



미국경제 동향 및 전망

이준규 미주팀 팀장 (junkyul@kiep.go.kr, Tel: 3460-1128)
김종혁 미주팀 전문연구원 (jhkim@kiep.go.kr, Tel: 3460-1193)
고희채 미주팀 연구원 (hcko@kiep.go.kr, Tel: 3460-1086)

- 1. 개요
- 2. 미국 거시경제 동향
- 3. 주요 거시경제 지표
- 4. 향후 전망

주요 내용

- ▶ 미국경제는 2007년 3/4분기 정점에 달한 이후 4/4분기 부터 성장세가 급격히 약화되고 있고, 금융위기 심화·주택 경기 침체·고용 악화·소비 약화·고유가 등의 영향으로 2008년 1/4분기에 완만한 경기침체(mild recession)에 진입한 것으로 판단됨.
- ▶ 2008년 전반기에 미국경제는 경기저점을 통과하고 하반기에는 행정부와 의회의 경기부양책, FRB의 금융정책이 효과를 발휘할 것으로 전망되나, 2008년 내 본격적인 경제성장을 기대하기는 어려울 것으로 전망됨.
- 기존의 미국 거시경제 불황 분석과 1990년대 이후 미국 경기침체의 정도로 볼 때 본격적인 경제성장 및 저성장 탈출은 2010년에 가서야 가능할 전망이다.

- ▶ 서브프라임 사태의 근본 원인인 미국 주택경기 침체가 2008년에도 지속될 것으로 전망되나, 미국정부의 신속하고 강력한 정책 대응, 금융회사들의 부실상각 처리, 국부펀드를 통한 자금공급 등이 서브프라임 사태의 확산을 제한할 것으로 전망되어, 일본식 장기불황으로 진입할 가능성은 낮은 것으로 판단됨.
- ▶ 따라서 2008년 미국경제는 주택경기 부실 심화, 서브프라임 위기, 고유가, 고용 및 소비 약화의 부정적 영향에 대응하기 위한 정책당국의 적극적인 재정 및 금융 정책의 결과에 달려 있고, 2008년 전체로는 약 1.0% 전후의 성장에 그칠 것으로 전망됨.

1. 개요

■ 미국경제는 2007년 3/4분기 정점을 달성한 이후 2008년 1/4분기 경기하강 위험이 지속적으로 증대되고 있고, 2005년 하반기 이후 발생한 주택경기 하강 및 침체 심화, 2007년 3/4분기에 심화된 서브프라임 사태가 2008년 1/4분기에도 지속되고 있음.

- 2008년 1~3월 특히 비농업부문에서 고용이 지속적으로 악화되어 기존의 주택경기 침체와 금융위기가 실물경제로 전이되고 있는 것으로 판단되어 2008년 1/4분기 경기침체(recession) 진입 여부와 향후 침체심화 전망에 대한 우려가 증대함.

■ 따라서 본고에서는 최근 미국의 거시경제 동향을 점검하고 금융시장, 물가, 주택시장, 소비 지출, 고용시장 추이와 전망을 통해 미국경제 2008년 1/4분기 평가 및 향후 경제전망을 제시하고자 함.

- 최근 거시변수의 동향 및 전망뿐만 아니라, 1980년대 이후 미국 경제불황 유형 분석을 통해 2008년 1/4분기 경기 침체의 정도에 대한 분석이 제시되고, 미국 정책당국의 정책 대응 및 방향을 바탕으로 2008년 미국 경제성장 전망을 제시함.

2. 미국 거시경제 동향

■ 미국경제는 2007년 3/4분기에 4.9%, 4/4분기 0.6%의 성장을 달성하여 4분기부터 급격한 성장세 하락이 발생하였고, 2005년 3.1%와 2006년 2.9%에 비해 2007년은 2.2%의 성장률에 그쳐 잠재성장률 이하의 성장세를 보였음.

- 2007년 4/4분기 0.6% GDP 성장률은 2002년 12월 이후 가장 낮은 분기별 성장률임. 특히, 주택건설 투자증가는 2004년 10.0%를 정점으로 2005년 6.6%, 2006년 -4.6%, 2007년 -17.0%를 기록하여 급격한 투자감소가 발생하고 있고, 2006년 2/4분기부터는 두 자리 이상의 감소를 지속함.

- 성장률 기여도 추이를 보면 내구재에서 자동차 및 그 부품 관련 지출이 성장에 거의 기여하지 못하는 반면(2005년 0%p, 2006년 -0.11%p, 2007년 0.07%p), 서비스 개인소비 지출은 2005년 1.12%p, 2006년 1.11%p, 2007년 1.18%p 증가하여 지속적으로 성장에 기여함.

- 특히 주택건설 투자는 경제성장을 2006년 0.29%p, 2007년에는 0.98%p 감소시켰고, 2007년 3/4분기 및 4/4분기 경제성장률을 각각 1.08%p, 1.25%p 감소시켜 미국 경제성장 약화의 주요 요인으로 분석됨.

표 1. 주요 거시경제 지표

(단위: %)

	2005년	2006년	2007년	2006년				2007년			
				1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4
실질 GDP	3.1	2.9	2.2	4.8	2.4	1.1	2.1	0.6	3.8	4.9	0.6
개인소비지출	3.2	3.1	2.9	4.4	2.4	2.8	3.9	3.7	1.4	2.8	2.3
민간총투자	5.6	2.7	-4.9	4.3	0.6	-4.1	-14.1	-8.2	4.6	5.0	-14.6
(설비투자)	9.6	5.9	1.3	13.0	-0.1	2.9	-4.9	0.3	4.7	6.2	3.1
(비주거 건설투자)	7.1	6.6	4.7	13.3	4.2	5.1	-1.4	2.1	11.0	9.3	6.0
(주택 건설투자)	6.6	-4.6	-17.0	-0.7	-11.7	-20.4	-17.2	-16.3	-11.8	-20.5	-25.2
정부지출	0.7	1.8	2.0	4.9	1.0	0.8	3.5	-0.5	4.1	3.8	2.0
(수출)	6.9	8.4	8.1	11.5	5.7	5.7	14.3	1.1	7.5	19.1	6.5
(수입)	5.9	5.9	1.9	6.9	0.9	5.4	1.6	3.9	-2.7	4.4	-1.4

자료: 미상무부(2008.4 최종치).

3. 주요 거시경제 지표

가. 금융시장 동향 및 전망

■ 금년 2008년 들어 Dow Jones 등 미국의 주가가 큰 폭으로 하락하고 변동폭도 확대되는 추세를 보이고 있음.

- 최근 미국 5위 투자은행인 Bear Stearns가 J.P.Morgan 체이스에 넘어가는 등 주식시장에서의 변동성이 증대함.

■ FRB는 3월 18일 정책금리를 0.75%p 인하한 2.25%로 결정하였음. 이로써 2007년 9월 이후 6차례에¹⁾ 걸쳐 총 3.0%p 금리를 인하함.

- FRB의 적극적인 금리인하는 노동시장 부진, 신용경색, 주택시장 위축이 쉽게 해결되기 어렵다고 판단하기 때문임. FRB는 경기하강 위험에 대한 적극적인 대처 입장을²⁾ 천명함.

■ 서브프라임에 따른 금융시장의 변동성은 점차 확대되는 추세에 있으며, 이에 따른 미국 정부의 지원대책도 점차 강도를 높이고 있음.

- 지원대책과 함께 헨리 폴슨 미 재무장관은 3월 31일 기자회견에서 FRB의 감독권 강화와 기존 감독기관의 통합을 골자로한 금융개혁안³⁾을 발표함으로써 FRB의 권한이 대폭 강화될 예정임.⁴⁾

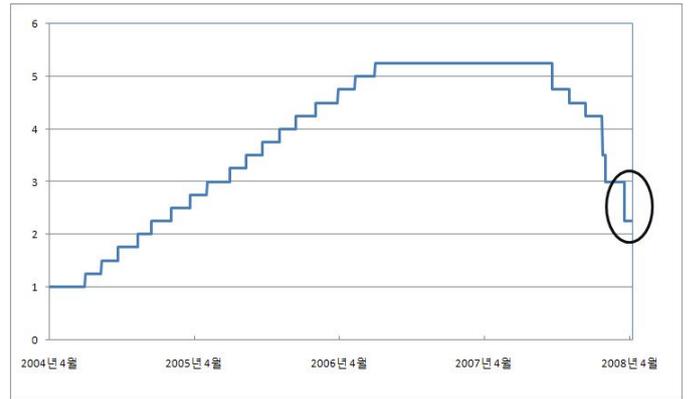
1) 2001년 2월 28일 금리 5.5%에서 2001년 10월 31일 2.5%로, 3.0%p 인하하여 총 8개월에 걸쳐 금리인하를 단행하였으나, 금번의 경우 총 6개월에 걸쳐 신속하게 단행되었음.

