

유럽 인플레이션 리스크 확대 및 전망

오태현 세계지역연구센터 유럽팀 전문연구원 (asroc101@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1159)



차 례

1. 현황
2. 인플레이션 평가
3. 정책 대응
4. 전망

주요 내용

- ▶ [현황] 유로 지역 및 영국의 인플레이션이 각각 8.6%(’22. 6)와 9.1%(’22. 5)로 유례없는 수준을 기록하며 시장의 전망치를 상회
 - 유로 지역과 영국의 물가상승률은 각각 ’21년 7월과 ’21년 9월 이후 연속 상승세를 시현하고 있으며, 이는 변동성이 큰 에너지 및 식품 가격 급증에서 기인
 - 한편 소비자물가의 선행지표로 활용되는 생산자물가의 경우(’22. 5) 유로 지역에서 2년 만에 처음으로 상승세가 둔화되면서 36.3%를 기록한 반면, 영국에서는 상승세를 지속하며 15.7%를 기록
- ▶ [인플레이션 평가] 유로 지역과 영국의 고(高)인플레이션은 글로벌 공급망 교란, 러시아-우크라이나 전쟁 등이 주요 원인으로 지목되고 있으며, 인플레이션 통제가 중요한 정책과제로 부상
- ▶ [인플레이션 대응] 유럽 각국은 인플레이션에 대응하기 위해 통화정책(금리인상 및 양적완화정책 종료)과 재정정책(에너지 부담 경감 직간접 지원)을 적극적으로 추진 중
 - 유럽중앙은행(ECB)은 7월 통화정책회의에서 현(現) 제로 금리를 25bp 인상할 계획이며, 영란은행(BoE)은 지난해 12월 이후 다섯 차례 연속으로 금리인상(7월 기준 1.25%)을 단행하면서 인플레이션에 대응 중
 - 유럽 주요국은 에너지 가격 급등에 따른 국민의 부담을 경감하기 위해 각국 상황에 맞는 정책(에너지세 감면, 에너지 요금 규제, 취약계층 지원, 에너지 기업 초과이익 과세, 기업 지원 등)을 마련
- ▶ [전망] ECB와 BoE는 ’22년에 추가로 금리를 인상할 전망이며, 50bp 이상의 금리인상(일명 ‘빅스텝’) 가능성 상존
 - ’22년 중 대내외 불안정한 여건으로 유로 지역과 영국은 6~8% 수준의 인플레이션을 기록할 것으로 전망

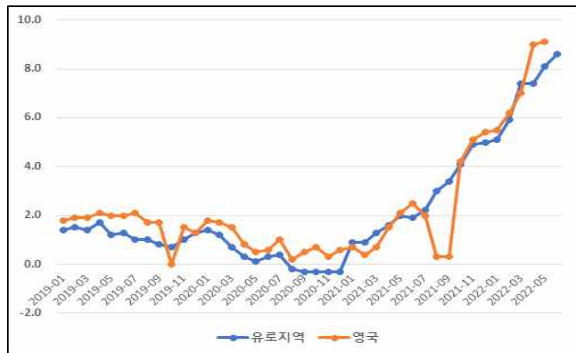
1. 현황

■ 유로 지역 및 영국의 인플레이션이 각각 8.6%(’22. 6)와 9.1%(’22. 5)를 기록하며 시장의 전망치를 상회함.

- 유로 지역과 영국의 물가상승률은 각각 '21년 7월과 '21년 9월 이후 연속 상승세를 시현하고 있으며, 에너지 및 비가공식품의 가격 급증에서 기인한 것으로 나타남.
 - 유로 지역에서 에너지 및 비가공식품은 각각 41.9%와 11.1% 증가함.
 - 변동성이 큰 에너지 및 비가공식품을 제외한 근원인플레이션의 경우 유로 지역은 4.6%로 전월(4.4%)보다 소폭 상승했으며, 영국은 5.9%로 전월(6.2%)보다 소폭 하락함.

그림 1. 유로 지역 및 영국 소비자물가 추이

(단위: %)



자료: Eurostat and ONS(검색일: 2022. 7. 5).

그림 2. 천연가스 및 원유 가격

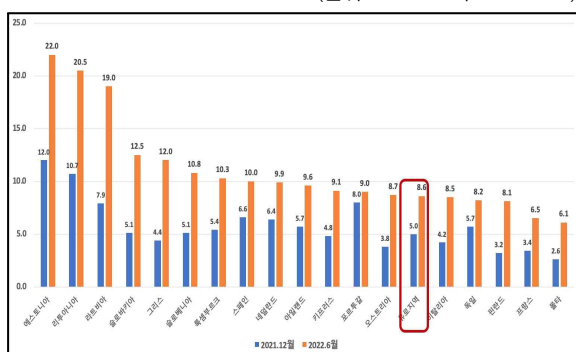


자료: UBS(2022).

- 특히 유로 지역의 회원국별 상이한 물가상승률은 유럽중앙은행(ECB)의 통화정책 대응을 더욱 어렵게 함.
 - 발틱 국가들은 20% 전후의 물가상승률을 기록한 반면, 몰타와 프랑스는 각각 6.1%와 6.5%로 회원국간 물가상승률이 큰 차이를 보이고 있음.

그림 3. EU 회원국 소비자물가

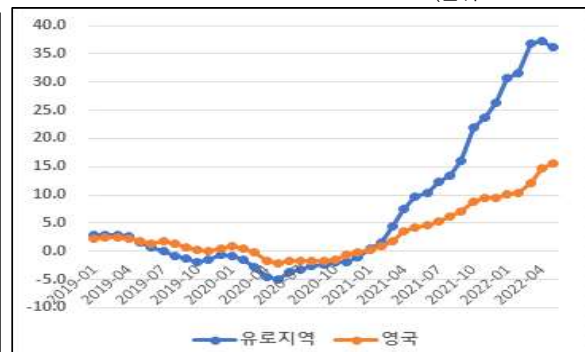
(단위: '21. 12와 '22. 6 %)



자료: Eurostat(검색일: 2022. 7. 5).

그림 4. 유로 지역 및 영국 생산자물가 추이

(단위: '22. 5 %)



자료: Eurostat and ONS(검색일: 2022. 7. 5).

- 한편 소비자물가의 선행지표로 활용되는 생산자물가의 경우(22. 5) 유로 지역은 2년 만에 처음으로 상승세가 둔화되면서 36.3%를 기록했으나 여전히 위기 이전 수준을 크게 상회한 반면, 영국은 상승세가 지속되면서 15.7%를 기록함.
- 생산자물가의 경우 소비자물가와 비슷하게 에너지 가격 급등이 가장 큰 영향을 미쳤으며, 다음으로 중간재와 소비재가 영향을 미침.

2. 인플레이션 평가

- 유로 지역과 영국의 고인플레이션은 글로벌 공급망 교란, 러시아-우크라이나 전쟁 등이 원인으로 지목됨.
- [글로벌 공급망 교란] 미·중 경쟁 속 코로나19 방역에 따른 봉쇄조치로 글로벌 가치사슬에서 국별·지역별 생산공장이 제대로 운영되지 못하고, 운송과 물류차질로 인도기간이 지연됨.
 - [공급망압력지수(GSCPI: Global Supply Chain Pressure Index)] 코로나19 팬데믹 이후 글로벌 공급망 교란이 심화되었으며, 최근 완화되는 모습을 보이고 있으나 여전히 위기 이전 수준을 크게 상회하고 있음.¹⁾
 - [물류대란] 코로나19 방역으로 생산공장의 중단이나 단축근무, 주요 항만시설의 운영중단으로 이어지면서 물류에 과부하가 걸림.
- [러시아-우크라이나 전쟁과 원자재 공급부족] 러시아의 우크라이나 침공으로 원유 및 천연가스 가격과 밀·보리 등의 농산물 가격이 급증하며 유럽에 직간접적인 물가충격을 주고 있음.
 - EU의 대러시아 에너지 수입의존도(원유 20%, 천연가스 40%)를 고려할 때, 대러시아 원유 및 천연가스 금수조치를 포함하고 있는 경제제재는 에너지 비용 상승으로 경제에 부담으로 작용²⁾
 - * EU 차원에서 추진하고 있는 에너지 수입의존도 감축정책인 'REPowerEU'가 단기간 내 러시아에 대한 의존도를 낮추는 데 실효적이지 못할 것으로 판단됨.³⁾
 - * 노드스트림1의 정기점검이 이루어지는 7월 11~21일 기간 중 가스 공급이 중단되는 가운데, 러시아가 점검 후 가스 공급을 재개하지 않을 가능성에 대한 시장의 우려 상존⁴⁾
 - EU 내 수입의존도가 높은 밀과 옥수수, 완두콩 등에 대해 높은 세계시장 점유율을 기록하고 있는 러시아와 우크라이나는 대표적인 비료수출국이기도 한 만큼 농수산물의 글로벌 공급 및 생산에 직간접적인 영향을 미침.⁵⁾
- [유로화 및 파운드화의 달러화 대비 평가절하] 공급망 교란 및 원자재 가격 상승과 함께 최근 미(美) 연준의 금리인상에 따른 달러화 가치의 상승도 인플레이션 상승에 일부 기여하는 것으로 평가됨.⁶⁾

1) <https://libertystreeteconomics.newyorkfed.org/2022/05/global-supply-chain-pressure-index-may-2022-update/>(검색일: 2022. 7. 10).

2) Deutsche Bank(2022), "Europe Economics: All you need to know."

3) RePowerEU는 에너지 절약, 에너지 수입 다각화, 재생에너지 보급 가속화, 투자 및 개혁으로 구성되어 있으며, 에너지 수입의존도 감축과 함께 2050년 탄소중립을 위한 EU의 에너지 전환정책으로 추진되고 있음. https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP_22_3131(검색일: 2022. 7. 11).

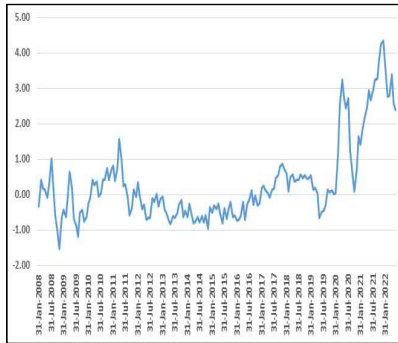
4) <https://www.reuters.com/business/energy/nord-stream-1-gas-flows-dwindle-maintenance-begins-2022-07-11/>(검색일: 2022. 7. 12).

5) [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/ATAG/2022/729368/EPRS_ATA\(2022\)729368_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/ATAG/2022/729368/EPRS_ATA(2022)729368_EN.pdf)(검색일: 2022. 7. 11)

6) HSBC(2022), "Europe macro tracker: We have a problem."

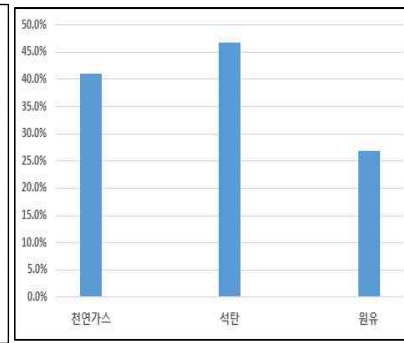
- 2022년 7월 12일 기준 유로화와 파운드화는 달러화에 대해 연초대비 각각 11.1%와 11.7% 가치가 하락했으며, 향후 美 연준의 금리인상이 예고된 만큼 환율상승 압력이 추가적인 물가상승폭 확대로 이어질 가능성이 있음.

그림 5. 글로벌공급망압력지수



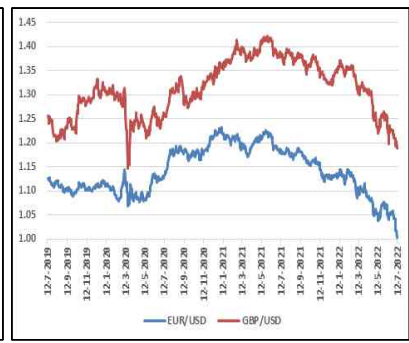
주: 수치가 높을수록 공급망 긴장이 높음.
자료: Federal Reserve Bank of NY(2022).

그림 6. EU의 러시아 에너지 의존도



주: 2019년 기준.
자료: EU DB(검색일: 2022. 7. 12).

그림 7. 유로화 및 파운드화 환율



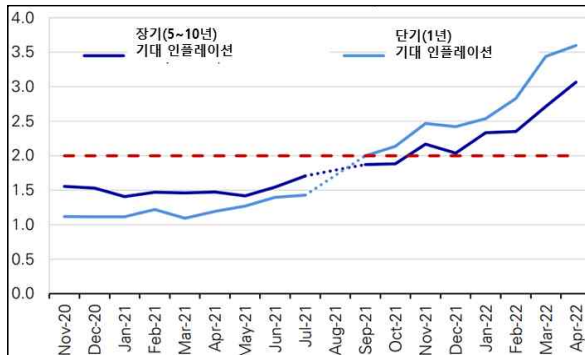
자료: Refinitiv(검색일: 2022. 7. 12).

■ 유례없는 인플레이션이 유럽중앙은행과 영란은행의 금리인상을 결정하는 단초를 제공한 가운데, 인플레이션 통제가 중요한 정책과제로 부상함.

- 유럽중앙은행과 영란은행 내에서 지난해까지 ‘인플레이션은 일시적(transitory)’이라는 의견이 우세했으나,⁷⁾ 러시아-우크라이나 전쟁의 지속과 글로벌 공급망 병목이 상당기간 지속될 전망에 따라 인플레이션 상승압력이 장기화될 가능성이 제기됨.
- 경기둔화 우려에도 불구하고 유로 지역은 스태그플레이션 가능성이 다소 낮은 반면 영국은 스태그플레이션에 대한 우려가 점차 증가하고 있어, 인플레이션에 선제적으로 대응하는 것이 중요해짐.⁸⁾

그림 8. 유로 지역 장단기 기대 기대인플레이션

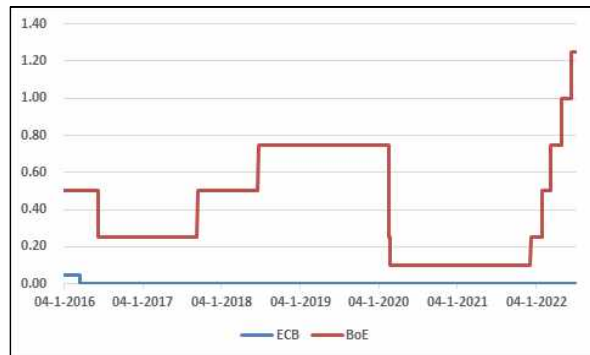
(단위: %)



자료: Deutsche Bank(2022).

그림 9. 유로 지역 및 영국 기준금리 추이

(단위: %)



자료: Refinitiv(검색일: 2022. 7. 12).

7) <https://www.reuters.com/business/feds-powell-ecbs-lagarde-markets-hold-your-rate-hike-horses-2021-11-04/>(검색일: 2022. 7. 8).
8) <https://www.politico.eu/article/private-sector-expect-eurozone-stagflation-ecb/>(검색일: 2022. 7. 13); <https://www.thetimes.co.uk/money-mentor/article/stagflation/>(검색일: 2022. 7. 14).

3. 정책 대응

가. 중앙은행의 통화정책 대응

■ [유로 지역] 유럽중앙은행(ECB)은 금리인상 추진 및 양적긴축정책(QT)으로 선화하며 물가상승에 적극 대응하고 있음.⁹⁾

- [양적완화정책 중단] 코로나19 팬데믹에 대응하기 위해 시행했던 양적완화 정책수단이 종료 또는 축소됨.
 - 자산매입 프로그램(APP: Asset Purchase Program)의 경우 '22년 7월부터 순매입을 종료하고, 팬데믹 긴급매입 프로그램(PEPP: Pandemic Emergency Purchase Program)의 경우 1조 7,200억 유로 규모 만기채권의 원금 재투자는 2024년 말까지 지속할 계획임.
 - * 회원국의 경제여건이 상이한 만큼 팬데믹으로 인한 시장의 파편화 현상이 재개될 경우 PEPP의 만기채권 재투자 시점, 자산 종류, 대상국을 탄력적으로 운영할 방침
 - 긴급유동성 공급 차원에서 시행된 장기대출 프로그램(TLTROs: Targeted Longer-Term Refinancing Operations) III은 종전결정에 따라 저금리 대출 적용기간이 2022년 6월 23일 종료됨.
- [금리인상] 유럽중앙은행은 2022년 6월에 개최된 통화정책회의에서 '7월 차기회의에서 25bp 금리를 인상하기로 결정했으며, 금리인상은 점진적이고 지속적으로 이루어질 것이라는 데 공감대를 형성함.
 - 유럽중앙은행은 기준금리(0.00%), 한계대출금리(0.25%), 수신금리(-0.50%) 등 주요 정책금리를 각각 25bp 인상할 계획임.

