

우혜영's Macro Indicators

Long Way to Go & Higher for longer (feat. 연준 파월 의장)



Fixed Income
우혜영
02 3779 8630
whydele@ebestsec.co.kr

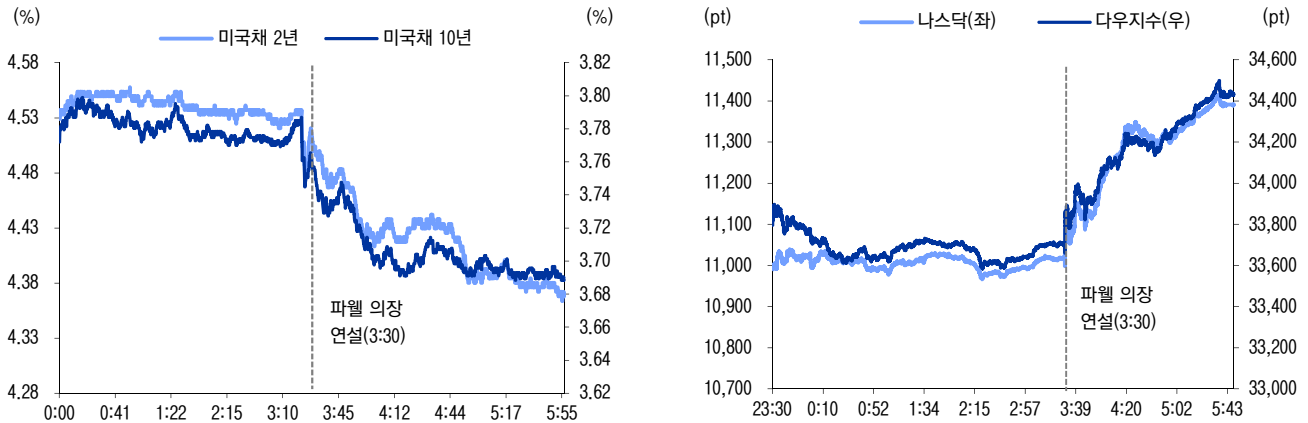
12월 50bp 이후 몇 차례 25bp로 추가 인상 후 유지

브루킹스 연구소 재정·통화정책 허친스 센터(Hutchins Center on Fiscal and Monetary Policy) 연설에서 연준 제롬 파월 의장은 물가 안정 회복을 위해서는 갈 길이 멀다(long way to go)면서 11월 FOMC 회의에서 밝혔듯 지속적인 금리 인상이 적절하다는 입장을 재확인했다. 그뿐 아니라 기준금리 레벨이 인플레이션을 낮추기 위한 충분히 제약적인 수준에 접근함에 따라 금리 인상 속도를 완화하는 것이 타당하다는 입장 역시 재확인됐다. 지금까지의 연준의 긴축적인 통화정책의 영향의 완전한 효과가 체감되진 않았지만 시차가 존재하며 일부 고용, 물가 지표에서도 잠재적인 신호들이 포착되고 있기 때문이다. 파월 의장은 최종금리 수준까지 빠르게 인상하는 것이 더 합리적인지에 관한 질문에 대해 인상 속도 완화가 리스크를 관리하는 좋은 방법이라 언급했다. 아울러 중앙은행은 과도한 긴축적인 통화정책을 원하지 않기 때문에 인상 속도를 늦추고 적절한 수준으로 가는 길을 찾을 것이라는 입장을 보였다.

인상 속도 완화 시점 관련 불확실성이 완전히 해소되진 않았다. 지난 11월 FOMC 기자회견에서 파월 의장은 12월 또는 다음 회의에서 금리 인상 속도를 완화할 수 있다고 언급한 바 있는데, 이날 이르면 12월(as soon as the December)에 조정할 수 있다고 언급된 점을 고려하면 오히려 2월보다 12월 인상 폭 조정 가능성에 무게가 더욱 실렸다는 판단이다. 11월 FOMC 의사록 리뷰 자료에서도 강조했다 인상 폭을 줄이는 것은 인상 종료의 의미하는 것이 아니다. 파월 의장도 인상 속도 완화 시점(timing of that moderation)보다는 물가 통제를 위해 어디까지(how much further) 금리를 인상해야 하는지와 제약적인 레벨의 금리를 얼마 동안(length of time) 지속해야 하는지가 더 중요하다고 강조했다. 또한 이른 시점에 완화적인 통화정책으로 전환하는 것을 경고하며 연준에게 주어진 양대 책무를 달성할 때까지(긴축) 과정을 유지할 것임을 밝혔다. 9월 점도표에서 시사한 2023년 금리 레벨보다 더 인상할 수 있다는 점을 계속 언급하고 있기 때문에 내년 1분기에 25bp로 인상 폭을 줄인 뒤 상반기에 최소 두 차례 인상이 단행 될 것으로 예상된다.

파월 의장이 언급한 인플레이션을 2%로 회복시키기 위해 봐야 하는 경제 상황 요약은 다음과 같다. ①경제활동 성장률이 장기추세를 크게 하회하는 수준으로 둔화되었는데 그 수준이 지속될 필요가 있고, ②상품 생산 관련 병목현상 및 상품 가격 상승률이 완화되고 있지만 이 또한 지속되어야 하며, ③주택 서비스 가격이 내년에도 상승세가 이어지겠지만 신규임대 가격 상승률이 계속해서 하락한다면 내년 말부터는 주택 서비스 가격 상승률도 하락할 가능성 높고, ④주택 부문 제외한 서비스 가격 상승률에 특히 중요한 노동시장이 일시적인 재조정 징후만 보이고 있으며 임금 상승률이 물가 목표에 일치하는 수준을 훨씬 상회하고 있다는 것이다. 따라서 몇몇 상황의 개선에도 불구하고 아직 갈 길이 멀다는 결론이 내려질 수밖에 없었다. 그리고 파월 의장은 연착륙의 느슨한 정의(loose definition)는 실업률이 상승하더라도 일부 경기 침체 때처럼 급증하지 않는 것이라면서 연착륙 또는 연착륙 같은 상황(soft or soft-ish landing)에 이르는 길이 있다고 계속 믿고 싶다고 말했다. 내년 1분기는 연준의 금리인상 기조가 무리없이 지속될 가능성이 높아졌다는 판단이다.

그림1 제롬 파월 의장 연설 직후 금리 상승 폭 되돌림, 증시 반등



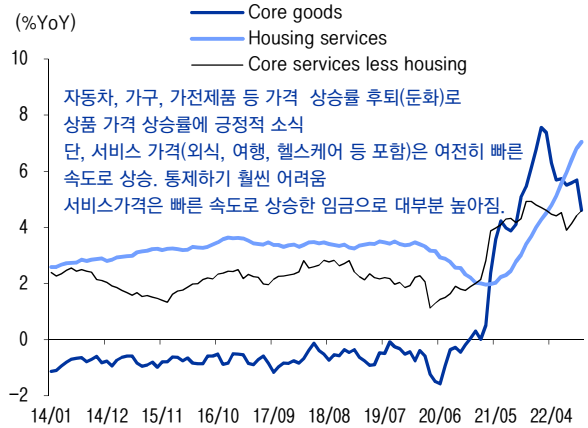
자료: Infomax, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 Total and core PCE inflation



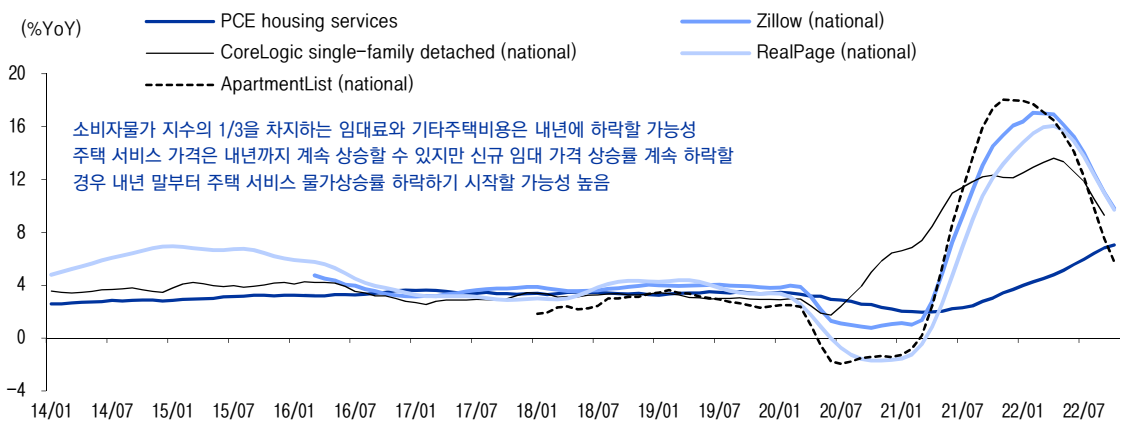
자료: Fed, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 Components of core PCE inflation



자료: Fed, 이베스트투자증권 리서치센터

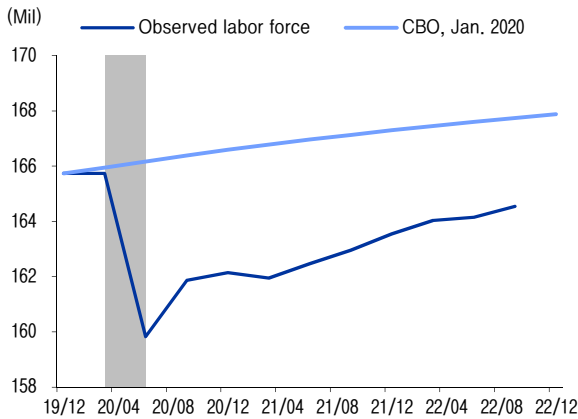
그림4 Market rents and PCE housing services inflation



주: ApartmentList, CoreLogic, RealPage, and Zillow measure market rate rents – that is, rents for a new lease by a new tenant. October PCE (personal consumption expenditures) data are estimates based on October data from the consumer price index and the producer price index. The Zillow data start in March 2016, and the ApartmentList data start in January 2018.

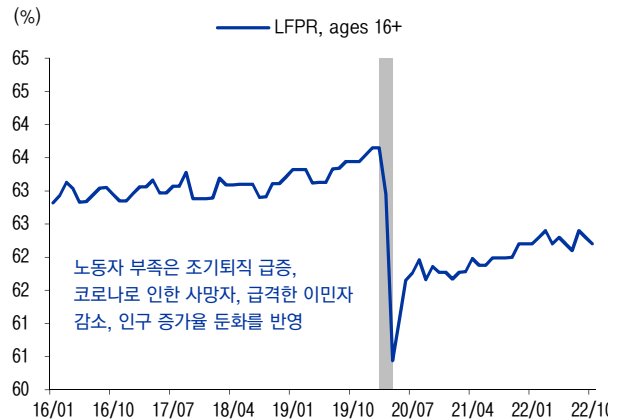
자료: Fed, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 Labor force shortfall



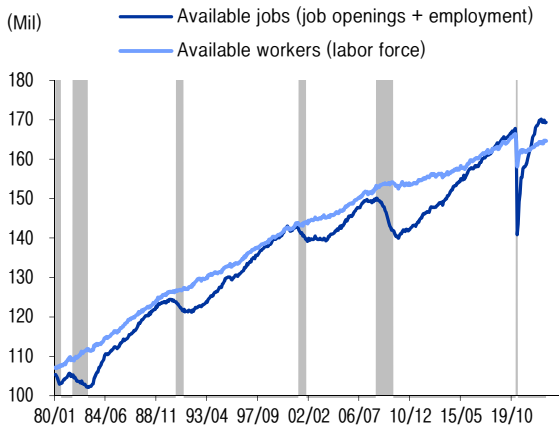
자료: Fed, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 Labor force participation rate gap



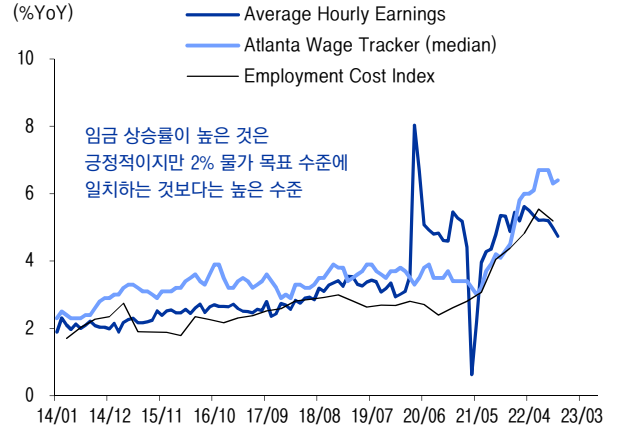
자료: Fed, 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 Jobs-worker gap



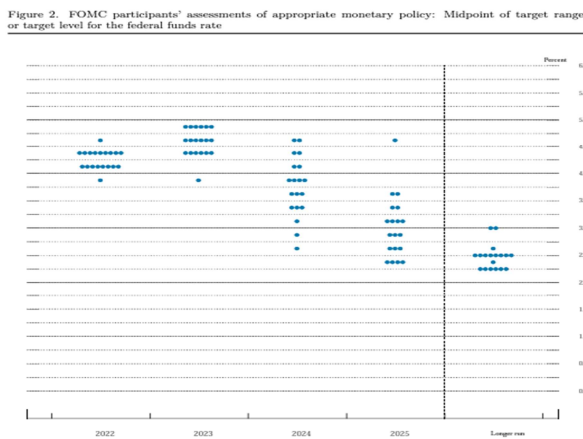
자료: Fed, 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 Wage growth



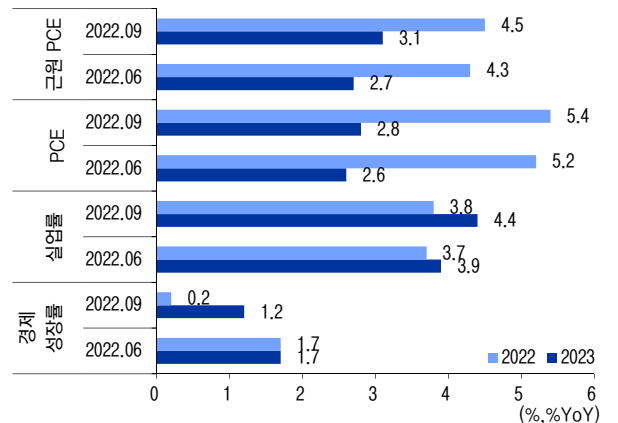
자료: Fed, 이베스트투자증권 리서치센터

그림9 9월 점도표(2022년 4.4%, 2023년 4.6%, 2024년 3.9%)



자료: Fed, 이베스트투자증권 리서치센터

그림10 연준의 수정경제전망



자료: Fed, 이베스트투자증권 리서치센터

Appendix: 11월 FOMC 회의록 주요 내용

1. 통화정책 결정

In their consideration of appropriate monetary policy actions at this meeting, participants concurred that inflation remained well above the Committee's longer-run goal of 2 percent and **the recent data on inflation provided very few signs that inflation pressures were abating**. The economic expansion had slowed significantly from last year's rapid pace, and recent indicators pointed to modest growth in spending and production in the current quarter. Despite the slowdown in growth, the labor market remained extremely tight, and nominal wage growth remained elevated. Against this backdrop, all participants agreed that it was appropriate to raise the target range for the federal funds rate 75 basis points at this meeting and to continue the process of reducing the Federal Reserve's securities holdings, as described in the Plans for Reducing the Size of the Federal Reserve's Balance Sheet that the Committee issued in May. **Participants observed that the policy rate hike at this meeting was another step toward making the Committee's monetary policy stance sufficiently restrictive to help ease supply and demand imbalances and to return inflation to 2 percent over time.**

: 이번 회의에서 적절한 통화정책 조치에 대해서는, 위원들은 인플레이션이 연준 장기 물가 목표(2%)를 크게 상회하고 있고 물가에 대한 **최근 데이터는 인플레이션 압력이 약화되었다는 매우 적은 신호를 제공했다는 데 동의**. 경제 확장은 작년의 빠른 속도에서 상당히 느려졌고, 최근 지표들은 현재 분기의 소비 지출과 생산의 완만한 성장을 보여줌. 성장을 둔화에도 불구하고 노동시장은 극도로 타이트하게 유지됐고, 명목 임금 상승률은 높게 지속. 이러한 배경을 바탕으로 모든(all) 위원들은 75bp의 금리 인상과 QT를 계속하는 것에 동의(5월에 발표된 연준의 대차대조표 규모 축소 계획에 서술된대로). 위원들은 **이번 정책금리 인상이 연준의 스탠스를 충분히 제약적으로 만드는데 또 다른 스텝이었고 수급 불균형을 완화시켜 인플레이션을 2%로 회귀시킬 것으로 전망**

In their discussion of the effects of monetary policy actions and communications to date, **participants concurred that the Committee had taken forceful steps to moderate aggregate demand in order to bring it into better alignment with aggregate supply**. Financial conditions had tightened significantly in response to the Committee's policy actions, and their effects were clearly evident in the most interest rate-sensitive sectors of the economy, including residential investment and some components of business investment. Several participants commented that monetary policy actions and communications had helped keep longer-term inflation expectations well anchored—a situation that would help facilitate the return of inflation to the Committee's longer-run goal of 2 percent. Nevertheless, with realized inflation well above that goal and the labor market still very tight, participants agreed that ongoing increases in the target range for the federal funds rate would be appropriate and would help keep longer-term inflation expectations well anchored. Participants noted that, **with regard to both real economic activity and inflation, it would take time for the full effects of monetary restraint to be realized and that these lags complicated an assessment of the effects of monetary policy.**

: 현재까지의 통화정책 조치와 커뮤니케이션 효과에 대한 논의에서는 위원들은 **연준이 총수요가 총공급에 더욱 잘 일치시키기 위해 강한 스텝들을 취했다는 데 동의**. 금융여건은 연준의 정책 결정에 맞춰 상당히 타이트닝해졌으며 그 효과들은 주거 투자 및 일부 비즈니스 투자를 포함해 경제에서 금리에 가장 민감한 부문에서 뚜렷하게 나타남, 몇몇(several) 위원들은 언급. 통화정책 조치와 커뮤니케이션은 장기 기대인플레이션을 잘 고정시키는데 도움이 되었다고 언급. 그럼에도 불구하고 실제 물가상승률이 목표 수준을 훨씬 상회하고 있고 노동시장이 여전히 매우 타이트한 상황에서, 위원들은 지속적인 금리 인상이 적절하고 이는 장기 기대 인플레이션을 잘 고정시키는데 도움이 될 것이라 동의. 위원들은 **실질 경제활동과 인플레이션 모두에서 통화 긴축의 완전한 효과(full effects)가 실현되기까지는 시간이 걸릴 것이며 이러한 래깅은 통화정책의 효과에 대한 평가를 복잡하게 만든다고 언급 동의.**

In discussing potential policy actions at upcoming meetings, participants reaffirmed their strong commitment to returning inflation to the Committee's 2 percent objective, and they continued to anticipate that ongoing increases in the target range for the federal funds rate would be appropriate in order to attain a sufficiently restrictive stance of policy to bring inflation down over time. Many participants commented that there was significant uncertainty about the ultimate level of the federal funds rate needed to achieve the Committee's goals and that their assessment of that level would depend, in part, on incoming data. Even so, **various participants noted that, with inflation showing little sign thus far of abating, and with supply and demand imbalances in the economy persisting, their assessment of the ultimate level of the federal funds rate that would be necessary to achieve the Committee's goals was somewhat higher than they had previously expected.**

: 향후 회의에서의 잠재적인 통화정책 결정 관련 논의에서는, 위원들은 인플레이션을 목표 수준으로 되돌리겠다는 강한 약속을 재확인했고, 그들은 물가를 낮추기 위해 충분히 제약적인 통화 스탠스 달성하려면 지속적인 금리 인상이 적절하다는 예상 지속. 많은(many) 위원들은 연준의 목표를 달성하기 위해 필요한 최종 기준금리 레벨에 대해 상당한 불확실성이 있으며 그 수준에 대한 평가는 부분적으로 확인되는 데이터에 의존할 것이라 언급. 그럼에도 불구하고 **여러(Various) 위원들은 인플레이션이 지금까지 거의 진정될 기미를 보이고 있지 않고 경제의 수급 불균형이 지속되면서 연준 목표 달성을 위해 필요한 기준금리의 최종 레벨에 대한 평가가 기존 예상보다 다소 높아졌다고 언급**

Participants mentioned a number of considerations that would likely influence the pace of future increases in the target range for the federal funds rate. These considerations included the cumulative tightening of monetary policy to date, the lags between monetary policy actions and the behavior of economic activity and inflation, and economic and financial developments. **A number of participants observed that, as monetary policy approached a stance that was sufficiently restrictive to achieve the Committee's goals, it would become appropriate to slow the pace of increase in the target range for the federal funds rate.** In addition, **a substantial majority of participants judged that a slowing in the pace of increase would likely soon be appropriate.** A slower pace in these circumstances would better allow the Committee to assess progress toward its goals of maximum employment and price stability. The uncertain lags and magnitudes associated with the effects of monetary policy actions on economic activity and inflation were among the reasons cited regarding why such an assessment was important. A few participants commented that slowing the pace of increase could reduce the risk of instability in the financial system. A few other participants noted that, before slowing the pace of policy rate increases, it could be advantageous to wait until the stance of policy was more clearly in restrictive territory and there were more concrete signs that inflation pressures were receding significantly.

: 위원들은 향후 인상 속도에 영향을 줄 수 있는 여러 고려 사항 언급. 이러한 고려 사항에는 지금까지의 누적된 통화정책의 긴축, 통화정책 조치와 경제활동 및 인플레이션 간 레깅(시차), 경제와 금융 상황 전개 등이 포함. **다수(a number)의 위원들은 통화정책이 연준 목표를 달성하기에 충분히 제한적인 스탠스에 접근함에 따라 금리 인상 속도를 늦추는 것이 적절해질 것이라 관측.** 또한 **위원들의 상당수는 인상 속도 둔화가 곧(soon) 적절할 것으로 판단.** 이러한 상황에서 속도 둔화는 연준이 목표(최대 고용과 물가 안정)를 향한 진전을 평가하기가 더 나을 것. 통화정책 조치가 경제활동과 물가에 미치는 영향과 관련된 불확실한 레깅과 규모(정도)는 그러한 평가가 중요한 이유 중 하나. 일부(a few) 위원들은 인상 속도를 늦추면 금융시스템의 불안정성 리스크를 줄일 수 있다고 언급. 일부(a few) 위원들은 인상 속도를 늦추기 전에, 통화정책 스탠스가 제약적인 영역에 있음이 보다 명확해지고 인플레이션 압력이 크게 후퇴하고 있다는 구체적인 징후가 더 나타날 때까지 기다리는 것이 유리할 수 있다고 언급

With monetary policy approaching a sufficiently restrictive stance, participants emphasized that the **level to which the Committee ultimately raised the target range for the federal funds rate, and the evolution of the policy stance thereafter, had become more important considerations for achieving the Committee's goals than the pace of further increases in the target range.** Participants agreed that communicating this distinction to the public was important in order to reinforce the Committee's strong commitment to returning inflation to the 2 percent objective.

