

## MACRO팀

양지성 Analyst

jisung.yang@samsung.com

한성민 Research Associate

sungmin0108@samsung.com



리서치센터 리포트  
바로가기

## 6월 ECB 통화정책회의 시사점

### 25b 금리 인상; 9월 추가 인상 후 동결 전망

- ECB, 정책 금리 25bp 인상. 가격 상승 압력이 에너지 외 부문까지 확산되었다는 점이 인상 전환의 근거
- 라가르드 총재 커뮤니케이션은 다소 매파적; 라가르드 총재는 이번 인상이 보형성 인상이 아니며, 낙관적 시나리오에서도 필요한 조치였음을 강조
- 당사 ECB 기본 전망을 9월 추가 인상 후 동결로 수정; 9월 회의 시점까지는 유로존 물가의 유의미한 둔화 확인하기 어려울 것. 변수는 미국-이란 간 협상

ECB는 당사 및 시장 예상대로 정책 금리를 25bp 인상했다(예치 금리 2.25%). 금리 인상 결정은 회의 전부터 기정 사실로 여겨졌기 때문에, 시장 관심은 라가르드 총재의 커뮤니케이션에 집중되었다. 라가르드 총재는 기자회견을 통해 '미리 정해진 금리 경로는 없으며, 데이터에 기반한(data-dependent) 결정을 할 것'이라고 강조했으나, 전반적인 내용은 다소 매파적이었던 것으로 평가한다. 당사는 9월 추가 25bp 인상을 전망한다.

• **인플레이션 압력, 경제 전반으로 확산되기 시작:** ECB가 금리 인상으로 전환한 것은 가격 상승이 에너지에만 그치지 않고, 에너지 외 부문으로 확산되기 시작했기 때문이다. 5월 소비자 물가(HICP) 데이터를 보면, 핵심 물가가 전년 대비 +2.6%를 기록해 2월(+1.9%) 수준을 크게 상회하기 시작했고, 서비스 물가도 3.4%를 기록하면서 2026년 들어 가장 높은 상승률을 기록했다. 공급 충격이 전 부문에 영향을 미치기 시작했기에 '일시적인 현상'으로 간주하기 어려워졌다는 것이다. 당사 또한 유로존 경제에 발생한 공급 충격의 강도를 감안할 때, 유로존 물가 상승률이 9~10월에는 4%까지 상승할 것으로 전망하고 있다.

ECB의 인플레이션 경계감이 높아졌다는 점은 통화정책 성명문 문구 변화에서도 확인된다. 4월과 달리 6월 성명문에는 '중동 전쟁이 인플레이션 압력을 야기하고 있으며... 에너지 가격 상승이 식품, 상품 및 서비스 물가 상승에도 어느 정도 영향을 미칠 것으로 예상된다.'는 문구가 추가되었다.

• **성장 전망은 하향, 물가 전망은 상향:** ECB는 유로존 성장 전망은 하향하고 물가 전망은 상향했다. 중동 전쟁으로 인한 영향이 당초 예상(3월)보다 크다는 것이 전망 변경의 근거다. 성장률 전망은 2026년, 2027년 각각 -0.1%p 조정된 0.8%와 1.2%로 제시되었으며 물가(HICP) 전망은 2026년, 2027년 각각 +0.4%p, +0.3%p 조정된 3.0%와 2.3%로 제시되었다. 2026년을 기준으로 보면, 잠재 수준을 하회하는 성장과 목표를 크게 상회하는 인플레이션을 전망하는 것이다. 에너지와 식품을 제외한 핵심 물가 기준으로도 2026년과 2027년 물가 상승률은 모두 +0.2%p, +0.3%p 상향된 2.5%로 제시되었다.

(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 증빙 자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다.

- **라가르드 총재 커뮤니케이션은 다소 매파적:** 라가르드 총재의 기자회견은 다소 매파적이었던 것으로 평가한다. 주목해야 할 부분은 라가르드 총재가 이번 금리 인상이 '보험성 인상'이 아니라고 밝힌 것이다.

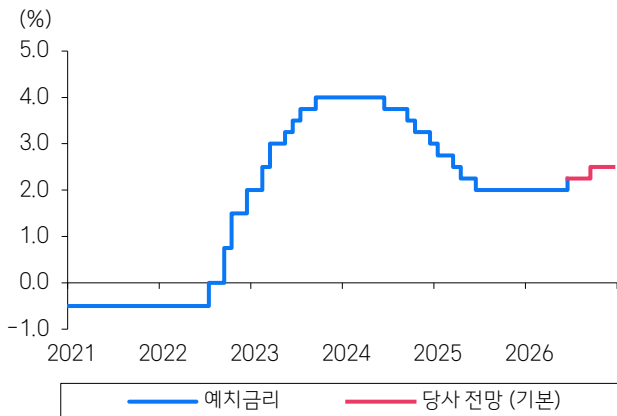
(...“ECB가 보험성 혹은 선제적 인상 결정을 할 것이라는 말들을 여기저기서 접했다. ECB의 논의 내용은 전혀 그렇지 않았다. 중동발 충격은 예상보다 오래 지속되고 있다. ...오늘 우리가 내린 25bp 금리 인상 결정은 낙관적인 시나리오에서도 타당한 것으로 판단한다. 오늘 이러한 결정을 내리지 않았다면 중기 전망 시점에서 우리는 물가 목표를 상회했을 것이다.”)

“혹시 모르니 인상”한 것이 아니라 “낙관적인 가정하에서도 필요했던 통화정책 결정”이라고 못박은 것은 매파적으로 해석될 여지가 있다. 또한, 라가르드 총재는 물가 상방 리스크와 성장 하방 리스크 중 물가 상방 리스크를 보다 경계하는 듯한 발언도 이어갔다. “2026, 2027년 성장 전망(각각 0.8%와 1.2%) 수준은 성장에 대한 심각한 위협은 아니”라고 밝혔는데, 이는 물가 목표 달성을 위해 일시적인 성장 둔화는 용인할 수도 있음을 시사한 것이다.

다만, 라가르드 총재는 최근의 물가 상승 압력이 “2차 파급 효과로는 이어지지 않았다”고 밝히며 추세적 금리 인상 가능성은 제한적임을 시사했다. 공급 충격 및 비용 상승의 2차 파급 효과는 주로 임금 상승을 통해 나타나는데, 2022~2023년과 달리 유로존의 임금 상승 압력은 제한적인 수준에 머무르고 있다. 유로존 협상 임금은 1분기 +2.5% 수준으로 둔화되었고(2025년 4분기에는 2.9%), Indeed 채용 공고상 유로존 임금상승률은 2% 수준에서 안정되는 흐름이다. 임금 상승이 동반되었던 2022~2023년과 달리 2차 파급 효과가 제한적이므로, ECB는 수백bp 인상 없이도 인플레이션 압력을 제어할 수 있을 것이다.

