KB Macro

미국: 트럼프, '작은 정부'의 귀환

KB증권

Economist 류진이
jinleecon@kbfg.com
연구원 김세영
seyeong.kim@kbfg.com

경제분석

2025년 5월 9일

더 많은 리포트 보기

백악관, 2026 회계연도 예산안 제안서 공개

백악관은 현지시간 2일, 2025년 10월 1일부터 2026년 9월 30일까지 사용될 2026 회계연도 예산안 제안서를 공개했다. 백악관에서 제시한 예산안은 4월중 상하원에서 가결된 예산결의안을 바탕으로 더욱 구체화된 정책 방향을 제시한다 ([표 2] 참고).

**'예산결의안'은 상하원의 예산위원회가 작성하는 것으로, 예산 운영의 틀과 기준을 설정한다. 지출·적자한도 등을 규정하며, 상하원을 통과하더라도 법적 구속력이 없는 대신 조정 법안의 근거가 된다. 실제 예산안은 이후 상하원의 심의 및 승인, 대통령의 서명을 거쳐 확정이 되며, 회계연도 시작 전인 9월 30일까지 완료가 되어야만 한다. 예산안이 통과되지 않을 경우 임시 예산안 합의나 정부 셧다운으로 이어진다.*

비국방 재량지출 1,630억 달러 삭감 + 국방비 증액 + 감세 확대

이번에 제안된 예산안은 비국방 재량지출을 1,630억 달러 삭감한 5,570억 달러로 배정한 가운데, 국방비 13% 증액, 2017년의 TCJA 법안 연장, 그 외 1조 5천억 달러 규모의 추가 감세 방안을 담고 있다 ([표 1] 참고). 트럼프 대통령이 그간 꾸준히 비판해온 환경보호청 (EPA), 교육부 등 주요 기관의 예산을 대폭 줄이거나 폐지하는 것을 포함하며, 다양성, 형평성, 포용성 (DEI) 프로그램과 기후 변화 대응 프로그램도 대폭 축소한다. 다만 정부 총지출은 메디케이드 등 비재량지출이 포함되므로 재량지출만을 다루는 예산안과 별도로 자동적으로 증가하는 부분을 감안해 2025, 2026 회계연도에 각각 7조 달러, 7.2조 달러로 증가할 것으로 전망되고 있다.

트럼프, 정부지출보다 감세를 통한 성장 도모. 직접적 재정승수는 상대적으로 낮음

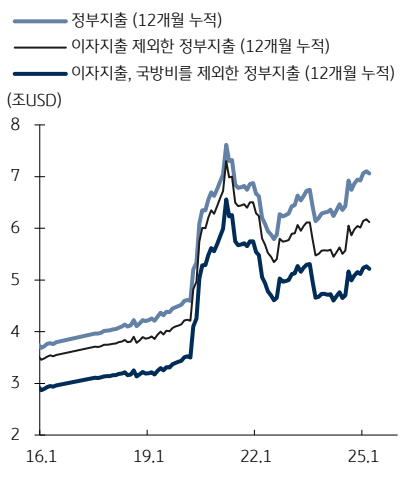
트럼프 대통령이 추구하는 정책 방향은 근본적으로는 '작은 정부'다. 정부의 직접적인 지출은 줄이고 감세나 규제 완화를 통해 민간의 활력을 키우는 전략을 택한다. 트럼프의 감세안도 정부지출과 마찬가지로 성장률을 제고시키는 효과가 있겠으나, CBO에서 분석한 재정정책 유형별 재정승수를 살펴보면 ([그림 2]), 감세는 정부의 직접 지출보다 훨씬 낮은 수준으로 추정되고 있다. 특히 고소득층을 대상으로 한 감세안의 경우 그 승수가 더 낮아진다. 정부 역할보다 재정정책에 민간이 어떻게 대응하느냐에 정책의 효과가 전적으로 달려 있다.

