KB Macro

유로존: 경기 저점은 통과, 본격 반등은 아직

KB증권

Economist 류진이
jinleecon@kbfg.com
연구원 김세영
seyeong.kim@kbfg.com

경제분석

2025년 7월 9일

더 많은 리포트 보기

유로존 경기는 연초 이후 저점을 통과하는 듯했으나, 그 이상 탄력적으로 반등하지는 못하고 있다. 1분기에는 독일 (QoQ +0.4%), 스페인 (+0.6%), 아일랜드 (+9.7%) 등 제조업이 강한 국가들이 유로존 (+0.6%) 경제 성장을 견인했다. 서비스업 중심의 프랑스와 네덜란드는 각각 0.1% 성장하는 데 그쳤다. 하반기에도 수요를 둘러싼 대내외 여건 전망은 밝지 않다. 그럼에도 기업의 금융 여건 개선, 가계의 구매력 향상 그리고 재정정책 확대로 상반기보다는 하반기에, 올해보다는 내년에 개선 흐름이 더욱 뚜렷해질 것으로 보인다.

산업생산, 1분기 일시적 반등에도 개선 모멘텀은 미약

유로존 1분기 산업생산은 전분기대비 1.9% 증가하며 8개 분기만에 플러스 성장을 기록했다. 다만 이는 지난 2년간 제조업 경기가 워낙 부진했던 기저효과와 올해 1분기에 미국의 선제 수입 수요가 강했기 때문이며, 본격적인 제조업 경기 반등으로 해석하긴 어렵다. 유럽 연합 (EU)은 현재 기본관세 10%를 유지하는 것을 골자로 미국과 협상 중인데 (일부 상품군은 관세 부과 대상에서 제외), 여타국에 비해 낮은 관세이긴 하나 미국의 선제 수입 수요가 1분기에 집중되면서 EU의 반사수혜는 크지 않을 것으로 전망한다. 이미 2분기 수요 둔화가 가시화되고 있는데, 독일 품목별 제조업 수주를 살펴보면 컴퓨터 및 전자기기, 전기장비 수주가 3~4월 일시적으로 급증했으나 5월 들어서는 연초보다도 낮은 수준으로 하락했다. 관세 부과 전 선제 수입 후 수요 공백이 발생하고 있는 것이다. 대외 수요 둔화 속 유로존 내 수주 감소세가 지속되고 있다는 점도 하방 요인이다. 독일 제조업 수주 내 해외 수주는 24년 12월 대비 5월 8.7% 증가한 반면, 대내 수주는 16.1% 하락하며 전체 수주 성장세는 정체되고 있다 ([그림 5]).

수요 전망은 밝지 않으나 금융 여건이 개선되고 있다는 점은 그나마 긍정적이다. 유로존 은행 대출 담당자를 대상으로 한 서베이에 따르면 기업 대출 수요는 큰 폭 증가하고 있고, 대출 여건은 빠르게 완화되고 있다 ([그림 6]). 은행 대출 담당자들은 25년 1분기에 대외 불확실성으로 인해 일시적으로 대출 기준이 강화되었으나 2분기에는 다시 완화될 것이라고 응답해, 전체 기업들의 금융 여건은 개선될 전망이다.

민간소비, 긍정적 여건들이 갖춰지는 중

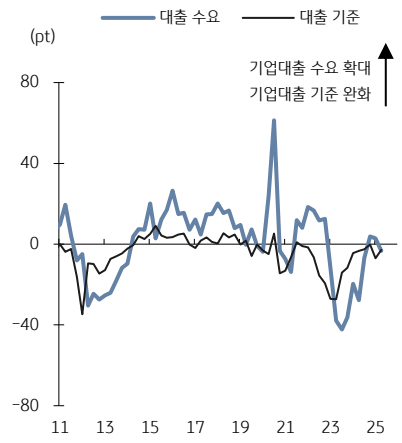
유로존 소매판매는 지난해 하반기부터 비내구재 품목을 중심으로 미약하게나마 반등하고 있으나, 여전히 내구재 소비는 부진한 모습이다. 최근 몇 년간 명목임금이 가파르게 상승했음에도 민간소비 확대로 이어지지 못한 데에는 가계 심리 위축 영향이 크게 작용했다. 고금리와 고물가가 지속되며 가계는 소비보다 저축을 선호하는 경향이 뚜렷했기 때문이다. 그러나 올해 예금금리가 하락하며 가계의 저축 유인이 약화되고 있다. 이는 만기별 예금 잔액에서도 관찰되는데, 금리 인상기에 "입출금 예금 잔액 (초단기) 감소 & 2년 이하 예금 (중단기) 증가" 흐름이 뚜렷했으나 최근 이 패턴이 되돌려지고 있다 ([그림 8]). 예금금리가 하락함에 따라 소비자들이 언제든지 출금할 수 있는 통장으로 돈을 옮기고 있는 것이다.

연초 이후 물가 하락과 유로화 강세 흐름이 뚜렷하게 나타나며, 가계의 실질 구매력이 높아지고 있다는 점 역시 긍정적이다. 미국과 10% 관세 협상이 진행 중이라 대외 불확실성이 완화되는 가운데 구매력 향상이 더해지며 민간소비는 완만한 개선세를 이어갈 수 있을 것으로 예상한다.

유로존 산업생산 및 소매판매

자료: CEIC, Eurostat, KB증권

유로존 은행 대출 담당자 서베이



자료: CEIC, ECB, KB증권

주택 대출 수요는 확대, 주택 대출 기준은 완화되며 주택 경기 개선세 지속

뚜렷한 주택 경기 개선 흐름은 내수에 긍정적

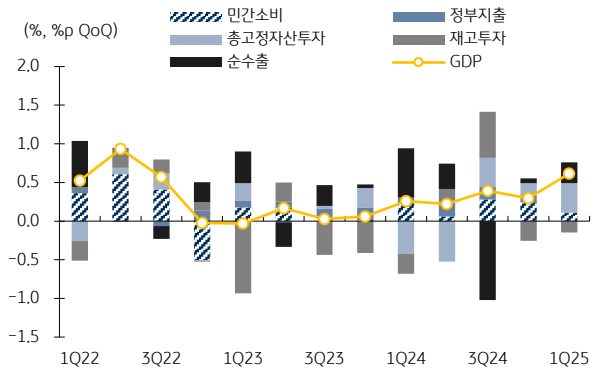
유로 지역 주택 가격은 25년 1분기에 5.4% 상승하며 이전 분기 (+4.1%)에서 재차 오름폭을 확대했다. 25년 1분기 유로존 은행들이 가계 주택 대출 기준을 소폭 완화함에 따라 주택 담보 대출 신청 거부율은 감소하고, 주택 대출 수요는 3분기 연속 증가했다. 24년 전체 유로존 GDP 내 건설업 부가가치 성장률은 -1.2%를 기록하며 전체 성장률을 끌어내린 바 있다. 특히 독일 (-3.8%), 프랑스 (-0.6%), 네덜란드 (-2.6%) 등 주요국의 건설업 부진도 두드러졌는데, 이들의 건설경기 개선시 재화와 서비스에 대한 수요 유발 효과도 클 수 있다.

'유럽의 병자'라 불렸던 독일이 26년부터 유로존 경기에 온기를 가져올 전망

독일의 대규모 재정정책의 성장 제고 효과는 26년부터

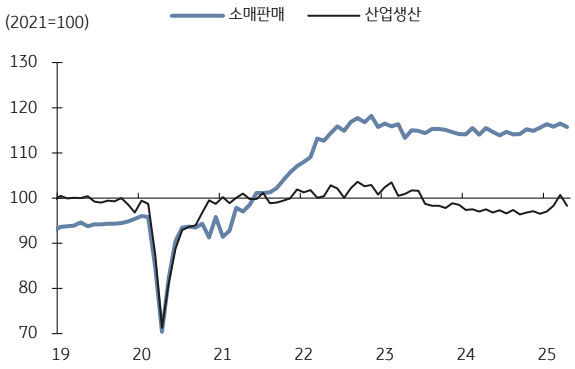
지난 6월 공개된 독일 25년 전체 예산은 5,030억 유로 (명목 GDP 대비 11.6%)로 전년대비 5% 넘게 증가한 것으로 발표됐고, 인프라와 국방 지출에는 각각 372억 유로와 241억 유로가 배정됐다. 독일 정부는 올해 상반기 법인의 전기차 구매에 대한 세제 혜택을 유지하며 전기차 구매 수요를 끌어올린 바 있는데, 7월부터는 기업용 전기차 특별 감가상각 제도가 시행되며 기업들을 중심으로 전기차 판매가 한 차례 더 증가할 것으로 예상된다. 인프라와 국방 중심의 재정 확대는 26년 성장을 끌어올릴 것으로 전망된다. 독일 싱크탱크인 키엘 세계경제연구소 (IfW)는 독일의 재정 지출 확대가 26년 GDP를 약 0.8%p 끌어올릴 것으로 전망하고 있다. 독일은 23년과 24년 2년 연속 마이너스 성장하며 유로존 전체 성장을 끌어내렸으나, 26년부터는 본격적으로 경기가 개선되며 유로존 경기회복을 견인할 전망이다.

