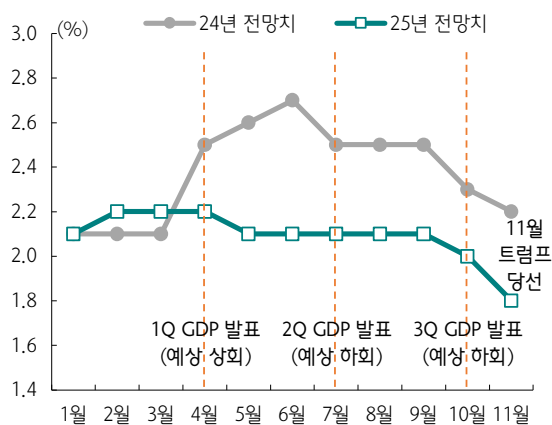


# 2025년(乙巳年) 경제, 을씨년스럽다

< Executive Summary >

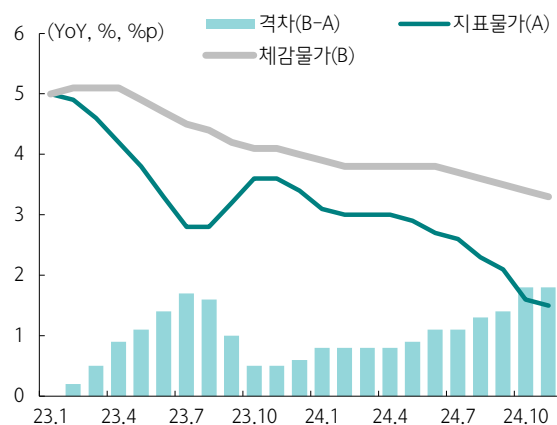
- 2025년 경제는 기대요인의 약화 속에 불안요인이 커지면서 하방압력이 가중
  - '24년 국내 경제는 고물가·고금리 여건이 완화되는 가운데 반도체 중심의 수출 호조에 힘입어 성장률이 반등하였으나, 내수 부진이 회복세를 제한
  - '25년 국내 경제는 반도체 수출 증가세가 이어지는 가운데 물가와 금리 하락으로 내수가 점차 회복되면서 경제 성장에 기여할 것으로 예상
  - 그러나 기대효과를 약화시키는 요인들이 상존하는 상황에서 새로운 불안요인들도 부각되고 있어 경기 하방압력이 중대
    - '25년 성장률 전망치의 하향조정이 지속되는 가운데 1%대 후반의 성장률도 불투명
- 물가·금리 하락의 긍정적인 효과와 반도체 수출을 약화시키는 요인들 존재
  - 지표물가의 둔화에도 불구하고 여전히 높은 체감물가, 소득 개선 미흡, 물가 변동성 위험 등이 가계의 실질구매력 회복을 제약
    - '24.1H→3Q: 근로자가구 근로소득 1.9%→2.6%, 근로자외가구 사업소득 7.8%→0.5%
  - 통화정책 전환으로 기준금리가 하락하고 금융 여건이 개선되고 있으나, 가계부채 누증 속에 금리·환율 변동성 위험 등으로 통화완화 효과가 약화될 우려
  - AI 관련 반도체 산업 성장으로 국내 반도체 수출의 증가세는 유지될 것으로 보이나, 전방수요 부진, 中 공급능력 확대, 美·中 갈등 등 감안 시 눈높이 하향도 필요

그림 | 해외 IB들의 '24년 월별 韓 성장률 전망 변화



자료: 국제금융센터

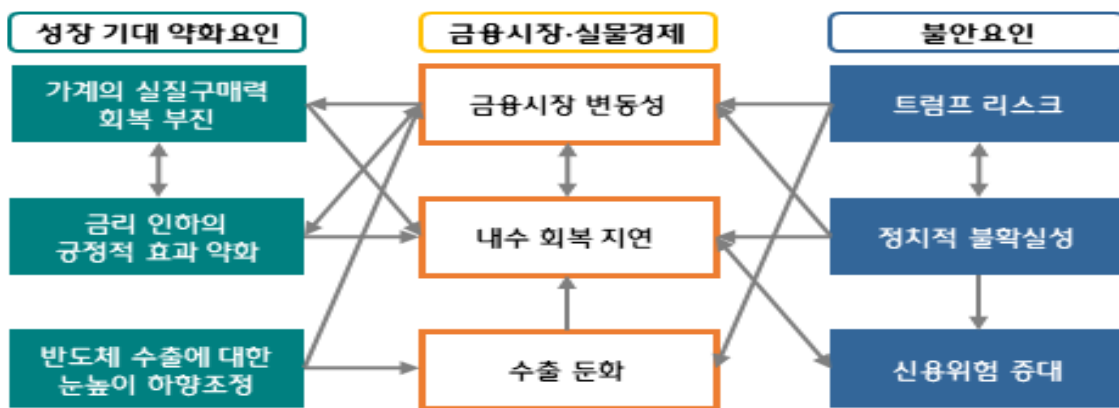
그림 | 지표물가 및 체감물가



자료: 한국은행

- **트럼프 리스크, 국내 정국 혼란 및 신용위험 증대 등 불안요인들도 부각**
  - 트럼프의 재선 및 공화당의 상하원 장악으로 美 우선주의에 입각한 강력한 정책 추진이 예상되는 가운데 트럼프發 정책 불확실성이 금융·실물경제를 악화시킬 소지
  - 국내에서는 비상계엄 사태의 후폭풍으로 정정불안이 심화되면서 금융 및 경기 여건에 부정적으로 작용할 가능성에 유의
  - 코로나 지원 축소 이후 금융 긴축과 내수 부진이 맞물리면서 중소기업·자영업자 연체율이 상승세를 지속하는 등 신용위험 증대에도 주목
  
- **리스크 중첩으로 부정적인 파급효과가 확대될 가능성에 유의할 필요**
  - 대내외적으로 불안요인들이 중첩되는 가운데 불안요인들 간의 직접적·간접적 상호작용으로 부정적인 파급효과가 확대될 위험에 주의할 필요
    - 대내외 여건 악화 속에 실물경제, 금융시장, 금융시스템 등의 취약성이 심화될 경우 부문 간의 충격 전이 위험도 높아질 수 있음에 유의
  - 경제 향방을 가늠하기 위해 트럼프 정책의 구체화 과정, 탄핵 정국 향방, 내수의 회복 탄력성, 반도체 경기의 피크 아웃 시점 등에 초점

그림 | 리스크 중첩 및 상호작용에 따른 파급효과 확대 위험



자료: 하나금융연구소

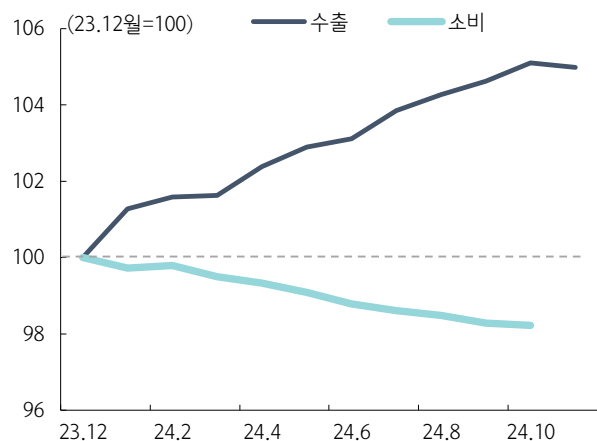
연구위원 정유타 jungyt@hanafn.com

Key Words : 트럼프 리스크, 정국 혼란, 신용위험

## I. 2025년, 짚어지는 그림자

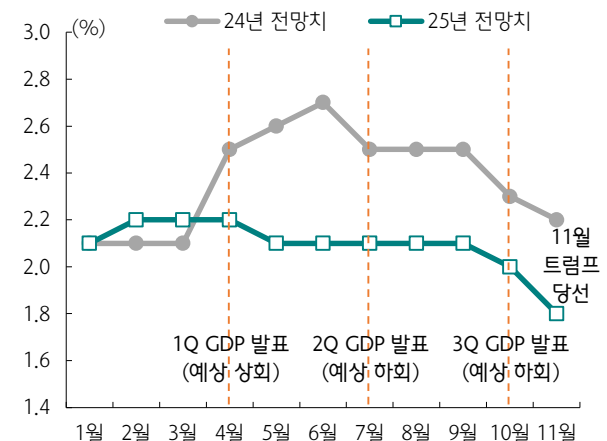
- '24년 경제는 물가·금리 하락과 수출 호조에에도 불구하고 내수 부진으로 회복세 제한
  - 인플레이션이 둔화되고, 하반기에 정책금리도 인하(통화정책 피벗)되면서 팬데믹 이후 지속되었던 고물가·고금리 여건이 완화
    - 물가상승률: '23년 3.6%→'24년 2.3%, 기준금리: '23년말 3.50%→'24년말 3.00%
  - 반도체 업황 개선으로 인해 수출('24년 전체 8.2%, 반도체 +43.9%)이 호조세를 나타내면서 성장률 반등('23년 1.4%→'24년 2.1%(추정))을 견인
  - 다만, 수출과 달리 내수가 소비를 중심으로 부진한 흐름을 지속하면서 전반적인 성장 회복력을 제한(수출에서도 IT품목과 비IT품목이 차별화)
  
- '25년 경제는 기대요인의 약화 속에 불안요인이 커지면서 하방압력이 가중
  - 디스인플레이션 및 통화완화 기조가 이어지면서 내수가 점차 회복되고, 반도체 수출도 증가세를 유지할 것으로 기대
  - 그러나 가계의 실질구매력 회복과 통화완화 효과가 약화될 가능성이 부각되는 상황에서 반도체 수출에 대한 눈높이 하향조정도 부담으로 작용
  - 트럼프 정책 리스크, 국내 정정불안 및 신용위험 등 대내외 불확실성도 중첩·심화되고 있어 국내 경제의 성장 둔화 우려가 점차 부각
    - '25년 성장률 전망치의 지속적인 하향조정 속에 1%대 후반의 성장률 달성도 불투명

그림1 | 수출(물량)과 소비(소매판매) 추이



주 : 12개월 이동평균 사용  
자료 : 통계청, 한국은행

그림2 | 해외 IB들의 '24년 월별 韓 성장률 전망 변화



주 : 주요 IB 8개 평균  
자료 : 국제금융센터

## II. 기대요인은 약화

### 1. 가계의 실질구매력 회복 부진

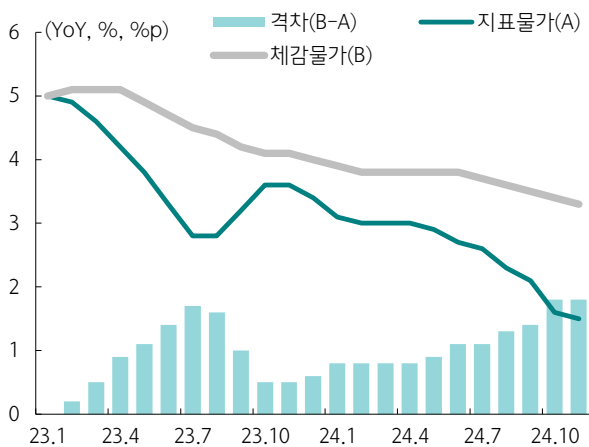
#### ■ 물가 둔화 속에 가계의 실질구매력 회복과 소비 개선을 기대

- 글로벌 공급망 개선, 국제유가 하락 등으로 공급측 불안요인들이 완화되며 물가 상승률의 하향 안정세가 지속될 것으로 예상
  - IMF는 '25년 국제유가가 72.8달러로 '24년(81.3달러)보다 10.4% 하락할 것으로 전망
- 인플레이션 완화에 힘입어 가계의 실질구매력이 회복되면서 소비가 점차 증가할 것으로 전망
  - '21년 이후 고물가는 지속적으로 소비에 부정적인 영향(하나금융연구소, 24.10월)

#### ■ 높은 체감물가, 소득 개선 미흡, 물가 변동성 위험 등이 구매력 회복을 제약

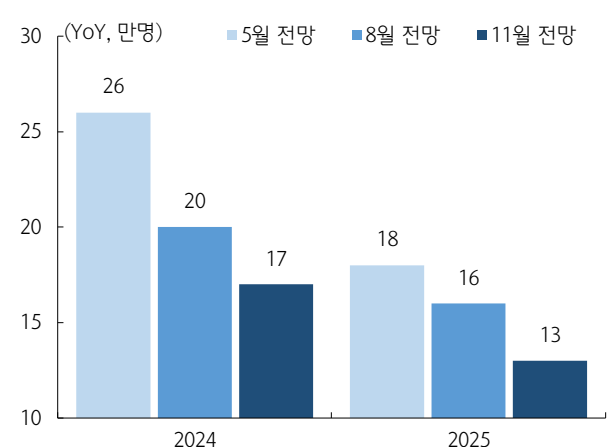
- 지표물가의 둔화에도 불구하고 높은 생활물가 수준 등으로 경제주체들이 느끼는 체감물가는 여전히 높아 빠른 소비 회복으로 이어질 가능성은 제한적
- 더딘 임금 상승률과 고용 둔화, 자영업 불황 등에 따른 부진한 소득 역시 가계의 구매력 회복과 소비 개선을 제약
  - '24.1H→3Q: 근로자가구 근로소득 1.9%→2.6%, 근로자외가구 사업소득 7.8%→0.5%
- 환율 상승, 공공요금 인상, 기상 이변 등으로 인플레이션이 재발할 위험에도 유의

