

Macro Review

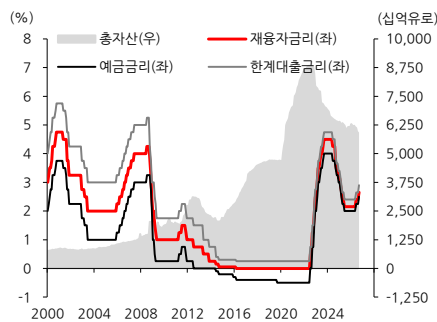
ECB, 인상 사이클 연장



▶ Economist 최규호 choi.gh@hanwha.com 02-3772-7720

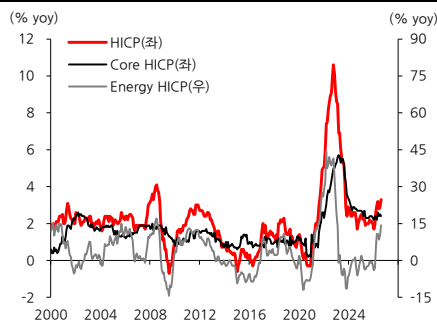
[주요 데이터 및 차트]

ECB, 정책금리 25bp 인상



자료: European Central Bank, 한화투자증권 리서치센터

8월 HICP 전년대비 3.3% 상승, Core HICP 2.4% 상승



자료: Eurostat, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

ECB가 예상대로 금리를 인상했습니다. 전쟁 여파가 여전히 이어지고 있는 데다, 전반적인 성장과 물가 전망치도 상향 조정했기 때문에 연말 추가 인상 가능성도 염두에 두어야 합니다.

ECB, 정책금리 25bp 인상

ECB, 재융자금리(정책금리) 2.65%로 25bp 인상. 예금금리(2.50%)와 한계대출금리(2.90%)도 마찬가지로 인상. ECB는 유로존의 지난 분기 성장이 양호했던 가운데, 예상보다 중기 물가 목표 달성에 상당 시간이 소요될 수 있다고 판단. 이에 정책금리 인상 결정

올해 경제 성장률 전망치 상향 조정(경제 성장률: 0.8% → 0.9%), 물가 상승률 전망치는 유지(HICP: 3.0%, Core HICP: 2.5%). 내년 성장과 물가 전망치는 상향 조정(경제 성장률: 1.2% → 1.4%, HICP: 2.3% → 2.5%, Core HICP: 2.5% → 2.6%). 지난 7월에는 전쟁 여파를 살피고 금리 인상 영향을 지켜봐야 한다고 언급했으나, 전반적인 성장과 물가 전망을 상향 조정하며 추가 인상 필요성 시사

연말 추가 인상 가능성

연내 추가 인상을 염두에 둘 필요. 중동 분쟁에 따른 여파가 확대되고 있는 가운데, 이번에 발표한 물가 전망치와 시나리오도 추가 인상 가능성에 무게를 싣고 있다고 판단

첫째, 물가 상방 리스크 심화. 국제유가(Brent)가 이미 ECB의 올해 기준 가정(89.5달러)을 넘어 배럴당 100달러를 상회. 유로존 물가는 점차 비관 시나리오(2027년 HICP 3.2%)에 가까워지고 있음. 라가르드 총재 역시 고물가가 2027년 상반기까지 장기화될 수 있다고 우려. 다가올 겨울철 한파에 따른 천연가스 가격 상승 등 추가 충격이 겹칠 경우, 중기 물가 목표 달성이 보다 지연될 가능성도 배제할 수 없음

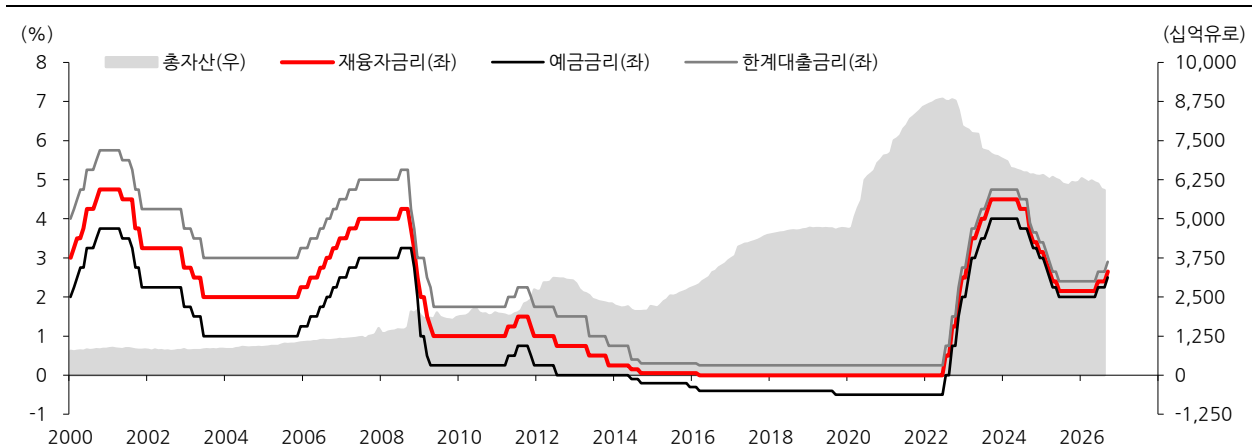
둘째, 경기 우려는 강하지 않음. ECB는 성장 하방 압력을 우려했지만, 지난 분기 소비와 투자, 순수출이 전반적으로 성장하며 금리 인상을 충분히 감내할 수 있는 기초 체력 확인. 국방 및 인프라 투자, AI 관련 자본지출에 대한 기대도 남아 있는 만큼 경기 침체 가능성은 낮음. 이에 금리 인상 영향을 지켜본 후 12월에 금리를 추가 인상할 수 있음

