

최근 미국 경제성장률 저하 원인분석 및 전망

작성자 : 이 준규 세계지역센터 미주팀장
[junkyul@kiep.go.kr, ☎ 3460- 1128]

主要內容

- 미국 경제는 2005년 1/4분기 긍정적인 경제 지표와 부정적인 지표가 혼재되었고, 긍정적인 경제 지표로는 산업 생산 및 생산 가동률 증가, 주택 판매 증가, 낮은 근원 생산자 물가지수, 임금-물가의 상호 상승 작용 저조, 지속적 고용 증가 등이 있었고, 부정적인 지표로는 고유가, 높은 소비자 물가지수, 소비자 신뢰지수의 하락, 내구재 주문 감소 등이 있었음.
- 미국의 2005년 1/4분기 성장 기여도를 분석해 보면 개인 소비지출, 재고 투자, 수출, 장비 및 소프트웨어 투자, 거주 고정 투자가 성장 상승에 기여를 하였고, 높은 수입증가율은 성장 하락에 기여하였음.
- 성장률 하락의 주원인은 순수출의 성장률 감소 효과와 함께 1/4분기 급등한 고유가임. 1989-2005년 유가와 경제성장률의 관계를 분석해 보면 유가가 급등할 때 마다 성장률이 하락하는 추세를 발견할 수 있고, 투자 및 소비지출의 유가와 관계도 유사한 형태를 보임을 볼 수 있음.
- 실질 GDP 1달러당 에너지 소비가 1970년대 오일 쇼크에 비해 약 50% 개선되었음에도 불구하고, 1999년 이후 석유 수입액 및 총 수입액 중 석유 수입액 비중이 급증하였고, 1991년 이후 차량 연비의 개선이 거의 이루어지지 않아 고유가 적응 능력 개선이 저조한 상황임.
- 미국의 2005년 1/4분기 성장률은 잠재성장률을 다소 상회하는 수준의 성장률이며, 지난 5년간 및 20년간 평균 성장률보다 높은 수치로 이 추세가 계속된다면 오히려 바람직한 성장세(good pace)로 해석할 수 있는 측면이 있음. 다소의 성장률 하락은 유가하락과 경상적자조정을 큰 충격 없이 해결하는 데 도움이 될 수 있는 측면이 있음.
- 소프트패치를 경기하강의 본격 진입 신호로 해석하는 것은 무리이며, 향후 성장세는 유가의 향방과 금리 상승폭 및 속도에 달려 있음.

1. 2005년 1/4분기 주요 경제 지표 현황

가. 긍정적인 지표

□ 산업 생산 및 생산 가동률

- 2005년의 산업 생산은 1월 0.0% 증가, 2월 0.2% 증가, 3월 0.3% 증가하였고, 2004년 3월에 비해 2005년 3월은 연율 3.9%의 증가를 보였음.

<표1> 산업 생산 증가율 및 생산가동률

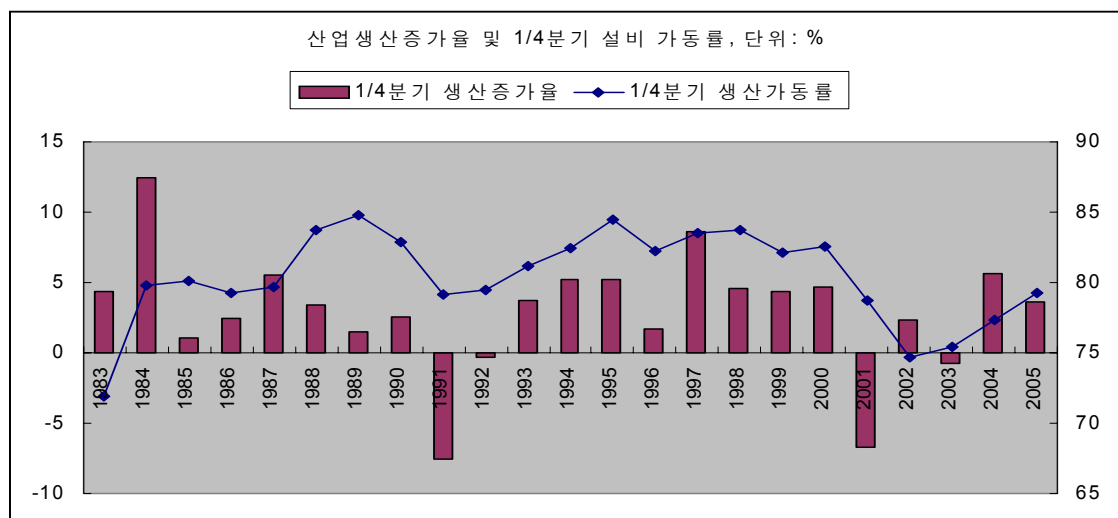
단위: %

	3월 생산증가율	1/4분기 생산증가율	1/4분기 생산가동률
2001	-0.3	-6.7	78.7
2002	0.6	2.3	74.7
2003	-0.4	-0.7	75.4
2004	-0.3	5.6	77.3
2005	0.3	3.6	79.3
1985-2005	0.2	2.4	80.8

자료; FRB, 2005.4.

- 2005년 1/4분기의 성장은 연율로 3.6%의 성장을 보였고, 1985-2005년 1/4분기 평균 산업 생산 증가율은 2.4%로 2005년 1/4분기 3.6%는 지난 20년 1/4분기 평균을 상회하는 것이고, 생산가동률은 2001년 이래 가장 높은 수치임.

<그림1> 1/4분기 산업 생산 증가율 및 설비가동률



자료: FRB, 2005. 4.

