

Strategy Idea



경제분석

Economist 이승훈

02. 6454-4891

seunghoon.lee@meritz.co.kr

트럼프 관세정책의 4 가지 논점

- ✓ 관세의 목적: 1) 재정적자 문제를 외부로 돌리기, 2) 리쇼어링, 3) 일부 정부수입 확충
- ✓ 미국이 생각보다 관세 충격에 크게 노출되고, 중국이 덜할 가능성. 교역의존도 높은 국가는 취약
- ✓ 이런 방식의 관세 정책 장기화 어려움: 신뢰에 이미 타격. 부정적 충격이 오고 있음

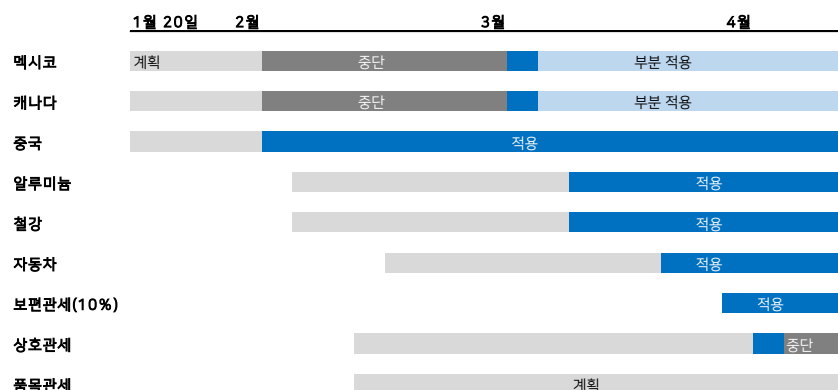
트럼프가 원하는 것은 무엇일까?

트럼프 대통령은 전세계 경제와 금융시장을 대상으로 상호/보편관세라는 도박(gambling)을 시작하면서 관세의 범위를 전세계로 확대시켰다(그림 1). 이후 금융시장이 큰 충격에 빠지면서 4월 2일이 "해방의 날(liberation day)"이 아니라 "모든 것을 망쳐버린 날(ruination day)"이라는 비판이 일고 있다.

그러나 아무런 목적도 없이 관세 도박을 시작했을 리 만무하다. 감세에 따른 재정적자를 충당하기 위한 정부 수입 확대의 목적일 수도 있고, 제조업 부흥 등 여러 가지 가설이 있을 수 있다. 다만 널리 거론되었던 환율조정 수단으로써의 관세 압박 가능성은 지운다. 4월 11일자 환전소, "마러라고, 어디까지 왔니?([링크](#))"에서 언급되었듯, 환율조정 합의로 가는 전제가 많이 깨졌기 때문이다.

우리는 트럼프가 무엇을 원하는지 찾는 중이다. 오늘은 몇 가지 가설을 세워 보고, 관세를 이와 연계시킨 후 국가별 충격의 가늠자가 될 기준을 소개한다. 끝으로 이런 식의 관세가 오래 가지 못할 가능성이 크다는 우리의 기존 주장을 재확인한다.

그림1 트럼프 2기 이후 관세의 적용 범위



자료: The New York Times, 메리츠증권 리서치센터 재구성

1. 트럼프가 원하는 것과 관세를 연결시키기

가설 1. 트럼프2.0에 부여된 시대 정신이 국가채무 수준을 관리하는 것이라면?

국가채무 관리 = 패권의 유지
트럼프에 부여된 시대정신이라면?

트럼프 대통령은 감세를 하고 싶어 하지만, 만약 트럼프가 정말 해야 하는 것이 패권을 지키기 위한 국가채무 수준 관리라면 어떤 정책조합이 필요할까?

2월 21일 Wall Street Journal에 역사학자 Niall Ferguson은, 1767년 Adam Ferguson이 쓴 "Essay on the History of Civil Society" 의 아이디어를 이용하여, 역사적으로 부채 원리금 상환이 국가안보 지출을 넘어서는 단계라면 국가부채가 위험한 단계에 진입하면서 결국 패권을 내어 주게 되었다고 주장한다. 1650년 스페인, 1780년 프랑스, 1820년과 1870년, 2차 대전 직후 영국 사례를 들고 있다.

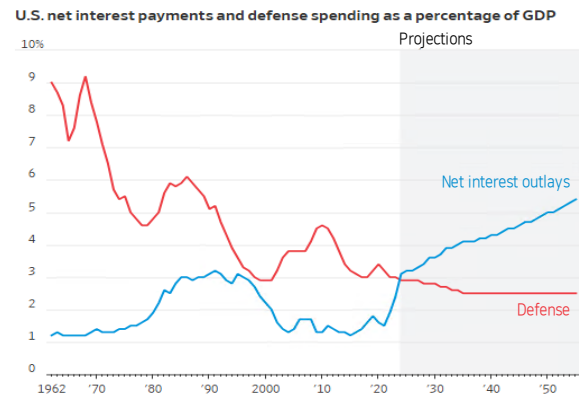
사실 미국이 현재 그 분기점에 와 있다. 2024년 연방정부 순이자비용(8,817억 달러)이 당해년 국방지출(8,741억 달러)을 사상 처음으로 넘어 섰다. 의회 예산처(CBO)는 현재 법안 하에서는 동 추세가 2050년까지 더욱 심화된다고 추정한다. 무언가를 하지 않으면 안되는 것이다.

그림2 국가부채 문제가 패권을 내어 주는 중요한 계기였음



자료: Wall Street Journal (Feb 21, 2025), 메리츠증권 리서치센터

그림3 미국 정부 순이자비용이 국방비 지출을 상회하기 시작



자료: Bureau of Fiscal Service & CBO estimates, Wall Street Journal

GDP대비 부채비율 낮추는 방법

국가채무 자체는 줄이기 어려우므로, 결국 이는 GDP대비 국가채무 비율을 낮추는 것으로 이해해야 한다. 방법은 분자(국가채무)를 줄이거나, 분모(명목 GDP)를 키우는 것이다.

분자의 축소: 불필요한 지출 줄이기

분자의 축소: 분자의 축소와 관련해서는 이미 취임 초기부터 여러 행정명령이 동원되었다. 한 마디로 불필요하다고 생각되는 지출을 줄이는 것이다. 여기에는 1) 타국 원조나 인도주의 지원(불법 이민자 포함) 감축, 2) WTO 등 국제기구 분담금 축소, 3) 타국 안보에 대한 관여 축소(NATO 등), 4) 공무원 인력감축 등이 해당된다. 정부 효율부가 하고 있는 정부 효율화 작업(공무원 퇴직 관련 전산 통합, AI 도입) 및 예산의 누수 관리도 불필요한 지출을 줄이는 작업들일 것이다.

분모의 증가(1):

구조적 생산성 개선 방안들

분모를 줄이는 방법(1) 구조적 생산성 개선: 분모를 늘리는 첫 번째 방법은 구조적으로 생산성을 개선하는 것이다. 1) 해리스 전 부통령 공약인 저소득층을 지원하는 지출을 늘리는 대신 법인세 인하를 통해 기업들의 R&D를 유인하고, 2) 기업 활동에 방해가 되는 걸림돌(에너지, 행정비용, 규제)을 치운다. 아울러, 3) 해외 디지털세 감축/회피 노력(압박)을 통해 플랫폼 기업들의 글로벌 영업환경을 개선시키고, 4) 비생산적인 기업이나 사업부를 해외에 매각하는 것도 고려해 볼 수 있다.

분모의 증가(2):

지출 국민소득 관점

분모를 줄이는 방법(2) 지출 국민소득 관점: 다른 한 가지는 지출 국민소득 측면에서 생각해 보는 것이다. 민간소비를 부양하는 것이 사실상 목에 찔다면, 나머진 투자와 수출을 늘리고 수입을 줄인다면 GDP를 키울 수 있다. 투자는 자국 기업의 R&D나 설비투자 유인을 늘리는 것도 방법이지만, FDI를 통해 외국 기업의 대미 투자를 늘리도록 할 수도 있다.

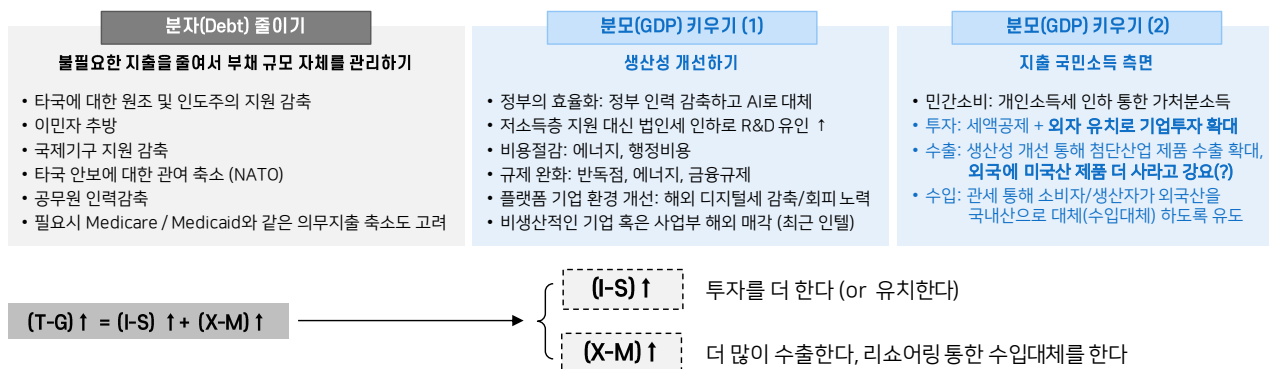
수출은 생산성 개선을 통해 첨단산업 제품을 해외에 더 많이 팔 수 있지만, 다른 한편에서는 거래 상대방에게 미국 상품수출 여건을 개선시켜 주라고 요구하거나, 대놓고 미국산 제품을 더 사라고 강요할 수도 있다. 수입은 관세를 통해 소비자와 생산자가 외국산을 국내산으로 대체하도록 할 수 있다. 국내 생산능력이 부족하다면 FDI를 통한 생산능력 확대 또한 답이 될 수 있다.

국민소득 항등식 관점에서의

재정수지 개선 방안

재정수지(T-G) = 국내 순투자(I-S) + 경상수지(X-M): 국민소득 항등식의 관점에서 보아도, 재정수지를 개선시키려면, 1) 투자를 더 하거나(혹은 유치하거나) 2) 더 많이 수출하고 수입을 대체하는 방법을 생각해 볼 수 있다. 미국의 서비스수지가 2000년 이후 줄곧 흑자폭을 확대하고 있음에도 불구하고, 트럼프 행정부가 재화 교역에 특히 집착하는 이유가 상품수지 적자로 인한 경상적자 누증 때문이라고 볼 수도 있는 대목이다. 즉, **재정적자 문제를 “외부에서 해결” 하고자 한다면**, 관세의 역할을 여기에서 찾을 수 있다는 것이다.

그림4 국가채무/GDP 비율을 낮추는 방안과 현재 거론되는 정책 조합들



자료: 메리츠증권 리서치센터 정리

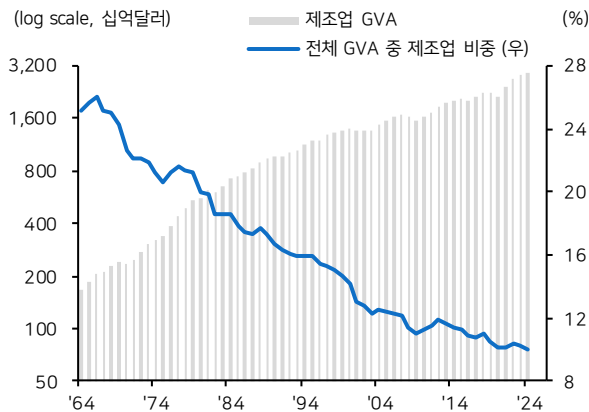
가설 2. 제조업 부흥

미국 제조업은 양질의 일자리가
아닐 가능성. 대표적 저임금 업종

주지하다시피, 제조업이 미국 경제에서 차지하는 비중은 지난 60년간 계속 줄고 있다. GVA(Gross Value Added; 생산국민소득 개념)에서의 제조업 비중은 1964년 25%였지만, 2024년에는 10% 미만으로 쪼그라들었다. 제조업이 딱히 잘못해서가 아니라, 산업 구조의 재편 때문이라는 주장이 더욱 설득력 있다.

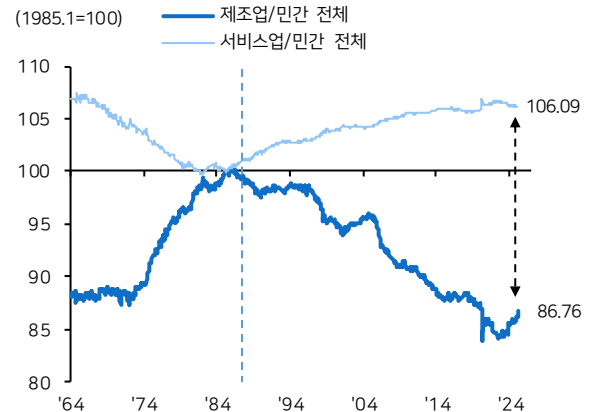
1970~80년대 제조업은 소위 “양질의 일자리” 였다. 전산업 시간당 임금보다 위에 있었기 때문이다. 그러나 1985년을 기점으로 제조업의 상대 임금은 계속 줄어, 최근에는 서비스업과의 격차가 18.3%까지 벌어져 있다. 다시 말하면, 생산성의 관점에서는 서비스업이 제조업 대비 우위에 있으며, 미국에 남아 있는 제조업도 전반적으로는 생산적이지 못한 업종이 대다수일 수 있음을 의미한다. 임금이 낮는데 우수한 인력들이 제조업에 집중될 유인도 적다.

그림5 제조업 생산과 전체 GVA에서 차지하는 비중



자료: US BEA, 메리츠증권 리서치센터

그림6 민간 시간당 임금과 제조업, 서비스업 임금 상대 비교



주: 생산직/비관리직 (Production Workers) 기준

자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

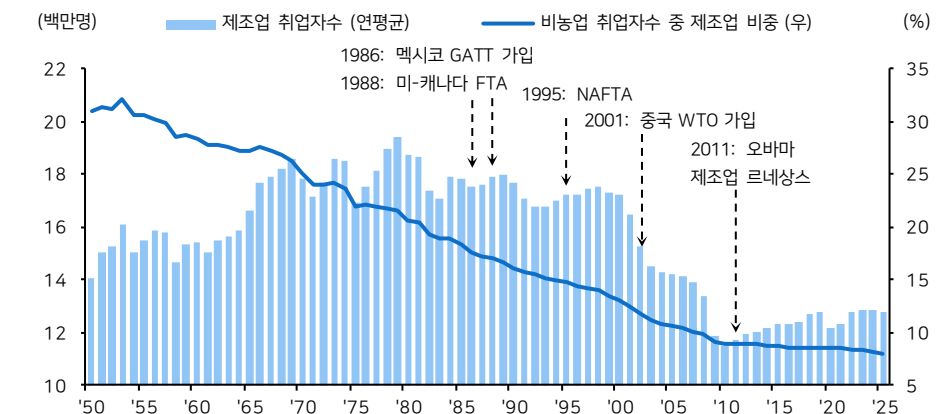
제조업 일자리 감소: 남탓을
할 수는 있고, 리쇼어링 압박
수단으로 이해 가능

제조업 일자리는 1979년부터 2010년까지 계속 감소세였다. 이 무렵 관세와 무역에 대한 일반협정(GATT)이 확대되고, 자유무역협정(FTA) 체결이 많아 졌다. 1995년부터는 현재 USMCA의 모태인 NAFTA(북미 자유무역협정)가 발효되었다. 제조업 일자리 감소의 주범을 굳이 꼽자면 중국의 2001년 WTO 가입을 들 수 있다. 글로벌 아웃소싱이 본격화되고 중국이 세계의 공장 역할을 자임한 순간이다. 2010년대 오바마의 제조업 르네상스 정책을 필두로 리쇼어링이 이루어지면서 제조업 일자리가 다시 회복하는 구도이다.

관세의 역할은 생산적 리쇼어링
압박/유도 수단으로 이해

여기에서의 관세의 역할은 가설 1에서 언급한 리쇼어링 압박 수단으로 이해할 수 있다. 다만 미국 제조업이 현재의 비생산적인 저임금 구도에서 벗어나 “양질의 일자리” 역할을 지속하려면 경공업이 아니라 첨단 산업 혹은 국가안보에 중요한 산업에 집중되어야 한다. 이를 해줄 수 있는 국가들에 대한 관세 압박 그리고 협상이 우선되며, 글로벌 제조업 공동화 스토리와는 거리가 있다. 베센트 재무장관도 국가 단위보다는 기업과의 협상이 중요하다고 언급하고 있다.

그림7 제조업 취업자수와 비농업 고용 내 비중



자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

가설 3. 정부 수입의 확충

정부 수입 확충 목적 열려 있으나,
이는 리쇼어링 명제와 모순

이 가설은 당초 기본 시나리오에서 지웠던 것이다. 그러나 이를 다시 가설로 올리는 이유는 상호관세의 하단을 현행 보편관세 10%로 이야기하고 있는 행정부 인사들의 발언 때문이다. 트럼프 당선 직후 Tax Foundation이 추산했던 보편관세 10% 적용시의 재정수입 증가 효과는 수입에 아무 타격이 없을 때 향후 10년간 2.7조 달러이다. 부작용이 커지면 1.7조 달러 수입 증가에 그칠 수 있지만, 없는 것보다는 나을 수 있다고 말할 수 있다.

그러나 이는 모순이다. 관세의 목적 중 하나가 수입을 줄이고 리쇼어링을 촉진하는 것이라면 관세(인상)의 수입수요(감소) 탄력성이 커야 한다. 따라서 이 경우라면 수입액이 과대 계상되었을 수 있다. 다른 한편에서 금융불안과 경기충격이 심화될 경우 내수 위축=수입수요 감소이다. 이는 관세 수입 증가를 억제할 수 있다. 수입이 관세에 비탄력적이어야 의도하는 재정수입 확충 효과가 극대화된다.

표1 보편관세 10% 적용시 재정수입 증가 효과

(십억달러)	수입액	10% 관세 부과 후 수입액	관세율 인상 100% 이행	관세율 인상 85% 이행	일반수입 증가분*	동태적 효과 고려**
2025	3,279	2,951	268	228	166	143
2026	3,411	3,069	279	237	173	149
2027	3,566	3,209	292	248	181	156
2028	3,717	3,345	304	259	189	162
2029	3,859	3,474	316	268	196	169
2030	4,005	3,605	328	279	203	175
2031	4,153	3,738	340	289	211	181
2032	4,308	3,878	353	300	219	188
2033	4,465	4,019	365	311	227	195
2034	4,624	4,162	378	322	235	202
2025~34				2,739	2,000	1,720

주: * 관세의 민간 부문 전가로 민간의 tax base erosion이 발생할 경우

** 부작용이 커져서 경기위축이 심화될 경우

자료: "Revenue Estimates of Trump's Universal Baseline Tariffs", Tax Foundation (2024년 11월 6일)

2. 과거와 다른 길: 상호/보편관세

현재까지의 가설은 트럼프 관세가 1) 재정적자 문제를 외부로 돌리면서 경상적자를 줄이고, 2) 첨단 산업을 중심으로 리쇼어링을 유도할 가능성을 시사한다. 그리고 이 과정에서 3) 부분적인 세수 확충이 있을 수 있겠다. 하지만 아무리 의도가 있었을 지라도, 트럼프의 상호/보편관세는 역사적 맥락에 부합하지 않는다.

원래의 상호관세는 관세율을 낮추는 것

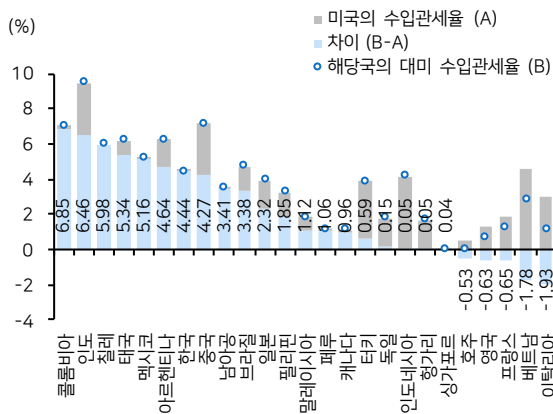
상호관세: 상호관세는 1934년 상호무역합의법(Reciprocal Trade Agreement Act)에서 유래된 것이다. 1930년대 초반 각국의 관세율이 지나치게 높으니, 의회가 주도했던 관세 권한을 루스벨트 대통령(행정부)이 가져 와서, 상호 합의 하에 법에서 정한 관세율을 절반까지 낮추자는 것이었다. 이는 1939년까지 미국이 19개 국가와 양자 무역협정 체결하는 근거였으며, 향후 GATT 설립의 토대가 되었다. 단순히 관세율을 낮춘다는 측면이라면, 타국이 미국에 대해 부과하는 관세율과 미국이 타국에 대해 부과하는 관세율의 차이를 조정하여 미국의 관세율을 인상한다는 정도가 타당하다. 계산해 보면 10%를 밑도는 숫자가 나온다.

트럼프는 완전히 다른 접근: 사실상 무역수지 균형을 원함

하지만 트럼프는 완전히 다른 접근을 했다. 관세율 차이가 아니라 무역적자를 보고 있는 국가들에 대해 더 높은 관세를 적용했고, 무역적자/수입액 비율을 상대국이 사실상 미국에 대해 부과하는 관세로 간주하였다. 즉 상대국이 미국 제품에 대해 관세를 부과했고, 비관세 장벽을 세웠으며, 암묵적인 환율 조작을 했기에 상대국에 대한 미국의 무역수지가 균형이 아니라는 접근이다.

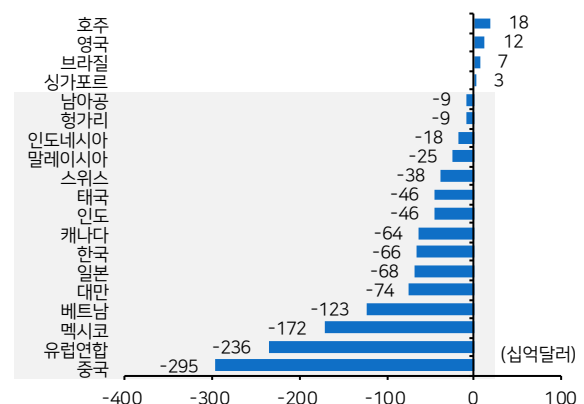
역지스럽지만 1) 미국의 수출 여건 개선, 2) 미국산 상품 구매, 3) 향후 적자 줄일 수 있는 대미 투자 확대라는 요구조건은 명확하다.

그림8 미국의 상호관세율 계산 (정의에 따라)



자료: World Bank WITS DB를 이용, 메리츠증권 리서치센터 추정

그림9 미국의 국가별 무역수지 (2024)



자료: US Census Bureau, 메리츠증권 리서치센터

과거의 보편관세는 한시적 수단
트럼프는 장기 전략처럼 보이도록
하고 있음

보편관세: 보편관세도 역사적 전례가 있다. 1971년 닉슨 대통령이 달러화의 금 태환을 푸는 과정에서 달러화가 절하 압력을 받자, 상대국의 통화 절상을 압박하여 더욱 큰 폭의 달러 약세를 유발한 수단으로 사용된 적이 있다.

다만, 당시는 관세가 이미 부과되고 있는 품목(전체 수입의 52%)에 한정된 반면 현재는 모든 미국의 수입이 관세의 대상이다. 1971년 당시 일본과 서독 주도로 통화 절상을 받아준 것은 이들이 미국에 수출하는 품목 중 유독 관세부와 대상 비중이 컸기 때문이다. 이런 식의 관세가 부과될 경우 자국 수출에 매우 불리한 환경이었기 때문이다. 닉슨은 스미소니언 합의를 통해 소기의 성과를 거두자, 보편관세를 4개월 만에 폐지했다.

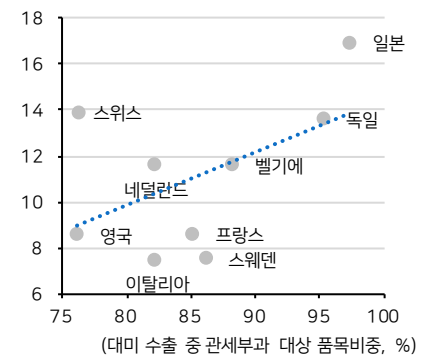
트럼프가 보편관세를 수 개월 내에 철회할 지 여부는 불분명하다. 특히 이를 정부 수입 확충의 재원이라 믿는다면 더욱 그러할 것이다.

표2 보편관세 사례 비교: 1971년 Nixon Surcharge vs 2025년 Trump

	1971	2025
범위 및 관세율	<ul style="list-style-type: none"> 관세가 이미 부과되고 있는 품목 (dutiable imports)에 한정 미국 수입 전체의 52% 부과 관세율 + Surcharge(+10%p) 	<ul style="list-style-type: none"> 과거 관세 대상 품목인지 여부와 관계 없이 모든 품목에 부과 즉, 미국 수입 전체 100% 보편관세율 10%
목적	<ul style="list-style-type: none"> 일본, 서독 압박 통한 통화절상 유도 당시 미국의 국제수지 위기 타개 및 Bretton Woods 체제 유지 목적 	<ul style="list-style-type: none"> 무역적자 축소, 미국 산업 보호, 지정학 이슈, 국가안보, 이민 등 광범위한 전략적 수단
경제환경	<ul style="list-style-type: none"> 무역적자, 고정환율제 베트남 전비 소요로 무리한 통화발행 당시 주요국은 금보다 많은 달러화 보유 달러화 매각 과정에서 미국의 BoP 위기 	<ul style="list-style-type: none"> 무역적자, 자유변동환율제 기술이전, 중국과의 경쟁, 자국 제조업 문제 등으로 미국의 관심사 이전
기간 및 결과	<ul style="list-style-type: none"> 일시적 조치 (1971.8월~12월) 1971년 12월 스미소니언 합의 타결과 더불어 보편관세는 폐지 	<ul style="list-style-type: none"> 확실하지 않으나 장기 전략인 것처럼 보이도록 하고 있음

그림10 관세부과 비중 vs 통화 절상률

(1971년 통화 절상률, %)



자료: NBER(2012), "The Nixon Shock After Forty Years", 메리츠증권 리서치센터 정리

역대급 관세 폭탄의 현실화

주요국에 대한 상호/보편관세율은 다음 페이지에 정리하였다. 만약 중국에 대한 관세율이 134%(PIIE 기준)이고, 현재까지 상호관세가 그대로 적용되었다면 미국의 실효관세율은 30%를 넘었을 것이다. 4월 2일 발표 당일의 관세율만 보더라도 22.44%로, 1910년 이후 최고치이며, 잔인하다고 인식되었던 1930년대 Smoot-Hawley 관세 당시의 19.80%도 상회한다.

4월 9일 밤, 90일간의 상호관세 유예가 발표되면서 전선은 미국과 중국으로 압축되는 구도이며, 상호 교역이 의미가 없어질 만큼의 높은 관세율이 부과되고 있다. 보편관세는 살아 있어, 중국을 제외한 나머지 국가들에 대해 미국이 부여하는 관세율은 10.5%에 달한다.

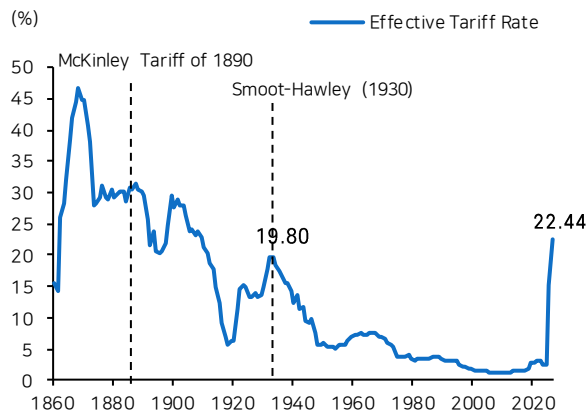
표3 주요 국가의 상호관세율

(십억달러)	국가	무역적자 (2024, A)	수입액 (2024, B)	무역적자/수입액 (C=A/B, %)	타국의 미국 대상 관세율 (D=백약관, %)**	상호관세율 (E, %)	수입비중 (2024, %)	관세율 기여도 (%p)
G20 선진국	Australia	-17.9	16.7	-107.3	10	10	0.5	0.1
	European Union	235.6	605.8	38.9	39	20	18.5	3.7
	Japan	68.5	148.2	46.2	46	24	4.5	1.1
	South Korea	66.0	131.5	50.2	50	25	4.0	1.0
	United Kingdom	-11.9	68.1	-17.4	10	10	2.1	0.2
G20 신흥국	Argentina	-2.1	7.1	-29.3	10	10	0.2	0.0
	Brazil	-7.4	42.3	-17.4	10	10	1.3	0.1
	China	295.4	438.9	67.3	67	34	13.4	18.0*
	India	45.7	87.4	52.2	52	26	2.7	0.7
	Indonesia	17.9	28.1	63.7	64	32	0.9	0.3
	Saudi Arabia	-0.4	12.7	-3.5	10	10	0.4	0.0
	South Africa	8.8	14.7	60.3	60	30	0.4	0.1
	Turkey	1.5	16.7	8.7	10	10	0.5	0.1
기타 국가	Cambodia	12.3	12.7	97.5	97	49	0.4	0.2
	Malaysia	24.8	52.5	47.3	47	24	1.6	0.4
	Peru	-1.9	9.4	-19.9	10	10	0.3	0.0
	Switzerland	38.5	63.4	60.6	61	31	1.9	0.6
	Taiwan	73.9	116.3	63.6	64	32	3.6	1.1
	Thailand	45.6	63.3	72.0	72	36	1.9	0.7
	Vietnam	123.5	136.6	90.4	90	46	4.2	1.9

주: * 134%로 계산, ** If D<20%, E=10%. D>20%, E=D/2 (2는 가격의 수입수요 탄력성이라 주장)

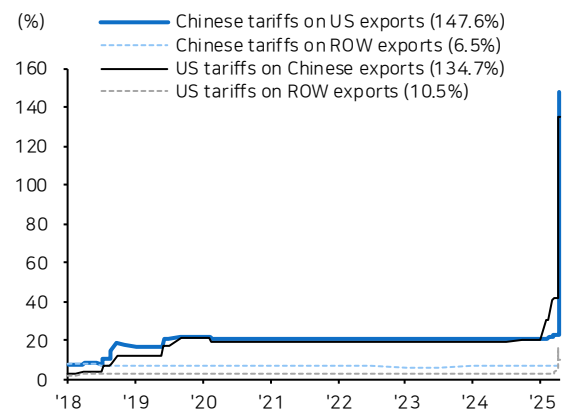
자료: US Census Bureau, The White House, 메리츠증권 리서치센터

그림11 미국의 실효관세율 (4월 2일 기준)



자료: Yale Budget Lab, "Where We Stand: The Fiscal, Economic, and Distributional Effects of All U.S. Tariffs Enacted in 2025 Through Apr 2

그림12 미국의 대중, 중국의 대미 관세율



자료: PIIE, "US-China Trade War Tariffs", 메리츠증권 리서치센터

3. 국가별 영향: 누가 크게 다칠까?

높아진 관세율은 경제, 금융시장 충격 요인일 수 밖에 없다. 이번 관세조치로 어떤 국가에 피해가 가장 많이 가는 지에 대한 문의가 많아 이에 대한 소견을 다룬다.

1) 계량적 분석 방법

PIIE의 계량적 분석 설명

이와 관련하여 빈번하게 인용되는 연구가 PIIE의 "The international economic implications of a second Trump presidency" 일 것이다. 이는 DSGE(동태일반균형 모형)의 일종이다. 연구는 트럼프 정책의 여러 분야를 다루지만, 여기에서는 현재와 가장 유사한 10% 보편관세(보복 없음)와 60% 대중관세(보복 있음)가 시행된 이후 영구적으로 존재하는 시나리오를 다룬다. 이에 따르면 특징은 다음과 같이 요약할 수 있다.

- 첫째, 보편관세의 실질 GDP 영향은 모두에게 부정적이다. 중국보다는 미국, 그리고 미국 의존도가 높은 캐나다, 멕시코 충격이 크고 영구적이다. 유로존, 한국은 비교적 충격에서 자유롭다.
- 둘째, 보편관세의 소비자물가 충격은 중국을 제외하면 모두 (+)의 값을 지니며, 이 역시 미국과 캐나다, 멕시코에서 두드러진다. 북미 지역의 경우 물가 충격은 즉각적이지만 경기충격은 2025년보다 2026년이 더욱 크다.
- 셋째, 보편관세가 없고 대중관세만 60%가 부과되면서 중국이 보복하는 경우 미국과 중국의 실질 GDP 충격이 크고, 여타국은 반사이익을 얻는 구조로 분석된다. 물가는 미국, 중국, 한국 정도가 충격을 받고 여타국의 물가상승폭은 낮아진다.

분석의 한계: 실제로는 금융부문이 미국 충격 흡수 못해주고 있음

전술한 분석의 한계는, 10% 보편관세와 60% 대중관세가 독립적인 사건으로 간주되었다는 것이다. 현실에서는 충격이 같이 들어온 상태라는 한계점이 있다. 또한 금융시장의 반응도 1) 주요국 금리의 동반 하락과 2) 강달러 충격 현실화(보편관세시 명목 달러화 +5% 이상, 대중관세 보복시 +3%)로 설정되어 있다. 현재의 모습과는 사뭇 다르다. 즉, 금융충격을 고려할 경우 되려 미국 성장률이 더욱 크게 악화될 가능성을 고려해야 한다는 것이다.

그림13 10% 보편관세 (보복 X): 주요국 실질 GDP 충격

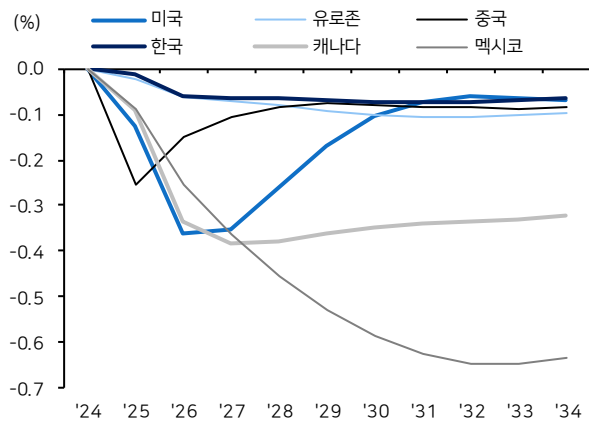
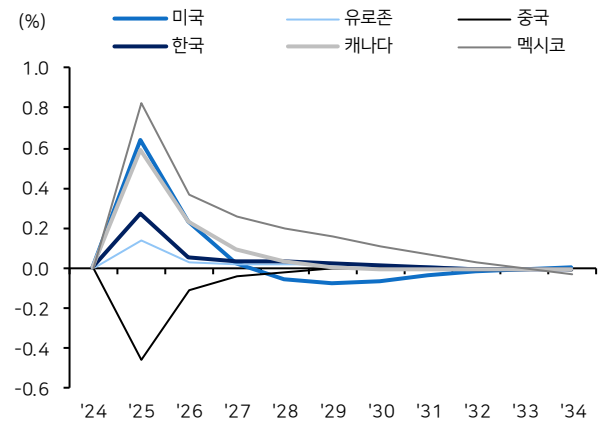


그림14 10% 보편관세 (보복 X): 주요국 CPI 충격



자료: PIIIE, The international economic implications of a second Trump presidency, 메리츠증권 리서치센터

그림15 60% 대중관세 (보복 O): 주요국 실질 GDP 충격

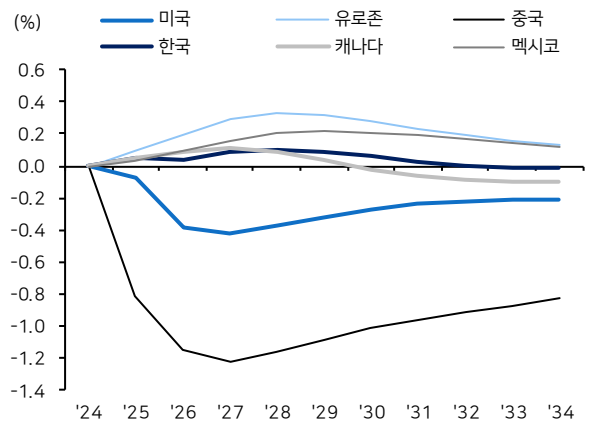
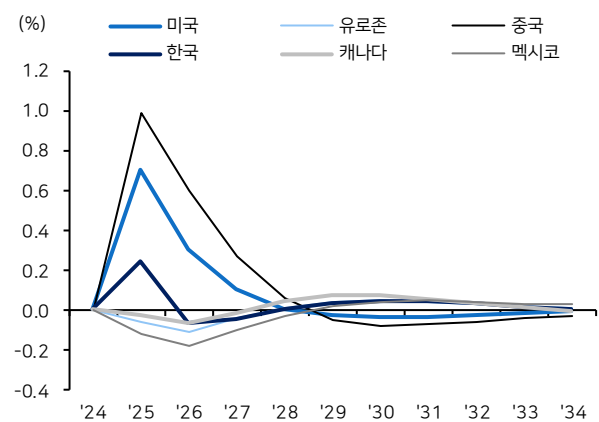


그림16 60% 대중관세 (보복 O): 주요국 CPI 충격



자료: PIIIE, The international economic implications of a second Trump presidency, 메리츠증권 리서치센터

트럼프 정책이 상대국의 대응과 각성을 유발

2) Counter-action

계량적인 방법 외에 추가로 고려해야 하는 것은 교역상대국의 대응이다. 앞선 모형에서는 재정과 통화정책 준칙에 따른 대응만을 고려할 뿐, 정치적 의사결정 등에 의한 재량적 대응은 모형에서 제외하고 있다. 현실에서 흥미로운 점은 트럼프의 관세 (혹은 외교) 정책이 상대국의 대응을 강화하거나 "각성(단결)"을 유발했다는 것이다. 아래에 정리한다.

