



## Economy

2023년 12월 14일 | Global Asset Research

# Global Macro Alert

## 12월 FOMC: 파월의 급격한 방향 전환

### Compliance Notice

본 조서자료는 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 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

### 12월 FOMC에서의 정책 결정 및 성명서 변화

12월 FOMC에서 미 연준은 정책금리 목표 범위를 5.25%~5.50%로 3회 연속 동결하며 시장 예상에 부합했다. 만장일치 결정이었으며, 성명서 문구는 경기에 대한 눈높이를 낮추는 톤으로 바뀌었다. 경제활동이 ‘강한(strong)’ 속도로 확장되고 있었다던 표현이 “3분기의 강한 속도로부터 둔화되고 있다”는 표현으로 대체되었고, 물가에 대해서도 “인플레이션이 여전히 높다”는 표현이 “인플레이션이 완화되고 있지만 여전히 높다”는 문구로 바뀌며 물가 둔화를 일부 인정하는 모습을 보였다. 통화정책과 관련해서도 추가적인 정책 강화라는 표현 앞에 “any” 라는 단어가 추가됐는데, 이는 혹시라도 있을 정책 강화라는 의미를 내포해 금리 인상 카드를 아예 제외하지는 않지만 금리가 사실상 거의 정점에 도달했음을 시사했다.

### 내년 세 차례 금리 인하를 반영한 12월 점도표

12월 경제전망에서 올해 경제성장률은 큰 폭으로 상향 조정(2.1%→2.6%)됐고, 헤드라인/근원 PCE 물가도 2.8%/3.2%로 각각 -0.5%p씩 낮아졌다. 2024년 경제성장률은 1.4%로 소폭 낮춰지며(-0.1%p), 물가의 하락 추세가 장기적으로 이어질 것으로 전망했다(헤드라인 2.4%, 근원 2.4%). 한편 실업률은 노동 수요가 공급보다 많은 환경을 고려해 내년과 내후년까지 4.1%에 머물 것으로 예측하며 미국 경제의 연착륙 가능성을 시사했다. 내년 점도표 중간값은 4.6%로 세 차례 금리 인하가 단행될 수 있음을 보여주었는데, 19명의 위원들 중 5명이 두 번 인하, 6명이 세 번 인하, 4명이 네 번 인하가 단행될 것으로 전망했다. 내년에 동결을 주장한 위원들은 2명에 불과했다. 2025년 점도표 중간값도 9월보다 25bp 하향 조정된 3.6%로 제시돼 금리 인하 사이클이 수 년에 걸쳐 이어질 것으로 전망했다.

### 금리 사이클 고점 도달 인정. 이제 통화정책을 언제 되돌리는게 적절한지가 고민

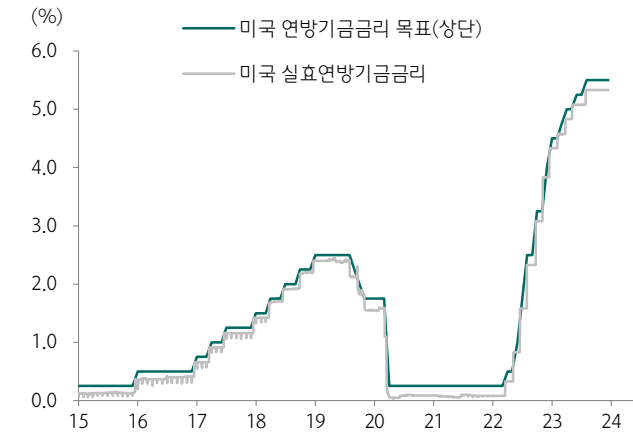
점도표 하향 조정과 이로 인한 비둘기파적 메시지는 어느 정도 예상된 부분이었지만, 이번 FOMC 회의는 파월 의장의 급격한 입장 변화에 주목할 만하다. 2% 물가 달성이 확실하지 않아 금리 인상 카드를 아예 배제하지는 않았지만, 이제는 물가에만 치중하지 않고 고용과 물가의 두 가지 목표를 균형 있게 봐야 한다고 언급하며 금리가 고점 혹은 고점 부근에 도달했다는 생각을 명확히 밝혔다. 고금리 기조를 너무 오래 가져가서 생길 수 있는 위험을 인지하고 있었으며, 얼마나 빨리, 얼마나 높이, 얼마나 오래 제약적인 금리 수준을 가져갈지 고민한 이후에는 자연스럽게 “언제 긴축적인 통화정책을 되돌리는게 적절한지”에 대해 고민하게 된다고 언급했다. 최근 미국 물가의 빠른 하락 추세를 감안한 입장 변화일 공산이 크다. 결국 금리 인상 사이클은 올해로 종료되었고, 내년에는 경기 둔화 속도를 파악하며 금리 인하 논의가 본격화될 예정이다. 다만 점도표 상 세 번의 금리 인하도 시장 기대(5~6번)보다는 높은 수준이다. 연준과 시장 생각의 괴리로 인한 부침도 고려해야 할 것이다.



