ECONOMIC FOCUS

2025. 12. 19.

Global Macro Team

양지성 Economist
jisung.yang@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

12월 ECB 통화정책회의 시사점

ECB, 성장 전망 상향; 당사 2026년 금리 동결 전망 유지

- ECB 성장 전망 상향; ECB는 잠재 수준의 성장과 2% 수준의 물가 상승률이 상당 기간 이어질 것으로 보고 있음. 단기간 내 정책 금리 변동 가능성은 제한적
- 당사 2026년 금리 동결 전망 유지; 임금 상승률 둔화 흐름 감안하면 인플레이션 상방 압력이 2026년 중 본격화될 것으로 보기 어려움

ECB는 12월 통화정책회의에서 당사 및 시장 예상대로 금리를 동결했다(정책 금리 2.0%). 이번 회의는 ECB의 높아진 경기 자신감을 재확인할 수 있는 이벤트였으며, 당사는 2026년까지 ECB가 금리를 동결할 것이라는 기존 전망을 유지한다.

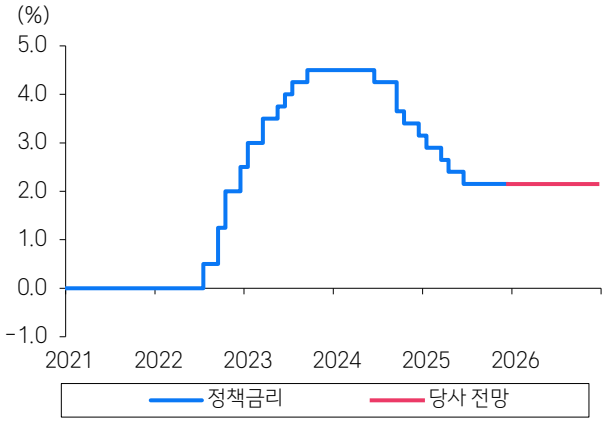
- **ECB, 성장 및 물가 전망 상향:** 12월 수정 경제 전망에서 2026년 성장률과 인플레이션(HICP) 전망은 각각 전년 대비 1.2%와 1.9%로 제시되었다. 이는 기존 9월 전망에서 모두 0.2%p씩 상향된 것이다. 2027년 성장률과 인플레이션 전망은 1.4%와 1.8%로 제시되었는데, 이는 기존 9월 전망에서 각각 +0.1%p와 -0.1%p 조정된 수치이다. 즉, ECB는 잠재 수준의 성장, 2% 수준의 물가 상승률이 상당 기간 이어질 것으로 전망하고 있는 것이다. 새로운 외생적 충격이 발생하지 않는다면, 단기간 내 금리 변동 시급성은 낮다. 라가르드 총재 또한 이번 회의에서 금리 인하 또는 인상에 대한 논의는 없었다고 밝혔다.
- **인플레이션 경계감은 유지:** 라가르드 총재는 서비스 부문 물가의 지속적인 상승을 주시하고 있다고 밝혔다. 유로존 서비스 물가는 8월 전년 대비 3.1%에서 11월 3.5%까지 반등한 상황이며, 이러한 추세의 상당 부분은 3분기까지 높게 유지된 임금 상승률의 영향이다(4분기에는 전년 대비 1.9%로 하락). 최근 슈나벨 이사 등 ECB 매파들이 '다음 정책 변경은 금리 인하가 아닌, 금리 인상일 수 있다'고 밝히는 것도, 향후 경기 개선이 예상되는 상황에서 인플레이션이 유의미하게 추가 둔화를 보일 가능성은 제한적이라는 견해가 확산되었기 때문이다.
- **통화정책 시사점:** 당사는 2026년 ECB 금리 동결 전망을 유지한다. 유로존 인플레이션 상방 압력이 점증하고 있으나, 2026년 중 본격화될 가능성은 제한적인 것으로 판단한다. 유로존의 임금 상승률은 2026년 중에도 2~2.5% 수준을 유지하면서 인플레이션 상방 압력을 제한할 전망이다. 유로존의 임금 상승률은 경기 개선이나 물가 상승을 즉각적으로 반영하지 않으며, 후행하는 경향이 뚜렷하다. 앞선 사이클에서도, 임금 상승은 인플레 급등 및 경기 개선 구간(2021~2022)이 아니라 그 이후(2023~2024)에 나타났다. ECB 임금 추적기(wage tracker)역시 2026년 중에는 임금 상승률의 지속적인 둔화를 시사한다. 경기 개선세가 이어지더라도, 임금 상승이 즉각적으로 나타나지 않을 수 있다는 것이다. 다음 정책 결정이 금리 인상이 되더라도 그 시점은 2026년이 아니라, 경기 개선세가 누적된 이후(2027년)일 가능성이 높다고 판단한다.

Compliance Note

본 조사자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 본 조사자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다.

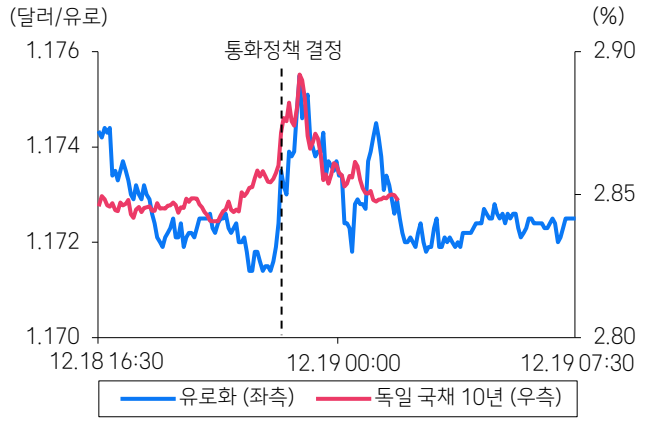
삼성증권

ECB 정책 금리 추이 및 전망: 2026년 동결 전망



자료: European Central Bank, 삼성증권

ECB 회의 전후 유로화 및 독일 금리 추이



자료: Bloomberg

ECB 경제 전망 (vs. 9월 전망)

(전년 대비, %)	2025년 12월 전망					9월 전망 대비 변동(%p)		
	2024	2025	2026	2027	2028	2025	2026	2027
성장률	0.9	1.4	1.2	1.4	1.4	0.2	0.2	0.1
소비자 물가	2.4	2.1	1.9	1.8	2.0	0.0	0.2	-0.1
핵심 물가	2.8	2.4	2.2	1.9	2.0	0.0	0.3	0.1

자료: European Central Bank

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA