
III

이슈 분석

1. 기준금리 인하의 효과 점검 및 시사점

1. 기준금리 인하의 효과 점검 및 시사점

통화정책국 정책분석팀 차장 박승문, 과장 정승렬·노유철·전제훈, 조사역 정현진·김영현·연지은

- 기준금리 인하가 성장, 물가, 가계부채, 환율 등에 미치는 영향은 금융·경제 상황에 따라 달라질 수 있는 만큼 계량모형에 따른 과거 평균적인 효과와 현 정책 여건을 함께 고려하여 평가할 필요가 있다.
- 금번 인하기의 성장 제고 효과는 장기금리 경로를 통한 효과가 과거보다 큰 반면 심리개선에 따른 효과는 높은 대내외 불확실성으로 인해 과거보다 다소 제약될 것으로 판단된다.
- 물가와 가계대출에 대해서는 금리인하가 상방압력으로 작용하겠지만 안정적 흐름을 바꿀 정도는 아닌 것으로 평가되며, 환율의 경우 현재까지 금리인하의 영향은 제한적인 것으로 보인다.
- 다만 금리수준이 낮아질수록 금리인하의 가계부채 영향이 커질 수 있는 점, 외환시장의 높은 경계감이 유지되는 가운데 미 연준 금리인하 속도에 대한 불확실성이 높은 점 등을 고려할 때 금리인하에 따른 금융 안정 리스크 변화에는 계속 유의할 필요가 있다.

차 례

- (1) 검토배경
- (2) 최근 거시경제·금융 상황
- (3) 기준금리 인하의 효과 점검
- (4) 요약 및 시사점

(1) 검토배경

한국은행은 2023년 2월부터 2024년 9월까지 3.50% 수준에서 유지해 오던 기준금리를 2024년 10월과 11월에 25bp씩 두 차례 인하한 데 이어 금년 2월에도 25bp를 추가 인하하여 2.75%로 하향 조정하였다. 이는 외환시장의 높은 경계감이 이어졌지만 물가상승률이 목표수준으로 안정되는 모습을 보이고 정부 거시건전성정책 강화로 가계부채 둔화 흐름이 지속되는 상황에서 성장의 하방압력이 증대됨에 따라 통화정책의 긴축 정도를 축소해 나갈 필요가 있었기 때문이었다. 이하에서는 최근의 국내경제 상황을 살펴본 후, 그간의 세 차례 기준금리 인하에 따른 효과를 성장, 물가, 가계부채, 환율로 나누어 점검하고 정책적 시사점을 제시해 보았다.

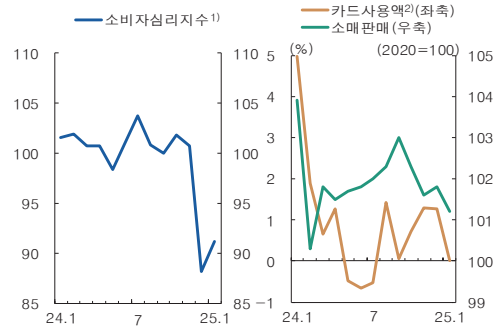
(2) 최근 거시경제 · 금융 상황

먼저 국내경제는 정치 불확실성 지속, 미국 보호무역주의 강화 등으로 성장의 하방압력이 크게 증대되었다. 지난해 4/4분기 GDP 성장률이 당초 예상을 크게 하회¹⁰⁷⁾한 데 이어 금년 들어서도 신용카드 사용액, 소매판매와 같은 소비지표가 부진한 흐름을 나타내는 등 지난해 12월 이후 정치 불확실성 확대로 위축되었던 경제주체의 심리가 실제 소비 회복세 약화로 나타나고 있다. 또한 미국 트럼프 대통령 취임 이후에는 관세정책과 관련된 리스크가 현실화¹⁰⁸⁾되고 있어 통상환경 악화에 따른 수출의 하방위험 역시 확대되고 있다(그림 III-1).

물가의 경우, 소비자물가 상승률이 상당폭 낮아졌다가 환율 및 국제유가 상승의 영향으로 소폭 높아져 최근 2% 내외에서 안정적 흐름을 보이고 있으며 근원물가 상승률도 2%를 소폭 밑도는 수준을 유지하고 있다. 경기둔화에 따른 수요압력 약화, 정부의 물가안정대책 등을 고려할 때 앞으로도 물가상승률은 목표수준 내외에서 안정적 흐름을 이어갈 것으로 예상된다(그림 III-2).

