Macro Notes

워시, 트럼프노믹스 완성할 마지막 퍼즐인가? 복병인가?

Economist 최제민 jmchoi@hmsec.com
RA 조준우 jjw980803@hmsec.com

- 케빈 워시는 트럼프노믹스의 마지막 퍼즐을 완성할 수도 있지만 제동도 걸 수도 있는 인물
- 트럼프와 케빈의 공통점 ①연준 체제와 정책 비판, ②공급 중시 경제학 옹호, ③금리 인하 옹호
- 본질은 매파적이나 단기적으로는 조건부 비둘기가 될 공산이 크고 트럼프 영향으로부터 자유롭기 어려워. 다만, 중장기적으로는 연준 독립성, 신뢰 중요시하므로 트럼프와 충돌 가능성 상존
- 워시가 연준 의장이 되면 금리 인하와 대차대조표 축소(QT) 병행 시도할 가능성 있으나 달성 난이도 매우 높은 만큼 경계감 높은 상황, 수익률 곡선 스티프닝 가능성에 무게

트럼프의 '센트럴 캐스팅', 차기 연준 의장으로 지명된 케빈 워시(Kevin Warsh)는 누구인가?

- 트럼프, 제롬 파월 연준 의장의 뒤를 이을 새로운 연준 의장으로 케빈 워시(55세) 전 연준 이사를 지명. 케빈 워시는 밴 버냉키가 연준 의장으로 재임했던 2006년 최연소 연준 이사로 발탁돼 2011년까지 연준 이사로 근무. 금융위기 당시 모건스탠리 근무 경험 등 바탕으로 미 재무부와 연준간의 핵심 실무 창구 역할을 담당하며 벤 버냉키의 신임을 얻었음
- 그러나 2011년 연준의 QE, 대차대조표 확장과 연준 역할 확대에 대한 비판적 입장을 유지한 채 연준 이사 임기 만료를 9년 앞두고 이사직을 사임(이를 두고 시장에서는 워시가 자리보다 원칙을 중시한다 평가가 있음). 이후 드러켄밀러 패밀리 오피스(Duquesne)의 파트너로 근무하고 있으며, 후버 연구소(미국 보수 핵심 씽크탱크로 트럼프 경제정책 상당부분 설계) 방문연구위원, 모교인 스탠포드 대학에서 강의 등 활동을 병행
- 트럼프와도 오랜 인연이 있는 것으로 알려졌고, 트럼프의 60년 지기 막역지우이자 정치자금 후원자 로널드 라우더(Ronald Lauder, 에스티 라우더 창업자의 후계자)의 사위로 가족 관계 측면에서도 인연이 깊음. 트럼프 1기에도 연준의장 후보에 올랐었으나 트럼프가 제롬 파월을 선택하면서 최종선택에서 제외됐고, 9년만에 다시 낙점됨
- 한편 케빈 워시는 스콧 베센트 미 재무부 장관, 드러켄밀러와도 사적인 친분이 깊고(드러켄밀러는 베센트와 워시의 공동 멘토) 통화정책 방향성에 대한 의견(연준 역할 축소, 시장 자율성 중시 등)이 유사해 이후 연준과 재무부간 협력이 더 긴밀하게 이루어질 소지가 있음

케빈 워시는 트럼프노믹스의 마지막 퍼즐이 될 수 있을까? 아니면 복병이 될까?