[표1] ECB 통화정책회의 성명서 주요 문구 변화

내용	7월	9월
정책	The outlook for energy prices, while highly volatile, currently stands close to the baseline of the June Eurosystem staff projections and well above the levels recorded prior to the conflict in the Middle East. Uncertainty remains high and the full inflationary impact of the energy shock has yet to play out . The Governing Council is therefore closely monitoring the intensity and duration of the shock, as well as its indirect and second-round effects . (전쟁 여파와 2차 파급 효과를 지켜볼 필요)	The outlook remains highly uncertain, with risks to the upside for inflation and to the downside for economic growth . In relation to the energy shock, the updated scenarios put together by staff illustrate the broad range of outcomes for how growth and inflation would evolve under different assumptions about its intensity and duration, as well as its indirect and second-round effects. (성장에 대한 위험 추가 언급, 전망에 대한 불확실성도 보다 확대)
자산매입	The APP and PEPP portfolios are declining at a measured and predictable pace, as the Eurosystem no longer reinvests the principal payments from maturing securities.	The APP and PEPP portfolios are declining at a measured and predictable pace, as the Eurosystem no longer reinvests the principal payments from maturing securities. (이전과 동일)

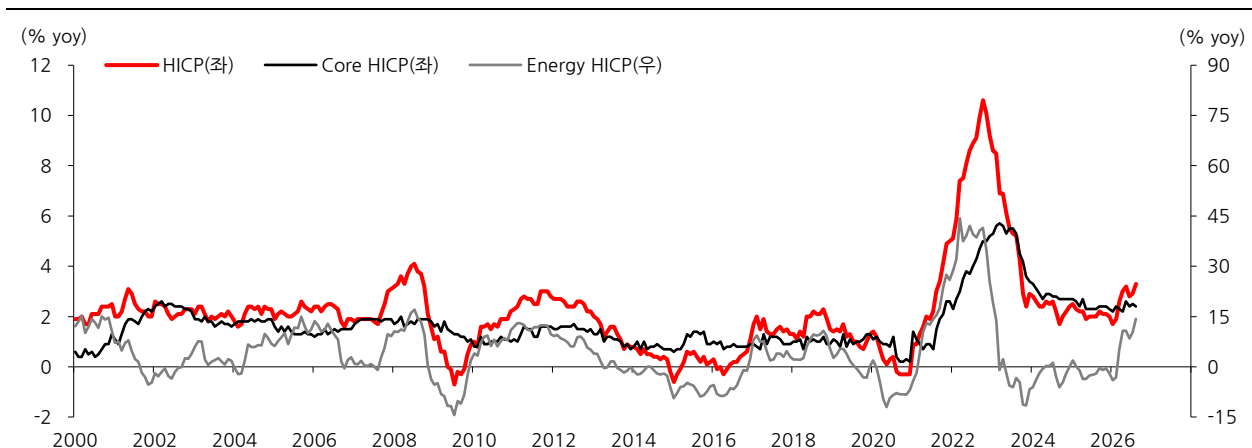
자료: European Central Bank, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] ECB 정책금리 및 총자산 추이



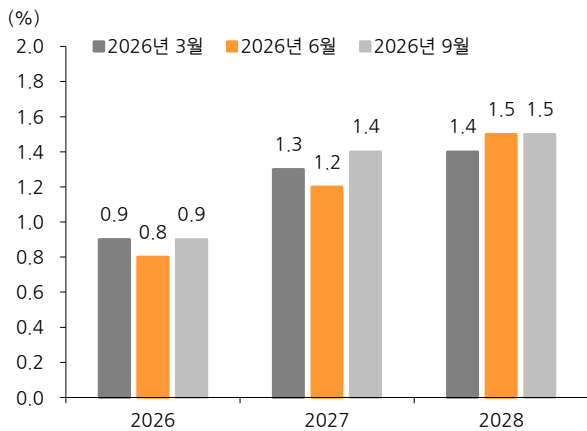
자료: European Central Bank, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 유로존 소비자물가지수 추이



