

---

# II

## 통화신용정책 운영

1. 기준금리	47
2. 금융중개지원대출	50
3. 시장안정화 대책	52
4. 여타 통화신용정책	54

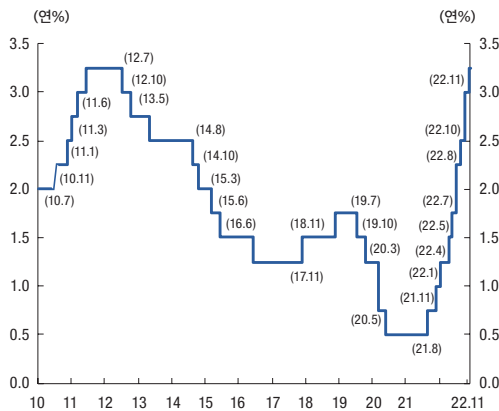


## 1. 기준금리

### 연 2.50%에서 3.25%로 인상

한국은행은 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준(2%)에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용하였다. 이 과정에서 높은 인플레이션의 지속 정도, 성장 흐름, 주요국의 통화정책 변화, 금융안정 상황, 지정학적 리스크 등을 면밀히 점검하였다. 이러한 정책기조 아래 한국은행은 기준금리를 2022년 10월에 0.50% 포인트(연 2.50% → 연 3.00%), 11월에는 0.25% 포인트(연 3.00% → 연 3.25%) 각각 인상하였다.

그림 II-1. 한국은행 기준금리<sup>1)</sup>



주: 1) ( ) 내는 기준금리 조정월

자료: 한국은행

이 기간 중 기준금리 결정 배경을 자세히 살펴보면 다음과 같다.

먼저 10월 회의에서는 높은 물가 오름세가 지속되는 가운데 환율 상승으로 인해 물가의 추가 상승압력과 외환부문의 리스크가 증대됨에 따라 정책 대응의 강도를 높일 필요가 있다고 판단하여 기준금리를 연 2.50%에서 연 3.00%로 0.50% 포인트 인상<sup>62)</sup>하였다. 국내 경기는 소비가 회복 흐름을 이어갔지만 수출 증가세가 점차 낮아지면서 성장세가 둔화되었으며, 이러한 성장세 둔화 흐름이 앞으로도 지속될 것으로 판단하였다. 소비자물가는 5%대 중후반의 높은 오름세를 이어나갔고, 근원인플레이션율과 일반인기대인플레이션율도 4%대의 높은 수준을 지속하였다. 앞으로의 소비자물가는 환율 상승 등이 물가의 추가 상승압력으로 작용하면서 상당기간 5%대의 높은 오름세를 지속할 것으로 예상되었다. 금융안정 측면에서는 외환부문을 중심으로 국내 금융시장의 변동성이 크게 확대되었다. 미 달러화 강세에 엔화·위안화 약세와 무역수지 적자 지속 등이 더해지면서 원/달러 환율이 1,400원대 중반까지 상승하였고, 외국인 증권투자자자금도 9월 중 순유출로 전환되었다.

11월 회의에서는 높은 수준의 물가 오름세가 지속되고 있어 물가안정을 위한 기준금리 인상기조를 지속할 필요가 있다고 판단하였다. 인상폭과 관련해서는 앞으로 경기 둔화정도가 커질 것으로 예상되는 가운데 외환부문의 리스크가 완화되고 단기금융시장이 위축된 점을 종합적으로 고려할 때 0.25% 포인트가 적절하다고 판단하여 기준금리를 연 3.00%에서 연 3.25%로 인상<sup>63)</sup>하였다. 국내 경기를 보면 소비가 회복 흐름을 이어갔지만 수출이 감소로 전환하는 등 성

62) 총 7인의 출석위원 중 5인의 위원이 기준금리를 0.50% 포인트 인상하는 것에 찬성하였으며, 2인의 위원은 이에 반대 의사를 표시하고 0.25% 포인트 인상할 것을 주장하였다.

63) 총 7인의 출석위원 모두가 기준금리를 0.25% 포인트 인상하는 데에 찬성하였다.

장세 둔화가 이어졌으며, 앞으로의 성장세는 글로벌 경기 둔화, 금리 상승 등의 영향으로 약화될 것으로 예상되었다. 금년 성장률은 소비 회복 흐름이 유지되면서 지난 8월 전망치인 2.6%에 부합하겠지만, 내년은 수출과 투자가 예상보다 부진하고 소비 회복세도 완만해지면서 지난 전망치 2.1%를 상당폭 하회하는 1.7%로 전망되었다. 소비자물가는 석유류 가격 오름세 둔화에도 불구하고 전기·가스요금에 추가 인상되고 가공식품 가격 상승폭이 확대되면서 10월에도 5.7%의 높은 오름세를 지속하였고, 근원인플레이션율과 일반인 기대인플레이션율도 4%대 초반의 높은 수준을 이어나갔다. 금년 및 내년의 소비자물가 상승률은 각각 5.1% 및 3.6%로 지난 8월 전망치(5.2% 및 3.7%)를 소폭 하회할 것으로 전망되었다. 경기 둔화폭이 크게 확대될 것으로 전망됨에도 불구하고 물가 전망치의 하향 조정폭은 크지 않은데, 이는 그간 누적된 비용인상 압력이 전기·가스요금과 가공식품, 그리고 근원품목에 점차 반영되면서 경기둔화에 따른 수요압력 약화를 상당부분 상쇄할 것으로 예상된 데 따른 것이다. 11월 상승률은 농산물과 석유류 가격의 기저효과 등으로 10월보다 상당폭 낮아질 것으로 예상되지만, 가공식품 가격과 개인서비스 요금의 높은 오름세가 지속되고 전기·가스요금이 추가 인상될 것으로 예상되는 점 등을 감안할 때 5% 수준의 높은 소비자물가 오름세가 내년초까지 지속될 것으로 전망되었다. 금융안정 측면에서 보면 국내 금융시장에서 환율 안정과 함께 장기 국고채 금리가 하락하고 주가가 상승하였지만, 단기금융시장에서는 프로젝트 파이낸싱 자산담보부 기업어음(PF-ABCP) 등의 금리가 큰 폭 상승하고 거래도 위축되었다. 한국은행과 정부의 시장안정화 조치 등으로 거래가 일부 재개되고 있지만,

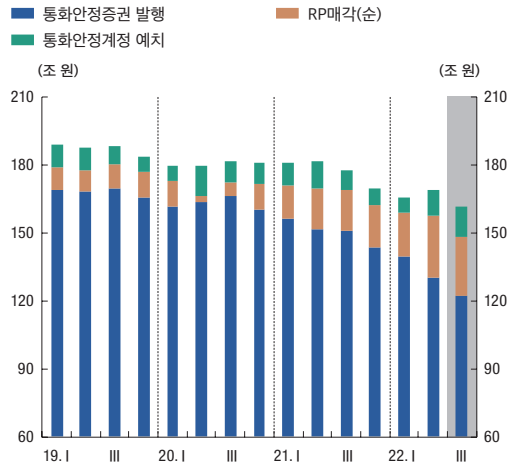
높아진 신용 경계감과 금융기관의 연말 자금 수요 등으로 인해 기업어음 시장에서의 자금조달은 여전히 제약되는 상황이었다. 외환시장에서는 원/달러 환율이 1,400원대 중반에서 1,300원대 중반으로 하락하는 등 불안이 일부 완화되는 모습을 보였다. 다만, 미 연준의 통화정책, 중국의 방역정책과 그에 따른 위안화 움직임 등과 관련한 불확실성이 여전히 큰 상황이기 때문에 당분간 높은 환율 변동성은 지속될 것으로 예상되었다.

## 공개시장운영을 통한 유동성 조절

한국은행은 초단기금리인 콜금리가 한국은행 기준금리 수준에서 유지되도록 통화안정증권, 환매조건부증권(RP) 매매, 통화안정계정 등의 공개시장운영 수단을 활용하여 시중 유동성을 조절하고 있다.

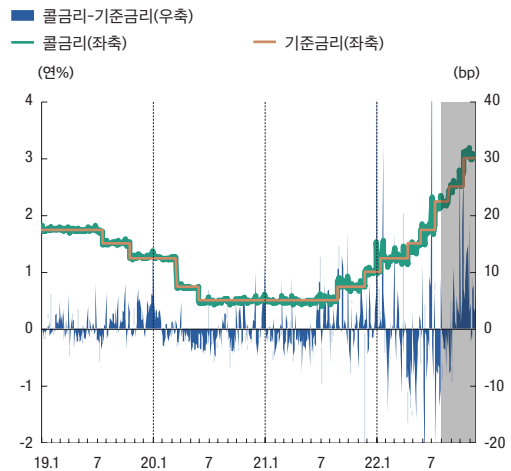
3/4분기 유동성조절 필요규모<sup>64)</sup>(평잔 기준)는 화폐발행액 증가<sup>65)</sup> 등으로 전분기대비 감소한 데 이어 10월에도 감소세를 지속하였다. 이에 한국은행은 단기자금 수급여건을 감안하여 통화안정계정 예치<sup>66)</sup>와 RP매매<sup>67)</sup>를 탄력적으로 조정하는 한편 국내외 정책금리 인상 기대 강화, 채권 투자심리 위축 등을 고려하여 통화안정증권 발행은 축소<sup>68)</sup>하였다. 이에 따라 콜금리는 기준금리를 중심으로 대체로 안정된 모습을 보였다.

그림 II-2. 공개시장운영 수단별 유동성 조절규모<sup>1)</sup>



주: 1) 평잔 기준  
자료: 한국은행

그림 II-3. 기준금리 및 콜금리



자료: 한국은행

64) 유동성조절 필요규모는 은행이 중앙은행 계좌에 실제로 적립하고 있는 잔액인 지준 공급과 은행이 의무적으로 적립해야 하는 법정 필요지준인 지준 수요의 차이로 정의한다. 민간의 현금보유(화폐발행액) 확대 등으로 은행의 중앙은행 계좌 잔액인 지준 공급이 감소하거나 예금 수신 증가 등에 따라 은행의 법정 필요 지준 수요가 증가할 경우 유동성조절 필요규모가 감소한다.

65) 9월 추석 명절에 따른 화폐발행액 확대(추석 연휴 직전 10영업일간 4.2조 원)의 영향 등으로 3/4분기 중 화폐발행잔액(평잔기준)은 전분기대비 3.6조 원 확대되었다.

66) 통화안정계정 예치(평잔 기준)는 3/4분기에는 전분기대비 1.8조 원 증가한 반면 10월에는 전월대비 7.4조 원 감소하였다.

67) RP순매각(평잔기준)은 3/4분기에는 전분기대비 1.3조 원, 10월에는 전월대비 5.8조 원 감소하였다.

68) 통화안정증권 발행 잔액(평잔 기준)은 3/4분기에는 전분기 대비 8.0조 원, 10월에는 전월대비 3.7조 원 감소하였다.

## 2. 금융중개지원대출

한국은행은 은행이 중소기업대출을 적극적으로 취급하도록 기준금리보다 낮은 금리로 은행에 자금을 지원하는 금융중개지원대출제도를 운영하고 있다. 금융중개지원대출의 총 한도와 프로그램별 한도 및 한도 유보분은 금융통화위원회가 금융·경제상황 및 중소기업의 자금사정 등을 감안하여 필요시 조정하고 있다.

한국은행은 금년 9월 말 예정대로 코로나19 피해 중소기업 및 소상공인을 위한 한시 프로그램<sup>69)</sup>의 신규 지원을 종료하였다. 그러나, 한시적 금융지원이 종료되더라도 기존에 취급된 대출에 대해서는 만기(최대 1년)까지 지원하며, 대출금리 또한 향후 기준금리 변동과 관계없이 현재의 낮은 수준(연 0.25%)을 유지하기로 하였다.

금년에 종료된 프로그램들은 도입 이후 세 차례 운용방식을 개선<sup>70)</sup>하며 코로나19 확산으로 피해가 특히 컸던 저신용, 서비스업 영위 중소기업 등 취약부문을 집중 지원하였다.

신규 지원 종료 시점인 2022년 9월 말 현재 「코로나19 피해기업 지원」 및 「소상공인 지원」 프로그램과 관련하여 국내은행이 취급한 대출액은 각각 27.8조 원, 12.4조 원 수준이다. 도입 이후 신규 지원 종료시까지 「코로나19 피해기업 지원」의 경우 총 23.7만 개, 「소상공인 지원」의 경우 총 11.8만 개의 업체가 동 대출을 이용하였다.

태풍 ‘힌남노’로 피해를 입은 중소기업을 지원하기 위해 금융중개지원대출 한도 유보분 중 500억 원을 태풍 피해가 집중된 지역을 관할하는 포항본부에 긴급 배정(9월 8일)하였다. 또한 9월 19일에는 태풍으로 인한 포스코 설비 침수로 간접적인 피해를 겪는 중소기업까지 지원 대상을 확대하고 지원 기간을 2개월 연장하였다. 11월 7일부터는 지원 대상을 포스코의 2차 협력업체까지 넓히고 포항본부에 배정된 한도도 200억 원 증액하였다.

한편, 기준금리 인상을 반영하여 코로나19 피해 중소기업 및 소상공인 지원 프로그램을 제외하여 타 금융중개지원대출 프로그램의 대출금리를 10월과 11월 중 각각 0.25% 포인트 인상하기로 결정하였다.

2022년 12월 현재 금융중개지원대출의 프로그램별 한도는 무역금융지원 1.5조 원, 신성장·일자리지원 13조 원, 중소기업대출안정화 0.3조 원, 지방중소기업지원 5.9조 원, 코로나19 피해기업 지원 13조 원, 소상공인 지원 6조 원이며, 총 한도는 39.8조 원이다. 금융중개지원대출의 지원금리는 연 1.75%(코로나19 피해기업 및 소상공인 지원의 경우 0.25%)이다.

69) 「코로나19 피해기업 지원」(2020년 3월 도입), 「소상공인 지원」(2020년 10월 도입) 프로그램을 지칭한다.

70) 2020년 3월 19일부터 저신용등급 및 자영업자에 우대 비율을 적용하고 2021년 10월부터는 두 프로그램 간 중복수혜를 허용하는 한편, 지원 대상을 서비스업 중심으로 변경하였다. 한편 2022년 4월부터는 고신용 소상공인에 대한 지원비율을 축소하고 법무·회계·세무 등 일부 전문서비스업과 보건의업을 지원 대상에서 제외하였다.

표 II-1. 금융중개지원대출의 프로그램별 한도 및 금리

(조 원, 연%)

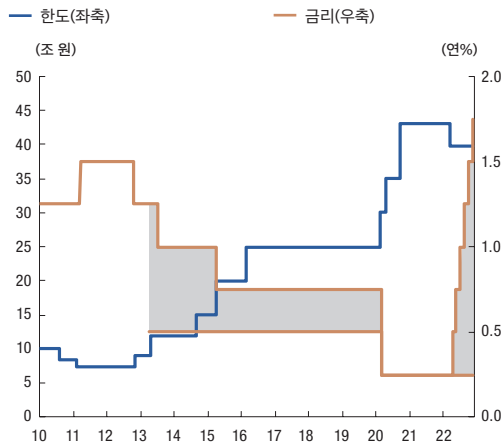
프로그램	한도	금리			
		조정전	1차조정 <sup>1)</sup>	2차조정 <sup>2)</sup>	
무역금융지원	1.5	1.25	1.5	1.75	
신성장·일자리지원	3.0	1.25	1.5	1.75	
중소기업대출안정화	0.3	1.25	1.5	1.75	
지방중소기업지원	5.9	1.25	1.5	1.75	
한도 유보 분	코로나19 피해 기업 지원	13.0	0.25	0.25	0.25
	소상공인 지원	6.0	0.25	0.25	0.25
합계	39.8 <sup>3)</sup>	-	-	-	

