

IBKS Bond Inside

2024년 11월 금통위 리뷰

경제 전망의 역동성 부각. 조건부 전망을 구성하는 조각 조각에 집중할 필요

2024년 11월 금통위에서 기준금리를 3.00%까지 인하했다. 6명의 금통위원 중 4명이 기준금리 인하가 적절하다는 의견을 냈다. 소수의견을 제시한 장용성, 유상대 의원은 3.25% 수준에서 기준금리 동결 의견이다. 장용성 의원은 기존의 동결 기조를 이어갔고, 유상대 의원의 2024년 9월 발언은 미국 피벗에 따른 외환시장 변동성 완화에, 유상대 의원은 이번 회의에서도 외환시장 변동성 관리 측면에서 동결 소수의견을 주장했을 가능성이 높다. 현재 외환시장 제도로 환시 개방책을 상당 부분 진행한 만큼 앞으로도 대외 충격은 외환시장에 집중적으로 작용할 것이라 판단할 가능성이 높다. 기자회견에서 언급한 향후 포워드 가이던스 상 기준금리 인하를 주장한 위원 3인은 신성환, 김종화, 황건일 위원으로 추정한다. 올해 연말까지 전체 조건에 큰 변화가 없다면 장용성, 유상대 의원은 동결 기조를 이어갈 가능성이 높다. 이수형 위원은 10월 인터뷰에서 3분기 GDP 속보치가 일시적 충격일 가능성에 무게를 둔 만큼 연이은 기준금리 인하 효과를 살피자고 주장했을 것이다. 통화정책방향문과 경제전망치를 살펴보면, 기준금리 인하 결정의 주된 근거는 성장의 하방압력 증대다. 이번 자료에서는 조건부 성장률을 그리 전망하게 만든 조건에 집중했다. 수출과 더불어 미국 대선 결과를 큰 변화라 언급했기 때문에 한국은행이 트럼프 행정부와 관련한 불확실성을 향후 전망 경로에 어떤 조건으로 반영했는지 가늠했다. 수정경제전망에서 한은은 미국의 2024년 경제성장률 전망치를 2.7%로 0.3%p 올리고, 2025년 전망치도 2.0%로 0.2%p 올렸다. 연준이 기준금리 인하기에 접어든 것을 주된 요인으로 감안해야하나, 트럼프 행정부 출범에도 1년 시계 하에서 미국 경제에 대한 전망은 긍정적이다. 또한, 2026년 미국의 경제성장률 전망치는 2.1%인데, 2025년 전망치와 큰 차이가 없다. 이러한 전망 값을 통해 한국은행이 예상하는 트럼프 행정부 집권 초기에 실행될 보호무역 정책 여파의 시작점을 추정할 수 있다. 수정경제전망에 따른 미 경제성장률 전망치는 2025년 상반기 2.1%, 하반기 1.8%이므로 (한국은행이 예상하는) 트럼프 행정부 정책이 한국 경제에 부정적으로 작용하기 시작하는 시점은 2025년 하반기일 것이다. 이번 통화정책 결정이 시장 컨센서스를 앞서는 등 향후 경제전망을 감안한 선제적 측면이 있었기 때문에 2025년도 기준금리 인하는 상반기 50bp, 하반기 25bp를 전망한다. 통화정책방향문에서 인플레이션 관련 문구는 뚜렷한 안정세에서 안정세로 수정됐는데, 불확실성으로 작용할 (충격으로 작용할) 데이터 변화는 수출 조건이 가장 클 것이고, 그로 인한 경제성장률 하방리스크 추정치가 가장 크게 변했겠지만, 모형에 사용하는 변수들은 시차를 두고 상호작용한다. 따라서 인플레이션에 대한 통화정책방향문 수정은 물가에 대한 우려보다 전망모형 상 전반적인 불확실성이 높아진 결과다. 한국 인플레이션이 반등할 것을 염두한 전망 경로 상의 변화는 주어진 조건 하에서는 미미할 것이다. 또한 환율변동성 언급이 많았는데, 통방문에서 미국 국채금리와와의 차별화를 추가한 것, 주요 경쟁국인 엔화와 위안화를 주시하고 있다는 기자회견 답변을 함께 고려하면 대외 정치경제 불확실성으로 인한 충격도 (전망모형에서) 채권시장보단 외환시장을 중심으로 작용 중일 가능성이 높다.

► Fixed Income Analyst

정형주

02) 6915-5654

hj.jeong@ibks.com

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임을 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

