

최근 영국의 임금상승세 둔화 배경 및 향후 전망

〈 요약 〉

- **영국의 명목임금은** 2021년중 정부의 단계적 코로나 봉쇄조치 해제, 2022년초 러-우 전쟁 발발 등의 영향으로 가파르게 상승하여 높은 수준을 유지하다, **지난해 3/4분기를 정점으로 상승세가 점차 둔화**되는 모습
- **이같은 영국의 임금상승세 둔화에는 물가상승압력 약화, 노동시장 초과 수요 완화, 노동생산성 부진 지속** 등의 요인이 작용하고 있는 것으로 보임
 - ① **(물가상승압력 약화)** 지난해 하반기 이후 **실제 및 기대인플레이션의 상승세가 꺾이면서** 노동자들의 구매력 보전을 위한 **추가 임금인상 요구가 축소**
 - ② **(노동시장 초과 수요 완화)** 경기 부진 지속에 따른 기업들의 구인 수요 감소 등으로 **노동시장의 tightness를 나타내는 U/V 비율 및 실업률이 상승세**를 시현
 - ③ **(노동생산성 부진 지속)** 그간 가파른 임금상승세를 견인하던 **고물가 및 타이트한 노동시장 요인이 점차 소멸**하면서, **노동생산성 부진 지속은 임금의 하방압력**으로 작용
- **영국의 임금상승세는 앞으로도 완만하게 둔화**될 것으로 전망
 - ① 기대 인플레이션 및 향후 물가 전망이 낮아지면서 **명목임금 설정에 반영될 물가상승압력이 줄어들고**, ② **노동시장 초과 수요도 완화를 지속**할 것으로 보이는 데다, ③ **임금상승을 떠받칠 노동생산성 성장도 부진한 모습**을 보일 것으로 예상되는 데 **기인**
 - 다만 중동사태 관련 리스크 확산으로 인한 **에너지가격 급등**, **예상보다 더딘 서비스물가 둔화 속도**, **경제활동참가율 하락** 등은 **임금상승세 둔화 속도에 상당한 영향**을 미칠 것으로 판단

작성자 : 김낙현 차장

I

검토 배경

- **영란은행의 통화정책 기조 전환 시기**는 향후 비관적인 경제 전망*과 하반기 예정인 총선과 맞물리면서 현재 **영국 경제의 가장 큰 관심사** 중 하나

* 영란은행은 민간소비(-0.3%) 및 기업투자(-2.5%) 위축에 따라 금년중 0.3% 정도의 성장에 그칠 것으로 예상(영란은행 경제전망, 2024.2월)

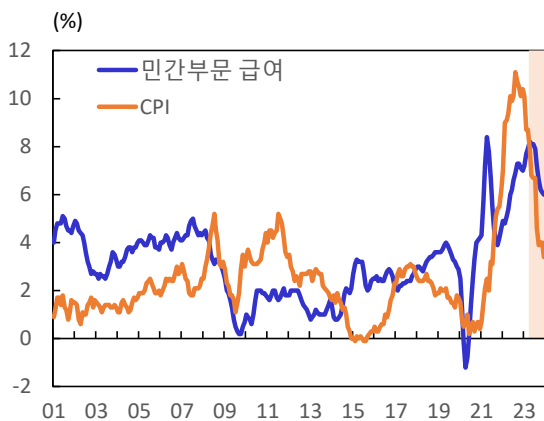
- 시장에서는 대체로 금년 중반경(6월 또는 8월) 영란은행이 첫 정책금리 인하를 단행할 것으로 예상*하고 있으나 불확실성이 높은 상황

* 2024.4.22일 시장 선도금리에 내재된 정책금리(implied policy rate) 전망 기준

- 현재 영란은행은 의결문(Monetary Policy Summary)을 통해 **정책금리 인하 결정시 민간부문 임금상승률**을 서비스 물가 등과 함께 물가의 지속성(persistence) 관점에서 **가장 면밀하게 모니터링**하고 있는 지표임을 강조*

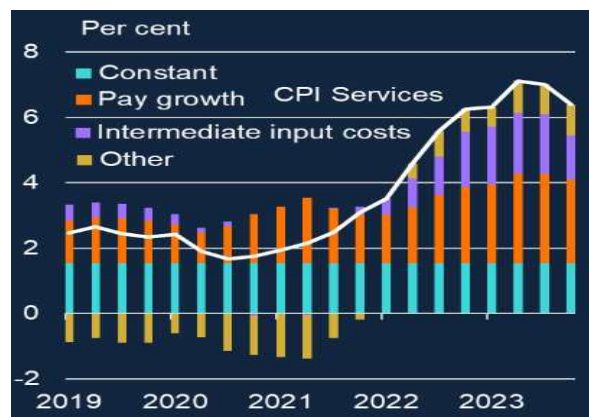
* "... key indicators of inflation persistence remain elevated. ... The MPC will therefore continue to monitor closely **indicators of persistent inflationary pressures** and resilience ... including a range of measures of the underlying tightness of labour market conditions, **wage growth** and service price inflation" (영란은행 통화정책 의결문, 2024.3월)

민간부문 명목 임금상승률¹⁾ 및 CPI 상승률



주 : 1) 보너스 제외 정액급여(private regular pay) 기준
자료 : ONS(영국 통계청)

서비스 물가에 대한 주요 요인별 기여도



자료: Megan Greene 정책위원 speech ('24.2.15)

- 이는 최근 임금상승률이 소비자물가와 더불어 조금씩 둔화되는 모습을 보이고는 있으나 여전히 6% 내외의 높은 수준에 있는 만큼, **높은 임금이 재차 물가를 끌어올릴 가능성**(second-round effect)을 여전히 **우려**하고 있는 데 기인
- Megan Greene 정책위원도 최근 연설에서 여전히 높은 서비스물가는 sticky한 임금상승률에 주로 기인하므로 **임금상승률 안정이 물가목표 수렴을 위한 last mile**이 될 것으로 지적*

