

## 제 목

## 2024년 12월 FOMC 회의 의사록 주요 내용

## &lt;요 약&gt;

- (경제 동향 및 전망) 참석자들은 인플레이션이 2022년의 정점에서 상당폭 완화되었지만 다소 높은 수준에 머물고 있다는 점에 주목
  - 낮은 수준에 머무른 실업률에도 불구하고 다양한 노동시장 관련 지표들이 노동시장 여건의 점진적인 완화에 부합하다고 봤으며, 적절한 통화정책 하에서 노동시장 여건이 견조하게 유지될 것으로 예상
  - 인플레이션이 2%를 향해 계속 움직일 것으로 예상했지만, 예상보다 높은 인플레이션 수치들과 잠재적 무역 및 이민 정책 변화의 영향으로 인해 그 과정이 당초 예상보다 오래 걸릴 수 있다고 지적
- (통화정책) 대다수 참석자들은 연방기금금리 목표 범위를 4.25~4.50%로 25bp 인하하는 것이 적절하다고 판단
  - 동 인하가 경제와 노동시장의 강세 유지에 도움이 되는 한편 인플레이션 관련 추가 진전을 계속 가능하게 할 것이라고 평가하면서도 다수의 참석자들은 이번 회의에서 통화정책 조치에 대한 판단이 팽팽한 균형 상태(finely balanced)에서 이루어졌다고 언급
  - 참석자들은 FOMC가 정책 완화 속도를 늦추는 것이 적절한 시점에 도달했거나 근접해 있다는 의견을 표명\*

\* 향후 통화정책 결정에 신중한 접근이 필요함을 뒷받침하는 다양한 요인들로는 높아진 인플레이션 수치, 지속적인 소비 강세, 노동시장 및 경제 활동 전망의 하방 리스크 감소, 인플레이션 전망의 상방 리스크 증가 등을 제시

- ◆ [평가] FOMC 참석자들이 정책 완화 속도를 늦추는 것이 적절한 시점에 가까워졌고 향후 통화정책 결정에 신중해야 한다는 의견을 제시한 점 등을 감안할 때

연준은 정부 정책 변화의 영향과 입수 데이터, 변화하는 전망, 리스크간 균형 등을 종합적으로 고려하면서 중립적인 정책 기조를 향해 점진적으로 움직일 것으로 예상

## 1. 경제 동향 및 전망에 대한 논의

□ (인플레이션 동향) 참석자들은 인플레이션이 2022년의 정점에서 상당폭 완화되었지만 다소 높은 수준에 머물고 있다는 점에 주목

○ 2024년중에 전반적인 디스인플레이션 속도가 둔화되었으며 최근 일부 월별 물가 수치가 예상보다 높았다고 언급

○ 그럼에도 불구하고 대부분의 참석자들은 광범위한 근원 상품과 서비스 물가에 걸쳐 계속해서 디스인플레이션 진전이 뚜렷하게 나타나고 있다고 발언

— 특히 일부 참석자들은 근원 상품과 시장 기반 근원 서비스(주택 제외) 항목들이 이전의 물가 안정기에 근접한 증가율로 상승하고 있다고 지적

— 많은 참석자들은 동 인플레이션 항목의 둔화가 기업 관계자들의 보고 내용(소비자들이 가격에 보다 민감해지는 모습을 보이고 점점 할인을 도모함에 따라 기업들이 가격 인상을 더욱 꺼리고 있음)을 입증한다는 점에 주목

○ 다수의 참석자들은 최근 몇 개월간 일부 근원 서비스 물가 항목들의 상승세가 예상을 상회하였다고 발언하였으나

많은 참석자들은 상승분이 주로 비시장 기반 물가 항목에 집중되었으며, 동 항목의 변동은 일반적으로 자원 압박이나 향후 인플레이션 궤적에 대한 신뢰할 만한 신호를 제공하지 않았다고 지적

○ 대부분의 참석자들은 주택 서비스 가격 상승세가 다소 높은 수준에 머물렀지만 점진적으로 계속 둔화되고 있으며, 신규 세입자의 임대료 상승 속도가 계속 완만해지고 있어 이는 결국 주택 서비스 가격에 추가 반영될 것이라고 언급

□ (인플레이션 전망) 참석자들은 인플레이션이 2%를 향해 계속 움직일 것으로 예상했지만, 최근 예상보다 높은 인플레이션 수치들과 잠재적 무역 및 이민 정책 변화의 영향으로 인해 그 과정이 당초 예상보다 오래 걸릴 수 있다고 지적

- 몇몇 참석자들은 디스인플레이션 과정이 일시적으로 멎었을 수 있다고 지적하거나 그러할 리스크가 있다는 점에 주목
  - 두어 명의 참석자들은 금융시장 내 긍정적인 심리와 경제 활동의 모멘텀이 계속해서 인플레이션에 상승 압력을 가할 수 있다고 판단
- 모든 참석자들은 대외 교역 및 이민에 영향을 미치는 잠재적 정책 변화의 범위, 시기와 경제적 영향에 대한 불확실성이 높아졌다고 판단
  - 참석자들은 동 영향을 반영함에 있어 그 불확실성을 감안하여 다양한 접근 방식을 취함
    - 몇 명의 참석자들은 이와 관련한 일부 가정(placeholder assumptions to one degree or another)만 전망에 반영했다고 밝힘
    - 다른 참석자들은 그러한 가정을 반영하지 않았다고 밝혔으며, 소수의 참석자들은 반영 여부를 밝히지 않음
- 몇몇 참석자들은 최근 실질 GDP의 견조한 증가세가 양호한 공급 상황을 반영한 것인 만큼 경제 활동의 강세가 인플레이션 상승 압력의 원천이 되지는 않을 것이라고 발언
  - 참석자들은 인플레이션에 계속해서 하방 압력을 가할만한 다양한 요인들로 약해지는 기업의 가격 결정력, FOMC의 여전히 제약적인 통화정책 기조와 잘 안착된 장기 기대 인플레이션을 제시
- 일부 참석자들은 명목임금 상승세가 계속 낮아지고 있는 점에 주목
  - 몇몇 참석자들은 노동시장 내 수급이 거의 균형을 이루고 있고 최근의 생산성 향상에 비추어 볼 때 노동시장 여건이 조만간에 인플레이션 압력의 원천이 되지는 않을 것이라고 지적
  - 그러나 몇몇 참석자들은 명목임금 상승세가 2% 인플레이션에 부합하는 속도를 다소 상회하는 수준에 머무르고 있다고 지적

□ **(노동시장 여건)** 참석자들은 낮은 수준에 머무른 실업률에도 불구하고 최근 다양한 지표들이 노동시장 여건의 점진적 완화에 부합하다고 봄

○ 참석자들은 노동 수요의 점진적 완화에 부합하는 근거로 구인률, 사직률, 실업자의 구직률 및 이직률 하락을 제시

— 그러나 해고가 낮은 수준에 머무르고 있어 노동시장 여건이 급격히 악화될 조짐은 없다고 언급

○ 참석자들은 현재의 노동시장 여건이 FOMC의 장기적인 완전고용 목표에 대체로 부합한다고 판단

□ **(노동시장 전망)** 참석자들은 노동시장 여건이 적절한 통화정책 하에서 견조하게 유지될 것으로 예상

○ 참석자들은 노동시장 지표를 면밀히 모니터링할 필요가 있다고 언급

— 몇몇 참석자들은 노동시장 동향의 기초적 추세 분석에 어려움을 계속 겪고 있으며, 노동시장 전망 평가와 관련하여 상당한 불확실성이 있다고 지적

— 일부 참석자들은 최근의 취업자 수 증가세가 실업률을 일정하게 유지할 수 있는 수준(단, 일정한 경제활동참가율 가정)을 하회하고 있기 때문에 노동시장이 더욱 완화될 수 있다고 언급

