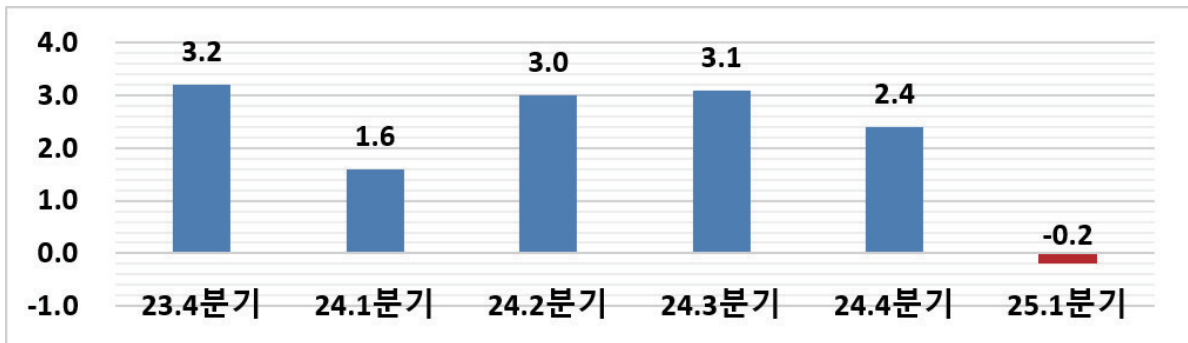


트럼프 관세 정책 후폭풍? 경기둔화 조짐 보이는 미국 경제

둔화 시그널?: 마이너스로 전환된 미국 GDP 변화율

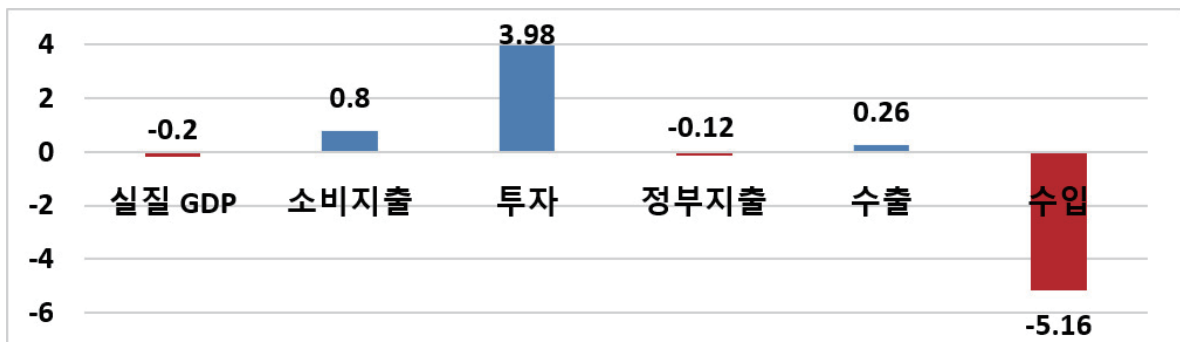
미국의 2025년 1분기 실질 GDP 변화율이 -0.2%를 기록하며, 직전 분기 기록한 2.4%에 비해 크게 줄어들며 경기둔화 우려가 확산되고 있다. 1분기 실질 GDP 변화율의 마이너스 전환은 수입 급증과 정부 지출 감소 요인 등이 반영된 결과이다. 특히, 수출이 전분기 대비 2.4% 증가(GDP 변화율 기여도 +0.26%p)한 것에 비해 수입이 전분기 대비 42.6%나 크게 늘어(GDP 변화율 기여도 -5.16%p) GDP 변화율의 마이너스 전환에 가장 큰 요인이 되었다. 이렇게 2025년 1분기 수입이 전분기 대비 크게 늘어나게 된 이유는 트럼프 행정부의 상호관세 정책이 본격화되기 이전에 수입품을 미리 대규모로 비축하려는 기업들의 움직임 때문에 발생한 것으로 파악된다.

