

2024년도 제22차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 자 2024년 11월 28일(목)
2. 장 소 금융통화위원회 회의실
3. 출석위원 이 창 용 의 장 (총재)
신 성 환 위 원
장 용 성 위 원
유 상 대 위 원 (부총재)
황 건 일 위 원
김 종 화 위 원
이 수 형 위 원
4. 결석위원 없 음
5. 참 여 자 김 언 성 감 사 이 종 렬 부총재보
김 웅 부총재보 채 병 득 부총재보
권 민 수 부총재보 박 종 우 부총재보
이 재 원 경제연구원장 이 지 호 조사국장
장 정 수 금융안정국장 최 창 호 통화정책국장
최 용 훈 금융시장국장 윤 경 수 국제국장
오 금 화 외자운용원장 백 무 열 법규제도실장
임 건 태 금융통화위원회실장 김 용 식 공보관
허 현 의사팀장

6. 회의경과

가. 의결안건

<의안 제35호 — 통화정책방향>

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서는 조사국장이 보고 제78호 - 「경제전망 (2024.11월)」을, 국제국장이 보고 제79호 - 「외환·국제금융 동향」을, 그리고 금융시장국장이 보고 제80호 - 「금융시장 동향」을 보고하였음. (보고내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 전일 보고내용을 접수하고 「한국은행법」 제28조에 따라 의안 제35호 - 「통화정책방향」을 상정하였음.

(3) 위원 토의내용

전일 개최된 동향보고회의에서는 다음과 같은 토의가 있었음.

(가) 경제전망(2024.11월)

일부 위원은 금년 4/4분기중 민간소비, 수출입, 건설 및 설비투자 등 국내 실물경제의 부문별 상황이 어떠한지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 민간소비가 전분기 수준의 증가세를 나타내는 가운데 수출은 반등할 것으로 예상하고 있으며, 건설 및 설비투자도 소폭의 증가세를 나타낼 것으로 보고 있으나 불확실성이 높은 상황이라고 답변하였음.

이어서 동 위원은 관련 부서의 성장률 전망에 따르면 내년 GDP가 잠재수준을 하회할 것으로 보이는데, 이는 어느 부문에 주로 기인하는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 내년 GDP 성장률이 낮아지는 것은 그간 견조했던 수출이 점차 둔화되는 데 주로 기인한다고 답변하였음.

또한 동 위원은 내년 경제성장률 전망에서 경상수지 흑자규모 상향 조정에도 불구하고 순수출의 성장 기여도가 하향 조정된 요인이 무엇인지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 GDP 성장에서 순수출 기여도를 하향 조정된 것은 GDP 재화수출 전망에 범용 반도체 수출 둔화, 주력업종에서 주요국과의 경쟁 심화, 보호무역주의 강화 예상 등을 반영한 결과이며, 경상수지의 경우 지난 전망에 비해 수출금액과 수입금액이 모두 하향 조정되었으나 유가 하락으로 수입금액 하향 조정폭이 상대적으로 더 클 것으로 예상됨에 따라 흑자규모를 상향 조정하였다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 미국 정부의 보편 관세 인상시 실제 적용 예상 시점인 2026년 이전에 가수요가 발생하면서 수출이 늘어날 가능성이 있는데, 이를 내년 수출 전망에 반영할 필요성에 대해 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 보편 관세로 인한 가수요가 발생한다고 하더라도 미국과 상대국 사이의 협상 과정 및 시기, 결과 등과 관련한 불확실성이 매우 높아 2025년 전망치에 반영하기보다는 상방리스크로 고려하고 있다고 답변하였음. 한편 대중 관세와 관련된 가수요의 경우 하반기 수요가 상반기로 앞당겨진다는 측

면에서 2025년 연간 전체로는 그 영향이 크지 않을 것으로 보고 있다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 2023.2/4분기에 외식부문(음식점업) 서비스업 생산지수 증가율이 큰 폭 하락한 이후 마이너스를 지속하고 있는 이유가 무엇이며 앞으로도 동 부문의 부진이 지속될 것으로 예상하고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 팬데믹 이후의 펜트업(pent-up) 수요 증대에 따른 기저효과가 작용한 가운데 기저효과 소멸 이후에도 높은 외식 물가 수준, 야간 모임 축소 등 소비 패턴의 변화, 업황 부진에 따른 음식점 폐업 증가 등으로 외식부문 서비스업의 부진이 이어지고 있다고 답변하였음. 향후 외식 물가가 안정 되면 업황에 도움이 되겠으나 소비 패턴의 변화 등 구조적 요인이 외식부문의 제약요인으로 작용할 것으로 보고 있다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 최근 민간소비의 전년동기대비 증가율이 점차 높아지고 있고 내년에는 잠재성장률 수준의 증가율을 기록할 것으로 전망하고 있다는 점에서 소비 흐름이 양호한 것으로 평가할 수 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 내년에도 소비 회복세가 이어지겠으나 올해 낮은 수준에서 내년 잠재성장률 수준으로 높아진다는 점에서 회복의 정도는 다소 약한 편으로 볼 수 있다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 일본의 청년층 고용이 오랜 기간 호조를 보이면서 구인난이 지속되고 있는 것과 달리 우리나라의 경우 인구구조가 일본과 유사해지고 있음에도 불구하고 청년층의 취업난이 계속되는 이유가 무엇인지, 향후 청년층 고용이 일본처럼 호조를 보일 것으로 예상하는지 아니면 우리나라와 일본 노동시장에 구조적인 차이가 있다고 보는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 우리나라의 경우 청년층의 눈높이에 맞는 양질의 일자리가 부족한 일자리 미스매치(mismatch)가 구조적인 제약요인으로 작용하고 있는 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 대해 다른 일부 위원은 우리나라의 대기업과 중소기업 간 임금 격차가 일본보다 크다는 점이 청년층의 중소기업 취업을 제약하는 요인으로 작용하는 데다 우리나라의 평균 연령이나 고령자 비중이 아직 일본보다 낮기 때문에 이러한 차이가 나타난다는 해외 연구기관의 분석을 소개하였음.

이어서 동 위원은 주택공급이 주택가격 및 주택수요에 영향을 미치고, 주택가

격 또한 주택수요과 주택공급에 영향을 줄 수 있는 만큼 이들 변수간 상호작용을 감안한 모형 분석 등을 통해 주택시장에 대해 정교하게 분석해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

다른 일부 위원은 금리 인하시 일차적으로 환율, 대출 등이 영향받고 최종적으로 실물경제에 영향을 미칠 것으로 보이는데, 지난 10월 기준금리 인하 이후 대출금리가 상승한 상황에서 금리 인하의 실물경제에 대한 효과와 그 시차를 어떻게 예상하고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 기준금리 인하가 시차를 두고 점차 대출금리 등으로 파급되면서 우선 취약계층의 이자부담이 경감되고 중소기업 등의 자금조달에도 도움이 될 것으로 예상하고 있다고 답변하였음. 다만 부동산시장 및 가계부채 부문의 경우 거시건전성정책 강화로 금리인하의 효과가 나타나는데 시간이 좀 더 소요될 것으로 예상하고 있다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 미국 신정부의 관세정책은 주로 중간재, 자본재 중심으로 적용될 것으로 보이며, 기업들은 관세로 인한 비용상승을 흡수하는 등 최종소비재 가격에 전가되는 것을 최소화하려고 노력함에 따라 소비자가 체감하는 관세의 효과는 실제 관세 부과 시점에 비해 더디게 나타날 수 있다는 의견을 나타내었음.

또한 동 위원은 관련 부서가 트럼프 정부의 경제정책 관련 기본 시나리오로 대중 관세의 공세적 추진, 불법이민 강력 통제조치의 즉시 시행 등을 설정하였는데, 트럼프 1기 정부의 낮은 공약 이행률, 노동 수급 고려시 강력한 이민정책 시행이 어려울 것이라는 일각의 분석 등을 고려하면 부정적 영향이 예상보다 크지 않을 수 있다고 평가하였음. 또한 IT산업에 대한 규제 완화, 국제분쟁의 조기 종료 및 재건사업 추진 등과 같은 긍정적인 측면도 있으므로 트럼프 재집권이 우리 경제에 미칠 상하방 요인에 대해 균형있게 짚어볼 것을 당부하였음.

아울러 동 위원은 내년중 큰 폭의 경상수지 흑자와 높은 수준의 원/달러 환율이 지속될 것이라는 전망이 일반적인 것으로 알고 있는데, 미국 정부가 무역수지 적자 개선을 위해 통상압력을 시행할 수 있다는 점에서 이러한 조합의 실현 가능성이 크지 않을 수도 있다고 언급하면서, 이에 대한 관련 부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련 부서는 수입선 대체 등 전략적 대응이 필요해 보인다고 답변

하였음. 한편 경상수지 흑자 발생시 환율이 절상 압력을 받으면서 흑자규모를 줄이는 요인으로 작용하게 되는데, 최근 거주자의 해외증권투자 확대에 이러한 효과가 약화되는 측면이 있다고 첨언하였음.

또 다른 일부 위원은 최근 대내외 경제환경의 불확실성으로 인해 경제전망이 쉽지 않을 것으로 예상된다고 언급하면서, 신용카드 사용액, 통관수출, SOC 집행 실적 등 다양한 자료를 참고하여 금년말 경제상황을 면밀히 점검하는 한편 향후 경기에 영향을 미칠 상하방 요인을 균형있게 살펴볼 것을 관련 부서에 당부하였음.

이어서 동 위원은 미국 신정부의 관세인상 등이 글로벌 경기에 부정적인 영향을 미칠 수 있겠으나, 주요국도 경기부양책을 펼치는 등 이에 대응할 수 있다는 점을 고려할 필요가 있다는 의견을 나타내었음. 예를 들면 관련 부서가 중국 경제성장률이 내년과 후년에 4% 초반으로 점차 낮아질 것으로 전제하고 있는데, 중국 정부가 적극적인 경기부양책 시행을 시사하고 있고 정책 여력도 충분한 것으로 알려진 만큼 추후 경제전망시 이러한 측면을 반영해 줄 것을 당부하였음. 또한 중국이나 유럽의 정책 대응을 살펴봄으로써 우리 경제의 대응책 마련에 대한 시사점도 도출해 볼 수 있을 것이라고 첨언하였음.

또한 동 위원은 최근 주택매매가격 상승세가 둔화되고 가계대출 증가규모도 대체로 줄어들고 있는데, 정책당국과 금융기관의 가계대출 관리에 따른 풍선효과나 기준금리 방향성 등을 감안하더라도 향후 주택시장과 가계대출에 대한 우려가 크지 않다고 볼 수 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근 거시건전성정책 강화에 힘입어 수도권 주택시장 과열 양상이 상당 부분 진정되고 그에 따라 가계부채 증가세도 둔화되고 있어 지난 수개월에 비해 관련 리스크가 완화된 것은 사실이나, 시장에 금융완화 기대가 잠재해 있는 데다 내년 이후 수도권 공급물량 감소에 따른 수급상 상방요인도 상존하고 있어 경계감을 가지고 계속 모니터링할 필요가 있다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 관련 부서가 청년층 “쉬었음” 인구 증가가 여가 선호 성향 등 청년층의 의식 변화, 기업의 경력직 채용 확대 등에 기인한다고 분석하고 있는데, 우리 경제가 저출생과 고령화로 노동인구가 감소하는 구조적 변화를 겪고 있는 상황임을 감안하여 청년층 “쉬었음” 인구가 증가하는 원인과 대응방안을 일

본 사례 등을 참고하여 보다 심도있게 분석할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

한편 일부 위원은 내년 성장률 전망치를 하향 조정한 데는 미국 신정부의 정책 영향과 국내 내부 요인 중 어느 부문이 더 크게 영향을 미친 것인지, 만약 내부 요인의 영향이 더 크다면 우리나라 경제 상황에 대한 우려가 예상보다 큰 것은 아닌지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 미국 신정부의 정책변화 요인을 제외하더라도 우리 수출 증가가 범용 반도체 수출 둔화, 주력업종에서 주요국과의 경쟁 심화 등의 영향으로 당초 예상에 못 미칠 것으로 판단하고 있으며, 대내적으로는 최근 대기업 희망퇴직 확산 등 고용 불안 조짐이 일부 나타나는 점을 민간소비 전망시 감안하였다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 금년 10월중 취업자수 증가폭(전년동월대비)이 전월보다 축소되었는데, 종사상 지위별로 보면 고용원 없는 자영업자가 여타 부문과 달리 크게 늘어난 요인을 확인해 볼 필요가 있다고 언급하였음.

또한 동 위원은 여타 주요국과 달리 미국의 실물경제와 주식시장이 견조한 상황이나 이러한 양호한 흐름이 계속 유지되기는 어려울 수 있으며, 인플레이션 이슈의 재부각이나 정부부채가 경기 하락의 트리거(trigger)가 될 수도 있다고 언급하였음. 특히 과거에도 재정건전성 이슈가 미국 신용등급 하락의 이유로 작용했던 만큼 미국 재정적자 추이나 부채한도 협상 등을 면밀히 모니터링할 것을 관련 부서에 당부하였음.

