BOK 이슈노트

2024년 7월 16일

미국과 유로지역의 소비흐름을 어떻게 볼 것인가?

이현아
한국은행 조사국
미국유럽경제팀 과장
Tel. 02-759-5268
hyeona.lee@bok.or.kr

고민지
한국은행 조사국
국제종합팀 과장
Tel. 02-759-4280
mjgo@bok.or.kr

민동길
한국은행 조사국
미국유럽경제팀 조사역
Tel. 02-759-5297
eastroad11@bok.or.kr

백창인
한국은행 조사국
미국유럽경제팀 조사역
Tel. 02-759-4245
changinbaek@bok.or.kr

[1] 지난해 **미국 경제**의 높은 성장률은 개인소비에 의해 주도되었으나 **금년 들어 소비흐름이 약화되면서 향후 성장에 대한 우려가 제기**되었다. 반면 **유로경제**는 **그간의 미약한 성장흐름에서 벗어나 금년중 완만히 개선될 전망**인데 그 **주요 근거로는 민간소비 회복**이 언급되고 있다. 미국과 유로지역의 소비 향방은 자국 성장뿐 아니라 교역상대국 성장에도 영향을 주는 중요한 이슈이므로 본고에서는 두 지역의 최근 소비흐름과 향후 전망을 점검하였다.

[2] 미국의 소비는 팬데믹 충격 이후 강력한 정부 지원 등으로 빠르게 회복하여 견조한 증가세를 이어왔으나 **금년 들어 재화와 저소득층을 중심으로 약화되고 있다.** 부문별로 보면 최근 서비스 소비는 여전히 양호한 반면 재화 소비가 금리에 민감하고 고가인 내구재를 중심으로 둔화되었다. 또한 식료품 등 저소득층 소비의 상당부분을 차지하는 생필품 증가세가 약화되고 있어 소득계층별로는 저소득층 소비가 악화된 것으로 추정된다. 이러한 소비 둔화의 배경에는 기본적으로 고물가·고금리 영향이 누적된 데다 초과저축 소진, 취약 가계의 재정상황 악화, 소비심리 약화 등의 요인도 복합적으로 작용한 것으로 평가된다.

향후에도 미국 소비는 **현재의 둔화흐름을 지속**하겠으며 노동시장 수급도 균형을 찾아감에 따라 **내년 이후 장기추세 수준에 점차 수렴할 것으로 예상**된다. 다만 최근 고용 둔화흐름에도 불구하고 아직 과거 평균$_{10\sim19년}$을 하회하는 실업률 수준 등으로 **근로소득이 급격히 악화될 가능성은 높지 않은 점**, 주식, 부동산 등 자산 가격 상승에 힘입은 **고소득층의 양호한 소비여력, 미 연준의 금리 인하 여건이 점차 조성되고 있는 점** 등을 감안할 때 소비가 **단기간 내에 크게 위축되지는 않을 것으로 판단**된다.

[3] **유로지역 소비는 미국과 달리 팬데믹 이후 장기간 부진이 지속되고 있다.** 특히 재화소비는 팬데믹 이후 횡보하는 수준에 그치면서 과거 장기추세를 회복하지 못하고 있다. 이러한 소비 부진은 임금협상 방식, 제조업경기 위축 등에 따라 실질소득 개선이 지연된 가운데 러·우전쟁 이후 에너지·식료품 물가 급등, 가계의 예비적 저축동기 확대 등의 영향을 받은 것으로 보인다.

그러나 최근 유로지역의 소비는 실질구매력 개선 등으로 전환점에 도달한 것으로 평가된다. 과거 장기 소비증가율 패턴을 보면 실질소득이 늘어난 시기에 재화소비가 증가한 것으로 나타났는데, 최근 물가둔화에 힘입어 가계 실질소득이 증가 전환한 점을 고려할 때 재화소비 증가율이 점차 높아질 것으로 예상된다. ECB의 점진적인 통화긴축 완화 역시 금리에 민감한 내구재 등의 소비에 긍정적 영향을 미치겠으며, 이처럼 재화를 중심으로 소비부진이 완화될 경우 제조업 중심 국가에서 '생산→소득→소비'의 선순환이 비교적 크게 나타날 것으로 판단된다.

[4] 미국과 유로지역의 소비흐름 전망에 비추어보면, 그간 높은 증가세를 지속하였던 **우리나라의 對미 소비재 수출은** 우리기업의 수출 경쟁력 등을 감안하면 여전히 양호하겠지만 증가세는 **점차 낮아질 것으로 판단**된다. 한편, **그간 부진했던 對유로지역 수출은 유로지역 소비와 제조업경기가 나아질 경우 시차를 두고 개선될 것으로 예상**된다.

▪ 본 자료의 내용은 한국은행의 공식견해가 아니라 집필자 개인의 견해라는 점을 밝힙니다. 따라서 본 자료의 내용을 보도하거나 인용할 경우에는 집필자명을 반드시 명시하여 주시기 바랍니다.

▪ 자료 작성에 많은 도움을 주신 이지호 조사국장님, 김민식 국제경제부장님, 백재민 미국유럽경제팀장님, 박세준 국제종합팀장님께 감사드립니다. 본문에 남아있는 오류는 저자의 책임임을 밝힙니다.

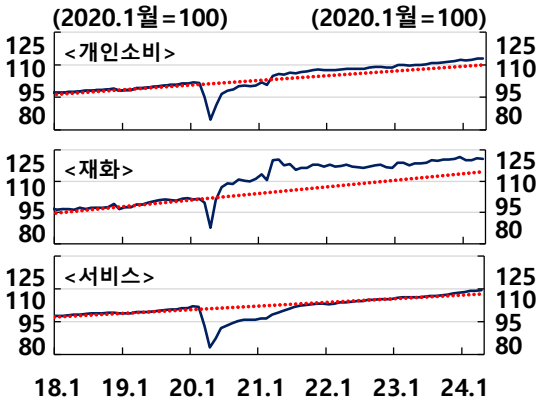
한국은행

1. 지난해 미국경제는 예상 밖의 높은 성장률(2.5%)을 기록하였다. 이는 고금리에도 견조하였던 개인소비에 의해 주도되었는데, 금년 들어 소비흐름이 약화되면서 향후 성장에 대한 우려가 제기되었다. 반면 유로경제는 그간 미약한 성장흐름을 이어왔으나 금년에는 완만히 개선될 전망인데, 그 주요 근거로 개인소비 회복이 언급되고 있다. 이처럼 미국과 유로지역 경제에서 높은 비중(각각 67.9%, 52.4%)을 차지하는 소비의 향방은 자국 성장뿐 아니라 우리나라를 포함한 주요 교역상대국의 성장에도 중요한 이슈이다. 이에 본고는 두 지역의 최근 소비흐름과 향후 전망을 점검하였다.

Ⅰ. 미국 소비흐름 점검

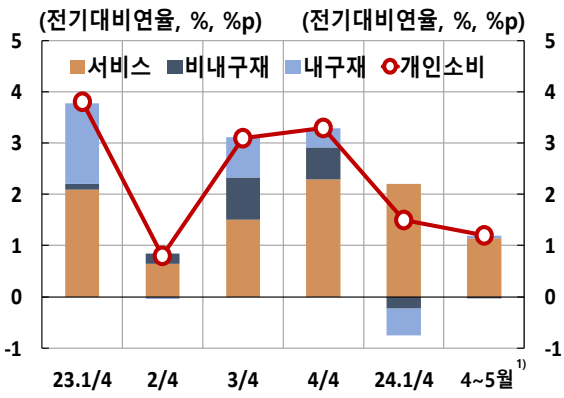
2. 최근 미국의 개인소비는 재화와 저소득층을 중심으로 약화되고 있다. 미국 소비는 팬데믹 충격 후 급감하였다가 강력한 재정지원, 고용호조 등으로 빠르게 회복[1]하여 주요국 중 유일하게 장기(10~19년) 추세 수준을 상회하였다.[그림1] 특히 작년 하반기에는 2분기 연속으로 3%(전기대비 연율) 이상 증가하는 등 견조하던 소비가 금년 들어서는 상당폭 둔화(1/4분기 1.5% → 4~5월중 1.2%)되었다.[그림2] 부문별로 보면, 서비스소비는 여전히 양호하나 재화소비가 감소 전환하였다. 그중에서도 금리에 보다 민감하고 가격이 높은 내구재(자동차, IT기기) 소비가 부진하였다.[그림3] 또한 식료품 등 저소득층 소비의 상당부분을 차지하는 생필품 증가세도 둔화[2]되고 있어 소득계층별로는 저소득층 소비가 좋지 않은 것으로 추정된다[3]. 반면 서비스소비는 팬데믹 이후 의료수요 증대, 베이비부머의 대규모 퇴직, 주식시장 호조 등으로 의료·금융·여가를 중심으로 양호한 성장세를 지속하고 있다.

[그림 1] 유형별 미국 개인소비 장기흐름



자료: 미 경제분석국

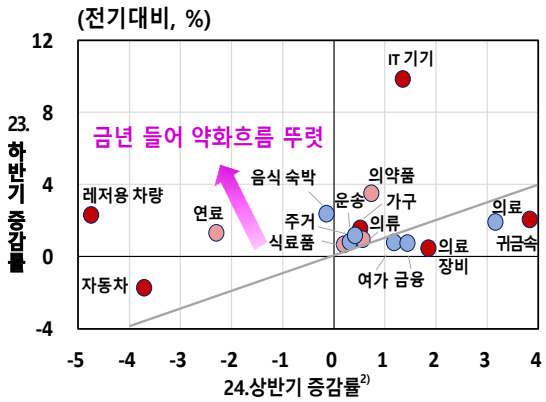
[그림 2] 미국 개인소비 증감률 부문별 기여도



주: 1) 월평균 기준
자료: 미 경제분석국

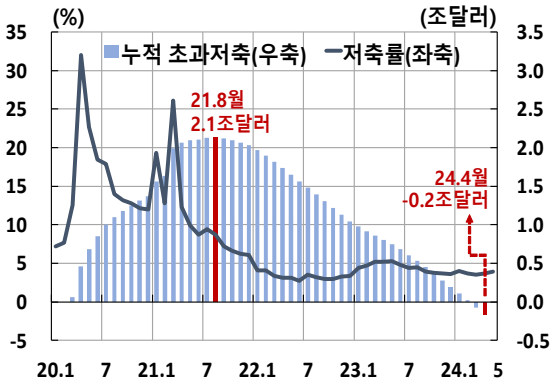
1) 탄력적인 노동시장 구조를 갖추고 있는 미국의 경우 팬데믹 직후 정부의 발빠른 대규모 재정지원 등이 고물가·고금리에도 불구하고 성장과 노동시장 회복력 제고에 기여한 데 대해 일각에서는 逆이력현상(reverse hysteresis)으로 표현하였다.(FT, 「The US economy is benefiting from the higher-pressure effect」, 24.6.28.)
2) 소비 증감률(전기대비, 월평균 기준, %): (자동차) 23.7~12월 -1.7 → 24.1~5월 -3.7, (IT기기) 9.9 → 1.3, (식료품) 0.7 → 0.2
3) 최근 저소득층에 인기가 있는 저가 생활용품 매장 매출이 감소하고(AP·블룸버그) 식품 등 필수재 소비가 약화되는 반면 크루즈 등 고가 서비스는 호조인 상황과 관련해 저소득층 중심의 소비둔화 가능성이 제기되었다.(WSJ)

[그림 3] 미국 품목별 소비 변화[1)]



주: 1) ●, ●, ●는 각각 내구재, 비내구재, 서비스 소비
2) 24.1~5월중, 월평균 기준
자료: 미 경제분석국

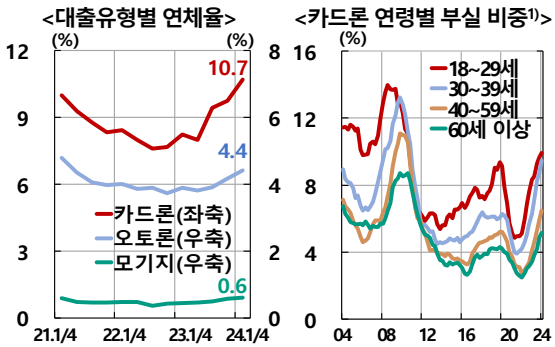
[그림 4] 미국 초과저축 및 저축률



자료: 샌프란시스코 연준

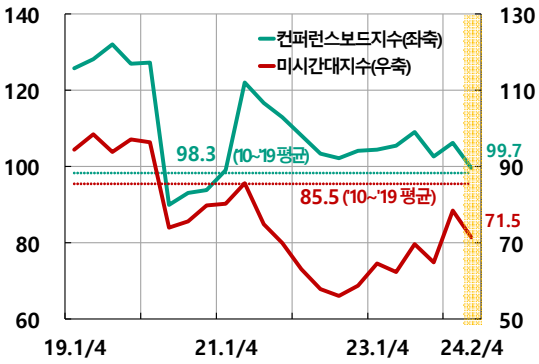
3. 이러한 소비 약화의 배경에는 기본적으로 고물가·고금리 영향이 누적된 데다 초과저축 소진, 취약 가계의 재정상황 악화, 소비심리 약화 등의 요인도 복합적으로 작용한 것으로 평가된다. 그간 소비모멘텀을 지지해왔던 가계 전체의 초과저축이 올해 3월경 소진된 것으로 추정된다.[그림4] 특히 자산·소득규모가 작고 신용도가 낮은 취약 가계의 소비여력은 상대적으로 더 감소했을 가능성이 높다. 이러한 정황은 상대적으로 소득 기반이 취약한 청년층의 카드·오토론 연체율이 빠르게 상승하고 있다는 점에서도 확인할 수 있다.[그림5] 또한 소비자 심리도 상당폭 약화[그림6]되었는데 이는 높은 물가수준 지속에 대한 가계의 부담 증대[4)], 최근 취업자수 증가세 둔화, 실업률 상승[5)] 등에 따른 향후 고용전망 악화 가능성에 대한 우려 등이 반영된 것으로 평가된다.

[그림 5] 카드·오토론 건전성 지표



주: 1) 90일 이상 연체 편입 대출 비중
자료: 뉴욕 연준

[그림 6] 소비심리지표

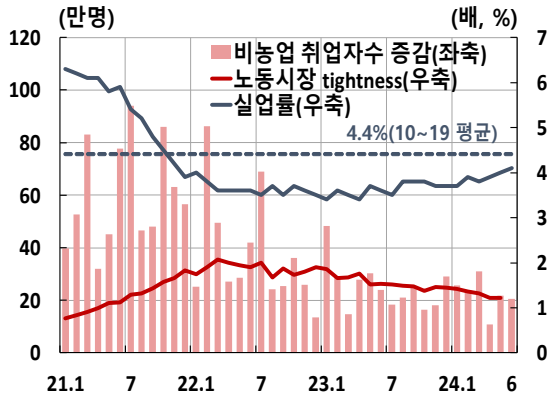


주: 1) 90일 이상 연체 편입 대출 비중
자료: 뉴욕 연준

4) 최근 전반적인 소비자물가 상승세는 둔화(CPI: 3월 3.5% → 4월 3.4% → 5월 3.3%, 전년동기대비)되었지만 가계는 여전히 '생활비 물가'를 가장 큰 재정부담 요인으로 인식하고 있다(24.2/4 Consumer pulse study, Transunion).
5) 2/4분기 들어 취업자수 증가폭이 축소(23.4/4 21.2만명 → 24.1/4 26.7만명 → 2/4 17.7만명)하였으며, 실업률도 점차 상승(24.1/4 3.8% → 4월 3.9% → 5월 4.0% → 6월 4.1%)하고 있다.

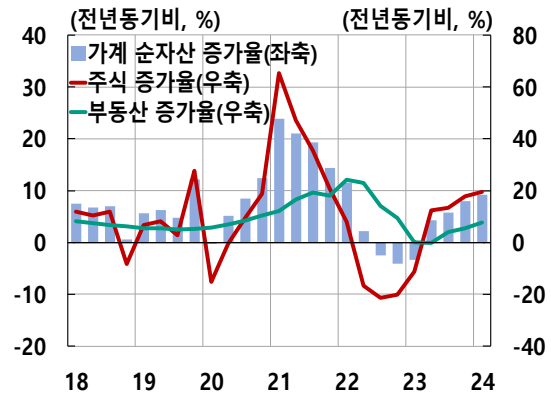
4. 따라서 미국 소비는 이러한 추세를 감안하면 앞으로도 둔화흐름을 지속하겠으며 노동수급도 균형을 찾아감에 따라 내년 이후 장기추세 수준에 점차 수렴할 전망이다. 앞서 살펴본 것처럼 금리에 민감하고 고가인 내구재소비 약화흐름이 당분간 이어지고 노동시장 긴장도(tightness) 완화로 임금상승세도 둔화될 것으로 예상된다. 이에 따라 소비증가세의 둔화 추세가 쉽게 반전되기는 어려울 전망이다. 다만 이 같은 둔화흐름이 비교적 완만한 속도로 이루어짐에 따라 소비가 단기간 내에 크게 위축되지는 않을 것으로 판단된다. 최근 고용둔화 흐름에도 불구하고 실업률 수준[6]은 과거 평균에 비해 아직 낮은 점을 감안하면[그림7] 근로소득이 급격히 악화될 가능성은 높지 않다. 자산(주식, 부동산 등) 가격 상승 등으로 가계순자산 증가세가 양호한 흐름을 지속[그림8]하고 있는 점도 자산보유 비중이 높은 고소득층의 소비여력에 도움이 될 것으로 보인다. 또한 미국 가계대출의 70%를 차지하는 모기지대출의 고정금리 비율(95%)이 높아 가계 전반의 소득대비 이자부담은 과거에 비해 크게 높지 않은 수준이다.[그림9] 마지막으로 최근 디스인플레이션과 고용둔화 흐름으로 미 연준의 금리 인하 여건이 점차 조성되고 있는 점도 소비에 긍정적으로 작용할 것으로 예상된다. 이러한 점을 감안할 때 금년 소비증가세는 지난해(2.2%)보다 소폭 낮은 수준일 것으로 판단된다.

[그림 7] 취업자수 증감 및 실업률



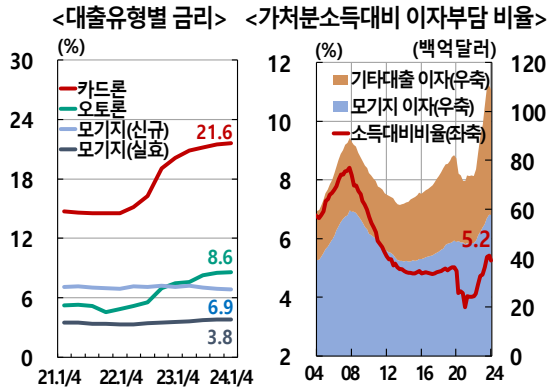
자료: 미 노동통계국

[그림 8] 가계순자산 증가율



자료: 미 연준

[그림 9] 대출유형별 금리 및 이자부담



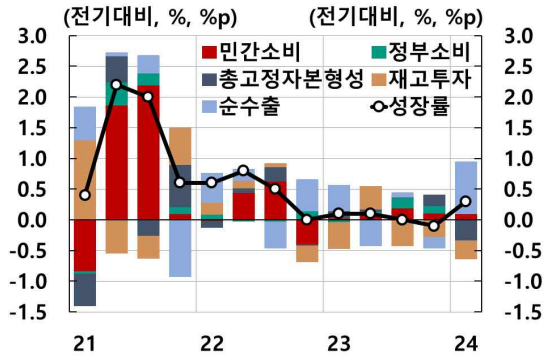
자료: 미 연준, 미 경제분석국

6) 24.6월 실업률은 4.1%로 팬데믹 이전(15~19년 평균 4.4%) 대비로는 여전히 낮은 수준이다.

Ⅱ. 유로지역 소비흐름 점검

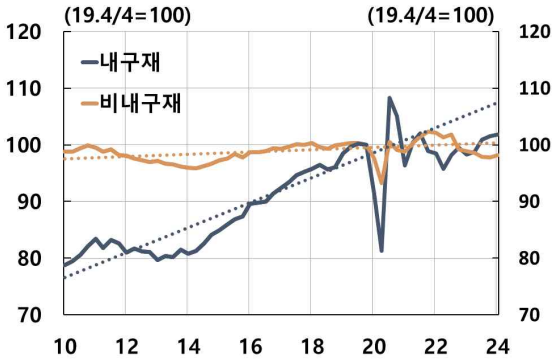
5. 유로지역 민간소비는 미국과 달리 팬데믹 이후부터 최근까지 장기간 부진이 지속되고 있다.[그림10] 22년 이후 소비는 펜트업 효과가 사라지고 러·우전쟁 등 불확실한 경제여건, 금리 인상으로 크게 둔화되었으며, 이후에도 미약한 증가세를 이어오고 있다.[7] 최근 소비흐름을 과거와 비교해보아도 팬데믹 이전 장기(10~19년) 추세를 회복하지 못하고 있다.[그림11, 12] 특히 재화소비는 팬데믹 직후 일시 반등하였으나 이후 횡보하는 수준에 그치고 있다.

[그림 10] 유로지역 GDP성장률 및 기여도



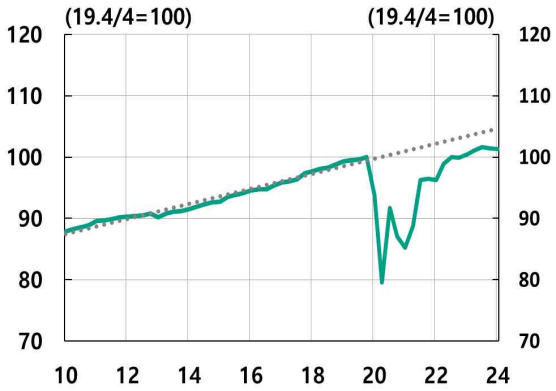
자료: Eurostat

[그림 11] 유로지역[1] 재화소비[2]



주: 1) 독일, 프랑스, 이탈리아 기준
2) 점선은 10~19년 선형추세
자료: Eurostat

[그림 12] 유로지역[1] 서비스소비[2]



주: 1) 독일, 프랑스, 이탈리아 기준
2) 점선은 10~19년 선형추세
자료: Eurostat

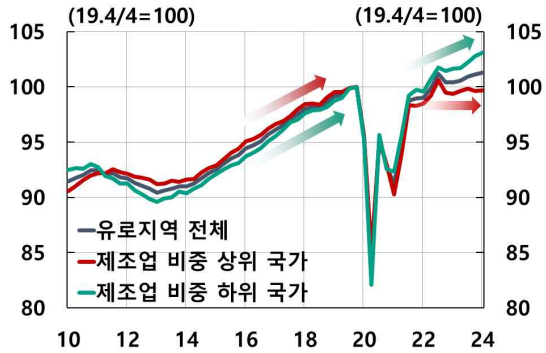
6. 이처럼 유로지역의 소비가 크게 위축된 것은 고물가·고금리 영향이 미국보다 컸기 때문이다. 두 지역은 모두 물가와 타이트(tight)한 노동시장 때문에 임금이 상승하였으나 **유로지역의 경우 노동시장 특징, 산업구조 등에 기인하여 미국보다 실질소득 개선이 더딘 모습이었다.** 유로지역은 노조 중심의 임금협상 방식[8]으로 인해 임금상승이 지연되면서 23년 상반기까지 실질임금이 감소하였다.[그림13] 또한 제조업 의존도가 미국보다 높은데, 제조업경기가 장기간 위축국면을 지속함에 따라 실질소득이 부진하였다. 실제로 제조업 비중이 높은 국가일수록 가계소비도 위축된 것으로 나타났다.[그림14, 15]

7) 금년 1/4분기에는 GDP성장률(전기대비 0.3%)이 예상치(0.1%)를 넘었으나 서비스수출(외국인 관광) 확대에 주로 기인하였으며 민간소비는 소폭(0.2%) 증가에 그쳤다.
8) 유로지역의 경우 단체교섭을 통해 향후 1년 이상의 기간에 대한 임금을 결정하는 비중이 높아 물가상승률 반영이 지연되는 경향이 있다(ECB, 20.8월). OECD에 따르면 단체교섭권이 있는 근로자의 비중은 미국의 경우 12%로 비교적 낮은 반면 이탈리아(100%), 프랑스(98%), 독일(54%) 등에서는 매우 높다(18~19년 기준).

[그림 13] 실질임금[1] 및 가처분소득[2]

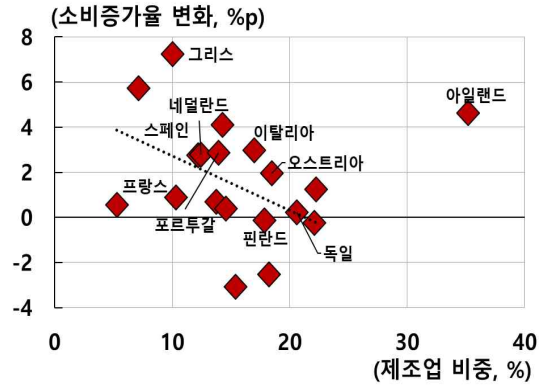
주: 1) HICP를 활용하여 실질화
자료: Eurostat

[그림 14] 제조업 비중별[1] 소비흐름



주: 1) 유로지역 국가 중 제조업 비중 상위 50% 기준
자료: Eurostat

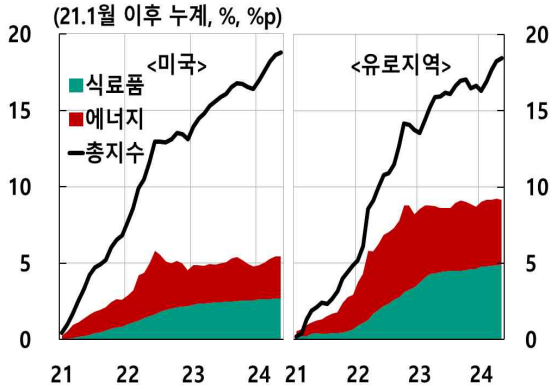
[그림 15] 제조업 비중[1] 및 소비 변화[2]



주: 1) 21.4/4 산업별 부가가치 기준
2) 10~19년 대비 22~23년 연평균 소비증가율
자료: Eurostat

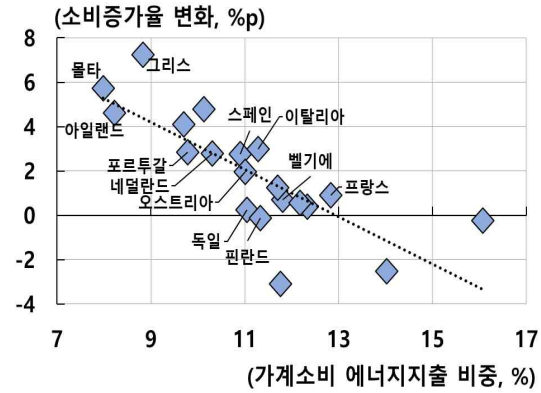
7. 또한 유로지역은 에너지·식료품 수입의존도가 높기 때문에 러·우전쟁 여파에 직접적으로 노출되었다.[그림16] 특히 소비바스켓에서 에너지 부문이 차지하는 비중이 높은 국가일수록 가계 소비가 더 부진했다.[그림17] 유로지역 가계는 제한된 가계소득으로 필수소비재의 높은 물가를 감내하기 위하여 비내구재 등 재화소비 규모를 축소하는 방식으로 대응한 것으로 평가된다.

[그림 16] 누적 소비자물가 상승률[1] 및 식료품·에너지 기여도[2]



주: 1) 21.1~24.5월 전월대비 누적 합산
2) 미국 CPI, 유로 HICP 기준
자료: Eurostat

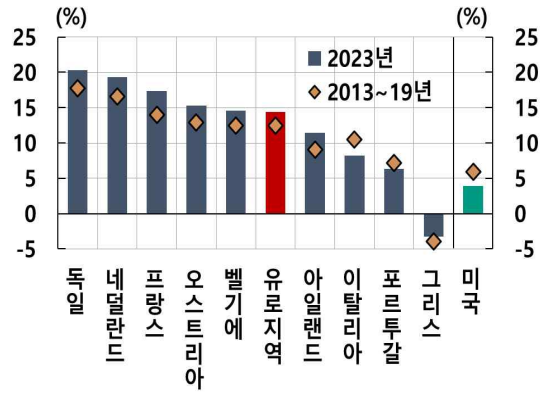
[그림 17] 에너지지출 비중[1] 및 소비 변화[2]



주: 1) 21년 기준
2) 10~19년 대비 22~23년 연평균 소비 증가율
자료: Eurostat

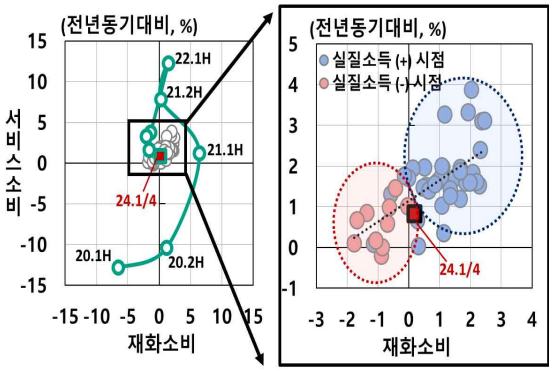
8. 고금리 영향도 미국에 비해 더 컸던 것으로 보인다. 대부분 유로지역 국가의 저축률이 팬데믹 이전보다 높은데[그림18], 러·우전쟁과 고금리로 가계의 예비적 저축동기가 크게 확대되었기 때문으로 판단된다. 또한 유로지역 가계대출의 변동금리 비중이 미국에 비해 비교적 높은 것도 영향을 미쳤다[9].

