

최근 유로화 강세의 배경과 시사점

송완영 연구위원, 안세룡 연구위원,
유선영 RA, 최지윤 RA



최근 유로화 강세의 배경과 시사점

송완영 연구위원(7608@hf.go.kr)

안세룡 연구위원(sahn@hf.go.kr)

유선영 RA(7647@hf.go.kr)

최지윤 RA(7649@hf.go.kr)

‘17년 1분기까지 하락세를 보이던 유로화는 ‘17년 2분기 들어 뚜렷한 강세를 보이고 있다. 본 리포트는 이러한 최근의 유로화 강세 배경을 살펴보고, 향후 유로화 강세에 대한 전망과 시사점을 제공한다.

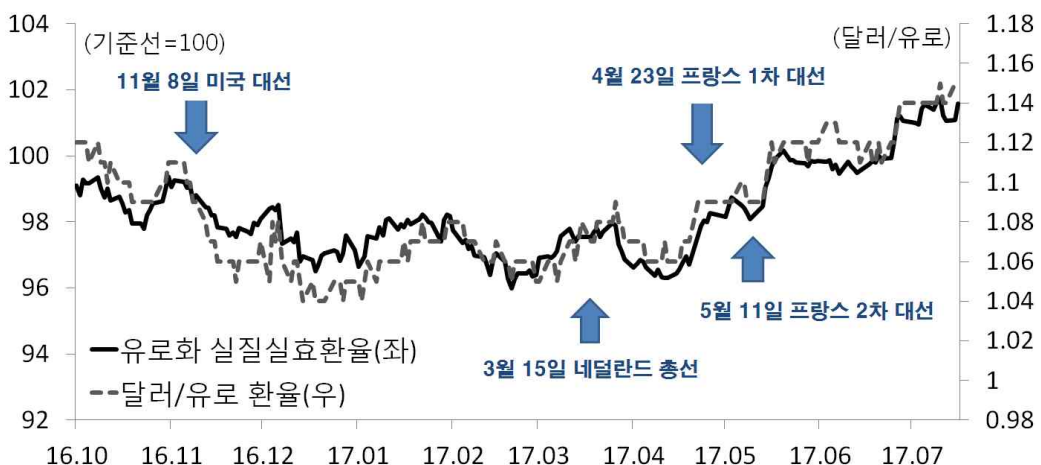
본고의 내용은 집필자의 개인 의견으로 주택금융연구원의 공식적인 견해와 다를 수 있습니다.

1. 연구 배경

■ 최근 유로화는 뚜렷한 강세를 보임

- 유로화는 작년 11월 美 대선 이후 약세 흐름을 보이다 올해 4월 프랑스 대선을 기점으로 뚜렷한 강세를 보임

[그림1] 유로화 강세 추이



※ 자료 : BIS(유로화실질실효환율), 한국은행(달러/유로 환율)

- 2016년 12월 30일 기준 1.04 달러/유로 환율로 마감한 유로화 환율은 2017년 7월 18일 기준으로 1.15 달러/유로 환율까지 상승

■ 이 연구는 이러한 유로화 강세의 배경과 시사점을 제공

- 본 리포트는 최근 유로화 강세의 배경 및 향후 전망을 살펴보고, 이러한 유로화 강세가 국내 경제 및 공사에 미치는 영향에 대해 논의함

2. 유로화 강세의 배경

■ 유로화는 2017년 프랑스 대선 1차 투표 이후 뚜렷한 강세

- 중도 성향 마크롱 대통령(당시 대선 후보)의 당선 가능성이 확대되면서 유럽의 정치리스크가 현저히 감소되었다는 시장의 판단
- 이후 앞선 [그림1]에서와 같이 달러화 대비 뚜렷한 강세로 전환

■ [그림1]의 실질실효환율 역시 유로화 강세를 나타냄

- 최근 유로화의 실질실효환율을 역시 꾸준히 증가하는 추세이며, '17년 7월 이후 장기 평균을 소폭 웃도는 강세를 보임
- 유로존의 경기 회복세를 감안하면 유로화 강세 흐름은 당분간 지속될 가능성이 높음

■ 유로화 강세의 요인은 크게 3가지로 분류 가능

- 최근 유로화 강세의 배경은 ① 유로존 내 정치리스크 완화, ② 유로존 경기 회복세, ③ ECB의 통화정책 노선 변경 가능성으로 생각할 수 있음(김환, 2017; 박희찬·오윤, 2017)