그림3 | 지표물가 및 체감물가



주 : 지표물가는 CPI, 체감물가는 물가인식 기준  
 자료 : 통계청, 한국은행

그림4 | 한국은행의 고용(취업자) 증가 전망 변화



자료 : 한국은행

## 2. 통화완화의 효과 약화

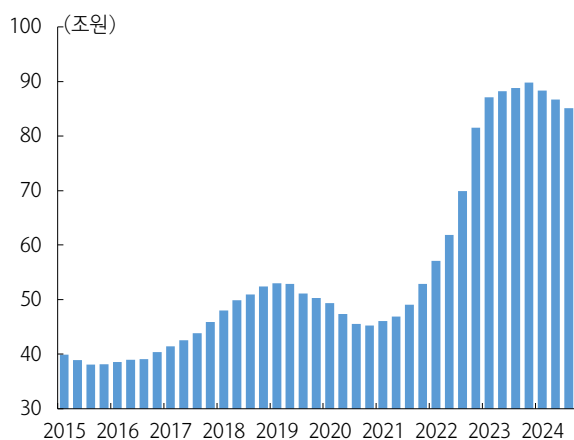
### ■ 통화정책 전환으로 인한 금융 여건 개선 및 내수 진작 효과를 기대

- '24년 하반기 들어 한국은행은 인플레이션 안정 등을 감안하여 통화정책 기조를 전환(긴축→완화)하였으며, '25년에도 통화완화 기조를 이어갈 전망
  - '24.10월에 '20.5월 이후 처음으로 기준금리를 인하하고, 11월에도 연속 인하(총 50bp)
- 기준금리 인하는 가계·기업의 채무상환부담 경감, 자금조달비용 감소 등을 통해 소비·투자 등 내수 진작에 도움을 줄 것으로 기대
- 통화완화 기조에 따른 유동성 확대, 금융기관 신용(대출) 접근성 제고, 금융시장 신용 경계심 완화(신용스프레드 축소) 등도 실물·금융 부문 개선에 일조

### ■ 가계부채 누증, 금리·환율 변동성 위험 등으로 긍정적 효과가 약화될 우려

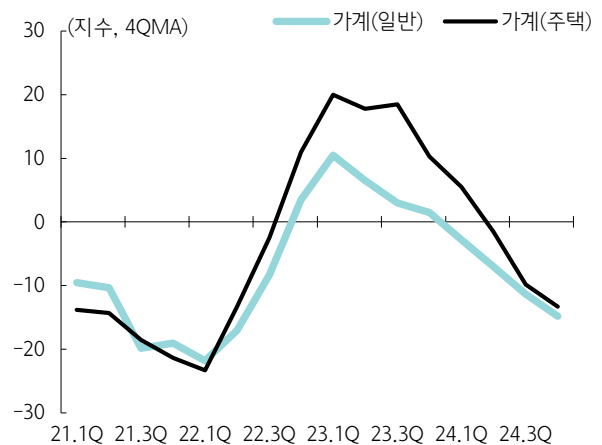
- 기준금리 인하에도 불구하고 가계부채 규모(가계대출 '24.3Q 1795.8조원)가 높은 수준을 유지하면서 가계의 이자부담은 여전히 높아 소비 여력을 제한
- 정부의 적극적인 가계부채 관리 기조 하에서 은행의 가계 대출태도가 강화(신용 접근 제약)되고, 대출금리의 하락폭이 제한적인 점에도 주목
  - 예금은행의 가계 대출금리(6월→11월): 잔액 4.87%→4.70%, 신규 4.26%→4.79%
- 내외 금리차 역전(美금리>韓금리) 및 연준의 금리인하 신중론 속에 미국發 시중금리의 변동성 위험과 국내 금리인하에 따른 환율 상승압력<sup>1)</sup>에도 유의할 필요

그림5 | 가계의 이자부담



주 : 이자부담 = 가계대출(가계신용) × 예금은행 대출금리(잔액)  
 자료 : 한국은행

그림6 | 은행의 가계 대출태도



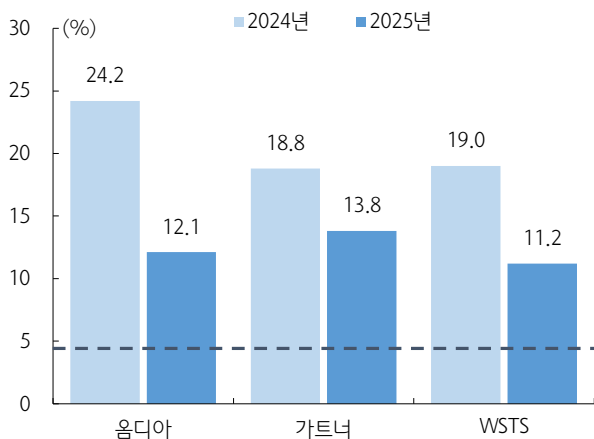
주 : (+) 부호는 대출태도 완화, (-) 부호는 대출태도 강화  
 자료 : 한국은행

