IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

IBKS Bond Inside

2025년 11월 금통위 리뷰

2025년 11월 금통위 **통화정책방향 결정은 기준금리를 2.50%에서 동결**했다. 소수의견은 신성환 위원이 25bp 인하 견해를 제시했다. 향후 3개월 포워드 가이던스는 기준금리 인하 견해를 표명한 금통위원이 3인, 동결 견해를 표명한 금통위원이 3인이다. 2026년 한국은행의 기준금리 경로는 연내 2회 인하 전망을 유지한다(11/19 연간전망). 2026년 상반기와 하반기에 각 1회(25bp) 인하를 전망한다. 2026년 상반기 기준금리 인하 타이밍은 추가 부동산 대책 발표에 연동할 전망이다. 당사는 부동산 대책이 새롭게 나올 때마다 (그에 연동한) 통화정책 결정에 3개월 시차를 뒀다. 하지만 이번 정책결정문에서 부동산 워딩을 부동산 대책에서 수도권 주택가격으로 수정하는 등 서울 부동산과 거리를 뒀기 때문에 상술한 시차는 점진적으로 줄어들 전망이다. 단기자금시장 개편(KOFR 전환)도 진행중이므로 통화정책의 효과성은 지금보다 높아질 것이다. 초단기물에 내재한 서울 주택가격 불확실성이 감소해 통화정책 불확실성에 따른 채권시장 변동성은 지금보다 줄어들 가능성이 높다.

정책결정문에서 대내외 **정책여건**을 점검한다는 문장을 추가했다. 당사는 대**내**對**內**라는 워딩에 주목한다. 2026년 설연휴까지 韓채권시장 위험프리미엄을 크게 좌우할 정보 중 하나는 재정정책이다. 재정정책 채널은 향후 3개월內 투자시계에서 기간프리미엄을 높이고(스티프닝), 향후 7개월內 투자시계에서 신용프리미엄 줄이는 방향으로 작용할 전망이다. **물가상승률**은 예상보다 **다소** 올라갔다고 표현했다. 근원물가상승률 전망치를 0.1%p 높이면서 '다소'라는 워딩을 쓴다. 2025년 10월 통방문에서 근원물가상승률 2.0%는 '안정적 흐름'과 함께했기 때문에 '**다소**'에 담긴 증분을 0.10~0.15%p로 가늠한다(전체변화 0.20~0.25%p). 물가채널에서 주의할 것은 이 지표가 월간격으로 관측되는 것이다. 한국은행의 연간/반기/분기 물가전망 오차가 크지 않아도 부동산(정치/정책)에 대한 민감도가 감소하는 과정에서 인플레이션 민감도는 상대적으로 높아진다. 향후 초단기물 금리는 인플레이션 뉴스에 연동할 가능성이 높다. 물가문구에서 '환율 상승 등에도 불구하고'가 수정됐다. '**불구하고**'라는 워딩이 사라졌는데, 같은 문장에서 환율 앞에 '**높아진**'이 붙었다. 환율 상승(증분,변동)보단 '높아진' 수준에 비중을 둔 표현이다. 이를 통해 한국은행이 환율 수준을 살피는 상하한을 가늠할 수 있다. 또한 이 문구 근처에는 원달러 레벨에 대한 우려(채널)도 우회적으로 담긴다. 환율 변동성 확대가 아니라, 환율 변동성 확대'**의 영향**'을 유의한다(향후정책). 스필오버 채널을 염두한 표현이다. 당사는 이것이 거주자가 해외투자 손실을 기록한 뒤에, 환율 변동성까지 부담하면서 투자자금을 와인딩하는 경우라 생각한다. 금융안정문구와 기자회견에서도 거주자의 해외증권투자를 재차 언급했기 때문이다.