- **중국:** 미국과 같은 수준의 보복관세 인상을 이어가고 있을 뿐 아니라, 희토류 광물의 수출 제한 카드도 꺼내고 있다. 특히 베센트 재무장관이 "오랜 군사동맹들과 중국을 공동 압박(Grand Encirclement Plan)"을 언급¹하자, 중국은 모든 국가에 대해 희토류 수출을 금지하는 카드로 맞대응했다.

뿐만 아니다. 중국은 공동부유 드라이브를 거는 과정에서 억제했던 빅테크의 혁신과 소득 신장에 대한 스탠스를 바꿨다. 과거 5년간 미국의 수출규제에 노출된 이후 미국 기술 없이 제품을 생산할 수 있는 역량도 갖추기 시작했다. 딥 시크 AI가 대표적인 사례일 것이다. 대응 여력에 물음표가 있지만, 중국은 사회주의 국가이다. 전면전에 나서기로 한 이상, 재정/통화정책, 공적기관 자금, 4대 국유은행 등 동원할 곳은 많다. 2018~19년과 다르다. 가장 하방 위험이 크지만 되려 이를 상쇄할 가능성이 가장 커 보이는 국가이다.

- **독일/유럽:** 독일은 국방과 인프라에 재정을 더 쓰기로 하면서 16년 만에 부채제동 장치를 개혁했고, 유럽은 재무장 2030 계획을 통해 자국 방위시장 육성을 구체화했다. 유럽의 국방비 지출 확대는 공동의 어젠다이며, 영국도 이에 적극 참여할 의향을 보이고 있다,
- **캐나다:** 캐나다의 주 장관(provincial ministers)들은 3월 6일, 주별로 상이한 무역규제를 완화하겠다고 약속했다. 다른 주에서 생산된 물품을 주 정부가 구매할 수 없는 경우도 있다. 트럭의 적재 중량이나 타이어에 대한 규제도 달라 지역별 이동에 제약이 있어 왔다. 이것을 풀겠다는 것이다.

표4 중국의 보복: 각 정부부처에서 4일 공동으로 발표한 미국기업 제재조치

정부부처	주요 규제 내용	비고
재무부	모든 미국산 제품에 34%의 관세를 추가 부과	4월 10일부터
상무부, 해관총서	1) 7가지 희토류 광물의 수출 제한	즉시 발효
해관총서	2) 목축업 안전을 보장하기 위해 6개 미국 농산물 기업의 중국수출 자격 정지	즉시 발효
상무부	3) 미국 군수기업 16곳에 이중용도 물품 수출 금지	즉시 발효
	4) 대만에 무기를 판매한 11개 미국기업, '신뢰할 수 없는 기업 목록'에 포함	
	5) 미국,인도의 의약품 CT X선관에 반덤핑 조사 착수	
	6) WTO에 미국의 상호관세 등 무역조치 제소	
시장감독관리총국(SAMR)	7) Dupont China에 반독점법 위반 조사 착수	4일 추가 -16%

주: "최설화의 Real China: 중국의 관세 맞대응과 베이징 풋" (4월 7일)에서 인용

자료: 중국 각 정부부처, 메리츠증권 리서치센터

¹ Bloomberg(4월 12일), Bessent Has a 'Grand Encirclement' Plan for China

표5 독일과 유럽의 각성: 독일 부채 제동장치 개혁과 유럽 자주국방 강화

제도	분야	내용
독일의 부채 제동장치 개혁	국방지출	<ul style="list-style-type: none"> ■ GDP의 1%에 상응하는 부분까지만 부채제동 장치를 적용 ■ 그 이상의 지출에 대해서는 적용을 면제
	인프라 투자	<ul style="list-style-type: none"> ■ 연방, 주, 지방정부 인프라 투자를 위한 기금을 설립 ■ 5,000억 유로 규모로 12년간 운영 ■ 사용처: 민간방위(civilian defense), 교통, 의료, 교육, 녹색전환 등
	주 정부	<ul style="list-style-type: none"> ■ 주 정부의 신규 재정적자를 GDP의 0.35%까지 허용
유럽 재무장 계획 2030	7개 중점 분야	<ul style="list-style-type: none"> ■ 방공망, 포병 시스템, 탄약/미사일, 드론전, 군사 기동성, AI/퀀텀/사이버 공격 ■ 항공급유, 해상전 경보시스템, 우주자산 등 핵심 전략자산, 인프라 보호 강화
	최악의 경우 대비	<ul style="list-style-type: none"> ■ 군사적 기동성, 무기 확보와 준비태세 강화
	자금조달 계획	<ul style="list-style-type: none"> ■ 자본시장에서 1,500억 유로 차입: 유럽산 무기 구매 ■ 재정규율 면제 등을 통해 각국이 6,500억 유로 국채 발행 ■ 유럽투자은행(EIB)과 민간자본 활용

자료: CDU/CSU 연정합의서, ReArm Europe 2030 백서 등을 참고하여 메리츠증권 리서치센터가 정리

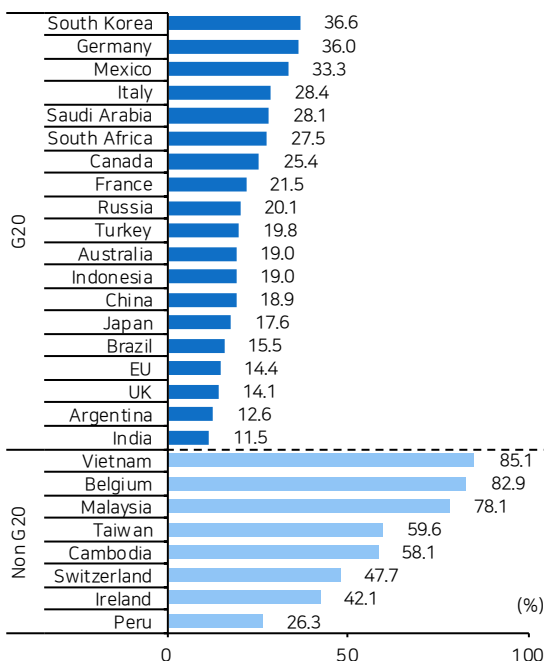
3) 직관적인 방법

수출/GDP, 대미 수출 비중으로
보는 방법

보다 직관적인 방법은 해당국의 GDP에서 재화 수출이 차지하는 비중과 전체 재화 수출 중 대미 수출의존도를 나누어 보는 것이다. 전자는 관세 인상 혹은 관세 전쟁이 글로벌 교역량의 위축으로 연결되었을 때 충격이 클 지 여부를 보는 잣대이고, 후자는 미국이 부여한 관세 충격에 어떤 국가가 취약한 지를 보는 방법이다. 멕시코와 캐나다의 충격이 크고, 한국도 충격 상위에 위치해 있다.

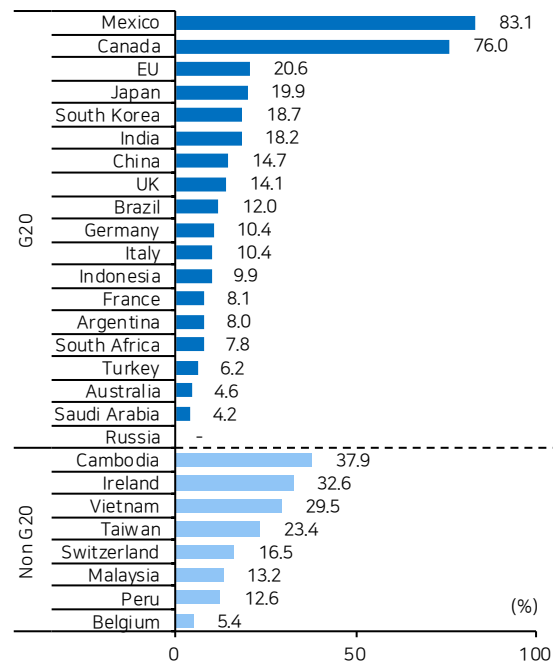
다음 페이지 표는 두 가지 잣대를 가중하여 어떤 국가의 GDP대비 대미 수출 비중이 높은 지를 도해한 것이다. 대부분 국가가 2020년대 이후 미국 의존도를 높이면서 2018~19년 당시보다 미국발 관세 충격에 더욱 크게 노출되게 되었다.

