

영란은행, '25.12월 통화정책회의 결과 및 시장 반응

〈 요약 〉

◇ 영란은행은 2025년 12월 통화정책회의에서 정책금리를 4.0%에서 3.75%로 25bp 인하하기로 결정*

* 총 9명의 정책위원 중 5명이 25bp 인하, 4명이 동결 의견을 제시

○ 영란은행은 2024.8월 이후 150bp 정책금리 인하로 통화정책의 긴축 정도가 줄어든 만큼 정책금리의 추가 인하 정도는 물가 전망의 변화에 근거하여 결정할 방침

— 현재까지의 데이터 등에 근거할 때 정책금리는 점진적(gradual)으로 하락할 가능성이 높으나, 통화정책 추가 완화 판단은 보다 신중하게 (closer call) 이루어져야 할 필요

◇ 시장참가자들은 정책금리 인하, 표결 세부내용, 포워드가이드의 주요 표현 등 전반적인 사항이 대체로 시장의 예상에 부합한 것으로 평가

○ 다만 정책결정문 내 의사록 등에서 향후 금리인하에 대한 판단 기준이 한층 엄격해졌음을 시사한 점은 다소 매파적(hawkish)으로 인식

◇ 대부분의 투자은행은 차기 회의(26.2월)에서 동결을 예상하며 다음 금리인하 시기를 26.3월 이후로 전망

작성자 : 김낙현 차장, 이영직 과장

1. 통화정책회의의 결과

□ [결정 내용] **영란은행은 2025년 12월 통화정책회의에서 정책금리를 4.0%에서 3.75%로 25bp 인하**하기로 결정

○ 총 9명의 정책위원 중 5명이 25bp 인하, 4명*이 동결 의견을 제시

* Greene, Lombardelli, Mann, Pill 위원. 최근 디스인플레이션 추세에도 불구하고 높은 수준의 임금상승률이 서비스물가에 영향을 미칠 가능성 등 인플레이션의 지속성 위험이 여전히 크다고 판단되는 만큼 보다 신중하게 완화 속도를 조정할 필요가 있음을 언급

○ 영란은행은 2024.8월 이후 150bp 정책금리 인하로 통화정책의 긴축 정도가 줄어든 만큼 **정책금리의 추가 인하 정도는 물가 전망 변화에 근거하여 결정**할 방침

— 현재까지의 데이터 등에 근거할 때 **정책금리는 점진적(gradual)으로 하락할** 가능성이 높으나, **통화정책 추가 완화 판단은 보다 신중하게***(closer call) 이루어져야 할 필요

* 특히 Bailey, Breeden, Ramsen 위원은 정책금리 인하정도가 커질수록 중립금리 추정 의 불확실성, 긴축 여지의 축소 등을 감안할 때 추가 금리인하 여력이 점점 줄어들게 되고, 디스인플레이션에 대한 더 많은 증거가 필요하다는 견해를 밝힘

□ [결정 배경] 최근 **디스인플레이션이 순조롭게(on track) 진전**되는 모습을 보이고 있는 가운데 **경기 둔화 위험에 대한 대응이 필요한** 만큼 금번에는 **정책금리를 인하하는 것이 적절한** 것으로 판단

○ **GDP 성장률은 3/4분기**에는 0.1%로 **기존(11월) 전망(0.2%)을 하회**하였으며, **4/4분기 들어서도** 10월 월간 GDP가 0.1% 감소*하는 등 **부진 지속**

* 월간(monthly GDP) 기준으로 7월에서 10월까지 4개월 연속 성장하지 못하였음(7월 -0.1% → 8월 0.0% → 9월 -0.1% → 10월 -0.1%)

— 경기선행지수인 **종합 PMI 지수는** 기준치를 소폭 상회하는 수준에서 **뚜렷한 개선 움직임을 보이지 못하고 있는 상황***

* 종합 PMI 지수 : 7월 51.5 → 8월 53.5 → 9월 50.1 → 10월 52.2 → 11월 51.2 → 12월 52.1)

○ **소비자물가상승률은 11월 3.2%**를 기록하며 **기존(11월) 전망(3.4%)을 하회**하는 오름세 둔화를 지속하였으며, **내년 1/4분기에는 약 3%로 더욱 낮아질 전망***

