



유로지역 불확실성 확대 요인과 시사점

채원영 연구원

■ 최근 ECB(유럽 중앙은행; European Central Bank)의 양적완화정책 발표와 이에 대응한 덴마크의 통화정책 및 스위스의 환율정책, 그리고 그리스 총선 결과 등으로 글로벌 금융시장 변동성이 확대되었음.

- 향후 그리스 부채 협상 과정 및 연말까지 예정된 유럽 국가들의 선거일정, 주요국의 통화정책 등이 위험 요인으로 작용할 전망이다.
- 특히 환율 변동성 확대는 기업들의 투자심리 위축, 수출경쟁력 악화, 민간소비 둔화 등으로 이어질 수 있어 이에 대한 검토가 필요함.

■ 2015년 1월 22일 ECB는 유로존 디플레이션 위험에 대처하기 위해 전면적 양적완화정책 도입을 결정함.¹⁾

- ECB는 2015년 3월부터 적어도 2016년 9월까지 매월 600억 유로 규모의 국채와 유럽연합(EU) 기관 발행 채권, 커버드본드 및 ABS(자산담보부채권) 등을 유통시장에서 매입하기로 결정함.²⁾
 - ECB는 2014년 11월 21일 커버드본드 및 ABS 매입을 시작하였으나 2015년 1월 16일 현재 매입 규모는 커버드본드 331억 유로, ABS 21억 유로에 그쳐 유동성 공급 성과가 제한적인 것으로 평가됨.
 - 또한 2014년 9월과 12월에 실시된 TLTRO 규모는 2,124억 유로로 ECB의 목표치 4,000억 유로를 하회하였으며 2011년 말과 2012년 초 실시된 3년 만기 LTRO³⁾의 만기가 2015년 1월 29일 도래함.
- 총 국채 매입한도의 20% 내에서 각국 중앙은행과 ECB가 손실을 공동으로 분담하기로 하였으며⁴⁾

1) 또한 2014년 9월 시행된 TLTRO(목표물 장기대출프로그램: Target Long Term Refinancing Operation) 적용금리와 향후 시행될 6차의 TLTRO 대출금리를 기존보다 10bp 하향조정하여 ECB 기준금리와 동일한 수준으로 인하하였으며 정책금리를 동결하였음(기준금리 0.05%, 한계대출금리 0.30%, 수신금리 -0.20%).

2) 매월 600억 유로의 자산매입은 회원국 국채 450억 유로, 유로 기관채 50억 유로, 기 시행 중인 커버드본드 및 ABS 매입 100억 유로로 구성됨(KB금융지주경영연구소(2015. 1. 26), “ECB 양적완화에 따른 국내외 금융시장 영향”).

3) ECB는 2011년 12월 21일 1차 LTRO 4,890억 유로, 2012년 2월 29일 2차 LTRO 5,290억 유로를 공급하였으며 2014년 12월 말 현재 총잔액은 1,958억 유로임.

그리스 국채도 매입 대상에 포함되었음.

■ ECB의 양적완화정책은 중장기적으로 유로존 경기 회복에 기여할 것이라는 의견이 지배적이나 국가 간 양적완화정책 효과 차별화 및 각국 중앙은행의 손실부담에 따른 EU통합 저해 등이 우려되고 있음.

- 경제 펀더멘털이 상대적으로 강한 독일, 프랑스 등 유로존 선진국의 경우 유로화 약세에 따른 수출 증가가 예상되나, 디레버리징 압력에 노출된 남유럽 국가의 경우 통화완화 효과가 제한적일 수 있음.
- OECD, IMF 등은 ECB의 통화정책이 경제성장을 위한 기반은 될 수 있으나 본격적인 경기회복을 위해서는 각국의 구조조정 및 투자가 필요하다고 강조함.
 - 이에 따라 그리스를 비롯한 긴축정책에 반대하는 남유럽 국가들과 구조조정을 강조하는 독일 등 유로존 선진국 간의 갈등이 부각됨.
- BNP는 각국 중앙은행들이 국채 매입과 그에 따른 손실의 80%를 부담함에 따라 부채비율이 높은 국가와 낮은 국가간 차별화가 심화될 수 있으며 이는 EU 통합을 저해하는 요소라고 평가함.
 - 장기적으로는 양적완화정책에 따른 역내 차별화 심화에 대한 정치적 합의가 이루어져야 한다는 의견이 지배적임.

■ 한편 그리스 총선 결과 시리자당(급진좌파)이 승리하였음에도 그리스의 유로존 탈퇴 현실화 가능성은 낮으나 향후 진행될 그리스 부채 협상 과정과 그 결과, 연말까지 예정된 유럽 각국 선거로 유로존 국가 간 갈등이 부각되어 금융시장 변동성이 확대될 수 있음.

- 그리스 조기 총선에서 시리자당이 승리함에 따라 그리스의 부채탕감 시도, 긴축 철회 등에 남유럽이 동조할 가능성이 있으며⁵⁾ 이는 구조개혁 지연으로 이어져 ECB의 양적완화정책 효과가 반감될 수 있음.
- 또한 연내 이탈리아 대선(1월 29일), 영국 총선(5월 7일), 포르투갈 총선(10월), 스페인 총선(12월) 등이 예정되어 있어 EU 및 유로화 존속 가능성에 대한 논란이 연말까지 지속될 전망이다.

■ 또한 1월 15일 SNB(스위스 중앙은행; Swiss National Bank)는 대 유로환율 하한선을 폐지하고 정책금리를 50bp 인하하였으며 NBD(덴마크 국립은행; The National Bank of Denmark)도 2015년 1월 19일 기준금리 인하에 이어 ECB의 양적완화 발표 이후 추가로 두 차례 정책금리를 인하함.

4) 유로존은 재정통합(fiscal consolidation)이 이루어지지 않아 회원국의 추가 자산매입에 따른 위험을 분담할 필요가 있음.

5) 국제금융센터(2015. 1. 26), “그리스 조기 총선 결과와 향후 시나리오, 시장영향”.

- 주요 IB들은 2014년 11월 말 스위스 외환보유액이 스위스 GDP의 80%(5,262억 달러) 수준이며 ECB의 국채 매입이 예상되는 상황에서 SNB가 환율 하한선을 유지하기 위한 시장개입 규모가 큰 것으로 판단하여 반(半) 고정환율제를 폐지한 것으로 추정하고 있음.
 - 정책 발표 이후 스위스 프랑화가 초강세를 나타내는 등 금융시장 변동성이 큰 폭으로 확대되었음.
 - 1월 15일 스위스 프랑화는 장중 유로화 대비 41%, 미 달러화 대비 37%까지 상승함.
 - 정책금리 인하 효과와 추가 인하에 대한 기대로 5년만기 국채금리는 전일대비 9.9bp 하락하였음.
 - 프랑화 강세에 따른 기업실적 악화 우려 등으로 스위스 주가지수는 전일대비 8.7% 하락함.
 - 덴마크 국립은행은 1월 19일 예금금리를 -0.05%에서 -0.2%로, 대출금리를 0.2%에서 0.05%로 인하했음에도 ECB의 정책발표 직후 예금금리를 -0.2%에서 -0.35%로 인하하였으며 현지시간 1월 29일 크로네화 가치 절하를 위해 예금금리를 추가로 15bp 인하하였음.
- 향후 유로화 및 달러화 약세에 대응하기 위한 중앙·동유럽, 스웨덴, 영국 등 유럽 국가의 통화정책과 지정학적, 정치적 요인 등으로 금융시장 변동성이 확대될 수 있으므로 이에 대한 모니터링이 필요함.

(국제금융센터, 한국은행 등)