

2023년도 제7차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 자 2023년 4월 11일(화)
2. 장 소 금융통화위원회 회의실
3. 출석위원 이 창 용 의 장 (총재)  
조 윤 제 위 원  
서 영 경 위 원  
주 상 영 위 원  
이 승 헌 위 원 (부총재)  
박 기 영 위 원  
신 성 환 위 원
4. 결석위원 없 음
5. 참 여 자
 

강 승 준 감 사	배 준 석 부총재보
민 좌 홍 부총재보	이 상 형 부총재보
이 증 렬 부총재보	김 응 부총재보
양 석 준 외자운용원장	최 창 호 조사국장
김 인 구 금융안정국장	홍 경 식 통화정책국장
박 종 우 금융시장국장	이 한 녕 금융결제국장
오 금 화 국제국장	박 양 수 경제연구원장
민 준 규 법규제도실장	최 용 훈 금융통화위원회실장
김 용 식 공보관	최 문 성 의사팀장

6. 회의경과

가. 의결안건

**<의안 제16호 — 통화정책방향>**

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서는 조사국장이 보고 제22호 - 「경제상황 평가(2023.4월)」를, 국제국장이 보고 제23호 - 「외환·국제금융 동향」을, 그리고 금융시장국장이 보고 제24호 - 「금융시장 동향」을 보고하였음. (보고내용 : 별첨 1)

(2) 본회의에서는 의장이 전일 보고내용을 접수하고 「한국은행법」 제28조에 따라 의안 제16호 - 「통화정책방향」을 상정하였음.

### (3) 위원 토의내용

전일 개최된 동향보고회의에서는 다음과 같은 토의가 있었음.

#### (가) 경제상황 평가(2023.4월)

일부 위원은 미국의 경우 은행들의 대출 자산 중 고정금리 자산 비중이 확대되면서 금리인상 리스크를 채무자 대신 은행들이 더 많이 지게 되었다는 관련 부서의 분석과 관련하여, 금융기관은 단기 부채를 장기 자산으로 변환함으로써 수익을 추구하고 금리 상승기에는 예대 금리차를 확대시켜 수익성을 유지하는 것이 일반적이는데, 이번 SVB 사태에서 보는 바와 같이 미국의 금융기관들이 여타 국가에 비해 특별히 금리 인상에 취약하게 된 요인은 무엇인지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 미국의 경우 글로벌 금융위기 이후 금융기관 대출에서 고정금리부 대출이 차지하는 비중이 크게 확대됨에 따라 대출 수요자인 가계나 기업보다는 대출 공급자인 금융기관에 금리인상으로 인한 부담이 집중된 데다, 미국 중소형 은행들의 총자산내 유가증권의 비중이 높고 채권듀레이션이 길어 금리인상에 더 취약하였다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 팬데믹 기간 중 미국은 우리나라에 비해 훨씬 더 팽창적인 재정·통화정책을 시행하였으며 최근에도 미국의 재정 기초는 우리나라에 비해 여전히 완화된 수준인데, 이러한 정책기조의 차이가 양국 간 인플레이션의 수준 및 지속성에 차이를 야기하고 있다는 관련 부서의 분석에 동의한다고 언급하였음. 한편 확장적 재정·통화정책은 이전지출을 통해서 가계의 초과저축을 증가시키게 되는데, 미국은 2021년 말을 정점으로 초과저축이 점차 줄어들고 있는 반면 우리나라의 초과저축은 여전히 늘어나고 있다는 점을 감안할 때 우리나라의 인플레이션 지속성이 미국보다 덜하지는 않을 것으로 보인다고 언급하였음.

이에 대해 관련 부서는 미국의 경우 리오프닝(reopening)을 상대적으로 일찍 시행함에 따라 저축률이 팬데믹 이전보다 낮아진 영향으로 초과저축이 계속 줄어드는 추세인 반면, 우리나라는 리오프닝을 늦게 시행함에 따라 가계동향조사 기준 흑자율이 팬데믹 이전 수준보다 높아서 초과저축이 증가하고 있는 것으로 추정된다고 답변하면서, 축적된 초과저축이 소비 둔화를 완충할 것으로 판단하고 있다고 첨언하였음.

아울러 동 위원은 상업용 부동산 시장이 미국 금융불안의 추가적인 요인으로 잠재해 있다는 평가와 관련하여, 아직까지 미국 경기위축이 현실화되지 않았음에

도 불구하고 상업용 부동산의 부실 가능성이 제기되고 있는 요인에 대해 물었음.

이에 대해 관련 부서는 리오프닝 이후에도 재택근무 확대 등으로 미국 대도시의 상업용 부동산 공실률이 높은 수준을 지속하는 가운데 금리상승으로 투자수익률도 하락하였다고 언급하면서, 특히 중소형 은행의 상업용 부동산 대출 익스포저(exposure)가 상대적으로 커서 중소형 은행발 신용공급 위축에 대한 우려가 있다고 답변하였음.

이에 대해 동 위원은 미국의 상업용 부동산 부진이 재택근무 확산 등 구조적 요인에 기인한 것이라면, 미국의 경기가 좋은 흐름을 계속 유지한다고 하더라도 상업용 부동산 문제는 지속될 수 있을 것으로 보인다고 언급하였음.

이어서 동 위원은 국제유가가 근원인플레이션에 미치는 파급효과의 지속성이 미국에 비해 한국에서 높게 나타난다는 관련 부서의 분석과 관련하여, 이러한 현상이 어디에서 기인하는 것으로 보는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 미국의 경우 가격조정이 신속적으로 이루어지기 때문에 파급효과가 신속하게 나타나는 반면, 우리나라는 공공요금이 점진적으로 조정되어 온 데다 기업들 역시 비용충격을 점진적으로 가격에 반영하는 경향이 있어 보인다고 답변하였음.

또한 동 위원은 그동안 우리나라는 대중 무역수지 흑자를 기록하는 몇 안 되는 국가 중 하나였는데, 최근 대중 무역수지가 적자로 전환된 것이 구조적인 현상인지에 대해 관련 부서의 의견을 물었음.

이에 대해 관련 부서는 2010~2018년중 연평균 500억 달러 수준의 흑자를 기록했던 대중 무역수지는 미·중 무역 갈등 등으로 2019년부터 흑자규모가 줄어들다가 반도체 등 IT 경기 부진이 크게 작용하면서 지난해 하반기 이후 적자흐름이 지속되고 있다고 답변하였음. 이러한 대중 무역수지 적자는 글로벌 반도체 경기 부진, 중국 제조업의 높은 재고수준 등 경기 순환적 요인과 함께 중국의 자금률 제고 등 구조적 요인에도 기인하는 것으로 판단된다고 첨언하였음.

아울러 동 위원은 평균노동시간은 줄어드나 취업자수가 늘어나면서 총 노동시간은 증가하는 추세인데, 저임금 고용이 늘고 고부가가치 제조업종의 고용이 줄어드는 고용구조의 변화가 명목임금 상승률을 낮추는 요인으로 작용하게 된다고 언급하면서, 이러한 고용구조 변화에도 불구하고 우리나라 명목임금 상승률이 상당한 수준을 유지하고 있다는 점에 비추어 볼 때 실제 임금상승 압력은 단순히 지표상으로 나타나는 것보다 더 강할 수도 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 고령층과 단시간 고용 증가가 우리나라의 임금 상승률을 낮추는 요인으로 작용하고 있다고 언급하면서, 다른 한편으로는 상용직 비중이 늘고 IT서비스와 같은 고부가가치 일자리도 증가하고 있어 고용상황이 전반적으로 악화된다기보다는 섹터별로 차별화되는 경향이 있다고 첨언하였음.

이에 동 위원은 장기적 시계에서 보면 1990년대 중반부터 중국의 제조업 성장으로 인해 우리 제조업 고용이 추세적으로 줄어들면서 자영업자가 늘어났으며, 이후 자영업 고용은 줄고 공공행정·복지 부문의 고용이 상대적으로 증가하였다고 언급하면서, 향후 글로벌 공급망 재편 과정에서 추가적으로 제조업 공동화(hollowing-out effect)가 발생하게 되면 고용구조가 어떻게 재편될지 우려된다고 덧붙였음. 앞으로 제조업, 자영업 등 고용구조 변화 추이, 그리고 고용구조 변화가 임금 수준과 임금 상승압력 및 생산성에 어떤 영향을 미칠지 심도 있게 분석해 볼 필요가 있다고 관련 부서에 당부하였음.

이어서 동 위원은 에너지가격 상승에 따른 수입물가의 비용인상 압력이 미국보다 한국에서 더 크게 나타나고 있다는 관련 부서의 평가와 관련하여, 수입물가 측면에서는 한국의 비용인상 압력이 더 클 수 있지만, 미국의 에너지 소비 비중이 높다는 점을 감안할 때 에너지가격 상승이 소비자물가에 미치는 영향은 우리나라에 비해 미국이 더 클 수 있다는 의견을 나타내었음. 다만 우리나라가 정책적으로 공공요금 인상을 평활화하는 점, 우리 제조업 비중이 높은 점 등으로 인해 에너지가격 상승의 이차파급 효과는 미국보다 지속성이 높을 것으로 예상된다고 첨언하였음.

이에 대해 관련 부서는 소비자물가 내 에너지가격 누적 상승률을 비교해 보면 위원의 언급대로 미국이 우리나라보다 높은 상승률을 보였으며, 미국은 소비자물가 내 에너지가격이 빠르게 상승하였다가 가파르게 하락하였던 반면 우리나라는 둔화세가 더딘 모습을 보이고 있다고 답변하였음.

이에 또 다른 일부 위원은 미국의 경우 국내에서 생산하는 에너지 비중이 상당히 높고 수입은 작아서 수입물가 기준으로는 에너지가격 상승에 따른 비용인상 압력이 우리나라보다 작게 나타나는 것으로 보인다고 언급하였음.

다른 일부 위원은 금년 1~2월중 세수가 당초 예상보다 크게 감소했다면서, 부족한 세수를 어떻게 보전하느냐에 따라 성장에 미치는 효과가 상이할 텐데 이에 대한 관련 부서의 의견을 물었음.

이에 대해 관련 부서는 세수 감소는 경기 둔화, 부동산 거래 부진 등에 기인하

는 것으로 보이는데 이로 인해서 앞으로 세수가 얼마나 감소할지, 재정지출이 얼마나 영향을 받을지 예단하기 어려워 지켜볼 필요가 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 세계잉여금이 충분하지 않은 현 상황에서 세수부족이 지속될 경우 하반기 지출 불용으로 이어지면서 상저하고 경기 전망에 영향을 미칠 수 있으므로 향후 전망시 이 부분을 유의해서 살펴볼 필요가 있다는 의견을 개진하였음.

이어서 동 위원은 지난해 하반기 이후 주요기관의 글로벌 반도체 매출전망이 계속 하향 조정되고 있음에도 불구하고 경기 반등 시점에 대한 전망은 금년 3분기 정도로 크게 변화가 없다고 언급하였음. 반도체 경기 부진이 이어지는 상황에서 최근 일부 반도체 기업이 감산을 발표하였는데 이러한 감산 조치가 가시화되어야 재고조정이 이루어지면서 반도체 경기가 반등할텐데, 이미 2분기에 진입한 시점에서 반도체 경기가 조만간 반등할 수 있을지 여부에 대한 불확실성이 상당하다는 견해를 표명하였음.

이에 대해 관련 부서는 금년 상반기에 하강 국면이 심화되었으나 하반기 이후에는 그간의 재고조정 효과가 나타나면서 반도체 경기가 점차 반등한다는 시각이 대체적인 견해이나, 선진국 경제 둔화, 중국경제 불확실성 등 수요 측면의 우려로 반도체 경기 반등 시기나 속도와 관련한 불확실성이 크기 때문에 앞으로 면밀히 살펴보겠다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 3월 들어 근원물가 상승률(전기대비)이 전월에 비해 소폭 하락하였으나, 최근의 모멘텀을 반영하고 있는 3개월 변화율(계절조정, 연율)은 상승한 것으로 나타나 근원물가의 지속성이 우려된다는 의견을 나타내었음.

아울러 동 위원은 올해 초 상품 및 서비스 수지가 큰 폭의 적자를 기록한 가운데 세제 개편에 따른 일회성의 배당소득수지 흑자가 경상수지 적자를 완충하는 측면이 있었는데, 하반기에 이러한 효과가 사라짐에도 불구하고 하반기부터 경상수지가 흑자로 전환될 것이라는 관련 부서의 전망이 다소 낙관적인 것은 아닌지 우려를 표명하였음.

이에 대해 관련 부서는 1월중 이례적으로 컸던 무역수지 적자가 2~3월 들어 적자폭이 축소된 이후에도 당분간 부진한 흐름이 이어지겠으나, 하반기로 갈수록 IT와 중국 경기회복에 힘입어 개선되면서 경상수지가 흑자로 전환될 것으로 예상하고 있다면서, 다만 상하방 리스크가 상존하는 만큼 향후 상황을 면밀히 살펴보겠다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 팬데믹 기간 동안 인력부족을 경험한 미국 기업들이 고용은 유지하면서도 노동시간을 줄이는 방법으로 경기둔화에 대응하고 있다는 관련 부서의 평가와 관련하여, 최근 이민자 등을 중심으로 미국 노동공급이 회복되는 한편, 리쇼어링(reshoring)과 관련된 FDI 유입으로 노동수요가 구조적으로 늘어나는 측면이 있다는 일각의 평가 등을 참고하여 미국 노동시장의 수요와 공급 요인을 종합적으로 평가해 볼 것을 관련 부서에 당부하였음. 한편 미국의 3월 고용지표와 관련하여 취업자수 증가가 여전히 팬데믹 이전보다 크고 실업률도 낮은 등 노동시장이 양호하다는 견해와 취업자수 증가폭이 줄어드는 등 노동시장이 점차 둔화되고 있다는 견해가 서로 엇갈리고 있다면서 이에 대한 관련 부서의 평가를 물었음.

이에 대해 관련 부서는 미국의 3월 고용지표는 시장의 예상에 대체로 부합하거나 상회하면서 서비스부문을 중심으로 양호한 흐름을 이어간 것으로 보이며, 고용지표 발표 전에는 5월 FOMC 전망에 대해 동결과 25bp 인상 기대가 거의 비슷하였으나, 고용지표 발표 후 25bp 인상 기대가 다소 올라갔다고 답변하였음. 다만 다른 한편으로는 최근 발표된 ISM 지수나 실업수당 청구건수 등을 보면 미국경제가 둔화되는 조짐도 나타나고 있다면서 SVB 사태 이후 미국 경제의 향방을 면밀히 살펴보겠다고 첨언하였음.

이에 동 위원은 최근 미국의 빈일자리와 실업률이 동시에 하락하고 있다는 점에서 노동시장의 효율성이 개선되는 가운데 견조한 고용상황이 이어지고 있다고 언급하였음. 또한 금융위기 이후 미국을 비롯한 글로벌 금융기관이 시스템 리스크에 대비한 대응 능력을 높여온 결과 금번 SVB 사태에 대한 글로벌 금융시장의 복원력이 예상보다 강했다고 평가하였음. 이러한 상황에서 미 연준이 당초 예정했던 만큼 금리를 올리지 못할 경우 인플레이션이 지속되는 상황이 발생할 수 있다면서 앞으로 이러한 시나리오가 발생할 가능성도 염두에 둘 필요가 있다는 의견을 밝혔음.

또한 동 위원은 팬데믹 이후 필립스 곡선의 기울기가 가팔라졌다는 연구결과가 많은데, 우리나라의 경우 전망이나 정책분석 모형의 기본이 되는 필립스 곡선과 관련된 분석이 별로 없다면서 필립스 곡선에 대한 다음과 같은 연구 결과들을 언급하였음. 첫째, 실업률 대신에 고용보조지표, 구직급여 신청자수, 고용상태 전환율과 같은 다른 고용지표를 이용하면 필립스 곡선이 유의하게 도출된다는 분석을 소개하면서 관련 지표를 개선하면 필립스 곡선의 식별, 기울기 등과 관련된 문제를 해결할 수도 있다고 발언하였음. 둘째, 세계화나 기술 진보, 전자상거래 확산

등으로 실업과 물가의 관계가 변했다는 분석이 있는데, 이러한 요인은 필립스 곡선을 평탄하게 만드는 요인이므로 최근 필립스 곡선의 기울기가 가팔라진 현상을 설명할 수 없다고 지적하였음. 한편 실업률 갭이 작을 때는 임금상승률이 낮고 기업의 한계비용도 크지 않아 기업이 비용을 가격에 잘 전가하지 않지만, 실업률 갭이 클 때는 임금상승률이 높고 기업의 가격 전가율도 높아지면서 필립스 곡선이 비선형 형태를 보인다는 IMF의 연구결과를 소개하면서 관련 부서는 최근 필립스 곡선이 가팔라진 가장 큰 이유가 무엇이라고 생각하는지 물었음.

이에 대해 관련 부서는 팬데믹 이후 필립스 곡선의 기울기가 가팔라진 현상은 필립스 곡선의 비선형성과 관련이 있을 것으로 보인다고 답변하면서, 팬데믹과 지정학적 리스크 등으로 인해 생산물시장과 노동시장에서 공급 제약이 커진 점이 요인으로 작용했을 가능성이 있다고 첨언하였음.

이에 동 위원은 팬데믹에 따른 공급충격이 물가의 설명변수인 기대인플레이션과 고용지표 등에 모두 영향을 미치면서 내생성 문제가 발생함에 따라 필립스 곡선이 가팔라졌다는 지적도 있다고 언급하였음. 그리고 이를 감안하여 지역별 자료를 이용한 패널분석을 통해 공급충격을 통제하더라도 필립스 곡선의 기울기가 예전보다 가파른 것으로 분석되었다고 언급하면서, 앞으로 실업과 물가의 관계에 대해 심도있게 연구해 볼 필요가 있다고 첨언하였음.

또 다른 일부 위원은 중국 리오프닝과 IT 경기회복 등에 힘입어 우리 경제가 상저하고의 경기흐름을 보일 것이라는 관련 부서의 전망과 관련하여, 주요 선진국의 강한 통화긴축 효과가 금년 하반기에 더 크게 나타날 것으로 예상되는 상황에서 화학, 철강, 기계와 같은 비IT 산업의 경기 흐름이 특별히 좋아질 것으로 보이지는 않는다고 평가하면서 중국 리오프닝과 IT 경기회복 가능성을 감안하더라도 우리 경제가 뚜렷한 상저하고의 움직임 보일지에 대해서는 의문이 있다고 언급하였음. 이와 관련하여 최근 우리나라의 비IT 산업의 흐름은 어떠한지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 팬데믹 이후 산업별로 경기 사이클이 차별화되면서 반도체 수출은 침체를 보이고 있는 반면 비IT 수출은 점차 개선되고 있으며, 특히 자동차와 선박의 경우 대기 수요 등으로 수출이 호조를 보이고 있다고 언급하면서, 중국경제가 리오프닝에 힘입어 하반기에 회복세를 이어갈 경우 중국경제의 영향을 많이 받는 우리나라의 비IT 산업 경기 역시 회복세를 나타낼 것으로 보고 있다고 첨언하였음.



이어서 동 위원은 근원물가 상승률이 여전히 4%대의 높은 수준을 이어가고 있다는 점은 상당히 우려할 만한 상황이지만, 공급충격의 이차 파급효과에 기인한 불가피한 측면이 있다면서 근원물가의 통화정책에 대한 함의를 신중하게 판단할 필요가 있다고 언급하였음.

또한 동 위원은 팬데믹 이후 경기 부진에도 불구하고 고용지표는 양호한 모습을 보이는 등 현 노동시장이 다소 특이한 모습을 보이고 있다고 평가하면서, 고용지표를 통화정책과 연계하여 분석할 때에는 각별히 유의할 필요가 있다는 의견을 나타내었음. 특히 우리나라의 경우 팬데믹에 따른 공급 부족 이외에 인구구조 변화가 이어지면서 경기에 비해 상대적으로 노동시장이 양호한 상황이므로 고용지표 분석시 경기순환 요인과 구조적 요인을 분해해서 볼 필요가 있다면서, 과거 일본에서 경기가 부진함에도 고용지표는 호조를 보였던 사례를 참고할 필요가 있다고 언급하였음.

이에 대해 관련 부서는 현재 우리나라의 양적 고용지표가 장기 추세를 상회하고 있으나 고령층, 단시간 노동자와 같이 생산성이 낮은 부문을 중심으로 고용이 늘어나면서 노동생산성이 장기 추세를 하회하고 단위노동비용이 상승함에 따라 생산 측면에서 기업의 부담이 증대되었다고 답변하였음. 또한 가계 측면에서는 물가 상승률은 높은 반면 부가가치가 낮은 산업에서 고용이 늘어남에 따라 임금 상승이 제한되면서 실질 임금과 구매력이 하락하였다면서, 이처럼 기업 부담이 늘고 가계 구매력은 낮아지는 등 경기와 양적 고용지표가 상이한 흐름을 보이는 경향이 있다고 첨언하였음.

아울러 동 위원은 노동시장의 타이트함(tightness)이 근원인플레이션에 미치는 영향에 대한 관련 부서의 분석과 관련하여, 필립스 곡선 추정시 실업률 갭이나 구인구직비율이 아닌 구인구직비율 갭을 이용할 경우 필립스 곡선이 더 가팔라진 것으로 추정되었는데, 이러한 결과는 고용과 물가의 관계가 변했다기보다 두 변수에 영향을 미치는 제3의 공통요인에 의한 결과일 수 있으며, 최근 팬데믹 이후 생산과 고용 부문의 공급차질이 이러한 공통요인으로 작용했을 수 있다는 의견을 나타내었음. 이와 관련하여 고용과 물가의 관계를 분석하기 전에 고용지표가 임금 상승률이나 GDP갭과 밀접한 관계가 있는지 확인해 본다가, 혹은 제3의 공통요인을 통제하기 위해 팬데믹 더미를 추가하는 등의 방법을 통해 두 변수 간의 관계가 안정적인지에 대한 강건성(robustness)을 확인해 볼 필요가 있다고 첨언하였음.

이에 대해 관련 부서는 우리나라의 경우 경기 부진시 해고보다는 근로시간 조정으로 대응하는 경향이 있기 때문에 실업률이 물가와 유의미한 관계를 보이지 않

으며, 비자발적인 단시간 근무자를 보정해서 실업률을 추정할 경우 이러한 실업률과 물가가 유의미한 관계를 갖는 것으로 나타난다면서, 이와 유사하게 구인구직비율 갭은 물가와 굉장히 밀접한 관계를 보인다고 답변하였음. 또한 위원이 언급한 대로 팬데믹 충격으로 물가와 고용 간의 관계가 뚜렷하게 나타나는 측면이 분명히 있을 것이며, 두 변수 간의 구조적인 관계가 변했는지는 팬데믹의 영향이 지나고 시계열이 더 축적된 후에야 확인해 볼 수 있을 것이라고 첨언하였음. 한편 관련 부서와 해외 연구결과를 종합해 보면 구인구직비율 갭이 포지티브(positive)한 영역에서는 팬데믹 이전에도 물가와 관계가 유의하게 나타난다고 덧붙였음.

한편 일부 위원은 미국의 서비스물가가 견조한 오름세를 유지하고 있는 것과 관련하여, 팬데믹 초기에는 대면서비스가 크게 부진한 가운데 비대면서비스와 재화 부문이 호조를 보였으나 전세계적인 통화긴축 과정에서는 제조업, 특히 IT 경기는 부진한 모습을 보이는 가운데 서비스업은 상대적으로 견조한 모습을 보이고 있다면서, 통화긴축의 효과라는 측면에서 서비스업이 제조업 등 다른 부문과 차별성이 있는지에 대해 관련 부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련 부서는 팬데믹 초기 재화 부문이 미국 경제를 견인하다가 지금은 서비스업이 성장을 주도하고 있는데, 이런 점이 금리 인상의 영향이 제약되고 인플레이션이 지속되는 주요한 배경으로 작용하고 있다고 답변하였음. 구체적으로 서비스업의 경우 생산과정이 대체로 노동집약적이고 산출물에 대한 수요도 비탄력적인 특성이 있는 반면, 제조업은 자본집약적이고 금리 변동에 민감한 특성이 있다고 언급하면서, 이러한 차이가 반영되어 미국 경기가 IT나 제조업의 둔화에도 서비스업을 중심으로 양호한 흐름을 보이고 있으며, 인플레이션도 근원 서비스물가의 높은 오름세가 이어지고 있다고 첨언하였음.

이에 동 위원은 이러한 흐름이 제조업, 특히 IT산업이 발달한 우리나라의 경우에는 어떻게 반영되고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 미국을 포함한 주요국에서 금리를 급격하게 인상한 이후 작년 하반기부터 글로벌 제조업 경기가 둔화되고 있으며 특히 IT비중이 높은 우리나라는 이러한 영향을 상당히 많이 받고 있기 때문에 국내 물가에도 하방요인으로 작용하고 있다고 답변하였음. 반면에 소비가 최근 다소 회복되고 외국인 관광객도 늘어나면서 서비스물가의 모멘텀(momentum)이 예상보다 강하게 이어지고 있는 점을 감안할 때 향후 물가 전망 경로상 근원물가의 상방리스크가 커진 것으로 판단된다고 언급하였음.

이에 동 위원은 물가와 경기를 동시에 고려해야 하는 상황에서 글로벌 통화긴

축 지속이 우리 경제에 어떤 영향을 주게 될 것인지, 그리고 정책적인 측면에서 어떻게 대응해야 하는지 고민할 필요가 있다고 언급하였음.

다른 일부 위원은 미국, 유럽 등 주요국의 통화긴축 기조가 이어지는 가운데, 특히 유럽경제의 경우 우크라이나 전쟁이 장기화될 경우 올해 도래할 겨울철 에너지 수급 상황이 작년 겨울보다 악화될 것으로 전망되는 만큼 향후 선진국 경기가 지금보다 개선될 여지가 있는지 점검해보길 관련 부서에 당부하였음.

이어서 동 위원은 과거 반도체 경기를 보면 재고율(재고/출하)이 고점에서 약 5~7개월 정도 조정 기간을 거친 후 반등한 바 있으며, 주요 반도체 기업들이 작년말부터 감산을 진행하면서 하반기에 반도체 경기의 회복 여건이 조성될 수 있다는 점은 긍정적으로 평가하면서도, 주요국 중앙은행들의 긴축기조가 지속되고 있다는 점에서 반도체 경기 반등 시점이 지연될 가능성도 없지 않으므로 상하방 리스크를 종합적으로 고려하여 반도체 경기를 전망할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

또한 동 위원은 최근 중국의 내구재 소비가 감소 추세를 보이는 가운데 재고도 증가하고 있는 점으로 미루어 볼 때 리오프닝이 중국 경기회복에 미치는 영향이 예상보다 크지 않을 가능성이 있다면서 중국 경제가 당초 전망한 경로대로 성장할 것으로 예상하는지 관련 부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련 부서는 중국 정부가 금년 성장률 목표를 5% 내외로 설정하였는데 시장에서는 동 목표치가 다소 보수적이라고 평가하고 있으며, 중국 정부의 성장을 위한 정책지원 의지도 강해 보인다고 답변하였음. 다만 선진국 경기 둔화의 영향이 중국 경제의 성장을 제약할 수 있으며 특히 IT 경기나 미·중 갈등이 하방리스크로 작용할 수 있다고 평가하면서 중국 경제성장이 우리 경제에 미치는 파급 효과가 줄어드는 점도 우리 경제의 리스크 요인으로 보고 있다고 첨언하였음.

아울러 동 위원은 인플레이션감축법(IRA)과 같은 미국의 산업정책에 EU가 민감하게 반응하는 이유가 녹색투자(green investment)를 중심으로 미국에 대한 투자가 늘어나면서 자국의 산업공동화가 우려되기 때문이며, 우리나라의 경우 주요 자동차 기업 등이 미국 투자를 늘릴 경우 관련 중소기업도 함께 미국으로 생산기지를 옮기면서 산업공동화의 영향이 더욱 커질 수도 있을 것으로 보이는데 이에 대한 관련 부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련 부서는 위원의 언급대로 미국 등 선진국의 산업정책에 따른 산업공동화가 우려되는 부분이 있으며, 이에 더해 우리경제의 주력 산업 중에 하나인 자동차 산업의 경우 내연기관의 전기차 전환으로 기존 자동차 부품업체들의 어려움도 우려된다고 답변하였음. 그러나 긴 시계에서 살펴보면 산업발전 단계에 따라 우리 기업이 생산기지를 중국이나 동남아시아로 이전하더라도, 새로운 산업이나 고부가가치 서비스업 발굴을 통해 생산기지 이전에 따른 부정적 영향을 완화해 온 측면이 있다고 언급하였음. 앞으로 글로벌 공급망 재편과 산업구조 변화가 예상되는 점을 감안할 때 제조업 생태계를 전략적으로 지원하고 서비스업과도 연계할 수 있는 대응이 필요해 보인다고 덧붙였음.

이어서 동 위원은 관련 부서의 금리인상 이후 미국경제에 대한 평가와 관련하여 우리 경제의 경우에도 당행의 금리인상이 충분히 긴축적인 결과를 가져왔는지, 경제주체의 금리인상에 대한 민감도에 변화가 있는지, 그리고 금리인상의 영향이 부문별로 어떤 양상으로 나타나고 있는지에 대해 종합적으로 평가해 볼 필요가 있다고 당부하였음.

또한 동 위원은 필립스 곡선이 평탄해지면서 고용시장 분석시 베버리지 곡선과 빈일자리에 대한 관심도가 높아진 측면이 있다고 평가하였음. 이어서 미국의 빈일자리 통계에는 유령 일자리(ghost job)가 일부 포함되어 있다는 일부 해외언론의 보도내용을 소개하면서, 기업의 구인활동이 대외적으로는 해당 기업이 성장하고 있다는 점을 알리려는 목적으로, 대내적으로는 인력 부족에 따른 직원의 불만을 잠재우려는 의도를 가지는 경우도 있다고 언급하였음. 이와 관련하여 우리나라의 경우에도 빈일자리 통계에 이러한 유령 일자리 비율이 어느 정도인지 파악할 수 있다면 고용상황에 대한 보다 정확한 정보를 얻을 수 있을 것이라고 덧붙였음.

이어서 동 위원은 「월별 가중치를 달리하여 계산하는 물가지표(instantaneous inflation)」의 품목별 흐름을 보면 공업제품이나 개인서비스 가격 상승률이 정점을 지났으나 여전히 4%를 상회하는 수준에서 지속성을 보이고 있어 우려된다고 언급하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근의 인플레이션의 흐름이 재화에서 서비스 부문으로 파급되는 모습을 보이고 있는데, 서비스 물가가 재화보다 경직적인 경향이 있다는 점을 감안하면 근원물가 상승률의 둔화 흐름이 당초 전망보다 더딜 수 있다고 언급하면서, 고인플레이션 상황에서 경제주체들의 인플레이션 기대나 가격설

정 행태가 바뀌게 되는 점 또한 인플레이션의 지속성을 높이는 요인으로 작용할 수 있다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 기업이 이익이 임금과 투자의 원천이라는 측면에서 실물경제에서 주의 깊게 살펴봐야 할 매우 중요한 정보임에도 불구하고 관련 통계가 시차를 두고 늦게 발표되는 측면이 있다면서, 보완적으로 시장의 전망치 등을 활용하여 기업이 이익 추이를 속도성 있게 살펴볼 것을 관련 부서에 당부하였음.

이어서 동 위원은 미국의 경우 사회보장연금의 물가 연동(indexing)을 통해 인플레이션이 높아지면 연금소득이 높아지고, 이에 따라 다시 소비가 늘어나면서 물가를 자극하게 되는 면이 있는데 우리나라 연금의 물가 연동 정도는 미국에 비해 얼마나 되는지 관련 부서에 물었음.

이에 대해 관련 부서는 우리나라에서도 연금이 물가에 연동되지만, 연금의 소득대체율이 미국보다 낮기 때문에 이와 관련한 물가압력이 상대적으로 작을 것으로 보인다고 답변하였음.

또한 동 위원은 유가나 식료품 가격이 떨어지면 그만큼 다른 부문에 소비할 수 있는 여력이 늘면서 근원물가 상승세가 지속될 수 있으므로 근원물가와 소비자물가는 어느 정도 보완성이 있다고 언급하였음. 그리고 미국의 경우 이러한 보완성이 무시할 수 없을 정도라고 생각되는데, 우리나라의 경우는 어떠한지 살펴볼 필요가 있다고 첨언하였음.

아울러 동 위원은 전세수요의 매매전환이 이루어질 경우 전세대비 매매거래량이 증가하면서 매매가격이 상승하는 경향이 있으며 최근 매매거래량이 전세보다 상당히 낮다는 측면에서 주택가격의 빠른 회복 가능성은 낮아 보인다는 관련 부서의 평가와 관련하여, 최근 주택가격이 중요한 이슈인 만큼 이런 형태의 분석을 조금 더 확장하여, 전세와 비교할 때 주택매매가 기간 간 헤지(inter-temporal hedging) 기능을 가지고 있다는 측면과 같은 이론적 프레임워크 하에서 주택시장을 심도 있게 분석해 볼 것을 관련 부서에 당부하였음.

이어서 동 위원은 명목임금 상승률은 명목GDP 증가율과 비교하여 그 추이를 살펴볼 필요가 있다면서, 최근 두 변수의 흐름을 감안해 보면 임금이 물가의 상승요인으로 작용하고 있는지 관련 부서에 물었음.

이에 대해 관련 부서는 명목GDP가 임금, 특히 상용직 정액급여를 선행하는 경향이 있어서, 향후 명목GDP 증가율이 점차 하락할 경우 시차를 두고 임금 상승세도 둔화되면서 임금이 물가에 미치는 영향도 점차 줄어들 것으로 보인다고 답변하였음.

또한 동 위원은 미국 상업용 부동산 시장이 추가적인 금융불안 요인으로 잠재해 있다는 관련 부서의 평가에 대해, 상업용 부동산은 창고, 오피스, 쇼핑센터 등 종류가 매우 다양하므로 상업용 부동산을 하나로 묶어서 평가하기 보다는 이슈가 되는 특정 부문을 세분화해서 살펴볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

아울러 동 위원은 지정학적 갈등에 따른 세계경제 분절화 등을 감안하면 앞으로 중국의 수출이 크게 개선될 여지가 별로 없어 보이며, 이 경우 중국 리오프닝이 우리 경제에 미치는 긍정적 파급효과도 제한적일 것으로 보인다는 의견을 나타내었음. 특히 글로벌 IT 경기가 개선되더라도 미국과 유럽의 대중 제재로 인해 중국이 이들 국가에 IT 제품을 수출하기가 어려울 수 있으며, 이에 따라 IT 경기회복이 우리경제에 미치는 효과도 제한적일 것으로 예상된다면서 이에 대한 관련 부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련 부서는 최근 우리 대중 수출이 IT 부문은 부진을 이어가고 있지만 비IT 부문은 부진이 완화되는 조짐을 보이고 있으며, 하반기로 갈수록 중국 내 재고 소진, 재화수요 증가 등으로 점차 나아질 것으로 보인다고 답변하였음. 다만 미·중 갈등 심화 등으로 중국의 IT 수출 부진이 지속될 경우 우리 대중 수출의 제약요인으로 작용할 수 있다고 첨언하였음.

#### (나) 외환·국제금융 및 금융시장 동향

일부 위원은 신탁기구(상호금융, 신탁, 새마을금고)의 부동산 관련 대출 비중이 과거 부동산 PF 대출 부실로 인한 저축은행 사태 당시에 비해 상당히 낮은 수준이기는 하지만 최근 새마을금고의 경우 상당수 부동산 관련 대출일 것으로 여겨지는 법인대출을 중심으로 연체율이 빠르게 상승하고 있다는 부분이 우려스럽다고 언급하였음.

이에 대해 관련 부서는 새마을금고의 경우 연체율이 상승하고 있는 것은 사실이지만, 새마을금고 중앙회에서는 아직은 연체율이 감당 가능한 수준이라고 평가하고 있다면서 관련 상황을 계속 모니터링할 것이라고 답변하였음.

이어서 동 위원은 새마을금고 등 신탁기구 이외에도 부동산 PF 대출 비중이 높은 것으로 우려되는 증권사나 보험사들의 연체율 상황은 어떤지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 저축은행, 증권사, 보험사 등의 연체율이 높은 편이며, 증권사 중 중위권 이하 업체들의 경우 PF 보증 등을 중심으로 우려가 다소 커졌다고 답변하였음. 한편 보험사의 경우 선순위 대출을 많이 취급하며 또한 보수적으로 자산을 운용하는 경향이 있어서 신용문제와 관련된 위험은 크지 않아 보인다고 첨언하였음.

다른 일부 위원은 주택관련 가계대출이 최근에 증가세로 전환된 점과 회사채 신용스프레드가 높아진 부분에 유의하면서 시장동향을 모니터링할 것을 관련 부서에 당부하였음.

이어서 동 위원은 단기적으로 최근 환율 변동성 확대는 주로 무역수지 악화에 기인한다는 관련 부서의 분석과 관련하여, 우리나라의 경우 글로벌 달러화 약세 움직임에도 불구하고 무역수지 적자가 지속되면서 원화가 약세 추세를 이어가고 있는데, 대중국 무역수지 흑자규모 축소, 고령화 등에 따른 GDP대비 재정지출 증가 추세 등을 감안할 때 앞으로도 경상수지가 개선될 가능성이 크지 않을 수 있다고 언급하였음. 그러나 호주와 캐나다 등의 경우 2010년대 원자재가격 하락으로 경상수지 적자가 지속되었지만 지속적인 환율절하가 나타나지는 않은 점을 볼 때, 경상수지가 환율을 결정하는 근본적인 요인 중의 하나이지만 장기적으로 두 변수가 반드시 비례적인 관계에 있는 것은 아니라고 평가하였음. 특히 호주나 캐나다와 같은 국가들은 기축통화국으로서 자국통화표시 채권발행이 가능했기 때문에 경상수지 적자가 누적되어도 대외지불능력에 대한 우려가 크지 않았다는 점을 참고하여, 앞으로 경상수지 흑자규모 축소가 환율절하 압력으로 작용하지 않도록 외채구조와 외환보유액 관리를 강화하는 등 대외신인도를 높이는 노력을 강화해 나갈 필요가 있다고 언급하였음.

또한 동 위원은 SVB 사태 이후 미국으로의 달러화 집중 현상에도 불구하고 차익거래 유인 확대로 국내 외은지점이 해외 본점으로부터 달러의 단기차입 규모를 늘림에 따라 국내 외화자금시장에서의 외환수급 부족을 메꿔주는 긍정적인 효과가 있었다고 언급하였음. 다만 이 과정에서 외화부채가 늘어나고 동 자금이 원

화자산에 단기 투자되면서 통화 불일치(currency mismatch)가 나타난 만큼, 향후 외부 충격시 동 자금이 단기에 빠지게 된다면 환율 변동성을 키우는 요인으로 작용할 수 있다는 우려를 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 미국으로의 달러화 집중이 커졌음에도 불구하고 우리나라가 여타 국가와 상이한 모습을 보인 데는 우리 경제와 금융기관에 대한 신뢰도가 높았던 점이 주요하게 작용한 것으로 보인다면, 실제로 SVB 사태 당시에도 국내은행의 CDS 프리미엄은 크게 변하지 않았다고 답변하였음. 모니터링 결과 국내은행들은 감독당국의 보수적인 자산 운용 가이드라인을 바탕으로 규제 비율을 크게 웃도는 LCR(유동성커버리지비율)을 유지하고 있으며, 은행의 이러한 보수적인 운용이 신뢰도를 높인 측면이 있다고 첨언하였음. 다만 최근 크게 증가한 단기 외화차입 자금이 단기채권에 투자되는 등 불안정성은 여전히 남아 있는 것으로 판단된다고 덧붙였음.

또 다른 일부 위원은 관련 부서의 원/달러 환율 변화율에 관한 분석과 관련하여 원/달러 환율의 변화율은 달러화지수(DXY)의 움직임에 큰 영향을 받아왔으나 최근에는 무역수지 요인에 영향받는 부분도 크다는 것이 일반적인 컨센서스(consensus)라고 언급하면서, 두 변수가 원/달러 환율 변화율에 미치는 영향이 어느 정도인지 추가적으로 비교 분석해보면 좋겠다는 의견을 제시하였음.

이어서 동 위원은 최근 부실 우려에 대한 경고가 나오고 있는 신탁기구의 연체율 수준을 과거 저축은행 사태와 비교해 보면 아직까지는 당시 저축은행들의 연체율 수준에 비해서는 낮은 상황이지만 최근 연체율이 상승 흐름을 보이고 있다는 점을 감안할 때 동 사안에 대해 좀 더 주의깊게 살펴볼 필요가 있다고 언급하였음.

또한 동 위원은 금융상황지수(FCI), 실질머니갭률 등 금융상황을 보여주는 여러 지표들의 방향성이 서로 상이한 경우에는 다양한 지표들을 살펴보면서 현재의 금융여건을 판단해 나가는 것이 필요하다고 언급하면서, 관련 부서는 최근의 금융상황에 대해서는 어떻게 판단하고 있는지 의견을 물었음.

이에 대해 관련 부서는 최근 금융상황을 금융상황지수를 중심으로 살펴보면 글로벌 금융위기 이후 가장 긴축적인 수준을 보이고 있다고 답변하였음.



한편 일부 위원은 최근 통화증가율(M2)의 가파른 하락은 금융상황이 긴축적이라는 점을 통화 혹은 유동성 측면에서 잘 보여주고 있다고 언급하였음. 다만 최근 M2 증가율을 공급부문별로 분해해 보면 국외부문이 가계나 기업과 비슷한 정도로 통화증가율 하락에 영향을 주고 있다면서, 국외부문의 증가율 하락은 경상수지가 감소한 데 주로 기인하므로 통화긴축에 따른 유동성 감소와는 구분해서 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음. 이어서 경제주체별 통화보유 변화를 살펴보면 가계보유 M2 규모는 주식시장 부진과 예금금리 상승에 따른 자산 포트폴리오의 변화로 높은 증가율을 지속하고 있는 반면, 기업 보유 M2 규모의 증가율이 빠르게 하락하고 있는 점에 대한 관련 부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련 부서는 기업신용 증가율이 비교적 높은 수준을 유지하고 있으며, 신용경계감이 높아지기는 했지만 자금사정 서베이 지표도 크게 악화되지 않고 있어 기업의 자금가용성 측면에서 큰 애로는 없어 보인다고 답변하였음. 다만 최근 중소기업을 중심으로 연체율이 상승하고 있고 기업 이익 전망치도 낮아지고 있어 기업 부문의 유동성 증가세가 추가로 둔화될 가능성을 배제할 수 없다고 하면서 기업 부문의 유동성 여건을 취약부문을 중심으로 면밀히 점검하겠다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 지난해 미국의 가파른 통화긴축에 따른 달러화 강세로 원/달러 환율이 약세를 보인 후 연준 피벗(pivot)에 대한 시장의 기대로 달러화가 약세로 전환되면서 원화가 강세를 보였는데, 최근에는 국제금융시장에서 달러화 약세 움직임이 나타나고 있음에도 불구하고 원화가 유독 약세를 보이고 있다며 이에 대한 우려를 나타내었음. 이처럼 최근 원화가 약세를 보이고 있는 데는 무역수지 적자 지속에 대한 불안감이 상당 부분 반영되어 있고, 다른 한편으로는 SVB나 CS 사태에 따른 국제금융시장 불안 리스크도 반영된 것으로 보인다고 하며, 향후 환율 움직임과 관련하여 환율 수준 자체보다는 그 움직임의 이면에 내재해 있는 펀더멘털의 변화나 국제금융시장의 움직임을 보다 집중해서 살펴볼 필요가 있다고 언급하였음. 이와 관련하여 외환시장에서 예상되는 리스크에 대비하기 위해 필요한 부분은 없는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 다른 나라의 사례를 보더라도 경상수지 규모 자체가 환율에 기계적으로 영향을 미친다고 보기는 어렵다고 평가하면서, 경제구조가 안정적인 경우 환율 수준이 경제 상황에 맞게 조정되어 있어 큰 변동이 없겠지만, 주요국과의 수출 관계 변화와 같은 구조적 요인이 발생할 경우 환율 수준이 종전과 다르게 변하고 그런 과정에서 환율변동성도 커질 수 있다고 답변하였음. 한편 금융위기 이후 글로벌 금융시스템이 강건해졌다는 평가가 많고, 이번 통화긴축

과정에서도 글로벌 금융기관은 복원력이 높아진 모습을 보였다는 점에서 과거 거시건전성 제도를 도입했던 시기와 환경이 달라진 측면을 고려하여, 앞으로 국내 은행의 외화자금 중개기능이 보다 원활하게 수행되도록 외환건전성 제도를 점검하는 등 외환시장 리스크에 대비할 수 있는 방안을 다각도로 모색해 보겠다고 첨언하였음.

다른 일부 위원은 담보증권 재활용 제도를 잘 활용하면 자금중개 효율성 개선에 도움이 될 수 있겠다고 평가하면서, 동 제도의 조속한 정착을 위한 정부와의 논의가 잘 진행되고 있는지, 또한 제도의 부작용은 없는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 금융회사들의 종전 관행이 소유권 이전방식이 아닌 질권설정 방식이어서 변동증거금으로 수취한 증권을 여타 거래의 변동증거금 담보로 재활용할 수 없으며 소유권 이전시 별도의 수수료가 발생하고, 또한 거래상대방이 담보 재활용에 동의하지 않는 경향이 있는 점 등으로 인해 담보증권 재활용이 저조한 상황이며, 감독기관을 중심으로 시장참가자들이 담보증권 재활용 제도가 잘 정착될 수 있도록 논의해 나갈 필요가 있다고 답변하였음. 다만 담보증권의 재활용이 과도할 경우 대내외 여건 악화시 시스템리스크가 발생할 수 있는 부작용이 있다는 점에 대해서는 유의할 필요가 있다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 최근 신탁기구 연체율이 크게 상승한 것과 관련하여, 신탁기구의 연체된 대출이 정상으로 돌아올 확률을 추정해보는 등 보다 정교한 분석방안을 강구해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

또한 동 위원은 최근 통화증가율이 빠르게 하락하고 있는 현상과 관련하여, 통화증가율의 하락 원인이나 경제주체별 통화보유 기여도 변화 등을 기준금리 상승과 결부시켜 분석해 본다면 통화정책의 가격변수와 양적변수 간에 어떤 관계가 있는지 명시적으로 파악하거나 통화정책의 파급경로에 대한 이해도를 높일 수 있을 것으로 기대된다는 의견을 밝혔음.

아울러 동 위원은 기업들이 은행의 한도대출(credit line)을 활용하는 상황을 실시간으로 모니터링하고 이를 정보변수로 활용할 수 있다면 은행의 신용공급 상황뿐만 아니라 기업들의 신용수요 상황에 대한 유용한 정보를 얻을 수 있을 것으로 보인다고 언급하면서, 미 연준의 경우 G-SIBs(Global Systemically Important

Banks) 등 대형은행에 대해 실시간으로 한도대출 자료를 입수하여 기업의 신용상황 및 대출규모의 변동을 모니터링하고 있다는 사례를 소개하였음.

또 다른 일부 위원은 최근 우리나라를 포함한 대부분 국가의 채권수익률이 하락한 데 반해 일본의 채권수익률만 반등하는 이유가 무엇인지, 이를 일본 국채 투자자들의 차익실현으로 볼 수 있는지 여부를 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 일본 중앙은행의 수익률곡선관리 정책으로 10년 만기 국채수익률이 0.5% 수준을 유지해 왔는데 최근 미국과 유럽은행 불안 사태로 안전자산(safe haven)으로서 엔화의 위상이 부각되면서 일시적으로 하락하였다가, 은행 불안 사태가 빠르게 진정되면서 금리가 다시 0.5% 수준으로 복귀하였다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 금년 들어 해외 단기차입이 상당폭 늘어났는데 이러한 흐름이 이어질 것으로 보는지, 단기차입이 증가하더라도 우리나라가 대외 순채권국이므로 상환능력(solvency)의 문제는 없겠으나 유동성(liquidity) 이슈가 부각될 가능성은 없는지 관련 부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련 부서는 우리나라의 단기외채비율 자체가 높지 않으며, 우리 경제와 대외자산 측면의 펀더멘털도 양호하여 상환능력에는 문제가 없으며 은행들도 안정적인 장기외화자금을 선확보한데다 자금운용도 고유동성 자산을 중심으로 보수적으로 관리하고 있다는 측면에서 유동성 부분의 문제도 크지 않아 보인다고 답변하였음.

또한 동 위원은 외국인 국내채권투자는 달러가 국내 유가증권 시장으로 유입된다는 점에서 중요한데, 차익거래 유인을 좇아 유입되는 달러자금의 경우에는 헤지(hedge)를 동반하기 때문에 궁극적으로는 현물 환율에 영향을 주지 않을 수 있다면서 외국인 국내채권투자를 헤지 여부를 구분해서 살펴볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 스왑시장 동향 등을 통해 추정해 보면 외국인 국내채권투자는 50%를 다소 상회하는 장기투자자금과 그 외에 유동성을 공급하는 단기차입자금으로 이루어지며, 후자의 경우 차익거래 유인에 따라 유출입 규모가 변동된다고 언급하면서, 만약 유동성 측면에서의 유출입이 원활하게 이루어지지 않을 경우 차익거래 유인이 크게 확대되면서 국내 외화자금 공급 채널로서의 기능이 원활하지 않을 수 있다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 새마을금고의 경우 출자금 대비 대출(레버리지) 규모가 높을 것으로 예상된다면서, 손실이 발생할 경우 이를 흡수할 수 있는 버퍼(buffer)의 관점에서 새마을금고의 자기자본비율이 어느 정도인지 관련 부서에 물었음.

이에 대해 관련 부서는 새마을금고의 순자본비율이 일반은행에 대한 규제보다 낮게 적용되는 것으로 알고 있다고 답변하였음. 다만 새마을금고 출자금이 어느 정도 버퍼로서의 역할을 할 수 있으며, 이러한 관점에서는 레버리지가 그리 높지 않은 것으로 볼 수 있다고 첨언하였음.

이에 동 위원은 새마을금고의 자산이 부실해질 경우 레버리지 정도에 따라 자본에 영향을 미칠 수 있다고 지적하였음.

#### (다) 「통화정책방향」에 관한 토론

이상과 같은 의견 교환을 바탕으로 「통화정책방향」에 관한 다음과 같은 토론이 있었음.

먼저 관련 부서에서 긴축 기조하 금융불안 발생시 주요국 대응 사례 및 시사점과 관련하여 다음과 같은 의견제시가 있었음.

주요국의 경우 물가 경로에 높은 불확실성이 잠재하고 있어 통화정책의 긴축 기조를 유지해 나갈 필요가 있는 가운데, 그간 가파른 통화 긴축의 영향으로 금융불안이 발생하는 등 금융안정 리스크가 확대되고 있음.

이렇게 물가 안정 리스크와 금융 안정 리스크가 함께 나타나면서 정책 운용의 어려움이 가중되는 상황에서 주요국 중앙은행이 어떻게 대응해 왔는지 살펴본 결과, 기본적으로 목적별로 각각 다른 수단을 활용하는 분리대응 원칙(separation principle)으로 접근하였음.

주요국 중앙은행은 물가안정을 위해서는 통화정책의 긴축 기조를 지속하는 한편, 국지적 금융불안에 대해서는 신속한 시장안정화 조치로 대응하였는데, 시장안정화 조치가 통화정책 기조와는 별개인 금융안정 목적의 조치이며 선별적·한시적 조치임을 명확히 전달하였음. 통화정책 기조와 관련하여서는 금융·경제 상황의 높은 불확실성을 감안하여 지표 의존성(data-dependence)을 강조하는 신중한 입장을 표명하였음.

국내에서도 기초적 물가 상승압력이 지속되고 있는 가운데 부동산 부문의 취

약성 등으로 관련 금융시장에서 불안이 재연될 리스크가 잠재해 있다는 점을 감안할 때, 향후 통화정책은 물가안정에 중점을 두고 긴축 기조를 유지하되, 금융불안에는 선별적·한시적으로 유동성을 지원하는 방향으로 운용할 필요가 있음.

위원들은 주요국에서 물가 및 금융 안정 달성을 위해 원칙적으로 분리대응으로 접근했다는 점에는 공감하나, 금융불안 발생 시 각국의 대응조치가 상황에 따라 다소 차이가 있었다면서, 국내 금융상황 및 제도를 구체적으로 고려하여 불안 발생시 효과적인 대응방식에 대해 고민해 볼 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

이어서 일부 위원은 이론적으로 분리대응이 바람직하지만, 일부 부문의 유동성 리스크가 전체 시스템 위기로 확산될 위험이 높은 경우에는 실제 정책운영에 있어서 통화정책 기조와 시장안정화 조치를 구분하여 운용하는 데 어려움이 있을 수 있다고 언급하였음.

