| 2025. 3. 11 (화) | 동 향 분 석 | 프랑크푸르트사무소 |
|---|---|---|

# 최근 유로지역 경제 동향 및 전망 (2025.2월)

**< 요 약 >**

1 **(실물경제)** **PMI(전산업)**가 2개월 연속 **기준치(50)를 상회**하는 등 **완만한 회복 흐름**을 보였으며, **물가**는 **오름세**가 **소폭 둔화***

* 2024.9월 이후 5개월만에 소비자물가 오름세가 둔화. 유가 및 천연가스 가격 하락 등에 따른 에너지 물가상승률 하락, 명목임금 상승세 둔화 등에 따른 서비스 물가상승률 하락 등에 주로 기인

⇒ ECB의 **완화적 통화정책** 등이 **완만한 성장 흐름**을 뒷받침하겠으나, **대내외 무역 및 정책 불확실성 증대**에 따른 **수출 및 투자 감소** 등을 감안할 때 **강한 회복세**를 보이기는 **어려울 전망**이며, **물가**는 **완만한 오름세 둔화 기조**를 보이겠으나 최근 들어 **전망 불확실성이 증대**

2 **(금융시장)** **독일금리(국채(10년))**는 미국의 관세정책 불확실성 등에 따른 안전자산 선호로 **하락**하다 유로지역 재정지출 확대 가능성 등으로 **하락폭**을 **일부 되돌렸으며**, **주가**는 기업실적 호조, 러·우 전쟁 종식 가능성 등으로 **상승**, **유로화**는 미 달러화 대비 **보합**

⇒ 투자은행들은 **독일 국채금리 전망치**를 직전 전망보다 **상향 조정**하였으며, **유로화 환율**(달러/유로)은 달러화 강세 우려에도 불구하고 유로지역 재정지출 확대 가능성 등을 감안하여 **약세**가 **제한적**일 것으로 **전망**

## Ⅰ 최근 유로지역 경제동향

### 1. 실물경제

1 **(경기) 완만한 회복 흐름 속 하방 리스크 내재**

○ 2024.12월중 유로지역 **산업생산** 지수는 전월보다 **1.1% 하락**(11월 96.8→12월 95.7)

— **(항목별) 비내구재**(106.9→112.4)가 **상승**하였으나 **자본재**(101.5→98.9), **중간재**(88.2→86.5) 및 **내구재**(96.9→96.2)는 **하락**

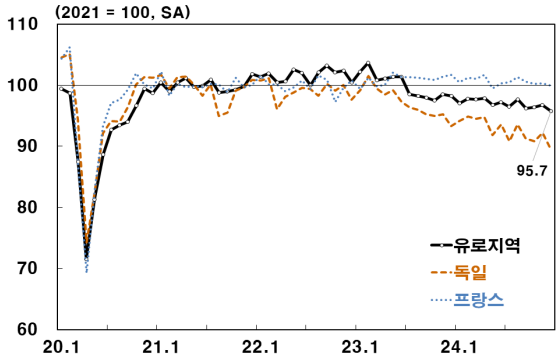
— **(국가별) 스페인**(100.6→101.6) 등은 **상승**하였으나 **독일**(92.2→89.5), **프랑스**(101.1 →100.6) 등은 **하락**

○ 2025.1월중 유로지역 **소매판매** 지수는 전월보다 **0.3% 하락**(12월 101.4→1월 101.1)

— **(항목별) 음식료품**(95.2→95.8)이 **상승**하였으나 **차량 연료**(103.7→103.4) 및 **비식료품**(106.0→105.3)은 **하락**