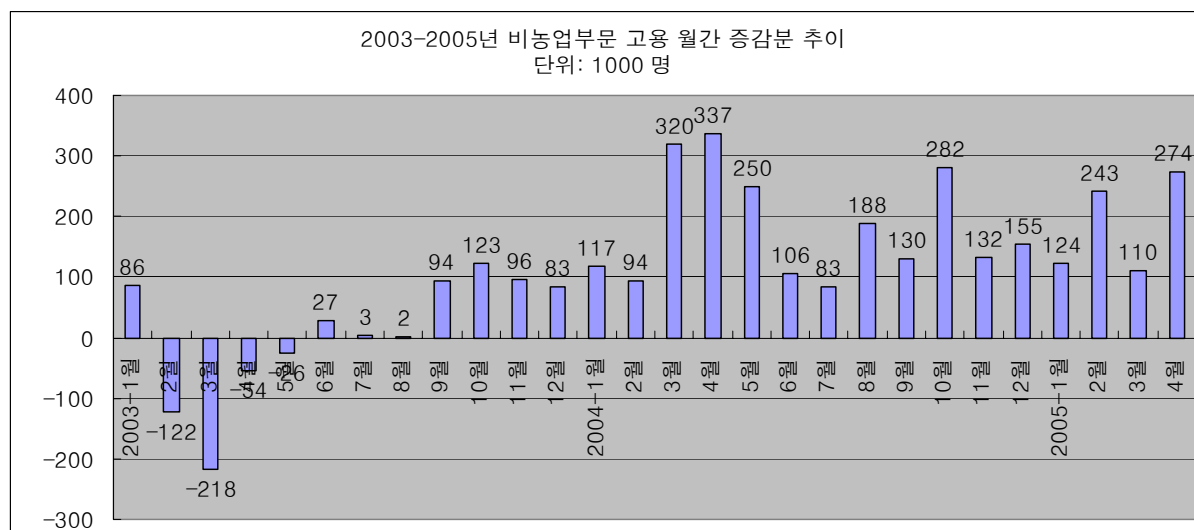
□ 신규 주택 판매 및 기존 주택 판매

- 3월 신규 주택 판매는 2월에 비해 12.2%가 증가하여 1993년 이래 가장 높은 신규 주택 판매 증가율을 보였음. 2월의 신규 주택 판매는 8.2% 증가하였음.
- 기존 주택 판매는 2005년 3월 1% 증가하였고, 중간가격은 2004년 3월에 비해 11.4%가 증가하여, 지난 2년 이래 가장 높은 증가율을 보였음.

□ 고용 및 총고용 비용 변화

- 4월의 월별 신규 고용은 27만 4천 명으로 3월 11만명, 2월 24만 3천명, 1월 12만 4천명 보다 크게 증가하였고, 2003년 9월 이후 비농업부문의 고용인원은 지속적으로 증가하여, 본격적인 고용 회복이 발생한 2003년 9월 이후 16만 7천명의 월별 평균 신규 고용이 발생하고 있어 고용 부문의 지속적인 회복이 있는 것으로 판단됨.

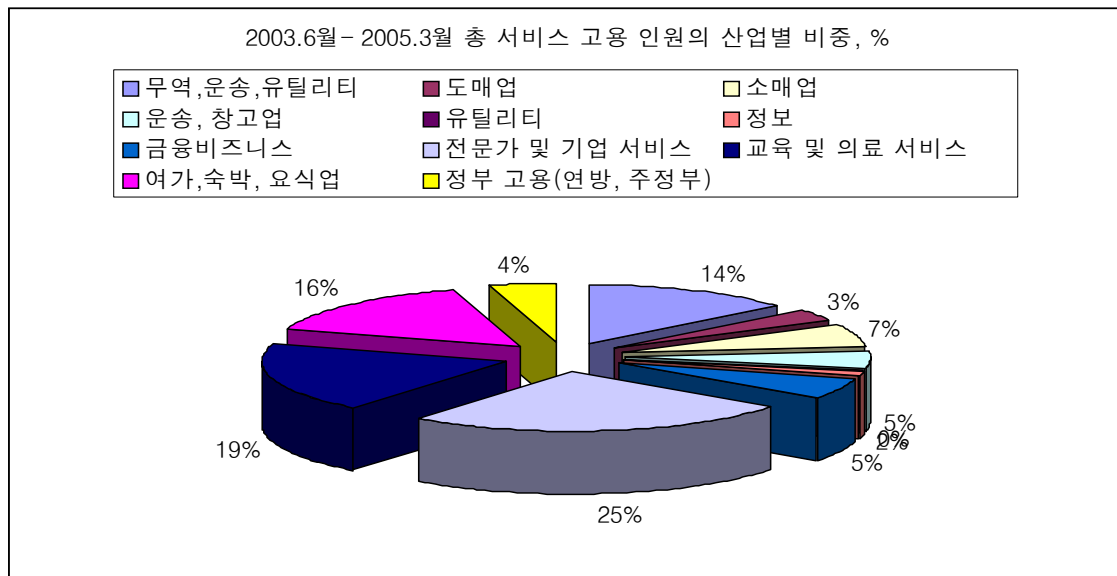
<그림2> 비농업부문 고용 월간 증감분 추이



자료: BLS. 2005. 5

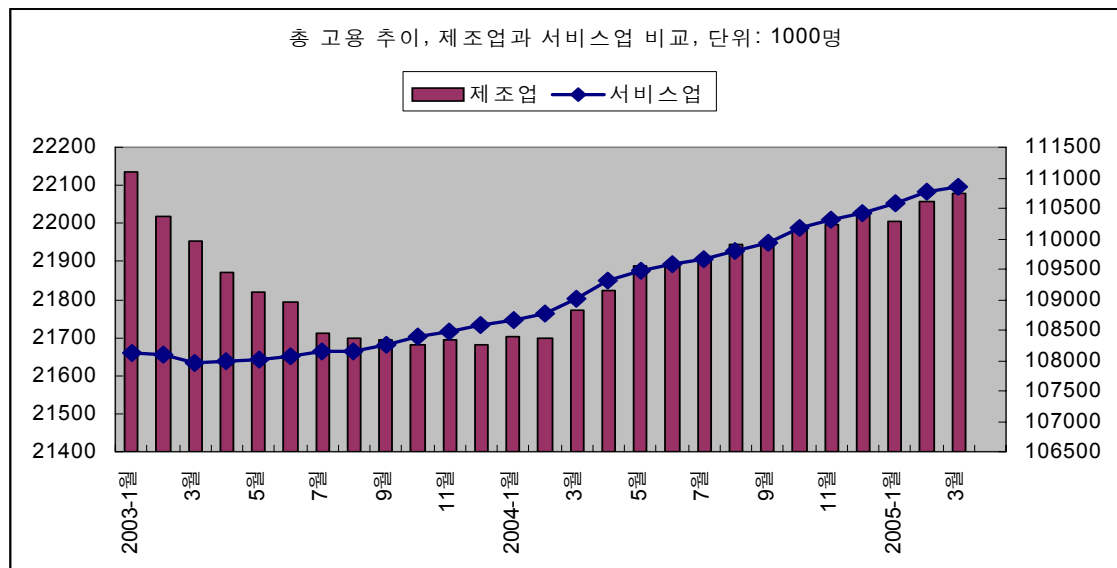
- 제조업은 2004년 1월 이후 2005년 3월까지 40만의 고용이 증가하였고, 서비스업은 2003년 6월 이후 05년 3월까지 284만의 일자리가 증가하였으며, 서비스업 중에서도 특히 전문가 및 기업 서비스 분야, 무역 및 운송, 교육 및 의료 서비스, 숙박업, 금융비즈니스분야 에서 고용 증가가 두드러졌음.