한편 다른 일부 위원은 유동성 지원 방식과 관련하여 금융불안의 조기 진화를 위해서는 광범위한 지원이 선별적 방식보다 효율적이라는 학계의 의견도 있다고 언급하면서, 보다 적절한 방식에 대해 좀더 고민해 볼 필요가 있다는 의견을 밝혔음. 아울러 실리콘밸리은행이 파산 직전 미 연준 재할인창구에 대한 접근이 용이하지 않았던 점을 언급하면서, 당행도 유사시 대출 등 유동성 공급 제도의 이용이 원활히 작동할 수 있도록 관계기관과의 소통을 평소에 원활히 하는 한편 제도 전반에 대해서도 사전에 점검해 볼 필요가 있다고 당부하였음.

이에 대해 관련 부서는 고인플레이션에 대응해 긴축기조를 이어가는 상황에서는 금융불안에 선별적인 지원으로 대응하는 것이 더 적절하다고 판단되나, 상황변화에 대응하는 적절하면서도 더 효과적인 방식이 있는지 고민해보겠다고 답변하였음.

또 다른 위원들은 금융불안이 실제로 발생한 후에는 유동성 지원이 불가피하며, 이 경우 금융기관의 도덕적 해이로 이어지는 것을 통제하기 어렵다고 언급하면서, 거시건전성 규제 등을 통해 금융우위(financial dominance) 상황을 사전에 방지하는 것이 더 효과적이라는 의견을 개진하였음.

한편 일부 위원은 최근 시장금리가 정책금리를 하회하고 있는 현상의 이면에는 경기 침체가 예상보다 빠른 속도로 진행될 것이라는 기대가 내재된 것으로 보

인다고 언급하면서, 이러한 시장의 기대를 감안할 때 현 통화정책의 긴축기조를 어떻게 평가해야 하는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 주요국에서도 장단기금리 역전이 장기간 지속되었던 사례가 많지만, 동 현상이 장기화될 경우 통화정책 파급효과의 불확실성이 커질 수 있는 만큼 경기전망, 채권수급 등 그 근본 요인과 함께 전개상황을 주의깊게 살펴볼 필요가 있다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 앞으로 금융·경제상황이 어떻게 전개될지 불확실성이 매우 높은 만큼, 현 상황에서 어떠한 정책대응 기조가 바람직한지에 대해서는 중앙은행에 대한 철학에 따라 다양한 의견이 있을 수 있다면서, 상황 판단에 대한 오류를 줄이고 더 올바른 정책대응을 위해서는 당행 전체가 머리를 맞대고 고민해 나갈 필요가 있다는 의견을 밝혔음.

#### (4) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진

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

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

국내경제는 지난해 하반기 이후의 성장 둔화흐름이 이어지고 있음. 민간소비는 소비심리가 다소 개선된 가운데 대면활동 확대에 따른 서비스 소비 호조 등으로 양호한 흐름을 이어가고 있지만, 글로벌 IT 경기가 위축된 가운데 중국 경제활동 재개의 파급효과도 지연되면서 수출과 설비투자가 부진한 모습을 나타내었음. 성장세 둔화에도 노동시장은 여전히 견실한 것으로 보임. 최근 취업자수 증가세가 다소 둔화되긴 하였으나, 대면서비스업을 중심으로 노동수요가 꾸준하게 유지되는 모습임.

향후 국내경제는 당분간 둔화흐름을 이어가겠으나, 하반기 이후에는 중국 경제활동 재개 효과 및 IT경기 회복 등에 힘입어 수출을 중심으로 점차 회복될 전망이다. 다만 지난번 금통위 이후 성장 경로에는 하방리스크가 다소 확대된 것으로 판단됨. 주요국 통화정책 기조, 중국 및 IT 경기의 회복세, 국내 주택경기 등에 높

은 불확실성이 내재되어 있으며, 특히 SVB·CS 사태에서 보여진 글로벌 은행부문 불안과 관련한 리스크도 작지 않아 보임.

물가는 목표 수준을 크게 상회하고 있음. 3월 소비자물가 상승률이 기저효과 등으로 4%대 초반으로 상당폭 낮아졌지만 여전히 높은 수준임. 또한 식품과 에너지를 제외한 근원인플레이션의 경우 전월과 같은 수준을 유지하고 있는 등 둔화세가 더딘 모습이며, 지속성이 높은 개인서비스 가격은 높은 오름세를 이어가고 있음.

향후 물가 오름세가 점차 둔화될 것으로 예상되지만 하락속도와 관련해서는 불확실성이 매우 높아 보임. 근원물가 상승률이 지난해 말 이후 경직적인 움직임을 나타내고 있는 상황에서, 중국 경제활동 재개, 산유국 감산 등이 국제원자재 가격의 상방 리스크로 작용하고 있는 데다, 국내에서는 이연된 공공요금 인상이 향후 물가불안 요인으로 잠재해 있음. 아울러 고물가 환경이 지속되면서 기업이 비용 상승을 상품가격에 전가하는 행태가 강화되는 등 이차파급의 영향도 예상됨. 이와 같은 점들을 감안할 때, 향후 물가의 기초적 하향 안정을 확신하기는 아직 이르다고 판단됨.

금융상황을 보면, 그간의 금리 인상폭이나 중립금리 수준 등을 고려해 볼 때 현 기준금리는 긴축적 수준에 도달한 것으로 판단되지만, 장단기 시장금리가 큰 폭으로 하락하면서 금융상황의 긴축 정도를 약화시키고 있으며, 유동성 측면에서도 M2증가율, 실질 머니갭 등 다양한 지표를 통해 평가해 보면, 현재 유동성 수준이 가계 및 기업의 경제활동을 크게 제약한다고 보기는 어렵다고 판단됨. 다만 기준금리 인상이 시차를 두고 실물경제에 영향을 미친다는 점에서 그 파급효과를 좀 더 지켜볼 필요가 있음.

한편 지난 통화정책 결정회의 이후, 연이은 금융사건으로 미국 및 유럽의 은행시스템에 대한 신뢰가 약화되면서 국제금융시장에서 변동성이 크게 확대되고 유동성 사정이 악화되었음. 다행히 신속한 대응조치에 힘입어 불안이 빠르게 진정되었지만, 은행 예금 이탈 등 리스크 확산 가능성에 대한 우려가 지속되고 있음.

국내 금융시장은 안정된 모습을 유지하고 있으나, 향후 이와 같은 국제금융시장의 금융불안이 재연될 경우, 국내 금융시장에 파급될 가능성을 배제할 수 없음. 특히 충격 발생시 상대적으로 규제가 느슨한 비은행금융기관을 중심으로 부동산 부문의 신용리스크가 현실화되고, 여타 부문으로 전이될 가능성에 유의해야 하겠음.

결론적으로, 인플레이션이 여전히 높고 하락속도에도 많은 불확실성이 남아 있어, 물가안정을 확신할 수 있을 때까지 상당기간 긴축 기조를 이어나가야 한다

고 생각함. 다만, 국내외에서 금융안정 리스크 역시 높아진 상황이므로, 기준금리 인상의 파급효과, 주요 경제지표 및 금융불안 요인의 전개상황을 확인해 가면서 신중히 정책을 운영할 필요가 있음. 따라서 이번 회의에서는 기준금리를 현재의 3.50%로 유지하는 것이 적절하다는 의견이며, 향후 인플레이션 및 주요국 통화정책 추이를 보아가며 필요시 추가 금리인상을 고려할 필요가 있다고 생각함.

다른 한편으로는, 대내외 금융불안의 발생 가능성이 상존하는 만큼, 거시건전성정책 등을 통해 취약부문의 리스크를 줄이고 금융시스템의 복원력을 강화하는 노력을 선제적으로 기울여 나갈 필요가 있으며 금융불안이 발생할 경우에는 단기 유동성 공급 등 시장안정화 조치를 통해 대응해 나가야 할 것임.

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

금번 회의에서는 현재 3.50%인 기준금리를 동결하는 것이 적절하다고 생각함. 국내 경제는 2-3월 중 재화와 서비스 소비가 모두 증가하는 등 민간소비가 지난해 4/4분기의 부진에서 회복되는 긍정적인 모습을 보였음. 반면 경기둔화의 영향으로 취업자 수 증가폭이 축소되었으며 반도체, 철강 등 주력 품목 수출과 대 중국 수출이 부진하면서 수출이 감소세를 이어갔음. 금융안정과 관련해서는 비은행 금융기관의 법인 대출 연체가 업종별로는 부동산업, 지역별로는 지방을 중심으로 상승세가 이어지고 있음. 과거 저축은행 사태와 비교해 보면 당시 저축은행의 부동산·건설대출 비중, 연체율, 고정이하자산비율 보다는 확연히 낮은 수치이지만 연체가 장기화되어 금융기관의 재무부담이 가중되지 않도록 주시할 필요가 있음.

물가의 경우 소비자물가 상승률은 지난 해 7월 정점 이후 둔화 추세를 이어 오고 있으나 근원 인플레이션율은 아직 4% 내외에서 경직적인 모습을 보이고 있음. 외식과 집세의 경우 상대적으로 뚜렷하게 둔화되면서 근원 인플레이션율에 하방 압력으로 작용하고 있음. 그러나 석유류 제외 공업제품, 외식 제외 개인서비스 항목의 인플레이션율은 4%를 상회하는 수준에서 지속성을 보이고 있음. 향후 이 부분과 함께 국제유가 및 환율 움직임, 공공요금 인상 시기와 폭을 고려하면서 물가가 한국은행의 전망경로에 부합되는 움직임을 보이는지 확인해야 함.

향후 기준금리 결정과 관련해서 물가 측면에서는 근원 인플레이션율의 하락 속도와 함께 다음 사항들을 유의해야 함. 첫째, 연준을 비롯한 선진국 중앙은행의 인상 기초가 아직 끝나지 않았을 가능성을 고려해야 함. 3월 들어 불거진 SVB·CS 사태로 신용공급 축소와 이에 따른 경기 둔화를 우려한 시각이 있었으



나 금융시장은 빠른 속도로 안정화되고 있음. 반면 미국의 근원물가는 지난해 하반기 수준에서 크게 낮아지지 않고, 유로 지역에서는 오히려 계속 높아지고 있음. 향후 연준의 결정과 더불어 외국인 투자자금 유출입, 경상수지 추이, 시장 기대의 상호작용이 환율 및 수입물가에 미치는 효과를 지켜봐야 함. 둘째, 물가상승률이 하락하는 속도인 디스인플레이션 속도 자체의 적정성임. 향후 소비자물가 상승률이 한국은행의 전망경로에 따라 하락하더라도 물가에 대한 대내외 충격의 지속성을 고려할 때 디스인플레이션 속도가 한국은행의 ‘중기적 시계’ 2% 목표에 맞춰서 내려오는지 확인해야 함. 이와 더불어 통화정책의 인상 기초가 시작된 지 2년 가까이 되고 있으며 향후 긴축기조가 한동안 이어질 가능성까지 고려해 금융기관의 건전성을 함께 살펴야 함.

우리나라 경제에 영향을 미치는 대외 경제 관련해서 불확실성이 여전히 큰 상황임. 향후 IT 경기 회복 시점, 중국 리오프닝의 파급효과, 분절화 경향 등의 대외 요인들이 우리 경제 성장에 중요한 영향을 미칠 것이라 판단함. 우리 경제에 대한 영향이 상하방 양쪽으로 불확실성이 크기도 하지만, 향후 중요하게 고민해야 할 문제는 이들 요인들이 잠재GDP와 같은 장기적 추세와 경기변동 같은 단기적 요인에 어떻게 영향을 미치는지 파악하는 것임. 잠재성장률의 추세적 변화와 경기순환적 국면을 구분하고, 통화정책은 통화정책이 잘 할 수 있고, 대처해야 하는 부분인 후자에 대해서만 대응해야 한다고 생각함. 그런데 향후 미중 갈등, 미국의 산업정책 같은 요인들은 단기적으로 팬데믹 이후 우리 경제의 회복세에 영향을 미칠 뿐만 아니라 장기적 성장 요인에도 영향을 미칠 수 있다는 우려가 있음. 또한 이들 요인의 영향을 단기와 장기로 분명하게 구별해서 파악하기 쉽지 않다는 어려움이 있음. 예를 들어, 중국의 중간재 자급률 제고는 단기적으로 중국의 리오프닝에 따른 파급효과를 약화시켜 우리나라 경기 회복에 영향을 미치지만, 장기적으로 수출입 및 산업 구조의 변화라는 측면에서 우리 경제의 성장동력 과도 관련됨.

장기적 추세와 단기적 경기변동의 구분은 금융우위(financial dominance) 차원에서도 중요함. 구조적 요인에 따른 저성장을 경기적 요인과 분리하지 않고 완화적 통화정책을 집행할 경우 레버리지 확대와 자산가격 버블로 특징지어지는 금융불균형(financial imbalance)을 초래할 수 있음. 금융불균형이 지나칠 경우 금융안정성에 대한 고려 때문에 물가에 대한 대응을 소홀히 할 수 있는 금융우위 상황으로 이어질 수 있음. 더욱이 레버리지 확대는 결국 미래의 생산 및 소비 자원을 현재로 가져와 쓴다는 점에서 저성장 추세를 가속화 할 수 있고, 미래의 디플레이션 가능성을 높일 수 있다는 점을 분명히 인식해야 함. 현 시점 물가와 금융안정에도 별도의 수단으로 분리 대응 원칙(separation principle)을 고수하는 것과 같

이 장기적 추세 변화와 단기적 경기변동에도 별도의 수단으로 대응해야 함. 이러한 구분이 매우 중요하고 어렵다는 점에서 한국은행은 인구구조 변화, 생산성 등 장기 추세에 미치는 요인들에 대한 연구와 더불어 통화정책으로 대응하기 어렵거나 부적절한 부분에 대한 새로운 정책수단, 그리고 기존의 거시건전성 정책, 재정 정책과의 정책 조합에 대한 연구를 선도하고 지속해 나갈 필요가 있음.

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

세계경제는 그동안 지속된 긴축의 여파로 실리콘밸리은행(SVB), 크레디트 스위스(CS) 사태 등 금융 부문의 부실위험이 현재화되면서 성장경로의 하방위험이 커져있는 모습임. 미국의 경우 일부 고용지표가 소폭 위축되는 모습을 보이면서 실물경제가 서서히 둔화되기 시작하는 조짐을 보이고 있으나, 아직 전반적인 고용과 소비는 양호하고 물가상승률의 하락 속도도 더딘 상황임. 금융시장에서는 SVB 사태 이후 불안정성이 다소 확대되었다가 적극적인 정책대응으로 진정되긴 하였지만 취약성이 여전히 잠재되어 있어 통화정책에 있어서의 물가안정과 금융안정간 상충관계가 점차 더 예민해지고 있음. 한편 중국 경제는 리오프닝 이후 내수를 중심으로 빠르게 회복되고 있으나 수출입의 경우 글로벌 IT경기 부진, 높은 재고 수준 등으로 감소세를 이어가면서 향후 글로벌 성장경로의 제약요인으로 작용할 것으로 예상함.

국내경제는 금년 들어 일부 지표가 방역 완화 등에 힘입어 소폭 반등하였으나 실물경제 전반으로는 IT경기, 對중국 수출 감소 등 대외여건의 하방 요인에 영향받아 둔화세를 이어가고 있음. 1/4분기중 소비와 생산이 전년말의 큰 폭 하락에서 소폭 반등한 것으로 추정되지만 수출과 투자가 대외여건에 영향받아 크게 위축되면서 1/4분기 성장률은 당초 전망을 소폭 하회할 것으로 전망함. 하반기 이후에는 IT경기 회복, 중국 리오프닝 효과 가시화 등에 힘입어 수출이 개선되면서 점차 회복되겠으나 그 속도는 당초 예상보다 완만할 것으로 예상됨. 이에 따라 금년도 성장률은 금년 2월 예상치(1.6%)를 소폭 하회할 것으로 전망됨. 다만 IT경기 반등 시점, 중국의 파급영향 정도, SVB·CS 사태 이후 글로벌 금융시장의 전개양상 등에 따라 회복 시점이나 속도에 불확실성이 큰 상황인 것으로 평가함.

물가의 경우 소비자물가 상승률은 기저효과 등으로 둔화 흐름을 이어가면서 상당폭 낮아진 반면 근원물가의 경우 상품과 서비스 모두 오름세가 지속되면서 다소 경직적인 모습을 나타내고 있음. 향후에도 소비자물가 상승률은 하락세가

이어지면서 당초 전망 경로에 대체로 부합할 것으로 보이지만 근원물가 상승률의 둔화 속도는 상대적으로 더딜 것으로 예상함. 아울러 국제유가 추이, 국내외 경기 흐름, 공공요금 인상 등과 관련한 불확실성이 큰 데다 비용상승압력 누적 등에 따른 이차 파급영향 등이 당초 예상보다 크게 나타나 물가 둔화 흐름이 제약될 가능성도 있음. 고용과 관련해서는 취업자수 증가세가 완만한 둔화 흐름을 이어가고 있는 가운데 정액급여의 경우 상승세가 소폭 줄어드는 모습임.

금융시장의 경우 SVB·CS 사태의 영향을 받아 가격변수의 변동성이 확대되었다가 이후 진정되는 모습임. 미국 시장금리 하락에 따른 영향으로 시장금리가 과도하게 낮아진 상태를 이어가고 있는데 이 추세가 장기화 될 경우 통화정책의 파급효과 측면에서 제약요인으로 작용할 수 있어 시장금리 상황을 유의해서 지켜볼 필요가 있음. 아울러 부동산 금융 익스포저가 크게 증가한 일부 비은행 금융기관의 연체율도 빠른 속도로 상승하고 있어 부동산 경기와 관련된 잠재 리스크는 상존하고 있는 것으로 평가함. 국내 외환시장에서는 원/달러 환율이 대체로 안정적인 흐름을 보였으나 최근 들어 무역수지 적자 지속 등 국내 요인에 주로 기인하여 여타 통화에 비해 평가절하되고 있음. 향후 국내 요인과 글로벌 금융시장의 불안요인이 복합적으로 작용하면서 외환시장의 변동성을 확대시킬 우려가 있는 만큼 환율 움직임을 유의하여 살펴볼 필요가 있음.

이상의 국내외 경제·금융 여건을 고려할 때 금번에는 기준금리를 현 3.50% 수준에서 동결하고 그동안 지속된 긴축의 효과가 경제에 파급되는 모습을 지켜보는 것이 적절하다고 판단함. 향후 성장 및 물가 경로, 국내외 금융시장 상황 등을 지켜보면서 추가 긴축 여부를 결정하는 것이 바람직하다고 생각함.

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

세계경제는 금년 들어 예상보다 양호한 회복세를 보였지만 SVB 사태 이후의 금융 불안으로 성장세가 약해질 가능성이 커졌음. 국내경제는 IT경기 부진이 심화되는 가운데 중국의 리오프닝에 따른 파급효과도 지연되고 있어서 수출의 성장 기여도가 크게 낮아지고 있으며, 설비투자과 건설투자도 당분간 부진한 흐름을 이어갈 것이 예상됨. 민간소비는 최근 방역조치 추가 해제에 힘입어 완만한 회복세를 나타내고 있지만, 고물가에 의한 실질 구매력 감소와 금리상승의 영향으로 강한 성장을 기대하기는 어려움. 고용 상황은 경기 전반의 둔화세에 비해서는 상대적으로 양호한 편임. 다만, 지난 수개월 간 취업자 증가폭이 축소되고 최근에는

임금의 상승세도 둔화 조짐을 보이고 있어, 근로소득이 소비를 받쳐주는 효과가 작년보다 약해지고 있음. 한편, 정부소비는 증가흐름을 지속하겠지만, 통합재정지출이 전년 대비 4% 정도 감소할 예정이어서 올해는 재정의 성장 방어효과를 기대하기 어려움.

지난 3월 소비자물가 상승률이 4%대 초반으로 대폭 낮아진데 반해 근원물가(식료품·에너지 제외) 상승률은 전월 수준(4.0%)을 유지하며 더딘 둔화흐름을 이어갔음. 그러나 현재의 경기 상황에서 수요 압력이 둔화속도를 더디게 하는 주요 원인이라고 볼 수는 없음. 비근원물가의 변동이 근원물가에 미치는 파급효과는 수요 압력과 무관하게 그간의 비용인상 잔여 압력에 의해 한동안 지속될 수 있음.

지난 20개월 동안 기준금리를 300bp 인상하는 과정에서 부동산 가격의 급락, 가계신용의 급격한 위축과 함께 고용 및 임금 증가세가 점차 둔화하는 모습을 관찰하고 있음. 초과저축의 존재로 인하여 금리 인상에 따른 기간 간 대체경로가 작동하는지 여부는 불투명하지만, 통화긴축의 효과가 자산가격 경로와 신용 경로를 통해 작동하고 있음은 분명해 보임. 통화정책의 시차는 길고 가변적이어서 때로는 그것이 더 필요하지 않을 때까지 효과가 지속될 수 있음. 인플레이션을 목표 수준으로 빠르게 안정시키려는 의도의 추가 긴축은 경기를 과도하게 위축시키고 금융불안 리스크를 높일 가능성이 있음.

최근 미국 SVB 파산 사태를 계기로 금융기관에 대한 신용경계감이 높아지고 금융기관들 또한 위험 회피적으로 대응할 가능성이 커졌음. 신용위축과 불안정한 금융여건은 정책금리 인상을 대체하는 효과를 통해 총수요를 추가적으로 위축시킬 것임. 금융안정 상황은 통화정책 기조 변화에 있어 하나의 변곡점을 제공할 수 있음. 이번 회의에서는 기준금리를 현 3.5% 수준에서 동결하고, 국내외 금융안정 상황 및 실물경제 상황을 점검해 나가는 것이 적절하다고 판단함.

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

세계경제는 선진국의 양호한 실적과 중국의 리오프닝으로 금년 중 연초 예상보다 높은 성장세를 보일 것으로 전망되었으나 3월 SVB 파산에 따른 금융불안으로 성장의 하방위험이 커지고 향후 글로벌 금리수준에 대한 전망도 하향 조정되었음. 글로벌 인플레이션은 정점을 지나 둔화되고 있으나 여전히 높은 수준에 머물러 있고, OPEC+의 추가 감산조치 및 중국의 리오프닝 수요 확대가 상방위험으로 작용할 것으로 보임. 국내경제는 민간소비의 완만한 회복지속에도 불구하고

IT·대중 수출과 투자가 부진하면서 경기둔화 흐름이 이어졌음. 수출의 경우 주요 교역대상국의 성장모멘텀이 예상보다 양호했음에도 반도체 경기 및 재고사이클 등에 더 크게 영향받아 감소세가 지속되었음.

소비자물가는 지난해 큰 폭 상승에 따른 기저효과의 영향으로 당분간 상승률이 빠르게 둔화될 것으로 예상되지만 기저효과가 약해지는 하반기 이후 공공요금 인상, 비용상승의 2차 파급효과 등이 둔화세를 더디게 할 가능성이 있음. 근원물가는 높은 수준에서 상당한 지속성을 보이고 있으며, 일반인 기대인플레이션율도 3% 후반 수준에 머물러 있음.

금융시장은 SVB 사태 이후 글로벌 위험회피심리 강화, 미 연준의 긴축 완화 기대 등으로 국고채 금리가 큰 폭 하락하고 회사채 신용스프레드는 확대되었음. 최근 들어 국제금융시장의 금융불안이 상당 부분 진정되고 국내시장에의 영향도 제한적인 모습이지만 취약부문 잠재리스크를 고려할 때 경계감을 늦출 상황은 아닌 것으로 판단됨. 가계대출은 주택관련대출이 증가 전환되면서 감소폭이 축소되었고, 기업대출은 증가폭이 확대되었음.

이번 통방회의에서는 기준금리를 결정하는 데에 있어 SVB 사태 이후 금융부문의 민감도와 금융안정측면의 리스크가 높아져 있는 점, 그리고 미연준의 금리 인상 속도와 폭이 지난 2월 통방시 예상되던 수준보다 낮을 것으로 예상됨에 따라 환율 변동성 및 외환부문 리스크가 줄어든 점을 고려해야 할 것으로 보임. 따라서 이번 회의에서는 기준금리를 동결하고 국내외 금융안정상황의 진전을 신중히 관찰해 나가는 것이 적절하다고 판단함. 그러나 소비자물가상승률이 물가안정 목표를 상회하는 상황이 오래 지속되고, 근원물가가 아직 경직적인 모습을 보이고 있어 인플레이의 지속성에 대한 우려가 여전히 남아있는 점에 대해서는 유의할 필요가 있음. 향후 통화정책 긴축기조를 지속하고 인플레이션 둔화속도, 주요국 통화정책변화 등을 점검해 가면서 필요시에는 추가 기준금리 인상을 고려해야 할 것임.

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

금번 회의에서는 기준금리를 현 수준인 3.50%로 동결하는 것이 적절하다고 판단함. 금년 들어 세계경제는 가파른 금리상승과 높은 인플레이션에도 불구하고 미국, 유로, 중국을 중심으로 완만한 회복흐름을 이어왔으나 3월 실리콘밸리은행 사태 이후 금융불안에 대한 경계감과 성장의 하방위험이 높아진 상황임. 이는 미

연준, 영란은행 등 주요국 중앙은행의 긴축속도 완화로 이어짐. 앞으로 세계경제는 신용위축으로 성장이 제약될 위험과, 금융불안이 관리되면서 인플레이션 둔화 속도가 늦춰질 위험이 공존하는 상황이어서 주요국 중앙은행들의 물가안정과 금융안정간의 정책균형에 대한 고민이 더욱 커졌다고 할 수 있음. 또한 최근의 금융불안 사태는 통화긴축기에 필연적으로 나타날 수 밖에 없는 예상치 못한 금융불안의 일종으로서, 이에 대응하기 위해서는 신속하고 정교한 시장안정화 조치가 중요하다는 점을 상기시켜주고 있음.

