

Macro Comment



매파적 동결로 시작하는 워시의 FOMC

흥국거시경제 김진성 / (02)6742-3533 / jskim@heungkuksec.co.kr

- 6월 FOMC, 기준금리 3.50~3.75%에서 동결
- 점도표는 연내 금리인하(3월 회의)에서 금리인상(6월 회의)으로 선회
- 인플레이션에 대응하는 금리인상 가능성 높으나 워시의 개혁과 선택은 좀 더 지켜봐야 할 듯

워시 신임의장, 포워드 가이드스 폐기, 통화정책 프레임워크 개혁에 방점

미국 FOMC는 6월 회의에서 만장일치로 기준금리를 현행 3.50~3.75% 범위에서 유지하기로 결정했다.

점도표에 모아진 위원들의 전망은 연내 금리인상 의견이 3월 회의에 비해 크게 늘어나 매파적 동결로 해석되었다. 26년말 기준금리 전망 중간값이 3월 3.4%에서 3.8%로 높아졌고, 27년과 28년 전망도 각각 3.6%, 3.4%로 3월 대비 각각 50bp, 25bp 높아졌다. 점도표가 시사하는 미국 기준금리의 흐름은 인플레이션 압력이 집중되는 올해 금리인상으로 대응하고, 이후 금리인하 사이클이 매우 완만하게 재개되는 모습이다. 경제지표에 대한 전망도 올해 성장률 전망은 2.4%에서 2.2%로 낮아지고, 물가전망은 2.7%에서 3.6%로 대폭 높아졌다. 실업률 전망은 4.4%에서 4.3%로 소폭 낮아졌다.

이에 따라 금융시장은 1~2년 단기국채를 중심으로 시장금리가 14bp 내외 급등하고, 달러는 강세, 주가는 약세를 나타냈다.

이번 회의에서 주목할 점은 캐빈 워시 신임 연준의장의 개혁적인 행보이다. 가장 먼저 성명서에서 포워드 가이드스 관련 문구를 폐기했다. 성명서도 매우 단촐해졌다. 표결참가 위원들과 일부 표결내용을 표시한 부분을 제외하더라도 과거 250단어 내외에서 130단어 내외로 짧아졌다. 내용도 결정사항, 경제활동과 인플레이션에 대한 평가와 배경에 대해서만 간략히 서술했다.

기자간담회도 짧았고 일체의 전망을 배제했다. 금리수준에 대해 다소 제약적이라는 평가를 내렸으나 이는 향후 금리정책에 대해서는 중립적인 것으로 보인다. 통화정책의 방향성보다는 전달경로, 그리고 커뮤니케이션을 포함한 전체 프레임워크의 개혁 필요성을 강조했다. 이를 위해 5개 분야에 대한 TF를 구성할 계획으로 1) 연준 커뮤니케이션, 2) 연준의 대차대조표, 3) 데이터 소스의 활용 및 의존도, 4) 전환의 시대에서 생산성과 고용, 5) 연준의 인플레이션 프레임워크 등을 제시했다. 이러한 분야의 개혁 결과는 전체 통화정책의 결정과정 뿐 아니라 내용과 방향성에 대해서도 상당한 변화를 가져올 것으로 기대된다.

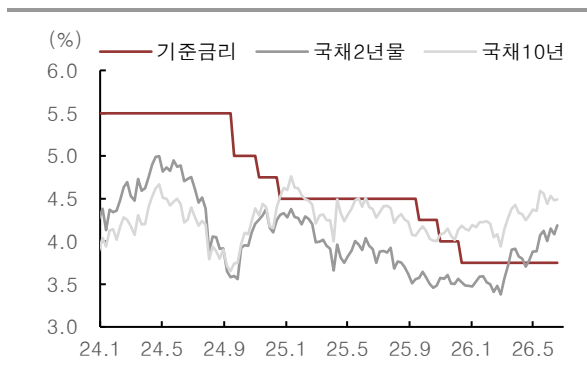
보수적인 미 연준내에서 워시 신임의장의 리더십이 변수이며 그 결과는 예단하기는 어렵다. 다만, 점도표에 종합된 FOMC 위원들의 전망치에 비해 미국의 통화정책이 매파적으로 크게 기울 가능성은 크지 않아 보인다.

