

2025년 수정 경제전망

KDB미래전략연구소 미래전략개발부
경제조사팀

I. 세계경제 전망

II. 국내경제 전망

III. 금리·환율 전망

2025년 전세계 경제는 미국의 관세정책의 영향을 받으며 당초 예상보다 낮은 성장률을 기록할 것으로 예상된다. 글로벌 교역량 감소가 불가피할 것으로 보이는 한편, 미국과 미국 외 경제권의 통화정책 방향성이 엇갈리며 금융시장의 변동성이 이어질 수 있다는 점도 부담 요인이다. 다만 하반기에는 미국과 개별 국가간 협상을 통해 관세에 대한 불확실성이 상반기에 비해 완화될 것으로 보인다. 또한 주요 선진국을 중심으로 확장적 재정정책 추진이 예정돼 있다는 점은 경기침체 우려를 완화시킬 수 있는 요인으로 판단된다.

2025년 국내경제는 반도체 수요 증가 지속에도 불구하고 통상환경 악화에 따른 수출 위축, 건설투자의 부진 지속이 성장의 제약 요인으로 작용하며 0.9% 성장에 그칠 전망이다. 다만, 민간소비는 2분기 이후 정치적 불확실성 완화에 따라 점진적으로 개선되고, 설비투자는 반도체 투자 수요를 중심으로 증가세를 유지할 것으로 예상된다. 소비자물가 상승률은 낮은 수요 압력, 유가 하락 등으로 1.9%로 안정화되고, 실업률은 전년과 유사하게 2% 후반대의 안정적 수준을 유지할 것으로 보인다. 한편, 대미 관세 협상이 우호적으로 타결될 경우 불확실성 해소에 따른 성장률 개선이 가능하나, 美 연준의 기준금리 인하 속도 조절에 따른 국내 기준금리 인하 폭 축소 가능성은 국내경제의 하방 리스크로 작용할 수 있다.

2025년 국내 기준금리는 2.00~2.25% 수준까지 인하될 전망이며, 시장금리도 기준금리 인하 기대 속에 하방 압력이 우세할 것으로 예상된다. 원/달러 환율은 달러화 약세 지속 등 하방 요인과 주요국 대비 국내 경제의 상대적 부진 등 상승 압력이 동시에 작용하며 1,400원 내외를 유지할 것으로 보인다.

* 본고의 내용은 집필자 견해로 당행의 공식입장이 아님

I. 세계경제 전망

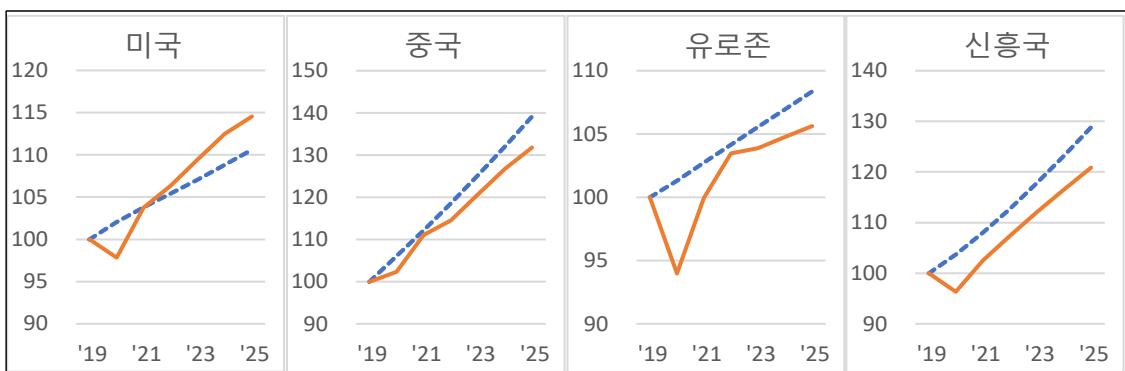
1. 개괄

□ 전세계 경제는 미국을 비롯한 주요국의 고금리 정책 장기화 영향을 받고 있는데 가운데 미국의 관세정책으로 불확실성이 가중된 상황

- 2022년 3월에 시작된 美 연준의 금리인상을 기점으로 미국과 미국 외 경제권 간 경기회복력의 격차가 확대
 - 미국 경제는 비교적 높은 성장세를 이어가며 2022년을 기점으로 팬데믹 이전 장기 추세를 상회(<그림 1> 참조)
 - 미국 GDP Gap¹⁾(%): △4.1('20년) → 0.0('21년) → 0.9('22년) → 2.2('23년) → 3.4('24년)
 - 반면 미국 외 경제는 각각 부동산 침체, 美 연준의 금리인상에 따른 자본 이탈 등으로 장기 추세를 하회하는 현상이 장기화(<그림 1> 참조)
 - 유로존 GDP Gap(%): △7.2('20년) → △2.7('21년) → △0.7('22년) → △1.6('23년) → △2.0('24년)
 - 중국 GDP Gap(%): △3.5('20년) → △0.9('21년) → △3.4('22년) → △3.6('23년) → △4.0('24년)
 - 신흥국²⁾ GDP Gap(%): △7.1('20년) → △5.1('21년) → △4.8('22년) → △4.9('23년) → △5.4('24년)
 - 이는 미국으로의 자본 집중 현상을 통해 글로벌 금융시장 안정성 저하를 초래

<그림 1>

미국과 주요국 GDP Gap 추이



자료 : IMF

주 1 : 실선은 GDP, 점선은 팬데믹 이전 장기추세를 의미

2 : 2019년을 100으로 환산

1) 잠재성장률과의 격차가 아닌 팬데믹 이전 장기추세와의 격차(출처: IMF)

2) 중국 및 브라질 제외

- 美 트럼프 행정부의 관세정책은 글로벌 경제의 방향 예측에 불확실성을 가중
 - 미국의 전체 수입품에 대한 실효관세율³⁾은 25.9%⁴⁾로 1908년 이후 최대치로 상승
 - 미국 실효관세율(%): 1.5('16년) → 2.7('20년) → 9.2('25.1월) → 25.9('25.4월)
 - 트럼프 대통령은 전세계적인 자유무역기조가 미국 경제에 부정적 요인⁵⁾이라고 주장하고 있으나 이는 사실과 다름⁶⁾
 - 관세는 상대국은 물론 관세를 부담하는 미국 내 기업, 소비자에 부담이 분산되나 명확한 분산 경로 및 규모를 파악할 수 없어 경제에 불확실성을 가중

- 트럼프 행정부 2기 관세정책은 1기(2017~2020년) 관세정책과 차별점이 존재하며, 인플레이션과 경기침체 우려를 동시에 자극할 수 있는 요인

- 트럼프 1기 관세정책은 중국에 국한되어 미중 양국의 무역전쟁에도 불구하고 실물경제에 대한 영향력이 제한적이었던 것으로 분석
 - 미국과 중국 업체들이 우회 수출 등을 통해 관세 부과를 회피하는 전략을 활용한 결과 미·중 상호간의 수출입 의존도는 감소했으나 전체 교역액은 증가⁷⁾
 - 무역전쟁 전후 미국의 수출 비중 변화^{8)(%p)}: 중국 △3.9 / 베트남 12.2 / 멕시코 2.5
 - 무역전쟁 전후 중국의 수출 비중 변화^{9)(%p)}: 미국 △1.1 / 베트남 4.1 / 멕시코 0.1

- 트럼프 2기 관세정책은 전세계를 대상으로 하고 있어 우회 수출 등을 활용하더라도 관세 부담을 피하기 어려운 상황¹⁰⁾
 - 이는 1기 관세정책과 달리 인플레이션을 유발함과 동시에 전세계적인 교역량 감소와 그에 따른 기업의 투자 위축, 가계의 소비 감소로 이어질 수 있는 요인
 - 미국 1년 기대인플레이션(%): 2.9('24.7월) → 2.7(10월) → 3.3('25.1월) → 6.5(4월)

3) 전체 관세 수입을 전체 수입액으로 나눈 비율

4) 2025년 4월 9일 발효된 상호관세 행정명령은 90일 간 유예되었으며, 유예 기간 종료 이후 별도의 인하, 취소 등의 조치가 없다고 가정할 경우

5) 트럼프 1기(2017~2020년) 당시 중국에 대한 대규모 관세 부과에도 미국의 쌍둥이 적자는 확대

6) WTO 출범(1995년) 이후 2024년까지 전세계 경제는 252% 성장한 한편, 미국 경제는 282% 성장

7) 트럼프 1기 3년간(2017~2019년, 2020년은 팬데믹으로 제외) 미국의 수출은 13.6%, 중국의 수출은 19.2% 증가해 오바마 2기(2012~2016년)의 각각 △6.7%, 2.4%보다 증가

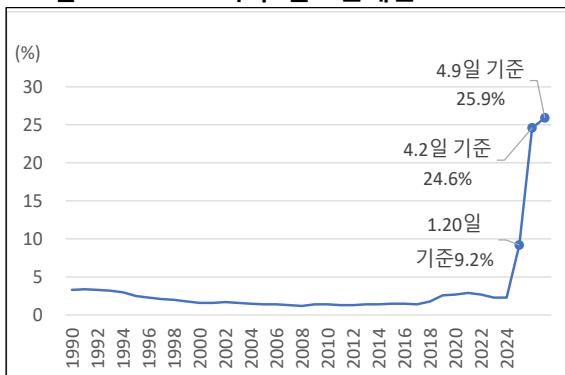
8) 2023~2024년 수출 비중(%)에서 2016~2017년 수출 비중(%)을 뺀 값

9) 2023~2024년 수출 비중(%)에서 2016~2017년 수출 비중(%)을 뺀 값

10) 트럼프 행정부는 전세계 모든 국가에 기본관세 10%를 부과하여 어떤 국가를 통해 우회하더라도 최소 10% 이상의 관세 부담이 불가피

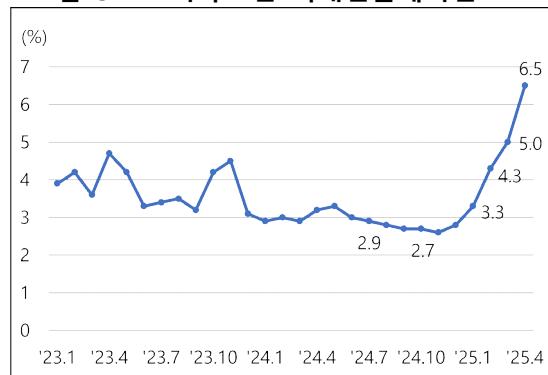
- 다만, 하반기로 갈수록 국가별 협상을 통한 관세율 인하 조치가 이어지며 금융 시장 및 실물경제에 부담이 완화될 여지는 상존

<그림 2> 미국 실효관세율



자료 : IMF

<그림 3> 미국 1년 기대인플레이션



자료 : Refinitiv

- 주요 중앙은행의 기준금리 격차가 유지될 전망인 가운데, 주요국의 확장적 재정 정책에도 관세와 과거 대비 높은 금리의 영향으로 성장률 하락이 불가피
- 주요국 통화정책의 통일성이 약화되면서 자본 이동에 따른 외환 등 금융시장 변동성이 확대될 것으로 예상
 - 美 연준은 경기 둔화 조짐에도 불구하고, 관세정책에 의한 인플레이션 가능성 우려해 기준금리 인하에 보수적인 입장¹¹⁾ 유지
 - 유로존¹²⁾·중국¹³⁾은 경기 둔화 흐름을 감안해 금리인하 등 완화 기조를 이어 나갈 것으로 예상되는 한편, 일본¹⁴⁾은 금리인상 가능성이 높은 상황
- 다만 하반기에는 주요국의 확장적 재정정책, 미국의 관세정책의 긍정적 변화 등으로 급격한 경기침체 우려는 완화될 전망
 - 미국 의회는 장기 재정원칙에 합의함으로써 감세안 합의에 가까워진 한편, 유로존과 일본은 경기둔화 장기화에 대응해 재정지출 증가 방침 시사

