

Global Macro Alert

3월 FOMC: 불확실성을 반영한 조심스러운 행보

3월 FOMC에서의 정책 결정 및 성명서 변화

3월 FOMC 회의에서 미 연준은 정책금리 목표 범위를 4.75%~5.00%로 25bp 인상하며 시장 예상에 부합했다. 만장일치 결정이었다. 하지만 최근 전개되고 있는 미국 은행 리스크로 인해 향후 통화정책의 방향성에 대해서는 다소 조심스러워진 모습이었다. 성명서에서 “지속적인 금리 인상(ongoing increases)이 적절할 것”이라는 문구가 “약간의 추가적인 정책 긴축(some additional policy firming)이 적절해 보인다”는 표현으로 변경됐다. 러시아-우크라이나 전쟁으로 인한 경제적 영향 부분이 삭제되었고, 미국 은행 시스템은 건전하고 탄력적이라고 강조했다. “최근의 상황 전개는 가계와 기업의 신용 환경을 긴축적으로 만들고, 경제활동, 고용과 인플레이션에 부담을 줄 가능성이 높다. 그 영향의 정도는 불확실하다.”는 문구를 새로 삽입해 신용경색이 경제에 미칠 영향을 고려하며 정책의 유연성을 확보하려는 모습을 보여주었다.

올해 점도표는 5.1%로 유지, 내년 점도표는 상향 조정

분기 경제전망은 올해와 내년 경제성장률이 하향 조정(2023년 0.5%→0.4%, 2024년 1.6%→1.2%)되었고 금년 실업률이 소폭 낮아질 것으로 추정됐으며(4.6%→4.5%), 물가 전망치는 상향 조정됐다(헤드라인 PCE 3.1%→3.3%, 근원 PCE 3.5%→3.6%). 2024년 근원 PCE도 2.6%로 상향 조정되며 물가 안정에 상당한 시간이 소요될 수 있음을 보여주었다. 이번 FOMC는 올해 점도표의 상향 조정 여부가 중요했는데, 일부 위원들의 금리 눈높이가 올라가며 2023년 말 점도표 범위는 기존 [4.9%~5.6%]에서 [4.9%~5.9%]로 밴드 상단이 올라갔으나 중간값은 5.1%로 유지되며 앞으로 한 번(25bp)의 금리 인상이 남아있음을 시사했다. 2024년 말 점도표는 4.3%로 높아져(중전 4.1%) 고금리를 오래 유지하고자 하는 연준위원들의 의지를 엿볼 수 있었다.

향후 통화정책은 데이터와 신용 경색 정도에 좌우. 연내 금리 인하 가능성은 낮아

결국 신용경색에 대한 우려로 미 연준의 금리인상 사이클은 막바지 국면에 접어들 가능성이 높아졌다. 파월 연준의장은 기자회견에서 금번 은행 사태로 인해 금리 인상을 일시 중단하는 것도 고려했다며 몇 주 전까지만 해도 12월 전망보다 금리를 높여야 할 것으로 봤는데, 최근의 긴축적인 금융 환경이 금리 인상과 동일한 효과를 낼 수 있을 것으로 판단해 금리를 25bp 인상하고 성명서의 지속적인 금리 인상 표현을 변경했다고 설명했다. 다만 연준이 재할인창구, BTFP와 같은 대출 기구, 즉 금융 안정 수단을 가지고 있어 이번 은행 사태가 시스템 리스크로 번지지는 않을 것으로 판단했다. 향후 통화정책의 방향성을 가늠하기 위해 기존의 data-dependent 기조와 함께 신용경색이 경제에 미치는 여파를 확인하는 과정이 필요해졌다. 한편 파월 의장은 연내 금리 인하 가능성을 일축했고, 양적긴축(QT) 정책의 변경 의지도 찾아볼 수 없었다. 정책 경로의 불확실성이 크게 높아졌지만, 하나증권은 5월에 한 차례 추가 금리 인상을 단행한 후 연말까지 5.25%로 동결하는 기존 전망을 유지한다.

