



미국 경제 업데이트: 트럼프가 자초한 치킨게임

경제 Note

2026. 3. 24

- 2026년 성장률 2.3%, 경기 하방 압력 비선형적 증가하며 리스크↑
- 유가 급등으로 3월 이후 에너지 기여도 확대, 헤드라인 CPI 3.2%
- 반등하는 인플레이션 속 기대 통제를 위해 연준 기준금리 동결 예상

미국-이란 상호 강경 대응하며 치킨게임, 시간 흐를수록 협력 유인↑

미국과 이란이 치킨게임을 벌이고 있으나 시간이 흐를수록 제한적 협력의 유인이 강화될 것으로 예상된다. 현재 갈등 상황을 경제학 수업 시간에 배웠던 게임이론을 통해서 생각해보면 미국과 이란 모두 상호 강경 대응을 지속하는 죄수의 딜레마 상황에 놓여있다. 현재는 단기적인 보수 구조상으로 두 나라 모두 강경 대응을 선택할 수 밖에 없는 상황이지만 시간이 흐를수록 상호 절제 및 협력의 유인이 커질 것이다. 보수 구조상 강경 대응에 따른 손해가 훨씬 더 커지기 때문이다. 특히 트럼프 입장에서는 전쟁 기간이 중요한 트리거가 될 것이다. 첫번째로 스스로 공약했던 4~5주 이내에 전쟁이 어떤 식으로든 마무리되지 않는다면 대내외적으로 입지에 타격을 받을 것이다. 두번째로 해당 기간을 넘어서면 구조적인 에너지 수급 차질과 함께 전세계적으로 경제적 피해가 확산될 것이다(정유/화학, 미국-이란 전쟁(4): 희망과 기대에도 철저한 대비는 필요). 두 가지 모두 오는 11월 중간선거에서 트럼프가 원하지 않는 결과로 귀결될 것이다.

현재 트럼프가 한국시간으로 24일 아침 8시까지 호르무즈 해협 봉쇄를 해제하지 않을 경우 에너지 시설 타격을 예고했다. 이란은 이에 불복종하며 맞대응을 예고했고 양국간 갈등이 정점을 향해 가고 있다. 과거 지정학적 사례의 경험칙을 통해 판단해보면 갈등 초기에는 지금처럼 강경 대응을 수차례 반복되더라도 결정적인 순간에는 절대 넘어야하지 말아야 할 선은 넘지 않기를 기대하고 있다.

[그림 1] 트럼프가 만든 죄수의 딜레마, 장기화될수록 상호 절제 및 협력 유인 강화

		이란	
		절제/협력 (정권 유지)	강경 (정권 위협)
미국	보수구조:(미국,이란) 절제/협력 (인플레이션 및 지지율 안정)	(-25, -25)	(-100, 0)
	강경 (인플레이션 및 지지율 위협)	(0, -100)	(-50, -50)

* 경험적 경로
강경 대응 & 치킨게임 → 시그널 제시(합의 의사) → 맞대응(Tit-for-Tat) & 제한적 충돌 → 암묵적 균형(제한적 긴장 & 조건부 협력)

