10월 FOMC 리뷰

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

신중했지만 결국 고용 리스크를 대응할 연준

1) 기준금리 25bp 인하 단행

연준은 10월 FOMC 회의에서 기준금리를 25bp 인하했다. 연방기금 금리는 3.75~4.00%로 조정되며 올해 두 번째 인하를 단행했다. 이번 회의 역시 내부 인사들 사이에서 의견이 엇갈렸다는 점이 특징이다. 제프리 슈미드 (Jeffrey Schmid) 캔자스시티 연은 총재는 금리 동결을, 마이클 미란(Michael Miran) 연준 이사는 50bp 인하를 주장했다. 파월 의장은 기자회견에서 셧다운으로 인해 참고 가능한 공식 통계가 제한적이라는 점을 언급하며, 가용 가능한 데이터(available data)를 근거로 이번 결정을 내렸다고 밝혔다. 또한 12월 1일부터 대차대조표 축소(QT)를 중단하겠다고 발표했다.

성명서에서는 주요한 변화가 관찰되었다. 가장 큰 변화는 경제 활동 및 고용 시장에 대한 진단과 '리스크 균형의 변화(shift in the balance of risks)'에 대한 언급이다. 우선 경기에 대해서 지난 9월 FOMC 성명서에서는 "최근 지표들은 경제 활동이 견조한(solid) 속도로 확장되었음을 시사한다." 라고 평가했지만 이번 10월 FOMC 성명서에서는 "최근 지표들은 경제 활동이 보통의(moderate) 속도로 확장되었음을 시사한다."고 경제 평가에 대한 톤을 조절했다. 다음으로 고용 시장에 대해서 지난 9월 FOMC 성명서에서는 "고용 증가는 최근 몇 달간 둔화되었지만 여전히 강하다(remained strong)." 라고 평가했지만, 이번 10월 FOMC 성명서에서는 " 올해 들어 고용 증가는 둔화되었으며, 최근 지표들도 이러한 추세와 일치한다." 고 평가했다. 더 이상 '강하다(strong)'는 표현을 사용하지 않으며 고용 시장 둔화를 중요하게 고려하는 것으로 실제 전환했음을 시사하는 부분이다.

파월 의장의 기자회견에서도 이 부분은 확인된다. 파월 의장은 "노동시장 수요는 명백히 둔화되었으며(labor demand has clearly softened), 고용 시장 리스크는 하방으로 기울어져(tilted to the downside) 있다"고 평가했다. 파월은 9월 근원 PCE가 "관세 영향을 제외하면 2.3~2.4% 수준"이라며 일부 상품 물가 상승에서 관세 영향이 드러난 것을 제외하면 서비스 부문의 디스인플레이션 흐름이 확인"되고 있으나 인플레이션 리스크는 여전히 "상방으로 기울어져(tilted to the upside) 있다"고 언급했다. 두 가지 상충된 리스크 사이에서 정책을 결정해야 하는 어려움을 강조한 발언으로 해석된다. 결국 파월 의장의 발언은 시장의 섣부른 추가 인하 기대감을 차단하는 데 초점을 맞춘 것이다. 관련해서 파월은 "12월 추가 인하는 확정된 사안이 아니다(further reduction at December is not a foregone conclusion)"라며, 데이터 부재 속 정책 경로를 사전에 결정하지 않겠다는 입장을 명확히 했다. 또한 예정된 12월 FOMC 회의에 대해 "연준 내 강한 이견(strongly differing views)이 존재한다"는 발언을 통해, 데이터 공백 속에서 위원들이 각자 상이한 경제 인식을 기반으로 판단하고 있음을 보여준다.

2) 12월 1일부터 대차대조표 축소(QT) 종료(conclude)

이번 FOMC에서는 12월 1일부터 대차대조표 축소(QT)를 종료(conclude)하겠다고 공식 발표했다. 지난 27일 지준금이 3조 달러를 하회하면서 당초 예상보다 앞당겨 QT 종료를 발표할 가능성이 높아진 상황이었다. 한편 QT 중단이 QE를 의미하는 것은 아니다. QT 중단은 단지 유동성 흡수를 멈추는 조치일 뿐, 새로운 유동성을 시장에 공급하는 정책은 아니다. 연준이 만기도래 자산을 재투자해 대차대조표 규모를 유지하더라도 이는 유동성의 순증이 아닌 '중립적 유지'에 불과하다. 반면 QE는 정책금리가 제로하한(ZLB)에 도달해 기준금리 인하 여력이 소진될 때 실시되는 비전통적 완화수단으로, 연준이 장기국채를 매입해 시장에 자금을 직접 공급하고 장기금리를 의도적으로 낮추는 정책이다. 따라서 QT 중단은 단순히 긴축 강도의 완화이며, 장기물 수익률 곡선을 조정하거나 duration risk를 흡수하려는 QE와는 목적과 효과가 근본적으로 다르다. 이런 맥락에서 이번 결정은 완화 전환의 신호라기 보다 전통적 금리정책으로 대응 여력을 확보한 상태에서의 '정책 안정화 조치'로 해석된다.

3) 신중함 속, 결국 고용 리스크에 초점을 맞을 Fed

이번 FOMC에서 Fed는 고용 시장 둔화를 인정해 기준금리를 인하하면서도, 시장의 과도한 완화 기대를 경계하며, 인플레이션 리스크도 여전함을 강조했다. 현재 고용과 인플레이션 두 가지 상충된 리스크 사이에서 인플레이션 부담은 약해지고 있는 것으로 판단한다. 10월 FOMC 직전 인플레이션 동향을 살펴보면 9월 CPI는 전월 대비 +0.3%, 전년 대비 +3.0%로 발표되며 1월 이후 3% 수준을 기록했으나, 구성 항목별로 보면 물가 압력이 완화되는 흐름이다. 핵심 항목인 주거비(Shelter)는 전월 대비 +0.2% 상승에 그치며 팬데믹 이전 추세에 근접했고, 소유자추정임차료(OER) 또한 2021년 말 이후 최저 수준(YoY +3.8%)까지 하락했다. 이는 CPI 기여의 약 40%를 차지하는 주거비가 둔화세를 이어가며 전체 물가의 상방 압력을 완화하고 있음을 의미한다.

반면 '주거비를 제외한 서비스(Core services ex-housing)' 물가는 전월 대비 +0.35%로 여전히 견조하지만, 항공운임(MoM +2.7%)과 노인요양비(MoM +7.0%) 등 일시적 요인이 대부분을 차지한다. 상품(Core goods)은 전월 대비 +0.2% 수준의 제한된 인플레이션 압력을 이어가며 관세에도 불구하고 디스인플레이션 흐름이 유지되고 있다. 특히 내구재는 중고차(-0.4%), 스마트폰(-2.2%), 의료기기(-0.6%) 등에서 가격 약세가 두드러진 반면, 생필품(가전·생활용품)은 소폭 상승하는 '선별적 인플레이션' 양상이 확인된다.

종합하면, 주거비 둔화 및 재화 가격 안정이라는 구조적 조합 속에서 CPI의 상방 압력은 점차 약화되고 있다. CPI 발표 직후 사회보장국(SSA)이 2026년 COLA 인상률을 2.8%(올해 2.5%)로 인상할 계획을 발표한 것 역시 실질 물가 상승 압력이 크지 않음을 방증한다. 이러한 환경은 연준이 인플레이션보다 노동시장 완화에 초점을 맞춰 금리 인하로 기울 명분을 강화하는 배경으로 작용할 수 있다. 이러한 배경 요인을 근거로 Fed는 향후 고용 리스크에 초점을 맞춰 12월 추가 1회 금리인하와 2026년 추가 2회 금리인하를 단행할 것으로 전망한다.

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.