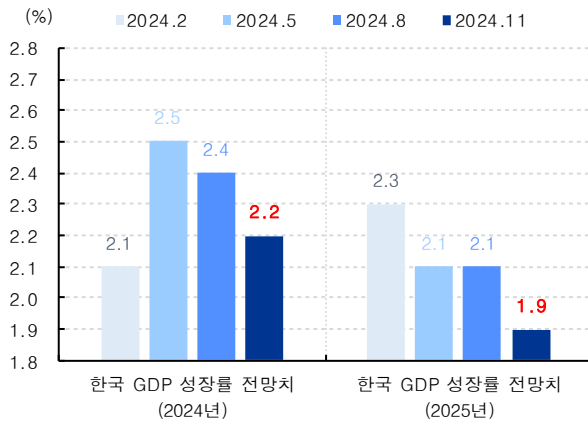
표 1. 통화정책방향론 주요사항 및 변동사항 정리

항목	2024년 11월	2024년 10월	2024년 8월
정책결정	금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 3.25% 수준에서 3.00%로 하향 조정하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 환율 변동성이 확대되었지만 , 물가상승률의 안정세와 가계부채의 둔화 흐름이 이어지는 가운데 성장의 하방압력이 증대 되었다. 이에 따라 기준금리를 추가 인하하여 경기의 하방리스크를 완화하는 것이 적절 하다고 판단하였다.	금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 3.50% 수준에서 3.25%로 하향 조정하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 물가상승률이 뚜렷한 안정세를 보이고 있는 가운데 정부의 거시건전성정책 강화로 가계부채 증가세가 둔화 되기 시작하였으며 외환시장 리스크도 다소 완화 된 만큼 통화정책의 긴축 정도를 소폭 축소 하고 그 영향을 점검해 나가는 것이 적절하다고 판단하였다.	금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현 수준(3.50%)에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 물가상승률 둔화 추세 가 이어지고 내수 회복세가 더디 지만, 정부의 부동산 대책 및 글로벌 위험회피심리 변화가 수도권 주택가격 및 가계부채, 외환시장 상황 등 금융안정에 미치는 영향을 좀 더 점검해 볼 필요가 있는 만큼 현재의 긴축 기조를 유지하는 것이 적절하다고 보았다.
향후 정책방향	(추가/수정) 물가상승률의 안정세(전월 뚜렷한 안정세), 가계부채의 둔화 흐름 지속(전월 물가부채 증가세가 둔화되기 시작), 환율 변동성이 확대(전월 외환시장 리스크 다소 완화), 경기의 하방리스크 완화 적절(추가) (삭제) 정부 거시건전성정책 강화, 긴축 정도 소폭 축소하고 영향 점검	(추가/수정) 물가상승률 뚜렷한 안정세(전월 둔화 추세), 정부의 거시건전성정책 강화(추가), 가계부채 증가세 둔화(추가), 외환시장 리스크 다소 완화(추가), 긴축 정도를 소폭 축소(전월 추가 유지) (삭제) 더딘 내수 회복세, 글로벌 위험회피심리, 수도권 주택가격, 금융안정에 미치는 영향	(추가/수정) 물가상승률 둔화 추세 지속(전월 둔화 추세 지속 여부 확인), 더딘 내수 회복세(추가), 정부의 부동산 대책(추가), 글로벌 위험회피심리 변화(추가), 수도권 주택가격(추가), 외환시장 상황(외환시장 변동성), 금융안정에 대한 영향 점검 필요(전월 유의할 필요) (삭제) 대내외 정책 여건 점검
대외경제	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 판단 된다. 금융안정 측면에서는 가계부채 둔화 흐름이 당분간 이어질 것으로 예상 되지만 환율이 높은 변동성을 나타낼 가능성에 유의 할 필요가 있다. 따라서 향후 통화정책은 금리인하가 물가와 성장, 가계부채와 환율 등 금융안정에 미치는 영향과 정책변수 간 상충관계를 면밀히 점검하면서 앞으로의 인하 속도 등을 결정 해 나갈 것이다.	금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제는 물가상승률이 목표수준에서 안정되고 완만한 성장세를 이어갈 것으로 예상 되지만 성장 전망경로의 불확실성이 증대 되었다. 금융안정 측면에서는 수도권 주택가격과 가계부채 증가세가 거시건전성정책 강화의 영향으로 점차 둔화 될 것으로 보이지만 기준금리 인하가 가계부채에 미치는 영향 등 관련 리스크에 여전히 유의할 필요가 있다. 따라서 향후 통화정책은 물가, 성장, 금융안정 등 정책변수 간 상충관계를 면밀히 점검하면서 앞으로의 인하 속도 등을 신중히 결정 해 나갈 것이다.	금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준 수준 확신 증가(전월 목표수준 점차 수렴 예상), 외환시장의 경제감(전월 금융안정에 미치는 영향 점검), 긴축기조 유지(전월 긴축기조 충분히 유지), 물가, 성장, 금융안정 등 정책변수 간(전월 물가상승률 둔화 추세, 성장, 금융안정 등 정책변수 간) 물가, 성장, 금융안정 등 정책변수 간 상충관계를 면밀히 점검하면서 기준금리 인하 시기 등을 검토 해 나갈 것이다.
대외경제	세계경제는 미국 신정부의 경제정책 방향에 따른 경기 및 인플레이션의 불확실성이 증대 되었다. 국제금융시장에서는 주요국의 정책금리 인하 기조가 이어졌지만 미 장기 기준금리가 큰 폭 상승 하고 달러화도 상당폭 강세를 나타내었다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 미국 신정부의 경제정책 추진양상 , 주요국 통화정책 변화, 지정학적 리스크 등에 영향받을 것으로 보인다.	세계경제는 완만한 성장세 이어가고 있지만 주요국 불확실성은 다소 높아 졌으며, 인플레이션은 둔화 추세를 지속하였다. 국제금융시장에서는 미 연준의 금리인하 속도에 대한 기대 변화, 중동지역 리스크, 중국의 경기부양책 등에 영향받아 장기 국제통화 및 달러화 지수가 하락하였다. 그러나 물가상승률이 커진 것으로 판단 된다. 향후 성장경로는 물가 회복 속도, 주요국 경기 및 IT 수출 흐름 등에 영향받을 것으로 보인다.	세계경제는 완만한 성장세 이어가고 있지만 미국 등 주요국의 경기 흐름과 관련한 불확실성이 다소 높아 졌으며, 인플레이션은 둔화 추세를 지속하였다. 국제금융시장에서는 미국 등 주요국 경기 흐름과 관련한 불확실성(추가), 미국 경기둔화 우려(추가), 엔케리 자금 창산(추가), 위험회피심리 크게 강화 와 후퇴(추가), 추가 금동락(추가), 변동성 확대(추가), 미 연준의 금리인하에 대한 기대 강화(전월 미국과 터키 신진국 다 통화정책 차별화), 지정학적 리스크(전월 중동지역 리스크 전개상) (삭제) 미 연준의 금리인하 시기과 폭에 대한 기대 변화