Economist 권규연 kychun@hanafn.com  
RA 김형균 hyungkyunkim@hanafn.com

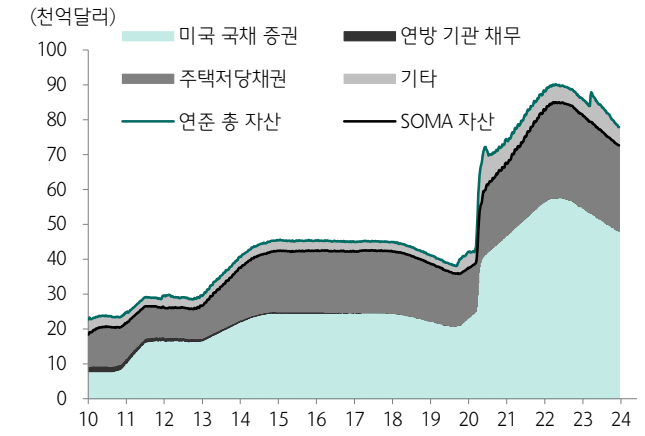
하나증권 리서치센터

도표 1. 미 연준은 정책금리 목표 범위를 5.25 ~5.50%로 동결



자료: Thomson Reuters, 하나증권

도표 2. 미 연준 대차대조표 추이



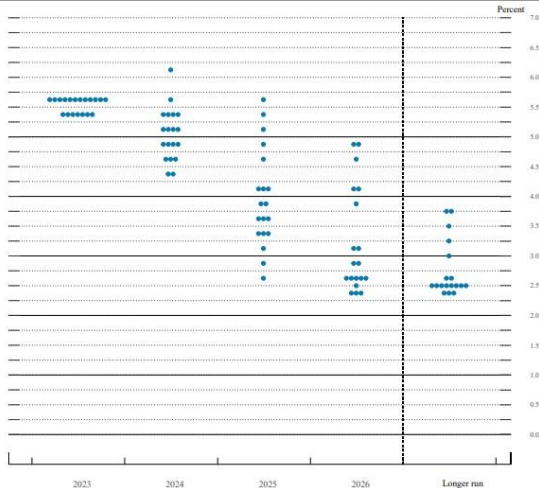
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. 미 연준위원들의 주요 경제지표 전망

	Median					Central tendency				
	2023	2024	2025	2026	장기	2023	2024	2025	2026	장기
실질 GDP 증가	2.6	1.4	1.8	1.9	1.8	2.5-2.7	1.2-1.7	1.5-2.0	1.8-2.0	1.7-2.0
9월 전망	2.1	1.5	1.8	1.8	1.8	1.9-2.2	1.2-1.8	1.6-2.0	1.7-2.0	1.7-2.0
실업률	3.8	4.1	4.1	4.1	4.1	3.8	4.0-4.2	4.0-4.2	3.9-4.3	3.8-4.3
9월 전망	3.8	4.1	4.1	4.0	4.0	3.7-3.9	3.9-4.4	3.9-4.3	3.8-4.3	3.8-4.3
PCE 인플레이션	2.8	2.4	2.1	2.0	2.0	2.7-2.9	2.2-2.5	2.0-2.2	2.0	2.0
9월 전망	3.3	2.5	2.2	2.0	2.0	3.2-3.4	2.3-2.7	2.0-2.3	2.0-2.2	2.0
근원 PCE 인플레이션	3.2	2.4	2.2	2.0		3.2-3.3	2.4-2.7	2.0-2.2	2.0-2.1	
9월 전망	3.7	2.6	2.3	2.0		3.6-3.9	2.5-2.8	2.0-2.4	2.0-2.3	
연방기금금리	5.4	4.6	3.6	2.9	2.5	5.4	4.4-4.9	3.1-3.9	2.5-3.1	2.5-3.0
9월 전망	5.6	5.1	3.9	2.9	2.5	5.4-5.6	4.6-5.4	3.4-4.9	2.5-4.1	2.5-3.3

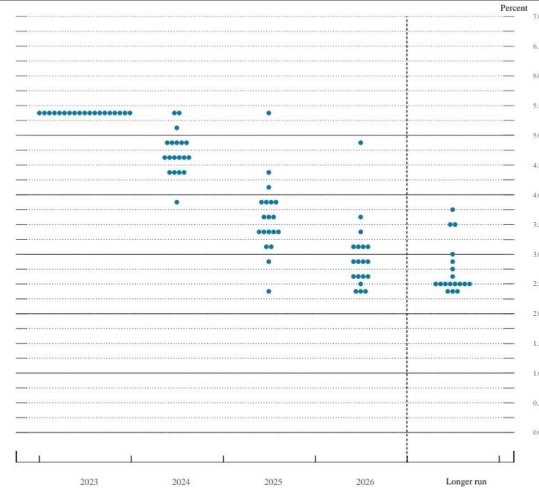
자료: FRB, 하나증권

도표 4. 2023년 9월 FOMC에서 제시한 연준위원들의 점도표



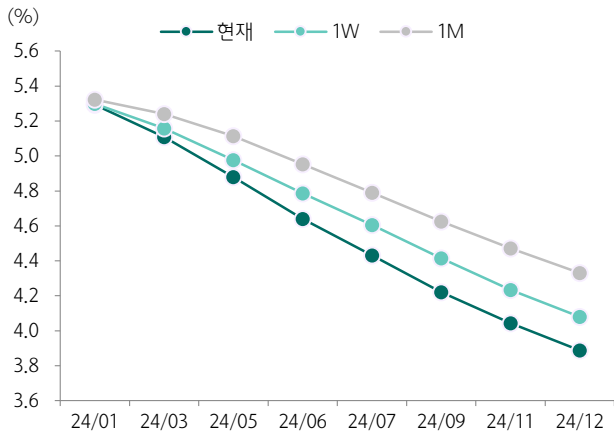
자료: FRB, 하나증권

도표 5. 2023년 12월 FOMC에서 제시한 연준위원들의 점도표



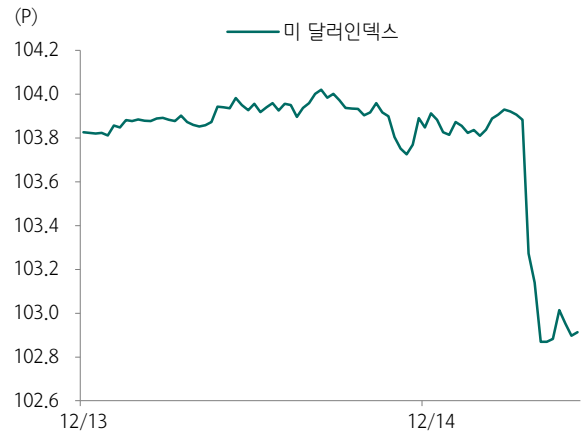
자료: FRB, 하나증권

도표 6. 12월 FOMC 전후 미 연방기금금리 인상 확률 변화



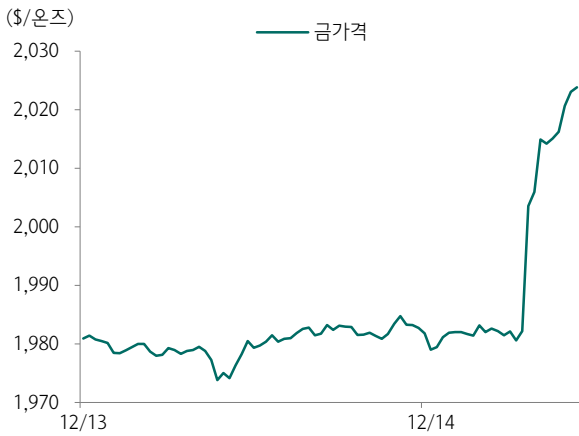
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 7. 12월 FOMC 전후 달러인덱스 일중 변화 추이



