

Commentary

Date 2025.09.16

Analyst 한상원

9월 FOMC, 당장의 금리인하보다 중요한 것은?

18일 새벽 3시(한국시간), 9월 FOMC 결과가 발표될 예정입니다. 작년 12월 이후 멈추었던 연준의 금리인하가 다시 재개될지 시장의 관심이 집중되고 있습니다.

사실 이번 FOMC 예선 금리인하 여부 자체는 중요한 변수가 되지 않을 것으로 보입니다. 대신 주목해야 하는 다른 포인트가 몇 가지 있습니다.

물가보다는 고용에 초점

이미 지난 7월 FOMC 이후, 9월 금리인하 가능성은 높아졌습니다. 연준 위원 중 2명이 금리인하 의견을 냈기 때문입니다. FOMC 투표권은 총 12명에게 주어집니다. 연준 이사 7명, 지역 연은 총재 5명¹입니다. 연준 이사들이 결정을 주도하되, 지역 연은 총재들이 견제 및 보완하는 구조인 셈입니다. 그런데 지난 7월 FOMC 회의에서 금리인하 의견을 낸 사람은 정작 지역 연은 총재가 아니라 모두 연준 이사였습니다. 연준 이사 중 2명이나 반대 의견을 제시하는 것은 1993년 이후 처음 있을 정도로 드문 일입니다. 일반적으로 연준 이사들의 의견은 일치하기 때문입니다.

반대 의견을 제시한 2명의 연준 이사 중 한명이 바로 크리스토퍼 월러입니다. 차기 연준 의장 후보로 강력하게 거론되고 있는 인물입니다. 그의 발언에 시장의 관심이나 무게가 실리고 있는 이유입니다. 월러 이사는 금리인하의 근거로 둔화되는 고용시장을 들고 있습니다. 연준의 이중책무(Dual Mandate) 중에서 물가보다는 고용에 초점을 맞추고 있다는 뜻입니다. 특히 고용시장이 완전히 꺾인 뒤 금리인하를 시작하면 너무 늦다고 주장하고 있습니다.

실제로 과거 사례를 살펴보면 월러 이사의 말은 일리가 있는 주장입니다. 실업률의 경우 안정적인 수준을 보이다가도 한번 오르기 시작하면 급격하게 올랐던 바 있기 때문입니다. 특히 베버리지 곡선²으로 살펴보면, 현재 미국의 고용시장은 임계점에 위치하고 있습니다. 지금까지는 기업이 사람을 덜 뽑더라도 실업률이 크게 오르지 않았지만, 앞으로는 실업률이 크게 오를 수 있다는 뜻입니다.

실업률은 상대적으로 여전히 안정적인 수준을 유지하고 있기 때문에 실업률 자체에 대한 전망치보다는, 연준 위원들의 생각 변화가 중요합니다. 얼마나 많은 위원들이 월러 이사와 같은 생각을 하고 고용시장 상황을 우려하고 있는지 주의 깊게 살펴볼 필요가 있습니다. 성명서에서의 문구 변화나 파월 의장 기자회견을 통해서 이를 확인할 수 있습니다.

1 뉴욕 연은 총재 1명은 고정, 나머지 11명의 지역 연은 총재 중 4명씩 돌아가면서 투표권 보유

2 노동공급(실업률)과 노동수요(구인율) 사이의 관계를 보여주는 곡선

9월 이후의 금리 경로에 주목

이번 FOMC에서는 성명서와 파월 의장 기자회견 외에 경제전망요약(SEP; Summary of Economic Projections)도 함께 발표³되기 때문에 연준 위원들의 생각을 더 자세히 알아볼 수 있습니다.

SEP에서는 올해, 내년 말 연준 위원들이 생각하는 적정 기준금리 수준을 확인할 수 있습니다. 점도표를 통해 몇 명이 어떻게 생각하는지, 의견 차이는 얼마나 되는지 등과 같은 것들까지도 알 수 있습니다. 지난 7월 FOMC에서는 올해 2번, 내년 1번의 금리인하가 적절하다는 의견이었는데요. 그 사이 이 생각이 얼마나 바뀌었을지가 관건입니다.

Fedwatch에 따르면 연준의 금리인하에 대한 시장의 기대는 이미 높은 상황입니다. 올해 3번, 내년 4번의 금리인하를 기대하고 있습니다. 올해의 경우, 9월을 포함하여 남은 3번의 FOMC에서 모두 금리인하가 결정될 것이라는 뜻입니다. 즉, 이번 9월 FOMC에서의 금리인하를 '시작'으로 내년까지도 금리인하 기조가 지속될 것으로 보고 있다는 뜻입니다.

주목할 키워드 : 보험적 금리인하(Insurance Cut)

이번 FOMC에서 금리인하가 이뤄지더라도 보험적 금리인하의 가능성을 배제할 수 없습니다. 보험적 금리인하는 경기가 완전히 나빠지기 전에 선제적으로 금리를 내리는 것을 뜻합니다. 말 그대로 '보험'을 드는 것과 같습니다. 경제가 악화되면서 훨씬 큰 충격이 발생할 수 있기 때문에 미리 금리를 내려두어 혹시 모를 상황에 대비하는 셈입니다.

앞서 언급했던 월러 이사의 주장 역시 보험적 금리인하를 지지하는 발언에 가깝습니다. 고용시장이 완전히 꺽인 뒤 금리인하를 시작하면 너무 늦다는 말 자체가 위기가 확실해진 뒤에 대응하는 것은 늦다는 보험적 금리인하의 개념과 일맥상통하기 때문입니다. 즉, 월러 이사 역시 보험적 금리인하를 염두에 두고 있는 것으로 보입니다.

보험적 금리인하에는 중요한 특징이 한가지 있습니다. 연속성보다는 일회성의 성격을 갖는다는 점입니다. 문제에 대한 처방이 아니라 예방적 조치이기 때문입니다. 실제로 가장 최근 사례인 지난 2019년의 경우, 미-중 무역분쟁 등으로 경기가 둔화되자 연준은 3차례의 보험적 금리인하 이후 멈췄던 바 있습니다.

만약, 이번 FOMC에서 금리인하가 결정되더라도 점도표나 파월 의장 기자회견을 통해 이번 금리인하가 보험적 금리인하의 성격이라는 점이 드러난다면, 이는 시장의 기대와는 크게 어긋나는 것을 의미합니다. 이 경우 이번 FOMC는 소문난 잔치로 끝날 가능성이 높습니다. 빠른 금리인하와 유동성이 모든 문제를 해결해줄 것이라는 'Bad is Good'의 내러티브는 약해질 수 있기 때문입니다.

3 연준은 분기마다 SEP를 발표, 구체적으로는 매년 3월, 6월, 9월, 12월

Compliance Note

- 당사는 발간일 기준 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
- 당사는 발간일 기준 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료의 애널리스트와 배우자는 발간일 기준 위 조사분석자료에 언급된 종목에 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.