



# Strategy & Economy

## 투자전략

Economist/Strategist 전지원

02) 3787-5231 jiwon@kiwoom.com

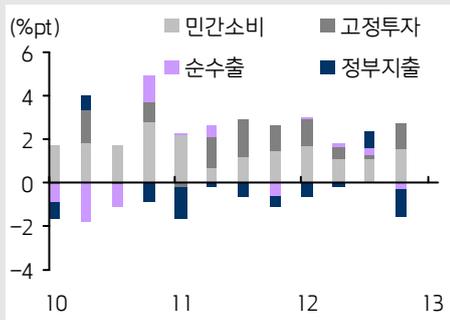
Strategist/Economist 마주옥

02) 3787-5025 majuok@kiwoom.com

## 미국 GDP 성장률 추이



## 미국 GDP 부분별 성장기여도 추이



본 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위하여 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여될 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 안전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용할 수 없습니다.

# 미국경제의 일시적 둔화

## 재정절벽 우려로 경기회복이 지연될 듯



2012년 4/4분기 미국경제는 마이너스 성장률을 기록했다. 그러나, 이는 정부지출 및 재고 감소에 따른 것이다. 소비지출의 견실한 증가세가 유지되고, 주택경기 회복이 경제성장을 지지하고 있다. 물론, '재정절벽' 협상이 완전히 타결된 것이 아니고, 이에 따른 경기둔화가 올해 상반기까지 나타날 가능성이 높다. 그러나, 아직까지는 이런 경기둔화가 일시적인 것으로 전망된다.

### >>> 2012년 4/4분기 미국 경제성장률, -0.1% 기록

2012년 4/4분기 미국 GDP 성장률(실질기준 추정치)은 -0.1%로 낮아졌다. 2012년 3/4분기 경제성장률은 3.1%였다.

소비지출은 3/4분기 1.6% 대비 증가한 2.2%를 기록했다. 비주택 고정 투자는 3/4분기 1.8%에서 8.4%로 상승했다. 비주택 설비투자는 3/4분기가 동일한 1.1%를 기록했다. 주택 고정 투자는 3/4분기 13.5%에서 15.3%로 상승했다. 재화 및 서비스 수출은 3/4분기 1.9%에서 -5.7%로 감소했다.

정부 지출 및 총 투자는 3/4분기 12.9%에서 -15.0%로 감소했다. 국방지출은 3/4분기 12.9%에서 -22.2%로 감소했다. 3/4분기 GDP의 0.73% 증가 요인이었던 재고 변동은 4/4분기에는 감소요인으로 작용했다. 민간 재고는 3/4분기 603억 달러에서 4/4분기 202억 달러로 감소했다.

### >>> 정부지출 및 재고 감소, GDP 2.5%p 하락 요인으로 작용

2012년 4/4분기 미국 GDP는 표면적으로는 마이너스 성장을 기록했다. 그러나, 자율적인 성장동력은 오히려 강화됐다. 2012년 4/4분기 미국 GDP가 마이너스를 기록한 가장 큰 요인은 연방정부 지출이 급격히 감소했기 때문이다. 지난 해 미국 의회에서 재정절벽 협상이 진행되는 가운데, 국방비 지출이 1973년 이후 최대 폭으로 감소했다. 또한 기업재고 감소가 GDP의 1.27%p 하락요인으로 작용했다.

### >>> 민간의 자생적인 성장동력은 강화

주택경기 회복과 인플레이션 압력 완화에 따른 가처분 소득 증가가 민간 소비지출 확대에 긍정적인 영향을 미치기 시작했다. 인플레이션 조정 가처분 소득증가율은 6.8%로 2009년 1/4분기 이후 최대 증가율을 기록했다.

투자부문 역시 긍정적이다. 주택부분의 투자가 급증하기 시작했으며, 기업 투자 역시 재정절벽 불확실성에도 불구하고 8.4% 증가했다. 주택경기의 회복세에 따른 건설지출 증가가 지속될 것으로 판단되며, 향후 재정지출 협상이 마무리될 경우, 지연된 설비투자가 재개될 전망이다.

