ECONOMIC FOCUS

2026. 5. 4

MACRO팀

양지성 Analyst
jisung.yang@samsung.com

한성민 Research Associate
sungmin0108.han@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

4월 ECB 통화정책회의 시사점

6월 금리 인상 가능성 시사; 추세적 인상 가능성은 제한적

- ECB, 성장 하방 및 물가 상방 리스크 확대되었음을 시사; 공급 충격의 지속 기간이 향후 통화정책 결정의 핵심 변수
- 6월 회의까지 공급 여건 유의미한 개선 없다면 ECB는 금리 인상으로 전환할 것. 당사 ECB 기본 전망을 6월 인상으로 수정; 9월 추가 인상 확률은 40%로 평가

4월 통화정책회의에서 ECB는 당사 예상대로 정책금리를 동결했다(정책금리 2.0%). 금리 동결은 만장일치였으나, ECB 판단은 3월과는 달라진 모습이다. 라가르드 총재는 유로존 경제가 3월에서 제시된 "기본 시나리오" 궤적에서 벗어나고 있으며, 이번 회의에서는 금리 인상 가능성에 대해서도 오랜 시간 심도 있게 논의했다고 밝혔다. 다음 통화정책회의(6월 10일) 시점까지 유의미한 변화가 나타나지 않는다면 ECB는 금리 인상으로 전환할 가능성이 높다.

- **인플레이션 상승하는 가운데 성장은 둔화:** 최근 발표된 주요 데이터는 유로존 경제가 '물가 상승 & 성장 둔화'에 직면했음을 보여준다. 4월 소비자물가는 전년 대비 3.0%를 기록해 2월(1.9%) 및 3월(2.6%)을 크게 상회했다. 소비자물가 상승률이 7%를 상회했던 2022년 우크라이나 전쟁 초기와 비할 바는 아니지만 최근 물가 압력은 지속적으로 높아지는 흐름이다. 중동 전쟁 이후 원자재 등 투입 비용이 급등했기에, 소비자 물가 상승률은 하반기로 갈수록 높아질 것이다. 당사는 올해 4분기 유로존 소비자물가 상승률이 전년대비 4%에 근접할 것으로 전망하고 있다.

  성장은 둔화되는 흐름이다. 1분기 유로존 GDP는 전분기대비 0.1% 증가하는데 그쳤으며, 2분기는 0%에 그칠 가능성이 높아졌다. 4월 유로존 종합 PMI는 경기 확장 기준선인 50을 유의미하게 하회하는 48.6에 그치고, 신규 주문 지수는 2024년 11월 이후 최저치인 47.6을 기록했다. 당사는 2026년 유로존 경제 성장률이 잠재 수준을 하회하는 0.9%에 그칠 것으로 전망하고 있다(기존 전망 1.1%).

  ECB 또한 물가 상승 압력, 성장 하방 압력이 확대된 것으로 판단하고 있다. 라가르드 총재는 유로존 경제가 3월에서 제시된 기본 시나리오 궤적에서 벗어나고 있다고 밝혔는데, 이는 최근의 인플레 상방 압력 및 성장 하방 압력이 당초 ECB 예상보다 크게 나타나고 있음을 의미한다. 국제유가 또한 ECB가 기본 시나리오에서 제시했던 브렌트유 81달러를 큰 폭으로 상회하는 흐름이다.

- **공급 충격의 지속 기간이 핵심 변수:** 향후 주목해야 할 최우선 변수는 공급 충격의 지속 기간이다. 4월 성명문에는 3월에는 없었던 '…전쟁이 중기적인 인플레이션과 경제 활동에 미치는 영향은 에너지 가격 충격의 강도와 지속 기간, 그리고 2차 파급 효과의 규모에 따라 달라질 것'이라는 문구가 추가되었고, 라가르드 총재는 기자회견에서 '에너지 가격이 미칠 영향의 지속 기간, 강도, 그리고 전파력이 관건'이라고 밝혔다. 공급 충격 지속 기간에 대한 평가가 향후 통화정책 결정을 좌우할 것임을 시사한 것이다.

(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

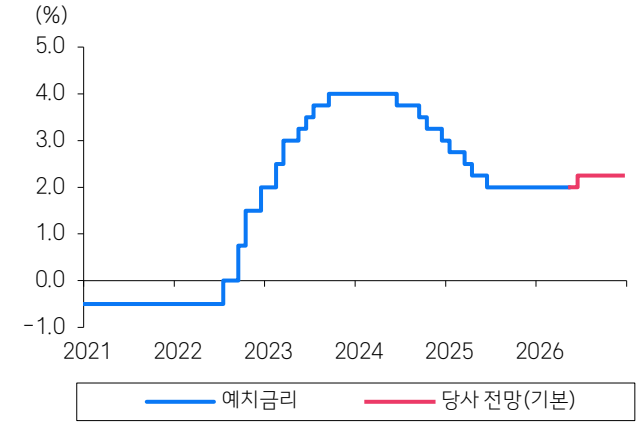
ECB가 공급 충격의 지속 기간을 강조하는 것은 공급 충격의 장기화가 인플레이션의 2차 파급 효과(임금 상승, 중장기 기대 인플레이션 상승 등)로 이어질 수 있기 때문이다. 아직까지는 ECB가 우려하는 2차 파급 징후가 뚜렷하지 않다. 채용 공고 상 임금 상승률은 2% 수준에 그치고 있으며, 기업들도 중장기 임금 상승 리스크는 제한적인 것으로 판단하고 있다. 유럽 주요국의 임금 협상 및 타결 뉴스에서도 유의미한 임금 상승 조짐은 나타나지 않는다.

