

## 연방대법원 IEEPA 관세 위법 판결의 시사점

- 미 연방대법원은 대통령이 IEEPA를 근거로 관세를 과세할 권한이 없다고 판시
- 이에 따라 IEEPA에 근거한 보편관세, 상호관세, 펜타닐 관세는 전면 무효화
- IEEPA관세 무효로 실효관세율 9.1%로 낮아질 수 있으나 무역법 122조 관세 적용으로 당분간은 15%대 유지. 인플레이션도 상반기까지는 긴장이 있을 것

미 연방대법원은 2월 20일, 긴급경제권한법이 대통령에게 관세를 부과할 권한을 부여하는 지를 다루는 상고심에서 대통령의 과세 권한이 전면 위법이라 판시했다. 이 법에 근거해 부여된 1) 보편관세, 2) 상호관세, 3) 펜타닐 관세는 전면 무효화되었으며, 앞으로도 위협 수단으로써 관세가 재등장할 가능성도 크게 낮아졌다. 대법원은 과세 권한이 의회에 있다는 점을 강조했다. 향후 논점은 다음 4가지이다.

**1) 관세 환급:** 지금까지 과세된 관세는 위법 조세가 되어 환급 될 가능성이 높아졌다(구체적 사안은 하급심에서 정함). 현재까지 IEEPA로 걷힌 관세는 1,650억 달러 내외이다. 수입업자에게 주는 것이 원칙이지만 관세 부담이 여타 기업이나 가계로 전가되었을 것이기에 최종 결정/집행까지 상당 시간이 소요될 수도 있다.

**2) 실효관세율 하락:** Budget Lab at Yale은 IEEPA 관세 무효로 실효관세율이 기존 16.9%에서 9.1%로 낮아질 것이라 추정했다. 관세율이 낮아지면서 향후 10년간 관세수입 예상치가 기존 2.7조 달러에서 1.2조 달러로 줄어들게 되었다. ‘다른 모든 조건이 일정할 때’ 세수 감소로 재정적자 확대 우려가 생겨날 가능성이 있다.

**3) 추가 관세:** 그러나 트럼프는 1974년 무역법 122조를 근거로, 모든 국가에 대해 2월 24일부터 150일간 10% Global tax를 부여하는 행정명령에 즉각 서명했다(이후 15%로 인상 예고). 이로 인해 향후 150일간은 관세율 15~20% 수준이 유지될 가능성이 커졌다. 행정부는 이것으로 시간을 번 후, 무역법 301조 적용 혹은 무역확장법 232조 대상의 확대를 통해 실효관세율을 같은 수준에서 유지하려 할 것이다. 하지만 쉽지 않을 것이기에 올해 하반기 이후로 실효관세율이 점차 내려갈 가능성을 고려해야 할 것이다.

**4) 경제 및 인플레 전망:** 올해 7월 하순까지는 실효관세율이 15% 전후에 머물 가능성이 크기에, 상반기 미국 인플레이션 전망에 미치는 영향은 제한적일 것이다. Core PCE 물가상승률이 1분기 3.1%를 정점으로 하향 안정화된다는 시각은 유효하다. 실물 경제의 경우 GDP보다는 노동시장 충격 지속을 고려해야 하며, 그 충격의 완화 여부는 실효관세율이 하락하기 시작하는 하반기 이후 사안일 것이다.

### 경제분석

Economist 이승훈  
seunghoon.lee@meritz.co.kr

RA 박민서  
mspark@meritz.co.kr

### 미 연방대법원, IEEPA 기반 관세를 전면 위법이라 판시

미 연방대법원(SCOTUS)은 현지 시각 2월 20일 오전 10시 (한국 시각 21일 오전 12시), “1977년 긴급경제권한법(International Emergency Economic Powers Act; IEEPA)이 대통령에게 관세를 부과할 권한을 부여하는 지”를 다루는 상고심에서 대통령의 과세 권한이 전면 위법이라 판시했다. 이로써, 이 법에 근거하여 부여된 1) 보편관세(10%), 2) 상호관세, 3) 캐나다, 멕시코, 중국을 대상으로 한 펜타닐 관세는 전면 무효화되었다.

당초 부분 위법이나 절충적 대안을 제시할 것이라는 컨센서스와는 다른 강경한 입장이며, 무역법원(CIT, 1심)과 항소법원(Federal Appeals Court, 2심) 하급심의 관세 위법 판결에 합치되는 결정이었다. 9명 대법관 중 로버트 대법원장 등 6명이 동의(concur)했으며, 3명(Kavanaugh, Thomas, Alito)은 이에 반대(dissent) 했다. Kavanaugh 대법관의 경우 의회가 IEEPA를 통해 대통령에게 과세 권한을 위임했다고 주장했다. 총 170페이지 분량의 의견서를 통해 대법원이 적시한 주요 내용은 다음과 같다([원문 링크](#)).

- 첫째, 관세는 세금이며, 헌법 제1조 8항에 의해 오직 의회만이 과세 권한을 지닌다(“The Congress shall have Power To lay and collect Taxes, Duties, Imposts and Excises.”). 따라서 대통령은 평시(peacetime)에 관세를 부여할 권한을 위임 받지 못하였다고 강조했다.
- 둘째, 관세를 과세할 권한은 수 조 달러 규모의 재정 및 경제적 영향을 수반하는 “Major Questions Doctrine(중대 문제의 원칙)” 영역에 해당하며, 통상 이 같은 중대 권한을 의회가 위임할 때는 모호한 표현으로 하지 않고 “관세”라는 구체적인 단어와 한계를 명확히 제시한다고 했다(“When Congress has delegated its tariff powers, it has done so in explicit terms, and subject to strict limits. Congress has consistently used words like “duty” in statutes delegating authority to impose tariffs”). 따라서 법에 적시된 “regulate, importation”이라는 단어의 등장만으로 관세 부과 권한을 위임 받았다고 볼 수 없다는 것이다.
- 셋째, 법 규정의 객관적 해석(statutory interpretation)에 있어, 대법원은 IEEPA가 이례적이고 특수한(unusual and extraordinary) 위협에 대응하기 위한 국가비상사태 하에서만 적용되며, 이 과정에서 대통령은 그 위협이 되는 관련국과의 수출입(importation and exportation)을 조사, 규제, 금지할 수 있음을 강조했다(법 1702조). 대법원은 법이 관세(tariffs or duties) 관련 문구를 담고 있지 않으며, 수입규제가 과세와 동일시 될 수 없다고 했다. 또한 법 제정 후 과거 50년간 그 어떠한 대통령도 이 법안을 관세 부과를 위해 사용한 적이 없다고 밝혔다. 연방항소법원(2심) 판결 내용에 정확히 부합하는 내용이다.

- 넷째, IEEPA에 근거한 관세 과세가 정당하다는 행정부 주장에 대한 대법원 반박은 다음과 같다: 1) “긴급한 권한의 행사이다” → 그렇다 하더라도 헌법에서 규정한 제한을 넘어서지 못한다, 2) “외교적 행위를 위한 권한 행사이다” → 그렇다 하더라도 관세의 “과세”는 철저히 의회의 권한이다. 3) “전시(戰時)에 이를 행한 전례가 있다” → 동 전례를 평시(平時)에 적용할 수 없다, 4) 다른 법에 유사한 사례가 있다 → 1962년 무역확장법 232조는 대통령이 수입을 조정(adjust the imports)할 수 있는 권한을 명시하고 있지만 동시에 관세 부과를 비롯한 수입규제(“duty or other import restriction”)라는 문구를 명확히 담고 있어 IEEPA 사례에 적용할 수 없다.

상기 이유로, IEEPA 기반 대통령 과세 권한이 없음이 확정되었기에 앞으로 트럼프가 1) 자신이 주도하는 국제 제재에 타국이 동참하지 않는다거나 2) 그린란드 이슈에 협조적이지 않다는 이유 등을 들어 관세 위협을 가할 소지는 소멸되었다.

**표1 미국 IEEPA 관세 대법원 판결 시나리오: 1안의 현실화**

구분	① IEEPA 관세 전면 위법 판단	② 부분 위법 / 절충적 판결	③ 관세 합법 판단 (유지)
판결 의미	<ul style="list-style-type: none"> <li>법원이 IEEPA는 광범위한 관세 부과 권한을 부여하지 않는다고 판단</li> <li>IEEPA에 근거한 관세 전부 위법 판시</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>법원은 현행 방식의 광범위한 관세는 허용되지 않는다고 봄</li> <li>단, 일부 조정·제한 하 관세를 인정하거나 불소급 적용</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>대법원이 IEEPA가 현재와 같은 관세 부과를 허용한다고 판단</li> </ul>
핵심 법리	<ul style="list-style-type: none"> <li>하급심과 동일한 판단: 비상경제법을 관세 일반권한으로 해석할 수 없음</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>권한은 인정하되 범위·방식에 한계 부여</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>행정부의 비상권한 해석을 전면 수용</li> </ul>
관세 효력	<ul style="list-style-type: none"> <li>관세 무효화, 철회 가능</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>관세 축소·변형된 형태로 존속</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>관세 전면 유지</li> </ul>
환급(Refund)	<ul style="list-style-type: none"> <li>수입업자에게 관세 환급 가능성 → 약 1,500억 달러 이상 청구 가능성</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>부분 환급 또는 상환 설정 가능</li> <li>일부 업자만 환급</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>환급 없음</li> </ul>
경제/시장 영향	<ul style="list-style-type: none"> <li>유통업, 수입 기업에 긍정적</li> <li>Stagflation 압력 완화 가능성 반영</li> <li>단, 관세 수입 감소로 국제금리 상승</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>단기 충격 제한적</li> <li>판결의 구체화 정도 따라 불확실성 잔존</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>제도적 위기(institutional crisis) 반영 가능성</li> <li>미 국제 급락 혹은 약달러 심화 위험</li> </ul>
재정 영향	<ul style="list-style-type: none"> <li>연방정부 관세 수입 감소 → 예산 전망 및 재정계획 차질</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>관세 수입은 유지되나 규모 축소</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>관세 수입 현상 유지</li> </ul>
행정·사법 절차	<ul style="list-style-type: none"> <li>환급 범위·집행 방식 관련 소송 개시 가능</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>하급심으로 환송(remand) → 환급·적용 범위 세부 조정</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>추가 절차 거의 없음</li> </ul>
왜 현실적인가	<ul style="list-style-type: none"> <li>변론 과정에서 보수 성향 판사들까지도 “수십 년 된 비상법으로 포괄적 관세를 부과하는 데 회의적” 입장 표명</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>대법원이 정부 권한 사건에서 자주 택하는 절충적 접근</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>현재로서는 가장 가능성 낮음</li> </ul>
후속 조치들	<ul style="list-style-type: none"> <li>행정부는 다른 근거(232·301조 등)로 관세 재설계 시도</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>행정부·기업 모두 불확실성 속 대응</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>아당은 주(州) 단위, 규제 소송으로 전환</li> <li>의회가 권한 위임 재검토 가능</li> </ul>

자료: LSE, Reuters, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

## 향후 주요 논점들

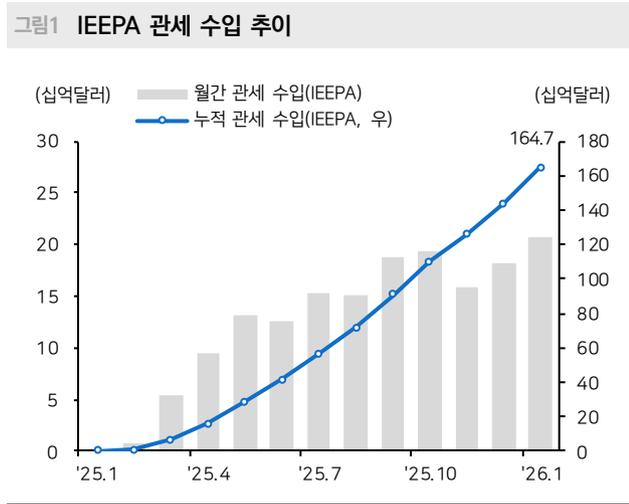
**1. 관세 환급 문제:** 앞으로는 IEEPA에 근거하여 관세를 과세할 수 없으며, 지금까지 과세된 관세도 위법 조세(illegal tax case)의 경우에 해당되어 환급 대상이 될 가능성이 높아졌다. 다만 이번 판결은 “IEEPA에 근거한 대통령의 과세가 합법인지”에 대한 부분만 다루었기에, 위법 조세 사안은 하급심에서 해결하게 된다.

현재는 CBP(세관국경보호청: Customs and Borders Protection)의 공지가 없었기에 수 일에서 수 주 동안 관세가 걷히게 된다. 행정부 내부 검토를 통해 지침이 정해지게 될 수 주 내로 IEEPA 관세 부과 중단이 된다. 그 이후 세관(CBP)이 확정 세액을 공시하고 이의 신청이 인정될 경우 자동 환급, 그렇지 않으면 무역법원 소송을 통해 관세를 돌려받을 수 있다.

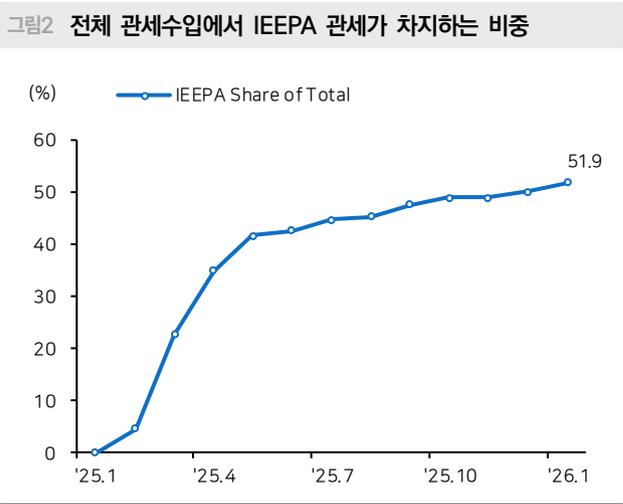
수입업자들은 IEEPA 기반 관세 자체가 위법이기에 세액이 잘못 계산되었다고 주장하고 있으며, 수 많은 기업들이 이미 환급신청을 해 놓은 상태이다. 수 개월 이상이 소요될 사안으로 판단하며, 이 과정에서 누가 환급을 받을 대상인지에 대한 논쟁이 커질 가능성이 우려된다. 이미 관세 부담이 상당 부분 여타 기업이나 가계로 전가되었을 것이기 때문이다.

**2. 실효관세율 하락?:** Penn Wharton Budget Model의 분석(2월 20일, [링크](#))에 따르면, IEEPA에 근거하여 올해 1월 말까지 걸린 관세 수입 총액은 1,647억 달러이며, 2025년 초 이후 누적 관세 수입의 51.9%를 점한다. 동 금액이 환급 대상의 모수라고 이해하면 되겠다. 다른 한편에서는 IEEPA 관세의 무효화로 실효 관세율이 낮아질 것을 고려해야 한다.

Budget Lab at Yale(2월 20일, [링크](#))은 IEEPA 관세가 유지되었을 때의 실효관세율은 16.9%이지만, 무효화 이후로는 9.1%로 낮아질 것이라 추정했다. 관세율이 낮아지면서 경제 내 Stagflation 압력은 줄지만, 향후 10년간 관세수입 예상치가 기존 2.7조 달러에서 1.2조 달러로 줄어들게 되었다. ‘다른 모든 조건이 일정할 때’ 세수 감소로 재정적자 및 국가채무 확대 우려가 생겨날 요인임에는 분명하다.



자료: "Supreme Court Tariff Ruling: IEEPA Revenue and Potential Refunds", Penn Wharton Budget Model (2월 20일)



자료: "Supreme Court Tariff Ruling: IEEPA Revenue and Potential Refunds", Penn Wharton Budget Model (2월 20일)

**표2 IEEPA 관세 무효 및 존치시의 실효관세율, 재정, 물가, 성장 시나리오**

		IEEPA 관세 무효 (환급O)	IEEPA 관세 무효 (환급X)	IEEPA 유지
실효관세율	대체 효과 전	9.1%	9.1%	16.9%
	대체 효과 후	8.0%	8.0%	14.3%
관세수입	명목 과세액 2026-2035 (조 달러)	\$1.2	\$1.4	\$2.7
	동태적 작용 포함 2026-2035 (조 달러)	\$1.0	\$1.2	\$2.3
PCE 물가	대체 효과 전	0.6%	0.6%	1.2%
	대체 효과 후	0.5%	0.5%	0.9%
경제성장 및 고용	4Q26 GDP 전년대비 성장률 영향 (%p)	0.0	-0.2	-0.4
	장기 GDP 영향 (%)	-0.10%	-0.10%	-0.31%
	2026년 말 실업률 영향	0.3	0.4	0.6

자료: "State of U.S. Tariffs: SCOTUS Ruling Update", Budget Lab at Yale (2월 20일)

**3. 추가 관세 부과와 시장 반응:** 그러나 트럼프 행정부의 반응은 생각보다 신속했다. 트럼프 대통령은 위법 판결 즉시 1974년 무역법 122조, “국제수지 불균형 해소”를 근거로, 모든 국가에 대해 2월 24일부터 150일간 10% Global tax를 부여하는 행정명령에 서명했다(21일 밤 15%로 인상 "예고"). 대상에서 1) 행정명령에 열거된 광물, 농산물, 의약품, 전자제품, Information materials, 운송/항공장비, 2) 232조 관세를 적용 받는 품목, 3) USMCA 협약에 부합하는 품목, 4) 코스타리카 등 지로부터 수입되는 섬유/의복 품목은 제외된다.

Budget Lab at Yale(2월 20일)은 무역법 122조가 최대 관세율(15%)로 적용되었을 때 실효관세율이 15%p 상승한 24.1%로 높아지지만, IEEPA 관세 부과 당시에 있었던 품목별 면제를 고려하면 20%로 낮아질 것으로 추정했다. 일단 10% 관세율이 적용되고 향후 15%로 상승할 가능성을 고려시, 향후 150일간은 실효관세율 15~20% 수준이 유지될 가능성이 커졌다. 행정부는 이것으로 시간을 번 후, 무역법 301조 적용 혹은 무역확장법 232조 대상의 확대를 통해 실효관세율을 같은 수준에서 유지하려는 시도를 할 것이다.

다만 생각만큼 쉽지 않을 수 있다: 첫째, 무역법 122조 기반 관세 연장은 의회의 동의를 필요로 한다. 적용 목적도 국제수지 적자의 즉각 해소 위한 수입 억제이기에 다툼이 있을 수 있다. 둘째, 무역법 301조의 적용은 특정 국가에 대한 조사를 수반하며, 관세 적용시 영향을 받을 수 있는 기업 혹은 국가에 대한 청문회 과정을 요한다. 그리고, 조사 결과 특정국이 무역협약을 위반했거나 미국의 무역에 부담을 줬다는 결과가 도출되어야 한다. 트럼프 대통령은 신속 조사를 지시했지만, 모든 국가에 대해 일사불란한 적용이 어려울 수 있으며 명분도 제한적일 것이다.

셋째, 무역확장법 232조 적용 가능성은 열려 있다. 현재 의약품, 상업용 항공기, 드론, 풍력터빈, 의료기기, 로봇/산업기계에 대한 조사가 진행 중이어서 이들 품목군은 잠재적 관세부과 대상이다. 다만 일부 품목에 한정된 것이기에 실효관세율 상승 영향은 다소 제한적일 수 있겠다. 종합적으로 판단하면, 올해 3분기 이후 실효관세율은 점차 낮아질 공산이 큰 것으로 예상된다.

표3 트럼프 2기 232조 조사 대상 품목

조사 중 품목	조사 개시일	주요 품목
의약품	2025. 4. 1	완제의약품, 원료의약품(API) 등
상업용항공기 및 제트엔진	2025. 5. 1	항공기 및 엔진 부품 등
폴리실리콘 및 파생제품	2025. 7. 1	태양광 셀/모듈, 반도체 웨이퍼 등
드론 및 부품	2025. 7. 1	드론, 모터/엔진, 모듈, 센서 등
풍력터빈	2025. 8. 13	풍력터빈, 발전기 등 부품
의료기기, 의료용품	2025. 9. 2	의료기기/장비, 의료용품 등
로봇 및 산업기계	2025. 9. 2	공작기계, 산업용 로봇 등

자료: 한국무역협회, 연합뉴스 재인용, 메리츠증권 리서치센터

표4 미 행정부의 관세 부과 근거가 될 수 있는 각종 법안들

근거	적용?	목적	절차	사용 여부
1974년 무역법 201조	1기 (○)	수입 급증으로 미국 산업 보호가 필요한 경우	USITC 조사하고, 180일 이내 대통령 보고. 대통령은 보고 받은 후 60일 내 권한 행사 여부 결정. 관세 부과는 4년 기한. 8년까지 연장 가능	세탁기: 최초 120만 대에 대해 20%, 그 이상에 대해 50% 태양광 패널: 30%로 시작해서 4년간 5%p씩 관세율 인하
1974년 무역법 301조	1기 (○)	불공정 무역행위 시정	USTRI가 조사하고 12개월 내 대통령 보고. 대통령은 관세, 수입쿼터를 기한 없이 부과 가능	중국: 340억 달러 규모 재화에 대한 25%(2018). 이후 대상 3,700억 달러로 증가 EU: 항공기(10%), 기타 일부 재화(25%)
1977년 긴급경제 권한법	1기 (X) 2기 (○) 무효화	이례적이고 특수한 위협에 대응하여 무역을 조사, 제재할 권한을 대통령에 부여	대통령이 국가비상사태 선포, 매년 비상사태 연장 여부 검토 실제로는 비상사태 선언과 무역조치가 수 주 내로 이루어질 수 있음	1기: 멕시코산 수입품에 대해 5% 관세 부과 위협('19): 양국간 협의로 관세 미실현 2기: 중국, 멕시코, 캐나다 펜타닐 관세 및 4/2일 상호/보편관세 근거 조항
1962년 무역확장법 232조	1기 (○) 2기 (○)	국방 및 경제안보를 위협하는 품목에 대한 수입 제한	상무부가 조사하고, 270일 이내 대통령 보고. 대통령은 90일 이내에 관세, 쿼터 부과 여부 결정 기한은 없으나 주기적으로 연장 여부 검토 필요	1기: 철강 25%, 알루미늄 10%. 2기: 자동차/부품 25%, 철강/알루미늄 50% 구리, 의약품, 목재/가구 등에 10~50% 적용 중
1974년 무역법 122조	1기 (X) 2기 (○)	국제수지 및 달러화의 안정성	대통령은 150일간 15% 관세를 부과 가능. 단기적 위기 대응 방편으로 사용할 수 있으며, 과세 연장에는 의회의 동의가 필요	2기: IEEPA 관세 무효화 직후 발효 1) 행정명령에 열거된 품목 2) 232조 관세를 적용 받는 품목, 3) USMCA 협약에 부합하는 품목, 4) 코스타리카 등지로부터 수입되는 섬유/의복 품목은 제외
1930년 관세법 338조	Possible	미국 재화수입을 차별하는 국가에 대해 보복	USITC 조사 후, 해당국에 대한 징벌적 관세를 50%까지 부과 가능 적용 여부와 기한은 대통령의 재량임	사실상 1974년 무역법이 계승하여 사문화된 법안임

자료: Bloomberg Economics, 메리츠증권 리서치센터

미 국채금리는 대법원의 관세 위법 판결(한국 시간 21일 0시) 직후 상승했으나, 30년물 5bp, 10년물 3bp 수준이었다. 이마저도 트럼프 대통령 기자회견(무역법 122조 관세 부과: 한국 시간 21일 01시 37분)을 소화하며 일정 부분 반락하였다. 달러화의 경우도 낙폭이 최대 0.4%에 불과했다. 이상은 적어도 단기간 내에는 재정적자와 국가채무의 급증 우려가 제한될 것임을 반영한 결과로 보인다.

그림3 미 국채 30년 및 10년 수익률 (1분봉)



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 달러화 지수 (1분봉)



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

**4. 경제 및 인플레이션 전망 시사점:** 7월 하순까지는 실효관세율이 15% 전후에 머물 가능성이 크기에, 적어도 상반기 미국 인플레이션 전망에 미치는 영향은 제한적일 것이다. 관세발 물가압력은 여전히 실재하며, CPI보다는 PCE 물가에서 두드러지게 나타난다(12월 중고차 제외 핵심재화 물가: CPI 1.37%, PCE 2.05%).

PCE 물가 전반의 경우, 현재의 소비 바스켓에 기반하여 인플레이션을 측정하고 있어 재화 물가 상승세가 더 크게 나타나고 있고, 주거비 비중이 CPI보다 작으며, 의료비 등 서비스 물가의 경직성을 보여 주고 있다. 12월 Core PCE 물가상승률은 전년대비 3.0%에 달했다. 우리는 핵심 재화물가의 선행지표인 ISM 공급자 배송시간 지수의 움직임만을 감안하더라도 올해 2분기까지는 재화 물가 상승세가 좀 더 가속화될 가능성이 있다고 판단한다.

Core PCE 물가 상승률은 올해 1분기 3.1%를 정점으로 점차 안정화되지만, 하반기에도 2.7% 내외로 경직적일 가능성이 크다. 실효관세율이 낮아지더라도 즉각적인 인플레이션 완화로 연결되기 어렵고, 가격의 하방 경직성도 고려해야 한다. 실효관세율 하락에 따른 디스인플레이션 진전 스토리는 내년 이후의 사안일 것이다.

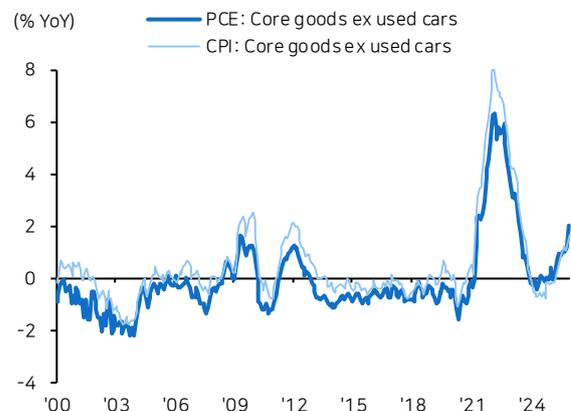
성장률의 경우, AI boom에 기반한 효과가 관세발 인플레이션에서 비롯되는 구매력 약화의 부정적 영향을 상쇄할 것으로 본다. 다른 한편에서 실효관세율이 당분간 높은 수준을 유지한다는 것은 기업들의 노동비용 절감을 통한 마진 수호 의지가 나타날 가능성이 유효함도 의미한다. 관세의 충격이 GDP성장률보다는 노동시장에 집중될 것이고, 그 부정적 영향이 약화되는 것은 올해 하반기 이후 실효관세율이 내려가게 될 때의 이야기일 것으로 본다.

