

## Economy brief

2022-07-28

## [HI Economy]

## 파월 피벗(Pivot) 가능성을 봤다

박상현(2122-9196)  
shpark@hi-ib.com

류진이(2122-9210)  
jinlee@hi-ib.com

## 75bp 추가 금리인상보다 연말 정책금리 수준 3~3.5%에 주목

예상된 자이언트 스텝에도 주식시장은 환호했다. 주식시장은 7 월 FOMC 에서 무엇을 보았기에 환호했을까?

금융시장이 목마르게 기대하던 파월 피벗(Pivot) 가능성을 엿봤기 때문으로 판단한다. 파월 피벗, 즉 현재의 공격적인 금리인상 기조가 완만한 스텝으로 전환될 수 있다는 시그널이 이번 7 월 FOMC 회의와 파월의장의 발언을 통해 일부 확인되었다고 판단한 것이다. 물론, 파월의장이 금리인상 사이클의 전환을 명시적으로 언급하지 않았다. 파월의장은 기자회견에서 “지금보다 더 큰 폭의 움직임도 주저하지 않을 것”이라고 말하는 등 여전히 강한 긴축의지를 내 비치었기 때문이다.

파월 피벗 시그널은 연말까지 기준금리를 3~3.5%까지 금리를 인상할 수 있다고 밝힌 점에 있다. 동시에 파월의장은 데이터가 뒷받침(Warrant)하면 어느 시점에 인상 속도를 늦추는 것이 적절할 수 있다고 발언했다.

가장 공격적 금리인상 시나리오, 즉 연말까지 3.5%수준까지 기준금리 인상을 가정할 경우 9월 75bp 추가 금리인상 시 연말까지 남은 두차례 FOMC회의에서 추가 금리인상 폭은 25bp 수준에 그칠 것이라는 계산이 나온다. 9 월 이후 파월 피벗이 나올 수 있음이다

최상의 금리인상 시나리오를 가정, 즉 연말 기준금리가 3%가 될 경우에는 남은 9월을 포함해 남은 3 차례 FOMC 회의에서 추가 금리인상 폭은 50bp 에 불과하다. 이 경우에는 강한 파월 피벗이 나올 수 있음을 시사했다.

또 다른 주식시장 랠리 배경으로 경기침체 관련 언급들을 꼽을 수 있다. 파월의장은 “미국이 경기침체 상태라고 생각하지 않는다”라고 경기침체 논란에 분명한 입장을 보여주었다. 2 분기 GDP 성장률이 마이너스 성장을 기록하면서 기술적 침체에 빠지더라도 굳이 침체로 해석할 필요가 없음을 의미한 것이다. 혹은 미국 경제가 기술적 침체에 빠지더라도 당사의 26 일자 보고서(미국 경제, 기술적 침체에 진입할 수 있지만)에서도 지적인 바와 같이 미국 경기가 완만한 침체에 빠질 수 있음으로 해석된다. 파월의장도 미국 경제가 침체에 빠진 것이 아니라는 근거로 강한 고용시장을 지적했음은 미국 소비경기 등도 여전히 양호함을 시사한다.

요약하면, 금리인상 사이클 전환, 파월 피벗에 명시적 시그널을 준 것은 아니지만 연말 기준금리 수준을 통해 금융시장이 고대하던 “파월 피벗” 시그널을 확인한 것이다.

## 파월 피벗 시점과 속도는 파월이 아니라 푸틴 마음에 달렸다

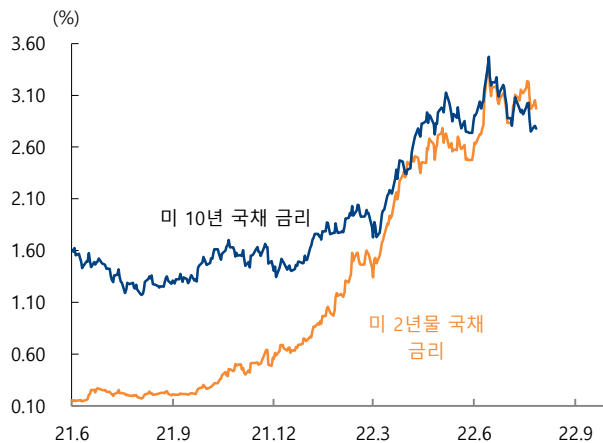
파월의장이나 연준인사들은 여전히 물가 리스크에 대해서는 경계감을 늦추지 않고 있다. 7 월 FOMC 성명서에도 러-우 사태로 인한 인플레이션 리스크를 지적했다. 무엇보다 이번 FOMC 성명서에서는 러시아의 우크라이나 침공과 관련해서는 침공(invasion)이라는 단어를 전쟁(war)으로 변경했고 러-우 전쟁이 “인플레이션에 추가적인 상승 압력을 가하고, 글로벌

경제활동을 짓누르고 있다"라는 적시했다. 소위 '푸틴플레이션'으로 일컬어지고 있는 러시아발 에너지 및 곡물 공급망 혼란에 따른 직·간접적인 물가 상승 리스크를 언급한 것이다.

코로나 19 발 공급망 리스크가 점진적으로 완화되고 정책금리 인상으로 주택시장 등 자산가격 안정 가시화로 물가상승률이 3 분기중 정점이 확인될 가능성이 커지고 있지만 에너지 가격 불안은 물가 정점론을 위협하고 있다. 러·우 사태 장기화로 인한 유럽내 천연가스 가격 불안 등 에너지 공급망 불안은 해소되지 못하고 있는 것이 현실이다.

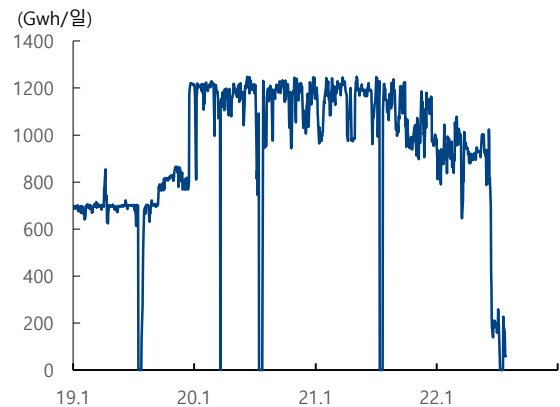
파월 피벗에 전제 조건이라 할 수 있는 3 분기 중 물가 정점 확인의 중심에는 파월의장이 아닌 푸틴 대통령이 있다.

그림1. 75bp 추가 금리인상에도 불구하고 파월 피벗 기대감 등으로 미국 국채 금리는 동반 하락



자료: Bloomberg, CEIC, 하이투자증권 리서치센터

그림2. 노르트스트림을 통한 러시아의 천연가스 공급 축소는 푸틴플레이션 리스크를 확대시키고 있음



## Compliance notice

- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 박상현, 류진이)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.