

BOX 1 최근 G2 경제상황에 대한 평가 및 시사점

G2 경제의 양호한 성장세와 주요 특징

금년 들어 미국과 중국이 양호한 성장세를 나타내며 세계경제의 연착륙 가능성이 높아지고 있다. 두 국가의 1/4분기 성장내역을 보면, 지난해 고금리 상황에서도 높은 성장률을 보였던 미국은 예상보다 다소 저조한 성장세(전기대비 연율 1.6%)를 나타내었다. 그러나 양호한 고용상황(69)에 힘입어 소비가 견조하고 설비투자도 증가로 전환되어 내수 중심의 성장모멘텀은 이어가는 것으로 평가된다. 중국은 제조업과 SOC부문 투자와 함께 수출이 증가하면서 부동산 경기와 소비 부진을 만회하고 반등(5.3%)하였다.

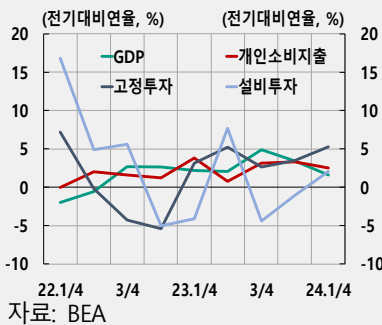
최근 두 국가의 양호한 성장세에는 다음과 같은 특징이 있다. 먼저 양국 모두 정부의 재정 부양책에 상당부분 의존하고 있다. 미국은 학자금대출 탕감(70), 가계로의 이전지출 확대(71) 등으로 민간소비 지원을 강화하고, 주지방정부의 인프라 투자도 지속하고 있다. 중국에서는 재정지출 여력이 제한된 지방정부를 대신하여 중앙정부가 지난해 1조위안 규모의 국채를 발행하여 마련한 재원으로 SOC 투자를 확대하고 있으며, 최근에는 노후 내구소비재와 설비를 교체할 경우 보조금을 지원하는 방식(이구환신(以旧换新))으로 소비와 투자 회복을 추진하고 있다.

