

경제주평

- 우호적인 통화정책 여건 기대감, 완화적
통화정책 지속 필요
- 통화정책 여건 점검과 시사점

목 차

- 우호적인 통화정책 여건 기대감, 완화적 통화정책 지속 필요
 - 통화정책 여건 점검과 시사점

Executive Summary	i
1. 개요	1
2. 통화정책 여건 점검 및 평가	2
3. 시사점	10

☐ 비상업 목적으로 본 보고서에 있는 내용을 인용 또는 전재할 경우 내용의 출처를 명시하면 자유롭게 인용할 수 있으며, 보고서 내용에 대한 문의는 아래와 같이 하여 주시기 바랍니다.

☐ 경 제 연 구 실 : 이택근 연구위원 (2072-6366, tklee@hri.co.kr)

Executive Summary

□ 우호적인 통화정책 여건 기대감, 완화적 통화정책 지속 필요

- 통화정책 여건 점검과 시사점

■ 개요

경기 회복을 위해 완화적 통화정책 기조의 유지가 필요한 상황이 지속되는 가운데, 최근 통화정책 여건에 대한 우려가 확대되고 있다. 2024년 하반기부터 한국 경제가 저성장 국면으로 진입함에 따라 기준금리는 네 차례 인하되어 3.50%에서 2.50%까지 낮아졌다. 2024년 10월 첫 기준금리 인하 이후 7개월이 지났지만, 경기 동행지수(2024년 10월 99.3p → 2025년 5월 98.5p) 및 선행지수(2024년 10월 100.8p → 2025년 5월 100.9p) 순환변동치의 개선세는 제한적이다. 이러한 상황이 지속되고 있는 만큼, 경기 반등 모멘텀을 형성하기 위해서 완화적 통화정책 기조의 유지가 여전히 필요하다. 한편, 최근 추가적인 기준금리 인하가 가계부채 급증, 한-미 금리 차 확대에 따른 금융·외환시장 불안 등 부작용으로 이어질 수 있다는 우려가 커지고 있다. 이에 본 보고서는 통화정책 여건을 점검하고, 적정금리 수준을 판단하여 시사점을 제시하고자 한다.

■ 통화정책 여건 점검 및 평가

① 대내 여건

(물가) 소비자물가 상승률이 물가안정 목표치인 2.0% 수준에서 안정적인 흐름을 보이는 가운데, 추가적인 인플레이션 압력도 낮은 것으로 판단된다. 소비자물가 상승률은 2024년 8월 2.0%에 도달한 이후 꾸준히 2.0% 내외를 기록하고 있으며, 내수 침체로 인한 수요 위축으로 수요측 인플레이션 압력은 낮은 수준이다. 유가와 원자재 가격은 세계 경제 성장 둔화에 따른 수요 부진으로 가격 하방 압력이 우세할 것으로 보이며, 국내 물가 상승을 자극할 가능성 또한 낮다.

(가계부채) 정부의 거시건정성 정책 강화로 향후 가계부채가 안정적인 수준에서 관리될 가능성이 높지만, 일부 불확실성도 상존한다. 최근 가계부채 급증으로 금융시장 리스크가 일시적으로 확대되었으나, 지난 6월 27일 발표된 “가계부채 관리 강화방안”의 시행으로 향후 가계부채가 안정적인 수준에서 관리될 가능성이 높아졌다. 해당 조치를 통해 가계부채의 약 72%를 차지하는 주택담보대출의 증가세를 억제할 수 있을 것으로 예상된다. 다만, 규제의 영향이 적을 수 있는 가격대의 주택 매매가격이 빠른 속도로 상승할 경우, 가계부채 리스크 해소가 지연될 가능성도 있다.

(2차 추정) 2차 추정으로 인해 향후 통화정책은 경제성장률 회복세와 물가안정

흐름을 종합적으로 고려하여 속도 조절이 이뤄질 것으로 예상된다. 정부가 추진하는 총 30.5조원 규모의 2차 추경으로 경제성장률이 제고되는 효과가 있을 것으로 기대되며, 실제 실물 경기 지표 회복 수준에 따라 통화정책 속도도 조절될 것으로 예상된다. 한편, 2차 추경이 집행된다고 하더라도 내수 침체로 인한 수요 위축이 지속되고 있는 만큼, 물가 상승을 자극할 우려는 제한적일 전망이다.

② 대외 여건

(한-미 기준금리 차) 미국 기준금리 전망을 고려할 때 한-미 기준금리 차가 현 수준(2.00%p)에서 크게 확대될 가능성은 낮은 것으로 판단된다. 현재 시장은 미 연준이 기준금리를 4.50%(상단 기준)에서 2026년 1분기까지 3.75%로, 총 0.75%p 인하할 것으로 예상하고 있다. 이러한 미 연준의 기준금리 인하 여력과 속도를 고려할 때, 향후 한국이 기준금리를 추가적으로 인하하더라도 한-미 기준금리 차는 현 2.00%p 내외 수준에서 유지될 전망이다.

(환율) 과거 한-미 기준금리 차 확대가 반드시 원/달러 환율 상승을 동반하지는 않았으며, 하반기에도 원/달러 환율 수준은 안정적인 것으로 전망되고 있다. 과거 추이를 살펴봤을 때, 한-미 기준금리 차와 환율 사이의 일관된 상관관계를 확인하기는 어려웠다. 실제 한-미 기준금리가 역전되었던 두 시기(2005년 8월~2007년 8월, 2018년 3월~2020년 2월)의 상관관계 방향성은 서로 달랐으며, 최근 역전 시기(2022년 7월 이후)의 상관관계는 0.03으로 사실상 유의미한 관계가 없는 것으로 나타났다. 한편, 원/달러 월평균 환율은 2025년 6월 기준 1,360원대까지 하락했으며, 2025년 하반기에도 현재의 원/달러 환율 수준이 유지될 것으로 전망(글로벌 IB 2025년 4분기 평균환율 1,366원)되고 있다.

(외국인 투자) 과거 한-미 기준금리 금리 차 확대가 반드시 외국인의 국내 투자 자금 이탈을 유발하지는 않았으며, 오히려 채권시장의 경우 외국인 투자 자금이 지속 유입될 것으로 기대된다. 과거 두 차례 한-미 기준금리 역전 시기(2005년 8월~2007년 8월, 2018년 3월~2020년 2월)를 살펴보면, 주식 시총 대비 외국인 보유 비중과 한-미 기준금리 차는 음(-)의 상관관계를 보였으나 상관관계수는 각각 -0.09와 -0.20으로 낮은 수준이었다. 반면, 최근 한-미 기준금리 차가 확대된 시기(2022년 7월~2024년 7월)에는 주식 시총 대비 외국인 보유 비중이 27.4%에서 31.8%로 증가했으며, 두 변수 간 상관관계수는 0.55로 유의미한 양(+)의 관계를 보였다. 한편, 채권시장은 한-미 기준금리 차와 무관하게 외국인 투자금이 지속 유입되어 채권 상장 총액 대비 외국인 보유 비중이 10.5%로 확대되었다. 향후 한국 국채가 세계국채지수에 편입됨에 따라 이러한 흐름은 지속될 전망이다.

③ 종합평가

완화적 통화정책 기조가 지속되는 데 있어 대내·대외 여건 모두 전반적으로 우호적인 흐름을 보일 것으로 전망된다. 대내 여건 중 물가와 2차 추경은 통화정책 완화 기조에 긍정적으로 작용할 것으로 예상되지만, 가계부채 부문은 다소 불확실성이 존재한다. 향후 가계부채 리스크가 완화될 가능성이 높지만, 주택 매매가격이 재차 상승함에 따라 통화정책 여건이 악화될 우려도 존재한다. 한편, 대외 여건(한·미 기준금리 차, 원/달러 환율, 외국인 투자)이 통화정책 완화 기조를 제약할 가능성도 낮은 것으로 판단된다.

향후 우호적 통화정책 여건이 지속되어 완화적 통화정책 기조가 유지될 경우, 적정금리 수준은 2025년 3분기 2.29%, 2026년 1분기 2.05%로 추정된다. 테일러 준칙을 이용하여 적정금리를 추정한 결과, 현재의 완화적 통화정책 기조가 2026년 1분기까지 유지되는 것으로 나타났다.

< 통화정책 여건 종합평가 >

구분	요인	영향	주요 내용
대내 여건	물가	○	인플레이션 압력은 낮을 것으로 예상
	2차 추경	○	2차 추경 효과에 따라 통화정책 속도 조절 가능
	가계부채	△	가계부채 리스크 완화 가능성이 높지만, 불확실성도 상존
대외 여건	한·미 금리 차	○	현 수준에서 더 확대될 가능성은 낮음
	원/달러 환율	○	연말에도 현 수준인 1,360원대를 유지할 전망
	외국인 투자	○	향후 외국인 투자 자금은 더 유입될 가능성

자료 : 현대경제연구원.

주 : 긍정 ○, 중립 △, 부정 ▼.

■ 시사점

향후 우호적인 통화정책 여건이 조성될 가능성이 큰 만큼, 성장 친화적인 통화정책 기조를 유지해 나가는 동시에 정책적 대응을 통해 금리인하에 따른 부작용을 최소화해야 한다. 첫째, 경기 회복 모멘텀을 형성해 나가기 위해 완화적 통화정책 기조 유지를 통한 성장률 제고에 집중해야 한다. 둘째, 통화정책 여건이 악화될 경우 완화적 통화정책 기조 유지에 어려움이 있을 수 있는 만큼, 정책 당국 간 긴밀한 협조를 통해 거시건정성 및 금융안정성 확보를 위한 노력이 요구된다. 셋째, 향후 계절적·정책적 요인 등으로 인한 일시적 물가 불안에 대비한 미시 대응체계도 사전에 마련할 필요가 있다. 넷째, 정부는 금리인하 시기에도 어려움을 겪을 수 있는 금융 취약 계층에게 지속적인 관심을 가져야 하며 정책적 지원도 검토할 필요가 있다.

