

2025.03.20

FOMC Comment



FOMC Review

김준영 경제
02-709-2652
elvis.kim@ds-sec.co.kr

3월 FOMC: 물가는 일시적, 성장은 불확실

Team Transitory의 귀환, 성장에 대한 언급은 적었음

3월 FOMC에서 예상대로 만장일치로 기준금리가 동결되었다. 시장에서는 첫 인하 시점을 6월로 반영하고 있었다. 점도표 중간값에는 변화가 없었다. 하지만 올해와 내년 기준금리 전망에 대해서는 매파적으로 구성이 바뀌었다. 금리 인하에 다소 소극적인 스탠스가 반영된 점도표였다.

성장에 대해서는 구체적인 언급이 적었다. 다만 물가 경로에 있어서는 일시적이라며 다소 확신을 보였다. 오랜만에 일시적(transitory) 인플레이션에 대한 언급이 강조되었다. 관세로 인한 인플레이션은 다소 상향되지만 일시적이라면 연준의 개입은 필요 없을 것이라고 언급했다. 21년 하반기 비둘기 연준을 대표하는 단어가 다시 나왔다. 물가가 재점화되지 않을 수만 있다면 이를 시장에서는 긍정적으로 해석할 수 있다.

이번 FOMC에서 연준 구성원들이 성장 둔화를 본격적으로 전망치에 반영하기 시작했다. 금리 인하 의지를 확인했다고 마냥 안심할 수 없다고 판단된다. 성명서에서는 고용과 물가에 대한 리스크가 균형 잡혀있다는 문구가 삭제되었다. 경제 전망에 있어 불확실성이 크다는 점이 강조되었다. 성장에 대한 불확실성이 커졌다. GDP 전망에 있어 하방 리스크가 크다는 대답이 많았다. 23년 상반기 이후 최저치다. 실업률과 물가는 둘다 상방 리스크가 더욱 커졌다는 견해가 반영되어있다.

이번 FOMC에서 연준은 부채 한도 이슈와 관련해 지준 부족 사태를 미연에 방지하고자 QT 속도를 4월부터 서서히 줄이겠다는 입장을 보였다. 국채 양적긴축 속도는 매달 250억 달러에서 50억 달러로 하향되었고 MBS 양적긴축 속도는 350억 달러로 유지했다. 1월 FOMC 의사록에서만 확인되었던 QT에 연관된 정책 변화가 확인되었다. 19년 레포 스파이크 이후 단기채 중심으로 매입함으로써 지준을 늘려주었음에도 MBS는 줄여나갔던 경험이 있다. MBS를 우선적으로 줄여나가겠다는 연준의 입장을 고수했다.

연준의 전망치 수정의 경로를 보면 스태그에 조금 더 가까워졌다. 다만 경기 둔화를 확신하기 위해 경제 지표를 더 확인하고 싶다는 입장을 밝혔다. 물가 전망이 상향된 부분에 대한 언급은 많았지만 성장이 하향된 부분에 대한 언급은 적었다. 성장에 대한 불확실성이 크게 높아졌음을 인정했다.

오늘 FOMC를 두고 시장은 우선 안도하는 모습이다. 하지만 경제 지표의 둔화가 지속되면 파월의 'Transitory'에 대한 의구심을 키울 수밖에 없다. 오늘 파월은 성장 둔화에 대한 언급을 피하고 싶어했다고 보인다. 시장에 대한 보수적 접근을 권고한다.

