

IBKS Economy Monitor

Focus on Week: 한국과 미국 금리인하의 명분

7월 한국은행과 미 연준은 기준금리 결정을 앞두고 고민이 깊어지는 모습
▶ 변동성이 조금 높아지기는 했지만 미 연준은 9월 FOMC 전에는 지금의 관망 모드를 지속, 한국은행은 7월이나 8월 중 추가 금리 인하가 단행될 가능성

이번 7월 한국은행과 미 연준은 기준금리 결정을 앞두고 고민이 깊어지는 모습이다. 두 통화 기관 모두 정책 기조는 금리인하 쪽에 있지만 향후 추가 금리 인하 시기와 폭에 대한 고민이 커지고 있는 것이다. 미 연준의 고민은 연일 직접적이고 노골적으로 금리 인하를 압박하고 있는 트럼프 미 대통령과 조금 더 공격적인 금리 인하를 기대하는 시장 기대가 있지만 관세로 인한 물가 영향 등 여전히 확인해야 할 부분이 많다는 점 때문이다. 우리나라는 최근까지 가파른 상승세를 지속한 주택 가격, 가계 부채 문제와 급등하고 있는 생활 물가 등이 한국은행 정책 결정을 어렵게 하는 이유다.

최근 형성된 시장 기대를 보면, 월러 이사를 비롯한 몇몇 연준 인사들이 7월 금리 인하 가능성을 시사하고 있고 이번 주에는 파월 의장도 미묘한 입장 변화를 보이는 듯한 발언을 함에 따라 7월 FOMC에서 금리인하를 기대하는 시선들이 늘고 있지만 한국은행 통화정책 결정에 대해서는 4분기 추가 인하 기대가 조금 더 높은 상황이다.

하지만 우리는 변동성이 조금 높아지기는 했지만 미 연준은 9월 FOMC 전에는 지금의 관망 모드를 지속할 가능성이 높고 9월 이후 금리 인하가 이루어진다고 하더라도 시장이나 트럼프 기대만큼 인하 폭이 커지기는 어렵다고 보고 있다. 반면 한국은행은 이번 7월이나 8월 중 추가 금리 인하가 단행될 가능성이 높아 보이고 4분기에도 추가 금리 인하가 있을 것으로 전망한다. 한국과 미국의 금리 인하 시기나 폭이 이처럼 차이가 날 것으로 보는 가장 주된 기준은 결국 경기 흐름과 이를 보여주는 경제지표가 통화 당국에 금리 인하 명분을 얼마나 선명하게 제공해 주는가에 달려 있다고 보기 때문이다. 한국은 조금 더 빠른 금리 인하와 조금 더 가파른 인하 기조가 필요하다고 보지만 미국은 연준의 신중한 금리 인하가 지속될 필요성이 여전히 크다고 판단하기 때문이다.

한국과 미국의 금리 인하 시급성과 필요한 인하 폭의 차이를 가시적으로 비교할 수 있는 것은 실제 경제성장률과 잠재성장률 차이를 보여주는 GDP gap의 모습이다. 이전 자료(2025년 5월 23일 자, IBKS Economy Monitor ‘연준 금리인하의 조건’ 참조)에서 언급한 것처럼 GDP gap이 그 시점에서 경제 상황으로 인한 본질적인 인플레이션 압력을 보여주는 만큼 통화정책 결정 결과물인 기준금리와 높은 상관관계를 보여준다. 미국뿐 아니라 한국도 마찬가지다. 특히 5월과 6월에는 한국은행과 미 연준의 경제 전망이 업데이트되었는데 이 수치를 대입해 보면 금리를 결정하는 통화당국의 시각을 가늠해 볼 수 있다.

Economist

정 용 택

02) 6915-5701

ytjeong0815@ibks.com

RA

김 예 슬

02)6915-5526

chchu93@ibks.com

본 조서분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

우리나라는 추가 금리 인하가 필요한 상황 ▶ 지속적으로 하락하는 GDP gap, 부진한 투자와 기업 수익성 등 감안 ▶ 부동산 가격 및 가계부채는 정부와 역할 분담

우리나라는 추가 금리 인하가 필요한 상황이다. 1분기 크게 역성장한 만큼 2분기 경제 성장률은 1분기 대비 비교적 큰 폭으로 반등할 가능성이 높고 새로운 정부가 출범하며 추진 중인 추경 및 경기 부양책 영향으로 하반기 성장률 반등에 대한 기대도 높아져 있다. 하지만 2분기 성장률은 기저효과 영향이 많이 반영된 측면이 있고 3분기와 4분기 성장률은 추경의 긍정적인 효과도 있지만 미국 관세 부과 등이 반영된 부정적인 환경도 고려할 필요가 있다. 5월 하순에 발표된 한국은행 수정 경제전망은 이런 흐름을 어느 정도는 반영한 수치일 수 있는데 이 전망치를 반영해 우리나라 GDP gap을 구해보면 올해와 내년 지속적으로 하락하는 흐름을 보여준다. 2008년 글로벌 금융위기나 2020년 코로나 팬데믹 국면 등 위기(또는 침체)국면을 제외하면 가장 낮은 수준을 기록할 것으로 보인다. 가공식품을 중심으로 생활물가 상승 우려 높지만 우리나라 경제의 구조적인 흐름을 보면 인플레이션 압력에 대한 우려보다는 경기에 대한 대응이 필요한 시기라는 점을 보여준다.

특히 고려해야 하는 것은 투자와 관련된 부분이다. 이번 추경이 소비 회복에 초점이 맞춰져 있는 만큼 하반기 소비지표는 뚜렷한 반등이 기대되지만 지난 1분기 역성장을 포함해 최근 우리나라 성장률의 발목을 잡는 가장 우려스러운 부분은 지속적인 마이너스 성장률을 기록 중인 투자 부문이다. 직접적인 투자 지표 반등을 유도하는 정책이 아직 부족하고 투자의 주체인 기업들의 실적도 아직은 지지부진한 흐름을 지속하고 있다는 점을 감안하면 금리 인하가 필요한 국면이다. 특히 부진한 국내 기업 수익성은 여전히 가라앉지 않고 있는 기업들의 자금 사정 악화 및 신용위험 증가와도 이어져 있음을 고려할 필요가 있다. 물론 부동산 가격 과열이나 가계부채 문제 고민해야겠지만 이 부분은 정부의 규제와 짐을 나눠서 질 필요가 있고 단기적인 효과는 규제로 인한 대응이 더 효과적일 수 있다고 판단한다.

미 연준이 금리 인하를 본격화하기에는 아직 명분이 부족 ▶ 높은 GDP gap은 더딘 인플레 조정 의미, 특히 상승세가 뚜렷한 기업이익률도 주목

우리나라와 달리 미국은 연준이 금리 인하를 본격화하기에는 아직 명분이 부족해 보인다. 미국의 GDP gap은 2023년과 2024년 연속해서 잠재성장률을 크게 상회하는 경제 성장률을 시현함으로써 2000년 이후 형성된 평균을 크게 상회하고 있다. 경기로 인한 인플레이션 압력이 크게 높아졌음을 의미한다. 연준의 금리 인하가 본격화되기 위해서는 GDP gap이 하락할 필요가 있다. 올해 미국 경제 성장률은 지난해보다 하락할 가능성이 높은 만큼 GDP gap도 줄어들 가능성이 높다. 관건은 2000년 이후 가장 높은 수준에 있는 GDP gap이 얼마나 축소될 수 있는가?이다. 이번 6월 연준은 올해와 내년 미국 경제 성장률을 각각 1.4%와 1.6%로 제시하고 있는데 이 전망치를 대입해 보면, 하락하기는 하지만 2000년 이후 평균 수준보다 여전히 높은 상황이고 하락하는 기울기도 매우 완만하게 진행되고 있다. 여전히 금리 인하를 본격화하기에는 미흡한 모습이다. 연준이 보기에 미국 경제는 여전히 침체 우려와는 거리가 멀 뿐 아니라 잠재성장률 수준에서 움직이는 양호한 상황이라는 것이다. 그만큼 인플레이션 조정은 더디게 진행되고 있다.

또 다른 측면에서 이런 흐름을 보여주는 지표가 미국 기업 이익 흐름이다. 주식시장은 큰 폭으로 반등했으나 향후 기대만을 반영할 뿐 기업 이익 흐름은 아직 개선되지 못하고 있는 우리나라와 달리 미국 상장기업의 이익(영업이익률)은 트럼프 정책에 대한 여러 가지 우려나 미국 경기 둔화에 대한 걱정에도 불구하고 지난해 하반기 이후 뚜렷한 상승세에 있다. 기업 이익 지표의 가파른 상승은 주식투자자 입장에서도 당연히 중요한 고려 요인이지만 경제분석하고 통화정책을 결정하는 입장에서도 중요한 체크 포인트가 된다. 기업 이익의 흐름은 그 자체로 투자와 생산을 결정하는 요인인 만큼 당연히 고용과 소비에 영향을 미친다. 미국 S&P500 영업이익률과 미국 개인소비지출이 높은 상관관계를 유지하는 이유다. 또한 기업 이익이 좋은 상황이라면 기업의 투자나 신용 여건도 좋은 국면임을 의미하기 때문에 상대적으로 금리 인하를 통해 이를 보완해 줄 필요성도 그만큼 적은 국면일 수 있다. 미 연준이 아직은 경기보다는 인플레이션에 더 집중해야 하는 국면이라는 판단이다.

그림 1. 2022년 이후 GDP gap 하락하고 있고 2025년과 2026년 한은 전망치를 대입해도 하락세는 더 확대 ➡ 생활물가 상승 우려 있지만 우리나라 경제의 구조적인 흐름은 인플레이션 압력에 대한 우려보다는 경기에 대한 대응이 필요한 시기로 판단

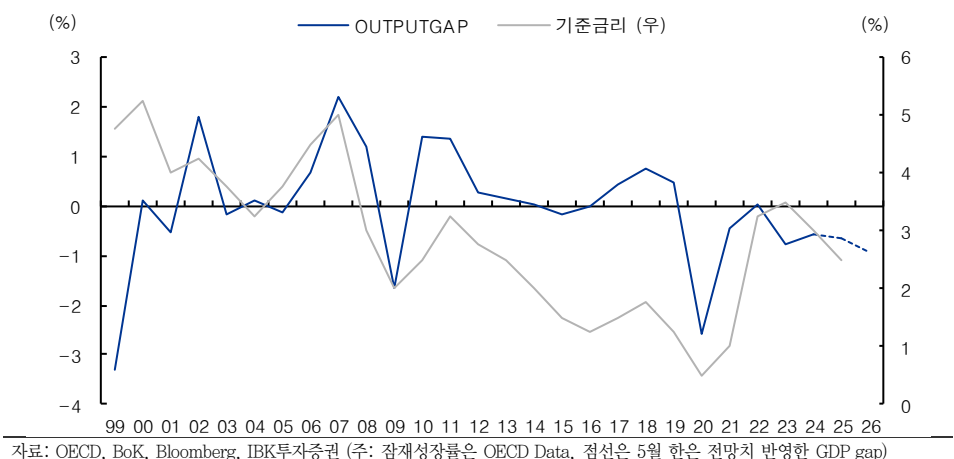


그림 2. 연준 금리 인하 본격화되기 위해서는 GDP gap이 하락할 필요 ➡ 연준 성장률 전망을 감안 해도 GDP gap이 크게 조정되지 않는 모습 ➡ 그만큼 인플레 조정이 더디게 진행되고 있는 것 의미

