

제 목

2024년 3월 FOMC 회의 결과

I. 개 요

- [정책결정] 3.19~20일 FOMC 회의에서는 정책금리 목표범위를 현 수준에서 유지(5.25~5.50%)하고 대차대조표 축소를 이전(2022.5월)에 발표한 계획대로 계속하기로 결정(만장일치)
 - 정책결정문 내용은 노동시장 여건 평가를 제외하고는 변화가 없음
 - * (수정) 고용 증가세는 지난해 초부터 완화되었지만 여전히 강건하며, 실업률은 낮은 상태를 유지 → 고용 증가세는 여전히 강건하며, 실업률은 낮은 상태를 유지
- [경제전망(SEP)] 2024년 경제성장률을 상향(12월 전망 1.4% → 금번 2.1%), 실업률(4.1% → 4.0%)은 소폭 하향 조정하였으며, 물가상승률(2.4%)은 동일하게 유지(다만 근원 물가상승률<2.4%→2.6%>은 상향 조정)
 - 정책금리(중간값)의 경우 2024년말 4.6%(동일)로 하락하고 2025년말 3.9%(+0.3%p), 2026년말에는 3.1%(+0.2%p) 수준이 될 것으로 예상
- [기자간담회] 주요 질의내용은 최근 높은 물가지표에 대한 평가, 대차대조표 축소 등과 관련된 내용이었음
 - 파월 의장은 올해 물가지표가 상승한 모습을 보이고 있지만 2% 목표를 향한 디스인플레이션은 진행중이며, 대차대조표 축소 속도 완화는 가까운 시일에 시행하는 것이 적절하다고 답변

◆ [평가] FOMC 정책결정문에 변화가 거의 없고 경제전망요약(SEP)에 반영된 올해말 정책금리 수준도 동일하며, Powell 의장이 기자회견에서 디스인플레이션 진전이 계속되고 있고 대차대조표 축소 조정을 본격적으로 논의하기 시작하였다고 언급한 점 등을 고려할 때

연준은 기준 움직임, 입수 데이터 등을 모니터링하고 리스크 간 균형을 고려하면서 양적 긴축(QT) 속도 조정과 금리 인하 시기를 저울질할 것으로 예상

II. FOMC 정책결정문

1. 정책금리 결정 배경 (문구 삭제)

- 최근 지표에 따르면 **경제활동은 견조한 속도로 확장**되고 있음
 - <삭제> 고용 증가세는 여전히 강건하며, 실업률은 낮은 상태를 유지
 - * Job gains have remained strong, and the unemployment rate has remained low.
 - (기존 표현) Job gains have moderated since early last year but remain strong, and the unemployment rate has remained low.
 - 인플레이션은 지난 1년간 완화되었지만 여전히 높은 상태를 유지
 - FOMC는 완전고용과 2% 인플레이션 목표를 장기간에 걸쳐 달성하는 것을 추구
 - FOMC는 고용 및 인플레이션 목표 달성의 리스크가 보다 균형을 이루어가고 있다고 판단
 - 경제전망은 불확실하며, FOMC는 인플레이션 위험에 많은 주의를 기울이고 있음

2. 정책결정 (동일)

- <정책금리 동결> FOMC는 목표를 달성하기 위해 **연방기금금리**의 목표 범위를 **5.25~5.50%로 유지**하기로 결정
 - FOMC는 연방기금금리 목표범위의 그 어떠한 조정을 고려할 때 신규 입수 데이터, 변화하는 전망 및 리스크간 균형을 신중하게 평가할 것임
 - FOMC는 인플레이션이 2%를 향해 지속가능하게 움직이고 있다는 보다 강한 확신이 들 때까지는 목표범위 하향 조정이 적절하다고 예상하지 않음
 - 또한 FOMC는 국채, 정부기관채권 및 정부기관MBS의 보유량을 이전에 발표된 계획에 기술한 대로 계속 줄일 것임
 - FOMC는 인플레이션을 2% 목표로 되돌리는 데에 대한 강한 의지를 갖고 있음

3. 향후 정책방향 (동일)

- FOMC는 적절한 통화정책방향을 평가하는 데 있어 경제전망에 대한 최신 입수정보들의 함의(implications)를 계속 모니터링할 것임
 - FOMC의 목표 달성을 저해하는 위험요인이 출현할 경우 통화정책방향을 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 **2024년도**에 대해 종전(2023.12월) 전망보다 **경제성장률을 상향**, **실업률은 소폭 하향** 조정하였으며, **물가상승률은 동일**하게 유지*

* 경제성장률 : 1.4%(2023.12월) → 2.1%
 실업률 : 4.1%(2023.12월) → 4.0%
 물가상승률 : 2.4%(2023.12월) → 2.4%

○ **실질GDP 성장률**(4/4분기 전년동기대비 기준) : 2024년 2.1%로 상승하고 2025~26년에는 2.0%로 소폭 낮아질 전망

○ **실업률**(4/4분기 기준) : 2024년 4.0%를 기록하고 2025년에 4.1%로 상승한 후, 2026년에는 4.0%로 다시 낮아질 전망

○ **PCE 상승률**(4/4분기 전년동기대비 기준) : 2024년 2.4%를 기록한 후 2025년에 2.2%로 하락하고 2026년에는 2.0%로 낮아질 전망

— **근원 PCE**는 2024년에 2.6%를 기록한 후 2025년 2.2%, 2026년에는 2.0%로 하락

경제전망 요약(Summary of Economic Projections)

	중간값(median)				중심 전망(central tendency)*			
	24	25	26	장기	24	25	26	장기
실질GDP 성장률 (2023.12월 전망)	2.1	2.0	2.0	1.8	2.0~2.4	1.9~2.3	1.8~2.1	1.7~2.0
실업률 (2023.12월 전망)	4.0	4.1	4.0	4.1	3.9~4.1	3.9~4.2	3.9~4.3	3.8~4.3
PCE 상승률 (2023.12월 전망)	2.4	2.2	2.0	2.0	2.3~2.7	2.1~2.2	2.0~2.1	2.0
근원 PCE 상승률 (2023.12월 전망)	2.6	2.2	2.0	-	2.5~2.8	2.1~2.3	2.0~2.1	-

* 최고, 최저치 각 3개를 뺀 나머지 전망치의 범위(range)

□ **정책금리**(dot plot)의 경우 **2024년말 4.6%**로 하락한 후 2025년말 3.9%, 2026년말에는 3.1% 수준이 될 것으로 예상

참석자들의 정책금리 수준 전망(% , 중간값 기준)

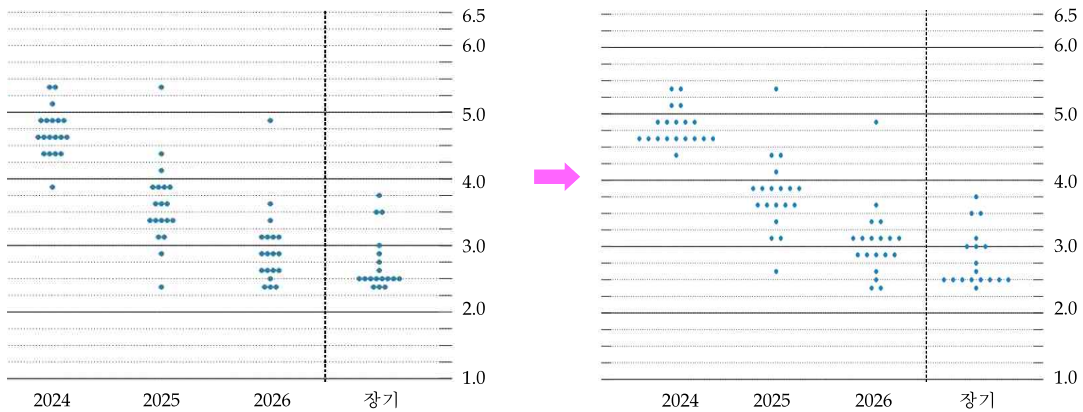
	24년말	25년말	26년말	장기
2024. 3월(총 19명)	4.6	3.9	3.1	2.6
2023.12월(총 19명)	4.6	3.6	2.9	2.5

- 2024년말 적정 정책금리(중간값 범위)가 4.6~5.1%로 높아질 것으로 예상
- 장기 균형금리(중간값)의 경우 2.6%로 소폭 상승(2023.12월 2.5%)

2024~2026년말 적정 정책금리 평가 수준

2023.12월 전망

금번 전망



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

Diffusion indexes of participants

(uncertainty assessments¹⁾)

(risk weightings²⁾)



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

IV. 파월 의장의 기자회견 질의·응답 주요 내용

□ 경제전망요약(SEP)에 따르면 근원 PCE 상승률과 경제 성장률 전망치가 높아졌는데, 정책금리는 동일한 수준에서 동결되고 있음. 이를 높은 인플레이션을 용인하는 것으로 이해해도 되는지?

→ 최근 인플레이션 지표가 반등하여 FOMC 참석자들이 올해 말 전망을 높인 것으로 보임. 그럼에도 인플레이션을 계속 낮추는 데 상당한 진전을 보이고 있음(...we continue to make good progress in bringing inflation down...). FOMC는 시간에 걸쳐(over time) 인플레이션을 2%로 되돌리는 데 강한 의지를 가지고 있음. 이는 연준의 책무로서 시간에 걸쳐 반드시 달성할 것임

□ 2025~26년의 정책금리와 장기 균형금리 수준에 대한 전망이 상승하였는데, 높은 금리가 필요할 정도로 경제가 변한 것인지?

→ SEP에 그렇게 반영되어 있는데, 장기적으로 금리가 높은 수준에 있을지는 알 수 없음. 불확실성이 높기는 하지만 금리가 팬데믹 이전과 같이 초저금리 수준까지 되돌아갈 것이라고 생각하지는 않음(...my instinct would be the rates will not go back down to the very low levels that we saw...)

□ 지난 FOMC 회의 기자회견에서 첫 금리 인하가 매우 중요하다고 했는데 (...the first cut is highly consequential...), 첫 인하 후 한두 차례의 추가 인하로 이어질 것으로 예상하기 때문인지?

→ 현재 정책결정 리스크에는 양면성이 있음. 너무 과다하게 또는 이르게 통화정책을 완화할 경우 인플레이션이 다시 나타날 수 있는 반면, 너무 늦게 완화할 경우 고용에 불필요한 피해를 입힐 수 있음. 그렇기 때문에 중요하다고 발언한 것이며, 입수 데이터를 살피면서 신중하게 접근할 것임

□ 지난 회의와 비교해 금리인하 시기를 늦추려는 FOMC 참석자들의 수가 늘었는지?

→ 최근의 인플레이션 데이터들은 FOMC 참석자들이 더 많은 확신을 가질 때까지 기다리는 것이 옳았음을 시사함(...suggests that we were right to wait until we're more confident...). 금리인하에 대한 신중한 접근이 적절하다는 점이 입증됨

□ 통화정책 의회 보고 시 “금리 인하에 필요한 **인플레이션에 대한 확신**이 들 때까지 **떨지 않다**”(…not far from receiving the confidence needed on inflation to begin cutting rates…)고 발언했는데 여전히 유효한지? 그리고 ‘떨지 않다(not far)’를 어떻게 받아들여야 하는지?

→ 당시 발언의 핵심은 인플레이션이 지속가능하게 2%로 낮아지고 있다는 FOMC 참석자들의 확신이 커지려면 이를 **입증하는 보다 많은 증거가 필요하다**는 점이었으며, 이에 대한 보다 강한 확신이 들 때까지는 금리인하가 적절할 것으로 예상하지 않는다는 점이었음. 또한 **지난 1년간 상당한 디스인플레이션 진전이 있었으며, 현재로서는 이러한 진전이 계속될 것인지 확인할 필요가 있다**는 것이었음

□ 올해 인플레이션 지표가 높게 나타난 것을 **일회성(one-off)**으로 보는지?

→ CPI와 PCE 지표 모두 높았음. **계절적인 요인의 영향**이 있는 것으로 보이지만 (...there is reason to think that there could be seasonal effects there...), 이를 일축하지 않고 **면밀히 살필 것임**

그렇다고 전반적인 생각, 즉 때로는 **울퉁불퉁할 수 있지만 인플레이션이 점진적으로 2%를 향해 낮아질 것**이라는 내용은(...haven't really changed the overall story, which is that of inflation moving down gradually on a sometimes bumpy road toward 2%...) 바뀌지 않을 것임. **인플레이션 지표는 올해 상반기중에 조금 높아지고 하반기에는 낮아질 것으로 예상함**. FOMC가 지난 7개월간의 우호적인 인플레이션 수치에 환호하지 않은 것처럼 올해의 일부 수치에도 과민하게 반응하지 않을 것임

□ 1월 근원 PCE 상승률이 2.8%인데, 올해말 근원 PCE 상승률 전망이 2.6%라면 디스인플레이션 진전이 크지 않을 것처럼 보임. 여전히 **디스인플레이션 진전에 대한 확신**이 있는지?

→ SEP를 보면 **많은 참석자들이 확신을 가지고 있으며, 그렇기 때문에 금리를 인하할 것**이라는 전망이 반영되어 있음. 반면에 지난해 하반기의 인플레이션 지표가 꽤 낮은 수준을 기록하였는데, 올해에도 이러한 추세가 이어져야 인플레이션이 지속가능하게 2%로 되돌아가고 있다는 보다 강한 확신을 가질 수 있을 것임

□ 강한 고용 등 노동시장 여건 호조만으로도 금리 인하를 미루게 될 수 있을 것으로 보는지?

→ 지난해 고용이 매우 강한 상황에서도 인플레이션이 빠른 속도로 낮아졌음. 이의 많은 부분이 공급 측면, 특히 노동 인구 증가에 기인하였음. 따라서 **강한 일자리 증가세 자체만으로 인플레이션을 우려할 이유가 없음**(...in and of itself, strong job growth is not a reason for us to be concerned about inflation...)

□ 강한 일자리 증가세에도 불구하고 고용시장에 약간의 균열이 나타날 것을 우려하는지? 노동시장의 심각한 악화가 금리 완화의 조건인지?

→ FOMC는 노동시장을 매우 신중하게 모니터링하고 있으며, **현재로서는 균열이 보이지 않음**. 전반적으로 노동시장은 강한 모습을 보이고 있음. 팬데믹 이후 초기 회복 과정에서 나타난 노동시장의 극심한 불균형은 대부분 해소되었음. 높은 일자리 증가세, 노동 인구 큰 폭 증가, 강한 임금 상승세(다만 점진적으로 지속가능한 수준으로 완화되고 있음) 등 노동시장은 양호한 상황임. **FOMC 참석자들은 실업률이 장기적으로 지속 가능한 수준 가까이 상승할 것으로 예상하고는 있으나, 노동시장이 예상치 못하게 약화(unexpected weakening of the labor market) 될 것으로 보이지는 않음**

□ 가까운 시일에 연준의 대차대조표 축소 속도를 늦추는 것이 적절하다고 (appropriate to slow the pace of asset runoff fairly soon) 언급했는데, 그 시기를 다음 회의인 5월로 보면 되는지? 현재 어떠한 논의가 이루어지고 있는지?

→ 현재로서는 **자산축소 속도 완화에 대해서만 논의하고 있음**. 보유 증권별 한도 등 여타 사항들은 추후에 논의될 것임. 현재로서는 가까운 시일이라는 표현보다 더 구체적으로 답변할 수 없음. 전체적인 유동성이 풍부하더라도 그렇지 않은 일부 부문들이 생기면 자산 축소를 조기에 중단하는 등의 조치를 취해야 하고 그럴 경우 이를 재개하기가 쉽지 않을 것임. 따라서 **시기와 방식 등에 대해 신중히 살펴보고 있음**

□ 대차대조표를 국채만으로 구성하는 것에 대한 논의도 이루어지고 있는지?

→ 그렇게 하는 것이 **장기적인 목표**이지만, 아직 시급한 문제가 아니기 때문에 구성이나 만기 등의 내용은 추후에 다시 논의될 것임

□ 양적 긴축(QT) 종료 시점은 언제 결정되는지?

→ QT 종료를 위해서는 단기금융시장 상황을 신중히 모니터링하며 지급준비금 수준을 살필 것임. 현 기준 수준은 풍부(abundant)하지만, 이보다 적은 충분한(ample) 수준을 목표로 하고 있음

이를 판단하기 위한 특정 달러 규모, GDP 대비 비율 등의 지표는 없음. 단기 금융시장 상황 등을 살펴보면 충분 기준 수준에 근접했는지를 알 수 있음. 때가 되어 FOMC가 대차대조표 축소를 중단하게 되면 기준외 부채 항목들(예: 현금 통화)이 늘어나면서 기준은 매우 느린 속도로 줄어들고 결국에는 기준이 충분한 수준을 소폭 상회하게 될 것임

기준 수요에 대한 변동성이 매우 커질 수 있으므로 기준이 완충 역할을 할 수 있도록 여유있게 운영할 것임. QT를 진행하던 2019~20년과 같이 시장 불안으로 인해 기준이 부족하여 연준이 자산을 매입해야 하는 상황에 다시 처해지기를 원하지 않음

<붙임>

직전 및 금번 FOMC 정책결정문(statement) 비교

직전 2024.1월(1.31일)	금번 2024.3월(3.20일)
<p>Recent indicators suggest that economic activity has been expanding at a solid pace. Job gains have <u>moderated since early last year</u> but remain strong, and the unemployment rate has remained low. Inflation has eased over the past year but remains elevated.</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 are moving into better balance. The economic outlook is uncertain, and the Committee remains highly attentive to inflation risks.</p> <p>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, as described in its previously announced plans. The Committee is strongly committed to returning inflation to its 2 percent objective.</p>	<p>Recent indicators suggest that economic activity has been expanding at a solid pace. Job gains have <u>remained</u> strong, and the unemployment rate has remained low. Inflation has eased over the past year but remains elevated.</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 are moving into better balance. The economic outlook is uncertain, and the Committee remains highly attentive to inflation risks.</p> <p>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, as described in its previously announced plans. The Committee is strongly committed to returning inflation to its 2 percent objective.</p>

직전 2024.1월(1.31일)	금번 2024.3월(3.20일)
<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; Michelle W. Bowman; Lisa D. Cook; Mary C. Daly; Philip N. Jefferson; Adriana D. Kugler; Loretta J. Mester; and Christopher J. Waller.</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; Michelle W. Bowman; Lisa D. Cook; Mary C. Daly; Philip N. Jefferson; Adriana D. Kugler; Loretta J. Mester; and Christopher J. Waller.</p>