

# 1월 금통위 Review

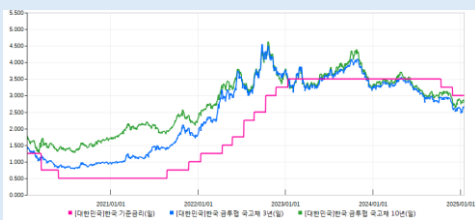
## Macro Report

인하 필요하지만, 우선 잠시 대기

[주요 데이터 및 차트]

기준금리 및 국채금리 추이

[단위 : %]



(자료 : 인포맥스)

## 기준금리 3.00% 동결, 2월 인하 예상

1월 금융통화위원회는 기준금리를 현재 3.00%에서 동결. 다만 신성한 금통위원 1인의 소수의견으로 만장일치는 아니었음. 동결 결정에도 불구하고 국고채 금리는 2월 금리 인하를 점치며 하락세를 보임.

인하 방향성이 환율과 시장에 반영되어 있으며, 둔화로 인한 낮은 수요압력으로 물가 리스크가 크지 않다는 의견에는 6명의 금통위원이 모두 의견을 같이했으나, 금번 1월 금통위에서는 대외 불확실성에 초점을 맞추며 금리를 동결. 기자회견담화 내용도 향후 경기 둔화 및 성장 하방 리스크를 시사하며 전반적으로 비둘기파적.

통화정책방향 결정문에서는 국내 경기 둔화에 수출 증가세 둔화에 이어 내수 부진까지 추가된 점이 두드러짐([자료 3] 참고) 높아진 환율이 상승 압력으로 작용할 여지가 있으나 우선 물가도 안정세를 유지하고 있으며 가계부채도 완화된 고 있다는 점 역시 금리 인하를 뒷받침하고 있다는 점에서 2월 금리 인하는 기정사실화 되는 양상([자료4], [자료5] 참고)

또한 기자회견에서는 현재의 성장 하방 리스크를 통화정책만으로 해결하려고 접근하는 것은 위험하며, 금융중개지원대출제도와 같은 수단이 존재하나, 재정정책과의 조화를 우선적으로 강조. 추경에 관해서는 빠른 시일 내에 선별적인 조치가 필요하다는 입장을 밝히며 성장 하락을 완화하는 수준의 15-20조원의 규모가 적절하다 답변.

한편 내수를 부양시키는 한편 금융·외환시장에 미치는 영향을 제한하기 위해 금융중개지원대출 잔액을 5조원 증액하며 내수 침체로 고통받는 자영업자를 위한 조치에 나섬. 이에 대해 이 총재는 금융중개지원대출은 특정 대상을 타겟팅한 지원책으로서 전체 성장률에 미치는 영향은 제한적일 수 있으나, 직접적인 지원 대상인 저신용 자영업자와 중소기업의 이자 부담 완화에는 약 900억 원의 지원 효과를 기대한다 답변.

인하가 필요한 시점이지만, 대내외 여건 변화 점검 차 한발 쉬어가는 단계. 2월 인하를 비롯하여 분기별 1회 인하로 중립금리 2.25%에 다가갈 것으로 전망.

## [자료 1] 통화정책방향 결정문 변경사항

| 구분      | 2024년 11월                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | 2025년 1월                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
|---------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 정책금리 결정 | <p>금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 <b>현재의 3.25% 수준에서 3.00%로 하향 조정</b>하여 통화정책을 운용하기로 하였다.</p> <p><b>환율 변동성이 확대</b>되었지만, 물가상승률의 안정세와 가계부채의 둔화 흐름이 이어지는 가운데 <b>성장의 하방압력이 증대</b>되었다. 이에 따라 기준금리를 <b>추가 인하하여 경기의 하방리스크를 완화</b>하는 것이 적절하다고 판단하였다.</p>                                                                                                                                                                                                         | <p>금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 <b>현재의 3.00% 수준에서 유지</b>하여 통화정책을 운용하기로 하였다.</p> <p>물가상승률 안정세와 가계부채 둔화 흐름이 이어지는 가운데, 예상치 못한 정치적 리스크 확대로 <b>성장의 하방위험이 커지고 환율 변동성이 증대</b>되었다. 향후 국내 정치 상황과 주요국 경제정책의 변화에 따라 경제전망 및 외환시장의 불확실성이 커진 만큼 <b>현재의 기준금리 수준을 유지하면서 대내외 여건 변화를 좀 더 점검</b>하는 것이 적절하다고 판단하였다.</p>                    |
| 세계 경제   | <p>세계경제는 미국 행정부의 경제정책 향방에 따른 경기 및 인플레이션의 불확실성이 증대되었다. 국제금융시장에서는 주요국의 정책금리 인하 기조가 이어졌지만 미 장기 국채금리가 큰 폭 상승하고 달러화도 상당폭 강세를 나타내었다.</p> <p>앞으로 세계경제와 국제금융시장은 미국 행정부의 경제정책 추진양상, 주요국 통화정책 변화, 지정학적 리스크 등에 영향받을 것으로 보인다</p>                                                                                                                                                                                                                                        | <p>세계경제는 국가별로 경기 흐름이 차별화되는 가운데 미국 행정부의 경제정책 향방 및 연준의 금리인하 속도, 주요국의 정치 상황 등에 따른 <b>성장 및 물가 전망의 불확실성이 증대</b>되었다. 이에 영향받아 국제금융시장에서는 미 달러화가 강세 흐름을 지속하고 장기 국채금리가 상승하는 등 주요 가격변수의 변동성이 확대되었다.</p> <p>앞으로 세계경제와 국제금융시장은 미국 행정부의 경제정책 추진양상, 주요국의 통화정책 및 <b>정치 상황</b>, 지정학적 리스크 등에 영향받을 것으로 보인다.</p>                                  |
| 국내 경제   | <p>국내경제는 내수 회복세가 완만한 가운데 수출 증가세가 둔화되면서 성장 흐름이 약화되었다. 고용은 실업률이 낮은 수준을 보이고 있지만 취업자수 증가규모는 점차 둔화되는 모습이다.</p> <p>앞으로도 국내경제는 소비가 완만한 회복세를 이어 가겠으나 수출 증가세는 주력 업종에서의 경쟁 심화, 보호무역주의 강화 등으로 당초 예상보다 낮아질 것으로 보인다.</p> <p>이에 따라 금년 및 내년 성장률이 각각 지난 8월 전망치(2.4% 및 2.1%)를 하회하는 2.2% 및 1.9%를 나타낼 것으로 예상된다. 다만 이러한 성장경로에는 통상환경 변화 및 IT 수출 흐름, 내수 회복 속도 등과 관련한 불확실성이 높은 상황이다</p>                                                                                            | <p>국내경제는 12월 중 수출 증가율이 다소 높아졌으나 <b>소비 회복세가 약화되고 건설투자 부진</b>이 이어졌다. 고용은 취업자수 증가규모가 줄어드는 등 둔화 흐름을 이어갔다.</p> <p>앞으로 국내경제는 수출 증가세가 둔화되고 소비심리 위축 등으로 내수 회복세가 예상보다 더딜 것으로 보인다. <b>지난해 및 금년 성장률은 11월 전망치(24년 2.2%, 25년 1.9%)를 하회할 가능성이 큰 것</b>으로 보이며, 향후 성장경로에는 <b>국내 정치 상황 변화</b>, 정부의 경기대응책, 미 행정부의 정책방향 등과 관련한 불확실성이 높은 상황이다.</p> |
| 물가      | <p>국내 물가는 안정세를 지속하였다. 10월중 소비자물가 상승률이 석유류가격 하락에 따라 일시적으로 크게 낮아져 1.3%를 기록하였으며 근원물가 상승률(식료품 및 에너지 제외 지수)도 1.8%로 둔화되었다. 단기 기대인플레이션율은 전월과 같은 수준(2.8%)을 유지하였다.</p> <p>앞으로 물가상승률은 환율 상승이 상방압력으로 작용하겠지만 국제유가 하락, 낮은 수요압력 등으로 안정세를 이어갈 것으로 예상된다.</p> <p>이에 따라 금년 및 내년 소비자물가 상승률은 각각 2.3%, 1.9%로 지난 전 망치(2.5%, 2.1%)를 하회할 전망이다. 근원물가 상승률은 금년은 지난 전망에 부합하는 2.2%로, 내년은 지난 전망(2.0%)보다 소폭 낮은 1.9%로 예상된다. 향후 물가경로는 환율 및 국제유가 움직임, 국내외 경기 흐름, 공공요금 조정 등에 영향받을 것으로 보인다.</p> | <p>국내 물가는 안정세를 지속하였다. 12월 중 소비자물가 상승률이 석유류가격 상승 등으로 1.9%로 높아졌지만 근원물가 상승률(식료품 및 에너지 제외 지수)은 1.8%로 소폭 낮아졌다. 단기 기대인플레이션율은 2%대 후반 수준을 지속하였다.</p> <p>앞으로 물가상승률은 <b>낮은 수요압력</b> 등으로 안정적인 흐름을 이어갈 것으로 예상되지만 <b>높아진 환율이 상방요인으로 작용</b>할 것으로 보이며, 국제유가 움직임, 국내외 경기 흐름 등과 관련한 불확실성이 커진 상황이다.</p>                                         |
| 금융·외환   | <p>금융·외환시장에서는 국고채금리가 큰 폭 상승한 미 국채금리와 차별화된 움직임을 보이며 하락하였고 원/달러 환율은 미 달러화 강세에 영향받아 상당폭 상승하였다. 주가는 주요 기업의 실적 전망 둔화 등으로 하락하였다.</p> <p>주택가격은 수도권에서는 상승폭이 축소되고 지방에서는 하락세가 이어졌다. 가계대출은 계절적 요인으로 증가규모가 소폭 확대되었지만 거시건전성정책의 영향이 이어지면서 주택관련대출을 중심으로 당분간 둔화 추세를 이어갈 것으로 판단된다.</p>                                                                                                                                                                                       | <p>금융·외환시장에서는 원/달러 환율이 국내 정치 불확실성 증대, 미 연준의 금리 인하 속도 조절 가능성 등의 영향으로 큰 폭 상승하였다. 주가는 상당폭 조정되었다가 금년 들어 반등하였고, 장기 국고채금리는 경기둔화 우려 등으로 하락하였다.</p> <p>가계대출은 주택거래 감소 등의 영향으로 둔화 추세를 지속하였으며 전국 주택가격은 하락 전환하였다</p>                                                                                                                      |

## 정책 방향

금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다.

국내경제는 물가상승률이 안정되는 가운데 성장경로의 불확실성은 높은 것으로 판단된다. 금융안정 측면에서는 가계부채 둔화 흐름이 당분간 이어질 것으로 예상되지만 환율이 높은 변동성을 나타낼 가능성에 유의할 필요가 있다.

따라서 향후 통화정책은 금리인하가 물가와 성장, 가계부채와 환율 등 금융안정에 미치는 영향과 정책변수 간 상충관계를 면밀히 점검하면서 앞으로의 인하 속도 등을 결정해 나갈 것이다

금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다.

국내경제는 물가상승률이 안정적인 흐름을 이어가고 있으나 **정치적 리스크 확대**로 성장의 하방위험이 증대되고 경제전망의 불확실성도 커진 상황이다. 금융안정 측면에서는 가계부채 둔화 추세가 당분간 이어질 것으로 보이지만 **환율 변동성 확대가 물가와 금융안정에 미치는 영향에 대해서는 유의할 필요**가 있다.

따라서 향후 통화정책은 국내 정치 상황 및 대내외 경제정책 변화와 이에 따른 물가, 가계부채 및 환율의 흐름을 면밀히 점검하면서 **성장의 하방 리스크가 완화될 수 있도록** 기준금리의 추가 인하 시기 및 속도 등을 결정해 나 갈 것이다

(자료 : 한국은행, Tradition Bond Desk)

## [자료 2] 국내 실물경제지표

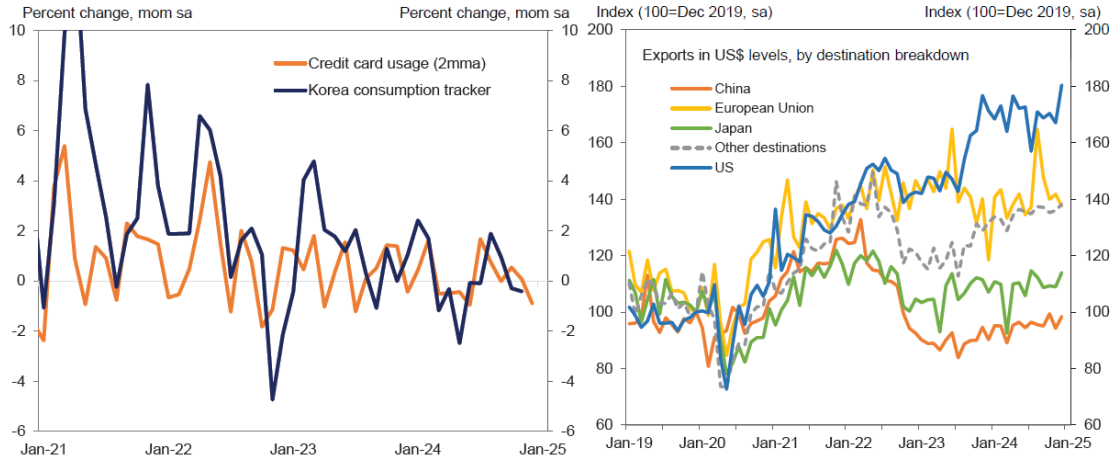
|                         | 2023   | 2024  | 24 Q1 | Q2     | Q3     | Q4    | 24.10  | 11    | 12    |
|-------------------------|--------|-------|-------|--------|--------|-------|--------|-------|-------|
| GDP 성장률 <sup>1)</sup>   | 1.4    | -     | 1.3   | -0.2   | 0.1    | -     | -      | -     | -     |
| (민간소비)                  | 1.8    | -     | 0.7   | -0.2   | 0.5    | -     | -      | -     | -     |
| (설비투자)                  | 1.1    | -     | -2.0  | -1.2   | 6.5    | -     | -      | -     | -     |
| (건설투자)                  | 1.5    | -     | 3.3   | -1.7   | -3.6   | -     | -      | -     | -     |
| 소매판매액지수 <sup>2)</sup>   | -1.5   | -     | -0.5  | -0.8   | -0.6   | -     | -0.8   | 0.4   | -     |
| 설비투자지수 <sup>2)</sup>    | -4.9   | -     | -3.8  | -0.2   | 10.3   | -     | -5.9   | -1.6  | -     |
| 건설기성액 <sup>2)</sup>     | 7.3    | -     | 4.9   | -6.2   | -0.5   | -     | -4.1   | -0.2  | -     |
| 수출(통관) <sup>3)</sup>    | -7.5   | 8.1   | 8.0   | 10.1   | 10.5   | 4.2   | 4.6    | 1.3   | 6.6   |
| - 일평균 <sup>3)</sup>     | (-6.8) | (8.1) | (8.8) | (10.9) | (10.5) | (2.7) | (-0.2) | (3.5) | (4.3) |
| 제조업생산지수 <sup>2)</sup>   | -2.6   | -     | -0.5  | 1.5    | -1.3   | -     | 0.3    | -0.7  | -     |
| 서비스업생산지수 <sup>2)</sup>  | 3.2    | -     | 0.8   | -0.3   | 0.2    | -     | 0.6    | -0.2  | -     |
| 소비자심리지수 <sup>4)</sup>   | 97.4   | 100.0 | 101.4 | 100.0  | 101.5  | 96.9  | 101.7  | 100.7 | 88.4  |
| 기업심리지수 <sup>4)5)</sup>  | 90.3   | 92.5  | 91.9  | 95.1   | 93.1   | 90.0  | 92.6   | 90.6  | 86.9  |
| 취업자수 증감 <sup>3)4)</sup> | 32.7   | 15.9  | 29.4  | 14.6   | 14.6   | 5.2   | 8.3    | 12.3  | -5.2  |
| 고용률(계절조정계열)             | 62.6   | 62.7  | 62.9  | 62.7   | 62.7   | 62.6  | 62.7   | 62.7  | 62.3  |
| 실업률(계절조정계열)             | 2.7    | 2.8   | 2.8   | 2.8    | 2.5    | 3.0   | 2.7    | 2.7   | 3.7   |

주: 1) 계절조정, 전기비 2)계절조정, 전기비, 통계청 「산업활동동향」 기준 3) 전년 동기비

4) 연·분기 수치는 기간중 월평균 5) 제조업 실적 CBSI 기준

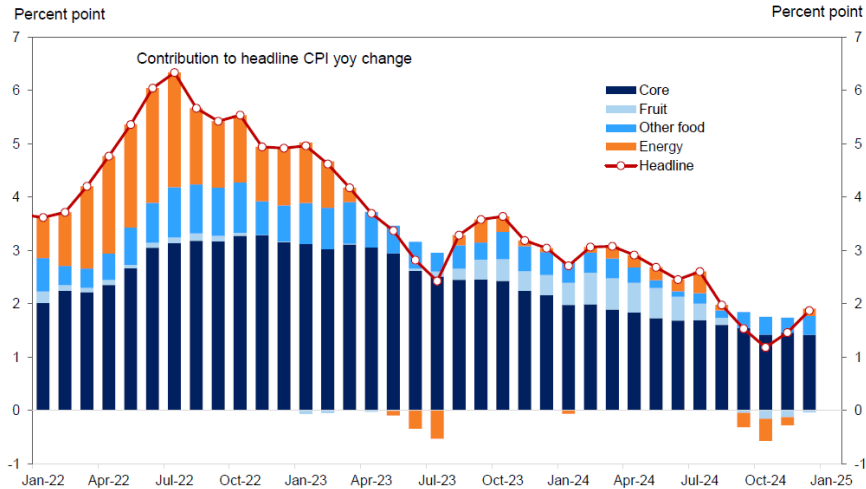
(자료 : 한국은행, Tradition Bond Desk)

## [자료 3] 소비 침체(좌)와 미국행 수출을 제외하고는 수출이 부진한 모습(우)



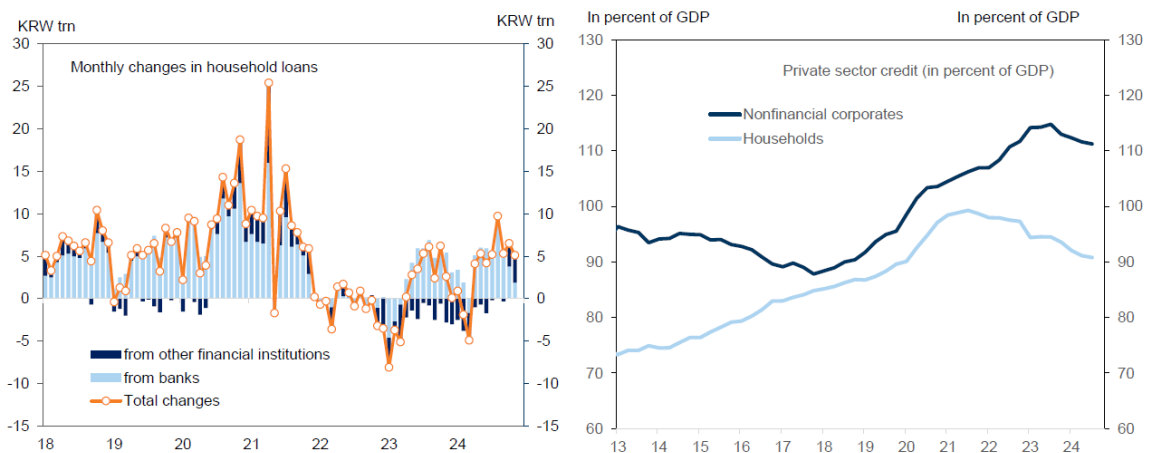
(자료 : Haver Analytics, Goldman Sachs Global Investment Research)

## [자료 4] 물가는 안정세를 유지



(자료 : Haver Analytics, Goldman Sachs Global Investment Research)

## [자료 5] 가계부채도 완화되는 모습



(자료 : Haver Analytics, Goldman Sachs Global Investment Research)