
II

통화신용정책 운영

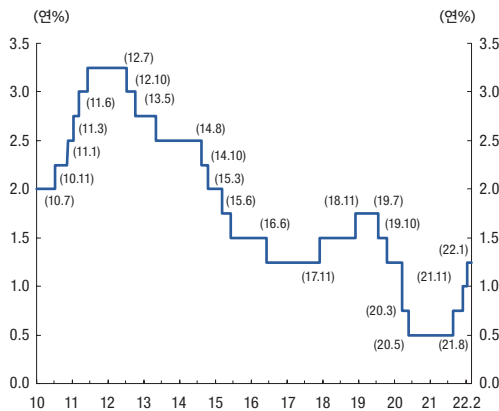
1. 기준금리	51
2. 금융중개지원대출	54
3. 시장안정화 대책	55
4. 여타 통화신용정책	57

1. 기준금리

2022년 1월 연 1.00%에서 1.25%로 인상

한국은행은 성장세 회복이 이어지고 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준(2%)에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용하였다. 이 과정에서 코로나19의 전개 상황, 주요국 중앙은행의 통화정책 변화, 기준금리 인상의 파급 영향, 금융불균형 누적 위험, 성장과 물가의 흐름 등을 면밀히 점검하였다. 이러한 정책기조 아래 한국은행은 2022년 1월 기준금리를 연 1.00%에서 1.25%로 0.25% 포인트 인상하여 통화정책의 완화 정도를 축소 조정하였다.

그림 II-1. 한국은행 기준금리¹⁾



주: 1) () 내는 기준금리 조정시기
자료: 한국은행

이 기간 중 기준금리 결정과 그 배경을 자세히 살펴보면 다음과 같다.

먼저 1월 회의에서는 국내경제가 양호한 성장세를 이어가고 물가상승압력은 당초보다 크게 확대될 것으로 전망되는 가운데 금융불균형 위험을 줄여나갈 필요성이 여전히 높은 점을 고려하여 기준금리를 연 1.00%에서 1.25%로 인상⁵⁸⁾하였다. 국내경제를 보면, 방역조치 강화로 민간소비의 회복흐름이 주춤하고 글로벌 공급차질에 영향받아 설비투자가 다소 조정되었지만 수출 호조가 이어지면서 회복세를 지속하였다. 향후에도 국내경제는 민간소비의 회복흐름이 재개되고 수출의 견실한 증가세가 지속되면서 양호한 성장세를 이어갈 것으로 예상되었다. 소비자물가 상승률은 석유류와 농축수산물 가격의 오름세가 이어지고 공업제품과 개인서비스 가격의 상승폭도 확대되면서 3%대 후반으로 높아졌으며 이후에도 상당기간 3%대를 이어갈 것으로 예상되었다. 금융안정 측면에서는 가계대출이 금융권의 가계대출 관리 노력, 대출금리 상승 등으로 증가규모가 크게 축소되었고 주택 매매가격은 수도권과 지방 모두에서 오름세가 다소 둔화되었다.

2월 회의에서는 기준금리를 연 1.25%에서 유지⁵⁹⁾하면서 앞으로도 통화정책의 완화 정도를 적절히 조정해 나가기로 하였다. 이는 국내경제가 양호한 성장세를 이어가고 물가상승압력이 예상보다 확대되고 있지만 지난해 8월 이후 세 차례에 걸쳐 선제적으로 기준금리를 인상하였고, 주요국 중앙은행의 통화정책, 지정학적 리스크 등 대외 여건의 불확실성이 높아진 데다, 그간의 기준금리 인상의 영향을 좀더 점검해볼 필요가 있는 점 등을 고려한 결정이었다. 국내경제

58) 총 7인의 출석위원 중 6인의 위원이 기준금리를 0.25% 포인트 인상하는 것에 찬성하였으며, 1인의 위원은 이에 반대 의사를 표시하고 현 수준을 유지할 것을 주장하였다.

59) 총 7인의 출석위원 모두가 기준금리를 현 수준에서 유지하는 데 찬성하였다.

를 보면 강화된 방역조치의 영향으로 민간소비의 회복세가 주춤하고 설비투자가 글로벌 공급 차질 등으로 다소 조정되었지만, 수출은 견조한 글로벌 수요에 힘입어 호조를 지속하였다. 앞으로 국내경제는 수출의 견실한 증가세가 이어지고 민간소비 회복흐름이 점차 재개되면서 금년 중 GDP 성장률은 지난 11월 전망치인 3% 수준을 크게 벗어나지 않을 것으로 예상된다. 소비자물가 상승률은 석유류 가격의 높은 오름세 지속, 개인서비스 및 공업제품 가격의 상승폭 확대 등으로 3%대 중후반의 높은 수준을 이어갔으며, 앞으로도 상당기간 3%를 크게 상회할 것으로 전망되었다. 이에 따라 금년 중 소비자물가는 3.1% 상승하여 지난해 상승률 수준(2.5%)을 크게 웃돌 것으로 예상되었다. 금융안정 측면에서는 가계대출 증가세와 주택가격 오름세가 둔화되었지만, 금융불균형 누적 위험에 유의할 필요성은 여전히 높은 것으로 판단되었다.

공개시장운동을 통한 유동성 조절

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

지난해 4/4분기 유동성조절 필요규모(평잔 기

준)는 민간의 화폐수요 증가⁶⁰⁾ 등으로 전분기대비 감소한 데 이어 금년 1월에도 감소세를 지속하였다. 이에 따라 한국은행은 통화안정증권 발행⁶¹⁾과 통화안정계정 예치⁶²⁾를 축소하는 한편 RP매매⁶³⁾는 단기자금 수급여건을 감안하여 탄력적으로 조정하였다.

한국은행은 지난해 연말 자금수급 불일치⁶⁴⁾로 인한 초단기금리의 급등 가능성에 선제적으로 대응하기 위하여 작년 12월 중순 이후 연말까지 RP매각 및 통화안정계정 예치를 축소하였다. 아울러 연말 국고운용자금 일시 회수에 따른 시장충격을 완화하기 위하여 비정례 RP매입을 통해 4조 원의 유동성을 공급하였다. 이에 따라 콜금리는 기준금리를 중심으로 대체로 안정된 모습을 보였다.

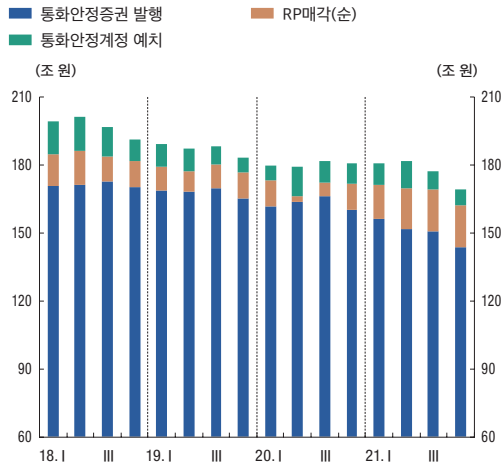
60) 9월 추세 연휴 화폐발행액 확대(추석 연휴 직전 10영업일 간 4.8조 원)의 영향이 지속되며 4/4분기 중 화폐발행잔액(평잔 기준)은 전분기대비 5.9조 원 증가하였다.

61) 지난해 4/4분기 통화안정증권 발행 잔액(평잔 기준)은 시장금리 변동성 확대, 연말 채권투자기관들의 북클로징 등을 고려하여 전분기대비 7.2조 원 축소되었다.

62) 지난해 4/4분기 통화안정계정 예치(평잔 기준)는 전분기대비 0.8조 원 감소했으며 2022년 1월에는 전월대비 1.6조 원 감소하였다.

63) 지난해 4/4분기 RP순매각(평잔 기준)은 전분기대비 0.2조 원 증가했으며 2022년 1월에는 전월대비 5.2조 원 감소하였다.

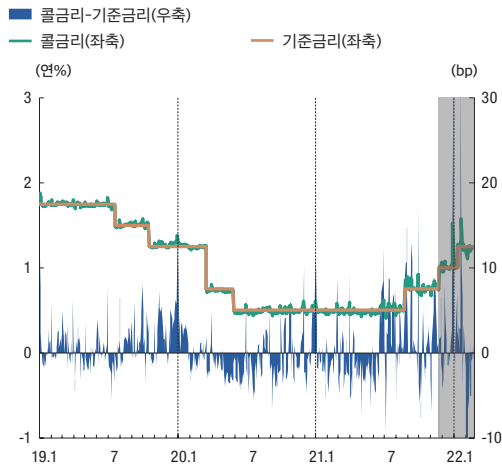
64) 통상적으로 연말에는 법인의 MMF 환매 증가, 은행권의 재무비율 관리 등의 영향으로 RP시장을 중심으로 단기금융시장의 자금수급 불일치가 심화되는 경향이 있다.

그림 II-2. 공개시장운영 수단별 유동성 조절규모¹⁾

주: 1) 평잔 기준

자료: 한국은행

그림 II-3. 기준금리 및 콜금리



자료: 한국은행

2. 금융중개지원대출

코로나19 피해기업 및 소상공인 등에 대한 지원 지속

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

한국은행은 코로나19 확산에 대응한 한시적 지원조치⁶⁵⁾의 운용기한을 연장⁶⁶⁾하고 지원 한도를 증액⁶⁷⁾하여 코로나19로 자금사정에 어려움이 가중된 소상공인 및 중소기업 등에 대한 지원을 지속하고 있다.

한국은행의 금융지원에 따른 은행의 코로나19 관련 대출취급 실적은 꾸준히 증가하여 2022년 1월 말 현재 「코로나19 피해기업 지원」 및 「소상공인 지원」과 관련하여 국내은행 취급한 대출액이 각각 32.3조 원 및 4.9조 원에 달하였다.

한편 2022년 3월 현재 한국은행 금융중개지원대출의 프로그램별 한도는 무역금융지원 1.5조 원, 신성장·일자리지원 13조 원, 중소기업대출안정화 3.5조 원, 지방중소기업지원 5.9조 원, 코로나19 피해기업 지원 13조 원, 소상공인 지

원 6조 원이며, 한도 유보분 0.1조 원을 포함한 총 한도는 43조 원이다. 금융중개지원대출의 프로그램별 지원금리는 연 0.25%이다.

표 II-1. 금융중개지원대출의 프로그램별 한도 및 금리

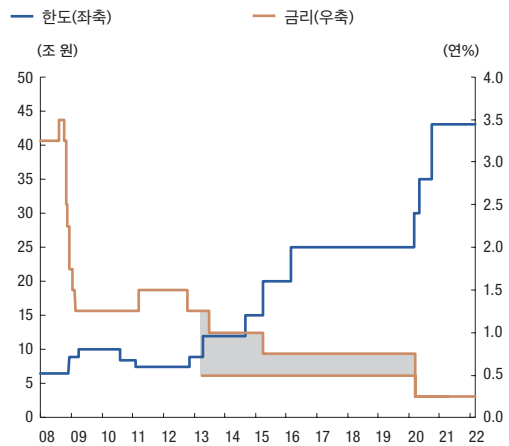
(조 원, 연%)

프로그램	한도	금리	
무역금융지원	1.5	0.25	
신성장·일자리지원	13.0	0.25	
중소기업대출안정화 ¹⁾	3.5	0.25	
지방중소기업지원	5.9	0.25	
한도 유보분	코로나19 피해기업 지원	13.0	0.25
	소상공인 지원	6.0	0.25
	기타	0.1	0.25
합 계	43.0	-	

주: 1) 기존 설비투자지원 및 영세자영업자지원 프로그램의 기취급 잔액 등을 포함하여 지원

자료: 한국은행

그림 II-4. 한국은행 금융중개지원대출의 한도 및 금리¹⁾



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

자료: 한국은행

65) 2020년 중 「코로나19 피해기업 지원」(2020년 3월) 및 「소상공인 지원」(2020년 10월) 프로그램을 신설하고 한시적으로 운용중이다.

66) 2021년 3월 말에 운용기한이 도래할 예정이었던 한시적 지원조치들의 운용기한을 6개월 단위로 두 차례 연장하여 운용기한(은행 대출취급 기준)이 종전 2021년 3월 말에서 2022년 3월 말까지로 변경되었다.

67) 2021년 10월 1일부터 「중소기업대출안정화 프로그램」의 여유 한도를 활용하여 「소상공인 지원」 프로그램의 한도를 3조 원 증액하였다.

3. 시장안정화 대책

회사채·CP 매입기구를 통한 신용시장 지원 조치 종료

한국은행은 코로나19 확산에 따른 신용시장 불안 및 기업 자금조달 애로를 완화하기 위해 도입하였던 저신용등급 포함 회사채·CP 매입기구(SPV)⁶⁸의 회사채·CP 매입을 예정⁶⁹대로 2021년 12월 말에 종료하였다. 이는 회사채·CP 시장이 SPV 설립 당시에 비해 비교적 안정된 흐름을 보이고 있고, 코로나19 위기 대응 조치의 정상화가 필요한 점을 고려한 결정이었다. 다만, 시장 변동성 확대 가능성을 감안하여 향후 시장상황 악화시 SPV가 금융시장 안전판으로서의 역할을 신속하게 수행할 수 있도록 재가동(추가 재원 조달, 회사채·CP 매입 재개) 준비 상태를 유지하기로 하였다. 한편 SPV는 매입 종료시까지 약 4.5조 원 규모의 회사채·CP를 매입하였다.

표 II-2. SPV의 신용등급별 회사채·CP 매입 현황¹⁾²⁾

신용등급 ³⁾	금액	비중
AA(A1)	12,200	27.0
A(A2)	26,291	58.1
BBB(A3)	6,720	14.9
합계	45,211	100.0

주: 1) 2021년 12월 말 기준

2) 액면금액 기준

3) () 내는 CP 신용등급

자료: 한국은행

68) 정부 및 정책금융기관(산업은행)과 협력하여 2020년 7월 14일 저신용등급을 포함한 회사채·CP 매입기구(SPV)를 설립하였다.

69) SPV의 회사채·CP 매입 기한은 최초 2021년 1월 13일이었으나 1차 갱신을 통해 2021년 7월 13일, 2차 갱신을 통해 2021년 12월 31일까지로 연장되었다.

