ECONOMIC FOCUS

2026. 3. 9

Global Macro Team

양지성 Economist
jisung.yang@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

유로존 매크로 뷰 점검

에너지 가격 급등 장기화 여부가 중요; ECB 동결 전망 유지

- 유럽, 가스 수급 여건은 2022년 대비 개선되었으나 비용 상승은 불가피
- 현 수준 에너지 가격 유지된다면 연말 유로존 인플레이션은 전년대비 3.5%를 상회할 것; 갈등의 폭과 지속 기간이 중요
- 수주 내 갈등 완화 전제로, ECB 금리동결 전망 유지; 중동 갈등이 장기화되는 경우, 4Q부터 금리인상 기조로 전환 예상

- **유럽, 가스 수급 여건은 2022년 대비 양호하나 비용 상승은 불가피:** 유럽의 가장 두드러진 취약점은 LNG이다. 호르무즈 해협을 통한 LNG 수송 제한이 지속될 경우, 전 세계 현물 공급량이 즉시 부족해질 것이다. 유럽의 가스 수급 여건은 2022~2023년 대비 개선되었지만, 비용 상승은 불가피하다.

  유럽의 중동 LNG 수급 의존도는 높지 않다. EU LNG 수입량의 절반 이상은 미국산이며 중동 비중은 10% 미만이다. 즉, 이란 전쟁으로 인해 유럽의 LNG 수입에 직접적인 타격이 나타나는 것은 아니다. 미국의 LNG 수출 및 생산 능력은 2021년 이후 50% 이상 확대되었으며, 유럽의 LNG 수용 인프라 역시 2022년 대비 30% 이상 확대되었으므로 유럽 가스 수급 여건은 2022년 대비 큰 폭으로 개선되었다고 볼 수 있다. 이란-이스라엘 간 전쟁 이전, 가스 시장이 구조적인 과잉 공급을 우려하고 있었다는 점을 감안하면, 분쟁 장기화가 아닌 이상 가스가 물리적으로 부족한 상황으로 발전할 가능성은 2022년 대비 낮다. EU집행위 또한 "즉각적인 가스 부족 위험은 없다(3월 2일)", "즉각적인 공급 안보 리스크는 제한적이다(3월 5일)"는 태도를 유지하고 있다.

  EU의 핵심 우려는 물량 부족보다는 가격 급등에 초점이 맞춰져 있다. EU의 LNG 수입 중 현물 및 단기 계약 비중은 40% 내외이다. 미국 LNG 가격은 글로벌 시장 수급에 의해 결정되기 때문에, 중동 LNG가 EU 수입량의 10% 미만을 차지함에도 불구하고 EU는 현물시장 및 단기 계약 시 비용 상승에 직면하게 될 것이다. 유럽은 난방 시즌을 마치고 평년보다 낮은 수준의 가스 재고를 보유하고 있어 다가오는 여름, 가을동안 상당량의 가스를 수입해 재고를 축적해야 하는 상황이다. 만약 이번 위기가 장기화된다면, EU는 러시아산 가스 공급 확대를 고려하게 될 가능성도 있다.

- **에너지 가격 현 수준 유지 시, 연말 유로존 인플레이션 3.5% 상회할 것:** 국제유가와 유럽 천연가스 가격이 현 수준(각각 117달러와 62유로)을 유지한다면, 유로존 인플레이션은 연말에 1.5%p 이상 상승할 것으로 예상된다. 2026년 2월, 유로존의 헤드라인 인플레이션은 전년대비 1.9%를 기록했으므로, 연말에는 3.5%를 상회할 수 있다는 결론이 나온다. 만약 브렌트유가 130달러까지 상승하고, 유럽 천연가스 가격이 100유로까지 상승한 뒤 연말까지 유지된다고 가정하면, 유로존 인플레이션은 연말에 전년대비 4% 수준까지 높아질 것이다(차트 참고).

(다음 페이지에 계속)

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

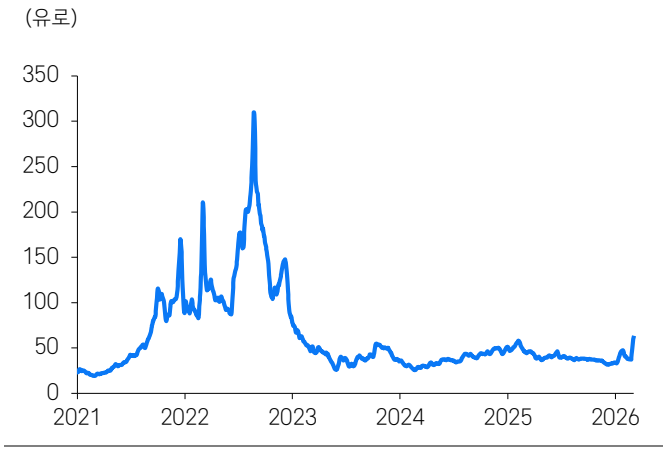
에너지 가격이 높은 레벨을 유지한다면 성장 전망 역시 하향 조정이 불가피하다. 2023년 ECB는 중동 분쟁이 확대되어 호르무즈 해협을 통과하는 석유 및 가스의 1/3이 차단되어 글로벌 에너지 공급이 부족해지는 경우 유로존 경제에 미칠 영향을 분석한 바 있다. 당시의 가정(중동분쟁으로 인한 호르무즈 해협 차단)은 현 상황과 매우 유사하고, 당시 ECB의 가정치(브렌트유 130달러, 천연가스 83유로) 또한 현 수준과 괴리가 크지 않아 참고할 만하다. 당시 ECB는 해당 시나리오에서 유로존 실질 성장률이 기존 전망 대비 -0.6%p 하향 조정될 것으로 예상했다. 이를 현 상황에 그대로 적용한다면, 유로존의 올해 성장률은 잠재 수준을 상회하는 1.3~1.4%에서 잠재 수준을 하회하는 0.8% 정도로 낮아지게 될 것이다. 과거 연구들의 실증적인 분석 또한 비슷한 수치의 결론을 제시한다.

다만 이와 같은 유로존 성장 및 물가 전망은 에너지 가격이 연말까지 추가 상승하거나, 현 수준에서 유지됨을 전제로 한 것이다. 과거 사례는 중동 발 에너지 공급 쇼크가 지정학적 불확실성 완화 이후 빠른 속도로 완화되었음을 보여준다. 분쟁이 해소된 이후 1개월 내에 국제 유가는 큰 폭의 하락을 보인 경우가 많았다. 예를 들어 걸프전은 분쟁기간 유가 고점은 41달러였으나, 종전 이후 유가는 1개월만에 18달러까지 하락했고(-57%), 이라크전의 경우 유가 정점은 35달러 내외였으나 2003년 5월에는 26달러까지 하락(-27%) 했다. 이스라엘-헤즈볼라 사태 때는 휴전 이후 1개월간 유가가 고점 대비 22%하락한 바 있다. 최근 트럼프 대통령은 단기적으로 고유가도 감당할 수 있다고 주장하고 있으나 미 증시 하락, 지지율 하락 등이 이어진다면 태도를 바꿀 가능성도 배제할 수 없다. 트럼프가 다시 한번 TACO 한다면, 유로존 인플레이션에 미치는 영향은 +0.3%p 이내, 성장에 미치는 영향도 -0.1%p 이내에 그칠 것이다. 결국 유로존 성장 및 물가 전망은 단기적으로는 미국의 전쟁 지속 의지에 의해 크게 좌우될 것으로 보인다.

- **ECB 통화정책 시사점:** 다가오는 3월 ECB 통화정책회의(3/19)에서 ECB는 금리를 동결할 것으로 전망한다. 최근 ECB 위원들의 발언을 종합하면, ECB는 당분간 관망세를 유지할 것으로 보인다. 주요 위원들은 "지금 당장 금리 인상 이유는 보이지 않는다(Villeroy de Galhau, 3월 5일)", "다음 회의에서 금리를 조정할 가능성은 매우 낮다(Escriva, 3월 6일)"고 밝히고 있다. Schnabel 이사 등 일부 매파들은 인플레이션 상방 압력으로 인한 경계감을 높이고 있지만, 즉각적인 금리 인상을 주장하는 상황은 아니다.

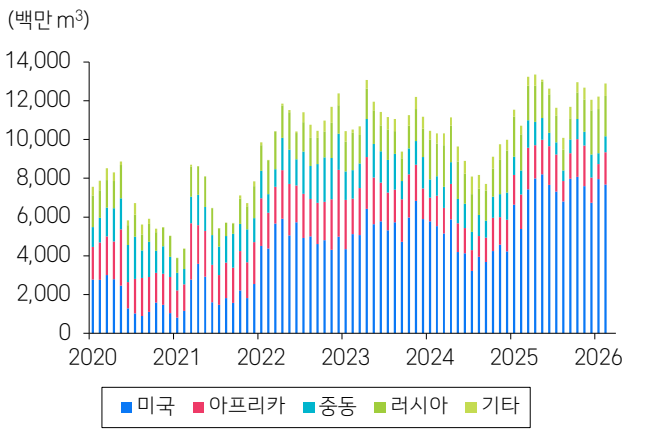
  유로존 인플레이션은 2월 전년대비 1.9%로 목표에 부합하고 있는 상황이고, 단기간에 중동 갈등이 해소될 가능성도 여전히 남아 있어 ECB내 금리인상론은 소수의견에 그칠 가능성이 높다. 이에 따라 당사는 수주 내 갈등 완화를 전제로 올해 ECB 금리동결 전망을 유지한다. 중동 갈등이 장기화되고, 에너지 가격도 연중 높은 수준을 유지하는 경우, ECB는 4Q부터 금리인상 기조로 전환할 것으로 예상하나 당사 기본 시나리오는 아니다.

유럽 천연가스(TTF) 가격 추이



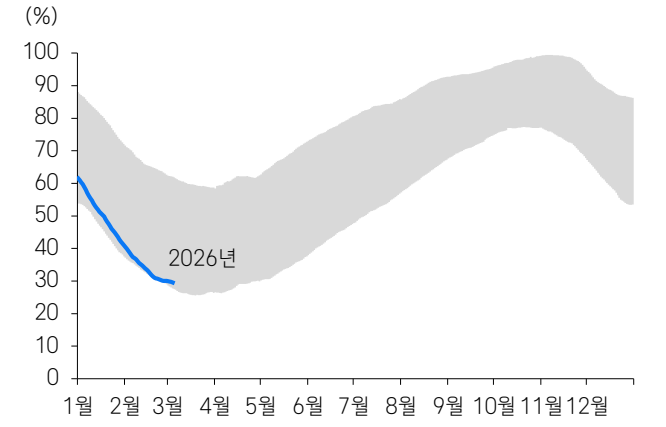
자료: Bloomberg

EU의 지역별 LNG 수입 추이: 중동 비중은 10% 미만



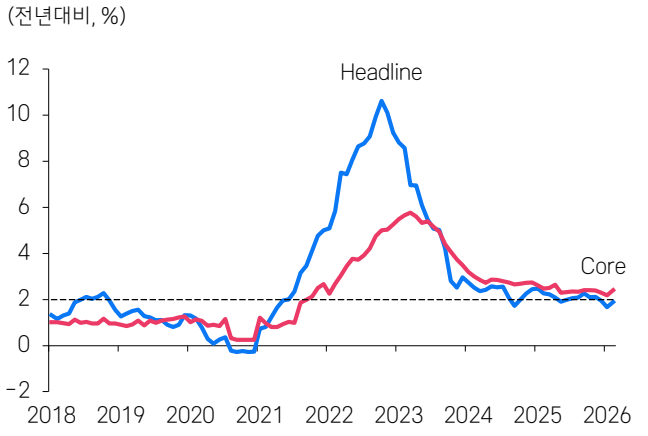
자료: Bruegel

EU 가스 재고: 평년 대비 낮은 수준



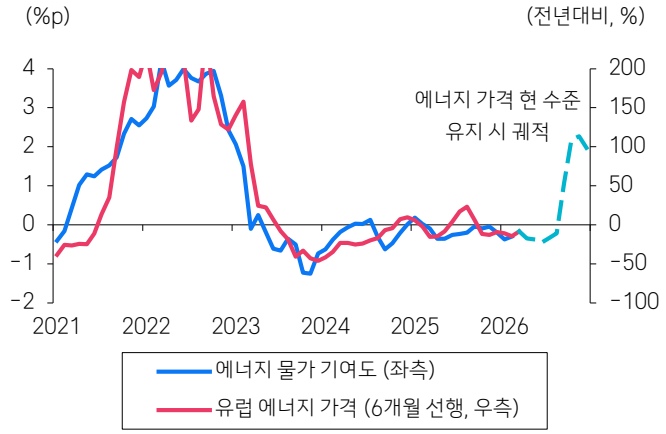
참고: 음영은 2020년대 최저~최고 밴드
자료: AGSI

유로존 소비자물가: 2월 전년대비 1.9%로 목표에 부합



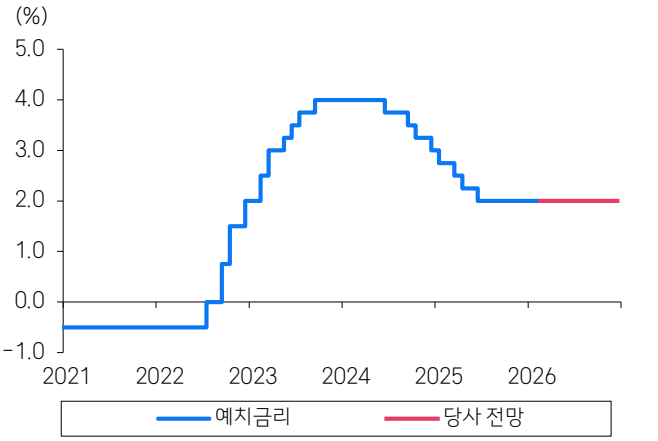
자료: European Central Bank

에너지 물가 기여도: 에너지 가격 유지 시 연말 물가 +2.0%p



참고: 음영은 2020년대 최저~최고 밴드
자료: AGSI

ECB 정책금리 추이 및 전망: baseline은 동결



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