

제 목 2024년 1월 FOMC 회의 의사록 주요 내용

<요 약>

- (경제 동향 및 전망) 참석자들은 경제 활동이 견조한 속도로 확장되고 있으며, 인플레이션을 FOMC의 장기목표로 되돌리는 데 상당한 진전이 있었던 것으로 평가
 - 다만 경제 활동과 인플레이션 전망을 둘러싼 여러 불확실성이 상존하며, 인플레이션 리스크에 대한 높은 경각심을 유지할 것이라고 언급
- (통화정책) 인플레이션이 FOMC의 2% 목표를 상회하고 있으나, 경제 여건, 전망, 리스크간 균형 등을 고려하여 연방기금금리의 목표범위를 5.25%~5.50%로 유지하고 대차대조표 축소도 당초 계획대로 진행
 - 정책금리가 금번 긴축 주기의 정점에 도달했을 것으로 판단되나, 인플레이션 경로에 대한 강한 확신이 들 때까지는 목표범위를 하향 조정하지 않는 것이 적절
 - 인플레이션은 상방 리스크가 감소하였으나 여전히 FOMC 장기 목표를 상회하고 있으며, 물가 안정의 진전을 저해시킬 수 있는 요인들도 남아 있음
 - 익일물 역레포 이용 감소 등을 고려하여 연준의 대차대조표 축소 속도 둔화에 관한 심층적인 논의를 다음 회의에서 시작하는 것이 적절

◆ [평가] FOMC 참석자들이 2% 목표를 향한 인플레이션의 지속가능한 하락에 대한 강한 확신 필요, 다음 회의에서 대차대조표 축소 속도 둔화에 대한 논의 시작 등을 언급한 점을 고려할 때

연준은 연방기금금리 목표범위를 당분간 유지하되 지준 움직임, 입수 데이터 등을 모니터링하면서 대차대조표 축소 속도 조정에 대한 논의를 본격화하고 금리인하 시기에 대한 논의도 이어갈 것으로 예상

1. 경제 동향 및 전망에 대한 논의

- (경제 활동) 참석자들은 경제활동이 견조한 속도로 확장되고 있었음을 최근 지표들이 시사한다고 언급
 - 지난해 4/4분기에 3%(연율)를 초과한 실질 GDP 성장률은 3/4분기의 강한 성장률보다는 낮지만 대부분의 전망치를 상회
 - 참석자들은 4/4분기의 예상치 못한 강세가 예상보다 강한 순수출과 재고투자(단, 변동성이 크고 향후 성장에 대한 신호로 보기 어려움)를 반영한 것으로 평가
 - 그럼에도 불구하고 소비는 견조한 속도로 증가세를 이어감
 - 많은 참석자들은 최근의 경제활동 확장이 강력한 수요 뿐만 아니라 공급측면의 개선에도 기인한다고 평가
 - 참석자들은 지난해 초부터 일자리 증가 속도가 완만해졌지만 강한 모습을 유지하고 있으며, 실업률이 여전히 낮은 수준이라고 언급
 - 인플레이션은 지난 1년간 완화되었지만 계속해서 높은 상태를 유지
 - 경제 전망과 관련해서는 현재의 통화정책 기조가 제약적이며 경제활동과 인플레이션에 지속적으로 하방압력을 가할 것으로 판단
 - 이에 따라 상품 및 노동시장의 수요와 공급이 계속해서 보다 나은 균형을 향해 나아갈 것으로 예상
 - 정책이 제약적이고 공급여건 개선이 지속되는 가운데 인플레이션 데이터가 보다 양호해진 점에 비추어 볼 때 FOMC의 고용 및 인플레이션 목표 달성의 리스크가 더 나은 균형을 향해 나아가고 있는 것으로 판단
 - 그러나 경제전망이 불확실하다고 지적하였으며, 인플레이션 리스크에 대해서는 높은 경각심을 유지