국내경제는 민간소비의 회복에도 불구하고 수출이 감소하면서 잠재성장률을 밑도는 성장세가 이어지고 있음. 하반기 이후 경기 반등이 기대되지만, IT 경기와 중국경제 등 회복모멘텀을 둘러싼 불확실성은 여전히 높은 상황임. 소비자물가 상승률은 3월중 4.2%로 낮아졌으며, 근원물가 상승률은 전월과 같은 4%를 유지하였으나 앞으로 경기둔화와 에너지가격 하락이 시차를 두고 반영되면서 둔화 흐름이 가시화될 것으로 예상됨. 고용시장에서는 경기부진의 영향으로 취업자수 증가폭이 축소되었으나 여전히 생산가능인구의 증가세를 웃도는 양적 증가가 이어지고 있음. 그러나 고령층과 여성층의 경제활동참가 증가, 숙박음식·보건복지 업종의 회복에 따라 저임금 부문을 중심으로 고용이 늘어나면서 팬데믹 기간중 일시 반등하였던 노동생산성이 다시 둔화되고 있으며 임금상승 압력도 낮아지는 모습임. 이러한 저임금 부문 중심의 고용확대와 제조업, 금융 등 고임금 부문의 고용위축은 노동시장의 물가압력을 완화하는 효과가 있지만 장기적으로 성장기반을 약화시키는 요인이라는 점에서 우려가 큼.

금융·외환시장에서는 국제금융시장의 영향으로 가격변수의 변동성이 크게 확대되었다가 주요국 은행부문 불안 완화와 함께 변동성이 축소되는 모습임. 글로벌 금융위기 이후 주요국 금융시스템의 건전성 강화와 국내 외환건전성 개선에 힘입어 실리콘밸리은행 사태의 파급은 제한적이지만, 부동산 익스포저가 큰 비은행금융기관에서 여수신 감소와 연체율 상승이 나타나고 비우량채권의 신용스프레드가 다시 확대되는 등 잠재리스크는 적지 않은 상황임. 주택 매매 및 전세는 규제완화 등으로 거래량이 늘어나고 가격하락폭이 축소되었으나 주택관련대출이 정책금융을 중심으로 다시 늘어나고 있어 이에 대한 경계심도 커졌음.

이와 같이 경제성장의 하방리스크가 여전히 크다는 점, 물가상승률의 둔화흐름이 나타나고 있는 점, 금융불안 관련 잠재리스크가 상존하고 있는 점 등을 감안하여 금번에도 기준금리를 동결하고 그간의 금리인상 파급효과와 국내외 경제의 전개상황을 살펴볼 필요가 있다고 판단함. 물가는 앞으로 둔화흐름을 이어갈 것으로 전망되나 높은 기대인플레이션, 경직성이 높은 개인서비스물가의 상승세, 국제유가의 반등 가능성 등을 감안하면 여전히 경계심을 늦출 수 없는 상황임.

따라서 앞으로도 물가흐름을 중심으로 경제상황을 점검해 나가되 경기와 금융안정 측면의 여건변화를 균형있게 살펴보면서 추가인상 필요성을 판단해야 할 것임.

#### (5) 토의결론

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

#### (6) 심의결과

앞서의 토의결과를 반영하여 위원들은 다수 의견이 반영된 구체적인 의결문안을 작성하였음.

#### 의결사항

「통화정책방향」을 다음과 같이 결정한다.

- 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현 수준(3.50%)에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 물가상승률의 둔화 흐름이 이어지겠지만 목표수준을 상회하는 오름세가 상당기간 이어질 것으로 전망되고 주요국에서 금융부문의 리스크가 증대되는 등 정책 여건의 불확실성도 높은 만큼 인플레이션 둔화 속도, 금융안정 상황 및 여타 불확실성 요인들의 전개 상황을 점검하면서 추가 인상 필요성을 판단해 나가는 것이 적절하다고 보았다.
- 세계경제는 예상보다 양호한 회복 흐름을 나타내었으나 미국 실리콘밸리 은행 파산 사태로 주요국에서 금융부문의 리스크가 증대되면서 경기 하방 위험이 커졌다. 글로벌 인플레이션은 둔화 흐름을 이어가고 있지만 여전히 높은 수준이며 근원물가는 상대적으로 더디게 둔화되고 있다. 국제금융시장에서는 금융부문의 리스크와 미 연준 통화정책에 대한 기대 변화에 영향받아 주요 가격변수의 변동성이 크게 확대되었다. 미 달러화는 3월 초까지 강세를 나타내다가 금융불안 영향으로 미 연준의 긴축 기대가 약화되면서 약세를 보였고, 주요국의 장기 국채금리도 상승 흐름을 이어가다 3월 중순 이후 큰 폭 하락하였다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 글로벌 인플레이션의 둔화 속도, 금융부문의 리스크 상황, 주요국의 통화정책 변화 및 미 달러화 움직임, 중국경제의 회복 상황 등에 영향받을 것으로 보인다.

- 국내경제는 소비가 지난해 4/4분기 부진에서 다소 회복되는 모습을 나타내었지만 수출이 IT 경기부진 심화로 큰 폭의 감소세를 이어가면서 성장세 둔화가 지속되었다. 고용은 전반적으로 양호한 상황이지만 경기 둔화로 취업자수 증가폭 축소가 이어졌다. 앞으로 국내경제는 글로벌 경기 둔화, 그간의 금리인상 영향 등으로 상반기까지는 부진한 성장 흐름을 이어가겠으며, 하반기 이후에는 IT 경기부진 완화, 중국경제 회복의 영향 등으로 점차 회복될 것으로 예상된다. 금년 성장률은 지난 2월 전망치(1.6%)를 소폭 하회할 것으로 예상되지만 전망의 불확실성이 높은 상황이다.
- 소비자물가는 3월중 상승률이 전월 4.8%에서 4.2%로 낮아지는 등 둔화 흐름을 이어갔다. 이는 석유류 가격 하락폭이 확대되고 그간 지속적으로 상승해 왔던 가공식품 가격의 오름세가 둔화된 데 주로 기인한다. 3월중 근원인플레이션율(식료품 및 에너지 제외 지수)은 4.0%로 전월과 동일하였고, 단기 기대인플레이션율은 3.9%로 전월보다 소폭 하락하였다. 앞으로 소비자물가 상승률은 지난해 국제유가 급등에 따른 기저효과, 수요압력 약화 등의 영향으로 2/4분기 이후에는 3%대로 낮아지는 등 둔화 흐름을 이어갈 것으로 예상되며, 금년중 연간으로는 지난 2월 전망치(3.5%)에 부합할 것으로 기대된다. 다만 근원물가 상승률은 최근의 더딘 둔화 흐름을 고려할 때 지난 전망치(금년중 3.0%)를 다소 상회할 가능성이 큰 것으로 판단된다. 향후 물가 전망에는 국제유가 및 환율 움직임, 국내외 경기 둔화 정도, 공공요금 인상 시기 및 폭 등과 관련한 불확실성이 큰 것으로 판단된다.
- 금융·외환시장에서는 국제금융시장 움직임에 주로 영향받으며 주요 가격변수의 변동성이 확대되었다. 장기시장금리는 3월 초까지 주요국 국채금리와 함께 상당폭 높아졌다가 실리콘밸리 은행 사태 이후 큰 폭 하락하였다. 원/달러 환율은 무역수지 흐름, 주요국 금융불안 우려, 미 연준 긴축에 대한 기대 약화 등에 영향받으며 상당폭 등락하였다. 가계대출 감소와 주택가격 하락이 지속되었지만 그 폭은 축소되었다.
- 금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제의 성장률이 낮아지고 물가도 상승률 둔화 흐름을 이어가겠지만 목표수준을 상회하는 오름세가 상당기간 지속될 것으로 전망되고 정책 여건의 불확실성도 높은 만큼 물가안정에 중점을 두고 긴축 기조를 상당기간 이어가면서 추가 인상 필요성을 판단해 나갈 필요가 있다. 이 과정에서 인플레이션 둔화 속도, 성장의 하방위험과 금융안정 측면의 리스크, 그간의 금리인상 파급효과, 주요국의 통화정책 변화 등을 면밀히 점검해 나갈 것이다.



## <의안 제17호 - 「한국은행의 금융기관대출규정」 개정(안)>

(1) 담당 부총재보가 「한국은행법」 제28조 제3호와 제64조에 따라 최근 금융 시스템 내 높은 불확실성 등을 고려하여 한국은행 대출의 적격담보 증권을 확대한 조치를 추가 연장하고자 한다는 내용의 제안설명을 하였음.

### (2) 위원 토의내용

제안설명에 이어 관련 부서는 본 안건과 관련하여 위원협의회에서 논의된 내용을 다음과 같이 보고하였음.

일부 위원은 지난 연장 조치 이후 도입 당시에 비해 국내 금융·외환시장이 다소 안정되면서 담보증권의 사용실적이 다소 감소하였는데 여전히 연장이 필요하다고 생각하는 이유에 대해 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 동 조치는 활용 실적도 중요하지만 최근 실리콘밸리 은행과 크레디트 스위스 사태 이후 대외 불확실성이 높아진 상황에서 유동성 안전판으로서의 의미가 크다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 4월에 은행채 등 신용채권 만기 도래 규모를 감안할 때 신용스프레드가 다시 확대될 가능성을 배제할 수 없는 만큼 동 조치의 추가 연장 필요성이 인정된다는 의견을 개진하였음.

### (3) 심의결과

원안대로 가결

#### 의결사항

「한국은행의 금융기관대출규정」을 붙임과 같이 개정한다.

<붙임> 「한국은행의 금융기관대출규정」 개정(안) (생략)

## <의안 제18호 - 「금융기관 여신운용규정」 개정(안)>

(1) 담당 부총재보가 「한국은행법」 제28조 제5호 및 제13호, 제66조 및 제87조에 따라 시중은행 및 지방은행의 중소기업대출비율을 50%로 일원화하고자 한다는 내용의 제안설명을 하였음.

### (2) 위원 토의내용

제안설명에 이어 관련 부서는 본 안건과 관련하여 위원협의회에서 논의된 내용을 다음과 같이 보고하였음.

일부 위원들은 지방은행들의 중기비율 하향 조정시 가계대출 및 지방 중소기업 대출에는 어떤 영향을 미칠 지에 대해 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 금융기관, 지역본부의 의견조회 결과 등을 토대로 은행들의 대출행태 변화는 금리, 국내외 경기상황 등의 영향을 주로 받는다는 점에서 현재로서는 중기비율 조정만으로 지방은행이 가계대출을 확대하거나 지방 중소기업 대출을 줄일 가능성은 크지 않을 것으로 보인다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 만약 시중은행들이 상향 조정된 중기비율 준수를 위해 중기대출에 적극 참여할 경우 지방 내 우량 중소기업 대출을 확대함으로써 지방은행의 영업환경에 오히려 부정적 영향을 초래할 가능성은 없는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 지방은행의 해당지역 내 관계형 금융 등에 기반한 지역맞춤형 대출 경쟁력 등을 고려할 때, 중기비율 조정으로 시중-지방 은행간의 대출 경쟁이 심화될 가능성이 제한적인 만큼 지방은행들의 영업환경 악화 가능성도 크지 않을 것으로 보고 있다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 현행 중기비율이 오랜기간 동안 조정없이 유지되어 왔던 만큼 금번 제도 개편의 취지를 명확히 설명하고, 비율 조정에 따른 부작용 등이 크지 않다는 점을 효과적으로 커뮤니케이션할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

이에 대해 관련 부서는 시중은행 및 은행연합회를 대상으로 중기비율 조정 취지를 충분히 설명하는 한편, 1997년 7월 이후 26년만의 제도 개편 취지와 필요성에 대해 이해당사자의 공감대를 얻을 수 있도록 보도자료를 작성하여 배포하겠다고 답변하였음.

(3) 심의결과

원안대로 가결

의결사항

「금융기관 여신운용규정」을 붙임과 같이 개정한다.

<붙임> 「금융기관 여신운용규정」 개정(안) (생략)

#### <의안 제19호 - 「공개시장운영규정」 개정(안)>

(1) 담당 부총재보가 「한국은행법」 제28조 제6호와 제68조에 따라 최근 금융 시스템 내 높은 불확실성 등을 고려하여 공개시장운영 대상증권의 범위를 확대하는 조치를 추가 연장하고자 한다는 내용의 제안설명을 하였음.

(2) 위원 토의내용

제안설명에 이어 관련 부서는 본 안건과 관련한 위원협의회 논의가 「한국은행의 금융기관대출규정 개정(안)」과 함께 이루어졌으며, 위원들이 제시한 의견은 「공개시장운영규정 개정(안)」에도 동일하게 적용되므로 별도 보고를 생략, 앞서 관련 부서에서 보고한 내용으로 같음하도록 하겠다고 보고하였음.

(3) 심의결과

원안대로 가결

의결사항

「공개시장운영규정」을 붙임과 같이 개정한다.

<붙임> 「공개시장운영규정」 개정(안) (생략)

## <의안 제20호 - 「지급결제제도 운영·관리규정」 개정(안)>

(1) 담당 부총재보가 「한국은행법」 제28조 제10호와 제81조에 따라 금융기관의 차액결제리스크 관리를 위해 납입받는 담보증권의 취득 범위를 한시적으로 확대한 조치를 연장하고자 한다는 내용의 제안설명을 하였음.

### (2) 위원 토의내용

제안설명에 이어 관련 부서는 본 안건과 관련한 위원협의회 논의가 「한국은행의 금융기관대출규정 개정(안)」 및 「공개시장운영규정 개정(안)」과 함께 이루어졌으며, 위원들이 제시한 의견은 「지급결제제도 운영·관리규정 개정(안)」에도 동일하게 적용되므로 별도 보고를 생략, 앞서 관련 부서에서 보고한 내용으로 갈음하도록 하겠다고 보고하였음.

