



미 트럼프 행정부의 관세·환율정책 분석 및 향후 전망

2025. 5. 26

선임연구위원 이승호

목 차

1 미국의 관세·환율 정책 개관

2 관세인상 이후 시장 반응

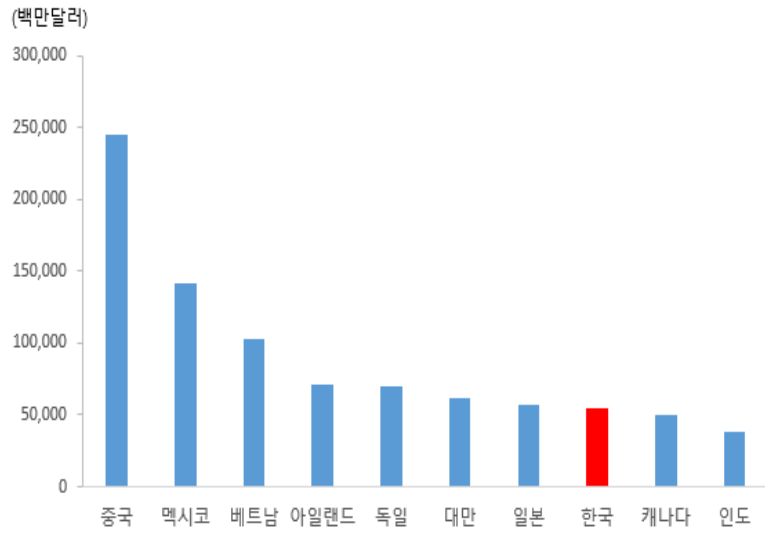
3 환율협정의 실현가능성 분석

4 향후 전망 및 대응 방향

트럼프 정부의 문제인식

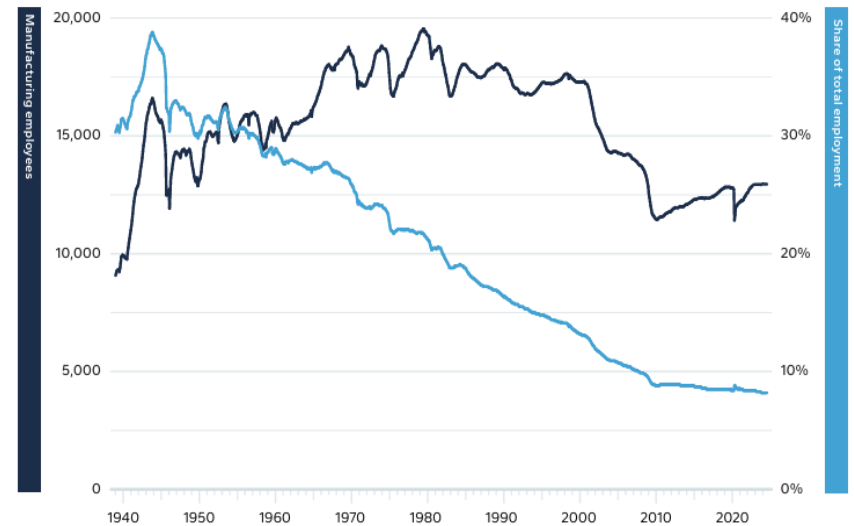
- 미 정부는 무역적자가 제조업 기반 붕괴와 일자리 감소의 주요인으로 인식
 - ▶ 미 무역적자 규모는 연간 1조달러 내외로 이중 대중국 적자가 1/4
 - ▶ 2000~2011년중 대중국 무역 확대로 60만~100만 일자리 소멸 추정
- 현 백악관 경제자문위원회 위원장인 Stephen Miran은 주요국과의 관세 및 환율 조정을 통해 국제무역시스템의 재구성이 필요하다고 주장

미국의 국별 무역적자 규모



주 : 2024년 기준
자료: 한국무역협회

미국 제조업 일자리 추이

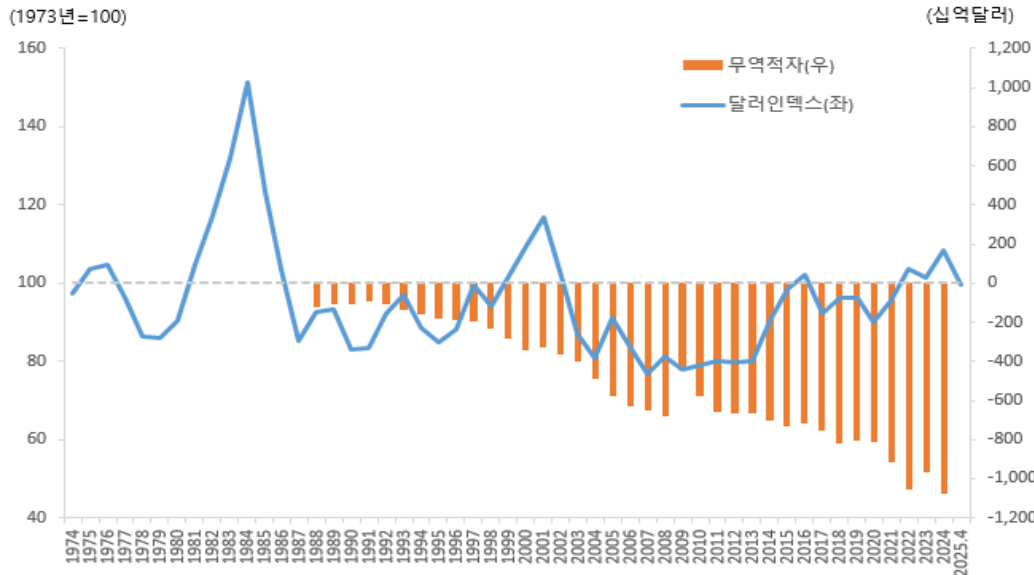


자료: A User's Guide to Restructuring the Global Trading System, Stephen Miran(2024)

