



투자전략팀

Strategist/Economist **홍춘욱**

02) 3787-4964

chunukhong@kiwoom.com

미국 노동생산성은 왜 개선되지 않나?

캔자스시티 연은, “제조업 비중 감소 때문”

목차

캔자스시티 연은, “제조업 비중감소가 노동생산성 둔화 원인”	2
제조업의 GDP 대비 비중 감소	3
단위노동비용 상승이 물가상승 압력 높여	4

미 노동생산성, 금융위기 이후 연 평균 1.14% 개선에 그쳐

지난 27일(금) 발표된 미국 1분기 GDP 잠정치는 0.8%를 기록하며 시장 예상을 하회. 2008 글로벌 금융위기 발생 이전 미국경제는 10년간 평균 3.1%의 성장률을 달성했으나, 위기 이후 성장률은 평균 1.2%에 그치고 있음. 미국경제의 저성장 흐름에도 불구하고, 왜 일부 연준 위원들은 “6월 금리인상도 가능하다”며 매파적 발언을 지속할까?

최근 캔자스시티 연은이 발간한 자료, “생산성 향상을 가로막는 에너지산업과 제조업(The Drag of Energy and Manufacturing on Productivity Growth)”은 이 의문에 답을 제공. 참고로 미국의 연 평균 노동생산성 증가율은 1990-2000년 2.27%, 2001-2007년 2.66%에 이르렀으나 2008 글로벌 금융위기 이후는 1.14%에 불과한 상황. 결국 생산성의 부진이 최근 미국 경제 저성장의 원인이자, 일부 연준위원의 금리인상 주장의 배경으로 작용하는 셈. 캔자스시티 연은 보고서의 주요 내용을 보다 자세히 살펴봄으로써, 최근 ‘금리인상’ 논란의 배경을 이해하고자 함.

제조업 비중 감소, 생산성 부진의 직접적 원인

캔자스시티 연은에 따르면, 미국의 생산성 증가 탄력이 떨어진 가장 직접적인 이유는 제조업의 쇠퇴에 있음. 제조업의 GDP 대비 비중은 2005년 13.1%에서 2015년 12.0%로 하락. 제조업의 비중이 중요한 이유는 제조업이 다른 산업에 비해 생산성의 향상 속도가 빠르기 때문.

특히 제조업의 비중 감소뿐만 아니라, 제조업 근로자들의 총노동시간이 줄어든 것도 생산성의 향상을 둔화시킨 원인으로 작용. 캔자스시티 연방은행은 “제조업의 노동시간 감소는 보수적으로 추정하더라도 생산성 증가율을 0.25%p~0.50%p 떨어뜨린다”라고 분석. 일각에서 이야기하는 해외 이전 설비의 미국 국내 이전 흐름(On-shoring)은 현실과 부합하지 않음.

노동생산성의 변화 방향에 주목하라!

결국 캔자스시티 연은의 이코노미스트들은 앞으로 상당 기간 노동생산성의 개선 탄력이 부진할 것으로 예상하며, 더 나아가 생산성 향상 없는 임금인상이 물가 불안의 위험을 높인다고 보는 셈. 물론 달러가치 및 상품가격 변동 등 물가에 영향을 미치는 다른 변수의 흐름도 살펴봐야겠지만, 당분간은 미국 노동생산성의 변화 흐름에 주목할 필요가 있을 것으로 판단됨.



캔자스시티 연은, “제조업 비중 감소가 노동생산성 둔화 원인”

노동생산성 연 평균
증가율:
2001~2007년 2.66%
2008~2016년 1.14%

지난 27일(금) 발표된 미국 1분기 GDP 잠정치는 0.8%를 기록하며 시장 예상을 하회했다. 2008 글로벌 금융위기 발생 이전 미국경제는 10년간 평균 3.1%의 성장률을 달성했으나, 위기 이후 성장률은 평균 1.2%에 그치고 있어 시장의 충격은 크지 않았다.

미국경제의 저성장 흐름에도 불구하고, 왜 일부 연준 위원들은 “6월 금리인상도 가능하다”며 매파적 발언을 지속할까? 최근 캔자스시티 연은이 발간한 자료, “생산성 향상을 가로막는 에너지산업과 제조업(The Drag of Energy and Manufacturing on Productivity Growth)”은 이 의문을 어느 정도 풀어준다.