* "... Pay growth needs to slow further see service inflation return sustainably to target-consistent levels. This "last-mile" may prove the hardest..."(Fitch HQ Speech, 2024.2.15., Megan Greene)

⇒ 이에 본고에서는 영란은행의 통화정책 기조 전환 시기와 폭을 가늠해 볼 수 있는 **영국 임금의 동향 및 상승세 둔화 배경을 점검**해 보고, **향후 전망을 모색**해 보고자 함

II 영국의 임금 동향

- **영국의 명목 임금상승률은** 2021년중 정부의 단계적 코로나 봉쇄조치(lockdown) 해제*, 2022년초 러-우 전쟁 발발 등의 영향으로 가파르게 상승하여 높은 수준을 유지하다 **지난해 3/4분기를 정점****으로 점차 둔화

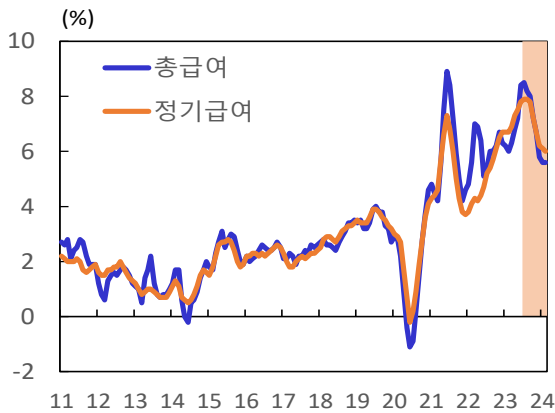
* 영국정부는 2021.2월 발표한 4단계에 걸친 단계적 lockdown 해제 조치에 따라 동년 3월 학교 등교 개시를 시작(1단계)으로 소매업, 오락서비스업 등 7월까지 대부분의 봉쇄조치를 해제함으로써 주요국 가운데 가장 빠르게 봉쇄조치를 해제 ("COVID-19 Response: Living with COVID-19", 영국 Cabinet Office, 2022.5)

** 2023.7월 총급여 및 정액급여 기준 각각 8.5%, 7.9%가 정점

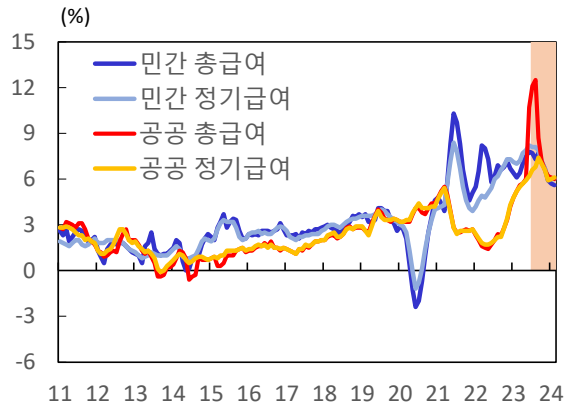
- **부문별로 보면** 고물가, 주거비 부담 증대 등에 따라 먼저 민간부문의 임금이 가파르게 상승하고 뒤이어 공공부문의 임금인상*이 이어졌으며, **지난해 3/4분기 이후부터는 민간, 공공부문 모두 임금상승세가 둔화**

* 지난해 공공부문 총급여 인상률은 공공의료(NHS) 종사자 및 공무원에 대한 특별급여 지급으로 23.8월(12.5%)에 통계집계 이후 최고치를 기록(정액급여는 23.9월(7.4%)에 정점)

명목 주간임금¹⁾²⁾ 상승률³⁾



부문별 명목 주간임금¹⁾²⁾ 상승률³⁾



주 : 1) 정액급여는 총급여에서 보너스 제외 2) 3개월 평균 3) 전년동기대비
자료 : ONS

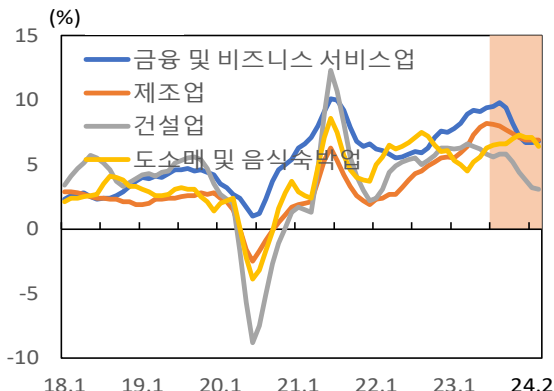
- **업종별로는** 코로나 엔데믹 이후 대부분의 업종에서 높은 상승세를 보이다가 **지난해 3/4분기를 정점으로 둔화**세를 보이고 있으나 도소매·음식숙박업 등 **서비스업의 경우 여전히 가파른 상승**세를 시현

— 서비스업 종사자의 임금이 제조업 등에 비해 높은 오름세를 유지하면서 **서비스물가도** 상품물가에 비해 **여전히 높은 수준***을 지속

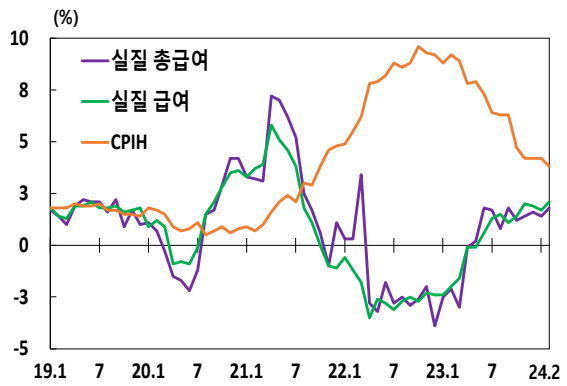
* 서비스물가는 23.7월 정점(7.4%)에 도달한 이후 둔화 속도가 매우 느린(sticky) 편(23.7월 7.4% → 9월 6.9% → 11월 6.3% → 24.1월 6.5% → 3월 6.0%)

