



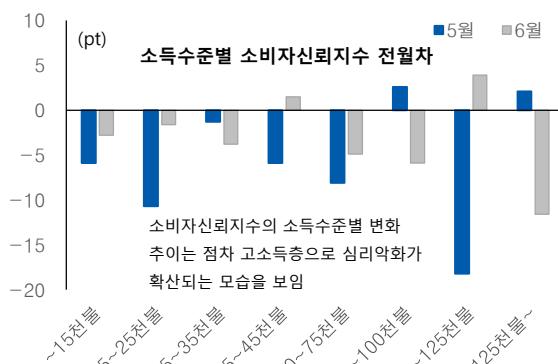
2022.6.30

경기둔화가 물가통제의 필요조건은 아니다

1. 지역연준 총재들의 이상한 언급

- 컨퍼런스보드 소비자신뢰지수는 100pt를 하회하면서 16개월만인 2021년 이후 가장 낮은 수준을 기록.
- 뉴욕과 샌프란시스코 연은 총재는 각각 수요둔화 및 경기둔화 유도를 위한 금리인상이 요구된다는 언급. 이러한 발언은 오히려 소비자신뢰에 더욱 부정적인 영향.
- 소비자신뢰지수의 하락이 고소득 계층으로 확산되는 것은 실제 수요의 둔화로 이어질 가능성 확대를 의미.

상대적으로 높은 소득수준을 가진 가구의 심리 둔화는 전반적인 경제 회전의 하락으로 이어짐.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2. 수요는 이미 위축되었다

- 재고의 누적은 직접적으로 확인할 수 있는 수요 둔화의 증거. 공급망의 부진에도 불구하고 예상되었던 수요가 충분히 상승하지 못하면서 발생.
- 주택시장 역시 변곡점이 형성. 케이스 실러 주택가격지수는 전년비 기준 3월 고점 후 하락 반전.
- 금리결정과 무관하게 일정수준 경기둔화를 고려할 필요가 있다는 언급은 오히려 장기적인 구매력과 통화당국의 신뢰성에 문제가 발생.

불확실한 환경 하에서 주택공급실적의 급격한 하락과 불어 가격지수 방향성의 전환은 의미가 있음.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

1. 지역연준 총재들의 이상한 언급

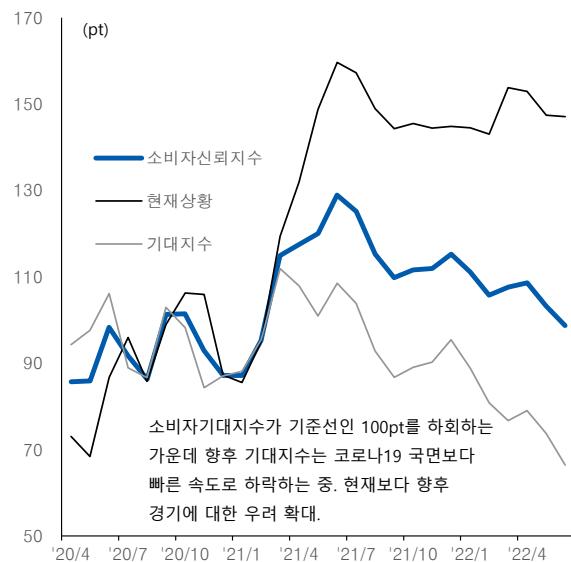
지난 6월 미국 컨퍼런스보드 소비자신뢰지수는 100pt를 하회하면서 16개월만인 2021년 이후 가장 낮은 수준을 기록하였다. 역시 기대인플레이션이 크게 높아지면서 향후 경기에 대한 기대지수가 큰 폭으로 낮아진 부분이 눈에 띠는 모습이다. 성장둔화에 대한 우려가 민간 경제주체들에게 확산되는 중인 것으로 볼 수 있다.

이와 같은 민간주체의 소비심리 변화 요인을 물가상승으로 규정한 연준에서는 일괄적으로 인플레이션 제어에 대한 언급을 하고 있다. 인플레이션 억제를 위한 지속적이고 신속한 금리인상이 요구되지만 경기침체 우려는 낮다는 입장이다.

