5월 FOMC 회의 코멘트

선제적인 대응 보다는 반응적 대응

Economist 최제민 jmchoi@hmsec.com

- 5월 FOMC 회의, 예상대로 만장일치로 기준금리 동결(4.25~4.5%), QT 정책 그대로 유지
- 연준, 여전히 Wait and See 모드. 아직 관세 정책과 이로 인한 영향 예단하기 어려운 가운데 미 고용시장과 수요가 견조하므로 연준이 인내심 발휘할 수 있는 환경
- 관세 충격이 인플레이션과 실업률 동시에 높일 가능성 높은 만큼 선제적 움직임 보다는 경제지표 확인 후 대응에 무게. 당사는 기존 전망대로 연준 7월부터 금리 인하에 나설 것으로 예상
- 파월, 관세발 인플레이션은 일회적 성격, 장기 기대인플레이션은 안정적이라는 기존 입장 유지
- 한편, 트럼프발 정치적 압박에 대한 우려는 일축하며 금리인하 요구에 영향받지 않음을 시사

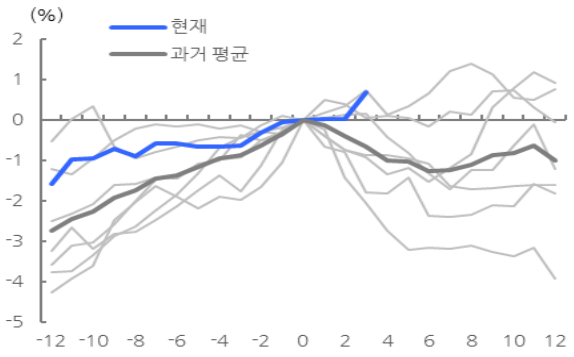
5월 FOMC 회의, 기준금리 재차 동결, 전망 불확실성 확대 속 기존 스탠스 유지하며 여전히 Waiting

- FOMC 회의에서 위원들은 만장일치로 기준금리를 동결(4.25~4.5%), QT는 기존대로 유지
- 연준 스탠스 기존과 대체로 유사, 여전히 Wait and See 모드
- 아직 관세 정책과 이로 인한 영향 예단하기 어려운 가운데 미 고용시장과 수요가 견조하므로 연준이 인내심 발휘할 수 있는 환경
- 오락가락하는 관세 정책으로 관세 효과의 크기, 지속성 등이 여전히 불분명하고 관세 충격의 성격상 인플레이션과 실업률이 동시에 높아질 가능성 큰 만큼 선제적 인하 보다는 인플레이션과 고용지표, 소비 지표 등 확인 후 대응하겠다는 스탠스
- 최근 미국 경제지표는 소프트 데이터와 하드 데이터의 간극이 커지고 있는데 일반적으로 이러한 패턴이 나타난 이후 경기둔화가 동반됐으나 최근(팬데믹 이후)에는 심리지표 부진이 실물경제 부진으로 연결되지 않았고, 인플레이션도 과거대비 높은 수준에 머물러 있어 선제적인 대응은 어려운 상황