그림5 미국 핵심재화 CPI와 ISM 제조업 공급자배송시간 지수



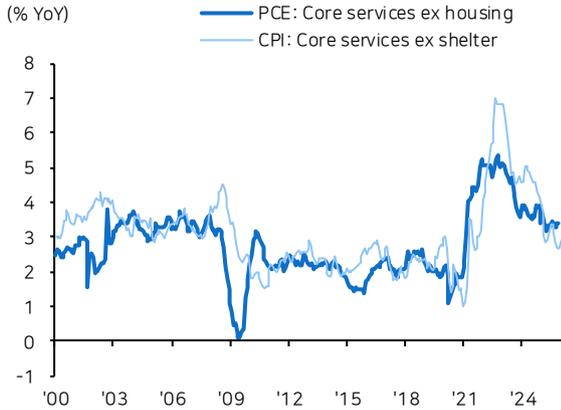
자료: US ISM, US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림6 미국 핵심재화 물가: PCE price vs CPI



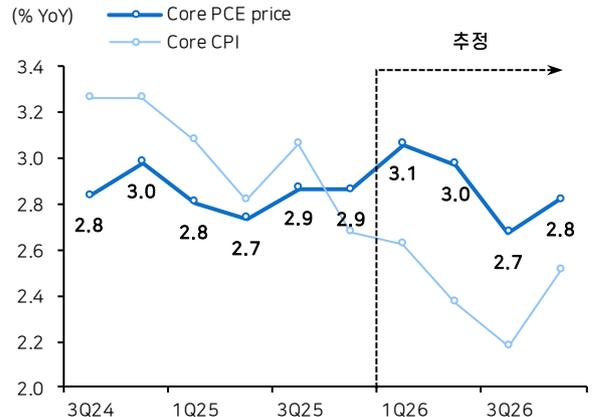
자료: US BEA, US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림7 미국 Super-core 물가: PCE price vs CPI



자료: US BEA, US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림8 미국 Core PCE 물가 및 Core CPI 추이 및 전망



자료: US BEA, US BLS, 메리츠증권 리서치센터 추정

5. 한국 경제 시사점: IEEPA 기반 관세 무효화와 무역법 122조에 기반한 Global tax 부과의 한국 경제/교역 영향은 비교적 중립적일 것이다. 자동차는 232조에 근거한 품목관세 대상으로 관세율 15%가 유지되며 여타 품목도 Global tax 세율이 10%에서 15%로 상향 조정될 경우 원래의 상황과 같은 관세율을 적용 받는다. 반도체는 전자제품 혹은 information material에 해당될 것이기에 무관세 원칙이 이어질 것이며, 최근 AI boom 확대와 더불어 대미 반도체 수출액이 대미 자동차 수출액에 근접하고 있는 만큼 대미 수출도 증가세를 유지할 것이다.

리스크라면, 1) 15% 이상 관세율을 적용 받았던 국가들(중국, 인도, 브라질, ASEAN 등)의 관세율이 내려 오면서 이들 국가로부터의 수입대체 효과가 약화되는 경로와, 2) 쿠팡의 미국 투자자들이 부당 차별을 주장하며 미국 무역대표부에 301조 조사 개시를 청원한 점 등이다. 그러나 상기한 리스크의 현실화(한국 수출 여건 악화 및 301조 적용)는 당사의 기본 시나리오가 아니다.

## Compliance Notice

- 본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.