

투자포커스

유로존, 내수 회복세 지속

Economist 이하연 hylee1107@daishin.com

유로존 경기 회복에 대한 엇갈린 시선

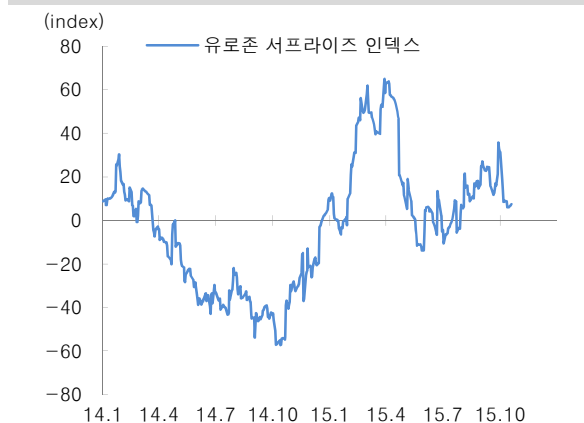
지난 2분기 시장 기대를 뛰어넘는 성장세로 유럽발 유동성 및 경기 모멘텀에 대한 신뢰를 회복했던 유로존 경제에 대한 우려의 시각이 또다시 확대되고 있다. 중국 등 신흥국 수요 위축에 최근 유로화 약세마저 주춤한 모습을 보이며, 유로존 경기 회복을 주도했던 수출 증가세가 둔화되고 있는 것이다. 수출 부진에 8월 유로존 산업생산 또한 한 달만에 또다시 감소(전월비 기준)로 전환되며 유럽발 경기 모멘텀에 대한 신뢰를 약화시켰다.

특히 유로존 내 최대 경제규모를 가지고 있는 독일의 8월 수출이 전월대비 5.2% 감소해 2009년 1월 이후 최대 폭 감소를 기록하며 독일 및 유로존 경제 성장 둔화 가능성을 높였다. 지난 9월에는 폭스바겐 디젤차량의 배출가스 조작 사태에 에너지 기업 실적 악화 우려 등 잇따른 기업 이슈에 유로존 뿐만 아니라 글로벌 금융시장 변동성이 확대되기도 했다.

독일은 여타 선진국 대비 GDP 대비 수출 비중이 높고, 자동차수출이 총수출의 약 18% 정도를 차지하고 있는 만큼, 폭스바겐 사태가 독일 뿐만 아니라 유로존 성장 둔화 압력으로 작용할 수 있다는 우려가 제기되고 있다.

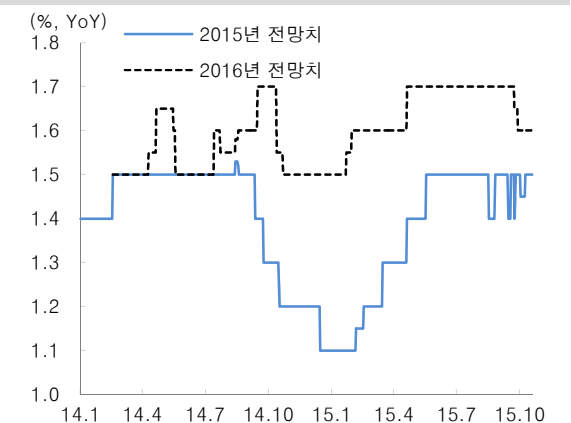
한편, 대외부문 부진에도 견조한 내수지표는 유로존 경기 회복세 지속 기대감을 이끌고 있다. 폭스바겐 사태에도 9월 신차등록대수는 EU에서 9.8%, 유로존에서 10.1% 증가하며 전월보다 증가세가 확대된 것이다.