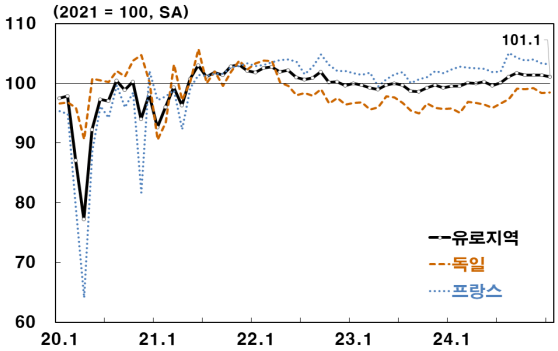
— **(국가별) 네덜란드**(100.8→102.4), **독일**(98.4→98.5) 등은 **상승**한 반면 이탈리아(98.2→97.8), **프랑스**(103.3→103.2) 등은 **하락**

**유로지역 산업생산 지수**[1)]




주: 1) 광·공업 및 전기·가스·수도업
자료: EU통계청

**유로지역 소매판매 지수**[1)]




주: 1) 자동차 제외
자료: EU통계청

○ 2월중 유로지역 **PMI(전산업)**는 **전월 수준**을 유지하면서 2개월 연속 **기준치(50)를 상회**(1월 50.2→2월 50.2)

— **(항목별) 서비스업**(51.3→50.6*)이 **하락**한 반면 **제조업**(46.6→47.6**)은 **상승**

* 2024.11월(49.5)을 제외하고 지난 1년 동안의 확장(기준치[50] 상회) 국면 중 최저치

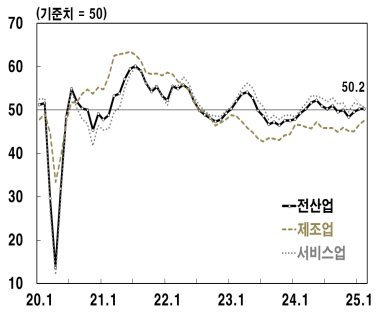
** 생산, 신규 주문, 재고 및 구매 감소세가 완화되고 업황 전망도 개선되면서 2023.2월(48.5) 이후 최고치

— **(국가별) 프랑스***(47.6→45.1)는 **하락**, **독일**(50.5→50.4)은 **전월 수준**

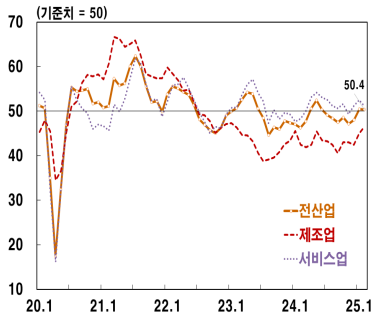
* 제조업 생산 감소세가 둔화되었으나, 서비스업 생산 감소세가 대내외 수요 약화 등으로 확대되면서 2024.1월(44.6) 이후 최저치를 기록(PMI[제조업]: 45.0→45.8, PMI[서비스업]: 48.2→45.3)

**유로지역 PMI**[1)](구매관리자 지수)

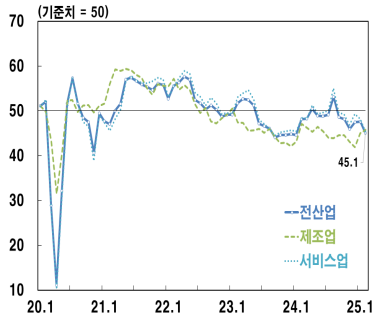
(유로지역)




(독일)



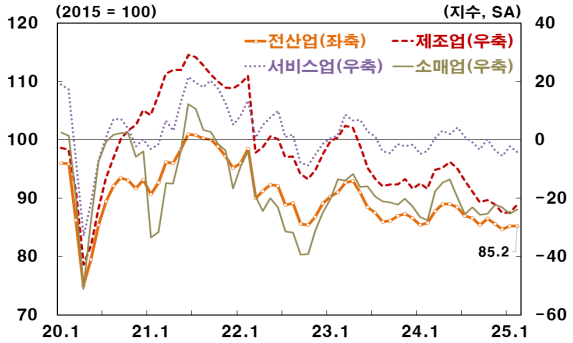

(프랑스)




주: 1) 50 이상이면 경기 확장을, 50 미만이면 경기 수축을 각각 의미
자료: S&P Global

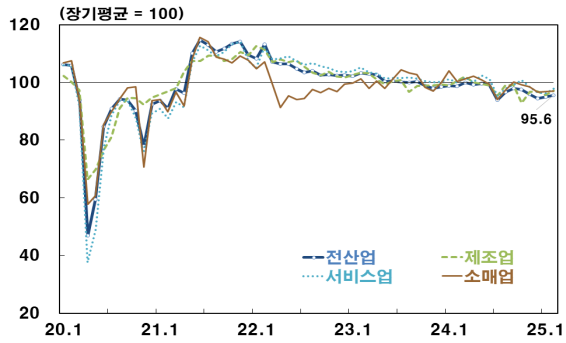
○ 2월중 **독일 Ifo 업황 지수(전산업)**는 전월 수준을 유지(1월 85.2 → 2월 85.2)하였으며, **프랑스 Insee 업황 지수(전산업)**는 **0.7p 상승**(94.9→95.6)

**독일 Ifo 업황 지수[1)]**




주: 1) 산업별 지수는 긍정 응답비중 - 부정 응답비중
자료: Ifo

**프랑스 Insee 업황 지수**




자료: Insee

## 2 (물가) 오름세 둔화

○ 2월중 유로지역 **소비자물가(HICP)** 상승률(잠정치, 전년동월대비)은 명목임금 상승세가 둔화*된 가운데 에너지 가격 하락** 등으로 전월보다 **0.1%p 하락***(1월 2.5%→2월 2.4%P)

* 유로지역의 계약임금 상승률(전년동기대비)은 2024.3/4분기 사상최고치(5.4%)를 기록하였다가 4/4분기 상당폭 하락(4.1%)하면서 둔화되는 모습

** 유가(Brent 선물가격지수[U$/bbl]): 1월말 76.76 → 2월말 73.18
천연가스(네덜란드 TTF Gas 선물가격지수[€/MWh]): 1월말 53.24 → 2월말 44.32

*** 2024.9월 이후 5개월만에 오름세가 둔화

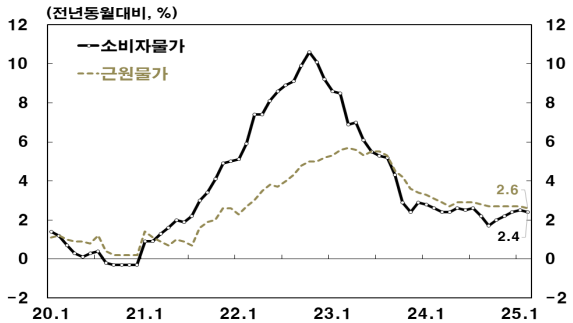
— **(항목별) 음식료품**(2.3% → 2.7%) 및 **공산품**(0.5% → 0.6%) 상승폭이 **확대**된 반면 **에너지**(1.9% → 0.2%) 및 **서비스**(3.9% → 3.7%*) 상승폭은 **축소**

* 2024.4월(3.7%) 이후 4%내외 수준에서 횡보하다가 10개월만에 3.7%로 하락

— **(국가별) 프랑스**(1.8% → 0.9%)는 **하락, 독일**(2.8% → 2.8%)은 **전월 수준**

○ 2월중 유로지역 **근원물가**(에너지, 음식료품 제외) 상승률(잠정치, 전년동월대비)은 전월보다 **0.1%p 하락**(1월 2.7% → 2월 2.6%P)

**유로지역 소비자물가(HICP) 상승률**




자료: EU통계청

**소비자물가 상승에 대한 품목별 기여도**

(전년동월대비, %p)

| (가중치) | 전품목 (100.0) | 음식료품 (19.3) | 공산품 (25.7) | 에너지 (9.4) | 서비스 (45.6) |
|---|---|---|---|---|---|
| 25.1월(A) | 2.5 | 0.5 | 0.1 | 0.2 | 1.8 |
| 2월(B) | 2.4 | 0.6 | 0.1 | 0.0 | 1.7 |
| B - A | -0.1 | 0.1 | 0.0 | -0.2 | -0.1 |

