

2025년 거시경제 전망 및 주요 이슈

2025. 1. 22
거시금융실

요약

국내 전망

성장률	1.6%	물가상승률	2.0%	정책금리	▼75bp	장기금리	▼
	2024년			2025년			
경기							
물가							
정책 / 장기금리	▼50bp / ▼			▼75bp / ▼			

주요 이슈

① 트럼프 정책 시나리오 분석

시나리오 무역정책 불확실성·관세 → 미국 성장률 (2025) ▼0.2%p (2026) ▼0.6%p

영향 (2026) 성장률 ▼0.25%p 물가상승률 ▼0.09%p 국고채 3년 ▼12bp

② 민간소비의 회복 가능성

여건 (H1→H2) 수출 소비자심리 기준금리

전망 (H1→H2) 민간소비

③ 환율 여건 및 전망

여건 미국 경제·통화정책 ▲ 글로벌 불확실성·안전자산 선호 ▲
국내 불확실성(H1) ▲ 외국인 채권투자자금 유입(H2) ▼

전망 (H1→H2) 원/달러 환율 ▼

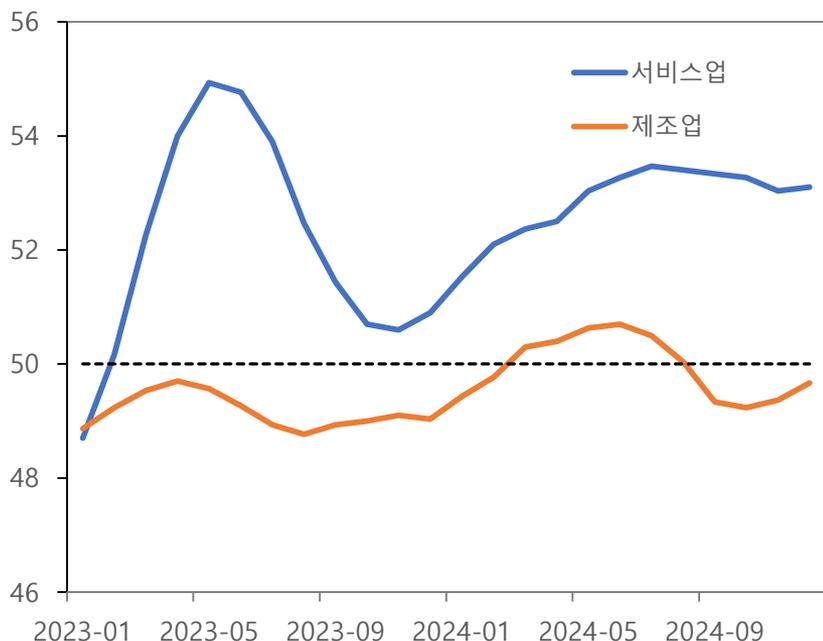
1. 거시경제 전망

2024년 글로벌 경제 동향

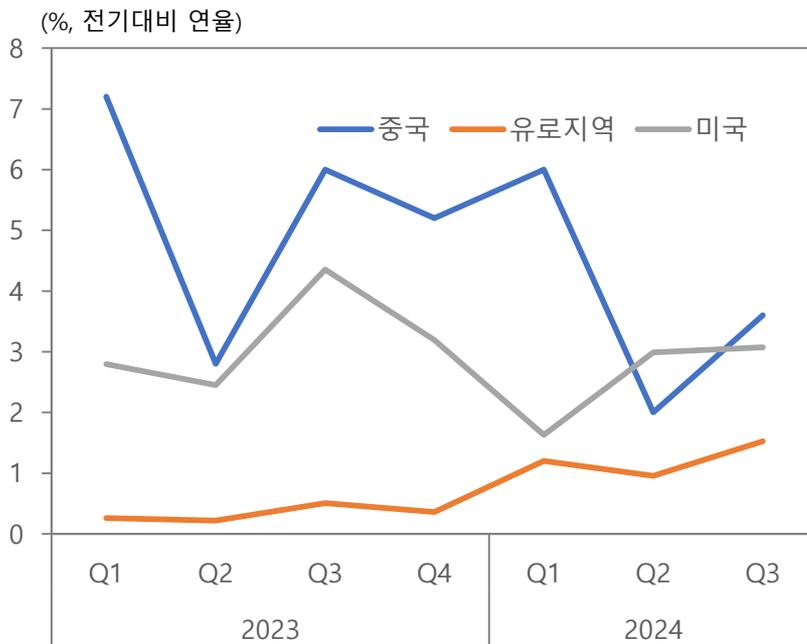
❖ 서비스업이 성장을 주도하면서 국별로 성장세가 차별화

- 미국은 고금리에도 불구하고 서비스업 및 내수호조에 힘입어 높은 성장세 지속
 - 서비스업 고용증가는 임금소득 확대를 통해 소비여력을 높이고 서비스 물가상승을 견인
- 반면 유로지역 및 중국은 부문간 불균형으로 회복 모멘텀이 뚜렷하지 않은 모습

글로벌 제조업 및 서비스업 PMI



주요국의 경제성장률



주 : PMI 50 이상(이하)은 경기 확장(위축)을 의미. 3개월 이동평균
 자료: Refinitiv

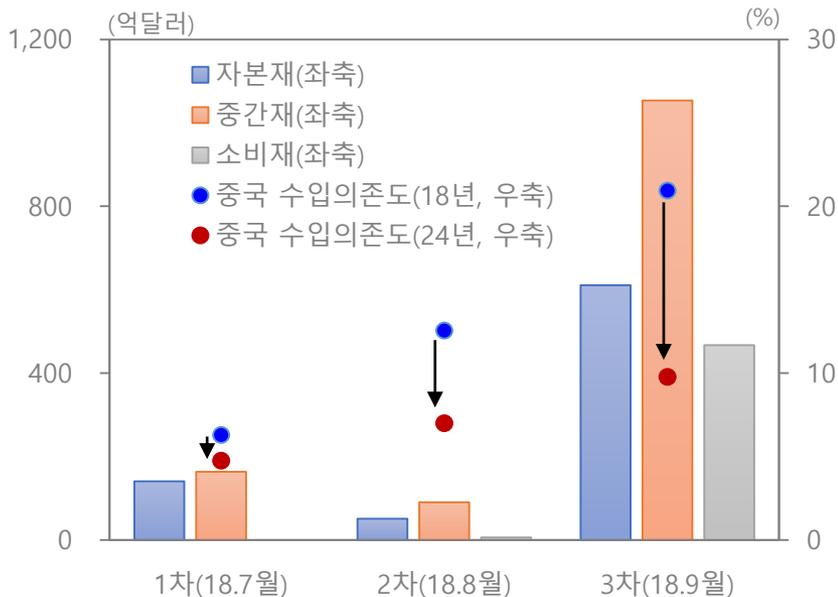
자료: Refinitiv

전망의 전제: 트럼프 행정부의 무역정책

❖ 대중 고율 관세부과 + 중국 이외 국가 품목별 선별적 관세부과

- 당초 공약인 보편 관세부과는 경제적 비용이 크고 법적 분쟁 우려
- 트럼프 1기 당시 대중 관세품목(1~3차)을 중심으로 고율의 관세부과 전망
- 트럼프의 제반 공약들과 함께 무역전쟁은 2026년 본격화될 전망

트럼프 1기 대중 관세부과 품목



무역전쟁과 트럼프 여타 공약의 연계성

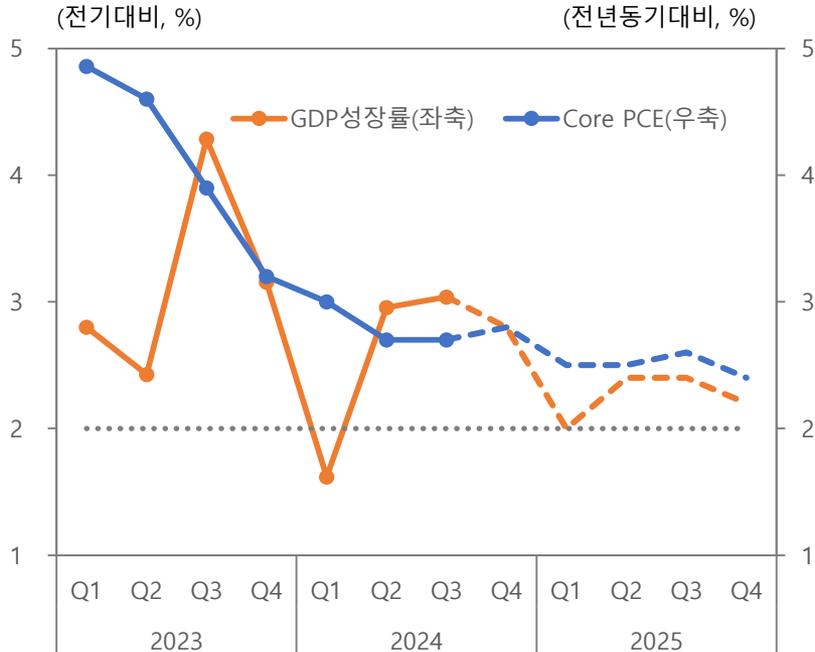
감세	25년말 종료되는 감세 연장의 재정비용, 관세로 일부 충당
불법이민	26년 USMCA 리뷰에서 불법이민 규제 쟁점화 예상
미국 우선	전략품목 관세부과, 행정절차로 수개월 이상 소요

