

미국 연방준비제도 독립성 관련 이슈와 시사점

이연직 세계지역연구1센터 북미유럽팀 부연구위원 (yeonjik@kiep.go.kr, 044-414-1273)

오수현 세계지역연구1센터 북미유럽팀 연구위원 (shoh@kiep.go.kr, 044-414-1186)

차 례

1. 배경
2. 중앙은행 독립성의 구성요소와 훼손 경로
3. 통화정책에 대한 정치적 개입의 거시경제적 파급효과
4. 시사점

주요 내용

- ▶ 최근 미국에서는 대통령의 공개적 금리 인하 요구와 연방준비제도 인사 관련 논란이 이어지면서 중앙은행 독립성에 대한 논의가 확대됨.
 - 트럼프 대통령은 경기 부양과 연방정부의 국채 이자비용 감소를 목적으로 금리 인하를 요구하고 연준 의장을 공개적으로 비판하는 등 통화정책 결정에 대한 직접적 메시지를 지속적으로 표명함.
 - 연준 이사 조기 사임과 해임, 차기 의장 선임 발언 등이 이어지며 중앙은행 인사 구조의 독립성에 대한 우려도 확대됨.
 - 정치적 통화정책 개입으로 인한 이자율 하락은 전통적인 금리 인하의 경기 부양 효과뿐만 아니라 인플레이션 불확실성 확대라는 두 경로를 통해 경제에 영향을 미칠 가능성이 있음.
- ▶ 실증 분석 결과, 2025년 정치적 통화정책 개입으로 인한 경제주체들의 기대 변화는 미국 단기금리를 하락시키는 반면, 장기금리 상승과 달러 가치 약세를 동반하게 한 것으로 나타남.
 - 트럼프 대통령의 Truth Social 포스팅 자료를 이용해 식별한 통화정책 개입 충격은 연방기금 금리를 하락시키는 한편, 미국 주가지수에 제한적인 영향을 미치며 기대 인플레이션과 30년 만기 국채 수익률을 상승시키는 모습을 보임.
 - 통화정책 개입은 달러/유로 환율을 상승시켜 달러 가치를 하락시키는 경향을 보임.
- ▶ 미국 중앙은행 독립성 이슈의 영향은 미국경제에 그치지 않고 국제금융시장 변동성 확대로 연결될 가능성이 높은 것으로 나타남.
 - 미국의 통화정책 개입 충격은 주요국 통화 대비 달러의 가치를 하락시키는 것으로 나타남.
 - 이는 정책 신뢰도 변화가 환율 및 금융자산 가격 조정을 통해 국제금융시장으로 빠르게 파급될 수 있음을 시사함.
 - 이에 따라 관계당국은 미국 중앙은행 독립성 관련 이슈의 전개 과정과 미국 내외 파급 경로 및 효과에 대한 모니터링 체계를 종합적으로 점검할 필요가 있음.

1. 배경

■ 2025~26년 미국에서는 대통령의 공개적 금리 인하 요구, 연방준비제도(이하 연준) 인사 관련 논란, 연준 운영·재정 관련 책임성 논란이 이어지면서 중앙은행의 독립성에 대한 논의가 확대됨.

- 트럼프 대통령은 소비 및 투자 확대를 통한 경기 및 주가 부양, 연방정부의 국채 이자비용 감소 등을 목적으로 기준금리 인하를 공개적으로 요구함.¹⁾

○ 트럼프 대통령은 파월 의장의 해임을 시사하며 금리 인하를 누차 요구했고, 2025년 6월에는 금리 인하를 요구하는 친필 서한을 작성하여 공개함.²⁾³⁾

- 특히 트럼프 대통령은 트위터(X)와 Truth Social 등 소셜미디어를 주요 소통 수단으로 활용하여 통화정책 관련 입장을 직접적으로 표명했다는 점에서 과거 사례와 차별화⁴⁾

- 2026년 1월 미 법무부가 제롬 파월 연준 의장에 대한 수사에 착수하자, 파월 의장은 이를 중앙은행의 독립성에 대한 위협으로 규정하고 반발하는 성명을 즉시 발표

○ 파월 연준 의장이 연준 본부 리노베이션과 관련해 의회에서 한 증언의 진실성 여부에 대해 법무부가 수사에 착수함.⁵⁾

○ 파월 의장은 성명을 통해 “형사상 위협은 연준이 트럼프 행정부의 금리 인하 요구를 반영하지 않은 결과”라 주장⁶⁾

■ 트럼프 대통령의 공개적 압박은 2025년 주요 연방공개시장위원회(FOMC: Federal Open Market Committee) 회의 의사결정 과정에 다소 영향을 미친 것으로 파악됨.

- 2025년 FOMC는 8차례의 정례회의 중 1월부터 7월까지의 기준금리를 동결하고 9·10·12월 회의에서는 금리를 인하했으며, 트럼프 지명 연준 이사들은 대체로 기준금리 동결에 반대하거나 더 큰 폭의 인하를 지지하는 의견을 냈.

○ 1·3·5·6·7월 회의에서는 연방기금금리 목표 범위를 4.25~4.50%로 유지했고, 9·10·12월 회의에서 0.25%씩 기준금리 목표 범위를 인하했음.

○ 트럼프가 지명한 미셸 보우만 감독 부의장(7월), 크리스토퍼 윌러 이사(7월, 2026년 1월), 스티븐 마이런 이사(9·10·12월 및 2026년 1월)는 FOMC 회의에서 대체로 금리 인하 의견을 냈.⁷⁾

1) David Wessel(2026. 1. 9), “Should the Fed cut interest rates to make it cheaper for the federal government to borrow?” The Brookings Institution; ABC News(2026. 1. 17.), “Trump wants much lower interest rates. Is that a good idea?”(검색일: 2026. 2. 12.).

2) CNN(2025. 6. 30.), “Trump sends handwritten letter to Powell demanding ultra-low interest rates”(검색일: 2026. 2. 12.).

3) 6월 30일 백악관이 공개한 서한에서는 44개 국가별 금리(World Central Bank Rates)를 비교한 표 위에 일본(0.5%)과 덴마크(1.75%) 사이 지점을 표시해 미국의 기준금리를 1%대로 낮춰야 한다고 압박.

4) Bianchi, PII Briefing(2025), p. 10.

5) Washington Post(2025. 1. 11.), “Justice Department opens a criminal investigation of Fed chair”(검색일: 2026. 2. 12.).

6) Statement from Federal Reserve Chair Jerome H. Powell(2026. 1. 11.), <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/files/powell20260111a.pdf>.

7) 각 Federal Reserve issues FOMC statement에서 의견 정리(<https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/monetary20250730a.htm>, <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20250917a.htm>, <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20251029a.htm>, <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20251210a.htm>, <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20260128a.htm>).

