

2024년도 제7차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 자 2024년 4월 12일(금)
2. 장 소 금융통화위원회 회의실
3. 출석위원 이 창 용 의 장 (총재)  
조 윤 제 위 원  
서 영 경 위 원  
신 성 환 위 원  
장 용 성 위 원  
유 상 대 위 원 (부총재)  
황 건 일 위 원
4. 결석위원 없 음
5. 참 여 자
 

강 승 준	감 사	민 좌 홍	부총재보
이 상 형	부총재보	이 종 렬	부총재보
김 웅	부총재보	채 병 득	부총재보
이 재 원	경제연구원장	이 지 호	조사국장
장 정 수	금융안정국장	최 창 호	통화정책국장
박 종 우	금융시장국장	오 금 화	국제국장
권 민 수	외자운용원장	백 무 열	법규제도실장
김 용 식	공보관	허 현	의사팀장

6. 회의경과

가. 의결안건

**<의안 제13호 — 통화정책방향>**

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서는 조사국장이 보고 제25호 - 「경제상황 평가(2024.4월)」를, 국제국장이 보고 제26호 - 「외환·국제금융 동향」을, 그리고 금융시장국장이 보고 제27호 - 「금융시장 동향」을 보고하였음. (보고내용: 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 전일 보고내용을 접수하고 「한국은행법」 제28조에 따라 의안 제13호 - 「통화정책방향」을 상정하였음.

### (3) 위원 토의내용

전일 개최된 동향보고회의에서는 다음과 같은 토의가 있었음.

#### (가) 경제상황 평가(2024.4월)

일부 위원은 소비자물가 상승률에 대한 식료품의 기여도가 미국이나 유로지역에서는 지속적으로 하락하고 있는 반면 우리나라에서는 일정 수준을 유지하고 있는 요인에 대해 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 지난해 하반기 이후 과일가격이 기상여건 악화에 따른 생산량 감소, 수입 제한 등으로 높은 상승률을 이어감에 따라 식료품의 물가 기여도가 하락하지 않고 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 우리나라 소비자물가 내 관리물가의 비중이 주요국보다 높아 금번 고인플레이션기에 우리나라의 물가상승률 정점은 미국이나 유로지역보다 낮았지만 향후 인플레이션 둔화 속도는 상대적으로 완만할 수 있다고 평가하였음. 이와 관련하여 정부의 하반기 공공요금 인상 계획에 대해 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 정부가 금년 하반기 공공요금 인상 계획에 대해 구체적으로 밝힌 바는 없으나 점진적으로 인상하겠다는 방침으로 알고 있으며, 이를 반영하여 하반기 중 공공요금이 일부 인상되는 것을 전제로 물가상승률을 전망하였다고 첨언하였음.

다른 일부 위원은 미국의 디스인플레이션이 예상보다 더디게 진행되고 성장률은 예상을 상회하고 있는데, 그 이면에는 팬데믹 기간 중 빠른 자동화 진전 및 인력 구조조정에 따른 노동생산성 향상, 정부의 산업정책에 따른 자본 심화 등이 그 배경으로 작용하고 있다는 일각의 평가를 언급하면서, 미국의 생산성 증가 배경을 짚어볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음. 우리나라의 경우 노동생산성이 낮은 돌봄 부문의 수요 증가 등으로 여성·고령층을 중심으로 노동공급이 늘어남에 따라 전체 노동생산성이 둔화되어 왔으나, 제조업 등 핵심 산업의 노동생산성은 이와 다른 양상을 보여왔을 수 있다고 언급하면서, 노동생산성 추이를 부문별로 나누어 볼 경우 노동생산성 하락 추세가 앞으로도 이어질 것인지 가늠하는데 도움이 될 것이라고 첨언하였음. 또한 미국의 임금상승률이 우리나라보다 높다고 하더라도 양국의 상이한 노동생산성 추이를 고려하면 우리나라의 단위노동비용과

이에 따른 물가상승 압력도 작지 않을 수 있다는 점에서 양국의 노동생산성 분석을 통해 인플레이션과 성장에 대한 의미 있는 시사점을 도출해 볼 수 있을 것이라고 덧붙였음. 아울러 최근 우리나라의 노동시장 이중 구조가 재차 심화되면서 생산성도 양극화되고 있을 가능성에 대해서도 분석해 볼 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

이어서 동 위원은 내수 부진 등 물가의 하방리스크에도 불구하고 최근 국제유가, 원/달러 환율, 실효환율 등 물가의 상방리스크가 커진 것으로 보이는데, 향후 물가의 상하방 리스크에 대해 어떻게 평가하고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근 국제유가와 환율 상승으로 물가의 상방리스크가 다소 커진 측면이 있지만 현재로서는 향후 물가 경로가 지난 전망에 대체로 부합하는 것으로 보고 있다고 답변하였음.

또한 동 위원은 최근의 농산물가격 급등이 일시적인 현상인지 아니면 기후변화로 인한 구조적인 현상인지 점검해 볼 필요가 있다고 언급하면서, 우리나라 이외에 다른 나라에서도 기상 여건 악화로 농산물가격이 급등하면서 헤드라인 물가 상승률이 근원물가를 크게 상회하는 경우가 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 기후변화가 농산물가격에 큰 영향을 미친 것은 사실이나 최근 농산물가격은 수입이 제한된 품목을 중심으로 급등한 측면이 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 농산물 공급의 비탄력성으로 인해 애그플레이션(agflation)의 파급효과와 지속성이 에너지보다 더 크게 나타날 수 있다는 일각의 분석을 언급하면서, 우리나라에서 농산물과 에너지 가격이 물가에 미치는 파급효과를 비교해 볼 필요가 있다는 견해를 밝혔음. 또한 기후변화의 전환 리스크(transition risk) 뿐만 아니라 물리적 리스크(physical risk)도 상당해 보이므로 농산물 공급의 비탄력성에 대한 장기적인 대책이 필요해 보인다고 첨언하였음.

아울러 동 위원은 주택공급이 타이트한 경우 주택가격이 금리에 민감하게 반응할 수 있다는 점에서 최근의 신규 주택공급 감소가 주택가격에 미치는 영향을 꾸준히 모니터링할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 신규 주택공급이 크게 감소한 반면 기존주택 매도물량과 미분양주택은 증가하면서 시장에서 향후 주택가격에 대한 전망이 엇갈리고 있는 상황인 만큼 주택시장을 면밀히 점검하겠다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 제조업 취업자가 수출과 설비투자 증가에 힘입어 작년 말부터 늘어나고 있는데, 세부적으로 제조업 중 어느 업종에서 고용이 증가하고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 IT 등 특정 업종 위주로 늘어났다기보다는 대다수 제조업 부문에서 고용이 증가한 것으로 파악하고 있다고 답변하였음.

또한 동 위원은 최근 우리 기업의 대미 제조업 직접투자가 늘어나고 있는데 대해, 이러한 기업의 선택에는 미국 산업정책 시행에 따른 시장 확보 노력 등 대외요인(pull factor) 이외에 우리나라의 제도적인 투자 제약요인 등 대내요인(push factor)도 영향을 미쳤을 가능성이 있으므로 이에 대해서도 살펴볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음. 한편 대미 직접투자 증가는 장기적으로 우리 수출을 대체하는 효과를 나타낼 수 있다는 점에도 유념할 필요가 있다고 첨언하였음.

또 다른 일부 위원은 예측오차에 대한 분석이 경제전망 제고에 도움이 된다는 학계의 연구결과를 소개하면서 당행 경제전망 예측오차의 특성을 파악하고 이를 통해 전망치를 조정할 수 있는 메커니즘(mechanism)이 있는지 살펴볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음. 당행 2월 전망에 따르면 올해 민간소비가 완만하게 회복되면서 하반기 중 전년동기대비 2.0% 증가할 것으로 예상되는데, 그간 올해 민간소비 전망치가 계속 하향 조정되어 온 점을 고려할 때 하반기 중 민간소비 개선 여부에 대한 불확실성이 크다고 지적하였음. 민간소비 증가율이 하반기에도 상반기 수준에 그칠 경우 금년 성장률과 물가에 미칠 영향이 어느 정도인지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 2월 전망 기준으로 하반기 중 민간소비의 전년동기대비 증가율이 상반기 수준을 지속할 경우 올해 GDP 성장률이 대략 0.25%p 낮아지는 효과가 있다고 답변하였음. 다만 지난해 민간소비가 고물가·고금리 영향으로 과거 추세보다 상당폭 낮은 수준을 지속한 측면이 있어 향후에는 점차 개선될 것으로 전망하고 있다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 수출 증가에 따른 경상수지 확대가 어떤 경로로 어느 정도 시차를 두고 내수에 영향을 미치는지에 대해 정교하게 분석해 볼 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

또한 동 위원은 금리 민감도가 낮은 수출과 공급측 물가압력이 성장과 물가에 주된 영향을 미치고 있는 현 상황에서 테일러준칙(Taylor rule)과 같은 전통적 방법으로 도출된 내재금리를 유용한 정보로 볼 수 있는지 고민해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

아울러 동 위원은 현재 물가 추세에 대한 불확실성이 농산물, 국제유가와 같은 공급 측면에 대부분 기인하는 것으로 판단된다는 점에서 이들 품목의 시계열적 특성을 면밀히 파악할 필요가 있다는 견해를 밝혔음. 예를 들어 농산물가격의 순환변동치는 임의보행(random walk)보다는 평균 회귀(mean reverting)에 가까운 형태를 보이면서 하방 경직성이 약해 보인다고 언급하면서, 이러한 농산물가격이나 유가의 특성을 자세히 파악해야 향후 물가 추세의 불확실성 정도에 대해서도 구체적으로 평가해 볼 수 있다는 의견을 표명하였음.

한편 일부 위원은 실업률이나 고용률과 같은 고용 총량 지표가 내수 부진에도 불구하고 수출 개선, 여성 및 고령층 중심의 노동공급 확대 등으로 역대 최고로 양호한 모습을 보이고 있는데, 당행 전망에 따르면 단기 시계에서 수출 개선이 지속되고 노동공급 증가도 지속될 것으로 가정할 경우 양호한 고용상황이 당분간 지속될 것으로 볼 수 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 취업자수 증가 규모는 완만하게 둔화되었으나 전반적으로 양호한 고용상황이 지속될 것으로 예상하고 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 홍콩이나 싱가포르의 소득불평등은 지표 기준으로 우리나라보다 더 심한 편이지만, 동 국가의 경제주체들이 체감하는 불평등은 저렴한 농산물 수입 등으로 상대적으로 덜할 수 있다고 언급하였음. 일부 생활필수품의 유통이나 수입 구조에 물가를 높이는 요인이 있다면 이러한 문제를 완화함으로써 물가 수준이 하락할 여지가 있으므로 동 문제에 대해 정책 당국과 긴밀하게 협의해 주기를 관련 부서에 당부하였음. 이를 위해 우리나라 농산물의 마크업 비율(markup ratio)이 다른 나라보다 높은지, 유사한 품목의 농산물가격이 국가별로 어느 정도 상이한지 살펴봄으로써 구조적으로 물가를 낮출 여지가 있는지에 대한 참고자료로 활용할 수 있겠다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 최근 온라인 해외직접구매가 급증하고 있는데, 아직까지는 소비 내 비중이 작은 편이나 앞으로 규모가 계속 늘어날 경우 소비자물가지수에 상

방 편익이 발생할 수 있다는 견해를 밝혔음.

이에 대해 관련 부서는 현재 온라인 해외직접구매는 민간소비에서 차지하는 비중이 작은 상황이나, 향후 그 비중이 확대될 경우 물가 영향이 커질 수 있을 것이라고 답변하면서, 우리나라 소비자물가지수는 소비 행태 변화를 반영하여 5년마다 바스켓(basket)을 재조정하는 한편 2~3년마다 바스켓 내 가중치를 변경하고 있다고 첨언하였음.

다른 일부 위원은 과거에는 수출 대기업의 성장이 내수와 중소기업에 긍정적인 영향을 미치는 낙수효과가 컸으나 최근 여러 지표를 살펴보면 동 효과의 파급시차와 정도가 달라졌을 가능성도 있다고 언급하면서, 낙수효과와 구조적 변화에 따른 부문 간 경기 차별화가 물가안정과 금융안정에 시사하는 바가 무엇인지 분석해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음. 향후 수출 회복세가 계속 이어질 경우 가계의 소득 여건 개선으로 소비가 살아나고 기업과 정부의 지출 여력도 확대될 것으로 기대되나, 구조적 변화로 인해 낙수효과가 제약될 수 있다는 점에서 현재 내수 부진의 주요한 요인인 고물가·고금리 해소를 위해 인플레이션 기대심리를 안착시키는 것이 무엇보다 중요해 보인다는 견해를 밝혔음.

이어서 동 위원은 관련 부서가 우리 기업의 대미 직접투자 확대에 따른 중장기적 수출 증대 효과는 수입중간재 투입 비중이 낮은 미국 제조업의 생산 구조로 인해 대중 및 대아세안 직접투자의 수출 증대 효과보다 작을 수 있다고 분석한 데 대해 공감하였음. 과거 중국과 아세안에 대한 투자를 늘릴 당시에도 국내 제조업 공동화 우려가 제기되었는데, 우리 경제의 활력이 저하되고 잠재성장률 제고가 절실한 상황인 데다 중국이나 아세안에 대한 투자보다 중장기적인 파급효과가 상대적으로 작은 대미 투자가 늘고 있어 우려스러운 측면이 있다고 언급하였음. 현재로서는 미국의 산업정책에 대응한 대미 투자가 필요하며 단기적으로 우리 경제에 긍정적인 영향을 미치겠지만, 중장기적으로 수출 증대 효과가 줄어드는 측면을 보완할 수 있는 정책 방안을 다각도로 모색해 볼 것을 관련 부서에 당부하였음.

또 다른 일부 위원은 최근 미국의 소비자물가 상승률이 높아지고 주택가격이 반등하였으며, 제조업도 그간의 부진에서 벗어나 반등 조짐을 보이는 등 미국경제가 당초 예상을 크게 상회하는 성장세를 보이고 있다고 언급하였음. 고용 측면

에서도 이민자 유입에 따른 노동공급 증가가 지속될 수 있을지는 불확실하나 실업률이 낮은 수준을 이어가고 임금상승률도 팬데믹 이전을 상회하는 높은 수준을 지속하는 등 견조한 모습을 보이고 있다고 첨언하였음. 이처럼 견조한 미국경제의 성장세가 하반기로 갈수록 완만해질 것인지 아니면 과열 양상을 보일 것인지 심층적으로 분석해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 그동안 우리 기업은 중국경제 성장에 대응하여 대중 수출 확대에 집중하였으나, 2020년 이후 우리나라 총수출에서 중국이 차지하는 비중은 가파르게 하락하는 반면 대미 수출 비중이 꾸준히 높아지고 있다고 언급하였음. 최근 대미 수출이 총수출을 견인하고 있는 점은 긍정적이거나, 미 대선 결과에 따라 자동차 등 장치산업에 대한 통상마찰이 발생할 가능성을 배제할 수 없다는 점에서 현재 미국의 대한국 수입 상위 10개 품목(HS 6단위 기준)에서 승용차가 절반을 차지하고 있는 현 상황에 대한 워닝 시그널(warning signal)이 필요해 보인다는 견해를 밝혔음.

한편 일부 위원은 최근 우리 대미 수출과 미국 내수경기와의 상관관계가 높아진 것은 대미 자동차 수출 호조에 주로 기인하는 착시 현상일 수 있다고 평가하였음. 향후 우리 대미 수출은 미국 산업정책에 크게 영향받을 가능성이 있으므로 미국 산업정책이 반도체, 자동차 등 우리 주력 산업에 미칠 영향, 대기업의 미국 진출이 관련 중소기업에 미칠 파급효과, 대기업 진출에 따른 인재유출(brain drain) 가능성 등 관련 리스크를 면밀히 분석하고 시사점을 도출해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

#### (나) 외환·국제금융 및 금융시장 동향

일부 위원은 미국 소비자물가(2024.3월) 발표 이후 일각에서 미 연준의 금리인상 필요성이 제기되기도 하였는데, 현재 시장에서는 연준의 정책금리를 어떻게 전망하고 있는지, 그리고 이러한 시장의 기대변화가 원/달러 환율에 어떤 영향을 미칠 것으로 보고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 선물금리에 반영된 6월 중 금리인하 확률이 종전 40% 후반에서 10% 초반으로 크게 하락하였으며 금년 말 정책금리 예상 수준도 약 4.9%로 크게 상승하였다고 답변하였음. 아직까지는 금년 중 금리인상보다는 인하



전망이 대체적인 견해이나, 연준이 금리를 높은 수준에서 더 오랫동안 유지할 것으로 예상되면서 첫 금리인하 시점에 대한 시장의 전망도 7월로 이연되었다고 첨언하였음. 이러한 시장의 기대 변화는 다른 조건이 동일한 경우 원/달러 환율의 상승요인으로 작용할 텐데, 그 정도는 금융시장의 위험 선호도(risk on/off)에 따라 달라질 것으로 예상된다고 답변하였음. 최근에도 연준에 대한 기대는 바뀐 반면 ECB에 대한 기대는 동일함에도 유로화가 약세를 보이고 있지 않는 현 상황을 고려할 때, 금리 이외에 환율에 영향을 주는 여타 요인들을 살펴볼 필요가 있다고 덧붙였음.

이어서 동 위원은 작년 2월 이후 우리 금융시장의 전반적인 상황이 완화된 방향으로 움직이면서 최근 주택담보대출 금리의 기준금리와의 갭이 2017년 이후 가장 낮은 수준을 보이고 있는데, 이처럼 금리 갭이 축소된 요인이 무엇인지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 통화정책 피벗(pivot) 기대에 따른 지표금리 하락, 가산금리 조정, 가계 이자부담 완화를 위한 대환대출 프로그램 도입 등 다양한 요인이 금리 갭 축소에 영향을 미친 것으로 보고 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 향후 주택담보대출 금리가 미 국채금리 변동에 영향을 받기는 하겠지만, 현재의 수준은 과거 기준금리가 2.5% 정도였을 당시와 유사한 레벨이라는 점에서 상당히 완화된 것으로 볼 수 있다고 평가하였음.

