

---

# Ⅲ

## 향후 통화신용정책 방향

1. 성장 및 물가 전망	67
2. 주요 고려사항	70
3. 향후 정책운영 방향	80



## 1. 성장 및 물가 전망<sup>85)</sup>

### 국내경제는 성장흐름이 둔화될 전망

GDP 성장률은 올해 2.6%를 기록한 후 내년에는 1.7% 수준으로 낮아질 전망이다.<sup>86)</sup> 주요국 경기의 동반 부진 등으로 잠재수준을 하회하는 성장흐름이 이어지겠으며 내년 하반기 이후에는 대외 불확실성이 줄어들며 부진이 점차 완화될 것으로 예상된다.<sup>87)</sup>

표 III-1. 경제성장률 전망<sup>1)</sup>

(전년동기대비, %)

	2021		2022		2023 <sup>e</sup>		2024 <sup>e</sup>	
	연간	상반	하반 <sup>g</sup>	연간 <sup>g</sup>	상반	하반	연간	연간
GDP	4.1	3.0	2.3	2.6	1.3	2.1	1.7	2.3
민간소비	3.7	4.1	5.3	4.7	4.3	1.3	2.7	2.2
설비투자	9.0	-6.4	2.7	-2.0	0.7	-6.7	-3.1	3.6
지식재산 생산물투자	4.4	4.6	4.8	4.7	3.5	3.6	3.6	3.6
건설투자	-1.6	-4.5	-0.4	-2.4	2.4	-2.4	-0.2	0.7
상품수출	10.5	6.0	0.9	3.4	-3.7	4.9	0.7	3.3
상품수입	12.8	5.3	6.4	5.8	2.0	-1.2	0.4	2.9

주: 1) 2022년 11월 전망 기준

자료: 한국은행

민간소비는 팬트업 모멘텀이 이어지면서 회복세를 이어가겠으나 실질 구매력 저하, 금리상승 등으로 그 속도는 차츰 완만해질 전망이다. 부문별로는 서비스소비가 방역조치 완화 이후 행

사 재개 등으로 증가세는 유지되겠으나, 재화소비는 서비스소비로의 대체효과, 금리상승 영향 등으로 회복이 제약될 전망이다. 국외소비는 출입국 방역조치 해제 등으로 크게 늘어날 것으로 예상된다.

설비투자는 글로벌 수요 둔화와 자본조달비용 상승 등으로 위축될 전망이다. 제조업의 경우 IT부문 투자가 글로벌 수요 둔화에 따른 수익성 악화 등의 영향으로 반도체를 중심으로 크게 줄어들고, 비IT부문 투자도 해외수요 둔화와 자본조달여건 악화로 부진할 것으로 예상된다. 다만 서비스업의 경우에는 정보통신, 항공운수를 중심으로 투자가 늘어날 전망이다.

지식재산생산물투자의 경우 R&D투자가 글로벌 수요 부진에 따른 기업실적 악화로 민간부문을 중심으로 증가세가 둔화될 것으로 예상된다. 반면 기타지식재산생산물투자<sup>88)</sup>는 경기 둔화에도 불구하고 디지털 전환을 위한 소프트웨어 관련 투자가 이어지면서 증가세가 유지될 것으로 보인다.

건설투자는 주택수요 둔화와 정부SOC 예산 감소로 부진한 흐름을 이어갈 전망이다. 주거용 건물건설이 그간의 수주 호조에도 불구하고 신규 분양 위축 등으로 소폭 증가에 그치겠으며, 비주거용 건물건설도 경기둔화의 영향으로 부

85) 보다 자세한 내용은 한국은행 보도자료 「경제전망보고서」(2022년 11월)를 참고하기 바란다.

86) 2022년 GDP성장률 전망치(2.6%)는 지난 8월 전망과 동일하나, 2023년 전망치(1.7%)는 지난 8월 전망(2.1%)에 비해 0.4%p 낮은 수준이다.

87) 금번 경제전망에서는 미 연준의 금리인상 속도가 점차 줄어들겠으나 긴축기조는 상당기간 이어지는 것으로 전제하였다. 우크라이나 사태와 관련해서는 전쟁이 장기화되면서 내년에도 유럽의 에너지 공급차질이 지속되는 것으로 가정하였으며, 중국은 제로코로나 정책이 당분간 유지되다가 내년 3월 양회 이후 점진적으로 완화될 것으로 전제하였다. 국내 금융시장의 경우 최근 신용 경계감이 증대되면서 자금조달여건이 악화되었으나 금융시스템 전반의 불안으로 이어지는 않는다고 가정하였다.

88) 기타지식재산생산물 투자는 R&D투자를 제외한 컴퓨터 소프트웨어 및 데이터베이스, 오락·문학작품, 예술품 원본, 광물탐사 등에 대한 투자를 의미한다.

진할 것으로 예상된다. 토목부문 역시 정부의 SOC예산이 줄어들면서 감소할 전망이다.

수출은 주요국의 경기 동반 부진, IT경기 위축 등으로 증가세가 크게 축소될 것으로 전망된다. 부문별로는 IT부문과 비IT부문 모두 수요둔화와 단가하락의 영향으로 내년 중 통관기준 수출액이 감소로 전환될 것으로 보인다. 경상수지는 내년 하반기 이후 상품수출 부진이 완화되면서 점차 개선될 전망이다.

향후 성장경로 상에는 불확실성이 높은 상황이다. 주요국 통화긴축 완화, 중국 코로나19 방역 조치 조기 해제, 소비회복 모멘텀 지속 등은 상방 리스크로, 국내외 금융불안 심화, 높은 에너지가격 지속, 지정학적 긴장 고조 등은 하방 리스크로 각각 잠재하고 있다.

표 III-2. 성장의 상·하방 리스크<sup>1)</sup>

<상방 리스크>	<하방 리스크>
주요국 통화긴축 완화	국내외 금융불안 심화
중국 제로코로나 조기 완화	높은 에너지가격 지속
소비회복 모멘텀 지속	지정학적 긴장 고조

주: 1) 2022년 11월 전망 기준  
자료: 한국은행

## 소비자물가 상승률은 종전 전망수준을 소폭 하회할 전망

금년 중 소비자물가 상승률은 국제유가 상승세가 당초 예상보다 둔화되는 가운데 최근 농산물 가격 하락 등의 영향으로 8월 전망수준(5.2%)을 소폭 하회하는 5.1%를 나타낼 것으로 전망

된다. 식료품 및 에너지를 제외한 근원물가 상승률은 지난 전망수준(3.6%)에 부합할 것으로 보인다. 내년 중 소비자물가 상승률은 지난 전망수준(3.7%)을 소폭 하회하는 3.6%를 나타낼 전망이다. 경기하방압력이 커지면서 물가상승률이 둔화되겠지만, 그간 누적된 비용인상압력이 전기·가스 요금과 가공식품 등에 점차 반영되면서 둔화폭을 제약할 것으로 보인다. 근원물가 상승률은 8월 전망수준(3.1%)을 하회하는 2.9%로 예상된다.<sup>89)</sup>

표 III-3. 물가상승률 전망<sup>1)</sup>

(전년동기대비, %)

	2021		2022		2023 <sup>e</sup>		2024 <sup>e</sup>			
	연간	상반	하반	연간 <sup>e</sup>	상반	하반	연간	연간		
소비자물가	2.5	4.6	5.6	5.1	4.2	3.1	3.6	2.5		
근원물가	식료품 및 에너지제외		1.4	3.1	4.0	3.6	3.4	2.3	2.9	2.0
	농산물 및 석유류제외		1.8	3.6	4.6	4.1	4.2	3.0	3.6	2.4

주: 1) 2022년 11월 전망 기준  
자료: 한국은행

물가여건을 보면, 대외적으로는 국제유가가 글로벌 수요둔화 우려 등으로 하반기 이후 하락하였으나 대러 제재, 주요 산유국 감산 등 상방요인도 잠재해 있는 상황이다. 곡물가격도 미국의 곡물수출 차질 등이 상방요인으로, 러시아-우크라이나 간 곡물 수출 협정 연장 등은 하방요인으로 작용하며 8월 전망 당시 수준에서 대체로 유지되고 있다. 한편 원/달러 환율은 높은 변동성을 보이는 가운데 최근에는 미 연준의 금리인상 속도 조절 기대 등으로 1,300원대에서 등락하고 있다. 대내적으로는 민간소비 회복세가 점차 둔화되면서 수요측 물가상승압력이 점차 약화될 것으로 예상된다. 또한 명목임금이 오름세

89) 보다 자세한 내용은 「향후 근원물가 흐름 점검」(BOK 이슈노트, 2022년 12월 발간 예정)을 참고하기 바란다.

를 지속하고 있으나 향후 노동시장 수급여건이 변하면서 상승세가 둔화될 것으로 전망된다. 일반인 기대인플레이션율(향후 1년)은 4%대 수준을 이어가고 있다. 정부정책 측면에서는 그간 누적된 원가상승부담이 전기·도시가스 요금에 점차 반영될 것으로 예상된다. 한편 최근 전세 가격 하락폭 확대는 집세 오름세를 낮추는 요인으로 작용할 전망이다.

향후 물가 전망경로 상에는 국제유가 등 원자재가격 변동에 따른 불확실성이 높은 상황이다. 예상보다 강한 소비 회복세, 원/달러 환율 재급등, 전기·도시가스 등 공공요금 인상폭 확대 등이 상방리스크로, 국내외 경기 둔화폭 확대, 공공요금 인상 억제 등은 하방리스크로 각각 잠재해 있다.

표 III-4. 물가의 상·하방 리스크<sup>1)</sup>

<상방 리스크>	<하방 리스크>
원자재(원유, 곡물, 천연가스 등) 가격 반등	국내외 경기 둔화폭 확대
예상보다 강한 소비 회복세	원자재가격 하락세 심화
원/달러 환율 재급등	공공요금 인상 억제
전기·도시가스 등 공공요금 인상폭 확대	

주: 1) 2022년 11월 전망 기준

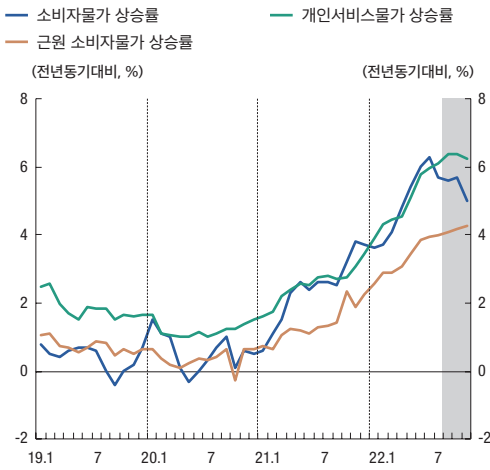
자료: 한국은행

## 2. 주요 고려사항

### 물가상승률 높은 수준 지속

국내 소비자물가 상승률(전년동기대비)은 지난 7월 외환위기 이후(1998년 11월, 6.8%) 최고치인 6.3%를 기록한 후 하락하였으나 여전히 물가안정목표를 큰 폭으로 상회하는 높은 수준을 지속하고 있다. 근원물가(식료품·에너지 제외)도 오름세가 지속적으로 확대되어 10월 중 상승률이 2008년 12월(4.5%) 이후 가장 높은 수준인 4.2%를 기록하였다. 특히 가격경직성이 높은 개인서비스물가가 빠르게 상승하면서 근원물가의 오름세 확대를 주도하였다.

그림 III-1. 소비자물가 및 근원물가 상승률



자료: 통계청

향후 소비자물가는 국내외 경기하방압력 증대 등으로 오름폭이 점차 낮아지겠으나, 완만한 둔

화 속도를 나타내면서 당분간 5% 수준을 지속할 전망이다.

우선 하반기 들어 국제유가 하락, 글로벌 공급차질 완화 등으로 공급측 물가상승압력은 둔화되고 있다. 국제유가(두바이유 기준)는 9월 이후 배럴당 80~90달러 수준에서 등락하는 가운데 글로벌 공급차질 현상도 해상운임의 큰 폭 하락, 기업들의 재고 축적 등으로 상당폭 개선되었다. 다만 그간 원/달러 환율 및 국제원자재 가격 상승으로 누적된 비용인상압력이 시차<sup>90)</sup>를 두고 점차 반영되면서 공급측 물가상승압력의 완화 정도를 제한할 것으로 예상된다. 특히 전기·도시가스 요금의 경우 원가 상승분을 반영하여 내년부터 현실화될 가능성이 높다.<sup>91)</sup>

그림 III-2. CRB 지수<sup>1)</sup> 및 글로벌 해상운임



주: 1) Commodity Research Bureau 지수(농축산물 41%, 에너지 39%, 비철금속 20%로 구성)

자료: Bloomberg

90) 일반적으로 해외물가 및 환율의 국내 물가 전가 경로는 원자재가격 → 수입물가 → 생산자물가 → 소비자물가로 요약될 수 있다. 따라서 수입 원자재 및 중간재의 가격 상승은 가공단계를 거쳐 시차를 두고 소비자물가에 영향을 주게 된다.

91) 금년 중 전기료(4월·7월·10월)와 도시가스요금(4월·5월·7월·10월)이 인상되었으나 한국전력과 한국가스공사의 적자는 지속적으로 누적되는 등 판매가격이 생산원가에 미치지 못하는 상황이다.

수요측면에서는 펜트업 효과에 힘입어 서비스 소비를 중심으로 민간소비가 회복세를 이어가면서 성장세 둔화에 따른 물가상승압력 축소를 완화할 것으로 예상된다. 금리상승, 실질구매력 저하 등으로 민간소비의 회복 속도도 차츰 완만해지겠지만 코로나19 이후 누적된 가계의 초과저축은 민간소비에 미치는 부정적 영향을 일부 완충할 것으로 보인다.<sup>92)</sup>

한편 단기 기대인플레이션율이 4%대의 높은 수준을 유지하는 가운데 정책급여를 중심으로 임금 상승세가 지속되고 있어 물가-임금 간 상호작용 강화 가능성에 여전히 유의할 필요도 있다.

국내 물가가 대외 여건에 크게 영향받는 가운데 성장경로에 불확실성도 상당한 만큼 향후 물가 전망 관련 리스크는 높은 것으로 판단된다. 국제원자재가격은 글로벌 수요 둔화의 영향을 받겠지만 지정학적 긴장 고조 등에 따라 공급여건이 악화될 경우 반등하며 불안한 모습이 재연될 수 있다. 원/달러 환율도 미 연준의 통화정책 긴축속도 기대 변화 및 이에 따른 국제금융시장 반응 정도에 따라 재급등하며 물가상승압력을 높일 가능성이 있다. 반면 금리상승에도 완만한 회복세를 지속하고 있는 민간소비가 글로벌 경기 하락, 주택경기 부진 등으로 빠르게 위축될 경우 수요측 물가상승압력이 약화될 가능성도 상존한다.

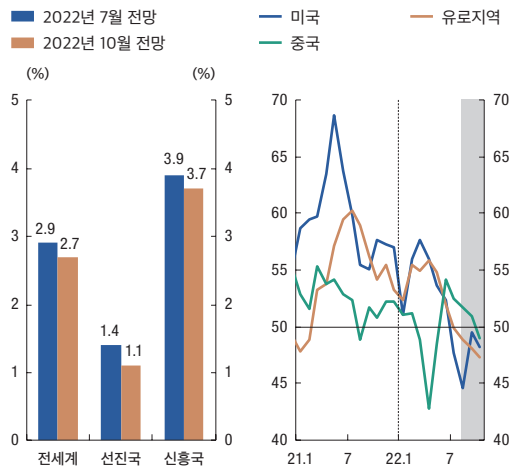
앞으로 국내 물가상승률은 점차 낮아지겠지만 여전히 상당기간 물가안정 목표수준을 큰 폭 상회하는 높은 수준을 지속할 것으로 예상된다. 아울러 대내외 여건 변화로 인한 불확실성이 큰 만

큼 향후 국내 물가에 영향을 미치는 주요 대내외 리스크 요인을 주의깊게 살펴볼 필요가 있다.

## 성장 하방압력 확대

국내경제는 민간소비의 양호한 회복에 힘입어 잠재수준을 상회하는 성장세를 이어왔으나 최근 들어 수출 증가세가 빠르게 둔화되면서 성장의 모멘텀이 약화되고 있다. 향후 주요국 경제의 성장세가 크게 둔화되는 가운데 대외수요의 위축이 우리 경제의 수출과 투자에 부정적 영향을 미칠 것으로 보인다. 또한 대외여건 악화에 더해 국내에서는 금리상승의 영향이 가시화되면서 성장에 대한 추가적인 하방압력으로 작용할 여지가 있다.

그림 III-3. 내년 경제전망<sup>1)</sup> 및 주요국 종합 PMI

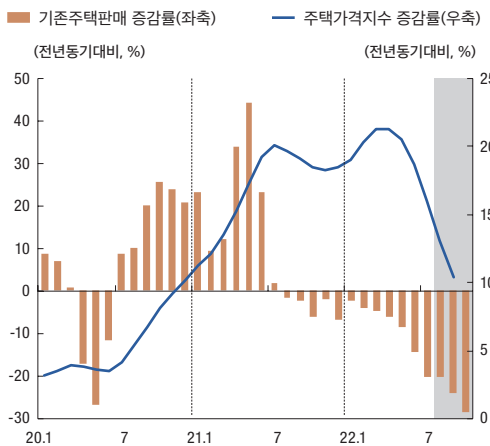


주: 1) IMF WEO 기준  
자료: IMF, Bloomberg

92) 2020년 이후 가계의 누적 초과저축 규모는 2021년 민간소비의 약 10% 수준으로 추정되고 있다. 보다 자세한 내용은 「향후 재화, 서비스, 해외소비의 회복경로 점검」(BOK 이슈노트 제2022-41호, 2022년 10월)을 참고하기 바란다.

