

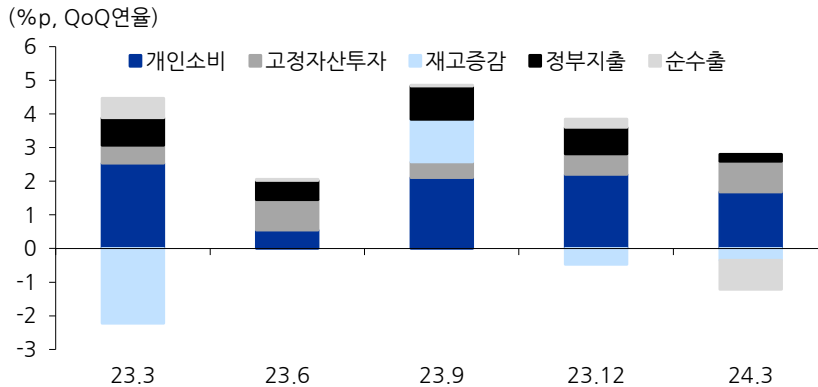
# Global Economy

## 미국 GDP - 아직 성장보다 물가를 걱정할 때

Economist 이정훈, CFA\_02)368-6138\_jhoonlee@eugenefn.com

- 미국 1Q GDP +1.6%QoQ연율 성장해 시장 예상치 하회. 2022년 2분기 이후 가장 낮은 성장률 기록. 반면 1Q Core PCE 물가 상승률은 예상치를 상회.
- 성장률 둔화는 정부지출 및 순수출 감소에서 비롯. 소비와 투자는 여전히 견조하며 수입 급증도 소비 상황이 나쁘지 않다는 것을 보여주었음.
- 최근 비주거 투자가 다소 힘을 잃었으나, 정부의 제조업/인프라 투자 정책을 감안하면 하방 요인으로 볼 수는 없음.
- 정부 지출 감소도 예산안 처리 지연 여파를 고려해야 하며, 이스라엘 및 우크라이나 지원 법안 통과를 감안하면 국방 지출은 증가세는 다시 확대될 것. 미국 재정정책은 여전히 매우 확장적임.
- 미국 경제가 약간의 둔화 조짐을 보인 것은 맞으나 아직 성장 보다는 물가를 우려할 때로 판단.

### 부문별 성장기여도



자료: CEIC, 유진투자증권

### 미국 지출 목적별 GDP 증가율

(단위:%)	2023년				2024년
GDP	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q
%QoQ 연율	2.2	2.1	4.9	3.4	1.6
%YoY	1.7	2.4	2.9	3.1	3.0
개인소비지출	3.8	0.8	3.1	3.3	2.5
정부지출	4.8	3.3	5.8	4.6	1.2
고정자산투자	3.1	5.2	2.6	3.5	5.3
비주거투자	5.7	7.4	1.4	3.7	2.9
주거투자	-5.3	-2.2	6.7	2.8	13.9
수출	6.8	-9.3	5.4	5.1	0.9
수입	1.3	-7.6	4.2	2.2	7.2
재고 성장기여도(%p)	-2.2	0.0	1.3	-0.5	-0.4

자료: CEIC, 유진투자증권

## 아직 성장보다 물가를 걱정할 때

### 세부적인 성장 내용은 나쁘지 않았다

1 분기 미국 GDP 는 +1.6QoQ(연율) 증가에 그치면서 시장 예상치(+2.5%)를 크게 하회했다. 전기비 성장률로는 2022 년 2 분기(-0.6%) 이후 최저치이다.

평소와 같았으면 시장은 성장률 둔화에 반응했겠지만, 1 분기 Core PCE 물가가 +3.7% 상승해 예상치(+3.4%) 를 상회하면서 '성장 둔화 - 인플레이 확대'라는 최악의 조합이 나타났다. 스태그플레이션 우려가 등장했다.

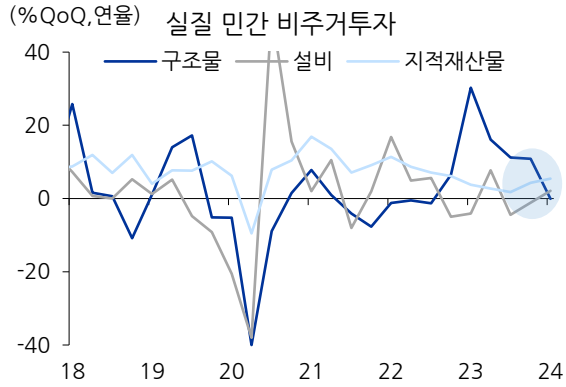
하지만 1 분기 데이터는 보기 보다 양호했다. 지난해 4 분기 대비 성장 둔화는 주로 정부지출(+0.8%p → +0.2%p)과 순수출(+0.3% → -0.9%p), 특히 수입 급증에서 비롯되었다. 민간최종판매, 즉 소비와 민간투자의 합은 최근 3 개 분기 연속 3%대 증가율을 이어가고 있다.

투자 부문을 보면 주거 투자가 큰 폭으로 증가한 반면 정부와 민간 모두에서 구조물 투자가 크게 둔화되었다. 이는 지난해 나타난 미국의 건설투자 붐이 어느 정도 모멘텀을 잃었다는 것을 보여준다. 하지만 미국 정부의 제조업 투자 유치 및 인프라 투자 정책 등을 보면 말 그대로 모멘텀의 둔화일 뿐, 경기를 하강시키는 요인으로 볼 수는 없다.

정부 지출도 국방과 비국방 모두에서 감소했지만, 계속된 예산안 처리 문제가 영향을 미쳤을 수 있다. 최근 이스라엘 및 우크라이나 지원 법안 통과를 볼 때 국방지출은 증가세는 다시 확대될 가능성이 높다. 최근 GDP 대비 재정적자 규모는 약간 감소했지만, 미국의 완전 고용 수준에 비해 여전히 높다.

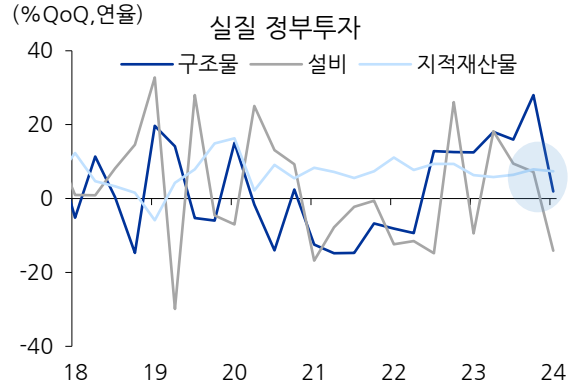
최근 모기지 금리의 재상승으로 주거 투자는 다시 힘을 잃을 가능성이 높아졌고, 비주거 건설 투자의 급증세도 진정되었다. 미국 성장세가 약간 둔화될 조짐을 보이는 것은 맞다. 하지만 고용 호조에서 비롯된 견고한 소비와 여전히 확장적인 재정정책을 감안하면 성장을 크게 우려할 단계는 아니다. 아직은 성장보다 물가를 걱정하는 것이 맞다.

도표 1. 민간 투자는 구조물이 둔화



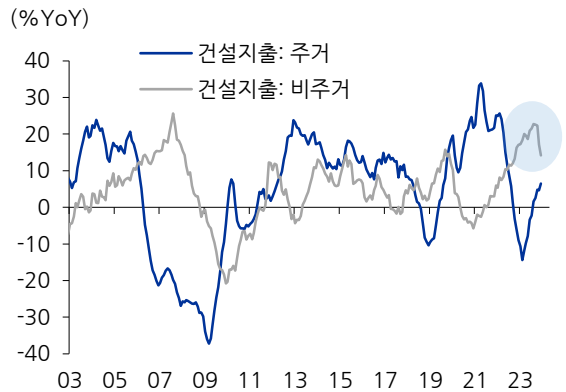
자료: CEIC, 유진투자증권

도표 2. 정부 투자도 구조물 투자 둔화



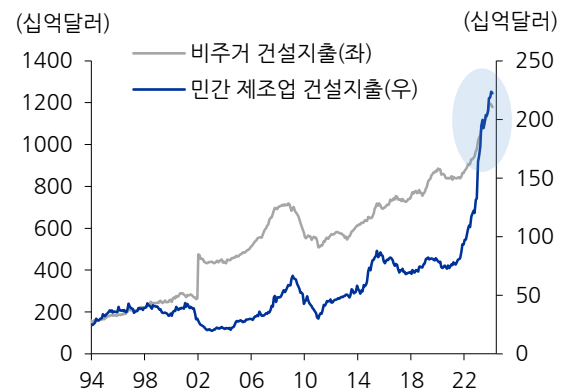
자료: CEIC, 유진투자증권

도표 3. 최근 비주거 건설 지출은 모멘텀 약해져



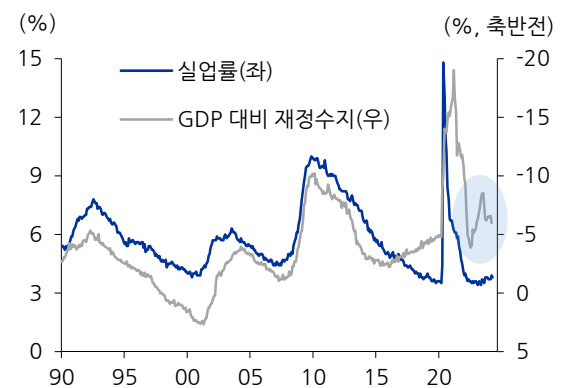
자료: CEIC, 유진투자증권

도표 4. 그러나 추세적으로는 여전히 높아



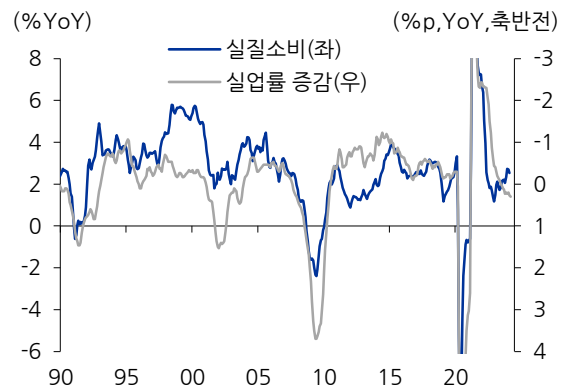
자료: CEIC, 유진투자증권

도표 5. 재정적자는 여전히 고용 수준에 비해 과도



자료: CEIC, 유진투자증권

도표 6. 아직 소비를 걱정할 필요 없어



자료: CEIC, 유진투자증권

#### Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

---