11) 美 연준은 2025년 경제성장을 전망치(3월)를 기준(2024년 12월) 대비 0.4%p 하향(2.1% → 1.7%) 했음에도 기준금리 전망치는 유지(3.90% → 3.90%)

12) ECB는 4월 통화정책회의에서 성장에 대한 하방 위험을 강조함으로써 추가 금리인하 전망 시사

13) 중국은 전인대(3월)에서 통화정책 방침을 2024년의 “신중한”에서 “적당히 완화적”으로 변경

14) BOJ는 경제와 물가 동향이 예상대로 전개되고 있으며 이에 따른 현 통화정책 기조(금리인상) 유지 방침을 시사(3월 금정위)

- 트럼프 행정부는 개별 국가 간 합의를 통해 관세 장벽을 낮출 수 있다는 점을 지속적으로 시사
 - 그러나 ❶ 관세율이 트럼프 행정부 집권 이전으로 회복되기는 현실적으로 어려운 상황이고, ❷ 주요국 기준금리가 팬데믹 이전 수준까지 하락할 가능성은 낮다는 점을 감안하면 세계경제 성장률은 전년(3.3%) 대비 하락이 불가피
- 국제유가는 미국의 관세정책 및 공급량 증가 등의 영향으로 하락세를 보일 전망**
- 미국의 관세정책은 글로벌 교역량 감소를 통해 국제유가에 직·간접적인 영향 미칠 전망
 - 글로벌 교역 위축은 수송용 에너지 수요 감소로 이어질 가능성이 높은 상황
 - 교역 감소는 주요 산업의 투자 위축을 통해 산업용 에너지 수요 둔화로 이어질 전망
 - 이에 비해 미국의 에너지 생산량 증대 정책¹⁵⁾, OPEC의 증산 방침¹⁶⁾ 등으로 전세계 원유 생산량 증가율은 3년來 최고치를 기록할 전망
 - 전세계 원유 생산량(% EIA): 4.8('22년) → 0.9('23년) → △0.4('24년) → 1.1('25년E)

<표 1> 주요 기관별 세계 경제성장률 전망치

(단위 : %, %p)

구분	IMF			OECD			World Bank		
	2025.1	2025.4	조정폭	2024.12	2025.3	조정폭	2024.6	2025.1	조정폭
2025	3.3	2.8	△0.5	3.3	3.1	△0.2	2.7	2.7	-
2026	3.3	3.0	△0.3	3.3	3.0	△0.3	2.7	2.7	-

자료 : 각 기관 전망보고서

15) 트럼프 대통령은 행정명령(1.20일)을 통해 미국 내 에너지 자원 개발 및 생산과 관련한 규제를 완화할 것을 지시

16) OPEC은 2025년 3월 협의를 통해 4월부터 단계적인 증산을 결정

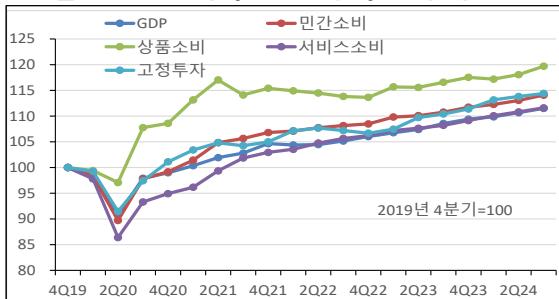
2. 국가별 전망

(1) 미국

□ 미국 경제는 금리인상에도 양호한 성장세를 이어왔으나 관세정책에 따른 경기 둔화 가능성 확인

- 미국 경제는 2022년 3분기 이후 10개 분기 연속 성장하였으나 관세정책으로 인한 소비 둔화와 순수출 적자 확대로 2025년 1분기는 역성장($\triangle 0.3\%$) 기록
 - 개인소비는 자동차를 중심으로 한 내구재 소비가 감소하며 성장세 둔화
 - 개인소비(%), qoq): $1.9('24.1Q) \rightarrow 2.8(2Q) \rightarrow 3.7(3Q) \rightarrow 4.0(4Q) \rightarrow 1.8('25.1Q)$
 - 순수출은 관세 부과 전 선수입 영향으로 수입이 크게 증가하여 적자폭 확대
 - 순수출(십억달러): $\triangle 977('24.1Q) \rightarrow \triangle 1,036(2Q) \rightarrow \triangle 1,069(3Q) \rightarrow \triangle 1,052(4Q) \rightarrow \triangle 1,374('25.1Q)$
 - 수입(%), qoq): $6.1('24.1Q) \rightarrow 7.6(2Q) \rightarrow 10.7(3Q) \rightarrow \triangle 1.9(4Q) \rightarrow 41.3('25.1Q)$
 - 정부지출은 2022년 3분기 이후 7개 분기 연속 증가 후 감소 전환
 - 정부지출(%), qoq): $1.8('24.1Q) \rightarrow 3.1(2Q) \rightarrow 5.1(3Q) \rightarrow 3.1(4Q) \rightarrow \triangle 1.5('25.1Q)$
 - 이에 비해 고정투자는 IT산업 호황에 따른 관련 부문 투자 활성화 영향으로 증가
 - 민간고정투자(%), qoq): $6.5('24.1Q) \rightarrow 2.3(2Q) \rightarrow 2.1(3Q) \rightarrow \triangle 1.1(4Q) \rightarrow 7.8('25.1Q)$
 - 정보처리장비투자(%), qoq): $\triangle 7.6('24.1Q) \rightarrow 2.0(2Q) \rightarrow 7.6(3Q) \rightarrow 0.7(4Q) \rightarrow 48.3('25.1Q)$
- 실업률은 4%대 초반 수준, 소비자물가상승률은 2%대를 유지하며 비교적 안정적인 흐름을 시현
 - 美 연준은 실업률과 소비자물가 안정을 주요 정책 목표로 설정하고 있어 지표 상 금리인하 명분은 확보된 상황

<그림 4> 미국 GDP 항목별 추이



자료 : Refinitiv

<그림 5> 미국 실업률과 소비자물가상승률



자료 : Refinitiv

□ 트럼프 행정부의 관세정책은 재정 건전성 제고 등 긍정적 효과는 제한적이나 인플레이션 등에 따르는 부정적 효과가 큰 것으로 분석

- 관세정책의 美 정부 재정수입 개선에 대한 효과는 제한적일 것으로 예상되는 한편, 인플레이션에 대한 우려는 강화할 것으로 전망
 - 美 정부 재정수입 중 관세가 차지하는 비중은 1.6%¹⁷⁾(860억 달러, '24년 기준) 수준으로 관세수입 증가로 인한 재정건전성 제고 효과는 제한적¹⁸⁾
 - 한편, 관세가 수입업자에 부과되는 조세라는 점을 감안하면 이로 인한 인플레이션 발생 가능성이 높은 상황
- 美 연준은 경기둔화 우려에도 불구하고 금리인하에 대한 보수적인 전망¹⁹⁾을 내놓으며 금융시장 및 실물경기에 대한 불확실성을 가중
 - 파월 의장은 관세정책의 영향을 확인 후 금리인하 여부를 결정하겠다는 기존 원칙을 재확인
- 하반기 트럼프 행정부는 개별 교역 대상국들과의 교역 협상에 속도를 내는 한편 관세율 인하 등 정책 완화를 통해 경기둔화 위험을 축소해 나갈 전망

<표 2>

미국 GDP 및 주요 항목별 증가율

(단위 : %)

구 분	2020	2021	2022	2023	2024	2025
						Q1
G D P	△1.0	5.7	1.3	3.2	2.5	△0.3
개인소비지출	△2.5	8.8	3.0	2.5	2.8	1.8
내구재소비	7.1	16.6	△1.9	3.9	3.3	△3.4
민간고정투자	△1.9	7.3	2.7	2.4	3.7	7.8
정부소비, 투자	3.4	△0.3	△1.1	3.9	3.4	△1.5
수출	△13.1	6.5	7.5	2.8	3.3	1.8
수입	△9.0	14.7	8.6	△1.2	5.3	41.3

주 : 2025년 1분기는 전기대비 연율 기준

자료 : 미국 상무부

17) Peter Navarro(무역제조업정책국장)은 상호관세 부과로 연 6,000억 달러의 추가 관세수입이 발생할 것으로 주장하나 교역량 감소, 상대국의 보복관세 등으로 인한 손실분은 고려되지 않은 것으로 추정

18) 트럼프 행정부 1기(2017~2020년) 당시 미국 관세수입이 증가했음에도 재정적자는 확대

19) 美 연준은 2025년 3월 FOMC 후 공개한 경제전망에서 2025년 경제성장을 전망치를 하향 (2.1%→1.7%)한 반면, 기준금리 전망치는 유지(3.90%)

- 2025년 미국 경제는 1%대 후반의 성장률이 예상되나 하반기로 갈수록 경기부양 정책이 가시화되면 성장 경로에 대한 우려는 완화될 전망
 - 2025년 경제성장률은 관세정책에 따른 불확실성과 예상보다 더딘 금리인하에 의한 소비·투자의 둔화 영향으로 전년 대비 하락할 전망
 - 관세정책은 글로벌 교역시장 위축에 따른 기업매출 감소로 이어질 수 있으며 이는 높은 금리와 함께 투자 및 고용에 부정적 요인으로 작용할 가능성
 - ISM제조업지수(p): 49.2('24.12월) → 50.9('25.1월) → 50.3(2월) → 49.0(3월)
 - 팬데믹을 계기로 증가했던 가계 잉여저축이 소진된 상황에서 임금소득을 포함한 가계소득 증가세 둔화는 소비 둔화로 이어질 전망
 - 가계소득(%), yoy): 6.7('23.1월) → 6.0('24.1월) → 4.2('25.1월)
 - 美 연준의 고금리 장기화는 미국의 경기 둔화폭 심화 가능성에 대한 우려 요인으로 자리잡을 가능성
 - 2025년 1분기 고정투자는 전분기 대비 7.8% 증가했으나, IT부문을 제외하면 3개 분기 연속 1% 미만의 증가율을 기록해 IT 편중 현상 심화를 시사
 - 다만 정부는 고금리로 인한 취약 부문이 증가한 상황²⁰⁾임을 고려해 하반기에는 관세정책을 완화할 것으로 예상되는 한편 연준은 기준금리 인하를 추진할 전망
 - 美 의회는 재정지출 확대를 위한 장기계획안에 대한 협의²¹⁾를 마쳤으며, 이에 따라 2025년 잠재적 리스크였던 정부 셧다운 및 재정지출 중단 우려 해소

<표 3>

주요 기관별 미국 경제성장률 전망치

(단위 : %)

구 분	IMF	OECD	World Bank	Fed
2025	1.8	2.2	2.3	1.7
2026	1.7	1.6	2.0	1.8
전망시기	2025.4	2025.3	2025.1	2025.3

