

향후 영란은행 정책금리 경로에 대한 투자은행 견해

- ◆ ① 정책금리 인하개시 시점은 금년 8월이 많으나, 일부는 6월로 예상
- ② 금년중 금리 인하폭 전망은 75~100bp 가량으로 최근 미 연준의 금리인하 기대 약화 등으로 연초에 비해 축소됨

※ 2024.4.26일 23개 투자은행 대상 서베이 기준으로 작성

1 정책금리 인하개시 시점

- 다수 투자은행(13개 기관)은 최근의 디스인플레이션 진전, 고용시장의 초과 수요 완화, 잠재성장률을 하회하는 완만한 회복세 등을 감안하여 영란은행의 금리인하 개시 시점을 24.8월로 예상

- (물가) 24.3월 소비자물가 상승률이 3.2%(전년동월대비)로 디스인플레이션 추세가 잘 진전*되고 있으며, 금년 2분기에는 2.0% 내외 수준까지 크게 둔화될 것으로 전망되어 8월 회의시 금리인하 여건이 성숙할 것임

* CPI 상승률(전년동월대비) : 23.6월 7.9% → 9월 6.7% → 12월 4.0% → 24.3월 3.2%

- 다만 금년 2분기 물가 둔화는 일시적*일 뿐이며 올해 4분기에 2%대 중반으로 재상승할 전망이다. 데다 서비스 물가(6.0%, 24.3월)가 여전히 높아 5~6월 회의시 금리인하는 어려울 가능성

* 영국 Ofgem(주거용 에너지가격 규제기구)의 24.2분기 에너지 상한가격 인하에 따른 기저효과가 2분기 인플레이션 둔화의 상당부분을 차지할 것으로 예상

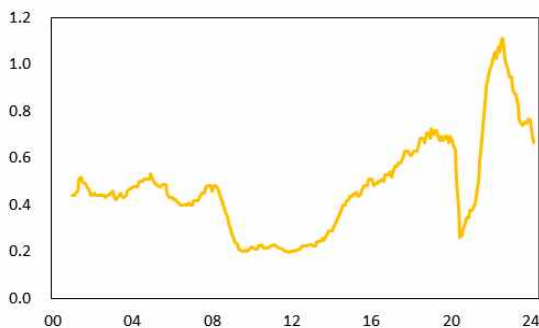
- (고용) 24.2월 실업률이 4.2%로 중기 자연실업률(영란은행 4.5% 내외 추정)보다는 소폭 낮으나 최근에 점차 상승*하고 있어 고용시장의 초과 수요가 금년 하반기에는 해소**될 전망

* 실업률 : 22.8월 3.6%(저점) → 22.12월 3.9% → 23.12월 3.8% → 24.3월 4.2%

** 실업률 전망(영란은행, 2월) : 24.6월 4.4% → 12월 4.6% → 25.6월 4.8% → 12월 4.9%

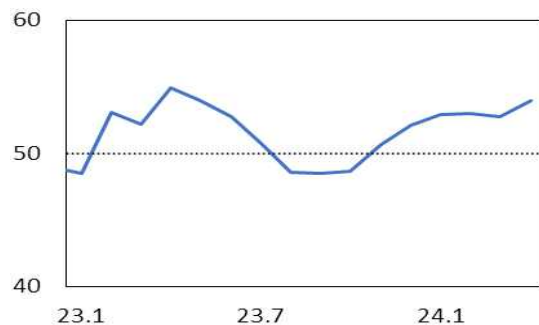
- 다만 민간 명목임금 상승률(6.0%)이 여전히 높은 상황에서 24.4월 **최저임금 인상**(9.8%)의 **2차 파급 영향 확인**에 소요되는 **시차**를 감안시 금년 **8월 이전에** 통화정책기조 변경 **가능성은 높지 않음**
- (성장) 금년도 영국의 경제 **성장률 전망치**(0.1~0.6%)가 올해 **잠재 성장률**(1.0%, 24.2월 영란은행 추정)을 **하회**하므로 하반기 금리인하 개시가 미약한 성장세를 뒷받침할 것으로 예상
 - 다만 최근 분기별 **성장률이 회복세**(23.4분기 -0.3% → 24.1분기 0.2% 전망)를 보이고 PMI가 지난 5개월동안 기준치(50)를 상회하는 확장세를 보여 영란은행의 **금리인하 긴급성은 없는 것**으로 평가
- 이에 비해 **여타 기관**(10개)은 24.4~5월중 **인플레이션의 정책목표 하회** 가능성, 고용시장의 **경직성 개선**, 최근 영란은행 **정책위원의 완화적 발언** 등을 이유로 **24.6월 첫 금리인하**를 예상
 - 올해 **4~5월 중 인플레이션**이 1% 후반대까지 낮아져 **정책목표를 하회**할 경우, 영란은행의 금리인하 시점에 대한 **정책 실기 압박**이 커지면서 6월에 첫 금리인하가 단행될 것으로 예상
 - **실업자 대비 구인수요 비율**(0.6배, 24.2월)이 기업 인력수요 감소 등으로 **팬데믹 직전 수준**까지 **하락한 점**을 감안시 고용시장 경직성이 거의 해소
 - **Bailey 영란은행 총재**도 최근 **디스인플레이션 진전**을 긍정적으로 평가하며 **물가 대응** 외에 **성장 지원**도 너무 **늦지 않게 대응**하여 **정책 신뢰를 유지**할 것이라고 밝힘(FT)
 - 또한 영란은행이 연준보다 먼저 금리를 내리기 부담스러울 것이라는 우려에 대해 영국 인플레이션 전망은 미국과 다르다고 언급