이에 대해 관련 부서는 인플레이션, 재정적자 이외에도 AI 부문 주가의 조정 여부 등 미국경제와 관련된 리스크 요인을 면밀히 살펴보겠다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 최근 국내경제의 성장흐름이 약화되면서 통화정책 완화 등 단기적인 경기부양에 관심이 집중되는 측면이 있다고 언급하면서, 보다 근본적으로 경기를 제약하고 있는 구조적인 요인이 무엇이며 이를 해결하기 위해 어떠한 구조개혁 정책이 필요한지 등에 대해 계속 고민해 줄 것을 관련 부서에 당부하였음.

다른 일부 위원은 대내외 전망기관에서 미국 신정부의 출범 등으로 향후 원/

달러 환율이 높은 수준을 지속할 것으로 전망하고 있는데, 고환율이 지속되는 경우 국내경제에 어떻게 영향을 미칠지에 대해 면밀히 점검해 볼 것을 관련 부서에 당부하였음.

이어서 동 위원은 2025년 성장률 전망치가 잠재성장률을 하회하고 있는 것이 경기적 요인과 구조적 요인 중 어느 부분에 주로 기인하고 있는지, 그리고 이러한 현상의 정책적 시사점이 무엇인지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 내년 이후의 성장률 둔화는 주로 수출에 기인하는데, 수출 둔화에는 보호무역주의 강화, 주요국 제조업과의 경쟁 심화와 같은 우리 수출의 구조적 요인 등이 작용하고 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 미국 신정부의 경제정책이 우리 경제에 미칠 부정적 측면이 강조되는 경향이 있는데, 미국 정책에 대응한 여타 주요국의 경기부양책 등이 우리 경제에 미칠 긍정적인 효과도 함께 살펴보는 한편 향후 미국 정책 관련 불확실성이 줄어들거나 정책이 당초 예상과 다르게 시행됨에 따라 나타날 영향에 대해서도 잘 살펴보기를 관련 부서에 당부하였음.

또한 동 위원은 예산안 기준으로 내년도 재정정책기조를 어떻게 평가하는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 2025년중 관리재정수지 적자 비율이 축소되고 총지출이 감소로 전환되는 점 등을 고려할 때 정부의 건전재정 기조가 유지되고 있는 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 향후 경제성장률이 잠재성장률을 하회하게 된다면 성장모멘텀 회복을 위한 정책조합이 필요할 수 있는 만큼 정부와의 협의를 통해 다양한 대응 방안을 모색할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

아울러 동 위원은 자동차, 컴퓨터·전자 및 광학기기 등 주요 품목과 전체 재화수출의 금년 4/4분기 및 내년도 수출물량을 어떻게 전망하고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 4/4분기중 수출물량은 자동차 파업 등 전분기의 일시적 요인이 해소됨에 따라 반등하겠으며, 내년에도 HBM 등 고성능 반도체를 중심으로 증가세를 보이겠지만 주력업종에서의 경쟁 심화, 미국의 보호무역 강화 등으로 증가폭은 둔화될 것으로 예상된다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 관련 부서가 향후 수출 흐름을 좌우할 주요 동인이 시발전,

주요국과의 경쟁 심화, 미국의 보호무역주의 강화 등이라고 평가한 데 대해 우리 수출 환경의 구조적인 변화에 대한 대응 방안을 모색하는 한편 이러한 구조변화와 정책적 대응의 필요성에 대해 적극적으로 대외 커뮤니케이션할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

또 다른 일부 위원은 미국 신정부가 공약으로 내세운 경제정책 중에는 협상 전략 측면의 성격을 가지는 정책도 있어 보다 현실적인 시나리오 하에서 관세 부과 등이 환율과 성장 및 물가에 미치는 영향을 분석해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 민간소비가 회복되는 흐름이지만 관련 부서에서는 내년 민간소비 전망을 하향 조정하였는데, 소비는 수요측 물가압력에 적지 않은 영향을 미칠 뿐 아니라 경제주체의 효용 측면에서 중요한 의미가 있으므로 다양한 소비 관련 지표를 바탕으로 전망의 강건성을 높일 필요가 있다는 견해를 밝혔음. 이와 관련하여 현재와 같이 경제구조가 빠르게 변하고 불확실성이 높은 시기에는 소매 판매 등 전통적 통계지표가 주는 정보가 제한적일 수 있음에 유의하여 가계 소득 및 연령별 소비자동향조사 결과, 자영업자 진출입 등 미시데이터, 외식업체 예약 등 민간데이터 등을 활용하여 소비 동향을 면밀히 점검해 나갈 필요가 있다고 관련 부서에 당부하였음. 예를 들어 소비심리가 좋지 않다는 일반적인 인식과 달리 소비자심리지수는 장기 균형 수준을 상회하고 있는데, 동 지수를 그룹별로 보면 소비의 주축을 이루는 40~50대 및 월 300만원 이상 소득층의 소비심리가 장기평균을 하회하고 있는 점이 민간소비가 빠르게 회복되지 못하는 요인으로 작용할 수도 있다고 평가하였음. 이처럼 경제주체간 이질성을 고려하여 경제지표를 판단한다면 경기판단의 정도가 제고될 수 있을 것이라고 첨언하였음.

또한 동 위원은 대외부문의 불확실성이 높은 현 통화정책 환경을 고려할 때 민간소비 등 내수 부분이 대외여건 변화에 얼마나 민감하게 반응하는지 선제적으로 파악할 필요성이 높아졌다고 언급하면서, 민간소비에 높은 선행성을 보이는 빈일자리율, 실업급여 신청자수, 임시·일용직 취업자수 등의 고용지표를 면밀히 모니터링해 줄 것을 관련 부서에 당부하였음. 특히 최근 취업자수 증가폭이 둔화되는 데다 취업자가 최저임금 근로자의 비중이 높은 그룹(산업, 기업규모, 직업별 그룹)을 중심으로 증가하는 구성(composition)의 변화로 인해 소비성향이 영향받을 수 있다는 점에도 주목할 필요가 있다고 첨언하였음. 한편 청년층 고용 흡수력이

큰 직업군의 신규 고용 창출이 감소했는지 여부를 살펴볼 경우 청년층 “쉬었음” 인구 증가 배경을 파악하는 데 도움이 될 수 있다고 덧붙였음.

아울러 동 위원은 관련 부서가 주택 실거래 자료를 활용해 실거래가격의 전반적 동향을 모니터링하고 있는데, 앞으로 주간 단위로 분석하는 등 모니터링을 보다 체계화할 경우 주택시장의 흐름 파악에 큰 도움이 될 것이라는 의견을 표명하였음.

한편 일부 위원은 금년중 청년층 “쉬었음” 인구가 크게 늘어난 데 대해 과거와 비교할 때 “쉬었음”의 이유에 주목할 만한 변화가 있는지 살펴보는 한편 청년층 생산가능인구 중 “쉬었음” 인구 비중이 어느 정도이며 동 인구가 청년층 실업 증가에 어느 정도 영향을 미치고 있는지도 가늠해 볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

(나) 외환·국제금융 및 금융시장 동향

일부 위원은 최근 미국의 회사채 스프레드가 상당폭 빠르게 축소되는 이유에 대해 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 미 연준의 금리인하에 따른 신용여건 개선, 양호한 미국 기업 실적, 트럼프 2기 정부의 감세 및 규제완화 등 친기업정책에 대한 기대감 등이 동시에 작용하면서 신용스프레드가 역사적 평균보다 낮은 수준을 보이고 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 최근 위안화 절하가 주로 미·중 무역갈등 심화에 대한 우려에 기인한 것인지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근 위안화 가치의 절하 정도는 미 달러화 지수의 상승폭에 비해 작는데 이는 중국의 외환당국이 기본적으로 위안화 절하 리스크에 대해 경계감을 가지고 있는 점 등이 반영된 데 기인하며, 트럼프 2기 정부의 정책이 시행되면 현재와는 다른 양상을 보일 가능성도 배제하기 어렵다고 답변하였음.

또한 동 위원은 금융기관에 대해 보유한 외화자산과 부채 규모를 비슷하게

유지하도록 하는 규제가 BIS 자기자본비율에 어떠한 영향을 미치는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 금융기관이 규제에 따라 외화자산과 부채를 스쿼어 포지션으로 맞추는 것은 환율 움직임에 대응하여 손실 발생 가능성을 최소화하려는 것이고, 이러한 손실 최소화 과정이 자연스럽게 반영되어 BIS 비율이 변동된다고 답변하였음. 원/달러 환율이 상승하는 경우 BIS 비율 계산시의 분모에 해당하는 위험가중자산의 경우 외화자산의 원화환산액 변동분만 반영되어 크게 증가하는 반면 분자에 해당하는 자본의 경우 외화 자산 및 부채 모두의 원화환산액 증가분이 대부분 서로 상쇄되기 때문에 BIS 비율이 하락하게 된다고 첨언하였음.

이와 관련하여 다른 일부 위원은 관련 부서가 원/달러 환율이 높은 수준을 지속함에 따라 각종 규제비율이 하락하더라도 금융기관의 외화LCR 비율이나 BIS 자본비율이 양호하여 금융안정에 미치는 영향은 제한적일 것으로 평가하였는데, 금융기관들은 환율 상승시 BIS 자본비율 등을 현 수준에서 유지하기 위해 위험가중자산 매각, 대출 축소 등 자금 조달과 운용 행태를 바꾸면서 경제에 영향을 미칠 수 있는 만큼 이에 대해 지속적으로 모니터링해 줄 것을 당부하였음.

아울러 동 위원은 미 대선 이후 거주자 해외증권투자가 상당폭 둔화된 것으로 보이는데, 내년중 해외투자가 평상시 수준으로 확대될 경우 원/달러 환율에 어느 정도 영향을 미칠 것으로 보는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 원/달러 환율은 미 달러화의 움직임에 주로 영향을 받기 때문에 외환시장의 수급만으로 환율을 설명하기 어렵지만, 긴 시계로 보면 외환수급이 큰 추세를 움직이는 데 영향을 주었을 가능성도 있으므로 중장기 시계의 분석을 고민해보겠다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 최근 개인투자자가 국내 주식은 순매도하는 반면 해외 주식투자를 늘리는 일종의 쓸림 현상이 나타나고 있는데, 일반적인 자산 특히 주식의 경우 장기적으로 수익률이 평균에 회귀(mean-reverting)하는 것으로 알려진 만큼 최근 국내와 해외 주식의 수익률 차이를 장기적인 시계에서의 수익률 격차와 비교해 봄으로써 상대적으로 높았던 해외 투자 수익률이 추세로 회귀할 가능성은 없는지 살펴볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 미국 주식시장의 밸류에이션(valuation)이 높은 수준이라거나 향후 수년간 채권 수익률이 주식을 상회할 것이라는 분석이 있다고 소개하면서, 단기 시계의 국내외 주식 수익률 격차가 장기 시계의 격차와 상이한 양상을 보이고 있는지 등에 대해 살펴보겠다고 답변하였음.

또한 동 위원은 정부의 거시건전성정책과 은행의 가계대출 관리 등에 힘입어 가계부채 증가세가 둔화되었으나 금융기관의 가산금리 조정으로 인해 통화정책의 파급효과가 약해지는 문제가 있다고 언급하면서, 금리 인하기에 대출수요가 늘어날 것으로 예상되는 상황에서 어떻게 가계부채 디레버리징(deleveraging)을 이루어낼 것인지에 대한 보다 근본적인 고민이 필요해 보인다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 금년중 시장금리와 대출금리에 통화정책 기대가 선반영되면서 정책효과가 나타나고 있고 앞으로도 정책의 영향이 더 파급될 것으로 예상된다고 답변하였음. 금리 인하기에 통화정책 효과를 제약하지 않으면서도 가계부채 증가세를 적정 수준으로 유지하기 위해서는 차주의 상환능력 범위 내에서 대출이 실행될 수 있도록 적용대상 확대 등 DSR 규제의 실효성을 높이는 것이 중요하며, 좀 더 긴 시계에서는 한국형 NEW 리츠(REITs) 도입 등을 통해 주택보유 및 투자방식을 전환하는 것도 좋은 방안이 될 수 있을 것이라고 첨언하였음.

아울러 동 위원은 최근 기업의 CP 및 단기사채 발행이 증가한 배경에 대해 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 미 대선 등으로 글로벌 경제의 불확실성이 높은 상황에서 기업들이 단기 운전자금 위주로 자금을 조달하고 있는 데다, 계절적으로도 연말 기관들의 북클로징 등을 감안하여 4/4분기중 필요자금을 선조달한 데 따른 것으로 보인다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 금융기관의 취약성 측면에서 최근 보험사의 복원력 지표가 여타 금융기관에 비해 악화된 것으로 나타나는 이유가 무엇인지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 2023년부터 신지급여력제도(K-ICS) 시행으로 보험 자산 및 부채를 시가 평가하기 시작하였는데, 최근 시장금리 하락으로 듀레이션이 보다 긴 보험 부채의 평가액이 자산에 비해 크게 늘어나면서 지급여력비율(RBC)이 하락한 데 따른 영향으로 보인다고 답변하였음.