- 한편 명목임금의 상승에도 불구하고 **실질 임금상승률은** 2022년 이후 물가상승률이 명목 임금상승률을 큰 폭 상회함에 따라 **마이너스를 기록**하다가 **지난해 3/4분기 이후부터 코로나 이전 수준을 회복**

업종별 명목 주간임금¹⁾²⁾ 상승률³⁾



실질 주간임금¹⁾²⁾ 상승률³⁾

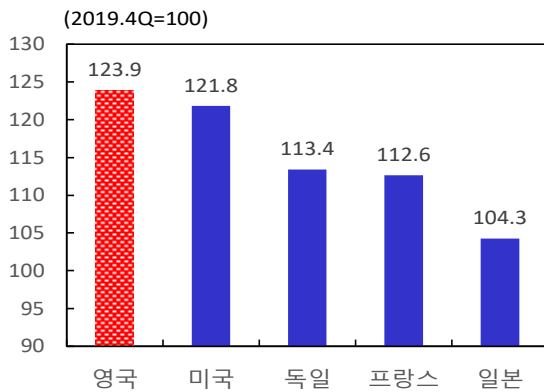


주 : 1) 정액급여는 총급여에서 보너스 제외 2) 3개월 평균 3) 전년동기대비
자료 : ONS

□ 한편 코로나 이후 **영국의 명목임금 상승폭은** 미국, 독일, 프랑스 등 **주요국을 상회**하는 수준

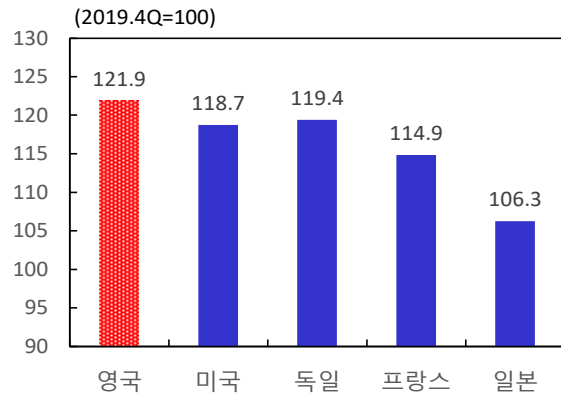
○ 주요국을 크게 상회하는 **물가상승분을 보전하기** 위해 그에 상응하는 **명목임금 인상이 필요**했던 데 주로 기인

코로나 이전 대비¹⁾ 주요국 명목임금²⁾ 수준



주 : 1) 2019.4Q=100 대비 2023.3Q 기준
2) 민간부문 hourly earnings 기준
자료 : OECD

코로나 이전 대비¹⁾ 주요국 물가²⁾수준



주 : 1) 2019.4Q=100 대비 2023.4Q 기준
2) CPI(미국은 HICP)
자료 : ONS

Ⅲ

임금 상승세 둔화 배경

□ 영국의 임금 동향에 영향을 미치는 요인을 ① **물가상승압력**, ② **노동시장의 tightness 정도**, ③ **생산성** 등 세 가지로 크게 나누어* 최근의 임금 상승세 둔화 배경을 설명

* 영란은행 Monetary Policy Report 및 정책위원 Speech 자료, 예산책임청(OBR) 경제전망 자료, 영국 통계청(ONS) 자료 등을 종합

1

물가상승압력 약화

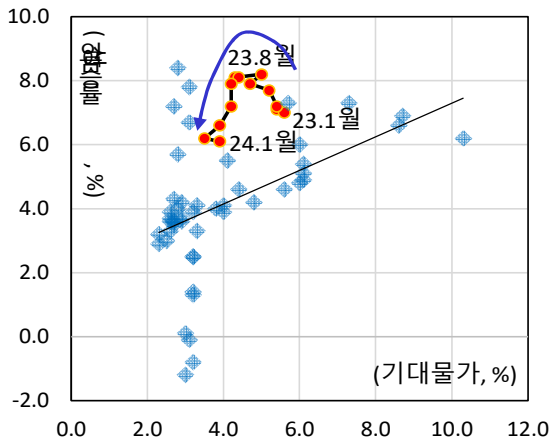
□ 지난 5년간 **영국의 민간부문 임금상승률은** (기대)인플레이션과 **正(+)**의 **상관관계**를 유지한 것으로 나타남

- 이는 물가상승압력이 확대될수록 **노동자들의 구매력 보전을 위한 추가 임금인상 요구가 커지는 데 기인**

— 실제로 **지난해 하반기 이후에도 (기대)인플레이션 상승세가 꺾이면서 임금 오름세도 점차 둔화되는 모습**

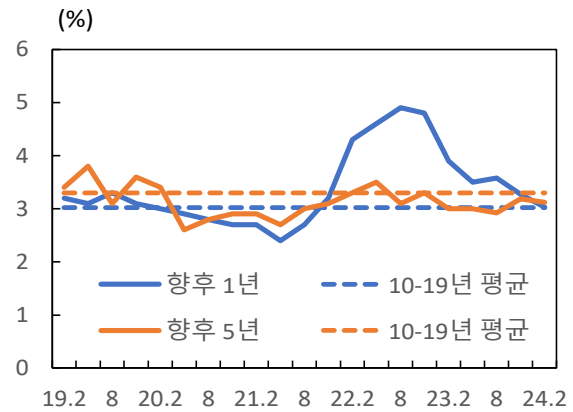
* 소비자물가상승률이 2022.4/4분기를 정점(10.8%)으로 금년 1/4분기 3%대까지 오름세가 둔화되고, 단기 기대인플레이션도 지난해 하반기 들어 안정세를 시현