2025년 미국 거시경제 전망

❖ 잠재성장률 이상의 성장세가 이어질 전망 (2025년 2.5%)

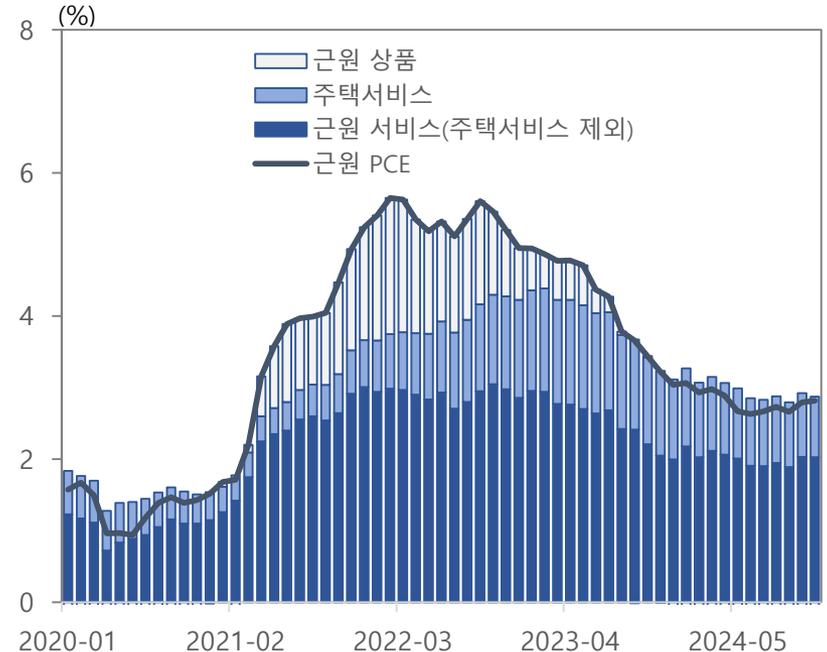
- 안정적 고용상황이 민간소비를 견인하는 한편 AI 및 에너지 관련 투자가 지속
- 서비스 물가의 하방경직성으로 물가상승률(2025년 Core PCE 2.5%) 둔화는 완만할 전망
- 다만 2025년 하반기 이후 성장 및 물가에 대한 트럼프 정책관련 불확실성이 상당

미국의 성장경로 추이 및 전망



자료: FRED, 자본시장연구원

미국의 근원 PCE 요인별 기여도



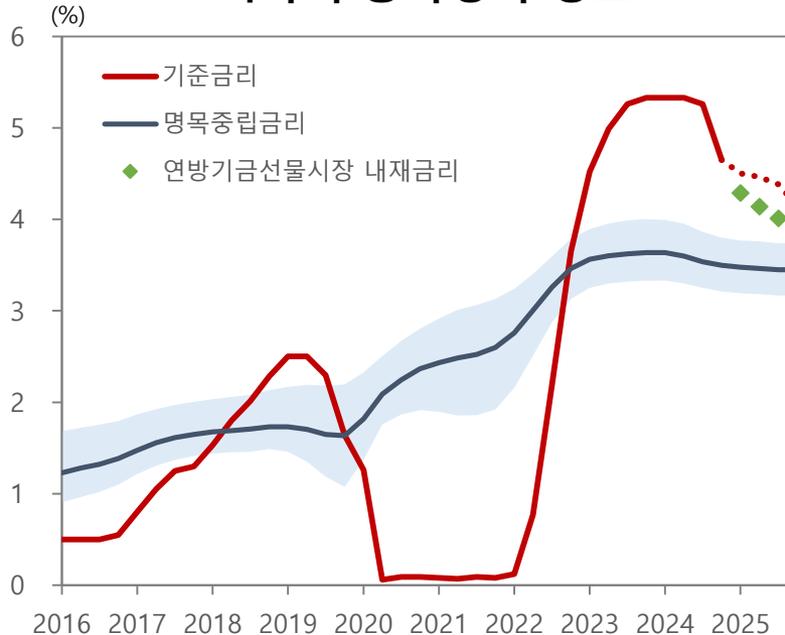
자료: FRED, 자본시장연구원

2025년 미국 통화정책 전망

❖ 2025년중 25bp 인하 예상 (2025년말 4.25%)

- 견조한 성장과 높은 물가상승률에 따른 제한적 금리인하 예상
- 추정된 통화준칙에 성장 및 물가의 예상경로를 대입하여 산출
- 중립금리 추정치(3% 중후반)에 비해 여전히 긴축적인 것으로 평가

미국의 통화정책 경로

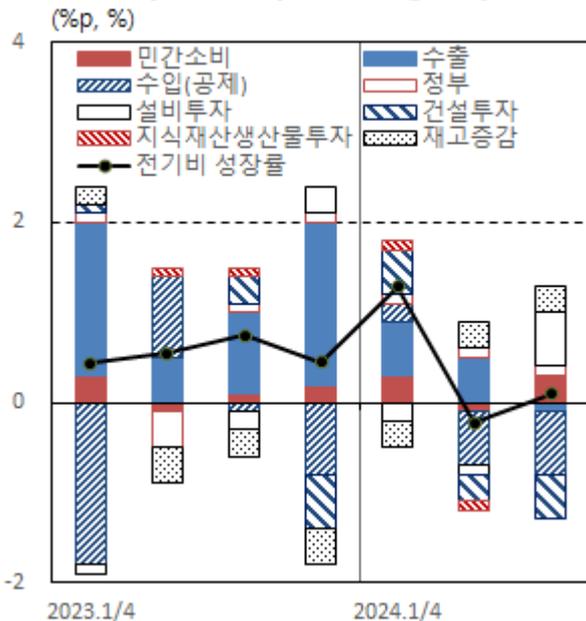


주 : 명목중립금리는 강현주·백인석(2024) 모형 추정치. 음영은 10-90분위에 해당
자료: FRED, Bloomberg, 자본시장연구원

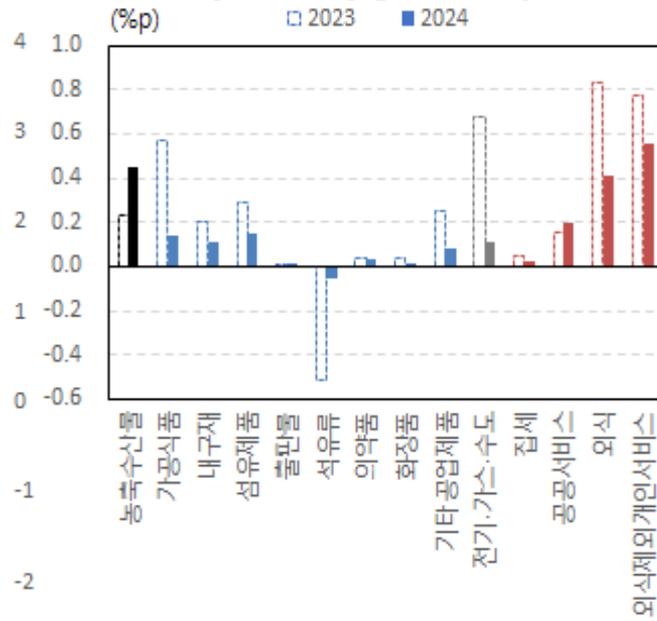
2024년 국내 경제 동향

- ❖ (성장) 전년에 비해 개선되기는 했지만 다소 불안정한 성장세
 - 1분기에는 큰 폭으로 성장하였으나 2분기에 역(-)성장으로 반전되고 둔화
 - 수출의 성장 기여도가 축소된 가운데 민간소비는 여전히 부진한 모습
- ❖ (물가) 주요 품목(공업제품·서비스)의 상승률 둔화로 안정
 - 공업제품가격은 환율 상승에도 불구하고 국제가격 하락으로 상승폭이 제한
 - 서비스물가는 공공요금(전기·가스·수도) 및 외식물가 상승세가 진정되면서 둔화

