

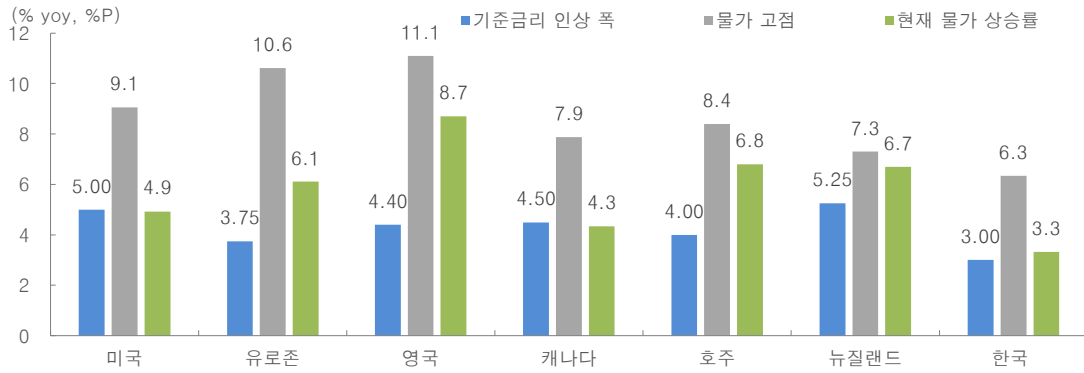
Fixed Income

Economist & Fixed Income Strategist 공동락
dongrak.kong@daishin.com

지난해와 같은 인상은 아니다

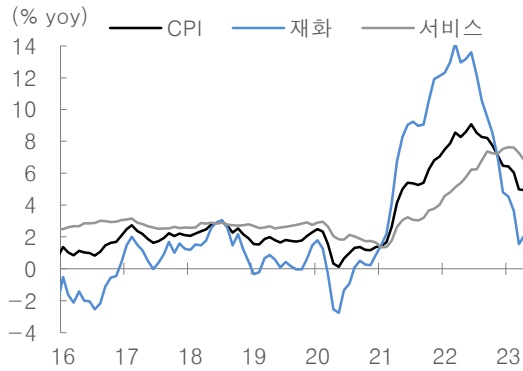
- 지난해 미국이 기준금리 인상을 개시한 이후 글로벌 중앙은행들은 대체로 연준(Fed)의 통화정책을 추종했다. 특히 연준 스스로 이례적이라고 불렀던 빅 스텝, 자이언트 스텝 등의 큰 폭의 금리 인상이 이뤄진 이후 각국의 통화긴축은 더욱 강력했고 속도감을 더했다.
- 한국도 예외는 아니었다. 미국보다 상대적으로 빨리 인상을 시작한 덕분에 초기에 꾸준히 25bp를 고수할 수 있었으나, 결국 미국 발(發) 영향으로 빅 스텝 인상을 2차례나 단행했다. 이처럼 각국이 전면적으로 강력한 긴축에 동참했던 것은 높은 물가 부담 외에도 기축통화국인 미국을 크게 의식한 결과였다. 실제 미국과 항상 적절한 금리 안전거리 유지를 고민하는 비(非) 기축통화국의 입장에서는 연준의 결정은 그 자체로 또 다른 금리 결정 요인 가운데 하나였다.
- 그러나 올해는 상황이 사뭇 달라졌다. '미국 따라하기'보다는 자신들의 거시 경제 여건, 특히 물가에 따라 차별적인 반응을 보이고 있기 때문이다. 한국은 아마도 이처럼 통화정책 차별화에 있어 가장 주목을 받을 만한 국가로, 최근 3%대 초반까지 낮아진 물가가 이를 대변한다. 반면 미국의 소비자물가 상승률은 지난 여름에 9.1%로 고점을 형성한 이후 여전히 5%에 가까운 수준을 유지하고 있다. 서비스 중심으로 물가 상승률이 절대적으로 높을 뿐만 아니라 좀처럼 현 수준에서 뚜렷하게 떨어질 것 같지도 않은 끈적한(sticky) 상태가 이어지고 있다.
- 팬데믹 이후 주요국 중앙은행들은 종전까지 이어왔던 종립금리 부근에서의 통화정책 정상화를 넘어서 긴축을 진행했다. 그 과정을 미국이 강력하게 주도했고, 다른 국가들은 연준 따르기에 여념이 없었다. 하지만 상당 기간에 걸쳐 긴축 사이클이 누적된 결과 자신들의 물가에 맞춰 긴축이 이뤄졌음을 확인할 수 있다(그림 1). 더구나 올해는 인상을 주도하던 미국 역시 정책 상의 변곡점을 의식하기 시작한 만큼 국가별 차별화는 시간이 경과할 수록 더욱 뚜렷해질 것이다.
- 당사는 최근 높은 물가로 다시 기준금리 인상을 재개한 캐나다, 호주 등도 국가별로 상이한 통화정책 여건에 맞게 차별화된 대응을 진행했다는 시각에서의 접근을 권고한다. 즉 지난해 연말 금리 인상의 속도 조절론, 5월 인상 중단 시사 등을 통해 연준이 주도했던 강력한 통화긴축 행보에도 변화가 나타나기 시작했고, 다른 중앙은행들도 이를 의식하고 있다는 의미다.
- 아울러 당사는 한국의 통화정책에 대한 전망 역시 이들 국가들이 긴축을 재개했다는 측면보다는 각각의 경제 여건에 맞춰 정책 대응을 했다는 사실에 보다 초점을 맞출 필요가 있다. 따라서 당장 올해 중에 2%대 물가 진입이 가시화된 한국이 기준금리를 다시 인상할 가능성은 매우 제한적이다. 이에 따라 한국의 긴축은 종료됐다는 기존 견해를 그대로 유지한다(2023년 연말 한국 기준금리 3.50% 전망).

