



물가와 경제지표 왜곡의 해석

1. 미국 소매판매와 물가

- 9월 미국 소매판매는 전월비 +0.7%의 증가를 기록. 전망치 대비 높은 수치이나 8월 +0.9% 수준이었던 점에서 볼 때 조금씩 그 상승폭이 둔화.
- 소비자물가가 지난 5월 이후 5개월째 5%대를 상회하는 수준을 유지하는 가운데 생산자물가는 전년비 +8.6%를 기록하면서 상당히 높은 국면. 이는 결국 기업 입장에서의 비용이 높아지고 있다는 것을 의미

2. 각종 심리지수의 하방압력

- 미시간 소비심리지수는 전망치를 하회한 71.4pt를 기록. 동 수치는 코로나19가 시작되었던 지난해 4월의 71.8pt보다 낮음.
- 지난해 4월과의 경제환경 차이를 보면 지금의 소비심리 하락은 기대인플레이션에 기인. 1년 기대인플레이션은 10월 기준 4.8%를 기록하여 최근 10여년간 가장 높은 수준을 갱신.
- 이러한 상황이 반영되어 엠파이어스테이트 제조업지수 및 소기업 기대지수 등 주요 생산자심리도 시장전망 대비 둔화

3. 수출입물가에 대한 고민

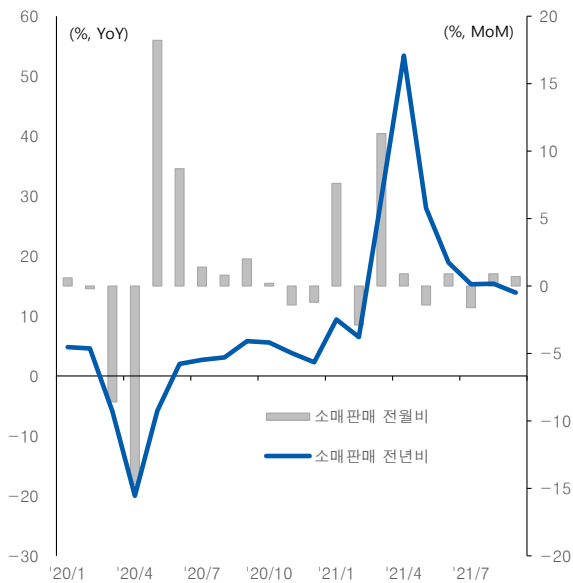
- 9월 기준 한국 수입물가상승률은 전년비 +27.9%의 상승. 기업의 입장에서는 비용 측면에서의 부담이 높아지는 국면.
- 수출입물가의 왜곡은 무역수지의 둔화를 가져오는 요소로 작용. 최근 원달러환율의 급등은 가격왜곡에 따른 무역수지 감소에 기인. 원화 약세가 지속될 것으로 판단.

1. 미국 소매판매와 물가

수요의 회복은 코로나19의 영향력이 점차 줄어드는 현 시점에서 향후 경기를 전망함에 있어서 가장 중요한 요소로 볼 수 있다. 따라서 소비경기에 대한 냉정한 판단이 중요한 시점인 것으로 생각된다. 지난주에 발표된 미국 소매판매는 전월비 +0.7%의 증가를 기록하면서 시장전망치(-0.2%) 대비 소폭 높은 수치를 기록하였지만 8월 소매판매가 +0.9% 수준이었던 점에서 볼 때 조금씩 그 상승폭이 둔화되고 있는 것으로 볼 수 있다.

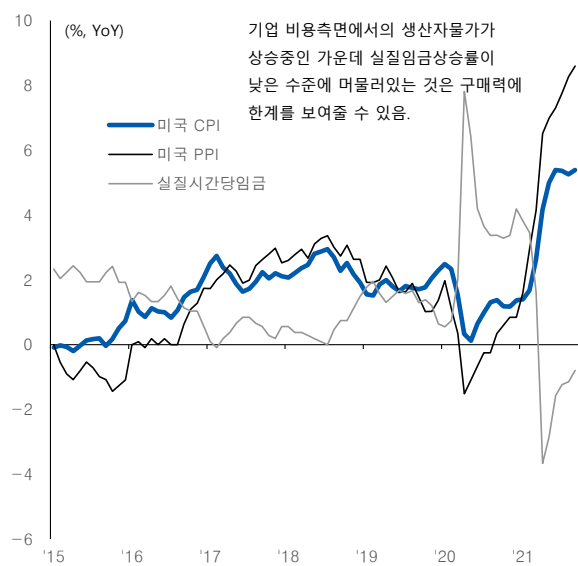
사실 미국 소매판매의 전년비 증가율은 여전히 두자리수(+13.9%)를 유지하고 있는데, 이는 결국 물가상승률이 높게 형성되어 있기 때문이다. 미국 9월 소비자물가지수는 전년비 5.4%를 기록하여 지난 5월 이후 5개월째 5%대를 상회하는 수준이 이어지고 있는 중이다. 쉽사리 떨어질 기미를 보이지 않고 있는데, 향후 물가수준에 대한 전망도 높게 형성될 가능성은 생산자물가에서 찾을 수 있다. 미국 생산자물가지수는 전년비 +8.6%를 기록하면서 상당히 높은 국면인데, 이는 결국 기업 입장에서의 비용이 높아지고 있다는 것을 의미한다. 실질시간당임금이 여전히 (-) 영역에서 머무르고 있음에도 불구하고 생산자물가가 상승한다는 것은, 임금을 통한 민간 구매력을 확보하지 못하면서 기업의 비용 상승으로 수요의 연속성을 담보하기 어려운 상황이 이어질 가능성이 있는 것으로 볼 수 있다.

[차트1] 미국 소매판매는 전품목이 고르게 증가하였으나 실제로 상승모멘텀은 둔화되고 있음.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트2] 생산자물가가 빠르게 상승하는 가운데 임금상승률이 둔화되는 것은 결국 구매력의 한계로 해석.



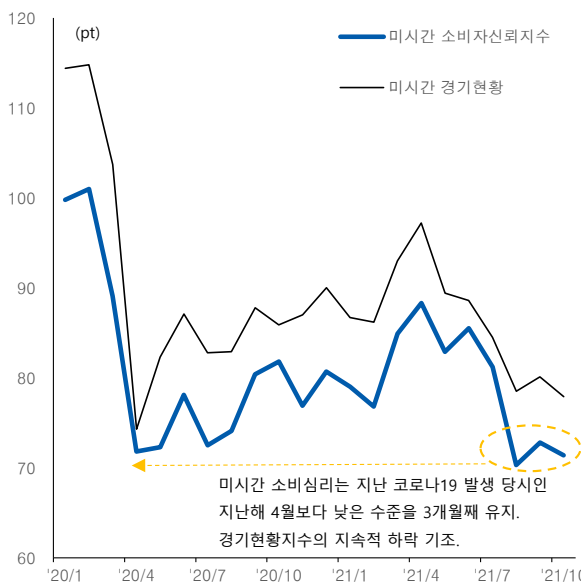
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2. 각종 심리지수의 하방압력

실제 형성되고 있는 경제지표에 앞서 향후 경기에 대한 판단을 할 수 있는 각종 심리지표들의 움직임도 시장에서의 눈높이 대비 낮은 수준을 이어가고 있다. 미시간 소비심리지수는 시장전망치인 73.1pt보다 낮은 71.4pt를 기록하였다. 동 수치는 코로나19가 시작되었던 지난해 4월의 71.8pt에도 미치지 못하는 수치로써 현재 소비자들의 심리가 매우 위축되어 있는 것이 확인되고 있다.

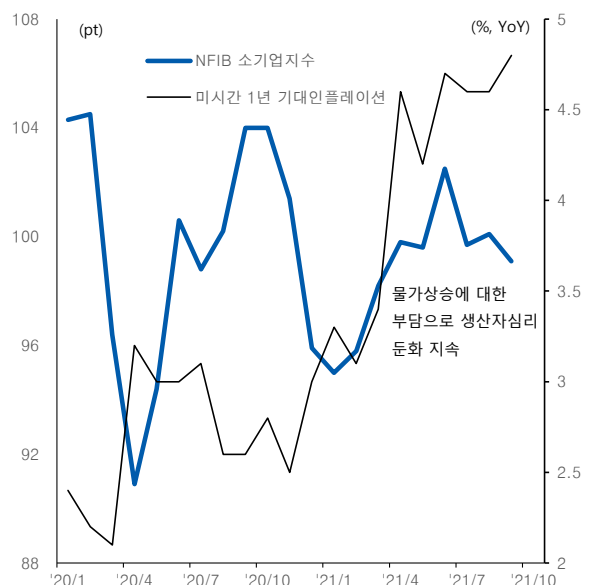
그런데 유심히 살펴봐야 하는 것은 지난해 4월과의 경제환경 차이이다. 지난해는 코로나19로 인한 수요 위축에 기인한 심리지수의 하락이었다면, 지금 상황은 질병이슈가 상당부분 소멸되었음에도 당시 수준보다 낮게 형성되어 있다. 이러한 상황을 발생시킨 중요한 이유로 해석할 수 있는 것은 기대인플레이션이다. 1년 기대인플레이션은 10월 기준 4.8%를 기록하여 최근 10여년간 가장 높은 수준을 갱신하였고, 아직도 높아지는 중이다. 결국 소비생활을 영위함에 있어서 높아진 혹은 높아질 물가를 크게 부담스러워하고 있으며, 이러한 물가상승에 대응할 수 있는 임금 및 구매력이 뒷받침되지 않는다면 향후 실물경기 측면에서 부담요인으로 작용할 수 있다. 이러한 상황이 반영되어 앰파이어스테이트 제조업지수 등 주요 생산자심리도 시장전망 대비 둔화되고 있는 상황이다.

