

1. 실물경제

〈글로벌동향〉

- 2017년 4/4분기중 주요국의 경기 회복세가 지속되고 있으며 에너지 가격 상승 등에 힘입어 물가 오름세가 확대

〈국내동향〉

- 2017년 4/4분기중 국내 경제는 전분기 고성장에 따른 기저효과로 성장률이 일시 둔화되었으나 민간소비 개선세 등에 힘입어 양호한 성장세가 지속되고 있는 것으로 판단

가. 글로벌동향

1) 미국

- 미국의 경제성장률(전기대비 연율)은 2017년 4/4분기중 2.5%로 양호한 성장세를 시현
- 2014년 이후 고용 및 경제심리 호조 등에 힘입어 소비를 중심으로 견조한 성장세가 지속
 - 2017년 4/4분기중 소비 확대에도 불구하고 내수 호조에 따른 수입 급증으로 순수출이 크게 감소하며 성장률이 전분기보다 다소 둔화

미국의 GDP 성장률 및 구성요소별 성장기여도

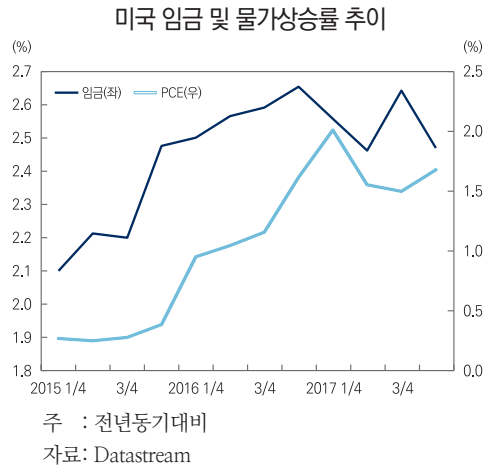
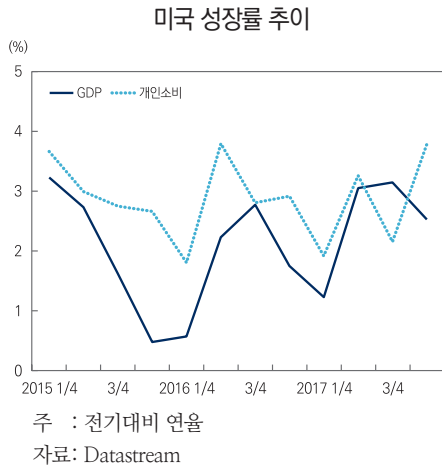
(단위: 전기대비 연율, %)

	2017				
	연간	1/4	2/4	3/4	4/4
GDP 성장률	2.3	1.2	3.1	3.2	2.5
개인소비	1.88	1.3	2.2	1.5	2.6
고정투자 ¹⁾	0.5	-0.2	0.6	1.2	0.6
정부지출	0.0	-0.1	-0.0	0.1	0.5
순수출	-0.2	0.2	0.2	0.4	-1.1

주 : 1) 설비투자+주택투자+재고투자

자료: BEA

- 개인소비지출(PCE) 물가상승률은 허리케인에 따른 정유생산 차질 및 국제유가 강세 등의 영향으로 상승세가 확대(2017년 3/4분기 1.5% → 4/4분기 1.7%)



2) 유로지역

- 유로지역의 2017년 4/4분기 성장률(전기대비)은 0.6%로 견조한 회복세가 지속

- 2013년 2/4분기중 플러스(+) 성장으로 전환된 이후 소비를 중심으로 완만한 경기회복세가 지속되고 있으며 비핵심 회원국들도 동반 성장하는 모습
- 2017년 4/4분기중 고용 호조, 가계 및 기업심리 개선 등이 소비 및 투자 증가로 이어지며 경기회복세를 지속적으로 견인

- 소비자 물가상승률은 음식료품 가격상승률이 둔화되며 전분기 수준을 유지(2017년 3/4분기 1.4% → 4/4분기 1.4%)

유로지역 GDP 성장률

(단위: 전기대비, %)

	2017				
	연간	1/4	2/4	3/4	4/4
유로지역	2.5	0.6	0.7	0.7	0.6
독 일	2.5	0.9	0.6	0.7	0.6
프 랑 스	2.0	0.7	0.6	0.5	0.6
스 페 인	3.1	0.8	0.9	0.8	0.7
이탈리아	1.5	0.5	0.3	0.4	0.3

