2025-05-08

Economy Brief

관세 영향, 미 연준도 모른다: Wait & See

Economy Brief

[경제] 박상현 2122-9196 shpark@imfnsec.com

Check Point

미 연준, 관세가 물가와 경기에 미칠 영향을 확인하기 이전까지 지켜볼 것임을 분명히 함

미 연준의 양대 책무인 물가와 고용과 관련된 꼬여 있는 매듭을 푸는 것은 미 연준이 아닌 트럼프 대통령임을 재차 확인시켜 준 5월 FOMC

다만, 5월 FOMC회의 결과가 금융시장에 미칠 영향은 제한적일 것으로 판단됨

Wait & See: 미 연준, 당분간(for the time being) 명확성 커질 때까지 기다린다

어느정도 예상된 결과지만 파월의장을 포함한 미 연준은 통화정책 변화에 매우 신중한 입장을 보였고 관세 영향, 즉 관세가 물가와 경기에 미칠 영향을 확인하기 이전까지 지켜볼 것임을 분명히 했다. 결론적으로 6월 FOMC회의에서도 금리가 동결될 가능성이 한층 커졌다.

관세정책과 관련된 미 연준의 신중한 입장은 일단 5월 FOMC회의 성명서에서 확인되었다. 미 연준은 5월 FOMC회의 성명서에 "위원회는 실업률과 인플레이션이 더욱 오를 위험이 더 커졌다고 판단했다"라는 새로운 문구를 추가했다. 예상보다 높은 상호관세 발표, 유예 그리고 개별국가와의 관세 협상 등 각종 관세정책 불확실성이 미국 경제에 미칠 부정적 영향을 미 연준도 우려하고 있지만 악영향 강도에 대해서 파월의장이나 미 연준은 서둘러 판단하기 보다 당분간 지켜보겠다는 입장을 밝힌 것으로 해석된다.

실제로 각종 주요 경제지표에 관세 충격이 아직은 뚜렷하게 나타나지 않고 있다. 소비자들의 기대 인플레이션과 기업들의 체감경기가 악화된 것은 분명하지만 미 연준의 양대 책무로 강조되는 물가지표와 실업률은 큰 변화를 보이지 않고 있다. <그림1>의 소비자물가와 실업률을 합한 소위 고통지수가 횡보하고 있음이 이를 뒷받침한다. 또한 1분기 GDP성장률이 역성장을 기록했지만 이는 관세 시행을 앞둔 수입 급증이라는 일시적 영향에 비롯되었다는 점에서 1분기 성장률만으로 미국 경기의 침체 리스크가 확대되었다고 평가하기 애매하다. <그림2>의 GDP성장률의 지출별 성장기여도를 보더라도 순수출 항목을 제외하고 소비 및 투자는 여전히 견조한 추세를 유지하고 있다. 특히 설비투자를 중심으로 투자사이클이 기대 이상으로 강하다는 점은 파월의장도 밝힌 바와 같이 미국 경제가 견조함을 시사해주고 있다.

물론 우려했던 물가 불안이 현실화되고 있는 징후도 일부 감지되고 있다. 대표적인 사례가 중고 자동차 가격의 상승이다. 두 달 연속 하락하던 중고차 가격지수(만하임 중고차 가격지수)는 4월 전월비 2.7%, 전년동월 4.9% 급등했다. 전년동월 기준으로는 지난 22년 8월(8.4%) 이후 최고치이다. 자동차에 대한 25% 관세 부과 영향으로 중고차 가격도 상승한 것으로 풀이해 볼 수 있다.

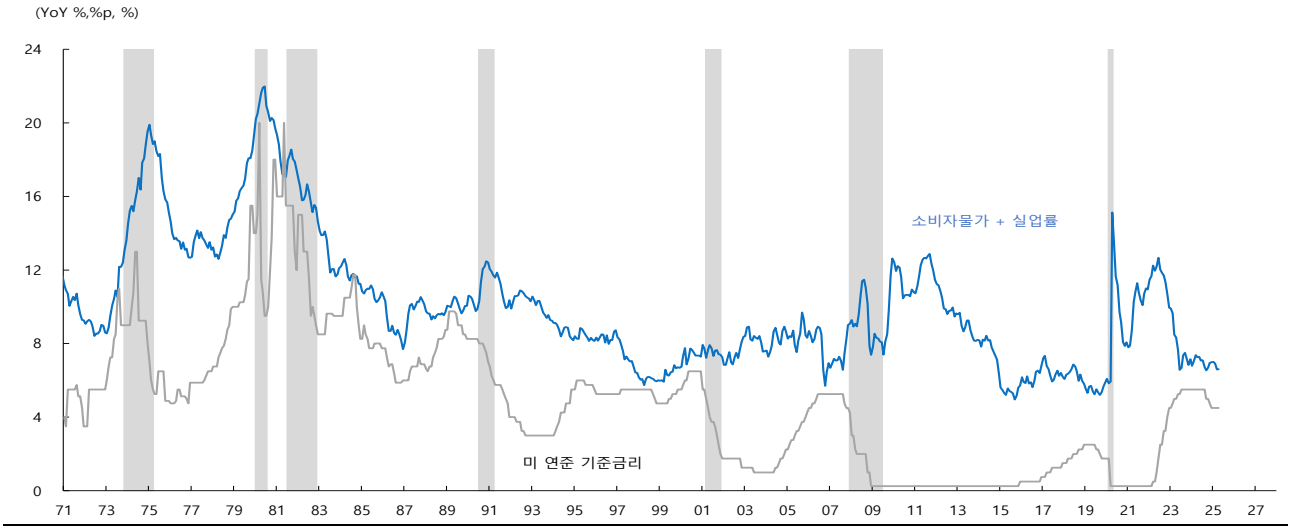
요약하면 고율의 상호관세가 발표되었지만 이를 90일 유예함으로써 관세 충격이 물가와 실물경제에 즉각적으로 영향을 주지 않고 오히려 불확실성만 증가시키고 있는 중이다. 파월의장의 관세발 경제위험이 증가했지만 아직 현실화되지 않았다는 발언도 이를 대변해주고 있다. 따라서 파월의장이나 미 연준이 선제적으로 보험성 금리인하를 단행하기는 어려운 환경이다. 기다리고 지켜보는(Wait & See) 것 이외에 미 연준이 할 수 있는 것이 없는 국면이라는 점에서 6월 FOMC회의에서도 금리가 동결될 가능성이 한층 높아졌다.

공은 트럼프 손에: 꼬인 매듭을 푸는 것은 파월의장이 아닌 트럼프 대통령 몫

미 연준의 추가 금리인하 단행 여부는 전적으로 트럼프 대통령 혹은 행정부의 관세 협상에 달려있다고 해도 과언이 아니다. 예상보다 난항을 걷고 있는 개별 국가와의 관세협상 결과, 즉 관세협상 속도와 상호관세율 수준이 향후 미국 물가와 실업률에 영향을 미칠 수 밖에 없기 때문이다. 여기에 중국과의 관세협상 진척 속도 역시 변수다. 앞서 중고차 가격에서 보듯 관세충격이 일부 가시화되고 있고 중국산 제품의 수입 급감으로 미국내 공급망 차질이 점점 더 현실화될 여지가 커지고 있기 때문이다. 참고로 25년 3월 기준 미국 전체 수입 중 중국 수입비중은 8.6%까지 급락했다. 이는 공급망 차질이 가시화될 수 있음을 시사하는 수치다.