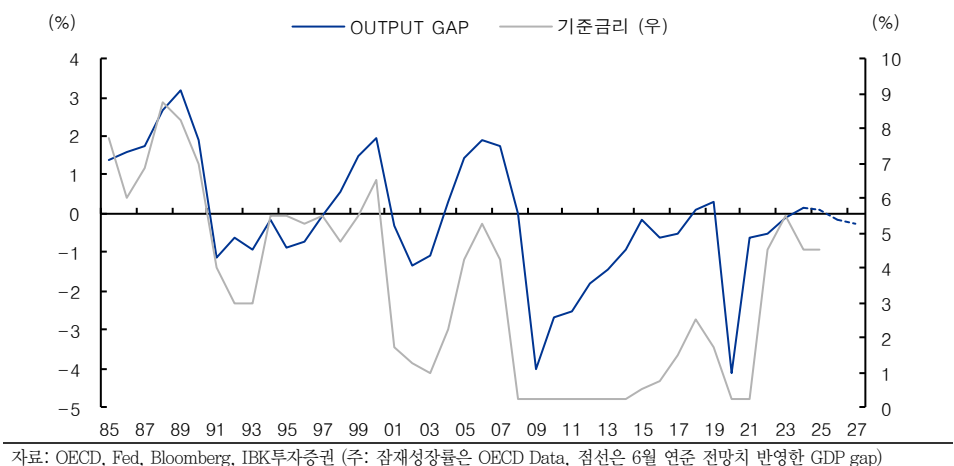
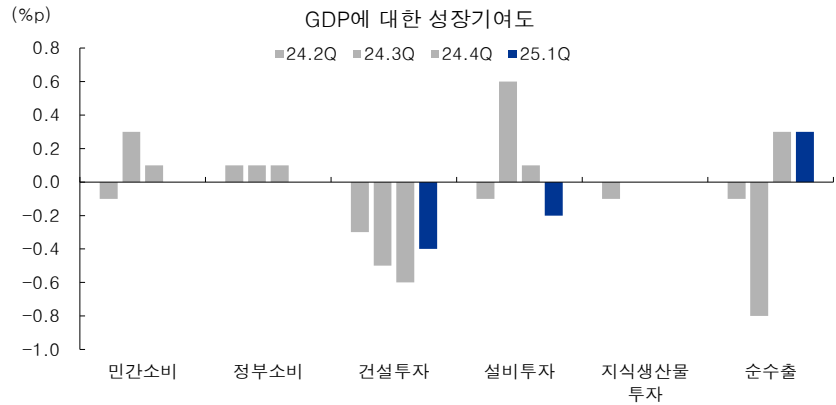
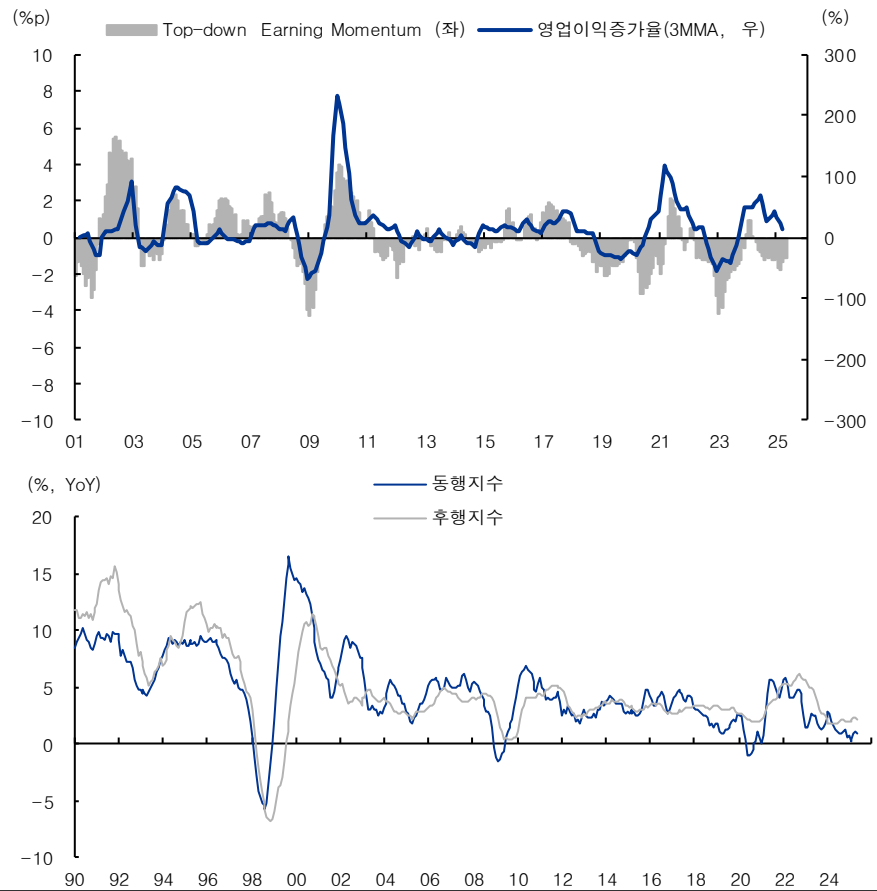


그림 3. 최근 우리 경제의 발목을 가장 직접적으로 잡고 있는 것은 투자의 부진 ➡ 추경 규모뿐 아니라 투자에 대한 정책에도 주목해야 하고 투자 회복을 위해서는 정책금리 인하도 필요