2) FRB는 경기하강 위험이 인플레이 압력의 위험보다 크다고 판단하고 있음. 물가관련 지표들이 비교적 양호하게 나타나고 있어 추가적인 금리인하 가능성이 높은 것으로 판단됨.

3) Blueprint for Regulatory Reform.

4) 민주당은 주택시장과 모기지 위기에 대한 보다 구체적인 대책과 파생상품에 대한 규제방안이 미흡하다며 반대 입장을 밝히고 있음. 한편 금융개혁안이 의회를 통과하고 실제로 효력을 발휘하기까지는 다소 시일이 걸릴 것으로 전망됨.

그림 1. 미국 정책금리 추이



자료: Bloomberg(2008. 4. 8).

표 2. FRB의 금융위기 대책 동향 및 전망

1단계(2007.9~2008.3): 신속한 금리인하. 현재까지 총 6차례 금리인하	- Federal funds rate(2007년 7월 5.25%, 2008년 3월 18일 현재 2.25%) - discount rate(6.25% → 2.5%로 인하)
2단계(2007.12.12 도입): 유동성공급. TAF(Term Action Facility). Cash for Bonds 방식	- 금융기관의 금리 입찰을 통한 유동성 자금 공급 - 2007. 12월 20일 TAF를 통해 200억 달러 유동성 공급 - 2008년 1월 15일 300 억 달러의 유동성 공급. 3월 10일 500 억 달러 금리 입찰. 25일 500 억 달러 규모
3단계: 2008년 3월 11일 TSLF, 3월 16일 PDCF 방식의 신규 유동성 공급 제도 도입	- TSLF(Term Securities Lending Facility): Primary dealer에게 MBS를 담보로 유동성이 높은 국채를 대여하는(bond for bonds) 방식 - PDCF(Primary Dealer Credit Facility): TSLF에 비해 담보 증권의 범위 확대
4단계: 추가금리인하 전망	- 경기 침체 추가 심화의 경우 2008년 말까지 정책금리 수준 1.0~1.5%대 가능성
5단계: 추가 유동성 공급 전망	- 간접지원에서 직접지원으로 공적 자금 투입형태 변경 가능성(과거와 같은 RTC 형태의 지원 전망)
기타 대책 전망: 모기지 탕감 조치 등	- 다양한 형태의 수단 동원 예상
과거 불황 또는 대공황과 다른 정책 대응 의미 및 신속한 조치	- 금융당국: FRB의 금융시장 안정에 대한 확고한 의지 - 행정부 및 의회: 주택 및 모기지 시장 안정을 위한 모든 조치 강력 표명

자료: 저자 정리(2008. 3).

나. 물가 동향

■ 1분기 미국의 소비자물가와 생산자물가는 아직 우려할 만큼 높은 수준은 아니나 국제유가 및 곡물 가격 상승 등은 여전히 인플레이션 압력 요인으로 작용할 전망이다.

- 2007년 11월 소비자물가와 생산자물가가 전월대비 각각 0.9%, 2.6%의 상승율을 기록한 이후 올 2008년 2월까지 다소 안정되는 추세를 보였음. 2월 소비자 물가는 전월대비 0.0%, 생산자 물가는 전월 대비 0.3% 상승하는 데 그침.
- 그러나 3월 들어 물가 상승 압력이 다시 높아지고 있음. 소비자물가는 전월대비 0.3%(전년동월대비 4.0%)상승, 생산자 물가는 전월대비 1.1%(전년동월대비 6.9%) 상승하였음.

표 3. 미국 물가지수 추이

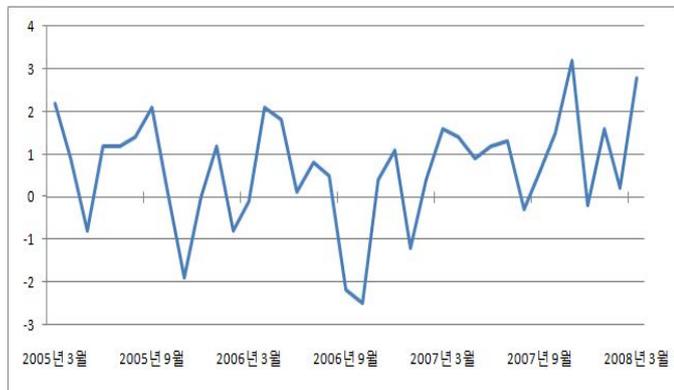
(단위: %)

구분	2007년					2008년		
	8월	9월	10월	11월	12월	1월	2월	3월
소비자물가	0.0	0.4	0.3	0.9	0.4	0.4	0.0	0.3
근원소비자물가	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.0	0.2
생산자물가	-0.8	0.5	0.5	2.6	-0.3	1.0	0.3	1.1
근원생산자물가	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.4	0.5	0.2

자료: 노동부(2008. 4. 16).

■ 3월 미국의 수입물가는 달러가치의 하락과 수입원유 가격 상승) 등의 영향으로 전월대비 2.8% 상승하였음.⁶⁾ 이는 마켓워치가 집계한 월가의 예상치인 2.2%를 0.6%p 상회한 수치임.

그림 2. 미국 수입물가지수 변동 추이



자료: Bloomberg(2008. 4. 22).

다. 주택시장 동향

■ 현재 미국 주택시장은 서브프라임 모기지 연체 급증으로 인한 유질처분(Foreclosure) 담보주택의 매물출회로 주택재고가 급증하여 이에 따른 매물압박이 주택가격을 급락시키고 있으며, 주택잔여가치의 감소는 모기지 연체를 더욱더 증가시킴.

5) 수입원유 가격은 전월대비 9.1% 상승하였으며, 이는 2007년 11월 이후 가장 높은 수치임.

6) 3월 수출물가는 농산물 수출가격 상승(4.1%) 등의 영향으로 전월 대비 1.5% 상승하였음. 이는 1988년 12월 이래 최대 상승폭임.

- 2007년 말 전체 담보주택 유질처분 비율은 2006년 말보다 2배 정도 상승한 2.04%를 기록함.

표 4. 유질처분(Foreclosure) 비율 추이

(단위: %)

	2004년	2005년	2006년	2007년			
				1/4	2/4	3/4	4/4
전체 주택	1.15	0.99	1.19	1.28	1.40	1.69	2.04
프라이م	0.49	0.42	0.50	0.54	0.59	0.79	0.96
서브프라임	3.82	3.33	4.53	5.10	5.52	6.89	8.65

주: 각년도 기말 기준.

자료: Bloomberg; Mortgage Bankers Association.

■ 2007년 내내 하락세를 보였던 주택시장지수는 2008년 3월 현재 20을 기록하여 전반적으로 주택시장 체감경기가 위축되고 있음을 반영함.

- 또한 2005년 하반기 이후 지속적인 하락세를 보였던 신규주택 판매와 기존주택판매는 2008년 들어서도 감소세를⁷⁾ 지속함.

그림 3. 미국 주택시장 지수

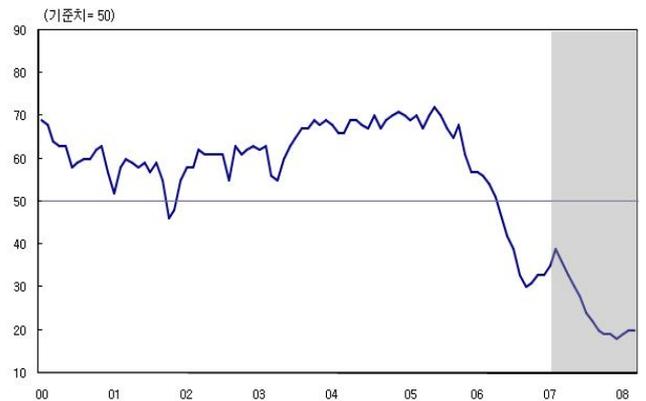
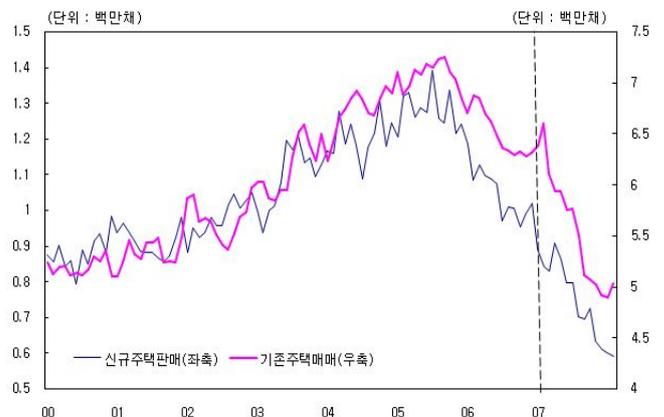