표 1. 2025~26년 FOMC 정례회의별 금리 결정과 트럼프 행정부의 연준 관련 발언

날짜	금리 결정	연준 관련 발언
(25) 1.28.~29.	동결 4.25~4.50% 유지	<ul style="list-style-type: none"> • “연준이 젠더 이데올로기와 기후 의제에 집중하지 않았다면 인플레이션은 문제가 되지 않았을 것(If the Fed had spent less time on gender ideology, ‘green’ energy, and fake climate change, inflation would never have been a problem)” (Truth Social, 1.17.)
3.18.~19.	동결 4.25~4.50% 유지	<ul style="list-style-type: none"> • “The Fed must cut rates now” (Truth Social, 3.17.)
5.6.~7.	동결 4.25~4.50% 유지	<ul style="list-style-type: none"> • “파월 의장의 조속한 해임 필요(Powell’s termination cannot come fast enough)” (Truth Social, 4.17.) • “No Inflation, The Fed should lower its rate” (Truth Social, 5.2.) • “A too late Jerome Powell is a Fool” (Truth Social, 5.8.)
6.17.~18.	동결 4.25~4.50% 유지	<ul style="list-style-type: none"> • “If a too late at the Fed would cut, we would greatly reduce interest rates, long and short, on debt that is coming due” (Truth Social, 6.6.) • “파월 의장의 지연 대응으로 인해 막대한 재정적 비용 발생(A too late Jerome Powell is costing our Country Hundreds of Billions of Dollars. He is truly one of the dumbest, and most destructive, people in Government, and the Fed Board is complicit)” (Truth Social, 6.19.)
7.29.~30.	동결 4.25~4.50% 유지	<ul style="list-style-type: none"> • 6월 30일 백악관 브리핑을 통해 금리 인하 요구 서한 송부 • 7월 중순 의장 해임 논의 보도⁸⁾ • 7월 24일 트럼프 대통령이 연준을 직접 방문해 금리 인하 발언⁹⁾ • “Jerome a too late Powell has done it again”(Truth Social, 7.31.)
9.16.~17.	인하 4.00~4.25%	<ul style="list-style-type: none"> • “즉각적이고 큰 폭의 금리 인하를 단행해야 하며, 주택 시장은 크게 회복될 것(A too late Must cut Interest Rates, now, and bigger than he had in mind. Housing will soar)” (Truth Social, 9.15.)
10.28.~29.	인하 3.75~4.00%	<ul style="list-style-type: none"> • 10월 28일 도쿄 만찬에서 연준 의장 관련 “Too-Late Powell will be out in a few months” 발언¹⁰⁾
12.9.~10.	인하 3.50~3.75%	<ul style="list-style-type: none"> • 12월 10일 백악관 행사에서 “rate cut should have been at least double” 발언¹¹⁾
(26) 1.27.~28.	동결 3.50~3.75% 유지	<ul style="list-style-type: none"> • “자신의 정책 기조에 동의하지 않는 인물은 연준 의장으로 임명되지 않을 것(Anybody that disagrees with me will never be the Fed Chairman)”(Truth Social, 12.23.) • “Too Late Powell again refused to cut interest rates”(Truth Social, 1.29.)

주: FOMC 일정 전후 트럼프 행정부의 연준 관련 발언의 일부를 발췌, 요약

자료: <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases.htm>(검색일: 2026. 2. 9.), Truth Social 포스팅 및 기사 정리

8) The WallStreet Journal(2025. 7. 20.), “How Bessent Made the Case to Trump Against Firing Fed Chair Powell”(검색일: 2026. 2. 12.).

9) PBS(2025. 7. 24.), “WATCH: Trump visits Federal Reserve as he pressures Powell to cut interest rates”(검색일: 2026. 2. 25.)

10) Bloomberg(2025. 10. 28.), “Trump Says ‘Too-Late’ Powell Will Be Out in ‘A Few Months’”(검색일: 2026. 2. 12.).

11) Financial Times(2025. 12. 11.), “Donald Trump calls for larger cuts after Federal Reserve reduces interest rates to 3-year low”(검색일: 2026. 2. 12.).

■ 2025년 8월 쿠글러 이사가 임기 만료 이전에 조기 사임하고 후임이 임명되었으며, 한편 쿡 이사에 대한 해임 시도가 있었으나 소송을 통해 직을 유지

- 아드리아나 쿠글러 이사는 2026년 1월 31일까지가 임기였으나, 내부 감사 착수 이후 2025년 8월 8일 조기 사임함.
 - 쿠글러 이사는 남편의 주식 거래가 연준의 내부 윤리 규정을 위반했다는 의혹으로 감사를 받았으며, 면책을 요청했으나 파월 의장은 이를 거절함.¹²⁾
 - 트럼프 대통령은 쿠글러 이사의 사임을 파월 의장의 금리 정책 실패와 연결하며 동반 사퇴를 종용함.¹³⁾
- 2025년 8월 7일 쿠글러 이사의 후임으로 스티븐 마이런 백악관 경제자문위원회(CEA) 위원장을 지명¹⁴⁾15)
- 2025년 8월 25일 트럼프 대통령에 의해 해임된 리사 쿡 이사는 해임 무효 소송을 통해 이사직을 유지
 - 쿡 이사가 취임 전 미시간주와 조지아주 소재 주택을 동시에 주거용으로 기재해 저금리로 모기지 대출을 받은 사실을 이유로 해임 조치가 이루어졌음.¹⁶⁾
 - 쿡 이사는 해임 무효 소송을 제기하여 직무 유지 판결을 받았으며, 대법원의 최종 판결을 기다리는 상태임.
 - 이는 미 대통령이 연준 이사를 해임한 최초 사례였으며, 관련 소송 심리에서 보수 성향 대법관 또한 “행정부의 무제한적 해임권 인정은 연준의 독립성을 흔들 것”이라는 우려를 표명함.¹⁷⁾

■ 트럼프 대통령은 오는 5월 임기가 종료되는 파월 의장의 교체를 시사해왔으며, 2026년 1월 30일 케빈 워시 전 연준 이사를 후임 의장으로 지명함. 다만 취임에 앞서 상원의 인준 절차를 여러 차례 거쳐야 함 (글상자 1 참고).

- 백악관에서는 2026년 1월 30일 케빈 워시 전 연준 이사를 차기 의장으로 지명함.
- 차기 연준 의장은 취임에 앞서 상원 은행위원회(Banking Committee)와 본회의 표결 절차를 거쳐야 함.
 - 상원 은행위원회 의석은 공화당 13석, 민주당 11석이지만 톰 킬리스 공화당 상원의원(NC)이 법무부의 파월 의장 수사 종결 전까지 인준을 보류하겠다는 입장을 표명하여 과반수 찬성 가결 요건을 충족하기 어려울 가능성 존재¹⁸⁾
 - 리사 머코스키 공화당 상원의원(AK)은 법무부의 연준 조사에 대해 비판 성명을 발표하였으며,¹⁹⁾ 이는 향후 상원 본회의 인준 표결에 영향을 미칠 가능성이 있는 입장 표명으로 평가됨.
 - 현재 상원의 구성은 공화당 53석, 민주당 45석, 독립의원 2석으로 구성되어 있음.
 - 인준안이 가부동수(50:50)를 이룰 경우 미 헌법상 상원의장인 부통령의 캐스팅 보트 행사를 통해 지명자의 인준이 최종 확정될 수 있음.

12) CNBC(2025. 11. 15.), “Former Fed Gov. Adriana Kugler violated trading rules while at central bank: ethics report”(검색일: 2026. 2. 11.).

13) Bloomberg(2025. 8. 1.), “Trump Says Powell ‘Should Resign’ Like Fed Governor Kugler”(검색일: 2026. 2. 11.).

14) Politico(2025. 8. 7.), “Trump names economic adviser Miran to temporary Fed opening”(검색일: 2026. 2. 11.).

