

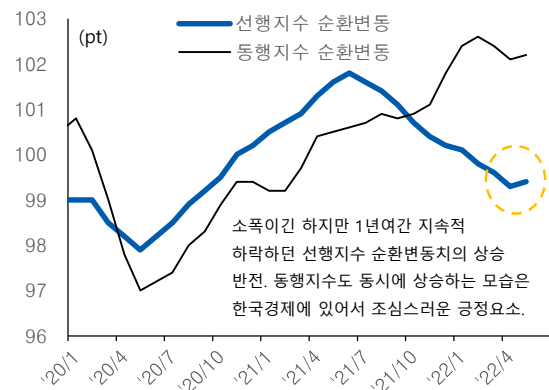


## 통제가 가능한/불가능한 요소의 점검

### 1. 통제가능요소와 불가능요소

- 한국의 내부적인 통제가능요소와 통제불가능요소를 구분하여 향후 방향성을 살펴볼 필요.
- 지난해 12월부터 부채총량은 감소세에 진입하였으나 금리상승에 따른 이자부담은 크게 확대.
- 경기선행지수 및 수출입 상황도 내부적인 요소. 선행지수의 소폭 개선 조짐은 긍정적 변화로 판단.

1년여간 지속적인 하락세를 보였던 선행지수 순환변동치의 의미있는 반등.

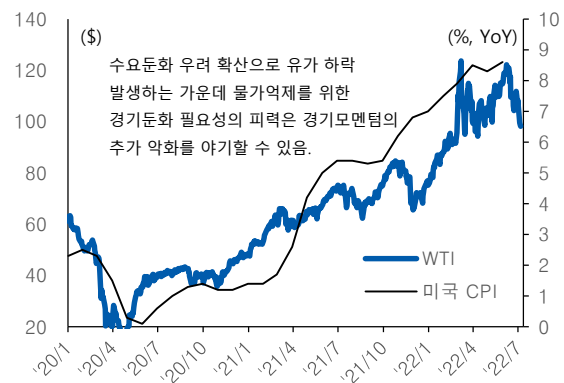


자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터

### 2. 통제불가능 요소의 변화방향

- 미 연준에서는 지속적인 물가통제를 언급하면서 동시에 일정수준의 경기둔화까지 염두.
- 경기둔화는 에너지 수요를 감소시키게 되면서 물가의 진정으로 이어질 수 있음. WTI는 금주에 100불 하회.
- 물가의 진정은 한국의 입장에서도 통화정책의 운신의 폭 및 교역조건 개선으로 이어질 수 있음.

수요둔화 우려로 유가의 빠른 하락세가 발생하고 이에 따른 물가 둔화 가능성.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

## 1. 통제가능요소와 불가능요소

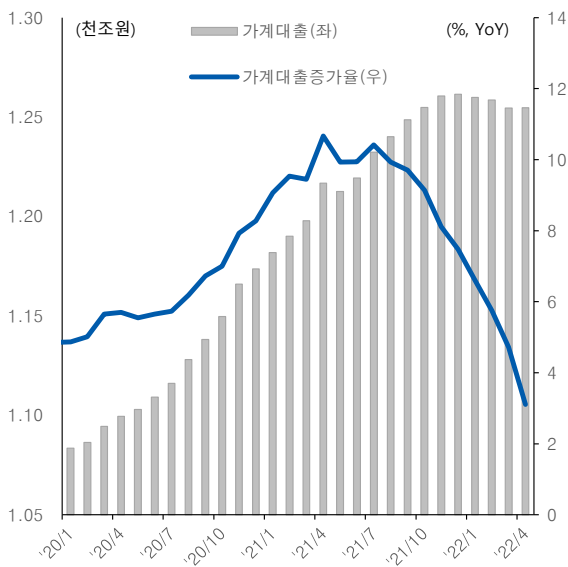
여러 경제상황의 악화로 인하여 경기에 대한 신뢰도가 극도로 부정적인 시각으로 형성되고 있다. 특히 물가상승으로 인한 긴축적 통화정책 강도의 변화는 향후 경기침체에 대한 우려를 확대시키고 있다.

이와 같은 상황에서 한국의 내부적인 통제가능요소와 통제불가능요소를 구분하여 향후 방향성을 살펴볼 필요가 있다. 한국의 특수성을 감안한 가계부채 문제 및 수출경기 등은 통제가능요소로 구분할 수 있으며, 최근 물가상승을 주도하고 있는 에너지가격 및 유가 등은 통제불가능 요소로 볼 수 있다.

먼저 가계부채에 대한 우려는 총량에서 비용부담으로 옮겨진 것으로 생각된다. 지난해 12월부터 부채총량은 감소세에 진입하였으나 금리상승에 따른 이자부담은 크게 확대된 상황이다. 따라서 이자상환부담에 따른 가처분소득 관리가 필요한 실정이다.

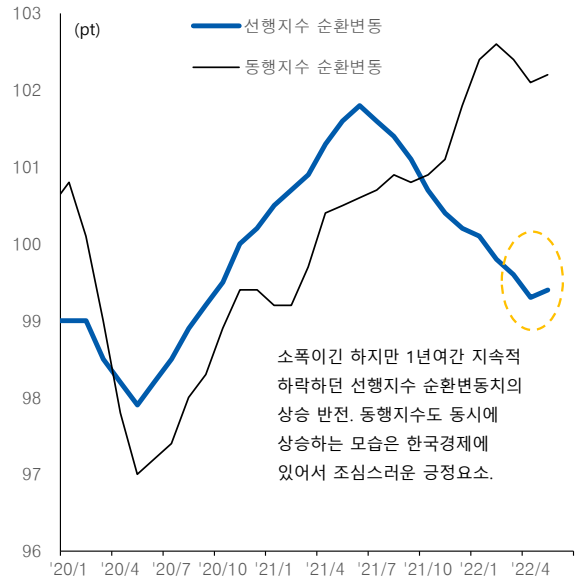
한편 경기선행지수 및 수출입 상황도 내부적인 요소로 볼 수 있다. 여기에서 중요한 변화는 수출입물가비율의 개선인데, 최근 무역수지의 지속적인 적자가 조금씩 개선될 수 있는 요소로 생각된다.

**[차트1]** 가계대출 총량은 연초 이후 감소세를 보이면서 증가율의 빠른 하락.



자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

**[차트2]** 1년여간 지속적인 하락세를 보였던 선행지수 순환 변동치의 의미있는 반등.



자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터

## 2. 통제불가능 요소의 변화방향

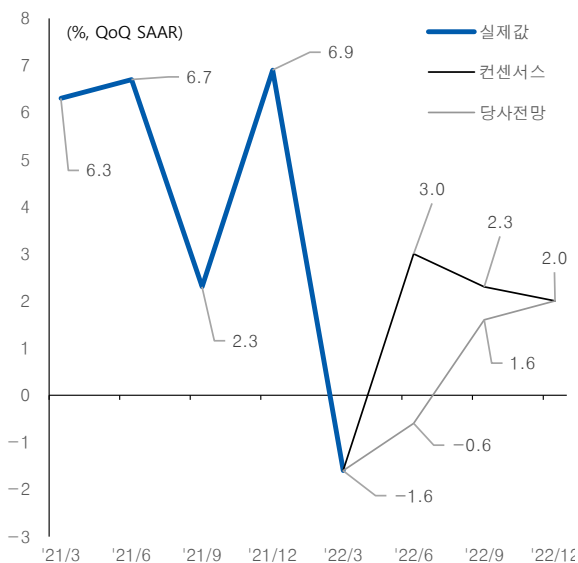
통제가 불가능한 해외 요소 중 가장 중요한 것은 글로벌 물가상승으로 볼 수 있다. 그리고 최근 물가상승의 주요 동력은 에너지가격을 자극시키는 유가로 볼 수 있다. 그런데 유가상승은 전쟁리스크가 크게 반영된 것이지만 조금 더 근본적으로는 코로나19를 겪으면서 지속된 유동성 확대가 글로벌 물가상승을 지속적으로 자극하는 것이다.

6월 FOMC 의사록에서도 확인되었듯이 미 연준에서는 지속적인 물가통제를 언급하면서 동시에 일정수준의 경기둔화까지 생각해둬야 하는 것을 강조하고 있다. 실제 경기침체는 조금 더 확인해 볼 필요가 있지만 경기둔화에 대한 언급은 중요한 부분이다.

경기둔화는 에너지 수요를 감소시키게 되면서 물가의 진정으로 이어질 수 있다. 실제로 5월 초 이후 100불을 상회하기 시작한 WTI는 금주에 다시금 100불 아래로 낮아졌다. 이는 글로벌 물가상승에 있어서 추가적 상승보다는 진정의 신호로 볼 수 있다.

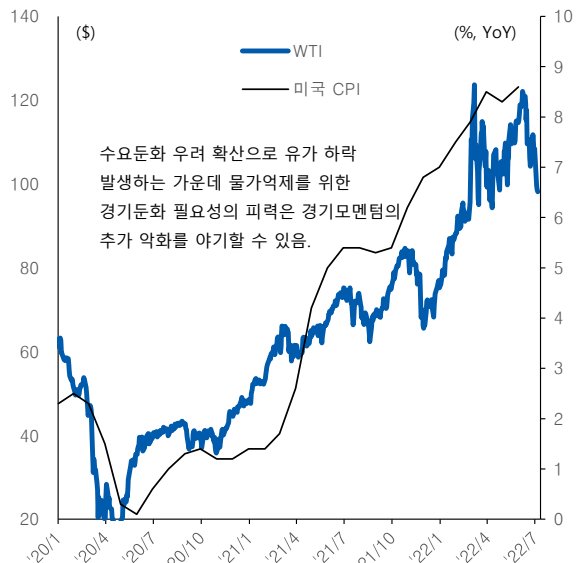
물론 이와 같은 전망의 지속성에 대한 추가적 분석이 요구되지만, 수십년래 가장 높은 물가수준을 추가적으로 갱신할 정도의 탄력이라고 보기는 어렵다. 결국 물가의 진정은 한국의 입장에서도 통화정책의 운신의 폭 및 교역조건 개선으로 이어질 수 있다.

[차트3] 지난해 높은 성장세를 유지하였지만 금년들어 성장세가 빠르게 낮아지고 있는 미국 경기상황



자료: Bloomberg, 유엔타증권 리서치센터

[차트4] 수요둔화 우려 확산으로 유가의 빠른 하락세가 발생하고 이에 따른 물가 둔화 가능성.



자료: Bloomberg, 유엔타증권 리서치센터