<그림3> 총서비스 고용 인원 산업별 비중



자료: BLS, 2005. 4

<그림4> 제조업과 서비스업 총 고용 추이



자료: BLS, 2005. 4

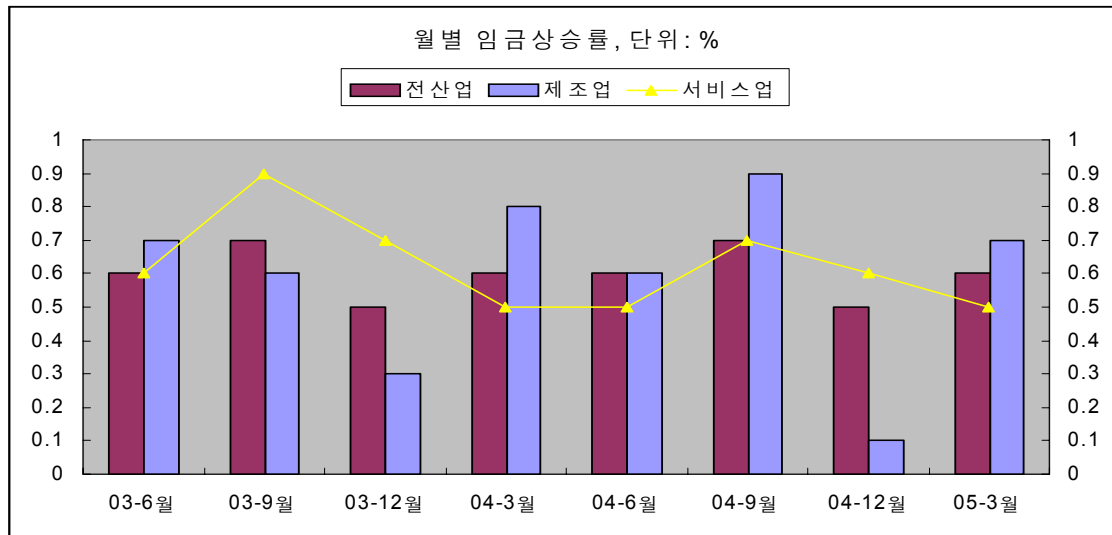
○ 임금-물가의 상호 상승작용 효과는 보이지 않고 있음.

- 2005년 1/4분기 총고용비용 지수는¹⁾ 1999년 4/4분기 이래 최저치를 기록한 0.7% 상승에 그쳤고, 04년 4/4분기에 비해 0.1% 하락하였음. 임금 상승률은 0.6% 증가에 그쳐 유가 상승에도 불구하고 1/4분기 임금상승과 총고용비용 지

1) 미 노동부, 2005. 4. "Employment Cost Index".

수의 상승은 낮은 증가 추세를 보이고 있어 고용 비용 상승에 있어서는 우려할 상황이 아님.

<그림5> 전산업 월별 임금상승률 추이



자료: BLS. 2005. 4

나. 부정적인 지표

□ 물가 지수

- 소비자 물가지수는 2월의 0.4%, 3월 0.6% 상승하였음. 식품과 에너지를 제외한 근원 소비자 물가지수(core-CPI)는 2월 0.3%, 3월 0.4% 상승하여 3월은 1월과 2월에 비해 고유가의 영향이 전산업에 걸쳐 물가상승의 압력으로 작용하였음.

<표2> 소비자 물가 상승률, 연율

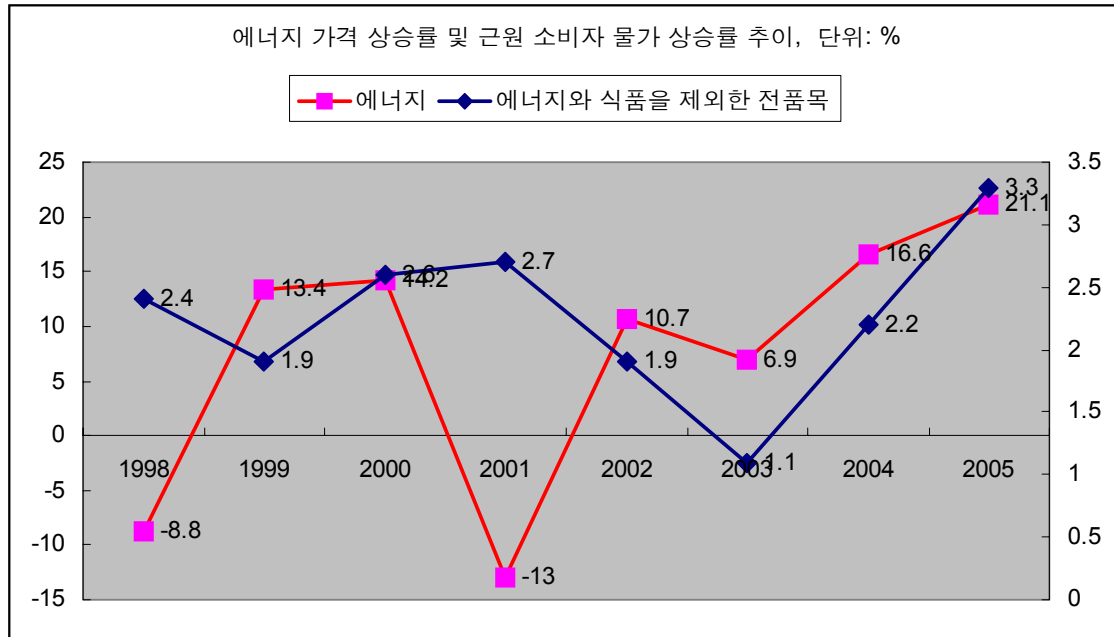
단위: %

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
전품목	1.6	2.7	3.4	1.6	2.4	1.9	3.3	4.3
식품 및 음료	2.3	2	2.8	2.8	1.5	3.5	2.6	1.5
주택	2.3	2.2	4.6	2.9	2.4	2.2	3	3.8
의류	-0.7	-0.5	-1.8	-3.2	-1.8	-2.1	-0.2	10.3
교통	-1.7	5.4	4.1	-3.8	3.8	0.3	6.5	6
의료	3.4	3.7	4.2	4.7	5	3.7	4.2	-0.4
여가	1.2	0.8	1.7	1.5	1.1	1.1	0.7	2.2
교육 및 통신	0.7	1.6	1.3	3.2	2.2	1.6	1.5	3.3

자료: BLS. 2005. 4

- 에너지 물가는 2004년 10월 4.0% 상승한 이후 2005년 3월 4.0% 상승하여, 2005년 1/4분기 연율로 21.1%가 상승하였음. 이러한 급격한 에너지 가격 상승으로 인해 근원 소비자 물가지수는 1/4분기 연율로 3.3% 상승하여 물가상승의 우려를 만들어 냈음.

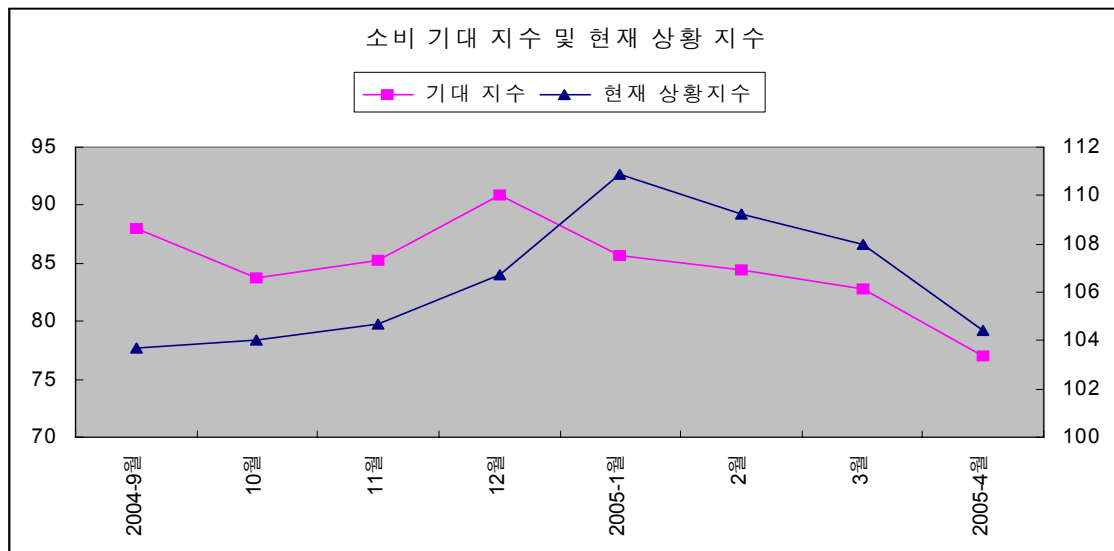
<그림6> 에너지 및 근원 소비자 물가 상승률, 연율



자료: BLS, 2005. 4.

□ 소비자 신뢰지수

<그림7> 소비자 기대 지수 및 현재 상황지수



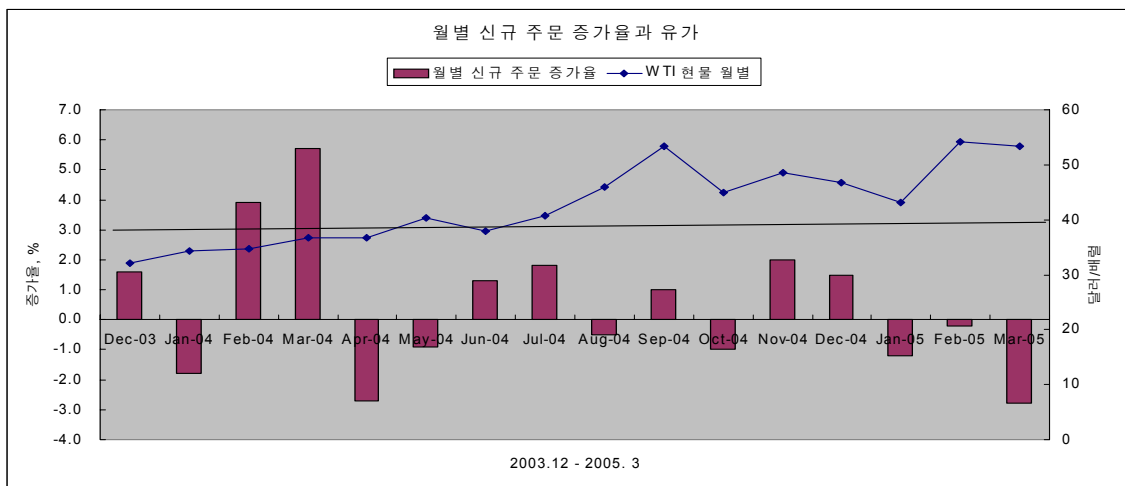
자료: Michigan 대학 소비자 신뢰지수.2005.4.

- 4월 29일 발표된 Michigan대학의 소비자 신뢰지수는 2004년 12월 최고치를 기록한 이래 3월 92.6에서 4월 87.7로 하락하여 4개월에 걸쳐 연속 하락하였고, 4월의 소비자 신뢰지수하락 규모는 지난 4번의 하락 중 가장 큰 규모임.
- 2004년 12월에서 2005년 4월까지 미래의 전망을 나타내는 소비자 기대 지수의 하락은, 현재를 평가하는 현재 상황지수에 비해 가파르게 하락하였고, 최근 2년간 소비자 기대 지수로는 가장 낮은 수치로 77.0을 기록하였음.

□ 내구재 신규 주문

- 내구재 주문 감소의 주요 원인은 고유가 임. <그림8>에서 유가가 상승하는 경우 내구재 주문이 유가 상승기에 맞춰 감소하는 추세를 보임을 알 수 있음.

<그림8> 월별 신규 주문 증가율과 유가



자료: U.S. Census Bureau, EIA. 2005.4.

- 2005년 3월 내구재 신규 주문은 2.8% 감소하였고, 이는 1월의 1.2% 감소, 2월 0.2% 감소에 이어 연속 3개월 감소하는 추세를 보이고 있음.
- 기업의 투자 계획지표인 항공기 주문을 제외한 비국방 자본재 신규 주문은 1월 4.4% 증가, 2월 2.5% 감소, 3월 4.7% 감소하여 연속 2달 감소하였고, 1/4분기 감소를 연율로 계산하면 11% 감소하여 기업의 투자가 1/4분기에 확실히 둔화되었음을 알 수 있음. 이러한 자본재 주문의 감소는 향후 2/4분기 이후 투자 감소에도 영향을 줄 것임.