그림17 재화 수출 / GDP 비율 (2024)



자료: IMF DOTS, CEIC Data, 메리츠증권 리서치센터

그림18 전체 재화 수출 중 대미 수출의존도 (2024)



자료: IMF DOTS, CEIC Data, 메리츠증권 리서치센터

미국 공급망에 붙었던 국가들의
아이러니

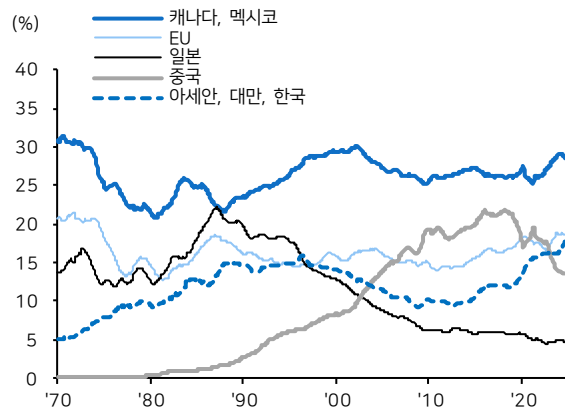
미국 비중을 줄여 온 중국이나 사우디의 충격이 상대적으로 적다. 지금껏 우리는 미국 공급망에 붙는 것을 호재로 인식했다. 그러나 friend-shoring이 아닌 on-shoring을 원하는 트럼프 정부 하에서 충격을 더 크게 받고 있음은 아이러니다.

표6 주요국의 대미 수출이 GDP에서 차지하는 비중 (2010, 2017, 2024)

(%)		2010			2017 (미-중 분쟁 이전)			2024 (트럼프 2기 이전)		
		상품수출 /GDP (A)	대미 수출 /전체 수출 (B)	대미 수출 /GDP (AxB)	상품수출 /GDP (A)	대미 수출 /전체 수출 (B)	대미 수출 /GDP (AxB)	상품수출 /GDP (A)	대미 수출 /전체 수출 (B)	대미 수출 /GDP (AxB)
G-20 선진국	Australia	17.0	4.0	0.7	16.8	3.9	0.7	19.0	4.6	0.9
	Canada	24.3	73.0	17.7	25.7	74.7	19.2	25.4	76.0	19.3
	European Union	13.0	14.1	1.8	15.1	16.2	2.5	14.4	20.6	3.0
	France	19.8	5.6	1.1	20.7	7.2	1.5	21.5	8.1	1.7
	Germany	36.4	6.9	2.5	38.4	8.7	3.4	36.0	10.4	3.8
	Italy	20.9	6.0	1.3	25.9	9.0	2.3	28.4	10.4	3.0
	Japan	13.3	15.4	2.1	14.2	19.3	2.7	17.6	19.9	3.5
	South Korea	39.1	10.7	4.2	33.5	12.0	4.0	36.6	18.7	6.8
	United Kingdom	16.9	13.8	2.3	16.4	13.4	2.2	14.1	14.1	2.0
G-20 신흥국	Argentina	16.1	5.2	0.8	9.2	7.6	0.7	12.6	8.0	1.0
	Brazil	9.1	9.6	0.9	10.4	12.5	1.3	15.5	12.0	1.9
	China	25.5	18.0	4.6	18.1	19.1	3.5	18.9	14.7	2.8
	India	13.9	10.4	1.4	11.7	15.4	1.8	11.5	18.2	2.1
	Indonesia	20.9	9.0	1.9	16.6	10.5	1.8	19.0	9.9	1.9
	Mexico	27.0	80.0	21.6	34.3	79.8	27.4	33.3	83.1	27.6
	Russian Federation	26.0	3.1	0.8	22.7	3.0	0.7	20.1	-	-
	Saudi Arabia	47.5	11.1	5.3	31.0	8.3	2.6	28.1	4.2	1.2
	South Africa	21.8	7.9	1.7	23.4	8.0	1.9	27.5	7.8	2.1
	Turkey	14.7	2.8	0.4	19.2	5.6	1.1	19.8	6.2	1.2
기타 국가	Belgium	84.5	3.0	2.6	85.8	3.9	3.4	82.9	5.4	4.5
	Cambodia	40.4	34.1	13.8	37.4	21.2	7.9	58.1	37.9	22.0
	Ireland	54.3	22.8	12.4	39.8	27.0	10.8	42.1	32.6	13.7
	Malaysia	77.8	9.5	7.4	68.1	9.5	6.5	78.1	13.2	10.3
	Peru	24.0	15.8	3.8	21.0	15.2	3.2	26.3	12.6	3.3
	Switzerland	32.6	10.1	3.3	43.1	12.3	5.3	47.7	16.5	7.9
	Taiwan	62.3	11.4	7.1	53.3	11.7	6.2	59.6	23.4	14.0
	Vietnam	49.1	19.7	9.7	76.5	19.3	14.8	85.1	29.5	25.1

자료: IMF DOTS, CEIC Data, 메리츠증권 리서치센터 계산

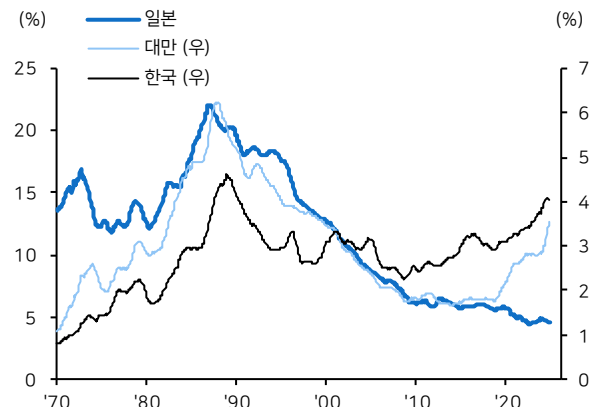
그림19 미국 수입시장 점유율 추이 (1)



주: 12개월 이동합 기준.

자료: IMF DOTS, 메리츠증권 리서치센터

그림20 미국 수입시장 점유율 추이 (2)



주: 12개월 이동합 기준.

자료: IMF DOTS, 메리츠증권 리서치센터

4. 이런 관세정책이 오래 갈 수 있을까?

관세 모멘텀 고조보다 약화
가능성 높아 보임

트럼프 취임 이전 대비 높은 관세율이 적용될 것이나, 앞으로는 관세 압력이 고조되기 보다는 관세율 인하 혹은 상호관세 유예 확대/장기화 가능성이 오히려 높다고 보고 있다. 이는 1) 보복하지 않을 경우 4월 2일의 상호관세가 가장 높은 수준인 점, 2) 채권/외환시장 충격에 사실상 굴복하여 90일간 관세를 유예한 점, 3) 품목별 관세(반도체, 의약품, 구리 등)가 공개된 이후로는 추가적인 관세 부과 대상이 부재한 점 등에 근거한다. 3)의 경우 수 주 내로 공개된 이후 관세의 모습을 둘러싼 "불확실성"은 완화될 것이다. 이마저도 반도체는 대상이 안될 것으로 본다.

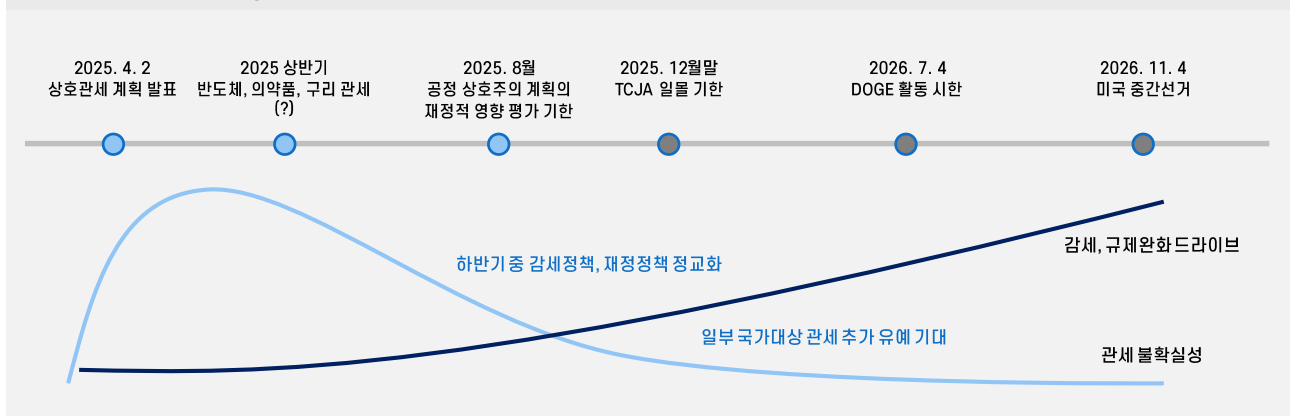
리쇼어링을 성공적으로 할 수
있을까?

베센트 재무장관은 국가간 협상보다는 기업과의 협상이 우선이라고 언급하고 있으나, 국가별 협상 동향을 보면 1) 미국산 수입의 확대, 2) 관세율 인하, 3) 비관세장벽의 해결 등이 주를 이루고 있다². 미국 투자 확대를 언급한 곳은 대만 정도이다. 상대국 입장에서는 FDI를 당장 후순위로 두는 방식이 유효할 수 있다. 기업의 투자는 대규모이고, 비가역적이기 때문에 투자 프로젝트에는 막대한 자원이 투입된다. 이를 위해서는 정부 정책의 연속성, 신뢰성이 담보되어야 하나 현재 트럼프의 정책은 이와 정반대로 가고 있고, 의도와는 다르게 금융시장 충격도 매우 크다. 미국이 원하는 것을 다 얻지 못할 위험이 존재한다는 것이다.

경기 충격과 인플레이션이 오고
있음

6월까지 협상을 이어간 이후, 트럼프 행정부는 특정 교역상대국과의 상징적인 협상 타결도 관세율 인하의 명분으로 삼아야 할 것으로 보인다. 경기둔화 심화 징후와 인플레이션이 오고 있기 때문이다. 휴대폰과 컴퓨터, 반도체를 상호관세 대상에서 일단 제외했고, 자동차 및 부품에 대해 미국 제조업에 적응할 시간을 주기 위한 일시 관세 유예를 검토한다는 발언은 트럼프가 인플레이션을 의식하고 있음을 보여주는 것이다. 2026년 11월 중간선거를 앞둔 트럼프는 경기와 인플레이션을 더욱 의식할 수 밖에 없을 것이고, 어젠다를 재정의 안정화³ 및 규제완화 방향으로 전환해야 한다. 이런 식의 관세 정책은 오래 지속되기 어렵다.

그림21 트럼프2.0 주요 정책 타임라인 도해



자료: 메리츠증권 리서치센터

² "미국 시장 중심 잡기 p.3 표 1" ([링크](#)), 전략공감2.0, 황수욱, 4월 10일

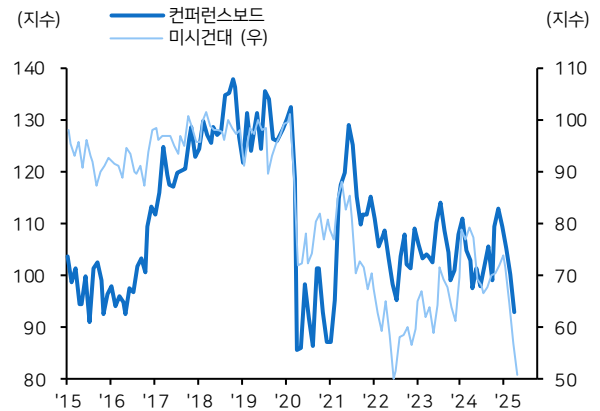
³ "미국 상/하원 감세안 통과와 재정위기 우려" ([링크](#)), Meritz DM, 황수욱, 4월 14일

그림22 NFIB 소기업 낙관지수: 3월 급락



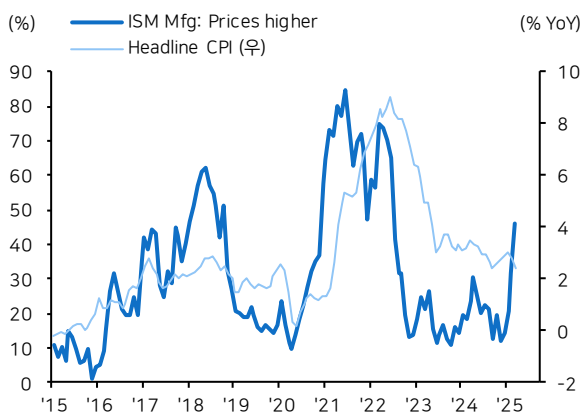
자료: NFIB, 메리츠증권 리서치센터

그림23 미국 소비심리: 코로나19에 준하거나 더 악화



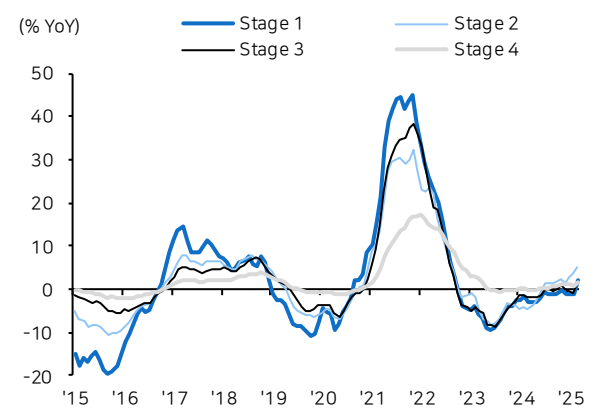
자료: The Conference Board, Univ of Michigan, 메리츠증권 리서치센터

그림24 ISM제조업 가격 인상 비율 vs Headline CPI



자료: US ISM, US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림25 미 가공단계별 PPI: 재화 생산 (Ex Food & energy)



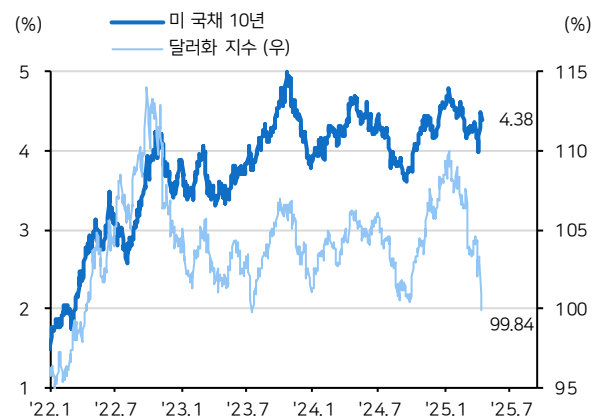
자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림26 미국 하이일드 스프레드



자료: Barclays, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림27 미 국채 10년 vs 달러화 지수



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.