Investment Strategy

Economy



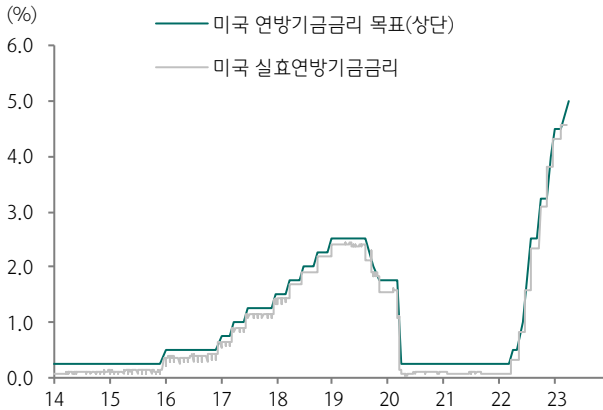
Economist 전규연
02-3771-8196
kychun@hanafn.com

RA 서예빈
02-3771-7574
yebin.seo@hanafn.com

Compliance Notice

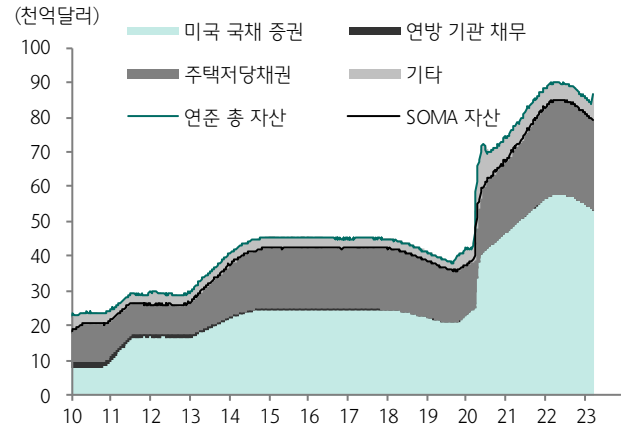
본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

그림 1. 미 연준은 정책금리 목표 범위를 4.75 ~ 5.00%로 인상



자료: Thomson Reuters, 하나증권

그림 2. 미 연준 대차대조표 추이



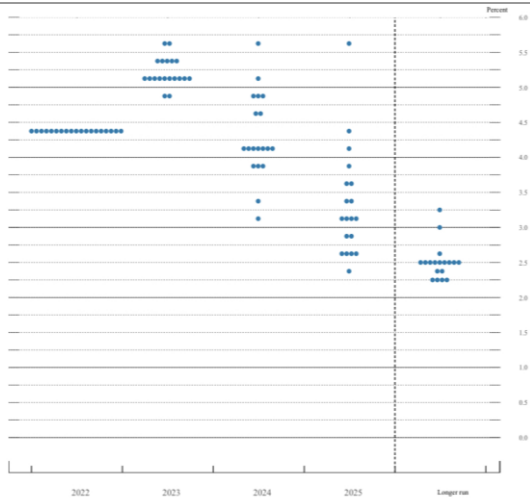
자료: Bloomberg, 하나증권

표 1. 미 연준위원들의 주요 경제지표 전망

	Median				Central tendency			
	2023	2024	2025	장기	2023	2024	2025	장기
실질 GDP 증가율	0.4	1.2	1.9	1.8	0.0-0.8	1.0-1.5	1.7-2.1	1.7-2.0
12월 전망	0.5	1.6	1.8	1.8	0.4-1.0	1.3-2.0	1.6-2.0	1.7-2.0
실업률	4.5	4.6	4.6	4.0	4.0-4.7	4.3-4.9	4.3-4.8	3.8-4.3
12월 전망	4.6	4.6	4.5	4.0	4.4-4.7	4.3-4.8	4.0-4.7	3.8-4.3
PCE 인플레이션	3.3	2.5	2.1	2.0	3.0-3.8	2.2-2.8	2.0-2.2	2.0
12월 전망	3.1	2.5	2.1	2.0	2.9-3.5	2.3-2.7	2.0-2.2	2.0
근원 PCE 인플레이션	3.6	2.6	2.1		3.5-3.9	2.3-2.8	2.0-2.2	
12월 전망	3.5	2.5	2.1		3.2-3.7	2.3-2.7	2.0-2.2	
연방기금금리	5.1	4.3	3.1	2.5	5.1-5.6	3.9-5.1	2.9-3.9	2.4-2.6
12월 전망	5.1	4.1	3.1	2.5	5.1-5.4	3.9-4.9	2.6-3.9	2.3-2.5

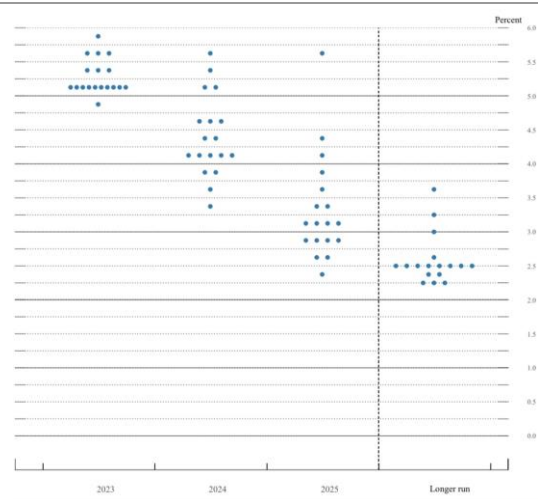
자료: FRB, 하나증권

그림 3. 2022년 12월 FOMC에서 제시한 연준위원들의 점도표



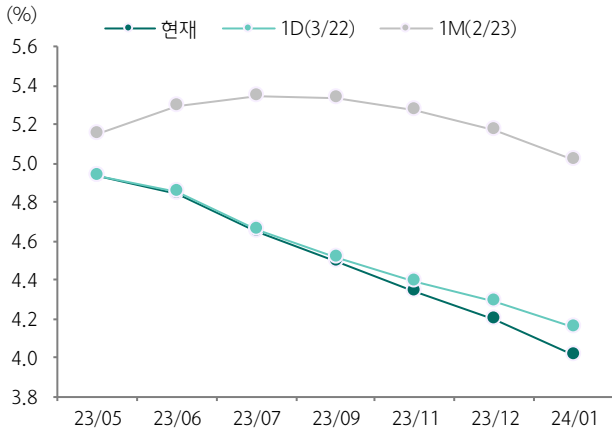
자료: FRB, 하나증권

그림 4. 2023년 3월 FOMC에서 제시한 연준위원들의 점도표



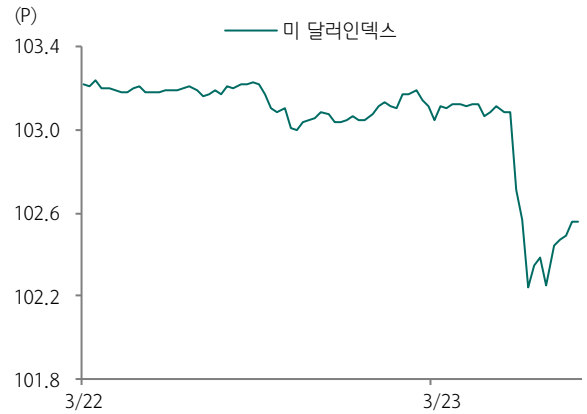
자료: FRB, 하나증권

그림 5. 3월 FOMC 전후 미 연방기금금리 인상 확률 변화



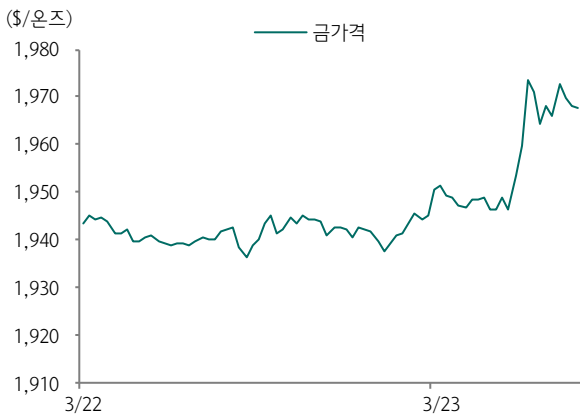
자료: Bloomberg, 하나증권

그림 6. 3월 FOMC 전후 달러인덱스 일중 변화 추이



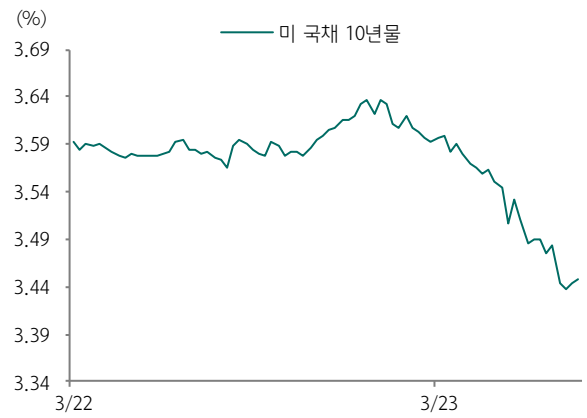
자료: Bloomberg, 하나증권

그림 7. 3월 FOMC 전후 금 가격의 일중 변화 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

그림 8. 3월 FOMC 전후 미 국채 10년물 일중 변화 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