그림 1. 유로존 GDP 성장률 및 항목별 기여도



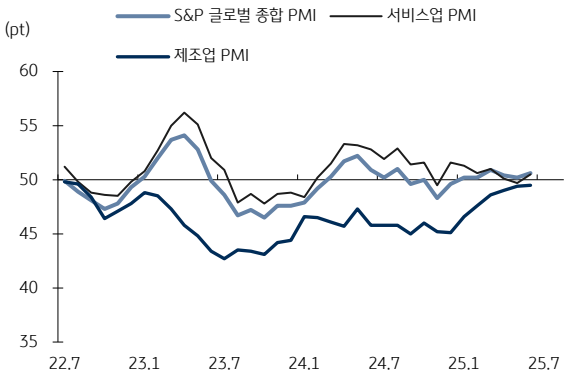
자료: CEIC, Eurostat, ECB, KB증권

그림 2. 유로존 산업생산 및 소매판매 추이



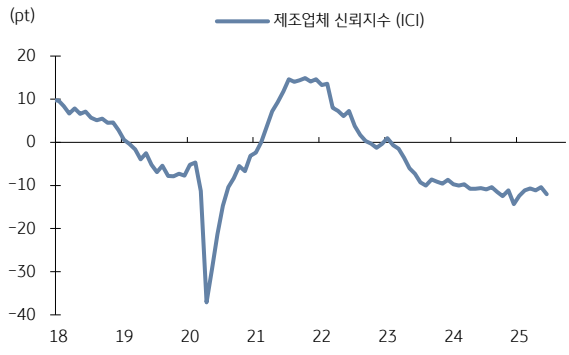
자료: CEIC, Eurostat, KB증권

그림 3. 유로존 S&P 글로벌 PMI 추이



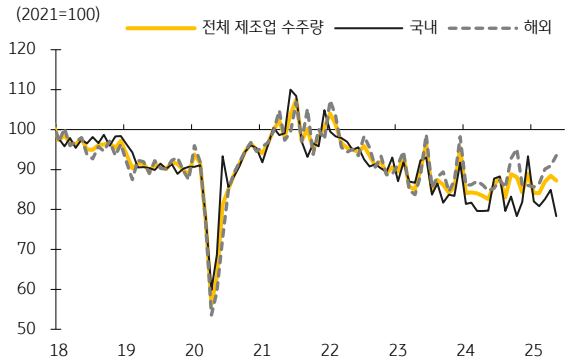
자료: CEIC, S&P Global, KB증권

그림 4. 유로존 제조업체 신뢰지수 (ICI)



