

영란은행, '25.8월 통화정책회의 결과 및 시장 반응

< 요약 >

- ◇ 영란은행은 2025년 8월 통화정책회의에서 정책금리를 4.25%에서 4.0%로 25bp 인하하기로 결정*
 - * 총 9명의 정책위원 중 5명이 25bp 인하, 4명이 동결 의견을 제시
- 통화정책 완화의 정도는 점진적(gradual)이고 신중하게(careful) 조정해 나가는 것이 여전히 바람직
- 영란은행은 금번 정책금리 인하로 통화정책의 긴축 정도가 줄어든 만큼 향후 통화정책 긴축 정도 조정의 시점과 속도는 근원물가 압력이 얼마나 완화되는지에 따라 결정해 나갈 방침임
 - 또한 통화정책은 향후 축적되는 증거에 기반하여 결정하는 것으로 사전에 정해진 경로(pre-set path)가 있는 것은 아님
- ◇ 시장참가자들은 정책금리 25bp 인하는 예상에 부합하였으나, 위원간 표결 분열, 정책 메시지 변화, 인플레이션 우려 재부각 등을 고려할 때 이번 결정을 '매파적 인하(hawkish cut)'로 평가
 - 투표결과 근소한 차이로 금리인하가 결정되면서 향후 통화정책 경로의 불확실성이 확대되었으며, 연속적인 금리인하에 대한 기대가 축소
 - 이번 금리인하로 통화정책의 제약성이 완화된 가운데 물가의 상방 위험이 직전보다 확대된 점은 추가 금리 인하 가능성을 제한
- ◇ 대부분 투자은행은 차기 회의시 금리 동결 가능성에 비중을 두고 있으며, 금년 중 25bp의 1회 추가 인하가 단행될 것으로 전망

작성자 : 김낙현 차장, 반진희 차장

1. 통화정책회의의 결과

□ [결정 내용] 영란은행은 2025년 8월 통화정책회의에서 정책금리를 4.25%에서 4.0%로 25bp 인하하기로 결정

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

* Green, Lombardelli, Mann, Pill 위원. 최근 디스인플레이션 진행이 둔화되는 모습을 보였으며 이는 대부분 식품 및 에너지 가격에 기인하나 높은 물가에 대한 기대감이 2차 효과로 연결될 가능성이 확대된 데 따른 결정

** 당초 1차 투표에서 4명이 동결, 4명이 25bp 인하, 1명이 50bp 인하를 지지하며 과반수에 도달하지 못하자 재투표를 실시. 재투표에서 50bp 인하를 주장한 Taylor 위원이 25bp 인하로 돌아서면서 5대4의 다수결로 25bp 인하가 최종 결정

○ 통화정책 완화의 정도는 점진적(gradual)이고 신중하게(careful) 조정해 나가는 것이 여전히 바람직

○ 영란은행은 금번 정책금리 인하로 통화정책의 긴축 정도가 줄어든 만큼 향후 통화정책 긴축 정도 조정의 시점과 속도는 근원물가 압력이 얼마나 완화되는지에 따라 결정해 나갈 방침임

— 또한 통화정책은 향후 축적되는 증거에 기반하여 결정하는 것으로 사전에 정해진 경로(pre-set path)가 있는 것은 아님

□ [결정 배경] 최근 디스인플레이션 진전의 속도가 느려지는 등 모멘텀이 약해지는 모습이나 경제성장이 지속적으로 둔화되고 있어 정책금리를 25bp 인하하는 것이 적절한 것으로 판단

○ GDP 성장률은 4월 및 5월 각각 0.3%, 0.1% 역성장을 기록하는 등 저조한 모습을 나타내고 있으며, 글로벌 무역정책의 불확실성 소폭 완화에도 불구하고 경제활동의 하방위험은 여전히 상황

— 경기선행지수인 종합 PMI 지수는 최근 몇 개월 상승하였으나 상승폭은 크지 않았음

* 종합 PMI 지수: 25.1월 50.6 → 3월 51.5 → 5월 50.3 → 6월 52.0 → 7월 51.5

○ 소비자물가는 24분기에 에너지, 식품가격 상승으로 3.5%(5월 전망: 3.4%)의 높은 상승률을 나타냈으며, 9월 정점(4.0%) 이후 상승세가 서서히 둔화될 전망