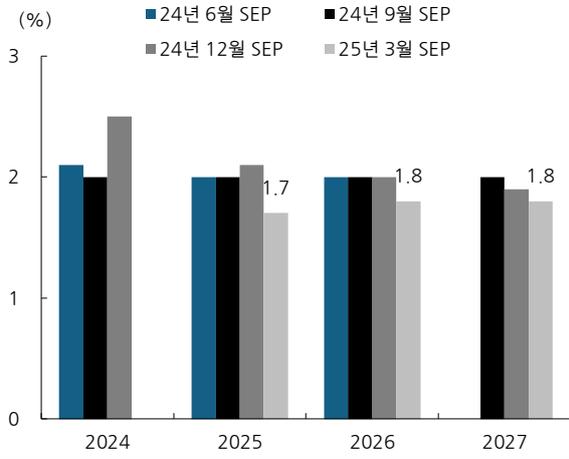


표1 성명문 변화

	2025년 1월 30일 FOMC	2025년 3월 20일 FOMC
금리 결정	The Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 4-1/4 to 4-1/2 percent. 기준금리 4.25~4.50%로 동결	The Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 4-1/4 to 4-1/2 percent. 기준금리 4.25~4.50%로 동결
경제	(고용) Recent indicators suggest that economic activity has continued to expand at a solid pace. The unemployment rate has stabilized at a low level in recent months, and labor market conditions remain solid. 경제활동은 견고한 속도로 확장했음. 실업률은 최근 몇 달 동안 낮은 수준으로 안정화되었으며 고용시장 상황은 견고하게 유지되고 있음. (물가) Inflation remains somewhat elevated. 물가 상승률은 다소 높은 수준	(고용) Recent indicators suggest that economic activity has continued to expand at a solid pace. The unemployment rate has stabilized at a low level in recent months, and labor market conditions remain solid. 경제활동은 견고한 속도로 확장했음. 실업률은 최근 몇 달 동안 낮은 수준으로 안정화되었으며 고용시장 상황은 견고하게 유지되고 있음. (물가) Inflation remains somewhat elevated. 물가 상승률은 다소 높은 수준
통화정책 방향	The Committee judges that the risks to achieving its employment and inflation goals are roughly in balance. The economic outlook is uncertain, and the Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate. 고용과 물가의 목표 수준을 위한 리스크는 거의 균형에 있다고 판단. 경제 전망은 불확실하며, 양대 책무의 양 측면에 대해 주의를 기울이고 있음. The Committee is strongly committed to supporting maximum employment and returning inflation to its 2 percent objective. 최대 고용을 지원하고 물가 상승률을 목표치인 2%로 되돌리기 위해 최선을 다할 것 The Committee will continue reducing its holdings of Treasury securities and agency debt and agency mortgage-backed securities. 자산매각(QT)은 이전 계획대로 진행	Uncertainty around the economic outlook has increased. The Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate. 경제 전망에 대한 불확실성이 커졌음. 양대 책무의 양 측면에 대해 주의를 기울이고 있음 The Committee is strongly committed to supporting maximum employment and returning inflation to its 2 percent objective. 최대 고용을 지원하고 물가 상승률을 목표치인 2%로 되돌리기 위해 최선을 다할 것 The Committee will continue reducing its holdings of Treasury securities and agency debt and agency mortgage-backed securities. Beginning in April, the Committee will slow the pace of decline of its securities holdings by reducing the monthly redemption cap on Treasury securities from \$25 billion to \$5 billion. The Committee will maintain the monthly redemption cap on agency debt and agency mortgage-backed securities at \$35 billion. 자산매각(QT)은 이전 계획대로 진행. 4월부터 QT 재투자 한도를 250억 달러에서 50억 달러로 축소해 보유 자산의 유출 속도를 낮출 것. 기관채 및 기관 MBS의 월간 상환 한도는 350억 달러로 유지할 것

