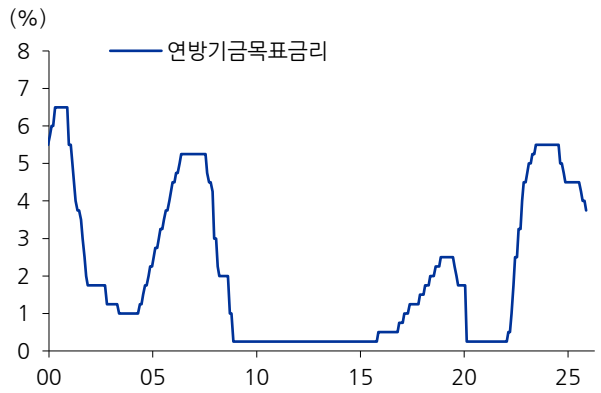
Global Economy

12월 FOMC: 발톱 깎은 매

Economist 이정훈, CFA _ 02)368-6138_ jhoonlee@eugenefn.com

- 연준은 12월 FOMC에서 정책금리를 3.50 ~ 3.75%로 인하. 단기자금 공급을 위한 '지준관리매입(RMP)'도 발표
- 시장의 우려와 달리 반대표는 3표로 9-3 결정. 그 마저도 한 표는 마이런 이사의 50bp 인하 투표로 생각보다 연준 내 이견이 강하게 표출되지는 않았음
- 파월 의장의 스탠스도 노동 시장의 상당한 하방 위험을 인정하면서 추가 인하 가능성을 열어둠. 내년 말 점도표도 중간값(1회 인하)과 달리 2회 이상 인하 전망이 압도적. 우려보다 훨씬 덜 매파적 인하였음
- 그러나 최근 기업들의 고용 관련 심리 지표들이 개선 중이며, 경제 활동도 크게 위축된 것은 없음. 내년으로 갈수록 불확실성이 점차 줄어드는 것을 감안할 때 경제 관련 리스크는 하방에서 상방으로 이동할 전망
- 다만 단기적으로 달러는 유동성 공급과 함께 연준이 인하 쪽으로 쏠려 있어 약세 압력이 이어질 것으로 예상

