ECONOMIC FOCUS

2026. 3. 19

Global Macro Team

허진욱 Chief Economist
james_huh@samsung.com

한성민 Research Associate
sungmin0108.han@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

3월 FOMC의 시사점

"Too soon to know"; 당사 Fed call 및 환율 전망 수정

- 이란 사태의 높은 불확실성을 반영하여, 예상대로 관망 모드를 유지하며 올해와 내년 각 1회씩의 인하 횟수를 유지. 유가 상승의 정도와 지속 기간이 핵심 변수
- 물가 정상화의 지연을 감안하여, Fed 금리 인하 시점을 9월과 12월로 수정. 연내 예상되는 달러화 약세폭 축소(5%→3%)를 반영하여, 올해 말 환율 1,380원 예상

이란 사태와 관련한 높은 불확실성을 반영하여, 전반적인 3월 FOMC 및 파월 의장 기자 회견 내용은 별다른 정책 시그널 없이 "wait-and-see" 모드를 유지하였다. 당사 예상대로 올해와 내년 예상 금리 인하 횟수(dot-plot)는 각 1회씩으로 기존대로 유지되었고, 올해 인플레이션 전망이 상향 조정되었다. 파월 의장은 "이란 사태의 경제적 영향을 판단하기에는 너무 이른 시점이며, 향후 유가 상승의 정도와 지속 기간이 중요한 변수"라고 강조하면서, "올해 중반 이후 기대하는 인플레이션 정상화에 진전이 없을 경우, 금리 인하도 어렵다"고 언급하였다.

- **경제전망 수정(성장률 및 물가의 상향 조정):** 3개월 전 전망에 비해, 성장률과 물가 전망이 상향 조정됨. '26~28년 경제성장률(4Q, 전년 대비 기준) 전망치가 각각 2.4%, 2.3%, 2.1%(기존 2.3%, 2.0%, 1.9%)로 상향 조정되었고, 잠재성장률을 의미하는 장기 성장률도 기존 1.8%에서 2.0%로 상향 조정됨. 파월 의장은 잠재성장률의 상향 조정은 AI 관련 생산성 향상을 반영한 것이라고 언급. 한편, 최근의 유가 상승을 반영하여, 올해 4Q headline과 core PCE 물가 전망도 각 2.7%(기존 2.4%와 2.5%)로 상향 조정. FOMC의 core PCE 물가 전망치는 당사의 4Q 2.4% 예상을 크게 상회하는 수준
- **Dot-plot 변화('26년과 '27년 1회씩 인하 전망 유지):** 예상대로 '26년과 '27년 예상 금리 인하 횟수가 각 1회씩으로 기존대로 유지됨. 다만, 파월 의장은 올해 2회 인하를 예상했던 4~5명의 FOMC 참여자가 1회 인하로 이동했다고 밝힘. 반면, 3개월 전에 3명이던 올해 금리 인상 의견도 연내 동결로 이동함.
- **파월 의장 기자 회견 주요 내용:** 파월 의장은 이란 사태의 경제적 충격을 추정하기에는 너무 이른 시점이라고 강조하면서, "wait-and-see" 모드를 당분간 유지할 것이라고 언급. 원론적으로는 일회성 유가 급등에 대해서는 "look-through"하는 것이 적절하지만, 관세에 따른 물가 충격과 중첩되어 있어 장기 기대인플레이션의 안정 여부가 핵심 변수라고 강조. 향후 올해 중반 이후 기대하는 물가의 둔화세가 가시화되지 않을 경우, 금리 인하도 어렵다고 밝힘. 다만, 1월과 마찬가지로 일부 FOMC 참여자들이 금리 인상 가능성을 언급했지만, 여전히 대다수(vast majority)는 이를 기본 시나리오로 삼고 있지 않다고 강조. 또한, 2월 고용동향에서 확인된 것처럼 노동시장의 하방 위험이 재차 높아진 상황에서 물가의 상방 위험도 동시에 높아지면서, dual mandate 간 리스크가 상충하고 있다고 언급. 그러나 '70년대와 같은 stagflation은 지금과는 비교할 수 없는 훨씬 높은 실업률과 인플레이션 환경을 지칭하는 용어라고 일축.

(다음 페이지에 계속)

Compliance Note

본 조사자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 본 조사자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다.

삼성증권

이란 사태가 3주째 지속되고 있지만, 여전히 출구 전략이나 외교적 해결책이 좀처럼 보이지 않고 있다. 오히려, 사상 초유의 호르무즈 해협 봉쇄가 지속되는 가운데, 중동 지역 전반의 에너지 시설로 공격 범위가 확대되면서, 국제유가가 WTI 기준으로 재차 배럴당 100달러에 근접(브렌트유는 100달러 상회)하고 있다. 과거 대부분의 중동 관련 지정학 이벤트들과 마찬가지로, 이번 사태의 경우도 국제유가의 상승폭과 기간이 핵심 변수이다. 그럼에도 불구하고, 당사의 지정학 담당 애널리스트는 여전히 3월 말 전후로 휴전 확률이 높은 것으로 보고 있다. 기본 시나리오하에서 당사는 WTI 기준 월평균 유가가 3월에 배럴당 90달러, 4월 82달러, 5월에 75달러로 점차 안정화되고, 이란 사태 이전으로 완전 정상화되는 시점은 6월 이후로 예상한다.

