

Economist 유신익

02) 3787-2186

sinik@hmcib.com

Jr. Analyst 최진호

02) 3787-2514

jh.choi@hmcib.com

EU saddle point: 그리스, 스페인 이슈와 유로화 예측 모델로 예측한 유로화 향방

- 유로 모델로 예측시, 유로화는 점진적으로 저점을 높이며 상승 예상 (1,3300\$~1,3550\$)
- 그리스와 트로이카 긴축 계획에 대한 긍정적 평가, 스페인 재무부가 ESM에 신용 한도(크레디트 라인)를 요청하는 방안 고려중이라는 소식 고려할 때 긍정적 결과가 예상
- 정치적 이슈들에 대한 긍정적 해결책이 어느 정도 가시화 될 것으로 예상되는 10월 27~29일 전후로는, 유로화의 상승세가 강화될 전망

그리스와 스페인, 그리고 유로화의 향방

필자는 10월 5일 발간 보고서('HMC Euro-FX Forecasting Model(EFM)' 로 전망하는 유로화의 장기/단기 전망)를 통해 유로화의 향방에 대해 전망한 바 있다. 동 내용은 EFM의 예측결과와 향후 유로 정책일정 등을 감안시, 유로화는 점진적으로 저점을 높이며 상승해 갈 것이며 10월 둘째주~셋째주(10월 12일~15일 전후)에는 1.2800\$까지의 일시적 조정 이후 점진적 상승세(1.3300\$~1.3550\$)가 전망된다는 내용이었다.

실제로 최근 유로화의 흐름을 보면 10월 1일 1.2880\$를 기록한 이후 10월 5일 1.3045\$까지 상승세를 보였지만, 8일~17일에는 1.2875\$~1.3107\$의 흐름을 보이며 소폭 조정을 받은 후 재상승한 것으로 나타났다. 특히 동기간(8일~17일)의 유로화 중간값 실측치는 1.2951\$를 기록하며 모형(EFM)의 예측값(1.2925\$)과 오차가 0.0026\$이며, 상단값 실측치는 1.3107\$로 모형(EFM)의 예측값(1.3100\$)과 오차가 0.0007\$에 불과한 것으로 나타났다.

한편 당사 예측 모델(EFM)에서 고려된 글로벌 환시의 데이터들 이외에, 유로화의 향방에 직접적인 영향을 줄 수 있는 유럽의 정책 동향을 점검해보면 다음과 같다.

(1) 그리스 트로이카, 긴축 계획에 대한 긍정적 평가

트로이카(유럽연합, 유럽중앙은행, 국제통화기금)는 그리스 50~80억 유로 규모의 그리스의 긴축 및 노동시장 개혁을 대해 긍정적인 평가를 한 것으로 전해졌다. 다만 그리스 연정을 구성하는 정당인 민주좌파와 사회당은 트로이카가 요구한 노동시장 개혁안을 거부한다고 밝히면서, 노동시장 개혁과 관련한 미해결 과제가 남아있는 것으로 보인다. 그러나 스투르나라스 재무장관은 상황을 낙관하는 것으로 알려졌으며 안토니스 사마라스 그리스 총리 주도로 곧 노동자들의 합의를 도출할 것으로 평가했다.

(2) 스페인 재무부, ESM에 신용 한도(크레디트 라인)를 요청하는 방안 고려중

스페인이 ESM으로부터 신용한도를 요청하는 방안을 고려중이라는 소식이 전해졌다. 이는 스페인 문제가 시장에 불거진 이후, 위기 발생 억제와 관련된 구체적인 계획(action plan)을 제시한다는 점에 있어서 의의가 있을 수 있다. 또한 마리아노 라호이 스페인 총리도 “유로존 회원국들이 만장일치로 지원하겠다는 의사를 밝히고 또 구제금융 이행조건이 적절하다고 판단된다면 구제금융을 신청할 것”으로 표명하여, 11월 이전 스페인 구제금융 결정의 구체화 가능성이 큰 것으로 판단된다. 다만 독일 연립정부 내에서 반대 의견이 상존하고 있다는 점에서 정치적 불협화음이 증대될 위험은 다소 존재한다.

<결론 및 시사점>

상기에서 언급한 그리스와 스페인의 정치적 측면과 당사에서 구축한 유로화 예측 모형(EFM)을 함께 고려할 때, 현재 유로화는 충분한 조정을 받은 것으로 판단된다. 최근 유로화는 10월 1일 1.2880\$까지 하락하며 조정 받은 후, 10월 17일 1.3107\$를 기록하며 재상승세를 모색하고 있다. 또한 정치적 측면에서도, 미미한 정치적 불협화음(그리스의 노동 시장 개혁안, 스페인의 구제금융 신청 시 독일내부의 반대의견 상존)이 증폭되기 보다는 긍정적인 방향으로 해결될 가능성이 높은 것으로 분석된다.

따라서 향후 유로화는 점진적으로 저점을 높이며 상승해 갈 것으로 예상된다. 특히 상기의 정치적 이슈들에 대한 긍정적 해결책이 어느 정도 가시화 될 것으로 예상되는 10월 27~29일 전후로, 유로화는 상승세를 강화할 것으로 판단된다. 그리고 유로화는 환율 변동폭(추세적인 변동폭 측면에서)을 축소하며 상단 기준 1.3300~1.3550\$까지 상승할 것으로 전망된다.

<표1> HMC Euro-FX Forecasting Model로 추정한 유로화의 예측값과 실측값

(단위:USD/EUR)

기간별 예상치	10월 둘째~셋째주 (12일~15일 전후)			10월 넷째주~10월말(27일~29일 전후)			11월 9~12일 전후
	모델 예측값(A)	실측값(B)	오차(A-B)	모델 예측값(A)	실측값(B)	오차(A-B)	모델 예측값(A)
하단	1.2750	1.2875	-0.0125	1.2850	-	-	1.2960
중간	1.2925	1.2951	-0.0026	1.3075	-	-	1.3255
상단	1.3100	1.3107	-0.0007	1.3300	-	-	1.3550

자료: Bloomberg, HMC투자증권

주) 예측기준일: 9월 28일

<그림1> HMC Euro-FX Forecasting Model로 추정한 6주 시차 유로화 Fitted-value



자료: Bloomberg, HMC투자증권

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.