인플레이션의 안정이 최대 급선무이기는 하나 강한 금리인상을 통해 인플레이션 조절에 나설 가능성은 높지 않을 것으로 판단한다. 현재까지 제약적인 금리수준을 유지하면서도 지난 5년간 목표를 달성하지 못했다는 점, 현재의 높은 물가가 에너지 등 특정 섹터에 의해 야기되었다고 평가하고 있는 점, 물가안정목표를 변경하지는 않겠지만 인플레이션 프레임워크에 대한 개선을 추진하겠다는 점 등이 근거이다. 취임 이전부터 절사평균 물가 방식의 채택 필요성을 주장해온 것과 무관하지 않아 보인다. 워시의장이 물가에 대해 강경한 입장이며 2% 물가 목표는 유지하되, 이를 달성하기 위한 통화정책의 판단기준은 다른 프레임워크를 통해 보다 효과적인 결정을 내릴 수 있도록 시도하겠다는 의미로 보인다.

점도표 등에 대해서도 유용성에 회의적인 입장이다. 이번 점도표 조사에도 의견을 제출하지 않았다. 점도표의 중간값이 인하에서 인상으로 선회한 결과에 대해 연준의장으로서 어떠한 구속력도 갖지 않겠다는 의중이기도 하다.

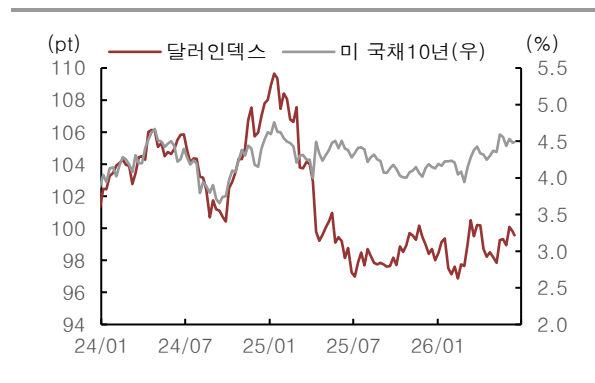
우리는 인플레이션 지속기간이 연장될 경우 금리인상을 배제하기 어려우나 여전히 가능성은 제한적일 것으로 판단한다. 단발의 금리인상이 인플레이션 조절효과는 미미한 반면 금리인상 사이클 전환은 가계의 금융부담은 물론 잠재된 신용위험을 자극할 우려도 있다. 스탠스는 매파적으로 잡고, 금리인상은 최대한 지연하면서 양적인 제어 등 우회적인 접근방식도 고려대상이 될 것으로 예상된다. 정책기조 전환여부는 좀 더 지켜볼 일이다.

그림 1 미국 기준금리와 장단기 국채수익률



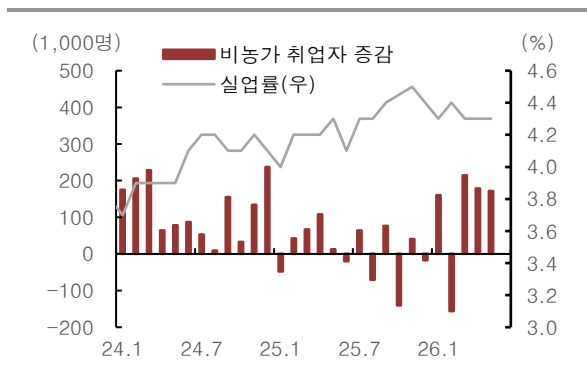
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

그림 2 달러인덱스와 장기 국채수익률



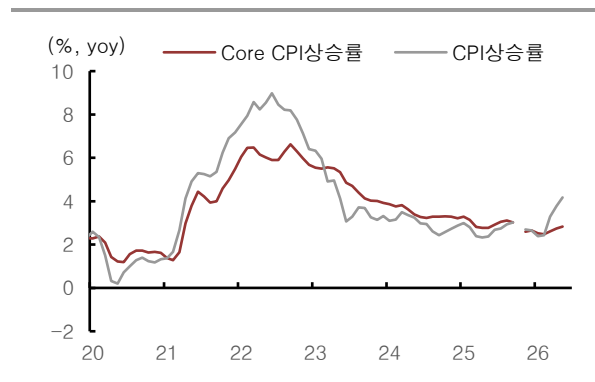
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

그림 3 미국 고용지표



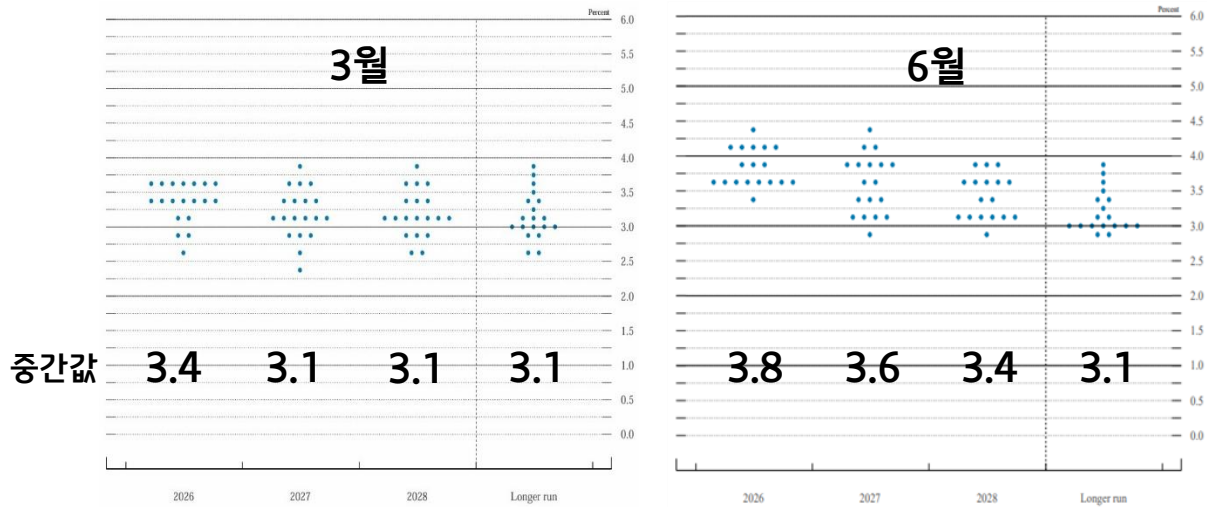
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

그림 4 미국 소비자물가상승률



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

그림 3 금리전망 점도표의 변화(26.3월 vs. 26.6월)



자료: 미 연준, 흥국증권 리서치센터

그림 4 26.6월 수정경제전망(SEP)

Variable	Median ¹				Central Tendency ²				Range ³			
	2026	2027	2028	Longer run	2026	2027	2028	Longer run	2026	2027	2028	Longer run
Change in real GDP	2.2	2.3	2.2	2.0	2.0-2.3	2.0-2.4	2.0-2.3	1.8-2.0	1.8-2.6	1.9-2.9	1.8-2.6	1.7-2.5
March projection	2.4	2.3	2.1	2.0	2.2-2.5	2.0-2.4	2.0-2.3	1.8-2.0	2.1-2.7	2.0-2.7	1.8-2.7	1.7-2.5
Unemployment rate	4.3	4.3	4.2	4.2	4.3-4.4	4.2-4.5	4.1-4.3	4.0-4.3	4.3-4.6	4.0-4.6	4.0-4.4	3.8-4.5
March projection	4.4	4.3	4.2	4.2	4.3-4.5	4.2-4.4	4.0-4.4	4.0-4.3	4.3-4.6	4.0-4.5	4.0-4.5	3.8-4.5
PCE inflation	3.6	2.3	2.0	2.0	3.5-3.7	2.2-2.5	2.0-2.1	2.0	2.7-4.1	1.9-2.8	2.0-2.3	2.0
March projection	2.7	2.2	2.0	2.0	2.6-3.1	2.0-2.3	2.0	2.0	2.3-3.3	1.8-2.4	1.9-2.2	2.0
Core PCE inflation ⁴	3.3	2.5	2.1		3.2-3.5	2.3-2.6	2.0-2.2		2.6-3.5	2.0-3.0	2.0-2.4	
March projection	2.7	2.2	2.0		2.5-2.8	2.0-2.4	2.0		2.2-3.0	2.0-2.5	2.0-2.2	
Memo: Projected appropriate policy path												
Federal funds rate	3.8	3.6	3.4	3.1	3.6-4.1	3.1-3.9	3.1-3.6	3.0-3.5	3.4-4.4	2.9-4.4	2.9-3.9	2.9-3.9
March projection	3.4	3.1	3.1	3.1	3.1-3.6	2.9-3.6	2.9-3.6	2.9-3.5	2.6-3.6	2.4-3.9	2.6-3.9	2.6-3.9

자료: 미 연준, 흥국증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 중간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

본 보고서에 사용된 흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.



- 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스타워 14층)
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스타워 6층)
- 전화번호 영업부 대표 02)6742-3635
- 팩스 영업부 대표 02)739-6286