연준 정책금리 3.50~3.75%로 인하

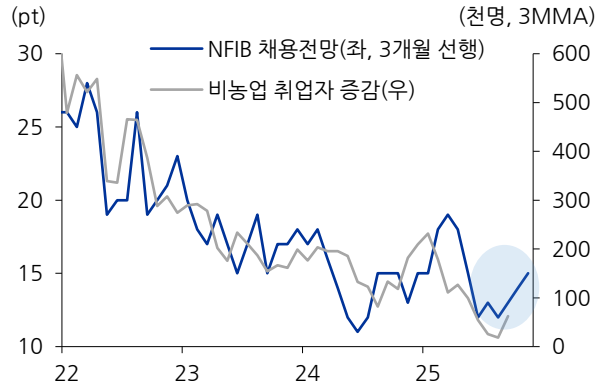


자료: LSEG, 유진투자증권

가계가 체감하는 고용 상황은 나쁘지만

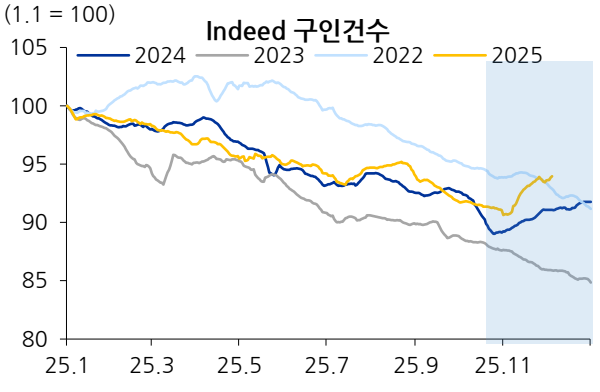
자료: FRED, 유진투자증권

기업들의 고용 전망은 최근 회복



자료: LSEG, 유진투자증권

지난해도 같은 패턴이었지만, 구인 수요도 일단 반등



자료: LSEG, 유진투자증권

우려보다 덜 매파적인 인하

연준은 12 월 FOMC 에서 시장 예상대로 정책금리를 25bp 인하했다. 반대표는 3 표로(마이런 50bp 인하 투표) 2019 년 이후 가장 많았지만 파월의 내부 단속(?) 덕인지 시장의 우려만큼 많지는 않았다. **시장의 또다른 관심사였던 대차대조표 재확대도 함께 발표되었다(12/12 일부터 400 억 달러 규모로 시작).**

경제 전망에서는 성장률 전망은 수 년에 걸쳐 모두 상향된 반면 인플레 전망은 소폭 하향되었다. 점도표는 기존과 같았다. 한편 **내년 말 성장률 전망은 +0.5%p 상향되었는데, 이는 말 그대로 2026 년 4 분기의 전망치이며, 연간 성장률이 아니다. 따라서 올해 4 분기 셧다운에 따른 기저효과가 일부 반영된 탓이지 연준이 상당한 수준의 경제의 재가속을 예상하고 있는 것으로 보기는 어렵다**.

성명문에서는 향후 추가 금리 조정에 대한 '시기와 정도(extent and timing)'를 고려하겠다는 문구가 재등장했다. 이는 2024 년 12 월 연준이 보험성 금리 인하를 마치고 휴지기에 들어가기 위해 꺼냈던 표현이기 때문에, 향후 인하의 문턱이 높아지거나 동결 기조가 한동안 이어질 가능성을 시사했다고 볼 수 있다. 여기까지는 '매파적 인하'라는 시장의 기대와 크게 다르지 않았다.

하지만 **점도표나 파월 의장의 기자회견 발언은 예상보다는 훨씬 덜 매파적이었다.** 파월 의장은 이번 인하로 금리는 중립 범위에 상단에 위치했으며, 향후 전개 상황을 지켜볼 수 있는 '좋은 위치'라는 표현을 다시 사용하면서 금리 인하 가능성을 더 열어두었다. **점도표의 분포도 최근 부각된 신중론과 달리 내년 동결을 전망한 위원은 3 명에 불과했고 12 명의 위원은 2 회 이상의 인하를 전망했다. 시장의 우려보다는 훨씬 인하 쪽으로 많이 치우쳐 있는 상황이다.**

도표 1. **2026-2027 년 각 1 회 인하 전망 유지**

(%,YoY)		2025	2026	2027	장기
성장률	**25 년 12 월**	**1.7**	**2.3**	**2.0**	**1.8**
	25 년 9 월	1.6	1.8	1.9	1.8
실업률	**25 년 12 월**	**4.5**	**4.4**	**4.2**	**4.2**
	25 년 9 월	4.5	4.4	4.3	4.2
PCE 물가	**25 년 12 월**	**2.9**	**2.4**	**2.1**	**2.0**
	25 년 9 월	3	2.6	2.1	2.0
Core PCE 물가	**25 년 12 월**	**3**	**2.5**	**2.1**	-
	25 년 9 월	3.1	2.6	2.1	-
정책금리	**25 년 12 월**	**3.6**	**3.4**	**3.1**	**3**
	25 년 9 월	3.6	3.4	3.1	3.0

자료: FRB, 유진투자증권

점차 하방에서 상방으로

파월 의장은 이번에도 노동 시장이 '상당한 하방 위험'에 직면한 상태라고 언급했다. **파월을 비롯한 연준 인사들의 최근 생각은 노동시장이 붕괴되는 것 보다 인플레이션이 반등하는 것의 기회비용이 더 작다는 쪽에 쏠려 있는 듯하다.**

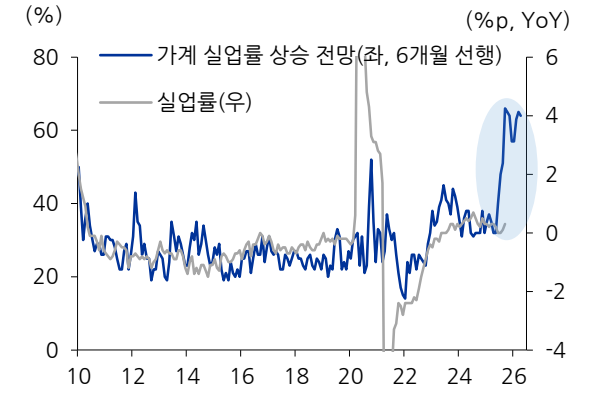
실제로 고용 시장이 하방 압력을 겪고 있는 것은 맞다. **하지만 최근 한 두달 동안 가계와 달리 기업들의 고용 관련 심리 지표들은 모두 반등했다.** 고용 전망과 헤드라인 심리가 다소 괴리를 보이고 있어 아직 본격적인 회복으로 보기는 어려우나, **생각만큼 하방 위험이 크지 않을 가능성이 있다. 경제지표 부재 기간 동안 대체 데이터들을 보더라도 뚜렷한 경제 위축은 없었던 것으로 보인다.**

기업들이 체감하는 관세 관련 불확실성은 정점을 지났을 가능성이 높다. 11 월 중 대중 관세도 10%p 인하되었다. 트럼프도 중간선거 때문에 불확실성을 더 키우기는 부담이다.

여기에 관세 판결에 따른 환급 이슈도 남아있다. 물론 위법 판결이 유력함에도 실제 환급 여부와 절차상 문제로 환급 시기 등은 불확실하다. 어찌됐든 **그간 누적된 금리 인하 등을 함께 고려하면, 점차 경제의 하방 위험은 줄어들고 상방 위험은 높아지는 단계로 가고 있는 것으로 본다.**

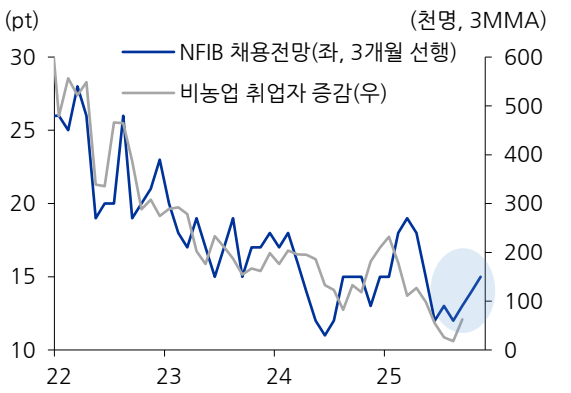
다만 단기적으로는 연준의 컨센서스가 추가 인하로 쏠려 있는 점과 이번 단기 유동성 공급 대책, 차기 의장 체제에 들어서는 점을 감안할 때 내년 상반기 달러 약세 전망을 유지한다.