선제적 대응 보다는 반응적 대응에 무게, 데이터 기반 의사결정 기조 유지하며 하반기부터 인하에 무게

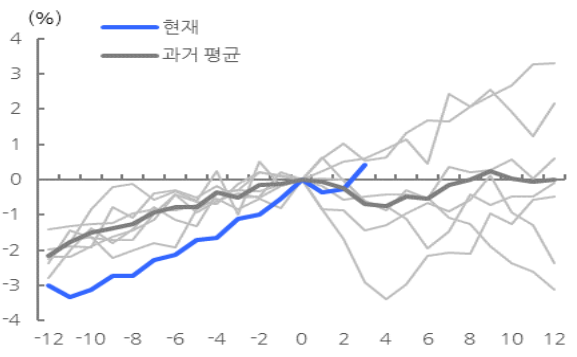
- 관세 충격은 인플레이션과 경기둔화, 실업률 상승 모두 유발할 가능성 높아 연준의 이중책무 달성에 trade-off가 발생해 적극적인 금리 인하를 어렵게 만들 공산이 큼
- 다만, 관세발 인플레이션의 경우 파월의 발언처럼 일회적인 성격이 분명히 존재하고, 연준이 중점을 두고 보는 장기 기대인플레이션이 안정적이라는 점을 고려하면 경기 둔화와 실업률 상승 본격화 시 연준이 금리 인하로 대응할 가능성이 여전히 높은 것으로 평가
- 물론, 관세 정책의 강도와 협상의 향방에 따라 인플레이션의 강도, 지속성이 달라질 수 있어 불확실성은 여전히 높기 때문에 연준도 선제적 대응 보다는 반응적 대응을 선택
- 관세발 인플레이션 영향과 경기, 고용 영향은 6월에 발표되는 5월 지표부터 일부 나타날 것으로 예상되고 그 이후에 지표에 더 본격적으로 반영될 것으로 예상
- 실업률은 25년 4분기 4.5% 초과할 가능성 높고, 경기는 1분기 수입 증가 영향이 되돌려지면서 2분기 소폭 반등 이후 3, 4분기에 부진한 모습 보일 것으로 예상
- 당사는 기존 전망대로 하반기 3회 금리 인하를 예상. 첫번째 인하는 하드 데이터 부진이 확인되는 7월이 될 가능성이 높고, 이후 관세충격 정도에 따라 인하 속도 좌우될 전망

〈그림 1〉NBER 침체기 vs 현재 실질 개인소득



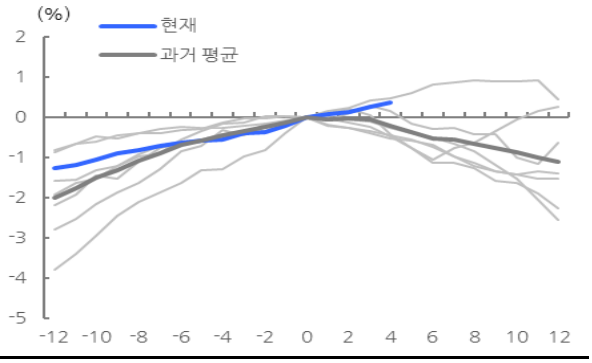
자료: BEA, 현대차증권
주1: 과거 경기 고점=0(2024년 12월을 경기 고점으로 가정), -/+12=12개월 전후
주2: 실질 개인소득은 정부 이전소득 제외

〈그림 2〉NBER 침체기 vs 현재 실질 개인소비지출(PCE)



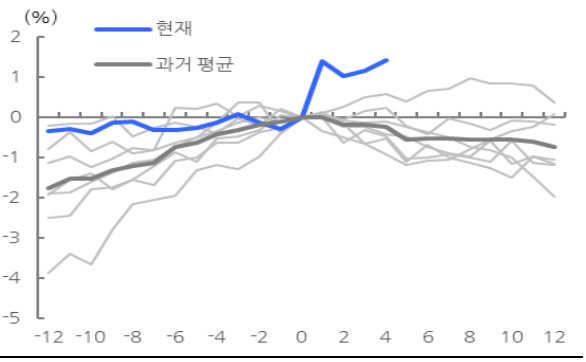
자료: BEA, 현대차증권
주: 과거 경기 고점=0(2024년 12월을 경기 고점으로 가정), -/+12=12개월 전후