또한 동 위원은 최근 우리나라 국채금리가 하락하면서 미국, 독일, 영국 등 주요 선진국과 동조화되지 않는 모습을 보인 이유가 WGBI 편입에 따른 지속적인 채권 수요 증가에 주로 기인하는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근의 국채금리 하락에는 3/4분기 경제성장률이 예상치를 하회한 데다 국고채 발행물량 축소 등으로 연말까지 양호한 수급 여건이 이

어질 것이라는 전망이 작용하였으며, WGBI에 직접 연계된 투자자금은 내년 하반기 이후 본격적으로 유입될 것으로 기대된다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 제2금융권의 부동산 PF 연체율이 높은 수준인데, PF 구조조정이 금융시장에 큰 충격 없이 진행될 수 있을 것으로 평가하는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 금융권의 PF관련 총당금 적립액이 상당하고 자본비율에도 여유가 있다는 점을 고려할 때 부동산 PF 정리계획이 예상대로 진행된다면 금융시장에 큰 부담을 주지는 않을 것으로 보고 있다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 트럼프 1기 정부 당시 원/달러 환율은 당선 후부터 취임 직전까지 상승한 뒤 임기 전반기에는 하락세를 보였는데, 현재 상황이 2016년과 어떤 차이가 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 2016년에는 미국과 유로지역의 성장이 비슷한 상황에서 통화정책 차별화도 부각되지 않았으나, 최근에는 미국과 주요국간의 경제 펀더멘탈 격차가 트럼프 1기 당선 때보다 커서 미국 예외주의가 부각되는 상황인데다 미 연준의 금리인하 속도도 둔화되어 유로지역 등과의 통화정책 차별화 정도가 확대될 것이라는 전망이 강화되고 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 기준금리 인하에도 대출금리는 상승하였는데, 통화정책 완화가 어떤 경로를 통해서 경제에 영향을 미치고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 기준금리 인하 이후의 여수신금리 반응 정도는 과거 기준금리 인하시에 비해 제한적인 편이나 금년 들어 통화정책 피벗 기대가 강화되면서 시장금리 및 대출금리가 기준금리 2회 인하 정도를 반영하는 수준으로 이미 크게 하락했다는 점을 고려하면 통화정책 완화의 효과가 금리 경로를 통해 원활하게 파급되고 있다고 답변하였음.

또한 동 위원은 기업 입장에서 금리 하락은 자금조달 비용을 감소시키겠으나 투자에 따른 기대 수익은 불확실성 정도에 따라 달라질 수 있다고 언급하면서, 현재와 같이 대내외 불확실성이 높은 상황에서 기준금리 인하가 기업의 투자증대로 이어질 수 있을 것으로 기대하는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 기업들이 미 대선 등과 관련한 글로벌 경제의 불확실성으로 대규모 투자를 유보해온 측면이 있으나 앞으로 미 행정부의 정책이 구

체화되면서 기업들도 그간 미뤄온 투자활동을 점차 재개할 가능성이 있으며, 완화된 금융 여건이 이를 뒷받침할 것으로 기대된다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 기준금리 인하는 상승세를 보이고 있는 연체율 안정에 도움이 되겠으나 경제 전체에 광범위한 영향을 미친다는 점에서 자영업자 등을 위한 선별적인 연체율 안정화 정책이 필요해 보인다는 의견을 나타내었음. 우리나라 제조업 생산성은 세계적으로 높은 수준인 반면 서비스업의 경우 자영업자 중심의 공급 과잉 등으로 낮다는 일각의 분석을 소개하면서, 자영업자의 퇴출을 안정적으로 유도할 수 있는 방안이 마련될 경우 서비스업 생산성이 제고되는 한편 연체율 하락으로 금융안정에도 긍정적으로 작용할 수 있다고 첨언하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근 연체율이 개인사업자 및 이들이 주로 영위하는 도소매업, 음식숙박업 등에서 상승세를 지속하고 있는 만큼 자영업자에 대한 선별적인 연체율 안정화 대책에 대해 관계 기관과 계속 논의해 나가겠다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 환율 수준보다는 향후 환율에 대한 기대가 자본유출입에 더 큰 영향을 미칠 것으로 보이며 거주자 및 비거주자의 직접투자, 주식 및 채권투자 등 부문별로 환율에 영향받는 정도가 상이할 수 있으므로 이러한 점을 고려하여 환율과 자본유출입의 관계에 대해 면밀히 점검할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이어서 동 위원은 미 달러화가 강세를 보이는 상황에서 중국이 미국의 관세 정책에 대응하여 위안화 약세를 유도하게 된다면 과거 사례를 고려할 때 기초 경제여건이 취약한 신흥국에 불안요인으로 작용할 수 있다고 평가하였음. 트럼프 1기 정부 당시에는 중국의 공급망 이전이 아시아지역 신흥국에게 긍정적인 요인으로 작용하였으나, 2기에는 보편관세 부과가 예고됨에 따라 아시아 신흥국 경제에 미칠 부정적 영향이 클 수 있으며 이 경우 우리나라도 주변국 금융불안 등에 영향받을 수 있다는 점에 유의할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

또한 동 위원은 원/달러 환율 수준이 높아진 상황에서도 환율 추가 상승에 대한 기대가 있고 변동성도 커서 외환시장에 대한 경계감이 높아 보이는데, 이러한 여건 하에서는 내외금리차가 원/달러 환율에 미치는 영향이 더 클 수 있고 환율이 금융기관의 재무건전성이나 자본유출입 등에 미치는 영향도 기존 분석 결과와

달라질 수 있는 만큼 추가적인 모니터링과 연구가 필요해 보인다는 견해를 밝혔음.

이에 대해 관련 부서는 원/달러 환율 상승이 금융기관이나 경제주체들에 어떤 리스크로 작용할 수 있는지 잘 살펴보겠다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 개인투자자의 해외 주식투자 규모가 상당한 데다 최근 국내 주식투자 흐름과 엇갈리는 행태를 보이는 점에 대해 관심을 기울일 필요가 있다고 언급하였음. 거주자의 해외증권투자가 투자대상 다변화, 수익률 제고 및 외환시장 안전망으로 기능할 수도 있겠으나, 주력업종의 성장성에 대한 우려나 트럼프 정부의 보조금 축소 등에 따른 우리 증시의 부정적 전망이 환율 절상 기대와 맞물려 해외투자에 대한 군집행동으로 나타나면서 외환시장 불안정성을 키울 수 있는 만큼 이에 대해 면밀히 모니터링해 줄 것을 관련 부서에 당부하였음.

이에 대해 관련 부서는 개인의 해외투자가 국내투자자와 엇갈리는 행태를 보인다는 것은 추후 해외투자가 줄어들면 국내로 자금이 환수되는 효과가 나타날 수도 있다는 의미이며, 해외투자 확대는 미국의 부의 효과(wealth effect)를 함께 누리는 긍정적인 측면도 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 관련 부서가 연초 이후 통화정책 피벗 기대를 선반영하면서 여신금리가 하락하였으며, 특히 기존 차주의 잔액기준 대출금리는 꾸준히 하락하고 있어 이자상환 부담이 상당폭 경감되었다는 점에서 기준금리 인하의 효과가 대체로 원활하게 파급된 것으로 평가하고 있는데, 지난 10월 기준금리 인하의 효과가 어느 정도일 것으로 추산하는지 질의하였음. 한편 고정금리 대출 비중이 과거보다 늘어나면서 통화정책 파급경로나 시차가 달라졌을 수 있는 만큼 이에 대해 재점검해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 시장금리 변동이 대출금리에 미치는 영향은 대출별 금리유형, 금리갱신 주기 및 대출 만기 등에 따라 상이한데, 기업대출은 변동금리 대출비중이 높아 3개월내 전체 잔액의 47%, 1년내 89% 정도가 영향받고 가계대출의 경우 고정금리 비중이 상대적으로 높아 동 기간중 각각 7%, 60% 정도 영향 받는 것으로 분석된다고 답변하였음. 이러한 파급시차를 감안하면 금년중 기존 차주의 대출이자 상환부담은 은행권에서만 기업 7조원, 가계 3조원 등 총 11조원 정도 경감될 것으로 추정되며 내년에는 더 늘어날 것으로 예상하고 있다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 금년 상반기중 전체 기업의 이자보상배율은 지난해보다 상승

하였으나 중소기업 기준으로는 크게 낮아진 것으로 보이는 만큼 중소기업 재무상황이나 경영여건을 보다 심층적으로 살펴볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

한편 일부 위원은 트럼프 1기 정부 당시 미국의 대중국 관세 부과 후 중국 정부는 보복관세를 부과했을 뿐 아니라 위안화 평가절하를 용인한 바 있는데, 금번에도 중국이 위안화 평가절하를 용인할 가능성이 있으므로 이러한 조치가 원화 가치에 미칠 영향에 대해 살펴볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이어서 동 위원은 국내 내부적인 문제에 대해서는 다양한 해결책이 가능하겠으나 외환부문에 대한 대응 수단은 제한적일 수 있는 만큼 금융기관의 외화유동성 상황이나 차입여건, 외환보유액 흐름 등 외환부문 펀더멘털에 대해 면밀히 점검할 필요가 있다는 의견을 밝혔음.

또한 동 위원은 현재 원/달러 환율 수준은 높지만 최근 달러 강세 및 주요국 통화의 절하율에 비해 원화 절하율은 낮은 편이며, 관련 부서가 내년 외환수급 상황도 양호할 것으로 예상하고 있다고 언급하였음. 이처럼 양호한 수급 여건 전망에도 불구하고 다수 전망기관은 내년에도 환율이 상승할 것으로 예상하고 있는데, 내년중 환율이 여타 국가와 유사한 수준으로 동행하여 상승하는 경우에도 환율이 통화정책 결정의 주요 요인이 될 수 있을지 관련 부서의 견해를 물었음. 한편 현재의 원/달러 환율이 과거 경험에 비추어 볼 때는 높은 수준이나 양호한 대외건전성 및 상당 규모의 순대외자산 등을 고려하더라도 높다고 볼 수 있는지 검토해 볼 필요가 있다고 첨언하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근 원/달러 환율이 높은 수준을 지속하고 있지만 명목실효환율 기준의 원화 가치는 지난 2022년 저점보다는 높은 수준이며, 환율의 변동 속도나 여타 통화 대비 변동폭 등은 과도하다고 보기 어려운 데다 양호한 외환 부문 지표나 금융기관 건전성 등을 고려할 때 금융안정에 미치는 영향도 제한적인 것으로 평가된다고 답변하였음. 다만 경제주체들이 과거 위기 경험 등으로 인해 고환율에 심리적으로 위축되는 측면이 있어 이에 대해 적절히 커뮤니케이션할 필요가 있다고 첨언하였음.

아울러 동 위원은 전반적인 상황으로 볼 때 미 달러화가 당분간 강세를 보일 것으로 평가되는데, 미 행정부의 정책방향이 달러화 강세를 원하지 않으며 관세를 협상 수단으로 사용하여 상대국 통화 절상을 압박할 가능성이 크다는 시각도

있다고 언급하였음. 만약 미국 신정부가 달러화 약세 정책을 추진한다면 관세 이외에 달러 약세를 유도할 수 있는 수단이 무엇인지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 시장에서는 미 재무부의 환율안정기금을 이용한 외환 시장 개입, 타국 중앙은행과의 협조를 통한 개입, SNS 등을 이용한 구두 개입, 연준에 대한 금리 인하 압박 등을 언급하고 있는데, 현실적으로 구두 개입 등이 실행 가능성이 높은 것으로 평가된다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 금년 들어 대기업 대출금리가 중소기업보다 높은 수준을 보였는데, 11월중 중소기업 대출금리가 상승하면서 이러한 역전 현상이 해소된 요인이 무엇인지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 대기업대출은 3~6개월 정도의 단기 시장금리에, 중소기업대출은 만기 1년 이상 시장금리에 연동되는 비중이 높는데, 기준금리 인하 이후 장단기금리 역전폭이 축소된 것이 대기업과 중소기업 대출금리의 역전이 해소되는 주요 요인으로 작용하였으며, 이와 함께 최근 일부 은행이 BIS자본비율 관리를 위해 중소기업대출 가산금리를 인상한 것도 영향을 미쳤다고 답변하였음.

또한 동 위원은 지난 10월 통화정책방향 결정회의에서 시장의 기대대로 기준금리를 인하한 후 국고채금리가 시장의 중기 전망경로와 유사하게 움직이고 있는 것으로 평가되는데, 현재와 같이 채권시장 참가자의 다수가 금리 동결을 전망하고 있는 상황에서 금통위가 시장의 기대와 다르게 기준금리를 결정한 적이 과거에도 있었는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 2010년 이후 시장참가자 대상 서베이에서 기준금리 인하 기대가 우세하지 않은 상황에서 금리가 인하된 경우가 5번 정도 있었던 것으로 파악된다고 답변하였음. 이러한 서베이는 통상 금통위 약 10일 전에 조사하는데, 이번에는 서베이 이후 금융·경제 상황이 변화되면서 일부 투자은행이 금리 인하 전망을 제시하는 등 서베이 당시보다는 인하 기대가 다소 높아진 것으로 보인다고 첨언하였음. 그럼에도 불구하고 금리 동결에 대한 기대가 높아 금리인하 시 국고채금리가 상당폭 하락할 수 있겠으나, 연말 수급여건이나 높은 수준의 외국인 누적 선물 순매수 등을 고려할 때 하락폭은 제한적일 가능성도 있다고 덧붙였음.

