



미국 경기 회복세의 특징과 다가오는 결정의 순간

1. 국가간 불균형 회복 조짐에서 미국 경제 판단의 중요성

- IMF는 7/27일 경제전망 보고서를 발표. 지난 4월 전망보다 국가간 회복의 불균형 확대. 선진국의 성장 전망은 상향, 신흥국은 하향 조정이 발생.
- 선진국 중, 미국의 경우 내수 중심으로 회복세가 진행될 가능성과 통화정책 정상화 가능성 확대. 미국의 경기 방향성과 정책에 대한 예측은 향후 글로벌 경기 판단과 비교를 위해서 중요.

2. 인플레이션 연장 가능성을 보여준 미국의 2분기 GDP

- 미국의 2분기 성장률에서 생각해 볼 중요한 포인트는 인플레이션 압력이 유지될 수 있는 요인이 만들어졌다는 점.
- 향후 재고가 확충되는 과정에서 그리고 진행되지 못한 건설투자가 진행되는 과정에서 인플레이션 압력을 연장해주고 지지될 수 있음. 따라서 인플레이션 압력은 단기간에 소멸될 것으로 보기 어렵다고 생각.

3. 지속적으로 확인되는 결과에서 중요한 연준의 결정

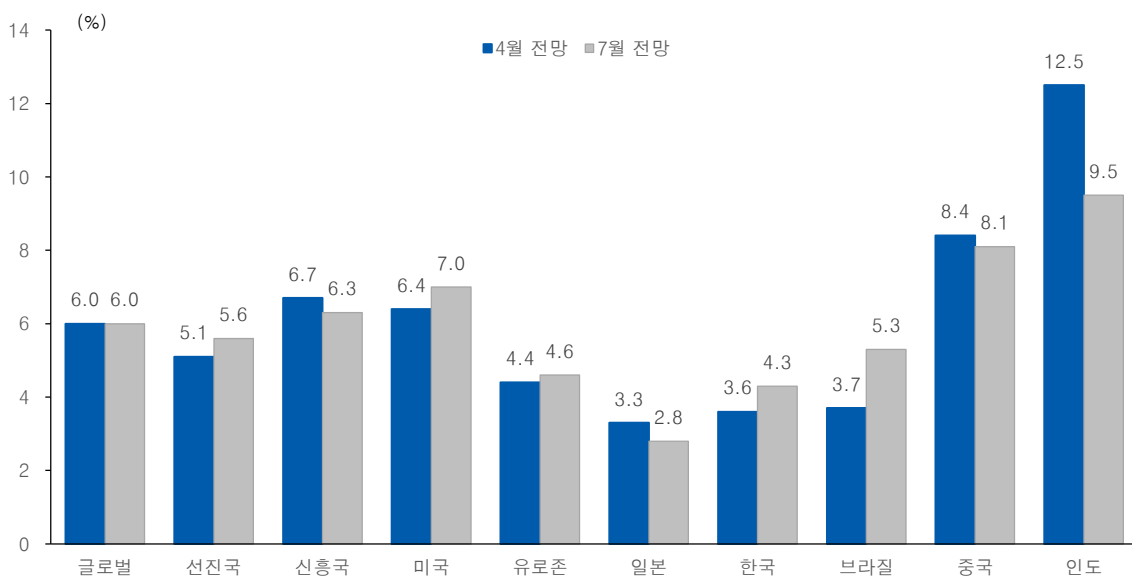
- 단기적 관점에서 물가는 3개월 연속 정책 목표치 초과, 이제는 정책 결정을 위한 또다른 변수인 고용지표의 회복 강도에 대해 주목할 필요.
- 고용 회복이 서프라이즈를 기록한다면, 테이퍼링에 대한 연준의 보다 전향적인 태도를 대해 확인하고자 하는 시장의 기대치가 형성될 가능성.
- 시장의 잭슨 홀 미팅에 대한 주시가 높아지면서, 연준의 정책 결정 시계도 빠르게 돌아갈 것으로 전망. 이와 동시에 하향 안정화 되던 국채금리의 상승 압력이 발생할 가능성.

