

제 목 2025년 1월 FOMC 회의 의사록 주요 내용

<요 약>

- (경제 동향 및 전망) 참석자들은 인플레이션이 지난 2년 동안 상당폭 완화되었지만 FOMC의 2% 장기 목표 대비 다소 높은 수준에 머물러 있다고 평가

 - 노동시장 여건은 FOMC의 완전고용 목표에 대체로 부합하며, 적절한 통화 정책하에서 이러한 여건이 견조하게 유지될 것으로 예상되고 인플레이션이 2%를 향해 계속 움직이겠지만 진전이 평탄하지 않을 수 있음
 - 경제는 견조한 속도로 계속 확장(경제 활동과 소비자 지출 관련 최근 데이터가 예상보다 강함)
- (통화정책) 모든 참석자들이 연방기금금리 목표 범위를 4.25~4.50%로 유지하는 것이 적절하다고 판단

 - 대다수 참석자들은 FOMC가 경제 활동, 노동시장 및 인플레이션에 관한 변화하는 전망을 시간을 갖고 평가할 유리한 위치에 있다고 언급
 - 다수의 참석자들은 현재 높은 수준의 불확실성으로 인해 FOMC가 통화정책 기초의 추가 조정을 고려할 때 신중한 접근 방식을 취하는 것이 적절하다고 봄
- (통화정책 체계 점검) 참석자들은 연준의 통화정책 체계 점검에 관한 논의를 시작하였으며, 2가지 영역(① FOMC의 장기 목표 및 통화정책 전략 결정문과 ② FOMC의 정책 커뮤니케이션 관행)에 초점*을 맞추고 있음

* FOMC의 2% 장기 인플레이션 목표는 유지되며 점검 대상이 아님

◆ [평가] FOMC 참석자들이 연방기금금리 목표범위 추가 조정에 앞서 인플레이션 관련 추가 진전을 확인할 필요가 있고 높은 수준의 불확실성으로 인해 신중하게 접근해야 할 필요성을 강조한 점 등을 감안할 때

연준은 정부 정책 변화의 영향과 입수 데이터, 변화하는 전망, 리스크 간 균형 등을 종합적으로 고려하면서 정책금리 조정 필요성을 조심스럽게 결정해나갈 것으로 예상

1. 경제 동향 및 전망에 대한 논의

□ (인플레이션 동향) 참석자들은 인플레이션이 지난 2년 동안 상당폭 완화되었다고 언급

○ 그러나 인플레이션은 FOMC의 2% 장기 목표 대비 다소 높은 수준에 머물러 있으며, 지난 1년간은 목표를 향한 진전이 둔화되었음

○ 개인소비지출(PCE) 가격이 2024.12월에 전년대비 2.6%, 근원 PCE 가격(변동성이 큰 식품 및 에너지 부문 제외)은 2.8% 상승하였음을 가용 데이터가 시사

— 여러 명의 참석자들이 현재의 연간 인플레이션 수치가 지난해 1/4분기에 비교적 높았던 수치의 영향을 받았다고 언급하였으며

몇몇 참석자들은 지난 3개월, 6개월과 9개월에 걸친 누적 인플레이션이 연간 수치보다는 큰 폭의 진전을 보인 점에 주목

○ 대부분의 참석자들은 지난 11월과 12월의 전월대비 인플레이션이 일부 주요 하위 항목 등에서 FOMC의 물가안정 목표를 향해 주목할 만한 진전을 보였다고 언급

— 그러나 많은 참석자들은 인플레이션이 지속 가능하게 2%로 되돌아가고 있다는 견해를 뒷받침하기 위해서는 지속적인 디스인플레이션에 대한 추가 근거가 필요하다고 강조

— 하위 항목의 경우 주택 서비스 인플레이션이 지난해 대부분의 기간 동안 높은 수준에 머물다가 하락세를 보였으며, 시장 기반 근원 서비스 인플레이션(주택 제외)도 하락세를 보임

· 몇몇 참석자들은 금융 및 보험 서비스 등 일부 비시장 기반 서비스 물가 항목이 덜 개선된 모습을 보인 점에 주목하였지만, 소수의 참석자들은 동 항목의 가격 변동이 일반적으로 자원 압박이나 향후 인플레이션 궤적에 대한 신뢰할 만한 신호를 제공하지 않았다고 언급

— 몇몇 참석자들은 근원 상품 가격이 최근 몇 개월간은 2024년 초반만큼 하락하지 않았다고 언급

□ (인플레이션 전망) 참석자들은 적절한 통화정책하에서 인플레이션이 2%를 향해 계속 움직이겠지만 진전이 평탄하지 않을 수 있다고 예상

○ 인플레이션에 지속적인 하방 압력을 가할 수 있는 여러 요인들로 명목 임금 상승세 완화, 잘 안착된 장기 기대 인플레이션, 약해지는 기업의 가격 결정력, FOMC의 여전히 제약적인 통화정책 기조 등을 제시

