

## 주요 경제 서베이\*로 살펴보는 미국 경제 전망

강봉주 | 부전문위원(3705-6052)

- [성장 및 경기침체 확률] 6개월 전보다 '25년 성장 전망은 낮아지고(-1%p) 경기침체 확률은 높아졌으나(+10~20%p), 그 가능성은 50% 미만으로 경기침체를 기본 시나리오로 상정하지 않음
- [관세 및 물가] 기중평균 관세율 14~16% 전망이 우세하며, 이에 따라 '25년 전체 물가 전망 또한 6개월 전 대비 0.5~0.9%p 상향 조정(PCE 2.9~3.2%, 근원 PCE 3.1% 예상)
- [재정정책] OBBBA를 비롯한 미국의 대규모 재정지출 지속에 대한 우려 증가. 한편 대규모 감세 등 경기 부양에도 불구하고, 관세의 부정적 효과 등으로 트럼프 행정부 경제정책의 순효과는 부정적이라는 의견이 60% 이상
- [금리전망] '25년 연말까지 정책금리는 25bp씩 2회(9,12월) 인하(7.15일 美 CPI 발표 전 예상인 점에 유의), 국채금리는 현재보다 소폭 낮은 수준(2년물 3.8%, 10년물 4.3%)을 예상
- [종합] '24년 크게 양호했던 美 경제는 '25년 들어 예상보다 둔화 중. 현재의 경제정책 변화는 거의 전례가 없는 수준(SIFMA)이며, 관세 협상이 예상보다 양호하게 진행되고 관세율이 인하된다면 경제 전망에 긍정적이나, 반대의 경우 전망이 크게 악화될 가능성에 유의

\*대상 서베이: 미국 증권산업 및 금융산업협회(SIFMA) 이코노미스트 라운드테이블 Mid-year 서베이(7.14일)와 월스트리트저널 이코노미스트 7월 서베이(7.12일) 기반

- SIFMA: 협회 소속 미국 주요 금융사의 22명 미국 수석 이코노미스트 대상
  - (ABC 순) Bank of America, Barclays, BBVA, BMO, Citi, Credit Agricole, Daiwa, Deutsche Bank, FHN, Goldman Sachs, JP Morgan, Jefferies, Moody's, Morgan Stanley, NatWest, Nomura, Northern Trust, PNC, Raymond James, Societe Generale, Stifel
  - 경제지표, 경기침체 확률, 금리전망치 외에도 최근 이슈에 대한 객관식 설문 실시(익명)
  - 해당 기관 중 1/3은 WSJ 서베이에 미포함. 금번에는 6.20~7.10일 서베이 실시
- WSJ: 75개 기관(금융사, 리서치회사, 대학 등) 미국 이코노미스트 대상. 일부 기관은 미응답
  - 경제지표, 경기침체 확률, 금리전망 수집. 개별 기관 전망 확인 가능. 7월초 서베이 실시

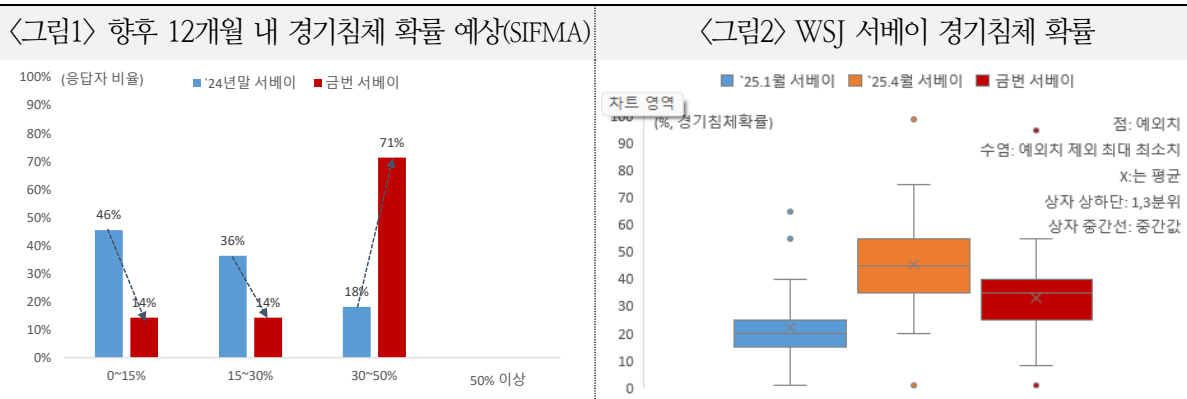
- [성장 및 경기침체 확률] 6개월 전보다 '25년 성장 전망은 낮아지고(-1%p) 경기침체 확률은 높아졌으나(+10~20%p), 그 가능성은 50% 미만으로 경기침체를 기본 시나리오로 상정하지 않음
  - (성장률) 25년 4Q/4Q 성장률 서베이 전망치는 0.9%~1.0%로 6개월 전 대비 1%p 하락
    - 다만 미국의 대규모 관세 부과 우려가 처음 제기된 4월 서베이보다는 소폭 개선(WSJ)