1. 국가간 불균형 회복 조짐에서 미국 경제 판단의 중요성

IMF는 7/27일 글로벌 경제전망 수정보고서를 발표했다. 올해 전세계 경제성장률 전망치는 6.0%로 이전(4월) 전망치를 유지하였으며, 2022년 전망치는 종전보다 +0.5%p 상향 조정한 4.9%로 제시하였다. 7월 수정보고서에서 특징적인 부분은 지난 4월 전망보다 국가간 회복의 불균형이 확대된 부분이다. 올해 선진국의 경제성장률은 4월 전망 대비 +0.5%p 상향 조정한 5.6%로 제시된 반면, 신흥국은 4월 전망보다 -0.4%p 하향 조정한 6.3%로 제시하였다. 2022년 성장률 전망치의 경우 선진국과 신흥국 모두 종전보다 각각 +0.8%p, +0.2%p 상향 조정되며 경기 회복세를 전망했지만, 회복 강도 측면에서 선진국과 신흥국 경기의 회복 불균형이 심화될 것이라는 전망을 IMF는 제시하였다.

선진국 중 미국의 경우, 제조업 지표는 고점을 통과하고 느린 속도로 둔화되고 있는 반면, 서비스 경기는 견조하게 확장하고 있다. 이 경우 내수를 중심으로 한 경제 회복 과정이 진행될 가능성이 높고, 내수 중심의 회복에서는 신흥국과의 경기 회복 격차가 확대될 가능성이 높다. 또한 내수중심의 회복과정에서 인플레이션과 고용정상화가 확인되며, 연준의 테이퍼링에 대한 태도도 점차 변화하고 있다. 현재의 여건을 놓고 볼 때, 미국을 필두로 한 선진국과 신흥국 경기의 회복 불균형은 심화될 여지가 존재한다. 따라서 미국의 경기 방향성과 정책에 대한 예측은 향후 경기 판단과 비교를 위해서 중요하다고 볼 수 있다.

[차트1] IMF 글로벌 경제전망, 선진국은 상향 조정된 반면, 신흥국은 하향 조정이 발생.



자료: IMF, 유안타증권 리서치센터

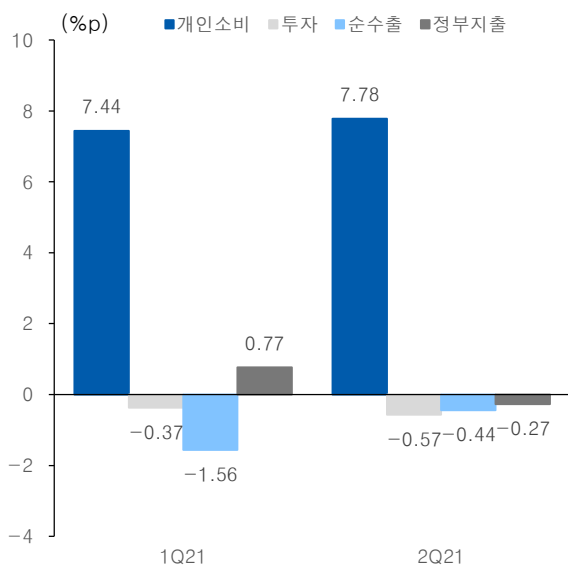
2. 인플레이션 연장 가능성을 보여준 미국의 2분기 GDP

미국의 2분기 GDP는 전망치(전기대비 연율 8.4%)를 크게 하회한 6.5% 성장한 것으로 확인된다. 예상 보다 빠른 성장폭 둔화를 보여주었다는 점에서 우려를 나타낼 만하다.

항목별 성장 기여도로 볼 때, 개인소비는 11.8%의 증가율을 기록해, 전망치(10.5%)를 상회하며 2분기 경기의 회복을 견인했다. 특히 상품 소비보다 서비스 소비의 성장률과 성장 기여도가 높게 나타났는데, 서비스 소비는 전체 성장률을 +5.1%p 높이는 역할을 했다. 수요 부분의 강건함에도 불구하고 공급 부분은 성장률을 낮추는 요인으로 작용했다. 특히 재고자산의 성장 기여도는 -1.13%p로 1분기에 이어 감소하였고, 주거용건설투자 역시 -0.49%p의 성장 기여도를 보인 것으로 확인된다. 결국 공급측 병목 현상이 지속되면서 재고 수준이 하락했고, 건설자재 가격 급등의 여파로 건설투자도 1년만에 처음 감소세로 전환된 것으로 볼 수 있다.

