

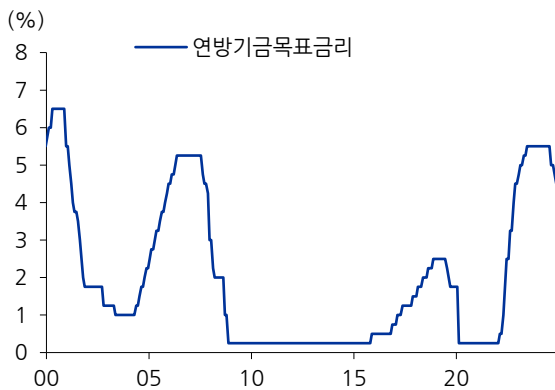
Global Economy

12월 FOMC: 다시 서두를 필요가 없는 지점으로

Economist 이정훈, CFA_02)368-6138_jhoonlee@eugenefn.com

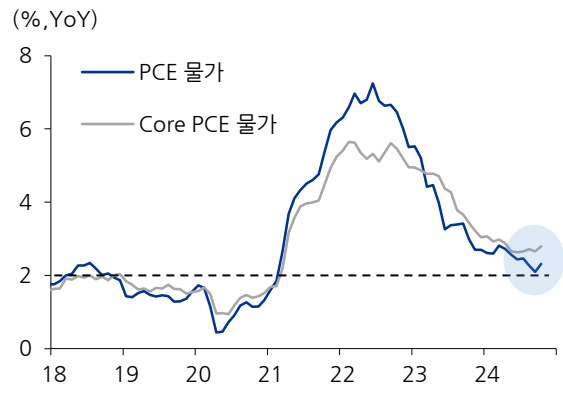
- 연준은 12월 FOMC에서 정책금리를 4.25 ~ 4.50%로 인하. 올해 총 100bp 인하
- 성명문에서는 큰 차이가 없었지만 경제 전망에서 내년 물가 전망을 +0.3~0.4%p 상향하고, 금리 인하 전망을 기존 4회 → 2회로 큰 폭 축소
- 파월 의장은 올해 총 100bp의 인하로 정책 스탠스는 훨씬 덜 제약적인 영역에 진입했다고 평가. 향후 금리 인하도 데이터에 따라 신중한 스탠스를 이어갈 것을 시사
- 이번 경제 전망에는 트럼프 정책 영향이 제대로 반영되지 않았음에도 내년 인플레이션 전망은 높음. 상반기 중 추가 인하 가능할 전망이나 전반적인 정책 경로의 불확실성이 상당히 높아짐
- 연준이 인하를 서두를 필요가 없는 상황에 진입하면서 정책격차는 다시 벌어지고 달러 강세 국면도 이어질 전망

연준 정책금리 4.25 ~ 4.50%로 인하



자료: Refinitiv, 유진투자증권

정체된 인플레이션



자료: Refinitiv, 유진투자증권

2025년 금리 인하 전망 4회 → 2회로 축소

(%,YoY)		2025	2026	2027	장기
성장률	24년 12월	2.1	2	1.9	1.8
	24년 9월	2.0	2.0	2.0	1.8
실업률	24년 12월	4.3	4.3	4.3	4.2
	24년 9월	4.4	4.3	4.2	4.2
PCE 물가	24년 12월	2.5	2.1	2	2.0
	24년 9월	2.1	2.0	2.0	2.0
Core PCE 물가	24년 12월	2.5	2.2	2	
	24년 9월	2.2	2.0	2.0	
정책금리	24년 12월	3.9	3.4	3.1	3.0
	24년 9월	3.4	2.9	2.9	2.9

자료: FRB, 유진투자증권

예상보다 매파적이었던 점도표

연준은 12 월 FOMC 에서 예상대로 정책금리를 0.25%p 인하했다. 그러나 예상보다 더 매파적이었다. 이번 결정은 11 월과 달리 만장일치가 아니었다. 해맥 클리블랜드 연은 총재는 이번 금리 인하 결정에 반대했다.

성명문은 지난 회의와 사실상 큰 차이가 없었다. 추가 인하를 고려할 때 '정도와 시점'을 고려하겠다는 문구만 추가되었다. 매파적인 본색은 경제전망에서 나왔다. 내년 성장률과 실업률은 크게 조정되지 않았지만 인플레이 전망치가 0.3~0.4%p 상향되었으며, 2025 년 금리 인하 전망이 기존 4 회에서 2 회로 크게 줄었다.

파월 의장의 기자회견 발언도 다분히 매파적이었다. 파월 의장은 이번 결정이 박빙이었으며, 올해 총 100bp 의 금리 인하를 통해 정책금리가 훨씬 덜 제약적인 (significantly less restrictive) 수준으로 진입했다고 평가했다.

이번 경제 전망에 대해서는 오늘 전망치를 토대로 금리 인하를 이어 나가지 않고 향후 입수되는 데이터에 기반할 뜻을 비쳤지만, 향후 경제와 노동시장이 견고하게 유지될 경우 더 신중하게 접근할 수 있는 여지를 남겨두었다.

지난주 CPI 발표 당시 필자는 인플레이션 추세가 여전히 2% 위라고 언급했는데, 파월 의장의 평가도 비슷했다. 파월 의장은 추가 인하를 위해서는 인플레이션의 추가 진전이 필요하나 현재로서는 12 개월 기준 인플레이션이 추가 진전보다는 옆으로 움직이고 있다(moving sideways)고 언급했다.

도표 1. 2025 년 금리 인하 전망 4 회 → 2 회로 축소

(%, YoY)		2025	2026	2027	장기
성장률	24 년 12 월	2.1	2	1.9	1.8
	24 년 9 월	2.0	2.0	2.0	1.8
실업률	24 년 12 월	4.3	4.3	4.3	4.2
	24 년 9 월	4.4	4.3	4.2	4.2
PCE 물가	24 년 12 월	2.5	2.1	2	2.0
	24 년 9 월	2.1	2.0	2.0	2.0
Core PCE 물가	24 년 12 월	2.5	2.2	2	
	24 년 9 월	2.2	2.0	2.0	
정책금리	24 년 12 월	3.9	3.4	3.1	3.0
	24 년 9 월	3.4	2.9	2.9	2.9

자료: FRB, 유진투자증권

다시 서두를 필요가 없는 지점

9 월 연준의 첫 금리 인하 이후의 흐름을 되돌아보면 노동 시장은 생각보다 더 견고했고, 인플레이션은 정체되었다. 그리고 올해에만 100bp 의 금리 인하를 단행하면서 정책금리가 5% 부근인 명목성장을 아래로 내려왔다. 경기 하방 압력에 대응하기 위한 '선제적 인하'의 미션은 일단 성공했다.

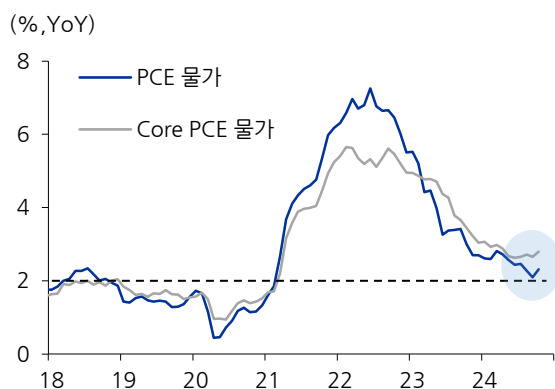
결국 올해 상반기 월러 이사가 언급했던 '서두를 필요가 없다'는 지점으로 돌아왔다. 고용 시장은 여전히 완만한 둔화 국면에 있지만, 여전히 인플레이션에 상방 압력으로 작용하고 있고 임금 상승률 둔화 속도도 더디다.

올해 초 인플레이션이 일시적으로 급등했던 것을 감안하면, 파월 의장의 말대로 12 개월 기준 인플레이션은 기저효과에 의해 내년 1 월 이후 한 층 더 안정될 수 있다. 즉 추가 인하를 위해서는 적어도 3 월 또는 5 월 회의까지는 기다려야 할 가능성이 높다.