따라서, 6월 FOMC(16~17일)에서는 5월 고용 및 물가 지표까지만을 확인할 수 있다. 이 경우, 이란 사태가 당사 기본 시나리오대로 3월 말 전후로 진정 국면에 들어가더라도, 국제유가 급등의 물가 충격이 아직 사라지지 않은 상황에서, 지난해 관세 효과와 중첩되어 FOMC 참여자들이 disinflation 추세를 확신하기 어려운 상황이다. 이를 반영하여, 당사는 Fed의 첫 금리 인하 시점을 기존 6월에서 9월로 수정하고, 두 번째 인하는 12월로 예상한다. 그러나 당사는 약 3~5월 중 예상되는 유가 상승이 3Q 이후 본격화될 것으로 예상되는 미국 인플레이션의 정상화 궤적을 크게 훼손시키지는 않을 것으로 예상한다. 이에 따라, 여전히 미국 핵심 PCE물가지수가 올해 4Q에 2.4%(기존 예상 2.2%)로 현재 FOMC가 예상하는 4Q 2.7%를 상당폭 하회할 것으로 전망한다. 이것이 당사가 dot-plot에서 제시한 연내 1회 인하보다 많은 2회 인하 전망을 유지하는 이유이다.

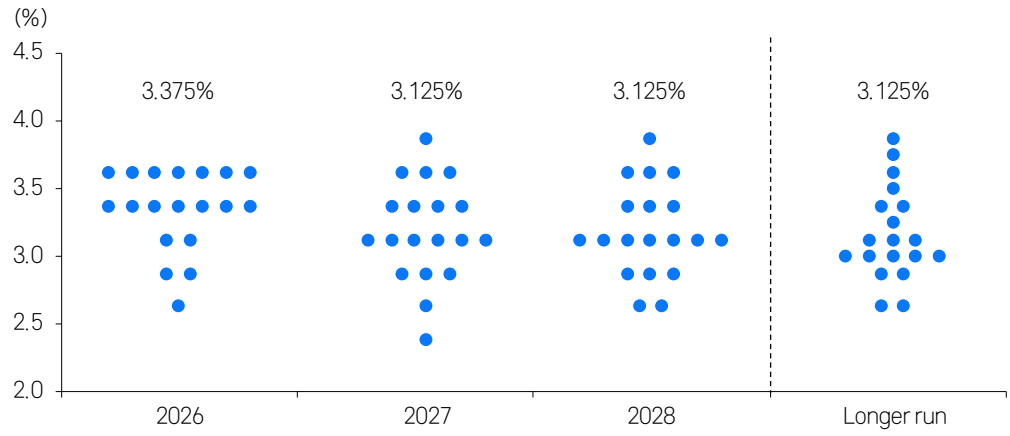
한편, 이란 사태는 당사의 기본 시나리오하에서도 올 상반기 중 산유국인 미국과 대부분 에너지 수입국인 non-US 간 펀더멘털 격차를 예상보다 확대시키는 요인이다. 이는 앞서 언급한 Fed의 금리 인하 시점 지연과 더불어, 연내 예상되는 달러화의 약세폭을 축소시킬 전망이다. 당사는 달러화가 올해 연간 기준으로, 주요국 통화 대비 약 3%내외(vs. 기존 전망 5%내외)의 약세를 시현할 것으로 예상한다. 이에 따라, 올해 말 기준, 달러/유로, 엔/달러, 원/달러 환율 전망을 각각 1.16달러, 153엔, 1,380원(vs. 기존 1.19달러, 147엔, 1,300원)으로 수정하며, 위안/달러 환율은 6.70위안으로 유지한다.

FRB 경제 전망: Summary of Economic Projections (median 기준)

(전년대비, %)	2026	2027	2028	Longer run
Real GDP	**2.4**	**2.3**	**2.1**	**2.0**
기존(12월) 전망	2.3	2.0	1.9	1.8
Unemployment rate	**4.4**	**4.3**	**4.2**	**4.2**
기존(12월) 전망	4.4	4.2	4.2	4.2
PCE inflation	**2.7**	**2.2**	**2.0**	**2.0**
기존(12월) 전망	2.4	2.1	2.0	2.0
Core PCE inflation	**2.7**	**2.2**	**2.0**	**-**
기존(12월) 전망	2.5	2.1	2.0	-

자료: Federal Reserve

3월 FOMC Dot plot



참고: 숫자는 해당 연도 말의 median 값
자료: Federal Reserve

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA