



▲ 경제분석

Economist 이승훈

02. 6454-4891

seunghoon.lee@meritz.co.kr

10월 ECB: 계단 말고 엘리베이터

- ✓ ECB는 당사와 시장의 예상대로 10월 회의에서 DFR을 25bp 인하
- ✓ 2% 물가 목표 달성 시점이 기존 예상한 것보다 빨라질 가능성이 거론됨
- ✓ 내년 3월까지 매 회의 때마다 인하하고, 내년 9월 DFR 2.0% 도달한다는 전망 유지
- ✓ 디스인플레가 더 빠르게 진행시 '25.6월까지 연쇄 인하 및 DFR 2% 하회 가능'

유럽 경기/물가의 하방 위험 발생: 금리인하 빠르게 진행될 것

유럽중앙은행(ECB)은 10월 회의에서 당사와 시장의 예상대로 예치금리(Deposit rate; DFR)를 25bp 인하한 3.25%로 결정하였다. 이번 결정은 만장일치였고, 내용은 dovish했다.

표면적인 이유는 지난 5주 사이 물가상승률 둔화 과정이 잘 진행(disinflationary process is well on track)되고 있다는 확신이 커졌기 때문이다. 정확히는 디스인플레이션이 빨라질 가능성이 높아졌다고 해석하는 것이 바람직해 보인다. 라가르드 총재는 9월 소비자물가(HICP) 상승률이 1.7%에 그친 것이 서프라이즈였고, 2% 물가목표 달성 시점이 기존 예상(25년 4분기)에 비해 빨라질 가능성을 언급했다.

이미 9월 회의 의사록에서 인플레이션 목표의 언더슈팅 가능성이 무시될 수 없다 (risk of undershooting the target was now becoming non-negligible)는 의견이 거론되었음에 주목할 필요가 있다. 8월(HICP 2.2%) 속보치가 발표되면서 물가전망이 지나치게 보수적이라는 의견이 있었기 때문이다. 이후 9월 물가의 예상 하회와 PMI 하락으로 대변되는 경기부진이 이러한 의견에 힘을 실었을 것으로 사료된다.

라가르드 총재도 1) 지난 5주 사이 모든 지표가 아래 방향이었고, 2) 물가와 경기전망의 하방이 상방 위험보다 크다는 점을 언급했다. 12월 수정 경제전망에서는 이를 반영하여 경기전망과 물가전망이 동반 하향 조정될 것으로 보이며, 2% 물가목표 달성 시점도 기존에 비해 1~2개 분기 앞당겨질 것으로 예상한다.

ECB는 시의적절하게 물가상승률이 2% 중기목표에 도달하도록 필요한 기간만큼 제약적인 통화정책 기조를 가져갈 것이라는 문구를 유지 중이다. 제약(긴축)의 정도는 1) 경제/금융 데이터까지 고려한 인플레이션 전망, 2) 기조적 인플레이션(underlying inflation)의 움직임, 그리고 3) 통화정책 파급효과에 의해 좌우된다. 현재는 1)의 하방 위험이 생겼고, 2)는 계속 낮아지고 있으며, 3)의 경우 제약적 기조 장기화의 부작용을 우려하는 목소리가 제기되는 중이다.

우리는 10월 인하를 계기로, ECB가 내년 3월까지 연쇄적인 25bp 금리인하(12월, 1월, 3월: 3월 말 DFR 2.50%)를 선택한 이후 내년 6월, 9월 각 25bp 인하로 2025년 9월 DFR을 2.0%까지 내릴 것이라는 기존 전망을 유지한다. 디스인플레가 빠르게 진행되어 목표의 언더슈팅 위험이 부각될 경우 내년 6월까지 연쇄 인하, ECB 인하 사이클 최종 금리 1.5% 가능성도 적극 고려할 수 있겠다 (다음 페이지 계속).

미국은 9월 소매판매(전월대비 0.4%)가 시장 기대(0.3%)를 상회하면서 예상보다 소비가 견고함을 보여 주었고, 9월 고용도 노동시장 여건의 견실함을 확인시켜 주었다. 허리케인 밀턴까지 가세하면서 10월은 10만 명 이하의 취업자수 증분을 보여줄 가능성이 커졌지만 일시적인 요인이기에 중기적인 시계에서 연준이 급할 것은 없다고 본다.

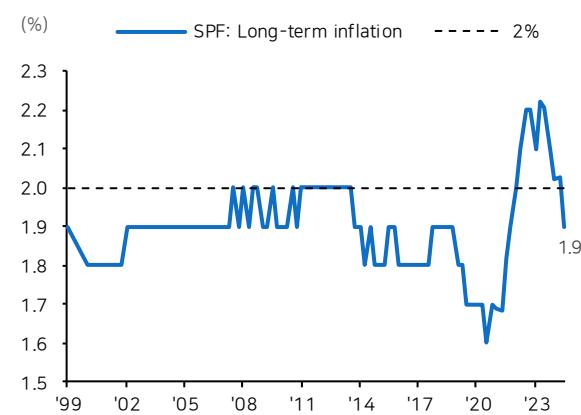
오히려, 재정정책과 구조개혁을 단기간 내 기대하기 어려운 상황에서, 물가와 경기 안정을 위해 내려 가는 엘리베이터를 타고 빠른 금리인하를 선택해야 하는 쪽은 유럽이다. 유럽 경기에 대한 우리의 종합적인 진단과 전망은 10월 10일 전략공감 2.0, "유럽 경제: 순환적, 구조적 요인의 공존"을 참고하시길 권한다.

그림1 유로존 HICP 물가상승률



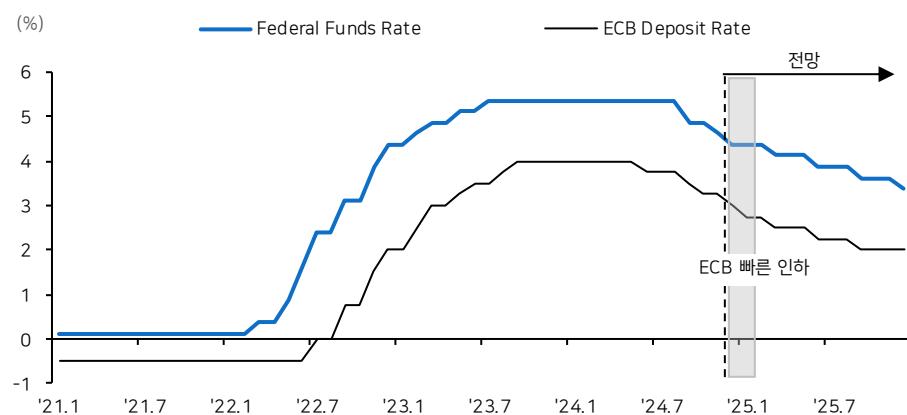
자료: Eurostat, 메리츠증권 리서치센터

그림2 전문가 장기 기대인플레이션 조사



자료: ECB Survey of Professional Forecasters, 메리츠증권 리서치센터

그림3 연준과 ECB 정책금리 추이 및 향후 궤적 전망



자료: Federal Reserve, ECB, 메리츠증권 리서치센터

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.