

4/23 프랑스대선 유럽의 시한폭탄이 될 것인가?

백찬규 3276-6280
ckcien@truefriend.com

- 프랑스 대선일자 압박에 막판 혼전양상, 이에 시장 변동성 확대 조짐
- 다자 대결인 1차 대선(4월 23일)보다 양자 대결인 2차 대선(5월7일)에 주목
- 키프로스, 우크라이나, 브렉시트, 터키, 트럼프까지 정치 이벤트는 단기 이슈

프랑스 대선일자가 가까워지며 막판 혼전양상에 따라 시장 변동성 확대

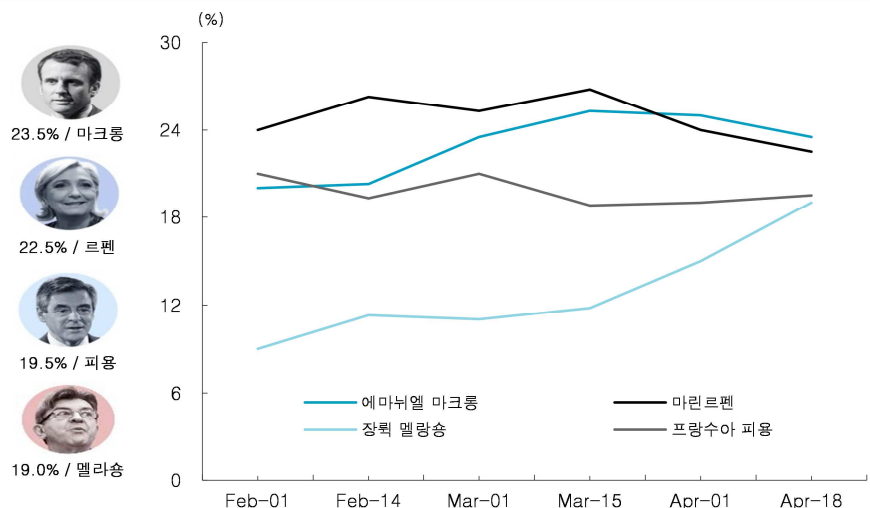
이번 주말 프랑스 대선을 앞두고 양자구도로 굳어질 것 같았던 대결이 네명의 대결로 확대되며 혼전 양상을 보이고 있다. 현재 치열한 지지율 대결을 벌이는 후보는 프랑스 조사기관 IFOP 기준(2017/04/18) 1위 중도파 에마뉼엘 마크롱(23.5%), 2위 국민전선(FN)의 마린 르펜(22.5%), 3위 공화당의 프랑수아 피용(19.5%), 4위 좌파연합인 진보연대전선의 장뤽 멜랑송(19.0%) 총 네명이다.

프랑스 대통령선거는 4월 23일 1차 투표 때 과반을 얻는 후보가 없으면 5월 7일 2차 투표에서 1위와 2위가 결선투표를 치러 최종 승자를 결정한다. 프랑스 대선이 유럽증시의 화두로 떠오른 이유는 제1야당 공화당 대선후보인 프랑수아 피용의 부인과 아들에게 부당한 임금을 지불한 소위 피용게이트가 불거지며 극우, 극좌 후보의 입지가 높아지면서였다.

반사이익은 극우 보수정당인 국민전선의 마린 르펜에게 집중되었다. 영국의 브렉시트와 트럼프의 미국 대통령 당선 이후 르펜의 엘리제 궁 입성 가능성이 높아졌다. 르펜은 공약으로 유럽연합 탈퇴 국민투표 실시, 프랑화 복원 등을 내세웠다. EU 설립을 주도한 프랑스가 본격적인 프렉시트(Frexit)를 실시한다면 영국의 탈퇴와는 비교가 안되는 충격이 가해질 것이 자명하기 때문이다.

최근 빠른 지지율 상승세를 보인 좌파연합의 장뤽 멜랑송 후보는 EU 역내 노동력의 자유이동이 저임금과 고실업의 원인이라는 데는 르펜과 일치하며 직접적인 EU 탈퇴를 거론하지는 않았으나 재협상을 시사하고 있으며, 친러시아 성향을 보이고 있다.

[그림 1] 프랑스 대선주자들 지지율 추이 (4/18 기준)



자료: Opinion Way, Orpi, IFOP, Paris Match, Harris Interactive, Kantar Public and BVA, Bloomberg, 한국투자증권

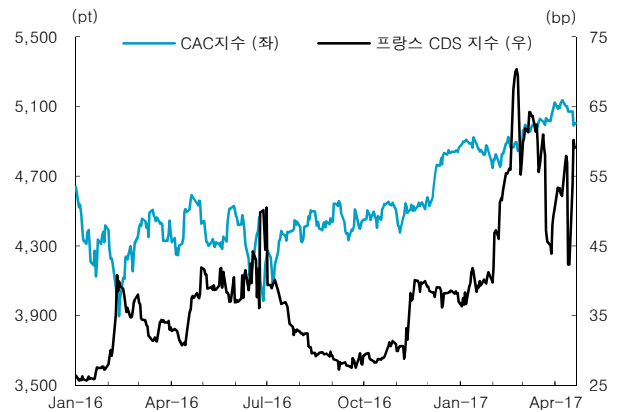
이러한 상황에서 연초 이후 강한 상승세를 보였던 프랑스 증시는 정치 리스크에 휘둘리며 상승폭을 반납했으며, 채권 시장에서도 금리 상승 및 안전자산 선호현상이 일시적으로 나오고 있다. 변동성 지표인 프랑스 CDS는 중도신당 마크롱 후보의 지지율이 높아지며 안정되는 모습을 보였으나, 좌파 후보인 멜랑쇼의 득세로 불과 이틀 만에 42.3에서 60.2로 급등했다. 분명 시장의 단기변동성이 확대된 것은 주지의 사실이나 향후 전개과정 및 기간에 대한 고민이 필요하다.

[그림 2] 프랑스-독일 10년물 국채 스프레드 추이



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 3] 프랑스 금융 환경은 변동성 확대 구간 진입



자료: Bloomberg, 한국투자증권

다자 대결인 1차 대선(4월 23일)보다 양자 대결인 2차 대선(5월 7일)에 주목

앞서 언급한 것처럼 프랑스 대선은 한국과 다른 선거과정을 가진다. 우선 한 후보가 과반을 넘는 득표율을 기록한다면 대선은 1차 투표에서 종료하고 해당 후보는 신임 대통령에 취임하게 된다.

- **프랑스 대선 일정:** 4/23 1차 투표(다자 대결) → 과반 후보 없을 시 → 5/7 2차 결선투표(1위, 2위 후보의 양자대결) → 1위 후보가 대통령 당선

그러나 대표 후보의 현재 20% 내외의 지지율을 고려한다면 이번 프랑스 대선은 2차 결선투표로 넘어갈 수 밖에 없다. 프랑스 현지 언론과 조사기관의 전망도 이와 크게 다르지 않은데 이미 2차 투표 진입시 지지후보에 대한 비교를 논하고 있다. 이제까지 마크롱 후보와 르펜 후보의 양자대결을 감안해 시나리오를 짰으며, 이를 감안해 시장 역시 반응을 보였다.

그러나 현재 프랑스의 혹은 유럽의 고민은 3위와 4위 후보의 지지율이 1위 후보와의 차이가 불과 4%내로 진입하면서 썬범이 복잡해졌다. 이유는 좌파연합의 멜랑송 지지율 상승과 그의 지지자들이 극우 보수정당의 대표인 르펜을 지지할 가능성이 제기되고 있다. 둘의 공통점은 비주류 정치세력 출신이며 EU에 대한 입장이 유사하기 때문이다. 최근 IFOP 조사에 따르면 멜랑송 지지자들은 1차에 탈락할 경우 2차 투표에서 42% 기권하겠다는 결과가 나와 2차 결선투표 과정에서 부동표에 대한 추정이 상당히 어려운 상황이다. 이러한 시점에서 시나리오에 따른 대응이 필요한데 다음을 참고하기 바란다.

- **Best Scenario:** 4/23 1차 투표(다자 대결) → 과반 후보 실패 → 5/7 2차 결선투표 → 중도신당 에마뉼엘 마크롱 후보 당선 → 조속한 시장 안정
- **Bad Scenario:** 4/23 1차 투표(다자 대결) → 과반 후보 실패 → 5/7 2차 결선투표 → 국민전선 마린 르펜 후보 당선 → 시장 변동성 확대 → 6개월후 프렉시트 선언 → 국회 가결 여부 점검 (최근 르펜후보는 프렉시트 및 프랑화 도입 입장을 다소 완화)
- **Worst Scenario:** 4/23 1차 투표(다자 대결) → 과반 후보 실패 → 5/7 2차 결선투표 → 국민전선 마린 르펜 후보 당선 → 시장 변동성 확대 → 즉시 프렉시트 선언 → 6월 국회 가결 여부 확인 → 시장 하락 → 프랑화 도입 → 프랑스 금리 폭등 → 수입품 고관세 부과 → 프랑스 경제 위축 → 유럽 통합에 대한 의문 증가 및 유로존 경제 위축 및 위기 전염

