

1월 금통위: 문제는 환율과 정치 불확실성

RA 원유승 ys.won@sk.com / 3773-9181

Economist 류진이 jinleecon@sk.com / 3773-9226

SK증권 리서치센터

- 1월 금통위, 기준금리 동결. 국내 정치, 환율 등 불확실성 큰 상황에서 현 수준 유지 속 면밀한 점검 적절하다고 판단
- 인하 소수의견 1명. 그러나 소비 심리 위축 등 예상보다 더딘 내수 회복세로 인한 경기 하방 리스크 인식
- 포워드 가이드스 6명 전원 3개월 내 인하 의견. 2월 기준금리 25bp 인하 전망
- 잠재성장률 하회분을 만회할 수 있는 추경 가급적 빠른 시일 내 집행 필요 언급

1월 금통위, 기준금리 동결. 인하하기에는 확인해야 할 부분이 많았다

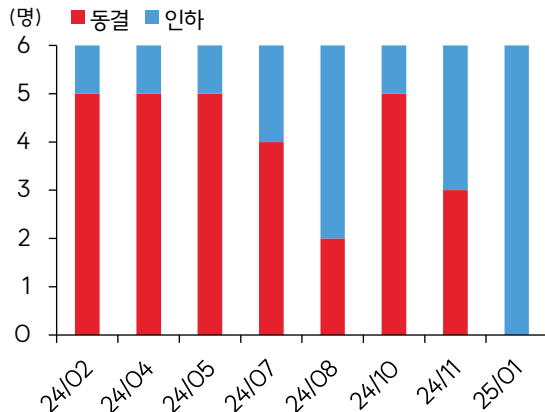
1월 금통위는 한국은행 기준금리를 3.00%로 동결. 인하 소수의견은 1명이었으나 이창용 한은 총재는 다양한 내부 의견이 있었다고 밝혔으며, 경기 하방 우려에 의한 신성한 위원의 인하 소수의견에 전원 공감했다고 언급. 이에 따라 포워드 가이드스도 6명 전원 3개월 내 인하. 통방문에서의 주요 문구 변화는 1) 국내 정치적 리스크 확대로 성장 하방 위험 및 환율 변동성 증대, 2) 연준 금리인하 속도 불확실성 증대, 3) 예상보다 더딘 내수 회복세로 24년 11월 성장 전망(24년 2.2%, 25년 1.9%) 하회 가능성 큼, 4) 높아진 환율, 국제유가, 국내외 경기 흐름 등 물가 경로 불확실성 커짐 등으로 요약 가능함. 특히 향후 정책 방향에서 성장 하방 리스크 완화 위해 금리 인하 시기 및 속도 결정하겠다고 추가 금리 인하 필요성 인식 드러냄

경기에 대한 우려에도 동결을 결정한 이유는 대외신인도 우려에 따른 높은 달러-원 환율 변동성 때문. 달러-원 환율은 24년 11월 금통위 이후 5.3% 절하되었는데, 이는 주요국 통화 대비 절하 폭 가장 큰 수준. 이창용 총재는 1,470원대 환율을 기준으로 환율 상승을 요인별로 나누었을 때, 달러 강세라는 대외 요인을 제외한 국내 정치 요인으로 약 20~30원 정도 추가 상승되었다고 언급. 경제가 정치 프로세스와 별개로 정상적으로 작동한다는 것을 보여줘야 환율이 안정화될 수 있다고 밝힘. 특히 국제 신평사 등 대외의 한국 정치 프로세스 작동에 대한 의문이 커지고 있는 상황을 강조했는데, 1월 15일 대통령 체포영장 집행 성공을 통해 이에 대한 우려가 안정화되는지 점검이 필요하다고 언급. 여기에 연준의 금리 인하 경로 변화 및 1월 20일 트럼프 취임 등 대외 불확실성 요소도 존재했기에, 1월 동결 결정의 배경에는 대내외 불확실성 요소에 대한 점검이 주안점이 된 것으로 해석됨

총재 기자회견에 따르면 현재 3.0%의 기준금리는 이미 금융안정 및 대외 여건을 고려한 중립금리 추정치 상단 수준에 근접. 또한 2회 연속 진행된 기준금리 인하 고려 시 인하 속도가 느리다고 말하기에는 어렵다고 밝힘. 그럼에도 앞서 언급했듯이 내수 경기 부진에 대한 금통위원들의 우려는 충분한 상황임. 국내의 경우 건조한 경기흐름을 보이는 미국과는 달리 완화된 통화 정책을 통한 경기 부양이 필요하기에 중립금리 하회하는 수준까지의 인하도 가능. 특히 글로벌 인하 사이클 하에서는 대외요인보다 대내요인에 더 집중할 수 있기에 25년말 최종금리 전망 2.25% 유지. 연내 3차례 인하를 전망

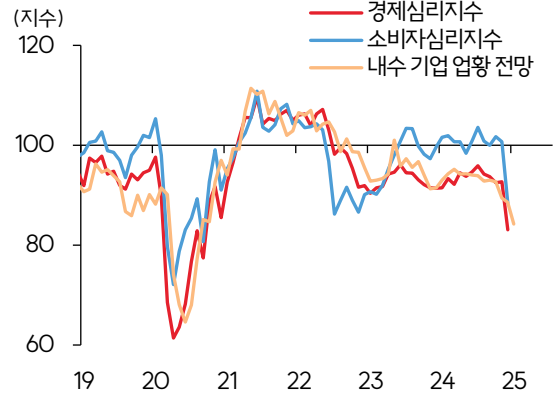
부진한 경기 상황으로 인해 2월 금통위에서는 25bp 인하가 단행될 것으로 전망. 통방문과 기자회견에서 여러 차례 강조되었듯이 12월 비상계엄 사태 이후 국내 소비 심리가 코로나19 팬데믹 이후 가장 악화된 수준이고, 실물 지표도 심리 지표 수준만큼은 아니어도 둔화되는 모습 보이고 있음. 이에 통화정책 완화를 통한 내수 회복 필요성에 대해서 한은 내 금통위원들 간에 공감대 형성. 특히 총재는 빠른 시일 내로 잠재성장률을 하회하는 성장률을 보완할 만한 약 15~20조원의 추경 집행 필요성을 강조. 이는 현재의 내수 부진이 통화정책 만으로 해결 가능한 부분이 아니라는 판단 하에 정부 경기 대응책과의 정책 공조를 통한 시너지 효과 극대화를 노리는 것으로 판단. 한편 한은은 다음주 초 24년 11월 이후 발생했던 이슈들을 반영한 경제 전망 보완 자료 설명회 진행 예정. 해당 설명회에서 제시되는 내용을 통해 2월뿐만 아니라 향후 금리 인하 속도 가늠해볼 수 있을 것

포워드 가이드스: 경기에 대한 우려에는 모두 공감



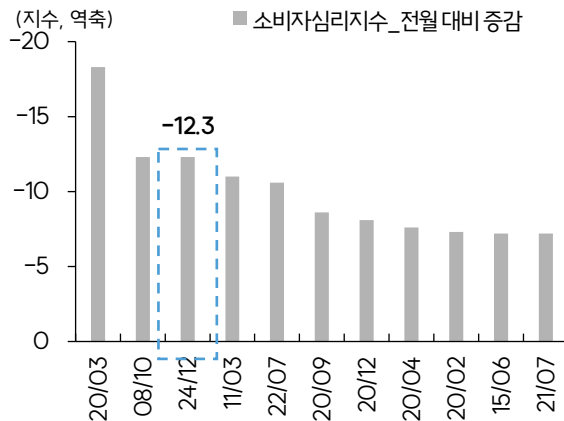
자료: 한국은행, SK 증권

경기: 비상계엄 사태 등으로 내수 심리 급격히 악화



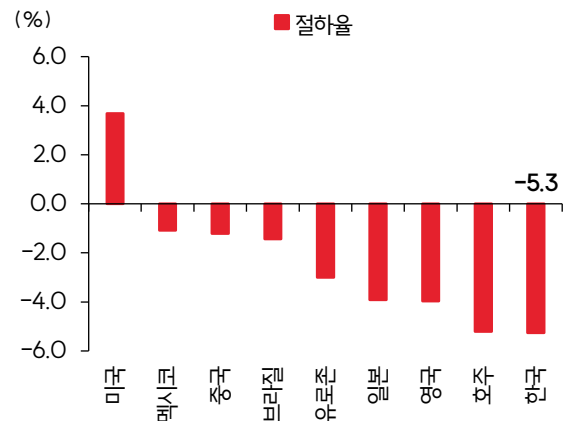
자료: CEIC, SK 증권

코로나19 팬데믹 이후 가장 악화된 소비 심리



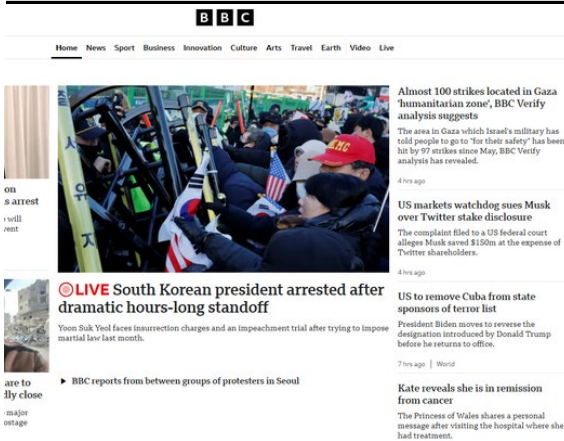
자료: CEIC, SK 증권

환율: 24년 11월 금통위 이후 주요국 통화 중 가장 약세



자료: Bloomberg, SK 증권

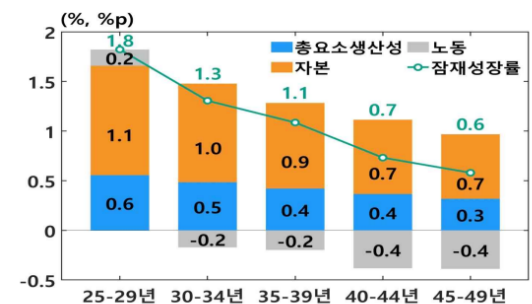
정치 불안정 장기화 모습에 대외신인도 악화 우려



자료: BBC, SK 증권

비상계엄 사태 이후 한은의 잠재성장률 전망

<그림 22> 잠재성장률 전망¹⁾



주: 1) 생산함수 모형 기준, 연간 변화율의 5년 평균

자료: 한국은행, SK 증권

Compliance Notice

작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 -> 매수 / -15%~15% -> 중립 / -15%미만 -> 매도