〈표1〉 성장률 전망 변화

	'25년	'26년	'27년	'25.2Q	3Q	4Q	'26.1Q
	4Q/4Q			Q/Q 연율			
<b>SIFMA(중간값)</b>							
24년말 서베이	1.9			2.0	2.0	2.1	
금번 서베이	0.9	1.9		1.8	1.2	1.2	1.6
(6개월 전 대비)	-1.0			-0.2	-0.8	-0.9	
<b>WSJ(평균)</b>							
'24년말 서베이	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	1.9	
'25.4월 서베이	0.8	1.8	2.1	0.8	0.6	1.1	1.6
금번 서베이	1.0	1.9	2.0	2.2	0.9	1.1	1.6
(6개월 전 대비)	-1.0	-0.1	0.0	0.2	-1.1	-0.9	

자료: SIFMA, WSJ

- (경기침체 확률) SIFMA 기준(중간값) 15~30%(6개월 전) → 30~50%(현재), WSJ 기준(평균) 22% → 33%로 높아졌으나, 경기 침체를 기본 시나리오로 상정하지 않음<그림1>
  - 관세 부과가 일단 유예되고 최종 관세율은 4월 제시된 수준보다 낮아질 것으로 예상하면서, 경기침체 확률은 WSJ 기준 4월 서베이 전망(45%)보다는 개선<그림2>

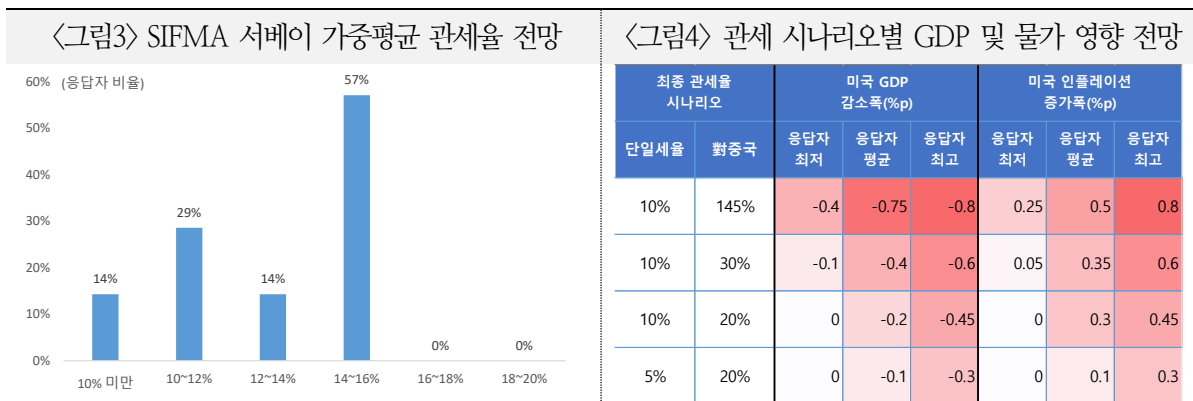


자료: SIFMA

자료: WSJ

- [관세 및 물가] 가중평균 관세율 14~16% 전망이 우세하며, 이에 따라 '25년 전체 물가 전망 또한 6개월 전 대비 0.5~0.9%p 상향 조정(PCE29~32%, 근원 PCE31% 예상)

