

美 연준의 통화정책 방향과 경제 상황

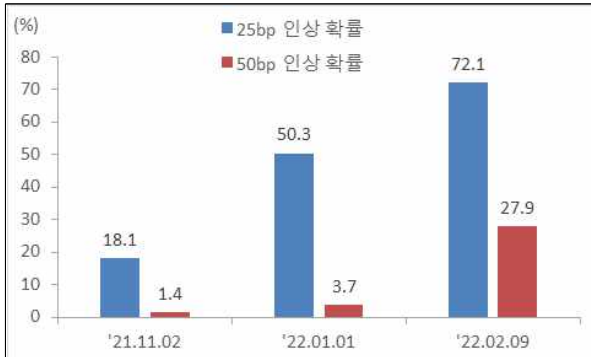
KDB미래전략연구소 미래전략개발부
윤영교 (yoonyk@kdb.co.kr)

- ◆ 미 연준은 1월 FOMC를 통해 통화긴축 가속화를 시사한 가운데 최근 원자재가격 및 고용시장 상황은 연준의 정책 결정을 뒷받침
 - 원자재가격 상승과 고용 호조가 확인되며 물가 상승 장기화 가능성 부각
- ◆ 공급망 병목이 정점을 지나고 있다는 견해가 나오고 있는 한편, IMF가 미국의 '22년 성장률 전망치를 하향하는 등 경제 상황 변화 가능성이 감지되고 있어 연준의 정책 결정에 영향을 줄 수 있는 변수에 대한 면밀한 관찰 필요

□ '22.1월 FOMC 이후 미국 통화 긴축 가속 전망 우세 속 금융시장 변동성 확대

- 美 연준은 '22.1월 FOMC(1.27일)를 통해 경제활동과 고용시장 상황이 개선세를 유지하고 있다고 평가*
 - * Indicators of economic activity and employment have continued to strengthen(1월 FOMC 성명서 中)
 - 다만, 경제활동 재개(reopening)에 의한 수급 불균형이 물가상승에 기여하고 있다고 진단
 - 파월 연준 의장은 기자회견을 통해 테이퍼링 종료*와 함께 기준금리 인상을 개시할 수 있다고 발언
 - * '21.12월 FOMC에서 예고한 바에 따라 '22.3월 중 종료
- '22.1월 FOMC 이후 미국의 기준금리 인상이 빨라질 수 있다는 우려로 시장 금리 상승, 주가지수 하락
 - 연방기금 선물시장에 반영된 '22.3월 기준금리 인상 확률*은 테이퍼링이 결정된 '21.10월 FOMC 이후 이미 높아지기 시작했으며 '22.1월 FOMC 이후 50bp 인상 확률 급부상**
 - * 30일물 연방기금 선물가격이 연준의 금리정책과 관련한 정보를 반영한다는 가정 하에, 향후 FOMC에서 연준이 기준금리를 조정할 확률을 시카고상품거래소(CME) 계산 방식에 따라 산출
 - ** 기본적으로 금리인상은 1회 25bp씩 진행한다고 전제하기 때문에 50bp 인상 확률이 급등한 것은 연준의 금리인상 속도가 빨라질 가능성이 높아졌음을 의미
 - 연준의 빠른 금융긴축이 미국 경제에 부담을 가할 가능성을 반영하며 시장 금리는 상승*, 주가지수는 하락**
 - * 미국 국채 10년물 금리(%): 1.63(1.3일) → 1.71(1.13일) → 1.74(1.24일) → 1.81(1.27일) → 1.91(2.7일)
 - ** S&P500지수(P): 4,796(1.3일) → 4,659(1.13일) → 4,410(1.24일) → 4,326(1.27일) → 4,483(2.7일)