영국 실업자 대비 구인수요 비율



자료: ONS

영국 복합 PMI



자료: S&P Global

② 2024년중 정책금리 인하횟수

□ **주요 투자은행**(15개 기관)은 최근 **미 연준**의 **금리인하 기대 약화**, 예상보다 더딘 영국 **서비스물가** 및 **임금 둔화세** 등을 **감안**하여 **금년중 3~4차례**(75~100bp) **금리인하**를 전망하는 등 **연초대비 인하 예상폭을 축소**(△25~50bp)

○ 영·미간 정책금리 격차가 커질 경우 **파운드화 약세** 압력으로 이어져 영국의 **잠재적 인플레이션 동인**이 될 가능성*이 있으며, 특히 에너지 가격이 불안한 상황에서는 환율 경로의 물가 영향력이 커질 수 있음

* 파운드화 가치가 10% 절하되면 여타 조건이 동일한 경우 소비자 물가를 1년, 2년, 3년에 걸쳐 각각 0.17%p, 0.13%p, 0.09%p 상승시킴(DB)

— **미국과 영국간 경기 사이클**의 상관성이 높은 상황에서 **Brexit 이후** 영국 무역에서 **미국 비중이 증가**한 점도 미 연준의 정책금리가 영란은행의 금리 경로상 제약요인으로 작용

○ 영국의 **서비스물가와 민간 명목임금 둔화세***가 시장 **예상치보다 더딘 점**도 상품물가 하락세가 견인하는 디스인플레이션 동력이 올해 하반기부터 약해질 경우 중기 물가 전망의 **불확실성**을 높이는 **요인**

* 서비스물가 상승률(전년동월대비) : 24.1월 6.5% → 2월 6.1% → 3월 6.0%(예상 5.8%)
민간 명목임금 상승률(전년동월대비) : 23.12월 6.2% → 24.1월 6.1% → 24.2월 6.0%(예상 5.8%)

— 24.3월 서비스물가 발표 직후 7개 기관*이 금년중 금리인하 횟수를 1회 축소하고 3개 기관*은 2회 축소 조정함

* 금년 인하횟수 1회 축소 기관: MS, Barclays, GS, BoA, BNP, Santander, JPM
2회 축소 기관: TD, Nomura, RBC

○ 영란은행 일부 위원들(Greene, Haskel)의 **인플레이션 지속성** 위협 강조*, 중동지역 갈등 고조에 따른 **에너지가격 상승 우려**** 등도 향후 **금리 인하횟수 제약요인**으로 작용할 수 있다는 의견이 제기

* greene은 영국이 노동 공급부족과 에너지 가격으로 인한 공급충격의 이중고를 겪고 있어 인플레이션 지속 가능성을 우려하였으며, Haskel은 인플레이션이 2% 수준에 머물기 위해 노동시장이 핵심인데, 여전히 노동시장은 초과수요 상황이라고 언급

** 세계은행은 중동지역의 긴장이 심각해지면 유가가 배럴당 100달러 이상으로 상승할 수 있고, 이로 인해 최근 글로벌 인플레이션 하락 추세가 반전될 수 있다고 우려

□ 한편 금년중 정책금리 인하횟수에 대한 소수 의견으로는 2회 인하(50bp, 5개 기관), 5회 인하(125bp, 3개 기관) 등이 있음