

2024년도 제4차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 자 2024년 2월 22일(목)
2. 장 소 금융통화위원회 회의실
3. 출석위원 이 창 용 의 장 (총재)  
조 윤 제 위 원  
서 영 경 위 원  
신 성 환 위 원  
장 용 성 위 원  
유 상 대 위 원 (부총재)  
황 건 일 위 원
4. 결석위원 없 음
5. 참 여 자 강 승 준 감 사 민 좌 홍 부총재보  
이 상 형 부총재보 이 종 렬 부총재보  
김 응 부총재보 채 병 득 부총재보  
이 재 원 경제연구원장 이 지 호 조사국장  
장 정 수 금융안정국장 최 창 호 통화정책국장  
박 종 우 금융시장국장 오 금 화 국제국장  
권 민 수 외자운용원장 백 무 열 법규제도실장  
최 용 훈 금융통화위원회실장 김 용 식 공보관  
허 현 의사팀장

6. 회의경과

가. 의결안건

**<의안 제7호 — 통화정책방향>**

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서는 조사국장이 보고 제19호 - 「경제전망 (2024.2월)」을, 국제국장이 보고 제20호 - 「외환·국제금융 동향」을, 그리고 금융시장국장이 보고 제21호 - 「금융시장 동향」을 보고하였음. (보고내용: 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 전일 보고내용을 접수하고 「한국은행법」 제28조에 따라 의안 제7호 - 「통화정책방향」을 상정하였음.

### (3) 위원 토의내용

전일 개최된 동향보고회의에서는 다음과 같은 토의가 있었음.

#### (가) 경제전망(2024.2월)

일부 위원은 최근 농산물가격이 예년보다 높은 상승률을 지속하고 있는 배경에 대해 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 지난해 주요 과일 생산량이 크게 감소하면서 가격이 급등하고 대체 과일가격도 상승하였다고 답변하였음. 통상 설 이후 농산물, 특히 과일가격 상승률은 둔화되는 것이 일반적이거나, 올해는 지난해 생산량 급감의 영향으로 설 이후에도 과일가격의 강세가 이어지고 있는 것으로 보인다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 지난 전망과 비교시 금번 전망에서 주목할 만한 특징에 대해 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 지난 전망과 비교하면 민간소비는 예상보다 부진하고 수출은 호조를 보이면서 부문 간 차별화가 심화되겠으며, 생활물가 상승률이 헤드라인 물가상승률보다 상당폭 높은 상태가 지속될 수 있어 경제주체들이 체감하는 경기개선 정도나 물가 상황은 지표가 개선되는 정도에 미치지 못할 가능성이 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 관련 부서가 금년 중 민간소비 증가율은 전년보다 낮아지고 수출 증가율은 높아지면서 내수와 수출의 갭이 확대될 것으로 전망하고 있는데, 이러한 갭이 언제쯤 축소될 것으로 예상하고 있는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 금년 상반기 중 민간소비 부진이 이어지겠으나 하반기 이후에는 점차 개선되면서 부문 간의 갭이 줄어들 것으로 전망하고 있다고 답변하였음. 구체적으로 지난해 고물가에 대응한 고금리가 소비 제약요인으로 작용하였으나, 금년 하반기 이후에는 물가상승률이 둔화되면서 실질소득이 증가하여 소비 여력이 확충되겠으며, 수출경기 개선도 관련 업종 종사자의 소득 증가 등을 통해 소비에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상된다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 작년부터 지정학적 리스크에 대한 우려가 지속되었으나 리스크가 현재화되지는 않았으며 중동전 확산 가능성도 연초보다 다소 줄어들었다는 평가도 있다고 언급하면서, 향후 지정학적 리스크의 전개 양상에 대한 관련 부서 및 여타 전망기관의 견해를 물었음.

이에 대해 관련 부서는 지난해 내내 당행을 비롯한 국내외 주요 전망기관은 지정학적 리스크에 대해 우려하였으며, 실제로 지정학적 리스크로 국제유가가 급등락하는 모습을 보였다고 언급하면서, 그럼에도 불구하고 미국경제가 당초 예상을 상회하는 성장세를 보이는 등 세계경제는 양호한 흐름을 지속하였다고 답변하였음. 금년에도 중동지역 갈등이 고조되었다가 해소되는 상황이 반복되고 그 과정에서 국제유가의 불확실성도 높아질 수 있다는 점을 염두에 두고 상황을 모니터링하고 있다고 첨언하였음.

아울러 동 위원은 최근 남성 핵심연령층(30~59세) 취업자가 감소하는 반면 여성 핵심연령층 취업자는 증가하고 있는 현상을 동 연령대에서 남성과 여성 고용 간 대체효과로 해석할 수 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 남성 핵심연령층 취업자는 인구 감소로 2010년대 중후반부터 줄어든다고 하는 반면, 여성의 경우 인구 감소에도 불구하고 비혼 및 만혼의 증가, 출산율 하락, 고학력 비중 확대 등으로 경제활동 참여가 확대되면서 취업자가 증가하고 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 관련 부서가 최근 우리나라의 對아세안5 중간재 수출 중에서 아세안5 역내를 최종 귀착지로 하는 비중이 2010년대 중반에 비해 줄어든 반면, 미국·EU와 중국을 귀착지로 하는 비중은 확대되었다고 분석하고 있는데, 이처럼 아세안5 중간재 수출의 최종 귀착지 비중이 바뀐 요인이 무엇인지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 중국 내 생산비용 상승, 미중 무역분쟁 등으로 우리나라를 포함한 주요국 기업이 중국에서 아세안5로 생산거점을 이전함에 따라 아세안5 국가들이 우리나라 중간재를 수입 및 가공하여 미국, EU 등으로 수출하는 비중이 확대되었다고 답변하였음. 이와 반대로 중국의 경우 세계 공장으로서의 역할이 축소되면서 우리나라의 對중 중간재 수출 중 중국 역내를 최종 귀착지로 하는 비중은 과거보다 확대되었다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 관련 부서의 '가계별 금리익스포저를 감안한 금리상승의 소비영향 점검' 보고서에 따르면 단기금융부채가 많은 가구의 소비가 금리상승의 영향으로 더 크게 위축되었으며 이들 가계에는 30~40대 비중이 높은 것으로 나타났는데, 이를 통해 최근 소비패턴에 대한 이해를 높일 수 있었다고 평가하였음. 분석 결과를 고려할 경우 향후 금리 하락시 동 가구에서 소비 진작 효과가 더 크게 나타날 것으로 볼 수 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 완화적 통화정책은 긴축적 통화정책보다 수요에 미치는 효과가 작을 수 있다는 다수의 연구결과가 있으며, 이에 더해 금리가 하락하면 가계가 완화된 이자 부담을 바탕으로 소비 대신 대출을 늘리거나 디레버리징을 선택할 가능성도 있어 소비 진작 효과가 충분히 나타나지 않을 수도 있다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 상기 보고서에 대해 금리변동이 소비에 미치는 영향에는 금리변동 자체의 효과뿐만 아니라 부채 증감의 효과도 포함되어 있으므로 이를 구분하여 추정해 볼 필요가 있다고 제안하였음. 이를 통해 가계부채가 계속 증가할 것으로 예상되는 현 상황에서 통화정책이 소비에 미치는 영향을 가늠해보고 정책적 시사점도 도출해 볼 수 있을 것이라는 견해를 밝혔음.

이어서 동 위원은 향후 우리 경제의 소득 및 자산 집중도가 확대될 가능성이 큰 만큼 가계의 저축성향도 점차 높아질 것으로 예상된다고 언급하면서, 각 소득 분위가 전체 소득과 소비에서 차지하는 비중의 추이를 살펴봄으로써 향후 소비 향방을 가늠해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

다른 일부 위원은 우리나라는 그동안 미국과 달리 근원상품 물가상승률이 근원서비스보다 높았는데, 작년 12월부터는 근원서비스 물가상승률이 근원상품보다 높아졌다고 언급하였음. 이처럼 최근 근원서비스 물가의 둔화 속도가 더딘 상황인데, 이는 지난해 하반기 이후의 농산물 등 공급충격과 그동안 누적된 비용상승 압력이 서비스물가로 전가되고 있는 데 기인한 것일 수 있다고 평가하였음. 앞으로 비용상승 압력 전가 등에 따라 근원서비스 물가가 예상보다 경직적인 둔화 흐름을 이어갈 수도 있는 상황에서 근원물가 전망치를 지난 전망 대비 하향 조정할 근거가 무엇인지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 누적된 비용상승 압력이 잔존하고 있어 근원물가 상승률 둔화 속도가 더뎠을 리스크가 여전히 존재한다고 언급하면서, 다만 미약한 수요압력 등으로 근원물가 상승률이 점차 둔화될 것으로 예상하고 있다고 답변하였음. 최근 근원서비스 물가의 상승 모멘텀이 확대될 기미를 보이고 있는 미국과는 달리 우리나라 근원물가는 여전히 둔화 흐름을 이어가고 있다고 첨언하였음.

이에 동 위원은 농산물을 중심으로 헤드라인 물가상승률은 높은 반면 내수경기는 예상보다 미약한 흐름을 보이고 있다는 점에서 통화정책의 딜레마가 우려된다는 견해를 밝혔음.