— 그러나 소수의 참석자들은 현재의 연방기금금리 목표범위가 중립수준을 크게 상회하지 않을 수 있음에 주목

— 또한 일부 참석자들은 노동시장 내 수급이 거의 균형을 이루고 있는 가운데 최근의 생산성 향상에 비추어 볼 때 노동시장 여건이 조만간에 인플레이션 압력의 원천이 되지는 않을 것이라고 언급

○ 디스인플레이션 과정을 저해할 수 있는 요인들로는 잠재적 교역 및 이민 정책 변화의 영향, 강한 소비자 수요 등이 제시됨

— 여러 연은 소관 지역의 기업 관계자들은 기업들이 잠재적 관세에 따른 투입원가 상승분을 소비자에게 전가하려고 할 것이라고 지적

— 또한 일부 참석자들은 시장 또는 설문에 기반한 일부 기대 인플레이션 값이 최근에 상승한 점에 주목하였지만, 많은 참석자들이 장기 기대 인플레이션은 잘 안착되어 있음을 강조

○ 일부 참석자들은 계절적 효과를 완전히 제거하기가 어렵기 때문에 연초에 보고된 인플레이션을 해석하기가 평소보다 어렵다고 언급하였으며

두어 명의 참석자들이 1/4분기중의 이러한 인플레이션 상승분은 당해연도 여타 분기중에 인플레이션이 그만큼 하락할 것을 암시한다고 발언

□ (노동시장 여건) 참석자들은 노동시장 여건이 견조하게 유지되고 있으며, 이는 FOMC의 완전고용 목표에 대체로 부합한다고 판단

○ 2024년말까지 3개월간 신규 취업자가 월 평균 17만명 증가하였으며 실업률은 비교적 낮은 수준에서 안정적인 모습을 보였음

— 참석자들은 구인률, 사직률, 이직률 등 지표의 최근 수치가 대체로 안정적인 노동시장 여건에 부합한다고 언급

□ (노동시장 전망) 참석자들은 노동시장 여건이 적절한 통화정책하에서 견조하게 유지될 것으로 예상

○ 그럼에도 불구하고 참석자들은 노동시장 지표를 면밀히 모니터링할 필요가 있다고 언급

— 소수의 연은 소관 지역 내 기업 관계자들은 안정적인 고용 수준과 완만한 임금 상승세를 전망

— 두어 명의 참석자들은 노동통계국이 곧 발표할 신규 취업자 수 추정치의 연례 벤치마크 수정 결과가 노동시장 여건에 대한 보다 명확한 정보를 제공할 수 있을 것이라고 언급

□ (경제 활동) 참석자들은 경제가 견조한 속도로 계속 확장되었으며, 경제 활동과 특히 소비자 지출 관련 최근 데이터가 대체로 예상보다 강했다고 봄

○ 참석자들은 견고한 노동시장, 가계의 순자산 증가와 실질임금 상승(생산성 향상에 일부 기인)이 소비를 견인하였다고 발언

— 몇몇 참석자들은 중·저소득층 가구들이 계속해서 재정적 부담을 겪고 있으며, 이는 동 가구들의 소비를 줄일 수 있다고 경고

— 소수의 참석자들은 그 징후로 신용카드 및 자동차 대출 연체율의 지속적인 상승을 제시

○ 참석자들은 기업 부문의 경우 설비 및 무형자산 투자가 지난 1년간 강세를 보였지만 4/4분기에는 둔화된 것으로 보인다고 언급

— 일부 참석자들은 우호적인 총공급 상황(노동 공급, 기업 투자 및 생산성 증가 등)이 견조한 업황 확장을 계속 지탱한 점에 주목

· 많은 참석자들은 연은 소관 지역의 기업 관계자 또는 설문조사를 근거로 경제 전망에 대한 상당한 수준의 낙관이 보고된 점을 지목하였으며, 이는 정부 규제 완화 또는 조세 정책 변화에 대한 기대감에 일부 기인한다고 언급

· 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

□ (금융여건) 다수의 참석자들이 가계와 기업의 지출에 영향을 미치는 금융 여건에 대해 언급

○ 참석자들은 금융여건과 동 여건이 경제 활동 및 인플레이션에 미치는 잠재적 영향을 계속 면밀히 주시하는 것이 중요하다고 봄

— 많은 참석자들은 지난 몇 개월간 특정 금융여건이 긴축된 점에 주목 (예 : 장기 국채 및 회사채 수익률과 모기지 금리가 현저히 상승)

— 두어 명의 참석자들은 높은 주식 평가액이나 낮은 신용 스프레드가 경제 활동에 조금은 도움이 되었다고 언급

□ (리스크 및 불확실성) 대다수 참석자들은 FOMC의 양대 책무인 완전고용과 물가안정 목표 달성의 리스크가 거의 균형을 이루고 있다고 판단했지만

두어 명의 참석자들은 물가안정 목표 달성의 리스크가 완전고용 목표 달성의 리스크보다 큰 것으로 보인다고 언급

○ 참석자들은 대체로 인플레이션 전망의 상방 리스크를 지적

— 특히 잠재적 무역 및 이민 정책 변화의 영향, 지정학적 전개가 공급망 교란을 야기할 가능성, 예상보다 강한 가계 소비 등을 제시

○ 두어 명의 참석자들이 향후에는 비교적 지속적인 인플레이션 변화와 보다 일시적인 변화(새로운 정부정책 도입 관련)를 구분하기 어려울 수 있다고 언급

○ 참석자들은 경제 활동과 고용의 여러 리스크로 노동시장의 예상치 못한 약화, 소비자의 재무 상태 악화 또는 금융여건 긴축 관련 하방 리스크 요인과, 기업에 보다 우호적일 수 있는 규제 환경과 지속적인 국내 소비 강세 관련 상방 리스크 요인을 지목

□ (금융안정) 발언한 참석자들은 다양한 모니터링 필요 사항을 지목

○ 몇몇 참석자들은 은행 시스템과 관련된 이슈를 언급

— 소수의 참석자들은 은행 자금조달 리스크가 줄어들었으며 많은 은행들이 재할인 창구에 대한 접근성을 개선시켰다고 언급하였지만

두어 명의 참석자들이 일부 은행들의 상호 예금(reciprocal deposit)에 대한 의존도가 높아졌으며 스트레스 상황에서 동 예금의 안정성은 검증되지 않았다고 지적

— 몇몇 참석자들은 일부 은행들이 장기 금리 상승과 이에 따른 보유 자산의 미실현 손실에 취약하다고 언급

○ 몇몇 참석자들은 비은행 금융기관이나 비금융 기업들이 장기 금리 상승 또는 동 부문 내 높은 레버리지에 취약하다고 언급

○ 소수의 참석자들은 주식 및 회사채 시장 내 시세 부담 우려를 지적

○ 소수의 참석자들은 상업용부동산(CRE) 익스포저와 관련된 취약성을 논의 하면서 리스크는 남아있지만 CRE 부문의 악화된 여건이 완화되고 있다는 일부 징후가 보인다고 언급

- 몇몇 참석자들은 사이버 리스크가 금융기관의 영업, 금융 인프라와 잠재적으로 경제 전반에 해를 끼칠 수 있다고 발언
- 몇몇 참석자들은 국채 시장의 취약성(달러 중개 역량과 국채 시장 내 레버리지 수준에 대한 우려 등)에 대해 발언
 - 소수의 참석자들은 이와 관련해 중앙 청산으로의 전환 과정을 추적하는 것이 중요하다고 지적

2. 통화정책에 대한 논의

- (정책 판단) 참석자들은 인플레이션이 다소 높은 수준에 머물고 있음에 주목
 - 또한 경제 활동이 견조한 속도로 계속해서 확장되었으며, 실업률은 낮은 수준에서 안정되고 노동시장 여건이 최근 몇 개월간 견조하게 유지되고 있음을 최근 지표들이 시사한다고 언급
 - 모든 참석자들은 통화정책 기조가 지난 3차례의 FOMC 회의에 걸친 금리 인하 이전의 시기보다 상당히 덜 제약적이므로 연방기금금리 목표 범위를 4.25~4.50%로 유지하는 것이 적절하다고 봄
 - 참석자들은 연준의 증권 보유량을 줄여가는 과정을 계속하는 것이 적절하다고 판단
- (정책 전망) 대다수 참석자들이 여전히 제약적인 정책 기조를 지목하는 가운데 참석자들은 FOMC가 경제 활동, 노동시장 및 인플레이션에 관한 변화하는 전망을 시간을 갖고 평가할 유리한 위치에 있다고 언급
 - 참석자들은 경제가 완전 고용에 근접한 상황에 머문다면 연방기금금리 목표범위 추가 조정에 앞서 인플레이션 관련 추가 진전을 확인할 필요가 있다고 지적

- 참석자들은 통화정책 결정이 사전에 정해진 경로에 놓여있지 않고 경제 상황 및 전망과 리스크간 균형의 변화에 달려있다고 언급

□ (리스크 관리 고려사항) 다수의 참석자들은 현재 높은 수준의 불확실성으로 인해 FOMC가 통화정책 기조의 추가 조정을 고려할 때 신중한 접근 방식을 취하는 것이 적절하다고 언급

- 이와 같은 접근 방식을 뒷받침하는 요인으로 노동시장 및 경제활동 전망의 하방 리스크 감소, 인플레이션 전망의 상방 리스크 증가, 중립금리 관련 불확실성, 높아진 장기금리에 따른 금융여건의 제약적인 정도, 잠재적인 정부 정책의 경제적 영향 등이 열거됨

- 많은 참석자들이 경제가 강세를 유지하고 인플레이션이 높은 수준에 머문다면 정책금리를 제약적인 수준에서 유지할 수 있다는 점에 주목하였으며

몇몇 참석자들은 노동시장 여건 악화, 경제 활동 주춤 또는 예상보다 빠른 2% 인플레이션 달성 시에는 통화정책이 완화될 수 있다고 언급

□ (대차대조표 논의) 여러 명의 참석자들이 대차대조표와 관련된 일부 이슈에 대해 논의하였음

- 연준의 증권 보유 규모 축소가 종료되는 시점에 유통시장에서 매입할 국채의 구성과 관련하여

많은 참석자들은 시장 교란 리스크를 최소화하는 가운데 SOMA 포트폴리오의 만기 구성이 국채발행 잔액과 유사해지도록 매입을 구조화하는 것이 적절하다는 견해를 표명

- 지준이 부채 한도 관련 역학 관계(debt ceiling dynamics)로 인해 향후 수 개월에 걸쳐 상당한 변동폭을 보일 가능성과 관련하여

여러 참석자들이 부채 한도 문제가 해소될 때까지 대차대조표 축소를 잠시 멈추거나 속도를 늦추는 방안을 고려하는 것이 적절하다고 언급

- 몇몇 참석자들은 상설레포제도(Standing Repo Facility, SRP)의 유효성 개선을 위해 향후 담당 부서(Open Market Desk)가 고려할 방안들에 대해 지지를 표명

3. 통화정책 전략, 수단 및 커뮤니케이션 점검에 대한 논의

□ 참석자들은 연준의 통화정책 체계 점검에 관한 논의를 개시

- 이번 점검은 2가지 영역(① FOMC의 통화정책 수행 방식이 기술된 FOMC의 장기 목표 및 통화정책 전략 결정문과 ② FOMC의 정책 커뮤니케이션 관행)에 초점을 맞추고 있음

— FOMC의 2% 장기 인플레이션 목표는 유지되며 점검 대상이 아님

□ 참석자들은 FOMC의 장기 목표 및 통화정책 전략 결정문(이하 장기 목표·전략 결정문)이 의회가 부여한 통화정책 목표와 FOMC의 통화정책 전략에 대한 정책당국 간 공통 이해 형성에 중요한 역할을 한다고 봄

- 장기 목표·전략 결정문과 여타 정책 커뮤니케이션 수단은 대중을 이해시키고 기대 인플레이션을 안착시키는 데에도 도움이 되었으며 통화정책의 효과적인 파급을 뒷받침하는 중요한 역할을 하였음

- 참석자들은 향후 FOMC 회의에서의 논의와 여러 Fed Listens 행사 및 예고된 연구 컨퍼런스에서의 다양한 의견 청취를 기대하며 열린 마음으로 점검에 임할 것이라고 밝힘

□ 참석자들은 2019~20년의 통화정책 체계 점검 당시에는 코로나 19 팬데믹의 경제적 영향을 거의 예측하지 못했으며, 현재의 경제 상황은 지속적인 저물가 및 저금리로 특징지어진 당시의 상황과 크게 다르다는 점에 주목

- 참석자들은 지난 5년간의 경험에 비추어 2020년에 도입된 일부 내용에 각별한 주의를 기울이면서 잠재적인 장기 목표·전략 결정문 개정을 고려하는 것이 중요하다고 평가

- 개정 고려사항으로 실효하한(effective lower bound)이 경제에 끼치는 리스크, 완전고용 수준 대비 부족분 완화의 접근 방식, 인플레이션이 지속적으로 2% 목표를 하회한 이후에는 소폭의 목표 상회를 겨냥하는 접근 방식 등을 지목
- 참석자들은 FOMC의 통화정책 체계가 다양한 경제 상황에서 견고해야 할 필요가 있다고 강조
 - 경제적 불확실성(장기 중립금리 수준, 잠재 경제성장률, 완전고용 수준 등 포함)이 여전히 통화정책 결정에 영향을 미치는 중요한 요인이 될 것임에 주목
- 참석자들은 장기 목표·전략 결정문에서 계속 강조되어야 할 내용으로 FOMC의 완전 고용 및 2% 인플레이션 달성에 관한 확고한 의지와 함께 장기 기대 인플레이션 안착의 중요성을 언급
- 참석자들은 통화정책 체계 점검에 관한 논의가 향후 FOMC 회의에서 계속될 것으로 예상함
 - 이번 점검을 늦 여름에는 마무리하고 점검 결과를 대중에게 공개할 것임