

---

# 경제전망

Indigo Book

2025년 2월



한국은행  
BANK OF KOREA

## 부문별 담당자

부 문	담 당 팀	담 당 자
<작성 총괄>	조사총괄팀	박창현 조병수 김의정 장수정 백창인
<b>I. 국내외 여건 및 전망</b>		
1. 주요 여건 점검		
▶ 대외여건	글로벌 경제	국제종합팀 이택민 조인식
	글로벌 IT경기	경기동향팀 이준영 김지현
	미국	미국유럽경제팀 이현아 이나영 이승민
	유로지역	
	중국	
	일본, 아시아 신흥국	중국경제팀 이예림 이상현 유건후
	국제유가	아태경제팀 민동길 안선균
▶ 대내여건	재정	국제종합팀 김주현 강 산
	부동산시장	재정산업팀 강지혜 윤종원
	명목임금	물가연구팀 고동우 문태동
	금융	고용동향팀 이영호 정강희 권상윤
		금융시장국 최 신 김민정
2. 거시경제 전망		
▶ 경제성장	개요	조사총괄팀 최영우 고민지
	민간소비	
	건설투자	경기동향팀 이준호 이준영 양준빈 유재성 김지현 김지원
	설비투자	
	지식재산생산물투자	
▶ 경상수지	수출입	국제무역팀 임웅지 진찬일 민초희
		김혜림 노선희
▶ 물가		국제무역팀 이승호 김상효 위승현
▶ 고용		물가동향팀 고용동향팀 이영호 정강희 권상윤
3. 전망의 리스크 평가		
▶ 주요 리스크 요인		조사총괄팀 부유신 장수정
		이승호
		이은경 김정욱
▶ 시장의 전망 분포		물가동향팀 모형전망팀
▶ 시나리오 분석		모형전망팀 이은경 김정욱
[BOX 1] 환율의 장단기 물가 전가효과 분석: 개별 품목을 통한 파급경로를 중심으로		물가동향팀 조강철 위승현
[BOX 2] 향후 1년간 분기별 전망경로		조사총괄팀 조병수 최영우 모형전망팀 김정욱 물가동향팀 이승호
<b>II. 핵심이슈</b>		
美신정부 관세정책의 글로벌 및 우리 경제 영향		조사국 이택민 진찬일 부유신 경제모형실 주진철 고민지 이현아 김주현



# 차례

## 경제전망 요약

### I. 국내외 여건 및 전망

1. 주요 여건 점검	1
대외여건	2
대내여건	10
전망의 주요 전제	17
2. 거시경제 전망	19
경제성장	20
경상수지	27
물 가	28
고 용	30
3. 전망의 리스크 평가	33
주요 리스크 요인	34
시장의 전망 분포	34
시나리오 분석	35
<span style="border: 1px solid black; padding: 2px;">BOX 1</span> 환율의 장단기 물가 전가효과 분석: 개별 품목을 통한 파급경로를 중심으로	38
<span style="border: 1px solid black; padding: 2px;">BOX 2</span> 향후 1년간 분기별 전망경로	42

### II. 핵심이슈

美신정부 관세정책의 글로벌 및 우리 경제 영향	44
---------------------------	----

---

<부 록 1> 국내외 주요 경제지표

<부 록 2> 주요 이슈 분석목록

---

## 경제전망 요약

- 금년중 국내경제는 美관세정책 추진, 국내정치 불확실성 등의 영향으로 수출과 내수 모두 하방압력이 커지면서 당초 예상을 큰 폭 하회하는 1.5% 성장할 전망이다.
- 소비자물가 상승률은 고환율 등 상방요인과 낮은 수요압력, 정부 물가안정대책 등 하방요인이 상쇄되면서 예상에 부합한 1.9%로 전망된다.

(%, %p)	2023	2024 <sup>1)</sup>	2025 <sup>e)1)</sup>	2026 <sup>e)1)</sup>
▶ GDP 성장률	1.4	2.0 (-0.2)	1.5 (-0.4)	1.8 (—)
▶ 소비자물가 상승률	3.6	2.3 (—)	1.9 (—)	1.9 (—)
▶ 균원물가	3.4	2.2 (—)	1.8 (-0.1)	1.9 (—)

주: 1) ( )내는 24.11월 전망 대비 변화

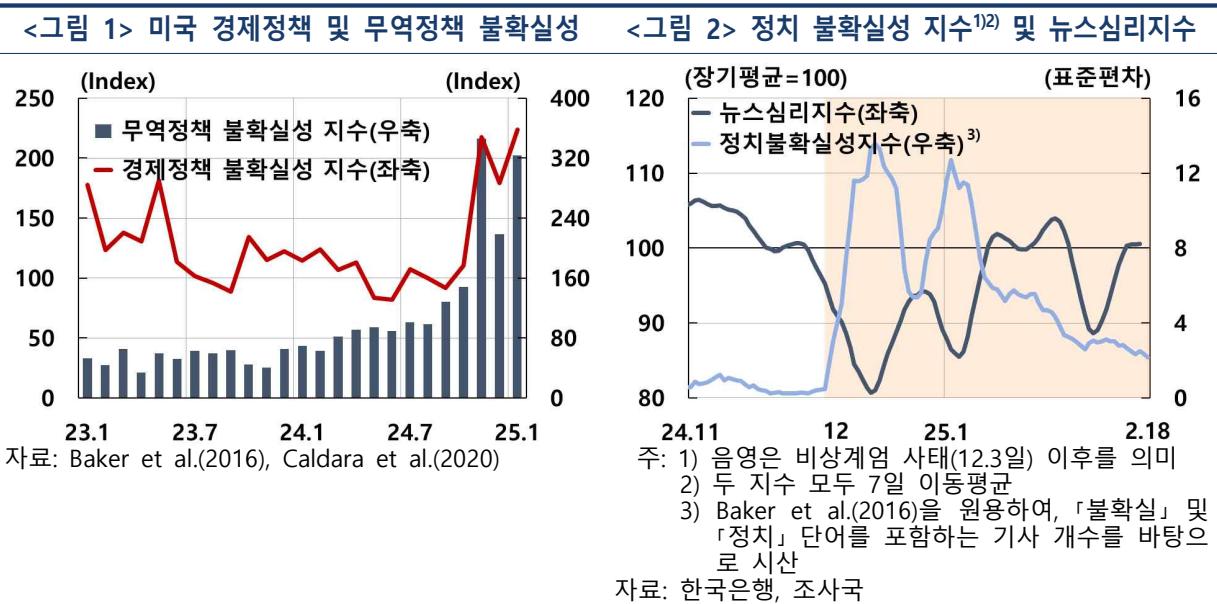
## 대내외 여건

- 세계경제는 美관세정책 추진 여파(실물·금융·불확실성) 등으로 성장세가 둔화될 것으로 예상된다.
  - 미국은 내수를 중심으로 양호한 성장흐름을 이어가겠으나 신정부의 경제정책과 그 영향에 대한 불확실성이 높은 상황이다. 유로지역은 통화긴축 완화 지속에도 제조업 부진, 정치 불확실성 증대 등으로 개선세가 미약할 것으로 예상된다. 중국은 주요국과의 통상마찰이 성장의 하방압력으로 작용하겠으나 적극적 내수 진작책이 이를 일부 완충할 것으로 평가된다.
  - 세계교역은 글로벌 통상환경 불확실성에 대비한 조기선적 front-loading 효과가 일부 있겠으나 향후 점차 둔화될 전망이다. 글로벌 반도체 경기는 AI·서버 중심 투자가 지속되면서 고성능 반도체를 중심으로 상승 흐름이 이어지겠으나 중국 딥시크 DeepSeek 개발 영향과 고성능 반도체 수요둔화 vs 온디바이스 AI 확산 등과 관련한 불확실성이 잠재해 있다.
  - 국제유가는 对이란 제재 등 공급측 영향으로 금년중 당초 예상을 상회하는 70달러 대 중반 수준을 나타낼 전망이다.
- 대내적으로는 지난해말 이후 정치적 불확실성으로 경제심리가 위축되면서 내수의 하방 압력이 증대된 것으로 평가된다.
  - 임금상승률<sup>영복</sup>은 기업실적 악화의 영향이 시차를 두고 나타나면서 점차 둔화될 것으로 예상된다.
  - 시장금리<sup>회사채</sup>는 통화정책 완화 기대 등으로 하락하였다. 원/달러환율은 국내정치 불확실성, 美관세정책 추진 등으로 1,400원대 중후반까지 높아졌다가 최근에는 1,400원 초중반 수준에서 등락하고 있다. 주택가격은 거시건전성 정책, 정치 불확실성 등으로 둔화국면이 이어지고 있다.

## 국내정치 불확실성 및 美관세정책 기본 baseline 시나리오

- [국내정치 불확실성] 올해 1/4분기까지 지속되다가 24분기 이후 점차 해소되면서 하반기중 경제심리가 이전 수준을 회복
- [미관세정책] 미국은 주요 무역적자국을 대상으로 일정 수준 관세를 금년중 부과\*
 

\* 당초 예상 24.11월보다 ①조기 시행되고 ②인상폭이 확대될 가능성이 높으며 ③통상환경 불확실성도 증대



<대외여건 전망 <sup>1)</sup> >							
(%)	2023 연간	2024 하반 <sup>2)</sup>		연간 <sup>2)</sup>	2025 <sup>e)</sup> 상반	2025 <sup>e)</sup> 하반	2026 <sup>e)</sup> 연간
세계경제	3.3	3.2	3.1	3.2 [3.1]	3.0	2.9	2.9 [3.0]
• 미국	2.9	3.0	2.6	2.8 [2.7]	2.4	1.8	2.1 [2.0]
• 유로	0.4	0.4	1.1	0.7 [0.8]	0.9	1.1	1.0 [1.2]
• 중국	5.4	5.0	5.0	5.0 [4.7]	4.3	4.2	4.2 [4.3]
세계교역	0.8	2.3	3.7	3.0 [2.8]	3.3	2.6	2.9 [3.1]
국제유가 <sup>3)</sup>	82	83	77	80 [80]	77	74	75 [72]

주: 1) [ ]는 24.11월 전망치 2) 세계경제, 세계교역은 전망치 3) 브렌트유 기준, 달러/배럴  
자료: 조사국

## 경제전망

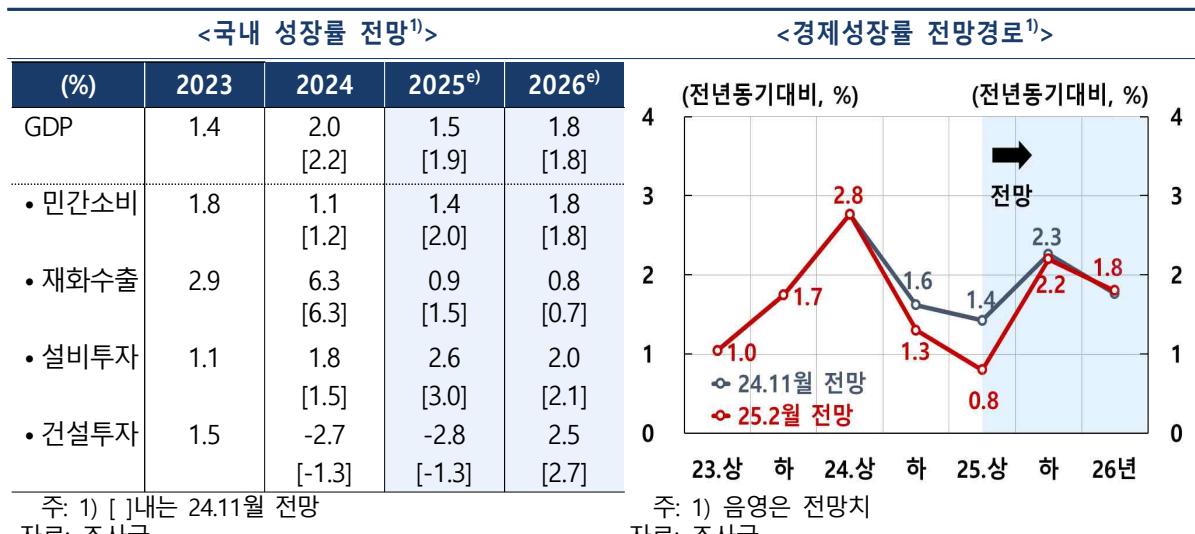
- 금년중 GDP 성장률은 내수가 부진한 가운데 수출증가세가 둔화됨에 따라 지난 11월 전망 수준<sub>1.9%</sub>을 크게 하회하는 1.5%로 예상된다.

▪ 성장흐름을 보면, **1/4분기** 성장률<sub>전기대비 0.2%</sub>은 美관세정책 예고 및 정치 불확실성에 따른 심리위축, 날씨 등 일시 요인의 영향으로 당초 예상<sub>0.5%</sub>을 하회할 전망\*이다.

**2/4분기 이후에는** 정치 불확실성이 점차 해소되는 가운데 금융여건 완화의 영향도 나타나면서 내수는 완만하게 회복될 것으로 전망된다. 반면 수출은 통상환경 악화로 연말로 갈수록 하방압력이 증대될 것으로 예상된다.

\* 한편 IT 신제품 캘럭시 S25 출시, 상반기중 자동차 개별소비세 인하<sub>5% → 3.5%</sub>, 정부 재정의 신속집행 추진 등은 1/4분기 성장의 상방리스크 요인

▪ **내년에는** 통상환경을 둘러싼 불확실성은 있으나 내수를 중심으로 회복되면서 금년보다 성장률<sub>1.5% → 1.8%</sub>이 높아질 전망이다.



- 금년중 소비자물가 상승률은 원/달러환율 상승에 따른 상방요인과 낮은 수요압력, 정부 물가안정대책 등 하방요인이 상쇄되면서 11월 전망에 부합\*한 1.9%로 전망된다.

\* 근원물가 상승률 전망은 올해 1.8%로 지난 전망<sub>1.9%</sub> 대비 0.1%p 하향

▪ 소비자물가 상승률은 연초 오름폭이 소폭 확대\*되었으나 낮은 수요압력, 지난해 높았던 농산물가격의 기저효과 등으로 점차 둔화하여 목표수준 근방에서 움직일 전망이다.

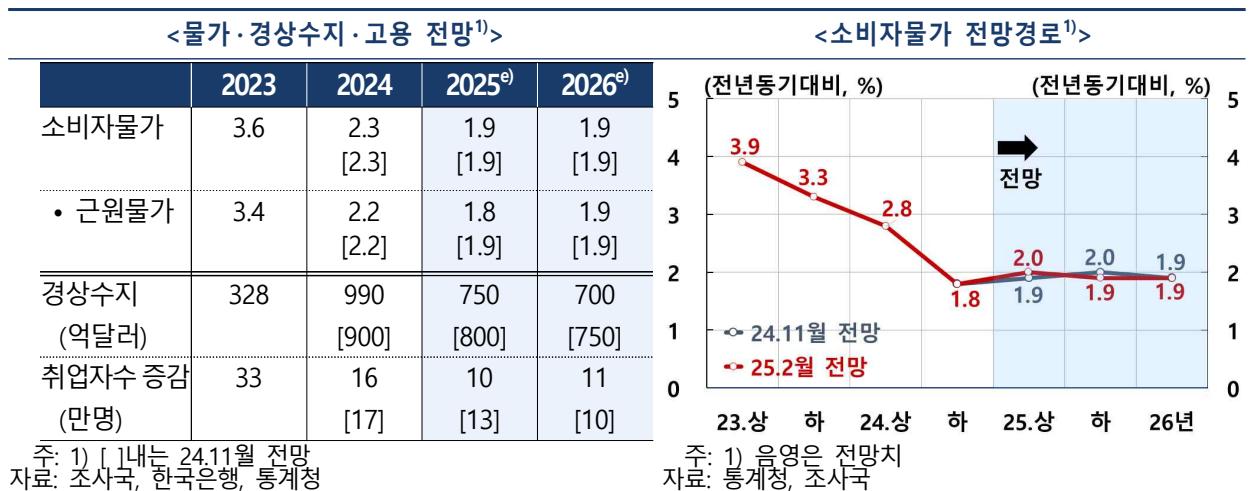
\* 1월중 소비자물가 상승률은 환율·국제유가 상승에 따라 석유류가격을 중심으로 오름세가 높아졌으며 1.9% → 2.2%, 근원물가도 오름세가 소폭 확대<sub>1.8% → 1.9%</sub>

- 경상수지는 최근 통상여건 악화 등의 영향으로 금년중 흑자규모가 당초 전망 800억달러를 하회하는 750억달러를 나타낼 것으로 예상된다.

- **상품수지**는 최근 미국의 예상보다 빠른 관세정책 추진 등으로 수출 증가세가 둔화됨에 따라 지난 전망에 비해 흑자규모가 축소될 것으로 예상된다. **서비스수지**는 환율상승에 따른 내국인의 해외소비 둔화 등으로 여행수지를 중심으로 적자폭이 소폭 줄어들 전망이다.

- 취업자수 증가규모는 지난해 16만명에서 금년 10만명으로 둔화될 전망이다.

- 제조업의 고용 부진이 지속되는 가운데 건설투자 위축, 내수회복 지연 등으로 건설업과 대면서비스업의 고용 부진이 심화될 것으로 예상된다. 다만 정부 일자리 사업 확대 +6만와 보건복지 등의 견조한 증가세가 고용 둔화폭을 제한할 전망이다.



## 전망의 리스크

- 향후 전망경로상에서 글로벌 무역갈등의 전개 양상 **낙관·비관**이 가장 큰 불확실성 요인인 점을 감안하여 이에 대한 대안적 시나리오 **alternative scenarios**를 분석<sup>1)</sup>하였다.

- **낙관 시나리오 무역갈등 조기 완화** 미국이 올해 중국을 제외한 국가에 대해서는 기본 시나리오 **baseline** 대비 낮은 수준의 관세를 부과하고 내년에는 협상을 통해 관세율을 점진적으로 인하할 경우, 국내 성장률은 기본전망 대비 올해 **+0.1%p**, 내년 **+0.3%p** 높아질 것으로 예상된다. 물가상승률은 금년중 영향은 제한적이지만, 내년에는 기본전망보다 **+0.2%p** 높아질 것으로 추정된다.
- **비관 시나리오 무역갈등 심화** 미국과 여타국이 상호보복하에 금년중 큰 폭의 관세를 부과하고, 이후에도 고관세를 유지하면서 통상환경의 불확실성이 확대되는 상황을 가정하였다. 이 경우, 우리 성장률은 올해 기본전망 대비 **-0.1%p**, 내년에는 **-0.4%p** 낮아질 것으로 예상된다. 물가상승률의 경우 올해 영향은 제한적이나 내년에는 기본전망보다 **-0.3%p** 낮아질 것으로 추정된다.



자료: Caldara et al.(2020)

<시나리오별 성장·물가 전망>			
GDP 성장률		소비자물가 상승률	
(%, %p)	2024	2025 <sup>e)</sup>	2026 <sup>e)</sup>
기본 전망	2.0	1.5	1.8
낙관 시나리오	+0.1	+0.3	
비관 시나리오	-0.1	-0.4	

자료: 조사국·경제모형실

1) 자세한 내용은 핵심이슈 “美신정부 관세정책의 글로벌 및 우리 경제 영향”을 참고

## 경제전망 요약표(2025.2월)

	2023		2024			2025 <sup>e)</sup>			2026 <sup>e)</sup>	
	연간	상반	하반 <sup>5)</sup>	연간 <sup>5,6)</sup>	상반	하반	연간 <sup>6)</sup>	연간 <sup>6)</sup>		

### <전망의 주요 전제>

세계경제 성장률(%) <sup>1)</sup>	3.3	3.2	3.1	3.2 <b>[+0.1]</b>	3.0	2.9	2.9 <b>[-0.1]</b>	2.8 <b>[-0.1]</b>		
• 미국	2.9	3.0	2.6	2.8 <b>[+0.1]</b>	2.4	1.8	2.1 <b>[+0.1]</b>	2.1 [ - ]		
• 유로지역	0.4	0.4	1.1	0.7 <b>[-0.1]</b>	0.9	1.1	1.0 <b>[-0.2]</b>	1.1 <b>[-0.1]</b>		
• 중국	5.4	5.0	5.0	5.0 <b>[+0.3]</b>	4.3	4.2	4.2 <b>[-0.1]</b>	4.0 <b>[-0.1]</b>		
• 일본	1.5	-0.8	0.9	0.1 [ - ]	1.5	0.8	1.1 [ - ]	0.7 [ - ]		
세계교역 신장률(%) <sup>1)</sup>	0.8	2.3	3.7	3.0 <b>[+0.2]</b>	3.3	2.6	2.9 <b>[-0.2]</b>	2.8 <b>[-0.2]</b>		
브렌트유가(달러/배럴) <sup>2)</sup>	82	83	77	80 [ - ]	77	74	75 <b>[+3]</b>	71 <b>[+1]</b>		

### <국내경제 전망>

GDP 성장률(%) <sup>1)</sup>	1.4	2.8	1.3	2.0 <b>[-0.2]</b>	0.8	2.2	1.5 <b>[-0.4]</b>	1.8 [ - ]		
• 민간소비	1.8	1.0	1.3	1.1 <b>[-0.1]</b>	1.0	1.7	1.4 <b>[-0.6]</b>	1.8 [ - ]		
• 건설투자	1.5	0.4	-5.5	-2.7 <b>[-1.4]</b>	-6.7	1.1	-2.8 <b>[-1.5]</b>	2.5 <b>[-0.2]</b>		
• 설비투자	1.1	-1.8	5.3	1.8 <b>[+0.3]</b>	5.7	-0.2	2.6 <b>[-0.4]</b>	2.0 <b>[-0.1]</b>		
• 지식재산생산물투자	1.7	1.5	-0.1	0.7 [ - ]	2.5	4.9	3.7 <b>[-0.2]</b>	3.1 <b>[-0.1]</b>		
• 재화수출	2.9	8.4	4.3	6.3 [ - ]	0.7	1.2	0.9 <b>[-0.6]</b>	0.8 <b>[+0.1]</b>		
• 재화수입	-0.3	-1.3	3.6	1.2 <b>[+0.1]</b>	2.0	0.2	1.1 <b>[-0.8]</b>	1.9 <b>[-0.1]</b>		
소비자물가 상승률(%) <sup>1)</sup>	3.6	2.8	1.8	2.3 [ - ]	2.0	1.9	1.9 [ - ]	1.9 [ - ]		
• 균원물가 <sup>3)</sup>	3.4	2.4	1.9	2.2 [ - ]	1.8	1.8	1.8 <b>[-0.1]</b>	1.9 [ - ]		
경상수지(억달러)	328	402	589	990 <b>[+90]</b>	285	465	750 <b>[-50]</b>	700 <b>[-50]</b>		
• 상품수지	377	459	543	1,001 <b>[+46]</b>	351	450	801 <b>[-75]</b>	781 <b>[-50]</b>		
• 서비스수지	-268	-121	-116	-237 <b>[-4]</b>	-120	-127	-246 <b>[+10]</b>	-266 [ - ]		
• 본원·이전소득수지	220	64	162	226 <b>[+48]</b>	54	142	196 <b>[+15]</b>	185 [ - ]		
취업자수 증감(만명) <sup>1)</sup>	33	22	10	16 <b>[-1]</b>	9	11	10 <b>[-3]</b>	11 <b>[+1]</b>		
실업률(%)	2.7	3.1	2.5	2.8 [ - ]	3.2	2.7	2.9 [ - ]	2.9 [ - ]		
고용률(%) <sup>4)</sup>	62.6	62.5	62.9	62.7 [ - ]	62.5	62.9	62.7 <b>[-0.1]</b>	62.7 [ - ]		

주: 1) 전년동기대비 기준

4) 15세 이상 기준

2) 균월물 기간 평균 기준

5) 세계경제, 세계교역은 전망치

3) 식료품·에너지 제외 기준

6) [ ]내는 24.11월 전망 대비 변화

자료: 한국은행, 각국 통계청, Bloomberg

여 백

# I. 국내외 여건 및 전망

## 1. 주요 여건 점검

### 목 차

대외여건 .....	2
대내여건 .....	10
전망의 주요 전제 .....	17

## 1. 주요 여건 점검

### 대외여건

**1.1. 세계경제는 美관세정책 추진 여파** 실물, 금융, 불확실성을 고려할 때 점차 둔화되는 흐름이 예상된다.

최근 글로벌 경제는 제조업의 부진이 다소 완화<sup>1)</sup>된 가운데 서비스 부문의 견조한 흐름이 지속되면서 완만한 성장세를 나타내었다. 지난해 4/4분기중 국가별 성장률을 보면 미국은 전기대비 증가세가 둔화되었지만 소비를 중심으로 여전히 양호한 모습이며, 중국은 통상마찰에 대비한 조기선적 front-loading 효과, 내수 진작책 이구환신 등에 힘입어 시장예상을 큰 폭 상회하였다. 유로지역은 제조업 부진, 정치불안 독일·프랑스 등의 영향으로 성장이 정체되었다.

한편 美신정부 출범 이후 관세·이민·산업 등 미국 경제정책 전반에 큰 변화가 예고된 상황이다. 특히 관세정책의 경우 실행속도가 당초 예상보다 상당히 빠른 데다, 관세부과 발표와 유예·변복이 되풀이<sup>2)</sup>되면서 정책 자체의 불확실성도 크게 높아졌다<sup>3)</sup>.

이처럼 금년 세계경제는 미국경제 그리고 미국의 경제정책 향방에 보다 취약해졌으며, 특히 예상보다 강경한 美관세정책이 성장의 하방압력을 증대시킬 위험이 있다. 미국은 관세·이민 정책의 부정적 영향이 규제완화·감세 기대, 에너지·AI 투자 확대 등으로 상쇄되며 잠재수준 이상의 성장세를 이어갈 것으로 예상되지만, 자칫 균형을 잃은 정책조합이 성장과 물가 모두에 리스크 요인이다. 동시에 여타 국가는 직접적인 관세충격 외에도 긴축적 금융여건<sup>4)</sup> 고금리·강달러에 노출되면서 경기개선 동력이 더욱 약화될 가능성이 크다. 전체적으로 올해 세계경제 성장세는 관세인상 등 美경제정책 영향이 과급되면서 하반기로 갈수록 점차 둔화될 것으로 예상된다.

**세계교역**은 상품교역을 중심으로 완만한 개선흐름<sup>5)</sup>을 보이고 있으나, 글로벌 통상 마찰 확대와 기업활동 위축으로 점차 둔화될 전망이다.

1) 글로벌 제조업의 기업심리를 반영하는 글로벌 제조업PMI가 24.4/4분기부터 상승흐름을 보이고 있다(25.1월 50.1).