미국, 개인소비 중심으로 양호한 성장세 지속

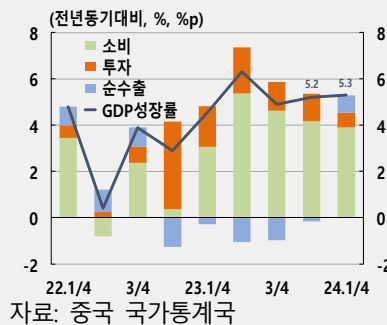
중국, 소비 증가세 둔화·순수출 상승 전환

미국과 중국 재정지출 규모 확대

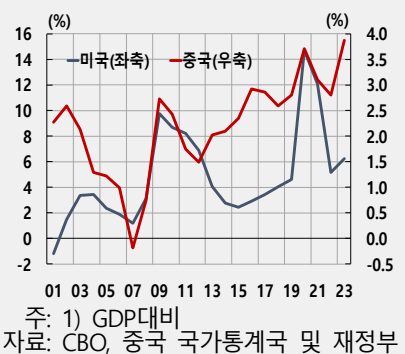
[그림 1] 미국의 부문별 성장



[그림 2] 중국의 성장 기여도



[그림 3] 미국과 중국의 재정적자¹⁾



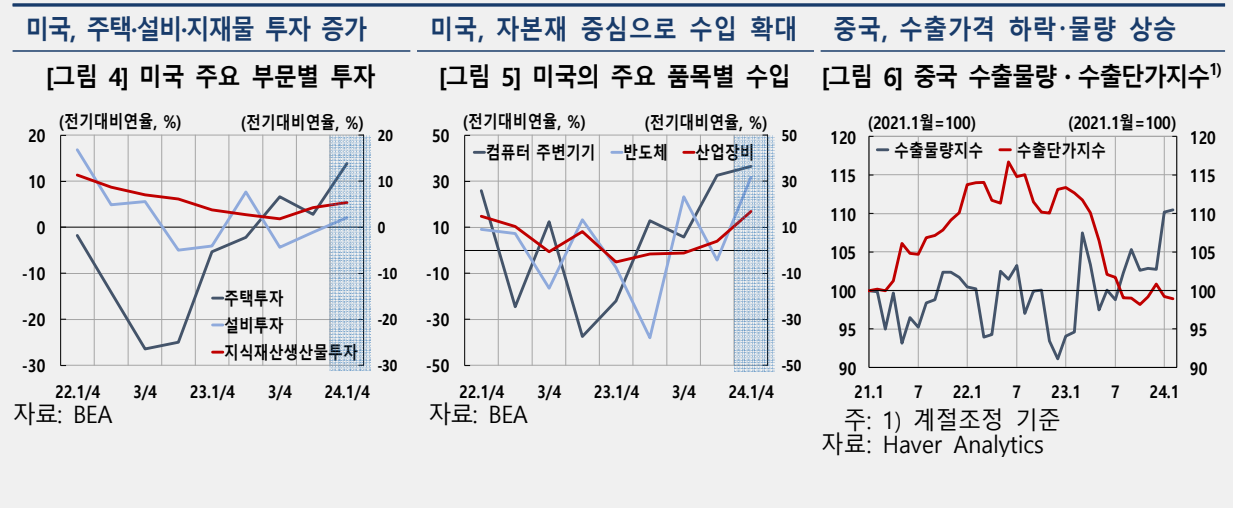
69) 1/4분기중 비농업 취업자수는 월평균 26.9만명 증가하여 지난 하반기보다 증가폭이 확대(23.3/4 21.3만 → 4/4 21.2만)되었으며, 실업률은 장기간 4% 이하의 낮은 수준을 지속하였다(23.3/4 3.7% → 4/4 3.8% → 24.1/4 3.8%).

70) 바이든 행정부는 24.1~4월중 195억달러(58.2만명 대상)의 학자금대출 탕감(바이든 행정부 이후 누적 1,530억달러)을 승인하였으며 4.8일에는 신규 프로그램(2,300만명 대상 미납이자 탕감, 400만명 대상 학자금 부채 전액 탕감 등)을 발표하였다.

71) 이전지출 증가율(전기대비): 23.1/4 0.7% → 2/4 0.4% → 3/4 -0.7% → 4/4 -0.2% → 24.1/4 3.3%

미·중 갈등에 따른 글로벌 분절화 및 첨단 제조업 우위 경쟁이 고조되면서 산업정책을 통한 투자 촉진도 성장세를 견인하고 있다. 미국은 인플레이션감축법^{Inflation Reduction Act}, 반도체·과학법^{CHIPS and Science Act} 등을 통해 전략산업에 보조금을 지급함으로써 기업투자를 촉진하는 산업정책을 시행하고 있다. 중국은 과거부터 국내 수출기업에 자금지원과 함께 다양한 보조금을 암묵적으로 지급해 왔다. 미국은 금년 1/4분기중 자본재 수입⁷²⁾과 설비투자가 증가하였는데, 이는 산업정책의 영향으로 늘어난 신규공장^{반도체·전기차⁷³⁾}에 생산설비를 투입하는 과정에서 증가한 것으로 보인다. 반면 중국은 기존의 노동집약적 산업에서 탈피하여 첨단 제조업과 고부가가치 산업으로 전환을 꾀하고 있는데, 그 결과 1/4분기중 제조업⁷⁴⁾과 SOC 부문 투자가 확대된 것으로 판단된다.

한편 최근 중국의 성장이 수출 확대를 통해 내수 부진을 만회하고 있다는 점은 내수 중심으로 성장하고 있는 미국과 대조를 보이며, 양국간 갈등을 더욱 확대시키는 요인이 되고 있다. 중국은 그간 대규모 무역수지 흑자로 미국과의 무역마찰을 야기하였다. 미국은 트럼프 행정부 들어 관세부과, 비자제한 등의 무역분쟁을 본격화하였으며, 최근에는 중국이 과잉생산^{overcapacity}, 저가 전략, 우회수출 등을 통해 수출물량을 늘리자 중국에 대한 무역규제를 더욱 강화⁷⁵⁾하고 있는 상황이다.



72) 1/4분기중 미국의 수입은 자본재를 중심으로 큰 폭 증가(전기대비 연율, 7.2%, 자본재 13.2%)하였는데 품목별로 보면 컴퓨터·주변기기(36.6%), 반도체(31.7%), 산업장비(16.9%) 등의 수입이 증가하였다.

73) 미국 구조물투자(전기대비 연율): 23.1/4 30.0% → 2/4 16.1% → 3/4 11.0% → 4/4 11.0% → 24.1/4 -0.1%

74) 중국의 1/4분기중 첨단기술 제조업투자(전년동기대비, 10.8%)는 전체 제조업투자(9.9%)를 상회하였다.

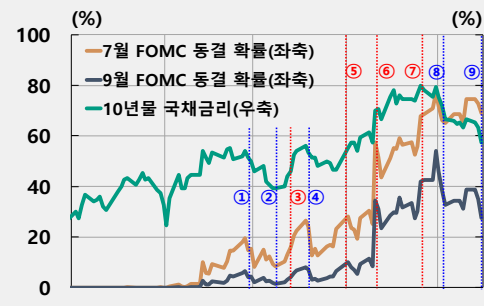
75) 미국은 중국산 철강·알루미늄 제품과 전기차에 대한 추가 관세율을 각각 17.5~25%p(0~7.5% → 25%), 75%p(25% → 100%) 높이기로 결정하였다.

미국의 성장흐름이 세계경제에 미치는 영향

미국 정부의 적극적인 재정·산업정책은 최근까지 미국 경제성장의 원동력이 되어왔으나 통화긴축 효과를 제약하는 요인으로도 작용하면서 통화정책 피벗_{pivot} 관련 불확실성을 높이고 있다. 2022년부터 이어진 가파른 정책금리 인상에도 불구하고 미 정부의 첨단산업 부문 리쇼어링 정책, 각 주·지방정부의 인프라 투자 등은 민간·정부투자를 진작시키면서 견조한 노동시장과 함께 내수 중심의 양호한 성장세를 견인하였다. 그러나 이는 수요 측면에서 물가 상승 압력을 유발⁷⁶⁾함으로써 디스인플레이션을 정체시키는 요인으로 작용하고 있다. 미 연준 정책금리 인하에 대한 금융시장의 기대는 연초에 비해 크게 낮아진 가운데 주요 경제지표, 연준 인사 발언 등에 따라 국채금리, 달러화 환율 등 글로벌 금융여건도 크게 변동하며 각국의 성장경로와 통화정책 여건에 불확실성을 더하고 있다.

경제지표, 연준 인사 발언 등에 따른 금융시장 변동성 확대

[그림 7] 시장 정책금리 기대¹⁾ 및 10년물 국채금리



주: 1) FFR 선물시장에 반영된 정책금리 기대
자료: CME Fedwatch

[표 1] 주요 경제지표 발표 및 연준 발언 시점

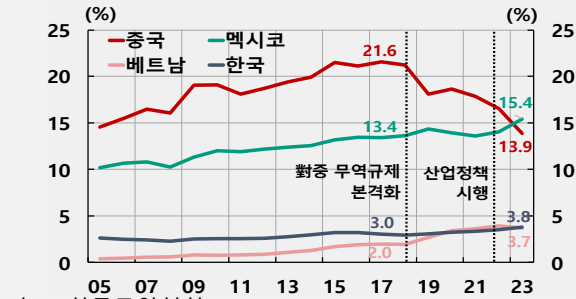
① 2.29일	PCE물가(2.4%) 예상치 부합
② 3.7일	파월 의장 의회 증언: "금리인하 확신을 얻기까지 그리 멀지 않았다(not far from it)"
③ 3.12일	CPI(3.2%) 예상치(3.1%) 상회
④ 3.20일	FOMC: 연내 금리인하 횟수(3회) 전망 유지, B/S 축소 완화시기 언급 등을 dovish하게 해석
⑤ 4.1일	ISM제조업지수(50.3) 예상치(48.3) 상회
⑥ 4.10일	CPI(3.5%) 예상치(3.4%) 상회
⑦ 4.25일	1분기 GDP 발표 및 PCE물가 예상치 상회
⑧ 5.3일	고용지표(17.5만명) 예상치(24만명) 하회
⑨ 5.15일	CPI(3.4%) 예상치 부합

미국의 첨단산업 주도권 경쟁을 위한 노력은 미국 수입구조 변화 및 글로벌 분절화 등을 통해 세계교역에 상당한 영향을 미치고 있다. 최근 미국의 산업정책과 대중국 무역제한 조치로 중국의 對미 직접수출이 줄고, 미국 수입시장에서 중국의 점유율이 크게 하락하였다. 반면, 멕시코·베트남은 미국向 우회수출 증가 등에 힘입어 대미수출이 호조를 보이면서 미국시장에서 차지하는 비중이 높아졌다⁷⁷⁾. 이처럼 미·중 무역갈등으로 심화된 세계교역 블록화는 일부 국가에 반사이익을 줄 수 있으나 장기적으로는 생산 비효율성 증대 등으로 세계 교역·성장에 하방리스크로 작용할 수 있다⁷⁸⁾. 한편, 우리나라도 최근 미국의 경기호조와 산업정책에 적극 대응한 데 힘입어 미국 수입시장 점유율이 상승하였다. 이러한 과정에서 우리의 對미 수출과 미국의 소비·투자간 연계성이 강화되었으며, 신성장산업^{이차전자·양극재} 비중 확대로 중간재 수출 품목이 다변화된 점은 향후 대미수출의 회복탄력성에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 평가된다.

76) IMF Fiscal Monitor(24.4월)는 23년중 미국의 확장적 재정정책이 미국 근원물가를 0.5%p 상승시킨 것으로 추정하였다.
77) 특히 지난해에는 미국의 대중수입이 큰 폭으로 감소(-20.4%)한 반면, 멕시코의 대미수출은 꾸준히 늘면서 (4.5%) 중국은 오랜 기간 지켜온 미국 수입시장 점유율 1위 자리를 멕시코에게 내주었다.
78) IMF는 글로벌 분절화로 인한 글로벌 손실이 분절화 정도에 따라 전세계 GDP의 0.2%에서 극심할 경우 7% 까지 달할 것으로 분석하고 있으며, 기술적 파편화(technological fragmentation)까지 가세한다면 손실 규모가 이보다 더 커질 것으로 예상하고 있다(Julie Kozack 커뮤니케이션국장, 24.5.16).

미국의 중국 수입 축소, 멕시코·베트남·한국 확대

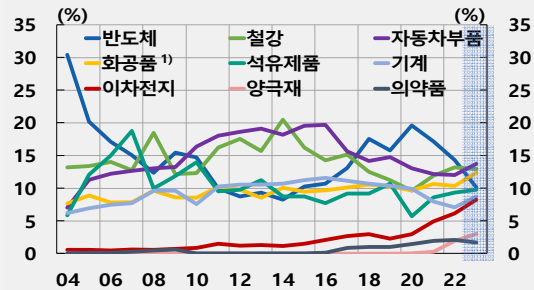
[그림 8] 미국의 국가별 수입 비중



자료: 한국무역협회

한국의 對미 수출 품목은 신성장산업 부문으로 다양화

[그림 9] 한국의 對미 중간재 수출 주요 품목별 비중



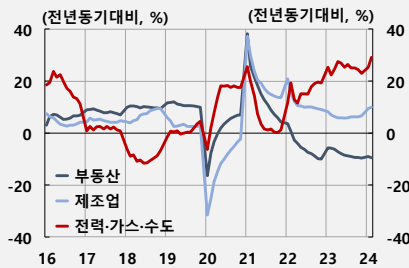
주: 1) 양극재·의약품 제외 기준
자료: 관세청

중국의 성장흐름이 세계경제에 미치는 영향

중국은 고정자산투자를 과거 부동산투자 중심에서 친환경산업과 첨단 제조업에 대한 투자로 전환하고 관련 산업의 생산과 수출을 늘리고 있다. 미·중 기술패권 경쟁이 심화되는 상황에서, 중국은 기술혁신을 통한 첨단 제조업으로의 성장구조 전환을 도모하고 있다. 2021년 이후 자금지원 확대로 제조업 투자가 크게 늘어나고 있으며 전력설비에 대한 투자도 높은 증가세를 보이고 있다. 그 결과 최근에는 중국의 친환경차, 반도체 생산과 수출이 크게 늘어났으며, 미국, 유럽 등의 선진국은 이에 대응해 중국의 수출에 대한 무역규제를 강화하고 있다. 향후에도 중국의 반도체, AI 등 첨단산업에 대한 정책적 지원과 투자가 지속적으로 늘어날 것으로 보여, 주요국과의 통상마찰과 글로벌 분절화가 심화될 가능성이 크다.

제조업 및 전력시설투자 증가, 부동산투자는 감소

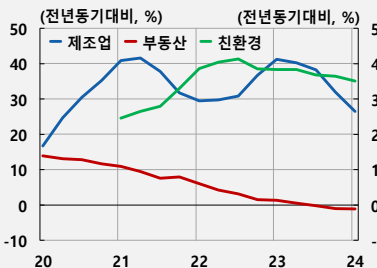
[그림 10] 중국 부문별 고정자산투자¹⁾



주: 1) 누계기준
자료: 중국 국가통계국

최근 중국 제조업 및 친환경부문 대출 증가

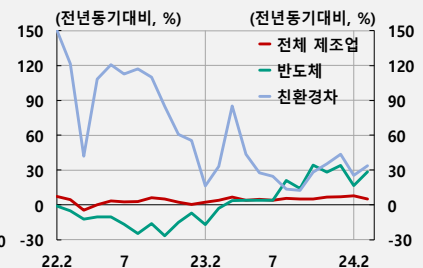
[그림 11] 중국 부문별 대출¹⁾



주: 1) 부동산은 부동산개발기업 대출과 모기지대출 포함
자료: WIND

최근 중국 반도체 및 친환경차 생산 증가

[그림 12] 중국 제조 부문별 생산¹⁾



주: 1) 2월은 1~2월중 누계기준
자료: 중국 국가통계국

수입 측면에서는 중국의 제조업투자 확대로 산업구조가 고도화되고 중간재 자급률이 높아지면서, 중국경제의 성장에 따른 교역 상대국의 대중국 수출유발효과가 축소되고 있다. 실제로 중국의 성장률과 수입간 상관관계는 최근 0.47 수준으로 과거(15~17년 평균 0.77)에 비해 크게 약화되었다. 특히 기계장비·전자제품의 경우 자급률이 상승하면서 2022년 이후 수출액이 크게 확대되는 대신 수입액이 크게 감소하였고, 미국의 대중 반도체 기술·제조장비 관련 수출 규제에 대응하여 중국의 반도체 자급률도 꾸준히 상승하고 있다⁷⁹⁾. 중국 제조업의 자급률 상승은 성장에 따른 교역 상대국으로부터의 중간재 수입을 제약하는 요인으로 작용할 것이다.



79) 최근 기술안보를 이유로 비관세 수출규제(non-tariff export control)가 많이 사용되고 있으나 글로벌 가치 사슬이 널리 퍼져 있는 산업에서는 효과가 크지 않을 수 있다. 실제로 CEPR은 일본이 반도체 생산에 필요한 불화수소 등을 對한국 수출규제 품목으로 지정하였을 당시 ①한국의 미국을 통한 규제품목 우회수입 증가, ②중국으로 생산기지 재배치, ③규제품목 한국내 생산 증가 등의 대응으로 규제의 효과가 크지 않았다는 연구결과를 발표하였다(24.3월).

80) 4월 이후 소비자심리지수(CSI)가 비교적 큰 폭으로 하락 전환하였는데 이에 대해서는 “<참고> 최근 미국 소비자심리지수 평가”를 참조하기 바란다.

81) TSMC의 1개 신규공장과 인텔의 2개 신규공장이 25년중 가동을 목표로 건설 중이다.

82) 구글, 마이크로소프트, 아마존 등 주요 빅테크 기업들은 생성형 AI 기술 개발과 서비스 확대를 위해 데이터 센터 확장 계획을 발표하고 있다. 이에 따른 전력수요도 늘어날 것으로 예상되고 있어 에너지 부문의 투자 확대도 기대된다.

83) 미국은 중국산 전기차, 배터리 등에 대한 관세율 인상을 지시하였으며 중국의 베트남·멕시코를 경유한 對 미국 우회수출 제재 방안도 논의 중인 것으로 알려졌다.

<참고> 최근 미국 소비자심리지수 평가

2/4분기 들어 미국 미시간대학교가 발표하는 소비자심리지수(Consumer Sentiment Index; 이하 CSI)가 비교적 큰 폭으로 하락⁸⁴⁾하고 4월 소매판매도 정체를 보이면서 그간 미국경제를 주도해 온 소비가 둔화되는 조짐을 보이고 있다.

