



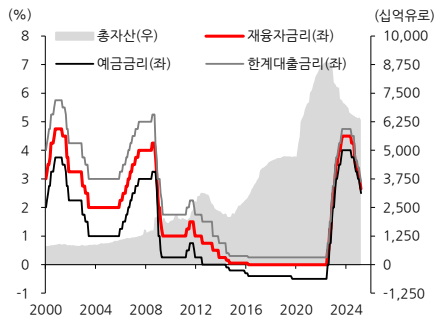
# Macro Review

## ECB, 두 번 남은 인하

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

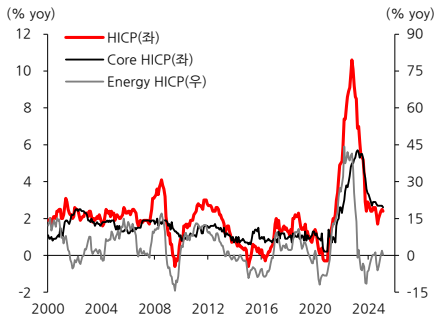
### [주요 데이터 및 차트]

#### ECB, 정책금리 25bp 인하



자료: European Central Bank, 한화투자증권 리서치센터

#### 2월 HICP 전년대비 2.4% 상승, Core HICP 2.6% 상승



자료: Eurostat, 한화투자증권 리서치센터

ECB가 정책금리를 인하했습니다. 물가 둔화 추세가 이어지는 가운데 경기 우려가 지속되고 있다고 판단했기 때문입니다. 앞으로도 인하 기조는 유지되었으나 연내 추가 인하는 2회에 그칠 전망입니다.

### ECB, 정책금리 5회 연속 인하

ECB, 채용자금리(정책금리) 2.65%로 25bp 인하. 예금금리(2.50%)와 한계대출금리(2.90%)도 동일하게 인하. ECB는 경기 우려가 지속되는 가운데 중기 물가 목표(2%) 달성에는 문제가 없을 것이라 전망

올해 경제성장률과 근원 물가상승률 전망치는 하향 조정(경제성장률: 1.1% → 0.9%, Core HICP: 2.3% → 2.2%). 반면, 물가상승률 전망치는 상향 조정(HICP: 2.1% → 2.3%). 1) 에너지 물가에 대한 우려가 높아졌으나 근원 물가 둔화는 이어질 전망이고, 2) 투자와 수출 약세에 따라 경기 우려가 확대되고 있기 때문에 인하를 결정했다는 판단

### 인하 속도 조절 전망

경기 우려에 따른 인하 기조는 이어질 전망. 라가르드 총재는 높아진 대내외 불확실성에 따라 제조업 투자와 수출 부담이 강해지고 있다고 언급. 또한 소비심리 회복이 더디고 가계 저축률이 높아 수요 개선에 걸림돌이 되고 있다고 부연

다만 앞으로는 정책 완화 속도를 조절할 가능성. 양호한 고용과 가계 소득, 낮은 차입 비용 등을 감안하면 내수는 완만하게 회복될 전망. 독일의 국방 및 인프라 재정 확대도 경기 상방 요인으로 작용할 수 있음. 물가가 둔화 추세를 이어가는 가운데 경기 우려가 낮아지면 금리 인하를 서두를 필요가 없어짐

성명서도 1월과 달리 현재의 금리 수준이 이전만큼 제약적이지 않다고 평가. 정책이 경기와 물가에 주는 하방 압력이 약해졌다는 의미. 향후 정책 결정에서는 물가 상방 리스크와 경기 회복 추이를 살피며 인하 속도를 조절할 가능성이 높음. 추가 인하는 연내 2회(2/4분기 1회, 하반기 1회) 예상

### [ Compliance Notice ]

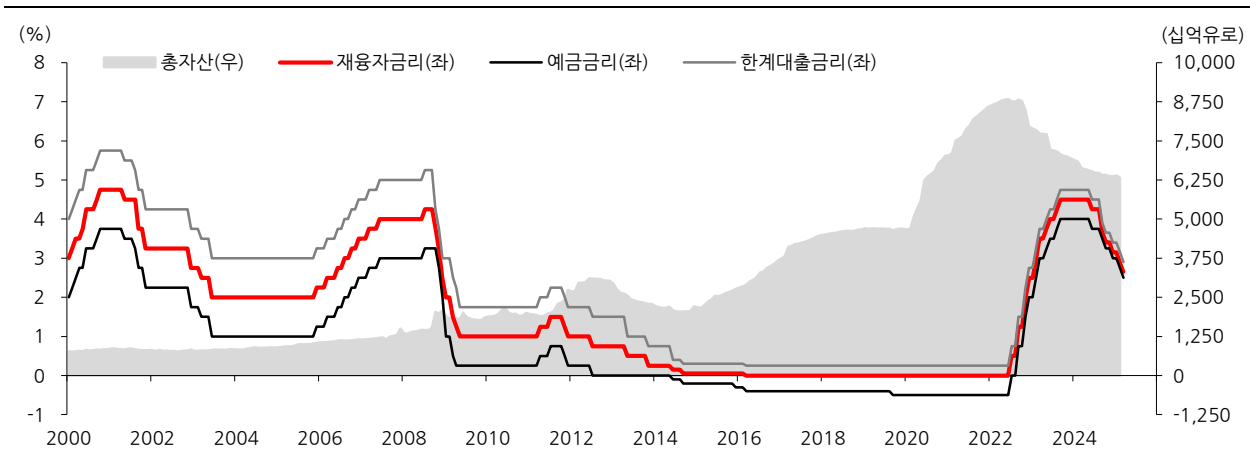
이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[표1] ECB 통화정책회의 성명서 주요 문구 변화

