

GLOBAL
ISSUE
BRIEF

2026년 5월호
vol.34



[경제·산업·기술]



2026

부문별 동향과 전망

향후 연준 정책 방향과 글로벌 경제에 미치는 함의

이 기 원 유리자산운용

kiwon.lee@yurieasset.co.kr

미국 상원 은행위원회가 케빈 워시(Kevin Warsh) 연준 의장 내정자의 인준안을 가결함으로써 그는 5월 파월 의장의 임기 만료 후 연준 의장으로 취임할 예정이다. 워시는 아직까지 데이터로 확인되지 않고 있지만 AI 발(發) 생산성 혁신이 물가를 낮추면서 경제를 성장시키고, 현재 인플레이션 압력이 심각하지 않다고 믿는다. 향후 완화 편향적 통화정책 기조가 예상된다. 이러한 정책 차별화는 역설적으로 미국을 제외한 국가들이 글로벌 신용 경색이라는 부작용 없이 독자적 긴축을 통해 물가를 억제할 여지를 넓혀줄 수 있으며, 한국의 경우도 과거 동시 긴축기 대비 금융 여건이 보다 안정적으로 유지될 수 있다. 이는 하반기 예상되는 한국은 행의 금리 인상 국면에서 우호적인 재료로 작용할 것이다.

향후 연준 정책 방향과 글로벌 경제에 미치는 함의

이기원 유리지산운용 | kiwon.lee@yurieasset.co.kr

금융시장 경력이 풍부한 워시의 배경은 학계·공직 출신이 주류였던 역대 연준 의장들 대비 연준 운영 방식에 차별화를 가져올 것으로 예상된다.

1. 새로운 연준 의장과 달라질 통화정책

미국 의회 상원 은행위원회가 13대 11로 케빈 워시(Kevin Warsh) 연준 의장 내정자의 인준 안건을 본회 표결에 부치기로 의결함으로써, 그는 제롬 파월(Jerome Powell) 의장의 임기가 끝나는 5월에 연준 의장으로 취임할 예정이다. 1995년 모건 스탠리(Morgan Stanley)에서 투자은행가로 경력을 시작한 워시는 2002년 조지 W. 부시 행정부의 백악관 경제 보좌관으로 자리를 옮겼고, 부시 대통령에 의해 2006년 역대 최연소(35세) 연준 이사로 지명됐다. 연준 이사를 사임한 2011년 이후에는 유명한 투자자 스탠리 드러켄밀러(Stanley Druckenmiller)의 패밀리 오피스인 듀케인 캐피탈(Duquesne Capital Management)에서 파트너로 일했다. 학계 출신(벤 버냉키, 재닛 옐런)과 공직(제롬 파월) 출신이 주류인 역대 연준 의장들과 달리, 금융시장 경력이 풍부한 워시의 배경은 향후 연준 운영에도 차별화를 가져올 것으로 예상된다.

표 1 케빈 워시(Kevin Warsh) 연준 의장 내정자 주요 활동 및 경력

연도	주요 활동 및 경력
1970년	뉴욕주 올버니 출생
1990년대 초	스탠퍼드대 학부 졸업(경제학)
1990년대 중	하버드 로스쿨 졸업(J.D.)
1995년	모건 스탠리 M&A 뱅커로 입사
2002년	부시 행정부 백악관 NEC 경제보좌관
2006년	Fed 이사 취임(역대 최연소, 만 35세)
2006~2011년	Fed 이사 재직, 2008년 금융위기 핵심 중재자 역할
2010년	QE2 내부 반대, 이후 WSJ 기고로 공개 비판
2011년 봄	Fed 사임 → 후버연구소 연구위원, 드러켄밀러 패밀리오피스 파트너

연도	주요 활동 및 경력
2017년	트럼프 1기 의장 후보 검토 → 파월에게 낙점
2026년 1월	트럼프, 위시를 Fed 의장 내정자로 공식 지명
2026년 4월 29일	상원 은행위원회 13:11 인준 가결
2026년 5월(예정)	상원 본회의 표결 및 취임 예정

자료: Financial Times, Wall Street Journal

위시는 AI가 생산성 혁명을 일으키고 있기 때문에 저금리가 저물가와 양립할 수 있다고 믿는다.