2. 성장률 하락의 원인 및 평가

가. 2005년 1/4분기 성장률 분석

- 2005년 1/4분기 실질 GDP 성장률은 전분기 대비 3.1% 증가에 그쳐 2004년 3/4분기 4.0% 성장, 4/4분기 3.8% 성장에 비해 다소 성장세가 둔화된 형태를 보여 소프트웨어 우려를 만들었음.

<표3> 2005년 1/4분기 부문별 성장률, 전분기 대비

단위: %

	2002	2003	2004	2004-I	2004-II	2004-III	2004-IV	2005-I
실질GDP성장률	1.9	3	4.4	4.5	3.3	4	3.8	3.1
개인소비지출 증 가율	3.1	3.3	3.8	4.1	1.6	5.1	4.2	3.5
비거주 고정투자 증가율	-8.9	3.3	10.6	4.2	12.5	13	14.5	4.7
수출증가율	-2.3	1.9	8.6	7.3	7.3	6	3.2	7
수입증가율	3.4	4.4	9.9	10.6	12.6	4.6	11.4	14.7

자료: BEA. 2005. 4.

- 성장 하락에 기여한 부문은 2004년 4/4분기 18.4% 증가에서 2005년 1/4분기 6.9% 증가로 하락한 장비와 소프트웨어 투자, 2004년 4/4분기 11.4%에서 2005년 1/4분기 14.7%로 증가한 수입부문, 2004년 4/4분기 4.1%에서 2005년 1/4분기 3.5%로 증가율이 둔화한 개인 소비 지출임.

나. 성장률 하락의 주원인 분석

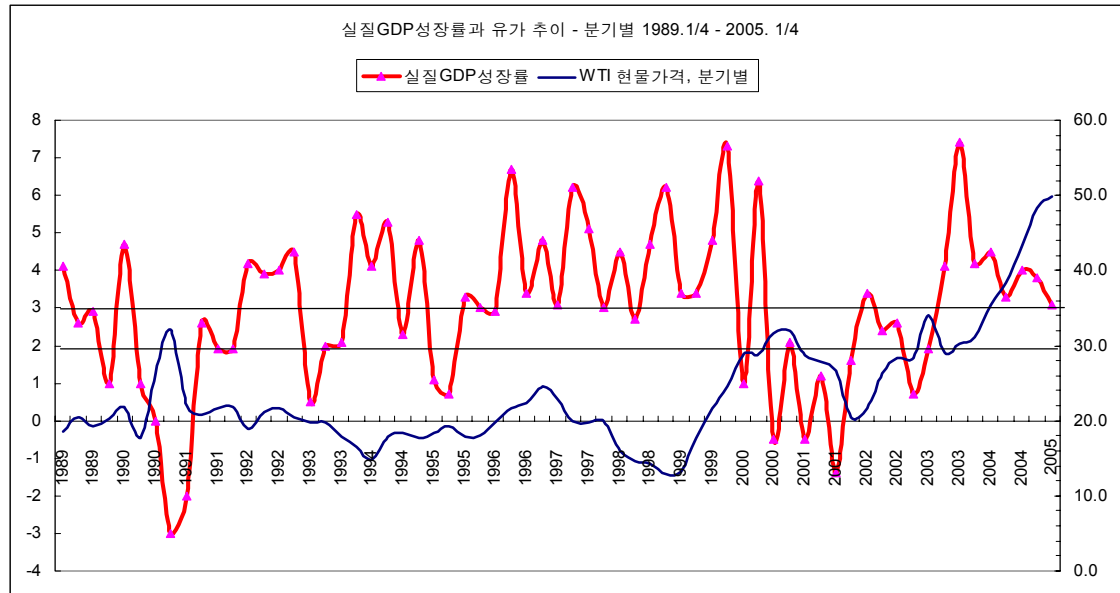
- 유가와 경제 성장률과의 관계

- 2005년 1/4분기 성장률 하락의 가장 큰 원인은 50달러를 넘어가는 고유가와 급격한 유가상승임.
- <그림9>를 보면, 유가가 첫 30달러를 넘어섰던 1990년-1991년 분기 실질 경제 성장률이 하락하였고, 2000년대 유가가 다시 30달러대를 넘어섰을 때 성장률이 급락하고 있음을 볼 수 있고, 2005년 1/4분기 유가가 지속적으로 상승할 때

1/4분기 실질 GDP가 하락하는 추세를 보이는 것을 알 수 있음.

<그림9> 분기별 실질경제 성장률과 유가상승

단위: %, 달러



자료; BEA, EIA. 2005. 4.

□ 오일가격이 10달러 상승(30달러→40달러)하는 경우 미국 경제에 미치는 영향

<표4> 오일 가격 10달러 상승 효과

	1년 후	2년 후	5년 후
실질 GDP, %	-0.3	-0.6	-0.4
소비자물가지수, %	0.7	1	1.3
실업률, %	0.1	0.2	0.1
경상적자, 10억 달러	-30	-29	-47

자료: Global Insight. 2004.

- WTI기준 45달러 오일 가격에서 3.8% 경제 성장률을 유지하고 있을 때, 오일 가격이 10달러 상승하는 경우 약 0.75%의 성장률 감소 효과가 있음²⁾.