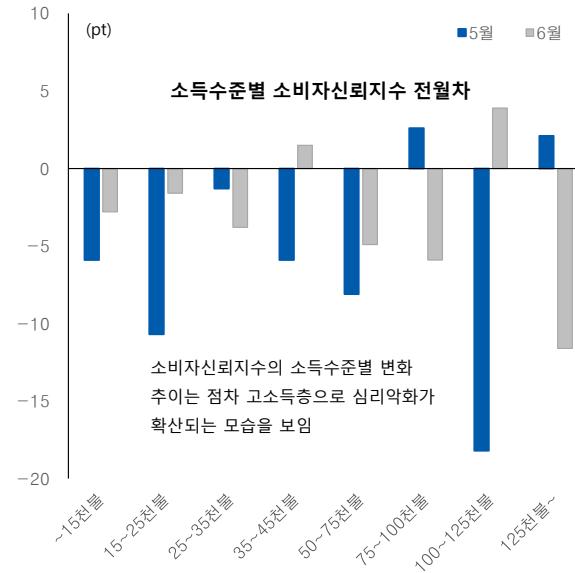
뉴욕과 샌프란시스코 연은 총재는 각각 수요둔화 및 경기둔화 유도를 위한 금리인상이 요구된다는 언급을 하였다. 이러한 발언은 오히려 소비자신뢰에 더욱 부정적인 영향을 미칠 수 있을 것으로 생각된다.

연준의 목표는 물가안정을 도모하는 것이다. 그러나 현재의 공급발 인플레이션 우려를 배제한 채 무조건적인 금리인상은 오히려 장기적으로 부정적인 신호를 보낼 수 있으며, 순환적 측면에서 성장의 애로사항이 발생할 가능성이 높을 것으로 생각된다.

[차트1] 6월 컨퍼런스보드 소비자신뢰지수 역시 미시간 심리지수와 마찬가지로 기대치가 크게 하락



[차트2] 상대적으로 높은 소득수준을 가진 가구의 심리 풍화는 전반적인 경제 회전의 하락으로 이어짐



자료: Bloomberg, 유인티증권 리서치센터

자료: Bloomberg, 유인티증권 리서치센터

2. 수요는 이미 위축되었다

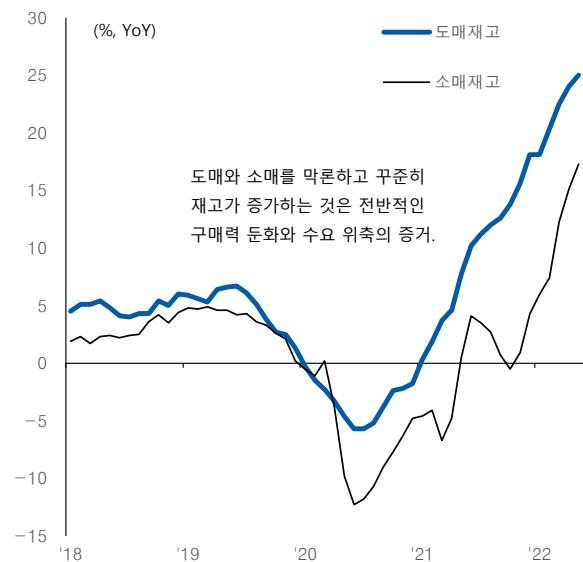
금리인상의 이유를 경기둔화와 수요 위축이 필요하다는 측면에서 보면 미국의 소비수요는 이미 위축이 상당히 진행된 상황이다. 항상 강조하던 구매력지표인 실질개념의 시간당임금과 가치분소득은 이미 전년비 역성장을 기록한 기간이 길어지고 있다.

특히 재고의 누적은 구매력 저하 이후 직접적으로 확인할 수 있는 수요 둔화의 증거이다. 도소매재고는 최근 빠른 상승이 진행되었는데, 이는 공급망의 부진에도 불구하고 예상되었던 수요가 충분히 상승하지 못하면서 발생하는 상황인 것으로 생각된다.

주택시장 변화 역시 변곡점이 형성되고 있다. 착공과 허가실적이 둔화되는 가운데 모기지금리의 급격한 상승은 향후 주택수요에 대한 우려 역시 발생하게 된다. 케이스실러 주택가격지수의 전년비 상승률은 3월 기준 고점 확인 후 둔화세가 진행되고 있다.

여러 가지의 심리지표들이 이미 경기둔화에 대한 언급을 하는 동시에 물가상승이 발생하고 있는 것에 대한 선후행성 판단이 중요한 시점이다. 이러한 측면에서 금리결정과 무관하게 일정수준 경기둔화를 고려할 필요가 있다는 언급은 오히려 장기적인 구매력과 통화당국의 신뢰성에 문제가 발생할 여지가 있는 것으로 생각된다.

[차트3] 꾸준한 재고누적 확대는 공급망 이슈를 배제하더라도 수요의 둔화가 가시화된 것으로 볼 수 있음



자료: Bloomberg, 유인티증권 리서치센터

[차트4] 불확실한 환경 하에서 주택공급실적의 급격한 하락과 더불어 가격지수 방향성의 전환은 의미가 있음



자료: Bloomberg, 유인티증권 리서치센터