민간부문 임금상승률¹⁾과 기대물가 간 관계²⁾



주 : 1) 정액급여 기준
2) 2019.1월~2024.1월
자료 : 영란은행, 영국 통계청(ONS)

가계의 기대 인플레이션



자료 : Bank of England/IPSOS inflation attitudes survey(2024.월)

- 최근 영란은행이 분석한 **영국 임금상승률의 주요 요인 기여도**를 보면 **기대 인플레이션이 가장 큰 영향**을 미친 것으로 나타난 가운데,

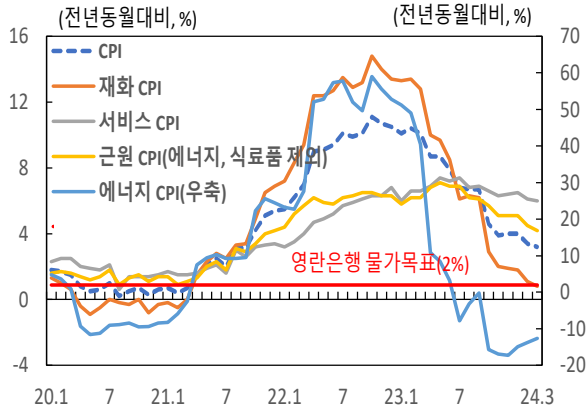
최근의 임금상승세 둔화는 실제 및 기대 인플레이션의 기여가 상당 폭 줄어든 데 주로 기인*

* "...As headline inflation and near-term inflation expectations have started to fall, they are likely to exert less upward pressure on pay growth."(영란은행 통화신용정책보고서, 2024.2월)

- 영국 근로자들도 임금 상승의 가장 중요한 요인으로 물가 동향을 꼽고 있는* 만큼 최근의 물가 상승세 둔화가 임금 인상 요구 완화에 적지 않은 기여를 한 것으로 판단

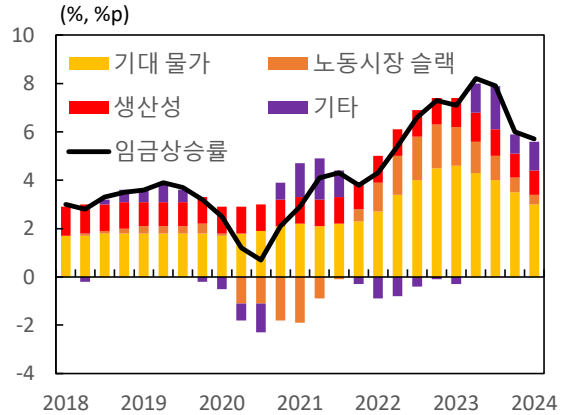
* 영국 주요 여론조사 기관인 YouGov의 "cost of living survey autumn 2023" 조사 결과, 근로자들은 그간의 임금 상승 동인을 다음 순으로 지목하였음. 1. **생활물가(43%)** 2. 기업 실적(29%) 3. 최저임금(15%) 4. 기존 고용 유지 및 신규 고용 의지(15%) 5. 기업의 생산성(10%)

물가상승률 추이



자료: 영국 통계청(ONS)

민간부문 임금상승률¹⁾에 대한 주요 요인 기여도



주: 1) 정액급여 기준

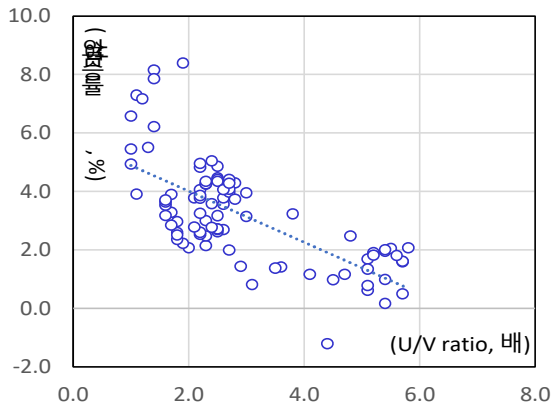
자료: 영란은행 통화신용정책보고서(2024.2)

2

노동시장의 초과 수요(tightness) 완화

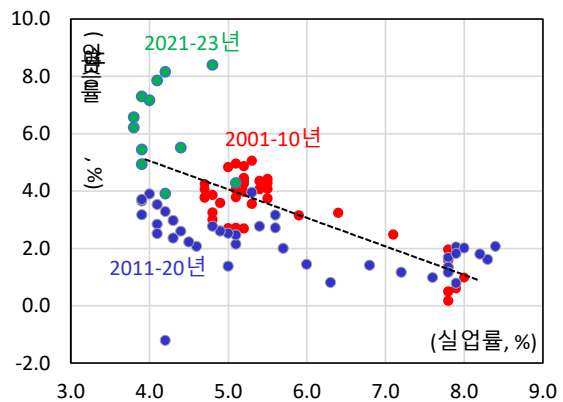
- 영국의 노동시장은 과거 초과 수요 발생시 임금상승 압력이 확대되는 모습을 나타냄
- 노동시장의 tightness를 나타내는 지표인 구인수요 대비 실업자 비율(U/V ratio) 및 실업률은 임금 상승률과 負(-)의 상관관계를 시현

구인수요 대비 실업자 비율(U/V ratio) 및 민간부문 임금상승률¹⁾ 간 관계²⁾



주: 1) 정액급여 기준
 2) 2001~23년 각 분기 자료
 자료: 영국 통계청(ONS)

