

미국, 먼 제조업 부흥. 가까운 정책불안

Economist 김승현 769-3912 economist1@daishin.com

미국 성장 변수. 정책후퇴와 제조업 효율성 증대

미국과 관련된 이슈의 시장 지배력이 높다. 5월 이후 미국 자산매입 축소 정책과 관련된 이슈는 계속 시장의 가장 뜨거운 관심거리이다. 여기에 새 회계연도를 위한 예산안 협상과 부채한도 협상 등 재정이슈가 새롭게 부각했다. 미국의 정책후퇴 우려가 시장에 불안요인으로 작용하고 있다.

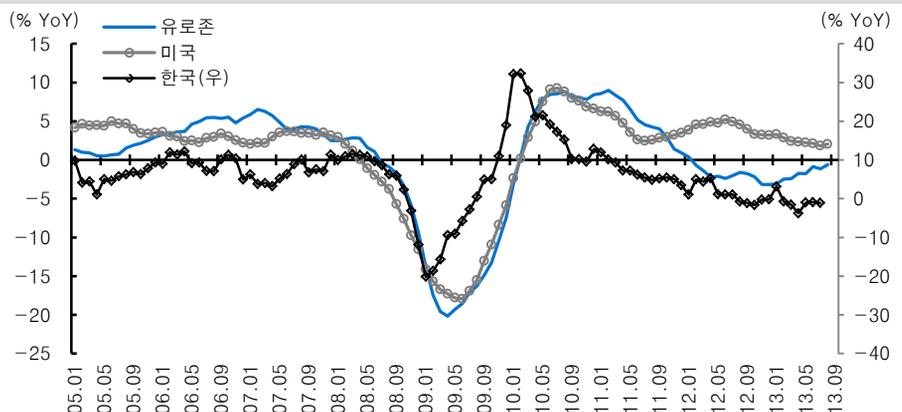
이런 불안에도 불구하고 미국 경제를 보는 시각은 일반적으로 긍정적이다. 미국을 바라보는 긍정적인 시각의 근간을 이루는 것은 미국 제조업의 부활과 관련된 것이다. 미국 제조업은 지난 수년간 다른 지역과 차별적인 성장을 해왔다. 뿐만 아니라 앞으로도 이런 미국 제조업의 다른 지역대비 호조가 이어질 것이라는 의견이 강하다.

에너지 효율성이 높아지면서 미국 제조업의 경쟁력이 높아지고, 반면 낮은 임금매력을 바탕으로 미국에 수출했던 중국 등 신흥국가들은 상대적인 경쟁력을 잃어버릴 수 있다는 것이 근거이다. 최근 모토롤라는 새로운 스마트폰을 미국내에서 생산하겠다고 발표 한바 있고, 애플도 컴퓨터의 미국내 생산을 늘리기로 했다. 그야말로 저가의 외국산 제품의 소비시장에서 미국이 생산주도국으로 바뀔 수 있다는 것이다.

이런 미래 변화에 대한 예측의 근거로 지난 2년여간의 미국 제조업의 강한 성장을 근거로 제시하곤 한다. 유럽 재정위기로 세계경제가 흔들리는 와중에도 미국 제조업은 강한 성장추세를 유지해왔다. 따라서 미래 성장에 대한 기대 역시 높다고 할 수 있다.

이 기간동안 미국은 양적완화 정책의 확대를 통해 유동성을 시장에 공급했고, 높은 부채에도 불구하고 연속적으로 긴축을 연기함으로써 성장 우호적인 환경을 유지해왔다. 강한 성장을 지지했던 정책적인 지원(통화, 재정정책 모두)이 약화되는 것은 시간의 문제로 다가오고 있는 것이 이제 현실이다.

