



미국 해게몬니에 금이 가다



미국 해게모니에 금이 가다



경제분석

Economist 이승훈

02. 6454-4891

seunghoon.lee@meritz.co.kr



FX/원자재

Economist 박수연

02. 6454-4897

soo-yeon.park@meritz.co.kr

경제분석

RA 박민서

02. 6454-4871

mspark@meritz.co.kr

Contents

| | |
|-------------------------------------|----|
| Summary | 4 |
| Intro 경제 패러다임 전환기 | 6 |
| Part 1 데자뷰: 1920년대 영국 vs. 2020년대 미국 | 9 |
| 1. 미국 이전에 영국이 있었다 | 9 |
| 2. 미국은 제2의 영국이 될까? | 12 |
| Part 2 미국의 산업경쟁력과 생산성 우위는 유지될 것인가? | 13 |
| 서론: 경쟁력과 생산성이 쇠퇴하면 패권의 명운도 기운다 | 13 |
| 1. 미국의 산업 경쟁력 우위는 존재하는가? | 14 |
| 2. 앞으로도 경쟁력 우위가 유지될 수 있을까? | 21 |
| 3. 시사점: 미국은 어떻게 해야 할까? | 29 |
| 소결: 미국의 일방적인 독주 체제는 점차 저물고 있다 | 33 |
| Part 3 기축통화, 이제는 선택의 문제 | 34 |
| 1. 기축통화의 기능 | 34 |
| 2. 기축통화의 조건 | 36 |
| 3. 기축통화의 위기 | 37 |
| 4. 트럼프가 달러 위기를 가속한 이유 | 38 |
| 5. 달러의 두 가지 미래 | 41 |
| 소결: 다중통화(Multi-currency) 체제를 준비하자 | 46 |
| Part 4 하반기 전망: 관세 충격의 상흔 | 47 |
| 1. 경제 및 정책금리 전망 | 47 |
| 2. 환율 전망 | 54 |

Summary

보고서 발간의 취지

트럼프2.0 시대의 미국은 2차대전 이후 그들의 패권을 공고히 했던 질서들을 스스로 무너뜨리고 있다. 자유무역 약조는 헌신짝처럼 버려졌고, 글로벌 거버넌스도 그들의 관심 밖이다. 심지어 일방적 관세는 달러 자산의 신뢰 문제를 야기했다. 미국은 앞으로도 신뢰할 만한 “패권국” 일까? 통념을 의심해 보고 견해를 가지지 못한다면 전망은 공허해 질 뿐이다. 이번 보고서는 패러다임에 대한 우리의 생각을 담은 자료이다. 각 장의 핵심 내용들은 아래와 같다.

Part 1

데자뷰: 1920년대 영국 vs.
2020년대 미국

최근 미국의 패권이 흔들리고 있다. 패권을 장악하기 위해서는 ① 경제적 우위와 ② 타 국가의 신뢰를 동시에 달성해야 한다. 19세기 영국은 해당 조건을 모두 충족하여 패권을 장악했으나, 두 차례의 세계대전을 겪으며 조건을 모두 상실했다. 최근 미국의 상황을 보면 과거 영국 사례의 데자뷰다. 팬데믹 이후 증가한 부채 부담이 지속되고 덩시크 이후 AI 주도권이 위협받는 상황에서, 트럼프 불확실성이 경제는 물론이고 미국에 대한 신뢰에 타격을 주자 패권 장악 조건이 깨진 것이다.

Part 2

미국의 산업경쟁력과 생산성
우위는 유지될 것인가?

패권이 저물 때는 생산성과 산업 경쟁력 훼손이 나타난다. 이를 확인하기 위해 현재 미국이 어디에서 우위를 점하는지, 앞으로도 우위를 유지할 지를 점검했다. 미국은 바이오테크, AI, 위성 등 첨단 제조업에서 우위를 점하고 있으며, 그 기반에 연구개발 역량과 인적자원 우수성이 있음도 확인할 수 있었다. 반면, 중국은 ICT 및 범용 제조업에서 미국을 추월했으며, 인구 수의 우위를 통해 연구개발의 양적인 부분들에서도 미국을 넘어 섰다. 질적인 역량도 꾸준히 개선시켜 오고 있다.

미국은 이미 잘하고 있는 생산적 서비스업에 역량을 집중하고 소프트 파워의 우위를 보여줘야 한다. 제조업은 동맹과 협력해야 한다. 트럼프가 취하는 일련의 정책은 미국의 우위를 강화시키기 보다는 약화시키는 방향이다. 관세는 생산성을 약화시키고, 대학에 대한 검열/지원 중단은 학문의 자유를 제약한다. 이민자 정책은 우수인력의 유입도 제한할 수 있다. 감세보다는 재정의 지속 가능성을 보여줄 때이다. 압도적 1등은 오늘의 미국에게 ‘조건부’가 되고 있다.

