

2021/05/17

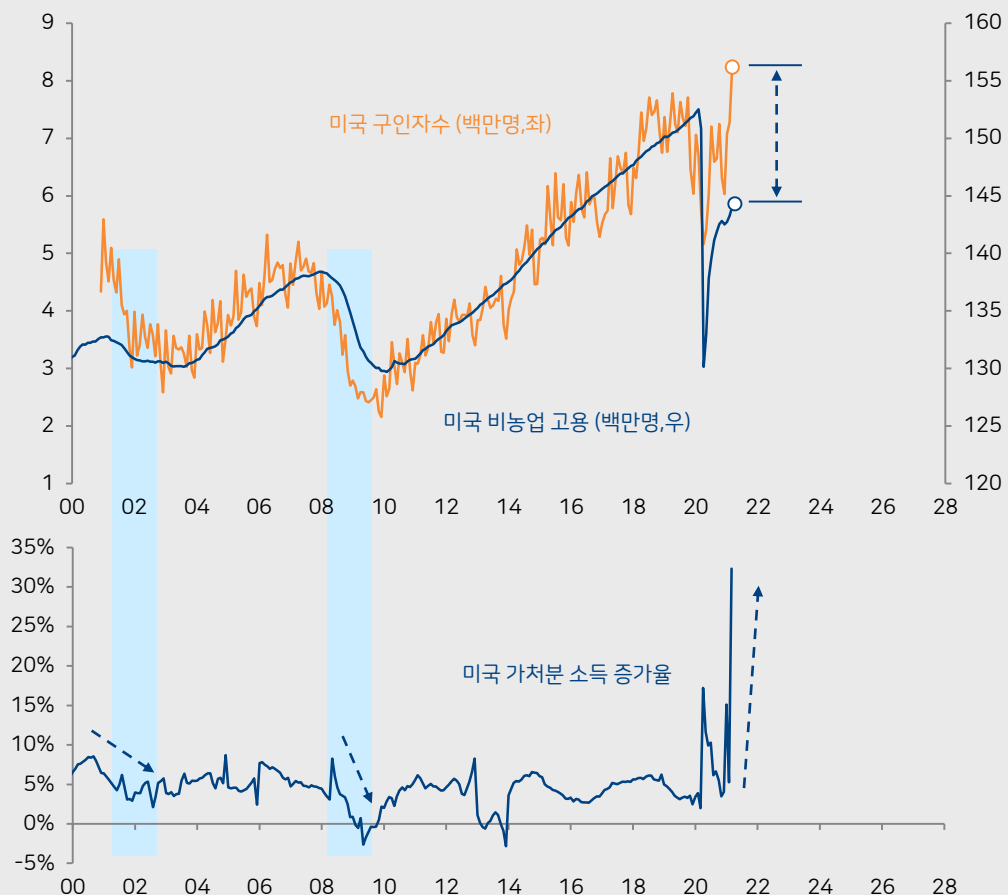
미국의 인플레이가 일시적이라고 단정하기 어렵다

얼마 전 미국의 4월 신규 고용이 예상치 100만명에 턱없이 모자란 26만명으로 발표되었다. 이렇게 예상치를 크게 하회한 배경에 대해 많은 얘기가 있었는데, 당사는 실업자들이 돈이 많기 때문인 것으로 보고 있다. 기업들은 경기 회복과 코로나19의 진정으로 인해 사람들을 새로 고용하고 싶어하는데, 정부가 실업 수당을 충분히 주고 있기 때문에 실업자들이 굳이 일자리를 구하려 들지 않는다는 뜻이다.

이는 아래 그림으로 설명할 수 있다. 우선 기업들의 Job Openings 수치가 전고점을 돌파했음에 주목할 필요가 있다. 코로나19가 진정되고 경기가 개선되면서 기업들이 일할 사람을 많이 필요로 하고 있음을 알 수 있다. 그러나 실제 고용은 여전히 전고점을 크게 하회하고 있다. 이처럼 일자리가 넘치는데도 실제 고용이 크게 증가하지 않는 이유는 간단하다. 고용이 나빠졌을 때 줄어들었어야 할 가처분 소득이 이번에 크게 늘었기 때문이다.

당사는 이러한 상황이 장기화된다면 미국의 임금 상승률과 근원 물가에 상승 압력을 줄 것으로 보고 있는데, 이 문제에 대해 분석해 보기로 하겠다.

<그림1> 미국을 보면 일자리가 넘치는데도 고용의 회복 속도가 느리다. 실업자들이 정부로부터 먹고 살 충분한 돈을 받기 때문이다. 이는 기업이 필요한 사람을 뽑기 위해서는 정부와 경쟁(?)해야 함을 뜻한다.



미국의 임금이 상승할 가능성이 높다

당사는 미국의 백신 접종률이 높아지면서 코로나 19 감염자수의 감소가 계속될 것으로 보고 있다. 이는 조만간 미국인들의 서비스 소비 활동이 더 개선될 것을 뜻하는 동시에, 관련 업종의 구인이 증가할 것임을 뜻한다.

그러나 실업자들의 가처분 소득이 너무 높기 때문에 오히려 고용 회복을 저해하고 있는 것으로 판단된다.

일례로 미국의 NFIB 중소기업 서베이를 보면, 직원 채용에 어려움을 겪고 있는 기업의 비율이 '00년 이후 최고치를 기록하고 있다.

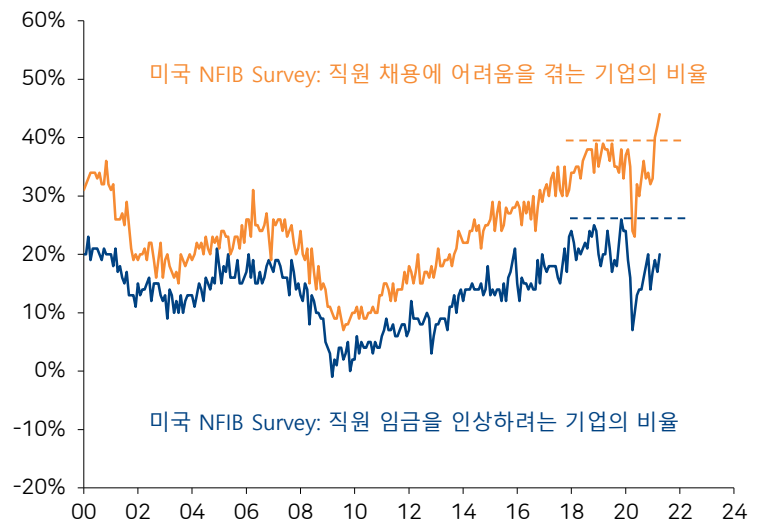
이 기업들이 사람을 채용하려면 정부보다 더 많은 임금을 주는 수 밖에 없는데, 중소기업들이 그것을 감당할 수 있는 정도의 호황이 아니라서 임금을 인상하려는 기업의 비율이 상대적으로 적다.

이는 아직까지 미국의 임금 상승률이 크게 높아질 단계가 아님을 뜻한다.

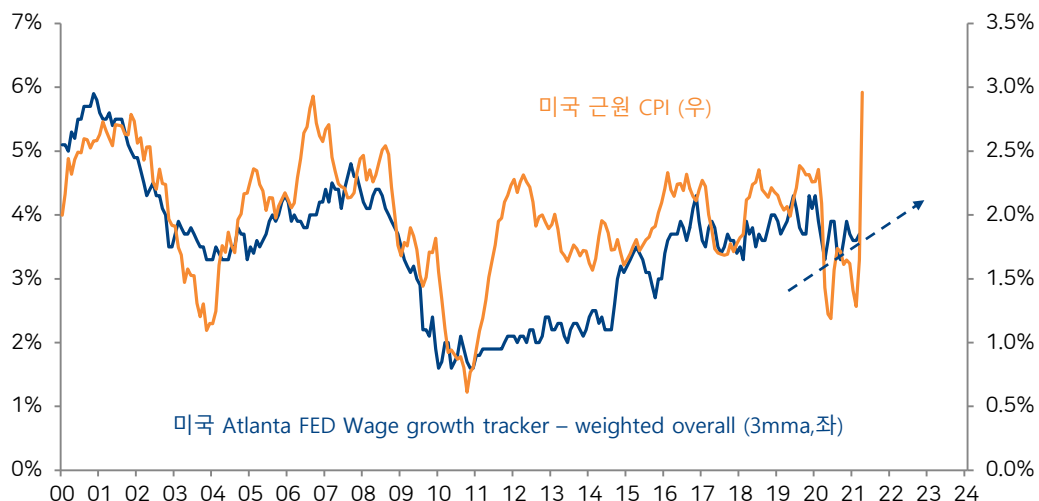
그러나 당사는 미국에서 코로나19 감염자수가 더 줄어들고, 경제 활동이 더 활성화되면 상황이 달라질 것으로 보고 있다. 즉, 기업들이 본격적인 영업 재개를 통해 돈을 벌 수 있다고 판단하게 되면 임금을 인상해서라도 직원을 채용하려 들 것이기 때문이다. 이렇게 되면 미국인들의 임금이 상승할 수 밖에 없고, 이는 근원 물가 상승에 영향을 미칠 것으로 판단된다.

<그림3>에서 보듯 임금은 근원 물가에 큰 영향을 미치는 요인이기 때문에 임금이 상승한다면 인플레이가 일시적이지 않을 수 있다는 점에 주목해야 한다. 미국 정부가 실업 수당을 9월까지 지급할 계획이기 때문에, 임금에 대한 기업과 정부와의 싸움(?)은 쉽게 끝나지 못할 것으로 판단된다.

<그림2> 미국 NFIB 중소기업 서베이를 보면 기업들의 구인난이 심해지고 있다. 이를 해결하기 위해서는 임금을 인상해야 하는데, 직원 임금을 인상하려는 기업의 비율은 아직까지는 많지 않다



<그림3> 임금 상승은 근원 물가 상승에 큰 영향을 미치는 요인이다. 미국에서 코로나19가 더 감소하고 경제 활동이 더 활성화되면 기업은 임금을 인상해서라도 직원을 채용할 것이기 때문에 이번 인플레이가 더 오래 갈 수 있음에 주목해야 한다

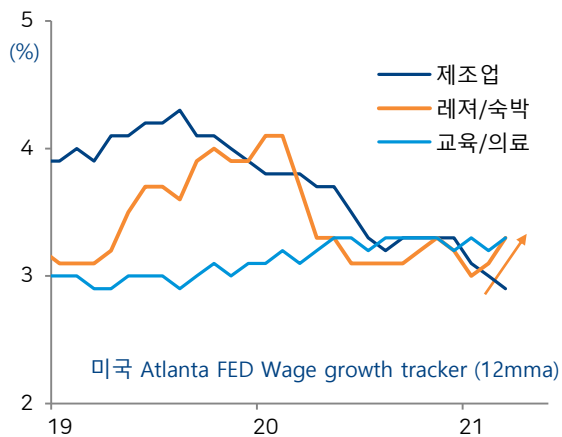


미국 인플레이가 일시적이라고 단정하면 안 된다

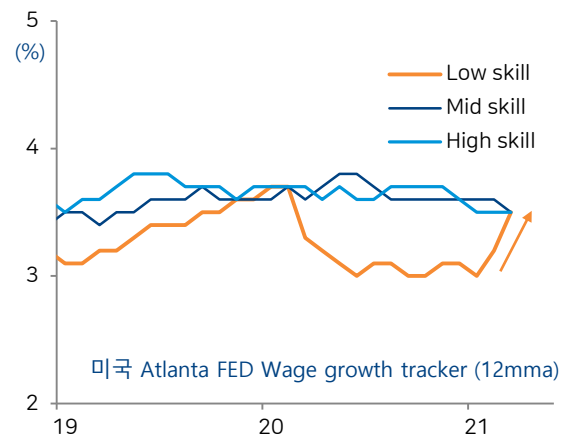
당사는 이미 미국의 임금이 상승하는 조짐이 발생하기 시작했다고 보고 있다. 그 동안 가장 극심한 부진을 겪었던 레저/숙박, 소매, 운송, 교육/의료 등에서 임금 상승이 나타나기 시작했기 때문이다. 코로나19로 가장 많은 일자리가 사라졌던 레저/숙박 업종에서 지난 석 달 동안 거의 100만명의 신규 고용이 창출된 것을 보면 서비스 섹터의 구인난이 크고, 이것이 임금 상승으로 이어지기 시작한 것이다.

상황이 이렇다 보니 업종별 임금을 보면 레저/숙박과 같은 Low skill 업종의 임금 상승률이 높아지고 있는 것으로 나타났다. 당사는 이러한 상황이 지속되면 미국의 임금 상승률이 전체적으로 높아질 수 있다고 본다. 가장 저임금 업종의 임금이 오르고 있기 때문이다.

<그림4> 미국 업종별 임금상승률을 보면 고용이 가장 부진했던 레저/숙박 업종의 임금이 반등하고 있다



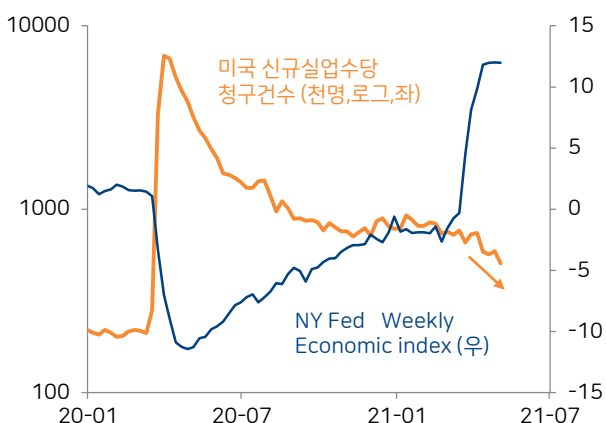
<그림5> 업종별 요구 난이도에 따른 임금상승률 : 저난이도 업종의 임금 상승률이 높아지고 있다



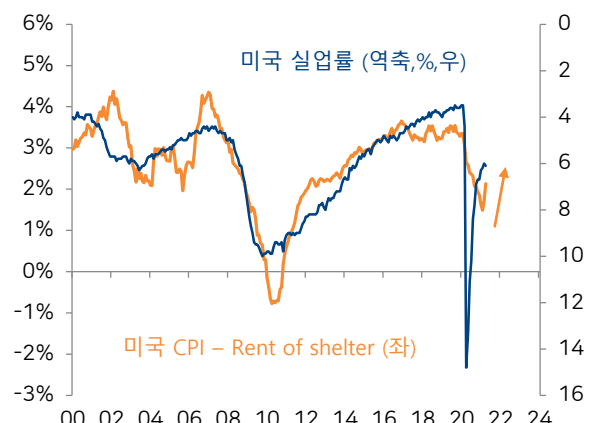
당사는 시장이 미국의 인플레이가 일시적이라고 너무 쉽게 단정하고 있다고 본다. 이는 전년동월비 물가가 기저효과로 크게 상승했다가 내려갈 것이라는 점에 너무 치중한 결과인 것이다. 당사는 미국의 코로나19 감염자수의 감소가 지속될수록 경제 활동이 더 활발해지고, 이에 따라 고용이 지속적으로 개선될 수 있다는 점을 간과해서는 안 된다고 본다. 이는 근원 물가에 가장 큰 비중을 차지하고 있는 주거비의 꾸준한 상승을 가져올 수 있기 때문이다. 이런 가격은 한 번 올라가면 쉽게 내려오지 못하는 특성이 있다.

한마디로 미국의 코로나19 감염자수 감소가 일시적인 현상이 아니라고 본다면, 미국 인플레이의 상승 역시 일시적이라고 단정해서는 안 된다고 판단된다.

<그림6> 최근 미국의 경제 활동이 활발해지면서 신규 실업이 본격적으로 감소하기 시작하였다



<그림7> 고용이 개선되면 근원 물가에 가장 큰 비중을 차지하고 있는 주거비 물가의 상승이 계속될 가능성이 있다



Compliance Notice

- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
(작성자 : 조익재)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.