CSI는 주로 가계의 생활수준, 개인의 재무상황, 경기에 대한 설문조사에 기반한 심리지표로서 이에 대한 응답자들의 현재 상황 인식과 미래에 대한 기대를 종합적으로 반영한다. 특히 팬데믹 이후 CSI와 물가상승률간 음(-)의 상관관계⁸⁵⁾^[그림16]가 크게 높아졌음을 알 수 있는데, 이는 역사적으로 높은 인플레이션을 경험한 소비자들이 개인 재무상황 및 경기를 판단할 때 물가의 움직임을 보다 비중 있게 고려하고 있기 때문인 것으로 추정된다. 한편, 소비심리지표와 소비간 상관관계를 살펴보면 CSI는 개인소비지출 증가율(전년동기대비)과 대체로 동행 또는 1분기 선행하는 경향이 있으나 팬데믹 이후에는 그 관계가 크게 약화된 것으로 보인다.^[표2, 그림17]

[표 2] 소비자심리지수(CSI)와 개인소비지출 증가율(전년동기대비) 간 시차상관계수

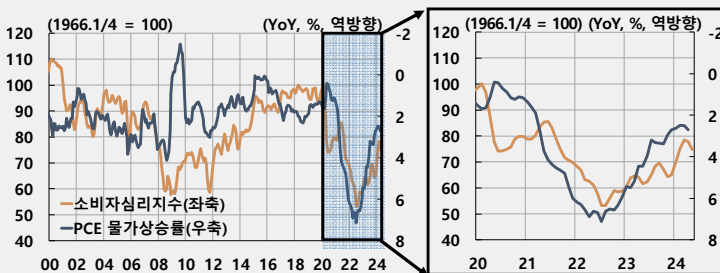
	당분기 소비	1분기후 소비	2분기후 소비	3분기후 소비
(00.1/4~24.1/4)	0.36	0.27	0.21	0.13
(00.1/4~19.4/4)	0.78	0.74	0.65	0.55
(20.1/4~24.1/4)	0.13	-0.05	0.20	0.15

이에 비추어 볼 때 최근 CSI의 큰 폭 하락은 ①3월중 물가 오름세 확대, ②미 연준의 금리인하 지연에 따른 고금리 장기화 가능성, ③4월 취업자수 증가폭 축소 등으로 인플레이션-금리-고용 상황이 모두 불리한 방향으로 움직일 수 있다는 우려가 증대된 데 기인한 것으로 보인다.

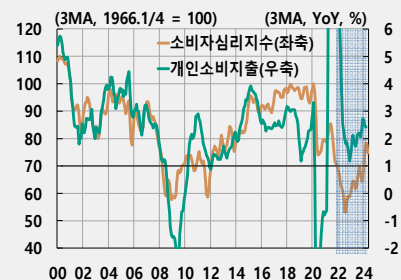
앞으로 CSI의 향방은 주로 물가 상황에 크게 좌우될 것으로 예상되며 고용, 주가 등 관련 지표들의 움직임에도 영향을 받을 수 있는 만큼 4~5월중 CSI 하락만으로 소비심리가 구조적으로 악화되었다고 예단할 수는 없다. 또한 1/4분기중 소비의 양호한 증가흐름, 최근 CSI와 소비간 상관관계가 악화 등을 감안할 때 4월 이후 CSI 하락 전환을 단기간내 소비의 급격한 위축 신호로 받아들이기는 어려운 것으로 판단된다.

소비자심리지수는 개인소비지출 증가율과 대체로 동행하나 최근에는 물가에 보다 민감하게 반응

[그림 16] CSI 및 PCE물가



[그림 17] CSI 및 개인소비지출



자료: BEA, 미시간대학교

84) CSI는 5월 들어 하락폭이 확대되면서 지난해 11월(61.3) 이후 가장 낮은 수준인 67.4(속보)를 기록하였다.
미시간大 소비자심리지수(66.1/4=100): 23. 4/4분기 64.9 → 24.1월 79.0 → 2월 76.9 → 3월 79.4 → 4월 77.2 → 5월 67.4^P
85) CSI와 PCE물가상승률(전년동기대비)간 상관계수: (00.1/4~19.4/4) 0.04 → (20.1/4~24.1/4) -0.69