

제 목

2024년 9월 FOMC 회의 의사록 주요 내용

<요 약>

- (경제 동향 및 전망) 거의 모든 참석자들은 인플레이션이 2% 물가 목표를 향해 지속 가능하게 움직이고 있다는 데 보다 강한 확신을 표명
 - 참석자들은 최근 몇 달간 노동시장 여건이 더욱 완화되었으며, 최근 몇 년 과열되었던 노동시장이 이제는 팬데믹 직전보다 덜 타이트한 점에 주목
 - 거의 모든 참석자들은 인플레이션 전망의 상방 리스크가 감소한 것으로, 고용의 하방 리스크는 증가한 것으로 평가
- (통화정책) 상당한 다수(substantial majority)의 참석자들이 연방기금금리 목표 범위를 4.75~5.00%로 50bp 인하하는 것을 지지
 - 동 참석자들은 이와 같은 재조정이 통화정책 기조를 최근의 인플레이션 및 노동 지표들에 보다 부합하게 만드는 시작이 될 것으로 봄
 - 그러나 일부 참석자들은 견조한 경제 성장세 및 낮은 실업률과 다소 높은 인플레이션 수준을 지적하며 이번 회의에서 25bp 인하를 선호했을 것이라고 밝힘
 - 참석자들은 인플레이션이 2%로 지속 가능하게 낮아지고 경제가 완전 고용에 근접하는 가운데 데이터가 예상과 부합하게 나온다면 보다 중립적인 정책기조를 향해 움직이는 것이 적절하다고 평가

◆ [평가] FOMC 참석자들이 정책 기조를 완화해야 한다는 점에 동의하면서도 완화 속도에 대해서는 참석자들간 견해가 상이한 점 등을 감안할 때

연준은 입수 데이터, 변화하는 전망, 리스크간 균형 등을 종합적으로 고려하여 점진적인 속도로 정책 금리를 인하해 나갈 것으로 예상

1. 경제 동향 및 전망에 대한 논의

- (인플레이션 동향) 참석자들은 인플레이션이 다소 높은 수준에 머물고 있는 것으로 보았지만, 거의 모든 참석자들이 최근 월별 수치가 2% 인플레이션으로의 지속 가능한 복귀와 부합했다고 판단
 - 일부 참석자들은 식품 및 에너지 가격이 전반적인 인플레이션을 하락에 중요한 역할을 했지만, 가격 상승 둔화가 광범위한 상품과 서비스 부문에 걸쳐 보다 뚜렷해졌다고 언급
 - 특히 최근 몇 개월간 근원 상품 물가가 하락하였으며, 근원 비주택 서비스 물가 상승률이 더욱 낮아졌음
 - 많은 참석자들은 최근 인플레이션 데이터가 기업의 가격 결정력이 제한적이거나 약해지고 있으며 소비자들이 갈수록 할인을 노린다는 기업 관계자들의 보고 내용과 일치한다고 언급
 - 많은 참석자들은 1/4분기의 예상보다 높았던 인플레이션 수치가 2%를 향한 진전의 일시적인 중단에 불과했음을 2/4분기와 3/4분기 인플레이션 동향이 드러냈다고 봄
 - 참석자들은 주택 서비스 가격 상승률이 둔화되었음에도 여타 근원 물가와 대조적으로 계속 높은 속도로 상승하고 있는 점에 주목
- (인플레이션 전망) 거의 모든 참석자들은 인플레이션이 2%를 향해 지속 가능하게 움직이고 있다는 데 보다 강한 확신이 든다는 견해를 표명
 - 참석자들은 인플레이션에 지속적인 하방 압력을 가하는 것으로 예상되는 다양한 요인들을 제시
 - 이에에는 FOMC의 제약적인 통화정책 기조에 부분적으로 기인하는 실질 GDP 성장세의 완만한 추가 둔화, 잘 안착된 기대 인플레이션, 약해지는 가격 결정력, 생산성 증가, 세계 원자재 가격 완화 등이 포함

- 몇몇 참석자들은 명목 임금 상승세가 계속 둔화되고 있는 점에 주목하였으며, 소수의 참석자들은 상승세가 더욱 낮아질 태세라는 징후를 제시
 - 이에는 경기에 민감한 임금의 낮아진 상승률, 이직자들이 더 이상 여타 직원들보다 높은 임금(wage premium)을 받지 못하고 있음을 나타내는 데이터 등이 포함
 - 두어 명의 참석자들은 서비스 부문의 경우 임금이 비용에서 차지하는 비중이 비교적 높기 때문에 명목 임금 상승세 둔화가 동 부문의 디스인플레이션에 특히 도움이 될 것이라고 언급
 - 또한 몇몇 참석자들은 노동시장의 수요와 공급이 대체로 균형을 이루고 있기 때문에 조만간에 임금 인상이 인플레이션 압력의 원인이 되지는 않을 것으로 봄
- 주택 서비스 가격과 관련해서는 일부 참석자들이 신규 임대료 인상 속도 둔화가 반영됨에 따라 보다 빠른 디스인플레이션 추세가 상당히 일찍 (fairly soon) 나타날 수 있다는 의견을 제시
- 참석자들은 인플레이션이 다소 높은 수준에 머물고 있으며, 이를 FOMC의 2% 목표로 되돌리는 데에 강한 의지를 갖고 있다는 점을 강조
- (노동시장 여건) 참석자들은 최근 몇 달간 노동시장 여건이 더욱 완화되었으며, 최근 몇 년 과열되었던 노동시장이 이제는 팬데믹 직전보다 덜 타이트한 점에 주목
 - 이의 증거로 취업자 수 증가세 둔화와 7월 FOMC 이후 입수한 두 번의 고용 지표에서 드러난 소폭의 실업률 상승, 낮아진 채용 및 구인 관련 수치, 하락한 사직 및 구직률, 채용에 어려움이 덜 하다는 기업 관계자들의 광범위한 보고 내용 등을 제시
 - 일부 참석자들은 2023.4월 이후 실업률이 대체적으로 눈에 띄게 상승했다는 사실을 강조

- 그러나 참석자들은 해고가 제한적이었으며 신규 실업수당 청구가 낮은 수준에 머무름에 따라 노동시장 여건이 여전히 견조한 점에 주목
 - 일부 참석자들은 기업들이 노동에 대한 수요를 줄이기 위해 해고 대신 채용 공고 축소, 근무 시간 단축, 자연적인 감원(attrition) 활용 등의 조치를 취해왔다는 점을 강조
 - 소수의 참석자들은 기업들이 팬데믹 이후 초기에 직원을 구하는 데 어려움을 겪었기 때문에 해고를 주저하고 있다는 점을 제시
- 일부 참석자들은 최근의 취업자 수 증가 속도가 지속적으로 실업률을 안정적으로 유지하기 위해 요구되는 수준(단, 일정한 경제활동참가율 가정)에 미치지 못한다고 언급
- 많은 참석자들은 노동시장 동향 분석이 까다로워졌다고 봤으며, 이의 요인들로 이민 증가, 취업자 수 데이터 수정, 기초적 생산성 증가율의 잠재적 변화 등을 제시
- 몇몇 참석자들은 개별 데이터(disaggregated data)나 기업 관계자가 제공하는 정보를 계속 활용하여 집계된 데이터(aggregate data)로부터 판독한 노동시장 여건을 검증하는 것이 중요하다고 강조
- 참석자들은 노동시장 여건이 FOMC의 장기적인 완전고용 목표에 부합하는 수준에 있거나 근접해 있다는 데 동의
- **(노동시장 전망)** 참석자들은 인플레이션을 2%로 되돌리기 위해 추가적인 냉각이 필요할 것으로 보지 않음
 - 참석자들은 노동시장이 견고하게 유지되는 것이 통화정책 기초의 적절한 재조정이 반영된 기본(baseline) 경제전망이라고 밝힘
 - 참석자들은 노동시장 지표들을 면밀히 모니터링할 필요가 있다는 데 동의하였으며, 일부 참석자들은 노동시장 여건이 완화되었기 때문에 지속적인 완화가 더 심각한 악화로 전환될 리스크가 커진 점에 주목

□ (경제 활동) 참석자들은 경제 활동이 견조한 속도로 계속해서 확장되고 있다고 봤으며 회복력 있는 소비지출을 부각

○ 두어 명의 참석자들은 가계의 실질소득 증가가 소비를 북돋운 점에 주목했지만, 일부 참석자들은 지출 둔화나 가계 재무 부담(신용카드 및 자동차 대출 연체 증가 등)의 징후를 제시

— 두어 명의 참석자들은 중·저소득층 가구들이 겪고 있는 재정적 부담이 향후 소비 성장세 둔화를 암시할 것이라는 견해를 제시

○ 여러 참석자들은 기업 관계자들이 경제를 낙관적으로 전망하지만, 채용과 투자 결정에는 신중을 기하고 있다고 언급

— 참석자들은 생산성 증가 등 양호한 총 공급 상황이 최근의 견조한 경제 활동 확장에 기여한 점에 주목하였으며, 소수의 참석자들은 새로운 기술 도입의 잠재적 영향에 대해 논의

○ 많은 참석자들은 실질 GDP가 향후 몇 년간 대략 추세 성장률을 보일 것으로 예상한다고 강조

□ (리스크 및 불확실성) 거의 모든 참석자들은 인플레이션 전망의 상방 리스크가 감소한 것으로, 고용의 하방 리스크는 증가한 것으로 봄

○ 이에 동 참석자들은 FOMC의 양대 책무 목표 달성의 리스크가 이제는 거의 균형을 이루고 있는 것으로 평가

— 그러나 두어 명의 참석자들은 노동시장 여건이 추가적으로 크게 약화될 리스크가 높아진 것으로 여기지 않음

— 몇몇 참석자들은 노동시장 냉각 또는 중·저소득층 가구의 지속적인 재무 부담에 반응하여 소비자 지출이 예상보다 급격히 둔화될 리스크를 제시

○ FOMC의 물가안정 목표 달성 리스크는 연방기금금리 목표 범위가 마지막으로 인상된 이후 크게 감소하였으며, 대다수(vast majority)의 참석자들은 인플레이션 관련 리스크가 대체로 균형을 이루고 있는 것으로 봄

- 두어 명의 참석자들은 구체적으로 지정학적 전개와 연계된 인플레이션 상방 리스크에 주목
- 이에 더하여 일부 참석자들은 예상보다 큰 금융 여건 완화, 예상보다 강한 소비 증가세 또는 지속적인 주택 서비스 가격의 강한 상승세로 인해 FOMC의 2% 인플레이션 목표를 향한 진전이 지연될 수 있다는 리스크를 제시

2. 통화정책에 대한 논의

- (정책 판단) 참석자들은 인플레이션이 FOMC의 목표를 향한 추가 진전을 보였으나 다소 높은 수준에 머물고 있음에 주목
 - 거의 모든 참석자들은 인플레이션이 2%를 향해 지속 가능하게 움직이고 있다는 데 보다 강한 확신을 표명
 - 참석자들은 경제 활동이 견조한 속도로 계속해서 확장되고 고용 증가세가 둔화되었으며, 실업률은 상승하였지만 낮은 수준에 머물고 있음을 최근 지표들이 시사한다고 봄
 - 거의 모든 참석자들은 FOMC의 고용 및 인플레이션 목표 달성 리스크가 거의 균형을 이루었다고 판단
 - 모든 참석자들은 인플레이션 관련 진전과 리스크 간 균형에 비추어 볼 때 통화정책 기조를 완화하는 것이 적절하다는 데 동의
 - FOMC가 연방기금금리 목표 범위를 5.25~5.50%로 결정한 이후 상당한 진전이 이루어진 점을 감안하여
 - 상당한 다수(substantial majority)의 참석자들은 연방기금금리 목표 범위를 4.75~5.00%로 50bp 인하하는 것을 지지하였음
 - 동 참석자들은 이와 같은 재조정이 통화정책 기조를 최근의 인플레이션 및 노동 지표들에 보다 부합하게 만드는 시작이 될 것으로 봄