그림 9. 미국 소비자물가는 하락 추세를 이어가는 중



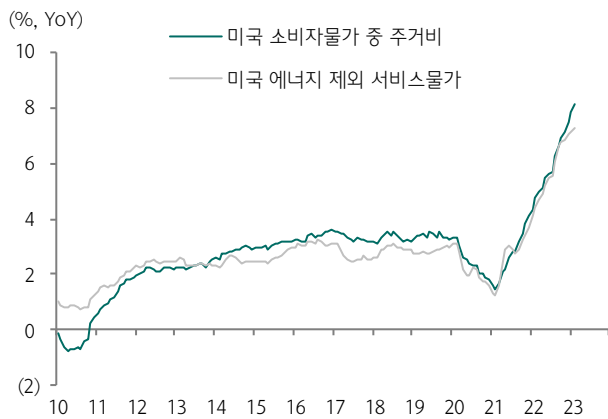
자료: Thomson Reuters, 하나증권

그림 10. 미국 기대 인플레이션도 점차 안정되는 흐름



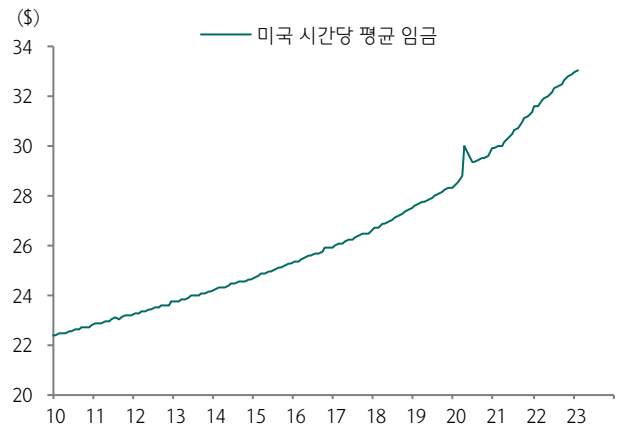
자료: Thomson Reuters, 하나증권

그림 11. 여전히 올라가고 있는 주거비와 서비스물가



자료: Thomson Reuters, 하나증권

그림 12. 임금 상승이 해결돼야 서비스물가 압력 완화



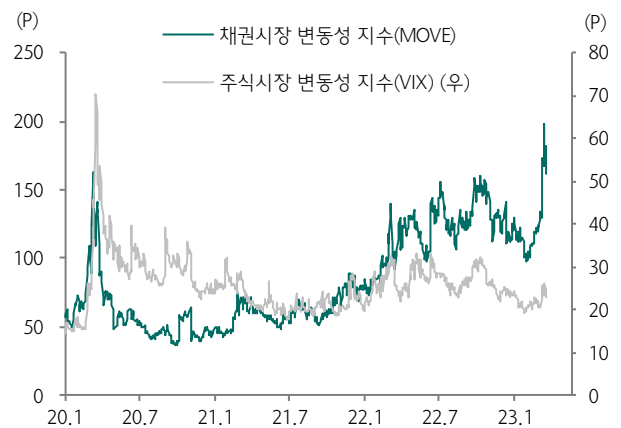
자료: Thomson Reuters, 하나증권

그림 13. 높아지고 있는 미국 지역은행 리스크



자료: Thomson Reuters, 하나증권

그림 14. 은행 유동성 우려 부각되며 채권시장 중심으로 변동성 확대



자료: Thomson Reuters, 하나증권

그림 15. 3월 FOMC 성명서에서 지난 회의와 달라진 부분

Recent indicators point to modest growth in spending and production. Job gains have ~~been robust~~ picked up in recent months; and are running at a robust pace; the unemployment rate has remained low. Inflation ~~has eased somewhat but~~ remains elevated.

~~Russia's war against Ukraine is causing~~ The U.S. banking system is sound and resilient. Recent developments are likely to result in tremendous human and economic hardship and is contributing to elevated global ~~lighter~~ credit conditions for households and businesses and to weigh on economic activity, hiring, and inflation. The extent of these effects is uncertainty. The Committee ~~remains~~ highly attentive to inflation risks.

The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. In support of these goals, the Committee decided to raise the target range for the federal funds rate to ~~4 1/23/4~~ to ~~4 3/45~~ percent. The Committee ~~anticipates that ongoing increases in the target range will~~ closely monitor incoming information and assess the implications for monetary policy. The Committee anticipates that some additional policy firming may be appropriate in order to attain a stance of monetary policy that is sufficiently restrictive to return inflation to 2 percent over time. In determining the extent of future increases in the target range, the Committee will take into account the cumulative tightening of monetary policy, the lags with which monetary policy affects economic activity and inflation, and economic and financial developments. In addition, the Committee will continue reducing its holdings of Treasury securities and agency debt and agency mortgage-backed securities, as described in its previously announced plans. The Committee is strongly committed to returning inflation to its 2 percent objective.

