

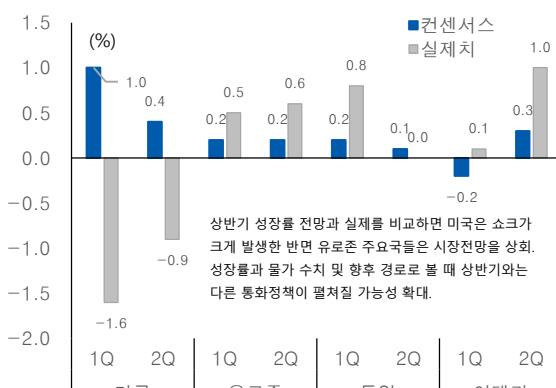


## 유로존 물가 고점 이연의 의미

### 1. 유럽에서의 물가상승은 여전히 진행형

- 유럽 주요국가들의 물가상승률이 더욱 높아지는 모습. 영국 CPI는 전년비 10.1%로 두자리수를 기록하였는데, 이는 1982년 이후 40년만의 기록.
- 유로존의 물가상승률 역시 9%에 육박하는 8.9%를 기록하면서 유럽 국가 전반적인 물가상승세는 여전히 진행형인 것으로 생각.
- 성장률 측면에서도 미국과는 다르게 유로존에서의 성장률은 시장에서의 전망 대비 높은 수준을 기록. 통화정책 스탠스의 변화에 주목.

상반기 성장률은 미국의 쇼크와 유로존의 서프라이즈로 요약할 수 있음.

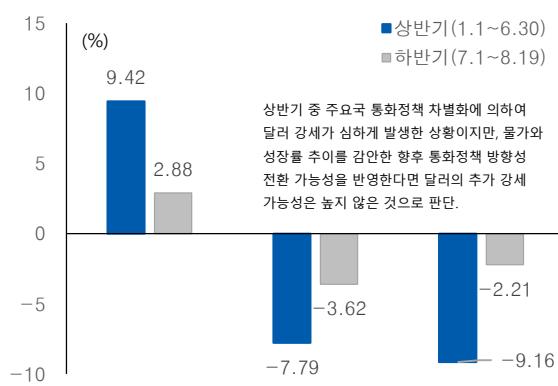


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

### 2. 경기침체 가능성 더욱 높아진 미국

- эмпа이어스테이트 제조업지수의 급락과 미시간대 소비심리의 급락 후 정체 등의 모습은 향후 경기침체에 대한 우려가 확대되고 있는 상황.
- 결국 미국의 긴축강도는 물가진정과 경기침체로 약해질 수 있지만, 유로존 긴축강도는 물가와 성장률 서프라이즈 감안시 강해질 수 있음.
- 이는 결국 상반기 중 달러 대비 유로화를 크게 약세로 유도한 통화정책 차별화가 해소 또는 역전되는 과정으로 해석.

상반기와는 다른 분위기의 통화정책이 하반기에 진행된다면 통화가치에 대한 방향성도 전환 가능.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

## 1. 유럽에서의 물가상승은 여전히 진행형

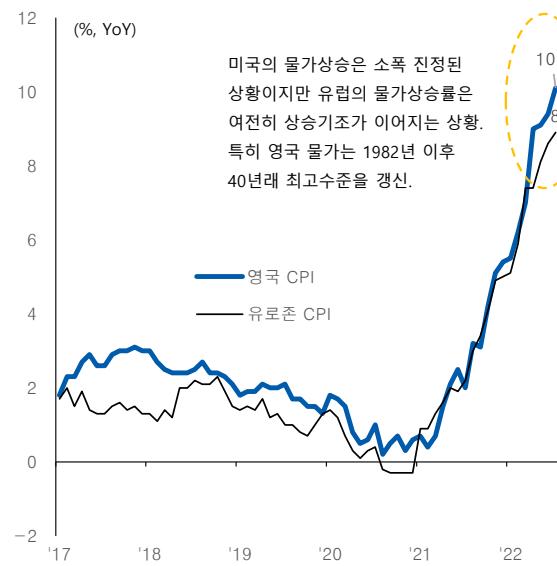
유럽 주요국가들의 물가상승률이 더욱 높아지는 모습이 이어지고 있다. 영국 CPI는 전년비 10.1%로 두자리수의 인플레이션율을 기록하였는데, 이는 1982년 이후 40년 만의 기록인 것으로 확인된다. 1970년대 당시 오일쇼크 시기를 제외한다면 단연 높은 수준의 인플레이션율인 것이다.

마찬가지로 유로존의 물가상승률 역시 9%에 육박하는 8.9%를 기록하면서 유럽 국가 전반적인 물가상승세는 여전히 진행형인 것으로 생각된다. 이는 상승속도가 한풀 꺾인 미국과는 다른 양상을 보여주는 것으로 판단된다.

향후 전망에 있어서도 미국과 유럽의 물가상승률은 다른 양상을 보일 것으로 생각된다. 전반적으로 유럽의 물가상승률 고점의 시기는 미국보다 뒤로 밀리고 있는 것으로 판단되며, 특히 전쟁으로 인한 천연가스 공급가격 등 추가적 리스크요인도 존재한다.

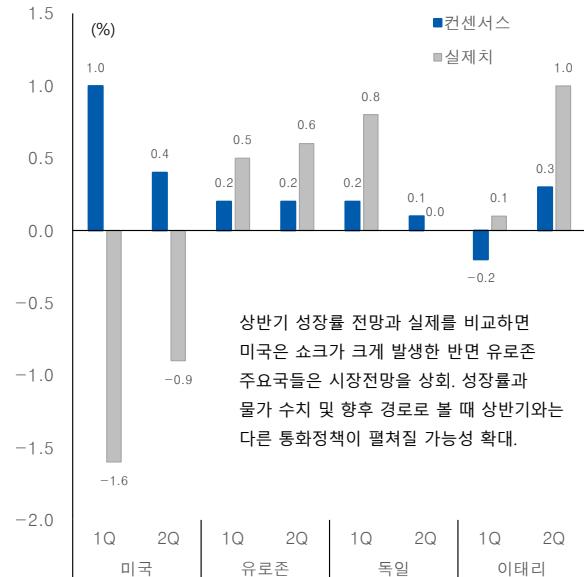
한편 성장률 측면에서도 미국과는 다른 유로존에서의 성장률은 시장에서의 전망 대비 높은 수준을 기록하고 있다. 성장률과 물가의 방향성은 통화정책 스탠스에 많은 영향을 주기 때문에 지금부터의 고민이 확대되는 시점이다.

[차트1] 유로존 물가상승률의 고점 시기는 지속적으로 이연될 가능성이 높음. 여전히 상승기조가 유지되는 중.



자료: Bloomberg, 유인티증권 리서치센터

[차트2] 상반기 성장률은 미국의 쇼크와 유로존의 서프라이즈로 요약할 수 있음.



자료: Bloomberg, 유인티증권 리서치센터

## 2. 경기침체 가능성이 더욱 높아진 미국

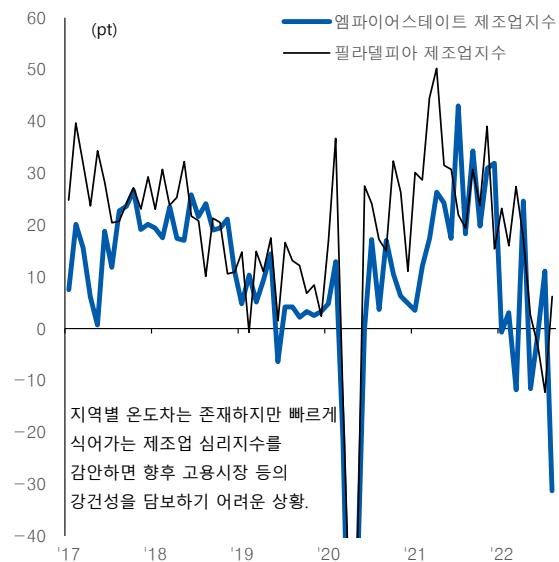
지금부터 주의깊게 살펴봐야 할 유럽 변수는 물가라면 미국 변수는 경기침체 가능성 이 얼마나 확대되었는지에 대한 부분일 것이다. 가장 최근 지표로 엠파이어스테이트 제조업지수의 급락한 상황과 미시간대 소비심리의 급락 후 정체 등의 모습은 향후 경 기침체에 대한 우려가 확대되고 있는 상황이 것으로 해석할 수 있다.

결국 미국의 경우 물가는 소폭 진정국면으로 진입하는 동시에 경기침체에 대한 우려 가 확대되면서 긴축의 강도도 약해질 가능성이 있는 상황인 것으로 생각된다. 반면 유 로존은 긴축을 조금 더 가져갈 수 있는 명분이 형성된 것으로 판단된다.

결국 물가의 향방은 통화정책을 결정한다는 측면을 감안할 때, 여전히 현 시점에서 가 장 중요한 경제지표로 볼 수 있다. 상대적 상승탄력 관점에서 유럽 국가의 물가상승이 가파른 것은 통화정책에도 영향을 미칠 것으로 생각된다.

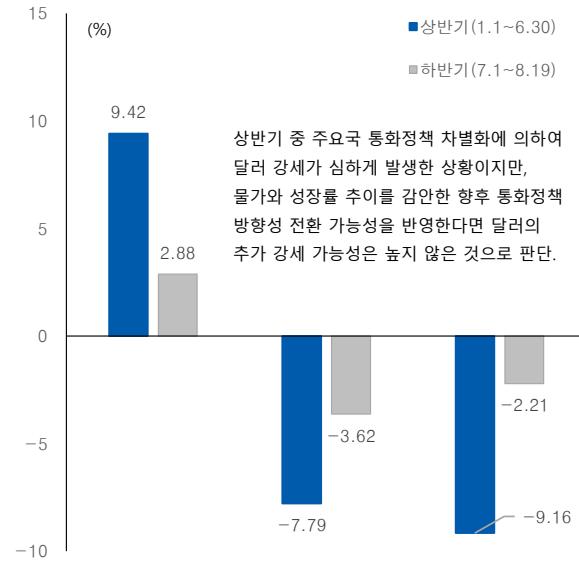
이는 결국 상반기 중 달러 대비 유로화를 크게 약세로 유도한 통화정책 차별화가 해 소 또는 역전되는 과정으로 생각할 수 있다. 따라서 원화가치 측면에서도 원화 강세 모멘텀이 발생할 수 있을 것으로 전망된다.

[차트3] 주요 지역연준 제조업지수의 하락 지속과 전반적인 심리 악화는 경기침체 가능성 확대를 지지.



자료: Bloomberg, 유인티증권 리서치센터

[차트4] 상반기와는 다른 분위기의 통화정책이 하반기에 진행된다면 통화가치에 대한 방향성도 전환 가능.



자료: Bloomberg, 유인티증권 리서치센터