

트럼프식 무역정책의 순경제효과 분석

김위대 | 경제리스크분석부장(3705-6240)

- **[이슈]** 트럼프 1기보다 한층 강화된 '2기 행정부의 패키지형 무역정책'이 미국 경제에 어떤 실제적 영향을 미칠 것인지에 대한 분석 필요
 - 트럼프 행정부는 ① 전세계에 상호관세를 부과했으나 ② 자국 수출품에 대한 추가 관세 無, ③ 일부 국가들에게 對美 대규모 투자(구매) 이행 등을 요구
- **[4월 상호관세 발표 시 추정]** 당초 주류 학계 등은 관세의 對소비자 완전 전가를 가정하고 상대국의 보복관세를 기본 시나리오로 설정하면서 경기침체 유발을 예상
 - (고율관세+보복관세 ⇒ 침체) 4월 상호관세 발표 직후 주요 기관들은 '25년 美 성장률이 -1.1%p~-2.0%p 하락할 수 있다고 전망
- **[8월 이후 현실적 전제 반영]** 4월보다 관세수준이 하락한 가운데 가격 전가를 축소, 보복관세 미시행, 관세수입의 재정지출 전환, 주요국의 對美 투자 이행 등이 고려 요인
 - (가격전가를 하락) '18~19년에는 관세가 중국산 특정 품목에 집중되었으나 현재는 다수국가들에 유사한 관세율을 부과하고 있어 수출업자가 경쟁력 제고, 점유율 확보 등을 위해 당분간 마진을 줄이며 달러표시 가격을 인하할 동인이 상향
 - (보복관세 無) 다수 교역국(中 등 제외)이 對美 보복관세를 시행하지 않고 있고 미국 제품은 상당수 국가에 추가관세 없이 수출할 수 있어 수출 신장에 유리
 - (관세수입의 재정지출 전환) 당분간 관세 세입액의 급증이 예상되는 가운데 이를 재정지출의 형태로 실물경제에 투입할 경우 상당한 견인 효과 발생
 - '26년 관세수입액 예상치와 재정승수로 추산한 성장률 견인 효과를 관세 충격으로 인한 감소폭 추정치와 비교할 경우 관세로 인한 GDP 충격을 거의 상쇄
 - (대규모 對美 투자 효과) 상호관세 협상 과정에서 일부 국가들이 對美투자를 크게 늘리는데 합의함에 따라 실제 이행된다면 상당한 경기 부양 요인이 될 전망
- **[평가 및 전망]** 관세가 미국 경제의 침체를 유발할 것이라는 견해가 여전하나 제반여건 변화 감안 시 시간이 흐를수록 순(+) 효과가 발생할 여지도 상존
 - 상호관세율 인하, 전가를 하락 가능성, 無보복관세 등을 반영하면 연간 GDP 감소 충격은 상당부분 줄어들고 관세수입의 재정지출 전환, 여타국의 對美투자 확대 시 충격이 상쇄되거나 순효과의 플러스 전환도 가능

□ **[이슈]** 트럼프 1 기보다 한층 강화된 '2 기 행정부의 패키지형 무역정책'이 미국 경제에 어떤 실제적 영향을 미칠 것인가에 대한 분석 필요

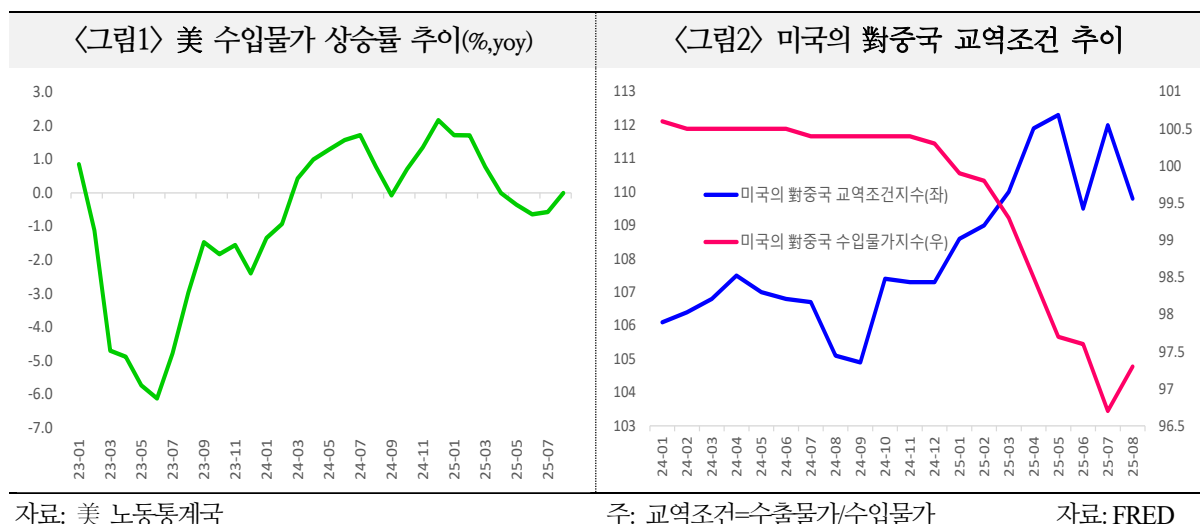
- 트럼프 행정부는 ① 전세계에 상호관세를 부과했으나 ② 자국 수출품에 대한 추가 관세 無, ③ 일부 국가들에게 對美 대규모 투자(구매) 이행 등을 요구
 - 이는 '18~19년 美中 무역분쟁 당시 특정제품(태양광패널, 철강알루미늄, 일부 ICT, 기계 등) 관세를 인상한 것보다 강화된 일종의 '패키지형 무역정책'으로 해석
 - 최초 발표 시 광범위한 관세부과 등으로 인해 주류 학계, 시장(IB), 국제기구들은 美 경제에 침체 효과가 발현될 것으로 예상
 - 이러한 인식은 전통적인 무역이론과 '18~19년 미·중 무역분쟁 당시 관세의 가격전가율 90~100% 형성, 실질소득 감소 등이 관측되었던 경험에 기초
 - 그러나 현재는 ① 제한적인 가격전가율 ② 無 보복관세(中제외), ③ 관세수입 기반 재정지출 확대 가능성 ④ 일부국의 對美투자 이행 ④ 자국내 제조업체 경쟁력 향상 등 현실적 여건을 감안하면 과거와 중요한 차이가 존재
- ⇒ 이에 2기 행정부가 시행하고 있는 '패키지형 무역정책'의 순경제효과에 대한 재평가가 필요

□ **[4월 상호관세 발표 시 추정]** 당초 주류 학계 등은 관세의 對소비자 완전 전가를 가정하고 상대국의 보복관세를 기본 시나리오로 설정하면서 경기침체 유발을 예상

