



Macro Comment

침체가 아니라 반등 지연

Economist 임혜윤 hylim@hanwha.com 02-3772-7728

트럼프 관세, 당장 변화를 기대하기는 어렵지만

트럼프 관세가 예상보다 강했다. 행정부 내 강경파의 의견이 주로 반영된 것으로 알려졌고, 상호관세 부과까지 시간도 얼마 남지 않았다. 당장 협상을 통한 큰 변화를 기대하기는 어려워 보인다. 무역대표부(USTR)는 양국 간 무역수지를 균형으로 만들기 위한 관세율 산정방식을 공개했는데, 결국 무역수지를 미국의 수입으로 나눈 것이었다. 상대국가 입장에서 보면, 무역적자가 클수록 관세율도 높아지기 때문에 대미국 수입 확대와 미국 내 생산을 고려할 수 있다. 관세 부과로 수입 감소(무역수지 개선) 및 자국 생산 확대(제조업 육성)를 유도하려는 것이다. 변화를 확인할 시간이 필요하다는 점을 감안하면, 적어도 이번 분기, 길면 연말까지 관세 부담이 지속될 수 있다.

실물경기 둔화는 심리지표 위축보다 덜할 것

관세 발표 이후 미국 경기 침체 전망이 강해지고 있지만, 여전히 침체를 기본 시나리오로 설정할 정도는 아니라고 본다. 소득과 고용이 양호하기 때문이다. 명목과 실질 가치분소득이 모두 늘고 있고, 개인소비지출도 연초 기상 악화 영향을 제외하면 증가하는 흐름이다[그림1]. 또한, 고용지표는 침체 전후 패턴이 일관적인데, 고용이 2분기 연속 감소할 경우 이미 침체에 진입했을 가능성이 높다. 지난 분기 비농업부문 고용은 월평균 16.3만 명 증가했다[그림2]. 안정적인 근로소득은 경기 하방 리스크를 완화하는 요인이다.

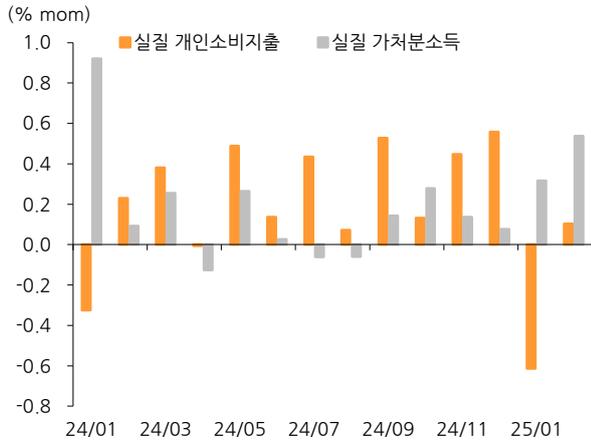
실물지표(hard data)보다 경기 흐름을 신속하게 반영하는 심리지표(soft data) 부진에 대한 우려는 타당하다. 다만, 미래에 대한 부정적인 전망이 소비심리 위축을 주도했고[그림3], 실제 경제활동을 반영하는 weekly economic index는 안정적이다. 심리지표 부진이 반드시 침체를 의미하는 것은 아니다. 정책 불확실성이 높아졌다는 응답에 비해 기업들의 투자나 채용 계획 변화가 크지 않다는 점도 실물경기 둔화가 심리 위축보다 완만할 수 있음을 시사한다[그림4].

침체보다는 경기 회복 지연 예상

관세 영향으로 미국 경기 반등이 미뤄질 것으로 예상된다. 주가 부진에 따른 순자산 감소와 저축률 상승은 소비 둔화, 기업들의 보수적인 대응은 투자 지연 요인이다. 소비 둔화를 제조업이 만회하는 흐름은 하반기에나 가능할 전망이다. 관세 부담이 이번 분기와 3/4분기에 정점을 통과하면서 4/4분기부터 성장이 반등하는 흐름을 기대한다. 올해 경제성장률은 잠재성장률을 다소 하회하는 1.7% 내외를 기록할 전망이다(기존 전망 2% 초반). 물가는 낮은 관세 전가율, 수요 둔화, 에너지 및 주거 물가 안정 영향으로 상승 압력이 크지 않을 것으로 본다.