이어서 동 위원은 미국의 PCE물가 상승률은 2%대로 하락하였으나 헤드라인 및 주거비 제외 근원서비스 물가상승률이 여전히 3%대 및 4%대로 높고 기존주택 가격의 상승세 지속으로 주거비도 물가 상승압력으로 작용하고 있다고 언급하였음. 이처럼 다양한 물가 지표를 종합적으로 고려하면 미국의 인플레이션 둔화 흐름이 예상보다 경직적일 수 있으며, 이에 따라 미 연준의 피벗 시점이 좀 더 늦춰질 수 있다는 시장의 기대도 있다고 소개하였음. 한편 최근의 물가 지표나 향후 전망을 비교해 보면 미국의 인플레이션 둔화 속도가 우리나라보다 더딜 것으로 예상되고 있음에도 시장에서는 우리나라와 미국의 통화정책 피벗 시점을 비슷하게 보고 있다고 언급하면서, 미 연준은 2% 물가 목표를 강조하고 있으나 시장에서는 실제 목표 인플레이션율 수준이 2%를 상회한다고 인식하는 것은 아닌지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 시장에서 우리나라와 미국의 통화정책 피벗 시점을 비슷하게 전망한다는 것은 양국의 물가상승률이 목표 수준으로 수렴하고 있다는 확신을 갖게 되는 시기를 비슷하게 예상한다는 의미일 수 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 우리나라와 미국 모두 물가가 예상보다 경직적인 측면이 있다는 점에서 향후 물가 흐름과 통화정책 방향에 대해 더욱 유의해서 살펴볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

또한 동 위원은 지난해 12월 아파트매매가격이 하락 전환되고 최근 주택가격 상승 기대도 약화되었으나 금년 1월 중 공동주택매매 실거래가격(잠정 기준)이 상승 전환하고 거래량도 늘어났다고 언급하면서, 최근 주택시장 상황을 어떻게 평가하고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 금년 1월 중 주택거래량 반등은 2월 초 설연휴를 고려한 주택거래 선수요에 기인한 측면이 있으며 가격의 경우에도 한 달간의 잠정 수치만을 근거로 하락흐름이 바뀐 것으로 평가하기는 어렵다고 답변하였음. 향후 부동산원 매매가격과 실거래가격 확정치 등을 확인하면서 주택시장 상황을 면밀히 모니터링하겠다고 첨언하였음.

아울러 동 위원은 가계부채가 청장년층을 중심으로 늘어난 점과 관련하여, 금융안정 측면에서의 리스크는 과거보다 크지 않지만 매크로 측면에서의 고금리 리스크, 즉 소비 둔화 위험이 커진 것으로 인식되어 왔다고 언급하였음. 금번 관련 부서의 분석에서는 미시자료를 활용하여 금리상승이 소비에 미치는 영향을 점검함으로써 이와 같은 인식을 실제로 확인해 볼 수 있었다고 평가하였음. 다만 가

계의 금리익스포저에 따라 금리변동이 소비에 미치는 영향이 달라질 수 있다고 분석한 반면 금리변동의 기간간 대체효과는 가계별로 동일하다고 가정하고 있는데, 순부채 규모가 큰 가계일수록 현재에 대한 시간선호가 더 크다는 점에서 기간간 대체효과도 금리익스포저별로 다를 수 있음을 고려할 필요가 있다는 의견을 나타내었음. 또한 동 분석은 고정금리부 대출 비중이 높고 가계부채 비율이 낮은 미국과 달리 우리나라에서는 금리 인상기에 통화정책의 파급경로가 잘 작동함을 보여주고 있다고 평가하면서, 가계부채가 상당히 높은 수준임을 고려할 때 금리 인하하기에는 이자경감을 통한 소비 진작 효과가 제한적일 수 있는 통화정책의 비대칭성에 대해서도 고민해 볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이어서 동 위원은 향후 기준금리 인하시 가계의 이자상환 부담은 줄어들겠으나 가계대출이 추가로 늘어날 우려가 있으므로 통화정책과 거시건전성정책의 조화가 중요해 보인다는 견해를 밝혔음. 이를 위해 DSR 적용범위 확대 등 다양한 거시건전성정책 수단을 검토할 필요가 있다고 첨언하였음.

또 다른 일부 위원은 관련 부서가 지정학적 갈등 확대에 대한 대안적 시나리오를 분석한 데 대해 동 시나리오가 현재화될 경우 세계교역도 상당한 충격을 받을 것으로 가정하였는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 세계교역 경로의 영향을 포함하여 시나리오 분석을 실시하였으며, 다만 지정학적 리스크가 교역에 미치는 영향은 갈등이 발생한 지역이나 그 양상에 따라 달라질 수 있다고 답변하였음. 예를 들어 홍해 지역 갈등의 경우 수에즈운하를 통한 물동량은 줄어들겠으나 다른 경로를 통한 교역이 가능하므로 교역량보다는 비용상승 압력에 더 큰 영향을 미칠 것으로 예상된다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 관련 부서의 ‘가계별 금리익스포저를 감안한 금리상승의 소비 영향 점검’ 분석에 대해 소비 부진을 주로 소득 관점에서 평가해 왔는데 자산 관점에서 분석했다는 데 의미가 상당하다고 평가하면서, 이를 더 발전시켜 자산과 소득 측면을 함께 고려하여 분석해보고 가계부채 규제에 대한 시사점도 도출해볼 것을 제안하였음. 한편 동 분석에서 사용한 자료의 기간(2019~2022년)과 실제 소비가 본격적으로 둔화되기 시작한 시점(2023년) 간 불일치가 있다고 지적하면서, 통화정책이 소비행태에 영향을 미치는 데 시차가 있을 수 있다는 점을 고려할 필요가 있다는 의견을 나타내었음. 또한 가계의 이자부 자산/부채 비율과 소

비의 관계를 해석함에 있어서도 시차 문제를 감안할 필요가 있다고 첨언하였음.

한편 일부 위원은 2022년 후반과 2023년 중 물가상승률이 명목임금 상승률을 상회하면서 가계의 실질구매력이 크게 둔화된 점이 소비 제약요인으로 작용하였을 가능성을 지적하면서, 관련 부서는 향후 취업자수 증가, 물가 안정에 따른 실질임금 상승 등으로 실질구매력이 개선되면서 소비가 점차 회복될 것으로 예상하고 있다고 언급하였음. 고물가에 대응한 고금리 정책이 소비를 제약하는 측면도 있겠으나, 다른 한편으로는 통화긴축으로 물가가 안정되면 실질구매력이 개선된다는 점도 향후 통화정책 운용 방향 설정 시 고려할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 소비자물가 상승률이 둔화 흐름을 이어가고 있지만 경제주체, 특히 저소득층과 밀접하게 연관된 생활물가는 여전히 높은 수준을 보이고 있다고 언급하였음. 우리나라보다 소득불평등 정도는 높지만 생활물가가 낮은 여타 국가의 사례를 소개하면서, 생활물가에 대해서도 주의깊게 모니터링할 필요가 있다는 의견을 밝혔음.

또한 동 위원은 미국 고용시장이 견조한 흐름을 이어가는 데는 팬데믹 이후 외국인 노동자 감소로 인한 노동공급 부족이 하나의 요인으로 작용했을 수 있다고 평가하면서, 우리나라의 경우 외국인 고용자를 포함하는 포괄적인 고용지표가 이용 가능한지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 통계청의 연간 이민자 고용조사를 이용하여 외국인을 포함한 포괄적인 고용지표가 추정가능한지 살펴보겠다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 가계부채 누증이 금융안정 리스크뿐만 아니라 소비에 대한 금리 영향 확대를 통한 매크로 측면의 리스크 요인으로도 작용할 수 있으므로 가계부채 규모나 구조에 대한 관리 필요성이 높아진 것으로 보인다는 견해를 밝혔음. 특히 고물가에 대응한 기준금리 인상 국면에서도 가계부채 규모가 유의미하게 줄어들지 않고 정책적 노력에도 불구하고 변동금리부 대출 비중이 감소하지 않았다는 점을 고려하면 가계부채에 대한 지속적인 관심을 기울일 필요가 있다고 첨언하였음.



이어서 동 위원은 올해는 팬데믹 여파, 전쟁, 고물가에 대응한 글로벌 통화긴축 등의 충격으로부터 벗어나 점차 정상화되고 중앙은행 입장에서는 물가의 2%대 안착이라는 목표를 달성해 나가야 하는 중요한 한 해가 될 것이라는 의견을 나타내었음. 각국의 경제상황이나 정책대응에 따라 디스인플레이션 과정이 국가별로 차별화될 수 있는 만큼 정교하고 독립된 통화정책 운영을 위해 물가와 경기흐름을 보다 면밀히 점검해 주기를 관련 부서에 당부하였음. 또한 물가가 목표수준에 안착되면서 저인플레이션 국면에 도달할지, 아니면 글로벌 분절화 심화 등 구조적 요인으로 인해 인플레이션 수준이 과거보다 높아진 뉴노멀 국면을 맞이할지에 대해서도 심도 있게 연구할 필요가 있다고 첨언하였음.

또 다른 일부 위원은 미국에서는 경기판단시 고용에도 중점을 두는 반면, 우리나라의 경우 고용이 경기판단의 주요한 지표로 인식되지 않는 경향이 있어 보인다고 언급하면서, 앞으로 외국인 노동자 비중 확대, 인구구조 변화 등 고용시장의 구조적 변화가 예상되는 만큼 고용상황 분석에 보다 관심을 기울일 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

이어서 동 위원은 관련 부서가 금년과 내년 중 미국 성장세는 점차 둔화되는 반면 유로지역 성장세는 강화될 것으로 전망하는 배경에 대해 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 미국경제는 지난해 예상을 상회하는 견조한 경기흐름을 지속하였으나 향후에는 초과저축이 줄어들고 정부의 산업정책 관련 프로젝트들이 점차 완료단계에 들어서면서 소비와 투자가 둔화될 것으로 예상되며, 유로지역은 지난해 경기부진이 지속되었으나 인플레이션 둔화 등으로 소비여력이 개선되면서 성장률이 점차 상승할 것으로 전망하고 있다고 답변하였음. 다만 팬데믹 이전과 현재의 GDP를 비교해 보면 미국이 유로지역보다 상대적으로 높은 수준에 도달해 있다는 점에서 유로지역은 부진했던 경제가 점차 회복되어 가는 과정으로 이해할 수 있다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 미국경제에서 가장 큰 비중을 차지하는 개인소비지출의 최근 흐름을 보면 재화소비 증가세는 둔화되는 반면 서비스소비 증가세는 확대되고 있으며, 재화소비 중에서도 자동차(부품 포함) 소비지출은 감소하고 여가와 관련된 재화소비는 증가하는 상반된 움직임을 보이고 있다고 언급하였음. 이러한 소비패턴의 변화가 일시적인지 구조적인지에 따라 향후 미국의 물가나 우리 수출에 상이한 영향을 미칠 수 있으므로 이를 유념하여 살펴볼 필요가 있다는 의견을 나

타내었음.