1. 개요

○ 경기 회복을 위해 완화적 통화정책 기조 유지가 필요한 상황이 지속되는 가운데, 최근 통화정책 여건에 대한 우려가 확대

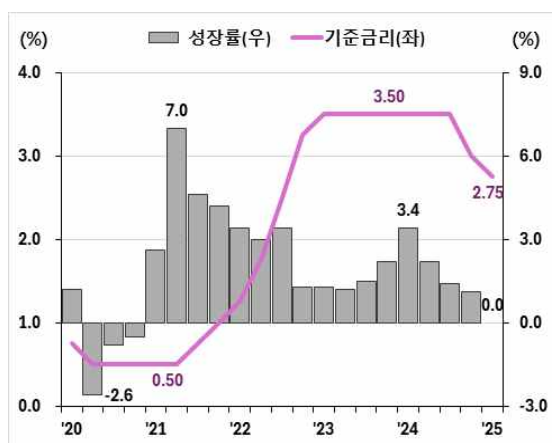
- 경제가 저성장 국면으로 진입함에 따라 2024년 10월부터 기준금리가 네 차례 인하됨
 - 분기별 경제성장률은 2024년 1분기(전년동기비 3.4%)부터 지속 하락하고 있으며, 2025년 1분기에는 전년동기비 0.0%, 전기비 △0.2%를 기록
 - 기준금리는 2024년 10월과 11월, 2025년 2월과 5월 네 차례 인하를 통해 3.50%에서 2.50%로 낮아짐

- 경기 반등 모멘텀을 형성해 나가기 위해 완화적 통화정책 기조의 유지가 여전히 필요
 - 2024년 10월 첫 기준금리 인하 이후 7개월이 지났지만, 경기 동행지수 및 선행지수 순환변동치의 개선세는 제한적인 상황
 - ※ 경기 동행지수 순환변동치: 2024년 10월 99.3p → 2025년 5월 98.5p
 - ※ 경기 선행지수 순환변동치: 2024년 10월 100.8p → 2025년 5월 100.9p

- 최근 추가적인 기준금리 인하가 가계부채 급증, 한-미 금리 차 확대에 따른 금융·외환시장 불안 등 부작용으로 이어질 수 있다는 우려가 증가하고 있음

○ 이에 본 보고서는 통화정책 여건을 점검하고, 적정금리 수준을 판단하여 시사점을 제시하고자 함

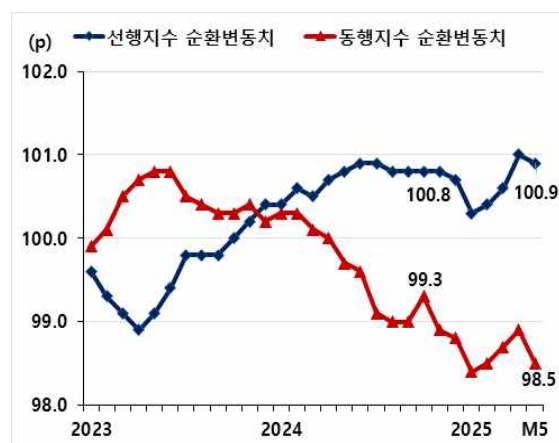
< 분기별 기준금리 및 성장을 추이 >



자료 : 한국은행.

주 : 2025년 1분기까지의 값을 이용.

< 경기 동행 및 선행지수 순환변동치 >



자료 : 통계청.

2. 통화정책 여건 점진 및 평가

① 대내 여건

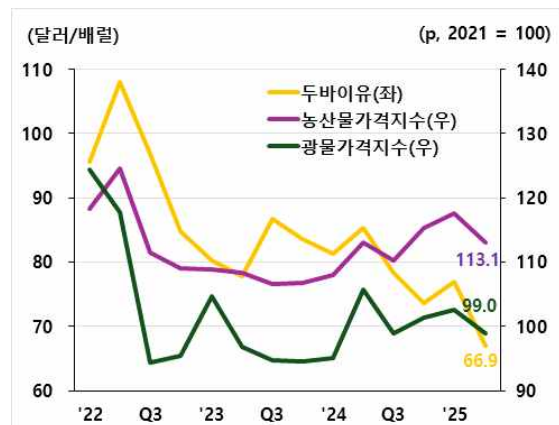
○ (물가) 소비자물가 상승률이 물가안정 목표치인 2.0% 수준에서 안정적인 흐름을 보이는 가운데, 추가적인 인플레이션 압력도 낮은 것으로 판단

- 소비자물가 상승률은 2.0%에 도달(2024년 8월)한 이후 꾸준히 2.0% 내외를 유지, 내수 침체에 따른 수요 위축으로 수요측 인플레이션 압력은 낮은 수준
 - 2024년 9월~12월 소비자물가 상승률은 1%대를 기록했으나, 국제 유가와 원/달러 환율 상승의 영향으로 2025년부터 다시 2%대를 기록
 - ※ 분기별 소비자물가 상승률 : 24년 Q3 2.1% → Q4 1.6% → 25년 Q1 2.1%,
 - 근원물가 상승률도 2024년 8월 2.0%에 도달한 이후 꾸준히 1.7~2.0%를 기록하며 물가는 양호한 흐름을 보임
- 유가와 원자재 가격은 세계 성장 둔화에 따른 수요 부진으로 인해 가격 하락 압력이 우세할 전망이며, 국내 물가 상승을 자극할 가능성도 낮을 것으로 예상
 - 국제 유가는 이란-이스라엘 갈등으로 한때 70달러대를 돌파하였지만, 최근 다시 60달러대로 진입하면서 안정세를 보이고 있음
 - 농산물과 광물 가격 지수도 2025년 2분기 113.1p, 99.0p를 기록, 올해 들어 가격 하락 흐름이 지속되는 중
 - 다만, 지정학적 갈등 및 글로벌 교역 갈등으로 인한 글로벌 공급망 훼손 등으로 국제 유가와 원자재 가격이 상승할 우려도 상존

< 소비자물가 및 근원물가 상승률 > < 국제 유가 및 주요 원자재 가격 지수 >



자료 : 한국은행.



자료 : 한국석유공사, World Bank, 현대경제연구원.
주 : World Bank 인덱스를 2021년 기준 재계산.

○ (가계부채) 정부의 거시건정성 정책 강화로 향후 가계부채가 안정적인 수준에서 관리될 가능성이 높지만, 일부 불확실성도 상존

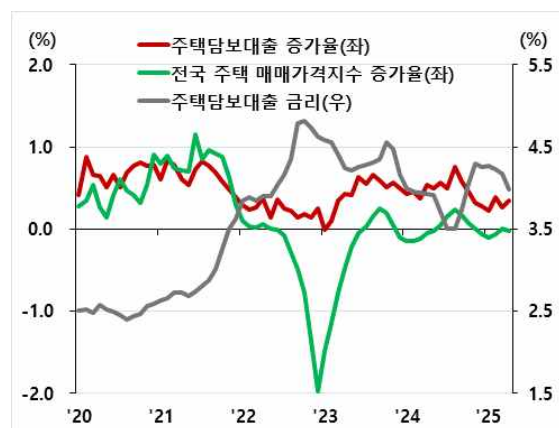
- 거시건정성 정책은 가계부채 수준을 관리하는 데 있어 중요한 역할을 함
 - 명목 GDP 대비 가계부채 비율은 기준금리의 인상·인하와 무관한 흐름을 보이면서 2021년 3분기 99.2%까지 지속 상승함
 - 기준금리 인상의 효과도 존재하겠지만, DSR 대출 규제 강화 등 거시건정성 정책이 강화된 후 해당 비율은 2024년 4분기에 90.1%까지 하락
- 최근 가계부채 급증으로 금융시장 리스크가 일시적으로 확대되었지만, 가계대출 규제 효과로 인해 가계부채가 향후 안정적으로 관리될 가능성이 상승
 - 최근 주택담보대출을 중심으로 가계대출이 급격히 증가하였으며, 이에 정부는 강화된 가계대출 규제 방안(가계부채 관리 강화 방안, 2025.06.27.)을 발표
 - ※ 가계대출 총량관리목표 축소, 가계대출 관리조치 소금융권 확대, 주택담보대출 한도 제한(6억원) 등
 - 해당 조치를 통해 가계부채의 약 72%를 차지하는 주택담보대출 증가세를 억제할 수 있을 것으로 예상
- 다만, 규제의 영향이 적을 수 있는 가격대의 주택 매매가격이 빠른 속도로 상승할 경우, 가계부채 리스크 해소가 지연될 우려도 상존

< 명목 GDP 대비 가계부채 비율 및 기준금리 추이 >



자료 : BIS, 한국은행.

< 주택담보대출 금리, 주택담보대출 및 주택 매매가격 지수 증가율 >



자료 : 한국은행, 한국부동산원.

주 : 주택금융공사 및 주택도시보증기금의 주택담보대출도 포함.

○ (2차 추경) 2차 추경으로 인해 향후 통화정책은 경제성장률 회복세와 물가 안정 흐름을 고려하여 속도 조절이 이뤄질 전망

- 2차 추경을 통해 경제성장률이 제고될 것으로 기대되며, 실제 실물 경기지표 회복 정도에 따라 통화정책 속도가 조절될 것으로 예상

- 새 정부는 경기 회복의 모멘텀을 확보하기 위해 세입경정 10.3조원을 포함한 총 30.5조원의 추경 예산안을 확정(2025.06.19.)
- 국회예산정책처(2025.06)에 따르면, 정부의 2차 추경 예산안은 2025년 경제성장률을 대략 0.14 ~ 0.32%p 증가시킬 것이라고 추정
- 향후 통화정책 속도는 실물경기 지표 추이에 따라 정해질 가능성이 높음

- 2차 추경 30.5조원이 집행되더라도 물가 상승을 자극할 우려는 제한적일 전망

- 장기간의 내수 침체로 인한 수요 위축이 지속되고 있어 2차 추경을 통한 정부지출의 확대가 물가 상승에 미치는 영향은 크지 않을 것으로 예상
- 코로나19 팬데믹 시기처럼 예외적인 경우를 제외하고는 추경을 하더라도 소비자물가 상승률은 안정적인 수준을 유지하였음
- 다만, 기대인플레이션 경로를 통해 향후 소비자물가 상승 압력이 높아질 가능성은 상존하는 만큼 지속적인 주의가 필요하다고 판단

< 새 정부 추경 예산안 >

구분	규모(조원)
경기진작	15.2
소비여력 보강	11.3
건설경기 활성화	2.7
신산업분야 투자 촉진	1.2
민생안전(소상공인 재기 지원 등)	5.0
총계(세입경정 10.3조원 포함)	30.5

자료 : 기획재정부(2025.06.19.).

< 역대 추경 규모 및 소비자물가 상승률 추이 >



자료 : 기획재정부, 통계청.

② 대외 여건

○ (한-미 기준금리 차) 미국의 기준금리 전망을 고려할 때 한-미 기준금리 차가 현 수준에서 크게 확대될 가능성은 낮은 것으로 판단

- 현재 시장은 미국 연준이 2026년 1분기까지 기준금리를 총 0.75%p 인하할 것으로 전망하고 있음
 - 글로벌 투자은행에 따르면 미국 기준금리는 현재 4.50%(상단 기준)에서 2025년 3분기 4.25%, 4분기 4.00%, 2026년 1분기 3.75%로 인하될 전망
 - 미국 소비자물가 상승률은 하향 안정세가 유지되는 가운데, 컨퍼런스보드 기대인플레이션율도 5월 6.6%에서 6월 5.1%로 하락 중
 - ※ 미국 소비자물가 상승률 : 2025년 1월 3.0%, 2월 2.8%, 3월 2.4%, 4월 2.3%, 5월 2.4%
 - 다만, 미국 관세정책 및 감세 등으로 인한 인플레이션 재현 우려가 여전히 지속되고 있어 연준의 통화정책 속도 조절 가능성도 상존
- 향후 한국 기준금리가 인하된다고 하더라도 한-미 기준금리 차가 현 수준에서 크게 확대될 가능성은 낮다고 판단됨
 - 현재 한-미 기준금리 차는 2.00%p 수준이며, 과거 2023년 8월부터 2024년 8월까지 13개월간 동일한 수준이 유지된 바 있음
 - 한국 기준금리가 현 수준인 2.50%에서 2026년 1분기 1.75%까지 인하되더라도 한-미 기준금리 차이는 현 수준인 2.00%p를 유지할 전망

< 한국과 미국 기준금리 추이 >



자료 : 한국은행, FRED.

주 : 미국 기준금리는 목표 범위 상단 기준.

< 글로벌 IB의 미국 기준금리 전망 >

구분		기준금리(%)
2025	Q1	4.50
	Q2	4.50
	Q3(F)	4.25
	Q4(F)	4.00
2026	Q1(F)	3.75
	Q2(F)	3.75

자료 : Bloomberg(2025.06.30).

주 : 미국 기준금리는 목표 범위 상단 기준.

○ (환율) 과거 한-미 기준금리 차 확대가 반드시 원/달러 환율 상승을 동반하지는 않았으며, 하반기에도 원/달러 환율 수준은 안정적인 전망

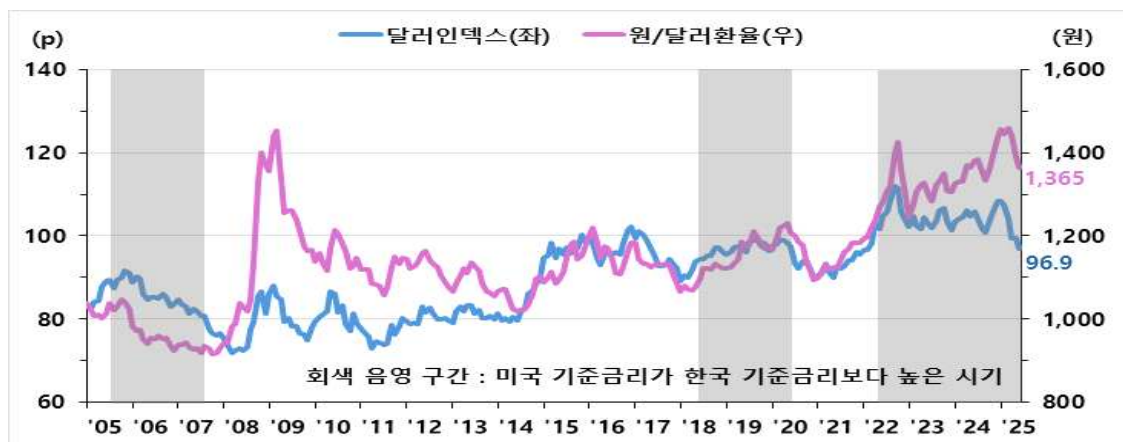
- 과거 추이를 살펴보면 한-미 기준금리 차 확대가 항상 원화 약세를 초래한 것은 아니며, 두 변수 간 일관된 상관관계를 확인하기 어려움

- 한-미 기준금리 역전이 발생한 2005년 8월~2007년 8월에는 원/달러 환율이 하락 국면인 반면, 2018년 3월~2020년 2월에는 원/달러 환율이 상승 국면
- ※ 해당 기간 원/달러 환율과 한-미 기준금리 차이의 상관계수는 각각 -0.55와 0.45로, 상관계수의 방향성 또한 서로 다름
- 최근 기준금리 역전 시기(2022년 7월 이후)의 경우, 환율은 상승 국면이지만, 두 변수 간 상관관계가 존재하지 않는 것으로 나타남(상관계수 0.03)

- 원/달러 월평균 환율은 2025년 6월 기준 1,360원대까지 하락했으며, 2025년 하반기에도 현재의 원/달러 환율 수준이 유지될 것으로 전망됨

- 글로벌 투자은행에 따르면 2025년 4분기 평균환율은 현재 수준과 유사한 1,366원을 기록할 것으로 전망
- 원/달러 환율이 현재 수준으로 유지될 경우, 환율이 금리인하의 제약 요인으로 작용할 가능성은 낮은 것으로 판단
- 단, 미국의 관세정책 불확실성, 지정학적 갈등 확대 등으로 환율 변동성이 확대될 경우 금리인하 여건이 악화될 우려도 존재

< 달러인덱스 및 원/달러 환율 추이 >



자료 : 한국은행, Bloomberg.

○ (외국인 투자) 과거 한-미 기준금리 금리 차 확대가 반드시 외국인의 국내 투자 자금 이탈을 유발하지는 않았으며, 오히려 채권시장의 경우 외국인 투자 자금이 지속 유입될 것으로 기대

- 한-미 기준금리 차 확대가 외국인 투자자의 국내 주식시장 이탈을 유발한다고 단정하기는 어려움

- 과거 두 차례 한-미 기준금리 역전 시기를 살펴보면, 주식 시총 대비 외국인 보유 비중과 금리 차는 음(-)의 상관관계를 보이지만 계수값은 낮음
 - ※ 2005년 8월~2007년 8월, 2018년 3월~2020년 2월 두 변수 간의 상관계수는 시기별로 각각 -0.09와 -0.20을 기록
- 반면, 2022년 7월부터 최근까지 두 변수 간 상관계수는 0.55로 유의미한 양(+)의 관계를 보이고 있음
 - ※ 2022년 7월~2024년 7월 한-미 기준금리 차가 확대된 시기에 주식 시총 대비 외국인 보유 비중은 27.4%에서 31.8%로 증가

- 국내 채권시장의 경우, 한-미 기준금리 차와 무관하게 외국인 투자자의 자금이 지속 유입되고 있으며 향후 이러한 흐름은 지속될 전망

- 2022년 7월 이후 한-미 기준금리 차가 역대 최대인 2.00%p까지 확대되었지만, 채권 상장 총액 대비 외국인 보유 비중은 10.5%로 지속 확대 중
- 특히, 한국 국채가 세계국채지수에 편입이 됨에 따라 향후 외국인 투자자의 자금이 더 유입될 것으로 기대됨

< 한·미 기준금리 차이 및
주식 시총 대비 외국인 보유 비중 >



자료 : 한국은행, FRED, 한국거래소

< 한·미 기준금리 차이 및
채권 상장총액 대비 외국인 보유 비중 >



자료 : 한국은행, FRED, 기획재정부.

③ 종합평가

○ 완화적 통화정책 기조가 지속되는 데 있어 대내·대외 여건 모두 전반적으로 우호적인 흐름을 보일 것으로 예상됨

- 대내 여건 중 물가와 2차 추경은 통화정책 완화 기조 유지에 긍정적으로 작용할 것으로 보이나, 가계부채 부문은 다소 불확실성이 존재함
 - 향후 전반적인 물가 상승 압력은 제한적일 것으로 판단되며, 2차 추경 효과에 따라 통화정책 속도 조절 가능성도 있음
 - 정부의 거시건정성 정책 강화로 가계부채 리스크가 완화될 가능성이 있으나, 주택 매매가격이 재차 상승함에 따라 통화정책 여건이 악화될 우려도 상존
- 대외 여건(한-미 기준금리 차, 원/달러 환율, 외국인 투자)이 통화정책 완화 기조를 제약할 가능성은 낮은 것으로 판단
 - 한-미 기준금리 차는 현재 2.00% 수준에서 크게 확대될 가능성이 낮아 통화정책 완화의 제약 요인으로 작용할 가능성은 제한적임
 - 특히, 과거 추이를 살펴봤을 때 한-미 기준금리 차가 확대되더라도, 원/달러 환율 상승이나 외국인 자금 유출이 일관되게 발생한 것은 아님
 - 연말까지 원/달러 환율은 안정적인 수준을 유지할 전망이며, 외국인 투자 역시 지속적으로 확대될 가능성이 높은 것으로 판단됨

< 통화정책 여건 종합평가 >

구분	요인	영향	주요 내용
대내 여건	물가	○	인플레이션 압력은 낮을 것으로 예상
	2차 추경	○	2차 추경 효과에 따라 통화정책 속도 조절 가능
	가계부채	△	가계부채 리스크 완화 가능성이 높지만, 불확실성도 상존
대외 여건	한-미 금리 차	○	현 수준에서 더 확대될 가능성은 낮음
	원/달러 환율	○	연말에도 현 수준인 1,360원대를 유지할 전망
	외국인 투자	○	향후 외국인 투자 자금은 더 유입될 가능성

자료 : 현대경제연구원.

주 : 긍정 ○, 중립 △, 부정 ▼.

- 우호적 통화정책 여건이 지속되어 완화적 통화정책 기조가 유지될 경우, 향후 적정금리 수준은 2025년 3분기 2.29%, 2026년 1분기 2.05%로 추정됨
- 적정금리 추정 결과¹⁾, 최근 네 차례의 기준금리 인하를 통해 현재 기준금리 (2.50%)는 적정금리 수준(2.47%)으로 수렴하였음
 - 적정금리는 2024년 2분기부터 하락세로 추세가 전환된 것으로 나타났으며, 2024년 1분기~3분기에는 기준금리가 적정금리보다 0.28~0.47%p 높은 수준을 유지했던 것으로 나타남
 - 2024년 10월과 11월, 2025년 2월과 5월 네 차례의 기준금리 인하를 통해 2024년 4분기부터 기준금리와 적정금리의 격차가 0.10%p 이내로 축소됨
- 향후 적정금리 전망치는 2025년 3분기 2.29%, 2026년 1분기 2.05%로 추정됨
 - 글로벌 투자은행의 전망 평균값(물가상승률, 경제성장률)을 활용하여 적정금리 전망치를 추정한 결과, 현재의 완화적 통화정책 기조가 2026년 1분기까지 유지될 필요성이 있음²⁾
 - 다만, 테일러 준칙에 따른 적정금리는 정책 결정의 참고 지표일 뿐, 실제 기준금리는 현재와 미래의 거시경제 상황을 종합적으로 고려하여 결정됨

< 기준금리 및 적정금리 추이 >



자료 : 한국은행, 현대경제연구원.

1) 적정금리 추정 방법은 <참고>를 참조
 2) 다만, 2차 추정 효과를 고려하지 않은 추정 결과이므로 향후 통화정책 속도는 일정 부분 조정될 여지가 있음.

3. 시사점

- 향후 우호적인 통화정책 여건이 조성될 가능성이 큰 만큼, 성장 친화적인 통화정책 기조를 유지해 나가는 동시에 정책적 대응을 통해 금리인하에 따른 부작용을 최소화해야 한다.

첫째, 경기 회복 모멘텀을 형성해 나가기 위해 완화적 통화정책 기조 유지를 통한 성장률 제고에 집중해야 한다.

- 한국경제의 경기개선 시기가 계속 지연되고 있는 만큼, 경제성장률 제고라는 긴박한 현안 해결을 위해 선제적·전략적 정책 결정이 요구됨
 - 통화정책은 효과가 나타나기까지 수개월의 시차가 존재하며, 특히 정부의 2차 추경이 예정되어 있는 만큼 통화정책과 재정정책 간의 정책 정합성이 더욱 필요한 시점
 - 통화정책 여건이 하반기에도 우호적인 흐름을 보일 가능성이 높은 만큼, 재정정책과의 적극적인 정책 공조를 통해 무엇보다 시급한 내수 회복을 도모해야 함
- 한편, 한-미 기준금리 역전에 따른 부정적 영향을 과도하게 우려하기보다는, 성장 친화적인 통화정책 유지를 통한 한국경제 펀더멘털 개선 노력이 가져다 주는 이득이 더 클 수 있다는 관점의 전환이 필요

둘째, 통화정책 여건이 악화될 경우 완화적 통화정책 기조 유지에 어려움이 있을 수 있는 만큼, 정책 당국 간 긴밀한 협조를 통해 거시건정성 및 금융안정성 확보를 위한 노력이 요구된다.

- 기준금리 인하 시기 시중 유동성 확대에 따른 부동산 가격 상승 및 금융시장 버블 형성에 대한 기대감으로 가계 부문의 과도한 위험 추구 행위가 나타날 수 있음
- 가계부채 수준의 안정적 관리를 위해 정부 정책은 정책 신뢰성과 정책 간 정합성을 바탕으로 일관되게 추진되어야 함
 - 예를 들어 토지거래허가제 해지 직후 재지정과 같은 정책 혼선 사례는 시장

혼란을 가중하고 오히려 가계부채 불안을 확대할 수 있음

- 정부는 가계대출 총량 조절, 장기고정금리 대출 확대, DSR 규제 강화 등 다양한 정책 수단 조합을 통해 가계부채 불안 위험을 체계적으로 관리해 나가야 함

- 특히, 저금리를 통한 과도한 위험 추구가 금융기관에도 나타날 수 있으므로, 부문별 취약성 점검과 스트레스 테스트를 통해 금융기관 안정성도 수시로 점검할 필요가 있음
- 한편, 금융시장 안정을 위해서 정책당국은 적절한 ‘포워드 가이드런스(Foward guidance)’와 실제 정책 결정과의 괴리를 좁히면서 올바른 시장 기대를 조성해 나가는 것 또한 중요

셋째, 향후 계절적·정책적 요인 등으로 인한 일시적 물가 불안에 대비한 미시 대응체계도 사전에 마련할 필요가 있다.

- 일시적으로 발생하는 계절적 물가 불안 요인에 대해서는 사전에 적절한 대책을 확보해 즉시 대응이 가능하도록 준비를 해나가야 함
- 한편, 공공요금 인상 등 정책적 물가 불안 요인은 인상 시기와 인상 수준 조정 등을 통해 물가 수준이 불안해지지 않도록 관리해 나가야 함

넷째, 정부는 금리인하 시기에도 어려움을 겪을 수 있는 금융 취약 계층에게 지속적인 관심을 가져야 하며 정책적 지원도 검토할 필요가 있다.

- 금리인하에도 불구하고 금리인하의 혜택이 저신용·저소득층에게까지 전달되지 않을 수 있는 만큼 정부가 소외되는 계층이 없도록 관심을 가질 필요
- 금융소외계층을 위한 정책금융 및 서민금융 공급을 확대하고, 채무조정 등을 통해 고금리 대출 구조에서 벗어날 수 있도록 정책적 지원이 필요함

〈참고〉 테일러 준칙을 이용한 적정금리 수준을 추정 방법론

- 적정금리 추정을 위해 Borio and Lowe(2004) 방식의 테일러 준칙을 활용
 - Taylor(1993, 1999)는 물가안정을 고려한 인플레이션갭과 잠재성장률을 고려한 GDP갭에 임의의 가중치를 설정하여 통화정책 운용의 준칙을 제시
 - Borio and Lowe(2004)는 과거 기준금리 경로와 인플레이션갭 및 GDP갭의 가중치를 추정한 후, 이를 활용하여 적정금리 수준을 제시

- 본 분석에서는 적정금리 추정 시 통화정책의 목표로 경제성장 및 물가안정과 함께 추가적으로 환율 안정도 추구하는 것으로 가정
 - 독립변수에 인플레이션갭 및 GDP갭과 함께 신관호(2007) 방식을 참고하여 실질실효환율 증가율을 포함하였음

$$\begin{aligned} i_t - \pi_t^e &= r^n + \alpha(\pi_t^e - \pi_t^*) + \beta(y_t - y_t^*) + \nu \Delta REER_t, \\ r_t &= (1 - \rho)r_t^* + \rho r_{t-1} + \epsilon_t \end{aligned}$$

※ i_t 는 명목정책금리, r^n 는 장기실질자연이자율, π_t^e 는 기대인플레이션율, π_t^* 는 적정물가상승률, y_t 는 성장률, y_t^* 는 잠재성장률, $REER$ 은 실질실효환율, r_t 는 실질정책금리³⁾⁴⁾

- 2002년 1분기 ~ 2025년 1분기까지의 분기별 데이터를 사용하여 적정금리를 추정한 결과, GDP갭의 계수는 0.37, 물가갭의 계수는 0.81로 나타났음⁵⁾
 - 무담보콜금리⁶⁾, 기대인플레이션율, 실질 GDP는 한국은행, 실질실효환율 데이터는 BIS 자료를 이용하였으며, GDP갭은 HP(Hodrick-Prescott) 필터를 활용하여 산출
 - 2025년 2분기부터 2026년 1분기까지의 적정금리 전망치 추정은 글로벌 투자은행의 전망치(물가상승률, 경제성장률) 평균값을 활용

3) 적정물가상승률은 물가상승률 목표치인 2.0%로 설정.

4) 장기실질자연이자율은 도경탁, 안주현, 정해리(2024)의 추정값('20년 1분기 -1.1~0.5%, '24년 1분기 -0.2~1.3% 수준)을 참고하여, 두 구간의 상단 평균(0.90%)과 하단 평균(-0.65%)의 평균값인 0.13%를 적용.

5) GDP갭과 물가갭의 계수는 1% 수준 내에서 유의했으나, 실질실효환율 계수는 통계적으로 유의하지 않았음.

6) 무담보콜금리는 선행연구에서 명목정책금리를 대용하는 변수로 일반적으로 활용되고 있으며, 한국 기준금리와 괴리가 거의 없는 것으로 나타남.

〈 참고 문헌 〉

Borio and Lowe (2004). Securing sustainable price stability: should credit come back from the wilderness?. BIS Working Pers No.157.

Taylor, John B. (1993). Discretion versus Policy Rules in Practice. Carnegie Rochester Conference Series on Public Policy 39. 195-14.

Taylor, John B. (1999). An Historical Analysis of Monetary Policy Rules, in Monetary Policy Rules, University of Chicago Press. 319-348.

도경탁, 안주현, 정해리. Exploring the Natural Interest Rate in Korea: A Multi-Model Approach (November 03, 2024). 한국은행 No. 24-13.

신관호. (2007). 외환위기 이후 통화 및 환율정책의 평가. 경제학연구, 55(4), 275-312. **HRI**

이택근 연구위원 (2072-6266, tklee@hri.co.kr)