



Macro Comment

트럼프의 시나리오: 약달러와 저금리

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

비전통적이고 과격한 정책에 대한 우려

트럼프 대통령의 행보가 거침없다. 취임 이후 약 한 달 만에 73건의 행정명령에 서명했다(25일 기준). 2017년 취임 당시보다 6배 정도 많다. 최근 통상 분야에 대한 조치가 늘고 관세 부담이 현실화되자 다음 카드에 대해서도 다양한 논의가 있다. 플라자 합의와 비슷하게 달러화 약세를 유도하거나 다른 국가들에게 초장기 미 국채 보유를 압박하거나 보유한 금을 재평가해서 활용할 수 있다는 주장이 대표적이다. 비전통적이고 급진적인 정책이지만, 트럼프는 과격하고 예측 불가능하기 때문에 시장도 가능성을 완전히 배제하지 못하는 것 같다.

결국 약달러와 저금리

위에서 언급한 내용을 당장 기본 시나리오로 두고 대응할 정도는 아니다. 다만, 일관성 있다는 점은 유의미하다. 해당 정책들은 얼핏 보면 무관한 것처럼 보이지만, 모두 약달러와 저금리를 지향한다. 약달러/저금리는 정부부채 부담 완화와 제조업 육성에 유리하다. 시장에서 언급되는 마라라고 합의는 인위적인 달러화 절하를 지칭하는데, 상대국이 보유한 미 국채를 초장기 국채로 바꾸는 것도 하나의 방법이다(백악관 경제자문위원회 의장 지명자 스티븐 미런의 제안). 초장기 국채 수요가 늘어나면 장기금리는 하락하고, 금리 하락은 달러화 보유 매력을 떨어뜨려 약달러로 이어진다.

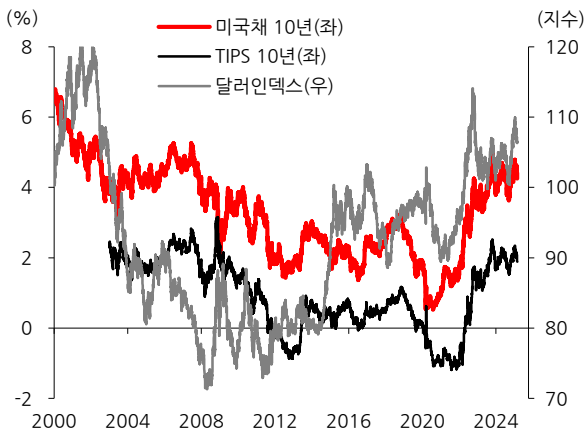
약달러/저금리는 경기와 재정에 우호적이지만, 리스크도 적지 않다. 달러화 신뢰가 약해지고 달러 자산의 수요가 위축될 위험이다. 달러화는 패권 유지의 핵심이기에 대책이 필요한데, 국부펀드와 금을 활용하면 약달러 리스크를 줄일 수 있다. 트럼프는 지난 3일 국부펀드를 설립하는 행정명령에 서명했고, 베센트 재무장관은 재원 마련에 대해 'monetize the asset side of the U.S. balance sheet'라고 언급했다. 지난주 베센트가 금의 평가가치를 조정할 계획이 없다고 했지만, 국부펀드 재원 마련에 있어 이보다 확실한 방법은 거의 없다(금을 현재가로 재평가하면 자산이 약 7,500억 달러 증가).

방향성은 유지, 정책강도는 약화 전망

시나리오는 다음과 같다. 트럼프 행정부가 관세를 앞세워 달러화 절하를 요구하고 국채(장기채)에 대한 대외수요를 확보한다. 달러화 영향력이 약해지는 리스크에 대해서는 국부펀드를 활용한 자산 매입, 관세 압박을 통한 미국 내 투자 유치로 대응한다. 국부펀드 재원은 금 가치 재평가를 비롯한 연방정부 자산을 통해 마련한다. 약달러/저금리에 힘입어 제조업을 강화하고 재정 부담을 줄여 자국 경기 확장과 글로벌 패권 유지를 달성한다.

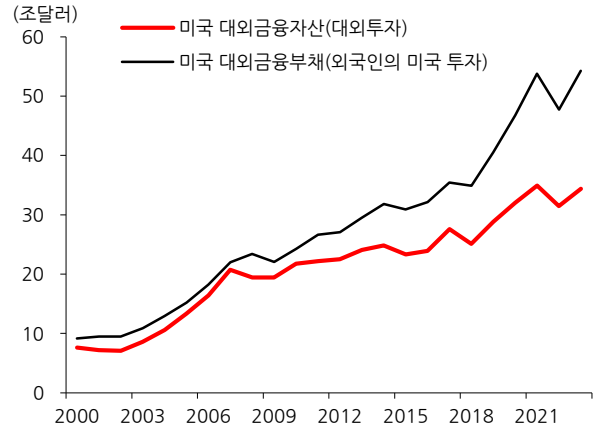
물론 미국이 원하는 대로 흘러간다는 보장은 없다. 다른 국가들 입장에서 보면, 플라자 합의 당시보다 인위적인 달러화 가치 조정을 받아들여야 한다는 압박이 덜하고, 관세가 두려워 초장기채 보유를 수용할 지도 미지수다. 그렇다면 정책강도는 다소 약해질 가능성이 높다. 환율보고서로 상대국 통화 절상을 압박하고(=약달러), DOGE(재정 우려 완화)와 에너지 생산 확대(물가 안정)를 통해 금리 하락(=저금리)을 유도하는 방식은 꽤나 현실적이다.

[그림1] 저금리는 달러화 약세 요인



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 아직은 약달러 리스크 크지 않음



자료: Bureau of Economic Analysis, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 재정부담 완화에 적극적인 트럼프 행정부



주: 2025~26년은 Congressional Budget Office 전망
자료: Office of Management and Budget, CBO, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 이자지출을 줄이길 원하는 트럼프 행정부



주: 2025~26년은 Congressional Budget Office 전망
자료: Office of Management and Budget, CBO, 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 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.