아울러 동 위원은 생활물가 상승률이 헤드라인이나 근원 물가상승률을 상당 폭 상회하면서 경제주체들이 체감하는 물가 수준과 지표 간 괴리가 발생하는 점이 기대인플레이션 둔화 흐름을 제약할 수 있으므로 경제전망 발표시 이러한 측면에 대해 적절히 커뮤니케이션해 주기를 당부하였음.

이어서 동 위원은 관련 부서의 '가계별 금리익스포저를 감안한 금리상승의 소비 영향 점검' 보고서에 대해 우리나라는 부동산 자산이 소비에 미치는 영향이 적지 않다는 점을 고려하여 주택보유 여부나 보유 주택가격 분위별로 가계를 세분화하여 금리변동이 소비에 미치는 영향을 추정해 볼 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

#### (나) 외환·국제금융 및 금융시장 동향

일부 위원은 최근 금융·외환시장은 대체로 안정적인 흐름을 이어가고 있으며 지난 통화정책방향 결정회의 당시에 비해 금융여건이 다소 완화된 것으로 보인다고 평가하면서, 최근 저축은행 수신 감소에 따른 금융중개기능 위축 가능성 등 일부 취약부문의 리스크 현황과 부동산 PF 전개 양상에 대해 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 부동산 PF 익스포저가 큰 일부 비은행권의 연체율이 상승하고 있어 동 부문에 대한 모니터링을 강화하고 있다고 답변하였음. 한편 부동산 PF 시장과 관련해서는 정책당국이 미시적 대응과 함께 질서 있게 정리하겠다는 입장을 밝히면서 연초에 불거진 불안심리가 다소 완화되었지만, 부동산 PF 상황 안정을 위해서는 분양시장 회복 여부가 중요한 만큼 향후 전개 양상을 예단하기는 어렵다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 일부 비우량 캐피탈사의 캐피탈채 순상환이 이어지고 있다는 관련 부서의 평가에 대해 현재 건전성이 우려되는 캐피탈사의 비중과 향후 전망에 대해 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 일부 저신용 캐피탈사가 차환 발행에 다소 어려움을 겪고 있으며 이러한 상황이 당분간 이어질 수도 있으나, 전체 익스포저에서 차지하는 비중이 작아 캐피탈사 전체에 영향을 미칠 정도는 아닌 것으로 파악하고 있

다고 답변하였음. 다만 일부 취약 캐피탈사의 유동성 리스크가 부각될 경우 불안 심리가 확산될 우려가 있다는 점에서 상황을 주의깊게 살펴보고 있다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 최근 부동산 시장을 어떻게 평가하고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 금년 1월 중 설연휴(2월 초)를 고려한 주택거래 선수요, 신생아 특례대출을 염두에 둔 주택구매, 대환대출 플랫폼 시행에 따른 금리 하락 등으로 당초 예상보다 거래량이 증가하였다고 답변하였음. 2월에는 영업일 수 감소, 최근의 장기금리 상승이 거래 감소요인으로 작용할 수 있는 만큼, 2월 데이터가 나오면 주택시장의 추세적 변화 여부를 좀 더 정확히 판단할 수 있을 것이라고 덧붙였음.

아울러 동 위원은 최근 M2 증가율이 소폭이나마 반등 기미를 보이고 있는 배경에 대해 질의하면서, 정부·국외 등 공급부문별로 M2에 영향을 줄 만한 특이요인이 있는지도 추가로 물었음.

이에 대해 관련 부서는 최근의 M2 증가율 상승은 작년 초를 전후하여 가계대출이 큰 폭 감소한 데 따른 기저효과에 주로 기인하며, M2 수준 자체가 크게 반등했다고 보기는 어렵다고 답변하였음. 또한 정부가 올해 들어 현재까지는 당행 차입을 실시하지 않고 있어 정부부문이 M2 증가요인으로 작용하지는 않고 있다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 관련 부서가 부동산업의 기업부채 레버리지(명목GDP 대비 비율)가 2010년대 중반부터 상승하면서 타업종 대비 매우 높은 수준을 보이고 있다고 평가한 데 대해, 부동산 부문으로의 자본 집중으로 자원배분의 효율성이 저하됨에 따라 자본의 한계생산성이 경제 펀더멘털보다 빠르게 하락할 가능성이 있다는 우려를 표명하였음. 외환위기 이전 우리 경제가 빠르게 성장하였으나 외환 위기를 겪으면서 고성장 시기의 거품을 확인할 수 있었던 사례를 언급하면서, 2010년대 중반 이후 부동산 부문으로 유입된 자본이 어느 정도인지, 그리고 이를 제외할 경우 우리 경제가 실제로 어느 정도 성장했는지에 대해서도 평가해 볼 필요가 있다고 첨언하였음.

이에 대해 관련 부서는 세부 부문별로 자본생산성을 추정하지는 않고 있으나, 우리 경제 전체로 보면 금융위기 이후 자원배분의 비효율성이 높아진 것으로 추정된다고 답변하였음.

이에 동 위원회는 부동산업의 레버리지 상승은 실물부문의 비효율성을 증가시킬 뿐만 아니라 금융부문의 지속가능성도 저해할 수 있다는 우려를 표명하면서, 이처럼 부동산 부문의 레버리지가 높아진 배경에 대해 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 2010년대 중반 이후 주택경기 상승으로 비은행권을 중심으로 부동산업의 레버리지가 빠르게 상승했는데, 부동산가격 상승이 GDP 성장에 미치는 영향은 제한적이었던 반면 신용에 미치는 영향은 상대적으로 크게 나타나면서 기업부채 레버리지가 가파르게 상승한 것으로 이해하고 있다고 답변하였음.

이에 동 위원회는 미국의 서브프라임 모기지 사태를 반추해 보면 주택경기 호황 등으로 비우량 주택담보대출 시장에서 이익이 늘어나면서 대출이 급증하였으나 결과적으로 금융위기로 이어졌다고 언급하면서, 우리 부동산업의 가파른 레버리지 상승에 대한 우려를 나타내었음.

이에 다른 일부 위원회는 금융기관 대출의 상당 부분이 부동산 부문에 집중되면서 자원배분이 왜곡되고 있는 현 상황을 개선할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

다른 일부 위원회는 금년 들어 미 달러화 강세에도 불구하고 원화 약세폭이 상대적으로 크지 않고 실질실효환율도 큰 변동이 없었다고 언급하면서, 금년 중 외국인 주식자금 유입, 경상수지 개선 등이 작년과 상이하다는 점을 감안하면 지난해 원화의 약세폭이 컸던 데는 수급요인이 주요하게 작용했던 것으로 해석할 수 있는지 관련 부서에 질의하였음. 금년 중 경상수지 흑자규모가 당초 예상보다 확대될 것으로 전망되는 점 등을 고려하면 앞으로도 원화가 최근의 흐름을 이어갈 것으로 예상할 수 있는지 추가로 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 지난해 DXY 하락에도 원화가 우리 고유의 수급요인으로 인해 약세를 보인 측면이 있다고 답변하였음. 금년 중 경상수지가 수급 개선요인으로 작용하겠으나, 지난해 기업의 해외유보소득 유입이 일시적으로 크게 늘어난 데 따른 기저효과는 원화 약세요인으로 작용할 수 있다고 첨언하였음.

이어서 동 위원회는 사상 최대의 내외금리차에도 불구하고 금년초 외국인 채권투자가 순투자로 전환된 배경에 대해 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 통상 외국인 채권투자자금의 절반 정도가 내외금리차에 민감하지 않은 차익거래유인 자금인데, 최근에는 동 자금의 비중이 확대되었으며, 특히 본드 포워드(bond forward) 거래 과정에서 초장기물을 중심으로 자금이 유입되고 있다고 답변하였음.

또한 동 위원은 지난해 주택도시기금 정책대출의 소득요건이 완화되면서 최근 주택관련대출이 동 자금을 중심으로 증가하였는데, 이러한 흐름이 앞으로도 지속될 것으로 예상하고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 관련 정책당국이 가계대출 증가세에 영향을 미치지 않는 수준에서 정책자금을 관리해 나갈 계획인 것으로 알고 있다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 우리나라 기업부채와 관련된 리스크로 부동산 개발 관련 대출이 비은행권을 중심으로 크게 증가한 점, 팬데믹으로 늘어난 개인사업자 대출의 연체율이 높아지고 있는 점 등이 있다고 평가하였음. 일반기업의 경우 대기업을 제외하면 업황 부진에 따른 운전자금 수요가 많았다고 언급하면서, 가계부채가 소비의 구조적 제약요인이 되고 있는 것처럼 기업부채가 늘어날수록 투자가 제약될 수 있으므로 기업부채와 투자의 관계에 대해서도 살펴볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음. 한편 최근 기업 자금조달 흐름을 어떻게 평가하고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 대기업을 2022~2023년 중 회사채 시장 불안 및 재무관리 목적의 대출 수요 증가 등으로 회사채 발행보다는 은행 대출 활용을 늘리면서 기업대출이 예년보다 크게 늘어난 측면이 있는데, 최근의 양호한 회사채 발행여건을 고려할 때 지난 2년과 같은 증가세가 지속되지는 않을 것으로 예상된다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 미국 상업용부동산 관련 리스크가 대두되고 있는데, 실제 우려가 되고 있는 부문은 상업용부동산 중에서도 사무실이라는 점을 고려하여 사무실 부문의 리스크 전개 양상과 관련 부문에 대한 국내 금융기관의 익스포저를 중심으로 동 이슈를 점검할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 이익 감소 기업의 부채가 늘어나는 경우 부정적인 영향이 예상되나 이익 증가 기업의 부채 확대에 대해서는 상대적으로 우려가 크지 않다는 점에서 기업부채는 기업이익과 연계해서 평가할 필요가 있다는 견해를 밝혔음. 한편 우리나라 기업부채 레버리지가 부동산 부문과 개인사업자를 중심으로 사상 최고 수준으로 높아지고 부동산 PF에 대한 우려도 큰 만큼 기업대출의 발생가능한 최대 손실액(Value at Risk)이 어느 정도인지 추정해 볼 필요가 있다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 우리나라의 명목GDP 대비 중소기업대출 비율이 일본 다음으로 높고 여타 주요국 대비 상당히 높은 수준이라는 관련 부서의 평가에 대해 우리 중소기업대출 규모가 상대적으로 큰 요인을 면밀히 파악하는 한편 추세적으로 증가하고 있는 중소기업보증 공급의 적정성에 대해서도 고민해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

아울러 동 위원은 최근 비은행권 기업대출 연체율이 상승하면서 부동산 PF나 개인사업자 대출에 대한 우려가 큰 반면, 회사채 신용스프레드는 안정적인 흐름을 유지하고 있다고 언급하면서, 이처럼 상반된 시장 상황을 어떻게 해석할 수 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 대기업 위주의 회사채 시장과 중소기업 위주, 특히 부동산 PF 익스포저가 높은 비은행권의 대출 시장이 차별화되는 측면이 있다고 답변하면서, 양 시장 간의 위험 전이 가능성과 관련해서는 불확실성이 있는 만큼 향후 전개 양상을 지켜볼 필요가 있다고 첨언하였음.

한편 일부 위원은 관련 부서가 최근 아시아 투자자들이 거래가 자유로운 원/달러 NDF 매입을 통해 로컬통화 약세를 헤지한 점이 환율 상승요인으로 작용하였다고 평가하였는데, 일부 아시아 투자자들이 원/달러 NDF로 자국통화를 헤지하는 이유에 대해 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 NDF 등 선물환거래에 대한 규제가 상대적으로 강한 일부 아시아 국가에서 자국 통화와 유사한 흐름을 보이는 원화를 이용하여 자국 통화 약세를 헤지한 것으로 파악하고 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 관련 부서가 우리나라 기업부채 레버리지가 팬데믹과 통화긴축기를 거치면서도 빠르게 상승하였다고 평가한 데 대해, 일부 에너지 공기업은 에너지 가격 급등을 가격에 반영하는 대신 큰 폭의 적자를 기록하면서 부채가 늘어난 특이한 경우로 볼 수 있다는 점에서 이러한 공기업을 제외한 레버리지 비율도 추정·비교해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

다른 일부 위원은 관련 부서가 기업의 해외유보소득 유입이 줄어들고 거주자의 해외증권투자도 재개될 것으로 예상된다는 점에서 외환수급 상황 개선을 위한

노력을 지속할 필요가 있다고 평가한 데 대해, 다른 한편으로는 금년 중 경상수지 흑자규모 확대, 주요국 통화정책 기조 전환에 따른 글로벌 유동성 확대 등이 수급개선 요인으로 작용할 것으로 예상된다고 언급하였음. 이러한 다양한 요인들을 감안할 때 올해 외환수급을 어떻게 전망하고 있는지, 외환수급 상황 개선을 위한 구체적인 대응방안은 무엇인지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 금년 중 외환 유입 및 유출 모두 증가할 것으로 예상되어 수급여건을 면밀히 점검해 나갈 계획이라고 답변하면서, 제도적으로는 세계국채지수(WGBI) 편입이 이루어진다면 외국인 채권자금 유입이 늘어나면서 외환수급에 긍정적인 영향을 줄 수 있을 것이라고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 외국인 투자자들이 원화를 중국 위안화의 프록시(proxy) 통화로 거래하거나 중국 주식시장에 대한 포지션을 우리 주식시장에서 대신 거래하기도 하였는데, 최근 주식시장 부진으로 중국에서 유출된 외국인 투자자금이 우리 시장에 유입될 가능성에 대해 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 중국에서 유출된 외국인 투자자금이 우리나라로 유입될 가능성이 있지만, 중국과 우리 경제의 밀접한 연관성을 고려하면 우리나라에 수혜로 작용하지 않을 수도 있다고 답변하였음. 아울러 중국 내 외국인 증권자금이탈로 가장 큰 수혜를 입고 있는 국가는 글로벌 공급망에서 중국을 대체하는 인도나 멕시코라는 일부 해외언론의 보도내용을 소개하였음.

또한 동 위원은 최근 주택담보대출 금리가 상대적으로 크게 하락한 데는 대환대출 인프라 도입의 영향도 작용한 것인지 살펴볼 필요가 있다고 언급하였음. 가계대출 대한 프로그램은 차주의 금융 선택권 확대와 이자부담 경감에 도움이 되겠으나, 주택담보대출 대환이 상당기간 지속되고 전세대출 대환도 본격화될 경우 은행의 금리인하 경쟁으로 가계대출 금리가 추가 하락할 수도 있다는 의견을 나타내었음. 이 경우 그동안 정부와 당행이 노력해 온 가계대출 관리가 어려워질 수 있으므로 관련 부서가 은행의 가계대출 취급 행태와 가계대출 금리흐름 등을 면밀히 점검해 주기를 당부하였음.

또 다른 일부 위원은 최근 환율 변동성이 축소되고 외화유동성 사정 및 외화조달 여건이 양호한 가운데 금년 중 경상수지 흑자규모도 확대될 전망임에도 불구하고 환율이 높은 수준을 유지하고 있다고 언급하면서, 앞으로도 이러한 흐름이 지속되면서 높은 환율 수준이 뉴노멀이 될 가능성에 대해 어떻게 평가하는지

관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 환율의 수준보다는 시장의 변동성에 집중해서 외환시장을 모니터링하고 있다고 답변하면서, 최근 우리 환율이 적정 수준에서 크게 벗어나지 않고 있다는 국제기구의 평가를 소개하였음. 다만 환율이 예년보다 높은 수준을 보이는 데는 경상수지 흑자규모 축소나 글로벌 공급망 내 중국 위상 변화 등 구조변화와 함께 예외적인 달러 강세의 영향도 작용하고 있는 것으로 보인다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 팬데믹 이후 개인의 해외증권투자가 크게 증가하면서 거주자 해외증권투자 내 개인의 비중이 상당폭 확대되었는데, 향후에도 개인의 해외증권투자가 계속 늘어날 것으로 보는지, 그리고 이 경우 외환시장에 어떤 영향을 줄 것으로 예상하고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 개인투자자는 투자 규모의 변동성이 크고 글로벌 금융여건과의 관계도 뚜렷하지 않은 투자행태를 보인다고 언급하면서, 펀드 투자 위주의 주요국 사례에 비추어 볼 때 우리나라에서도 개인투자자 비중이 계속 증가하지는 않을 수 있다고 답변하였음.

#### (다) 「통화정책방향」에 관한 토론

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

먼저 관련 부서에서 미 연준 통화정책의 글로벌 영향력 관련 논의 및 시사점과 관련하여 다음과 같은 의견제시가 있었음.

미 연준 통화정책의 국제금융시장에 대한 영향력은 각국의 자본시장 개방, 외환시장 및 교역 연계 등의 확대 추세로 과거보다 강화되었을 가능성이 있음. 주요 논의를 살펴보면, 미 연준 통화정책은 자본이동, 위험선호·환율, 교역·총수요 등의 경로로 각국 경제에 큰 영향을 미치는데, 특히 우리 경제는 상대적으로 민감도가 높은 것으로 평가됨.

미 연준 통화정책의 향후 경로에 대해서는, 급격한 경기침체가 발생하지 않는 한 고용·인플레이션 지표를 확인해가며 서두르지 않고 완만하게 정책금리를 인할 것으로 기대됨. 인하의 폭과 관련해서도 경기 부양의 필요성은 크지 않고 인



플레이션 재반등도 경계해야 하는 만큼 중립금리 추정범위를 하회하는 수준까지 인하할 가능성은 크지 않은 것으로 판단됨.

미 연준 정책금리 인하 기대로 글로벌 금융여건이 그간 긴축에서 완화기조로 전환되면서 국내 통화정책도 대내여건에 집중할 수 있는 여지가 점차 확대되겠으나, 이러한 금융여건의 완화가 현재 진행되고 있는 디스인플레이션 및 디레버리징 과정을 저해할 가능성에는 유의할 필요가 있음.

따라서 미 연준 통화정책의 대내외 영향을 면밀히 살펴가며 국내 정책운용 방향을 판단해 나갈 필요가 있으며, 이 과정에서 시장의 기대와 당행의 정책간 격차가 크게 확대되지 않도록 적절히 관리하는 전략이 긴요하다고 판단됨.

이에 대해 일부 위원들은 금년 중 미 연준 통화정책의 기조 전환이 전망되고 있는 만큼, 우리 통화정책이 당면할 여건 변화에 대해 보다 면밀히 살펴볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

일부 위원은 미 연준 금리 인하가 환율 등에 미치는 영향이 국가별 특성에 따라 차별화되어 나타나는 원인, 미 연준 통화정책에 따른 실질금리의 등락이 실물 경제에 미치는 영향 등에 대해 추가 분석할 필요가 있다고 제안하였음.

다른 일부 위원은 우리 채권시장의 규모가 과거에 비해 커진 점, 과거 단기금리 위주였던 가계대출의 지표금리가 장기화된 점 등은 우리 금융시장이 미 연준 통화정책의 영향에 더 민감해졌을 가능성을 시사하므로 금융시장 동향을 면밀히 모니터링할 필요가 있음을 강조하였음.

다른 일부 위원들은 미 연준 통화정책 기조 전환과 관련하여 예상되는 리스크에 미리 대비할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

일부 위원은 미 연준 통화정책 완화가 국내 금융상황을 완화시킬 경우 결국 가계대출의 관리에도 부담이 될 수 있음을 우려하였음.

다른 일부 위원은 국내외 통화정책 기조 전환시 예상되는 주택가격 및 가계대출 부문의 리스크 확대에 대응할 수 있는 정책 조합에 대한 고민이 필요하다고 언급하였음.

