

## Kevin Warsh 의장 지명 이후 점검할 사안들

- 트럼프 대통령은 차기 연준 의장 후보로 Kevin Warsh 전 연준 이사를 낙점
- 이사 재임 당시 QE를 반대해 온 전력은 그를 매파로, 정부(재정정책)에 독립적 인사로 프레임했음. 지명 배경은 금리인하와 금융개혁 옹호일 것
- 취임 이후 B/S 축소, 금리인하, 금융개혁을 전면에서 강행하기 보다는 시스템 순응적이거나 점진적 개혁을 도모하는 방향으로 갈 가능성이 높다는 판단

### 경제분석

Economist 이승훈  
seunghoon.lee@meritz.co.kr

RA 박민서  
mspark@meritz.co.kr

### 다음 연준 의장 후보로 Kevin Warsh 지명; 청문회에서 확인할 2가지 사항

트럼프 대통령은 1월 30일, 차기 연준 의장 후보로 케빈 워시(Kevin Warsh) 前 연준 이사(현 후버연구소 Visiting Fellow)를 지명했다. Warsh 후보자는 2010년 이사 재임 당시 연준 B/S 확대가 인플레이션을 유발할 수 있음을 주장하며 QE2를 반대했었다. 최근에는, 중앙은행이 본연의 역할(통화정책)을 넘어 재정정책(QE 실시)과 기후변화(Climate bond 매입) 등 영역까지 관여한 것을 크게 비판해 왔다. 같은 맥락에서 연준 대차대조표 규모를 줄여 재정정책 관여를 줄이자는 것이 그가 주장해 온 “The New Accord”의 방향이다. 이러한 배경 때문에 후보자는 1) 다른 후보들에 비해 매파로, 그리고 2) 연준 독립성 훼손을 유발하지 않을 인사로 인식되어 왔다. 후보 지명과 함께 달러화가 상승한 것도 같은 맥락이다.

후보자의 최근 스탠스는 지난 11월 16일 WSJ 기고문, “The Federal Reserve’s Broken Leadership”에 잘 드러난다. 이를 요약하자면, 1) 기존 경제모형이나 통념에서 벗어나야 하고, 2) 연준 대차대조표를 줄이는 대신 금리를 인하해야 하며, 3) 미국 실정과 중소형 은행에 불리하지 않은 방향으로 금융규제 개혁을 하자는 것이다. 이를 보면, 트럼프 대통령이 Warsh를 낙점한 이유로 금리인하와 금융개혁이라는 공통 분모가 제기되는 것은 자연스럽다.

Warsh가 독립성을 중시하는 입장이기에 시장은 관련 걱정을 덜게 되었지만, 청문회를 통해 확인할 사항이 몇 가지 남아 있다. 첫째, WSJ 기고문을 보면, 경제모형을 부정하는 듯 보인다. 정교한 모형까지 가지 않더라도, 임금 상승이 서비스 인플레이션을 유발하는 현상은 실재한다. 데이터와 경제적 직관(economic intuition)에 기반한 의사결정에서 벗어나려 할수록 시장 불안이 생겨날 수 있다.

둘째, Warsh는 정책금리 인하와 대차대조표 축소를 주장한다. 장기금리에 정책금리 기대가 녹아 있음을 인정하더라도, 연준의 국채/MBS 보유잔액 축소는 자칫 공급 확대 우려를 통해 장기금리 하락을 제약하며 부양효과를 반감시킬 수 있다. 연준 대차대조표를 어떤 방향으로 바꾸고자 하는지에 대한 확인이 필요하다.

## 취임 이후 혁명적인 의장(A revolutionary Fed Chair)이 될까?

물론, Warsh 후보가 그의 발언대로 혁명적인 연준 의장이 되기 어렵다는 시각도 존재한다. 이는 1) 연준이 의장 한 명의 목소리에 의존하지 않는 집단 의사결정 체제이고, 2) 2%대 중후반의 인플레이션이라는 경제적 현실상 공격적 인하가 어려울 수 있기 때문이다. 또한 3) 데이터 의존성과 독립성에서 벗어난다면 금융시장의 징벌에서 자유롭지 못할 수 있다는 의견도 제기된다(이상은 Roger Ferguson Jr., “Why Kevin Warsh Won’t Revolutionize the Federal Reserve”, Council of Foreign Relations, Jan 30의 내용을 인용한 것).

필자도 Ferguson 박사와 같은 견해에 있다. 덧붙이자면 연준의 의사결정은 “의장이 예전부터 가지고 있었던 성향” 보다는 그 당시 상황에 대한 연준 위원들의 판단에 좌우되는 것 같다. 前 세인트루이스 연은 총재 James Bullard (QE 당시 비둘기 → 퇴임 직전 매파), 미니애폴리스 연은 총재 Neel Kashkari (비둘기 → 매파), Christopher Waller 이사 (매파 → 비둘기) 등 FOMC 위원들의 스탠스와 판단도 시기에 맞게 변화되어 왔다. Warsh가 취임한 이후에는, 원래의 철학대로 엄청난 개혁과 변화를 일으키기 보다는 기존 시스템에 순응하거나 점진적으로 변화해 나가는 과정일 가능성이 비교적 높다는 생각이다.

표1 “The Federal Reserve’s Broken Leadership” (2025년 11월, WSJ)	
구분	내용
경제전망	<ul style="list-style-type: none"> <li>향후 2년간 스태그플레이션 스러운 상황이 연출될 수 있다는 전망을 버려야</li> <li>시가 생산성 개선을 통해 디스인플레이션 유발할 수 있음을 고려해야 함</li> </ul>
인플레이션의 근원	<ul style="list-style-type: none"> <li>경기과열-임금 상승-인플레 현실화라는 고정관념에서 벗어나야 함</li> <li>인플레이션은 정부지출이 많거나 돈이 많이 찍힐 때 발생</li> </ul>
연준 B/S	<ul style="list-style-type: none"> <li>위기 시에 기업을 지원하기 위해 팽창한 대차대조표는 줄여야 함</li> <li>이는 낮은 금리라는 수단으로 치환되어 가계와 중소기업을 지원해야</li> </ul>
금융규제	<ul style="list-style-type: none"> <li>중소은행에 지나치게 불리한 연준 은행규제가 SVB 사태를 유발</li> <li>연준 지도부는 새 프레임워크를 짜는 Michelle Bowman을 도와야</li> <li>옐런과 파월은 Basel III에 집착: Basel Endgame은 America’s Endgame이 아님</li> <li>미국 만의 금융규제를 다시 짜고 새로운 대출수요를 만들어야 함</li> </ul>

자료: Wall Street Journal Commentary (Nov 16, 2025), 메리츠증권 리서치센터

### Compliance Notice

- 본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료에 기재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.