그림 1. 팬데믹 이후 주요 국가별 물가 고점 및 현 수준, 기준금리 인상 폭 비교



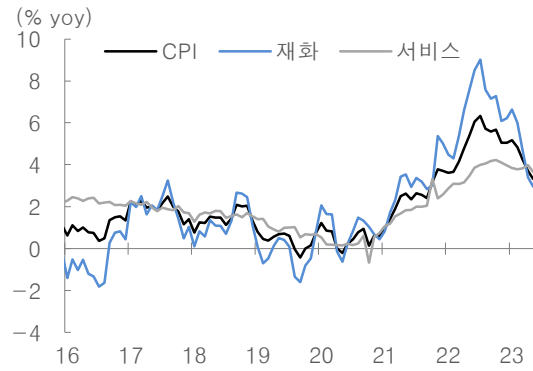
자료: 각국 중앙은행과 물가 집계 기관, 대신증권 Research Center(뉴질랜드는 분기별 물가 상승률, 그 외 국가는 월간)

그림 2. 미국 월간 소비자물가 상승률



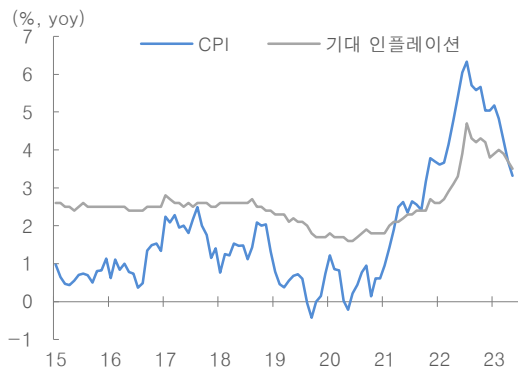
자료: 미국 노동부, 대신증권 Research Center

그림 3. 한국 월간 소비자물가 상승률



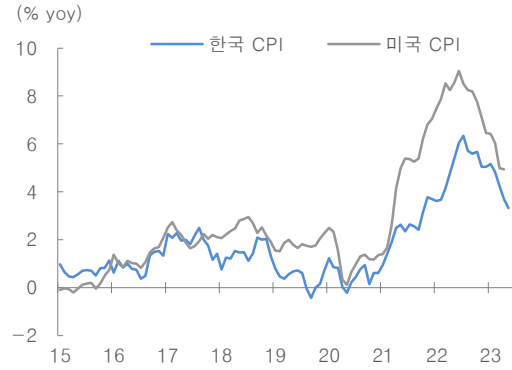
자료: 통계청, 대신증권 Research Center

그림 4. 한국 소비자물가 상승률과 기대 인플레이션



자료: 통계청, 한국은행, 대신증권 Research Center

그림 5. 한국과 미국 소비자물가 상승률 추이



자료: 통계청, 미국 노동부, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해 관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 공동락)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