— 영란은행이 통화정책 결정시 중요시하는 **서비스물가 상승률***은 6월 4.7%로 **기존(5월) 전망(4.6%)**을 소폭 상회

* 서비스물가 상승률(전년동기대비, %) : 2025.3월 4.7 → 4월 5.4 → 5월 4.7 → 6월 4.7

○ **노동시장은 최근 슬랙(slack)이 계속 확대**되는 등 **지속적으로 악화**되고 있는 것으로 판단

— **구인수요대비 실업자수(unemployment to vacancies; U/V)**는 5월 **2.3**을 기록하며 **균형 수준(equilibrium U/V)**을 상회

— **명목임금상승률은 오름폭이 둔화***되고 있으며, **금년 하반기 이후 더욱 크게 둔화**될 것으로 예상**

* 민간부문 명목임금(보너스 제외)상승률(%) : 25.1월 5.9 → 2월 5.9 → 3월 5.5 → 4월 5.2 → 5월 4.9

** 민간부문 명목임금성장률은 금년말 3.7%, 내년 2/4분기 3.5%를 밑도는 수준까지 둔화될 것으로 예상

□ **[경제 전망] 영국 경제는** 전망시계에서 **잠재성장률을 하회하는 성장세**를 보일 **전망**(시장에 내재된 정책금리 기대를 전제)

영란은행 연도별 경제전망¹⁾

(전년동기대비, %)

	2024년	2025년	2026년	2027년
GDP성장률	1.0(1.0)	1.25(1.0)	1.25(1.25)	1.5(1.5)
실업률 ²⁾	4.5(4.5)	4.75(4.75)	5.0(5.0)	4.75(5.0)
소비자물가상승률 ²⁾	2.5(2.5)	3.75(3.25)	2.5(2.0)	2.0(1.75)

주 : 1) ()은 '25.5월 전망 2) 기말 기준

자료 : 영란은행 통화정책보고서(2025.8월)

○ **GDP 성장률은** 통화 및 재정정책 긴축 기조의 영향으로 **금년 및 내년 잠재성장률을 하회하는 성장세**를 보이다가 내후년 **잠재성장률에 근접**할 것으로 예상

분기별 GDP 성장률 전망

(전년동기대비, %)

	25.2/4	2/4	3/4	4/4	26.1/4	2/4	3/4	4/4	28.1/4
'25.8월 전망	0.9	1.2	1.5	1.1	1.3	1.3	1.3	1.4	1.7
'25.5월 전망	0.8	1.1	1.3	1.1	1.3	1.3	1.3	1.4	1.9

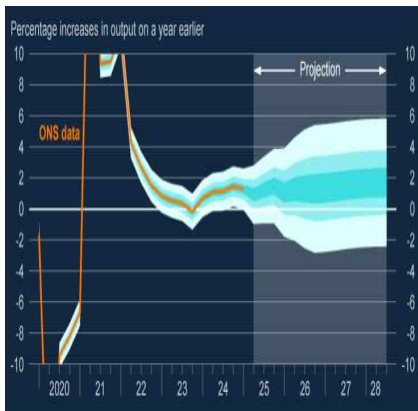
자료 : 영란은행 통화정책보고서(2025.8월)

○ 소비자물가상승률은 금년 중 식품 및 에너지 가격의 급등, 관리물가의 일회성 인상 등으로 **지난 전망에 비해 오름폭이 커지고**, 에너지 가격 상승의 2차 효과 등으로 인해 **중기 물가상승 압력도 확대될 전망**

— 지난 전망(2027.1/4분기)보다 다소 늦어진 **2027.2/4분기에 물가목표(2%) 수준에 도달할 전망**

○ 실업률은 고용 부진으로 인한 유휴 노동력(slack) 증가에 따라 **내년 중반까지 중기 NAIRU(4.5%)를 상회하는 약 5% 수준까지 상승할 것으로 예상**

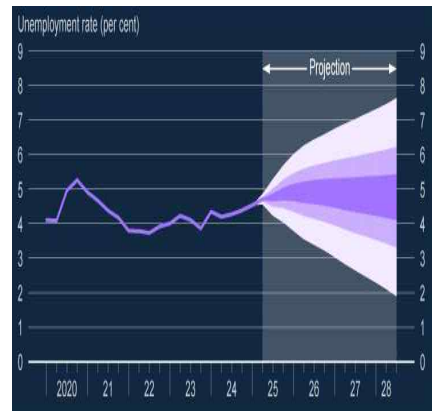
GDP성장률 전망



소비자물가상승률 전망



실업률 전망



주 : 1) 각 전망치는 시장의 정책금리 기대경로를 반영

자료 : 영란은행

2. 금융시장 평가 및 반응

□ [시장 평가] 시장참가자들은 정책금리 25bp 인하는 예상에 부합하였으나, **위원 간 표결 분열, 정책 메시지 변화, 인플레이션 우려 재부각** 등을 고려할 때 이번 결정을 **‘매파적 인하(hawkish cut)’**로 평가

○ (정책결정 방향) 최종 투표결과 근소한 차이로 금리인하가 결정되면서 향후 **통화정책 경로**의 **불확실성**이 **확대**되었으며, 연속적인 **금리인하**에 대한 **기대**가 **축소**(HSBC, Citi, Mizuho 등)

* 일부에서는 위원회가 명확한 방향을 제시하지 못하고 내부 이견 속에 절충적인 결정을 내린 것으로 평가됨(Nomura).

— 영란은행 역사상 처음으로 2차 투표가 실시된 점*은 위원회 내부의 견해차가 첨예했음을 보여주는 사례로, 특히 식료품 물가 상승과 기대 인플레이션에 대한 우려가 반영되면서 금리인하보다는 **동결을 지지한 위원들의 영향력이 상대적으로 크게 작용**(HSBC, Natwest, DB, Santander)

* 최초 표결이 4-4-1(50bp 인하 1명)로 과반을 확보하지 못해 재투표가 실시된 가운데, 최종적으로 5-4로 25bp 인하가 결정되는 과정에서 Lombardelli 부총재가 처음으로 동결 의견에 동참한 점은, 영란은행 내부 정책분석 부서의 입장이 보다 보수적으로 전환되었음을 시사(RBC)

— 다만 일부에서는 영란은행이 노동시장 둔화나 임금 상승률 하락을 과소 평가하고 있으며, 앞으로 경제 지표가 더 중요하게 작용할 것으로 예상 (JPM)

○ (포워드가이던스) '점진적이고 신중한' 금리인하 방식 유지에도 불구하고 이번 금리인하로 통화정책의 제약성이 줄었다는 점 등은 추가 인하 기준이 더욱 높아진 것으로 평가(SG, MS)

— 추가 금리인하 시기와 속도가 근원물가 압력의 지속적 완화 여부에 달려 있다고 명시함에 따라 정책 판단 기준이 노동시장에서 인플레이션으로 이동하며(SG, MS), 추가 금리인하 가능성이 감소(TD)

— 한편, QT 운영과 관련하여 장기물에 대한 시장 수요가 위축*될 경우 시장 유동성에 미치는 영향이 클 수 있다는 점에 주목하며, QT 운영 결정 시 규모 축소 또는 만기 조정 가능성을 시사한 것으로 평가(JPM)

* 영란은행은 10년물 영국 국채금리 상승분 중 15~25bp가 QT에 기인한 것으로 분석

○ (경제전망) 식료품 및 서비스 물가가 높은 수준을 유지하며 전반적인 물가 전망이 상향 조정된 점은, 직전 대비 물가의 상방 위험이 확대되었음을 나타내며 이는 추가 금리 인하 가능성을 제한하는 요인으로 작용

— 5월과 달리 명확한 다수 의견에 기반한 인하 결정이 부재하였고, 인플레이션 전망도 상향 조정된 점 등을 고려할 때, 시장의 통화정책 방향에 대한 기대가 과도하게 완화적이었다고 평가(CACIB)

— 향후 3개월간 물가 상승이 예상되는 가운데, 11월 추가 인하 가능성은 다소 낮아진 것으로 보이며, 특히 9월 인하는 사실상 배제된 것으로 평가(JPM)

