



Economy

Global Macro Alert

그린스펀을 통해 보는 케빈 워시, 추구하는 바와 차이점

Compliance Notice

본 조서자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 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 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

케빈 워시가 추구하는 연준은 어떠한 모습인가

연준의 수장이 바뀌면서 FOMC 회의 구조도 파격적으로 바꿨다. 성명서 글자수가 4월 341자에서 6월 132자로 대폭 줄어들었고, 기자회견 시간도 1시간 가량에서 42분으로 짧아졌다. “기자회견은 유용하지만, 할 때는 반드시 중요한 말을 해야한다”고 언급했지만, 이틀에 걸쳐 FOMC 회의에서 논의된 안건들과 연준위원들의 시각에 대해서는 대변하지 않았다. 케빈 워시가 이번 기자회견을 통해 대중들에게 전하고 싶었던 메시지는 통화정책 경로가 아니라 5개의 TF 구성 계획이었을 것이다. 대대적인 개혁을 예고하고 있는 만큼, 케빈 워시가 추구하는 연준은 어떠한 모습인지, 그의 발언들과 향년 100세로 6/22 별세한 케빈 워시의 롤모델 앨런 그린스펀의 발자취를 통해 방향성을 추론해볼 필요성이 있다.

케빈 워시와 앨런 그린스펀의 공통점: 소통 제한, 비전통적 지표 활용, 생산성 기대

1987년부터 2006년까지 연준 의장을 역임한 앨런 그린스펀은 의도적으로 모호한 언어를 사용해 시장 반응을 조절하며 소통을 제한했다. 6월 FOMC에서 케빈 워시가 보여준 소통 방식과 유사하다. 데이터 중심적인 접근법 사용과 데이터 범주 확장도 공통적이다. 그린스펀은 기존 경제지표 외에 골프장 이용률, 남성용 속옷 판매량 등 비전통적인 지표들을 활용해 경기의 미묘한 변화를 읽으려 했다. 케빈 워시는 현재 중앙은행과 정부가 소비하는 데이터들이 구식 설문 방법론에서 비롯되어 실제 경제와 거리가 멀게 느껴진다고 데이터 관련 TF를 구성해 민간 부문의 실시간 데이터 확보, 공식 통계 개혁, 분석 방법 정교화 등을 피하고, 이를 기반으로 통화정책을 결정하겠다고 언급했다. 케빈 워시의 입맛에 맞는 외부 인력들을 채용한다면 FOMC 회의 직전 연준 직원들의 경기 평가는 완화적으로 변할 수 있다.

(< Appendix: FOMC 회의에서는 어떤 일이 일어나는가? > 참조)

기술 혁신과 생산성 향상으로 인한 디스인플레이션 기대도 동일하다. 1990년대 초 컴퓨터와 인터넷 도입 속도가 빨라지면서 IT 투자가 확대됐으나, 생산성 증가는 데이터로 확인되지 않았다. 하지만 그린스펀은 보이지 않는 생산성 향상이 경제 전반에 영향을 미치고 있다고 믿으며 주식시장 급등을 합리적 과열이라고 주장했고 금리를 낮게 유지하고자 했다. 그리고 실제로 1990년대 후반부터 미국의 생산성 증가율은 상승하기 시작했다. 케빈 워시도 시로 생산성이 향상되고 물가가 안정될 것을 기대하고 있다. 기자회견에서 시가 당장 수요 측에 더 기여하는지 공급 측에 더 기여하는지 질문 받자 워시는 “수요는 공급보다 측정하기 쉽다”며 생산성 향상은 당장 눈에 보이지 않을 뿐이라는 속내를 살짝 드러냈다.



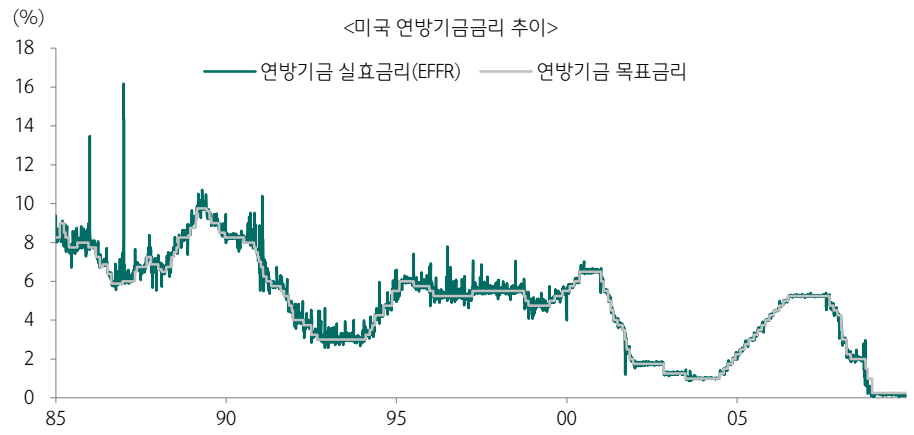
Economist **전규연** kychun@hanafn.com
RA 이태석 taeseoklee@hanafn.com

그린스펀 당시와는 다른 2026년. 탈세계화, 정치적 성향 등 고려할 필요

1990년대의 경우, 생산성 증가 기대가 제한적이었다. 그러나 지금은 경제주체들이 생산성 증가를 예상하고 미래의 수요를 앞당겨오고 있어 인플레이션을 자극할 가능성이 상존한다. 또 한가지 고려해야할 점은, 1990년대는 국가 간 무역이 활발해지고 중국 등 개발도상국이 세계 시장에 본격적으로 참여하며 낮은 노동력을 기반으로 저가 제품을 생산할 수 있었던 시기라는 점이다. 유가를 비롯한 원자재 가격도 낮은 수준으로 유지됐다. 지금과는 상당히 다른 국면이다. 트럼프 정부는 강제 노동으로 생산된 저가 제품의 거래를 막지 못했다는 이유로 60개국에 10% 또는 12.5%의 관세 부과를 예고하고 있다. 이란 전쟁 여파로 유가를 비롯한 주요 원자재 가격도 하반기 내내 높게 유지될 것으로 보인다.

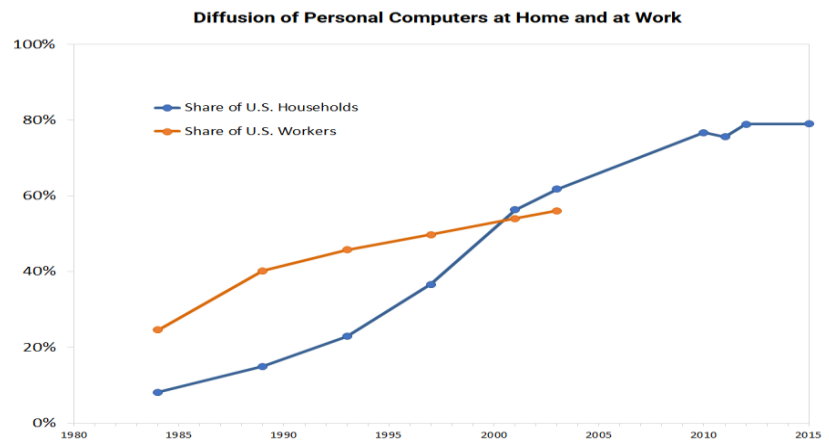
게다가 워시와 그린스펀은 정치 성향에서 본질적으로 차이가 발생한다. 그린스펀은 정치적 압력에 흔들리지 않고 자신의 신념에 따라 정책을 펼쳤기 때문에 레이건 대통령(공화당) 때 연준의장으로 임명돼 H.W.부시(공화당), 클린턴(민주당), W.부시(공화당) 행정부에서 모두 의장을 역임할 수 있었다. 그러나 워시는 트럼프의 측근이며, TF 구성의 목적도 통화정책의 프레임워크를 바꿔 금리를 낮추기 위한 것으로 보여 연준 내부에서 반대 움직임이 심화될 수 있다. 워시가 연준 개혁 과정 중 내부 의견을 통일할 수 있는 정도의 리더십을 가지고 있는지 지켜볼 필요가 있겠다.