실질 GDP 분기별 변화율



* 주: 2025년 1분기 변화율은 추정치(second estimate)

'25.1분기 실질 GDP 분기별 변화율 -0.2%의 요인별 분해



* 자료: 미 경제분석국 (US Bureau of Economic Analysis, BEA)

산업생산·설비가동률 동반 하락

다른 경기 예측 지표를 살펴보면, 산업생산지수(Industrial production index)와 설비가동률(capacity utilization rate)이 2025년 2월부터 감소세로 접어들면서 전반적인 생산활동 위축 시그널을 나타냈다. 3월 산업생산지수는 전월대비 0.3% 하락하여 넉 달 만에 감소 전환했으며, 4월에도 전월과 비슷한 수준(-0.01%)을 유지했다. 2025년 2월 78.1%를 기록한 설비가동률은 4월 77.7%로 하락하면서 장기(1972-2024년) 평균보다 1.9%p 낮은 수치를 보였다. 특히, 4월 제조업 부문 산업생산지수는 전월 대비 0.4% 감소했고, 제조업 부문 설비가동률은 76.8%로 전월 대비 0.4%p 하락했다. 이는 장기평균치를 1.4%p 하회하는 수준이다.

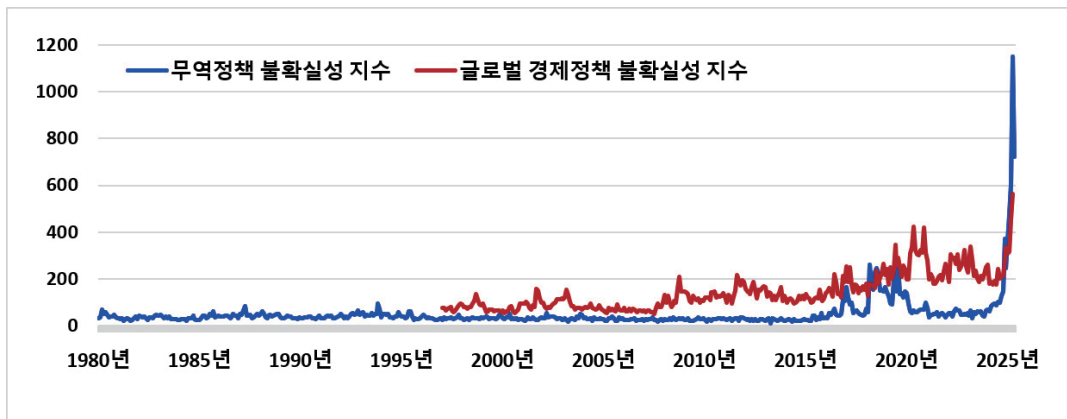
트럼프 2기 출범 이후 무역정책 불확실성 역대 최고

미국은 트럼프 2기 출범 직전인 2025년 1월부터 관세정책에 변화가 커지면서 무역 및 경제정책 불확실성 지수가 급등하고 있으며, 이러한 대내외 불확실성으로 경제주체들의 심리도 급격히 위축되고 있다. 4월 발표된 상호관세와 미-중 간 관세전쟁으로 무역정책 불확실성 지수는 4개월 만에 247.7p에서 1,156.4p로 급등했다. 글로벌 경제정책 불확실성 지수 역시 과거 9/11 테러, 글로벌 금융위기, 트럼프 1기 미-중 무역분쟁, COVID-19 팬데믹 지표들을 압도적으로 넘어섰다.

미국과 주요국 간의 상호관세 협상이 진행 중(중국 8.12일까지 유예)이라는 점에서 향후 정책방향은 여전히 불확실하다. 연구*에 따르면, 불확실성 지수의 상승은 기업의 미래 투자 및 고용 지연, 가계의 소비지출 감소, 금융시장에서의 리스크 회피 성향으로 이어져 실물경제에 상당히 부정적인 영향을 끼치는 것으로 나타난다.

* Caldara, Dario, Matteo Iacoviello, Patrick Molligo, Andrea Prestipino, and Andrea Raffo (2020), "The Economic Effects of Trade Policy Uncertainty," Journal of Monetary Economics, 109.