CME의 '22.3월 연준 기준금리 인상 확률



자료 : 시카고상품거래소

미국 국채 금리 및 주가지수 추이



자료 : Refinitiv

□ 최근 원자재 가격 흐름과 미국 고용시장 상황은 연준의 긴축 방침을 뒷받침

- 지정학적 불안에 의한 원자재 가격 상승 등으로 단기적으로는 높은 물가 수준이 유지될 것이라는 전망이 우세
 - 미국 '22.1월 소비자물가는 7.5% 상승하며 40년來 최고치를 기록, 최근 12개월 평균치는 5.2%로 연준의 목표치를 크게 상회*
 - * 연준은 '20.8월 잭슨홀 컨퍼런스를 통해 통화 긴축 조건으로 물가상승률의 장기(약 1년)평균치가 2.0%를 안정적으로 상회할 것을 제시
 - 동절기 한파, 러시아-우크라이나를 둘러싼 지정학적 불안에 따른 원자재* 가격 상승이 생산비용 증가를 압박할 가능성 상존
 - * WTI 가격(달러/배럴): 76.1(1.3일) → 82.1(1.13일) → 84.2(1.24일) → 90.3(2.3일) → 91.3(2.7일)
 - '22.1월 미국 생산자물가상승률은 전월치를 상회한 9.8%를 기록할 것으로 예측(Bloomberg 컨센서스, '22.2.10일 기준)

- 미국 '22.1월 고용지표는 연준의 3월 금리인상 결정 전망을 강화
 - 실업률은 4.0%로 '21.12월(3.9%) 대비 소폭 상승했으나 이는 노동참여인구가 전월에 비해 크게 증가한 데 기인한 것으로 분석*
 - * '22.1월 노동참여인구는 전월 대비 139.3만명 증가, '21.1월~'21.11월 평균치 13.5만명을 크게 상회
 - '22.1월 비농업 부문 고용자수는 46.7만명 증가한 가운데 '21년 연간 총 고용자수는 당초 집계치보다 21.7만명 추가 증가한 것으로 수정*
 - * '21년 연간 총고용자수는 기존 644.8만명에서 666.5만명으로 수정
 - 시간당 평균임금 상승률은 6.9%로 '20.4월 이후 최고치를 기록, 향후 미국 가계소비가 안정적인 증가세를 이어갈 가능성을 뒷받침

□ 뉴욕 연은의 GSCPI와 '21.4분기 GDP는 공급망 병목에 의한 물가 상승 압력이 정점을 지났을 가능성 반영

- 뉴욕 연은*은 글로벌 공급망 병목 강도를 측정할 수 있는 GSCPI를 통해 물가 상승 압력이 정점을 지났을 것으로 추정
 - * 연준 산하 12개 지역 연은 중 하나로 연준이 결정한 통화정책의 집행 기관 기능을 겸하고 있어 지역 연은 중 가장 중요한 위치 차지
 - '20.4월 팬데믹 발생 직후 고점을 형성한 후 하락세를 보이던 GSCPI는 '21년 들어 재차 상승세를 보였으나 '21.10월 이후 추가 상승 제한*
 - * GSCPI 추이(P): 1.97('21.1월) → 3.25('21.4월) → 3.48('21.7월) → 4.37('21.10월) → 4.25('21.12월)

< 참고 : 뉴욕 연은, GSCPI를 통해 공급망 병목 강도 측정 >

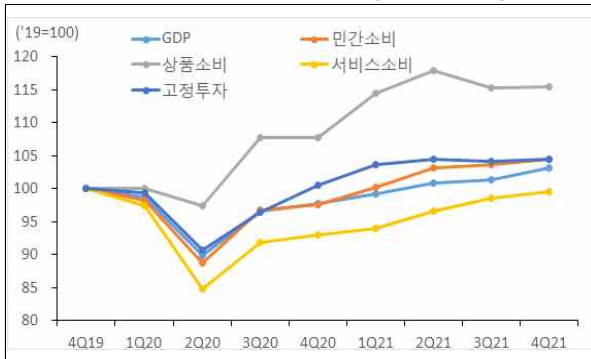
- 뉴욕 연은은 다음의 지표들을 가공해 GSCPI(Global Supply Chain Pressure Index)를 개발, 글로벌 공급망 병목 강도를 측정
 - 1) 해상 및 항공 물동량 지표: Baltic Dry Index, Harpex Index, 미국 항공운임
 - 2) 글로벌 공급망 내에서 중요한 위치를 차지하는 국가들*의 제조업 PMI(제조업 심리지수) 중 생산 차질 여부를 판단할 수 있는 하위 지표**
 - * 한국, 미국, 영국, 중국, 유로존, 일본, 대만
 - ** 재고지수(purchased stock), 수주잔량지수(backlogs), 배송시간지수(delivery time)로 제조 기업들의 생산 수요 대비 원재료 조달 상황을 가늠하는데 활용
- GSCPI는 '11년 동일본 대지진, '17~'18년 미-중 무역분쟁 등 전세계적인 공급망 차질 요인이 발생할 때마다 상승한 것으로 확인