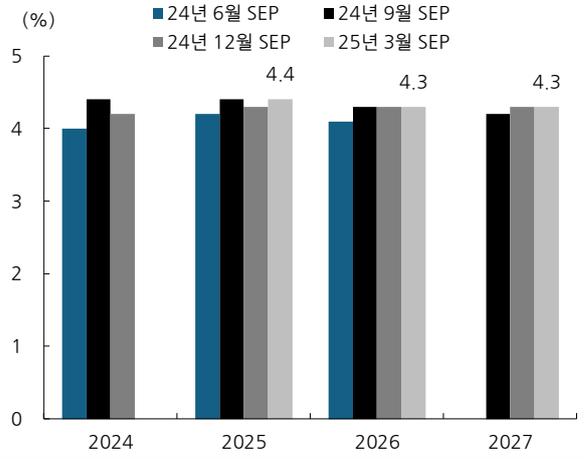
자료: FRB, DS투자증권 리서치센터

그림1 실질 GDP 전망치



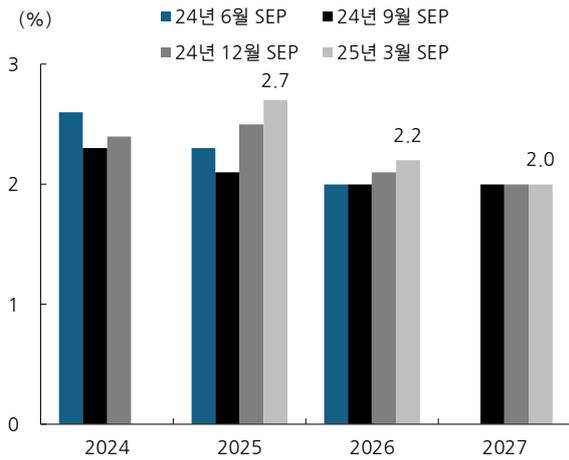
자료: FRB, DS투자증권 리서치센터

그림2 실업률 전망치



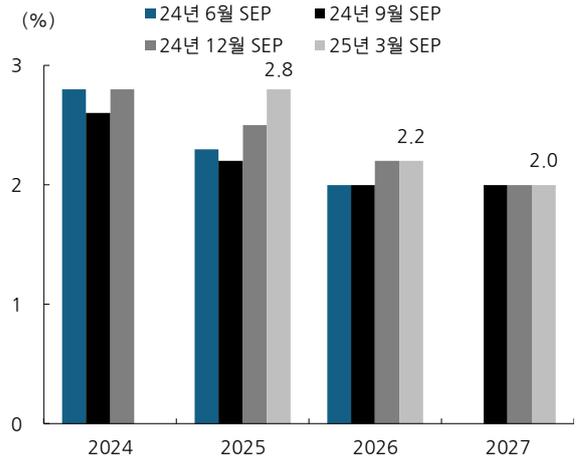
자료: FRB, DS투자증권 리서치센터

그림3 PCE 전망치



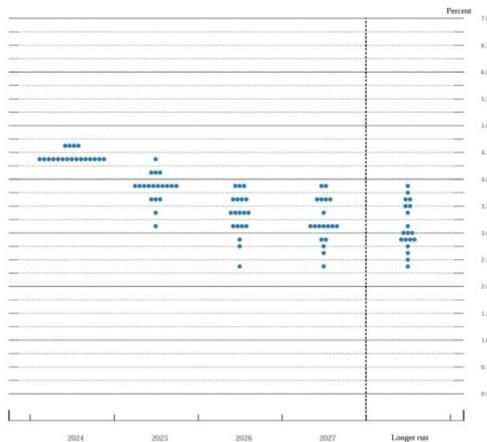
자료: FRB, DS투자증권 리서치센터

그림4 근원 PCE 전망치



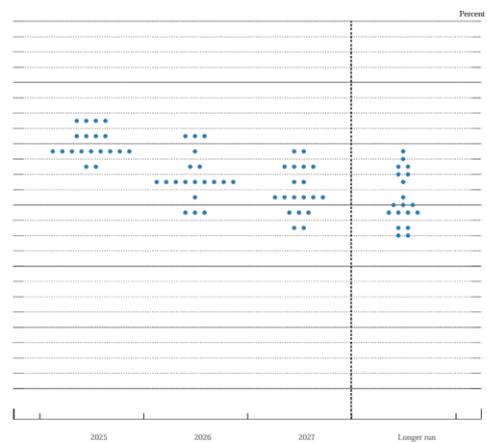
자료: FRB, DS투자증권 리서치센터

그림5 연준위원들의 점도표: 2024.12 FOMC



자료: FRB, DS투자증권 리서치센터

그림6 연준위원들의 점도표: 2025.03 FOMC



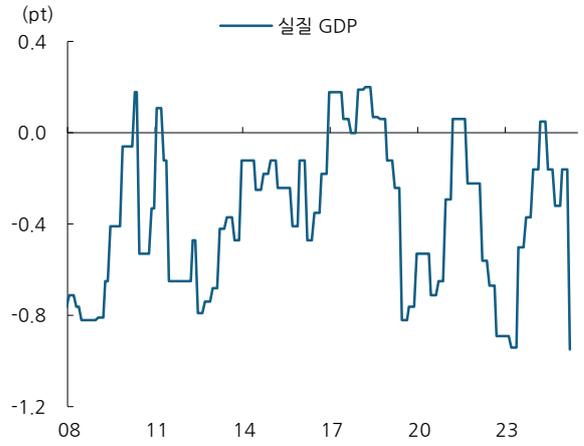
자료: FRB, DS투자증권 리서치센터

그림7 실질 GDP 불확실성 확산 지수



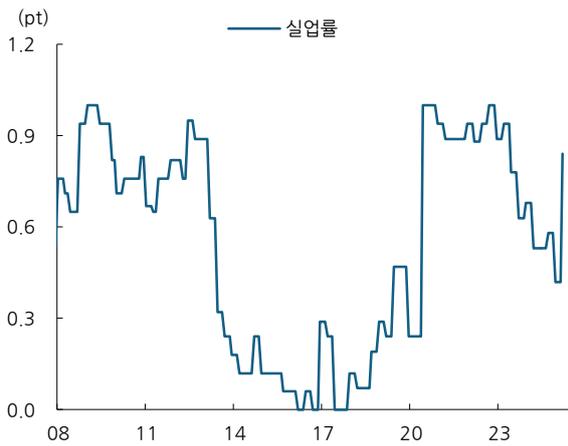
자료: FRB, DS투자증권 리서치센터

그림8 실질 GDP 하방 리스크 확대



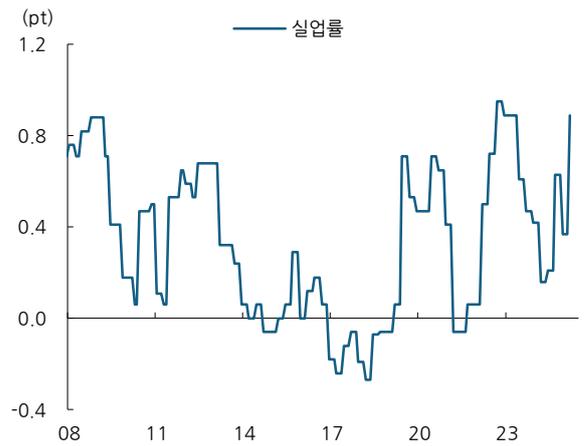