[차트3] 소비심리가 낮은 수준을 유지하면서 지난 코로나19 시작시점보다 낮은 수준을 기록.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트4] 기대인플레이션이 추가적으로 높아진 것은 수요 회복에 대한 의심을 가지게 하는 중요한 요소.



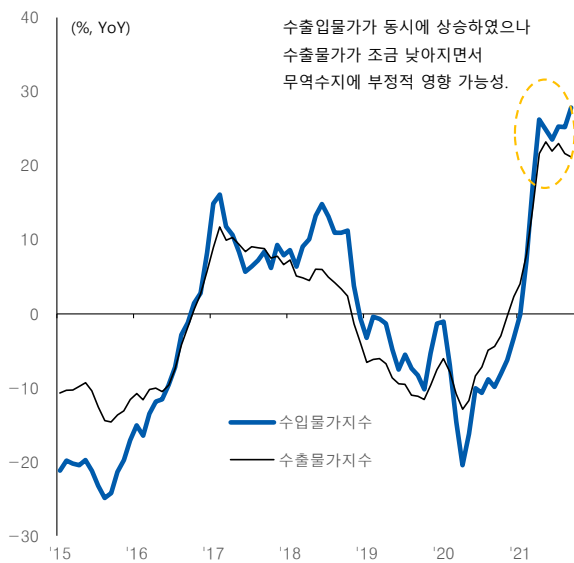
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

3. 수출입물가에 대한 고민

한국의 입장에서는 미국의 수요회복의 지속성이 둔화된다는 것이 달가운 형편이 아닌 것으로 생각된다. 물가 측면에서 가장 부담스러운 부분은 한국의 수입물가이다. 9월 기준 수입물가상승률은 달러기준으로 전년비 +27.9%의 상승을 기록하였다. 동 수치는 오일쇼크 당시를 포함하여 지난 50여년 중 4번째로 높은 수치인 것으로 확인된다. 또한 동 수치는 지속적으로 높아지고 있는 국면인 것으로 생각된다. 따라서 그 어느때보다 기업의 입장에서는 비용 측면에서의 부담이 높아지는 국면인 것으로 생각된다.

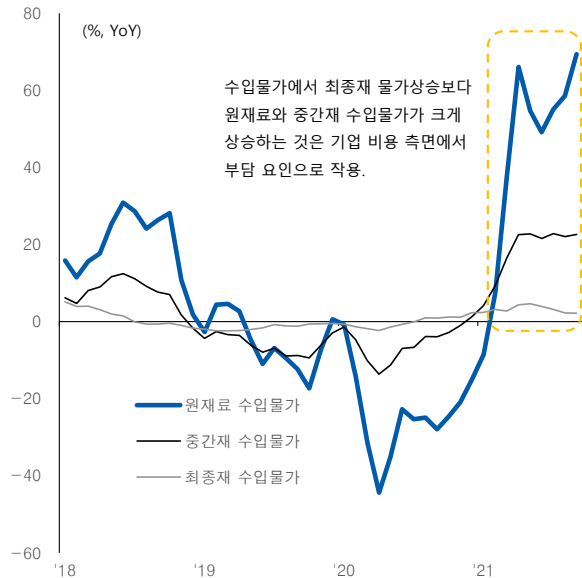
한편 수출물가지수 역시 높은 국면에 위치하고 있는 것은 사실이지만, 수입물가와 비교하면 최근의 움직임은 소폭이나마 상승탄력이 둔화되고 있는 상황으로 보인다. 즉 국가 차원에서 수입물가를 비용부담, 수출물가를 매출로 감안하면 채산성의 둔화가 여전히 확대되는 것으로 볼 수 있다. 또한 미국 수요의 둔화가 한국의 수출물량 및 가격측면에서의 무역수지 흑자폭 둔화로 이어질 가능성에 대비할 필요가 있다. 무역수지 흑자폭이 줄어들면서 원달러환율에 영향 주게 되는데, 최근 원달러환율의 급등은 가격왜곡에 따른 무역수지 감소와 달러수급 불균형에 기인한 측면이 강한 것으로 생각된다. 수입물가가 높은 구간이 유지된다면 이에 따른 원화 약세가 지속될 것으로 판단된다.

