Econ Guide

경제

2024. 04. 22

커지는 지역 간 통화정책 차별화

- 국가별로 차별화되고 있는 통화정책 환경
- 미국 경기 호조가 여타 국가의 통화 완화를 가로막고 있어. 잠재적 리스크 누적 가능성
- ECB는 에너지 급등 시나리오가 아니라면 유로화 약세에도 6월 금리인하 가능성 높아

국가별로 차별화되고 있는 통화정책 환경: IMF는 지난주 발표한 정례 세계경제전망 보고서에서 올해 미국 성장률 전망치를 기존 2.1%에서 2.7%까지 높였다. 반면 다른 국가 전망치는 대부분 크게 변화되지 않았다[도표1]. 이민으로 뒷받침되는 노동 공급의 반등, 가계의 자신감에서 비롯된 적극적인 소비지출이 미국 경기 독주의 주된 배경이다. 아웃풋 갭과 인플레이션 갭 측면에서도 미국 경제는 강한 수요가 뒷받침되어 있어 긴축적인 통화정책이 요구되고 있다[도표2]. 반면 유로존은 수요 부진이 인플레이션 위험을 상쇄하고 있어 통화 완화 전환을 고민해야 하는 단계에 위치해 있다. 일본의 아웃풋 갭과 인플레이션 갭은 중립 수준이고 중국은 상당한 마이너스 수준까지 떨어져 있다.

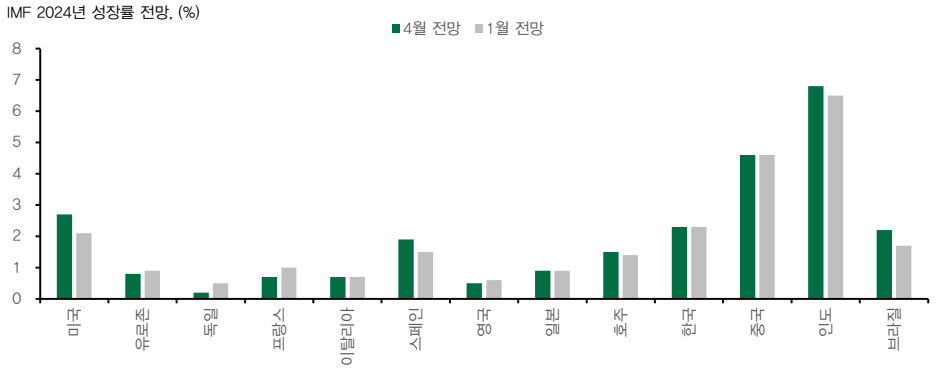
미국 경기 호조가 여타 국가의 통화 완화를 가로막고 있어. 잠재적 리스크 누적 가능성: 현재 세계 경제 구도는 각국의 정책금리 인하 국면이 다가오는 가운데 미국 경기 호조가 여타 국가의 정책 완화를 가로막고 있는 형국이다. 미국 경기 독주에 따른 달러 강세로 각국의 통화정책 완화가 지연될 경우 해당국 경기와 금융불안 위험은 상승할 수 있다. 우리는 전반적인 미국 경기 호조에도 취약 섹터 리스크가 커지는 가운데 늦어도 연말에는 정책금리 인하 여건이 조성될 것으로 본다. 하지만 미 연준의 완화 전망 추가 후퇴, 지정학적 긴장 지속에 따른 강달러 및 에너지 가격 불안정 시나리오가 전개될 경우 각국의 정책금리 인하 여건은 크게 제약되며 경기 및 금융불안 위험이 커질 것이다.

ECB와 Fed 통화정책 격차가 환율을 통해 ECB를 주저하게 할 수 있지만 그 정도는 제한적: 주요국 가운데 정책금리 인하 압력이 가장 큰 지역은 유로존이다. 하지만 Fed 금리인하 예상 시점 지연과 그에 따른 달러 대비 유로화 약세가 인플레이션을 자극하여 ECB의 정책금리 경로를 매파적으로 변화시킬 위험이 있다. 미국 소비자 지출 성장세가 완화되고 미국 인플레이션 둔화 및 하반기 연준 인하 가능성이 높다고 판단되지만 ECB와 Fed 간 통화정책 격차에 따른 EUR/USD 상승이 이어질 수 있다. 하지만 실제 수입물가를 반영하는 교역상대국 통화 바스켓 대비 유로화 절하폭은 제한적이다. 유로/달러 환율은 2024년 들어 3.5% 떨어졌지만(유로화 절하) Deutsche Bank 교역대상국 가중 EUR지수는 오히려 0.3% 올랐다[도표3]. 올해 진행된 유로/달러 환율 하락이 유로존의 인플레이션에 미칠 영향은 크지 않을 수 있는 것이다. Fed와 ECB의 통화정책 격차가 환율 경로를 통해 ECB 정책 결정에 영향을 줄 수 있지만 그 정도는 제한적으로만 작동할 것이다. Fed 금리인하 예상 시점 지연에도 여전히 ECB는 6월 인하 가능성이 크다고 판단된다.

ECB의 걱정거리는 환율보다 중동지역 분쟁 리스크: ECB의 우려사항은 환율보다 지정학 위험과 유가일 것이다. 물론 에너지 가격 급등 시 유로화 약세 경로도 인플레이션 문제를 가중시킬 것이다. 현재 유가 수준은 ECB의 3월 전망값보다 10% 이상 높아져 있어 6월 회의 때 인플레이션 전망 상향 조정 위험이 있다. 일정 부분 유로화 약세가 진행되더라도 ECB는 6월 정책금리 인하가 가능하다고 판단되나 에너지 가격이 급등한다면 정책 경로 수정이 불가피할 것이다.

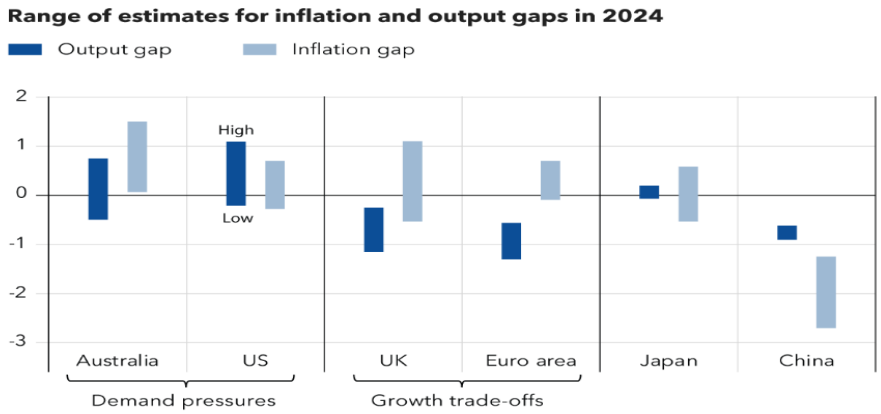
Analyst 박성우 02 369 3441 p3swo@db-fi.com

도표 1. IMF 세계 경제전망. 2024년 미국 성장률 큰 폭으로 상향



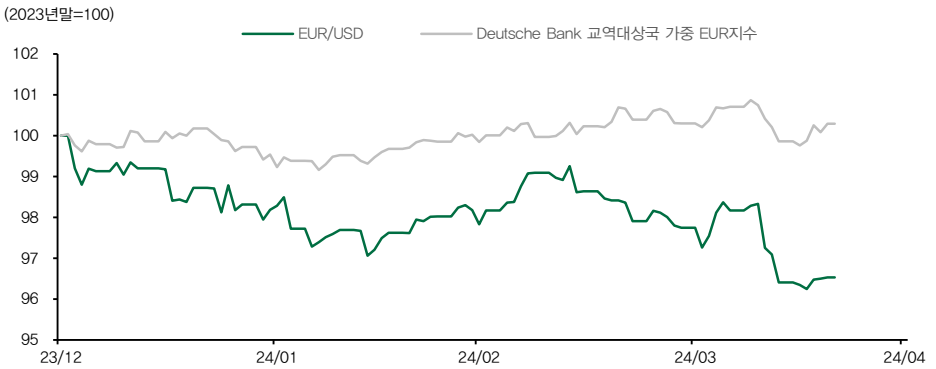
자료: IMF, DB금융투자

도표 2. IMF가 추정한 주요국 아웃풋 갭 및 인플레이션 갭 범위



자료: IMF

도표 3. 2024년 들어 교역상대국 통화 바스켓 대비 유로화 절하폭은 제한적



자료: Bloomberg, DB금융투자

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.