한화투자증권

2025년 12월 19일
매크로분석

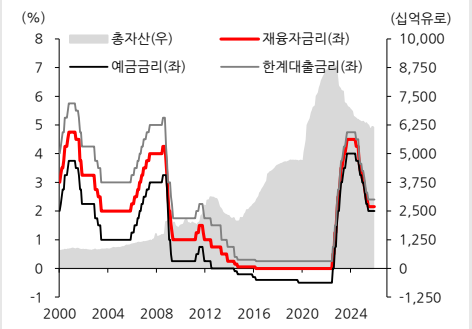
Macro Review

ECB, 앞으로도 동결

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

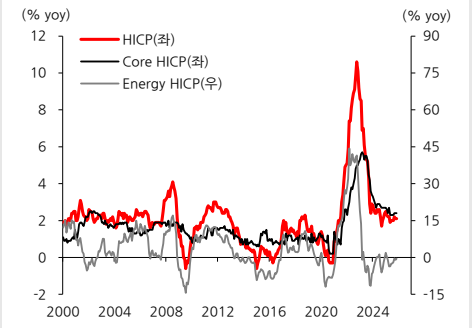
[주요 데이터 및 차트]

ECB, 정책금리 동결 결정



자료: European Central Bank, 한화투자증권 리서치센터

11 월 HICP 전년대비 2.1% 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.

ECB 는 정책금리를 동결했습니다. 내수 경기가 양호한 가운데, 물가 불확실성이 이어졌기 때문입니다. 당분간 관세 영향과 물가 방향성을 살피며 금리 동결 기조를 유지할 가능성이 높습니다.

ECB, 정책금리 4회 연속 동결

ECB, 재융자금리(정책금리) 2.15%로 동결. 예금금리(2.00%)와 한계대출금리(2.40%)도 마찬가지로 동결. ECB는 중기 물가 목표 달성에 문제가 없다는 의견을 유지

내년 경제성장률 전망치 상향 조정(경제성장률: 1.0% → 1.2%). 물가상승률 전망치도 상향 조정(HICP: 1.7% → 1.9%, Core HICP: 1.9% → 2.2%). 기존 예상보다 내수 회복이 양호하고 서비스 물가 둔화가 더딜 것이라 판단했기 때문. 성장과 물가 모두 금리 동결 기조 지지

한동안은 동결 기조

정책금리 동결 지속 전망. 경기 우려가 크지 않은 가운데, 물가 불확실성이 이어지고 있기 때문

앞으로도 양호한 성장 예상. 3/4분기 고정자산투자와 수출이 전기대비 개선됐고, 이번 분기 심리지표들도 완만한 회복 지속. 실업률도 6.4%로 역사적 최저치 수준을 유지하고 있어 가계 구매력도 양호할 전망. 정부의 중기적인 국방 및 인프라 투자 계획 또한 성장 지지

다만 물가 우려는 남아있음. 라가르드 총재는 향후 물가가 에너지 중심으로 약해지겠지만, 고용시장이 강해 서비스 인플레이션이 빠르게 하락하기는 쉽지 않다고 평가. 또한 관세 여파와 유로화 강세를 고려하면 물가 전망이 보다 불확실해졌다고 우려

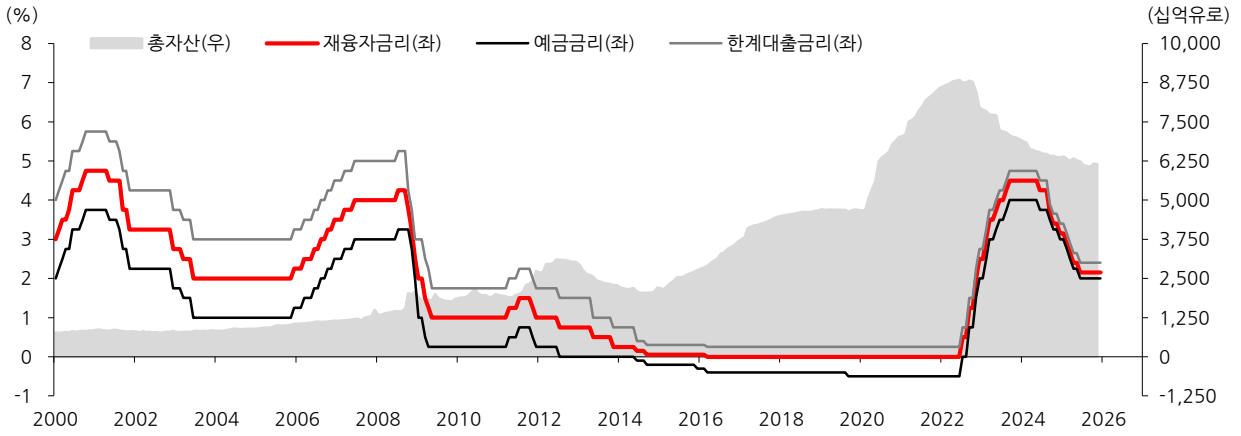
내년 상반기까지 금리 동결 예상. 라가르드 총재는 금리 인상 가능성에 대해 모든 선택지를 열어 둬야 한다고 말을 아꼈으나, 1% 초반대의 성장과 2% 내외의 물가 전망으로는 인상 가능성이 낮다고 판단

[표1] ECB 통화정책회의 성명서 주요 문구 변화

내용	10월	12월
정책	Inflation remains close to the 2% medium-term target and the Governing Council's assessment of the inflation outlook is broadly unchanged. The economy has continued to grow despite the challenging global environment. (중략) However, the outlook is still uncertain, owing particularly to ongoing global trade disputes and geopolitical tensions. (경기 우려 완화 지속. 다만 불확실성은 여전하다고 판단)	Its updated assessment reconfirms that inflation should stabilise at the 2% target in the medium term. (중략) Inflation has been revised up for 2026, mainly because staff now expect services inflation to decline more slowly. Economic growth is expected to be stronger than in the September projections, driven especially by domestic demand. (성장과 물가 전망 모두 상향 조정)
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)

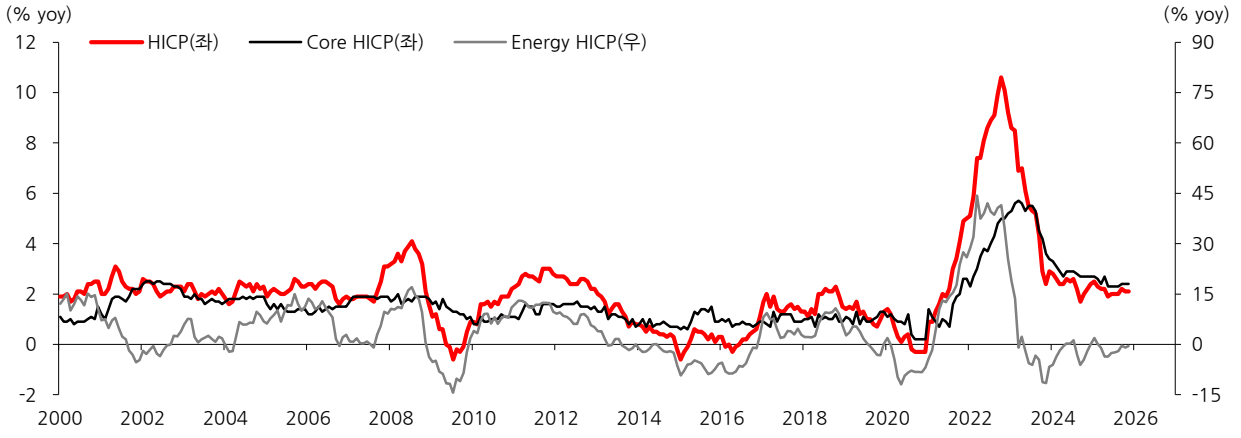
자료: European Central Bank, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] ECB 정책금리 및 총자산 추이



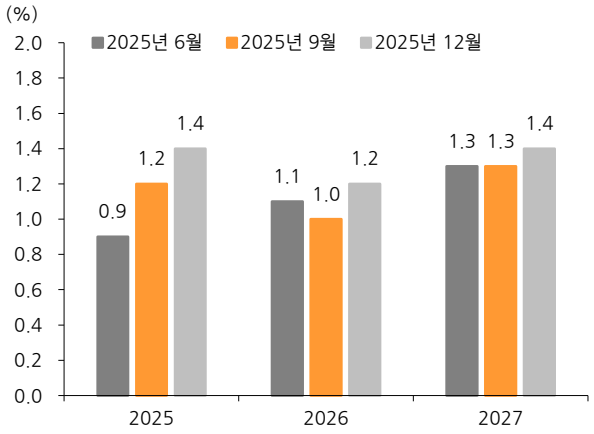
자료: European Central Bank, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 유로존 소비자물가지수 추이



