



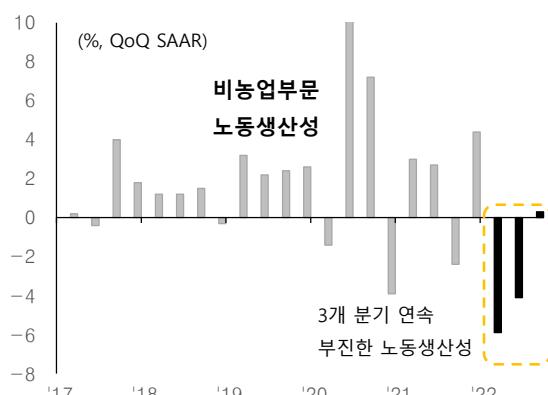
2022.11.10

자연실업률 판단이 경기변동의 키

1. 미국 고용시장, 과연 안정적인가

- 중앙은행의 신뢰도가 낮아진 상황이 이어지는 배경에는 자연실업률 평가에 대한 실책이 있었던 것으로 생각.
- 코로나19 이전보다 약 2%p 정도 낮아진 경활참가율을 감안하면 실제 실업률은 현재보다 약 3%p 상승.
- 근로자들이 창출하는 부가가치인 비농업부문 노동생산성은 지난 2개 분기 연속 역성장에 그쳤음에도 +0.5% 상승으로 부진.

3분기 미국 GDP는 헤드라인 수치는 높지만 항목별 성장률로 보면 소비와 투자의 하락세가 두드러짐



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2. 더 이상 구인이 증가하지 않고 있다

- 구인건수의 시계열 추이는 금년 연초를 기점으로 완만한 하락 기조로 진입한 모습이 확인.
- 도소매업은 최근 가장 강력한 일자리 창출 동력. 그러나 최근 수개월간 동 산업의 급격한 구인건수 감소는 향후 구매력 둔화 예상 생산자심리 반영.
- 사직의 수는 감소하는 반면 비자발적 이직인 정리해고의 수가 증가하는 것은 노동공급자인 근로자들이 상대적으로 열위에 위치하는 신호.

선행지수가 16개월째 하락하고 동행지수가 상승하는 중을 감안한다면 곧 경기하강 국면에 진입할 위험.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

1. 미국 고용시장, 과연 안정적인가

금번 FOMC 결과에서는 연준의 여전한 물가상승 억제 의지가 다시금 강조되는 모습을 보이면서 정책 피봇에 대한 기대감이 낮아졌다. 그리고 물가를 강조하는 배경에는 고용시장을 긍정적으로 바라보는 시각이 반영된 것으로 볼 수 있다.

그런데 사실 중앙은행의 신뢰도가 낮아진 상황이 이어지는 배경에는 자연실업률 평가에 대한 실책이 있었던 것으로 생각된다. 헤드라인상으로 나타나는 실업률은 3%대 중반에 위치하고 있지만 고용시장의 내면에서는 조금씩 부정적인 모습이 발생하고 있는 것이 확인되고 있다.

먼저 실업률이 낮아진 배경에는 경활참가율이 낮아진 부분이 상당히 많은 영향을 준다. 코로나19 이전보다 약 2%p 정도 낮아져 있기 때문에 이들을 경제활동에 반영하게 되면 실제 실업률은 경활인구를 감안할 때 현재 상황보다 약 3%p 상승하게 된다.

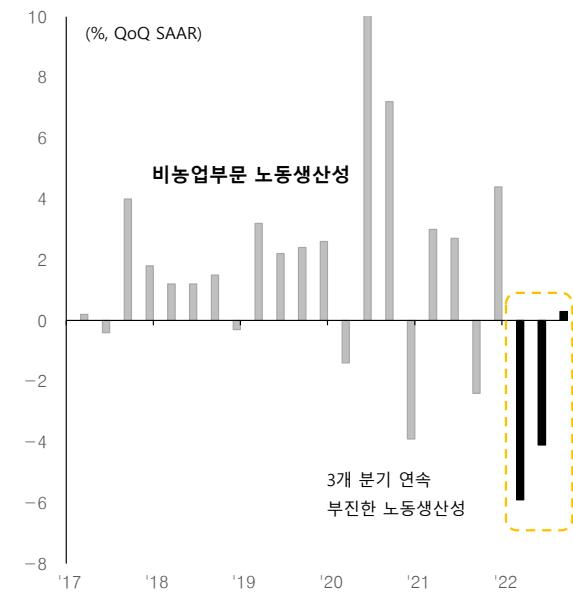
한편 근로자들이 창출하는 부가가치인 비농업부문 노동생산성은 전분기비 연율기준으로 반등하였다. 그러나 지난 2개 분기 연속 역성장에 그쳤음에도 +0.5%의 기록은 상당히 부진하며, 결국 노동을 통한 부가가치 창출이 여의치 못한 상황임을 의미한다.