내용	1월	3월
정책	At the same time, financing conditions continue to be tight, also because <b>monetary policy remains restrictive</b> and past interest rate hikes are still transmitting to the stock of credit, with some maturing loans being rolled over at higher rates. The economy is still facing headwinds but rising real incomes and <b>the gradually fading effects of restrictive monetary policy</b> should support a pick-up in demand over time. (통화정책은 여전히 제약적이라는 판단)	<b>Monetary policy is becoming meaningfully less restrictive</b> , as the interest rate cuts are making new borrowing less expensive for firms and households and loan growth is picking up. (중략) Rising real incomes and <b>the gradually fading effects of past rate hikes</b> remain the key drivers underpinning the expected pick-up in demand over time. (통화정책이 이전만큼 제약적이지 않다는 판단)
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)

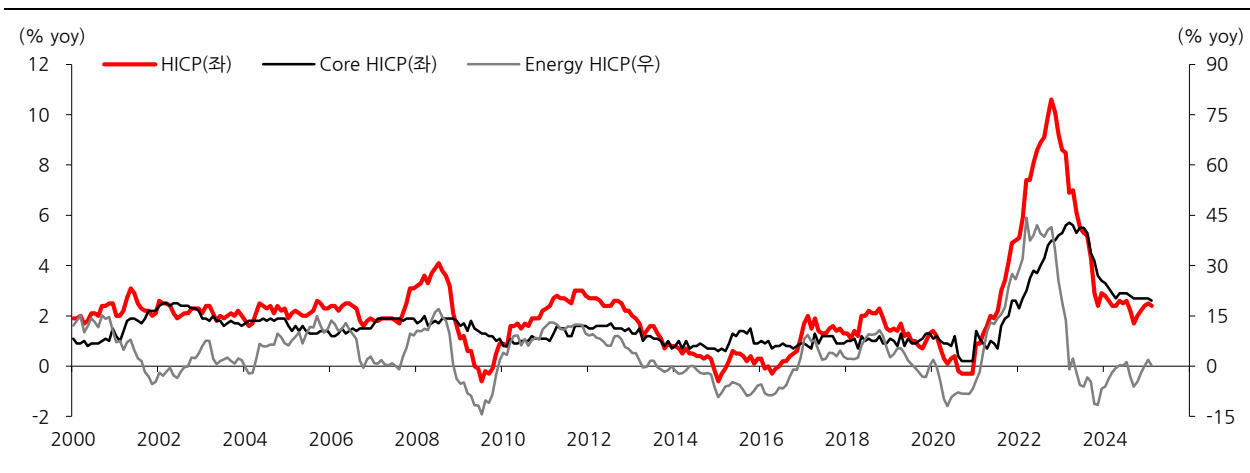
자료: European Central Bank, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] ECB 정책금리 및 총자산 추이



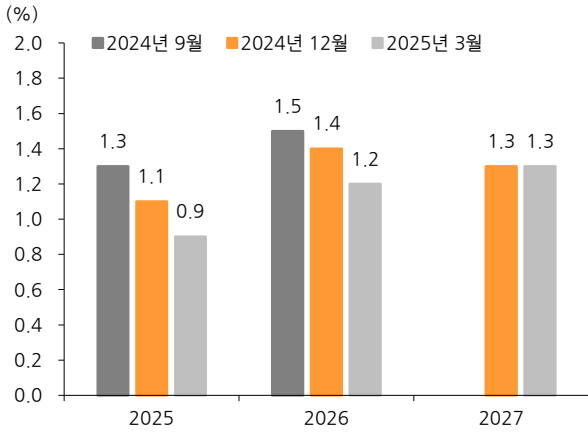
자료: European Central Bank, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 유로존 소비자물가지수 추이



