ECONOMIC FOCUS

2026. 3. 20

MACRO팀

양지성 Analyst
jisung.yang@samsung.com

한성민 Research Associate
sungmin0108.han@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

3월 ECB 통화정책회의 시사점

기본 전망은 연내 동결; 유가 급등 장기화 시 6월 인상 전망

- ECB, 당사 및 시장 예상대로 금리 동결(2.0%), 한동안 ECB 금리결정은 중동 전쟁 전개 양상과 에너지 가격에 좌우될 것
- 당사 기본 시나리오는 수주 내 중동 갈등 완화 및 ECB 금리 동결이나, 당사 전망과 달리 전쟁이 장기화되고 유가가 100달러를 지속 상회하는 경우 ECB는 6월부터 금리 인상으로 전환 예상

ECB는 3월 통화정책회의에서 당사 및 시장 예상대로 금리를 동결했다(정책금리 2.0%). 한동안 ECB 금리결정은 중동 전쟁 전개 양상과 에너지 가격에 좌우될 것으로 보인다. 당사는 중동에서의 갈등이 수주 내 완화되는 것을 기본 시나리오로 가정하며, 이 경우 금리인상이 필요하지 않을 것으로 판단한다. 그러나, 당사 전망과 달리 중동에서의 갈등이 장기화되고 유가가 100달러를 지속 상회하는 경우, ECB는 6월부터 금리인상으로 전환할 것으로 예상한다. 이번 회의의 주요 시사점을 정리하면 다음과 같다.

- **ECB, 성장 전망 하향 & 물가 전망은 상향:** ECB는 2026년 성장률을 0.9%, 물가상승률(HICP)을 2.6%로 전망했다. 이는 기존 전망(각각 1.2%와 1.9%)과 비교하면 성장은 하향, 물가는 상향된 것이다. 기본 전망치 외에도 ECB는 중동 전쟁 양상에 따른 악화 시나리오와 심각한 시나리오를 제시했는데, 악화 시나리오에서 2026년 성장률과 물가상승률은 각각 0.6%와 3.5%, 심각한 시나리오에서의 성장률과 물가상승률은 각각 0.4%와 4.4%로 제시되었다. (주요 가정 및 전망치는 4페이지 표 참고)

  ECB의 수정된 경제 및 물가 전망은 단기적으로 인플레이션 상승 위험과 경제 성장률 하락 위험이 높아졌음을 보여준다. 다만, 중기적인 영향은 여전히 불확실하다. 심각한 시나리오가 아니라면, 유로존은 2027년에 잠재 수준의 성장, 2% 수준의 물가상승률로 복귀할 전망이다. 이는 ECB가 중동 전쟁 장기화에 대한 확신이 생기기 전까지는 관망세를 유지할 가능성이 높음을 시사한다.

- **2022년 우크라이나 전쟁 초기와 비교하는 것은 시기상조:** 최근의 공급 충격이 2022년 우크라이나 전쟁을 연상시키나, 현재 유로존의 인플레이션 압력은 2022년과 큰 차이가 있다. 러시아가 우크라이나를 침공했을 당시 유로존의 소비자물가 상승률은 이미 5.8%였으며(2022년 2월), 직후에는 7.5%로 상승했다(2022년 3월). 즉, 전쟁이 발발하지 않았더라도 공격적인 금리인상이 요구되는 수준이었다. 반면, 2026년 2월 소비자물가는 1.9%에 그쳤다. 또한 PMI 투입비용 지수도 2022년 2월에는 74.8로 역사적 고점 수준에 근접해가고 있었으나, 2026년 2월에는 59.0으로 역사적 평균을 소폭 상회하는데 그쳤다. 최근의 공급 충격이 단기에 그친다면 2022~2023년처럼 연속적인 금리인상이 필요한 상황은 아니다.

(다음 페이지에 계속)

Compliance Note

본 조사자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 본 조사자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다.

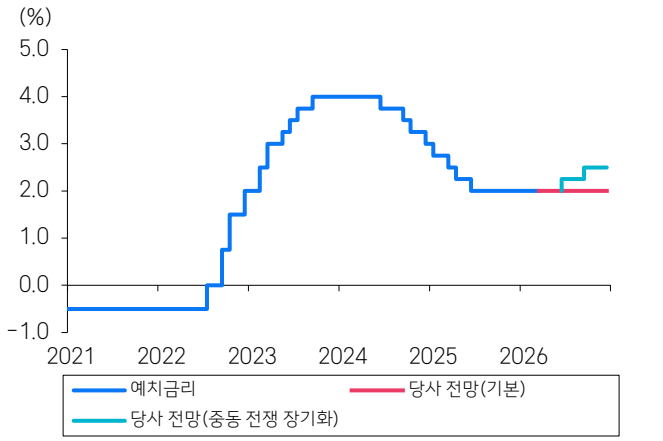
삼성증권

- **시나리오 별 통화정책 전망:** 인플레이션 압력이 2022년 대비 낮아져 있다는 점, 중동 전쟁의 장기화 여부가 불투명하다는 점으로 인해 ECB는 한동안 관망세를 유지할 전망이다. 라가르드 총재 또한 인플레이션 상방 리스크가 높아졌음을 시사하면서도 매 회의 금리결정은 "데이터 의존적"일 것임을 다시 한번 강조했다. 현재까지의 거시경제 데이터에 의하면 금리인상이 시급하다는 증거는 미미하기에 ECB는 충격의 규모와 지속 기간에 대한 더 명확한 정보가 확인되기까지 기다릴 가능성이 높다.

  한동안 ECB 금리전망은 중동 전쟁 전개 양상과 에너지 가격 수준에 좌우될 것이다. 당사 지정학 기본 시나리오는 수주 내 중동 갈등 완화, 브렌트유 및 천연가스 가격의 2분기 중 하향 안정이며, 이 경우 ECB는 연내 금리 동결할 것으로 예상된다. 그러나 당사 전망과 달리 중동 갈등이 장기화되고 에너지 가격이 높은 수준을 유지하는 경우 ECB는 6월부터 금리인상 전환할 것으로 예상된다. 에너지 가격 급등세가 심화되는 경우 4월 인상도 불가능한 것은 아니나, 1) 공급 충격은 규모 뿐만 아니라 지속 기간도 중요하며(2022년 러시아의 우크라이나 침공 이후 유럽 천연가스는 100유로, 브렌트유는 100달러 이상을 130거래일 이상 유지), 2) 추가 인플레이션 데이터와 분기별 수정 경제전망을 확보할 수 있는 시점은 4월이 아닌 6월이기에 4월 금리 인상의 허들은 높다.

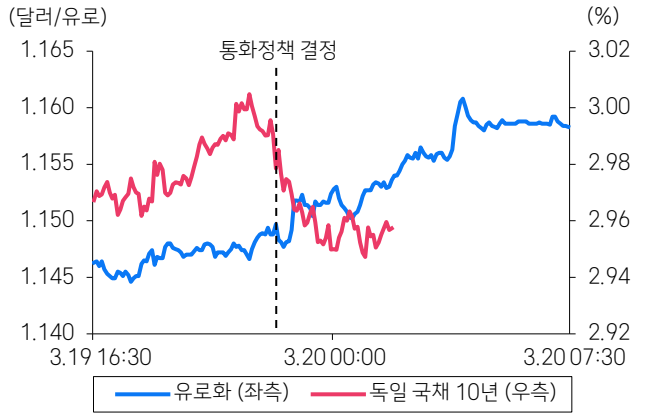
  ECB가 금리 인상으로 전환되는 경우, 요구되는 금리인상의 횟수는 전쟁의 수준과 에너지 가격 수준에 의해 크게 달라질 것이다. 당사 계산에 의하면, 1) 연말까지 브렌트유가 100달러, 유럽 천연가스 가격이 60유로를 유지하는 경우 유럽 소비자물가는 연말 기준 3.0%를 기록할 것으로 예상되며 2) 브렌트유가 120달러, 유럽 천연가스 가격이 100유로를 유지하는 경우 유럽 소비자물가는 연말 4.5%를 기록하게 된다. 전자의 경우 2회 금리인상에 그칠 것으로 예상되나, 후자의 경우 ECB는 4회 이상의 금리인상을 고려해야 할 것이다.

ECB 정책금리 추이 및 전망



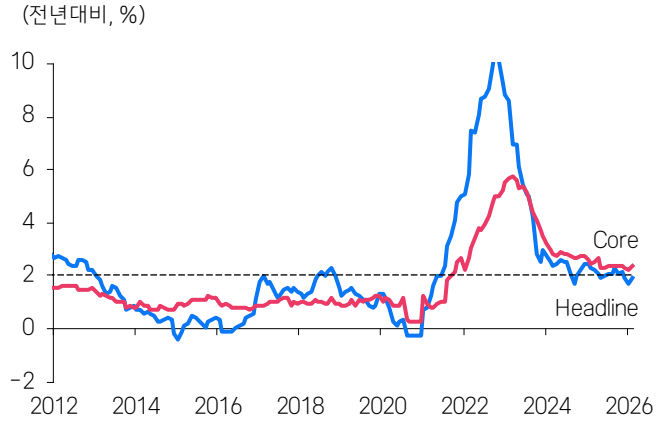
자료: European Central Bank, 삼성증권

ECB 회의 전후 유로화 및 독일금리 추이



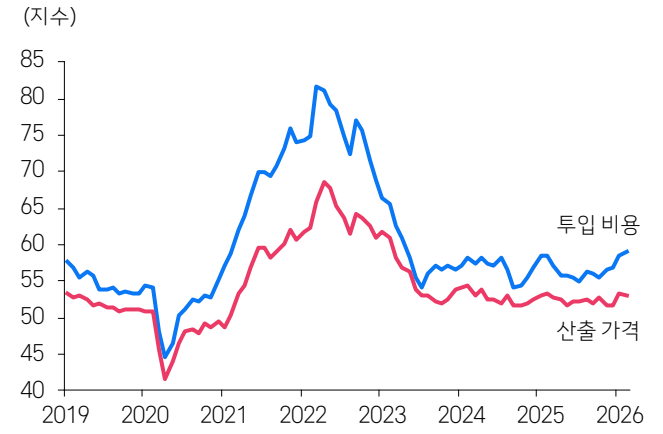
자료: Bloomberg

유로존 소비자물가: Headline vs Core



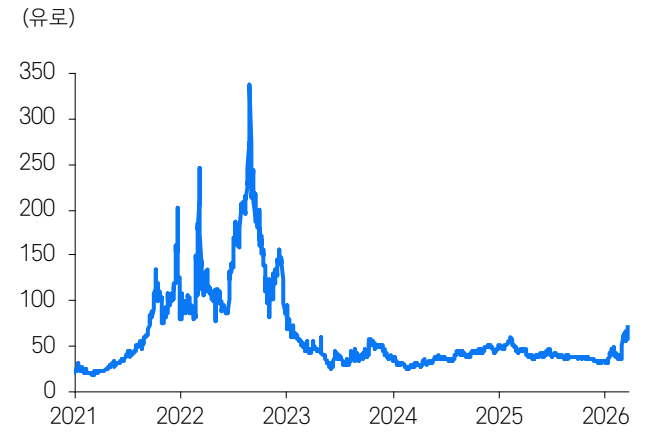
자료: European Central Bank

유로존 PMI 투입 비용 vs 산출 가격



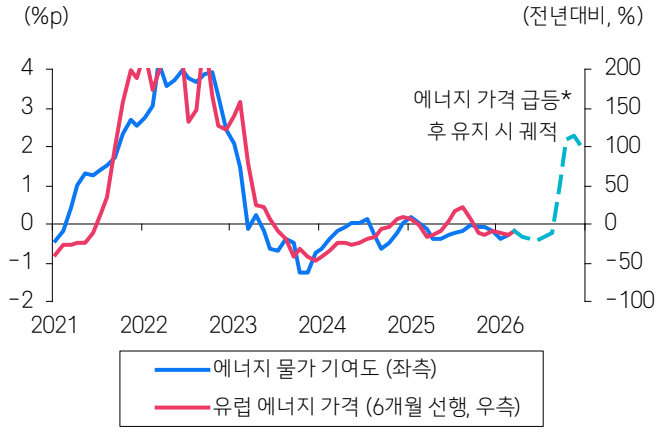
자료: S&P Global

유럽 천연가스 가격 추이



자료: Bloomberg

에너지 물가 기여도: 에너지 가격 급등 시 연말 인플레 4% 상회



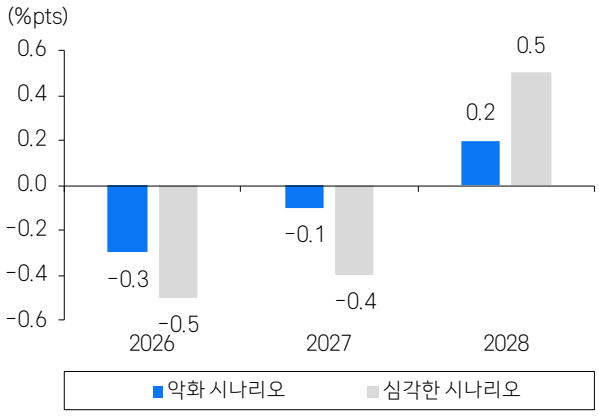
참고: *브렌트유 120달러, 유럽 천연가스 가격 100유로 가정
자료: European Central Bank, 삼성증권 계산

ECB 경제전망 (vs. 12월 전망)

		2025.12 기본 시나리오	2026.03 기본 및 대안 시나리오		
			기본 시나리오	악화* 시나리오	심각한** 시나리오
실질 GDP	2025	1.4	1.5	1.5	1.5
	2026	1.2	0.9	0.6	0.4
	2027	1.4	1.3	1.2	0.9
	2028	1.4	1.4	1.6	1.9
소비자 물가	2025	2.1	2.1	2.1	2.1
	2026	1.9	2.6	3.5	4.4
	2027	1.8	2.0	2.1	4.8
	2028	2.0	2.1	1.6	2.8
핵심 물가	2025	2.4	2.4	2.4	2.4
	2026	2.2	2.3	2.4	2.6
	2027	1.9	2.2	2.7	3.9
	2028	2.0	2.1	2.1	2.9

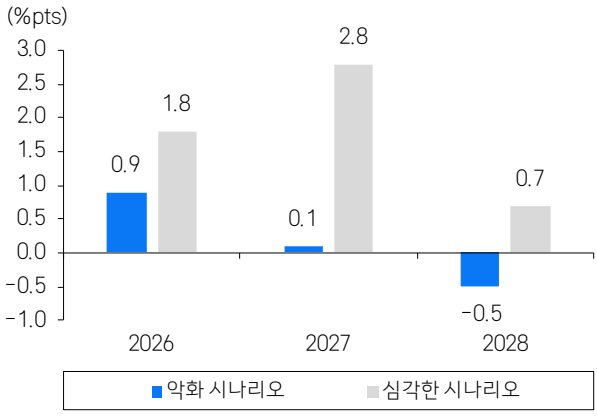
참고: * 2026년 3분기까지 공급 차질 지속, 2분기 호르무즈 통한 원유 및 LNG 수송량 40% 감소, 2026년 4분기 물량 및 가격 정상화 가정
참고: ** 2026년 4분기까지 심각한 공급 차질 지속, 호르무즈 통한 원유 및 LNG 수송량 60% 감소, 2027년 1분기부터 물량 및 가격 정상화 가정
자료: European Central Bank

악화 및 심각한 시나리오 하에서의 유로존 영향: 실질 GDP



자료: European Central Bank,

악화 및 심각한 시나리오 하에서의 유로존 영향: 소비자물가



자료: European Central Bank

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA