

2025년 8월 22일

외환파생상품영업부

◆ Hana FX Watch

◆ 2025년 ‘잭슨홀 미팅’, 시장이 기대하는 금리인하 힌트 제시될 것인가?

2025년 8월 22일, 시장의 관심이 쏠리는 와이오밍주

매년 미국 중앙은행 연준의 중요 행사인 ‘잭슨홀 미팅’에서 파월 의장 연설 일정일 8월 22일(한국시간)이 되면서 해발 2천 미터 고지대 골짜기에 위치한 작은 마을인 ‘잭슨홀’에 모든 금융통화시장과 관련된 눈들의 이목이 쏠리고 있다. 이번 미팅은 파월 연준 의장의 재임 중 개최되는 마지막 미팅으로 심포지엄의 주제는 ‘통화정책 효과 및 전달 재평가’로 잡혀있다. 이에 대해 심포지엄을 개최하는 캔자스시티 연은은 ‘올해 심포지엄 주제를 통해 펜데믹과 그에 뒤따른 인플레이션 급등에 대한 통화정책 대응으로부터 배운 교훈을 탐구할 것’으로 언급하였다. 하지만, 금융통화시장 참가자들의 관심은 온통 금리 인하에 대한 힌트가 파월 의장 연설에서 주어질 것인지에 주목하는 분위기이다. 과연 파월 의장 재임 중 마지막 ‘잭슨홀 미팅’에서 그동안의 인플레이션 리스크로 인해 높은 수준을 유지해야 했던 미국 기준금리에 대한 인하 힌트는 주어질 것인가, 그리고 만약 주어진다면 어느 수준까지 주어질 것인가?

이번 ‘잭슨홀 미팅’에 대한 관심이 그 어느때보다 커진 이유는?

전술한 바와 같이, 금번 잭슨홀 미팅은 파월 의장 재임 기간 중 마지막 개최되는 심포지엄으로 지난 인플레이션 리스크 이후 상단 4.5%까지 올려 놓은 연방기금금리를 최근 미국 고용지표 악화 등 경기 둔화를 반영하여 트럼프 행정부와 시장이 기대하는 수준만큼 인하할 것인지에 대한 힌트가 주어질 것인가가 관심의 핵심이다. 과연 기대 만큼 금리인하에 대한 힌트가 주어질까? 시장은 그간의 높은 수준 금리 상단에 따른 경기 둔화 가능성에 사전적 금리 인하를 선반영하려는 노력을 보여왔다. 시장의 이러한 금리인하 기대에 대한 근거는 지난 7월 고용지표가 기대의 절반에도 미치지 못한 점을 꼽으며 미국 경기가 둔화 초입에 진입한 것 아니냐 하는 논리를 주요 근거로 삼는 듯 하다. 하지만 시장이 기대하는 만큼 고용지표가 악화된 것으로 보는 것이 맞는지에 대해 조금 깊이를 더해 고찰해보면, 아직까지는 연준이 조금 더 인내하는 쪽으로 기울 가능성이 많아 보인다. 지난 8월 1일 발표된 비농업 고용지표는 7.3만개 증가하는데 그치면서 예상 밖에 충격을 안겼고 50bp 인하의 ‘빅컷’ 가능성까지 대두되었지만, 4.2% 수준을 유지한 실업률 측면에서는 여전히 고용시장은 타이트하다. 4.2% 수준 실업률은 이전에 비해 다소 상승 추세하긴 했지만, 여전히 미국 경제의 완전 고용 수준에 가깝다. 노동시장이 단기적으로 급랭을 보인 것은 시장의 미국 경제에 대한 둔화 우려와 트럼프 행정부의 관세 이슈 불확실성에 따라 기업들이 선제적으로 노동 공급을 축소해 온 데 따른 것이 큰 요인이다. 따라서 기업들이 신규 채용을 축소한 데다가 이민자 단속 등으로 신규 노동력이 감소함에 따른 점 등이 영향을 미쳤지만, 아마도 단기적 현상으로 충격을 주었을 가능성을 배제할 수 없어 보인다.

연준의 통화 정책 판단과 파월 의장 연설 전망

사실, 고용시장의 단기 충격 가능성 외에도 연준의 입장에서는 물가에 대한 경로도 중요한 의사 결정

요인이다. 7월 근원 CPI는 3.1%(YOY)를 나타내며 반년 만에 최고 수준의 상승률을 나타냈다. 며칠 뒤 발표된 7월 PPI도 전월대비 0.9% 상승하며 시장 예상치를 크게 웃돌았다. 이 PPI는 시차를 두고 CPI에 반영된다는 점에서 연준 결정에 신중함을 더하게 하는 요인이다. 물론 7월 FOMC에서 크리스토퍼 월러 이사 등은 관세의 물가에 대한 영향이 단기적이고 미비할 것으로 보인다고 전격적인 25bp 인하를 주장, 연준 내부 시각이 일부 엇갈리고 있다는 시그널을 주었다. 하지만 FOMC 결정에 투표권을 갖고 있는 이사들 다수는 여전히 높은 물가 상승률 수준을 우려하는 것으로 보여진다. 실제로 전년동기대비 물가 산출의 기초 자료가 되는 원계열 지수를 보면, 꾸준히 우상향하는 가운데 전년동기 대비 기준 기울기의 한계적 증분(marginal increment)이 현재도 여전히 높은 4.5%의 기준 금리 수준에서 감소하기도 하지만 증가하는 경우도 빈번하게 나타나고 있기 때문이다¹.

이러한 물가 상승세가 유지되는 상황에서 고용 부문 충격에 대해 시장은 후자에 보다 비중을 둔 정책 필요성을 제기하고 있다. 하지만, 연준은 2%에 근접하는 물가상승률을 여전히 우선적 고려사항으로 판단하고 있을 것이다. 이에, 파월 의장은 ‘연준이 이중 책무에 가까워 질수록 정책 금리를 어디에 두어야 할지 미세한 결정을 내리기가 실제로 더 어려워 질 수 있음’을 강조할 수 있다. 따라서 따라 파월 의장은 어느 한쪽만을 우선시한 통화정책 상의 힌트를 주기보다 균형 잡힌 메시지에 중점을 둘 가능성이 높다. 이는 비둘기적 어조이지만 시장은 다소 매파적으로 해석할 여지가 클 수 있다는 점을 충분히 반영해야 함을 배제해서는 안 될 부분이다.

달리는 다시 강세로 전환될 수 있는 여건 고려할 필요

지난, 4월 트럼프 대통령의 관세 부과 후 약세를 보이던 달러 가치는 7월 이후 일부 반등하며 약세가 주춤해진 상태다. 미국의 관세 부과 영향이 미국내 재고 확대와 민간의 소비심리 위축 등을 견인하여 경제가 둔화 국면으로 빠질 수 있다는 시각은 시장의 다소 선부른 예상일 수도 있다. 오히려 관세 협상을 통해 미국이 EU와 일본, 우리나라로부터 1조5천억 달러의 미국내 투자 유치를 이끌어낸 상황에서 아마도 트럼프 재임 기간 중 순차적 투자가 이루어 진다면, 미국의 생산성이나 노동시장이 오히려 점진적 개선이 나타날 가능성을 배제할 수 없고, 이는 여전히 미국 경제가 주요국가들보다 성장을 격차에서 우위를 점할 가능성이 커 보이기 때문이다. 이 경우 연준은 실업률보다 인플레이션 상승 우려를 여전히 경계할 가능성이 높지 않겠는가? 다만, 연준은 경제 상황의 악화에 대한 보험성 인하 가능성을 배제하지는 않을 것으로 보인다. 하지만, 당장 현시점 현실화를 통해 달러 약세를 크게 견인하기는 쉽지 않아 보인다. 파월 의장은 임기가 내년 5월까지이고, 그때까지 연준 독립성을 유지하며 균형 잡힌 통화정책 의지를 이번 잭슨홀 미팅에서도 표명할 것이 명확해 보이기 때문이다. 다만, 내년 5월 이후, 새로 취임하는 연준 의장은 트럼프 행정부의 정무적 판단과 통화정책의 궤를 같이 할 가능성이 높다. 따라서 이 시기 이후가 되어서야 달러화는 보험성 인하 등을 통해 약세 흐름이 일시적으로 강해질 것으로 보인다. 이에 금번 ‘잭슨홀 미팅’ 이후로도 달러화의 강세 추력이 유지될 전망 속에 통화 시장 변동성이 여전히 높게 유지될 것이란 점을 충분히 인식해야 할 것으로 사료된다.

¹ 한계적 증분(marginal increment)이 꾸준히 감소하게 되면 전년동기대비 기울기가 감소 추세를 보이게 되고, 이 경우 물가 지표는 감소세를 나타내게 된다.