미달러화 강세가 대외불균형 주원인

- 미국은 무역적자의 근본 원인으로 미달러화의 구조적 강세를 지목
 - ▶ 글로벌 금융위기 이후 미달러화의 추세적 강세와 무역적자 규모 지속 확대
 - ▶ 미달러화의 강세는 국제준비자산(외환보유고 구성통화) 및 안전자산 수요와 동맹국에 대한 안보우산(security umbrella) 제공 등에 기인하는 것으로 인식
 - 전세계 외환보유액의 60% 이상이 미달러화로 구성
 - ▶ 미국의 글로벌 유동성 공급과 무역불균형 간의 상충문제(Triffin' Dilemma)가 발생

달러인덱스 및 미국의 무역적자 규모



자료: 한국무역협회, Bloomberg

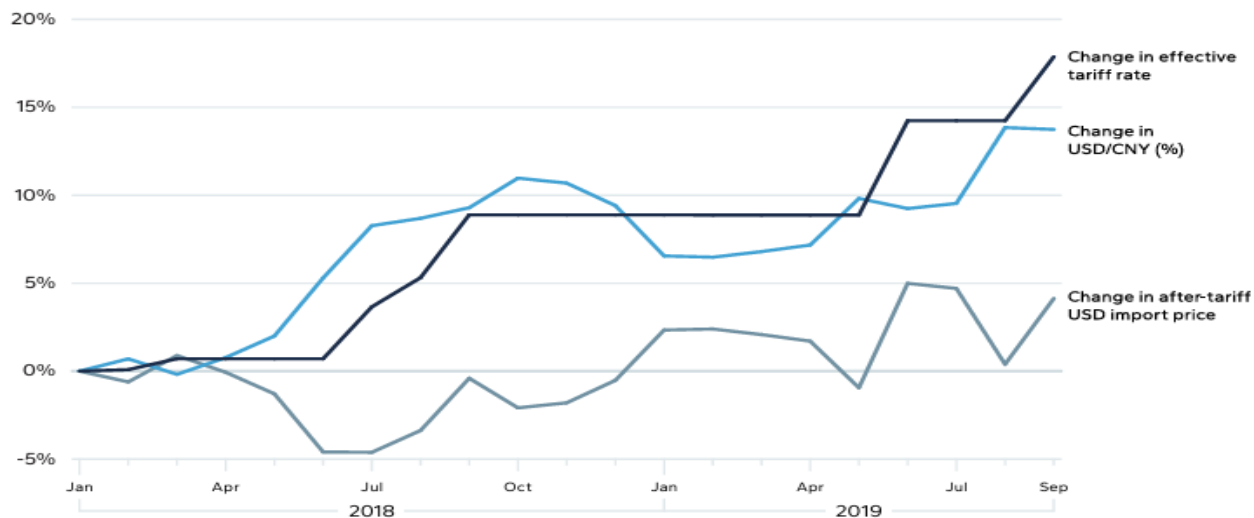
트리핀의 딜레마



관세 인상(1)

- 우선 큰 폭의 관세 인상을 통해 미제품의 경쟁력 회복과 무역적자 축소를 도모
 - ▶ 현재 3.3%(EU 5%, 중국 10%)에 그치고 있는 평균 관세율을 10%로 대폭 상향하는 '보편적 기본관세'를 도입하고 중국에 대해서는 60%의 징벌적 관세 부과한다는 계획
 - ▶ 관세수입 증가와 무역적자 축소를 위한 최적 관세율은 20% 정도로 주장
- 관세 인상은 미국 물가상승으로 소비자에게 부담이 전가될 위험
 - ▶ 그러나 미국은 2018-2019년 대중국 관세인상(17.9%)시 미달러화의 강세(위안화 약세 13.7%)로 그 부담이 상쇄되어 실질적인 인플레이션 압력이 크지 않았다고 주장

미국의 대중국 실효관세율, 위안화 환율, 수입물가(2018~19)



자료: 미란 보고서

관세 인상(2)

- 향후 관세인상은 점진적 접근 및 국별 차등관세 방식으로 이행할 전망
 - › 2018년에는 중국에 대한 25% 관세인상을 일시적 충격으로 가함으로써 정책효과가 크지 않았던 것으로 평가
 - › 당시 중국에 대해 지적재산권, 비관세장벽, 자본시장개방, 농수산물 수입확대 등 세부과제에 대해 정책목표를 달성하지 못한 것으로 평가
- 매년 점진적인 관세율 인상을 취하여 점차 압력 수위를 높이는 방식을 취할 가능성
 - › 매달 2% 인상을 사전에 예고하는 방식을 미란보고서에서 언급
- 국별로 방위비 분담 등과 연계하여 관세율을 적용하거나 반도체, 자동차 등 품목별로 차별화를 시도할 것으로 예상
 - › 국별 차별화 조건에는 상호관세율, 외환시장개입 여부 및 정도, 시장개방 정도, 미국 지적재산권에 대한 보호, 중국의 우회수출 방지 조치 등을 포함

‘마라라고’ 환율협정 추진

- 미달러화 약세 유도를 위한 국별 환율절상 압박이나 환율협정 추진 가능성
 - › 각국의 환율협정 참여를 위해 관세압박과 방위비 분담 등을 연계
 - › 인위적인 환율조정에 따른 부작용 최소화를 위해 점진적 접근과 시장메카니즘 중시
- 다자간(multilateral) 방식으로 프라자 합의를 원용한 “Mar-a-Lago-Accord” 추진
 - › 안보우산을 제공받는 국가들에게 무이자의 초장기국채(100년물 또는 영구채)를 발행한 후 인수토록 하는 전략을 제시
 - 이는 기축통화국 지위를 유지하고 장기금리 상승을 억제하기 위한 조치로 풀이
 - › 또한 100년물 장기국채 매입으로 낮아진 각국 유동성을 미연준과의 통화스왑 제공이나 환안정기금(ESF: Exchange Stabilization Fund)을 활용하여 보강
 - 각국이 보유하는 미국채를 담보로 유동성을 공급하는 FIMA Repo의 활용 가능성도 예상
- 아울러 일방적(unilateral) 환율조정 방식도 활용 가능함을 언급
 - › IEEPA(International Emergency Economic Powers Act)를 활용한 국제금융시장에서의 신용공여, 지급 및 증권매매 금지 등을 병행하여 각국의 준비자산 축적을 제한
 - › 각국 준비자산에 대해 이자소득세 성격의 미국채 보유수수료(user fee) 부과 방안 강구

<참고> 중국의 환율조작국 지정(2019년)

- 트럼프 1기 시절 미국은 재무부가 반기별로 발표하는 환율보고서를 통해 환율 관찰대상국 또는 환율조작국(심층협의대상국)으로 지정
 - › 트럼프 1기 시절 중국을 환율조작국으로 지정(2019)한 것은 종합무역법(1988)과 무역원활화 및 집행법(2015)에 의거
 - › 환율조작국 지정시 시정 요구를 거쳐 미국 기업의 투자 제한, 미 연방정부 조달계약 제한, 국제통화기금(IMF)의 감시 등 제재 가능
- 환율조작국 지정의 세부기준으로는 ①대미 무역흑자 200억달러 이상, ②경상수지 흑자 GDP 3% 이상, ③ 1년간 GDP 2% 이상의 외환시장개입 등을 규정
 - › 중국은 위 기준중 ① 대미 무역흑자 규모 한 가지만 충족하였음에도 불구하고 환율조작국으로 지정
 - › 2024년 상반기 미재무부는 한국을 관찰대상국에서 제외(상반기 현재 중국, 일본, 독일, 베트남, 대만, 싱가포르, 말레이시아 등 7개국 포함)하였으나 2016년 이후 줄곧 우리나라를 포함(2019년 제외)시켜 왔음

미국의 관세·환율 정책 요약

- 미국은 우선 큰 폭의 관세인상(stick)을 시행한 이후 관세율 인하, 안보우산, 미연준의 통화스왑 등 당근(carrot)을 제공하며 각국의 환율협정 참여를 유도할 전망



목 차

1 미국의 관세·환율 정책 개관

2 관세인상 이후 시장 반응

3 환율협정의 실현가능성 분석

4 향후 전망 및 대응 방향

큰 폭의 관세 인상 시행

○ 트럼프 2기 행정부 출범 직후 국별 및 품목별로 큰 폭의 관세인상 단행

- ▶ 보편관세: 모든 수입품 대상 10% 관세 부과(4.5일 발효)
- ▶ 상호관세: 60여개국 대상(캐나다, 멕시코 제외), 관세율은 "관세+비관세장벽 등을 모두 고려한 상대국 실효 관세율의 절반"(4.9일 발효 후 3개월 유예조치)
- ▶ 아울러 철강, 자동차 등 품목별 관세 부과

'보편관세(10%) + 국가별 상호관세' 합산 관세율(4월 2일 기준)

(단위: %)

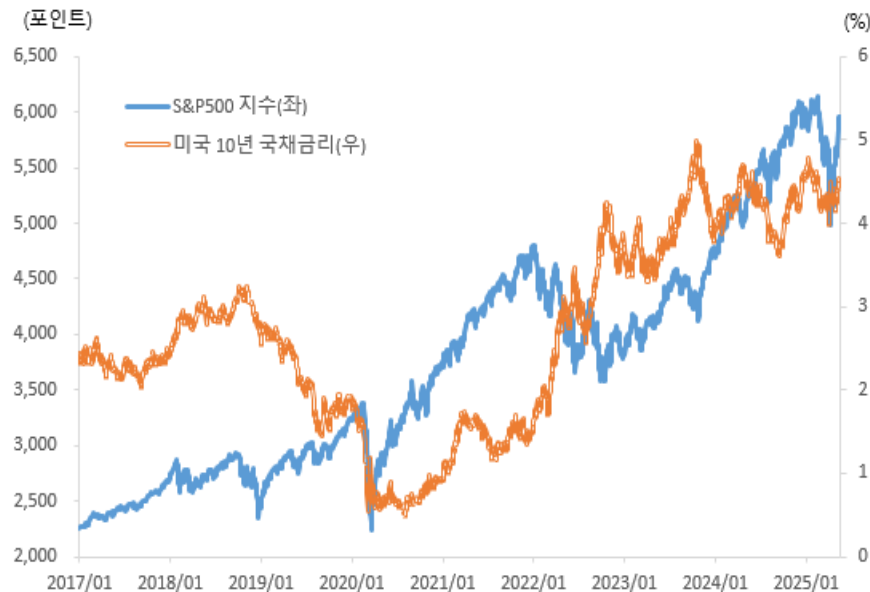
중국	34	스위스	31	싱가포르	10
EU	20	인도네시아	32	이스라엘	17
베트남	46	말레이시아	24	필리핀	17
대만	32	캄보디아	49	칠레	10
일본	24	영국	10	호주	10
인도	26	남아공	30	파키스탄	29
한국	25	브라질	10	터키	10
태국	36	방글라데시	37	스리랑카	44