Part 3

기축통화, 이제는 선택의 문제

달러가 다시 압도적인 기축통화 지위를 회복하기 어려워 보인다. 기축통화가 되기 위해서는 세 가지 조건(신뢰, 유동성, 거래 네트워크)을 먼저 충족해야 하고, 이후에는 세 가지 기능(교환의 매개수단, 회계의 단위, 가치의 저장수단)을 수행하게 된다. 그런데 트럼프 행정부 들어 신뢰와 유동성 조건의 훼손이 가속화되며 기축통화로서의 달러 매력이 낮아졌다. 아직은 달러의 네트워크 효과에 힘입어 달러 사용이 합리적인 선택이다. 그러나 점차 다중통화(multi-currency) 체계의 도래를 준비할 때가 되었다.

Part 4

하반기 전망

경제전망 경제전망의 핵심변수는 미국발 관세이다. 우리는 상호관세의 무기한 연기 및 보편관세 10% 잔류를 기본 시나리오로 상정하고, 협상을 전제 하에 글로벌 교역여건이 하반기부터 점차 개선될 것으로 예상한다. 관세 충격에서 가장 세계 다치는 국가는 역설적으로 미국이며, 교역량이 위축되면 한국, 대만도 영향을 크게 받는다. 올해 미국과 중국 성장률은 1.3%와 4.6%, 연준은 7월에 금리인하를 재개할 것으로 전망한다. 한국은 올해 0.8% 성장에 그치겠지만 교역 불확실성이 완화되고 국내의 적극적 정책이 들어 오면 내년 2%대 회복도 가능하다.

환율전망 2025년 하반기 외환시장은 변동성 큰 박스권 장세를 전망한다. 무역정책 불확실성이 하반기에도 계속될 것을 전제하기 때문이다. 2018년 미중 무역전쟁 사례를 보면, 당시 환율은 두 가지 특징을 보였다. 1) 이벤트 발생 직후의 레벨 변동, 2) 이후의 박스권 등락이다. 현재에 해당 특징을 대입하면 달러인덱스는 100, 달러/원 1,420원을 중심으로 한 박스권 장세라는 결론에 이른다.

표1 메리츠 경제전망 요약

| | GDP (% YoY) | | | CPI (% YoY) | | | 정책금리 (기말, %) | | |
|-----|-------------|-------|-------|-------------|-----------|-----------|--------------|-------|-------|
| | 2024A | 2025E | 2026E | 2024A | 2025E | 2026E | 2024A | 2025E | 2026E |
| 미국 | 2.8 | 1.3 | 1.9 | 2.9 [2.8] | 2.8 [2.8] | 2.4 [2.5] | 4.50 | 3.75 | 3.25 |
| 유로존 | 0.7 | 0.9 | 1.4 | 2.4 | 2.2 | 2.0 | 3.00 | 1.75 | 1.75 |
| 일본 | 0.1 | 1.3 | 1.0 | 2.7 | 3.0 | 2.3 | 0.25 | 1.00 | 1.50 |
| 중국 | 5.0 | 4.6 | 4.5 | 0.2 | 0.3 | 1.1 | 3.10 | 2.70 | 2.50 |
| 한국 | 2.0 | 0.8 | 2.1 | 2.3 | 1.9 | 2.0 | 3.00 | 2.00 | 2.00 |

주: [] 안의 숫자는 연간 Core PCE 전망, 정책금리는 미국 FFR, 유로존 Deposit rate, 일본 Call rate, 중국 1Y LPR, 한국 기준금리임

자료: 메리츠증권 리서치센터 추정

표2 메리츠 환율 전망 업데이트

| | | 1Q25* | 2Q25E | 3Q25E | 4Q25E | 2025E (연간) | 2026E (연간) |
|-------|----|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 달러인덱스 | 밴드 | 103.2~110.0 | 97.0~104.5 | 96.0~104.0 | 96.0~104.0 | 96.0~110.0 | 95.0~105.0 |
| | 기말 | 104.2 | 100.5 | 100.0 | 100.0 | (평균) 101.0 | (평균) 100.0 |
| 달러/원 | 밴드 | 1,429~1,479 | 1,380~1,485 | 1,360~1,460 | 1,360~1,460 | 1,360~1,485 | 1,350~1,450 |
| | 기말 | 1,474 | 1,420 | 1,420 | 1,420 | (평균) 1,435 | (평균) 1,420 |
| 유로/달러 | 밴드 | 1.024~1.095 | 1.080~1.170 | 1.090~1.170 | 1.090~1.170 | 1.024~1.170 | 1.080~1.190 |
| | 기말 | 1.081 | 1.120 | 1.130 | 1.130 | (평균) 1.120 | (평균) 1.130 |
| 달러/엔 | 밴드 | 147.2~158.4 | 140.0~150.5 | 137.0~150.0 | 136.0~150.0 | 136.0~158.5 | 136.0~152.0 |
| | 기말 | 150.0 | 143.5 | 142.0 | 142.0 | (평균) 144.5 | (평균) 142.0 |
| 달러/위안 | 밴드 | 7.225~7.333 | 7.150~7.350 | 7.150~7.350 | 7.150~7.350 | 7.150~7.350 | 7.100~7.350 |
| | 기말 | 7.257 | 7.200 | 7.210 | 7.210 | (평균) 7.220 | (평균) 7.210 |

주: *1Q25는은 확정치

자료: 메리츠증권 리서치센터 전망

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.