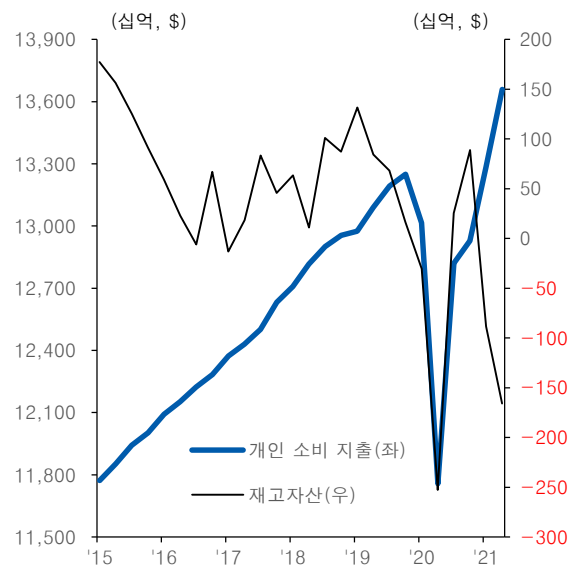
미국의 2분기 성장률에서 생각해 볼 중요한 포인트는 인플레이션 압력이 유지될 수 있는 요인이 만들어졌다는 점이다. 향후 재고가 확충되는 과정에서 그리고 진행되지 못한 건설 투자가 진행되는 과정에서 자연스럽게 인플레이션 압력을 연장해주고 지지될 수 있다. 따라서 인플레이션 압력은 단기간에 소멸될 것으로 보기 어렵다고 생각된다.

[차트2] 미국 GDP의 주요 지출 항목별 성장 기여도. 개인 소비 지출이 2분기 미국 GDP를 견인.



자료: 미국 경제분석국, 유안타증권 리서치센터

[차트3] 미국 GDP 중, 개인 소비 지출은 코로나19 이전을 상회한 반면 재고자산은 급감.



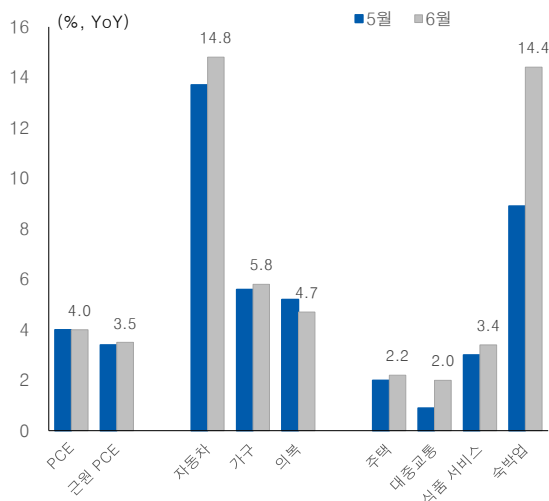
자료: 미국 경제분석국, 유안타증권 리서치센터

3. 지속적으로 확인되는 결과에서 중요한 연준의 결정

미국의 6월 PCE물가는 전망치(4.0%)에 부합한 수준으로 서프라이즈는 아니었지만 5월에 이어 강한 인플레이션 압력이 지속되었다. 근원 PCE물가의 경우도 전년대비 3.5% 상승하며, 30여년 만에 가장 높은 수준을 기록했다. 특히 델타 변이 확산에도 주거, 교통, 외식 등 서비스 물가 상승이 지속되면서 인플레이션의 압력을 자극하고 있다.

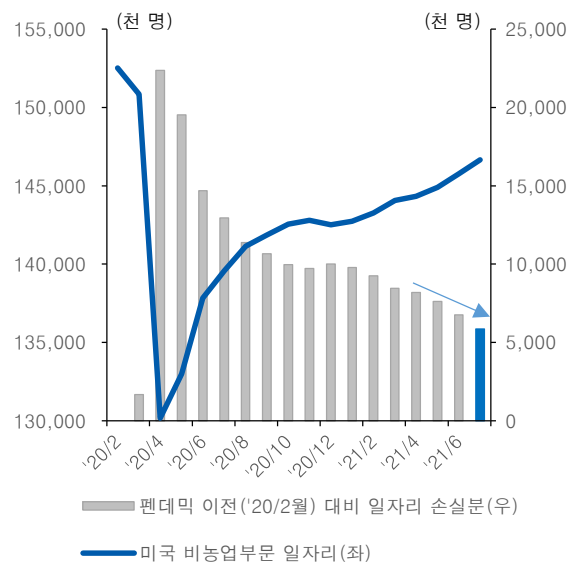
지난 7월 FOMC 직후 파월은 물가 급등세가 일시적이라는 기존 의견을 고수했다. 그러나 연준의 일부 인사들 사이에서 물가가 단기적으로 목표치 수준에서 상당한 추가 진전을 보였다는 의견도 표출되며, 테이퍼링을 지지하는 기반이 일부에서 형성된 것으로 볼 수 있다. 인플레이션에 대한 중장기적 관점은 아직까지 양분되고 있다. 하지만 단기적 관점에서는 3개월 연속 정책 목표치를 초과하였고, 이제는 정책 결정을 위한 또다른 변수인 고용지표의 회복 강도에 대해 주목할 필요가 있다. 7월 비농업부문 일자리의 현재 컨센서스는 90만 명(8/2일 블룸버그 기준) 증가로 예상되고 있다. 고용회복 강도에 있어 서프라이즈를 기록한다면, 테이퍼링에 대한 연준의 보다 전향적인 태도에 대해 확인하고자 하는 시장의 기대치가 형성될 가능성이 높고, 잭슨 홀(8/26일 예정) 미팅에 대한 시장의 주시가 높아지면서 이와 동시에 하향 안정화 되던 국채금리도 상승 압력이 발생할 가능성이 존재한다.

[차트4] 미국 PCE가격지수와 주요품목, 5월에 이어 6월에도 인플레이션 압력 확대되는 모습.



자료: 미국 경제분석국, 유안타증권 리서치센터

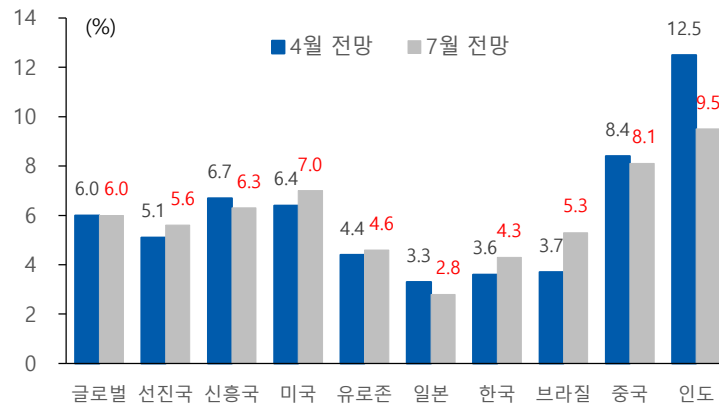
[차트5] 미국 비농업부문 일자리. 팬데믹 이전('20/2월)과 아직 괴리가 존재하지만 회복세가 지속되는 중.



자료: 미국 노동통계국, 유안타증권 리서치센터

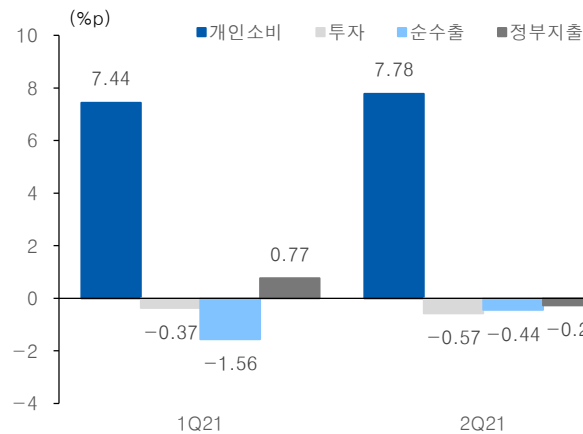
Key Chart

IMF 글로벌 경제전망. 선진국은 상향 조정된 반면, 신흥국은 하향 조정이 발생.



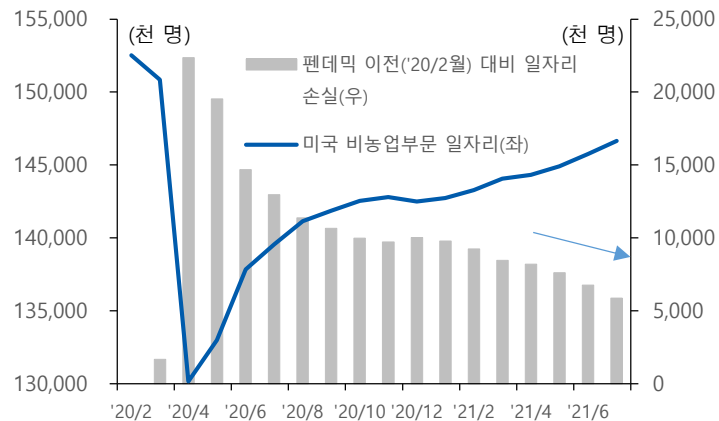
자료: IMF, 유안타증권 리서치센터

미국 GDP 지출 항목별 성장 기여도. 개인소비 지출이 2분기 미국 GDP를 견인.



자료: 미국 경제분석국, 유안타증권 리서치센터

미국 비농업부문 일자리. 팬데믹 이전('20/2월)과 괴리가 존재하지만 회복세가 지속.



자료: 미국 노동통계국, 유안타증권 리서치센터