2025.11.6(목)	현 지 정 보	한국은행 런던사무소

영란은행, '25.11월 통화정책회의 결과 및 시장 반응

< 요 약 >

◇ **영란은행**은 2025년 11월 통화정책회의에서 **정책금리를 현 수준(4.0%)에서 유지하기로 결정***

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

○ 영란은행은 그간의 정책금리 인하로 통화정책의 긴축 정도가 줄어든 만큼 **정책금리의 추가 인하 정도는 물가 전망의 변화에 따라 결정**

— 향후에도 **디스인플레이션이 지속될 경우 정책금리는 점진적**(gradual)**으로 인하**할 방침임

◇ 시장참가자들은 **정책금리 동결**은 **시장 예상**에 **부합**하였으나 근소한 표결 결과, 완화적 포워드가이던스 등 **세부 내용에서** 전반적으로 차기 회의(12월)의 금리인하 가능성을 확대하는 **완화적 동결**(dovish hold)로 **해석**

○ 정책결정문 및 전반적으로 **완화적 표현**이 **강조**되면서 시장은 향후 **금리 인하 가능성**에 대한 **확신**을 더욱 **강화**한 것으로 평가

○ **Bailey 총재**는 디스인플레이션 확인시 **금년 내 추가 인하**가 **가능**하다고 언급하면서도 **인플레이션의 지속성**(stickiness)이 여전히 존재함을 **강조**하여 시장의 **과도한 금리인하 기대**를 **차단**

◇ 대부분 투자은행은 **다음 금리인하 시기**를 **차기 회의**(12월)로 **전망***

* 금번 회의 이후 시장은 금리인하 시기를 26.2월에서 차기 회의로 앞당김

작성자 : 김낙현 차장, 이영직 과장

1. 통화정책회의 결과

□ **[결정 내용]** 영란은행은 2025년 11월 통화정책회의에서 정책금리를 현 수준(4.0%)에서 유지하기로 결정

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

* Breeden, Dhingra, Ramsden, Taylor 위원. 가계 저축이 높은 수준을 유지하여 소비에 부담을 줄 가능성이 있으며, 디스인플레이션 추세가 더욱 확고해지고 있는데, 현재의 긴축적인 통화정책 기조가 향후 인플레이션의 하방 위험을 높일 것으로 판단되므로 25bp 인하가 적절하다는 입장

○ 영란은행은 그간의 정책금리 인하로 통화정책의 긴축 정도가 줄어든 만큼 정책금리의 추가 인하 정도는 물가 전망의 변화에 따라 결정해 나갈 방침임

— 향후에도 디스인플레이션이 지속될 경우 정책금리는 점진적(gradual)으로 인하할 가능성이 높다고 판단

□ **[결정 배경]** 최근 디스인플레이션이 진전되는 모습을 보였으나 인플레이션의 지속위험에 더 큰 비중을 둘 필요가 있다고 판단되므로, 금번에는 정책금리를 동결하면서 인플레이션 지속성 완화의 추가 증거를 확인하는 것이 적절한 것으로 판단

○ GDP 성장률은 7, 8월 각각 -0.1%, 0.1%를 기록하였으며, 3/4분기에는 0.2%로 예상*되는 등 부진한 모습을 지속

* 기존(8월) 전망보다 다소 낮은 수치로 대미 수출증가율이 예상보다 부진한 점, 일부 자동차 회사의 사이버공격으로 인한 차질 등에 주로 기인

— 경기선행지수인 종합 PMI 지수는 기준치를 다소 상회하는 모습이나 영란은행 조사 기업 심리지표는 여전히 부진*한 상황

* 수요 약세 및 11월말 가을예산안 발표를 앞둔 불확실성 증가로 기업들의 투자의향(investment intentions)이 위축된 데 주로 기인

○ 소비자물가는 9월 3.8%를 기록하며 기존(8월) 전망(4.0%)을 하회하였으며, 9월을 정점으로 서서히 둔화되어 내년 3월에는 3% 초반대를 기록할 전망

— 영란은행이 통화정책 결정시 중요시하는 서비스물가 상승률*도 9월 4.7%로 기존 전망(5.0%)을 하회

* 서비스물가 상승률(전년동기대비, %) : 2025.6월 4.7 → 7월 5.0 → 8월 4.7 → <u>9월 4.7</u>

○ **노동시장은 슬랙**(slack)**이 계속 확대**되는 등 **약화를 지속**

— **구인수요대비 실업자수**(unemployment to vacancies; U/V)**는 오름세를 지속***하며 **영란은행 추정 균형 수준**(equilibrium U/V)을 **상회**

* 구인수요대비 실업자수: 25.1월 1.9 → 3월 2.1 → 5월 2.3 → 7월 2.3 → 8월 2.4

— **명목임금상승률은 기존 전망을 밑도는 둔화세***를 보였으며, **금년 4/4분기에는 3.5%**까지 낮아질 **전망**

* 민간부문 명목임금(보너스 제외)상승률(%) : 25.1월 5.9 → 3월 5.5 → 5월 4.9 → 7월 4.7 → 8월 4.4

□ **[경제 전망] 영국 경제는 내년에 더욱 부진한 모습**을 보이다가 **내후년부터 잠재성장률(1.4%)을 웃도는 회복세**를 보일 전망(시장에 내재된 정책금리 기대를 전제)

영란은행 연도별 경제전망[1)]

(전년동기대비, %)

	2025년	2026년	2027년	2028년
GDP성장률	1.5(1.2)	1.2(1.2)	1.6(1.5)	1.8
실업률[2)]	5.0(4.9)	5.0(4.9)	4.9(4.8)	4.7
소비자물가상승률[2)]	3.5(3.6)	2.5(2.5)	2.0(2.0)	2.1

주 : 1) ( )은 '25.8월 전망 2) 기말 기준
자료 : 영란은행 통화정책보고서(2025.11월)

○ **GDP 성장률**은 재정정책의 긴축 기조가 가속화되며 **내년 성장률에 부정적인 영향**을 미치다가 통화정책 완화, 금융여건의 개선, 글로벌 수요 성장 등의 영향으로 **내후년부터 잠재성장률을 상회**할 것으로 예상

분기별 GDP 성장률 전망

(전년동기대비, %)

	25.3/4	4/4	26.1/4	2/4	3/4	4/4	27.1/4	2/4	3/4	4/4	28.1/4	2/4	3/4	4/4
'25.11월 전망	1.4	1.4	1.1	1.2	1.3	1.4	1.5	1.6	1.7	1.7	1.8	1.8	1.9	1.8
'25.8월 전망	1.2	1.5	1.1	1.3	1.3	1.3	1.4	1.4	1.5	1.6	1.7	1.7	1.7	-

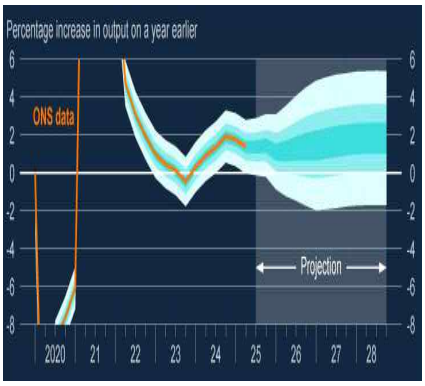
자료 : 영란은행 통화정책보고서(2025.11월)

○ **소비자물가는** 에너지 및 식품 가격의 예상 기여도 감소 등의 영향으로 **단기적으로 3% 내외의 상승률**(내년 상반기중)을 기록하고, **중기적으로는 2% 목표수준까지 오름세가 둔화**될 전망

— 지난 전망과 동일한 **2027.2/4분기에 물가목표**(2%) **수준에 도달**

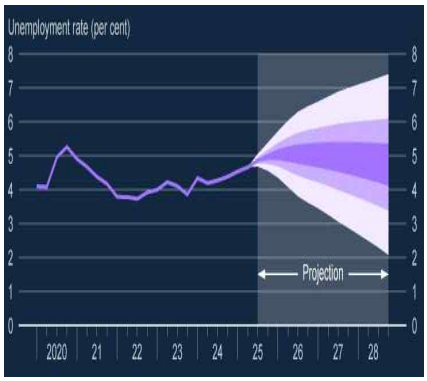
○ **실업률**은 경제활동 부진의 영향으로 노동시장이 점진적으로 완화됨에 따라 **내년 2/4분기 정점**(5.1%)**에 도달**하고 이후 다시 하락하여 **2028년 중반에 중기 NAIRU(4.75%) 수준에 근접**할 전망

GDP성장률 전망



소비자물가상승률 전망

실업률 전망



주 : 1) 각 전망치는 시장의 정책금리 기대경로를 반영

자료 : 영란은행

2. 금융시장 평가 및 반응

□ **[시장 평가]** **정책금리 동결**은 **시장 예상**에 **부합**하였으나 근소한 표결 결과, 완화적 포워드가이던스 등 **세부 내용에서** 전반적으로 차기 회의(12월)의 금리인하 가능성을 확대하는 **완화적 동결(dovish hold)**로 **해석**

○ **(정책결정 방향)** 시장은 금번 동결을 **물가완화 추세**의 **지속성**을 **확인**하는 **신중한 결정**으로 보면서도, 리스크 인식에 대한 변화* 등을 명시하여 **향후 통화정책 완화 가능성**을 **시사**한 커뮤니케이션을 **긍정적으로 평가**(Barclays, Citi, MS 등)

* 'the risk to medium-term inflation from weaker demand more apparent, such that overall the risks are now more balanced.'

— **전체 표결 결과**(동결 5 : 인하 4)는 예상(동결 6 : 인하 3) 대비 **근소한 차이**를 보였으며, 동결에 찬성한 **Bailey 총재**의 정책결정문* 및 기자회견 발언이 dovish한 것을 고려할 때 금번 결정에서 **캐스팅보트**를 행사한 것으로 **추정**

* Bernanke 리뷰에 대한 이행으로 정책위원의 개별 의견이 정책결정문에 명시

(참고)

Bernanke 리뷰 이행에 대한 시장의 평가

○ 금번 회의부터 **개편*된 정책결정문 및 통화정책보고서(MPR) 형식**과 관련해서 위원 간 의견차가 명확히 드러나고, 시각적 표현의 가독성이 개선되는 등 **커뮤니케이션**에 **진전**이 있었다는 측면에서 **긍정적으로 평가**(Lloyds, BNP, SG)

* Ben Bernanke 前 연준 의장의 '영란은행 전망체계 개선을 위한 검토보고서(24.4월)'에 대한 일부 이행 사항으로 ① 위원별 발언 상세 기술, ② 시장 내재금리 등 가정 요소에 대한 설명 강화, ③ 팬 차트(Fan chart) 표현방식 개선 등을 반영

○ (포워드가이던스) 전반적으로 완화적 표현이 강조되면서 시장은 향후 금리 인하 가능성에 대한 확신을 더욱 강화한 것으로 평가(BofA, Citi, JPM)

— 기존의 '신중한(careful) 완화 접근', '정책은 사전에 결정된 경로(pre-set)에 있지 않음' 등의 표현이 완화 가능성을 확대하는 표현*으로 대체

* 'If progress on disinflation continues, Bank Rate is likely to continue on a gradual downward path.'

— 한편 일부(BNP)는 완화의 '시기와 속도'를 논의하던 기존 표현이 완화의 '범위'로 대체된 것과 관련하여 영란은행의 추가 인하 여력이 약화되었으며 이는 기준금리가 거의 중립에 도달했음을 시사한다고 평가

○ (기자회견) Bailey 총재는 디스인플레이션 확인시 금년 내 추가 인하가 가능하다고 언급하면서도 인플레이션의 지속성(stickiness)이 여전히 존재함을 강조하여 시장의 과도한 금리인하 기대를 차단(Barclays, TD, Santander)

□ [시장 전망] 대부분 투자은행은 다음 금리인하 시기에 대한 전망을 기존의 26.2월 회의에서 차기 회의로 수정*

* 선도금리시장에서는 차기 회의(12월) 금리인하 가능성을 전일 38.4%에서 70.8%로 상향 조정

○ 시장은 ①완화적 포워드가이던스, ②수요의 하방위험에 대한 영란은행의 인식, ③금번 인하 국면(cycle)의 패턴* 등을 고려할 때, 향후 물가 및 임금의 완화세가 지속된다면 차기 회의에서 인하결정의 가능성이 높은 것으로 평가(MS, BNP, TD)

* 영란은행의 금번 금리인하 국면(cycle)은 24.8월 개시되어 매 분기별 1회씩 이루어져 왔으며, 동 추세에 따르면 차기 회의(12월)의 인하 가능성을 높게 예상하기도 함

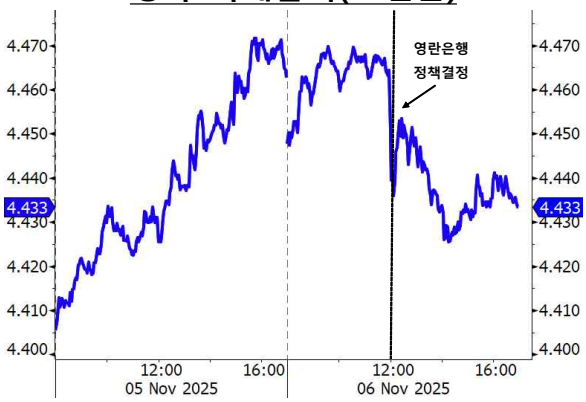
— 한편 금번 회의 전 다수의 투자은행은 물가·성장률에 직접적인 영향을 미칠 추계예산안에 대한 공식적 분석이 동반되지 않는 차기 회의*에서 정책 신뢰성이 확보된 인하 결정을 내리기 어렵다고 예상한 바 있음(Barclays, HSBC, BMO)

* 통화정책보고서(MPR) 발표가 동반된 회의(2·5·8·11월)에서는 경제전망, 정책경로 시사점이 상세히 제시되는 반면, 그외 회의(3·6·9·12월)에서는 금리결정 및 의사록 발표만 실시되며 새로운 전망치가 제시되지 않아 정책변화 가능성이 상대적으로 낮은 것으로 평가

□ [시장 반응] 영국 국채금리(10년물 기준)는 영란은행 정책결정이 dovish하게 평가됨에 따라 하락 마감(17:00시 기준 4.43%, 전일대비 -3bp)

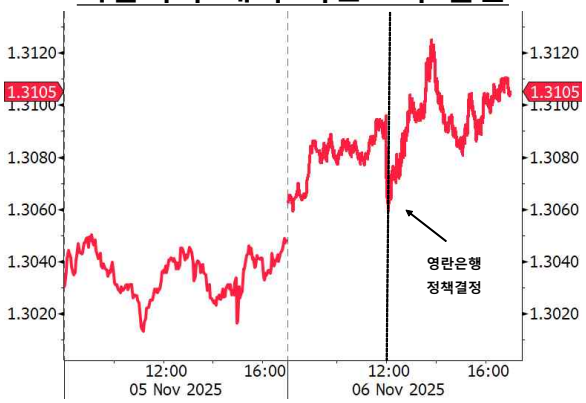
○ 미달러화 대비 **파운드화 환율**은 영란은행 정책결정 직후 하락하였으나 이후 기자회견을 통해 신중한 기조를 유지하겠다는 Bailey 총재 발언의 영향 등으로 **강세 마감**(17:00시 미달러화 기준 1.3105, 전일대비 +0.42%)

영국 국채금리(10년물)



자료 : 블룸버그

미달러화 대비 파운드화 환율



자료 : 블룸버그