

6월 FOMC 리뷰



김호정 Economist
hojung.kim@yuantakorea.com

임지윤 Research Assistant
jiyun.lim@yuantakorea.com

대화의 방식을 바꾼 연준

Summary

연준은 6월 16~17일 FOMC에서 기준금리를 3.50~3.75%로 동결했다. 네 번째 연속 동결이며, 표결은 12대 0 만장일치였다. 그러나 이번 회의의 본질은 동결이라는 결정보다, 그 동결을 둘러싼 두 개의 사건에 있다. 하나는 위원회의 기조가 물가 쪽으로 뚜렷하게 강화됐다는 점이고, 다른 하나는 새 의장 케빈 워시가 그 매파적 신호와 거리를 두면서 연준의 운영 방식 자체를 재설계하기 시작했다는 점이다.

기조 강화는 세 곳에서 동시에 드러났다. **성명서**는 전면 재작성을 거쳐 대폭 짧아졌고, **완화 편향과 포워드 가이드언스를 삭제**하는 대신 "물가 안정을 실현하겠다(will deliver price stability)"는 단정적 선언을 담았다. **수정경제전망(SEP)**은 2026년 PCE 인플레이션 전망을 2.7%에서 3.6%로, 근원 PCE를 2.7%에서 3.3%로 끌어올렸고, **금리 경로를 1회 인하에서 1회 인상으로 뒤집었다**(중간값 3.4%→3.8%). **점도표**에서는 전망을 제출한 18명 중 9명이 연내 인상을 내다봤다.

그러나 워시는 이 매파적 점도표에 자신의 점을 찍지 않았고, 점도표 시스템 자체의 유용성에 의문을 제기했으며, 포워드 가이드언스를 "연준이 할 일이 아니다"라며 폐기했다. 동시에 그는 **커뮤니케이션·대차대조표·데이터·생산성·인플레이션 프레임워크 등 다섯 개 부문에 태스크포스 설치**를 예고했다. 한편 금리인상은 모든 위원이 "현 시점에서는 불필요하다"고 동의한 경로상의 리스크일 뿐 확정된 행보가 아니며, 이번 회의의 더 큰 무게는 금리가 아니라 제도 개편에 있다.

1) 회의 전 환경: 합의 임박과 유가 하락

회의는 미·이란 휴전을 둘러싼 긴장이 빠르게 완화되는 국면에서 열렸다. 양국은 호르무즈 해협 재개방과 이란산 원유 수출 재개를 담은 60일 양해각서(MOU)에 사실상 합의했고, 서명식은 **금요일(6/19)**로 예정됐다. 이 기대가 유가를 빠르게 끌어내렸다. WTI는 회의 직전 배럴당 75달러 안팎으로 3개월 만의 최저로 내려왔으며, 분쟁 고점 대비 약 40% 하락해 사실상 전쟁 이전 수준을 회복했다.

유가 하락은 기대인플레이션에도 반영됐다. 미시간대 6월 조사에서 1년 기대인플레는 5월 4.8%에서 4.6%로, 장기(5~10년) 기대는 3.9%에서 3.4%로 낮아졌다. 시장 기반 지표도 함께 진정됐고, **국채금리** 역시 고점에서 물러나 회의 직전 10년물은 4.43% 부근에서 거래됐다.

직전 환경이 물가 압력 완화 쪽으로 움직였지만, 연준의 시선은 최근의 유가 하락보다 이미 지표에 박힌 물가와 그 전이 위험에 맞춰져 있었다. 5월 소비자물가가 전년 대비 4.2%로 3년 만의 최고를 기록한 상황에서, 관심사는 유가가 내려가는 것보다 그 물가가 다른 부문으로 번지는 것을 막는 데 있었다. 이번 회의가 물가에 무게를 실은 배경이다.

2) 새로워진 위원회: 매파로 기운 구성

이번 회의는 5월 22일 취임한 케빈 워시 의장이 처음 주재한 회의다. 전임 제롬 파월 연준 의장은 연속성을 위해 이사로 잔류했다 (임기 2028년). 위원회 구성은 연초 대비 매파 쪽으로 기울었다. 2026년 순환 투표권자로 베스 해맥(클리블랜드), 로리 로건(델러스), 닐 카시카리(미니애폴리스) 등 매파 성향의 지역 연은 총재들이 진입했고, 비둘기였던 크리스토퍼 월러 이사는 관세·에너지 충격에 따른 물가 고착을 우려하며 매파로 선회했다. 인하를 주장하며 줄곧 반대표를 던지던 스티븐 미란 이사는 5월 사임했다. 그 결과 비둘기는 미셸 보우먼과 신규 투표자 안나 폴슨 정도만 남았다.