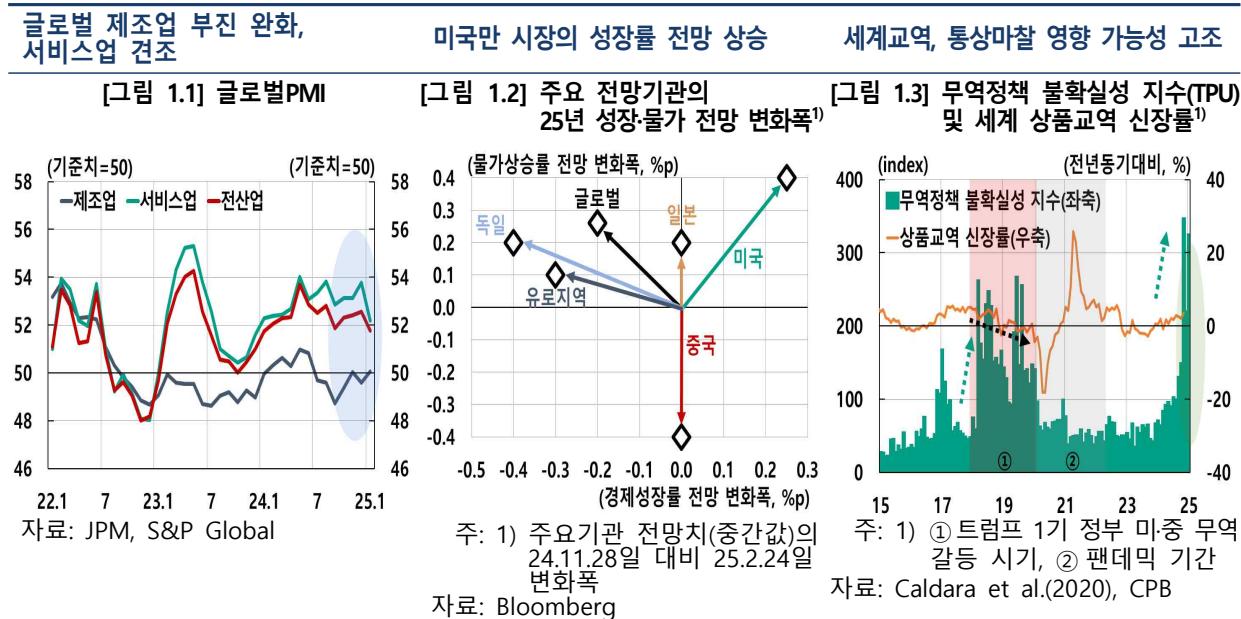
2) 미국 정부는 25.1.26일 콜롬비아의 불법 이민자 송환거부에 따라 25%(일주일내 50% 상향) 관세부과를 발표하였다가 송환에 합의하면서 9시간만에 보류하였다. 2.1일에는 마약 및 불법이민 통제를 명분으로 캐나다 (25%, 에너지는 10%), 멕시코(25%), 중국(추가 10%)에 대한 관세부과(2.4일 시행)를 발표했으나, 중국만 발효되고 캐나다와 멕시코에 대해서는 30일간 유예하고 협상을 진행중이다. 2.10일에는 철강·알루미늄에 25% 추가 관세를 3.12일부터 부과한다고 발표하였다.

3) 최근 무역정책 불확실성 지수(TPU)는 트럼프 1기 정부 당시 고점을 상회하고 있다. 더욱이 교역상대국 불공정 무역행위, 중국과의 경제·무역 관계 등에 대한 조사가 마무리되는 4.1일 이후 미국 관세정책을 둘러싼 불확실성이 한층 높아질 위험이 잠재해 있다.

4) 최근 국제금융시장에서는 미국의 견조한 경제지표, 높은 정책 불확실성 등으로 장기금리가 빠른 오름세를 나타내고 美달러화도 강세흐름을 지속하였다. 앞으로도 관세의 부정적 충격(물가상승, 성장저해)은 연준의 금리 인하 중단, 위험회피심리를 촉발하며 고금리·강달러 현상을 심화시킬 우려가 있다.

▶ 美국채 10년물 금리(%) : 24.10월말 4.28 → 11월말 4.17 → 12월말 4.57 → 25.1월말 4.54 → 2.24일 4.44  
▶ 달러화지수 : 24.10월말 103.98 → 11월말 105.74 → 12월말 108.49 → 25.1월말 108.37 → 2.24일 106.61

5) 美관세정책에 대비한 미국기업의 재고확보 노력과 중국·아시아신흥국의 미국 향 조기선적(front-loading)이 24년말~25년초에 집중되면서 세계교역에 단기적 상방요인으로 작용하는 것으로 판단된다.



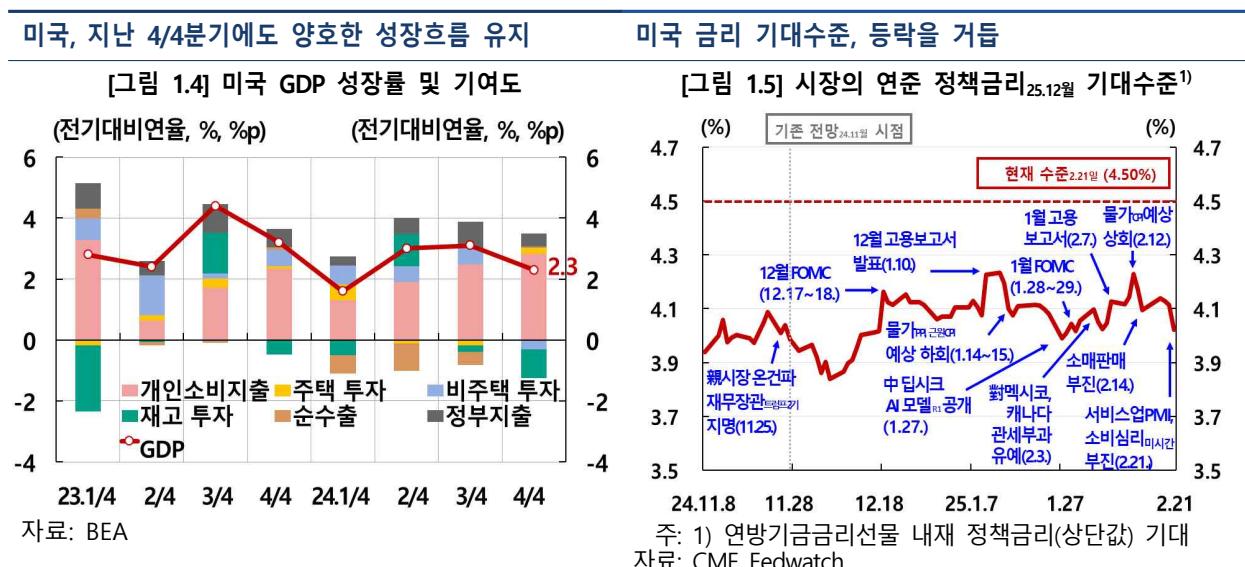
**1.2. 글로벌 반도체 경기는 저성능 부문의 부진이 지속되겠으나 고성능 AI·서버용 부문은 상승 흐름을 이어갈 전망이다. 다만 주요국간 기술 패권경쟁, AI 발전의 전개양상 등과 관련한 불확실성은 높은 것으로 판단된다.** 최근 반도체 경기 상황을 보면, 고성능 반도체 HBM·DDR5 등은 지난해 크게 증가한 이후 성장세가 다소 낮아졌으나, 여전히 높은 성장세를 지속하고 있다. 반면, 저성능 반도체는 PC 등 IT기기 수요회복 지연, 중국 기업들의 공급확대 등으로 조정국면이 이어지고 있다. 앞으로 글로벌 반도체 경기는 빅테크 기업들이 금년에도 투자 규모를 확대<sup>6)</sup>할 것으로 예상됨에 따라, HBM 등 고성능 부문을 중심으로 상승흐름을 이어갈 전망이다. 다만, 저성능 반도체의 경우 개선세가 미약할 것으로 판단된다. 향후 글로벌 반도체 경기는 AI 화산 속도, 주요국간 기술 패권경쟁 전개양상<sup>7)</sup> 등에 크게 영향받을 것으로 예상된다. 온디바이스 On-Device AI 확산 및 맞춤형 반도체 ASIC 도입 확대 등은 상방리스크이다.

6) 최근 미국 주요 빅테크 기업 4곳(Alphabet, Amazon, Meta, Microsoft)은 금년중 AI인프라 등에 대한 투자를 작년 대비 약 30% 이상 확대된 3,200억달러 규모로 시행할 계획이라고 발표하였다(Financial Times, 2.6일).

7) 미·중간 반도체 기술 패권경쟁이 심화됨에 따라 미국 정부는 지난해 12월중 對중 반도체 제재를 강화하였으며, 반도체법(Chips Act)에 의거하여 삼성·하이닉스 등이 지급받는 보조금의 재협상과 반도체에 대한 관세부과를 검토하고 있다(Bloomberg 등 언론종합, 2.19일).

## I. 국내외 여건 및 전망

**1.3. 주요국별로 보면, 미국경제는 금년중 양호한 수준의 성장세가 이어지겠으나 신정부의 경제정책과 관련한 불확실성이 높은 상황이다.** 지난해 4/4분기중 미국경제는 소비와 서비스업을 중심으로 양호한 성장흐름<sup>8)</sup>이 이어졌다. 올해도 제조업이 회복 조짐<sup>9)</sup>을 보이고 향후 정부의 대규모 에너지·AI 투자도 계획<sup>10)</sup>되어 있어 이러한 성장흐름이 유지될 것으로 전망된다. 다만, 최근 관세정책 발표 이후 주요 교역국과 무역갈등<sup>11)</sup> 조짐이 나타나고 있는 점을 감안할 때 신정부의 경제정책은 향후 성장경로의 불확실성을 크게 증대시킬 것으로 판단된다. 예상보다 강한 관세정책으로 인한 인플레이션 확대<sup>12)</sup>, 자산가격<sup>주가 등</sup> 조정 등은 하방리스크로, 추가 규제완화와 감세로 인한 투자 증가 등은 상방리스크로 작용할 전망이다. 이러한 불확실성을 반영하여 시장의 기대금리도 관세정책 진행상황, 경제지표 발표, FOMC회의 결과 등에 따라 등락을 거듭하고 있다.



8) 24.4/4분기 개인소비지출은 견조한 고용 상황, 관세부과 시행 전先수요 등에 힘입어 자동차 등 내구재 중심으로 증가율이 커지면서(24.3/4분기 3.7% → 4/4분기 4.2%, 전기대비연율) 경제성장을 견인하였다.

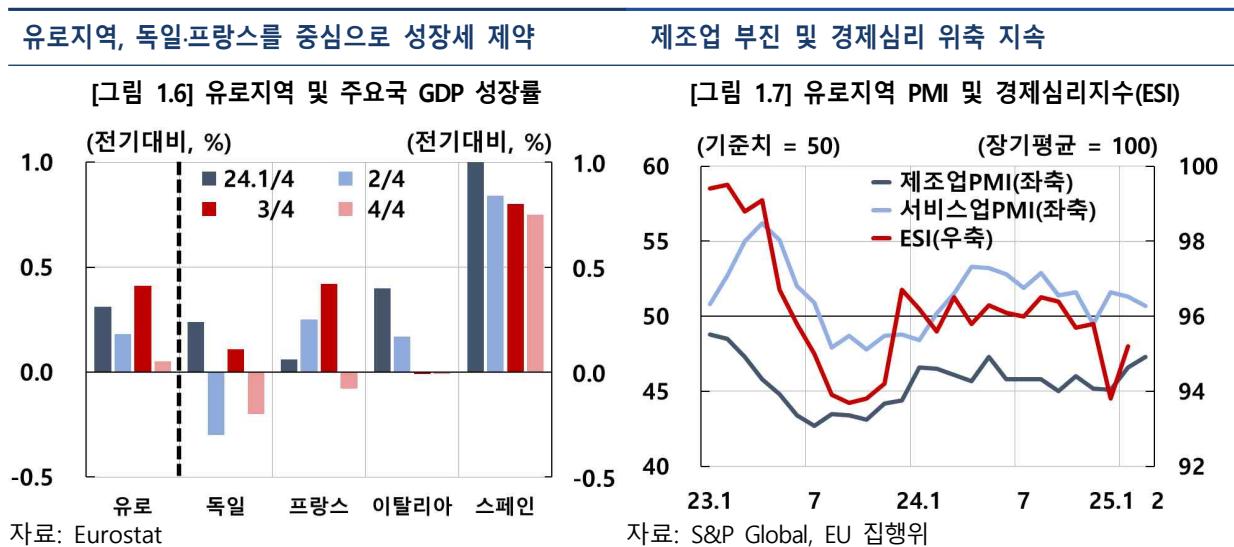
9) ▶ PMI(S&P): (제조업) 24.3/4분기 48.3 → 4/4분기 49.2 → 25.1월 51.2 → 2월 51.6(예상 51.4)

10) 트럼프 대통령은 미국내 석유, 천연가스 개발 확대(1.20일), AI인프라 구축 관련 합작법인(오픈AI·오라클·소프트뱅크) '스타게이트' 설립 계획(1.21일)을 발표하였다.

11) 미국의 캐나다<sup>25%(에너지 10%)</sup>·멕시코<sup>25%</sup>·중국<sup>추가 10%</sup>에 대한 관세부과 결정(2.1일 시행) 직후 상대국의 보복 대응 선언 등으로 인플레이션 확대 및 성장둔화 우려가 재차 부각되었다. 이후 캐나다(펜타닐 전담 차르 임명, 국경 감시 강화)와 멕시코(펜타닐 반입 차단, 이민자 단속)는 미국과의 협상을 통해 관세부과를 유예<sup>30일간</sup>하였으며, 중국은 WTO에 금번 관세 조치에 대한 분쟁 협의를 요청하였다.

12) 트럼프 대통령이 선언한 관세인상 정책 시행시기가 예상보다 빠른 것으로 평가되면서 경제주체들의 인플레이션 우려가 확대되고 있다(1년후 기대 인플레이션미시간: 24.11월 2.6% → 12월 2.8% → 25.1월 3.3% → 2월 4.3%).

**1.4. 유로지역 경제는 제조업 부진 장기화, 주요국 정치 불확실성 증대 등으로 미약한 회복흐름을 지속할 전망이다.** 지난해 4/4분기중 유로지역 경제는 독일·프랑스 등을 중심으로 한 제조업 경기 부진, 경제심리 위축 등<sup>13)</sup>으로 시장기대를 하회하며 성장이 정체되었다. 국가별로 살펴보면, 스페인은 내수를 중심으로 양호한 성장흐름을 지속한 반면, 독일·프랑스는 수출·투자 감소 등으로 역성장하였다. ECB의 금리인하 기조가 이어졌으나<sup>14)</sup> 서비스, 에너지 등을 중심으로 물가상승 압력이 커지면서 시장의 추가 금리인하 기대는 다소 약화되었다<sup>15)</sup>. 금년중 유로지역 경제는 견조한 노동시장 상황에 따른 가계 실질소득 증가, 통화긴축 완화에 따른 금융여건 개선 등에도 불구하고 제조업 부진 장기화, 독일·프랑스의 정치 불안 지속<sup>16)</sup> 등으로 회복 속도가 매우 더딜 것으로 판단된다. 아울러 美신정부 관세정책은 향후 성장경로에서 하방압력으로 작용할 것이다<sup>17)</sup>.



13) ► 제조업 PMI(S&P): 24.2/4분기 46.3 → 3/4분기 45.5 → 4/4분기 45.4

► 경제심리지수(ESI): 24.2/4분기 96.1 → 3/4분기 96.3 → 4/4분기 95.1

14) 유럽중앙은행(ECB)은 24년중 기준금리를 4차례 인하하였으며 25.1월에도 기준금리를 25bp 인하(대기성 수신 금리, 3.00% → 2.75%)하였다.

15) 시장의 금리인하 기대폭은 24.11월 이후 축소되었다.

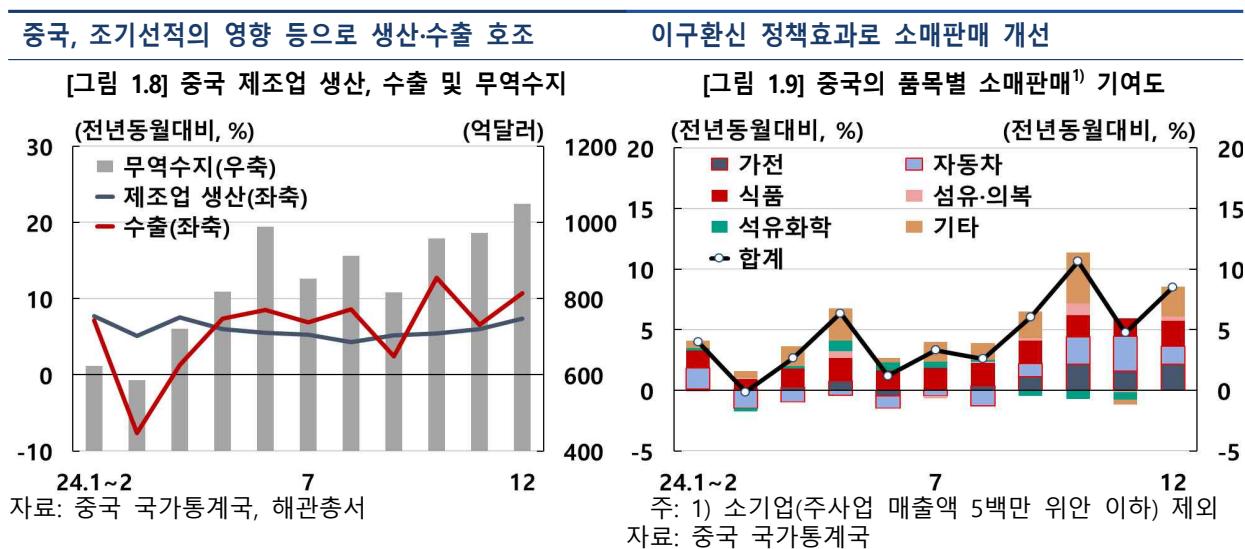
► OIS 선도금리시장 내재금리(%): 25.12월: 1.48 → 12월말 1.79 → 25.1월말 1.88 → 2.24일 1.89

16) 독일은 사민당, 녹색당의 반대에도 불구하고 여론조사 선두인 기민당/기사당과 극우정당인 AfD가 협력하여 이민통제 강화 결의안을 통과시키면서 총선 이후 연정구성의 불확실성이 커졌다. 프랑스는 신임총리의 反이민 발언에 좌파정당이 반발함에 따라 예산안 협상이 일시 중단(2.6일 예산안 통과)되기도 하는 등 정치적 혼란이 지속되었다.

17) 트럼프는 EU에 대해서 “우리를 매우 나쁘게 대우했다.”라고 언급하면서 캐나다, 멕시코, 중국에 이어 관세를 부과하겠다고 공언하였다(1.31일).

## I. 국내외 여건 및 전망

**1.5. 중국경제는 미국 신정부의 통상·산업 규제 강화가 본격적으로 시작되고 EU의 통상 압박도 더해지면서 성장의 하방압력이 증대되었다.** 지난해 4/4분기중 중국경제는 생산과 수출이 미국의 對중 관세부과에 대비한 조기선적<sub>front-loading</sub>의 영향 등으로 호조를 보이면서 예상보다 높은 성장세<sup>18)</sup>를 나타냈다. 소매판매도 이구환신 정책<sub>노후제품 교체 지원</sub> 효과에 힘입어 가전·자동차 등을 중심으로 개선되었다. 다만 미국 신정부 출범 이후 對중 관세 추가 10%가 부과<sup>2.4일부터<sup>19)</sup>되고 중국 정부도 보복관세 등으로 맞대응<sup>20)</sup>하면서 성장의 하방 압력이 커졌다. 앞으로 중국경제는 미국 정부의 통상·산업 규제<sup>21)</sup> 강화 등으로 대외부문을 중심으로 충격을 받겠지만, 적극적인 내수 진작책<sup>22)</sup>이 이를 일부 상쇄해 나갈 전망이다. 향후 성장경로상에는 주요국 對중 무역규제의 전개 양상에 따른 불확실성이 상존하는 가운데 중국정부의 경기부양책 추가 확대 가능성성이 상방리스크로, 중국경제의 구조적 취약성에 따른 내수회복 지연 가능성이 하방리스크로 잠재해 있다.</sup>



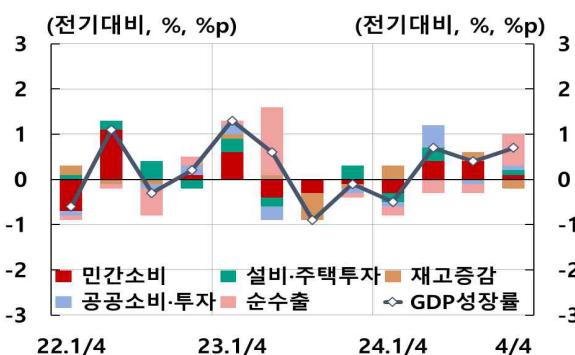
- 18) 중국은 지난 4/4분기 성장률이 6분기 만의 최고치인 5.4%(시장예상치 4.8~4.9%)를 기록하면서 2024년 목표성장률(5.0%)을 달성하였다. 조기선적의 효과에 따라 12월중 무역수지 흑자 규모도 역대 최대치(1,048억달러)를 나타내었다.
- 19) 이와 동시에 알리·테무·쉬인 등을 통한 소비자 직구에 주로 적용되는 소액(800달러 이하) 면세제도 혜택도 폐지가 논의되었으나 일단 유지되었다(2.7일). 또한 EU 집행위원회도 소액(150유로 미만) 소포에 대한 면세 혜택을 폐지하는 내용이 포함된 관세규정 개편안의 신속한 채택이 필요하다는 입장을 밝혔다(2.5일).
- 20) 2.10일부터 일부 품목(원유·픽업트럭 등 10%, 석탄·LNG 15% 추가)에 대해 對미 보복관세가 발효되었다. 또한 중국 정부는 미국을 WTO에 제소하면서 분쟁절차가 개시(2.5일)되었다.
- 21) 디시크 출시에 따라 AI산업을 둘러싼 미·중간 기술패권경쟁도 격화되면서 수출 및 산업 규제도 강화될 것으로 예상된다. 미국 하원 중국특별위원회는 디시크 개발에 이용된 엔비디아 반도체(H20) 등을 對중 수출 규제 리스트에 포함하도록 신정부에 요구하였다(CNBC 등, 1.30일).
- 22) 중국 정부는 성장세 유지를 위한 적극적인 재정·통화정책 의지 표명을 지속하는 한편, 이구환신 정책 강화 차원에서 보조금 지급 품목을 확대(가전 8개→12개)하고, 휴대폰·태블릿·워치 등 디지털 기기 보조금도 신규 도입하였다(1.13일).

## 1.6. 일본경제는 소비와 설비투자를 중심으로 잠재성장률<sub>0.4~0.6%</sub>을 웃도는 성장을 할 전망이다.

지난해 4/4분기중 일본경제는 수출 및 설비투자 증가로 완만한 회복흐름이 이어졌다. 수출은 외국인 관광객 유입 등에 힘입어 서비스부문을 중심으로 증가하였고, 설비투자도 양호한 기업 업황, 기업 수익 개선 등으로 증가세를 나타내었다<sup>23)</sup>. 향후 일본경제는 실질임금 증가<sup>24)</sup>에 따른 소비여건 개선, 일손부족 대응·첨단산업 육성 관련 설비투자 수요 확대에 힘입어 내수를 중심으로 회복세가 이어질 전망이다. 다만 물가상승<sup>25)</sup>에 따른 가계 소비심리 위축<sup>26)</sup>, 일본은행의 금리인상 등 금융완화 축소<sup>27)</sup>, 美정부 관세정책으로 인한 높은 대외 불확실성<sup>28)</sup> 등이 성장의 하방요인으로 작용할 것으로 예상된다.

일본, 양호한 설비투자 등으로 완만한 회복

[그림 1.10] 일본 GDP 성장률 및 기여도



자료: 일본 내각부

실질임금 증가로 소비여건 개선

[그림 1.11] 일본 소비자물가 및 임금 상승률



자료: 일본 총무성, 후생노동성

- 23) (전기대비, %) 24.1/4 2/4 3/4 4/4  
 ▶ 광공업생산 -5.1 2.7 -0.4 1.3  
 ▶ 기계수주 6.3 7.4 -4.7 5.3  
 ▶ 자본재출하 -2.0 0.5 -3.9 7.3  
 자료: 일본 경제산업성, 내각부

24) 노동조합은 금년 춘계임금협상에서도 5% 이상의 임금인상을 요구할 방침이며, 주요 투자은행(JPM, Nomura 등)들도 지난해(+5.1%)와 유사한 수준에서 최종합의가 이루어질 것으로 예상하고 있다.

25) 최근 신선식품 물가는 여름 혹서 영향 등으로, 에너지는 가솔린·전기·가스 보조금 축소 등으로 큰 폭 상승하였다.

(전년동월대비, %)	24.7월	8월	9월	10월	11월	12월	25.1월
▶ 신선식품	4.2	7.8	5.5	2.1	8.7	17.3	21.9
▶ 에너지	12.0	12.0	6.0	2.3	6.0	10.1	10.8

자료: 일본 총무성

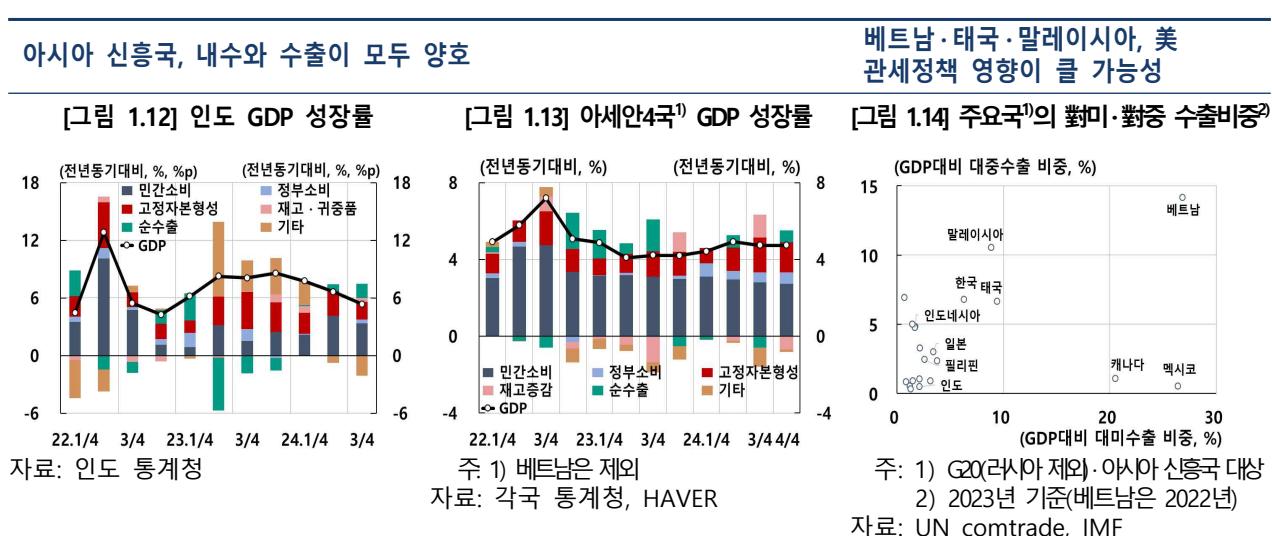
26) ▶ 소비자신뢰지수: 24.2/4분기 37.0 → 3/4분기 36.8 → 4/4분기 36.3 → 25.1월 36.2

27) 1.24일 일본은행은 잠재성장률을 상회하는 성장을 전망과 물가상승률 전망치 상향조정 등을 배경으로 기준금리를 인상(0.25% → 0.5%)하였고, 향후에도 경제·물가 흐름이 예상에 부합할 경우, 추가 금리인상을 통해 금융완화 정도를 조정해나갈 것이라고 밝혔다. OIS 선도금리시장에 반영된 금년중 추가 금리인상 기대폭은 약 35bp에 달한다(2.24일 기준).

28) 美행정부의 캐나다·멕시코 대상 관세부과 조치(현재 30일 유예)가 현실화될 경우, 멕시코에 진출한 일본 자동차 기업(토요타, 닛산, 혼다 등)들을 중심으로 부정적인 영향이 예상된다.

## I. 국내외 여건 및 전망

**1.7. 아시아 신흥국은 수출과 투자 중심으로 양호한 성장세를 이어가겠지만, 美관세정책의 영향으로 성장모멘텀은 약화될 전망이다.** 아시아 신흥국은 수출이 IT 제품<sup>29)</sup>을 중심으로 견조한 증가세<sup>30)</sup>를 지속하고 투자도 외국인직접투자 유입으로 꾸준히 확대되면서 양호한 성장세를 이어가고 있다<sup>31)</sup>. 향후에도 아시아 신흥국은 공급망 재편 수혜 등으로 수출과 투자 중심의 성장세가 이어지는 가운데, 물가상승률 둔화에 따른 중앙은행의 금리인하<sup>32)</sup> 등이 내수를 뒷받침할 것으로 예상된다. 하지만 베트남·태국·말레이시아는 미국·중국 양방향으로 수출 비중이 높아 美관세정책 추진 여파의 부정적 영향이 클 수 있다. 특히 베트남의 경우 중국의 우회수출 경로라는 주장도 제기되고 있어, 관세정책 내용에 따른 불확실성이 더욱 큰 상황이다.