당사의 2026년 4분기 기준금리 인하 전망은 잠재성장률 제고 채널을 염두한 결과다. 향후 정책방향의 기준금리 추가 인하 '**여부**'와 관련있다. 향후정책방향에서 대내외 정책여건 변화에 따른 '물가흐름 및 금융안정 상황'은 '**성장** 및 물가 흐름'으로 수정됐다. 이 변화는 성장을 우선하는 맥락보단 대**내**內정책여건에 성장 바통을 넘기는 표현이다. 내수와 성장을 구분한다는 의미도 있다. '창조적 파괴'라는 표현에는 상반된 속성이 함께 담긴다. 생략된 어떤 것은 두 속성의 시차다. 기자회견에서 포워드 가이던스 개편에 대한 단서를 언급했는데, 시차를 둔 통화정책 효과성을 높이기 위해 커뮤니케이션 프레임워크도 '시차 컨텍스트'를 공유하는 형태로 나아갈 것이다(8/20 잭슨홀 자료). 수도권 주택시장 '**가격**' 상승폭과 '**거래량**'이 둔화해도 '가격상승 기대가 높다'고 표현했다. 주요 변수로 둔 거래량이 꺾였음에도 잔차가 커진 결과다. 대외경제에서 주요국의 물가경로 차별화 '**전망**'은 차별화 '**될 것으로 보인다**'로 수정했다. 강력한 재정정책을 마주한 중앙은행은 독립성을 위해 정성적 불확실성(애매함)을 걸친다. 주요국 재정**건전성**이 재정**상황**으로 바뀐 것도 유사한 맥락이다.

채권/크레딧
정 형 주 연구위원
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 주가 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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