다른 일부 위원은 현재 원/달러 환율의 변동성 정도에 대해 어떤 지표를 기준으로 어느 정도로 평가하고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 원/달러 환율 수준이 높아진 상황에서의 전일 대비 변동성은 낮아지는 흐름을 보일 수 있고, 옵션에 내재된 환율변동성은 미래 원/달러 환율의 기대변화 흐름이 반영되어 크게 나타날 가능성도 있기 때문에 환율 변동성에 대한 적절한 판단기준 등에 대해 고민해보겠다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 미 재무부가 우리나라를 환율 관찰대상국으로 재지정하였는데, 동 조치가 외환당국의 시장안정화 조치에 미칠 영향을 어떻게 평가하고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 현재 상황에서 원/달러 환율의 변동성 확대를 축소하기 위한 조치들은 미 재무부의 환율 관찰대상국 지정요건에 해당되지 않지만, 변동성 확대 완화조치 전반에 관하여 문제를 제기할 소지도 있으므로 시장의 급격한 쏠림현상이 발생하는 경우에 한하여 안정화 조치를 취한다는 원칙을 견지해 나갈 것이라고 답변하였음.

또한 동 위원은 미 대선 이후 트럼프 트레이드(Trump trade)가 부각되고 있는데 거주자 해외증권투자의 트럼프 트레이드 현황을 데이터로 확인할 수 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 개인투자자들이 해외주식·채권 ETF 등을 통해서 미국의 에너지 업종 등에 투자하는 현황 등은 파악되고 있으며 일정 부분은 가상자산 투자 등에도 유입된 것으로 추정된다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 거주자의 해외증권 및 직접투자 증가 등으로 순대외자산이 증가하였는데, 위기시 순대외자산이 금융안정 측면에서 시장 안정화에 기여할 수 있을 것으로 평가하는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 거주자의 순대외자산은 민간의 외환보유액이라고 볼 수 있는데, 우리나라 인구구조를 고려해 보거나 실제로 원/달러 환율이 급격하게 상승했을 경우 해외자금이 환류되는 현상이 관측되는 점 등으로 미루어볼 때, 일본과 같이 위기시 순대외자산이 국내 외환수급의 안전판으로 작용할 가능성이 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 개인투자자의 국내 및 해외 주식에 대한 투자결정은 주가 수익률 차이에 주로 영향받으며 환율변동성의 영향은 유의하지 않다는 관련 부서의 평가에 대해, 개인투자자들은 특별히 환헤지를 하지 않을 것으로 예상됨에도 환율이 투자 결정에 유의미한 영향을 미치지 않는 이유가 무엇인지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 환율변동성보다는 향후 환율에 대한 기대가 투자결정에 영향을 미칠 것으로 보이나, 미국 주가 수익률이 원/달러 환율 변동률을 크게 상회한다는 점에서 환율의 영향이 크지 않아 보인다고 답변하였음.

또한 동 위원은 미국의 고금리, 강달러 현상이 지속될 경우 주식, 채권 등 외국인의 해외자금 유입에 어떤 영향을 미칠 것으로 생각하는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 국내기업의 성장성에 대한 전망, 미 실행정부의 경제정책 영향 등에 따라 외국인 투자자금의 유출입 변동성이 확대될 수도 있다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 금융시장에 반영된 12월 FOMC 회의의 금리인하 가능성은 어느 정도인지, 주요 전망기관들은 FOMC 의사록(24.9월)이나 여타 경제지표 등을 종합할 때 FOMC 회의 결과에 대해 어떻게 전망하고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 미 선물금리에 반영된 12월 금리인하 확률은 10월초 약 80%에서 11월말 약 50% 중반으로 하락한 후 다시 60% 정도로 상승하는 등 계속 변하고 있으며, 주요 투자은행들의 경우 12월 회의에서 연준이 금리를 인하할 것으로 전망하고 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 금년 12월중 미 연준의 정책금리 인하에 대한 시장 기대가 약화되면서 당행이 금리를 조정하기 쉽지 않을 것이라는 일각의 전망도 있는데, 시장의 전반적인 기대가 어떠한지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 한은이 정부로부터 독립했지만 연준으로부터는 독립되지 않았다는 일각의 평가가 있는데, 시장에서도 이와 유사하게 판단할 가능성이 있는 것으로 보인다고 답변하였음.

또한 동 위원은 일각에서는 미국의 대중 관세 정책이 협상 수단으로 사용될 수도 있으며 중국도 트럼프 1기 정부를 경험한 학습효과로 적절히 대응할 수 있다는 점에서 중국경제에 대한 부정적 영향이 과거보다 크지 않을 수 있다고 평가하기도 하는데, 이에 대해 어떻게 생각하는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 트럼프의 관세 부과 계획 발표나 내각 인선, 그리고 이에 대한 언론의 평가 등에 따라 시장의 반응이 달라지는 등 불확실성이 높은 상황이라고 평가하면서, 글로벌 공급망 변화 등을 감안할 때 트럼프 1기 정부 당

시와 비슷하게 관세가 부과된다면 그 영향이 제한적일 수 있으나 대중 관세가 얼마나 부과될지 알 수 없는 데다 대중 강경파들의 인선도 계속되고 있어 향후 상황을 예단하기 어렵다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 최근 국고채금리가 예전과 달리 대외요인보다 대내요인에 더 크게 영향받고 있는 이유가 무엇인지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근 국고채금리가 미 국채금리와 차별화되어 하락한 것은 3/4분기 경제성장률이 예상치에 못 미쳤고 수요 우위의 채권시장 상황이 이어질 것으로 예상되는 데다 미 신정부 정책이 양국의 경기·물가 흐름과 통화정책 기조에 미치는 영향이 상이할 것으로 평가되는 데 기인한다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 당행의 통화정책 피벗 이후 금융소비자들에게 적용되는 금리수준이 오히려 상승하면서 기준금리 인하의 효과가 없는 것으로 인식될 수도 있는 만큼 이에 대한 커뮤니케이션 방안을 고민할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

또한 동 위원은 당행의 경제전망 하향 조정 결과가 발표되고 일부 투자은행들이 전망하는 것처럼 기준금리가 인하될 경우 이러한 결과가 외국인의 국내 주식 및 채권투자 등 자본유출입에 어떤 영향을 미칠 것으로 예상하는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 이론적으로는 기준금리 인하로 내외금리차가 확대되면 채권시장 자금유출 압력이 커질 수 있으나, 투자 결정시 내외금리차 이외에 신용등급 등을 감안한 여타국과의 수익률 격차, 환헤지 비용 등도 고려된다는 점에서 금리인하만으로 외국인 투자자금이 급격히 유출될 것으로 보기는 어렵다고 답변하였음. 외국인 주식투자의 경우 경제전망이 하향 조정되면서 기준금리가 인하될 경우 국내 경기둔화 우려가 부각되면서 일부 영향받을 수 있겠으나, 최근 외국인 순매도가 일부 기업 또는 업종에 집중되고 있어 이를 제외할 경우 순매수가 이어지고 있으며, 현재로서는 추가적인 대규모 자금유출 가능성은 제한적일 것으로 예상하고 있다고 첨언하였음.

아울러 동 위원은 시장에서 향후 2~3년간 신규 주택공급이 부족할 것으로 전망하고 있는데, 이러한 상황에서 기준금리가 인하되는 경우 금융안정 측면에서 주택시장과 가계부채의 최근 안정세가 유지될 것으로 예상할 수 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 주택공급 부족과 금융 여건 완화가 맞물릴 경우 주택 시장과 가계부채를 자극할 수도 있는 만큼 관련 불안 요인을 주의깊게 살펴보고 있다고 답변하였음. 다만 민간의 주택공급 전망 데이터는 공사 지연 물량 제외 등으로 실제 입주물량과 상당한 차이가 있을 수 있으며, 주택경기가 부진하면 공사가 지연되면서 입주 물량이 줄어들고 반대로 주택경기가 개선되면 공사가 빠르게 진행되면서 입주 물량이 늘어나는 등 신규 주택공급이 주택가격을 후행하는 측면도 있다는 점을 감안하여 주택공급 상황을 평가할 필요가 있다고 첨언하였음.

또 다른 일부 위원은 관세 부과 등 트럼프 정부의 정책이 시행될 경우 원/달러 환율의 수준이 높아질 것으로 보이는데, 환율 수준뿐 아니라 변동성도 국내 경제에 큰 영향을 미칠 수 있는 만큼 경제전망시 현재와 같은 높은 환율 변동성이 지속될지 여부도 고려할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 최근 달러 강세에도 불구하고 원화의 절하율이 주요국 통화에 비해 낮은 데는 10월중 해외직접투자가 순회수되고 해외증권투자도 크게 줄어드는 등 양호한 수급 여건도 긍정적으로 작용한 것으로 보인다고 언급하면서, 이러한 양호한 수급 여건이 없었다면 원/달러 환율이 어느 정도 변동했을 것으로 보는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 수치화하기는 어려우나 양호한 외환 유출입 여건이 없었다면 환율이 더 상승하였을 가능성도 배제하기 어렵다고 평가하면서, 다만 원/달러 환율은 전반적인 외환 유출입보다 외국인 증권투자, 역외 NDF 순매입 등 외국인의 달러 수요와 밀접한 연관성을 보이는 경향이 있다고 답변하였음.

또한 동 위원은 올해 초 스위스가 시장의 예상과 달리 금리를 인하하면서 프랑화가 큰 폭의 약세를 보인 사례가 있는데, 당시 환율 변동은 주로 실물경제 부진에 대한 우려에 기인했었는지 아니면 여타국보다 빠르게 통화정책을 조정한 데 기인했었던 것인지 파악해 볼 필요가 있으며, 이러한 사례를 참고할 때 현 상황에서 당행이 시장의 예상과 달리 기준금리를 인하할 경우 원/달러 환율의 움직임을 어떻게 예상하고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 올해 초 스위스의 소비자물가 상승률은 1% 초반까지 하락하고 성장률이 개선되고 있었다는 점에서 프랑화의 절하는 성장에 대한 우려보다는 주요 선진국 중 통화정책 피벗이 가장 빨랐던 데 기인한 것으로 보인다고

답변하였음. 최근 1주일 동안 일부 투자은행이 당행의 금리 인하 가능성을 제기 하였으며, 당행의 내년 성장률 전망치가 투자은행들의 예상치를 상회하고 있다는 점에서 기준금리가 인하되더라도 시장에서 예상하지 못한 통화정책 결과에 따른 경우보다는 환율 변동폭이 제한적일 가능성이 있다고 첨언하였음.

아울러 동 위원은 최근 원/달러 환율 상승을 시장에서 예상하지 못하였으며, 앞으로의 불확실성도 높은 만큼 환율 상승이 경제주체에 미치는 영향을 파악할 필요가 있다고 언급하면서, 특히 대기업 및 중소기업, 수출 및 내수 기업 등 기업 별로 환리스크 관리 상황 등이 달라 환율 충격에 따른 리스크도 이질적일 수 있는 만큼 이에 대해 점검해 볼 것을 관련 부서에 당부하였음.

이어서 동 위원은 2020년부터 개인투자자의 해외 주식투자가 빠르게 증가하였는데, 이처럼 가파른 해외투자 확대에 의한 리스크는 없는지 일본 등 주요국 사례를 참고해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

또한 동 위원은 일각에서는 통화정책의 효과가 없다거나 실기했다고 평가하는데, 장기시장금리에 기준금리 인하 가능성이 선반영된 것은 그간 한국은행의 포워드 가이드스(forward guidance) 결과가 반영된 것으로 볼 수 있다고 언급하면서, 이러한 효과가 없었을 때(counterfactual)의 장기시장금리 수준을 정량적으로 산출해볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 한편 금년중 금리인하 기대가 반영되면서 실제로 장단기 시장금리가 하락하였음에도 중소기업과 개인사업자의 원리금 상환부담 어려움이 부각되고 있는 것은 중소기업 이자보상배율의 구조적 하락, 소상공인 원리금 상환 유예 조치의 종료 등 통화정책 이외의 요인에 주로 기인할 수 있다고 평가하면서, 이러한 측면에 대해 추가적으로 분석하고 효과적으로 대외 커뮤니케이션해 나갈 필요가 있다는 의견을 밝혔음.

아울러 동 위원은 통화정책 시나리오별로 장기시장금리를 전망하는 것은 통화정책의 효과를 미리 예상하는데 중요하므로 시장참가자들의 현실적인 반응을 고려하여 시나리오별로 금리를 전망해볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음. 이와 관련하여 관련 부서가 은행별 대출금리, 금리 갱신 주기 등을 입수하여 기준금리 변경에 따른 대출금리 변화를 자동으로 파악하는 체계를 구축할 경우 통화정책 파급효과를 파악하는데 유용할 수 있다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 가계대출은 한국은행의 책무(mandate)인 금융안정에 큰 영

향을 미치는 변수인 만큼 다양한 여건을 고려하여 내년도 가계대출 추이를 전망해 볼 필요가 있다는 견해를 밝혔음. 아울러 금융당국의 조기상환수수료 절감 조치 시행이 실제 가계대출 상환 촉진에 얼마나 기여하고 있는지도 평가해볼 필요가 있다고 첨언하였음.

