

참고 I-1.

최근 수출 상황 및 주요 리스크 점검

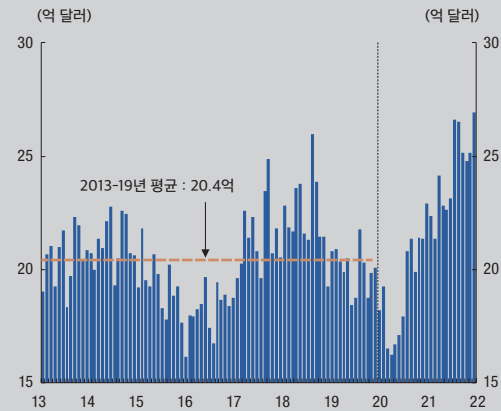
우리나라 수출은 지난해 연간 수출액이 6,444억 달러를 기록하며 사상 최대 수준을 경신하였고 금년 들어서도 팬데믹 이전 추세를 상회하는 수준을 유지하고 있다. 앞으로도 이러한 수출의 양호한 흐름이 지속될지 여부를 판단하기 위해 최근 수출 상황을 평가하고 향후 우리 수출에 영향을 미칠 수 있는 주요 리스크 요인을 점검하였다.

(최근 수출 상황에 대한 평가)

우리 수출(일평균, 통관기준)은 2021년 9월 이후 소폭 감소하는 모습을 보이다가 2022년 2월 중 다시 역대 최고치를 경신하는 등 팬데믹 이전 추세(2013~2019년 일평균 20.4억 달러)를 상회하는 26억 달러 수준을 유지하고 있다. 실질 GDP 재화수출도 2021년 4/4분기 5.8%(전기대비) 증가하면서 동 분기 GDP성장률(1.2%)에 크게 기여하였다.

팬데믹 이후 수출의 추세적 흐름을 살펴보면, 비대면 경제활동과 주요국의 강력한 정책지원 등으로 글로벌 경기가 재화수요 중심으로 회복되면서 우리 수출은 2020년 하반기 이후 빠르게 증가하였다. 또한 친환경(전기차) 및 디지털화가 팬데믹 이후 가속화된 점도 IT부문에 경쟁력을 지닌 우리 수출에 호재로 작용하였다.

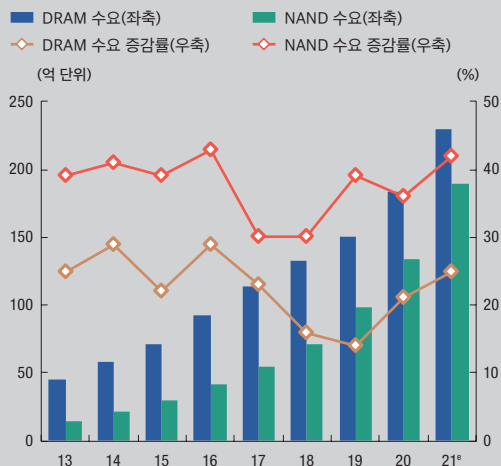
일평균 수출금액(통관)



자료: 관세청

향후 팬데믹 요인이 점차 소멸되어 경기개선의 중심축이 재화에서 서비스로 이동할 경우 우리 수출은 기존의 성장추세로 회귀하면서 증가세가 점차 둔화될 것으로 예상된다. 그러나 오미크론 변이 확산으로 재화에서 서비스로의 소비 대체가 예상보다 지연되는 가운데 IT부문에 대한 구조적인 수요 확대는 수출 증가세 둔화흐름을 완충하는 요소로 작용할 전망이다.

IT부문 수요¹⁾



주: 1) 단위는 DRAM, NAND 각각 8GB, 256GB

자료: J.P.Morgan

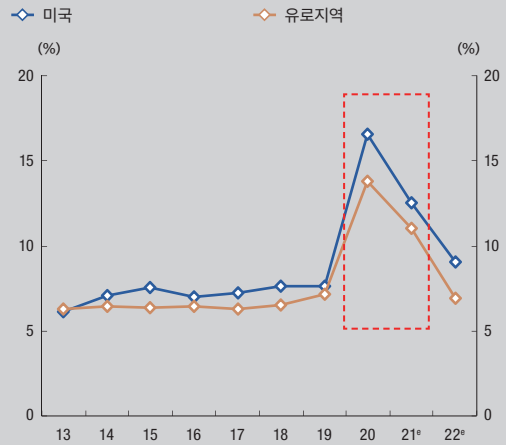
한편, 향후 주요국의 성장세 둔화, 공급망 충격에 따른 생산 차질, 미·중 간 갈등 및 우크라이나 사태 관련 지정학적 리스크 등이 우리 수출의 위험 요인으로 작용할 것으로 예상된다.

(주요국 성장세 둔화)

주요국 경제는 감염병 상황 지속 등으로 성장세가 둔화되고 있다. 또한, 에너지가격 상승, 공급병목 지속으로 미국·EU 등 주요 선진국에서 높은 수준의 물가 오름세가 이어지면서 통화정책 기조 전환 시기와 속도에 대한 불확실성도 커지고 있는 상황이다. 주요 수출대상국인 중국은 고강도 방역조치, 부동산 경기악화 등으로 소비 및 투자가 약화되는 모습이다. 이 같은 성장세 둔화로 인한 글로벌 수입 수요의 감소는 우리 수출에 부정적 영향을 미칠 것으로 보인다.

그러나 주요국의 성장세는 다소 둔화되더라도 잠재 수준¹⁾ 이상의 양호한 흐름은 이어갈 것으로 예상된다. 선진국의 경우 축적된 저축과 고용 회복 지속으로 민간의 소비여력이 상당한 데다 안정적 공급망 확보를 위한 투자 수요도 지속되면서 경기둔화 정도가 제한적일 것으로 예상되기 때문이다. 특히 우리 수출에 대한 영향력이 큰 중국 수출, 미국의 소비 및 IT투자는 비교적 견조한 흐름을 유지하고 있다는 점을 감안할 필요가 있다.

미국, 유로지역 가계 저축률¹⁾²⁾



주: 1) 순저축/순처분가능소득

2) 2021년 이후는 전망치

자료: OECD Economic Outlook(2021년 12월)

또한, 전세계적인 반도체 수요 확대도 우리 수출에 긍정적 요인으로 작용할 전망이다. 최근 반도체 수출은 디지털 전환²⁾, 우리 기업의 높은 기술 경쟁력 등 구조적 요인에 기인하고 있어 주요국의 순환적 경기요인이 우리 수출에 미치는 영향은 과거에 비해 약화될 것으로 예상된다. 자동차도 주요국의 수입수요가 충분³⁾하기 때문에 차량용 반도체 공급부족이 점차 해소될 경우 수출이 빠르게 확대될 수 있을 것으로 보인다.

이와 같은 점들을 고려할 때 향후 선진국 경기둔화가 현실화될 경우 금년 중 우리 수출에 어느 정도 부정적 영향을 미치겠으나, 수출 흐름을 크게 제약할 가능성은 높지 않은 것으로 평가된다.

1) 미국 GDP갭(IMF, 2021년 10월): 2020~2021년 중 -1.4% → 2022~2023년 중 +3.2%

2) IT산업 리서치 기관인 Gartner는 NAND 수요가 데이터 센터 투자 등으로 향후 2021년 6,445억GB에서 2025년 1조 9,506억GB로 향후 4년간 3배 증가할 것으로 전망하였다.

3) IHS 등 주요 전망기관은 금년에도 글로벌 완성차 생산량이 수요에 비해 여전히 부족할 것으로 예상하고 있으며, 2022년 1월 현재 현대·기아차 주요차종의 경우 주문후 대기기간이 7~14개월인 것으로 추정되고 있다.

(공급망 충격에 따른 생산 차질)

팬데믹 이후 글로벌 공급망이 악화되고 지정학적 리스크가 부각되면서 해외 의존도가 높은 우리나라 수출기업의 원자재 조달이 취약해진 점을 감안할 때, 지난해와 같은 주요 부품의 수입 차질과 유사한 충격이 재발할 경우 수출에 부정적 영향을 줄 가능성이 상존해 있다.⁴⁾

2021년의 경우 자연재해, 감염병 확산, 수입대상국의 정책 변화 등으로 수 차례 수입차질이 발생하였으며 반도체 수급차질⁵⁾로 인한 자동차 수출에 대한 부정적 영향은 현재도 지속되고 있다. 또한 중간재의 중국의존도가 높은 점도 공급망 측면의 취약성을 높이는 요인으로 평가된다.⁶⁾

완성차 수출금액 및 물량

	2021			
	I	II	III	IV
완성차 수출금액	121.5	119.1	109.0	124.8
완성차 수출물량	54.6	51.2	46.3	51.9
(증감률 ¹⁾)	(14.9)	(48.1)	(-8.9)	(-6.9)

주: 1) 전년동기대비 기준

자료: 관세청, 한국은행

특히 품목별 공급망 충격은 사전에 예측하기 어렵고 동 충격의 전개양상에 대한 불확실성도 커서 생산과 수출에 미치는 영향을 예단하기가 쉽지 않다. 실제 해외공급망 충격 양상, 재고수준, 수입부품에 대한 대체생산 및 수입 가능 여부에 따라 우리 수출기업의 생산차질에 미치는 영향이 다를 수 있다. 한편 광산품 등의 경우 국내생산량이 부족하고 수입에 전적으로 의존하는 품목이 많다는 점에서 수입차질시 부정적 영향이 적지 않을 것으로 예상된다.

(지정학적 리스크)

미국과 중국 간 갈등이 지속되는 가운데 우크라이나 사태 악화에 따라 미국·EU와 러시아 간의 긴장 관계가 고조되면서 우리 수출에 피해가 우려되는 상황이다.

미국·EU는 러시아의 무력침공 이후 고강도 경제제재⁷⁾를 시행하였으며 러시아는 중국과의 협력을 강화⁸⁾하고 있다. 또한 미국과 중국 간 갈등도 심화되고 있는데, 미국은 중국기업에 대한 규제⁹⁾를 발표하였으며, 중국은 희토류 관련 외국인 투자를 금지하였다.

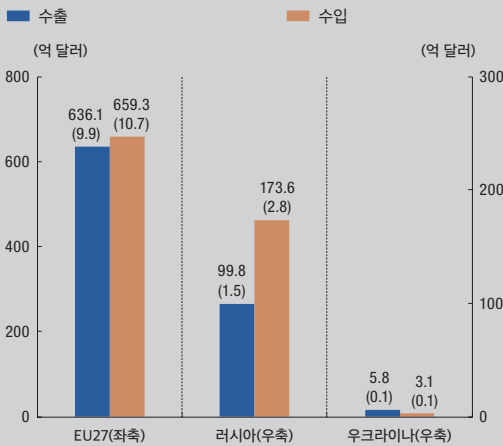
- 4) 글로벌 공급망 교란에 따른 수입차질 뿐만 아니라 물류차질도 운임상승, 물동량 감소 등을 통해 수출에 부정적으로 작용할 수 있다.
- 5) 2021년 중 미국 한파(2월), 일본 차량용 반도체회사 화재(3월), 동남아시아 변이 바이러스 확산(21년 3/4분기) 등으로 반도체 수급이 원활하지 못하였다.
- 6) 우리나라의 경우 미국, 일본에 비해 대중국 수입의존도가 높은 품목의 수가 많은 데다 중간재가 차지하는 비중도 높은 것으로 분석되었다.(산업연구원, 2021년 11월)

	한국			미국			일본		
	중간재	소비재	전체	중간재	소비재	전체	중간재	소비재	전체
對중국 수입의존도 50% 이상 품목수(개)	604	264	1,088	185	241	575	475	385	1,048

- 7) 對러시아 금융제재(2월 22일~), 전략물자 등 주요 품목에 대한 수출통제(2월 24일~), 러시아 중앙은행 거래 차단(2월 28일~), 일부 러시아 은행의 SWIFT망 접근 배제(3월 2일~) 등이 있다.
- 8) 천연가스 수입제한 가능성에 대응하여 중국과 가스공급계약(100억㎥)을 체결(2022년 2월 4일)하였으며 SWIFT 배제시 위안화 결제 이용을 확대할 것으로 예상된다.
- 9) 미국은 군사적 활용 및 인권유린 가능성이 있는 생명공학 관련 11개 연구소(2021년 12월)와 33개 전자기업(2022년 2월)에 대한 수출통제 조치를 발표하였다.

우크라이나 사태 악화는 에너지 가격 상승, 교역 위축 등을 통해 수출의 하방요인으로 작용할 수 있겠으나 러시아 및 우크라이나에 대한 수출비중은 크지 않아 전체 수출에 미치는 직접적인 영향은 제한적일 것으로 보인다. 그러나 동 사태가 장기화되면서 EU의 성장세가 둔화될 경우 글로벌 수입수요에도 부정적 영향을 미칠 것으로 예상된다. 나아가 주요 강대국 간 대결구도 하에서 우리나라와 직접적으로 관련이 없는 지정학적 이슈¹⁰⁾가 대두되고 이로 인해 양 진영간 선택을 요구받는 상황에 직면할 수 있으며, 그 선택 결과에 따라 공급망 취약성 문제와 맞물리면서 수출에 부정적 영향을 줄 가능성도 배제하기 어렵다.

EU, 러시아 및 우크라이나 수출입 규모¹²⁾



주: 1) 2021년 기준

2) () 내는 전체 수출입 대비 비중(%)

자료: 관세청

(종합 평가)

우리 수출은 비대면 경제활동과 주요국 정책지원 등에 힘입은 재화수요 중심의 글로벌 경기회복으로

2020년 하반기 이후 호조를 지속하고 있으나, 향후 팬데믹 요인이 소멸되면서 증가세는 점차 둔화될 것으로 예상된다.

다만 아직까지는 금년 일평균 수출이 팬데믹 이전 수준을 크게 상회하는 등 건실한 증가세를 보이고 있는데, 이는 IT부문 수요가 기초적으로 확대되고 오미크론 변이 확산 등으로 예상보다 재화에서 서비스로의 소비 대체가 지연되면서 양호한 글로벌 재화수요가 이어지고 있기 때문인 것으로 보인다.

수출의 주요 리스크를 점검한 결과 주요국의 성장 둔화에도 불구하고 강대국 간 무력충돌 및 대내외 공급망 차질 등과 같은 글로벌 충격이 발생하지 않는 한, 수출이 기존 추세를 하회하는 부진을 보일 가능성은 높지 않은 것으로 평가된다.

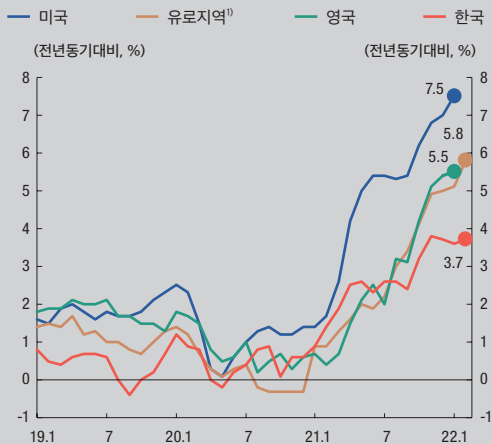
10) 하나의 중국 정책과 관련한 대만 및 티벳 독립 이슈, 중국과 일본 간 센카쿠 열도 분쟁, 러시아와 일본 간 쿠릴 열도 분쟁 등이 불거질 경우 동아시아 지정학적 리스크를 고조시킬 가능성이 있다.

참고 1-2.

주요 물가여건 점검 및 평가

주요국의 소비자물가 오름세가 지난해 이후 큰 폭으로 확대되면서¹⁾ 전세계적으로 인플레이션에 대한 우려가 고조되었다. 물가상승압력이 당초 예상보다 크고 오래 지속됨에 따라 우리나라뿐 아니라 주요국의 올해 연간 소비자물가 상승률 전망도 큰 폭으로 상향 조정되었다. EU 집행위원회는 지난해 11월 2.2%로 예상했던 올해 유로지역의 소비자물가(HICP) 상승률 전망치를 금년 2월에 3.5%로 상향 조정하였으며, Consensus Economics社가 금년 2월에 집계한 전문가들의 올해 미국, 유로지역, 영국 소비자물가 상승률 전망치 평균도 지난해 11월에 비해 각각 1.5% 포인트, 1.6% 포인트, 1.7% 포인트 상향 조정되었다.

주요국 소비자물가 상승률

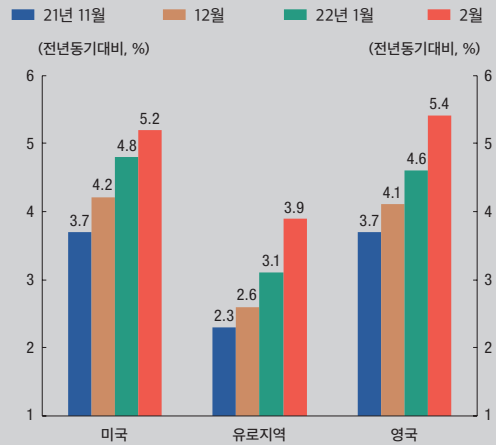


주: 1) HICP 기준

자료: 통계청, BLS, Eurostat, ONS

- 1) 미국(7.5%)과 영국(5.5%)의 금년 1월 중 소비자물가 상승률은 각각 1982년 2월과 1992년 3월 이후 최고 수준을 기록하였으며 유로지역(5.8%)의 금년 2월 중 HICP 상승률은 1997년 통계 작성 이래 가장 높은 수준을 나타내었다.
- 2) 우리나라의 소비자물가 상승률은 지난해 10월 3.2%, 11월 3.8%, 12월 3.7%를 나타낸 데 이어 금년 들어서도 1월 3.6%, 2월 3.7%를 기록하며 최근 5개월 연속 3%대 수준을 이어가는 등 2011년 이후 가장 높은 수준을 보이고 있다.

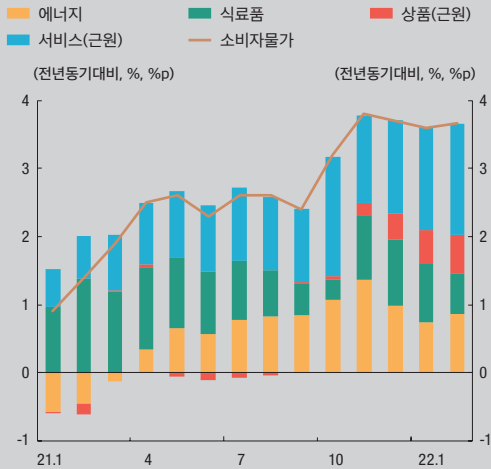
올해 주요국 소비자물가 상승률 전망치 변화¹⁾



주: 1) 전망시점(월)별 2022년 소비자물가 상승률 전망치의 변화
자료: Consensus Economics社

우리나라의 소비자물가는 지난해 10월 이후 3%대의 오름세를 이어가고 있으며²⁾ 근원물가 상승률도 금년 들어 큰 폭으로 높아져 2월에는 2%대 후반 수준을 나타내었다. 이는 석유류 및 식료품가격 상승세가 지속되는 가운데 외식 등 개인서비스와 내구재를 중심으로 물가상승압력이 상당폭 확대된 데 기인하였다. 특히 외식물가는 지난해 하반기 이후 오름세가 매우 빠르게 확대되고 있다.

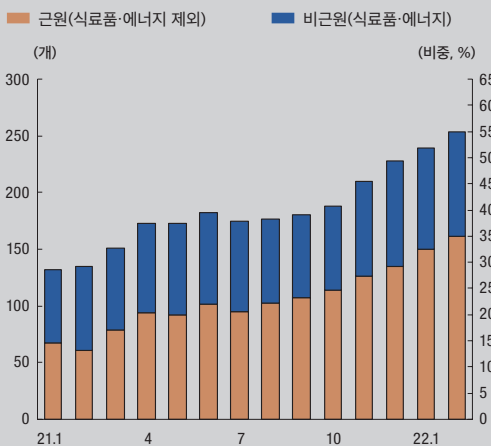
소비자물가 상승률 기여도



자료: 통계청, 자체시산

한편 물가상승압력이 근원품목으로 광범위하게 확산되면서 물가상승률이 2%를 웃도는 품목의 비중도 꾸준히 증가하였다.³⁾

소비자물가 내 2% 이상 상승¹⁾ 품목



주: 1) 전년동월대비 기준

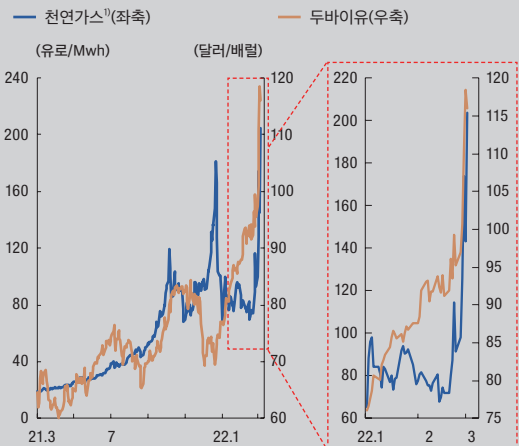
자료: 통계청, 자체시산

이처럼 물가여건 변화에 따른 국내외 물가 흐름의 불확실성이 커진 점을 감안하여 이하에서는 향후 물가 흐름에 영향을 미칠 수 있는 주요 여건에 해당하는 에너지가격 및 식료품가격 상승세, 글로벌 공급병목, 그리고 임금 측면의 물가상승압력에 대해 살펴보았다.

(주요 물가여건 점검)

첫째, 석유, 천연가스 등 에너지가격은 지난해 이후 경제활동 재개, 탄소중립 추진 등으로 수급불균형이 지속되는 가운데 러시아의 우크라이나 침공이 현실화되면서 큰 폭으로 상승하였다. 국제유가의 경우 OPEC+, 미국 등 주요 산유국의 생산량 확대가 수요 회복세에 비해 더딘 가운데 우크라이나를 둘러싼 정세 불안으로 상승세를 이어가던 중 2월 24일 러시아의 우크라이나 침공 이후 120달러 내외로 급등하였다. 금년 들어 지난해 말에 비해 안정되고 있었던 천연가스가격도 러시아의 우크라이나 침공 이후 큰 폭으로 상승하였다.

에너지가격

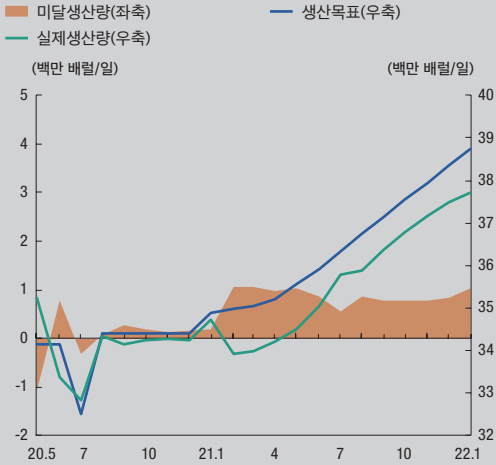


주: 1) 네덜란드 TTF거래소 기준

자료: Bloomberg

3) 보다 자세한 내용은 '물가상승압력 확산 동향 평가'(「BOK 이슈노트 제2022-10호」)를 참조하기 바란다.

OPEC+ 원유 생산량

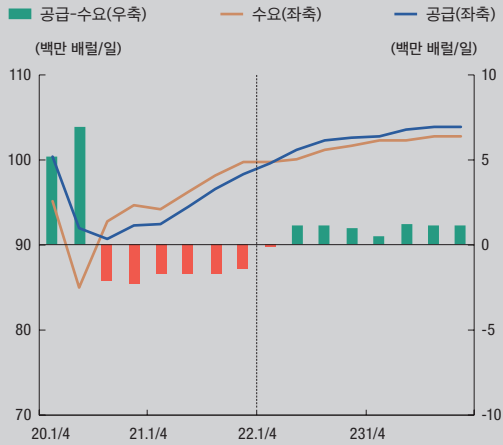


자료: IHS

당초 주요 전망기관은 에너지가격이 금년 하반기 이후 점차 안정될 것으로 보았으나 우크라이나 침공에 따른 서방의 제재조치⁴⁾ 강화 등으로 러시아의 對유럽 천연가스 공급이 축소되거나 원유 수출이 제한될 경우 유가 전망경로를 둘러싼 불확실성이 한층 커질 것으로 보인다. 향후 우크라이나 사태가 진정되더라도 구조적인 수급불균형이 지속되면서 국제유가가 높은 수준을 이어갈 것으로 보는 견해 또한 적지 않은 상황이다.⁵⁾ 다만 최근 논의 중인 이란과의 핵협상이 타결되면서 이란의 원유 수출이 재개될 경우 원유시장의 수급불균형이 일부 완화될 가능성도 있다.

한편 에너지 해외 의존도가 높은 우리나라의 경우 우크라이나 사태로 유가 등 에너지가격이 급등할 경우 국내물가에 미치는 영향이 적지 않을 것으로 보인다.⁶⁾

석유수급 추이 및 전망



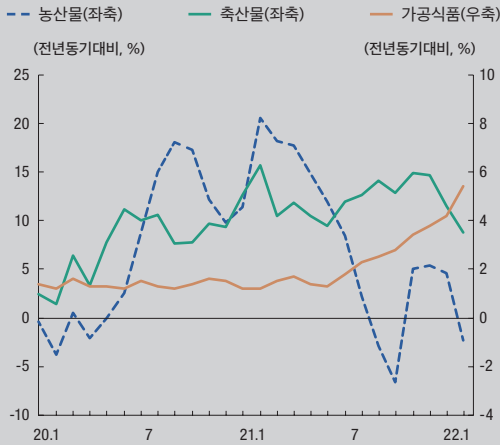
주: 1) 2022년 이후는 전망치
자료: 미 에너지정보청(EIA, 2022년 2월 9일)

둘째, 식료품가격의 경우 지난해 하반기 이후 농축산물가격은 수급상황 개선 등으로 오름세가 점차 둔화되고 있는 반면 가공식품가격은 원재료비 인상 등의 영향으로 오름세가 상당폭 확대되었다.⁷⁾ 이러한 가공식품가격 오름세는 최근 세계식량가격이 팬데믹 발생 이후 생산비 상승⁸⁾, 이상기후 등으로 지속적으로 오르며 상방압력으로 작용⁹⁾한 데 어느 정도 기인한 것으로 보인다.

- 4) 러시아의 우크라이나 침공(2월 24일) 전후로 독일-러시아 간 천연가스관(노드스트림2) 승인 중단, 러시아 일부 금융기관에 대한 국제결제망(SWIFT) 배제, 러시아 특정 개인·단체에 대한 자산 동결 및 금융거래 정지, 반도체 등 첨단산업에 대한 수출 통제 등 미국과 유럽의 제재조치가 이어지고 있다.
- 5) 탄소중립 이행을 위해 기존 화석연료의 사용을 점차 줄여가는 과정에서 신재생에너지로의 대체가 원활하지 못할 경우 석유, 천연가스 등 화석연료를 중심으로 에너지가격이 상승하고 물가상승압력이 지속적으로 높아질 수 있다는 우려, 즉 그린플레이션 가능성이 꾸준히 제기되고 있다.
- 6) 에너지가격 상승세 지속기간에 따라 그 영향은 달라질 수 있으며 유류세, 에너지요금 등과 관련한 정부의 대응 정도에 따라 물가에 미치는 영향이 일부 완화될 수 있을 것이다.
- 7) 가공식품가격은 지난해 하반기 이후 오름세가 꾸준히 확대되어 금년 2월 중에는 2012년 4월(6.5%) 이후 최대 오름폭(5.4%)을 나타내었다.
- 8) 수입물가지수 품목 중 '비료및농약'은 금년 1월 중 147.4%(전년동월대비, 원화기준) 상승하였다.
- 9) 금년 2월 중 유엔 식량농업기구(FAO) 세계식량가격지수(2014~16년 평균=100)는 140.7로 과거 역사적 고점(137.6, 2011년 2월)을 상회하였다.

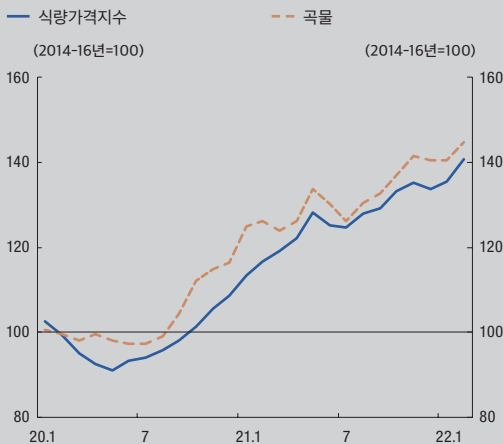
한편 세계식량가격은 러시아의 우크라이나 침공이 현실화되면서 곡물가격을 중심으로 상승압력이 더욱 커질 것으로 예상된다.¹⁰⁾ 이에 따라 국내 가공식품가격 및 외식물가에 대한 파급¹¹⁾ 영향이 이어지면서 상방압력으로 작용할 것으로 보인다.

국내 식료품가격 상승률



자료: 통계청

세계식량가격



자료: 유엔 식량농업기구(FAO)

셋째, 코로나 이후 내구재를 중심으로 재화수요가 크게 늘어났으나 차량용 반도체 등의 부품 부족, 물류 지체 등에 따른 글로벌 공급망 차질이 발생하면서 지난해 주요국에서는 자동차 등 내구재가격이 큰 폭으로 상승하였다. 우리나라에서도 지난해 하반기 이후 자동차와 가구를 중심으로 내구재가격 오름세가 점차 확대되고 있다.

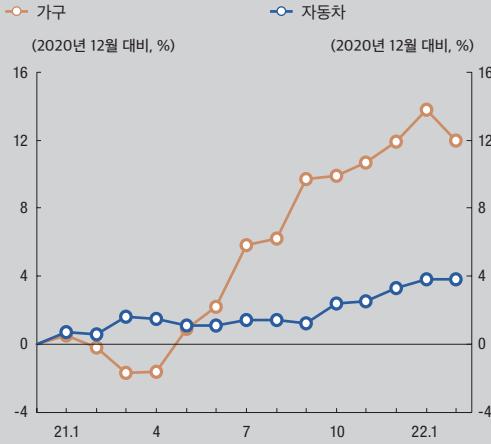
글로벌 공급차질은 금년 하반기 이후 점차 완화될 것으로 예상되나 감염병 확산세 및 주요국 간 갈등 지속, 우크라이나 사태 등의 영향으로 장기화될 가능성도 적지 않아 보인다. 향후 감염병 상황이 안정되면서 재화소비와 서비스소비 간 불균형이 줄어들 경우 공급차질이 물가에 미치는 영향이 완화될 가능성도 있다. 하지만 복원력을 중시하는 방향으로 공급망이 재편되는 등 글로벌 분업체계(GVC)가 약화될 경우¹²⁾ 물가상승압력이 구조적으로 높아질 가능성도 잠재해 있다. 원자재가격 상승세 확대 등으로 생산비용이 증가한 가운데 글로벌 공급차질 장기화, 공급망 재편 움직임 등이 맞물릴 경우 예상보다 물가상승압력이 크고 오래 지속될 수 있을 것이다.

10) 러시아와 우크라이나는 밀과 옥수수의 주요 수출국으로 2020년 수출(물량) 기준으로 러시아는 밀 수출 세계 1위(18.8%), 옥수수 수출 세계 11위(1.2%), 우크라이나는 밀 수출 세계 5위(9.1%), 옥수수 수출 세계 4위(14.5%)를 차지하고 있다.

11) 세계식량가격 상승은 가공식품가격과 외식물가에 대략 10개월 안팎의 시차를 두고 영향을 미치는 경향이 있다.

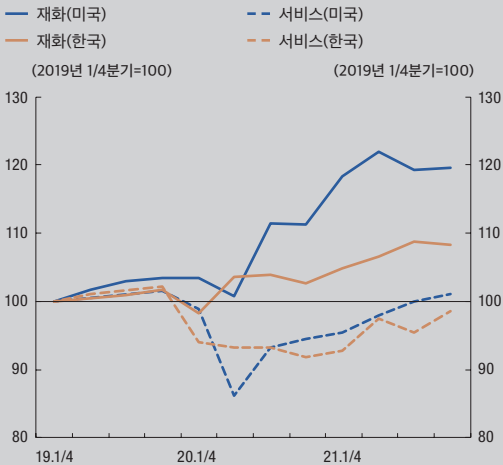
12) 지금의 글로벌 분업체계는 효율성을 중시하여 재고를 최소화하는 적시생산(just-in-time) 방식이나 예비용 재고 확보, 리쇼어링·니어쇼어링 등을 통해 공급망의 안정성을 중시하는 방식(just-in-case)으로 바뀔 경우 추가 비용이 발생할 가능성이 있다.

국내 주요 내구재 가격



자료: 통계청, 자체시산

재화 및 서비스 소비



자료: 한국은행, BEA

해상운임¹⁾ 및 공급망압력²⁾ 지수



주: 1) SCFI 기준

2) 공급차질 관련 지표들을 대상으로 주성분분석을 통해 주성분을 추출한 후 표준화

자료: Bloomberg, 뉴욕연준

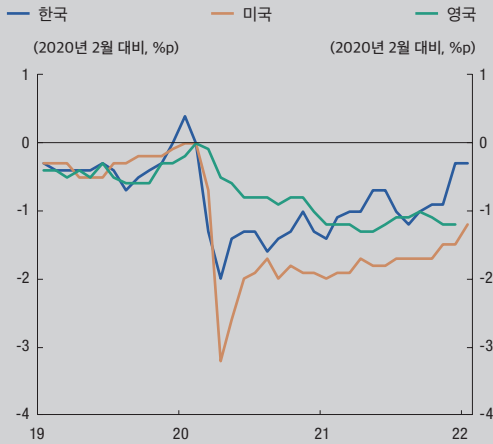
넷째, 미국, 영국 등 일부 선진국에서는 경제활동이 재개되며 구인수요가 늘었으나 감염 우려, 보육 부담, 조기은퇴 등에 따른 노동공급 부족¹³⁾으로 임금 상승압력이 증대되었다. 우리나라에서도 일부 부문에서 인력난이 발생하고 있으나 전반적인 노동시장 수급불균형 정도와 임금상승압력은 미국이나 영국에 비해 크지 않은 상황이다.¹⁴⁾

다만, 물가상승압력이 광범위하게 확산되면서 기대 인플레이션이 불안해질 경우 임금-물가 상호작용을 통해 임금상승압력이 보다 높아지고 목표수준을 웃도는 높은 물가 오름세가 장기화될 수 있는 만큼 동 가능성에 유의할 필요가 있다.

13) 미국과 영국에서는 구인건수가 관련 통계 작성 이후 최고치를 기록하는 등 노동수요가 크게 증가한 반면, 경제활동참가율이 여전히 팬데믹 이전 수준을 상당폭 하회하는 등 노동공급이 부족한 상황이다.

14) 우리나라의 최근 상용직 정액급여 상승률(4.0%, 2021년 12월)을 보면 예년 평균(3.9%, 2016~19년 평균)과 크게 다르지 않은 수준이다. 반면 미국의 최근 시간당 임금상승률(5.7%, 2022년 1월)과 영국의 주당 임금상승률(4.9%, 2021년 12월)은 팬데믹 이전 수준(미국 2.9%, 영국 2.8%, 2016~19년 평균)에 비해 큰 폭으로 높아졌다.

경제활동참가율

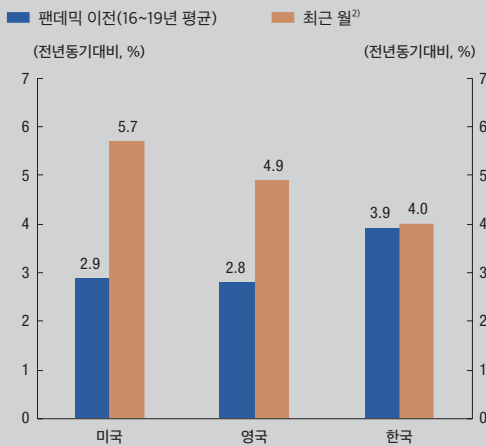


자료: 통계청, BLS, ONS

세계식량가격의 상승세 지속은 국내 가공식품가격과 외식물가에 대한 상방압력을 가중시키는 요인으로 작용할 수 있다. 또한 글로벌 공급차질이 예상보다 장기화될 경우에는 물가상승압력이 당초 예상보다 오래 지속될 가능성도 상존한다. 한편 임금 측면에서의 물가상승압력이 미국이나 영국에 비해 크지 않지만 인플레이션 기대심리가 불안해질 경우에는 임금-물가 상호작용을 통해 최근의 높은 물가 오름세가 장기화될 우려가 있다.

물가상승압력이 높은 수준에서 상당기간 지속될 경우 기업의 생산비용이 높아지고 소비자의 실질구매력이 저하되는 등 경제주체의 부담이 커지면서 국내 경기에 부정적으로 작용할 수 있는 만큼 이에 적극 유의할 필요가 있다.

임금상승률¹⁾



주: 1) 미국 시간당, 영국 주당, 한국 월(상용직정액) 기준

2) 미국은 2022년 1월, 영국과 한국은 2021년 12월 기준

자료: 고용노동부, BLS, ONS

(종합평가)

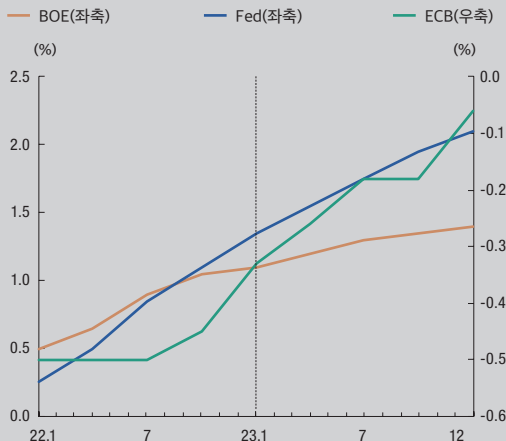
주요 물가여건을 점검해 본 결과, 향후 물가 경로상에 상방 리스크가 우세한 것으로 평가된다. 러시아의 우크라이나 침공에 따른 에너지가격 상승세 확대가 국내물가에 상당한 영향을 미칠 수 있는 데다

참고 1-3.

최근 글로벌 위험회피 강화가 국제 금융시장에 미친 영향 및 평가

금년 들어 미 연준의 조기 긴축 기대가 강화되고 우크라이나 관련 지정학적 리스크가 증대되면서 글로벌 위험회피 심리가 강화¹⁾되었다. 특히 영란은행, ECB 등 주요국 중앙은행의 긴축 기대가 가세하면서 미국을 위시한 글로벌 주가의 조정폭이 깊어지는 등 시장 변동성이 확대됨에 따라 향후의 시장 흐름에 대한 관심도 증가하고 있다. 위험선호의 변화는 금융여건 및 자금흐름의 변화 등을 통해 글로벌 금융 및 경제에 큰 영향을 미칠 수 있으므로 그 움직임을 면밀히 점검하고 평가해 보는 것이 중요하다.