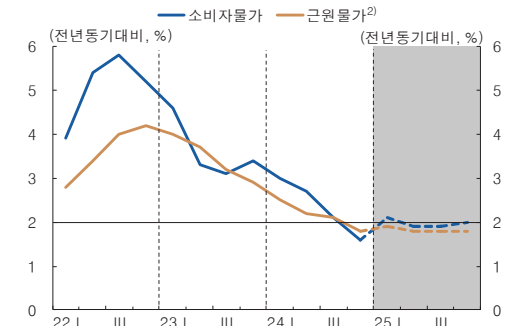
금융안정 측면에서는 가계부채가 지난해 9월 정부의 거시건전성정책 강화¹⁰⁹⁾ 이후 둔화 흐름을 이어가고 있다. 주택가격이 하락 흐름을 나타내고 주택거래량도 낮은 수준을 유지하면서 가계대출이 주택관련대출을 중심으로 둔화되었다. 금년 1월에는 실상여금 등 계절적 요인이 더해져 기타대출이 크게 감소함에 따라 10개월 만에 가계대출 잔액이 전월보다 줄어드는 모습을 보이기도 하였다(그림 III-3).

그림 III-1. 소비자심리지수 및 소비지표



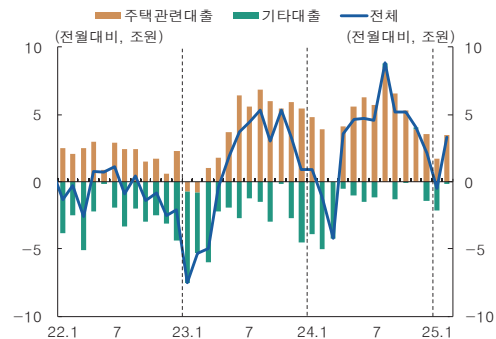
주: 1) Composite Consumer Sentiment Index(CCSI), 100 초과시(미만시) 소비자들이 경제상황을 과거(2003년 1월 이후) 평균보다 낙관적(비관적)으로 인식하고 있음을 의미
2) 개인 신용카드 사용액을 소비자물가지수로 실질화, 전년동기대비 자료: 한국은행, 여신금융협회, 통계청

그림 III-2. 소비자물가 및 근원물가¹⁾ 상승률²⁾



주: 1) 식료품 및 에너지 제외 지수
2) 음영은 2025년 2월 전망 기준
자료: 한국은행, 통계청

그림 III-3. 예금취급기관의 가계대출 증감¹⁾²⁾



주: 1) 2025년 1~2월은 은행 가계대출(한국은행 속보치) 기준
2) 한국주택금융공사 앞 정책모기지론 양도분 포함
자료: 한국은행, 한국주택금융공사

107) 2024년 4/4분기 GDP 성장률(잠정치, 전기대비)이 0.1%로 지난해 11월 전망치(0.5%)를 상당폭 하회하였다.

108) 미국 정부는 2025년 2월 4일부터 중국에 대해 10% 관세를 부과한 데 이어 3월 12일부터는 철강·알루미늄에 대해서도 25% 보편 관세를 적용할 계획이며, 국가별 맞춤형 상호관세를 이르면 4월 초부터 각국에 부과할 것이라고 밝혔다.

109) 정부는 2024년 9월부터 2단계 스트레스 DSR을 시행하여 은행권 주담대·신용대출 및 2금융권 주담대에 스트레스 금리 0.75%p를 적용하였으며, 은행권을 대상으로 신규로 취급하는 모든 가계대출에 대해 내부관리 용도의 DSR을 산출하도록 하였다.

한편, 원/달러 환율은 국내 정치적 불확실성 증대, 미국 신정부 경제정책에 대한 우려, 연준의 금리인하 기대 약화 등으로 지난해 12월 이후 1,400원대의 높은 수준에서 큰 폭 등락하고 있다. 금년 1월 들어서는 높은 변동성을 보이며 1,470원 내외까지 높아졌다. 다만 최근에는 환율이 1,400원대 초중반으로 낮아지고 변동성도 다소 완화되었지만, 미국 관세정책, 미 연준 통화정책 등과 관련한 대외 불확실성이 높은 만큼 환율 변동성이 재차 확대될 가능성에는 계속 유의해야 하는 상황이다(그림 III-4).

(3) 기준금리 인하의 효과 점검

한국은행은 이러한 정책 여건하에서 2024년 10월부터 2025년 2월까지 세 차례에 걸쳐 기준금리를 3.50%에서 2.75%로 인하하였다. 기준금리 조정은 시차를 두고 성장, 물가, 가계부채, 환율 등에 영향을 미치게 되는데, 동 영향은 정책 결정 시의 금융·경제 여건에 따라 달라질 수 있다. 본고에서는 기준금리 인하의 파급영향을 거시계량모형으로 추정한 평균적인 효과와 장기금리의 빠르고 큰 폭 하락 등 금년 인하기에 나타나고 있는 파급경로상의 특징들을 고려하여 점검해 보았다.

(성장에 대한 효과)

거시계량모형을 이용해 과거 평균적인 영향을 분석해 보면, 지난해 10월 이후의 기준금리 75bp 인하는 2025년과 2026년 GDP 성장률을 각각 0.17%p, 0.26%p 높이는 효과가 있는 것으로 추정¹¹⁰⁾된다(그림 III-5).

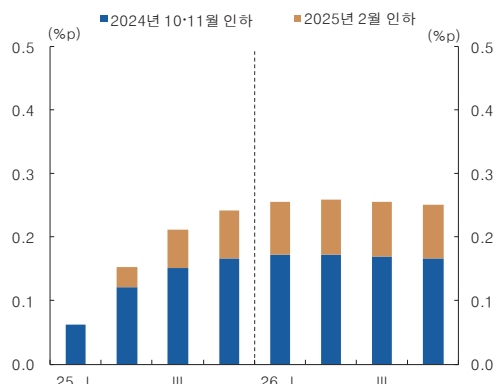
이러한 성장 제고 효과는 실제 장·단기금리 하락, 심리개선 등의 경로를 통해 파급된다. 먼저 장기

그림 III-4. 원/달러 환율



자료: 한국은행

그림 III-5. 기준금리 인하의 GDP 성장률에 대한 영향¹⁾



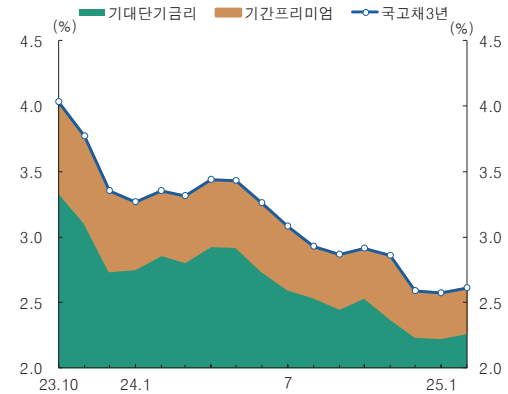
주: 1) 거시계량모형(VAR, FAVAR)을 통한 과거 평균적인 영향을 이용
자료: 한국은행, 자체 시산

110) 동 영향의 크기는 성장 및 물가 변수가 포함된 한국은행의 거시계량모형 등 2개 모형(VAR, FAVAR) 추정 결과를 평균한 값 기준이다. VAR 모형은 CPI 상승률·GDP갭·국고채 3년물 금리·콜금리의 4개 변수로, FAVAR (Factor-Augmented VAR) 모형은 Bernanke et al.(2005)을 인용하여 우리나라 실물·금융·부동산·가계부채 등 83개 변수로 구성하였으며, 모형 추정 시에는 2004년 1/4~2024년 4/4분기 자료를 이용하였다.

금리 경로를 보면, 금번 기준금리 인하기에는 과거에 비해 일찍부터 금리인하 기대가 장기금리에 선반영¹¹¹⁾되어 오면서 장기금리가 기대단기금리를 중심으로 큰 폭으로 하락하였다. 금리기간구조 모형¹¹²⁾ 분석에 따르면, 2023년 11월에서 2025년 2월 중 3년물 국고채 금리가 총 142bp 하락하였는데 이 중 107bp가 기대단기금리 하락에 따른 변동분에 해당한다. 따라서 금번 인하기에서는 장기금리 경로를 통한 경기부양 효과가, 특히 기대단기금리 조정을 통해서 상대적으로 크게 나타나고 있는 것으로 추정된다. 다만 지금까지의 장기금리 하락은 지난 세 차례의 기준금리 인하뿐 아니라 향후 통화정책에 대한 기대도 반영하고 있는 것이기 때문에 시장의 기대¹¹³⁾ 변화에 따라 장기금리가 변동하면 성장 제고 효과도 달라질 수 있다(그림 III-6).