- 29) ▶ 인도 전자기기·전자부품·통신기기(전년동기대비, %): 24.2/4분기 22.7 → 3/4분기 16.9 → 10~11월 55.6  
▶ 아세안 국가 IT 제품 수출 동향

(전년동기대비, %)	인도네시아	말레이시아 <sup>2)</sup>	태국	베트남 <sup>2)</sup>
주요품목 (비중) <sup>1)</sup>	전기장비 (3.0)	자동데이터 처리 및 부품 (2.1)	전자제품 (11.5)	컴퓨터 및 전자기기 부품 (16.1)
▶ 10월 → 11월	52.3 → 37.7	55.4 → 105.9	41.2 → 22.3	21.8 → 29.1

주: 1) 2023년 수출 내 비중 2) 11월 → 12월 기준

- 30) ▶ 인도 통관수출(전년동기대비, %): 24.2/4분기 5.9 → 3/4분기 -4.3 → 4/4분기 3.3  
▶ 아세안5국 통관수출(전년동기대비, %): 24.2/4분기 5.5 → 3/4분기 10.0 → 4/4분기 10.1

- 31) 아시아 신흥국 소비·투자 현황

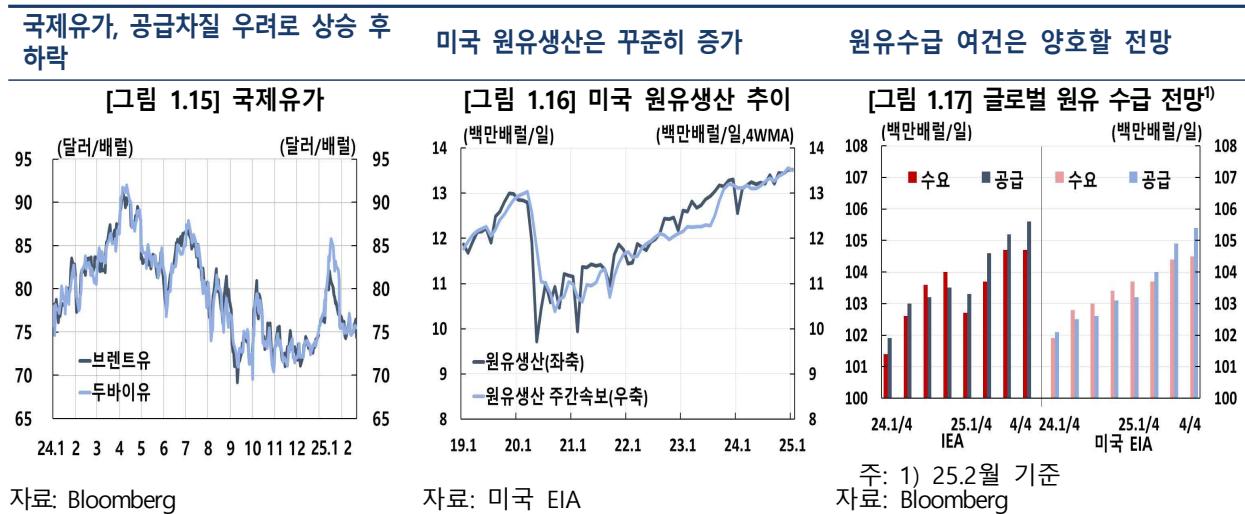
(전년동기대비, %)	인도	인도네시아	말레이시아	태국	필리핀	베트남
▶ 민간소비 <sup>1,2)</sup>	7.4 → 6.0	4.9 → 5.0	4.8 → 4.9	3.3 → 3.4	5.2 → 4.7	7.0 → 7.5
▶ 고정자본형성 <sup>1,2)</sup>	7.5 → 5.4	5.2 → 5.0	15.3 → 11.7	5.2 → 5.1	7.6 → 4.8	7.1 → 8.0

주: 1) 24.3/4분기 → 4/4분기(인도는 24.2/4분기 → 3/4분기)  
2) 베트남의 경우 각각 민간 및 정부소비, 총자본형성 기준

자료: 각국 통계청, HAVER

- 32) 중앙은행 기준금리 예상(현재→25년말, %): 인도 6.25 → 5.75, 필리핀 5.75 → 5.0, 인도네시아 5.75 → 5.25, 태국 2.25 → 2.0, 말레이시아 3.0 → 3.0, 베트남 4.5 → 4.5(Bloomberg 중간값 2.24일 기준)

**1.8. 국제유가는 양호한 수급여건으로 점차 낮아지겠으나 하락속도는 당초 전망에 비해 완만할 것으로 예상된다.** 최근 국제유가는 미국의 對러 원유수출 제재<sup>33)</sup>로 인한 공급차질 우려, 한파 난방수요 등의 영향으로 1월 중순경 80달러대까지 상승<sup>34)</sup>하였다가 최근에는 70달러대 중반 수준으로 다시 안정되었다. 향후 국제유가는 주요국 성장세 둔화로 원유 수요가 제약되는 가운데 미국 등 非OPEC의 생산량이 높은 수준을 이어가면서 점차 낮아지는 흐름이 예상되나 그 속도는 지난 전망보다 더딜 것으로 평가된다. 향후 유가경로상에는 美대외정책 전개 양상<sup>35)</sup>에 따른 공급측 불확실성이 큰 것으로 판단된다.



33) 미국은 러시아 석유 기업 및 유관기관, 러시아의 에너지 수출에 가담한 180여척의 선박에 대해 제재조치를 부과(1.10일)하였으며 영국도 등 조치에 공조하였다.

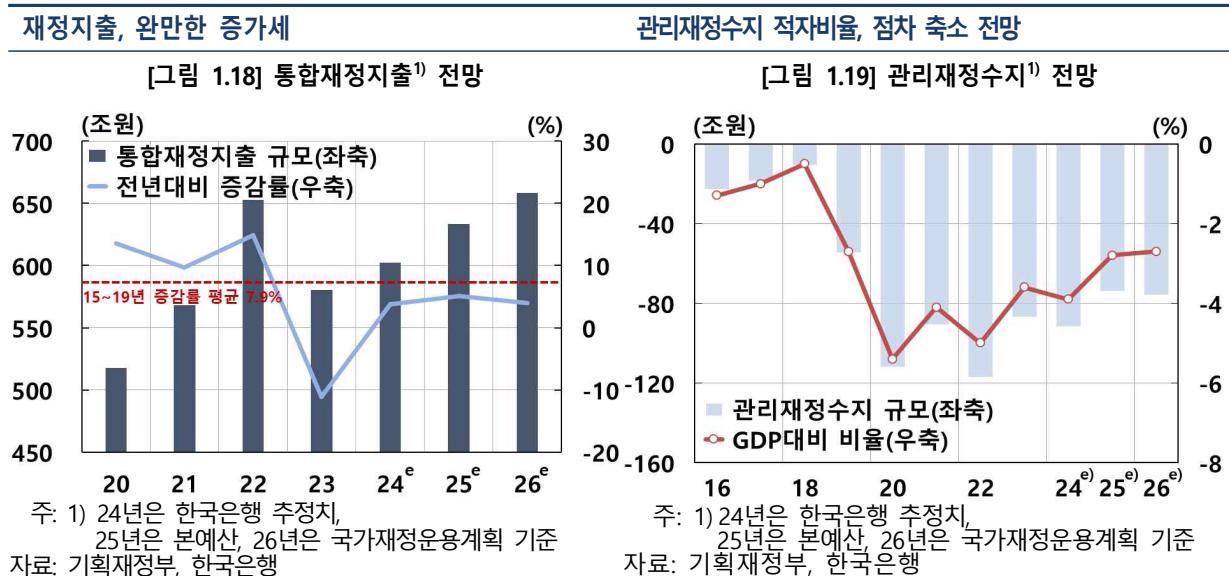
34) 러시아 원유를 다량 수입하던 인도·중국이 대체재인 중동 원유를 급매수하면서 두바이유도 크게 상승하였다.

35) 트럼프 대통령의 OPEC에 대한 감산축소 요구 시사(1.23일)는 국제유가 하방 요인으로, 이란의 원유수출 제재(2.4일) 및 캐나다산 원유에 대한 관세부과 가능성은 상방 요인으로 잠재해 있다.

## 대내여건

### 1.9. 금년중 중앙정부 통합재정지출은 예년보다 완만한 증가세를 나타낼 것으로 예상된다.

금년 재정지출<sup>36)</sup>은 중앙정부의 본예산 규모 등을 감안할 때 지난해보다는 확대되겠으나 증가율은 예년 수준에 못 미칠 것으로 예상된다<sup>37)</sup>. 다만, 여·야·정 협의체에서 논의되고 있는 추경이 편성될 경우, 재정지출에 상방요인으로 작용할 전망이다. 상하반기 지출흐름을 살펴보면 정부의 신속집행 계획<sup>38)</sup>에 따라 상반기에 지출이 집중될 것으로 예상된다. 관리재정수지 적자비율은 지난해 3%대 후반에서 올해와 내년 2%대 후반 수준으로 낮아질 전망이다<sup>39)</sup>.

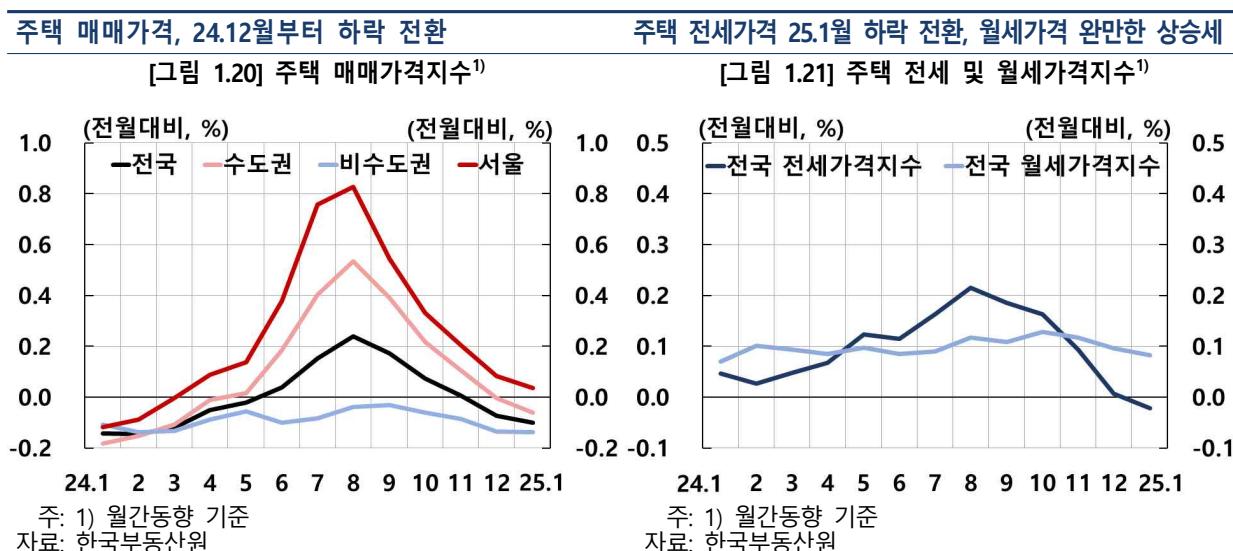


- 36) 2024년 재정지출은 전년의 큰 폭 감소에 따른 기저효과로 증가 전환하였으나, 당초 예상을 넘는 세수 결손 등으로 그 증가율은 예년 수준(2015~19년 평균 7.9%)을 상당폭 하회한 것으로 추정된다(국세수입 결손규모 29.6조원(세수재추계, 24.9.26일) → 30.8조원(국세수입 실적, 25.2.10일), 「2024 회계연도 총세입·총세출 마감 결과」 및 「2024년 국세수입 실적」 보도자료).
- 37) 통합재정지출 증가율은 예년 수준(2015~19년 연평균 7.9%)에 비해 낮은 2025년 5.1%(본예산 기준), 2026년 4.0%(국가재정운용계획 기준)로 전망된다.
- 38) 정부(25.1.9일)는 민생회복 뒷받침을 위해 역대 최고 수준(67%, 중앙정부 관리대상 사업 기준)의 상반기 재정 집행률 목표 등을 담은 「상반기 신속집행(전년대비 7조원+ $\alpha$  규모 증가) 추진 계획」을 발표하였다.
- 39) 2022~26년 중 GDP 대비 관리재정수지 및 통합재정수지 비율은 아래와 같다.

(%)	2022	2023	2024 <sup>e)</sup>	2025 <sup>e)</sup>	2026 <sup>e)</sup>
► 관리재정수지비율 <sup>1)</sup>	-5.0	-3.6	-3 후반	-2.8	-2.7
► 통합재정수지비율 <sup>1)</sup>	-2.8	-1.5	-2 내외	-0.8	-1.0

주: 1) 22~23년은 결산, 24년은 한국은행 추정치, 25년은 본예산, 26년은 국가재정운용계획 기준  
자료: 기획재정부, 한국은행

**1.10. 주택매매가격**은 정부의 거시건전성 정책이 지속되는 가운데 정치 불확실성도 증대됨에 따라 지난해 12월 이후 완만한 하락 흐름을 이어가고 있다<sup>40)</sup>. 수도권 주택가격은 은행 대출태도 강화 및 대출금리 상승 영향이 지난해 9월 이후 지속된 데다 계절적 비수기<sup>연말·연초</sup>와 국내정치 불확실성 영향이 더해짐에 따라 금년 1월중 하락 전환하였다. 비수도권 주택가격은 미분양주택<sup>41)</sup> 적체 등 공급과잉이 누적됨에 따라 하락세를 지속하였다. 전세가격은 은행의 대출태도 강화 및 수도권 일부 지역에서의 대규모 입주<sup>42)</sup> 영향으로 1월중 하락 전환하였다. 월세가격은 전세가격 상승, 전세사기 여파 등에 따른 월세 수요증가<sup>43)</sup>로 수도권을 중심으로 완만한 상승 흐름을 이어갔다.




---

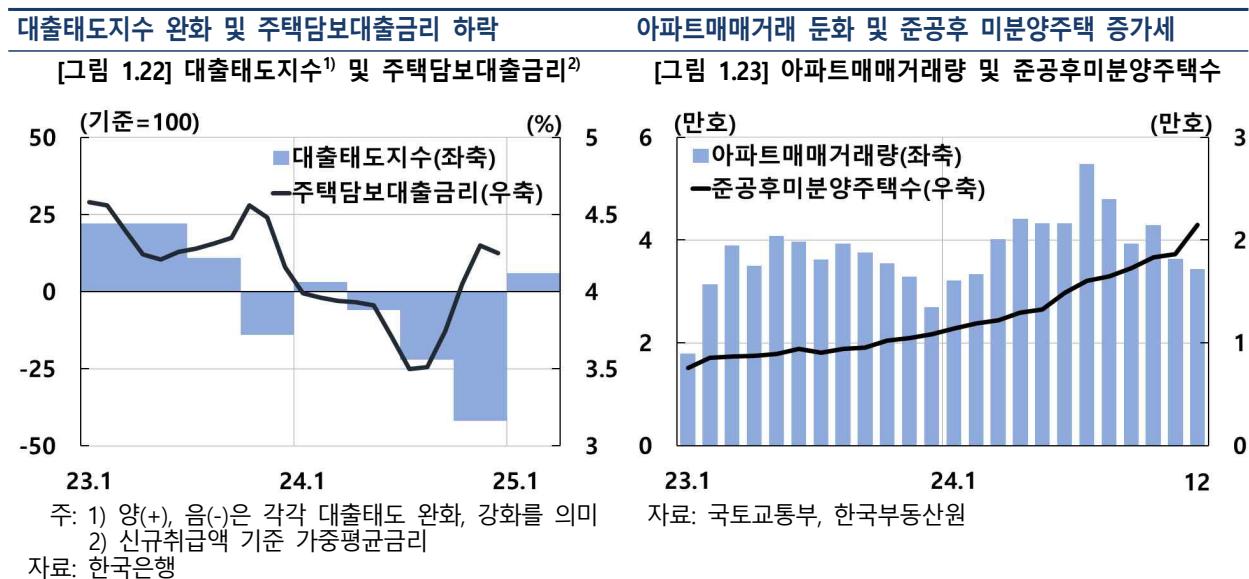
40) (전월대비, 해당월, %)	24.8월	9월	10월	11월	12월	25.1월
▶ 전국 주택 매매가격지수	0.24	0.17	0.07	0.01	-0.07	-0.10
▶ 주택담보대출금리(신규취급액기준)	3.51	3.74	4.05	4.30	4.25	-

자료: 한국부동산원, 한국은행

- 41) 24.12월 비수도권 준공후 미분양주택(국토교통부)은 1.7만호로서 20.6월 이후 4년 6개월 만에 최고 수준이다.  
 42) 24.11~25.1월(3개월간) 중 서울시 강동구 1.2만 가구, 동대문구 3.2천 가구, 인천시 서구 4.2천 가구, 부평구 3.4천 가구, 경기도 화성시 3.5천 가구, 광명시 3.3천 가구, 파주시 3.2천 가구 등 입주가 시작되었다(부동산114 자료).  
 43) 전월세거래증 월세계약 비중(국토교통부, 연간, %): 22년 52.0 → 23년 54.9 → 24년 57.6

## I. 국내외 여건 및 전망

**1.11. 향후 주택가격은 상하방 요인이 혼재되어 불확실성이 높은 상황으로 평가된다.** 가계 대출 여건 완화 기대<sup>44)</sup>, 신규 아파트 공급감소<sup>45)</sup> 우려 등이 주택가격 상승 요인으로 작용하겠으나, 정부의 지속적인 가계부채 관리기조<sup>46)</sup>, 비수도권 주택시장 부진 등이 하방압력으로 작용할 전망이다.

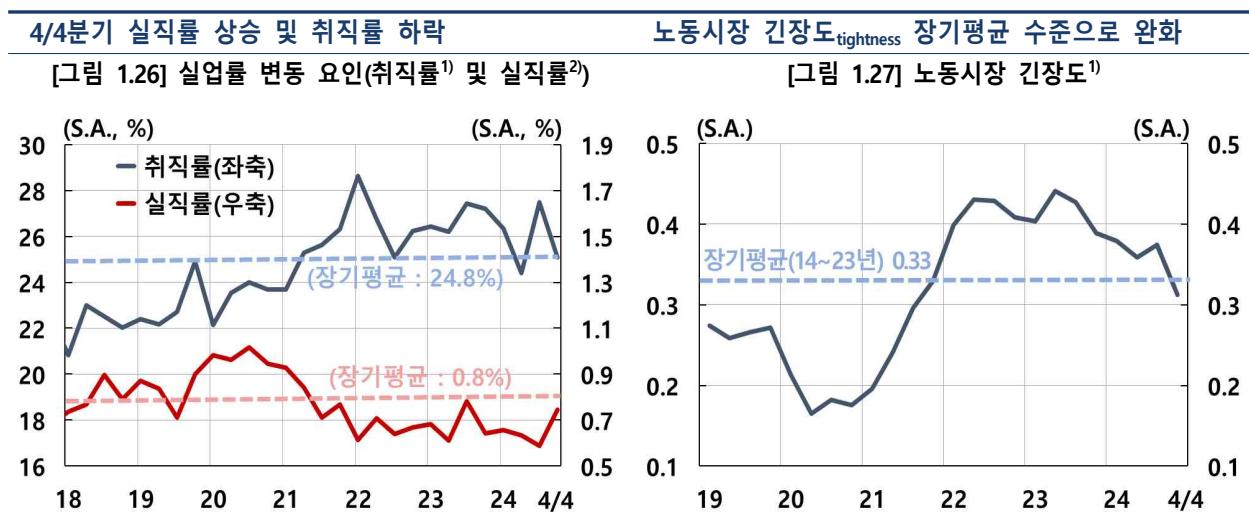
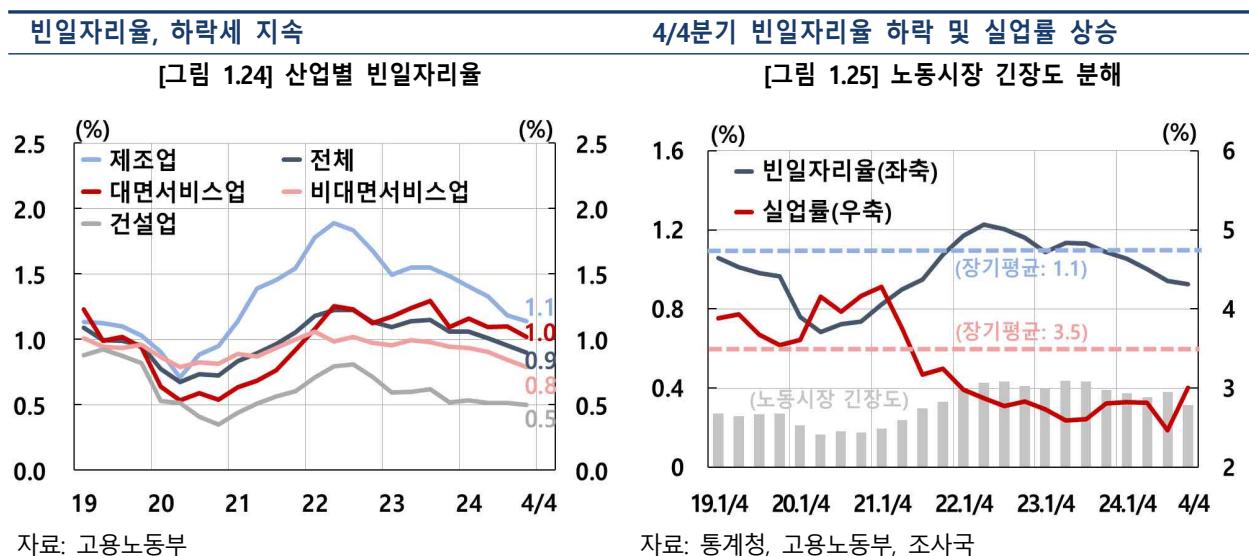


44) 한국은행(금융안정국)이 매 분기 금융기관 여신업무 담당자를 대상으로 시행하는 대출행태서베이(1월)에서 국내은행의 가계주택 대출태도지수가 24.4/4분기 -42(동향)에서 25.1/4분기 6(전망) 수준으로 완화될 것으로 조사되었다.

45) (만호) 24.4/4분기 25.1/4분기 2/4분기 3/4분기 4/4분기 15~24년 평균  
 ▶ 전국 입주물량 9.6 8.5 6.7 5.0 6.5 9.0  
 자료: 부동산114

46) 금융위원회는 연간 가계부채 증가율을 경상성장률(명목GDP 성장률) 이내로 관리하기 위하여 가계대출을 월별, 분기별 연간으로 지속 관리할 예정이며, 규제대상 범위와 스트레스 금리 적용폭이 확대된 3단계 DSR 규제도 7월경 시행할 계획이다(금융위원회 업무계획, 25.1.8일).

**1.12. 노동시장 긴장도 tightness는 완화되고 있는 것으로 평가된다.** 4/4분기 빈일자리율은 제조업, 건설업, 서비스업 모두에서 하락세가 지속되었으며, 실업률은 정부 일자리사업 종료의 영향으로 실직률(취업→실업 전환율)이 상승하고 취직률(실업→취업 전환율)이 하락하면서 높아졌다. 이로 인해 노동시장이 타이트한 정도( $v/u$ 비율(빈일자리율/실업률))도 장기평균(14~23년, 0.33) 수준으로 완화되었다<sup>47)</sup>.



47) 실업급여 신청자수, 빈일자리율, Tightness( $v/u$ ), 취업→실업 전환율(job separation rate), 임시일용직 취업자수는 내수경기에 선행하는 것으로 분석된다.

## I. 국내외 여건 및 전망

**1.13. 금년중 명목임금 상승률은 상반기중 3% 중반을 나타낸 후 하반기로 갈수록 점차 둔화될 전망이다.** 지난해 특별급여를 중심으로 회복흐름을 나타내던 명목임금은 4/4분기<sub>10~11월</sub> 기준들어 개선세가 주춤한 모습이다<sup>48)</sup>. 기조적 임금 흐름을 나타내는 상용직 정액급여 상승률은 노동시장 긴장도<sub>tightness</sub>의 완화세가 이어지면서 올해 장기평균 수준<sub>14~23년</sub> 평균, 3.5%을 소폭 밀돌 전망이다. 특별급여 상승률은 지난해 기업실적 개선 효과로 상반기까지는 양호한 흐름을 이어가다가 하반기에는 올해 기업 실적부진의 영향이 시차를 두고 나타나면서 상승세가 둔화될 것으로 예상된다.



주: 1) 4/4분기는 10~11월 평균  
자료: 고용노동부, FnGuide

48)

(전년동기대비 상승률, %)	23.4/4	24.1/4	24.2/4	24.3/4	24.10~11
▶ 명목임금	2.5	1.3	3.6	3.4	2.9
(상용직 정액급여)	3.4	3.4	3.5	3.1	3.0
(상용직 특별급여)	-3.4	-10.0	5.2	5.6	3.0
▶ 실질임금	-0.9	-1.7	0.9	1.3	1.5

**1.14. 지난 11월 전망 이후 장기시장금리는 기준금리 연속 인하, 국내 경기둔화 우려 증대 등으로 통화정책 완화 기대가 강화되면서 하락하였다.** 국고채 금리<sub>3년물</sub>는 24.11월 기준금리 추가 인하, 국내 경기둔화 우려 증대 등으로 2.5% 내외로 하락하였다가 미국의 양호한 고용지표, 인플레이션 경계감 등으로 연준의 금리인하 지연 기대가 부각되면서 하락폭이 일부 되돌려졌다. 회사채 신용스프레드 AA-등급, 3년물은 연말 북클로징 book closing 등 계절적 요인으로 다소 확대된 이후 연초 기관들의 투자자금 집행 등으로 지난 11월 전망 당시 수준으로 축소<sup>49)</sup>되었다. 주가는 24.12월 중 국내 정치적 불확실성 확대 등으로 큰 폭 조정되었으나 금년 들어 주가 저평가 인식 등으로 상당폭 반등하였다. 한편 금년 1월 중순 이후에는 美신정부의 관세정책 관련 불확실성<sup>50)</sup>, 중국 딥 시크發 AI 과잉투자 우려 등으로 주가 변동성이 확대되었다. 원/달러 환율은 연준 금리인하 기대 약화, 美대선 전후 트럼프 트레이드에 따른 글로벌 달러화 강세, 외국인 국내주식 순매도 등으로 지난 전망 이후 상당폭 상승하였다.



49) ▶ 회사채 신용스프레드(AA-, 3년물, bp) : 23년말 74 → 24.6월말 46 → 11.27일 58 → 12월말 68 → 25.2.7일 59

50) 미국의 캐나다·멕시코(25%), 중국(10%)에 대한 관세부과 계획 발표 이후 주가가 큰 폭 하락(2.3일 -2.5%)하였다가 30일 간 유예 결정 등으로 상당폭 반등(2.4일 +1.1%)하였다.

## I. 국내외 여건 및 전망

**1.15. 가계대출은 증가세 둔화 흐름이 이어졌으며, 기업 자금조달도 24.11월 이후 증가폭이 축소되었다.** 금융권 가계대출은 정부 거시건전성 정책 효과<sup>51)</sup>가 지속되면서 지난해 9월 이후의 증가세 둔화 흐름이 이어졌으며, 금년 1월에는 10개월 만에 감소<sup>-0.8조원</sup>로 전환하였다. 이는 주택거래 감소<sup>52)</sup> 등의 영향으로 주택관련대출 증가세가 낮아지고 기타대출도 계절적 요인<sup>53)</sup> 등으로 상당폭 감소한 데 기인한다. 기업대출도 지난해 11월 이후 대체로 낮은 증가세를 이어갔다. 이는 기업들의 자금수요가 국내외 경기 불확실성 증대, 개인사업자 어려움 지속, 지방 부동산경기 부진 등으로 전반적으로 둔화된 데다 은행들도 수익성 및 건전성<sup>54)</sup> 관리, 자본비율 제고<sup>55)</sup> 등을 위해 주로 중소기업 대출을 축소한 데 따른 것으로 판단된다. 직접금융의 경우에도 대내외 불확실성 증대에 따른 투자 위축, 기관들의 연말 북클로징 book closing 등으로 부진한 흐름이 이어지다가 금년 들어 기관들의 투자 재개 등으로 CP·단기사채 등 단기자금 위주로 조달 규모가 확대되었다.