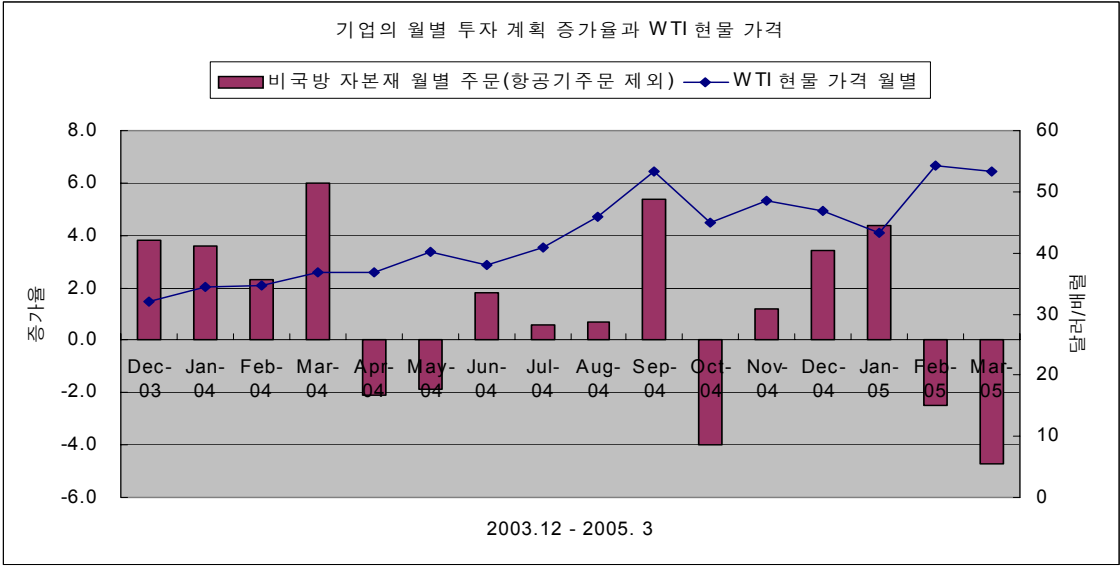
□ 투자와 유가와 의 관계

- <그림10>을 보면 유가가 배럴 당 35달러를 넘어 상승하는 시기와 기업의 항공기 주문을 제외한 비국방자본재 월별 신규 주문(기업투자계획을 나타내는 지

2) Economy.com. 2005. 4.

수)을 비교하면 유가상승기에 비국방자본재 증가율이 저조하거나 음의 형태를 보이고 있음을 파악할 수 있음.

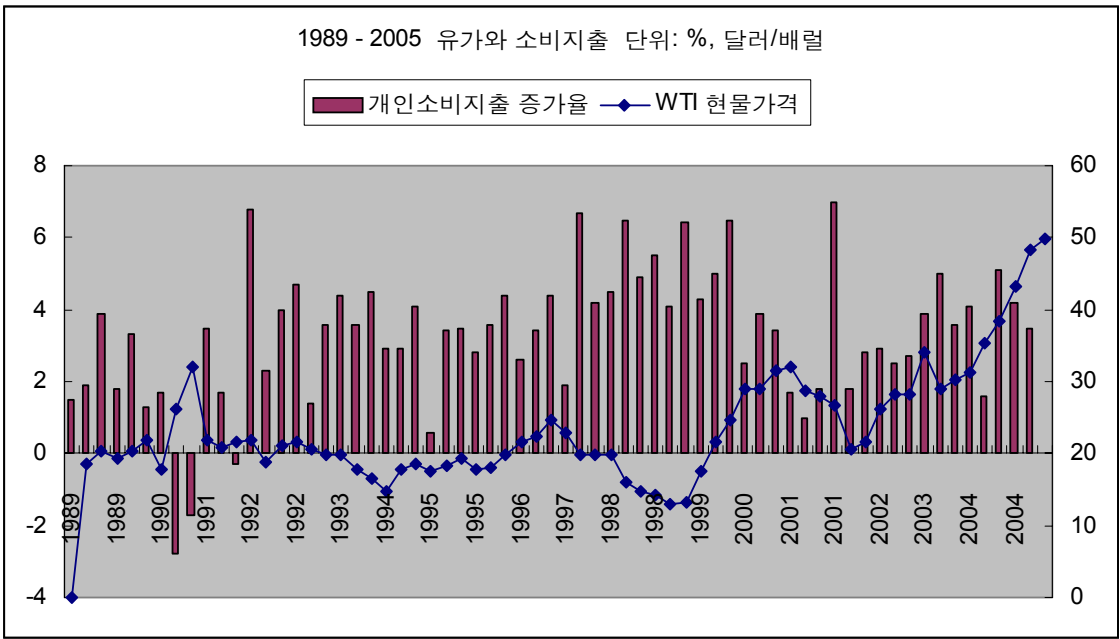
<그림10> 기업의 월별 투자계획과 유가



자료: BEA, EIA. 2005.4

□ 유가와 소비지출과의 관계

<그림11> 유가와 소비지출

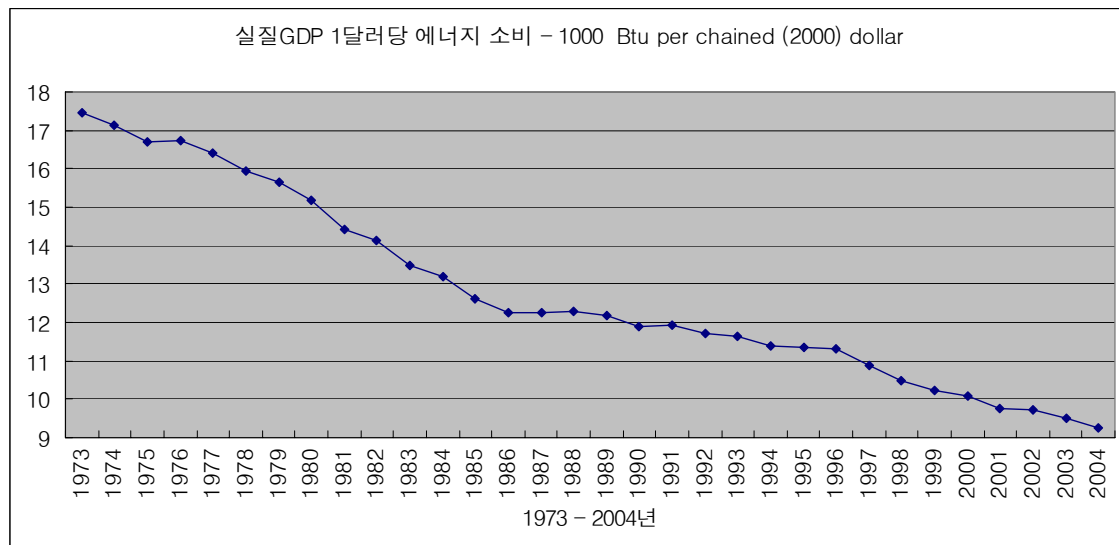


자료: BEA, EIA. 2005.4.

- <그림11>을 보면 유가가 배럴당 30 달러를 상회하였던 1990-1991년 소비지출이 음의 증가를 보였고, 1992년 이후로는 유가가 상승국면으로 진입할 때마다 소비지출 증가율이 전분기에 비해 감소로 돌아서는 것을 확인할 수 있고, 2004년 하반기 유가가 상승하면서 점차적으로 소비지출 증가율이 감소하는 추세를 보이는 것을 볼 수 있음.