실업률 및 민간부문 임금상승률¹⁾ 간 관계²⁾ (Philips Curve)



주: 1) 정액급여 기준
 2) 2001~23년 각 분기 자료
 자료: 영국 통계청(ONS)

□ 2022년 하반기부터 동 지표들이 조금씩 상승*하면서 노동시장의 tightness가 완화되는 조짐을 보이고 있는 가운데 임금상승세도 최근 둔화되는 모습

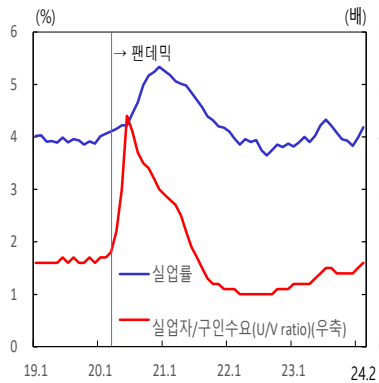
* U/V Ratio: 2022.8월 1.0(저점) → 2023.1월 1.2 → 2024.2월 1.6
 unemployment: 2022.8월 3.6%(저점) → 2023.1월 3.8% → 2024.2월 4.2%

○ 이는 향후 경기 부진이 지속될 것이라는 전망을 반영하여 기업들의 고용 의지가 줄어든* 데다, 노동시장 공급이 원활하지 않았던** 영국 정부의 코로나 봉쇄 해제 조치(21년 하반기) 직후에 비해 구인 애로도 감소하였기 때문

* 기업들의 구인수요(Job Vacancy)는 최근 지속적으로 감소 추세에 있으며 금년 2월 908천명으로 2021.7월 이래 최저 수준을 기록

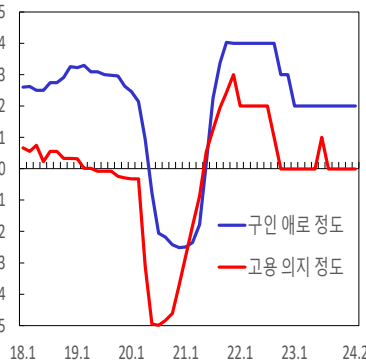
** 팬데믹 기간중 노동시장을 떠나 있었던 인력들의 경력단절에 따른 기업들의 재배치 어려움(수요/공급 미스매치) 및 노동시장 재진입 주저 등에 기인하며, 실제 총노동시간 및 평균 노동시간은 지난해 상반기가 되어서야 코로나 직전 수준을 회복

구인수요 대비 실업자 비율 및 민간부문 임금상승률



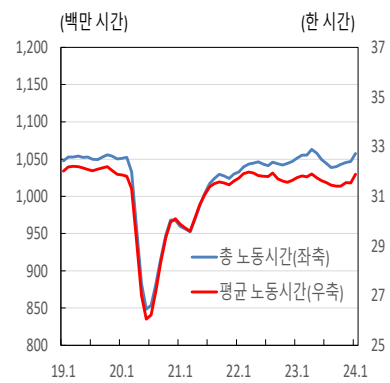
자료 : 영국 통계청(ONS)

영국 기업들의 고용 의지 및 구인 애로 관련 서베이¹⁾ 결과



주: 1) -5~+5 스케일, 0은 중립, 5로 갈수록 고용 의지 및 구인 애로가 큼을 의미
 자료: 영란은행(Agents' summary of business conditions - 2024 Q1)

총 노동시간 및 평균 노동시간

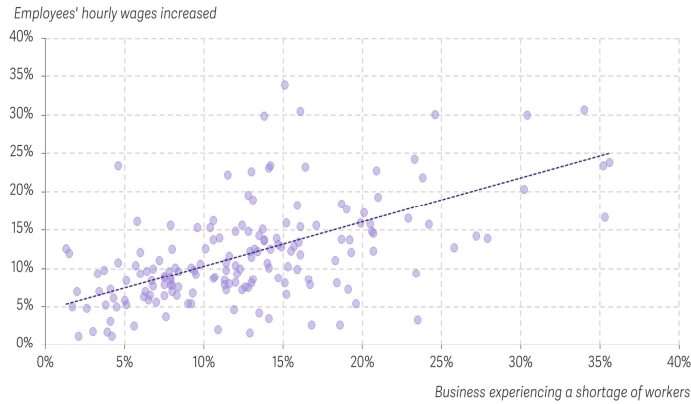


자료 : 영국 통계청(ONS)

○ 실제 영국 기업들의 구인 애로 경험시 임금책정 행태를 보면, 인력 부족 사태에 직면하는 경우, 기존 인력 유지 및 신규 고용을 위해 고임금을 제시*하는 것으로 분석됨

* 영국의 주요 경제 think-tank인 Resolution Foundation은 인력부족에 직면한 기업 비율 10%p 증가시 임금은 5.7% 상승하는 것으로 분석