먼저 대외적으로는 주요국 중앙은행의 통화 긴축 영향이 본격화되면서 글로벌 경기가 뚜렷한 하락세를 나타낼 것으로 전망된다. 미국은 금리 인상의 파급효과가 증대되면서 주택부문을 중심으로 건설투자가 감소하고 소비는 둔화<sup>93)</sup>될 것으로 예상된다. 한편 10월 소비자물가 발표 이후 미 연준의 금리인상 속도가 보다 완만해질 것이라는 예상이 부각되고 있으나, 높은 물가수준과 노동시장의 초과수요가 지속되는 경우 긴축기조가 재차 강화되면서 경기하락이 더욱 가속화될 리스크도 잠재해 있다.

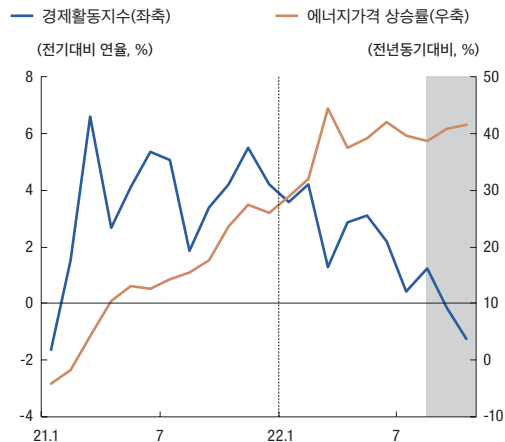
그림 III-4. 미국 주택판매<sup>1)</sup> 및 주택가격지수<sup>2)</sup>



주: 1) 계절조정 기준  
2) 미국 주요 20개 도시 기준  
자료: National Association of Realtor, S&P

유로지역에서는 금리 상승과 에너지 가격 급등에 따른 구매력 약화, 주요국 경기둔화에 따른 수출 감소 등으로 경기하방 위험이 확대되었다. 최근 천연가스 및 곡물 가격이 안정을 찾고 있으나 향후 우크라이나 관련 지정학적 긴장이 고조되거나 기후조건이 악화되는 경우 원자재 수급 불안이 재연될 리스크<sup>94)</sup>가 상존하고 있다. 원자재 수입의존도가 높은 유로지역 특성상 잠재리스크가 현실화될 경우 경제활동이 크게 위축될 가능성이 높다.

그림 III-5. 유로지역 에너지가격<sup>1)</sup> 및 경제활동지수<sup>2)</sup>



주: 1) 유로지역 HICP 에너지 품목(전기, 가스 난방유 등)  
2) Current Activity Indicator(CAI), 산업생산, 고용, PMI 등 20여개 고빈도 자료를 활용하여 경제상황을 평가하기 위해 골드만 삭스가 산출한 지수

자료: Eurostat, Goldman Sachs

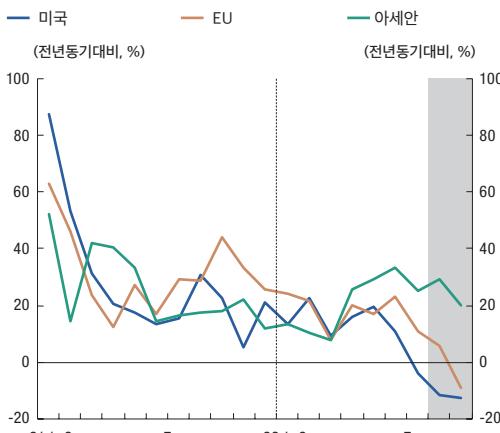
93) 다만 상당수 투자은행들은 미국 내 견조한 노동시장 여건, 가계의 높은 저축 수준이 소비를 뒷받침하면서 소비 둔화폭이 제약될 것이라는 견해를 제시하고 있다.

94) OECD(2022년 9월), ECB(2022년 9월)는 경제전망에서 내년도 유가 및 곡물가격이 추가로 크게 상승하는 시나리오를 설정하였다.



중국의 경우에는 코로나19 관련 리스크, 부동산 경기 위축, 주요국 경기둔화에 따른 수출 부진 등으로 낮은 성장세가 당분간 지속될 것으로 예상된다. 최근 중국 정부가 방역조치를 일부 완화하였으나 확진자수 증가, 고령층의 낮은 백신 접종률 등을 고려할 때 봉쇄정책을 전면적으로 해제할 가능성<sup>95)</sup>은 크지 않은 것으로 평가된다. 부동산 부문의 경우에는 민간 개발업자의 유동성 위험<sup>96)</sup> 등 관련 이슈가 수시로 부각되면서 투자 심리의 회복이 제한되는 가운데 주택가격 하락과 건설투자 부진이 지속될 가능성이 높다. 아울러 주요 교역상대국의 경기가 둔화되면서 중국의 수출부진도 상당기간 이어질 것으로 전망된다. 한편 미국의 대중 첨단산업 규제 및 양안의 긴장관계 지속은 전략산업을 중심으로 중국경제 성장을 제약하는 요인으로 작용할 수 있다.

그림 III-6. 중국 지역별 수출 증가율

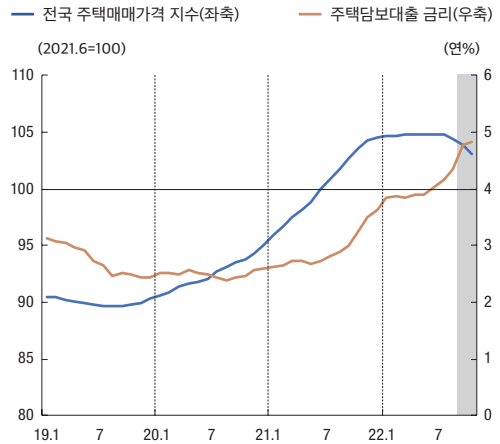


자료: 중국국가통계국

한편 국내에서는 지난해 하반기부터의 금리상

승 영향이 가시화되는 가운데 높은 가계부채 수준, 주택시장 부진 등이 경기 하방 위험을 높이는 요인으로 작용할 전망이다. 금리 상승으로 이자상환 부담이 늘어나면서 저소득·과다 차입 가계를 중심으로 소비가 빠르게 둔화<sup>97)</sup>될 소지가 있다. 또한 주택가격 하락세가 건설투자 부진으로 이어지는 가운데 역자산효과 등을 통해 소비를 제약하는 요인으로도 작용할 수 있다. 아울러 최근 자금시장과 채권시장에서의 시장불안 이 회사채 발행 여건을 더욱 악화시키고, 은행들의 대출태도 강화로 이어지는 경우에는 기업투자도 부정적 영향을 받을 것으로 예상된다.

그림 III-7. 국내 주택가격 및 주택담보대출 금리<sup>1)</sup>



주: 1) 신규취급액 가중평균금리 기준  
자료: 한국은행, 한국부동산원

향후 높은 물가오름세가 지속되는 상황에서 성장이 크게 둔화되는 경우 경제주체들의 어려움이 가중될 수 있는 만큼 주요 리스크 요인들의 전개양상과 국내경제에 미치는 영향을 면밀히 살펴볼 필요가 있다.

95) 주요 투자은행들은 내년 3월 양회 이후 제로코로나 정책이 점차 완화될 것으로 전망하고 있다.

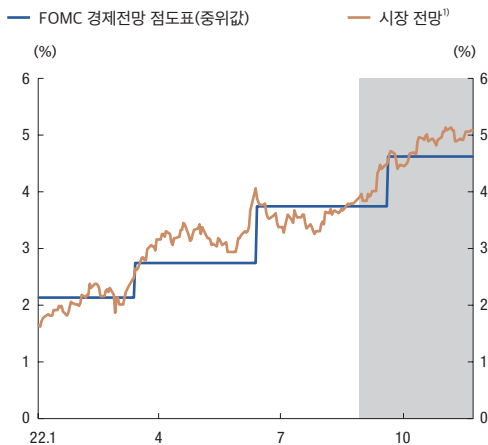
96) 중국 정부는 개발업자에 대한 대출규제 완화 등 부동산 부문 안정 대책을 발표(11월 11일)하였으나, 시장에서는 은행들이 선별적인 대출 취급태도를 유지할 경우 유동성 위험 해소에 실효성이 크지 않을 수 있다는 견해가 제기되고 있다.

97) 보다 자세한 내용은 「금리상승시 소비감소의 실질적 효과」(BOK 이슈노트 제2022-45호, 2022년 12월)을 참고하기 바란다.

## 미 연준 통화정책의 불확실성 지속에 따른 금융·외환시장 파급 영향

미 연준은 11월 FOMC 회의에서 향후 통화정책 긴축 속도 조절 가능성을 시사하면서도 정책금리 추가 인상 및 긴축기조 지속 의지를 강조하였다. 금융시장에서는 11월 FOMC 회의 결과를 반영하여 향후 정책금리 경로에 대한 기대가 조정되었다. 이에 따라 12월 FOMC 회의에서 정책금리의 75bp 인상 전망은 약화되고 50bp 인상 기대는 강화되었다.<sup>98)</sup> 아울러 경제전망(SEP)의 정책금리 전망(dot plot)에 대해서는 최종 정책금리 수준이 상향 조정될 것이라는 기대<sup>99)</sup>가 높아졌다.

그림 III-8. 연준 최종 정책금리 수준 전망<sup>1)</sup>



주: 1) 페더럴펀드금리 선물 내재금리 기준

자료: Bloomberg

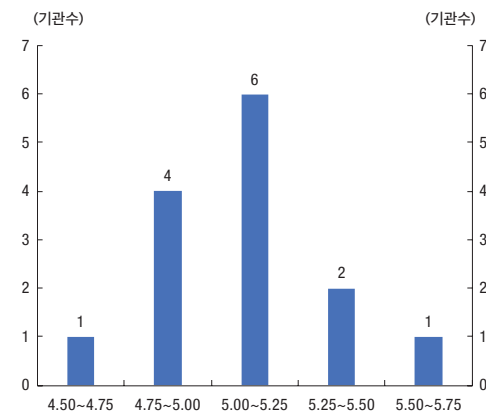
하지만 내년 이후 미국 금융·경제 여건과 이에 따른 향후 연준의 통화정책 운영과 관련하여 불

확실성이 여전히 매우 높은 상황이다. 시장참가자들의 관심이 연준의 최종 정책금리 수준으로 모아지는 가운데 최종금리 수준에 대한 주요 투자은행의 전망은 물가 및 성장 전망에 따라 크게 엇갈리고 있다. 다수의 투자은행은 견조한 노동시장과 전반적으로 긴축적인 금융상황이 대체로 균형을 이룬 것으로 평가하며 최종 정책금리 수준을 5% 내외로 전망하고 있다. 인상 경로와 관련해서는 내년 1분기까지 금리인상이 지속되다가 2분기 이후에는 중단될 것이라는 전망이 우세한 상황이다. 반면 일부에서는 노동시장에서의 초과수요가 이례적으로 높고 고인플레이션의 고착화 우려가 큰 가운데 연준의 긴축 의지가 강한 점<sup>100)</sup>에 주목하며 5% 중반까지 정책금리가 인상될 것으로 보고 있다.<sup>101)</sup> 다른 한편에서는 글로벌 경기둔화, 금리 급등에 따른 주택시장 침체 등으로 경기 경착륙의 가능성이 높고 인플레이션이 빠르게 둔화될 것으로 예상하면서 최종 정책금리를 4% 중반 수준으로 전망하였다.

98) FFR futures에 반영된 12월 FOMC 회의에서 정책금리 75b 인상 가능성은 49.7%(11월 1일)에서 24.2%(11월 23일)로 하락하였으며, 대부분의 투자은행은 연준의 긴축 속도 조절 신호를 반영하여 12월 FOMC 회의에서의 금리 인상폭을 50bp로 전망하였다.

99) FFR futures에 반영된 최종 정책금리 수준은 5.07%(2022년 11월 23일)로 9월 점도표 전망치 중위값(4.63%)을 상회하고 있다.

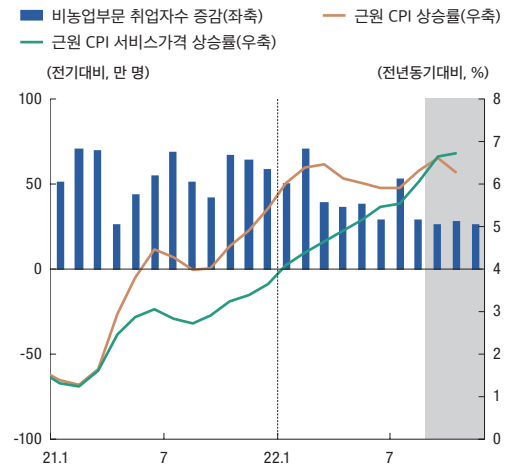
그림 III-9. 주요 투자은행의 연준 최종 정책금리 수준 전망<sup>1)</sup>



주: 1) 11월 23일 기준  
자료: 주요 14개 투자은행

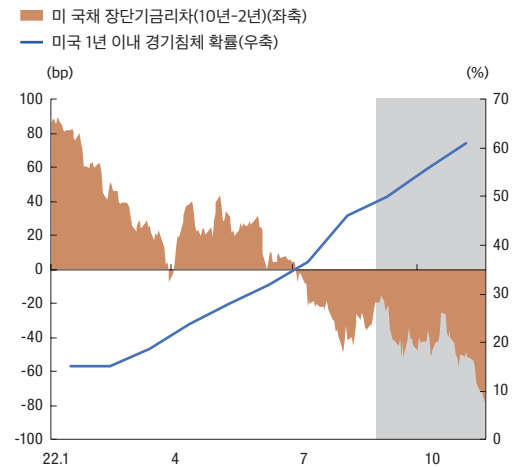
연준도 향후 추가 긴축의 강도와 긴축기조 유지 기간을 결정하는 데 있어 불확실성이 매우 큰 것으로 평가하고 있다. 특히 노동시장의 과열과 고인플레이션 지속으로 보다 제약적인 통화정책 운영이 요구됨에 따라 경기의 연착륙 가능성은 더욱 낮아진 상황이다.<sup>102)</sup> 이에 따라 연준은 시장의 조기 긴축 중단에 대한 기대형성을 차단<sup>103)</sup>하기 위해 노력하면서 누적된 금리인상이 경제활동 및 금융상황 전반에 미치는 포괄적 영향을 확인하면서 판단하겠다는 신중한 입장을 견지하고 있다.

그림 III-10. 미국 물가 및 고용지표



자료: 미국 노동 통계청

그림 III-11. 미국 경기침체 확률 전망<sup>1)</sup> 및 장단기금리차 (10년-2년)



주: 1) 투자은행, 연구소 등 주요기관의 경기침체 확률 전망 중간값  
자료: Bloomberg

100) "...the risk of doing too little outweighs the risk of doing too much."(11월 FOMC 기자회견담화)

101) 다만 이 경우 높은 강도의 통화긴축으로 인플레이션이 조기에 진정되었으나, 경기가 빠르게 하락하면서 하반기에는 정책금리가 조기에 인하될 가능성도 제시하였다.

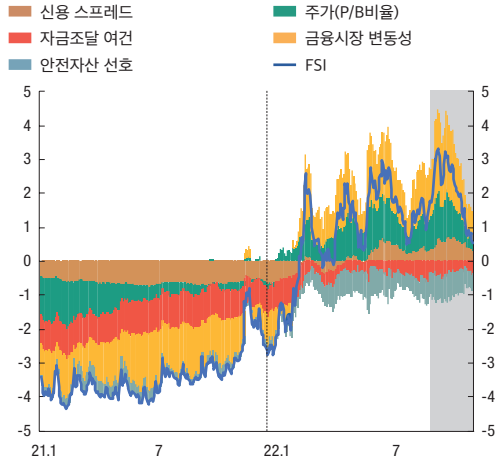
102) 금융시장에서도 높아진 경기침체 가능성을 반영하여 장단기금리차의 역전폭이 확대되었으며, 주요 투자은행과 기관들도 경기침체 확률이 높아진 것으로 평가하였다.

103) "So people, when they hear lags, they think about a pause. It's very premature in my view to think about or be talking about pausing our rate hike. We have a ways to go, our policy, we need ongoing rate hikes to get to that level of sufficiently restrictive."(11월 FOMC 기자회견담화)

연준 통화정책과 경제지표 변화에 대한 시장의 민감도가 매우 높은 만큼 향후 정책금리 인상경로와 관련 지표의 흐름이 시장의 예상에서 벗어나는 경우 국제금융시장의 변동성이 크게 확대될 수 있다. 최종 정책금리 수준이 예상보다 높아지거나 긴축이 장기간 지속되는 경우 금리가 추가 상승하고 달러화 강세가 심화되는 가운데 위험회피심리가 강화되면서 주가·신용물·신흥국 통화 등 위험자산 전반이 약세를 나타낼 것으로 예상된다. 특히 신흥국에서는 자본유출압력이 확대되면서 금융시장 불안이 현실화될 가능성이 있다. 한편, 연준의 긴축이 조기에 종료되는 경우에는 제약적 금융여건이 완화될 수 있겠으나, 경기침체에 대한 우려도 확산될 경우에는 위험자산에 대한 투자심리가 역시 악화될 가능성도 상존하고 있다.

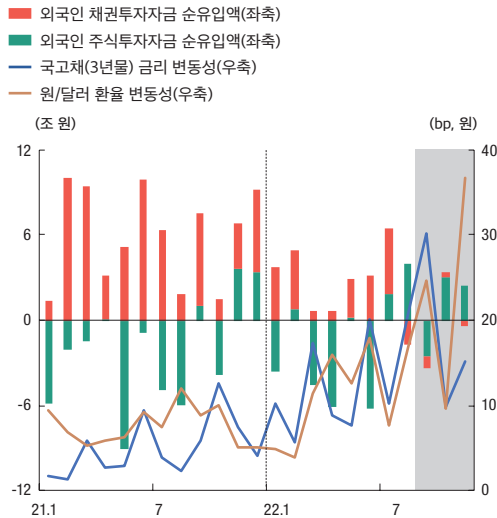
국내 금융·외환 시장에서도 국제금융시장에서의 리스크 전개양상에 영향받으며 변동성이 확대될 가능성이 있다. 단기자금·채권 시장에서의 유동성 사정 악화, 국내 경기둔화 우려 등으로 투자심리가 크게 위축되어 있어 시장이 외부 충격에 취약한 만큼 예상치 못한 국제금융시장 상황 변화에 따라 주요 가격변수의 변동성이 확대되고 일부 경제주체의 자금 조달에 차질이 발생할 수 있다. 달러화 강세가 심화되거나 신흥시장국에서 금융불안이 발생하는 경우에는 원/달러 환율이 가파르게 상승하며 외환부문의 불안이 재연되거나 외국인 투자자금이 유출될 가능성도 있다. 따라서 향후 연준 통화정책에 영향을 미칠 수 있는 주요 지표의 흐름, 국내외 시장에서의 통화정책 관련 기대 변화를 계속 주의 깊게 살필 필요가 있다.

그림 III-12. 글로벌 금융스트레스지수(FSI)<sup>1)</sup>



주: 1) 금융스트레스지수(FSI)가 양수(음수)이면 전체 기간 중 평균보다 금융시장의 체계적 스트레스가 높음(낮음)을 의미  
자료: Office of Financial Research

그림 III-13. 외국인 증권투자자금 순유입액<sup>1)</sup> 및 금리·환율 변동성<sup>1)2)</sup>

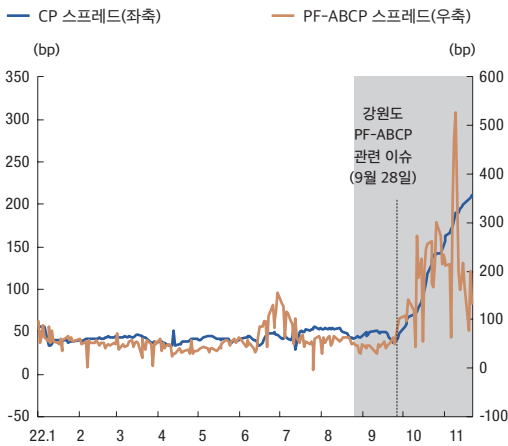


주: 1) 2022년 11월은 23일 기준  
2) 월 중 표준편차  
자료: 한국은행, 금융감독원, 코스콤, 금융투자협회

## 단기자금 및 신용채권 시장 불안

최근 국내외 통화정책 긴축 등의 영향으로 금융 시장 변동성과 신용 경계감이 높아진 상황에서 국내 우발요인이 가세하며 자금시장과 채권시장에서 유동성 사정이 악화되었다<sup>104)</sup>. 10월 중 자금시장에서는 강원도 PF-ABCP 관련 이슈 이후 부동산금융 관련 리스크가 부각되며 증권사의 유동성 사정에 대한 우려가 확산되었다. 이에 따라 PF-ABCP 및 이에 대한 익스포저가 높은 증권사 CP를 중심으로 발행이 급속히 위축되고 CP금리도 가파르게 상승하는 등 단기자금 시장이 불안한 모습을 나타내었다.

그림 III-14. CP스프레드<sup>1)</sup> 및 PF-ABCP 스프레드<sup>2)</sup>



주: 1) CP(A1, 91일물)-통안증권(91일물)

2) PF-ABCP(A1, 91일물)-CP(A1, 91일물)

자료: 한국은행, 금융투자협회, 연합인포맥스

채권시장에서도 금리상승 국면에서 신용도와 유동성이 낮은 신용채권에 대한 투자수요가 줄어들고 공사채·은행채 등 우량 신용채권 발행 급증으로 수급부담이 커진 가운데 강원도 PF-ABCP 관련 이슈로 신용 경계감이 확산되면서 시장 전반의 위축이 심화되었다. 발행시장에서 회사채, 여전채를 중심으로 신규·차환 발행에 어려움을 겪었으며 유통시장에서는 비우량채권을 중심으로 거래량이 크게 감소하였다. 이에 따라 회사채 등 신용물의 신용스프레드(국고채 3년물 대비)는 코로나19 위기시 고점을 넘어 장기 시계열 평균을 상당폭 상회하는 수준까지 확대되었다.

그림 III-15. 신용채권 스프레드<sup>1)</sup>



주: 1) 국고채 3년 대비

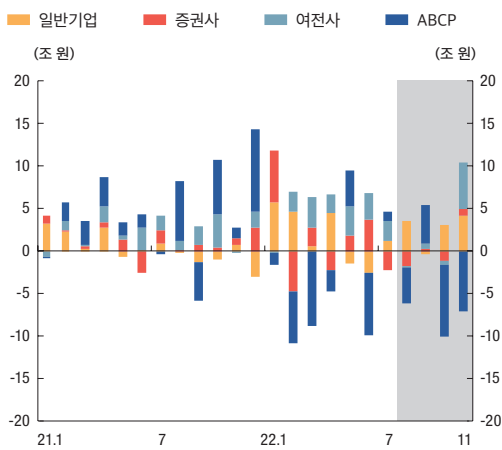
2) 평균 표준편차(회사채)는 2012~2021년 기준

자료: 금융투자협회

104) 이와 관련한 보다 자세한 논의는 「참고 1-1. 최근 단기금융·채권 시장 불안의 파급과정 및 현 상황 평가」를 참고하기 바란다.

한편 정부와 한국은행의 시장안정 대책 발표 이후 시장불안은 다소 진정되는 모습이나, 높은 신용 경계감이 이어지며 시장 기능은 아직까지 정상수준을 회복하지 못하고 있는 상황이다. ABCP는 투자수요 부진으로 순상환을 지속하는 가운데 CP 금리도 상승 속도는 둔화되었지만 상승 흐름이 이어지고 있다.

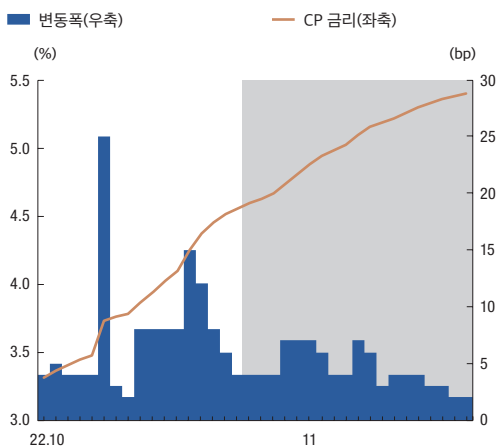
그림 III-16. CP·단기사채 순발행<sup>1)</sup>



주: 1) 11월은 1~18일 기준

자료: 인포맥스, 한국예탁결제원, 금융투자협회

그림 III-17. 시장안정화 조치 후 CP<sup>1)</sup> 금리 및 변동폭<sup>1)2)</sup>



주: 1) CP 91일물(최종호가수익률) 기준, 전일대비 변동폭

2) 음영은 시장안정 대책 발표(2022년 10월 23일) 이후

자료: 금융투자협회

채권시장에서도 특수은행채, 공사채를 제외한 여타 신용채권의 순상환이 지속되고 있다. 특히 회사채의 경우 낮은 수요예측참여율 등으로 발행에 나서는 기업이 없는 등 신용차별화가 심화되는 모습이다.

향후 단기자금시장과 채권시장은 시장안정 대책의 효과가 가시화되면서 시장기능을 점차 회복할 것으로 기대된다. 다만, 높은 물가 오름세가 당분간 이어지면서 물가안정에 중점을 두고 기준금리를 운용할 필요성이 있는 상황에서 단기자금·채권 시장 관련 리스크 요인들로 시장 불안이 재연될 소지가 있는 만큼 시장상황 변화에 유의할 필요가 있다. 우선 금리상승으로 부동산 경기 둔화가 지속될 가능성이 크다는 점에서 PF-ABCP, 건설사 발행 회사채 등에 대한 높은 경계감이 상당기간 이어질 수 있다.

표 III-5. 금융권별 PF대출 현황<sup>1)2)</sup>

(조 원)

	2021				2022		
	I	II	III	IV	I	II	III
은행	23.8	24.4	23.9	27.4	27.7	28.3	30.8
비은행	64.0	69.1	70.9	74.6	79.4	84.1	85.8
(보험사)	37.0	39.0	40.0	42.0	42.2	43.5	44.6
(여전사)	15.2	17.7	18.9	19.5	23.7	26.7	27.1
(저축은행)	7.3	7.8	8.3	9.3	10.2	10.7	10.6
(증권사)	4.6	4.6	3.8	3.7	3.3	3.3	3.5

주: 1) 해당 분기 말 잔액 기준

2) 채무보증 잔액(여전사 0.2조 원, 증권사 23.9조 원)은 미포함

자료: 금융기관 업무보고서

또한 투자심리 회복이 미진한 가운데 연말까지 대규모의 CP 만기도래가 예정되어 있는 상황에서 연말 금융기관의 부클로징 영향 등으로 자금 수급의 불확실성이 높아질 경우 차환 또는 상환에 차질을 빚을 가능성이 있다.<sup>105)</sup> 특히 최근 비은행금융기관의 수신이 이탈하여 예금은행으로 유입되는 과정에서 증권사, 자산운용사 등 CP 매입 주체의 매입여력이 크게 감소한 점에 주의를 기울일 필요가 있다.

이상징후 발견시 미시적 정책수단을 활용하여 적기 대응할 수 있도록 시장상황을 면밀히 모니터링할 필요가 있다.

표 III-6. 발행주체별 CP·단기사채 만기도래 현황

(조 원)

	2022		2023			
	11월	12월	1월	2월	3월	4월 이후
CP총계	34.0	81.7	41.1	35.2	22.2	64.8
일반 CP	16.7	36.1	17.8	18.6	5.2	24.2
(일반회사)	5.6	18.2	10.9	9.4	1.5	7.4
(증권사)	4.0	12.1	4.6	6.7	2.5	9.0
(여전사)	7.1	5.8	2.3	2.5	1.2	7.8
ABCP	17.3	45.6	23.3	16.6	17.0	40.6
(일반 ABCP)	10.2	36.1	13.9	11.7	15.5	37.0
(PF)	7.1	9.5	9.4	4.9	1.6	3.6

주: 1) 2022년 11월 23일 현재

자료: 연합인포맥스

한편 한국전력공사를 중심으로 공사채의 대규모 발행<sup>106)</sup>이 지속될 경우 시장의 수급부담을 가중시키면서 시장불안 요인으로 작용할 소지도 있다.

금융시장 부문이 긴밀하게 연계된 가운데 긴축적 금융여건 하에서 신용 경계감으로 시장의 민감도도 높아져 있다는 점에서 일부 부문의 불안이 여타 부문으로 급속히 확산될 수 있는 만큼

105) 이를 감안하여 한국은행은 채권시장안정펀드 출자 금융기관에 대해 RP매입을 활용하여 최대 2.5조 원의 유동성을 지원하는 방안을 발표하였다.(11월 28일)

106) 한국전력공사의 채권 발행 한도를 기존 2배에서 5배로 확대하는 내용의 법률개정안이 11월 22일 국회 상임위원회 소위원회를 통과하였다.

### 3. 향후 정책운영 방향

#### 기준금리 운용

한국은행은 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준(2%)에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다.

국내경제의 성장률이 낮아지겠지만 물가가 목표수준을 크게 상회하는 높은 오름세를 지속할 것으로 예상되므로 당분간 금리인상 기초를 이어나갈 필요가 있다. 이 과정에서 향후 금리인상의 폭과 속도는 높은 인플레이션의 지속 정도, 성장 흐름, 주요국의 통화정책 변화, 금융안정 상황, 지정학적 리스크 등을 면밀히 점검하면서 판단해 나갈 것이다.

#### 통화정책 유효성 제고

통화신용정책의 유효성을 제고하기 위한 정책적 노력도 계속할 것이다. 우선 통화정책의 투명성과 예측 가능성이 제고될 수 있도록 정책커뮤니케이션을 지속 강화해 나갈 것이다. 물가안정목표 수준을 크게 웃도는 높은 물가 오름세에 대응하여 기준금리의 인상기조를 이어나가는 과정에서 거시경제와 금융안정 상황에 대한 판단, 향후 통화정책방향 결정에 중요한 사항 등에 대해 시장과 원활히 소통함으로써 경제주체들의 기대가 한국은행의 정책의도에 부합하는 방향으로 형성되도록 힘쓸 것이다.<sup>107)</sup> 또한

경제주체들의 인플레이션 기대가 높은 수준을 지속하고 있는 만큼 물가안정목표 수행상황을 면밀히 점검하고 이를 일반국민 및 시장참가자들과 충실히 소통해 나갈 것이다. 아울러 금융중개지원대출, 공개시장운영 등 통화정책 수단의 효과적 운영방안을 계속 강구할 것이다. 한편, 경제환경의 변화에 따른 통화정책 운영여건 변화, 중앙은행의 역할 확대 기대 등을 감안하여 중장기적인 시계에서 통화정책 운영체계 등을 점검하고 개선하기 위한 노력도 지속해 나갈 방침이다.

#### 금융·외환시장 안정 도모

대내외 여건의 불확실성이 높은 만큼 금융·외환시장에 대한 안정 노력을 지속할 것이다. 국제금융시장에서는 주요국의 물가·경기 상황과 이에 따른 통화정책 방향에 대한 민감도가 높은 상황이다. 이에 따라 예상치 못한 지표 내용 및 정책기조 변화로 인해 주요 가격변수와 자금흐름의 변동성이 확대될 수 있으며 국내 금융·외환시장도 국제금융시장의 전개양상에 크게 영향받으며 시장 전반이 불안한 모습을 나타낼 수 있다. 특히 최근 국내외 통화긴축, 부동산 금융 관련 신용사건 등으로 단기자금시장과 채권시장에서 신용 경계감이 높아져 있는 만큼 예기치 못한 충격 발생시 자금수급의 불균형과 가격변수의 변동성이 크게 확대될 가능성에 유의할 필요가 있다. 국내외 금융·경제 상황 변화로 시장불안의 조짐이 나타나는 경우에는 적기에 시장안정화 조치를 실시하는 등 적극 대응할 것이다.

107) 한국은행은 10월 통화정책방향 관련 총재 기자간담회를 통해 다수의 금통위원이 생각하는 최종금리가 3.5% 수준이라고 제시한 바 있으며, 11월 기자간담회에서는 금통위원들의 최종 기준금리 수준에 대한 견해가 ① 3.5% 수준(3인), ② 3.25% 수준(1인), ③ 3.5~3.75% 수준(2인)으로 나뉘어 있다고 밝혔다.



## 금융시스템 안정성 유지

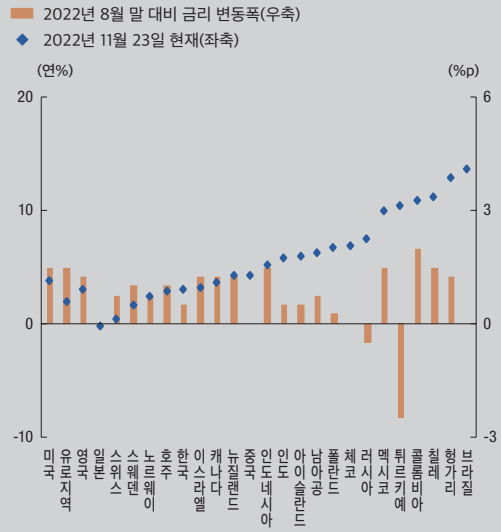
향후 주요국 통화정책의 긴축기조 지속, 대내외 금융·외환시장 변동성 확대 등이 금융시스템 안정 상황에 미치는 영향을 중점적으로 점검하면서 금융안정을 저해하는 잠재리스크에 대한 조기 경보 활동을 강화해 나갈 것이다. 우선 기준금리 인상 과정에서 취약부문의 잠재 리스크가 현실화될 경우 국내 금융시스템에 미치는 부정적 영향을 면밀히 점검할 것이다. 특히 대출금리 상승, 부동산 경기 위축에 따른 부동산 관련 기업금융 부실 가능성에 대해 심층적으로 분석할 것이다. 아울러 금융·외환시장에서 높은 변동성이 지속되고 있는 상황이 비은행금융기관의 건전성 및 유동성에 미치는 영향에 대한 분석도 강화할 계획이다. 이 밖에도 암호자산시장에 대한 주요국의 규제 도입 사례 검토, 온실가스배출량 추이의 국가 간 비교 등을 통해 금융·경제 환경이 빠르게 변화하는 과정에서 나타날 수 있는 새로운 형태의 리스크에 대해서도 주의 깊게 살펴볼 것이다.

## 참고 III-1.

### 주요국 통화정책 운영 현황

2022년 9월 이후 주요국에서는 가파른 물가 오름세에 대응하여 대체로 큰 폭의 정책금리 인상을 지속하였는데, 일부 국가에서는 금리인상 속도를 조절하기 시작하였다. 주요 선진국 중에서는 미 연준이 9월과 11월, ECB는 9월과 10월 두 차례 연속 정책금리를 모두 75bp씩 인상하였으며, 영란은행은 9월과 11월에 정책금리를 각각 50bp 및 75bp 인상하였다. 반면 호주·캐나다·노르웨이·이스라엘 중앙은행은 금리인상 폭을 축소하였으며, 신흥국 중에서는 주요 선진국에 비해 이른 시기부터 큰 폭의 정책금리 인상을 이어오던 브라질 중앙은행 등이 정책금리를 동결하였다.

### 주요국의 정책금리<sup>1)</sup>



주: 1) 중국은 대출우대금리 5년물 기준  
자료: 각국 중앙은행

국가별로 구체적으로 살펴보면, 미 연준은 9월과 11월 FOMC 회의에서 정책금리 목표범위를 두 차례 연속 각각 75bp씩 인상<sup>1)</sup>하였다. 미국 경제에 대해서는 소비와 생산 지표가 완만한 성장세를 지속하고 고용 증가세가 여전히 견조한 가운데, 식품과 에너지 가격 상승 등으로 높은 인플레이션 압력이 지속되고 있다고 평가하였다. 또한 11월 FOMC 회의 의결문에서는 앞으로의 통화정책 방향에 대해서는 물가안정 도모를 위해 금리인상을 지속하되, 향후 인상 속도는 그동안 진행되어 온 금리인상의 파급 시차와 영향, 금융·경제 상황 등을 종합적으로 고려하여 결정해 나갈 방침임을 표명<sup>2)</sup>하였다. 한편 자산 매입정책과 관련해서는 금년 5월 발표한 「연준 대차대조표 규모 축소 계획」<sup>3)</sup>에 따라 보유자산규모 축소를 지속해 나가기로 결정하였다. 파월의장은 11

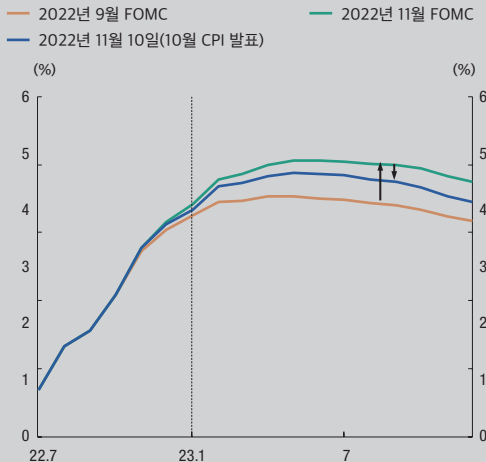
1) 미 연준 정책금리 목표범위: 2.25~2.50% → (9월 회의) 3.00~3.25% → (11월 회의) 3.75~4.00%

2) "In determining the pace of future increases in the target range, the Committee will take into account the cumulative tightening of monetary policy, the lags with which monetary policy affects economic activity and inflation, and economic and financial developments."(2022년 11월 의결문)

3) 연준은 동 계획에 따라 금년 6월부터 보유 중인 증권 및 채권의 원금 채투자 규모를 매월 최대 475억 달러(국채 300억 달러, 정부기관 채권 및 모기지증권 175억 달러)씩 축소하고 있으며, 9월부터는 축소규모를 2배(매월 국채 600억 달러, 정부기관 채권 및 모기지증권 300억 달러)로 증액하였다.

월 FOMC 기자회견담회에서 최종 금리 수준이 종전 예상치<sup>4)</sup>보다 높아질 수 있으며 최근의 물가상황과 전망 등을 고려할 때 금리인상 중단 논의는 시기상조라고 언급하였다.<sup>5)</sup> 다만, 이르면 2022년 12월 또는 2023년 1월부터는 금리인상폭을 축소할 수 있음을 시사하였다. 이에 따라 금융시장에서는 11월 FOMC 이후 최종 정책금리 수준 전망치가 높아졌으나, 10월 CPI 상승률(전년동월대비 7.7%)이 시장 예상(7.9%)보다 낮게 발표된 이후에는 금리인상 기대가 다소 약화되었다.

#### 금융시장의 미 연준 정책금리 인상기대 변화<sup>1)</sup>



주: 1) 페더럴펀드금리 선물 내재금리 기준  
자료: Bloomberg

ECB는 9월과 10월 정책위원회 회의에서 정책금리를 각각 75bp 인상<sup>6)</sup>하였으며, 앞으로도 물가목표 달성을 위해 정책금리를 추가로 인상할 방침을 밝혔다.<sup>7)</sup> 유로지역 경제상황에 대해서는 에너지 가격 상승으로 인한 물가상승압력이 광범위하게 확산되는 가운데 가계의 실질소득 감소 등으로 성장세가 둔화되고 있다고 평가하였다.<sup>8)</sup> 한편 라가르드 총재는 10월 회의 직후 기자회견담회를 통해 12월 정책위원회 회의에서는 경기둔화 가능성을 반영한 물가 전망, 그동안 진행되어 온 금리인상<sup>9)</sup>의 파급효과 등을 고려하여 통화정책을 결정할 것임을 표명하여 향후 금리인상 속도 조절 가능성을 시사하였다.

영란은행은 9월 통화정책회의에서 정책금리를 50bp 인상한 데 이어 11월 회의에서는 인상폭을 75bp로 확대하였다.(1.75%→2.25%→3.00%) 영국의 높은 물가상승압력이 여전히 지속되는 가운데 내년에는 경기가 본격적인 둔화국면으로 진입할 것으로 전망<sup>10)</sup>하였다. 영란은행은 11월 회의에서 향후 통화정책 방향과 관련하여 추가 금리인상을 시사하면서도, 최종금리 수준은 회의 개최 당시의 금융시장 예상(5.25% 수준)에 비해서는 낮을 것이라는 입장을 표명하였다.<sup>11)</sup> 한편 영란은행은 대규모 감세안을 포함한 정부의 성장계획 발표(9월 23일) 이후 장기 국채금리가 급등하자 이에 대응하여 한시적 국

- 4) 연준은 금년 9월 FOMC 회의에서 2022년 말과 2023년 말 정책금리 전망치(점도표 중간값 기준)를 각각 4.4% 및 4.6%로 제시하였다.
- 5) "(...) it is very premature to be thinking about pausing. (...) the level of rates that we estimated in September, the incoming data suggests that that's actually going to be higher (...)" (11월 2일 기자회견)
- 6) 9월 회의 10월 회의  
기준금리(MRO) : 0.50% → 1.25% → 2.00%  
대기성 수신금리: 0.00% → 0.75% → 1.50%  
대기성 여신금리: 0.75% → 1.50% → 2.25%
- 7) "The Governing Council took today's decision, and expects to raise interest rates further, to ensure the timely return of inflation to its 2% medium-term inflation target."(2022년 10월 의결문)
- 8) 2022년 2023년 2024년  
HICP 상승률 전망치: 8.1% → 5.5% → 2.3% (연간기준 전년대비)  
GDP 성장률 전망치: 3.1% → 0.9% → 1.9% (연간기준 전년대비)
- 9) ECB는 금년 7월 이후 10월까지 세 차례에 걸쳐 정책금리를 200bp 인상(0.0% → 2.0%)하였다.
- 10) 2022년 2023년 2024년  
CPI 상승률 전망치: 10.75% → 5.25% → 1.5% (각 년도 4/4분기 기준)  
GDP 성장률 전망치: 4.25% → -1.5% → -1.0% (연간기준 전년대비)

채매입<sup>12)</sup>을 실시하고 기존의 국채매각 계획<sup>13)</sup>은 잠정 연기하였다. 이후 국채금리가 점차 안정화되자 국채매각을 11월 1일부로 개시<sup>14)</sup>하는 한편, 한시적 국채매입 기간 중 취득한 국채도 11월 29일부터 매각을 시작할 예정임을 공표<sup>15)</sup>하였다.

일본은행은 9월 및 10월 통화정책회의에서 단기정책금리(-0.1%)와 10년물 국채금리 목표(0.0%)를 동결하고 장단기 정책금리를 당분간 현재 또는 더 낮은 수준에서 운용할 것이라는 종전의 포워드 가이드언스를 유지하였다. 일본경제에 대해서는 최근 엔화약세 심화, 수입물가 상승 등을 반영하여 금년도 물가전망은 상향 조정하고 성장전망은 하향 조정하였다.<sup>16)</sup> 한편 구로다 총재는 10월 통화정책회의 개최 이후 기자회견담회에서 급격한 엔화 약세는 일본경제에 바람직하지 않다는 견해를 표명하면서도 이에 대응하기 위한 금리인상 등 통화정책 기조 전환은 고려하고 있지 않다고 언급하였다.

여타 선진국에서도 높은 물가 오름세 등에 대응하여 정책금리 인상 기조를 지속하였는데, 일부 국가에서는 그동안의 금리인상이 거시경제에 미치는 영향 등을 고려하여 금리 인상폭을 축소하거나

나 동결하는 사례들이 나타났다. 호주 중앙은행은 9월 중 정책금리를 50bp 인상한 뒤 10월과 11월에는 두 차례 연속으로 정책금리를 25bp씩 인상(1.85%→2.35%→2.60%→2.85%)하였다. 캐나다·노르웨이·이스라엘 중앙은행도 각각 10월(캐나다)과 11월(노르웨이·이스라엘) 회의에서 직전 회의에 비해 금리 인상폭을 축소<sup>17)</sup>하였으며, 체코 중앙은행은 9월과 11월 두 차례 연속으로 정책금리를 동결하였다.<sup>18)</sup> 반면, 스웨덴·스위스·뉴질랜드 중앙은행 등은 정책금리를 75bp 이상 큰 폭으로 인상하였다.

신흥국에서는 물가급등, 자본유출 우려 등을 고려하여 정책금리를 큰 폭으로 인상한 국가들과 최근 정책금리가 물가목표 달성을 위한 적정수준에 근접한 것으로 평가하면서 정책금리를 동결하는 국가들 간에 차별화 현상이 나타나기 시작하였다. 9월 이후 현재(11월 23일 기준)까지 인도네시아 중앙은행이 세 차례, 콜롬비아·칠레·멕시코 중앙은행이 두 차례씩 정책금리를 인상하였다. 반면, 브라질 중앙은행은 9월과 10월 두 차례 연속 정책금리를 동결하였으며, 폴란드와 헝가리 중앙은행은 9월 회의에서 정책금리를 인상한 이후 10월과 11월 두 차례 연속 금리를 동결하였다.<sup>19)</sup>

11) "(...) further increases in Bank Rate may be required for a sustainable return of inflation to target, albeit to a peak lower than priced into financial markets." (2022년 11월 의결문)

12) 영란은행은 9월 28일~10월 14일 중 총 650억 파운드 규모의 국채매입 계획을 공표("Gilt Market Operations", 9월 28일)하였으며, 동 기간 중 실제 매입규모는 193억 파운드 수준이다.

13) 영란은행은 9월 통화정책 회의에서 10월 3일부터 향후 1년간 총 800억 파운드의 국채를 매각하기로 결정한 바 있다.("Asset Purchase Facility: Gilt Sales", 2022년 9월 의사록, 9월 22일)

14) "Asset Purchase Facility: Gilt Sales"(10월 20일)

15) "Bank of England sets out plans for a demand-led approach to unwind recent financial stability gilt purchases in a timely but orderly way."(11월 10일)

16) 2022년 CPI(신선식품 제외) 상승률 전망치: (2022년 7월) 2.3% → (2022년 10월) 2.9%

GDP 성장률 전망치: (2022년 7월) 2.4% → (2022년 10월) 2.0%

17) 캐나다·노르웨이·이스라엘 중앙은행은 금리인상 폭을 직전 회의보다 25bp씩 축소하여 캐나다는 10월 회의에서 50bp(3.25% → 3.75%), 노르웨이는 11월 회의에서 25bp(2.25% → 2.50%), 이스라엘은 11월 회의에서 50bp(2.75% → 3.25%) 정책금리를 인상하였다.

18) 체코 중앙은행은 2021년 6월 이후 2022년 6월까지 정책금리를 총 675bp(0.25% → 7.00%) 인상하면서, 현 금리 수준이 충수요를 둔화시키는 수준에 도달한 것으로 평가하였다. (2022년 11월 의결문)

19) 상세 내용은 다음 페이지의 <표>2022년 9~11월 중 주요국 중앙은행의 정책금리 조정 현황'을 참고하기 바란다.

한편 중국인민은행은 9~11월 중 정책금리를 동결하였으며, 가파른 위안화 약세 등에 대응하여 9월 중에는 외화예금 지급준비율을 인하(8.0%→6.0%)하였다. 튀르키예 중앙은행은 경기 부진 등을 고려하여 9월과 10월 중 정책금리를 두 차례에 걸쳐 총 250bp 인하(13.0%→10.5%)하였으며, 러시아 중앙은행은 9월 회의에서 정책금리를 50bp 인하(8.0%→7.5%)하였다.

**2022년 9~11월<sup>1)</sup> 중 주요국 중앙은행의 정책금리 조정 현황**

국가 <sup>2)</sup>	정책금리 조정
<선진국>	
미국	2.25~2.5% → 3.75~4.0% (22.9~11월, +150bp)
ECB	0.50% → 2.00% (22.9~10월, +150bp)
영국	1.75% → 3.00% (22.9~11월, +125bp)
호주	1.85% → 2.85% (22.9~10~11월, +100bp)
캐나다	2.50% → 3.75% (22.9~10월, +125bp)
노르웨이	1.75% → 2.50% (22.9~11월, +75bp)
이스라엘	2.00% → 3.25% (22.10~11월, +125bp)
뉴질랜드	3.00% → 4.25% (22.10~11월, +125bp)
아이슬란드	5.50% → 6.00% (22.10~11월, +50bp)
스웨덴	0.75% → 1.75% (22.9월, +100bp)
스위스	-0.25% → 0.50% (22.9월, +75bp)
<신흥국>	
인도네시아	3.75% → 5.25% (22.9~10~11월, +150bp)
콜롬비아	9.00% → 11.00% (22.9~10월, +200bp)
칠레	9.75% → 11.25% (22.9~10월, +150bp)
멕시코	8.50% → 10.00% (22.9~11월, +150bp)
헝가리	11.75% → 13.00% (22.9월, +125bp, 10~11월 동결)
남아공	5.50% → 6.25% (22.9월, +75bp)
인도	5.40% → 5.90% (22.9월, +50bp)
폴란드	6.50% → 6.75% (22.9월, +25bp, 10~11월 동결)
<신흥국>	
튀르키예	13.00% → 10.50% (22.9~10월, -250bp)
러시아	8.00% → 7.50% (22.9월, -50bp)
<선진국>	
일본 <sup>4)</sup> (-0.1%/0%내외)	체코(7.00%)
<신흥국>	
브라질(13.75%)	중국 <sup>5)</sup> (3.65%/4.30%)

주: 1) 2022년 11월 23일 기준  
 2) 선진국과 신흥국은 IMF 분류 기준을 준용  
 3) 괄호 내는 정책금리 수준  
 4) 단기금리/10년물 국제금리 기준  
 5) 대출우대금리 1년물/5년물 기준

자료: 각국 중앙은행

앞으로도 주요국에서는 높은 물가 오름세가 지속되면서 대다수 중앙은행들이 정책금리 인상기조를 이어갈 것으로 예상되지만, 금리인상 속도와 금리동결 여부 등은 각국의 경기와 물가 등 주요 경제지표 흐름에 따라 차별화될 것으로 전망된다.

**2021년 이후 주요국 중앙은행의 자산매입 중단(또는 보유자산 축소) 현황<sup>1)</sup>**

국가	내용	발표월
캐나다	주당 매입 규모 축소 (40억 → 30억 캐나다 달러)	21.4월
	주당 매입 규모 축소 (30억 → 20억 캐나다 달러)	7월
	신규 자산매입 중단 보유자산 축소	10월 22.4월
호주	주당 매입 규모 축소 (50억 → 40억 호주 달러)	21.7월
	수익률곡선(YCC 관리정책 <sup>2)</sup> 중단 신규 자산매입 중단 보유자산 축소	11월 22.2월 5월
뉴질랜드	신규 자산매입 중단	21.7월
	보유자산 축소	22.2월
미국	자산매입 규모 축소 (매월 국채 100억 달러, MBS 50억 달러)	21.11월
	자산매입 규모 축소 확대(22.1월 시행) (매월 국채 200억 달러, MBS 100억 달러)	12월
	신규 자산매입 중단(22.3월 시행) 보유자산 축소(22.6월 시행) (매월 국채 300억 달러, MBS 175억 달러) <sup>3)</sup>	22.1월 5월
이스라엘	신규 자산매입 중단(21.12월 시행)	21.11월
스웨덴	신규 자산매입 중단(21.12월 시행)	21.11월
	보유자산 축소(22년 하반기 시행) 보유자산 축소 속도 가속화 (만기도래 채권 채투자 규모 축소: 370억→185억 크로나)	22.4월 6월
헝가리	신규 자산매입 중단	21.12월
일본	회사채 및 CP 보유한다 축소(22.4월 시행)	21.12월
ECB	팬데믹 긴급매입프로그램(PEPP) 중단 (22.3월 시행)	21.12월
	자산매입프로그램(APP) 순매입 규모 축소(22.2/4분기 시행)	22.3월
영국	자산매입프로그램(APP) 순매입 중단 (22.7월 시행)	6월
	보유자산 축소	22.2월
영국	· 회사채 매각 (22.9월 시행, 23년 말 완료 예정)	5월
	· 국채 매각 (12개월간 800억 파운드, 22.11월 시행)	9월

주: 1) 2022년 11월 23일 기준  
 2) 국채 3년물 금리를 정책금리 수준에서 관리  
 3) 9월부터 축소 한도를 2배로 증액

자료: 각국 중앙은행

## 참고문헌

Bank of England(2022), “Asset Purchase Facility: Gilt Sales - Market Notice 22 September 2022”, September 2022.

\_\_\_\_\_ (2022), “Asset Purchase Facility: Gilt Sales - Market Notice 20 October 2022”, October 2022.

\_\_\_\_\_ (2022), “Bank of England sets out plans for a demand-led approach to unwind recent financial stability gilt purchases in a timely but orderly way”, November 2022.

\_\_\_\_\_ (2022), “Gilt Market Operations - Market Notice 28 September 2022”, September 2022.

\_\_\_\_\_ (2022), “Monetary Policy Report”, November 2022.

\_\_\_\_\_ (2022), “Monetary Policy Summary and minutes of the Monetary Policy Committee meeting ending on 21 September 2022”, September 2022.

\_\_\_\_\_ (2022), “Monetary Policy Summary and minutes of the Monetary Policy Committee meeting ending on 2 November 2022”, November 2022.

Bank of Japan(2022), “Outlook for Economic Activity and Prices”, October 2022.

Czech National Bank(2022), “Statement of the Bank Board for the press conference following the monetary policy meeting”, November 2022.

European Central Bank(2022), “Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area”, September 2022.

\_\_\_\_\_ (2022), “Monetary Policy Decisions”, October 2022.

The Federal Reserve System(2022), “FOMC Meeting Statement”, November 2022.

\_\_\_\_\_ (2022), “Transcript of Chair Powell’s Press Conference November 2, 2022”, November 2022.