- 또한 재조정이 인플레이션 관련 진전을 계속해서 촉진하는 가운데 경제와 노동시장 강세를 지속하는 데 도움을 줄 것이며, 리스크 간 균형을 반영하게 될 것이라고 강조
- 일부 참석자들은 7월 회의에서 금리를 25bp 인하할만한 타당한 사유 (plausible case)가 있었으며, 지난 회의 이후 데이터가 인플레이션이 2%를 향해 지속 가능한 경로에 있는 반면 노동시장은 계속해서 냉각되고 있다는 추가 증거라고 지적
- 그러나 일부 참석자들은 경제 성장세가 견조하며 실업률이 낮은 수준에 머물고 있는 반면 인플레이션은 여전히 다소 높은 수준임을 지적하며 이번 회의에서 목표범위 25bp 인하를 선호했을 것이라고 밝혔으며, 소수의 여타 참석자들은 이와 같은 결정을 지지했을 것이라는 견해를 표명
- 몇몇 참석자들은 25bp 인하가 정책결정자들에게 경제 상황 변화에 맞춰 정책 제약의 정도를 평가할 시간을 주는 점진적인 정책 정상화 경로와 부합할 것이라고 지적
- 또한 소수의 참석자들은 25bp 조정이 보다 예측 가능한 정책 정상화 경로에 대한 신호를 줄 수 있을 것이라고 첨언
- 소수의 참석자들은 이번 회의에서 첫 완화의 구체적인 폭 보다는 정책 정상화의 전체 경로가 정책 제약의 정도를 결정하는 데 보다 중요할 것이라고 언급
- 참석자들은 연준의 증권 보유량을 줄여가는 과정을 계속하는 것이 적절하다고 판단
- (정책 전망) 참석자들은 인플레이션이 2%로 지속 가능하게 낮아지고 경제가 완전 고용에 근접하는 가운데 데이터가 예상과 부합하게 나온다면 시간이 지남에 따라 보다 중립적인 정책기조를 향해 움직이는 것이 적절할 것으로 예상

- 참석자들은 이번 회의에서의 정책 기조 재조정이 덜 우호적인 경제 전망의 증거 또는 정책 완화 속도가 참석자들이 평가한 적정 경로보다 빠를 것이라는 신호로 해석되지 않도록 소통하는 것이 중요하다고 강조
 - 통화정책 제약의 정도에 대해 언급한 참석자들은 통화정책이 제약적이라고 여기면서도 제약의 정도에 대해서는 다양한 견해를 밝혔음
 - 참석자들은 FOMC의 통화정책 결정이 경제 상황 변화와 이의 경제 전망에 대한 합의, 리스크간 균형 등에 달려있으며, 그렇기 때문에 사전에 정해진 경로에 놓여있지 않다는 점에 대해 소통하는 것이 중요하다고 발언
- 몇몇 참석자들은 FOMC가 연방기금금리 목표 범위를 낮추고 있음에도 불구하고 연준의 대차대조표 축소가 한동안 지속될 수 있다는 점을 소통하는 것의 중요성을 논의
- (리스크 관리 고려사항) 거의 모든 참석자들은 인플레이션의 상방 리스크가 줄었다는 데 동의하였으며, 대부분이 고용의 하방 리스크가 증가하였다고 지적
 - 일부 참석자들은 정책 제약을 너무 늦게 또는 너무 적게 완화하면 경제 활동과 고용을 과도하게 약화시킬 리스크가 있다고 강조
 - 소수의 참석자들은 특히 이러한 약화가 일단 본격화되었을 때 대응 과정에서 치르게 될 대가와 직면할 어려움에 주목
 - 몇몇 참석자들은 정책 제약을 너무 이르게 또는 너무 많이 완화하면 인플레이션 관련 진전이 지연되거나 반전될 리스크가 있다고 지적
 - 일부 참석자들은 장기 중립금리 수준에 관한 불확실성으로 인해 정책 제약의 정도를 평가하기가 복잡해졌으며, 그렇기 때문에 정책 제약을 점진적으로 완화하는 것이 적절하다고 언급