무역·경제정책 불확실성 지수



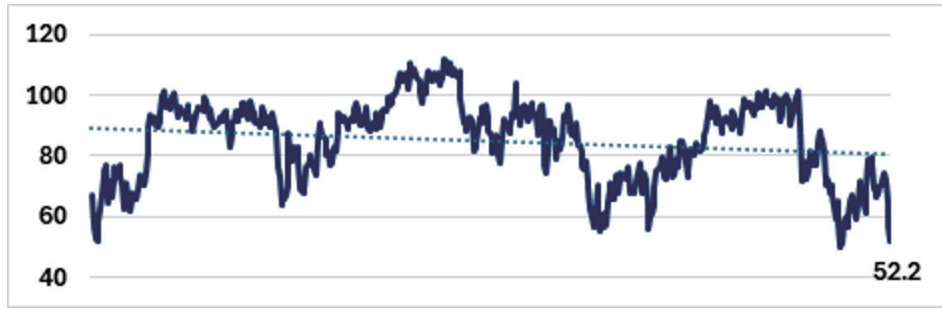
* 자료: www.policyuncertainty.com

미국 소비자심리 '바닥', 기대 인플레이션 '천장'

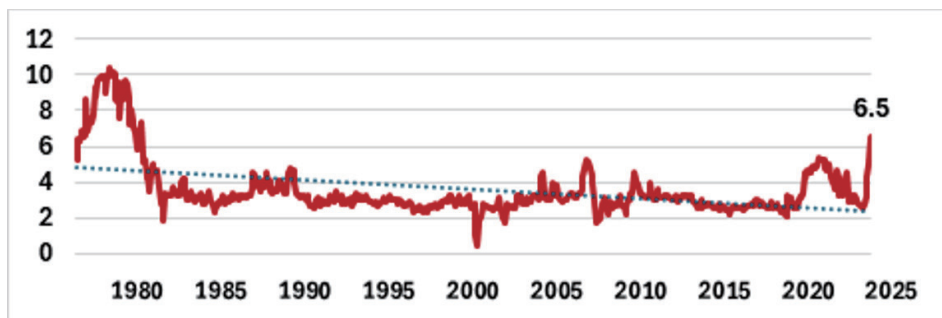
2025년 2분기부터는 수입 감소 또는 재고 증가로 인해 미국의 성장률이 반등할 가능성이 있다. 하지만 여전히 트럼프 2기 관세정책이 물가, 금리 등의 경로를 통해 소비 및 기업 투자 심리에 미치는 부정적 파급효과를 예의주시할 필요가 있다. 예를 들어 연준이 인플레이션의 주요 참고지표로 삼는 PCE 지수는 2025년 4월 전월 대비 0.1% 상승하는데 그치고, 연간 인플레이션율도 2.1%를 기록하며 연준의 목표치인 2%에 거의 도달했지만, 관세 부담이 현실화하면 소매가격 상승으로 인해 물가의 상방 리스크가 높아질 가능성에도 대비해야 한다.

미시간대(Univ. of Michigan)에서 올해 4월 발표한 소비자 심리지수(Index of consumer sentiment)는 경기침체 수준인 52.2를 기록하며 소비 둔화의 우려를 반영한다. 또한 마찬가지로 미시간대에서 올해 4월 발표한 기대인플레이션(inflation expectation)도 트럼프 2기 출범 이후 급상승하며 6.5%에 이르렀다. 이는 1980년대 2차 오일쇼크 이후 가장 높은 수치이다. 높아진 기대인플레이션은 트럼프 2기의 관세, 감세, 이민정책 등이 복합적으로 작용해 향후 물가 상승을 유발할 것이라는 시장의 기대를 반영하는데, 이는 가계 소비와 기업 투자를 위축시키고 연준의 금리인하도 어렵게 만드는 제약 요인이다.

Univ. of Michigan, 소비자 심리지수 서베이



Univ. of Michigan, 기대인플레이션 서베이



* 주: 파란색 점선은 추세선(linear trend)을 나타냄

* 자료: 미시간대학교(Univ. of Michigan)

무디스의 경고, 재정건전성 악화에 신용등급 강등

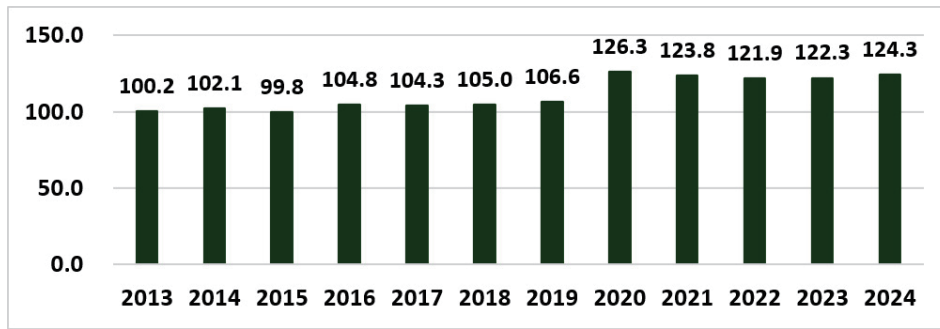
최근 3대 국제신용평가사 중 유일하게 미국의 신용등급을 최고 등급으로 유지해왔던 무디스는 미국의 재정건전성 악화에 초점을 맞춰 미국의 장기신용등급을 'Aaa'에서 'Aa1'으로 한 단계 하향 조정(5월 16일 발표)했고 이에 따라 시장참여자들 사이에서 '셀 아메리카(Sell America)'가 기조가 확산되고 있다.

무디스는 "기축통화국 미국의 영향력은 크게 변하지 않겠으나 지난 10여 년간 높은 부채와 이자로 인해 재정건전성이 훼손되었고, 사회보장 및 복지 지출 증가 등으로 재정운영에 대한 신뢰도가 저하됐다"고 판단했다. 미국의 GDP 대비 부채 비율은 2013년 처음으로 100%를 넘어섰으며, 2024년에는 124.3%까지 증가했는데, 금리 상승과 맞물리며 정부의 이자 부담은 더욱 늘어날 전망이다. 트럼프 정부는 관세를 통해 무역적자를 줄이고 세수를 늘려 국가채무를 줄이겠다는 입장으로, 이번 신용등급 강등을 계기로 관세 정책 강화가 예상된다. 또한 통상갈등 격화로 탈달러화 이슈가 부각되며 약달러 시그널이 시장에 반영되고 동시에 미국채 금리 또한 동반상승하고 있어 이러한 국제금융 상황을 면밀히 주시할 필요가 있다.

미국 신용등급 현황

신용평가사	등급 조정	적용일	주요 사유
S&P	AAA → AA+	2011년 8월	부채한도 협상 지연 장기적인 재정적자
피치	AAA → AA+	2023년 8월	반복적 부채한도 협상 갈등 중기적 재정 악화
무디스	Aaa → Aa1	2025년 5월	연방부채 급증 (36조 달러) 높은 이자비용 재정적자 지속

美 GDP 대비 부채 비율 (Debt to GDP Ratio)



* 자료: 백악관 (The White House)

한국경제, '미국발 충격'에 대비할 필요

세계무역기구(WTO)는 미국 트럼프 행정부의 관세조치를 무역 관련 불확실성의 주요 변수로 지목하면서 올해 글로벌 상품 교역 성장률 전망치를 기존 3%(2024년 10월 전망)에서 -0.2%로 크게 낮추었다. 트럼프 행정부의 고율 관세 정책의 영향은 전 세계를 극도의 불확실성에 몰아넣었을 뿐만 아니라 미국 자국의 경제활동까지도 크게 위축시키고 있다. 우리나라 전체 수출의 약 20%를 차지하는 미국의 경기침체가 현실화하면 우리의 수출 감소는 불가피해지며, 글로벌 교역, 투자, 원자재 수요 모두 둔화한다면 교역 의존도가 높은 우리 경제와 기업에 미치는 부정적 파급효과가 매우 클 것으로 예상된다. 우리 기업들은 환율 및 조달 금리 변동 등 미국발 대외 리스크에 대비해 재무건전성을 강화하고 불확실성이 '뉴노멀'(New Normal)이 된 글로벌 환경 속에서 다양한 시나리오별 대응 전략을 마련할 필요가 있다. **FKI**