



## ▲ 경제분석

Economist 이승훈

02. 6454-4891

seunghoon.lee@meritz.co.kr

경제 脈

## 5월 FOMC: Waiting for clarity

- ✓ 정책이 어느 방향으로든 움직일 수 있는 포지션: 좀 더 기다리는 비용은 작다
- ✓ 3월에 생각했던 바에 비해 실업률과 인플레이션율이 더 오를 가능성이 커졌다
- ✓ 연준 인하 재개 시점을 기존 6월에서 7월로 변경. 인하 시점은 7, 10, 12월 예상
- ✓ 실업률과 인플레이션율이 같이 올라도 노동시장 여진이 더 오래 갈 것: 중기적으로 연준은 결국 경기와 노동시장을 더 살피게 될 것

## 5월 FOMC takeaways: 실업률과 인플레이션율이 동반 상승할 위험이 커졌다

연준은 5월 FOMC에서 FFR을 4.25~4.50%에서 동결했다. 이번 회의에서는 경제 전망 제시가 없지만 파월 의장은 3월에 생각했던 것보다 실업률과 인플레이션율이 함께 높아질 위험이 커졌다고 언급했다. 이러한 위험이 실물 데이터에 드러나지 않고 있기에, 윤곽이 뚜렷해 질 때까지 지켜 보겠다는 것이 회견을 관통하는 내용이었다. 경제가 아직 견고하고, 정책이 어느 방향으로든 움직일 수 있는 위치에서 좀 더 기다리는 것의 비용이 작기 때문이다. 회견 주요 내용은 아래와 같다.

- 공개된 관세는 예상을 크게 넘어섰으며, 관세의 범위(scope), 강도(scale), 시기 (timing), 지속성(persistence) 관련 불확실성이 커서 영향을 예단하기 어렵다. 관세가 그대로 적용되면 완전고용/물가안정 목표로부터 1년 정도 멀어지는 것이나, 협상이 진행 중이기에 관세 정책이 어디에 안착할지 지켜보자는 입장이다.
- 실업률과 인플레이션율이 동반 상승하게 되면, 1) 두 지표가 각각의 완전고용/물가안정 목표에서 얼마나 멀어지는지와 2) 균형에 수렴하는 데까지 소요되는 기간을 고려하여 통화정책을 운용할 것이다.
- 2019년과 같은 선제적 인하는 고려 대상이 아니다. 당시는 경기둔화 상황에서 물가상승률이 1.6% 내외에 그쳤고, 지금은 경기가 양호한 가운데 인플레이션이 목표치를 웃돌고 있다.

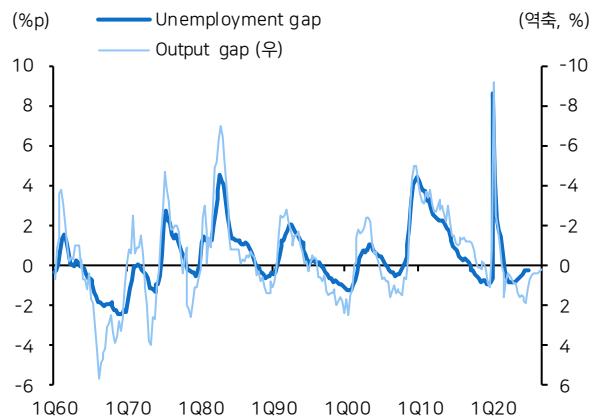
## 평가와 전망: 연준 인하 재개 시점을 6월에서 7월로 조정

연준의 금리인하 재개 시점 전망을 6월에서 7월로 조정하고, 연내 인하 시점은 7, 10, 12월로 예상한다(연내 인하폭 75bp 전망은 유지). 6주 내에 실물지표 전반이 악화되지 않는 이상, 연준도 상호관세 유예 종료(7월 9일) 시점까지 가시화될 각국과의 협상 내용을 살필 유인이 커 보인다.

