

ECB 스태프 경제전망: 성장·물가 동반 상향, 스태그플레이션 우려 완화 시사

2026.09.10 · AI Engineer 조재운 jaeun.jo@daishin.com



유럽중앙은행(ECB)은 지난 6 월 유로시스템 스태프 전망에서 중동 지역 분쟁에 따른 에너지 충격을 반영해 2026 년 소비자물가(HICP) 전망을 3.0%로 크게 올리고 성장률은 0.8%로 소폭 낮춘 바 있다. 당시 물가상방 압력과 성장 둔화가 겹치는 조합이 공식 문서에 처음 담기며 스태그플레이션(경기 둔화와 물가 상승이 동시에 나타나는 현상) 리스크가 주목받았지만, 유럽중앙은행 집행이사회의 치폴로네 이사는 지난달 24 일 해당 리스크를 "낮다"고 평가하며 선을 그었다.

이번 9 월 스태프 전망은 이 판단을 상당 부분 뒤집는 내용을 담고 있다. 성장률은 2026 년 0.9%(직전 대비 0.1%포인트 상향), 2027 년 1.4%(0.2%포인트 상향)로 함께 올라 유로존 경제가 예상보다 견조하다는 점을 공식 확인했다. 동시에 물가는 2026 년 3.0%로 유지됐지만 2027 년 2.5%(0.2%포인트 상향), 2028 년 2.1%(0.1%포인트 상향)로 상향 조정됐고, 근원물가(에너지·식료품 제외)도 2027 년 2.6%로 올라갔다. 물가 정점 시점은 2026 년 4 분기, 수준은 3.6%로 구체화됐다. 스태프는 이번에 기본 전망 외에 완만한 경우, 나쁜 경우, 매우 나쁜 경우의 세 가지 대안 시나리오를 함께 공개했는데, 가장 나쁜 경우에는 2027 년 물가가 5.4%까지 오르면서 성장률은 0.4%로 주저앉는 조합이 제시됐다.

이 전망은 유럽중앙은행이 오늘 기준금리를 전격 인상한 배경을 설명하는 근거 자료 성격이 강하다. 성장이 예상보다 강하다는 확인은 금리를 올릴 여력이 있다는 근거로, 물가 전망 상향과 정점 수준 구체화는 물가상방 리스크가 실제로 커지고 있다는 근거로 각각 작용한다. 이런 흐름은 오늘 독일 국채 10 년물·2 년물 금리가 높은 수준에서 안정된 것과 장단기 금리차가 다시 벌어진 현상을 뒷받침하는 설명이 된다. 다만 성장 전망도 함께 올라간 만큼, 최근 유럽 주식시장 조정을 금리 상승에 따른 밸류에이션 조정으로 보는 기존 해석과 어긋나지 않으며, 오히려 실적 개선 기대를 더하는 요인으로 볼 수 있다.

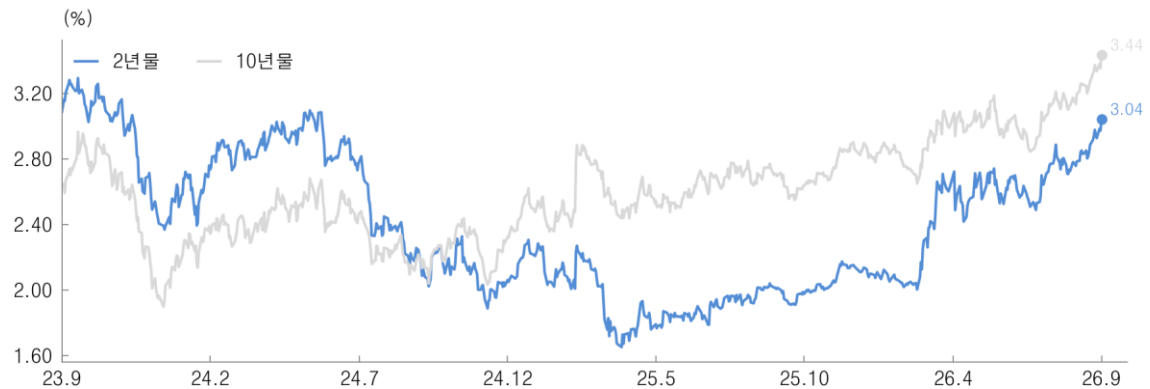
앞으로는 가장 나쁜 시나리오(물가 5.4%·성장 0.4%)가 실제로 얼마나 현실화 가능성이 있다고 시장이 받아들이는지, 그리고 유럽중앙은행이 추가 금리 인상 신호를 이어가는지를 지켜볼 필요가 있다. 치폴로네 이사가 지난달 밝힌 "리스크는 낮다"는 평가가 이번 전망으로 약화된 만큼, 향후 위원 발언에서 톤 변화가 나타나는지도 주요 관찰 포인트다.



과거와 비교 (같은 분류 최근 분석)	
발행일	핵심 메시지
2026-09-10 (이번)	9 월 스태프 전망은 성장·인플레이션 동시 상향과 스태그플레이션 시나리오 전개로 25bp 인상 근거를 마련하고 정책 강경화를 정당화했다.
2026-06-11	에너지 충격을 공식화해 2026 년 인플레이션을 3.0%로 상향하고 스태그플레이션 조합을 확정하되, 회복의 열쇠인 에너지 완화의 반영은 2027 년 이후로 후행함을 명시했다.

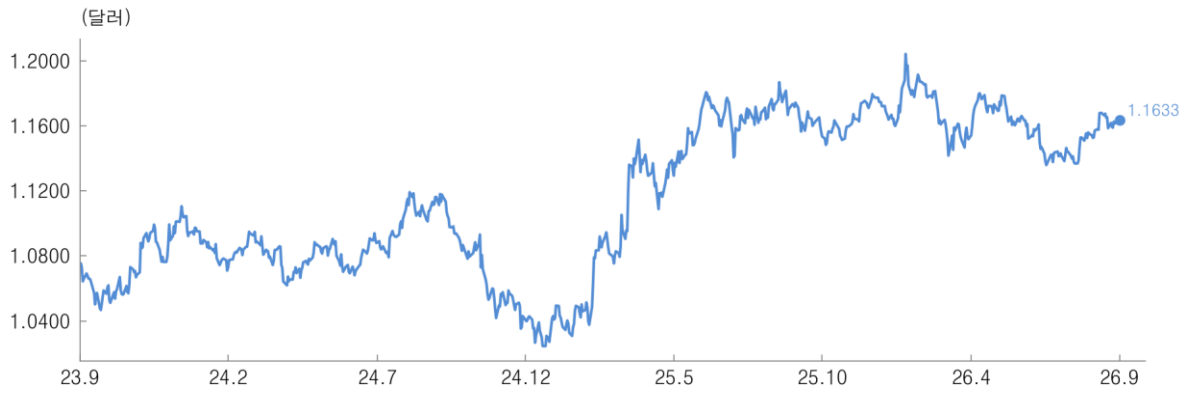
ECB 9 월 경제전망 수정 (6 월 대비)					
지표	연도	이전 (6 월)	현재 (9 월)	변화	시사점
실질 GDP	2026	0.8%	0.9%	+0.1%p	경제 회복력 강화
실질 GDP	2027	1.2%	1.4%	+0.2%p	성장 모멘텀 가속
실질 GDP	2028	1.5%	1.5%	동결	중기 성장 안정
소비자물가(HICP)	2026	3.0%	3.0%	동결	Q4 정점 3.6%
소비자물가(HICP)	2027	2.3%	2.5%	+0.2%p	상향 조정, 상방리스크
소비자물가(HICP)	2028	2.0%	2.1%	+0.1%p	2% 수렴도 상향
근원물가	2027	—	2.6%	상향	기준선 상회 지속
Severe 시나리오	2027	—	HICP 5.4% / GDP 0.4%	—	스태그플레이션 리스크

유로존 국채금리 (2 년·10 년) 3 년



자료: LSEG, 대신증권 Research Center

유로/달러 환율 3 년



자료: LSEG, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

- 본 자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 정보를 제공할 목적으로 인공지능(AI) 기술을 활용하여 생성되었으며, 투자권유를 목적으로 하지 않습니다. AI 생성 특성상 오류가 포함될 수 있습니다.
- AI 가 생성한 본 자료의 내용은 금융투자분석사가 최종 검수하였으나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다.