도표 1. 그린스펀 연준의장 재직 시절 미국 연방기금금리 추이



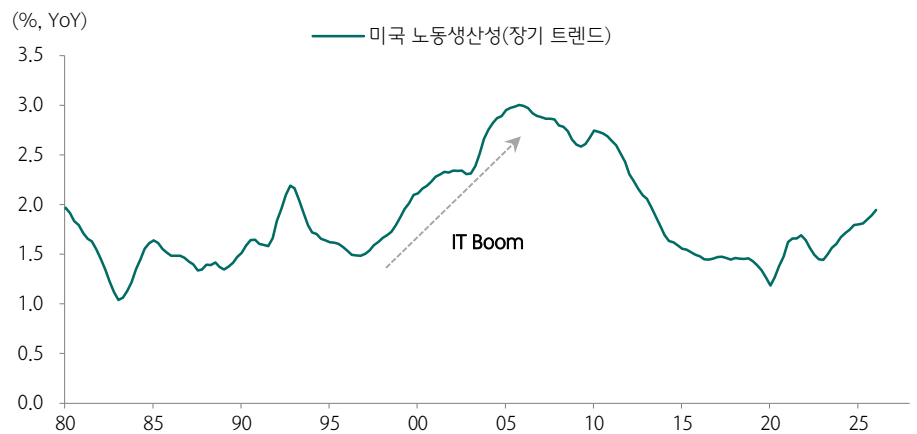
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 2. 과거 미국 가계 및 직장에서의 컴퓨터 도입률



자료: FRB of St.Louis, 하나증권

도표 3. 미국 노동생산성은 90년대 후반부터 금융위기 직전까지 가파르게 상승



주: 장기 트렌드는 10년 평균 기준

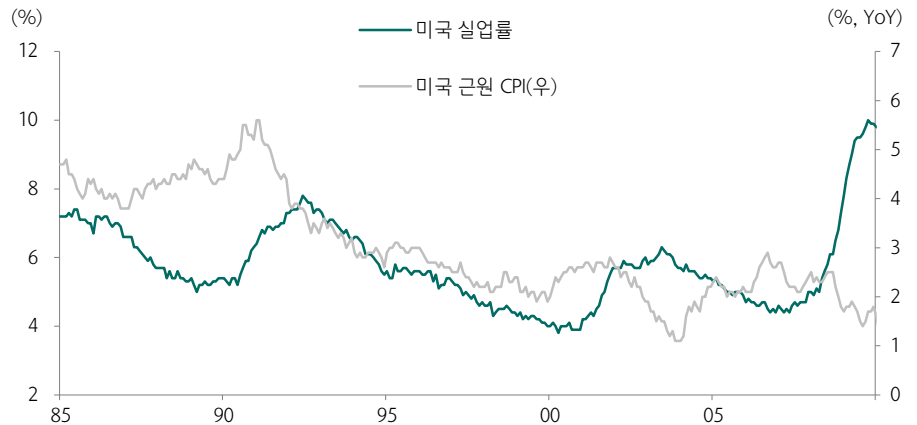
자료: FRED, 하나증권

도표 5. 미국 노동생산성 증가율 항목별 기여도

	1974-90	1991-95	1996-99
노동생산성 증가율(%)	1.37	1.53	2.57
기여 요인(%p)			
자본심화	0.81	0.62	1.10
정보기술 자본	0.44	0.51	0.96
하드웨어	0.25	0.23	0.59
소프트웨어	0.09	0.23	0.27
통신장비	0.09	0.05	0.10
기타 자본	0.37	0.11	0.14
노동의 질	0.22	0.44	0.31
총요소생산성	0.33	0.48	1.16