□ 유가상승에 대한 미국 경제의 적응 능력

<그림12> 에너지 소비 변화



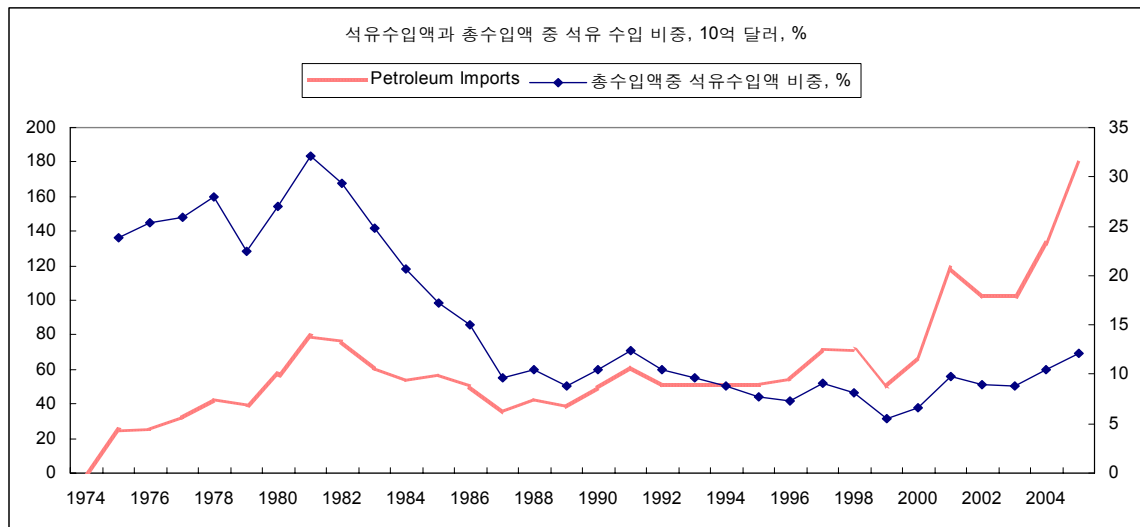
자료: EIA. 2005. 4

- 실질GDP 1달러당 에너지 소비량은 1·2차 오일 쇼크에 비해 현재 50% 가까이 개선(그림 12)되어 유가상승에 대한 현재의 적응 능력이 1970-80년대에 비해 개선되었음.
- 그러나 석유수입액과 총수입액 중 석유수입액 비중(그림 13)은 1999년 이후 급증하고 있고, 차량 연비 변화(그림 14)를 보면 2004년 미국 차량 판매의 55%³⁾를 차지하고 있는 SUV의 경우 1991년 이후 연비 개선이 거의 이뤄지지 않아 소비자의 고유가 적응 능력이 떨어질⁴⁾ 수밖에 없음.

3) Automotive Information Platform, "Auto Industry Analysis Report", 2005.5.

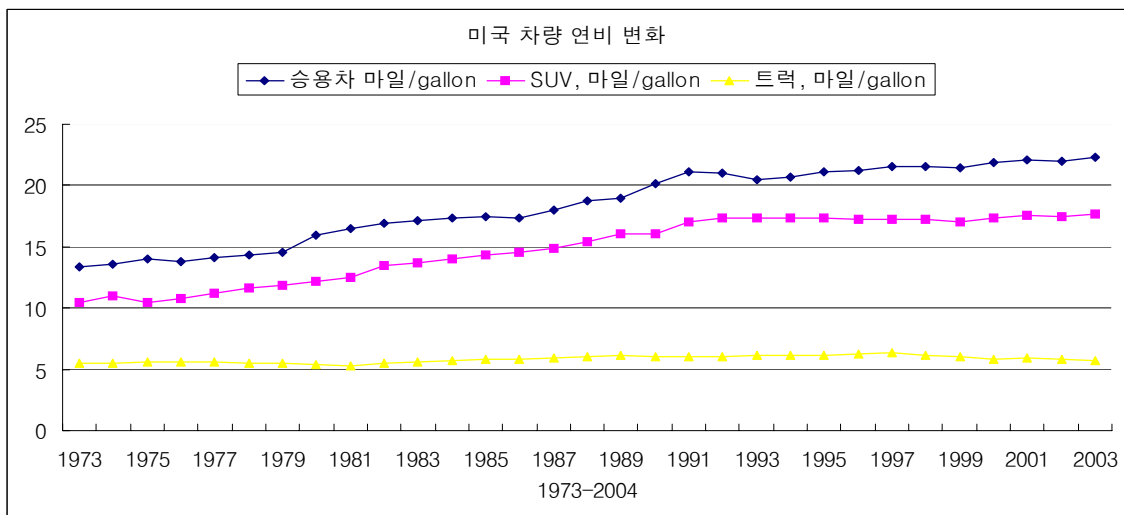
4) 미국은 교통 체제가 대중 교통 수단이 아닌 자가운전 체제이고, 자동차 구입시 3-5년 할부 구입을 하거나 리스 구입을 하는 경우가 대부분이라 유가상승에 따른 소비자의 적응력이 떨어질 수 밖에 없음.

<그림13> 석유수입액과 총수입액중 석유 수입 비중



자료: EIA. 2005. 4

<그림14> 차량 연비 변화



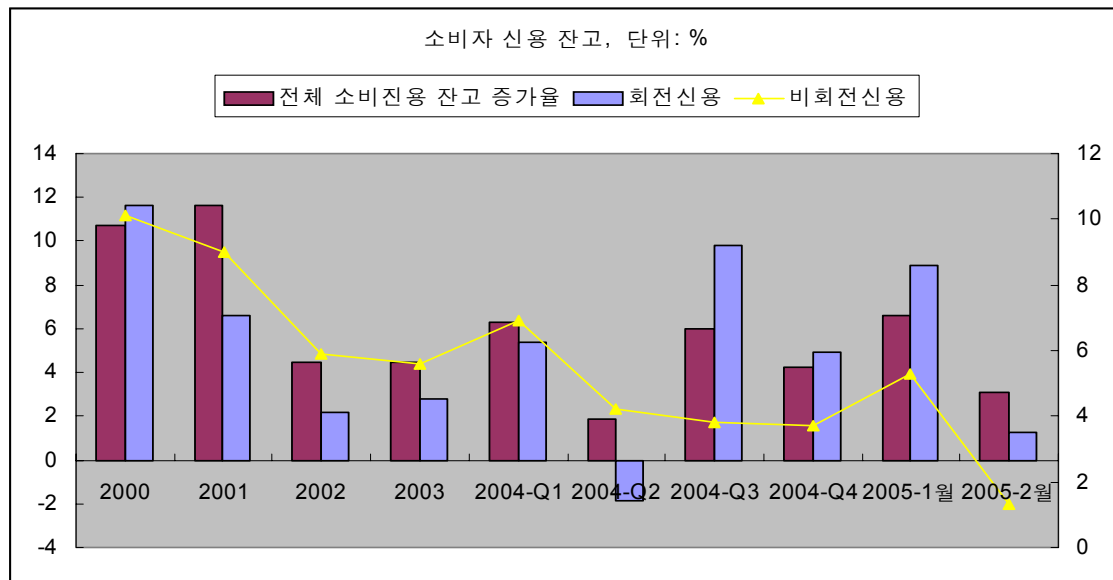
자료: EIA. 2005. 4

다. 기타 원인

□ 소비자 신용 잔고 감소

- <그림 15>를 보면 전체 소비 신용 잔고, 회전신용, 비회전신용이 2월 들어 감소하였고, 특히 자동차 할부를 포함하고 있는 비신용 잔고의 감소는 1월-2월 사이 내구재 부문에 소비 조정이 발생하였음을 암시하고 있음.

<그림15> 소비자 총신용 잔고



자료: FRB. 2005. 4.

□ 순수출의 성장률 감소 효과 증가

- 2005년 1/4분기 수출은 2004년 4/4분기 3.2% 증가보다 높은 7.0% 증가하였으나, 2005년 1/4분기 수입은 달러화 가치 하락으로 인한 수입 물가 지수 상승에도 불구하고 2004년 4/4분기 11.4% 증가에 이어 2005년 1/4분기에도 14.7%의 증가를 보여 2005년 1/4분기 경제성장률을 순수출(수출-수입)에서만 1.49% 감소시키는 효과를 가져왔음.

3. 시사점 및 전망

가. 미국 경제성장률 하락을 우려해야 하는가?

- 2005년 1/4분기는 전년 동기 대비 3.6%의 성장을 기록하였고, 2004년 1/4분기는 2003년 1/4분기 대비 3.9% 성장하여, 동일 분기를 전년 대비하는 경우 2005년 1/4분기 성장세는 (3.1%의 2005년 1/4분기 성장률 하락에도 불구하고) 견조한 성장세(solid pace)는 아니나 바람직한 성장세(good pace)로 표현할 수 있음.

<표5> 전년도 1/4분기 대비 연간 성장률

단위: %

	2005년 1/4분기	2004년 1/4분기
실질 GDP	3.6	3.9
개인소비지출	3.6	3.8
비거주 투자	11.1	11
재고 투자	5.8	5.9
수출	10.8	9.8
수입	2.3	3.9

자료: BEA. 2005.4

○ 미국 경제 소프트 패치 논쟁

- 소프트 패치는 경제성장이 견조하게 지속되다 2005년 1/4분기처럼 일시적인 성장세 둔화의 형태를 보이는 것을 지칭하는 일반적인 용어로, 이를 연속 2분기 이상 실질 성장률이 음의 수치를 보이는 불황(recession)기 진입의 전조로 해석하여 연결시키는 것은 무리한 해석임.
- 2005년 1/4분기 고용 증가세가 27만 명을 상회하고 있어 고용을 고려한 성장세를 감안하면 소프트 패치로 판단하기에도 어려움이 있음.

□ 잠재성장률을 3%로 가정 하였을 경우 2005년 1/4분기의 성장률은 성장세의 둔화에도 불구하고 잠재성장률을 다소 상회하는 성장률이며, 소비 증가율은 장기 평균 소비증가율보다 높고, 5년간의 평균 소비 증가율보다 높으며, 기업 투자의 경우도 5년 평균 이상이거나 장기 평균과 유사한 증가율을 보이고 있음.

<표6> 장기 및 5년간 평균과 2005년 1/4분기 성장률 비교

단위: %

	1985.1/4-2004.4/4 분기 평균 증가율	2000. 1/4분기-2004. 4/4 분기 평균 증가율	2005년 1/4분기 증가율
실질 GDP 증가율	3.08	2.61	3.1
소비 증가율	3.37	3.4	3.5
기업 투자 증가율	4.78	2.67	4.7

자료: BEA. 2005. 4.

□ 따라서 2005년 1/4분기 성장률 둔화는 크게 우려할 만한 상황이라기보다는 향후 유가의 향방과 함께 예의 주시해야하는 상황이며, 다소의 성장률 둔화는 미국 경제가 경기 과열에서 벗어나 적절한 속도의 성장(good pace)을 유지하

는 데 도움이 될 수 있고, 이는 오히려 유가 하락에도 기여할 것임.

나. 전망

- 2005년 1/4분기 미국 경제의 성장세 하강 여부가 2/4분기에도 이어질 지에 대한 판단 여부는 유가의 향방과 금리상승폭에 달려 있음.
- 다만 미국 채권시장이 바라보고 있는 미국 경제의 불황 리스크 상승 여부는 주목할 필요가 있음.
- 5월 3일 FRB는 금리를 0.25% 상승하여 연방 기준금리를 3.0% 목표대로 인상하였고, 인플레이션 위험이 저성장 위험보다 더 큰 위험이라는 문구를 삽입하여, 경제 성장세에 대한 낙관적인 견해를 피력하면서, 물가상승 압력에 대한 우려를 3월에 비해 더 강하게 표명하였음.
- 금리상승폭이 신중한 속도(measured pace)로 천천히 진행되고 있어 소비 및 투자에 큰 폭의 조정이 이뤄질 것으로는 판단되지 않아, 귀추가 유가의 향방에 더욱 주목됨.
- 향후 연방 기준 금리는 2-3번의 추가 금리 상승이 예상되고, 중립적(neutral)인 수준인 3.75-4.0%까지 상승할 가능성이 가장 크다고 할 수 있음.
- 향후 경제 성장률을 예상할 수 있는 또 다른 중요한 변수는 4월 이후의 고용 현황과 실업률임. 4월 이후의 고용 증가세가 지속되고 유가가 배럴 당 45달러 전후로 하락하는 경우 2/4 분기 성장률은 3.4% 이상의 높은 성장세를 유지할 것으로 전망됨.
- 그러나 유가가 다시 배럴당 50달러 이상 고유가를 지속적으로 보이고 고용부문이 저조한 성장을 하는 경우 경기 둔화세가 지속되거나 유가 상승폭에 따라 성장세의 추가 둔화가 발생하여 3%이하 성장의 가능성이 있음에 유념해야 함.
- 주요국의 대미 수출 증가율 감소는 미국경제의 성장률 감소로 향후 발생할 가능성이 예상되나 큰 폭의 감소를 보일 것으로는 판단되지 않음.