

Macro Update & Implication(9월 3주)

넓어지는 성장의 범위

Economist 정원일 | 경제분석

02-3779-3140

wi.jeong@sangsanginib.com

소비의 개선이 시작

- 미국 8월 소매판매는 +1.2%로 빠르게 반등했고 자동차 제외와 control group도 각각 +1.4% 증가하면서 일부 품목보다 소비 전반의 개선이 확인
- 7월 실질 가치분소득 +0.4%에도 소비는 정체됐지만 이후 고용과 소매판매가 같이 개선되면서 소득 증가가 시차를 두고 소비로 연결되는 흐름
- 아직 실질 PCE와 생산의 회복을 추가로 확인해야 하지만, 기업부문에 비해 더뎠던 가계가 가세하면서 미국 성장에 참여하는 부문이 점차 확대

고용의 회복에서 같이 봐야 할 노동공급

- 8월 경제활동참가율과 고용률이 각각 +0.2%p 상승했으며, 취업자가 크게 증가했음에도 노동시장 신규 유입이 더 많아 실업률은 4.1%를 유지
- 7월 구인 727만건은 실제 채용 505만건을 크게 상회했고 이후 노동력과 취업자가 동시에 증가하면서, 최근 고용 회복을 새로운 노동수요 증가만으로 설명하기는 어려움
- 기존 구인수요가 남아 있는 상황에서 노동공급이 다시 유입되고 있다는 점에서 최근 소비 개선 역시 고용과 소득의 변화와 연결해서 볼 필요

금리를 올렸지만 성장 전망도 높아졌다

- 9월 FOMC는 25bp 금리인상을 단행했지만 경기판단을 낮추지 않았으며, 2026-2027년 성장률 전망을 각각 2.3%, 2.4%로 상향하고 실업률 전망은 4.1%로 하향
- 연준에서도 고용 증가와 노동력 증가가 동행하고 있다고 평가한 만큼, 취업 증가가 노동시장 참가 확대와 같이 진행되는 최근 흐름과도 일치
- 정책금리 경로를 높이는 가운데 성장 전망까지 상향했다는 점에서 최근 미국 경제는 성장의 속도뿐 아니라 소득·고용·소비 등 성장을 만들어내는 범위가 확대되는 중

소비의 개선이 시작

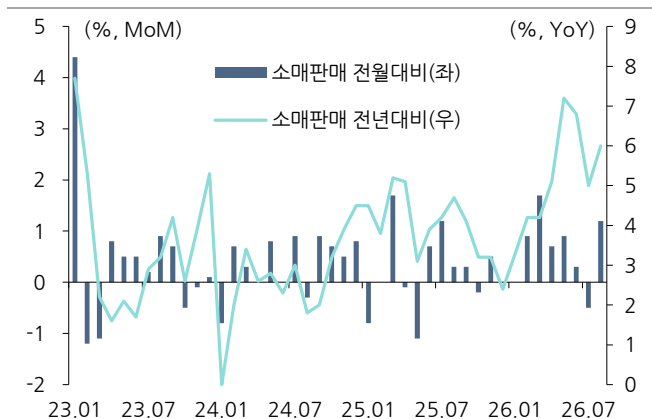
8월 미국 소매판매는 전월비 +1.2% 증가하면서 7월 -0.5%에서 빠르게 반등했다. 자동차를 제외한 판매도 +1.4% 늘었고 GDP의 개인소비 추계와 연결되는 control group 역시 +1.4%를 기록했다. 13개 주요 항목 가운데 12개에서 판매가 증가했다는 점까지 감안하면 일부 품목의 가격이나 기저효과보다 소비 전반의 회복이 발생한 것으로 볼 수 있다.

사실 소비의 반등에 대한 근거가 없는 것은 아닌데, 실제 7월 실질 가처분소득은 전월비 +0.4% 증가했지만 실질 PCE는 정체되면서 당시에는 늘어난 소득이 지출로 바로 연결되지 않았다. 그러나 이후 8월에는 소매판매가 빠르게 증가한 모습을 보였으며, 노동시장에서의 신호 역시 비농업고용이 +16.2만명 증가하는 등 전반적인 가계 흐름의 개선 신호가 발생하였다. 즉 소득 개선 이후 고용과 소비가 시차를 두고 따라오는 흐름이 나타나는 중이다.

여기서 중요한 것은 소비 하나의 반등보다 성장에 참여하는 부문이 넓어지고 있다는 점이다. 상반기 성장 기여에는 기업투자와 생산성 개선이 상대적으로 강했던 반면 가계의 소비 회복은 이에 미치지 못했다. 그러나 최근에는 소득과 고용에 이어 소비까지 같은 방향으로 움직이기 시작하면서 기업부문에 비해 더뎠던 가계부문이 성장에 다시 들어오는 모습이다.

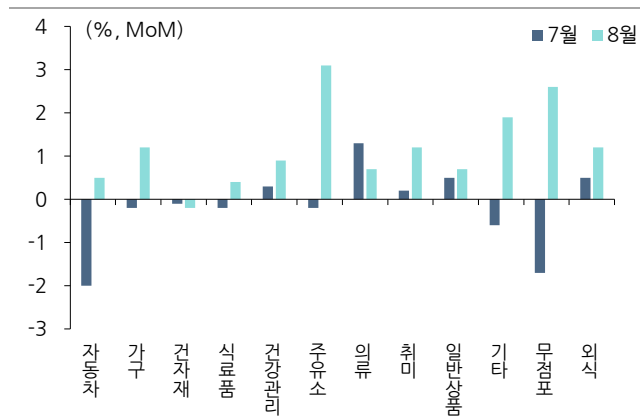
물론 아직 8월 실질 PCE가 발표되지 않았고 산업생산도 같은 속도로 회복되지는 못한 상황이므로 금번 소매판매만으로 소비의 추세적인 상승 궤적을 전망하기는 어렵다. 다만 이미 개선되고 있던 소득에 고용과 소비가 차례로 더해지고 있다는 점을 감안하면 최근 미국 경제의 강도는 성장률 자체보다 성장의 범위가 넓어지고 있다는 쪽에 주목할 필요가 있다.

그림 1. 8월 소매판매는 컨센서스 대비 서프라이즈



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 2. 전 품목에 걸쳐 고르게 전월 대비 판매 증가



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

고용의 회복에서 같이 봐야 할 노동공급

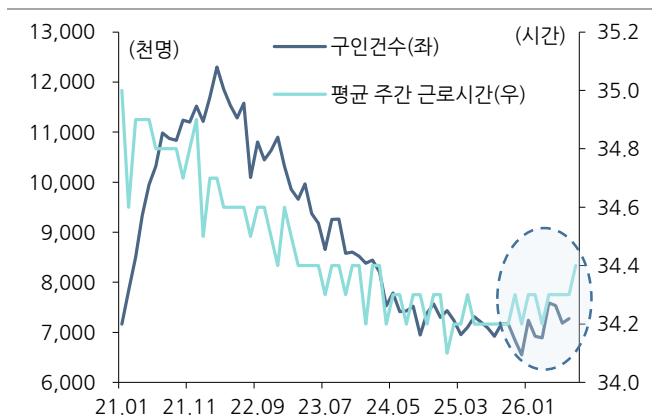
필자의 이전 자료에서 언급하였다시피 고용시장에서도 조금 다른 변화가 나타나고 있다. 8월 당시 경제활동참가율과 고용률은 각각 +0.2%p 상승하였는데, 이는 취업자와 경제활동인구 자체가 증가하였기 때문이었다. 이와 같이 취업자가 상당히 증가하였는데도 불구하고 실업률이 4.1% 수준을 지키는 것은 결국 노동시장으로 새롭게 들어온 사람이 퇴출되거나 직장을 잃는 사람보다 많다는 것을 의미한다.

고용 증가는 노동수요의 강건함을 증명하고 있는데, 7월 구인건수는 727만건으로 실제 채용인 505만건보다 크게 높은 수준이었다. 이는 기업의 구인수요와 실제 채용 사이에 상당한 차이가 남아 있는 것으로 해석할 수 있으며, 8월 기준 평균 주간 근로시간 역시 다시금 상승하면서 기업 일선에서의 노동수요 증가를 뒷받침하는 역할을 하고 있다.

물론 구인건수와 실제 채용의 차이가 곧바로 충족되지 못한 노동수요를 의미하는 것은 아니다. 직종과 지역에 따른 미스매치가 존재하고 8월 고용 증가 역시 일부 서비스업과 지방정부 교육의 기여도가 높았던 만큼 왜곡되는 정보가 있을 수도 있다. 다만 기업이 사람을 새롭게 더 많이 찾기 시작하지 않았는데도 노동력과 취업자가 같이 증가했다는 점은 최근 고용의 변화에서 수요뿐 아니라 공급 측면을 같이 볼 필요성을 높인다. 이는 앞서 언급한 노동시장으로의 신규 유입과 그 맥락을 같이 하는 것으로 볼 수 있다.

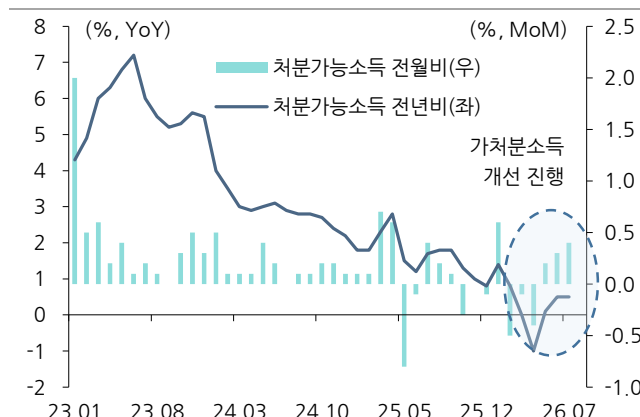
이와 같은 흐름을 연결하면 소비의 변화 이유를 확인할 수 있다. 7월에는 소득이 먼저 증가했고 이후 8월에는 노동시장으로 들어온 사람이 늘면서 상당 부분이 취업으로 연결됐으며 소비도 같은 시기에 반등했다. 결국 소비가 고용을 끌어올렸는지, 늘어난 고용과 소득이 소비를 밀어주기 시작했는지를 아직 구분하기는 어렵지만 경제의 탄력은 긍정적인 상황이다.

