IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

IBKS Economy Monitor

Focus on Week: 12월 FOMC는 투자자들에게 안도감을 줄 만한가?

연준의 수정 경제전망은 향후 미국 통화정책 경로에 대한 불확실성이 커졌음을 의미 ➡ 쉽게 조정되지 않는 GDPgap, 성장과 고용의 괴리 ➡ 연준 통화정책 더 신중해질 것으로 판단

12월 미국 FOMC가 25bp 금리를 인하하며 마무리되었다. 그동안 셧다운에 따른 경제지표 발표 공백이나 서로 엇갈리는 연준 관계자들의 발언 등 우여곡절이 많았던 만큼 관심도 높았지만 일단 시장 참가자들은 긴장이 추가되기보다는 안도감을 더 느끼는 것으로 보인다. 금리인하 기조 유지와 인플레에 대한 긍정적 평가 등 파월 의장의 완화적인 언급이 영향을 주었고 단기국채매입을 조기에 시행하며 단기자금시장 완화를 도모한 조치 등이 영향을 준 것으로 보인다. 하지만 발표된 미국 경제에 대한 연준의 시각과 연준 의원들의 점도표 등을 보면 향후 통화정책에 대해 안도감을 주었 다기보다는 오히려 매파적인 시각이라는 판단이며 내년 금리에 대한 우려를 더 자극한다는 판단이다.

눈에 띄는 것은 미국 경제에 대한 낙관적인 전망이다. 이번에 발표된 수정 경제전망에서 가장 눈에 띄는 것은 2026년 미 경제성장률 전망치가 9월 대비 0.5%pt나 상향 조정된 2.3%로 제시된 것이다. 올해와 2027년 성장률 전망치도 각각 0.1%pt씩 상향 조정되었다. 올해와 내년 실업률 전망치는 유지된 반면 물가전망치는 하향 조정되었다. 표면적으로 보면 상당히 긍정적인 전망으로 보여진다. 하지만 통화정책 측면에서 보면 향후 정책을 결정하기 상당히 어려운 전망치다. 우선 성장률 자체가 계속 높게 유지되고 있다는 것은 인플레이션 압력이 지속되고 있고 지금의 높은 물가가 쉽게 목표치로 조정되기 어려움을 의미한다. 대표적으로 실제 GDP와 잠재GDP의 차이인 우리는 GDP gap을 통화정책의 명분으로 자주 인용하는데 이는 이 GDP gap이 그 경제의 본질적인 수요 인플레 압력을 보여준다고 보기 때문이다. 성장률이 상향 조정됨으로써 GDP gap은 하향 조정되기 보다는 상향 조정되고 이는 인플레 압력이 조정되기보다 상승할 수 있고 통화당국 입장에서는 금리인하 명분이 약화됨을 의미한다. 또 하나 주목할 필요가 있는 것은 경제성장률이 크게 상승했음에도 불구하고 실업률은 하향조정되지 않았고 물가전망치는 하향 조정되었다는 점이다. 통상적으로 보면 성장률이 상향 조정되면 실업률은 하향조정되고 물가는 같이 상향 조정되는 것이 자연스럽다. 이런 이례적인 조정은 팬데믹 이후 미국 경제의 구조 변화를 반영한다. 이전 자료(12월 5일 IBKS Econ Monitor '아직 뜨거운 미국 주식시장과 식어가는 미국 소비, 무엇이 변했나?' 참조)에서 언급했던 것처럼 미국 경제는 노동보다는 자본 투입이 주도하는 경제성장이 가속화 됨으로써 소득을 분배하는 과정에서 자본의 분배 비중이 늘고 노동의 분배 소득은 상대적으로 적어지게 되었고 이로 인해 부가가치의 합(GDP)와 소비 및 노동시장과의 관계도 과거와는 다르게 틀어지게 되었다. 경제 성장률 높고 주식시장 최고치 경신 하지만 소비는 신중해지고 고용시장은 위축되는 흐름인 것이다.

Economist
정 용 택
02) 6915-5701
ytjeong0815@ibks.com

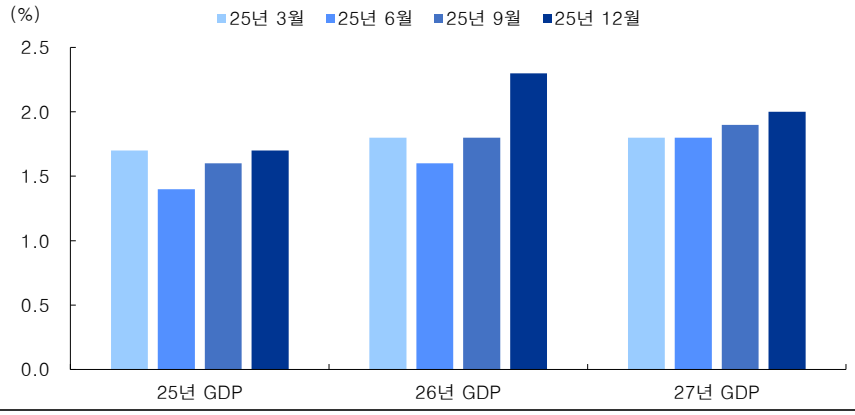
RA
김 예 슬
02)6915-5526
chchu93@ibks.com

본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

이런 상황에서 통화당국은 어디에 초점을 맞춰야 할까? 단순히 부진한 고용에만 집중할 수도 없고 경제성장률은 여러 현금 흐름과 맞물려 인플레에 영향을 주는 만큼 이를 도외시 할 수도 없을 것이다. 미 경제 구조 변화가 통화정책 경로에 대한 불확실성을 키우는 요인으로 작용하고 있는 것이다.

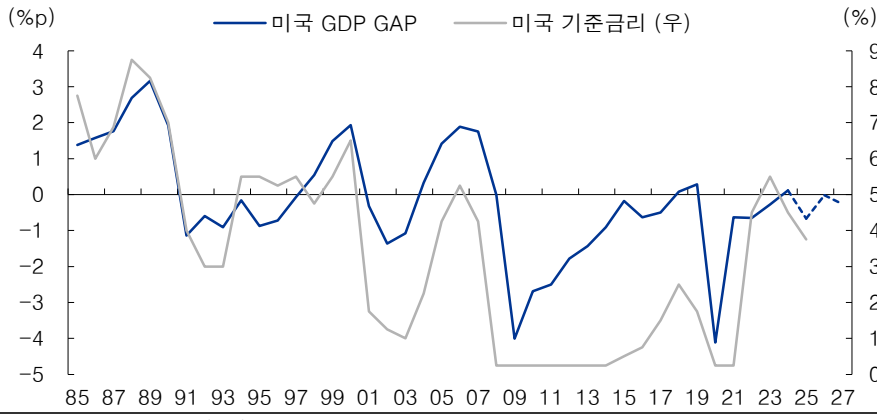
이런 경제 전망치를 반영해 통화정책에 대한 연준 위원들의 시선은 더 신중해지는 모습이다. 올해 말 25bp인하된 이번 금리 수준에 수렴한 연준 위원수는 늘어난 반면 더 낮은 수준을 전망하는 위원수는 줄었고 동결을 주장하는 의견도 1/3은 있는 것으로 나타났다. 내년 전망 역시 19명의 위원중 7명은 금리인하가 불필요하다는 의견을 제시하고 있고 3% 이하를 주장하는 위원수는 크게 줄었다. 그리고 또 하나 주목해봐야 할 것은 금리 인하가 지속되고 있음에도 불구하고 미국 시장금리(장기국채금리)는 하방 경직성을 보이고 있다는 점이다. 여러 의견이 분분하지만 앞서 높은 성장률 지속에서 언급한 것처럼 인플레이션 압력에 대한 우려가 여전히 크다는 점이 반영되고 있으며 투자자들이 금리인하 기대를 점점 더 낮춰가고 있기 때문으로 볼 수 있다. 내년 연준 금리 인하가 완만하고 신중해질 때 시장 금리가 어떻게 반응하는 지도 주목해서 볼 필요가 있는 변수다.

