

제 목

2024년 9월 FOMC 회의 결과

I. 개 요

- [정책결정] 9.17~18일 FOMC 회의에서는 정책금리 목표범위를 **50bp 인하**(5.25~5.50% → 4.75~5.00%)하고 대차대조표를 5월에 발표한 계획대로 계속 축소하기로 결정(**1명의 참석자가 소수의견 표명***)

* **Michelle Bowman** 이사가 **25bp 인하**를 선호(8.21일 취임한 Beth Mammack 신임 클리블랜드 연은 총재는 처음으로 표결)

- 정책결정문 내용 중 **인플레이션 관련 진전에 관한 문구가 변경***되었으며, 정책방향 부분에 완전 고용을 뒷받침하겠다는 내용이 추가됨**

* FOMC는 인플레이션이 2%를 향해 지속 가능하게 움직이고 있다는 보다 강한 확신을 갖게 되었으며, 고용과 인플레이션 목표 달성의 리스크가 거의 균형을 이루었다고 판단

** FOMC는 완전고용을 뒷받침하고 인플레이션을 2% 목표로 되돌리는 데에 대한 강한 의지를 갖고 있음

- [경제전망(SEP)] **2024년 실업률**(6월 전망 4.0% → 4.4%)을 **상향**, **물가상승률**(2.6% → 2.3%)과 **경제성장률**(2.1% → 2.0%)은 **하향 조정**(근원 물가상승률은 2.8% → 2.6%로 조정)

- 정책금리(중간값)의 경우 2024년말 4.4%(6월 전망 대비 -0.7%p)로 하락한 후 2025년말 3.4%(-0.7%p), 2026년말에는 2.9%(-0.2%p) 수준이 될 것으로 예상

- [기자간담회] 주요 질의내용은 **향후 정책 경로**(금리인하 시기 및 폭), 노동시장 여건 평가 등과 관련된 내용이었음

- Powell 의장은 미국 경제와 노동시장이 견조하다고 평가하였으며, 향후 통화정책 경로와 관련해서는 매 50bp 인하에 대한 기대를 불식시키면서 매 회의마다 적절히 결정할 것이라고 답변

◆ [평가] **FOMC 정책결정문**의 완화적인 경제 상황 판단 및 리스크 평가가 추가 금리 인하를 시사하고 **경제전망요약**(SEP)에 반영된 올해 말 **정책금리 수준도 하향**(실업률 상향, 물가는 하향) 조정되었으나, **Powell 의장**이 기자회견에서 **추가적인 빅컷**에 대한 과도한 기대를 **경계한 점** 등을 고려할 때

연준은 정책 금리 인하 기조를 유지하는 가운데 추가 인하 시기와 폭을 입수 데이터, 변화하는 전망, 리스크 간 균형 등을 종합적으로 고려하면서 매 회의마다 결정해나갈 것으로 예상

II. FOMC 정책결정문

1. 정책금리 결정 배경 (수정)

□ 최근 지표에 따르면 경제활동은 견조한 속도로 계속해서 확장되어옴

- <문구 수정> 고용 증가세가 둔화되었으며, 실업률은 상승하였지만 낮은 상태를 유지

* Job gains have slowed, and the unemployment rate has moved up but remains low.

(기존 표현) Job gains have moderated, and the unemployment rate has moved up but remains low.

- <문구 수정> 인플레이션은 FOMC의 2% 목표를 향한 추가 진전이 있었지만 여전히 다소 높은 상태를 유지

* Inflation has made further progress toward the Committee's 2 percent objective but remains somewhat elevated.

(기존 표현) 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.

- FOMC는 완전고용과 2% 인플레이션 목표를 장기간에 걸쳐 달성하는 것을 추구

- <문구 수정> FOMC는 인플레이션이 2%를 향해 지속 가능하게 움직이고 있다는 **보다 강한 확신**을 갖게 되었으며, 고용 및 인플레이션 목표 달성의 리스크가 거의 균형을 이루었다고 판단

* 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.

(기존 표현) The Committee judges that the risks to achieving its employment and inflation goals continue to move into better balance.

- 경제 전망은 불확실하며, FOMC는 양대 책무의 양측 리스크 모두에 주의를 기울이고 있음

2. 정책결정 (정책금리 인하, 자구 수정)

- <정책금리 인하> FOMC는 인플레이션 관련 진전과 리스크간 균형을 감안하여 목표를 달성하기 위해 연방기금금리의 목표범위를 4.75~5.00%로 50bp 인하하기로 결정

* In light of the progress on inflation and the balance of risks, the Committee decided to lower the target range for the federal funds rate by 1/2 percentage point to 4-3/4 to 5 percent.

(기존 표현) In support of its goals, the Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 5-1/4 to 5-1/2 percent.

- <문구 수정> FOMC는 연방기금금리 목표범위의 추가 조정을 고려할 때 신규 입수 데이터, 변화하는 전망 및 리스크간 균형을 신중하게 평가할 것임

* In considering 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.

(기존 표현) In considering any 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.

- <삭제> FOMC는 인플레이션이 2%를 향해 지속 가능하게 움직이고 있다는 보다 강한 확신이 들 때까지는 목표범위 하향 조정이 적절하다고 예상하지 않음

- FOMC는 국채, 정부기관채권 및 정부기관MBS의 보유량을 계속 줄여나갈 것임

- <문구 추가> FOMC는 완전고용을 뒷받침하고 인플레이션을 2% 목표로 되돌리는 데에 대한 강한 의지를 갖고 있음

* The Committee is strongly committed to supporting maximum employment and returning inflation to its 2 percent objective.

(기존 표현) The Committee is strongly committed to returning inflation to its 2 percent objective.

3. 향후 정책방향 (동일)

- FOMC는 적절한 통화정책 방향을 평가하는 데 있어 경제 전망에 대한 최신 입수 정보들의 함의(implications)를 계속 모니터링할 것임
 - FOMC의 목표 달성을 저해하는 위험요인이 출현할 경우 통화정책 방향을 이에 맞게 조정할 준비가 되어 있음
 - 노동시장 상황, 인플레이션 압력과 기대, 금융시장 및 글로벌 여건 변화에 대한 지표 등 광범위한 정보를 고려할 것임

III. 경제전망

□ 회의 참석자들(총 19명)은 **2024년도에** 대해 종전(2024.6월) 전망보다 **경제성장률을 소폭 하향, 실업률을 상향, 물가상승률은 하향** 조정*

- * 경제성장률 : 2.1%(2024.6월) → 2.0%
- 실업률 : 4.0%(2024.6월) → 4.4%
- 물가상승률 : 2.6%(2024.6월) → 2.3%

- **실질GDP 성장률**(4/4분기 전년동기대비 기준) : 2024~27년 중 연간 2.0%를 유지할 전망
- **실업률**(4/4분기 기준) : 2024~25년 중 4.4%를 유지하고 2026년에 4.3%로, 2027년에는 4.2%로 낮아질 전망
- **PCE 상승률**(4/4분기 전년동기대비 기준) : 2024년 2.3%를 기록한 후 2025년에 2.1%로 하락하고 2026~27년에는 2.0%로 유지될 전망
- **근원 PCE**는 2024년에 2.6%를 기록한 후 2025년에 2.2%로 하락하고 2026~27년에는 2.0%를 유지

경제전망 요약(Summary of Economic Projections)

	중간값(median)					중심 전망(central tendency)*				
	24	25	26	27	장기	24	25	26	27	장기
실질GDP 성장률 (2024.6월 전망)	2.0	2.0	2.0	2.0	1.8	1.9~2.1	1.8~2.2	1.9~2.3	1.8~2.1	1.7~2.0
	2.1	2.0	2.0	-	1.8	1.9~2.3	1.8~2.2	1.8~2.1	-	1.7~2.0
실업률 (2024.6월 전망)	4.4	4.4	4.3	4.2	4.2	4.3~4.4	4.2~4.5	4.0~4.4	4.0~4.4	3.9~4.3
	4.0	4.2	4.1	-	4.2	4.0~4.1	3.9~4.2	3.9~4.3	-	3.9~4.3
PCE 상승률 (2024.6월 전망)	2.3	2.1	2.0	2.0	2.0	2.2~2.4	2.1~2.2	2.0	2.0	2.0
	2.6	2.3	2.0	-	2.0	2.5~2.9	2.2~2.4	2.0~2.1	-	2.0
근원 PCE 상승률 (2024.6월 전망)	2.6	2.2	2.0	2.0	-	2.6~2.7	2.1~2.3	2.0	2.0	-
	2.8	2.3	2.0	-	-	2.8~3.0	2.3~2.4	2.0~2.1	-	-