자료: 백악관, FT, 국제금융센터

금융시장 변동성 확대

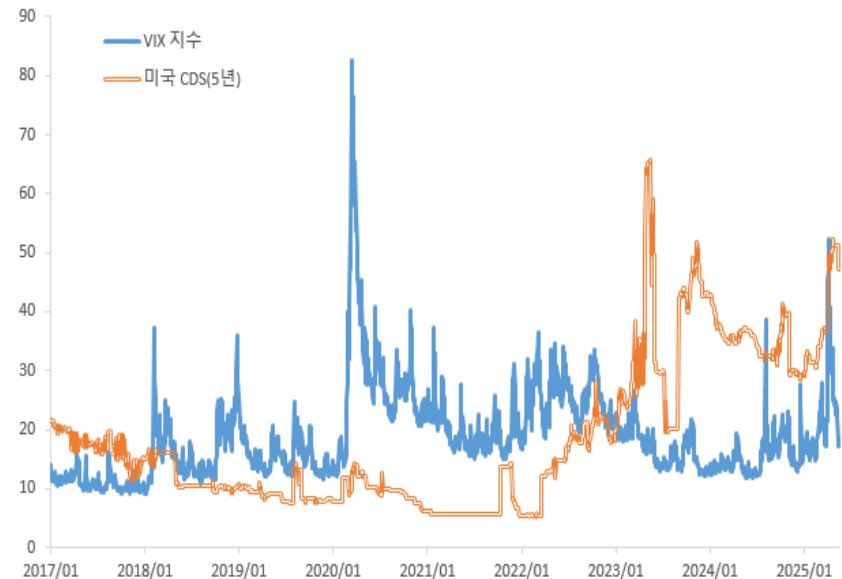
- 금년 4월 관세인상으로 주가 하락, 국채금리 상승 등 금융시장 변동성이 확대
 - 특히 미국채금리 상승은 재정적자 확대로 미경제 회복을 구축시키는 요인
 - CDS프리미엄과 VIX 등 위험지표도 상승
- 대내외 불확실성 증가로 미 관세정책의 신뢰도 및 정책추진 동력에 영향

미국 주가 및 채권금리



자료: Bloomberg

미국 시장위험지표



자료: Bloomberg, LSEG Datastream

미달러화 약세(주요국 통화 강세)

- 미달러화지수는 지난해말 108대에서 5.21일 현재 100 내외로 미달러화 약세 시현
 - ▶ 대외불균형 시정을 위한 미달러화 약세는 인플레이션 압력을 가중
- 최근 대만 등 아시아 주요국 통화의 급격한 강세가 나타남
 - ▶ 관세인상 이후 미달러화 약세(대만통화 강세) 전망으로 대만 보험사들이 환헤지를 위해 원/달러NDF를 proxy로 대규모로 거래함에 따라 원화환율도 급락한 바 있음
 - ▶ 아직 환율협정이 거론되기 전임에도 불구하고 시장은 이미 미달러화 약세에 배팅하면서 미 당국이 의도하는 질서 있는(orderly) 환율조정의 어려움을 시사