문제는 그 이후가 될 것으로 보인다. 파월 의장의 말에 따르면 이번 경제전망에는 트럼프 정책 영향이 아직 완전히 반영되지 않았는데, 그럼에도 내년 말 인플레이션을 2.5%로 전망했다면 내년 정책 경로의 불확실성이 상당히 높아진 상황으로 볼 수 있다.

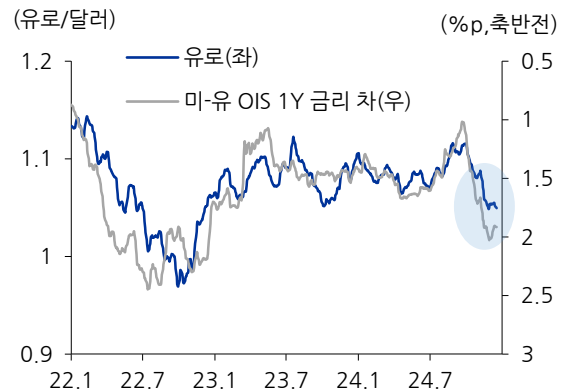
트럼프 취임 이후 연준의 정책 스탠스는 지금보다도 더 신중해질 것으로 보인다. 결국 경기 하방 압력에 대응해 당분간 금리를 계속 내릴 수밖에 없는 다른 국가들과의 정책 격차는 더 벌어지면서 달러 강세가 유지될 가능성이 높다. 원화도 최근 정치적 불안으로 너무 약해진 경향은 있지만, 약세 압력이 크게 완화되기는 쉽지 않을 전망이다.

도표 2. 정체된 인플레이션



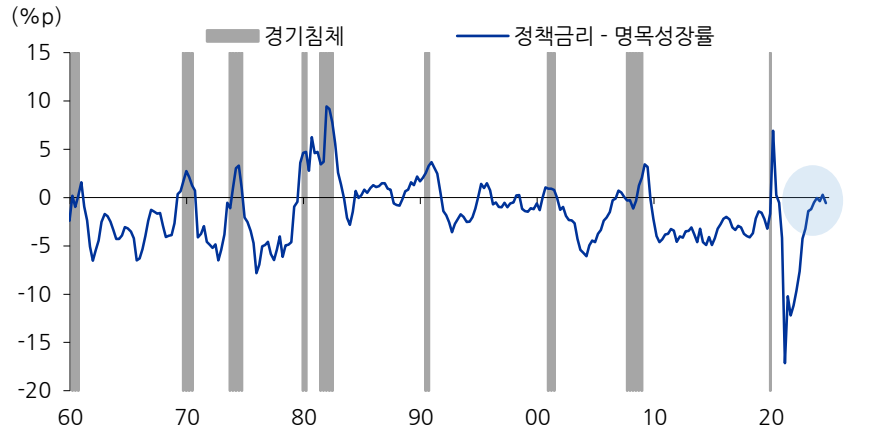
자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 3. 계속 벌어지는 정책 격차



자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 4. 정책금리는 다시 명목 성장률 아래로



자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 5. 여전히 인플레이션에 영향을 미치고 있는 고용 상황



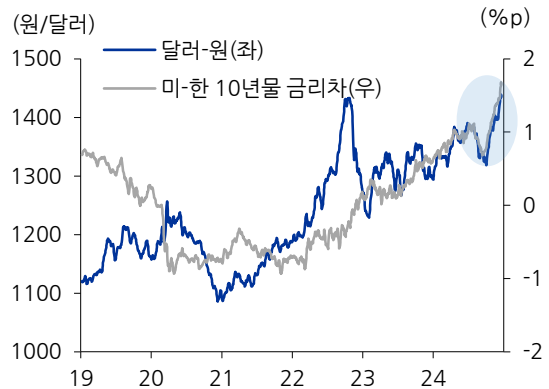
자료: SF Fed, 유진투자증권
주: 최근치는 2024년 9월 기준

도표 6. 임금 상승세 둔화는 여전히 더디



자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 7. 원화 절하 압력도 당분간 이어질 듯



자료: Refinitiv, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다