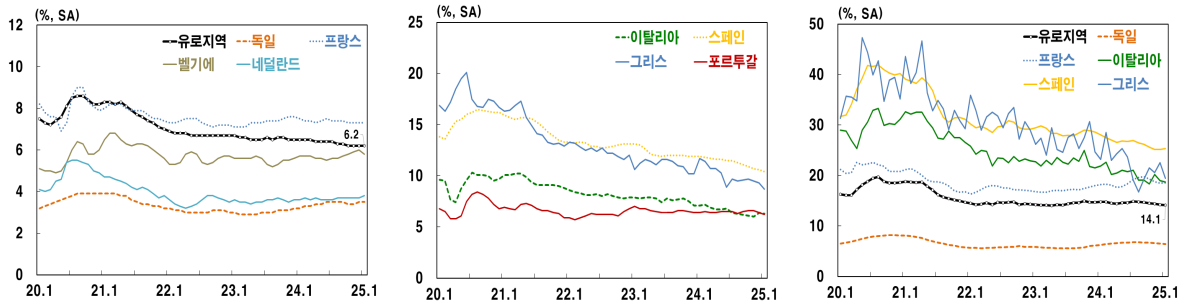
자료: EU통계청

## 3 (고용) 호조 지속

○ 1월중 유로지역 **실업률**(전체 연령)은 **전월 수준(사상 최저)** 유지(12월 6.2% →1월 6.2%)

○ **청년 실업률**(25세 미만)은 전월보다 **0.1%p 하락**(12월 14.2% →1월 14.1%)

**유로지역 전체 연령 실업률** (중심국) (주변국) **유로지역 청년 실업률**




자료: EU통계청

## 4 (대외거래) 흑자폭 확대

○ 2024.12월중 유로지역 **역외 무역수지**(잠정치, 계절조정)는 전월보다 **흑자폭 확대** (11월 +132.8억 유로 → 12월 +146.0억 유로)

— **(항목별) 수출**이 화학, 연료 등을 중심으로 **감소**(-0.2%)하였으나 **수입**이 기계, 화학 등을 중심으로 **더 큰 폭 감소**(-0.8%)

— **(국가별) 프랑스, 네덜란드, 스페인** 등의 무역수지가 **개선**

**유로지역 주요국 역외 무역수지**

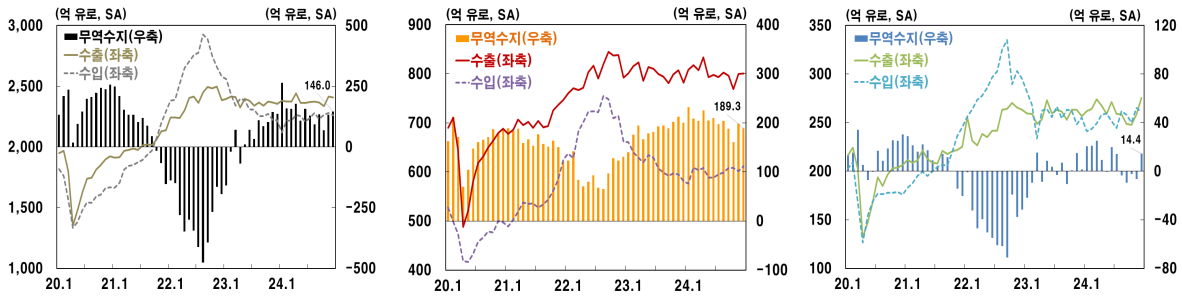
(억 유로, SA)

| | 유로지역 | (독 일) | (프랑스) | (이탈리아) | (스페인) | (네덜란드) | (벨기에) | (아일랜드) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 24.11월(A) | 132.8 | 198.4 | -6.5 | 50.8 | -48.0 | -115.5 | -1.0 | 66.8 |
| 12월(B) | 146.0 | 189.3 | 14.4 | 55.1 | -39.1 | -96.9 | -5.7 | 48.8 |
| B – A | 13.2 | -9.1 | 20.9 | 4.3 | 9.0 | 18.7 | -4.7 | -18.0 |