51) 주요 은행들도 24.8월 이후 가계대출 증가세 관리를 위해 가산금리 인상, 다주택자 주담대 취급제한, 모기지보험 가입증 단, 주담대 최장만기 축소, 조건부 전세대출 취급제한, 신용대출 한도 축소 등의 다양한 조치를 시행하였다.

52) ▶ 서울아파트(천호): 24.7월 8.9 → 8월 6.3 → 9월 3.1 → 10월 3.6 → 11월 3.2 → 12월 3.0  
▶ 전국 주택(만호): " 6.0 → " 5.4 → " 3.9 → " 4.9 → " 4.0 → " 3.6

53) 연말 부실채권 매상각 등으로 기타대출이 감소 전환하였는데, 연초에도 명절·성과 상여금 유입 등으로 신용대출 상환이 늘어나면서 감소흐름을 이어갔다.

54) 은행은 신용위험 관리를 위해 연체율이 높은 중소기업대출의 부실채권 매상각을 확대(2023년 4.8조원 → 2024년 6.8조원) 하는 한편 상대적으로 연체율 상승폭이 큰 업종에 대한 대출 심사를 강화하였다.

55) 금융지주사의 벤류업 추진, 환율 상승 등으로 자본비율 관리 필요성이 커지면서 위험기증치가 상대적으로 높은 중소기업대출에 대한 축소 유인이 높아졌다.

## 전망의 주요 전제

### ▶ 세계경제 성장률(%): 23년 3.3 → 24년 3.2 (0.1↑) → 25년 2.9 (0.1↓) → 26년 2.8 (0.1↓)

- **세계경제**는 美관세정책 추진 여파<sub>실물·금융·불확실성</sub> 등을 고려하여 25년과 26년을 각각 0.1%p 하향조정하였다.
- **미국**은 최근 양호한 경기흐름, 신정부의 대규모 투자계획 등을 반영하여 25년을 0.1%p 상향조정하였다. **유로지역**은 제조업 부진 및 정치불안<sub>독일·프랑스</sub>의 영향 등으로 미약한 회복흐름이 예상됨에 따라 25년과 26년을 각각 0.2%p, 0.1%p 하향조정하였다. **중국**은 주요국과의 통상마찰로 성장의 하방압력이 커진 점을 반영하여 25년과 26년을 각각 0.1%p 하향조정하였다.

### ▶ 세계교역 신장률(%): 23년 0.8 → 24년 3.0 (0.2↑) → 25년 2.9 (0.2↓) → 26년 2.8 (0.2↓)

- 하반기 이후 글로벌 통상마찰 확대와 기업활동 위축 등이 예상됨에 따라 25년과 26년을 각각 0.2%p 하향조정하였다.

### ▶ 국제유가(Brent유, \$/배럴): 23년 82 → 24년 80 → 25년 75 (3↑) → 26년 71 (1↑)

- 완화적인 수급여건으로 70달러대에서 완만하게 하락하겠으나, 美대외정책 등에 따른 공급측 불확실성 영향을 감안하여 25년과 26년을 각각 \$3, \$1 상향조정하였다.

	2023		2024			2025 <sup>e)</sup>			2026 <sup>e)</sup>	
	연간	상반	하반 <sup>3)</sup>	연간 <sup>3,4)</sup>	상반	하반	연간 <sup>4)</sup>	연간 <sup>4)</sup>		

#### <전망의 주요 전제>

세계경제 성장률(%) <sup>1)</sup>	3.3	3.2	3.1	3.2 <b>[+0.1]</b>	3.0	2.9	2.9 <b>[-0.1]</b>	2.8 <b>[-0.1]</b>		
• 미국	2.9	3.0	2.6	2.8 <b>[+0.1]</b>	2.4	1.8	2.1 <b>[+0.1]</b>	2.1 <b>[ - ]</b>		
• 유로지역	0.4	0.4	1.1	0.7 <b>[-0.1]</b>	0.9	1.1	1.0 <b>[-0.2]</b>	1.1 <b>[-0.1]</b>		
• 중국	5.4	5.0	5.0	5.0 <b>[+0.3]</b>	4.3	4.2	4.2 <b>[-0.1]</b>	4.0 <b>[-0.1]</b>		
• 일본	1.5	-0.8	0.9	0.1 <b>[ - ]</b>	1.5	0.8	1.1 <b>[ - ]</b>	0.7 <b>[ - ]</b>		
세계교역 신장률(%) <sup>1)</sup>	0.8	2.3	3.7	3.0 <b>[+0.2]</b>	3.3	2.6	2.9 <b>[-0.2]</b>	2.8 <b>[-0.2]</b>		
브렌트유가(달러/배럴) <sup>2)</sup>	82	83	77	80 <b>[ - ]</b>	77	74	75 <b>[+3]</b>	71 <b>[+1]</b>		

주: 1) 전년동기대비 기준 2) 근월물 기간 평균 기준 3) 세계경제 및 세계교역은 전망치

4) [ ]는 24.11월 전제 대비 변화

자료: 각국 통계청, Bloomberg, 한국은행

여 백

# I. 국내외 여건 및 전망

## 2. 거시경제 전망

### 목 차

---

경제성장	.....	20
경상수지	.....	27
물    가	.....	28
고    용	.....	30

## 2. 거시경제 전망

### 국내정치 불확실성 및 美관세정책 기본 baseline 시나리오

□ [국내정치 불확실성] 올해 1/4분기까지 지속되다가 24분기 이후 점차 해소되면서 하반기중 경제심리가 이전 수준을 회복

□ [미관세정책] 미국은 주요 무역적자국을 대상으로 일정 수준 관세를 금년중 부과\*

\* 당초 예상<sub>24.11월</sub>보다 ①조기 시행되고 ②인상폭이 확대될 가능성이 높으며 ③통상환경 불확실성도 증대

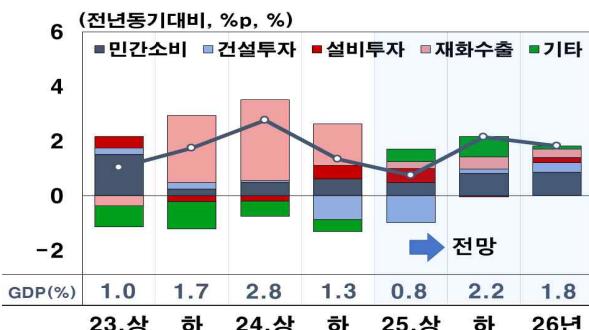
## 경제성장

**2.1. 금년중 국내경제는 美관세정책, 정치 불확실성 등의 영향으로 수출과 내수 모두 하방압력이 증대되면서 1.5% 성장하는 데 그칠 전망이다.** 지난해 4/4분기중 성장률<sub>전기대비</sub>은 비상계엄 사태 및 여객기 참사로 경제심리가 위축됨에 따라 내수를 중심으로 회복세가 더뎌지면서 당초 예상<sub>0.5%</sub>을 밑도는 0.1%를 기록하였다. 올해 들어서도 심리 위축 영향이 이어지는 가운데 기상여건 악화 등 일시적 요인까지 더해지면서 1/4분기중 낮은 성장세를 나타낼 것으로 전망된다. 이후에는 정치 불확실성이 점차 해소되고 금융여건 완화의 영향도 나타나면서 내수가 완만하게 회복될 것으로 예상된다. 그러나 최근 美신정부 관세정책이 예상보다 강하게 추진되는 등 통상환경 악화가 우리 경제의 성장흐름을 제약할 것으로 판단된다. 이를 종합해 보면, 금년 성장률은 작년<sub>2.0%</sub>보다 큰 폭 둔화된 1.5%로 전망된다.

내년에도 대외여건 악화가 성장의 주요 하방요인으로 작용하겠지만 내수의 완만한 회복세에 힘입어 성장률이 당초 예상에 부합하는 1.8%를 나타낼 전망이다.

#### 수출 증가세 둔화되겠으나, 올해 2/4분기 이후 내수 중심으로 점차 회복

[그림 2.1] 지출 부문별 기여도



자료: 조사국

[그림 2.2] 내수·수출 순성장기여도<sup>1)</sup>

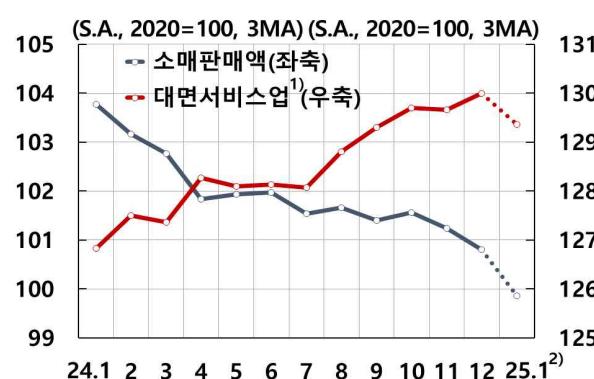


주: 1) 수입유발효과를 차감하여 시산 자료: 조사국

**2.2. 부문별로 보면, 민간소비는 심리위축 등으로 부진한 흐름을 보이고 있으나, 2/4분기 이후에는 정치 불확실성이 줄어들고 금융여건 완화 영향도 나타나면서 점차 회복될 전망이다.** 지난해 4/4분기중 민간소비는 예기치 못한 정치 불확실성 확대, 소득 개선세 약화<sup>1)</sup> 등으로 증가세가 크게 둔화되었다. 금년 들어서도 심리위축이 지속된 가운데 연초 폭설·한파<sup>2)</sup>와 같은 일시적 기상요인까지 겹치면서 당초 예상보다 부진한 상황이다. 향후 민간소비는 당분간 부진한 흐름을 이어가다 심리가 회복되고 금리인하 영향도 나타나면서 점차 나아질 전망이다. 그러나 글로벌 통상환경 악화는 고용 및 심리위축, 가계 소득 개선 약화를 통해 민간소비 회복을 제약하는 요인이다. 이러한 여건 변화를 감안하면, 민간소비 성장률은 금년중 지난해<sub>1.1%</sub>보다 소폭 높은 1.4%에 그친 후 내년에는 1.8%로 높아질 것으로 예상된다. 한편 IT 신제품<sup>3)</sup> 출시<sub>갤럭시 S25</sub>, 상반기중 자동차 개별소비세 인하<sub>5%→3.5%</sub>, 정부 재정의 신속집행 추진 등은 1/4분기 성장의 상방리스크 요인이다.

심리위축과 날씨 영향 등으로 최근 소비 부진

[그림 2.3] 최근 소매판매와 대면서비스 추이

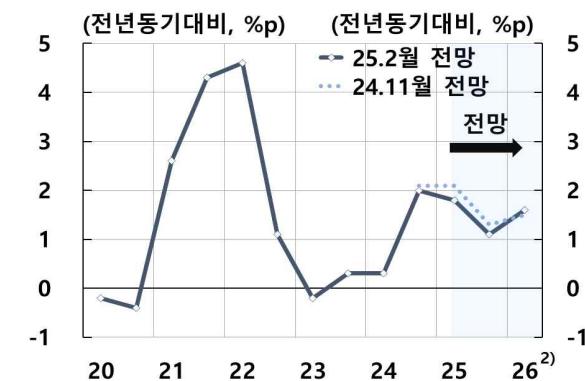


주: 1) 운수창고업, 숙박음식업, 교육, 예술·스포츠·여가 관련 서비스업을 합산하여 자체 시산

2) 25년 1월은 한국은행 조사국 추정

자료: 통계청, 조사국

가계 소비여력 개선세 약화

[그림 2.4] 가계 실질노동소득<sup>1)</sup>

주: 1) '취업자수×1인당평균임금/소비자물가'로 추정  
2) 26년은 연간

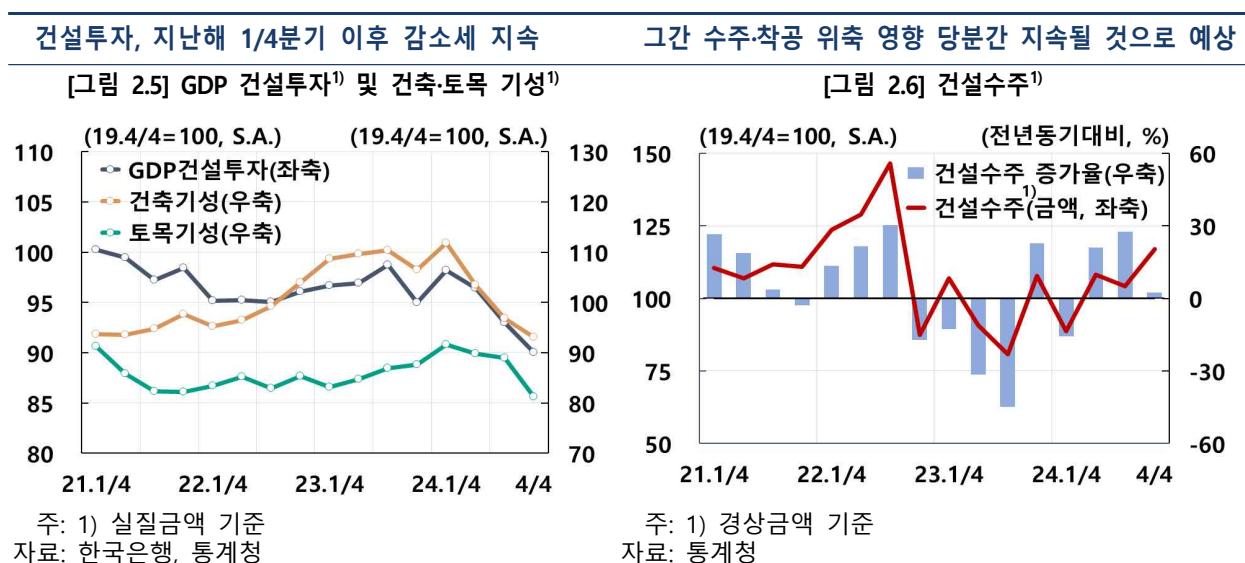
자료: 고용노동부, 통계청, 조사국

- 1) 24년 11월 명목임금 상승률은 특별급여 감소로 전월보다 축소되고(10월 3.4% → 11월 2.3%, 전년동기대비) 12월 취업자수도 전년동월대비 5.2만명 감소하였다.
- 2) 대설주의보 발령일수(<> 내는 건수): 24.1월 13일 <66> → 25.1월 17일 <121> → 2월(1~13일) 9일 <90>  
평균최저기온(°C): 24.1월 -3.4 → 25.1월 -5.0 → 2월(1~13일) -7.1
- 3) 스마트폰(평균교체주기 3.5년)의 경우 21년 큰 폭 증가 이후 하락세(통신기기 소매판매액지수(2020=100): '21년 110.6 → '22년 104.5 → '23년 100.2 → '24년 99.6)를 지속했으나, 최근 출시된 신제품의 국내 사전판매량이 2019년 이후 가장 높은 수준을 기록하였다.

## I. 국내외 여건 및 전망

### 2.3. 건설투자는 그간의 수주·착공 위축 영향으로 지난해에 이어 금년에도 부진할 전망이다.

지난해 4/4분기 중 건설투자는 부동산PF 부실 영향이 이어진 가운데 연말 불확실성 확대로 신규분양도 위축<sup>4)</sup>됨에 따라 큰 폭 감소하였다. 건설수주가 상당 기간<sub>2022~23년</sub> 중 감소<sup>5)</sup>한 점, 부동산PF 구조조정의 영향이 지속되는 점, 정부의 연간 SOC 예산이 지난해보다 축소<sup>6)</sup>된 점 등을 감안하면 금년에도 건설투자는 감소세가 지속될 전망이다. 다만 하반기 이후에는 지난해 선행지표 개선 영향이 차츰 나타나고, 금융여건 완화 영향도 가시화됨에 따라 건설투자가 낮은 수준에서 점차 회복될 것으로 예상된다. 종합하면, 건설투자는 지난해<sub>-2.7%</sub> 감소한 데 이어 금년에도 2.8% 감소하겠으나, 내년에는 2.5% 증가할 전망이다. 상반기 중 재정 집행<sup>7)</sup>, 연초 대단지 아파트 마감공사 집중<sup>8)</sup>에 따른 일시적 공사물량 증가 가능성 등은 1/4분기 건설투자의 상방 리스크 요인이다.

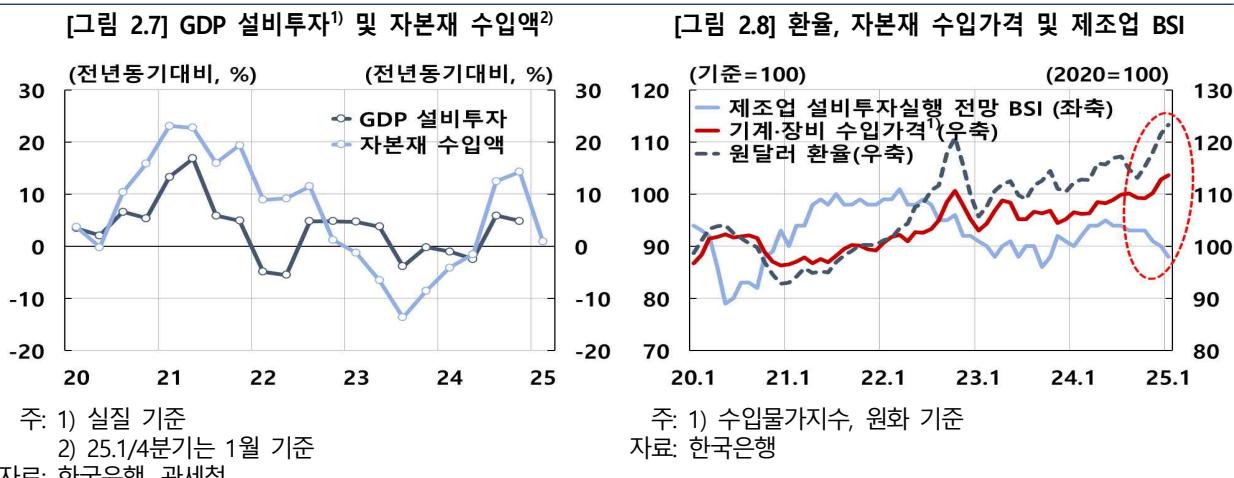


- 4) 지난해 12월 중 아파트 분양실적(2.1만호)이 당초 계획(2.5만호)을 크게 하회하였다.
- 5) 건설수주(경상금액, YoY, %)는 2022년 4/4분기 중 17.2% 감소하고 2023년 중에도 18.5% 감소한 뒤, 지난해 들어 서야 하반기 중심으로 증가 전환(7.2%)하였다.
- 6) 2025년 SOC 예산은 24.5조원으로 지난해 대비 1조원 감소하였다. 또한 2025년 경제정책방향(1.2일)에서 발표된 금년 중 3기 신도시(총 17.3만호 규모) 착공 계획 물량은 1.2만호로, 지난해(1.0만)와 유사한 수준에 그쳤다.
- 7) 금년 상반기 중 SOC 신속집행 강도가 지난해와 비슷하거나 더 높은 수준으로 계획(상반기 중 71%, 1/4분기 중 43% 이상 집행 추진)되어 있으며, 최근 SOC 예산을 포함한 추가경정예산이 논의 중에 있다.
- 8) 금년 중 아파트 입주예정물량의 상당 비중이 1월(14.2%, 연중 최다수준)에 집중됨에 따라 1/4분기 중 건설기성이 일시적으로 큰 폭 상승할 가능성이 있다.

## 2.4. 설비투자는 금년중 반도체장비 투자를 중심으로 완만한 성장세를 나타낼 전망이다.

지난해 4/4분기중 설비투자는 첨단공정 관련 반도체제조용 장비를 중심으로 3/4분기에 이어 개선 흐름을 나타냈다. 향후에도 주요 대기업의 AI 및 첨단공정, 생산라인 고도화 관련 투자<sup>9)</sup>가 이어지겠으나, 주요국 무역정책 불확실성, 환율 상승에 따른 수입 자본재 가격 상승 등이 제약요인이다. 이를 종합하면, 설비투자는 금년중 2.6%, 내년중 2.0%의 완만한 성장세를 나타낼 것으로 예상된다.

### 설비투자, 24.4/4분기중 반도체장비 중심 증가세 지속 기업 투자여건 및 심리는 악화



주: 1) 실질 기준

2) 25.1/4분기는 1월 기준

자료: 한국은행, 관세청

주: 1) 수입물가지수, 원화 기준

자료: 한국은행

**2.5. 지식재산생산물투자는 기술경쟁력 강화를 위한 주요 기업의 연구개발 지속과 정부 연구개발 예산 확대에 힘입어 증가율이 높아질 전망이다.** 지난해 지식재산생산물투자는 주요 기업의 연구개발투자가 높은 증가세<sup>10)</sup>를 나타냈으나, 소프트웨어 등에 대한 투자는 팬데믹 시기 급증한 이후 조정국면을 지속하면서 장기평균 2010~19년중 연평균 4.7%보다 크게 낮은 0.7% 성장에 그쳤다. 금년중 지식재산생산물투자는 글로벌 경쟁 격화 속 기술 우위 선점을 위한 기업의 연구개발투자가 확대기조<sup>11)</sup>를 이어가는 데다, 정부의 연구개발 예산도 지난해 대비 크게 늘어남에 따라 성장세가 다시 확대될 것으로 예상된다. 이에 따라 지식재산생산물투자는 금년 및 내년중 각각 3.7% 및 3.1% 증가할 전망이다. 정부의 연구개발 지원정책 확대 추진<sup>12)</sup>은 지식재산생산물투자의 상방리스크 요인이며, 통상압력 강화에 따른 기업의 실적악화 가능성은 하방리스크 요인이다.

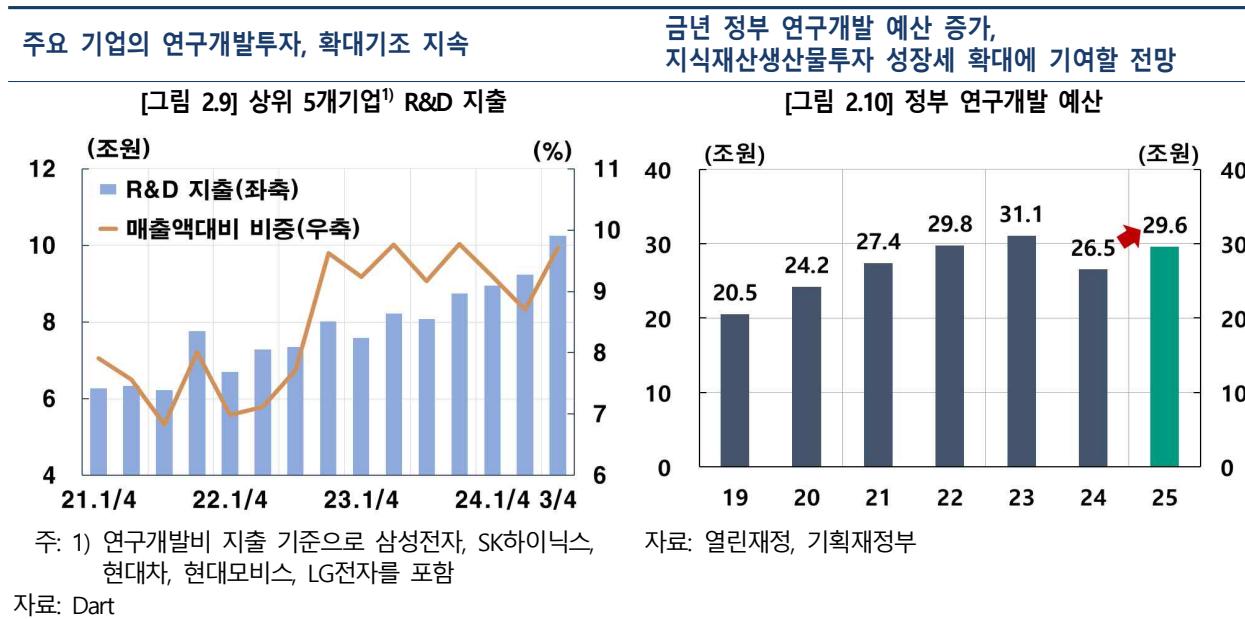
9) 삼성전자는 메모리 부문에서 금년중 HBM-DDR5-서버용SSD 등 고부가가치 제품 중심 첨단공정으로의 전환을 지속하는 가운데, 지난해와 유사한 규모의 투자를 계획중이라고 발표(1.31일)하였다. SK하이닉스도 HBM 및 인프라 투자 중심으로 지난해 10조원대 중후반을 상회하는 규모의 투자를 집행할 계획이라고 언급(1.23일)하였다. 현대차그룹의 경우, 금년 중 역대 최대인 24조원 규모의 국내 투자를 진행할 계획(1.9일)이다.

10) 제조업 상장기업들의 연구개발 지출이 지난해 3/4분기까지 전년동기대비 14.6% 증가했으며, 4/4분기에도 전체 연구개발 지출의 31.2%(2023년 기준)를 차지하는 주요 반도체 기업의 R&D 지출이 전년동기대비 37.3% 증가했다.

11) 연초 주요 자동차 기업이 소프트웨어 플랫폼 등 R&D투자(11.5조원)를 중심으로 금년중 투자 규모를 지난해 대비 큰 폭(3.9조원) 확대할 계획을 발표하였으며, 주요 반도체 기업도 지난해에 이어 금년중에도 기술주도권 확보를 위한 노력을 지속할 방침을 밝혔다.

12) 연초 중국의 딥시크가 공개된 이후 R&D의 중요성이 부각되면서 금년도 추가경정예산에 관련 연구개발 예산을 포함해야 한다는 주장이 정치권 일각에서 제기되고 있다. 이와 별개로 AI 부문에 대한 R&D 투자에 최대 50%의 세액공제를 적용할 수 있는 조세특례제한법 개정안이 국회 조세소위원회를 통과(2.11일)하는 등 현재 다양한 R&D지원정책이 논의되고 있다.

## I. 국내외 여건 및 전망



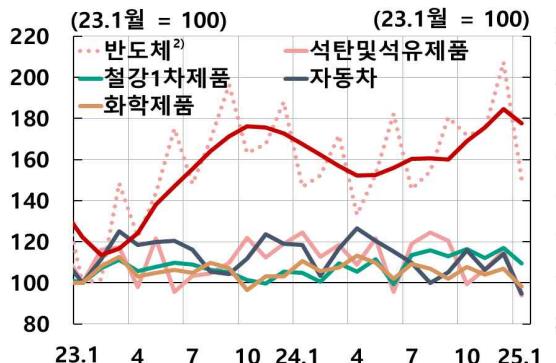
**2.6. 재화수출 실질GDP 기준은 예상보다 빠른 美통상압력 움직임 등을 감안하면 증가세가 지난 전망보다 둔화될 전망이다.** 지난해 4/4분기 재화수출은 석유제품 등이 부진하였으나 AI 수요가 지속되면서 고성능 반도체 HBM 등을 중심으로 전기대비 소폭 증가하였다. 금년에도 수출은 글로벌 AI 인프라 투자 호조<sup>13)</sup> 등에 힘입어 IT부문을 중심으로 증가할 전망이다. 다만, 1/4분기 수출은 반도체의 일시적 교란요인으로 다소 주춤할 것으로 예상된다<sup>14)</sup>. 한편, 중국 제조업의 과잉공급이 우리 수출을 구조적으로 제약하는 가운데 미국 신정부의 관세정책 영향으로 수출 증가세는 당초 예상에 못 미칠 것으로 예상된다. 이에 따라 재화수출은 금년 0.9%, 내년 0.8% 증가하는 데 그칠 전망이다. **재화수입 실질GDP 기준**도 내수회복 지연과 수출 증가세 둔화로 금년과 내년 증가율이 직전 전망보다 낮은 1.1%와 1.9%를 나타낼 전망이다.