관세 정책은 민간의 성장 동력을 약화시킴. 감세의 성장 촉진효과 일부 상쇄될 것

이번 백악관의 예산 제안서가 그대로 의회를 통과될 가능성은 낮다. 이번 예산안은 '조정 법안'이라는 절차를 사용해 상하원의 과반만 확보해도 통과가 가능하나, 공화당이 근소한 차이로 다수당을 차지한 만큼 사실상 공화당 전원의 찬성이 필요하기 때문이다. TCJA 법안의 연장만 해도 향후 10년간 미국의 재정적자를 4.5조 달러 확대할 것으로 예상되며, 목표한 2조 달러 지출 삭감을 달성하기 위해서는 비재량지출인 메디케이드 헬스케어에서의 지출 삭감이 필요하다. 이는 노인, 장애인 등 사회취약계층에 타격을 줄 것으로 예상되는 만큼 2026년 중간선거를 앞두고 공화당 내부에서도 메디케이드 축소보다는 감세안의 축소를 요구하는 목소리도 적지 않다.

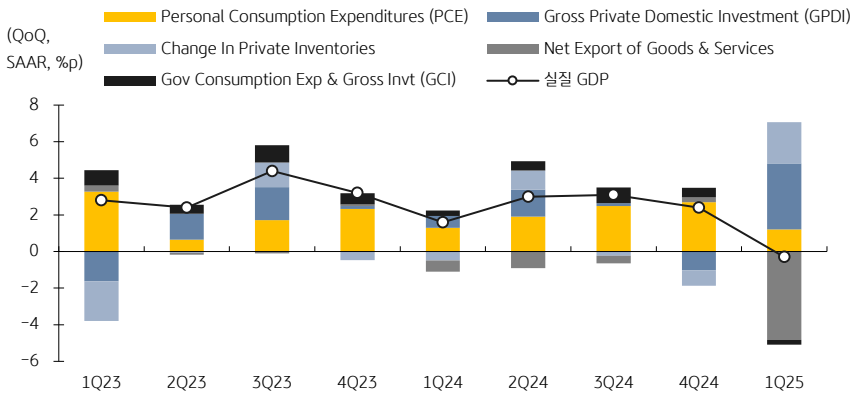
다만 이번 예산 제안서를 통해 작은 정부를 향한 트럼프 대통령의 강한 의지가 드러난다. 이는 올해부터 재정 확대를 약속한 독일이나 한국 등 비미국과 정반대의 행보다. 한국은 2차 추경 가능성까지 거론되고 있는 상황이다. 미국의 경우 결국 감세안과 규제 완화를 통해 민간이 성장을 주도해 나가야 하는데, 또 다른 정책인 관세는 이러한 동력을 약화시킨다는 딜레마가 발생한다. 상호관세 발표 이후 미국의 성장률 전망치 컨센서스가 비미국 대비 더 큰 폭으로 조정된 것은 결국 이러한 정부 기조가 반영되었기 때문으로 해석해볼 수 있다.

미국 정부지출 추이



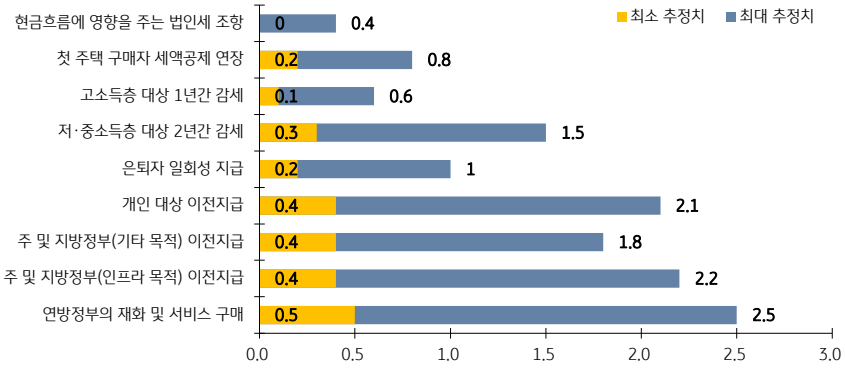
자료: Bloomberg, CEIC, KB증권

그림 1. 미국의 전분기대비 성장률 항목별 기여도



자료: Bloomberg, CEIC, KB증권

그림 2. CBO에서 분석한 재정정책 유형별 재정승수 최소치 및 최고치



자료: CBO, KB증권

주: CBO가 2009년 경기부양법 (ARRA)을 분석하며 제시한 정책유형별 재정승수 추정치

표 1. 백악관의 2026 회계연도 예산안 제안서

항목	내용
총 예산 규모	약 4.8 조 달러
비국방 재량 지출 삭감	1,630 억 달러 (22.6% 감소)
국방 예산 증액	1.01 조 달러 (13% 증가)
국토안보부 예산 증액	1,750 억 달러 (65% 증가)
주요 삭감 대상	환경보호청 (EPA), 교육부, 국립보건원 (NIH), 다양성 및 기후 변화 프로그램 등
세금 감면 연장	2017 년 세금 감면 조치 연장 및 확대, 팁 소득, 추가근로수당에 대한 비과세, 자동차 구매 대출 이자 세액 공제 등
공공미디어 지원 중단	PBS, NPR 등 공공미디어에 대한 연방 지원 중단
연방 기관 구조조정	정부 효율성 부서 (DOGE)를 통한 대대적인 구조조정 추진