그러나 인플레이션 방향성이 상방이라는 것은 부정할 수 없다. 유로존 단기 기대인플레이션은 상승하고 있으며, 기업들은 향후 5년 인플레이션 리스크가 상방으로 기울었다고 평가하고 있다. 공급 충격의 지속 기간이 길어진다면, ECB 및 금융시장에서 중요시하는 중장기 기대인플레이션 및 주요 노동시장 데이터도 반응하기 시작할 것이다. ECB가 이번 회의에서 공급 충격의 지속 기간을 강조한 것은, 공급 여건이 단기간 내 유의미하게 개선되지 않을 경우 6월부터 금리 인상으로 전환할 수 있음을 시사한 것이다.

- **당사 ECB 금리 전망, 6월 인상으로 수정:** 당사 ECB 금리 전망을 6월 25bp 인상으로 수정한다(기존 전망 연내 동결). 9월 추가 인상 가능성은 40%, 9월 이후 추세적 인상이 이어질 가능성은 제한적인 것으로 평가한다. 전망의 불확실성은 높다. ECB가 강조하는 공급 충격의 기간이 미국-이란 간 협상, 그리고 호르무즈 통행량에 크게 좌우될 것이기 때문이다. 당사 가정과 달리 미국-이란 간 협상이 하반기에도 지지부진하고, 국제유가가 6월 이후로도 높은 수준을 유지하는 경우 9월 추가 인상까지 고려해야 할 수 있다.

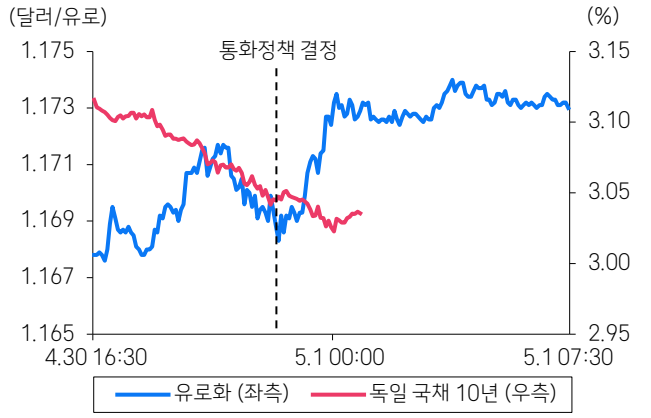
  다만 4회 이상의 추세적 인상 가능성은 여전히 제한적인 것으로 평가한다. 정책 금리가 이미 중립 수준이고, 유로존 경제 성장 하방 압력이 나타나기 시작했기에 ECB는 50bp 인상으로도 유의미한 긴축을 달성할 수 있다. 중동에서의 대규모 인프라 파괴를 동반한 추가 확전이 나타나는 경우가 아니라면, 중동 전쟁 발 공급 충격과 그로 인한 물가 상방 압력은 2026년에 집중될 전망이며, 1~2회 내외의 금리인상으로도 대응은 충분할 것으로 판단한다.

ECB 정책금리 추이 및 전망



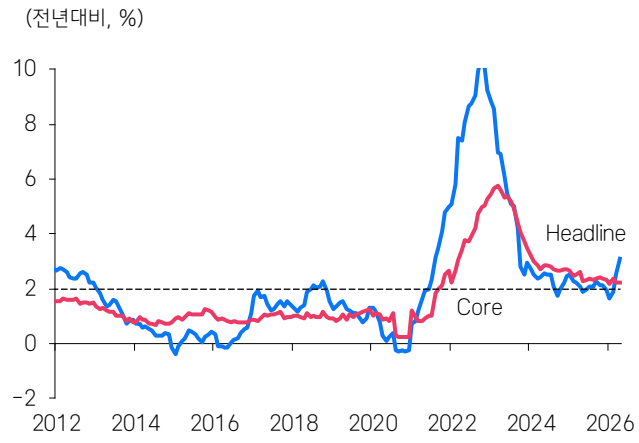
자료: European Central Bank, 삼성증권

ECB 회의 전후 유로화 및 독일금리 추이



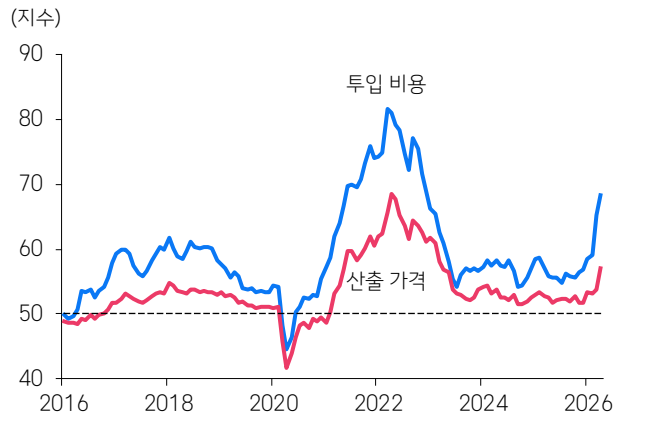
자료: Bloomberg

유로존 소비자물가: Headline vs Core



자료: European Central Bank

유로존 PMI 투입 비용 vs 산출 가격



자료: S&P Global

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