자료: EU통계청

**유로지역 역외 수출입 및 무역수지**

(유로지역) (독일) (프랑스)




자료: EU통계청

## 2. 금융시장

### 1 (시장금리) 하락

○ 2025.2월중 **독일 국채금리**(10년 만기, 이하 동일)는 월초 미국의 관세정책 불확실성* 등에 따른 안전자산 선호 강화로 **하락**하였으나, 이후 독일 재정지출 증가 가능성**, 유럽 국방비 지출 확대 염려*** 등이 부각되며 **하락폭을 일부 되돌림**
(24.1월말 2.460% → 2.10일 2.362% → 2월말 2.406%, -5.4bp)

* 트럼프 대통령은 "EU에 대해 관세를 확실히 부과할 것"이라고 발언(2.2일)

** 독일 총선을 앞두고 정권교체 가능성이 높아지면서 재정 부양책 도입 기대가 확산

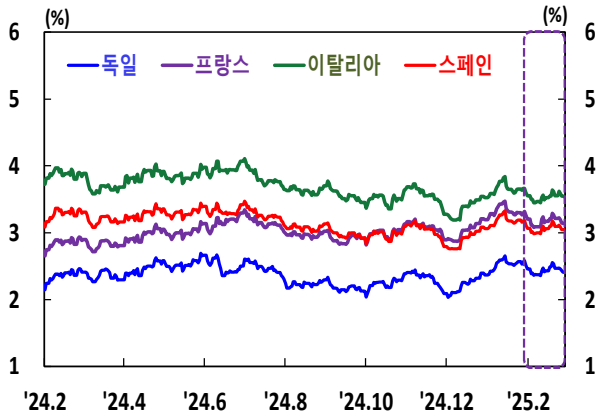
*** 미 新정부의 대외정책 변화(America First) 등으로 유럽 전반의 국방비 지출 확대 가능성 우려가 고조

○ 유로지역 **주변국 국채금리***는 독일 국채금리가 하락한 반면 이탈리아, 스페인, 포르투갈 금리가 **상승**하면서 **스프레드**가 **확대****

* 금리 변동폭(전월말 대비, bp): 이탈리아(+3.9), 스페인(+3.2), 포르투갈(+11.9), 그리스(-1.3)

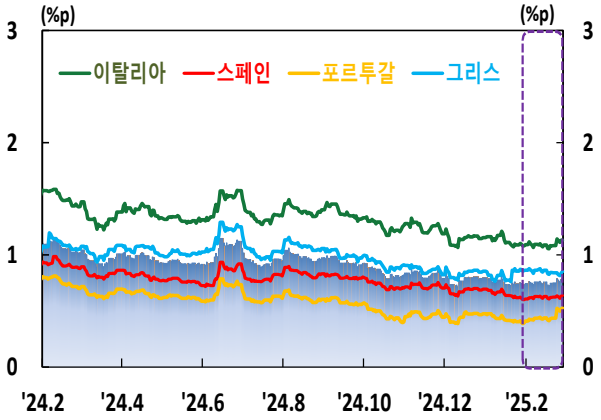
** 주변국 국채 스프레드(이탈리아·스페인·포르투갈·그리스 평균, bp)
: 25.1월말 74.4 → 2월말 78.8 (+4.4)