* 최고, 최저치 각 3개를 뺀 나머지 전망치의 범위(range)

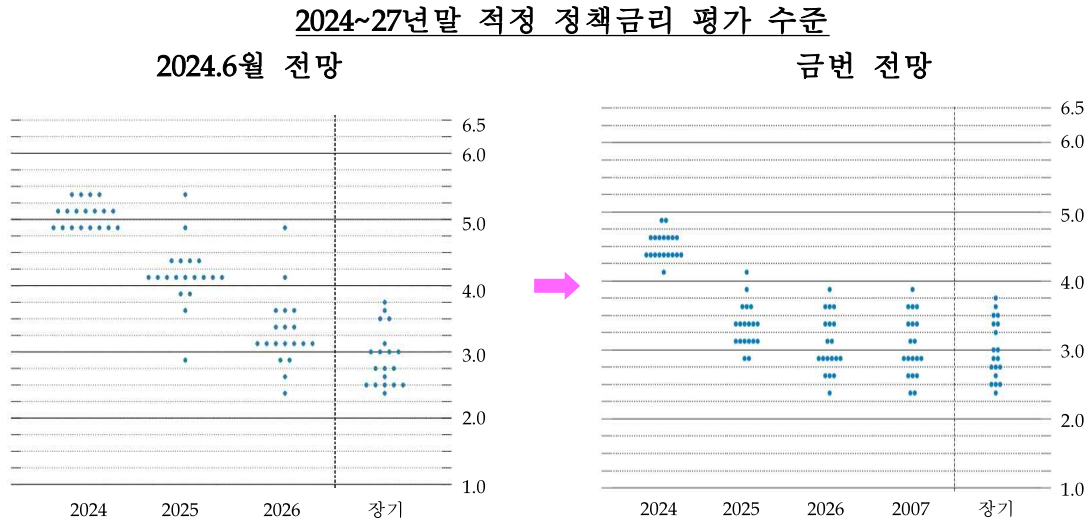
□ **정책금리**(dot plot)의 경우 **2024년말 4.4%**로 하락한 후 2025년말 3.4%, 2026년 이후에는 2.9% 수준이 될 것으로 예상

참석자들의 정책금리 수준 전망(% , 중간값 기준)

	24년말	25년말	26년말	27년말	장기
2024. 9월(총 19명)	4.4	3.4	2.9	2.9	2.9
2024. 6월(총 19명)	5.1	4.1	3.1	-	2.8