인력부족 보고기업 비중 및 임금인상률 관계¹⁾

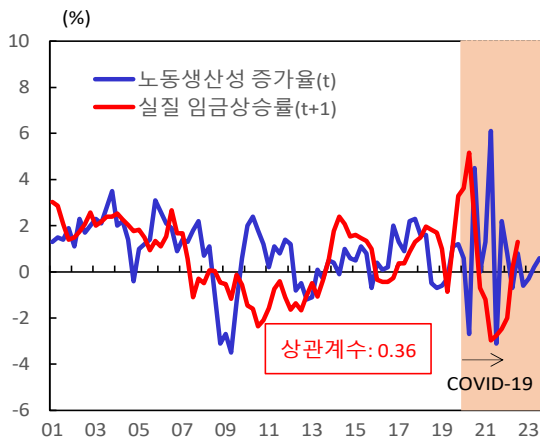


주 : 1) 2022.7~2023.9월 기간중 각 업종별 데이터 기준
 자료 : Resolution Foundation

3 노동생산성 부진

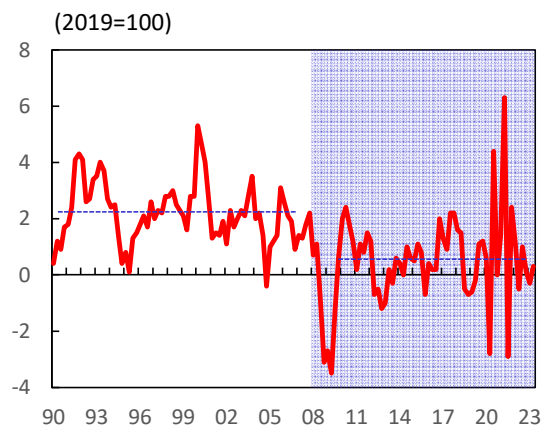
- 영국의 임금상승은 단기적으로 노동생산성 증가와 괴리되는 모습을 보이기도 했으나 장기적으로는 대체로 $\text{正}(+)$ 의 상관관계를 가지고 추이
- 2000년 이후 양 지표 추이를 보면 실질 임금은 노동생산성 증가를 반영해 일정 시차를 두고 상승하는 모습

영국의 노동생산성¹⁾ 증가율과 실질 임금상승률 간 관계²⁾



주 : 1) 노동시간당 총부가가치(GVA) 기준
 2) 임금상승률은 노동생산성 증가율의 1년 lag
 자료: 영국 통계청(ONS)

영국의 노동생산성¹⁾ 증감률²⁾



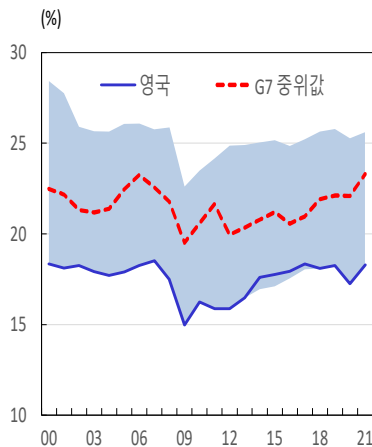
주 : 1) 노동시간당 총부가가치(GVA) 기준
 2) 전년동기대비
 자료: ONS

□ **영국의 노동생산성은** 주요국 대비 **현저한 투자 부진**, 노동력의 저생산성 업종 집중 현상, 기술혁신 부족 등이 누적되며 **최근까지 지속적으로 낮은 증가세***를 보여 왔으며 **코로나 팬데믹 이후에도 반등은 없었던 상황**

* 2010년 이후 영국의 연평균 노동생산성 증가율은 0.5%로 주요국과 비교해 가장 낮은 수준(독일 1.1%, 미국 1.0%, 캐나다 1.0%, 일본 0.9, 프랑스 0.7%, 이태리 0.5%)

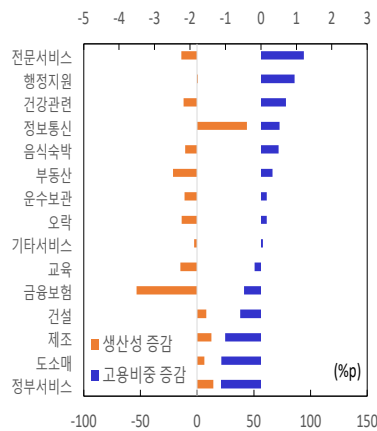
○ 그간의 가파른 명목임금 상승세를 견인해오던 **고물가 및 타이트한 노동 시장 요인이 점차 소멸되는 현 상황에서 생산성이 임금상승세를 계속 떠받치는 요인으로 작용하기는 어려울 것**으로 판단됨

주요국 GDP 대비 투자 비중



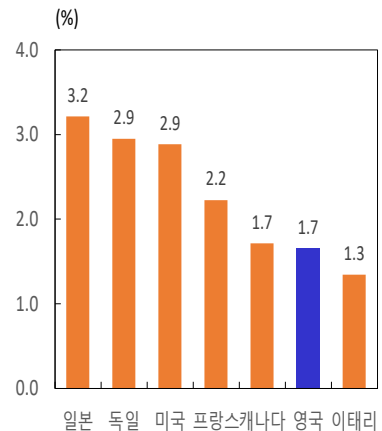
자료: World Bank

영국의 업종별 고용 비중¹⁾ 증감²⁾ 및 생산성 증감²⁾



주: 1) 총 취업자수 중 각 업종별 취업자수 비중
2) 2010~20년 중 증감
자료: ONS

주요국 GDP 대비 R&D 지출 평균(2010~20년)



자료: World Bank

Ⅲ

향후 전망

◇ 영국의 임금상승세는 앞으로도 완만하게 둔화될 것으로 전망

- ① 기대 인플레이션 및 물가 전망이 낮아지면서 명목임금 설정에 반영될 물가상승압력이 줄어들고, ② 노동시장 초과 수요도 완화를 지속할 것으로 보이는 데다, ③ 임금상승을 떠받칠 노동생산성 성장도 부진한 모습을 보일 것으로 예상되는 데 기인
- 다만 중동사태 관련 리스크 확산으로 인한 에너지가격 급등, 예상보다 더딘 서비스물가 둔화 속도, 경제활동참가율 하락 등은 임금상승세 둔화 속도에 상당한 영향을 미칠 것으로 판단

① 물가상승압력 : 약화 지속

□ 헤드라인 물가 오름세가 금년 2/4분기 이후 한층 낮아질 것으로 보여 명목임금 설정에 반영될 물가상승압력이 미치는 영향이 줄어들 전망

- 지난해 4/4분기 이후 에너지 가격 급락, 핵심 상품물가 상승세 큰 폭 둔화 등의 영향으로 헤드라인 물가가 3% 초반(24.3월 기준) 까지 낮아져 있는 데다, 금년 2/4분기 이후 물가 전망도 2% 초중반 수준을 유지할 것으로 예상

— 영란은행 서베이(DMP)*에서도 기업들이 향후 제품가격 설정시 인상률을 2022, 23년에 비해 크게 낮출 계획인 것으로 응답

* Latest results from the Decision Maker Panel(DMP) Survey - 2024 Q1

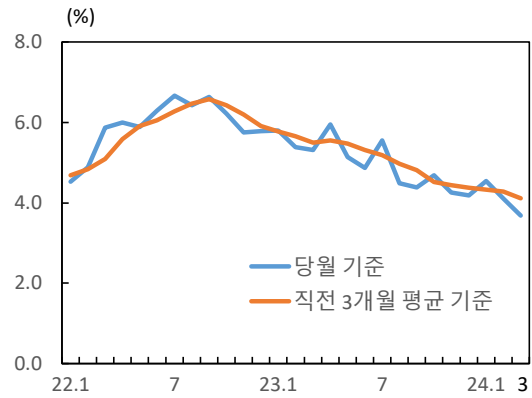
- 다만 서비스물가 둔화 속도가 예상보다 더디게 진행되거나, 중동의 지정학적 리스크가 더욱 크게 확산되면서 에너지 가격이 급등할 경우, 물가와 임금간 추가 상승작용(second-round effect)을 초래하면서 임금오름세 둔화 속도에 영향을 미칠 가능성도 배제할 수 없음

분기별 CPI 물가상승률¹⁾ 전망²⁾

24.Q1	Q2	Q3	Q4
3.6	2.0	2.2	2.7
25.Q1	Q2	Q3	Q4
2.8	2.7	2.7	2.5
26.Q1	Q2	Q3	Q4
2.3	2.2	2.1	2.0

주 : 1) 전년동기대비
 2) 시장 내재 정책금리 기대 전제
 자료: 영란은행 통화신용정책보고서(2024.2월)

향후(1년 기업¹⁾의 제품가격 설정시 인상률²⁾ 전망



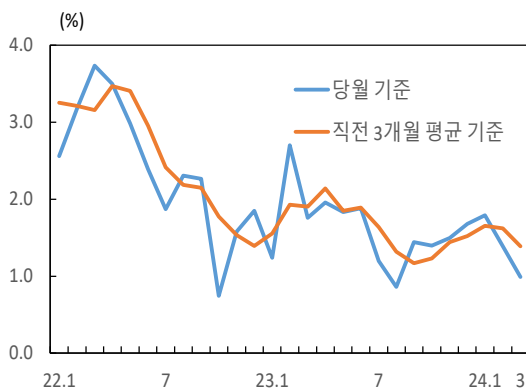
주 : 1) 영국 대기업 및 중소기업의 CFO 대상
 2) 전년동기대비
 자료: 영란은행(Decision Maker Panel Survey)

② 노동시장 초과 수요(tightness) : 완화 지속

□ 노동시장 초과 수요도 지속적으로 완화되면서 임금상승세의 제약요인으로 작용할 전망이다

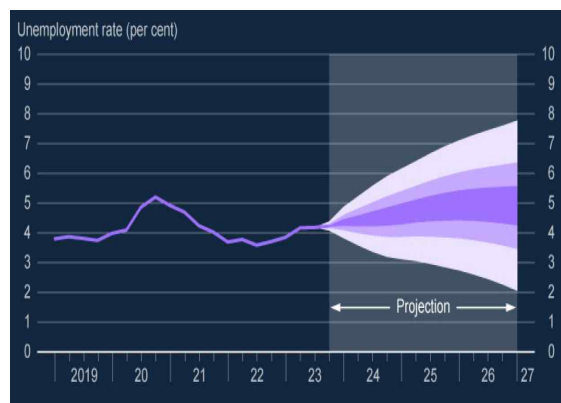
○ 금년중 경기 상황 개선이 어려울 것으로 예상되면서 기업들의 구인수요가 줄어들 것으로 보이며, 실업률 또한 상승세를 지속하여 금년말 경 중기 NAIRU(영란은행: 4.5% 내외 추정)에 도달할 것으로 예상

향후(1년 기업¹⁾의 고용증가율²⁾ 전망



주 : 1) 영국 대기업 및 중소기업의 CFO 대상
 2) 전년동기대비
 자료: 영란은행(Decision Maker Panel Survey)

실업률 전망



자료: 영란은행 통화신용정책보고서(2024.2월)

— 금년 하반기 총선이 예정되어 있는 점* 등은 경제정책의 불확실성을 초래하면서 기업들이 고용을 선제적으로 늘리기 어려운 환경으로 작용할 가능성

* 금년 4월 기준 야당(노동당) 지지율이 여당(보수당)의 2배(노동당 44%, 보수당 22%, Redfield & Wilton Strategies, 24.4.14일 기준)에 달해 영국 경제정책 지속의 불확실성이 큰 상황