자료 : 각 기관 전망보고서

20) 100대 은행 연체율은 2022년 1분기 1.30%에서 2024년 4분기 1.72%로 상승

법인 파산 건수는 2022년 1분기 8,131건에서 2024년 4분기 12,582건으로 54.7% 증가

21) 양원은 2026~2034년 중 5.3조 달러 규모의 감세, 최대 5조 달러 규모의 정부부채 한도액 증액을 골자로 하는 장기재정지출원칙에 합의(상원 4.5일, 하원 4.10일 통과)

(2) 중국

- 중국 경제는 재정 부양책에 따른 견조한 성장세를 지속하고 있으나, 대미 관세 갈등에 따른 수출 둔화와 저물가 등이 불안 요인
- 중국 경제는 재정 부양책 지속에 따라 생산·소비·투자의 완만한 개선 등으로 5%대의 견조한 성장세를 유지
 - 생산과 소비는 노후 생산설비와 내구소비재 교체를 지원하는 이구환신(以旧煥新) 정책 지속에 따른 수요 확대와 로봇 등 첨단산업 보조금으로 증가세 확대
 - 소매판매(%, yoy) : 4.7('24.1Q) → 2.7(2Q) → 2.7(3Q) → 3.8(4Q) → 4.6('25.1Q)
 - 산업생산(%, yoy) : 6.5('24.1Q) → 5.9(2Q) → 5.0(3Q) → 5.6(4Q) → 6.5('25.1Q)
 - 정부지원 강화에 따른 지방 인프라투자 확대로 고정투자도 완만한 회복세
 - 인프라투자(%, ytd) : 9.9('24.1Q) → 9.5(2Q) → 9.2(3Q) → 9.2(4Q) → 9.1('25.1Q)
 - 고정자산투자(%, ytd) : 4.5('24.1Q) → 3.9(2Q) → 3.4(3Q) → 3.2(4Q) → 4.2('25.1Q)
- 수출 둔화와 저물가 기조, 부동산시장 부진 장기화가 리스크 요인으로 작용
 - 수출은 글로벌 공급망 불확실성 확대와 대미 관세 갈등 증폭으로 증가세 둔화
 - 수출(%, yoy) : 1.4('24.1Q) → 5.7(2Q) → 6.0(3Q) → 10.0(4Q) → 5.8('25.1Q)
 - 소비자물가는 식품, 에너지 등의 가격 하락으로 하락 전환하였으며, 생산자물가는 국제유가 하락세, 원자재 가격 하락 등으로 하락세를 지속
 - 평균 두바이유(달러/배럴) : 73.2('24.12월) → 80.4('25.1월) → 77.9(2월) → 72.4(3월) → 67.7(4월)
 - 부동산시장 부진 장기화도 중국경제의 성장세를 제약하는 요인
 - 부동산개발투자(%, yoy) : △10.1('24.2Q) → △10.1(3Q) → △10.6(4Q) → △9.9('25.1Q)

<표 4>

중국 GDP 및 주요 항목별 증가율

(단위 : %)

구 분	2021	2022	2023	2024	2025
					Q1
실질GDP	8.4	3.0	5.2	5.0	5.4
산업생산	9.6	3.6	4.6	5.8	6.5
소매판매	12.5	△0.2	7.2	3.5	4.6
고정자산투자	4.9	5.1	3.0	3.2	4.2
수출	29.6	7.0	△4.6	5.9	5.8
수입	30.0	1.0	△5.5	1.1	△7.0
소비자물가	0.9	2.0	0.2	0.2	△0.1
생산자물가	8.1	4.1	△3.0	△2.2	△2.3

주 : 2025년 1분기는 전년동기대비, 투자는 연초대비

자료 : 중국 국가통계국, CEIC

□ 2025년 중국경제는 대미 관세 갈등, 재정 부담 증가 등으로 전년대비 둔화한 4% 중반대의 성장률을 기록할 전망

- 미국과의 협상에 따른 對中 관세 인하 합의²²⁾에도 불구하고 향후 관세 협상 경과의 불확실성, 수출 둔화 등이 중국경제의 위험 요인으로 작용할 전망
 - 미국은 對中 상호관세를 90일간 인하(125% → 10%)하고, 중국도 對美 관세를 90일간 조정(125% → 10%)하는 한편 희토류 수출 제한 등 비관세 조치 철회
 - 양국간 후속 관세 협상의 결렬 가능성, 중국산 AI 반도체 사용 제한 등 미국의 對中 제재 지속, 글로벌 교역량 감소에 따른 수출 둔화 등이 리스크 요인
- 내수 확대를 통한 성장률 반등을 위하여 확장재정 기조를 유지할 전망이나, 부동산시장 부진 지속과 국가신용등급 하락이 정책의 효과를 제약할 가능성
 - 3.4일 양회(兩會)에서 2025년 최우선 정책과제를 내수 확대로 제시, GDP 대비 재정적자 비율을 전년대비 1%p 상향한 4%로 조정하며 재정 부양 의지 강화
 - 기준금리 역할을 하는 LPR과 지급준비율 인하 계획도 완화적 정책환경을 지지
 - 단, 부동산시장 부진 지속으로 인한 경제심리 악화, 정부부채 확대 등에 따른 Fitch社의 국가신용등급 하향('25.4.3일, A+ → A) 등이 부양책의 제약 요인
- 고용 위축과 디플레이션 우려도 중국경제의 리스크 요인으로 작용
 - 청년층 고용 부진이 지속되고 전체 실업률도 상승하고 있는 점이 기업 투자를 둔화시키고 생산과 소비에 부정적 영향을 미칠 가능성
 - 16~24세 도시지역 실업률(%) : 15.7('24.12월) → 16.1('25.1월) → 16.9(2월) → 16.1(3월)
 - 전체 실업률(%) : 5.2('24.1Q) → 5.0(2Q) → 5.2(3Q) → 5.0(4Q) → 5.3('25.1Q)
 - 2023년 이래 생산자물가 하락의 장기화 및 소비자물가 반등의 제한 상황은 임금 하락과 내수 회복 지연의 악순환으로 이어질 우려

<표 5>

주요 기관별 중국 경제성장률 전망치

(단위 : %)

구 분	IMF	OECD	World Bank	ADB
2025	4.0	4.8	4.5	4.7
2026	4.0	4.4	4.0	4.3
전망시기	2025.4월	2025.3월	2025.1월	2025.4월

자료 : 각 기관 전망보고서

22) 2025년 5월 10~11일에 개최된 양국간 무역 협상 결과를 반영하여 5월 14일부터 8월 11일까지 90일간 양국간의 관세를 인하하기로 결정

(3) 유로존

□ 유로존 경제는 고금리·우크라이나 전쟁 여파가 장기화되는 가운데, 독일 경제의 구조적 부진이 부담 요인으로 작용하며 낮은 성장률이 지속되고 있는 상황

- 유로존 경제는 높은 금리 수준의 장기화 및 친환경 규제 강화 영향으로 성장 둔화
 - ECB는 2024년 4월 이후 여타 국가 대비 빠르게 기준금리를 인하하고 있으나 과거 평균 및 경제성장을 대비 여전히 높은 수준을 유지
 - 기준금리(%): 4.50('24.5월) → 4.25(6월) → 3.65(9월) → 3.40(10월) → 2.40('25.4월)
 - 경쟁국에 비해 강한 친환경 규제는 자본 이탈과 투자 부진을 초래한 것으로 추정
 - FDI 증감(십억유로): 6('24.1Q) → △152(2Q) → △18(3Q) → △95(4Q)
 - 고정투자(%): △1.9('24.1Q) → △2.5(2Q) → 1.8(3Q) → 0.7(4Q)
- 우크라이나 전쟁에 따른 에너지 수급 불안과 노동생산성 저하로 인한 독일 경제²³⁾ 부진 장기화가 성장 둔화의 주요 원인 중 하나로 작용
 - 에너지 수급 불안은 고물가 고착화와 생산 차질로 이어지고 있는 한편 독일의 노동생산성 저하는 유로존 전체 성장률은 물론 수출 경쟁력 약화를 초래
 - 독일 성장률(%): 3.7('21년) → 1.4('22년) → △0.3('23년) → △0.2('24년)
 - 독일 노동생산성(%, yoy): 0.3('11년~'19년 평균) → △1.8('22년~'24년 평균)

〈표 6〉 유로존 GDP 및 주요 항목별 증가율

(단위 : %)

구 분	2021	2022	2023	2024	2025
					Q1
G D P	6.3	3.6	0.5	0.8	0.3
민 간 소 비	4.7	5.0	1.2	1.0	-
정 부 지 출	4.4	1.1	1.9	2.7	-
민 간 투 자	3.7	2.1	1.9	△1.9	-
수 출	11.4	7.5	△0.6	1.0	-
수 입	9.0	8.6	△1.3	0.3	-
소 비 자 물 가	2.6	8.4	5.5	2.4	2.3

주 : 2025년 1분기 성장률은 전기 대비

자료 : EUROSTAT, ECB

23) 독일 경제가 유로존(20개국) 경제에서 차지하는 비중은 28.4%(2024년 기준)로 독일 경제 부진은 유로존 전체 경기 둔화로 이어질 수 있는 요인

□ 2025년에도 유로존 경제는 0%대의 미약한 회복세를 이어갈 전망

- 미국의 관세정책이 수출에 부정적 영향을 미치는 한편, 높은 물가 수준의 지속은 내수에 부정적 요인으로 작용
 - 팬데믹을 계기로 수출 및 중국에 대한 의존도가 높아²⁴⁾진 상황으로 미국의 관세 정책은 경기둔화 우려를 심화할 수 있는 요인
 - 수출/GDP비율(%): 47.7('18년) → 46.9('20년) → 51.1('22년) → 50.6('24년)
 - 소비자물가상승률은 2023년 10월 이후 2%대를 유지하고 있으나, 팬데믹 이전 수준 및 경제성장률 등을 감안하면 고물가가 고착화²⁵⁾되었다는 우려가 지속 제기
- 다만 미국에 비해 빠른 금리인하와 재정지출 증가는 성장을 하락을 일부 방어
 - 美 연준이 인플레이션 우려와 견조한 경제 상황을 근거로 금리인하에 보수적인 반면 ECB는 지속적인 금리인하²⁶⁾를 통해 소비와 투자를 견인할 전망
 - 경기부양을 위한 독일의 재정정책 기조 변화²⁷⁾ 등이 재정지출 증가로 이어질 전망

<표 7> 주요 기관별 유로존 및 주요 회원국 경제성장률 전망치

(단위 : %)

구 분	년도	IMF	OECD	World Bank	ECB
유 로 존	2025	0.8	1.0	1.0	0.9
	2026	1.2	1.2	1.2	1.2
독 일	2025	0.0	0.4	-	-
	2026	0.9	1.1	-	-
프 랑 스	2025	0.6	0.8	-	-
	2026	1.0	1.0	-	-
이 탈 리 아	2025	0.4	0.7	-	-
	2026	0.8	0.9	-	-
스 폐 인	2025	2.5	2.6	-	-
	2026	1.8	2.1	-	-
전망시기	2025.4	2025.3	2025.1	2025.3	

자료 : 각 기관 전망보고서

24) 유로존 수출 중 중국 비중은 팬데믹 이전 5년(2015~2019년) 평균 7.1%에서 팬데믹 이후 5년 (2020~2024년) 평균 7.5%로 상승

25) 유로존 소비자물가는 2023년 3월 기준 12개월 평균 2.3%로 2022년 10월 10.6%를 기록한 후 꾸준히 하락 중이나 팬데믹 이전 장기 평균(1.3%, 2011~2019년)에 비해 크게 높은 수준

26) 미국과 유로존 기준금리차는 2024월 4월 75bp에서 2025년 4월 현재 210bp로 확대

27) 독일은 총선 직후 주정부 차입 상한을 확대하는 내용 등을 골자로 하는 법안을 가결(3월 18일)

(4) 일본

□ 일본 경제는 민간투자 활성화에도 소비 부진으로 성장 둔화세가 지속되고 있는 상황

- 투자는 개선되었으나 물가 상승이 소비에 영향을 미치며 성장을 하락²⁸⁾
 - 고정투자²⁹⁾는 최근 2개 분기 연속 증가하며 성장을 하락폭을 축소
 - 고정투자(%), qoq): $\triangle 6.2(’24.1Q) \rightarrow 9.1(2Q) \rightarrow \triangle 0.3(3Q) \rightarrow 1.6(4Q) \rightarrow 4.2(’25.1Q)$
 - 비교적 높은 물가상승률의 영향으로 실질임금이 하락함에 따라 가계의 소비 여력이 감소하며 소비 증가세 둔화
 - 소비자물가(%), yoy): 2.5(’24.4월) $\rightarrow 3.0(8월) \rightarrow 3.6(12월) \rightarrow 3.7(’25.2월) \rightarrow 3.6(4월)$
 - 가계소비(%), qoq): $\triangle 2.4(’24.1Q) \rightarrow 3.2(2Q) \rightarrow 2.9(3Q) \rightarrow 0.3(4Q) \rightarrow 0.2(’25.1Q)$
- 한편, 수입의 일시적 급증으로 순수출 흑자폭이 크게 축소되며 2025년 1분기의 역성장을 견인한 것으로 추정³⁰⁾
 - 순수출(십억엔): 3,428(’24.1Q) $\rightarrow 2,031(2Q) \rightarrow 1,528(3Q) \rightarrow 5,090(4Q) \rightarrow 989(’25.1Q)$

□ 일본은행은 2025년 5월 기준금리를 동결(0.50%)하였으나 하반기 인상 전망이 우세

- 미국의 관세전쟁에 따른 불확실성이 있으나 식료품을 중심으로 한 인플레이션, 임금 상승 등의 여건을 반영할 것으로 예상

<표 8>

일본 GDP 및 주요 항목별 증가율

(단위 : %)

구 분	2021	2022	2023	2024	2025	
					Q1	△0.7
G D P	2.8	0.9	1.5	0.2		
민 간 소 비	0.8	2.0	0.9	△0.1		0.2
주 택 투 자	△0.4	△2.8	1.5	△2.5		5.0
설 비 투 자	1.8	△0.4	0.8	0.9		5.8
정 부 지 출	2.6	3.4	1.6	1.2		△0.1
수 출	12.1	5.6	3.0	1.1		△2.3
수 입	5.2	8.3	△1.5	1.0		12.1

주 : 2025년 1분기는 전기대비 연율 기준

자료 : 일본 내각부

28) 2024년 일본 경제는 1분기를 제외하고 3개 분기 연속 플러스 성장률을 기록했으나 2023년 2분기~2024년 1분기 연속 역성장한 여파로 2024년 연간 성장률은 0.2%에 그침

29) 日 내각부는 제조기업들이 실적 호전을 바탕으로 미래성장동력 확보를 위해 설비 및 연구개발에 지출을 늘린 것으로 추정

30) 日 내각부는 수입 증가의 원인으로 항공기 및 해외광고 구매 등 일시적 요인을 제시

□ 2025년 일본 경제는 일본은행의 긴축적 통화정책 기조와 미국의 관세정책에도 불구하고 전년(0.2%) 대비 소폭 개선될 전망

- 일본 경제성장률은 미국의 관세정책에도 소비 개선, 순수출 및 재정지출 증가가 예상돼 전년 대비 개선될 전망
 - 미국의 관세정책은 수출 감소 요인이나 양국간 협상³¹⁾에 진척이 확인될 경우 여타 국가에 비해 상대적으로 감소폭이 작을 것이라는 시각 존재
 - BOJ의 금리인상³²⁾ 등으로 엔화 약세가 완화되는 한편 미국과의 관세 협상이 긍정적인 결과를 도출할 경우 순수출 증가세가 회복될 가능성
 - 2025년 춘투 결과 명목임금상승률이 1991년 이후 최대치를 기록³³⁾한 영향으로 소비 개선이 이어질 전망
 - 정부는 경기둔화 및 미국의 관세정책에 대응해 과거에 비해 적극적인 재정 정책³⁴⁾을 운영할 것으로 예상
- 다만 대미 수출 감소가 제한적이더라도 글로벌 교역 환경 위축에 의한 전체 수출 감소 우려는 상존하는 한편, 최근의 식료품 가격 상승세가 장기화³⁵⁾될 수 있다는 점 등은 1%대 성장을 회복을 어렵게 만드는 요인

〈표 9〉 주요 기관별 일본 경제성장률 전망치

(단위 : %)

구 분	IMF	OECD	World Bank	BOJ ^{주)}
2025	0.6	1.1	1.2	0.5
2026	0.6	0.2	0.9	0.7
전망시기	2025.4	2025.3	2025.1	2025.4

주 : BOJ의 전망치는 일본정부의 회계연도(당해연도 4월~익년도 3월) 기준

자료 : 각 기관 전망 보고서

31) 미국은 상호관세 부과 후 첫 협상 대상국으로 일본을 지목하였으며 4월 현재 협상 진행 중으로 베센트 美 재무부 장관은 상호관세 유예 기간 이전에 협상이 완료될 경우 별도의 문서 없이 상호관세가 철회된다고 언급

32) 우에다 일본은행 총재는 추가 금리인상 가능성을 언급하였으며(2025년 3월 금정위), 미·일 관세협상 중 미국이 환율 문제를 언급할 경우 금리인상 가속화 가능성도 상존

33) 2025년 춘투 결과 결정된 평균 임금상승률은 5.46%로 1991년(5.66%) 이후 최대치

34) 일본 의회는 통상환경 변화 등 대내외 불확실성을 감안해 2025년 예산안(2025년 4월~2026년 3월)을 사상 최대치로 가결

35) 일본 식료품가격 상승률은 2024년 7월 2.9%에서 2025년 3월 7.3%로 급등

(5) 신흥국

- **신흥국 경제는 멕시코 등 일부 국가의 성장 둔화에도 불구하고 아시아 신흥국의 높은 성장을 바탕으로 양호한 성장세를 유지하고 있는 상황**
- 아시아 신흥국은 외국인직접투자(FDI) 유입 확대에 따른 투자 증가와 견조한 소비, 수출 호조 지속 등으로 2024년 5.3% 성장하며 높은 성장률을 유지
 - 베트남은 FDI 유입 증가세 지속, 수출 증대, 소비 확대 등에 힘입어 2024년 7.1% 성장하며 아시아 신흥국 경제를 견인
 - FDI(억 달러): 277.2('22년) → 366.1('23년) → 382.3('24년) → 109.8('25.1Q)
 - 수출(%), yoy: 18.0('24.1Q) → 16.9(2Q) → 16.9(3Q) → 15.5(4Q) → 10.6('25.1Q)
 - 소매판매(%), yoy: 8.8('24.11월) → 9.3(12월) → 9.5('25.1월) → 9.4(2월) → 10.8(3월)
 - 인도는 정부의 인프라 투자 확대, 민간소비 및 수출 증가세 등에도 불구하고 고금리(6%)가 성장을 제약하며 2024년에는 '23년(8.2%)보다 하락한 6.5% 성장
 - 총고정자본형성(%), yoy: 6.0('24.1Q) → 6.7(2Q) → 5.8(3Q) → 5.7(4Q)
 - 민간소비(%), yoy: 6.2('24.1Q) → 7.7(2Q) → 5.9(3Q) → 6.9(4Q)
 - 수출(%), yoy: 7.7('24.1Q) → 8.1(2Q) → 2.5(3Q) → 10.4(4Q)
- 멕시코는 완화적 통화정책을 유지하고 있으나 여전히 높은 수준의 기준금리 (9%)에 따른 내수 위축, 경상수지 적자 지속 등으로 성장률이 지속 둔화
 - 기준금리(%): 11.0('24.6월) → 10.5(9월) → 10.0(12월) → 9.5('25.2월) → 9.0(3월)
 - 소매판매(%), yoy: △1.2('24.10월) → △1.9(11월) → △0.2(12월) → 2.7('25.1월) → △1.0(2월)
 - 경상수지(억 달러): △111.7('22년) → △40.7('23년) → △48.2('24년)

<표 10>

주요 신흥국 GDP 증가율

(단위 : %)

구 분	신흥국									멕시코
		아시아	인도	베트남	필리핀	인도네시아	말레이시아	태국		
2023	4.4	5.7	8.2	5.0	5.5	5.0	3.6	1.9	3.2	
2024	4.3	5.3	6.5	7.1	5.7	5.0	5.1	2.5	1.5	
2025.1Q	-	-	-	6.9	5.4	4.9	4.4	3.1	0.8	

주 : 2025년 1분기는 전년동기대비

자료 : Bloomberg, 각국 통계청 및 중앙은행

□ 2025년 신흥국 경제는 미국의 관세정책 불확실성 등 통상여건 악화에 따른 성장 모멘텀 약화로 전년(4.3%)보다 낮은 3% 중반대 성장 전망

- 아시아 신흥국은 통상여건 악화로 GDP 대비 수출 비중³⁶⁾이 높은 국가 중심으로 성장률이 하락하며 5%대 성장을 멈추고 4% 중반대 성장 예상
 - 베트남은 FDI 증가세 지속, 관광업 호조 등에도 불구하고 높은 대미·대중 수출 비중으로 인해 성장률이 5% 초반으로 하락할 전망
 - 베트남 전체 수출 중 대미/대중 수출 비중('23년 기준) : 27.5%/17.2%
 - 말레이시아·태국도 전년대비 1%p 수준의 성장률 하락이 예상되나, 수출 의존도가 낮은 필리핀·인도네시아는 소폭(0.2~0.3%p) 하락에 그칠 전망
 - 인도는 상대적으로 낮은 수출 의존도와 제조업 육성을 위한 정부 투자 확대 등으로 6% 초반 수준의 성장률을 유지하며 아시아 신흥국 성장을 견인할 전망
- 대미 수출 비중(79.6%)이 매우 높은 멕시코의 경우 미국의 관세정책 영향을 가장 크게 받으며 성장률이 전년(1.5%)대비 하락하여 역성장을 기록할 전망
- 한편, 신흥국의 국가 부채 증가가 지속될 것으로 예상³⁷⁾되는 가운데 고금리·고환율에 따른 상환 부담 확대도 취약 신흥국의 성장을 제약하는 요인으로 작용
 - 美 연준의 금리인하 속도 지연이 신흥국의 통화정책 완화 움직임을 제약하는 요인으로 작용함에 따라 고금리가 지속될 가능성이 높은 상황
 - 위험자산 회피 심리 확대로 신흥국 환율이 높은 수준을 유지할 것으로 예상

〈표 11〉 주요 신흥국 경제성장률 전망치

(단위 : %)

구 분	신흥국									멕시코
		아시아	인도	베트남	필리핀	인도네시아	말레이시아	태국		
2025	3.7	4.5	6.2	5.2	5.5	4.7	4.1	1.8	△0.3	
2026	3.9	4.6	6.3	4.0	5.8	4.7	3.8	1.6	1.4	

자료 : IMF 'World Economic Outlook' (2025년 4월)

