



매크로분석

신흥국, 미연준과 다른 길을 갈 수 밖에 없어

Analyst 김일구 ilgoo.kim@hanwha.com 3772-7579

현재의 인플레이션 압력에 대해 미연준은 일시적이기 때문에 금리인상을 통해 대응할 필요가 없다는 입장이다. [표1]을 보면 IMF와 OECD 등 국제기구들이 미국의 인플레이션이 2022년까지 계속될 것이라고 전망을 바꿨는데도 미연준은 이번 겨울을 지나면 다시 안정될 것이라는 전망을 바꾸지 않고 있다. 11월 FOMC에서도 파월 의장은 인플레이션이 일시적이며, 금리인상은 아직 멀었다는 기존 전망을 되풀이했다.

사실 우리는 미래를 모른다. 인플레이션이 얼마나 오랫동안 얼마나 크게 문제가 될 것인지 모른다. 그렇지만 인플레이션이 장기간 지속되면 경제가 큰 위험에 빠지게 되는지, 인플레이션이 계속돼도 그럭저럭 헤쳐나갈 수 있는지에 대해서는 안다. 경제의 '미래'는 몰라도 '구조와 '민감도'는 안다. 미연준도 마찬가지일 것이다. 미연준도 인플레이션이 얼마나 지속될 것인지는 잘 모르겠지만, 최소한 현재의 인플레이션이 미국 경제에 큰 위험이 아니라는 것은 알고 있고 또 인플레이션이 계속되더라도 미국 경제의 구조로 볼 때 내년 하반기에 가서 금리인상을 시작해도 늦지 않다고 보는 것이다.

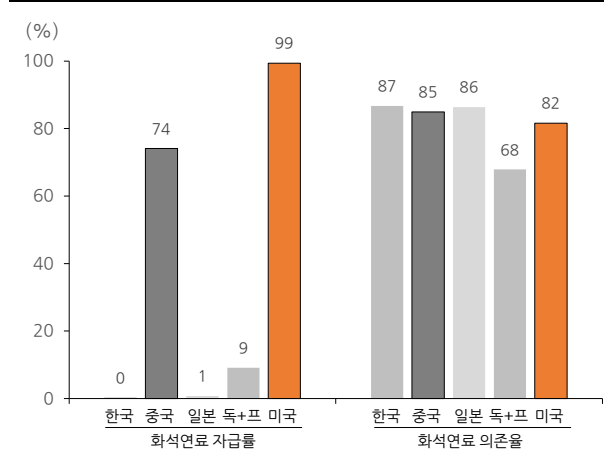
미연준이 이렇게 판단하는 이유는 첫째, 현재의 인플레이션이 주로 원자재 등 상품시장에서 발생하고 있기 때문이다. 미국은 소비가 GDP의 68%, 소비 중에서는 서비스 소비가 69%를 차지한다. 그리고 [그림1]에서 보듯이 미국은 최근 문제가 되고 있는 화석연료를 거의 100% 자급하고 있다. 따라서 노동시장에서 문제가 생기면 인플레이션이 크게 지속적으로 발생할 위험이 높은 나라가 미국이며, 상품시장의 가격상승은 지속적인 인플레이션을 낳기 어렵다. 그래서 파월 의장은 FOMC 이후 기자 간담회에서도 "우리가 지금 보고 있는 인플레이션은 노동시장에서 발생한 것이 아니기(The inflation that we're seeing is really not due to a tight labor market)" 때문에 미연준은 인플레이션 위험을 낮게 본다"고 했다.

[표1] 미국 2021 년과 2022 년 물가상승률 전망 추이

발표기관	발표시기	2021년	2022년
미연준	2020/12	1.8	1.9
미연준	2021/3	2.4	2.0
IMF	2021/4	2.3	2.4
OECD	2021/5	2.9	2.6
미연준	2021/6	3.4	2.1*
OECD	2021/9	3.6	3.1
미연준	2021/9	4.2	2.2*
IMF	2021/10	4.3	3.5

자료: FRB, OECD, IMF, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 주요국의 에너지 생산과 소비에서 화석연료의 역할