이에 대해 관련 부서는 내년도 은행들의 경영계획상 가계대출 관리목표와 정책대출 공급규모가 정해지는 대로 향후 가계대출 여건과 흐름을 다시 짚어볼 계획이라고 답변하였음.

(다) 「통화정책방향」에 관한 토론

이상과 같은 의견 교환을 바탕으로 「통화정책방향」에 관한 다음과 같은 토론이 있었음.

먼저 관련 부서에서 ‘최근 금융여건 변화 및 경제적 영향 점검’과 ‘높은 환율 변동성 하에서의 통화정책 운용시 고려사항’과 관련하여 다음과 같은 의견제시가 있었음.

금융여건 변화에 대한 참고자료와 관련하여 당행이 지난 10월에 기준금리를 인하하였지만 전반적인 금융여건은 금리인하 기대를 선반영하여 지난해 말부터 완화 흐름을 보여 왔으며, 이는 물가상승률의 둔화흐름이 이어지는 가운데 내수가 완만히 회복되는 요인으로 작용하는 한편 가계부채에는 증가압력으로 작용하고 있다고 보고하였음. 앞으로 금융여건은 완만히 완화될 것으로 보이지만 대내외 여건의 전개 상황에 따라 예상보다 완화적이거나 긴축적인 흐름을 보일 수 있는 만큼, 이에 대해 정책 커뮤니케이션, 시장안정화 조치, 정부와의 정책 공조 등을 통해 적절히 대응해 나갈 필요가 있다고 첨언하였음.

환율 변동성과 관련한 참고자료에서는, 최근 국내 경제는 물가상승률 안정세 및 가계대출 둔화 흐름이 지속되는 가운데 미 대선 결과에 따른 대외여건 변화로 경기 하방압력과 원/달러 환율 변동성이 동시에 확대되면서 통화정책 운용 상의 상충(trade-off)이 증대된 상황이라고 평가하였음. 높은 외환시장 경계감 등을 고려할 때 금리인하 시 환율 변동성이 추가로 확대될 가능성을 배제하기는 어렵지만, 최근 물가 안정세, 금융기관의 재무건전성 등을 고려하면 환율 변동성 확대가 물가와 금융안정에 미치는 영향이 커질 가능성은 과거에 비해 제한될 것으로 보인

다고 보고하였음. 향후 미 신정부의 정책 추진 과정에서의 국제금융시장 불안 등으로 높은 환율 변동성이 지속될 수 있는 만큼 성장·물가·금융안정에의 영향을 면밀히 점검하면서 정책을 결정해 나갈 필요가 있다고 첨언하였음.

이에 대해 일부 위원들은 10월 기준금리를 인하한 이후 장기금리가 큰 변화가 없고 대출금리는 상승함에 따라 일각에서 금리인하 효과에 대해 의문을 가지는 경우가 있는데, 그간 당행이 금리인하 시그널을 점진적으로 강화해오면서 인하 기대가 시장에 상당부분 선반영되어 왔고, 통화정책에는 현재 정책결정 뿐만 아니라 미래 정책에 대한 커뮤니케이션도 포함된다는 점을 경제주체들에게 잘 설명할 필요가 있다고 당부하였음.

이에 대해 관련 부서는 지난해 말 이후 금융여건 완화에 따른 성장·물가 파급 효과는 기준금리를 50~60bp 정도 인하한 효과와 비슷한 것으로 분석되며, 지난 10월 금리인하 이후 신규취급 대출금리는 가산금리가 높아져 상승하였으나 기존 대출의 경우에는 시장금리 하락에 따른 금리인하 효과가 나타나고 있다고 답변하였음.

다른 위원들은 최근 경기 하방 압력과 환율 변동성이 동시에 확대되면서 통화정책 결정시 성장과 외환시장 안정 간의 상충관계에 대한 고민이 커진 상황이라는 의견을 나타내었음.

일부 위원은 환율이 수출에 미치는 영향에 대한 분석결과는 추정방법에 따라 다소 차이가 있는 것 같다고 언급하면서, 환율이 통화정책 결정에 있어 중요 변수로 부각된 만큼, 각 모형의 가정 및 변수 설정을 비교해 보고 그 영향을 종합적으로 평가할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

이에 대해 관련 부서는 관련 분석결과를 보면 전체적으로는 환율 상승시 원화환산 수출액이 늘어나 기업 이익이 개선되는 효과가 있지만 수출물량이 제고되는 효과는 추세적으로 약화된 것으로 판단되며, 환율 변화의 영향이 부문별로 다르게 나타날 수 있는 만큼 향후 관련 분석시에는 거시 및 미시 데이터를 다양하게 살펴볼 필요가 있다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 환율 상승에 따른 자금유출입 영향 등을 분석하는 데 있어서는 현재 환율 수준 뿐만 아니라 미래 환율에 대한 기대까지 고려해야 한다는

의견을 표명하였음.

또 다른 일부 위원들은 금번 금리 결정에 대한 시장의 기대 변화가 외환시장에 미칠 영향도 고려해야 한다는 의견을 나타내었음.

한편 일부 위원은 외환시장의 경계감이 높은 상황이기 때문에 환율이 시장 예상보다 크게 상승할 경우 쓸림현상 등으로 은행 재무건전성에 미치는 충격이 확대될 수 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 환율 변동성 확대가 시스템 리스크로 이어질 가능성이 과거보다는 낮아졌다고 평가되지만, 대내외 여건 변화에 따라서는 환율 변동성이 빠르게 확대되고 파급영향이 커질 가능성을 배제할 수 없는 만큼, 관련 리스크를 점검하면서 필요시에는 여러 정책수단을 통해 대응해 나갈 필요가 있다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 금번 금리인하 사이클에서 우리나라와 미국의 최종 금리(terminal rate) 수준과 이에 도달하는 시기를 어떻게 전망하고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 미 연준은 9월 경제전망에서 정책금리가 2025년말 3.4%, 2026년말 2.9% 수준이 될 것으로 예상하였는데, 미 대선 이후 인플레이션 압력이 커질 것이라는 우려로 인해 금리인하 기대가 약화되면서 시장에서는 최종 금리 수준을 3% 중후반 정도로 보고 있다고 답변하였음. 우리나라의 경우 경기 하방 압력 확대로 금리인하 기대가 다소 높아진 상황이며, 시장에서는 당초 2% 중반 수준의 종립금리를 예상하였으나 현재는 이보다 더 낮아질 가능성도 있는 것으로 보고 있다고 첨언하였음.

(4) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진

당일 개최된 본회의에서는 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진이 있었음.

일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 3.25%에서 3.00%로 인하하는 것이 바람직하다는 의견을 나타내었음.

지난번 통방회의 이후 대외 불확실성이 크게 증대되었습니다. 미국 경제의 견조한 성장세가 이어지면서 미 연준의 정책금리 인하와 관련한 시장의 기대가 조정되었고, 미국 트럼프 당선자가 표방해온 미국 우선주의 정책이 한국경제에 부정적인 영향을 미칠 수 있다는 우려가 확대되면서 국내기업의 실적 부진 우려가 증대되었습니다. 이에 따라 환율은 외환수급이 양호한 상황에서도 1,400원대를 넘나드는 등 변동성이 크게 증대되었습니다. 그렇지만, 환율 변동성은 주로 대외 요인에 영향을 받았으며 여타 통화와 비교할 때 대체로 유사한 수준을 유지하고 있습니다. 또한 환율 변동성 확대에도 역내외 외화자금 조달 여건은 양호합니다. 이를 볼 때, 앞으로도 대외 요인의 전개 상황에 따라 높은 환율 변동성이 지속될 가능성이 있지만, 이에 따른 부정적인 영향은 대체로 감내 가능할 것으로 판단됩니다.

국내 경기는 소비 회복세가 완만해진 가운데 수출을 중심으로 하방리스크가 증대되었습니다. 수출은 3분기에 예상을 하회하였으며, 중국의 경기부진 지속 및 과잉 생산품의 해외 저가 수출확대, 미국 트럼프 당선자의 경제정책 등으로 향후 증가세가 둔화될 것으로 전망됩니다. 수출 증가세 둔화와 환율 변동성 증대는 설비투자에도 부정적인 영향을 미칠 것으로 예상됩니다. 민간소비도 고령화 진전, 자영업자 경영난 지속 등 구조적인 둔화 요인을 수출 증가의 긍정적 효과, 금융여건 완화가 완충할 것으로 기대되었으나 앞으로 수출이 둔화되면서 회복 속도가 예상보다 더딜 것으로 보입니다. 건설투자는 그간의 착공 부진이 누적되면서 한동안은 부진한 모습을 이어갈 전망입니다.

이 같은 경기 흐름은 소비심리와 고용지표에도 반영되고 있습니다. 소비자심리는 전체적으로는 장기평균 수준에 있지만, 4-50대와 월 300만원 이상의 소득을 올리는 중산층을 중심으로 장기평균을 밑돌고 있습니다. 개별 구성항목을 보더라도 경기판단 항목이 최근 하락하고 있습니다. 또한 고용률, 실업률 등 전통적인 고용지표는 안정세를 보이고 있지만, 기업의 노동수요를 반영하는 빈일자리율, 노동시장 긴장도(tightness)는 낮아지고 있는데 이들 지표는 내수 경기에 선행성이 있는 것으로 분석되어 향후 경기의 하방리스크를 시사하고 있습니다.

물가는 소비자물가지수가 목표수준을 상당폭 하회하는 1%대 초반을 기록하였으나 이는 주로 공급측 요인에 기인한 것으로 근원물가 상승률은 목표수준에서 크게 벗어나지 않는 모습을 보였습니다. 그러나, 내수민감물가 등 일부 기초적 물가지수는 목표수준을 하회하고 있습니다.

환율 상승이 수입물가를 상승시키기는 하지만, 과거보다 환율의 물가 전가도가 낮아져 상방압력은 크지 않을 것으로 보입니다. 이에 따라 물가는 내수 압력

과 노동시장의 긴장도(tightness)가 낮아진 데 영향 받아 목표수준을 하회할 리스크가 다소 증대된 것으로 평가됩니다.

국내 금융시장은 10월 금리인하 이후 완화 흐름을 이어갔습니다. 장단기 시장 금리 및 신용채권 금리가 하락하고, 가계 및 기업대출이 늘어났습니다. 이는 10월의 금리인하 효과 뿐 아니라 앞으로 있을 금리인하 가능성을 미리 반영한 데 따른 것입니다. 그러나, 정부의 가계대출 관리 정책의 영향으로 가계대출의 증가폭이 과도하지 않게 관리되었고 주택가격 증가세도 둔화되었습니다. 인터넷 검색량, 아파트 매물 등 선행지수의 흐름으로 볼 때 주택가격도 완만한 둔화세를 이어갈 것으로 보이며, 이에 따라 가계대출도 명목성장률을 하회하는 증가세를 이어나갈 것으로 보입니다.

종합해보면, 물가가 2% 목표수준을 하회하고 있고, 수출의 하방리스크 증대와 더딘 내수 회복세로 인해 중기적 시계에서 볼 때에도 물가가 목표수준을 하회할 위험이 증대되었습니다. 반면, 통화정책의 또 다른 목표인 금융안정과 관련해서는 가계부채와 환율과 관련한 리스크는 예상가능한 범위 내에서 적절히 관리되고 있습니다. 이에, 이번 회의에서는 기준금리를 3.25%에서 3.0%로 인하하는 것이 바람직하다고 판단합니다.

향후 통화정책은 대내외 불확실성이 크게 증대된 만큼 물가안정과 금융안정의 책무를 달성할 수 있도록 한국경제에 가해지는 충격의 속성과 영향을 면밀히 점검하고, 유연하고 신속적인 태도로 대응하는 것이 바람직하다고 판단됩니다. 이를 위해 통상적으로 이용하는 통계지표 뿐 아니라 각종 선행지표, 미시데이터, 시장정보 등을 기반으로 환율여건의 변화, 국내외 경기, 물가 흐름, 금융안정 리스크 증대 여부를 면밀히 점검해 나갈 것입니다.

다른 일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 현 수준인 3.25%로 유지하는 것이 적절하다는 의견을 표명하였음.

세계경제는 완만한 성장과 인플레이션 둔화를 지속하고 있으나, 미국 신정부 출범 이후 예상되는 경제정책 변화 등으로 향후 성장의 하방리스크가 확대되고 인플레이션 경로에 대한 불확실성도 확대된 것으로 판단됩니다.