1) 환율 상승은 소비자물가와 비용 상승을 유발하여 가계와 기업의 경제활동 위축을 초래

### 3. 반도체 수출 눈높이 하향

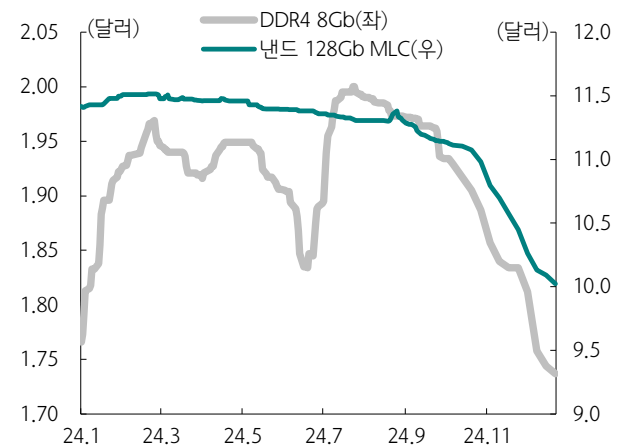
- AI 관련 글로벌 반도체 산업 성장으로 국내 반도체 수출도 증가세 유지 기대
  - AI 산업 성장으로 투자가 확대되고 있어 고성능 메모리 반도체(HBM 등) 위주로 글로벌 반도체 업황은 견조한 흐름('25년에도 10%대 성장)을 이어갈 전망
  - AI PC·모바일을 비롯한 IT 기기의 신제품 출시 및 교체 수요, 신규 스마트폰의 DRAM 업그레이드 계획 등도 메모리 반도체 업황에 긍정적
    - 갤럭시S25와 아이폰17 출시 예정, Windows10 지원 종료로 PC 교체 수요도 증가
  - 글로벌 반도체 경기의 우호적인 여건이 이어지면서 국내 반도체 수출도 증가세를 유지할 것으로 기대
  
- 전방수요 부진 우려, 中 공급능력, G2 갈등 등 감안 시 눈높이 하향도 필요
  - 고성능 메모리와 달리 범용 메모리(DDR4·LPDDR4, 낸드(MLC) 등)는 中 성장을 둔화 등으로 전방산업의 수요 회복이 지연되면서 가격 하방압력이 증대
  - 中 메모리 업체 공급 확대도 범용 메모리 가격의 하락요인으로 작용하는 가운데 중국 내 자급률 상승에 따른 對中 반도체 수출 둔화 가능성도 부각
    - 한국 對中 반도체 수출 비중: '22년 39.8% → '23년 36.3% → '24년(1~10월) 33.5%
  - 트럼프 행정부의 보호무역 확대(관세 부과 등) 및 對中 압박 강화 등이 현실화될 경우 美·中 반도체 수출 여건이 더욱 악화될 가능성에도 유의할 필요

그림7 | 글로벌 반도체 시장 전망(매출액 기준)



주 : 점선은 장기 평균 성장률('11~'23년 기준, 4.8%)을 나타냄  
 자료 : 국제무역통상연구원, 세계반도체무역통계기구(WSTS)

그림8 | 범용 메모리 반도체 가격 추이



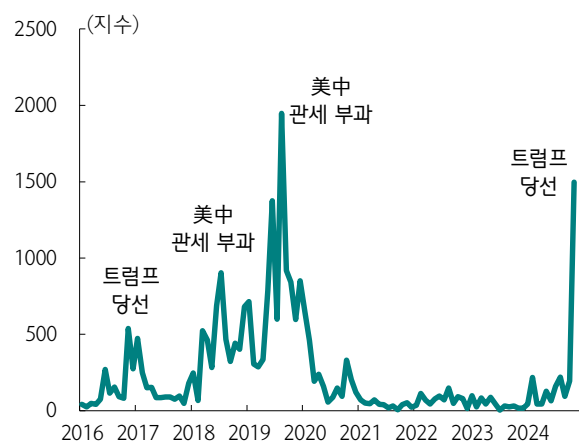
주 : 현물가격 기준  
 자료 : 연합인포맥스

### III. 불안요인은 부각

#### 1. 트럼프發 정책 불확실성

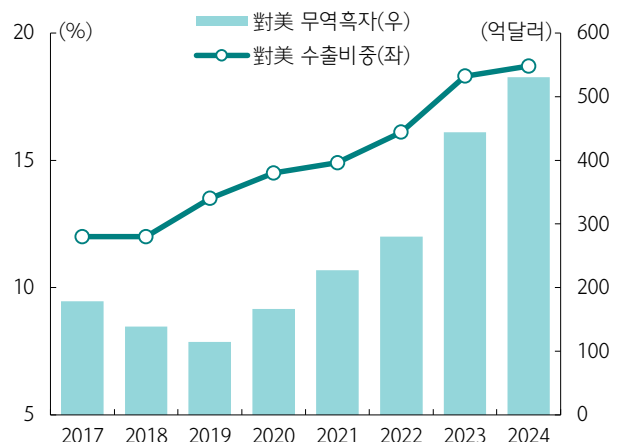
- **트럼프의 美 대통령 당선으로 美 우선주의에 기반한 강력한 정책 추진 전망**
  - '24년 11월에 실시된 美 47대 대통령 선거에서 트럼프 후보가 예상 외(대선 前 지지율 조사에서는 초 접전)로 압승을 거두면서 재선에 성공
    - 상·하원 선거에서도 공화당이 과반 이상 확보하면서 트럼프의 정책 추진력 강화
  - 트럼프 2기 경제정책들(재정·이민·무역 등)은 철저하게 美 우선주의에 입각하여 신속히<sup>2)</sup> 추진될 것으로 예상되며, 1기 당시의 정책들보다 더 강력한 것으로 평가
- **트럼프發 정책 불확실성 및 글로벌 금융·실물(특히, 교역) 악화 가능성에 유의**
  - 트럼프 신정부의 감세 확대, 이민정책 강화 등 대내 정책들은 재정적자 확대와 물가 압력 등을 통해 금융시장의 변동성(금리 상승 및 달러 강세) 확대를 초래
    - 트럼프 정책으로 통화정책 불확실성도 증대될 소지(12월 FOMC, 경제·금리 전망 변화)
  - 통상 정책의 경우 對中 관세 인상(60%)뿐만 아니라 동맹국에 대한 관세 부과(10~20%)도 예고하고 있어 무역정책 불확실성 확대 및 글로벌 교역 악화 우려
  - 한국의 경우 글로벌 보호무역 확대 및 美·中 무역갈등에 따른 부정적인 영향뿐만 아니라 무역 불균형 해소를 위한 직접적인 통상 압박에도 직면할 소지

그림9 | 美 무역정책 불확실성



주 : 기사에서 무역정책 불확실성 관련 단어 빈도를 바탕으로 산출  
자료 : policyuncertainty.com

그림10 | 한국의 對美 수출 비중 및 무역흑자



주 : '24년은 12.20일까지  
자료 : 관세청, 한국은행

2) 트럼프는 당선 이후 1기 때보다 빠르게 충성파·강경파를 중심으로 내각을 구성



## 2. 국내 정치적 리스크

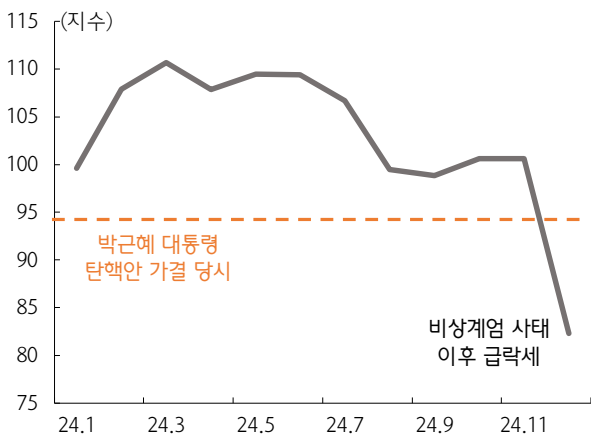
### ■ 45년 만에 선포된 비상계엄의 영향으로 국내 정치적 리스크 부각

- '24년 12월, 45년 만에 처음으로 비상계엄 사태(선포.해제)가 발생하고 대통령에 대한 탄핵소추안이 가결(14일)되면서 정정불안이 심화
  - 대통령의 비상계엄 선포(3일) 후 2시간 반 만에 국회에서 비상계엄 해제 요구안 가결
  - 현재 판결은 180일 이내로 노무현/박근혜 前 대통령 때는 각각 63일/91일 소요
- 헌법재판관 임명 등을 둘러싼 논란으로 정치권 교착상태가 이어지는 가운데 국정 혼란 및 정책 공백에 대한 우려가 고조

### ■ 정국불안의 파급효과 우려 속 과거 탄핵정국보다 경제적 충격이 확대될 위험

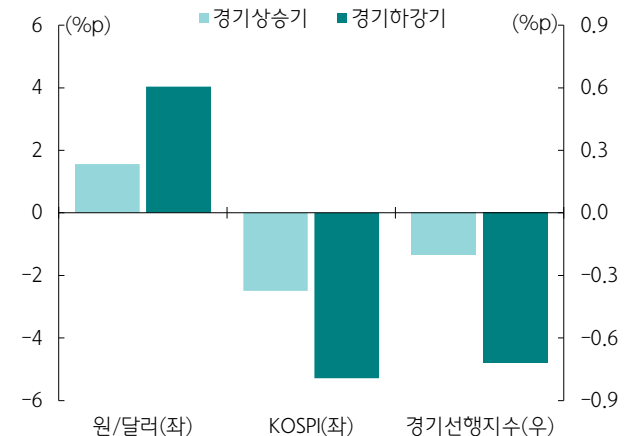
- 정치 리스크 확대는 위험회피 강화, 대외신인도 저하, 외국인 투자자금 유출 등을 초래하여 금융시장의 변동성(원화 자산 메리트 감소)을 확대하는 요인으로 작용
  - 비상계엄 사태 이후(12.3~30일) 환율 +70원, KOSPI -4.0%, 외인 주식 순매도 3.5조원
- 경제심리 위축과 정책 불확실성 등을 통해 내수(소비와 투자)에 악영향을 미치는 가운데 해외 관광객(인바운드) 감소 역시 서비스업에 부정적
- 특히, 금번에는 사태의 심각성, 경기 부진, 트럼프 리스크 등을 감안할 때 과거 탄핵정국 당시보다 경제적 충격이 확대될 가능성에 유의
  - '04년·'16년에는 비교적 단기에 정국혼란 수습, 수출 개선 등으로 부정적 영향 완화

그림11 | 뉴스 심리지수



주 : 포털사이트의 경제분야 뉴스기사에 나타난 경제심리 지수화  
자료 : 한국은행

그림12 | 경기 여건에 따른 경제정책 불확실성 충격의 영향

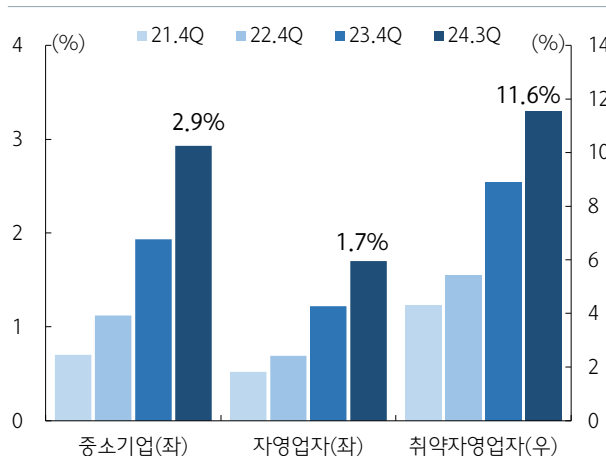


주 : 경제정책 불확실성지수 100단위 상승에 따른 누적반응(12개월)  
자료 : 김남현·이근영(2018)

### 3. 국내 신용위험

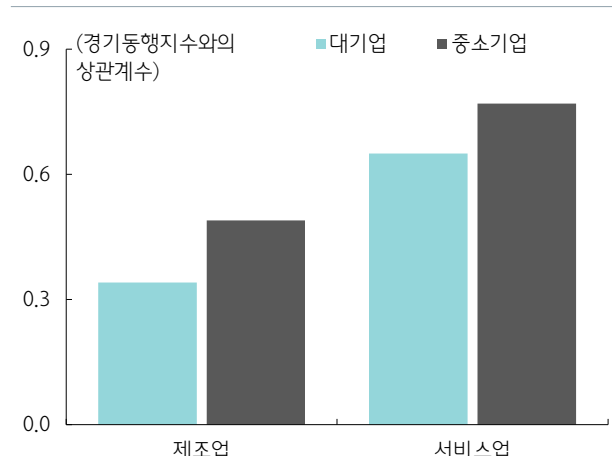
- 코로나 지원 축소, 금융 긴축 및 내수 부진 등으로 중·자영업자 연체율 상승
  - 코로나 대응 과정에서 중소기업과 자영업자의 대출이 큰 폭으로 증가한 가운데 코로나 관련 정부 지원이 축소된 이후 연체율이 상승
  - 고금리 장기화 영향으로 금융비용 부담이 누적되고, 내수 부진에 따른 경영 여건 악화도 맞물리면서 중소기업과 자영업자의 연체율은 더욱 가파르게 상승
    - 자영업자 비중('23년)/생산증가율('24년): 도소매 22%/-2.4%, 숙박·음식 17%/-1.6%
  - 상환능력이 상대적으로 부족한 취약 중소기업 및 자영업자 비중 등을 감안할 때 향후에도 취약 차주 중심의 연체율 상승세는 지속될 것으로 예상
    - '24.1H 이자보상배율 1미만 중소기업 비중 60%, '24.3Q 취약 자영업자 42만명(13.4%)
  