### (3) 심의결과

원안대로 가결

#### 의결사항

「지급결제제도 운영·관리규정」을 붙임과 같이 개정한다.

<붙임> 「지급결제제도 운영·관리규정」 개정(안) (생략)

(별첨 1)

「통화정책방향」 관련 보고내용

**I. 경제상황 평가(2023.4월)**

1. 대외 여건 점검

1. 세계경제

가. 주요국 경제동향

미국과 유로지역은 금년초 예상보다 양호한 회복흐름을 나타내었으나 3월 들어서 은행부문 불안으로 경기의 하방 리스크가 증대되었음.

중국은 경제활동 정상화 및 정부정책 지원 등으로 내수를 중심으로 회복되고 있지만 수출 부진은 지속되었음.

일본은 글로벌 수요둔화 등의 영향으로 회복흐름이 미약하였음.

나. 국제유가

국제유가(브렌트유 기준)는 최근 SVB사태 영향과 공급감소 우려 등으로 등락을 반복하였음. SVB사태(3.10일) 이후 위험회피 성향 확대 등으로 70달러대까지 급락하였으나 OPEC+의 추가감산 결정(4.3일) 이후 80달러 중반으로 반등하였음.

2. 국내경제

가. 내수 및 대외거래

2월중 소매 판매는 내구재, 준내구재, 비내구재 모두 늘면서 전월대비 5.3% 증가하였음.

설비투자는 IT장비를 중심으로 부진한 흐름을 이어가면서 0.2% 증가에 그쳤음. 건설기성은 건물과 토목이 모두 늘면서 6.0% 증가하였음.

3월중 수출(551.2억달러, 통관기준)은 반도체·對중국 수출을 중심으로 전년동월 대비 13.6% 감소(일평균 기준으로는 17.2% 감소)하였음.

2월중 경상수지(-5.2억달러)는 수출 부진 등으로 적자를 기록하였으나 적자폭은 축소되었음.

#### 나. 생산활동 및 고용

2월중 제조업 생산은 IT부문을 중심으로 부진이 지속되면서 전월대비 3.1% 감소하였으며, 2월중 서비스업 생산은 운수·창고업, 숙박·음식점업 등 대면서비스업을 중심으로 전월대비 0.7% 증가하였음

2월중 취업자수는 전년동월대비 31.2만명 증가하였으나, 증가폭은 계속 축소되는 흐름이며, 실업률(계절조정)은 2.6%로 전월(2.9%)에 비해 하락하였음.

#### 다. 물가 및 부동산가격

3월중 소비자물가 상승률(전년동월대비)은 전월보다 상당폭 하락하여 4.2%를 나타내었으며, 특히 석유류 가격이 지난해 국제유가 급등에 따른 기저효과 등으로 전년동월대비 크게 하락하였음. 근원인플레이션율(식료품 및 에너지 제외)은 전월 수준(4.0%)을 유지하며 지난해 말 이후의 더딘 둔화흐름을 지속하였음.

2월중 전국 아파트 매매가격은 전월대비 1.6% 낮아져 하락폭이 축소되었으며, 아파트 전세가격도 하락폭이 축소되었음.

### 3. 종합의견

최근 국내경제는 성장세 둔화흐름이 지속되고 있음.

소비는 지난해 4/4분기 부진에서 다소 회복되었지만, 수출이 IT경기 부진 심화 등으로 큰 폭의 감소세를 지속하고 있음.

금년중 경제성장률은 2월 전망수준(1.6%)을 소폭 하회할 것으로 예상됨. 향후 성장흐름은 하반기로 갈수록 대외여건 개선 등으로 점차 나아지겠지만 중국 리오프닝의 파급영향, IT경기 회복 속도, 주요국 은행부문 불안 전개양상 등과 관련한 불확실성이 큰 상황임. 구체적으로 중국경기의 강한 회복, 글로벌 IT경기의 빠른 반등, 지정학적 리스크 완화 등은 상방 리스크로, 주요국 통화긴축 강화, 국제금

용시장 불안 확산, 원유수급 악화 등은 하방 리스크로 잠재해 있음.

올해 소비자물가 상승률은 지난 2월 전망(3.5%)에 대체로 부합할 것으로 보이나, 근원물가 상승률은 지난 전망치(3.0%)를 다소 상회할 가능성이 있음.

경상수지는 당분간 소폭 적자 또는 균형 수준 내외에서 움직이다가 하반기로 갈수록 차츰 개선될 전망이다.

## II. 외환 국제금융 동향

### 1. 국제금융시장

#### 가. 선진국

지난 금통위(2.23일) 이후 국제금융시장에서는 SVB·CS 사태로 위험회피심리가 강화되었다가 점차 진정되었지만 경계감은 상존하는 모습을 보임. 동 사태로 인한 투자심리 위축과 금융당국의 적극적인 시장안정 조치가 교차하면서 금리 및 주가의 변동성이 크게 확대되었음. 시장에서는 미 연준의 긴축기조 완화 기대가 확산되었음. 금년말 미 연준 정책금리 수준에 대한 예상치는 파월 의장의 hawkish한 의회 발언 등으로 5.5%를 웃돌기도 하였으나, SVB 사태 부각 직후 급격히 낮아져 4% 내외에서 등락하였음.

선진국 장기 국채금리(10년)는 상당폭 하락하였음. 미국은 연준의 긴축 조기 종료 기대 등으로 큰 폭으로 하락하였음. 독일도 은행시스템 불안 등으로 하락하였고, 일본은 해외금리 하락의 영향으로 장기금리 변동 허용폭 이내로 하락하였음. 선진국 주가는 미 연준의 금리인하 기대 등으로 상승하였음. 미국은 은행 불안으로 하락하였다가 장기금리 하락 등으로 기술주를 중심으로 반등하였음. 일본은 내수 업종과 외국인 관광 관련 업종 등을 중심으로 상승하였음. 반면 유럽은 은행 및 부동산 업종을 중심으로 하락하였음. 한편 미 달러화는 연준의 긴축기조 완화 및 금리인하 기대가 높아지며 약세로 전환하였음. 유로 및 파운드화는 금리인상 기조가 이어질 것으로 예상되면서, 엔화는 안전자산 선호 등으로 각각 강세를 보였음.

미 금융시장 상황은 SVB 사태 등으로 신용경계감이 높아지면서 완화 정도가 축소되었음. 단기금융시장에서 TED 및 Libor-OIS 스프레드는 상당폭 확대되며 달러편당이 다소 타이트해졌음. 회사채 스프레드도 투기등급을 중심으로 상승하였음.

## 나. 신흥국

중국 금융시장은 미·중 갈등, 정부의 경제정책에 대한 기대감 등이 엇갈리면서 금리, 주가, 환율이 좁은 범위에서 등락하였음. 국채금리(10년)는 인민은행의 완화적 통화정책 등으로 소폭 하락하였음. 주가는 기업실적 부진 등으로 하락하였다가 정부의 반도체 기업 지원책 발표 등으로 반등하였고, 위안화는 글로벌 달러화 약세 등으로 소폭 강세를 나타내었음. 여타 신흥국은 신용 경계감 증대로 국채스프레드가 확대되고 주가와 환율은 비교적 안정적인 움직임을 보였음.

## 다. 글로벌 펀드

글로벌 펀드는 순유입 규모가 축소되었음. 주식펀드는 미국 및 유럽 은행 위기의 영향 등으로 선진국 펀드의 유출폭이 확대된 가운데 신흥국펀드의 유입폭이 축소되었음. 채권펀드도 순유입 규모가 축소되었음. 한편 MMF는 북미펀드를 중심으로 큰 폭 순유입으로 전환되었음.

## 2. 국내 외환부문

### 가. 외환시장

원/달러 환율은 미 연준 금리인상 기대 약화에 따른 미 달러화 약세에도 불구하고 경상수지 회복 지연 및 미·중 갈등 영향 등으로 소폭 약세를 보였음. 원/달러 환율의 전일 대비 변동률은 3월 들어 확대되었음.

### 나. 외화자금시장

대외차입여건을 보면 국내은행 차입 가산금리, 외평채 CDS프리미엄은 SVB·CS 사태 등에도 불구하고 대체로 안정적인 모습을 보였음. KP 스프레드는 3월 중순 이후 상승하였으나 상승폭은 여타 신흥국에 비해 작은 수준이었음. 차익거래유인은 글로벌 달러펀딩 경색 조짐 및 쏠림 현상으로 크게 확대되었다가 은행 불안이 완화되면서 빠르게 되돌려지는 모습을 보였음. 한편 3월중 거주자 외화예금은 1-2월 중의 감소세가 주춤하였음.

### 다. 외환 유출입

3월중 대외거래를 통한 외환 유출입은 순유출 규모가 확대되었음. 경상거래는 수출 부진 지속과 함께 무역외거래 적자가 확대되면서 순유입 규모가 축소되었으며, 투자거래는 거주자의 해외투자 지속 등으로 순유출 규모가 확대되었음.



#### 라. 외국인 증권투자자금

3월중 외국인의 국내 증권투자자금은 소폭 순유입되었음. 채권자금은 대규모 만기 도래에도 불구하고 재투자가 상당 부분 이뤄지고, 차익거래유인 확대 영향으로 상업은행의 채권 매수가 증가하면서 순유입으로 전환되었음. 주식자금의 경우 SVB·CS 사태의 영향 등으로 순유출되었음.

#### 마. 외환보유액

3월말 외환보유액은 전월말 대비 7.8억달러 증가한 4,260.7억달러를 기록하였음.

### III. 금융시장 동향

#### 1. 가격변수

##### 가. 시장금리

국고채금리는 지난 금통위(2.23일) 이후 미 SVB 사태 등에 따른 글로벌 위험 회피심리 강화, 미 연준의 긴축 완화 기대 등으로 큰 폭 하락하였음.

통안증권 91일물 금리는 위험회피심리 강화 등에 따른 단기 무위험채권 수요 확대, 차익거래유인에 따른 외국인 매수세 유입 등으로 큰 폭 하락하였음. 회사채 신용스프레드는 국제금융시장 불안, 금리 변동성 확대 등으로 투자심리가 위축되면서 상당폭 확대되었음.

3월중 외국인의 국내 채권투자는 증가 전환하였음.

##### 나. 여수신금리

3월중 은행 여신금리(신규취급액 기준)는 가계 및 기업 대출금리 모두 하락하였음. 기업대출금리는 일부 은행의 가산금리 인하 등으로 중소기업대출을 중심으로 하락하였음. 가계대출금리는 은행의 가산금리 인하, 주요 지표금리(신규 COFIX, 은행채 5년) 하락 등으로 하락하였음.

은행 수신금리는 단기시장금리 상승 등으로 상승하였음.

#### 다. 주가

코스피는 미 연준 긴축 강화 우려, SVB 사태 등으로 상당폭 하락하였다가 3월 중순 이후 주요국의 시장안정화 조치, 통화긴축 완화 기대, 전기전자 업종의 투자유인 부각 등으로 큰 폭 반등하였음.

3월중 외국인 국내 주식투자는 순매도 전환하였음.

## 2. 신용공급

### 가. 가계대출

3월중 은행 가계대출은 주택관련대출이 증가 전환하면서 감소폭이 축소되었음. 주택관련대출은 집단대출과 전세자금대출이 감소하였으나 아파트 매매거래 증가, 특례보금자리론 실행 등의 영향으로 개별대출이 크게 늘어나면서 증가 전환하였음. 기타대출은 금리부담, 대출규제 지속 등으로 신용대출 중심으로 상당폭 감소하였음.

### 나. 기업 자금조달

3월중 은행 기업대출은 중소기업대출을 중심으로 증가폭이 확대되었음. 중소기업대출은 은행의 대출확대 노력, 법인세 납부 자금수요 등으로 증가폭이 확대되었음. 대기업대출은 분기말 재무비율 관리를 위한 대출 일시상환 등으로 증가세가 둔화되었음.

기업의 직접금융시장을 통한 자금조달은 축소되었음. 회사채는 선차환 등 자금수요로 전월에 이어 순발행을 지속하였으나 금리 불확실성 확대, 계절요인 등으로 순발행 규모는 축소되었으며, CP·단기사채는 분기말 계절요인, 일부 기업의 회사채 발행을 통한 차환 등으로 순상환을 지속하였음.

### 다. 연체율

2월말 은행 연체율은 가계대출 및 기업대출 모두 전월대비 상승하였음.

### 3. 금융권 자금흐름 및 유동성

#### 가. 금융기관 수신

3월중 은행 수신은 수시입출식예금이 증가하였으나 정기예금, 은행채 등이 줄어들면서 감소 전환하였음. 수시입출식예금은 지자체 자금이 재정집행 등으로 유출되었으나 분기말 재무비율 관리 및 4월 배당금 지급 등을 위한 기업자금 유입으로 증가하였음. 정기예금은 대출수요 둔화에 따른 은행의 낮은 자금조달 유인 등의 영향으로 법인자금 중심으로 감소하였음.

자산운용사 수신은 MMF를 중심으로 감소 전환하였음. MMF는 은행 및 법인의 분기말 자금수요, 국고 여유자금 유출 등으로 감소하였음. 채권형펀드, 주식형펀드도 감소한 반면 기타펀드는 증가하였음.

#### 나. 통화

3월중 M2증가율(평잔 기준, 전년동월대비)은 국외신용의 감소세가 지속되고 민간신용도 둔화되면서 전월에 이어 하락한 것으로 추정됨.