[Economy Weekly]

ECB, 인상은 이제 그만

[Economist] 류진이 2122-9210 jinlee@hi-ib.com / 박상현 2122-9196 shpark@hi-ib.com

2023-10-26

역성장을 간신히 면할 유로존

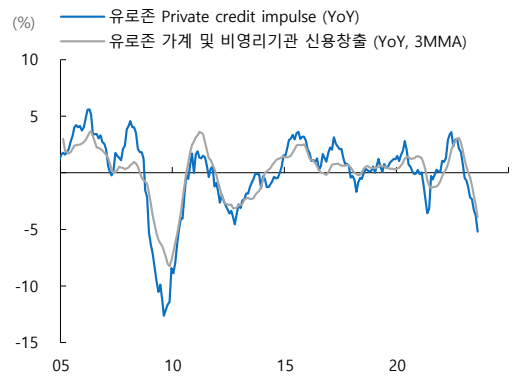
전일 발표된 제조업과 서비스업 PMI 에서 유로존과 미국의 격차가 확연히 드러났다. 유로존은 제조업과 서비스업 모두 예상치를 하회했으며, 미국은 모두 예상치를 상회했다.

여타 지표들 또한 긍정적인 요소를 찾기 어렵다. 유로존 중에서는 특히 독일이 크게 부진한 모습인데, 이미 직전 2 개분기 모두 마이너스 성장률을 기록한 후 (블룸버그 컨센서스 기준) 3 분기 또한 마이너스 성장률을 기록할 것으로 보인다. 이번 PMI 지표와 최근의 에너지 가격 상승세를 고려할 때 4 분기에도 역성장세를 기록할 가능성이 높다.

물론 제조업의 경우 올해 내내 부진하면서 서서히 저점에 다다르고 있다는 기대감은 있지만 여전히 유의미한 반등을 기대하기엔 시그널들이 부족하다. 난방 수요가 증가하는 겨울철이 다가오는 가운데 이스라엘-팔레스타인 전쟁은 에너지 가격의 변동성을 키우고 있다. 중동 전체로의 확전 가능성은 낮고 유럽 천연가스 재고 수준도 양호하게 유지되고 있지만 지금과 같이 변동성이 높은 상황에서는 제조업 기업들의 원자재 부담이 확대될 수 있다. 산유국인 미국조차 고유가에 허덕이고 있는 가운데 에너지 수입 의존도가 높은 유로존은 고유가 여파에서 자유로울 수 없다.

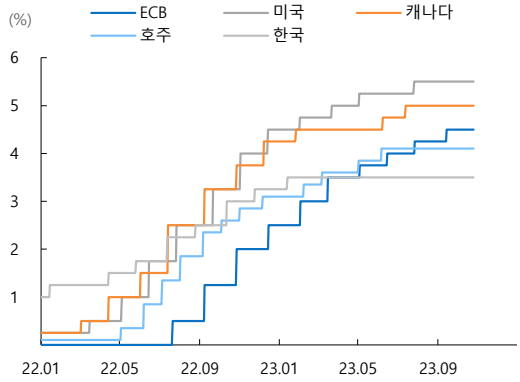
추가로 ECB 에서 발표한 유로존의 신용창출 추이를 보면 8 월 들어 그 감소세가 더욱 가팔라졌다. 연초부터 시작된 신용창출 감소세는 8 월에는 전년동기대비 -5.2%까지 낙폭을 확대했는데, 이는 과거 유럽 신용위기 때보다 더욱 심각한 모습이다. 올해보다 신용창출이 크게 감소했던 경험은 2008 년 글로벌 금융위기 뿐이다. 금리 급등세가 9 월 중순부터 본격화되기 시작되었다는 점을 감안하면 이는 하반기로 갈수록 추가 악화될 가능성이 높다는 점도 향후 유로존 경기에 하방 압력으로 작용할 것으로 보인다.

그림1. 유로존 신용창출 추이



자료: Bloomberg, CEIC, 하이투자증권 리서치본부

그림2. 주요국 기준금리 추이



자료: Bloomberg, CEIC, 하이투자증권 리서치본부

이번주 있을 ECB 통화정책회의에서는 기준금리를 동결할 것으로 전망된다. ECB 는 2022 년 중순부터 인플레이션 파이터로서 10 번의 기준금리 인상을 쉼없이 단행한 바 있다. 하지만 최근 두드러지는 경기 하강과 다소 진정되는 듯한 인플레이션, 지난 9 월 통화정책회의 의사록에서 동결을 주장했던 위원들이 있었음을 감안하면 10 월 기준금리 동결로써 이번 인상 사이클을 종료할 것으로 기대된다. 하지만 이번 회의는 '매파적 동결'이 될 것으로 보인다. ECB 매파 위원들이 양적긴축, 특히 기존 24 년말에 예정되어 있던 팬데믹긴급매입프로그램 (PEPP)의 재투자 종료 시기를 앞당기는 방안에 대해 언급하고 있기 때문이다. 실제로 양적긴축 가속화가 단행될 가능성은 높지 않다고 보지만 현재 미국 국채시장 뿐만 아니라 유럽에서도 국채 금리 변동성이 확대될 수 밖에 없는 구간이다.

다만 변동성이 커질 수 밖에 없는 시점에 최근 미국 국채 금리 상승에 따라 금융환경이 빠르게 악화되면서 이탈리아와 독일 국채 금리간 스프레드가 빠르게 벌어지고 있다는 점은 불안 요소 중 하나다. 이탈리아는 유로존 경제에서 독일과 프랑스 다음 3 번째로 큰 규모를 차지하고 있다는 점에서 ECB 로서는 무시할 수 없는 변화다. 작년 ECB 의 금리 인상이 시작되며 동 스프레드 또한 빠르게 확대되며 200bp 를 상회하자 ECB 는 유로존 국채시장 파편화 방지를 위해 '파급경로 보호장치(TPI)'까지 도입한 바 있다.

올해초 미국의 경우 SVB 사태에도 불구하고 발빠른 조치로 예상보다 빠르게 위기가 진정되었고 경기도 이를 받쳐줄 수 있었다. 하지만 유로존의 경우 3, 4 분기 간신히 역성장을 면할 것으로 예상될 정도로 경기 둔화세가 심화되었다. 미국을 중심으로 글로벌 채권 약세가 가파르게 나타난 점도 금융환경을 크게 위축시켰다. 이는 비단 유로존 뿐만 아니라 한국 등 여타 국가들에서도 마찬가지였다. 미국에서 촉발된 금리 급등은 사실상 비미국 국가들의 긴축 발작으로 이어졌다. 지금과 같이 미국과 비미국간 경기 차별화가 진행되면서, 특히 비미국 국가들의 금융 불안이 부각된다면 연말부터 비미국 국가들을 중심으로 경기와 금융 안정으로 정책의 초점이 옮겨가며 금리 인하 시점에 대한 논의도 먼저 대두될 수 있을 것으로 보인다. 물론 이러한 흐름은 4 분기 완만한 달러 강세를 지지할 것으로 보여 향후 위험자산 선호의 탄력적 반등을 다소 제한할 가능성이 높다.

그림3. 독일 국채 금리와 이탈리아-독일 국채 금리 스프레드

자료: Bloomberg, CEIC, 하이투자증권 리서치본부

Compliance notice
▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 류진이, 박상현)
본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.