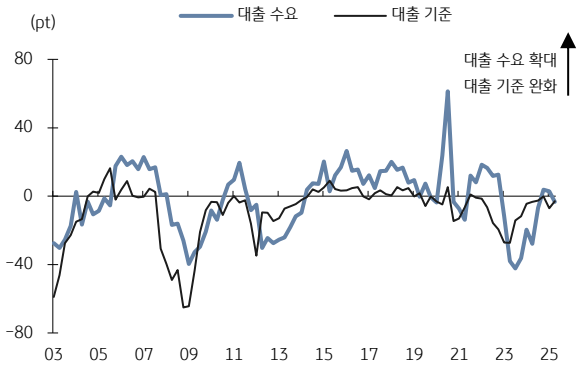
자료: CEIC, European Commission, KB증권

그림 5. 독일 제조업 수주



자료: CEIC, 독일 연방통계청, KB증권

그림 6. 유로존 은행 대출 담당자 서베이: 기업 대출 기준



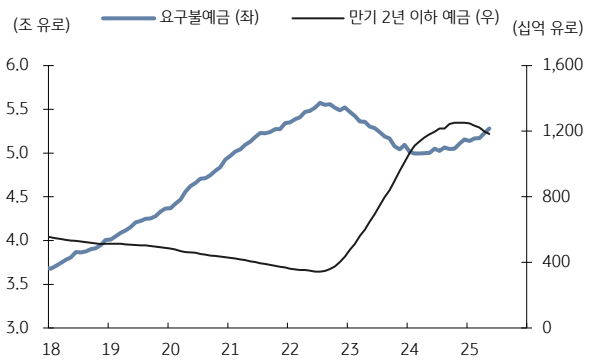
자료: CEIC, ECB, KB증권

그림 7. 유로 지역 정책금리 및 시장금리 추이

자료: CEIC, KB증권

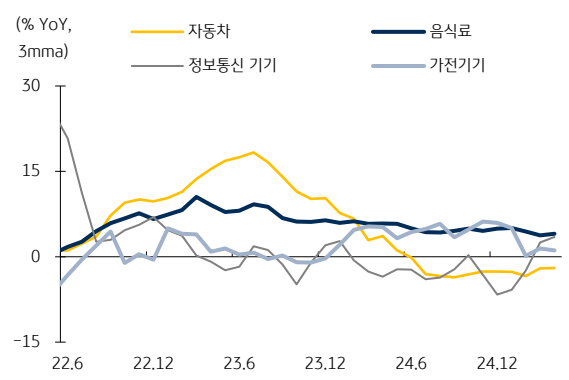
주: 정책금리는 ECB 재융자 금리 기준

그림 8. ECB 가계 예금 만기별 추이



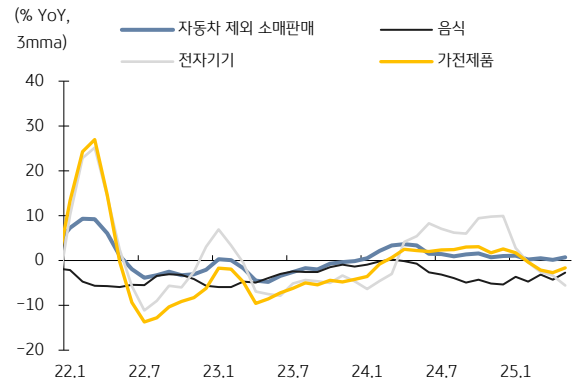
자료: CEIC, ECB, KB증권

그림 9. 프랑스 소매판매 세부 내역



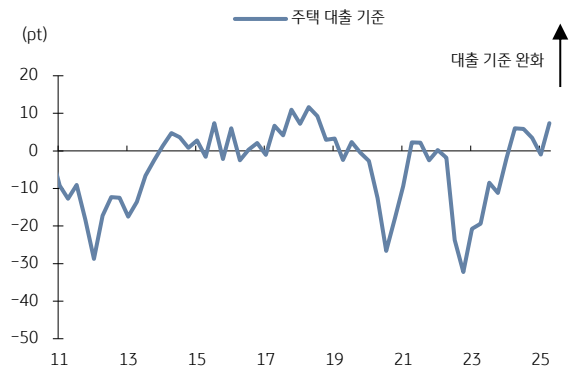
자료: CEIC, INSEE, KB증권

그림 10. 네덜란드 소매판매 세부 내역



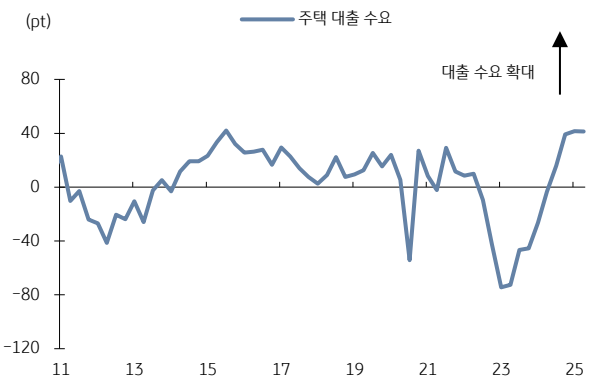