70) FIMA(Foreign and International Monetary Authorities) Repo Facility는 미 연준이 외국중앙은행 등이 보유하고 있는 미국 국채를 환매조건부로 매입하여 미 달러화 자금을 공급하는 제도로, 코로나19 팬데믹 발발 직후인 2020년 3월 31일 한시적으로 도입하였다가 2021년 7월 27일 이를 상설화하였다. 동 제도가 도입됨에 따라 외국중앙은행 등은 미 연준으로부터 미 달러화 자금을 조달할 수 있는 안전장치를 확보할 수 있게 되었다.

71) 미국 재무부가 발행한 재정증권(T-bill), 중장기 국채(T-Note, T-Bond) 및 물가연동국채(TIPS)를 의미한다.

미 연준과의 통화스왑 종료 및 FIMA Repo Facility 이용 합의

한국은행은 2020년 3월 미 연준과 체결했던 통화스왑계약을 2021년 12월 말에 종료하였다. 통화스왑계약은 코로나19 확산에 따른 외화유동성 부족 상황 해소와 금융시장 안정을 위해 600억 달러 규모로 체결하였고 3차례 만기를 연장하였다. 통화스왑계약 만료를 결정함에 있어서 국내외 금융·경제 상황이 위기에서 벗어나 안정을 유지하고 있는 점 등을 고려하였다.

한편, 한국은행은 지난해 12월 미 연준과 FIMA Repo⁷⁰를 필요시 이용하기로 합의하였다.(미국 현지시간 2021년 12월 21일) 이에 따라 한국은행은 FIMA Repo Facility를 통해 한국은행이 보유하고 있는 적격증권⁷¹을 활용하여 미 연준으로부터 600억 달러 한도 내에서 연 0.25%의 금리로 미 달러화 자금을 조달할 수 있게 되었다. 한국은행은 향후 국제금융시장 불안 등으로 미 달러화 조달 여건이 악화될 경우 등 필요시 이를 활용할 계획이다.

국고채 단순매입 실시

금년 들어 채권시장에서는 글로벌 인플레이션 확산, 주요국 중앙은행의 통화정책 정상화 가속 움직임 등으로 국고채 금리가 빠르게 상승하였다. 이에 한국은행은 금년 2월 중 금리변동성 완화를 위해 2조 원 규모로 국고채 단순매입을 실시하였다.

표 II-3. 코로나19 관련 한국은행의 시장안정화 대책

(2월 28일 기준)

정책대응		주요 내용 ¹⁾
유동성 공급	전액공급방식 RP 매입	• 공급 실적 : 총 19.43조 원(2020년 7월 말 종료)
	비은행 대상 RP 매입	• 공급 실적 : 총 3.5조 원(2020년 3월 19일 1.0조 원, 3월 24일 2.5조 원)
	공개시장운영 대상기관 확대	• RP매매 대상기관 확대(2020년 7월 말 종료)
	공개시장운영 대상증권 확대	• 단순매매 및 RP매매 대상증권 확대(2021년 3월 말 종료)
	대출 적격담보증권 확대	• 한국은행으로부터 대출을 받을 때 제공해야 하는 대출 적격담보증권 확대(2021년 3월 말 종료)
	금융기관 담보여력 확충	• 차액결제이행용 담보증권 제공비용 인하(2022년 1월 말 종료) • 차액결제이행용 적격담보증권 확대(2021년 3월 말 종료)
국채 및 회사채·CP 시장 안정	국고채 단순매입 ²⁾	• 매입 실적 : 총 17.0조 원 (2020년 3월·4월·7월·8월 각 1.5조 원, 9월 2.0조 원, 10월·11월 각 1.5조 원, 2021년 3월 2.0조 원, 4월 1.0조 원, 6월 3.0조 원)
	금융안정 특별대출제도	• 총 한도 : 10조 원 • 운용기한 : 2021년 2월 3일 종료 • 대출 담보 : 일반기업 발행 잔존만기 5년 이내 우량(AA- 이상) 회사채
	회사채·CP 매입기구(SPV)를 통한 신용시장 지원	• 규모 : 10조 원 • 매입기한 : 2021년 12월 31일 종료(이후 비상기구화) • SPV에 대한 한국은행의 대출금액 : 3.56조 원(누적 기준)
외환시장 안정	한·미 통화스왑	• 600억 달러 규모 통화스왑 체결 • 만기 : 2021년 12월 31일(6개월씩 2회, 3개월 1회 연장)
	경쟁입찰방식 외화대출	• 총 198.72억 달러 공급(2020년 7월 30일)
	은행 선물환포지션 한도 확대	• 국내은행(40% → 50%) 및 외은지점(200% → 250%)
	외환건전성 부담금 경감	• 은행, 증권사, 카드사, 보험사에 대해 3개월(2020년 4~6월)간 외환건전성 부담금 부과 대상기간 제외 등
	환매조건부 외화채권매매를 통한 외화 유동성 공급제도	• 금융회사의 외화채권을 환매조건부로 매입하여 미 달러화 자금을 공급 • 대상증권 : 미 국채(필요시 미 정부기관채 등으로 확대)
	미 연준 FIMA Repo Facility 이용	• 한국은행이 보유하고 있는 적격증권을 활용하여 미 연준으로부터 600억 달러 한도 내에서 자금을 조달 • 대상증권 : 미 재무부가 발행한 재정증권(T-bill), 중장기 국채(T-Note, T-Bond) 및 물가연동국채(TIPS)

주: 1) 음영 표시는 종료 시한이 도래하였거나 2월 말 현재 코로나19 관련 시장안정화 목적으로 시행되고 있지 않은 대책

2) 올해 들어 2.0조 원 규모의 국고채 단순매입은 코로나19 관련이 아닌 금리변동성 완화를 목적으로 시행하였기 때문에 이 표에서는 제외

자료: 한국은행

4. 여타 통화신용정책

금융·외환시장 상황 점검 지속

한국은행은 국내외 금융·외환시장의 움직임을 상시 모니터링하는 한편 시장변동성 확대 시 비상점검체제를 가동하여 대내외 리스크 요인의 전개 상황과 금융·외환시장에 미칠 영향을 면밀히 점검하였다. 미 연방공개시장위원회(FOMC) 회의 결과(2021년 12월 16일, 2022년 1월 27일) 및 시장 예상치를 상회한 미국 소비자물가지수 발표(2월 11일)에 따른 국내외 금융시장의 반응과 영향에 대해 논의하고, 설 연휴 기간 중 국제금융시장 상황 변화 등을 점검(2월 3일)하기 위해 「상황점검회의」를 개최하였다. 아울러 우크라이나를 둘러싼 지정학적 리스크가 증대됨에 따라 「금융·경제상황 점검회의」(2월 22일) 및 「상황점검회의」(2월 24일, 2월 25일)를 개최하여 국제금융시장 반응과 국내 금융·경제에 미칠 영향을 점검하였다.

금융시스템 위험요인에 대한 점검 및 조기경보 강화

한국은행은 금융불균형이 축적된 상황에서 대내외 인플레이션 압력 증대, 주요국 통화정책 정상화 등 금융·경제 여건 변화가 초래할 수 있는 금융시스템 내 리스크를 선제적으로 포착하고 조기경보하는 활동을 강화하였다.