직전 4월 회의가 이미 분열을 드러낸 바 있다. 당시 동결은 8대 4로 통과됐는데, 미란이 인하를 주장하며, 해맥·로건·카시카리가 성명서의 완화 편향에 반대하며 각각 반대표를 던졌다. 반대 4표는 1992년 이후 최다였다. 워시가 물려받은 위원회는 이미 매파 쪽으로 무게가 실려 있었던 셈이며, 이번 회의의 결과는 그 무게가 어떻게 정리됐는지를 보여준다.

3) 금리 결정과 표결: 네 번째 동결, 12대 0, 강화된 매파 기조

연준은 기준금리를 3.50~3.75%로 유지했다. 지난해 12월 이후 네 번째 연속 동결이다. 주목할 점은 표결이 12대 0 만장일치였다는 것으로, 반대 4표가 나온 4월과 뚜렷이 대비된다.

만장일치는 위원회가 비둘기 쪽으로 합의했다는 뜻이 아니다. 오히려 매파의 요구가 관철된 결과다. 4월에 반대표를 던졌던 세 매파(해맥·로건·카시카리)가 문제 삼았던 완화 편향이 이번 성명서에서 삭제되면서 이들이 반대할 이유가 사라졌고, 인하를 주장하던 미란은 사임으로 빠졌다. 여기에 워시가 기자회견에서 밝혔듯 위원 전원이 "현 시점에서는 추가 긴축이 필요하지 않다"는 데 동의했다. 즉 동결은 모두가 동의한 현재의 판단이고, 매파적 색채는 금리 결정이 아니라 전망 경로에 담겼다. 결정은 동결이지만 기조는 분명히 강화됐다.

4) 성명서 변화: 대폭 축소, 물가로의 집중

성명서는 전면 재작성됐고, 분량도 크게 줄었다. 성명서는 130단어로, 파월 의장 시절 340단어 이상에서 절반 이하로 축소됐고, 향후 정책 방향에 대한 언급과 점검 지표 설명을 모두 제거했다. 삭제된 것부터 보면, ① 이중책무의 양면을 균형 있게 언급하던 문단("attentive to the risks to both sides of its dual mandate"), ② 향후 조정의 범위와 시기를 거론하던 문구("the extent and timing of additional adjustments"), ③ 데이터 의존과 대응 준비를 길게 서술하던 문단이 모두 사라졌다. ②가 4월에 매파들이 반대했던 완화 편향의 문구이며, 해당 문구가 통째로 삭제되며 완화 방향의 포워드 가이드스가 제거됐다.

강화된 표현은 물가에 집중된다. 인플레이션을 "2% 목표를 상회하는(relative to the Committee's 2 percent goal)" 수준으로 명시했고, 원인을 "에너지를 포함한 일부 부문의 공급 충격(supply shocks ... including energy)"으로 넓혔다. 무엇보다 "물가 안정을 실현하겠다(will deliver price stability)"는 단정적 문장이 새로 들어갔다. 4월의 "2% 목표로 인플레이션을 되돌리겠다"는 목표 서술이 "실현하겠다"는 약속으로 어조가 한 단계 강해진 것이다. 반면 고용 표현은 "고용 증가세가 노동력 증가에 보조를 맞췄다(kept pace with the workforce)"로 상향됐고, 생산성과 자본투자가 강하다는 문장이 새로 추가됐다.

특히 눈에 띄는 점은, 성명서가 물가 안정은 명시하면서도 완전고용은 언급하지 않았다는 것이다. 이중책무 중 한 축만 전면에서 내세운 비대칭적 구성이다. 형식 면에서도 표결 결과가 문서 맨 위로 올라오고, 충분한 지급준비금 유지 방침이 추가됐다. 이 모든 변화는 뒤에서 보듯 워시가 예고한 커뮤니케이션 개편의 첫 결과물이다.

5) 수정경제전망(SEP)·점도표: 인하에서 인상으로

[표 1] 수정경제전망(SEP) 3월 대비 6월 전망치 변화

구분 (%)	2026	2027	2028	장기
실질 GDP	2.4 → 2.2	2.3 → 2.3	2.1 → 2.2	2.0 → 2.0
실업률	4.4 → 4.3	4.3 → 4.3	4.2 → 4.2	4.2 → 4.2
PCE 인플레이션	2.7 → 3.6	2.2 → 2.3	2.0 → 2.0	2.0 → 2.0
근원 PCE 인플레	2.7 → 3.3	2.2 → 2.5	2.0 → 2.1	-
연방기금금리	3.4 → 3.8	3.1 → 3.6	3.1 → 3.4	3.1 → 3.1

자료: Fed, 유안타증권 리서치센터

핵심은 두 가지다. 첫째, 인플레이션 전망을 큰 폭으로 올렸다. 2026년 PCE 인플레이션을 2.7%에서 3.6%로 0.9%p 상향했는데, 헤드라인은 2027년 2.3%로 비교적 빠르게 되돌아온다. 더 중요한 것은 근원이다. 근원 PCE를 2026년 2.7%→3.3%(+0.6%p), 2027년 2.2%→2.5%(+0.3%p)로 끌어올렸고, 인플레이션이 2% 목표로 복귀하는 시점을 2028년으로 늦춰 잡았다. 헤드라인은 내려오지만 근원은 쉽게 내려오지 않는다고 본 것이다. 이는 연준이 에너지 충격을 넘어 물가가 다른 부문으로 번지는 것을 전망에 반영했다는 뜻으로, 위시가 기자회견에서 밝힌 "2차 충격 차단"이라는 정책 논리와 그대로 맞물린다.

둘째, 금리 경로를 인하에서 인상으로 뒤집었다. 2026년 연방기금금리 중간값은 3.4%에서 3.8%로 올라, 현재 범위(3.50~3.75%)를 웃돈다. 3월이 연내 1회 인하를 가리켰다면, 6월은 연내 약 1회 인상을 가리킨다. 2027년 중간값도 3.1%→3.6%로 올라 고금리 장기화를 반영했다. 성장 전망은 2026년 2.4%→2.2%로 소폭 낮췄고, 실업률은 4.4%→4.3%로 오히려 낮춰 고용을 견조하게 봤다.

점도표 역시 매파로 돌아섰다. 전망을 제출한 18명 중 9명이 연내 인상을 내다봤고, 인하는 단 1명에 그쳤다. 인하 전망이 다수였던 3월과 정반대다. 그리고 점은 19개가 아니라 18개였다. 의장 위시가 자신의 전망을 제출하지 않았다.

시장은 이 매파적 전환에 즉각 반응했다. 발표 직후 정책금리에 민감한 2년물 금리가 한때 14~17bp 급등해 4.2% 부근까지 올랐고, 10년물도 4.46% 수준으로 상승했다. 단기물이 더 크게 오르며 곡선은 평탄해졌고, 연방기금선물에 반영된 연내 인상 확률은 약 80%까지 높아졌다.

6) 케빈 워시 첫 기자회견: 더 적게 말하는 연준, 그리고 제도 재설계

이번 회의의 무게중심은 기자회견에 있었다. 워시는 금리 신호보다 연준의 운영 방식에 대해 더 많은 것을 말했다.

포워드 가이드런스 폐기. 워시는 포워드 가이드런스를 "연준이 할 일이 아니다(not the business we should be in)"라며 폐기했다. 성명서를 "더 짧고 단순하게" 만들고 오래된 표현을 덜어낸 것도 같은 맥락이다. 그 근거로 그는 시장이 새로 발표되는 데이터에 반응할 때 가장 효율적이며, 연준이 그 데이터에 어떻게 반응할지를 추측하게 만들 때 효율이 떨어진다고 설명했다.

점도표와의 거리두기. 워시는 본인의 전망을 제출하지 않았다. 그는 "점 하나를 제출하는 것이 정책 운영에 큰 도움이 되지 않는다(not helpful in the conduct of policy)"고 했고, 위원들이 제출한 전망에서 "확고한 신념을 느낄 수 없었다(did not hear tonnes of conviction)"고 평가했다. 점도표 시스템 자체가 재검토 대상이라는 뜻이다. 매파적 점도표가 나왔지만, 정작 의장은 거기에 점을 찍지 않았고 그 도구를 신뢰하지도 않았다.

다섯 개 태스크포스. 이번 회의 최대의 발표다. 워시는 커뮤니케이션, 대차대조표, 데이터 소스, 생산성과 고용, 인플레이션 프레임워크 등 다섯 부문에 태스크포스를 설치하겠다고 밝혔다. **커뮤니케이션 TF**는 SEP 개선을 포함하고, **대차대조표 TF**는 풍부한 지급준비금 체제의 장단점을 검토하며(워시는 대차대조표 축소, 특히 장기 국채 비중 축소를 선호해왔다), **데이터 TF**는 대부분 "낡은(old-fashioned)" 설문 방식에 기댄 데이터 출처를 손본다. 다만 한 가지는 분명히 선을 그었다. **2% 물가 목표는 바꾸지 않는다.** 목표 수정은 태스크포스의 업무가 아니며, 목표를 달성하기 전에는 수정을 검토할 이유가 없다고 못 박았다. 제도 재검토가 곧 목표 포기는 아니라는 것이다.