차기 연준 의장은 언론 인터뷰와 의회 청문회를 통해 향후 연준 통화정책의 다양한 변화를 예고했다. 첫째, 그는 통화정책이 데이터보다 직관에 의존해야 한다고 주장한다. 이는 제롬 파월 및 전직 의장들이 실천해 온 '데이터 의존적(data dependency)' 통화정책과 대비된다. 직관을 통한 통화정책의 연장선상에서, 그는 AI가 생산성 혁명을 일으키고 있기 때문에 저금리가 저물가와 양립할 수 있다고 믿는다. AI로 인해 경제 생산성이 증가하는데, 그 수치가 당장 통계에 나타나지 않기 때문에 후행적 경제 데이터에만 의존하면 통화정책이 뒤처질 수 있다는 것이다. 그는 1993~1994년 인터넷 혁명이 태동하던 시기의 앨런 그린스펀(Alan Greenspan)을 가장 유사한 사례로 들며, 그린스펀이 데이터보다는 일상의 징후들을 토대로 금리를 동결했기 때문에 결과적으로 더 강한 경제 성장과 더 안정적인 물가를 얻을 수 있었다고 주장한다.

위시는 연준 대차대조표 축소를 통해 재정정책 종속에서 벗어나 중앙은행 본연의 역할을 회복하고자 한다.

둘째, 위시는 연준의 대차대조표를 대폭 축소하려 한다. 그는 대차대조표 확장이 곧 '돈 찍어내기'이며, 금융시스템을 비대하게 만들어 인플레이션을 유발한다고 믿는다. 실제로 그는 2021년에 연준이 대량의 국채와 모기지담보증권을 매수함으로써 더 큰 인플레이션 문제의 씨앗을 뿌리고 있다고 경고한 바 있다. 그의 주장에 따르면 연준이 2008년 이후 미국 국채와 정부 보증 채권의 최대 매수자가 되면서, 중앙은행이 사실상 재정정책의 최종 중재자 역할을 떠맡게 됐다. 이러한 구조는 양방향으로 문제를 키운다. 정부는 저금리에 안주해 재정 규율을 상실하고, 연준은 부풀어 오른 대차대조표에 발목이 잡혀 본연의 물가안정 임무에서 벗어나게 된다. 이에 위시는 연준과 재무부 간의 새로운 협약을 통해 대차대조표를 대폭 축소하고, 금리 조절이라는 중앙은행 본연의 임무로 돌아가야 한다고 강조한다.

점도표 폐지와 내부 토론
장려로 과거의 그룹 싱크
문화에서 벗어나려 한다.

셋째, FOMC(Federal Open Market Committee, 연방공개시장위원회) 운영 방식도 달라질 전망이다. 위시는 점도표 공개를 폐지하고 위원들의 연설 및 인터뷰 횟수를 제한하려 한다. 정책 결정권자들이 경제 예측을 공개하면 자신들의 말에 스스로 갇히게 될 수 있다는 우려에서다. 또한 전임 의장들이 중시한 만장일치 중심의 의사 결정 체계에서 벗어나, 위원 간 적극적인 이견 제시와 토론을 장려할 계획이다. 과거의 합의 문화가 그룹 싱크(group think)를 낳아 새로운 경제 환경 변화에 기민하게 대응하지 못했다는 비판에서 비롯된 방향 전환이다.

2. 연준과 주요국 중앙은행의 정책 온도 차

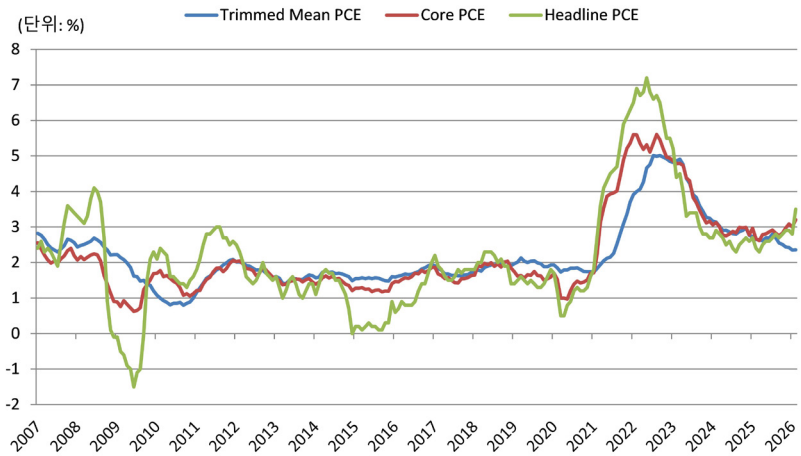
AI 발 생산성 혁신을
근거로 완화 편향적
통화정책을 예고했지만,
취임 즉시 인하 신호는
주지 않았다.