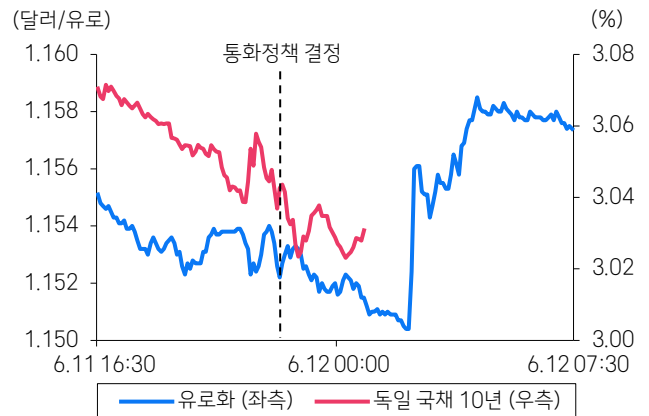
- **9월 추가 인상 후 동결 전망:** 당사 ECB 금리 전망을 9월 인상 후 동결로 수정한다(기존 전망 6월 인상 후 동결). 물가 압력이 에너지 외 부문으로 확산되기 시작한 이상, 그리고 낙관적인 시나리오에서도 금리 인상이 필요하다고 판단한 이상, ECB는 인플레이션 압력이 둔화되었다고 판단할 수 있을 때까지 금리 인상을 이어갈 것이다. 유로존의 소비자 물가는 9~10월 전년 대비 4% 내외에 도달한 뒤 점진적인 둔화를 보일 것으로 예상된다. 둔화를 체감할 수 있는 시점은 2026년 말~2027년 초일 가능성이 높아, 9월 회의에서는 1차례 추가 인상 가능성이 높은 것으로 평가한다. 변수는 미국과 이란 간 협상이다. 협상 진전으로 인해 호르무즈 개방 등 공급 여건 개선이 단기간 내 확인될 경우, 기본 전망은 아니나 9월 동결 가능성도 열여둘 필요가 있다(30%).

ECB 정책 금리 추이 및 전망



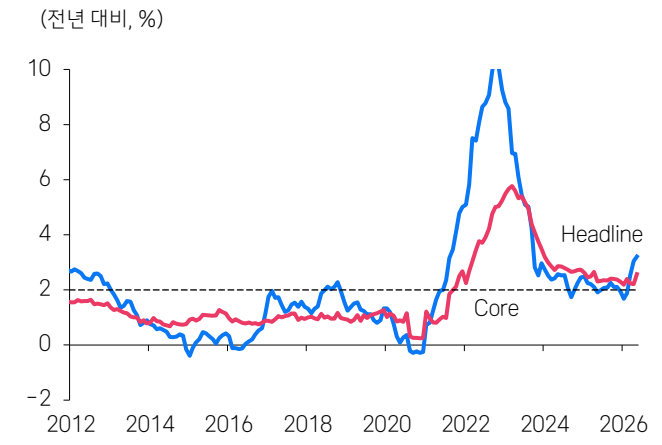
자료: European Central Bank, 삼성증권

ECB 회의 전후 유로화 및 독일 10년물 금리 추이



자료: Bloomberg

유로존 소비자 물가(HICP): Headline vs Core



자료: European Central Bank

유로존 협상 임금: 2.5% 수준으로 둔화



참고: 점선은 4분기 이동 평균  
자료: European Central Bank

ECB 6월 경제 전망 (vs. 3월 전망)

		2026.06 기본 및 대안 시나리오				기존 전망(2026.03)
		기본 시나리오	완화* 시나리오	악화** 시나리오	심각한*** 시나리오	
실질 GDP	2025	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
	2026	0.8	0.8	0.7	0.5	0.9
	2027	1.2	1.4	0.9	0.4	1.3
	2028	1.5	1.6	1.5	1.6	1.4
소비자 물가	2025	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1
	2026	3.0	2.9	3.3	4.0	2.6
	2027	2.3	1.8	3.0	5.3	2.0
	2028	2.0	1.8	2.3	3.0	2.1
핵심 물가	2025	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4
	2026	2.5	2.4	2.5	2.5	2.3
	2027	2.5	2.3	2.7	3.8	2.2
	2028	2.2	2.1	2.3	2.9	2.1

참고: \* 에너지 가격 상승 압력 완화, 불확실성 및 인플레이션 영향은 기본 시나리오와 동일하게 가정  
참고: \*\* 에너지 가격 상승, 불확실성 상승하나, 2026년 말부터 완화, 인플레이션 영향 확대 가정  
참고: \*\*\* 에너지 가격 급등, 불확실성 2027년 말까지 지속, 인플레이션 영향은 악화 시나리오보다 확대 가정  
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