

2025. 8. 13 (수)

Two Kevins and a Chris

트럼프 2기 들어 우리는 또 한번의 연준 리더십 변화기를 맞이 하고 있다. 의장 한 명의 교체로 바뀔 수 있는 것이 많이 없겠지만, 최근 트럼프의 연준 흔들기나 1970년대 Nixon-Burns 조합을 고려한다면 가벼이 넘어갈 사안은 아닌 듯 하다. 여기 유력 후보로 거론되는 두 명의 케빈과 한 명의 크리스가 있다.

첫 번째 케빈인 Hassett NEC의장은 트럼프와 오랜 기간 다툼 없이 일해 온 책사라는 장점 말고는 연준 지향점이나 개혁, 통화정책 방향에 대한 견해가 없다. 만약 그가 지명된다면 독립성 문제가 크게 부상할 수 있다.

두 번째 케빈인 Warsh 전 연준 이사는 지향점이 명확하다. 그는 연준이 완전고용-물가안정 외에 다른 부분을 신경 쓰느라 정책의 신뢰를 잃었다고 평가하는 사람이다. 금리인하를 옹호하지만 동시에 연준 대차대조표를 더욱 줄여서 불필요한 국채보유에서 벗어나자는 입장이다. 그가 지명된다면 금리인하 기대가 생기겠지만, 점차 인플레이션에 대한 매파적 스탠스를 보여 줄 공산이 크다.

한 명의 크리스는 Waller 현 연준 이사다. 연준이 어떻게 운영되어야 한다는 견해는 대중 앞에서 밝힌 적이 없지만, 데이터에 대응(reactive)하는 정책보다 선제적이고 전망에 기반한 정책을 선호한다. 기조를 흔들지 않고 가장 예측 가능한 연준을 운영할 것으로 예상되는 인사로, 시장에서 가장 선호된다. 그가 지명되는 경우에도 금리인하 기대가 생길 것이다. 7월부터 인하를 주장해 왔기 때문이다. Warsh나 Waller의 지명이 연준의 독립성을 지키면서 시장에 무리를 주지 않고 리더십 변화를 가하는 방법일 것이다.

표1 연준 의장 유력후보 3인의 성향 및 평가

인물	성향 및 평가	시장 예상 반응
Kevin Hassett	- 연준 지향점, 개혁, 통화정책 방향 견해 없음 - 친 트럼프 인사라는 이유로 유력 후보로 거론 - 연준 독립성 저해 위험 가장 큰 인사로 판단	- 억지 인하일 경우 기간 프리미엄 확대 - 중기 독립성 문제 부상
Kevin Warsh	- 의회가 연준에게 부여한 완전고용-물가안정 임무에 충실 - 금리인하와 더불어 B/S 추가 축소를 옹호 - 재정정책에서 연준의 영향을 줄이자는 입장 - 인플레이에 대해 매파적 스탠스 보일 가능성	- 초기 금리인하 기대 - 중기 금리안정 / 상승
Chris Waller	- 연준 운영 관련 견해 없음 - 선제적이며 전망 기반한 통화정책 의사결정 선호	- 초기 금리인하 기대 - 중기 금리안정

자료: 메리츠증권 리서치센터 정리

경제분석

Analyst 이승훈
02. 6454-4891
seunghoon.lee@meritz.co.kr

RA 박민서
02. 6454-4871
mspark@meritz.co.kr

Intro: 정부와 중앙은행의 공조 - 지켜야 할 선이라는 게 있다

정부와 중앙은행은 공조를
해 왔음

우리는 중앙은행이 독립적이라고 배워 왔고, 근래에 와서는 그러한 중앙은행들을 많이 봐 오고 있다. 하지만 중앙은행이 독립적이라고 하여 정부와의 협업이 전혀 없는 것은 아니다. 둘 사이의 정책공조는 "Policy Mix" 로 불리며, 필요한 경우 시의적절한 콜라보가 이루어질 경우 금융시장은 이를 긍정적으로 해석한다. 리세션이 찾아왔을 때 중앙은행이 빠르게 금리를 낮추고 (혹은 양적완화를 하고) 정부가 경기부양 패키지를 내면서 재정적자를 늘리는 것이 대표적인 사례이다.

적극적 공조의 사례들: 일본, 한국

정부 정책에 중앙은행이 이보다 더욱 협조적인 경우도 많았다. 2013년 아베노믹스의 "첫 번째 화살"—즉, 중앙은행의 대규모 국채매입과 超완화적인(ultra-loose) 통화정책 기조 채택으로 엔화가 큰 폭의 약세를 보인 것—은 디플레이 탈출을 위한 정부와 중앙은행의 결연한 의지로 해석되며 긍정적으로 해석되었다. 한국도 2014년 "초이노믹스(Choi-nomics)" 당시의 금리인하가 "빚내서 집사라"는 정부 주택 시장 규제 완화 정책에 대한 중앙은행의 호응으로 인식되곤 한다.

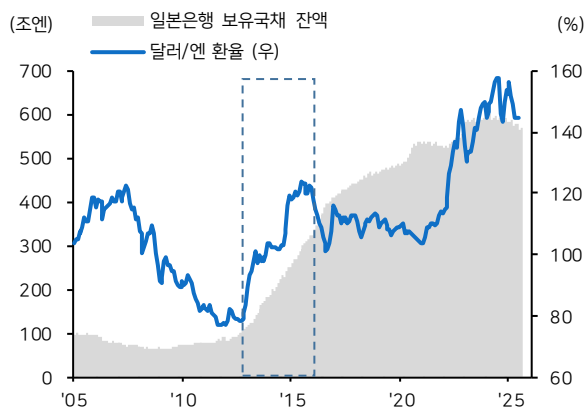
터키의 경우는 한 때 신뢰의
문제를 야기

반면, 2019년과 2021~22년의 터키 중앙은행처럼, 물가가 솟구치는 가운데 에르도안 대통령 의중을 반영하여 금리를 인하한 것은, 잘못된 처방이라는 평가와 시스템에 대한 신뢰 상실로 이어져, 터키 리라화 표시 자산에 대한 투매로 연결되었다. 이는 정치권력이 중앙은행의 의사결정을 왜곡시킨 대표적인 사례였다. 중앙은행의 독립성이 아예 없는 경우도 있다. 중국의 통화정책은 국무원에서 정하며, 인민은행은 정책 집행만을 한다. 이는 중국 고유의 시스템으로 인식된다.

중앙은행이 법에서 부여한
임무에 충실할수록 신뢰가 형성

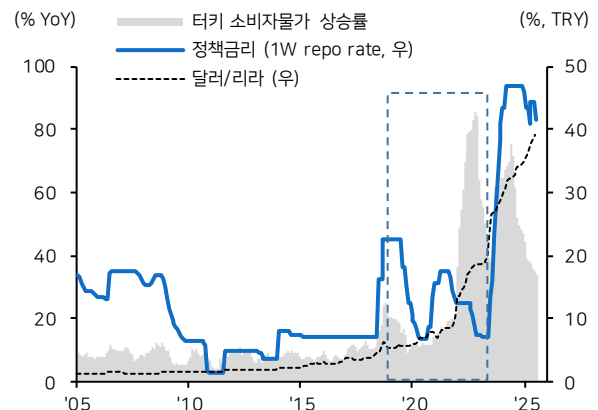
여기까지 읽어 보면 정부와 중앙은행의 관계는 Case by case인 것처럼 보인다. 틀린 말은 아니다. 하지만 위기 상황이나 특별한 경우가 아니라면, 이들은 소통할 뿐, 중앙은행은 법에서 부여한 그들의 임무에 충실해야 하며, 외부의 간섭 없이 독자적인 의사 결정을 내려야 한다. 그럴수록 정책에 대한 신뢰가 형성되며 비로소 정책 효과가 발휘되는 것이니 말이다. 연준의 임무는 완전고용과 물가안정이다.

그림1 일본은행 보유국채 잔액과 달러/엔



자료: 일본은행, IMF, 메리츠증권 리서치센터

그림2 터키 CPI 상승률과 정책금리, 달러/리라



자료: 터키 통계청, CBRT, 메리츠증권 리서치센터

연준도 항상 독립적인 것은 아니었음

연준의 역사를 보면, 정치권력의 압박에서 언제나 자유로웠다고 볼 수는 없다. 전 시 상황에서는 재할인율을 낮추거나(1차 대전), 단기채를 매입(2차 대전)하며 전비(戰費) 조달비용을 낮추는 데 기여했고, 2차 대전 종료 이후에도 연준은 재무부의 간섭에 노출되었다가 1951년 Treasury-Fed Accord를 통해 통화정책의 자율성을 부여 받는다. 재무부는 계속 간섭하려 했지만 당시 의장 Martin이 독립성을 잘 지켜 내었다. 1970년 닉슨 시대에 들어와서는, 당시 의장인 Arthur Burns(재임: 1971~78)와 William Miller(1978~79)가 소극적 인플레이 대응이라는 정부 시책에 부응하며 독립성이 잠시 훼손된 바 있었다.

지난 40여 년간 정부는 연준 결정에 간섭하지 않았으나...

그러나, 닉슨의 사임과 1978년 법안들(Ethics in Government Act of 1978, Federal Reserve Act of 1978)의 제/개정으로 고위공직자도 별도의 특별감사를 받을 수 있게 되는 한편, 법에 의해 완전고용-물가안정 책무가 뚜렷하게 명시화되면서 연준은 통화정책 자율성을 되찾아 오게 된다. 1979년 Volcker가 의장에 취임한 이후 Greenspan-Bernanke-Yellen-Powell에 이르는 지난 40여 년간의 정부 불간섭 역사는 이러한 토대에서 비롯된 것이다.

...트럼프 시대는 다름

트럼프 대통령은 이러한 전통을 정면으로 위배하고 있으며, 특히 트럼프 2기 들어 1) 명시적인 금리인하 종용, 2) 연준 의장 해임 검토 이슈를 야기하면서 연준 독립성 훼손 우려를 계속 자아내고 있다. 어쩌면 이는 빙산의 일각일 지도 모른다. 트럼프는 행정부와 중앙은행 관계가 재설정되길 원하며, 스스로 이야기하지 않았어도 측근 발언이나 공화당 보수진영의 로드맵이었던 Project 2025의 내용을 본다면, 비록 결은 다를지라도 무언가 바뀌어야 한다는 인식은 분명해 보인다.

연준 의장 교체: 시스템 유지 Vs Nixon-Burns 조합의 재현?

물론, 연준 의장 한 사람이 교체된다고 중앙은행 역할과 FOMC의 기초가 완벽히 달라질 것이라 단정하기 어렵다. 기존의 연준 이사들과 지역 연은 총재들이 임기를 유지하며 정책결정에 표를 행사할 것이기 때문이다. 하지만 1971년 Nixon(대통령)-Burns(총재) 조합이 자꾸 마음에 걸리는 것은 기시감(既視感)일까? 이번 연준의 리더십 변화를 가볍게 보기 어려운 이유이다.

표2 트럼프 측근과 Project 2025에서 언급된 연준 개혁 관련 내용들

구분	내용
JD Vance 등 트럼프 측근	(통화정책 결정의 주체) - 통화정책은 대중 여론에 의해 결정되어야 한다 - 민주적 토론에 우선하는 것은 없으며, 미국 국민이 현재 금리 정책에 반발한다면 그 정책을 바꾸기 위해 다른 사람을 선출해야 (대통령의 권한) - 대통령이 FOMC 일원으로서 금리 결정에 자문을 해야한다 - 대통령이 연준 의장을 해임할 수 있는지에 대한 법률 규정은 없으며 과거 사례도 없음 - 다만 트럼프가 파월에 대해 지속적으로 불만을 가질 경우 해당 권한을 최초로 시험할 수 있음
Project 2025	(이중책무의 폐지) - 연준의 2가지 의무 중 완전고용 의무를 폐지하고 안정적인 통화(stable money)라는 단일 목표로 제한 - 이중목표제는 경기 침체를 해결하기 보다는 오히려 유발. 연준은 인플레이션 억제에 보다 주력해야 함 (대차대조표 정책) - 현재 연준 자산 규모는 약 9조 달러로, 2008년 금융위기 이전의 1조 달러 미만으로 축소해야 함 - 연준 매입 자산 종류/규모에 대한 감독 부재는 1) 특정 정치권의 선호 반영, 2) 연방 적자를 오히려 더 확대, 3) 주택담보증권 매입이 주택 비용 상승에 기여

자료: "The Federal Reserve: Independence, Accountability, an Constitutional Debate", Cornell Undergraduate Law & Society Review (Dec 2024)

연준 의장 유력후보: Two Kevins and a Chris

유력 연준 의장 후보:

Kevin Hassett, Kevin Warsh,
Christopher Waller

이제 연준 의장 후보로 유력하게 거론되는 세 사람의 배경과 성향을 살펴볼 차례이다. 유력한 후보로 고려되었던 Scott Bessant 現 재무장관이 재무부에 남길 원했고, 트럼프 대통령과 함께 차기 연준 의장을 심사하는 역할을 맡기로 하면서, 유력 후보는 Kevin Hassett 現 NEC¹ 의장, Kevin Warsh 前 연준 이사, 그리고 Christopher Waller 現 연준 이사의 3명이 거론되는 모습이다.

그림1 케빈 해셋



자료: Reuters, 메리츠증권 리서치센터

그림2 케빈 워시



자료: WSJ, 메리츠증권 리서치센터

그림3 크리스토퍼 월러



자료: MarketWatch, 메리츠증권 리서치센터

1. 케빈 해셋(Kevin Hassett)

학자 출신, 공화당 정책자문 이력

경력: Kevin Hassett은 펜실베이니아 대학교에서 경제학 박사 취득 후 1989~1994년 Columbia Business School에서 교편을 잡았고, 아버지 부시(George H. W. Bush) 및 Bill Clinton 행정부 시절 재무부 정책자문관을 겸임했다. 1997년부터는 American Enterprise Institute에서 오랜 기간 근무하며 George W. Bush, Mitt Romney 등 공화당 대통령 후보의 경제 공약 수립에 관여하였다.

2017~19년 트럼프 1기 당시 CEA 의장으로 있다가, 후버 연구소로 자리를 옮긴 뒤, 트럼프 2기 출범과 함께 NEC 의장에 임명되었다. 연준에서는 조사통계국(Division of Research and Statistics)에 근무한 이력이 있다(1992~1997).

연준 지향점, 정책에 대한 견해
없음

성향 및 평가: 후술하게 될 두 후보(Warsh, Waller)와 달리 Hassett은 연준의 지향점 혹은 개혁방향에 대해 발언한 이력이 없으며, 연준을 대하는 태도도 일관적이지 않다. 언론 보도들²을 종합해 보면, Hassett은 한 때 “연준의 독립성을 널리 알리는 것이 나의 미션이다” 는 발언을 일삼았던 인사이다.

¹ National Economic Council 과 Council of Economic Advisers 는 대통령 지속 경제자문 회의 기관임은 동일하나, 전자는 행정부 각료 참여 자문기구. 후자는 대통령만을 위한 연구기관임.

² Wall Street Journal, “Two Kevins Battle to Be Next Fed Chair in Trump’s Apprentice-Style Contest” (7 월 8 일)
Washington Post, “Trump economic adviser Kevin Hassett is rising in race for next Fed chief” (7 월 14 일)
Bloomberg, “Kevin Hassett Says Fed Rate Decisions Tainted by Partisan Politics” (8 월 6 일)

2022년 인플레이션에 대한 늦은 대처로 연준이 비난 받을 때 파월 의장을 옹호했으며, 2024년 9월의 금리인하도 잘한 결정이라 평가했다. 그러다가 올해 6월 이후로는 언론 인터뷰에서 파월이 대선 직전 금리를 인하하는 등 민주당에 유리한 결정을 내렸고, 연준이 정치적으로 분열되어 일치된 의견이 없음을 거론하는 등 연준에 대한 독설을 일삼고 있다.

유력한 후보로 거론되는 이유는
트럼프와의 긴밀한 관계 때문

그가 유력한 후보로 거론되는 이유는 트럼프 대통령과의 긴밀한 관계 때문이다. Washington Post는 Hassett이 트럼프와 10년 가까이 일을 하면서 원만한 관계를 유지하고 있는 몇 안 되는 책략가이며, 트럼프 1기에서 공직을 수행한 이후 트럼프의 사위인 Jared Kushner의 PEF에 재직하면서 2기 공약을 수립했다고 적고 있다. 그는 TCJA(트럼프 1기 감세 정책) 연장과 관세 정책을 옹호했다.

3인의 후보 중 연준 독립성을
가장 저해시킬 위험이 있는 인사

즉, 대통령의 의중을 가장 잘 파악할 수 있는 인사라는 점이 의장 낙점에 유리한 입지를 부여해 주고 있다. 이는 돌려 말하면, 1) 지향점이나 개혁 방향 없이, 2) JD Vance나 트럼프 측근들이 말해 왔던 방향에 부합하면서, 3) 행정부에 연준을 종속시킬 위험이 가장 큰 인사라고 볼 수 있겠다. **추진된 후 임기를 수행하는 과정에서 어느 의장처럼 독립적인 연준을 이끌게 된다면 모르겠지만, 그의 이름이 의장 후보로 거론되는 순간 단기적인 금융시장 반응은 격렬할 수 있다.**

2. 케빈 워시(Kevin Warsh)

최연소 연준 이사 출신

경력: Kevin Warsh는 스탠포드 대학교에서 공공정책학 학사를, 하버드 로스쿨에서는 JD를 취득했다. 1995~2002년에는 모건스탠리에서 M&A 업무를, 2002~2006년에는 NEC의 Special Assistant로 근무하며 국내 금융산업과 소비자보호업무를 맡았고, 금융규제당국-행정부 연락단장(chief liaison)을 역임했다.

GFC 한 가운데에서 인플레이션을
우려했던 전력

2006년에는 역대 최연소(35세)로 연준 이사에 지명되었고, 2011년까지 이사직을 수행했다. 그는 금융위기 한 가운데에서도 인플레이션 우려를 이어 가면서 QE2에 반대 의사를 표명한 매파 중의 매파였다. 대신 세제/규제 개혁을 통해 생산성 제고가 더욱 절실함을 주장했던 인사였다. 그러나 당시는 통화정책 말고 다른 대안이 없었다고 대부분 판단했기에 그의 주장은 받아들여 지지 않았다.

연준 퇴임 이후에는 후버 연구소의 Visiting Fellow이자 스탠포드 경영대학에 재직하여 연구/강의 활동을 이어 나가고 있다. 2016년 12월에는 트럼프 당시 대통령 당선인이 구성한 Business Forum에 참여하면서 전략과 정책자문을 수행했다.

연준이 어떻게 변해야 하는지에
대한 지향점 뚜렷

성향 및 평가: 그의 지향점은 4월 25일, IMF의 G30(Group of Thirty)에서 발표한 내용에 잘 드러나 있다. Wall Street Journal(4월 27일), "The High Cost of the Fed's Mission Creep"이라는 제목으로 기사화되기도 했다. 그는 중앙은행이 독립적이어야 한다고 주장한다. 다만 그 독립성은 의회가 연준에게 부여한 임무를 성공적으로 수행할 때 인정 받는 것이며, 그 기반이 되는 민의(民意)는 인플레이션과 구제금융, 권력 장악에 대한 혐오에 있다고 역설하고 있다.

법에서 부여한 완전고용-물가안정
Mandate에 충실해야 함을 주장

Warsh는 그동안 연준이 그들에게 부여된 책무인 완전고용과 물가안정 이외의 부분까지 관여하려 한 나머지 본래의 임무를 소홀히 했으며, 본연의 목표에서 멀어지면서 독립성이 위태로워 졌다고 진단했다. 그는 1) QE가 재정-통화정책의 경계를 애매하게 만들며 정치인들이 연준의 지원을 당연시하도록 만들었다고 보며 이를 비판한다. 한편에서는 2) "기후변화" 이슈는 연준 소관이 아닌 정치적 사안이며, 3) "포용적 고용(inclusive employment)"³ 문제는 특정 계층의 고용까지 촉진하기 위해 높은 인플레이션을 용인한다는 것으로, 결국 2022년 인플레이션의 빌미가 되었다고 주장하고 있다.

Regime change 언급의 속내는
재정정책에서 연준의 관여를
줄이자는 것

7월 이후 발언에서는 "Regime change"를 언급하며 1951년 Treasury-Fed Accord 처럼 재무부와 연준의 관계를 재정립할 필요가 있다고 주장한다. "합의"라는 단어와 국제 발행계획 등을 공유한다는 것이 언뜻 중앙은행 독립성 훼손으로 읽힐 수 있으나, 속내를 보면 재정정책에 있어 연준의 관여를 줄이는 방향의 관계 설정을 옹호하는 것으로 보인다. 1951년 합의는 종전 이후에도 저금리에 국채를 발행하고자 했던 재무부 간섭에서 연준의 독립성을 찾아 왔던 계기였다⁴.

금리인하와 더불어 B/S의
추가 축소 필요성을 역설

Warsh는 연준의 공격적인 금리인하가 바람직하다고 주장하여 성향이 dovish하게 변한 것으로 알려져 있지만, 다른 한편에서 금리인하가 연준의 대차대조표 규모 축소와 병행되어야 한다고 본다⁵. 현재 B/S 축소가 마무리 국면에 있다는 대다수의 견해와 다르며, 오히려 Project 2025에서 주장하는 내용에 가깝다. 그의 **지명**은 단기적으로는 금리인하 기대를 높일 것이나, 중기적으로는 인플레이션에 대해 매파적인 입장을 지향하는 연준의 모습에 가까울 수 있다.

³ 헤드라인 실업을 뿐 아니라, 인구구조, 경제활동참가율, 임금, 지역간-계층간 노동시장 불균형을 고려한 완전고용 판단. 자세한 내용은 1) Brainard(2020), <Achieving a Broad-Based and Inclusive Recovery ([링크](#))> 및 2) 2021년 12월 21일 전략공감2.0, <연준이 생각하는 완전고용이란 무엇인가? ([링크](#))> 참고

⁴ 세계 2차 대전 당시 Yield targeting 과 출구전략, 1951년 Accord에 이르렀던 역사적 배경은 2020년 8월 14일 Economic Indepth, <연준은 어떻게 금리의 길을 안내할 것인가? ([링크](#))>의 pp. 16~20을 참고

⁵ WSJ(7월 8일) 기사내용 일부 발췌: In several speeches and a Fox Business interview on Monday, he has suggested the Fed could cut interest rates more aggressively if the central bank worked with Bessent to shrink its holdings of some \$6.2 trillion in Treasuries and mortgage-backed securities. 7월 24일 폭스뉴스 인터뷰 ([링크](#))에서도 같은 논조가 강조됨

3. 크리스토퍼 월러(Christopher Waller)

학자 출신. 현 연준 이사

경력: Christopher Waller는 워싱턴 주립대학교에서 경제학 박사를 취득한 후, 인디애나 대학교(1985~1998), 켄터키 대학교(1998~2003), 노트르담 대학교(2003~2009)에 재직하며 연구와 강의를 해 오던 학자이다. 중점연구 및 강의 분야는 거시경제 및 통화정책 이론과 정치 경제학이다.

Waller는 1994~95년 세인트 루이스 연은 방문학자(Visiting Scholar)였고, 2009년 세인트 루이스 연은에 Research Director 및 부총재로 옮기면서 연준에서의 경력이 시작되었다. 2019년 7월 트럼프 대통령 1기 당시 연준 이사로 지명되었고, 1년 반이 지난 2020년 12월에 이사에 취임하여 현재에 이르고 있다.

통화정책 결정체계 변화 필요성
역설: 선제적이며 전망 기반한
의사결정을 선호

성향 및 평가: Waller는 연준의 지향점 내지는 개혁방향에 대한 소견을 밝히고 있지는 않다. 다만 통화정책 결정에 있어 두 가지를 선호한다. 첫 번째는 이미 알려진 결과물에 대응(reactive)하기 보다는 선제적(proactive)으로 금리를 조정하자는 입장이다. 이는 그의 7월 뉴욕대학 강연⁶ 내용에 잘 나타난다. 그는 지역경제보고서인 베이지북에서 이미 노동수요 둔화 징후가 나타난 만큼, 추가적으로 노동시장이 악화되기를 기다리기 전에 선제적으로 금리를 내리자는 입장이다.

두 번째는 현재 중앙은행 의사결정의 기준처럼 되버린 데이터-의존적(data-dependent) 접근보다는 전망에 기반한(forecast-driven) 결정을 하자고 주장한다. 이는 ECB가 최근 보여 온 행태와 가깝다. 라가르드 총재는 단기 변동에 치중하기 보다는 전망 시계의 중점에 인플레이션율(HICP)이 2%에 수렴한다는 전망이 5개 분기째 유지되고 있고, 이를 뒷받침할 증거들이 생겨남을 강조하며 금리를 빠르게 중립에 갖다 놓았다.

이런 식의 결정을 내렸을 때 부작용이 없지는 않을 것이다. 선제적인 금리 조정은 중앙은행의 기민하고 빠른 대응이라는 장점이 있지만, 금리가 너무 빨리 움직여서(예: 금리가 적정한 시점보다 빨리 인하되어) 인플레이가 유발될 위험도 있다. 이 경우 금리를 다시 올려야 할 필요성이 커질 수 있다. 즉, 금리 조정이 빈번하고 변동성이 클 수 있다는 것이다. 전망에 기반한 의사결정도 전망에 대한 확신이 없다면 실기가 될 수 있다.

기존 리더십 유지하며 안정적인
연준을 이끌 인사로 평가됨

물론 지금까지 Waller가 1) 노동시장 급랭 없는 인플레이션 안정과 2) 올해 7월 고용 악화 가능성을 언급하면서 전망을 잘해 왔기에 Waller의 연준은 전망의 정합성이 강화된 모습일 수 있다. Waller는 기존의 리더십을 유지하면서 안정적인 연준을 이끌 인사로 평가되며 시장 참여자들이 가장 선호하는 차기 연준 의장이다. 그가 지명될 경우 금리인하 기대는 커질 수 있는 반면, 금융시장 반응은 온건할 것이다.

⁶ "The Case for Cutting Now", Money Marketeers of New York University, New York, New York, Jul 18, 2025 ([링크](#))

(참고) 가장 위험한 인물: 스티븐 미란(Stephen Miran)

Kugler 이사 후임으로 Miran 의
장이 지명됨

연준 의장 후보는 아니지만 최근 Kugler 이사의 후임자로 지명된 Stephen Miran CEA 의장도 주목할 인사이다. 우리는 그를 관세를 압박 수단으로 사용하여 약탈
리를 조성하자는 취지를 피력한 미란 보고서(A User's Guide to Restructuring
the Global Trading System)의 저자로 잘 알고 있다.

행정부가 연준에 미치는 영향력
강화해야 함을 주장하는 인물

시장은 이 보고서의 주장이 급진적이고, 실제 행정부의 행보가 이에 부합되지 않
아 채택될 가능성이 낮다고 평가하고 있다. 그는 연준에 대해서도 생각이 있으며,
이는 재무부의 Dan Katz와 공저한 "Reform the Federal Reserve's Governance
to Deliver Better Monetary Outcomes" 라는 폐이퍼에 잘 나와 있다. 그는 일견
독립성을 주장하지만 다른 한편에서는 행정부가 연준에 미치는 영향력을 강화해야
한다고 역설하는 인물이다.

이사와 지역 연은 총재 임기를 대통령(8년)에 사실상 맞추고 대통령이 임의대로
이사들을 해임할 수 있도록 하는 권한의 부여나, 연준 예산의 의회 심사 및 정무
직 임명이 가능하도록 인사 조치를 개편해야 한다는 것이 보고서의 골자이다. 이
러한 주장은 연준이 행정부에 더욱 종속되도록 하는 방향이라는 점에서 트럼프 측
근의 연준 개혁 방향과도 맞닿아 있다. 그의 연준 내 입지가 강화될수록 독립성은
위태로워 질 수 있다.

그의 방안이 현실화되기는 쉽지
않음

그러나 그의 방안이 현실화되기는 쉽지 않다: 1) 그의 개혁방향은 법 개정을 수반
하고, 2) 연준 내 저항도 만만찮을 것이기 때문이다. 그가 Kugler의 잔여 임기인
2026년 1월까지 한시적인 이사직을 수행한다는 것도 한계이다. 그가 계속 이사직
에 머물며 연준 개혁 드라이브를 주도하지 않는 이상, Miran-Katz 제안의 현실화
는 어렵다고 보는 것이 합리적이다.

표3 Miran-Katz 보고서의 주요 내용

항목	현행	미란-카츠 제안
연준 이사회 및 연방준비은행 총재 임기	- 이사: 14년 임기 (교차 임기제) - 지역연은 총재: 5년, 재임 가능 - 해임은 '정당한 사유'가 있어야 함	- 이사 및 지역연은 총재: 단일 8년 임기, 재임 불가 - 대통령이 임의로 해임 가능
연준 예산 통제	- 자체 수익으로 운영 - 의회의 연간 세출 심사 대상 아님.	연준 예산을 의회 세출 심사(appropriations) 절차에 포함
FOMC 의결 구조	- 이사 7표 + 지역 연은 총재 5표 (순환제, 뉴욕 연은은 항상 포함)	12개 지역연은 총재도 매 회의에서 투표. 이사 7 현행 7-5(이사회 우위) → 12-7(지역연은 우위)
FOMC의 비통화 기능	- 은행 규제, 위기 대응, 통화정책 등 - 광범위한 기능 수행	- FOMC를 통화정책 전담 기구로 제한 - 기타 기능은 별도 운영
준비은행 법적 지위	- 준공공기관: 회원 은행이 소유 - 이사회(Board of Governors) 일부는 민간은행이 선출.	- 완전 국유화 - 준비은행 이사회는 각 주(州) 주지사가 임명.
지구 경계(District Boundaries)	역사적·비정형 경계, 일부는 주 경계를 넘어 설정	주 경계에 맞춰 재구획.
뉴욕 연준의 특수 지위	- 뉴욕 연준 총재는 FOMC 부의장을 항상 겸임 - 시장 운영 독점 수행.	- 자동 부의장 지위 폐지 - 공개시장운영은 이사회가 직접 감독.
인사·채용 제도	독립적 인사제도, 연방 인사규정이 적용되나, 대통령이 직접 임명하는 경우는 거의 없음	- 연방 일반 인사규정 적용 - 정무직 유형의 대통령 임명을 허용
취업 제한 기간(Cooling-Off)	없음.	임기 종료 후 4년간 행정부 근무 금지.

자료: Manhattan Institute, "Reform the Federal Reserve's Governance to Deliver Better Monetary Outcomes", 메리츠증권 리서치센터

기타 이슈: 다른 후보와 YCC 채택의 논점

기타 후보들

두 명의 케빈과 한 명의 크리스 외에 Michelle Bowman 연준 이사, Philip Jefferson 부의장, Lorie Logan 델러스 연은 총재, James Bullard 전 세인트루이스 연준 총재 등이 하마평에 오르고 있다. 아직은 앞서 언급한 세 명 중 한 명일 가능성에 무게를 두고 이 사안을 바라보고 있다.

신임 총재 부임 이후 YCC/QE 재현 가능성은 낮아 보임

한편, 새로 취임할 연준 의장이 YCC(수익률 곡선 목표제) 채택과 더불어 QE를 부활할 가능성도 제기된다. 경제가 상당히 악화되어 인위적으로 기간 프리미엄을 끌어 내려야 하는 환경이 아니라면, 실제 현실화될 가능성은 낮다. 미국의 YCC는 2차 세계대전 한 가운데에서 사용되었고, 일본은 2016년 장단기 금리역전기에 일드커브를 세우기 위한 정책으로 이를 사용했다. 호주는 YCC를 일부 중기물(3년 물) 금리 안정과 포워드 가이던스 제공 목적으로 2020년 이를 사용했다.

지금은 그 어떤 경우에도 해당되지 않으며 경기 정상화나 인플레이션이 오면 풀어야 한다(각각의 YCC 사례는 이승훈(2020) pp. 16~25 참고), 기본적으로 YCC는 국채금리를 일정 수준에 묶어 놓는 비상조치이기에 상시화될 경우 중앙은행 독립성 저해 이슈를 유발할 수 밖에 없다.

References

이승훈, "연준은 어떻게 금리의 길을 안내할 것인가", 2020년 8월 14일, 메리츠증권 Economic Indepth ([링크](#))

이승훈, "연준이 생각하는 완전고용이란 무엇인가?", 2021년 12월 21일, 메리츠증권 전략공감2.0 ([링크](#))

이승훈, "일본은행 수익률 곡선 목표제" 에 대한 생각", 2023년 1월 19일, 메리츠증권 전략공감2.0 ([링크](#))

Bloomberg, "Kevin Hassett Says Fed Rate Decisions Tainted by Partisan Politics", August 6, 2025

Brainard, Lael, "Achieving a Broad-Based and Inclusive Recovery", Society of Professional Economists Annual Online Conference, October 21, 2020 ([링크](#))

Katz, Dan and Stephen Miran, "Reform the Federal Reserve's Governance to Deliver Better Monetary Outcomes", Manhattan Institute, March 14, 2024 ([링크](#))

Owen, Finn, "The Federal Reserve: Independence, Accountability, an Constitutional Debate", Cornell Undergraduate Law & Society Review, Volume X, Issue I, Dec 30, 2024 ([링크](#))

Quinn, Theodore, "Christopher Waller and the Fed Chair Race: A New Era for Rate Cuts and Market Dynamics", AInvest, August 7, 2025 ([링크](#))

Wall Street Journal, "Two Kevins Battle to Be Next Fed Chair in Trump's Apprentice-Style Contest", July 8, 2025

Washington Post, "Trump economic adviser Kevin Hassett is rising in race for next Fed chief", July 14, 2025

Waller, Christopher, "The Case for Cutting Now", Speech at New York University, New York, New York, July 17, 2025

Warsh, Kevin, "The High Cost of the Fed's Mission Creep", Wall Street Journal Commentary, April 27, 2025

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 게재된 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.