물가에 대한 인식과 논리. 워시는 연준이 5년째 물가 목표 달성에 실패했다며 이를 바로잡겠다고 했다. 동시에 그는 연준이 음식료·에너지 같은 특정 부문의 물가에는 유의미한 영향을 미칠 수 없으며, 따라서 **"물가 상승의 2차 충격을 막는 데 주력하겠다(preventing second-round effects)"**고 밝혔다. 이는 SEP에서 근원 전망을 크게 올린 것과 정확히 같은 논리다. 충격 그 자체가 아니라 그것이 다른 부문으로 옮겨가는 것을 차단하겠다는 것이다.

고용과 긴축에 대한 시각. 워시는 물가와 고용 중 하나를 희생해야 한다는 "가혹한 양자택일(cruel choice)"을 믿지 않는다고 말했다. 성명서에서 고용 평가를 상향하고 생산성·자본투자 강세를 새로 담은 점, 그리고 생산성·고용 태스크포스가 AI 등 기술 발전을 분석 대상으로 삼은 점을 함께 보면, 이 발언은 생산성 향상 덕에 물가를 다잡으면서도 고용을 희생할 필요가 없다는 공급 측 시각으로 읽힌다. 고용 보호를 명분으로 한 완화 압력을 덜어내는 동시에, 경제를 훼손하는 공격적 인상도 불필요하다는 양면의 신호로 해석할 수 있다.

같은 맥락에서 그는 **현재 통화정책이 주택시장 관점에서는 긴축적이지만 금융시장 관점에서는 그렇지 않다**며, 긴축의 강도가 "고르지 않다(uneven)"고 진단했다. 실제로 주거 물가는 둔화되는 흐름인 반면 금융시장의 경우, **전반적 금융여건은 명목금리가 시사하는 것보다 완화적이다.** 이 불균형은 연준이 동결·매파 기조에 머무는 또 하나의 근거가 된다.

7) 종합 평가와 시사점

이번 회의는 동결로 끝났지만, 그 안에서 두 가지가 동시에 진행됐다. 위원회의 기조는 물가 쪽으로 분명히 강해졌고, 새 의장은 그 신호와 거리를 두며 연준의 운영 틀을 다시 짜기 시작했다. 시사점은 네 가지로 정리된다.

첫째, 매파 기조는 강화됐지만 인상은 확정된 경로가 아니다. 위원 전원이 현 시점의 동결에 동의했고, 의장은 점도표에 점조차 찍지 않았다. 점도표의 인상 신호는 향후 물가 지표에 따라 달라질 경로상의 리스크이지 예고된 행보가 아니다. 발표 직후 시장이 연내 인상 확률을 약 80%까지 반영한 것은, 이 신호와 의장의 유보적 태도 사이의 간극을 보여준다.

둘째, 금융여건이 고르지 않게 긴축적이라는 점은 인하의 문턱을 높인다. 주택시장에는 긴축적으로 작용하나 금융시장에는 그렇지 않아, 명목금리가 시사하는 것보다 실제 긴축 강도는 약하다. 연준이 동결을 유지하면서도 완화로 기울지 않는 이유이며, 추가 인하 명분을 약화시키는 요인이다.

셋째, 이번 회의의 더 큰 무게는 제도 개편에 있다. 다섯 개 태스크포스는 SEP와 점도표, 대차대조표, 인플레이션 프레임워크 등 연준의 운영 방식 전반에 2027년 이후의 변화를 예고한다. 다만 2% 물가 목표 자체는 유지되므로, 이는 목표의 변경이 아니라 목표를 추구하는 방식의 재설계로 보아야 한다.

넷째, 물가가 고용을 앞선 우선순위가 됐다. 성명서가 물가 안정을 약속하면서 완전고용을 빼고, 유가가 내리는 와중에도 2차 충격 차단을 내세운 것은 인하 문턱이 그만큼 높아졌음을 뜻한다. 당분간 정책 기조는 인상 가능성을 열어둔 고금리 장기화로 요약된다.