자료: CEIC, 네덜란드 통계청, KB증권

그림 11. 유로존 은행 대출 담당자 서베이: 가계 주담대 기준



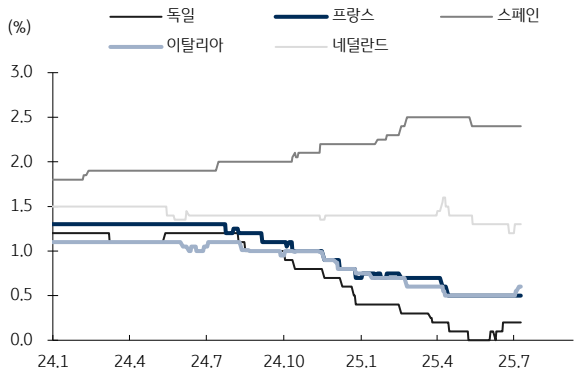
자료: CEIC, ECB, KB증권

그림 12. 유로존 은행 대출 담당자 서베이: 가계 주담대 기준



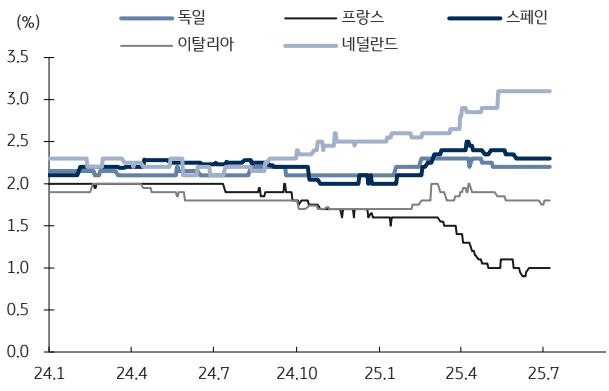
자료: CEIC, ECB, KB증권

그림 13. 2025년 유로존 주요국 실질성장률 컨센서스



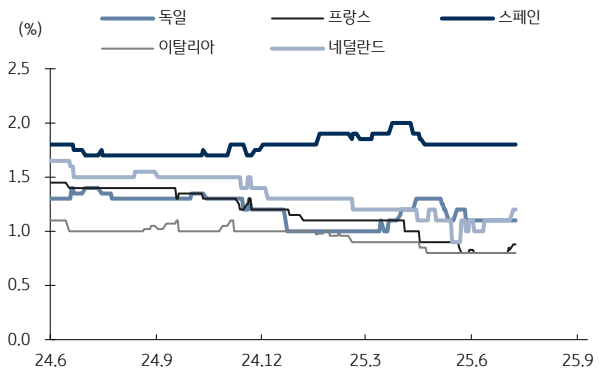
자료: Bloomberg, KB증권

그림 14. 2025년 유로존 주요국 물가상승률 컨센서스



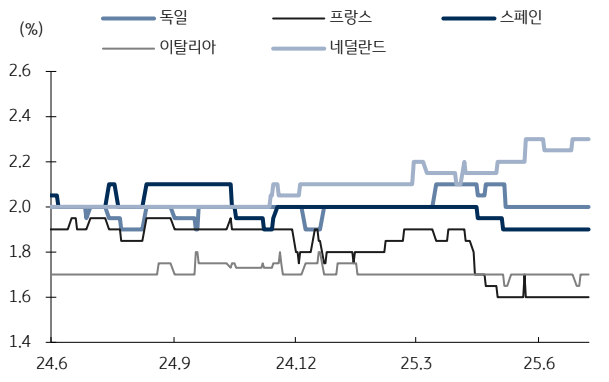
자료: Bloomberg, KB증권

그림 15. 2026년 유로존 주요국 실질성장률 컨센서스



자료: Bloomberg, KB증권

그림 16. 2026년 유로존 주요국 물가상승률 컨센서스



자료: Bloomberg, KB증권

투자자 고지 사항

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.