1) 유로존 내 정치리스크 완화

■ 유로존 내 정치리스크는 프랑스 대선·총선 이후 현저히 완화된 모습

- 프랑스 대선 직전, 극단적 성향을 보인 후보의 당선 가능성이 상승하면서 EU 및 유로화에 대한 직접적인 위협으로 작용
 - EU 내 경제규모 2위인 프랑스의 영향력을 감안할 때 프랑스의 정치 불안은 유로존 전체에 대한 불안 요인
- 중도파 마크롱의 대선 승리와 6.18일 총선에서 ‘레퐀빌리크 앙마르슈’ 연합 정당의 압도적인 과반의석 확보는 프랑스를 넘어 유로존의 정치 안정에 매우 긍정적인 부분으로 작용

■ 영국의 총선 결과 역시 유로존 내 정치리스크 완화 요인

- 메이 총리가 이끄는 보수당이 과반 의석 확보에 실패
 - 하드 브렉시트에서 소프트 브렉시트로의 선회가 이뤄질 가능성이 높음

■ 향후 유로존의 정치 이벤트에 대해 주목할 필요

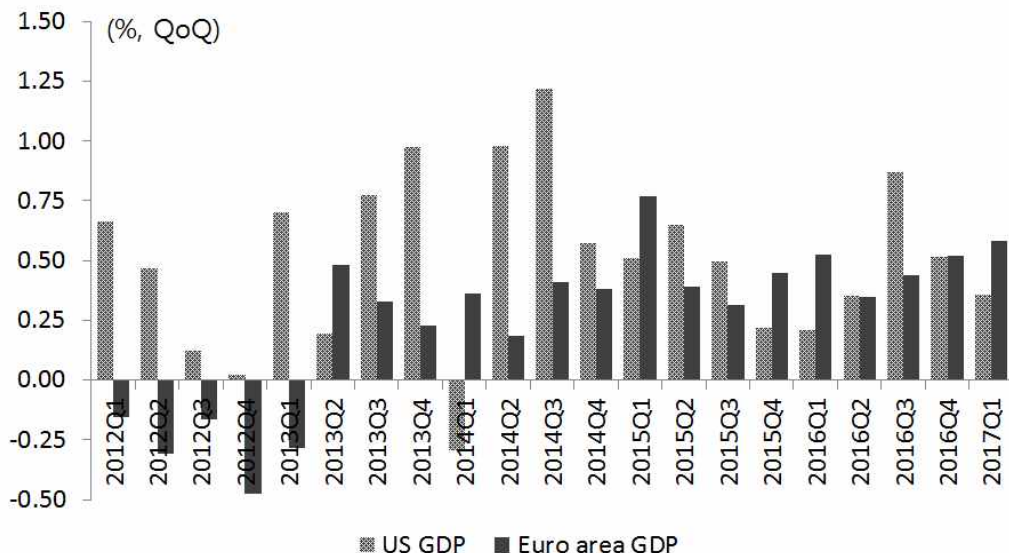
- 향후 9월 독일 총선, 내년 2월 이탈리아 총선, 내년 3월 러시아 총선 등의 정치적 변수 존재
 - 각국의 총선 진행 상황에 따라 유로존 내 정치리스크 재부각 가능
- 독일의 경우 메르켈의 정권 유지 가능성이 높아 내년 이탈리아 총선 전까지 유로존의 정치리스크는 완화 추세가 지속될 전망

2) 유로존 경기 회복세

■ 유로존의 경기 회복세는 매우 뚜렷

- 유로존 GDP 성장률은 2016년 이후부터 미국보다 앞서거나 유사한 수준을 보이며 상승 추세
- 따라서 경기 상황으로 볼 때, 2017년 초까지 유로화는 달러화 대비 저평가되어 있었던 상황으로 생각할 수 있음

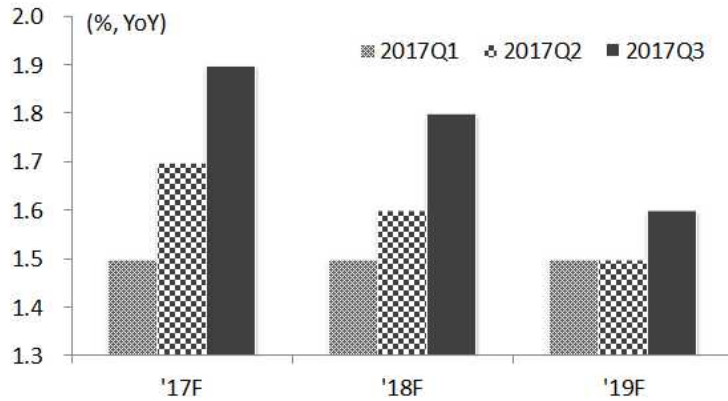
[그림2] 유로존 및 미국 경기



※ 자료 : Eurostat(유로존 GDP), BEA(미국 GDP)

- 또한 앞으로 유로존이 미국보다 더 양호한 성장세를 보일 가능성이 높다는 전망도 있음(박희찬 · 오윤, 2017)
- 그간 유로화 저평가로 인한 수출 효과 및 미국 대비 덜 긴축적인 통화정책 등 긍정적 요인 다수 존재
- ECB는 최근 양호한 경기를 반영하여 2017~2019년 유로존 경제성장률 전망치를 상향 조정

[그림3] ECB의 유로존 경제성장률 전망치



3) ECB의 통화정책

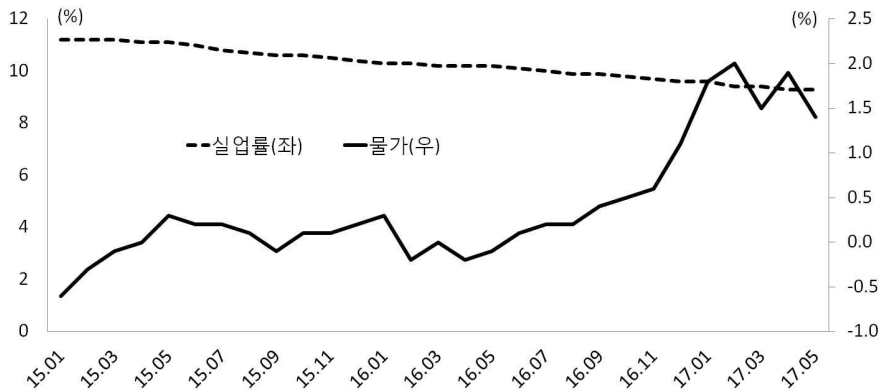
■ 양호한 경기 회복세에도 비둘기파적인 ECB의 통화정책

- 지난 6월 드라기 총재의 긴축 가능성 발언 이후 유로화가 급등한 것처럼 ECB의 긴축 가능성은 유로화 강세의 매우 중요한 요인
 - 드라기 총재는 6/28일 ECB 연례 총회에서 ‘유로존의 신호들이 강력한 경기 회복을 보여주고 있으며, 디플레이션 우려가 사라지고 있다’ 고 발언
- 궁극적으로는 미국과 같이 긴축 정책으로 선회할 것으로 예측되나 다만 속도는 빠르지 않을 것으로 전망
 - 드라기 총재는 7.20일 통화정책회의에서 아직 인플레이션 회복이 미진하다고 평가하며 현행 통화정책 유지
 - 다만 3분기 경 재논의 가능성을 시사하며 통화정책 조정 여지를 남김

■ 실업률과 물가 회복세는 미진한 편

- 유로존의 GDP 성장률은 빠른 개선세를 보이고 있으나, 실업률은 여전히 높은 편이며 물가 역시 목표치를 하회

[그림4] 유로존 실업률 및 물가



※ 자료 : Eurostat

- 유로존의 실업률과 물가는 호조를 보이고 있으나, 이는 유로존 경제의 1/4 이상의 비중을 차지하는 독일의 영향이 크게 반영됨
 - 유로존의 5월 실업률은 10% 미만이나 4% 미만의 실업률을 보인 독일을 제외하면 약 13%에 달하는 것으로 분석(박희찬·오윤, 2017)
 - 지난 1분기 유로존 CPI는 작년대비 +1.9%이나, 독일이 2%대 진입한 영향이 크다는 평가(김광래, 2017)
- 지난 6월 유로존의 물가상승률은 전년대비 +1.3%를 기록(근원 물가상승률은 +1.1% 수준)하며 목표치 2.0%를 큰 폭 하회
 - ECB는 2017, 2018, 2019년 3분기 물가상승률을 각각 1.5%p, 1.4%p, 1.6%p로 예측하며 물가상승률 전망치를 0.1%p 하향 조정

■ 최근 연내 ECB의 자산매입 규모 축소 가능성 증대

- 드라기 총재는 지난 6월 완화적 통화정책을 조정할 수 있다고 언급하며 연내 자산매입 규모 축소(Tapering) 가능성을 시사
 - 하지만 여전히 독일을 제외한 기타 국가들의 뚜렷한 물가 상승세가 없는 편으로 축소 속도는 빠르지 않을 것으로 기대

3. 향후 전망과 시사점

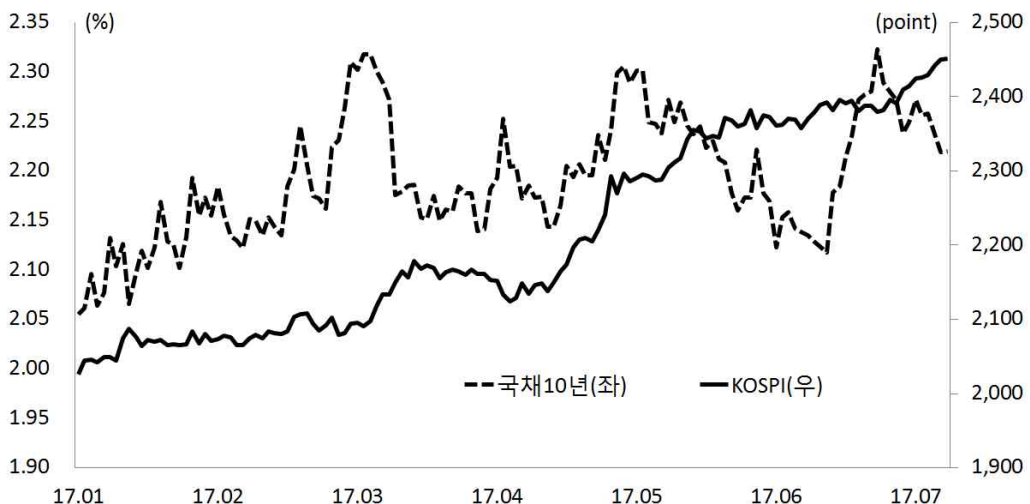
■ 향후 유로화는 완만한 강세 기조 유지 전망

- 유로존 경기의 지속적인 회복세와 정치 안정은 유로화 강세로 나타날 전망
- 또한 올해 안으로 ECB의 자산매입 규모 축소가 나타날 경우 유로존의 금리 상승 압력으로 인해 유로화 추가 강세 가능

■ 국내 경기 및 공사에 대한 시사점

- 지난 프랑스 대선 1차 투표 전후부터 국내 주가지수는 뚜렷한 상승 기조

[그림5] 우리나라 주가지수 및 시장금리



※ 자료 : 금융투자협회(국채10년), 본드웹(KOSPI)

- 국채10년 금리의 경우 프랑스 대선 1차 투표 이후 등락을 반복하고 있으나, 장기적으로 상승 기조를 보임
- 유로존 금융시장 안정세는 해외 자본의 투자심리를 회복시켜 국내 금융시장에도 긍정적인 효과
- 따라서 이러한 유로화 강세 및 유로존 금리 상승은 국내 경기 개선세 확대와 완만한 시장금리 상승으로 이어질 전망
- 우리나라의 對 유로존 수출 비중은 약 12%이며, 여기에 중국을 경유해가는 對 유로존 수출까지 더하면 13% 이상을 차지(변준호, 2017)
- 유로존 리스크 감소로 해외자본 유출 압력은 완화될 것으로 보여, 위험자산 투자심리 증대로 채권금리 상승 가능성이 있음
- 또한 유로존의 경기 개선과 유가 상승이 동반되면 인플레이션 회복과 신흥국 경기 개선이 이루어져 글로벌 경기 상승세로 이어질 가능성이 큼
- 이러한 글로벌 경기 상승세는 공사 사업에 전반적으로 긍정적인 영향을 미칠 것으로 기대
- 글로벌 경기 개선은 우리나라 수출 증대 등 국내 경제 활성화에 긍정적이며, 국내 무역수지 증가로 원화 강세가 나타날 가능성이 있음
- 따라서 해외자본유출 압력이 크지 않은 상황에서는 급격한 시장 금리 상승 가능성은 낮아 공사 사업의 리스크 증대로 이어지지는 않을 전망
- 다만 향후 유로존의 정치적 이슈와 국내 지정학적 이슈를 비롯한 대내외 이벤트를 면밀히 주시할 필요가 있음

■ 작성자 : 송완영 연구위원 (051-663-8157 / 7608@hf.go.kr)
 안세룡 연구위원 (051-663-8175 / sahn@hf.go.kr)
 유선영 RA (051-663-8168 / 7647@hf.go.kr)
 최지윤 RA (051-663-8165 / 7649@hf.go.kr)

■ 본고의 내용은 집필자의 개인의견으로 주택금융연구원의 공식적인 견해와 다를 수 있습니다.

참 고 문 헌

1. 김광래, “유로화 약세 전환될까?,” 삼성선물 FX Analytics, 2017.5.16.
2. 김환, “유로화 강세, 경기개선에 따른 정상화 과정,” NH 환율 투자 전략, 2017.7.19
3. 문정희·윤소임, “유로화 급등 배경 및 시사점,” KB Economy Issue, 2017.6.28.
4. 박희찬·오윤, “이제는 유로화 강세기, 약달러 심화,” 미래에셋대우 경제/환율 분석, 2017.7.4.
5. 변준호, “유럽을 통해 본 하반기 전망,” HMC 투자증권, 2017.05.19.