- 미국의 가중평균 관세율은 절반 이상의 이코노미스트들이 14~16%로 예상. 16%를 넘어설 것이라고 예상하는 이코노미스트는 전무(SIFMA 서베이)<그림3>
  - 이코노미스트들은 향후 미국의 무역/관세 정책 변화가 향후 12~18개월 동안 미국 경제 전망에 가장 큰 영향을 주는 핵심 요소(1~5점 척도 중 4.4점)라고 응답
    - (24년말 서베이) 미국 노동시장(2.8), 미국 무역정책(2.7), 미국 통화정책(2.5) 순
    - (금번 서베이) 미국 무역정책(4.4), 미국 노동시장(2.9), 미국 통화정책(1.8) 순



자료: SIFMA

자료: SIFMA

- 관세 도입에 따른 물가 상승 효과를 반영하여 '25년 전체 물가 전망(PCE 및 근원 PCE)을 6개월 전 대비 0.5~0.9% 상향 조정
  - 성장 둔화 및 물가 상승이 예상되는 가운데 SIFMA 라운드테이블 공동의장인 Scott Anderson과 Douglas Porter는 이를 가벼운 스태그플레이션(stagflation "light")이라고 표현
  - 다만 내년에는 관세에 따른 인플레이션 충격이 일단락되고, 성장 둔화와 노동시장 약화가 전체 근원 PCE 물가를 '26년에는 약 2.5%로 다시 낮출 것으로 전망

〈표2〉 SIFMA 및 WSJ 서베이 PCE 전망 변화

PCE	'25년	'26년	'27년	'25.2Q	3Q	4Q	'26.1Q
	4Q/4Q			yoy			
<b>SIFMA(중간값)</b>							
24년말 서베이	2.3			2.1	2.3	2.3	
금번 서베이	3.2	2.4		2.4	3.1	3.1	2.8
(6개월 전 대비)	0.9			0.3	0.8	0.8	
<b>WSJ(평균)</b>							
'25.1월 서베이	2.4	2.4	2.2				
'25.4월 서베이	3.2	2.5	2.3				
금번 서베이	2.9	2.4	2.2				
(6개월 전 대비)	0.5	0.1	0.0				

자료: SIFMA, WSJ

〈표3〉 SIFMA 및 WSJ 서베이 근원 PCE 전망 변화

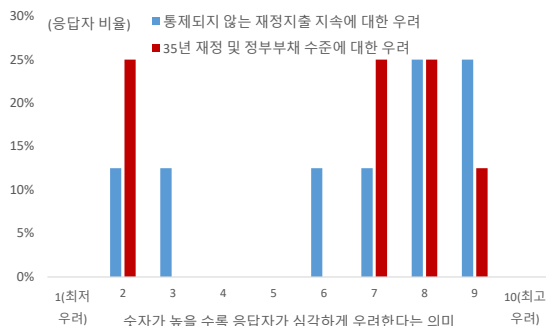
근원 PCE	`25년	`26년	`27년	`25.2Q	3Q	4Q	`26.1Q
	4Q/4Q			yoy			
<b>SIFMA(중간값)</b>							
24년말 서베이	2.4			2.4	2.4	2.4	
금번 서베이	3.1	2.5		2.7	3.0	3.2	3.0
(6개월 전 대비)	0.7			0.3	0.6	0.8	
<b>WSJ(평균)</b>							
`25.1월 서베이	2.5	2.4	2.2				
`25.4월 서베이	3.5	2.6	2.4				
금번 서베이	3.1	2.5	2.2				
(6개월 전 대비)	0.6	0.1	0.0				

자료: SIFMA, WSJ

□ 재정정책 OBBBA를 비롯한 미국의 대규모 재정지출 지속에 대한 우려 증가. 한편 대규모 감세 등 경기 부양에도 불구하고, 관세의 부정적 효과 등으로 트럼프 행정부 경제정책의 순효과는 부정적이라는 의견이 60% 이상