지난해 12월 「금융안정회의」⁷²⁾에서는 국내 금융불균형 상황을 해외와의 비교 분석 등을 통해 종합적으로 살펴보고 기업부문 부실, 자영업자

부채 등 취약부문의 잠재위험을 면밀히 점검하였다. 특히 우리나라 가계부채가 꾸준히 누증되어 온 점 등을 고려하여 가계부채가 금융·경제에 미치는 영향을 다각도에서 짚어보고 그 취약성을 평가하였다. 아울러 주요국 중앙은행의 통화정책 정상화 속도가 예상보다 빨라질 가능성이 높아짐에 따라 외국인의 국내증권투자 현황을 점검하는 한편 향후 자금유출입 변동성이 확대될 가능성에 대해 평가하였다. 이 밖에도 인플레이션 상승 압력 등이 금융시스템에 미치는 영향을 스트레스 테스트를 통해 점검하였다.

한편 한국은행은 「거시경제금융회의」를 비롯한 여러 유관기관 협의체 등을 통해 국내 금융·경제 안정 관련 주요 현안과 잠재리스크 요인에 대한 인식을 공유하고 대응방안을 마련하는 데 노력하였다.

금융기관 공동검사 등을 통한 금융현안 및 금융시스템 잠재리스크 점검

한국은행은 금융시스템 내 잠재된 위험 요인 등을 점검하기 위해 개별은행에 대한 리스크 검사를 실시하는 한편 취약부문에 대한 상시 모니터링을 지속하였다.

개별은행에 대한 리스크검사에서는 해당은행의 대출 취급실태와 코로나19 금융지원 현황 및 리스크 요인을 파악하고 한국은행 규정 준수상황 등을 점검하였다.

또한 코로나19 이후 기업대출 행태 변화와 자영업자의 부채현황 및 리스크 요인을 분석하는 등 최근의 경제여건 변화가 금융기관 경영건전성

72) 자세한 내용은 「금융안정보고서」(2021년 12월)를 참조하기 바란다.

에 미치는 영향에 대한 점검활동을 강화하였다.

표 II-4. 공동검사 실시 현황¹⁾

(회)

2018	2019	2020	2021	2022
연간	연간	연간	연간	1~2월
5	6	2	6	-

주: 1) 실시 횟수 기준
자료: 한국은행

이 외에도 검사결과에 대한 금융기관앞 설명회, 금융기관 검사담당 부서장회의 등을 통해 검사결과에 대한 피드백을 강화하고 금융기관과의 원활한 소통을 위한 노력을 지속하였다. 또한 주요국 감독당국이 주최하는 감독자협의회(Supervisory College)에 참석하여 국내에서 활동하는 외국계 대형은행의 글로벌 경영상황, 리스크 관리 실태 등을 파악하고 주요 글로벌 금융감독 관련 현안에 대한 정보를 교류하였다.

글로벌 교류 및 금융협력 강화

한국은행은 BIS, G20, ASEAN+3 등 주요 국제기구 및 협의체가 개최하는 화상회의의 참석 등을 통해 글로벌 교류 및 금융협력을 지속하였다. 특히 BIS와 G20 회의에서는 코로나19 이후 신흥국의 성장 동력 및 경로, 주택가격의 변동 요인과 시사점, 비은행금융중개부문(NBFI)의 복원력 제고, 국가간 지급서비스 개선 등에 대해 논의하였다. 이를 통해 글로벌 금융경제 상황

및 주요국의 정책 방향을 면밀히 살펴봄으로써 우리 경제에 대한 파급영향을 점검하고 정책 대응의 유효성을 제고하였다.

한편, 한국은행은 2021년도 ASEAN+3 재무장관·중앙은행총재 회의⁷³⁾의 공동의장국 중앙은행으로서 역내 다자간 통화스압 협정인 CMIM(Chiang Mai Initiative Multilateralization)의 실효성을 높일 수 있도록 회원국과 관련 의견을 적극 조율하였다. 2021년 12월 말 CMIM 회의에서는 LIBOR를 대체할 신규 참조금리를 결정하고 역내통화를 활용한 자금지원을 반영할 수 있도록 운영지침 개정을 주도하였다.

지급결제제도의 안전성·효율성 제고 및 CBDC 관련 연구 지속

한국은행은 「금융시장인프라에 관한 원칙」(Principles for Financial Market Infrastructures, 이하 “PFMI”)⁷⁴⁾ 등 지급결제 분야 국제기준이 국내에서 원활히 이행될 수 있도록 점검하는 등 지급결제제도의 안전성과 효율성을 제고하기 위한 노력을 지속하였다. 이를 위해 한국예탁결제원, 한국거래소의 청산·결제 시스템에 대해 PFMI 준수 여부와 종합적인 리스크 관리체계, 사이버복원력 및 운영리스크 대응 역량을 중심으로 평가를 진행 중이며, 개선이 필요한 사항에 대해서는 개선 방향을 권고할

73) 동 회의는 매년 ASEAN 10개국 중 1개국과 한·중·일 3개국 중 1개국이 순차적으로 공동의장국을 구성하여 진행하고 있으며, 2021년에는 한국과 브루나이가 공동의장국을 맡았다.

74) 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.

계획이다. 또한 2022년 1월 국내은행(1개)에 대한 공동검사를 통해 지급결제업무 수행 상황 및 지급결제리스크 관리 실태를 점검하였다.

한편 한국은행은 코로나19 확산에 따른 금융시장의 유동성 악화에 대응하여 2020년 4월 한시적으로 인하(70% → 50%)하였던 차액결제 참가은행의 담보증권제공 비율을 2022년 2월부터 70%로 인상하였다. 동 비율은 2025년 2월 100%까지 단계적으로 인상될 예정이다.⁷⁵⁾

이와 함께 한국은행은 유동성커버리지비율(Liquidity Coverage Ratio, 이하 “LCR”) 산정 시점의 담보납입금액에서 순이체한도 소진금액을 뺀 금액만큼을 LCR 고유동성자산에 포함시키는 방안을 금융감독원과 협의하였으며 금융감독원은 이를 반영하여 「은행업 감독규정 시행세칙」을 개정하였다.⁷⁶⁾ 이로써 한국은행의 차액결제이행용 담보증권 제공 비율 인상에 따른 금융기관의 담보 조달 부담이 크게 경감⁷⁷⁾되었다.

아울러 한국은행은 디지털 경제로의 빠른 진전에 효과적으로 대응하기 위해 중앙은행 디지털화폐(Central Bank Digital Currency, 이하 “CBDC”)⁷⁸⁾와 관련한 기술적·제도적 연구를 지

속하였다. 특히, 2021년 12월 완료된 CBDC 1단계 모의실험 연구에서는 클라우드에 가상의 실험환경을 조성한 후 CBDC의 제조, 발행, 유통, 환수, 폐기와 같은 기본기능을 구현하였으며, 이러한 기능들이 정상적으로 작동하는 것을 확인하였다.⁷⁹⁾ 또한 CBDC 도입과 관련한 설계 및 운영방식, 예상 파급효과 등 주요 이슈에 대한 글로벌 논의 동향을 분석⁸⁰⁾하는 한편, 학계 등과 CBDC 도입이 통화정책, 금융안정 등에 미치는 영향에 대한 연구도 강화하였다. 이 외에도 한국은행은 CBDC 관련 대외 여건 변화를 면밀히 모니터링하고 주요국과의 연구 성과를 공유하기 위해 중앙은행간 정보 교류 및 협력을 지속해 나가고 있다.

한국은행은 「금융정보화추진협의회」(의장: 한국은행 부총재)를 통해 2021년 12월 「금융회사 분산ID⁸¹⁾ 서비스 운용 및 공유체계 표준」을 제정하였다. 동 표준에서는 금융권 분산ID 서비스 구축시에 각 금융회사가 참조할 서비스 모델, 기능요건, 신원정보 발급·제출 절차 등을 정의하였다. 금번 표준 제정을 통해 금융권 분산ID 서비스의 상호운용성을 확보하고, 중복투자를 방지하는 한편 금융권 분산ID 서비스 활성화를 유도할 수 있을 것으로 기대된다.

75) 「금융시장인프라에 관한 원칙」(PFMI)에서는 신용리스크를 완전히(100%) 커버할 수 있는 수준의 담보 확보를 요구하고 있다.

76) 금융감독원은 「은행업 감독업무 시행세칙」을 개정(2022년 2월 1일 시행)하여 은행이 LCR 산정 시, 한국은행에 제공한 차액결제 이행용 담보증권 중 미사용분을 고유동성자산에 포함할 수 있도록 하였다.

77) 2021년 11월 기준 LCR 고유동성자산 인정금액은 26.4조 원으로, LCR이 5.8%p 개선되는 것으로 추정되었다.

78) 지출예치금, 결제성 예금 등과는 별도로 전자적 형태의 중앙은행 발행 화폐를 말한다.

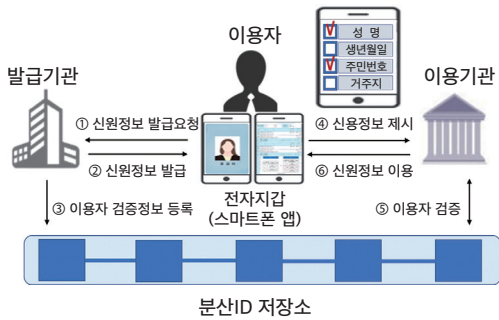
79) 금년 6월까지 진행될 CBDC 2단계 모의실험 연구에서는 오프라인 결제(송금인과 수취인의 전산기기(모바일기기, IC카드 등)가 모두 인터넷 통신망에 연결되지 않은 상황에서 CBDC를 이용하여 송금 및 대금결제를 할 수 있는 기능을 의미), 디지털자산 거래, 국가간 송금 등 확장기능을 구현하고, 개인정보보호 강화기술과 같은 새로운 IT기술의 적용 가능성도 점검할 계획이다.

80) 한국은행은 CBDC 관련 국제적 논의를 주요 이슈별로 정리한 「중앙은행 디지털화폐(CBDC) 주요 이슈별 글로벌 논의 동향」을 발간(2022년 1월)하였다.

81) 분산ID(Decentralized ID; DID)는 본인을 증명하기 위한 신원정보(성명, 주민등록번호, 거주지 등)를 스마트폰 앱과 같은 형태의 정보지갑에 보관하고 있다가 본인증명이 필요한 경우 정보 주체가 대상기관이 요구하는 정보만 직접 선택해서 제시할 수 있는 블록체인 기반 디지털 신원증명체계이다.

그 외에도 한국은행은 국외송금 서비스 개선을 위한 글로벌 지급결제인프라 연계⁸²⁾ 논의에 적극 참여하여 우리나라 금융환경에 적합한 연계 방안을 모색하고 있다.

그림 II-5. 분산ID 서비스 개요



자료: 한국은행

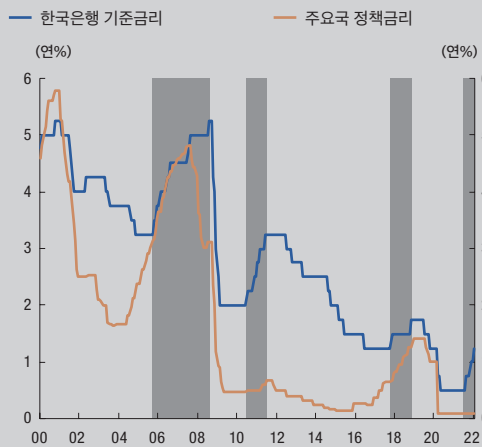
82) 각국의 지급결제시스템이 직접 연계될 경우 국외 송금시 처리속도가 빨라지고 고객이 부담하는 수수료는 감소하므로 G20, BIS 등 국제기구에서 관련 논의가 활발히 진행중이다.

참고 II-1.

기준금리 인상의 금융·경제 파급영향 점검

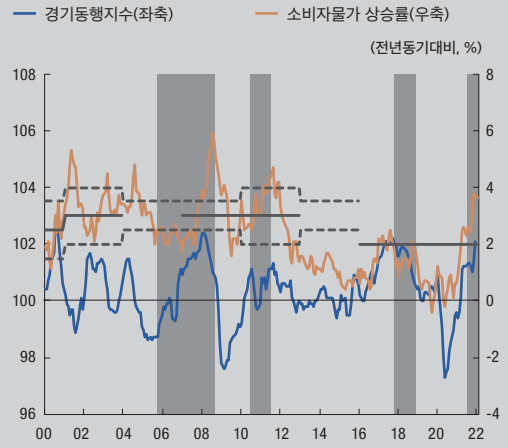
한국은행은 코로나19 위기에 대응한 초완화적 통화정책 기조¹⁾의 정상화를 위해 지난해 8월 이후 세 차례에 걸쳐 기준금리를 75bp 인상²⁾하였다. 이는 미 연준(Fed), 유럽중앙은행(ECB), 영란은행(BoE) 등 주요 선진국 중앙은행보다 앞선 조치³⁾로서, 대내외 경기 회복세가 지속되고 물가 오름세도 확대되는 가운데 국내 금융안정 리스크에 대한 대응의 필요성이 주요 정책결정의 배경이었다.

주요국 정책금리¹⁾ 및 기준금리



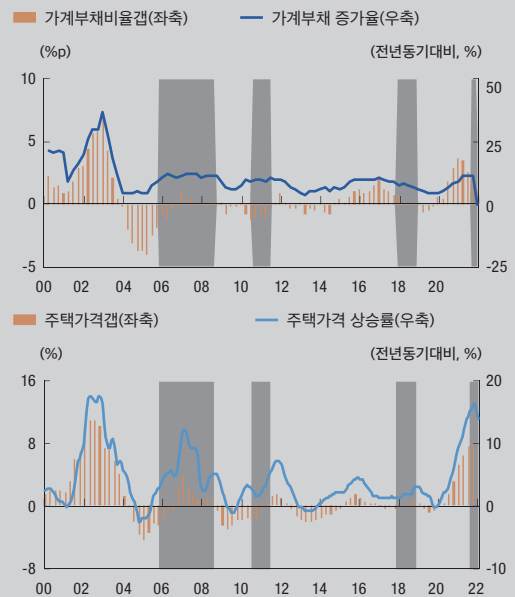
주: 1) 미국, 유로, 영국, 캐나다 정책금리의 GDP 가중평균 기준
2) 음영은 우리나라의 기준금리 인상기
자료: 한국은행

경기동행지수 순환변동치 및 소비자물가 상승률



주: 1) 음영은 우리나라의 기준금리 인상기
2) 실선과 점선은 각각 물가안정목표의 중심치 및 범위를 의미
자료: 한국은행, 통계청

가계부채비율갭¹⁾ 및 주택가격갭¹⁾



주: 1) 추세치 대비 격차
2) 음영은 우리나라의 기준금리 인상기
자료: 한국은행

- 1) 한국은행은 지난 2020년 3월(1.25%→0.75%) 및 5월(0.75%→0.50%) 기준금리를 인하한 이후 2021년 8월 인상 전까지 0.50% 수준에서 유지하였다.
- 2) 2021년 8월(0.50%→0.75%), 2021년 11월(0.75%→1.00%) 및 2022년 1월(1.00%→1.25%)
- 3) 한편 우리나라는 지난 2010년 7월에도 국내 경기가 주요 선진국보다 빠른 회복세를 보이고 물가가 높은 오름세를 보임에 따라 주요국에 앞서 금리인상을 시작하였다.

기준금리 조정은 금융시장을 거쳐 성장, 물가, 금융 불균형⁴⁾ 등에 시차를 두고 영향을 미치게 되는데, 이하에서는 지난 세 차례의 기준금리 인상이 금융 시장, 금융불균형 및 실물경제에 미친 파급영향을 점검하였다. 이와 함께 중장기 거시경제 측면에서 기준금리 인상의 기대효과도 분석해 보았다.

(금융시장)

먼저 최근 기준금리 인상의 영향은 1차 경로인 금융 시장에 원활히 파급되는 모습이다. 시장금리 및 금융기관 여수신금리의 상승폭은 과거 인상기와 비슷하거나 큰 수준을 나타내고 있다. 특히 장기금리와 가계대출금리의 상승폭이 과거 인상기에 비해 두드러진 모습이다. 장기금리 상승에는 기준금리 인상 뿐 아니라 주요국 중앙은행의 정책기조 전환 기대를 반영한 글로벌 금리 상승, 추경 편성 논의 등에 따른 국고채 발행물량 확대 우려 등이 복합적으로 작용하였다. 또한 가계대출금리의 경우 금융기관의 조달금리가 상승한 가운데 정부의 가계대출 관리노력 강화에 따른 가산금리 상승(또는 우대금리 축소) 등에도 일부 기인한 것으로 판단된다.

기준금리 인상 기간중 주요 금융지표 변동

인상 기간 (인상폭)	시장금리 ¹⁾²⁾ (bp)			여수신금리 ¹⁾²⁾ (bp)			
	통안증권 (91일)	국고채 (3년)	국고채 (10년)	여신		수신	
				민간	가계	기업	수신
①2005.10 ~08.8 (+200bp)	196 (74)	148 (55)	91 (34)	195 (73)	207 (78)	191 (72)	257 (96)
②2010.7 ~11.6 (+125bp)	127 (76)	7 (4)	-72 (-43)	46 (28)	30 (18)	50 (30)	90 (54)
③2017.11 ~18.11 (+50bp)	49 (73)	4 (6)	-29 (-44)	26 (39)	20 (30)	29 (44)	52 (78)
④2021.8 ~22.2 (+75bp) ³⁾	62	87	71	68	99	58	71

주: 1) 최초 금리인상 전전월 대비 마지막 금리인상 익월의 변동폭

2) () 내는 기준금리 75bp 인상 가정이 변동폭(산술적 계산)

3) 여수신금리는 1월 말 기준

자료: 한국은행, 금융투자협회

이러한 영향으로 민간신용(가계+기업 대출)은 가계 대출을 중심으로 증가세가 소폭 둔화된 모습이다. 다만 시중유동성(M2)은 기업대출 확대⁵⁾, 가계 자산 투자 자금의 예적금 상품 유입 등으로 높은 수준의 증가율을 지속하고 있다. 한편 기간 저금리 기조 등으로 자산시장 전반에 나타난 경제주체들의 수익추구행태(search-for-yield)는 일부 조정⁶⁾되고 있는 것으로 보인다.

4) 중앙은행, 학계 등에서 공식적으로 합의된 정의는 없으나 통상 경제주체들의 위험선호가 강화되면서 나타나는 과도한 레버리지 확대, 자산가격 고평가 등을 의미하는데 본고에서는 가계부채와 주택가격을 중심으로 금융불균형 상황을 점검하였다.

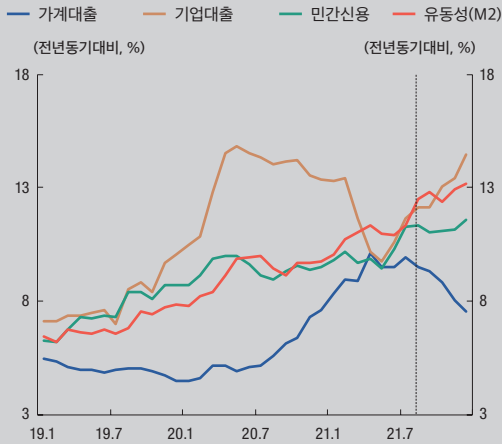
5) 금융기관의 수익기반 확보를 위한 기업대출 영업 확대, 기업의 시설자금과 운전자금 수요 지속 등에 주로 기인한다.

6) 지난해 하반기 이후 개인의 주식순매수 규모와 암호자산 거래량이 축소되는 가운데, 주택가격 상승기대도 빠르게 약화되었다.

	2021년 7월	8월	9월	10월	11월	12월	2022년 1월
개인 주식순매수(조 원)	9.0	7.0	4.6	2.9	-2.4	-7.5	7.2
비트코인 거래량(조 원)	7.2	10.5	9.5	13.4	13.6	8.9	8.8
주택가격전망 CSI(기준=100)	129	129	128	125	116	107	100

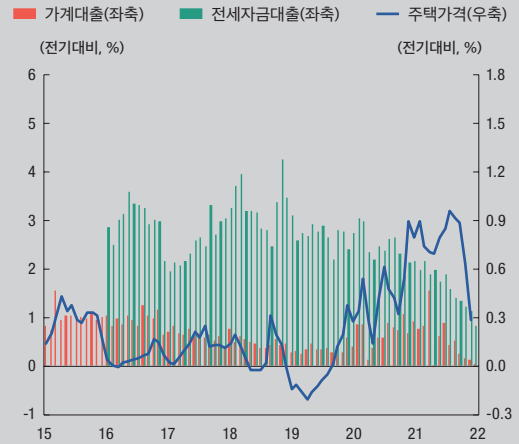
자료: 한국은행, 한국거래소, Cryptocompare

민간신용¹⁾ 및 유동성 증가율



주: 1) 예금취급기관개표표 기준
자료: 한국은행

가계대출¹⁾ 증가율 및 주택가격 상승률

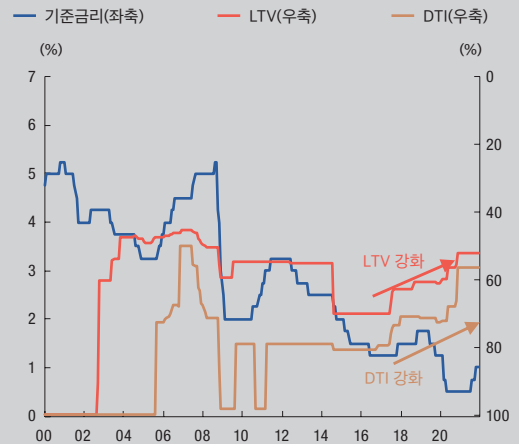


주: 1) 은행 및 비은행 합계(전세자금대출은 은행 기준)
자료: 한국은행, 한국부동산원

(금융불균형)

그간 주요 리스크 요인으로 평가되어 온 가계부채 관련 금융안정 리스크는 일부 완화되는 모습이다. 최근 가계대출의 증가세가 둔화되고 있는 데다 주택가격의 오름폭도 크게 축소되었다. 정부의 강화된 대출규제에 기준금리 인상의 영향이 가세하면서 정책효과가 나타나고 있는 것으로 평가된다. LTV 규제 등 거시건전성정책이 본격 도입된 2002년 이후의 기간을 대상으로 거시건전성정책 강화가 가계부채 및 주택가격에 미치는 영향을 분석⁷⁾한 결과, 국내 거시건전성정책은 통화정책과 동일한 기조로 운용될 경우 가계대출과 주택가격에 미치는 효과가 더 큰 것으로 나타났다.⁸⁾

기준금리 및 거시건전성정책¹⁾



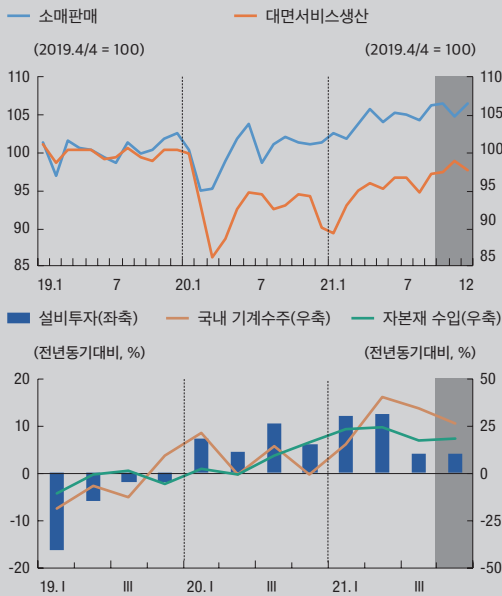
주: 1) 지역별 DTI, LTV를 주택호수 기준 가중평균하여 산출
자료: 한국은행

- 7) 전기 가계부채 증가율, 가계대출금리, GDP 성장률, 주택가격 상승률, 통화정책과 거시건전성정책 간 정책조합 더미를 설명변수로 하는 가계부채 결정모형을 구성하고 변수간 내생성을 고려하여 일반화 적률법(GMM) 방식으로 추정(2002년 1/4분기~2021년 4/4분기)하였다.
- 8) 특히 가계부채 축소 효과는 거시건전성정책 강화가 통화정책과 동일한 기조 하에서 시행될 경우 통화정책이 반대 기조일 경우에 비해 약 2배 정도 큰 것으로 분석되었다.

(실물경제)

한편 기준금리 인상이 성장과 물가에 미치는 파급 영향은 현재로서는 뚜렷하지 않은 모습이다.⁹⁾ 민간 소비가 재화소비를 중심으로 회복세를 이어가고 있으며, 설비투자는 지난해 상반기의 높은 증가세가 다소 조정되는 모습이나 국내 기계수주, 자본재 수입 등 관련 선행지수는 양호한 흐름을 보이고 있다. 소비자물가는 오름폭이 빠르게 확대되면서 목표수준(2%)을 상회하고 있다.

소비 및 투자



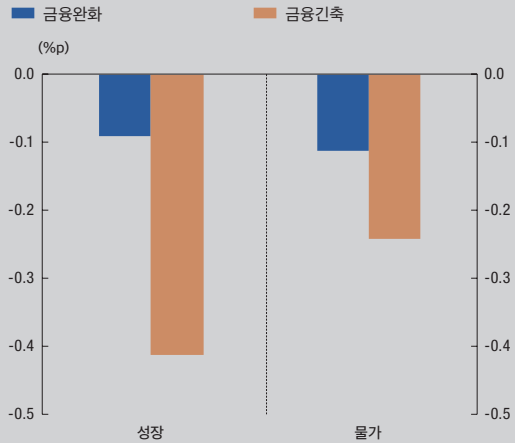
주: 1) 음영은 최근 기준금리 인상기

자료: 한국은행, 통계청, 관세청

기준금리 인상에도 전반적인 금융여건이 여전히 완화적인 데다 가계소득과 기업실적도 개선되면서 성장세를 뒷받침하고 있는 것으로 판단된다.

실질중립금리 대비 실질기준금리 수준 등을 고려할 때 현재의 통화정책 기조는 여전히 완화적으로 평가된다. 우리나라를 포함한 주요 18개국을 대상으로 패널분석을 실시한 결과, 이러한 완화적 금융상황에서는 긴축적 금융상황에 비해 기준금리 인상의 실물경제 파급효과가 상대적으로 작은 것으로 나타났다.

금융여건¹⁾별 정책금리 25bp 인상 효과²⁾



주: 1) 실질정책금리의 추세 대비 (+), (-)를 각각 긴축, 완화로 식별

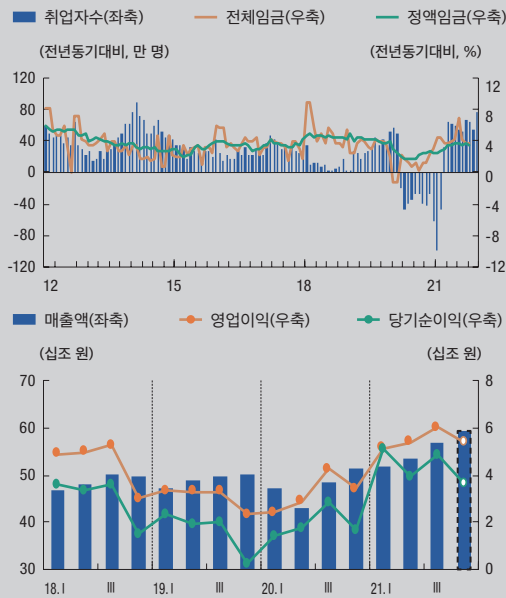
2) 주요 18개국 패널자료(2000년 1/4분기~2021년 4/4분기)를 이용한 국소투영법(2년내 최대반응 기준) 분석 결과

자료: 한국은행

9) 통화정책의 실물경제 파급시차 등을 고려할 때 지난해 8월, 11월, 그리고 올해 1월 기준금리 인상의 경로별 파급과 실물경제 영향은 금융경제 변수들의 시계열이 좀더 축적된 후 보다 엄밀한 분석이 가능할 것으로 보인다. 따라서 본고에서의 실물경제 영향은 통화정책 정상화 추진 이후 성장·물가의 흐름과 그 배경을 위주로 기술하였다.