그림 3. 노동공급 부족으로 구인과 근로시간 동시 상승



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 4. 가처분소득은 개선이 지속되는 중



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

금리를 올렸지만 성장 전망도 높아졌다

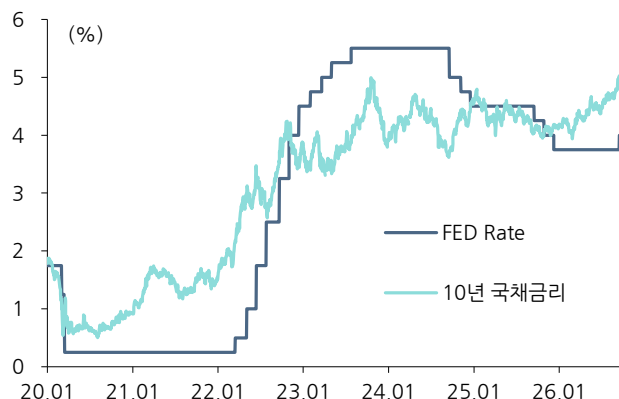
이런 상황에서 9월 FOMC는 기준금리를 25bp 인상하였는데, 주요 언급으로 물가 전망도 높아졌지만 경기 판단이 약해진 것 역시 아닌 것으로 확인된다. 연준에서는 경제활동이 견조하게 확장되고 있으며, 국내지출은 내성이 존재하는 것으로 평가하는 동시에 노동시장에서도 고용 증가가 노동력 증가와 동행하고 있다는 판단을 하고 있다.

특히 금번 경제성장 전망에서는 2026년 성장률을 6월 당시 2.2%에서 9월 전망 기준 2.3%로 상향조정하였고, 2027년은 2.3%에서 2.4%로 마찬가지로 상향하였다. 또한 실업률 전망은 각각 4.3%에서 4.1%로 하향조정하였다. 결국 정책금리 경로를 높이면서 성장률 상향과 실업률 하향을 진행한 만큼 이번 인상을 경기의 급격한 둔화를 유도한 것으로 보기는 어렵다.

특히 고용 증가와 경제활동참가의 증가를 같이 언급했다는 점은 최근 노동시장 지표와 연결되는 부분이다. 취업자가 늘어나는 과정에서 노동시장 참가도 같이 확대되고 있다면 고용 증가가 반드시 노동시장의 추가적인 긴장으로만 이어지는 것은 아니다. 소비가 빠르게 회복되고 있음에도 성장 전망을 상향하면서 실업률 전망을 낮출 수 있었던 배경 역시 최근 성장의 구성과 분리해서 볼 필요가 없다.

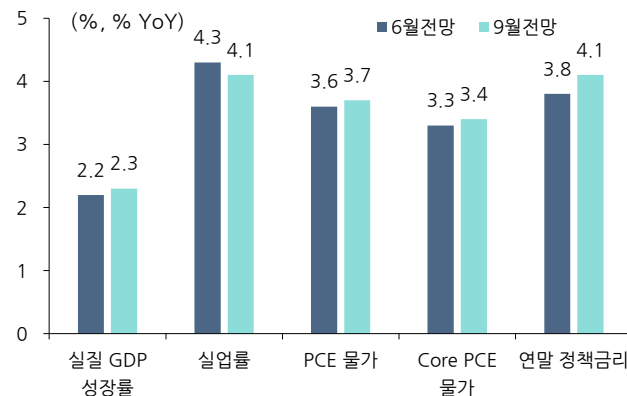
결국 금번 FOMC에서 금리인상 자체보다 조금 더 볼 부분은 성장에 대한 판단이 오히려 강해졌다는 점으로 생각된다. 아직 소비의 본격적 회복을 실질 PCE에서도 확인하여야 하며, 노동시장으로 재유입된 인구가 실제 채용으로 계속 연결되는지를 확인할 필요가 있다. 다만 소득에 이어 노동공급과 고용이 늘고 소비까지 따라오기 시작한 가운데 연준에서도 성장경로를 높였다는 점을 감안하면, 최근 미국 경제는 성장의 속도뿐 아니라 이를 만들어내는 범위도 조금씩 넓어지고 있는 것으로 판단된다.

그림 5. 9월 FOMC에서 기준금리 인상을 단행한 연준



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 6. 주요 경제지표 항목별 발표된 6월 대비 지표 변화



자료: FED, 상상인증권 리서치센터

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 정원일)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.