* 또한 지난 11월 발표된 영국 정부의 추계 예산안(Autumn Statement)에 반영된 가세 에너지 요금에 부과되는 일회성 감면과 연료세 변경은 내년 4월 CPI 상승률을 0.5%p 낮추면서 내년 2/4분기 CPI 상승률은 2% 수준까지 낮아질 전망

— 영란은행이 통화정책 결정시 중요시하는 **서비스물가 상승률*도 11월 4.7%로 점진적인 오름세 둔화**를 시현

* 서비스물가 상승률(전년동기대비, %) : 2025.7월 5.0 → 8월 4.7 → 9월 4.7 → 10월 4.5 → **11월 4.4**

○ **노동시장은 슬랙(slack)이 계속 확대되는 등 지속적으로 완화**

— **실업률은 10월 5.1%로 기존(11월) 전망(4.9%)을 상회**하였으며, **구인수요대비 실업자수(unemployment to vacancies; U/V)도 오름세 지속***

* 구인수요대비 실업자수: 25.3월 2.1 → 5월 2.3 → 7월 2.3 → 9월 2.5 → 10월 2.5

— 영란은행이 물가 지속성 판단 지표로 중시하는 **민간부문 명목임금(보너스 제외) 상승률은 여전히 높은 수준이나 10월 3.9%로 둔화세***를 지속하고, **금년 4/4분기에 약 3.5%까지 낮아질 전망**

* 민간부문 명목임금(보너스 제외)상승률(%) : 25.3월 5.5 → 5월 4.9 → 7월 4.7 → 8월 4.4 → 9월 4.2 → 10월 3.9

2. 금융시장 평가 및 반응

□ **[시장 평가]** 시장참가자들은 **정책금리 인하, 포워드가이던스의 주요 표현 등은 대체로 기대에 부합**했으나 정책결정문 내 의사록* 등에서 **향후 금리인하에 대한 판단 기준이 한층 엄격**해졌음을 시사한 점은 다소 **매파적(hawkish)으로 인식**

* 커뮤니케이션 효용 제고를 위해 직전 통화정책회의(25.11월)부터 정책위원의 개별 견해를 정책결정문에 수록

○ **(정책결정 방향) 직전 통화정책회의 이후** 물가상승률 둔화 지속, 실업률 전망치 상회, GDP 둔화 등 **경제지표 전반** 및 디스인플레이션 기조의 **추계 예산안** 발표(11월)가 **금리인하 여건을 조성**함에 따라 충분히 **예측 가능***했던 결정으로 **평가**(Barclays, BNP, JPM 등)

* 통화정책회의 전일 선도금리시장에 반영된 금리인하 가능성은 97.9%(Bloomberg)

— 직전 회의에서 동결 결정에 주된 불확실성 요인으로 지목되었던 **추계 예산안**은 **26.2/4분기 이후 CPI를 약 0.5%p 낮추는 한시적 효과**를 제외하면 금

번 결정에 있어 **제한적 고려요인**에 그친 것으로 평가(Barclays, BNP)

- **표결 결과**(인하 5 : 동결 4)*에 대해서도 위원 간 견해차가 지속되는 가운데 직전 회의와 마찬가지로 캐스팅보트를 행사한 것으로 추정되는 **Bailey 총재**의 입장이 **인하로 이동****할 것이라는 **시장의 예상과 부합**(Barclays, BofA, JPM)

*

<u>인하</u>	<u>동결</u>
직전(11월): Dhingra, Taylor, Breeden, Ramsden	Pill, Greene, Mann, Lombardelli, Bailey
금번(12월): Dhingra, Taylor, Breeden, Ramsden, Bailey	Pill, Greene, Mann, Lombardelli

** 일부 투자은행(BNP, Deutsche)은 Bailey 총재의 최근 발언(“물가 관련 상방 대비 하방 위험요인에 대한 논리가 더욱 설득력 있음”) 등을 근거로 완화적 편향이 있음을 지적

- **(포워드가이던스)** 이전 회의에서의 **주요 문구***를 **유지**하여 **향후 인하의 가능성**은 열어두면서도, 정책결정문의 **세부 내용**을 통해 시장의 **과도한 완화 기대**를 **차단**