도표 2. **가계가 체감하는 고용 상황은 나쁘지만**



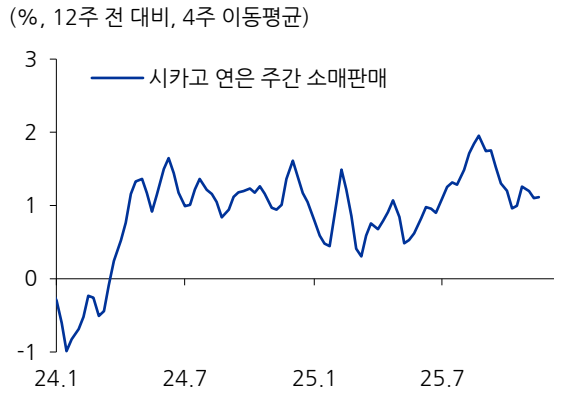
자료: LSEG, 유진투자증권

도표 3. **기업들의 고용 전망은 최근 회복**



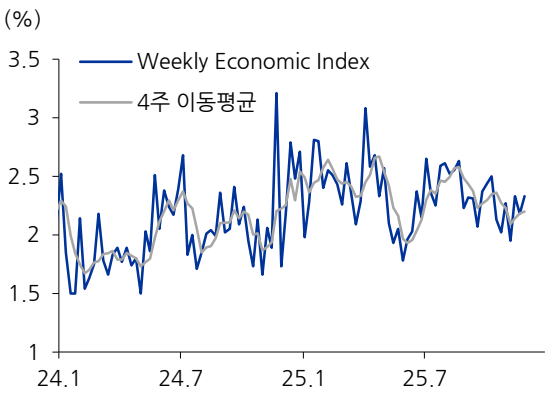
자료: LSEG, 유진투자증권

도표 4. **소비 동향도 별다른 악화 조짐 없음**



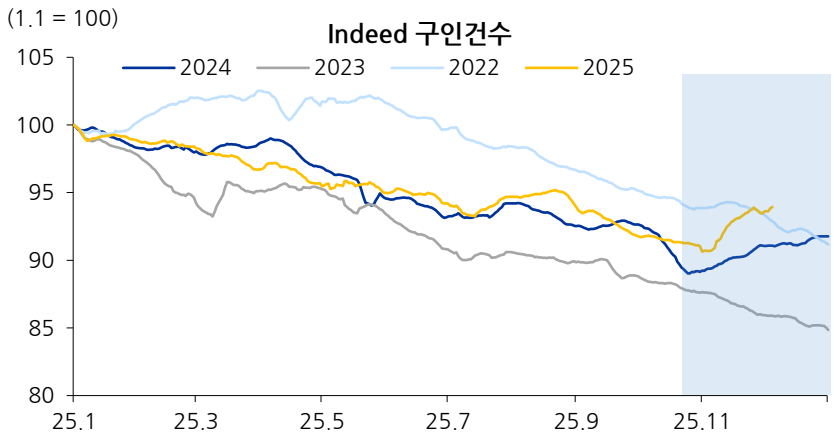
자료: LSEG, 유진투자증권

도표 5. **주간 경제활동 데이터도 양호**



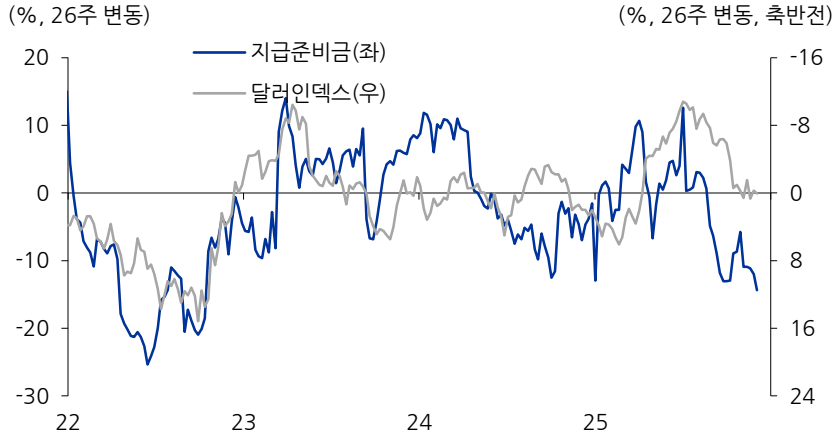
자료: LSEG, 유진투자증권

도표 6. **지난해에도 같은 패턴이었지만, 일단은 회복**



자료: FRED, 유진투자증권

도표 7. **연준 단기자금 공급 확대로 달러 하방 압력 예상**



자료: LSEG, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 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 3 자에게 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 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