표 1. 통화정책방향문 주요사항 및 변동사항

	2025년 11월	2025년 10월
정책결정	금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 2.50% 수준에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 물가상승률이 **다소 높아진 가운데** 성장은 전망의 불확실성이 여전하지만 소비와 수출을 중심으로 개선세를 이어가고 있고 금융안정 측면의 리스크도 지속되고 있는 만큼 현재의 기준금리 수준을 유지하면서 대내외 정책 여건을 점검해 나가는 것이 적절하다고 판단하였다.	금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 2.50% 수준에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 물가가 **안정된 흐름을 지속하는 가운데** 성장은 전망의 불확실성이 여전히 **높지만** 소비와 수출을 중심으로 개선세를 이어가고 있고 **부동산 대책의 수도권 주택시장 및 가계부채 영향, 환율 변동성** 등 금융안정 상황도 좀 더 살펴볼 필요가 있는 만큼 현재의 기준금리 수준을 유지하는 것이 적절하다고 판단하였다.
향후 정책방향	금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제는 성장률 **전망이** 상향조정되었지만 향후 경로에 상·하방 요인이 모두 **잠재해** 있고 물가상승률은 **예상보다 다소** 높아진 상황이다. 금융안정 측면에서는 **수도권** 주택가격 및 가계부채 리스크, 환율 변동성 확대**의 영향 등**에 계속 유의할 필요가 있다. 따라서 향후 통화정책은 금리인하 가능성을 **열어두되,** 이 과정에서 대내외 정책 여건의 변화와 이에 따른 **성장 및 물가 흐름**, 금융안정 상황 등을 면밀히 점검하면서 기준금리의 추가 인하 **여부** 및 시기를 결정해 나갈 것이다.	금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제는 물가가 안정적인 흐름을 지속하는 가운데 **성장은** 개선세를 이어가고 있지만 무역협상, 반도체 경기 전망 등과 관련한 불확실성이 확대되었다. 금융안정 측면에서는 **정부의 추가 부동산 대책의 효과**를 점검하는 한편, 높은 환율 변동성**의 영향**에도 유의할 필요가 있다. 따라서 향후 통화정책은 성장의 하방리스크 완화를 위한 금리인하 기조를 이어나가되, 이 과정에서 대내외 정책 여건의 변화와 이에 따른 **물가 흐름 및 금융안정 상황** 등을 면밀히 점검하면서 기준금리의 추가 인하 시기 및 속도 등을 결정해 나갈 것이다.
물가	국내 물가는 **여행 관련 서비스 및 농축수산물 가격 상승, 환율 상승에 따른 석유류가격 오름세 확대 등으로** 10월 중 소비자물가 및 근원물가(식료품 및 에너지 제외 지수) 상승률이 **2.4%** 및 **2.2%**로 높아졌다. 단기기대인플레이션율(일반인)은 11월 중 전월과 같은 수준(2.6%)을 유지하였다. 앞으로 물가상승률은 국제유가 안정세 등으로 점차 2% 수준으로 낮아지겠으나 **높아진 환율**, 내수 회복세 등의 영향**으로** 지난 전망 경로보다 **다소** 높은 수준에서 움직일 것으로 예상된다. 이에 따라 금년 소비자물가는 8월 전망치(2.0%)를 상회하는 2.1%, 근원물가는 지난 전망에 부합하는 1.9% 상승할 것으로 예상되며, 내년에도 소비자물가 및 근원물가 상승률이 지난 전망치(각각 1.9%)를 상회하는 2.1% 및 2.0%로 전망된다. 향후 물가경로는 국내외 경기 흐름, 환율 및 국제유가 움직임, 정부의 물가안정 대책 등에 영향받을 것으로 보인다.	국내 물가는 9월 중 소비자물가 상승률이 2.1%, 근원물가 상승률(식료품 및 에너지 제외 지수)이 2.0%를 각각 나타내는 등 안정적인 흐름을 이어갔다. 단기 기대인플레이션율(일반인)은 9월 중 2.5%로 전월(2.6%)보다 소폭 낮아졌다. 앞으로 국내 물가는 **환율 상승** 등에도 **불구하고** 낮은 수요압력, 국제유가 안정 등으로 2% 내외의 오름세를 지속할 것으로 예상된다. 이에 따라 금년 및 내년 소비자물가 상승률(2.0% 및 1.9%)과 근원물가 상승률(각각 1.9%) 모두 8월 전망치에 부합할 것으로 보인다. 향후 물가경로는 국내외 경기 흐름, 환율 및 국제유가 움직임, 정부의 물가안정 대책 등에 영향받을 것으로 보인다.
금융안정	금융·외환시장에서는 **주요 가격변수**의 변동성이 확대되었다. 원/달러 환율은 **거주자의 해외증권투자** 확대 및 외국인 주식 순매도 등으로 1,400원대 중후반으로 높아졌고, 국고채금리는 국내 통화정책에 대한 기대 변화 **등**으로 상승하였다. 주가는 반도체 경기 호조 등으로 상승세를 이어가다 조정되었다. 가계대출은 **기타대출**을 중심으로 증가폭이 확대되었고, 수도권 주택시장에서는 **가격 상승폭**과 **거래량**이 둔화되었으나 **가격 상승 기대**는 여전히 높은 상황이다.	금융·외환시장에서는 안정세가 이어지다가 9월 하순 이후 **환율과 금리의** 변동성이 다소 확대되었다. 원/달러 환율이 대미 관세협상 관련 불확실성, 미중무역갈등 재부각 등으로 상당폭 상승하였으며 국고채금리는 좁은 범위에서 등락하다가 금융안정에 대한 경계감 등으로 높아졌다. 주가는 반도체 업황 호조, 자본시장 제도 개선 기대 등으로 큰 폭 상승하였다. 가계대출은 증가규모가 상당폭 축소되었으나 수도권 주택시장에서는 **가격 상승세**와 **거래량**이 다시 확대되었다.
실물경기	국내경제는 건설투자 부진에도 소비 회복세와 수출 증가세가 이어지면서 개선세를 지속하였다. 고용은 전체 취업자수가 증가세를 유지하였으나 제조업 등 주요 업종에서는 감소세를 이어갔다. 앞으로 내수가 소비를 중심으로 회복세를 지속하는 가운데 수출은 증가율이 다소 둔화되겠지만 반도체 경기 호조, 한미 관세협상 타결 등으로 예상보다 양호한 흐름을 이어갈 전망이다. 이에 따라 금년 및 내년 성장률은 각각 지난 8월 전망치(각각 0.9%, 1.6%)를 상회하는 1.0% 및 1.8%를 나타낼 것으로 예상된다. **다만, 이러한 성장경로에는** 글로벌 통상환경, 반도체 경기, 내수 회복 속도 등과 관련한 불확실성이 높은 것으로 판단된다.	국내경제는 건설투자 부진에도 소비 회복세 지속, 양호한 수출 증가세 등으로 개선 흐름을 이어갔다. 고용은 전체 취업자수 증가규모가 확대되었으나 제조업 등 주요 업종에서는 감소세를 지속하였다. 앞으로 내수가 소비를 중심으로 회복세를 이어가고 수출도 반도체 경기 호조 등으로 당분간 양호한 흐름을 보이겠으나 미 관세 부과의 영향이 점차 커질 것으로 예상된다. 금년 및 내년 성장률은 지난 8월 전망(각각 0.9%, 1.6%)에 대체로 부합할 것으로 보이지만, 한미 및 미중 무역협상, 반도체 경기, 내수 개선속도 등과 관련한 상하방 불확실성이 확대된 것으로 판단된다.
대외경제	세계경제를 보면, 미국 관세정책의 영향으로 성장세가 둔화되겠지만 미중 무역갈등 완화, **주요국의 확장적 재정정책 등으로** 그 속도는 완만할 전망이며, 물가경로는 국가별로 차별화**될 것으로 보인다**. 국제금융시장에서는 미 연준의 금리인하**에 대한 기대변화**, 주요국 재정**상황** 등에 영향받아 장기 국채금리와 미 달러화 지수가 상승하였다가 일부 되돌려졌다. 주가는 상승세를 이어가다가 AI 부문 고평가 우려 등으로 조정되었다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 주요국의 통화·재정정책 변화, 글로벌 통상환경 등에 영향받을 것으로 보인다.	세계경제를 보면, 미국 관세 인상의 영향이 가시화되면서 성장세가 완만히 둔화되고 물가경로는 국가별로 차별화**될 전망이다.** 국제금융시장에서는 장기 국채금리가 미 연준의 금리 인하, 미중 무역갈등 재부각 등으로 하락하였고, 미 달러화는 주요국 재정**긴전성** 우려 등에 영향받으며 상당폭 등락하였다. 주가는 AI 관련 부문을 중심으로 높은 상승세를 이어갔다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 미중 무역협상 및 품목별 관세 향방, 주요국의 통화·재정정책 변화 등에 영향받을 것으로 보인다.