그림 1. 미국과 한국, 그리고 유럽의 제조업 생산 증가율 비교. 2011년 이후 차별화가 진행



자료: CEC, 대신증권 리서치센터

미국, 강한 제조업 이끈 에너지

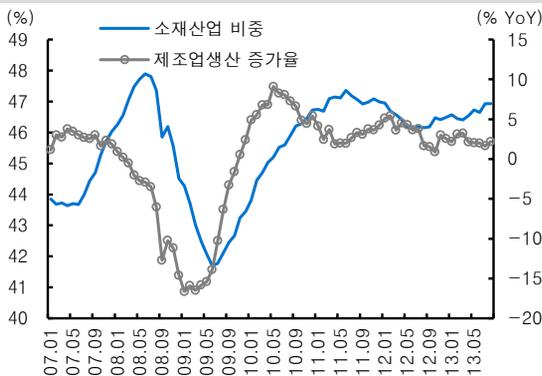
우호적인 정책환경뿐만 아니라 미국 제조업이 강할 수 있었던 또 다른 이유는 에너지에 있다. 미국 제조업이 상대적인 강세를 이어온 2012년 이후 미국 제조업에서 소재가 차지하는 비중, 특히 에너지의 비중은 꾸준히 상승했다. 이는 에너지산업 성장속도가 미국 평균적인 산업의 성장속도를 상회했음을 의미한다.

소재산업이 미국 제조업 성장의 주도력이 높았음을 의미하는 것이며, 소재산업 중에서도 내구재 및 비내구재용 소재는 비중변화가 크게 없었던 반면(제조업 성장속도에 비례적으로 성장했음을 의미) 에너지의 비중이 크게 늘었다.

에너지를 제외한 산업과 에너지 생산 증가율간 차이는 최근에 더욱 두드러지고 있다. 미국 산업이 성장에 있어 에너지에 대한 의존도가 높아졌음을 의미한다. 제조업을 제외한 비제조업에 있어서도 원유 및 천연가스 생산(광업) 증가속도는 올해 1~8월 평균 9%에 이른다.

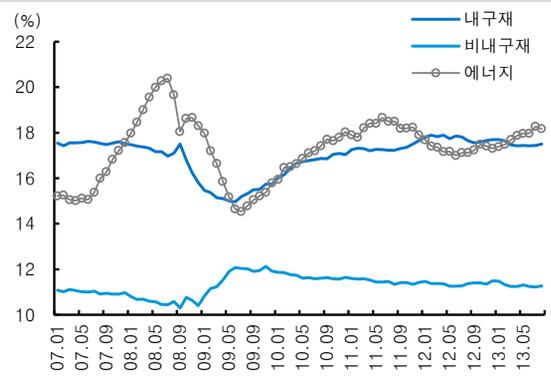
2012년의 평균 9.8%보다는 소폭 둔화된 것이지만 여전히 빠른 속도로 성장하고 있다. 2000년 이후 평균적으로 원유 및 천연가스 생산 증가율은 1.8%에 불과하다. 지난해 이후 에너지 관련산업의 성장속도가 매우 빠르게 진행되고 있음을 의미한다.

그림 2. 제조업에서 소재산업의 비중과 제조업 생산증가율



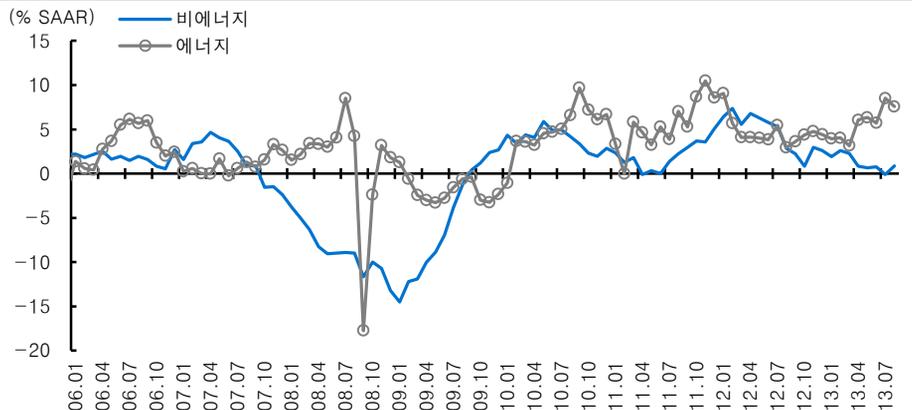
자료: CEC, 대신증권 리서치센터

그림 3. 소재중 에너지 비중확대가 두드러졌음



자료: CEC, 대신증권 리서치센터

그림 4. 미국, 에너지와 비에너지부문 생산증가율 차이 커지고 있음



자료: CEC, 대신증권 리서치센터

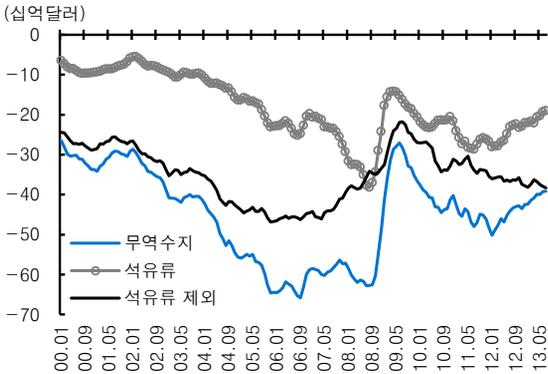
미국의 무역거래를 보면 에너지와 비에너지간의 상대적인 차이를 더 단적으로 볼 수 있다. 석유류를 제외한 무역수지와 석유류 무역수지의 차이가 확산되고 있는 것이다. 미국의 에너지 산업 성장에 따라서 더 적은 석유류를 수입하고 이에 따라서 미국의 무역수지는 개선되고 있다. 그럼에도 불구하고 석유류를 제외한 무역수지 적자폭은 더욱 커지고 있다.

그림6에서 처럼 에너지 관련 산업의 성장은 수입을 대체하는 효과가 크게 나타나고 있다. 에너지의 공급원이 해외에서 많은 비중이 미국내로 이전하고 있음을 의미한다. 이는 미국의 무역수지 개선에 기여함으로써 미국 GDP성장을 높이는 요인이다.

미국으로 석유류 등 에너지 관련 상품을 수출하는 국가들은 미국의 수입감소에 따라서 부정적인 영향을 피하기 어렵다. 그런데 여전히 이를 제외한 다른 품목의 미국의 무역수지 적자는 늘어나는 추세이기 때문에 미국으로 다른 상품을 수출하는 국가들의 타격을 걱정할 단계는 아니다. 아직까지는 미국의 제조업이 수입을 대체하고 있는 증거를 무역통계에서 확인하기 어렵다.

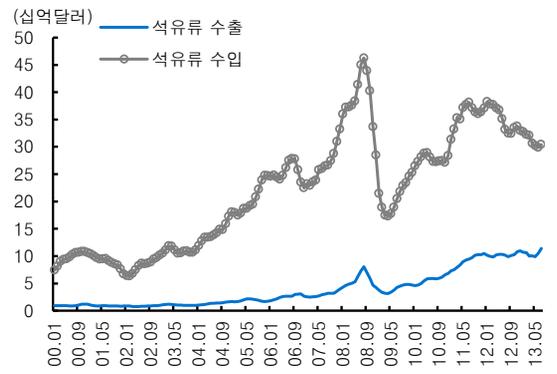
한편 에너지 가격 측면에서 보아도, 가솔린이나 난방유 가격은 안정을 유지하고는 있지만 국제유가에 연동되어 변동하는 것 이상 가격하락 효과를 찾아보기 어렵다. 또한 전기요금 역시 상업용 및 산업용 전기는 변동이 거의 없고, 주거용은 상승추세를 유지하고 있다.

그림 5. 미국 석유류 및 석유류 제외 월간 무역수지 추이



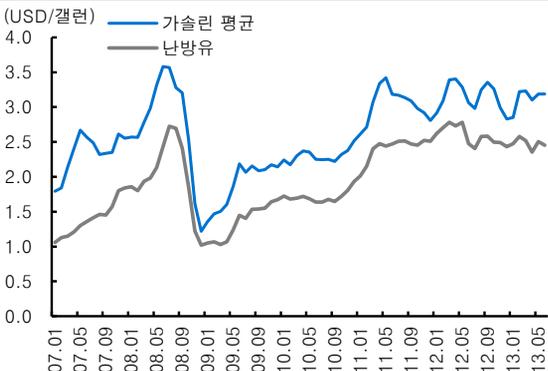
자료: CEC, 대신증권 리서치센터

그림 6. 수출증대 보다는 수입 감소효과가 수지를 개선



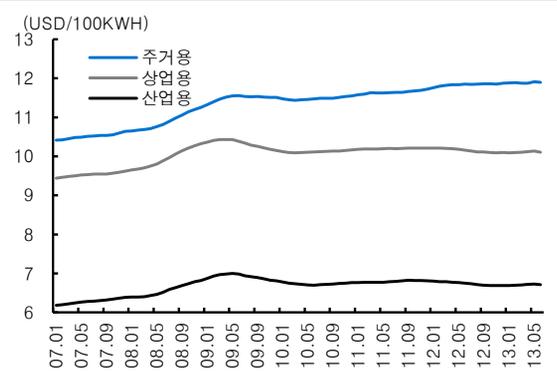
자료: CEC, 대신증권 리서치센터

그림 7. 가솔린, 난방유 가격 유지



자료: CEC, 대신증권 리서치센터

그림 8. 미국 용도별 전기가격 추이



자료: CEC, 대신증권 리서치센터

주 : 계절성 제거하기 위해 12개월 평균으로 비교

장기 긍정적 요인보다는 단기적 불안의 크기가 더 크다

미국 경제 성장에 긍정적인 요인은 제조업의 효율성 증대를, 부정적인 요인으로는 통화 및 재정정책 불확실성을 대표적으로 들 수 있다. 이중에서 앞서 보았던 것처럼 긍정적인 요인인 제조업 효율성 증대의 뚜렷한 효과는 아직 확인되고 있지 않다. 제조업이 강해보였던 이유는 에너지 자체의 생산증대 효과이지 이에따른 확산효과가 확인된 것이 아니다.

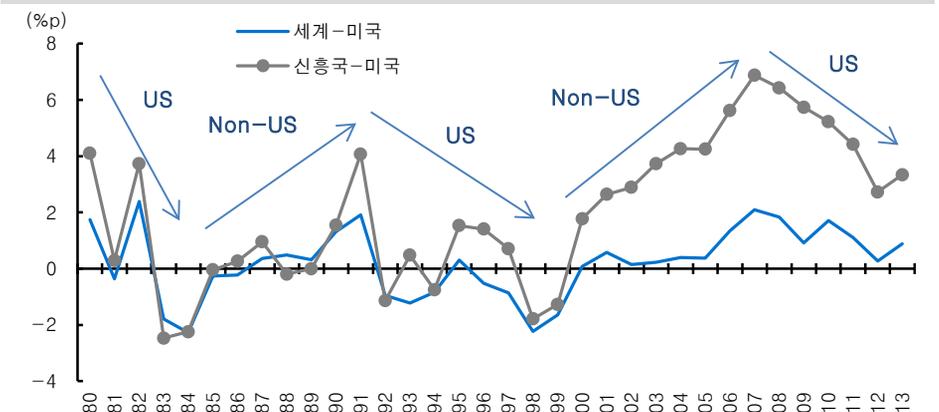
반면 미국 경제를 불안하게 만들 수 있는 정책불확실성은 목전에 다가와 있다. 따라서 장기적인 긍정적 요인보다는 정책관련 불안 요인이 단기적으로는 더 영향력이 높을 것으로 보인다. 긴 관점에서 미국이 세계경제의 성장을 다시 주도하고, 미국(US)과 Non-US 국가간 차별화가 다시 진행될 수 있는 가능성은 충분하다.

그렇지만 적어도 미국이 정책 불확실성을 해소하는 동안, 그리고 에너지 생산확대에 따른 비용감소와 효율성 증대효과가 확인될 때까지는 미국의 강한 주도력이 발휘되는 힘들어 보인다.

연말까지, 그리고 내년 상반기 정도까지의 시간을 두고 보아도 밀린 숙제(부채감축과 자산매입 정책 축소 진행)를 해결해야 하는 미국의 성장성은 크게 부각되기는 어려워 보인다. 이보다는 그동안 소외받았지만 경기 회복 조짐이 확산되고 있는 유럽, 그리고 부양정책을 통해 성장성을 끌어올리려는 신흥국가들의 성장성이 더 부각될 가능성이 높아 보인다.

아직은 미국의 재정이슈가 금융시장에 큰 영향력을 발휘하고 있지는 않다. 그 동안 부채한도 협상이나 예산안을 둘러싼 이슈들은 해결을 지연(긴축, 증세간 최종 합의는 여전히 나지 않았음) 시키는 과정에서 큰 무리가 없었기(미국 신용등급 강등만 예외) 때문이다. 하지만 부채조정은 그 시점을 뒤로 미룬다고 궁극적인 해결이 되는 문제는 아니다. 미국이 미뤄놓은 숙제에 집중하기 시작하는 시점에서는 상대적으로 성장성이 약화될 수 밖에 없다. 이 기간동안에는 미국보다는 미국 이외지역의 성장성으로 우리의 관심을 이전시킬 필요가 있다.

그림 9. US vs. Non-US 성장률 차이 추이



자료: IMF, 대신증권 리서치센터

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다. 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.