

# 26년 6월 FOMC

## 워시의 연준 개혁, 말이 아닌 '말의 이행'이 중요

채권 / 원유승 / ys.won@sks.co.kr / 3773-9181

**Signal:** 만장일치 동결. 워시는 연준 개혁과 물가 안정 의지 강조

**Key:** '말의 이행'을 위해서는 긴축적 행보가 더 요구되는 상황

**Step:** 워시식 Data-Dependent 관련 불확실성 주의 필요

### 워시의 데뷔전: 확인된 것은 워시의 연준 개혁·물가 안정에 대한 의지

6월 FOMC에서 기준금리 기존 3.50~3.75%로 만장일치 동결되었다. 전반적으로 예상 대비 매파적이었던 결과였다. 확인된 내용과 불확실한 내용 모두 매파적인 신호를 주었기 때문이라 생각한다. 점도표와 수정경제전망에서 매파적인 내용들이 있었다. 그러나 워시 의장이 포워드가이던스에 대해 명확한 반대 의사를 표현한 점, 워시는 점도표를 찍지 않은 점, 전망 및 점도표 내용에 대해 연준 구성원들도 그다지 자신있어 보이지 않았다는 워시의 발언 고려 시 이 부분들은 불확실한 내용이다.

더 중요한 부분은 워시의 발언을 통해 확인된 연준의 2가지 의지다. 오늘 회의에서 명확하게 알 수 있던 것은 ① 워시 의장의 연준 개혁 의지, ② 연준의 물가 안정 의지 2가지였다. 성명서가 4월 대비 대폭 간결해진 점에서 드러나듯이, 워시 의장은 취임 전부터 강조했던 개혁에 대해 강력한 의지를 갖고 있으며 이를 실행하기 위해 5가지 태스크포스(커뮤니케이션, 대차대조표, 경제 지표 활용, 생산성 및 고용 분석, 인플레이 프레임워크)의 활동을 강조했다. 워시가 개혁을 하는 이유는 현재 연준의 방식이 신뢰를 제공하지 못하고 있다고 생각하기 때문이다. 이를 ① 연준 신뢰도 제고를 위해선 뻔어온 말의 이행이 중요하다는 워시의 발언, ② 연준이 강조한 말은 '물가 안정'과 연결해본다면, 결론적으로 개혁 목표 달성을 위해 물가 안정 목표 달성도 필요하다.

### 수정경제전망·점도표: '말의 이행'을 위해선 긴축적 행보가 요구된다

당일 시장 반응은 의지와 더불어 세부 내용들에게까지 영향을 받은 결과로 보인다. 미국채 금리는 성명서·수정경제전망·점도표 발표 직후 급등했다. 이후 워시 의장 기자회견 중반까지 하락 되돌림 나타나다가 공급 충격 2차 파급 효과 대응 강조 및 불균등한 금융시장 환경에 대한 발언이 나오면서 상승 전환했다. 따라서 매파적으로 해석된 포인트는 ① 수정경제전망 내 26년 근원 PCE 물가를 3.3%로 찍은 점, ② 점도표 26년 중간값 3.8%로 연내 1회 인상 반영한 점, ③ 워시가 공급 충격의 2차 파급 효과 대응 강조한 점, ④ 주택시장 외 부문은 긴축적인 환경이라 보기 어렵다고 발언한 점으로 판단된다. 2% 물가 목표는 워시 체제에서 살아남았다. 말의 이행을 강조한다면, 연준은 미국-이란 중전 합의에도 남아 있을지 모르는 2차 파급 효과를 막기 위해 예방적 대응이 필요하다.

### 미국, 26년 연내 동결 전망: 워시식 Data-Dependent, 의문점이 남아있다

미국 기준금리는 26년 연내 동결될 것으로 전망한다. 워시는 이번 회의에서 완전 고용을 그다지 언급하지 않았다. 그러나 여전히 이 중책무라는 연준의 목표를 달성하는 중요하다고 밝혔다. 또한 경제 지표 추이에 따라 시장이 적정 가격을 프라이싱해야 한다는 워시의 발언은 워시 스타일의 Data-Dependent 라고 볼 수 있다. 두가지를 고려해보면, 하반기 고용 부문 둔화가 재개된다면 물가에 대한 우려에도 불구하고 이를 무시할 수 없을 것으로 보인다. 아직 워시의 경제 지표 활용 태스크포스가 어떤 지표를 더 강조할지 알 순 없다. 그러나 과거 워시의 발언들을 토대로 생각해보면 세부지표, 선행지표들에 더 중점을 둘 수 있을 것이라 추측된다. 장기실업자, BLS 확산지수 등 고용 세부지표·선행지표들의 추이를 본다면 고용 회복세가 26년 하반기~27년에도 지속된다고 보기 어렵다. 지금은 고용 리스크가 없어보이지만, 그 근거가 되는 지표의 추이가 달라질 수 있고, 그 근거가 되는 지표 자체도 달라질 수 있다. 연준이 신호를 줄이는 지금, 경제지표에 대한 더 선행적인 해석과 전망이 필요한 순간이다.

성명서 변화: 간결해진 내용, 포워드가이던스 삭제 등 형식·분량·내용 모두 크게 달라짐

<26년 4월 FOMC 성명서>

Recent indicators suggest that economic activity has been expanding at a solid pace. Job gains have remained low, on average, and the unemployment rate has been little changed in recent months. Inflation is elevated, in part reflecting the recent increase in global energy prices.

The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. Developments in the Middle East are contributing to a high level of uncertainty about the economic outlook. The Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate.

In support of its goals, the Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 3-1/2 to 3-3/4 percent. In considering the extent and timing of additional adjustments to the target range for the federal funds rate, the Committee will carefully assess incoming data, the evolving outlook, and the balance of risks. The Committee is strongly committed to supporting maximum employment and 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; Philip N. Jefferson; Anna Paulson; and Christopher J. Waller. Voting against this action were Stephen J. Miran, who preferred to lower the target range for the federal funds rate by 1/4 percentage point at this meeting; and Beth M. Hammack, Neel Kashkari, and Lorie K. Logan, who supported maintaining the target range for the federal funds rate but did not support inclusion of an easing bias in the statement at this time.

<26년 6월 FOMC 성명서>

The Federal Open Market Committee approved the following statement for release by a 12-0 vote:

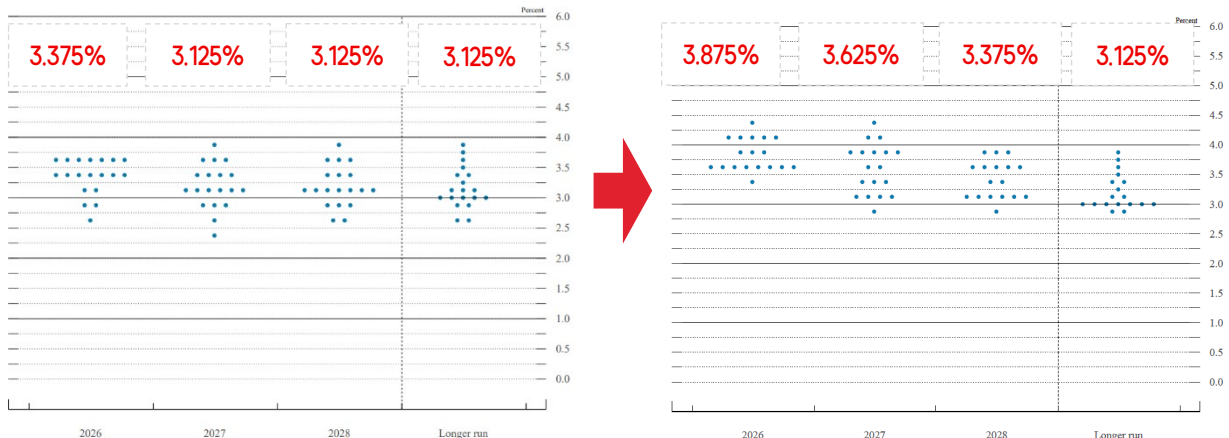
The Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 3-1/2 to 3-3/4 percent, **in support of the Federal Reserve's dual mandate**. The Committee **reaffirmed** its policy of **maintaining ample reserves in the banking system**.

**Economic activity is expanding at a solid pace despite elevated uncertainty that owes, in part, to the conflict in the Middle East. Productivity growth and capital investment are strong. Job gains have kept pace with the workforce, and the unemployment rate has changed little.**

**Inflation remains elevated relative to the Committee's 2 percent goal, in part reflecting supply shocks that have driven price increases in certain sectors, including energy. The Committee will deliver price stability.**

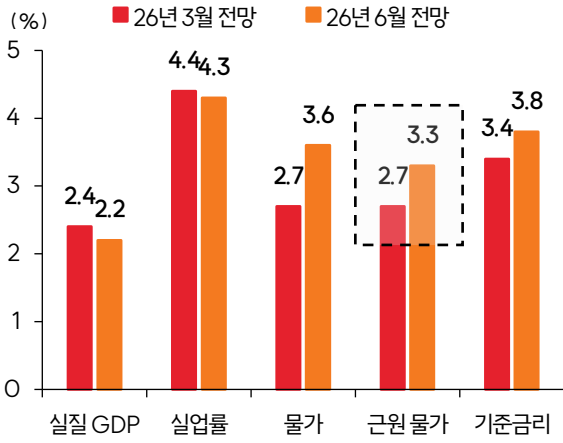
자료: Fed, SK 증권

점도표 변화: 26년 중간값, 기존 1회 인하에서 1회 인상으로 방향 조정. 27년 1회 인하 시사. 워시는 점도표 미제출



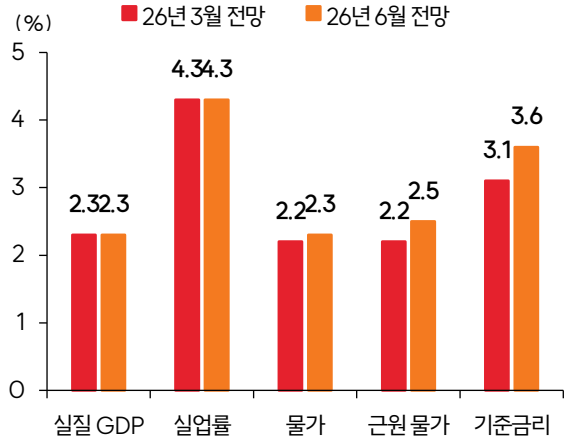
자료: Fed, SK 증권 / 주: 박스 안 숫자는 점도표 연도별 중간값

26년 경제 전망



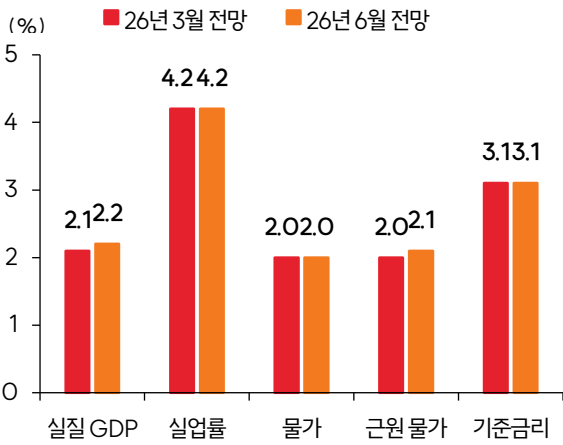
자료: Fed, SK 증권

27년 경제 전망



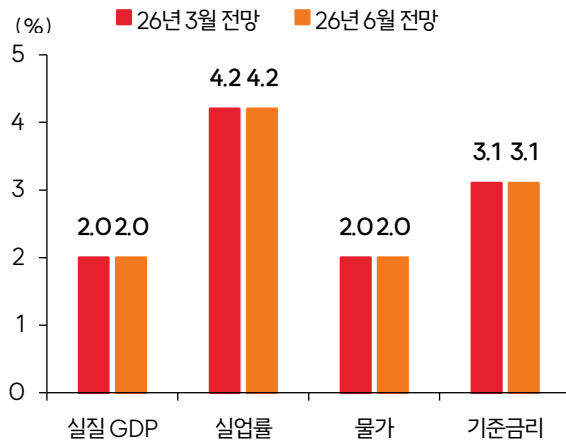
자료: Fed, SK 증권

28년 경제 전망



자료: Fed, SK 증권

장기 경제 전망



자료: Fed, SK 증권

COMPLIANCE NOTICE

작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도