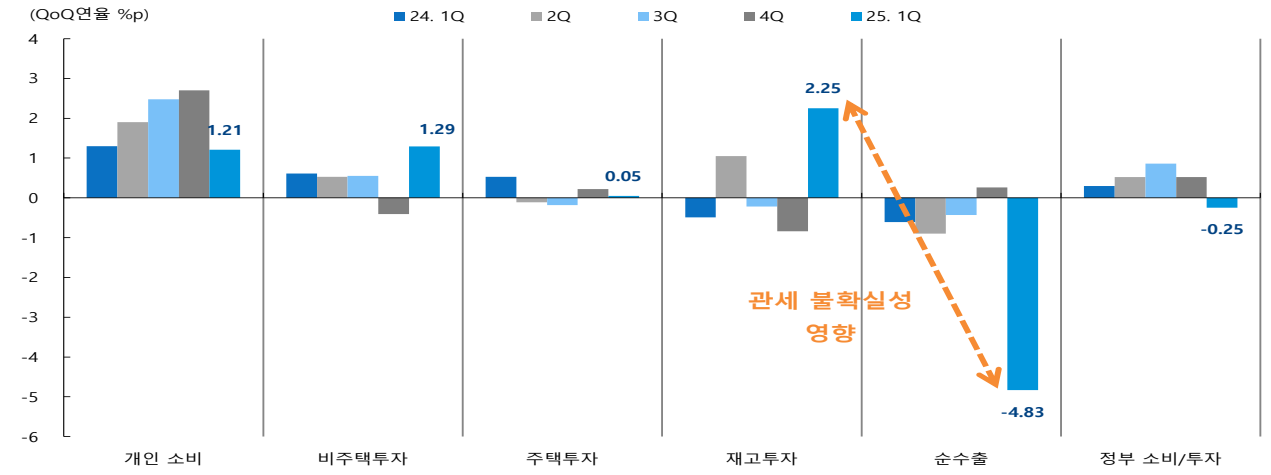
이번 5월 FOMC 회의와 파월 기자회견 내용을 종합해 보면 당장 미 연준은 지켜볼 뿐 당장 할 수 있는 것이 없음을 분명히 했다. 미 연준의 양대 책무인 물가와 고용과 관련된 꼬여 있는 매듭을 푸는 것은 미 연준이 아닌 트럼프 대통령임을 재차 확인시켜 준 것이다. 다만, 5월 FOMC회의 결과가 금융시장에 미칠 영향은 제한적일 것으로 판단된다.

그림1. 관세발 불확실성이 확대되고 있음을 미 연준도 인정했지만 미 연준의 양대 책무를 대변하는 미국 경제 고통지수(실업률+소비자물가 상승률 합)는 큰 변화를 보이지 않고 있음



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림2. 1분기 미국 GDP성장률이 역성장을 기록한 것은 소비 및 투자 부진이 아닌 관세율 인상에 대비한 수입 급증에 비롯됨



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림3. 자동차에 대한 25% 관세 부과 영향으로 4월 중고차 가격이 큰 폭으로 상승

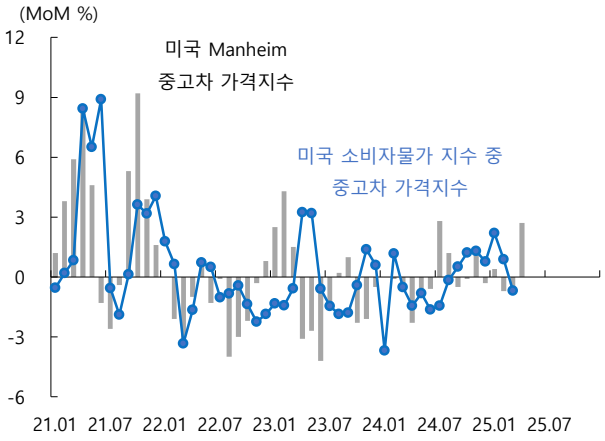
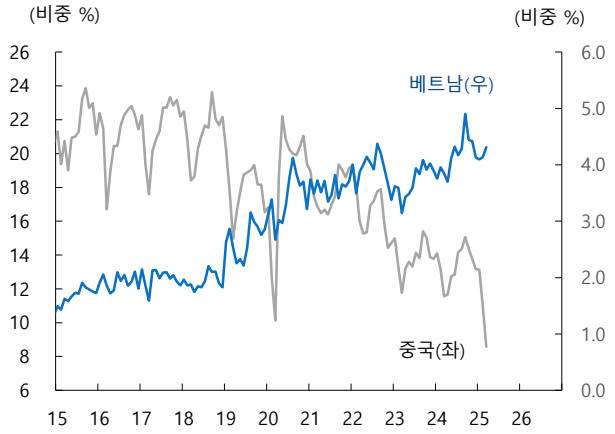


그림4. 미국 전체 수입 중 중국이 차지하는 비중이 8.6%(25년 3월 기준)까지 추락



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

Compliance notice

· 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
· 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.