

2025. 7. 25



경제脈

7월 ECB: 모르면 기다리는 게 최선

▲ 경제분석

Economist 이승훈

02. 6454-4891

seunghoon.lee@meritz.co.kr

- ✓ ECB는 당사와 시장의 예상대로 3대 정책금리를 동결; 결정은 만장일치
- ✓ 현재는 지켜보는 것이 최선: 무역합의 있어야 제대로된 충격을 가능할 수 있음
- ✓ 향후 물가전망 위험에 대한 평가를 강화; 정작 물가 언더슈팅 우려는 크지 않은 듯
- ✓ 2026년 말까지 현 수준에서 ECB 금리동결 할 것이라는 기존 견해 유지

만장일치 동결: 유럽중앙은행(ECB)는 당사와 시장의 예상대로 3대 정책금리를 만장일치로 동결했다(예치금리 2.00%). 6월 회의 때와 마찬가지로 라가르드 총재는 ECB가 향후 몇 개월 간의 흐름을 기다리며 지켜볼 수 있는(wait and watch) 좋은 위치(good place)에 있음을 수 차례 강조하였다. 이는 1) 불확실한 환경 속에서도 1분기 소비와 투자가 개선될 정도로 경제가 긍정적인 방향으로 성장하고 있으며, 2) 인플레이션율도 중기 목표인 2%에 머물고 있기 때문이다.

지켜보는 것이 최선: 현재로서는 지켜보는 것 말고는 할 수 있는 게 없다. 협상이 확정된 이후에야 충격을 “가능” 할 수 있기 때문이다. 총재는 1) 관세가 품목별로 다르고, 2) 유럽 이외 지역의 반응(예: 교역의 rerouting, redirecting)에 영향을 받을 수 있으며, 3) 디스인플레를 유발하는 경기 충격 외에 무역 교란(trade disruption)과 병목현상(bottleneck) 등이 인플레를 유발할 수 있어 특히 물가 충격을 평가하기 매우 어려운 상황임을 강조했다. 그나마 무역분쟁이 해소될 경우 소비자와 기업의 의사결정에 미치는 불확실성이 완화될 수 있다고 언급한 정도이다.

언더슈팅 우려는 사소: 이번 통화정책 서문에서는 ECB의 반응 조건에 물가전망(inflation outlook)과 더불어 이를 둘러싼 위험(the risk surrounding it)이라는 문구가 추가되었다. 이는 ECB 통화정책 전략 리뷰의 결과로 리스크 평가에 보다 방점을 두자는 결의를 반영한 것이다. 이러한 문구 추가에도 물가의 언더슈팅 위험은 크게 고려하지 않는 것으로 보였다. 총재는 2026년 물가전망이 2%를 밑돌 것으로 예상되고 있는데, 이 같은 사소한 괴리(minor deviation)보다는 중기 목표가 중요함을 언급했다. 단기와 장기 인플레이션 기대가 2% 내외에서 안정적으로 유지된다는 점도 덧붙였다. 이는 추가 인하 기대를 일정 부분 되돌리는데 기여했다.

내년 말까지 금리동결 전망 유지: 우리는 ECB가 당사 전망의 잔여기간(~2026년 말)까지 금리를 계속 현행 수준에서 동결할 것이라는 기존 전망을 유지한다. 대미 관세가 15% 내외에서 정해지고, EU가 보복하지 않는다면 6월 ECB의 Baseline 시나리오에 가까운 그림이 될 것으로 보인다. 무역협상 결과가 굳어지면 불확실성 해소가 경기회복세를 좀 더 강화시키고, 2026년 이후 국방과 인프라를 위시한 재정의 역할이 부상하면서 회복을 연장시킬 가능성이 큰 것으로 판단한다(당사 2025~26년 유로존 경제전망: 1.2%, 1.4%). 30% 관세 현실화 및 수요 충격 확대라면 추가 인하를 고려해야 할 것이나 우리의 기본 시나리오는 아니다.

회복이 수요측 인플레를 자극할 수는 있지만 후행지표인 임금 상승률이 꾸준히 둔화되며 유로존 인플레이션율을 2% 전후 수준에서 유지시킬 수 있다는 것이 우리의 생각이다. 이러한 전망이라면 현행 중립수준에서 금리를 장기간 동결하며 재정 정책이 부양의 축으로 자리잡도록 하는 것이 최적의 전략인 것으로 판단한다.

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.