

1월 미국 FOMC의 통화정책 결정 내용과 향후 전망

29 Jan 2015 최호상
(3705-6228)

Summary

■ 통화정책 결정 내용

- FOMC, 물가판단에 신중한 가운데 선제적 지침인 통화정책 정상화 개시까지 지표에 기초하여 인내심을 갖겠다는 내용을 재차 강조
 - Fed는 1월 27~28일(현지시각) FOMC 회의 종료 후 발표한 성명서에서 금리인상까지 인내심을 갖고 기다린다는 이전 공표한 표현을 그대로 담은 반면 상당기간 사실상 초저금리를 유지한다는 문구는 삭제
 - 사실상 제로금리 해제를 모색하는 정책적 판단이 보다 구체화됨
 - 경기는 전월(완만한 속도)과 달리 강한(solid) 속도로 확대되고 있으나, 물가는 유가하락 등으로 단기적으로 더 하락할 것으로 내다보면서 향후 물가흐름을 보다 면밀하게 주시하겠다는 입장

■ 주요 IB 평가

- 성명서 내용은 매파와 비둘기파적 표현이 다소 혼재되었다는 평가
 - 경기상승과 고용 증가세를 낙관적으로 보고 인플레이션을 하락이 일시적이라는 표현은 매파적이거나(BNP 파리바), 향후 물가수준이 더 낮아질 것으로 보는 관측은 비둘기파적 견해(골드만삭스)
 - 경제활동에 대해 긍정적인 인식이 강하지만, 물가 흐름은 통화정책 정상화 과정에서 많은 논의가 예상(바클레이즈,뱅크오브아메리카)

■ 향후 전망

- 물가 흐름으로만 판단하면 단기간 내 통화정책 정상화는 기대하기 어렵고, 국제금융시장 불안 여부도 금리인상 시점과 속도를 좌우할 주요 변수
 - 달러화 강세와 유가 하락으로 물가의 하향 안정 기조가 지속되면, Fed가 금리를 인상할 유인은 낮은 편
 - 앞으로 저유가와 신흥국 불안 등으로 국제금융시장의 불안정성이 확산되어, 미국의 신용리스크 프리미엄이 큰 폭으로 상승할 경우에 FOMC는 통화정책 정상화 결정에 신중한 태도를 보일 가능성

Issue Analysis

I. 통화정책 결정 내용

■ FOMC, 물가판단에 신중한 가운데 선제적 지침인 통화정책 정상화 개시까지 지표에 기초하여 인내심을 갖겠다는 내용을 재차 강조

○ [통화정책] Fed는 1월 27~28일(현지시각) FOMC 회의 종료 후 발표한 성명서에서, 2014년 12월과 마찬가지로 금리인상까지 인내심을 갖는다(patient)는 표현을 그대로 담았음

- 다만 상당기간 초저금리를 유지한다는 내용은 삭제하여, 제로금리 해제를 모색하는 정책적 판단이 보다 구체화

○ [경제상황 평가] 물가 흐름을 보다 면밀하게 주시하겠다는 입장

- 최근 경기는 전월(완만한 속도로 상승)과 달리 에너지 가격 하락에 따른 가계의 구매력 증가 등에 힘입어 강한(solid) 속도로 확대되고 있다고 평가

• 노동시장의 일자리 창출이 호조를 보이고 있는 가운데 노동자원의 미활용도 해소되고 있다고 표명

• Fed가 상당기간 관련 문구를 삭제한 것은 경기와 고용 상황에 대해 낙관적으로 보고 있음을 시사

- 반면 인플레이션율은 유가 하락 등으로 단기적으로 더 하락할 것으로 내다보면서, 시장에서 관측하는 물가상승률이 크게 떨어졌다고 밝혔음

• 하지만 향후 고용 증가와 원유가격 하향세의 일시적 요인 등이 점차 해소되면서, 장기 기대인플레이션은 안정적이라고 제시

- 한편 구체적인 사례를 적시하지 않았으나, 통화정책에 노동시장과 물가 외에도 금융 및 세계경제 상황도 반영할 것이라고 적시

II. 주요 IB 평가

■ 성명서 내용은 매파와 비둘기파적 표현이 다소 혼재되었다는 평가

○ [바클레이즈] 경제활동에 대한 평가가 보다 낙관적인 반면 인플레이션은 에너지 가격 하락의 영향으로 하락하고 있어, 이로 인해 기존 예상한 금리인상 시점(6월)의 변화가 있을 가능성



Issue Analysis

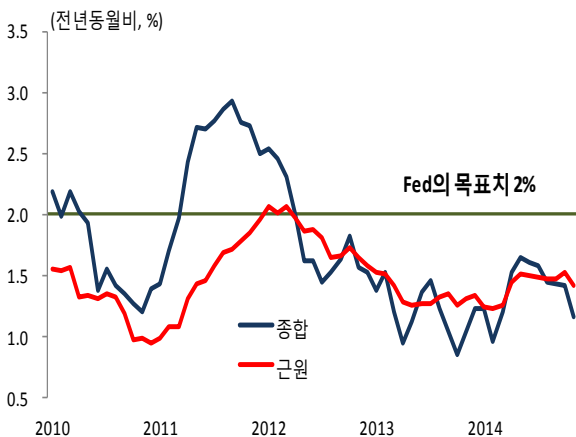
- [뱅크오브아메리카] 향후 경기전망, 그 중 인플레이션이 금리인상에서 보다 많이 논의될 전망
- [BNP 파리바] 성명서 내용이 다소 매파적 성격을 지닌 이유는 FOMC가 경기 상승(가계지출 확대)과 고용 증가세가 강화되고, 인플레이션을 하락을 일시적으로 보고 있기 때문
- [골드만삭스] 이전 성명서와 달리 1월에는 물가 하향세가 더 크게 나타났고, 향후에도 인플레이션 압력이 낮아질 것으로 표현하여 비둘기파적 색채가 뚜렷
 - 반면 경기와 고용에 대한 강한 긍정적 평가는 매파적인 견해를 반영

Ⅲ. 향후 전망

■ 물가 흐름으로만 판단하면, 단기간 내 통화정책 정상화는 어려운 상황

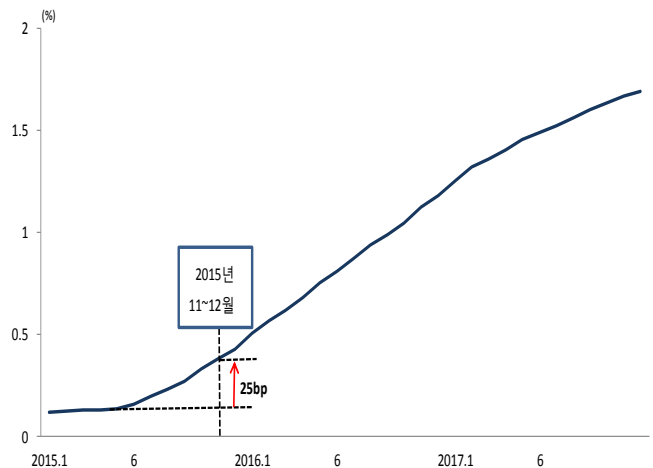
- 달러화 강세와 유가 하락으로 물가의 하향안정 기조가 지속되면, Fed가 금리를 인상할 유인은 낮은 편
 - 연방기금(Federal Fund) 선물금리로는 11월에 현 수준에서 0.25%p 오를 것으로 보여, 금리인상의 시기와 속도가 완만하게 전개될 것으로 예상
- 다만 초저금리 장기화에 따른 시장의 버블 발생 리스크에 대응하기 위해 인플레이션 압력이 낮더라도 연내 금리인상의 필요성이 있음

<그림1> 개인소비지출 물가 상승률 추이



* 자료: 상무부 DB에서 재작성

<그림2> 1월 26일 기준 연방기금 선물금리 추이



* 자료: 블룸버그 DB에서 재작성



Issue Analysis

■ 국제금융시장의 불안 여부도 금리인상 시점과 속도를 좌우할 주요 변수

○ 미국 금융시장의 스트레스를 측정하는 STLFSI(St. Louis Financial Stress Index)는 금융시스템이 여전히 안정적임을 보여주고 있으나, 최근 완만한 속도로 상승(2014년 10월 말 -1.153 → 2015년 1월 16일 -0.807)

- 고수익·고위험 채권으로 자금을 조달한 세일개발 지역의 저유가로 인한 신용불안 가능성 등으로 스트레스가 빠르게 커질 우려

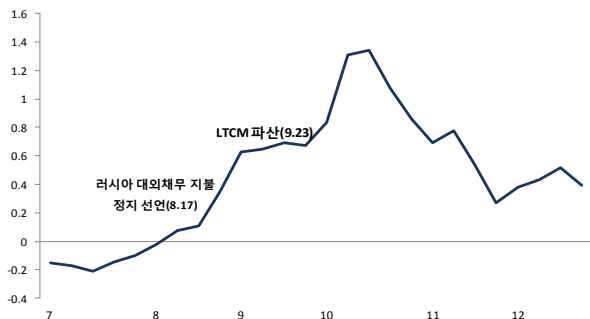
- 러시아의 디폴트 선언과 헤지펀드인 LTCM(Long Term Capital Management)이 파산한 직후인 1998년 10월에는 STLFSI가 일시적으로 1을 상회한 바 있음

<참고> STLFSI(St. Louis Financial Stress Index)

- 금융 불안을 나타내는 18개 지표(국채 및 회사채 등 7개 금리변수, 6개 금리 스프레드 변수, 신흥시장 채권 지수, 손익분기 인플레이션율 등 5개 기타 금융변수)를 지표별로 가중평균하여 산출
- STLFSI가(-)이면 금융시스템이 안정적(+이면 금융시스템 불안이 심화되고 있는 것으로 해석되며, 1이상이면 금융불안정도가 심각한 것으로 평가

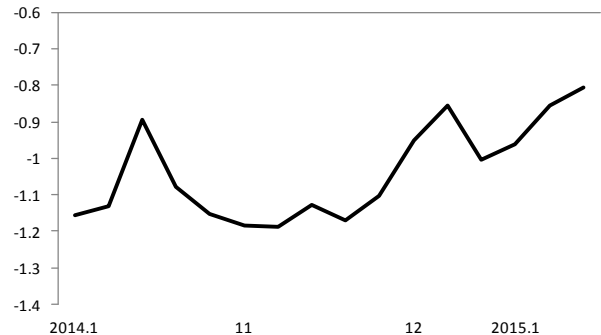
○ 앞으로 저유가 장기화와 신흥국 불안 등으로 국제금융시장의 불안정성이 확산되어, 미국의 신용리스크 프리미엄이 상승(금융시장의 스트레스 증가)할 경우에 FOMC는 통화정책 정상화 결정에 신중한 태도를 보일 가능성

<그림3> 1998년 러시아 디폴트 선언 전후 STLFSI 추이



* 자료: 블룸버그 DB에서 제작성

<그림4> 양적완화 종료 전후 STLFSI 추이



* 자료: 블룸버그

국제금융센터의 사전 동의 없이, 상업상 또는 다른 목적으로, 본 보고서 내용을 전재하거나 제 3자에게 배포하는 것을 금합니다. 국제금융센터는 본 자료 내용에 의거하여 행해진 투자행위 등에 대하여 일체 책임을 지지 않습니다. 문의: 02-3705-6228 혹은 hschoi@kcif.or.kr, 홈페이지: www.kcif.or.kr

