변동성 확대 국면에서의 국내외 주요 경제 이슈 진단

삼일PwC경영연구원 I Issue Brief

March 2026

Agenda

1. 글로벌 경제 점검	**2**
1-1. 글로벌 경제 전망	3
1-2. 글로벌 경제 진단 및 핵심 모니터링 요인	5
2. 한국 경제 점검	**6**
2-1. 한국 경제 전망	7
2-2. 한국 경제 진단 및 핵심 모니터링 요인	9
3. 국내외 주요 경제 이슈	**10**
4. 글로벌·국내 경제 전망 종합 및 시사점	**24**

01

글로벌 경제 점검

1-1. 글로벌 경제 전망: ① 성장률 및 물가

성장 흐름은 소폭 강화, 인플레이션은 점진적 안정화

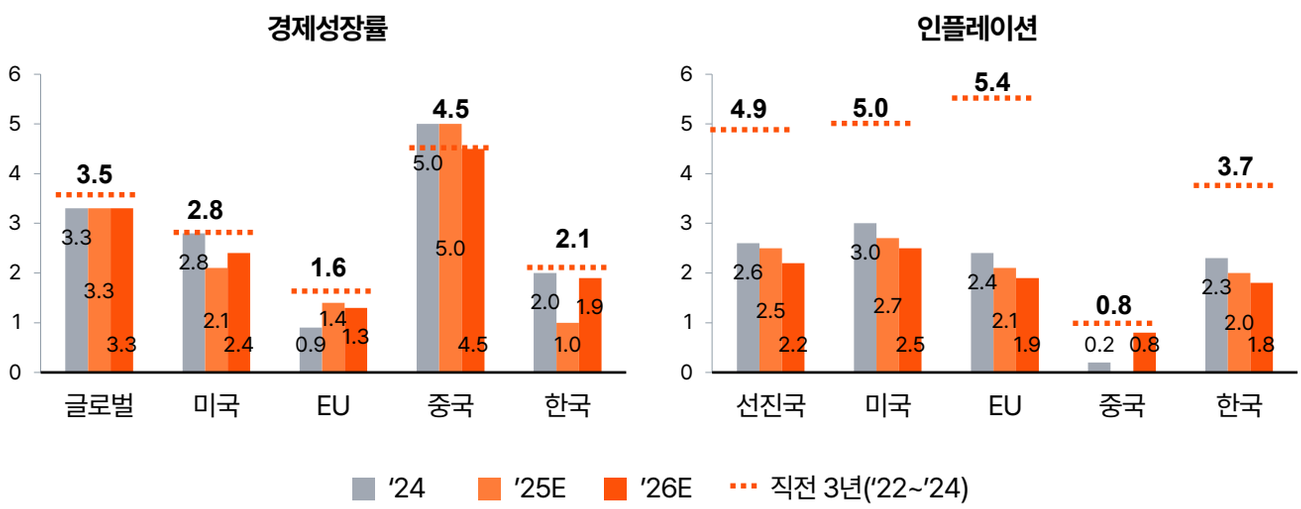
- **글로벌 성장률 전망(IMF, '26년 1월): '24년 3.3% → '25년E 3.3%(+0.1%p)* → '26년E 3.3%(+0.2%p)**
  - **글로벌:** IMF에 따르면, 표면적으로는 안정적인 성장 흐름을 보이고 있으며, 이는 무역정책 불확실성에 따른 하방 압력과 기술·AI 투자 확대에 따른 상방 요인이 균형을 이루는 것으로 평가
    - 세계교역증가율(IMF, '26년 1월): '24년 3.6%(+0.1%p) → '25년E 4.1%(+0.5%p) → '26년E 2.6%(+0.3%p)
  - **미국:** 재정·통화 완화 효과, 무역 여건 개선 등을 반영해 전망 상향: '25년 2.1%(+0.1%p) → '26년 2.4%(+0.3%p)
  - **중국:** 재정 확대 정책과 미국의 관세 유예 조치 등으로 전망 상향: '25년 5.0%(+0.2%p) → '26년 4.5%(+0.3%p)
  - **EU:** 독일의 재정 확대 정책과 아일랜드·스페인의 안정적 성장 흐름 등을 반영하여 전망 상향: '25년 1.4%(+0.2%p) → '26년 1.3%(+0.2%p)
  - **한국:** 성장 전망의 상향으로, 2026년 성장률은 선진국 평균인 1.8%를 상회: '25년 1.0%(+0.1%p) → '26년 1.9%(+0.1%p)
- **글로벌 인플레이션 전망(IMF, '26년 1월, Headline Inflation): '24년 5.8% → '25년E 4.1%**(-0.1%p) **→ '26년E 3.8%**(+0.1%p)
  - 글로벌 인플레이션은 2025년 4.1%에서 2026년 3.8%로 점진적 하락하며 안정화될 전망
  - 그러나 미국의 경우, 견조한 소비·고용 여건 등으로 타 주요국 대비 물가 목표 수준에 수렴하는 속도가 보다 완만할 전망

주석: *괄호 안 수치는 IMF World Economic Outlook 2025년 10월 전망 대비 2026년 1월 전망치의 차이를 나타냄

Market View

- **경제 성장: 글로벌 성장 흐름은 전반적으로 안정적 흐름 유지, 정책 불확실성과 지정학적 리스크로 하방 압력 상존**
  - 금리 인하 지연, 공급망 재편 등 구조적 요인이 성장 경로의 변동성을 확대시키는 요인으로 작용
- **인플레이션: 글로벌 인플레이션은 점진적 둔화 흐름을 이어갈 것으로 전망되나, 기존 전망 대비 하락 속도는 완만해진 것으로 평가. 지정학적 리스크 현실화에 따른 에너지 가격 변동 등이 주요 변수로 작용할 전망**

2026년 경제성장률 및 인플레이션 전망치 (단위 : %)



출처: IMF ('26년 1월)
주석: 인플레이션의 경우, 한국은 '25년 10월 전망치 기준

1-1. 글로벌 경제 전망: 컨센서스 ② 금리와 환율

주요국 통화정책은 제한적 완화, 달러는 점진적 약세 전망

- **2026년 글로벌 금리 전망(블룸버그 컨센서스, 미 기준금리): '26년 3월 현재: 3.75% → '26년 4Q: 3.26%**
  - 미 연준, 성장 및 고용 둔화와 물가 상승 가능성 고려하며 신중한 금리 인하 단행 예상

금리 전망 컨센서스(미국 기준) (단위 : %)

	'25년 1Q	'25년 2Q	'25년 3Q	'25년 4Q	'26년 1Q	'26년 2Q	'26년 3Q	'26년 4Q	'25년	'26년E	'27년E
기준금리	4.50	4.50	4.25	3.75	3.75	3.63	3.39	3.26	3.75	3.26	3.23
시장금리*	4.21	4.23	4.15	4.17	4.17	4.14	4.12	4.11	4.17	4.11	4.12

* 국채 10년물 기준
출처: Bloomberg ('26년 3월 말), 굵은 박스는 전망치

- **2026년 달러 인덱스 전망(블룸버그 컨센서스): '26년 3월 현재: 99.7 → '26년 4Q: 95.8**
  - 단기적으로는 안전자산 선호로 달러 강세가 이어질 수 있으나, 미국과 주요국 간 금리차 축소 가능성과 위험선호 회복에 따라 강세 폭이 점차 완화될 전망

환율 전망 컨센서스: 미달러 (1973년 3월 = 100)

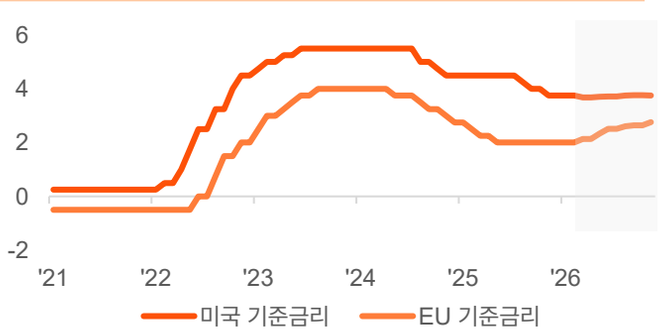
'25년 1Q	'25년 2Q	'25년 3Q	'25년 4Q	'26년 1Q	'26년 2Q	'26년 3Q	'26년 4Q	'25년	'26년E	'27년E
104.2	96.9	97.8	98.3	99.7	97.1	96.5	95.8	98.3	95.8	94.8

출처: Bloomberg ('26년 3월 말), 굵은 박스는 전망치

Market View

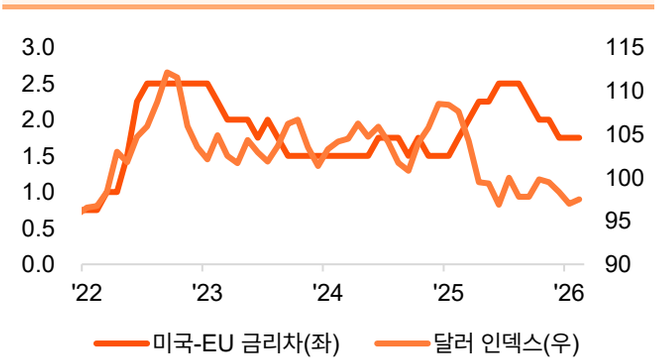
- **[금리] 미 연준의 신중한 금리 인하 기조 속 글로벌 통화정책은 제한적 완화 흐름을 보이며 국가별 정책 경로 분화**
  - 연준 지도부 변화 가능성이 제기되는 가운데 금리 인하의 재개 여부에 대한 시장 관심이 높아지고 있으며, 연내 0~1회 수준의 제한적 금리 인하 가능성이 거론되고 있음
  - 관세 정책 방향성 및 물가 이전 경로, AI 투자에 따른 고용 충격과 시장 유동성 변화 등에 대한 점검 필요
- **[환율] 미국의 금리 인하 기대와 주요국과의 금리차 축소 가능성으로 달러 강세는 점진적으로 완화될 전망**
  - 미국과 주요국 간 금리차 축소 가능성으로 달러 강세 압력 일부 완화 가능, 정치·통상·지정학 요인에 따른 환율 변동성 확대 가능성 상존

미국 및 EU 기준금리 전망 (단위: %)



* 음영부분: 전망치, EU 예금금리 기준
출처: Bloomberg

주요국 금리차와 미 달러화 가치 (단위: %, p)