- 미국의 '21.4분기 GDP 데이터는 미국 경제가 재고 재축적 사이클로 접어들고 있음을 시사
 - 미국 '21.4분기 GDP는 전기 대비 6.9%(연율) 성장해 1개 분기 만에 6%대 성장률 회복*, '21년 연간 5.5% 성장한 것으로 집계
 - * 미국 GDP 성장률(%전분기비 연율): 6.3('21.1Q) → 6.7('21.2Q) → 2.3('21.3Q) → 6.9('21.4Q)

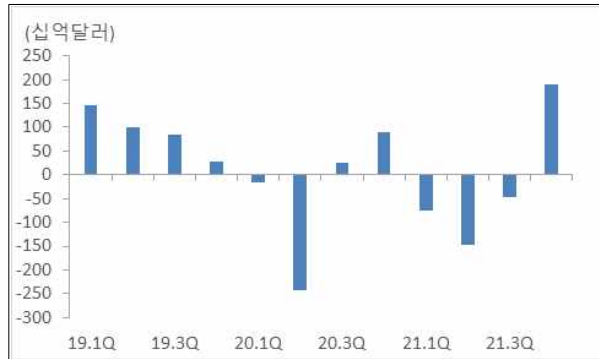
- '21.4분기 가계소비*는 3.3% 성장했으나, 상품소비** 중심으로 성장세가 둔화되고 있다는 점은 공급망 문제가 소비 영향을 미쳤음을 방증
 - * 미국 가계소비 성장률(%전분기비 연율): 11.4('21.1Q) → 12.0('21.2Q) → 2.0('21.3Q) → 3.3('21.4Q)
 - ** 미국 가계 상품소비 성장률(%전분기비 연율): 27.4('21.1Q) → 13.0('21.2Q) → △8.8('21.3Q) → 0.5('21.4Q)
- '21.4분기 비농업 부문 재고 증감의 전기 대비 변동액은 약 2,360억 달러로 전체 GDP 증가분의 72.2%를 차지
 - * 미국 비농업 부문 재고 증감(십억달러): △74('21.1Q) → △148('21.2Q) → △47('21.3Q) → 189('21.4Q)
 - 비농업 부문 재고는 '21.3분기까지 3개 분기 연속 감소하며 생산 차질 심화를 반영
 - '21.4분기 재고가 큰 폭으로 증가한 점은 미국 경제가 수요 우위(수요>공급) 상황에서 벗어나며 물가 상승 압박이 완화될 수 있음을 시사

미국 GDP 항목별 추이('19년=100)



자료 : 뉴욕 연은

미국 비농업부문 재고 증감 추이



자료 : Refinitiv

□ 연준의 통화정책 결정 원칙을 고려, 경제 상황 변화를 면밀히 관찰할 필요

- 연준은 기본적으로 경제지표를 통해 경제 상황을 확인한 후 정책을 결정한다는 원칙(data dependent)에 따라 탄력적으로 정책을 운영
 - IMF는 '22.1월 수정경제전망을 통해 재정지출에 따른 경기부양 효과 축소* 등을 근거로 '22년 성장률 전망치를 '21.10월 전망치 대비 하향(4.5% → 3.9%)
 - * 미국 연방정부지출 증가율(%전분기비 연율): 11.3('21.1Q) → △5.3('21.2Q) → △5.1('21.3Q) → △4.0('21.4Q)
 - 경제성장률 하락세가 현 시점에서의 예상보다 빨라질 경우, 연준의 통화 긴축 속도가 느려질 가능성도 존재
- 물가에 대한 우려와 경제성장률 하락 가능성이 공존하는 상황에서 연준의 정책 결정에 영향을 미칠 수 있는 공급망 문제 양상, 미국의 각종 경제지표의 변화(소비 증가세 둔화, 재고 증가 지속 여부) 등을 주시할 필요