주: 1) 2022년 10월 13일부터 적용

2) 2022년 11월 24일부터 적용

3) 한도 유보분(기타) 0.1조 원 포함

자료: 한국은행

그림 II-4. 한국은행 금융중개지원대출의 한도 및 금리<sup>1)</sup>

주: 1) 음영은 프로그램별로 대출금리가 상이하였던 시기의 상·하한 구간을 의미

자료: 한국은행

### 3. 시장안정화 대책

#### 국고채 단순매입 실시 및 통화안정증권 발행 규모 축소

8월 하순 이후 국내외 정책금리 인상 기대 강화 등으로 국고채 금리가 빠르게 상승하였다. 이에 한국은행은 금리변동성 완화를 위한 시장 안정화 조치 차원에서 3조 원 규모의 국고채 단순매입을 실시하였다.(9월 29일) 또한 9월 중 통화안정증권 발행계획 규모를 전월대비 1.5조 원 축소(10.3조 원→8.8조 원)하는 방안을 발표하였다.(8월 30일)

#### 단기금융시장 안정화 조치 시행

한국은행은 단기금융시장을 중심으로 신용 관계감이 높아지고 그 영향이 채권시장에도 파급됨에 따라 단기금융시장과 채권시장 안정을 위해 단기금융시장 안정화 조치를 시행하였다.(11월 1일) 우선 기존 국채, 통안증권, 정부보증채, 주금공 MBS, 특수은행채<sup>71)</sup> 이외에 은행채 및 9개 공공기관 발행채권을 한국은행 대출 적격담보증권, 차액결제이행용 담보증권 및 공개시장운영 RP매매 대상증권에 3개월간 한시적으로 포함하였다. 동 조치로 국내은행들이 활용할 수 있는 추가 고유동성자산 확보 가능 규모는 최대 29조 원 정도로 추정(2022년 9월 말 기준)된다. 국내은행들은 한국은행에 은행채 등으로 담보를 납입함으로써 확보하게 되는 국채, 통안채

등의 고유동성자산을 통해 유동성 규제비용 준수 부담을 완화<sup>72)</sup>하는 한편, 장외외환파생거래 증거금 추가 납입<sup>73)</sup> 등에 대응할 수 있을 것으로 기대된다.

표 II-2. 단기금융시장 안정화 조치에 따른 대상증권 변동 사항

	변경 전	변경 후 <sup>1)</sup>
■ 대출적격 담보증권	국채, 통안증권, 정부보증채, 신용증권, 주금공 MBS, 특수은행채 <sup>2)</sup>	국채, 통안증권, 정부보증채, 신용증권, 주금공 MBS, 특수은행채 <sup>2)</sup> , 은행채 <sup>3)</sup> , 9개 공공기관 <sup>4)</sup> 발행채권
■ 차액결제 이행용 담보증권	국채, 통안증권, 정부보증채, 주금공 MBS, 특수은행채 <sup>2)</sup>	국채, 통안증권, 정부보증채, 주금공 MBS, 특수은행채 <sup>2)</sup> , 은행채 <sup>3)</sup> , 9개 공공기관 <sup>4)</sup> 발행채권
■ 공개시장운영 대상증권		국채, 통안증권, 정부보증채, 주금공 MBS, 특수은행채 <sup>2)</sup> , 은행채 <sup>3)</sup> , 9개 공공기관 <sup>4)</sup> 발행채권
(RP매매)	국채, 통안증권, 정부보증채, 주금공 MBS	국채, 통안증권, 정부보증채, 주금공 MBS, 특수은행채 <sup>2)</sup> , 은행채 <sup>3)</sup> , 9개 공공기관 <sup>4)</sup> 발행채권

주: 1) 금번 추가되는 증권은 밑줄로 표시

2) 산업금융채권, 중소기업금융채권, 수출입금융채권

3) 농업금융채권, 수산금융채권, 「은행법」 제33조제1항제1호에 따른 금융채

4) 한국전력공사, 한국토지주택공사, 국가철도공단, 중소벤처기업진흥공단, 한국가스공사, 한국도로공사, 한국수자원공사, 한국철도공사, 예금보험공사

자료: 한국은행

또한 금융시장 불안에 대한 대응조치의 일환으로 금융기관들의 담보부담을 완화하기 위해 2023년 2월 예정되었던 차액결제이행용 담보증권 제공비율의 인상 계획(70%→80%)을 3개월간 연기하고 당초 인상 일정을 순차적으로 유예<sup>74)</sup>하였다. 이에 따라 금융기관들이 한국은행에 납입해야 하는 담보증권 금액은 약 7.5조 원 감소하는 것으로 추정(2022년 10월 24일 기준)되었다.

71) 특수은행채의 경우 기존에는 공개시장운영 RP매매 대상에 포함되지 않았으나 금번 조치로 추가되었다.

72) LCR 기준 고유동성자산 인정비율이 낮은 일부 공공기관채 및 은행채를 당행 대출 적격담보증권으로 적립하고, 동 금액만큼 고유동성자산 인정비율이 높은 국채 및 통안채 등으로 보유할 경우 LCR 비율이 상승하는 효과가 나타난다.

73) 환율이 급변동하는 경우 금융기관의 장외외환파생거래에 손실이 발생하면서 금융기관 간 추가 변동증거금으로 활용될 수 있는 담보(주로 국고채 및 통안증권 등) 납입 요구가 증대될 수 있다.



한편 동 기간 동안 단기금융시장에서의 원활한 자금 순환을 도모하고 일시적 유동성 위축을 완화하기 위해 필요시 증권사, 증권금융 등 한국은행 RP매매 대상기관과 RP매입을 한시적으로 실시하는 방안도 함께 발표하였다. 이와 관련하여 한국은행은 두 차례에 걸쳐 각각 2.5조 원(11월 21일), 2.6조 원(12월 5일) 규모의 RP매입을 실시하였다.

아울러 한국은행은 연말을 앞둔 금융기관과 기업들의 자금조달 우려 확산 및 단기금융시장 경색 심화 가능성에 선제적으로 대응하기 위해 채권시장안정펀드 출자 금융기관에 대해 각 개별 기관 출자금액의 50% 이내에서 RP매입 방식으로 최대 2.5조 원의 유동성을 지원하는 계획을 발표하였다.(11월 28일)

74) 국제기준(PFMI, 금융시장인프라에 관한 원칙)에 맞추기 위해 차액결제이행용 담보증권 제공비율을 2025년 2월까지 100%(매년 10% 포인트씩 인상)로 인상하기로 했던 당초 일정을 2025년 5월로 연기하였다.

차액결제이행용 담보증권 제공비율 인상 계획 변경

(%)

	현행	23년 2월	23년 5월	24년 2월	24년 5월	25년 2월	25년 5월
변경 전	70	80	80	90	90	100	100
변경 후	⇒	70	80	80	90	90	100

자료: 한국은행

## 4. 여타 통화신용정책

### 금융·외환시장 상황 점검 지속

한국은행은 국내외 금융·외환 시장의 움직임을 상시 모니터링하는 한편 시장변동성 확대시 비상점검체제를 가동하여 대내외 리스크 요인의 전개 상황과 금융·외환 시장에 미칠 영향을 면밀히 점검하였다. 원/달러 환율의 빠른 상승세 지속 등에 대응하여 「긴급 시장상황 점검회의」(9월 7일)를 개최한 데 이어 「시장상황 점검회의」(9월 13일)를 통해 추석 연휴기간 중 국내외 금융·외환시장 상황을 점검하였다. 이후에도 미국의 예상치를 상회한 물가지표 발표(10월 14일), 연방공개시장위원회(FOMC) 회의 결과(9월 22일, 11월 3일)에 따른 국내외 금융시장 반응 등에 대해 논의하기 위해 「시장상황 점검회의」를 개최하였다.

### 금융시스템 위험 요인에 대한 점검 강화

한국은행은 국내외 높은 인플레이션 압력, 주요국 금리인상 가속화, 우크라이나발 지정학적 리스크의 지속 등 대내외 불확실성 증대가 초래할 수 있는 리스크 요인에 대해 면밀히 점검하였다.

9월 「금융안정회의」<sup>75)</sup>에서는 기준금리 인상이 금융안정에 미친 영향을 가계, 기업, 금융부문별로 나누어 살펴보았다. 이 과정에서 금융불균형 축소 등과 같은 금리인상의 긍정적 효과와 취약부문 부실 가능성과 같은 부정적 측면을 종합적으로 평가하였다. 가계부문의 경우 보유 부

채와 자산을 모두 고려한 재무건전성 변화 추이를 소득분위별로 심층 분석하였다. 기업부문에 대해서는 원자재가격, 환율 및 대출금리 상승과 같은 기업 경영여건 악화가 한계기업의 재무건전성에 미치는 영향에 대해 다각도로 점검하였다. 또한 글로벌 금융위기 이후 비은행금융기관을 중심으로 증가한 부동산PF 대출 상황을 점검하는 한편 이를 바탕으로 자산가격 조정시 나타날 수 있는 파급 영향을 스트레스 테스트를 통해 살펴보고 주요 잠재리스크를 조기 경보하였다.

이 밖에도 기후변화와 관련하여 금융기관의 탄소중립 척도로 국제적으로 활용되는 금융배출량(financed emissions)을 국내은행에 적용하여 은행권별, 자산유형별, 산업별로 시산한 후 시사점을 도출하였다.

한편 한국은행은 최근 금융시장 변동성이 크게 확대됨에 따라 「거시경제금융회의」를 비롯한 여러 유관기관 협의체 등을 통해 국내 금융·경제 상황 관련 주요 현안과 잠재리스크 요인에 대한 인식을 공유하면서 공동 대응방안을 마련하는 데에도 각별히 노력하였다.

### 금융기관 공동검사 등을 통한 금융현안 및 금융시스템 잠재리스크 점검

한국은행은 금융시스템 내 누적된 잠재위험요인 등을 점검하기 위해 금융기관에 대한 공동검사를 실시하는 한편, 취약부문에 대한 상시 모니터링을 지속하였다.

75) 보다 자세한 내용은 한국은행 보도자료 「금융안정 상황」(2022년 9월)을 참고하기 바란다.

가계대출에 대한 부문검사 및 개별은행에 대한 리스크검사를 통해 금리상승에 따른 차주의 채무상환부담 현황, 가계대출 부실화 가능성에 대비한 은행의 리스크 관리, 한국은행 규정 준수 상황 등을 파악하였다. 또한, 역외자산이 증가한 주요 외은지점에 대한 부문검사를 실시하여 자금조달·운용 상황과 국내 금융시장에 미치는 영향 등을 점검하였다. 아울러 검사결과에 대한 금융기관앞 설명회를 통해 한국은행 검사업무 수행에 대한 피드백을 강화하였다.

표 II-3. 공동검사 실시 횟수

(회)

2018	2019	2020	2021	2022 <sup>1)</sup>
5	6	2	6	5

주: 1) 2022년의 경우 1~11월 중 기준  
자료: 한국은행

한편 은행 및 은행지주회사의 자산건전성, 수익성, 경영상의 특기사항 등 경영실태를 분석하였으며, 주요 취약부문 관련 리스크 현황, 최근 경제여건 변화가 금융기관 경영건전성에 미치는 영향 등에 대한 모니터링도 지속하였다.

이 외에도 주요국 감독당국이 주최하는 감독자협의회(Supervisory College)에 참석하여 국내에서 활동하는 외국계 대형은행의 글로벌 경영 상황을 파악하고 금융감독 관련 현안에 대한 정보를 교류하였다.

## 글로벌 교류 및 금융협력 강화

한국은행은 BIS, G20, IMF 등 주요 국제기구 및 협의체가 개최하는 회의에 참석하였다. 이들 회의에서는 최근 세계경제 및 금융시장 상황, 글로벌 금융안전망 및 금융부문 복원력 강화 방안, 암호자산 규제·감독체계 강화 방안 등이 논의되었다. 한국은행은 관련 논의에 적극 참여하여 글로벌 정책공조를 강화하는 한편 글로벌 인플레이션 상황과 이에 대응한 주요국의 통화정책 긴축 속도 등 우리경제에 영향을 미치는 대외요인을 시의성 있게 파악하여 정책대응의 유효성을 제고하였다.

## 지급결제제도의 안전성·효율성 제고 및 CBDC 관련 연구 지속

한국은행은 「금융시장인프라에 관한 원칙(Principles for Financial Market Infrastructures, 이하 'PFMI)」<sup>76)</sup> 등 지급결제 분야 국제기준이 국내에서 원활히 이행될 수 있도록 점검하는 등 지급결제제도의 안전성과 효율성을 제고하기 위한 노력을 지속하였다. 이를 위해 10월부터 금융결제원이 운영하는 지급결제시스템 중 3개 중요지급결제시스템(어음교환시스템, 타행환공동망 및 전자금융공동망)과 오픈뱅킹공동업무시스템에 대한 평가를 진행 중이며, 개선이 필요한 사항에 대해서는 개선 방향을 권고할 계획이다. 이와 별도로 9월에는 금융투자회사(1개)에 대한 공동검사를 통해 지급결제업무 수행 상황 및 지급결제리스크 관리 실

76) 글로벌 금융위기 이후 장외파생상품시장의 인프라 확충과 금융시장인프라의 운영에 관한 국제기준 정비 필요성 등이 주요 과제로 제기됨에 따라 BIS 지급 및 시장인프라 위원회(CPMI)가 국제증권감독기구(IOSCO)와 공동으로 2012년 4월에 제정·발표한 지급결제분야의 국제기준이다. CPMI-IOSCO는 PFMI 준수를 위한 보충적 지침으로서 「FMI 사이버복원력 지침」(2016년 6월), 「FMI 손실복구 지침」(2017년 7월), 「CCP(Central Counterparty) 복원력 추가지침」(2017년 7월) 등 추가적인 국제기준을 제정하였다.

태를 점검하였다.

디지털 경제로의 빠른 진전에 선제적으로 대응하기 위해 중앙은행 디지털화폐(Central Bank Digital Currency, 이하 'CBDC') 관련 연구·개발을 지속하였다. 우선 CBDC 모의실험 연구(2021년 8월~2022년 6월)<sup>77)</sup> 당시 구축한 모의시스템의 기능과 성능을 보다 면밀히 점검하기 위해 15개 금융기관과 협력하여 추가 실험을 진행하고 있다.<sup>78)</sup> 아울러, 학계 등과 공동으로 CBDC 도입이 통화정책, 금융안정 등 한국은행의 주요 책무 및 역할에 미치는 영향에 대한 연구를 수행하였다. 이러한 연구 결과들을 「CBDC 정책연구 심포지움」(10월 25일) 및 「중앙은행 디지털화폐(CBDC): 한국은행의 준비와 비전」을 주제로 한 「지급결제제도 컨퍼런스」(11월 8일)<sup>79)</sup> 등을 통해 활발히 공유하는 등 대외 커뮤니케이션도 확대하였다. 이 외에도 CBDC 관련 대외여건 변화를 면밀히 모니터링하는 가운데, 주요국 및 국제기구와 CBDC 연구 진행상황을 공유하는 등 상호협력을 증진하였다. 앞으로도 한국은행은 우리 금융·경제 환

경에 적합한 최적의 CBDC 설계모델 및 제도를 탐색하기 위해 기술·제도·파급효과 측면에서의 연구를 강화함으로써 CBDC 도입 관련 기반을 더욱 공고히 해 나갈 계획이다.

한편 EU에서 발표한 암호자산시장 법률안(Regulation of the European Parliament and of the Council on Markets in Crypto-Assets, and amending Directive, 이하 'MiCA') 전문을 번역하여 책자로 발간(2022년 8월)<sup>80)</sup> 하는 등 주요국의 암호자산에 대한 규제 체계 도입 동향을 파악하기 위해 노력하였다.

한국은행은 인터넷·모바일 뱅킹을 처리하는 신속자금이체서비스의 안전성을 제고<sup>81)</sup>하고 국가 간 지급결제시스템 연계<sup>82)</sup>에 대비하기 위하여 실시간총액결제(Real Time Gross Settlement, 이하 'RTGS') 방식의 신속자금이체시스템 구축방안을 검토하고 있다. 이의 일환으로 이미 동 시스템을 구축하여 운영 중인 유럽중앙은행(ECB)과 호주중앙은행(RBA)을 초청하여 세미나를 실시하였다. 동 세미나를 통해 365일/24

77) CBDC 모의실험 연구와 관련한 자세한 내용은 한국은행 보도자료 「CBDC 모의실험 연구사업 2단계 결과 및 향후 계획」(2022년 11월)을 참고하기 바란다.

78) 향후 CBDC의 활용성을 점검하기 위해 금융기관, 국제기구 등과 협력하여 실제적인 환경에서의 실험으로 심화해 나갈 계획이다.

79) 자세한 내용은 「2022년 한국은행 지급결제제도 컨퍼런스」 영상(<https://youtu.be/CmVHq119Btc>)과 한국은행 홈페이지에 수록된 전자책(<https://www.bok.or.kr/viewer/skin/doc.html?fn=202211141048047620.pdf&rs=/webview/result/P0000559/202211>)에서 확인할 수 있다.

80) MiCA는 세계 최초의 암호자산 관련 단독 입법안으로서 블록체인 육성 및 혁신이 저해되지 않도록 유의하면서 이용자 및 투자자 보호를 도모하는 데 그 의미가 있다. 한국은행은 향후 암호자산의 국내 디지털자산기본법 제정과 관련한 논의에 이를 활용해 나갈 예정이다. 보다 자세한 내용은 한국은행 보도자료 「EU 암호자산시장 법률안(MiCA)에 대한 번역본 발간」(2022년 8월)을 참고하기 바란다.

81) 우리나라는 2001년 세계 최초로 이연차액결제(DNS, Deferred Net Settlement) 방식의 신속자금이체시스템(전자금융공동망)을 구축하여 운영하고 있다. 그러나 은행 간 결제 이전에 수취인(고객)에게 자금을 선지급함에 따라 수취인의 거래은행은 결제시점(익영업일 오전 11시)까지 신용리스크에 노출되는 문제점이 있다. 반면, RTGS 방식의 경우 고객 자금이체 지급지시 건별로 은행간 결제를 실시간으로 완료함에 따라 신용리스크를 원천적으로 제거할 수 있다.

82) 국외 송금의 처리속도 향상, 수수료 경감 등을 위한 제도개선 방안 중 하나로, 2021년 BIS CPMI 설문조사에 따르면 현재 50개 지급결제시스템이 타국의 지급결제시스템과 연계(36개)하였거나 연계를 추진(14개)할 계획이다. 최근 들어 미국, 유로지역 등 주요국을 중심으로 RTGS 방식 신속자금이체시스템 도입이 확산됨에 따라 국가 간 신속자금이체시스템 연계도 점진적으로 RTGS 방식으로 추진될 것으로 예상된다.

시간 중단 없이 운영되는 지급결제시스템의 안정적인 아키텍처 설계 방안, 인력 운영부담을 최소화할 수 있는 운영 효율화 방안 등을 논의하였다. 아울러 우리나라 금융환경에 적합한 RTGS 방식의 소액 신속 결제 프로세스와 시스템 설계방안을 모색하기 위해 외부 전문기관에 의한 컨설팅을 실시하였다<sup>83)</sup>. 향후 글로벌 지급결제 환경 변화를 면밀히 모니터링하면서 시스템 구축을 위한 검토 과정에서 금융결제원 등 외부 유관기관과의 소통과 협력을 긴밀히 추진해 나갈 예정이다.

그 외에도 한국은행은 「G20 국가 간 지급서비스 개선 로드맵」<sup>84)</sup> 이행 논의에 지속적으로 참여하는 등 글로벌 차원의 지급결제제도 개선을 위해 노력하였다.

83) 2021년 우리나라의 일평균 신속자금이체 규모(1,904만 건, 전자금융공동망 기준)가 세계 최대 수준(스웨덴 427만 건, 호주 257만 건, 홍콩 67만 건)인 점을 고려하여 결제 프로세스가 지연되지 않도록 시스템 설계를 면밀히 검토할 필요가 있다.

84) 국가 간 지급서비스의 고비용·저효율 구조를 개선하여 국가 간 거래 활성화를 지원하고 해외 노동자 가족의 삶의 질을 향상하는데 목적을 두고 있다.

## 참고 II-1.

### 성장과 물가의 주요 리스크 점검 및 정책적 시사점

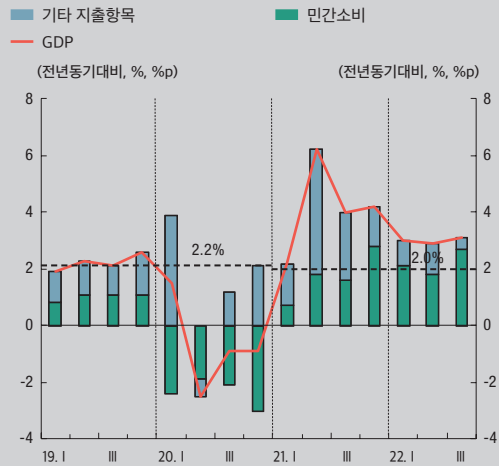
한국은행은 그간 높은 물가 오름세에 대응하여 기준금리를 3.25% 수준까지 점진적으로 인상해왔다. 이는 높은 물가 오름세가 지속될 경우 인플레이션 기대심리가 확산되면서 고물가 상황이 고착화될 위험이 커지므로, 물가안정을 통한 기대심리 안정에 정책의 우선순위를 둘 필요가 있다는 점을 고려한 결정이었다.

최근 물가 오름세가 다소 둔화되는 모습을 보이고는 있지만 상방압력이 여전히 해소되지 않은 반면, 성장의 하방압력은 다소 커진 모습이다. 이러한 성장과 물가의 상이한 흐름은 통화정책 운용의 어려움을 가중시키는 요인 중 하나로 작용한다. 이러한 상황을 고려하여 이하에서는 성장과 물가 여건을 살펴보고, 관련 리스크 요인을 점검한 후 정책적 시사점을 도출하였다.

### 국내 성장·물가 여건 점검

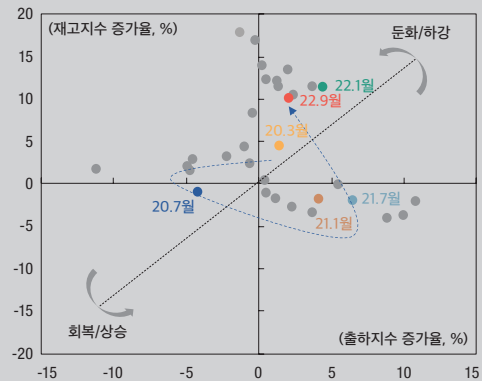
먼저 성장 측면을 살펴보면, 국내경제는 그간 소비 회복세에 힘입어 잠재수준을 상회하는 성장흐름을 이어가고 있으나, 대내외 정책금리 인상과 대외여건 악화 등의 영향으로 투자와 수출을 중심으로 성장세가 점차 둔화되고 있다. 경기선행지수가 하락세<sup>1)</sup>를 이어가는 가운데, 재고-출하 순환도 상에서도 경기가 둔화 국면에 진입한 것으로 판단된다.

### 민간소비의 성장기여도<sup>1)2)</sup>



주: 1) 점선은 잠재성장률 수준  
2) 2022년 3/4분기는 속보치 기준  
자료: 한국은행

### 제조업 재고-출하 순환도<sup>1)</sup>



주: 1) 2020년 1월~2022년 9월 기준  
자료: 통계청

다음으로 물가 여건을 보면, 소비자물가와 일반인 기대인플레이션이 그간 목표수준을 큰 폭 상회하는 오름세를 보이다가 8월 이후 상승세가 다소 완화되는 모습이다. 소비자물가지수 구성항목 중 가격 상승률이 4%와 6%를 상회하는 품목의 비중이 각각 68.0%, 53.8%(2022년 10월)에 달하는 등 그

1) 경기선행지수 순환변동지: 2021년 6월 101.9 → 12월 100.4 → 2022년 6월 99.7 → 9월(잠정치) 99.2

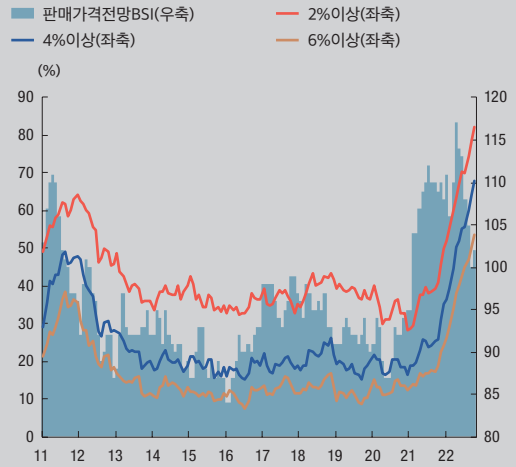
간 높은 물가 오름세가 확산되어 왔다. 또한 기업의 판매가격전망은 최근 낮아지긴 했지만 여전히 기준치(100)를 소폭 상회(102)하는 등 예년에 비해 높은 수준을 유지하고 있다. 이에 더해 기초적 인플레이션<sup>2)</sup>이 서비스업을 중심으로 최근 3%를 상회하는 등 크게 높아진 것으로 나타나 인플레이션의 지속성이 강화되어 온 것으로 추정된다.

