9월 FOMC 리뷰

김호정 Economist
hojung.kim@yuantakorea.com
임지윤 Research Assistant
jiyoon.lim@yuantakorea.com

통화정책 전환의 '첫 단추'를 끼운 연준

1) 기준금리 25bp 인하 단행

9월 FOMC에서는 기준금리를 4.25~4.50%에서 4.00~4.25%로 25bp 인하를 결정했다. 이번 금리 인하는 지난 잭슨홀 미팅에서 제롬 파월 연준 의장이 고용시장 악화를 이유로 정책 조정 가능성을 강하게 시사한 바 있어 시장에서는 이미 예견된 조치였다. 25bp 인하의 반대 의견을 제시한 인물은 이번 회의에 처음 합류한 스티븐 마이런 이사로 50bp 인하를 주장하며 반대표를 던졌다. 반면 종전에 금리를 더 많이 낮춰야 한다고 주장해 온 크리스토퍼 월러 이사와 미셸 보우먼 이사를 포함한 11명은 25bp 인하에 찬성했다. 마이런 이사는 백악관 국가경제자문위원장을 겸직하고 있어, 트럼프 대통령이 줄기차게 압박해온 50bp 인하의 의중을 대변한 것으로 해석된다. 지난 7월 FOMC에서 금리 인하를 주장한 위원이 미셸 보먼 부의장과 크리스토퍼 월러 이사 단 두 명뿐이었던 것과 비교하면 연준 내부 분위기가 확연히 바뀐 것을 보여준다.

성명문에서는 고용시장 평가에 변화가 있었다. 6월에는 "labor market conditions remain solid(노동시장 여건이 견고하게 유지되고 있다)"고 진단했던 반면, 9월에는 이 표현이 삭제되고 "Job gains have slowed and the unemployment rate has edged up(노동시장 여건이 둔화됐다)"는 문구로 바뀌었다. 또한 연준은 처음으로 성명문에 "downside risks to employment have risen(고용에 대한 하방 리스크가 커졌다)"는 문장을 삽입함으로써, 물가보다 고용 부문의 리스크에 정책 우선순위를 전환하고 있다는 신호를 명확히 드러냈다. 반면 인플레이션에 대한 평가는 "moved up and remains somewhat elevated(인플레이션은 다시 상승해 다소 높은 수준에 머물러 있다)"는 6월 표현을 그대로 유지하며, 물가상승 압력은 인정하되 이전보다 더 심각하다고 보지는 않았다.

파월 의장은 기자회견에서 "최근 고용지표 둔화는 이제 리스크가 아니라 현실이 되었다(that downside risk is now a reality)"고 밝혔으며, "최근 고용 창출 속도는 실업률을 유지하기 위한 균형 수준(breakeven rate)을 하회하고 있다"고 평가했다. 이는 금리 인하 결정의 주된 배경이 '물가 안정'보다는 '고용 악화 대응'에 있다는 점을 재확인하는 발언으로 해석된다. 특히 "이번 금리 인하는 리스크 관리 관점에서의 대응(risk management rate cut)"이라는 표현을 통해, 아직 연속적으로 금리를 인하하는 통화정책 완화 국면은 아니라는 인식을 전달했다.

2) 점도표 하향 조정, 정책기조는 여전히 신중

파월 의장은 "이미 시장은 25bp 인하를 반영하고 있다"며 "노동시장 추가 악화를 막아야 하고 이번이 그 시작이다. 한 번의 금리인하로 끝나지 않을 것"이라고 발표하며 추가 금리 인하 의지를 시사했다. 다만 파월 의장이 이번 금리 인하를 "위험 관리 차원"이라고 언급한 것은 통화정책 기조의 급격한 전환보다는 데이터 의존의 신중한 접근을 유지하겠다는 의미로 해석된다.

연준이 고용시장 악화 대응을 우선 목표로 전환하면서 연내 추가 금리 인하 가능성은 높아졌다. 이번 FOMC에서 공개된 점도표(dot plot)에서는 2025년 기준금리 중간값이 기존 3.875%(6월)에서 3.625%로 25bp 하향 조정되었다. 이는 연내 인하 횟수가 6월의 2회에서 3회로 확대되었음을 의미한다. 점도표를 좀더 자세히 살펴보면 전체 연준 위원 19명 가운데 올해 추가 금리 인하를 예상한 위원은 12명으로 확인된다. 이 중 한 차례 추가 인하를 예상한 위원은 2명, 두 차례 추가 인하를 예상한 위원이 9명이다. 1명은 연말 금리를 2.75%~3.00%로 예상해 현재보다 추가로 150bp의 금리 인하가 필요하다는 의견을 제시했다. 이는 이번 회의에서 빅컷을 주장한 마이런 이사의 견해로 추정된다.

중기 경로를 보면, 2026년 중간값은 3.375%(-25bp), 2027년은 3.125%(-25bp)로 각각 하향 조정되었으며, 이번에 처음으로 제시된 2028년 금리 중간값도 3.125%로 2027년과 동일 수준이다. 정책 방향성은 완화 쪽으로 다소 기운 것으로 보이지만, 연준은 "더 확실한 물가 진정 증거가 있을 때까지 금리인하를 하지 않겠다"고 강조하면서 여전히 데이터 의존적 기조를 유지했다. 특히 "There wasn't widespread support at all for a 50bp rate cut(50bp 인하에 대해서는 광범위한 지지가 없었다)"고 선을 그었고, "단기 인플레이션 기대는 관세 여파로 다소 상승"했으나, 여전히 통제 가능한 범위라는 인식을 유지했다. 그는 "관세 효과는 아직 초기 단계이며(the effects remain to be seen), 가격 전가는 기업 마진 축소라는 형태로 먼저 나타나고 있다"고 설명하면서, 인플레이션 파급력이 즉각적이기보다 지연되고 있는 점을 암시한 발언으로 해석된다.

3) 수정경제전망(SEP): 성장률 상향, 2026 물가 상방 리스크 반영

경제전망요약(SEP)에서도 주요 변화가 있었다. 먼저 실질 GDP 성장률은 6월 전망치와 비교했을 때 2025년 1.4% → 1.6%, 2026년 1.6% → 1.8%, 2027년 1.8% → 1.9%로 모두 상향 조정되었다. 이는 경기 과열 우려보다는 관세·이민 등 공급 측 요인에도 불구하고 실물 경제가 일정한 탄력성을 유지하고 있다는 판단에 기반한 것으로 보인다. 연준은 "GDP growth has been cut in half since last year(지난해 대비 성장률은 절반으로 줄었다)"는 발언도 병행하면서, 현재 성장세가 과거보다는 둔화되었지만, 예상보다 양호하다는 균형적 메시지를 전달했다.

고용 부문에서는 2025년 실업률 전망치는 4.5%로 유지, 2026년과 2027년은 각각 4.4%(-0.1%p), 4.3%(-0.1%p)로 소폭 하향 조정되었다. 파월은 "고용 증가 속도는 둔화됐지만 실업률은 여전히 낮은 수준을 유지하고 있다"고 평가하며, 노동공급이 이민 정책 변화로 감소하는 만큼 수요와 공급이 모두 둔화되고 있는 균형 하의 둔화라는 프레임을 강조했다.

물가 측면에서는 2025년 PCE(3.0%)와 Core PCE(3.1%)는 6월과 동일했지만, 2026년은 각각 2.6%로 0.2%p 상향 조정되었다. 이는 관세 여파가 2026년까지도 이어질 수 있으며, 기대만큼 물가 하락 속도가 빠르지 않을 수 있다는 판단이 반영된 것으로 보인다. 연준은 2028년에 2.0% 도달을 여전히 기준선으로 유지하면서도, 물가 하방 속도에 대한 확신은 다소 낮아진 상황이다.

4) 고용 리스크 대응 우선, 정책 방향은 완화 쪽으로 서서히

이번 9월 FOMC에서 드러난 연준의 정책 스탠스는 분명한 전환점이다. 그간 연준은 인플레이션 통제를 최우선 과제로 설정했으나, 이제는 고용 둔화를 실질적 리스크로 인식하고 통화정책 판단에 적극 반영하기 시작했다. 파월은 "Risks to inflation are tilted to the upside, and risks to employment are tilted to the downside, a challenging situation"이라며, 인플레이션과 고용 사이의 방향이 엇갈리는 리스크 균형을 공식화했다.

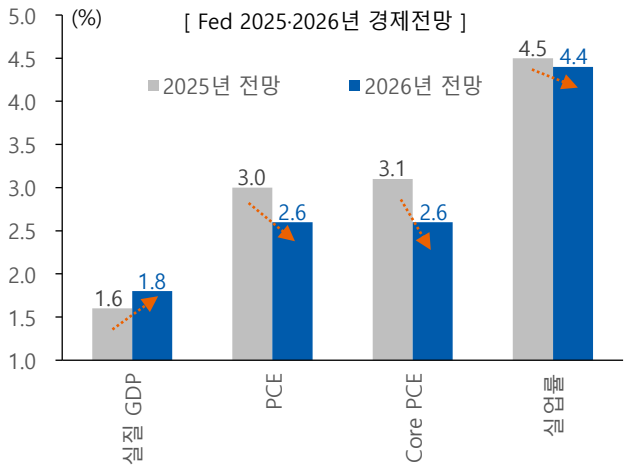
시장에서는 이번 회의를 전반적으로 비둘기파적 전환(dovish tilt)으로 해석하고 있으나, 기자회견 발언 자체는 매파적 표현도 다수 병존(hawkish press conference)한 복합적 성격을 띠었다. 실제로 파월은 "이번 금리 인하가 추가 인하의 시작이라는 보장은 없다"는 점을 분명히 했으며, 점도표에서도 중간값(3.625%)은 연내 총 3회 인하를 시사하지만, 상당수 위원이 추가 인하 횟수에 있어 1회 또는 2회에 그쳐야 한다는 견해를 유지하는 등 내부 이견이 드러났다. 파월은 또한 시장에 반영된 금리 경로를 동의하지 않는다고 밝혀, 시장 기대와 연준의 정책 경로 간 괴리가 여전히 존재함을 시사했다.

5) 정책 전환은 시작됐지만, 속도는 여전히 불확실

2025년 9월 FOMC는 통화정책 전환의 '첫 단추'를 끼운 회의였다. 고용지표 둔화가 현실화되며 연준은 25bp 인하를 단행했고, SEP와 점도표 모두 완화적 방향으로 조정되었다. 하지만 여전히 시장과 연준 사이에는 기대의 온도차가 존재한다. 현재 시장에서는 연내 2차례 추가 인하를 선반영하고 있고 내년에는 상반까지 최대 4회 인하를 전망하고 있지만 일부 지역 연은 총재들은 매파적인 모습을 보이고 있다. 반면 무살렘 세인트루이스 연은 총재는 8월 고용지표 확인 이후에도 다수의 테일러 규칙에서 연방기금 금리 수준은 적절하다고 추정되고 있으며, 고용시장 목표에 무게를 과도하게 두면 불필요하거나 과도한 정책 완화가 발생할 위험이 존재한다고 언급한 바 있다. 고용시장의 둔화에 대한 공감대가 연준 내부에도 형성되었지만 시장에서 기대하는 연속적이고 강도 높은 금리 인하는 고용을 제외한 미국 경제의 침체 신호는 사실상 부재한 상황에서 어렵다고 판단한다.

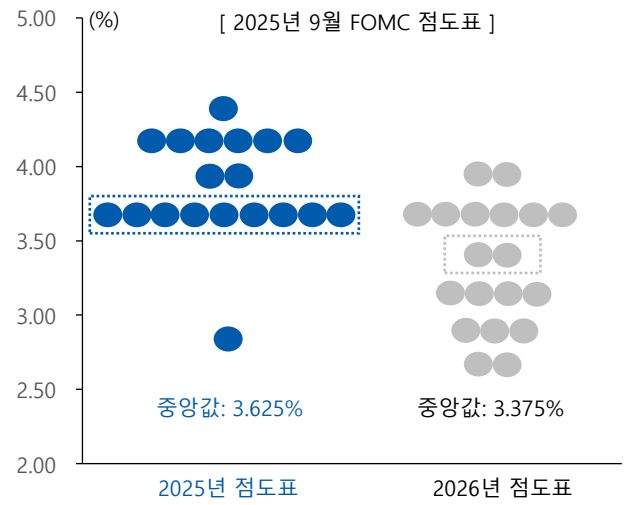
이번 회의는 "하방리스크 대응의 필요는 인정하되, 속도와 강도는 조심스럽게"라는 방향성 아래 진행되었으며, 향후 연준은 고용지표와 관세 효과의 실물 파급 정도를 결정적 판단 기준으로 삼을 것으로 보인다. 시장이 기대하는 급진적 인하 사이클보다는, 점진적 조정에 가까운 경로를 예상한다.

SEP 에서는 25년·26년 성장률 상향 조정과 25년 물가 및 실업률 전망을 유지



자료: Fed, 유안타증권 리서치센터

25년 기준금리 중간값 3.625%, 26년 3.375%로 제시, 분포상 의견은 갈림



자료: Fed, 유안타증권 리서치센터

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 김호정)
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할 만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.