13) 미국 4개 빅테크 기업(아마존·MS·알파벳·메타)의 올해 AI 등에 대한 자본지출 규모는 3,200억달러로 전년대비 30%가량 확대될 것으로 예상된다(FT, 2.6일). 다만 기존 AI모델에 버금가는 성능의 딥시크가 저성능 AI가속기로 개발된 것으로 알려져 고성능 AI가속기 및 이에 탑재되는 HBM 수요가 감소할 것이라는 우려도 제기되고 있다.

14) 1/4분기에는 국내 제조사의 5세대 HBM(HBM3E) 12단 제품 공급 개시(1/4분기 말 예정) 이전 대기수요 발생(해당기업 실적설명회, 1.31일), 동일사양 제품이 탑재되는 AI칩(블랙웰)의 발열 문제로 인한 빅테크 기업들의 주문 연기·취소 등을 감안할 때 반도체 수출에 일시적으로 하방압력이 나타날 수 있다.

반도체, 수출물량의 주요 동인으로 작용

그간 낮은 수준을 유지하던 미국의 평균관세율 상승 전망

[그림 2.11] 주요 품목 수출물량<sup>1)</sup>

주: 1) 수출물량지수 기준

2) 실선은 3개월 이동평균

자료: 한국은행

[그림 2.12] 미국의 평균관세율<sup>1)</sup>

주: 1) 품목별 관세율을 2017년 무역액으로 가중평균

자료: PIIE

2.7. 통관수출<sup>15)</sup> 명목금액, 전년동기대비<sup>16)</sup>을 품목별로 살펴보면, IT부문은 증가세를 지속하겠으나 비IT부문은 감소하는 등 품목별 차별화가 이어질 전망이다. 지난해 4/4분기중 통관수출은 반도체를 중심으로 4.2% 증가하였으나 전분기<sup>10.5%</sup>보다는 증가폭이 축소<sup>15)</sup>되었다. 품목별로 보면 IT품목은 지난해 수출 호조에 따른 기저효과로 증가율은 낮아지겠으나 고성능 반도체<sup>HBM</sup> 등을 중심으로 증가세를 이어갈 전망이다. 비IT품목 중 석유제품·화공품은 중국산 제품의 공급과잉과 유가하락, 철강금속은 미국 신정부의 철강·알루미늄 관세 부과<sup>16)</sup> 등으로 부진을 지속할 전망이다. 또한 자동차는 미국 현지생산 증가<sup>17)</sup> 등의 영향으로 수출이 감소하겠으며, 미국의 관세부과 가능성<sup>18)</sup>도 하방압력을 크게 확대시킬 수 있는 요인이다. 통관수입<sup>19)</sup> 명목금액, 전년동기대비<sup>20)</sup>은 자본재와 소비재를 중심으로 증가하겠으나, 내수회복 지연 등으로 그 폭은 소폭에 그칠 전망이다.

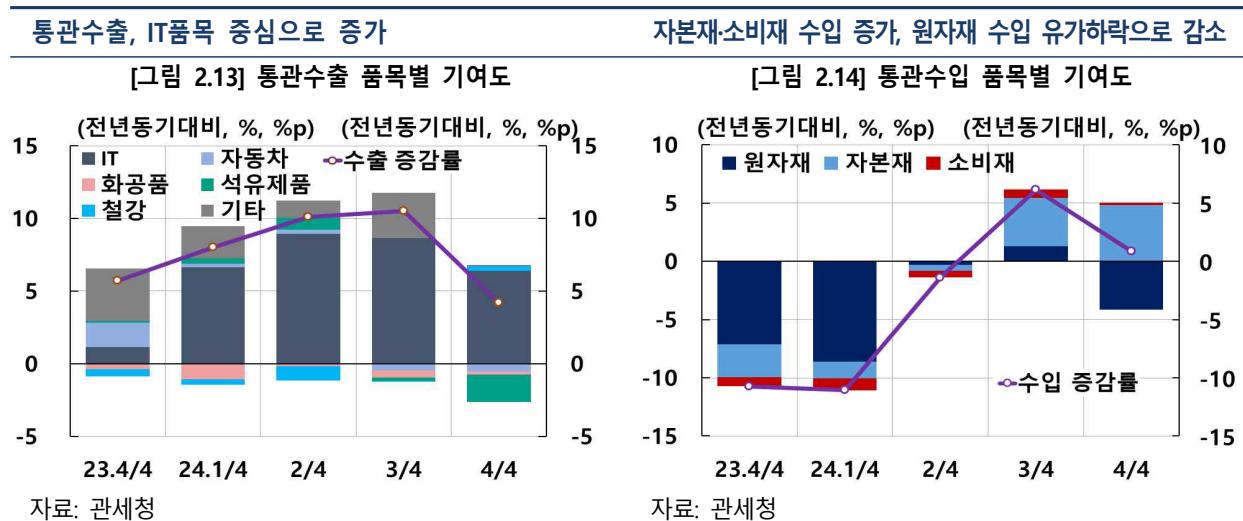
15) 25.1월 수출은 영업일수 감소(전년동월대비 -4일) 등의 영향으로 10.2% 줄었으나 일평균으로는 7.8% 증가하였다.

16) 트럼프 대통령은 쿼터(연간 263만 톤) 한도 내에서 한국산 철강에 대해 내린 무관세 방침을 무효화하고 3.12일부터 철강·알루미늄에 관세 25%를 부과하는 내용을 담은 행정명령에 서명(2.10일)하였다. 여기에는 일본·캐나다·멕시코·EU 등의 철강에 대해 무관세 방침을 무효화하는 방안도 포함되어 있다.

17) 미국 조지아주에 완공된 국내 자동차기업의 친환경차 전용공장이 지난해 4/4분기부터 가동을 시작하였으며 가동률이 점차 높아질 것으로 예상된다.

18) 트럼프 대통령은 자동차 관세에 관한 구체적 내용을 4.2일에 발표할 것으로 언급(2.18일)하였으나, 당초 예상보다 더 빨리 발표될 수 있으며 실제 관세 적용시점도 불확실하다. 한편 한국에 대한 미국의 승용차(SITC 781) 무역적자는 멕시코와 일본에 이어 3번째로 큰 규모이다(2024년 기준).

## I. 국내외 여건 및 전망



<b>&lt;경제성장 전망<sup>1)</sup>&gt;</b>								
	2023		2024		2025 <sup>e)</sup>		(전년동기대비, %) 2026 <sup>e)</sup>	
	연간	상반	하반	연간	상반	하반	연간	연간
GDP 성장률 <sup>1)</sup>	1.4	2.8	1.3	2.0	0.8	2.2	1.5	1.8
		<2.8>	<1.6>	<2.2>	<1.4>	<2.3>	<1.9>	<1.8>
• 민간소비	1.8	1.0	1.3	1.1	1.0	1.7	1.4	1.8
		<1.0>	<1.4>	<1.2>	<1.8>	<2.3>	<2.0>	<1.8>
• 건설투자	1.5	0.4	-5.5	-2.7	-6.7	1.1	-2.8	2.5
		<0.4>	<-2.9>	<-1.3>	<-3.2>	<0.5>	<-1.3>	<2.7>
• 설비투자	1.1	-1.8	5.3	1.8	5.7	-0.2	2.6	2.0
		<-1.8>	<4.9>	<1.5>	<5.7>	<0.5>	<3.0>	<2.1>
• 지식재산생산물투자	1.7	1.5	-0.1	0.7	2.5	4.9	3.7	3.1
		<1.5>	<-0.1>	<0.7>	<2.7>	<5.0>	<3.9>	<3.2>
• 재화수출	2.9	8.4	4.3	6.3	0.7	1.2	0.9	0.8
		<8.4>	<4.3>	<6.3>	<1.4>	<1.7>	<1.5>	<0.7>
• 재화수입	-0.3	-1.3	3.6	1.2	2.0	0.2	1.1	1.9
		<-1.3>	<3.6>	<1.1>	<3.0>	<0.9>	<1.9>	<2.0>

주: 1) < >내는 2024.11월 전망 기준

자료: 조사국

## 경상수지

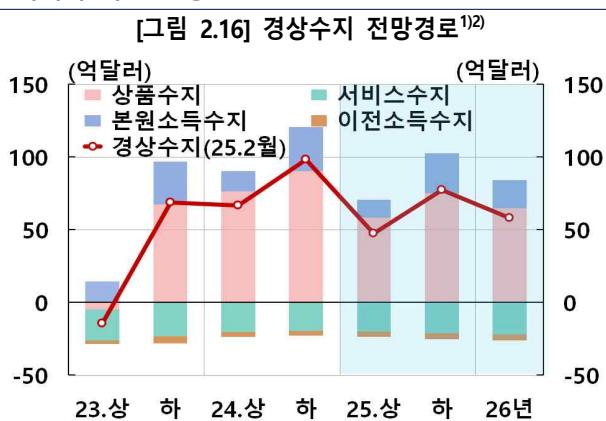
**2.8. 경상수지는 최근 통상여건 악화 등의 영향으로 상품수지를 중심으로 지난해보다 흑자규모가 축소될 전망이다.** 지난해 4/4분기중 경상수지는 상품수지가 높은 수준의 흑자를 이어간 가운데 본원소득수지도 배당소득을 중심으로 호조를 보이면서 흑자 규모가 크게 확대되었다<sup>19)</sup>. 앞으로는 미국의 예상보다 빠른 관세정책 추진 등으로 통관수출 증가세가 둔화됨에 따라 상품수지 흑자폭이 작년보다 축소되겠으며, 서비스수지는 교역 둔화에 따른 운송수지 악화 등으로 적자규모가 소폭 확대될 것으로 예상된다. 이에 따라 올해와 내년 경상수지 흑자규모는 각각 750억달러, 700억달러를 나타낼 전망이다.

경상수지, 상품수지를 중심으로 2024년 중 흑자폭 확대



자료: 한국은행

향후 경상수지, 상품수지 중심으로 지난해보다 흑자폭 축소 전망



주: 1) 월평균 기준

2) 음영은 전망치

자료: 한국은행, 조사국

19) 경상수지 흑자규모는 지난해 4/4분기중 318억달러로 2020년 4/4분기(337억달러) 이후 최고 수준을 나타내었으며, 지난해 연간(990억달러)으로는 2015년(1,051억달러)에 이어 역대 2위를 기록하였다.

## I. 국내외 여건 및 전망

<경상수지 전망 <sup>1)</sup> >								
	2023		2024		2025 <sup>e)</sup>		(억달러, %) 2026 <sup>e)</sup>	
	연간	상반	하반	연간	상반	하반	연간	연간
경상수지	328	402	589	990	285	465	750	700
			<520>	<900>	<376>	<425>	<800>	<750>
• 상품수지	377	459	543	1,001	351	450	801	781
			<509>	<955>	<444>	<432>	<876>	<831>
수출(통관) <sup>2)</sup>	6,322	3,348	3,488	6,836	3,348	3,497	6,845	6,864
	(-7.5)	(9.1)	(7.2)	(8.1)	(0.0)	(0.3)	(0.1)	(0.3)
수입(통관) <sup>2)</sup>	6,426	3,119	3,199	6,318	3,163	3,214	6,378	6,429
	(-12.1)	(-6.4)	(3.4)	(-1.7)	(1.4)	(0.5)	(0.9)	(0.8)
• 서비스수지	-268	-121	-116	-237	-120	-127	-246	-266
		<-119>	<-233>	<-122>	<-134>	<-256>	<-266>	
• 본원·이전소득수지	220	64	162	226	54	142	196	185
		<129>	<178>	<54>	<127>	<181>	<185>	

주: 1) < >내는 2024.11월 전망 기준

2) ( )내는 전년동기대비 증가율

자료: 조사국

## 물가

**2.9. 소비자물가 상승률은 환율 및 유가 상승 등의 영향으로 1월중 2%대 초반 전년동월대비 2.2% 수준으로 높아졌다.** 이는 환율 및 국제유가 상승 등으로 석유류가격이 크게 올랐기<sup>20)</sup> 때문이다. 농산물가격은 작황부진, 명절수요 등으로 일부 품목(예: 배 등)의 가격이 상승하였으나 지난해 기저효과와 정부 수급안정대책에 힘입어 전체적으로는 오름폭이 축소되었다. 근원물가(식료품·에너지 제외) 상승률은 낮은 수요압력의 영향으로 1%대 후반<sup>1.9%</sup> 수준에서 안정된 흐름을 지속하였다.

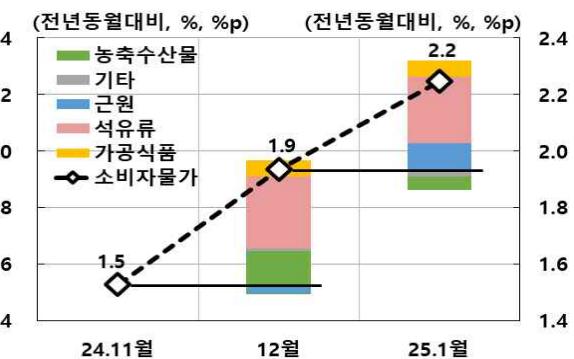
### 소비자물가 상승률은 최근 환율·유가 상승 등의 영향으로 소폭 반등

[그림 2.17] 소비자물가 및 균원물가



자료: 통계청

[그림 2.18] 월별 상승률 기여도 차이 분해



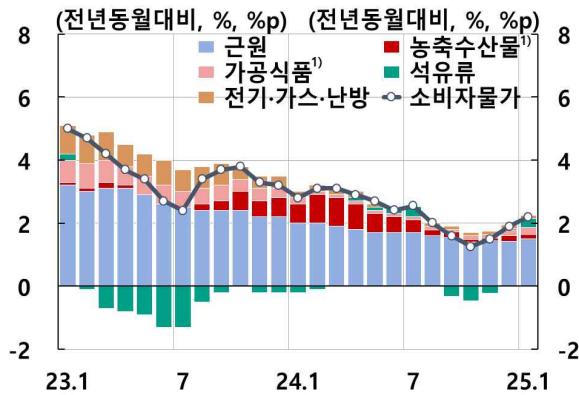
자료: 통계청, 조사국

20) ▶ 석유류가격(전년동월대비, %) 24.10월 -10.9% → 11월 -5.3% → 12월 1.0% → 25.1월 7.3%

**2.10. 일반인 기대인플레이션<sup>향후 1년</sup>은 지난해 하반기 이후 2%대 후반 수준을 지속하고 있다<sup>21)</sup>.** 전문가 장기 기대인플레이션<sup>5년앞</sup>은 목표수준<sup>2.0%</sup>을 소폭 하회하는 수준에서 유지되고 있다.

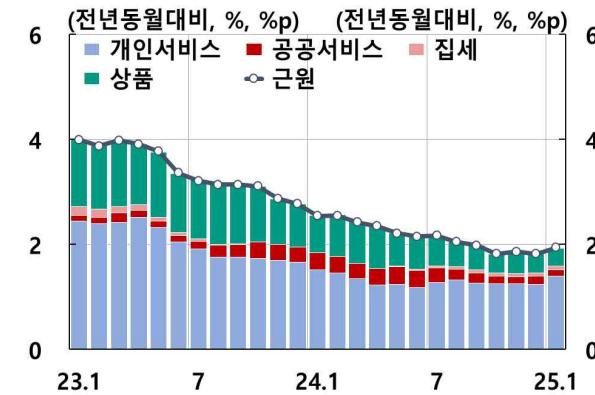
#### 최근 소비자물가 오름폭 확대는 석유류가격 상승이 주요인

[그림 2.19] 소비자물가 상승률 및 기여도



주: 1) 균원품목 제외

[그림 2.20] 균원물가 상승률 및 기여도



자료: 통계청, 조사국

**2.11. 금년중 소비자물가 상승률은 원/달러환율 상승에 따른 상방요인과 낮은 수요압력, 정부 물가안정대책 등 하방요인이 상쇄되면서 11월 전망에 부합한 1.9%로 전망된다. 균원 물가는 지난 전망치<sup>1.9%</sup>를 소폭 하회하는 1.8%로 예상된다.** 최근의 환율·국제유가<sup>22)</sup> 상승이 공급측 상방요인으로 작용하겠으나, 당초 전망에 비해 내수 회복세가 약화되면서 균원상품<sup>내구제</sup> 등을 중심으로 균원물가의 상승압력이 낮아진 것으로 판단된다. 또한, 공공요금 인상요인 최소화 등 정부의 물가안정대책<sup>23)</sup>도 하방압력으로 작용할 전망이다.

- 21) (%)
- ▶ BOK일반인(향후1년) 24.2월 3월 4월 5월 6월 7월 8월 9월 10월 11월 12월 25.1월 2월  
    1.9 3.0 3.2 3.1 3.2 3.0 2.9 2.9 2.8 2.8 2.8 2.9 2.8 2.7
  - ▶ Consensus전문가(5년앞) 1.9 1.9 1.8 1.8 1.8 1.8 1.8 1.8 1.8 1.9 1.9 1.9 1.8 1.8
- 22) (기간중 평균)
- ▶ 두바이유(달러/배럴) 24.1월 9월 10월 11월 12월 25.1월 2.1~24일  
    78.9 73.4 74.6 72.8 73.3 80.1 75.4
  - ▶ 휘발유(원/리터) 1,569 1,622 1,591 1,628 1,654 1,709 1,729.4
  - ▶ 경유(원/리터) 1,480 1,458 1,421 1,461 1,497 1,564 1,595.0
- 23) 정부는 「2025년 경제정책방향」에서 자동차 개별소비세 인하(상반기중 5.0% → 3.5%), 농산물가격 안정대책 (할인지원, 할당관세) 지속, 공공요금 인상요인 최소화 및 시기 분산·이연 등의 물가대책을 발표하였다.

## I. 국내외 여건 및 전망

### 소비자물가, 점차 둔화하면서 목표수준 부근에서 움직일 전망

[그림 2.21] 소비자물가 상승률 전망



자료: 통계청, 조사국

[그림 2.22] 균원물가 상승률 전망



자료: 통계청, 조사국

### <물가 전망<sup>1)</sup>>

(전년동기대비, %)

	2023		2024		2025 <sup>e)</sup>			2026 <sup>e)</sup>	
	연간	상반	하반	연간	상반	하반	연간	연간	
소비자물가 상승률	3.6	2.8	1.8	2.3	2.0	1.9	1.9	1.9	
• 균원물가 <sup>2)</sup>	3.4	2.4	1.9	2.2	1.8	1.8	1.8	1.9	

주: 1) < >내는 2024.11월 전망 기준 2) 식료품·에너지 제외 기준

자료: 조사국

## 고용

**2.12. 최근 취업자수 증가규모는 내수부진 영향으로 건설, 도소매업을 중심으로 둔화되고 있다.**  
 금년 1월중 취업자수 증가규모는 전월 5.2만명 감소에서 13.5만명 증가로 전환하였다. 이는 정부의 일자리 사업 확대 및 신속집행에 힘입어 보건복지 및 공공행정 +15.2만명 부문의 고용이 크게 증가한 데 기인한다. 연령별·성별로 보더라도 정부의 직접일자리 사업의 영향을 크게 받는 고령층(60세이상, +34.0만명)과 여성(+19.1만명)이 고용 증가를 주도하였다. 반면 건설업(-16.9만명), 도소매업(-9.1만명), 제조업(-5.6만명) 등의 고용 감소세가 지속되었다. 지난해 12월 크게 변동했던 실업률과 고용률도 정부 일자리 사업과 관련한 일시적 변동 요인이 해소됨에 따라 금년 들어 다시 예년의 수준을 회복하였다.

[그림 2.23] 취업자수 증감



자료: 통계청

실업률, 일시 상승후 반락

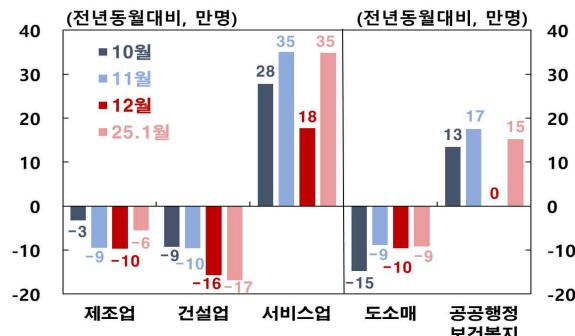
[그림 2.24] 실업률 및 고용률



자료: 통계청

취업자수, 공공부문 일자리 중심 증가

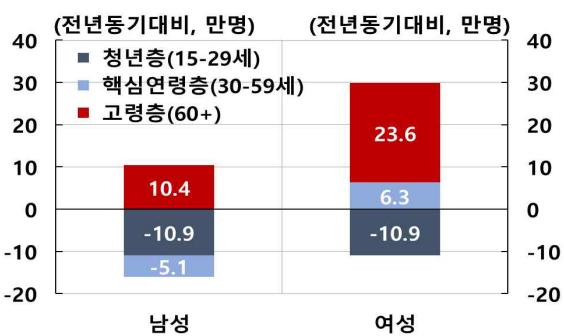
[그림 2.25] 산업별 취업자수 증감



자료: 통계청

고령층·여성 중심 취업자수 증가

[그림 2.26] 성별·연령별 취업자수 증감



자료: 통계청

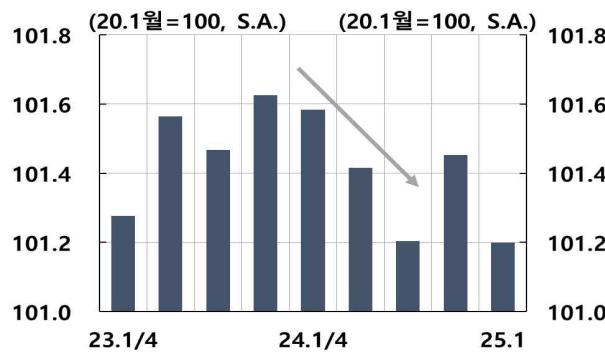
**2.13. 고용의 질은 지난해보다 악화될 것으로 예상된다.** 고용의 질 지수<sup>24)</sup>는 23.4/4분기 이후 완만한 하락세를 나타냈다. 다만 지난 12월에는 정부 일자리정책 종료로 임시·일용직 및 단순노무직 고용이 감소함에 따라 일시적으로 반등하였다. 최저임금 근로자 비중별로 취업자수를 분해해 보더라도 지난해 12월중 저임금 근로자 최저임금 비중 80~100%의 기여도가 감소 전환하였다. 금년 들어 정부 일자리정책이 재개됨에 따라 저임금 근로자의 고용이 다시 증가하면서 고용의 질도 다시 낮아지는 흐름을 나타낼 전망이다.

24) 고용의 질은 종사상지위의 안정성, 근로시간 부족 여부(비자발적인 36시간 미만 근무, 일시휴직 등), 실직위험 등의 세 가지 측면에서 평가하여 산출하였다. 고용의 질 지수는 23.4/4분기 이후 비자발적 단시간 근로자 증가 추세로 완만히 하락하다가 지난해 4/4분기에는 일시적으로 상승하였다. 이는 지난 12월 임시·일용직 및 단순노무직이 감소하면서 근로자의 종사상지위 안정성 및 실직위험 지표가 소폭 개선된 데 기인한다.

## I. 국내외 여건 및 전망

### 고용의 질, 4/4분기중 일시적으로 높아졌다가 다시 하락

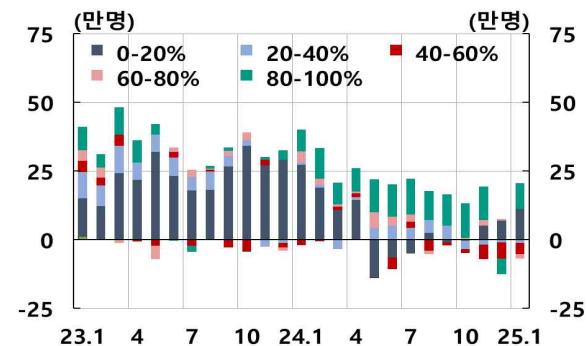
[그림 2.27] 고용의 질 추이<sup>1)</sup>



주: 1) 종사상지위의 안정성, 근로시간 부족(비자발적인 36시간 미만 근무 등), 실직위험 등 세 가지 기준을 평가하여 산출

자료: 통계청, 조사국

[그림 2.28] 최저임금 근로자 비중별 취업자수 증감<sup>1)(2)</sup>



주: 1) 산업X기업규모X직업의 567개 cell을 만들고 cell 내 최저임금 근로자 비중을 바탕으로 5그룹으로 분류

2) 시간당 급여가 10,000원 미만(2023년 최저임금 시간당 9,620원)인 근로자를 최저임금 근로자로 식별

자료: 경제활동인구조사, 근로형태별 부가조사

**2.14. 금년증 취업자수 증가규모는 지난해 16만명에서 10만명으로 둔화될 전망이다.**  
비IT를 중심으로 제조업 고용 부진이 지속되고, 건설투자 위축, 내수회복 지연 등으로 당분간 건설업과 대면서비스업의 고용 부진이 지속될 것으로 예상된다. 다만 정부의 직접일자리 사업 확대, 보건·복지업·정보통신업에서의 견조한 노동수요는 이를 완충할 전망이다. 노동공급의 경우 고령층·여성을 중심으로 증가하겠으나 생산연령인 구<sub>15~64세</sub> 감소, 경제활동참가율 상승세 약화 등으로 증가폭이 점차 둔화될 전망이다.

### <고용 전망>

	2023		2024		2025 <sup>e)</sup>		2026 <sup>e)</sup>		
	연간	상반	연간	하반	연간	상반	하반	연간	연간
취업자수 증감 <sup>1)</sup>	33	22	10	16	9	11	10	11	
			<13>	<17>	<12>	<14>	<13>	<10>	
실업률 (S.A.)	2.7	3.1	2.5	2.8	3.2	2.7	2.9	2.9	2.9
			<2.5>	<2.8>	<3.1>	<2.7>	<2.9>	<2.9>	
고용률 <sup>2)</sup>	62.6	62.5	62.9	62.7	62.5	62.9	62.7	62.7	
	[69.2]	[69.3]	[69.8]	[69.5]	[69.6]	[70.1]	[69.9]	[70.2]	

주: 1) 전년동기대비 2) < >내는 2024.11월 전망 기준  
자료: 조사국

# I. 국내외 여건 및 전망

## 3. 전망의 리스크 평가

### 목 차

---

주요 리스크 요인 .....	34
시장의 전망 분포 .....	34
시나리오 분석 .....	35

### 3. 전망의 리스크 평가

#### 주요 리스크 요인

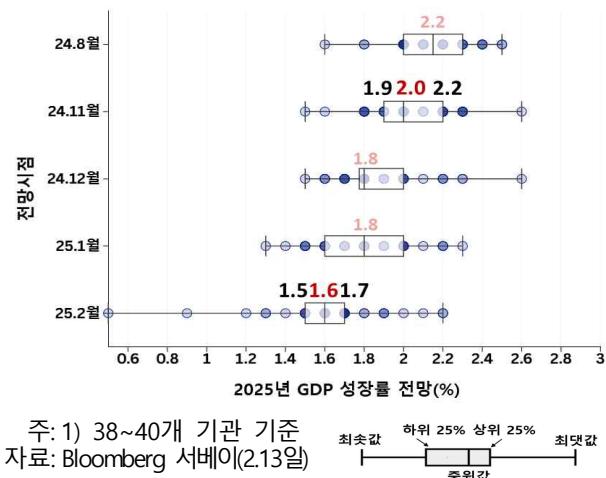
3.1. 향후 전망경로상에는 통상환경, 재정지출, 반도체 경기 등과 관련한 불확실성이 높으며, 물가의 경우 환율 움직임, 정부의 물가안정대책 등도 리스크 요인으로 잠재해 있다.