위시 연준 의장 내정자의 향후 통화정책은 완화 편향적으로 해석된다. 청문회에서 금리 인하를 직접 언급하지는 않았지만, AI가 수요보다 공급을 더 늘릴 것이며 이것이 금리 인하 여건을 조성한다고 주장했다. 다만 인하 판단을 내리기까지 상당한 검토가 필요하다고 덧붙이며, 취임 즉시 인하를 단행하겠다는 신호는 주지 않았다.

절사평균 PCE
인플레이션은 최근 2.3%로
근원 PCE(3.2%)를 밀돌며,
물가 압력을 낮게 보는
근거가 된다.

그는 기저 인플레이션을 가장 잘 측정하는 지표로 '절사평균 인플레이션(Trimmed Mean PCE Inflation)'을 선호한다고 밝혔다. 절사평균 인플레이션이란 매월 개인소비지출(PCE) 품목의 가격 변화율을 순서대로 늘어놓은 뒤, 양 끝의 극단값을 제거하고 중간 구간의 가중평균으로 물가 흐름을 측정하는 지표다. 일시적인 가격 급등락에 흔들리지 않아 중장기적인 기저 인플레이션 추세를 안정적으로 반영한다는 것이 위시가 이 지표를 선호하는 이유다. 이를 뒷받침하듯 해당 지표는 최근 1년 동안 완만한 하락세를 이어 오고 있으며, 3월 기준 전년 대비 2.3% 상승에 그쳐 근원 PCE 가격지수 상승률(3.2%)을 크게 밀돌았다.

그림 1 절사평균 PCE / 근원 PCE / 헤드라인 PCE(전년대비 상승률)



자료: Bloomberg

물가가 2% 목표를
웃돌더라도 선제적 금리
인상 가능성은 과거보다
낮을 것으로 예상된다.

워시는 AI 발(發) 생산성 혁신이 중장기적으로 금리 인하 여건을 조성할 것이라 본다. 절사평균 인플레이션이 안정적인 흐름을 보이는 만큼, 물가가 당분간 연준의 목표치(2%)를 웃돌더라도 선제적 금리 인상에 나설 가능성은 과거보다 낮을 것이다.

FOMC 내 3인이 성명서의
완화 편향적 문구를 공개
반대하며, 워시의 주장에
저항 신호를 보냈다.

그러나 다수의 연준 관계자와 경제학자들은 이러한 시각에 동의하지 않는다. 워시가 내세우는 두 가지 전제, 즉 '생산성 혁신이 장기적으로 물가를 낮출 것'이라는 판단과 '현재 물가 상승 위험이 시급하지 않다'는 진단 모두 연준 내부에서 이의를 받고 있다. 4월 FOMC 회의에서 베스 해맥(Beth Hammack), 닐 카시카리(Neel Kashkari), 로리 로건(Lorie Logan) 세 명의 위원은 금리 동결에는 동의하면서도, "현시점에서 성명서에 완화 편향적인 문구를 포함하는 것은 지지하지 않는다"는 반대 의견을 공개적으로 밝혔다. 이들은 생산성 향상이 금리 인하 여건을 만들 것이라는 워시의 주장에 쉽게 설득되지 않을 것으로 보이며, 따라서 워시의 완화 편향이 의결 차원에서 어느 정도까지 실현될 수 있는지에 대한 불확실성을 키운다.

현재까지 AI 생산성 효과는
데이터로 확인되지 않으며,
연구별로 전망 편차도
크다.

완화적 통화정책의 핵심 전제인 AI 발(發) 생산성 증가는 아직까지 명확하게 확인되지 않았다. NBER(National Bureau of Economic Research, 전미경제연구소)가 선진국 최고 경영진 약 6,000명을 대상으로 한 설문 조사에 따르면, 대부분의 기업이 지난 3년간 AI가 직원 1인당 매출로 측정한 생산성을 개선하지 못했다고 답했다. 다만 경영진들은 미래에 대해서는 훨씬 긍정적이었다. AI 기술이 향후 3년간 생산성을

1.4% 높일 것이라는 기대다. 개별 연구 사이의 편차도 크다. Acemoglu(2025)는 AI가 향후 10년간 미국의 총요소생산성(TFP)을 최대 0.66% 향상시킬 것으로 추산한 반면, Briggs와 Kodnani(2023)는 생성형 AI만으로도 미국 노동 생산성을 10년간 연 1.5% 끌어올릴 수 있다고 추정해 상당한 온도 차를 보인다.

절사평균 인플레이션은
물가 상승이 광범위한
국면에서 후행하는 경향이
있어 신중한 해석이
필요하다.

위시가 인플레이션 위협이 시급하지 않다는 근거로 내세우는 절사평균 인플레이션 지표에 대해서도 이의가 제기된다. 달러스 연방준비은행 이코노미스트들은 이 지표를 신중하게 해석해야 한다는 보고서를 발간했다. 물가 상승이 광범위하게 퍼지는 국면에서는 절사평균 인플레이션이 극단값으로 제거해야 할 항목들을 잘라내지 못하고 오히려 실제 인플레이션 압력을 과소 측정함으로써 후행적으로 오를 수 있다는 것이다. 실제로 팬데믹 이후 물가 급등 당시, 근원 PCE 인플레이션은 2021년 4월에 이미 3%를 넘어섰지만 절사평균 PCE 인플레이션은 같은 해 11월에야 3%를 돌파했다. 절사평균 인플레이션을 중심으로 통화정책을 결정했다면 인플레이션 억제에 위한 금리 인상도 그만큼 늦어졌을 것이다.

ECB, BOJ, 영란은행,
한국은행은 중동발 에너지
가격 상승을 이유로 긴축
강화를 준비 중이다.

연준과 달리, 다른 주요국 중앙은행들은 통화 긴축을 준비 중이다. 대부분의 선진국에서 물가 상승률이 중앙은행의 목표치(연준·ECB·BOJ·BOE·한국은행 모두 2%)를 웃돌고 있으며, 여기에 중동 전쟁발 에너지 가격 상승이 물가 상방 위험을 키우면서 긴축 기조는 강화되는 추세다. 유럽중앙은행(ECB)은 현재 기준금리 동결 기조를 유지하고 있지만 향후 긴축 전환 가능성을 열어 두고 있으며, 일본은행(BOJ)도 4월 회의에서 정책금리를 0.75%로 동결하면서도 인상을 지지하는 소수 의견이 3명 나왔다. 우에다(Ueda) 총재 역시 "경기가 급격히 나빠지지 않는다면 추가 인상이 가능하다"며 여지를 남겼다. 영란은행(BOE)도 긴축 전환을 앞두고 있다.

한국은행 부총재는 하반기
금리 인상을 시사했다.

한국은행도 하반기 기준금리 인상 가능성이 높다. 지난 5월 3일 유상대 한국은행 부총재(금통위원)는 중동 전쟁 이후에도 한국 경제성장률은 견조한 반면 물가는 상승세를 이어 가고 있다는 점을 근거로 하반기 금리 인상을 시사했다. 관례적으로 부총재의 발언이 총재의 의중을 전달하는 수단으로 활용된다는 점에서, 신현송 한국은행 총재도 하반기 금리 인상에 동의하는 것으로 보인다. 다만 위시의 완화 편향이 FOMC 의결로 전면 관철될 가능성은 제한적이다. 앞서 언급한 해맥, 카시카리, 로건 세 명의 지역 연은 총재들은 4월 회의에서 1992년 이후 가장 큰 규모의 반대표를 던지며 차기 의장에 대한 선제적 견제 신호를 보냈고, 6월 회의

이후에도 이러한 구도가 이어질 것으로 보인다. 의장이 표결에서 패한 전례가 사실상 없다는 점을 고려하면, 워시 역시 매파 다수의 반대가 예상되는 상황에서는 인하 안건 자체를 무리하게 추진하지 않을 가능성이 있다. 그럼에도 본고의 차별화 시나리오는 유효하다. 워시가 의결을 통한 직접 인하 대신 대차대조표 축소 가속을 통한 우회 완화, 점도표 영향력 축소, 절사평균 인플레이션 강조 등 의장 고유의 커뮤니케이션 권한을 활용할 여지가 충분하고, 이는 정책금리 동결 국면에서도 미국과 여타국 간 통화여건의 상대적 격차를 만들어낼 수 있기 때문이다. 즉 차별화의 강도는 워시의 의결 관철 능력에 따라 달라지겠지만, 차별화의 방향성 자체는 의장 교체와 함께 일정 부분 실현될 것으로 보인다.