- (인플레이션) 참석자들은 인플레이션이 지난 1년간 **완화**되었지만 여전히 FOMC의 2% 인플레이션 **목표를 상회**하고 있다는 점을 확인
 - 높은 인플레이션이 가계(특히 고물가를 감당할 여력이 제한적인 가구)에 계속 피해를 주고 있다는 점에 대해서는 우려를 유지
 - 참석자들은 지난해 하반기의 상당한 **디스인플레이션** 진전이 데이터를 통해 드러났지만, 인플레이션이 2%를 향해 **지속가능하게 하락하고 있는지를 판단하는 데 입수 데이터를 신중히 평가할 것**이라고 언급
 - **헤드라인 및 근원 인플레이션 모두 개선되었음에 주목**하였으며, 개별 구성 요소에 대해 논의
 - 12월 **PCE 인플레이션**이 12개월 기준으로 FOMC의 2% 목표치를 상회하였으나 **6개월 기준으로는 연 2%에 근접**했으며, **근원 PCE 인플레이션은 2%를 소폭 하회**
 - 참석자들은 최근 인플레이션 개선 중 일부는 특이 요인들이 반영된 것이라고 판단
 - 그럼에도 불구하고 최근 인플레이션을 FOMC의 장기목표로 되돌리는 데 상당한 진전이 있었던 것으로 봄
 - 많은 참석자들은 노동시장이 계속해서 더 나은 균형을 이루어가고 임금 상승세가 더욱 완화된에 따라 근원 비주택 서비스 인플레이션이 점진적으로 더 하락할 것에 대한 기대감을 표명
 - 여러 참석자들은 **신규 임대료 인상 감속**이 인플레이션 지표에 계속 반영되면서 **주택 서비스 인플레이션이 더욱 하락할 것**임에 주목
 - 많은 참석자들이 **총공급 개선과 관련된 디스인플레이션 압력**(예를 들어 노동력 증가 또는 생산성 향상)을 지적한 반면, 두어 명의 참석자들은 공급망 정상화에서 비롯된 근원 상품 물가에 대한 **하방압력이 완화될 것**으로 판단

- 참석자들은 장기 인플레이션 기대가 FOMC의 2% 인플레이션 목표에 부합하는 수준에서 잘 안착되었다고 언급
 - 단기 인플레이션 기대치도 최근 하락하였으며, 일부 측정치의 경우 팬데믹 이전 범위 이내로 하락
- 일부 참석자들은 기업들이 가격인상을 소비자에게 쉽게 전가할 수 없거나 최근 몇 년에 비해 가격 조정 빈도가 낮아졌다는 보고서 내용을 지적
- (가계 부문) 참석자들은 소비지출이 낮은 실업률과 견조한 소득 증가세에 힘입어 예상보다 강하였다고 평가
 - 다수의 참석자들은 올해 근로소득 증가세가 둔화되고 팬데믹 관련 초과저축이 감소할 것으로 예상됨에 따라 소비 증가세가 완만해질 것이라고 판단
 - 일부 참석자들은 일부 가구(특히 중·저소득층)의 재무상황이 점점 더 압박을 받고 있다는 징후에도 주목했으며, 이를 소비 전망에 대한 하방 리스크로 봄
 - 특히 신용카드 결제이월(revolving balance)과 선매후불(buy-now-pay-later) 이용이 증가하고 일부 유형의 소비자 대출에서 연체율이 상승한 점을 지적
- (기업 부문) 참석자들이 인용한 보고서 내용은 산업과 연은 지역별로 상이
 - 소수의 지역에서는 경제 활동의 속도가 변함이 없거나 견조한 것으로 보고된 반면, 다른 몇몇 지역에서는 경제 및 투자전망에 대한 낙관 확대가 보고됨
 - 제조업체들의 경우 일부 지역에서는 업황 상승이 보고된 반면, 여타 지역들의 경우 침체되거나 약화되었다고 보고되는 등 혼재된 모습을 보임

- 두어 명의 참석자들은 낮은 상품 가격과 높아진 차입비용으로 인해 최근 농가 소득이 감소했지만, 농경지 가치가 회복력을 유지하였으며 농가 대출 연체율은 계속해서 낮은 점에 주목
 - 소수의 참석자들은 특히 소규모 기업들의 자금조달 및 신용 여건이 어려운 상황이라고 언급
- (노동 시장) 참석자들은 노동시장이 여전히 타이트하지만 수요와 균형이 보다 나은 균형을 계속 이루어가고 있다고 평가
- 지난해 마지막 몇 개월간 취업자 수 증가가 강세를 유지했지만 1년전에 비해서는 둔화된 반면, 실업률은 낮은 수준을 유지
 - 참석자들은 구인-구직 비율이 지난 1년간 하락했지만 여전히 팬데믹 이전에 비해 다소 높은 수준을 유지하고 있다고 언급
 - 몇몇 지역 기업들의 경우 노동시장이 완화되면서 임금 압박이 약화되거나 근로자를 고용하고 유지할 수 있는 여력이 늘어났다고 보고
 - 참가자들은 높아진 경제활동 참가율, 이민, 개선된 일자리 연결 프로세스 등 지난해 노동 공급을 증가시킨 몇몇 요인들을 언급
 - 그러나 소수의 참석자들은 12월 경제활동 참가율이 감소한 점을 예로 들며 노동 공급의 추가 증가가 제한적일 수 있다고 판단
 - 몇몇 참석자들은 노동시장 여건이 전반적으로 견조한 것으로 보이지만, 최근 일자리 증가가 일부 부문에 집중되어 있으며 이는 고용 전망의 하방 리스크라고 지적
- (불확실성) 참석자들은 경제전망 및 인플레이션을 둘러싼 다양한 불확실성에 대해 논의
- 참석자들은 인플레이션 및 경제 활동 모두의 상방 리스크로 특히 지난해 소비지출이 놀라울 정도의 회복력을 보인 점에 비추어 볼 때 총 수요의 모멘텀이 현재의 평가보다 더 강할 수 있다는 점을 지적

- 몇몇 참석자들은 **금융여건**이 적절한 수준보다 **덜 제약적인 상태**이거나 그렇게 될 경우 총 수요에 과도한 모멘텀이 가해져 **인플레이션 하락**이 정제될 수 있는 리스크를 언급
- 참석자들은 여타 인플레이션 상방 리스크 요인들로 **지정학적 상황에 따른 공급망 교란 가능성, 공급 측 개선효과 소멸**에 따른 근원 상품 가격의 반등 가능성, **임금 상승세가 높게 유지될 가능성** 등을 언급
- 인플레이션 및 경제 활동의 **하방 리스크**로는 큰 폭의 수요감소를 초래할 수 있는 **지정학적 리스크, 일부 국가들의 성장세 둔화**로 인한 부정적 파급효과가 발생할 가능성, **제약적인 금융여건**이 지나치게 **오랜 기간 유지될 리스크, 가계의 재무상황 악화**가 소비 둔화에 미치는 영향이 예상보다 클 가능성 등을 지적
- 몇몇 참가자들은 **공급 측 개선**이 예상보다 양호할 경우 **경제활동에는 상방 리스크로, 인플레이션에는 하방 리스크로** 작용할 가능성을 언급
- **(금융안정)** 참석자들은 **은행시스템 리스크**가 지난해 봄 이후 **현저하게 감소**하였다고 언급하였지만, 모니터링이 필요하다고 평가한 **일부 은행들의 취약성**에 대해 지적
 - 높아진 자금조달 비용, 비부보예금에 대한 높은 의존도, 장기금리 상승으로 인한 보유 자산의 미실현 손실 또는 높은 상업용 부동산 익스포저와 관련이 있는 일부 은행들의 잠재 리스크에 주목
 - 참석자들은 **금융시스템내 유동성**이 **충분한 수준 이상**으로 유지되고 있다고 판단하였으며, 연준의 **대차대조표**가 계속해서 **정상화**되고 있으므로 **유동성 상황**을 고려하는 것이 **중요**하다고 논의
 - **은행들의 유동성 압력 징후**를 전혀 보지 못했으나, 몇몇 참석자들은 은행들이 신중한 비상계획 차원에서 연준의 재할인 창구(discount window)를 이용할 준비를 계속 개선해야 하며 연준도 창구 운용의 효율성을 지속적으로 개선해야 한다고 지적

- 일부 참석자들은 스트레스 상황에서 민간 도매자금에 의존하는 은행들과 관련된 애로사항에 대해 언급
- 소수의 참석자들은 국채시장의 회복력을 높이기 위한 조치들의 중요성에 대해 언급
- 소수의 참석자들은 사이버 리스크에 주목하였으며, 사이버 사건 발생 시 회복할 수 있는 능력을 갖추는 것이 중요하다고 지적
- 소수의 참석자들은 저축을 소진한 중·저소득 가구들의 재무상황과 신용카드 및 자동차 대출 연체율 상승에 대한 모니터링의 중요성도 언급

