



부담이 가중되고 있는 미국 경제

1. 낮아지는 미국 경제의 눈높이

- 베이지북에서 연준은 8월까지 경제가 보통 속도로 둔화되었다고 평가. 지난 7월에는 강건한 성장세를 보였다고 평가한 부분과는 대조적.
- 미국의 성장률 컨센서스 하향 조정이 빠르게 진행되고 있음. 7월 3주 6.6%로 형성되었던 성장률 컨센서스는 9월 2주 6.0%까지 하향 조정.

2. 기업과 가계에 부담요인으로 작용할 생산자 인플레이션 압력

- 미국 8월 최종 생산자물가는 전년비 8.3% 상승. 생산 중간 과정에서의 물가도 재화는 전년비 23.0%, 서비스는 8.6% 상승. 생산 과정 전반의 인플레이션 압력이 확인.
- 생산자 인플레이션 압력 확대는 기업에게는 부담으로 작용할 가능성이 높아 생산 차질과 둔화가 발생할 수 있음. 또한 기업이 부담을 소비자에게 전가할 경우 소비가 감소하는 요인으로 작용할 가능성이 존재.

3. 편중된 구인난, 인플레이션으로 확대 가능성

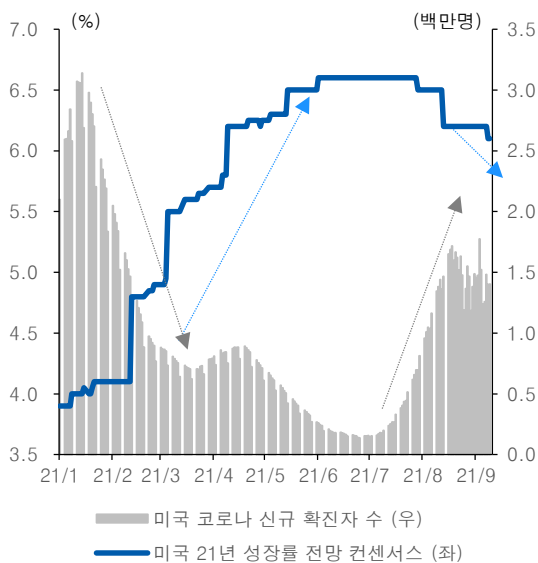
- 미국 7월 구인자수는 1,093만 명 기록, 역대 최대치 경신. 업종별로, 제조업은 구인 활동이 정체된 반면, 서비스업은 구인 활동이 증가.
- 구인난이 지속될 경우, 임금 상승 압력이 높아질 수 있는 개연성. 실제로 제조업 임금 상승률은 정체된 반면, 서비스업은 가파르게 상승.
- 서비스업에서 구인난이 지속될 경우, 인건비 부담이 가중되며, 부담을 소비자에게 전가할 가능성. 기업, 가계 모두에게 부담으로 작용할 수 있음.

1. 낮아지는 미국 경제의 눈높이

지난주(9일) 발표된 베이지북에서, 연준은 8월까지 미국 경제가 보통 속도(moderate pace)로 둔화되었다고 평가했다. 지난 7월에는 경제가 강건한(robust) 성장세를 보였다고 평가한 부분과는 대조적인 모습이다. 전망이 급변한 이유는 역시 델타 변이 확산에 따른 소비와 서비스 경기 위축이 생각될 수 있다. 또한 고점을 통과한 제조업 경기와 아직도 조달 비용 부담이 반영되고 있는 제조업의 업황을 생각할 수 있다. 델타 변이 확산과 인플레이션 부담으로 미국 경제에 대한 평가의 눈높이가 낮아지고 있는 것이다.

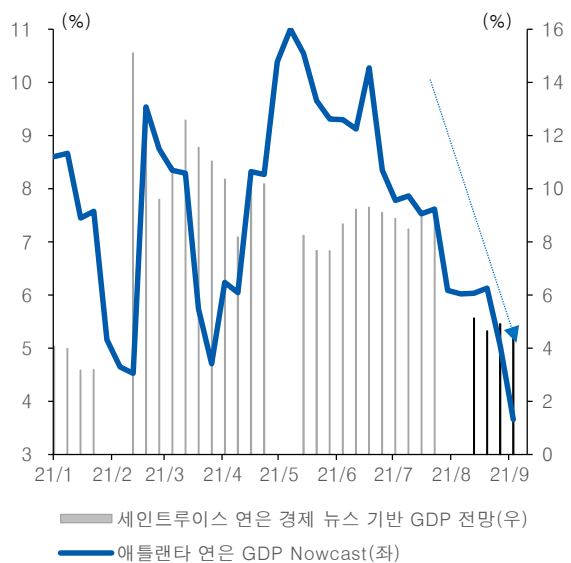
미국의 성장률 컨센서스 하향 조정이 빠르게 진행되고 있다. 7월 3주 6.6%로 형성되었던 성장률 컨센서스는 9월 2주차에는 6.0%까지 하향 조정되었다. 현재의 경제지표들을 반영해 미국의 성장률을 예측하는 애틀랜타 연은의 GDP Now의 경우 8월까지 5%선에서 전망치가 형성되었지만, 9월 들어 3.6%까지 낮아졌다. 한편, 뉴욕 연은은 현재 불확실성을 이유로 GDP Nowcast 발표를 일시 중단한다고 발표했다. 현재 데이터로는 앞으로의 향방을 가늠하기가 어려워진 국면을 반영하고 있다는 점에서 상징성이 대단히 큰 소식으로 판단된다. 이러한 분위기에 남은 하반기 미국의 경기 높이를 좌우할 부담 요인에 대한 점검은 중요하다고 판단된다. 그 부담 요인은 인플레이션으로 생각된다.

[차트1] 미국내 코로나19 신규 확진자 수와 GDP 컨센서스. 델타 변이 확산으로 컨센서스 하향 조정 진행



자료: Bloomberg, CEIC, 유안타증권 리서치센터

[차트2] 최근 발표되는 경제지표 결과와 경제뉴스 내용은 미국의 성장 눈높이를 낮추는 방향으로 나타나고 있음.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2. 기업과 가계에 부담요인으로 작용할 생산자 인플레이션 압력

8월 베이지북에서는 경기 판단과 더불어 중요하게 확인 할 코멘트가 발견되었다. 연준은 기업들은 상품 가격을 크게 올렸음에도 주요 자재를 조달하는데 어려움을 겪고 있다는 보고를 받았고, 몇몇 지역의 기업들은 몇 달 안에 판매 가격을 끌어올릴 것으로 예상한다고 밝혔다. 사실 이 부분은 연초부터 지속된 부분이라 새로운 것은 아니지만, 주목할 부분은 생산자 인플레이션 압력이 소비자들에게 전가될 것이라고 진단한 부분이다. 연준은 아직 표면적으로 인플레이션이 단기 현상이라는 의견을 고수하고 있지만, 베이지북에서의 진단은 인플레이션이 중장기 트렌드로 확산될 가능성을 어느정도 인정한 부분이라고 생각된다.

지난주 발표(10일) 발표된 미국의 8월 생산자물가(전년대비 8.3% 상승)는 통계 집계 이래 최대 상승률을 경신하면서, 연준의 생산자 인플레이션 진단에 가능성을 더 높였다. 특히 최종 생산 재화 뿐만 아니라 최종 생산 서비스 물가도 전년대비 6.4% 상승하였다. 또한 생산 중간 과정에서의 재화는 전년대비 23.0%, 서비스는 8.6% 상승을 기록하면서, 생산 과정 전반의 인플레이션 압력이 확인되었다. 결국 생산자 인플레이션 압력 확대는 기업에게는 부담으로 작용할 가능성이 높아 생산 차질과 생산 둔화가 발생할 수 있고, 기업이 부담을 소비자에게 전가할 경우 소비가 감소하는 요인으로 작용할 가능성이 존재한다.

[차트3] 미국의 생산자물가와 근원 생산자물가 추이(최종 생산 기준). 통계 집계 이래 최대 상승률 경신.



자료: 미국 노동통계국, 유안타증권 리서치센터

[차트4] 재화 생산 물가 상승이 먼저 진행된 가운데, 서비스 생산 물가 상승세도 진행 중.



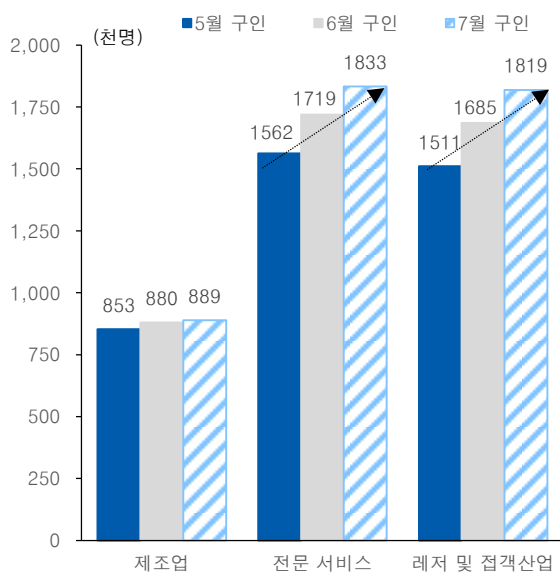
자료: 미국 노동통계국, 유안타증권 리서치센터

3. 편중된 구인난, 인플레이션으로 확대 가능성

미국의 7월 구인자수는 전망치(10,049천 명)을 상회한 10,934천 명을 기록하며, 역대 최대치를 경신하였다. 규모별로 구분하여 살펴보면, 종사자 수가 1명~249명 이내인 중간 규모의 기업들의 구인 활동은 증가한 반면, 종사자 수가 1,000명 이상인 대규모 기업들의 구인 활동이 감소한 것으로 나타났다. 업종별로 살펴보면 제조업 구인 활동은 정체된 반면,接客 및 여가를 비롯한 대면 서비스업은 구인 활동이 크게 증가한 것으로 확인된다. 제조업에 비해 대면 서비스업의 경우 운용 인력 규모가 상대적으로 작다는 점을 고려해 볼 때, 현재 구인난은 중소 대면 서비스업에서 발생하고 있다는 점을 확인할 수 있다. 또한 구인난이 지속될 경우 임금 상승 압력이 높아질 수 있는 개연성이 높아 보인다.

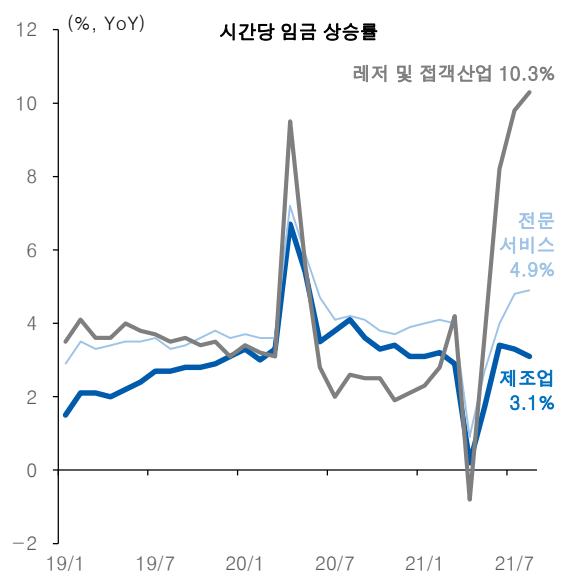
실제로 제조업 임금 상승률은 정체된 흐름을 보이는 반면, 서비스업 임금 상승률은 가파르게 상승하고 있다. 따라서 향후 서비스업에서 구인난이 지속될 경우, 구인을 위해 임금을 올리게 될 개연성이 높아지고, 인건비 부담이 가중될 수 있다는 생각들로 연결될 수 있다. 업종별 성격상 인력이 중요한 업종의 경우, 인건비 상승을 기업이 비용으로 부담하게 되고, 소비자 가격을 높이는 방향으로 작용할 수 있다. 결국 최종 재화 및 서비스 인플레이션을 높이는 쪽으로 작용하여 기업, 가계 모두에게 부담으로 작용할 수 있다.

[차트5] 제조업에서의 구인은 정체된 반면, 서비스업에서의 구인은 최대치를 경신하고 있는 상황.



자료: 미국 노동 통계국, 유인타증권 리서치센터

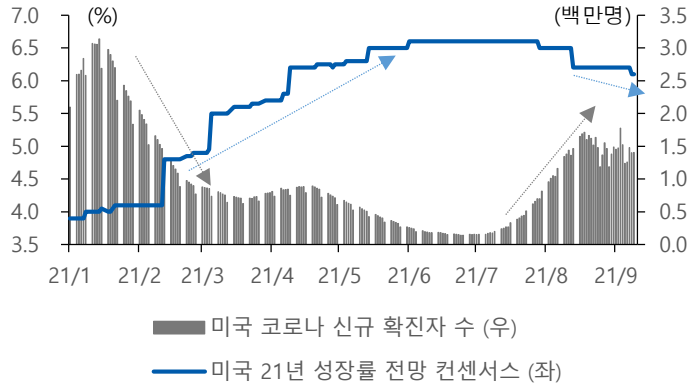
[차트6] 제조업의 임금 상승률은 둔화되고 있는 반면, 서비스업의 임금 상승률은 빠르게 상승.



자료: 미국 노동 통계국, 유인타증권 리서치센터

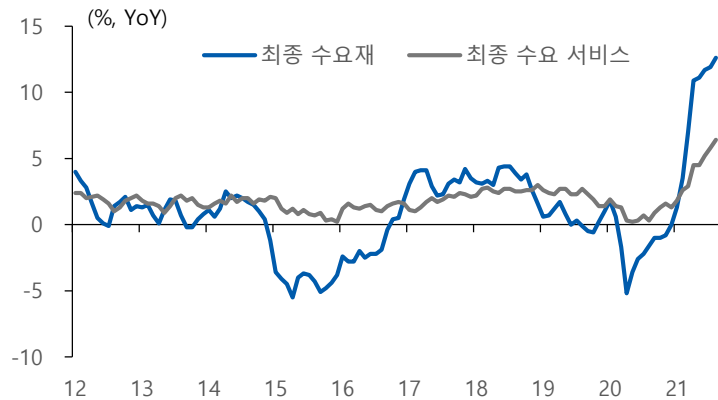
Key Chart

미국내 코로나19 신규 확진자 수와 GDP 컨센서스. 델타 변이 확산으로 컨센서스 하향 조정 진행. 현재(9/10 기준) 6%로 컨센서스가 형성.



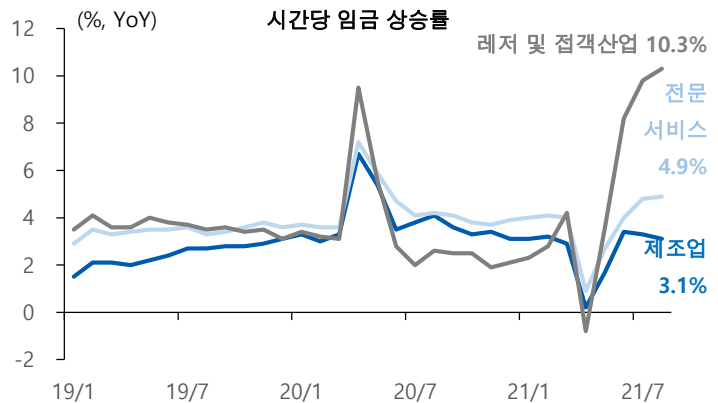
자료: Bloomberg, CEIC, 유안타증권 리서치센터

8월 생산자물가는 전년대비 8.3% 상승을 기록. 특히 최종 생산 재화 뿐만 아니라 최종 생산 서비스 물가도 전년대비 6.4% 상승.



자료: 미국 노동통계국, 유안타증권 리서치센터

제조업 임금 상승률은 정체된 흐름을 보이는 반면, 대면 서비스업의 임금 상승률은 가파르게 상승.



자료: 미국 노동통계국, 유안타증권 리서치센터