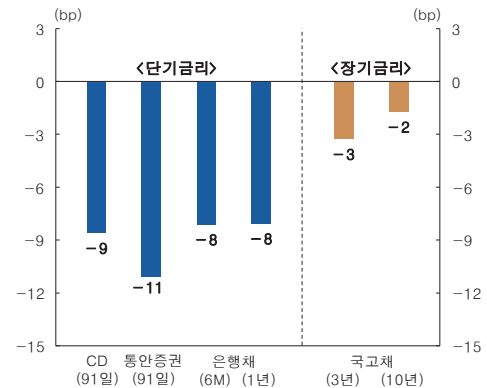
또한 이러한 장기금리 하락 효과에 더해 단기금리는 실제 기준금리 인하 이후에도 상당폭 조정되고 이에 연동된 여신금리 하락으로 이어지면서 경기부양 효과를 나타낸다. 2000년 이후 기준금리 25bp 인하 이후 30일간의 금리 하락폭을 보면, 국고채 3년물·10년물 등 장기금리는 평균 2~3bp 하락하는데 그쳤으나 CD·통안증권(91일물) 등 기준금리와 보다 밀접하게 움직이는 단기금리는 평균 8~11bp 하락하는 모습을 보였다. 변동금리 대출의 대부분이 1년 미만의 단기금리에 연동되어 있는 것으로 파악되는 만큼 단기금리 하락은 신규대출뿐 아니라 기존대출에 대한 금리부담도 경감¹¹⁴⁾시켜 경기 회복에 도움을 줄 것으로 보인다(그림 III-7).

그림 III-6. 국고채 3년물 금리 변동요인 분해¹⁾



주: 1) 금리기간구조 모형인 뉴욕 연준의 ACM 모형 및 Christensen et al.(2011)의 방법론을 원용한 AFNS 모형의 평균 이용
자료: 한국은행, 자체 시산

그림 III-7. 기준금리 인하 직후 30일간 장기 및 단기 시장금리 하락폭¹⁾



주: 1) 2000년 이후 기준금리 25bp 인하 직후 30일간 금리 변동폭 평균
자료: 금융투자협회

111) 금번 인하기에서는 장기시장금리가 기준금리 인하 시작 약 1년 전부터 인하 직전 시점까지 115bp 하락하여 과거 인하기에서의 선반영 시점(3~4개월)과 폭(38~56bp)에 비해 선반영 정도가 컸다. 이는 직전 인상기에서의 기준금리 인상폭(3.00%)이 컸고 고점(3.50%)에서의 지속기간(20개월)도 길었던 점이 크게 작용한 가운데 미 연준 등 주요국 통화정책 기조 전환에 대한 기대가 확산되며 미국 장기시장금리 등 글로벌 금리가 2023년 11월 이후 상당폭 하락한 점도 함께 영향을 미쳤다.

112) 채권의 금리를 구성하는 요인은 크게 향후 기준금리 움직임에 대한 시장의 전망을 바탕으로 형성되는 미래의 평균적인 단기금리(기대단기금리)와 만기까지의 금리 변동에 대한 불확실성을 반영하는 요인(기간프리미엄)으로 구분해 볼 수 있으며, 두 요인을 추정하는 방법으로는 뉴욕 연준의 ACM 모형과 Christensen et al.(2011)의 AFNS 모형이 널리 활용되고 있다. 본고에서도 위 두 모형을 이용하여 기대단기금리 하락폭을 추정하고 두 모형 추정결과와 평균을 분석에 활용하였다.

113) 금리기간구조 모형 분석 결과, 2025년 2월 현재 국고채 3년물 금리에는 2025년 말까지 총 2차례의 추가 인하 기대가 반영되어 있는 것으로 추정된다.

114) 2024년 말 현재 예금은행의 변동금리 대출은 가계대출 잔액의 54.4%, 기업대출 잔액의 61.3%를 각각 차지하고 있다.

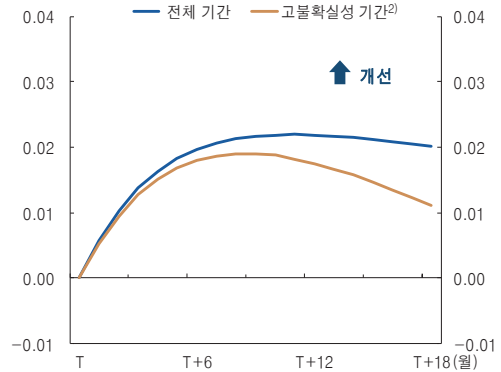
아울러 기준금리 인하는 경제주체들의 심리 개선을 통해 실물경제를 진작하는 효과도 있다. 특히 지난해 12월 비상계엄 이후 소비심리가 단기적으로 크게 위축된 만큼 금년 2월의 기준금리 추가 인하는 경제주체의 심리 회복에 도움이 될 것으로 보인다. 콜금리, 소비자심리지수 등을 이용한 실증분석 결과, 기준금리 인하는 소비자심리를 개선시키는 효과가 있는 것으로 추정되었다. 다만 불확실성이 높은 시기에는 평상시에 비해 그 효과가 작아지는 것으로 추정되는 점을 고려할 때 높은 대내외 불확실성이 오래 지속된다면 금번 인하에서의 심리개선을 통한 경기부양 효과는 과거 인하기에 비해 제약될 것으로 판단된다(그림 III-8, 9).

(물가에 대한 영향)

기준금리 75bp 인하의 소비자물가 상승률에 대한 영향을 보면, 거시계량모형에 따른 과거 평균적인 효과는 2025년 및 2026년 각각 +0.09%p, +0.20%p로 추정된다(그림 III-10).

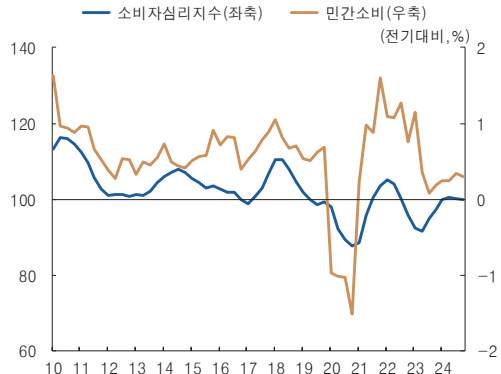
이러한 금리인하의 영향은 높아진 환율 수준과 함께 국내 물가상승압력을 높이는 요인으로 작용하겠지만 안정적 물가 흐름을 저해할 정도는 아닌 것으로 판단된다. 기초적 물가지표가 2% 내외에서 안정된 가운데 성장세 큰 폭 둔화에 따른 수요압력 약화가 물가 상방압력을 상당 부분 상쇄¹¹⁵⁾할 것으로 보이기 때문이다.

그림 III-8. 금리 인하 충격시 소비자심리지수 반응¹⁾



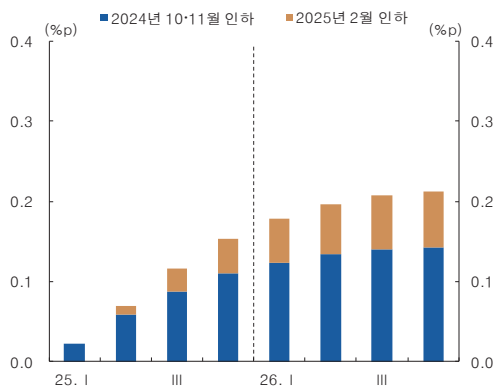
주: 1) 콜금리 75bp 하락 충격에 대한 소비자심리지수(CCI) 로그값 반응, 콜금리, CCI, 소매판매액지수, VIX(외생변수)로 구성된 VAR 모형
2) VIX 지수가 전월대비 상승한 시기를 고불확실성 기간으로 설정
자료: 한국은행, 자체 시산

그림 III-9. 소비자심리지수와 민간소비¹⁾



주: 1) 소비자심리지수와 민간소비 각각 직전 1년 이동평균 수치 이용
자료: 한국은행

그림 III-10. 기준금리 인하의 소비자물가 상승률 영향¹⁾



주: 1) 거시계량모형(VAR, FAVAR)을 통한 과거 평균적인 영향을 이용
자료: 한국은행, 자체 시산

115) 이러한 점을 고려하여 한국은행은 금년 2월 경제전망에서 2025년 소비자물가 상승률 전망치를 1.9%로 직전 전망치(2024년 11월, 1.9%)를 그대로 유지하였다. 반면 2025년 GDP 성장률 전망은 기존 1.9%에서 1.5%로 0.4%p 하향 조정하였다.

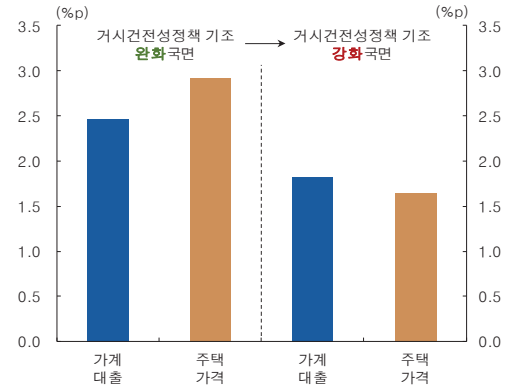
(가계부채에 대한 영향)

기준금리 인하는 기본적으로 경제주체의 자금조달 비용 감소 및 자산가격 상승 기대 형성 등을 통해 가계부채를 늘리는 요인으로 작용한다. 거시계량모형을 통해 추정해 보면, 지난 세 차례에 걸친 기준금리 75bp 인하는 2025년 및 2026년 가계부채 증가율을 각각 0.60%p, 1.53%p 확대시키는 것으로 추정된다.

그러나 금변 인하 국면에서는 정부의 거시건전성정책 강화 기조가 지속¹¹⁶⁾되고 있어 기준금리 인하가 가계부채에 미치는 영향이 모형으로 추정한 과거 평균치보다는 작을 것으로 예상된다. 금리인하의 주택가격 및 가계부채 영향을 거시건전성정책 국면별로 분석해 보더라도, 거시건전성정책 강화 국면에서는 금리인하의 영향이 완화 국면의 2/3 수준 이하로 축소되는 것으로 추정되었다. 실제로 가계부채는 지난해 10월 이후의 기준금리 인하 국면에서도 둔화 흐름을 이어가고 있는 상황이다(그림 III-11).

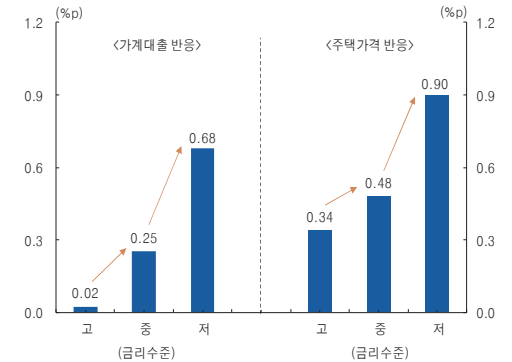
다만 금리인하의 가계부채 및 주택가격 영향은 금리 수준이 낮아질수록 비선형적으로 확대되는 경향이 있는 만큼 향후 추가 금리인하를 고려할 경우에 유의할 필요가 있다. 가계대출금리 수준을 고·중·저¹¹⁷⁾로 나누어서 금리 하락 시의 가계대출 및 주택가격 영향을 실증분석한 결과, ‘저금리’하에서의 영향이 ‘중금리’하에서보다 가계대출은 2.7배, 주택가격은 1.9배 정도 커지는 것으로 추정되었다. 아울러 지난해 8월 이후 상당폭 높아졌던 은행권의 가계대출 가산금리가 최근 하향 조정¹¹⁸⁾되고 있는 점, 신규 주택공급이 금년 2/4분기 이후 상당폭 축소¹¹⁹⁾될 것으로 보이는 점 등이 금리인하와 맞물려 주택가격 상승과 가계부채 확대 요인으로 작용할 가능성에도 유의해야 한다(그림 III-12).

그림 III-11. 거시건전성정책 기조 국면별¹⁾ 기준금리 인하의 가계대출 및 주택가격에 대한 영향²⁾



주: 1) 거시건전성정책 기조 지수(LTV, DTI, DSR 규제 비율 및 적용 범위 등을 고려)가 3개월 이상 상승(하락)시 강화(완화) 국면으로 설정
2) 콜금리 75bp 하락시 예금취급기관 가계대출 및 서울 아파트매가격지수의 전월대비 상승률에 대한 영향의 1년간 누적 효과로 Jordà(2015)의 국스투영모형을 통해 추정
자료: 한국은행, KB부동산, 자체 시산

그림 III-12. 가계대출금리 수준별¹⁾ 금리 하락의 가계대출 및 주택가격에 대한 영향²⁾



주: 1) 가계대출금리(월별 신규취급액 기준)가 4.8% 초과 시 고금리, 4.8% 이하 3.2% 초과 시 중금리, 3.2% 이하 시 저금리로 설정
2) 가계대출금리 1%p 하락 시 예금취급기관 가계대출 및 서울 아파트매가격지수 전월대비 상승률의 변화폭
자료: 한국은행, KB부동산, 자체 시산

116) 정부는 금년 가계부채 증가율을 명목 GDP 성장률(3.8% 예상) 이내로 관리하고, 3단계 스트레스 DSR을 예정대로 7월부터 시행하는 등 현재의 거시건전성정책 기조를 유지해 나갈 방침임을 발표(2025년 2월 27일)하였다.

117) 2010~2024년 중 예금은행 가계대출금리(월별 신규취급액 기준)가 해당 기간 내 가계대출금리의 상위 30% 수준인 4.8%를 초과시 고금리로, 하위 30% 수준인 3.2% 이하 시 저금리로 설정하였으며, 3.2% 초과~4.8% 이하 금리는 중금리로 설정하였다.

118) 지난해 8~11월 중 상당폭 상승했던 예금은행의 가계대출 가산금리가 12월 중 소폭 하락한 것으로 조사되었다.

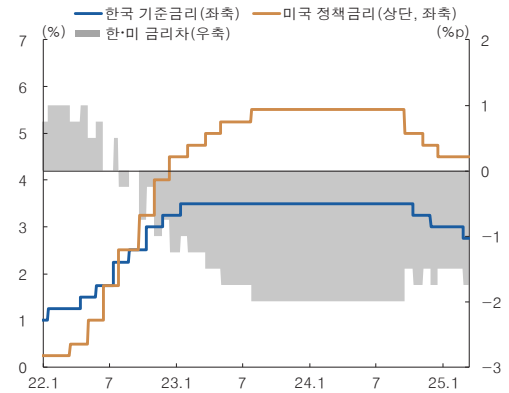
119) 2025년 2/4~2026년 4/4분기 중 전국 아파트 입주예정 물량은 분기 평균 4.9만호로 장기평균(2010년 1/4~2025년 1/4분기 중: 8.0만호)을 상당폭 하회하는 수준이다.

(환율에 대한 영향)

기준금리 인하는 대외금리 수준이 동일하다면 내외 금리차를 확대시켜 환율의 상방압력으로 작용하게 된다.¹²⁰⁾ 하지만 지난해 10월 이후 한국은행이 기준금리를 75bp 인하하는 과정에서 미 연준도 9월 이후 정책금리를 100bp 인하하면서 한국과 미국의 정책금리차는 200bp에서 150~175bp 수준으로 오히려 소폭 축소되었으며, 양국의 단기시장금리(3개월) 간 격차도 40bp 정도 축소되었다.¹²¹⁾ 또한 지난해 말 이후 원/달러 환율은 이러한 내외금리차 변화보다는 국내 정치적 불확실성¹²²⁾, 미국의 관세·통화 정책 변화에 따른 달러화 지수(DXY) 움직임 등에 더 크게 영향받아 변동하였다. 따라서 그간의 세 차례 기준금리 인하가 환율 흐름에 미친 영향은 현재까지는 제한적인 것으로 평가된다(그림 III-13).

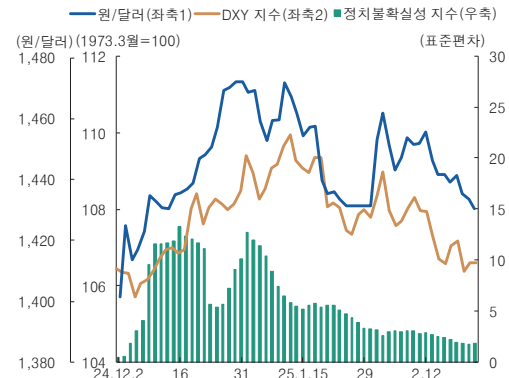
다만 최근 들어 미 연준의 금리인하 속도와 관련한 불확실성¹²³⁾이 커진 데다 현재와 같이 외환시장의 경계감이 큰 상황에서는 내외금리차에 대한 환율 반응이 보다 민감하게 나타나면서 변동성 확대 요인 등으로 작용할 수 있는 만큼 기준금리 인하가 외환시장에 미칠 영향에 대해서는 계속 유의해 나갈 필요가 있다(그림 III-14).

그림 III-13. 한국과 미국 간 정책금리 차이



자료: 한국은행, 미 연준

그림 III-14. 원/달러 환율, 미 달러화 지수¹⁾, 정치불확실성 지수²⁾



주: 1) ICE U.S. Dollar Index (DXY) 이용

2) 7일 이동평균 기준, Baker et al.(2016) 원용, 「불확실」 및 「정치」 단어 포함 기사 개수가 증가할수록 값이 커지도록 산출

자료: 한국은행, Bloomberg

120) 박영환·성현구(2024)에 따르면 원/달러 환율은 미 달러화 지수, CDS 프리미엄, 신흥국 채권지수(EMBI+), 경상수지와 함께 내외금리차에도 유의한 영향을 받는 것으로 추정되었다.