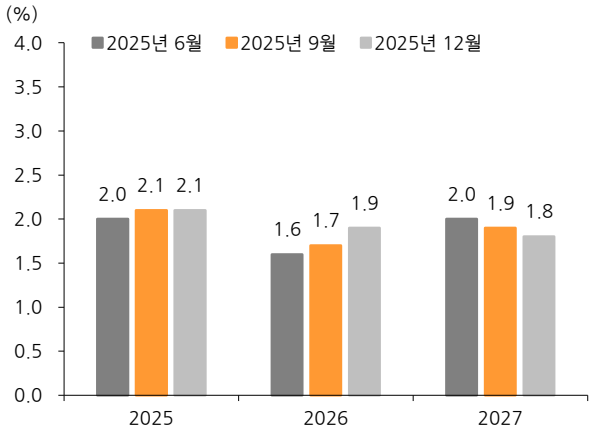
자료: Eurostat, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 경제성장률 전망치: 보다 양호한 성장 예상



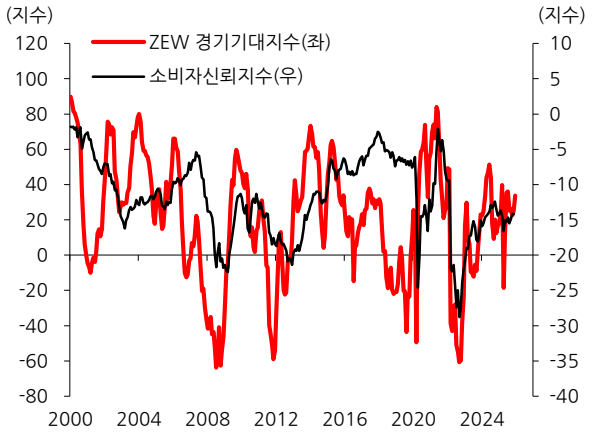
자료: European Central Bank, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 물가상승률 전망치: 하방경직성 강화 우려



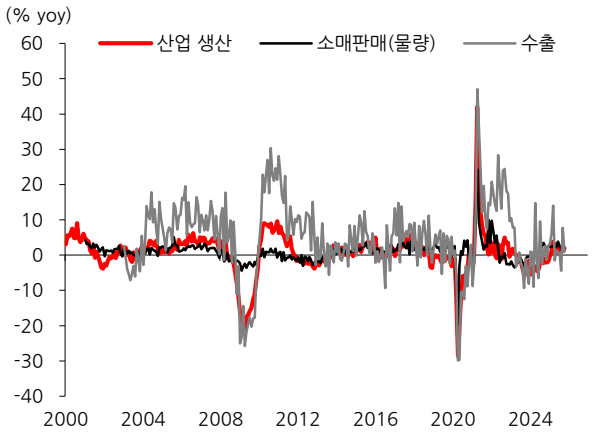
자료: European Central Bank, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 완만한 심리지표 회복



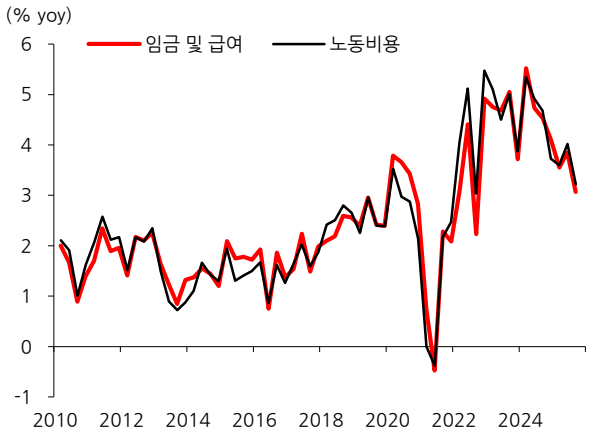
자료: CEER, European Commission, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 생산 중심으로 실물지표 소폭 개선



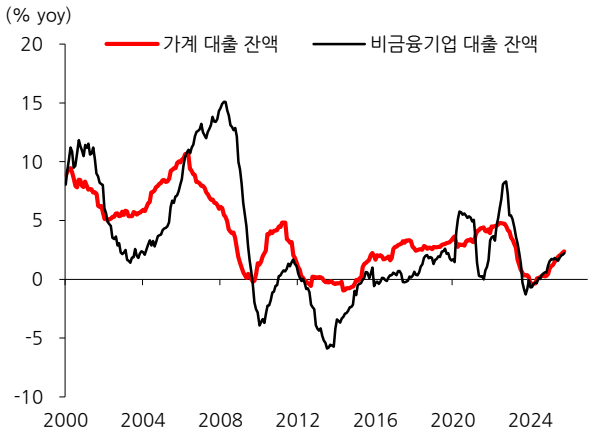
자료: Eurostat, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 임금 상승 압력 둔화



자료: Eurostat, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 가계 대출 수요 회복 지속



자료: European Central Bank, 한화투자증권 리서치센터