그림 4. 신규 및 기존 주택판매



자료: 전미부동산협회(National Association of Realtors)

7) 2008년 2월 중 신규주택판매는 전월대비 1.8% 감소한 연 59만 채를 기록한 반면, 기존주택판매는 전월대비 2.9% 증가한 503만 채를 나타냄. 기존주택의 증가는 일시적인 현상으로 판단됨.

■ 주택경기를 알 수 있는 또다른 지표인 신규주택착공은 2008년 2월 중 전월대비 0.6% 감소한 106.5만 채를 기록함.

표 5. 신규주택착공 추이

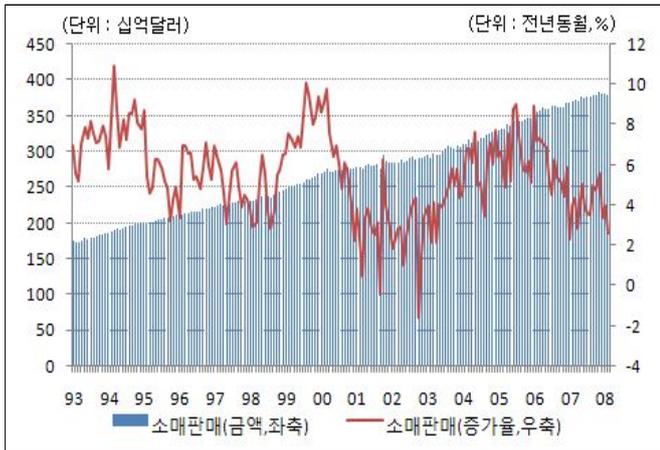
	1996년	2000년	2002년	2004년	2006년	2007년	2008년	
							1월	2월
신규주택 착공	1,370	1,532	1,788	2,042	1,629	1,000	1,071	1,065

주: 각년도 기말 기준.
자료: 미국 상무부.

라. 소비지출 동향

■ 미국 개인소비지출의 향방을 가리키는 2008년 2월 소매판매(Retail Sales)는 전월대비 0.6% 감소, 자동차판매는 전월대비 1.9% 감소함.

그림 5. 소매판매 추이



자료: 미 상무부(2008. 3).

- 최근 소비는 2005년 하반기 이후의 주택경기침체 심화와 2008년 1~3월 고용시장 악화로 위축되고 있는 것으로 파악됨.

표 6. 2008년 3월 차량 판매 추이

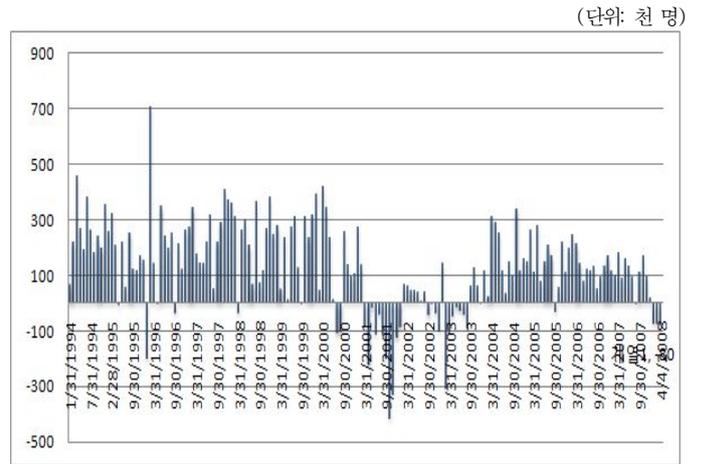
	2008년 3월	전년동월대비 변화(%)
승용차	680,005	-5.4
중형	330,470	-3.7
소형	223,961	0.0
대형	12,714	-36.6
고급	112,860	-14.3
경트럭	676,863	-17.8

주: 전년동월대비 자료.
자료: Autodata(2008. 4. 6).