[차트1] 실업률이 소폭 상승하는 과정에서 경제활동참가율은 추가적으로 하락. 코로나19 이전보다 여전히 낮은 수준.



자료: Bloomberg, 유인티증권 리서치센터

[차트2] 노동시장의 효율성을 나타내는 비농업부문 노동생산성은 2개분기 연속 역성장 이후 미미한 반등.



자료: Bloomberg, 유인티증권 리서치센터

2. 더 이상 구인이 증가하지 않고 있다

실제로 체감되는 노동시장지표로 볼 수 있는 기업의 구인건수는 조금 더 현재의 노동시장을 직시할 수 있다. 구인건수의 시계열 추이는 금년 연초를 기점으로 완만한 하락 기조로 진입한 모습이 확인된다.

특히 눈에 띠는 변화는 도소매업에서의 구인건수 감소이다. 동 업종은 최근 가장 강력한 일자리 창출 동력이었다. 그러나 최근 수개월간 동 산업의 급격한 구인건수 감소는 향후 구매력 둔화를 예상하는 생산자 측면에서의 심리가 반영되는 것으로 생각된다.

또한 일자리가 없어진 노동자들의 실질 이유를 정리해고와 사직으로 구분할 수 있다. 그런데 사직의 수는 감소하는 반면 비자발적 이직인 정리해고의 수가 증가하는 것은 노동공급자인 근로자들이 상대적으로 열위에 위치하는 신호로 볼 수 있다.

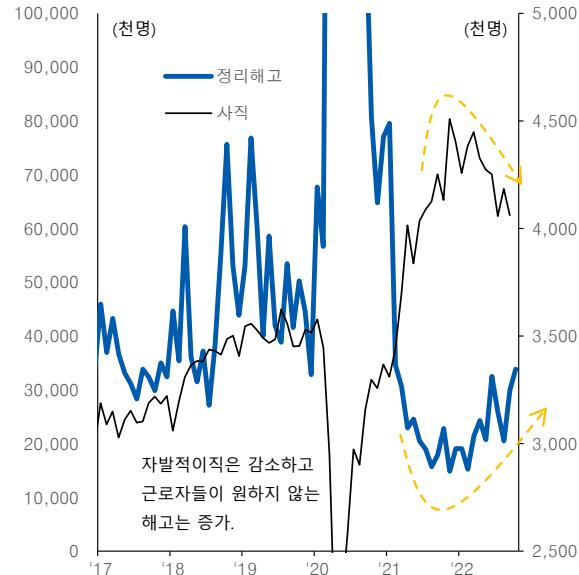
전반적으로 노동시장의 헤드라인 지표는 여전히 강건한 모습을 보이지만 노동생산성과 같은 질적인 측면과 더불어 구인구직 및 이직의 성격으로 볼 때 노동시장은 자연 실업률이 달성되었다고 보기 어렵다. 따라서 현재의 긴축적 정책기조가 이어지는 경우 경기침체 도달 시점은 빨라지고 그 폭은 더욱 커질 것으로 예상된다.

[차트3] 코로나19 유행 이후 미국의 고용시장에서 주된 고용창출 동력이었던 도소매업 구인건수의 급격한 하락.



자료: Bloomberg, 유인티증권 리서치센터

[차트4] 자발적 이직보다 해고로 인한 실직이 더욱 빠르게 상승하는 것은 노동수요의 감소를 의미.



자료: Bloomberg, 유인티증권 리서치센터