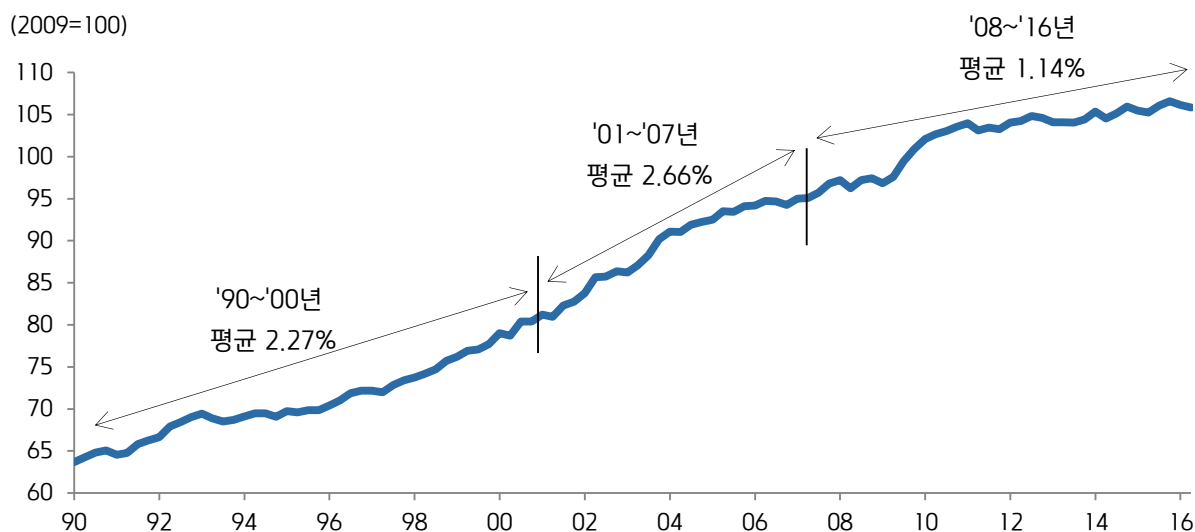
캔자스시티 연은은 “노동생산성이 높은 제조업의 비중이 감소함에 따라 전체 산업의 노동생산성 향상이 둔화되었다”라고 진단한다. 더 나아가 “제조업의 비중 감소는 앞으로도 생산성에 부정적인 영향을 미칠 가능성이 높다”고 덧붙인다. 만약 이러한 분석이 타당하다면 미국경제는 앞으로도 상당 기간 생산성 주도의 경제성장을 경험하지 못할 가능성이 높을 뿐만 아니라, 단위노동비용의 상승에 따른 물가 불안의 위협에 직면하게 될 것이다.

참고로 연 평균 노동생산성 증가율은 1990~2000년 2.27%, 2001~2007년 2.66%에 이르렀으나 2008 글로벌 금융위기 이후는 1.14%에 불과하다. 결국 생산성의 부진이 최근 미국 경제 저성장의 원인이자, 일부 연준위원의 금리인상 주장의 배경으로 작용하는 셈이다. 이제 보다 자세히 캔자스시티 연은 보고서의 주요 내용을 살펴보도록 하자.

(원문 링크:

<https://www.kansascityfed.org/~media/files/publicat/research/macrobulletins/mb16vanzandweghe0418.pdf>)

미국 노동생산성 추이



자료: 블룸버그, 키움증권



제조업의 GDP 대비 비중 감소

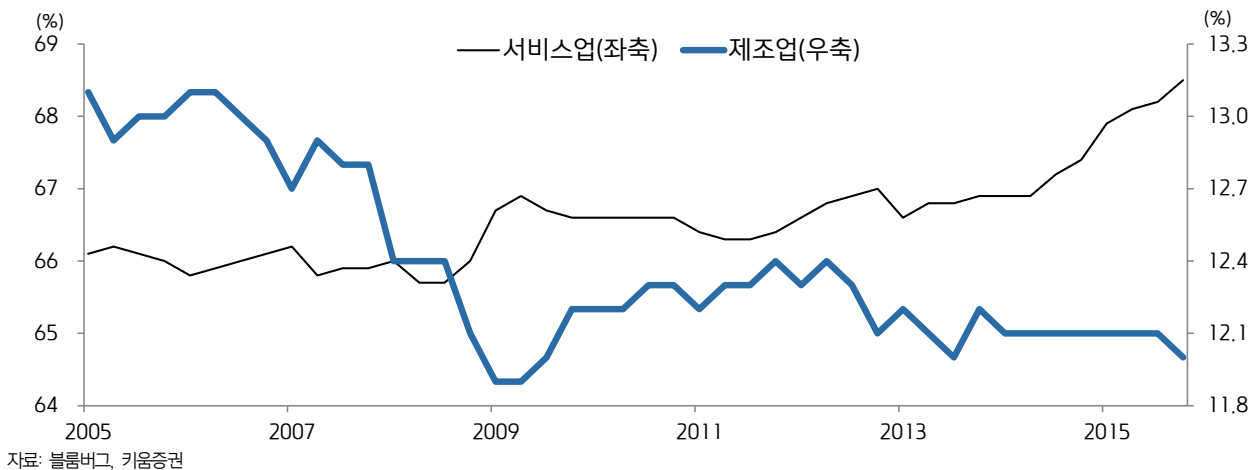
2005~2015년 기준,
제조업:13.1%→12.0%
서비스:66.1%→68.5%

제조업은 기계·설비의 비중이 높은 자본집약적 산업으로서의 특성을 지니고 있다. 특히 기업 및 근로자들이 제품 생산 과정에서 노하우와 기술을 습득하면서, 시간의 경과에 따라 생산성이 비약적으로 향상되는 일종의 '학습곡선'을 누리는 경향이 있다. 따라서, 제조업의 비중이 높은 나라일수록 대체로 생산성의 향상 속도가 빨라진다.

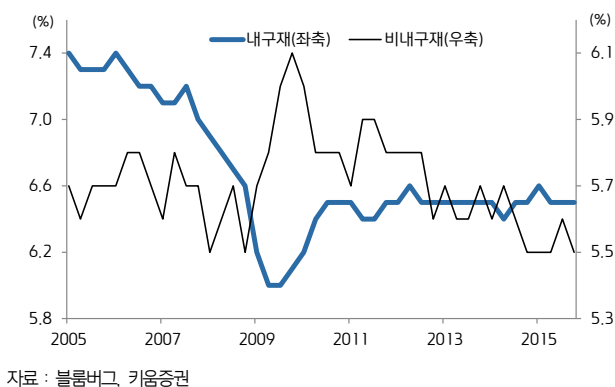
그러나 최근 미국경제에서 제조업이 차지하는 비중은 지속적으로 줄어들고 있다. GDP 대비 제조업 비중은 2005년 13.1%였으나, 2015년에는 12.0%에 불과하다. 특히 내구재 및 비내구재 제조업의 비중도 7.4%와 5.7%에서 6.5%와 5.5%까지 줄어들었다.

해외에 이전된 생산시설의 미국으로의 이전, 즉 온쇼어링(On-shoring)은 현실과 거리가 먼 셈이다. 반면, 서비스업 부가가치 창출액은 GDP 대비 66.1%에서 68.5%로 증가하는 등 경제의 서비스화 경향은 금융위기 이후에도 전혀 흔들리지 않는 모습이다.