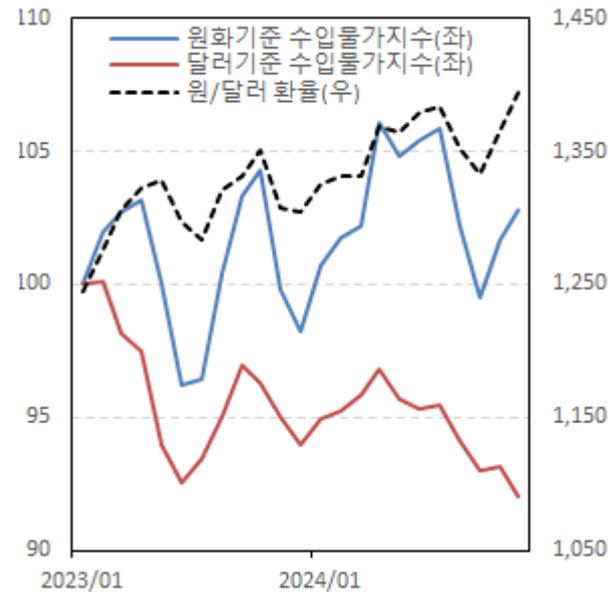
지출항목별 성장 기여도



품목별 물가상승률 기여도



통화별 수입물가지수



자료: 한국은행

자료: 자본시장연구원, 통계청

자료: 한국은행

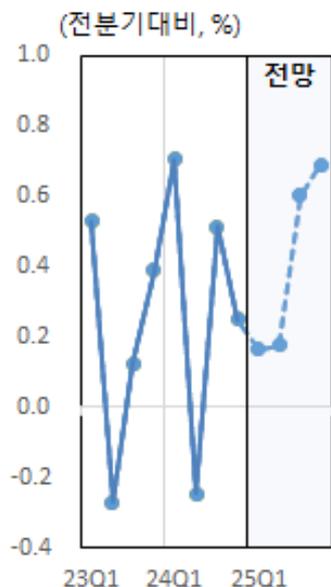
2025년 국내 성장률 전망

❖ 2025년 GDP 성장률은 1.6%로 둔화될 것으로 전망

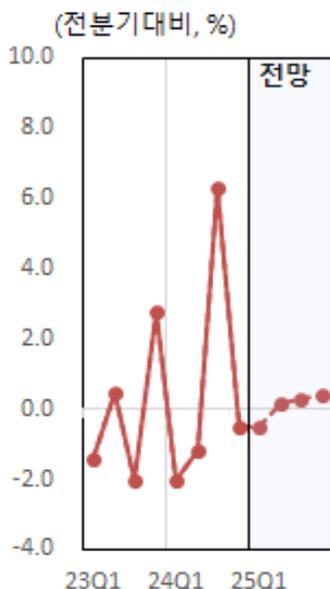
- (수출) 산업별 업황이 엇갈리면서 전반적으로 견조한 증가세보다는 일부 부문이 주도
 - 반도체·조선 산업 등은 양호한 모습을 보이겠지만 철강·석유화학 산업 등은 부진할 것으로 예상
- (내수) 대내외 정책 불확실성으로 민간소비와 설비투자는 상반기 중 정체
 - 국내 및 주요국의 정치·무역정책 불확실성으로 상반기까지 경제심리 위축과 투자 지연이 이어질 전망

민간소비 및 설비투자

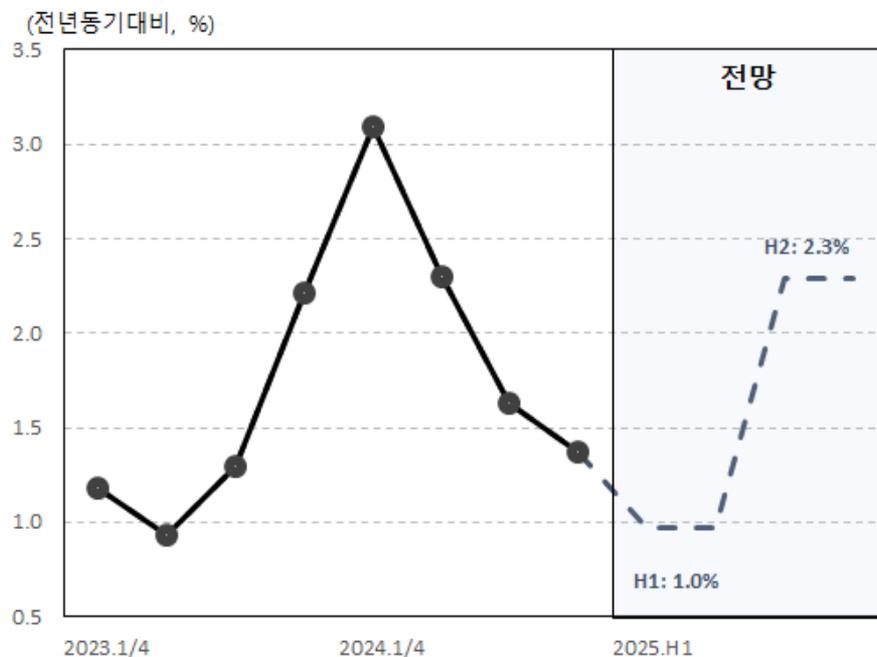
(민간소비)



(설비투자)



성장률 전망



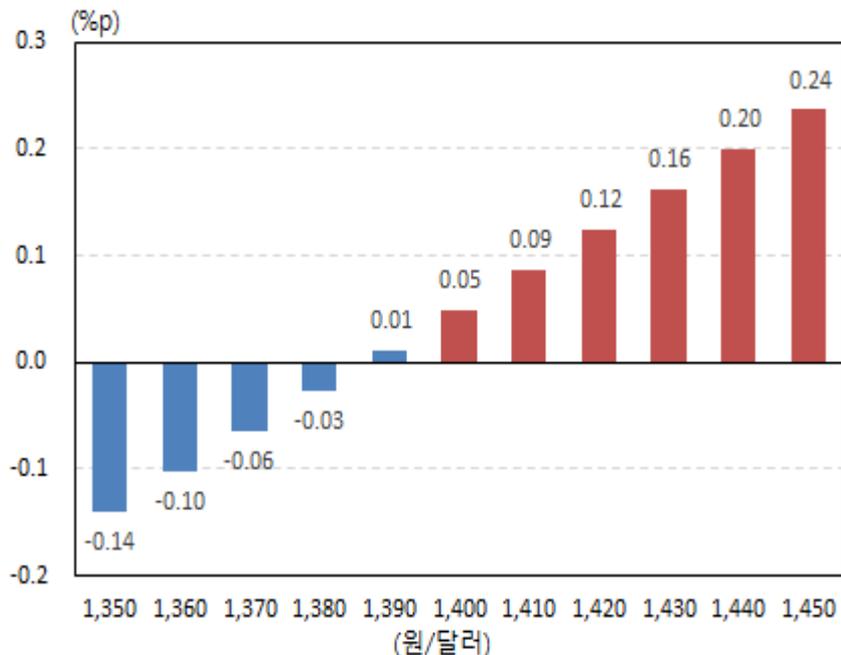
자료: 자본시장연구원

자료: 자본시장연구원

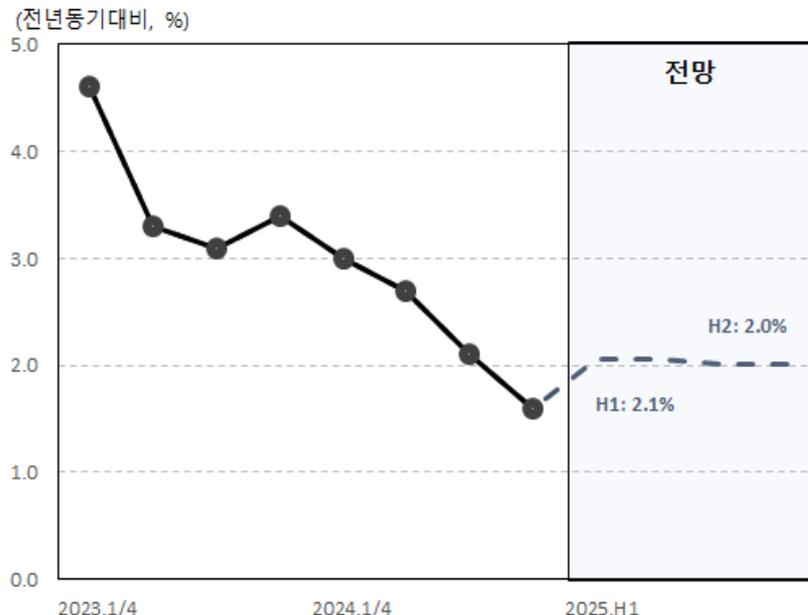
2025년 국내 물가상승률 전망

- ❖ 2025년 소비자물가 상승률은 2.0%로 안정적인 모습을 보일 것으로 예상
 - 국제원자재가격이 제한적으로 변화하는 가운데 국내수요 측면에서 하방 압력이 존재
 - 중국·유로지역 경기부진으로 원자재 수요 증가세가 약화되고 국내 GDP갭은 마이너스 수준을 지속
 - 단, 환율이 일부 상방요인으로 작용하는 한편, 고환율 지속 시 물가상승 압력이 확대될 전망
 - 원/달러 환율이 연평균 1,400원 중반대를 나타낸다면 +0.1~0.2%p 추가 상승할 것으로 예상

