

최근 주요 은행들의 미 1/4분기 GDP 전망 하향조정의 배경 및 전망

I. 검토배경

□ 최근 미국 실물경제지표의 부진 등을 반영하여 주요 투자은행들의 1/4분기 GDP 전망치가 일제히 하향조정(-0.7~-1.6%p)되면서 성장 모멘텀 약화에 대한 우려가 증가

○ 연준도 성장세가 다소 주춤한 것으로 인식*하면서 2015~16년중 성장전망을 하향조정(3월 FOMC)한 바 있어 4월말(4.29) 있을 1/4분기 GDP 동향에 대한 관심이 집중

* 견조한 성장세(expanding at a solid pace) → 성장세가 다소 주춤(growth has moderated somewhat)

○ 임금상승률이 낮은 수준에 머무는 가운데 견조한 회복세를 유지하였던 취업자수 지표마저 3월 들어 예상 밖 부진을 나타냄에 따라 고용회복이 성장률 상승을 견인하지 못하고 있다는 의구심이 증가

○ 달러화 강세, 유가하락 등 대외요인(international development)의 영향도 점차 가시화 되고 있어 이들 요인들의 성장기여도에 대한 시장관심이 높아지는 모습

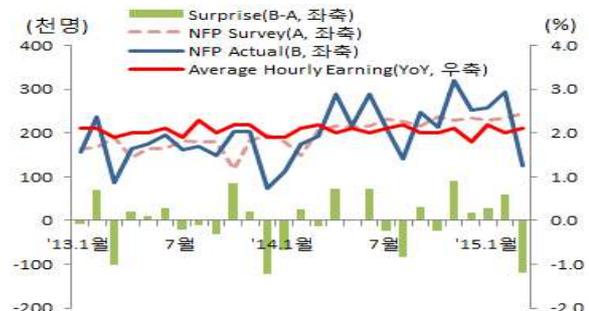
⇒ 최근 주요은행들의 미국 1/4분기 GDP 전망 하향조정의 배경을 요인별로 살펴보고 향후 GDP 전망을 점검해 보고자 함

미 GDP 성장률 추이 및 전망



자료 : 각 은행 전망자료

미 고용지표 추이



자료 : Bloomberg

II. 1/4분기 GDP 하향전망의 주요 요인

- 주요 은행들은 최근 경제지표 부진 등을 반영하여 1/4분기 GDP 전망치를 3월말~4월초 잇따라 하향조정(-0.7~-1.6%p)*

* 일부 은행(JP Morgan, Nomura 등)의 경우 3월중 연속 두차례 하향조정

주요 은행들의 미 1/4분기 GDP 전망 변경 내역

	변경일	전망치		하향 조정폭 (A-B)
		종전 (A)	변경후 (B)	
JP Morgan	4. 2	2.0%	0.6%	1.4%
Goldman Sachs	4. 2	2.7%	1.1%	1.6%
Deutsche Bank	3.30	2.4%	1.7%	0.7%
Barclays Bank	3.27	2.5%	1.5%	1.0%
Citigroup	3.25	3.5%	2.2%	1.3%
Nomura	3.20	2.7%	1.6%	1.1%