121) 다만 미국 장기시장금리가 2024년 10월 이후 상당폭 상승하면서 한국과 미국 간 장기시장금리 격차도 상당폭 확대되었는데, 이러한 장기시장금리차 확대가 원/달러 환율의 상승요인으로 일부 작용했을 수 있다.

122) Baker et al.(2016)을 원용하여 「불확실」 및 「정치」 단어 포함 기사 개수가 증가할수록 값이 커지도록 산출하였다.

123) 금년 중 미 연준 정책금리 인하폭 전망은 최근 발표된 경제지표에 따라 변동하는 모습이다. 페더럴리저브 금리선물 내재금리 기준으로 보면, 2025년 1월 중순에는 금년 중 2회 인하를 예상하였다가 2월 12일에 미국 CPI가 예상치를 상회함에 따라 1회 인하로 기대가 축소되었으나, 이를 후인 2월 14일에는 소매판매가 예상치를 하회하는 것으로 발표되자 다시 2회 인하로 기대가 확대되었다.

(4) 요약 및 시사점

한국은행은 외환시장의 높은 경계감이 이어졌지만 안정적인 물가 흐름과 가계부채 둔화세가 지속되는 상황에서 성장세가 크게 둔화될 것으로 전망됨에 따라 지난해 10월 이후 세 차례에 걸쳐 기준금리를 75bp 인하하였다.

기준금리 인하는 시차를 두고 성장, 물가, 가계부채, 환율 등에 영향을 미치게 되는데, 그 효과는 정책 결정 시의 금융·경제 상황에 따라 달라지기 때문에 거시계량모형에 따른 과거 평균적인 효과와 현 정책 여건을 함께 고려하여 평가할 필요가 있다. 우선 성장 제고 효과는 장·단기금리 하락과 경제주체들의 심리개선 등을 통해 소비 및 투자로 파급되는데, 금번 인하기의 경우 장기금리 경로를 통한 효과는 과거보다 큰 반면 심리개선에 따른 효과는 높은 대내외 불확실성으로 인해 과거보다 다소 제약될 것으로 판단된다. 물가의 경우, 금리인하가 물가에 상방압력으로 작용할 수 있겠으나 낮아진 수요압력 등을 고려할 때 안정된 물가 흐름을 저해할 정도는 아닌 것으로 보고 있다. 가계부채와 관련해서는 정부의 거시건전성정책 강화 기조가 금리인하에 따른 가계대출 증가압력을 다소 완화시켜줄 것으로 예상되나 금리 수준이 낮아질수록 신규주택 공급 감소 등과 맞물려 가계대출이 예상보다 크게 늘어날 수 있는 점에는 유의할 필요가 있다. 아울러 대내외 요인으로 인해 외환시장의 경계감이 높은 상황에서 내외금리차 확대가 환율에 미칠 영향에도 계속 주의를 기울여야 하겠다.

한국은행은 앞으로도 기준금리 인하가 물가, 성장 및 금융안정 상황에 미치는 영향을 종합적으로 점검하면서 향후 통화정책 운용에 반영해 나갈 것이다.

참고문헌

- 박영환, 성현구(2024). “향후 통화정책 운용의 주요 리스크.” 한국은행 블로그, 5월.
- Adrian, T., Crump, R. K., & Moench, E. (2013). “Pricing the term structure with linear regressions.” *Journal of Financial Economics*, 110(1), 110-138.
- Adrian, T., Crump, R. K., & Moench, E. (2015). “Pricing the term structure with no-arbitrage affine models.” Federal Reserve Bank of New York Staff Reports, No. 684.
- Baker, S. R., Bloom, N., & Davis, S. J. (2016). “Measuring economic policy uncertainty.” *The Quarterly Journal of Economics*, 131(4), 1593-1636.
- Bernanke, B. S., Boivin, J., & Eliasziw, P. (2005). “Measuring the effects of monetary policy: A factor-augmented vector autoregressive (FAVAR) approach.” *The Quarterly Journal of Economics*, 120(1), 387-422.
- Christensen, J. H. E., Diebold, F. X., & Rudebusch, G. D. (2011). “The affine arbitrage-free class of Nelson-Siegel term structure models.” *Journal of Econometrics*, 164(1), 4-20.
- Jordà, Ò. (2005). “Estimation and inference of impulse responses by local projections.” *American Economic Review*, 95(1), 161-182.