15) 마이런 이사는 백악관 경제자문위원회 위원장을 휴직 상태로 유지하며 연준 이사를 겸임해 중앙은행 독립성 훼손 비판을 받았음. 2026년 2월 3일 CEA 위원장직을 사임함.

16) CNN(2025. 8. 27.), “Trump says he has fired Fed governor Lisa Cook. She says he has no ‘authority’ to fire her”(검색일: 2026. 2. 11.).

17) The Wall Street Journal(2026. 1. 21.), “Kavanaugh Raises Alarm About Fed Independence”(검색일: 2026. 2. 11.).

18) Thom Tillis(2026. 1. 11.), “Tillis Statement on Federal Reserve Nominations”(검색일: 2026. 2. 25.).

19) Lisa Murkowski(2026. 12. 1.), “Murkowski Releases Statement on Investigation into Fed Chair”(검색일: 2026. 2. 11.).

글상자 1. 연준 이사회 구성(2026년 2월 26일 기준)

□ 연준 이사회(Board of Governors)는 7명의 이사로 구성되며, 미 「연방준비제도법」 제10조(12 U.S.C. § 242)에 근거하여 연준 의장은 반드시 이사직을 겸해야 함.

- 연준 이사는 지명 후 상원의 인준 시 임명되며(임기 14년), 이사 중 한 명을 대통령이 의장(임기 4년)으로 지명하고 별도의 상원 인준을 다시 받아야 함.

표 2. 연준 이사회의 구성

구분	성명	임명 대통령	임기
의장	제롬 파월 (Jerome Powell)	이사: 오바마 지명 의장 1기: 트럼프 지명 의장 2기: 바이든 재지명	2026년 5월(의장) 2028년 1월(이사)
부의장	필립 제퍼슨 (Philip Jefferson)	바이든 지명	2036년 1월
감독 부의장	미셸 보우만 (Michelle Bowman)	트럼프 지명	2034년 1월
이사	마이클 바 (Michael Barr)	바이든 지명	2032년 1월
이사	리사 쿡 (Lisa Cook)	바이든 지명	2038년 1월(해임 소송 중)
(임시) 이사	스티븐 마이런 (Stephen Miran)	트럼프 지명	2026년 1월(쿠글러 이사 임기)
이사	크리스토퍼 월러 (Christopher Waller)	트럼프 지명	2030년 1월

자료: <https://www.federalreserve.gov/aboutthefed/bios/board/>(검색일: 2026. 2. 26.).

□ 쿠글러 이사 사임 이후 마이런 CEA 위원장이 임시 이사로 활동하고 있으며, 향후 해당 직위를 케빈 워시 지명자로 교체한 뒤 연준 의장 인준 절차를 추진할 것으로 전망됨.

- 마이런 이사의 임기는 쿠글러 이사의 잔여 임기인 2026년 1월 31일까지로, 현재 임기가 종료된 상태이지만, 후임자가 인준될 때까지 기존 이사가 자리를 지킬 수 있는 연방준비법 제242조 홀드오버(holdover) 조항에 따라 임시 이사로 활동하고 있음.

- 의장직에 대해서는 별도의 홀드오버 규정이 없으며, 의장이 사임하거나 임기가 종료되는 등 직무를 수행할 수 없게 될 경우 부의장이 자동으로 직무를 대행²⁰⁾

20) FOMC의 경우 의장이 공식이면 부의장(뉴욕 연방준비은행 총재)이 위원회를 주재.

2. 중앙은행 독립성의 구성요소와 훼손 경로

■ 중앙은행 독립성은 △인사구조의 독립성, △정책 결정 권한의 분리, △재정적 자율성, △정부 직접 대출 제한, △통화정책 감사 제한 등으로 구성됨(표 3 참고).²¹⁾

- 중앙은행 독립성은 인사권의 정치적 분리, 통화정책 목표와 수단의 독립적 결정권 보장, 재정적 자율성, 정부 직접 대출에 대한 제도적 제한, 통화정책 감사 제한 등으로 구성
- 이러한 장치를 통해 정치적 압력으로부터 통화정책을 제도적으로 보호함.

표 3. 중앙은행 독립성의 구성요소 및 주요 내용

구성요소	주요 내용
인사 구조의 독립성	- 중앙은행 총재 및 주요 정책위원·위원회의 임기 보장과 정치적 해임 제한, 정부 인사의 직접 참여 제한 - 통화정책 판단이 선거 주기나 정권 교체에 종속되는 것을 방지하고 정책 결정의 기술적·전문적 성격을 유지하도록 설계
정책 결정 권한의 분리	- 기준금리 및 통화정책 수단 선택을 중앙은행이 정부 승인 없이 단독 행사하도록 규정 - 중앙은행의 최우선 법정 목표를 명시하여 행정부나 의회 등의 단기 목표가 통화정책을 압도하지 못하도록 설계
재정적 자율성	- 중앙은행 예산을 행정부나 의회 등의 사전 승인에서 분리하여 독자적 재정 운영권을 보장하는 것으로 정부의 재정 압력이 통화정책 운영에 전이되지 않도록 구조적으로 차단
정부 직접 대출 제한	- 정부에 대한 장기 직접 대출 및 단기 차입을 제한하여 비상 상황을 명분으로 한 상시적 통화 재정화를 방지
통화정책 감사 제한	- 국가 감사기관의 감독 권한은 운영 효율성 등 행정적 사항에 한정되며, 통화정책 결정의 내용이나 정책 판단 자체에 대한 감사는 명시적으로 제한

자료: Bade and Parkin(1988); Grilli, Masciandaro, and Tabellini(1991); Cukierman, Webb, and Neyapti(1992); Adrian, Khan, and Menand(2024).

■ 중앙은행 독립성은 정치권·행정부·언론 등 다양한 경로를 통해 압박받을 수 있음.

- 대통령을 포함한 정치권의 중앙은행 정책 개입은 선거·경기 부양 등 정치적 유인을 바탕으로 금리 인하를 공개적으로 요구하거나, 인사권 행사 및 해임 위협을 통해 압박하는 방식으로 나타났고, 그 결과 독립성 훼손 가능성에 대한 기대가 금융자산의 가격에 반영되거나 통화정책 당국의 물가 안정 성과를 약화시키는 경로로 영향을 미쳤음.²²⁾

21) 해당 내용은 Bade and Parkin(1988); Grilli, Masciandaro, and Tabellini(1991); Cukierman, Webb, and Neyapti(1992); Adrian, Khan, and Menand(2024)의 내용을 요약해 저자 작성.

22) Bianchi, Gómez-Cram, Kind, and Kung(2023); Vuletin and Zhu(2011); Drechsel(2025).

- 행정부의 중앙은행 개입은 대체로 재정 적자와 국가 채무의 지속가능성을 이유로 금리 결정 과정에 간섭하거나 국채 매입 운영에 제약을 가해 통화정책을 재정 필요에 종속시키는 재정 우위(fiscal dominance) 형태로 나타났고, 이는 중앙은행의 정책수단 선택의 자율성이 약화되거나 장기 인플레이션 경로가 재정 여건에 의해 좌우되는 방향으로 이어졌음.²³⁾
- 언론의 중앙은행 정책 영향은 대체로 금리 결정 이전에 특정 정책 방향을 지지하는 사실 프레이밍으로 나타나거나,²⁴⁾ 통화정책 관련 보도와 논평을 통해 인플레이션 기대와 정책 신호 해석에 영향을 주는 방식으로 나타났고,²⁵⁾ 이는 중앙은행의 커뮤니케이션 효과와 기대 관리 경로에 영향을 미침.²⁶⁾

■ 정치적 압박을 통한 중앙은행 독립성 훼손은 역사적으로 반복되어왔으며, 특히 1970년대 초 미국 닉슨 대통령의 연준 압박에 따른 통화정책 결정이 대표적 사례로 평가됨.

- 최근 미국 내 중앙은행 독립성 논의는 새로운 현상이라기보다는 과거에도 반복적으로 나타난 정치권과 통화정책 간 갈등의 연장선상에서 이해할 필요가 있음.
- 1970년대 초 닉슨 대통령은 연준 의장에게 반복적 압박을 가하며 통화정책 독립성을 사실상(De Facto) 훼손했으며, 이는 당시 의장 아서 번스의 회고 발언을 통해 구체적으로 확인됨.²⁷⁾
 - 번스 전 의장은 대통령의 직접적인 완화 요구가 일회적 의견 개진이 아닌 지속적 정치 압박이었음을 명시적으로 증언하며, 통화정책 결정이 기술적 판단이 아니라 정치적 요구에 노출되어 있었으며 선거 국면²⁸⁾을 겨냥한 체계적 개입이었음을 인정
 - 번스 의장 취임 직후인 1970년 2월 연방기금금리는 약 8.98%였으며, 1972년 2월에는 약 3.30%까지 낮아짐.²⁹⁾
- 이는 반복적 개입을 통해 정책 결정 권한의 독립성을 침해한 전형적인 중앙은행 독립성 훼손 사례로 볼 수 있음.

■ 영국 역시 1997년 중앙은행 독립성 부여 이전까지 금리 결정이 정치적 판단에 좌우되었고, 이로 인해 정책에 대한 신뢰가 약화되고 물가 불안과 시장 금리 상승을 겪었음.

- 영국 중앙은행(Bank of England)은 1997년 이전까지 독자적인 금리 결정권이 없었으며, 재무장관이 사실상 금리를 결정
- 통화정책이 정치 일정에 연동되면서 선거를 앞둔 시기마다 금리 인상 시점을 늦추거나 금리를 인하하는 조치가 반복되어 정책의 일관성과 예측 가능성이 약화되었음.
 - 그 결과 영국은 만성적인 고물가와 파운드화 가치 불안정을 경험
 - 1992년 유럽환율메커니즘 탈퇴로 이어진 ‘검은 수요일’ 사건 등을 겪으며 통화정책에 대한 신뢰가 크게 저하되었음.

23) Sargent and Wallace(1981); Leeper(1991).

24) 안재범(2025).

25) Picault, Pinter, and Renault(2022).

26) Berger, Ehrmann, and Fratzscher(2011).

27) Drechsel(2025), "Political Pressure on the Fed," NBER.

28) 닉슨 대통령은 1972년 11월 재선에 당선됨.

29) Federal Funds Effective Rate, FRED. fred.stlouisfed.org.

- 이에 1997년 노동당 정부 출범 직후 고든 브라운 재무장관은 중앙은행에 금리 결정에 관한 운영 독립성을 부여함.
- 독립성 부여 직후 영국 국채 금리는 하락세를 보이며 시장의 신뢰 회복을 반영했음. 이후 영국은 2000년대 중반까지 비교적 안정적인 물가 흐름을 유지함.³⁰⁾

■ 일본에서는 2012년 말 아베 총리 재집권 이후 일본은행의 통화정책 기조를 둘러싼 정부의 공개적 압박이 이어졌으며, 이는 통화정책의 실질적 독립성이 약화된 사례로 평가됨.

- 2012년 말 아베 신조 총리 재집권 이후 일본은행은 정부의 디스플레이션 탈출 전략에 보조를 맞추도록 강한 압박을 받았음.
 - 아베 총리는 2%의 인플레이션 목표 설정을 요구하며, 이에 응하지 않을 경우 「중앙은행법」을 개정하겠다고 일본은행을 압박하였음.³¹⁾
- 2013년 1월 정부와 일본은행은 공동성명을 발표해 정책 공조 강화를 약속³²⁾
 - 일본은행과 정부는 “디스플레이션 탈피와 지속적인 경제성장을 실현하기 위한 정부, 일본은행 간 정책협력에 대하여”라는 제목의 공동 성명을 발표³³⁾
 - 아베 총리의 통화정책에 대한 견해에 동의하지 않았던³⁴⁾ 시라카와 마사아키 총재는 2013년 3월 임기를 남기고 조기 사임했으며, 후임으로 구로다 하루히코 총재가 임명됨.
- 당시 아베 정부는 일본은행 정책결정위원회 구성원 다수를 완화적 통화정책을 적극적으로 지지하는 인사로 교체함.
 - 구로다 체제 출범 이후 정책결정위원회 인선을 점진적으로 완화 성향 중심으로 재편
- 이는 법적 절차에 따른 임명권 행사였지만, 정치적 환경 변화에 따라 중앙은행의 실질적 독립성의 정도가 달라질 수 있음을 보여주는 사례로 평가됨.³⁵⁾

■ 미 트럼프 2기 행정부는 인사 및 정책 결정 권한에 대한 간섭을 통해 중앙은행 독립성의 핵심 제도 측면에 동시다발적 압력을 가하는 양상을 보임.

- 연준 의장의 정책 판단에 대한 공개 비판과 교체 가능성 시사는 임기 보장과 정책 연속성 원칙을 약화시키는 방향으로 작용할 수 있으며 인사 구조 독립성에 대한 압박으로 해석될 수 있음.
- 정부 인사의 직접 참여가 없더라도, 통화정책 기조에 순응적인 인물을 중앙은행 수장으로 임명하려는 움직임은 중앙은행의 독립성을 사실상 약화시키는 핵심 경로로 작용 가능
- 대통령이 기준금리 인하를 반복적으로 요구하고, 통화정책 목표가 기술적 물가 안정 판단이 아닌 정치적 성장 목표에 종속될 수 있다는 인식을 시장에 확산시키는 것은 정책 결정 권한의 분리에 대한 압박으로 볼 수 있음.

30) The history of the Bank of England(영국 중앙은행 공식 연표).

31) Fox Business(2012. 12. 23.), “Japan’s Abe heaps pressure on BOJ to set 2 percent inflation target”(검색일: 2026. 2. 26.).

32) Westelius(2020), “Twenty Years of Unconventional Monetary Policies: Lessons for the BOJ,” IMF WP/20/226, p. 14.

33) 정성춘, 이형근, 서영경(2013), 「일본 아베노믹스의 추진 현황과 정책 시사점」, *오늘의 세계경제*, Vol. 13, No. 5, p. 9, 대외경제정책연구원.

34) 시라카와 마사아키, 『일본의 30년 경험에서 무엇을 배울 것인가』, 박기영, 민지연 옮김(부키, 2024), p. 532.

35) Amano and Park(2025), “The Limits of Statutory Independence: The Bank of Japan and the Politics of Monetary Policy,” *Wisconsin International Law Journal*, Vol. 42, Issue 2, p. 209.