2025년 원/달러 환율과 물가에 대한 영향



물가상승률 전망



주 : 환율은 연평균 기준, 수치는 2024년 물가상승률 대비 증감폭
 자료: 자본시장연구원

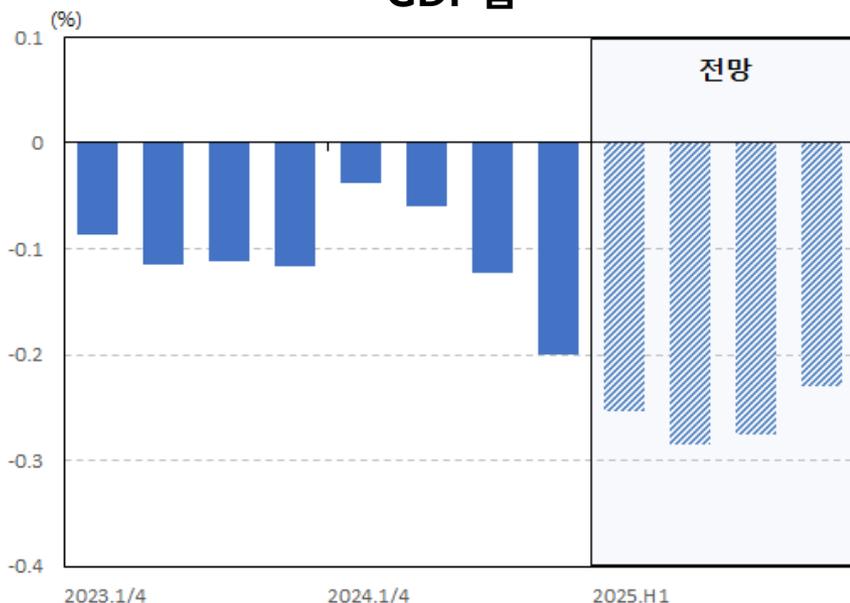
자료: 자본시장연구원

2025년 국내 통화정책 전망

❖ 2025년 중 기준금리는 총 75bp 인하될 것으로 예상

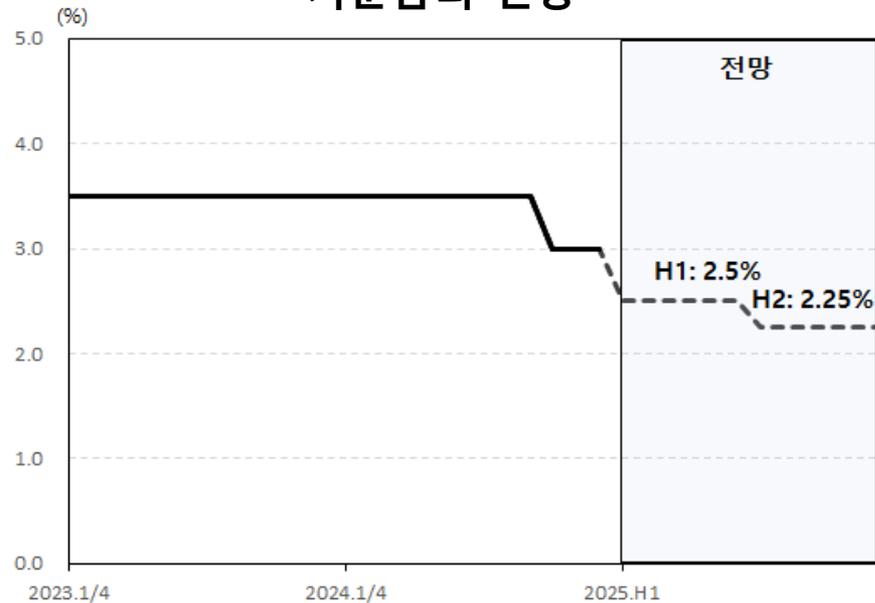
- 물가상승률이 목표에 근접할 것으로 예상되면서 통화정책은 경기 중심으로 운용될 전망
 - 물가상승률 둔화(2024: 2.3% → 2025: 2.0%)와 GDP갭 마이너스 폭 확대로 추가 완화 필요성 증대
 - 정부의 추경이 예상되므로 정책 공조를 통한 경기 부양 효과 제고를 도모할 것으로 예상
- 금융안정(레버리지)은 거시건전성 규제로 관리될 것이라는 점도 추가 완화를 뒷받침
 - 가계부채에 대한 총량 관리 기조가 유지되는 가운데 하반기에는 3단계 스트레스 DSR이 적용될 예정

GDP갭



자료: 자본시장연구원

기준금리 전망

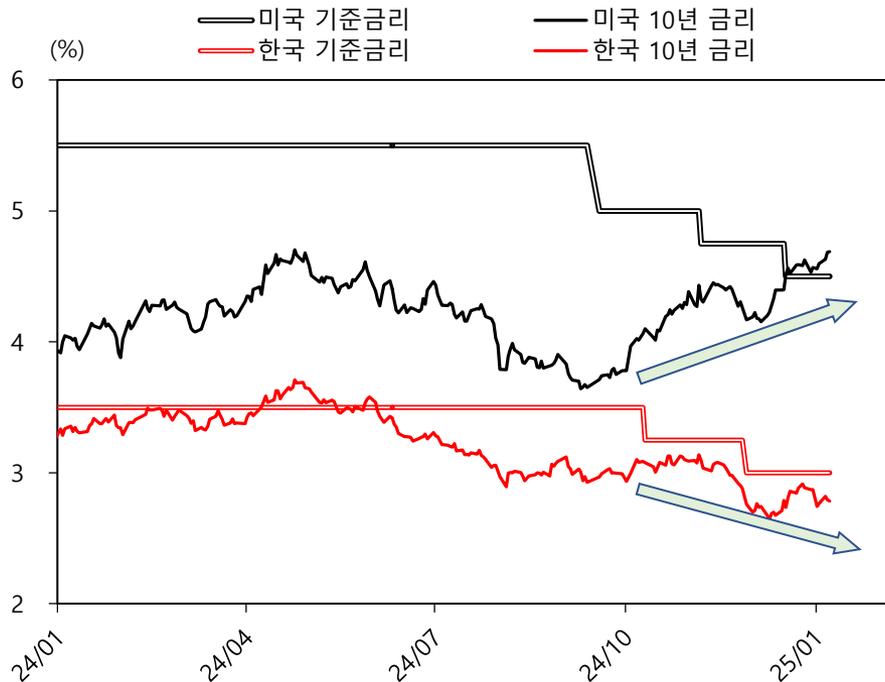


자료: 자본시장연구원

2024년 시장금리 동향

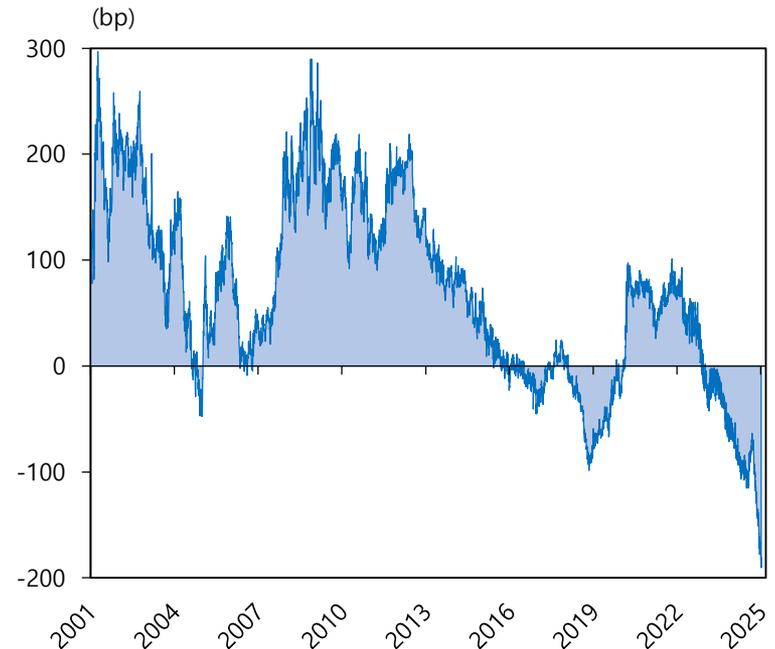
- ❖ 양국 통화정책 전환 후 한미 장기금리는 큰 폭의 차별화가 지속
 - (미국) 기준금리 인하에도 장기금리가 크게 상승하는 이례적 현상 발생
 - 강한 성장세, 물가의 하방경직성, 트럼프 정책 리스크, 금리 인하 조기 종료 가능성
 - (한국) 기준금리 인하에 따라 장기금리도 하락

