

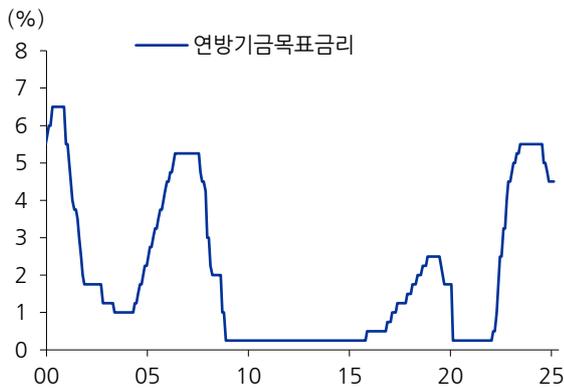
Global Economy

3월 FOMC: 같은 Wait and See, 다른 느낌

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

- 연준은 시장 예상대로 3월 FOMC에서 정책금리를 4.25 ~ 4.50%에서 동결. QT 규모 축소 발표(국채 월 250억 → 50억 달러, MBS 350억 달러 유지)
- 성장률 전망치는 2025-2027년 모두 하향했고 올해 말 인플레 전망치를 큰 폭 상향함. 파월 의장은 스태그플레이션이나 리세션 우려를 일축했지만, 지표의 방향성만 볼 때 경기 국면이 바뀌고 있다는 것은 분명해짐
- 4월 상호 관세 부과 및 멕시코/캐나다 관세 관련 불확실성 탓에 명확한 스탠스를 취하지 못함. 다만 같은 Wait and See 모드임에도 이제는 성장 불확실성까지 함께 지켜보아야 하는 상황
- 2분기 이후에는 경제 지표 악화가 조금 더 뚜렷해질 가능성 높음. 관세가 대규모 공급망 혼란 및 인플레로 이어지지 않는다면 2분기 말 이후에는 점차 스탠스 변화가 나타날 것으로 예상

연준 정책금리 4.25 ~ 4.50%에서 동결



자료: Refinitiv, 유진투자증권

최근 양호한 하드 데이터는 선제적 조달에 기인



자료: Refinitiv, 유진투자증권

2025년 금리 인하 전망 2 회 유지, 성장률 하향, 인플레 상향

(%,YoY)		2025	2026	2027	장기
성장률	25년 3월	1.7	1.8	1.8	1.8
	24년 12월	2.1	2.0	1.9	1.8
실업률	25년 3월	4.4	4.3	4.3	4.2
	24년 12월	4.3	4.3	4.3	4.2
PCE 물가	25년 3월	2.7	2.2	2.0	2.0
	24년 12월	2.5	2.1	2.0	2.0
Core PCE 물가	25년 3월	2.8	2.2	2.0	2.0
	24년 12월	2.5	2.2	2.0	
정책금리	25년 3월	3.9	3.4	3.1	3.0
	24년 12월	3.9	3.4	3.1	3.0

자료: FRB, 유진투자증권

상호 관세 앞두고 신중, 스태그플레이션 우려 부인

연준은 3 월 FOMC 에서 정책금리를 4.25 ~ 4.50%에서 동결했다. 성명문에서 경기 전망에 대한 불확실성이 높아졌다는 문구가 추가되었는데, 경제 전망에 이러한 예상이 반영되었다.

이와 함께 QT 속도조절 완화도 나왔다. 정부 부채한도에 따른 단기자금 시장 유동성 우려에 대응하기 위해 4월부터 국채 매각 규모를 기존 월 250억 달러에서 50억 달러로 대폭 줄이기로 했다. MBS 매각 속도는 월 350억 달러로 유지하기로 했다. 월러 연준 이사는 QT 축소에 반대표를 던졌다.

경제전망을 보면 올해 말 성장률은 하향되고 실업률과 인플레이션 전망치는 상향되었다. 파월 의장은 향후 전망의 불확실성이 높다는 점을 인정했지만, 스태그플레이션이나 리세션 우려는 일축했다.

1 월 FOMC 이후 트럼프 관세 정책이 어느 정도 진행되었으나, 멕시코/캐나다와의 합의 여부, 4 월 상호관세 시행 등 불확실성이 남아 있어 아직까지 명확한 정책 방향성을 제시하기 어려웠던 것으로 판단된다.

1%대 중후반의 성장률에 침체를 언급하는 것이 적절한지는 논란이 있을 수 있으나, 어찌됐든 지표의 방향성만 보았을 때 경기 국면이 변하고 있다는 것은 분명하다. 올해 말 점도표는 12 월과 같은 2 회 인하로 유지되었지만, 2 회 이상의 인하를 전망한 위원 수는 감소했다(15 명 → 11 명). 4 명의 위원은 연내 동결을 전망한 위원은 기존 1 명에서 4 명으로 증가했다.

도표 1. 2025 년 금리 인하 전망 2 회 유지, 성장률 하향, 인플레이션 상향

(%,YoY)		2025	2026	2027	장기
성장률	25년 3월	1.7	1.8	1.8	1.8
	24년 12월	2.1	2.0	1.9	1.8
실업률	25년 3월	4.4	4.3	4.3	4.2
	24년 12월	4.3	4.3	4.3	4.2
PCE 물가	25년 3월	2.7	2.2	2.0	2.0
	24년 12월	2.5	2.1	2.0	2.0
Core PCE 물가	25년 3월	2.8	2.2	2.0	2.0
	24년 12월	2.5	2.2	2.0	
정책금리	25년 3월	3.9	3.4	3.1	3.0
	24년 12월	3.9	3.4	3.1	3.0

자료: FRB, 유진투자증권

같은 Wait and See, 약간 다른 느낌

파월 의장은 기자회견에서 최근 소프트 데이터의 급격한 악화에 큰 의의를 두지 않았으며, 실제 데이터의 움직임을 확인하겠다는 의사를 표명했다. 관세의 인플레이션 압력은 일시적이라는 것이 본인들의 기본 가정이며, 소비자들의 기대인플레이션 급등에도 장기 기대 인플레이션은 비교적 잘 고정되어 있다고 평가했다.

이는 어느 정도는 타당한 분석이다. 서베이 지표와 달리 금융시장의 장기 인플레이션 기대는 별로 흔들리지 않았다. 단일 품목이기 때문에 직접적인 비교는 어려우나, 트럼프 1기 사례를 참고하면 공급망 혼란으로 이어지지 않는 한 관세 발 인플레이션은 일시적일 가능성이 높다.

다만 파월 의장의 발언대로 현재의 경제지표의 악화를 단순히 소프트 데이터의 부진으로만 치부할 수 있는지는 조금 더 지켜볼 필요가 있다.

지난 2~3개월 간 미국 제조업 부문의 활동은 그리 나쁘지 않았다. 산업생산은 3개월 연속으로 증가했다. 하지만 1월 수입은 전월비 +12.5% 급등했다. 최근 하드 데이터가 소프트 데이터에 비해 견고했던 것은 사실이나, 이는 상당 부분 관세 부과를 앞둔 선제적인 생산 확대일 가능성이 있다.

다시 말해 2분기부터는 하드 데이터의 부진이 조금 더 뚜렷해질 가능성이 있다. 당장 다음 달 발표되는 고용 보고서에는 연방 공무원 해고 영향이 반영될 것으로 보이며, 최근 민간의 고빈도 데이터를 보면 구인 수요의 감소세도 약간 더 가팔라졌다.

트럼프 발 정책 불확실성이 워낙 큰 탓에 당장 연준이 특정 스탠스를 취할 수는 없다. 그래도 1월 FOMC가 성장에 대한 부담 없이 인플레이션을 추이를 지켜보는 모드였다면, 이제는 경기 불확실성까지 함께 지켜보아야 하는 단계로 바뀌었다.

관세 부과로 공급망이 뒤엉키는 정도의 영향이 아니라면, 고용과 다른 지표가 악화되고 인플레이션이 일시적이라는 것을 어느 정도 확인할 수 있는 2분기 말 즈음에는 연준의 입장도 변화할 것으로 본다.

도표 2. 중장기 인플레 기대는 크게 흔들리지 않아



자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 3. 트럼프 1기 관세 영향은 일시적



자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 4. 지난해 연말 이후 산업생산 큰 폭 증가



자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 5. 동기간 미국 수입은 급증



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 기관투자자 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 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 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