국제금융시장에서는 미 대선 이후 소위 '트럼프 트레이드'가 확대되면서 미국과 여타국간 차별화가 진행되었습니다. 미 달러화는 신정부 경제정책에 따른 인플레이션 및 재정적자 확대 우려 등으로 미 연준의 금리 인하 기대가 약화되고 국채금리가 높아짐에 따라 강세 흐름을 지속하였습니다. 반면 여타 주요 선진국

에서는 미 국채금리 상승의 영향에도 불구하고 경기둔화 전망으로 국채금리 상승이 제한되고 통화는 약세 흐름을 보였습니다. 선진국 주가도 미국은 상승하였으나 여타국은 하락하는 등 차별화되는 모습을 보였습니다.

국내 금융시장에서는 장기 국고채 금리가 미 국채금리 상승에도 불구하고 국내 경기·수급여건 등의 차별성이 부각되면서 소폭 하락하였으며 주가도 주요 수출기업의 실적 악화 우려 등으로 큰 폭 하락하였습니다. 외환시장에서는 원/달러 환율이 미 달러화 강세, 외국인 주식자금 순유출 지속 등의 영향으로 상당폭 상승하였으며 변동성도 크게 확대되었습니다.

국내경제는 그간 견조했던 수출 증가세가 예상보다 빠르게 둔화되었고 내수 회복도 더뎠습니다. 내년중 성장률도 당초 예상보다 낮아질 전망이며, 미국 신정부 경제정책, 주요국 경기 및 IT수출 흐름 등과 관련한 전망경로의 불확실성도 높아진 상황입니다.

국내 소비자물가 상승률은 석유류가격이 큰 폭 하락하고 농산물가격 오름세가 빠르게 둔화되면서 10월중 1.3% 수준으로 낮아졌으며 근원물가 상승률도 1.8%로 둔화되었습니다. 향후 인플레이션은 낮은 유가와 수요압력의 영향으로 안정된 흐름을 보일 전망입니다.

금융권 가계대출은 수도권 주택 가격 상승폭이 축소되고 거래도 줄어들면서 증가세 둔화 흐름이 이어졌습니다. 주택거래량 둔화, 정부의 거시건전성 정책 강화의 영향 지속 등을 감안할 때 가계대출 증가세는 당분간 둔화 추세를 이어갈 것으로 예상됩니다. 한편 정부의 부동산 PF 연착륙 방안이 원활히 진행되고 있어 금융기관들의 관련 익스포저도 감소하고 있으나, 고위험 PF 대출에 대한 익스포저가 큰 일부 기관들의 건전성 악화 가능성에는 계속 유의할 필요가 있습니다.

요약하자면, 국내경제는 내수 회복이 완만한 가운데 수출 증가세가 예상보다 둔화되고 있으며 향후 성장의 하방리스크 및 불확실성이 확대된 상황입니다. 인플레이션은 대체로 안정적인 흐름을 지속하겠지만 높아진 환율이 상방압력으로 작용할 전망입니다. 원/달러 환율은 높은 변동성이 상당기간 지속될 것으로 예상되는 만큼 관련 리스크에 계속 유의할 필요가 있습니다. 이러한 상황을 종합적으로 고려하여 금번 회의에서는 기준금리를 현 수준인 3.25%로 유지하는 것이 좋겠다는 의견입니다. 앞으로 통화정책은 크게 높아진 불확실성에 유의하면서 가계 부채 및 환율 흐름을 보아가며 경기와 물가의 하방리스크가 완화될 수 있도록 추가 금리 인하의 시기 및 속도 등을 결정해 나가야겠습니다.

또 다른 일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 현 수준인 3.25%에서 동결하

는 것이 적절하다는 의견을 표명하였음.

세계 경제는 인플레이션 둔화 추세가 이어지는 가운데 미국 신정부의 정책 방향에 대한 우려로 경기의 하방 위험이 커지고 인플레이션의 불확실성이 증대되었습니다. 트럼프 정부가 추진하려는 관세 인상, 이민 제한 등 자국 우선주의 정책들은 실행 강도에 따라 부메랑이 되어 미국의 성장을 저해할 수도 있습니다만 규제 완화, 감세정책 등이 긍정적인 결과를 낼 가능성도 함께 존재합니다.

국내 경제는 내수 회복세가 기대에 못 미치고 취업자 수의 증가 규모도 축소되었습니다. 특히 그동안 성장을 이끌던 수출의 증가세가 둔화되었습니다. 외환시장의 경우 상당 규모의 경상수지 흑자에도 불구하고, 원/달러 환율이 1,400원선에서 등락하고 있으며 달러 강세가 당분간 지속될 것이라는 전망도 있습니다.

정부의 적극적인 거시건전성 정책에 힘입어 수도권 지역의 주택가격 상승세 및 가계 부채 증가세가 둔화되었지만, 미약한 내수와 고금리의 여파로 취약부문의 연체율은 매우 높습니다. 소비자물가 상승률과 근원물가 상승률은 모두 2% 이하로 내려왔고 외부로부터의 충격이 없는 한 안정된 모습을 유지할 것으로 예상됩니다.

이러한 요인들을 종합해 보면, 추가 금리 인하를 고려할 환경이 조성되었다고 생각합니다. 다만 대외부문의 불확실성이 매우 큰 상황에서, 금리 인하가 내수 회복으로 이어질 지 여부는 예단하기 어려운 상황입니다. 금리 인하는 기업과 가계의 자금 조달 비용을 절감시키지만, 불확실성이 시장을 지배할 때 기업과 가계는 투자와 소비에 관한 결정을 미루게 됩니다. 또한, 추가 금리 인하가 외환시장의 변동성을 확대시킬 가능성도 있습니다.

우리나라는 주요국 대비 비교적 작은 폭의 금리 인상으로 물가를 안정시켰습니다. 이는 정부의 재정지출 억제 노력과 긴축적 통화 정책 조합의 결과입니다. 다만 이 과정에서 미국과의 금리 차는 상당한 수준으로 벌어졌습니다. 향후 금리 격차 해소 과정에서 우리의 금리 인하 속도가 상대적으로 점진적일 수밖에 없을 것입니다.

대외부문의 불확실성이 큰 현재 상황을 고려할 때, 이번 회의에서는 금리를 현 수준에서 동결하고, 미국 신정부의 정책 방향, 주요국의 기준금리 결정 및 외환시장의 상황을 조금 지켜본 후 추가 인하하는 것이 바람직하다고 생각합니다.

한편 일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 현 수준인 3.25%에서 25bp 인하는 것이 적절하다는 의견을 나타내었음.

최근 세계 경제는 완만한 회복 흐름과 디스인플레이션 진전이 지속되는 모습을 보이고 있습니다. 특히 미 대선 결과에 따른 정책방향 변화에 대한 예상이 부각되면서 국제금융시장이 크게 변동하였습니다. 구체적으로, Trump 2기 신정부의 확장적 재정정책 및 규제완화정책 시행 전망에 따라 미국 국채금리 및 주가가 상승하고 달러화는 강세를 보였으며 미국의 에너지 정책기조 변경 전망으로 유가는 하락하는 등 주요 국제금융시장 변수가 상당폭 변동하였습니다. 미국 경제의 경우 민간소비 등을 중심으로 견조한 성장세를 유지하였고 Trump 신정부의 정책이 인플레이션 상승을 촉발할 수 있다는 우려가 확산되면서 연준의 향후 기준금리 인하 폭에 대한 기대가 축소되었습니다. 유럽의 경우 완만한 회복세를 이어가고 있으나 그 속도는 다소 더딜 것으로 예상됩니다. 중국 경제의 경우 당국의 경기 부양책이 효과를 보이면서 소비를 중심으로 호조세를 보이고 있고 수출도 개선세를 보이고 있으나 올해 성장률이 5%에는 다소 미치지 못할 것으로 보이며 향후 미·중갈등 우려로 하방리스크가 커진 상황입니다. 일본의 경우 정치적 불확실성으로 기준금리 인상이 예상보다 지연될 것이라는 전망이 확산되며 엔/달러 환율이 다시 150엔 중반대에서 등락하는 모습을 보였습니다. 세계 교역은 Trump 2기 행정부의 보호무역정책 실시에 대한 우려로 내년 상승률이 당초 전망 대비 낮아질 것으로 예상됩니다.

국내 실물경제를 보면 민간소비는 예상에 부합하는 수준에서 완만한 회복세를 보이고 있으나 수출이 전망치를 하회하면서 금년 경제성장률이 당초 예상보다 낮을 것으로 보입니다. 또한, 내년도 경제성장률도 잠재성장률을 소폭 하회할 것으로 전망되나 전망의 불확실성은 예년에 비해 큰 상황입니다. 고용시장도 취업자수 증가폭이 낮은 수준에서 머무르는 데다 실업률도 소폭 상승하는 등 다소 둔화되는 모습을 보였습니다. 한편 물가는 소비자 및 근원 물가 상승률 모두 전망 경로에 부합하는 둔화 흐름을 지속하고 있으며 경제 성장세 둔화 전망에 따라 주요축 물가 압력이 완화되면서 향후에도 안정적인 둔화 흐름을 지속할 것으로 예상됩니다.

국내 금융시장에서는 지난 금통위 이후 외국인 채권투자 유입이 증가세를 지속하는 가운데 회사채 신용 스프레드와 PF-ABCP 발행 금리가 하락하는 등 전반적으로 양호한 모습을 보였습니다. 채권시장에서는 미 국채 금리와의 동조화 현상이 약화되면서 국고채 금리가 소폭 하락하였으나 주식시장에서는 AI·반도체 부문을 중심으로 외국인 주식투자 순매도가 지속되면서 주가가 하락하였습니다. 한편 주택가격과 가계부채는 당국의 규제 효과가 나타나면서 증가세가 둔화되는 모습을 보였습니다. 다만 지난 금리 인하에도 불구하고 은행 가계대출금리는 가산

금리 인상으로 큰 폭 상승하며 기준금리 인하 효과가 일부 상쇄되는 모습을 보였습니다. 금리인하기에 통화정책의 효과를 감소시키지 않으면서 가계부채를 디레버리징할 수 있는 구조적 방법에 대해 근본적인 고민이 필요하다고 생각합니다.

국내 외환시장은 최근 미 달러화 지수(DXY)의 상당폭 상승에 영향받아 원/달러 환율이 한때 1,400원을 소폭 상회하는 수준까지 상승하였습니다. 그러나 지난 금통위 이후의 원/달러 환율의 상승률은 미 달러화 지수 상승률 대비 다소 낮은 수준이고 외화차입 가산금리와 CDS프리미엄이 낮은 수준을 지속하는 등 외화자금 조달 여건도 양호한 상황이어서 최근의 원/달러 환율 상승에 대해 과도하게 우려할 필요는 없다고 생각합니다. 그 뿐만 아니라 큰 규모의 대외순금융자산과 외환보유액으로 인해 과거와 같이 원화의 국제 신인도가 급락할 가능성은 거의 없기 때문에 환율보다는 국내 변수에 더 큰 무게중심을 두고 통화정책에 대한 판단을 하는 것이 적절하다고 생각합니다.

이상의 국내외 경제·금융 여건을 고려할 때 금번에는 기준금리를 현 수준에서 25bp 인하하는 것이 적절하다고 판단합니다. 물가가 전망경로에 부합하는 둔화 흐름을 지속하고 있고 주택가격 상승 및 가계부채 증가에 대한 우려가 줄어든 상황에서 현재의 기준금리 수준을 유지할 필요성이 감소한 데다 우리나라 경제의 향후 성장세가 당초 예상보다 약할 것으로 전망되기 때문에 현시점에서 금리를 인하하는 것이 적절하다고 판단하였습니다. 내외금리차 확대에 따라 환율이 소폭 상승할 가능성은 있으나 우리 경제에 주는 영향은 크지 않을 것으로 추정됩니다. 향후 물가 및 실물경제, 그리고 국내외 금융시장 추이를 살펴보면서 추가적인 인하 여부를 결정하는 것이 바람직할 것입니다.

다른 일부 위원은 금번 회의에서는 기준금리를 현 수준 3.25%에서 3.00%로 25bp 인하하는 것이 바람직하다는 의견을 표명하였음.

세계경제는 완만한 성장세를 지속해 왔지만 미국 대선 이후 경제정책 변화에 대한 불확실성 등으로 미국과 여타국 경제 간 경기 흐름의 차별이 확대될 것으로 전망되고 있습니다. 미국은 경제의 강건한 기초여건 하에서 규제완화, 감세 등 친성장정책 추진으로 양호한 성장 흐름을 보일 것으로 예상되지만 중국, 유럽 등 여타국은 미국의 관세정책 영향 등으로 경기의 하방 위험이 확대될 것으로 보입니다.

글로벌 인플레이션은 둔화 추세가 이어졌지만 향후 미국의 관세 인상, 이민 제한 등으로 이러한 추세의 진전 속도가 더더질 것으로 예상되는 등 디스인플레

이선 흐름에 대한 불확실성도 커지고 있습니다. 국제유가는 원유 공급이 원활한 가운데 글로벌 원유 수요 둔화로 당초 예상보다 상당폭 낮은 수준에서 등락할 전망이지만 지정학적 갈등 등으로 변동성이 높아질 가능성이 있습니다.

국제금융시장에서는 주요국의 정책금리 인하 기조가 이어졌지만 미국 장기국채금리가 큰 폭 상승하고 달러화도 상당폭 강세를 나타내었습니다.