달러인덱스



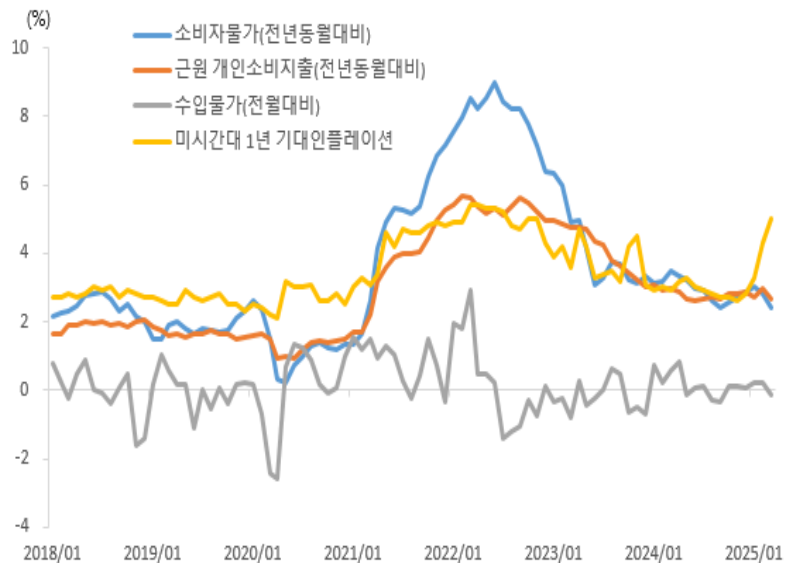
일본 및 대만 환율



기대인플레이션 상승 및 성장률 하락

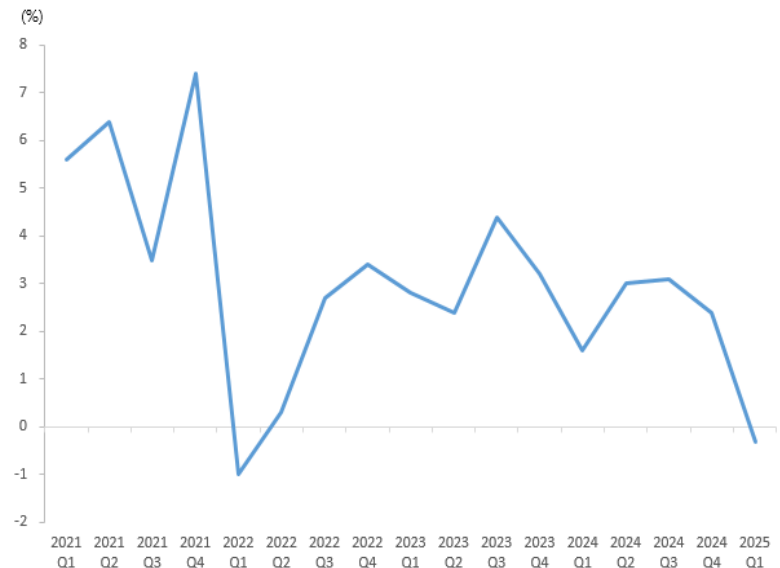
- 미국의 인플레이션 상승이 아직까지 가시적으로 나타나지는 않았으나 최근 기대인플레이션이 큰 폭 상승하면서 미연준의 금리인하 속도를 제약
 - ▶ Oxford Economics(24.10.15)는 트럼프 집권 1~2년차에는 관세인상 영향으로 인플레이션 압력이 두드러질 것으로 전망
- 반면 금년 1/4 미 성장률은 마이너스를 기록하며 스태그플레이션 가능성이 증가

미국 물가상승률 및 기대인플레이션



자료: FRED

미국 성장률



주 : 전분기대비 연율 기준

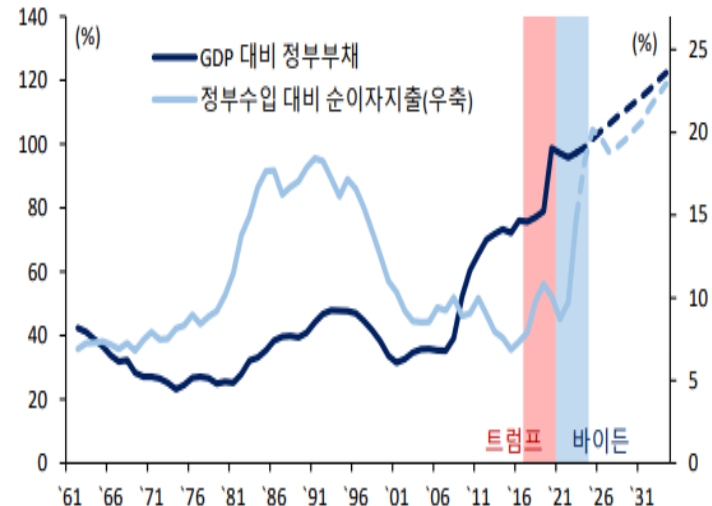
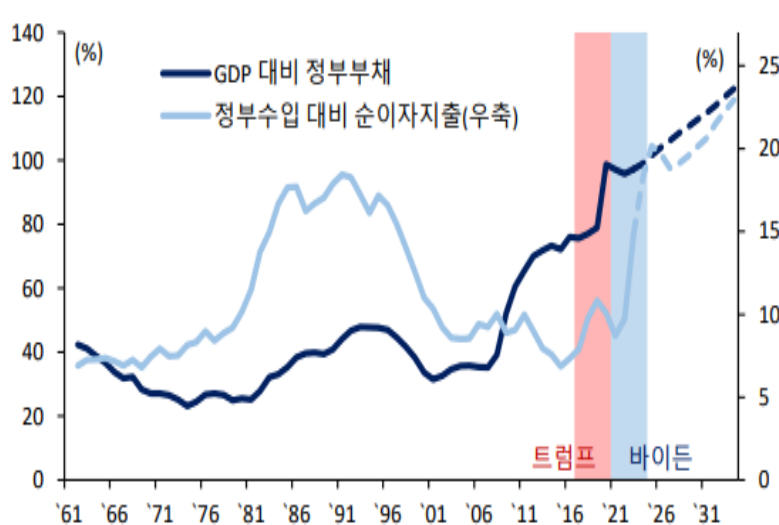
자료: FRED

재정건전성 악화 지속 예상

- 미국은 관세의 큰 폭 인상을 통해 재정건전성 확보를 도모하고 있으나 재정적자 확대와 국가부채 증가는 불가피할 것으로 전망
 - ▶ 법인세 감면 및 '세금감면 및 일자리법(TCJA)'의 영구화 계획 등에 기인
- 미국의 국가부채는 코로나19 이후 이미 급증한 상황
 - ▶ 무디스는 국가부채*로 인한 미국 신용등급 강등 가능성을 처음 언급(2024년 9월)한 이후 금년 5월 실제로 등급을 하향 조정

* 2024.8월말 기준 35조 2,797억달러로 GDP대비 123%수준(2019년말 대비 52% 증가)

미국의 재정적자 및 정부부채 전망



자료: 미의회예산국

목 차

1 미국의 관세·환율 정책 개관

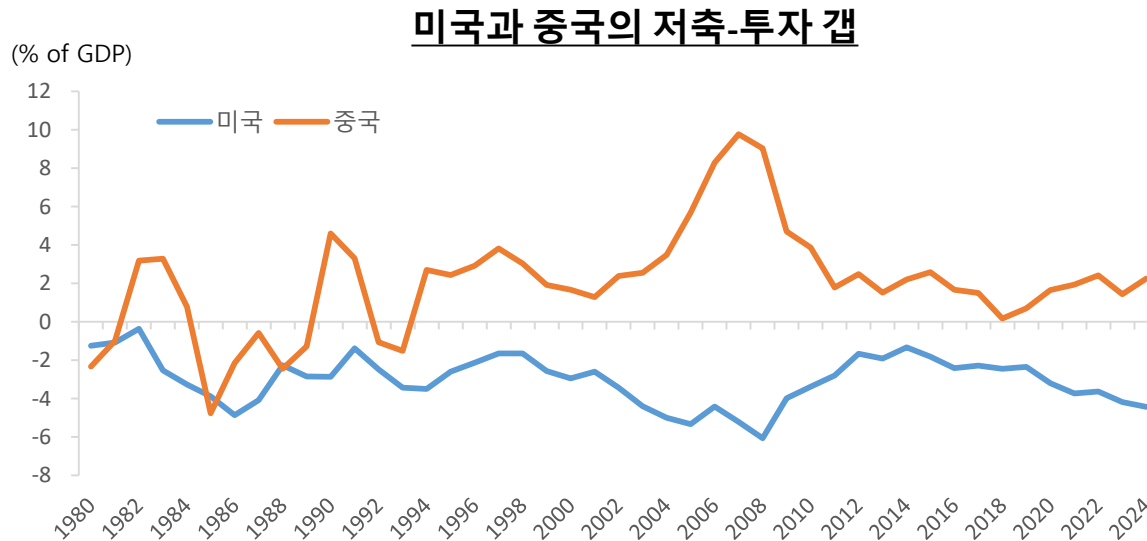
2 관세인상 이후 시장 반응

3 환율협정의 실현가능성 분석

4 향후 전망 및 대응 방향

무역적자 및 제조업 쇠퇴 원인 불명확

- 미 무역적자가 달러화 강세에 기인하는지 불명확하므로 상대국 이해와 공조를 필요로 하는 '마라라고 환율협정' 추진에 난항 예상
 - 미국의 무역적자는 환율요인 보다는 미국의 저축-투자 갭($NX=S-I$), 즉 미국의 높은 소비수준 대비 낮은 투자율에 기인한다는 평가
 - 미달러화 약세(위안화 강세)에도 불구하고 대중국 무역수지 개선은 어려울 전망



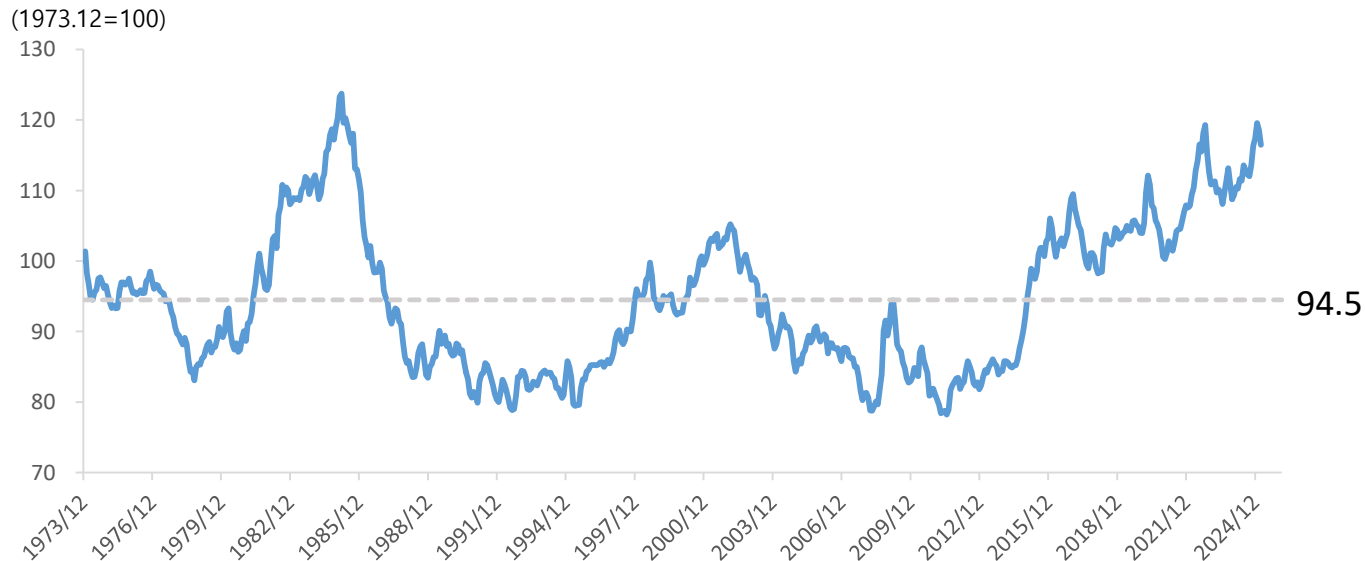
자료: IMF 및 저자시산

- 또한 미국 무역적자가 제조업 쇠퇴와 일자리 감소를 초래한 것인지도 의문
 - IMF 및 Paul Krugman은 미제조업 쇠퇴는 무역적자 보다는 글로벌 경제구조 변화, 기술진보와 자동화, 인건비 경쟁력 약화 등에 기인하는 것으로 분석

