

# 현안과 과제

- 미국 성장 둔화는 한국경제의 추가 하방 압력  
- 對美 수출함수 추정과 시사점

# 목 차

---

## ■ 미국 성장 둔화는 한국경제의 추가 하방 압력 - 對美 수출합수 추정과 시사점

Executive Summary .....	i
1. 개요 .....	1
2. 對美 수출합수 추정 결과와 영향 .....	3
3. 시사점 .....	6

비상업 목적으로 본 보고서에 있는 내용을 인용 또는 전재할 경우 내용의 출처를 명시 하면 자유롭게 인용할 수 있으며, 보고서 내용에 대한 문의는 아래와 같이 하여 주시기 바랍니다.

경 제 연 구 실 : 이택근 연구위원 (2072-6366, tklee@hri.co.kr)

## Executive Summary

### □ 미국 성장 둔화는 한국경제의 추가 하방 압력 - 對美 수출함수 추정과 시사점

#### ■ 개요

미국 경기침체 우려가 고조되면서 對美 수출 감소로 인한 국내 경제의 추가적 성장 둔화 가능성도 확대되고 있다. 한국의 對美 수출 비중은 2020년 14.5%에서 2024년 18.7%로 상승했으며, 같은 기간 수출액도 741억 달러에서 1,278억 달러로 연평균 약 14.5%의 높은 증가세를 보이는 등 對美 수출의 비중과 규모 모두 빠르게 확대되었다. 한편, 뉴욕 연준(Fed)에 따르면 미국의 경기침체 확률은 2024년 5월 70.9%로 급등한 후 10월에는 46.1%로 하락해 안정화되었으나, 2025년 3월 58.3%까지 재상승해 시장의 우려를 키우고 있다. 미국 경기선행지수도 2024년 11월 101.7p로 일시적 반등을 보였으나, 이후 2025년 3월 100.5p까지 4개월 연속 하락했다. 특히, 최근에는 미국 경제가 트럼프 2기 관세 정책의 영향으로 리플레이션(reflation)과 경기침체가 동반되는 스태그플레이션에 빠질 가능성마저 제기되고 있다. 對美 수출의존도가 높아지고 있는 한국 입장에서는 미국 경제의 침체 가능성에 대해 우려할 수밖에 없는 상황이다. 이에 본 보고서는 미국의 성장세 둔화가 對美 수출과 국내 경제 성장에 미치는 영향에 대해 분석하고 시사점을 제시하고자 한다.

#### ■ 對美 수출함수 추정 결과와 영향

##### ① 추정 목적과 방법

미국 경제성장률 하락이 한국의 對美 수출 및 성장률에 미치는 영향에 대해 알아보기 위해 對美 수출함수를 이용해 분석했다. 종속변수로 한국의 對美 수출액을, 설명변수로 원/달러 환율, 미국의 실질 GDP, 미국의 對세계 수입액, 금융위기 더미를 사용하였다. 데이터는 2001년~2024년까지의 분기별 데이터를 로그 변환한 값을 활용하였으며, 실제 추정구간은 對美 수출의 구조적 변화가 2020년 4분기부터 발생했다는 점이 통계적으로 확인되었기 때문에 2020년 이전과 이후로 구분하였다. 실증분석에 활용된 분석모형은 FMOLS(Fully Modified OLS)로, 추정 결과 유의한 것으로 판정된 계수 값을 활용하여 한국경제에 미치는 영향을 분석했다.

##### ② 추정 결과

2020년 이후 對美 수출에 있어 원/달러 환율의 영향력은 감소한 반면, 미국 실질 GDP의 영향력은 대폭 증가한 것으로 나타났다. 원/달러 환율이 1% 상승할 경우, 對美 수출은 2020년 이전에는 0.48%, 2020년 이후에는 0.17% 증가에 그치는 것으로 나타났다. 반면, 미국 실질 GDP 1% 증가 시 對美 수출은 2020년 이전에는 1.10% 증가하였지만, 2020년 이후에는 2.43% 증가한 것으로 나타났다. 즉, 2020년 이후 對

美 수출은 환율보다 미국 경기의 영향력이 더 커진 것이다.

#### < 對美 수출함수 추정 결과 >

구분	2020년 이전	2020년 이후
원/달러 환율	0.48***	0.17***
미국의 실질 GDP	1.10***	2.43***
미국의 對세계 수입액	0.69***	0.46***

자료 : 현대경제연구원 자체 추정.

주 : \*\*\*는 1% 유의수준에서 통계적으로 유의함.

#### ③ 對美 수출 감소가 한국경제에 미치는 영향

미국의 경제성장률이 1%p 하락할 경우, 對美 수출액은 약 2.4% 감소할 것으로 추정되며, 이로 인해 한국의 경제성장률은 약 0.11%p 하락할 것으로 우려된다. 명목 기준 한국의 對美 수출 감소액은 약 31.1억 달러, 국내 부가가치 감소 규모는 약 2조 6,920억 원으로 추정되었다. 이를 실질 기준으로 환산하면 한국의 경제성장률을 0.11%p 정도 하락시킬 수 있는 수준이다.

#### < 미국 경제성장률이 1%p 하락할 경우, 한국경제에 미치는 영향 >

구분	한국경제에 미치는 영향
명목 對美 수출액	약 31.1억 달러 감소
명목 부가가치액	약 2조 6,920억 원 감소
경제성장률	약 0.11%p 하락

자료 : 한국은행, 현대경제연구원 자체 추정.

주 1) 2024년 산업연관표가 미발표이므로 2020~2022년 수출의 부가가치유발계수(산업연관표) 평균값과 2024년 원/달러 환율 평균치를 활용하여 부가가치액 계산.

2) 2024년 GDP 디플레이터를 적용하여 실질 기준으로 환산.

#### ■ 시사점

미국 경기 하락에 따른 對美 수출 둔화는 한국경제에 하방 압력으로 작용할 수 있으므로 이를 대비하는 정책적 노력이 필요하다. 첫째, 미국 경기둔화에 대비한 거시경제 모니터링 강화 및 리스크 대응 체계를 사전에 검토할 필요가 있다. 둘째, 미국 경기둔화에 따른 미국의 수입 수요 감소가 예상되므로 對美 수출 피해 최소화를 위한 민관 공동 노력이 요구된다. 셋째, 비관세 장벽 강화 등 미국 통상정책의 불확실성 확대에 따른 對美 수출 피해 최소화를 위한 사전적 대응이 필요하다. 넷째, 특정 국가 및 특정 품목에 대한 수출의존도를 완화하고, 공급망 및 수출시장을 다변화하기 위한 노력이 필요하다. 다섯째, 한국경제의 중요한 성장 동력인 외수 경기 악화 가능성이 커지고 있는 만큼 내수 경기 부양을 위한 정책 노력도 동반되어야 한다.

## 1. 개요

### ○ 미국 경기침체 우려가 고조되면서 對美 수출 감소로 인한 국내 경제의 추가적 성장 둔화 가능성도 확대

- 최근 한국의 對美 수출 비중 및 규모가 빠르게 확대되면서 對美 수출의존도가 높아지고 있는 상황

- 한국의 對美 수출 비중은 2020년 14.5%에서 2024년 18.7%로 상승했으며, 같은 기간 수출액도 741억 달러에서 1,278억 달러로 연평균 약 14.5%의 높은 증가세를 보임

- 반면, 한국의 제1 교역국인 중국으로의 수출 비중은 지속 하락(2020년 25.9% → 2024년 19.5%)했으며, 수출액 규모도 2021년 이후 하락세

※ 對中 수출액(달러) 추이: '21년 1,629억, '22년 1,558억, '23년 1,248억, '24년 1,330억

- 순수출의 경제성장 기여도가 높은 한국경제의 경우, 미국 경기둔화와 함께 對美 수출 감소로 추가적인 성장 하방 압력을 받을 가능성이 큼

- 2024년의 경우, 순수출의 GDP 성장기여도가 1.9%p를 기록할 만큼 수출은 한국경제에서 중요한 역할

- 향후, 미국 경기가 하강할 경우, 對美 수출 감소를 통한 추가적인 성장 하방 압력 확대가 우려

< 對美 수출입 및 무역수지 >



자료 : 한국무역협회.

< 미국 경기침체 확률 및 경기선행지수 >

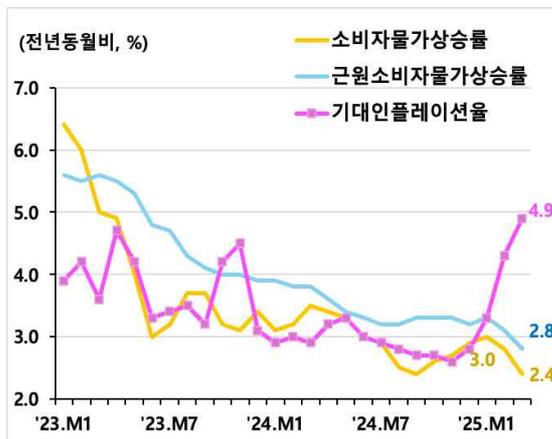


자료 : 뉴욕 연방준비은행, 컨퍼런스보드.

- 미국의 경기침체 확률이 재상승하고 미국 경기선행지수도 지속 하락하는 등 미국 경기에 대한 시장의 우려가 확대
  - 뉴욕 연준(FRB)의 미국 경기침체 확률은 2024년 5월 70.9%로 급등한 후 10월에는 46.1%로 하락해 안정화되었으나, 2025년 3월 58.3%까지 재상승
  - 컨퍼런스보드 미국 경기선행지수도 2021년 12월 120.2p를 기록 후 지속 하락추세를 유지, 2024년 11월 101.7p로 일시적 반등이 보였으나, 이후 2025년 3월 100.5p까지 4개월 연속 하락
- 특히, 최근 미국 경제가 트럼프 2기 관세 정책의 영향으로 리플레이션(reflation)과 경기침체가 동반되는 스태그플레이션에 빠질 가능성마저 제기
  - 재차 상승했던 소비자물가 상승률은 지난 3월 2.4%를 기록하며 안정세를 보였으나, 관세 정책에 대한 우려로 오히려 기대인플레이션율은 지난 1월 3.3%에서 3월 4.9%까지 대폭 상승하였음
  - 지난 3월 미 연준도 트럼프 2기 관세 정책에 대한 우려를 일부 반영하여 2025년 경제성장률 전망치를 2.1%에서 1.7%로 하향, 개인소비지출(PCE) 물가상승률 전망치는 2.5%에서 2.7%로 상향
  - 4월 미국의 상호관세 발표 이후 주요 글로벌 투자은행들도 미국의 2025년 경제성장률 전망치를 1% 초반대까지 하향 조정
    - ※ JP모건 1.1%, 노무라 1.4%(4월 11일), 시티 1.0%(4월 14일), 비클레이즈 1.1%(4월 17일) 등

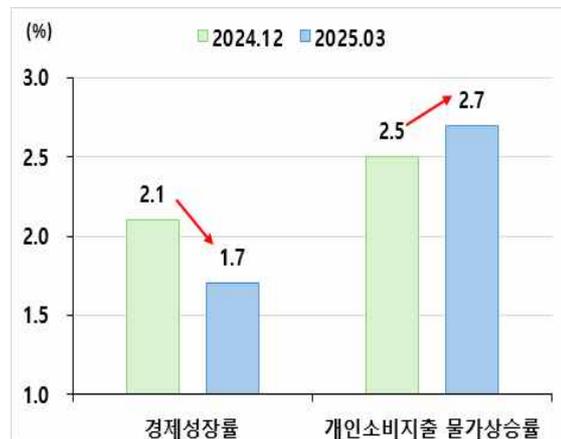
○ 이에 본 보고서는 미국의 성장세 둔화가 對美 수출과 국내 경제 성장에 미치는 영향에 대해 분석하고 시사점을 제시하고자 함

< 소비자물가상승률 및 기대인플레이션을 >



자료 : 미국 노동통계국, 미시간대학교

< 미 연준의 경제전망 변화 >



자료 : 미 연준

## 2. 對美 수출함수 추정

### ① 추정 목적과 방법

○ 미국 경제성장률 하락이 한국의 對美 수출 및 성장률에 미치는 영향에 대해 알아보기 위해 對美 수출함수를 이용해 분석하고자 함

- 본 분석을 위해 2001년~2024년까지의 분기별 데이터를 로그 변환한 값을 활용하였으며, 종속변수로 한국의 對美 수출액을, 설명변수로 원/달러 환율, 미국의 실질 GDP, 미국의 對세계 수입액, 금융위기 더미를 사용
  - 모든 변수를 로그 변환하여 계수값은 탄력성으로 해석이 가능
  - 對美 수출액은 한국무역협회, 원/달러 환율은 한국은행, 미국의 실질 GDP는 FRED, 미국의 對세계 수입액<sup>1)</sup>은 OECD 자료를 이용
- 對美 수출의 구조적 변화가 2020년 4분기에 발생했다는 점이 통계적으로 확인되어 분석 기간을 2020년 이전과 이후로 구분하였음
  - 對美 수출 추이가 2020년을 기점으로 이전과는 다른 양상을 보이므로 對美 수출에 영향을 주는 구조적 변화 시점을 Zivot & Andrews, Vogelsang & Perron 방법론을 통해 식별하였음
- 구간별 변수들의 정상성과 공적분 관계를 확인 후 FMOLS(Fully Modified OLS) 방법론을 통해 對美 수출함수를 추정하였으며, 추정 결과 유의한 것으로 판정된 계수 값을 활용해 한국경제에 미치는 영향을 분석함

$$\ln(TR_t) = \beta_0 + \beta_1 \ln(EXR_t) + \beta_2 \ln(USR GDP_t) + \beta_3 \ln(USIM_t) + \beta_4 D(CRISIS) + e_t$$

- TR: 對美 수출액, EXR: 원/달러 환율, USRGDP: 미국 실질 GDP, USIM: 미국의 對세계 수입액, D(CRISIS): 금융위기 더미, e: 오차항

1) 미국의 총수입 수요를 대응하는 변수인 미국의 對세계 수입액은 한국으로부터의 수입도 일부 포함하고 있지만, 그 비중이 3~4% 수준에 불과하여 내생성을 크게 우려할 수준을 아니라고 판단.

② 추정 결과

○ 추정 결과<sup>2)</sup>, 2020년 이후 對美 수출에 있어 원/달러 환율의 영향력은 감소한 반면, 미국의 실질 GDP의 영향력은 대폭 증가한 것으로 나타남

- 원/달러 환율이 1% 상승할 경우, 對美 수출은 2020년 이전에는 0.48% 증가, 2020년 이후에는 0.17% 증가에 그침
- 반면, 미국 실질 GDP가 1% 증가할 경우, 對美 수출은 2020년 이전에는 1.10% 증가하였지만 2020년 이후에는 증가 폭이 확대되어 2.43% 증가함
  - 즉, 2020년 이후 對美 수출에 있어 미국 경기의 영향력이 크게 높아졌다고 할 수 있음
  - 2020년 이후 한국의 對美 수출이 큰 폭으로 증가한 배경에는 구조적 변화와 함께 미국의 강한 경기 회복 및 호황이 주요 요인으로 작용했을 것으로 판단됨
- 미국의 對세계 수입액이 1% 증가할 경우, 對美 수출은 2020년 이전에는 0.69%, 2020년 이후에는 0.46% 증가함

< 對美 수출함수 추정 결과 >

기간	2020년 이전	2020년 이후
원/달러 환율	0.48***	0.17***
미국의 실질 GDP	1.10***	2.43***
미국의 對세계 수입액	0.69***	0.46***

자료 : 현대경제연구원.

주 : \*\*\*는 1% 유의수준에서 통계적으로 유의함.

2) 소표본으로 인한 추정의 안정성 및 강건성 왜곡 가능성이 있어 뉴이-웨스트(Newey-West) 표준오차와 HC3 표준오차를 활용한 추정법을 적용하여 추가적인 검토를 시행하였음. 검토 결과, 계수값의 일관성은 항상 유지되었으며, 유의성의 경우 원/달러 환율 계수값만 과대추정의 가능성이 존재하였음. 다만, 본 분석에 영향을 주는 요인은 아니라고 판단.

③ 對美 수출 감소가 한국경제에 미치는 영향

○ 미국의 경제성장률이 1%p 하락할 경우, 對美 수출액은 약 2.4% 감소하고 이로 인해 한국의 경제성장률은 약 0.11%p 하락할 것으로 추정

- 본 추정을 위해 수출의 부가가치유발계수(산업연관표) 2020~2022년 평균값 0.64와 2024년 원/달러 환율 평균치 1,364.4원을 적용
  - 본 추정에서는 미국 경제성장률이 1%p 하락할 경우에 해당하는 실질 GDP 감소 수준을 반영
- 미국 경제성장률이 1%p 하락할 경우, 명목 기준으로 한국의 對美 수출 감소액은 약 31.1억 달러, 국내 부가가치 감소 규모는 약 2조 6,920억 원으로 추정
- 이 결과와 GDP 디플레이터(111.4p, 2024년)를 활용해 추정해 보면 한국의 경제성장률은 약 0.11%p 하락할 것으로 예상
  - 작년 연말 기준, 2025년 미국 경제성장률은 IMF 2.2%(2024.10), OECD 2.4%(2024.12)로 전망되었으나, 4월 미국의 상호관세 발표 이후 주요 글로벌 IB들은 성장률 전망치를 최대 1.0%까지 하향 조정함
  - 이를 고려할 경우, 2025년 對美 수출 감소에 따른 한국 경제성장률의 하락은 최대 0.15%p까지 확대될 수 있음

< 미국 경제성장률이 1%p 하락할 경우, 한국경제에 미치는 영향 >

구분	한국경제에 미치는 영향
명목 對美 수출액	약 31.1억 달러 감소
명목 부가가치액	약 2조 6,920억 원 감소
경제성장률	약 0.11%p 하락

자료 : 한국은행, 현대경제연구원 자체 추정.

주 1) 2024년 산업연관표가 미발표이므로 2020~2022년 수출의 부가가치유발계수(산업연관표) 평균값과 2024년 원/달러 환율 평균치를 활용하여 부가가치액 계산.

2) 2024년 GDP 디플레이터를 적용하여 실질 기준으로 환산.

#### 4. 시사점

○ 미국 경기 하락에 따른 對美 수출 둔화는 한국경제에 하방 압력으로 작용할 수 있으므로 이를 대비하는 정책적 노력이 필요하다.

첫째, 미국 경기둔화에 대비한 거시경제 모니터링 강화 및 리스크 대응 체계를 사전에 검토할 필요가 있다.

- 미국 경기의 하락은 수출 경로를 통해 국내 경제 전반에 부정적 파급효과를 유발할 수 있는 리스크 요인으로 판단
- 정부는 미국 경기에 대한 상시 모니터링을 강화하고, 시나리오별로 민간소비, 고용, 물가 등 국내 경제 주요 부문에 대한 통합적 대응 방안을 사전에 검토해 볼 필요가 있음
- 특히, 미국 경제 상황에 따라 글로벌 금융시장의 변동성이 심화될 우려가 있는 만큼 국내 금융시장 및 외환시장에 대한 모니터링 강화 및 변동성 대비 또한 중요함

둘째, 미국 경기둔화에 따른 미국의 수입 수요 감소가 예상되므로 對美 수출 피해 최소화를 위한 민관 공동 노력이 요구된다.