자료: The White House, WSJ, KB증권

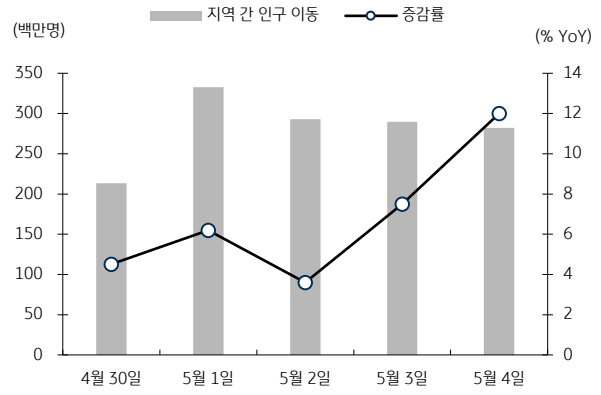
표 2. 상하원에서 통과한 예산결의안 세부 내용

항목	내용
하원 최초 통과	2025 년 2 월 25 일 (찬성 217 : 반대 215)
상원 통과	2025 년 4 월 5 일 (찬성 51 : 반대 48)
하원 최종 승인	2025 년 4 월 10 일 (찬성 216 : 반대 214)
재정 기조	10 년간 최소 1.5 조 달러 지출 삭감 지향
세금 정책	2017 년 트럼프 세금 감면 (감세) 연장·확대 → 약 5.3 조 달러 규모의 적자 감세 수용
국방/이민 지출	향후 10 년간 5,210 억 달러 증액 허용
복지 지출	메디케어, 메디케이드, SNAP 등 대폭 삭감 추진
기타 감축	최소 40 억 달러 규모의 연방 지출 삭감 명시
부채한도 조정	최대 5 조 달러까지 증액 가능
재정 수입 확대	에너지 임대, 전파 경매 수익 활용 등
정당별 입장	공화당 대다수 찬성, 민주당 전원 반대
정치적 의미	향후 조정 예산안 (Reconciliation Bill) 처리 위한 절차적 기반 마련

자료: 언론 종합, KB증권

3 Picks

중국: 내수 회복 조짐을 보여준 노동절 연휴

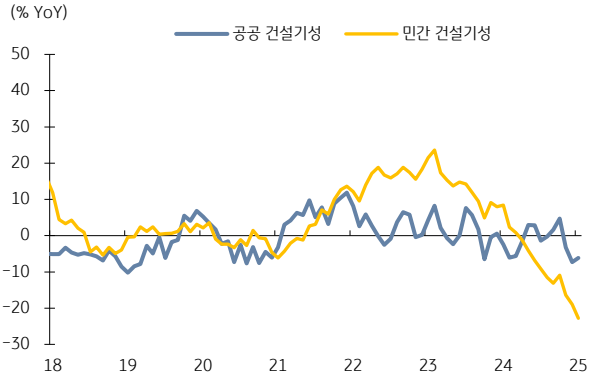


자료: 중국 교통운수부, KB증권

- 이번 노동절 연휴 (5월 1~5일) 동안 중국 관광 시장은 활력을 보였다. 중국 상무부에 따르면 가전제품, 자동차 매출이 각각 전년동기 대비 15.5%, 13.7% 증가하고, 요식업은 8.7% 증가했다. 지역 간 이동 인구는 일평균 2.9억명, 총 14.7억명에 달해 내수 활력 조짐을 엿볼 수 있었다.

- 중국 인민은행의 정책금리와 지준율 인하 발표는 내수 개선의 속도를 높일 것으로 보인다. 지난 7일 판궁성 인민은행 총재는 은행의 지급준비율을 50bp 인하해 시장에 1조 위안 규모의 유동성을 공급하고, 정책금리를 0.1%p 인하하겠다고 밝혔다. 추가로 서비스소비 지원 재대출에 5,000억 위안을 편성하고, 과학기술 혁신 및 기술 재대출에 3,000억 위안을 추가 편성한다고 발표했다. 구체적인 정책 집행 시기를 언급하진 않았으나 수출 성장 약화를 방어하기 위한 중국의 내수 부양 기조는 강화되고 있다.