자료: FRB, DS투자증권 리서치센터

그림9 실업률 불확실성 확산 지수



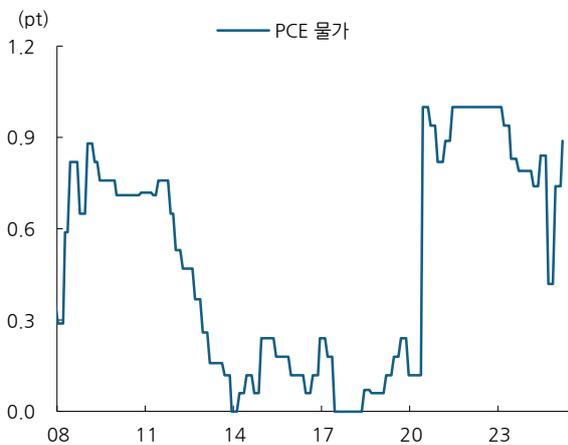
자료: FRB, DS투자증권 리서치센터

그림10 실업률 상방 리스크 확대



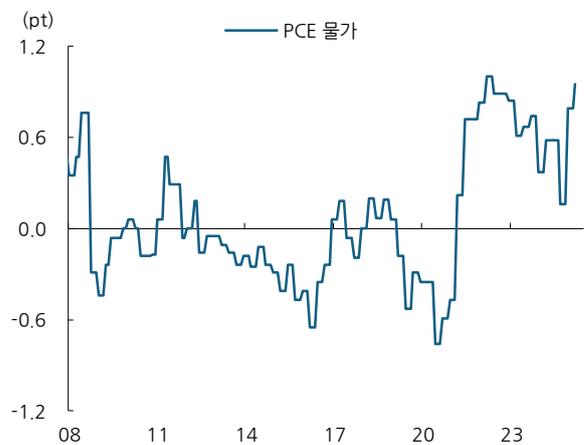
자료: FRB, DS투자증권 리서치센터

그림11 PCE 불확실성 확산 지수



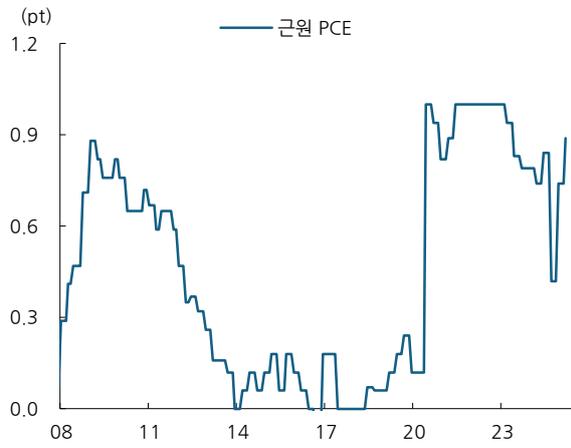
자료: FRB, DS투자증권 리서치센터

그림12 PCE 상방 리스크 확대



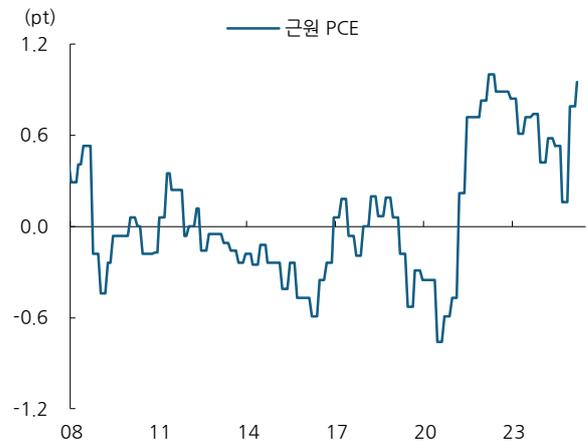
자료: FRB, DS투자증권 리서치센터

그림13 근원 PCE 불확실성 확산 지수



자료: FRB, DS투자증권 리서치센터

그림14 근원 PCE 상방 리스크 확대



자료: FRB, DS투자증권 리서치센터

Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 - 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김준영)
 - 동 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
 - 동 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.
-