[차트5] 수출물가보다 수입물가가 더 높게 상승하면서 무역수지 측면에서 불리한 요소로 작용.



자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

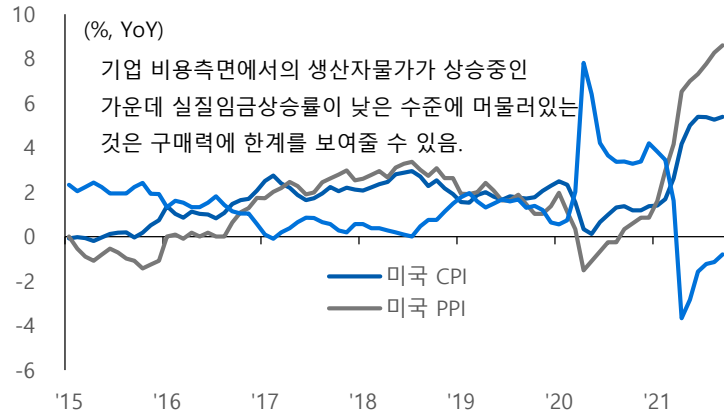
[차트6] 수입물가에서 최종재보다 원재료와 중간재가 더 크게 상승하는 것은 비용 측면에서의 부담.



자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

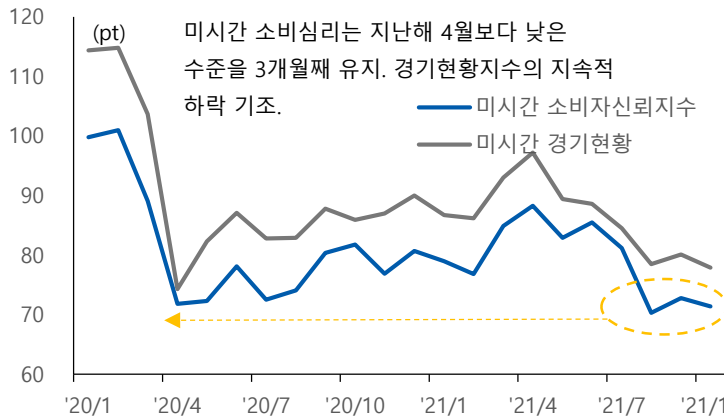
Key Chart

생산자물가가 빠르게 상승하는 가운데 임금상승률이 둔화되는 것은 결국 구매력의 한계로 해석.



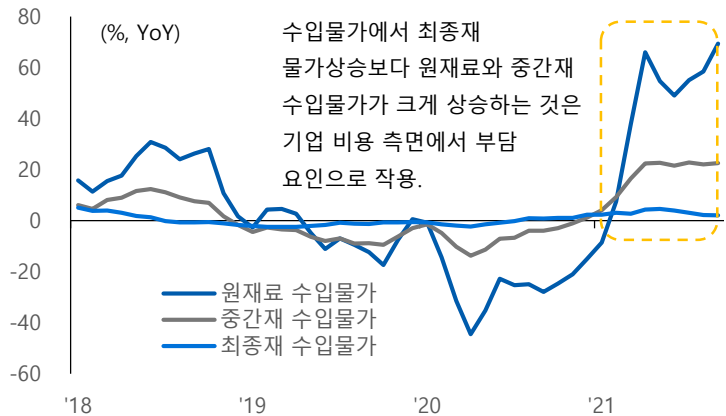
자료: 유안타증권 리서치센터

소비심리가 낮은수준을 유지하면서 지난 코로나19 시작시점보다 낮은 수준을 기록.



자료: 유안타증권 리서치센터

수입물가에서 최종재보다 원재료와 중간재가 더 크게 상승하는 것은 비용 측면에서의 부담.



자료: 유안타증권 리서치센터