그림 1. 유로존 서프라이즈인덱스 하락



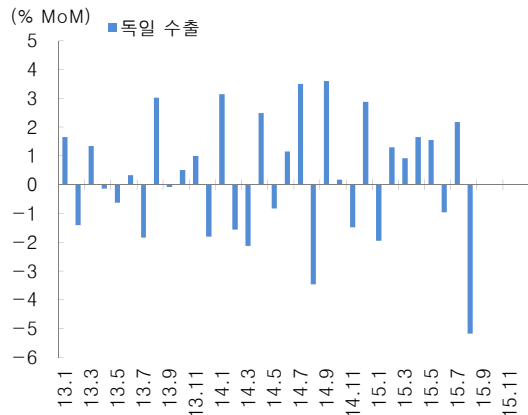
자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 2. 유로존 경제성장률 시장 전망치



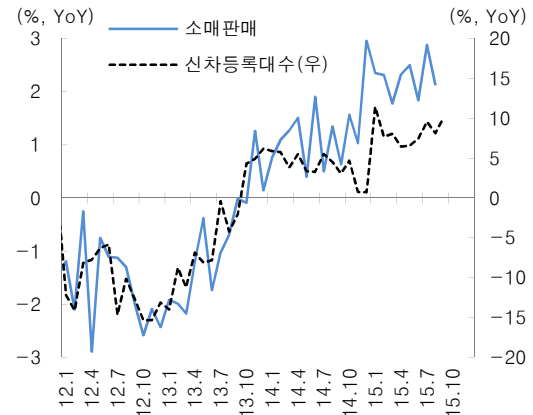
자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 3. 독일 수출 전월대비 큰 폭 감소



자료: CEIC, 대신증권 리서치센터

그림 4. 유로존 신차등록대수 및 소매판매



자료: 한국은행, CEIC, 대신증권 리서치센터

물론 9월 말 발생한 폭스바겐 사태 확산 여부를 판단하기 위해서는 향후 발표될 10월 지표를 좀더 지켜볼 필요가 있다. 하지만 유로존 재정위기 이후 오랜기간 노후화된 차량이 누적되어 온 상태에서 소비심리 회복, 저유가, 프로모션 등으로 자동차 판매 증가세는 당분간 유지될 것으로 전망한다.

독일 중심 소비 회복, 유로존 성장 뒷받침

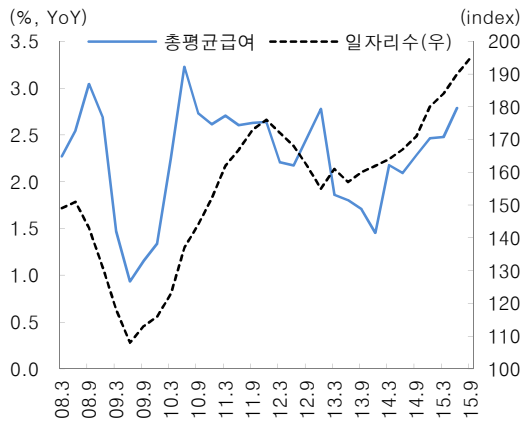
시장에서 우려하는 것처럼 대외부문 부진에 따른 성장 속도 둔화는 불가피하겠으나, 유로존 경제는 내수 중심의 회복 기조를 이어갈 것으로 전망한다. 유가 하락, 유로화 약세, 저금리 효과 등으로 시작된 유럽 경기 호조가 소비 회복으로 이어지기 시작한 것이다.

글로벌 금융시장 변동성 확대, 기업 이슈 등으로 9월 유로존 소비자신뢰지수는 다소 위축되었지만, 앞서 언급한 신차등록대수 등 소비지표는 개선세가 지속되고 있다. 에너지 가격 하락이 가계의 처분가능소득 증가 효과를 내고 있으며, 고용지표도 완만하게나마 회복되는 등 유로존 내 전반적으로 소비 여건이 개선되고 있기 때문이다.

통화당국의 유동성 공급 확대에 따른 자산가격 상승 효과도 기대된다. 부동산 시장의 경우, 독일, 스페인 등을 중심으로 회복세가 나타내고 있다. 최근 모기지 수요가 빠르게 증가하고 있음을 감안하면, 부동산 가격 상승이 부의 효과로 이어지며 소비를 촉진할 것으로 기대된다.