In assessing the appropriate stance of monetary policy, the Committee will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook. The Committee would be prepared to adjust the stance of monetary policy as appropriate if risks emerge that could impede the attainment of the Committee's goals. The Committee's assessments will take into account a wide range of information, including readings on labor market conditions, inflation pressures and inflation expectations, and financial and international developments.

Voting for the monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair; John C. Williams, Vice Chair; Michael S. Barr; Michelle W. Bowman; ~~Lael Brainard~~; Lisa D. Cook; Austan D. Goolsbee; Patrick Harker; Philip N. Jefferson; Neel Kashkari; Lorie K. Logan; and Christopher J. Waller.

For media inquiries, please email or call 202-452-2955.

Implementation Note issued ~~February 1~~ March 22, 2023

자료: WSJ, 하나증권

다음주 주요 이벤트 및 관전 포인트

이벤트	날짜	시간	중요도	관전 포인트
미국 바킨 리치몬드 연은 총재 연설	3/31	01:45	★★	금융시스템 리스크 및 긴축정책 효과에 대한 의견 확인
미국 윌리엄스 뉴욕 연은 총재 연설	4/1	04:00	★★	최근 경기 상황 및 금융시장 유동성 공급 관련 발언에 주목

주: 날짜와 시간은 한국기준
 자료: 하나증권

다음주 발표될 주요 경제지표

지표	날짜	시간	기준	중요도	예상치	이전치
일본 1월 선행/동행지수 F		14:00	기준=100	★★	--/--	96.5/96.1
독일 3월 IFO 기업환경지수	3/27	17:00	기준=100	★★	--	91.1
미국 3월 델러스 연은 제조업지수		23:30	기준=0	★★	--	-13.5
미국 2월 도매 재고 P		21:30	%, MoM	★★	--	-0.4
미국 1월 FHFA 주택가격지수		22:00	%, MoM	★★	--	-0.1
미국 1월 S&P CS 주택가격지수	3/28	22:00	%, YoY	★★	--	5.8
미국 3월 컴퍼런스보드 소비자대지수		23:00	기준=100	★★★★	101.8	102.9
미국 3월 리치몬드 연은 제조업지수		23:00	기준=0	★★	--	-16.0
한국 3월 소비자심리지수		06:00	기준=100	★★	--	90.2
독일 4월 GfK 소비자대지수	3/29	15:00	기준=0	★★	--	-30.5
미국 2월 미결주택매매		23:00	%, MoM	★★	-3.5	8.1
한국 4월 제조업 BSI		06:00	기준=100	★★	--	66.0
유로존 3월 소비자대지수 F	3/30	18:00	기준=100	★★	--	-19.0
독일 3월 소비자물가지수		21:00	%, YoY	★★	--	8.7
미국 4분기 GDP F		21:30	%, SAAR	★★	2.8	2.7
한국 2월 광공업생산		08:00	%, YoY	★★★★	--	-12.7
일본 2월 실업률		08:30	%	★★	--	2.4
일본 2월 소매판매		08:50	%, YoY	★★	--	5.0
일본 2월 광공업생산 P		08:50	%, YoY	★★	--	-3.1
중국 3월 국가통계국 제조업 PMI		10:30	기준=50	★★★★	--	52.6
중국 3월 국가통계국 서비스업 PMI	3/31	10:30	기준=50	★★	--	56.3
영국 4분기 GDP F		15:00	%, QoQ	★★	--	0.0
유로존 2월 실업률		18:00	%	★★	--	6.6
유로존 3월 소비자물가/근원 소비자물가지수 P		18:00	%, YoY	★★★★	--/--	8.5/5.6
미국 2월 개인소득/개인소비		21:30	%, MoM	★★★★	0.2/0.3	0.6/1.8
미국 2월 PCE 디플레이터/근원 PCE 디플레이터		21:30	%, YoY	★★★★	--/--	5.4/4.7
미국 3월 미시간대 소비자대지수		23:00	기준=100	★★	63.4	63.4
한국 3월 수출/입	4/1	09:00	%, YoY	★★★★	--/--	3.5/-7.5

주: 1) 국내 지표는 당사 전망치, 날짜와 시간은 한국 기준, 2) P(속보치), A(잠정치), F(확정치)
 자료: Bloomberg, 하나증권