

베이지북을 통해 본 미국 경기 동향 및 전망

Economist 이다은
daeun.lee@daishin.com

RA 이주원
joowon.lee2@daishin.com

- 소비: 가계 구매력 둔화, 서비스업 둔화 시작, 가격인하로 자동차 판매↑
- 고용: 고용 시장 식고 있지만 해고까지 이어지는데 시간이 소요
- 물가: 투입가격 올라가면서 인플레이션 리스크↑, 기업의 가격 전가력 떨어짐

미국의 경제의 추세를 보여주는 8월 베이지북(Beige Book, 연준의 12개 관할지역의 경제 상황에 대해서 보고)이 발표되었다. 이번 보고서는 필자가 미국 경기를 바라보는 방향과 일치하는 점이 많아 이를 중심으로 현재 미국 경기 동향과 향후 방향에 대해 살펴보고자 한다.

소비: 가계 구매력 둔화, 서비스업 둔화 시작, 가격인하에 따른 자동차 판매 ↑

① 여행 이외 미국 수요는 계속해서 둔화되고 있는 모습이다. 특히, 비필수 품목에 대한 지출이 둔화되는 조짐을 보이고 있다. 특히, 이번 베이지북에서는 일부 지역에서 소비자의 초과저축분이 소진됨에 따라 차입을 통해 소비를 이어 나가고 있을 가능성에 대한 언급이 들어갔다. 필자가 7월 소매판매 리뷰에서 언급했던 방향과 일치하는 부분으로 3분기를 기점으로 초과저축 소진과 학자금 대출 상황이 시작되면서 소비둔화속도가 빨라질 것으로 예상된다*.

* 8.16일 '7월 미 소매판매, 필수재 중심 증가와 불안한 신호' 참조

② 8월 ISM 비제조업 지수 급등하면서 둔화 조짐을 보이던 서비스업 경기에 대한 기대감이 다시 올라가고 있다. 특히, ISM 제조업 신규주문이 급등하며 미국 경기에 대한 우려를 불식시켰다. 갑작스러운 ISM 급등이 서비스 경기가 계속 호조를 보일 수 있다는 신호인지는 베이지북에 'the last stage of pent-up demand for leisure travel from the pandemic era' 문구에 중요한 힌트가 있다. 즉, 마지막 남아있는 서비스 이연수요로 인해서 기대보다 강한 성장세를 보였다는 것이다. 이를 Markit 내용과 글로벌 서비스 경기와 같이 볼 경우 미국의 서비스 경기도 다른 국가들과 마찬가지로 2023년 2분기를 정점으로 모멘텀이 떨어지고 있다고 판단한다. 더불어 외국인들의 미국 서비스 수요는 지속되고 있으나, 고금리와 인플레이션 상승 영향으로 대내에서의 서비스 수요가 둔화되는 특징을 보이고 있다.

③ 8월 자동차 신규판매가 전월대비 4.5% 줄어들었지만, 여전히 높은 판매 대수를 유지하고 있다. 이러한 배경에는 자동차 관련 수요가 증가하기보다는 재조정영향의 영향이 큰 것으로 보인다. 최근 자동차 업체 특히, 전기차 중심으로 가격 경쟁이 심화되고 있는데 가격 인하로 수요 감소를 방어하고 있는 모습이다.

* 다음 페이지에서 계속됩니다.

그림 1. 미국 소비자 신용부채와 저축률



자료: Federal Reserve, BEA, 대신증권 Research Center

그림 2. 은행별 신용카드 연체율(~Q2.23)



자료: Federal Reserve, 대신증권 Research Center

그림 3. ISM 제조업 지수



자료: ISM, 대신증권 Research Center

그림 4. ISM 비제조업 지수



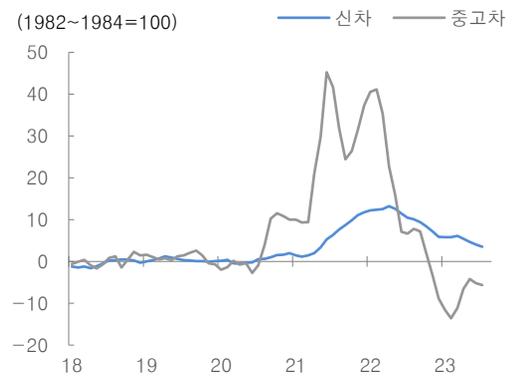
자료: ISM, 대신증권 Research Center

그림 5. 미국 자동차판매(~23.8월)



자료: BEA, 대신증권 Research Center

그림 6. 미국 CPI_신차 및 중고차



자료: BLS, 대신증권 Research Center

고용: 고용 시장 식고 있지만 해고까지 이어지는데 시간이 소요

미국 실업률이 7월 3.5%에서 8월 3.8%로 급등하였다. 고용시장 악화가 본격화되는 신호일까? 필자는 미국 고용시장은 완만한 속도로 둔화되고 있지만 기업 전반적인 해고로 확산되는 단계라고 판단하기 이르다고 본다.

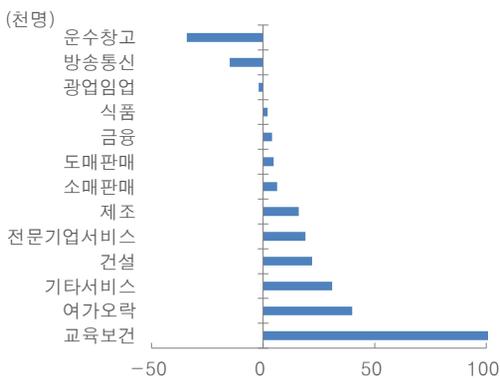
우선 8월 지표는 미국 배우·방송인 노동조합(SAG-AFTRA)의 파업(방송통신 취업자수 증감 -1.5만명)과 운송업체인 YELLO 파산(운수창고 -3.7만명)이 영향을 미쳤다¹. 두 가지의 변수가 고용지표에 영향을 끼치면서 변동성이 커진 것으로 보인다. 더불어 8월 ISM 제조업 지수에서는 기업들이 단기-중기 경기 불확실성에 직면하여 인력구조조정에 들어갔다고 밝혔다. 인력구조조정은 인건비를 줄이는 것이 아닌 경기 불확실성에 대비하여 적절한 규모의 인력을 유지하는 것으로 기업실적 악화가 장기화되면서 해고로 이어지는 단계는 아니다.

다만, 일부 업종은 실적 악화를 넘어 해고의 과정이 진행되고 있다. 대표적인 예가 운송업체이다. 3월 베이지북을 보면 운송업체가 침체를 직면하고 있다는 말이 처음 나오기 시작하는데 침체가 3분기까지 이어짐에 따라 미국 3위 운송업체인 YELLO 파산하였다. 필자는 어려워지는 업종들이 확대됨에 따라 이르면 연말부터 고용시장 악화가 본격화되는 징후를 볼 수 있을 것으로 예상한다.

고용 시장이 점차 악화되면서 임금에서는 긍정적인 신호가 잡히고 있다. 재직자대비 이직자 임금증가폭이 올해 3월을 정점으로 눈에 띄게 떨어지기 시작하였다. 8월 베이지북에서도 상반기 임금증가율은 기업들의 예상을 뛰어넘었으나 하반기부터 임금 전반적인 둔화를 볼 가능성을 높게 평가하고 있다. 즉, 2분기부터 고용시장이 둔화되기 시작하면서 임금 증가세를 제한하고 있는 것을 알 수 있다.

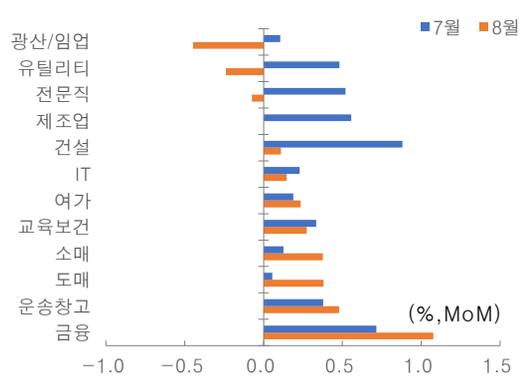
8월 고용시장 내 공급이 확대되면서 수급불균형이 개선된 것으로 나타났다. 고용시장의 악화보다 수급불균형 개선으로 임금이 둔화된 것이라고도 볼 수 있다. 이는 가계가 구매력이 약화되면서 고용시장으로 복귀함에 따라 임금 둔화를 위해 추가적으로 고용시장이 악화될 필요는 없다는 것을 의미한다. 다만, 최근 경제활동참가율은 55세 이상 여성을 중심으로 빠르게 높아졌으며, 이들은 주로 보건업에 취직한 것으로 보인다. 업종별 시간당 평균임금을 보면 임금 둔화는 광업, 유틸리티 등의 임금 하락 때문이며, 보건은 오히려 증가폭이 확대되었다. 이는 임금 둔화세가 지속되기 위해서는 고용시장이 계속 위축될 필요가 있음을 의미한다.

그림 7. 미국 업종별 취업자 수



자료: BLS, 대신증권 Research Center

그림 8. 미국 업종별 시간당평균임금



자료: BLS, 대신증권 Research Center

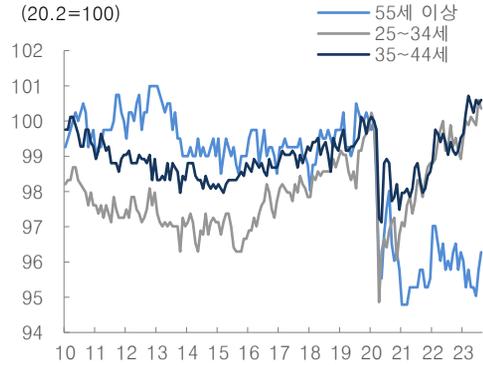
¹ CES 고용 집계에서 제외되기 위해서는 해당 달의 12일째를 포함한 전체 임금 기간 동안 근로자들이 파업을 해야함. 따라서 파업기간과 파업인원의 순변화(신규 파업 인원수- 합의 후 복직한 인원수)는 고용 변화에 영향을 줄 수 있음. 파업 종료 이후 고용지표 개선 가능성이 있으나, 이후에는 임금 증가에 대한 주의가 필요한 것으로 판단

그림 9. 미국 재직자 및 이직자 임금상승률



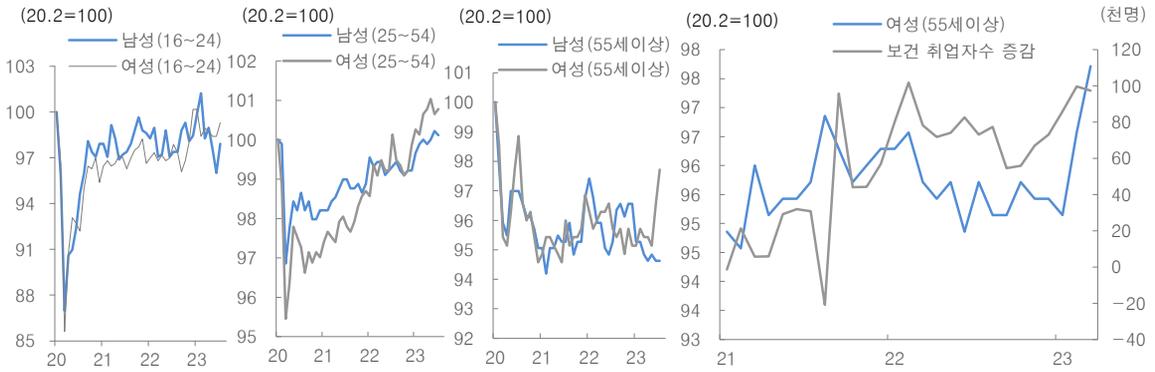
자료: BLS, 대신증권 Research Center

그림 10. 미국 연령별 경제활동참가율



자료: BLS, 대신증권 Research Center

그림 11. 연령·나이별 경제활동참가율과 보건 취업자수 증감



자료: BLS, 대신증권 Research Center

물가: 투입가격 올라감에 따라 인플레이션 리스크 ↑, but 기업의 가격 전가력 떨어짐

베이지북에 따르면 소비재를 중심으로 대부분의 주에서 전반적인 가격 성장세가 둔화되는 모습이 관찰되었다. 다만, 8월 ISM 제조업 및 비제조업 가격 지수에서는 모두 6월을 저점으로 가격 상승 모멘텀이 크게 확대되는 모습을 보였다(제조업은 가격 둔화폭 축소되고 서비스업은 상승폭이 확대). 재화는 최근 국제 유가 상승 부분이 생산 비용에 큰 영향을 미치는 가운데, 서비스는 임금의 영향을 많이 받는 것으로 보인다. 즉 기업의 비용이 많이 오르는 모습이다.

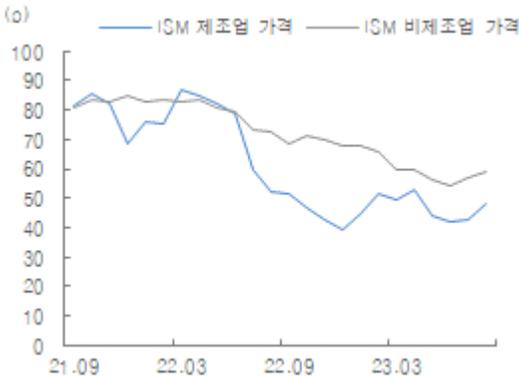
기업의 가격 전가력이 떨어짐에 따라 일부 주에서는 기업 이익마진이 감소하였다고 발표하였다. 이를 지표로 통해 살펴보면 기업의 가격 전가력을 보여주는 CPI 스프레드가 5월을 정점으로 떨어지는 중이다. 과거의 사이클을 살펴보면 살펴보면 CPI 스프레드가 떨어지는 시기는 기업 이익이 줄어들고 있으나, 이익이 늘어나기 직전의 시기이기 때문에 긍정적으로 해석이 가능하다. 이는 가계의 구매력이 받쳐주거나 경기 회복기에 기업이 가격 전가가 가능할 때 해당된다. 현재

처럼 수축기를 지속하고 가계 구매력이 떨어지고 있는 상황에서는 오히려 기업 실적 악화의 신호가 될 수 있다.

더불어 NFIB 서베이에 따르면 가격을 전가한 중소기업이 전체 25%밖에 없는 가운데, 향후 인상 계획을 밝힌 기업들도 5~6월 반등하는 모습을 보인다 7월 다시 급락하였다. 기업의 가격 전가력이 떨어질수록 비용 증가가 물가에 미치는 영향은 줄어들겠지만 고스란히 실적 타격으로 이어질 것이다. 이는 앞서 말했던 고용시장 악화 → 가계 구매력 감소 → 기업 가격 전가력 하락으로 이어질 것으로 예상된다.

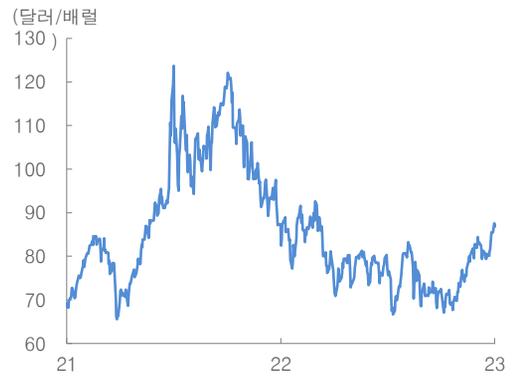
다만, 필자는 상반기 인플레이션 둔화가 빨랐던 이유가 유가의 역기저 영향이었다고 판단한다. 기업의 가격 전가력과 무관하게 구조적인 물가상방압력(예: 공급망 재편, 고용시장 수급불균형)과 유가의 기저 영향 만으로도 올해 하반기 물가는 상승폭을 확대하는 과정을 거칠 것이라고 예상한다. 또한, 베이비붐 세대에 농업과 관련해서 가뭄과 투입 비용증가에 대한 언급이 새롭게 추가되었다. 이는 단기적이라도 음식료 관련 물가 변동성이 커질 가능성을 암시하고 있기 때문에 주의할 필요가 있다.

그림 12. ISM 제조업&비제조업 물가 지수



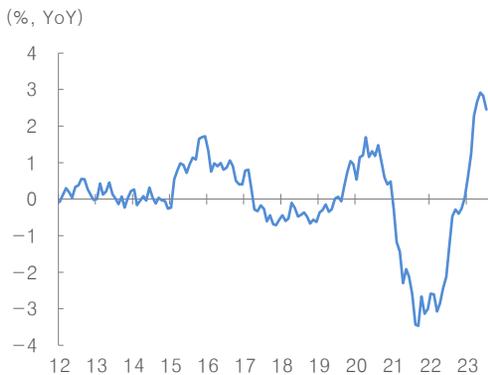
자료: ISM, 대신증권 Research Center

그림 13. 유가(WTI 기준)



자료: Reuter, 대신증권 Research Center

그림 14. 미국 CPI 스프레드



자료: BLS, 대신증권 Research Center

그림 15. NFIB 가격인상기업과 향후 가격인상계획



자료: NFIB, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해 관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 이다은)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