: 통화정책이 충분히 제한적인 스탠스에 접근함에 따라 위원들은 **추가 인상 속도보다 최종 금리 수준과 그 이후의 정책 기조의 전개가 연준 목표 달성을 위한 더 중요한 고려 사항이 되었음을 강조,** 위원들은 물가를 2%로 되돌리겠다는 강력한 약속을 강화하기 위해 **대중에게 이러한 차이를 전달하는 것이 중요하다는 데 동의**

Participants discussed a number of risk-management considerations related to the conduct of monetary policy. In light of the continuing broad-based and unacceptably high level of inflation and upside risks to the inflation outlook, participants remarked that purposefully moving to a more restrictive policy stance was consistent with risk-management considerations. Some participants observed that there had been an increase in the risk that the cumulative policy restraint would exceed what was required to bring inflation back to 2 percent. Several participants commented that continued rapid policy tightening increased the risk of instability or dislocations in the financial system. There was wide agreement that heightened uncertainty regarding the outlooks for both inflation and real activity underscored the importance of taking into account the cumulative tightening of monetary policy, the lags with which monetary policy affected economic activity and inflation, and economic and financial developments.

: 위원들은 통화정책 수행과 관련된 여러 리스크 관리 고려사항에 대해 논의. 위원들은 지속되는 광범위하고 용납할 수 없을 정도로 높은 수준의 인플레이션과 인플레이션 전망 관련 상방 리스크를 고려해 의도적으로 더 제약적인 정책 기조로 움직이는 것이 리스크 관리 고려사항과 일치한다고 언급. 일부(some) 위원들은 누적된 통화정책 긴축이 물가를 2%로 되돌리는 데 필요한 정도를 초과할 위험이 증가했다고 관찰. 몇몇(several) 위원들은 지속적이고 급속한 긴축적인 통화정책이 금융 시스템의 불안정이나 혼란을 야기할 리스크를 증가시킨다고 언급. 물가와 실질 경제활동 전망 관련 불확실성 증가해 긴축적인 통화정책의 누적, 통화정책이 경제활동과 인플레이션에 영향을 미치는데 레깅 존재, 경제와 금융 상황 전개를 고려하는 것이 중요하다는데 폭넓은 합의 존재

2. 경제 전망(Staff)

The projection for U.S. economic activity prepared by the staff for the November FOMC meeting was weaker than the September forecast. Broad financial conditions were expected to be considerably more restrictive over the projection period than in September, reflecting both recent market moves and upward revisions to the staff's assumptions regarding the future course of monetary policy based on recent Federal Reserve communications. As a result, output was expected to move below the staff's estimate of potential early in 2024 and to remain below potential in 2025. Likewise, the unemployment rate was expected to be above the staff's estimate of its natural rate in 2024 and 2025.

: 경제활동 전망은 9월 FOMC 회의 때 전망보다 부진해짐. 최근 시장 움직임과 연준 커뮤니케이션에 기초한 향후 통화정책 경로 관련 스태프들의 가정이 상향조정된 것을 반영하면서 9월보다 전망 기간 동안 전반적인 금융 여건이 상당히 더욱 제약적이게 될 것으로 예상됨. 그 결과 아웃풋은 2024년 초에 잠재 수준을 하회할 것이며 2025년은 낮은 상황이 지속될 것으로 전망. 마찬가지로 실업률은 2024년과 2025년에 자연실업률 추정치를 상회할 것으로 전망

On a 12-month change basis, total PCE price inflation was expected to be 5.3 percent in 2022 and core inflation was expected to be 4.6 percent. The staff raised their projection for core PCE price inflation in coming quarters, reflecting their assessment that the factors that had boosted inflation since the middle of last year—most notably, strong wage growth and the effect of supply constraints on prices—would persist for longer than previously thought. With the effects of supply-demand imbalances in goods markets expected to unwind and labor and product markets expected to become less tight, the staff continued to project that inflation would decline markedly over the next two years; in 2025, both total and core PCE price inflation were expected to be 2 percent.

올해 PCE 물가 상승률은 5.3%, 근원 PCE 물가 상승률은 4.6%로 전망. 지난해 중반 이후부터 인플레이션을 높였던 요인(특히 강한 임금상승률과 물가에 대한 공급제약의 효과)들이 이전에 생각했던 것 보다 더 오래 지속될 것이라는 평가를 반영해 스태프는 향후 몇 분기의 근원 PCE 물가 상승률 전망치를 상향 조정. 재화 시장에서의 수급 불균형의 효과는 되돌려질 것으로 예상되고 노동과 생산시장은 덜 타이트해질 것이므로 스태프는 향후 2년 간 물가 상승률이 꽤 하락할 것이라 전망을 지속했으며 2025년은 헤드라인 및 근원 PCE 물가 상승률 모두 2%로 예상

With inflation remaining stubbornly high, the staff continued to view the risks to the inflation projection as skewed to the upside. For real activity, sluggish growth in real private domestic spending, a deteriorating global outlook, and tightening financial conditions were all seen as salient downside risks to the projection for real activity; in addition, the possibility that a persistent reduction in inflation could require a greater-than-assumed amount of tightening in financial conditions was seen as another downside risk. The staff, therefore, continued to judge that the risks to the baseline projection for real activity were skewed to the downside and viewed the possibility that the economy would enter a recession sometime over the next year as almost as likely as the baseline.

: 여전히 견고하게 높은 인플레이션 상황에서, 스태프는 인플레이션 전망에 대한 리스크는 상방 압력이 높다고 평가. 실질 경제활동의 경우 실질 민간 내수 소비의 부진한 성장과 글로벌 전망 악화, 타이트닝해지는 금융여건은 모두 실질 경제활동 전망에 대한 두드러진 하방 리스크로 간주. 아울러 인플레이션이 지속적으로 감소하려면 예상보다 더 큰 금융여건의 긴축이 필요로 할 가능성은 또 다른 하방 리스크. 따라서 스태프는 계속해서 실질 경제활동의 베이스 전망치에 대한 리스크는 하방 압력이 높다고 판단했고 다음해 언젠가 경기가 침체 국면에 진입할 가능성을 베이스라인과 거의 동일하게 봄

3. 경제동향 리뷰 및 전망(연준위원)

1) 경제동향

In their discussion of current economic conditions, participants noted that recent indicators pointed to modest growth of spending and production. Nonetheless, job gains had been robust in recent months, and the unemployment rate had remained low. Inflation remained elevated, reflecting supply and demand imbalances related to the pandemic, higher food and energy prices, and broader price pressures. Participants recognized that Russia's war against Ukraine was causing tremendous human and economic hardship. The war and related events were creating additional upward pressure on inflation and were weighing on global economic activity. Against this background, participants continued to be highly attentive to inflation risks. (통화정책 성명문에서 확인되는 내용과 동일)

: 최근 지표들은 소비와 생산의 완만한 성장을 나타냄. 그럼에도 불구하고 최근 몇 달간 고용 증가는 강했고 실업률은 낮은 수준 지속. 인플레이션은 팬데믹 관련 수급 불균형, 높은 식품 및 에너지 가격, 광범위한 물가 상승 압력 등을 반영해 여전히 높음

2) 경제전망

경제성장률

With regard to current economic activity and the near-term outlook, participants observed that although real GDP rebounded in the third quarter, recent data suggested that economic activity in the near term appeared likely to expand at a pace below its trend growth rate. Participants noted a softening in consumer and business spending growth, and some participants remarked that there had been a notable slowing in interest rate-sensitive sectors, particularly housing, in response to the tightening of financial conditions associated with the Committee's policy actions. **With inflation remaining far too high and showing few signs of moderating, participants observed that a period of below-trend real GDP growth would be helpful in bringing aggregate supply and aggregate demand into better balance, reducing inflationary pressures, and setting the stage for the sustained achievement of the Committee's objectives of maximum employment and price stability.**

: 현재 경제 활동과 단기 전망과 관련해서, 위원들은 비록 실질 GDP 성장률이 3분기에 반등했지만 최근 데이터는 경제활동이 단기적으로 추세 성장률 수준을 하회하는 속도로 확장할 것임을 시사하고 있다고 평가. 위원들은 소비자와 기업의 지출 성장 완화에 주목했으며, 일부(some)위원들은 연준의 금융 여건 타이팅에 대한 반응으로 금리 민감 섹터(특히 주택 부문)에서 눈에 띄는 둔화가 있었다고 언급. **인플레이션이 여전히 너무 높게 유지되고 있고 완화될 기미가 거의 보이지 않는 상황에서 위원들은 추세보다 낮은 수준의 실질 GDP 성장의 기간이 총수요와 총공급이 보다 나은 균형을 달성하고 인플레이션 압력을 줄이고 연준의 목표(최대고용과 물가안정)의 지속적인 달성을 위한 환경을 마련하는데 도움이 될 것으로 관측**

물가

Participants observed that, with inflation elevated globally, many central banks were tightening monetary policy simultaneously, contributing to an overall tightening of global financial conditions. Participants further noted that the overall tightening of global financial conditions, along with energy prices and other headwinds, was contributing to a slowdown in the growth rate of global real GDP. Participants remarked that the foreign economic slowdown, in combination with a strong U.S. dollar, was likely to weigh on the U.S. export sector, and several participants commented that there could be wider spillovers to the U.S. economy.

: 위원들은 전세계적으로 높은 물가로 인해 많은 중앙은행들이 동시에 긴축적인 통화정책을 펼치고 있어서 전반적인 글로벌 금융 여건이 타이팅해지는데 기여했음을 관찰. 위원들은 에너지 가격과 다른 역풍들과 함께 전반적인 글로벌 금융여건의 긴축이 글로벌 실질 GDP 성장률 둔화에 기여했다고 언급. 위원들은 강달러 환경에서 외국 경기 둔화는 미국 수출에 부담을 줄 가능성이 있다고 언급했고 몇몇(several) 위원들은 미국 경제에 더 큰 파급효과가 있을 수 있다고 언급

고용

Participants observed that the labor market had remained very tight, with the unemployment rate near a historically low level, the number of job vacancies very high, a low pace of layoffs, robust employment gains, and elevated nominal wage growth. Some participants remarked that employers in certain sectors, such as health care, leisure and hospitality, or construction, faced particularly acute labor shortages and that these shortages were contributing to especially strong wage pressures in those sectors. Participants commented on the labor market having remained strong to date, even alongside the slowing in economic activity. A number of participants remarked that some businesses were keen to retain workers after their recent experiences of labor shortages and hiring challenges. These participants noted that this consideration had limited layoffs even as the broader economy had softened or that this behavior could limit layoffs if aggregate economic activity were to soften further. Nevertheless, **many participants noted tentative signs that the labor market might be moving slowly toward a better balance of supply and demand; these signs included a lower rate of job turnover and a moderation in nominal wage growth. Participants anticipated that imbalances in the labor market would gradually diminish and that the unemployment rate would likely rise somewhat from its current very low level, while vacancies would likely fall.**

: 위원들은 역사적으로 낮은 레벨의 실업률, 매우 높은 구인 건수, 느린 속도의 해고, 건조한 고용자 수 회복, 높은 명목 임금 상승률 등 노동시장이 여전히 매우 타이트하다고 관찰. 일부(some) 위원들은 헬스케어, 레저 및 접객업 또는 건설업과 같은 특정 섹터의 고용주들이 특히 심각한 노동력 부족에 직면했으며 이러한 부족이 해당 섹터에서의 강력한 임금 상승 압력에 기여하고 있다고 언급. 위원들은 경제활동 둔화에도 불구하고 노동시장이 지금까지 강세를 유지하고 있다고 발언. 다수(a number) 위원들은 일부 기업들이 최근 노동력 부족과 고용문제를 경험한 후 직원들을 유지하는데 열심이라고 언급. 이들 위원들은 더 광범위한 경기 완화에도 불구하고 이러한 고려가 해고를 제한했거나 총 경제활동이 더 약화된다면 이러한 행동은 해고를 제한할 수 있다고 언급. 그럼에도 불구하고 **많은(many) 위원들은 더 나은 노동시장의 수급 균형으로 천천히 움직이고 있다는 잠정적인 징후를 지적(이러한 징후에는 이직률 하락, 명목임금상승률 완화 등. 위원들은 노동시장 불균형이 점진적으로 줄어들고 실업률이 지금의 매우 낮은 수준에서 다소 상승할 가능성이 있는 반면 빈 일자리 수는 감소할 것으로 전망**

Participants agreed that inflation was unacceptably high and was well above the Committee's longer-run goal of 2 percent. Some participants noted that the burden of high inflation was falling disproportionately on low-income households, for whom necessities like food, energy, and shelter make up a larger share of expenditures. Many participants observed that price pressures had increased in the services sector and that, historically, price pressures in this sector had been more persistent than those in the goods sector. Some participants noted that the recent high pace of nominal wage growth, taken together with the recent low pace of productivity growth, would, if sustained, be inconsistent with achievement of the 2 percent inflation objective. Several participants, however, commented on signs of a moderation in nominal wage growth. Participants agreed that near-term inflation pressures were high, but **some noted that lower commodity prices or the expected reduced pressure on goods prices due to an easing of supply constraints should contribute to lower inflation in the medium term.** Several participants remarked that rent increases on new leases had been slowing in recent months, but participants also noted that it would take some time for this development to show up in PCE inflation. Several participants summarized reports provided by business contacts about their firms' ability to pass on higher input costs to their customers. These reports suggested that some firms continued to have solid pricing power, while in other cases cost pass-through had become more difficult.

: 위원들은 인플레이션이 수용할 수 없을 정도로 높고 장기 목표(2%)를 훨씬 상회하는 수준이라는데 동의. 일부(some) 위원들은 높은 인플레이션의 부담이 음식, 에너지, 주거와 같은 필수품이 지출에서 더 큰 비중을 차지하는 저소득 가구에 불균형적으로 떨어지고 있음을 지적. 많은(many) 위원들은 서비스 부문의 인플레이션 압력이 증가했으며, 역사적으로 이 부문의 가격 압력이 재화 부문보다 더 지속적이었음을 관찰. 일부(some) 위원들은 최근의 낮은 생산성 증가율과 함께 최근의 높은 명목임금 상승률이 지속된다면 2%의 물가 목표 달성에 부합하지 않을 것이라 지적. 그러나 몇몇(several) 위원들은 명목 임금 상승률 완화 징후에 대해 언급. 위원들은 단기 인플레이션 압력이 높다는데 동의했지만 **일부(some) 위원들은 더 낮아진 원자재 가격이나 공급 제약 완화에 따라 예상되는 재화 가격 상승 압력 둔화는 중기적으로 인플레이션을 낮추는데 기여할 것이라 언급.** 몇몇(several) 위원들은 최근 몇 개월간 신규 임대료에 대한 렌트비 상승이 둔화되고 있다고 언급했지만, 위원들은 이러한 상황이 PCE 물가 상승률로 나타나기까지 다소 시간이 걸릴 것이라 언급. 몇몇(several) 위원들은 소비자에게 높아진 투입 비용을 전가할 수 있는 기업과 관련한 비즈니스 담당자의 보고서를 요약. 이 보고서에 따르면 일부(some) 기업들이 견고한 가격 결정력을 유지하고 있는 반면 다른 경우에는 비용전가가 더 어려워졌음을 시사

Participants remarked that, overall, measures of medium- and longer-term inflation expectations obtained from surveys of households and businesses as well as from financial markets quotes appeared to have remained well anchored. A couple of participants observed that longer-term inflation expectations were stable even as measures of near-term inflation expectations responded to realized inflation in line with historical patterns. Participants noted that longer-term inflation expectations were an important influence on inflation's behavior and stressed that the Committee's ongoing monetary policy tightening would be essential for ensuring that these expectations remained well anchored. Several participants expressed the concern that the longer inflation remained well above the 2 percent goal, the greater the risk that longer-term inflation expectations could become unanchored. Such a development, if it materialized, would make it much more costly to bring inflation down and to achieve the Committee's statutory objectives of maximum employment and price stability. A couple of participants discussed the high dispersion of longer-term inflation expectations across respondents in various surveys: These participants noted that the higher dispersion may signal increased uncertainty about the inflation outlook and was a reason not to be complacent about longer-term inflation expectations remaining well anchored.

: 위원들은 가계 및 기업에 대한 서베이에서 얻어진 중장기 기대인플레이션이 전반적으로 잘 고정된 상태가 유지되었음을 언급. 몇몇(a couple)의 위원들은 단기 기대 인플레이션이 역사적 패턴에 따라 실현된 인플레이션에 반응하더라도 장기 기대인플레이션이 안정되어 있음을 관찰. 위원들은 장기 기대인플레이션이 인플레이션 행동에 중요한 영향을 미친다는 점에 주목했고 이러한 기대가 잘 고정되도록 보장하는데 연준의 지속적인 긴축적인 통화정책이 필수적이라는 것을 강조. 몇몇(several) 위원들은 장기 인플레이션이 2% 목표를 훨씬 상회하는 상태에 더 오래 머물수록 장기 기대인플레이션이 잘 고정되지 않을 리스크가 더 커진다고 우려함. 그러한 발전이 실현된다면, 인플레이션을 낮추고 연준의 최대고용과 물가안정이라는 책무 달성시키는데 더 많은 비용이 들 것. 두 명(a couple)의 위원들은 다양한 서베이에서 응답자들 사이에 장기 기대 인플레이션의 높은 분산에 대해 논의; 이 위원들은 분산이 높을수록 인플레이션 전망 관련 불확실성이 높아질 수 있고 장기 기대 인플레이션이 잘 유지되는 것에 안주하지 않을 이유라고 언급

Participants discussed the length of the lags in the response of the economy to monetary policy actions, taking into account historical experience and the various estimates of timing relationships provided in economic research, as well as the high degree of uncertainty involved in applying the evidence on lags to the current situation. **They noted that monetary policy tightening typically produced rapid effects on financial conditions but that the full effects of changes in financial conditions on aggregate spending and the labor market, and then on inflation, likely took longer to materialize.** With regard to current circumstances, many participants remarked that, even though the tightening of monetary policy had clearly influenced financial conditions and had had notable effects in some interest rate-sensitive sectors, the timing of the effects on overall economic activity, the labor market, and inflation was still quite uncertain, with the full extent of the effects yet to be realized. Several participants observed that, because of the difficulties in isolating the effects of monetary policy, changes in economic structure, or increasing transparency over time regarding monetary policy decisions, the historical record did not provide definitive evidence on the length of these lags. In addition, some participants noted that the post-pandemic dynamics of the economy may differ from those prevailing prior to the pandemic.

: 위원들은 지연에 대한 증거를 현재 상황에 적용하는 것과 관련된 높은 불확실성뿐 아니라 역사적인 경험과 경제연구에서 제공된 다양한 타이밍 관계 추정치를 고려해 통화정책 조치에 대한 경제의 대응 지연 관련 논의 진행. 그들은 긴축적인 통화정책이 일반적으로 금융여건에 급격한 영향을 주었지만 금융상황의 변화가 총지출과 노동시장, 그리고 인플레이션에 미치는 완전한 영향이 실현되기 까지 더 오래 걸릴 가능성이 높다고 언급. 현재 상황과 관련해서 많은(many) 위원들은 긴축적인 통화정책이 명백하게 금융 여건에 영향을 미쳤고 일부 금리 민감 분야에 상당한 영향을 미쳤음에도 불구하고, 아직 완전한 정도의 영향이 실현되지 않은 상황에서 전반적인 경제활동, 노동시장, 인플레이션에 영향을 미치는 시기도 여전히 다소 불확실함. 몇몇(several) 위원들은 통화정책 효과, 경제구조의 변화 또는 통화정책 결정과 관련해서 시간이 지남에 따라 투명성이 높아지는 어려움 때문에 역사적 기록이 이러한 지연의 길이에 대한 결정적인 증거를 제공하지 못한다고 봄, 또한 일부(some) 위원들은 팬데믹 이후 경제의 역학이 팬데믹 이전과 다를 수 있음을 언급

전망 관련 리스크

Participants generally noted that the uncertainty associated with their economic outlooks was high and that the risks to the inflation outlook remained tilted to the upside. Participants observed that recent inflation had been higher and more persistent than anticipated. Some participants noted the risk that energy prices could rise sharply again amid geopolitical tensions. A few participants commented that the ongoing tightness in the labor market could lead to an emergence of a wage-price spiral, even though one had not yet developed.

: 위원들은 일반적으로 경제 전망 관련 불확실성이 높고 여전히 인플레이션 전망에 대한 리스크는 상방 압력이 우세하다고 언급. 위원들은 최근 인플레이션이 예상했던 것 보다 더 높고 더 지속적이라는 점을 관찰. 일부(some) 위원들은 지정학 긴장감 가운데 에너지 가격은 재차 급등할 수 있는 리스크에 주목. 소수(a few) 위원들은 아직 발전하지 않았지만 노동시장의 지속적인 타이트함은 wage-price spiral의 출현으로 이어질 수 있음을 언급

A number of participants judged that the risks regarding the outlook for economic activity were weighted to the downside, with various global headwinds being prominently cited. These global headwinds included a slowdown in economic activity occurring in China and the ongoing international economic implications of Russia's war against Ukraine. Participants observed that, because of high inflation pressures prevailing globally, monetary policy tightening was under way in many other economies—a development likely to affect foreign economic activity and carrying the potential for spillovers to the U.S. economy.

: 다양한 글로벌 역풍이 두드러지게 언급되는 등 다수(a number) 위원들은 경제활동 전망에 대한 위험이 하방에 가중되어 있다고 판단. 이러한 글로벌 역풍에는 중국 경제 활동 둔화, 우크라이나에 대한 러시아 전쟁이 글로벌 경제에 미치는 지속적인 영향 등이 포함. 위원들은 전세계적으로 만연한 높은 인플레이션 압력으로 인해 다른 많은 국가에서 긴축적인 통화정책이 진행되고 있음을 관찰했는데, 이는 세계 경제 활동에 영향을 미치고 미국 경제에 잠재적인 파급효과를 가져올 가능성이 있음

Compliance Notice

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

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 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

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

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 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.