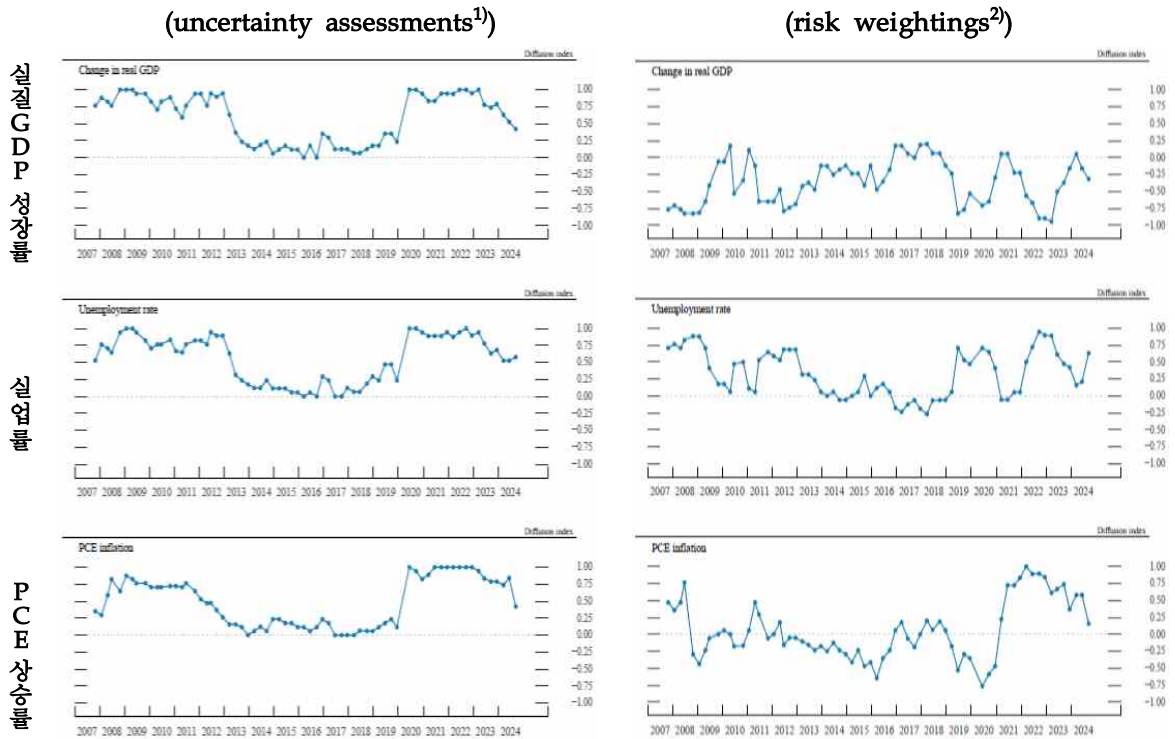
○ **2024년말** 적정 정책금리(중간값 범위)가 **4.4~4.6%**로 낮아질 것으로 예상

- 장기 균형금리(중간값)의 경우 2.9%로 소폭 상승(2024.6월 2.8%)



- 참석자들은 전망 불확실성이 지난 20년에 비해 여전히 높은 수준이며, 전망 리스크와 관련하여 실업률 및 물가가 상방 편의를 갖는 것으로 평가

Diffusion indexes of participants



주 : 1) 지난 20년 대비 전망 불확실성이 ("높음" - "낮음" 응답 수) / 총 응답 수
 2) 전망 위험가중(편의)이 ("상향" - "하향" 응답 수) / 총 응답 수

Ⅲ. 파월 의장의 기자회견 질의·응답 주요 내용

□ 지난 7월 회의에서 50bp 인하가 아닐 수도 있다라고(not necessarily) 답변하였는데, 이번 회의에서 50bp 인하 결정의 이유가 무엇인지?

→ 7월 FOMC 회의 이후 2번의 고용 지표와 인플레이션 지표가 각각 발표되었으며, 고용 지표 하향 조정을 초래하는 분기별 고용 및 임금 인구 조사(Quarterly Census of Employment, QCEW)도 입수하였음. 또한 일화적 자료(anecdotal data)인 베이지북도 발간하였음. 이상의 정보를 고려했을 때 미국 경제와 국민을 위해 올바른 결정이라는 결론을 내림

□ SEP에 따르면 2025년말까지는 정책금리가 중립금리 수준을 상회하는 것으로 나타나는데, 이의 의미는 제약적인 정책 기조를 제약적으로 유지하겠다는 것인지? 아니면 단기 중립금리가 상승한 것으로 봐야 하는지?

→ 모형 또는 실증적인 방식으로 특정 시점의 중립금리 수준을 추정할 수는 있지만, 추정치가 광범위하여 확신을 주지 못함. 이에 FOMC는 제약적인 정책 기조를 계속해서 완화하고 경제가 어떻게 반응하는지 살피면서 매회의 마다 정책 기조가 적절한지 판단할 수 밖에 없음

리스크간 균형과 인플레이션 및 고용 관련 진전을 감안했을 때 정책을 조정해나갈 때가 되었으며, 지금이 동 조정 과정의 시작인 것임. 중립 수준을 향해 적절하다고 판단하는 속도로 정책금리를 조정해나갈 것임

□ 금번 50bp 인하에 대해 어느 정도의 지지가 있었는지?

→ 오늘 결정에 대해 광범위한 지지가 있었음. SEP를 보더라도 19명의 참석자들 모두 올해 복수의 인하를 예상하였으며, 이 중 17명이 3회 이상, 10명은 4회의 인하를 전망하였음

□ 내년이 되면 두 번의 회의마다 한 번씩(every other meeting) 금리를 인하할 것인지?