통화정책 기조 전환 시점과 관련하여 일부 위원은 미국의 경기 전망이 점차 상향 조정되면서 정책금리 인하 시기가 늦어질 가능성이 커가는 데 반해, 우리나라는 내수가 둔화되고 있어 향후 통화정책 운용상의 부담이 커질 수 있다는 의견을 나타내었음.

이에 더해 또 다른 일부 위원은 미 연준의 금리인하 시기에 따라 국내 외환 부문과 여타 실물경제에 미치는 영향이 달라질 수 있는 만큼 이를 점검하여 국내 통화정책 운영에 반영해 나갈 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

이에 대해 관련 부서는 위원들의 지적에 공감하며, 미 연준 통화정책 기조 전환이 점진적으로 이루어질 가능성이 큰 점과 함께 인플레이션이 목표 수준으로 안정되기까지는 아직 리스크가 남아 있는 점에 유의해야 할 것으로 보인다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 미 연준 통화정책 기조 전환을 앞두고 우리 통화정책의 기조 전환을 위한 조건에 대해서도 좀 더 논의할 필요가 있다고 제안하였음. 물가가 목표수준으로 수렴할 것으로 확신할 수 있는 조건에 대해 다양한 측면에서 숙고할 필요가 있다고 첨언하였음.

한편 일부 위원은 지난해 금리인하 기조로 전환한 다수 신흥국의 경우 금리인하 이후 환율 절하폭이 같은 기간 중 신흥국 통화지수 절하폭을 소폭 상회하는데 그쳤으며, 일부 국가에서는 금리인하에도 불구하고 통화가치가 절상되었다고 언급하였음. 이들 신흥국 사례와 비교할 때 우리나라 입장에서 추가로 고려해야 할 사항이 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 금년에는 지난해에 비해 대내 여건에 좀 더 집중해서 통화정책을 운용할 여지가 커진 것으로 보이지만, 미 연준 통화정책과 관련한 불확실성이 여전히 높은 만큼 미 연준의 정책 변화와 환율 등에 미치는 영향을 계속 점검할 필요가 있다고 답변하였음. 아울러 미 연준 등 주요국의 급격한 정책금리 인상에도 불구하고 신흥국 경제가 상당히 견조한 모습을 보인 것으로 평가되는데, 이는 신흥국 경제권에도 물가안정목표제 등 정책대응 체계가 잘 자리 잡으면서 금번 고인플레이션 시기에 적절히 대응한 결과로서 인플레이션에 선제적으로 대응한 우리의 경우에도 시사하는 바가 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 현 3.50% 수준에서 동결하는 것이 적절하다는 의견을 나타내었음.

금번 회의에서는 기준금리를 현 수준인 3.50%로 유지하는 것이 적절하다고 판단함.

글로벌 경제는 서비스 중심으로 수요회복을 이어가고 있으나 고금리에 따른 상품수요 부진과 에너지 가격 안정에 따라 인플레이션은 둔화흐름을 보이고 있음. 미국의 경우 재정 확대기조 지속, 직·간접투자자금 유입, 생산성 향상과 같은 경기 상방압력과 초과저축 소진, 산업정책 관련 투자 둔화, 고용시장의 빈일자리율 하락 등 경기 하방압력이 공존하고 있으나, 지난해에 이어 금년에도 2%를 상회하는 성장을 지속할 것이라는 전망이 우세함. 이에 따라 상품물가의 하락에도 불구하고 핵심 근원서비스물가와 주거 서비스물가가 높은 상승세를 유지하면서 미연준의 통화정책 기조전환의 예상 시점도 금년 중반 이후로 늦춰졌음. 여타국의 경우 유럽은 고금리의 영향으로, 중국은 부동산 경기부진으로 성장세가 둔화되고 일본과 아시아 신흥국은 양호한 성장세를 이어가는 등 차별화 양상이 이어질 전망이다.

우리나라는 작년 하반기 이후의 회복추세를 지속하고 있는 것으로 판단됨. 반도체 부문을 중심으로 수출과 설비투자의 개선세가 이어지고 있으나 민간소비의 회복흐름이 약화되고 건설투자는 감소추세로 돌아섰음. 앞으로도 높은 원리금 상환부담, 베이비부머의 은퇴에 따른 소비성향 약화 등을 고려할 때 민간소비의 증가세가 의미있게 확대될 가능성은 크지 않아 보임. 이같은 국내수요 약화는 작년 하반기 이후의 농산물가격 급등과 같은 공급충격에도 누적된 비용상승 압력의 2차 가격전가를 어렵게 함으로써 우리나라 디스인플레이션의 주요 배경이 되고 있다고 판단함.

외환시장에서는 강달러에도 불구하고 경상수지 흑자 확대 전망과 외국인 투자자금 증가에 힘입어 원화의 약세폭이 주요 교역상대국 통화대비 소폭에 머물렀고 외환시장 유동성도 양호한 상태를 유지하였음. 금융시장에서는 미연준의 조기금리인하 기대약화에 따른 시장금리의 상승에도 불구하고 전반적인 시장심리가 안정을 유지하였으나 주택담보대출과 기업대출의 높은 증가세가 이어지는 가운데 부동산PF 등을 둘러싼 잠재위험은 여전히 큰 상황임.

이상을 요약하면 우호적인 대외여건을 배경으로 수출과 설비투자가 성장을 견인하고 있으나 민간소비가 부진한 가운데 인플레이션은 완만한 둔화세를 지속하고 있음. 앞으로의 물가전망을 감안하면 2/4분기 이후에는 실질기준금리가 중립

금리 수준을 상회하면서 민간수요를 제약하는 정도가 커질 것으로 예상됨. 그러나 기대인플레이션이 3%로 여전히 높은 가운데 소비자물가 상승률이 앞으로도 상당기간 목표수준을 상회할 것으로 예상되고 공급측면의 상방리스크도 상존하고 있는 만큼 현재의 긴축기조 완화를 논의하기에는 시기상조라고 생각함. 또한 선부른 완화기대는 작년 4/4분기 이후 둔화된 주택가격 매수심리를 자극하고 민간 부채의 추가 증가요인으로 작용할 수 있다는 점에서 경계할 필요가 있음. 다만 물가가 전망경로를 따라 목표수준으로 수렴해가는 것이 충분히 확인되는 시점에서 긴축기조의 완화를 시작할 수 있으며 이 경우 부채증가를 억제하기 위하여 거시건전성정책과의 조율이 선행되어야 한다고 생각함.

다른 일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 동결하여 3.50% 수준을 유지하는 것이 적절하다는 의견을 제시하였음.

소비자 물가는 부진한 내수 흐름이 당분간 이어질 것으로 예상됨에 따라 일시적인 변동성은 있겠으나, 공급 측면에서 예상치 못한 대외 충격이 없다면 추세적 진정 국면에 들어선 것으로 보임. 다만, 지정학적 리스크에 따른 유가의 불안정성, 높은 농산물 가격 등의 불확실성을 내포함으로써 목표치에 근접할수록 하향 흐름이 저항을 받을 것으로 생각됨. 전반적인 물가상승률 둔화에도 불구하고 여전히 목표치를 상회하고 있고, 이미 높아진 물가 수준으로 인해 지표상의 물가와 체감 물가 간의 괴리가 좁혀지는 데는 상당 기간이 필요할 것으로 보임.

세계 경제는 팬데믹 이후 강화된 글로벌 경제의 블록화·분절화에 따라 교역이 크게 위축되면서 주로 소비 등 내수에 의존하여 지탱해 왔으며, 자국의 내수 규모에 따라 국가별 성장 차별화가 진행되어 왔다고 할 수 있음. 현재는 고금리 상황이 예상보다 장기화됨에 따라 성장률이 아직 장기 평균을 하회하는 모습을 보이고는 있으나, 하반기로 가면서 금융여건 개선과 글로벌 투자·교역 재개 등으로 완만히 개선될 것으로 보임. 향후에는 글로벌 긴축 완화 및 교역여건 개선 흐름에 각국의 경제정책이 얼마나 신속히 그리고 효율적으로 호응하느냐 여부와, 국제간 공조 능력, 고용의 회복력 정도에 따라 경제 성과의 지역별·국가별 차별화가 나타날 것으로 생각됨.

한편, 국내경제는 소비 회복 흐름이 예상에 미치지 못하고 있고 건설투자 부진 등이 성장을 제약하고 있는 모습임. 다만, 최근 소비자 심리지수가 소폭 상승하고 있고, 글로벌 교역 여건 개선에 힘입어 수출 부문이 부진한 내수를 상쇄함으로써 점차 완만한 성장세를 보일 것으로 예상됨. 정부의 건전재정 기조가 이어

짐에 따라, 통화정책의 역할과 방향이 중요해질 것으로 보임. 금융시장은 일부 비은행금융기관을 중심으로 부동산 PF에 대한 경계감이 부각되고 있으나, 워크아웃 등 정책 당국의 다각적 대응, 상당 규모의 대손충당금 적립 등으로 금융시스템 리스크로 전이될 가능성은 제한적일 것으로 생각됨.

높은 가계대출은 국내경제에 큰 부담 요인임. 최근 그 증가세가 둔화되고 있으나, 수준 자체가 높아, 향후 기준금리의 피벗 시점 결정에 있어서 주택 가격과 함께 핵심 변수가 될 것으로 생각됨. 하반기에 접어들면 미국 대선 결과에 대한 불확실성이 부각되면서, 금융·외환시장에서의 변동성이 커질 것으로 보임. 특히 대외의존도가 높은 우리나라의 경우, 주요국의 정책변화에 따른 교역여건 및 환율 변동 등에 민감한 만큼 적절한 사전 대응이 필요함.

이와 같은 대내외 경제·금융 여건을 감안할 때 금번 회의에서는 기준금리를 현재의 3.5% 수준에서 동결·유지하는 것이 적절하다고 판단됨. 앞으로는 미국 등 주요국의 통화정책 결정 방향, 지정학적 리스크 등 대외 경제환경 변화와 대내적으로 고금리 상황 지속에 따른 취약성 노출 정도, 물가의 안정적 하향 흐름 여부와 가계대출 동향 등의 변수를 확인해 가면서 대응해 나가는 것이 바람직하다고 생각함.