3. 통화정책 차별화가 가져올 경제적 영향

연준의 상대적 완화 vs. 주요국 긴축이라는 전례 없는 정책 차별화 국면이 전개되고 있다.

전 세계 통화정책은 이례적인 국면에 접어들고 있다. 케빈 워시 연준 의장 내정자가 완화 편향적인 기조를 보이는 반면, 유럽중앙은행(ECB), 일본은행(BOJ), 한국은행 등 주요 중앙은행들은 중동 전쟁 이후 높아진 물가 압력을 이유로 긴축 기조를 강화할 것으로 예상된다.

정책 차별화는 역설적으로 미국 외 국가들에 더 유리한 결과를 낼 수 있다.

최근 연구(Caldara et al., 2024)는 이러한 정책 차별화가 역설적으로 미국을 제외한 글로벌 경제에 더 나은 결과를 가져올 수 있다는 시사점을 제시한다. 미국이 인플레이션을 어느 정도 용인하는 동안, 다른 국가들은 큰 경제 충격 없이 독자적으로 인플레이션을 억제할 수 있다는 논리다.

동시 긴축 시 GDP는 비동시보다 2배 이상 하락하지만, 물가 억제 효과는 유사하다.

주요국 중앙은행의 과거 긴축 사례를 분석하면, 여러 나라가 동시에 긴축했을 때 개별 국가의 긴축 효과를 단순 합산한 것보다 훨씬 큰 경기 수축이 발생했다. 구체적으로, 동시 긴축 상황에서 개별 국가의 GDP는 2년에 걸쳐 평균 3% 하락한 반면, 개별 국가만 긴축할 경우에는 평균 1.1% 하락에 그쳤다. 동시 긴축의 경기 충격은 비동시 긴축의 2배를 웃돌았다.

동시 긴축시 희생비율이 급격히 악화된다.

반면 긴축이 인플레이션을 잡는 속도는 동시 긴축과 비동시 긴축 간 차이가 거의 없었다. 경기를 훨씬 크게 희생하고도 물가 억제 효과는 비슷했던 것이다. 이는 '희생비율(Sacrifice ratio, 인플레이션 1%p 감소를 위해 감수해야 하는 GDP 손실)'이 동시 긴축 상황에서 급격히 악화됨을 의미한다.

글로벌 금융기관의 동시
손실로 신용 경색이
발생하고, 민간 투자
감소로 경제 충격이
비선형적으로 증폭된다.

이처럼 동시 긴축 시 희생비율이 나빠지는 이유는 신용 경색 메커니즘에 있다. 여러 국가가 동시에 긴축하면 글로벌 금융기관(Global Financial Intermediaries)들이 다양한 국가의 자산군에서 동시에 손실을 입으면서 신용 경색이 발생하고, 이것이 민간 투자 감소로 이어져 경제 충격이 비선형적으로 증폭된다.

미국의 완화와 여타국의
독자 긴축이 분리되면,
글로벌 신용 경색 없이
자국 물가를 억제할 여지가
생긴다.

이러한 비대칭 구조는 통화정책 차별화 국면에서 긴축을 단행하는 국가에 유리하게 작용할 수 있다. 미국이 금리를 동결하거나 인하하는 동안 다른 선진국 중앙은행들이 독자적으로 금리를 올리면, 미국 자산에는 완화 압력이 작동하는 반면 유럽·일본 자산에만 긴축 압력이 가해진다. 결과적으로 긴축을 단행하는 국가들은 글로벌 신용 경색이라는 부작용 없이 자국 물가를 억제할 여지를 얻게 된다.

4. 한국 경제와 통화정책에 대한 함의

동시 긴축발 신용 경색을
경험한 한국에 이번
차별화 국면은 상대적으로
우호적이다.

통화정책 차별화는 한국은행의 향후 긴축 행보에도 우호적으로 작용할 수 있다. 한국은 2022년 하반기 통화 긴축의 부작용으로 심각한 신용 경색(레고랜드 사태)을 경험한 바 있다. 당시 지방자치단체가 보증한 부동산 프로젝트파이낸싱(PF) 사업에서 채무 불이행이 발생하면서 금융시장이 큰 혼란에 빠졌고, 이 불안은 기업 어음(CP)과 회사채 시장으로 빠르게 번져 광범위한 신용 경색으로 이어졌다. 연준의 완화적인 통화정책은 한국은행의 다음 긴축 국면에서 이 같은 신용 경색 재발 위험을 낮출 수 있다.