문다운

dw.moon@koreainvestment.com

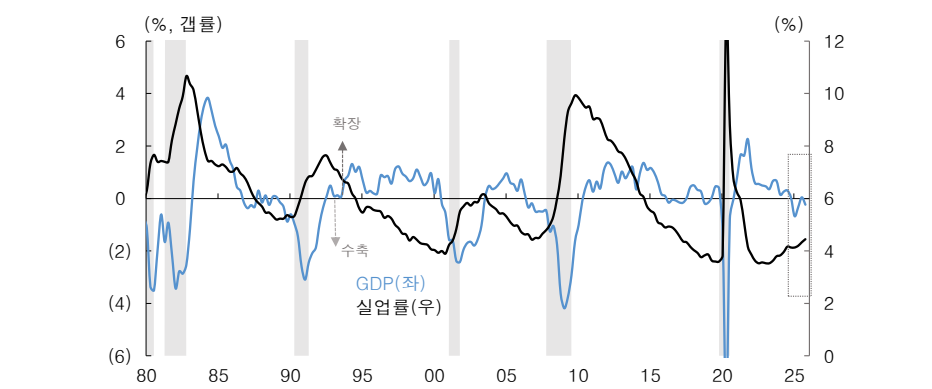
자료: 한국투자증권

성장: 경기 둔화 국면에서 발생한 공급측 리스크, 하강 위험 확대

전쟁 발발로 미국 경제는 인플레이션 상방 압력과 경기 하방 압력에 동시에 노출되었다. 지난 20일 발간한 이슈 자료(전쟁 장기화 시나리오 점검)에 기재한 것처럼 2026년 미국 GDP 성장률을 기존 2.4%에서 2.3%로 하향 조정한다[그림 3]. 이유는 전쟁 발발 이전까지 디스인플레이션 진전 및 트럼프 감세 효과 등을 반영해 상반기 중 회복이 예상되었던 소비가 주춤할 것이기 때문이다. 3월 WTI 국제유가가 전년대비 30% 가까이 급등하면서 에너지의 인플레이션 기여도가 대폭 확대될 것이다. 인플레이션 반등으로 소비자 심리 및 실질 구매력이 악화될 전망이다. 이에 더해 원자재 비용 부담 및 불확실성 확대로 기업들의 고용 수요 회복이 지연될 것으로 예상되는 점도 소비 하방 압력을 더하는 요인이다.

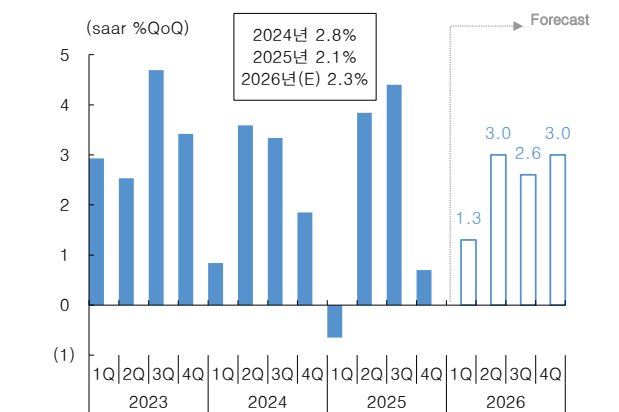
경기 둔화에도 불구하고 헤드라인부터 인플레이션이 강하게 반등하면서 연준은 연내 기준금리를 동결할 것으로 예상된다. 더불어 경기 둔화 국면에서 발생한 공급측 리스크로 인해 전쟁이 장기화될수록 경기 하강 위험이 비선형적으로 높아질 것으로 예상된다. 이는 향후 크고 작은 부정적 이벤트가 더 쉽게 심리를 악화시키고 더 빠르게 실물 경제로 파급되면서 연준의 딜레마를 확대시킬 것이다.

[그림 2] 경기 둔화 & 실업률 상승 국면에서 발생한 공급 리스크, 경기 하강 위험 확대



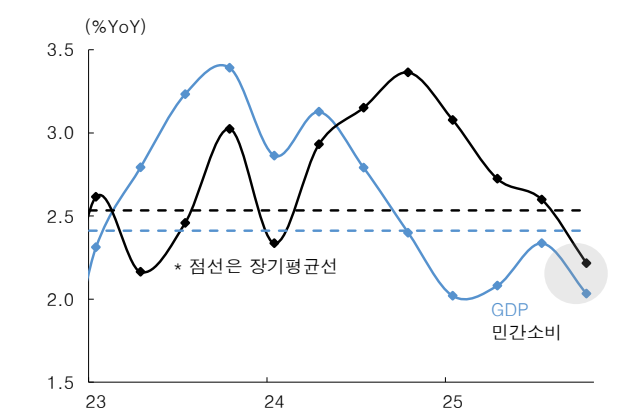
주: 음영은 미국 경기침체 기간을 표시
자료: BEA, BLS, 한국투자증권

[그림 3] 2026년 미국 성장률 전망 2.3%로 하향 조정



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 4] 소비를 중심으로 성장세 둔화되며 장기 평균 하회



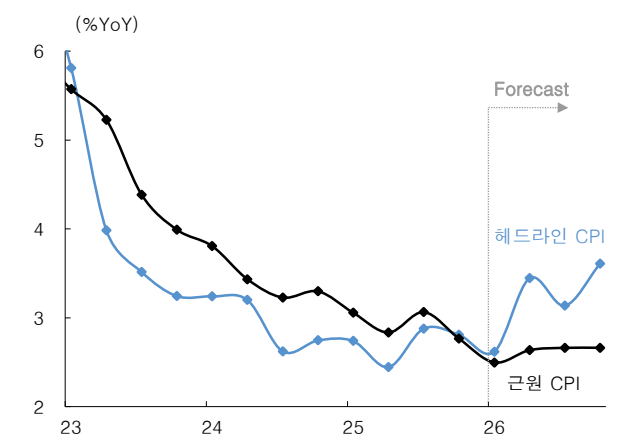
자료: Bloomberg, 한국투자증권

인플레이션: 에너지 중심 헤드라인 반등, 시차를 두고 근원물가 파급

전쟁 발발로 유가가 급등하면서 3월 헤드라인 CPI는 3%대 초반까지 강하게 반등할 것으로 예상된다. 전쟁 종료 이후에도 WTI 국제유가가 전쟁 이전대비 높은 월평균 85달러에서 등락한다고 가정할 경우 에너지의 헤드라인 기여도는 1%p 내외로 확대될 것으로 예상된다. 에너지를 포함한 주요 항목별 예상 경로를 합산한 연평균 헤드라인 CPI는 3.2%로 지난해 2.7%대비 0.5%p 확대될 것으로 예상된다. 이때 경기 하방 압력 확대에 따른 수요측 인플레이션 압력 축소가 하방 요인으로, 기업 비용 부담 확대에 따른 관세 전가 확대가 상방 요인으로 남아있다.

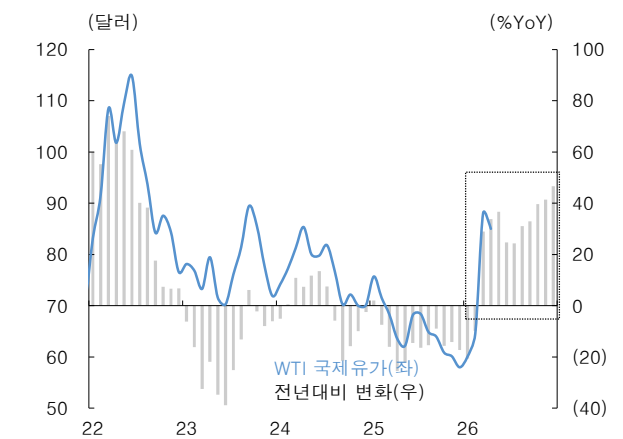
한편 유가 급등이 수입물가 및 생산자물가 등을 통해 근원물가까지 파급되기까지 통상 1~2분기 소요된다는 점을 감안하면 유가 급등은 하반기 근원물가의 하방 경직성을 높이는 요인이 될 것이다. 특히 서비스 인플레이션 구성 항목 중에서 주거비의 비중이 높은 근원 CPI보다 주거비 외의 서비스 비중이 높은 근원 PCE로 인플레이션 압력이 더 크게 파급될 것으로 예상된다(2026년 근원 PCE 2.9%, 근원 CPI 2.6%)

[그림 5] 헤드라인 CPI 3%대 초중반 반등, 연평균 3.2%



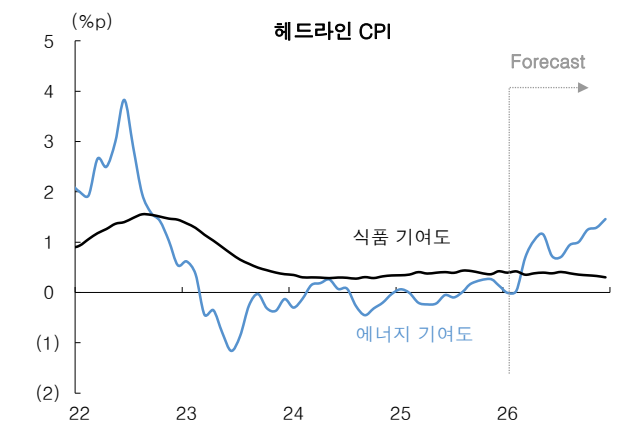
자료: BLS, 한국투자증권

[그림 6] WTI 국제유가 전년대비 30~40% 높게 유지 예상



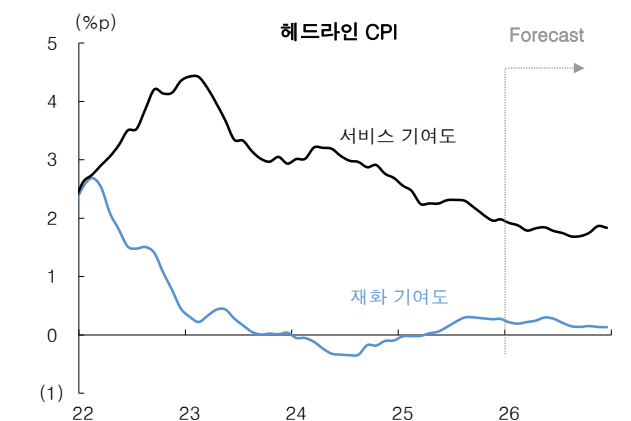
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 7] 에너지 기여도 헤드라인에 1%p 내외 기여 예상



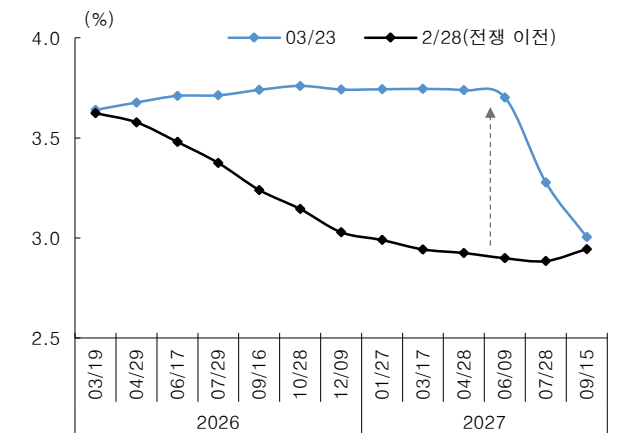
자료: BLS, 한국투자증권

[그림 8] 서비스 기여도 하반기 이후 완만한 반등 예상



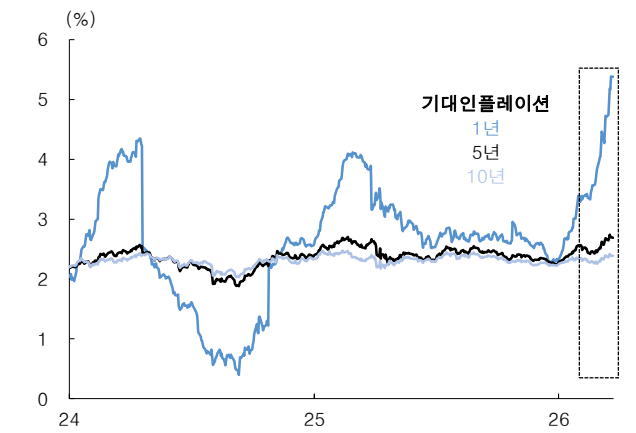
자료: BLS, 한국투자증권

[그림 9] 선물시장에서는 기준금리 인상 또는 동결 반영



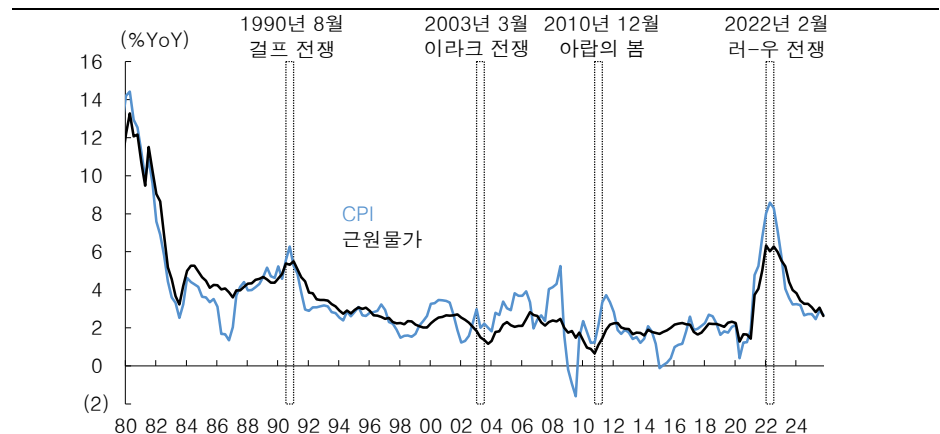
주: 선물시장에 반영된 내재금리 경로
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 10] 단기 기대인플레이션 급등, 중장기 완만한 상승



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 11] 과거 주요 지정학적 갈등 사례에서 인플레이션 일시적 반등



자료: BLS, 한국투자증권

- 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
- 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.