- 신용위험 증대에 따른 경기 부진 악순환과 금융시스템 불안 가능성에 주의
  - 연체 증가(신용위험 증대) 시 기업의 투자·고용 부진과 가계의 소비 축소 등으로 내수가 위축되는 가운데 악순환(내수 부진→연체 증가→내수 위축)이 발생할 소지
    - 중소기업·자영업자는 경기 민감도가 상대적으로 높아 경제 충격에 취약(특히 소상공인·다중채무자·과다채무자일수록 경기에 더 민감(송상윤 외, 2012))
  - 신용위험이 금융권의 건전성 저하 및 금융시스템 불안 등을 유발하여 경제·금융 부문의 잠재적인 취약성을 심화시킬 가능성에도 유의

그림13 | 중소기업 및 자영업자 연체율



주 : 취약 자영업자는 다중채무자이면서 저소득이거나 저신용 차주  
 자료 : 한국은행

그림14 | 대기업과 중소기업의 경기 민감도



주 : 경기동행지수와 생산 증가율(YoY, 3MA) 이용, '16.1월~'24.10월  
 자료 : 통계청, 하나금융연구소

#### IV. 리스크 중첩에 따른 파급효과 확대에 유의

- 불안요인들의 중첩과 상호작용으로 부정적인 파급효과가 확대될 위험에 주의
  - 가계의 구매력 회복 부진이 금리 인하 효과를 제약하고, 금리 인하에도 과중한 이자부담으로 가계의 처분가능소득 개선이 지연되는 등 상호 연계성에 주의
  - 트럼프 리스크가 높아지면 국내 정정불안의 부정적 충격을 확대시킬 수 있으며, 정책 대응력 저하로 트럼프 정책 불확실성의 영향이 증대될 가능성도 존재
    - 정국 혼란 심화 및 정책 공백 시 취약 차주의 신용위험 억제를 위한 적절한 대응 난항
  - 대내외 여건 악화 속에 실물경제, 금융시장, 금융시스템 등의 취약성이 심화되면 부문 간의 충격이 전이될 위험도 높아질 수 있음에 유의할 필요
- '25년 경제 관련 트럼프 정책, 탄핵 정국, 내수 회복력, 반도체 경기 등에 주목
  - 트럼프 경제정책 공약의 구체화 과정(현실화 여부와 강도)과 속도 등을 주시하는 가운데 특히, 취임 이후 100일 동안의 정책 발표와 실행이 중요
  - 정국 혼란이 장기화될수록 파급효과도 커지므로 헌법재판소의 대통령 탄핵 심판 시기 및 결과, 정책 공백 최소화 여부, 대외신인도 변화 등이 관건
  - 물가 둔화 및 금리 인하에도 불구하고, 단기적·구조적 불안요인이 맞물려 있어 내수의 회복 탄력성도 중요('25년 성장률뿐만 아니라 중장기 성장 흐름에도 중요)
  - 국내 수출의 약 20%를 차지하는 반도체 경기가 특히 중요한 가운데 AI 붐, 범용 메모리 부진 등 상·하방 요인이 혼재되어 있어 피크 아웃 시점에도 주목

그림15 | 리스크 중첩 및 상호작용에 따른 부정적인 파급효과 확대 위험



자료 : 하나금융연구소

## [참고문헌]

- 김남현·이근영(2018), “국내 경제정책 불확실성이 거시 및 금융 변수에 미치는 영향”, 한국경제연구, vol.36, no.2, pp. 77~112
- 박미정·정예지(2024), “미국 대선 이후 신정부 경제정책과 영향 점검”, 국제금융센터, Issue Analysis 2024.11.6
- 송상윤 외(2012), “경기와 유동성이 자영업자의 연체율에 미치는 영향”, 경제학 공동학술대회 발표 논문
- 국제무역통상연구원(2024), “2024년 수출입 평가 및 2025년 전망”, TRADE FOCUS, '24년 42호
- 대한무역투자진흥공사(2024), “2024년 미국 대선 결과에 따른 경제·통상정책 방향 전망과 시사점”, Global Market Report 24-056
- 산업연구원(2024), “2025년 경제·산업 전망”
- 하나금융연구소(2024), “2025년 경제 및 금융시장 전망”
- 한국은행(2024), “경제전망보고서”, 2월·5월·8월·11월
- 한국은행(2024), “금융안정보고서”, 6월·11월
- 한국은행(2024), “비상계엄 이후 금융·경제 영향 평가 및 대응방향”, 보도참고자료, 2024.12.15.
- 현대경제연구원(2024), “트럼프 노믹스 2.0과 한국 경제”, 경제주평, 24-18(통권 976호)
- Pragyan Deb et al(2023), “Monetary Policy Transmission Heterogeneity: Cross-Country Evidence”, IMF Working Paper 23/204
- IMF(2024), “World Economic Outlook”, October

## 하나Knowledge+

04538 서울특별시 중구 을지로 66 (을지로 2가, 하나금융그룹 명동사옥 8층)

TEL 02-2002-2200

e-mail hanaif@hanafn.com

<http://www.hanaif.re.kr>