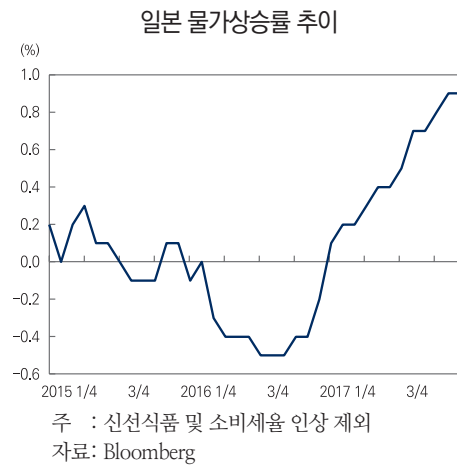
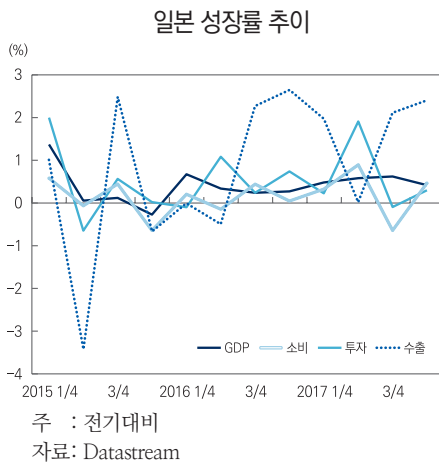
자료: Datastream

3) 일본

□ 일본의 경제성장률(전기대비)은 2017년 4/4분기중 0.4%로 완만한 성장세가 지속

- 2015년 이후 내수 부진 지속으로 뚜렷한 회복 모멘텀 없이 성장과 침체를 반복하다 최근 들어 완만한 성장세를 지속하는 모습
- 2017년 4/4분기중 수출 및 설비투자의 증가세가 지속되고 소비 또한 증가로 전환되며 8분기 연속 플러스 성장을 기록

□ 소비자 물가상승률은 에너지 가격 상승 등으로 오름세 지속(2017년 3/4분기 0.6% → 4/4분기 0.9%)



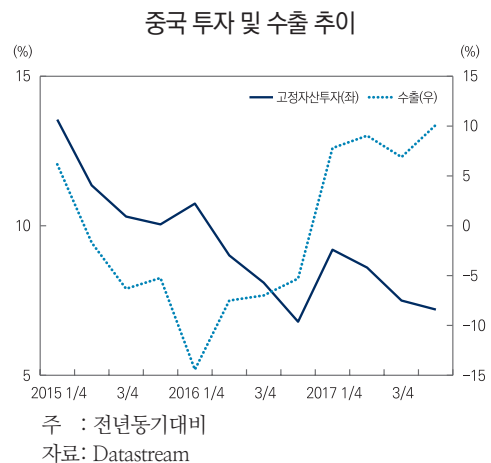
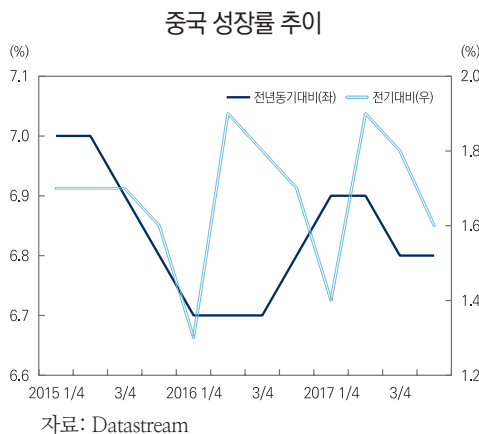
4) 중국

□ 중국의 경제성장률(전년동기대비)은 2017년 4/4분기중 6.8%로 안정적 성장세를 이어가는 모습

- 2014년 이후 투자 위축 및 수출 부진 등으로 성장세 둔화가 지속되었으나 2016년 이후 성장 하방 압력이 완화
- 2017년 4/4분기중 고정자산투자가 전분기에 비해 다소 둔화되었으나 글로벌 경기의 호조 등으로 수출이 크게 증가

□ 소비자 물가상승률은 계절적인 영향으로 식품가격이 오르면서 상승세가 다소 확대(2017년 3/4분기 1.6% → 4/4분기 1.8%)

- 생산자물가상승률은 건설 관련 수요 감소 등으로 오름세가 둔화(2017년 3/4분기 6.9% → 4/4분기 4.9%)



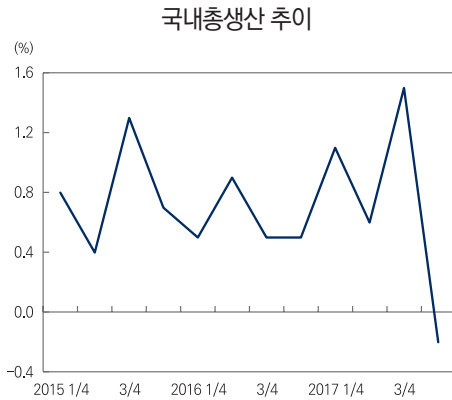
나. 국내동향

□ 국내 경제성장률(전기대비)은 2017년 4/4분기중 -0.2%로 기저효과로 인해 일시 둔화

- 2017년 4/4분기중 민간소비(1.0%)는 양호한 흐름을 이어갔으나 건설투자(-3.8%) 및 수출(-5.4%)이 감소하며 마이너스 성장률을 기록

- 다만 마이너스 성장은 실물 경기 흐름 악화보다는 3/4분기 1.5% 고성장애 따른 기저효과와 추석 장기 연휴 등 불규칙 요인 때문인 것으로 해석

□ 소비자 물가상승률은 축산물 가격 하락 및 개인서비스요금 상승폭 축소 등으로 오름세가 큰 폭 둔화(2017년 3/4분기 2.3%→ 4/4분기 1.5%)



주 : 전기대비

자료: 한국은행

지출항목별 성장률 추이

(단위: S.A., 전기대비, %)

	2017				
	연간	1/4	2/4	3/4	4/4
GDP	3.1	1.1	0.6	1.5	-0.2
민간소비	2.6	0.4	1.0	0.8	1.0
설비투자	14.6	4.4	5.2	0.7	-0.6
건설투자	7.5	6.8	0.3	1.5	-3.8
정부소비	3.7	0.5	1.1	2.3	0.5
수 출 ¹⁾	2.0	2.1	-2.9	6.1	-5.4
수 입 ¹⁾	7.2	4.8	-1.0	4.7	-4.1

주 : 1) 통관기준 수출입과는 차이가 있음

자료: 한국은행

연구위원 강현주 (02-3771-0850, hjkang326@kcmi.re.kr)

연구원 장효미 (02-3771-0872, janghm@kcmi.re.kr)

실물경제 주요 이슈: 미국 세제개편의 거시경제적 효과 분석

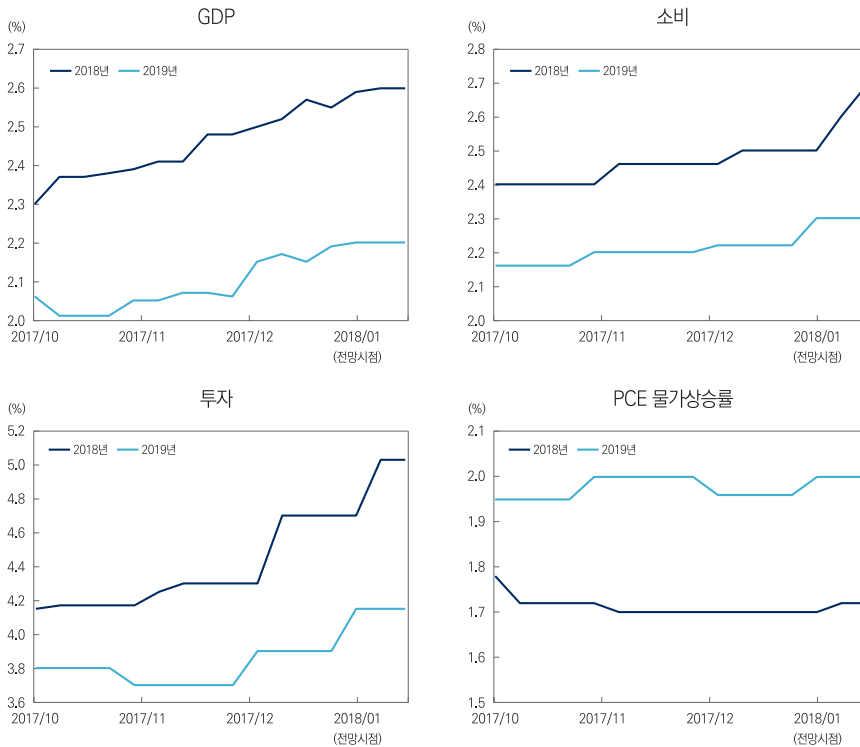
□ 2018년 1월부터 발효된 미국의 세제개편법안은 개인소득세율 및 법인세율 인하, 그리고 해외과세 체계 개편 등을 포괄

- 개인소득세율은 기존의 7단계 누진세율 구조를 유지하되 최고 세율 및 일부 구간 세율을 하향 조정하였으며 과세제도의 단순화를 위해 각종 공제제도를 정비하는 대신 표준공제액을 확대하여 세부담을 완화
- 법인세율은 미국 내 투자증대 및 기업들의 미국 이전(re-shoring)을 목적으로 법인세율을 인하(기존 15%~35% 4단계 누진세율 구조 → 21% 단일세율)하고 설비투자금액을 5년간 전액 공제
- 해외소득에 대해 원천지 과세제도(territorial tax system)로 전환함에 따라 해외법인으로부터 받는 배당소득에 대해서는 비과세하되, 개정 이전 누적된 비과세 해외소득에 대해서는 미국 내 송환시 일회성으로 과세(현금 15.5% 및 현금 이외 8%)

□ 주요 예측기관들은 세제개편 시행으로 2018년중 소비 및 투자를 중심으로 상당한 성장을 제고 효과가 있는 반면 물가에 대한 영향은 크지 않을 것으로 예상하고 있으나 장기적으로는 재정적자가 확대될 것으로 전망

- 트럼프 행정부와 공화당 상·하원이 세제개편 초안을 마련한 2017년 9월 27일 이후 2018년 GDP 성장률 전망치는 2.3%에서 최근 2.6%로 0.3%p 상승하였으며, 2019년 전망치는 2.0%에서 2.2%로 0.2%p 상승
- GDP 부문별로는 소비 전망치가 2018년 및 2019년 각각 0.3%p 및 0.1%p, 투자 전망치는 0.9%p 및 0.4%p 상승
 - 성장을 전망치 조정은 세계경제의 동반 회복세에 대한 기대감에 일부 영향을 받는 측면이 있으나, 부문별 전망에서 나타나듯 세제개편으로 인해 내수가 확대될 것으로 예상되는 데 주로 기인하는 것으로 판단
- 반면, 세제개편에 따른 수요 압력에도 불구하고 연준이 주시하는 근원 PCE 물가 상승률 전망치는 2018년중 1.7% 수준으로 변화가 없을 것으로 예상
- 한편, 의회 예산국(CBO)의 2018년 1월 분석에 따르면 세제개편으로 인해 연방정부의 재정적자는 2017년 GDP대비 3.5%에서 2027년 5.3%로 확대되고 부채비율 또한 2017년 GDP의 77%에서 2027년 97.5%로 상승할 전망

미국 주요 경제지표에 대한 컨센서스 전망치 변동 추이



자료: Bloomberg

□ 금번 세제개편으로 미국 경제성장세를 단기적으로 확대시킬 것으로 예상되는 가운데 상하방 불확실성이 매우 크다는 점에 유의할 필요

- 주요 문헌연구 결과 경기 회복기보다 침체기의 재정정책 효과가 더욱 크다는 점을 감안하면 경기회복세가 지속되는 국면에서 시행되는 금번 세제개편의 경제성장 효과가 당초 예상에 미치지 못할 위험이 존재
 - 특히, 향후 경기둔화 가능성을 감안하여 기업들이 법인세 절감 등을 통해 확보한 자금을 투자확대보다는 자사주 매입 등에 이용할 가능성
- 반면, 최근 시장 일각에서의 평가와 같이 투자가 예상 밖으로 확대되면서 자본심화(capital deepening)에 의한 노동생산성 향상이 잠재성장률의 추세적 상승세를 견인하는 시나리오도 배제할 수 없는 상황