기자회견에서 마음에 걸렸던 한 가지는 물가안정 없이는 노동시장의 장기간 확장을 도모하기 어렵다는 발언이었다. 인플레이션이 솟구치면 금리인하를 제약할 수 있다고 해석할 수 있기 때문이다. 관세(혹은 frontloading) 여파로 경기충격에 앞서 나타날 물가충격에 연준이 어떻게 반응하는지가 관건이며, 연준의 연내 인플레이션 감도에 따라 연내 2회 인하에 그칠 가능성도 대안 시나리오로 고려하고 있다.

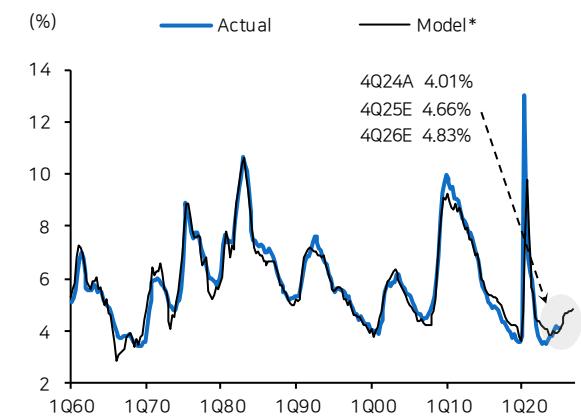
우리의 기본 시나리오는 1) 물가충격이 올해 하반기에 두드러진 후 내년에 완화되는 반면, 2) 실업률 상승은 2026년까지 진행될 가능성이 크다는 것이다. 비용상승형 재화 인플레이션이 임금상승 경로를 타고 전방위 인플레이션으로 번지지 않는다는 전제 하에, 연준은 경기와 노동시장을 더욱 살피게 될 것이라 생각한다.

그림1 미국 실업률 갭과 산출갭



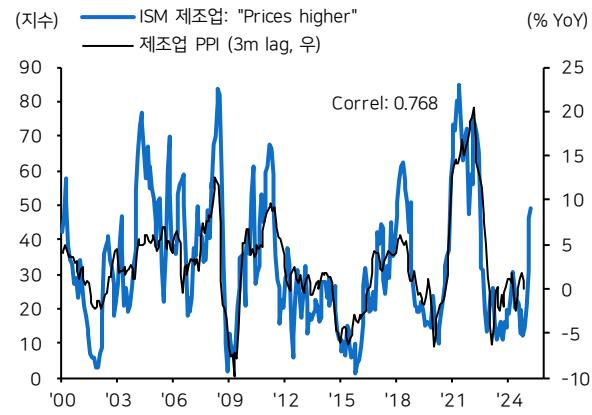
자료: US BLS, US BEA, US CBO, 메리츠증권 리서치센터 추정

그림2 미국 실업률 추정

주: \*  $0.477793 \times (\text{실업률}(-1)) - 0.3598 \times \text{산출갭} + 0.3830 \times \text{C19 Dummy}$ 

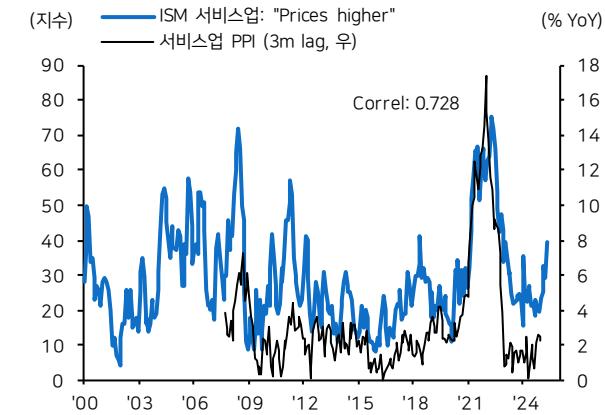
자료: US BLS, US BEA, US CBO, 메리츠증권 리서치센터 추정

그림3 ISM 제조업 “가격 인상” 응답비율 vs 제조업 PPI



자료: US ISM, US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림4 ISM 서비스업 “가격 인상” 응답비율 vs 서비스업 PPI



자료: US ISM, US BLS, 메리츠증권 리서치센터

### Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.