

## 최광혁's Macro Insight

# 연준의 입장 변화로 복잡해진 경제 셈법, 일단은 즐기자



Economist

최광혁

02 3779 8448

kh.choi@ebestsec.co.kr

### 금리동결(2.25%~2.50%)

연준이 금리를 동결했다. 기존의 기조를 상당부분 유지했던 지난 회의와는 달리 이번에는 금융정책의 적극적인 방향 전환을 암시하고 있어 시장에 미치는 영향은 좀 더 높을 것이라는 판단이다.

금융시장의 영향을 고려하면 이번 연준의 결정이 단기적으로 호재로 작용할 것으로 판단한다. 당장 시장이 우려하던 금리상승 등을 통한 비용상승에도 숨통을 틔어줄 것이라는 판단이다. 경제적인 부분에 있어서도 2018년 이머징 시장의 통화약세와 이로 인한 흔들림의 주요 논리가 연준의 금리인상임을 감안하면 이머징 시장의 경기성장세에도 긍정적이다.

다만 장기적인 관점에서 연준의 스탠스변화가 미국 경기침체에 대한 인식을 앞당길 수 있다는 점, 하우스에서 주장해오던 장단기 금리차의 상승 가능성이 생겼다는 점에서는 좀 더 복잡한 계산이 필요해 보인다. 연준은 통화정책 스탠스를 변화시킴으로써 이제부터 나타날 미국 경제의 변화는 트럼프 대통령의 재정정책에 더욱 큰 영향을 받을 수 밖에 없는 상황이 되었다는 판단이다. 물론 지금 당장은 연준의 태도변화를 즐겨도 될 것이라는 판단이다. 고민이 커지는 변화이지만 일단은 즐기자.

### 1월 연준의 입장변화

연준은 FOMC 성명서에서 “금리인상을 일부 지속”한다는 문구를 삭제했다. 대신 금리결정에 있어서 “인내심을 갖겠다”는 문장을 추가했다. 제롬 파월 의장이 완화된 기자회견을 통해서 지속적으로 언급해오던 “인내심”이라는 단어가 공식적인 성명서에 포함됐다는 것은 통화 완화에 대한 제롬 파월 의장의 의견이 상당부분 반영된 결과로 풀이된다.

경제활동 성장세에 대해서는 “강력한”에서 “탄탄한”으로 일부 수정된 표현을 사용했고, 기존에 “경제위험 요소가 진정된 것으로 판단된다”는 문구가 삭제됨으로써 전반적인 경제 인식은 후퇴한 것으로 판단된다. 이러한 변화는 12월 외부요인에 대한 면밀한 관찰에서 한발 나아간 표현이다.

## 2019년 연준의사록 전문 및 번역

Information received since the Federal Open Market Committee met in December indicates that the labor market has continued to strengthen and that economic activity has been rising at a **solid rate**. Job gains have been strong, on average, in recent months, and the unemployment rate has remained low. Household spending has continued to grow strongly, while growth of business fixed investment has moderated from its rapid pace earlier last year. On a 12-month basis, both overall inflation and inflation for items other than food and energy remain near 2 percent. **Although market-based measures of inflation compensation have moved lower in recent months, survey-based measures of longer-term inflation expectations are little changed.**

**Consistent with its statutory mandate, the Committee seeks to foster maximum employment and price stability.** In support of these goals, the Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 2-1/4 to 2-1/2 percent. The Committee continues to view sustained expansion of economic activity, strong labor market conditions, and inflation near the Committee's symmetric 2 percent objective as the most likely outcomes. **In light of global economic and financial developments and muted inflation pressures, the Committee will be patient as it determines what future adjustments to the target range for the federal funds rate may be appropriate to support these outcomes.**

In determining the timing and size of future adjustments to the target range for the federal funds rate, the Committee will assess realized and expected economic conditions relative to its maximum employment objective and its symmetric 2 percent inflation objective. This assessment will take into account a wide range of information, including measures of labor market conditions, indicators of inflation pressures and inflation expectations, and readings on financial and international developments.

지난 12월 연방공개시장위원회(FOMC)가 회의를 가진 후 수집한 정보에 따르면 고용시장이 지속적으로 향상됐고 경제활동은 **탄탄한(strong → solid) 성장세**를 보였다. 최근 수개월간 일자리는 대체적으로 강한 증가세를 보였고 실업률은 낮은 상태를 유지했다. 가계지출은 강한 성장세를 지속했지만, 기업고정투자는 지난해 앞선 시기의 강한 증가세가 완화됐다.

연율 기준으로 볼 때, 전체 인플레이션과 식료품 및 에너지를 제외한 인플레이션은 모두 2%에 근접한 수준을 유지했다. 시장 기법에 따른 조사에서 **인플레이션 기대는 최근 수개월 동안 낮아졌지만, 설문기법에 따른 장기 인플레이션 기대 조사는 큰 변동이 없었다.**

법이 부여한 권한에 따라 위원회는 고용을 최대화 하고 물가를 안정시키고자 한다. **(점진적인 금리인상을 일부 지속 문장 삭제.)** 이 같은 목표를 달성하기 위해 위원회는 연방기금금리의 목표 범위를 2와1/4~2와1/2%로 유지한다.

위원회는 경제활동의 지속적 확장과 고용시장 호황, 그리고 위원회의 상하대칭(symmetric) 2% 목표에 근접한 인플레이션이 유력하다는 판단을 유지한다. **(경제 위험 요소가 대체적으로 진정된 것으로 판단하지만 문구 삭제) 국제경제와 금융상황, 완만한 인플레이션과 관련해, 위원회는 연방기금금리를 어떻게 정하는 것이 이러한 결과를 이룩하는데 적절할 것인지를 판단하는데 인내심을 가질 것이다.**

향후 연방기금금리를 조정하는 시기와 규모를 결정하는 데 있어서 위원회는 최대고용 달성 목표와 상하대칭적 2% 인플레이션 목표에 맞춰 경제 상황의 실물과 기대 수준을 평가할 것이다. 이러한 평가는 고용시장 상황, 인플레이션 압박지수, 인플레이션 기대, 금융과 국제 상황 등 광범위한 지표를 함께 고려할 것이다.

#### Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 최광혁).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- \_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.