출처: Bloomberg

1-2. 글로벌 경제 진단 및 핵심 모니터링 요인

저성장 장기화 우려 속 글로벌 복합 리스크 확대

글로벌 경제 환경 진단

- **2026년에도 여전히 불안정한 정치·경제·지정학 리스크가 이어지는 가운데 저성장 장기화 우려 점증**
- **글로벌 불확실성은 공급망의 전략자산화에 따른 교역 질서 재편, 금융시장 유동성 리스크, 그리고 지정학적 리스크 등이 결합된 복합적 구조로 전환. 특히 최근 글로벌 리스크는 정책·산업·금융 영역 등이 상호 연결된 형태로 나타나면서 충격의 전파 속도와 범위가 확대되는 특징을 보이고 있음**
- **이에 따라 특정 지역 또는 산업에서 발생한 불확실성이 글로벌 시장 전반으로 빠르게 확산될 가능성이 높아지며, 기업의 투자 의사결정과 국가 간 경제 협력 구조 변화로 이어지고 있음**
- **이 외에도 ▲주요국 재정여력 약화에 따른 정책 대응 여력 축소 ▲고금리 장기화에 따른 실물경제 둔화 압력 ▲AI 투자 과열에 따른 자산가격 조정 리스크 등도 글로벌 경제 전망을 변동시킬 주요한 요인**
  - ☞ 정책 및 지정학 변수의 전개 방향에 따라 다양한 시나리오가 가능하나, 전반적으로 성장 경로의 하방 리스크와 금융시장 변동성 확대에 유의할 필요

글로벌 경제 전망 종합

구 분	경제성장률	인플레이션	금리	달러화 가치
컨센서스	+3.3%	+3.8%	-0.5%pt* (미 기준금리)	-3.9%* (달러인덱스)

* 현재('26년 3월) 수치 대비 '26년 12월 예상치의 변동폭

글로벌 경제 핵심 모니터링 요인

에너지 가격 상승, 금융시장 불확실성, 공급망 교란이 동시에 발생할 경우 글로벌 경제 성장 하방 압력이 심화될 수 있으며, 특히 에너지 수입 의존도가 높은 국가와 제조업 중심 경제에서 성장 둔화 영향이 크게 나타날 수 있음

에너지 가격

✓ 중동 지정학적 긴장 확대는 국제 유가와 천연가스 가격의 변동성을 높이며 글로벌 인플레이션 경로에 영향을 미칠 수 있는 핵심 변수로 작용할 수 있음. 특히 호르무즈 해협 통항 여부와 산유국 공급 차질 가능성은 에너지 가격 경로를 좌우하는 주요 요인으로, 에너지 가격 상승 시 글로벌 인플레이션 둔화 흐름이 제약될 가능성이 있음

인플레이션

✓ 에너지 가격 상승은 주요국 인플레이션 둔화 흐름을 반전시키는 요인으로 작용할 수 있으며, 인플레이션 경로 변화는 주요국 통화정책 정상화 속도와 금리 전망의 재조정을 유발할 수 있음

금융시장 변동성

✓ 지정학적 리스크 확대는 안전자산 선호 강화와 함께 금융시장 변동성을 높일 수 있음. 달러 강세, 국채 금리 변동, 신흥국 자본 유출 등 금융시장 전반의 리스크 프리미엄 확대 가능성이 주요 모니터링 요인으로 평가됨

공급망 안정성

✓ 해상 운송 차질, 보험료 상승, 항로 우회 등 물류 리스크는 글로벌 공급망 효율성을 저하시킬 수 있으며, 이는 제조업 생산 차질과 운전자본 부담 확대를 통해 실물경제에 파급될 가능성이 있음

02

한국 경제 점검

2-1. 한국 경제 전망: 컨센서스 ① 성장률 및 물가

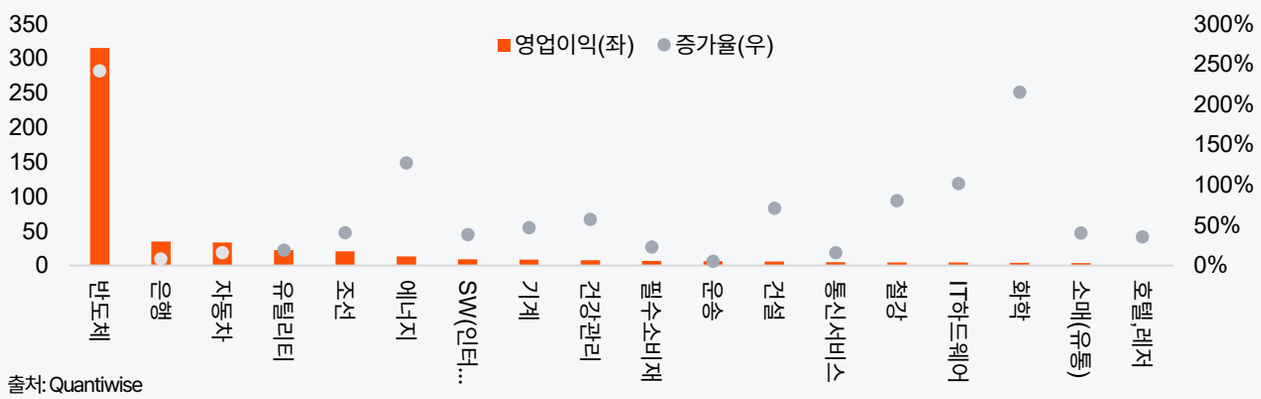
2% 내외 성장 속 물가 안정세 유지

- **성장률 전망(한국은행, '26년 2월): '24년 2.0% → '25년 1.0% → '26년E 2.0% (+0.2%p)**
  - '25년 하반기부터 경기 반등이 나타나며, '26년 상반기를 중심으로 성장률 상승이 예상되나 이후 점진적 둔화 전망
  - 반도체 경기 호조로 수출·설비투자 증가, 민간소비는 가계부채·금리 부담으로 회복이 제한된 채 완만한 증가세 전망
- **인플레이션 전망(한국은행, '26년 2월): '24년 2.3% → '25년 2.1% → '26년E 2.2% (+0.1%p)**
  - 근원물가 상승 압력 등으로 물가 전망치는 소폭 상향 조정되었으며, 에너지 및 식료품 가격 변동성에도 불구하고 목표 물가(2%)와의 괴리는 크지 않은 수준이 유지될 전망

Market View

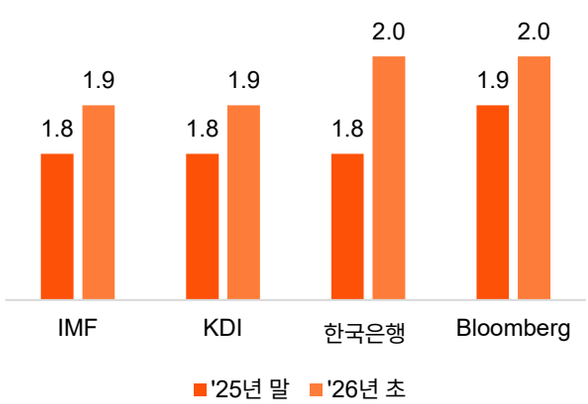
- **반도체 경기 호조를 중심으로 경기 회복 흐름이 이어지며 연간 성장률은 2% 내외 수준이 예상됨**
  - 2026년 한국 경제는 상반기 회복 흐름 이후 하반기로 갈수록 성장세가 점진적으로 둔화되는 흐름이 예상됨
  - 민간소비는 가계부채·금리 부담 등으로 회복 강도가 제한되는 가운데, 정부 재정은 경기 둔화를 일부 완충할 전망
  - 수출 증가율은 전년 대비 둔화될 것으로 예상되나, 고성능 메모리 중심의 반도체 수요가 수출을 견인하며 제조업 경기의 하방을 지지할 전망

업종별 '26년 실적 증가 기대 차별화 (단위: 조 원, % YoY)



출처: Quantiwise

각 기관별 한국 경제성장률 전망 (단위 : %)



출처: 각 기관

부문별 성장률 전망(한국은행) (단위 : %)

	'24년	'25년	'26년E	'27년E
GDP 성장률	2.0	1.0	2.0	1.8
민간소비	1.1	1.3	1.8	1.8
건설투자	-3.3	-9.9	1.0	1.5
설비투자	1.7	2.0	2.4	2.0
재화수출	6.4	3.1	2.1	2.3

출처: 한국은행 ('26년 2월)

2-1. 한국 경제 전망: 컨센서스 ② 금리와 환율

금리 인하 기대감은 축소, 원/달러 환율은 소폭 하락 전망

- **2026년 국내 금리 전망(블룸버그 컨센서스, 기준금리): '26년 3월 현재: 2.50% → '26년 4Q: 2.46%**
  - 높은 가계부채와 원화 변동성 확대 등으로 통화정책 완화 여력이 제한되며 금리 인하 기대는 점차 약화
  - 에너지 및 식료품 물가 상승 위험과 글로벌 통화정책 불확실성 등으로 장기금리는 상방 압력이 지속되며, 국고채 10년물 금리는 3% 내외를 중심으로 변동할 가능성

금리 전망 컨센서스 (단위 : %)

	'25년 1Q	'25년 2Q	'25년 3Q	'25년 4Q	'26년 1Q	'26년 2Q	'26년 3Q	'26년 4Q	'25년	'26년E	'27년E
기준금리	2.75	2.50	2.50	2.50	2.50	2.49	2.47	2.46	2.50	2.46	2.51
시장금리*	2.77	2.81	2.94	3.39	3.45	3.36	3.27	3.33	3.39	3.33	3.29

* 국채 10년물 기준
출처: Bloomberg ('26년 3월 말), 굵은 박스는 전망치

- **2026년 원/달러 환율 전망(블룸버그 컨센서스): '26년 3월 현재: 1,500원 → '26년 4Q: 1,405원**
  - '26년 한국 국채 WGBI(세계국채지수) 편입에 따른 자금 유입은 원화 수급 개선 요인이나, 효과는 점진적 반영 전망
  - 단기적으로는 지정학적 리스크와 달러 강세 영향으로 높은 환율 수준이 유지될 수 있으나, 중기적으로는 금리차 축소 및 자금 유입 기대에 따라 점진적인 하락 흐름 예상

환율 전망 컨센서스 (원/달러) (단위: 원)

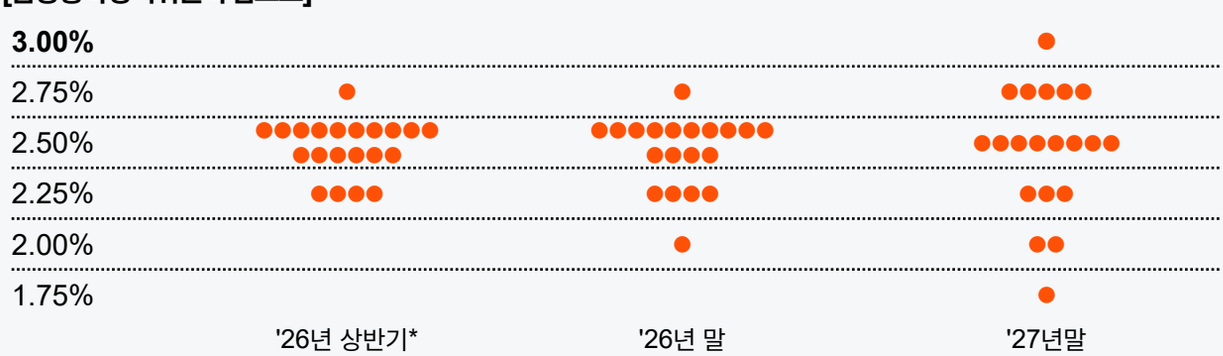
'25년 1Q	'25년 2Q	'25년 3Q	'25년 4Q	'26년 1Q	'26년 2Q	'26년 3Q	'26년 4Q	'25년	'26년E	'27년E
1,474	1,354	1,404	1,445	1,440	1,425	1,420	1,405	1,445	1,405	1,380

