12월 FOMC 리뷰

김호정 Economist
hojung.kim@yuantakorea.com
임지윤 Research Assistant
jiyoon.lim@yuantakorea.com

속도 조절형 인하와 양방향 유동성 관리

1) 분열 속 연방기금 목표 금리 인하 (3.50%–3.75%)

12월 FOMC에서는 연방기금 목표 금리 범위를 3.75%–4.00%에서 3.50%–3.75%로 25bp 인하하기로 결정했다. 시장에서는 이미 12월 FOMC에서 25bp 금리 인하가 단행될 확률을 87% 이상으로 반영하고 있었기 때문에, 금리 인하 결정 자체는 서프라이즈가 아니었다. 사실 시장의 관심은 통화정책 방향성으로 향해 있었고, 즉 연준이 2026년 금리 경로에 대해 얼마나 비둘기파적인 견해를 표명할지에 집중되었다.

이번 12월 FOMC 회의에서는 위원회 내부의 정책 견해차가 극명하게 드러났다. 총 3명의 위원이 정책 결정에 반대표를 던졌는데, 이는 2019년 이후 처음으로 확인된 분열이었다. 당사의 자료에서 지속적으로 언급했듯이 이는 연준 내부에서 현재의 경제 상황과 통화 정책의 적절성에 대한 합의가 매우 취약함을 시사하는 부분이다. 이번 회의에서도 스티븐 미란(Stephen Miran)은 50bp 인하를 선호하며 반대표를 행사했다. 반면 오스탄 굴스비(Austan Goolsbee)과 제프리 슈미트(Jeffrey Schmid) 총재는 현재 목표 금리 범위를 동결하기를 선호하며 반대표를 던졌다. 특히 슈미트 총재는 인플레이션이 여전히 목표치를 상회하는 수준이며, 섣부른 완화 조치가 물가 안정 목표를 위협할 수 있다는 경계심을 표명한 바 있다.

이러한 분열은 FOMC가 현재의 25bp 인하 결정이 리스크 균형에 가장 적합한 경로인지에 대해 내부적으로 완전한 합의에 도달하지 못했음을 의미한다. 정책적 합의의 취약성은 향후 통화정책 경로를 예측하기 더욱 어렵게 만들며, 정책 리스크 프리미엄을 높이는 요인으로 작용할 수 있다. 시장 참여자들은 이제 과거처럼 중앙값(Median) 전망치뿐만 아니라, 개별 위원들의 발언과 경제 지표의 미세한 변화에 더욱 민감하게 반응해야 할 필요성이 커졌다는 점을 의미한다.

2026년에는 매파적 성향의 슈미트와 굴스비 총재 투표권을 가진 위원에서 비투표 위원으로 로테이션될 예정이다. 이로 인해 2026년 FOMC 투표권 구성이 구조적으로 비둘기파적으로 기울어질 잠재적 가능성이 있으며, 이는 현행 Dot-Plot이 제시하는 것보다 더 빠른 완화 경로를 지지할 수 있는 배경이 될 수 있다.

2) '중립 금리 수준 근접'과 완화 사이클의 속도 조절

파월 연준 의장은 기자회견에서 몇 가지 핵심적인 포워드 가이던스를 제시하며 연준의 통화 정책 방향성을 명확히 했다. 가장 주목할 만한 발언은 연방 기금 금리가 이제 "a plausible range of neutral(합리적인 중립 수준 범위 안에 있다)"고 언급한 것은, 이번 인하가 자동적 연속 인하의 연장선이 아니라는 인식을 반영한다.

파월 의장은 또한 이번 금리 인하 결정이 '자동 조종 장치(autopilot)'가 아님을 강조하면서, 향후 통화 정책 경로는 계속해서 들어오는 경제 데이터에 따라 평가될 것이라고 밝혔다. 이는 시장이 금리 인하가 연속적으로 이어질 것이라는 과도한 기대를 갖는 것을 견제하고, 정책의 유연성과 데이터 의존적 접근을 재차 강조하는 것이다.

성명서에서 가장 두드러진 변화는 고용과 향후 금리조정에 대한 표현이다. 연준은 실업률이 더 이상 '낮은 수준을 유지한다'는 표현을 쓰지 않았고, 고용 둔화가 뚜렷해졌음을 사실상 인정했다. 동시에 향후 금리 조정과 관련해 '추가 조정을 검토한다'는 기존 표현을 '조정의 범위와 시기(extent and timing)를 검토한다'고 바꾸며 속도 조절 의지를 분명히 했다. 한편 파월 의장은 가까운 시일 내의 금리 인상 가능성을 "누구의 기본 시나리오(base case)도 아닐 것"이라고 일축했다. 즉 '비둘기파적 앵커(Dovish Anchor)'링을 통해 금리 인하 방향성이 확정되었으며, 정책의 역방향 리스크(인상 리스크)는 사실상 제거되었음을 의미하는 신호로 인식할 근거를 제공했다.