**유로지역 주요국 국채(10년만기) 금리**




자료: Bloomberg

**독일 주변국 국채(10년만기) 금리 간 스프레드[1)]**




주: 1) 음영은 각 스프레드의 평균
자료: Bloomberg

## 2 (주가) 상승세 지속

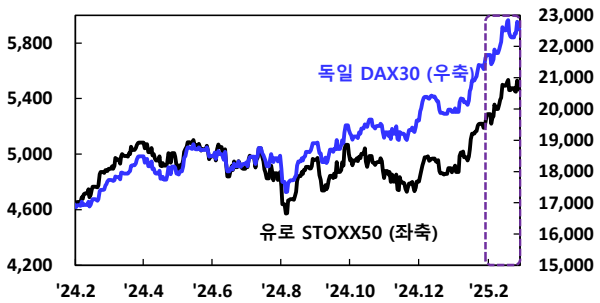
○ 유로지역 주가(STOXX50)는 ECB의 정책금리 인하, 기업실적 호조*, 러·우 전쟁 종식 기대감** 등으로 상승세 지속(25.1월말 5,286.9 → 2월말 5,463.5, +3.3%)

* 네슬레·지멘스 등 주요 기업들의 실적이 시장 예상을 상회

** 트럼프 대통령은 블라디미르 푸틴 러시아 대통령과 전화 통화를 갖고 우크라이나 전쟁을 끝내는 협상을 즉각 개시하기로 했다고 발표(2.12일)

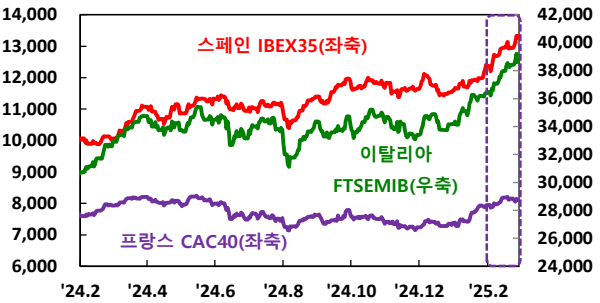
— 국가별로는 독일(DAX30, +3.8%), 프랑스(CAC40, +2.0%), 이탈리아(FTSEMIB, +6.0%), 스페인(IBEX35, +7.9%) 등 **대다수 국가**에서 **상승**

**유로지역, 독일 주가**




자료: Bloomberg

**프랑스, 이탈리아 및 스페인 주가**

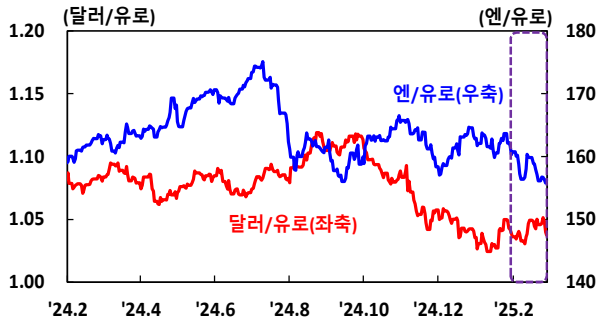



자료: Bloomberg

## 3 (달러/유로 환율) 보합(전월말 수준 유지)

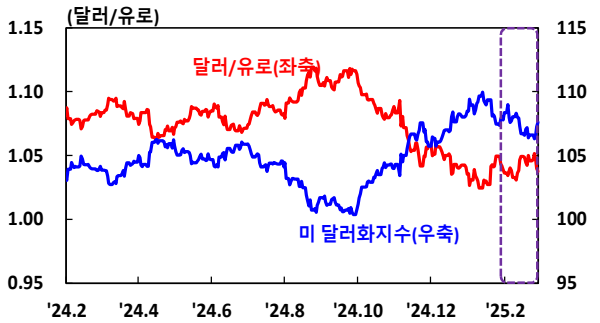
○ 유로 환율(USD/EUR)은 미국 관세정책 우려 등과 같은 하락요인과 러·우 전쟁 종전기대 등에 기반한 유럽자산 선호현상 등의 상승요인이 병존하면서 전월말 수준을 유지(25.1월말 1.0362 → 2월말 1.0375달러/유로, +0.1%)

**달러/유로 및 엔/유로 환율**




자료: Bloomberg

**미 달러화 지수 및 달러/유로 환율**




자료: Bloomberg

## Ⅱ 유로지역 경제전망

### 1. 실물경제

□ **(경기)** 유로지역 경제는 ECB의 완화적 통화정책, 견조한 노동시장 등이 성장을 뒷받침하겠으나 대내외 불확실성 증대 등으로 금리인하 등에 따른 내수진작 효과가 일정 부분 반감되면서 강한 회복세를 보이기는 어려울 전망

○ ECB는 무역 및 정책 불확실성 증대에 따른 수출 및 투자 감소 등을 반영하여 2025년 및 2026년 유로지역 GDP성장률 전망치를 하향 조정*(2025.3.6일)

* [2025년] 1.1% → 0.9%(△0.2%p), [2026년] 1.4% → 1.2%(△0.2%p)

— 특히, **금년 상반기**에는 독일, 프랑스 등의 **정치 리스크***, 미국 新정부와의 **무역 협상 관련 불확실성** 등으로 금년 하반기에 비해 **더딘 회복세****를 보일 것으로 예상

* [독일] 연방의회 선거(2.23일) 결과 여론조사대로 중도우파인 기민/기사연합(CDU/CSU)이 제1당(의석점유율 33.0%)을 차지하였으나, 연립정부 구성을 위한 협상과정에서 다른 정당과의 공약 차이 등으로 난항이 예상
[프랑스] 정부와 의회간 갈등(여당이 의회내 소수당) 등으로 정치적 혼란이 장기화 되면서 재정긴축 등과 관련한 정책 불확실성이 높은 상황

** 투자은행들의 유로지역 GDP성장률(전기비):
2024.4/4분기 0.1% → 2025.1/4분기 0.2% → 2/4분기 0.3% → 3/4분기 0.3% → 4/4분기 0.3%

□ **(물가)** 소비자물가는 완만한 오름세 둔화* 흐름이 예상되나, 최근 들어 전망 불확실성이 증대

* ECB는 소비자물가 상승률이 2026.1/4분기중 목표치(2.0%) 수준에 도달할 것으로 전망

○ 높은 수준의 서비스 물가상승률은 명목임금 상승세 둔화 등으로 점차 하락할 전망

— 다만, **글로벌 무역갈등 고조*** 등으로 물가전망에 대한 **불확실성**이 지난해 보다 **증대**되고 있음에 유의

* ECB는 2025.3월 통화정책 결정문에서 글로벌 무역갈등이 고조될 경우 유로화 약세에 따른 수입물가 상승 등이 물가상승 압력으로, 관세인상 회피 과정에서 타국 제품의 유로지역 유입 증가, 유로지역 수출 감소 등이 물가하락 압력으로 작용할 수 있다고 언급

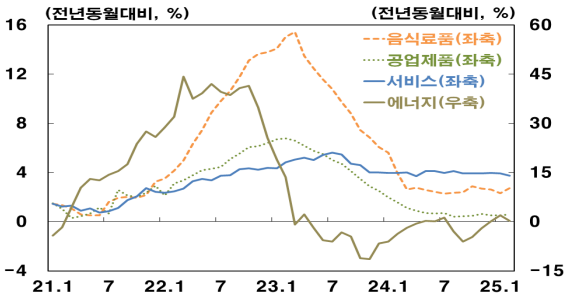
**유로지역 연간 경제성장률 전망**

(%)

| 전망기관 | 시점 | 2024 | 2025 | 2026 |
|---|---|---|---|---|
| ▪ IB 평균[1] | 25. 3월 | | 0.9 | 1.2 |
| ▪ ECB | 25. 3월 | | 0.9 | 1.2 |
| ▪ IMF | 25. 1월 | 0.7p | 1.0 | 1.4 |
| ▪ OECD | 24.12월 | | 1.3 | 1.5 |
| ▪ EU집행위 | 24.11월 | | 1.3 | 1.6 |

주: 1) Bloomberg survey 평균 기준(3.10일)
자료: Bloomberg, IMF, ECB, EC, OECD

**품목별 소비자물가 상승률**




자료: EU통계청

## 2. 금융시장

□ (금리) 유로지역 투자은행들은 대부분 독일 국채금리 전망치를 직전 전망(2025.1월) 수준보다 상향 조정

○ 금년중 독일 국채금리는 독일 新정부의 재정정책 확장 움직임과 ECB의 금리 인하 속도조절 가능성 등의 영향으로 상승 압력을 받을 가능성

**주요국 국채(10년물) 금리 전망[1)2)]**

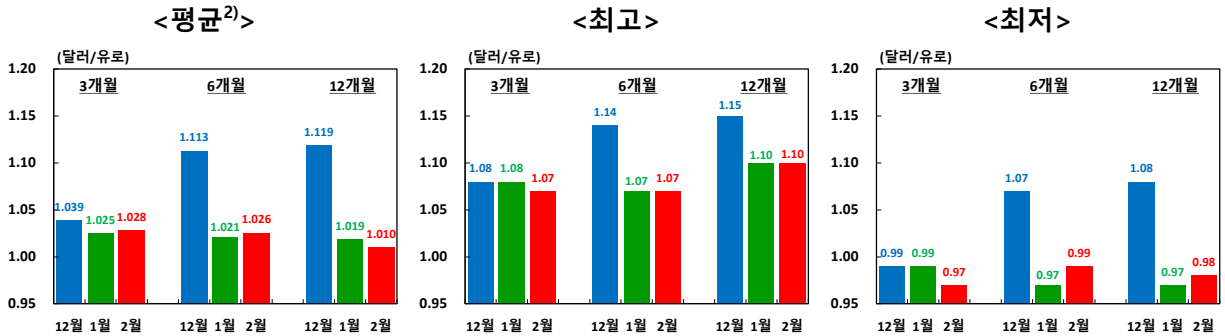
| | 25.6월 | | 25.9월 | | 25.12월 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 25.1월 전망 | **25.2월 전망** | 25.1월 전망 | **25.2월 전망** | 25.1월 전망 | **25.2월 전망** |
| **독일** | 2.36 | 2.46 | 2.40 | 2.51 | 2.45 | 2.60 |
| 영국 | 4.57 | 4.49 | 4.52 | 4.41 | 4.51 | 4.31 |
| 미국 | 4.53 | 4.58 | 4.57 | 4.56 | 4.60 | 4.52 |
| 일본 | 1.19 | 1.31 | 1.29 | 1.37 | 1.32 | 1.40 |

주: 1) 3개 기관(Commerzbank(2.27일), LBBW(2.25일), BLB(2.25일)) 전망치의 평균
2) 붉은색 음영은 직전 전망(2025.1월) 대비 3bp 이상 상승을 의미
자료: 각 기관

□ **(환율)** 투자은행들은 달러화 강세 우려에도 불구하고 미 관세정책의 불확실성에 따른 ECB 추가 금리인하 기대 약화, 독일 新정부의 재정확대 기대감 등을 감안할 때 유로화(달러/유로) 환율 약세는 제한적일 것으로 예상

○ 다만 향후 미 관세정책의 전개 양상, 연준의 금리인하 속도에 대한 기대 변화 등에 따라 환율 변동성이 확대될 가능성

**주요 투자은행[1)]들의 환율(달러/유로) 전망(최근 3개월 전망치, 2월은 25.2.28일 기준)**




주: 1) 12개 기관(BofA, Barclays, BNP Paribas, Citi, Mizuho, Goldman Sachs, HSBC, JP Morgan, Wells Fargo, Nomura, Standard Chartered, UBS)
2) 전망의 최고·최저치를 제외하고 산정
자료: 국제금융센터