



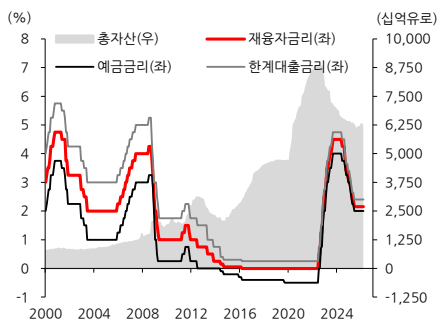
Macro Review

ECB, 인상도 가능하다

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

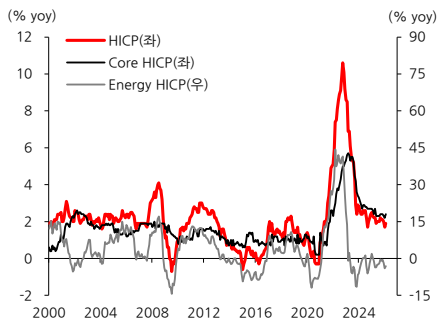
[주요 데이터 및 차트]

ECB, 정책금리 동결 결정



자료: European Central Bank, 한화투자증권 리서치센터

2월 HICP 전년대비 1.9% 상승, Core HICP 2.4% 상승



자료: Eurostat, 한화투자증권 리서치센터

ECB가 예상대로 금리를 동결했습니다. 중동 전쟁이 올해 물가에 부담을 주겠지만, 당분간은 전쟁 양상을 지켜볼 가능성이 높습니다. 다만 상황이 악화되면 하반기 금리 인상에 나설 수 있다고 판단합니다.

ECB, 정책금리 6회 연속 동결

ECB, 재용자금리(정책금리) 2.15%로 동결. 예금금리(2.00%)와 한계대출금리(2.40%)도 마찬가지로 동결. ECB는 중동 전쟁에 따른 물가와 경기 불확실성을 우려했지만, 최근까지 경기 흐름이 양호했고 아직은 장기 기대 인플레이션이 달라지지 않았다고 설명

올해 경제성장률 전망치 하향 조정(경제성장률: 1.2% → 0.9%). 물가 상승률 전망치 상향 조정(HICP: 1.9% → 2.6%, Core HICP: 2.2% → 2.3%). 당장 성장과 물가 우려가 큰 상황은 아니라고 판단해 금리를 동결했으나, 전쟁이 올해 에너지 물가와 원자재, 실질소득 등에 유의미한 타격을 줄 가능성이 높다고 보고 있음

열려 있는 인상 가능성

상반기 정책금리 동결 전망. 중동 전쟁이 올해 성장과 물가에 부담을 줄 가능성이 높지만, 앞으로의 전쟁 양상과 국제유가 추이를 속단하기 어려운 만큼 당분간은 동결로 대응하며 상황을 지켜볼 것

당장 경기 우려가 강하지는 않음. 최근 ZEW 경기기대지수가 급락했지만, 소매판매와 수출 등의 실물지표는 양호한 수준을 유지하고 있음. 실업률(6.2%)이 역대 최저 수준인 가운데, 실질소득도 증가하고 있어 경기를 보고 금리를 조정할 가능성은 높지 않음

경기보다는 물가가 중요할 전망. ECB는 기본 시나리오에서 올해 물가 상승률 2.6%, 국제유가(Brent) 배럴당 81.3달러 예상. 다만 근원 물가 상승 압력이 비교적 크지 않고 유가도 시간이 지날수록 안정될 것이라 보고 있음. 기본 시나리오 하에서는 동결 기조 유지 예상

그러나 ECB는 전쟁 양상이 심각해지면 올해 물가상승률 3.5%, 최악의 경우 4.4%까지 염두에 두고 있음. 상황에 따라서 하반기 금리 인상에 나설 가능성도 열려 있다는 판단

[Compliance Notice]

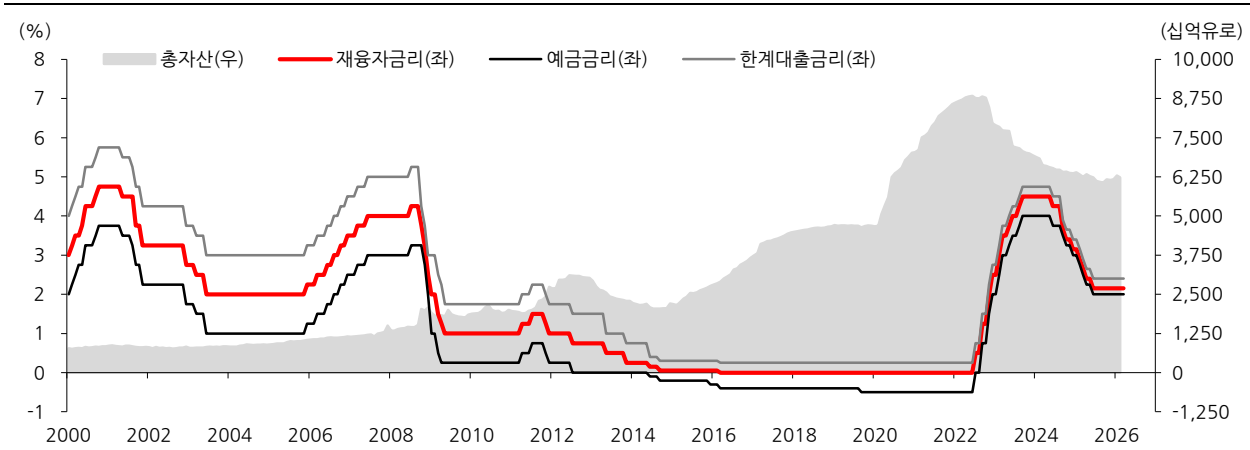
이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[표1] ECB 통화정책회의 성명서 주요 문구 변화

