

지니콘 comment

Economist. 류진이

3773-9226 / jinleecon@sk.com



SK 증권

9월 FOMC: 정책실기에 대한 우려, 일단은 빅 컷

Summary

- 9월 FOMC는 기준금리 50bp 인하. 25bp 인하 소수의견 1명 개진
- 수정경제전망: 성장을 하향 조정 & 실업을 상향 조정 & 물가 하향 조정 & 기준금리 하향 조정
- 올해 추가 빅스텝보다는 베이비 스텝 지속 전망

4.5%

9월 FOMC, 빅 컷으로 인하 사이클 시작

9월 FOMC에서 연준은 기준금리를 4.75~5.0%로 50bp 인하를 단행했으며, 미셸 보우먼 이사는 25bp 인하 소수의견을 개진하며 만장일치 결정은 아니었음. 성명서에서는 물가 안정에 대한 자신감과 고용시장에 대한 우려를 동시에 내비치면서 연준의 관심이 확연히 물가에서 실업률로 옮겨졌음을 시사. 먼저는 ①물가 목표 달성에 가까워졌다고 평가 (Inflation has made further progress, Greater confidence that inflation is moving sustainably toward 2 percent). 동시에 ②고용시장에 대한 평가를 7월 대비 추가 하향 조정(Job gains have moderated ⇨ Job gains have slowed). ③'연준 위원들이 '양대축 두 가지 리스크를 모두 주목하고 있다'는 문구에서 고용시장을 명시적으로 더욱 강조함(The Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate ⇨ strongly committed to supporting maximum employment and returning inflation)

9월 수정경제전망: 성장을 하향 조정 & 실업을 상향 조정 & 물가 하향 조정 & 기준금리 하향 조정

연준이 빅컷을 단행한 가운데 이제 관건은 향후 경기에 대한 연준의 평가 그리고 추가 금리 인하에 대한 전망이었음. 기본적으로 ①근원 PCE 물가 전망치를 2.8%에서 2.6%로 하향 조정하며 성명서에서 나타났던 물가 안정에 대한 자신감 재차 확인. 물가보다 중요했던 ②실업률의 경우 금년과 내년 전망치를 기존 4.0%(2025년 4.2%)에서 4.4%로 상향 조정함. 이는 금년말 4.4~4.5% 그리고 내년 상반기까지 추가 상승한 후 상승세가 제어될 것이라고 보는 당사 전망과 유사한 경로. 즉, 고용시장 냉각보다는 완만한 둔화가 전망되고 있음

다만 ③금년 성장을 전망치는 상향 조정이 아닌 2.1%에서 2.0%로 하향 조정. 파월 의장이 기자회견 통해 미국 경제가 매우 양호하고 성장세 이어나가고 있다고 언급하기는 했음. 다만 상반기 견조한 성장이 나타났던 만큼 하반기 1%대 후반 성장을 가정 시 금년 성장률은 2.5% 수준으로 예상되나 연준은 성장을 2.0%를 전망하고 있음. 즉, 연준 또한 하반기 경기 둔화로 1%대 내외 수준의 성장을 예상하고 있다는 의미. 3분기 GDP now 성장을 추정치가 2.9% 수준에 형성되어 있던 하나 하반기 성장에 대한 눈높이는 낮아질 필요

이러한 경제 전망 속 연준 점도표는 연내 4회 인하를 반영하며 기존 연내 1회 인하에서 큰 폭으로 하향 조정. 다만 4회 인하 전망한 위원의 수는 9명이었던 가운데 2회 인하 2명, 3회 인하 7명, 5회 인하 1명으로, 2명의 위원은 연내 단 50bp 인하로 향후 회의에서 동결이 적절할 것으로 전망. 이번 회의에서 50bp를 단행하기는 했지만 향후 금리 인하 경로에 대한 불확실성을 키우는 요인

