

문홍철의 Concise

채권/FX

26. 06. 29

그린스펀의 철학이 20년만에 부활했다

- ▶ 그린스펀의 중앙은행 철학이 20년만에 부활했다
- ▶ 그린스펀과 워시 모두 절제된 커뮤니케이션과 기술 생산성 신봉이라는 면에서 공통분모
- ▶ 환율은 외국인의 주식 리밸런싱 종료 이후 상승압력 완화될 것

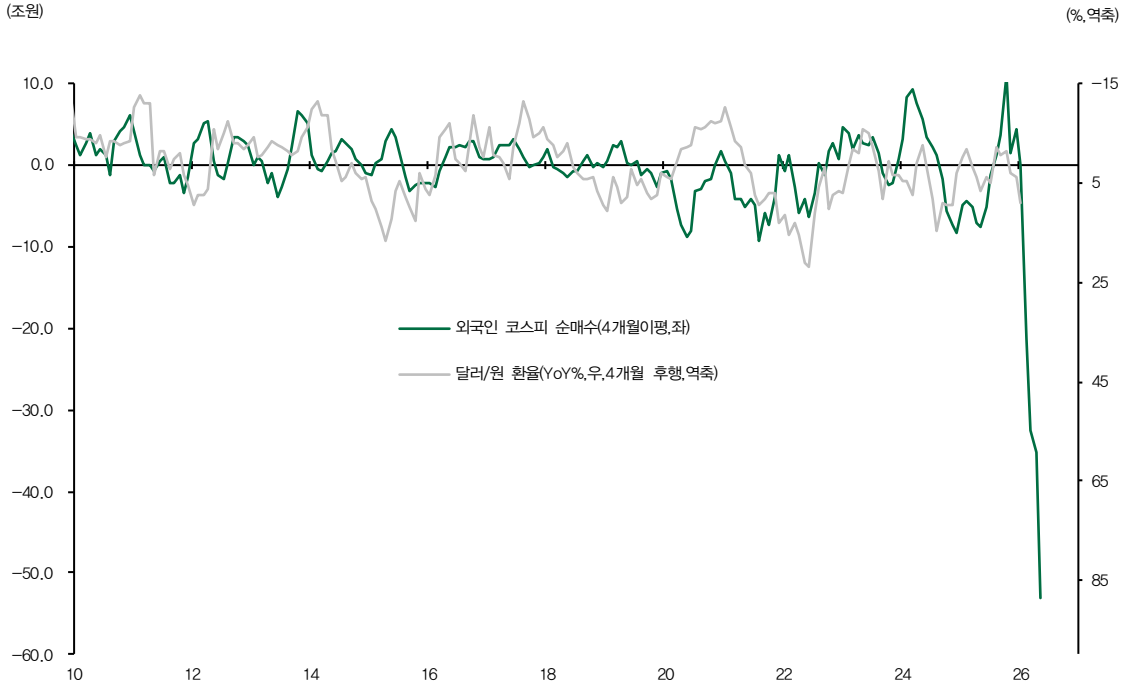
리처드 파인만: '양자역학을 이해했다고 말하는 사람은 실제로는 이해하지 못한 것'
 그린스펀: '제 말을 분명히 이해하셨다면, 오해하신 것' (1987년 의회증언에서)

20년만에 부활한 그린스펀의 중앙은행 철학: 그린스펀이 의장이었던 시절에는 FOMC 기자회견이 없었기 때문에 의회 증언이 중요한 이벤트였다. '마에스트로'라고 칭송받는 워인의 말을 처음 접했을 때 결론없이 동문서답하는 모습에 큰 충격을 받았던 기억이 있다. 모두들 '벌거벗은 임금님'을 보지 못하고 있다고 혼자 오만하게 생각했던 것은 지금도 흑역사로 남아 있다. 지금 나는 그 누구보다도 그린스펀식 커뮤니케이션(strategic ambiguity)을 지지한다. 그는 실용을 중시하는 공화주의자였고 줄리어드에서 음악을 전공한 예술가이기도 했다. '예술과 실용'은 이질적으로 보이지만 객관적 이상보다 주관적 상대성을 받아들인다는 점에서 유연함을 공유한다. 그의 철학은 금융시장에 있어서는 뉴턴식 고전역학이 양자역학으로 넘어간데 비유될 정도의 큰 도약이었다. 그가 퇴임한지 20년만에 100세로 타계했다. 신임 의장은 마에스트로와 철학을 공유한다. '절제된 커뮤니케이션', '기술 생산성이 저금리를 합리화할 것이다'는 논리가 그린스펀과 판박이다. 스테로이드에 의존하는 보디빌더가 생식능력을 잃듯이 중앙은행의 입에 의존해왔던 금융시장은 가격발견 능력을 상실해왔다. 그린스펀의 사후이라도 변화의 조짐이 나타나서 다행이다. 변한다고 반드시 나아지지는 않으나 나아지기 위해서 우리는 반드시 변해야 한다.

그린스펀과 워시 모두 기술 생산성에 애착이 있다. 우리는 비료와 항생제 발명 이후에는 역사적으로 나타나지 않았던 기술 생산성 개념에 회의적이다([Solow Paradox](#)). 특히 철도부설이나 데이터센터 건설은 GDP를 늘릴지언정 생산성과는 무관하다. 생산성 담론은 CAPEX가 아니라 철도망과 시가 장기적으로 요소생산성을 높일 것인가 여부다. 경제학자들마저 이를 혼동해서 사용하므로 주의해야 한다. 백번 양보해서 생산성 혁신이 있다고 하자. 그린스펀과 워시는 이것이 중립 금리를 올리는 방향이 아니라 오히려 내린다고 주장했다. 세간의 인식과는 반대다. 거대담론은 아전인수격으로 해석되서 주장자의 담정너식 결론에 맞추기 쉬우므로 가려들을 필요가 있다.

환율은 외국인의 주식 리밸런싱 종료 이후 상승압력 완화될 것: 유가가 전쟁 이전 수준에 근접했음에도 불구하고 환율은 내려올 생각을 안 한다. 이번에 델 핑계는 외국인의 리밸런싱이다[도표1]. 2년전 계엄 이레로 핑계가 너무 남발되서 송구하지만 리밸런싱이 완료되는 7월부터 환율 상승압력은 완화될 것으로 예상된다. 이는 금리에도 부담을 줄여줄 것이다.

도표 1. 사상최대라는 말로도 부족한 외국인의 코스피 매도, 이들은 과거에 환헤지 하지 않고 한국에 투자했던 장기 인덱스 자금으로 추정된다. 이들의 리밸런싱이 2분기말 완료된다면 환율 영향력은 줄어들 것으로 예상된다.



자료: DB증권

주: yoy기준으로 외국인 매도가 많아질수록 환율이 오르는 경향

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.