* ‘디스인플레이션이 지속된다면, 정책금리는 점진적 하락 경로를 이어갈 가능성이 높음’

- 시장에서는 금번 **인하**결정에 **찬성**한 **정책위원의 매파적 의사록 내용***은 금년중 지속된 **완화 속도(분기별 1회 인하)**가 **향후 둔화될 가능성**을 시사한다고 평가(BNP, SG)

* ‘정책금리가 **중립 수준에 근접**함에 따라 **정책 여력이 제한**된다는 점을 감안할 때, **정책금리의 경로는 사전에 정밀하게 단정할 수 없음**’ (Bailey 총재 의사록),
‘정책의 제약성이 완화되고 **중립금리 수준에 대한 불확실성이 존재**하는 상황에서, 적절한 시점에 **완화 속도를 늦출 여지**가 있음’ (Ramsden 위원 의사록)

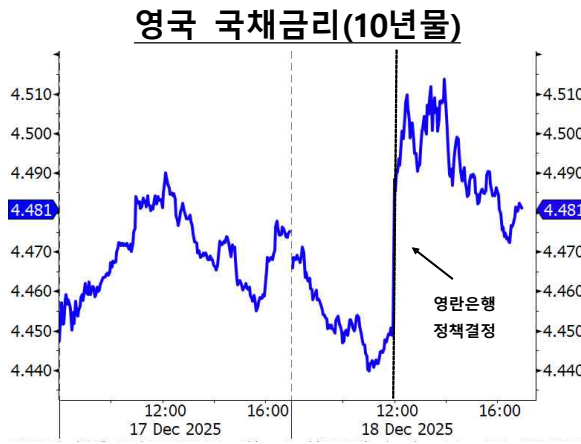
- **[시장 전망]** 다수의 투자은행은 **차기 회의**(26.2월)에서 **금리동결** 가능성에 높은 비중을 두고 있으며, **노동수요 및 성장률의 추가 약화**가 확인될 경우 **26.3월** 이후 **금리인하**가 단행될 것으로 **전망**

- 시장에서는 **연속적 금리인하**(back-to-back cut)는 **높은 수준의 물가상승률**을 고려할 때 **과도하게 공격적**이라는 점, **가이던스**상 연속 인하를 시사하는 표현이 **전무**한 점을 근거로 **차기 회의**에서 **동결**을 **예상**(JPM, Deutsche, RBC)

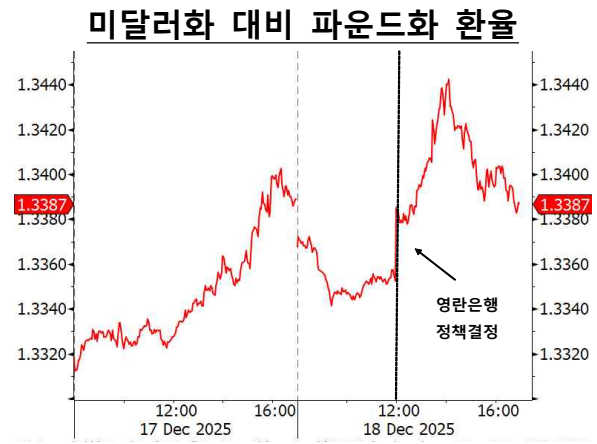
- 일각에서는 **26.3월 회의**까지 확인 가능한 **물가지표**가 **2회**에 그쳐, 영란은행이 충분한 **디스인플레이션** 진전을 **판단**하기가 **어려워 26.1/4분기 내 추가 금리인하 가능성**은 **제한적**이라고 분석(SG)

- **[시장 반응]** **영국 국채금리**(10년물 기준)는 정책결정문의 세부내용이 다소 매파적으로 해석되면서 상승한 후 美 국채금리 움직임에 연동되다 **상승폭을 축소**(17:00시 기준 4.48%, 전일대비 +1bp)

- 미달러화 대비 파운드화 환율은 향후 단기간 내 추가 인하가 어렵다는 인식이 확산되며 강세 마감(17:00시 미달러화 기준 1.3387, 전일대비 +0.08%)



자료 : 블룸버그



자료 : 블룸버그