미국 GDP 및 관련 수치

	Seasonally adjusted at annual rates							
	2011				2012			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
<b>Gross domestic product (GDP)</b>	0.1	2.5	1.3	4.1	2.0	1.3	3.1	-0.1
<b>Personal consumption expenditures</b>	3.1	1.0	1.7	2.0	2.4	1.5	1.6	2.2
Goods	5.4	-1.0	1.4	5.4	4.7	0.3	3.6	4.6
Durable goods	7.3	-2.3	5.4	13.9	11.5	-0.2	8.9	13.9
Nondurable goods	4.6	-0.3	-0.4	1.8	1.6	0.6	1.2	0.4
Services	2.0	1.9	1.8	0.3	1.3	2.1	0.6	0.9
<b>Gross private domestic investment</b>	-5.3	12.5	5.9	33.9	6.1	0.7	6.6	-0.6
Fixed investment	-1.3	12.4	15.5	10.0	9.8	4.5	0.9	9.7
Nonresidential	-1.3	14.5	19.0	9.5	7.5	3.6	-1.8	8.4
Structures	-28.2	35.2	20.7	11.5	12.9	0.6	0.0	-1.1
Equipment and software	11.1	7.8	18.3	8.8	5.4	4.8	-2.6	12.4
Residential	-1.4	4.1	1.4	12.1	20.5	8.5	13.5	15.3
Change in private inventories	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....
<b>Net exports of goods and services</b>	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....
Exports	5.7	4.1	6.1	1.4	4.4	5.3	1.9	-5.7
Goods	5.7	3.7	6.2	6.0	4.0	7.0	1.1	-7.9
Services	5.8	5.1	6.1	-8.8	5.2	1.1	4.0	-0.1
Imports	4.3	0.1	4.7	4.9	3.1	2.8	-0.6	-3.2
Goods	5.2	-0.7	2.9	6.3	2.0	2.9	-1.2	-2.7
Services	-0.6	4.2	13.8	-1.7	9.0	2.3	2.6	-5.4
<b>Government consumption expenditures and gross investment</b>	-7.0	-0.8	-2.9	-2.2	-3.0	-0.7	3.9	-6.6
Federal	-10.3	2.8	-4.3	-4.4	-4.2	-0.2	9.5	-15.0
National defense	-14.3	8.3	2.6	-10.6	-7.1	-0.2	12.9	-22.2
Nondefense	-1.7	-7.5	-17.4	10.2	1.8	-0.4	3.0	1.4
State and local	-4.7	-3.2	-2.0	-0.7	-2.2	-1.0	0.3	-0.7

자료: FRB

2012년 4/4분기 미국 GDP, 0.1%로 하락

2012년 4/4분기 미국 GDP 성장률(실질기준 추정치)은 -0.1%로 낮아졌다. 2012년 3/4분기 경제성장률은 3.1%였다.

소비지출은 3/4분기 1.6% 대비 증가한 2.2%를 기록했다. 내구재 소비는 3/4분기 8.9% 대비 증가한 13.9%를 기록했으며, 비내구재 소비는 3/4분기 1.2% 대비 소폭 감소한 0.4%를 기록했다. 서비스 소비는 3/4분기 0.6%에서 0.9%로 상승했다.

비주택 고정 투자는 3/4분기 1.8%에서 8.4%로 상승했다. 비주택 설비투자는 3/4분기 동등한 1.1%를 기록했다. 장비 및 소프트웨어 투자는 3/4분기 2.6%에서 12.4%로 상승했다. 주택 고정 투자는 3/4분기 13.5%에서 15.3%로 상승했다.

재화 및 서비스 수출은 3/4분기 1.9%에서 -5.7%로 감소했다. 재화 및 서비스 수입은 3/4분기 -0.6%에서 -3.2%로 감소했다.

정부 지출 및 총 투자는 3/4분기 12.9%에서 -15.0%로 감소했다. 국방지출은 3/4분기 12.9%에서 -22.2%로 감소했다. 주정부 및 지방정부 지출 및 총 투자는 3/4분기 0.3%에서 -0.7%로 감소했다. 3/4분기 GDP의 0.73% 증가요인이었던 재고 변동은 4/4분기에는 감소요인으로 작용했다. 민간 재고는 3/4분기 603억 달러에서 4/4분기 202억 달러로 감소했다.