- 케빈 워시는 트럼프노믹스의 마지막 퍼즐을 완성할 수도 있지만 제동도 걸 수도 있는 인물. 현재 경제와 연준에 대한 문제 인식을 공유하고 있으나 미묘한 차이도 존재
- 트럼프와 케빈의 공통점은 크게 3가지로 ①연준 체제와 정책 비판, ②공급 중시 경제학 옹호, ③금리 인하 옹호 측면에서 같은 노선을 공유하고 있음
- 트럼프와 케빈 워시는 연준의 기존 정책 방향에 대해 비판적 시각을 공유하고 있음. 트럼프는 연준의 금리 인하가 늦고, 정치적이라고 비판. 케빈 워시는 연준의 역할 확대와 대차대조표 확장에 대한 비판적 시각을 견지하고 있으며 연준의 체제(regime) 변화가 필요하다는 입장
- 또한 트럼프와 워시는 공급중시 경제학(supply-side economics) 관점에서 규제완화, 감세, AI 중심 생산성 향상이 인플레이션 없는 성장을 가능하게 한다는 낙관주의적인 인식을 공유
- 금리 인하에 대해서도 연준이 너무 느리다는 트럼프의 문제의식에 워시도 어느정도 동조하고 있고(전통적인 데이터 기반 의사결정 비판하며 실시간 데이터 활용도 높여야 한다고 주장), AI 등으로 인한 생산성 향상이 인플레 압력을 상쇄해 금리인하가 가능하다는 트럼프노믹스의 핵심 주장에 대해서도 유사한 입장
- 다만, 케빈 워시의 금리 인하는 조건부(AI발 생산성↑, 인플레 압력↓)이고, 저금리는 정책 목표가 아니라 안정적인 물가와 신뢰의 결과물로 보고 있으며, 연준의 독립성과 신뢰도 중시하므로 여건이 받쳐주지 않는 상황에서 금리 인하 속행할 가능성은 제한적. 결국 여건이 허락하지 안는 상황에서는 워시도 파월과 마찬가지로 트럼프의 요구를 들어주기는 어려움
- 한편, 워시는 금리 인하에 대한 입장과는 달리 연준의 역할 및 대차대조표 축소를 강력하게 주주장하고 있음. 워시가 연준 의장이 되면 금리 인하와 대차대조표 축소(QT) 병행 시도할 가능성 있으나 달성 난이도 매우 높다는 점에 유의할 필요
- 종합하면, 단기적인 관점에서 워시는 트럼프의 영향력으로부터 자유롭지 못할 것으로 보이고, 조건부이나 비둘기파적인 스탠스에 가까울 전망(조건에 대한 해석에서도 비둘기파적 색채 나타낼 수 있음). 다만, 중장기적인 관점에서는 연준 독립성과 신뢰를 중시하므로 조건부 금리 인하 기조가 강해질 것으로 예상되고, 경제 여건과 트럼프의 요구가 배치되는 상황에서 갈등 발생할 소지가 있음
- 또한, 워시는 금리 인하 보다 대차대조표 정책 측면에서는 매파적 스탠스 취할 것으로 예상되는 만큼 이와 관련해 시장의 경계감 높은 상황. 최근 발언에서도 금리 인하 필요성을 언급하면서도 대차대조표 축소 의지를 강력하게 내비치고 있어 수익률 곡선 가팔라질 가능성에 무게

Key Charts

〈그림 1〉 트럼프는 케빈을 좋아해

주: 나홀로 집에 출연한 트럼프
자료: 구글 이미지

〈표1〉 케빈 워시 주요 약력

성명	Kevin M. Warsh
생년월일	1970년 4월 13일
출생지	미국 뉴욕주 올버니
학력	Stanford University (공공정책학 학사, 1992년) Harvard University (로스쿨, JD, 1995년)
주요 경력	Morgan Stanley (1995~2002) - 인수합병(M&A) 담당, 전무이사(Executive Director)
	백악관 국가경제위원회 (National Economic Council) (2002~2006) - 대통령 경제정책 특별보좌관 (Special Assistant to the President for Economic Policy) - 국가경제위원회 사무총장(Executive Secretary)
	연방준비제도 이사회 (Federal Reserve Board) (2006~2011) - 연준 이사(Board of Governors, 부시 대통령 지명) - 글로벌 금융위기(2008) 당시 연준 내 월가 · 국제금융 담당 핵심 인사
	Duquesne Family Office LLC (2011~) - 드러켄밀러 패밀리 오피스 파트너
	Stanford Graduate School of Business (2011~) - 강사(Lecturer), 거시경제 · 금융시스템 강의
	Hoover Institution, Stanford University (2012~) - 선임 방문 연구위원(Distinguished Visiting Fellow)
	UPS (2012~2024) - 사외이사(Independent Director)
	Coupang (2019~2026) - 사외이사(Independent Director)

자료: 언론종합, 현대차증권

〈표2〉 케빈 워시 주요 발언

구분	주요 발언
통화정책 프레임워크 / 레짐(regime) 비판	“연준은 정책 운영 체계 자체, 즉 레짐(regime)에 대한 근본적인 재검토가 필요하다.” (2025.7.8) “통화정책이 양적완화나 재정정책과 사실상 결합되는 현재의 방식은 잘못된 방향이다.” (2025.7.8) “연준의 통화정책은 상당히 오랜 기간 잘못 작동해 왔다.” (2025.7.17) “중앙은행의 독립성은 반드시 지켜져야 하지만, 동시에 연준 운영 체계에는 근본적인 변화가 필요하다.” (2025.7.17)
비전통적 통화정책 수단 (QE · 포워드 가이던스) 비판	“금융위기 당시 대대적으로 도입된 포워드 가이던스는 정상적인 시기에는 거의 역할이 없다.” (2025.4.25) “자산 매입과 같은 ‘인쇄기(printing press)’가 멈춘다면 기준금리는 더 낮아질 수 있다.” (2025.5.9)
기준금리 수준 / 금리 인하 관련 발언	“자산 매입이 중단된다면 기준금리는 더 낮아질 수 있다.” (2025.5.9) “기준금리는 현재 수준에서 더 낮아질 필요가 있을 수 있다.” (2025.7.8) “금리를 상당 폭 인하할 수 있으며, 그 결과 30년 고정금리 모기지도 보다 감당 가능한 수준으로 낮아질 수 있다.” (2025.10.24)
인플레이션 인식 및 원인 진단	“인플레이션을 낮추기 위해 실업률을 의도적으로 끌어올릴 필요는 없다.” (2025.5.9) “관세가 인플레이션을 유발한다는 주장에는 경험적 근거가 부족하다.” (2025.7.8) “2021~2022년 인플레이션 급등을 방치한 것은 지난 45년간 가장 중대한 거시경제 정책 실패였다.” (2025.7.17)
중앙은행 독립성 · 거버넌스 인식	“연준이 비판을 받을 때마다 자동적으로 ‘독립성’을 내세우는 경향이 있다. 그러나 이는 문제의 본질을 회피하는 방식일 뿐이다.” (2025.4.25) “중앙은행의 독립성은 반드시 지켜져야 하지만, 동시에 연준 운영 체계에는 근본적인 변화가 필요하다.” (2025.7.17)
연준 대차대조표	“연준이 보유한 방대한 자산 규모는 시장에 불필요한 권위와 영향력(imprimatur)을 부여하고 있다.” (2026.1.20)

자료: 언론종합, 현대차증권

〈표3〉 역대 연준 의장 Dove Score(높을수록 비둘기파적 성향)

연준 의장	재임 기간	도브 점수(Dove Score)
재닛 옐런 (Janet L. Yellen)	2014.02.03 ~ 2018.02.03	2.17
G. 윌리엄 밀러 (G. William Miller)	1978.03.08 ~ 1979.08.06	1.19
아서 번스 (Arthur F. Burns)	1970.02.01 ~ 1978.01.31	0.79
벤 버냉키 (Ben S. Bernanke)	2006.02.01 ~ 2014.01.31	0.6
윌리엄 맥체스니 마틴 주니어 (William McChesney Martin, Jr.)	1951.04.02 ~ 1970.01.31	-0.34
앨런 그린스펀 (Alan Greenspan)	1987.08.11 ~ 2006.01.31	-1.08
폴 볼커 (Paul A. Volcker)	1979.08.06 ~ 1987.08.11	-2.96

자료: Wilson, L. (2019), A Dove to Hawk Ranking of Federal Reserve Chairs, Journal of Applied Finance.

▶ Compliance Notice

- 본 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 최제민의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.