자료: 한국은행, IBK투자증권
주1: 통방문에서 중요도 높은 내용을 **자의적으로 선별**하여 볼드체로 표기, 수정 및 삭제 문구는 직전 통방문과의 차이를 의미하며 **전후 맥락을 감안해 자의적으로 분류**
주2: **단어 일부에만 볼드체** 적용한 것은 전월대비 맥락과 중요도를 감안한 결과

2025년 11월 금융통화위원회 기자회견 정리

Q1. 향후 3개월 포워드 가이던스와 금리 인하에 대한 시장의 기대

A1. 2025년 11월 통화정책방향 결정에 기준금리 동결을 주장한 금통위원 5인은 지난번 통방과 비교해 성장이 회복세고, 환율을 보면 금융안정 우려가 지속되는 상황이 근거. 기준금리 인하 소수의견을 제시한 신성환 위원은 성장/물가경로 상향했으나, 기저효과를 제외하면 민간실질 부문의 회복속도가 더디기 때문에 빠른 속도로 금리 인하할 필요성을 주장

향후 3개월 포워드 가이던스는 금통위원 3인이 2.50% 수준에서 동결 견해. 나머지 금통위원 3인은 2.50% 보다 낮은 수준으로 기준금리 인하 가능성 열어두자는 견해. 동결에 대한 근거는 환율 변동성과 물가 우려 증대. 기준금리 인하는 성장경로 상하방 위험, 연준의 통화정책 전개 불확실성이 근거. 금리인상 가능성에 대해서는 논의하지 않음. 현 시점은 금리 인상 논의할 단계 아님. 다만, 데이터 의존적이기는 함. 포워드 가이던스에서 금통위원 3명은 인하 종결 가능성, 3명은 금리 인하 열어둬야 한다는 맥락

Q2. 고환율 이어지고 있는데 우리 경제에 부담되는 수준인가. 변동성은 크지 않은 상황에서 점진적으로 올라가는 모습인데, 이 흐름은 문제가 없는지. 금리인하 기조가 사라질 경우 부동산 시장은?

A2. 최근 몇 주는 환율 변동성보단 한 방향으로 쏠리는 경향. 내국인의 해외주식투자도 고려할 필요. 우리나라 원화가 좀 더 절하되는 모습 보이므로 쏠림현상과 관련 있다는 생각. 그렇다고 금융안정/외채부담은 아님. 우리나라 CDS 프리미엄 등을 고려. 고환율로 인한 물가상승 가능성. 환율상승의 긍정적/부정적 효과를 생각할 필요. 장부가는 환율 상승으로 긍정적이나, 원화로 바꾸는 과정이 (주: 언젠가는) 있을 것. 위험관리 측면에서 그 부분도 생각할 필요. 기준금리 인하 기조에 대한 코멘트는 포워드 가이던스로 대체. 현재 포워드 가이던스는 3:3인 상황. 환율/부동산은 시그널로 작용할 수 있으나, 통화정책으로 잡을 수 없음. 한미 금리차가 줄어도 환율 상승이 나타남. 외국인 투자자들이 우리나라 채권을 많이 사고 있음. 기준금리 인하 기대가 줄었다고 환율에 큰 영향을 주진 않을 것