마. 고용 동향

■ 2008년 1월(-76,000명), 2월(-76,000명), 3월(-80,000명) 연속 비농업부문(non-farm payroll) 고용 감소를 보였으며, 3월의 고용 감소는 지난 5년 중 최대 감소폭이고 3월의 실업률은 5.1%로⁸⁾ 전월(4.8%)대비 상승하였으며, 이는 2005년 9월 이후 최고 실업률임.

그림 6. 미국 비농업 고용 동향(1994.1~2008.3)



자료: 미 노동부(2008. 4).

- 과거 연속 2개월 이상 고용이 감소하는 경우 불황과 높은 상관관계를 갖고 있고, 예상보다 큰 고용 감소는 4월 말 FRB의 금리인하 가능성을 증대시킴.
- 3월 서비스분야 고용은 1만 3,000명이 증가하였으나,⁹⁾ 개인 서비스분야는 5,000명이 감소하였고, 제조업은 4만 8,000명이 감소하여 지난 2년간 거의 매일 고용이 감소하였고, 건설은 9개월간, 금융은 8개월간 연속으로 고용이 감소함.

4. 향후 전망

■ 미국경제는 2007년 4/4분기부터 성장세가 급격히 약화되고 있고, 금융위기 심화, 주택경기 침체, 고용악화, 소비약화, ISM지수 하락, 기업 및 소비신뢰지수 하락, 고유가 등의 영향으로 2008년 1/4 분기 완만한 경기침체(mild recession)에 진입한 것으로 판단됨.

8) 백악관은 1990년대 평균 실업률이 5.8%로 고용시장은 여전히 건설하다고 주장함.

9) 정부 서비스부문에서 고용이 증가함.

표 7. 미국 거시경제 불황 분석(1980년~2007년 4분기)

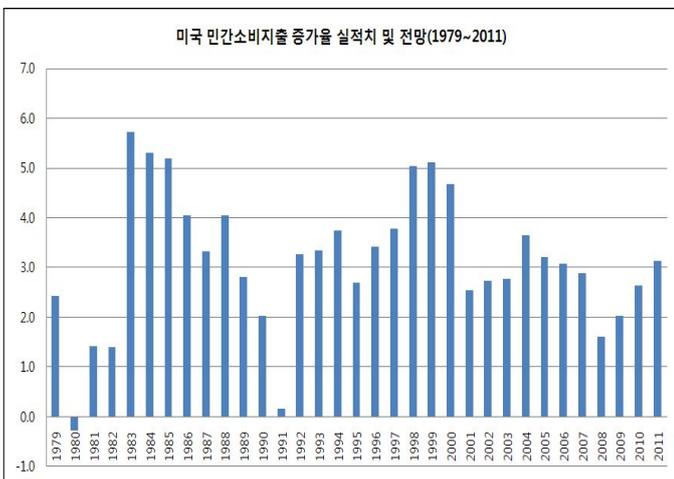
1980년대	1980년 2분기	-7.8	- 최저성장률
	1980년 3분기	-0.7	- 연속 2분기 마이너스 성장 두 차례
	1981년 2분기	-3.1	- 여섯 차례에 걸친 negative growth rate
	1981년 4분기	-4.9	
	1982년 1분기	-6.4	- 장기 및 심화 형태의 불황
	1982년 3분기	-1.5	- 총3년에 걸친 불황 및 저성장
	1982년 4분기	0.4	
1990년대	1990년 4분기	-3	- 연속 2분기 마이너스 성장 한차례
	1991년 1분기	-2	- 1980년대에 비해 불황 정도 약화
2000년대	2000년 3분기	-0.5	- 세차례에 걸친 마이너스 분기 성장률
	2001년 1분기	-0.5	- 완만한 경기침체(mild recession)의 형태
	2001년 3분기	-1.4	
	2002년 4분기	0.2	
	2003년 1분기	1.2	- 대체로 8개월 이내 불황에서 회복

자료: 저자 정리(2008. 4).

■ 2008년 전반기에 미국경제는 경기저점을 통과할 것으로 전망되고, 하반기에는 행정부와 의회의 경기부양책, FRB의 금융정책이 효과를 발휘할 것으로 예상되나, 본격적인 경제성장을 기대하기는 어려울 것으로 전망됨.

- 기존의 미국 거시경제 불황 분석과 최근 미국 경기침체의 정도로 볼 때 저성장 탈출과 본격적인 경제성장은 2010년에 가셔야 가능할 전망이다.

그림 7. 미국 민간소비지출 증가율



자료: Global Insight(2008. 3).

- 2008년 소비지출 증가율은 고용증가세 둔화로 인한 가계소득 감소, 고유가에 따른 에너지 가격 급등, 주택경기 침체에 따른 자산 효과로 전년도에 비해 감소하여 약 1.6%이하의 증가에 그칠 것으로 전망됨.

■ 올 2008년 들어 물가는 비교적 안정세를 나타내고 있고 경기 둔화로 인플레이션 압력이 다소 완화될 것으로 전망되나, FRB가 경기하강 위험을 억제하기 위하여 적극적인 금리인하 정책을 추진할 것으로 예상되고 있어 경기둔화로 인한 인플레이션 완화는 다소 제한될 것으로 판단됨.

■ 서브프라임 사태의 근본 원인인 미국의 주택경기 침체가 2008년도에 지속될 것으로 전망되고, 정부의 지원대책들도 효과를 내기까지 상당기간 시일이 필요함.

- 그러나 미국정부의 강력한 의지, 금융회사들의 적극적인 금융부실 상각 처리, 아시아 및 중동지역의 국부펀드 등을 통한 자금공급 등은 서브프라임 사태 확산을 제한하는 역할을 할 것으로 판단됨.

※ 현재까지는 미 정책당국의 신속한 노력으로 인해 일본식 장기불황으로 진입할 가능성은 낮은 것으로 판단됨.

글상자 1. 경제위기에 대한 미국 정책당국의 적극적 조치 사례

- 미국은 1930년대 초 대공황을 겪은 이후부터 미국경제가 위기에 처할 때마다 정부가 적극적인 bailout 정책을 추진해 왔고, 특히 1980년대 미국 Savings & Loan 금융 위기 해소를 위해 미국정부가 '정리신탁공사(RTC: Resolution Trust Corporation)'를 설립하여 부실자산을 세금으로 직접 지원하였음.
- 기타 미국의 대표적 bailout 사례로는 (1) 1933년 대공황 시 미국은 Home Owners' Loan Corporation을 설립하여 주택경매 처분을 막고, 모기지 보유 은행을 구제, (2) 1970년 Penn Central Railroad 사 부도시 FRB는 신용경색을 막기 위해 은행에 직접자금을 지원, (3) 1984년 Continental Illinois 은행 부도로 인한 은행 시스템 붕괴를 막기 위해 FRB가 80억 달러를 재할인 창구를 통해 지원, (4) 1998년 Long-term Capital Management 부도시 FRB와 미 재무부는 민간부문 bailout을 직접 주도적으로 중개, (5) 2001년 9·11 이후 항공산업 위기 발생시 '항공운송안정화 위원회'를 수립하여 항공사에 100억 달러 규모 연방정부 지급 보증 제공, (6) 2008년 3월 15일 Bear Stearns 유동성 위기 시 금융시장 안정을 위해 J.P.Morgan에 300억 달러를 대출하여 Bear Stearns를 인수토록 조치함.

- 그러므로 2008년 미국 경제성장은 주택경기 부실 심화, 서브프라임 위기 지속, 고유가, 국제 곡물가 상승, 고용 및 소비 약화 가능성 등의 부정적 영향과 이러한 부정적 영향에 대처하기 위한 정책 당국의 적극적인 재정 및 금융 정책조치 결과에 달려 있을 것으로 전망됨.
- 2008년 1분기는 mild recession을 기록할 것으로 전망되고, 2분기에는 동 추세가 지속되며, 3분기와 4분기에는 재정 및 금융 정책의 효과가 긍정적으로 작용할 것으로 전망되나 2008년 전체로는 약 1.0% 전후의 성장에 그칠 것으로 전망됨.
- 주요 거시변수의 악화 전망에도 불구하고 2008년 수출은 달러화 약세 지속으로 인해 8%대의 증가율을 보일 것으로 전망됨. **KIEP**