ECONOMIC FOCUS

2023. 12. 1

삼성증권

Global Macro Team

양지성
Economist
jisung.yang@samsung.com

유로존 11월 HICP의 시사점

핵심물가 빠르게 둔화; ECB 첫 인하 시점 '24년 2Q로 수정

- **핵심물가와 서비스물가 상승률 큰 폭으로 하락; 유로존 수요 둔화, 노동시장 쿨다운에 의해 나타난 현상.**
- **ECB 첫 금리 인하 시점, '24년 2Q로 전망(기존 전망 '24.3Q). '24년 3~4월부터 핵심물가가 2.5% 수준까지 낮아져 금리 인하 전환에 대한 부담이 낮아질 것.**

유로존 11월 소비자물가는 유로존 물가 압력이 시장 및 당사 예상보다도 빠르게 낮아지고 있음을 보여주는 데이터이다. 헤드라인 소비자물가는 10월 2.9%에서 2.4%로 하락했으며 핵심 물가는 4.2%에서 3.6%로 하락해 둘다 시장 예상(각각 2.7%와 3.9%)를 크게 하회했다. 유로존 디스인플레이션이 빠르게 진행됨에 따라 ECB 첫 금리 인하도 '24년 2Q부터 가능할 것으로 예상된다. 주요 내용 및 시사점을 정리하면 다음과 같다.

- **핵심물가와 서비스물가 상승률, 큰 폭으로 하락:** 이번 데이터의 핵심은 서비스물가와 핵심물가가 큰 폭으로 하락했다는 것이다. 서비스물가는 10월 4.6%에서 11월 4.0%로 하락했으며, 핵심 물가는 10월 4.2%에서 11월 3.6%로 하락했다. 기여도로 보면, 10월 대비 헤드라인 인플레이션 하락분 0.5%p 중 절반 이상인 0.28%p는 서비스 물가 기여도 하락에 의해 나타났다. 즉 현재의 디스인플레이션은 서비스 물가 둔화가 주도하는 현상이다.

  서비스 물가 둔화는 유로존 수요 둔화 및 노동시장 쿨다운에 의해 나타났다. 미국과 달리 유로존에서는 '23년 중 인플레이션을 높일 만큼의 수요 압력이 발생하지 않았다. 유로존 종합 PMI의 주문 지수는 6월부터 기준선인 50을 하회했으며, 11월에도 45.1을 기록했다. 수요가 크게 위축되어 있다는 의미이다. 노동시장 압력 역시 정점을 통과했다. 주요국 구인공고 건수는 '23년 내내 줄어들고 있으며, 독일 등에서는 3분기부터 실업률 반등이 나타나고 있다. 이와 같은 서비스 물가 하락 압력은 한동안 유지될 전망이다.

- **디스인플레이션 추세, 적어도 '24년 상반기까지 지속될 것:** 디스인플레이션 추세는 '24년 상반기까지는 지속될 것으로 예상된다. 인플레이션 방향성을 되돌릴 요인이 나타나지 않는 상황이다. 유로존 수요가 '23년 3Q에 저점을 통과한 것으로 추정되나 여전히 물가를 자극할 수준은 아니다. 당사 예상대로 유로존 경기가 '24년 중 잠재성장률 수준까지 회복하더라도, 물가 압력은 상반기까지는 낮은 수준을 유지할 가능성이 높다. 경기 반등 사이클 초기에는 수요 압력이 누적된 이후에야 물가가 오르는 경향이 있기 때문이다. 핵심물가 상승률이 최근 추세를 유지한다면, '24년 3~4월부터 전년 대비 2.5%를 하회할 것이다.

- **ECB, '24년 2분기부터 금리 인하 가능할 것:** 핵심물가가 당초 시장 및 ECB 예상보다 빠르게 하락함에 따라, ECB도 'Higher for longer' 스탠스를 고수할 이유가 사라졌다. 당초 ECB가 매파적인 스탠스를 유지했던 것은 노동시장이 타이트하고 핵심물가 상승률이 높았기 때문인데, 노동시장 압력 둔화와 핵심물가 상승률 하락이 모두 나타나고 있기 때문이다. 이에 따라 ECB 역시 첫 금리 인하 시점을 앞당길 수 있을 전망이다.

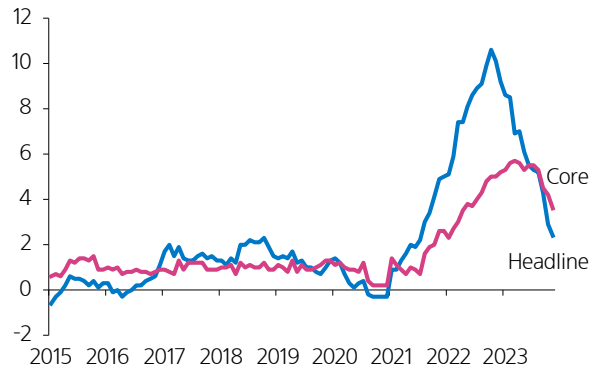
  당사는 ECB 첫 금리 인하 시점에 대한 전망을 '24년 2Q로 수정한다(기존 전망은 '24.3Q). '24년 3~4월에 핵심물가 상승률이 2.5% 수준까지 낮아져 금리 인하로 전환하는 데 부담이 크지 않을 것으로 예상된다. 첫 인하 이후에는 분기당 1회의 속도로 점진적인 금리 인하가 이어질 전망이다.

Compliance Note

본 조사자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 본 조사자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다.

유로존 소비자물가: Headline vs Core

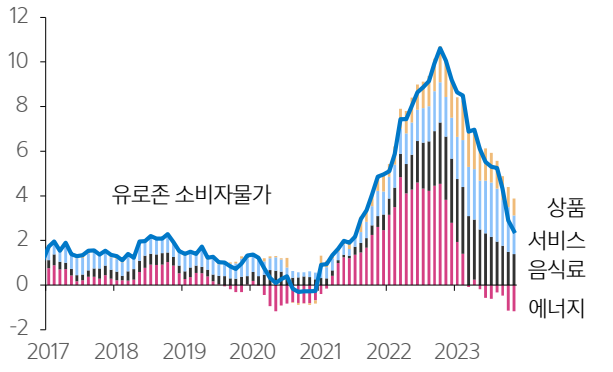
(전년 대비, %)



자료: Eurostat

유로존 소비자물가 기여도

(전년 대비, %, %p)



자료: Eurostat, 삼성증권

유로존 소비자 물가 내역: 부문별 물가 상승률

(전년 대비, %)	2022년	2023년										
	12월	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월
Headline	9.2	8.6	8.5	6.9	7.0	6.1	5.5	5.3	5.2	4.3	2.9	2.4
Core	5.2	5.3	5.6	5.7	5.6	5.3	5.5	5.5	5.3	4.5	4.2	3.6
에너지	25.5	18.9	13.7	-0.9	2.3	-1.8	-5.6	-6.1	-3.3	-4.6	-11.2	-11.5
서비스	4.4	4.4	4.8	5.1	5.2	5.0	5.4	5.6	5.5	4.7	4.6	4.0
음식료	13.8	14.1	15.0	15.5	13.5	12.5	11.6	10.8	9.7	8.8	7.4	6.9
상품(에너지 제외)	6.4	6.7	6.8	6.6	6.2	5.8	5.5	5.0	4.7	4.1	3.5	2.9

자료: Eurostat

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA