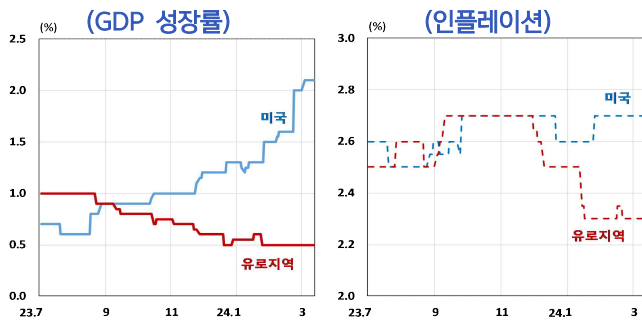


5. 미국·유로지역 경제 여건과 가격변수간 괴리 배경 및 전망

(국제국 국제총괄팀 권용오·조유정·이송희·서수경)

1. 지난해 하반기 이후 유로지역과 미국의 경제 펀더멘털 전망 간의 격차가 확대되고 있지만 유로화는 두드러지는 약세를 보이지 않고 있다. 미국은 금년중 경제 성장률 및 인플레이션 전망이 상향 조정되었던 반면 유로지역은 미국보다 상당폭 낮을 것으로 전망되었다. 지난해 하반기 이후 미국과 유로지역의 경제 펀더멘털 전망 격차가 확대되는데도 최근까지 유로화 환율이 안정적인 움직임을 보이는 원인을 살펴보았다.

<24년 경제성장률 및 인플레이션 전망>



주: 1) 주요 투자은행 대상 서베이 중간값
자료: Bloomberg

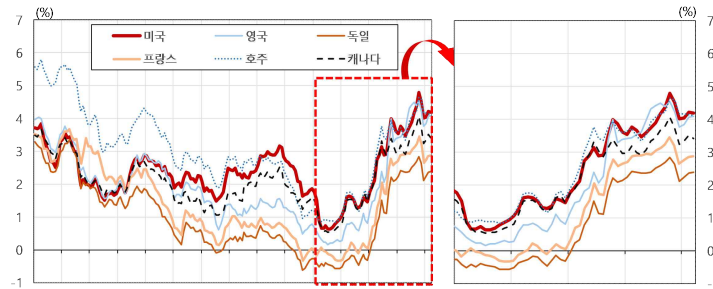
<22년 이후 미 달러/유로화 환율>



주: 1) 값이 클수록 유로화 강세
자료: Bloomberg

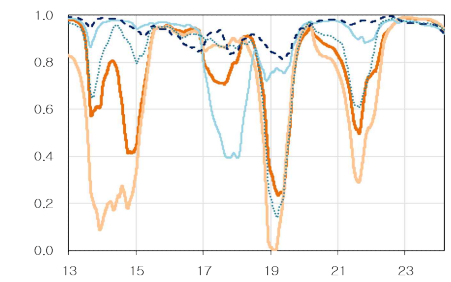
2. 미국과 유로지역의 경제 펀더멘털 격차에도 불구하고 유로화 환율이 안정적인 주요 원인으로서는 국채금리의 동조화를 들 수 있다. 2020년 이전에는 영국, 캐나다, 호주 등 영어권 국가들에 비해 독일, 프랑스 등 유로지역 국채들은 미국채와의 동조성이 낮았으나, 최근에는 이들 국가 국채금리와 미국채와의 동조성이 크게 높아졌다.

<주요 선진국 국채금리 추이>



자료: Bloomberg

<미국채 금리와의 상관관계>

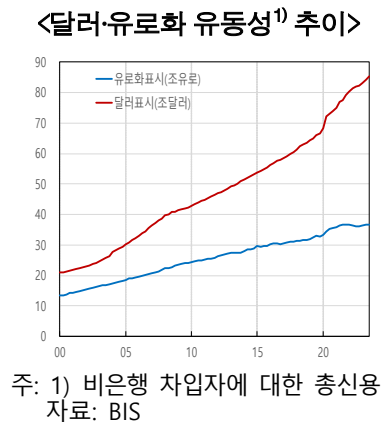
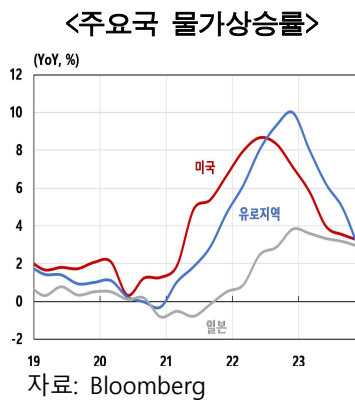
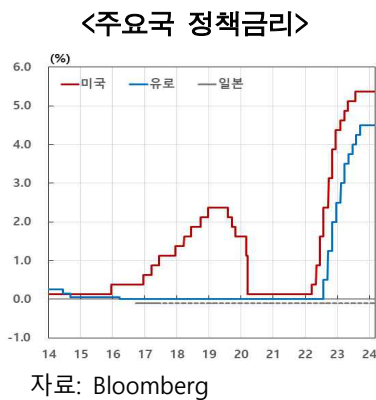


주: 1) 10년물 국채금리간, 직전 3년간
자료: Bloomberg

3. 이처럼 미국과 유로지역의 국채금리가 동조성을 보이는 이유로는 먼저 양 지역의 통화정책이 동조화된 점을 꼽을 수 있다. 2015~2020년중에는 양 중앙은행의 통화정책이 상당히 다른 움직임을 보였으나 코로나19 경제봉쇄 및 러·우 전쟁 발발 등을 거치면서 높은 인플레이션 압력에 대응하여 공통적으로 정책금리를 인상함에 따라 통화정책 동조화가 강화되었다. 최근 인플레이션이 많이 진정되었으나

유로지역 인플레이션 확대의 주요 동인이었던 공급 요인과 관련된 불확실성이 여전히 높다. 중동과 유럽의 전쟁 장기화가 에너지 가격, 물류 비용 등을 통해 인플레이션 재확대로 이어질 수 있는 상황이 지속되면서 ECB는 경기 부진에도 불구하고 금리인하가 늦어질 수 있다는 기대가 있었던 것으로 보인다. 이러한 가운데 다수 국가의 이해를 조정해야 하는 ECB의 통화정책 운영 행태가 미 연준에 비해 경직적인 경향이 있다는 점도 신속한 금리 인하가 어려울 수 있다는 기대를 형성 시켜온 것으로 보인다.

4. 미국 금융시장의 영향력이 확대된 점도 미국과 유로지역의 금리 동조성을 보이는 원인으로 작용한 것으로 보인다. 최근 수년간 미 달러화의 영향력 강화를 통해 미국 경제지표가 주요국 금융시장에 미치는 영향이 확대되었을 수 있다. 코로나19 기간 중 대규모 미 달러화 유동성이 공급되면서 글로벌 경제주체들이 보유한 달러화 표시 자산과 부채가 큰 폭으로 늘어났으며 이는 미국의 경제지표 변화가 미 연준의 통화정책 경로에 대한 기대 변화를 통해 주요국 금융자산 가격에 미치는 영향을 강화하였을 수 있다.



5. 향후 미국과 유로지역 통화정책간 차별화가 예상되고 있으나 양 지역의 금리 및 환율의 동조성이 약화될지 여부에 대해서는 지켜볼 필요가 있다. 3월중 미국의 고용 및 물가지표가 시장의 예상을 상회하면서 미 연준의 금리인하에 대한 기대가 크게 감소한 반면 ECB는 라가르드 총재가 6월 금리인하를 시사하는 등 통화정책 차별화가 본격화될 것이라는 전망이 늘어나고 있다. 그러나 금리 동조화의 원인이었던 미 달러화의 영향력이 지속될 것으로 보여 통화정책이 차별화되더라도 금리의 동조화가 크게 약화되지는 않을 수 있다. 또한 금리의 동조성이 약화되더라도 환율과 금리차가 단순한 일대일의 인과관계를 가지지 않는 점을 고려할 때 유로지역 금리가 미국에 비해 더 하락하더라도 반드시 유로화가 약세를 보이는 것은 아니다. 미국 경기 호조를 반영하여 두 지역간 금리차가 확대된다면 글로벌 리스크 선호가 유지되면서 미 달러화의 강세폭은 제한적일 수 있다.