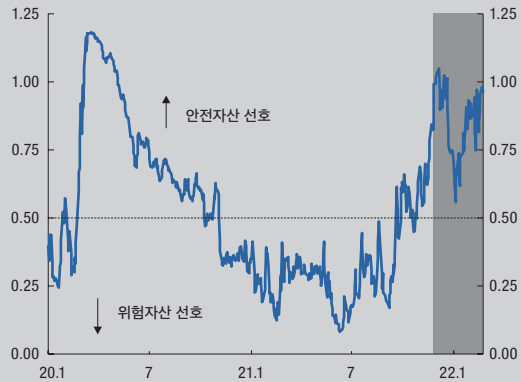
주요국 정책금리 전망¹⁾



주: 1) 블룸버그 서베이 기준

자료: Bloomberg

Citi Macro Risk Index



자료: Bloomberg

이하에서는 최근 글로벌 위험회피 강화로 미국 및 신흥국 금융부문에 나타나고 있는 변화를 살펴보고 시사점을 도출하였다.

(미국 금융시장)

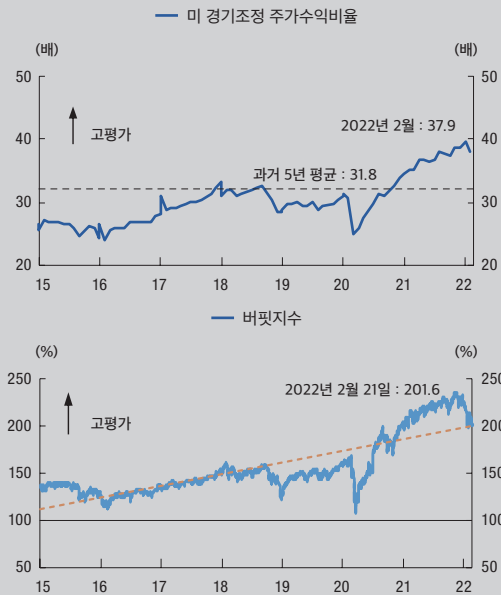
글로벌 위험회피 심리의 강화로 미국 금융시장에서는 주식, 고위험채권 등 위험자산의 가격 변동성이 확대되고 신용경계감이 증대되었다. 우선 주식시장에서는 주가의 고평가²⁾ 부담이 지속되는 가운데 주가지수에서 차지하는 비중이 높아진³⁾ 기술주를 중심으로 주가 변동성이 크게 확대되고 주식 관련 고위험 거래가 둔화되는 양상이 나타나고 있다. 특히 고위험·고수익 종목인 밈⁴⁾(Meme) 주식의 주가가 큰 폭의 약세를 보이고 SPAC(기업인수목적회사)의 발행도 부진한 모습을 나타내고 있다.

1) 글로벌 위험선호도를 나타내는 Citi Macro Risk Index가 상당 기간 위험회피 기준점인 0.5를 크게 상회(2021년 12월 1일 ~ 2022년 2월 22일 중 평균 0.7)하고 있다.

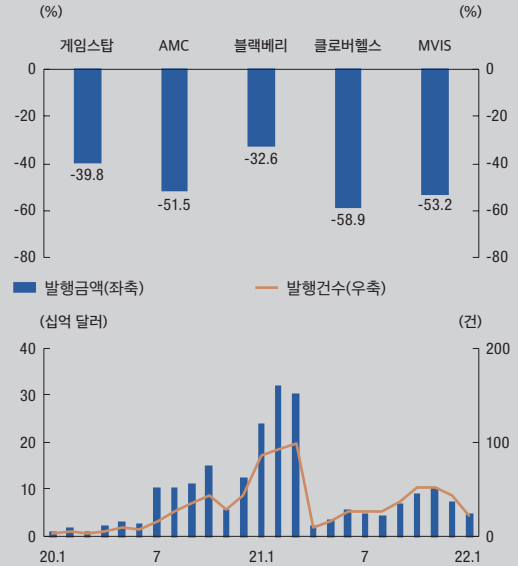
2) 경기조정 주가수익비율(Shiller PE Ratio, S&P500 실질주가/10년 평균 실질EPS) 및 버핏지수(Buffett Indicator, 시가총액/GDP)가 과거 평균이나 추세를 크게 웃도는 수준을 지속하고 있다.

3) S&P500 내에서 기술주 및 IT 등 성장주가 차지하는 비중이 2019년 말 33.5%에서 2021년 말에는 39.1%로 증가하였다.

4) 기업의 펀더멘털에 기반한 평가나 전망보다는 온라인에서의 유명세 등으로 개인투자자들의 관심이 집중된 게임스탑, AMC 등의 종목을 지칭하는 용어이다.

미 경기조정 주가수익비율¹⁾ 및 버핏지수²⁾

주: 1) S&P500 실질주가/10년 평균 실질EPS
 2) 전체 미국 주식시장 시가총액/GDP
 자료: Bloomberg

주요 밌 주가 변동률¹⁾ 및 SPAC 발행 건수·규모²⁾

주: 1) 2021년 12월 1일 ~ 2022년 2월 22일 중
 2) 2021년 4월 중에는 미 금융당국의 규제 강화로 시장이 크게 위축
 자료: Bloomberg

다음으로 고위험채권에 대해서는 신용경계감이 확대된 가운데 리스크에 대한 관심이 높아졌다. 이에 따라 투기등급 회사채 신용 스프레드가 상당폭 상승⁵⁾하고 주로 고위험 대출을 기초자산으로 편입하는 대출채권 담보부증권(CLO)의 가격도 상당폭 하락하였다. 이런 가운데 글로벌 기관투자자가 투자한 투기등급 회사채 펀드자금이 대거 유출⁶⁾되고 신용리스크를 헤지하기 위한 거래⁷⁾가 증가하였다.

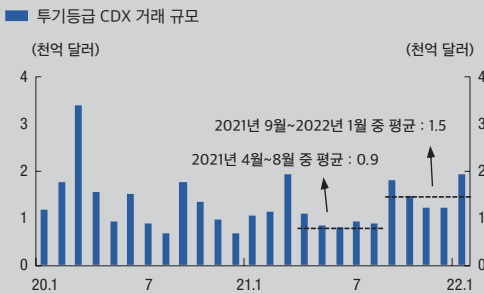
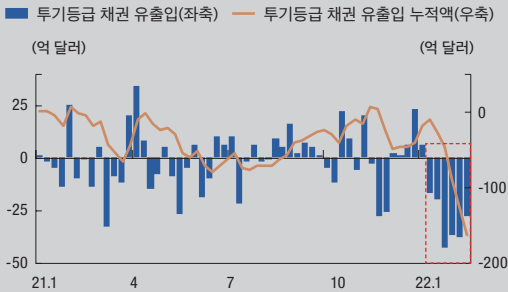
- 5) 투기등급(S&P 신용평가 기준 BBB- 미만) 회사채 스프레드(10년물 미 국채 대비)가 2022년 2월 21일 389bp로 전년 말(270bp) 대비 119bp 상승하였다.
- 6) 금년 들어 글로벌 기관투자자의 투기등급 회사채 펀드자금은 6주 연속 순유출(2022년 1월 6일 ~ 2월 16일 중 -179억 달러)되었다.
- 7) 투자대상 기업의 신용리스크를 헤지하는 수단으로 활용되는 신용부도스왑지수(CDX, Credit Default Swap Index) 거래 규모(투기등급 기업 대상)가 2022년 1월 1,950억 달러로 2020년 3월 이후 최대치를 기록하였다.

미 투기등급 회사채 스프레드¹⁾ 및 CLO 수익률



주: 1) 미 국채(10년물) 금리와와의 차이
자료: Bloomberg

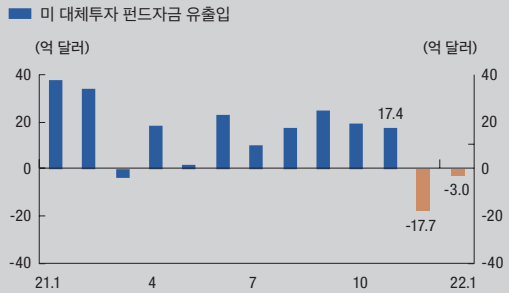
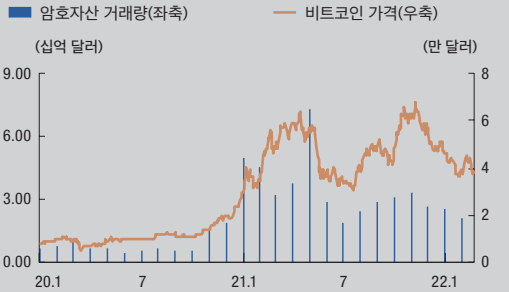
투기등급 회사채 펀드자금¹⁾ 유출입 및 투기등급 CDX 거래 규모



주: 1) 글로벌 투자회사 등의 펀드 투자자금 기준
2) 2021년 1월 이후 누적액 기준
자료: EPFR, Bloomberg

뿐만 아니라 여타 고위험자산 시장에서도 암호자산 가격이 급격한 변동성을 보이며 거래가 위축되었고, 대체투자⁸⁾ 펀드자금이 유출되는 등 수익 추구(search for yield) 행태가 약화되었다.

암호자산 거래량¹⁾·가격 및 미 대체투자 펀드자금²⁾ 유출입



주: 1) 월별 일평균 거래량(10개 주요 글로벌 암호자산 기준)
2) 글로벌 투자회사 등의 펀드 투자자금 기준
자료: Bloomberg, EPFR

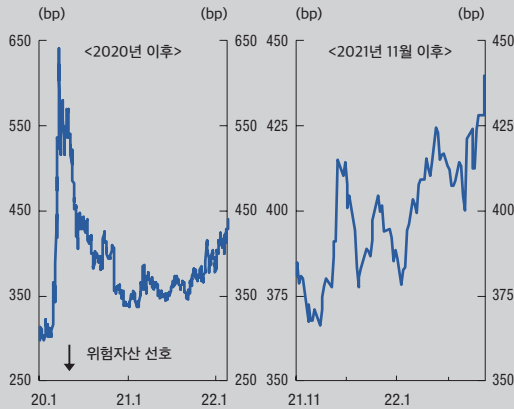
(신중국 금융시장)

신중국에서는 글로벌 위험회피 심리의 강화가 가격 지표에 일부 반영되는 모습이 나타났다. 대표적인 예로, 주요 신중국 국채 수익률과 미 국채 수익률 간 차이를 가중평균한 EMBI+ 스프레드가 지난해 11월 382bp(월평균)에서 금년 1월에는 406bp로 높아졌다. 다만, 주요 신중국 중앙은행의 선제적인 정책 금리 인상⁹⁾ 등으로 투자유인이 지속되면서 외국인 증권투자자자금의 유입세가 이어지는 등 부정적인 영

8) 부동산, 암호자산, 인프라, 사모 주식·채권 등에 투자하며 주식, 채권 등 전통적 투자자산에 비해 고위험고수익을 지향한다.
9) 2021년 11월 이후 주요 신중국국의 정책금리 변동을 보면, 멕시코가 3회에 걸쳐 +125bp, 칠레가 2회에 걸쳐 +275bp, 그리고 브라질이 2회에 걸쳐 +300bp를 각각 인상하였다.

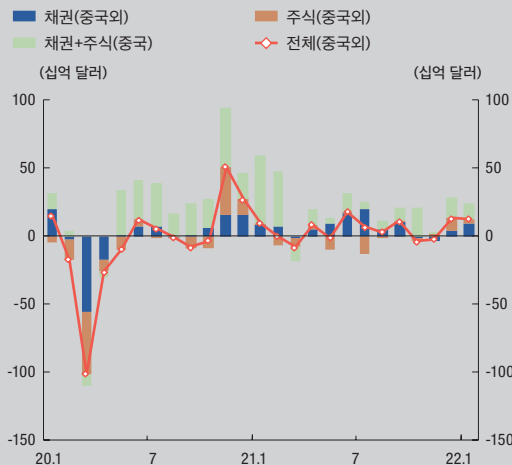
향은 제한되고 있다. 신흥국 주식시장이 선진국에 비해 주가의 고평가 부담¹⁰⁾이 상대적으로 작은 점도 증권투자자금 유입세에 일부 영향을 준 것으로 보인다.