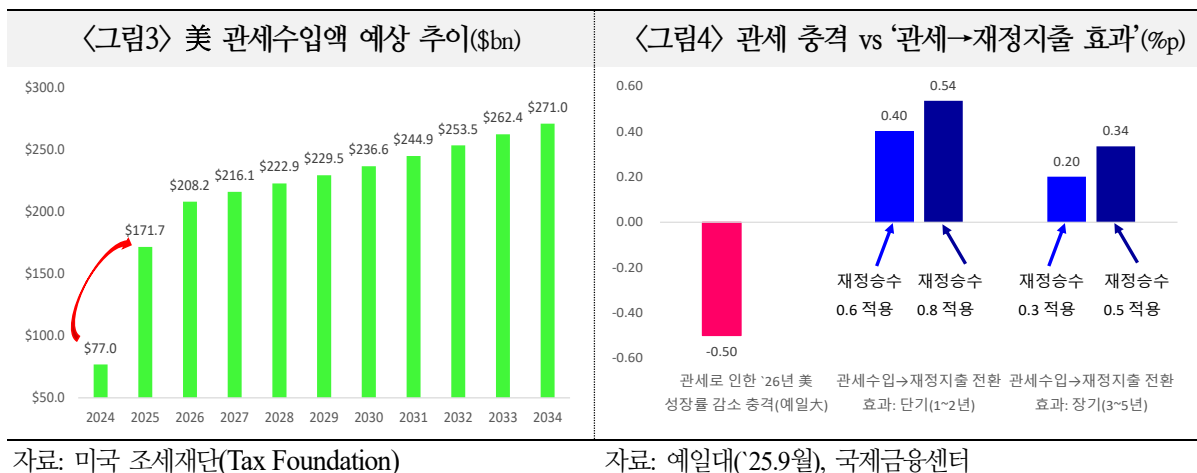
- (고율관세+보복관세 ⇒ 침체) 4월 상호관세 발표 직후 주요 기관들은 '25년 美 성장률이 -1.1%p~-2.0%p 하락할 수 있다고 전망
 - 예일대 예산연구소(Yale Budget Lab, '25.4월)는 관세 인상으로 단기내 소비자물가지수의 2.9% 상승을 추정. 물가상승은 실질임금을 축소하며 소비감소 유발
 - 이는 과거 사례에 기초한 것으로, 미국 무역위원회(USITC, '20년) 등은 '18~19년 관세 인상분이 미국의 수입가격에 90~100% 전가되었다고 분석
 - 4~5월 중 주요기관의 '25년 미국 성장률 감소폭 예상치는 예일대 -1.1%p, UBS -1.5~-2.0%p, WTO -1.6%p로 추산
 - 당시 GS도 '25년 4Q 성장률이 전년동기대비 -1.0%를 기록할 것으로 예상하며 12개월이내 경기침체를 겪을 확률이 65%라고 분석

□ **[8월 이후 현실적 전제 반영]** 4월보다 관세수준이 하락한 가운데 가격 전가율 축소, 보복관세 미시행, 관세수입의 재정지출 전환, 주요국의 對美 투자 이행 등이 고려 요인

- (가격전가율 하락) '18~19년에는 관세가 중국산 특정 품목에 집중되었으나 현재는 다수국가들에 유사한 관세율을 부과하고 있어 수출업자가 경쟁력 제고, 점유율 확보 등을 위해 당분간 마진을 줄이며 달러표시 가격을 인하할 동인이 상향
 - 더불어 '18~19년 美中분쟁 이후 다국적 기업들이 '차이나 플러스 원' 전략에 따라 생산거점을 동남아, 인도 등으로 다변화하면서 설비투자가 확대되었고 이에 따른 글로벌 과잉 공급망 형성도 對美 가격전가율을 인하시키는 요인
 - '25.8월 수입물가 상승률은 0.0%(yoy, 그림1)에 그쳤고, 5~7월 중에는 (-)를 시현. 이는 여타국 수출업자들이 가격인하를 통해 관세를 흡수했을 가능성 시사
 - JPM은 '18~19년보다 기업마진이 증가(60%이상)하여 관세 인상분을 상당폭 흡수할 수 있다고 분석. Citi는 전가 속도가 점진적이어서 물가 충격의 분산을 예상
 - 예일대도 '25.9월 분석에서는 관세로 인한 물가지수 상승폭이 1.7%(4월 예상치 2.9%)에 그칠 것으로 축소 조정
- (보복관세 無) 다수 교역국(中 등 제외)이 對美 보복관세를 시행하지 않고 있고 미국 제품은 상당수 국가에 추가관세 없이 수출할 수 있어 수출 신장에 유리
 - 중국의 경우도 보복관세(10%) 수준이 미국의 對中관세(30%) 보다는 현저히 낮게 설정되어 미국에게 유리한 구조. 對중국 교역조건도 최근 견조한 추세(그림2)
 - 美 조세재단(Tax Foundation, '25.9월)에 따르면, 여타국 보복이 없을 경우 미국의 GDP 축소 규모는 -1.0%(장기 기준)에서 -0.8~-0.7% 수준으로 완화