한미 장기금리 차별화



자료: Bloomberg

한미 장기금리 차



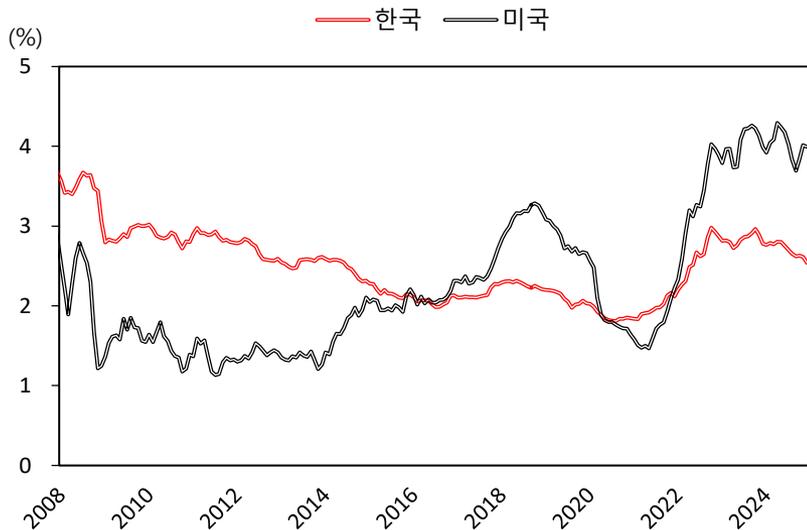
주 : 한국 국고채 10년 금리 - 미국 국채 10년 금리

2025년 시장금리 전망

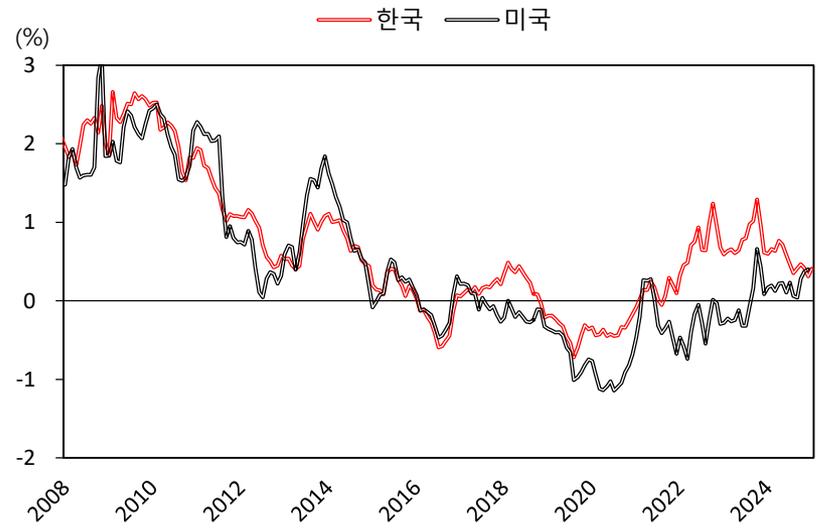
❖ 한미 거시경제 비동조화로 장기금리 차별화 심화 예상

- 장기금리 차별화의 주요 동인은 경제여건 차이에 대한 시장 기대
- (미국) 고금리 지속 예상, 공세적 관세정책 실현 시 고금리 심화 위험
- (한국) 추가 기준금리 인하 및 저성장 고착화 가능성으로 장기금리 하락 예상
 - 고환율 지속 시 금리 변동성 확대 우려, 금리역전 심화 시 외국인 채권투자 유인 약화에 유의

위험조정금리 (기초 경제여건에 대한 기대)



기간 프리미엄



주 : Adrian et al.(2013) 모형, 장기(10년) 기초 경제여건에 대한 시장의 기대(위험조정금리)는 시장금리에서 기간 프리미엄을 차감한 값
 자료: FRB, 키스채권평가, 자본시장연구원

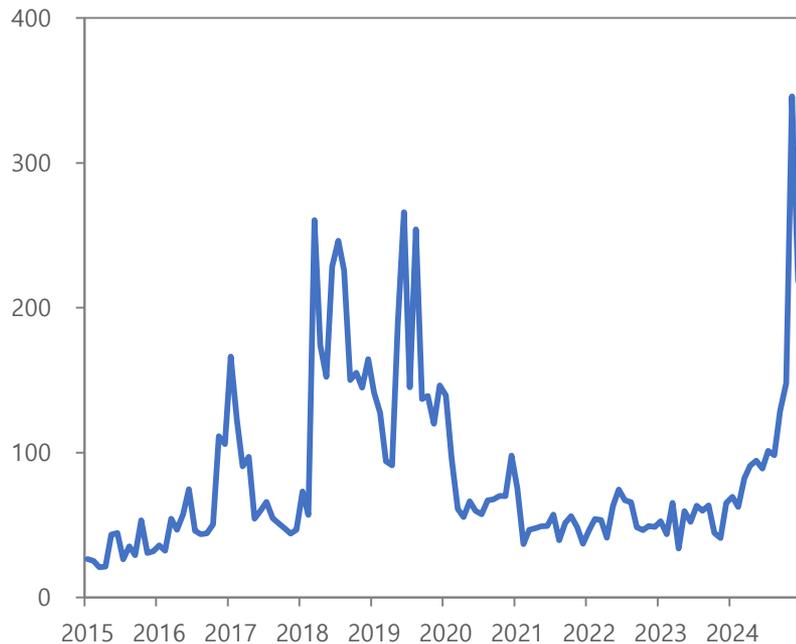
2. 주요 이슈

① 트럼프 정책 시나리오 분석: 대안 시나리오 설정

❖ 공세적 관세위협에 따른 경제 불확실성 급등과 실제 부과

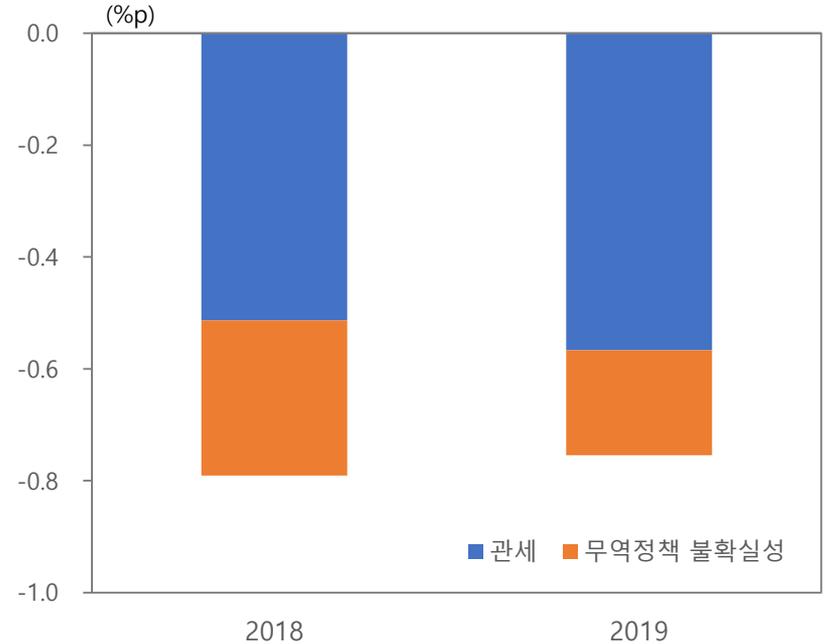
- 무역정책 불확실성 ↑ ⇒ 기업투자 지연 및 금융불안 ⇒ 성장률 하락
- 기본 전망 대비 미국 성장률 2025년 -0.2%p, 2026년 -0.6%p 추가 하락을 가정

무역정책 불확실성 지수



자료: Caldara et al.

트럼프 1기 무역전쟁 영향

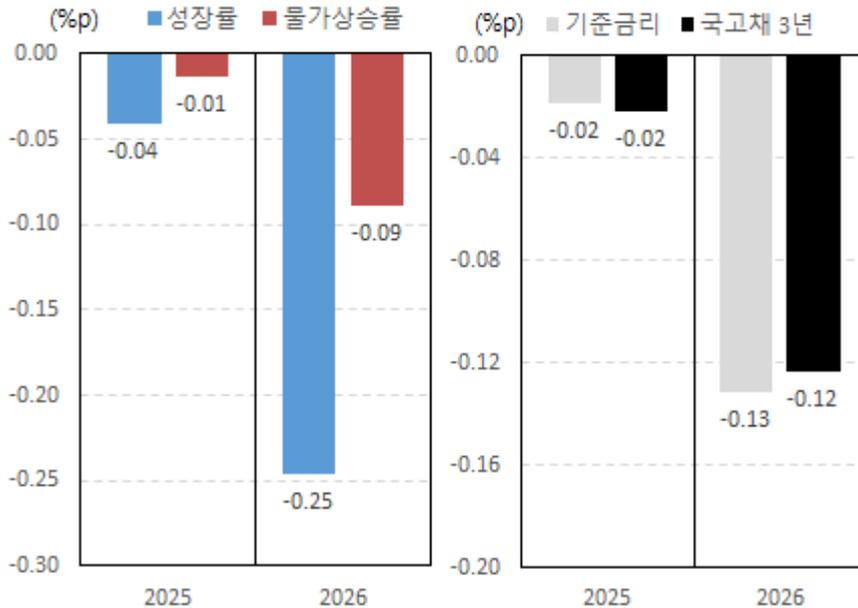


주 : Boer & Rieth(2024)의 모형을 바탕으로 추정

① 트럼프 정책 시나리오 분석: 국내 경기·물가·금리

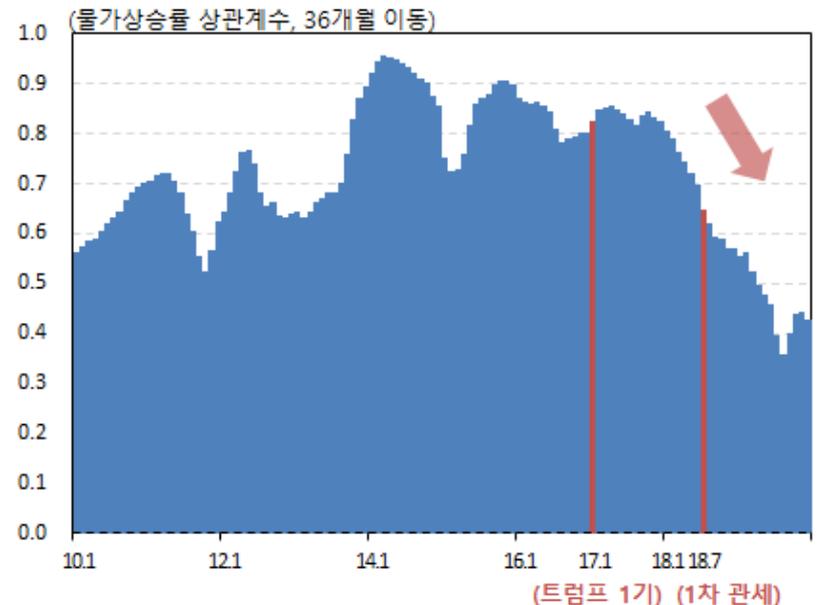
- ❖ 트럼프 정부의 무역정책은 하방요인으로 작용하면서 경기에 상대적으로 큰 영향
 - 2026년 성장률을 -0.25%p, 물가상승률을 -0.09%p 낮추는 요인으로 작용
 - 2025년에 대한 영향은 대체로 크지 않은 편(성장률: -0.04%p, 물가상승률: -0.01%p)
 - 글로벌 원자재수요·국내경기 둔화 등으로 국내물가는 하락하여 미국물가의 움직임과는 차별화
 - 시장금리에 대해서도 하방요인으로 작용하면서 12bp 내외 하락(국고채 3년, 2026년)

성장률·물가·시장금리에 대한 영향



자료: 자본시장연구원

트럼프 1기 전후
한미 인플레이션 상관관계 변화



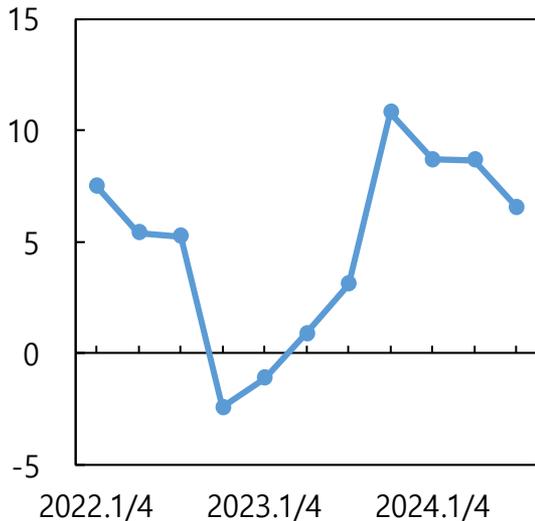
자료: 자본시장연구원

② 민간소비의 회복 가능성: 여건

- ❖ 2025년 성장경로에서 민간소비의 중요성이 높아진 가운데 긍정·부정 요인이 공존
 - 수출의 성장 기여도 축소가 예상되면서 소비의 회복 여부가 향후 성장경로에 매우 중요
 - (▼) 수출 증가세 둔화로 가계의 소득기반이 약화될 것으로 예상
 - (▼) 최근 글로벌 및 국내정책 불확실성의 확대로 소비심리가 악화
 - (▲) 2024년 4분기부터 금리 인하가 진행되어 가계의 소비여력과 저축 대비 소비유인이 증가

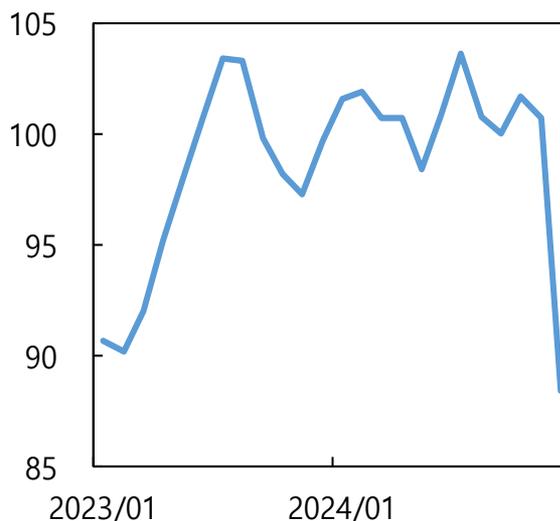
수출 증가율

(전년동기대비, %)



자료: 한국은행

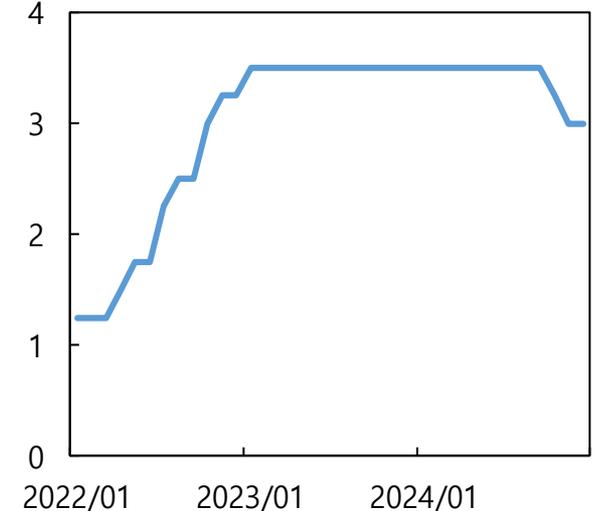
소비자 심리지수



자료: 한국은행

기준금리

(%)

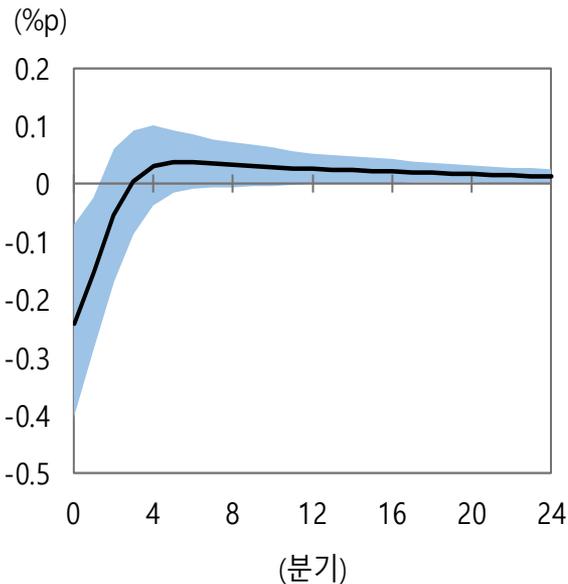


자료: 한국은행

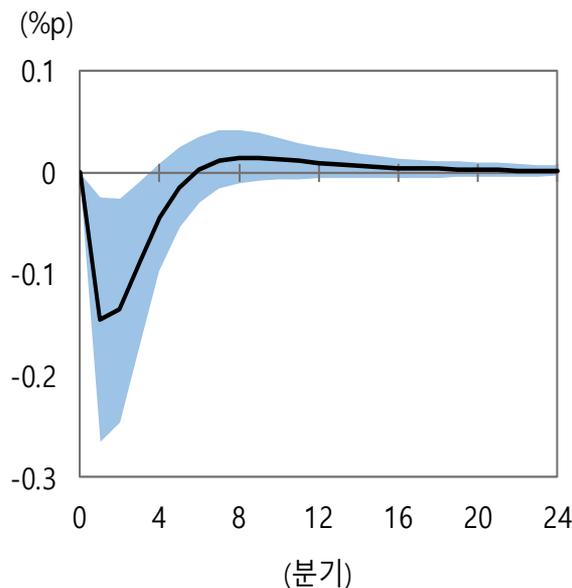
② 민간소비의 회복 가능성: 수출·소비심리·금리의 영향

- ❖ 수출과 소비심리는 빠르게 영향을 미치는 반면 금리는 다소 시차를 두고 영향이 가시화
 - 수출 둔화는 큰 시차 없이 민간소비를 감소시키며 충격 발생 시 최대 영향
 - 소비심리 악화는 다음 분기의 소비 감소를 유발한 후 그 영향이 약화
 - 금리 인하는 4분기 후에 가장 큰 소비 증가 효과를 발생

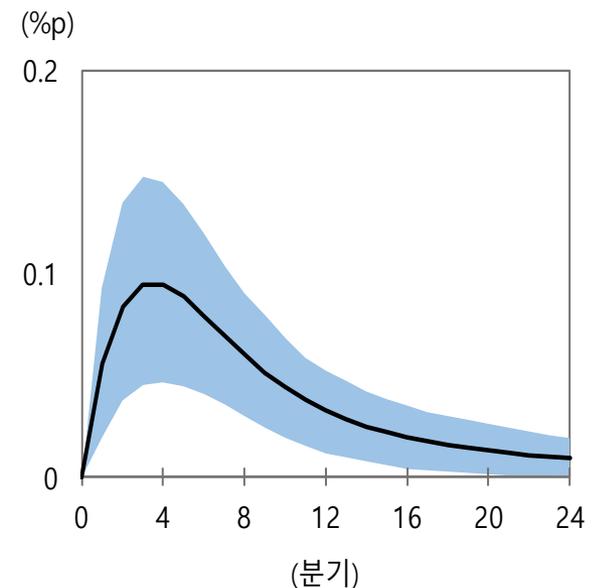
수출 둔화의 영향



소비심리 악화의 영향



금리 인하의 영향



주 : 1) 각 변수의 1표준편차 충격 발생 후 민간소비의 반응

2) 음영은 68% 신뢰구간을 나타냄

자료: 자본시장연구원

② 민간소비의 회복 가능성: 평가 및 시사점

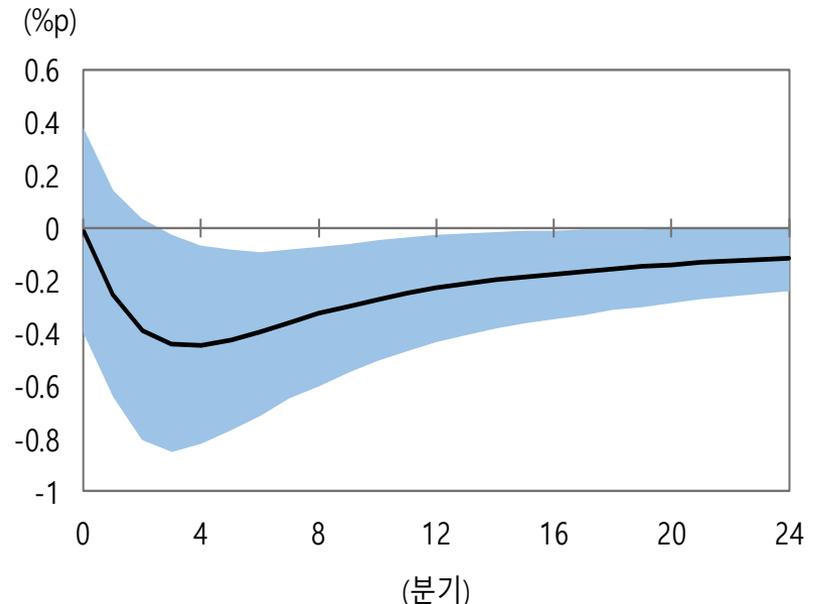
- ❖ 하반기에 부정적인 요인들의 영향이 완화되면서 다소 회복세를 보일 전망
 - 2025년 중 수출 둔화와 소비심리 악화는 민간소비 회복의 걸림돌로 작용
 - 하반기에는 금리인하의 영향이 보다 뚜렷해지면서 소비 여건이 개선될 것으로 전망
 - 단, 향후 미국 무역정책 불확실성의 추가 확대 가능성과 그 영향에 유의할 필요
 - 트럼프 취임 직후 무역정책의 불확실성 확대 시 수출 경로를 통해 내년도 민간소비에 부정적인 영향

2025년 민간소비 여건 평가



주: 빈(hollow) 도형은 정도가 약함을 의미

미국 무역정책 불확실성 확대 시 수출의 반응

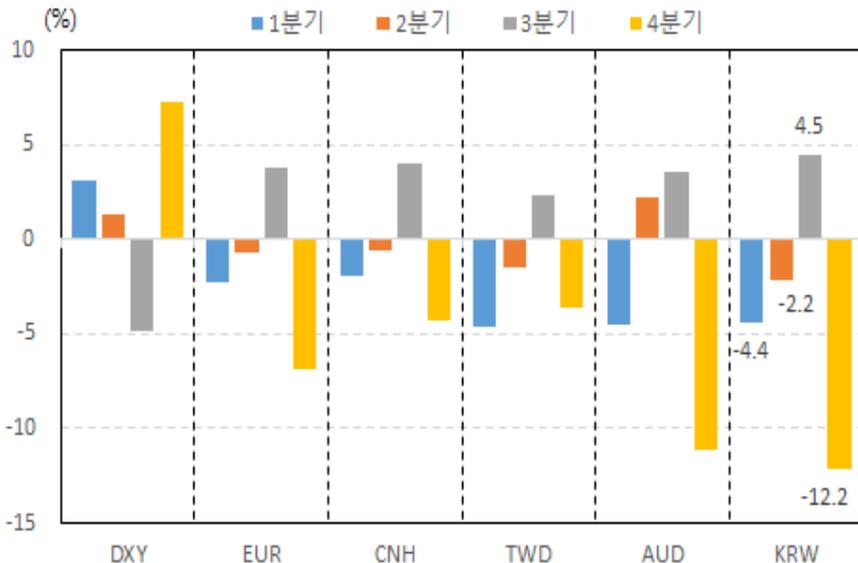


주 : 1) 1표준편차 충격에 대한 수출의 반응
 2) 음영은 68% 신뢰구간을 나타냄
 자료: 자본시장연구원

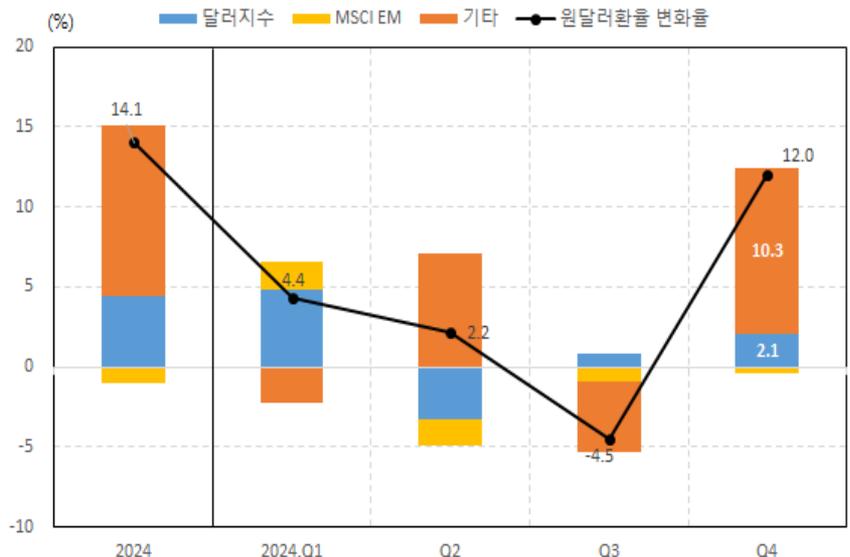
③ 환율 여건 및 전망: 2024년 원/달러 환율 동향

- ❖ 미 연준의 기초 전환이 시작된 3분기 중 하락세를 보인 후 최근 가파른 상승세로 전환
 - 트럼프 당선 이후 고강도 관세정책 영향 등이 선반영되면서 달러화 지수는 4분기 중 약 7% 상승
 - 특히 최근 원/달러 환율은 국내 불확실성·금리인하 충격 등이 가세하여 주요국 대비 가파른 상승세
 - 2024년 4분기 중 원/달러 환율 변동은 국내 등 기타 요인(+10.3%)의 영향이 지배적
 - 대외 요인인 달러지수(+2.1%) 및 MSCI EM(-0.4%) 등은 부분적으로만 영향

2024년 분기별 주요 통화 절상률



2024년 중 원/달러 환율 변화 요인

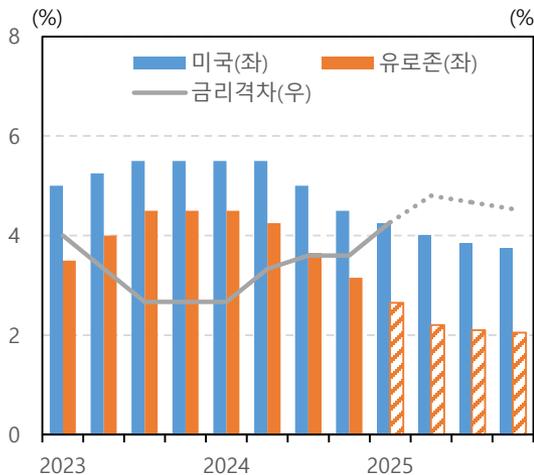


주 : 전분기 대비 증감률, 음수는 해당 통화 약세를 의미
 자료: Bloomberg, 자본시장연구원

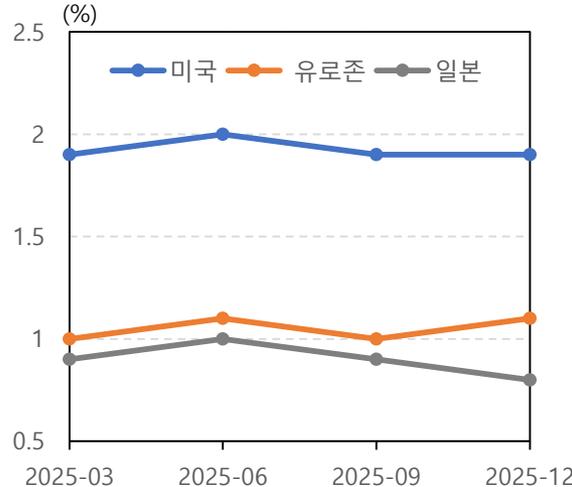
③ 환율 여건 및 전망: 2025년 글로벌 달러화 강세 지속

- ❖ 통화정책 기조 전환에도 불구하고 미국 경제 우위에 기반한 강달러 여건 지속
 - (성장세 차별화) 주요국 대비 미국 경제의 양호한 성장세 지속
 - 주요국 성장세는 불확실성에 민감(주요국의 경기부양책 등은 실제 관세 부과 이후 도입 예상)
 - (통화정책 차별화) 연준 금리 인하 속도 조절 및 유로지역 성장 모멘텀 약화
 - (미국) 당면한 경기·물가 상황 및 트럼프 정부의 정책 추진에 따른 중기적 물가 불안 가능성
→ 미 연준 금리인하 지연으로 미국과 주요국 간 통화정책 비동조화(divergence) 확대
 - (글로벌 리스크 요인) 지정학적 리스크 및 실제 관세 부과에 따른 리스크 요인 상존
 - 글로벌 불확실성 확대에 따른 안전자산 선호 심리 확산

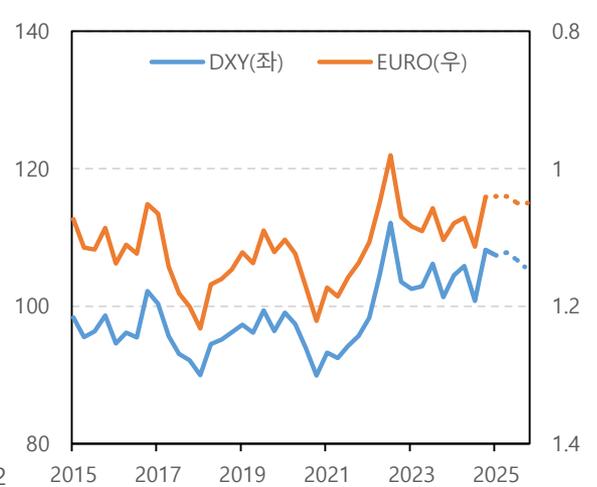
주요국 기준금리 추이



주요국 성장률 전망



달러지수 및 유로화 환율 추이

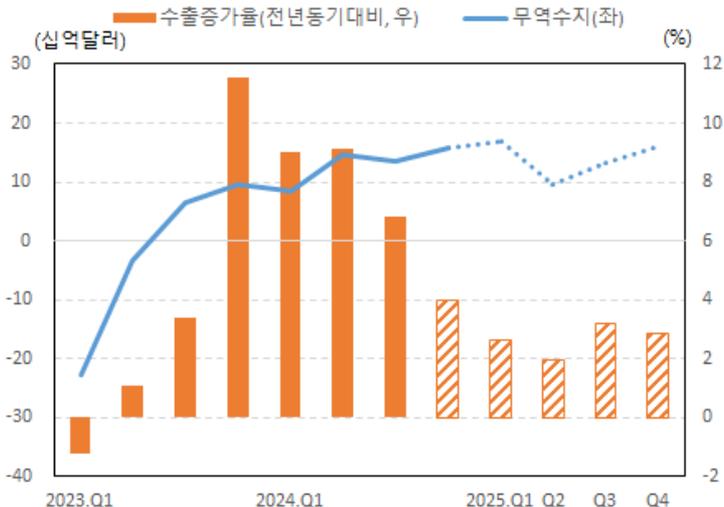


주 : 점선 및 실선은 전망치(Bloomberg)를 반영하여 표시
자료: Bloomberg

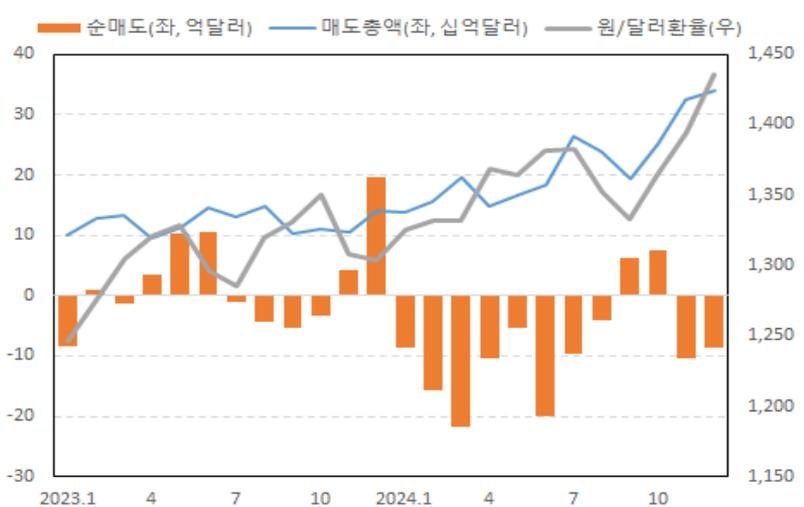
③ 환율 여건 및 전망: 2025년 원/달러 환율 전망

- ❖ 국내 불확실성이 축소될 것으로 예상되는 하반기 이후 점진적 하향 안정화될 전망
 - 최근 환율 급등은 정책 불확실성, 경기 하방위험 확대 등 국내 요인의 영향이 큰 것으로 평가
 - 상반기 중 주요국 통화 대비 높은 변동성이 예상되며 하반기 이후 점차 하향 안정화
 - 하반기 중 WGBI 추종자금 유입으로 달러화 강세 영향을 일부 상쇄할 것으로 예상
 - WGBI 편입에 따른 총 원/달러 환율 절상효과는 최대 4.8%로 추정(자본시장연구원, 2023)
 - 다만, 글로벌 달러화 강세 여건이 지배적인 상황으로 원/달러 환율의 하방경직성 지속
 - 대외적 강달러 요인 지속과 국내 경기 둔화 등이 겹치면서 전반적으로 원화 약세 요인이 우세
 - 해외증권투자 수급 측면에서 고회율로 해외주식 매도 유인의 확대가 예상되나 순매도의 영향은 제한적

수출증가율과 무역수지 추이



개인 해외주식투자 및 원/달러환율 추이



주 : 점선 및 실선은 전망치(자본시장연구원)를 반영하여 표시, 무역수지는 통관 기준
 자료: 한국은행, 한국예탁결제원, 자본시장연구원

3. 종합평가

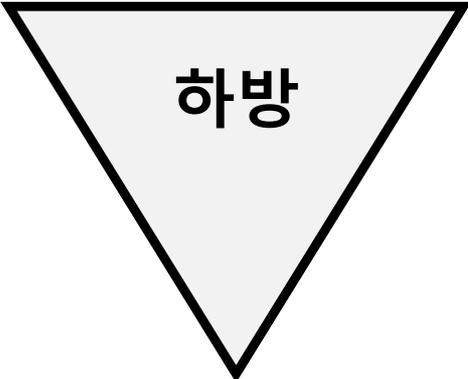
종합평가

- ❖ 한미 간 경기, 물가, 통화정책방향 모두 비동조화가 두드러질 전망
 - 한국은 잠재수준을 하회, 미국은 잠재수준을 상회하는 경기 상황
 - 한국은 중앙은행의 목표 수준에 수렴, 미국은 이를 상회하는 물가 여건
 - 이에 따라 한국은 경기, 미국은 물가 중심으로 통화정책이 운영
- ❖ 국내 전망 경로에서 미국 무역정책을 중심으로 한 하방 위험이 큰 것으로 평가



상방

- 미국 무역정책의 실질 공세 강도 약화
- 글로벌 IT 산업의 성장 모멘텀 강화
- 주요 분쟁 지역의 지정학적 리스크 완화
- 국내 경제주체 심리 조기 개선



하방

- 미국의 보호무역 공세 격화 및 글로벌 무역 갈등 심화
- 글로벌 IT 산업 성장 모멘텀 약화 및 경쟁국 추격 가속화
- 미국 내 인플레이션 악화에 따른 연준의 긴축 선호
- 고환율로 인한 국내 통화정책 완화 지연
- 국내 경제주체 심리 회복 지연

Thank you

본 자료의 견해와 주장은 필자 개인의 것으로 자본시장연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.
또한 사전동의 없는 자료 복제 및 배포, 개작 행위를 금지합니다.