36) 아시아 신흥국 GDP 대비 수출 비중('2023년 기준) : 인도 12.2%, 베트남 82.3%, 필리핀 19.5%, 인도네시아 18.9%, 말레이시아 78.3%, 태국 55.3%

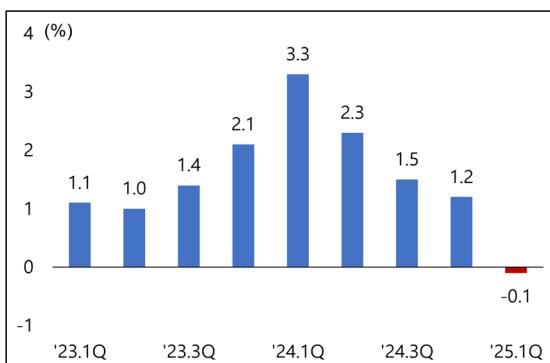
37) IMF 재정점검보고서(2024년 10월)의 신흥국 GDP 대비 정부 총부채 비율(%) : 64.9('22년) → 69.4('23년) → 70.8('24년) → 73.0('25년) → 75.0('26년)

II. 국내경제 전망

1. 개괄

- 2025년 1분기 국내경제는 정치적 불확실성에 따른 내수 부진과 트럼프發 통상 환경 악화로 인한 수출 둔화로 전년동기대비 0.1% 하락
- 내수는 설비투자의 양호한 증가세에도 불구하고, 국내 정치 불확실성 등으로 민간소비와 건설투자가 위축되며 부진한 모습
 - 설비투자는 대내외 불확실성에도 불구하고 반도체 투자 증가세 지속으로 전년 동기대비 4.2% 증가하며 2024년 하반기부터 시작된 회복세를 이어가는 양상
 - 민간소비는 소비심리 악화로 전년동기대비 0.5% 성장에 그치며 지난해보다 둔화
 - 건설투자는 장기간 수주 부진, 고금리 지속과 부동산 PF 부실 등의 영향으로 전년동기대비 12.2% 하락하며 극심한 부진
- 수출은 AI 등 반도체 분야 중심의 수출 증가세 지속에도 미국 관세정책에 따른 통상환경 악화 등의 영향으로 전년동기대비 2.1% 감소
 - 수출 감소에 따른 중간재 수입 감소 등으로 수입도 전년동기대비 1.6% 감소 하였으며, 경상수지는 2024년 1분기(165억달러)보다 증가한 193억달러 달성
- 실업률은 3.4%로 전년동기(3.3%) 대비 소폭 상승, 소비자물가 상승률은 원/달러 환율 상승에도 불구하고 낮은 수요 압력으로 2% 초반(2.1%) 유지

〈그림 6〉 분기별 경제성장률



주 : 전년동기대비
자료 : 한국은행

〈표 12〉 분기별 주요 지표

(단위 : %, 억달러)

구 분	'24.1Q	'24.2Q	'24.3Q	'24.4Q	'25.1Q
민간소비	1.0	0.9	1.4	1.2	0.5
설비투자	△1.0	△2.5	5.9	4.5	4.2
건설투자	1.6	△0.5	△5.7	△6.6	△12.2
수출(통관)	8.0	10.1	10.5	4.2	△2.1
수입(통관)	△10.9	△1.4	6.2	0.9	△1.6
경상수지	165	237	271	318	193

주 : 전년동기대비(경상수지 제외)
자료 : 한국은행, 한국무역협회

- 2025년 국내경제는 2분기 이후 정치적 불확실성 완화로 내수가 점차 개선되겠으나, 수출 둔화와 건설투자 부진으로 전년(2.0%)보다 낮은 0.9% 성장에 그칠 전망
- 2분기 이후 민간소비가 점진적으로 회복되고, 반도체 투자 수요를 중심으로 설비투자가 안정적인 증가세를 유지하며 내수가 소폭 개선될 전망
 - 단, 건설투자는 하반기부터 부진이 점차 완화될 여지는 있으나 상반기 극심한 부진을 상쇄하기는 어려운 수준으로 내수 회복의 제약 요인으로 작용
 - 수출은 반도체 수출 증가세 지속에도 불구하고, 미국의 관세정책에 따른 통상 환경 악화로 대부분 품목의 수출이 위축되며 전년대비 감소할 것으로 예상
 - WTO는 세계교역 증가율을 하향 조정('24.10월 3.0% → '25.4월 △0.2%)하였으며, IMF도 세계경제 성장률을 하향 조정('25.1월 3.3% → '25.4월 2.8%)
 - 소비자물가 상승률은 미약한 내수 회복에 따른 낮은 수요 압력, 유가 하락 등으로 1.9%로 안정화되고, 실업률은 전년(2.8%)과 유사한 2.9% 수준 예상
 - 한편, 관세 협상 타결은 상방 요인, 기준금리 인하 지연은 하방 리스크로 작용
 - 대미 관세 협상이 우호적으로 타결될 경우 불확실성 해소로 성장을 개선 가능
 - 다만, 美 연준의 기준금리 인하 속도 조절에 따른 국내 기준금리 인하 폭 축소 가능성은 국내경제의 하방 리스크로 작용 가능

〈표 13〉 2025년 국내경제 전망

(단위 : %, 억달러)

구 분	2023	2024	2025
G D P	1.4	2.0	0.9
민 간 소 비	1.8	1.1	1.2
설 비 투 자	1.1	1.6	1.9
건 설 투 자	1.5	△3.0	△3.6
수 출	△7.5	8.1	△2.6
수 입	△12.1	△1.6	△2.0
경 상 수 지	355	990	650
소 비 자 물 가	3.6	2.3	1.9
실 업 률	2.7	2.8	2.9

주 : 1) 경상수지와 실업률을 제외하고 모두 전년대비 증가율

2) 수출 및 수입은 통관 기준

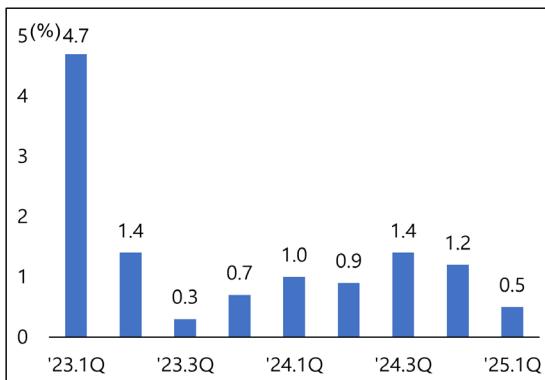
2. 부문별 전망

(1) 민간소비

□ 2025년 민간소비는 1분기에 부진하였으나, 국내 정치 불확실성 해소 등에 따른 소비심리 회복으로 2분기 이후 점차 개선되며 1.2% 증가할 전망

- 2025년 1분기 민간소비는 국내 정치 불확실성에 따른 소비심리 악화로 전년동기 대비 0.5% 상승하여 2023년 3분기(0.3%) 이후 가장 낮은 증가율을 보이며 부진
 - 소비자심리지수와 향후경기전망지수는 2024년 12월 계엄 사태로 대폭 하락하였다가 꾸준히 회복하고 있으며, 2025년 5월에 큰 폭으로 상승한 상황

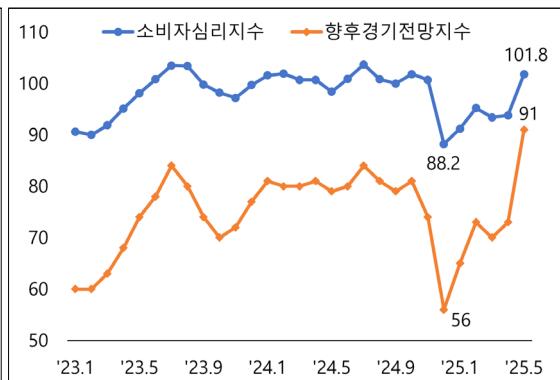
〈그림 7〉 민간소비 증가율



주 : 전년동기대비

자료 : 한국은행

〈그림 8〉 소비자심리지수



자료 : 한국은행

- 2025년 1분기 소매판매는 전년동기대비 0%로 감소세가 둔화되었으며, 서비스업 생산은 0.4% 증가하여 2024년 하반기 이후 증가세가 둔화되는 모습
 - 소매판매 중 준내구재 및 비내구재는 감소세를 지속한 반면, 내구재는 승용차 소비 확대에 힘입어 전년동기대비 2.9% 증가하며 증가세로 전환
 - 승용차 판매(%), yoy): $\Delta 13.2('24.2Q) \rightarrow \Delta 2.1(3Q) \rightarrow \Delta 3.0(4Q) \rightarrow 10.0('25.1Q)$
 - 서비스업생산은 숙박·음식점($\Delta 3.6\%$), 예술·여가($\Delta 3.6\%$) 등은 감소했으나, 운수·창고(4.2%), 보건·사회복지(3.1%) 등이 증가세를 이어가며 소폭 상승
 - 운수·창고(%), yoy): $11.7('24.1Q) \rightarrow 9.2(2Q) \rightarrow 5.3(3Q) \rightarrow 6.8(4Q) \rightarrow 4.2('25.1Q)$
 - 보건·사회복지(%), yoy): $4.8('24.1Q) \rightarrow 2.1(2Q) \rightarrow 1.8(3Q) \rightarrow 3.1(4Q) \rightarrow 3.1('25.1Q)$

<표 14>

소매판매 및 서비스업생산 증가율

(단위 : %)

구 분	'24.1분기	'24.2분기	'24.3분기	'24.4분기	'25.1분기
소 매 판 매	△1.6	△3.1	△1.5	△2.0	0.0
내 구 재	△3.4	△7.0	△0.8	△4.3	2.9
승 용 차	△10.3	△13.2	△2.1	△3.0	10.0
준 내 구 재	△3.0	△4.0	△3.0	△2.0	△2.8
비 내 구 재	△0.3	△1.0	△1.3	△0.9	△0.4
서비스업생산	2.1	1.6	0.2	0.6	0.4

주 : 전년동기대비

자료 : 통계청

- 민간소비는 2분기 이후 정치적 불확실성 완화와 추경³⁸⁾ 등 경기 부양책 시행, 물가 안정 등으로 소비심리가 회복되며 서서히 개선될 전망
 - 정부는 상반기 중 자동차 개별소비세 30% 인하(5% → 3.5%), 4월 말 종료 예정 이던 유류세 인하 조치 2개월 연장 등 내수 활성화 조치 시행
 - 소비자물가는 2% 수준으로 안정화되었으며, 수입물가는 고환율 지속으로 1분기 까지 상승하였으나 4월 이후 유가 하락으로 수입물가도 낮아지는 모습
 - 소비자물가(% , yoy): 2.7('24.2Q) → 2.1(3Q) → 1.6(4Q) → 2.1('25.1Q) → 2.1(4월)
 - 두바이유(달러 / 배럴): 77.85('25.1.31일) → 75.91(3.31일) → 64.03(5.19일)
 - 수입물가(% , yoy): 6.8('24.12월) → 6.5('25.1월) → 4.3(2월) → 3.4(3월) → △2.3(4월)
- 다만, 미국 관세정책 불확실성에 따른 세계경제 성장률 전망 하락, 고환율 지속과 가계부채 규모 확대 등은 민간소비 증가를 제약하는 요인으로 작용
 - 기준금리 인하를 통한 경기 진작을 위해 환율 하락과 가계부채 감축³⁹⁾이 중요
 - 가계신용 잔액(조원): 1,882('24.1Q) → 1,896(2Q) → 1,914(3Q) → 1,926(4Q) → 1,929('25.1Q)