또 다른 일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 동결하여 3.50% 수준을 유지하는 것이 적절하다는 의견을 표명하였음.

글로벌 통화 긴축의 영향으로 세계 경제는 장기평균 수준에 못 미치는 성장을 보이고 있음. 다만 국가별로는 다소 차별적인 모습임. 특히 미국의 경우 견실한 고용과 강한 성장세를 이어가고 있어 기준금리 인하시기가 당초 시장의 예상보다 지연될 가능성이 제기되고 있음.

국내경제는 반도체 수출의 호조로 연평균 2.1% 내외의 성장을 예상하지만, 민간소비와 건설투자를 비롯한 내수는 미약함. 작년 4/4분기 3.4%로 반등했던 소비자 물가상승률이 수요압력 약화, 유가 하락 등으로 1월에는 2.8%로 하락했음. 그러나 목표 수준인 2%로 수렴하는 데는 상당 기간이 소요될 것으로 전망되며 특히 서민들의 생계와 밀접한 생활물가 상승률은 여전히 3.4%에 머무르고 있음.

고금리의 장기화로 인해 취약부문의 어려움이 누적되고 있음. 높은 금리가 가계의 소비를 제약하고 있지만, 현재로서는 물가를 안정시키는 것이 우선이라고 생각함. 작년 한해 소비자물가 상승률이 임금총액 상승률을 상쇄하여 가계의 실질 구매력은 제자리에 머물렀으며 이는 소비를 제약하는 요인이 되었을 것으로

생각됨. 물가안정이 가계의 실질 구매력 제고에 도움을 줄 것으로 예상함.

금융 부문에서는 태영건설 워크아웃에 따른 시장의 불안심리가 다소 완화되었음. 다만 부동산 부문 기업의 대출이 크게 확대된 상황에서 부동산 관련 중소기업을 중심으로 연체율이 높아지고 있음. 신규 착공 위축의 영향이 본격화되는 등 상당기간 건설투자의 부진이 전망되어 부동산 PF 부실에 따른 리스크가 단기 간에 해소되기는 어려울 것으로 보임. 이에 따른 시장의 불안심리는 언제든 확대될 수 있는 상황임.

기준금리를 현재의 3.5% 수준에서 동결하고 고금리로 인해 발생하는 부작용에 대해서는 미시적 수단을 동원해 적절히 대응해야 하는 시기라고 생각함. 아울러 부동산 PF 리스크 관리 과정과 이에 따른 일부 (중소형 저축은행 등) 제2금융권의 불안이 시스템리스크로 확대되지 않도록 대내외 금융·경제 상황을 면밀히 지켜보는 것이 좋겠음.

한편 일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 현 3.50% 수준에서 동결하는 것이 적절하다는 입장을 나타내었음.

세계경제는 인플레이션이 둔화되면서 전반적으로 긴축적 통화정책이 완화될 가능성이 높아짐에 따라 그간의 고금리 및 고물가 국면에서 벗어나 점차 개선세를 보일 것으로 예상됨. 글로벌 교역은 회복세가 더딘 편이나 향후 세계경제의 개선 흐름에 따라 점차 증가할 것으로 전망함. 국별로 보면 미국은 고용시장 관련 지표가 예상보다 견조한 흐름을 보이고 있고 물가의 경우 소비자물가상승률이 소폭 반등하고 근원 소비자물가상승률도 동일한 수준을 유지하는 등 예상보다 둔화 속도가 느린 상황임. 다만 1월 중 소비 관련 지표가 예상보다 부진한 모습을 보이는 등 경제 지표가 혼조세를 보이고 있어 관련 지표의 향후 추이를 지속적으로 관찰할 필요가 있음. 중국의 경우 수요부진에 기인한 디플레이션이 계속되고 있으며 올해 성장률은 5%에 다소 미달할 것으로 예상됨. 한편 미 연준의 추가적인 긴축 정책 가능성이 희박해지면서 완화적 국제금융시장 여건이 지속될 것으로 예상됨에 따라 현시점부터는 국가별 통화정책이 해당 국가의 경제 상황에 따라 점차 차별화되는 양상을 보일 것으로 예상됨. 실제로 일부 신흥국의 경우 각국의 인플레이션 둔화 속도 등 대내 경제 상황에 맞추어 이미 금리 인하를 시작하였음.

국내 경제는 민간소비와 건설투자가 예상보다 부진한 반면 수출은 예상을 상회하는 호조세를 나타내었음. 이에 따라 경제성장 추이는 당초 예상에 부합하고

있으나 세부 요소별로는 차별화된 흐름을 보이고 있음. 노동시장은 일시적 요인에 의해 증가한 실업률을 제외하면 추세적으로 완만한 둔화 흐름을 지속하고 있음. 향후 경제 성장률은 수출을 중심으로 개선세가 지속될 것으로 전망하고 있으며 민간소비는 당초 전망에 비해 더딘 회복 흐름이 이어질 것으로 예상됨.

물가의 경우 예상에 부합하는 둔화 흐름이 지속되고 있으며 민간소비가 예상보다 부진하면서 물가에 대한 수요측 압력도 다소 약화되었다고 판단함. 이에 따라 민간소비에 많은 영향을 받는 근원물가 전망경로도 당초 예상 경로보다 소폭 하향 조정될 가능성이 있음. 다만 향후 누적된 공급충격의 물가 파급 속도, 지정학적 리스크 등 물가상승률의 상방리스크는 여전히 잠재해 있는 상황임.

한편 지난 금통위 이후 국제금융시장에서는 시장 예상을 상회하는 미국의 고용 및 물가 지표 발표로 미 연준의 금리 인하 시점에 대한 시장의 기대가 조정되면서 주요국 장기 금리가 상승하고 달러화도 강세를 보였음. 이에 따라 국내 금융시장에서도 미국 장기 금리 상승의 영향으로 국내 장기 국고채금리가 상승하면서 금융여건이 다소 긴축적으로 전환되었음. 다만 단기금리가 안정적으로 유지되는 등 금융시장의 전반적인 유동성 상황이 양호한 덕분에 부동산 PF 부실 확산에 대한 우려는 다소 완화되었으나 관련 리스크는 여전히 잠재하고 있고 은행 및 비은행 금융기관의 연체율이 상승세를 지속하고 있어 긴축지속의 위험이 점차로 증가하고 있다고 판단함. 향후 취약부문의 문제가 금융시장 전체의 불안정으로 이어지지 않도록 대비할 필요가 있음. 국내 외환시장은 양호한 글로벌 금융여건에 기인하여 안정적인 모습을 유지하였음. 글로벌 달러화 강세의 영향으로 주요국 통화가 평가절하되면서 원달러 환율도 함께 상승하였으나 상승폭은 여타 통화에 비해 제한적인 모습을 보였음. 국내 외화자금시장은 차익거래유인이 축소되고 CDS프리미엄도 낮은 수준을 지속하는 등 안정적인 흐름을 보였음.

이상의 국내외 경제·금융 여건을 고려할 때 금번에는 기준금리를 현 3.50% 수준에서 동결하는 것이 적절하다고 판단함. 내수 부진 등에 따라 물가 상승 압력이 소폭 약화되면서 긴축완화의 위험이 다소 감소하였다고 평가하는바 향후 물가 및 경제 상황의 흐름, 그리고 국내외 금융시장 상황을 지켜보면서 완화 시점을 적절히 결정하는 것이 바람직하다고 생각함.

다른 일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 현 3.50% 수준에서 동결하는 것이 적절하다는 의견을 나타내었음.

세계경제는 글로벌 긴축 영향으로 당분간 둔화흐름이 지속되겠으나, 하반기

이후 점차 개선되며 당초 예상보다 양호한 성장세를 나타낼 것으로 전망되고 있음. 미국을 비롯한 주요 선진국 인플레이션은 기초적인 둔화 흐름을 이어가고 있으나 둔화 속도는 예상보다 더딘 모습을 보이고 있음.

국내경제는 수출을 중심으로 완만한 개선흐름을 지속할 전망이다. 민간소비는 회복세가 더디나, 향후 가계 실질소득 개선 등에 따라 완만한 회복세를 이어갈 것으로 예상됨. 수출은 글로벌 IT경기 회복세와 미국의 견조한 수입 수요가 이어지면서 증가세가 확대될 전망이다. 설비투자는 둔화흐름에서 벗어나 반도체 및 신성장산업 관련 투자를 중심으로 양호한 증가 흐름을, 건설투자는 당초 예상보다 부진한 흐름을 이어갈 것으로 보임. 고용은 견조한 취업자수 증가세가 이어지며 전반적으로 양호한 상황임. 국내물가는 소비자물가상승률이 개인서비스 및 가공식품 가격 오름세 둔화 등으로 낮아졌으며, 근원물가상승률도 둔화 추세를 지속하고 있음. 향후 물가상승률은 둔화 추세를 이어가겠으나, 국제유가 및 농산물 가격 상승 등의 영향으로 둔화 속도는 완만할 것으로 전망됨.

금융·외환시장은 미 연준의 조기 금리인하 기대 변화 등으로 주요 가격변수가 상당폭 등락하였으나 대체로 완화적이며 원활한 흐름을 보이고 있음. 국고채 금리는 최근 들어 미 연준 조기 금리인하 기대 약화 등에 따라 상당폭 상승하였으나, 단기시장금리는 하락하고 주가가 큰 폭 반등하였음. 기업대출 연체율이 중소기업을 중심으로 상승흐름이 지속되나 기업자금조달은 대체로 원활하고, 부동산 PF 리스크도 여전히나 금융시스템 안정을 우려할 상황은 아니라고 판단됨. 가계대출은 기타대출의 감소로 증가세가 둔화되었으나 주택관련대출의 견조한 증가흐름은 이어지고 있음.