[그림 18] 유로지역 국가별 저축률



자료: Eurostat, BEA

[그림 19] 유로지역[1]의 재화·서비스소비 패턴[2]

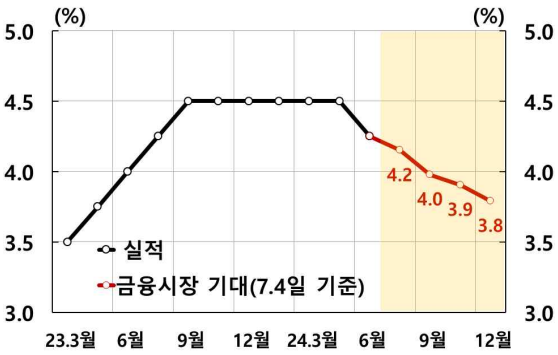


주: 1) 독일, 프랑스, 이탈리아 기준
2) 소득은 독일, 프랑스, 이탈리아의 실질 가처분 소득 기준
자료: Eurostat

9. 그러나 유로지역 소비는 최근 전환점(turning point)에 도달한 것으로 평가된다. 먼저 가계 실질소득이 디스인플레이션 진전에 힘입어 최근 증가 전환하였으며 이는 재화소비를 중심으로 긍정적인 영향이 예상된다. 유로지역(독·프·이 기준) 소비증가율 패턴을 재화와 서비스로 구분하면 팬데믹 이후 리밸런싱 과정을 마무리하고 과거 장기(97~19년) 구간에 수렴해 가는 모습이다. 장기적인 특징을 보면 서비스소비는 실질소득 개선 여부와 상관없이 대체로 증가하였으나 재화소비는 실질소득이 늘어난 시기에 주로 증가하였다.[그림19] 금년 1/4분기의 경우 재화소비 증가율(전년동기대비 0.2%)이 낮은 수준으로 증감의 경계에 위치해 있는데, 향후 실질소득 증가세가 이어지면서 재화소비 증가율도 더 높아질 것으로 판단된다.

10. 또한 ECB가 6월 금리인하를 개시하였고 향후 점진적으로 통화긴축 완화를 이어갈 것으로 예상되는 것도 소비여건 개선에 긍정적이다.[그림20] 특히 금리에 민감한 내구재 소비를 중심으로 개선효과가 나타날 전망이다.[그림21] 다만 금년중에는 금융여건이 여전히 긴축적[10]인 데다 통화정책 파급시차 등을 고려하면 내년에야 그 효과가 뚜렷해질 것으로 보인다.

[그림 20] ECB 정책금리에 대한 시장기대[1]



주: 1) OIS 내재금리
자료: Bloomberg

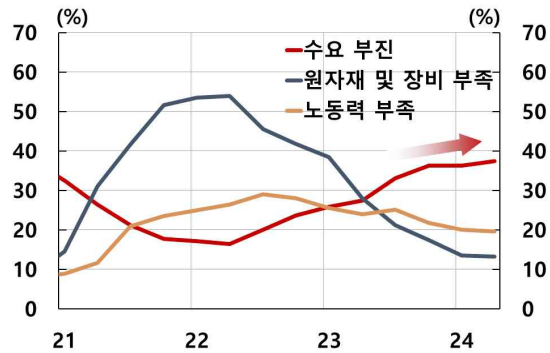
9) 유로지역의 모기지대출 중 고정금리 비중(22년말 기준)은 약 74.5%로 미국(95%)에 비해 낮은 수준이다.
10) ECB 라가르드 총재는 24.6월 통화정책회의 기자회견(6.6일)에서 최근 물가상승률이 금리인상 정점 도달시기(23.9월)보다 큰 폭으로 낮아져 실질금리 기준으로는 긴축이 강화되었다고 언급한 바 있다. EU 신문사 공동 인터뷰(6.11일)에서는 6월 금리인하 개시가 향후 선형적인 금리인하를 의미하는 것은 아니며 필요시 금리를 동결할 수 있다고 밝혀 향후 긴축완화 속도는 점진적일 것으로 보인다.