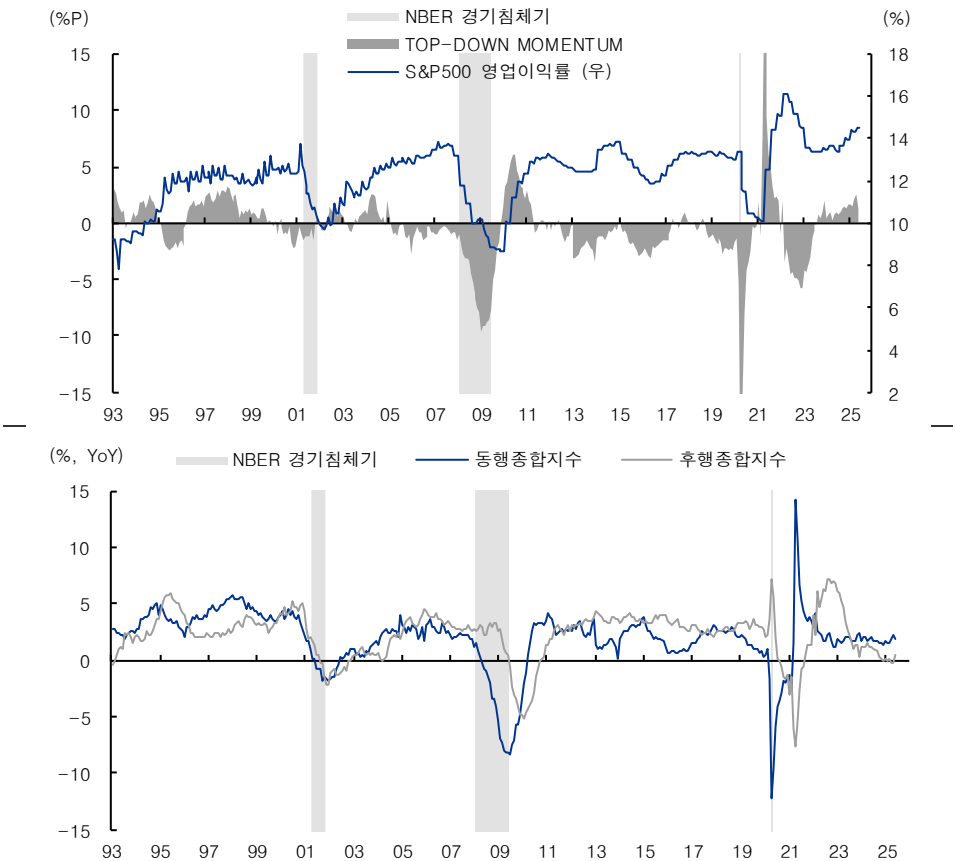
자료: 한국은행, IBK투자증권

그림 4. 우리나라 기업이익 모멘텀은 여전히 후퇴 중 ➡ 아직 매출의 부진이 비용을 커버하지 못하기 때문 ➡ 기업들의 자금사정 악화 및 신용위험 증가와도 이어져 있음을 고려할 필요



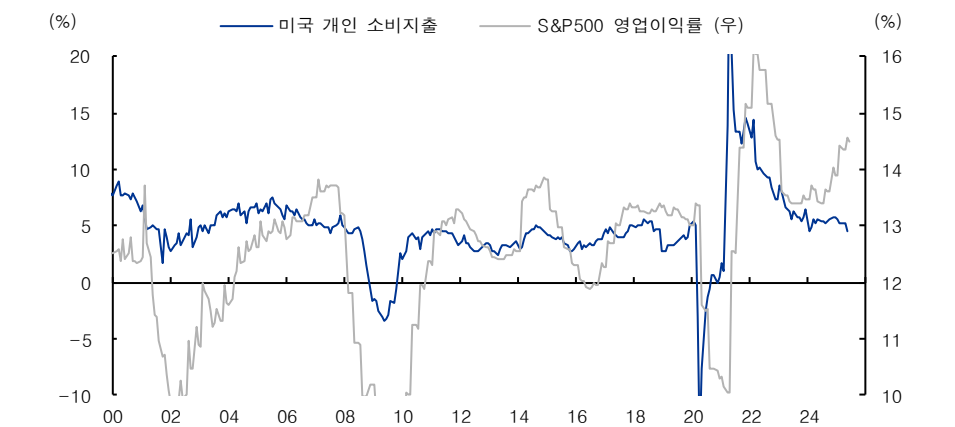
자료: 통계청, Fnguide, IBK투자증권

그림 5. 우리나라와 달리 미국은 기업이익 개선이 가속화되는 모습 ➡ 비용 상승률은 둔화되고 매출은 유지하거나 완만하게 상승 중이기 때문 ➡ 기업이익이 좋은 상황이라면 기업의 투자나 신용 여건도 좋은 국면임을 의미. 금리 인하를 통해 이를 보완해줄 필요성도 그만큼 적은 국면



자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 6. 기업이익의 흐름은 그 자체로 투자와 생산을 결정하는 요인인 만큼 당연히 고용과 소비에 영향을 미침 ➡ 미국 S&P500 영업이익률과 미국 개인소비지출이 높은 상관관계를 유지하는 이유



자료: Bloomberg, IBK투자증권