미달러화 가치는 대체로 장기균형수준

- 현재 미달러화 가치는 장기평균 수준에서 크게 벗어나지 않은 것으로 평가
 - 미달러화 실질실효환율지수(1973.12=100)는 금년 3월 116.5로 장기균형수준(94.5)에서 약 20% 절상에 그침
 - 최근 미달러화 절상은 코로나19 발생 이후 미연준의 급격한 금리인상에 주로 기인
 - 대외불균형 시정에는 미달러화의 약세가 필요하나 관세인상에 따른 인플레이션 압력 상쇄와 기축통화 지위 유지를 위해서는 강세가 필요하므로 구조적 모순

미달러화의 실질실효환율(73년 이후)



자료: BIS 및 저자시산

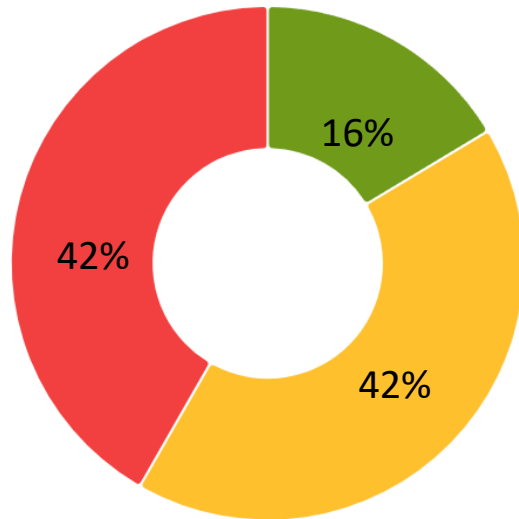
미달러화 신뢰도 저하

- 대외불균형 시정을 위한 미달러화 약세 지속시 투자자산으로서 달러화자산에 대한 매력도 및 신뢰도 저하 초래
 - › 미달러화 약세를 통한 대외불균형 시정과 투자자산 매력도 간 상충문제 내재
 - › 달러화 신뢰도 손상시 국채금리 상승으로 차입비용 상승과 재정건전성 악화 초래
- 환율협정을 위한 초장기국채 발행시 미국채금리 상승 및 시장기능 저하로 준비자산으로서 달러화 위상 약화를 초래할 가능성
 - › 미달러화 약세 유도를 위해서는 보유 미국채의 매도가 필요하나 준비자산의 대부분은 중국 등 아시아 국가가 보유함에 따라 국가간 마찰과 변동성 확대 가능성
 - › 초장기국채는 미국채의 유동성 가치를 저하시켜 기축통화로서의 위상을 약화 (Lowy institute)
 - › 초장기채권으로의 강제전환은 일종의 디폴트 성격으로 신용등급 강등 등 파장이 적지 않을 가능성(ING)
 - › 현재 100년물 미국채시장이 없어 유통시장이 형성될 수 있을 지 의문이며 글로벌 채권시장에서 미국채금리의 벤치마크 기능이 약화

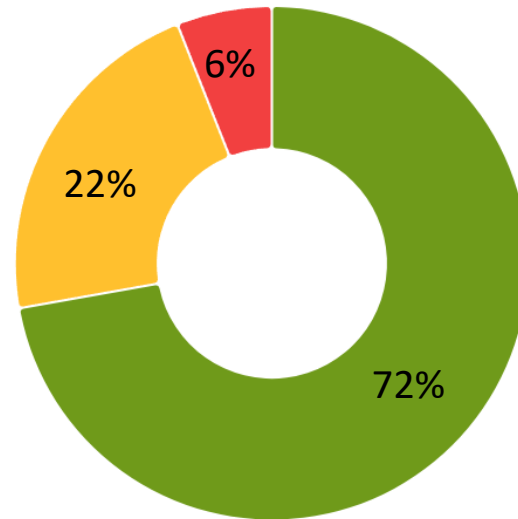
미국내 정치적 부담

- 미 국민의 대부분은 미달러화 약세를 통한 수출증진 필요성에 부정적인 반면, 기축통화 지위의 유지 필요성에 대해서는 72%가 긍정적 반응
 - › 주요국의 미달러화 의존도 약화 가능성에 대해서도 65%가 우려를 표명
 - › 이는 트럼프 행정부의 관세 및 환율 정책 추진에 대한 정치적 부담을 반영

미달러화 약세를 통한 수출증진 필요성



기축통화국 지위 유지 필요성



■ Agree ■ Neither agree or disagree ■ Disagree

자료: Atlantic Council, Oct 24-Nov 1 2024

프라자합의 당시와 상이한 여건

- 프라자합의 당시와 상이한 글로벌 정치경제 환경도 환율협정의 걸림돌
 - › 특히 민간부문의 역할 및 비중 확대로 당국간 공조의 한계
 - 주요국 보유 미국채(8.5조달러)중 민간 보유(4.7조달러)가 외환당국보유(3.8조달러)를 상회
 - 글로벌 외환시장 일평균 거래규모가 7.5조달러에 달해 1989년보다 5배 큼
- 중국이나 유럽 등의 강한 반발시 환율정책 공조 어려움 예상