### 소비자물가 상승률<sup>1)</sup> 및 기대인플레이션<sup>2)</sup>



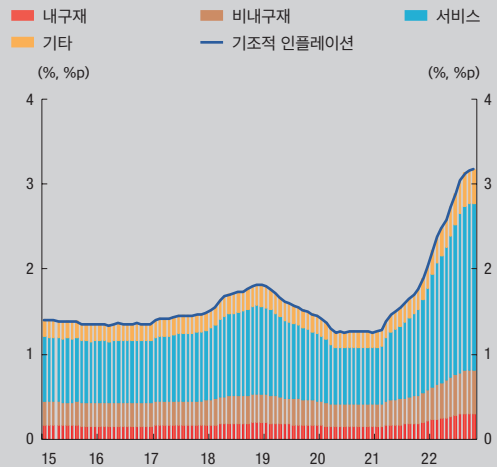
주: 1) 점선은 물가안정목표 중심치  
 2) 일반인 향후 1년 기준  
 자료: 한국은행, 통계청

### 판매가격전망BSI 및 소비자물가 상승 품목 비중<sup>1)</sup>



주: 1) 해당월 총 품목수 대비 비중  
 자료: 한국은행, 통계청

### 기초적 인플레이션 분해<sup>1)</sup>



주: 1) 기타는 전세, 월세 및 상수도료  
 자료: 한국은행

### 물가상방압력 지속 가능성 점검

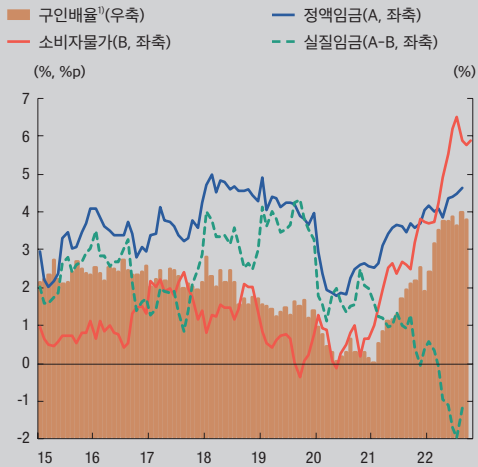
이처럼 최근 물가 오름세가 다소 둔화되는 모습을 보이고는 있으나, 다음과 같은 물가상방압력 요인

2) Almuzara and Sbordone(2022), Cascaldi-Garcia, Haberkorn and Nir(2021) 등을 참고하여 근원물가 구성 품목(285개)을 대상으로 동태요인모형(dynamic factor model)을 통해 추출한 공통요인으로 동 요인 확대시 고인플레이션이 지속될 가능성이 높은 것으로 평가된다.

을 고려할 때 당분간은 고물가 상황이 지속될 가능성도 적지 않은 것으로 판단된다.

우선 경제주체들의 높아진 물가인식이 임금 등을 매개로 물가 오름세를 확대·지속시킬 가능성이 있다. 견조한 고용상황 등을 고려할 때 높은 물가 오름세가 시차를 두고 임금인상으로 이어지면서 물가에 대한 상방압력으로 작용할 수 있다.<sup>3)</sup> 또한 그간의 기대인플레이션 상승도 인건비 비중이 높은 서비스 부문을 통해 기초적 물가의 상방요인으로 작용할 가능성이 있는 것으로 판단된다.<sup>4)</sup>

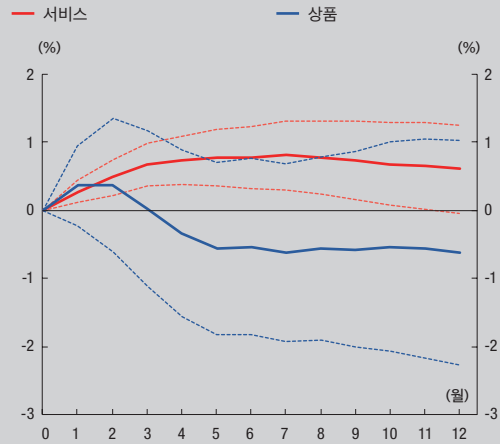
## 노동시장 여건



주: 1) 구인배율은 실업자(구직) 대비 빈일자리(구인) 수의 비율로, 계절 조정 후 사용

자료: 고용노동부, 통계청

## 기대인플레이션 충격에 대한 서비스 및 상품 가격 반응<sup>1)2)</sup>



주: 1) 서비스물가, 상품물가, 경기동행지수, 기대인플레이션(향후 1년), 국제유가로 구성된 5변수 VAR 모형을 추정(2000년 1월~2022년 5월)한 후, 기대인플레이션 1%p 상승 충격에 대한 서비스 및 상품 가격 반응을 도출

2) 점선은 90% 신뢰구간을 의미

자료: 한국은행

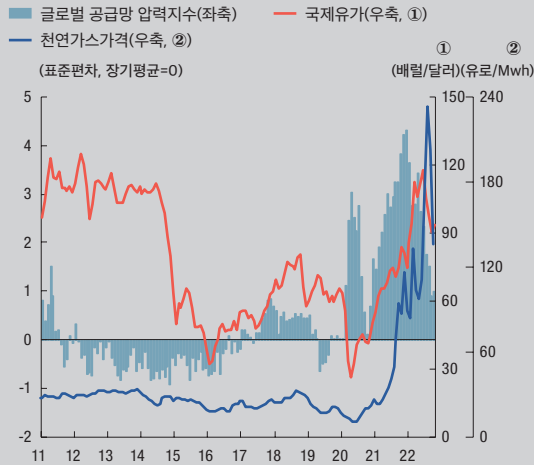
또한 최근 물가 오름세 둔화는 에너지 가격 하락에 힘입은 바 큰데, 글로벌 공급차질이 완전히 해소되지 않고 있는 상황에서 지정학적 리스크, 기상이변 등에 따른 에너지 및 농산물 가격 상승 위험이 여전히 잠재해 있다. 특히 러시아가 유럽에 대한 에너지 공급을 늘리지 않고 있는 점과 낮은 글로벌 원유재고 등이 에너지 가격과 관련한 불안요인으로 상존하고 있다.

3) 우리나라의 경우 물가-임금 상호작용이 저인플레이션 국면에 비해 고인플레이션 국면에서 뚜렷하게 나타나는 경향이 있는 것으로 분석되었다. 이에 대한 보다 자세한 내용은 「우리나라의 물가-임금 관계 점검」(BOK 이슈노트 제2022-26호, 2022년 7월)을 참고하기 바란다.

4) 기대인플레이션 1%p 상승 충격은 상품 가격에 대해 유의한 영향을 미치지 못한 반면 서비스 가격에 대해서는 통계적으로 유의한 정(+)의 영향(유의수준 10%)을 미치는 것으로 분석되었다.