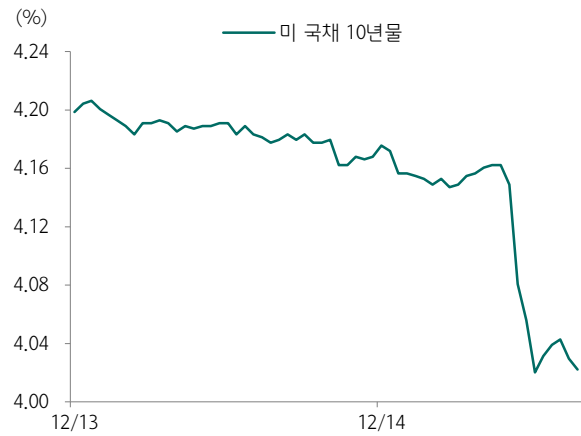
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 8. 12월 FOMC 전후 금 가격의 일중 변화 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 9. 12월 FOMC 전후 미 국채 10년물 일중 변화 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 10. 12월 FOMC 성명서에서 지난 회의와 달라진 부분

Recent indicators suggest that **growth of economic activity expanded at a has slowed from its** strong pace in the third quarter. Job gains have moderated since earlier in the year but remain strong, and the unemployment rate has remained low. Inflation **has eased over the past year but** remains elevated.

The U.S. banking system is sound and resilient. Tighter financial and credit conditions for households and businesses are likely to weigh on economic activity, hiring, and inflation. The extent of these effects remains uncertain. 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 maintain the target range for the federal funds rate at 5-1/4 to 5-1/2 percent. The Committee will continue to assess additional information and its implications for monetary policy. In determining the extent of **any** additional policy firming that may be appropriate to return inflation to 2 percent over time, 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; Lisa D. Cook; Austan D. Goolsbee; Patrick Harker; Philip N. Jefferson; Neel Kashkari; Adriana D. Kugler; Lorie K. Logan; and Christopher J. Waller.