자료: EIA, 한화투자증권 리서치센터

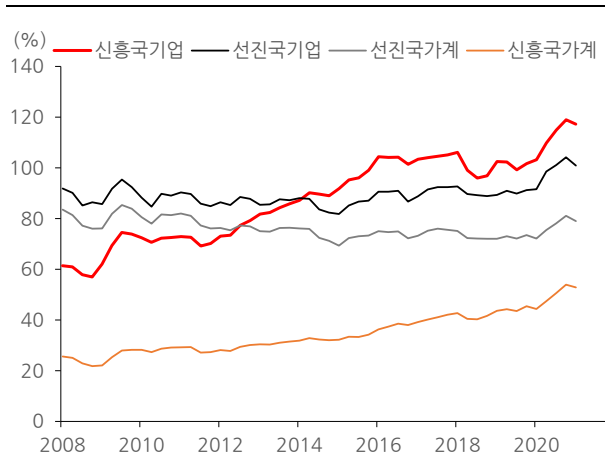
둘째 상품시장에서 발생한 인플레이션이 노동시장까지 번지면 그때 가서 금리를 올려도 된다. 미연준은 1년에 8차례 FOMC를 개최하는데 매번 25bp씩 올려서 1년에 2%포인트 인상을 한다고 해서 크게 문제될 것이 없다. [그림2]에서 보듯이 선진국 가계와 기업들은 2008년 이후 부채를 거의 늘리지 않았다. 저금리에 가계와 기업이 부채를 늘린 것은 신흥국의 문제이며 선진국과는 무관하다. 또 가계의 모기지 대출은 장기 고정금리여서 미연준의 금리인상이나 시장금리 상승이 가계의 파산이나 집값 폭락을 낳지도 않는다. 그래서 인플레이션이 정말 미국 경제에 문제가 되는지 확인하고 또 확인한 다음, 정말 위험하다 싶으면 그때 가서 금리를 빠른 속도로 높여도 된다. 이런 의미에서 파월은 연준이 인플레이션에 "뒤처지지 않았다(I don't think that we're behind the curve)"고 했다.

그러나 GDP에서 제조업과 상품의 비중이 높고, 2008년 이후 가계와 기업 모두 부채를 크게 늘려 온 신흥국 정책당국의 생각은 다를 수 밖에 없다. 역시 이들도 미래는 모르지만, 지금 나타나고 있는 상품시장에서의 가격상승이 신흥국 경제에는 큰 위협요인이라는 것은 알고 있다. 또 가계와 기업들이 부채를 크게 늘려왔고 이들 부채의 대부분이 변동금리이기 때문에 미국처럼 나중에 가서 빠른 속도로 금리를 올렸다가는 모두 망한다는 것도 알고 있다.

그래서 신흥국 정책당국은 미연준과 다른 길을 갈 수 밖에 없다. 아직 시간이 있을 때 금리를 정상화해서 향후 있을지 모를 경제충격에 대한 내성을 높여야 한다. 중국이 기업부도를 방치하고 부동산에 세금을 부과하며 에너지 대란에 생산 감축으로 대응하는 것도 미연준과는 달리 먼저 긴축의 강도를 강화해가는 것으로 이해할 수 있다. 브라질과 러시아는 연초부터 금리를 올려 팬데믹 이전 수준까지 정상화시켰다.

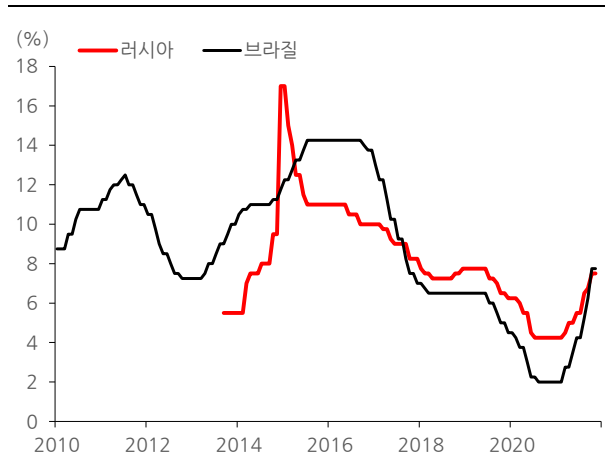
경제구조와 인플레이션에 대한 민감도의 차이에 따라 각국은 독립적인 통화정책을 수행하고 있는 것이다.

[그림2] 선진국과 신흥국의 GDP 대비 가계 및 기업부채



자료: BIS, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 러시아와 브라질 중앙은행의 정책금리



자료: Bloomberg, 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.