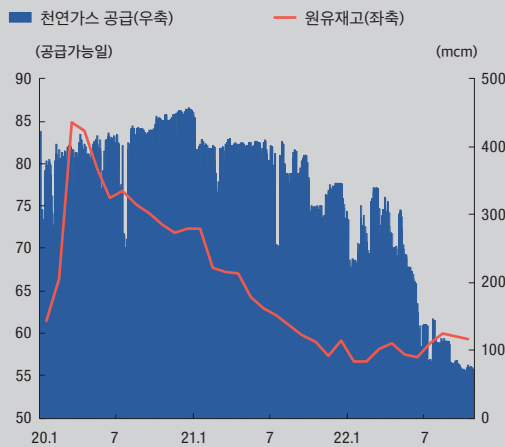


## 글로벌 공급망 압력지수, 국제유가<sup>1)</sup> 및 천연가스가격<sup>2)</sup>



주: 1) 국제유가는 Brent유(익월물) 기준  
 2) 천연가스가격은 Dutch TTF 가격(익월물) 기준  
 자료: 뉴욕 연준, ICE

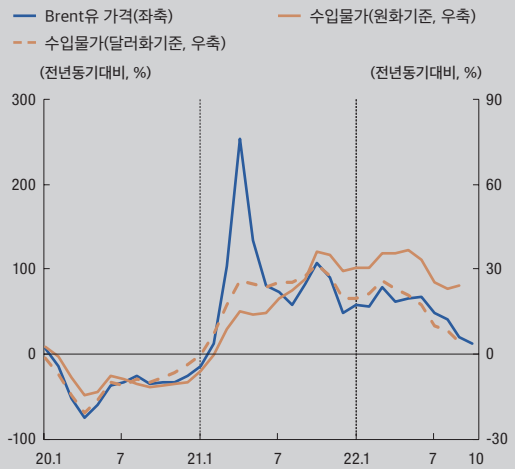
## OECD 원유재고 및 러시아의 유럽 천연가스 공급<sup>1)</sup>



주: 1) 노드스트림1, 아말-유럽 등 4개 주요 가스관 기준  
 자료: EIA, Bloomberg

이에 더해 달러화 강세가 수입물가 경로(pass-through)를 통해 물가상승압력으로 작용할 가능성이 있다. 수입물가는 생산자물가, 소비자물가, 기대인플레이션 순으로 시차를 두고 파급되면서 인플레이션 압력으로 작용하는데, 특히 높은 물가 오름세가 지속되는 국면에서는 이러한 환율의 물가전가 효과가 커지는 경향이 있는 것으로 분석되었다.<sup>5)</sup> 한편, 최근 급등했던 원/달러 환율이 상당폭 하락하여 이로 인한 효과는 제한적일 것으로 판단되나, 달러화의 향방에 따라 재상승할 가능성도 배제할 수 없다.

## 유가 및 수입물가 상승률



자료: 한국은행, ICE

한편 고물가 국면에서는 경제주체들이 적극적으로 물가정보를 반영함에 따라<sup>6)</sup>, 경제충격이 물가에 전이되는 정도가 커지고 인플레이션 지속성도 강화되는 경향이 있는 것으로 분석된다.<sup>7)</sup> 이러한 경제주체

5) 환율의 물가 전가율 등에 대한 보다 자세한 내용은 「참고 1-2. 원/달러 환율의 국내물가 영향 점검」(통화신용정책보고서, 2022년 6월)을 참고하기 바란다.

6) 인플레이션 국면별 행태 변화와 관련된 이론적 논의는 다음과 같다. 고물가 국면에서는 ① 기업들의 가격 인상 시 발생하는 메뉴비용의 상대적 크기가 작아지기 때문에 더 잦은 가격인상 유인이 존재하고(menu cost), ② 뉴스 등 물가 관련 더 많은 정보가 제공되어 경제주체들의 물가정보에 대한 민감도가 높아지면서 경제주체들이 기대 형성 시 새로운 정보를 빠르게 반영하며(rational inattention), ③ 경쟁기업의 가격 인상이 예상되는 경우 다른 기업들도 이에 따라 가격을 인상하는 것이 수익에 유리하다는(strategic complementarity) 이유 등으로 물가로의 전이효과 및 그 지속성이 강화되는 경향이 있다.

7) 주요 29개국 패널데이터로 추정(2000년 1/4분기~2021년 4/4분기)한 국면별 물가지속성(전기 물가의 현재 물가에 대한 영향력 계수)은 저물가 시기 0.59에서 고물가 시기 0.86으로 높아지는 것으로 분석되었다.

들의 행태변화는 앞서 설명한 물가상방압력 요인들과 상호작용하며 그 효과를 강화시킬 수 있다.

## 성장하방압력 확대 가능성 점검

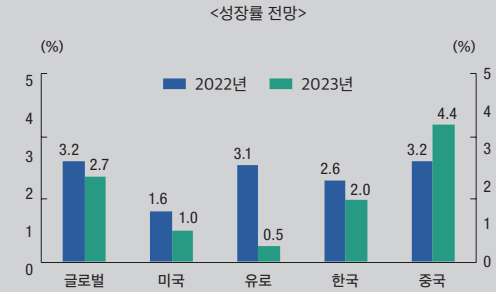
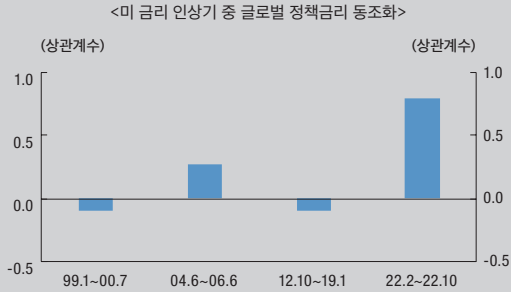
향후 성장세는 대내외 불확실성이 증대됨에 따라 약화될 것으로 전망된다. 우선 국내의 경기의 동조화가 강화된 상황에서 글로벌 경기 둔화폭이 커질 경우 국내 성장세 위축도 불가피하다. 특히 국내경제와 연관성이 높은 미국과 중국의 성장세가 함께 큰 폭 둔화되고 있는 점에도 유의할 필요가 있다. 더욱이 고물가 대응으로 미 연준의 급격한 금리인상이 진행되고 있는데, 과거와 달리 양호한 고용여건이 지속되면서 당분간 정책기조 전환 가능성이 높지 않은 것으로 보인다. 또한 국가 간 경기·통화 정책이 크게 동조화된 모습으로 과거와 달리 부정적 충격의 완충도 기대하기 어려운 실정이다.

## 국내외 GDP순환변동치 간 상관계수<sup>1)</sup>



주: 1) 과거 10년간 상관계수를 순차이동하며 산출  
자료: Oxford Economics, 한국은행

## 주요국 통화정책 동조화<sup>1)</sup> 및 성장을 전망<sup>2)</sup>



주: 1) 미국과 주요국(25개 선진국 및 신흥국) 정책금리 간 상관계수 평균

2) IMF WEO(2022년 10월)

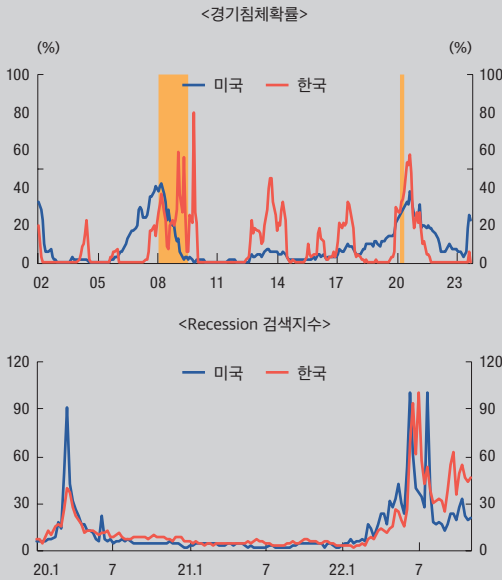
자료: BIS, IMF, 한국은행

또한 그간 누증된 부채와 높아진 자산가격이 통화정책 긴축의 영향을 확대시킬 소지가 있다. 높은 가계부채 및 주택가격 하에서는 금리인상으로 인한 이자부담 증대와 주택가격 하락으로 과다채무자 등을 중심으로 소비둔화 효과가 커지는 것으로 분석되었다.<sup>8)</sup>

이에 더해 향후 경제상황에 대한 불확실성과 경기침체 가능성에 대한 경제주체들의 경계감이 높아진 점도 부담요인이다. 불확실성은 소비·투자 심리에 부정적 영향을 미치고, 경제주체들의 경기침체 우려는 자기실현적 과정을 통해 경기하방압력을 높일 수 있다.

8) 주요 20개국을 대상으로 주택가격및GDP대비 가계부채비율 수준별(고/저는 추세(hp필터) 대비(+)/(-)로 구분) 정책금리 인상의 영향을 패널분석한 결과, 주택가격과 가계부채비율이 높은 경우 낮은 경우에 비해 각각 2.5배, 4.0배 소비 둔화 영향이 커지는 것으로 분석되었다.(분석대상기간: 2000년 1/4분기~2021년 4/4분기, 2년 내 최대반응 기준)

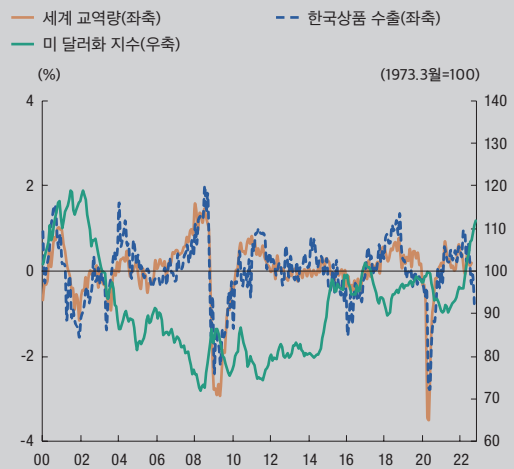
## 경기침체확률 평가<sup>1)2)3)</sup>



- 주: 1) 음영은 미국 경기침체기  
 2) 경기침체확률은 뉴욕 연준 probit 모형(Estrella and Trubin(2006))을 인용하였으며, 경기침체 기간은 미국은 NBER에서 판단한 경기순환을 기준으로, 한국은 GDP성장률(전년동기대비)이 2분기 연속 음수인 기간을 기준으로 식별  
 3) Recession 검색지수는 구글 트렌드(미국), 네이버 데이터랩(한국)을 활용  
 자료: 뉴욕 연준, 한국은행, 구글, 네이버

한편 원/달러 환율 상승에 따라 수출 개선효과가 일부 기대되나, 미 달러화 강세가 환율 상승을 주도하는 경우 그 효과는 제한적일 것으로 예상된다. 이는 수출 경쟁도가 높은 일본, 중국, 대만의 통화가 함께 절하된 가운데, 미국 외 국가들의 수입가격 상승에 따른 수요 감소가 수출 개선 효과를 제약할 수 있는데 기인한다. 또한 자금조달 및 자본재수입 비용 상승, 불확실성 확대는 투자 유인을 약화시키는 요인으로 작용할 것으로 판단된다.

## 미 달러화 지수, 세계교역량<sup>1)</sup> 및 국내 상품수출<sup>1)</sup>



주: 1) 장기추세 제거 계열(hp필터 이용)  
 자료: 한국은행, Bloomberg, CPB

## 정책적 시사점

앞서 살펴본 바와 같이 우리경제에 성장의 하방 리스크가 확대되고 있지만 높은 물가 오름세가 지속되는 경우 통화정책은 물가안정에 중점을 두고 운영하는 것이 중·장기 경제안정에 기여할 것으로 판단된다.

현재와 같이 기대인플레이션이 높은 가운데 물가의 목표수준으로의 복귀 시기, 경로 등에 대한 불확실성이 상존하는 상황에서는 긴축적 정책기조를 이어갈 필요가 있다. 거시경제모형을 활용한 분석 결과에서도 물가상승·경기둔화가 동반되는 상황에서 물가에 중점을 두고 통화정책을 운영하는 것이 중·장기 시계에서 물가와 성장이 정상수준(steady state)으로 빠르게 회복되는 것으로 나타났다.<sup>9)</sup>

9) 공급·수요 충격 발생시 물가대응 정도별, 물가 지속성별 파급효과 차이를 분석하기 위해 Altissimo and Smets(2006)을 참고하여 다음과 같이 필립스 곡선, 수요곡선 및 정책반응함수가 포함된 소규모 뉴케인지언 모형을 설정하였다.

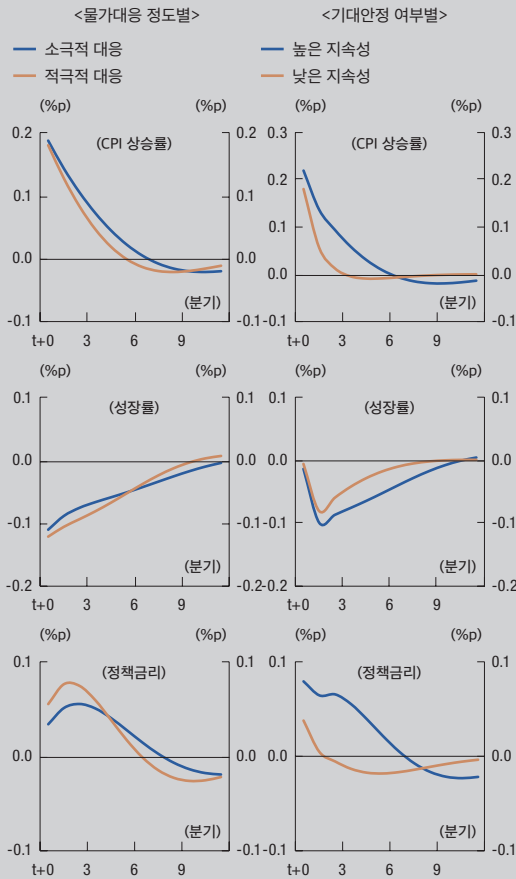
$$\pi_t = \delta E_t(\pi_{t+1}) + (1 - \delta)\pi_{t-1} + \lambda y_t + u_t \quad (\text{필립스 곡선})$$

$$y_t = \mu E_t(y_{t+1}) + (1 - \mu)y_{t-1} - \phi[r_t - E_t(\pi_{t+1})] + v_t \quad (\text{수요곡선})$$

$$r_t = \rho r_{t-1} + (1 - \rho)[\alpha E_t(\pi_{t+1}) + \beta y_t] + \epsilon_t \quad (\text{정책반응함수})$$

$\pi_t$ ,  $y_t$ ,  $r_t$ 는 각각 물가갭, GDP갭, 정책금리를 의미한다. 필립스곡선 상방충격과 수요곡선 하방충격을 동시에 부여하였고, 물가대응정도별 파급효과는 정책반응함수 중 '물가에 대한 정책금리 반응계수( $\alpha$ )'크기를, 물가지속성별 실물경제 파급효과는 필립스곡선 중 '전기 물가상승률 계수( $1 - \delta$ )'를 조정하여 분석하였다.

## 공급충격(물가상승) 및 수요충격(경기둔화) 발생<sup>1)</sup> 시 파급효과



주: 1) 소규모 뉴케인지언 모형을 설정한 후, 필립스곡선 상방충격과 수요곡선 하방충격을 동시에 부여하고 실물경제 파급효과를 분석  
자료: 한국은행

다만, 물가의 둔화 흐름이 뚜렷해지고 기대인플레이션도 목표수준을 향해 점차 안정세를 찾아가는 가운데 주요국 경기둔화에 따른 수출 감소, 금리 상승과 구매력 저하에 따른 소비 회복세 둔화 등의 영향으로 성장의 하방압력이 빠르게 확대될 경우 이에 적절히 대응해 나갈 필요가 있다고 판단된다.

## 참고문헌

김태섭, 안상현(2022), 원/달러 환율의 국내물가 영향 점검, 「통화신용정책보고서」, 2022(6월호). 한국은행.

Almuzara, M., & Sbordone, A. M.(2022), “Inflation Persistence: How Much Is There and Where Is It Coming From? (No. 20220420)”, Federal Reserve Bank of New York.

Altissimo, F., Ehrmann, M., & Smets, F.(2006), “Inflation Persistence and Price-setting Behaviour in the Euro Area: A Summary of the IPN Evidence”, ECB Occasional paper, (46).

Cascaldi-Garcia, D., Haberkorn, F., & Nir, E.(2021), “International Measures of Common Inflation (No. 2021-11-05-1)”, Board of Governors of the Federal Reserve System (US).

Estrella, A., & Trubin, M.(2006), “The Yield Curve as a Leading Indicator: Some Practical Issues”, Current Issues in Economics and Finance, 12(5).

International Monetary Fund(2022), “Countering the Cost-of-Living Crisis”, *World Economic Outlook*, 2022(October), Washington DC.