이상의 상황들을 종합해 볼 때 이번 통화정책방향 회의에서는 기준금리를 3.5%로 동결하는 것이 적절하다고 판단됨. 물가가 기초적으로 둔화흐름을 보일 것으로 예상되나 여전히 목표 대비 높은 수준이며, 향후 물가경로의 불확실성도 적지 않은 상황임. 반면 경기가 완만히 회복되고 있으며, 금년도와 내년도 성장이 잠재성장률 수준 또는 그 이상의 개선흐름을 이어갈 것으로 전망되고 있어, 현재의 상황에서 금리인하를 서두를 요인이 크지 않다고 판단됨. 당분간 금리를 현 수준으로 동결하여 물가경로와 여러 관련 지표들의 움직임을 관찰하며 물가상승률이 목표수준대로 안정될 것이라는 확신이 들 때까지 이를 유지해 나갈 필요가 있겠음.

향후 통화정책은 물가안정을 최우선 목표로 두고, 국내외 경제상황, 주요국 통화정책의 변화와 환율 움직임, 금융안정 측면의 리스크 등을 고려하여 결정해 나가야 할 것임.



또 다른 일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 동결하여 3.50% 수준을 유지하는 것이 적절하다는 의견을 제시하였음.

세계경제는 미국을 중심으로 당초 예상을 상회하는 성장세를 보였으며, 향후에도 주요국의 통화긴축 기조 지속 등으로 성장이 둔화되기는 하겠지만 당초 전망보다는 양호한 성장세를 보일 것으로 예상됨. 주요 선진국의 인플레이션은 둔화 추세를 이어가겠지만 하향 안정화를 확실하게 되기까지는 아직 상당 기간이 소요될 가능성이 있음. 예상보다 양호한 경기 상황 등으로 서비스 부문 등의 인플레이션율이 더디게 둔화되고 있어 목표치로의 수렴 시기도 기대보다 늦어질 가능성이 있음.

국제금융시장에서는 주요 선진국 통화정책에 대한 기대가 조정되면서 가격변수가 등락하였음. 주요 선진국 중앙은행들이 당분간 현재의 높은 정책금리 수준 유지를 시사한 가운데, 이후 발표된 경기 및 인플레이션 관련 지표가 시장 예상을 상회함에 따라 조기 금리 인하 기대는 약화되었음. 이에 따라 시장 가격변수에 반영된 정책금리 전망은 상향조정되었고, 미 달러화도 강세를 보였음.

국내경기는 소비, 건설투자 등 내수가 부진한 모습이나 수출이 IT를 중심으로 개선되면서 완만한 회복 흐름을 지속하였음. 금년중 성장은 전체적으로는 지난 11월 전망에 대체로 부합하겠으나 수출과 민간소비의 성장 차별화는 당초 예상에 비해 확대될 것으로 보임.

국내 인플레이션은 완만한 둔화 추세를 이어갈 전망이다. 다만 최근 지정학적 리스크 지속 등으로 유가를 둘러싼 불확실성이 큰 데다, 농산물 가격이 높은 수준을 이어가고 있어 인플레이션 둔화 흐름이 주춤해질 가능성은 여전히 남아 있음.

금융시장에서는 미 연준 통화정책에 대한 기대 변화, 지정학적 리스크 등의 영향으로 장기금리는 상승하였고 환율은 제한된 범위에서 등락하였음. 주가는 미 연준 조기 금리인하 기대 약화에도 불구하고 반도체 업황 개선 기대 등으로 상승하였음. 금융권 가계대출은 전체적으로 낮은 증가세를 이어가고 있지만 은행 주택관련대출이 비교적 높은 증가세를 지속하고 있음. 신용증권시장에서는 신용스프레드가 상당폭 축소되었으며 PF-ABCP 시장의 불안심리도 다소 진정되었음. 다만 일부 비우량 CP의 차환 애로 등은 지속되었음.

종합하면 경기가 완만한 회복 흐름을 지속하는 가운데 인플레이션은 유가 관련 불확실성이 있긴 하나 둔화되는 모습을 이어갈 전망이다. 가계대출은 낮은 증가세를 보였으나 여전히 증가를 지속하고 있는 주택담보대출의 추이를 지켜볼 필요

가 있음. 이러한 점들을 고려하여 금번 회의에서는 기준금리를 현 수준인 3.50%로 유지하는 것이 바람직하다는 의견임. 현재로서는 디스인플레이션 및 디레버리징이 지속될 수 있도록 긴축기조를 충분히 이어나갈 필요가 있으며, 이 과정에서 향후 인플레이션 흐름, 금융안정 상황, 주요국 통화정책의 영향 등 대내외 여건을 종합적으로 점검해 나아갈 필요가 있다고 생각함.

#### (5) 토의결론

위와 같은 위원별 의견 개진 내용을 종합, 위원들은 만장일치로 한국은행 기준금리를 현 수준에서 유지하기로 결정하였음.

#### (6) 심의결과

앞서의 토의결과를 반영하여 다음과 같이 통화정책방향에 대한 의결문을 작성, 위원 전원 찬성으로 가결하였음.

#### 의결사항

「통화정책방향」을 다음과 같이 결정한다.

- 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현 수준(3.50%)에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 물가상승률이 둔화 추세를 이어가고 있지만 전망의 불확실성이 큰 상황인 데다 주요국 통화정책과 환율 변동성, 지정학적 리스크 등 대내외 정책 여건의 변화도 점검해 볼 필요가 있는 만큼 현재의 긴축 기조를 유지하는 것이 적절하다고 보았다.
- 세계경제는 둔화 흐름이 이어지겠지만 예상보다 양호한 성장세를 나타낼 것으로 전망된다. 주요국의 인플레이션은 낮아지고 있지만 목표수준으로 안정되기까지 상당한 기간이 소요될 것으로 예상된다. 국제금융시장에서는 미 연준의 조기 금리인하에 대한 기대 약화 등으로 국제금리가 상승하고 미 달러화는 강세를 나타내었다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 국제유가 및 글로벌 인플레이션의 흐름, 주요국의 통화정책 운용 및 파급효과, 지정학적 리스크의 전개 양상 등에 영향받을 것으로 보인다.
- 국내경제는 수출을 중심으로 완만한 개선 흐름을 이어갔다. 고용은 견조한 취

업자수 증가세가 이어지는 등 전반적으로 양호한 상황이다. 앞으로 국내경제는 소비 회복세가 더디고 건설투자가 부진하겠지만 수출 증가세가 지속되면서 개선 흐름을 이어갈 것으로 전망된다. 금년 성장률은 2.1%로 지난 11월 전망에 부합할 것으로 예상되지만, 주요국 통화정책의 영향, IT경기 개선 속도, 부동산 프로젝트 파이낸싱(PF) 구조조정의 영향 등과 관련한 전망의 불확실성이 높은 상황이다.

- 국내 물가는 둔화 흐름을 지속하였다. 1월중 소비자물가 상승률이 개인서비스 및 가공식품 가격 상승폭 축소 등으로 2.8%로 낮아졌으며, 근원인플레이션(식료품 및 에너지 제외 지수)은 2.5%로 둔화되었다. 단기 기대인플레이션율도 3.0%로 낮아졌다. 앞으로 소비자물가 상승률은 농산물가격 상승 등으로 일시적으로 소폭 높아졌다가 이후 다시 완만히 낮아질 것으로 보이며, 연간 상승률은 지난 11월 전망에 부합하는 2.6%로 전망된다. 금년중 근원물가 상승률은 더딘 소비 회복세 등의 영향으로 지난 11월 전망치(2.3%)를 소폭 하회하는 2.2%로 예상된다. 향후 물가경로는 지정학적 리스크의 전개양상, 국제유가 및 국내 농산물가격 움직임, 국내외 경기 흐름 등에 영향받을 것으로 보인다.
- 금융·외환시장에서는 미 연준 조기 금리인하 기대 약화에 주로 영향받아 장기 국고채 금리와 원/달러 환율이 상승하였다. 가계대출은 주택관련대출의 증가세가 이어졌으나 기타대출 감소세가 지속되면서 낮은 증가세를 이어갔다. 주택가격은 수도권과 지방 모두에서 하락세를 지속하였으며 부동산 프로젝트 파이낸싱(PF)과 관련한 리스크는 여전한 상황이다.
- 금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제는 성장세가 개선 흐름을 지속하는 가운데 물가 상승률의 둔화 추세가 이어질 것으로 전망되지만 물가가 목표수준으로 안정될 것으로 확신하기는 아직 이르고 대내외 정책 여건의 불확실성도 높은 상황이다. 따라서 물가상승률이 목표수준으로 수렴할 것이라는 확신이 들 때까지 통화긴축 기조를 충분히 장기간 지속할 것이다. 이 과정에서 인플레이션 둔화 흐름, 금융안정과 성장 측면의 리스크, 가계부채 증가 추이, 주요국의 통화정책 운용 및 지정학적 리스크의 전개양상을 면밀히 점검해 나갈 것이다.

(별첨)

## 「통화정책방향」 관련 보고내용

### I. 경제전망(2024.2월)

#### 1. 세계경제

금년 세계경제는 글로벌 통화긴축 영향으로 당분간 장기 평균(10~19년 3.7%)에 못 미치는 성장흐름을 보이다가 하반기 이후 주요국 디스인플레이션 진전, 금융여건 완화 등으로 점차 개선되겠으나 중동정세 불안, 美 대선 등 지정학적 리스크는 큰 상황이다. 세계경제 성장률은 금년 및 내년 각각 3.0%, 3.1%를 나타낼 전망이다.

주요 국가별로는 미국은 성장세가 둔화되겠으나 양호한 수준의 성장흐름을 지속할 전망이다. 다만 대선 결과에 따른 대내외 경제정책 향방과 관련한 불확실성이 높다. 유로지역은 부진을 지속하다가 하반기 이후 완만하게 개선될 전망이다. 중국은 부동산경기 침체에 따른 수요부진으로 성장세가 둔화되겠으나 경기부양책 등으로 4%대 중반의 성장세를 보일 것으로 예상된다.