향후 세계경제와 글로벌 금융시장은 미국 행정부의 경제정책 방향, 연준 등 주요국의 통화정책 변화, 지정학적 불확실성 등에 주로 영향받을 것으로 예상됩니다.

국내경제는 내수가 완만한 회복 흐름을 이어갔지만 수출 증가세가 둔화되면서 3/4분기 경제성장률이 당초 전망을 밑도는 등 성장 흐름이 약화되었습니다. 고용은 실업률이 낮은 수준이지만 취업자수 증가세가 둔화되고 고용의 질도 최근 들어 다소 악화되는 모습입니다.

앞으로도 소비는 완만한 회복 흐름을 이어가겠으나 그간 견조했던 수출이 보호무역주의 확대, 주력 업종에서의 경쟁 심화 등으로 점차 증가세가 둔화됨에 따라 경제성장률은 금년의 2.2%에서 내년 1.9%로 낮아질 전망입니다.

국내물가는 소비자물가 상승률이 석유류 가격의 상당폭 둔화 등으로 낮은 흐름세를 이어가고 있으며 근원물가 상승률도 10월 들어 1.8%를 기록하는 등 안정세를 지속하는 모습입니다. 내년에도 환율 상승 등이 상방압력으로 작용하겠지만 국제유가 하락, 낮은 수요압력 등으로 소비자물가 상승률과 근원물가 상승률은 각각 1.9%의 안정적 흐름을 이어갈 것으로 예상됩니다.

국내금융시장에서는 10월 기준금리 인하와 미국 선거의 영향이 금리, 주가 등 주요 가격변수에 각각 엇갈리게 반영되면서 금융 여건의 완화 흐름이 다소 주춤해진 것으로 보입니다. 장기국고채금리는 미 대선을 전후하여 큰 폭 상승한 미국채금리와 차별화된 움직임을 보였고, 단기시장금리는 기준금리 인하의 영향으로 하락하였습니다. 대출금리는 가산금리 조정의 영향으로 가계대출을 중심으로 상승하였으며 주가는 반도체 등 주요 수출 기업의 실적 악화 우려 등으로 하락하였습니다. 주택가격은 수도권을 중심으로 안정된 흐름을 보이고 있으며 가계대출은 주택관련대출을 중심으로 둔화 추세를 이어가고 있습니다.

국내외환시장에서 원/달러환율은 미 연준의 추가 금리인하 기대 약화에 따른 달러화 강세와 외국인 국내주식 순매도 지속 등의 영향으로 상당폭 상승하였습니다. 당분간 원/달러환율은 미국 행정부 정책 변화에 대한 불확실성, 미국 경제의 양호한 기초여건 등에 기인한 글로벌 강달러 등으로 높은 변동성이 지속될 것으로 예상됩니다.

이상을 종합해 보면 내년 우리 경제는 대외여건의 불확실성이 높아진 상황에

서 물가 상승률이 목표 수준 내외에서 안정되고 가계부채도 안정세를 보이겠지만 경제성장률은 지난 8월 전망치보다 둔화될 것으로 예상되고 있습니다.

이러한 상황을 고려하여 금번 통화정책방향 회의에서는 기준금리를 현 수준 3.25%에서 3.0%로 0.25%p 인하하는 것이 바람직하다고 생각합니다. 물가상승률이 안정세를 지속하고 있고 가계부채 증가세 둔화 흐름이 이어지고 있는 상황에서 경제성장의 하방 압력이 커짐에 따라 추가적인 기준금리 인하를 통해 성장의 하방리스크를 완화하는 것이 필요하다고 판단하였기 때문입니다. 기준금리 인하가 환율 상승을 통해 물가상승압력을 높이고, 자본유출입, 금융회사 재무건전성 등 금융안정에 미치는 부정적 영향에 유의해야 하겠지만 내외금리차의 완만한 축소 추세가 이어질 전망이다. 데다, 물가안정세, 우리 경제의 기초여건, 금융회사의 대응 여력 등을 감안하면 어느 정도 감내 가능한 수준으로 예상합니다.

향후 통화정책은 최근의 기준금리 인하가 물가, 성장, 금융안정 등 정책변수에 미치는 영향과 이에 따른 상충관계 변화 여부를 면밀히 점검하고 주요국의 경제 및 통화 정책 방향 등을 종합적으로 고려하면서 기준금리 인하 속도 및 폭을 결정해야 하겠습니다. 아울러 대내외 여건의 불확실성 증대에 대응하여 경기 모멘텀을 회복하기 위해서는 통화정책과 정부 경제정책과의 적절한 조합을 통한 체계적 대응이 필요하다고 생각합니다.

또 다른 일부 위원은 금번 회의에서 지난 회의에 이어 현 기준금리를 3.00%로 인하하는 것이 적절하다는 의견을 나타내었음.

미국 대통령 선거에서의 Red Sweep 결과에 따른 대내외 환경의 급변으로 경제 전반에 걸쳐 불안감과 불확실성이 커져 있는 상황입니다. 트럼프 2기 내각 인선이 일단락됨에 따라 앞으로는 정책의 구체화 과정에서 시장 변동성 정도가 표출될 것입니다. 먼저 금융·외환시장에 큰 충격을 주고 있고 점차 실물경기에도 하방 압력이 현실화 될 것으로 예상됩니다. 미국 경제는 당분간 양호한 흐름을 이어갈 것으로 전망되는 반면, 여타국은 수출 의존도가 높은 국가를 중심으로 성장세가 제약되면서 차별화가 심화될 것으로 보입니다.

우리 경제는 그동안 성장을 견인하여 왔던 수출의 모멘텀이 약화되는 가운데, 미국과 중국에 대한 수출 의존도가 매우 높아 여타국에 비해 미국의 정책 기조 변화에 상대적으로 더욱 민감한 영향을 받는 것이 불가피할 것으로 생각합니다. 내수도 완만한 회복 흐름을 보이고는 있으나, 민간 소비가 기대치에 미치지 못하고 건설투자 부진은 당분간 지속될 것이며 그 영향으로 고용도 증가세가 둔화될

것으로 예상됩니다.

소비자물가의 경우 수요와 공급 양방향으로부터의 압력이 완화될 것으로 보이며, 금융안정 측면에서는 부동산 PF의 점진적 구조조정과 함께 가계대출도 건전성 규제 효과로 관리 가능한 수준 범위 내로 유지될 것으로 기대합니다. 다만, 환율은 대내적인 요인보다 글로벌 달러 강세 등 대외적 변수에 더 크게 영향을 받고 있는 점을 감안할 때 당분간 변동성 국면이 이어질 것으로 보입니다.

경제 전반적으로 볼 때, 성장은 잠재성장률 내외 수준에 있고 금융·외화자금 시장에서도 뚜렷한 위험 징후는 나타나지 않고는 있으나, 표면적으로 나타난 경제지표와는 달리 경제주체들의 체감 경기는 많은 취약성을 보이고 있습니다. 더욱이 우리 경제에 가장 큰 변수인 미국의 정책기조는 속도와 강도에는 변화가 있을 수 있으나, 기본적인 방향에 있어서는 우리 경제에 긍정적이기보다 불리한 요인으로 작용할 것이므로 점차 경기 하방 압력이 커질 것으로 예상됩니다.

따라서 대내적으로는 미약한 내수회복을 보강하고 대외적으로는 불확실성 확대에 따른 글로벌 경기위축에 통화정책이 적극적으로 부응해야 할 시점이라고 생각합니다. 이러한 상황을 종합적으로 감안할 때 금번 회의에서는 지난 회의에 이어 현 기준금리를 3.00%로 인하하는 것이 적절하다고 판단됩니다.

연이은 기준금리 인하시 환율 변동성과 가계대출 등 금융안정 측면에서의 우려가 없는 것은 아니나, 정책효과의 시차성 등을 감안할 때 지금은 경기 하방압력에 선제적으로 대응하는 것이 시급하며, 금융·외환시장에서의 불안요인은 미시적 조정과 거시건전성 정책과의 조합으로 완화시켜 나가야 한다고 생각합니다.

아울러 기준금리 인하만으로는 당면한 리스크 요인을 제어하기에는 한계가 있는 만큼, 필요시 적기에 유연한 재정정책과의 정책 분담, 무엇보다 경기회복 흐름을 구조적으로 저해하는 요인을 재점검하고 개혁해 나가는 정책공조 노력이 절실합니다.

(5) 토의결론

위와 같은 위원별 의견 개진 내용을 종합, 위원들은 다수결로 한국은행 기준금리를 0.25%포인트 인하하기로 결정하였음.

(6) 심의결과

앞서의 토의결과를 반영하여 위원들은 다수 의견이 반영된 구체적인 의결문안을 작성하였음.

의결문 작성·가결

(다만, 장용성 위원과 유상대 위원은 한국은행 기준금리를 0.25%포인트 인하하는 것에 대해 명백히 반대의사를 표시하고 현 수준에서 동결할 것을 주장하였음.)

의결사항

「통화정책방향」을 다음과 같이 결정한다.

- 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 3.25% 수준에서 3.00%로 하향 조정하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 환율 변동성이 확대되었지만, 물가상승률의 안정세와 가계부채의 둔화 흐름이 이어지는 가운데 성장의 하방압력이 증대되었다. 이에 따라 기준금리를 추가 인하여 경기의 하방리스크를 완화하는 것이 적절하다고 판단하였다.
- 세계경제는 미국 신정부의 경제정책 향방에 따른 경기 및 인플레이션의 불확실성이 증대되었다. 국제금융시장에서는 주요국의 정책금리 인하 기조가 이어졌지만 미 장기 국채금리가 큰 폭 상승하고 달러화도 상당폭 강세를 나타내었다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 미국 신정부의 경제정책 추진양상, 주요국 통화정책 변화, 지정학적 리스크 등에 영향받을 것으로 보인다.
- 국내경제는 내수 회복세가 완만한 가운데 수출 증가세가 둔화되면서 성장 흐름이 약화되었다. 고용은 실업률이 낮은 수준을 보이고 있지만 취업자수 증가 규모는 점차 둔화되는 모습이다. 앞으로도 국내경제는 소비가 완만한 회복세를 이어가겠지만 수출 증가세는 주력 업종에서의 경쟁 심화, 보호무역주의 강화 등으로 당초 예상보다 낮아질 것으로 보인다. 이에 따라 금년 및 내년 성장률이 각각 지난 8월 전망치(2.4% 및 2.1%)를 하회하는 2.2% 및 1.9%를 나타낼 것으로 예상된다. 다만 이러한 성장경로에는 통상환경 변화 및 IT 수출 흐름, 내수 회복 속도 등과 관련한 불확실성이 높은 상황이다.
- 국내 물가는 안정세를 지속하였다. 10월중 소비자물가 상승률이 석유류가격 하락에 따라 일시적으로 크게 낮아져 1.3%를 기록하였으며 근원물가 상승률(식품 및 에너지 제외 지수)도 1.8%로 둔화되었다. 단기 기대인플레이션율은 전월과 같은 수준(2.8%)을 유지하였다. 앞으로 물가상승률은 환율 상승이 상방압력으로 작용하겠지만 국제유가 하락, 낮은 수요압력 등으로 안정세를 이어갈 것으로 예상된다. 이에 따라 금년 및 내년 소비자물가 상승률은 각각 2.3%, 1.9%로 지난 전망치(2.5%, 2.1%)를 하회할 전망이다. 근원물가 상승률은 금년은 지

난 전망에 부합하는 2.2%로, 내년은 지난 전망(2.0%)보다 소폭 낮은 1.9%로 예상된다. 향후 물가경로는 환율 및 국제유가 움직임, 국내외 경기 흐름, 공공요금 조정 등에 영향받을 것으로 보인다.

- 금융·외환시장에서는 국고채금리가 큰 폭 상승한 미 국채금리와 차별화된 움직임을 보이며 하락하였고 원/달러 환율은 미 달러화 강세에 영향받아 상당폭 상승하였다. 주가는 주요 기업의 실적 전망 둔화 등으로 하락하였다. 주택가격은 수도권에서는 상승폭이 축소되고 지방에서는 하락세가 이어졌다. 가계대출은 계절적 요인 등으로 증가규모가 소폭 확대되었지만 거시건전성정책의 영향이 이어지면서 주택관련대출을 중심으로 당분간 둔화 추세를 이어갈 것으로 판단된다.
- 금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제는 물가상승률이 안정되는 가운데 성장경로의 불확실성은 높은 것으로 판단된다. 금융안정 측면에서는 가계부채 둔화 흐름이 당분간 이어질 것으로 예상되지만 환율이 높은 변동성을 나타낼 가능성에 유의할 필요가 있다. 따라서 향후 통화정책은 금리인하가 물가와 성장, 가계부채와 환율 등 금융안정에 미치는 영향과 정책변수 간 상충관계를 면밀히 점검하면서 앞으로의 인하 속도 등을 결정해 나갈 것이다.

<의안 제36호 - 한국은행의 금융기관에 대한 여수신이율 개정(안)>

(1) 의장이 의안 제36호를 상정하였으며, 담당 부총재보가 금융중개지원대출금리를 연 1.75%에서 연 1.5%로 하향 조정하고자 한다는 내용의 제안설명을 하였음.

