2026년 3월 23일 | Global Macro Strategy

하나채권

신현송 차기 총재의 이란 사태에 대한 생각

- 한국은행 신임 총재에 신현송 BIS 통화정책국장 지명
- 3월 16일 공개된 BIS 언론 브리핑에서 이란 사태와 관련해 "공급 충격은 통화정책으로 대응하지 않고 look-through해야 하는 전형적인 교과서적 사례"임을 강조
- 유가 충격에 대응해 선제적 인상보다 관망 기조를 강조할 것으로 예상

이재명 대통령은 차기 한국은행 총재로 신현송 BIS 통화경제국장을 지명했다 (이창용 총재의 임기는 4월 20일에 종료). 차기 총재의 이미 널리 알려진 과거 연구들보다 당장 미국-이란 갈등에 대한 생각을 엿볼 수 있는 최근 발언을 소개한다.

BIS는 'BIS Quarterly Review' 보고서를 분기마다 발간하고 언론 브리핑을 진행한다. 신현송 국장은 3월 16일 언론 브리핑에서 이란 사태에 대응한 통화정책과 관련하여 **공급 충격은 (특히 일시적이라면) 통화정책으로 대응하지 않고 'look-through'해야 하는 교과서적인 예시**라고 설명했다. 기준금리 전망이 급격히 상향되는 등 시장의 반응도 고려해야 하지만 펀더멘털에 근거하여 판단해야 한다고 강조했다. 그리고 포워드 가이던스에 대해 경제 전망이 매우 불확실한 환경에서는 명확한 가이던스를 제시하지 않는 것이 적절하다고도 평가했다. 종합하면 **차기 총재는 관망 기조를 강조할 것으로 예상하며, 중동 사태가 장기화되기 전까지 선제적으로 기준금리 인상을 통해 대응할 가능성은 낮다고 판단**한다.

언론 브리핑 발표 및 Q&A의 주요 내용은 아래와 같다.

[발표]

중동 갈등으로 성장과 인플레이션에 대한 우려 확대. 주요 국가들의 단기 금리 상승에서 알 수 있듯이, 통화 정책에 대한 기대치도 계속 조정. 경제적 영향의 강도는 각 국가의 석유 공급망 노출도와 에너지 의존도에 달려 있음. 적어도 지금까지는 변동성이 컸음에도 불구하고 시장은 질서 있게 작동. 그럼에도 갈등이 지속된다면 인플레이션 기대치와 금융여건이 더 급격히 조정. 금리 급등은 고평가된 자산 가격에 압박을 가할 수 있으며, 정부의 금융비용 상승은 발행 증가와 결합되어 재정 지속 가능성을 약화

[Q&A]

Q: 중앙은행은 유가를 충격을 '일시적으로 무시(lookthrough)'하고 넘어가야 할까?

A: **이론적으로 공급 충격이 일시적이라면, 통화정책으로 대응하지 않고 무시해야 하는 교과서적인 사례** (후속 Q&A에서 'very clear'하다고 부연). 하지만 시장은 일종의 무릎 반사적으로 금리 경로를 상향 조정하고 있는데, 이는 코로나 기간의 인플레이션 경험 때문일

Fixed Income

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

채권 Strategist 박준우, CFA
junoopark@hanafn.com

하나증권 리서치센터

수 있음. 시장 가격 움직임은 통화정책을 집행할 때 반드시 고려해야 할 요소. 하지만 일부 시장 가격의 움직임은 매우 단기적인 '시장 이벤트', 즉 순수하게 시장 차원의 사건인 경우가 많음. 따라서 **중앙은행은 (일시적인 가격 변동이 아닌) 경제 펀더멘털에 근거하여 판단을 내려야 함**

Q: 2022년과 같이 중앙은행이 실기(Behind the curve)했다는 비판에 직면할 위험은?

A: 시장은 반응하기 마련이지만, 시장 가격이 '일관된 이야기(coherent story)'를 들려주는지 모든 사실을 조합해봐야 함. 예를 들어, 금리 상승 폭에 비해 인플레이션 스왑은 훨씬 덜 상승. 이는 **현재의 움직임이 숙고된(considered) 전망보다는 단기적인 시장 역학이나 스트레스를 반영하고 있음을 시사**. 중앙은행은 가격을 고려해야 하지만, 펀더멘털을 무시해서는 안됨

Q: 1970년대 등 과거 유가 충격 사례와의 비교한다면?

A: 70년대의 유가 상승폭은 훨씬 컸으며, 당시 글로벌 금융 시스템은 지금과 매우 달랐고 중대한 구조적 변화를 겪고 있던 맥락에서 발생. 브레튼우즈 체제가 끝난 직후였기에 매우 극심한 인플레이션 시기가 시작되던 때. 당시 경제는 훨씬 더 석유 집약적이었고 석유 의존도가 높았음. 확실히 이번 충격의 규모는 지금까지는 2022년 초에 우리가 보았던 것보다 작음

Q: 포워드 가이던스에 대한 평가

A: 통화정책이 시장 가격을 통해 효과를 내는 한, 그 가격을 안내함으로써 정책의 영향력을 증폭시키는 역할. 그러나 단점은 제한적인 유연성. 상황이 변하면 기동할 수 있는 여지가 훨씬 감소. 중앙은행들은 이제 내부적으로 일관된 스토리텔링 장치를 제공하는 시나리오 분석에 더 의존하는 전략으로 선회. 이는 변명의 수단이 아님. 그리고 **경제의 기저 방향에 대해 진심으로 불확실한 상황이라면, 가이던스를 제시하지 않는 것이 적절**

Q: 유가 상승, 금리 상승, 경제 둔화, 그리고 사모신용의 연결고리

A: 경기 둔화가 신용 리스크에 미치는 영향은 이미 잘 알려진 현상. 하지만 사모 신용에 있어 매우 중요한 추가 요소는 바로 유동성 리스크. 더 빠른 환매 요구가 지속된다면, 그것이 초기의 스트레스를 더욱 악화시키는 역할. **실물 경제 둔화에 따른 '신용 리스크'와, 환매 수요에 관한 '유동성 리스크'를 구분**해야. (사모대출의) 비유동적인 특성을 고려할 때, 환매 여부와 그 속도에 대한 관심이 확실히 높아진 상태