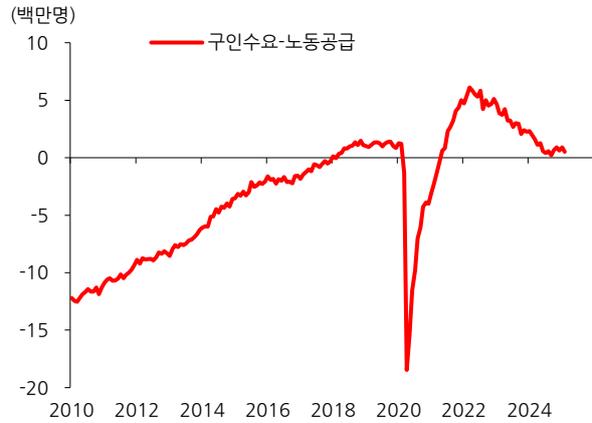
전망의 전제는 미국 경기 둔화와 공화당 내 반발, 기업들의 요청, 교역국가들의 협상 시도가 점진적인 관세 하향조정으로 이어진다는 것이다. 반면, 최악의 시나리오는 보복관세가 확산되면서 1930년대와 유사하게 글로벌 수요가 급격하게 위축되는 흐름이다. 관세 대응이 확산된다면, 인플레이션이 아닌 글로벌 경기 침체에 대비해야 한다.

[그림1] 소득과 소비 증가세 지속



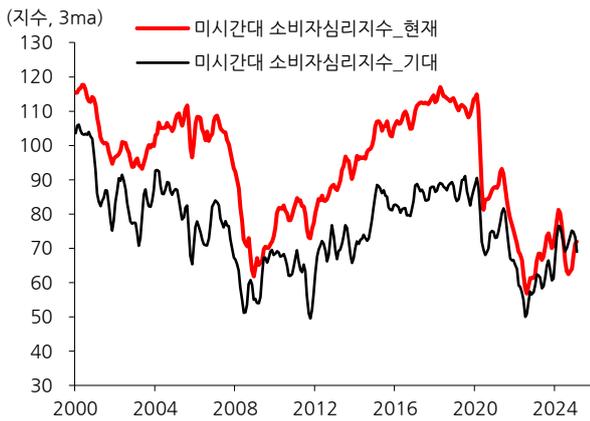
자료: Bureau of Economic Analysis, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 완만한 구인수요 둔화



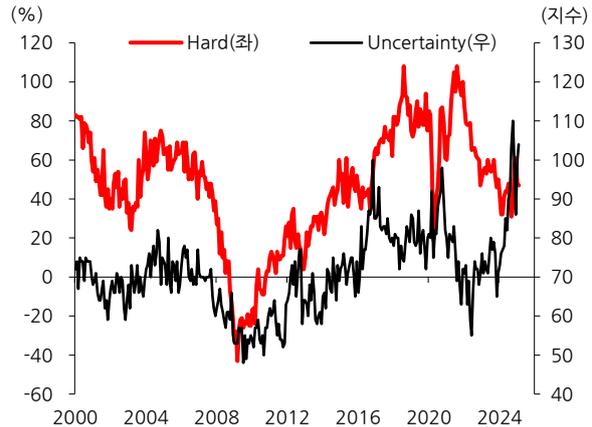
자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 소비심리 부진은 부정적인 미래 전망이 주도



자료: University of Michigan, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 정책 불확실성 높지만 기업활동 계획 큰 변화 없음



주: Hard는 실적, 재고, 채용, CapEx 계획에 대한 질문

자료: National Federation of Independent Business, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.