

미국 고용 및 물가 지표 변동에 따른 연준의 통화정책 방향

KDB미래전략연구소 미래전략개발부
윤 영 교 (yoonyk@kdb.co.kr)

- ◆ '21년 상반기 중 물가상승률 등 미국 경제지표가 예상보다 빠르게 상승하면서 '20.3월부터 시작된 연준의 완화적 통화정책의 조기 종료 가능성 대두
- ◆ 연준은 최근의 물가 상승이 고용(수요)이 회복되지 못한 상황에서 기저효과에 의해 발생한 일시적 현상이라는 견해와 함께 통화정책 방향 전환에 대한 회의적 시각 유지

□ '21.1분기 중 미국 주요 경제지표의 회복세가 완연해지면서 연준(Fed)의 완화적 통화정책 조기 종료 가능성에 대한 우려 급등

- 연초 이후 미국 경제지표의 빠른 개선이 테이퍼링(Tapering) 시기를 앞당길 수 있다는 시장관측이 금융시장에 부담으로 작용
 - 미국의 가계소비는 코로나19 발생 이전 수준을 초과하였으며, 산업생산 선행 지표인 ISM제조업지수*는 경기판단 기준선(50.0P)을 지속 상회 중
 - * ISM제조업지수 추이(P) : 57.5('21.1) → 58.7('21.2) → 60.8('21.3) → 64.7('21.4) → 60.7('21.5)
 - '20년 하반기 이후 고용지표가 완만한 회복세를 유지하는 가운데 '21.3월 및 4월 소비자물가가 크게 상승하면서 연준의 유동성 공급이 인플레이션 압박으로 이어질 수 있다는 우려가 급부상
 - * 미국의 '21.3월 및 4월 소비자물가상승률(YoY)은 각각 2.6% 및 4.2%('07.11월 이후 최고치)
 - 연초 이후 미국의 시장금리와 주가지수는 불안정한 흐름을 보이며 금융시장 참여자들의 불안감을 반영
- 최근 들어 미국의 일부 경제정책 관련 인사들과 언론은 경우에 따라 테이퍼링, 금리인상 등을 통해 통화정책의 속도를 조절할 필요가 있다는 견해에 동조
 - 연준이 시행해온 자산매입(매월 국채 800억, MBS 400억 달러씩 매입 중) 속도를 단계적으로 줄여가는 테이퍼링은 추가적인 유동성 공급을 종료함을 공식화한다는 점에서 긴축의 신호탄으로 해석
 - 옐런 재무부장관이 금리인상 필요성을 언급*하면서 연준 내에서도 매파적** 분위기가 점차 강해질 것이라는 전망 제기
 - * 옐런 장관은 5.4일 언론과의 인터뷰에서 "경제가 과열되지 않도록 금리를 다소 인상해야 할지도 모른다"고 발언
 - ** 매파는 가급적 통화완화정책을 자제하고 경기회복을 시장에 맡겨야 한다고 주장하는 측으로, 적극적인 통화완화정책을 통해 경기변동을 최소화해야 한다는 비둘기파와 반대 입장

□ 미국의 '21.4월 고용시장이 당초 예상치보다 크게 부진한 결과를 보이면서 최근 물가 상승이 일시적인 현상일 수 있다는 정책당국의 주장을 뒷받침

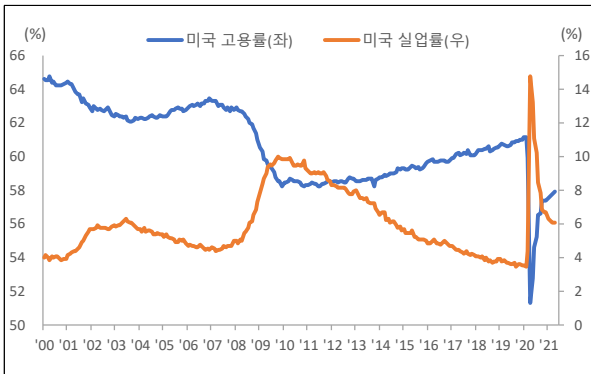
- 미국의 4월 비농업부문 고용자수는 26.6만명 증가하여, 3월의 77.0만명과 4월 예상치였던 100.0만명을 크게 하회
 - 민간부문 고용이 21.8만명 증가하는데 그쳐 1월 이후 최저치를 기록한 가운데 제조업부문 고용이 1.6만명 감소하면서 미국 제조업 고용 환경이 여전히 취약함을 반영*
 - * 바이든 행정부가 진행하고 있는 핵심산업 공급망 점검 및 인프라투자안 등은 제조업부문 고용 효과 증대가 주목적
 - '20.4월을 정점(14.8%)으로 지속 하락하던 실업률('21.3월 6.0%)은 소폭 반등하며 6.1%를 기록
- 고용시장이 회복 중임은 사실이나 통화정책 기조를 변경(완화→긴축)할만한 수준으로 평가하기에는 이르다는 판단
 - 4월 실업률이 전월대비 소폭 상승했으나 이는 구직시장에 뛰어난 경제활동 인구가 증가*한 영향으로, 고용률이 상승**했다는 점에서 실업률 상승을 반드시 고용시장 악화와 동일한 의미로 해석할 필요가 없음을 시사
 - * 미국의 경제활동인구는 '21.3월 1억 6,056만명에서 '21.4월 1억 6,099만명으로 증가하였으며, 이는 취업에 대한 긍정적인 기대를 갖고 취업시장에 진출하는 사람이 많아졌다는 뜻으로 이런 상황에서 실업률의 소폭 상승은 자연스러운 현상
 - ** 고용률(=취업자수/전체 성인인구)은 일할 의지를 잃고 자발적 실업 상태를 선택한 사람들을 배제하는 실업률의 맹점을 보완하는 통계치
 - 다만 실업률과 고용률이 코로나19 이전과 절대적 수준에 격차가 크다는 점*은 향후 연준의 통화정책 결정에 중대하게 고려될 사항
 - * '20.2월과 '21.4월의 실업률은 각각 3.5%와 6.1%, 고용률은 각각 61.1%와 57.9%
- 소비자물가는 전년도 기저효과로 2분기 중 높은 상승률이 지속될 가능성이 커 보이며, 이러한 상승세가 3분기까지 이어질 경우 연준의 통화정책 방향에 고민이 깊어질 것으로 전망
 - 최근의 미국 소비자물가 상승은 '20.3월 시작된 코로나19 충격으로 '20.2분기 중 0%대의 낮은 상승률을 기록한데 따른 기저효과를 감안하여 살펴야 하며, '21.2분기 물가상승률은 연준 목표치인 2% 이상을 유지할 전망
 - * '20년 상반기 소비자물가상승률(% YoY) : 2.5(1월) → 2.3(2월) → 1.5(3월) → 0.3(4월) → 0.2(5월) → 0.7(6월)
 - 그러나 기저효과가 제거된 3분기 이후에도 물가상승률이 2.0% 이상의 높은 수준을 유지할 것인지에 대해서는 연준 내부에서도 회의적인 견해가 우세*
 - * 파월 연준 의장은 4.28일 FOMC 정례회의를 통해 최근 물가 급등이 일시적 현상이라는 연준의 공식 견해 제시

- 연준은 '20.8월 잭슨홀 컨퍼런스*를 통해 장기평균물가목표제**를 통화정책 변경의 기준으로 설정한 만큼 물가상승률의 지속성 확인이 중요하며, 긴축으로 전환할 가능성도 3분기 이후에야 명확해질 전망

* 매년 8월 와이오밍 주(州) 잭슨홀에서 개최되는 연례 경제정책 토론회로서, 연준을 비롯한 주요국 중앙은행 총재와 국제기구 수장 등이 참여해 중장기 경제정책 방향성을 논의

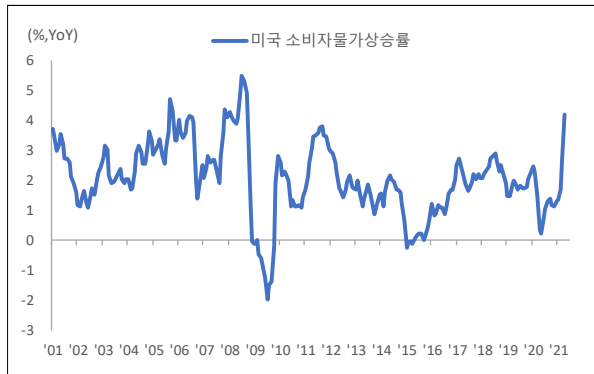
** 통화정책 방향 전환(완화→긴축)의 전제 조건을 '물가상승률 2.0% 도달'에서 '물가상승률이 장기적으로 평균 2.0%를 유지'로 변경, '장기'의 기준은 불명확

미국 고용률과 실업률 추이



자료 : Bloomberg

미국 소비자물가상승률 추이



자료 : Bloomberg