

2026년 2월 ECB 통화정책회의 결과

KEY TAKEAWAYS

- ① ECB는 물가목표(2%) 수준의 소비자물가 상승률(25.12월 2.0% → 26.1월 1.7%), 실물경제 회복세(유로지역의 GDP 성장률[전기비]: 25.3/4분기 +0.3% → 4/4분기 +0.3%) 등을 고려하여 **주요 정책금리를 동결**(수신금리 2.00%)
- ② 라가르드 총재는 **현재의 정책금리 수준에 대해 중기적으로 물가목표를 달성하는데 좋은 위치에 있다**(certainly argue that we are in a good place)면서도 향후 금리 경로를 미리 정하거나 선제적 지침을 제공하기 어렵다고 언급
- ③ 또한, 라가르드 총재는 **최근 유로화 강세와 관련하여 2025.3월 이후 지속된 추세로 볼 수 있으며, 유로화 환율의 장기적 평균 수준(in line with the overall average)에 부합하는 것으로 판단**
 - ECB는 기본적으로 유로화 환율 수준을 정책 목표로 삼고 있지 않으나 **환율이 성장과 인플레이션 전망에 있어 중요 요인**이라는 점을 고려하여 **환율 변동을 예의주시**하고 있음

1 결정 사항

① 정책금리 : 동결

- ECB는 물가목표(2%) 수준에서 안정적인 흐름을 보이는 소비자물가 상승률
 - * 등을 고려하여 수신금리(2.00%), 기준금리(2.15%), 한계대출금리(2.40%) 등 **주요 정책금리를 동결** (24.9월~25.6월 7차례 연속 인하 → 25.7월~26.2월 5차례 연속 동결)
 - * 소비자물가 상승률(전년동월대비): 25.11월 2.1% → 12월 2.0% → 26.1월 1.7%
- **유로지역 경제는 어려운(challenging) 글로벌 여건에도 불구하고 회복세를 지속**(remains resilient)

- 낮은 수준의 실업률*, 견고한(solid) 민간부문의 대차대조표(balance sheets), 국방비 및 인프라 투자에 대한 공공지출의 점진적 확대, 그간의 정책금리 인하 효과 등이 성장을 뒷받침

* 25.12월 실업률(6.2%)은 유로 출범 이래 최저치를 기록

- 다만 글로벌 무역정책 및 지정학적 긴장에 따른 불확실성은 잔존
 - o 앞으로도 데이터에 기반하여(data-dependent) 회의 시점마다(meeting-by-meeting) 정책금리를 결정할 예정
- 인플레이션 전망 및 리스크, 기조적 물가지표 동향, 통화정책 파급효과 등을 고려

② 자산매입프로그램(APP), 팬데믹 긴급매입프로그램(PEPP) : 종전 결정 유지

- o 점진적이고 예견된 방식(a measured and predictable pace)으로 자산매입 포트폴리오를 축소하기 위해 APP 및 PEPP 만기상환 원금 재투자를 중단*

* 2023.7월(APP), 2024년말(PEPP)부터 만기상환 원금 재투자를 전면 중단#

보유자산 규모(억유로)

	<u>25.11월말</u>	<u>12월말</u>	<u>26.1월말</u>
· APP	23,371	23,217	23,046
· PEPP	14,314	14,230	14,161

③ 파급경로 보호장치(TPI) : 종전 결정 유지

- o 통화정책 기조가 모든 유로지역 회원국에 유효하게 파급될 수 있도록 근거 없이 무질서한 시장 상황(unwarranted, disorderly market dynamics)에 대응하기 위한 정책수단으로 활용

2 결정 배경

□ (경제활동) 유로지역 경제는 내수 및 서비스업 중심의 회복세를 보일 전망

- o 2025년 4/4분기 유로지역 경제성장률(전기비)은 정보통신 등 서비스업을 중심으로 0.3%를 기록 (25.3/4분기 0.3%)

- 제조업의 경우 글로벌 무역 및 지정학적 불확실성에도 불구하고 견조한 흐름을 보였으며, 건설업도 공공투자 등으로 회복 조짐
 - 노동시장은 노동수요 약화(cooled further)에도 불구하고 실업률이 유로 출범 이래 최저치(25.12월 6.2%)를 기록하는 등 여전히 견조한 모습
 - 향후 유로지역 경제는 민간소비 및 정부지출 증가 등에 따른 내수 증가가 성장의 주요 동인으로 작용할 전망
 - 가계의 근로소득 증가 및 저축률 하락 등이 민간소비를 촉진하는 가운데 정부의 국방비 지출·인프라 투자 및 기업 투자도 확대되면서 유로지역 경제성장을 견고하게 지지해 줄 것으로 전망
 - 다만 대외여건은 관세 증가 및 유로화 절상 등으로 여전히 어려운 상황
 - 중장기적으로 회원국 정부는 지속가능한 공공 재정, 전략적 투자, 성장 촉진을 위한 구조개혁을 우선적으로 고려할 필요
 - 또한 저축·투자 동맹(savings and investments union) 및 은행동맹(banking union)을 통한 자본시장 통합을 촉진해 나가는 한편 디지털 유로 도입에 대한 규정(regulation)을 조속히 마련하는 것이 중요
- (물가) 소비자물가 상승률은 물가목표 수준에서 안정적인 모습을 보일 것으로 전망
- 2026.1월 소비자물가는 음식료품(25.12월 2.5%→26.1월 2.7%) 및 공산품(0.3%→0.4%)의 상승폭이 확대되었으나 서비스(3.4%→3.2%) 상승폭 축소, 에너지(-1.9%→-4.1%) 하락폭 확대 등으로 오름세가 둔화되면서 전년동월대비 1.7% 상승(25.12월 2.0%)
 - 기초적 물가지표(underlying inflation)는 중기 물가목표(2%) 수준을 유지하고 있으며, 장기 기대인플레이션 지표 또한 대부분 2% 수준을 유지
 - 협상에 의한 임금상승률(Negotiated wage growth)* 및 ECB의 임금 전망치(ECB Wage tracker)**에 따르면 노동비용의 완화(moderation in labour costs) 흐름이 지속

* 유로지역 근로자1인당 임금상승률(전년동기대비) : 25.2/4분기 4.0%→3/4분기 4.0%(24.3/4분기 4.4%)

** 유로지역 임금상승률 전망(전년동기대비, ECB Wage Tracker)

: 25.2/4° 4.0% → 3/4° 2.3% → 4/4° 1.9% → 26.1/4° 2.0% → 2/4° 2.1%

□ (리스크 평가) 성장은 상·하방 리스크가 병존하며, 물가는 불확실성이
평상시보다 확대

- 성장은 글로벌 무역마찰 심화 시 수출 및 투자·소비의 위축 가능성, 지정학적 긴장(러-우 전쟁) 관련 불확실성, 금융시장 심리 악화에 따른 주요 위축 등이 하방 리스크로,

국방·인프라 관련 재정지출 확대, 생산성 제고를 위한 구조개혁 및 신기술 도입에 따른 기업·소비자 신뢰 개선 등이 상방 리스크로 작용할 전망

- 물가는 관세인상에 따른 유럽산 제품에 대한 해외 수요 감소 및 과잉 생산된 타국 제품의 유럽시장 유입, 유로화 절상 등의 하방 리스크*와

글로벌 공급망의 분절화 심화에 따른 수입가격 상승·주요 원자재 공급 차질·생산능력 제약(capacity constraints), 임금상승률 둔화세 약화에 따른 서비스 물가상승률의 하락세 둔화, 국방·인프라 관련 재정지출 확대(중기적 요인), 기후위기로 인한 식품가격 상승 등의 상방 리스크가 잠재

* 한편 금융시장의 변동성과 위험회피성향 확대는 수요를 감소시킴에 따라 결과적으로 인플레이션 하락 압력으로 작용할 수 있음

□ (금융여건) 글로벌 무역 및 지정학적 긴장 등으로 금융시장의 변동성이 일시적으로 확대된 가운데 기업대출 금리는 소폭 상승

- 신규 주택담보대출 금리(25.11월 3.30% → 12월 3.32%)가 전월 수준을 유지한 가운데 신규 기업대출 금리(3.50% → 3.57%)는 소폭 상승
- 주택담보대출 증가폭(25.11월 2.9% → 12월 3.0%, 전년동월대비)은 소폭 확대되었으나 기업대출(3.1% → 3.0%)의 경우 소폭 축소
- 대출행태 서베이에 따르면 2025.4/4분기 중 유로지역 은행들의 기업대출 태도는 경기둔화 우려, 은행의 위험회피심리 강화 등으로 전분기에 이어 소폭 강화

- － 반면 주택담보대출의 경우 부동산시장 개선 전망 등으로 대출태도가
완화된 가운데 대출수요도 완만하게 증가

3 주요 질의응답

□ [ECB 정책이 여전히 좋은 위치에 있는 것인지? 금일 결정문 내용을 보다 매파적인(more hawkish than dovish) 기조로 해석해도 되는지?]

- 현재 금리 수준은 중기적으로 물가목표를 달성하는 데 좋은 위치에 있다고 분명히 말씀드릴 수 있음(certainly argue that we are in a good place)
- 시장은 ECB의 결정이 매파적인지, 비둘기파적인지 규정하는 데 관심이 많은 것을 알고 있으나, 최근 지정학적 상황 변화 등으로 불확실성이 크게 증대된 점 등을 감안할 때 향후 금리 경로를 미리 정하거나 선제적 지침을 제공하기 어려움을 양해해 주기 바람

□ [2026.1월 물가상승률이 목표 수준(2.0%)을 하회(1.7%)한 데 대한 평가는?]

- ECB의 정책 목표는 물가상승률이 중기적으로 목표치인 2% 수준을 달성하도록 하는 것이며, 특정 데이터에 일일이 얽매이는 것은 아니라는 점을 강조함(cannot be hostage to one data point)
- ECB 전망에 따르면 2026년과 2027년의 물가상승률이 2%를 소폭 하회할 것이라는 점은 이미 예상*된 것이며, 2028년에 목표 수준인 2.0%를 기록할 것으로 보고 있음

* 2026년 유로지역 소비자물가 상승률 전망치는 1.7% (25.9월 전망) ~ 1.9% (25.12월 전망)이며, 2027년 전망치는 1.9% (25.9월 전망) ~ 1.8% (25.12월 전망)

□ [성장과 물가의 리스크가 균형을 이루고 있다고 보는지?]

- 통화정책 결정문에서 성장과 물가 관련 상방 위험이 우세한지, 하방 위험이 우세한지를 명시하고 있지 않으나, 종합적으로 볼 때 현재 리스크 요인은 큰 틀에서 균형 잡힌(broadly balanced) 것으로 평가함

- 다만 이러한 평가가 리스크가 줄어들었음을 의미하는 것은 아니며(no reduction of the range of risks) 주요 위험 요인의 변화가 매우 큰 가운데 전반적인 맥락에서는 상·하방이 대체로 균형을 나타내고 있다는 것임

□ [노동시장이 예상보다 약하다는 견해에 대한 평가는?]

- 노동시장 참가율이 상승하고 실업률이 역사적으로 가장 낮은 수준을 지속하고 있는 점 등을 감안할 때 노동시장은 여전히 활발하며 어려움을 겪고 있다고 말하기 어려움
- 노동시장 관련 데이터가 대부분 시차를 두고 발표되므로 향후 고용 상황과 임금 변화 등에 대해 주의 깊게 살펴볼 예정임

□ [AI 관련 투자가 유로지역 경제에 미치는 영향은?]

- 최근 수출이 부진한 모습을 보인 반면 내수가 성장의 주요 동인으로 작용하고 있는데 구체적으로 투자가 중요한 역할을 하고 있음. 이와 관련하여 국방 및 인프라 분야의 공공 투자뿐만 아니라 민간 투자도 AI와 관련된 ICT 분야를 중심으로 크게 늘어 성장에 기여할 것으로 전망
- ECB는 이러한 AI 관련 투자 증가가 생산성에 어떤 영향을 미치고, 이를 통해 인플레이션에 어떻게 기여하는지를 관심 있게 지켜보고 있음

□ [최근 유로화 강세에 대한 견해는?]

- 기본적으로 ECB는 유로화 환율 수준을 정책 목표로 삼고 있지 않으나 환율이 성장과 인플레이션 전망에 중요한 요인이라는 점을 고려하여 환율 변동을 예의주시하고 있음
- 유로화 강세는 최근 며칠 간의 단기적 현상이라기보다 지난 2025.3월 이후 지속되어 온 추세의 연장으로 볼 수 있으며, 유로화 환율의 장기

적인 평균 범위 내(in line with the overall average)에 있는 것으로 판단함

- 한편 지난해 이후 유로화 강세는 ECB의 baseline 전망에 이미 반영되어 있으며, ECB는 이러한 환율 상승의 영향이 예상대로 나타나는지, 반응 함수에 어떤 영향을 미치는지 등을 모니터링할 예정임

□ [유로화의 국제적 역할 제고를 위해 유로화 강세가 필요한지?]

- 어떤 통화가 국제적인 통화로서 중요한 역할을 한다고 할 때 이것이 반드시 다른 통화 대비 강세를 의미하는 것은 아니라고 생각함
- 유로화가 국제적인 통화로서 보다 큰 영향력을 갖기 위해서는 ①법과 제도의 확립을 기반으로 신뢰할 수 있는 환경을 조성하고, ②국방 및 인프라 투자 등을 통해 여타 국가들보다 강력한 입지를 확보하며, ③ FTA 체결 등으로 세계시장에서 무역 역량을 키워나가는 것 등이 필요함

□ [케빈 워시 차기 연준 의장 지명자에 대한 평가는?]

- 케빈 워시 지명자는 오래전부터 잘 알고 지낸 사이이며, 케빈 워시 의장 지명을 환영함

(불 입)

MONETARY POLICY STATEMENT PRESS CONFERENCE

Christine Lagarde, President of the ECB,
Luis de Guindos, Vice-President of the ECB

Frankfurt am Main, 5 February 2026

Good afternoon, the Vice-President and I welcome you to our press conference.

We would like to begin by congratulating Bulgaria on joining the euro area on 1 January 2026. We also warmly welcome Dimitar Radev, the Governor of Българска народна банка (Bulgarian National Bank), to the Governing Council. Membership of the euro area has almost doubled since 1999 and is testimony to the attractiveness of the single currency and the enduring benefits of European integration.

We will now report on the outcome of today's meeting.

The Governing Council today decided to keep the three key ECB interest rates unchanged. Our updated assessment reconfirms that inflation should stabilise at our two percent 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 our 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.

We are determined to ensure that inflation stabilises at our two percent target in the medium term. We will follow a data-dependent and meeting-by-meeting approach to determining the appropriate monetary policy stance. In particular, our interest rate decisions will be based on our assessment of the inflation outlook and the risks surrounding it, in light of the incoming economic and financial data, as well as the dynamics of underlying inflation and the strength of monetary policy transmission. We are not pre-committing to a particular rate path.

The decisions taken today are set out in a press release available on our website.

I will now outline in more detail how we see the economy and inflation developing and will then explain our assessment of financial and monetary conditions.

Economic activity

The economy grew by 0.3 percent in the fourth quarter of 2025, according to Eurostat's preliminary flash estimate. Growth has mainly been driven by services, notably in the information and communication sector. Manufacturing has been resilient despite the headwinds from global trade and geopolitical uncertainty. Momentum in construction is picking up, also supported by public investment.

The labour market continues to support incomes, even though demand for labour has cooled further. Unemployment stood at 6.2 percent in December, after 6.3 percent in November. Growing labour incomes together with a lower household saving rate should bolster private consumption. Government spending on defence and infrastructure should also contribute to domestic demand. Business investment should strengthen further, and surveys indicate that firms are increasingly investing in new digital technologies. At the same time, the external environment remains challenging, owing to higher tariffs and a stronger euro over the past year.

The Governing Council stresses the urgent need to strengthen the euro area and its economy in the present geopolitical context. Governments should prioritise sustainable public finances, strategic investment and growth-enhancing structural reforms. Unlocking the full potential of the Single Market remains crucial. It is also vital to foster greater capital market integration by completing the savings and investments union and the banking union to an ambitious timetable, and to rapidly adopt the Regulation on the establishment of the digital euro.

Inflation

Inflation declined to 1.7 percent in January, from 2.0 percent in December and 2.1 percent in November. Energy inflation dropped to -4.1 percent, after -1.9 percent in December and -0.5 percent in November, while food price inflation increased to 2.7 percent, from 2.5 percent in December and 2.4 percent in November. Inflation excluding energy and food eased to 2.2 percent, after 2.3 percent in December and 2.4 percent in November. Goods inflation edged up to 0.4 percent, whereas services inflation declined to 3.2 percent, from 3.4 percent in December and 3.5 percent in November.

Indicators of underlying inflation have changed little over recent months and remain consistent with our two percent medium-term target. Negotiated wage growth and forward-looking indicators, such as the ECB's wage tracker and surveys on wage expectations, point to a continued moderation in labour costs. However, the contribution to overall wage growth from payments over and above the negotiated wage component remains uncertain.

Most measures of longer-term inflation expectations continue to stand at around 2 percent, supporting the stabilisation of inflation around our target.

Risk assessment

The euro area continues to face a volatile global policy environment. A renewed increase in uncertainty could weigh on demand. A deterioration in global financial market sentiment could also dampen demand. Further frictions in international trade could disrupt supply chains, reduce exports and weaken consumption and investment. Geopolitical tensions, in particular Russia's unjustified war against Ukraine, remain a major source of uncertainty. By contrast, planned defence and infrastructure spending, together with the adoption of productivity-enhancing reforms and the adoption of new technologies by euro area firms, may drive up growth by more than expected, including through positive effects on business and consumer confidence. New trade agreements and a deeper integration of our European Single Market could also boost growth beyond current expectations.

The outlook for inflation continues to be more uncertain than usual on account of the volatile global policy environment. Inflation could turn out to be lower if tariffs reduce demand for euro area exports by more than expected and if countries with overcapacity increase further their exports to the euro area. Moreover, a stronger euro could bring inflation down beyond current expectations. More volatile and risk-averse financial markets could weigh on demand and thereby also lower inflation. By contrast, inflation could turn out to be higher if there were a persistent upward shift in energy prices, or if more fragmented global supply chains pushed up import prices, curtailed the supply of critical raw materials and added to capacity constraints in the euro area economy. If wage growth moderated more slowly, services inflation might come down later than expected. The planned boost in defence and infrastructure spending could also cause inflation to pick up over the medium term. Extreme weather events, and the unfolding climate and nature crises more broadly, could drive up food prices by more than expected.

Financial and monetary conditions

Market rates have come down since our last meeting, while global trade and geopolitical tensions temporarily increased financial market volatility. Bank lending rates for firms ticked up to 3.6 percent in December, from 3.5 percent in November, as did the cost of issuing

market-based debt. The average interest rate on new mortgages again held steady, at 3.3 percent in December.

Bank lending to firms grew by 3.0 percent on a yearly basis in December, after 3.1 percent in November and 2.9 percent in October. The issuance of corporate bonds rose by 3.4 percent in December. According to our latest bank lending survey for the euro area, firms' demand for credit was up slightly in the fourth quarter, especially to finance inventories and working capital. At the same time, credit standards for business loans tightened again.

Mortgage lending grew by 3.0 percent, after 2.9 percent in November and 2.8 percent in October, in response to still rising demand for loans and an easing of credit standards.

Conclusion

The Governing Council today decided to keep the three key ECB interest rates unchanged. We are determined to ensure that inflation stabilises at our two percent target in the medium term. We will follow a data-dependent and meeting-by-meeting approach to determining the appropriate monetary policy stance. Our interest rate decisions will be based on our assessment of the inflation outlook and the risks surrounding it, in light of the incoming economic and financial data, as well as the dynamics of underlying inflation and the strength of monetary policy transmission. We are not pre-committing to a particular rate path.

In any case, we stand ready to adjust all of our instruments within our mandate to ensure that inflation stabilises sustainably at our medium-term target and to preserve the smooth functioning of monetary policy transmission.

We are now ready to take your questions.