



# 경제분석

Team transitory vs. Team persistent

Economist 임혜윤 hylim@hanwha.com 02-3772-7728

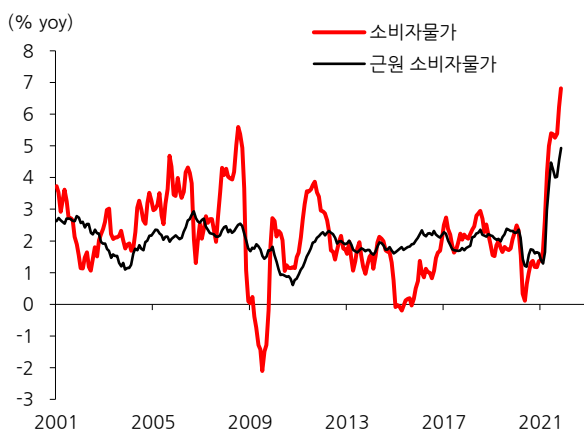
## 인플레이션에 대한 두 가지 상반된 견해

코로나19 충격 이후 나타난 물가 상승에 대해서는 두 가지 상반된 견해가 존재한다. 금번 물가 상승이 주로 일시적 요인에 따른 것으로 보는 ‘team transitory’와 인플레이션이 상당기간 이어질 것으로 예상하는 ‘team persistent’이다. 파월 의장, 엘런 재무부 장관, 폴 크루그먼(노벨경제학상 수상자) 등이 team transitory, 래리 서머스(前 미국 재무부 장관), Olivier Blanchard(前 IMF 수석 이코노미스트), Jason Furman(오바마 대통령 경제자문위원회 의장) 등이 team persistent의 대표적인 인물이다.

얼마 전까지만 해도 두 진영의 견해가 팽팽하게 맞서고 있었으나, 최근 들어 team persistent의 주장이 힘을 얻는 듯하다. 파월 의장은 인플레이션을 논의할 때 일시적이라는 표현이 적절하지 않다고 말했고, 폴 크루그먼도 자신의 판단이 잘못 되었을 가능성을 인정했다.

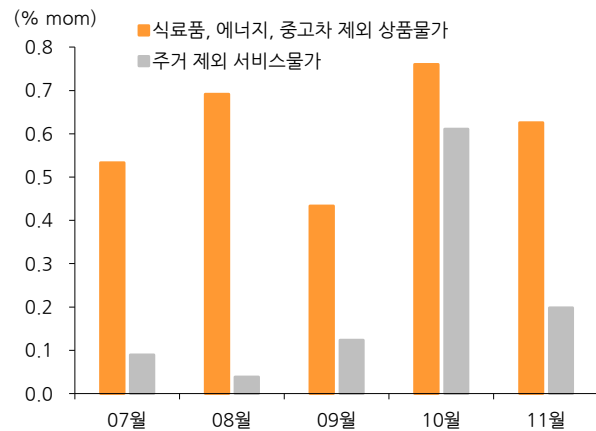
이러한 변화는 지난 주 주요국 중앙은행들의 결정에서도 두드러졌다. 연준은 테이퍼링 조기 종료 발표와 더불어 내년 기준금리 인상을 기정사실화했고, 영란은행(Bank of England)은 기준금리를 15bp 인상하면서 추가 인상도 가능성을 시사했다. 물가 상승세가 예상보다 가파른 데다, 높은 수준에 보다 더 길게 머물러 있기 때문이다. 경기 및 고용 회복을 위해 완화기조를 유지해왔으나, 기대물가 상승 등 인플레이션 지속에 따른 리스크에 대응할 필요가 있다고 판단한 것이다.

[그림1] 11월 미국 소비자물가 상승률, 약 40년래 최고



자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 대다수 품목의 물가 상승압력이 높아지고 있음



자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, 한화투자증권 리서치센터

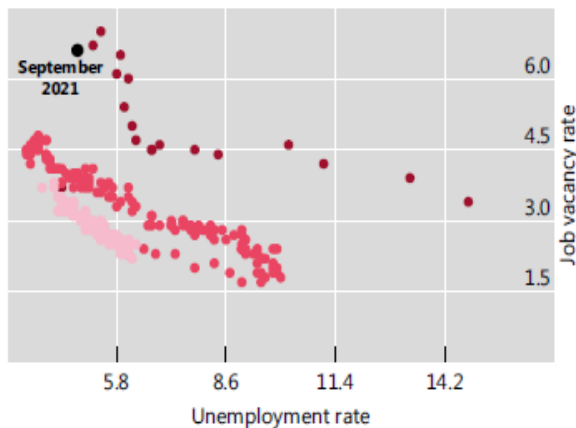
## 향후 물가 수준을 전망하는 데 있어 가장 중요한 변수는 노동시장

중앙은행들이 인플레이션에 대응해 통화정책 정상화를 시작했다면, 그 경로를 결정하는 요인 또한 물가일 것이다. 필자는 노동시장이 향후 물가 수준을 전망하는 데 있어 가장 중요한 변수라고 생각한다.

공급 병목현상은 물가 상승에 상당부분 기여했지만, 급등했던 원자재 가격과 해상 운임이 하락하고 있음을 감안하면 그 영향력은 약화될 가능성이 높다. 반면, 미국 노동시장은 베버리지 곡선(Beveridge curve; 노동 공급과 수요 간 관계를 표현)이 바깥쪽으로 이동하고, 임금 상승세가 가팔라지고 있어 현 시점에서 이것이 물가에 미칠 영향을 가늠하기 어려운 상황이다[그림3,4].

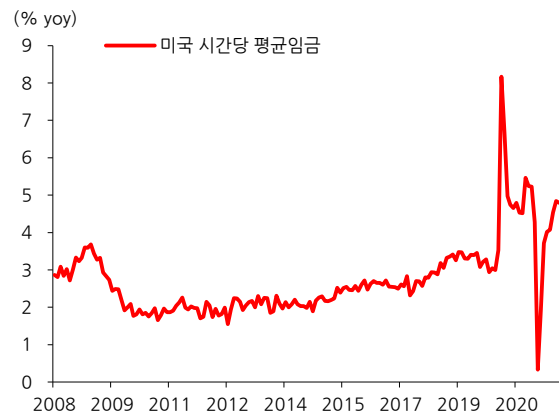
베버리지 곡선이 바깥쪽으로 이동했다는 것은 실업률 상승과 빈 일자리(job vacancy) 증가가 동시에 나타났다는 의미로 노동수급 불균형이 심화되고 있음을 시사한다. 이러한 변화가 구조적인 것인지는 분명하지 않지만, 지속될 경우 임금 상승이 물가 부담으로 작용할 수 있다. 미국은 임금 상승세가 이미 코로나19 이전(2017~19) 추세를 넘어섰고, 영국 또한 이전 추세에 근접했는데, 공급로케도 이들 중앙은행이 지난 주 정책 정상화에 대한 의지를 드러냈다. 향후 통화정책 정상화 속도 또한 노동시장 변화에 따라 결정될 가능성이 높아 보인다.

[그림3] 바깥쪽으로 이동하고 있는 미국의 베버리지 곡선



자료: BIS, 'Bottlenecks, labour markets and inflation in the wake of the Pandemic'

[그림4] 가팔라지고 있는 미국 임금 상승세



자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, 한화투자증권 리서치센터

### [ Compliance Notice ]

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.