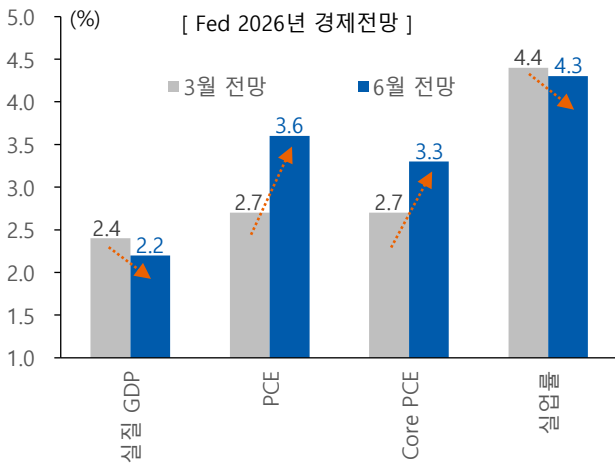
이상의 네 가지가 이번 결정 자체에 대한 진단이라면, 중기적으로 더 오래 영향을 미칠 변수는 그 이면에 있다. 먼저, 시장과 기관의 전망이 벌어져 있다는 사실 자체가 향후 변동성의 예고다. 선물시장은 연내 인상에 무게를 실지만 시장의 시각은 한 방향이 아니다. 컨센서스가 2027년 중반까지의 동결부터 연내 인상까지 넓게 분산돼 있다는 것은, 의장이 가이던스를 거둬들이면서 시장의 의지할 좌표가 사라졌음을 뜻한다. 앞으로 물가와 고용 지표 하나하나가 이 간극을 메우거나 벌리며 가격 변동을 키울 가능성이 크다. 이 분산은 불확실성의 산물이 아니라, 가이던스 약화가 낳은 구조적 변화의 첫 징후로 보아야 한다.

다음으로, 이 변화는 재정 여건과 맞물려 무게가 커진다. 연준이 개입을 줄이고 시장의 가격발견 기능에 더 많은 몫을 넘기는 방향은, 국채 공급이 많고 재정적자가 구조적으로 큰 시점과 겹친다. 안전판이 얇아진 환경에서 재정 압력이 부각되면, 국채시장의 변동성과 조달 비용은 정책금리와 별개로 움직일 수 있다. 연준의 무게중심이 '시장을 가이드하는 기관'에서 '시장이 스스로 값을 매기게 두는 기관'으로 변화한다면, 그 대가는 변동성의 형태로 나타날 것이다.

결국 관건은 다음 회의와 다섯 개 태스크포스의 첫 산출물이다. 데이터가 물가 둔화를 가리키면 의장의 본래 비둘기적 성향이 다시 드러날 여지가 있으나, 지금 국면에서는 물가 안정을 앞세운 매파적 톤이 우선한다. 단기적으로는 연내 인상 여부가, 중기적으로는 가이던스 부재가 만들어낼 구조적 변동성과 프레임워크 재설계의 속도가 시장을 좌우할 변수다. 동결로 끝난 이번 FOMC가 남긴 본질적 질문은 향후 금리의 수준이 아니라, 연준이 시장과 대화하는 방식 그 자체에 있다.

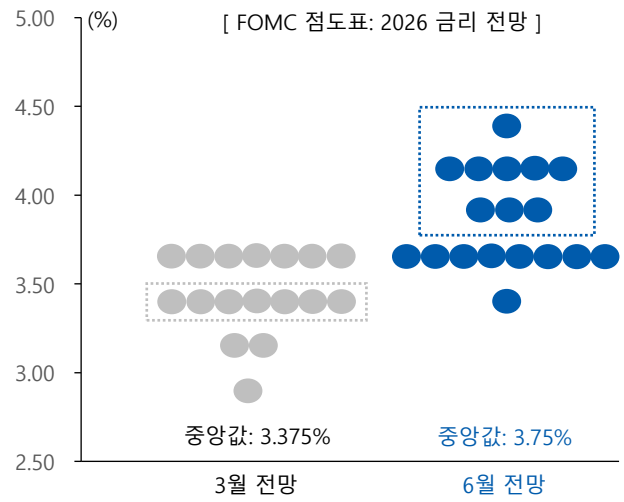
6월 FOMC 리뷰: 대화의 방식을 바꾼 연준

6월 SEP에서는 '26년 성장률 및 실업률은 하향 조정, 물가는 모두 상향 조정



자료: Fed, 유안타증권 리서치센터

'26년 기준금리 중간값 3.75%로 상향, 연내 동결·인상 전망에 무게



자료: Fed, 유안타증권 리서치센터

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 김호정, 임지윤)
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할 만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.