내용	2월	3월
정책	<p>Its updated assessment reconfirms that inflation should stabilise at its 2% target in the medium term. The economy remains resilient in a challenging global environment. Low unemployment, solid private sector balance sheets, the gradual rollout of public spending on defence and infrastructure and the supportive effects of the past interest rate cuts are underpinning growth. At the same time, the outlook is still uncertain, owing particularly to ongoing global trade policy uncertainty and geopolitical tensions. (경기에 대한 보다 낙관적인 전망. 다만 불확실성은 남아있음)</p>	<p>The war in the Middle East has made the outlook significantly more uncertain, creating upside risks for inflation and downside risks for economic growth. It will have a material impact on near-term inflation through higher energy prices. Its medium-term implications will depend both on the intensity and duration of the conflict and on how energy prices affect consumer prices and the economy. (중동 전쟁에 따른 물가와 경기 불확실성 언급)</p>
자산매입	<p>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.</p>	<p>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)</p>

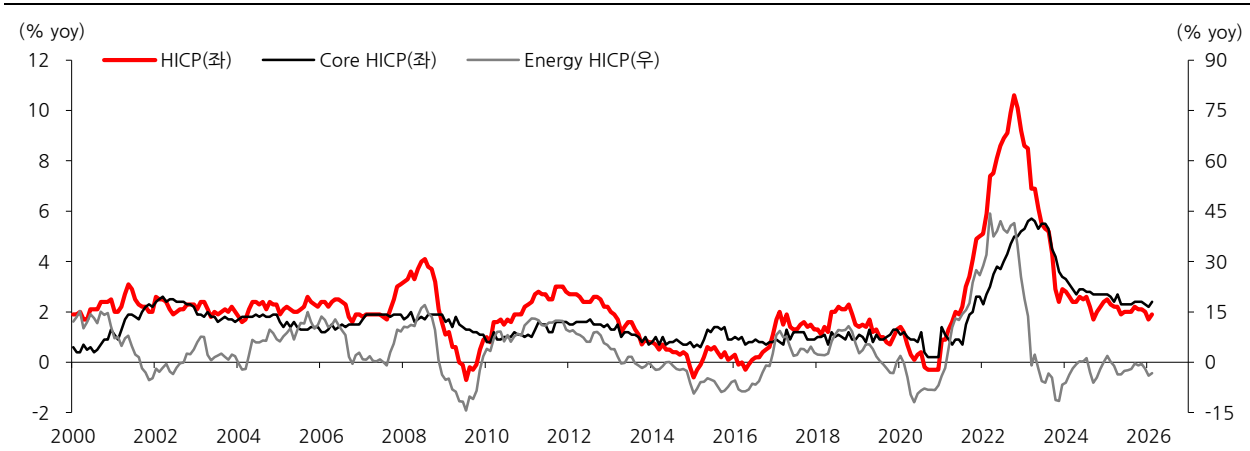
자료: European Central Bank, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] ECB 정책금리 및 총자산 추이



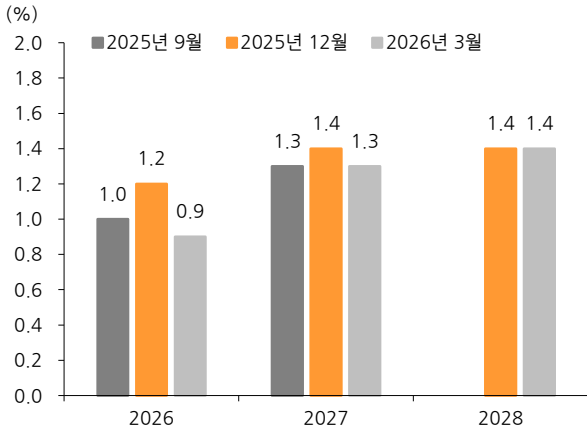
자료: European Central Bank, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 유로존 소비자물가지수 추이



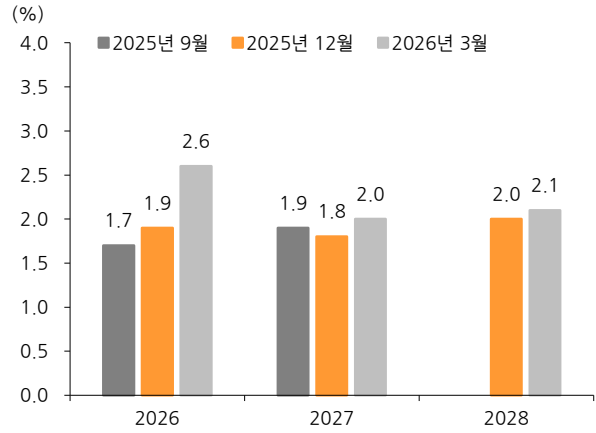
자료: Eurostat, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 경제성장률 전망치: 경기 하방 압력 우려



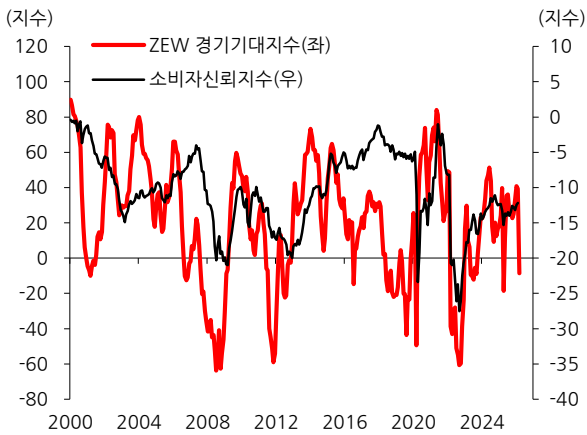
자료: European Central Bank, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 물가상승률 전망치: 에너지 물가 반등 전망



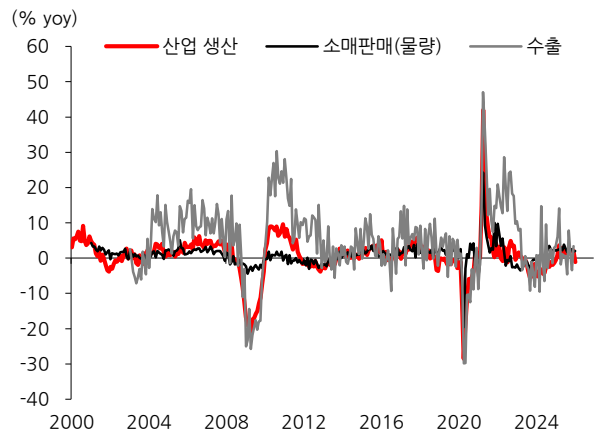
자료: European Central Bank, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 향후 경기에 대한 기대 약화



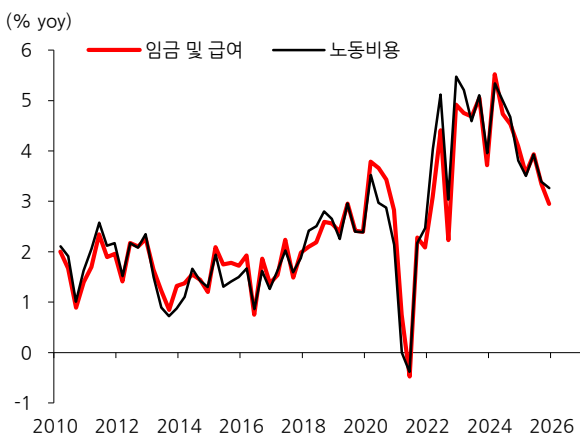
자료: CEER, European Commission, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 양호한 소비와 수출 vs. 생산 둔화



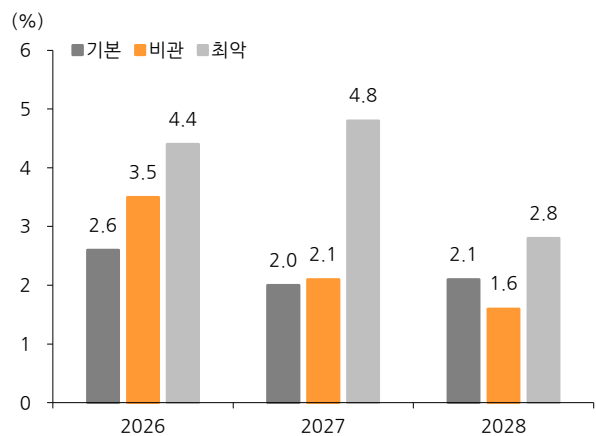
자료: Eurostat, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 임금 상승 압력 둔화



자료: Eurostat, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 시나리오별 물가상승률 전망치



자료: European Central Bank, 한화투자증권 리서치센터