■ [영국] 영란은행(BoE)은 지난 2021년 12월 금리인상을 단행했으며, 2022년 2월에는 만기도래 보유채권의 재투자를 중단하고 회사채 매각을 통해 양적긴축을 결정하는 등 물가상승에 대응하고 있음.

- [금리인상] 영란은행은 일자리보전정책 종료('21. 9) 후 고용시장의 불안정성이 나타나지 않은 반면, 국내 물가상승 압력이 지속되고 있다는 판단에 따라 '21년 12월 금리인상을 단행한 후 5회 연속 금리를 인상함.
 - 영란은행 내 일부 매파인사들이 25bp 대신 50bp 금리인상을 지속적으로 주장하고 있다는 점에서 향후 금리인상 폭이 확대될 가능성을 배제할 수 없음.¹⁰⁾
- [양적긴축] 유럽재정위기('09년) 이후 영란은행은 다섯 차례에 걸쳐 양적완화를 시행했으나, 인플레이션에 대한 우려 확대에 의해 지난 '22년 2월 통화정책회의에서 처음으로 보유 만기채권의 재투자 중단을 결정함.
 - * 영란은행은 산하 자산매입기구(APF: Asset Purchase Facility)를 통해 국채를 매입하고 있으며, '22년 4월 말 기준 보유자산은 8,667억 파운드임.

9) <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2022/html/ecb.is220609~abe7c95b19.en.html>(검색일: 2022. 7. 5).

10) <https://www.bankofengland.co.uk/monetary-policy-summary-and-minutes/2022/june-2022>(검색일: 2022. 7. 15).

나. 주요국 정부의 재정정책 대응

- 유럽 각국 정부는 급등한 에너지 가격으로 인한 국민의 부담을 경감해주기 위해 지원정책을 추진하고 있으며, 회원국별로 각국 상황에 맞는 정책(에너지세 감면, 에너지 요금 규제, 취약계층 지원, 에너지 기업 초과이익 과세, 기업 지원 등)을 마련함.

표 1. 유럽 주요국 에너지 지원정책과 규모

(단위: 2021. 9~2022. 5 기간 중, 십억 유로, GDP 대비 %)

국가	에너지세 감면	에너지 요금 규제	취약계층 지원	에너지 기업 초과 이익 과세	기업 지원	기타	규모
그리스			○		○	○	68.0(3.7)
스페인	○	○	○	○	○	○	27.3(2.3)
이탈리아	○		○	○	○	○	37.0(2.1)
프랑스	○	○	○			○	35.0(1.4)
폴란드	○	○	○				7.6(1.3)
독일	○		○	○		○	43.2(1.2)
오스트리아	○		○		○		3.9(1.0)
벨기에	○		○			○	2.4(0.5)
스웨덴	○		○		○		1.9(0.4)
영국		○	○	○	○		n.a.

주: 1) 해당 지원정책은 검토 중인 지원안까지 모두 포함된 것임.

2) 괄호 안은 GDP 대비 %.

3) 기타는 국영기업에 대한 규제.

자료: Bruegel Datasets(검색일: 2022. 7. 10)을 활용하여 재작성.

- [독일] 에너지세 감면, 취약계층 지원, 에너지 기업의 이익에 대한 과세증액 등이 포함된 432억 유로 규모(GDP 대비 1.2%)의 지원정책 추진

- [에너지세 감면] 2022년 1월부터 전기료에 부과하는 재생에너지(EEG: Erneuerbare-Energien-Gesetz) 부담금 인하
- [취약계층 지원] 난방비 보조금 지원, 1억 3천만 유로 규모의 일회성 저소득가계 보조금(아동수당) 지원, 에너지 효율이 낮은 가스보일러 교체에 대한 보조금 지원
- [기업 지원] 러시아 경제제재에 따라 피해를 입고 있는 기업에 90억~100억 유로 규모의 대출 지원

- [프랑스] 에너지세 감면, 에너지 요금 규제, 취약계층 지원을 담은 총 350억 유로 규모(GDP 대비 1.4%)의 지원정책 추진

- [에너지세 감면] '22년 2월~'23년 1월까지 전기료 인하(메가와트시당 22.50유로 → 1유로(가계), 50센트(기업)) 시행

- [취약계층 지원] 580만 저소득 가계에 100유로의 일회성 보조금 지급
- [에너지 요금 규제] 2022년 말까지 가스요금 상한제 실시, 전기료 소매가격 인상 억제(연중 4% 이내)
- [기타] 프랑스 전력공사(EDF)의 경쟁사에 대한 에너지 판매 의무증가(100테라와트시 → 120테라와트시, '22. 4. 1~'22. 12. 31까지 판매가격은 메가와트시당 46.2유로로 고정)

■ [이탈리아] 에너지세 감면, 취약계층 지원, 기업지원이 포함된 총 379억 유로(GDP 대비 2.1%) 지원정책 추진

- [에너지세 감면] 천연가스 부가세 인하(사용량에 따라 기존 10% 또는 22% → 5%), '22년 7월 말까지 유류세를 리터당 30센트 인하
- [취약계층 지원] 빈곤 및 중증환자 가구에 에너지 요금 지원, 저소득 가구(연 12,000유로 미만)에 대한 에너지 요금 지원('22년 9월 말까지)
- [기업 지원] 에너지 집약기업('19년 대비 에너지 비용이 30% 증가한 기업)에 대한 일시적인 20% 세액공제, 천연가스 사용집약 기업에 10% 세액공제 및 화물운송 사업자에게 28% 세액공제('22년 1/4분기) 지원
- [기타] 에너지 가격 상승으로 수익이 증가한 에너지 기업에 대해 법인세율 인상

■ [스페인] 에너지세 감면, 에너지 요금 규제, 취약계층 지원, 기업 지원 포함 총 273억 유로(GDP 대비 2.3%) 지원정책 추진

- [에너지세 감면] '22년 6월 말까지 전력 관련 세금 인하(계약전력 10킬로와트 이하 사용자에게 대해 부가세 21% → 10%), 발전세(7%) 일시적 유예, 유류세 인하(2022년 6월 말까지 리터당 20센트 인하)
- [에너지 요금 규제] 가계에 적용되는 가스요금의 분기당 인상을 상한을 5%로 제한, 포르투갈과 함께 화력 발전소용 천연가스 연료비 상한을 메가와트시당 최대 50유로로 제한(일명, '이베리아 예외' 정책)
- [취약계층 지원] 취약가구에 대해 선별적 전기요금 할인폭 상향조정(일반: 기존 25% → 60%, 특별취약 계층: 40% → 70%), 사회난방기금을 통해 난방비 지원 증액('21년에 평균 90유로로 두 배 증액)
- [기업 지원] 에너지 비용 상승으로 어려움을 겪는 기업에 대해 직접지원 포함 및 신용보증 지원

■ [영국] 취약계층 지원, 에너지 기업의 이익에 대한 과세 증액, 기업지원 시행

- [취약계층 지원] 주택용 에너지 소비자에게 연간 최대 400파운드를 지원하는 총규모 150억 파운드 지원안 합의
- [에너지 기업의 초과이익에 대한 과세] 석유 및 가스 업체의 초과이익에 대해 25% 과세 부과
- [기업 지원] '22년 4월 전력판매 사업자를 위해 소매요금 상한을 최대 54% 인상(1,277파운드 → 1,972파운드) 했으며, '22년 10부터 2,800파운드로 추가 인상할 계획

4. 전망

■ 유로 지역과 영국은 '22년 중 대내외 여건이 복잡하게 작용하며 6~8% 수준의 인플레이션을 기록할 것으로 전망되는 등 인플레이션 통제를 위한 선제적 대응이 더욱 중요해진 가운데, 두 지역 모두에서 스태그플레이션 위험이 상존함.

- EU 집행위원회는 '22년 5월에 발표된 경제전망보고서를 통해 유로 지역과 영국 모두 경제성장률을 하향 조정하고 인플레이션을 상향 조정하면서 최근 고인플레이션에 따른 경기하방 리스크 확대를 반영함.
 - '21년 겨울 보고서에서 EU 집행위원회는 '22년 경제성장률과 물가상승률을 각각 4.3%와 2.2%로, 영국은 4.8%와 3.2% 전망했음.
 - 주요 투자은행들은 유로 지역과 영국의 인플레이션이 '22년 하반기에 정점을 찍을 것으로 전망하고 있으며, 영국은 유로 지역보다 물가상승세가 더 오래 지속될 것으로 예상됨.
- 각국 정부는 에너지 가격 급등에 따른 국민의 부담 경감 차원에서 재정지원을 시행하고 있는 가운데, 금리 인상으로 경기가 급격하게 냉각되지 않도록 인플레이션에 부담을 주지 않는 선에서 직간접 지원을 계속할 것으로 전망됨.

표 2. 유로 지역 및 영국의 경제성장률과 물가상승률 전망

(단위: %)

구분	European Commission				UBS				Deutsche Bank			
	경제성장률		물가		경제성장률		물가		경제성장률		물가	
	2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023
유로 지역	2.7	2.3	6.1	2.7	2.7	1.2	7.6	3.2	2.8	2.3	7.5	3.7
독일	1.6	2.4	6.5	3.1	1.5	0.9	7.9	3.4	2.3	3.0	7.0	4.0
프랑스	3.1	1.8	4.9	3.1	2.2	1.2	5.9	2.3	3.1	1.5	5.3	3.0
이탈리아	2.4	1.9	5.9	2.3	2.6	1.1	6.9	2.1	2.7	1.8	7.0	3.5
스페인	4.0	3.4	6.3	1.8	4.1	2.3	8.8	3.3	5.1	2.9	8.0	2.5
영국	3.4	1.4	7.0	3.6	3.4	0.6	8.6	4.9	3.8	0.7	8.3	4.6

자료: European Commission(May 2022), UBS(June 2022), Deutsche Bank(May 2022).

■ 유럽중앙은행과 영란은행은 기대인플레이션 상승과 러시아-우크라이나 전쟁의 불확실성으로 인한 인플레이션 압력 상존으로 인해 '22년과 '23년 중 추가적으로 금리를 인상할 전망이며, 한번에 50bp 이상의 금리를 인상(일명 '빅스텝')할 가능성이 높음.

- UBS는 유럽중앙은행이 '22년과 '23년에 각각 125bp('22년 7월 25bp, 9월 50bp, 10월과 12월 각각 25bp)와 100bp 금리인상을 추진할 것으로 전망함.
 - 유럽중앙은행 이사 중 홀즈만(Robert Holzmann) 이사만 유일하게 50bp를 기본 시나리오로 주장하고 있으며, 노트(Klass Knot), 카작스(Mārtiņš Kazāks), 카지미르(Peter Kažimír), 권도스(Luis de Guindos) 이사는 50bp 금리인상은 상황에 따라 가능하다는 입장임.¹¹⁾
 - 한편 美 연준이 50bp 이상의 공격적인 금리인상을 계속할 경우¹²⁾ 유럽중앙은행의 25bp 금리인상은

유로화 약세 압력을 유지시키며 물가우려 해소에도 어려움이 있을 것으로 예상됨.

- 영란은행은 '22년 중 앞으로 네 차례(8월, 9월, 11월, 12월) 통화정책회의가 예정되어 있으며, 50bp 금리 인상 가능성을 배제할 수 없음.
- 특히 영란은행(8. 4)보다 앞서 개최되는 美 FOMC(7. 28)와 유럽중앙은행(7. 21)의 통화정책회의 결정에 따라 영란은행의 금리인상폭에 상방압력으로 작용할 수 있음. **KIEP**

11) Deutsche Bank(2022), "ECB Preview: Updated Call-A 50bp hike by September."

12) <https://www.nytimes.com/2022/07/06/business/economy/fed-rate-increase-inflation.html>(검색일: 2022. 7. 9).