

Global Strategy

연준의 날개짓에 신흥국 흔들릴까?

Global Strategist 문남중
namjong.moon@daishin.com

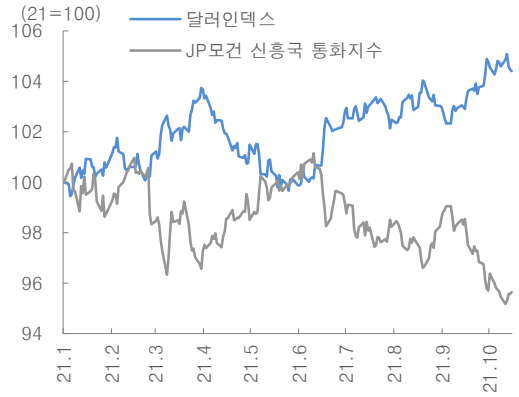
- 연준의 연내 테이퍼링이 가시화될 때마다, 증시 하락, 금리 상승, 달러 상승이라는 금융시장 반응이 반복되고 있다. 금리와 달러 상승은 신흥국 불안심리 확대에 직결되는 바, 빠르면 11~12월 시행될 테이퍼링을 앞두고 2013년 금융발작을 재상기 시키는 요인이다.
- 올해 신흥국은 선진국보다 상대 우위가 떨어지는 재정 여력과 코로나19 확산이 재반복되고 백신 보급이 원활하지 못하는 처지를 바탕으로 증시 수익률(1.55%, FTSE 이하) 역시 선진국(14.19%)보다 미진하다. 하반기 들어 8~10월 위험 회피 선호와 유럽보다 높은 물가에 따른 상대적인 달러가치 상승으로 신흥국 통화가치도 영향을 받는 가운데, 신흥국 자금유출을 자극하고 있다.
- 연준의 테이퍼링 시나리오는 고용지표가 시기 결정의 결정적 변수로 9월 고용지표가 일손부족→임금상승→물가상승에 따른 통화 긴축 선회를 자극한 만큼, 11월 FOMC(2~3일) 이후 빠르면 11월 중순, 늦어지면 12월 중순부터 테이퍼링을 시작할 가능성을 높였다. 그 속도는 2014년처럼 국채 100억달러, MBS 50억달러 수준에서 8개월 전후로 단계적으로 진행될 가능성이 높는데, 2022년 중반을 금리인상 시기로 먼저 얘기하고 있는 연준의 뉘앙스 상 규모는 불규칙적으로 일정 범위내에서 변경될 소지가 있다.
- 연내 테이퍼링 시행이 기정사실화된 만큼, 테이퍼링 시행이 가져올 신흥국 증시 영향은 표면적으로 불가피하다. 열악한 보건환경과 낮은 백신 보급 속도에 따른 성장 지연, 물가 상승, 재정수지 악화 등과 함께 연준의 테이퍼링으로 시장금리가 상승할 경우 자금 유출이 확대될 가능성이 크다. 다만 아래의 4가지 이유를 바탕으로 신흥국에 미치는 영향은 테이퍼링 시행 후 1~2달 전후에서 단기적 영향으로 그칠 것이다.
- 1) 연준은 지표 기반 포워드 가이드스 등 시장과 사전 교감을 통해 테이퍼링 준비를 충분히 진행해 왔고, 테이퍼링을 시작하더라도 테이퍼링 기간동안 미국 경기 판단을 바탕으로 속도 조절을 통해 증시에 미치는 부정적 영향을 최소화하는 운영을 할 가능성이 크다. 2) 시장 금리도 테이퍼링 후, 내년 1분기 기저효과에 따른 경기 부진, 물가 우려 완화로 상승세가 제한될 것이다. 3) 내년 2월 연준 의장 교체라는 시점과 맞물려서도 현 제롬 파월 연준 의장이 연임을 못한다고 하더라도, 현재 차순위로 거론되는 라엘 브레이너드 연준 이사도 현 통화정책 기조를 유지할 가능성이 크다는 점이다. 정책의 연속성 측면에서 2013년 연준 의장으로 열린 대신 서머스가 부각되면서 증시 변동성을 키웠던 사례가 반복될 가능성이 낮다. 마지막으로 4) 신흥국은 2013년 테이퍼링 시기에 브라질, 인도, 인도네시아, 터키, 남아공을 중심으로 대규모 자금 유출이 일어나면서 충격이 있었지만, 경상수지와 재정수지가 그 당시와 비교할 때 개선되었다는 점에서 외부 충격에 대해 과거와 달리 내성이 커졌다는 점이다.