- 자동차, 반도체 등 경기에 민감한 품목들이 對美 수출에서 높은 비중을 차지하고 있으며, 이들 품목은 미국 내 민간소비 및 기업투자 둔화에 따라 직접적인 수출 피해를 입을 가능성이 큼
- 정부는 경기 하락에 따른 수출 피해를 최소화하기 위해 산업별 수출 리스크를 사전에 점검하고, 미국 내 산업별 수입 수요 전망 등을 파악하여 산업별·품목별로 지원책을 마련해야 함

- 또한, 수출기업들은 미국 경기둔화에 따른 시장 수요 변화에 유연하게 대응할 수 있도록 시장 조사 능력을 제고하고, 수요 변화에 신속하게 대응할 수 있는 시스템을 사전에 구축할 필요가 있음

셋째, 비관세 장벽 강화 등 미국 통상정책의 불확실성 확대에 따른 對美 수출 피해 최소화를 위한 사전적 대응이 필요하다.

- 미국 경기 하강 시 소비 여력이 축소되면서 소비재 품목 수출이 타격을 입을 수 있으며, 또한 향후 비관세 장벽 강화 등 통상정책이 변화할 경우 수출기업에 추가적인 부담으로 작용할 수 있음
- 정부는 통상정책 관련 동향(관세부과 대상 품목, 보복관세 가능성, 비관세 장벽 등)을 실시간으로 파악할 수 있는 시스템을 구축하고, 필요시 수출기업을 대상으로 하는 컨설팅 및 피해 완화 지원 프로그램을 신속히 운영할 필요
- 또한, 수출기업도 제품 차별화, 현지화 전략 등을 통한 비가격 경쟁력을 강화하고, 현지 네트워크 강화 및 브랜드 신뢰도 제고 등을 통해 미국 시장 내 입지를 공고히 해야 함

넷째, 특정 국가 및 품목에 대한 수출의존도를 완화하고, 공급망 및 수출시장을 다변화하기 위한 노력이 필요하다.

- 현재 한국의 수출은 국가별로는 미국과 중국, 품목별로는 자동차·반도체 등에 집중되어 있어, 미국과 중국의 경기 하락 및 보호무역주의에 취약한 구조임
- 최근 K-방산, K-원전, K-바이오 등 새로운 분야에서 유럽·중동·동남아 시장을 중심으로 한 수출 성과는 한국 산업의 경쟁력과 함께 수출시장의 확장 가능성을 보여주는 사례
- 이러한 흐름을 지속 확대해 나가기 위해 새로운 전략 산업의 발굴 및 육성,

기술 경쟁력 강화를 위한 정부의 R&D 세제 지원, 규제 완화 등과 같은 정책적 지원이 필요함

- 또한, 수출기업도 중장기적 관점에서 해외 현지화, 기술 경쟁력 우위 확보 등의 전략을 통해 새로운 수출시장 개척 및 새로운 기회를 창출하려는 노력이 지속적으로 요구됨

다섯째, 한국경제의 중요한 성장 동력인 외수 경기 악화 가능성이 커지고 있는 만큼 내수 경기 부양을 위한 정책 노력도 동반되어야 한다.

- 2025년 한국 경제성장률 전망치를 OECD는 기존 대비 0.6%p 하향, 한국은행 역시 0.4%p 하향하여 1.5%로 제시, 이는 수출 경기의 불확실성 확대와 내수 경기 부진으로 인해 한국경제의 성장 경로가 더욱 취약해지고 있음을 시사함
- 단기적으로 추경의 조속한 편성과 더불어 재정 투입이 시급한 분야에 집중적으로 재정을 집행하여 외수 경기 둔화를 완충하고 내수 경기 회복의 전환점을 마련할 필요가 있음
- 또한, 외수 경기 악화와 내수 경기 침체로 인해 피해에 노출되기 쉬운 취약계층에 대한 사회 안전망 강화 및 일자리 지원 등과 같은 노력도 지속적으로 펼쳐 나가야 함 **HRI**

이택근 연구위원 (2072-6366, tklee@hri.co.kr)