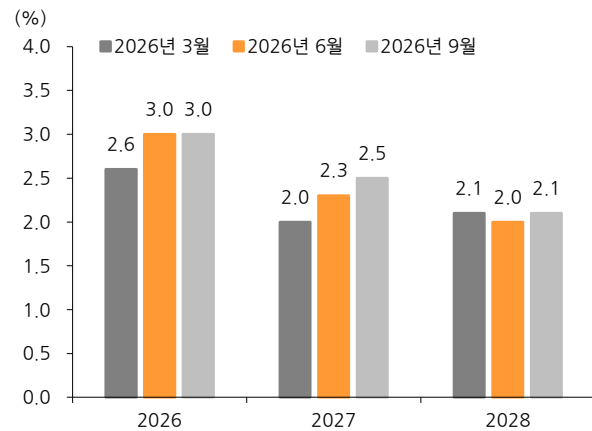
자료: Eurostat, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 경제 성장률 전망치: 올해와 내년 모두 상향 조정



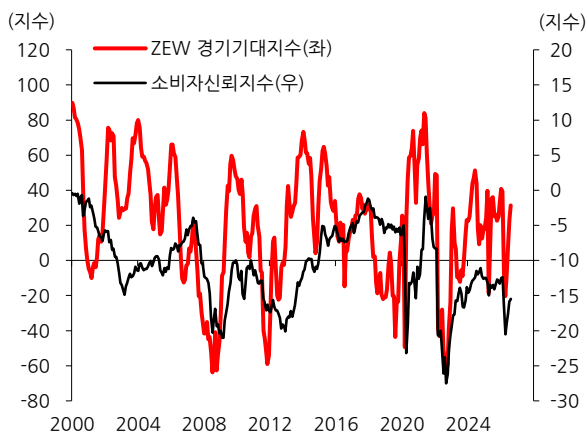
자료: European Central Bank, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 물가 상승률 전망치: 올해는 유지, 내년은 상향 조정



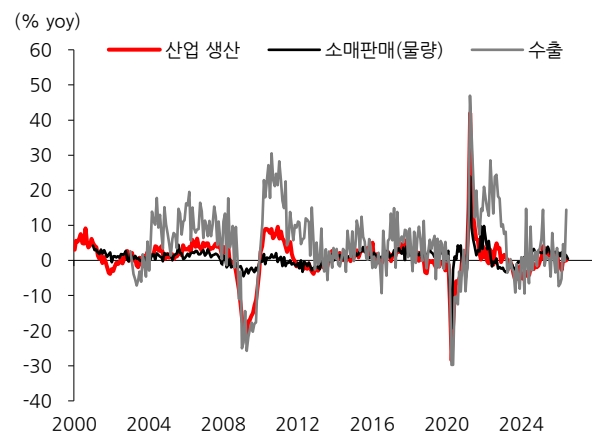
자료: European Central Bank, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 경기와 소비에 대한 전망 회복



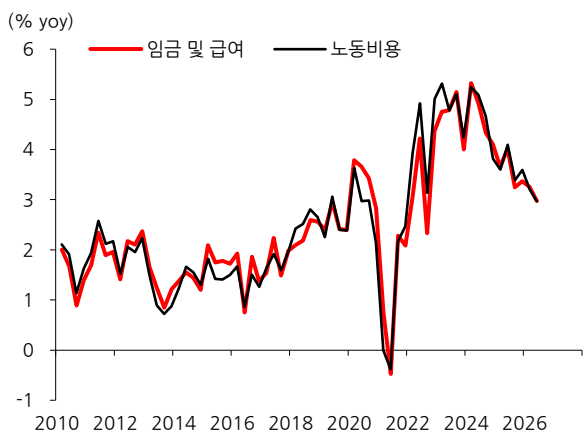
자료: CEER, European Commission, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 내수 회복은 비교적 더디지만, 대외수요는 개선



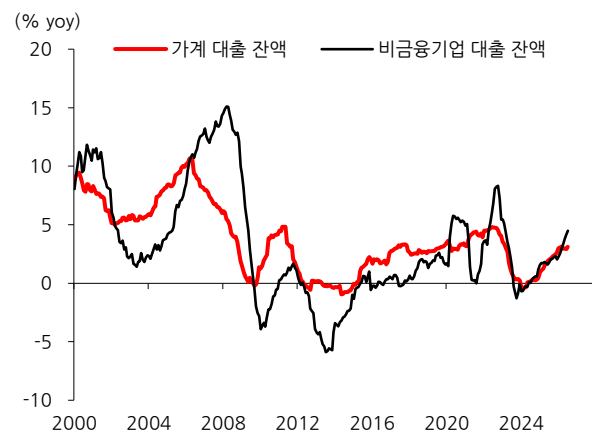
자료: Eurostat, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 임금 상승률이 완만하게 하락하고 있고



자료: Eurostat, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 가계 대출 수요도 여전히 양호한 편



자료: European Central Bank, 한화투자증권 리서치센터