또한 고용여건 개선, 정부 지원 등으로 가계소득이 증대되고 국내외 수요 확대로 기업업황도 빠르게 회복되는 모습이다. 아울러 그간 크게 확대된 가계저축¹⁾도 소비여력을 유지하는 데 기여하고 있는 것으로 평가된다.

고용, 임금¹⁾ 및 기업 업황²⁾



주: 1) 1~2월, 9~10월은 기간 중 평균

2) 시가총액 상위 454개 기업 기준이며, 2021년 4/4분기는 시장 전망치
자료: 통계청, 고용노동부, Dataguide

decomposition)를 통해 요인별 기여도를 살펴본 결과, 높아진 기대인플레이션의 물가상승 기여도가 지난해 하반기부터 증대된 것으로 분석되어 물가충격의 2차 효과도 일부 나타나고 있는 것으로 판단된다.

글로벌¹⁾ 및 국내 CPI 상승률



주: 1) 주요 34개 선진국 및 신흥국 CPI 상승률의 GDP 가중평균 기준
자료: Bloomberg, 한국은행

한편 최근의 물가 오름세 확대는 성장세가 이어지는 가운데 글로벌 공급병목 현상과 원자재가격 상승의 영향이 지속된 데 따른 것으로 평가된다. 또한 최근의 물가상승에 대해 역사적 분해¹⁾(historical

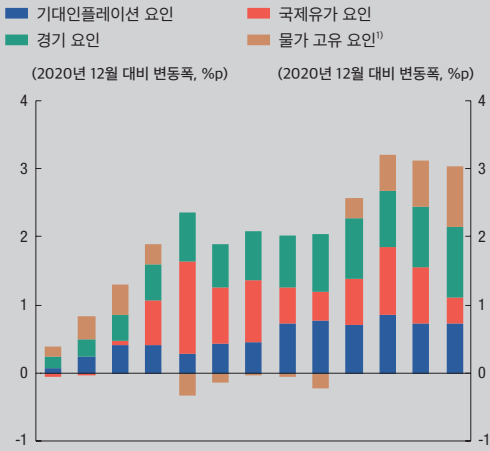
10) 우리나라의 가계저축률은 2019년 8.1%에서 2021년에는 12.0% 수준으로 높아졌다.

(%)	2017년	2018년	2019년	2020년	2021년 ^{a)}	2022년 ^{b)}	2023년 ^{c)}
우리나라의 가계저축률 ¹⁾	7.5	7.2	8.1	14.1	12.0	9.9	8.2

주: 1) 순저축/순처분가능소득
자료: OECD

11) 일반인 기대인플레이션율, 소비자물가 상승률(전년동월대비), 경기동행지수 순환변동치(3개월 이동평균), 국제유가 상승률(전년동월대비)로 구성된 4변수 VAR 모형을 추정(2010년 1월~2021년 1월)하고 2021년 이후의 물가변동에 대한 요인별 기여도를 분석하였다.

최근 물가상승 요인 분해

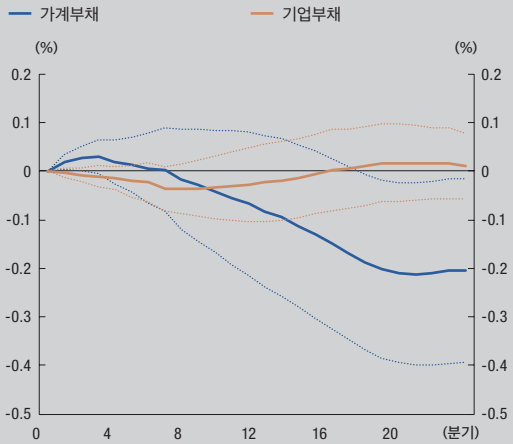


주: 1) 물가 고유 요인의 기여도는 해당 시점의 총 물가 상승분에서 VAR 모형을 구성하는 여타 변수(기대인플레이션, 국제유가 및 경기)의 기여분을 제외하여 산출
 자료: 한국은행

(거시경제 전반)

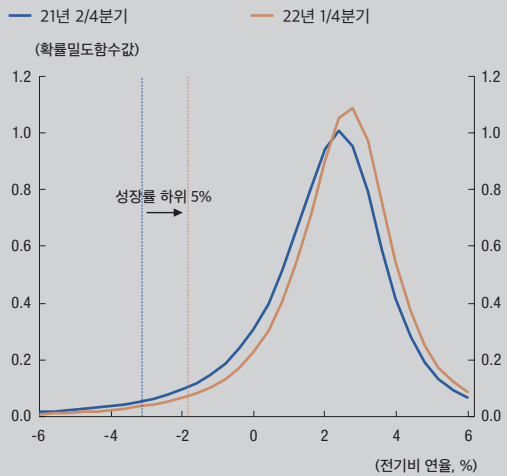
최근의 기준금리 인상은 가계부채 중심의 금융안정 리스크 완화를 통해 중장기 시계에서 거시경제 전반을 안정적으로 관리하는 데 기여할 것으로 판단된다. 한국을 포함한 주요 18개국을 대상으로 패널분석을 실시한 결과, 특히 가계부채의 누증은 초기 성장을 부양하는 효과가 있으나, 이후 중장기적으로는 성장에 부정적 영향을 미치는 경향이 높은 것으로 나타났다. 이와 관련하여 GaR(Growth at Risk) 분석에 따르면 지난 세 차례의 기준금리 인상은 금융안정 리스크 완화를 통해 성장의 꼬리위험(1년 후 성장률의 확률분포 상 하위 5% 성장률 기준)을 낮추는 데 기여한¹²⁾ 것으로 분석되었다.

GDP대비 부채비율 확대의 성장에 대한 영향¹⁾²⁾



주: 1) 과거 3년간 GDP대비 부채비율 1%p 증가의 영향
 2) 주요 18개국 패널자료(2000년 1/4분기~2021년 4/4분기)를 활용한 국소투영법 분석 결과
 자료: 한국은행

성장의 꼬리위험(GaR; Growth at Risk)¹⁾²⁾



주: 1) IMF GFSR(2021년 4월) 방법론 원용
 2) 각 시점에서 예측한 1년 후 성장률 분포를 추정
 자료: 한국은행

12) 기준금리 인상은 금융불균형 누증을 완화시킴으로써 향후 예상치 못한 충격 발생시 자산가격 급락, 취약계층의 상환불능 등에 따른 경제활동(소비 및 투자)의 급격한 위축 가능성을 낮출 수 있다.

(종합평가)

기준금리 인상의 금융·경제 파급영향을 점검한 결과, 경제성장과 물가 등 실물경제에 대한 파급영향은 현재로서는 뚜렷하게 나타나지 않은 반면, 금융시장에는 정책효과가 원활히 파급되면서 금융안정 측면의 리스크가 일부 완화되기 시작한 것으로 판단된다.

향후 통화정책 완화 정도의 조정은 성장, 물가 및 금융안정에 미치는 영향과 그에 따른 장단기 비용과 편익을 균형있게 고려하여 추진해 나갈 필요가 있다. 특히 물가지표와 기대인플레이션 간의 상호작용을 통해 나타나는 2차 효과의 확산 여부를 면밀히 살펴보면서 인플레이션 리스크 변화에 유의해야 할 것이다.