미국 GDP 부문별 성장기여도

	Seasonally adjusted at annual rates							
	2011				2012			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Percent change at annual rate:								
Gross domestic product	0.10	2.50	1.30	4.10	2.00	1.30	3.10	-0.10
Percentage points at annual rates:								
Personal consumption expenditures	2.22	0.70	1.18	1.45	1.72	1.06	1.12	1.52
Gross private domestic investment	-0.68	1.40	0.68	3.72	0.78	0.09	0.85	-0.08
Fixed investment	-0.14	1.39	1.75	1.19	1.18	0.56	0.12	1.19
Nonresidential	-0.11	1.30	1.71	0.93	0.74	0.36	-0.19	0.83
Residential	-0.03	0.09	0.03	0.26	0.43	0.19	0.31	0.36
Change in private inventories	-0.54	0.01	-1.07	2.53	-0.39	-0.46	0.73	-1.27
Net exports of goods and services	0.03	0.54	0.02	-0.64	0.06	0.23	0.38	-0.25
Government consumption expenditures and gross investment	-1.49	-0.16	-0.60	-0.43	-0.60	-0.14	0.75	-1.33
Federal	-0.89	0.23	-0.36	-0.35	-0.34	-0.02	0.71	-1.25
State and local	-0.60	-0.39	-0.24	-0.08	-0.26	-0.12	0.04	-0.08

자료: FRB

마이너스 성장에도 펀더멘털은 견조

2012년 4/4분기 미국 GDP는 표면적으로는 마이너스 성장을 기록했다. 이는 3년 반 만에 처음이다. 하지만 미국 경제가 마이너스 성장을 기록한 것은 일시적인 요인에 기인하며 펀더멘털 및 성장 모멘텀은 견조하다는 판단이다.

재정절벽 협상 중 대폭 감소한 국방비 지출이 제 1 원인

2012년 4/4분기 미국 GDP가 마이너스를 기록한 가장 큰 요인은 연방정부 지출이 급격히 감소했기 때문이다. 2012년 4/4분기 연방정부 지출은 6.6% 감소하며 1973년 이후 최대 감소폭을 기록했으며, 4/4분기 GDP의 1.33% 감소요인으로 작용했다. 특히 연방정부 지출 중에서 2012년 3/4분기에 12.9% 급증했던 국방비 지출이 4/4분기 들어 22.2%로 감소했다. 즉 지난 해 미국 의회에서 재정절벽 협상이 진행되는 가운데, 국방비 지출이 대폭 감소한 일시적 영향으로 해석된다.

재고감소는 2013년 1/4분기 경제성장에 +요인

또한 기업재고 감소가 GDP의 1.27% 하락요인으로 작용했다. 기업재고 감소는 단기적인 경기하락 요인으로 수요 회복 시그널이 발생할 경우, 기업들은 재고재고축 움직임에 나서게 되며, 이는 GDP 성장요인이라는 점을 주목해야 한다는 판단이다.

연방지출 감소와 기업 재고 요인을 제외할 경우, 2012년 4/4분기 미국 GDP는 2.5%로 양호한 결과로 판단된다. 또한 민간의 자생적인 성장동력이 강화되고 있다.

인플레이션 완화에 따른 가계 가처분 소득 증가

민간 소비지출은 2.2%로 3/4분기 대비 상승했다. 이는 주택경기 회복과 인플레이션 압력 완화에 따른 가처분 소득 증가가 긍정적인 영향을 미쳤다는 판단이다. 인플레이션 조정 가처분 소득증가율은 6.8%로 2009년 1/4분기 이후 최대 증가율을 기록했다.

재정절벽 우려에도 나타난 기업설비 투자

투자부문 역시 긍정적이다. 주택부분의 투자가 2012년 4/4분기부터 15.3%로 급증하기 시작했으며, 기업 투자 역시 재정절벽 불확실성에도 불구하고 8.4%로 상승했다. 주택경기의 회복세에 따른 건설지출 증가가 지속될 것으로 판단되며 향후 재정지출 협상이 마무리될 경우, 설비투자 증가가 나타나며 경제성장에 기여할 것이다.