- (관세수입의 재정지출 전환) 당분간 관세 세입액의 급증이 예상되는 가운데 이를 재정지출의 형태로 실물경제에 투입할 경우 상당한 견인 효과 발생
 - 美 조세재단, 예일대 등의 연구를 종합하면 '25년 관세수입액은 '24년(\$77.0bn) 보다 크게 늘어난 \$171.7bn, '26년엔 \$208.2bn로 전망(그림3, 총세입의 3~4% 내외)
 - '26년 관세수입 예상치($\Delta G = \$208.2bn = 0.67\%$ of GDP)를 재정지출로 전환할 경우 재정승수(단기 0.6~0.8, 장기 0.3~0.5, IMF·CBO 등)를 감안하면, 단기(1~2년)에는 +0.40~0.54%p, 장기(3~5년)에는 +0.20~0.34%p의 성장률 견인 효과 발생
 - 이를 9월 현재, 관세 충격 추정치(예일대 '26년 -0.50%p¹)와 비교할 경우 단기에는 관세의 GDP 충격을 거의 상쇄하는 효과가 발생(그림4)
 - 예상대로 관세 수입액이 계속 늘어나고 지출 전환액이 더 커진다고 가정할 경우 GDP 충격의 순효과는 (+)로 전환될 소지
- (대규모 對美 투자 효과) 상호관세 협상 과정에서 일부 국가들이 對美 투자를 크게 늘리는데 합의함에 따라 실제 이행된다면 상당한 경기 부양 요인이 될 전망
 - EU(\$600bn), 일본(\$550bn) 등의 對美 투자 규모가 상대적으로 크며 인니, 필리핀, 대만 등은 미국산 상품, 에너지 구매 등을 약속
 - 이 중 일본의 투자 방안이 구체화 되었는데 對美 투자금이 단기간 내에 미국내 SOC 건설, 첨단산업 등에 투입된다면 경기견인 효과가 커질 전망
 - 일본이 향후 5년간 투자금을 균등하게 배분하고, 투자 집행률 60%, 부가가치 창출 비율 65%를 가정할 경우 미국 GDP 기여도는 연간 최대 +0.14%p



¹ 이는 8월 관세 발표 직후 당센터 추정치(-0.54%p)와 유사. “미국 상호관세(8.1일)의 글로벌·주요국 성장률 영향”, '25.8.1 참조

- **[평가 및 전망]** 관세가 미국 경제의 침체를 유발할 것이라는 견해가 여전하나 제반여건 변화 감안 시 시간이 흐를수록 순(+) 효과가 발생할 여지도 상존
- 상호관세율 인하, 전가율 하락 가능성, 無보복관세 등을 반영하면 연간 GDP 감소 충격은 상당부분 줄어들고 관세수입의 재정지출 전환, 여타국의 對美투자 확대 시 충격이 상쇄되거나 순효과의 플러스 전환도 가능
 - 경기침체 주장의 가장 중요한 근거인 관세의 가격 전가율이 '18~19년보다 낮아진다면 실질임금 감소 수준도 축소되어 소비 감소폭이 작아질 전망
 - 상호관세 부과 기간이 장기화할수록 수입업체들이 점차 소비자로의 가격 전가 비율을 높일 가능성이 상존하나 관세의 물가 상승률(yoy%) 영향은 기저효과 등으로 점차 축소될 여지
 - 상기 요인들로 인해 8월 이후에는 시장 참여자들 사이에서 美 경기 흐름이 '침체'가 아닌 '둔화' 수준에 그칠 것이라는 예상이 증가
 - 지난 4월 상호관세 발표 직후 '25년 성장률에 대한 블룸버그 IB 컨센서스는 1.4%, '26년 1.5%였으나, 9월에는 1.6%, 1.7%로 상향
 - 한편 장기적으로는 관세부과로 인한 미국내 산업보호 효과가 나타나며 미국내 제조업 생산이 크게 늘어날 가능성도 고려할 필요

국제금융센터의 사전 동의 없이 상업상 또는 다른 목적으로, 본 보고서 내용을 전재하거나 제 3자에게 배포하는 것을 금합니다.
국제금융센터는 본 자료 내용에 의거하여 행해진 투자행위 등에 대하여 일체 책임을 지지 않습니다.
문의: 02-3705-6240 혹은 kimwd@kcif.or.kr, 홈페이지: www.kcif.or.kr