대외경제	(추가/수정) 미국 신정부의 경제정책 방향에 따른 경기 및 인플레이션의 불확실성이 증대(추가), 주요국의 정책금리 인하 기조 지속(추가), 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 미국 신정부 경제정책 추진양상(추가), 주요국 통화정책 변화(전월 주요국 정책 방향) (삭제) 세계경제는 완만한 성장세 지속, 주요국 인플레이션은 둔화 추세 지속	(추가/수정) 주요국 불확실성(전월 미국 경기흐름 강조), 연준의 금리인하 속도, 기대 변화(추가), 중동지역 리스크(추가), 중국 경기부양책(추가), 통화정책 변화(전월 통화정책 운용), 주요 변동요인(전월 영향만을) (삭제) 미국 경기둔화 우려, 엔케리 자금 창산으로 인한 위험회피심리 증가, 추가 변동성 확대, 연준의 금리인하에 대한 기대 강화, 주요국 인플레이션 둔화 흐름	(추가/수정) 미국 등 주요국 경기 흐름과 관련한 불확실성(추가), 미국 경기둔화 우려(추가), 엔케리 자금 창산(추가), 위험회피심리 크게 강화 후퇴(추가), 추가 금동락(추가), 변동성 확대(추가), 미 연준의 금리인하에 대한 기대 강화(전월 미국과 터키 신진국 다 통화정책 차별화), 지정학적 리스크(전월 중동지역 리스크 전개상) (삭제) 미 연준의 금리인하 시기과 폭에 대한 기대 변화
실물경기	국내경제는 내수 회복세가 완만한 가운데 수출 증가세가 둔화 되면서 성장 흐름이 약화 되었다. 고용은 실업률이 낮은 수준을 보이고 있지만 취업자 증가규모는 점차 둔화 되는 모습이다. 앞으로도 국내경제는 소비가 완만한 회복세를 이어가 겠지만 수출 증가는 주력 업종에서의 경쟁 심화, 보호무역주의 강화 등으로 다소 예상보다 낮아 질 것으로 보인다. 이에 따라 금년 및 내년 성장률이 각각 전년 8월 전망치(2.4% 및 2.1%)에 하회하는 2.2% 및 1.9%를 나타낼 것으로 예상된다. 다만 이러한 성장경로에는 통상환전 변화 및 IT 수출 흐름, 내수 회복 속도 등과 관련한 불확실성이 높은 상황이다.	국내경제는 수출 증가세가 이어졌지만 내수 회복세는 아직 더딘 모습 이다. 고용은 취업자 증가세가 점차 둔화 되고 있지만 실업률은 낮은 수준을 지속하였다. 앞으로 국내경제는 완만한 성장세를 이어가 겠지만 내수 회복 지향적으로 내수 회복 지향적으로 수출 증가는 주력 업종에서의 경쟁 심화, 보호무역주의 강화 등으로 다소 예상보다 낮아 질 것으로 보인다. 이에 따라 금년 및 내년 성장률이 각각 전년 8월 전망치(2.4% 및 2.1%)에 하회하는 2.2% 및 1.9%를 나타낼 것으로 예상된다. 다만 이러한 성장경로에는 통상환전 변화 및 IT 수출 흐름, 내수 회복 속도 등과 관련한 불확실성이 높은 상황이다.	국내 경제는 수출 호조가 이어졌지만 소비가 예상보다 더디게 회복되면서 부문간 차별화는 지속 되었다. 고용은 취업자 증가세가 이어지는 등 전반적으로 양호한 상황 이다. 앞으로 국내경제는 수출 증가세가 지속되는 가운데 소비도 점차 회복되면서 완만한 성장세를 이어갈 것으로 예상된다 . 금년 성장률은 1/4분기 큰 폭 성장에 일시적 요인의 영향이 예상보다 컸던 점을 반영하여 지난 5월 전망치(2.5%)보다 소폭 하회하는 2.4%로 전망하였으며, 내년은 지난 전망치 2.1%를 유지 하였다. 향후 성장경로는 소비 회복세, IT경기 확장 속도, 주요국의 경기 흐름 등에 영향받을 것으로 보인다.
물가	(추가/수정) 수출 증가세가 둔화(전월 수출 증가세 지속), 내수 회복세 완만(전월 내수 회복세 아직 더딘 모습), 취업자수 증가규모 둔화(전월 취업자수 증가세 둔화), 수출 증가세 주력 업종 경쟁 심화, 보호무역주의 강화 등으로 예상보다 낮아질 것(추가), 향후 성장경로는 통상환전 변화(전월 향후 성장경로는 주요 경기), 내수 회복 속도(추가), 향후 성장경로 관련 불확실성은 상승(추가) (삭제) 해당 사항 없음	(추가/수정) 수출 증가세(전월 수출 호조), 더딘 내수회복세(전월 더딘 소비), 취업자수 증가세 둔화(전월 취업자수 증가세 지속), 실업률은 낮은 수준 지속(추가), 전방의 불확실성 증가(추가), 내수 회복 속도(전월 소비 회복세), 주요국 경기 및 IT 수출 흐름(전월 IT경기 확장 속도) (삭제) 예상보다 컸던 일시적 요인의 영향	(추가/수정) 국내 경제는 수출 호조 지속(전월 수출 개선세 지속), 소비가 예상보다 더디게 회복(추가), 취업자수 증가세 지속(전월 증가폭 축소), 1/4분기 큰 폭 성장에 일시적 요인 영향이 예상보다 컸던 점을 반영(추가), 소비 회복세(전월 소비 회복 흐름), 주요국의 경기 흐름(전월 주요국의 통화 정책) (삭제) 내수 조정, 중추한 성장세
물가	국내 물가는 안정세를 지속 하였다. 10월중 소비자물가 상승률이 석유류 가격 하락에 따라 일시적으로 크게 낮아져 1.3% 를 기록하였으며 식료품가 상승률(식료품 및 에너지 제외 지수)도 1.8% 로 둔화되었다. 단기 기대인플레이션율은 전월과 같은 수준(2.8%)을 유지하였다. 앞으로 물가상승률은 환율 상승이 상방압력으로 작용 하겠지만 국제유가 하락, 낮은 수요압력 등으로 안정세를 이어갈 것으로 예상 된다. 이에 따라 금년 및 내년 소비자물가 상승률은 각각 2.3%, 1.9%로 지난 전망치(2.5%, 2.1%)를 하회할 전망이다. 근원물가 상승률은 금년은 지난 전망에 부합 하는 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.	국내 물가는 기조적 둔화 흐름을 지속 하였다. 9월중 소비자물가 상승률이 석유류 가격 상승률 확대 등으로 2.6%로 높아졌으나 근원물가 상승률은 2.2% 수준을 유지 하였고, 단기 기대인플레이션율은 2%에 후반으로 낮아졌다. 앞으로도 국내 물가상승률은 지난해 급등한 국제유가, 농산물 가격의 지지 효과, 낮은 수요압력 등으로 둔화 추세를 이어갈 것으로 예상 된다. 소비자들의 물가 인식을 당분간 2%에 초반에서 둔락 할 것으로 보이며, 금년 연간 상승률은 지난 5월 전망치 2.6%를 소폭 하회 하는 2.5%로 내년은 지난 전망에 부합 하는 2.1%로 예상된다. 근원물가 상승률은 금년 및 내년 모두 지난 5월 전망치와 같은 2.2% 및 2.0%로 예상된다. 향후 물가경로는 국제유가 및 환율 움직임, 농산물가격 추이, 공공요금 조정 등에 영향받을 것으로 보인다.	국내 물가는 기조적 둔화 흐름을 지속 하였다. 7월중 소비자물가 상승률이 석유류 가격 상승률 확대 등으로 2.6%로 높아졌으나 근원물가 상승률은 2.2% 수준을 유지 하였고, 단기 기대인플레이션율은 2%에 후반으로 낮아졌다. 앞으로도 국내 물가상승률은 지난해 급등한 국제유가, 농산물 가격의 지지 효과, 낮은 수요압력 등으로 둔화 추세를 이어갈 것으로 예상 된다. 소비자들의 물가 인식을 당분간 2%에 초반에서 둔락 할 것으로 보이며, 금년 연간 상승률은 지난 5월 전망치 2.6%를 소폭 하회 하는 2.5%로 내년은 지난 전망에 부합 하는 2.1%로 예상된다. 근원물가 상승률은 금년 및 내년 모두 지난 5월 전망치와 같은 2.2% 및 2.0%로 예상된다. 향후 물가경로는 국제유가 및 환율 움직임, 농산물가격 추이, 공공요금 조정 등에 영향받을 것으로 보인다.
금융안정	(추가/수정) 국내 물가는 안정세 지속(전월 안정세 뚜렷), 일시적으로 크게 낮아져(추가), 환율 상승이 상방압력으로 작용(추가), 국제유가 하락(추가), 향후 물가경로는 환율 및 국제유가 움직임(전월 중동지역 리스크 전월 양상)에 따른 국제유가 변동, 환율 움직임, 국내외 경기 흐름(추가) (삭제) 향후 물가경로 불확실성은 상승	(추가/수정) 물가상승률 안정세 뚜렷(전월 기조적 둔화 지속), 근원물가 상승률 둔화(전월 상승률 유지), 낮은 수요 압력으로 안정된 흐름 지속 예상(전월 낮은 수요 압력으로 둔화 추세 지속 예상), 소비자물가 상승률 당분간 2% 하회(전월 당분간 2%에 초반에서 둔락할 것), 근원물가 상승률 2% 내외의 안정세 지속(전월 근원물가 유지) 공공요금 지향 리스크 전개상에 따른 국제유가 변동(추가) (삭제) 농산물 가격의 지지효과, 향후 물가경로, 농산물 가격 추이	(추가/수정) 석유류 가격 상승률 확대(추가), 2%에 초반에서 둔락(전월 2%에 초반으로 완만히 낮아질 것), 소폭 하회하는(전월 소폭 하회할 가능성 있는) (삭제) 완만한 소비 회복세, 농산물 및 가공식품 가격 오름폭 축소
금융안정	금융·외환시장에서는 국고채금리가 큰 폭 상승한 미 국제금리와 차별화 된 움직임을 보이고 하락하였고 원/달러 환율은 미 달러화 강세에 영향받아 상당폭 상승하였다. 주가는 주요 기업의 실적 전망 둔화 와 함께 하락하였다. 주택가격은 수도권에서는 상승폭이 축소되고 지방에서는 하락세가 이어졌다. 가계대출은 계절적 요인 등으로 증가규모가 소폭 확대되었지만 거시건전성정책의 영향이 이어지면서 주택권한대출을 중심으로 당분간 둔화 추세를 이어갈 것으로 판단 된다.	금융·외환시장에서는 국내외 통화정책에 대한 기대 변화와 따라 장기 국고채금리가 하락 하였다 변동하였고 원/달러 환율은 미 달러화 흐름, 지정학적 리스크 등에 영향 받아 하락하였다. 주택시장은 수도권에서는 가격 상승세가 둔화되고 지방에도 축소되고 있지만 지방에서는 부진이 이어졌다. 이에 따라 가계대출 증가규모도 상당폭 축소 되었다.	금융·외환시장에서는 주요 가격변수의 변동성 이 크게 확대되었다가 완화되었지만 미국 경기둔화, 엔케리 자금 창산 등과 관련한 경제감에 남아있는 상황이다. 주가는 급락 후 반등 하였고, 장기 국고채금리는 국내외 정책금리 인하에 대한 기대 강화, 외국인인 선물 순매수 등으로 상당폭 낮아 졌으며 원/달러 환율은 미달러와 약세 등으로 하락하였다. 주택가격은 수도권에서는 거래량이 늘면서 상승폭이 확대 되었으나 지방에서는 하락세가 이어졌다. 가계대출은 주택권한대출을 중심으로 높은 증가세를 지속 하였다. 부동산 프로젝트 파이낸싱(PF)과 관련한 리스크는 잠재 해 있다.
금융안정	(추가/수정) 미 국제금리와 차별화(추가), 주가는 주요 기업의 실적 전망 둔화(추가), 주택가격 지방에서는 하락세 지속(전월 지방에서는 부진), 가계대출 거시건전성 정책 영향(추가), 주택권한대출 중심 둔화 추세 이어갈 것(추가) (삭제) 국내외 통화정책에 대한 기대변화, 원/달러 환율은 지정학적 리스크 영향받아 둔락	(추가/수정) 국내외 통화정책에 대한 기대 변화(전월 기대 강화), 환율에 대한 지정학적 리스크 영향(추가), 주택시장 수도권 가격 상승세 둔화(전월 상승률 확대), 거래량 축소(전월 거래량 증가), 지방 주택시장 부진 지속(전월 하락세 지속) (삭제) 주요 가격변수 변동성 확대, 미국 경기둔화, 엔케리 자금 창산(추가), 국내외 정책금리 인하 기대, 외국인 선물 순매수, 부동산 프로젝트 파이낸싱(PF)과 관련한 잠재 리스크	(추가/수정) 주요 가격변수 변동성 크게 확대(추가), 미국 경기둔화(추가), 엔케리 자금 창산(추가), 추가 급락 후 반등(추가), 국내외 정책금리 인하에 대한 기대 강화(전월 국내외 통화정책 기조 전환에 대한 기대를 선반영), 외국인 선물 순매수(추가), 미달러와 약세 등으로 하락(전월 연하, 외환과 두 번중 통화 약세 영향 테지미 상승), 주택가격은 수도권에서는 거래량이 늘면서(추가) (삭제) 해당 사항 없음

자료: 한국은행, IBK투자증권 / 주: 중요도 높은 내용은 볼드체로 표기, 수정 및 삭제 문구는 직전 통방문과의 차이를 의미하며 전후 맥락을 감안해 분류

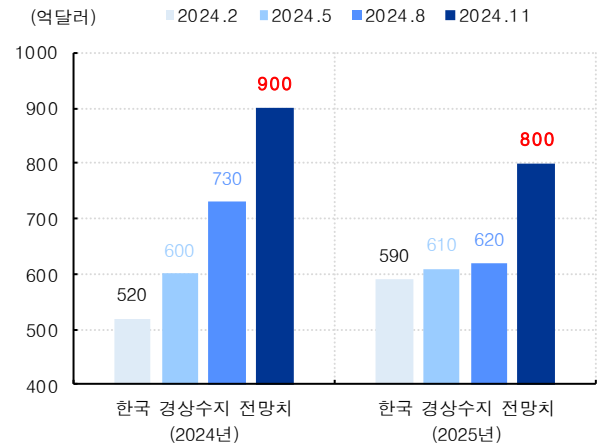
2024년 11월 한국은행 경제전망

그림 1. 한국은행 경제성장률 전망, 2026년 전망치는 1.8% 제시



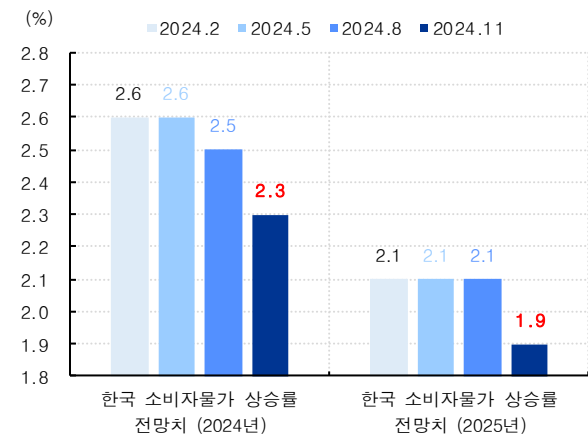
자료: 한국은행, IBK투자증권

그림 2. 한국은행 경상수지 전망, 2026년 전망치는 750억 달러 제시



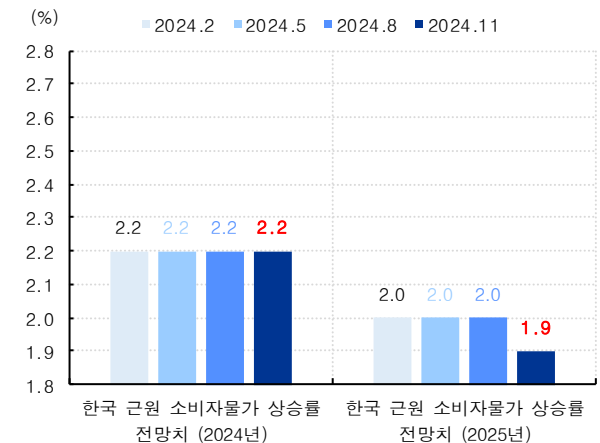
자료: 한국은행, IBK투자증권

그림 3. 소비자물가 상승률 전망, 2026년 전망치는 1.9% 제시



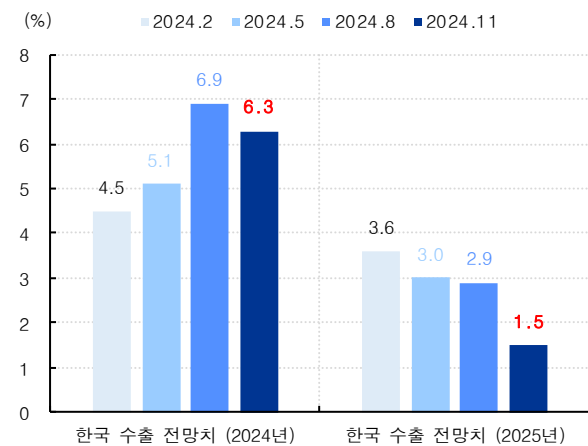
자료: 한국은행, IBK투자증권

그림 4. 근원 소비자물가 상승률 전망, 2026년 전망치는 1.9% 제시



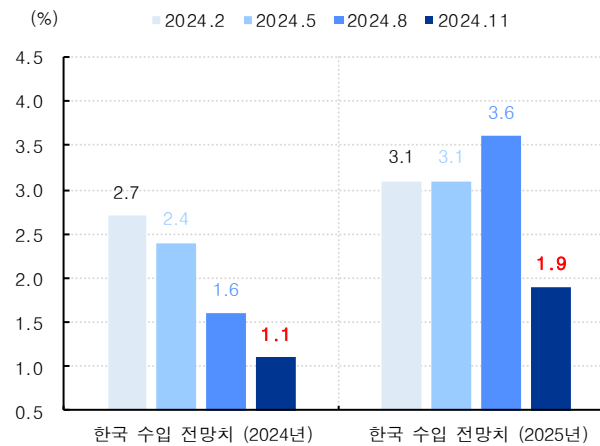
자료: 한국은행, IBK투자증권

그림 5. 한국은행 수출 전망, 2026년 전망치는 0.7% 제시



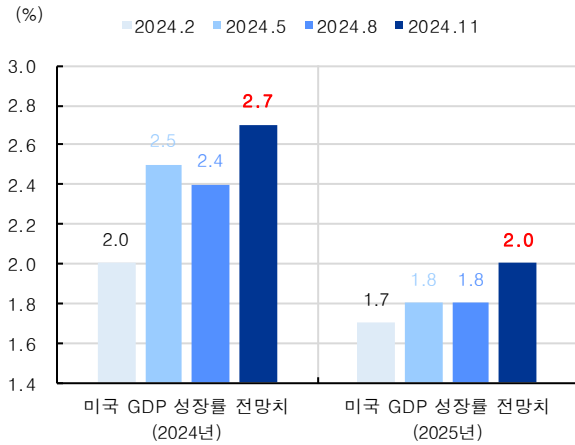
자료: 한국은행, IBK투자증권

그림 6. 한국은행 수입 전망, 2026년 전망치는 2.0% 제시



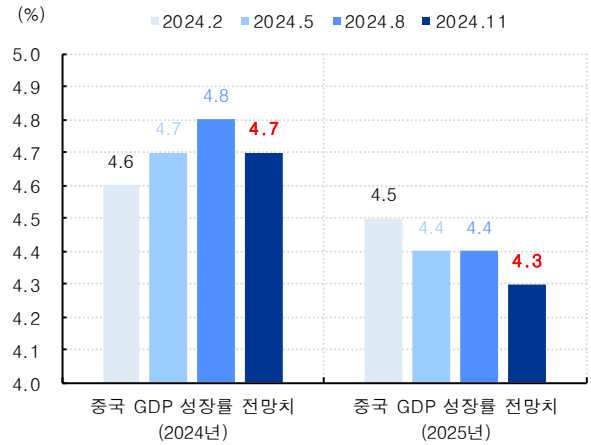
자료: 한국은행, IBK투자증권

그림 7. 미국 경제성장률 전망치, 2026년 전망치는 2.1% 제시



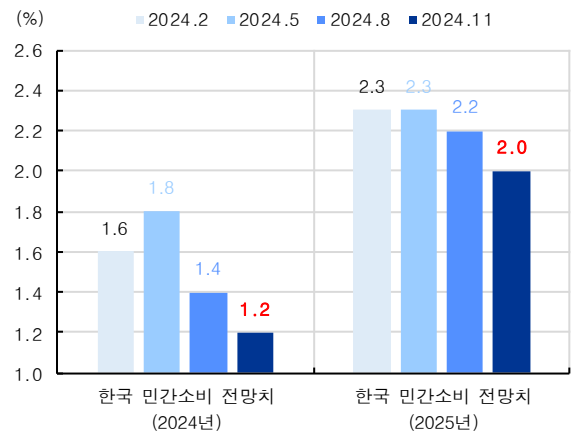
자료: 한국은행, IBK투자증권

그림 8. 중국 경제성장률 전망치, 2026년 전망치는 4.1% 제시



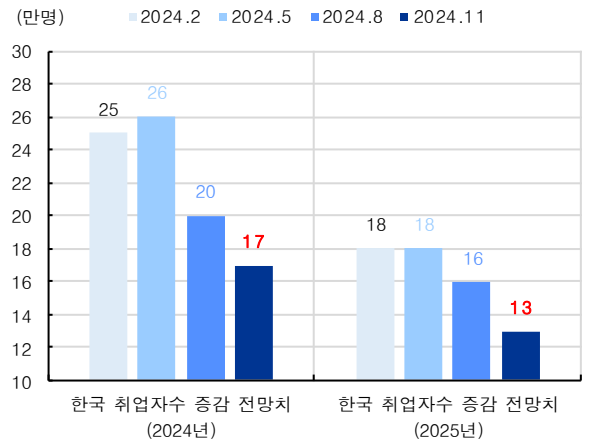
자료: 한국은행, IBK투자증권

그림 9. 한국은행 민간소비 전망, 2026년 전망치는 1.8% 제시



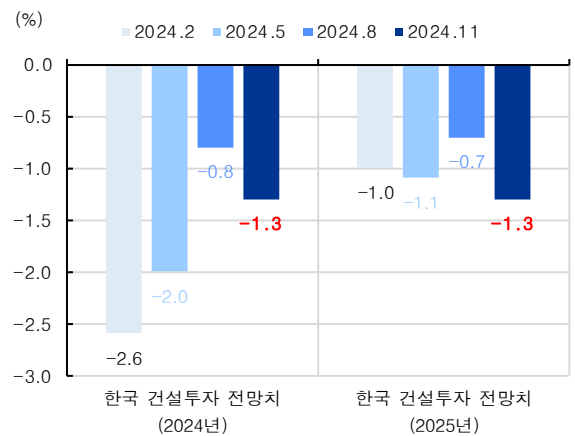
자료: 한국은행, IBK투자증권

그림 10. 한은 취업자수 증감 전망, 2026년 전망치는 10만명 제시



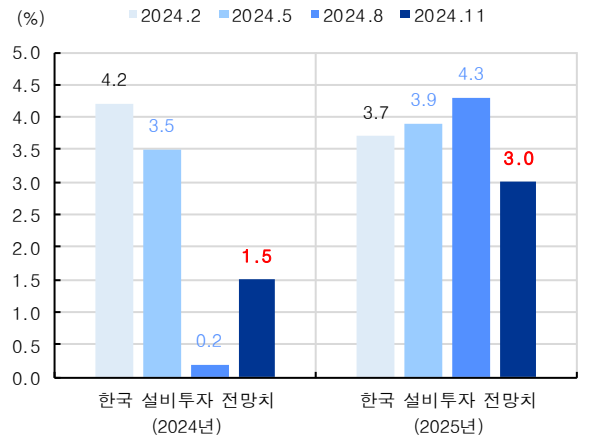
자료: 한국은행, IBK투자증권

그림 11. 한국은행 건설투자 전망 변화, 2026년 전망치는 2.7% 제시



자료: 한국은행, IBK투자증권

그림 12. 한국은행 설비투자 전망 변화, 2026년 전망치는 2.1% 제시



자료: 한국은행, IBK투자증권

2024년 11월 금융통화위원회 기자회견 정리

Q1. 2024년 10월 금통위에서 제시한 향후 3개월 포워드 가이던스는 3.25% 적절하다고 했는데, 이번 기준금리 인하는 어떤 조건 변화를 반영한 것인지. 경제성장률이 내년 1.9%, 내후년 1.8%로 제시됐는데, 잠재성장률 2% 하회하는 수치. 잠재성장률을 하회하는 수치라 보는 것인지, 잠재성장률 자체가 내린 것인지. 기준금리 인하로 인한 내년 성장률 회복은?

A. 2024년 10월 이후 변화 고려. 당시 미국 대선 결과에 대한 불확실성 고민. 레드스윙은 금통위원 예상을 상회하는 결과. 이로 인해서 의사결정 불확실성 확대. 24년 3분기 수출이 물량으로 볼 때 크게 낮아진 상황. 수출 물량 급감 원인이 일시적 요인보다 경쟁국가와의 수출 경쟁 심화 등 구조적 요인 크게 작용했다는 판단. 2024년 8월 예측보다 2025년 재화 수출 전망치를 내림. 2025년 성장률도 하향 조정. 이번 의사결정은 새로운 정보를 반영한 것이고 대내외 환경에 큰 변화가 있었다는 판단. 2025년 1.9% 성장률에도 불확실성이 상당하나 최대한 노력해서 예측. 높아진 불확실성은 미국 신정부 수립에 따른 정책이 어떤 순서로 나오는지에도 좌우될 것. 2025년 2월에도 큰 변화가 있을 수 있음. 아직 2026년도 성장률 전망치에는 많은 비중을 두지 않았으면 함. 현재 잠재성장률을 2% 정도로 본다면 2025년도 성장률은 잠재성장률 보단 조금 낮은 수치일 것. 잠재성장률의 새로운 추정에 관해서는 연말에 확인 가능할 것. 기준금리 인하 효과는 25bp 인하할 때 경제성장률을 0.07%p 정도 높일 것으로 추정. 물론 이러한 관계를 일시적으로 볼 것은 아님. 향후 금리 하락 추세를 감안할 때 기준금리 인하 폭과 속도에 따라 그 영향은 달라질 것