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

Implementation Note issued ~~Nov~~December 13, 2023

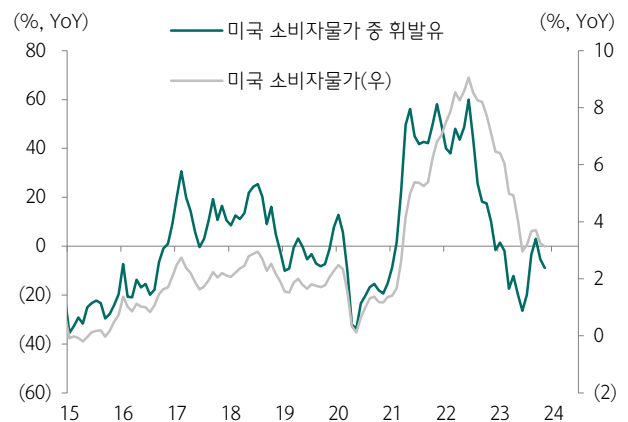
자료: WSJ, 하나증권

도표 11. 미국 소비자물가는 서서히 안정되는 양상



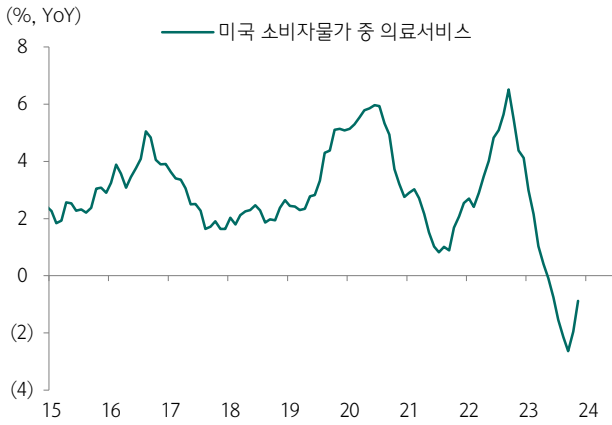
자료: Thomson Reuters, 하나증권

도표 12. 휘발유 가격 하락이 물가 안정을 주도



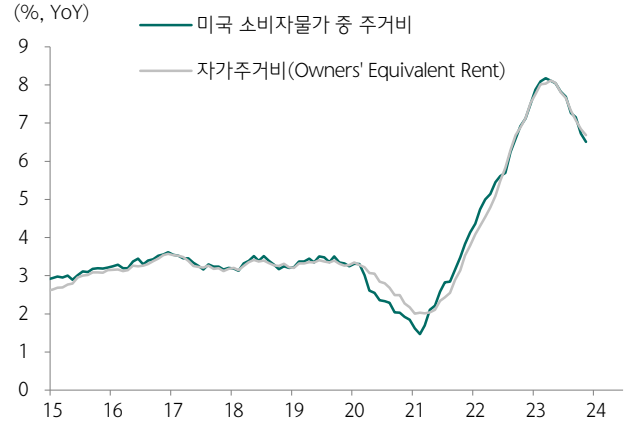
자료: Thomson Reuters, 하나증권

도표 13. 다만 헬스케어 임금 상승이 의료서비스 물가로 전가될 소지



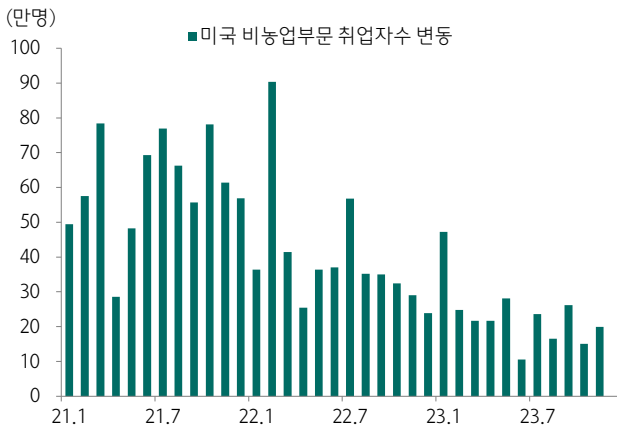
자료: Thomson Reuters, 하나증권

도표 14. 주택가격 반등으로 주거비 하락폭도 제한



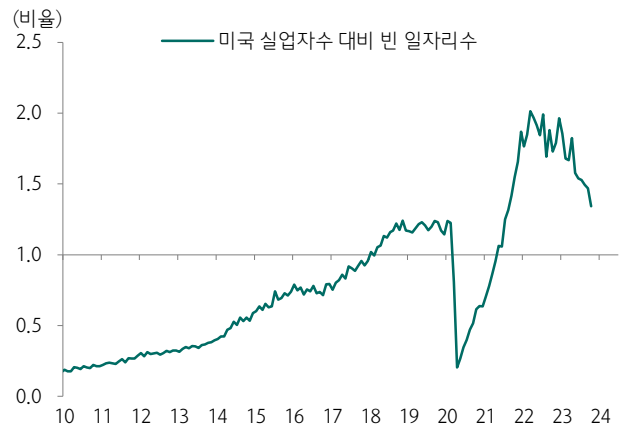
자료: Thomson Reuters, 하나증권

도표 15. 미국 고용시장은 양호한 회복세를 이어가고 있음



자료: Thomson Reuters, 하나증권

도표 16. 미국 실업자 대비 빈 일자리수는 1.3개로 줄어드는 중



자료: Thomson Reuters, 하나증권

## 다음주 주요 이벤트 및 관전 포인트

이벤트	날짜	시간	중요도	관전 포인트
BOJ 12월 통화정책회의	12/19	10:00	★★★	금리 동결 전망. YCC 폐지 여부 언급 등 포워드 가이드언스에 주목
한국은행 11월 금통위 의사록		12:30	★★★	통화정책방향 문구 변경 및 내년 물가 전망치 상향조정 배경 체크
미국 보스틱 애틀랜타 연은 총재 연설	12/20	02:30	★★	연착륙에 대한 자신감 피력. 인플레이션 둔화 추세에 대한 의견 주목
BOJ 10월 금정위 의사록	12/22	08:50	★★★	물가 전망치 상향조정 배경 및 YCC 정책 수정 관련 코멘트 확인

주: 날짜와 시간은 한국 기준

자료: 하나증권

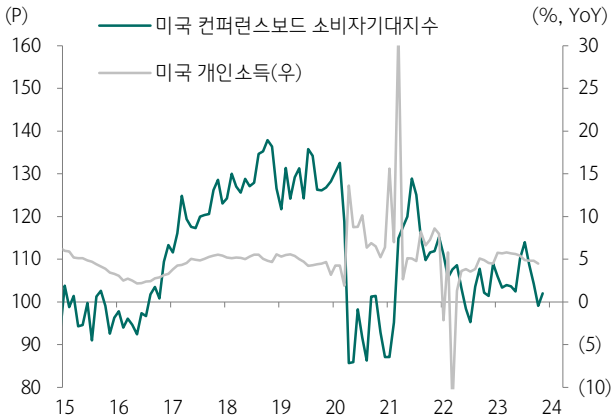
## 다음주 발표될 주요 경제지표

지표	날짜	시간	기준	중요도	예상치	이전치
독일 12월 IFO 기업환경 예상	12/18	18:00	기준=100	★★	--	87.3
미국 12월 NAHB 주택시장지수	12/19	00:00	기준=50	★★	36.0	34.0
일본 12월 기준금리		10:00	%	★★★	-0.10	-0.10
유로존 11월 소비자물가/근원 소비자물가 F		19:00	%, YoY	★★★	2.4/3.6	2.9/4.2
미국 11월 건축허가		22:30	%, MoM	★★	-2.5	1.8
미국 11월 주택착공건수		22:30	%, MoM	★★	-0.9	1.9
일본 11월 수출/입	12/20	08:50	%, YoY	★★★	--/--	1.6/-12.5
독일 11월 생산자물가		16:00	%, YoY	★★	--	-11.0
영국 11월 소비자물가/근원 소비자물가		16:00	%, YoY	★★	--/--	4.6/5.7
영국 10월 주택가격지수		18:30	%, YoY	★★	--	-0.1
유로존 12월 소비자자기대지수 P	12/21	00:00	기준=0	★★★	--	-16.9
미국 12월 기존주택매매		00:00	%, MoM	★★★	-0.7	-4.1
미국 12월 컨퍼런스보드 소비자자기대지수		00:00	기준=100	★★★	103.5	102.0
한국 11월 생산자물가		06:00	%, YoY	★★	--	0.8
한국 12월 1-20일 수출/입		09:00	%, YoY	★★★	--/--	2.2/-6.2
미국 3분기 GDP F		22:30	%, SAAR	★★★	5.2	2.1
미국 필라델피아 연은 제조업지수		22:30	기준=0	★★	-3.0	-5.9
미국 11월 컨퍼런스보드 경기선행지수		00:00	%, MoM	★★★	-0.4	-0.8
일본 소비자물가/신선식품 제외 소비자물가		08:30	%, YoY	★★★	--/--	3.3/2.9
영국 3분기 GDP F		16:00	%, YoY	★★	0.6	0.6
미국 11월 개인소득/개인소비	12/22	22:30	%, MoM	★★★	0.4/0.2	0.2/0.2
미국 11월 PCE 디플레이터/근원 PCE 디플레이터		22:30	%, YoY	★★★	--/3.4	3.0/3.5
미국 11월 내구재주문 P		22:30	%, MoM	★★	2.6	-5.4
미국 11월 항공기 제외 비국방 자본재 수주		22:30	%, MoM	★★	--	-0.3
미국 11월 신규주택매매	12/23	00:00	%, MoM	★★★	1.6	-5.6
미국 12월 미시건대 소비자자기대지수 F		00:00	기준=100	★★★	69.4	61.3

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

자료: Bloomberg, 하나증권

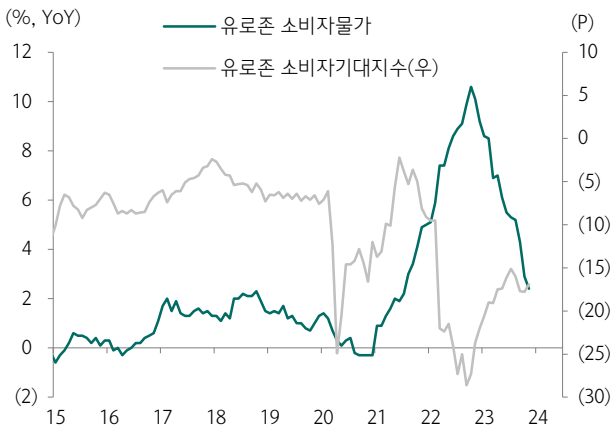
미국 개인소득은 제조업 임금 상승을 반영해 증가할 듯



미국 12월 컨퍼런스보드 소비자기대지수(12/21): 103.5(E)/102.0(P)  
 미국 11월 개인소득(12/23): 0.4(E)/0.2(P)

