

## ECB의 양적완화정책이 미국경제에 미치는 영향에 대한 시장의 평가

- 시장에서는 대체로 지난 1.22일 발표된 ECB의 양적완화정책\*이 미국 경제에 미치는 파급효과가 크지 않으며 이에 따라 연준의 통화정책도 별다른 영향을 받지 않을 것으로 예상

\* 금년 3월부터 적어도 내년 9월까지 매월 600억유로 이내 규모의 국채 등을 매입할 계획(최대 1조 1,400억유로 규모 이내)

### 1 미국 경제성장률 및 인플레이션에 미치는 영향

- ECB의 양적완화정책은 미국으로의 자금유입을 촉발하여 미 달러화 강세, 장기금리 하락 및 주가 상승 등을 견인할 것으로 예상되는 바 이렇게 각 금융시장에의 엇갈린 효과에 따라 미국경제는 전체적으로 큰 영향을 받지 않을 것으로 예상

### 2015년중 미국 국채매입을 위한 해외 민간투자자들로부터의 자금유입 규모(추정)

(단위 : 십억달러, %)

	보수적	중립 (baseline)	낙관적
일본은행 QE	11	38	70
ECB QE	12	50	90
일본 공적연금(GPIF) 등	11	16	32
합계	34	104	192
미국 국채 순발행규모 대비	5	17	30

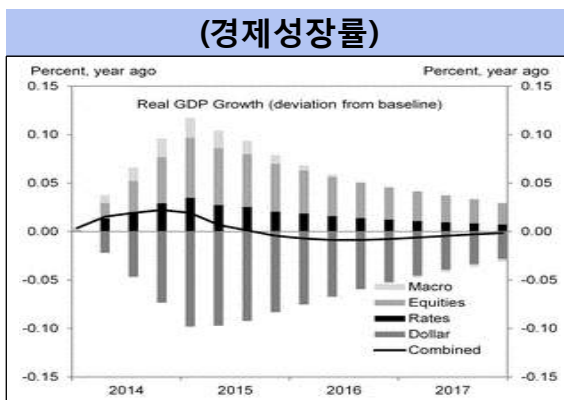
자료 : BAML(1.23일)

### ECB의 양적완화정책 발표 이후 미국 금융시장 반응

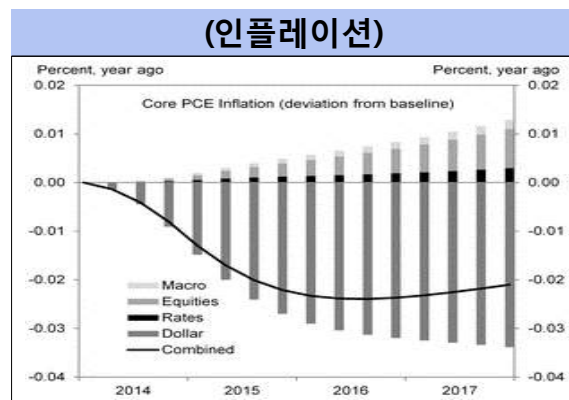
	국채(5년) (%p)	국채(10년) (%p)	S&P 500 (%)	미 달러화 (%)
발표당일	-0.04	-0.07	-0.4	0.1
1일 후	0.04	0.03	1.5	0.1
2일 후	-0.02	-0.06	1.0	0.5
평균	-0.01	-0.03	0.7	0.2

- Goldman Sachs는 미 달러화 강세가 미국의 경기회복세를 위축시키는 요인으로 작용하지만 장기금리 하락 및 주가 상승 등이 이러한 부정적 효과를 대부분 상쇄함으로써 전체적으로는 경제성장률이 크게 영향을 받지 않을 것으로 분석(1.27일)
- 인플레이션은 미 달러화 강세의 영향으로 하락할 것으로 보이나 그 하락폭은 미미한 수준

**ECB의 양적완화정책이 미국경제에 미치는 영향(추정)**



자료 : Goldman Sachs(1.27일)



자료 : Goldman Sachs(1.27일)

- BNP Paribas도 유로존에 대한 미국의 수출비중\*이 높지 않은 점을 감안할 때 ECB의 양적완화정책에 따른 미 달러화 강세의 부정적 영향이 크지 않은 것으로 평가(1.27일)

\* 지역별 미국의 수출(상품) 비중 : NAFTA 33.3%, 아시아·태평양 27.5%, 유로존 12.5%, 남미(멕시코 제외) 11.6%, 기타 15.1%

- 특히 미국 장기금리 하락 및 주가 상승 등을 감안할 경우에는 ECB 양적완화정책의 과급효과는 더욱 작아질 것이라고 강조

**유로화 가치 10% 하락이 미국경제에 미치는 영향**

	충격 이후 기간				
	1년	2년	3년	4년	5년
GDP(%)	-0.1	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3
인플레이션(%)	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.3
금리(bp)	-10	-20	-30	-45	-50
경상수지(GDP 대비, %)	0.1	0.0	0.0	0.0	-0.1

자료 : BNP Paribas(1.27일)

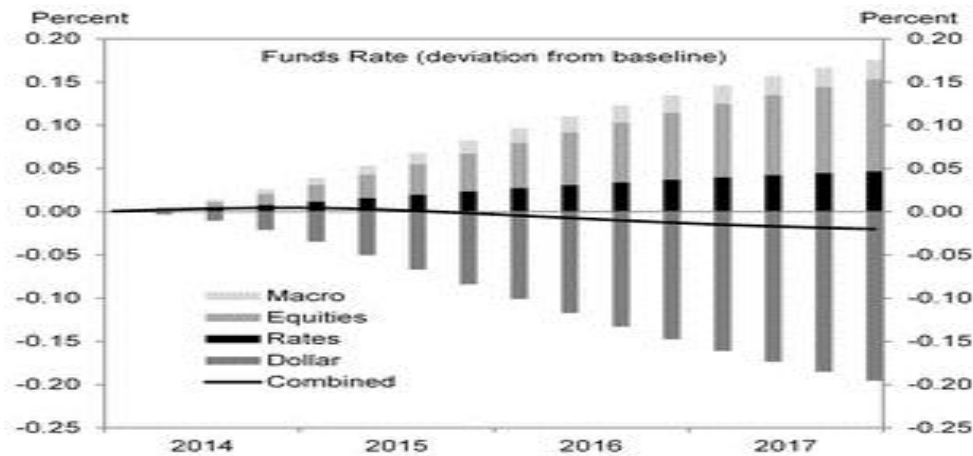
## ② 연준 통화정책에 미치는 영향

- ECB의 양적완화정책 발표 이후 덴마크, 호주 및 중국 등 일부 국가의 중앙은행들이 정책금리 인하를 단행하는 등 완화적 통화정책을 시행하고 있음에도 불구하고 미국경제에 미치는 영향이 매우 제한적\*인 점을 감안할 때 연준의 통화정책방향이 수정될 가능성은 높지 않다는 의견이 우세

\* 지난해 12월 FOMC 의사록에 따르면 상당수의 위원들은 글로벌 경제상황이 미국 경제에 미치는 하방리스크와 상방리스크는 거의 균형을 이루고 있는 것으로 판단된다는 견해를 피력한 것으로 나타남

- Goldman Sachs는 ECB의 양적완화정책이 미국경제에 미치는 영향이 중립적(neutral)이어서 연준의 정책금리 경로에는 특별한 변화가 없을 것으로 분석(1.27일)

### ECB의 양적완화정책이 federal funds 금리경로에 미치는 영향



자료 : Goldman Sachs(1.27일)

- BNP Paribas도 ECB의 양적완화정책에 따라 연준의 정책대응이 달라지지는 않을 것이라는 입장을 견지(1.27일)
  - ECB의 양적완화정책이 유로존의 tail risk 축소\*에 기여하여 궁극적으로 미국경제의 하방리스크를 줄여주는 긍정적 효과가 있는 데다 동정책의 성과가 가시화될 경우 미 달러화 강세가 둔화될 가능성
    - \* Jacob Lew 미국 재무부장관은 '미 달러화 강세가 미국경제의 강한 성장세를 반영한 결과라면 미국 및 세계경제 회복에 좋은 일'이라고 발언(CNBC, 1.23일)
- 그러나 일각에서는 ECB의 양적완화정책이 연준의 완화적 통화정책기조를 지속하게 하는 압력으로 작용할 것이라고 평가
- MarketWatch는 ECB 및 일본은행 등 주요국 중앙은행들이 완화적 통화정책을 시행하는 상황에서 연준이 정책금리를 인상할 경우 미 달러화 가치가 더욱 상승함으로써 인플레이션이 추가적으로 하락하고 수출도 둔화되는 등 미국경제에 악영향을 미칠 수 있다고 지적(1.22일)