Q2. 2025년과 2026년 성장률 전망치를 1%대 까지 내리면서 기준금리 연속 인하. 내수 회복세 완만하다고 표현했는데, 수출 리스크가 크게 반영된 것으로 보임. 기준금리를 내린다고 수출이 회복될 것인지. 이번 기준금리 인하가 깜짝 인하로 평가되고 있는데, 지난 10월 금통위에서 제시한 포워드 가이던스 때문. 시장 참가자는 포워드 가이던스의 신뢰성, 잦은 전망변화에 노출. 1개월만에 뒤집힌 포워드 가이던스에 대한 코멘트 요청. 연속 금리 인하가 환율에 미치는 영향과 외환시장 변동성 확대와 시장안정화 조치 간의 관계는?

A. 수출이 기준금리 인하에 작용한 것은 맞으나 기준금리 결정이 수출 회복을 목적으로 삼은 것은 아님. 예상보다 수출 성장률이 낮아지면서 경제 전망을 낮췄기 때문. 수출에서 내수로 전파되는 온기가 많이 낮아질 것에 대비. 기준금리를 인하한 것이 내수 전반에 영향을 주는 것을 고려. 수출은 금리보단 대외 여건 영향을 많이 받음. 현재 수출 성장률 하락의 상당 부분은 한국의 국제 경쟁력이 낮아졌기 때문. 산업정책이나 구조개혁을 통한 대응 필요. 금리는 그 과정에서 경제성장률을 받쳐주는 역할 수행 기대. 포워드 가이던스는 조건부라고 언급. 조건부라는 생각을 안하면 포워드 가이던스 변화가 크다고 느낄 수 있음. 앞으로도 새로운 뉴스가 들어오면 포워드 가이던스는 당연히 바뀔 것. 따라서 어떤 뉴스가 새로 들어왔는지에 집중할 필요. 1개월, 3개월 시차와 관계없이 새로운 뉴스가 들어오면 반응할 것. 이번 상황이 포워드 가이던스라는 정책에 대한 이해도를 높일 것. 환율변동성이 금리에 미치는 영향은 통화정책에 당연히 고려. 환율변동성 관리를 위한 외환보유고가 충분. 추가수단도 (예: 국민연금과의 스와프 확대/재연장) 활용 가능. 환율이 오르는 상황에서 국민연금 해지 수요도 생길텐데, 이러한 해지 수요를 충족시키는 측면에서 협업 가능. 환율 수준보다는 변동성 완화 수준 측면에서 정책 협업 이어갈 것

Q3. 이번 기준금리 인하 성격이 미국 트럼프 대통령 관세 정책에 따른 보험성 인하인지, 경기둔화에 따른 본격적 완화 행보인지. 한은이 내년 중립금리까지 정상화를 언급했는데, 중립 이하까지 완화경로 따를 의지가 있는지. 통방문에서 ‘신중히’ 빠진 것은 중립금리까지 빠른 인하를 시사한 것인지. 부총재 소수의견은 드문 경우인데 총재 포함 집행부 의견을 반영한 것인지, 부총재의 개별 견해인지. 모두발언에서 언급하지 않은 3개월 포워드 가이드스 코멘트 부탁

A. 이번 기준금리 인하의 성격에 대해서는 시기와 속도의 문제였음. 이자율은 하락 경로를 따를 것. 중립금리로 내려가는 경로는 맞음, 내려가는 속도를 조금 더 빨리한 것. 트럼프 관세 정책에 따른 보험성인지, 경기둔화에 따른 본격 행보인지에 대해선 두 이슈가 밀접한 관련. 트럼프 관세 정책이 더 많은 국가로 확대될지 등을 감안하면 두 문제는 결합. 일단 불확실성이 큰 것에 초점. 현재 높은 금리에서 정상화하는 수준이라 이 단계에서 중립금리 하회 여부는 말할 시기가 아닌 듯. 금리가 내려가는 경로에서 경기 영향을 점검할 필요. 부총재 소수의견에 대해서는 시장과 커뮤니케이션 방법(포워드 가이드스)은 이창용 총재 취임 이후 많은 변화. 과거 패턴으로 현재를 해석하는 것은 자제할 필요. 이번 포워드 가이드스와 관련해 기준금리 인하에 대해 장단점이 있었음. 금통위원은 각자 본인의 의견을 피력. 따라서 부총재 소수의견은 한국은행 집행부가 의견을 바꿨다와 같은 의미가 아님. 부총재는 금통위원으로서 참석하고 총재와 부총재 의견은 원칙적으로 다를 수 있음