한국 장기 국채금리의 미국
동조성이 약화될 경우 금리
변동성이 줄어들어 국내
금융 여건 안정에 기여할
수 있다.

아울러 한국의 장기 국고채 금리는 미국과의 금융연계성 강화 등의 요인으로, 여타 국가에 비해 미국 장기 국채금리와의 동조성이 더 크게 확대된 것으로 나타난다(BOK 이슈노트 2024년 4월). 실제로 2022~2023년 글로벌 통화 긴축 국면에서도 한국 장기 금리는 미국 정책금리 인상의 영향으로 상당한 상승 압력을 받았다. 향후 국내 통화정책 기대가 미국과 차별화될 경우, 이러한 동조성이 약화되면서 한국 장기 금리 변동성이 줄어들 여지가 있다. 장기 금리 변동성 축소는 국내 금융 여건 안정에 도움이 될 것이다.

원화 변동성 확대 리스크도
존재한다.

반면, 한국은 선진국도 신흥국도 아닌 경계선에 있는 소규모 개방 경제다. 글로벌 금융시장에 선진국 못지않게 노출된 동시에, 신흥국처럼 외부 충격에 취약한 구조도 함께 갖고 있다. ECB와 BOJ의 긴축은 유로화와 엔화 강세를 유도하고, 연준

연준의 완화 지속 시
한국의 긴축 과정에서
신용 경색·경기 침체 발생
가능성은 동시 긴축기보다
낮아질 것이다.

의 동결 혹은 인하는 달러 약세를 유도한다. 이 과정에서 원화 변동성이 더욱 커질 수 있다.

종합하면, 글로벌 물가 상승 국면에서 연준이 완화적인 통화정책을 유지할 경우, 한국을 포함한 통화 긴축 국가의 금융 및 신용 여건은 2022년 당시보다 건전하게 유지될 공산이 크다. 한국의 긴축 과정에서 신용 경색이나 경기 침체가 발생할 가능성은 과거 동시 긴축기보다 낮아질 것이다. 다만, 외환 시장 변동성 확대는 정책 당국이 관리해야 할 과제로 남을 것이다.



참고문헌

[국내 문헌]

구병수·지성만·윤지유, "최근 글로벌 통화긴축기 중 미국 국채금리의 국내 파급영향 확대 배경 및 평가," 한국은행 BOK 이슈 노트 제2024-8호, 2024.

한국경제, "한은, 금리 인상 깜빡이 컸다…부총재 '고민할 때 됐다'," 2026.5.4.

[영문 문헌]

Atkinson, T., J. Dolmas and R. Zarutskie, "Skewness Warrants Caution as Trimmed Mean PCE Inflation Eases," Federal Reserve Bank of Dallas, Apr. 16, 2026.

Bloom, N., P. Bunn, M. Draca, W. Hombert, C. Makridis, S. Ohlendorf, L. Yin and B. Zipperer, "What Firm Data Shows on AI Adoption, Productivity and Employment," NBER Working Paper, 2026.

Caldara, D., F. Ferrante, M. Iacoviello, A. Prestipino and A. Queralto, "The International Spillovers of Synchronous Monetary Tightening," Federal Reserve Board Working Paper, Jun. 2023.

Giles, C., "What We Need to Know from Kevin Warsh," Financial Times, Apr. 21, 2026.

Jones, C. and A. Pollard, "Kevin Warsh: Trump's Next Fall Guy at the Fed?" Financial Times, Apr. 20, 2026.

Jones, C., I. Hodgson and J. Suss, "Economists Reject Kevin Warsh's Claim that AI Boom Will Enable Rate Cuts," Financial Times, Feb. 8, 2026.

Knapp, J., "Hawkish Fed Members Fire Warning Shot across Warsh's Bow," ING Think, Apr. 29, 2026.

Luzzetti, M., B. Ryan, J. Weidner and A. Yang, "April FOMC Recap: Powell's Hike Drop," Deutsche Bank Research Fed Notes, Apr. 29, 2026.

McCormick, M., C. Jones and L. Fedor, "Fed Chair Nominee Kevin Warsh Secures Senate Committee Approval," Financial Times, Apr. 29, 2026.

Timiraos, N., "Kevin Warsh Spent Years Jockeying to Be Fed Chair," The Wall Street Journal, Jan. 31, 2026.