GDP 대비 제조업 및 서비스업 비중



GDP 대비 내구재 및 비내구재 산업 비중



GDP 대비 금융업 및 사업서비스업 비중





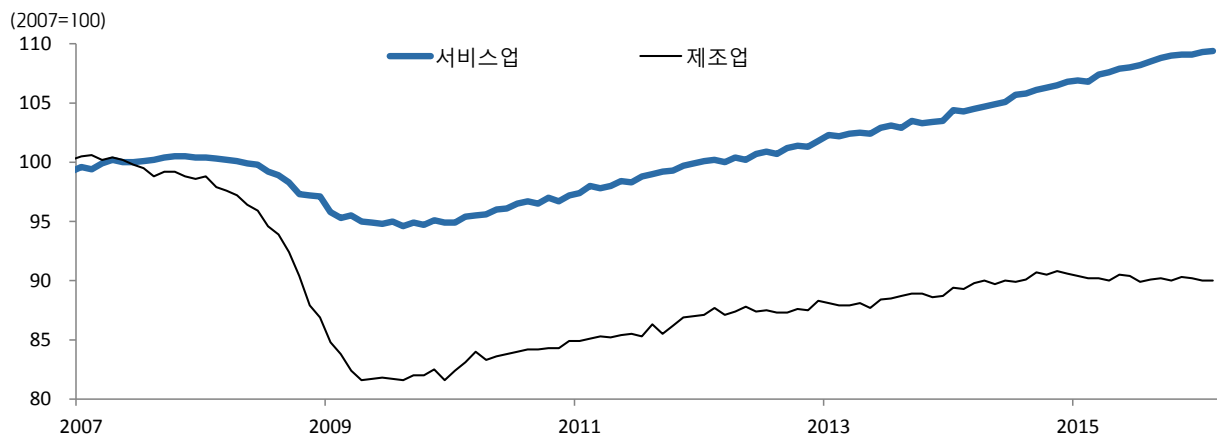
단위노동비용 상승이 물가상승 압력 높여

캔자스시티 연은,
“제조업 노동시간
감소는 연 평균
생산성 증가율을
0.25~0.50%p
떨어뜨려”

노동생산성은 전체 산출물을 총노동시간으로 나눠 계산하는데, 문제는 제조업의 노동시간이 줄어드는 반면 상대적으로 생산성이 떨어지는 서비스업의 노동시간이 빠르게 늘어나는 데 있다. 이를 근거로 캔자스시티 연은은 “제조업의 노동시간 감소는 보수적으로 추정하더라도, 생산성 증가율을 0.25%p~0.50%p 떨어뜨린다. 제조업의 비중 감소 및 서비스업의 비중 증가 흐름은 앞으로 생산성에 부정적인 영향을 미칠 가능성이 있다”고 주장한다.

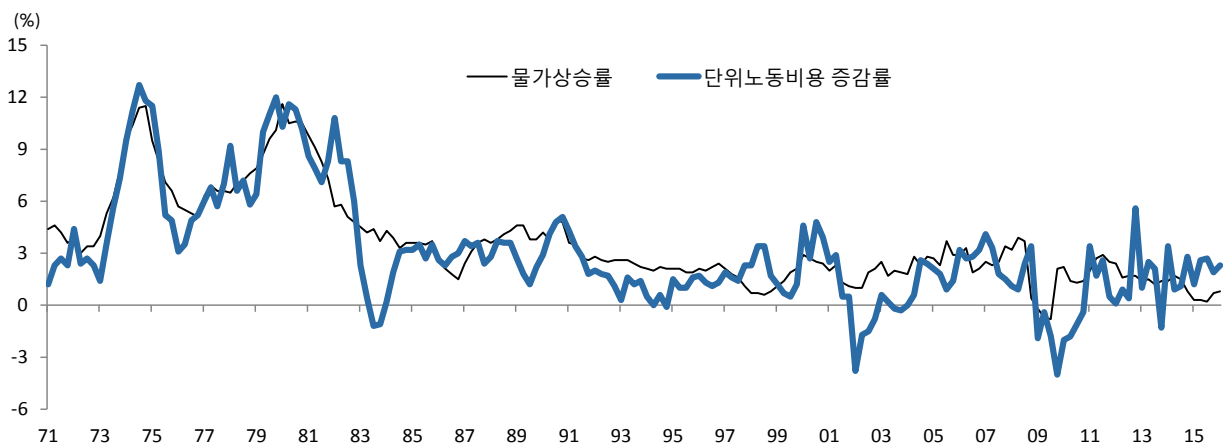
결국 캔자스시티 연은의 이코노미스트들은 앞으로 상당 기간 노동생산성의 개선 탄력이 부진할 것으로 예상하며, 노동생산성 향상이 지연되는 가운데 이뤄진 임금인상은 결국 물가불안의 가능성을 높인다고 보는 셈이다. 물론 달러가치 및 상품가격 변동 등 물가에 영향을 미치는 다른 변수의 흐름도 살펴봐야겠지만, 당분간은 미국 노동생산성의 변화 흐름에 주목할 필요가 있을 것으로 판단된다.

서비스업 및 제조업의 노동시간 지수



자료: 블룸버그, 키움증권

물가상승률과 단위노동비용 증감률



자료: 블룸버그, 키움증권