(2) 심의결과

원안대로 가결

의결사항

「한국은행의 금융기관에 대한 여수신이율」을 붙임과 같이 개정한다.

<붙임> 「한국은행의 금융기관에 대한 여수신이율」 개정 (생략)

(별첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 경제전망(2024.11월)

1. 세계경제

세계경제는 디스인플레이션 및 금리인하 사이클 진전에도 불구하고 미 대선 이후 주요국 경제정책을 둘러싼 불확실성이 커지면서 성장의 하방리스크가 높아졌다. 최근 글로벌 경제는 제조업 부문이 다소 더딘 개선흐름을 보이고 있지만 견조한 서비스업황에 힘입어 완만한 성장세를 지속하고 있다. 내년에는 물가안정과 통화긴축 완화가 글로벌 수요 개선을 뒷받침하겠으나 그간의 고금리 영향이 남아 있는 상황에 미국 경제정책 변화가 가세하면서 성장의 하방압력이 커졌다. 이에 따라 세계경제 성장률은 금년과 내년 각각 3.1%, 3.0%를 나타낼 전망이다.

주요 국가별로는 미국은 내수를 중심으로 양호한 성장세를 이어가겠으나 트럼프 2기 정부의 경제정책 관련 불확실성이 높은 상황이다. 유로지역은 가계 실질소득 증가 등으로 점차 회복되겠지만 제조업 부진, 정치적 불확실성 증대 등이 성장의 하방요인으로 작용할 것으로 판단된다. 중국은 수출과 내수의 차별화가 지속되는 가운데 향후 통상마찰 가능성으로 하방압력이 커졌으며 정부부양책이 이를 완충해 나갈 것으로 예상된다.

세계교역은 통화긴축 완화 등이 개선세를 뒷받침하겠으나 향후 미국 관세인상 등 글로벌 무역정책 변화로 인해 증가율이 당초 전망을 하회할 것으로 예상된다. 국제유가는 원유공급이 원활한 가운데 중국 등 세계 원유수요 둔화로 당초 예상을 상당폭 밑도는 수준에서 등락할 전망이며, 향후 지정학적 갈등의 전개 양상에 따라 높은 변동성을 보일 가능성이 있다.

2. 국내경제

국내경제는 내수의 회복흐름이 완만한 가운데 그간 견조했던 수출 증가세가 점차 둔화됨에 따라 금년 2.2%에서 내년 1.9%로 성장률이 낮아질 전망이다. 최근 성장흐름을 살펴보면, 예상보다 완만한 수출 증가폭 등으로 지난 전망보다 회복이 더딜 것으로 판단된다. 내년에는 소비를 중심으로 완만한 성장세를 이어가겠으나

주력업종에서의 경쟁 심화, 보호무역 기조 강화 등으로 수출 증가세가 예상보다 낮아질 것으로 전망된다. 소비는 수출여건 악화의 파급효과 등을 감안할 때 당초보다 증가폭은 낮아지겠으나 고물가·고금리 영향이 줄어들면서 개선세가 확대될 것으로 판단된다. 향후 성장 전망경로 상에는 반도체 경기, 글로벌 지정학 및 통상환경 등과 관련한 불확실성이 높다.

소비자물가 상승률은 원/달러 환율 상승에도 유가 하락, 낮은 수요압력 등의 영향으로 지난 전망경로를 하회할 것으로 예상된다. 소비자물가 상승률은 석유류·농산물 가격이 상당폭 하락하면서 10월중 1%대 초중반 수준으로 낮아졌고, 연말로 갈수록 지난해말 유가 하락에 따른 기저효과 등으로 2% 수준에 근접할 것으로 보인다. 향후 소비자물가 상승률은 내년 상반기중 1%대 후반 수준으로 높아지고 하반기 이후 목표(2%) 수준에서 안정된 흐름을 나타낼 전망이다. 연간으로는 소비자물가 상승률이 금년 및 내년 각각 2.3%, 1.9%, 근원물가 상승률은 각각 2.2%, 1.9%을 나타낼 전망이다.

경상수지는 수출이 글로벌 시서버 수요 등에 힘입어 높은 수준에서 꾸준히 증가하는 가운데, 수입이 국제유가 하락 등으로 증가폭이 제약되면서 상당 규모의 흑자기조가 지속될 전망이다. 이에 따라 연간 경상수지 흑자규모는 금년중 900억 달러, 내년에는 800억달러로 예상된다. 향후 경상수지 흐름은 수출입 여건뿐만 아니라 미국의 통상정책, 글로벌 반도체 경기와 중국의 반도체 자금률 제고 속도 등에 크게 영향받을 것이다.

취업자수 증가규모는 향후 완만하게 둔화될 전망이다. 생산연령인구의 감소로 노동공급 증가세가 둔화되는 가운데 업황부진에 따라 제조업과 건설업의 노동수요도 약화될 것으로 예상되기 때문이다. 한편 보건·복지, 정보통신 등 서비스업 고용의 견조한 증가세와 정부 일자리 사업 확대는 고용 둔화폭을 제한할 전망이다. 금년중 취업자수 증가규모는 17만명, 내년은 13만명으로 예상된다. 실업률은 금년과 내년 각각 2.8%, 2.9%, 고용률은 금년과 내년 모두 62.7%로 전망된다.

트럼프 2기 행정부의 출범으로 미국의 대외정책 및 무역정책에 변화가 예상되며, 이러한 정책 기조 변화가 지정학적 갈등 및 세계교역에 미칠 영향에 높은 불확실성이 존재한다. 이처럼 향후 전망경로 상의 불확실성이 큰 점을 고려하여 지정학적 갈등 및 글로벌 무역갈등과 관련한 대안적 시나리오를 분석하였다. 먼저 러시아·우크라이나 전쟁 등 주요 지정학적 리스크가 조기에 완화될 경우 국제유가

의 하향 안정 등 대외여건의 개선으로 우리경제의 내년 성장률은 기본전망 대비 +0.2%p 상승하고 물가상승률은 -0.3%p 하락할 것으로 보인다. 반면 러·우 전쟁이 장기화되고 중동 갈등이 심화되는 경우 운송비용 상승 및 글로벌 위험회피 성향 강화로 인해 우리경제의 내년 성장률은 -0.1%p 하락하고 물가상승률은 +0.2%p 상승할 것으로 추정된다. 다음으로 미국의 보호무역 기조 강화와 이에 대한 중국 등 주요국의 대응으로 글로벌 무역갈등이 격화될 경우 세계교역 위축, 무역정책 불확실성 증대, 리스크 프리미엄 확대 등에 영향받아 우리경제의 내년 성장률 및 물가상승률은 각각 -0.2%p, -0.1%p 하락할 것으로 분석된다.

II. 외환 국제금융 동향

1. 국제금융시장

지난 금통위(24.10.11일) 이후 국제금융시장에서는 미 대선 전후로 트럼프 트레이드가 확대되면서 미국과 여타국간 차별화가 진행되는 가운데 전반적인 위험선호가 강화되는 모습을 보였다. 견조한 미 경제지표, 트럼프 후보 당선 및 레드스윙 현실화 등으로 미 연준의 추가 금리인하 기대가 약화되었다. 선진국 주가는 트럼프 트레이드 등으로 미국은 상승한 반면 여타국은 하락하였으며, 선진국 국채금리는 미 국채금리를 중심으로 대체로 상승하였고, 미 달러화도 강세를 보였다. 신흥국의 경우 중국은 경기부양책에 대한 실망감, 미 대선 결과 등에 영향받으며 주가는 상승 후 반락하였으며, 여타 신흥국은 보호무역주의 강화 우려와 미 달러화 강세로 주가와 통화가치가 대체로 하락하였다.

향후 글로벌 금융시장은 트럼프 행정부의 정책방향 및 연준의 금리인하 속도에 대한 기대 변화, 미 달러화 움직임 등에 민감하게 반응할 수 있다. 트럼프 2기 정부의 강력한 미국 우선주의 정책이 예고되면서 이에 따른 긴장과 불확실성이 확대될 경우 글로벌 금융시장이 부정적 영향을 받을 수 있다. 미국 경제의 강건성 부각, 트럼프 정책의 인플레이션 촉발 가능성 등으로 연준의 금리인하 속도 둔화에 대한 기대가 강화되면서 전반적인 금융여건이 위축될 수 있다. 트럼프 정부의 보호무역정책이 미국 주요 무역상대국에 미칠 수 있는 부정적 영향이 부각되면서 미 달러화 강세가 심화될 경우 특히 신흥국을 중심으로 금융불안이 확대될 수 있다.

2. 국내 외환부문

국내 외환부문에서는 원/달러 환율이 지난 금통위 당시보다 상승하였으며 외화 자금 조달 여건은 대체로 안정적인 모습을 지속하였다. 원/달러 환율은 트럼프 트레이드, 미 연준의 추가 금리인하 기대 약화에 따른 미 달러화 강세와 외국인 국내주식 순매도 지속 등의 영향으로 상당폭 상승하였다. 차익거래유인은 역외 NDF 대규모 순매입, 역내의 풍부한 달러유동성 등의 영향으로 크게 축소되었으며, KP 스프레드, 단기 외화차입 가산금리 등은 대체로 안정적인 모습을 보였다.

10월중 외환수급은 투자거래 순유출이 크게 감소함에 따라 큰 폭의 순유입으로 전환되었다. 경상거래는 무역거래에서 수출이 소폭 축소된 반면 에너지를 중심으로 수입은 증가하면서 순유입이 축소되었다. 투자거래는 거주자 해외투자 감소, 외국인 증권투자 순유입 전환 등으로 전월 대비 순유출이 큰 폭으로 감소하였다.

III. 금융시장 동향

국내 금융시장에서는 기준금리 인하와 미국 선거의 영향이 금리, 주가 등 주요 가격변수에 각각 엇갈리게 반영되면서 금융 여건의 완화 흐름이 다소 주춤해진 것으로 평가된다.

1. 자본시장

국고채금리는 대선 이후 미 국채금리 상승에도 불구하고 3/4분기 경제성장률이 예상치를 하회하고, 미국 차기 행정부 정책방향의 국내 경기에 대한 영향, 양호한 국채 수급 상황 등이 부각되면서 하락하였다. 주요 단기금리(3개월)는 기준금리 인하의 영향으로 상당폭 하락하였다가 10월 하순 이후 연말 투자수요 부진 등으로 하락 폭이 일부 축소되었다. 수익률곡선은 중장기물을 중심으로 하방 이동하였다.

회사채 신용스프레드는 기준금리 인하에 따른 금리역전 해소 등으로 투자수요가 늘어나면서 축소되었다. 주가는 미 대선 이후 정책 불확실성이 증대된 가운데 반도체 등 주요 기업의 실적악화 우려가 커지면서 큰 폭 하락하였다. 외국인 증권투자는 채권투자가 중앙은행 등 공공자금을 중심으로 증가세를 이어간 반면 주식투자는 반도체 부문에 대한 투자심리가 개선되지 못하면서 순매도를 지속하였다.

2. 신용시장

신용시장에서는 대출금리가 기준금리 인하에도 가산금리 인상에 영향받아 가계대출을 중심으로 상승하였다. 특히 주택담보대출금리는 높아진 가산금리에 지표금리 상승의 영향이 더해지면서 큰 폭 상승하였고, 신용대출금리도 오름세를 지속하였다. 기업대출금리의 경우 대기업대출이 단기 시장금리 하락의 영향으로 상당폭 하락하였으나 중소기업대출은 10월중 상당폭 하락하였다가 11월 들어 일부 은행이 가산금리를 인상하면서 반등하였다.

금융권 가계대출은 10월중 계절요인 등으로 증가규모가 일시적으로 소폭 확대되었다가 11월 들어 증가폭이 다시 축소되었다. 10월중 주택관련대출 증가규모가 전월에 이어 축소되었으나 기타대출이 전월 부실채권 매·상각 및 추석 상여금 유입 등의 영향이 소멸되면서 증가 전환하였다. 11월 들어서는 주택관련대출 증가세 둔화 흐름이 이어지면서 증가폭이 축소되었다. 기업 자금조달은 계절적 자금수요로 전월보다 확대되었다. 10월중 은행대출은 계절적 요인과 일부 업종의 시설자금 수요 등으로 전월보다 증가규모가 확대되었고, 직접금융시장을 통한 자금조달도 회사채가 순발행되고 CP 및 주식발행도 확대되면서 순조달로 전환되었다.

3. 금융권 자금흐름 및 통화량

금융권 자금흐름의 경우, 은행과 비은행 수신이 완만한 증가세를 지속하는 등 대체로 안정적인 모습을 보였다. 은행 수신은 4/4분기 예수금 대규모 만기도래, LCR규제비율 관리 등을 고려한 은행들의 예금유치 노력으로 정기에금을 중심으로 증가 흐름을 지속하였으며, 비은행권 수신은 새마을금고를 제외한 모든 업권에서 증가세를 나타내었다. 10월 M2 증가율(평잔 기준, 전년동월대비)은 민간 및 국외부문을 통한 신용공급 증가로 전월보다 소폭 높아진 6% 초반으로 추정된다.