출처: Bloomberg ('26년 3월 말), 굵은 박스는 전망치

Market View

- **한국은행이 기준금리를 6회 연속 동결하며 금리 인하 시점에 대한 시장 기대는 다소 후퇴**
  - 수출 회복·설비투자 개선 등을 반영해 경제성장률 전망이 일부 상향 조정되며 금리 인하 필요성 다소 완화
  - 다만 1,400원 내외의 높은 원/달러 환율 수준과 가계부채 부담, 수도권 부동산 시장 불안정 등 금융안정 요인이 여전히 금리 인하 결정에 제약 요인으로 작용
  - 통화정책은 신중 기조가 이어질 가능성이 높으나, 향후 경기 및 물가 여건에 따라 제한적 인하 가능성도 병존

[금융통화정책위원회 점도표]



출처: 한국은행, 언론종합
주) '26년 상반기는 금통위 공식 발표

2-2. 한국 경제 진단 및 핵심 모니터링 요인

반도체 중심 경기 회복 속 물가·환율 등 거시 변수 불확실성 상존

한국 경제 환경 진단

- **반도체 경기 회복세가 이어지면서 수출과 설비투자는 양호한 흐름을 보이고 있으며, 정부 정책 지원 등을 바탕으로 소비와 서비스 중심의 내수도 제약된 가운데 점진적 회복 흐름을 나타낼 전망**
- **다만 근원물가의 하방 경직성이 이어지는 가운데 지정학적 요인에 따른 식료품·원유 가격 변동성, 관리물가 상승 가능성 등이 상존하고 있어 통화정책 완화 속도는 신중하게 조정될 가능성이 높음**
- **이와 함께 내수 회복 강도, 정부의 확장 재정정책의 경기 부양 효과, 환율 및 유가 변동성 등은 향후 한국 경제 흐름을 좌우할 주요 변수로 작용할 전망**

경기 상방 요인	반도체 경기 상승세 확대, 국내외 정부의 경기 부양 정책 강화, 통상환경 불확실성 완화
경기 하방 요인	글로벌 금융시장 불안, 자본 이동 변동성 확대, 미 관세정책 불확실성, 비IT 부문 경기 부진 심화, 에너지 및 식료품 가격 상승 등 물가 상방 압력 확대

☞ 이에 따라 수출 및 내수 회복 흐름의 지속 가능성과 글로벌 금융시장 및 환율 변동성이 국내 경제에 미치는 파급 영향을 중심으로 대내외 경제 여건을 면밀히 점검할 필요

한국 경제 전망 종합

	경제성장률	인플레이션	금리	원/달러 환율
컨센서스	+2.0%	+2.2%	-0.04%pt* (기준금리)	-6.3%*

* 현재('26년 3월) 수치 대비 '26년 12월 예상치의 변동폭

한국 경제 핵심 모니터링 요인

가계부채 부담이 높은 가운데 소비 회복이 제한되거나 반도체 등 일부 산업에 경기 회복이 집중될 경우 성장세의 불균형 및 하방 압력이 심화될 수 있음

자산시장 변동성과 금융여건 변화
✓ 주식·부동산 등 자산가격 변동성과 외국인 자금 흐름 변화는 금융시장 안정성과 투자심리에 영향을 미치며 단기 성장 경로 변동성에 영향을 미칠 수 있는 주요 모니터링 요인으로 평가됨

내수 회복 속도 및 가계부채 부담
✓ 높은 가계부채 수준과 제한적인 가처분소득 증가로 소비 회복이 지연될 경우 내수 중심 성장 흐름을 제약하는 요인으로 작용할 수 있음

업종 간 성장 격차
✓ 반도체 등 일부 산업에 경기 회복이 집중될 경우 산업 간 성장 격차가 확대되며 경제 회복 속도를 좌우하는 주요 변수로 작용할 수 있음

확장적 재정 정책의 경기 부양 효과
✓ 재정지출 확대와 정책자금 공급은 단기적으로 내수와 투자 회복을 뒷받침할 수 있으며 향후 경기 흐름을 판단하는 주요 정책 변수로 작용할 수 있음

03

국내외 주요 경제 이슈

국내외 주요 경제 이슈: 컨센서스 변동 요인

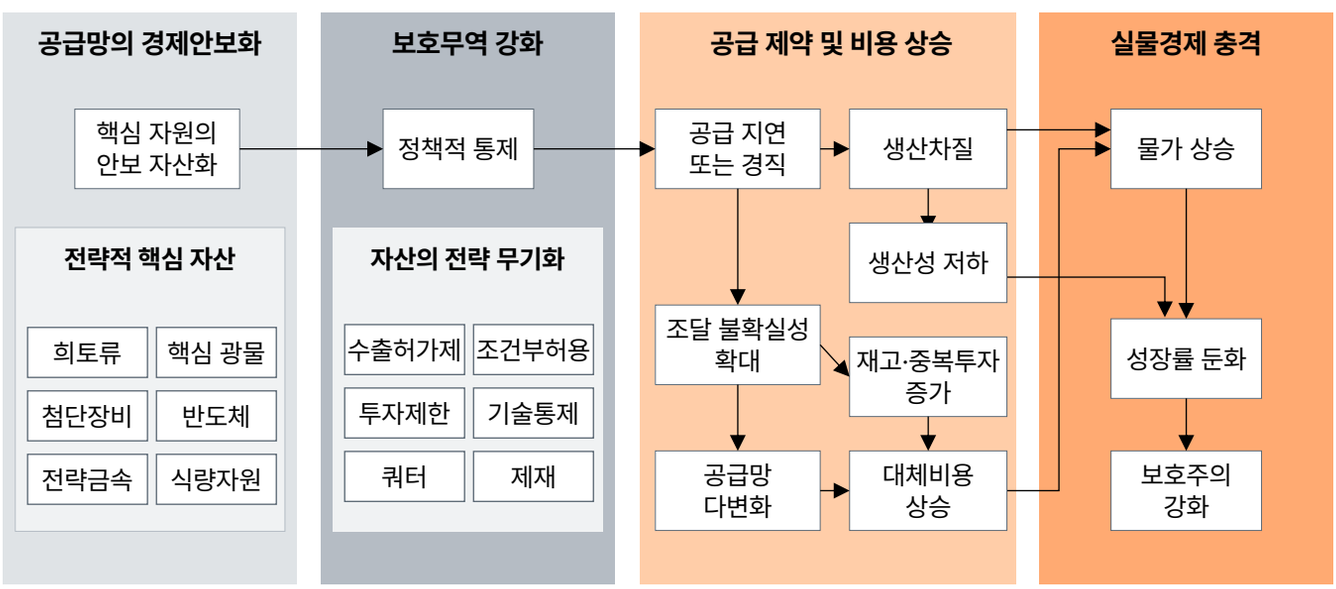
1 공급망의 전략자산화 (1/2)

공급망의 전략자산화

① 공급망의 경제안보화 – '각국의 정책 방식 변화'

- **글로벌 공급망은 핵심 자원·기술·생산능력 및 공급망 경로에 대한 접근과 통제권을 안정적으로 확보하기 위한 국가 주도의 핵심 통제 대상으로 재정의되고 있음**
  - 글로벌 주요국들은 공급망을 시장 논리보다 경제안보 차원의 핵심 통제 대상으로 인식, 핵심 품목에 대한 생산능력과 조달 경로 등을 직접 관리·통제하기 위해 보조금, 리쇼어링, 수출통제, 산업정책 등 정책적 개입을 확대
  - 그 결과 구조적 비용 상승과 투자 비효율이 상시화되고, 교역 둔화 및 물가 상방 압력을 통해 세계경제의 성장 제약요인으로 전이되는 흐름이 강화되고 있음

공급망의 경제안보화가 실물경제에 미치는 영향



자료 삼일PwC경영연구원

② 공급망의 지정학적 레버리지화- '국가 간 힘의 사용 방식 변화'

- **글로벌 공급망이 경제안보 중심 구조로 변화하며 국가 간 협상력과 압박 수단으로 활용되는 전략적 레버리지로 기능하기 시작하고 있음**
  - 희토류, 핵심 광물, 반도체, 에너지 등 전략 자산은 특정 국가가 상대국의 산업·안보에 직접적인 영향을 미칠 수 있는 수단으로 전환되며, 수출 제한, 공급 차단, 기술 통제 등의 형태로 대외 전략적 활용이 강화
  - 그 결과 공급망은 시장 효율성의 영역을 넘어 패권 경쟁의 실행 경로로 편입되고 있으며, 이러한 레버리지 경쟁은 기업 수익성, 투자, 생산성 전반에 하방 압력을 형성함과 동시에, 자원·기술 경로를 통해 실물경제 리스크를 구조적으로 확대시키는 요인으로 작용

국내외 주요 경제 이슈: 컨센서스 변동 요인

1 공급망의 전략자산화 (2/2)

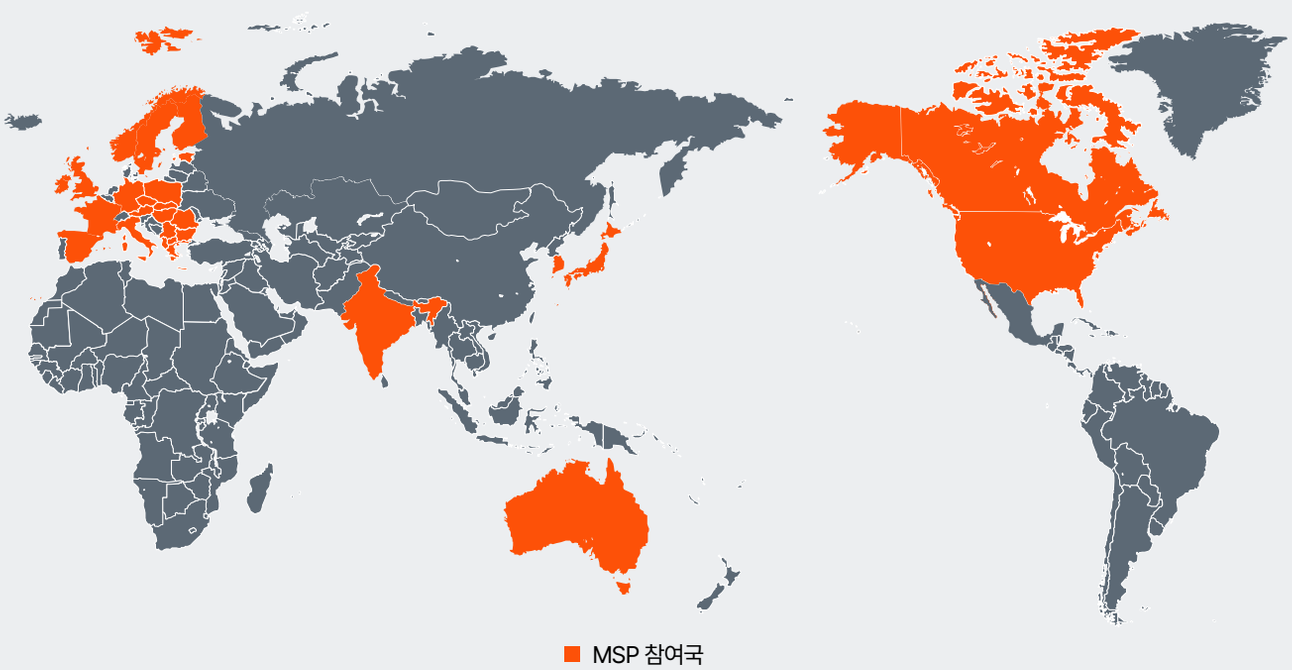
⑤ 선별적 프렌드쇼어링* - '협력 대상의 재편 방식 변화'

- **공급망은 광물안보파트너십 등 우방 중심 협력체와 정책 인센티브를 통해 핵심 전략 품목을 중심으로 조달·생산 체계가 재편되는 방향으로 점진적 전환이 진행**

  *프렌드쇼어링(Friend-shoring): 공급망을 비용 효율성 중심이 아닌, 정치·외교적으로 신뢰 가능한 국가(우방국) 중심으로 재편하는 전략을 의미. 기존의 저비용 중심 글로벌 분업 구조에서 안보·신뢰 기반 공급망 구조로 전환

  - 미국과 동맹국들은 핵심 광물·배터리·의약품 등 특정 분야에서 공동투자와 공급망 협력을 확대하며, 접근권 확보를 정책적으로 지원하는 흐름을 강화
  - 기업은 효율적 글로벌 최적화 대신 정책 리스크와 제재 가능성을 고려한 생산과 조달을 분산하게 되며, 그 결과 규모의 경제와 글로벌 역할 분담 체계(국제 분업)에 기반한 효율성이 약화되며, 글로벌 생산성도 둔화

경제안보형 협력체 '광물안보파트너십(Minerals Security Partnership)' 현황 및 참여 국가



광물안보파트너십(MSP):

- ✓ **출범:** 2022년(미국 주도)
- ✓ **참여국:** 호주, 캐나다, 에스토니아, 핀란드, 프랑스, 독일, 인도, 이탈리아, 일본, 노르웨이, 한국, 스웨덴, 영국, 미국, EU
- ✓ **성격:** 리튬·니켈·희토류 등 핵심 광물 관련 중국 등 특정국 의존에서 벗어나 우방국 중심의 안정적 조달망 구축을 위해 출범
- ✓ **추진 방식:** ① 핵심 광물 프로젝트에 대한 공동 투자, ② 공급망 리스크 대응을 위한 공조 ③ 핵심 광물의 생산· 가공 과정에 대한 인증·추적 기준 공유

자료 미 국무부, 삼일PwC경영연구원

국내외 주요 경제 이슈: 컨센서스 변동 요인

2 다자주의의 형해화 심화 (1/2)

다자주의의 형해화

- **미국이 주도해 구축한 다자주의 질서는 자국의 재정 부담·정책 자율성 제약·이익 불균형에 대한 문제의식 속에서 미국 스스로의 이탈이 가속화되며 실질적 기능을 상실하는 형해화가 심화되는 국면**
  - 트럼프 행정부는 국제기구가 상대국 이익을 과도하게 반영하고, 기후·이민 등의 의제가 국내 경제·안보 우선순위와 충돌한다고 보고, 규범·합의 중심의 기존 다자주의 대신 '협상력과 힘에 기반한 거래 중심 질서'로의 전환을 추진
  - 이러한 기조는 유엔기후변화협약 등 유엔 산하 및 비유엔 국제기구를 포함한 60여 개 기구를 대상으로 탈퇴, 참여 축소 및 재정 지원 중단 조치를 병행하며 국제기구 참여를 대폭 축소하는 형태로 구체화됨

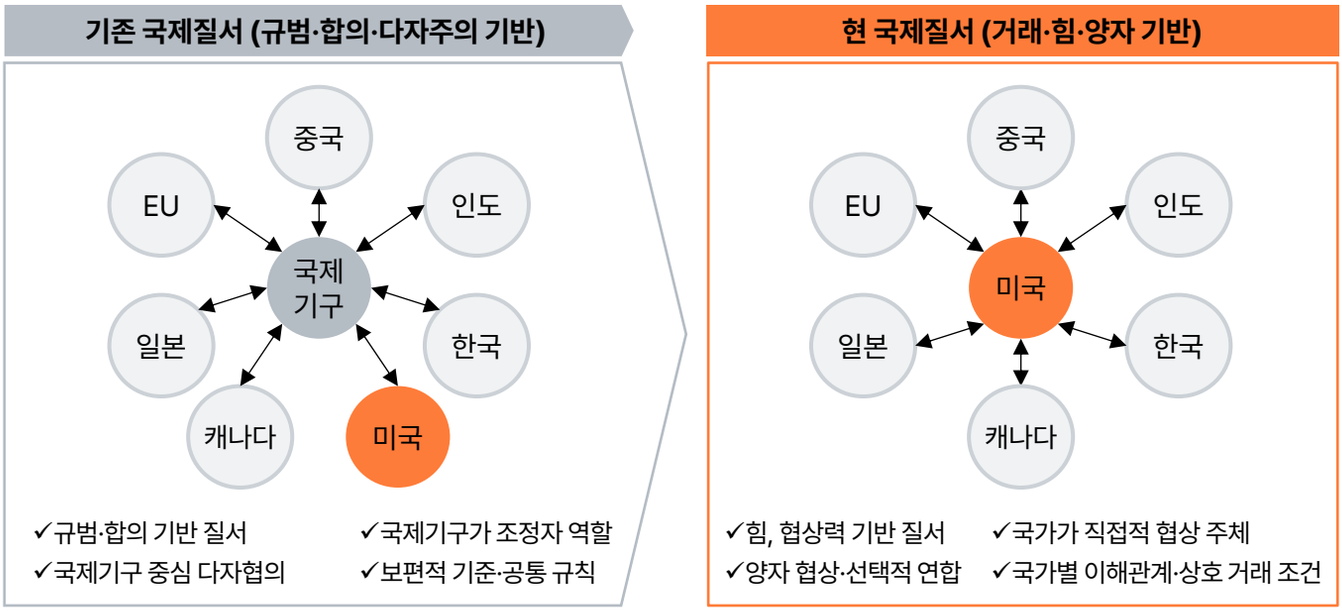
트럼프 대통령의 탈퇴·지원 중단 추진 및 탈퇴 완료 대상 국제기구

유엔 산하 기구	유엔 외 기구	기타 국제기구
국제무역센터(ITC)	국제에너지포럼	세계보건기구(WHO)
유엔무역개발회의(UNCTAD)	국제민주주위·선거지원기구	유엔인권이사회
유엔기후변화협약(UNFCCC))	세계자연보전연맹	유네스코(UNESCO)
유엔경제사회국	환경협력위원회 등	
국제법위원회 등		
31개	**35개**	**3개**

자료: 언론보도 종합

- 그 결과 국제기구를 통한 집단적 의사결정과 비용 분담 구조는 약화되고, 주요국의 선택적 참여와 이탈이 반복되면서 다자주의는 제도적 틀만 유지한 채 실질적 구속력과 조정 기능은 약화되는 방향으로 전개

'규범·합의 기반 질서'에서 '거래·힘 기반 질서'에 따른 다자주의 형해화



자료 삼일PwC경영연구원

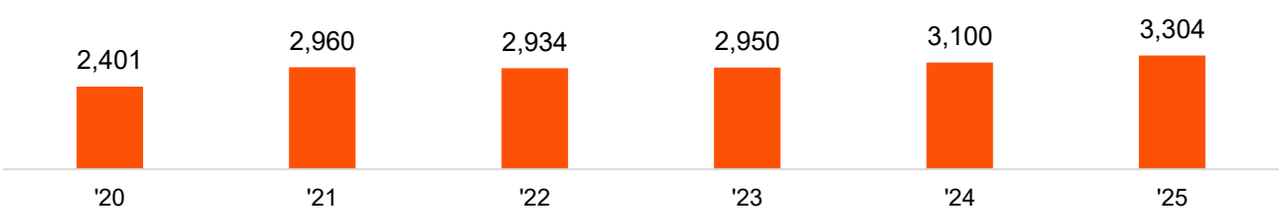
국내외 주요 경제 이슈: 컨센서스 변동 요인

2 다자주의의 형해화 심화 (2/2)

① 글로벌 교역 분절화

- **글로벌 교역은 효율 중심의 시장 논리에서 이탈하여, 안보·정치·규제 변수가 거래 구조를 재편하는 방향으로 분절화되고 있으며 이는 세계경제의 성장 메커니즘을 구조적으로 제약하는 요인으로 작용**
  - 교역이 국가·블록별 규칙과 표준에 의해 다중화되고, 동일 제품·부품의 시장 접근 조건이 지역별로 달라지면서 규모의 경제와 국제분업 효과가 약화되어 잠재성장률 하락 및 물가 상방 압력으로 연결될 가능성 확대
  - 관세·수출통제·원산지 규정·투자심사 등 정책 수단이 산업정책 및 경제안보 논리와 결합되면서, 기업의 생산·조달·판매 등의 의사결정이 비용 중심의 효율화가 아니라 리스크 최소화 중심으로 전환

전 세계 해외 기술규제 추이 (단위: 건)



자료: 세계무역기구(WTO), 주석: 2025년은 1~3분기 기준 WTO 회원국이 통보한 해외기술규제

② 각자도생형 보호주의 심화

- **보호무역주의는 관세 인상에 그치지 않고 보조금·규제·조달·금융지원까지 동원되는 정책 패키지 형태의 경쟁으로 확장되고 있으며, 글로벌 시장의 경쟁 조건을 왜곡시키는 제약 요인으로 작동**
  - 각국은 전략산업의 국내 유치와 공급망 통제권 확보를 위해 보조금, 세제 혜택, 정책금융 등 비가격 수단을 결합하고 있으며, 그 결과 시장에서의 비교우위가 생산성보다 정책 지원의 크기와 설계에 의해 좌우되는 경향 강화
  - 이러한 보호주의는 정책 불확실성을 심화시켜 기업의 투자 회수기간을 길게 만들고 자본비용을 높이는 한편, 상대국의 보복 조치 등의 부작용을 촉발하여 교역량 둔화로 이어짐

보호주의 정책 패키지 사례

사 례	정책 유형	핵심 내용	글로벌 교역 영향
미국 IRA (인플레이션감축법)	보조금(세액공제) + 역내 생산 요건	• 전기차·배터리 세액공제에 북미 최종조립 요건, 핵심 광물·부품 역내 생산 요건을 단계적으로 결합	• 관세 대신 세액공제 자격요건을 통해 공급망의 지역적 재편을 유도 • 기업 생산·조달 전략에 구조적 영향
미국 CHIPS Act	재정지원 + 투자 제한 + 기술통제	• 반도체 보조금·세제혜택 제공과 동시에 중국 등 경쟁국에 대한 첨단 제조 확장 제한	• 금융지원·규제·기술통제가 결합된 경제안보형 보호주의 • 산업정책과 안보정책의 통합 심화
EU CBAM (탄소국경조정제도)	규제 기반 비관세 조치(비용 부과)	• 철강·알루미늄 등 수입품에 내재탄소 비용 반영(2026년부터 본격 시행)	• 환경규제를 통해 경쟁조건을 재설계한 규제 기반 보호주의가 확산되는 사례
중국 국가주도 산업정책	보조금 + 정책금융 + 산업정책 지원	• 전략산업에서 직접 보조금과 정책금융을 결합해 국내 기업 경쟁력 강화 추진	• 전기차·태양광·배터리 분야에서 글로벌 공급구조와 가격경쟁에 영향 • 타국과 교역 마찰 촉발 가능성

자료 삼일PwC경영연구원

국내외 주요 경제 이슈: 컨센서스 변동 요인

3 미국·이란 군사적 충돌 (1/3)

- **2026년 1월 말부터 중동 지역에 미국 항공모함 전단 등 대규모 병력이 집결하며 2003년 이라크전 이후 최고 수준의 군사적 긴장이 형성, 이러한 긴장 누적 속 2026년 2월 28일 미·이란 간 군사 충돌이 실제로 발생**
  - 미국–이란 갈등은 1979년 이란 혁명 이후 구조화된 장기적 대립의 결과로, ▲이란 핵 개발 문제 ▲이라크·시리아·레바논·예멘 등 중동 내 영향력 확대 ▲미국·이스라엘과의 안보 충돌이 핵심 갈등 축으로 작용
  - 2015년 체결된 이란 핵합의(JCPOA)는 갈등을 일시 완화했으나 2018년 미국의 탈퇴 이후 제재와 군사적 긴장이 재확대. 이후 이란의 우라늄 농축 확대와 미국의 제재·군사 억제 강화가 맞물리며 갈등이 심화되는 구조가 지속

미국-이란 갈등 고조 경로

핵합의 붕괴에 따른 미국-이란 간 긴장 재점화

외교 기반 안정 구조에서 제재 중심 압박 구조로 전환

- 2015년 이란 핵 프로그램 제한 협정(Joint Comprehensive Plan of Action, JCPOA) 체결로 핵 개발 제한과 제재 완화 간 교환 구조 형성
- 그러나 2018년 트럼프 1기 행정부의 일방적 탈퇴와 제재 재개로 외교적 완충 장치가 붕괴되었으며, 이에 따라 양국 간 갈등 구조가 재형성됨

미국의 이란 제재 재개에 따른 압박 구조 강화

경제 제재 중심의 대이란 압박 체계 본격화

- 미국은 JCPOA 탈퇴 이후 대이란 경제 제재를 복원, 금융·에너지 부문을 중심으로 제재 범위를 확대하며 이란의 외화 유입·원유 수출을 제한
- 동시에 역내 동맹국과의 공조를 강화하고, 해상 안보 협력 및 제재 이행 압박을 병행하며 대이란 압박 수단을 다각화

이란 핵 개발 가속에 따른 위협 증대

핵무기 임계점 접근 가능성 증가 및 군사적 대응 압력 확대

- 2019~2021년 이란은 우라늄 농축 수준을 기존 3.67%에서 20%, 이후 60%까지 단계적으로 상향하며 핵 개발 역량을 빠르게 확대
- 2023년 이후에는 고농축 우라늄 보유량 증가와 함께 관련 기술의 고도화가 지속되며 핵 프로그램의 질적·양적 진전이 병행

제재·군사 억제 병행에 따른 충돌 리스크 고착

제재·군사 억제가 결합된 압박 속에서 우발적 충돌 가능성 상시화

- 2019년 호르무즈 해협 유조선 공격, 2020년 솔레이마니 사령관 제거 및 보복 공격 등 군사적 긴장이 급격히 고조되는 사건 발생
- 이후 미군 중동 배치 확대, 이스라엘-이란 간 비공식 충돌 지속, 역내 안보 협력 강화 등 압박 구조 지속

정치·군사 긴장 고도화에 따른 충돌 임계 국면 진입

핵 개발 임계 근접과 정치·군사적 대응 압력이 결합, 실제 충돌로 가시화

- 2025년 이후 이란의 고농축 우라늄 보유 확대와 핵무기 개발 임계점 접근 우려가 확산되며 미국·이스라엘의 군사적 대응 압력이 고조되었고, 그 결과 2026년 2월 28일 미–이란 간 군사적 충돌 발생
- 역내 군사 긴장은 단기 이벤트를 넘어 확전 가능성이 내재된 불안정 상태로 진입했으며, 시장의 리스크 프리미엄과 경계 심리도 구조적으로 확대되는 양상

자료 삼일PwC경영연구원

국내외 주요 경제 이슈: 컨센서스 변동 요인

3 미국·이란 군사적 충돌 (2/3)

- **미국·이란 간 군사적 충돌 또는 중동 긴장의 장기화는 에너지 가격, 대체 물류 및 조달 비용 증가 등으로 이어져, 글로벌 경제 회복세에 하방 압력으로 작용할 가능성이 있음**
  - 충격은 원유 가격 상승에 따른 비용 압박이 확대되는 가격 경로, 보험료 할증과 항로 우회로 물류 비용과 리드타임이 증가하는 물류 경로, 금융기관의 위험 인식 변화로 결제·담보 조건이 강화되는 거래 경로를 통해 실물경제로 전이

미국·이란 군사적 충돌이 경제·산업에 영향을 미치는 경로

미국·이란 군사적 충돌

가격 경로	물류 경로	거래 경로
• 실제 공급 물량 감소가 발생하기 이전 단계에서 선물시장은 공급 차질 우려를 가격에 선반영하며 유가 상승 압력이 확대 • 이에 따라 정유·화학·발전 등 에너지 집약 산업의 원가 부담이 상승	• 전쟁위험 보험료 할증과 항로 우회 발생은 운임 급등과 운송 리드타임 지연으로 이어짐 • 물류 비용 증가와 제조업 전반의 운전자본 부담 확대, 현금흐름 압박을 심화	• 지정학적 긴장 고조로 은행 등 금융기관의 위험 인식이 보수적으로 전환 • 결제 조건 및 담보 요구 강화에 따라 실물 거래 속도 둔화와 산업 전반의 운영 비용 부담 확대 가능성

자료 삼일PwC경영연구원

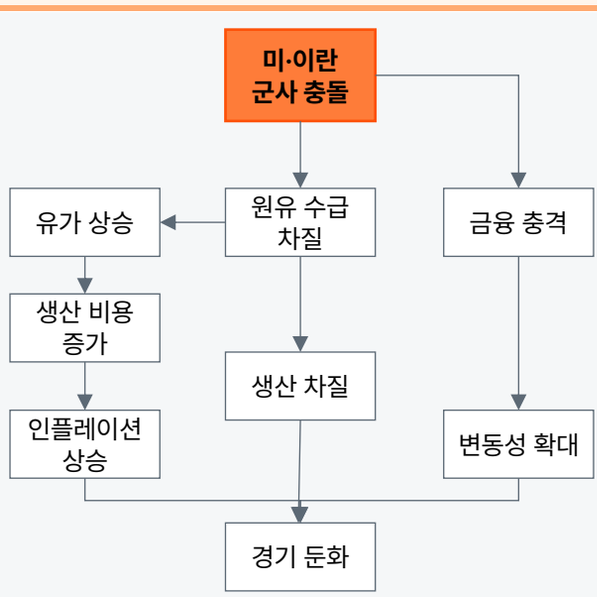
- **트럼프의 '48시간 최후통첩'으로 호르무즈 긴장이 급격히 고조, 국제유가가 100달러를 상회하는 등 변동성 확대**
  - 트럼프 대통령은 3월 21일 48시간 내 호르무즈 해협을 완전 개방하지 않을 경우 이란 발전 시설 초토화를 경고
  - 최후 통첩 이후 3월 23일 기준 브렌트유는 배럴당 112달러 내외로 2022년 7월 이후 최고치를 경신했고, WTI 역시 98달러 수준까지 상승하며 국제유가가 급등세를 보임

호르무즈 해협 물동량

- 호르무즈 해협은 글로벌 에너지 흐름의 단일 병목지점으로, 통제·봉쇄 시 대체가 어려워 공급 충격이 즉시 가격으로 전이
- 글로벌 원유 물동량의 약 27%, 중동 원유 물동량의 약 70%가 통과하는 핵심 수송로

자료 삼일PwC경영연구원

호르무즈 봉쇄 경제적 파급 영향



자료 삼일PwC경영연구원

국내외 주요 경제 이슈: 컨센서스 변동 요인

3 미국·이란 군사적 충돌 (3/3)

- **미국·이란 간 군사적 충돌이 격화되는 과정에서 협상 국면으로 전환되며 중동 정세가 새로운 분기점에 진입**
  - 미국·이란 간 군사적 충돌이 격화되는 과정에서 미국 측의 군사 압박과 최후통첩이 제시되며 긴장이 최고조에 달한 가운데, 이후 군사적 긴장이 일시적으로 완화되며 협상 중심 국면으로 전환
  - 그러나 핵 개발 문제와 중동 내 영향력 확대를 둘러싼 구조적 갈등이 해소되지 않은 가운데, 휴전 이후 협상이 진행 중이나 양측 간 입장 차가 여전히 커 향후 협상 경과에 대한 불확실성은 지속

언론 보도 기반 미국–이란 협상 요구사항 비교

구분	미국	이란
협상 요구사항	▪ 핵무기 포기 및 핵 프로그램 전면 해체 ▪ 이란 내 우라늄 농축 전면 금지 및 고농축 우라늄(60%) 국제기구(IAEA) 이관 ▪ IAEA의 전면 사찰 및 감독권 보장 ▪ 미사일 사거리 및 규모 제한 ▪ 친이란 대리세력 전략 포기 및 지원 중단 ▪ 호르무즈 해협 자유 통행 보장 ▪ 이스라엘 인정 및 중동 내 군사적 긴장 완화 ▪ 이란의 방어 능력 및 군사 활동 제한	▪ 대이란 제재 해제 및 경제 정상화 ▪ 전쟁 피해에 대한 보상 및 인프라 복구 ▪ 우라늄 농축 권리 유지(핵 주권 인정) ▪ 중동 내 미군 영향력 축소 또는 철수 ▪ 호르무즈 해협 관련 새로운 관리 체계 수립 ▪ 지역 내 군사 충돌 중단 및 안보 보장 ▪ 반이란 활동 중단 및 정치·외교적 정상화
성격	▪ 핵·군사·지역 영향력 전반에 대한 구조적 재편 요구	▪ 체제 안전 보장, 경제 회복, 주권 유지 요구

자료 언론보도 종합, 삼일PwC경영연구원

- **협상 결과에 따라 글로벌 경제 흐름이 크게 달라질 수 있으나, 양측 간 입장 차로 갈등의 완전한 해소 가능성은 제한적**
  - 협상이 타결될 경우 에너지 공급 불확실성이 완화되며 국제유가는 점진적 안정화되고 인플레이션 압력도 완화될 전망. 다만 핵 문제와 제재, 중동 내 영향력 등을 둘러싼 양측의 요구 조건 간 괴리가 커 협상 타결 가능성은 제한적
  - 협상 결렬 시 원유 수송 차질 우려가 재부각되며 유가 상승, 물류 비용 증가, 인플레이션 압력 확대를 통해 글로벌 성장에 하방 리스크로 작용할 가능성 상존

미국-이란 협상 결과에 기반한 향후 시나리오

구분	① 협상 교착·결렬 속 긴장 지속 (Base Scenario)	② 제한적 합의에 따른 긴장 완화	③ 전면 충돌로 공급망 붕괴
전개 내용	• 협상 교착 또는 결렬 이후 특정 에너지 인프라·해상 경로를 중심으로 제한적 충돌 반복 • 상호 압박과 간헐적 긴장이 반복되나 확전은 억제되는 국면	• 핵 프로그램 일부 제한과 제재 일부 완화 등 제한적 합의 도출 • 구조적 갈등은 남지만 군사적 긴장 완화 등 충돌 가능성은 낮아지는 상태	• 호르무즈 해협 봉쇄 장기화, 주요 수송로 차질 현실화 • 충돌이 중동 전반으로 확산, 주요국 개입 가능성까지 확대
경제 영향	• 유가 높은 수준 유지 및 변동성 확대 • 공급 차질 우려 지속 및 제한적 차질 발생 • 물가 부담 지속 및 성장 둔화 압력	• 유가 점진적 안정 • 공급 불확실성 완화 • 인플레이션 완화 및 제한적 회복세 시현	• 유가 급등 및 고점 장기화 • 구조적 공급 충격 발생 • 인플레이션 급등 및 경기 위축 (스태그플레이션 리스크 부각)

자료 삼일PwC경영연구원

국내외 주요 경제 이슈: 컨센서스 변동 요인

4 미국 대법원 상호관세 무효 판결 (1/2)

- **미국 연방대법원은 2026년 2월 20일(현지시간) 국제비상경제권한법(IEEPA)을 근거로 한 트럼프 행정부의 상호관세를 위법으로 판단**
  - IEEPA는 국가 비상사태 하에서 경제적 제재 조치를 가능하게 하는 법률이지만, 관세 부과 권한까지 포함하지는 않는다는 점이 이번 판결을 통해 확인
  - 이에 따라 중국·멕시코 등을 대상으로 부과된 상호관세 및 펜타닐 관련 관세는 법적 근거를 상실하게 되었으며, 행정부의 광범위한 통상 권한 행사에 대한 사법적 제동이라는 점에서 정책 정당성 측면에서도 중대한 영향을 미침

IEEPA 기반 상호관세 관련 주요 마일스톤 및 미 연방대법원 판결

주요 마일스톤

2025년 4월
- IEEPA에 근거, 행정부 권한을 확대하여 각국에 상호관세 부과
- 관세로 피해를 본 중소기업 5곳 소송 제기 후 민주당 성향 12개 주 소송 가세

2025년 5월
- 국제무역법원(USCIT), 1심 상호관세 무효 판결

2025년 8월
- 워싱턴 D.C. 연방순회항소법원(CAFC), 2심 상호관세 무효 판결

2025년 9월
- 트럼프 행정부, 연방대법원에 상고

2026년 2월 20일
- 미국 연방대법원, 트럼프 행정부의 IEEPA에 근거한 상호관세를 위법 판결

연방대법원 판결 요약

존 로버츠 (연방대법원장) 임명: 2005년 조지 W. 부시	소니아 소토마요르 2009년 버락 오바마	엘레나 케이건 2010년 버락 오바마	닐 고서치 2017년 도널드 트럼프	에이미 코니 배럿 2020년 도널드 트럼프	커탄지 브라운 잭슨 2022년 조 바이든	클래런스 토머스 1991년 조지 H.W. 부시	새뮤얼 알리토 2006년 조지 W. 부시	브렛 캐버노 2018년 도널드 트럼프

트럼프 국가별 상호관세는 '위법'	반대 의견
• 헌법상 조세, 관세 부과 권한은 의회에 있으며, 대통령은 명확한 의회의 위임 없이는 관세 부과 불가 • 트럼프 행정부가 주장한 전 세계 국가의 모든 상품에 대해 금액과 기간 제한 없이 대통령 단독 선언으로 관세를 부과하는 것은 경제·정치적으로 막대한 파급력을 지님 • IEEPA 제정 후 50년 동안 대통령이 IEEPA에 근거하여 관세를 부과한 사례가 단 한 건도 없음	• IEEPA상 수입을 금지할 수 있다면, 보다 덜 침해적인 조치인 관세 부과는 당연히 포함됨 • 경제·외교 정책은 고도의 정책 판단 영역이며, 법원의 판단이 권력 분립을 오히려 왜곡할 수 있음

자료 법률신문, 언론보도 종합

국내외 주요 경제 이슈: 컨센서스 변동 요인

4 미국 대법원 상호관세 무효 판결 (2/2)

- **미국 대법원의 이번 판결은 행정부의 관세 권한을 제한하는 법적 기준을 명확히 했다는 점에서 의미가 있음**
  - 다만 해당 판결은 대통령(행정부)의 개별 권한 행사에 대한 제약에 국한되어 통상 정책 기조 전반의 변화로 보기에는 한계가 있으며, 이에 따라 정책 방향 전환으로 직결되는 영향은 제한적일 것으로 전망
  - 미국 산업 보호 및 통상 압박 기조는 유지될 가능성이 높으며, 이에 따라 글로벌 통상 환경은 단기적 완화와 중장기적 불확실성이 공존하는 국면에 진입

트럼프 행정부가 관세 부과를 위해 활용 가능한 법 조항

구 분	무역법 122조	무역법 232조	무역법 301조
관세성격	국제수지 불균형 대응	국가안보 위협 판단	불공정·차별적 무역 관행 대응
절 차	대통령 단독 발효 가능	상무부 조사 후 대통령 결정	USTR 조사 후 대통령 승인
적용 대상	전 교역국 (광범위)	철강, 자동차 등 특정 품목	중국 등 특정 국가
관세 수준	최대 15%	제한 없음	제한 없음
부과 기간	최대 150일	무기한 가능	장기 유지 가능

자료 언론보도 종합

- **IEEPA 기반 상호관세는 무효화되었으나, 미국 행정부는 기존 통상법 조항을 활용하여 유사한 관세 정책을 지속할 가능성이 높음**
  - 트럼프 행정부는 무역확장법 122조(긴급 수입제한), 232조(국가안보), 301조(불공정 무역 관행 대응) 등 다양한 법적 수단을 통해 관세 부과를 이어갈 수 있는 여지 확보
  - 다만 이러한 조항들은 IEEPA와 달리 적용 요건과 절차가 보다 엄격하고 제한적이기 때문에, 정책 실행 속도와 범위에는 일정한 제약이 존재

- **해당 판결은 정책 불확실성과 글로벌 경쟁 구도의 변화를 초래하는 복합적 영향을 유발**
  - 상호관세 위법 판결에도 불구하고 관세 정책의 방향성 자체, 즉 자국 산업 보호 및 통상 압박 기조는 유지될 가능성이 높으며, 정책은 형태를 달리해 지속될 것으로 판단

  → 트럼프 대통령은 "무역법 122조를 근거로 전 세계에 10% 글로벌 관세를 부과하는 행정명령에 20일(현지 시간) 서명. 21일에는 이를 15%로 인상"하겠다고 밝힘

  - 이미 납부된 관세의 환급 문제를 포함해 법적·행정적 불확실성 확대와 소송 가능성 증가 등 복합 요인이 맞물리며, 기업 환경 전반에 상당한 불확실성을 초래할 것으로 전망됨

국내외 주요 경제 이슈: 컨센서스 변동 요인

5 케빈 워시 차기 연준 의장 후보 지명 (1/2)

- **도널드 트럼프 미국 대통령은 2026년 1월 30일(현지시간), 제롬 파월 의장의 임기 만료(2026년 5월)를 앞두고 차기 연방준비제도(Fed) 의장으로 케빈 워시 전 연준 이사를 공식 지명**
  - 워시 지명 직후 금융시장은 달러 강세, 금·은 가격 급락, 미 국채 장기금리 상승 등 단 하루 만에 시가총액이 6조 5천억 달러 이상 증발(경제 탐사기자 주세페 치코마스콜로 추정치)하는 등 긴축 신호에 가까운 반응을 보임
  - 이는 조기 금리 인하 기대보다는 긴축적 정책 프레임 변화에 대한 시장의 경계로 해석됨

케빈 워시의 연준 의장 취임에 따른 영향 전망

케빈 워시(Kevin Warsh)

- ✓ 월가(Morgan Stanley) 및 백악관 NEC* 출신 금융 엘리트
- ✓ 연준 역사상 최연소 이사(36세)
- ✓ 금융·정책·정치 네트워크를 동시에 보유한 복합형 정책 인물
- ✓ 공화당 및 트럼프 진영과 정치적으로 연계
- ✓ 정통 매파에서 정치·시장 환경에 따라 유연성을 보이는 전략적 매파로 변화하려는 제스처를 보임

*백악관 국가경제위원회(National Economic Council)

케빈 워시 과거와 현재 비교

구 분	연준 재임 시기 (과거)	트럼프 2기 행정부 (현재)
정책 성향	• 인플레이션 억제를 최우선으로 하는 매파적 성향을 일관되게 유지	• 기존 매파 성향을 유지하되, 경기 대응 필요성에 대한 언급이 일부 확인됨
통화정책 방향	• 통화정책 정상화(금리 인상 및 유동성 축소)의 필요성을 지속적으로 강조	• 통화정책 정상화 기조를 유지하면서도 경기 상황에 따른 정책 대응 필요성도 언급
금리 정책	• 연준의 금리 인하는 인플레이션을 자극할 수 있다는 이유로 비판적 입장 유지	• 과거와 달리 일부 발언에서 금리 인하 필요성을 언급하는 등 입장 변화 가능성 시사
양적 완화	• 2011년 2차 양적 완화(QE2)에 반대하며 연준 정책에 이견을 표출한 뒤 사임	• 양적 완화에 대한 최근 공개적 입장은 제한적이며, 명확한 정책 방향 제시는 부족
인플레이션	• 금리 인하 및 통화완화 정책이 금융시장 왜곡과 인플레이션을 유발할 수 있다고 비판	• 물가 안정 기조를 유지하면서도 경기 여건을 함께 고려하는 발언이 일부 확인됨
정책 판단 성향	• 정치적 이념보다 데이터 및 경제 논리에 기반하여 정책을 결정하려는 성향을 보임	• 최근 발언에서 트럼프 행정부의 정책 기조와 유사한 입장을 보인 사례 존재
시장 평가	• 긴축적 통화정책을 선호하는 전형적인 매파 인물로 인식	• 정책 방향의 일관성보다는 향후 정책 경로에 대한 불확실성이 확대된 인물로 평가

워시의 **과거 매파적 성향**과 **최근 유연한 정책 제스처 간 괴리**가 시장의 정책 예측 가능성을 낮추며 **변동성을 확대**시키는 요인으로 작용

자료 삼일PwC경영연구원

국내외 주요 경제 이슈: 컨센서스 변동 요인

5 케빈 워시 차기 연준 의장 후보 지명 (2/2)

- **해외 주요 투자은행(IB)들은 워시 체제 하에서의 통화정책 방향에 대해 중간선거 이전 금리 인하를 시도할 것이라는 견해와 경기 및 물가 여건에 따라 기존의 매파적 기조로 회귀할 수 있다는 견해로 나뉘어 있음**
  - 과거에는 물가 안정 중심의 강경 매파로 인식되었으나, 최근에는 금리 인하 필요성을 시사하는 발언이 일부 확인되면서 정책 방향에 대한 시장의 해석이 분화
  - 이에 따라 시장 내에서도 긴축 유지와 정책 완화 가능성에 대한 상반된 전망이 동시에 존재하며, 이는 자산가격 변동성을 확대시키는 배경으로 작용

케빈 워시의 연준 의장 취임에 따른 영향 전망

구 분	주요 쟁점	경제적 영향
정책금리	**조기 인하 vs 매파 회귀** • 조기 인하 시나리오: 중간선거 이전 경기 및 금융여건을 고려한 금리 인하 재개 시도 • 매파 회귀 시나리오: 인플레이션 재상승 또는 경기 과열 시 긴축 기조 재강화 및 인하 속도 제한 • 기본 경로: 급격한 완화보다는 점진적 인하 및 데이터 기반 조건부 접근	• 정책 경로의 불확실성 확대 • 단기 금리 기대 변동성 증가 • 향후 실제 정책 결정 과정에서 어떠한 정책 성향이 우선적으로 구현될 것인지에 집중
통화정책	**양적 긴축 재개 및 강도** • 워시는 양적 완화(Quantitative Easing)를 시장 왜곡 및 인위적 신용배분으로 인식, 대차대조표 축소 의지 명확 • 양적 긴축(Quantitative Tightening) 재개 또는 가속 가능성 존재 • 다만 급격한 축소 시 장기금리 상승 및 금융시장 스트레스 유발 가능	• 금리보다 장기금리 상승 압력의 핵심 변수 • 모기지 금리 상승 등으로 실물경기 및 부동산에 부정적 영향 가능성 • 정책 강도가 시장 수용 능력을 초과할 경우 금융시장 변동성 확대 가능
커뮤니케이션	**커뮤니케이션 축소 여부** • 워시는 과거 연준의 통화정책에 대한 과도한 개입과 시장 유도적 커뮤니케이션에 대한 문제의식을 드러낸 바 있음 • 경제전망(Summary of Economic Projections), 점도표, 기자회견 등 정책 가이던스 축소 가능성 제기 • 포워드 가이던스 약화 및 전략적 불확실성 확대 가능	• 시장 예측 가능성 저하 • 정책 해석의 분산으로 변동성 확대 • 정보 제공보단 시장 규율 중심으로 전환 가능성

자료 언론보도 종합, 삼일PwC경영연구원 재구성

- **트럼프 대통령의 케빈 워시 지명은 기준금리 인하 문제와 더불어, 정책금리, 대차대조표, 커뮤니케이션 등 연준의 정책 운영 체계 전반의 재설정 가능성을 시사**
  - 연방공개시장위원회(FOMC)가 합의체 의사결정 구조로 운영된다는 점을 고려할 때, 의장 단독으로 급격한 정책 기조 전환을 추진하기에는 내부 견제 및 조정 과정이 수반될 가능성이 높음
  - 향후 글로벌 금융시장은 ① 기준금리 인하의 시점 및 경로, ② 대차대조표 축소(QT)의 재개 여부와 강도, ③ 경제전망(SEPs*) 및 기자회견 등 정책 커뮤니케이션 방식의 변화 여부를 핵심 관전 포인트로 주시할 필요

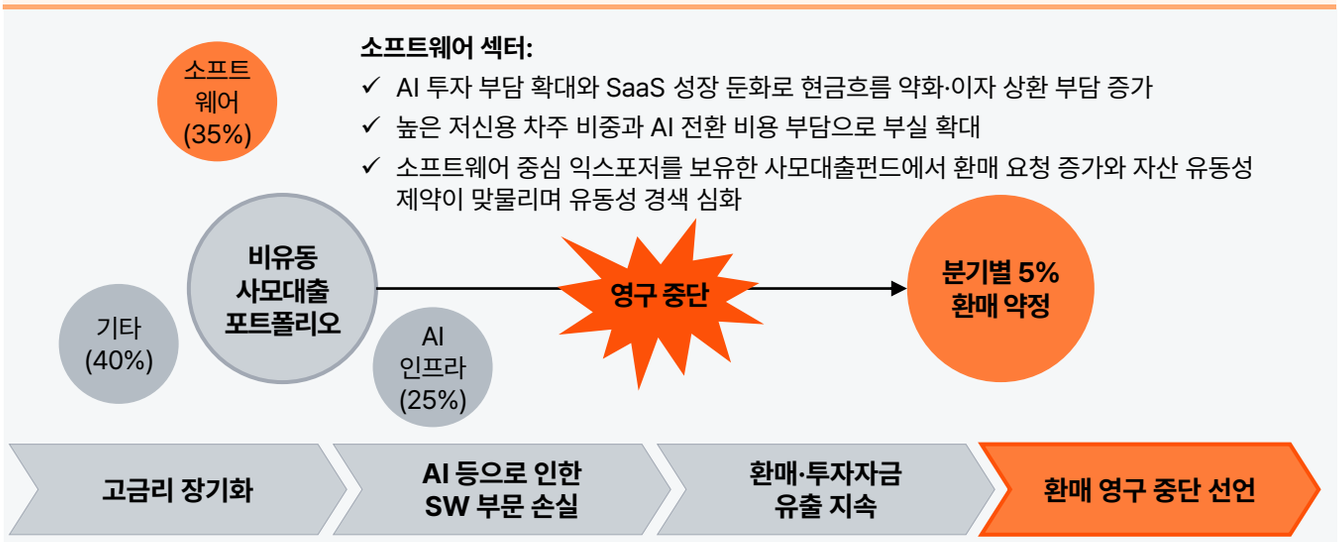
*경제전망요약(SEPs, Summary of Economic Projections)는 미국 연준이 경제 전망을 공개하는 보고서

국내외 주요 경제 이슈: 컨센서스 변동 요인

6 글로벌 사모대출 유동성 이슈 부각 (1/2)

- **미국의 대형 사모대출 업체 블루아울 캐피털(Blue Owl Capital), 사모대출펀드 OBCD II의 환매를 사실상 중단**
  - 2026년 2월 19일(현지시간) 블루아울은 개인 투자자 대상 주력 사모대출펀드인 Blue Owl Capital Corporation II의 분기 환매 프로그램을 종료. 분기마다 순자산가치의 약 5% 한도 내 환매를 통한 자금 회수 구조를 사실상 중단
  - 해당 조치는 비상장 기업 직접 대출 중심의 장기·비유동 자산과 투자자 환매 요구 간 괴리에서 비롯된 것으로, 금리 상승과 신용 환경 변화 속에서 환매 수요가 증가하며 자산-부채 간 유동성 미스매치가 현실화된 결과로 해석

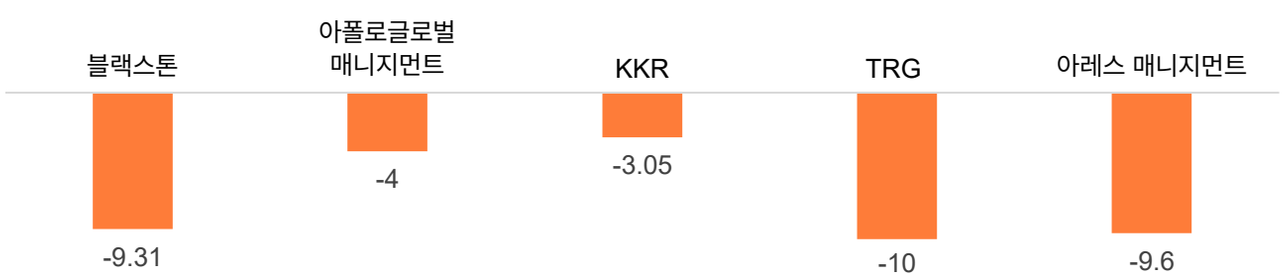
블루아울 캐피털 환매 중단 사건 개요



자료 언론보도 종합, 삼일PwC경영연구원 재구성

- **블루아울 이슈는 대체투자 섹터를 넘어 글로벌 금융시장 전반으로 확산되며 위험자산 중심의 변동성을 확대**
  - 블루아울 발표 이후 주요 대체투자 운용사 주가가 동반 하락하고, 뉴욕증시·금리·환율·유가 등 주요 금융지표가 동시에 흔들리며 시장 전반의 위험회피 심리가 강화되는 흐름이 나타남
- **가상자산 시장에서도 레버리지 포지션 청산이 확대되는 등 다양한 자산군에서 유사한 조정 압력이 관찰됨**
  - 가상자산 시장은 약 1억 5,903만 달러(약 2,320억원) 규모의 레버리지 포지션이 강제 청산. 24시간 동안 비트코인은 약 7,534만 달러, 이더리움은 약 5,299만 달러가 청산되는 등 가격 하락 압력과 변동성이 확대

블루아울 환매 중단 후 글로벌 대체투자 전문 자산운용사 주가 하락률 (단위: %)



자료 언론보도 종합
주석: 2026년 2월 18일 대비 20일 종가 기준

국내외 주요 경제 이슈: 컨센서스 변동 요인

6 글로벌 사모대출 유동성 이슈 부각 (2/2)

- **블루아울 사모대출 펀드의 환매 중단 조치는 사모신용 시장의 구조적 취약성을 드러낸 사건으로 평가되는 한편, 그 파급 범위에 대해서는 상반된 해석이 병존**
  - 일부에서는 특정 펀드의 자산 구성 및 운용 방식에 기인한 개별 이슈로 판단하며, 사모대출 시장 전반의 펀더멘털은 여전히 안정적인 만큼 제한적인 범위 내에서의 국지적 조정에 그칠 가능성이 크다는 평가

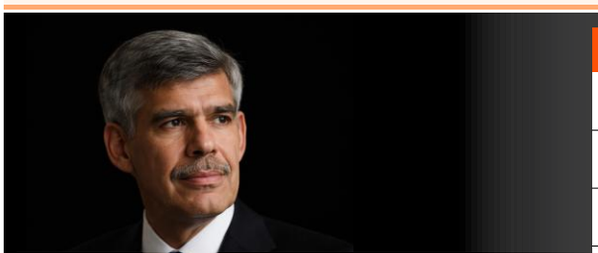
2008년 글로벌 금융위기 vs. 2026년 블루아울 사태 비교

구 분	2008년 글로벌 금융위기	2026년 블루아울 환매 중단
사건 성격	▪ 글로벌 금융시스템 붕괴	▪ 특정 자산군(사모대출) 내 구조적 리스크 표면화
자산 특성	▪ 부동산 담보 증권 ▪ 트리거: 모기지 부실로 인한 MBS/CDO 붕괴	▪ 비상장 직접 대출 ▪ 트리거: 사모대출펀드 환매 중단(유동성 경색)
핵심 문제	▪ 과도한 레버리지 + 신용파생상품 복잡성 - 글로벌 은행 시스템을 통한 금융기관 연쇄 붕괴 - IB, SIV 등 과도한 차입 등 레버리지가 매우 높음	▪ 비유동자산 + 단기 환매 구조(유동성 미스매치) - 대체투자 취약성이 일부 금융시장 변동성 확산 - 단, 직접대출 중심으로 레버리지는 상대적으로 낮음
시장 영향	▪ 글로벌 금융위기로 인한 실물경제 침체 - 리먼 파산, AIG 구제금융 등 시스템 위기 - 글로벌 주식·신용시장 폭락	▪ 잠재 리스크 단계 - 대체투자 운용사 주가 하락, 신용 경계 강화 - 위험자산 조정 및 변동성 확대
정부 대응	▪ 대규모 구제금융 + 양적 완화(QE)	▪ 모니터링 중심 조치

자료: 삼일PwC경영연구원

  - 반면 다른 시각에서는, 비유동 자산에 단기 유동성을 결합한 구조적 불일치가 현실화된 사례로 해석하며, 이는 시장 전반의 신뢰 저하와 가격 재조정, 유동성 경색으로 이어질 수 있는 잠재적 리스크 요인으로 평가

El-Erian의 경고와 구조적 리스크 진단: 블루아울 사태는 '탄광 속 카나리아'인가?



"2007년 8월과 유사한 '탄광 속의 카나리아' 순간일까?"

"현재 상황이 2008년 글로벌 금융위기를 촉발했던 수준에 근접해 있다고 보기는 어렵지만, 특정 자산군에 대해서는 의미 있는 가격 조정이 불가피한 국면이 도래하고 있다는 점은 부인하기 어렵다"

- **엘 에리언**(Mohamed A. El-Erian)
Allianz 수석 경제 고문

운용사	펀드/상품	환매 관련 조치 내용	시점
Blue Owl Capital	Blue Owl Capital Corp II (OBDC II)	분기 환매 중단(게이팅) 및 자산 매각 후 분배 방식 전환	2026.2
Apollo Global Management	Apollo Debt Solutions	환매 요청 대비 5% 수준만 지급 (쿼터 cap 적용)	2026.3
BlackRock (HPS)	HPS Corporate Lending Fund	환매 제한 및 Prorating 적용	2026.3
Ares Management	비상장 Private Credit Vehicles	환매 제한 (5% cap 적용)	2026.3
Blackstone	BCRED	환매 요청 급증으로 Cap 적용 빈도 확대	2026. 1~3
Morgan Stanley	비상장 Credit Funds	환매 요청 대비 일부만 지급 (pro-rata)	2026.3
SkyBridge Capital	Opportunity Fund	환매 요청 대비 일부만 지급	2026.3

자료: 삼일PwC경영연구원

- **블루아울 사태 이후 투자자 불안이 블랙록 등 글로벌 운용사의 사모신용 펀드 등으로 확산되며 시장 전반의 유동성 리스크가 부각되는 양상이 나타났으며, 향후 글로벌 사모신용시장 리스크를 판단하는 사례로 작용 가능**
  - 특히 과거 일부 신용시장 스트레스 사례와 유사하게 초기 경고 신호로 해석될 수 있으나, 현재로서는 시장 전반으로의 확산 여부는 추가적인 지표 확인이 필요한 상황

04

글로벌·국내 경제 전망 종합 및 시사점

국내외 경제 전망 종합 및 시사점

글로벌 불확실성 지속 속 경제 하방 리스크 대응 중요성 확대

글로벌 경제, 완만한 성장 기조 속 금융·지정학 리스크로 불확실성 확대

글로벌 성장률은 기존 전망 대비 소폭 상향 조정되었으나, 회복 강도는 제한적

글로벌 성장률은 2026년 약 3.3% 수준으로 기존 대비 소폭 상향 조정되었으나, 고금리 환경과 지정학적 리스크 등으로 완만한 회복 흐름에 그칠 전망

금리 인하 국면 진입에도 불구하고 금융여건은 여전히 제약적

주요국 통화정책은 금리 인하 경로 유지, 인플레이션 기대와 금융시장 변동성으로 완화 속도는 제한적. 달러화는 중기적으로 약세 흐름이 예상되나, 지정학·정치 변수로 단기 변동성 확대 가능성

글로벌 인플레이션은 안정화 흐름 속 상방 리스크 병존

글로벌 인플레이션은 2026년 약 3.8% 수준으로 점진적 안정화 예상되나, 서비스 물가·임금 상승 압력이 지속되는 가운데 중동 지역 리스크에 따른 에너지 가격 변동성이 상방 리스크로 작용

통상 갈등·공급망 재편·지정학 리스크가 결합되며 글로벌 불확실성 확대

통상 정책 변화, 공급망 재편, 금융시장 변동성, 지정학적 긴장 등이 복합적으로 작용하며 시장 불확실성이 확대되는 가운데, 파급 경로와 영향 강도의 예측 가능성은 여전히 낮은 상황

한국 경제, 수출·반도체 회복 속 내수 제약과 통화정책 신중 기조, 환율 변동성 지속

한국 경제는 수출과 설비투자 회복 흐름으로 2% 내외의 완만한 성장 예상

반도체 업황이 예상보다 양호한 흐름을 보이면서 경제성장률 전망이 일부 상향 조정되는 모습이나, 성장 경로는 상반기 회복 이후 하반기 둔화되는 흐름 전망

인플레이션은 안정화 흐름 속에서도 상방 압력이 병존

서비스 물가 및 근원물가 상승 압력이 지속되는 가운데, 물가는 목표 수준(2%)을 소폭 상회할 가능성이 있으며, 에너지 가격 및 지정학 리스크는 추가적인 상방 요인으로 작용

연내 금리 인하 기대는 약화, 기준금리는 당분간 동결 기조 유지 전망

한국은행은 정책 문구에서 추가 완화 신호를 축소하며 정책 기조를 보다 신중한 방향으로 전환, 금융안정 및 대외 변수 등을 고려할 때 당분간 금리 동결 가능성이 우세

원/달러 환율은 높은 수준에서 등락하는 가운데 변동성 지속 전망

글로벌 달러 강세 완화와 수출 회복은 원화 약세 압력을 일부 완화할 수 있으나, 지정학 리스크 및 글로벌 금융시장 변동성 등 대외 불확실성으로 환율은 1,400원대에서 변동성이 이어질 전망

주요 이슈 전개 속 경제 전망 변동 가능성과 정책·기업 리스크 대응 필요

현재 글로벌 및 국내 경제는 완만한 성장과 점진적 물가 안정 흐름이 이어지는 가운데, 전반적으로 안정된 흐름을 유지하고 있으나 불확실성은 확대되는 국면

다만 공급망 재편과 통상 환경 변화, 글로벌 금융시장 변동성, 중동 지역 긴장 등 지정학 리스크가 복합적으로 작용하며 향후 경제 전망의 하방 리스크가 확대되는 상황

또한 주요국 통화정책 경로, 관세·연준 인선 등 정책 불확실성, 사모신용 시장 유동성 이슈 등 금융 변수 역시 시장 변동성을 확대시킬 가능성이 상존

이에 따라 정책 당국과 시장 참여자는 주요 리스크 변수의 전개를 면밀히 점검하며 거시경제 및 금융시장 안정성 확보를 위한 대응 여력 유지 필요

기업 역시 공급망 재편, 통상 환경 변화, 금융시장 변동성 확대 가능성 등을 고려해 자금 조달 구조와 경영 전략을 점검하고, 환율·금리 변동에 대한 대응 역량을 강화할 필요

Author Contacts

곽호경 수석연구위원

삼일PwC경영연구원
hokyung.kwak@pwc.com

강수정 연구원

삼일PwC경영연구원
sujeong.j.kang@pwc.com

삼일PwC 경영연구원

최재영 경영연구원장

jaeyoung.j.choi@pwc.com

PwC Korea의 간행물은 일반적인 정보제공 및 지식전달을 위하여 제작된 것으로, 구체적인 회계이슈나 세무이슈 등에 대한 PwC Korea의 의견이 아님을 유념하여 주시기 바랍니다. 본 간행물의 정보를 이용하여 문제가 발생하는 경우 PwC Korea는 어떠한 법적 책임도 지지 아니하며, 본 간행물의 정보와 관련하여 의사결정이 필요한 경우에는, 반드시 PwC Korea 전문가의 자문 또는 조언을 받으시기 바랍니다.

S/N: 2603W-RP-042

© 2026 PwC Korea. All rights reserved. PwC refers to the Korea group of member firms and may sometimes refer to the PwC network. Each member firm is a separate legal entity. Please see www.pwc.com/structure for further details.

pwc.com/kr