3) 단기국채 매입과 SRF 조정: QE는 아니지만 '양방향 유동성 안전판'

연준은 12월 11일부터 향후 30일 동안 약 400억달러 규모의 단기국채(T-bills) 매입을 시작한다고 발표했다. 명목상 목적은 지급준비금을 "풍부한(ample)" 수준으로 유지하기 위한 기술적 운영이며, 연준은 반복해서 "이것은 양적완화(QE)가 아니고, 신용을 확대해 대출을 장려하려는 정책도 아니다"라고 선을 그었다. 그럼에도 현재 재무부의 대규모 국채 발행, 준비금 감소, 그리고 단기자금시장 변동성 우려를 감안하면, 시장은 이를 사실상 단기 유동성 공급을 통한 스트레스 완화 조치로 해석할 가능성이 크다.

여기에 더해, 연준은 SRF에 설정돼 있던 총량 한도(aggregate limit)를 제거한다고 발표했다. 과거에는 SRF를 통해 공급할 수 있는 유동성에 대략 5,000억달러 수준의 상한이 암묵적으로 존재했지만, 이번 결정으로 총량 캡이 사라지면서, 이론상 필요하다면 그 이상으로도 무제한에 가까운 레포 유동성을 공급할 수 있는 구조가 마련됐다.

표면적으로는 시장 참여자에게 강력한 백스톱을 제공하는 긍정적 신호지만, 동시에 단기자금시장의 유동성 부족을 인식하고 있는 것으로 해석된다. 결과적으로 T-bill 매입과 SRF 한도 제거는 한쪽에서는 준비금 감소를 완충하는 동시에, 레포시장 경색을 막는 양방향 안전판을 구축하는 조치로 볼 수 있으며, 이번 FOMC는 금리 인하와 별개로 유동성 리스크 관리 국면이 본격화된 회의로 평가할 수 있다.

4) Dot-Plot·SEP: '성장 상향 + 물가 하향'의 미묘한 조합

새롭게 발표된 Dot-Plot를 보면, 중간값 기준 정책금리 경로는 9월 전망과 동일하게 유지됐다. 2025년 말 기준 중간값은 3.6%, 2026년은 3.4%, 2027년은 3.1%, 2028년 역시 3.1%로 제시됐고, 장기 중립금리는 3.0%에 고정됐다. 이는 2026년과 2027년에 각각 한 차례 더 인하하고 2028년에는 3.1% 수준에서 동결하는 전개를 유지한다는 의미다.

한편 경제전망(SEP) 수치를 보면, 실질 GDP 성장률 전망은 2025년 1.6%→1.7%, 2026년 1.8%→2.3%, 2027년 1.9%→2.0%, 2028년 1.8%→1.9%로 전 구간에서 상향 조정됐다. 반대로 헤드라인 PCE는 올해 3.0%→2.9%, 내년 2.6%→2.4%로 낮아지고, 근원 PCE 역시 2026년 2.6%→2.5%로 하향 조정됐다. 실업률은 올해 4.5%, 내년 4.4%를 유지하되 2027년 전망만 4.3%→4.2%로 소폭 낮아졌고, 장기 자연실업률은 4.2%로 그대로다. 수치상으로 [성장 상향 + 물가 하향 + 고용은 장기 균형 수준 부근] 조합은 당사가 전망한 준-골디락스(Quasi-Goldilocks) 시나리오에 가깝지만 연준은 이 그림을 곧바로 공격적 완화로 연결하지 않고 '중립 수준 근처에서 신중하게 관찰하는 국면'으로 지켜볼 것으로 분석된다.

연준은 현재의 리스크 균형을 평가하며 인플레이션이 목표치를 상회하여 "다소 높지만(somewhat elevated)", 동시에 고용 시장은 최근 몇 달간 "고용에 대한 하방 리스크(downside risks to employment)"가 증가했음을 주시하고 있다고 밝혔다. 이 '균형의 인식'은 왜 연준이 금리 인하를 시작하면서도 Dot-Plot을 통해 느린 완화 속도를 제시했는지에 대한 핵심적인 배경을 제공한다.

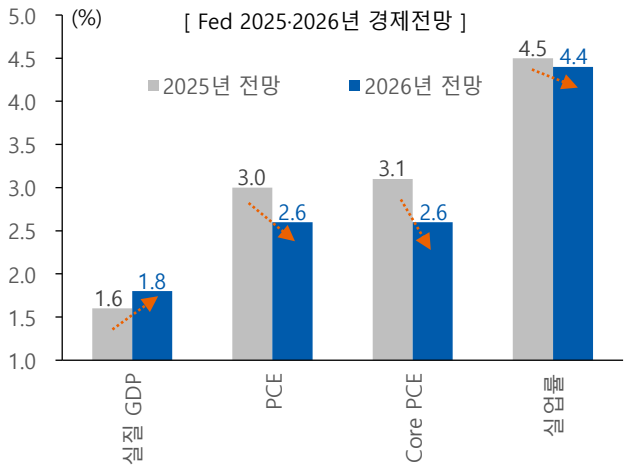
만약 2026년 미국 경제가 SEP의 낙관적인 GDP 전망(2.3%)에 미치지 못하고, 특히 고용 시장이 예상(4.4%)보다 빠르게 악화되는 민간 부문의 순환적 침체의 경고가 현실화될 경우, 연준의 현행 Dot-Plot은 심각한 정책 오류로 간주될 수 있다. 이 시나리오에서는 연준이 시장의 기대를 따라잡기 위해 기존의 신중함을 버리고, 예상을 뛰어넘는 공격적인 금리 인하를 단행해야 하는 상황에 놓일 수 있다. 이러한 급격한 정책 선회는 단기적으로 금융 시장에 충격을 줄 뿐만 아니라 정책 불확실성을 가중시키는 요인으로 작용할 수 있다.

5) 12월 FOMC 시사점: 선제적 신중함이 만들어낸 불확실성, 유동성 리스크 관리 의지

2025년 12월 FOMC는 '선별적 완화'와 '선제적 신중함'의 복합적 정책을 통해 완화 사이클을 개시했다. 연준은 시장의 예상을 충족하는 금리 인하를 단행했으나, Dot-Plot의 보수성을 통해 향후 정책 경로의 속도를 제어하려는 의도를 명확히 했다. SEP가 제시하는 낙관적인 연착륙 전망(강한 GDP, 안정적인 인플레이션)은 연준이 정책 금리를 급하게 내릴 필요가 없다는 논리적 근거를 제공하며, 시장의 빠른 완화 기대와 연준의 공식 전망 간의 괴리는 2026년 통화정책에 대한 불확실성을 높이는 요인으로 작용할 여지를 만들었다.

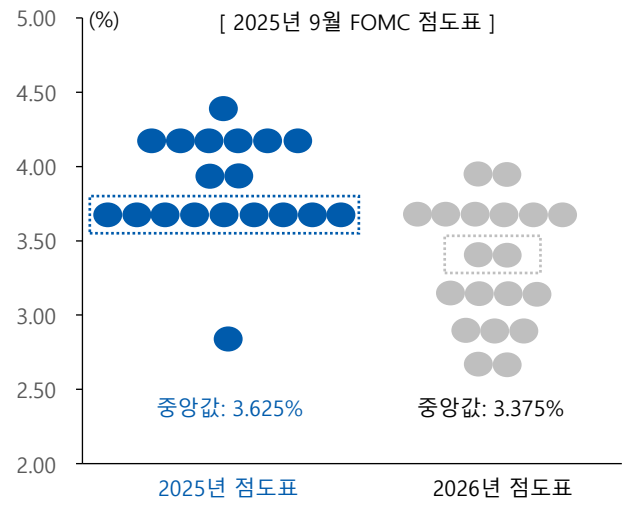
다만 이번 FOMC는 금리정책 측면에서는 완화 속도를 늦추는 조정 국면에, 유동성 측면에서는 단기자금시장을 직접 관리하는 국면에 들어섰다는 점이 핵심이다. 점도표의 완만한 인하 경로는 유지되지만 노동시장 둔화의 속도, 상품물가 재상승, 재무부 발행 확대 등 변수가 맞물린 상황에서 인하 속도는 회의별로 변동성이 커질 가능성이 높다. 동시에 T-bill 매입과 SRF 유연성 확대는 연준이 단기 유동성 스트레스를 가장 큰 위험 요인으로 인식하고 있음을 보여주며, 이는 금융시장 전반의 안정성을 뒷받침하는 역할을 하겠지만 위험자산에는 '완화적 신호'로 해석될 여지도 있다. 종합하면, 연준은 중립금리 근처에서 속도 조절형 완화 + 강화된 유동성 관리라는 이중 전략을 채택했다. 이러한 확인에서 시장은 연준의 신중한 기조를 따르기 보다, 정책이 궁극적으로 비둘기파적으로 전환될 것이라는 기대에 베팅하며 단기적인 리스크 랠리를 지속할 것으로 예상된다.

SEP 에서는 25년·26년 성장률 상향 조정과 25년 물가 및 실업률 전망을 유지



자료: Fed, 유안타증권 리서치센터

25년 기준금리 중간값 3.625%, 26년 3.375%로 제시, 분포상 의견은 갈림



자료: Fed, 유안타증권 리서치센터

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 김호정)
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할 만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.