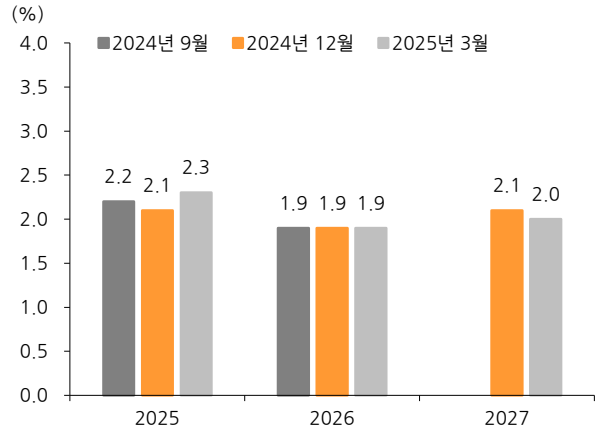
자료: Eurostat, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 경제성장률 전망치: 투자 및 수출 둔화 반영해 하향 조정



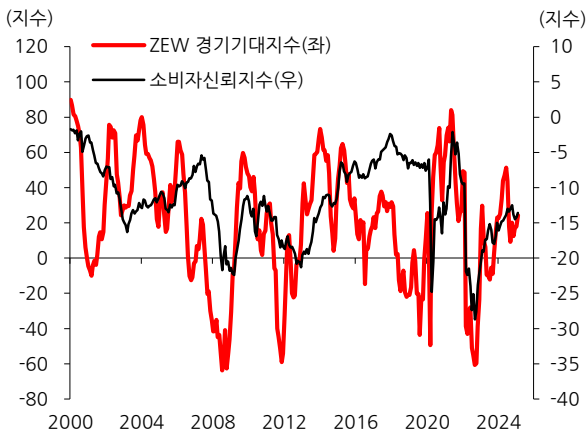
자료: European Central Bank, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 물가상승률 전망치: 에너지 물가 우려에 상향 조정



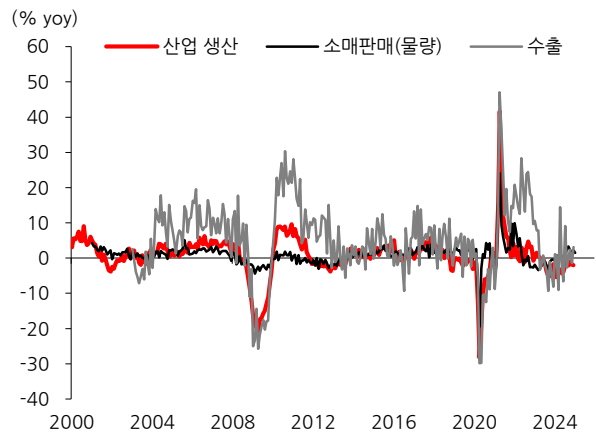
자료: European Central Bank, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 심리지표 완만하게 개선되는 가운데



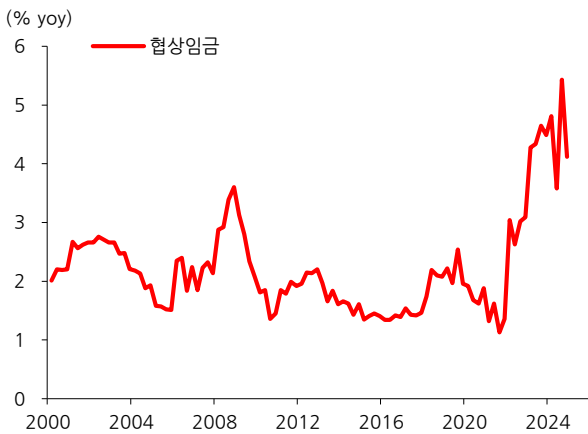
자료: CEER, European Commission, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 실물지표는 소비를 중심으로 회복 중



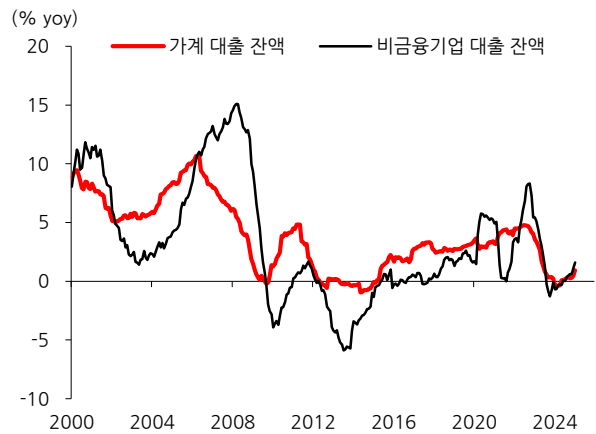
자료: Eurostat, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 임금 상승 압력은 여전히 강한 편



자료: Eurostat, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 대출 수요 회복세 지속



자료: European Central Bank, 한화투자증권 리서치센터