신흥국의 국제금리 스프레드¹⁾(EMBI+ Spread)



주: 1) 신흥국 미 달러화 표시 국채와 미 국채 간의 스프레드
자료: Bloomberg

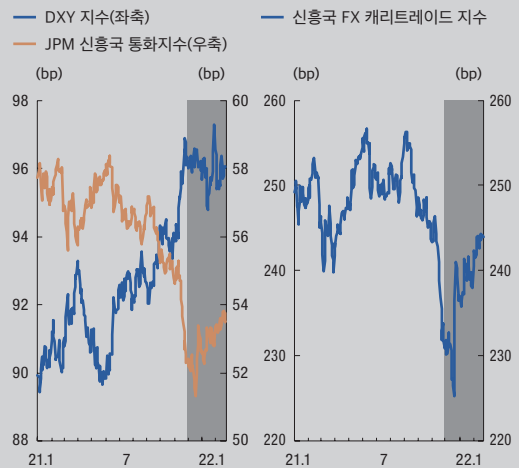
신흥국의 외국인 증권투자자금¹⁾



주: 1) 중국, 대만, 인도, 인도네시아, 브라질, 멕시코 등 총20개국
자료: Bloomberg, IIF, 외환전산량

또한 미 달러화의 강세가 제한¹¹⁾된 가운데 미 달러화를 매도하고 신흥국 통화표시 자산을 매입하는 캐리트레이드의 투자 매력도가 높아지고 있는 점도 외국인 증권투자자금의 유입이 이어지게 하는 요인인 것으로 평가된다. 특히 금년 들어 정책금리를 빠르게 인상하였거나 원자재 수출 비중이 높은 브라질, 칠레, 남아공 등의 캐리트레이드 수익률이 높은 것으로 나타났다.

DXY¹⁾·신흥국 통화지수²⁾와 신흥국 FX 캐리트레이드 지수³⁾



주: 1) 유로화, 엔화, 파운드화 등 주요 6개 통화에 대한 미 달러화의 가치를 지수화

2) JPM 신흥국 통화지수 기준

3) 신흥국 8개국에 대한 캐리트레이드 포지션의 수익률 지수

자료: Bloomberg

(평가 및 시사점)

최근 글로벌 금융시장에서는 주요국 중앙은행의 통화정책 긴축, 지정학적 긴장 고조 등 당면한 리스크 요인들의 변화가 가격변수에 빠르게 반영되고 있는 것으로 보인다.

10) MSCI 선진국 지수의 주가수익비율(PER)과 신흥국 지수의 주가수익비율을 비교해 보면, 2022년 2월 15일 현재 후자가 전자의 68% 수준으로 지난 5년 평균치인 75%보다 낮다.

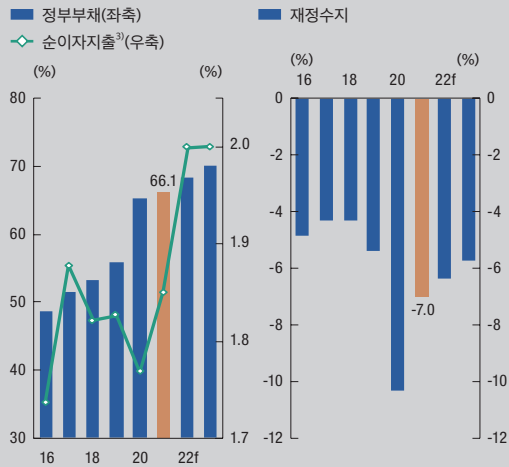
11) 유로화 및 파운드화의 경우 금년 들어 ECB, 영란은행의 정책운용에 대한 매파적인 신호의 영향으로 그 가치가 견고하게 유지되고 있다.

미국에서는 그동안 연준의 완화적인 통화정책에 기대어 활황을 구가하던 위험자산의 가격이 예상 외의 조기 긴축에 대한 우려와 우크라이나 사태의 악화가 중첩되면서 조정받고 있으며, 이 과정에서 수익추구 경향이 강했던 투자행태에도 일부 변화의 조짐이 관찰되고 있다. 다만 신흥국의 경우 위험회피 강화에 따른 영향이 일부 나타나고 있으나, 선제적인 정책금리 인상, 캐리트레이드 증가 등에 힘입어 외국인 증권투자자금이 순유입되는 등 그 정도가 제한적인 상황이다.

한편 일각에서는 최근의 시장 변동성 확대가 그간의 가격 상승 추세가 마무리되는 모습이라기 보다는 일시적인 조정 과정일 가능성에 무게를 두고 향후의 시장 흐름을 긍정적으로 보는 시각도 있다. 그러나 리스크에 대한 시장의 민감도가 크게 높아진 상황이기 때문에 향후 미 연준의 긴축이 예상보다 가속화되거나 지정학적 리스크가 심화되는 경우뿐 아니라 예기치 못한 작은 충격에도 시장 변동성이 크게 확대될 수 있음에 유의할 필요가 있다.

신흥국의 경우 정책금리의 추가 인상 여력이 제한¹²⁾ 될 가능성이 높은 가운데 미 장기금리의 상승 폭이나 미 달러화의 강세가 시장 예상을 상회할 경우 자본 유출압력이 확대되고 대외 자금조달 여건이 악화될 수 있다.¹³⁾ 특히 대외채무 수준이 높거나 외환보유액이 충분하지 않아 대외지급능력이 낮은 취약 신흥국의 부담이 가중될 것으로 우려된다. 이러한 우려가 현실화될 경우 국제금융시장의 자본유출입과 가격변수의 변동성이 확대되고 이는 우리나라의 외환·금융시장에도 큰 영향을 미칠 수 있는 만큼, 관련 동향을 면밀히 모니터링할 필요가 있다.

신흥국¹⁾의 정부부채 및 재정수지²⁾



주: 1) 중국 등 총 40개국(한국 제외)

2) GDP 대비 비중

3) 통합재정수지-기초재정수지

자료: IMF Fiscal Monitor(2021년 10월)

12) 코로나19 이후 정부부채 규모가 늘어난 가운데 장기금리 상승세가 이어질 경우 정부의 이자지급 부담이 급증할 수 있다.

13) IMF는 미 연준의 급격한 정책금리 인상이 신흥국에 큰 부담을 초래할 수 있으며, 연준과 시장 간의 소통이 원활하지 않을 경우 신흥국 금융시장이 과민반응할 수 있다고 평가하였다.(2022년 1월)

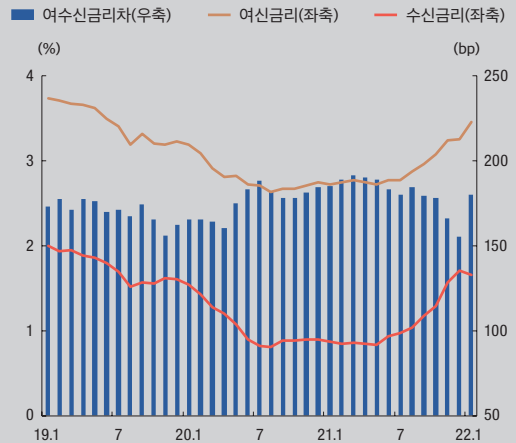
참고 1-4.

기준금리 인상에 따른 은행 여수신금리 동향 및 평가

(최근 동향)

은행 여수신금리(신규취급액 기준, 이하 동일)는 대체로 지난해 6월¹⁾ 이후 장·단기 시장금리와 함께 상승세를 지속하였다. 은행 여신금리는 지난해 5월 2.72%에서 금년 1월 3.45%로 73bp 상승하였으며, 수신금리는 같은 기간 중 0.83%에서 1.65%로 82bp 상승하였다. 이러한 여수신금리 상승폭은 세 차례(2021년 8월, 11월, 2022년 1월)의 기준금리 인상폭(75bp)과 대체로 유사한 수준이다. 수신금리가 여신금리보다 크게 상승함에 따라 여수신금리차는 지난해 5월 189bp에서 금년 1월 180bp로 축소되었다.

은행 여수신금리¹⁾



주: 1) 신규취급액 기준

자료: 한국은행

(여수신 지표금리 변동)

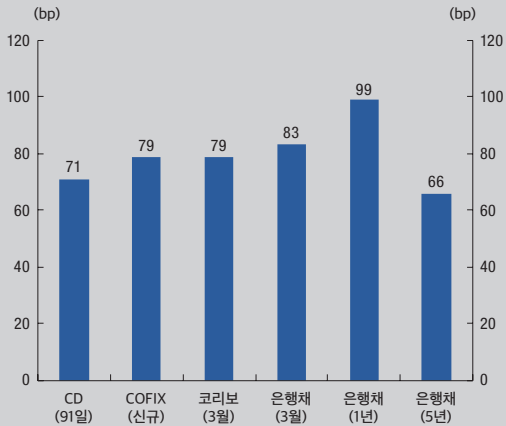
통상 기준금리 인상은 금리경로로 통칭되는 장·단기 시장금리 변동을 통해 은행 여수신금리에 파급된다. 지난해 6월 이후 여수신 지표금리는 기준금리 인상의 영향으로 상당폭 상승하였다. CD, COFIX²⁾, 코리보, 은행채 등 단기 지표금리는 기준금리 인상 및 추가 인상기대를 반영하여 대체로 기준금리 인상폭보다 크게 상승하였다. 장기 지표금리인 은행채 5년물의 경우 단기 지표금리보다는 상승폭이 제한³⁾되었다.

1) 지난해 6월부터 기준금리 인상기대 등으로 시장금리가 상승한 점을 감안하여 2021년 6월~2022년 1월을 대상으로 분석하였다.

2) COFIX는 국내은행의 8개 주요 예금 및 시장성수신 금리를 가중 평균하여 산출되는 지수로 국내은행의 자금조달비용 변화를 나타내며, 가계 주택담보대출 및 기타대출의 금리를 산정하는 데 주로 사용된다.

3) 장기시장금리는 주요국 통화정책 정상화 전망 등으로 상승세를 이어갔으나 11월 이후 정책당국의 시장안정화 조치, 오미크론 변이 확산 우려 등으로 상승폭이 제한되었다

여수신 지표금리 변동폭¹⁾

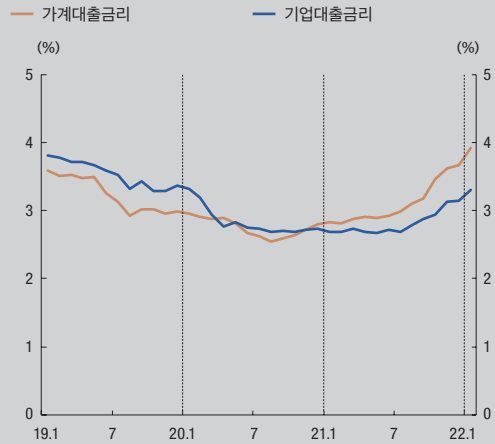


주: 1) 2021년 6월~2022년 1월 중 월평균 변동폭
 자료: 한국은행, 금융투자협회, 은행연합회

(여신금리 변동)

분석대상기간 중 은행의 가계대출 및 기업대출 금리는 모두 기준금리 인상에 따른 시장금리 변동을 반영하여 상승하였다. 대출금리 상승폭은 가계대출(+102bp)이 기업대출(+63bp)보다 크게 나타났다. 가계대출금리는 지난해 5월 2.89%에서 금년 1월 3.91%로 상승하여 코로나19 이전 수준(2019년 12월 2.98%)을 크게 상회하였으나, 기업대출금리는 같은 기간 중 2.67%에서 3.30%로 상승하여 여전히 코로나19 이전 수준(3.36%)을 하회하고 있다.

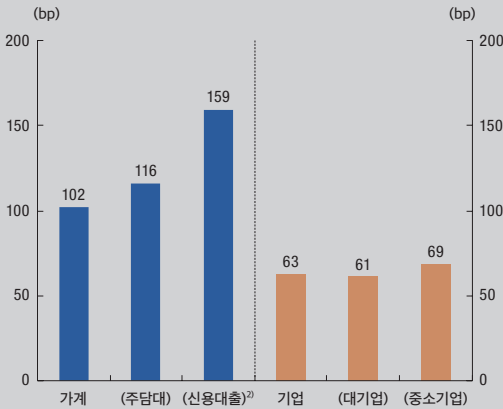
은행 여신금리 추이



자료: 한국은행

가계대출금리는 단기금리 상승에다 은행들의 가계대출 증가세 관리를 위한 가산금리 인상(우대금리 축소)에도 영향받아 기준금리보다 큰 폭 상승하였다. 대출종류별로는 신용대출금리(+159bp)의 상승폭이 주택담보대출금리(+116bp)보다 크게 나타났다. 주택담보대출금리의 경우 단기 지표금리에 주로 연동되는 변동금리형(+136bp)이 고정금리형(+91bp)보다 상승폭이 컸다. 반면 기업대출금리는 기준금리 인상폭보다 상승폭이 작았다. 이는 은행들이 완화적 기업대출 태도를 유지하는 가운데 가계대출 관리 강화 등에 대응하여 기업대출 확대 노력을 강화한 데 주로 기인하였다. 대출종류별로는 대기업대출(+61bp)과 중소기업대출(+69bp)의 금리 상승폭이 비슷하였다.

