

# The KR Top-Down Strategy

Global Strategist 김호윤(2168-7491)

## ▣ 대통령 탄핵 선고 시점에서 금리 접근 시각

- ▶ ①현재 최종변론 2주 후 선고사례(노무현 대통령) ②3/13(월) 이정미 대행 퇴임예정에 따른 이전 선고유력 상황
- ▶ 결과에 대해 인용/기각(각하)로 구분할 때, 금리방향의 요인은 차기대선주자/現(기재부)정부의 경제정책 기조
- ▶ **[인용]**선고 후 60일 이내 대선이 실시된다는 점을 감안할 때, 대선주자(지지율)의 경제정책공약이 핵심 기제
- ▶ **[기각]**대통령 직무정지 해제에 따라, 현 유일호 기재부 장관과 여당(자유한국당)의 재정정책기조가 핵심 기제
- ▶ (대외)연준 금리인상 (대내)민간소비/인플레 개선/원화일시강세(스왑레이트 마이너스) 등 통화정책은 공통적 인식
- ▶ 정책기조의 수정/유지(정권교체/유지)등 변화를 시사하는 점에서 향후 금리영향 요인은 재정정책(추경)으로 초점

## ▣ 선고 (예상)결과에 따른 금리 영향의 요인별 상황 점검(추경중심)

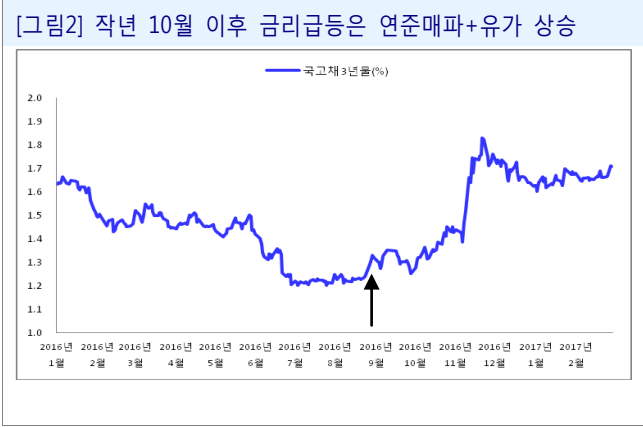
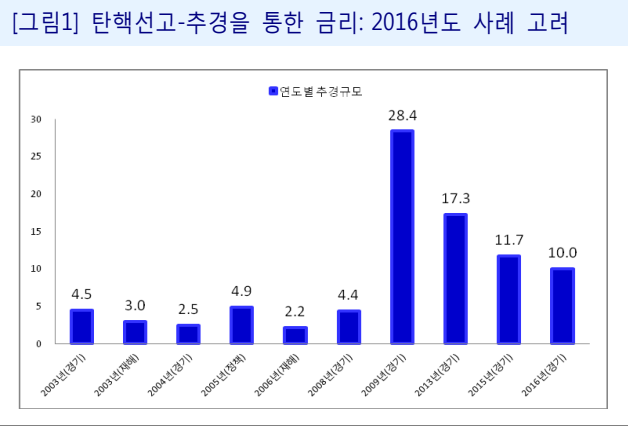
인용시	기각시
① 각 언론사 지지율 근거로 야권의 정권교체 유력상황 : 야권후보(文재인/安희정/李재명) 추경관련 공약 접근	① 대통령 직무정지 해제에 따른 정부 정책컨트를 강화 : 現 유일호 부총리 추경의지(언급)→1Q 경제지표 고려
② 야권후보 경제 Focus→일자리 창출: 해법 상이(相異) -文: 81만 공공부문 일자리 창출→先 예산조정 後 추경 -安:일자리 양극화 문제. 양보다 질→추경 상대적가능 ↓ -李:근로수당지급/노조 활성화→재량적 예산편성 초점	② 정부-여당(자유한국당) 추경편성 필요성 공감('17.3.4) -해운업종 구조조정 등 민간소비지표/심리 둔화 -중국 사드 배치 보복 등 내수 경기 활성화 Defense -연준 금리인상: 통화정책의 Proxy(내외금리차 의식)
③ 현 일자리 예산(17조)의 유연한 편성 정책화 : 전체 400조 예산 중 재량예산 205조 활용 가능성	③ 한국은행의 통화정책에 대한 Active 약화 : 가계부채↔민간소비. 금년 재정지출 증가(0.5%)고려
④ 민주당(1위 지지후보소속): 여당의 3월 추경론 반대 : 집권시, 1)후보-당 이해충돌 2)여소야대 추경통과 난항	④가계부채 등 대내요인 고려한 초과세수 방식 가능 : 여소야대 국면과 탄핵기각에 따른 야권 정책 Boycott

## ▣ 추경 가능성에 대한 관련 고려 사항

- ▶ **[방식]**탄핵인용/기각 공통: 가계부- 민간소비악화(구조조정)고려하면 국채발행보다 초과세수 재원조달방식 가능
- ▶ **[국회]**현 여권(자유한국당, 찬성)-야권(반대) 추경을 두고 상이(相異): 인용 후에도 "여소여대" 편성소요시간 난항
- ▶ **[효과]**인용(일자리)/기각(소비활성)의 추경 목적에 대하여 적자국채발행 방식은 현 시점에서 구축효과 발생
- ▶ **[사례]**2016년 구조조정/경기 위축을 위한 추경. 당시 국고금리 파락. 규모보다 목적과 재원조달방식 파급력 고려

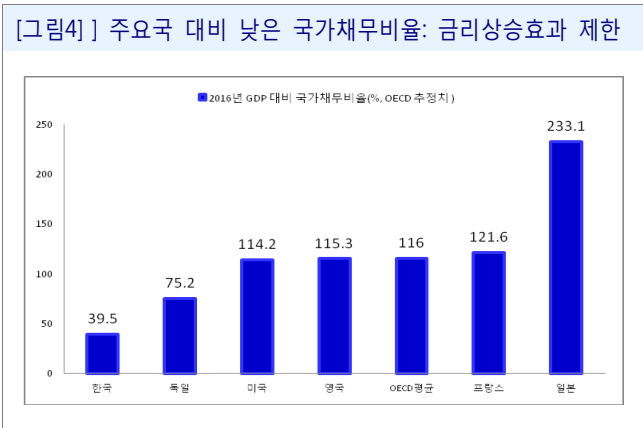
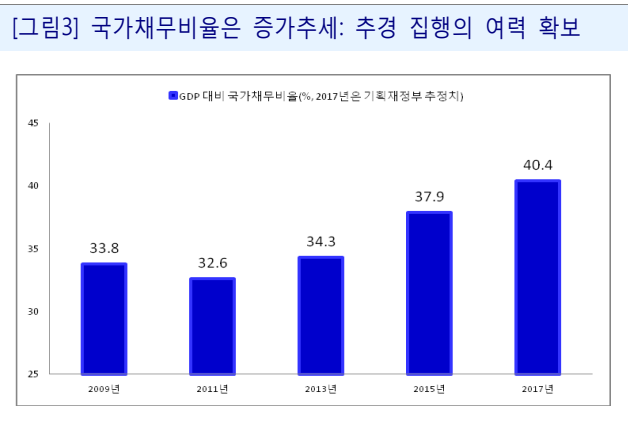
■ **탄핵선고와 추경: 규모보다 재원조달 방식과 목적(일시적 파급)**

- ▶ 추경 재원 조달 방식: 2008년, 2016년(초과세수)를 제외한 나머지 연도는 적자국채발행 선택. 2006년의 경우 두 방식 혼용
- ▶ 초과세수+일자리(구조조정)목적의 추경: 추경통과(2016.9.2. [그림2] 화살표)이후 금리 변동성 미미. 10월 후 급등은 대외 요인



■ **국가채무비율로 접근한 금리 방향: 증가추세 확인. 다만 선진국 대비 여전히 낮은 레벨. 금리상승 효과 제한**

- ▶ GDP 대비 국가채무 수준의 비율이 높을수록 국채금리에 미치는 영향은 증대 판단(적자국채발행>초과세수 집행시).
- ▶ 한국 국가채무비율은 증가추세. 다만 OECD 주요국 대비 낮은 수준→금번 탄핵이슈에 따른 금리상승 효과는 제한적(상방경직)



■ **탄핵선고 (예상)결과와 대내외 요인으로 본 금리방향**

- ▶ 2016년 브렉시트 및 경기위축 타개를 위한 10조원 규모의 추경 실시: 추경보다 외부적 요인으로 금리는 변동
- ▶ 국채발행 보다 초과세수에 대한 추경방식: 다만 예산 통과에 대한 물리적 시간(인용/기각 두 경우 모두:여소야대)
- ▶ 공급(물량)측면에서 국가채무비율이 높을수록 금리에 미치는 영향 증대: 한국은 주요 선진국 대비 낮은 레벨
- ▶ 금주 탄핵선고(예상)시점에서 금리에 대한 방향 및 영향은 제한적 시각→대외적 요인으로 접근한 금리방향 유효
- ▶ 현 시점에서 연준 금리인상 점증 고려. 다만 유로존 정치 및 민간소비약화 고려한 금리 상방경직화 View 제시