



Macro Insight

동결을 말하는 매크로

Economist 임혜윤 hylim@hanwha.com 02-3772-7728

경제지표는 금리 동결 전망을 뒷받침

FOMC 이후 선물시장은 연내 1.5회 금리 인상을 반영 중이다[그림1]. 5월 초까지는 연준의 금리 인상 확률을 20% 정도로 반영했었다. 전쟁 불확실성 완화와 연료 가격 하락에도 불구하고, 시장은 연내 금리 인상을 확신하고 있다. 매파적으로 해석된 FOMC, 예상보다 강했던 고용과 물가, 종전 이후에도 원자재 가격 안정이 쉽지 않을 것이라는 전망, 코로나 당시 뒤늦게 인플레이션에 대응해 금리를 인상했던 경험 등이 합쳐진 결과다. 그러나, 필자는 여전히 동결 가능성을 높게 본다. 물가가 금리 인상으로 대응할 만큼 강해질 가능성이 낮고, 고용도 경기 과열을 우려할 수준이 아니다. 경제지표는 인상과 인하 모두 급하지 않음을 시사한다.

정점을 지나고 있는 물가

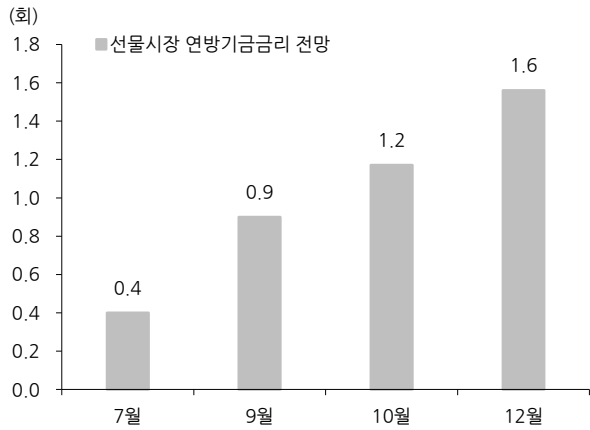
하반기 물가가 연준 전망에서 벗어나지 않는다면, 인플레이션에 대응해 금리를 인상할 필요성은 적다. 이번 FOMC에서 물가 전망치는 상향 조정됐다(4Q26 PCE 물가: 2.7%→3.6%, Core PCE 물가: 2.7%→3.3%). 이를 토대로 하면, 연준은 PCE 물가와 Core PCE 물가의 연간 상승률을 각각 3.5%, 3.2% 내외로 추정하고 있다[그림3]. 이번 분기에 상승률이 정점을 통과하는 경로다[그림4]. 물가 전망치 중 가장 높은 값을 토대로 추정한 연간 물가도 기준금리 상단 수준이다(PCE 물가 3.8%, Core PCE 물가 3.4%). 현재 금리 수준이 물가 대비 완화적이지는 않다.

전쟁 이전에는 관세가 물가 상승 부담으로 지목된 바 있는데, 이는 상당부분 물가에 반영됐다. 수출기업으로의 관세 분산, 수입국가 다변화, 최종재 PPI 상승세 강화, 기업들의 가격 인상 응답, 운송 PPI 상승 등은 관세가 다양한 경로(소비자, 수출기업, 유통 마진)로 흡수되고 있다는 근거다[그림5,6]. 기업들이 이미 적극 대응하고 있어 관세가 물가에 미치는 영향은 점차 약해질 전망이다. 관세를 통화정책 결정의 핵심 변수로 보기는 어렵다.

생각보다 덜 강한 고용

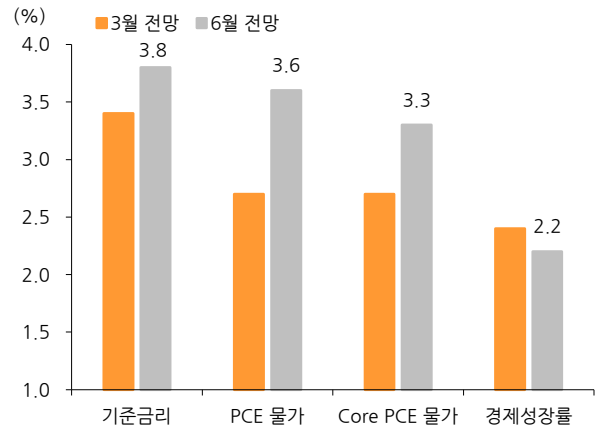
고용과 소비도 금리 인상을 고려할 정도는 아니다. 고용지표가 예상을 상회했지만, 레저/관광을 비롯한 일부 서비스업과 지방정부 일자리 증가 영향이 컸다(레저/관광과 의료서비스가 3~5월 고용 창출에 60% 기여. 지방정부 포함하면 75%). Headline 고용 호조에도 주당 임금 상승률은 하락했고, 영구 및 장기 실업자가 늘었다[그림9]. 고용이 보이는 것만큼 강하진 않다. 이전소득을 제외한 실질소득은 3개월 연속 전월대비 감소 중이고, 실질 소비지출 증가세도 둔화되고 있다[그림10]. 고용 호조로 임금 상승세가 강해지면서 수요 측면 물가를 자극하는 흐름을 확인하기는 어렵다. 고용 서프라이즈에 따른 금리 인상 전망은 과도하다.

[그림1] 선물시장은 연내 1.5회 금리 인상 반영



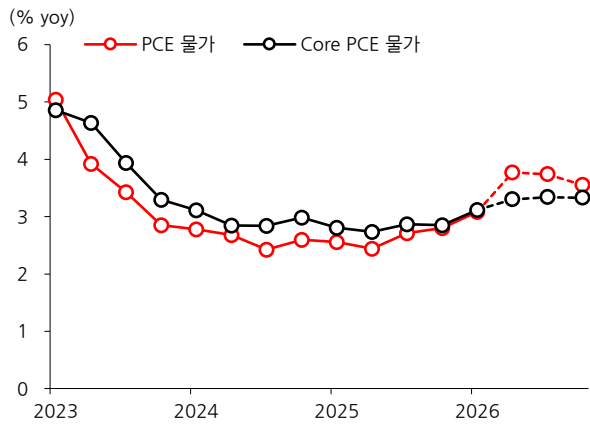
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 연준은 올해 물가 전망치 상당부분 상향 조정



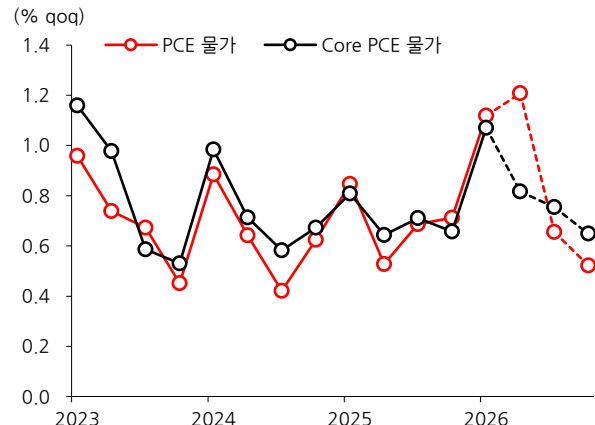
자료: Federal Reserve Board, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] PCE 물가 이번 분기 정점으로 하락 전망



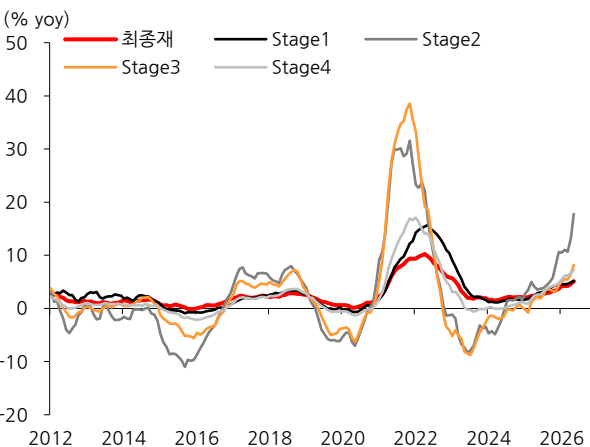
주: 6월 FOMC Economic projections 토대로 추정
 자료: Bureau of Economic Analysis, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 하반기 물가 상승세는 전쟁 이전과 크게 다르지 않을 듯



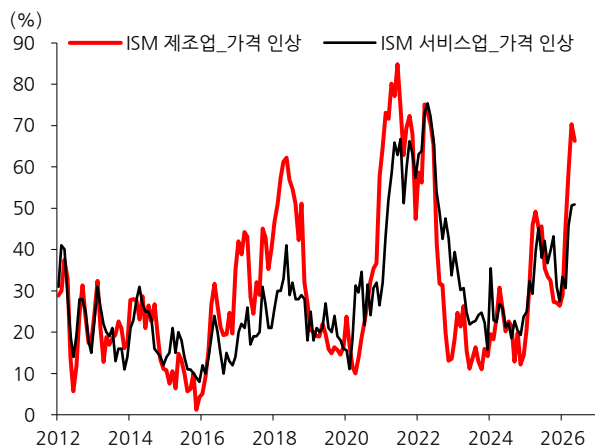
주: 6월 FOMC Economic projections 토대로 추정
 자료: Bureau of Economic Analysis, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 중간재와 최종재 생산자물가 상승세 강화



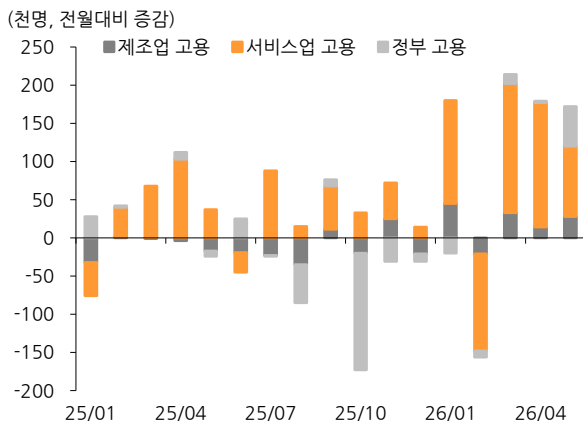
주: 식료품/에너지 제외한 재화 PPI. Stage 1~4는 중간재를 가공단계별로 구분한 것
 자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 기업들은 가격 인상에 적극적



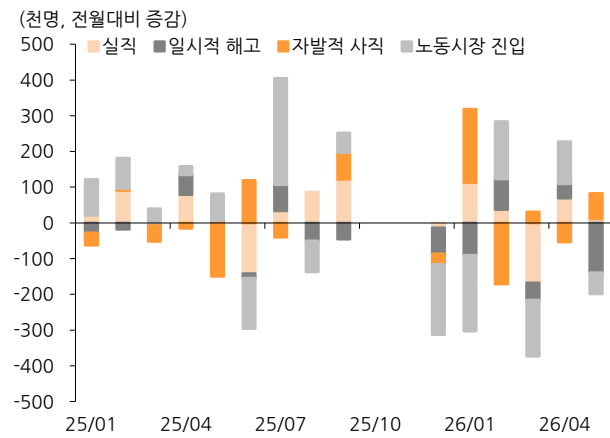
자료: Institute for Supply Management, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 일부 서비스업과 정부가 고용 호조를 주도



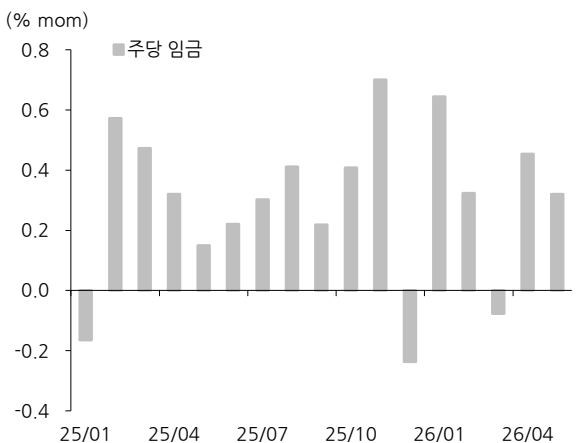
자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 실적이 많진 않음. 고용은 연준의 관망 결정을 뒷받침



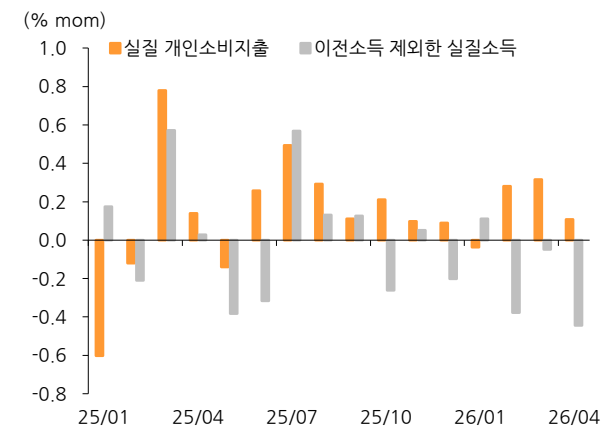
자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 수요 측면 물가를 우려할 만큼 임금이 강하진 않음



자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 실질소비 경제, 실질소득 감소



자료: Bureau of Economic Analysis, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.