Q3. 환율안정과 국민연금 포함한 협의체에 대한 의견 요청. 국민연금 외에 환율안정 수단 검토한 것이 있는지. 물가상승률 전망 상향조정하면서 예상보다 높아졌다고 하는데, 정부의 확장재정 기조는 영향은? 현재 수준의 물가전망은 용인 가능한지

A3. 국민연금 동원이 아니라, 현재 제도에서 가능한 부분이 있음. 노후자산을 보호하기 위한 프레임워크 필요. 해외자산운용과 우리나라 국민연금 차이점은 운용해야 하는 자산이 빠르게 증가한 이후, 연금 지급으로 빠르게 전환한다는 것(고령화). 이는 우리나라의 특수한 문제. 생각해보면, 해외로 나갈 때는 원화절하, 가져올 때에는 원화절상 압력을 높일 것. 이 지점을 고려할 필요. 원화표시 수익률이라 장부가는 당장 커보이나, 원화로 가져오면서 원화절상 압력이 발생해 실현수익률 낮아질 수 있음. 당장의 환율도 문제일 수 있으나, 국민연금의 의사결정은 노후자산 보호를 위해 환시 영향을 함께 고려할 필요. 예를 들어서, 환율로 이익을 본 것을 헤지하는 등 수익성 보완 측면에서도 활용할 수 있을 것. 중장기적 측면에서 접근할 필요. 자산배분 측면에서 언제 원화/달러로 환산하고, 헤지할 것인지에 대한 전략적 모호성도 높일 필요. 이는 환율 수준에 독립적이기 힘든 문제. 국가 전체의 거시적 영향을 살펴야 함. 환율안정에 대해 다른 수단은 있으나 어떤 목적으로 행사할 것인지가 애매

환율의 물가 상방리스크는 (주: 그것을 우려하는) 특정 환율 수준을 밝힐 수 없음. 다만, 예상보다 고환율이 오래되면 물가경로를 타고 저소득층 피해 가능성. 해외투자에 대한 (실현)수익률 고려할 필요. 확장재정은 작년까지는 물가수준에 주는 영향이 제한적이었는데, 올해는 (확장)재정이 누적될 경우 어떠할지 다시 평가할 필요

Q4. 포워드 가이던스 금통위원들 견해로 대체한다고 했으나, 추가인하 여부라는 단어만 두고보면 인하 사이클 닫힌 것 아니냐는 우려가 있음. 기준금리 인하 기조를 마무리하기에는 시기상조가 아닌지. 산출갭이 좁혀질 것이라 보는지. 이번 문구가 방향 전환으로 해석되는지

A4. 기준금리 인하 기조 종결에 대해서는 다른 여러 고려사항이 존재. IT/반도체 사이클에 성장률이 올라갔고, 이를 제외한 성장률은 약 1.4%. 산출갭은 천천히 줄어들 가능성이 높음. 기준금리 인하 사이클 지속 근거에는 실물경제 상승률에 착시현상이 있을 수 있다는것을 우려. 금리 동결에서 인상으로 가는데에는 평균 12개월 정도 시차가 있음. 과도한 금리상승에 대해서는 크게 올라갈 경우 사용할 수단은 있음. 바람직한 수준보다 얼마나 올라가는지 살필 것. RP제도 변경에 따라 일정 수준의 국고채 보유해야 하는 상황이라 유연한 대응은 가능

Q5. 다음 달 국민연금 통화스왑 종료에 대해 연장할 의향이 있는지. 1,500원대 환율에 대한 우려는 없는지

A5. 국민연금 통화스왑은 연장보다는 사용량이 중요. 전략적 헤지여부에 대해서는 국민연금 기금운용 본부에서 유연하게 판단할 문제. 지금도 헤지할 수 있는 룸이 있으며 이것을 유연하게 쓸 수 있는 노력이 필요하다고 생각. 레벨에 대해서는 걱정하지 않음. 지금의 환율 레벨이 외국인/금리차보단 거주자의 해외투자 위험관리가 우려 요인

Q6. CD금리(3개월)가 기준금리랑 이격이 큰 상황. 단기자금 시장에 대해서도 조치를 취할 생각인지. 기준금리 인하에도 연체율이 높아지고 있는데 시장금리 상승에 따른 내수 코멘트 요청

A6. KOFR을 단기시장금리로 사용하자는 것이 이 때문. CD금리는 은행채 발행과 연계하면서 불안정하나, KOFR은 안정적으로 산출. CD금리가 단기금리 지표로 사용되는 것은 많은 문제가 있음. 개별주체의 유동성 문제와 결부하기 때문. CD금리를 관행적으로 사용하는데, 한국은행은 KOFR 금리로 전환(추진)하기로 함. 2026년 상반기에는 로드맵을 제시해서 유예기간을 주고, 향후 KOFR 금리로 옮기는 방식. 단기금리 커뮤니케이션에도 KOFR 사용할 것을 장려

포워드 가이던스 상에서 나타난 것처럼 지금까지 기준금리 인하 사이클에 있었음. 기준금리 동결 기조로 향하는 것 자체가 채권보유자에게는 부담될 수 있으나, 그러한 부담은 공개시장운영 등으로 완화할 수 있음

Q7. 현재 기준금리 수준에서의 유동성 증가 속도와 규모를 어떻게 평가하는지. 지금 기준금리는 한국은행의 판단보다 완화적인지

A7. 지금 유동성이 많이 풀린 것은 사실. 2025년 9월 M2가 많이 높아졌다고 하는데, 유동성이 새로 풀린 것은 아님. 유동성의 구성이 변한 결과. 우리나라 M2에는 자산운용사 수익증권(ETF 등) 포함. 이것을 제외하면 8.5%가 아니라 5.5% 정도. 다른 곳에 있던 것을 집 사거나 주식투자 하려고 변화한 결과(구성변화). 유동성은 풍부한 상황이나, 새로 풀리는 유동성은 관리할 것. IMF 권고도 있었고. 2025년말 경에 M2 새로 개편한 것을 발표할 생각(주: 기존병행). 이러한 컨텍스트를 전제로, 기준금리-중립금리 관계는 금융안정 고려할 때 중립금리 수준

Q8. 최근 당국 구두개입 발언 강도에 대한 질의. 실개입이 나오지 않았는데, 당국의 환율안정 대책이 시장 기대에 못미치는 것은 아닌지. 투기거래 모니터링에 대한 코멘트

A8. 환율은 과거와 다른 패턴인 것이 중요(주: 외환위기 등의 맥락에서 언급한 것이라 생각). 개인들의 투자자금이 해외로 나가는 것에 따른 영향이 있음. 국민연금이 현행 제도에서도 활용할 수 있는 룸이 있어서 그것을 유연하게 활용할 필요. '투기'거래가 무엇인지에 대해서도 생각해 볼 필요

Q9. 포워드 가이던스에서 지금 3인의 인하가능성 열어둔 것은 급격한 상황을 염두한 보험성인지, 전망경로에 연계한 기준금리 인하 여지인지. GDP갭이 새로운 전망에 따라서 마이너스 갭이 닫히는 시점은?

A9. 현재 포워드 가이던스는 이전의 정성적(전략적 모호성) 가이던스와 차이. 이전보다 투명하다고 생각. 지금 포워드 가이던스 인하 견해가 보험성인지, 확률이 몇 %인지는 지금 문구만으로 힘듦. 금통위원들에게 확률을 물어본 것이 아니기 때문. 다만, 내부적으로 3개월 뒤 (주: 적정) 이자율을 점으로 표시한 것을 취합(미공개). 2025년 12월에 포워드 가이던스 개편에 대한 토론회도 진행할 생각

GDP갭에 대해서는 여러 모델을 쓰고 있는데, 아웃풋 갭이 닫히는 시점에 대해 아웃품 갭이 안닫히는데, 인플레이션은 올라가는 것에는 우려. 잠재지표가 더 빨리 떨어지는게 아닌지에 대해 많은 논의. 모델에 따라 결과가 크게 다르지만, 어떤 모델을 봐도 현재 수준에서는 아웃풋 갭이 유의미한 음수. 이것이 닫히는 시기는 빨라도 2026년 말, 늦으면 2027년 말까지도 산출. 다만, 아웃풋 갭 제로 기준으로 금리정책 변하진 않음

Q10. 美연준 금리인하 기대감이 있는데, 이와 관련한 위험/정책조합 코멘트

A10. 미국 금리에 따라서 우리나라 통화정책이 반응하는 것은 아니지만 연준의 통화정책에 따라서 달러 강세/약세 상황은 급변. 크게 보면, 미국 기준금리가 더 빨리 내려올 때의 장단점이 있음. 연준이 기준금리를 빨리 내려서 내외금리차 줄어들면 긍정적 효과가 클 수도 있음