2. 통화정책에 대한 논의

- (정책 판단) 최근 지표들은 경제 활동이 견조한 속도로 확장되고 있었음을 시사
 - 고용 증가세는 지난해 초부터 완화되었지만 여전히 강건하며, 실업률은 낮은 상태를 유지
 - 인플레이션은 지난 1년간 완화되었지만 여전히 높은 상태를 유지
 - 참석자들은 FOMC의 고용 및 인플레이션 목표 달성의 리스크가 보다 균형을 이루어가고 있으며, FOMC가 인플레이션 리스크에 많은 주의를 기울이고 있다는 점도 언급
 - 참석자들은 인플레이션을 2% 목표로 되돌리는 데에 대한 강한 의지를 견지하고 있음
 - 현 경제 여건, 이의 경제활동 및 인플레이션 전망과 리스크간 균형에 대한 합의에 비추어 볼 때 모든 참석자들은 금번 회의에서 연방기금금리의 목표범위를 5.25%~5.50%로 유지하는 것이 적절하다고 판단
 - 또한 FOMC가 이전에 발표한 '대차대조표 규모 축소 계획'에 따라 연준의 증권보유량 축소를 지속하는 것이 적절하다고 판단
 - 참석자들은 입수 데이터에 따르면 인플레이션이 FOMC의 2% 목표를 향해 계속 나아가고 있으며 노동시장 수급이 보다 나은 균형을 향해 계속 나아가고 있는 것으로 나타나고 있어 정책기조를 현행대로 유지하는 것이 적절하다고 판단
 - 금번 회의에서 연방기금금리의 목표 범위를 유지한 결정은 FOMC의 목표 달성을 위한 추가 진전을 촉진하고 동 진전을 평가하기 위한 추가 정보를 수집할 수 있게 해주었다고 언급

□ (정책 전망) 참석자들은 정책금리가 금번 긴축 주기의 정점에 도달했을 것으로 판단

○ 이러한 견해의 근거로 2023년중 나타난 인플레이션의 둔화와 상품 및 노동 시장에서의 수급이 보다 나은 균형을 이루어가고 있다는 징후가 늘어나고 있는 점을 지적

○ 인플레이션이 2%를 향해 지속가능하게 움직이고 있다는 보다 강한 확신이 들 때까지는 연방기금금리의 목표범위 하향 조정이 적절하지 않을 것으로 예상한다고 언급

○ 많은 참석자들은 그간의 FOMC 정책 조치들과 지속적인 공급 상황 개선이 함께 작용하면서 수요와 공급이 보다 나은 균형을 이루어가고 있다는 점에 주목

○ 참석자들은 향후 정책 금리 경로가 입수 데이터, 변화하는 전망 및 리스크간 균형에 따라 달라질 것이라고 언급

— 몇몇 참석자들은 FOMC의 데이터 의존적인 접근방식에 대해 계속해서 명확히 소통하는 것이 중요함을 강조

□ (리스크 관리 고려사항) 참석자들은 FOMC의 고용 및 인플레이션 목표 달성의 리스크가 보다 균형을 이루어가고 있으나, 인플레이션 리스크에 많은 주의를 기울이고 있다고 언급

○ 특히 인플레이션의 상방 리스크가 감소한 것으로 봤지만, 인플레이션이 여전히 FOMC의 장기 목표를 상회한다고 지적

— 일부 참석자들은 특히 총수요가 확대되거나 공급 측 개선이 예상보다 둔화될 경우 물가 안정을 향한 진전이 멈출 수 있는 리스크에 주목

○ 참석자들은 제약적인 통화정책 기조를 얼마나 오랫동안 유지해야 하는지와 관련된 불확실성을 강조

- 대부분의 참석자들은 너무 빠르게 정책 기조를 완화할 때의 리스크를 지적하였으며, 인플레이션이 2%를 향해 지속가능하게 하락하고 있는지 판단하는 데 입수 데이터를 신중하게 평가하는 것이 중요함을 강조
- 반면 두어 명의 참석자들은 지나치게 제약적인 기조를 너무 오래 유지하는 것과 관련된 경제의 하방 리스크를 지목

□ (대차대조표 축소) 참석자들은 연준의 대차대조표 규모를 계속 축소하는 과정이 FOMC의 거시경제 목표 달성을 위한 종합적인 접근방식의 중요한 부분이며, 그간 대차대조표 축소가 원활하게 진행되었다고 언급

- 많은 참석자들은 익일물 역레포 제도(O/N RRP facility) 이용이 지속적으로 감소하고 있는 점을 감안하여 다음 FOMC 회의에서 대차대조표 축소 속도 둔화 결정의 지침이 될 사항들에 대한 심층적인 논의를 시작하는 것이 적절할 것이라고 제안

- 일부 참석자들은 충분 기준(ample reserves) 추정치를 둘러싼 불확실성을 고려할 때 대차대조표 축소 속도를 둔화시키는 것이 충분 기준 수준으로의 원활한 전환에 도움이 되거나 대차대조표 축소를 보다 오래 지속하도록 할 수 있다고 언급

- 소수의 참석자들은 FOMC가 연방기금금리 목표범위의 하향 조정을 시작한 후에도 대차대조표 축소가 한동안 지속될 수 있다고 언급