

잭슨홀 회의 Review

2025.08.25

Tradition Bond Desk Intern 박현지

1. 잭슨홀 회의

1) 개요

잭슨홀 회의는 매년 8월 미국 와이오밍주 잭슨홀에서 열리는 세계적 경제정책 심포지엄이다. 1978년 미국 캔자스시티 연방준비은행이 처음 시작한 이 회의는 1982년부터 현재의 잭슨홀에서 정례적으로 개최되고 있다. 연방준비제도(Fed)가 주최하며, 각국 중앙은행 총재, 재무장관, 국제기구 관계자, 학계 전문가들이 초청을 받아 참석한다.

2) 글로벌 금융시장에서의 의미

잭슨홀 회의는 전 세계 중앙은행 수장들이 한자리에 모여 정책 방향을 논의하는 자리라는 점에서 막대한 영향력을 가진다. 여기서 발표되는 발언은 글로벌 금융시장에 즉각적으로 파급력을 미치며, 주식, 채권, 환율 등 주요 자산 가격이 연설 한마디에 출렁이기도 한다. 특히 연준 의장의 연설은 향후 미국 통화정책 방향을 가늠할 수 있는 중요한 신호로 여겨진다. 실제로 2020년 파월 의장이 평균 물가목표제를 전격 발표했을 때 시장은 즉각 반응했고, 올해 회의에서도 금리 정책과 관련된 발언이 나오자 미국 국채금리와 달러 가치가 크게 움직였다. 이 때문에 잭슨홀은 단순한 학술회의를 넘어 세계 금융시장의 관심을 집중시키는 행사로 자리매김했다.

3) 2025년 잭슨홀 주요 내용

올해 잭슨홀 회의는 8월 21일부터 23일(현지 기준) 열렸으며, 주제는 '전환기의 노동시장과 통화정책'이었다. 미국 연준과 함께 유럽중앙은행(ECB), 일본은행(BOJ), 영란은행(BOE), IMF, BIS 등 주요 경제 기관 인사들이 참석했다.

22일과 23일 핵심 세션이 진행되었고, 특히 파월 연준 의장의 기조연설이 가장 큰 관심을 모았다. 그는 노동시장 둔화를 위험 요인으로 지적하며, 필요 시 통화정책 조정을 검토할 수 있음을 시사했다. 이는 사실상 금리 인하 가능성을 처음 언급한 발언으로 받아들여져, 글로벌 투자자들의 기대를 자극했다.

라가르드 ECB 총재는 고용시장에서의 이민 노동자 유입의 중요성을 강조했고, 우에다 BOJ 총재는 일본의 임금 상승이 대기업에서 중소기업으로 확산되고 있음을 지적했다. 그는 타이트한 고용 상황을 해결하기 위한 방안으로 여성의 전일제 고용 확대와 외국인 노동자 유입을 제시했다. 이에 더해 추가적인 금리인상 가능성도 언급했다. 또한 베일리 BOE 총재는 영국의 저성장과 낮은 노동 참여율이라는 구조적 문제를 지적하며 생산성 향상의 필요성을 강조했다.

2. 파월 의장의 발언

1) 물가

관세의 영향

미국 현지시간 8.22일에 열린 '잭슨홀 회의'에서 파월 의장은 관세 인상의 가격 효과가 일부 상품에서 뚜렷해졌다고 평가했다. 12개월 기준 헤드라인 PCE 물가지수는 2.6%, 근원 PCE 물가지수는 2.9%를 기록했다. 이러한 관세 효과가 앞으로 몇 달간 누적될 것으로 예상되나, 이것이 지속적인 인플레이션으로 이어지는지가 관건이다. 이에 대해 파월은 '관세가 인플레이션을 유발할 수 있으나 일회성 물가 상승이 합리적인 기본 시나리오로 보이며 이를 지속적인 인플레이션 문제로 발전하는 것을 허용하지 않을 것이다' 라고 발언하였다. 즉 파월은 관세로 인한 인플레이션이 one time 즉 일회성 상승으로 가정하고 있으며 지속적으로 데이터를 참고하여 인플레이션의 상방 위험을 관리할 것으로 판단된다.

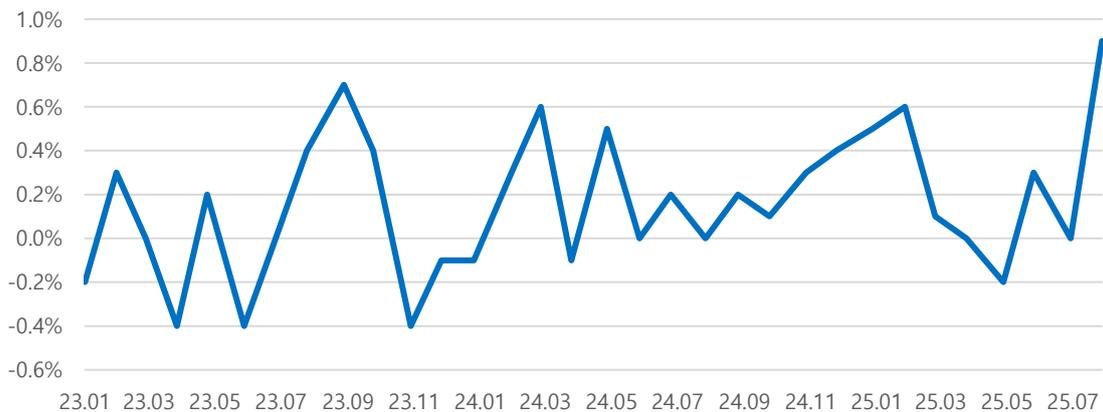
평균 물가 목표제(FAIT)의 유연한 대응

연준은 2020년에 유연 평균물가목표제(FAIT)를 도입한 이후로 이에 대해 검토한 결과를 공개했다. 공개된 내용을 보면 펜데믹 이후 물가가 급등하면서 평균 보정 전략보다는 상황에 따라 통화정책 프레임 워크를 조정하는 유연한 물가안정 목표 체계로 되돌아 간 것으로 보인다. 이에 따라 연준은 장기적으로 인플레이션 목표치를 2%로 유지하면서도 물가에 대해 유연하게 대응할 것임을 시사했다.

향후 데이터를 기반으로 한 금리 인하 가능성 검토

지난 7월 미국의 생산자물가지수(PPI)는 급격히 상승했으며, 그 주요 원인으로는 관세 인상이 지목된다. 이러한 비용 증가는 생산자에 그치지 않고 소비자에게까지 전가될 가능성이 높아, 향후 소비자 물가에도 반영될 것으로 예상된다. 이에 따라 연준은 8월 말 발표 예정인 개인소비지출(PCE) 물가지수와 9월 예정된 소비자물가지수(CPI) 결과를 면밀히 검토할 것으로 보인다. 파월 의장은 이러한 데이터를 토대로 향후 금리 인하 가능성을 신중하게 판단할 것임을 시사한 것으로 해석된다.

[차트 01] 미국 PPI 추이



자료: Investing, Tradition.

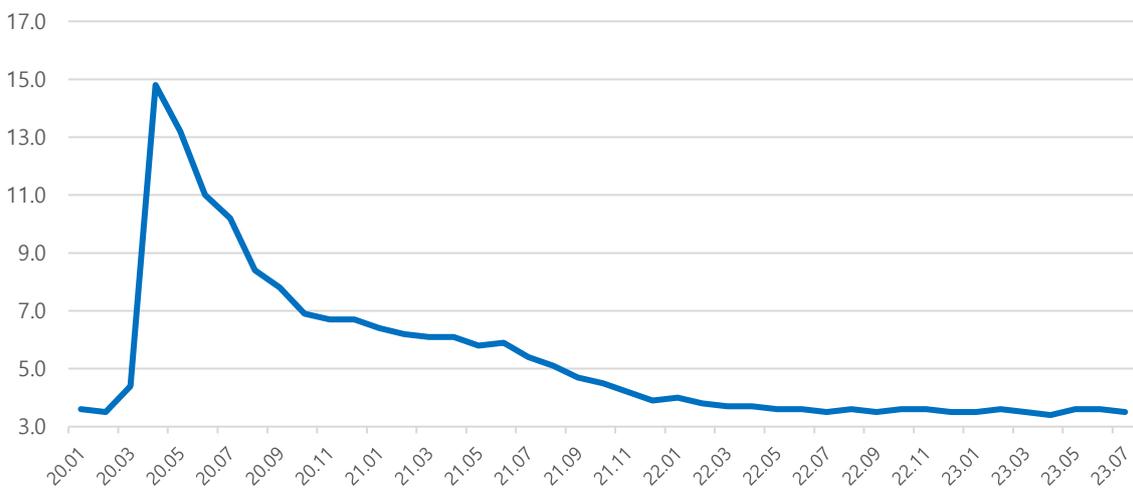
2) 고용

미국의 고용시장 데이터

지난 8.1일에 발표된 미국의 실업률은 4.2%로 역사적 기준으로 여전히 낮은 수준을 보이고 있다. 하지만 세부 지표를 살펴보면 고용시장의 둔화 조짐을 볼 수 있다. 7월 고용보고서 기준 최근 3개월 일자리 증가는 월평균 3만 5000명으로 급감했으며 불과 한달 전 평가보다 크게 하향 수정되었다. 또한 연속 실업수당 청구건수가 197만 2천명으로 최고치를 기록하였으며 비농업고용지수도 10만을 밑돌았다. 이러한 흐름은 미국 고용시장이 점차 둔화되고 있음을 보여주며, 향후 연준의 통화정책 결정 과정에서 고용시장 동향이 핵심 변수로 작용할 것임을 시사한다.

[차트 02] 미국 실업률 추이

단위: %



자료: FRED, Tradition.

[차트 03] 미국 연속 실업수당청구건수

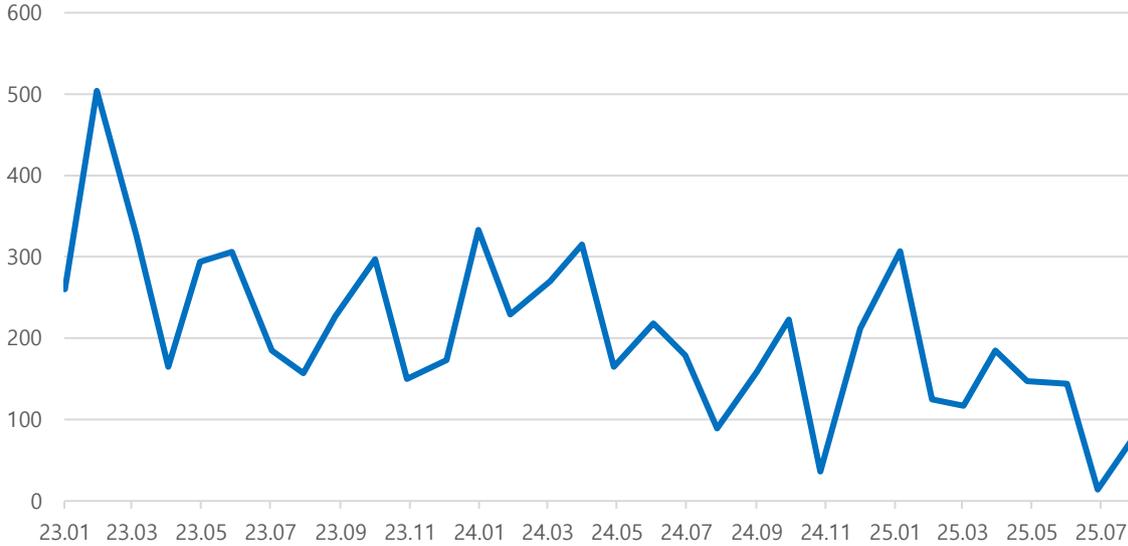
단위: 천 명



자료: Investing, Tradition.

[차트 04] 미국 비농업고용지수

단위: 천 건



자료: Investing, Tradition.

둔화에서 비롯된 기이한 균형

파월 의장은 고용시장에 대해 '현재 고용시장이 균형 잡힌 것처럼 보이지만 이러한 균형은 공급과 수요의 현저한 둔화에서 비롯된 기이한 균형이다'라고 언급했다. 일반적으로 고용 둔화는 수요의 약화에서 비롯되지만, 현재는 이민자 급감으로 노동 공급 역시 감소한 상황이다. 이러한 기이한 균형 상태는 노동시장의 안정이 견고하지 않음을 의미하며, 고용에 대한 하방 리스크가 점진적으로 확대되고 있음을 시사한다. 파월의 언급처럼 이러한 위험이 현실화될 경우 해고가 급격히 증가할 수 있으며, 그 결과 실업률이 빠르게 상승할 수 있다.

3) 결론

파월 의장이 이번 연설에서 "위험의 균형 변화가 정책 조정을 정당화할 수 있다"고 언급하자, 시장은 이를 금리 인하 신호로 해석했다. CME Fed Watch에 따르면 금리 인하 가능성은 한때 91%까지 높아졌다가 장 마감 무렵 83.1%로 반영됐다. 이런 기대감 속에서 미국 3대 증시가 상승했고, 비트코인·이더리움 등 위험자산도 동반 상승했다. 미국 국채금리는 하락했으며, 달러 인덱스는 급락하는 등 전형적인 비둘기파 반응이 나타났다.

파월이 인하 가능성을 직접 시사한 만큼 단기적으로는 물가보다 고용 측면의 위험에 더 무게를 두고 있음을 확인할 수 있다. 다만 인플레이션의 상방 위험은 여전히 존재하며 향후 발표될 고용·물가지표가 금리 경로를 좌우할 전망이다. 만약 고용이 균형 상태를 유지한다면 관세발 물가 압력 탓에 완화의 범위와 시기가 제한될 수 있다. 반대로 노동시장의 하방 신호가 더욱 뚜렷해질 경우, 단기적인 인플레 상방 위험에도 불구하고 고용 안정을 위해 금리 인하를 선택할 가능성이 커 보인다.