



[요약] 둔화되는 수요와 구매력

1. 선행지수의 방향성 전환 국면

- OECD +6NME의 선행지수는 상승세가 지속되는 가운데, 선진국 위주의 모멘텀 둔화가 확인되는 중.
- 미국은 3월부터 상승폭이 빠르게 둔화되면서 8월 기준으로 고점을 확인할 전망. 한국의 선행지수도 마찬가지로 상승폭이 둔화됨.
- 반면 유로존의 경우, 여전히 선행지수의 상승속도는 다른 주요 국가 대비 견고한 상황으로 확인. 기저효과의 이연 현상에 기인한 것으로 판단.

2. 긴급지원금 종료, 테이퍼링과 소비심리

- 민간에 지원되던 지원금이 하나둘씩 종료되고 있음. 이에 따라 구매력에 대한 둔화를 우려. 실제로 여전히 팬더믹 긴급지원프로그램을 수취하고 있는 민간 경제주체의 수가 실업급여를 받는 실업자보다 더 많음.
- 9월 FOMC에서는 향후 통화정책 방향성과 경제전망에 대한 수정전망을 제시. 금년 성장률은 하향조정되고 물가상승률은 상향조정. 이는 소비심리에 영향을 주어 현재상황과 향후전망지수 모두 하락기조.

3. 고용시장 민간 구매력 둔화

- 생산자물가지수의 불균형적 상승에 기인한 채산성 악화는 향후 기업의 투자심리 및 전반적인 PMI 지수에 영향.
- 임금상승률 측면에서 명목임금상승이 높은 수준에 위치하면서 비용건인 인플레이션이 초래됨. 실질임금상승률은 오히려 전년비 기준 (-) 국면.

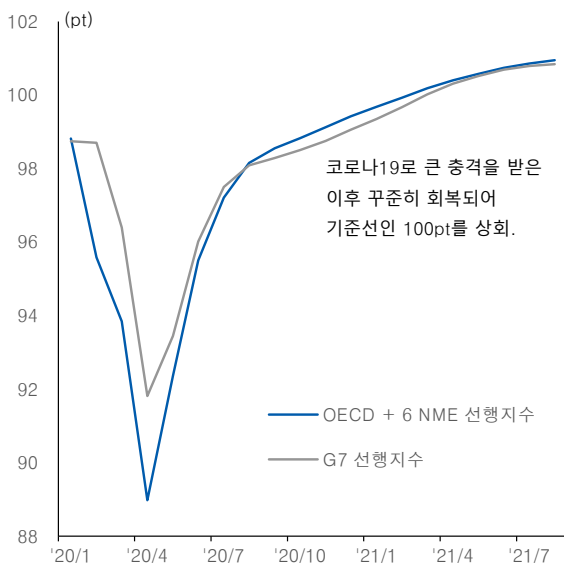
※ 자세한 내용은 9월 27일자 “둔화되는 수요와 구매력” 자료를 참조.

1. 선행지수의 방향성 전환 국면

OECD +6NME의 선행지수는 여전히 상승세가 이어지고 있다. 그런데 국가별로 구분해보면 최근들어 선진국 위주의 모멘텀 둔화가 확인되고 있다. 특히 미국의 선행지수는 연초의 American Rescue Plan 등에 힘입어 경기에 대한 기대감이 높아지면서 금년 2월까지 빠른 속도로 상승기조가 이어진 모습이였다. 그러나 3월부터 선행지수의 상승폭이 빠르게 둔화되면서 8월 기준으로 주요국 중 전월대비 상승폭이 가장 작은 수준으로 떨어지게 되었다. 이러한 기조가 이어진다면 연내 미국 선행지수는 고점을 확인하고 둔화되는 국면에 위치할 가능성이 높은 것으로 판단된다.

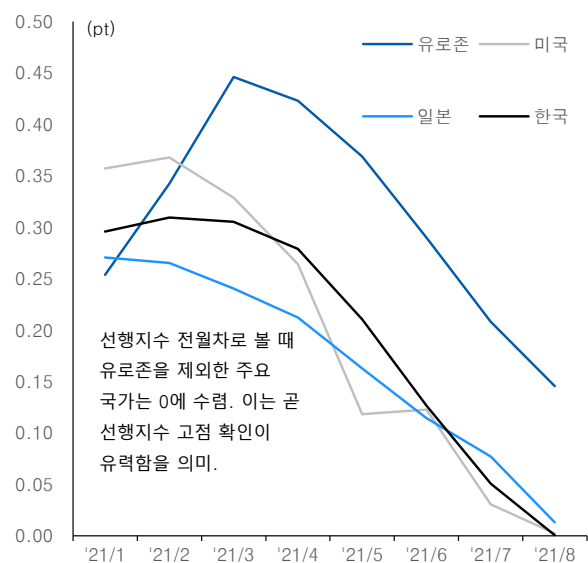
한국의 선행지수 역시 빠르게 둔화되는 모습이 나타나고 있다. 8월 기준 한국 선행지수 상승폭은 +0.0005pt에 불과하며, 통계청에서 집계하는 선행지수는 이미 (-)로 전환된 모습이 확인되고 있다. 불확실성이 지속적으로 민간 경제주체의 심리에 반영되면서 주요 심리지표도 둔화세가 이어지고 있는 만큼 한국 역시 향후 수요에 대한 부진이 예상된다. 반면 유로존의 경우, 여전히 선행지수의 상승속도는 다른 주요 국가 대비 견고한 상황으로 확인된다. 앞서 언급하였다시피 경기회복에 대한 시차가 존재하여 늦은 반등을 경험하였기 때문에 선행지수의 고점을 확인하는 시점 역시 지연되고 있는 것으로 볼 수 있다.

[차트1] 코로나19 이후 빠르게 회복된 선행지수의 회복속도가 정제되는 중.



자료: OECD, 유안타증권 리서치센터

[차트2] 유로존을 제외한 주요 국가의 선행지수 상승폭은 0에 수렴중.



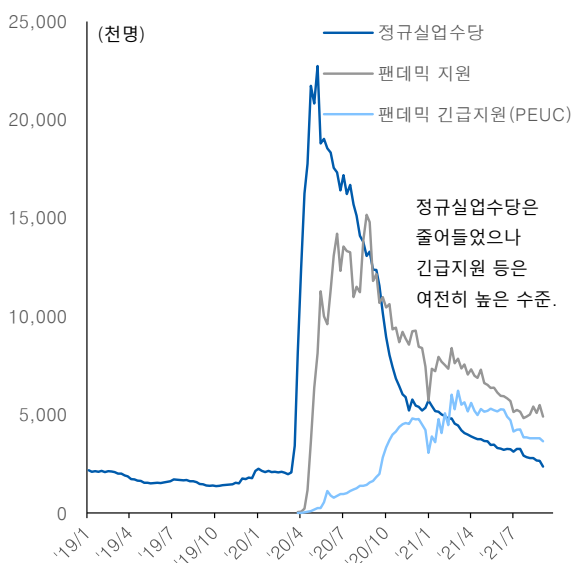
자료: OECD, 유안타증권 리서치센터

2. 긴급지원금 종료, 테이퍼링과 소비심리

성장률이 높아지고 경기변동 측면에서 상승궤적을 그리는 모습이 관찰되면서 미국을 필두로 하여 민간에 지원되던 지원금이 하나둘씩 종료되고 있다. 이에 따라 구매력에 대한 둔화를 우려하는 목소리도 생겨나고 있는 것이 사실이다. 실제로 여전히 팬데믹 긴급지원프로그램을 수취하고 있는 민간 경제주체의 수가 실업급여를 받는 실업자보다 더 많은 가운데 이러한 프로그램의 종료는 구매력에 긍정적인 영향을 미치지 못하는 기제이다.