프라자 합의 당시와 현재 상황 비교

	프라자 합의	마라라고 협정
대상국	일본, 독일, 영국, 프랑스	중국, EU, 일본 등 다수 흑자국
대미 무역흑자 규모	일본 및 독일 중심 매우 큼	대중국 집중(전체의 1/4), 중국의 강한 반발 예상
민간 비중	각국 중앙은행의 미달러화 보유비중이 큼	민간비중 확대로 공적당국을 통한 환율조정 어려움
글로벌 공급망	단순한 형태	복잡 다기화로 무역질서 재편 어려움
대미 안보의존	냉전체제로 의존도 큼	다극화 체제로 작음

목 차

1 미국의 관세·환율 정책 개관

2 관세인상 이후 시장 반응

3 환율협정의 실현가능성 분석

4 향후 전망 및 대응 방향

향후 전망(1)

- 미국은 관세 및 방위비를 지렛대 삼아 조만간 환율조정 전략으로 이행할 가능성
 - › 미국도 관세인상에 따른 중국의 반발이나 관세인상에 따른 부작용을 충분히 인식
 - › 관세인상은 환율조정 추진을 위한 1단계 전략이거나 환율조정과의 협공 전략 가능성



도널드 트럼프 대통령

“각국의 무역 장벽과 환율 조작을 조사하고, 이를 상쇄하기 위한 ‘상호관세’ 정책을 마련하라” (4월 8일)

“달러는 계속해서 세계의 ‘ 선호통화 ’로 남을 것” (4월 11일)

“세계 각국이 미국을 상대로 취해 온 8가지 ‘비관세 부정행위’ 사항 중 1번은 ‘환율 조작’” (4월 20일)



스콧 베선트 재무장관

“다른 국가들이 자국 통화를 약화시키는 것을 원하지 않는다” (2월 6일)

“중국의 위안화 평가 절하는 전 세계에 세금을 부과하는 것과 같다” (4월 9일)

향후 전망(2)

- 환율조정 전략으로의 이행시 우리나라 등 개별국에 대한 환율절상 압력을 우선 시도할 가능성
 - ▶ 한국은 대미무역흑자, 원화약세, 방위지원 부담 등으로 우선협상대상국에 적합
 - 원화는 실질실효환율기준으로 기준년(2020=100) 대비 금년 3월 현재 13.2% 절하
 - 일본은 미국과의 환율협상을 통해 엔화 절상을 선제적으로 시도하면서 일본 국내금리 인상과의 정책일관성을 도모하고 있는 것으로 판단
 - ▶ 환율절상 압력과 더불어 한국기업의 미국내 직접투자를 유도하고 대중국 공급망 의존도 축소, 방위비 증액 등을 동반 요구할 가능성
- 다자간 환율협정은 각국 공조를 바탕으로 하는 어려운 과제이므로 우선 동맹국(한국, 대만, 일본)을 대상으로 한 환율압력 행사 이후 추진할 가능성
 - ▶ 동맹국의 협조를 확보한 후 중국과의 협상에서 유리한 위치 확보 시도
 - ▶ 환율조작국 선정기준의 변경을 통해 무역 및 통상압력을 가할 가능성
 - ▶ 중국에 대해서는 위안화 절상 외에 시장개방확대, 지적재산권 보호, 산업보조금 축소 등을 요구할 전망

단계별 대응 방향(1)

1단계 : 원화절상 압력 강화시

○ (예 상)

- › 무역적자 축소(또는 관세 및 방위비 협상 목적)를 위해 조만간 큰 폭의 원화절상 요구
- › 대만이나 일본 등 아시아 흑자국과 동반 압력을 행사할 가능성

○ (영 향)

- › 수출경쟁국통화 대비 가파른 원화 강세는 수출 감소, 경제성장 등에 부정적 영향
- › 다만, 현 시점에서 환율 하향세는 정치적 불확실성으로부터 원화환율의 정상적 흐름을 회복하고, 물가 및 금융시장 안정에 긍정적 측면도 상존

○ (대응 방향)

- › 원화환율이 수출경쟁국통화 대비 절상 크기 및 속도 면에서 과도하지 않도록 노력
- › 대외불확실성과 민간부문(서학개미, 국민연금)의 해외증권투자 증가 등 구조적 요인으로 당국의 인위적 환율조정이 쉽지 않음을 미국에 설득
- › 필요시 시장안정화 조치를 통해 단기 환율변동성 확대를 차단
- › 원화환율 하락을 국내금리 인하 여력의 확보기회로 활용하여 거시경제 안정 도모

단계별 대응 방향(2)

2단계 : 다자간 환율협정 추진시

○ (예 상)

- › 주요국과의 환율협정을 통해 미달러화 약세 유도
- › 각국 준비자산중 일부를 초장기국채로 전환 요구하며 미국채금리 안정 도모
- › 미연준의 통화스왑이나 FIMA Repo 제도를 통해 유동성을 공급하며 기축통화 지위 유지

○ (영 향)

- › 글로벌 미달러화 약세 기조와 글로벌 환율 동조화로 원화강세 압력
- › 무이자 초장기국채 보유시 우리나라의 소득수지가 악화
- › 국가간 통화스왑과는 달리 FIMA Repo를 활용한 유동성 공급시 외환보유액이 감소
- › 미연준의 달러화 유동성 공급에 대한 의존도 상승

○ (대응 방향)

- › 글로벌 미달러화 약세에 따른 원화 강세를 관세 및 방위비 협상에 전략적으로 활용
- › 역내(아세안+3) 및 한중일 협력 등을 통해 공동 대응방안 모색
- › 국제금융질서의 재편과정에서 과거 플라자합의 이후 일본 엔화의 큰 폭 강세가 잃어버린 30년의 시발점이 되었던 교훈에 유념



감사합니다.