그림 1. 큰 폭으로 상향 조정된 미국 GDP 성장률 전망치



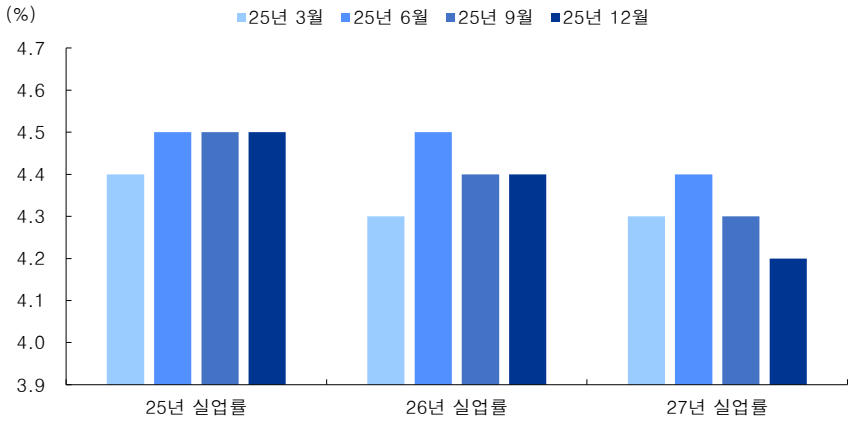
자료: Fed, IBK투자증권

그림 2. 상향 조정된 성장률을 기반으로 보면, 미국 금리 인하 명분은 오히려 후퇴



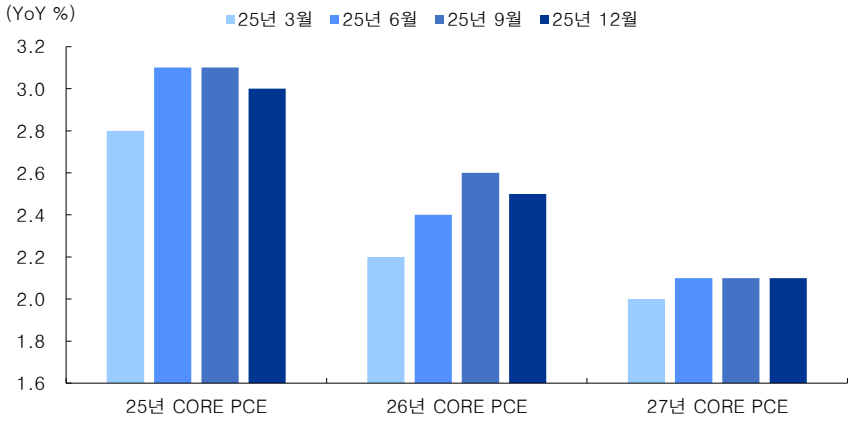
자료: Bloomberg, Fed, IBK투자증권

그림 3. 성장률은 큰 폭 상향 조정되었지만 실업률 전망치는 하향 조정되지 못함



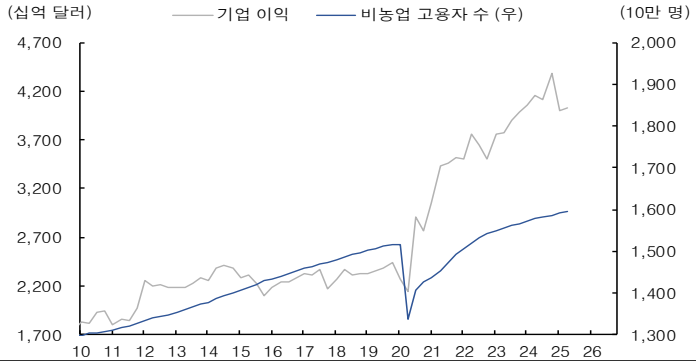
자료: Fed, IBK투자증권

그림 4. 물가 전망치는 하향 조정되었지만 물가 목표치는 여전히 상회



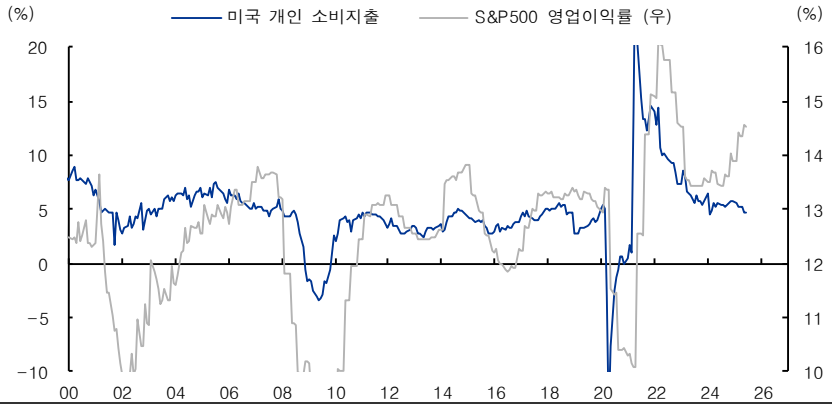
자료: Fed, IBK투자증권

그림 5. 과거와 달리 팬데믹 이후 기울기 차이가 크게 확대되고 있는 기업이익과 노동의 투입 ➡ 벌어진 차이만큼 노동의 투입이 아니라 자본의 기여가 그만큼 커진 것을 의미



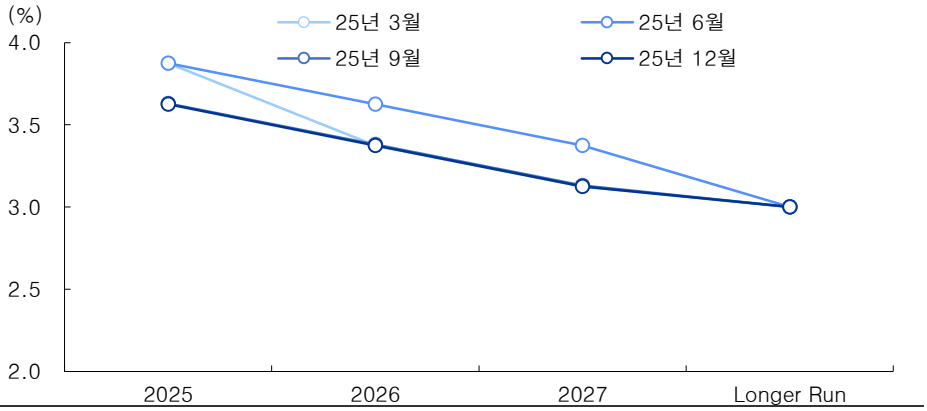
자료: US BEA, Bloomberg, IBK투

그림 6. 노동과 경제부가가치의 괴리가 커짐에 따라 과거와 달리 기업이익과 소비와 같은 경제지표와의 관계도 약화 ➡ 경제성장률과 괴리되는 고용시장과 소비 흐름



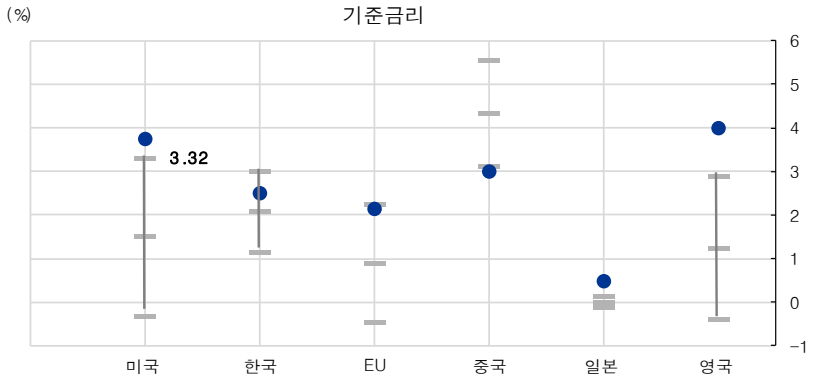
자료: US BEA, Bloomberg, IBK투자증권

그림 7. 9월과 같은 연준 점도표 중간값. 하지만 분포는 전반적으로 상향 이동



자료: Bloomberg, Fed, IBK투자증권

그림 8. 표준편차 범위에 근접한 미국 기준금리 ➡ 추가 금리 인하 신중해지고 금리 인하 기울기 매우 완만해질 것으로 판단



자료: Bloomberg, IBK투자증권