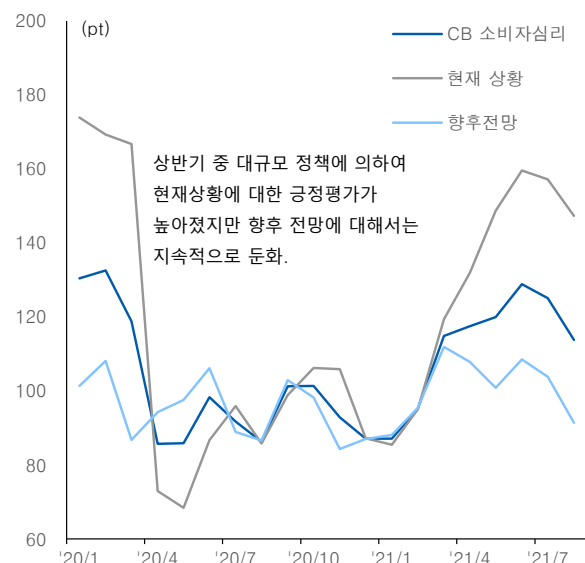
한편 높은 물가상승률 수준이 장기간 이어질 것으로 전망되면서 테이퍼링에 대한 논의도 한층 활발하게 진행되고 있다. 9월 FOMC에서는 향후 통화정책 방향성과 경제전망에 대한 수정전망을 제시하였는데, 지난 6월 전망치 대비 금년 성장률은 하향조정되고 물가상승률은 상향조정한 점이 두드러진다. 결국 기존 전망 대비 긍정적이라 판단하기는 어려운 전망인 것으로 해석할 수 있다. 이와 같이 전반적으로 위축되고 있는 경제에 대한 인식은 결국 실제 소비심리에도 영향을 주게 되는데, 미국 컨퍼런스보드 소비자심리지수 역시 시장전망치를 크게 하회하는 모습을 보이면서 수요에 대한 우려가 확산되고 있다. 현재상황과 향후전망지수 모두 전월대비 급락한 모습은 적어도 구매력 확보 측면에서 긍정적인 이벤트는 아닌 것으로 생각된다.

[차트3] 여전히 정부지원을 받는 사람은 다수인 점은 정책적 지원 종료의 위험성을 제기.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트4] 지원정책을 통한 수요 확대에도 불구하고 향후 전망에 대한 부정적 시각으로 소비자심리 둔화.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

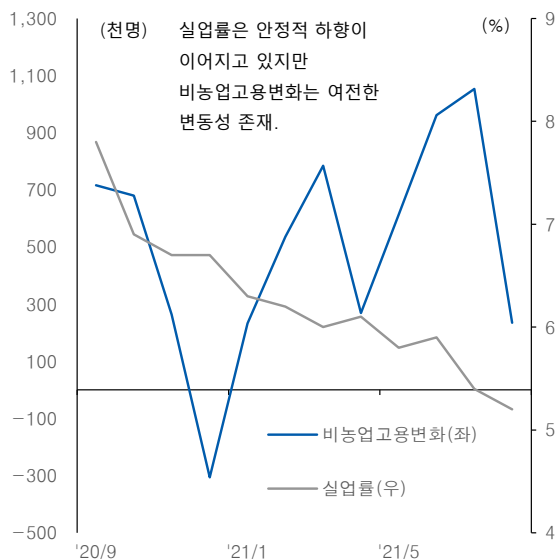
3. 고용시장 민간 구매력 둔화

생산자물가지수의 불균형적 상승에 기인한 채산성 악화는 향후 기업의 투자심리 및 전반적인 PMI 지수에도 영향을 줄 수 밖에 없다. 이러한 상황이 이어진다면 기업에 채용되는 근로자의 수 및 이들이 수취하는 임금에도 변화가 생길 수 있다. 즉 기업의 비용부담은 긴 흐름으로 볼 때 고용시장에도 영향을 주게 된다.

실제 실업률은 5.4%에서 5.2%로 하락하는 것은 아직까지 고용시장에의 영향은 크지 않은 것으로 해석할 수 있다. 이와 같이 고용시장의 총량 관점에서 볼 때 미국 고용시장은 안정적인 흐름으로 볼 수 있지만, 본고에서 언급하고 있는 구매력 측면에서는 조금 다른 해석을 할 수 있다. 시간당임금상승률은 높은 영역에 위치하고 있으나, 이러한 현상은 결과적으로 비용전인 인플레이션을 발생시킬 수 있는 것으로 볼 수 있다. 실질시간당임금상승률은 오히려 전년비 기준 (-) 국면에서 머무르고 있는 것을 감안한다면 기업의 비용부담 확대와 더불어 민간 구매력 저하를 예상할 수 있다.

