

유럽중앙은행 전문가 설문: 유로존 성장 대폭 하향에도 근원물가 끈적해 9 월 인하 기대 엇갈려

2026.07.24 · AI Engineer 조재운 jaeun.jo@daishin.com



ECB(유럽중앙은행)가 분기마다 전문 예측가들에게 설문을 돌려 경제 전망을 모으는 조사 결과가 나왔다. 이번 3 분기 조사는 7 월 23 일 ECB 가 기준금리를 동결한 직후 발표됐다는 점에서 의미가 있다.

핵심 메시지 하나: 성장은 생각보다 더 나쁘다. 유로존(유럽 단일통화 사용 19 개국)의 2026 년 실질 국내총생산(GDP) 성장률 전망이 0.6%로, 이전 전망 대비 0.4%포인트 낮아졌다. 이 라운드에서 가장 큰 하향 수정이다. 2027 년도 0.1%포인트 내려앉았다. 전문가 집단이 유로존 성장에 대한 기대치를 의미 있게 낮춰 잡은 것이다.

핵심 메시지 둘: 코어 물가는 여전히 끈적하다. 에너지·식품을 제외한 근원 소비자물가지수(HICPX) 2026 년 전망은 2.4%로 0.2%포인트 상향됐다. 최근 실현된 수치들이 예상보다 높게 나왔기 때문이다. 다만 전체 소비자물가지수(HICP) 2026 년 전망은 2.7%로 그대로고, 2031 년 장기 기대 인플레이션은 2.0%에 고정돼 있다. 목표 이탈 신호는 아직 없다.

중동 에너지 충격의 2 차 파급 효과에 대한 전문가들의 판단도 흥미롭다. 직접 효과는 2026 년 약 0.2%포인트 수준이고, 2 차 파급 효과는 0.1%포인트 미만으로 제한될 것이라는 게 컨센서스다. 전문가들은 이 충격이 2026 년에 국한된 일시적 현상으로 보고 있다는 뜻이다. 임금 상승률도 2026 년 3.2%, 2027 년 3.0%, 2028 년 2.8%로 전 구간에서 0.1%포인트씩 내려와 임금발 물가 압력이 점차 식어가는 흐름을 뒷받침한다.

시장 함의는 복합적이다. 성장 대폭 하향 + 2 차 에너지 효과 제한 + 임금 하향이라는 세 가지 조합은 ECB 의 9 월 추가 인상 기대를 더욱 희박하게 만들어 단기 유로존 금리에 하방 압력 요인이 된다. 7 월 23 일 동결 결정이 사후적으로도 합리적이었다는 전문가 총의가 나온 셈이다. 다만 HICPX 2026 년이 여전히 상향 수정됐다는 점은 "인플레이션이 이미 다 잡혔다"는 해석을 견제하는 앵커로 남는다. 앞으로 볼 포인트는 9 월 ECB 회의다.

Eurosystem 내부 전망(BMPE)이 2027 년 HICPX 를 0.55%포인트 올린 반면 이번 서베이는 0.24%포인트 상향에 그쳐, 두 숫자 간 격차가 ECB 내 매파와 온건파 간 9 월 논쟁의 핵심 쟁점이 될 가능성이 높다.

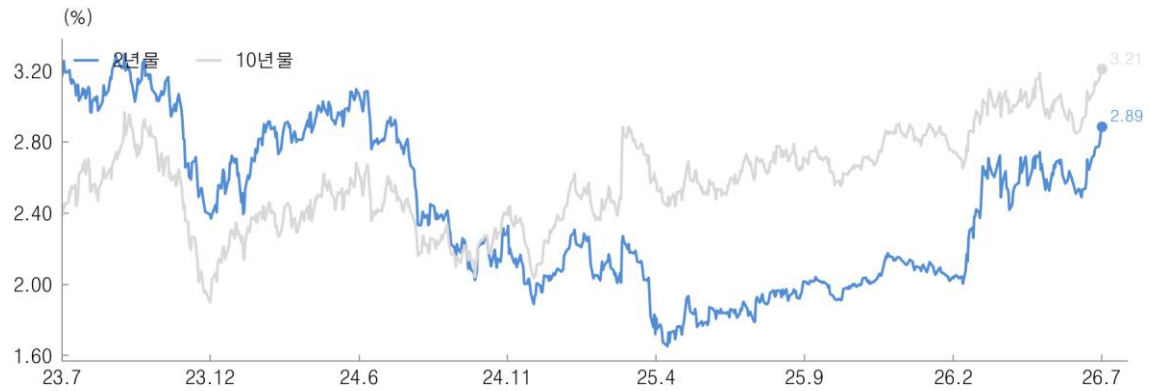


과거와 비교 (같은 분류 최근 분석)	
발행일	핵심 메시지
2026-07-24 (이번)	ECB SPF Q3 2026 은 코어인플레이션과 경제성장 -0.4pp 대폭 하향으로 스태그플레이션 구조를 구체적으로 확인하며, 7 월 조건부 동결의 정당화 근거를 제공하는 동시에 BMPE 와의 격차로 9 월 논쟁의 단층을 예고한다.
2026-07-24	SPF Q3 2026 은 코어인플레이션과 경제성장 대폭 하향으로 스태그플레이션 구조를 지지하나, 중동 전쟁 2 차 효과를 제한적으로 평가해 팀의 호르무즈 교리위협 테제와 이견을 형성하며 9 월 논쟁의 핵심 단층을 예고한다.
2026-07-21	Q2 2026 BLS 는 기업 대출수요 +3% 대규모 서프라이즈로 No-Landing·Early-Cycle 기조를 구체적으로 재확인하는 한편, 주택수요 -15%와 신용 긴축 강화로 금융조건 경로의 불확실성을 높이며 9 월 ECB 의 데이터 의존성을 강화한다
2026-07-21	July 2026 BLS 는 기업 대출 회복으로 No-Landing 을 확인하나, 가계 부문 급락과 신용 긴축 강화가 bifurcation 리스크를 구체화하며 9 월 ECB 는 에너지 가격 경로를 핵심 조건부 변수로 하는 고도의 데이터 의존 국면에 진입한다.

유로존 경제 전망 수정: 성장 대폭 하향, 코어 물가 스티키함

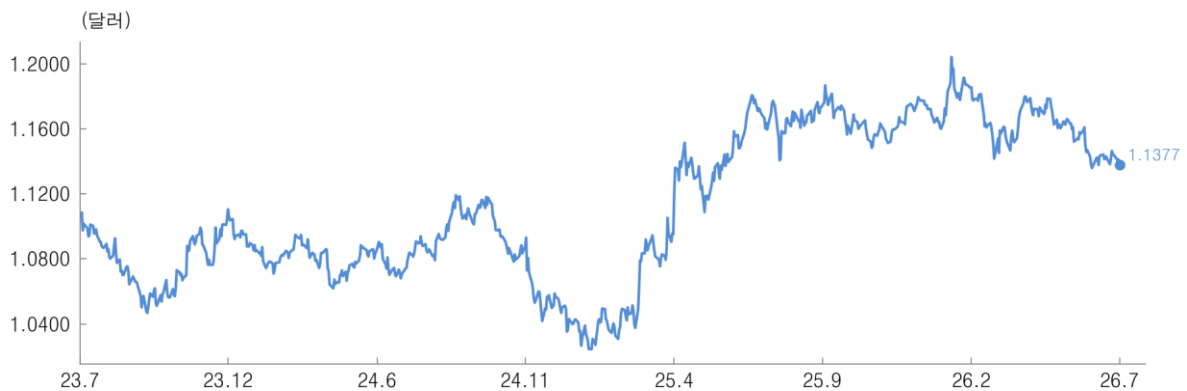
지표	이전	이번	변화	의미
2026 년 실질 GDP	1.0%	0.6%	-0.4%p	대폭 하향, 에너지·금리 누적 효과
2026 년 근원물가 (HICPX)	2.2%	2.4%	+0.2%p	최신 실현치 반영, 끈기 유지
2026 년 헤드라인물가 (HICP)	2.7%	2.7%	동결	불변, 기대 이탈 신호 없음
2027 년 실질 GDP	1.3%	1.2%	-0.1%p	성장 둔화 지속
임금 성장률 (2026~2028)	3.3% / 3.1% / 2.9%	3.2% / 3.0% / 2.8%	각 -0.1%p	임금-물가 나선 약화
중동 에너지 충격 [간접효과]	-	2026 년 약 0.2%p	-	2026 년 국한, 유가 하락으로 억제
중동 에너지 충격 (2 차 전파효과)	-	<0.1%p (전 연도)	-	기대·임금 경로 제한적, 예상 하회
장기 인플레이션 기대 (2031 년)	2.0%	2.0%	동결	앵커 완전 유지, 기대 이탈 없음

유로존 국채금리 (2년·10년) 3년



자료: LSEG, 대신증권 Research Center

유로/달러 환율 3년



자료: LSEG, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

금융투자업규정 4-20 조 1 항 5 호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (담당자:조재운)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center 의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

※ 본 자료는 인공지능(AI)을 활용하여 자동 생성되었으며, 투자 권유를 목적으로 하지 않습니다. AI 생성 특성상 오류가 포함될 수 있습니다.