	상방리스크	하방리스크
성장	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 정부의 적극적인 경기부양책</li> <li>■ 정치 불확실성 완화와 경제심리 회복</li> <li>■ 예상보다 빠른 AI 반도체 상용화 확산 온디바이스AI 기기 수요 증대</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 주요국 통상갈등 격화</li> <li>■ 글로벌 긴축기조 완화 지연</li> <li>■ 반도체 수출여건 악화 중국의 추격 글로벌 IT경기↓</li> </ul>
물가	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 高환율 장기화</li> <li>■ 통상갈등 심화에 따른 공급망 압력 증대</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 수요측 물가압력 약화</li> <li>■ 정부의 물가안정대책</li> </ul>

#### 시장의 전망 분포

3.2. 주요 예측기관의 금년 국내 성장을 전망 분포를 보면 지난 11월 전망에 비해 하방 이동하였다. 구체적으로 IB 등 시장 참가자들의 25년 국내 성장을 전망 중위값과 하위 25%값은 각각 1.6%, 1.5%를 나타내면서 지난 11월 전망 2.0%, 1.9%에 비해 전망분포가 하방으로 이동하였다.

[그림 3.1] 주요기관의 2025년 국내성장을 전망 분포<sup>1)</sup>



## 시나리오 분석

**3.3. 향후 전망경로상에 글로벌 무역갈등의 전개 양상이 가장 큰 불확실성 요인인 점을 감안하여 이에 대한 대안적 시나리오<sub>alternative scenarios</sub>를 분석하였다<sup>1)</sup>.**

**기본 시나리오**에서는 금년중 미국이 중국에 대해 현재 수준의 관세를 유지하고, 주요 무역적자국에 대해 중국보다 낮은 수준의 관세를 부과하는 상황을 가정하였다. 또한, 이에 대해 일부 국가는 저강도의 관세로 대응하는 것으로 전제하였다. 내년부터 중국을 제외한 여타 국가의 관세는 점차 완화되는 것으로 가정하였으며, 이에 따라 기본 시나리오에서 무역정책 불확실성은 26년중 낮아지는 경로를 나타낸다.

- ▶ **낙관 시나리오**<sub>무역갈등 초기 완화</sub>에서는 미국이 자국에 미치는 부작용을 최소화하기 위해서, 중국 외 국가에는 협상을 통해 금년중 기본 시나리오 대비 낮은 수준의 관세를 부과한다. 내년부터는 중국을 포함하여 관세가 점진적으로 낮아지는 것으로 가정하였다. 이 경우 세계경제의 둔화폭이 줄어들고 무역정책의 불확실성이 빠르게 완화되면서, 우리 경제의 성장률은 기본전망 대비 올해 +0.1%p, 내년 +0.3%p 상승할 것으로 예상된다. 물가상승률은 금년중 영향은 제한적이지만, 내년에는 기본전망보다 +0.2%p 상승할 것으로 추정된다.
- ▶ 미국과 여타국이 상호보복을 이어가며 통상갈등이 격화되는 **비관 시나리오**<sub>무역갈등 심화</sub>에서는 금년중 관세율이 큰 폭으로 높아진 후 내년에도 유지되는 상황을 가정하였다. 이 경우, 심화된 무역정책의 불확실성과 연중 높아진 관세의 효과가 시차를 두고 영향을 미치면서, 우리 성장률은 기본전망 대비 올해 -0.1%p 하락하고, 내년에는 -0.4%p 낮아질 것으로 예상된다. 물가상승률의 경우, 올해 영향은 제한적이나 내년에는 기본전망보다 -0.3%p 낮아질 것으로 추정된다.

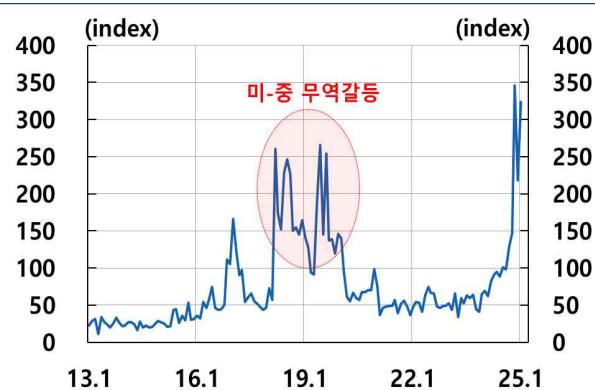
1) 자세한 내용은 핵심이슈 “美신정부 관세정책의 글로벌 및 우리 경제 영향”을 참고

## I. 국내외 여건 및 전망

[표 3.1] 관세정책 가정

주요 내용	
기본	▶ 중국: 25.1/4분기부터 관세 부과 후 유지
	▶ 여타국: 25년중 관세 부과. 26년중 완화
	▶ 저강도 보복관세
	▶ 무역정책 불확실성은 26년부터 완화
낙관	▶ 중국: 26년중 관세 완화
	▶ 여타국: 낮은 수준 부과 후 26년중 완화
	▶ 중국만 부분 보복관세
	▶ 무역정책 불확실성은 25년 하반기 이후 완화
비관	▶ 25년중 큰폭 관세 인상 후, 26년에도 유지
	▶ 고강도 보복관세
	▶ 무역정책 불확실성 심화

[그림 3.2] 무역정책 불확실성 지수



자료: Caldara et al.(2020)

GDP 성장률

(%, %p)	2024	2025 <sup>e)</sup>	2026 <sup>e)</sup>
기본 전망	2.0	1.5	1.8
낙관 시나리오		+0.1	+0.3
비관 시나리오		-0.1	-0.4

소비자물가 상승률

(%, %p)	2024	2025 <sup>e)</sup>	2026 <sup>e)</sup>
기본 전망	2.3	1.9	1.9
낙관 시나리오		-	+0.2
비관 시나리오		-	-0.3

자료: 조사국·경제모형실

# I. 국내외 여건 및 전망

**BOX**

## 목 차

---

### 환율의 장단기 물가 전가효과 분석:

개별 품목을 통한 파급경로를 중심으로 ..... 38

향후 1년간 분기별 전망경로 ..... 42

## BOX 1

## 환율의 장단기 물가 전가효과 분석: 개별 품목을 통한 파급경로를 중심으로

원/달러 환율은 미국 신정부 출범을 앞두고 높아진 달러화 강세 기대에 국내 정치 불확실성이 더해지면서 작년 말 1,470원대까지 급등하였다가 1월 중순 이후 1,400원대 중반 수준에서 등락하고 있다. [그림 1] 과거 환율 급등기와 비교해 보면 이번 상승기에는 환율이 상대적으로 높은 수준에서 시작하여 짧은 기간 내 큰 폭으로 올랐다는 점이 특징이다. [표 1] 고환율 국면이 미 관세정책 등의 영향으로 상당기간 지속될 가능성이 있어 이에 따른 물가 상승 우려가 커지고 있다<sup>1)</sup>.

한국은행 모형 분석 결과 등에 따르면 원/달러 환율이 10% 상승시 소비자물가는 1년에 걸쳐 약 0.2~0.3%p 상승하는 것으로 알려져 있다. 그러나 실제로 환율 변동의 물가 영향은 개별품목을 통해 파급된다. 이러한 점에 착안하여 본고는 환율 변동이 개별품목을 통해 소비자물가에 파급되는 영향을 점검하였다. 특히 환율의 단기<sub>3개월</sub> 및 장기<sub>4~12개월</sub> 전가효과 추정을 통해 조만간 환율이 안정되더라도 일단 높은 수준까지 올랐던 환율이 균원품목을 중심으로 보다 긴 시계에 걸쳐 물가에 얼마나 영향을 미치는지를 분석하였다.

원/달러 환율은 작년 말까지 상승 후 1,400원대  
중반에서 등락

이번 상승기에는 환율이 높은 수준에서  
시작하여 짧은 기간 내에 큰 폭 상승

[그림 1] 과거 환율 급등기<sup>1)</sup> 및 최근 원/달러 환율



[표 1] 환율 급등기<sup>1)</sup>별 상승폭 및 특징

(개월, 원/\$)	급등기	지속기간	월평균상승폭	시작월환율
00. 9 ~ 01. 4월	8	26.4	1,116.5	
07.11 ~ 08.11월	13	36.5	917.0	
21. 7 ~ 22.10월	16	19.1	1,144.0	
24.10 ~ 25. 1월	4	30.2	1,361.0	

주: 1) 2000년 이후 월평균 원/달러 환율이 3개월 연속 상승하고 기간 중 누적 상승률이 10% 이상이었던 시기로 정의  
자료: 한국은행

### 환율 변화의 품목별 물가 영향

먼저 소비자물가지수 품목별 가격이 환율에 얼마나 민감하게 반응하는지를 Campa and Goldberg(2005)의 방법론<sup>2)</sup>을 원용하여 추정하였다. 환율 변동 후 3개월 이내에 물가상승률이 유의하게 반응하는 품목을 단기민감 품목으로, 이후 9개월간의 누적 효과가 유의하게 반응하는 품목을 장기민감 품목으로 식별하였다<sup>3)</sup>. 추정 결과, 단기민감 품목은 45개(가중치 11.3%)로 에너지, 식료품 등 비근원품목이 절반 정도를 차지하였다. 장기민감 품목은 73개(15.1%)로 외식, 여타 개인서비스 등 비교적 가격의 지속성이 높은 서비스 품목의 비중이 높았다. [표 2]

1) 이와 관련한 분석은 「환율 변화의 장·단기 물가 전가효과 추정 결과」 부분을 참고하기 바란다.

2) 다음 식을 이용하여 소비자물가지수 세부품목별로 회귀분석을 실시하였다.

$$\Delta p_t = c + \sum_{j=0}^{12} \beta_{1,j} \Delta e_{t-j} + \sum_{j=0}^{12} \beta_{2,j} \Delta w_{t-j} + \sum_{j=0}^{12} \beta_{3,j} \Delta oil_{t-j} + \beta_4 cycle_t + \epsilon_t, \text{ 여기서 } \Delta p_t \text{는 각 품목의 소비자물가 상승률}$$

(계절조정, 전월대비),  $\Delta e_t$ 는 원/달러 환율 변동률(전월대비),  $\Delta w_t$ 는 해외 물가 상승률(전월대비),  $\Delta oil_t$ 는 국제유가 상승률(브렌트유 기준, 전월대비),  $cycle_t$ 는 경기동행지수 순환변동치를 의미한다. 자세한 식별 과정은 <참고> 「환율 민감품목 식별」을 참고하기 바란다.

3) 환율 변동의 단기 전가효과와 중간재 가격을 통한 상승 등을 포함한 장기 전가효과를 구분하는 다양한 기준이 있으나 Campa and Goldberg(2005), Jasova et al.(2019) 등 분기별 데이터를 이용한 주요 문헌에서 1분기까지의 계

환율 단기민감 품목은 주로 에너지, 식료품 등 비근원품목이며, 장기민감 품목은 외식, 여타 개인서비스 등이 높은 비중을 차지

[표 2] 환율민감 품목<sup>1)</sup>

(단기민감 품목)				(장기민감 품목)			
품목군	품목수(개)	가중치(%)	주요품목	품목군	품목수(개)	가중치(%)	주요품목
비 근 원	식료품	16	1.5 수입쇠고기, 바나나, 오렌지 등	비 근 원	식료품	17	1.8 갈치, 명태, 치즈 등
	에너지	6	4.7 휘발유, 경유, 등유 등		에너지	1	1.2 도시가스 등
근 원	근원상품 <sup>2)</sup>	12	1.9 컴퓨터, 자전거, 기능성화장품 등	근 원	근원상품 <sup>2)</sup>	19	1.8 소파, 내의, 선글라스 등
	서비스	11	3.3 피자(외식), 해장국(외식), 외국어학원비 등		외식(서비스)	19	6.9 쇠고기(외식), 칼국수, 치킨 등
합계		45	11.3	합계		73	15.1

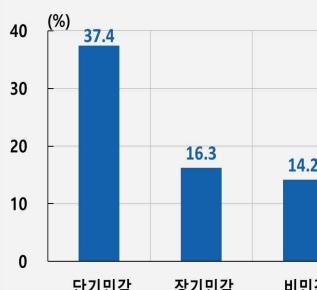
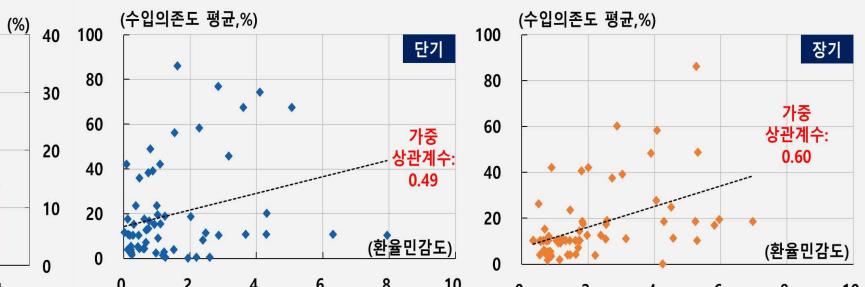
주: 1) 단기·장기 민감 품목에 모두 포함되는 도시가스, 선글라스, 치킨(외식), 승용차임차료 등 17개 품목(가중치 기준 4.2%)은 장기민감 품목으로 분류

2) 근원품목에 포함되는 가공식품, 내구재, 섬유제품, 기타공업제품 등

자료: 자체 분류

세부 물가품목과 산업연관표를 매칭하여 분석한 결과, 이러한 환율민감 품목은 비민감 품목에 비해 생산과정에서 수입중간재가 많이 투입되는 품목으로 나타났다. 특히 단기민감 품목의 경우 중간투입액 중 수입액 비중이 37.4%로 비민감 품목<sup>14.2%</sup>에 비해 크게 높았다. [그림 2] 또한 환율 변동시 가격 상승률이 크게 반응하는 품목일수록 중간투입액의 수입의존도가 높은 경향이 있었다. [그림 3]

#### 환율민감도가 높은 품목일수록 중간투입액의 수입의존도가 높음

[그림 2] 환율민감 품목 및 비민감 품목의 수입의존도<sup>1)</sup>[그림 3] 품목별 환율민감도<sup>2)</sup> 및 수입의존도

주: 1) 소비자물가지수 세부품목을 산업연관표 부문과 매칭시킨 후 중간투입액에서 수입액이 차지하는 비중을 소비자물가지수 가중치를 이용하여 평균하여 산출

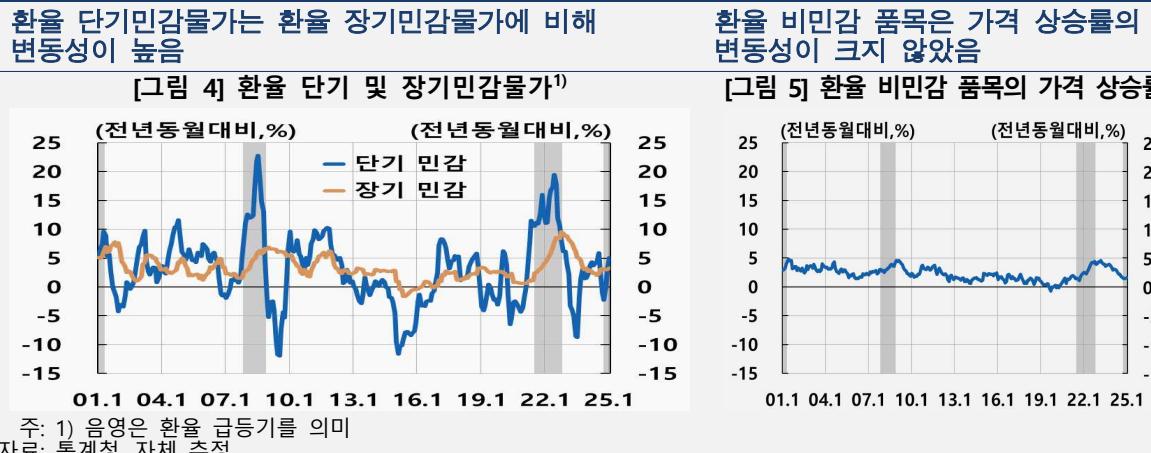
2) 각 품목별 회귀분석의 계수로 원/달러 환율 변동률 10%p 상승시 CPI 상승률(전월대비)의 변화폭을 의미

자료: 한국은행 산업연관표(2020년 실측표), 자체 추정

수를 단기 전가효과로, 4분기까지의 계수를 장기 전가효과로 보고 있는 관례를 따랐다. 동 추정방법은 품목별 회귀식에서 추정된 계수의 유의성 및 부호만을 기준으로 식별한 것으로 각 품목의 수입시 장기계약 여부, 각 품목이 속한 산업의 산업구조, 정부의 가격안정정책 등 품목별 환율 전가효과에 영향을 미칠 수 있는 여타 요인까지는 고려하지 못하는 한계가 있다. 단기·장기 민감 품목에 모두 포함되는 도시가스, 선글라스, 치킨(외식), 승용차임차료 등 17개 품목(가중치 기준 4.2%)은 장기민감 품목으로 분류하였다.

## I. 국내외 여건 및 전망

실제로 [그림 4]와 같이 환율 단기·장기 민감 품목의 가격을 각각 가중합산한 '환율 단기민감물가'와 '환율 장기민감물가'의 흐름을 살펴보면, 전자가 후자에 비해 변동성이 매우 크다는 사실을 확인할 수 있다. 특히 최근과 같이 환율 급등기<sup>4)</sup>를 대상으로 보면 환율 단기민감물가는 빠르게 급등락하는 모습을 나타낸 반면 환율 장기민감물가는 같은 기간 중 등락폭은 훨씬 작으면서도 시차를 두고 환율 영향이 오랜 기간 나타났다.<sup>5)</sup> 한편 비민감 품목의 경우 환율민감 품목에 비해 가격 상승률의 변동성이 크지 않았다. [그림 5]



### 환율 변화의 장·단기 물가 전가효과 추정 결과

장·단기에 걸쳐 나타나는 환율 효과를 감안하여 환율 변화가 소비자물가 전반에 미치는 영향을 측정하기 위해 패널 고정효과 모형을 추정<sup>6)</sup>하였다.

분석 결과 소비자물가에 대한 원/달러 환율의 전가효과는 환율 변동률 10%p 상승 시 단기효과는 0.28%p, 장기효과는 0.19%p로 각각 추정<sup>7)</sup>되었다. [그림 6] 즉, 환율의 전가효과는 단기와 장기가 각각 6대 4의 비율로 나타났다. 월별 누적효과 패턴을 보면 환율의 소비자물가 전가는 환율 변동 후 9개월에 가장 커졌다가 이후 점차 줄어드는 모습을 보였다.

4) '환율 급등기'는 2000년 이후 월평균 원/달러 환율이 3개월 연속 상승하고 기간 중 누적 상승률이 10% 이상이었던 시기로 정의하였다.

5) 환율 급등기별 가격 상승률 확대 및 축소폭(%p)

	<u>01.1~4월*</u>	<u>07.11~08.11월</u>	<u>21.7~22.10월</u>	<u>24.10~25.1월</u>
▷ 단기민감물가				
- 시점 → 정점	4.2 (4개월)	14.1 (9개월)	8.9 (12개월)	7.4 (4개월)
- 정점 → 저점	-	-18.2 (4개월)	-11.2 (4개월)	-
▷ 장기민감물가				
- 시점 → 정점	1.0 (4개월)	3.9 (13개월)	7.2 (16개월)	0.3 (4개월)
▷ 비민감물가				
- 시점 → 정점	1.1 (4개월)	1.1 (13개월)	2.8 (16개월)	0.2 (4개월)

\* 환율 단기 및 장기민감물가 지수를 00.1월부터 시산하였기 때문에 지수의 상승률은 01.1월부터 이용 가능

6) 앞 부분에서 활용된 회귀식에 다음과 같이 품목별 고정효과를 포함하고 패널 회귀분석 결과 통계적으로 유의하지 않은 국제유가 상승률 변수를 제외하였다.

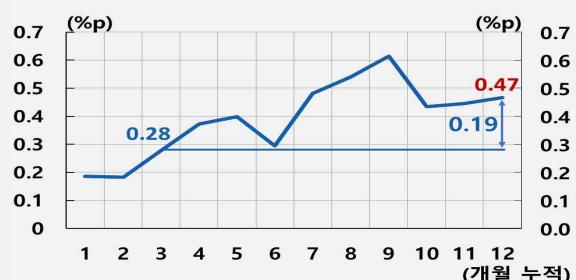
$$\Delta p_{i,t} = c + \alpha_i + \sum_{j=0}^{12} \beta_{1,j} \Delta e_{t-j} + \sum_{j=0}^{12} \beta_{2,j} \Delta w_{t-j} + \beta_3 cycle_t + \epsilon_t.$$

그러나 최근과 같이 환율이 크게 상승하여 상당기간 3개월 이상 유지된 시기만을 대상으로 환율의 전가효과를 보면 단기효과와 장기효과가 모두 증가하지만 장기효과의 증가폭이 훨씬 커졌다.<sup>[그림 7]</sup> 이와 같은 결과는 메뉴 비용 menu cost 등의 존재로 인하여 가격 인상을 유보하던 기업들도 환율 상승이 장기화되면 가격 인상에 동참하면서 환율의 물가 전가 효과가 확대될 수 있음을 시사하며 ECB(2020) 등 선행연구들과도 일치하는 결과다.<sup>8)</sup>

이러한 분석 결과는 향후 환율이 다소 하락하더라도 그간 환율이 급등하였던 것이 금년 하반기에도 잠재적인 물가상승 요인으로 남아있을 수 있음을 시사한다 하겠다.

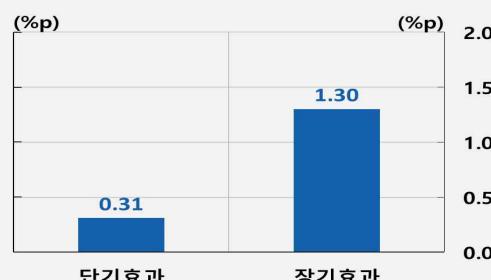
환율 전가효과는 단기와 장기가 각각 6대 4의 비율로 나타남

[그림 6] 시계별 누적 환율 전가효과<sup>1)</sup>



환율 급등기에는 장기 전가효과의 증가폭이 더 커짐

[그림 7] 환율 급등기의 환율 전가효과<sup>1)</sup>



주: 1) 원/달러 환율 변동률 10%p 상승시 CPI 상승률(전월대비)의 변화폭을 의미  
자료: 자체 추정

### <참고> 환율민감품목 식별

환율민감품목의 식별을 위해 Campa and Goldberg(2005)\*의 방법론을 원용하여 2020년 기준 소비자물가지수 458개 세부품목에 대하여 다음의 회귀식을 추정하였다.

$$\Delta p_t = c + \sum_{j=0}^{12} \beta_{1,j} \Delta e_{t-j} + \sum_{j=0}^{12} \beta_{2,j} \Delta w_{t-j} + \sum_{j=0}^{12} \beta_{3,j} \Delta oil_{t-j} + \beta_4 cycle_t + \epsilon_t.$$

여기서  $\Delta p_t$ 는 각 품목의 소비자물가 상승률(계절조정, 전월대비),  $\Delta e_t$ 는 원/달러 환율 변동률(전월대비),  $\Delta w_t$ 는 해외 물가 상승률(전월대비),  $\Delta oil_t$ 는 국제유가 상승률(브렌트유 기준, 전월대비),  $cycle_t$ 는 경기동행지수 순환변동치를 의미한다.

해외 물가 상승률은 수입국의 비용 요인을 나타내는 변수로 다음과 같이 계산하였다.

$$\Delta \ln w_t = \Delta \ln NEER_t - \Delta \ln REER_t + \Delta \ln P_t^{Total}$$

여기서  $NEER_t$ 는 우리나라의 명목실효환율,  $REER_t$ 는 우리나라의 실질실효환율,  $P_t^{Total}$ 는 전체 소비자물가지수를 의미한다.

단기 환율민감품목은 0개월부터 3개월까지의 계수들 중 유의(10% 유의수준)하며 양수인 계수가 존재하는 품목으로, 장기 환율민감품목은 4개월부터 12개월까지의 계수들의 합이 유의(10% 유의수준)하며 양수인 품목으로 선정하였다.

\* Campa, J.M. and Goldberg, L.S. (2005), “Exchange Rate Pass-through into Import Prices”, *The Review of Economics and Statistics*, 87(4), 679-690.

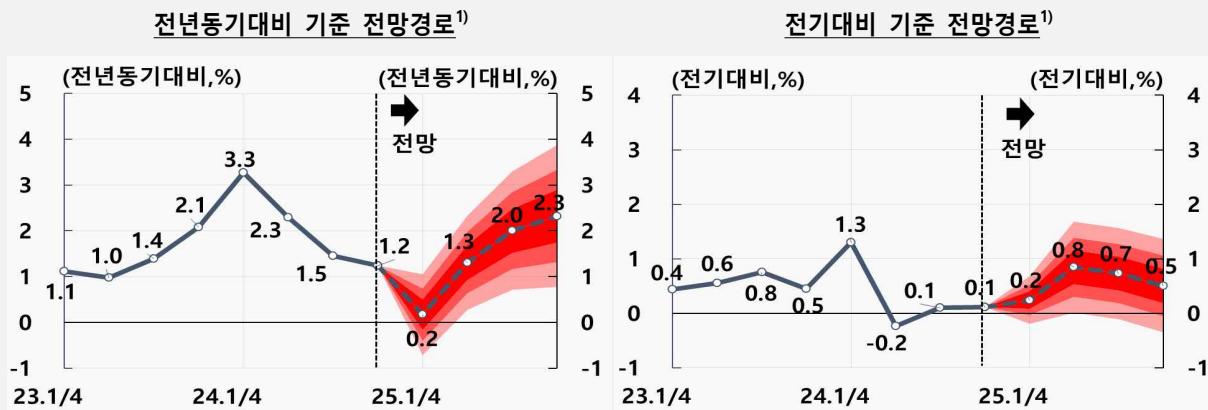
7) 이는 2025년 연평균 원/달러 환율이 2024년 대비 10% 상승시 연간 소비자물가 상승률이 0.35%p 상승하는 것과 동일한 효과다.

8) ECB(2020)는 환율 절하의 규모가 클수록 전가효과가 커진다는 다수의 선행연구(Ben Cheikh 2012, Colavecchio and Rubene 2020 등)를 소개하며 이러한 결과가 가격에 경직성이 있다는 사실을 뒷받침한다고 주장하였다. 또한 Campa and Goldberg(2005), Alexius and Holmberg(2023) 등은 환율의 변동성이 높을 때 전가효과가 커짐을 보였다.

## I. 국내외 여건 및 전망

### BOX 2 향후 1년간 분기별 전망경로

#### GDP 성장률



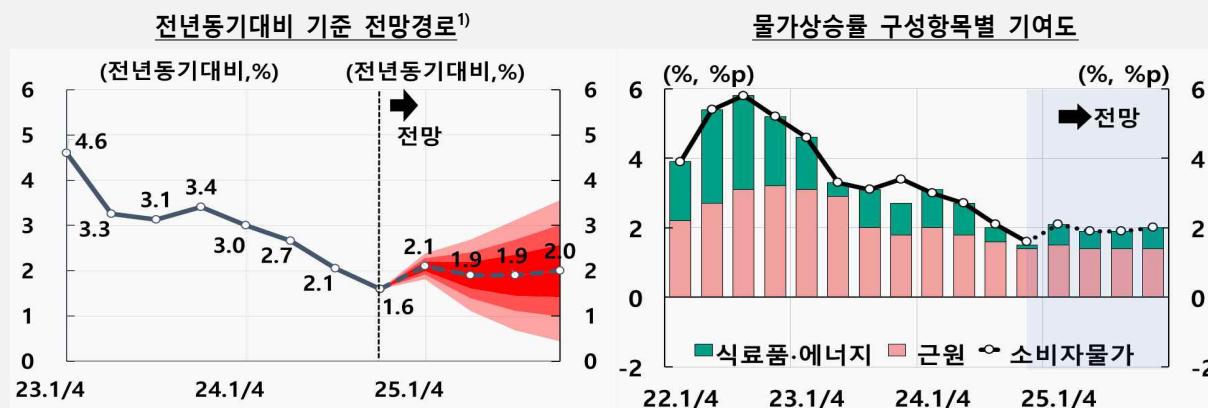
주: 1) 과거 10년간 전망오차를 활용하여 불확실성을 시산, 음영은 가장 진한 음영부터 각각 30%, 50%, 70% 구간  
자료: 조사국, 경제모형실

(%)	2024		2025 <sup>e)</sup>			
	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4
전년동기대비 <sup>1)</sup>	1.5 [1.7]	1.2	0.2 [0.9]	1.3 [1.9]	2.0 [2.3]	2.3
• 전기대비 <sup>1)</sup>	0.1 [0.5]	0.1	0.2 [0.5]	0.8 [0.6]	0.7 [0.5]	0.5

주: 1) [ ] 내는 24.11월 전망치

자료: 조사국

#### 소비자물가 상승률



주: 1) 과거 10년간 전망오차를 활용하여 불확실성을 시산, 음영은 가장 진한 음영부터 각각 30%, 50%, 70% 구간  
자료: 조사국, 경제모형실

(전년동기대비, %)	2024		2025 <sup>e)</sup>			
	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4
소비자물가 상승률 <sup>1)</sup>	2.1 [1.6]	1.6	2.1 [1.8]	1.9 [1.9]	1.9 [2.0]	2.0
• 균원물가 <sup>1)(2)</sup>	2.1 [1.9]	1.8	1.9 [1.9]	1.8 [1.9]	1.8 [2.0]	1.8

주: 1) [ ] 내는 24.11월 전망치

2) 식료품·에너지 제외 기준

자료: 조사국

## II. 핵심이슈

# 美신정부 관세정책의 글로벌 및 우리 경제 영향

조사국·경제모형실 이택민 진찬일 부유신 주진철  
고민지 이현아 김주현

### 목 차

---

검토 배경 .....	45
美신정부 관세정책 평가 .....	46
관세정책 시나리오 .....	48
글로벌 및 우리 경제에 미치는 영향 .....	49
종합평가 및 시사점 .....	52

## 美신정부 관세정책의 글로벌 및 우리 경제 영향

### KEY TAKEAWAYS

- ① 트럼프 취임<sup>1.20일</sup> 이후 美신정부는 전세계를 상대로 관세정책을 빠르게 추진하고 있다. 특히 미국의 무역정책 재검토가 마무리되는 4월 이후에는 미국과 주요 무역 적자국 간 갈등과 협상 국면이 본격화되면서 글로벌 통상환경의 불확실성도 한층 커질 우려가 있다.
- ② 지금까지 발표된 美관세정책은 취임 이전 예상했던 것보다 강한 것으로 평가된다. 對中관세의 경우 예상<sup>24.11월</sup> 전망과 유사한 수준이나, 캐나다와 멕시코에 대해서는 높은 관세가 이른 시기에 발표되고, 특정 품목 철강·알루미늄·자동차·반도체·의약품 등 관세 및 상호관세도 추진되고 있다.
- ③ 美관세정책이 글로벌 및 우리 경제에 미치는 영향을 파악하고자 향후 예상되는 정책 강도에 따라 시나리오를 설정하였다. **기본 시나리오**에서는 미국이 중국에 부과한 현 수준의 관세<sup>+10%, 2.4일~</sup>를 26년까지 유지하고, 여타 주요 무역적자국에는 그보다 낮은 수준의 관세를 금년중에 부과하나 협상 진전으로 26년에 점진적으로 인하하는 것으로 가정하였다.
- ④ 美관세정책은 다양한 경로<sup>실물·금융·불확실성</sup>를 통해 우리나라를 비롯한 세계경제 성장에 하방압력으로 작용할 것이다. **기본 시나리오**에 따르면, 지난 전망<sup>24.11월</sup>에 비해 세계경제 성장률은 올해와 내년중 각각 0.1%p 하락하고, 국내성장률은 올해 0.1%p, 내년 0.2%p 낮아지는 것으로 추정되었다.
- ⑤ 향후 美관세정책의 전개 양상이 불확실한 만큼, 우리나라도 주도적이면서도 유연한 전략으로 통상 압박에 대응할 필요가 있다. 무엇보다 ①우리나라 對美흑자의 상당 부분이 자본재 수출로 인해 발생하는데 이는 우리 기업의 對美투자 확대 과정에서 불가피하게 커진 측면도 있다는 점을 강조해야 한다. 다음으로 ②조선, 원자력, AI 등 산업에서 韓·美간 기술협력을 강화하여 시장을 공동으로 개척함으로써 상호 이익을 증진할 수 있는 사업기회를 제시하는 등 보다 적극적 접근도 긴요하다. 마지막으로 ③에너지 수입처를 전환하는 등 미국에서 대체수입하는 품목을 늘려가는 동시에 중기적으로는 과일 등 미국산 농산물 수입을 확대하는 방안도 검토해야 할 것이다.

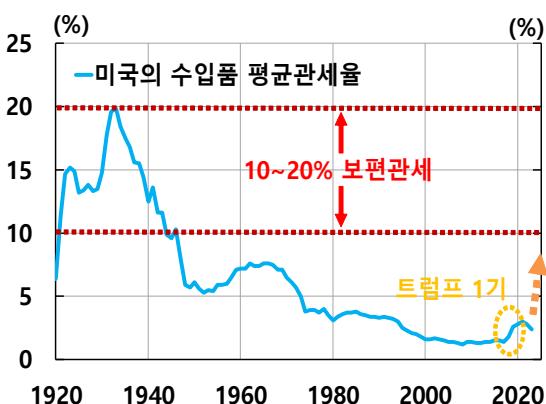
## 검토 배경

**1. 글로벌 통상환경은 美보호무역주의 강화로 중대한 전환점을 맞이하고 있다.** 트럼프 2기 정부는 더 강화된 미국우선주의 Make America Great Again 기조 하에 우호적인 의회 여건 Red Sweep과 과거 정책 경험 1기 정부를 바탕으로 미국 경제정책 전반에 큰 변화를 예고하였다. 과거 트럼프 1기 2017~21년 보호무역주의 강화가 美·中 무역갈등을 촉발하고 글로벌 교역을 위축시킨 사례를 둘이켜 볼 때, 신정부가 공언한 관세정책은 각국의 교역여건을 다시 크게 변화시켜 세계경제에 상당한 충격으로 작용할 것이다 [그림 1].

**2. 이러한 미국 관세정책 향방은 우리 경제에도 큰 도전이 되고 있다.** 미국우선주의로의 급속한 정책 변화는 대외 의존도가 높은 우리 경제에 수출입·투자 등 다양한 경로를 통해 부정적 영향을 줄 것으로 보인다. **아울러 실제 정책의 내용뿐 아니라 정책 결정과정의 불확실성** [그림 2]도 우리 경제에 부정적 요소이다. 최근 캐나다와 멕시코에 대한 관세정책 발표 2.1일과 시행 유예 등 이행과정을 보면 실제 정책이 언제, 어떤 수준에서 시행될지 예측이 쉽지 않은 상황이다.

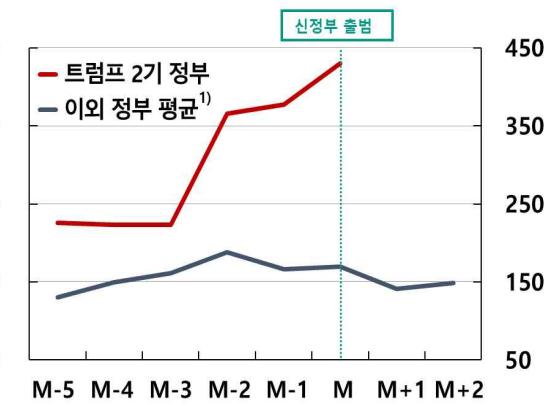
**3. 이에 본고에서는 지금까지 나타난 美신정부의 관세정책을 평가하고, 합리적인 수준에서 향후 관세정책 시나리오를 설정하였다.** 그 다음 지난 11월 전망 당시에 비해 美관세정책 전제가 달라짐에 따라 글로벌 및 우리 경제의 성장을 전망이 얼마나 변하는지를 추정하였다.

공약 이행을 위해 공세적으로 관세인상 추진 가능성,  
10~20% 보편관세 공약은 역사적 수준

[그림 1] 미국 관세율<sup>1)</sup>

주: 1) 미국 전체 수입품의 (가중)평균관세율  
자료: 미 국제무역위원회(USITC)

[그림 2] 美정부별 경제정책 불확실성



주: 1) 조지 부시 1기(01.1~05.1월) 이후 6개 정부 평균  
자료: Economic Policy Uncertainty

## 美신정부 관세정책 평가

### ① 전반적인 관세정책 강도는?

4. 트럼프 대통령은 취임 2주 만에 중국, 캐나다, 멕시코에 대한 관세부과 조치에 이어, 특정 품목 철강·알루미늄 등 관세, 상호관세 추진계획 등을 잇달아 발표하며 전세계를 상대로 관세부과를 예고하고 있다<sup>[표 1]</sup>. 현재 美신정부가 무역정책 전반을 재검토~<sup>4.1일</sup>하고 있는 가운데 관세부과 예고, 유예 및 번복이 되풀이되면서 향후 정책 방향의 불확실성<sup>[그림 3]</sup>도 크게 높아졌다.

5. 당행은 지난 11월 전망에서 트럼프 2기 정부가 對中관세를 공세적으로 추진<sup>25.2/4분기~</sup> 하되, 여타 무역적자 상위국에 대해서는 낮은 관세를 부과<sup>26.1/4분기~</sup>하고 유연한 협상기조를 견지할 것으로 전제하였다. 이는 美·중간 전략적 경쟁이 첨단기술 분야 등에서 지속되겠지만, 여타국에 대해서는 적정 수준의 관세 적용을 통해 자국경제에 미치는 피해<sup>물가↑ 성장↓</sup>를 최소화한다는 가정에 기반한 것이다.

6. 그러나 지금까지 발표된 美신정부 관세조치<sup>1)</sup>를 보면 실행 속도가 빠른 데다 관세 수준도 높아 전반적인 정책 강도가 트럼프 취임 이전 예상보다 높은 것으로 평가된다. 對中관세<sup>추가 10%</sup>의 경우 지난 전제와 유사하게 추진되고 있으나, 캐나다와 멕시코에 대해서는 불법 이민, 마약 유입 등 국가비상사태를 명분으로 높은 수준의 관세 25%를 이른 시기에 발표하였다<sup>2)</sup>.

신정부 관세조치 실행 속도, 예상보다 빠른 편

[표 1] 트럼프 2기 정부 관세조치

대상국	대상품목	관세율	발표일	시행일
중국	전체	+10%	2.1일	2.4일
캐나다	전체	+25% <sup>1)</sup>	2.1일	3.4일
멕시코	전체	+25%	2.1일	3.4일
전체	철강·알루미늄	+25%	2.10일	3.12일

주: 1) 에너지는 10%

2) □은 현재 발효된 경우

최근 무역정책 불확실성은 1기보다도 높은 수준

[그림 3] 무역정책 불확실성 지수



자료: Caldara et al.(2020)

1) 美관세정책 관련 자세한 내용은 <참고 1> 「美관세정책 관련 주요 Timeline」을 참조하기 바란다.

2) 24.11월 전망 당시 중국의 첨단·전략제품 제품군(List 1~2) 등에 최종 60% 관세 부과를 전제하였는데, 이는 對중국 평균관세율 약 +10%에 해당하며 시행시기도 큰 차이가 없다(25.2/4분기 → 1/4분기). 또한 對여타국관세는 26.1/4분기부터 주요 무역적자 상위국에 대해 낮은 관세를 부과하는 것으로 전제하였다.

## ② 지난 1기와 비교할 때 주목할 점은?

**7. 트럼프 2기 정부에서는 1기 때<sup>[그림 4]</sup>와 달리 중국뿐 아니라 최근에 무역적자 규모가 확대된 주요국<sup>[그림 5]</sup>을 상대로 관세부과가 이루어질 것으로 판단된다.** 여기에는 **對中** 관세율이 이미 높은 수준<sup>3)</sup>에 도달하고 **對中** 무역적자도 크게 줄어든 상황에서 제조업투자 유치, 자국산업 보호, 재정수입원<sup>4)</sup> 확대 등의 목적이 있는 것으로 보인다. 최근 1기 정부 당시 주요국과 합의한 철강·알루미늄 무관세 쿼터를 철폐하고 자동차·반도체·의약품 관세를 예고한 것도 이러한 정책방향의 연장선으로 해석된다.

**8. 이 과정에서 1기 때와 같이 갈등과 협상 국면이 이어지면서 글로벌 교역 환경의 불확실성은 높은 수준에서 등락을 거듭할 것으로 예상된다.** 실제로 1기 당시 **美·中** 무역분쟁의 경우 1단계 무역합의<sup>20.1월</sup> 이전까지 양국간 관세부과 조치가 연쇄적으로 진행된 바 있다. 그러나 실제 시행과정에서는 금융시장이나 실물경제에 대한 부정적 영향을 감안하여 최초 예고한 수준보다 후퇴하는 경우 역시 빈번하였다<sup>5)</sup>. 이를 감안하면 2기 정부에서도 실제 부과될 관세율이 최초 발표한 고율 그대로 적용될 것이라 단정하는 것은 현실성이 낮다고 판단된다<sup>6)</sup>. 캐나다와 멕시코에 대한 관세부과 조치에도 불구하고 이들 국가의 통화 약세폭이 제한적<sup>7)</sup>이었던 것을 보면 시장에서도 향후 유연한 관세협상 가능성에 무게를 두는 편이다. **과거 1기 정부 행태와 최근 유예 결정 과정 등을 종합적으로 고려할 때, 앞으로도 관세 수준과 부과 시점 등을 둘러싼 높은 불확실성이 이어질 것으로 판단된다.**

1기 관세정책은 중국에 집중,  
2기에는 여타국으로 확대될 가능성 높아

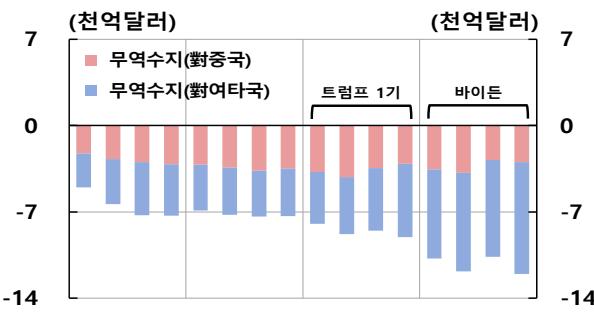
최근 **美**무역적자는 중국외 국가를 중심으로 확대

[그림 4] 트럼프 1기 정부 관세율<sup>1)</sup>



자료: PIIE

[그림 5] 미국 무역수지



3) 트럼프 1기 정부에서 시작된 **對중국** 고율 관세 기조는 바이든 정부에서도 전기차 등 핵심 품목을 대상으로 더욱 강화되었고, 최근 2.4일부터는 전품목에 대한 10% 관세가 추가되었다.

4) 보편관세 도입, 대외수입청(External Revenue Service) 설립 등의 대선 공약은 관세수입을 확충하려는 시도로 판단된다. 특정 국가(중국)에 대한 관세율만 높게 설정한다면, 수입원 대체 등이 발생하면서 관세수입 증대 효과를 얻기 어려울 수 있다.

5) 자세한 내용은 <참고 2> 「트럼프 1기 정부의 통상정책」을 참조하기 바란다.

6) 캐나다와 멕시코 사례에서 보듯이 상대국이 협상에 적극적으로 나서는 점을 감안할 때 **對美**투자 확대나 미국산 상품 수입 증가 등의 반대급부를 통해 관세율이 조정될 가능성이 높기 때문이다.

7) 관세조치 발표 직후인 2.3일 멕시코 폐소화와 캐나다 달러화는 장중 각각 최대 2.9%, 1.7% 약세를 보이는 데 그쳤다.

## 관세정책 시나리오

**9. 향후 예상되는 미국 관세정책 강도에 따라 아래와 같이 기본·낙관·비관 시나리오로 구분하였다.** 이때 관세부과가 중국뿐 아니라 주요 무역적자국을 상대로 신속하게 추진되지만 관세율 측면의 협상 여지는 크고 불확실성이 높은 점을 감안하였다. 여타 정책은 지난 11월 전망 당시 전제한 것<sup>[표 2]</sup>과 유사하다<sup>8)</sup>.

**10. 기본 시나리오 :** 미국이 중국에는 현 수준의 관세를 26년까지 유지하고, 여타 주요 무역적자국에는 그보다 낮은 수준의 관세를 금년중에 부과하나 협상 진전으로 26년에는 점진적으로 인하하는 것으로 가정하였다<sup>[표 3]</sup>. 이때 주요국 EU, 중국, 캐나다, 멕시코<sup>이</sup> 미국에 대해 저강도 보복관세로 대응하고, 미국은 추가적으로 보복하지 않는 것으로 상정하였다.

**11. 낙관 시나리오 :** 미국이 중국에는 현 수준의 관세, 여타 주요 무역적자국에 금년 중 그보다 상당폭 낮은 관세를 부과했다가, 26년중에 모든 국가에 대해 점진적으로 인하하는 경우이다.

**12. 비관 시나리오 :** 미국이 금년말까지 중국을 포함한 주요 무역적자국에 관세를 점차 높여 부과한 후 26년중에도 이를 유지하는 것으로 보았다. 이때 주요국은 미국에 대해 고강도 보복관세로 대응하고, 미국도 재차 보복하는 상황을 상정하였다.

지난 11월 전망의 관세·이민·재정정책 시나리오		관세정책 강도가 높아졌으나 협상 여지는 충분			
		[표 2] 2024.11월 경제전망 美경제정책 기본 전제			
	주요 내용	시나리오	대상국 <sup>1)</sup>	관세율 <sup>2)</sup>	보복관세 <sup>4)</sup>
관세	[對中관세] <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 25.2/4부터 철단전략산업 제품군 등 관세 60%<sup>1)</sup> 부과</li> <li>▶ 중국은 부분 보복관세 부과</li> </ul>	기본	對중국	현행 유지	저강도
	[對여타국관세] <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 26.1/4부터 무역적자 상위국 대상 낮은 관세 부과</li> <li>▶ 대상국은 미국산 상품 수입 확대</li> </ul>	낙관	對여타국	중간 <sup>3)</sup>	저강도
이민	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 25년부터 생산연령인구 증가폭 연 70만명 축소</li> </ul>	비관	對중국	낮음 <sup>3)</sup>	없음
	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 26.1/4부터 법인세율 6%p 인하(21% → 15%)</li> <li>▶ 현 개인소득세율(10~37%) 유지 등</li> </ul>		对여타국	추가 인상	고강도
주: 1) 평균관세율 약 +10%에 해당					고강도

[표 3] 2025.2월 경제전망 관세정책 시나리오

시나리오	대상국 <sup>1)</sup>	관세율 <sup>2)</sup>	보복관세 <sup>4)</sup>
기본	對중국	현행 유지	저강도
낙관	對여타국	중간 <sup>3)</sup>	저강도
비관	對중국	낮음 <sup>3)</sup>	없음
	对여타국	추가 인상	고강도
		높음	고강도

주: 1) 총 9개국(중국, 캐나다, 멕시코, EU, 한국, 일본, 대만, 베트남, 인도)으로 2024년중 미국 무역적자액의 약 95% 차지  
 2) 품목별 차등부과(철강·알루미늄 포함) 등을 반영하여 대상국에 평균적으로 부과되는 추가 관세율  
 3) 2026년 이후 점진적 인하  
 4) EU, 중국, 캐나다, 멕시코만 보복

8) 트럼프 2기 정부의 이민·재정정책(지난 11월 전망과 유사)은 모든 시나리오에 공통적으로 전제되어 있다.

## 글로벌 및 우리 경제에 미치는 영향

13. 이하에서는 지난 11월 전망 당시에 비해 관세정책 전제가 달라짐에 따라 발생하는 글로벌 및 우리경제의 성장을 전망 차이를 추정하였다<sup>9)</sup>.

### ① 세계경제와 미국경제에 미치는 영향은?

14. **美신정부 관세정책은 세계경제에 다양한 경로를 통해 부정적 영향을 미칠 것으로 예상된다.** 우선 ①직접적으로 세계교역 위축을 통해 주요국의 수출, 투자에 부정적 영향을 미친다<sub>실물경로</sub>. ②수입물가 상승에 따른 미국내 인플레이션이 연준의 금리인하 기조를 제약하고, 무역갈등 심화로 금융시장 변동성이 확대되거나 위험회피심리가 확산될 경우에는 세계경제가 긴축적 금융여건에 노출될 가능성이 있다<sub>금융경로</sub>. 아울러, ③ 미국 관세정책을 둘러싼 불확실성 자체도 경제주체 심리 위축을 통해 전반적 경제활동을 제약하는 요인이다<sub>불확실성경로</sub>.

15. **관세인상 당사국인 미국경제도 성장과 물가에 부정적 영향을 피할 수 없다.** 더욱이 상대국에서 보복관세를 부과하는 경우에는 그 충격이 가중된다.

**16. 기본 시나리오 : 미국발 관세충격에 따라 세계경제 성장률이 금년과 내년중 각각 0.1%p 하락한다.** 또한 미국경제 성장률은 금년중 0.3%p 하락하며 내년중 0.2%p 상승한다<sup>10)</sup>. 이는 금년중 고물가 압력 등으로 성장둔화가 나타나지만 내년에는 관세율이 점차 인하되는 데다 전년도 부진에 따른 기저효과도 작용하기 때문이다<sup>[표 4]</sup>.

**17. 낙관 시나리오 : 미국이 낮은 수준의 관세를 부과함에 따라 세계경제 성장률은 기본 시나리오 대비 올해 0.1%p, 내년에는 0.2%p 높을 것으로 예상된다.** 미국경제도 기본 시나리오 대비 올해 0.2%p, 내년은 0.3%p 높을 것으로 추정된다.

**18. 비관 시나리오 : 미국과 주요국의 고강도 보복관세<sub>Tit-for-Tat</sub>가 이어지면서 세계경제 성장률은 기본 시나리오 대비 올해 0.1%p, 내년 0.4%p 낮을 것으로 추정된다.** 미국 경제 성장률은 기본 시나리오 대비 올해 0.4%p, 내년 0.8%p 낮을 것으로 예상된다.

9) 경제적 영향 분석에는 Oxford Economics社의 Global Economic Model을 활용하였다. 동 모형은 이론기반 모형과 시계열 모형의 장점을 결합한 대규모(85개국 포함) 거시계량모형이다. 트럼프 2기 출범으로 인한 관세·재정·이민정책 변화를 정량화하여 모형에 반영하였다.

10) 25.2월 전망에서 미국 경제성장을 전제치(25년 2.1%, 26년 2.1%)는 금년의 경우 관세정책의 영향에 대해 예상보다 견조한 성장세, 신정부의 에너지·AI 관련 투자 계획 등을 감안하여 지난 11월 전망 대비 0.1%p 상향조정하였으며, 내년은 금리인하 기대 후퇴 등을 반영하여 지난 전망과 같은 수준을 유지하였다.

## II. 핵심이슈

### 관세정책 시나리오 변화(24.11월 → 25.2월)에 따른 글로벌 경제 영향

[표 4] 세계경제 및 미국경제 성장률

(%p)	세계경제		미국경제	
	2025	2026	2025	2026
기본 시나리오	-0.1	-0.1	-0.3	+0.2
기본 대비 <sup>1)</sup> 낙관	+0.1	+0.2	+0.2	+0.3
기본 대비 <sup>1)</sup> 비관	-0.1	-0.4	-0.4	-0.8

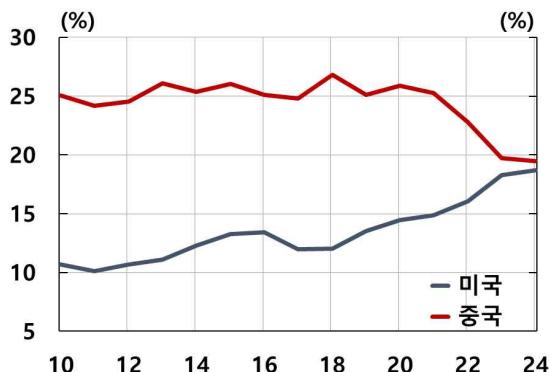
주: 1) 기본 시나리오 대비 추가되는 성장을 변화분  
자료: 한국은행 추정

## ② 우리 경제에 미치는 영향은?

19. 美신정부 관세정책은 주로 글로벌 통상환경 악화를 통해 우리 경제의 성장경로에 직·간접적으로 부정적 영향을 미칠 것이다. 우리나라의 미국向 상품수출 비중이 최근 20%에 근접한 수준으로 높아졌다[그림 6]. 이러한 상황에서 미국이 관세를 부과할 경우 대체 수출처를 찾지 못한다면, 우리 수출은 對美수출 감소를 통해 직접적인 타격을 받게 된다. 특히, 최근 관세 대상으로 지목되는 자동차·반도체 등은 對美수출 중 상당한 비중을 차지하고 있어[그림 7], 관세 부과에 따른 영향이 더욱 클 수 있다<sup>11)</sup>. 이에 더해 글로벌 교역둔화에 따른 여타국 수출 감소, 통상환경 불확실성 증대에 따른 투자심리 위축, 공급망 재편에 따른 생산차질 등 간접적 효과도 국내 성장에 상당한 하방압력으로 작용한다.

對美수출 비중이 꾸준히 증가

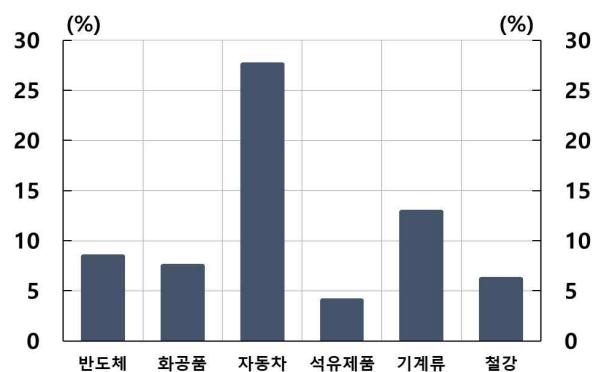
[그림 6] 對美·對中수출 비중 추이



자료: 관세청

對美수출 중 자동차 비중 높음

[그림 7] 24년 對美수출 품목별<sup>1)</sup> 비중



주: 1) 관세청 분류 기준

자료: 관세청

11) 우리나라의 對美수출 중 자동차·반도체 비중은 각각 28%, 8%이다. 관세 10% 부과시 미국이 우리나라에 부과하는 평균 관세율은 약 3.6% 높아질 수 있으나, 실제 관세대상 품목비중은 관세가 부과되는 세부 품목에 따라 달라질 수 있다.

**20. 기본 시나리오** : 기본 시나리오 하에서 국내성장률은 올해 0.1%p, 내년 0.2%p 낮아지는 것으로 추정된다<sup>[표 5]</sup>. 물가 측면에서는 미국내 인플레이션 우려에 따른 금리인하 기대 축소와 그에 따른 원/달러 환율 상승이 상방압력으로 작용함에 따라 올해 영향은 제한적이겠지만, 내년으로 갈수록 성장둔화에 따른 하방압력이 우세할 것으로 보인다<sup>[표 6]</sup>.

**21. 낙관 시나리오** : 협상을 통해 평균관세율이 기본 시나리오보다 낮은 수준으로 유지되고 무역마찰이 저강도로 나타나는 경우, 글로벌 교역 둔화폭이 제한적이고 무역정책 불확실성도 빠르게 해소되면서 성장률은 기본 시나리오 대비 올해 0.1%p, 내년 0.3%p 높을 것으로 예상된다. 물가 측면에서는 올해 영향이 미미하지만 내년에는 물가상승률이 기본 시나리오 대비 0.2%p 높을 것으로 추정된다.

**22. 비관 시나리오** : 미국과 여타국 간 상호 보복조치<sup>Tit-for-Tat</sup>가 반복되는 비관 시나리오에서는 세계 교역이 급격히 위축되고 무역정책을 둘러싼 불확실성이 증폭되면서 국내 수출과 투자가 크게 둔화될 것으로 예상된다. 올해 국내 성장률은 기본 시나리오 대비 0.1%p 추가로 낮아지고, 연중 높아진 관세의 영향이 내년에 더 크게 나타나면서 내년 성장률은 0.4%p 낮아질 가능성이 있다. 물가상승률의 경우 전반적인 수요 감소가 하방압력으로 작용하면서 내년중 기본 시나리오 대비 0.3%p 낮아질 것으로 추정된다.

---

#### 관세정책 시나리오 변화(24.11월 → 25.2월)에 따른 우리 경제 영향

---

[표 5] 경제성장률

(%p)	2025	2026
기본 시나리오	-0.1	-0.2
기본 대비 <sup>1)</sup> 낙관	+0.1	+0.3
기본 대비 <sup>1)</sup> 비관	-0.1	-0.4

주: 1) 기본 시나리오 대비 추가되는 성장률 변화분  
자료: 한국은행 추정

[표 6] 소비자물가상승률

(%p)	2025	2026
기본 시나리오	-	-0.1
기본 대비 <sup>1)</sup> 낙관	-	+0.2
기본 대비 <sup>1)</sup> 비관	-	-0.3

주: 1) 기본 시나리오 대비 추가되는 상승률 변화분  
자료: 한국은행 추정

## 종합평가 및 시사점

23. 美관세인상은 주요 교역상대국의 수출에 직접적인 타격을 주는 것은 물론, 여타국에 연쇄적인 파급효과를 일으켜 우리나라를 비롯한 세계경제 전반에 부정적인 영향을 미칠 것으로 분석되었다. 이에 더해 통상환경의 불확실성이 증대되는 것은 경제주체들의 심리를 위축시켜 내수에도 상당한 하방압력을 줄 것이다. 미국의 경우에도 수입물가 상승에 따른 인플레이션 확대<sup>12)</sup> 등으로 성장세가 제약될 것으로 보여, 관세충격에서 예외가 되지 않을 것이다.

24. 경제학자<sup>13)</sup>들이 대체로 크게 우려하는 것과 달리 최근 금융시장은 관세인상 움직임에 비교적 둔감하게 반응하는 등 각계의 견해도 크게 엇갈리는 상황이다. 한편에서는美신정부가 관세에 대한 협상 여지<sup>14)</sup>를 남겨두는 등 자국 성장까지 훼손하지는 않을 것이라는 데 무게를 두지만, 다른 한편에서는 미국우선주의 기조 하에 트럼프 1기때보다 강경한 관세정책이 시행될 것으로 예상하고 있다. **이처럼 향후 美관세정책의 전개 양상에 대한 불확실성이 큰 만큼, 우리나라의 대응 전략을 정교하게 마련해야 한다.**

25. 따라서 세계시장에서 대체 수출처를 모색해 충격을 완충해 나가는 한편, 美신정부와의 관세협상에 주도적이면서도 유연하게 대응할 필요가 있다. 예컨대 세 가지 방향으로 대응하여야 할 것이다.

26. 무엇보다 우리나라 對美흑자<sup>15)</sup>의 상당 부분이 자본재 수출로 인해 발생하는데 이는 최근 우리 기업의 對美투자가 크게 확대되는 과정에서 불가피하게 커진 측면도 있다는 점을 강조하여야 한다.

27. 다음으로 조선, 원자력, AI 등의 산업에서 韓·美간 기술협력을 강화하여 시장을 공동으로 개척함으로써 상호 이익 Win-Win을 증진할 수 있는 사업기회를 제시하는 등 보다 적극적 접근도 긴요하다 하겠다.

28. 마지막으로 에너지 LNG 등 수입처를 전환하는 등 미국에서 대체수입하는 품목을 늘려가는 동시에 중기적으로는 과일 등 미국산 농산물 수입을 확대하는 방안도 검토해야 할 것이다.

12) 관세인상이 국내 물가에 미치는 영향은 수출업체, 수입업체, 소비자 중 어느 주체에게 부담이 전가되는지에 따라 달라진다. 트럼프 1기 정부 당시에는 철강·알루미늄 및 對中관세 상승의 거의 대부분이 국내 기업·소비자에게 전가된 것으로 분석되었다(美국제무역위원회, 23.5월).

13) 여타 분석 결과는 <참고 3> 「해외 주요 기관의 美관세정책 시나리오 및 분석 결과 비교」을 참조하기 바란다.

14) 미국 정부가 관세인상 시점에 기간적 여유를 둔 점, 보편관세가 아닌 상호관세 부과를 언급하고 있는 점 등을 고려하면 협상 여지가 있는 것으로 판단된다.

15) 우리나라는 對美무역흑자국 8위로, 최근 미국 주요인사들이 관세인상 필요성 사례로 한국을 언급한 바 있다. 트럼프 대통령(공화당 연방하원 컨퍼런스, 1.27일)과 하워드 상무장관(인사청문회, 1.29일)도 과거 1기 정부 당시 한국의 가전을 예시로 언급하며 관세인상을 통한 생산공장 유치 필요성을 주장하였다.

## 참고 1 美관세정책 관련 주요 Timeline

※ 현지시간 기준,  은 행정명령 등 공식적 정책발표 내용

일자	내용
<취임전>	<ul style="list-style-type: none"> <li>[미국] 대중국 60% 관세부과, 보편관세 10~20%, 중국 PNTR 지위 철폐 등</li> </ul>
<취임> 2025. 1. 20.	<ul style="list-style-type: none"> <li>[미국] 교역상대국 불공정 무역행위, 환율정책 관행, 중국과의 경제·무역 관계, 국외수입청 설립 타당성 등에 대한 조사와 무역적자 해소방안을 4.1일까지 보고할 것을 명령 (행정명령 'America First Trade Policy')</li> <li>[미국] 트럼프 대통령 "멕시코, 캐나다 2.1일부터 25% 관세부과 고려중"(기자Q&amp;A)</li> </ul>
2025. 1. 26.	<ul style="list-style-type: none"> <li>[미국] 트럼프 대통령 "콜롬비아* 25% 관세부과, 1주일 후 이를 50%로 인상할 것"(SNS) * 콜롬비아가 불법 이주민을 태운 미국발 군용기의 착륙을 거부</li> <li>[콜롬비아] 페트로 대통령이 25% 보복관세를 부과할 것임을 발표(SNS)하였으나 곧 불법 이주민 수용을 받아들임</li> <li>[미국] 콜롬비아 관세부과 유예 결정</li> </ul>
2025. 2. 1.	<ul style="list-style-type: none"> <li>[미국] <b>멕시코·캐나다 25%, 중국 10% 관세인상</b> 관련 3개 행정명령 통과, 2.4일 시행 * 대통령 철회 시까지 무기한 연장되며, 상대국 보복 시 관세율 인상 가능</li> <li>[멕시코·캐나다] 보복관세 및 비관세 조치(핵심자원 공급 차단 등) 예고</li> <li>[중국] 세계무역기구(WTO) 제소 등 반격 예고</li> </ul>
2025. 2. 2.	<ul style="list-style-type: none"> <li>[미국] 트럼프 대통령 "EU, 타임라인은 없으나 관세 확실히(definitely) 부과할 것"(기자Q&amp;A)</li> </ul>
2025. 2. 3	<ul style="list-style-type: none"> <li>[미국] <b>멕시코 · 캐나다가</b> 국경단속 강화를 협의하며 <b>관세인상 1개월 유예</b></li> </ul>
2025. 2. 4.	<ul style="list-style-type: none"> <li>[중국] <b>미국산 에너지, 농기계 등 10~15% 보복관세</b>, 구글 반독점 위반 혐의 조사 개시 등 보복 조치 발표</li> </ul>
2025. 2. 7.	<ul style="list-style-type: none"> <li>[미국] 트럼프 대통령 "2.10~11일부터 <b>상호관세</b>* 부과할 예정"(美·日 정상회담 기자Q&amp;A) * 상대국이 미국에 부과하는 관세와 동일한 수준의 관세 부과</li> </ul>
2025. 2. 9.	<ul style="list-style-type: none"> <li>[미국] 트럼프 대통령 "2.10일부터 <b>철강·알루미늄 25%</b> 관세 부과할 것"(기자Q&amp;A)</li> </ul>
2025. 2. 10.	<ul style="list-style-type: none"> <li>[미국] 3.12일부터 <b>철강 · 알루미늄 25%</b> 관세부과 결정(포고문)           <ul style="list-style-type: none"> <li>* 1기 정부 당시 철강 관세의 예외를 적용한 국가들도 3.12일자로 모두 적용한다는 내용 포함 (<b>한국</b>, 아르헨티나, 호주, 브라질, 캐나다, 멕시코, EU, 일본, 영국 등)</li> <li>** 다만 호주(미국의 무역흑자국) 대해서는 관세 면제를 고려하겠다고 별도 언급</li> </ul> </li> <li>[미국] 트럼프 대통령 "<b>자동차·반도체·의약품</b>에 대한 관세도 검토중. 상호관세도 부과할 것. 상대국 보복 가능성에 신경쓰지 않음"(기자Q&amp;A)</li> </ul>
2025. 2. 13.	<ul style="list-style-type: none"> <li>[미국] <b>상호관세</b> 내용을 담은 대통령각서 서명(각서 'Reciprocal Trade and Tariffs')           <ul style="list-style-type: none"> <li>* ① 무역 상대국이 미국 기업, 근로자 및 소비자에게 부과하는 불공정하고 차별적 세금, ② 비관세장벽, ③ 환율 등이 검토 요소임을 포함               <ul style="list-style-type: none"> <li>- ① <b>부가가치세</b> 명시(미국은 최종제품 구매시 부과되는 판매세만 적용중. EU국가 평균 22%, 한국·일본 10%, 캐나다 5% 등)</li> <li>- ② 수입정책, 위생 및 식물위생 조치, 기술장벽, 정부조달, 수출보조금, 지적재산권 보호 미흡, 디지털 무역장벽 등으로 정의</li> </ul> </li> </ul> </li> <li>[미국] 트럼프 대통령 "아마도 <b>4.2일경 수입 자동차 관세 부과</b>"(기자Q&amp;A)</li> </ul>
2025. 2. 18.	<ul style="list-style-type: none"> <li>[미국] 트럼프 대통령 "<b>자동차 관세율 25%</b> 근접할 것. 4.2일 발표 예상. <b>반도체·의약품 25%로 시작, 이후 1년에 걸쳐 인상가능</b>. 미국에 공장을 세우면 관세가 없음"(기자Q&amp;A)</li> </ul>
2025. 2. 19.	<ul style="list-style-type: none"> <li>[미국] 트럼프 대통령 "<b>한달 뒤 혹은 더 빨리 자동차, 반도체, 의약품, 목재</b> 등에 대해 관세를 발표할 것. 이 조치는 美재무부에 수조달러의 수익을 가져올 것"(미래투자이니셔티브 프라이오리티 서밋 연설)</li> <li>[미국] 트럼프 대통령 "(<b>목재, 임업</b> 관련 수입품에 대해서도) 아마도 <b>25%</b> 관세 적용"(기자Q&amp;A)</li> </ul>

## 참고 2 트럼프 1기 정부의 통상정책

트럼프 1기<sub>17.1~21.1월</sub> 정부는 무역적자 해소, 美제조업 활성화를 위해 적극적인 통상정책 변화를 모색하였다. EU 등 주요 무역 적자국에 대해 관세정책을 추진하였으며, 특히 전략적 경쟁국인 중국에 대해서는 광범위한 수입품목에 높은 수준의 관세를 부과하였다.

구체적으로 살펴보면, 취임 1년 후인 2018년 초반 철강 관세율 25%과 알루미늄 10% 수입에 대해 처음으로 관세 조치를 단행<sub>18.3.23일</sub>하였다. 중국에 대해서는 이에 더해 반도체 등 첨단기술 제품에 대한 관세를 부과<sub>18.7월</sub>하였으며, 2019년까지 화학·철강제품, 중간재 등으로 대상 범위를 점차 확대하였다. 이에 따라 총 3.7천억달러 규모의 수입품<sub>관세부과 직전해 기준</sub>에 7.5~25%p의 추가 관세가 부과되었다. 중국도 이에 즉각 대응하여 총 2.5천억달러 규모의 수입품에 대해 5~25%p의 보복관세를 부과하였다.

트럼프 정부의 관세정책 추진에 있어 특징적인 부분은 초기 강경한 입장을 표명한 이후 상대국과의 협상 결과와 자국에 대한 경제적 영향 등을 고려하여 강도와 시행시기를 조율하는 패턴을 보였다는 점이다. 가장 먼저 시행되었던 철강 및 알루미늄에 대한 관세조치의 경우 국가별 협상을 통해 일부 국가에 대해서는 일부 품목 관세를 면제하거나 쿼터제로 전환하였다. 중국에 대해서도 중국의 對美수입<sub>농산물 등</sub> 확대 협상<sup>16)</sup> 등을 감안하여 스마트폰, 노트북 등<sub>List 4b</sub>에 부과 예정이었던 관세의 시행을 무기한 연기하였다. 관세부과 품목 결정시에도 자국의 인플레이션 압력 최소화를 위해 주로 비소비재에 초점을 맞추는 등 전략적 태도를 견지하였다. 그 결과, 실제 관세는 대선 당시 공약<sub>최대 관세율 45%</sub>에 비해 완화된 수준<sub>최대 25%</sub>에서 적용된 것으로 나타났다.

이러한 트럼프 1기 통상정책 변화로 미국 경제정책 불확실성 지수는 큰 폭 상승<sub>17년 177 → 18년 191 → 19년 258</sub>하였으며, 글로벌 주식시장에서도 기업실적 우려로 부진한 흐름이 이어졌다<sup>17)</sup>. 세계교역량은 둔화<sub>17년 4.4% → 18년 2.7% → 19년 -0.2%</sub>되었으며, 미국의 무역수지는 중국에 대해서는 개선되었으나, 여타 국가로부터의 수입이 늘면서 전체 수지는 크게 개선되지 못했다.

트럼프 정부 1기 관세 부과 내역

대상국	수입 품목	관세율(시행일)	대상규모(억달러)
전세계 <sup>1)</sup> (무역환경법 제232조)	철강	25%(18.3.23.)	200 <sup>2)</sup>
	알루미늄	10%(" )	80 <sup>2)</sup>
중국 (무역법 제301조)	(List 1) 반도체, 자동차부품 등 첨단기술 제품(비소비재)	25%(18.7.6.)	340
	(List 2) 화학·철강 제품, 전자 부품 등(비소비재)	" (18.8.23.)	160
	(List 3) 중간재 <sub>80%</sub> , 소비재 <sub>20%</sub>	+25%(18.9.24.)	2,000
	(List 4a) 의류, 식료품, 가전 등(소비재)	+7.5%(19.9.1.)	1,200
EU (무역법 제301조)	항공기	+10%(19.10.18.)	75
	농산물·주류·공산품	+25%(" )	

주: 1) 전세계 일괄 적용 후 한국(철강 쿼터제<sub>15~17년 평균 수출량의 70%</sub>, 캐나다·멕시코·호주(철강·알루미늄 전부 면제), EU(일시 면제<sub>18.3~5월</sub>, 브라질·아르헨티나(철강·알루미늄 쿼터제))에 대해서는 협상을 통해 일부 품목을 면제하거나 쿼터제를 적용

2) 캐나다·멕시코·호주 제외, 17년 기준

자료: 미 상무부, 무역대표부(USTR)

16) 2018.7월 미 정부의 對中 관세 인상에 대응하여 중국은 농산물 등에 대해 보복관세를 부과하였으며, 이후 미국의 對중국 농산물 수출이 급감하자 중국은 이를 협상카드로 활용하였다.

17) 주요국 연간 주가상승률(%): (미국) 17년 16.9 → 18년 12.1 → 19년 6.1, (한국) 16.3 → 0.6 → -9.4, (중국) 8.2 → -9.4 → -0.8, (유럽) 12.4 → -1.1 → 1.6

### 참고 3 해외 주요 기관의 美관세정책 시나리오 및 분석 결과 비교

美신정부 출범 전후 무역정책에 대한 발표와 언급이 늘면서 해외 주요 기관은 미국의 관세 부과와 주요국 간 통상마찰의 전개 상황을 가정하여 경제적 파급효과를 분석하고 있다. 공통적으로 美관세 충격과 이에 따른 통상환경 불확실성은 글로벌 경제는 물론 미국에 대해서도 부정적 영향을 미치는 것으로 추정되었다. 다만 관세정책의 공약이행률, 보복관세 정도 등에 따라 파급영향의 크기는 큰 차이가 있다. IMF<sup>24.10월</sup>는 트럼프 대통령이 공약한 보편관세 10%가 적용되는 경우를 상정하여 올해 세계GDP 수준이 불확실성 정도 등에 따라 베이스라인 대비 최대 0.8%p까지 낮아질 수 있다고 추정하였다. 최근 S&P Global<sup>25.2월</sup>은 對멕시코·캐나다 관세가 25% 부과되다가 내년중 협상을 통해 점차 낮아지는 경로를 가정하였고, Oxford Economics<sup>25.2월</sup>는 주로 언급되는 품목과 국가별로 관세수준을 적용하였으며, 이에 따라 주요국 성장률이 상당폭 낮아지는 것으로 분석하였다. 본고에서는 최근까지 국가별·품목별로 거론되는 관세인상폭의 상당 부분을 평균관세율에 반영하는 가운데 자국 경제에 대한 우려와 협상 가능성 을 감안하여 既제시된 공약 수준보다는 다소 완화된 시나리오를 상정하였다.

기관	내용							
Oxford Economics (2025.2.11.)	전제	▶ 무역상대국별 관세 가정을 세분화(1월 전망대비 추가)					보복조치	
		상대국	관세					-
		중국	전품목 10% 추가관세(25.2월)					부분적 보복조치(25.2월)
		캐나다	금속·목재·식품·농산물(23%) 25%(25.3월)					유사한 규모 보복조치(25.3월)
		멕시코	철강·알루미늄·중국산EV 10%(25.3월)					유사한 규모 보복조치(25.3월)
		EU	전품목 10%(25.2/4)					유사한 규모 보복조치(25.2/4)
		일본	철강·기타금속·자동차 10%(25.3/4)					유사한 규모 보복조치(25.3/4)
	한국	금속·자동차 10%(25.3/4 단계적)					-	
S&P Global (2025.2.6.)	영향	▶ 1월 성장률 전망치 대비(%p)						
		세계경제		미국		중국 <sup>1)</sup>		EU
		25년	26년	25년	26년	25년	26년	25년
		-0.1	-0.1	-0.2	-0.2	+0.2	+0.1	-0.3
		-0.1	-0.1	-0.2	-0.2	+0.2	+0.1	-0.3
		주: 1) 다만 중국의 경우 2024년 예상을 상회한 성장률의 이월효과로 전망치 상향조정						
	전제	▶ 25.3월부터 멕시코·캐나다 25% 관세 → 26년초 10%로 완화 → 26년 중반 0%로 완화 (USMCA 협상 등 고려) ※ 對중 관세 10%(25~26년중 유지)는 기존 Baseline에 반영						
PIIE (2025.2.4.)	영향	▶ 기존 베이스라인 대비 경제성장률(%p)						
		미국		멕시코		캐나다		-
		25년	26년	25년	26년	25년	26년	-
		-0.3	-0.2	-1.7	-1.3	-1.3	-1.1	-
		-0.3	-0.2	-1.7	-1.3	-1.3	-1.1	-
		▶ ① 멕시코·캐나다 25% 관세(기본) 및 ② 각국의 보복관세 부과						
		▶ 베이스라인 대비 각국 경제성장률(%p)						
IMF WEO (2024.10)	영향			미국		멕시코		캐나다
		25년	26년	25년	26년	25년	26년	-
		① 기본	-0.0	-0.2	-0.2	-0.7	-0.2	-1.0
		② 보복관세시	-0.1	-0.5	-0.5	-1.3	-0.5	-1.9
		▶ ① 25년 중반부터 미·유·중 10% 관세·보복관세 부과, 미·여타국 10% 관세·보복관세 부과 ② 25년 중반부터 무역정책 불확실성 증대 ③ 미국 법인세 인하 ④ 25년부터 미국, 유로지역 이민 축소 ⑤ 25~26년중 긴축적 글로벌 금융여건, 리스크 프리미엄 상승						
		▶ GDP Level 베이스라인 대비(%)						
				세계경제		미국		유로
		25년	26년	25년	26년	25년	26년	25년
		①	-0.1	-0.2	-0.4	-0.6	0.0	-0.1
		①~⑤ 총합	-0.8	-1.2	-1.0	-1.6	-0.9	-1.6
		-0.8	-1.2	-1.0	-1.6	-0.9	-1.6	-1.6

## <부록 1> 국내외 주요 경제지표

### [세계경제]

(전기대비, %)	2023	2024								2025 1월
		연간	1/4	2/4	3/4	4/4	11월	12월		
미국	GDP성장률 <sup>1)</sup>	2.9	2.8	1.6	3.0	3.1	2.3	-	-	-
	산업생산 <sup>2)</sup>	0.2	-0.3	-0.4	0.6	-0.2	-0.3	-0.1	1.0	0.5
	소매판매	3.4	3.0	0.1	0.5	1.3	1.8	0.7	0.7	-0.9
	소비자물가 <sup>3)</sup>	4.1	2.9	3.2	3.2	2.6	2.7	2.7	2.9	3.0
	비농업취업자수 증감(천명)	3,348	2,093	575	514	338	504	261	307	143
유로	GDP성장률	0.4	0.7	0.3	0.2	0.4	0.1	-	-	-
	산업생산 <sup>2)</sup>	-1.7	-3.0	-0.5	-0.2	-0.5	-0.5	0.4	-1.1	..
	소매판매	-1.9	1.0	0.2	0.2	1.1	0.3	0.0	-0.2	..
	통관수출 <sup>4)</sup>	-0.8	0.6	0.5	0.5	-0.8	0.7	3.4	-0.2	..
	소비자물가 <sup>3)</sup>	5.4	2.4	2.6	2.5	2.2	2.2	2.2	2.4	2.5
중국	GDP성장률 <sup>3)</sup>	5.4	5.0	5.3	4.7	4.6	5.4	-	-	-
	산업생산 <sup>2)(3)</sup>	4.6	5.8	6.1	5.9	5.0	5.6	5.4	6.2	..
	소매판매 <sup>3)</sup>	7.2	3.5	4.7	2.6	2.7	3.8	3.0	3.7	..
	고정투자 <sup>3)(5)</sup>	3.0	3.2	4.5	3.9	3.4	3.2	3.3	3.2	..
	통관수출 <sup>3)</sup>	-4.7	5.9	1.5	5.7	5.9	9.9	6.6	10.7	..
	소비자물가 <sup>3)</sup>	0.2	0.2	0.0	0.3	0.5	0.2	0.2	0.1	0.5

주: 1) 전기대비 연율    2) 광공업 기준    3) 전년동기대비    4) 역내거래 제외    5) 누계 기준  
 자료: Fed, BEA, BLS, Eurostat, 중국국가통계국, 해관총서 등

### [국제에너지 가격]

(기간중 평균)	2023	2024								2025	
		연간	1/4	2/4	3/4	4/4	11월	12월	1월	2월 <sup>3)</sup>	
Dubai유 <sup>1)</sup>	82	80	81	85	79	74	73	73	80	75	
Brent유 <sup>1)</sup>	82	80	82	85	79	74	73	73	78	75	
유럽 천연가스 <sup>2)</sup>	41	35	28	32	36	43	45	45	48	52	

주: 1) 달러/배럴    2) 유로/MWh    3) 2.1-2.24일까지의 평균  
 자료: Bloomberg

## [국내경제]

(전기대비, %)	2023	2024							2025 1월
		연간	1/4	2/4	3/4	4/4	11월	12월	
성장	GDP 성장률	1.4	2.0	1.3	-0.2	0.1	0.1	-	-
	소매판매액 (전년동기대비)	-1.5	-2.2	-0.5	-0.8	-0.6	-0.6	0.0	-0.6
	설비투자지수 (전년동기대비)	-4.9	4.1	-3.8	-0.2	10.3	0.1	0.0	9.9
	건설기성액 (전년동기대비)	7.3	-4.9	4.9	-6.2	-5.0	-5.2	-0.9	1.3
	통관수출(억\$) (전년동기대비)	6,322 (-7.5)	6,836 (8.1)	1,633 (8.0)	1,715 (10.1)	1,736 (10.5)	1,751 (4.2)	563 (1.3)	614 (6.6)
	통관수입(억\$) (전년동기대비)	6,426 (-12.1)	6,318 (-1.7)	1,548 (-11.1)	1,570 (-1.4)	1,600 (6.2)	1,599 (0.9)	507 (-2.5)	549 (3.3)

자료: 한국은행, 통계청, 관세청

(전년동기대비, %)	2023	2024							2025 1월
		연간	1/4	2/4	3/4	4/4	11월	12월	
경상수지	물 소비자물가	3.6	2.3	3.0	2.7	2.1	1.6	1.5	1.9
	근원물가 <sup>1)</sup>	3.4	2.2	2.5	2.2	2.1	1.8	1.9	1.9
	경상수지(억\$)	328	990	165	237	271	318	100	124
	상품	377	1,001	197	262	259	284	99	104
	서비스	-268	-237	-75	-46	-56	-60	-20	-21
	본원·이전	220	226	43	21	68	94	21	41
고용	취업자수 증감 (만명)	32.7	15.9	29.4	14.6	14.6	5.2	12.3	-5.2
	실업률(S.A., %)	2.7	2.8	2.8	2.8	2.5	3.0	2.7	3.7

주: 1) 에너지, 식료품 제외  
자료: 한국은행, 통계청

## <부록 2> 주요 이슈 분석목록

(경제전망보고서 Indigo Book · 경제상황 평가)

수록호	제 목	작성부서/팀	대표저자
2024.2월	BOX 우리나라의 對아세안5 수출 특징 및 향후 전망	국제무역팀	남석모
	BOX 최근 한국·미국·유로지역의 디스인플레이션 흐름 평가	물가동향팀	임웅지
	핵심이슈 가계별 금리익스포저를 감안한 금리상승의 소비 영향 점검	거시분석팀 경기동향팀	정동재
5월	BOX 최근 G2 경제상황에 대한 평가 및 시사점	국제경제부	최병재
	BOX 최근 반도체 경기 상황 점검	경기동향팀	최영우
	핵심이슈 고물가와 소비: 가계의 소비바스켓과 금융자산에 따른 이질적인 영향을 중심으로	거시분석팀 모형전망팀	정동재
	중장기 심층연구 혁신과 경제성장: 우리나라 기업의 혁신활동 분석 및 평가	경제연구원	조태형
7월	BOX 최근 수출 개선에도 수입이 부진한 배경	국제무역팀	남석모
8월	BOX 최근 미국 경기흐름에 대한 평가	미국유럽경제팀	이현아
	BOX 미국 성장세가 둔화될 경우 對미 수출에 대한 영향 점검	국제무역팀	박동훈
	BOX 최근 민간소비 흐름 평가	경기동향팀	이준호
	BOX 부문별 물가상황 평가 및 머신러닝을 이용한 단기 물가 흐름 예측	물가동향팀 인천본부	이승호 이동재
	핵심이슈 공급망 연계성을 고려한 對중국 수출 평가와 시사점	거시분석팀	정선영
11월	BOX 내수민감물가를 통해 본 향후 물가 흐름	물가동향팀	부유신
	BOX 청년층 “쉬었음” 인구 증가 배경과 평가	고용분석팀	이수민
	핵심이슈 우리 수출 향방의 주요 동인 점검 및 시사점	국제무역팀 중국경제팀	임웅지
	중장기 심층연구 탄소중립경제로의 길: 우리나라 기후테크의 현황과 과제	경제연구원	이동원
2025.2월	BOX 환율의 장단기 물가 전가효과 분석: 개별 품목을 통한 파급경로를 중심으로	물가동향팀	조강철
	핵심이슈 美신정부 관세정책의 글로벌 및 우리 경제 영향	조사국 경제모형실	이택민