○ (기자회견) Bailey 총재는 정책 유연성과 점진적 접근을 강조하였으나 물가 상방 압력에 경계, 노동시장 둔화에 대한 언급 회피, 정책 여지 축소 인식 등을 통해 시장에 추가 인하 가능성에 대한 경계 신호를 분명히 전달

- 물가 리스크 중심의 정책 접근을 분명히 했다는 점에서, 11월 추가 인하 가능성이 감소하였으며, 특히 노동시장 관련 언급 없이 **인플레이션 경로만 강조한 점이 인하 조건을 더 엄격하게 만든 것으로 해석(JPM)**
- 총재가 언급한 **'정책의 제약성이 줄어들었다'**는 발언이, 향후 **금리 인하가 자동적으로 이루어지지 않을 것**이라는 점을 강조한 것으로 평가(DB)

□ **[시장 전망]** 대부분 투자은행은 **차기 회의시 금리 동결 가능성에 비중***을 두고 있으며, 금년 중 **25bp의 1회 추가 인하**가 단행될 것으로 **전망**

* 선도금리시장에서는 9월 금리 인하 가능성이 전일 16%에서 6%로 하향 조정

- 금융시장에서는 금일 회의결과가 매과적으로 해석되고, 물가 전망이 상향 조정되면서 **11월 금리인하 정도도 상당폭 축소***

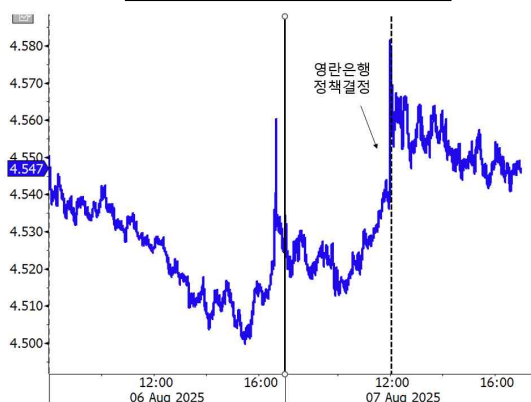
* 선도금리시장에서는 11월 금리 인하폭이 전일 17.8bp에서 13bp로 축소

- 일부에서는 **추계 예산에서 증세**가 현실화될 경우 실질 가처분소득 감소와 소비 위축을 초래해 **총수요를 둔화**시키고, **물가 압력 약화**로 이어지면서 영란은행의 **정책 완화 여지가 확대**될 수 있다고 전망(SC, Citi, Santander)

□ **[시장 반응]** **영국 국채금리**(10년물 기준)는 매과적인 통화정책회의 결과에 반응해 결과 발표 직후 5bp 상승한 뒤 좁은 범위에서 등락을 보이다가 **2bp 상승** 마감(17:00시 기준 4.55%, 전일대비 +2bp)

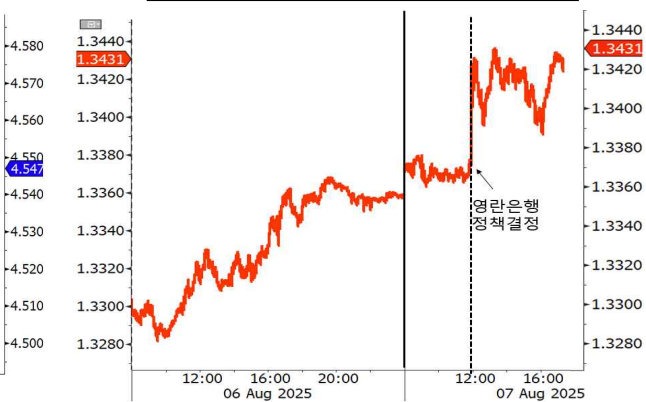
- 미달러화 대비 **파운드화 환율**은 영란은행 **추가 금리 인하가 쉽지 않을 것**이라는 **인식이 확산**되는 가운데 미 연준의 조기 인하 기대와의 대비 속에 상승세를 이어가며 **강세 마감**(17:00시 미달러화 기준 1.3431, 전일대비 0.55%)

영국 국채금리(10년물)



자료 : 블룸버그

미달러화 대비 파운드화 환율



자료 : 블룸버그