장기적으로 이번 인하 사이클은 내년 100bp, 2026년 추가 50bp 인하 단행하며 2026년에 종료될 전망. 2027년 점

도표는 2026년 수준에서 동결이 지속될 것으로 전망되고 있음. 2026년까지 인하 폭은 250bp 수준으로 시장이 기대했던 수준에 부합. 장기 중립 금리 또한 2.8%에서 2.9%로 상향 조정된 가운데 이번 인하 사이클은 기준금리를 중립 수준으로 되돌리는 수준에 그칠 것. 이는 향후 경기 흐름에 대해 골이 깊지 않은 만큼 산도 높지 않을 것임을 시사. 경기 둔화가 나타나며 연착륙 한 이후 V자 회복보다는 완만한 경기 회복세가 지속될 것

추가 빅스텝 보다는 베이비 스텝 전망

종합적으로, 연내 추가 빅스텝보다는 11, 12월 각각 25bp 인하 가능성에 무게. 이번 회의에서는 수정경제전망과 성명서에서는 의미 있는 변화가 많았으나 기자회견은 원론적인 이야기로 크게 도비쉬하지도 매파적이지도 않은 수준이었음. 가장 중요했던 질문은 7월 금리 동결 이후 급격하게 50bp 인하로 전환한 이유에 대한 것이었는데, 파월은 물가 안정, 고용지표 그리고 베이지북을 언급함. 동시에 양호했던 2분기 성장률, 미국 경기 여전히 성장하고 있으며 견조함, 고용시장도 양호함을 강조한 것을 생각하면 50bp 인하에 대한 정당성은 다소 부족하다고 느껴짐. 파월 의장이 기자회견에서 "연준은 뒤쳐져있지 않다"라는 점을 언급한 것에서 나타나듯 이번 정책 결정은 2022년과 같은 정책 실기를 범하지 않기 위한 선제적 조치로, 낙장대응에 대한 연준의 우려가 반영된 선택이었다고 평가할 수 있음

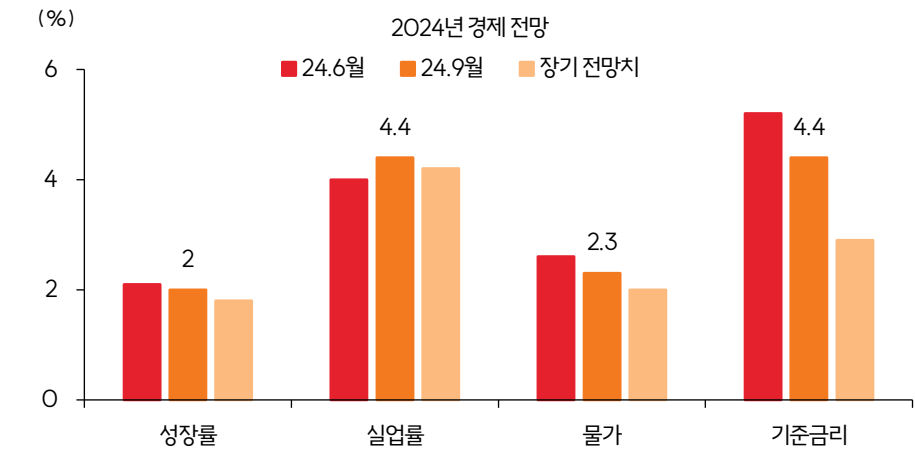
당사가 그간 9, 11, 12월 연내 75bp 인하만을 전망한 이유는 올해 3-4분기에 반대로 작용할 물가 기저효과 때문이었음. 3분기는 작년의 기저효과로 물가가 가파르게 하락하고, 4분기에는 기저효과로 인해 다시 반등하는 궤적이 예상됨. 물론 기저효과 외에 다른 부분에서 인플레이션 압력이 재확대되지 않는 한 1%대의 성장률을 기록하는 경기 둔화 국면에서 금리를 동결하기도 어려울 것. 따라서 물가가 빠르게 하락하는 구간에서 미리 빅스텝을 밟아둔 가운데 하반기 연준과 당사 전망대로 실업률이 4.4~4.5% 수준을 향해 상승하는 상황이라면 4분기 동결 혹은 추가 빅스텝 보다는 베이비 스텝으로 인하를 지속할 가능성이 높다고 판단

2024년 FOMC 성명서 변화

2024년 6월	2024년 7월	2024년 9월
Recent indicators suggest that economic activity has continued to expand at a solid pace. Job gains have remained strong, and the unemployment rate has remained low. Inflation has eased over the past year but remains elevated. In recent months, there has been modest further progress toward the Committee's 2 percent inflation objective. The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. The Committee judges that the risks to achieving its employment and inflation goals have moved toward better balance over the past year. The economic outlook is uncertain, and the Committee remains highly attentive to inflation risks.	Recent indicators suggest that economic activity has continued to expand at a solid pace. Job gains have moderated, and the unemployment rate has moved up but remains low. Inflation has eased over the past year but remains somewhat elevated. In recent months, there has been some further progress toward the Committee's 2 percent inflation objective. The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. The Committee judges that the risks to achieving its employment and inflation goals continue to move into better balance. The economic outlook is uncertain, and the Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate.	Recent indicators suggest that economic activity has continued to expand at a solid pace. Job gains have slowed, and the unemployment rate has moved up but remains low. Inflation has made further progress toward the Committee's 2 percent objective but remains somewhat elevated. The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. The Committee has gained greater confidence that inflation is moving sustainably toward 2 percent, and judges that the risks to achieving its employment and inflation goals are roughly in balance. The economic outlook is uncertain, and the Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate.

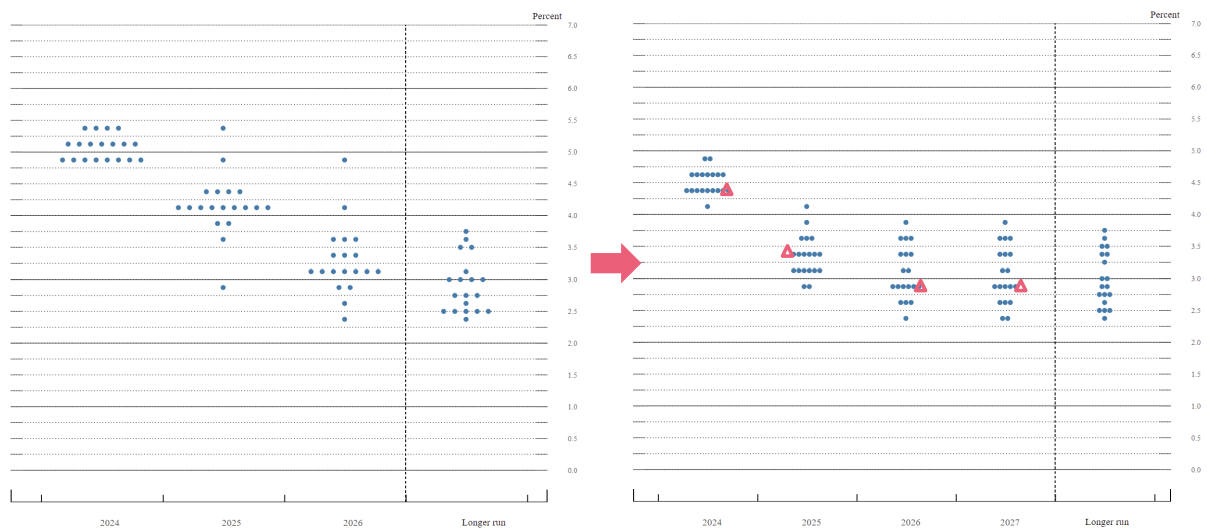
자료 : Fed, SK증권

2024년 수정경제전망 변화



자료 : Fed, SK 증권

연준 점도표 변화



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