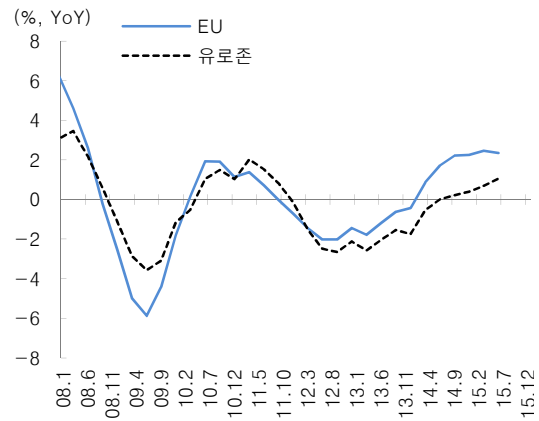
특히 주도국인 독일의 소비 회복세가 기대된다. 독일은 완전 고용에 가까운 낮은 실업률이 유지되고 있으며, 2% 이상의 임금 증가세가 지속되는 등 소비 여건이 꾸준히 개선되고 있다.

그림 5. 독일 일자리 및 임금 인상 확대



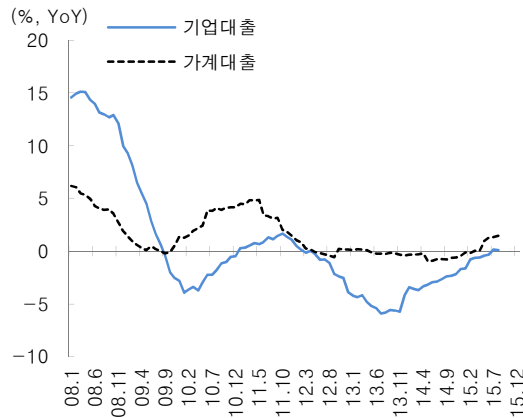
자료: CEIC, 대신증권 리서치센터

그림 6. 유로존 부동산 가격 추이



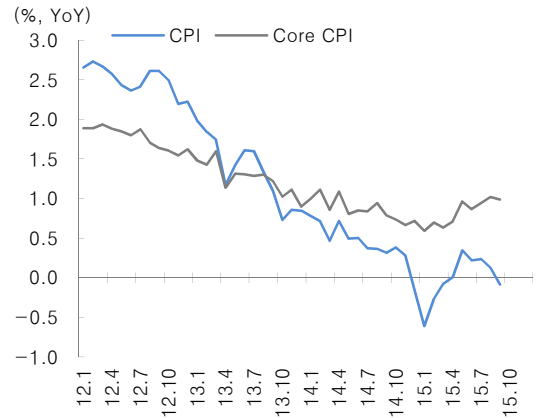
자료: CEIC, 대신증권 리서치센터

그림 7. 유로존 대출 완만하게나마 증가 전환



자료: CEIC, 대신증권 리서치센터

그림 8. 유로존 물가상승률 하락 전환



자료: CEIC, 대신증권 리서치센터

향후 추가 통화완화 가능성 열어둘 필요

한편, 22일에는 ECB 통화정책회의가 예정되어 있다. 9월 유로존 물가상승률이 또다시 하락 전환되며 추가 양적완화정책에 대한 기대도 확대되고 있다. 드라기 총재 또한 채권매입 확대 준비가 되어 있다고 언급하며 시장의 기대를 높인 바 있다.

물론 미 연준의 금리인상이 지연되며 글로벌 금융시장도 다소 안정된 모습이고 유로존 경제 지표 또한 뚜렷한 경기 위축을 나타내고 있는 않고 있다는 점을 감안하면, 이번 통화정책회의에서 추가 통화완화 정책이 바로 발표될 가능성은 크지 않다고 판단한다. 하지만 드라기 총재는 양적완화 확대 가능성을 열어두며 ECB의 유동성 공급에 대한 시장의 기대를 이끌 것으로 예상된다.

유로존 성장에 대한 견해가 엇갈린 상황에서 ECB의 추가 경기부양책은 유로존 경기 회복 강화 모멘텀이 될 것으로 기대된다. 실제로 ECB 통화완화정책은 유로존 내수 회복을 견인하고 있다. ECB의 양적완화정책 도입으로 은행의 대출 기준이 다소 완화되며 대출 규모가 확대된 것이다. 이는 ECB의 양적완화 정책이 제대로 작동하고 있음을 의미한다. 내수 회복이 지속되는 가운데, ECB의 유동성 공급 확대가 더해진다면 유로존 경기에 대한 신뢰를 다시 회복할 수 있을 것이다.

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.