우선 프랑스 1차 대선에서 신임 대통령이 나올 가능성은 낮다. 그렇다면 2차 투표에서 피용과 멜랑송을 지지했던 유권자의 표심이 어디로 향할 것인가에 이목이 집중될 것이다. 선거일자가 가까워질수록 2차 결선투표 진입시 마크롱 후보의 지지율이 압도적인 부분은 긍정적이라 볼 수 있다.

[그림 4] 2차 결선투표 돌입에 따른 양자구도 상황에서 지지율 비교



자료: IFOP, Bloomberg, 한국투자증권

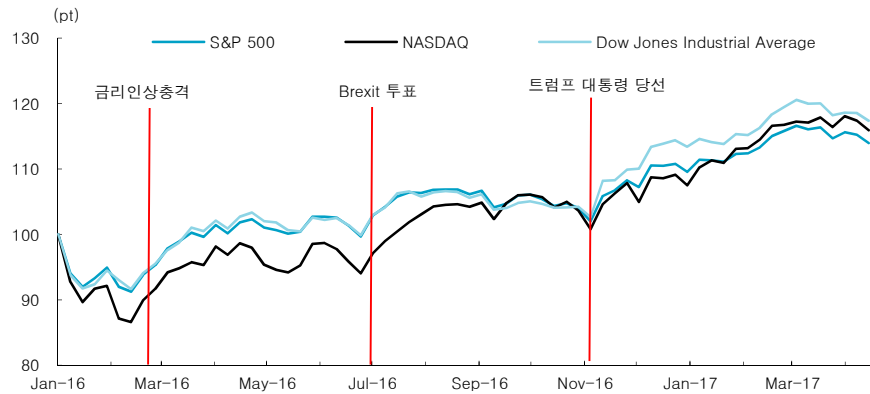
키프로스, 우크라이나, 브렉시트, 터키, 트럼프까지 정치 이벤트 영향은 단기 이슈

금융위기 이후 유럽에서 발생했던 이벤트를 점검하면 투자자 입장에서는 언제나 쉽지 않았다. 그러나 당시 발생했던 현상 이후 결과를 점검하면 당시의 우려와 행동들은 침소봉대(針小棒大) 했을지 모른다. 바로 떠오르는 것만 보더라도 2013년 키프로스, 2014~2015년 우크라이나 사태, 2016년 브렉시트, 터키군부 쿠데타, 트럼프 당선 등이 있다. 해당 이슈가 발생되기 직전까지 혹은 발생한 시점에 증시는 단기 변동성이 확대 되었으며 일제히 안전자산 선호로 돌아섰다. 그러나 이슈에 따라 짧게는 하루에서 길게는 한달 내 금융시장은 낙폭을 줄여가며 정상화에 성공했다.

이러한 이슈들은 결국 대외변수로 펀더멘탈을 직접적으로 훼손하기 보다는 밸류에이션 멀티플 조정에 그쳤기 때문이라 판단한다. 이번 프랑스 대선 역시 크게 다르지 않다고 보는 이유는 우선 에마뉼엘 마크롱 후보의 대통령 당선 가능성이 높으며, 르펜 후보 역시 초반 강경한 공약 혹은 정책에서 한 발 물러서고 있으며, 이전 올랑드 대통령은 자국문제에만 집중해 유럽건설이란 목표를 완전히 포기하며 본인의 정치이력까지 실패한 전철을 누구도

밟지 않으려 할 것이기 때문이다. 트럼프 대통령 당선 이후 유럽 국경 지역의 지정학적 긴장감 증가 및 통상부문 등의 이유로 독일과 프랑스의 연대가 필요한 시점이다. 다만 가능성이 높지 않으나, 지난해 영국과 미국의 사례처럼 불만을 활용해 지지율을 올릴 수도 있기에 시나리오별 경로를 확인할 필요성이 있다.

[그림 5] 프랑스 대선 역시 일시적 멀티플 조정에 그칠 것



자료: Bloomberg, 한국투자증권

- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.