→ 매 회의마다 상황을 보고 신중하게 결정할 것임. 조급할 필요가 없음. 이번 인하로 좋은 출발을 했고 이는 물가가 지속 가능하게 2%로 하락하고 있다는 확신의 증거임

□ 오늘의 금리 인하 결정이 고용 데이터의 큰 폭 수정을 반영한 것인지 아니면 명목 정책금리가 높은 수준에 있어 이를 낮추기 위한 것인지?

→ FOMC가 정책을 실행했다고 생각하지 않음. 금번 인하는 시의적절했으며, FOMC가 정책 실행을 하지 않으려는 노력의 일환이라고 생각하면 좋겠음

FOMC는 정책대응을 하기 좋은 위치에 있음. 다른 중앙은행들이 먼저 몇 차례 금리를 인하하였지만, FOMC는 인내심을 갖고 기다렸음. 이로 인해 인플레이션이 2%를 향해 지속적으로 하락할 것이라는 확신을 갖게 되었으며, 덕분에 오늘의 큰 폭 인하가 가능하였음. 그렇다고 이를 앞으로의 금리인하 속도로 간주하지는 말아야 함(I do not think that anyone should look at this and say, "Oh, this is the new pace."). FOMC는 정책금리를 중립적인 수준으로 조정하고 있으며, 경제 상황에 따라 적절한 속도로 조정할 것임

□ 2019년에 연준이 전격적인 금리 인하를 단행(mid-cycle adjustment)했을 때 대차대조표 축소(balance sheet run off)를 중단한 적이 있는데, 같은 상황이 발생할 것으로 유추해도 되는지?

→ 지준 규모가 안정적이며 감소하지 않았음. 지준은 여전히 풍부하며 한동안 그러할 것으로 예상함. 연준의 지준 축소는 대체로 익일물 역레포(overnight RRP)에서 비롯됨. 따라서 FOMC는 금리 인하에 따른 대차대조표 축소 중단을 전혀 고려하지 않고 있음. 금리 인하와 대차대조표 축소 모두 정상화 과정의 한 형태이므로 금리 인하와 대차대조표 축소가 동시에 진행될 수 있으며, 한동안 대차대조표 규모를 축소하면서 금리를 인하할 수도 있음 (...these two things can happen side by side. In a sense, they're both a form of normalization. And so for a time, you can have the balance sheet shrinking, but also be cutting rates.)

□ 데이터를 확인하고 나서야 인플레이션에 대응했을 때와 달리 노동시장 여건 악화에는 선제적으로 대응할 것인지?

→ FOMC는 모든 데이터를 주의 깊게 살펴볼 것임. 만약 노동시장이 예상치 못하게 둔화된다면 보다 빠른 금리 인하로 대응할 것임. 또 다른 책무인 인플레이션도 살필 것임. 인플레이션이 2%를 향해 움직이고 있어 보다 강한 확신을 갖고는 있지만, 2% 목표는 시간에 걸쳐 달성될 것임. 통화정책 기조가 여전히 제약적인 만큼 2%를 향한 진전이 이루어질 것임. 인플레이션을 2%로 낮추기 위해 노동시장 여건이 더욱 악화될 필요는 없음(...we don't think we need to see further losing in labor market conditions to get inflation down to 2%...). 오늘의 금리 인하 결정은 물가안정 복원을 고통스러운 실업률 상승 없이 달성하려는 FOMC의 강한 의지를 나타내는 것임

□ 통화정책 기조가 여전히 제약적인 상황에서도 노동시장 여건이 더욱 악화 되지 않을 이유가 있는지?

→ 노동시장 여건이 분명히 냉각되었음에도 여전히 완전고용에 꽤 근접한 수준에 있음. 노동시장을 면밀하게 모니터링 하겠지만, 궁극적으로 통화정책을 적절히 조정하면 경제가 성장을 이어가고 이는 노동시장에도 도움이 될 것이라고 생각함. 경제지표(소매판매, GDP 등)를 보면 경제가 여전히 견조한 속도로 성장하고 있는 것으로 나타나고 있으며, 이는 고용시장에도 도움이 됨

□ 만약 해고가 늘게 되면 경기침체를 피하기에 너무 늦어지게 되는 것은 아닌지?

→ 실업수당 청구가 늘어나고 있지는 않으며, 기업들을 통해서도 앞으로 그렇게 될 것이라는 얘기를 듣고 있지 않음. 노동시장을 지원해야 할 시기는 해고가 일어날 때가 아니라 노동시장이 강세를 보일 때임. 그렇기 때문에 이번에 금리 인하를 결정한 것이며, 앞으로도 상황을 주시할 것임

□ 지난 몇년간 실직이 아닌 빈 일자리 감소를 통해 노동시장 과열이 냉각된 점은 환영할만 하였는데, 이러한 추세가 이어질 것으로 보는지?

→ 일자리가 창출되더라도 노동력 유입이 이를 상회하면 실업률이 오를 수 밖에 없음. 이민으로 인해 노동공급이 늘어났고 채용률이 둔화되면서 실업률이 상승 하였음

얼마 전까지만 해도 베버리지 곡선 상의 구인률이 너무나 높아져 구인률이 한참 하락해야 실업률이 오르기 시작하는 구간에 돌입하게 될 것이라고 생각함. 그 구간이 어디인지 정확하게 알 수 없지만 매우 근접하거나 도달한 것으로 보임. 그렇게 되면 추가적인 구인률 하락은 실업률 상승으로 직결될 것임

<붙임>

직전 및 이번 FOMC 정책결정문(statement) 비교

직전 2024.7.31일	이번 2024.9.18일
<p>Recent indicators suggest that economic activity has continued to expand at a solid pace. Job gains have <u>moderated</u>, and the unemployment rate has moved up but remains low. Inflation has <u>eased over the past year</u> but remains somewhat elevated. <u>In recent months, there has been some further progress toward the Committee's 2 percent inflation objective.</u></p> <p>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 <u>continue to move into better</u> balance. The economic outlook is uncertain, and the Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate.</p> <p><u>In support of its goals, the Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 5-1/4 to 5-1/2 percent. In considering any 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 does not expect it will be appropriate to reduce the target range until it has gained greater confidence that inflation is moving sustainably toward 2 percent. In addition, the Committee will continue reducing its holdings of Treasury securities and agency debt and agency mortgage-backed securities. The Committee is strongly committed to returning inflation to its 2 percent objective.</u></p>	<p>Recent indicators suggest that economic activity has continued to expand at a solid pace. Job gains have <u>slowed</u>, and the unemployment rate has moved up but remains low. Inflation has <u>made</u> further progress toward the Committee's 2 percent objective but remains somewhat elevated.</p> <p>The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. The Committee <u>has gained greater confidence that inflation is moving sustainably toward 2 percent, and</u> judges that the risks to achieving its employment and inflation goals <u>are roughly in</u> balance. The economic outlook is uncertain, and the Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate.</p> <p><u>In light of the progress on inflation and the balance of risks, the Committee decided to lower the target range for the federal funds rate by 1/2 percentage point to 4-3/4 to 5 percent. In considering 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 will continue reducing its holdings of Treasury securities and agency debt and agency mortgage-backed securities. The Committee is strongly committed to supporting maximum employment and returning inflation to its 2 percent objective.</u></p>

직전 2024.7.31일	이번 2024.9.18일
<p>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.</p> <p>Voting for the monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair; John C. Williams, Vice Chair; Thomas I. Barkin; Michael S. Barr; Raphael W. Bostic; <u>Michelle W. Bowman</u>; Lisa D. Cook; Mary C. Daly; <u>Austan D. Goolsbee</u>; Philip N. Jefferson; Adriana D. Kugler; and Christopher J. Waller. <u>Austan D. Goolsbee voted as an alternate member at this meeting.</u></p>	<p>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.</p> <p>Voting for the monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair; John C. Williams, Vice Chair; Thomas I. Barkin; Michael S. Barr; Raphael W. Bostic; Lisa D. Cook; Mary C. Daly; <u>Beth M. Hammack</u>; Philip N. Jefferson; Adriana D. Kugler; and Christopher J. Waller. <u>Voting against this action was Michelle W. Bowman, who preferred to lower the target range for the federal funds rate by 1/4 percentage point at this meeting.</u></p>