- 미국 개인소득은 제조업 임금 상승을 반영해 증가할 듯
- 미국 12월 컨퍼런스보드 소비자기대지수는 103.5P 예상. 전쟁 리스크 완화, 미 연준 긴축 사이클 종료 기대감으로 소비심리는 소폭 개선될 소지. 미국 11월 고용지표도 견조한 모습을 보여 노동시장에 대한 소비자들의 자신감도 양호하게 유지될 가능성
- 미국 11월 개인소득은 전월비 0.4% 전망. UAW가 근로자들의 임금 인상에 합의하며 자동차 업종 중심으로 급여 상승이 반영돼 개인소득 증가할 듯. 약 98%의 미국 기업들이 3분기 배당금 규모 유지 혹은 상향을 결정해 가계의 자본소득도 증가할 공산

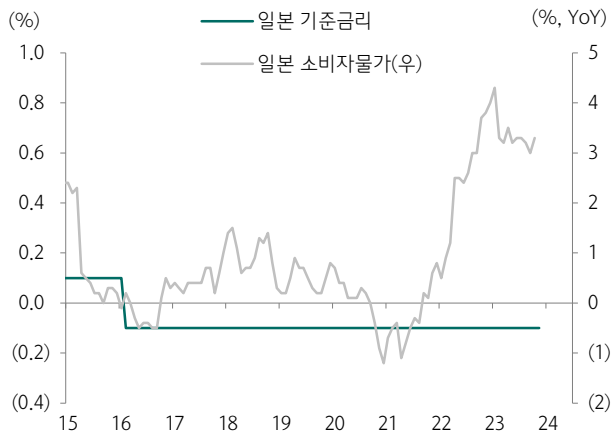
유로존 내수 둔화로 소비심리 회복은 제한될 듯



유로존 11월 소비자물가 F(12/19): 2.4(E)/2.9(P)  
 유로존 12월 소비자기대지수 P(12/20): --(E)/-16.9(P)

- 유로존 내수 둔화로 불구 소비심리 회복은 제한될 듯
- 유로존 11월 소비자물가는 전년비 2.4% 예상. 서비스물가 둔화가 유로존 디스인플레이션을 주도(하락분 0.50%p 중 0.26%p가 서비스물가). 고금리 장기화에 따른 역대 제조업 경기 부진으로 에너지 제외 산업재 물가도 10개월 연속 상승률 둔화
- 유로존 12월 소비자기대지수는 부진한 흐름 이어갈 전망. 독일 12월 Gfk 소비자신뢰지수가 -27.8P를 기록해 역대 소비심리 회복은 제한될 소지. 유로존 생산과 소비가 부진한 모습을 보이고 있어 현재 경제상황에 대한 소비자들의 자신감도 약화될 듯

일본 BOJ의 통화정책 정상화 흐름은 유효하나 속도는 더딜 듯



일본 12월 기준금리(12/19): -0.10(E)/-0.10(P)  
 일본 11월 소비자물가(12/22): --(E)/3.3(P)

- 일본 BOJ의 통화정책 정상화 흐름은 유효하나 속도는 더딜 듯
- 일본 12월 기준금리는 -0.10%로 동결 전망. 물가상승률이 3%대를 기록하고 있지만 24년 춘투에서 올해보다 낮은 수준의 임금 인상률이 예상됨에 따라 물가 상승 지속 여부에 대한 의구심은 상존. BOJ의 정책 정상화 속도는 시장 기대에 못 미칠 소지
- 일본 11월 소비자물가는 반락할 듯. 수입물가가 전년비 마이너스 증가율을 기록하고 있어 가격 전가 부담은 완화. 일본 3분기 GDP가 내수 부진으로 약화로 역성장을 기록한 점 감안 시 서비스물가 상승 압력도 크지 않을 공산