통방문에서 ‘신중히’라는 단어가 없어진 것은 (고민하던) 금융안정, 가계부채 문제가 이번에 많이 완화됐기 때문. 물가수준이 목표수준을 크게 하회 중. 물가에 대한 불안, 금융안정에 대한 불안감이 완화. 다만, 환율에 대한 우려는 커져서 ‘신중히’라는 단어를 빼는 것에 대한 고민은 있었음. 향후 3개월 포워드 가이드스는 이창용 총재 제외한 3명은 3.0% 금리 유지 가능성 크다는 견해, 나머지 3명은 3.0%보다 낮은 수준의 기준금리 인하 가능성 열어둠. 대내외 경제 여건만 아니라 이번에 발표한 성장 전망 경로도 불확실성이 높은 만큼 추가 인하 가능성 열어둘 필요 언급한 위원이 3명. 중립금리 수준을 고려하면 기준금리 인하 속도의 점진적 조절이 필요하다는 위원이 3명. 이 모든 전망과 의견은 경제 상황에 대한 조건부임을 재차 강조

Q4. 이번 통화정책 의사결정은 외환시장 변동성을 많이 고려한 것으로 보임. 현재 환율 수준이 높긴 하지만 위기 상황은 아니라는 코멘트 있었는데, 현재 수준이 감내할 만하다고 생각하는지. 통화정책 회의 과정에서 환율에 대한 구체적 토의내용 있었는지. 가계부채나 금융안정 우려가 컸는데 이번 기준금리 인하로 인해 가계부채가 재차 증가할 여지는? GDP 갭 양전은 내후년까지 힘들어 보임. 장기 저성장 국면이라 생각하는지? GDP갭 양전한다면 언제쯤 가능할 것인지?

A. 기존 전망은 2025년 초반 GDP갭 닫힐 것으로 예상했으나, 그보다 더 오래 (큰 폭은 아니지만) GDP갭이 음으로 (연말까지) 유지될 듯. GDP갭 추정을 위해서는 잠재성장률 추정이 필요해서 2024년 연말에 자세한 숫자가 나올 것. 양전 시점은 8월 전망보다 늦춰짐. 2025년과 2026년 성장률 전망치의 불확실성 큰 것은 사실이지만, 잠재성장률이 빠르게 떨어지는 것도 사실. 한은이 구조조정 패이퍼 발간을 통해 언급하듯이 장기성장률 하락은 구조조정을 통해 방어할 필요

기준금리 인하 속도가 가계부채, 부동산 가격과 부동산 가격 상승 기대심리 등에 영향을 주는 것은 사실. 다만, 한국은행의 기준금리 인하 이전에도 2024년 5~6월 향후 미국 금리 하락을 예상해 한은의 정책금리가 유사함에도 시장금리가 크게 하락하며 가계부채가 폭증. 다행히 한은의 기준금리 동결과 정부의 거시건전성 정책이 잘 작동해서 가계부채 안정화에 기여했다는 판단. 당시 기준금리 동결을 통해 부동산 가격 급등 동력을 막았다는 생각. 2024년 11월 가계부채는 5조원대에서 유지될 전망. 가계부채 안정세는 정부 거시건전성 정책이 효과적으로 작동하면서 한동안 이어질 것으로 (조건부) 가정. 다만 이 추세가 계속 이어질지에 대한 판단은 새로운 정보를 반영할 것

환율은 특정 수준을 목표하지 않음. 레벨 자체를 위기라 생각하지도 않음. 외환시장 구조도 외채가 많은 것이 아니고, 내국인 해외투자 등으로 많이 바뀐 상황. 환율의 수준보다는 속도가 금융시장에서 마찰요인 또는 불안요인으로 작용. 미 대선을 앞두고 달러강세, 원화 절하가 굉장히 강했으나, 현재 트럼프 트레이드 숨고르기 들어가는 양상. 원화 절하 속도는 다른 화폐보다 크게 나빠지지 않음. 구조적 요인으로 수출 경쟁관계인 위안화, 엔화에 주목하는데, 두 두 국가가 가장 절하 압력을 크게 받는 중. 이 둘을 보면서 속도 조절 나설 것이고 충분한 수단과 의지가 있음

Q5. 오늘 새벽 발표된 미국 PCE 언급. 물가가 다시 상승전환 흐름을 보이는 것은 아닌지. 트럼프 정부 출범 이후 내년 미국 물가와 연준의 금리 정책이 어떻게 될 것 같은지? 상황에 따라 연준의 긴축 전환 가능성 열어둔 것인지. 최근 롯데그룹 회사채 이슈가 있는데 석유화학 같은 업종에 대한 자금상황은 어떻게 보는지?

A. 기본적인 시장의 인식을 살펴보면 미국 경제가 홀로 성장률 높은 상황이고, 인플레이션 하락 속도는 예상보다 더딜 것이며, 트럼프 정책은 물가 상승률 높일 것으로 형성. 하지만 그 정도에 대해서는 내각 구성 등에 따른 변화가 무척 큼. 따라서 일반론적 언급은 힘들고 한국은행 입장에서선 베이스라인으로 6개월 전 전망보다 미국 금리가 빠르게 하락하진 않을 것으로 봄. 2024년 12월 FOMC 결정에 주목하고 있으며 미국 인플레이션 이슈는 미국 경제가 그만큼 좋다는 것이라 추가적인 영향도 살필 것. 특정 그룹의 유동성 상황에 대해서는 언급하지 않을 것. 다만, 오래 전부터 알려진 문제이고 금융위와 금감원에서는 그룹 자체가 건실하므로 시장 영향은 제한적이라는 판단. 주목하는 부분은 지금껏 수출 산업 구조에 큰 변화가 없었는데 중국경제가 어렵고, 중국 내에서도 자국산 물건을 많이 사고자 하는 트렌드가 확대. 보호무역주의도 강해지는 상황이라 수출입 역학에 구조적 변화 있을 것. 지난 10년 동안 우리나라의 경쟁력을 강화하는 새로운 산업을 개발하지 못한 결과. 구조적 개혁 필요

Q6. 환율의 변동성을 지속 언급. 미 대선 이후 환율 변동성은 평균 0.3% 정도에 불과한데 이것도 변동성이 높은 편인지. 만약 변동성이 낮은 상황에서 레벨이 조금씩 오르는 상황은 괜찮은지? 최근 국고채 금리가 큰 폭으로 하락 중인데 시장 움직임 과도하다 보는지?

A. 환율의 어떤 수준을 시사하진 않을 것. 환율 자체는 천천히 오를 수도 있고 그러지 않을 수도 있음. 환율 수준 자체가 물가에 주는 영향도 있기 때문에 이러한 상호 관계를 감안할 필요. 레벨에 따라 기대심리도 작용할 수도 있음. 수준 자체보단 다른 통화의 상황도 감안할 것. 이처럼 여러 요인들을 전반적으로 고려 중. 국고 금리 급락에 대해서는 현재 기자회견 시점을 기준으로 상황 모르므로 당장 답변하기 힘든 상황

Q7. 한국은행이 미리 기준금리를 내려야 했다는 주장. 환율이 큰 고려요인이 된 것 같은데, 환율부담이 가계부채 부담보다 더 적다고 이해하면 되는지? 타이밍을 놓쳐서 환율 부담을 갖고서라도 인하할 수 밖에 없던 것인지?

A. 기준금리 인하 속도에 대한 평가는 1년 뒤에 성장률, 물가안정, 금융안정을 한번에 고려할 필요. 실기론에 대한 총재의 생각은 지난 8월에 기준금리를 동결해 금융안정에 기여했다는 생각. 중앙은행이 성장 뿐 아니라 금융안정도 고려하는 것은 굉장히 중요. 이번 인하는 실기해서 낮춘 것이 아니라 새로운 정보를 반영한 것. 너무 비판적으로 생각할 필요까진 없음. 향후 우리나라 경제가 얼마나 더 성장할지에 대한 전망. 수출 성장세가 낮아졌다는 것이지 수출 자체의 액수는 역사적으로 매우 높은 수준. 앞으로 낮아지지 않기 위한 노력 필요하다는 맥락. 수출 성장세가 낮아질 만한 새로운 정보가 있기 때문에 그것을 반영한 전망. 가계부채와 금융안정은 2024년 8~9월에는 크게 걱정했으나 굉장히 강력한 정부의 정책 규제로 안정화 됐다는 판단. 향후 금리인하에 따른 영향 점검해야하나, 오늘 기준금리 인하는 정부가 걱정을 덜어준 것이 기여. 환율은 계속 우려 중이나, 이번 결정 시점에 한해 트럼프 트레이드 반영 이후의 통방이라 단기 부담은 덜었음. 장기적으로는 지켜볼 필요. 외환시장은 대외적 요인에 따라 변동이 커질 수 있음

Q8. 국민연금과의 외환스와프 확대에 대한 언급. 현재 규모 500억 달러로 알고 있는데 (예를 들어서) 2배, 3배로 늘릴 계획인지? 어느정도 논의 진행됐는지? 외환시장에 일종의 시그널로 해석될 수 있는데 어떻게 생각하는지

A. 현재 논의 진행 중. 기존의 500억 달러 만기는 12월 말. 논의 중인 상황이라 액수와 시기에 대해서는 코멘트 할 수 없음. 몇 배 씩은 늘릴 것은 아니나 상당한 정도 폭을 늘릴 필요. 환시 변동성이 커졌기 때문에 그에 맞춰서, 국민연금 헤지 수요가 발생하면 편의성을 높이지는 의도. 국민연금은 해외로 나가는 돈이 많은 기관 중 하나. 내국인의 해외투자도 늘고 있기 때문에 과도한 환율 변동성에 대한 언급은 여러 수단을 활용해 조절할 수 있다는 원칙적인 의미

Q9. 창립기념사에서 고금리에 따른 여러 경제주체 고통 언급. 올해 10월에도 금리 내리고 이번에도 인하. 은행이 가산금리 내리지 않으면 기준금리 인하가 경제주체에게 큰 의미가 없을 수 있음. 기준금리 인하와 반대로 가는 금융기관의 가산금리 조정에 대한 코멘트 요청

A. 1년 전과 비교하면 금리가 많이 내려온 상황. 금리 정책은 하루 단위로 영향을 살피는 것이 아님. 지금은 미국과 마찬가지로 인플레이션 때문에 높았던 금리를 정상화 하는 과정. 최근 1~2개월 금리 상승에 대해서는, 금리 인하 기대가 24년 5월 이후 커지며 시장금리가 기준금리 인하 전부터 굉장히 많이 내려온 상황. 한국은행 입장에서선 50bp 인하한 효과가 미리 시장에 반영될 정도라 볼 정도. 과거에도 그랬으나 실제 금리 낮추기 시작하면 처음 낮추기 시작할 때는 금리가 오히려 약간 높게 올라갈 가능성이 큼. 통화정책 전환기의 금리 변화는 의사결정하는 그 시점 보다 그 전부터 기대가 어떻게 형성되는지 살필 필요. 작년말 기준으로 보면 금리가 많이 내려왔고, 이 과정에서 가산금리나 가계부채 이슈는 금융안정을 위한 대가. 금융안정에 대한 부분들이 안정화되면 가산금리가 내려갈 가능성. 하루하루가 아니라 좀 더 길게 보는 것이 금융안정을 함께 고려하는 것. 통화정책만으로 효과가 있는 것은 아나 큰 추세에서 통화정책 결정은 경기부양과 물가안정에 효과가 있음. 월간보다 큰 시계 하에서 통화정책 효과를 점검할 필요

Q10. 포워드 가이드스 전망 시계를 3개월 넘게 연장할 공식 계획이 있는지?

A. 한은 내부적으로 포워드 가이드스 전망 시계를 늘리는 방안을 고려. 아직 금통위원들과 협의는 하지 않아서 구체적 코멘트는 힘든 상황이나, 한은 내부에서는 파일럿 연구도 진행. 시장에서 어떻게 받아들일지가 고민. 한국은행의 의도가 긍정적이어도 시장에서 조건부로 받아들이지 않는 등 혼선이 생길까 우려. 분기별 경기전망도 조건부인데 이것이 틀렸을 때 시장 혼란 우려. 조건부 전망에 대한 시장과 한은 사이의 인식 차이가 줄었을 때 도입하는 것이 안전할 것으로 보임. 향후 시장에서 (조건부) 포워드 가이드스, (조건부) 분기별 경기 전망을 어떻게 수용하는지 살피고 결정할 것

Q11. 이창용 총재 총리 보도에 대한 질의

A. 경제상황에 녹록지 않으므로 한은 총재 역할에 충실할 것

Q12. 미국발 유인으로 한국 시장금리가 내리고 가계부채와 부동산 상황에도 영향을 줬다고 언급했었는데, 지금 미국은 그때와 반대로 금리 인하 기대에서 떨어진 상황. 한국은행이 기준금리를 내려도 효과가 적거나 시차가 있을 수 있는데 이는 어떻게 생각하는지?

A. 미국 금리인하가 떨어지는지에 대한 판단은 어려움. 기준금리 인하의 속도 문제인데, 아직 시장에서 우세한 바는 미국 금리의 하락 추세. 기대에서 떨어지기보단 속도 문제라고 보며 미국이 기준금리를 75bp씩 올리는 시기에는 한은이 따라갔지만, 트럼프 트레이드 등 관련 불확실성이 낮아지면 향후 통화정책 방향은 국내 요인을 더 감안할 것

Q13. 금리 인하가 경기 하방을 막았다고 한다면 추경에 대한 생각은?

A. 노코멘트. 현재 예산안이 논의 중이고, 예산안이 결정된 이후에 추경 여부를 가늠할 것이기 때문에 예산안을 먼저 보고 이야기하는 것이 맞을 것