38) 정부는 13.8조원(재해·재난 대응 3.3조원, 통상 및 AI 지원 4.5조원, 소상공인·취약계층 등 민생 지원 5.1조원 등) 규모의 추경안 의결(2025년 5월 1일), 한은은 10조원 규모 추경의 성장률 기여도를 약 0.1%p로 추산

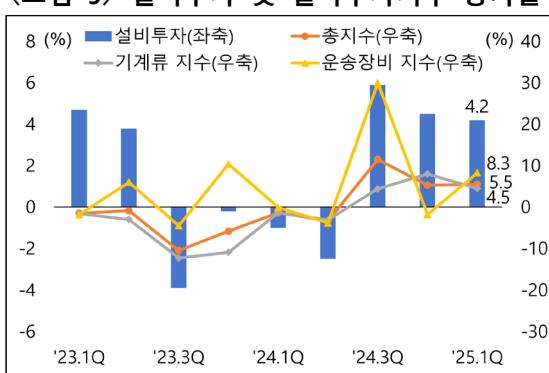
39) 정부는 2025년 2월 '가계부채 관리 방안' 발표, GDP 대비 가계부채 비율(2024년 말 90.1%)을 80% 수준으로 낮추도록 가계부채 증가율을 경상성장률(2025년 3.8%) 범위 내에서 관리할 예정

(2) 투자

□ 2025년 설비투자는 AI 등 반도체 분야 중심의 투자 증가세 지속에도 불구하고 기업심리 회복이 지연되며 1.9% 증가에 그칠 전망

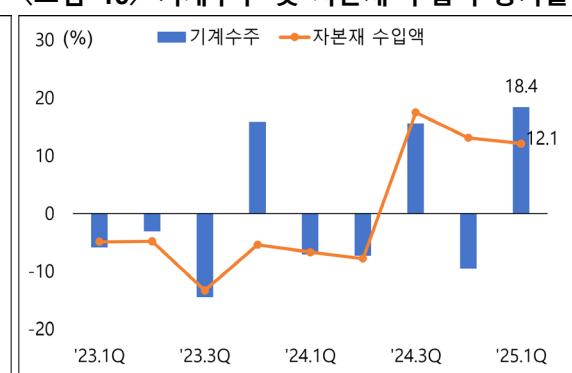
- 2025년 1분기 설비투자는 반도체 투자 증가세 지속으로 전년동기대비 4.2% 증가, 설비투자재 공급을 보여주는 설비투자지수는 5.5% 상승
 - 설비투자지수 중 기계류는 반도체 제조용 기계 부문 투자를 중심으로 증가세 지속, 운송장비는 2024년 4분기 소폭 하락하였다가 2025년 1분기에 다시 반등
 - 반도체 제조용 기계 투자 증가율(%), yoy): 23.5('24.3Q) → 46.9(4Q) → 25.1('25.1Q)
- 설비투자는 반도체 투자 수요 지속 및 선행지표의 양호한 흐름으로 증가할 것으로 예상되나, 기업심리 회복 지연이 하방 리스크로 작용
 - 2024년 대폭 성장했던 반도체 시장이 AI 서버 중심의 견조한 신산업 수요 지속으로 높은 성장세를 이어가며 설비투자 증가를 견인할 것으로 예상
 - Gartner 반도체 시장 성장률 전망(%): 18.1('24년) → 12.7('25년E)
 - 선행지표인 기계수주(18.4%)와 자본재 수입액(12.1%)이 1분기에 전년동기대비 큰 폭으로 증가한 점도 향후 설비투자 확대를 기대하게 하는 요인
 - 기업심리지수(p): 92.8('24.8월) → 92.5(10월) → 87.3(12월) → 85.3('25.2월) → 87.9(4월)
- 한편, 국내 기준금리 인하 폭이 예상보다 축소되어 고금리가 지속되면 기업들의 투자심리가 더욱 위축되며 설비투자 증가 제약 가능

〈그림 9〉 설비투자 및 설비투자지수 증가율



주 : 전년동기대비
자료 : 한국은행, 통계청

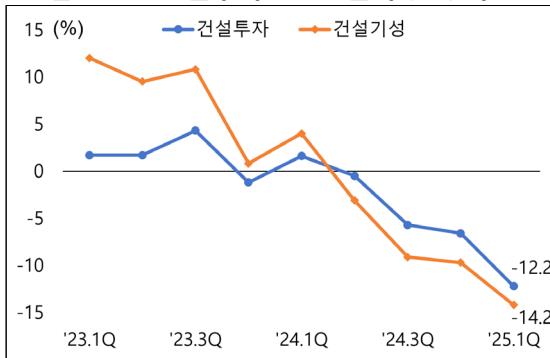
〈그림 10〉 기계수주 및 자본재 수입액 증가율



주 : 전년동기대비
자료 : 통계청, 한국무역협회

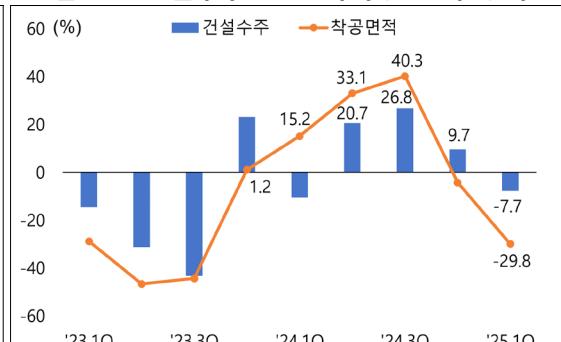
- 2025년 건설투자는 지난해 2분기 이후의 수주 개선 영향이 하반기부터 반영되며 회복되겠으나, 장기간 수주 감소에 따른 상반기 부진으로 3.6% 감소할 전망
- 2025년 1분기 건설투자는 고금리와 부동산 PF 부실 확대, 장기간 수주 부진 등으로 전년동기대비 12.2% 감소하며 2000년대 이후 가장 크게 하락
 - 건설기성액도 누적된 수주 부진의 영향으로 건축 및 토목 부문 모두 전년동기 대비 큰 폭으로 하락하며 2024년 2분기 이후 감소세 지속
 - 건축(%, yoy): $\triangle 6.0('24.2Q) \rightarrow \triangle 12.1(3Q) \rightarrow \triangle 10.7(4Q) \rightarrow \triangle 22.8('25.1Q)$
 - 토목(%, yoy): $6.4('24.2Q) \rightarrow 1.7(3Q) \rightarrow \triangle 6.8(4Q) \rightarrow \triangle 14.2('25.1Q)$
- 건설투자는 하반기부터 수주 개선 영향이 반영되며 점진적 부진 완화가 예상되나, 상반기의 극심한 부진을 상쇄하기는 어려울 전망
 - 2024년 2~4분기 건설수주 증가, 2023년 4분기~2024년 3분기 건축착공 면적 증가 등의 효과가 하반기 이후 나타나며 건설투자 개선 가능
 - 건설용 중간재 가격이 안정화되고 있는 점도 건설투자 회복의 긍정적 요인
 - 건설용 중간재 가격(%, yoy): $0.2('24.2Q) \rightarrow \triangle 0.2(3Q) \rightarrow 0.3(4Q) \rightarrow 0.5('25.1Q)$
 - 다만, 부동산 PF 및 건설사 부실 우려, 미분양주택 증가, 7월 시행 예정인 스트레스 DSR 3단계⁴⁰⁾ 규제 등은 건설 경기를 위축시키는 요인으로 작용
 - 미분양주택 추이(만호): $65.1('24.11월) \rightarrow 70.2(12월) \rightarrow 72.6('25.1월) \rightarrow 70.1(2월) \rightarrow 68.9(3월)$

〈그림 11〉 건설투자 및 건설기성 증가율



주 : 전년동기대비
자료 : 한국은행

〈그림 12〉 건설수주 및 건축착공 면적 증가율



주 : 전년동기대비
자료 : 통계청

40) 스트레스 DSR은 변동금리 대출을 이용하는 차주가 금리 상승으로 원리금 상환 부담이 증가할 가능성을 감안하여 DSR 산정시 일정수준의 가산금리(스트레스 금리)를 부과하는 제도로, 1단계는 스트레스 금리의 25%, 2단계는 50%를 적용하였으며, 3단계는 100% 적용으로 대출 한도를 더욱 축소

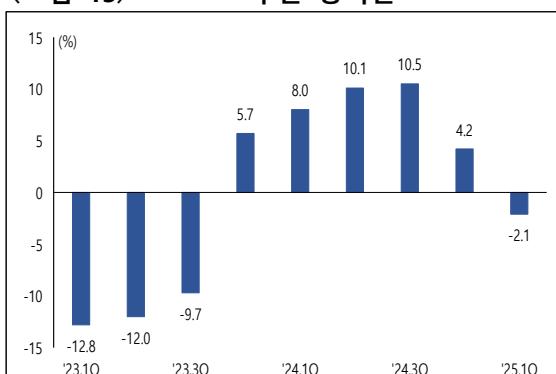
(3) 수출입

□ 2025년 수출(통관 기준)은 반도체 수출의 증가세 지속에도 불구하고 미국 관세 정책에 따른 통상환경 악화로 2.6% 감소할 전망

- 2025년 1분기 수출은 미국 관세정책에 따른 통상환경 악화와 지난해 같은 기간 호황(8.0%)에 따른 기저효과 등으로 전년동기대비 2.1% 감소
 - 반도체 수출은 증가(5.9%)하였으나 對中 메모리반도체 수출액이 감소하며 증가 폭이 둔화되었고, 자동차($\triangle 1.3\%$), 석유제품($\triangle 22.7\%$)은 감소
 - 반도체 수출(%), *yooy*: 53.5('24.2Q) → 41.4(3Q) → 34.0(4Q) → 5.9('25.1Q)
 - 지역별로는 주요 수출국인 중국($\triangle 6.7\%$), 미국($\triangle 2.0\%$), EU($\triangle 3.3\%$)로의 수출이 감소하였으며, 동남아(5.7%), 중동(3.4%)으로의 수출은 증가
 - 對中 수출(%), *yooy*: 6.4('24.2Q) → 9.3(3Q) → 6.1(4Q) → $\triangle 6.7$ ('25.1Q)
 - 對美 수출(%), *yooy*: 19.1('24.2Q) → 7.7(3Q) → 1.2(4Q) → $\triangle 2.0$ ('25.1Q)
- 수출은 미국의 관세정책에 따른 통상환경 불확실성 등의 영향으로 2.6% 감소할 것으로 예상
 - 통상환경 악화 및 이에 따른 세계 교역량 감소, 철강·자동차 등 우리나라 주력 수출 품목에 대한 미국의 품목 관세 부과 등이 하방 요인으로 작용
 - 세계 교역 증가율 전망(%): WTO 3.0%('25.2) → $\triangle 0.2\%$ ('25.4), IMF 3.2%('25.2) → 1.7%('25.4)
 - 다만, 대미 관세 협상이 우호적으로 타결될 경우 수출 감소 폭 축소 가능