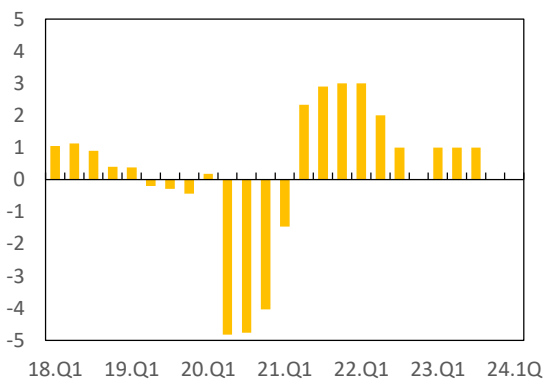
o 다만 코로나 팬데믹으로 질병 및 장기요양 등의 사유로 비경제활동인구가 급증한 이후 경제활동참가율이 코로나 이전 수준으로 회복되지 못하고 있는 점*은 노동공급 측면의 임금상승 압력으로 상존

* 경제활동참가율(%) 20.2월 64.4(정점) → 20년말 63.3 → 21년말 63.1 → 22년말 63.1 → 23년말 62.8 → 24.2월 62.6

③ 노동생산성 성장 : 부진 지속

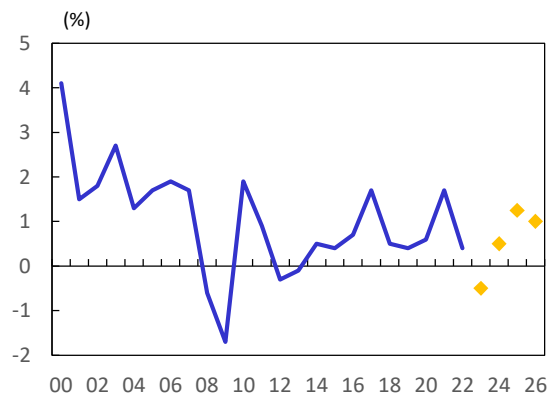
□ 기업들의 투자 의향이 크지 않은 것으로 보이는 등 당분간 노동생산성 부진이 지속될 것으로 예상되는 만큼 향후에도 노동생산성 성장이 임금 상승세를 떠받치는 요인으로 작용하기는 어려울 전망

기업투자 의향¹⁾



주 : 1) 향후 1년간 기업투자를 늘릴 의향이 있는지를 -5~+5까지 답변
 자료: 영란은행(Agent's summary of business conditions)

영란은행 노동생산성 증가 전망

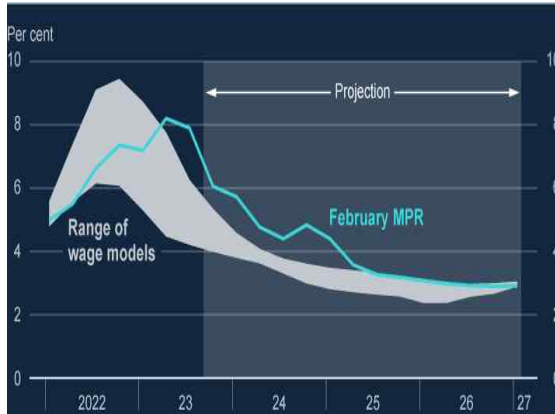


자료: 영란은행 통화신용정책보고서(2024.2월)

□ 한편 영란은행 발표 경제전망 및 주요 기관 서베이 조사 결과에서도 향후 영국의 임금상승세는 완만하게 둔화될 것으로 예상

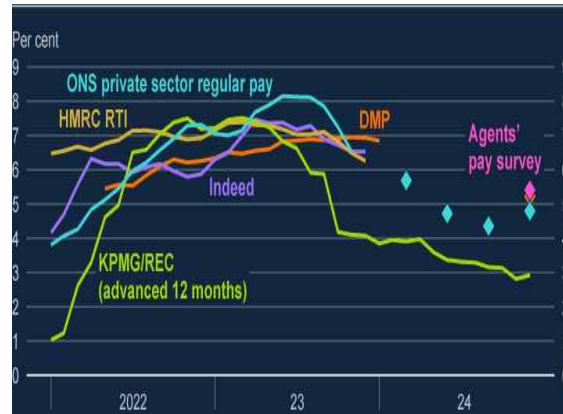
- 영란은행은 **금년중 임금상승률이 4% 중후반대까지 낮아질 것으로 전망**
(2024.2월 전망 기준)

영란은행의 임금상승률¹⁾ 전망



주 : 1) 민간부문 정액급여 기준
자료: 영란은행 통화신용정책보고서(2024.2월)

주요 기관의 임금상승률¹⁾ 전망 서베이 결과



주 : 1) 민간부문 정액급여 기준
자료: 영란은행 통화신용정책보고서(2024.2월)

<참고 문헌>

Bank of England, Monetary Policy Report, 2024.2월

Bank of England, Monetary Policy Summary, March 2024, 2024.3월

Bank of England, "Implications of current wage inflation - speech by Jonathan Haskel", 2023.11월

Bank of England, "Worlds apart? UK inflation and monetary policy in an international context - speech by Megan Greene", 2024.2월

Bank of England, "What factors drove underlying pay growth in 2021", 2022.3월

CIPD, Labour Market Outlook - Winter 2023-24 2024.2월

Office for Budget Responsibility, Economic and Fiscal Outlook, 2024.3월

Office for National Statistics, Average weekly earnings in Great Britain, 2024.4월

Resolution Foundation, Labour Market Outlook Q1 2024, 2024.1월

_____, Labour Market Outlook Q4 2023, 2023.12월

_____, Labour Market Outlook Q2 2023, 2023.8월

한국은행, "최근 임금 결정요인과 임금이 생산자물가에 미친 영향", 2022.12월

한국은행 런던사무소, "영국 노동시장의 최근 동향 및 향후 전망", 2022.7월

한국은행 런던사무소, "영국의 노동생산성 둔화 원인 및 시사점", 2023.12월

한국은행 런던사무소, "영국의 임금상승세 지속 가능성에 대한 점검", 2019.7월

한국은행 런던사무소, "최근 영국경제 동향 및 향후 전망", 2024.3월