

1월 FOMC 회의 이후 정책금리 최초 인상시점에 관한 시장의 평가

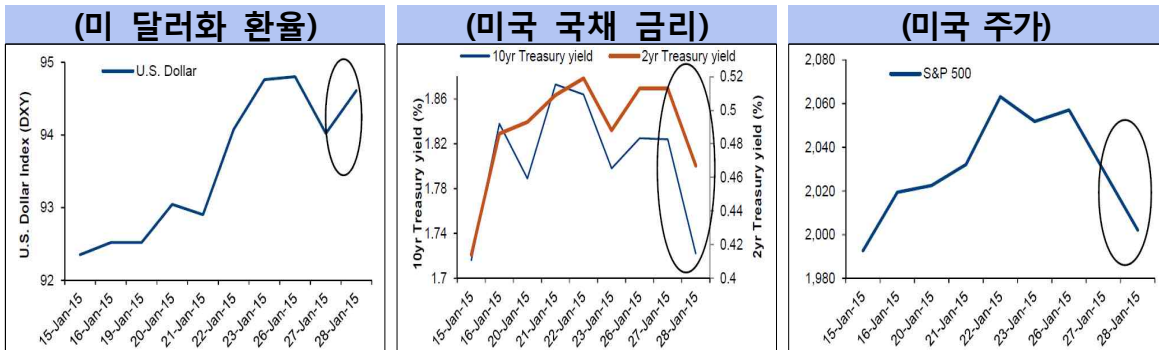
1월 FOMC 회의결과 발표에 대한 시장반응

□ 지난 1.28일 FOMC 회의 직후 발표된 정책결정문상에 dovish한 변화 뿐 아니라 hawkish한 변경도 있었음에도 불구하고 당일 시장반응은 미 달러화 가치는 상승하고 금리 및 주가는 크게 하락하는 등 전체적으로는 dovish한 것으로 평가

작년 12월 대비 1월 FOMC 정책결정문상의 주요 변화

내 용	
dovish	① 최근 market-based 인플레이션 기대 하락에 대한 부정적 평가 강화 - 12월 FOMC : '다소 추가적으로(somewhat further)' → 1월 FOMC : '큰 폭으로(substantially)' ② 당분간 인플레이션이 추가적으로 하락할 것으로 예상(신규) ③ 정책금리 인상에 영향을 미치는 주요 고려사항에 '국제상황(international developments)'을 추가(신규)
hawkish	① 경제활동 및 고용에 대한 긍정적 평가 강화 - 경제활동 확장 속도 : 12월 '완만한(moderate)' → 1월 '견고한(solid)' - 고용 증가 속도 : 12월 '견고한(solid)' → 1월 '강한(strong)' ② 에너지 가격의 하락이 가계의 구매력 향상에 기여(신규)

1월 FOMC 회의결과 발표 직후 금융시장 반응



자료 : BAML(1.28일)

② 1월 FOMC 회의결과 발표 이후 정책금리 최초 인상시점에 관한 시장의 평가

- 1월 FOMC 회의 결과 발표 직후의 시장반응 및 최근 정책금리 최초 인상시점과 관련한 금년 9월 인상 가능성 급부상* 등에도 불구하고 금번 정책결정문은 연준이 여전히 6월에 정책금리를 인상할 가능성을 남겨두었다는 것이 시장의 중론

* 지난해 하반기 이후 연준 지도부와 시장은 대체로 금년 중반에 정책금리가 최초로 인상될 수 있을 것으로 예상하였으나 현재까지 지속되고 있는 유가하락, 미 달러화 강세 및 유로존 및 중국 등 주요국 경기의 부진 등이 미국의 인플레이션 및 경기회복에 상당한 부정적 영향을 미칠 수 있다는 우려가 점증하면서 정책금리가 6월이 아닌 9월에 인상될 것이라는 전망이 최근 들어 크게 부각

- ① FOMC가 경제활동 및 고용에 대해서는 평가를 상향조정한 반면 낮은 물가상승률에 대해서는 주로 유가하락에 따른 일시적 현상으로 중기적으로는 연준의 목표수준(2%)으로 상승할 것이라고 밝힘으로써 기존 입장*을 그대로 고수한 것으로 평가

* 정책금리가 9월에 인상될 것으로 전망하는 투자은행들(BAML 등)은 유가하락 및 미 달러화 강세 지속 등으로 향후 장기간 물가상승률이 하락세를 시현할 것으로 예상되는 바 연준의 이러한 입장은 상당히 실망스럽다고 반응

— WSJ은 향후 미국경제 전망에 있어 연준이 가장 확신을 갖는 분야가 노동시장인 것으로 판단되는 가운데 그동안 Yellen 의장이 노동시장 회복정도 및 노동시장 slack의 감소를 연준 반응함수(reaction function)의 중심에 두어왔다는 점을 감안하면 정책금리 최초 인상시점으로 아직까지 6월을 완전 배제하기는 곤란하다고 보도(1.29일)

— 지난해 PIMCO를 떠나 Janus Capital에 합류한 Bill Gross(portfolio manager)는 연준이 향후 미국의 경기회복세가 보다 강화될 것으로 예상하고 있는 데다 금융시장 왜곡*을 바로잡기 위하여 6월쯤에 상징적이나마 정책금리를 25bp 인상할 것으로 예상한다고 언급(CNBC, 1.28일)

* 장기간 지속되고 있는 제로금리가 투자촉진 등 실물경제에 도움이 되기보다는 주로 금융시장에서 차익거래를 위한 수단으로 활용되고 있다고 주장

- ② 국제상황이 연준의 정책금리 최초 인상시점을 결정하는 주요 고려사항*에 추가로 포함되었지만 크게 의미를 부여하기는 곤란하다고 지적

* 노동시장 상황, 인플레이션 기대, 금융시장 여건 및 국제상황 등

- 지난해 10월 및 12월 FOMC 의사록에 따르면 이미 상당수의 위원들이 미국경제의 하방리스크로 글로벌 경제상황을 거론하였는 바 현 시점에서 정책결정문에 포함되었다고 전혀 새로울 것이 없으며 미국경제의 악화 가능성이 높아졌음을 의미하지도 않는다고 지적(Nomura, 1.28일)
 - 국제상황은 ECB의 대규모 양적완화정책 발표 및 캐나다 중앙은행의 정책금리 인하 등 최근 상당수의 중앙은행들이 취한 완화적 통화정책을 의미하는 것으로 이해되는 바 이는 글로벌 저성장에 따른 미국경제의 하방리스크와 금융시장상황이 악화될 가능성을 줄여주는 긍정적 효과가 있는 것으로 평가(Barclays, 1.28일)
 - FOMC가 정책금리 인상의 주요 고려사항중 하나로 국제상황을 추가한 것은 미국경제에 대한 국제상황의 부정적 영향이 심각하게 우려되서라기 보다는 연준이 글로벌 이슈에 대한 고려없이 자국 경제상황만 보고 통화정책을 결정한다는 외부의 비판을 의식한 데 주로 기인한 것으로 판단(BAML, 1.28일)
- 반면, 1.29일 Yellen 연준 의장이 민주당 상원 의원들과의 오찬 모임에서 미국경제가 실업률이 낮아지는 등 순조롭게 회복되고 있지만 일부 사람들은 여전히 고통받고 있다고 발언*한 것을 두고 시장 일각에서는 조기 금리인상은 없다는 신호로 해석(Citi, 1.30일)
- * “Things are going well for the economy, unemployment is low, but some people are still hurting.”(WSJ, 1.29일)
- 2.18일 공개되는 1월 FOMC 의사록, Yellen 연준 의장의 상반기 Humprey-Hawkins 증언(2.25~26일 예상) 및 3월 FOMC 회의*(3.17~18일 예정)와 이어 열릴 기자회견에서 Yellen 의장의 입장 표명 등에 따라 정책금리 최초 인상시점과 관련한 논란이 어느 정도 정리가 될 것으로 전망
- * 지난 12.17일 FOMC 회의 직후 기자회견에서 Yellen 연준 의장이 정책결정문상의 인내심(patient) 문구는 ‘향후 FOMC 회의에서 2번은 정책금리를 인상하지 않겠다’라는 의미라고 밝힌 점에 비추어 6월에 정책금리를 인상하기 위해서는 3월 FOMC 회의에서는 인내심 문구가 삭제될 필요