

MACRO팀

양지성 Analyst

jisung.yang@samsung.com

한성민 Research Associate

sungmin0108@samsung.com



리서치센터 리포트
바로가기

7월 ECB 통화정책회의 시사점

9월 인상 가능성을 열어둔 ECB; 당사 기본 전망은 동결

- ECB, 당사 및 시장 예상대로 정책금리를 동결(2.25%); 인플레이션 경계 유지
- 당사 기본 시나리오는 연내 금리 동결이나(60%), 최근 9월 인상 리스크가 재차 높아진 것으로 판단(40%); 단, 2022년 같은 추세적 인상 가능성은 여전히 낮음

ECB는 당사 및 시장 예상대로 금리를 동결했다(정책금리 2.25%). 시장에서는 7월 동결, 9월 인상을 반영하고 있었기 때문에 이번 회의의 금리 동결 자체는 큰 서프라이즈가 아니었으며, 시장 관심은 라가르드 총재의 커뮤니케이션에 집중되었다. 라가르드 총재는 9월 금리 결정은 공급 충격의 강도·지속기간·파급과 추가 데이터에 좌우된다는 입장을 재확인했다. 당사 기본 시나리오는 연내 금리 동결이나(60%), 최근 에너지 가격 상승과 중동 불확실성 확대에 의해 9월 인상 가능성도 높아지고 있는 것으로 판단한다(40%). 단기적인 금리 전망의 리스크는 상방 우위이다. 다만 인플레이션의 2차 파급 징후가 미미해 이번 금리 인상 사이클이 2022-2023년처럼 장기화될 가능성은 여전히 낮은 것으로 판단한다.

- **인플레이션 경계 지속:** 라가르드 총재는 보도자료 및 기자회견에서 “에너지 충격으로 인한 인플레이션의 완전한 영향은 아직 나타나지 않았다”고 밝혔다. 지난 6월 통화정책회의 전후에는 물가도 ECB 예상보다 낮게 발표되었으며 에너지 가격이 빠르게 하락했으나 7월 이후에는 상황이 빠르게 변했다. 국제유가는 반등했으며 유럽 천연가스 가격은 이란 전쟁 이후 최고 수준에 근접했다. ECB가 6월에 제시한 여러 경제 시나리오 중 완전적인 시나리오와는 확연하게 떨어진 상황이다. 미국과 이란의 갈등이 유지되고, 국제유가가 90달러를 지속 상회하는 한 ECB의 인플레이션 경계와 매파적인 커뮤니케이션은 유지될 가능성이 높다.
- **2차 파급 효과는 부재:** 단기적으로 ECB의 금리 인상 압박이 높아진 상황이나, 공급 충격으로 인한 2차 파급 징후가 없다는 점은 추세적 인상의 가능성을 낮춘다. 최근 불확실성 확대에도 불구하고, 추세적인 물가를 좌우하는 지표들은 여전히 안정적인 흐름을 유지하고 있다. 6월 서비스물가는 3.2%로, 5월(3.5%) 대비 둔화되었으며, 근로자 1인당 보수, 협상임금, 기업 임금 서베이 등 임금 관련 지표 전반도 둔화흐름이 유지되고 있다. 이는 현 사이클이 서비스물가 상승, 임금 상승이 동반되었던 2022-2023년과는 다르다는 점을 보여준다. 단기적인 금리 상승 리스크는 높아졌으나 추세적인 인상 필요성은 여전히 낮다. 라가르드 총재 역시 이번 회의 이후 기자회견에서 “2차 파급 효과는 발견되지 않고 있다”고 밝혔다.

(다음 페이지에 계속)

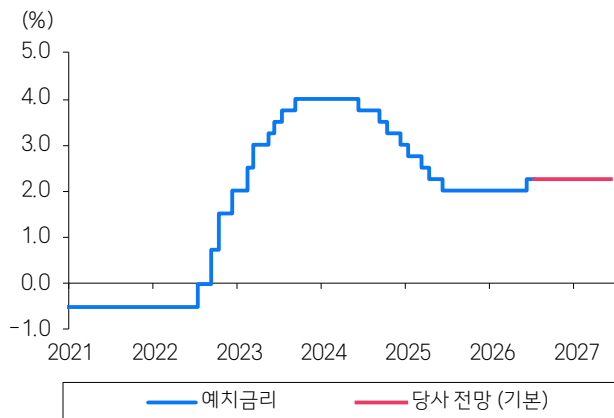
Compliance Note

본 조사항목은 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 본 조사항목은 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다. 본 조사항목에 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.

- **통화정책 전망:** 당사 ECB 기본 전망은 연내 동결이나(60%) 단기적인 불확실성 확대로 인해 9월 인상의 리스크가 높아진 것으로 판단한다(40%). 그러나 임금 상승이나 중장기 기대인플레이션 상승과 같은 2차 파급 징후가 나타나지 않은 상황이기에 추세적 인상 필요성은 여전히 낮다. 시장은 2027년까지 3차례 추가 인상을 반영하고 있는데, 이는 보험성 인상의 범위를 벗어나는 것으로(6월 인상까지 고려하면 현 사이클 100bp 인상을 반영) 일부 시장 참여자들이 추세적 인상을 전망하기 시작했음을 보여준다.

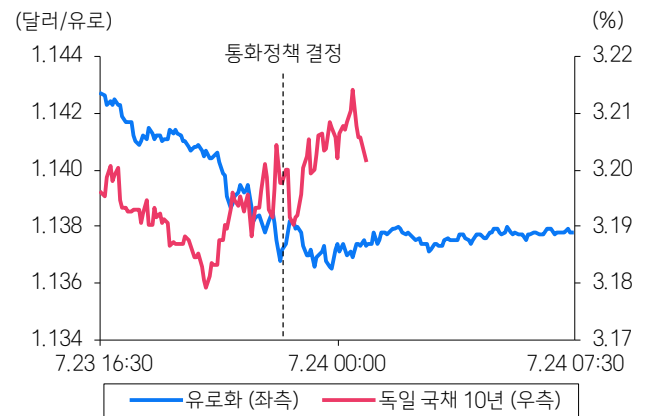
유로존 노동시장 및 임금 협상의 구조를 감안할 때 올해 중 임금상승 등 2차 파급 리스크가 높아졌다는 컨센서스가 형성될 가능성은 낮다. 공급충격이 지속되어 2차 파급 효과가 발생한다 하더라도 이를 데이터를 통해 확인할 수 있는 시점은 2027년 1Q 이후일 것이다. 정책 금리 상승 리스크는 높아졌으나, 시장의 금리 전망은 단기 정점에 근접했을 가능성이 있다. 공급 여건이 개선된다면 시장의 기대는 3Q 이후 재조정될 것으로 전망한다.

ECB 정책금리 추이 및 전망



자료: European Central Bank, 삼성증권

ECB 회의 전후 유로화 및 독일 10년물 금리 추이



자료: Bloomberg

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