대출종류별 금리 상승폭¹⁾



주: 1) 2021년 6월~2022년 1월 중 월평균 변동폭

2) 일반신용대출 기준

자료: 한국은행

(수신금리 변동)

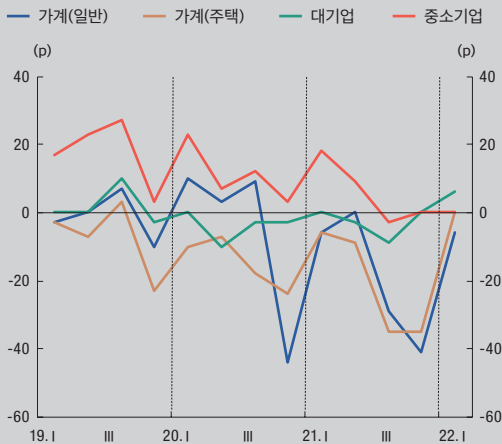
은행 수신금리는 은행들의 정기예금 및 시장성 수신을 통한 자금조달 확대 등으로 기준금리 인상폭보다 크게 상승하였다. 은행들은 지난해 말 정기예금 만기도래, 정부 재정집행, 향후 금리 상승 등에 대비하여 선제적 자금조달을 확대하였다. 특히 연초 가계대출 취급 재개, 한시적 LCR·예대율 규제 완화조치 정상화⁴⁾ 등에 따른 자금수요에 적극 대응하기 위해 은행채·CD 발행을 확대하고 대규모 특판예금을 유치하였다.

은행 수신금리 추이



자료: 한국은행

국내은행의 대출태도¹⁾²⁾³⁾



주: 1) 금융기관의 대출태도를 5개 응답항목을 통해 설문조사한 후 가중평균하여 산출한 지수로, +100과 -100 사이에 분포

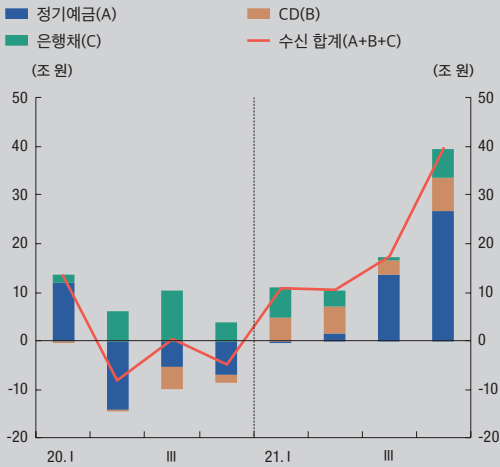
2) 금융기관의 대출 확대 또는 축소 의지를 말하며 강화(-)는 대출기준을 엄격히 운용하거나 대출조건을 채무자에게 불리하게 하여 대출을 억제하려는 기조를, 완화(+)는 그 반대의 경우를 의미

3) 2022년 1분기는 전망치

자료: 한국은행

4) 정부는 코로나19 대응 과정에서 은행 규제비용 기준을 금년 3월 말까지 한시적으로 완화(통합 LCR 100% → 85%, 예대율 100% → 105%)한 바 있다.

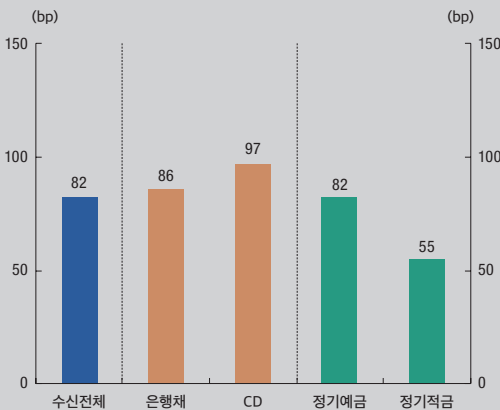
은행 수신¹⁾ 증감



주: 1) 은행·중앙정부·비거주자예금 제외
자료: 한국은행

수신 종류별로 보면 시장형금융상품의 금리 상승폭이 순수저축성예금보다 큰 것으로 나타났다. 시장형금융상품 중에서는 CD(+97bp) 발행금리가 은행채(+86bp)보다 큰 폭 상승하였다. 순수저축성예금의 경우 정기예금(+82bp)의 금리 상승폭이 정기적금(+55bp)보다 크게 나타났다.

수신종류별 금리 상승폭¹⁾

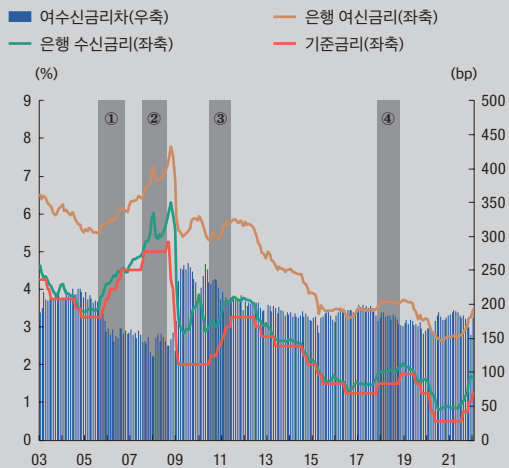


주: 1) 2021년 6월~2022년 1월 중 월평균 변동폭
자료: 한국은행

(과거 금리인상기 사례)

과거 기준금리 인상기⁵⁾에도 수신금리에 비해 여신금리 상승폭이 제한됨에 따라 여수신금리차가 축소된 것으로 나타났다. 이는 대체로 여신금리는 대출금리 상승 부담 완화를 위한 가산금리 인하 등으로 상승폭이 작은 반면 수신금리는 단기금리 상승에다 은행들의 대출재원 확보, 규제비율 관리 등으로 상승폭이 컸던 데 기인한다. 시기별로 보면 은행의 대출확대 경쟁이 있었던 시기(①, ③기)에는 가산금리가 상대적으로 더 크게 인하되면서 여수신금리차가 더욱 크게 축소되었으나 가계부채 관리 강화, 기업의 신용리스크 부각 등으로 은행의 대출태도가 강화된 시기(②기)에는 여수신금리차 축소폭이 상대적으로 작게 나타났다.

은행 여수신금리 및 기준금리¹⁾



주: 1) 음영은 기준금리 인상기를 의미
자료: 한국은행

5) 2000년대 이후 1년 이내 기준금리가 2회 이상 인상된 시기(①기 2005년 10월~2006년 8월, ②기 2007년 7월~2008년 8월, ③기 2010년 7월~2011년 6월, ④기 2017년 11월~2018년 11월)를 의미한다.

(평가 및 전망)

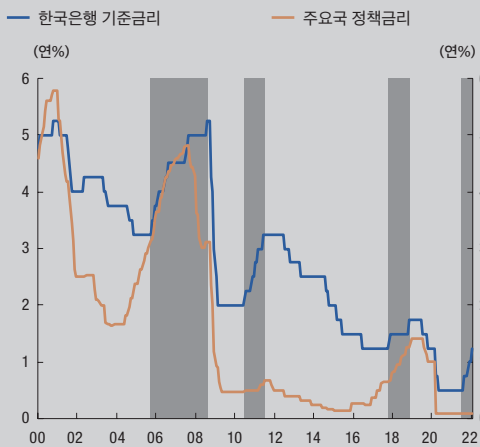
지난 세 차례의 기준금리 인상은 장단기 지표금리 상승을 통해 은행 여수신금리에 원활히 파급되고 있는 것으로 평가된다. 이는 지난해 5월 말 이후 기준금리 인상이 꾸준히 선반영되고 추가 금리인상 기대가 유지되면서 지표금리 상승폭이 컸던 데다 은행들의 가계대출 증가세 관리 강화에 따른 가산금리 인상이 더해진 데 주로 기인한다. 향후 은행 여수신금리는 기준금리 추가인상 기대, 지표금리 상승의 영향이 반영되면서 완만한 상승세가 이어질 것으로 예상된다. 다만 주요국 중앙은행의 통화정책 정상화 가속 움직임, 우크라이나 사태에 따른 지정학적 리스크 증대 등으로 은행의 대출태도가 강화될 경우 과거 사례와 유사하게 취약 기업을 중심으로 자금조달 비용이 높아질 가능성이 있다.

참고 II-1.

기준금리 인상의 금융·경제 파급영향 점검

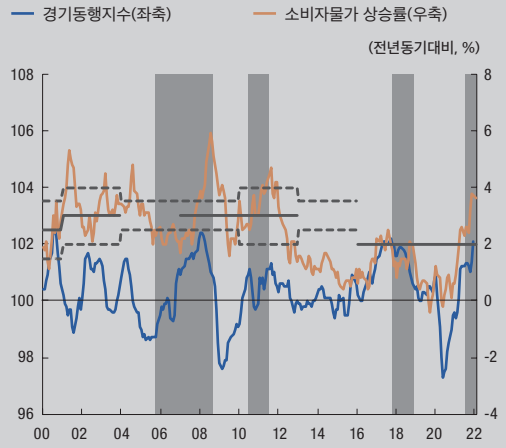
한국은행은 코로나19 위기에 대응한 초완화적 통화정책 기조¹⁾의 정상화를 위해 지난해 8월 이후 세 차례에 걸쳐 기준금리를 75bp 인상²⁾하였다. 이는 미 연준(Fed), 유럽중앙은행(ECB), 영란은행(BoE) 등 주요 선진국 중앙은행보다 앞선 조치³⁾로서, 대내외 경기 회복세가 지속되고 물가 오름세도 확대되는 가운데 국내 금융안정 리스크에 대한 대응의 필요성이 주요 정책결정의 배경이었다.

주요국 정책금리¹⁾ 및 기준금리



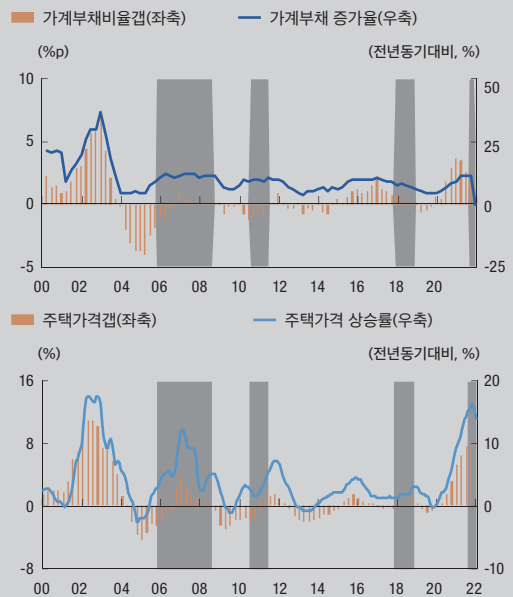
주: 1) 미국, 유로, 영국, 캐나다 정책금리의 GDP 가중평균 기준
2) 음영은 우리나라의 기준금리 인상기
자료: 한국은행

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	
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 가정시 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.

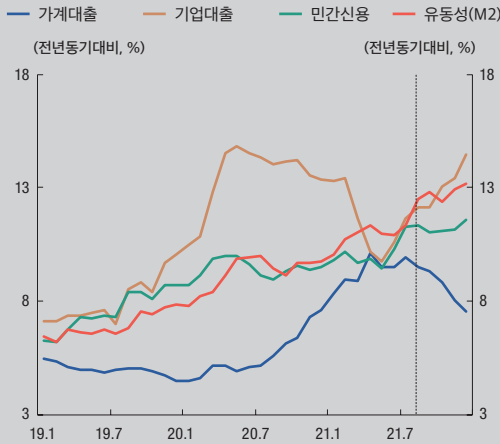
5) 금융기관의 수익기반 확보를 위한 기업대출 영업 확대, 기업의 시설자금과 운전자금 수요 지속 등에 주로 기인한다.