한국: 부진이 깊어지는 건설기성

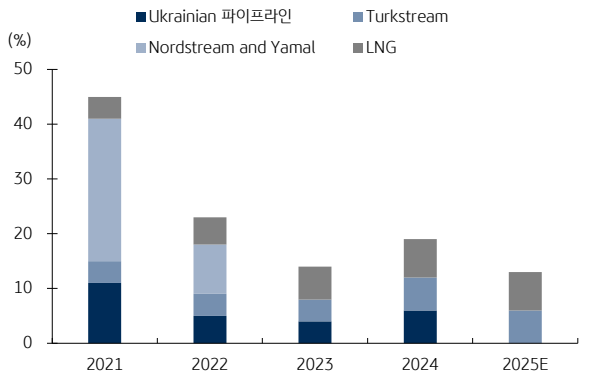


자료: CEIC, 통계청, KB증권

- 25년 3월 건설기성은 전년대비 14.7% 감소하며 11개월 연속 마이너스 구간이 지속됐다. 부동산 경기 위축이 지속되는 가운데 건설공사비 부담은 높아지며 업황 부진이 지속된 영향이다.

- 이달 1일 국회 본회의에 확정된 추경 13.8조원 중 사회간접자본에(SOC)에는 8,122억원이 편성됐다. 4,888억원은 임대주택 공급을 위한 예산으로, 3,234억원이 도로와 철도 등의 건설과 유지보수에 배정됐다. 순수 공공인프라 투자 예산은 3천억원 정도에 그치는 수준이며, 철도 · 도로 유지보수는 7월말까지 추경 규모의 47% 가량 집행될 것으로 예상된다. 정부투자를 1조원 늘렸을 때 1차연도 실질 GDP는 약 0.64조원, 3년 누적 평균으로는 약 0.86조원 늘어나는 것으로 추정되고 있다 (한국은행, 2020년). 건설업 경기 부진 완화 효과는 하반기부터 점진적으로 나타나기 시작해 민간 건설기성의 가파른 하락폭을 상쇄할 수 있을 것으로 예상된다.

유로존: 전체 가스 수입 중 러시아산 수입 비중



자료: European Commission, KB증권

- 유럽위원회는 러시아산 에너지 수입 중 단기계약을 25년까지 종료하고, 27년까지 장기계약을 포함해 완전히 종료하는 법안을 다음달에 제안할 것이라 발표했다. 러시아의 에너지 무기화로부터 벗어나 에너지 안보를 강화하고 가격 안정성을 높이기 위함이다.

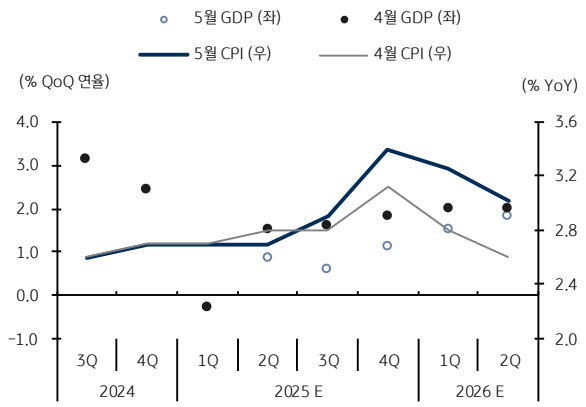
- EU의 전체 가스 수입 중 러시아산이 차지하는 비중은 21년 기준 45%에 달했으나 24년에는 19%까지 낮아졌다. 헝가리, 슬로바키아 등 일부 동유럽 국가가 여전히 러시아산 가스에 의존하고 있어, 러시아산 에너지로부터 더 독립하지 못하고 있는 상황이다. 러시아산 파이프라인 가스를 대체하기 위해 미국, 카타르, 캐나다 등으로 수입처를 다변화할 것으로 예상돼 동유럽 국가를 중심으로 단기적인 에너지 가격 상승이 전망된다. 또한 전반적 가스 수입처 다변화가 이루어지며 PNG 뿐 아니라 LNG까지 가격 상승 압력이 확산될 수 있다.

표 3. 글로벌 주요 경제지표 발표 일정 (5/4 ~ 5/18)

날짜	국가	경제지표	단위	발표치	이전치	컨센서스
5/5	미국	4월 ISM 서비스업 PMI	pt	51.6	50.8	50.2
5/6	유로존	3월 PPI	% MoM / % YoY	-1.3 / 1.9	0.2 / 3.0	-1.4 / 2.5
5/7	한국	4월 한은 금통위 의사록				
	유로존	3월 소매판매	% MoM / % YoY	-0.1 / 1.5	0.2 / 1.9	-0.1 / 1.6
	미국	5월 FOMC	%	4.50	4.50	4.50
5/8	일본	3월 BoJ 금정위 의사록				
	미국	4월 뉴욕 연은 1년 기대 인플레이션	%	3.6	3.6	
5/9	일본	3월 실질임금 총액	% YoY	-2.1	-1.5	-1.6
	중국	4월 수출	% YoY		12.4	2.0
5/10	중국	4월 PPI	% YoY		-2.5	-2.8
	중국	4월 CPI	% YoY		-0.1	-0.1
5/12	한국	5월 1~10일 수출	% YoY		13.7	
	미국	연준 쿠글러 이사 연설				
5/13	유로존	5월 ZEW 서베이지수	pt		-18.5	
	미국	4월 NFIB 소기업 낙관지수	pt		97.4	94.7
	미국	4월 CPI	% MoM / % YoY		-0.1 / 2.4	0.3 / 2.4
5/14	한국	4월 실업률	%		2.9	
	일본	4월 PPI	% MoM / % YoY		0.4 / 4.2	0.2 / 4.0
	유로존	ECB 홀츠만 이사 연설				
	미국	연준 데일리 샌프란시스코 총재 연설				
5/15	일본	4월 공작기계수주	% YoY		11.4	
	유로존	3월 산업생산	% MoM / % YoY		1.1 / 1.2	
	미국	4월 소매판매	% MoM		1.5	0.0
	미국	4월 PPI	% MoM / % YoY		-0.4 / 2.7	0.3 / -
	미국	4월 광공업생산	% MoM		-0.3	0.3
	미국	연준 파월 의장 연설				
5/16	일본	25년 1분기 GDP	% QoQ 연율 / % YoY		2.2 / 2.9	-0.4 / 3.2
	미국	5월 미시간대 소비자신뢰지수	pt		52.2	53.0
	미국	연준 바킨 리치몬드, 데일리 샌프란시스코 총재 연설				

자료: Bloomberg, KB증권 정리
주: 현지 시각 기준

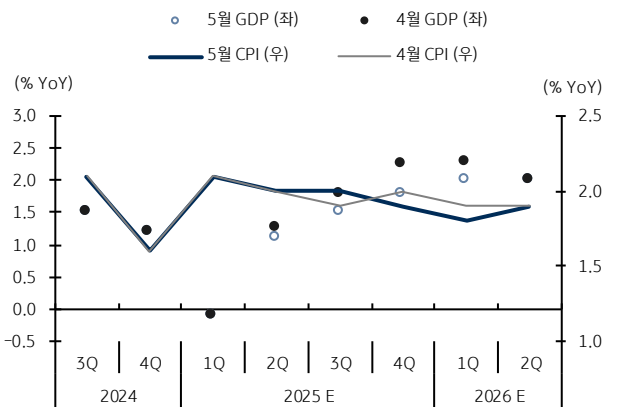
그림 3. 미국 GDP, CPI 컨센서스 변화



자료: Bloomberg, KB증권

주: 5월은 5/9, 4월은 4/9 기준

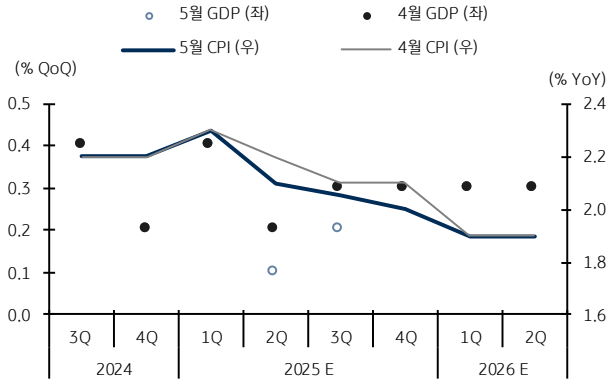
그림 4. 한국 GDP, CPI 컨센서스 변화



자료: Bloomberg, KB증권

주: 5월은 5/9, 4월은 4/9 기준

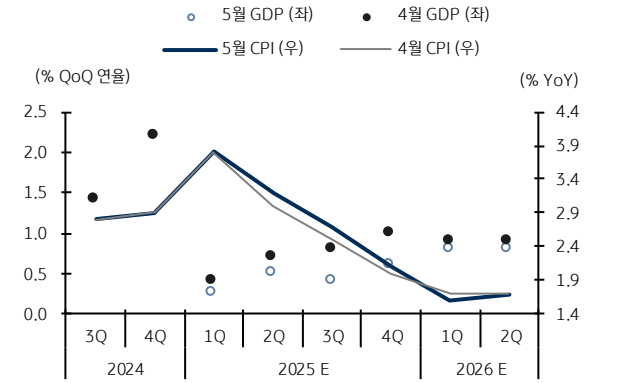
그림 5. 유로존 GDP, CPI 컨센서스 변화



자료: Bloomberg, KB증권

주: 5월은 5/9, 4월은 4/9 기준

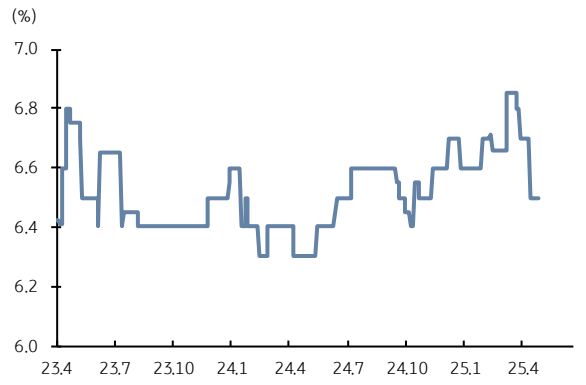
그림 6. 일본 GDP, CPI 컨센서스 변화



자료: Bloomberg, KB증권

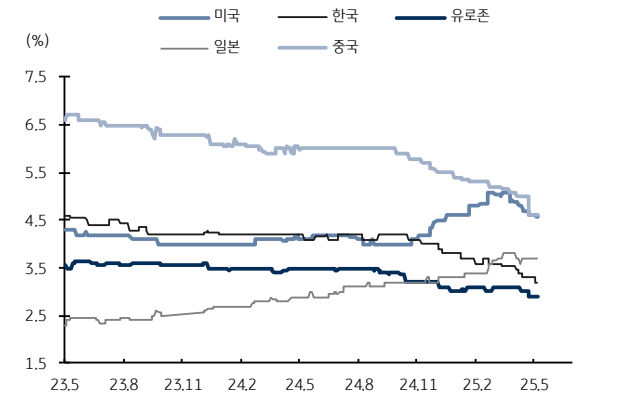
주: 5월은 5/9, 4월은 4/9 기준

그림 7. 글로벌 2025년 명목 성장률 컨센서스



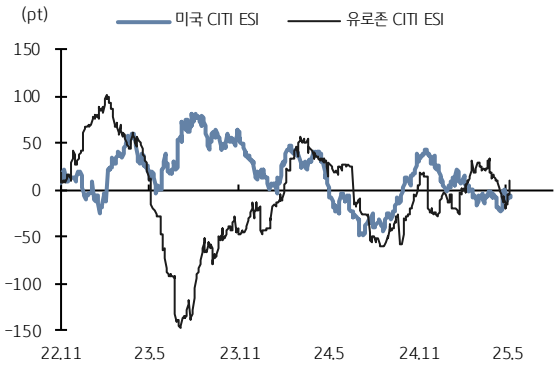
자료: Bloomberg, KB증권

그림 8. 주요국 2025년 명목 성장률 컨센서스



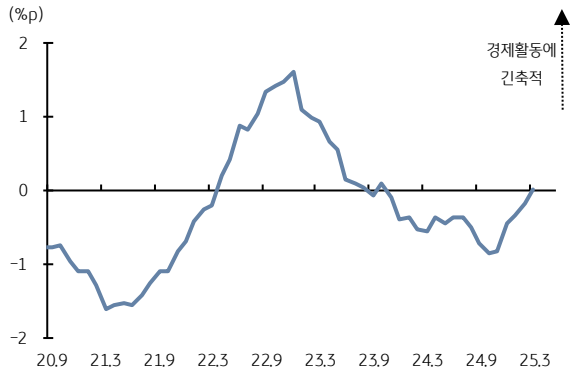
자료: Bloomberg, KB증권

그림 9. 미국, 유로존 경기서프라이즈 지수



자료: Bloomberg, Citi group, KB증권

그림 10. 미국 금융환경지수 (FCI-G)



자료: Bloomberg, FRB, KB증권

주: FCI-G는 Financial Conditions Impulse on Growth로, 직전 3개월간 금융 환경 (연방기금금리 및 국채/회사채 금리, 주가지수 등) 변화가 향후 1년 GDP 성장에 미치는 영향을 보여줌

표 4. 주요국 정책금리 변동 및 현황

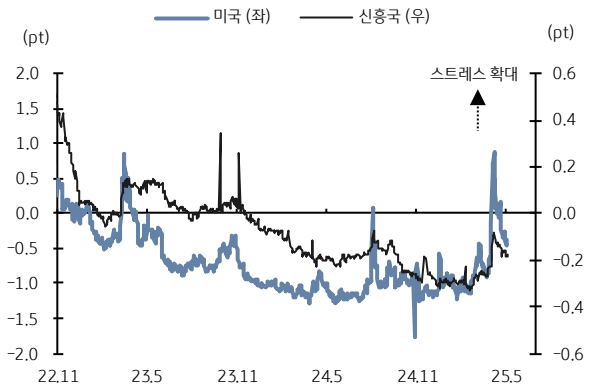
국가명	현재 정책 금리	직전 금리 결정 내용	직전 금리 결정일	다음 금리 결정 일정
미국	4.25~4.50	동결	5월 8일	6월 19일
중국	3.10	동결	4월 21일	5월 20일
유로존	2.40*	25bp 인하	4월 17일	6월 5일
한국	2.75	동결	4월 17일	5월 29일
일본	0.50	동결	5월 1일	6월 17일
캐나다	2.75	동결	4월 16일	6월 4일
호주	4.10	동결	4월 1일	5월 20일
인디아	6.00	25bp 인하	4월 9일	6월 6일
브라질	14.75	50bp 인상	5월 8일	6월 19일

자료: Bloomberg, KB증권

주1: 한국 시각 기준

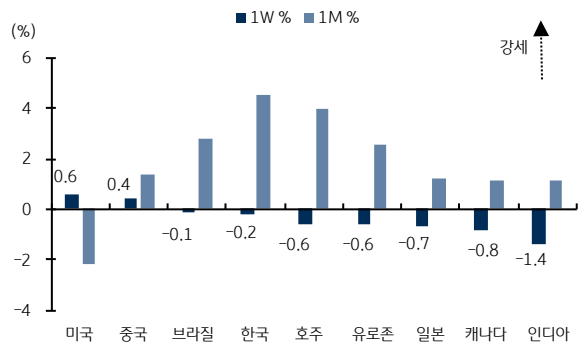
주2: 중국= 1년물 LPR, 유로존= ECB 재융자 금리, 일본= 정책금리잔고 적용 금리

그림 11. 금융 스트레스 지수 (OFR FSI)



자료: Bloomberg, OFR, KB증권

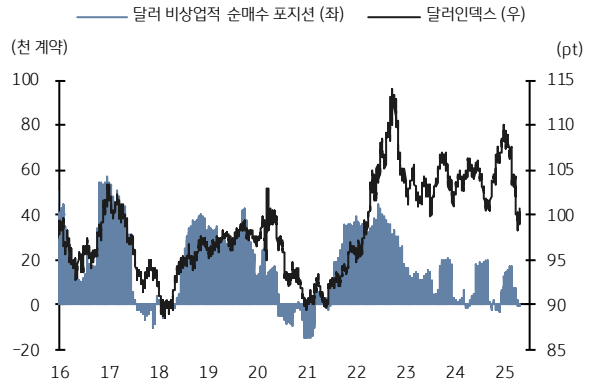
그림 12. 달러화 대비 주요국 통화가치 변화율



자료: Bloomberg, KB증권

주: 5/9 기준, 달러화 대비, 미국은 DXY지수를 이용

그림 13. 달러 비상업적 순매수 포지션과 달러지수



자료: Bloomberg, KB증권

투자자 고지 사항

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다.
이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.