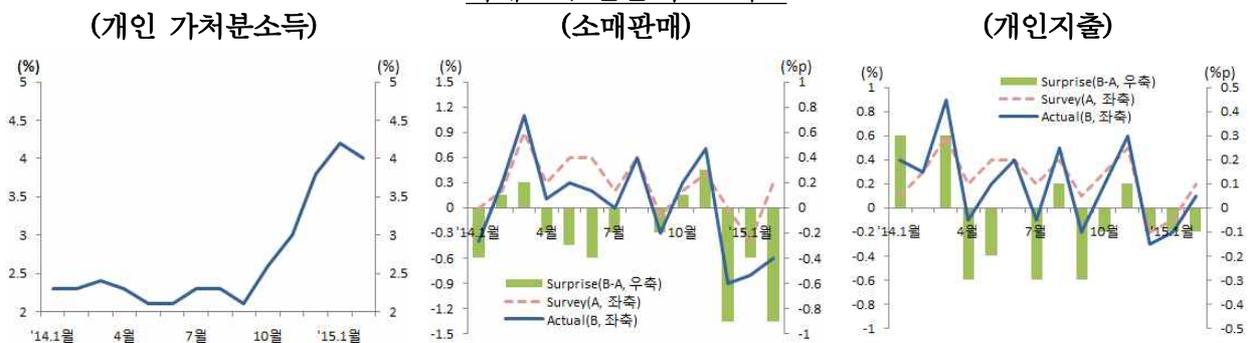
자료 : 각 은행 전망자료

- 1/4분기 GDP 전망 하향조정의 배경으로는 ① 가계소비지출의 예상 밖 부진, ② 비주택부문(non-residential) 투자지출 및 산업생산 둔화, ③ 날씨 효과, ④ 달러화 강세에 따른 순수출 감소 등을 공통적으로 거론

(가계소비지출의 부진)

- 국제유가 하락에 따른 가처분소득 증가에도 불구하고, 소매판매 및 개인지출 등 가계소비 관련 지표가 2014년 4/4분기 이후 시장 전망치를 지속적으로 하회
- 특히 유가하락의 소비진작 효과로 호조가 예상되었던 1~2월중에도 개인지출이 연속 부진하게 나타난 점이 1/4분기 GDP 전망 하향조정의 주요 요인으로 작용

가계소비 관련 주요 지표



자료 : Bloomberg

○ 이와 같은 소비지출의 부진은 가계주체들이 가처분소득의 증가분을 지출증가 보다는 **대출상환(deleveraging)**으로 이용하거나 **저축을 늘린데*** 따른 것이라는 분석**이 다수

* 2월 저축률(5.8%), 2012.12월(10.5%) 이후 최고치 기록

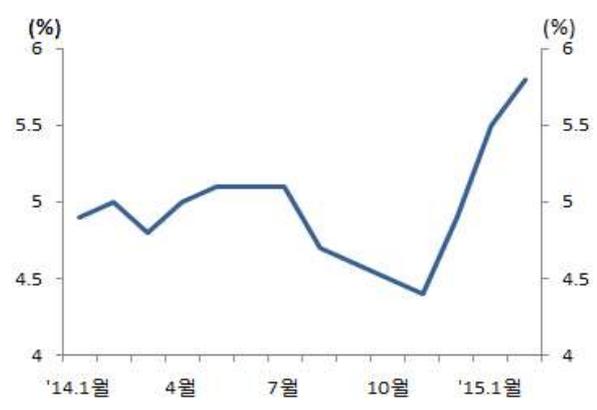
** 날씨효과에 따른 경제주체들의 소비활동 제약, 최근 유가의 반등 움직임 등도 지출제약 요인으로 작용

가계대출 및 개인지출



자료 : BEA, FRB, Nomura

가처분소득 중 저축 비중



자료 : Bloomberg

(기업투자 및 산업생산 둔화)

□ 국제유가 급락의 영향으로 원유·가스 산업의 채산성이 악화되면서 **원유채굴 장비 운용 및 투자가 대폭 줄어드는 등 비주택부문(non-residential)의 기업투자 지출이 큰 폭 둔화***

* GDP중 원유·가스산업의 비중이 지속적으로 증가하는 추세이며, 일부에서는 원유·가스산업을 중심으로 한 투자지출 하락이 GDP를 0.5%p 낮추는 요인일 것으로 추정(JP Morgan)

○ 신규주택 착공 및 판매 등 주택부문(residential) 투자도 연초 상당폭 둔화되었으나 이는 계절적 영향이 더 컸던 것으로 평가

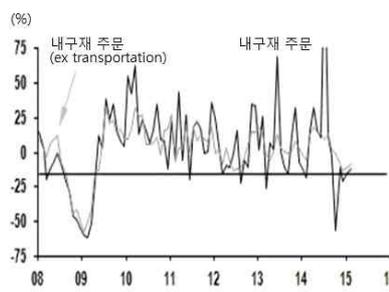
□ 이와 같은 기업투자활동 부진 등을 반영하여 **내구재 및 자본재 주문이 감소**하고 **산업생산도 예상치를 큰 폭 하회**

원유·가스 채굴장비 관련 자본지출 추이



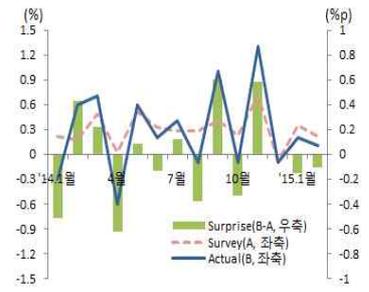
자료 : 미 상무부, Goldman Sachs

내구재 주문



자료 : Census Bureau, JP Morgan

산업생산



자료 : Bloomberg

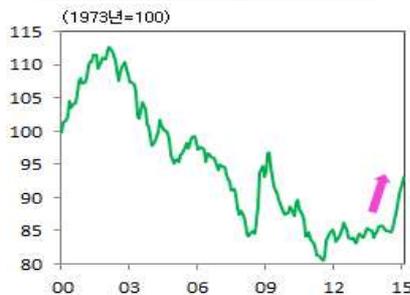
(달러화 강세에 따른 순수출 감소)

□ 미 GDP중 국제무역의 비중이 낮아(수출: 13%, 수입: 16%) 무역수지가 GDP에 미치는 영향이 크지는 않으나 연초 이후 급격한 달러화 강세는 순수출 둔화 등 성장둔화에 영향을 미칠 것으로 분석

* 달러화 실질실효환율 강세 10% 진행시(1Q중 달러 4.5% 강세) GDP가 약 0.5%p 정도 하락하는 것으로 추정(BOA)

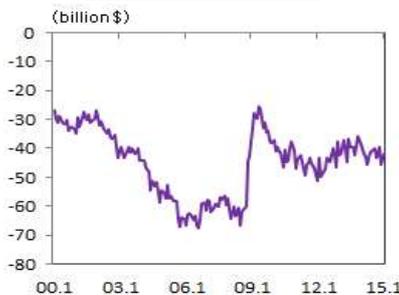
○ 달러화 강세가 글로벌 기업들의 채산성 악화를 통해 투자위축을 초래하는 경로도 있으나, 이 경우 국내투자보다는 해외 현지투자를 줄일 가능성이 크므로 GDP에 미치는 영향은 제한적일 것이라는 주장도 있음(HSBC)

Real trade-weighted USD

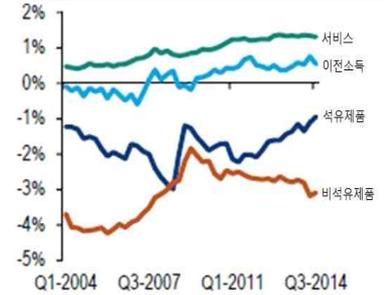


자료 : FRB, Census Bureau, Bloomberg

미국 순수출 추이



상품별 GDP 대비 무역수지



자료 : BOA

(날씨 효과 등 기타요인)

□ 평년 겨울보다 더 춥고 눈이 많았던 날씨의 영향도 경제주체들의 외부활동을 제약함으로써 1/4분기 GDP 하향전망의 주요 요인으로 작용

* 주요 은행들은 1/4분기 GDP 둔화 중 0.5%p~1.0%p가 날씨의 영향일 것으로 추정(JP Morgan, GS)

○ 특히 2월 이후 기상조건이 급격히 악화된 점이 당초 예상보다 소비 및 투자 지출 둔화에는 더 큰 영향을 미친 것으로 평가

□ 또한 2월중 있었던 서부항만 노조 태업(West Coast Port Disruptions)*도 대외무역 위축을 통해 1/4분기 GDP를 낮추는 요인이 됨

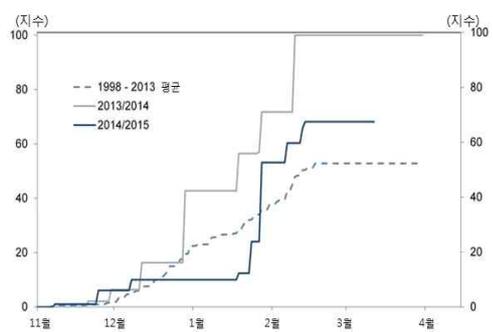
* 2014.5월 미국 서부해안항만노조(ILWU)와 태평양선주협회(PMA) 간의 계약만료에 따른 노동자 재계약 관련 협상이 결렬되면서 항만노조 태업(11월) 및 선주협회의 직장폐쇄(2월)로 확산. 2015.2.20일 정부 중재로 타결.

난방 필요일수와 Bloomberg Surprise Index



자료 : NOAA, Bloomberg, Barclays Bank

연도별 누적 눈폭풍 지수



자료 : 국립기후정보센터, Goldman Sachs

Ⅲ. 종합평가 및 전망

□ 주요 은행들은 1/4분기 GDP의 예상 밖 부진을 실물경제의 기초적 성장 모멘텀의 약화라기보다는 가계부문의 디레버리징, 날씨효과 등에 따른 소비지출의 지연, 유가하락에 따른 관련 산업의 투자활동 위축 등 최근 성장세의 일시적 둔화로 보는 시각이 중론

○ 유가하락에 따른 관련 산업의 투자지출 감소가 이미 상당부분 진행되어 2/4분기 이후에는 동 투자위축 효과가 크지 않은 데다 저유가의 소비진작 효과가 점차 가시화될 것으로 예상

○ 날씨효과 등으로 유보되었던 가계소비, 주택건설투자 등이 지연집행될 경우 1/4분기 부진폭만큼 2/4~3/4분기 GDP 상승폭이 커질 가능성

□ 대부분 예상보다 저조한 1/4분기 GDP에도 불구하고 2/4분기 이후에는 성장세가 회복되어 **2015년중으로는 3% 내외의 성장을** 이룰 것으로 전망

○ 다만 **달러화 강세**가 장기화될 경우 순수출 둔화 등을 통해 성장세에 미치는 부정적 영향에 대해서는 상당기관이 **리스크 요인**으로 지적

주요은행들의 2015년 이후 미 성장률 전망

	분기별 전망치				2015년	2016년
	2015. 1Q	2Q	3Q	4Q		
JP Morgan	1.5%	3.0%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%
Goldman Sachs	1.1%	3.0%	3.0%	3.0%	2.5%	3.0%
Deutsche Bank	1.7%	3.3%	3.2%	3.1%	3.1%	3.1%
Barclays Bank	1.5%	3.0%	2.5%	2.5%	2.7%	2.5%
Citigroup	2.2%	3.4%	3.7%	2.9%	3.1%	3.0%
Nomura	1.6%	3.0%	2.9%	2.7%	2.7%	2.5%

자료 : 각 은행 전망자료

<참고자료>

Bank of America Merrill Lynch, “Dollar dilemma”, US Economic Viewpoint, 19 March 2015
 Barclays, “Tectonic shifts”, Economics Research, 26 March 2015
 Citi, “Global Economic Outlook and Strategy”, Citi Research, 25 March 2015
 Deutsche Bank, “Q1 2015: The rapidly-shrinking quarter”, US Daily Economic Notes, 30 March 2015
 Goldman Sachs, “US : Q1 Growth Isn’ t Looking So Hot”, Goldman Sachs Global Macro Research, 26 March 2015
 HSBC, “The new surrealism”, Macro Global Economics, March 2015
 HSBC, “US Durable Goods Orders”, Economics – Data Reactions, 25 March 2015
 Nomura, “US Daily : Growth Outlook Update”, Economic Insights, 20 March 2015
 JP Morgan, “Chopping down Q1 to 0.6%”, North America Economic Research, 2 April 2015
 김상훈, “최근의 미국경제 상황과 평가”, 2015.4