[그림 21] 유로지역 내구재 구매시기 선호[1)]

주: 1) 가전·가구 구매에 대해 '지금 구매 적절' 응답에서 '향후 12개월중 구매 확대' 응답을 차감하여 산출
자료: 유럽연합

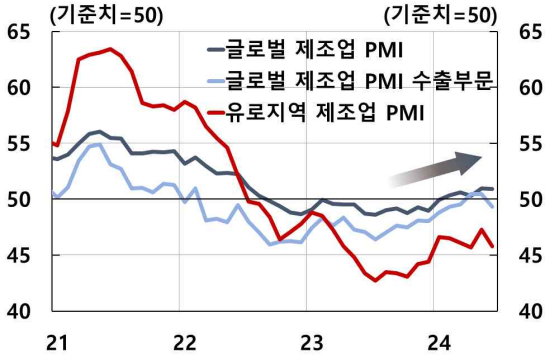
11. 이처럼 재화를 중심으로 소비부진이 완화될 경우, 제조업 중심의 국가에서 '생산 → 소득 → 소비'의 선순환이 상대적으로 크게 나타날 수 있다[11]. 유로지역 제조업 생산의 제약요인을 보면 21~22년에는 공급충격이, 최근 들어서는 수요부진이 주된 요인으로 지목되었다.[그림22] 그러나 실질소득 증가, 통화긴축 완화에 힘입어 재화소비가 늘어난다면 유로지역 제조업경기 개선도 본격화될 것으로 예상된다. 최근 글로벌 전체의 제조업경기가 회복되고 있는 점도 추가적인 수요 확대 요인으로 작용할 것이다.[그림23]

[그림 22] 유로지역 제조업 생산 제약요인[1)]



주: 1) 유럽 사업환경조사 결과
자료: 유럽연합

[그림 23] 글로벌·유로지역 제조업PMI



자료: S&P글로벌, HCOB

12. 종합해 보면 유로지역 소비는 아직 미약한 흐름을 보이고 있으나 향후에는 디스인플레이션 진전에 따른 가계 실질구매력 증가, 금융여건 완화 등에 힘입어 점차 개선될 것으로 보인다. 그러나 그 속도는 비교적 완만하겠으며 최근 유로지역내 정치적 불확실성, 세계교역 블록화에 따른 제조업경기 회복 지연 가능성 등은 리스크 요인으로 상존하고 있다.

Ⅲ. 종합 및 시사점

향후 미국의 개인소비는 점차 둔화되겠으나 고소득층 소비여력이 양호한 수준을 유지하고 있으며 미 연준의 금리 인하 여건이 점차 조성되고 있는 점 등을 감안할 때 증가흐름은 완만한 속도로 유지될 전망이다. 이에 따라 그간 높은 증가세를 지속하였던 우리나라의 對미 소비재 수출은 우리기업의 수출 경쟁력 등을 감안하면 여전히 양호하겠지만 증가세는 점차 낮아질 것으로 판단된다. 최근까지 소비부진이 지속된 유로지역은 실질소득 확대, 금융여건 완화 등에 힘입어 내년으로 갈수록 점진적인 개선세가 나타날 전망이다. 유럽의 소비 및 제조업경기가 나아질 경우 그간 부진했던 對유로지역 수출은 시차를 두고 개선될 것으로 예상된다.

11) 독일 기업의 업황은 아직 부진하나 향후에는 제조업 신규주문 증가, 에너지비용 하락 등에 힘입어 점차 개선될 것으로 평가된다(ifo, 24.6월).

참고문헌

오태희, 이규환, 조주연, 이은송, 황보현, 이혜경(2023), "국별 비교를 통한 소비흐름 평가 및 향후 여건 점검", BOK이슈노트 No.2023-8

Aaron Back(2024), "Economic Data Paint a Picture of Two Americas", The Wall Street Journal

ECB, "Assessing wage dynamics during the COVID-19 pandemic: can data on negotiated wages help?", ECB Economic Bulletin, Issue 8/2020

ECB, "Monetary Policy Statement Press Conference", June 6 2024

ifo, "ifo Economic Forecast Summer 2024: New Hope, But Not (Yet) a Summer Fairytale – German Economy Slowly Working its Way Out of the Crisis", June 20 2024

Julia Coronado(2024), "The US economy is benefiting from the higher-pressure effect", Financial Times

Joshua Franklin, Stephen Gandel, Brooke Masters and Zehra Munir(2024), "Big US banks warn of stress among lower-income consumers", Financial Times

Stan Choe(2024), "Despite numbers showing a healthy economy overall, lower-income spenders are showing the strain", AP News

TransUnion(2024), "Consumer behaviors and attitudes about current and future household budgets, spending and debt", Consumer Pulse Study(2024.7.3.)

Copyright ⓒ BANK OF KOREA. All Rights Reserved

- 본 자료의 내용을 인용하실 때에는 반드시 "BOK 이슈노트 No. 2024-19에서 인용"하였다고 표시하여 주시기 바랍니다.
- 자료 내용에 대하여 질문 또는 의견이 있는 분은 커뮤니케이션국 커뮤니케이션기획팀(02-759-4759)으로 연락하여 주시기 바랍니다.
- 본 자료는 한국은행 홈페이지(http://www.bok.or.kr)에서 무료로 다운로드 받으실 수 있습니다.