2026년 4월 22일 | Global Macro Strategy

하나채권

워시 청문회. 독립성과 물가안정 강조했으나…

- **독립성과 물가안정을 강조. 다만 향후 인하의 근거들도 간접적으로 제시**
- **(1) B/S 축소, (2) 인플레이션 지표 선택, (3) AI 발전 등에 대한 코멘트에 주목**

4월 21일 케빈 워시의 청문회가 열렸다. 후보자는 **표면적으로 연준의 독립성과 물가안정을 강조하는 한편 향후 인하의 근거들도 은근슬쩍 제시했다**.

우선 대통령이 인하를 요구한 적이 없다면서 연준의 독립성은 인플레이션 안정을 통해 스스로 지키는 것이라고 강조했다. 의장직을 얻기 위한 청문회에서 나올 수 있는 당연한 답변이었다. 다만 한 발 더 나아가 연준이 2020년 8월에 정책 목표를 수정*한 것은 2021, 2022년 인플레이션을 유발한 치명적인 정책 오류였다고 비판했다.

*인플레이션 목표를 Flexible 'Average' Inflation Targeting(FAIT)로, 완전고용 측정을 deviation이 아닌 'shortfall'로 수정하여 노동시장 과열 및 높은 인플레이션을 용인

한편 **(1) B/S 축소, (2) 인플레이션 지표 선택, (3) AI 발전에 대한 코멘트는 인하의 근거로 활용될 수 있는 내용**들이었다. (1) B/S에 대한 의존성이 심화되면서 재정정책과 경계가 모호해지고, 이는 물가 안정도 저해한다고 주장했다. 워시가 따르는 프리드먼의 통화주의적 관점에서 B/S 축소가 물가안정 효과에 기여할 수 있다는 의미로도 해석된다. 최근 마이런 이사가 주장한 바와 같이 'B/S를 줄이는 만큼 기준금리 인하의 여력은 확대'된다는 논리를 펼칠 가능성이 높아 보인다.

(2) 인플레이션과 관련해 근원보다 절사평균(trimmed mean) 지표를 선호하며, 향후 더 많은 품목에 대한 서베이를 통해 인플레이션 지표를 개선해야 한다고 주장했다. 그런데 공교롭게도 현재 근원 PCE 인플레이션(2월 2.97%)보다 절사평균 PCE 인플레이션(2월 2.33%)이나 근원 Truflation 지표(4/20 1.30%)들이 훨씬 더 낮은 상황이다 [도표 1]. 어떤 인플레이션 지표를 강조하는지에 따라 통화정책 스탠스가 달라질 수 있다.

(3) 마지막으로 AI 발전이 구조적으로 디스인플레이션 압력으로 작용하여 연준의 물가안정을 쉽게 만들어줄 수 있다고 언급했다. 실제로 AI 발전이 생산성을 높일 경우 중립금리가 상승하므로 기준금리 인하가 반드시 정당화되는 것은 아님에도, 1990년대 앨런 그린스펀의 사례를 동원하여 완화적인 스탠스의 근거로 활용될 가능성이 있다.

다음 페이지에는 청문회 주요 내용과 모두 발언을 정리했다.

Fixed Income

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포될 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

채권 Strategist 박준우, CFA
junoopark@hanafn.com

하나증권 리서치센터

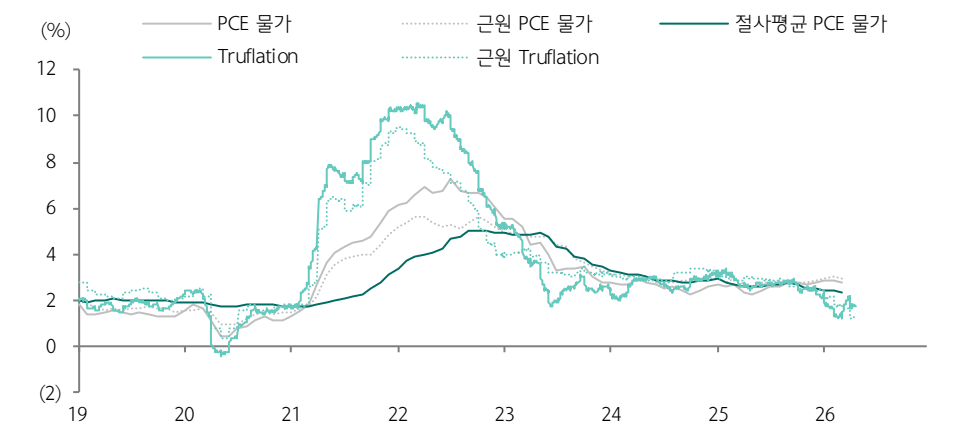
[청문회] 독립성 외에도 통화정책, 인플레이션, AI 등에 대한 의견도 피력했다.

- (1) 독립성: 트럼프가 특정한 기준금리 결정을 요구한 바 없으며, 대통령이 기준금리 인하를 원한다고 하더라도 그것을 따르는 것은 아니다.
- (2) 통화정책: B/S 정책은 특정 부문에 이익을 집중시키고, 통화정책과 재정정책의 경계를 느슨하게 만든다. 그보다 기준금리 정책을 선호한다.
- (3) 인플레이션: 2021, 2022년 물가 급등은 연준의 치명적인 정책 오류였다. 전통적인 인플레이션 지표에 의존하기보다 수많은 물가(a billion price)에 대한 서베이를 실행할 필요가 있다. 근원보다 절사평균(trimmed mean) 지표를 선호한다.
- (4) AI: 생산성과 잠재 성장률을 높일 수 있다. 연준은 혁신 사이클을 경제 모델에 반영해야 한다. AI 발전은 구조적으로 디스인플레이션 압력으로 작용하여 연준의 물가안정을 쉽게 만들어줄 수 있다.

[모두 발언] 통화정책보다 독립성에 대한 의견이 핵심이었다. (자의적 해석을 가미하여) 요약하면 '물가는 낮추겠으나, 트럼프의 이야기도 듣기는 해야 하고, 은행 규제는 정부의 방향성에 적극 협력하며, 기후변화나 사회적 포용 등에는 관여하지 말아야 한다'는 내용이었다.

- 연준의 독립성은 필수적이며, 연준 스스로에게 달린 문제다. 의회는 연준에 핑계, 모호함, 논쟁, 고뇌 없이 물가를 안정시키라는 책무를 맡겼다. 인플레이션은 선택이며, 낮은 인플레이션이 곧 연준 독립성의 보호막이다.
- 다만 선출직이 금리에 대한 의견을 밝히는 것이 독립성을 위협하지 않는다. 중앙은행은 다양한 의견을 경청해야 한다. 또한 연준의 모든 일이 성역도 아니다. 납세자의 돈, 은행 규제 및 감독 정책, 국제 금융에 영향을 미치는 분야 등에 관해서는 통화정책과 동일한 수준의 특별한 대우를 받을 자격이 없다.
- 연준이 힘들게 쌓아온 신뢰를 남용하여 경제와 사회에서 더 큰 역할을 수행하려는 유혹에 빠진 모습을 목격했다. 특히 연준의 독립성은 권한도, 전성도 없는 재정 및 사회 정책에 관여할 때 큰 위험에 처한다.

도표 1. 전통적인 지표보다 절사평균과 대안 지표를 중시
: 공교롭게 지금은 해당 지표들의 인플레이션은 (근원) PCE 인플레이션보다 낮은 상태



자료: Bloomberg, 하나증권