세계교역은 당초 예상보다 개선이 지연되고 있으며 향후 글로벌 투자개선에 힘입어 상품교역을 중심으로 점차 나아질 것으로 보인다. 국제유가는 중동정세 불안으로 변동성이 높지만 非OPEC+ 증산, 수요둔화 우려 등이 하방요인으로 작용하면서 당초 예상보다 소폭 낮은 80달러대 초중반 수준을 나타낼 전망이다.

#### 2. 국내경제

국내경기는 내수 회복모멘텀 약화에도 불구하고 수출이 양호한 증가세를 이어나가면서 완만한 개선흐름을 지속할 전망이다. 지난해 4/4분기중에는 고물가·고금리 영향으로 소비·건설투자 등 내수가 예상을 하회하였으나, 수출이 IT·對미국을 중심으로 견조한 모습을 보이면서 내수 부진을 완충하였다. 올해에도 내수회복은 더디겠으나 예상보다 양호한 미국경제, AI 관련 IT수요 확대 등에 힘입어 수출을 중심으로 전반적인 경기는 완만히 개선될 것으로 예상된다. 금년중 성장률은 지난 11월 전망에 부합하는 2.1% 수준을 나타낼 전망이다. 내년에는 대내외 금융여건 완화 등의 영향으로 성장세가 2.3%로 확대될 것으로 보인다. 향후 성장 전망

경로 상에는 주요국 성장 및 물가흐름, 통화긴축 완화 시기, 국내 부동산 PF 구조조정 파급영향 등과 관련한 불확실성이 높은 상황이다.

물가상승률은 더딘 소비 회복세 등으로 근원물가를 중심으로 완만한 둔화 추세를 이어가겠으나, 농산물가격 상승 등으로 둔화 흐름이 당분간 주춤할 것으로 예상된다. 1월중 물가상승률은 수요압력 약화, 국제유가 하락 등으로 둔화 흐름을 이어갔다. 일반인 기대인플레이션(향후 1년)도 둔화 흐름을 이어가고 있으나 여전히 팬데믹 이전 대비 높은 수준을 나타내고 있다. 앞으로 소비자물가 상승률은 지정학적 리스크로 최근 유가가 상승한 점, 농산물가격이 높은 수준을 이어가고 있는 점 등을 감안할 때 일시적으로 다소 상승할 가능성이 있다. 다만 추세적으로는 국제유가 급등과 같은 추가적인 공급충격이 발생하지 않는다면 완만한 둔화 흐름을 이어갈 것으로 보인다. 올해 근원물가 상승률은 미약한 내수압력 등의 영향으로 지난 전망을 소폭 하회하는 2.2%로 예상되나, 소비자물가 상승률은 지난 전망 수준에 부합하는 2.6%를 나타낼 전망이다.

경상수지는 반도체 경기회복 지속, 미국의 양호한 성장 등에 힘입어 수출이 늘어나면서 흑자규모가 확대될 전망이다. 지난해 4/4분기 경상수지는 수출이 개선세를 지속하는 가운데 수입이 예상보다 부진하면서 흑자규모가 연중 최대수준인 187억달러를 기록하였으며 앞으로도 상품수지를 중심으로 흑자폭이 커질 것으로 보인다. 다만 서비스수지는 예상보다 저조한 외국인 관광객 입국 등으로 적자폭이 확대될 것으로 예상된다. 경상수지는 올해 520억달러에 이어 내년에는 590억달러로 확대될 전망이다.

고용은 제조업 고용부진이 완화되고 여성·고령층의 노동공급이 지속되겠으나 내수회복 모멘텀 약화 등으로 서비스 부문을 중심으로 취업자수 증가세가 둔화될 것으로 예상된다. 금년중 취업자수 증가규모는 지난 전망 수준에 대체로 부합하는 25만명, 내년은 18만명 수준으로 전망된다. 실업률은 금년과 내년 모두 2.9%로, 고용률은 금년중 62.8%, 내년중 63.0%로 전망된다.

향후 전망경로 상의 불확실성이 큰 점을 고려하여 지정학적 갈등 및 글로벌 IT 경기와 관련한 대안적 시나리오를 분석하였다. 중동지역 등 글로벌 지정학적 갈등이 확대되는 경우 공급망 교란 및 원자재가격 상승에 따라 금년 성장률은 기본 전망 대비 0.1%p 하락하고 물가상승률은 기본 전망보다 0.2%p 높아질 것으로 추정된다. 반면 AI 투자 확대 등 글로벌 IT 경기가 빠르게 반등하는 경우 수출과

투자 회복흐름이 강화되면서 금년 성장률과 물가상승률이 각각 0.2%p, 0.1%p 높아질 것으로 예상된다.

## II. 외환 국제금융 동향

### 1. 국제금융시장

지난 금통위(24.1.11일) 이후 국제금융시장에서는 미 연준의 조기 금리인하 기대가 약화되었으나 양호한 투자심리가 지속되었다. 시장 예상을 상회하는 美 고용 및 물가지표 발표, Powell 의장의 발언 등으로 주요국의 국제금리가 상승하고 미 달러화는 강세를 보였다. 주요국은 금리 상승에도 불구하고 기업실적 개선 등을 바탕으로 리스크 선호가 유지되면서 주가가 상승하였다. 신흥국도 대체로 금리 스프레드가 축소되고 주가가 상승하였으나, 중국은 경기부진 우려가 지속되면서 주가가 하락세를 지속하다가 정부의 부양책 등으로 낙폭이 일부 되돌려졌다.

향후 디스인플레이션 과정에 대한 불확실성 증대로 고금리 장기화 가능성이 다소 높아진 가운데 지정학적 리스크 돌출로 글로벌 금융시장의 변동성이 확대될 우려가 있다. 중동정세 불안, 러-우 전쟁 및 미-중 갈등이 지속되는 가운데 미 대선 관련 불확실성도 높은 상황이므로 향후 이와 관련된 지정학적 리스크가 고조될 경우 투자심리가 크게 위축될 수 있다. 또한 상업용부동산 시장 부진에 따른 美 중소형은행 부실의 확산 우려는 크지 않지만 고금리가 장기화될 경우 취약부문에 잠재해 있는 리스크가 재부각 될 가능성을 배제하기 어렵다.

### 2. 국내 외환부문

국내 외환부문은 대체로 안정적인 상황을 유지하였다. 원/달러 환율은 글로벌 달러화 강세 영향으로 상승했으나 외국인 주식자금 순유입, 수출업체의 달러화 매도 증가 등으로 1월 하순 이후 외환수급이 개선되면서 상승폭이 제한되었다. 외화유동성 사정은 차익거래유인이 낮게 유지되는 등 양호한 상황을 지속하였고, 대외차입여건도 KP 스프레드 및 외평채 CDS프리미엄이 낮은 수준을 유지하는 등 안정적인 모습을 보였다.

1월중 외환수급은 계절적 요인에 따라 경상거래 순유입이 큰 폭으로 감소하면서 순유출로 전환되었다. 경상거래는 IT품목의 수출 개선에도 불구하고 계절적 요인에 따른 무역수지 악화 등으로 유입 규모가 큰 폭 감소하였다. 한편 투자거

래는 외국인 증권자금 유입이 늘어났으나 거주자 해외투자도 확대되면서 전월과 비슷한 수준을 유지하였다.

### III. 금융시장 동향

지난 금통위(1.11일) 이후 국내 금융시장에서는 미 연준 조기 금리인하에 대한 기대가 약화되면서 장기시장금리가 상당폭 상승하였으나 전반적으로 보면 지난해 11월 이후의 금융여건 완화 흐름은 이어지고 있는 것으로 평가된다.

#### 1. 자본시장

국고채금리는 미국의 강한 경제지표 등으로 연준 조기 피벗에 대한 기대가 되돌려지면서 미 국채금리가 큰 폭 상승한 데 주로 영향받아 상당폭 상승하였으나, 단기금리(3개월)는 장기금리 상승에도 연초 수급 여건이 개선되며 CD 및 은행채 금리 등을 중심으로 대체로 하락하였다. 이에 따라 수익률곡선 역전 현상은 중장기물을 중심으로 완화되었다. 회사채 신용스프레드는 연초 기관들의 투자자금 집행, 은행채 대규모 순상환 등 수급여건 개선에 힘입어 비우량물을 중심으로 상당폭 축소되었다.

주가는 중국 경기부진 우려, 지정학적 리스크 등으로 하락하다가 반도체 업황 개선 및 정부의 기업가치 제고 정책에 대한 기대 등으로 반등하였다. 1월 중 외국인 증권투자는 주식이 전월에 이어 순매수를 지속하였으며 채권은 증가로 전환되었다.

#### 2. 신용시장

신용시장에서는 대출금리가 하락한 가운데 신용확대 흐름이 지속되었다. 1월 중 은행 대출금리(신규취급액 기준)는 지난해 11월 이후 시장금리 하락이 시차를 두고 반영되면서 가계대출과 기업대출 금리 모두 전월에 이어 하락하였다. 가계대출금리의 경우 주택담보대출금리가 대환대출 프로그램 시행의 영향이 가세하면서 상대적으로 크게 하락하였다.

1월 중 금융권 가계대출은 은행 주담대를 중심으로 증가규모가 전월보다 소

폭 확대되었으나 낮은 증가세를 이어갔다. 기업 자금조달은 기업의 재무비율 관리를 위한 연말 일시상환분 재실행 등의 계절요인 등으로 은행 대출이 상당폭 증가하였고, 회사채·CP 등 직접금융도 증가 전환되었다.

### 3. 금융권 자금흐름 및 통화량

금융권 자금흐름은 대체로 안정적인 흐름을 보이고 있다. 1월 중 은행 수신은 LCR 및 예대율 관리를 위한 은행들의 예금 유치 노력 등으로 정기에금이 증가하였으나 수시입출식예금이 연말 재무비율 관리를 위해 일시 유입된 자금의 인출, 부가가치세 납부 수요 등으로 큰 폭으로 줄어들면서 감소 전환하였다. 자산운용사 수신은 연말 인출되었던 자금의 재예치, 국고여유자금 유입 등으로 큰 폭 증가하였다. 1월 중 M2 증가율(평잔 기준, 전년동월대비)은 전월보다 높아진 것으로 추정된다.