

# IBKS Bond Inside

## 2025년 2월 금통위 프리뷰

### 기준금리는 인하, 향후 3개월 포워드 가이던스는 최소 4인 인하를 전망

2025년 2월 금통위 통화정책방향 결정은 기준금리 25bp 인하를 전망한다. 향후 3개월 포워드 가이던스에서 기준금리 인하 견해를 열어둔 위원은 최소 4인으로 예상된다. 그러나 이러한 결과가 도비시(완화적) 시그널은 아니다. 향후 3개월 포워드 가이던스 범위가 2025년 3월 말, 4월 말, 5월 말이기 때문이다. 2025년 2분기 기준금리 결정이 전망권에 모두 포함되므로 완화적 통화정책 기조가 유지될 것을 반영했다. 외환시장 불안감이 여전히 높을 수 있으나, 이는 2025년 4월과 5월 외환시장 상황을 보고 기준금리 인하 타이밍을 가늠하는 형태로 실현될 것이다. 2024년 12월 금융안정보고서에서 가용 데이터 검토 기간을 발간 2주 전까지 당긴 것이 근거다.

따라서 2025년 2월 금통위에서는 기준금리 결정보다 경제전망과 기자회견 코멘트에 주목한다. 핵심은 체제와 일관성이다. 시장금리에 반영된 기준금리 인하 (선반영) 효과는 전월과 유사하다. 시장금리는 국고 3년물 기준 2.63%, 10년물 기준 2.88%에 머물렀고, 통안채 91일물 금리도 2.86%로 전월말과 유사한 수준이다 (2/20 기준). 원달러 환율 수준은 1,434원 (2/21)까지 하락했으나, 2월초 1,467원까지 상승하기도 했다. 외환시장에 대한 한국은행의 기조 변화는 글로벌 투자자들의 위험 프리미엄을 높인다. 1,450원대 원달러 환율 수준 변수와 변동성이 교차하기 때문이다. 외환시장 변동성은 2024년 12월 비상계엄 사태 이후 주간 기준  $\pm 10$ 원~41원까지 모든 적률積率이 요동쳤다. 2025년 1월 금통위 전까지 원달러 환율이  $\pm 25 \sim 33$ 원 수준에서 등락하며 분포의 불확실성이 줄었음에도 2025년 1월 금통위에서 환율 레벨을 언급하면서 기준금리를 동결했다. 그 결과, 2025년 1월 금통위를 기점으로 모든 결과는 정당화된다. 환율 레벨을 근거로 삼은 순간부터, 현재 레벨이 어떠한 2025년 1월 금통위 기준금리 동결에 따른 결과를 속아내기 힘들다는 의미다. 그러므로 시장 참가자들에게 여전히 중요한 것은 의사결정의 '체제'다. 2025년 1월 기자회견에서 암시한 (특정) 환율 수준 변수를 고려하지 않는다면, 금통위원들이 생각하는 '국내 정치적 리스크' 완화와 '대외신인도 회복'에 대한 근거를 제시해야 한다. 통화정책방향 결정에 환율 수준을 여전히 고려한다면, 그것은 韓美 경기에 대한 디커플링을 전제한다. 트럼프 행정부의 '불확실성'은 2024년 4분기 한국은행 경제전망과 환율에 대폭 반영됐다. 지금은 경기 하방위험이 높아진 가운데 '트럼프 불확실성'이 구체적으로 실현되며 명료해지는 시기다. 따라서 여전히 대외부문 불확실성을 논한다면, 2024년 11월과 2025년 1월 기자회견에서 언급한 '대외요인'이 '대내요인'보다 여전히 더 심각하게 다뤄지는 '구체적인 이유'가 필요하다(≠ 우려). 환율을 중심에 두고 국내 정치적 리스크를 2025년 1월 통방문에 넣었기 때문에 현재 금통위에서 한국의 경기 하방위험을 상계하는 대외요인은 대외신인도다. 한국의 대외신인도를 국제신용평가사 레이팅(코멘트)으로 대응해 '등급결정(단기)'와 '등급전망'으로 나눠보면, 최근 국제신용평가사의 코멘트는 후자(향후 12~18개월)에 집중한다.

한국은행 정책목표에서 커뮤니케이션 중요도는 상대적으로 줄었다. 2025년 1월 금통위 기자회견에 따르면, '기준금리를 동결하고도 인하한 효과'를 얻기 위해 국내 채권시장에서 형성된 (경기기반의) 컨센서스를 비켰다. 이는 2024년 4분기 국내 채권시장 컨센서스를 비껴 기준금리 인하를 단행했던 것과 다르다. 당시에는 한국은행과 시장 참가자의 경기판단이 달랐지만, 지금은 그렇지 않다. 한국의 성장률이 전망을 넘어 2024년 4분기 성장률 1.2%로 주어졌기 때문이다. 그러므로 2025년 1월 통화정책결정은 '시장 컨센서스' 자체를 비껴가는 것까지 일정 부분 의도한 결과일 가능성이 높다. 정치 프로세스와 독립적으로 경제가 '정상적으로 움직이는 것'에는 경기 상/하방이 모두 포함된다. 경제가 좋은 것만이 정상상태인 것은 아니다. 무엇보다 한국은행의 '통화정책 결정'이 정치권과 독립적인 만큼, 정치권의 '추경결정'도 한국은행과 독립적일 것이다. 이 또한 주어진 조건이다. 2024년 11월 美 재무부의 환율 관찰대상국으로 지정된 상황에서 외환시장에 대한 기조는 직접적인 환율 수준보다 한국경제의 구조적 성장 문제로 설정하는 것이 상대적으로 유리하다 (자본유출 결과). 환율조작국 지정여부와 별개로 2025년 4월초 트럼프 행정부 관세안에서 환율이 언급된다면, 한국은행의 정책여력은 (일방향으로) 한층 더 제한될 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 움직임은 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.