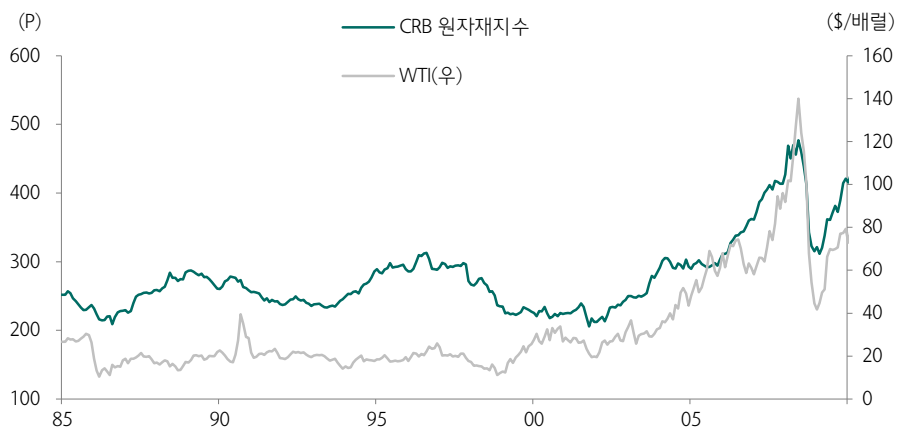
주: 세부 항목의 합계는 반올림으로 인해 총계와 일치하지 않을 수 있음
 자료: BEA, BLS, Stephen D. Oliner and Daniel E. Sichel, 하나증권

도표 5. 그린스펀 연준의장 재직 시절 미국 실업률 및 근원 CPI 추이



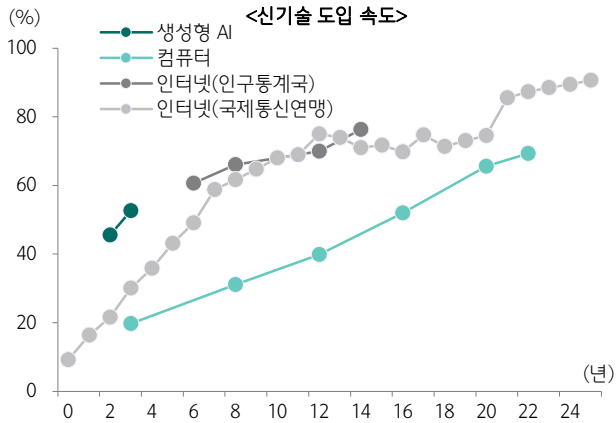
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 6. 그린스펀 연준의장 재직 시절 CRB 원자재지수 및 WTI 가격 추이



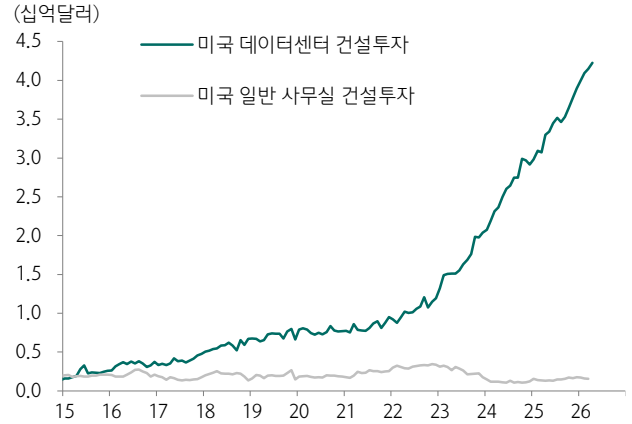
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 7. 컴퓨터, 인터넷 대비 도입 속도가 상당히 빠른 생성형 AI



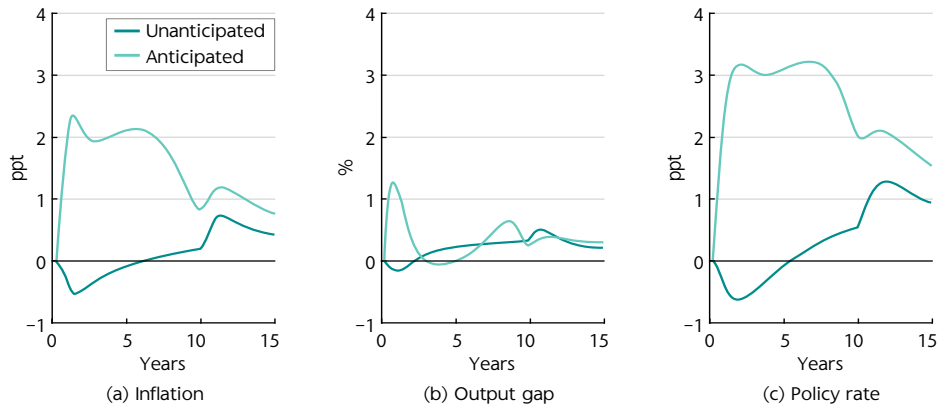
자료: Bick, Blandin, and Deming(2026), 하나증권

도표 8. 데이터센터용 건설투자는 가파른 증가세



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 9. AI 발 생산성 향상에 대한 기대가 강하면 인플레이션 심화, 금리 인상 요인으로 작용할 수 있어



자료: BIS, 하나증권

Appendix: FOMC 회의에서는 어떤 일이 일어나는가?

FOMC 회의를 준비하기 위해 정책결정자들은 경제 및 금융 부문의 최근 동향을 분석하고, 이러한 변화가 경제 전망과 그 전망에 수반되는 위험에 어떤 의미를 가지는지 평가한다.

정책결정자들과 직원들이 검토하는 자료에는 미국 및 국제 경제·금융 데이터, 통계적·판단적 경제 예측, 그리고 다양한 통화정책 대안에 대한 분석이 포함된다. 또한 참가자들은 기업, 소비자, 금융업계 관계자들과 접촉하여 경제·금융 상황과 향후 전망에 대한 의견을 청취한다.

지역 연방준비은행의 정보 수집

각 지역 연방준비은행 직원들은 자신들의 관할 구역 내 현재 경제 상황에 관한 정보를 수집하고 요약한다. 이러한 내용을 종합한 보고서는 일반적으로 베이지북(Beige Book)으로 알려져 있으며, FOMC 회의가 열리기 약 2주 전에 일반 대중에게 공개된다.

비슷한 시기에 연방준비제도 이사회(Federal Reserve Board) 직원들은 모든 FOMC 참가자들에게 경제 분석 보고서, 경제 전망, 그리고 현재 및 예상 경제 상황에 대응할 수 있는 여러 통화정책 대안에 대한 분석 자료를 배포한다. 이러한 정책 대안들은 현실적으로 가능한 통화정책 대응 범위를 포괄하도록 설계된다.

한편, 각 지역 연방준비은행의 경제연구 부서는 해당 은행 총재들에게 경제 동향과 정책 선택지에 대해 별도로 브리핑한다. FOMC 참가자들은 이러한 자료를 바탕으로 경제 전망과 적절한 정책 대응에 대한 예비적인 견해를 정리한 뒤 워싱턴에서 열리는 회의에 참석한다.

경제 상황: FOMC 참가자들의 브리핑과 의견 제시

회의의 첫 번째 부분에서는 연방준비제도 이사회 이사들과 지역 연방준비은행 총재들이 브리핑을 받는다. 이 브리핑에서는 뉴욕 연방준비은행의 공개시장운영 데스크가 수행한 최근 시장 운영 결과와 미국 및 해외 경제·금융 동향이 검토된다.

이후 각 지역 연방준비은행 총재들은 차례대로 자신의 관할 지역 경제 상황에 대한 견해를 발표한다. 의장과 이사들도 최근 경제 동향과 향후 전망에 대한 평가를 제시한다.

통화정책: 정책 기초 논의와 투표

통화정책 선택지에 대한 직원들의 발표가 끝난 후, 참가자들은 다음 FOMC 회의 전까지의 기간 동안 통화정책을 어떻게 운영해야 하는지, 중기적으로 정책이 어떤 방향으로 전개될 것으로 예상하는지, 그리고 위원회의 정책 의도를 대중에게 어떻게 전달할 것인지에 대해 각자의 판단을 공유한다.

모든 참가자가 토론에 참여하지만, 최종 정책 결정 권한은 FOMC의 투표권을 가진 위원들에게 있다. 이들은 다음과 같이 구성된다: 연방준비제도 이사회 구성원 전원, 뉴욕 연방준비은행 총재, 나머지 11개 지역 연방준비은행 총재 중 순환제로 선출되는 4명

즉, FOMC의 정책 결정은 토론에는 모든 참가자가 참여하되, 최종적으로는 투표권을 가진 위원들이 결정하고 표결을 통해 확정한다.