〈그림 3〉NBER 침체기 vs 현재 비농업부문 고용



자료: BEA, 현대차증권
주: 과거 경기 고점=0(2024년 12월을 경기 고점으로 가정), -/+12=12개월 전후

〈그림 4〉NBER 침체기 vs 현재 취업자 수



자료: BEA, 현대차증권
주: 과거 경기 고점=0(2024년 12월을 경기 고점으로 가정), -/+12=12개월 전후

〈표1〉 2025년 3월, 2025년 5월 FOMC 성명문 변화

구 분	전문번역
3월 FOMC 성명문	최근 지표들은 경제활동이 견조한 속도로 확장되고 있음을 시사. 최근 몇 달간 실업률은 낮은 수준에서 안정되었으며, 노동시장 여건은 여전히 견조한 상태 유지. 인플레이션은 여전히 다소 높은 수준을 유지 위원회는 장기적으로 최대 고용과 2%의 인플레이션을 달성하는 것을 추구. 경제 전망을 둘러싼 불확실성은 증가했음. 위원회는 이중책무 양측에 대한 위험에 주의를 기울이고 있음 이러한 목표를 지원하기 위해, 위원회는 연방기금금리 목표 범위를 4.25% ~ 4.50%로 유지하기로 결정. 연방기금금리 목표 범위 추가 조정의 정도와 시기를 고려할 때, 위원회는 입수되는 데이터, 전개되는 전망, 위험의 균형을 신중하게 평가할 것. 위원회는 국채와 기관채, 기관 주택저당증권(MBS) 보유량 축소를 지속할 것. ~~**4월부터, 위원회는 국채의 월별 상환 한도를 기존 250억 달러에서 50억 달러로 축소함으로써 증권 보유량 감소 속도를 늦출 것. 위원회는 기관채와 기관 주택저당증권(MBS)의 월별 상환 한도는 350억 달러로 유지할 것.**~~ 위원회는 완전고용을 지원하고 인플레이션을 2% 목표로 되돌리는 데 강력히 전념하고 있음 통화정책의 적절한 기조를 평가함에 있어, 위원회는 입수되는 정보가 경제 전망에 미치는 영향을 계속해서 관찰할 것. 위원회는 만약 위원회의 목표 달성을 방해할 수 있는 위험이 발생할 경우, 통화정책 기조를 적절히 조정할 준비가 되어 있을 것. 위원회의 평가는 노동시장 환경, 인플레이션 압력 및 인플레이션 기대, 금융 및 국제 문제의 전개를 포함한 광범위한 정보를 반영할 것 통화정책 결정에 찬성한 위원은 제롬 파월 의장, 존 윌리엄스 부의장, 마이클 바, 미셸 보우만, 수잔 콜린스, 리사 쿡, 오스틴 굴스비, 필립 제퍼슨, 아드리아나 쿠글러, 알베르토 무살렘, ~~**제프리 슈미드. 이에 반대 투표를 한 크리스토퍼 윌러는 연방기금금리 목표 범위를 변경하지 않는 것은 지지했지만, 현재 증권 보유량 감소 속도를 유지하는 것을 선호**~~
5월 FOMC 성명문	**순수출의 변동이 데이터에 영향을 미쳤지만,** 최근 지표들은 경제활동이 견조한 속도로 확장되고 있음을 시사. 최근 몇 달간 실업률은 낮은 수준에서 안정되었으며, 노동시장 여건은 여전히 견조한 상태 유지. 인플레이션은 여전히 다소 높은 수준을 유지 위원회는 장기적으로 최대 고용과 2%의 인플레이션을 달성하는 것을 추구. 경제 전망을 둘러싼 불확실성은 **더욱** 증가했음. 위원회는 이중책무 양측에 대한 위험에 주의를 기울이고 있으며, **실업 상승 및 인플레이션이 높아질 위험이 커졌다고 판단** 이러한 목표를 지원하기 위해, 위원회는 연방기금금리 목표 범위를 4.25% ~ 4.50%로 유지하기로 결정. 연방기금금리 목표 범위 추가 조정의 정도와 시기를 고려할 때, 위원회는 입수되는 데이터, 전개되는 전망, 위험의 균형을 신중하게 평가할 것. 위원회는 국채와 기관채, 기관 주택저당증권(MBS) 보유량 축소를 지속할 것. 위원회는 완전고용을 지원하고 인플레이션을 2% 목표로 되돌리는 데 강력히 전념하고 있음 통화정책의 적절한 기조를 평가함에 있어, 위원회는 입수되는 정보가 경제 전망에 미치는 영향을 계속해서 관찰할 것. 위원회는 만약 위원회의 목표 달성을 방해할 수 있는 위험이 발생할 경우, 통화정책 기조를 적절히 조정할 준비가 되어 있을 것. 위원회의 평가는 노동시장 환경, 인플레이션 압력 및 인플레이션 기대, 금융 및 국제 문제의 전개를 포함한 광범위한 정보를 반영할 것 통화정책 결정에 찬성한 위원은 제롬 파월 의장, 존 윌리엄스 부의장, 마이클 바, 미셸 보우만, 수잔 콜린스, 리사 쿡, 오스틴 굴스비, 필립 제퍼슨, **닐 카시카리,** 아드리아나 쿠글러, 알레르토 무살렘, 크리스토퍼 윌러. **닐 카시카리는 이번 회의에서 대체 위원으로 투표**

자료: Fed, 현대차증권

▶ Compliance Note

- 본 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 최제민의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.