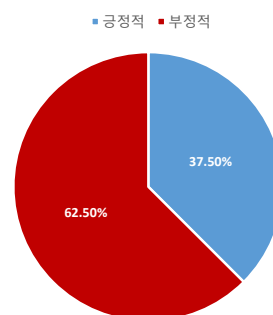
- SIFMA 응답자들은 “통제되지 않는 재정지출 지속에 대해 어느 정도를 우려하는가” 라는 질문에 대해 3/4의 응답자가 상당한 우려 사항(중간값 7.5)이라고 응답<그림5>
  - 현재의 재정적자 및 정부부채에 대해서도 어느 정도 우려(중간값 5)를 표명하고 있으며, 10년 후의 재정 및 부채 문제는 더 크게 우려(중간값 7)
- 대규모 감세와 규제완화 등 부양책에도 불구하고, 관세의 부정적 영향으로 인해 절반 이상의 응답자는 트럼프 정책의 경제에 대한 순 효과가 부정적(Negative)이라고 응답<그림6>

〈그림5〉 SIFMA 서베이 - 재정 및 정부부채 우려



자료: SIFMA

〈그림6〉 트럼프 정책의 경제에 대한 순효과 평가



- **[금리전망] '25년 연말까지 정책금리는 25bp씩 2회(9,12월) 인하(7.15일 美 CPI 발표 전 예상인 점에 유의), 국채금리는 현재보다 소폭 낮은 수준(2년물 3.8%, 10년물 4.3%)을 예상**
  - (정책금리) 양 서베이에서 이코노미스트들이 예측하는 '25년말 연준 정책금리 중위값은 3.93~3.94%로 현재보다 42~44bp 낮은 수준
    - 인하 확률로 변환하면 연말까지 2회 인하 확률이 73~80%, 1회 인하 확률이 20~27% (다만 해당 인하 확률은 미국 6월 CPI가 발표(7.15일)되기 전에 집계된 수치임에 유의)
    - '26년 이후에 대해서는 전망이 엇갈리고 있으며, 중간값은 추가 1번의 25bp 인하를 예상하지만, 전망 범위는 0회에서 5회까지 다양(SIFMA)
  - (국채금리) 양 서베이에서 예상하는 연말 국채금리 수준은 현재보다 소폭 낮은 수준
    - (2년물 국채금리) SIFMA 서베이 기준 2년물 국채금리 연말 전망치는 3.81%로 현재(7.15일 3.95%)보다 14bp 낮은 수준 예상
    - (10년물 국채금리) 10년물 금리 연말 전망치는 SIFMA 4.26%, WSJ 4.31%로 현재(7.15일 4.48%)보다 18~22bp 낮은 수준 예상
- **[종합] '24년 크게 양호했던 美 경제는 '25년 들어 예상보다 둔화 중. 현재의 경제정책 변화는 거의 전례가 없는 수준(SIFMA)이며, 관세 협상이 예상보다 양호하게 진행되고 관세율이 인하된다면 경제 전망에 긍정적이나, 반대의 경우 전망이 크게 악화될 가능성에 유의**
  - 관세에도 불구하고, '25~'26년 본격적 경기침체가 예상되지 않는 점은 다행. 다만 컨센서스 상 관세가 올해 성장 및 노동시장, 인플레이션에 상당한 부담을 줄 것으로 예상
  - 다만 SIFMA는 현재 진행중인 경제정책이 거의 전례가 없다(nearly unprecedented)고 평가하고 있을 정도로 정책 불확실성이 큰 상황인 점에 유의

국제금융센터의 사전 동의 없이 상업상 또는 다른 목적으로, 본 보고서 내용을 전재하거나 제 3자에게 배포하는 것을 금합니다. 국제금융센터는 본 자료 내용에 의거하여 행해진 투자행위 등에 대하여 일체 책임을 지지 않습니다.  
문의: 02-3705-6052 혹은 [bjkang@kcif.or.kr](mailto:bjkang@kcif.or.kr), 홈페이지: [www.kcif.or.kr](http://www.kcif.or.kr)