하나채권

[5월 금통위 프리뷰] 책임론 vs 신중론

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.

- **주요국 중앙은행은 2022년 트라우마로 물가안정을 우선하는 책임론을 강하게 의식**
- **한은도 인상 시사. 그러나 점도표는 3.0% 1개, 2.75% 12개로 점진적 경로 제시할 것**
- **유가 및 기대 인플레이션 안정, 신 총재의 과거 신중론 강조, '27 성장 전망 때문**

글로벌 중앙은행들은 '책임론'과 '신중론' 사이에서 고뇌하고 있다. 책임론은 유가 충격의 인플레이션 효과를 일시적이라고 방치했다가 기대 인플레이션이 임계 수준을 이탈할 경우 거센 비판을 피할 수 없다는 의미다. 반면 신중론의 관점에서 이란 사태 이후 유가 급등은 전형적인 공급 측 충격 사례로 과민 반응(과잉 긴축)하지 않는 것이 교과서적인 대응이다.

현재는 2022년 전후 주요국 중앙은행이 물가안정에 실패한 트라우마가 정책 당국자들의 심리를 지배하고 있다. 최근 ECB 위원들 사이에서 신뢰도(credibility)를 지키기 위해 인상이 불가피할 수 있다는 발언들이 나오고 있다. 즉, 신중론보다 책임론으로 기울어진 상태다.

한국은행도 비슷하다. 일부 금통위원들이 기준금리 인상 사이클을 시사했다. 5월 경제전망에서 성장률과 인플레이션을 모두 2% 중반대로 상향 조정하면서, 점도표에 제시된 6개월 후 기준금리 전망 경로도 높아질 것이다. 성장세가 예상보다 강한만큼 신중론보다 책임론이 앞서는 상황이다.

기대 인플레이션 안정을 위해 중앙은행의 스탠스 자체는 매파적일 수밖에 없다. 그러나 **실제 인상 시기와 속도를 결정함에 있어서는 신중한 태도가 예상**된다 (올해 8월, 내년 2월 인상 전망). 5월 28일 금통위에서 기준금리를 2.50%로 동결하고, 점도표도 점진적인 인상을 시사할 전망이다. **5월 점도표(총 21개)는 3.0% 1개, 2.75% 12개, 2.50% 8개**를 예상한다. 근거는 (1) 유가, (2) 기대 인플레이션, (3) 신현송 총재 성향, (3) 2027년 성장률 전망이다.

(1) 미국과 이란은 60일 휴전 연장과 함께 호르무즈 개방 합의를 논의 중이다. 전쟁이 재발할 가능성도 상당하나, 금융시장은 유가가 다시 치솟는 최악의 시나리오에 대한 걱정은 덜어냈다. WTI 유가가 $80대로 안정되면, 중앙은행 입장에서 시간적 여유를 가질 수 있는 상황이다.

(2) 중앙은행이 가장 두려워하는 기대 인플레이션 급등은 제한적이다. 5월 소비자 1년 후 기대 인플레이션율은 2.8%로 4월(2.9%) 대비 하락했고, 3년 후 기대는 3, 4월과 같은 2.6%로 안정적이었다. 유로존이 3월에 1년 후 기대 인플레이션이 4%로 2월(2.5%) 대비 급등한 것과 대조적이다.

채권 Strategist 박준우, CFA
junoopark@hanafn.com

하나증권 리서치센터

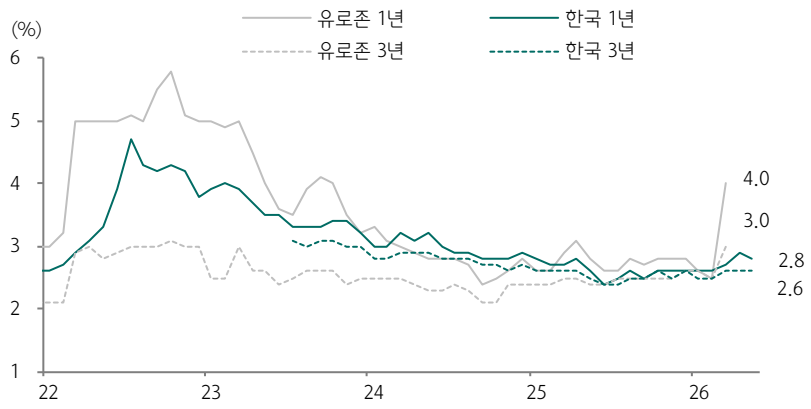
(3) 또한 신현송 총재는 3, 4월 발언에서 물가안정을 강조하는 동시에 공급 충격에 대응해 신중론을 강조한 바 있다. 특히 전망의 '불확실성'이 큰 상황에서 공격적인 인상 사이클을 시사할 가능성은 낮다고 판단한다. 오류 가능성이 높은 공공 정보를 제시할 경우 시장의 급격한 변동을 야기할 수 있기 때문이다.

(4) 마지막으로 성장 전망의 불확실성이 여전히 크다. 반도체 수출 호조가 지속되고 있고 반도체 사이클의 불확실성은 완화됐으나, 유가 급등 이후의 경제 타격은 아직 확인되지 않았다. 유가 급등 후 인플레이션 영향은 즉각적으로 나타나는 반면 성장률 영향은 시차를 두고 반영된다. 한국은행이 이 리스크를 감안한다면 (2027년 성장률 전망 2.0% 하회), 인상 속도는 점진적일 가능성이 높다. 참고로 KDI는 5월 경제전망에서 올해와 내년 성장률을 각 2.5%, 1.7%로 제시했다. 올해 회복세가 미약한 건설투자를 제외한 소비, 설비투자, 수출 증가율은 내년으로 갈수록 약화된다는 전망이다.

결론적으로 인상 사이클을 예고하되, 점도표를 통해 그 속도는 점진적일 가능성을 시시할 것이다. 인상의 속도는 단순히 올해 성장률과 물가 전망을 넘어서서 기대 인플레이션에 대한 평가와 2027년 성장률 전망도 중요한 변수로 작용할 것이다. 한국 국채 금리는 견조한 펀더멘털에 더해 중앙은행의 공격적인 인상 가능성이 반영되며 금리 상승 폭이 주요국 대비 소폭 컸다. 최근 유가 안정과 함께 한은이 점진적 인상을 시사할 경우 금리는 안정을 찾을 것으로 예상한다 (한국 국고채 중립 의견).

도표 1. 유로존과 한국의 소비자 기대 인플레이션 (1, 3년)

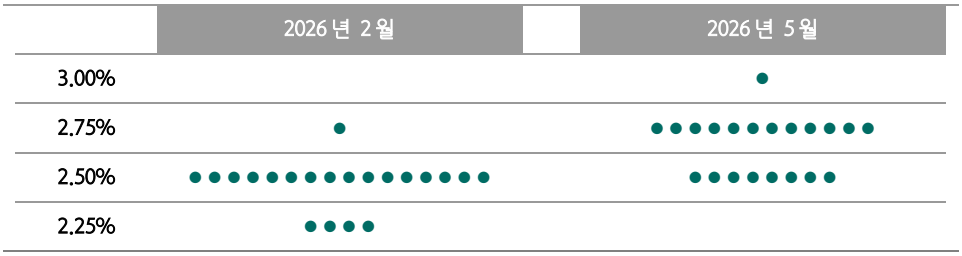
한국 5월 기대 인플레이션
1년 2.8%로 하락
3년 2.6%로 유지



주: 유로존은 3월, 한국은 5월이 마지막 데이터
자료: ECB, 한국은행, 하나증권

도표 2. 한국은행의 향후 6개월 후 점도표 (5월은 하나증권 전망)

2026년 5월 점도표 예상
3.0% 1개
2.75% 12개
2.50% 8개



자료: 한국은행, 하나증권