3. 통화정책에 대한 정치적 개입의 거시경제적 파급효과 분석

■ 중앙은행에 대한 정치적 압력이 거시경제에 미치는 영향을 정량적으로 파악하기 위해 계량 분석 결과를 검토함.

- 충격반응함수(Impulse Response)를 이용해 중앙은행에 대한 정치적 개입이라는 외생적 충격의 영향과 그 지속성을 정량적으로 분석한 기존 논문들을 살펴보고자 함.³⁶⁾
- 추가적으로 2025년 데이터를 이용해 트럼프 2기 행정부의 통화정책 개입이 미국 거시경제에 미친 영향을 살펴보고자 함.

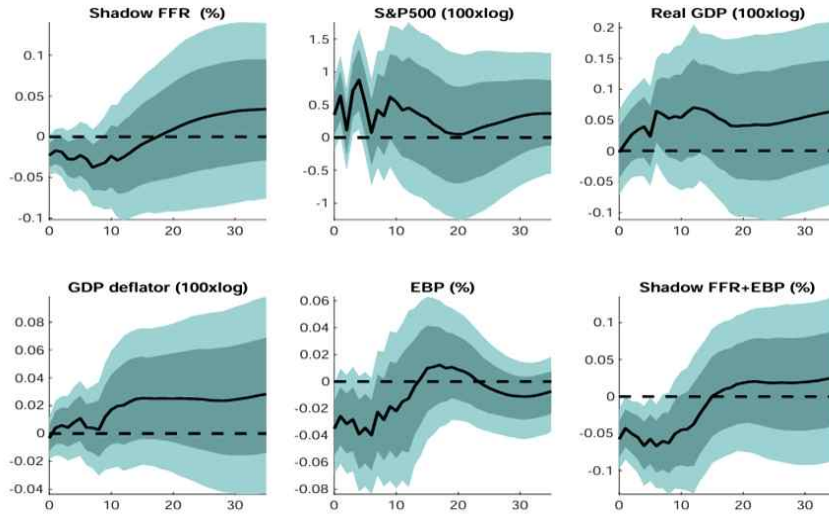
가. 관련 문헌 분석 및 비교

■ Bianchi, Gómez-Cram, Kind, and Kung(2023)는 통화정책 개입으로 인한 기대 이자율 감소는 거시경제에 완화적 통화정책과 비슷한 영향을 줄 수 있음을 보임.

- 트럼프 1기 행정부 동안 트럼프 대통령의 통화정책 비판이 금융시장 및 거시변수에 미치는 영향을 살펴봄.
 - 트럼프 대통령이 통화정책 비판 관련 글을 트위터(현 X)에 게시하는 경우를 통화정책 개입 사례로 정의하고, 게시 직후 발생한 기대 이자율의 움직임을 이용해 통화정책 개입 충격을 식별함.
- 벡터자기회귀 모형을 이용한 충격반응함수 분석 결과, 통화정책에 대한 정치적 개입은 연방기금실효금리(EFFR: Effective Federal Funds Rate)를 낮추고, 주식시장을 활성화시키며, 금융 여건을 개선한다는 점에서 완화적 통화정책과 유사한 모습을 보임(그림 1 참고).
 - 단기 이자율 감소는 S&P500지수와 실질GDP를 증가시킴으로써 경제 활성화에 기여하고 회사채 초과 프리미엄(Excess Bond Premium)을 감소시켜 금융 여건의 개선에도 기여함.

36) 충격반응함수는 시계열 분석(주로 벡터자기회귀모형 혹은 Local Projection 모형)에서 특정 변수에 가해진 충격이 시간이 경과함에 따라 대상 변수들에 미치는 동태적인 영향을 나타냄. 이를 통해 통화정책 개입 충격에 따른 거시경제 변수들의 반응을 살펴보고자 함.

그림 1. 충격반응함수: 통화정책 개입 충격에 따른 거시변수들의 반응(Bianchi *et al.* 2023)



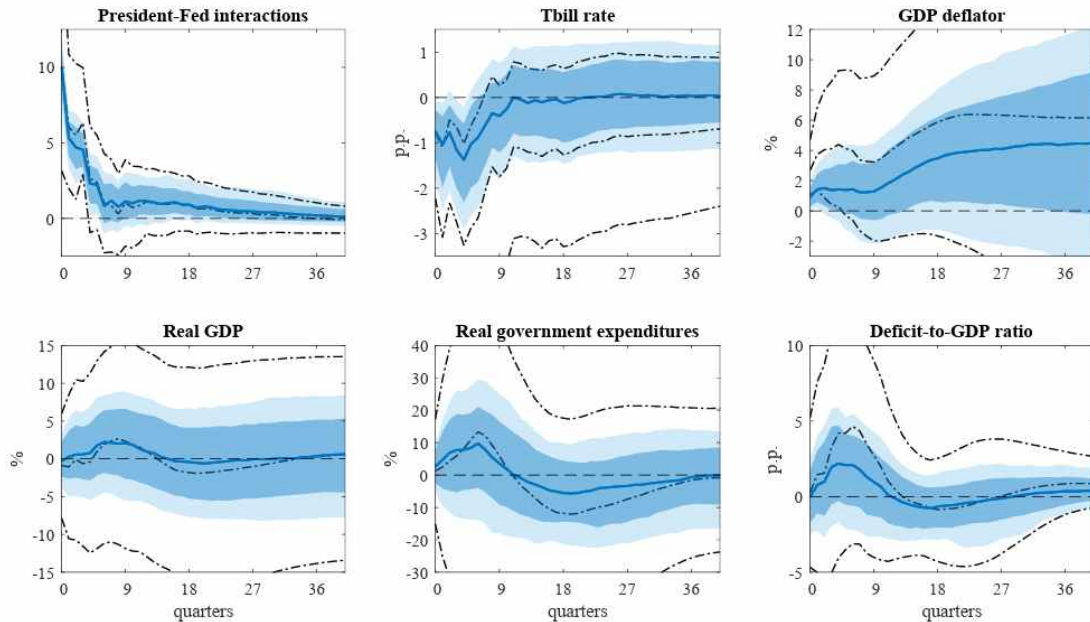
주: 벡터자기회귀 모델을 이용해 추정된 통화정책 개입 충격에 따른 거시변수들의 반응을 나타냄. Shadow FFR은 연방기금실효금리를, S&P500은 미국 S&P500 주가지수를, Real GDP는 실질 GDP를, GDP deflator는 GDP 디플레이터를, EBP는 회사채 초과 프리미엄을 의미함. 음영 구간은 각각 68%, 90% 신용 구간을 나타냄. 2001년 10월부터 2020년 2월 데이터를 사용함.

자료: Bianchi, Gomez-Cram, Kind, and Kung(2023), p. 52.

■ 이에 반해 Drechsel(2025)는 통화정책 개입 충격은 기대 인플레이션의 불확실성 또한 증가시킬 수 있기 때문에 단기 이자율 감소에 따른 경제 활성화 효과는 제한적임을 보임.

- 1936년부터 2016년까지의 자료를 이용해 미국 대통령과 미국 연방준비제도 의장의 만남과 단기 이자율 감소가 동시에 발생하는 경우를 계량 모형을 통해 식별하고 해당 효과를 살펴봄.
 - 벡터자기회귀 모형 내에서 미국 대통령과 미국 연방준비제도 의장이 만나는 횟수가 증가하고, 단기 이자율이 감소하는 부호 제약(Sign Restriction)과 함께 지속적인 통화정책 개입이 있었던 닉슨 대통령 시기에 통화정책 개입 충격이 큰 값을 갖도록(Narrative Restriction) 설정하여 통화정책 개입 충격을 식별함.
- 충격반응함수 분석 결과, 통화정책에 대한 정치적 개입으로 낮아진 단기 이자율(Tbill Rate)의 경기부양 효과는 제한적으로 나타남(그림 2 참고).
 - 실질 GDP의 반응은 제한적인 반면에 GDP 디플레이터는 큰 폭으로 올라가며 거시경제 전반에서 인플레이션 수준을 높이는 결과가 관찰됨.
- 정치적 압박에 의한 단기 이자율 감소는 기대 인플레이션율을 끌어올릴 뿐 아니라, 경제주체 간 예측치의 분산을 확대시키는 경로를 통해 기대 인플레이션 불확실성을 증폭시키는 특징을 보임(부록 그림 1 참고).
 - 이는 경제주체들이 통화정책 경로에 대한 서로 다른 해석을 갖게 되면서, 향후 물가 방향을 명확히 판단하기 어려운 환경에 놓였음을 시사함.
- 이러한 기대 인플레이션 불확실성 증가는 통화정책 완화 국면에서 투자·소비·금융거래의 반응을 지연시키는 요인이 될 수 있고, 결과적으로 단기 이자율 감소에 따른 경기부양 효과가 제한될 수 있음.
 - 정책금리 인하에도 불구하고 향후 물가에 대한 불확실성이 해소되지 않을 경우, 기업과 가계는 투자·차입·지출 결정을 일단 보류(wait and see)하는 선택을 할 가능성이 높아짐.

그림 2. 충격반응함수: 통화정책 개입 충격에 따른 거시변수들의 반응(Drechsel 2025)



주: 벡터자기회귀 모형을 이용해 추정된 통화정책 개입 충격에 따른 거시변수들의 반응을 나타냄. President-Fed interaction은 대통령이 연준 의장을 만난 횟수를, Tbill rate는 단기 이자율을, GDP deflator는 GDP 디플레이터를, Real GDP는 실질 GDP를, Real government expenditure는 실질 정부지출을, Deficit-to-GDP ratio는 GDP 대비 공공부채를 의미함. 파란색 실선은 Sign Restriction과 Narrative Restriction이 모두 고려되었을 때의 거시변수 반응을 나타내며 음영 구간은 68%와 90% 신용 구간을 나타냄. 점선은 Sign Restriction만 고려되었을 때의 효과와 68%의 신용 구간을 나타냄. 1933년 1분기부터 2016년 4분기 데이터를 사용함.

자료: Drechsel(2025), p. 25.

■ 통화정책 개입의 경제적 효과는 기대 이자율 인하에 따른 완화적 효과와 기대 인플레이션 변동성 확대의 영향 간 상호작용에 의해 결정됨.

- 기대 이자율 하락은 차입 비용을 낮추고 금융여건을 완화함으로써 경제 활성화를 촉진하는 등 확장적 통화정책과 유사한 효과를 나타낼 수 있음.
- 반면 독립성 훼손에 따른 기대 인플레이션 수준 상승과 불확실성의 확대는 경제주체의 의사결정을 지연시키고 장기금리에 상방 압력을 가해, 금리 인하에 따른 확장 효과를 부분적으로 상쇄할 가능성이 있음.

나. 2025년 트럼프 2기 행정부 통화정책 개입의 영향

■ 트럼프 2기 행정부에 발생한 통화정책 개입 사례의 영향을 관찰하기 위해 2025년 일별 데이터 및 Local Projection서 모형을 이용해 충격반응함수를 분석함.

- Bianchi *et al.*(2023)의 방법을 따라, 2025년도 1월 20일(트럼프 2기 행정부 출범일)부터 12월 31일까지 트럼프 대통령이 통화정책 비판 관련 글을 Truth Social에 게시하는 경우를 통화정책 개입 사례로 정의하고 이러한 간섭이 금융시장 및 거시변수에 미치는 영향을 살펴봄.

- 통화정책 비판 관련 글이 게시된 일자의 단기 이자율 선물(FFR 30일 선물) 가격의 일별 움직임을 이용해 통화정책 개입 충격을 식별(부록 그림 2 참고)³⁷⁾
- Local Projection 모형을 이용해 충격반응함수를 추정했으며, 추정 과정에서 일별 데이터를 사용하고 추가·금융시장·금리·환율 등 거시금융 변수를 통제함.
 - Local Projection 모형은 $y_{t+h} = a^h + \beta^h Shock_t + B(L)X_t + \epsilon_{t+h}$ 이고, $Shock_t$ 는 통화정책 개입 충격을 나타내며 관심변수(y_t)에 h 일 이후 미치는 영향을 β^h 로 추정함.
 - 통제변수(X_t)는 Effective Federal Funds Rate, 30년 미국 국채 이자율, 변동성지수(VIX), 미국 주가지수(S&P500), 달러-유로 환율, 기대 인플레이션율, 달러인덱스, 충격 시계열을 포함했으며 모형 내 시차는 8로 설정함.³⁸⁾³⁹⁾

글상자 2. 2025년 통화정책 개입 충격 식별 방법

- Bianchi *et al.*(2023)의 식별 전략을 따라, 통화정책 개입 충격은 트럼프 대통령의 통화정책 관련 Truth Social 게시물과 해당 게시일의 일별 기대 이자율 변화를 이용해 식별함.
 - 분석 대상 기간은 2025년 1월 20일부터 12월 31일까지이며, 트럼프 대통령의 Truth Social 계정 (@realDonaldTrump)에 게시된 총 5,373건의 게시글을 수집함.
 - 수집된 게시글은 다음의 기준에 따라 단계적으로 선별함.
 - 이 중 “fed”, “reserve”, “interest”, “rate”, “jerome” “jay”, “powell” 중 하나 이상의 키워드가 포함된 모든 게시물을 1차적으로 취합함.
 - 이후 중앙은행이나 통화정책과 직접적인 관련이 없는 게시물(예: 연방정부 일반 이슈를 언급한 경우)은 분석 대상에서 제외함.
 - 동일하거나 유사한 내용을 연속적으로 게시한 경우에는 한 건의 게시물로만 처리하고, 단순히 타인의 발언이나 글을 인용한 게시물은 분석에서 제외함.
 - 또한 게시일에 실업률 등 주요 거시경제 지표 발표나 이벤트가 동시에 존재하는 경우, 해당 게시물은 통화정책 충격 식별에 혼선을 줄 수 있다는 점을 고려해 제외함.
 - 이러한 기준을 충족한 총 33건의 게시물이 게시된 날짜를 중심으로, 해당일의 단기 이자율 선물(FFR 30일 선물) 가격의 일별 퍼센트 변화를 이용해 통화정책 개입 충격을 식별함.

■ 2025년도에 통화정책 개입으로 인한 단기 이자율 감소의 미국 내 경기부양 효과는 제한적인 것으로 나타남(그림 4 참고).

- 통화정책 개입 충격은 단기 이자율인 EFFF를 낮추고, 기대 인플레이션을 증가시키며 미국 주가지수를 제한적으로 증가시키는 것으로 나타남.

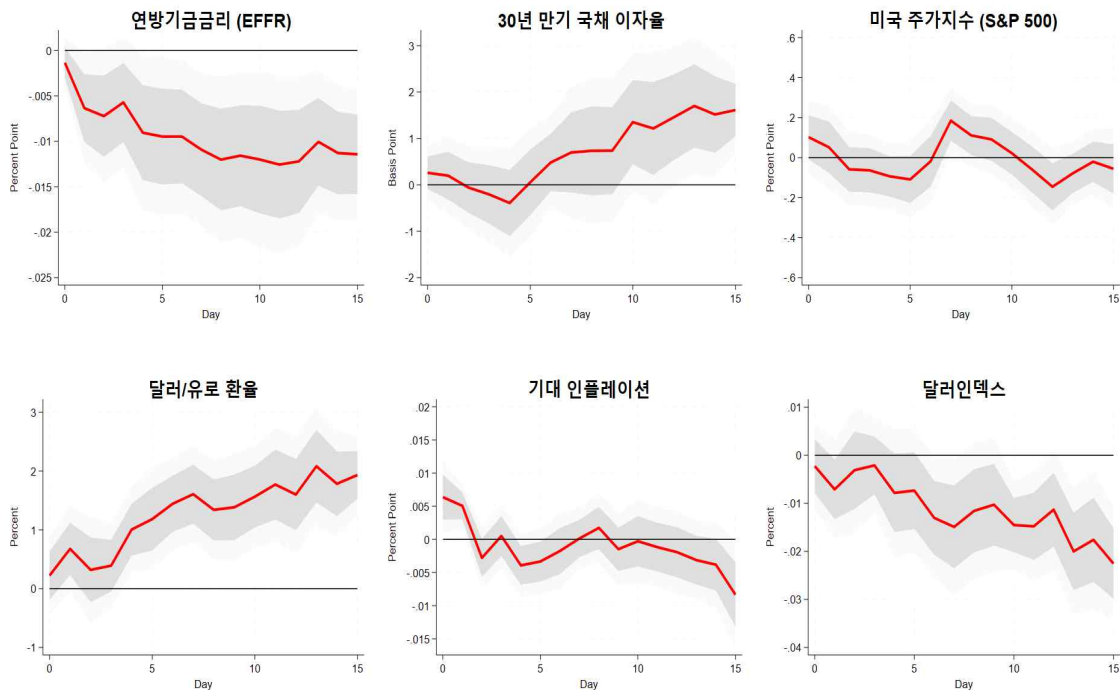
37) 비정기적이고 비전형적인 트럼프 대통령의 Truth Social 게시물이 금융시장에서 가격에 반영되는 데 일정 시간이 필요하다는 점과, 일중 고빈도 자료의 접근성 한계를 고려하여 분석은 일별 변동율 기준으로 수행함(Kanzig 2023). 또한 데이터 가용성을 감안해 선물 이자율 대신 선물 가격의 퍼센트 변화를 사용하여 충격을 식별함(Bi, Phillot, and Zubairy 2025).

38) 기대 인플레이션율과 달러인덱스는 FRED의 5-Year Breakeven Inflation Rate와 Nominal Broad U.S. Dollar Index를 사용.

39) 이 접근은 최근 2025년도 일별 데이터를 VAR 모형으로 분석한 Pinter, Smets, and Uslu(2025)를 참고함.

- EFFR의 경우 통화정책 개입 충격 이후 최대 1.4bp 감소하며 해당 효과가 지속적으로 나타남.
 - 기대 인플레이션은 통화정책 개입 충격 발생 직후에 0.6bp 상승하는 반응을 보임.
 - 주가지수의 반응은 대체로 통계적으로 유의하지 않게 나타났으며, 이는 통화정책 개입 충격의 경제 활성화 효과가 제한적임을 시사함.
- 이와 동시에 달러/유로 환율과 30년 만기 미 국채 수익률이 함께 상승했으며, 이는 달러화의 안전자산으로서의 위상이 약화되었을 가능성을 시사함.
- 달러/유로 환율은 최대 2% 증가했으며(달러 가치 감소), 이는 통화정책 개입으로 인해 유로화 대비 달러화의 가치가 낮아졌음을 의미
 - 30년 만기 국채 이자율의 경우 최대 약 13bp 상승해, 단기 정책금리(EFFR)의 변동에 비해 상대적으로 큰 폭의 상승을 보임.
 - 이처럼 장기금리 상승 및 달러 가치 하락이 함께 나타나는 흐름은, 시장이 달러화 및 미 국채를 전통적인 안전자산으로 평가하는 정도가 약화되었을 가능성을 시사하는 신호로 해석될 수 있음(그림 3 참고).
- 또한 2025년 통화정책 개입은 국제금융시장에도 영향을 미치는 것으로 나타남.
- 달러인덱스는 하락하는 것으로 나타났으며, 이는 주요국 통화 대비 달러 가치의 약세를 의미함.

그림 3. 충격반응함수: 2025년 통화정책 개입 충격에 따른 미국 거시변수들의 반응



주: 붉은색 실선은 통화정책 개입 충격에 따른 각 변수의 반응을 보여주며 짙은 회색 부분과 밝은 회색 부분은 각각 68%와 90% 신뢰구간을 나타냄.

자료: 저자 계산.

4. 시사점

■ 미국 중앙은행의 독립성 약화가 미국경제에 미치는 장단기 영향에 유의 필요

- 정치적 통화정책 개입은 정책금리의 하락 효과가 있을 뿐 아니라, 기대 인플레이션과 장기금리 등 중장기 기대 변수에 강하고 지속적인 영향을 미칠 수 있음.
 - 이는 통화정책의 효과가 단기 경기 지표를 통해서만 전달될 뿐 아니라, 정책 결정 과정에 대한 해석에 기반한 기대 형성 경로를 통해 확산될 수 있음을 시사함.
 - 특히 정치적 압박 국면에서는 정책금리 인하에도 불구하고 장기 국채금리가 상승할 수 있음.
- 이에 따라 통화정책 개입이 단기 지표와 함께 장기 국채금리, 기대 인플레이션 지표, 환율 변화 등으로 확산되는 파급경로를 점검할 필요가 있음.

■ 미국 중앙은행 독립성 약화에 따른 영향은 미국경제에 그치지 않고 국제금융시장 변동성 확대로 연결될 가능성

- 정치적 통화정책 개입으로 인한 단기 이자율 하락은 달러 가치 하락, 미국 장기 국채금리 상승으로 이어지는 것으로 나타나며, 이는 정책적 간섭의 영향이 환율과 금융자산 가격 조정을 통해 빠르게 확산될 수 있음을 시사함.
 - 특히 연방기금 금리 하락은 미국과 주요 선진국 간의 정책금리 차이를 좁혀 주요 선진국의 통화가치를 상승시킬 것으로 예상됨.
- 달러는 글로벌 결제·투자·외환보유의 핵심 통화로 기능하고 있어, 달러 가치 변동은 주요국의 기준금리, 환율, 주가 등 금융시장 전반과 자본 흐름에 직접적인 영향을 미칠 가능성이 큼.
- 이에 따라 거시·금융 당국은 미국 중앙은행 독립성 관련 이슈의 전개 과정과 파급 경로 및 효과에 대한 모니터링 체계를 종합적으로 점검하고 컨틴전시 플랜을 마련할 필요가 있음.

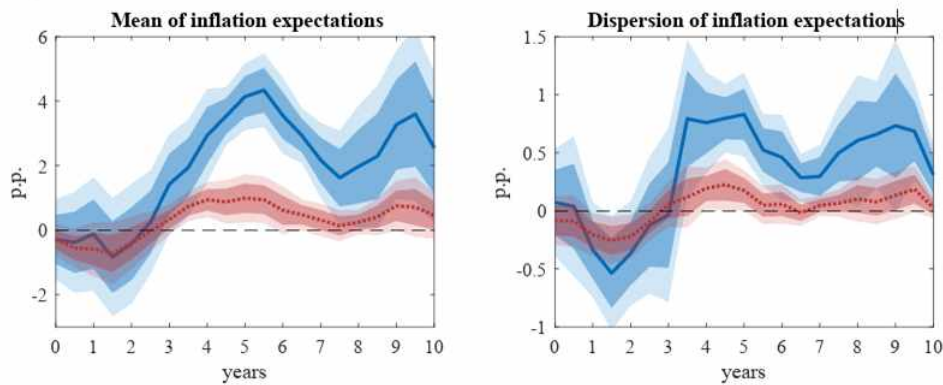
■ 관계당국은 미국 통화정책 환경의 변화와 제도적 리스크 및 다른 주요국에서의 정책 변화 움직임에 대해서도 관찰할 필요

- 중앙은행을 둘러싼 환경 변화는 단일 금리 결정 개입에 국한되지 않고, 법 개정, 인사 구조 변화, 정부와의 재정적 관계 등 제도적·운영적 요소의 변화를 통해서도 나타날 수 있음.
- 특히 인사 구조 및 정부와의 관계 변화는 중·장기적으로 통화정책 운영 여건에 영향을 미칠 수 있어, 개별 사건이 아닌 구조적 변화 여부에 초점을 맞춰 관찰할 필요가 있음.
- 나아가 정책당국은 미국 중앙은행 독립성 논쟁 이후 유로존, 영국, 일본, 캐나다 등 주요국의 제도·정책 변화 움직임과 그 경제적 파급 효과를 상시 점검할 필요가 있음.
 - 유로존, 영국, 일본, 캐나다 등 주요국에서의 정책 변화 움직임을 파악하고 이것이 해당 지역과 국제금융 시장에 미치는 영향을 분석할 필요 **KIEP**

부록

가. 인플레이션을 불확실성 증가 경로

부록 그림 1. 충격반응함수: 통화정책 개입 충격에 따른 기대 인플레이션을 평균 수준 및 기대의 분산 반응

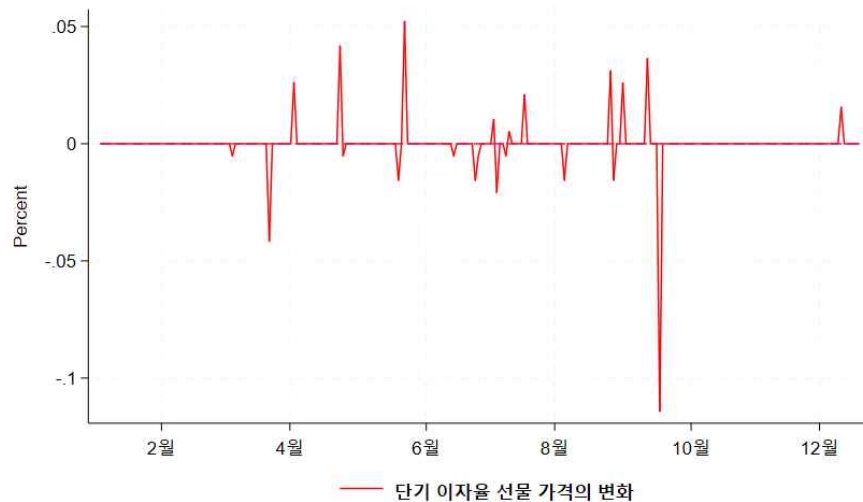


주: 통화정책 개입 충격 및 전통적 통화정책 충격에 따른 6개월 뒤 기대 인플레이션의 반응(왼쪽)과, 불확실성의 변화(오른쪽)를 나타냄. 파란색(빨간색) 실선은 통화정책 개입 충격(전통적 통화정책 충격)에 따른 변수들의 변화를 보여주며 음영 구간은 68% 및 90% 신뢰 구간을 나타냄. 1946년부터 2016년 데이터를 사용함.

자료: Drechsel(2025), p. 31.

나. 통화정책 개입 충격 시계열

부록 그림 2. 2025년 통화정책 개입 충격 시계열



주: 붉은색 실선은 통화정책 개입 충격이 갖는 값을 나타냄.

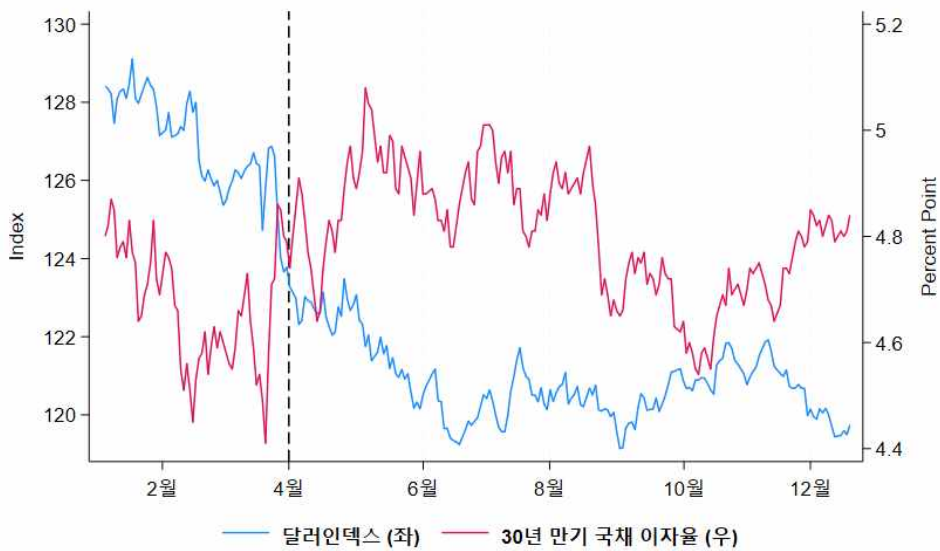
자료: 저자 계산.

다. 2025년 달러인덱스와 장기이자율의 관계

■ 2025년 4월 이후부터 미국 장기이자율과 달러인덱스가 반대 방향의 움직임을 보임.

- 특히 10월 이후로는 이는 장기금리가 증가했음에도 주요국 통화 대비 달러 가치가 감소하는 모습이 뚜렷하게 관찰됨.

부록 그림 3. 2025년 달러인덱스와 장기이자율 시계열



주: 2025년 1월 20일부터 12월 31일까지의 달러인덱스와 미국 장기이자율(30년)의 시계열을 나타냄. 검은색 수직 점선은 4월 15일을 표기.

자료: 달러인덱스(Bloomberg: DTWEXBGS), 장기이자율(FRED: DGS30)(검색일: 2026. 2. 15.).