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

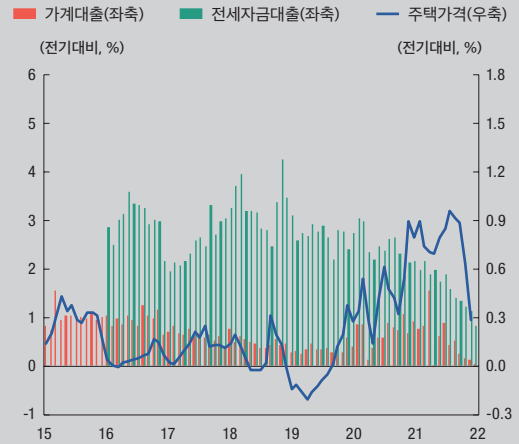
자료: 한국은행, 한국거래소, Cryptocompare

민간신용¹⁾ 및 유동성 증가율



주: 1) 예금취급기관개표표 기준
자료: 한국은행

가계대출¹⁾ 증가율 및 주택가격 상승률

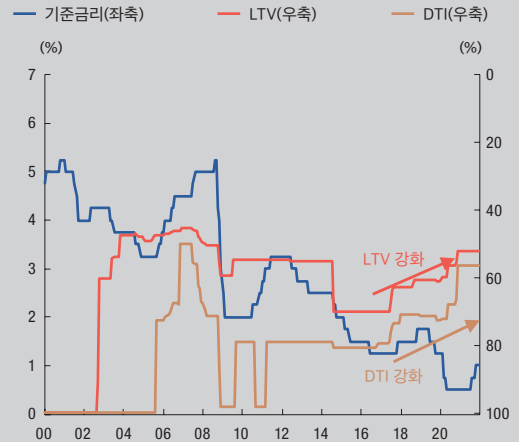


주: 1) 은행 및 비은행 합계(전세자금대출은 은행 기준)
자료: 한국은행, 한국부동산원

(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⁾



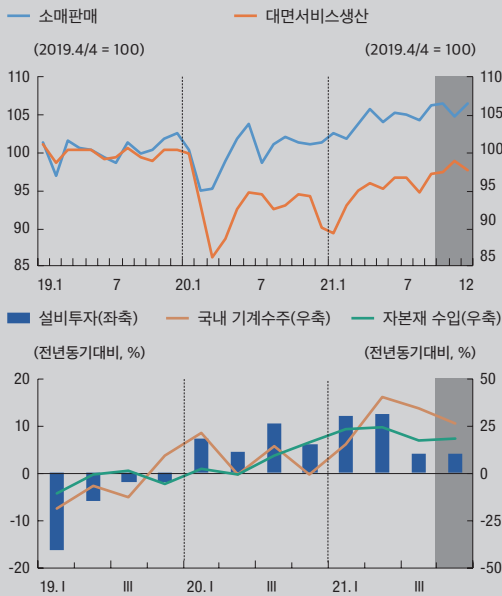
주: 1) 지역별 DTI, LTV를 주택호수 기준 가중평균하여 산출
자료: 한국은행

- 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



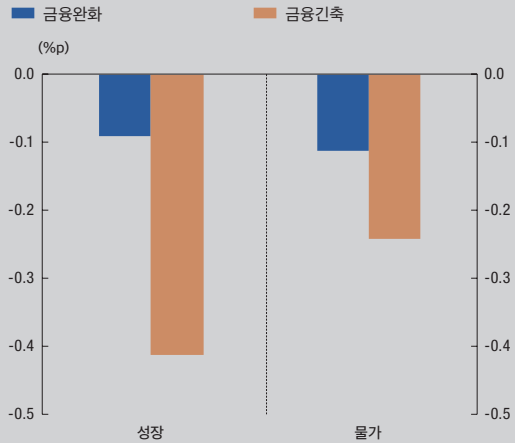
주: 1) 음영은 최근 기준금리 인상기

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

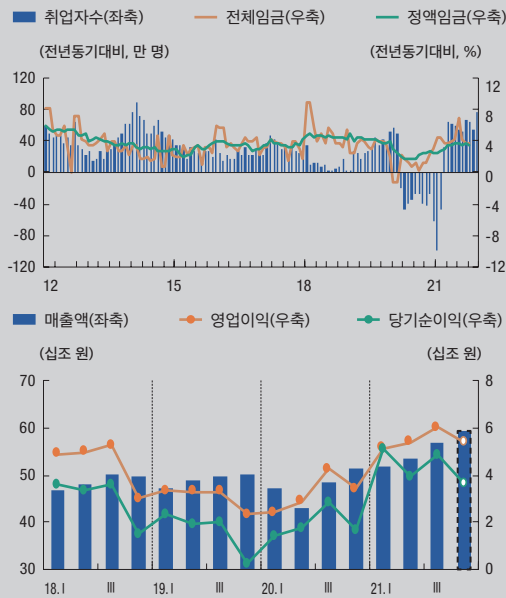
2) 주요 18개국 패널자료(2000년 1/4분기~2021년 4/4분기)를 이용한 국소투영법(2년내 최대반응 기준) 분석 결과

자료: 한국은행

9) 통화정책의 실물경제 파급지차 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

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

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

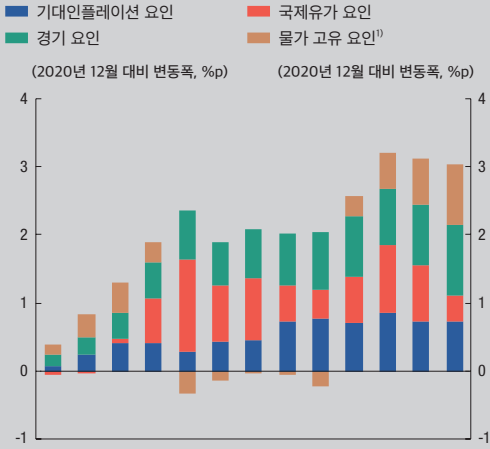
10) 우리나라의 가계저축률은 2019년 8.1%에서 2021년에는 12.0% 수준으로 높아졌다.

(%)	2017년	2018년	2019년	2020년	2021년 ^{a)}	2022년 ^{a)}	2023년 ^{a)}
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

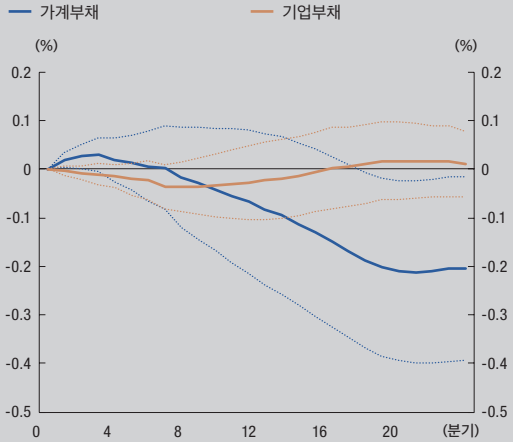


주: 1) 물가 고유 요인의 기여도는 해당 시점의 총 물가 상승분에서 VAR 모형을 구성하는 여타 변수(기대인플레이션, 국제유가 및 경기)의 기여분을 제외하여 산출
 자료: 한국은행

(거시경제 전반)

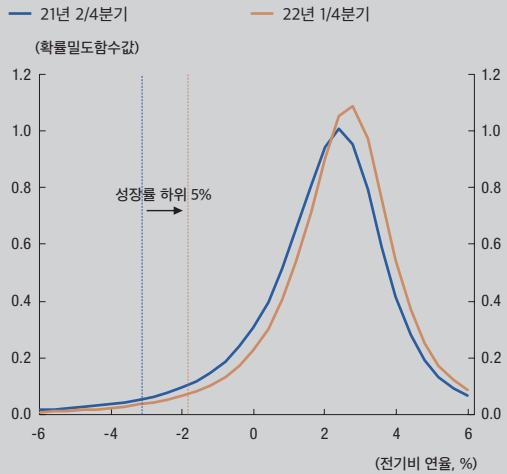
최근의 기준금리 인상은 가계부채 중심의 금융안정 리스크 완화를 통해 중장기 시계에서 거시경제 전반을 안정적으로 관리하는 데 기여할 것으로 판단된다. 한국을 포함한 주요 18개국을 대상으로 패널분석을 실시한 결과, 특히 가계부채의 누증은 초기 성장을 부양하는 효과가 있으나, 이후 중장기적으로는 성장에 부정적 영향을 미치는 경향이 높은 것으로 나타났다. 이와 관련하여 GaR(Growth at Risk) 분석에 따르면 지난 세 차례의 기준금리 인상은 금융안정 리스크 완화를 통해 성장의 꼬리위험(1년 후 성장률의 확률분포 상 하위 5% 성장률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

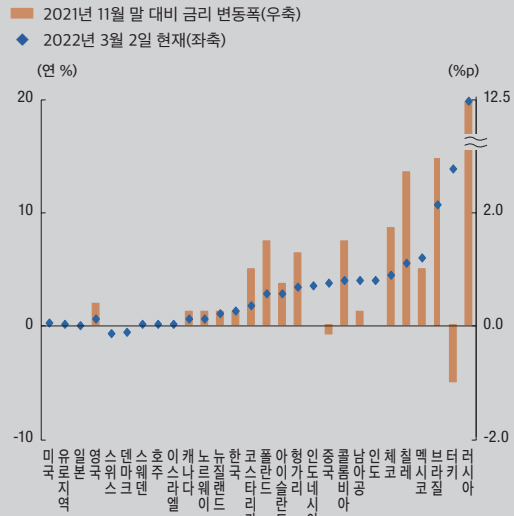
향후 통화정책 완화 정도의 조정은 성장, 물가 및 금융안정에 미치는 영향과 그에 따른 장단기 비용과 편익을 균형있게 고려하여 추진해 나갈 필요가 있다. 특히 물가지표와 기대인플레이션 간의 상호작용을 통해 나타나는 2차 효과의 확산 여부를 면밀히 살펴보면서 인플레이션 리스크 변화에 유의해야 할 것이다.

참고 III-1.

주요국 통화정책 운영 현황

2021년 12월 이후 주요국에서는 경기회복세 강화, 물가상승압력 증대 등을 고려하여 정책금리 인상, 자산매입 중단 등 금융완화기조를 축소하는 중앙은행들이 증가하였다. 주요 선진국 중에는 영란은행이 2차례 연속 기준금리를 인상하였으며 보유자산 규모를 축소하기로 하였다. 미 연준은 신규 자산매입을 중단하기로 결정한 가운데 정책금리 인상 가능성을 시사하였으며, ECB는 팬데믹 긴급매입프로그램(PEPP)을 통한 자산매입을 중단하기로 하였다. 또한 다수의 신흥국 중앙은행들은 높은 물가 오름세와 기대인플레이션 불안 등을 고려하여 정책금리를 인상하였다.

주요국의 정책금리¹⁾

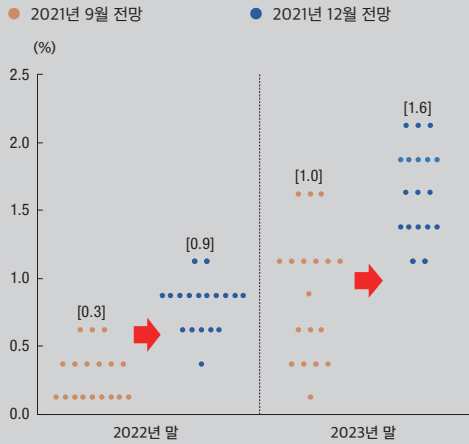


주: 1) 중국은 대출우대금리 1년물, 덴마크는 CD금리 기준
자료: 각국 중앙은행

구체적으로 살펴보면, 미 연준은 지난해 12월 및 금년 1월 FOMC 회의에서 정책금리 목표범위를 0~0.25%로 동결하고 금년 3월 신규 자산매입¹⁾을 중단하기로 결정하였다. 연준은 미국 경제가 실업률이 큰 폭으로 하락하는 등 고용시장의 견조한 회복세가 이어지고 있으며 물가는 높은 오름세가 지속되고 있다고 평가하였다.²⁾ 1월 FOMC에서는 이같은 경제여건을 종합적으로 고려하여 향후 정책금리 인상 가능성³⁾을 시사하였으며, 「연준 대차대조표 축소 원칙⁴⁾」 발표를 통해 대차대조표(B/S) 축소⁵⁾는 정책금리 인상 이후 시행할 방침임을 공표하였다.

- 1) 연준은 지난해 11월부터 자산매입 규모를 축소하기 시작하였으며, 금년 1월부터는 자산매입 규모를 매월 300억 달러(국채 200억 달러, MBS 100억 달러)씩 축소하고 있다.
- 2) "With inflation well above 2 percent and a strong labor market"(2022년 1월 의결문)
- 3) 파월 의장은 기자간담회(2022년 1월 26일)를 통해 고용시장에 충격을 최소화하면서 정책금리를 인상할 경제여건이 조성되고 있음을 표명하였다. 이에 따라 1월 FOMC 회의 이후 금융시장에서는 미국의 정책금리가 금년 3월 FOMC 회의에서 최초로 인상될 것이라는 예상이 확산되었다. 한편 2022년 1월 소비자물가 상승률(7.5%) 발표 이후에는 주요 투자은행들이 금년 중 5~7차례의 금리인상을 전망하는 등 연준의 정책금리 인상 기대가 한층 강화되었다.
- 4) 동 원칙은 ① 연준 통화정책의 주요 수단인 정책금리 조정, ② 대차대조표 축소는 정책금리 인상 이후에 이루어질 것이며, 그 시기와 속도는 고용과 물가 등 경제상황 변화를 고려하여 결정, ③ 대차대조표 축소는 만기도래 유가증권의 재투자금액 조정 등 금융시장이 예측 가능한 방식을 활용할 예정, ④ 장기적으로 주로 국채를 보유할 예정 등의 내용을 담고 있다.
- 5) 파월 의장은 상원 재임 인준 청문회(2022년 1월 11일)에서 금년 하반기경 대차대조표 축소를 시작할 수 있을 것으로 전망하였다.

FOMC의 향후 정책금리 전망¹⁾



주: 1) [] 내는 전망치 중간값을 의미
자료: 미 연준

ECB는 지난해 12월 및 금년 2월 정책위원회 회의에서 정책금리⁶⁾를 동결하고 종전의 포워드가이드를 유지하였다. 유로지역 경제상황에 대해서는 확장적 거시경제정책, 노동시장 개선 등에 힘입어 회복세가 지속되고 물가는 상품과 서비스 부문 등으로 상승압력이 광범위하게 확산되고 있다고 평가하면서 금년과 내년도 물가 전망치를 상향 조정⁸⁾하였다. ECB는 이같은 경제여건을 고려하여 총 1조 8,500억 유로 규모의 팬데믹 긴급매입프로그램(PEPP)을 금년 3월 말 종료하기로 결정하였다. 다만 2024년 말까지는 만기가 도래하는 보유자산을

재투자하고, 기존 자산매입프로그램(APP)의 순매입 규모를 일시적으로 확대⁹⁾할 계획이다.

영란은행은 지난해 12월과 금년 2월¹⁰⁾ 통화정책회의에서 2차례 연속 정책금리를 인상(0.10%→0.25%→0.50%)한 가운데 보유자산 규모를 축소¹¹⁾하기로 결정하였다. 영국경제의 회복 속도는 신종 변이 바이러스 확산 등으로 다소 둔화되었으나, 높은 물가 오름세가 지속될 것으로 예상하면서 금년과 내년도 물가 전망을 상당폭 상향 조정하였다.¹²⁾ 이에 따라 영란은행은 금년 2월 회의에서 물가안정을 도모하기 위해 수개월 이내 통화정책의 추가 긴축이 필요할 수 있음을 시사하였다.¹³⁾

일본은행은 지난해 12월 및 금년 1월 통화정책회의에서 단기정책금리(-0.1%) 및 10년물 국채금리 목표(0.0%)를 동결하고 장단기 정책금리를 당분간 현재 또는 더 낮은 수준에서 운용할 것이라는 종전의 포워드가이드를 유지하였다. 일본 경제상황과 관련해서는 완화적 금융상황, 정부정책 등으로 회복세를 지속하고 물가는 원자재가격, 기대인플레이션 상승 등으로 오름폭이 완만하게 확대될 것으로 전망하였다.

중국인민은행은 경기둔화 가능성에 대응하여 지난

6) 기준금리: 0.0%, 대기성 수신금리: -0.5%, 대기성 여신금리: 0.25%

7) “전망시계(약 3년) 내에서 소비자물가 상승률이 2%에 도달한 이후 동 수준을 지속하는 가운데 근원 인플레이션율도 이에 부합하는 모습을 보일 것으로 전망될 때까지 정책금리를 현 수준 또는 그 이하로 유지할 것이다.”

8) 2022년 CPI상승률 전망치: (2021년 9월) 1.7% → (2021년 12월) 3.2%

2023년 CPI상승률 전망치: (2021년 9월) 1.5% → (2021년 12월) 1.8%

9) 현행 매월 200억 유로 수준의 자산매입프로그램(APP) 규모를 2022년 2/4분기 중 매월 400억 유로, 3/4분기 중 매월 300억 유로로 일시 확대할 예정이다.

10) 2022년 2월 통화정책회의에서는 통화정책위원 총 9명 중 4명의 위원이 50bp 인상 의견을 개진하였다.

11) 국채는 만기도래분 재투자 중단을 2025년까지 2,000억 파운드를 축소하고, 회사채는 2023년까지 전량 매각할 방침이다.

12) 2022년 1/4분기 CPI상승률 전망치: (2021년 11월) 4.6% → (2022년 2월) 5.7%

2023년 1/4분기 CPI상승률 전망치: (2021년 11월) 3.3% → (2022년 2월) 5.2%

13) “The MPC judges that, if the economy develops broadly in line with the February Report central projections, some further modest tightening in monetary policy is likely to be appropriate in the coming months.” (2022년 2월 의결문)

해 12월 중소기업·농업부문 지원 재대출금리¹⁴⁾와 지급준비율¹⁵⁾을 인하하였으며, 정책금리는 지난해 12월과 금년 1월 두 차례 연속 인하한 뒤 2월에는 동결하였다.¹⁶⁾

여타 선진국 중에서는 노르웨이 중앙은행이 지난해 12월 통화정책회의에서 경기회복, 물가상승 등을 고려하여 정책금리를 인상(0.25%→0.50%)하고 금년 3월 금리 인상 가능성을 표명하였다.¹⁷⁾ 캐나다 중앙은행은 금년 1월 통화정책회의에서 견조한 경기회복세가 이어지면서 경제의 유희생산능력이 해소되고 높은 물가 오름세가 지속되고 있다고 평가하면서 종전의 포워드가이던스¹⁸⁾를 중단한 데 이어 3월 회의에서 정책금리를 인상(0.25%→0.50%)하고 향후 추가 금리인상 및 보유자산 축소 가능성을 시사하였다.¹⁹⁾ 뉴질랜드 중앙은행은 2월 회의에서 정책금리를 인상(0.75%→1.00%)하고 만기도래 채권의 재투자를 중단하여 보유자산을 축소하기로 결

정한 가운데 향후 추가 금리인상 가능성을 시사하였다.²⁰⁾ 아이슬란드 중앙은행은 경기회복, 주택가격 상승²¹⁾에 따른 물가상승압력 증대 등을 고려하여 2월 회의에서 정책금리를 인상(2.00%→2.75%)하였고, 체코 중앙은행도 경기회복과 높은 물가 오름세 등에 대응하여 지난해 12월과 금년 2월 회의에서 두 차례에 걸쳐 정책금리를 175bp 인상(2.75%→3.75%→4.50%)하였다.

호주 중앙은행은 2월 회의에서 주요국 중앙은행의 자산매입 중단²²⁾, 물가상승 압력 증대 등을 고려하여 자산매입프로그램을 종료하기로 결정하였다.²³⁾ 이스라엘 중앙은행은 경기회복, 물가 오름세 등을 고려하여 지난해 12월 자산매입 프로그램을 종료한 가운데 금년 2월 통화정책회의에서는 향후 점진적인 금리인상 가능성을 시사하였다.²⁴⁾ 또한 스웨덴 중앙은행도 지난해 12월 자산매입 프로그램을 종료하였다.

14) 만기(3, 6, 9월)별로 각각 25bp씩 인하하였다.

15) 금융기관 평균 지급준비율: 8.9% → 8.4%

16) 대출우대금리(LPR): 1년물 (2021년 11월) 3.85% → (12월) 3.80%(-5bp) → (2022년 1월) 3.70%(-10bp) → (2월) 3.70%(동결)
5년물 (2021년 11월) 4.65% → (12월) 4.65%(동결) → (2022년 1월) 4.60%(-5bp) → (2월) 4.60%(동결)

17) "Based on the Committee's current assessment of the outlook and balance of risks, the policy rate will most likely be raised in March."(2022년 1월 의결문)

18) "경제의 유희생산능력(slack)이 해소되어 물가목표(2%)를 지속적으로 달성할 수 있을 때까지 현 수준(0.25%)의 정책금리를 유지할 것이다."

19) "As the economy continues to expand and inflation pressures remain elevated, the Governing Council expects interest rates will need to rise further. The Governing Council will also be considering when to end the reinvestment phase and allow its holdings of Government of Canada bonds to begin to shrink."(2022년 3월 의결문)

20) "The Committee agreed that further removal of monetary policy stimulus is expected over time given the medium-term outlook for growth and employment, and the upside risks to inflation."(2022년 2월 의결문)

21) 아이슬란드 중앙은행은 주택가격(자가주거비)의 높은 오름세가 최근 물가 상승의 주요 요인으로 작용하고 있다고 평가하면서 지난해 5월 이후 다섯 차례 연속 정책금리를 인상하였다.("The contribution of the housing component remained strong, explaining nearly half of twelve-month inflation.", 2022년 2월 Monetary Bulletin)

22) 다음 페이지의 <표> 2021년 이후 주요국 중앙은행의 자산매입 중단(또는 보유자산 축소) 현황'을 참조하기 바란다.

23) "The decision to end purchases under the bond purchase program follows a review of the actions of other central banks, the functioning of Australia's bond market and the progress towards the goals of full employment and inflation consistent with target."(2022년 2월 의결문)

24) "The Committee's assessment therefore is that in the coming months, conditions will allow for the start of a gradual process of raising the interest rate in line with the path of inflation and the pace of growth and employment."(2022년 2월 의결문)

한편 다수의 신흥국 중앙은행들도 가파른 물가 상승세, 기대인플레이션 불안, 경기회복세 등을 고려하여 정책금리를 인상하였는데, 금리인상 속도가 빠르고 인상 폭도 큰 편이다.²⁵⁾

지난해 12월 이후 현재(2022년 3월 2일 기준)까지 러시아·폴란드·헝가리 중앙은행이 세 차례, 칠레·콜롬비아·브라질 등 5개국 중앙은행이 두 차례, 남아프리카공화국 중앙은행이 한 차례 금리를 인상하였다. 특히 러시아 중앙은행은 우크라이나 사태 이후 금융·외환시장 혼란을 완화하기 위해 2월 말 정책금리를 큰 폭 인상하였다.²⁶⁾

반면 터키 중앙은행은 지난해 12월 고금리 정책에 따른 민간대출 위축 등을 고려하여 정책금리를 인하하였다.

앞으로도 주요국에서 높은 물가 오름세가 이어질 것으로 전망됨에 따라 글로벌 금융완화기조 축소 흐름이 지속될 것으로 예상된다.

2021년 이후 주요국 중앙은행의 자산매입 중단(또는 보유자산 축소) 현황¹⁾

국가	내용	발표월
	주당 매입 규모 축소 (40억 → 30억 캐나다 달러)	21. 4월
캐나다	주당 매입 규모 축소 (30억 → 20억 캐나다 달러)	7월
	신규 자산매입 중단	10월
	주당 매입 규모 축소 (50억 → 40억 호주 달러)	21. 7월
호주	수익률곡선(YCC) 관리정책 ²⁾ 중단	11월
	신규 자산매입 중단	22. 2월
뉴질랜드	신규 자산매입 중단	21. 7월
	보유자산 축소	22. 2월
	자산매입 규모 축소 (매월 국채 100억 달러, MBS 50억 달러)	21.11월
미국	자산매입 규모 축소 확대(22.1월 시행) (매월 국채 200억 달러, MBS 100억 달러)	12월
	신규 자산매입 중단(22.3월 시행)	22. 1월
이스라엘	신규 자산매입 중단(21.12월 시행)	21.11월
스웨덴	신규 자산매입 중단(21.12월 시행)	21.11월
헝가리	신규 자산매입 중단	21.12월
ECB	팬데믹 긴급매입프로그램(PEPP) 중단 (22.3월 시행)	21.12월
영국	보유자산 축소	22. 2월

주: 1) 2022년 3월 2일 기준

2) 국채 3년물 금리를 정책금리 수준에서 관리

자료: 각국 중앙은행

25) 다음 페이지의 <표> '2021년 12월 이후 주요국 중앙은행의 정책금리 조정 현황'을 참조하기 바란다.

26) 러시아의 우크라이나 침공 이후 루블화 가치가 큰 폭 하락(루블/미 달러: 2022년 1월 말: 77.35 → 2월 23일: 80.99 → 2월 28일: 103.67)함에 따라 러시아 중앙은행은 2월 28일 긴급회의를 개최하여 외화자금 유출을 방지하고 금융·외환 시장 안정을 도모하기 위해 정책금리를 9.5%에서 20.0%로 큰 폭 인상하였다.

2021년 12월 이후 주요국 중앙은행의 정책금리 조정 현황¹⁾

국가 ²⁾	정책금리 조정
<선진국>	
노르웨이	0.25% → 0.50% (21.12월, +25bp)
영국	0.10% → 0.50% (21.12·22.2월, +40bp)
체코	2.75% → 4.50% (21.12·22.2월, +175bp)
아이슬란드	2.00% → 2.75% (22.2월, +75bp)
뉴질랜드	0.75% → 1.00% (22.2월, +25bp)
캐나다	0.25% → 0.50% (22.3월, +25bp)
<신흥국>	
러시아	7.50% → 20.00% (21.12·22.2월 ⁴⁾ , +1,250bp)
폴란드	1.25% → 2.75% (21.12·22.1·2월, +150bp)
헝가리	2.10% → 3.40% (21.12·22.1·2월, +130bp)
칠레	2.75% → 5.50% (21.12·22.1월, +275bp)
콜롬비아	2.50% → 4.00% (21.12·22.1월, +150bp)
코스타리카	0.75% → 1.75% (21.12·22.1월, +100bp)
브라질	7.75% → 10.75% (21.12·22.2월, +300bp)
멕시코	5.00% → 6.00% (21.12·22.2월, +100bp)
남아공	3.75% → 4.00% (22.1월, +25bp)
<신흥국>	
터키	15.00% → 14.00% (21.12월, -100bp)
중국 ⁵⁾	3.85% → 3.70% (21.12월·22.1월, -15bp)
<선진국>	
미국(0~0.25%)	ECB(0.00%)
일본(-0.1%/0%내외 ⁶⁾)	호주(0.10%)
이스라엘(0.10%)	스웨덴(0.00%)
덴마크(-0.60%)	스위스(-0.75%)
<신흥국>	
인도(4.00%)	인도네시아(3.50%)

주: 1) 2022년 3월 2일 기준

2) 선진국과 신흥국은 IMF 분류 기준을 준용

3) 괄호 내는 정책금리 수준

4) 러시아 중앙은행은 2월에 2차례(2.11일, 2.28일) 회의를 개최하여 각각 정책금리를 100bp 및 1,050bp 인상

5) 대출우대금리 1년물 기준

6) 단기금리/10년물 국채금리 기준

자료: 각국 중앙은행