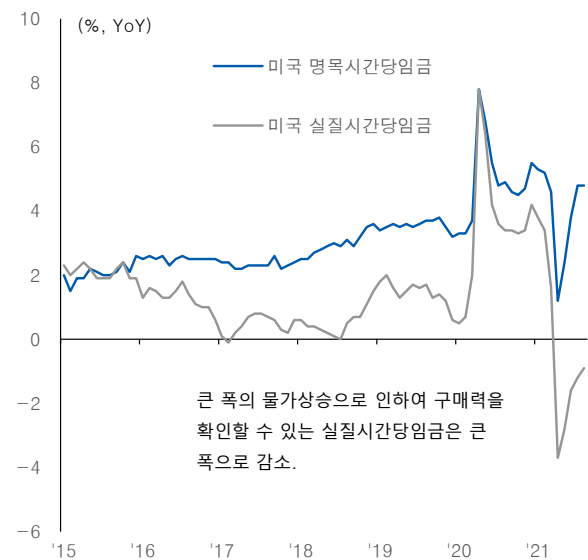
※ 자세한 내용은 9월 27일자 “둔화되는 수요와 구매력” 자료를 참조.

[차트5] 실업률은 낮아졌으나 고용자수 변동폭은 여전히 높은 상황이 지속.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

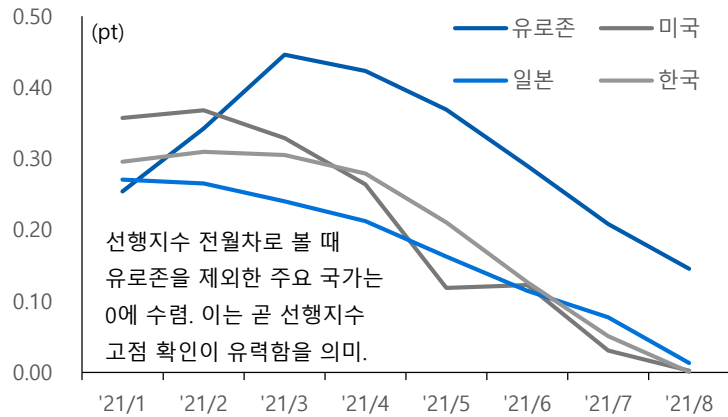
[차트6] 시간당임금 수준을 비교해보면 실질적인 구매력 측면에서 회복속도가 더딘 상황을 감안할 필요.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

Key Chart

유로존을 제외한 주요 국가의 선행지수 상승폭은 0에 수렴중.



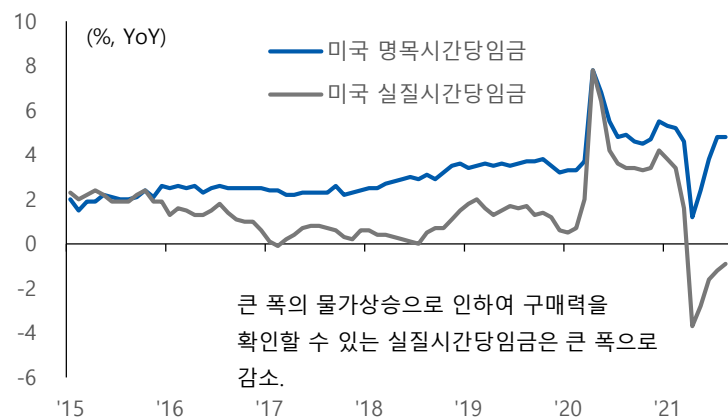
자료: OECD, 유안타증권 리서치센터

여전히 정부지원을 받는 사람은 다수인 점은 정책적 지원 종료의 위험성을 제기.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

시간당임금 수준을 비교해보면 실질적인 구매력 측면에서 회복속도가 더딘 상황을 감안할 필요.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터