□ **(경제 활동)** 참석자들은 경제 활동이 견조한 속도로 계속 확장되고 있으며, 경제 활동과 특히 소비자 지출 관련 최근 데이터가 대체로 예상보다 강하다고 봄

○ 참석자들은 견고한 노동시장, 실질 임금 상승과 가계의 순자산 증가가 소비를 견인하였다고 발언

— 몇몇 참석자들은 중·저소득층 가구들이 계속해서 재정적 부담을 겪고 있으며, 이로 인해 이들의 소비가 줄어들 수 있다고 경고

- 두어 명의 참석자들은 그 징후로 신용카드 및 자동차 대출 연체율의 지속적인 상승을 제시
- 몇몇 참석자들은 기업 부문의 경우 우호적인 총공급 상황(노동 공급, 기업 투자 및 생산성 증가 등)이 견조한 업황 확장을 계속 지탱한 점에 주목
  - 다수의 참석자들은 주식시장 움직임에 투자자들의 긍정적인 심리가 반영되었다고 발언
    - 많은 참석자들은 연은 소관 지역의 기업 관계자들이 대체로 경제 전망에 대한 낙관 증가(정부 규제 완화와 조세 정책 변화에 대한 기대감에 일부 기인)를 보고하였다고 발언
    - 반면 일부 참석자들은 기업 관계자들이 잠재적인 정부 정책 변화에 대한 불확실성이 커졌다고 보고한 점에 주목
  - 두어 명의 참석자들은 농업 부문이 낮은 농작물 가격과 높은 투입 원가로 인해 여전히 상당한 부담에 직면해 있다고 지적
- (리스크 및 불확실성) 대다수(vast majority) 참석자들은 FOMC의 양대 책무인 완전 고용과 물가안정 목표 달성의 리스크가 거의 균형을 이루고 있다고 판단
  - 거의 모든 참석자들은 인플레이션 전망의 상방 리스크가 증가하였다고 판단
    - 참석자들은 동 판단의 이유로 최근의 예상보다 강한 인플레이션 수치들과 무역 및 이민 정책의 잠재적 변화가 미칠 영향을 제시
      - 그 밖의 이유로는 지정학적 전개에 따른 글로벌 공급망 교란 가능성, 예상보다 큰 금융여건 완화, 예상보다 강한 가계 소비, 지속적인 주거 가격 상승 등이 언급됨

- 소수의 참석자들이 향후에는 인플레이션에 미치는 보다 지속적인 영향과 잠재적 임시 영향을 구분하기 어려울 수 있다고 언급(예 : 물가 수준의 변화를 초래할 수 있는 무역정책 변화의 영향)
- 대부분의 참석자들은 FOMC의 완전고용 목표 달성 리스크가 거의 균형을 이루고 있는 점에 주목하였으나, 일부 참석자들은 노동시장 관련 리스크가 하방으로 치우쳤다고 봄
- 참석자들은 경제 활동과 고용에 관한 여러 리스크\*를 지적
  - 하방 리스크 요인으로 주요국들의 GDP 성장세 약화, 위험자산의 과대 평가로 인한 금융 취약성 증가 또는 노동시장의 예상치 못한 약화가, 상방 리스크로는 낙관론 확대와 지속적인 국내 소비 강세가 언급됨

## 2. 통화정책에 대한 논의

- (정책 판단) 참석자들은 대체로 인플레이션이 FOMC의 목표를 향한 진전을 이루었으나 다소 높은 수준에 머물고 있음에 주목
  - 또한 경제 활동이 견조한 속도로 계속해서 확장되고 노동시장 여건이 올해 초 이후 대체로 완화되었으며, 실업률은 상승하였지만 낮은 수준에 머물고 있음을 최근 지표들이 나타낸다고 지적
  - 대다수의 참석자들은 연방기금금리 목표 범위를 4.25~4.50%로 25bp 인하는 것이 적절하다고 봄
    - 이러한 추가 정책금리 목표범위 인하가 경제와 노동시장의 강세를 유지하는 데 도움이 되는 한편 인플레이션 관련 추가 진전을 계속 가능하게 할 것이라고 평가
  - 다수의 참석자들은 이번 회의에서 적절한 통화정책 조치에 대한 판단이 팽팽한 균형 상태(finely balanced)에서 이루어졌다고 언급

- 일부 참석자들은 연방기금금리 목표범위 유지의 이점이 있다고 발언
- 동 참석자들은 높아진 인플레이션이 지속될 리스크가 최근 수개월 동안 증가하였다는 의견을 제시하였으며

이중 몇몇은 통화정책이 인플레이션을 지속 가능하게 2%로 되돌리는데 부합하는 금융여건 조성에 도움이 될 필요가 있다고 강조

- 참석자들은 연준의 증권 보유량을 줄여가는 과정을 계속하는 것이 적절하다고 판단

□ (정책 전망) 참석자들은 FOMC가 정책 완화 속도를 늦추는 것이 적절한 시점에 도달했거나 근접해 있다는 의견을 표명

- 또한 인플레이션이 지속 가능하게 2%로 계속해서 낮아지고 경제가 완전 고용에 근접한 수준에 머무르는 가운데 데이터가 예상에 부합하게 나온다면

시간에 걸쳐 보다 중립적인 정책 기조를 향해 점진적으로 계속 움직이는 것이 적절할 것이라는 의견을 표명

- 일부 참석자들은 이번 회의 결정으로 연방기금금리 목표범위가 총 100bp만큼 낮아지게 되므로 정책금리가 이제는 금리인하 개시 시점인 2024.9월보다 중립적인 수준에 상당히 가까워진다고 지적

- 이에 더하여 많은 참석자들은 향후 몇 분기에 걸쳐 통화정책 결정에 신중한 접근이 필요함을 뒷받침하는 다양한 요인들을 제시

- 동 요인들로는 최근 높아진 인플레이션 수치들, 지속적인 소비 강세, 노동시장 및 경제 활동 전망의 하방 리스크 감소, 인플레이션 전망의 상방 리스크 증가 등이 있음

- 상당한 다수(substantial majority)의 참석자들이 현 단계에서는 정책 기조가 여전히 유의미하게 제약적인 만큼 FOMC가 이전 통화정책 결정에 대한 경제의 반응 등 경제 활동 및 인플레이션 전망의 변화를 시간을 갖고 평가할 유리한 위치에 있다고 언급

- 참석자들은 통화정책 결정이 사전에 정해진 경로에 놓여있지 않고 경제 상황, 경제 전망 및 리스크간 균형의 변화에 달려있다고 지적

□ (리스크 관리 고려사항) 대다수 참석자들은 FOMC의 고용 및 인플레이션 목표 달성의 리스크가 거의 균형 상태에 머물고 있다는 데 동의

- 많은 참석자들은 현재 높은 수준의 불확실성으로 인해 FOMC가 중립적인 정책 기조를 향해 움직일 때 점진적인 접근 방식을 취하는 것이 적절해졌다고 언급

- 참석자들은 인플레이션이 향후 몇 년에 걸쳐 2%로 지속 가능하게 되돌아가는 경로에 있으며, FOMC가 물가 안정을 회복하고 유지하려는 의지가 확고함에도 불구하고 높아진 인플레이션이 보다 지속적일 가능성이 증가하였다는 데 주목

- 대부분의 참석자들이 통화정책 기조가 이제는 상당히 덜 제약적이므로 FOMC가 정책 기조 변경을 고려할 때 신중하게 접근할 수 있다고 지적

— 많은 참석자들은 인플레이션이 높은 수준에 머무를 경우 정책금리를 제약적인 수준에서 유지하거나 정책 완화를 더 늦출 수 있다고 언급했으며

몇몇 참석자들은 노동시장 여건 악화, 경제 활동 주춤 또는 예상보다 빠른 2% 인플레이션 달성 시에는 정책 완화가 보다 빠르게 이루어질 수 있다고 발언