그림 1. 올해 전세계(FTSE) 증시 추이, 신흥국 부진



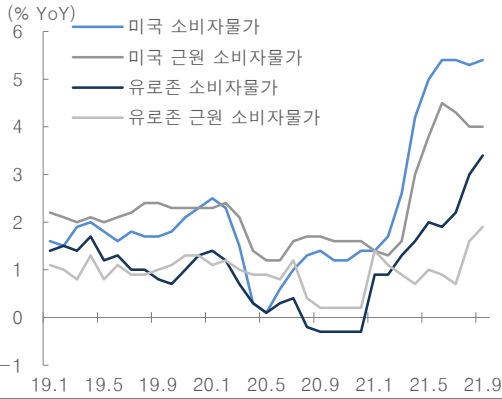
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 2. 달러와 신흥국 통화가치 추이



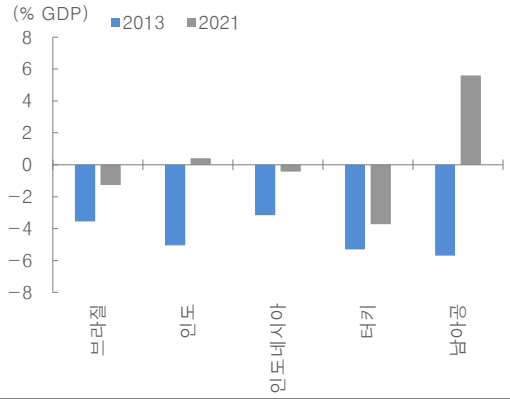
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 3. 미국과 유럽의 물가 수준 차이



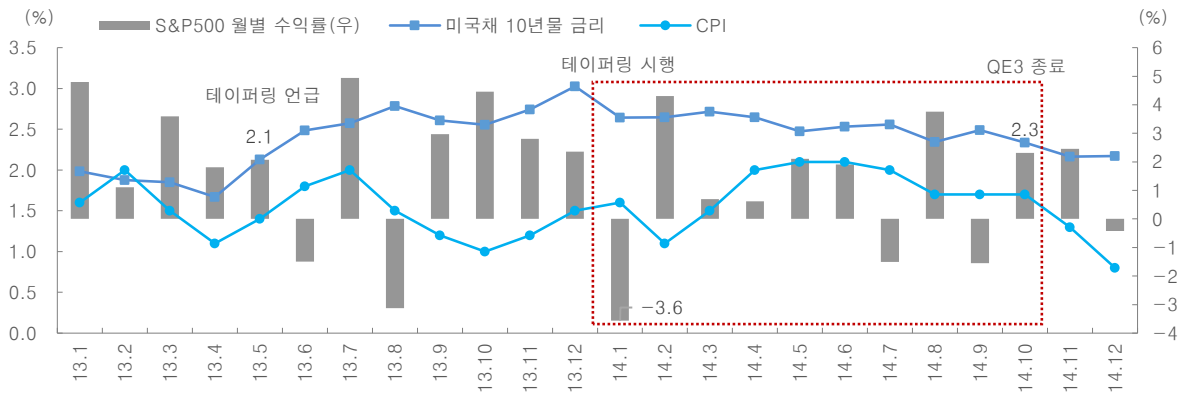
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 4. 신흥국 취약 5개국 경상수지 개선



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 5. 2013~2014년 금리와 물가 그리고 S&P500 수익률 추이. 테이퍼링 시행(14.1월) 당시 -3.6% 하락



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 문남중)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