또한 동 위원은 금년 2월부터 금융권 가계대출이 감소하였는데, 금융기관이 자산건전성 개선 등을 위해 부실채권을 매·상각한 데 따른 효과를 제외할 경우에도 가계대출이 감소한 것인지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 지난해 이후의 추이를 보면, 부실채권 매·상각이 가계대출 감소에 일부 기여하였으나 전체 가계대출 흐름에 미치는 영향이 크지는 않은 것으로 보인다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 지난 통화정책방향 결정회의 이후 원/달러 환율 상승에도 불구하고 실질실효환율에는 큰 변화가 없어 보인다고 언급하면서, 최근 원화 약세가 주요 교역상대국과 비교할 때 어느 정도 수준인지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근 원화는 미 달러화 강세폭보다 더 큰 폭의 약세를 보이고 있는데, 이는 엔화나 위안화와 같은 주변국 통화의 영향에 더하여 역외 NDF 순매입 증가 등의 요인도 작용하고 있는 것으로 보인다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 가계부채 비율이 높은 호주, 캐나다, 뉴질랜드의 통화 절하 폭이 큰 편인데, 일각에서는 그 배경으로 이들 국가의 부채 우려를 지목하고 있다고 언급하면서, 실제로 시장에서 그러한 우려가 있는지를 확인해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

또한 동 위원은 ECB의 정책금리 인하가 원/달러 환율에 영향을 줄 것으로 예상하고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 ECB의 금리인하로 유로화가 추가적으로 약세를 보일 경우 원/달러 환율도 영향을 받을 것으로 보고 있다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 2021년 하반기부터 2022년 상반기 중 원/달러 환율 상승에도 불구하고 역외 NDF(차액결제선물환) 투자자가 순매도를 지속하면서 NDF 거래가 외환시장을 안정화시키는 방향으로 작용하였으나, 그 이후에는 NDF 거래와 환율이 대체로 동행성을 보이고 있어 동 거래를 면밀히 모니터링할 필요가 있다고 언급하였음. 외환시장 구조개선 방안 추진의 일환으로 금년 하반기에 외환시장 개장시간이 연장되면 초기 시장 형성을 위해 국내 선도은행들이 NDF 대비 경쟁력 있는 매수·매도 호가를 제시할 필요가 있다는 관련 부서의 의견에 대해, 이처럼 국내 선도은행들이 은행간 시장을 조성할 경우 NDF 거래가 국내 원/달러 거래 시장으로 상당 부분 흡수될 것으로 기대하고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 외환시장을 자유화하면서 NDF 거래가 DF(선물환)로 흡수된 호주의 사례를 소개하면서, 거래비용을 고려하면 국내 선도은행의 은행간 시장 조성 시 NDF 거래가 일정 부분 흡수될 수도 있겠으나 다른 여러 요인들이 영향을 미칠 수 있다는 점에서 시장 상황을 면밀히 모니터링하겠다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 지난해 이후 비은행권 주택담보대출 감소는 정책대출 시행 등으로 비은행권의 대출수요가 은행권으로 이동한 데 주로 기인한 것으로 보이는데, 향후 정책대출이 축소될 경우 비은행권 주택담보대출이 다시 늘어날 가능성이 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 정책대출 이외에 높은 금리 수준이나 DSR 규제도 비은행권 주택담보대출 감소에 영향을 미쳤다는 점에서 정책대출이 축소된다고 하더라도 비은행권 주택담보대출의 흐름이 단기간에 변하지는 않을 것으로 보고 있

다고 답변하였음.

또한 동 위원은 비은행권 비주택담보대출 중에서 가계대출이 감소로 전환되고 중소기업대출 증가폭이 크게 축소된 반면 개인사업자대출은 증가 흐름을 이어가고 있는데 대해, 개인사업자대출은 사업자금이라는 성격상 심사나 대출규제가 엄격하게 적용되지 않을 수도 있다는 점에서 관련 잠재리스크를 면밀히 살펴볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 최근까지 개인사업자대출의 증가흐름이 이어지고 있는 데에는 차주별 DSR 시행, 비은행권의 비주택담보대출 취급 관행 개선 등으로 기존 가계대출이 사업자대출로 전환된 영향이 있다는 점에서 지난 주택가격 상승기에 주택담보대출에 대한 규제로 개인사업자대출이 늘어난 것과는 다른 측면이 있다고 언급하면서, 관련 리스크를 주의 깊게 살펴보겠다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 유로지역 금리인하가 미국보다 가파를 것으로 예상되는 경우 더욱 확대된 금리차 등으로 유로화 약세가 전망되는 한편 글로벌 투자자들이 유로 채권 보유를 위해 유로화에 대한 포지션을 늘리게 되면 유로화가 강세를 보일 수도 있다고 언급하였음. 이처럼 상황에 따라 ECB 통화정책이 유로화와 달러화에 미치는 영향이 상이할 수 있는데, 다양한 상황을 포괄하여 분석할 수 있는 모형의 구축 없이 데이터로만 현상을 설명할 경우 일관성 있게 스토리텔링(storytelling)하기 어렵다는 점에서 편의수익률, 우리나라의 특성 등이 반영되어 환율의 움직임을 전망하고 분석할 수 있는 구조모형을 구축할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 향후 ECB가 금리를 인하하고 추가적인 금리인하 기대가 사라지면 유로화 채권 매입수요가 줄면서 달러화가 강세를 보일 가능성이 있는데, 유로화 약세로 인한 DXY 상승이 미국요인에 의한 DXY 상승과 유사하게 원화에 영향을 줄 것으로 보고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 일부에서는 미국 요인에 의한 DXY 강세와는 달리 다른 지역 요인에 의한 DXY 강세는 여타 국가에 큰 영향을 미치지 않는다고 평가하고 있고, 다른 일부에서는 DXY 강세 요인과 상관없이 달러화 강세 시 글로벌 은행의 B/S가 악화되면서 글로벌은행이 리스크 자산으로 인식되는 원화 자산을 축소함에 따라 원화 가치가 낮아지는 메커니즘으로 원화와 DXY의 관계를 설명하기도 한다고 답변하였음. 회귀분석 결과에 따르면 원/달러 환율과 DXY가 일대일

의 관계를 보이고 있다는 점에서 실증결과가 후자의 주장을 지지하는 것으로 생각된다고 첨언하였음. 또한 향후 경상수지 흑자 규모 확대나 세계국채지수(WGBI) 편입 가능성 등 수급 측면의 원화 절상 요인도 있다고 언급하면서, 과거 DXY 강세에도 불구하고 양호한 외환시장 수급여건으로 원/달러 환율이 크게 상승하지 않았던 사례가 있다고 부연하였음.

또한 동 위원은 최근 기업대출 연체율이 계속 상승하고 있는데, 한계기업이 다시 정상 기업으로 전환되는 경우는 제한적이라는 점에서 연체율이 하락하려면 한계기업이 정리되고 여타 기업의 경영 상황이 개선되어야 할 것으로 보인다고 언급하였음. 과거 상승하던 연체율이 하락세로 전환되는 계기가 일반적으로 무엇이었는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 과거 사례를 보면 2012년 말 금융권 전체 연체율이 고점을 기록한 후 금융기관의 부실채권 정리, 저축은행 구조조정, 금리 하락 등이 함께 작용하면서 연체율이 하락하였다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 은행이 가계대출 대신 기업대출을 적극적으로 늘리는 과정에서 기업대출에 대한 태도가 완화적으로 바뀌었을 수 있다고 평가하면서, 단기적으로는 기업대출 확대로 은행의 이익이 증가할 수는 있겠으나 중장기적으로는 완화된 기준 하에 취급된 대출이 연체로 이어질 가능성이 상대적으로 높으므로 은행의 의사결정 구조나 대출 행태에 대한 모니터링이 필요해 보인다는 견해를 밝혔음.

이에 대해 관련 부서는 은행들도 경기선행지수 등 다양한 지표를 고려하여 하반기 이후 업황이 개선될 가능성을 염두에 두고 대출을 늘리고 있는 것으로 보이는데, 예상외로 업황 개선이 지연될 경우 연체율 상승세가 빨라질 수 있는 만큼 관련 상황을 면밀히 모니터링하겠다고 답변하였음.

한편 일부 위원은 금융상황지수에 따르면 미국이나 우리나라의 금융상황이 완화적 기조를 지속하고 있는데, 2022년을 전후하여 양국 모두 긴축적 통화정책 기조를 이어가고 있음에도 금융상황지수가 완화적인 수준에 머물고 있는 요인이 무엇인지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 금융상황지수는 장기평균을 기준으로 긴축과 완화를 구분함에 따라 그 동안의 경제구조 변화를 반영하지 못하는 측면이 있으므로 금융상황을 단순히 긴축 혹은 완화로 판단하기보다는 현재 상황이 과거 특정 시점보

다 상대적으로 더 높거나 낮은 정도로 해석할 수 있다고 답변하였음.

이에 또 다른 일부 위원은 금융상황지수에는 주식 등 여러 가격변수가 포함 되어 있다고 언급하면서, 금융시장 여건이 통화정책에 비해 완화적인 현 상황은 전 세계적으로 공통적인 현상으로 보인다고 평가하였음. 특히 미국의 금융여건은 양적긴축을 실시하고 있음에도 완화적이라는 것이 일반적인 평가이며, 우리 기준 금리도 종립금리 범위의 상단에 위치해 있다고 분석되지만 금융시장 여건은 2022.4/4분기 채권시장 경색 당시보다 훨씬 개선된 측면이 있다는 견해를 밝혔음. 금융여건과는 별개로 통화정책이 충분히 긴축적인지 여부는 인플레이션 둔화 속도로 판단하는 것이 적절해 보인다고 첨언하였음.

다른 일부 위원은 관련 부서가 금년 3월 중 외환순유입 규모가 확대된 반면 대외순자산은 전월 수준을 유지하면서 오차 및 누락이 커졌을 가능성이 있다고 평가한 데 대해, 오차 및 누락 확대가 김치 프리미엄 등으로 가상자산 차익거래가 늘어난 점과 관련이 있는지 살펴볼 것을 관련 부서에 요청하였음. 현행 국제수지 작성기준(BPM6) 하에서 가상자산 거래시 가상자산 매입은 별도로 인식되지 않고 외환거래를 수반하는 현금 및 예금 자산의 감소만 기록되므로 금융계정 순자산이 감소하고 오차 및 누락이 확대될 수 있다는 일각의 평가가 있다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 금년 7월 중 외환시장 구조개선 방안 시행으로 외환시장 개장시간이 익일 2시까지 연장되는데, 런던·뉴욕 시간대에 원/달러 딜리버리(delivery) 시장이 처음 형성되는 데다 대고객 실수요도 부족하여 서울 장중에 비해 NDF 거래의 영향이 더 커지면서 과도한 쓸림 현상이 나타날 수도 있으므로 미리 대비할 필요가 있다는 의견을 나타내었음. 한편 외환시장 개장시간 연장이 성공적으로 정착된 해외 사례와 우리 여건은 다를 수 있다고 언급하면서, 외환시장 연장 초기에 NDF 거래가 DF 거래로 어느 정도 흡수될 수 있도록 충분한 시장참가자와 유동성을 확보하기 위해 노력해 줄 것을 당부하였음.

또한 동 위원은 금년 3월 중 은행의 기업대출이 분기말 재무비율 관리를 위한 일시 상환에도 불구하고 적지 않게 늘어났고 연체율도 모든 금융업권과 대부분의 지역에서 빠르게 상승하고 있는데, 이처럼 기업의 자금조달이 확대되고 연체율도 동시에 상승하는 현상이 수익성 저하와 자금사정 악화를 동시에 반영하는 것인지 그 배경에 대해 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 은행들의 기업대출 확대 전략이 중소기업의 운전자금, 일부 대기업의 시설자금 등 늘어난 자금수요와 맞물리면서 기업대출 증가세가 지속되고 있다고 답변하였음. 연체율 상승은 업황 개선이 지연되면서 금리부담이 커진 데다 연체유예 상태에 있던 일부 대출이 신규 연체 처리된 데 주로 기인하는 것으로 보인다고 첨언하였음.

이에 동 위원은 기업대출 증가에는 투자 확대를 위한 자금공급이라는 긍정적인 측면이 있지만, 연체율이 빠르게 상승하고 있다는 점을 고려하여 기업부채나 금융기관 자산건전성 상황을 주의 깊게 살펴볼 것을 관련 부서에 당부하였음.

아울러 동 위원은 관련 부서가 회사채 시장이 양호한 모습을 보이고 있지만, 하반기 중에는 일부 공기업의 신규 채권 발행이 채권시장의 수급 부담으로 작용할 수 있다고 평가한 데 대해, 부동산 PF 등이 회사채시장의 주요 리스크 요인으로 상존해 있는 만큼 공사채 시장 등 채권시장 수급상황을 면밀히 모니터링할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

또 다른 일부 위원은 국내 금융시장이 대체로 안정된 가운데 외환 부문에서도 경상수지, 외환 순유입, 외환보유액, 외화자금시장 등이 양호한 상황임에도 불구하고 원/달러 환율이 높은 수준을 이어가고 있다고 언급하면서, 국내외 금융시장의 세부 부문을 모니터링하는 한편 보다 거시적 관점에서 우리 시장에 큰 영향을 줄 만한 대내외 불안 요인들을 주의 깊게 살펴볼 것을 관련 부서에 당부하였음.

이어서 동 위원은 우리나라 역외 NDF 시장규모가 현물환 시장을 크게 상회하고 있는 점은 다소 과도해 보인다고 언급하였음. 호주 달러는 원화보다 국제화된 통화여서 외환시장 자유화를 계기로 DF 시장이 NDF 시장을 흡수하였으나, 우리나라는 외환시장 개장시장을 연장하더라도 여전히 NDF 거래 유인이 클 수 있으므로 시행 초기 DF 시장이 NDF 시장을 흡수하기 위한 정책적 노력이 필요해 보인다는 견해를 밝혔음.

이에 대해 관련 부서는 시범 거래 당시 매수·매도 호가 스프레드가 작았던 점은 긍정적이었으며, 은행들이 적극적으로 시장에 참여하여 시장조성자 역할을 할 수 있는 여건을 조성하기 위해 노력하겠다고 답변하였음.

또한 동 위원은 작년 말 이후 외국인 주식투자가 증권사, 유럽계 등 단기성

자금 위주로 유입되었는데, 향후 해외 배당금 지급 등으로 외환수요가 늘어날 것으로 예상되는 상황에서 이러한 단기성 자금이 유출되면서 수급이 더 악화될 수 있다는 점을 염두에 두고 외환시장을 면밀히 모니터링해 줄 것을 관련 부서에 당부하였음.

아울러 동 위원은 관련 부서가 3월 중 금융권 가계대출 감소폭 확대는 2월 하순부터 주택도시기금 정책대출이 자체 재원으로 공급된 데 주로 기인하며, 주택도시기금 공급분을 포함하면 가계대출 감소폭이 전월과 유사한 수준이라고 평가한 데 대해, 가계대출 흐름에 오해가 발생하지 않도록 대외 커뮤니케이션에 유의해 줄 것을 요청하였음.

한편 일부 위원은 GDP 대비 기업부채 비율이 상승하고 있는데, 기업부채 증가에 대한 위험을 보다 정확히 파악하기 위해서는 대출이 늘어나고 있는 기업에서 자본과 부채가 함께 증가하고 있는지 아니면 부채만 늘어나면서 부채비율이 상승하고 있는지 구분하여 평가할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 3월 중 외환 순유입에도 불구하고 NDF 요인으로 환율이 상승한 데 대해, NDF나 파생거래를 포괄하는 보다 넓은 범위의 외환수급을 도식화할 경우 환율 변동 요인을 면밀히 파악할 수 있을 것이라는 견해를 밝혔음.

이에 대해 관련 부서는 일례로 NDF 거래에서 헤지와 투기 거래에 대한 구분이 쉽지 않은 측면이 있는데, NDF나 파생거래를 만기별로 구분해 보는 등 환율의 움직임을 잘 설명할 수 있는 지표가 무엇인지 살펴보겠다고 답변하였음.

또한 동 위원은 관련 부서가 외환시장 개장시간 연장 시 NDF 거래를 DF 거래로 흡수할 수 있도록 노력할 필요가 있다고 평가한 데 대해, DF 시장이 NDF 시장을 흡수하게 되면 외환시장 참가자들에 대한 정보가 확대되는 장점이 있겠으나, 이러한 시장 구조 변화로 외환시장 변동성이 축소된다고 단언할 수는 없다는 견해를 밝혔음.

#### (다) 「통화정책방향」에 관한 토론

이상과 같은 의견 교환을 바탕으로 「통화정책방향」에 관한 다음과 같은 토론

이 있었음.

먼저 관련 부서에서 ‘고인플레이션 대응 통화정책 긴축 효과 비교 분석 및 관련 이슈 점검’과 관련하여 다음과 같은 의견제시가 있었음.

주요국에서 통화긴축 이후 당초 예상에 비해 성장이 크게 둔화되지 않은 가운데 디스인플레이션이 이어지고 있으나 구체적인 양상은 국가별로 상이한 모습임. 미국은 건조한 경기와 고용상황이 지속되면서 금년 들어 인플레이션 둔화가 더딘 반면 유로지역은 성장세가 부진한 가운데 최근 인플레이션이 상대적으로 빠르게 둔화되고 있으며, 우리나라는 내수와 수출간 회복세가 차이를 보이면서 물가지표간 둔화속도가 다른 모습임.

각국의 주요 모형을 이용하여 추정해 보면 통화정책 긴축이 성장을 둔화시키고 디스인플레이션에 기여하는 것으로 나타나지만, 가계 재정상황 등 팬데믹 이후 여건 변화가 통화긴축의 파급효과에 적지 않은 영향을 미치는 것으로 보임. 특히 미국경제는 상대적으로 초과저축 규모가 크고 고정금리 대출비중이 높은 가운데 큰 폭의 재정적자가 지속되면서 고금리에 대한 민감도가 낮아진 것으로 보이며, 이민 증가 등 노동공급이 확대된 점도 고용위축 없이 인플레이션을 낮추는 요인으로 작용한 것으로 보임.

이러한 통화긴축 효과의 차이로 인해 향후 통화정책 기조전환이 국가별로 차별화될 가능성이 있으며, 이 과정에서 금융시장 변동성 확대 등의 리스크에 유의할 필요가 있음.

이에 대해 일부 위원들은 통화정책의 성장·물가에 대한 파급효과 추정시 경제 상황과 통계 지표의 국가별 특수성, 과거 대비 변화된 정책 여건 등을 고려할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

일부 위원은 가계 소비 품목의 구성이 국가별로 다르고, 고정금리로 간주되는 대출의 금리변동주기도 국가별로 상이한 점을 감안할 때, 통화정책의 효과를 엄밀하게 측정하기 위해서는 주요 통계의 차이도 고려할 필요가 있다고 지적하였음.

다른 일부 위원은 우리나라의 경우 팬데믹 이후의 정책 여건 변화로 인해 통화정책의 파급효과가 어떻게 변했는지에 대해 좀더 면밀히 살펴볼 필요가 있다고 제안하였음.

이에 대해 관련 부서는 위원의 지적과 제안에 공감하며, 통화정책의 파급효과



추정에 불확실성이 크지만 다양한 데이터와 모형을 활용한 분석을 지속해 나갈 계획이라고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 최근 미국 인플레이션의 품목별 분포를 어떻게 평가하는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 미국 인플레이션의 품목별 분포를 팬데믹 이전과 비교해 보면 아직 분산이 큰 상황으로 가격조정 모멘텀이 잔존하는 상황으로 평가된다고 답변하였음.

다른 일부 위원들은 국내외 통화정책의 기조 전환시 예상되는 리스크와 긴축 기조 장기화에 따른 리스크를 함께 점검하고 이에 대비할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

일부 위원은 통화긴축 완화에 따른 리스크로는 인플레이션 재상승, 금융불균형 누증, 외환시장 불안 가능성 등이, 긴축 장기화에 따른 리스크로는 금융불안, 내수부진 지속 가능성 등이 있을 것으로 생각되는데, 각 리스크의 발생 가능성과 영향에 대한 평가가 필요해 보인다고 언급하였음.

다른 일부 위원은 미 연준 통화정책의 피벗 시기가 예상보다 늦어질 경우 외환시장의 변동성이 확대되고 글로벌 투자심리에 부정적 영향을 미칠 수 있으므로 이에 유의할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

또 다른 일부 위원은 정책기조 전환시 금융불균형 누증이 예상보다 빠르게 나타날 수 있어 이에 대비해야 할 것으로 생각된다는 견해를 밝혔음.

한편 일부 위원은 우리나라의 경우 미 연준 통화정책뿐만 아니라 국내 가격 정책 및 신용정책 등이 통화정책 파급경로에 적지 않은 영향을 미치기 때문에, 물가안정의 마지막 단계로 평가되는 현 상황에서 정책간 적절한 공조가 중요하다는 의견을 표명하였음.

#### (4) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진

당일 개최된 본회의에서는 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진이 있었음.

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

세계경제는 통화정책 긴축으로 전반적으로 완만한 성장세를 보이고 있으며, 미국은 당초 예상을 크게 상회하는 성장을 지속하고 있음. 앞으로 세계경제는 디스인플레이션 진전 등에 힘입어 개선 움직임을 나타낼 것으로 예상되나, 지정학적 리스크 등에 따른 성장경로상의 불확실성은 적지 않은 것으로 평가됨. 주요국 인플레이션은 둔화 추세를 이어가고 있지만 목표수준으로 수렴하는 과정이 평탄치는 않은 모습임. 서비스 물가가 여전히 높은 오름세를 지속하고 있어 빠른 디스인플레이션을 제약하고 있으며, 지정학적 리스크 증대, OPEC+의 감산 연장 등으로 최근 상승한 국제유가도 당분간 높은 수준에 머물 것으로 보임.

국제금융시장에서는 주요 가격변수가 미 연준 통화정책에 대한 기대 변화에 큰 영향을 받으며 등락하였음. 미 연준 금리 인하 기대로 낮아졌던 주요국 장기국채금리는 시장 예상을 상회하는 경제지표 등의 영향으로 다시 높아졌으며 미 달러화도 강세를 나타내었음.

국내경기는 소비 회복세가 완만하지만 수출이 호조를 지속한 데 힘입어 개선 흐름을 이어갔음. 앞으로도 수출이 호조를 이어가고, 소비 등 내수도 점진적으로 회복되면서 금년중 성장은 전체적으로는 지난 2월 전망을 상회할 가능성도 있는 것으로 보임.

국내 물가를 보면, 근원 인플레이션은 기초적인 둔화 추세를 이어갔지만 소비자물가 상승률 둔화 흐름은 농산물 가격의 높은 오름세 지속과 석유류 가격 상승으로 주춤하였음. 앞으로도 근원 인플레이션의 완만한 둔화 흐름은 이어지겠으나, 농산물 가격 흐름, 국제유가 움직임 등에 따라 소비자물가 상승률 둔화 흐름은 울퉁불퉁한 모습을 보일 것으로 예상됨.

국내 금융시장에서는 장기금리가 미 연준 금리 인하에 대한 기대 약화로 최근 반등하였으며, 원/달러 환율도 위안화 등 주변국 통화 약세와 미 달러화 강세의 영향으로 높아졌음. 주가는 반도체 업황 개선 등으로 상승하였음. 금융권 가계대출을 보면 주택담보대출은 증가세가 둔화되었고, 기타 대출도 감소세가 지속되었음. 주택가격 상승기대 약화, 부동산경기 부진 지속 전망 등을 고려할 때 가계대출은 당분간 낮은 증가세가 이어질 것으로 예상됨. 한편 부동산 PF와 비은행권의 대출 연체율이 상승세를 지속하고 있는 만큼 관련 금융기관의 자산건전성 악화 및 자금중개기능의 악화 가능성에 유의하여 리스크를 보다 면밀히 점검해 나가야 할 것으로 보임.

요약하자면 경기가 완만한 개선 흐름을 지속하는 가운데 인플레이션은 기초적으로 둔화 추세를 이어갈 것으로 보임. 다만 국제유가 및 농산물가격 전망과 관련한 불확실성이 여전히 높은 점 등 디스인플레이션의 마지막 단계 리스크는

여전히 상존하고 있는 것으로 평가됨. 이러한 점들을 종합적으로 고려하여 금번 회의에서는 기준금리를 현 수준인 3.50%로 유지하는 것이 바람직하다는 의견임. 인플레이션의 하향안정화를 위해서는 무엇보다도 기대인플레이션의 안정이 중요한 시기인 만큼 어느 정도의 공급충격에도 견딜 수 있을 만큼 기대인플레이션이 안정되었다고 확신할 수 있을 때까지 충분히 긴축을 이어나갈 필요가 있을 것으로 생각함.

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

세계경제는 예상을 상회하는 미국의 성장 호조가 글로벌 경제전망 상향조정을 주도하면서 가시적인 회복세를 보이고 있어 경착륙 우려를 해소시켜 나가는 모습임. 글로벌 긴축 주기가 정점에 도달해 있다는 시각이 점차 확산될 것으로 보여 점진적인 통화긴축 완화 흐름이 나타나면서, 성장 전망의 추가 상방 요인으로 작용할 것으로 보임. 향후 국가별로 자국의 경기여건과 물가 상황에 따라 통화정책의 차별화가 진행될 것으로 보임.

반면에 예상보다 더딘 디스인플레이션 진행은 통화정책의 기초 전환시점을 지연시킴으로써 실물경제의 긍정적 흐름을 제약할 가능성이 있음. 예측이 어려운 지정학적 리스크와 미국 대선 결과는 글로벌 투자와 교역 여건에 가장 크게 영향을 미칠 변수임.

국내경제는 대외여건 개선에 따라 반도체를 비롯한 수출이 경기회복을 견인하면서 완만한 성장 흐름을 보이고 있음. 다만, 고금리와 고물가에 기인하여 소비와 투자 여력이 위축되면서 내수와 수출 부문간의 불균형이 심화되고, 고용시장에서도 업종별 차별화가 진행되고 있음. 지금의 경기 회복세를 이어가기 위해서는 당면한 물가 안정 노력과 함께 소비의 하방 위험을 완충시켜 나가는 것이 향후 경제정책의 주요과제가 되어야 할 것으로 생각됨.

물가는 기초적 하향 흐름이 이어질 것으로 예상됨. 근원물가는 대체로 안정적 하향 흐름을 보이고 있는 반면, 소비자물가는 국제유가의 불안정과 농산물가격의 변동성 등 공급 측면의 충격으로 목표치에 도달하기까지 굴곡진 움직임이 간헐적으로 나타날 가능성이 있음.

최근 안정적인 주택가격 흐름에 기초한 가계대출의 둔화 추세는 금융시장에서의 리스크 요인을 축소시켜 주고 있음. 일부 비은행금융기관을 제외하고는 유동성 압박 징후는 아직 나타나지 않고 있으며, 부동산 PF 상황은 금융시스템 불

안으로는 이어지지 않을 것으로 보이나, 잠재적 리스크가 현재화되지 않도록 질서있는 구조조정이 필요함.

수출 호조와 이에 수반된 경상수지 흑자폭 확대, 외환 순유입 및 안정적인 외화자금시장 상황에도 불구하고 높은 수준을 보이고 있는 환율 흐름에 대한 모니터링을 강화해 나갈 필요가 있음. 기업부채가 주요국에 비해 수준이 높고 증가 속도도 빠를 뿐만 아니라, 연체율도 비교적 크게 상승하고 있는 만큼, 기업의 재무리스크가 금융불안 요인으로 연계되지 않도록 경계 수준을 올릴 필요가 있다고 봄.

이와 같은 대내외 경제여건을 감안할 때 금번에는 현 3.5% 기준금리를 유지하는 것이 적절하다고 봄. 약화된 내수 모멘텀 회복 필요성이 강화되고 있는 가운데, 향후 미국 등 주요국의 정책금리 결정 방향, 물가 경로 및 부동산 시장과 연계된 가계부채의 흐름 등을 감안하여 대응해 나가는 것이 바람직하다고 봄.

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

세계 경제는 양호한 흐름을 보이는 가운데 미국의 경제지표가 견조한 모습을 보임에 따라 국제금융시장에서는 미 연준의 긴축정책 전환에 대한 예상 시점이 늦춰지고 있음. 국별로 보면 미국 경제는 소비가 양호한데다 노동시장 또한 견조한 모습을 보임에 따라 예상을 상회하는 성장세를 보이고 있어 인플레이션이 주요 측면에서의 압력으로 인해 예상보다 더디게 둔화될 가능성이 있음. 유로지역의 경우 부진이 지속되고 있으나 향후에는 그간의 고금리·고물가 국면에서 벗어나면서 완만한 개선세를 보일 것으로 예상됨. 중국의 경우 부동산 시장 부진 지속에도 불구하고 정부의 정책 지원 강화에 힘입어 최근 제조업, 수출을 중심으로 경제지표가 회복세를 보이고 있음.

국내 경제는 소비가 부진한 가운데 수출은 호조세를 보이며 부문별 성장세 차별화가 지속되고 있음. 작년 2분기부터 부진한 모습을 보여 왔던 민간소비는 2월 소매판매액지수가 상당폭 하락하는 등 올해에도 부진한 모습을 이어갔음. 반면 수출증가율은 작년 상반기부터 상승폭이 점차 확대되기 시작하였으며 올해에도 통관기준 수출이 호조세를 이어갔고 상품수지도 흑자기조를 유지하였음. 노동시장은 여성, 고령층, 서비스업 위주로 취업자수가 증가하는 현상이 지속되며 호조세를 보이고 있으나 3월 취업자수 증가폭이 당초 예상보다 크게 둔화된 것으로 나타나 향후 추이를 지켜볼 필요가 있음. 수출이 향후에도 꾸준한 증가세를 보일

것으로 전망되는 반면 민간소비는 회복 속도가 완만할 것으로 예상되는 만큼 향후 국내 경제는 부문간 차별화가 한동안 이어질 것으로 보임.

물가의 경우 최근 농산물가격과 유가 상승으로 인해 소비자물가 상승률이 반등하였으나 물가의 기초적 흐름을 나타내는 근원물가는 둔화 흐름을 지속하고 있음. 민간소비 부진 지속에 따라 물가의 수요측 압력도 약화되면서 향후 물가는 근원물가를 중심으로 완만한 둔화 흐름을 이어갈 것으로 예상함. 다만 농산물가격 재상승 가능성, 지정학적 리스크에 따른 유가 상승 가능성 등으로 인해 물가 전망경로의 불확실성이 확대되었다는 점에 유의할 필요가 있고, 아울러 국내 농산물가격의 변동성 확대가 기후변화에 따른 구조적 문제일 가능성에 대비할 필요가 있음.

한편 지난 금통위 이후 국제금융시장에서는 미국의 경제지표 발표 등에 따른 미 연준의 긴축정책 전환 시점에 대한 기대 변화에 주로 영향받아 장기 국채 금리가 하락 후 반등하였음. 국내 금융시장에서는 우리나라 통화정책에 대한 기대가 안정적으로 유지되면서 장기 국고채금리가 좁은 범위 내에서 등락하며 안정적인 모습을 보였음. 국내 부동산시장은 일부 지역의 아파트 가격이 반등 조짐을 보이는 등 그간의 하락세가 주춤하였음. 가계대출은 증가 속도가 지속적으로 둔화되고 있으나 연체율은 상승추세를 지속하였으며 기업 신용 규모는 증가세가 확대되는 가운데 연체율 상승세가 가팔랐음. 부동산 PF의 경우 금융시장의 전반적인 유동성 상황이 양호한 가운데 대체로 안정적인 모습을 보였으나 향후 PF 구조조정에 따른 파급효과의 불확실성이 크고 부동산 관련 익스포저가 높은 일부 비은행 예금취급기관의 연체율이 빠르게 상승하고 있어 긴축에 따른 금융시장 리스크는 점차로 증가하고 있다고 판단함. 국내 외환시장의 경우 글로벌 달러화 강세의 영향으로 원달러 환율도 함께 상승하였으나 국내 외화자금시장은 차익거래 유인이 축소되고 CDS프리미엄도 낮은 수준을 지속하는 등 대체로 안정적인 흐름을 보였음.

이상의 국내외 경제·금융 여건을 고려할 때 금번에는 기준금리를 현 3.50% 수준에서 동결하는 것이 적절하다고 판단함. 최근 내수 부진으로 국민들의 체감 경기는 악화되고 건설·부동산업 대출 연체율이 가파르게 상승한 반면 소비자물가 상승률은 반등하고 아파트 가격이 일부 지역에서 반등하는 조짐이 보이는 등 긴축 지속 위험과 긴축 완화 위험이 모두 증가하여 통화정책 수행에 어려움이 가중되고 있음. 향후 물가 및 내수를 비롯한 경제상황의 흐름, 그리고 국내외 금융상황을 지켜보면서 금리 인하 시점을 결정하되 금융당국과의 거시건전성정책 조율을 통해 긴축 완화에 따른 위험을 최소화하는 것이 바람직하다고 생각함.

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

세계경제는 예상보다 양호한 성장세를 보이며 향후 점차 개선될 것으로 전망됨. 미국은 소비를 중심으로 당초 전망을 상당폭 상회하는 견조한 성장세를 이어가고 있으며, 유로지역은 고금리의 영향으로 미약한 성장흐름을 보여왔으나 하반기 이후 완만하게 회복될 것으로 예상됨. 중국은 부동산부문 부진이 지속되나 정부의 부양조치 등으로 완만한 회복흐름을 이어갈 것으로 전망됨. 주요 선진국 인플레이션은 둔화 추세를 이어가고 있으나 근원물가 둔화는 더디게 진행되는 모습임.

국내경기는 당초 예상에 부합하는 개선흐름을 지속할 전망이다. 민간소비는 재화소비 부진이 이어지고 있으나 향후 완만하게 회복될 것으로 예상되고, 수출은 IT경기 회복 등에 힘입어 양호한 증가세를 지속하였으며 앞으로도 꾸준히 개선될 전망이다. 금년초 큰 폭 반등하였던 건설투자는 향후 감소흐름으로 돌아설 것으로 보이고, 설비투자는 IT경기 회복 등으로 개선세를 이어갈 전망이다. 고용은 전반적으로 양호한 상황인 것으로 판단됨. 부동산 부문은 당분간 안정세를 이어갈 것으로 예상되나 불확실성이 높은 상황임. 국내물가는 농산물가격 및 국제유가 상승으로 3월 소비자물가상승률이 전월 수준인 3.1%에 머물렀으나 근원물가상승률은 낮아지며 기초적인 둔화추세를 이어가고 있는 것으로 판단됨. 3월 기대인플레이션은 높은 농산물가격 등으로 재차 높아진 상황임. 앞으로도 국내 물가는 더딘 소비회복세 등의 영향으로 둔화 추세를 이어가겠지만, 향후 물가경로에는 농산물가격 및 국제유가 움직임, 지정학적 리스크 등과 관련한 불확실성이 높은 상황임.

금융·외환시장은 미 연준 통화정책에 대한 기대 변화 등으로 주요 가격변수가 등락을 보였으나 국내금융시장에서는 장단기 금리가 하락하고 주가는 상승세를 지속하는 등 금융상황의 완화흐름이 이어졌음. 원/달러 환율은 미 연준의 금리인하 지연 경계감 등으로 상당폭 상승하고 변동성이 확대되었음. 주택관련대출 증가세가 둔화되는 모습이나, 기업대출이 은행대출을 중심으로 높은 증가세를 이어가고 있으며, 최근 들어 M2의 증가율도 다소 높아지고 있는 상황임.

이상의 상황들을 종합해 볼 때 이번 회의에서는 기준금리를 3.5%로 동결하는 것이 적절하다고 생각함. 물가가 기초적으로 둔화흐름을 보일 것으로 예상되나, 공급측 물가 리스크 등으로 향후 물가 경로에 대한 불확실성이 여전히 높은 상황임. 기업대출 연체율이 높아지고 부동산PF 리스크가 남아 있으나 현재로서는 금융시스템 전체에 미치는 영향은 제한적일 것으로 보임. 경기측면에서도 잠재수준

혹은 그 이상의 성장세를 이어갈 것으로 전망되고 있으며, 이미 금융시장 상황이 완화흐름을 이어오고 있는 점 등으로 볼 때 통화정책의 긴축기조 전환을 서두를 필요는 없는 것으로 판단됨. 물가경로의 불확실성이 남아 있고, 만약 물가상승률의 목표수준대로의 안착이 지연될 경우 물가상승률의 누적 부담이 커지면서 통화 가치 안정을 저해할 수 있으므로 긴축기조를 충분한 기간동안 유지하는 것이 바람직할 것으로 보임.

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

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

주요국에서는 디스인플레이션의 속도가 더딘 가운데 포스트 팬데믹의 산업 구조와 기술 변화에의 부합 정도에 따라 경제성장률이 차별화되는 모습임. 미국에서는 고용호조와 확장재정에 힘입어 수요 증가세가 지속되는 가운데, 글로벌 밸류체인(GVC) 위축에 대응한 자동화 진전, 적극적 산업정책에 따른 투자확대 등을 배경으로 양(+)의 공급 충격이 발생하면서 디스인플레이션과 성장확대가 동시에 진전되고 있음. 반면 유럽에서는 제조업 부진으로 노동생산성이 정체된 가운데 수요회복이 지연되면서 인플레이션 하락과 성장 부진이 동반되고 있음. 또한 팬데믹 기간중 민간부채가 크게 늘어난 호주, 뉴질랜드, 캐나다, 스웨덴 등에서도 고금리 장기화 등의 영향으로 지난해에 이어 금년에도 부진한 성장을 나타내고 있음.

우리나라에서는 IT, 자동차 등 주요 제조업의 수출호조와 투자확대가 이어지고 있는 반면, 소비가 부진한 가운데 서비스부문을 중심으로 노동생산성도 하락하면서 부문별 차별화가 심화되고 있음. 물론 최근의 수출호조는 기업과 가계의 소득증가를 통해 내수회복으로 이어짐으로써 경제전반에 걸쳐 긍정적 효과를 가져오겠지만 물가의 높아진 레벨(level) 효과, 누적된 부채상환 부담, 베이비부머의 낮은 소비성향 등을 감안할 때 소비부진이 구조적 현상으로 장기화될 가능성도 배제하기 어려움.

이러한 내수부진으로 인해 우리나라에서 수요측면의 물가압력은 크다고 할 수 없으나 최근 농산물 가격 급등, 국제유가와 환율상승 등으로 인해 공급측면의 물가압력은 더욱 커졌음. 현재로서는 상하방 요인이 교차하면서 2월의 전망경로를 벗어났다고 판단하기 어려우나, 관련 불확실성이 큰 만큼 강한 경계심을 유지

하면서 향후 물가경로를 주의깊게 살펴볼 필요가 있음.

외환·금융시장에서는 미연준의 금리인하 기대시점 지연에 따라 원/달러 환율이 절하되고 장기시장금리가 상승하였으나 중장기 외화차입 가산금리와 회사채 신용스프레드가 축소되고 외국인 증권투자자금이 순유입되는 등 전반적인 안정이 유지되었음. 그러나 취약가구와 건설·부동산업 대출을 중심으로 연체율이 상승하고 일부 비은행금융기관의 자산건전성 악화 우려도 제기되고 있는 등 부채와 고금리의 상호작용에 의한 불안요인은 잠재해 있음.

이상의 경제·금융상황을 종합해 보면, 내수부진의 고착화를 방지하고 차입부문의 누적된 부담을 완화하기 위해 금리정상화의 필요성은 높아졌으나 물가경로를 둘러싼 대내외 불확실성이 여전히 큰 데다 부동산 심리와 가계부채의 안정화 여부도 좀 더 지켜볼 필요가 있는 만큼, 금번 회의에서는 기준금리를 현 수준에서 유지하는 것이 적절하다고 판단함. 다만 앞으로 물가의 공급압력이 확대되지 않고 현재의 전망경로를 유지한다는 판단이 드는 시점에서는 금리정상화를 시작하되 대내외 금융불균형이 유발되지 않도록 거시건전성 정책, 외환정책 등 보완적 정책들을 적극적으로 활용할 필요가 있음. 무엇보다도 통화정책은 장기적 구조개선보다는 경기 변동성을 완화하는 역할에 제한될 수 밖에 없으므로, 중앙은행 대차대조표 정책의 활용도를 점검하는 동시에 우리 경제의 구조개혁과 생산성 제고를 위한 정책제언 노력을 지속할 필요가 있다는 의견임.

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

세계 교역이 그간의 부진에서 벗어나면서 완만한 회복세에 접어들었지만 많은 나라들이 여전히 미약한 성장세를 보여 향후 각국의 금리도 차별화된 양상을 띠 것으로 예상됨. 특히 미국은 시장 예상을 넘는 성장과 견실한 고용을 이어가고 있으며 소비자 물가상승률도 전월보다 높은 3.5%를 기록했음. 이에 따라 연준의 기준금리 인하 시점이 지연될 가능성이 제기되고 있음.

국내경제는 고물가 고금리로 인한 소매 판매 부진에도 불구하고 반도체를 비롯한 수출 호조에 힘입어 연간 2.1% 내외의 성장이 예상되지만 체감되는 경기상황은 부문별로 온도 차가 클 것으로 보임. 노동시장의 경우 내수 부진에도 불구하고 여성, 고령층의 노동 공급 증가세가 지속되어 고용률과 실업률 등 총량 지표는 양호한 흐름을 보이고 있음.

소비자물가 상승률은 완만한 둔화추세를 이어갈 것으로 예상되나 농산물가격



과 국제유가 상승 등으로 인해 불확실성이 큰 상황임. 경상수지 흑자에도 불구하고 글로벌 달러 강세로 인해 환율이 높은 수준에 머무르고 있는 점도 향후 수입 물가상승을 부추기는 요인으로 작용할 수 있을 것으로 추정됨. 변동성이 높은 식료품과 에너지를 제외한 근원물가 상승률은 전년동월대비 2.4%로서 지속적인 하락세를 유지하고 있으나 가계의 지출 비중이 높은 품목들로 구성된 생활물가상승률은 전년동월대비 3.8%로서 전월(2월 3.7%)보다 올랐음. 서민들의 생계와 밀접한 생활필수품의 가격안정을 위해서는 유통구조의 개선, 과감한 수입 규제 완화 등 보다 구조적이고 근본적인 정책이 필요함.

장기간의 고금리로 인한 부작용이 경제 곳곳에서 부각되고 있지만 여전히 물가안정을 최우선 과제로 삼아야 할 때라고 생각함. 기준금리를 현재의 3.5% 수준에서 동결하고 주요국의 통화정책 전개 양상을 지켜보는 한편 향후 진행될 부동산 PF 정리와 이에 따른 제2금융권의 상황을 면밀히 주시해야 할 시기임.

#### (5) 토의결론

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

#### (6) 심의결과

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

#### 의결사항

「통화정책방향」을 다음과 같이 결정한다.

- 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현 수준(3.50%)에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 물가상승률이 둔화 추세를 이어갈 것으로 예상되지만 아직 높은 수준이고 주요국 통화정책과 환율 변동성, 지정학적 리스크의 전개양상 등과 관련한 불확실성도 여전히 큰 만큼 현재의 긴축 기조를 유지하고 대내외 정책여건을 점검해 나가는 것이 적절하다고 보았다.
- 세계경제는 완만한 성장세가 이어지고 인플레이션도 추세적으로 낮아지고 있지만 주요국별 경기 상황과 물가 둔화 속도는 차별화되는 모습이다. 국제금융

시장에서는 미 연준의 금리인하에 대한 기대가 약화되면서 국제금리가 상승하고 미 달러화는 강세를 나타내었다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 주요국의 인플레이션 둔화 흐름 및 통화정책 운용의 차별화 양상, 지정학적 리스크의 전개상황 등에 영향받을 것으로 보인다.

- 국내경제는 수출을 중심으로 개선 흐름을 이어갔다. 고용은 취업자수 증가세가 이어지는 등 전반적으로 양호한 상황이다. 앞으로 국내경제는 소비 회복세가 완만한 가운데 IT경기 호조 등에 힘입어 수출 증가세가 예상보다 확대될 것으로 보이며, 금년 성장률은 지난 2월 전망치(2.1%)에 부합하거나 상회할 가능성이 있는 것으로 판단된다. 향후 성장경로는 주요국의 통화정책, IT경기 개선 속도, 부동산 프로젝트 파이낸싱(PF) 구조조정 등에 영향받을 것으로 보인다.
- 국내 물가는 3월중 근원물가(식료품 및 에너지 제외 지수) 상승률이 2.4%로 낮아졌지만, 소비자물가 상승률은 농산물가격 및 국제유가 상승 등으로 전월과 같은 3.1%를 유지하였다. 단기 기대인플레이션율(일반인)은 3.2%로 상승하였다. 앞으로 근원물가 상승률은 지난 2월 전망경로에 부합하는 둔화 추세를 이어가면서 금년말에는 2% 수준으로 낮아질 것으로 보인다. 소비자물가 상승률도 점차 낮아질 것으로 예상되지만 지정학적 리스크의 전개양상 및 국제유가 움직임, 농산물가격 추이 등과 관련한 전망의 불확실성이 커진 상황이다.
- 금융·외환시장에서는 장기 국고채 금리가 미 연준 통화정책에 대한 기대 변화에 주로 영향받아 하락하였다가 반등하였고 원/달러 환율은 미 달러화 강세, 주변국 통화의 약세 등으로 상승하였다. 가계대출은 주택관련대출 증가세 둔화와 기타대출 순상환 지속으로 감소하였다. 주택가격은 전반적으로 하락세를 지속하였으며 부동산 프로젝트 파이낸싱(PF)과 관련한 리스크는 잠재해 있다.
- 금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제는 성장세가 개선 흐름을 지속하는 가운데 근원물가 상승률의 둔화 추세가 이어질 것으로 예상되지만 소비자물가 전망과 관련한 불확실성이 높기 때문에 물가가 목표수준으로 수렴할 것으로 확신하기는 아직 이른 상황이다. 따라서 이러한 확신이 들 때까지 통화긴축 기조를 충분히 유지할 것이다. 이 과정에서 인플레이션 둔화 흐름, 금융안정과 성장 측면의 리스크, 가계부채 증가 추이, 주요국 통화정책 운용의 차별화 및 지정학적 리스크의 전개양상을 면밀히 점검해 나갈 것이다.

(별첨)

## 「통화정책방향」 관련 보고내용

### 1. 경제상황 평가(2024.4월)

#### 1. 세계경제

세계경제는 그간의 통화긴축 정도에 비해 양호한 성장흐름을 나타내고 있으며 향후 디스인플레이션 진전과 그에 따른 금융여건 완화가 주요국의 공통된 상방요인으로 작용할 전망이다. 그러나 美 대선, 중동갈등 등 지정학적 리스크에 따른 불확실성은 높다.

주요국별로 보면, 미국은 금년 1/4분기중 소비를 중심으로 예상을 크게 뛰어넘는 성장세를 보이고 있으며 앞으로도 견조한 경기흐름을 이어갈 전망이다. 유로지역은 금년 들어서도 성장흐름이 미약한 가운데 일부 반등 조짐이 나타나고 있으며 하반기 이후 완만하게 회복될 것으로 예상된다. 중국은 부동산경기 부진이 지속되고 있으나 수출 개선, 정부의 경기 부양조치 등에 힘입어 4%대 중반의 성장세를 이어갈 전망이다.

한편, 세계교역은 그간의 부진에서 벗어나 작년 4/4분기부터 반등하였으며 앞으로도 개선될 전망이다. 국제유가(브렌트유)는 OPEC+ 감산연장, 지정학적 리스크 확대 등으로 당초 예상보다 높은 90달러 내외 수준으로 상승하였다.

#### 2. 국내경제

국내경제는 높아진 금리와 생활물가 영향으로 소비 회복세가 완만한 가운데 반도체 경기상승, 美경제 호조 등에 힘입어 수출을 중심으로 개선흐름을 이어갈 전망이다. 이에 따라 금년 GDP성장률은 지난 전망 수준(2.1%)에 대체로 부합하거나 상회할 가능성이 있다.

부문별로 보면, 민간소비는 고물가·고금리 영향으로 재화소비를 중심으로 모멘텀이 약하나 향후 가계 소득여건이 나아지면서 완만하게 개선될 전망이다. 건설투자는 연초 일시 반등하였으나 향후 그간의 신규 수주 및 착공 위축 영향이 본격화됨에 따라 감소 흐름을 재개할 것으로 보인다. 설비투자는 1/4분기중 물류

차질 영향 등으로 다소 주춤한 모습이나 앞으로는 IT경기 회복 등으로 개선세를 이어갈 것으로 예상된다. 재화수출은 반도체 등을 중심으로 빠르게 개선되고 있으며 향후에도 IT부문을 중심으로 견조한 증가세를 지속할 것으로 보인다.

향후 성장경로는 AI 확산 등 IT경기 개선 속도, 국내 부동산PF 구조조정 영향 등과 관련한 불확실성이 높은 상황이다.

소비자물가 상승률은 근원물가를 중심으로 추세적으로 둔화될 것으로 예상되나 당분간 그 흐름은 매끄럽지 않을 가능성이 있다. 최근 근원물가 상승률은 당초 예상대로 완만하게 둔화되고 있는 반면, 소비자물가 상승률은 유가·농산물가격 상승으로 둔화흐름이 주춤한 모습이다. 올해 연간 물가상승률은 지난 전망 수준(소비자물가 2.6%, 근원물가 2.2%)에 대체로 부합할 것으로 보이지만, 지정학적 리스크, 농산물가격 추이, 국내외 경기흐름 등과 관련한 불확실성은 큰 상황이다.

경상수지는 수출이 IT경기 회복, 미국의 높은 성장세 등에 힘입어 양호한 흐름을 보이는 데 반해 수입은 감소세를 지속함에 따라 흑자폭이 늘어날 전망이다. 이에 따라 금년중 경상수지 흑자폭은 당초 예상(520억달러)보다 커질 것으로 예상된다. 상품수지는 수출이 개선흐름을 이어가는 반면 수입이 원자재를 중심으로 예상보다 감소폭이 커짐에 따라 흑자폭이 확대될 것으로 보이며 서비스수지는 외국인 관광객이 늘어난 데 힘입어 적자폭이 축소될 것으로 예상된다.

고용은 취업자수가 양호한 증가세를 지속하고 있으나 향후에는 서비스 부문을 중심으로 완만하게 둔화될 것으로 예상된다. 최근 취업자수는 서비스업이 증가세를 지속하는 가운데 제조업도 증가로 전환하였다. 향후 취업자수 증가규모는 내수부진으로 점차 둔화되겠지만, 여성·고령층의 노동공급 증가세 지속으로 둔화흐름은 완만할 전망이다.

## II. 외환 국제금융 동향

### 1. 국제금융시장

지난 금통위(24.2.22일) 이후 국제금융시장에서는 미 연준의 금리인하 기대가 약화되었으나, 미국 경기의 확장세 지속 기대 등에 힘입어 양호한 투자심리는 지속되었다. 미 연준은 금년중 3회 금리인하 전망을 유지하였으나 시장 예상을 상

회하는 美 경제지표의 영향으로 고금리 장기화 기대가 점차 커지고 있다. 여타 주요국 중앙은행의 정책 스탠스가 미 연준보다 dovish하게 인식되면서 미 달러화는 소폭 강세를 보였으며, 글로벌 risk-on 심리로 주요국 주가, 회사채 등 대부분의 위험자산 가격은 상승하였다. 신흥국의 경우 중국 주가가 부양책 기대, 양호한 경제지표 등으로 상승한 가운데 대부분 국가의 주가가 상승하고 국채 스프레드는 축소되었다.

미국 경제의 견조한 성장세가 지속될 것으로 예상되는 상황에서 유럽의 경제 회복이 기대에 미치지 못할 경우 두 지역간 경제 펀더멘털의 차별화가 부각되면서 미 달러화의 추가적인 강세가 지속될 수 있다. 지정학적 리스크가 악화될 경우 공급망 차질, 에너지 가격 상승 등으로 디스인플레이션 속도가 둔화되는 가운데 성장 전망이 조정되면서 현재의 투자심리가 악화될 수 있다. 또한 주요국 주가 고점 갱신, 회사채 스프레드의 지속적 축소 등 위험자산에 대한 높은 투자심리가 조정될 경우에도 국제금융시장의 변동성이 커질 수 있다.

## 2. 국내 외환부문

국내 외환부문에서는 원/달러 환율이 상당폭 상승하고 변동성이 확대되었으나, 외화자금시장은 안정적인 흐름을 유지하였다. 원/달러 환율은 미국 물가지표 예상 상회 등에 따른 달러화 강세와 연준 금리인하 지연 경계감 및 위안화 약세 등에 영향받으며 1,350원대까지 상승하였다. 외화자금시장은 차익거래유인이 낮게 유지되며 양호한 흐름을 지속하였고, 대외차입여건도 CDS프리미엄이 장기평균을 하회하고 KP스프레드가 하락하는 등 안정적으로 유지되었다.

3월중 외환수급은 경상거래 순유입의 큰 폭 확대에 힘입어 전월보다 외환순유입 규모가 크게 증가하였다. 경상거래는 반도체를 중심으로 한 IT수출 개선 지속, 에너지 수입 감소 등으로 순유입 규모가 크게 확대되었다. 투자거래는 거주자 해외증권투자와 외국인증권투자가 모두 줄어들면서 전월과 비슷한 순유출 규모를 보였다. 한편 4월 들어서는 외국인증권투자자금의 경우 주식과 채권 모두 순유입을 기록하고 있다.

## III. 금융시장 동향

지난 금통위(2.22일) 이후 국내 금융시장에서는 국내외 통화정책 피벗 기대가 지속되면서 금리가 하락하고 위험선호가 다소 높아지는 등 금융 여건의 완화 흐름이 이어진 것으로 평가된다.

## 1. 자본시장

국고채금리는 주요국 통화정책 피벗 기대가 이어지면서 하락하였고, 단기금리(3개월)도 견조한 MMF 자금유입세 등에 힘입어 CD 및 은행채 금리를 중심으로 하락하였다. 국고채 수익률곡선은 모든 만기에서 하방 이동한 가운데 중·단기 구간의 역전현상이 심화되었다. 회사채 신용스프레드는 금리 등 투자메리트가 부각되며 비우량물을 중심으로 축소세가 지속되었다.

주가는 반도체 업황 개선 기대, 도비시한 미 FOMC 결과, 외국인 순매수 등으로 상승하였다. 3월 중 외국인 증권투자는 채권이 대규모 국고채 만기도래 등으로 상당폭 감소하였으나 주식은 대규모 순매수를 지속하였다.

## 2. 신용시장

신용시장에서는 대출금리 하락세가 이어진 가운데 기업 부문을 중심으로 신용확대 흐름이 지속되었다. 3월 중 은행 여신금리는 지표금리 하락세가 이어지면서 기업대출금리를 중심으로 하락하였다. 기업대출금리는 은행들의 대출영업 강화의 영향이 가세하면서 대기업과 중소기업 대출 모두 하락하였으며, 가계대출금리의 경우 주택담보대출 금리가 소폭 하락에 그쳤으나 신용대출 금리는 은행들의 적극적인 대출태도 등으로 상당폭 하락하였다.

3월 중 금융권 가계대출은 주택관련대출 증가세가 둔화되고 기타대출 감소세가 지속되면서 2개월 연속 감소하였다. 기업 자금조달의 경우 은행대출이 큰 폭 늘어나면서 높은 증가세를 나타내었다. 은행 기업대출은 은행권의 기업대출 확대 전략과 기업들의 늘어난 자금수요가 맞물리면서 중소기업과 대기업 모두 증가폭이 확대되었다. 반면 직접금융시장을 통한 자금조달은 주식발행이 늘어났으나 분기말 효과 등으로 회사채·CP 발행이 줄어들면서 감소하였다.

## 3. 금융권 자금흐름 및 통화량

금융권 자금흐름은 은행 및 비은행 모두 수신이 늘어나는 등 대체로 안정적인 모습을 보였다. 3월 중 은행 수신은 정기예금 감소에도 수시입출식예금이 계절요인 등으로 큰 폭 늘어나면서 전월에 이어 상당폭 증가하였으며, 비은행 수신도 저축

은행을 제외하고는 대체로 증가세를 이어갔다. M2 증가율(평잔 기준, 전년동월대비)은 기저효과 등으로 전월에 비해 상당폭 상승한 것으로 추정된다.