

HI Policy Tracker

미연준 차기 의장 후보 성향에 따른 시나리오 점검

2017/10/13

■ 차기 미연준 의장 후보 지명에 따른 불확실성 고조

18.2월 열린 미연준 의장의 임기 만료를 앞두고 차기 의장 후보 지명과 관련되어 통화정책의 불확실성이 작지 않은 상황이다. 9월초까지만 해도 열린 의장의 재지명 가능성이 제기되기도 했으나, 현 시점에서는 열린 의장의 재지명보다는 전 연준이사인 Kevin Warsh 혹은 현 연준이사인 Jerome Powell이 유력 후보로 거론되고 있는 상황이다. 이 외에도 John Taylor도 여전히 후보이긴 하나 그 확률은 다소 낮다는 것이 시장의 판단이다.

10월중 차기 의장이 확정되겠지만, 과거 버냉키에서 열린으로 의장이 교체되던 시점에서는 미연준 통화정책의 일관성이 유지될 것이라는 신뢰가 형성되어 있었으나, 현 시점에서는 Warsh와 Powell 후보간 엇갈린 성향 때문에 차기 의장이 누구로 선정되는지에 따라 향후 통화정책 스탠스가 변할 수 있다는 경계감이 시장의 불확실성으로 작용하고 있다.

■ Kevin Warsh vs Jerome Powell의 성향 비교

우선 두 후보의 성향을 간략히 정리하자면, 공통점은 트럼프가 추진중인 금융규제 완화에 대해서는 열린 의장에 비해 수용적 입장을 취하고 있다는 것이다. 상대적으로 Warsh 후보가 규제 완화에 관련해 보다 수용적인 입장을 보이고 있으나, Powell 역시 이전보다 완화적인 규제 완화를 수용하는 입장이다. 따라서 어느 후보가 지명 되면 트럼프가 추진 중인 금융권 규제 완화에 보다 진전이 예상된다.

반면, 통화정책 스탠스에 대해서는 확연한 차이가 있다.

이전부터 유력 후보로서 거론되었던 Warsh 전 연준이사의 경우, 현 미연준의 완화적인 정책에 대한 비판적인 시각을 갖고 있다. 현재의 Data dependent한 입장보다는 Rule-based된 정책이 필요하다는 입장으로 전 그린스핀 의장 정책을 선호하고 있다. 또한 미연준 자산축소에 대해서도 매파적인 성향이 강해, 현재의 점진적인 자산 축소보다는 보다 빠른 속도의 자산 축소를 지지하며, 특히 MBS에 대해서는 보다 적극적인 매각을 주장하는 입장이다.

9월말부터 후보로서 급부상중인 Powell 현 연준이사는 기존의 버냉키/열린 의장의

**Fixed Income
Strategist**
서향미

(2122-9201)

hmseo@hi-ib.com

Economist
진용재

(2122-9206)

yj@hi-ib.com

스탠스에서 크게 벗어나지 않아 중립 성향으로 구분된다. 기존 발언에서도 현 수준의 점진적인 완화정책을 지지하는 발언을 했으며, 2% 인플레이션 목표 달성 및 경기 부양을 위해 통화정책의 지지가 필요하다는 입장이다. 자산 축소와 관련해서도 현재 시장이 기대하고 있는 수준에서 크게 벗어나지 않을 것이라는 점에서 시장이 기대하는 연준 후보이다.

여전히 어느 후보가 완전히 우세하다고 평가하기는 어렵다. WSJ의 서베이에서는 Warsh 전 이사가 우세한 것으로 나타났으며, PredictIT에서 발표한 확률에서는 Powell 이사가 50% 이상의 확률을 보이고 있기 때문이다. 주요 IB들의 전망도 상당히 엇갈리고 있어 예측이 쉽지 않다.

■ 아직 시장금리에 반영하기에는 불확실성이 높아 관망이 필요

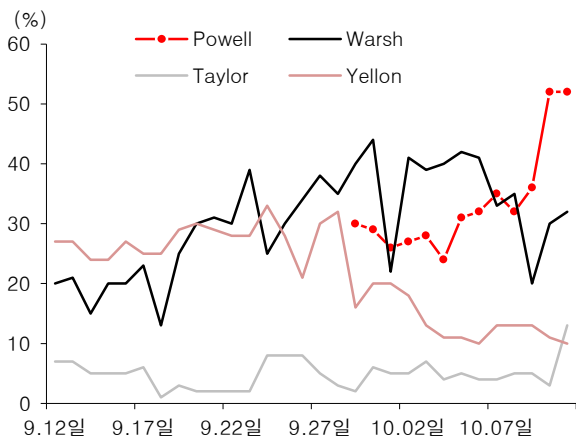
현재 시장금리는 차기 의장의 불확실성에 대해 쉽사리 프라이싱하지 못하고 있다.

만약 Powell 이사가 차기 의장으로 지명될 경우 향후 통화정책의 경로상 큰 변화는 없을 것이다. 다만, 향후 지표 확인을 통해 미연준의 점도표(18년중 3차례)와 시장의 기대(FF선물금리 기준 2차례 내외)간의 괴리가 얼마나 조정되는지 여부가 시장금리의 흐름을 결정하게 될 것이다.

반면, 만약 Warsh 전 이사가 차기 연준 의장으로 지명될 경우, 당장 통화정책상의 경로가 크게 바뀌진 않겠지만 시장의 통화정책 경계는 한층 강화될 수밖에 없을 것이다. 시장금리가 내년 중 금리인상을 두 차례 이상 반영해야 할 것이며, MBS 금리의 상승 압력은 더욱 커질 수 있다. 게다가 아직까지 미연준의 자산축소가 수급에 미치는 영향에 대한 프라이싱이 미흡한 상황인데 이에 대한 경계도 한층 강화되며 전반적인 시장금리가 현 수준보다 한 단계 더 레벨업될 가능성을 배제할 수 없다.

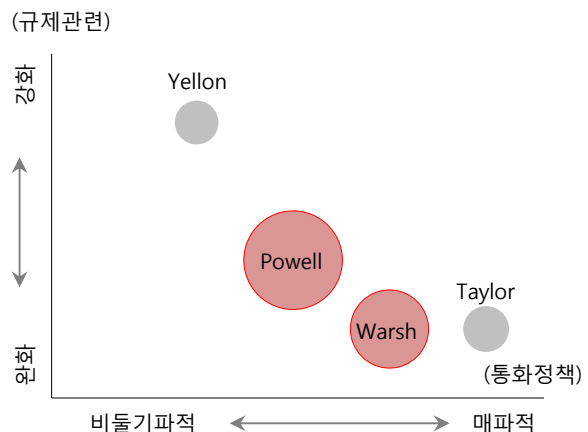
채권시장의 입장에서 열린 의장의 재지명이 통화정책의 일관성 측면에서는 가장 베스트 시나리오가 되겠지만, 차선책은 Powell 이사의 지명이 될 것이다. 향후 의장 지명 관련된 이슈는 계속해서 주목해야 할 전망이다.

<그림1> PredictIT이 공개한 확률에서는 10월 들어 Powell의 지명 확률이 가장 높으나 Warsh 역시 높은 편



자료: PredictIT, 하이투자증권

<그림2> PredictIT의 조사에 따르면 중립적 성향의 Powell이 가장 우세하나, 여타 기관의 전망은 엇갈림



주: X축은 통화정책 성향, Y축은 규제관련 입장, 원 크기는 PredictIT에서 공개한 지명 확률을 의미

<그림3> 주요 차기 연준 의장 후보의 성향 및 최근 발언 비교

연준의장 후보	성향	발언 시기	최근 발언
 제롬 파월	중립	17.10월	"규제가 해야 할 일이 있는 것은 확실하지만, 규제는 항상 시장에 미치는 영향에 대해 고려해야 한다", "균형이 맞춰져야 한다", "규제를 늘리는 것 만이 모든 문제의 해결책이 되는 것은 아니다"라고 언급
		17.8월	"고용 시장이 호조를 보여 좀 더 높은 물가를 기대하지만, 물가는 목표치보다 조금 낮은 수준을 기록하고 있어 수수께끼이다. 이는 금리 인상과 관련해 참을성 있는 모습을 보일 수 있게 만든다"고 언급
		17.6월	현재 미국의 상황을 고려하면 점진적으로 금리 인상을 지속하는 것이 적절하다고 발언
 케빈 워시	매파	17.7월	'고성장을 전망에 관해서'라는 공동 논문에서 트럼프 행정부의 3% 성장 목표가 달성 가능하다고 분석. 트럼프 정부의 세제개편안은 생산성과 고용을 둘 다 향상하게 할 것으로 전망. (반면 엘런의장은 트럼프의 3% 성장률 목표 달성에 부정적)
		17.5월	보다 빠른 자산축소 지지
		17.1월	전미경제학회에서 '확대·물가 안정이란 목표 달성에 근접한 상태인데도 금리가 낮은 이유'에 대해 질의. 또한 '경기회복 속도를 높이기 위한 연준의 단기 처방 탓에 금리인상 기회를 놓쳤다'고 강조
		10.11월	미연준 이사 재임시, 2차 양적완화에 대한 회의적 시각 피력
 존 테일러	매파	17.7월	'고성장을 전망에 관해서'라는 논문을 케빈 워시 등과 공저
		17.5월	미국의 기준금리 인상은 속도의 문제일 뿐이며, 연준 역시 기본으로 돌아가기 위한 긴축 기조를 유지할 것으로 전망
		17.1월	전미경제학회에 참석해 연준이 금리를 올리는데 낙장대응을 하고 있다고 지적
		16.10월	미국이 실시한 양적완화가 버터플라이 이펙트(butterfly effect)를 초래했다고 날선 비판. 2~3차 양적완화는 '악순환'의 원인이 됐다는 지적
 재닛 옐런	비둘기파	17.10월	연준은 기준금리를 너무 빨리 올리지 않도록 살펴볼 것이나 기준금리를 너무 늦게 인상하는 것도 피해야 한다고 언급
		17.9월	저물가가 지속된다면 금리 인상 속도를 늦추겠지만, 아직은 이를 재조정할 단계는 아니라고 평가. 이어 인플레이션이 연준의 목표치인 2%에 도달할 때까지 통화정책을 보류하는 것은 경솔한 일이라고 언급
		17.8월	세계금융위기 이후 강화된 규제가 미국 금융시스템의 안정성을 높이는 데 기여했다며 도널드 트럼프 대통령이 구상중인 규제완화에 반대

자료: 각종 언론, 하이투자증권

Compliance notice

- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 서향미, 진용재)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.