〈그림 13〉

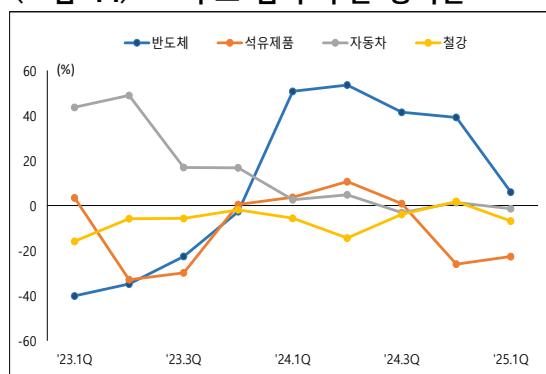
수출 증가율



주 : 전년동기대비

자료 : 한국무역협회

〈그림 14〉 주요 품목 수출 증가율



주 : 전년동기대비

자료 : 한국무역협회

□ 2025년 수입(통관 기준)은 지난 2년 연속 감소에 따른 기저효과에도 불구하고 수출 감소에 따른 중간재 수입 수요 감소 등으로 2.0% 감소할 전망

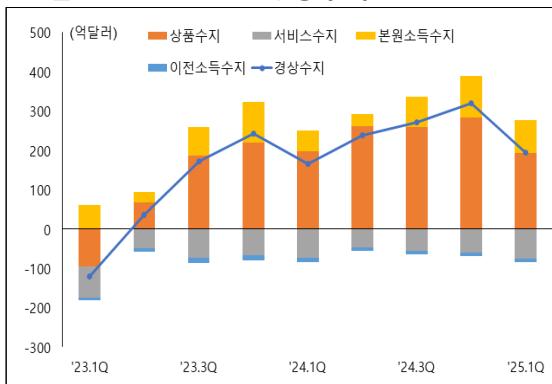
- 2025년 1분기 수입은 에너지 수입을 비롯한 전체 수입 물량 감소 등으로 전년동기대비 1.4% 감소
 - '25.1Q 에너지 수입액(%), yoy): 원유 △10.5, 가스 △13.7, 석유제품 △5.0
 - 수입물량(%), yoy): 3.1('24.2Q) → 1.2(3Q) → △0.4(4Q) → △7.0('25.1Q)
- 수입은 2년 연속 감소에 따른 기저효과가 예상됨에도 불구하고 수출 감소, 국제유가 하락, 내수 회복세 약화 등으로 인해 2.0% 감소할 것으로 예상

□ 2025년 경상수지는 수출 부진에 따른 상품수지 흑자 감소 및 서비스수지 적자의 증가로 인해 전년(990억달러)보다 감소한 650억달러 흑자 전망

- 2025년 1분기 경상수지는 서비스수지 적자 지속에도 불구하고, 상품수지 및 본원 소득수지 흑자로 2024년 1분기(165억달러)보다 증가한 193억달러 흑자 기록
 - 상품수지와 서비스수지는 전년동기와 비슷한 수준을 기록하였으나, 배당소득을 중심으로 본원소득수지가 전년동기대비 31억달러 증가
- 경상수지는 수출 감소에 따른 상품수지 흑자규모 축소와 해외여행 증가 등에 따른 서비스수지 적자 확대로 인해 전년대비 감소한 650억달러 흑자 전망
 - 내국인 해외여행객 추이(만명): 660('24.2Q) → 717(3Q) → 748(4Q) → 780('25.1Q)

〈그림 15〉

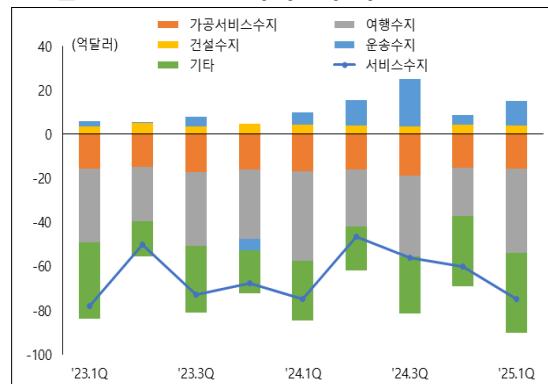
경상수지



자료 : 한국은행

〈그림 16〉

서비스수지



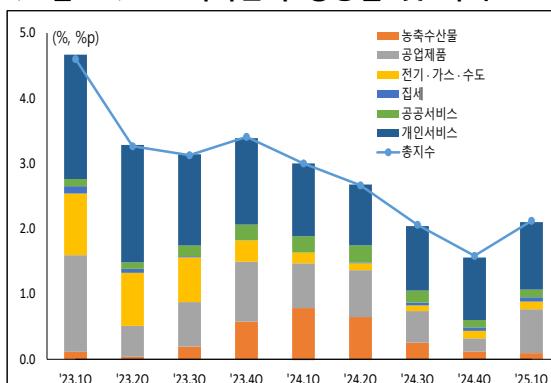
자료 : 한국은행

(4) 물가

□ 2025년 소비자물가는 내수 부진, 국제유가 하락 등의 영향으로 1.9% 상승 전망

- 2025년 1분기 소비자물가 상승률은 근원물가(식료품, 에너지 제외) 안정세의 영향으로 2.1%를 기록
 - 소비자물가(%), *yooy*: 2.7('24.2Q) → 2.1(3Q) → 1.6(4Q) → 2.1('25.1Q) → 2.1(4월)
 - 근원물가(%), *yooy*: 2.2('24.2Q) → 2.1(3Q) → 1.8(4Q) → 1.9('25.1Q) → 2.1(4월)
 - 다만, 연초 일시적인 국제유가 상승 및 고환율의 영향이 시차를 두고 수입 원자재 가격 등에 반영되며 소비자물가 상승률 하락을 일부 제약
 - 수입물가(%), *yooy*: 6.8('24.12월) → 6.5('25.1월) → 4.3(2월) → 3.4(3월)
- 소비자물가 상승률은 낮은 수요 압력과 유가 하락 등의 영향으로 전년(2.3%) 대비 하락한 1.9%로 예상
 - 2024년 중 높은 수준을 기록한 농축수산물 가격의 기저효과 및 국제유가 하락세에 따른 공업제품 가격 안정화 등이 물가상승률 안정화에 영향
 - 농축수산물 물가(%), *yooy*: 3.4('24.3Q) → 1.6('24.4Q) → 1.2('25.1Q) → 1.5(4월)
 - 평균 두바이유(달러/배럴): 73.2('24.12월) → 80.4('25.1월) → 77.9(2월) → 72.5(3월) → 67.7(4월)
 - 공업제품 물가(%), *yooy*: 1.4('24.3Q) → 0.6('24.4Q) → 2.0('25.1Q) → 1.5(4월)
 - 또한 내수회복세 약화에 따른 소비·투자심리 악화 및 정부 물가안정 대책 등도 소비자물가 상승률의 하방 요인으로 작용할 전망

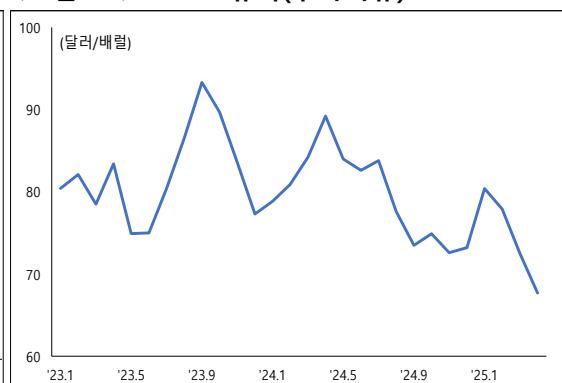
〈그림 17〉 소비자물가 상승률 및 기여도



주 : 전년동기대비

자료 : 통계청

〈그림 18〉 유가(두바이유)



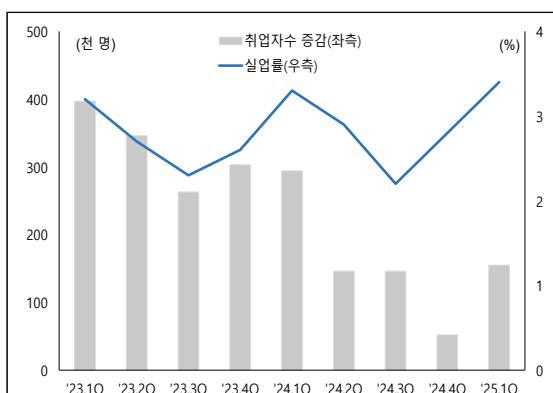
자료 : 한국석유공사

(5) 고용

□ 2025년 실업률은 취업자수 증가 폭 둔화에도 경제활동인구 감소로 2.9% 예상

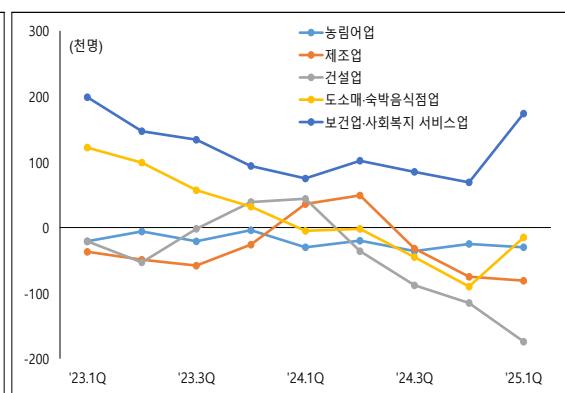
- 2025년 1분기 취업자수는 전년동기대비 155천명 증가하였으며, 실업률은 3.4%를 기록
 - 취업자수 증가 폭은 전년동기(294천명)보다 감소하였으나, 15세 이상 인구증가 폭도 감소함에 따라 전년과 유사한 수준의 고용률 유지
 - 1분기 고용률(%): 60.5('22년) → 61.2('23년) → 61.6('24년) → 61.8('25년)
 - 산업별로는 보건업·사회복지 서비스업은 증가, 제조업, 건설업 등은 감소하였으며 종사상 지위별로는 상용 및 임시근로자가 증가한 가운데 일용근로자는 감소
 - 상용/임시/일용 취업자수 증감(만명, yoy): 32/15/△14('24.1Q) → 23/8/△10('25.1Q)
 - 실업률은 청년층(15~29세) 고용 부진, 건설업 및 제조업 분야 취업자 수 감소의 영향으로 전년동기대비 소폭 상승
 - 실업률(%, yoy): 3.3('24.1Q) → 2.9('2Q) → 2.2(3Q) → 2.8(4Q) → 3.4('25.1Q) → 2.9(4월)
- 취업자수는 내수 부진 등의 영향으로 증가 폭이 둔화될 것으로 예상되나, 경제 활동인구도 동시에 감소하며 실업률은 전년(2.8%) 수준인 2.9% 예상
 - 제조업 및 건설업 고용 부진 등의 영향으로 취업자 수의 감소가 예상되나, 동시에 경제활동인구도 감소하며 실업률은 큰 변동이 없을 전망
 - 경제활동인구(천명, yoy): 29,714('24.2Q) → 29,474('24.3Q) → 29,386('24.4Q) → 29,196('25.1Q)

〈그림 19〉 취업자수 증감 및 실업률



주 : 전년동기대비
자료 : 통계청

〈그림 20〉 산업별 취업자수 증감



주 : 전년동기대비
자료 : 통계청

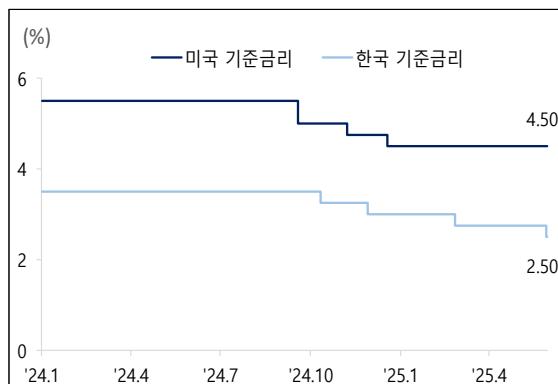
III. 금리·환율 전망

1. 금리 전망

□ 2025년 5월 우리나라 기준금리는 연초대비 50bp 낮은 2.50% 수준, 시장금리는 보합세를 지속한 후 4월부터 하락

- 기준금리는 2025년 2월과 5월 각각 25bp씩 인하하여 5월말 2.50% 수준
 - 기준금리(%) : 3.00('24.11월) → 3.00('25.1월) → 2.75(2월) → 2.75(4월) → 2.50(5월)
 - 美 연준은 물가 반등 우려로 1·3·5월 FOMC에서 기준금리를 동결(4.50%)한 반면, 한은은 경기 하방압력 완화를 위한 금리인하 실시
- 시장금리는 2025년 초 보합세를 지속한 후, 경기 하방 압력 관측 등에 따른 기준금리 인하 기대 속에 4월부터 하락하는 모습
 - 국고채 금리(% 3년, 월말) : 2.60('24.12월) → 2.57('25.1월) → 2.57(2월) → 2.57(3월) → 2.29(4월)
 - 회사채 AA- 금리(% 3년, 월말) : 3.28('24.12월) → 3.17('25.1월) → 3.14(2월) → 3.12(3월) → 2.89(4월)
 - 회사채 발행 확대에도 금리인하 기대에 따른 견고한 채권 투자수요, 국내 정치 불안정 완화, 美 관세정책 확대로 인한 안전자산 선호 등도 시장금리 하락 요인
 - 국고채/회사채 발행량(조원) : 82.1/47.5('24.1~4월) → 74.5/58.9('25.1~4월)
 - 장외투자자 채권 매수액(조원) : 370('24.2Q) → 371(3Q) → 364(4Q) → 404('25.1Q) → 150(4월)

〈그림 21〉 우리나라와 미국 기준금리



자료 : 한국은행, FRB

〈그림 22〉 기준금리, 국고채금리, 회사채금리

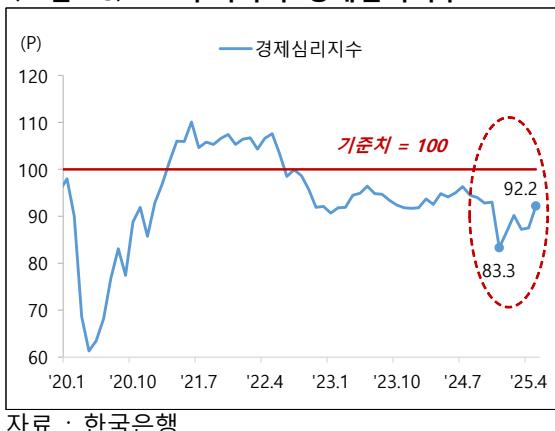


주 : 회사채금리는 민간 신용평가사 3사 평균
자료 : 인포맥스

□ 2025년 기준금리는 경기 상황을 주시하며 2.00~2.25% 수준까지 인하될 전망이며, 시장금리도 기준금리 인하 기대 속에 하방 압력이 우세할 전망

- 한국은행은 물가상승률의 안정세가 유지되는 가운데, 경기의 하방 위험을 방어하기 위하여 2025년 중 2.00~2.25% 수준까지 기준금리를 인하할 전망
 - 경제심리 회복 지연과 글로벌 교역환경 악화에 따른 수출 둔화 등에 따라 경기 부양을 위한 한은의 기준금리 인하 기대가 확대
 - 경제심리지수(P, 기준치=100) : 83.3('24.12월) → 86.7('25.1월) → 87.5(4월) → 92.2(5월)
 - 2025년말 우리나라 기준금리의 Bloomberg 전망치 중간값은 2.25%('25.5.27일)
 - 다만, 미국 관세정책 및 무역협상 경과의 불확실성, 연준의 기준금리 인하 지연, 원/달러 환율 변동성 확대 등은 기준금리 인하의 제약 요인
- 2025년 시장금리는 기준금리 인하 지속 기대와 견조한 채권 투자수요로 하방 압력이 우세할 전망이나, 국채 발행 증가 예상 등이 하락 폭을 제한
 - 트럼프 정부의 관세정책에 따른 금융시장 불안 확대로 상대적 안전자산인 채권으로 투자자금이 유입되고 있는 점은 시장금리 하락을 지지
 - 채권형 펀드 잔액(조원, 월말) : 169.1('24.12월) → 177.8('25.1월) → 187.0(2월) → 195.9(4월)
 - 단, 우리나라 국고채의 세계국채지수⁴¹⁾ 편입시점 연기('25.11월 → '26.4월)와 추경 집행에 따른 국채발행 증가 전망은 시장금리의 하락을 제한

〈그림 23〉 우리나라 경제심리지수



〈그림 24〉 채권형 펀드 잔액

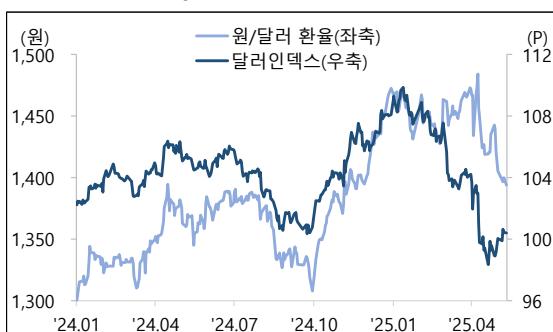


41) 전세계 세계국채지수 추종 자금은 2.5~3조 달러 규모로 추정, 우리나라 국채의 세계국채지수 편입 비중(2.2%) 감안시 약 600억 달러 규모의 자금이 국내로 유입될 전망

2. 환율 전망

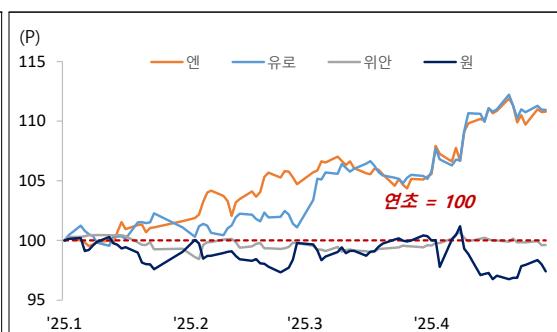
- 2025년 5월까지 원/달러 환율은 강달러 기조의 완화에도 불구하고, 1,400원 수준에서 높은 변동성을 시현
 - 달러화는 2025년 1분기 연준의 기준금리 연속 동결에도 트럼프 정부의 관세 정책 불확실성과 미·중 무역갈등, 미국 경기둔화 우려 등을 반영하며 강세 완화
 - 평균 달러인덱스(P) : 108.8('25.1월) → 107.3(2월) → 104.0(3월) → 100.7(4월) → 100.2(5.1~28일)
 - 트럼프 취임 전 정책 기대 등에 따른 연초 강달러는 대규모 관세정책과 성장 둔화 등으로 약달러로 전환, 달러인덱스도 4월 100 아래로 하락(98.9, 4.28일)
 - 달러화 대비 엔화와 유로화는 강세, 위안화는 변동 폭이 제한되는 모습
 - 엔화는 일본 저물가 해소와 BOJ의 금리인상 전망 등으로 강세
 - 유로화는 재정 부양책 및 경기 회복 기대, 안전자산 투자 매력도 부각 등으로 강세
 - 위안화는 대미 관세 분쟁 격화에도 안정적인 흐름을 보이며 소폭 약세
 - 주요 통화 달러화 대비 강세폭(%,'25.1~4월) : 엔화 +10.8, 유로화 +10.9, 위안화 △0.4
 - 원/달러 환율은 대내외 불확실성, 성장 둔화 우려로 1분기 중 1,400원대 중반 지속, 2025년 1월~5.28일까지 1,360원대에서 1,480원대까지 등락하며 변동성 확대
 - 평균 원/달러 환율(원) : 1,455('25.1월) → 1,446(2월) → 1,458(3월) → 1,443(4월) → 1,392(5.1~28일)
 - 원/달러 환율과 달러인덱스의 상관계수는 '24년 0.802에서 '25.1~4월 0.368로 동조성이 약화, 달러화 약세에도 원/달러 환율 하락이 제한
 - '24년 말 이래 국내 정치적 불안정으로 경제심리 부진이 지속되었고, 美 관세 정책에 따른 통상 악화 등으로 원화는 대폭 약세를 보인 후 5월 일부 완화

〈그림 25〉 원/달러 환율 및 달러인덱스



자료 : 인포맥스

〈그림 26〉 연초 이후 통화별 달러화대비 환율

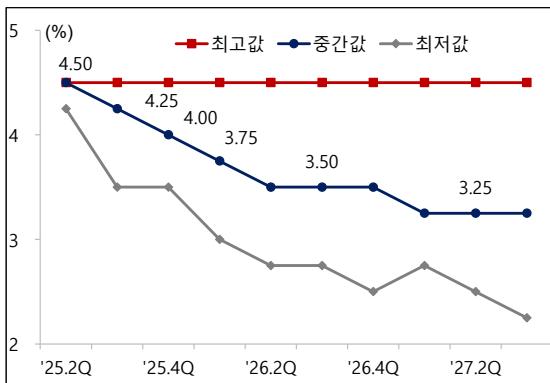


자료 : 인포맥스

□ 2025년 하반기 달러화는 약세 지속 예상, 원/달러 환율은 상·하방 요인이 동시에 작용하며 1,400원 내외를 유지할 전망

- 2025년 달러화는 정책 불확실성 등으로 약세가 지속될 전망이나, 재정지출 확대 등에 의한 미국 경제의 회복 속도에 따라 약달러 완화 가능성도 상존
 - 트럼프 관세정책의 불확실성 속에 높은 기대인플레이션에도 불구하고 연준의 금리인하 기대가 유효하여 달러화 약세는 당분간 지속될 전망
 - 미국 향후 1년 기대인플레이션(%), yoy : 3.3('25.1월) → 4.3(2월) → 5.0(3월) → 6.7(4월)
 - 3월 FOMC 점도표와 연방기금금리선물(CME Fedwatch, 5.29일)에 반영된 연내 금리인하 횟수는 2회, 인하 폭은 연말까지 총 50bp
 - 단, 미국의 국가별 관세협상 경과, 범인세 인하 및 재정지출 확대 등에 의한 미국 경기의 회복 속도에 따라 점진적인 약달러 완화 가능성도 상존
- 2025년 원/달러 환율은 국내 정치 불안정 완화 등 하방 요인에도 주요국 대비 국내 경제의 상대적 부진 등 상방 요인으로 1,400원 수준에서 등락 예상
 - 미국의 정책 불확실성과 경기 둔화 우려에 따른 약달러, 무역흑자 지속과 국내 정치 불안정 완화 등이 원/달러 환율의 하방 요인
 - 무역수지(억달러) : 64.9('24.12월) → △18.6('25.1월) → 41.6(2월) → 49.2(3월) → 48.8(4월)
 - 다만, 주요국 대비 국내 경제의 상대적 부진, 국내 기준금리 인하시 한미 금리차 확대, 외국인 증권투자자금 유출 우려 등은 상승 압력으로 작용
 - 외국인 증권투자자금 순유입(억달러) : △17.8('25.1월) → 17.3(2월) → 36.7(3월) → △17.0(4월)

<그림 27> 미국 기준금리(상단) 예상경로



<그림 28> 무역수지 및 외국인 증권투자자금

