

ISSN 2005-2693

통화신용정책보고서

2024. 3



한국은행
BANK OF KOREA

한국은행 중장기 발전전략(BOK 2030)

- 비전 국가경제의 안정과 발전을 이끄는 한국은행
- 전략방향 Agility 유연하고 신속한 대응
 Collaboration 협업과 시너지, 대내외 협력
 Expertise 전문성, 준비된 정책역량

BANK OF KOREA

통화신용정책보고서

2024. 3

한국은행은 물가안정을 통해 국민경제의 건전한 발전에 이바지할 수 있도록 통화신용 정책을 수립·집행하고 있으며, 정책을 수행함에 있어 금융안정에 유의하고 있습니다.

「한국은행법」은 한국은행이 이러한 책무에 상응하는 설명책임을 이행하도록 통화신용 정책 수행상황에 대한 보고서를 연 2회 이상 작성하여 국회에 제출하도록 규정하고 있습니다.

이에 한국은행은 통화신용정책 결정 내용과 배경, 향후 통화정책방향 등을 수록한 통화신용정책보고서를 연 2회 작성하여 국회에 제출하고 있습니다.

금번 통화신용정책보고서는 2023년 11월 금융통화위원회 통화정책방향 결정회의 후부터 2024년 2월 통화정책방향 결정회의 시까지의 기간을 대상으로 작성하였습니다.

본 통화신용정책보고서가 국민들로 하여금 한국은행의 통화신용정책 운영 상황을 잘 이해하고 향후 정책방향에 대해 합리적인 기대를 형성해 나가도록 하는 데 도움이 되기를 바랍니다.

<한국은행법>

제96조(국회보고 등)

- ① 한국은행은 매년 2회 이상 통화신용정책의 수행상황과 거시 금융안정상황에 대한 평가보고서를 작성하여 국회에 제출하여야 한다.
- ② 총재는 국회 또는 그 위원회가 제1항에 따라 제출한 보고서와 관련하여 출석을 요구하는 경우에는 출석하여 답변하여야 한다.

한국은행법 제96조 제1항이 정하는 바에 따라
통화신용정책의 수행상황에 대한 보고서를
금융통화위원회의 심의를 거쳐 국회에 제출합니다.

2024년 3월

한국은행

총재 이창용

이창용

금융통화위원회

의장 이창용

위원 조윤제

위원 서영경

위원 신성환

위원 장용성

위원 유상대

위원 황건일

통화신용정책 운영의 일반원칙

한국은행법은 통화신용정책의 목적으로 '물가안정을 도모함으로써 국민경제의 건전한 발전에 이바지'하며, '정책을 수행함에 있어 금융안정에 유의'하여야 함을 명시하고 있다. 한국은행은 이러한 목적에 부합하는 구체적 목표와 기본방향 하에서 통화신용정책을 수행함으로써 정책의 투명성, 예측가능성 및 유효성을 제고하고자 한다.

□ **(물가안정목표제)** 한국은행은 통화신용정책의 핵심 목적인 물가안정의 효율적 달성을 위해 신축적 물가안정목표제를 운영하며, 현재 물가안정목표는 소비자물가 상승률(전년동기대비) 기준 2%이다.

○ **(중기적 운영 시계)** 소비자물가 상승률은 통화신용정책 외에도 다양한 대내외 요인의 영향을 받으므로, 물가안정목표는 일시적·불규칙적 요인에 따른 물가변동, 통화신용정책의 파급시차 등을 고려하여 중기적 시계에서 달성하고자 하는 목표이다.

○ **(미래지향적 운영)** 물가상승률이 중기적 시계에서 목표수준에 수렴하도록 통화신용정책을 미래지향적으로 운영하되, 물가상승률이 목표수준을 지속적으로 상회하거나 하회할 위험을 균형있게 고려한다.

- 물가안정목표 수준으로의 수렴 가능성은 물가 및 성장 전망과 더불어 전망경로 상의 불확실성 및 위험요인, 인플레이션 기대의 안착 정도, 금융안정 상황 등에 대한 종합적인 평가에 기초하여 판단한다.

○ **(신축적 운영)** 중기적 시계에서의 물가안정목표 달성을 저해하지 않는 범위 내에서 실물경제의 성장을 뒷받침할 수 있도록 통화신용정책을 운영한다.

□ **(금융안정에 대한 고려)** 중기적 시계에서 물가안정목표를 달성함에 있어 금융안정이 뒷받침되어야 하며 통화신용정책 운영시 금융안정 상황을 신중히 고려한다.

○ **(금융시장 안정 노력)** 금융불안 발생시 통화정책의 파급경로가 제약되고, 거시경제의 안정이 저해될 수 있다는 점에서 금융시장 안정 및 증대기능 회복을 위해 노력한다.

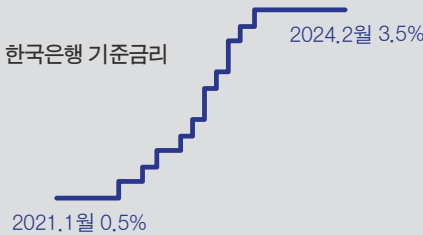
○ **(금융불균형 유의)** 부채 누증 등 지속적인 금융불균형은 궁극적으로 거시경제의 안정을 저해할 수 있다는 점에서 통화신용정책을 운영함에 있어 이에 유의한다.

- 한국은행은 금융안정 상황을 정기적으로 점검·평가·공표하여 통화신용정책 운영이 금융불균형의 과도한 누적을 초래하지 않도록 유의한다.

- 경제 전반에 영향을 미치는 통화신용정책만으로 금융안정을 추구하는 데에는 한계가 있으므로, 금융불균형 누적 억제를 위해서는 통화신용정책과 거시건전성 정책이 조화롭게 운영될 필요가 있다.

한 눈에 보는 통화신용정책보고서

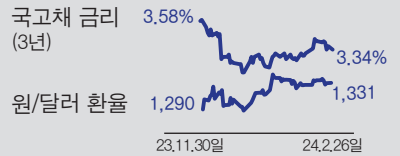
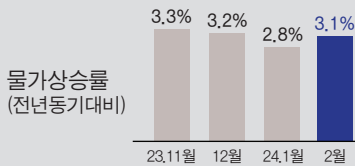
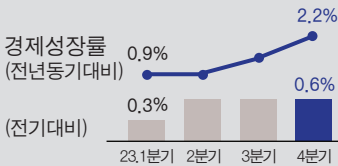
통화신용정책 운영



기준금리를 연 3.5%에서 유지

물가상승률이 낮아지고 있지만 전망의 불확실성이 크고 국내외 경제상황의 변화도 점검해 볼 필요가 있는 만큼 현재의 긴축기조를 유지하는 것이 적절하다고 판단하였다.

통화신용정책 운영 여건



국내경제는 완만한 개선 흐름

세계경제는 둔화 흐름을 보이고 있지만 예상보다 양호한 성장세를 나타내고 있다.

국내경제는 수출이 IT품목을 중심으로 증가세를 지속하면서 완만한 개선 흐름을 이어갔다.

물가상승률은 둔화 흐름 다소 주춤

물가상승률은 추세적 둔화흐름이 지속되어 1월 중 2%대 후반 수준으로 낮아졌다가 2월 중에는 농산물을 중심으로 3.1%로 다소 높아졌다.

근원물가 상승률은 수요압력 약화 등의 영향으로 기초적인 둔화흐름이 지속되었다.

금리와 환율은 하락 후 상승

국내 금융 및 외환시장에서는 미 연준의 조기 금리인하에 대한 기대 변화 등에 영향 받아 금리와 환율이 하락하였다가 상승하는 모습을 나타냈다.

한편 부동산 프로젝트 파이낸싱과 관련된 리스크는 여전히 상당하다.

향후 통화신용정책 방향



물가목표(2%)에 도달할 수 있도록 노력

물가상승률이 목표수준으로 수렴할 것이라는 확신이 들 때까지 통화긴축 기조를 충분히 장기간 지속할 계획이다.

I. 통화신용정책 운영 여건

1. 세계경제	3
2. 실물경제	7
3. 물가	13
4. 금융·외환시장	17

II. 통화신용정책 운영

1. 기준금리	45
2. 금융중개지원대출	48
3. 여타 통화신용정책	49

III. 향후 통화신용정책 방향

1. 성장 및 물가 전망	59
2. 주요 고려사항	61
3. 향후 정책운영 방향	71

부 록

1. 금융통화위원회 주요 의결사항	81
2. 통화정책방향에 대한 금융통화위원회의 주요 논의 내용	99

참 고

I - 1. 미 연준 통화정책의 글로벌 영향력 관련 논의 및 시사점	25
I - 2. 가계대출 동향의 주요 특징 및 향후 여건 평가	29
I - 3. 글로벌펀드의 국내투자 특징 및 시사점	33
I - 4. 미국 상업용부동산발 리스크와 과거 위기의 비교 및 시사점	38
II - 1. 공개시장운영 제도 개선의 주요 내용 및 기대효과	53
III - 1. 주요국 통화정책 운영 현황	73

통계표 차례

표 I-1.	주요국 경제성장률	3
표 I-2.	주요 경제성장지표	7
표 I-3.	경상수지	9
표 I-4.	산업별 취업자수 증감	10
표 I-5.	종사상지위별·연령별·성별 취업자수 증감	11
표 I-6.	고용 보조 지표	12
표 I-7.	항목별 명목임금 상승률	12
표 I-8.	소비자물가 상승률	14
표 I-9.	주택매매전세 가격 상승률	16
표 I-10.	예금취급기관의 가계대출	21
표 I-11.	기업의 자금조달	22
<hr/>		
표 II-1.	금융중개지원대출의 프로그램별 한도 및 금리	48
표 II-2.	공동검사 실시 횟수	50
<hr/>		
표 III-1.	경제성장률 전망	59
표 III-2.	성장의 상·하방 요인	60
표 III-3.	물가상승률 전망	60
표 III-4.	물가의 상·하방 요인	60

그림 차례

그림 I-1. 경기선행지수 및 글로벌 PMI	3
그림 I-2. 주요국 소비자물가 상승률	4
그림 I-3. 국제유가와 원유 재고	4
그림 I-4. 주요국 장기시장금리	5
그림 I-5. 선진국 및 신흥시장국 주가지수	6
그림 I-6. 주요 환율 및 미 달러화 지수	6
그림 I-7. 민간소비	7
그림 I-8. 설비투자	8
그림 I-9. 건설투자	8
그림 I-10. 일평균 수출액 및 수입액(통관 기준)	9
그림 I-11. 취업지수	10
그림 I-12. 고용률 및 실업률	11
그림 I-13. 명목 및 실질임금 상승률	12
그림 I-14. 소비자물가 상승률	13
그림 I-15. 수입물가(원화 기준) 상승률	13
그림 I-16. 산업별 근로자 1인당 임금상승률	14
그림 I-17. 소비자물가 상승률 및 품목별 기여도	14
그림 I-18. 근원물가 상승률	15
그림 I-19. 관리물가의 근원물가에 대한 기여도	15
그림 I-20. 기대인플레이션을	15
그림 I-21. 국고채 금리 및 장단기 금리차	17
그림 I-22. 주요 단기금리	18
그림 I-23. 회사채 금리 및 신용스프레드	18
그림 I-24. 은행 여수신금리	19
그림 I-25. 코스피 및 주기변동성지수	19
그림 I-26. 외국인 채권 보유증감 및 보유잔액	20
그림 I-27. 외국인 주식 순매수 및 보유비중	20
그림 I-28. 원/달러 환율 및 원화 명목실효환율 지수	22
그림 I-29. 원/달러 환율 변동성	23
그림 I-30. 내외금리차 및 차익거래유인	23
그림 I-31. M2 증가율 및 공급 부문별 증감	24
그림 I-32. 금융상황지수 및 구성요소별 기여도	24

그림 차례

그림 II-1. 한국은행 기준금리	45
그림 II-2. 공개시장운영 수단별 유동성 조절규모	47
그림 II-3. 기준금리 및 콜금리	47
그림 II-4. 한국은행 금융중개지원대출의 한도 및 금리	48
그림 II-5. ASEAN+3 재무차관·중앙은행 부총재 회의(2023년 12월 6일)	51
그림 II-6. MOEF-BOK-FSC-IMF 공동 개최 국제컨퍼런스(2023년 12월 14~15일)	52

그림 III-1. 소비자물가지수 품목별 인플레이션 분포	61
그림 III-2. 인플레이션 기대 및 물가인식	62
그림 III-3. 소비자물가 상승률과 근원인플레이션	62
그림 III-4. 수출 증감률에 대한 주요 품목별 기여도	63
그림 III-5. 글로벌 산업정책 및 세계교역 추이	64
그림 III-6. 산업생산지수 추이 및 제조업 출하지수 추이	65
그림 III-7. 주택매매 거래량 및 가격	66
그림 III-8. 부동산 PF 대출 잔액 및 연체율	66
그림 III-9. 건설업 및 부동산업 기업대출 연체율	67
그림 III-10. 예금은행 주택관련대출 증감	67
그림 III-11. 소비자물가 상승률 서프라이즈에 대한 국채금리 변동의 민감도	68
그림 III-12. 24개 중앙은행의 정책금리 조정 추이	69

개 요

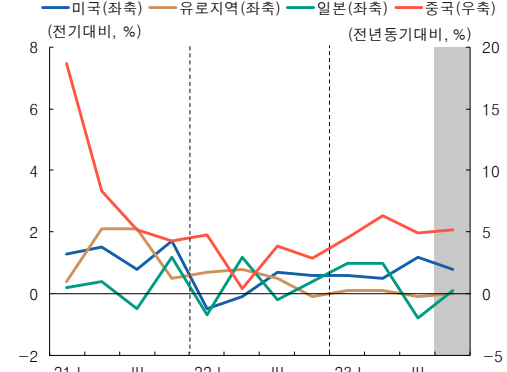
[통화신용정책 운영 여건]

① 2023년 12월에서 2024년 2월 중 국내외 금융·경제 여건을 살펴보면, 세계경제는 글로벌 긴축기조의 영향 등으로 완만하게 둔화되었으나, 서비스업이 호조를 나타냄에 따라 당초 예상보다 양호한 성장세를 보였다. 미국은 건조한 고용상황과 소비가 이어지면서 지난해 4/4분기 중 성장률이 예상을 상회하는 등 양호한 성장세를 이어나갔다. 유로지역은 독일, 프랑스 등 주요국이 부진함에 따라 지난해 4/4분기에도 성장이 정체되었다. 다만 금년 들어 제조업 부진이 완화 조짐을 보이는 등 경기저점을 지나고 있는 모습이다. 중국은 부동산경기 부진 등으로 소비와 투자가 저조하였으나 수출 및 생산이 개선된 데 힘입어 회복 흐름을 이어나갔다. 일본은 자동차를 중심으로 수출이 증가하였으나 소비가 감소세를 지속하면서 지난해 4/4분기에도 성장이 부진하였다.

주요국 인플레이션은 둔화 추세를 지속하고 있으나, 근원물가는 양호한 고용상황 등으로 서비스 부문의 가격 상승세가 이어지면서 둔화세가 더딘 모습을 보이고 있다.

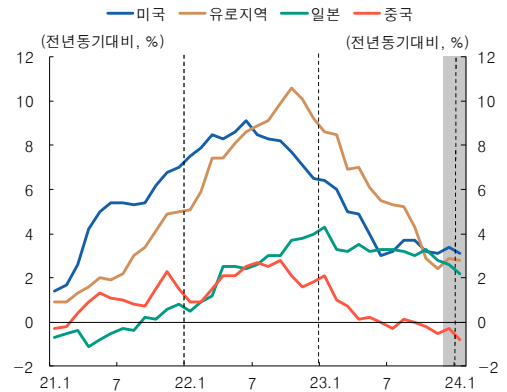
국제금융시장에서는 미 연준 FOMC 결과, 미국의 경제지표 발표와 이에 따른 미 연준 통화정책에 대한 기대 변화 등에 영향받으며 주요 가격변수가 1월을 전후로 상반된 움직임을 보였다. 지난해 말까지는 주요국의 금리인하 기대가 크게 강화되면서 국채금리가 하락하고 달러화는 소폭 약세를 보였다. 그러나 금년 들어 미 연준의 조기 금리인하 기대가 약화되면서 다시 국채금리가 상승하고 달러화는 강세로 전환되었다. 다만, 글로벌 주가는 기업실적 호조, 주요국의 성장세 유지 기대 등에 힘입어 상당폭 상승하는 등 위험자산 선호 심리는 이어졌다.

주요국 경제성장률



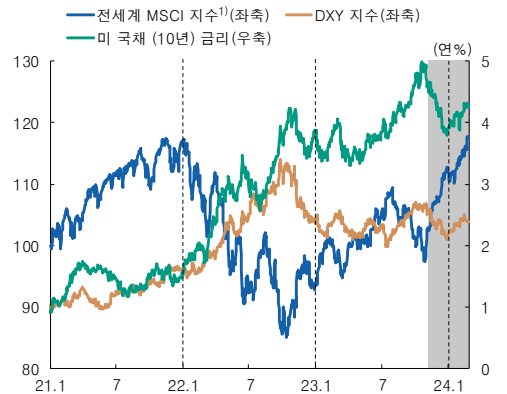
자료: BEA, Eurostat, 일본총무성통계국, 중국국가통계국

주요국 소비자물가 상승률



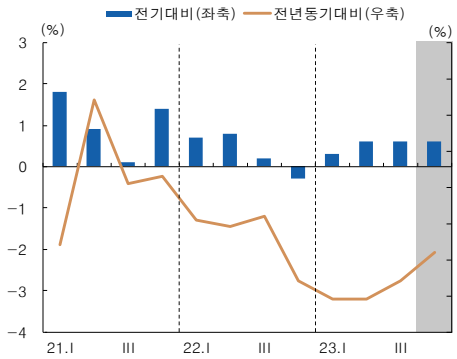
자료: BLS, Eurostat, 일본총무성통계국, 중국국가통계국

미국 국채 금리, 글로벌 주가지수 및 달러화 지수



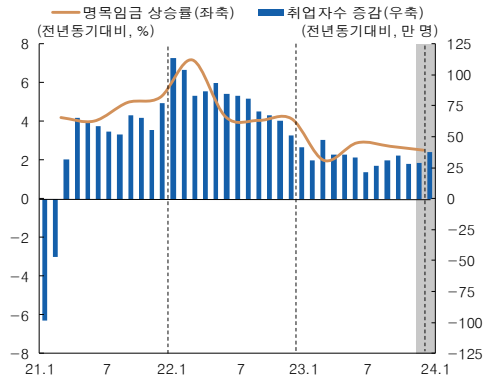
주: 1) 2021년 1월 1일 = 100 기준
자료: Bloomberg

실질GDP 성장률¹⁾



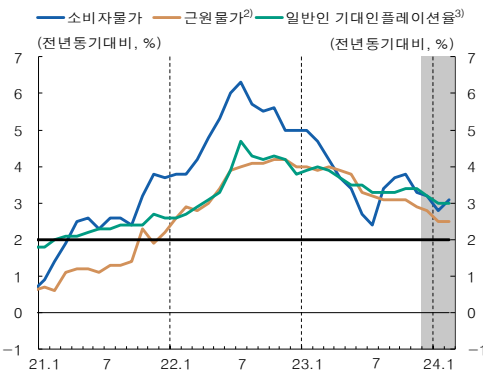
주: 1) 잠정치 기준
자료: 한국은행

취업자수 증감 및 명목임금 상승률¹⁾



주: 1) 명목임금 상승률은 분기 자료 기준
자료: 통계청, 고용노동부

물가상승률¹⁾



주: 1) 굵은 실선은 물가안정목표를 의미
2) 식품 및 에너지 제외
3) 향후 1년간 소비자물가 상승률에 대한 기대
자료: 한국은행, 통계청

② 국내경제는 수출을 중심으로 완만한 개선 흐름을 지속하였다. 실질 국내총생산(GDP)은 지난해 4/4분기 중 전기대비 0.6% 증가(전년동기대비 +2.2%)하였다. 부문별로 보면 민간소비는 높아진 물가와 금리 수준 등의 영향으로 재화소비의 부진이 이어지고 서비스 소비도 둔화되면서 회복 모멘텀이 약화되었으나, 설비투자는 IT제조업 및 항공 부문의 투자 회복으로 개선 조짐을 보였다. 수출의 경우 글로벌 반도체 경기 개선, 미국 등 주요국에서의 친환경·인프라 투자 확대 등으로 회복 흐름을 지속하였으며 경상수지도 상품수지를 중심으로 흑자규모가 확대되었다. 1월 이후에도 IT품목을 중심으로 수출 증가세가 지속되면서 개선 흐름을 이어갔다.

고용상황을 보면, 취업자수 증가 규모가 지난해 4/4분기 중 다소 확대되었다. 1월 중 제조업 취업자수는 수출 개선으로 두 달 연속 증가하였으며, 서비스업에서는 보건복지업, 공공행정업 등을 중심으로 취업자수가 증가하였다. 명목임금은 전년동기대비 2.5% 상승하며 상승세 둔화 흐름을 지속하였다.

③ 소비자물가 상승률은 지난해 11월부터 둔화 흐름을 재개하여 올해 1월 중 2%대 후반 수준으로 낮아졌다가 2월 중 3.1%로 다시 높아졌다. 근원물가 상승률은 수요압력 약화 등의 영향으로 기초적인 둔화 흐름이 지속되면서 금년 들어 2%대 중반 수준으로 낮아졌다. 일반인 단기 기대인플레이션율의 경우 소비자물가 상승률이 낮아지면서 지난해 12월 3.2%에서 올해 1~2월 중 3.0%로 낮아졌다.

전국 주택매매가격은 부동산 정책금융 축소, 높은 대출금리 부담 등으로 지난해 12월 이후 하락하였다. 주택가격전망지수 등 심리지표도 지난해 10월 이후 둔화되면서 12월 들어 기준치를 하회하였다. 전국 주택전세가격의 경우 수도권에서 상승폭이 축소되고 비수도권에서 하락하며 전체적으로는 상승

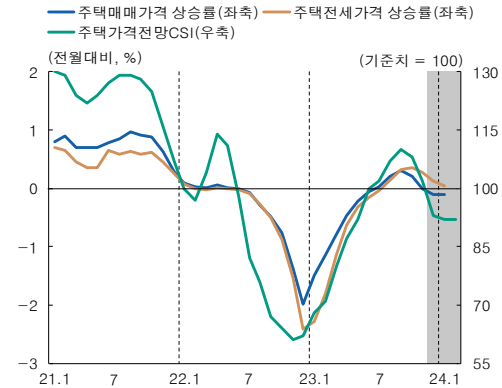
폭이 축소되었다. 한편, 부동산 프로젝트 파이낸싱과 관련된 리스크는 여전히 잠재해 있는 상황이다.

④ 국내 금융·외환시장에서는 미 연준의 조기 금리인하에 대한 기대 변화 등에 영향받아 국고채 금리와 환율이 하락하였다가 반등하는 모습을 나타내었다. 지난해 12월 미 FOMC 이후 미 연준의 통화정책 기조 전환 기대가 확대되면서 국고채 금리와 환율이 하락하였다. 그러나 금년 들어 미 FOMC 회의 결과에 대한 매피적 평가, 예상치를 상회하는 미 경제지표 등으로 연준의 조기 금리인하 기대가 약화되면서 미 국채금리와 이에 영향받은 국고채 금리가 상승하였다. 환율은 글로벌 달러화 강세의 영향으로 상승하다가 1월 하순 이후 국내 외환수급이 개선되며 상승폭이 제한되었다.

한편 가계대출은 지난해 4/4분기 중 은행권의 증가폭이 축소되고 비은행권의 감소폭은 확대되면서 전체적으로 증가규모가 축소되었다. 기업대출은 지난해 4/4분기 중 연말 대출상환 등의 요인으로 증가폭이 축소되었으나 금년 1월 들어 연말 일시 상환되었던 대출이 재실행되고 운전자금 수요도 늘어나면서 상당폭 증가하였다.

직접금융시장을 통한 기업 자금조달은 지난해 4/4분기 중 주식발행이 소폭 확대되었으나 회사채와 CP·단기사채가 순상환되면서 상당폭 감소하였다. 다만 금년 1월 들어 회사채는 연초 기관들의 높은 투자수요를 바탕으로 기업들이 선차환 등을 목적으로 발행을 늘리면서 상당폭 순발행되었고, CP·단기사채도 연말 일시 상환분을 재발행하면서 큰 폭 순발행되었다.

주택매매·전세 가격 상승률 및 주택가격전망CSI



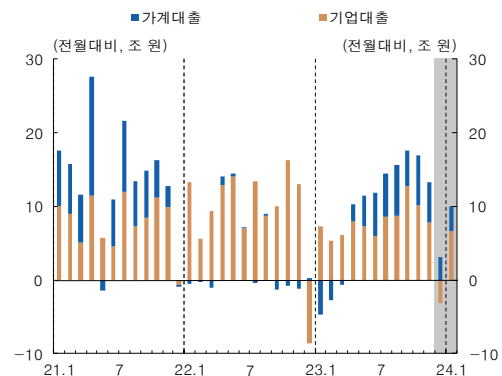
자료: 한국은행, 한국부동산원

국내 금리·주가·환율



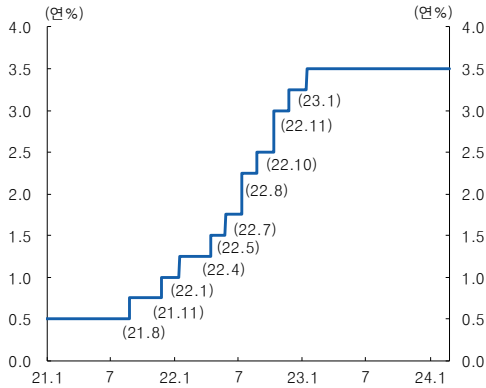
자료: 한국은행, 금융투자협회, 코스콤

예금은행 대출 증감¹⁾²⁾



주: 1) 한국주택금융공사 앞 정책모기지론 양도분 포함
2) 2024년 1월은 한국은행 속보치 기준
자료: 한국은행

한국은행 기준금리¹⁾



주: 1) () 내는 기준금리 조정 월
자료: 한국은행

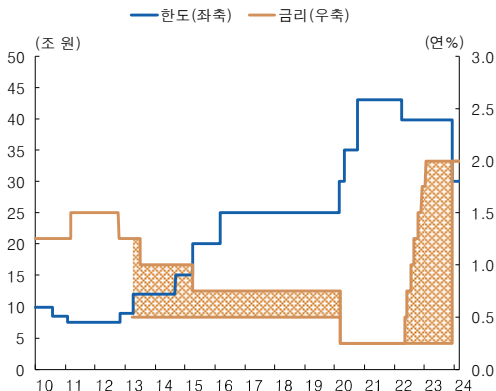
[통화신용정책 운영]

5 한국은행은 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준(2%)에서 안정될 수 있도록 물가안정에 중점을 두고 긴축기조를 이어나가는 가운데 금융안정에도 유의하여 통화정책을 운용하였다. 이러한 기조 하에서 기준금리는 연 3.5%에서 유지하였으며, 그 과정에서 인플레이션 둔화 흐름, 금융안정과 성장 측면의 리스크, 가계부채 증가 추이, 주요국의 통화정책 운용 및 지정학적 리스크의 전개양상 등을 면밀히 점검하였다.

1월에 기준금리를 연 3.5%에서 유지하기로 결정한 것은 물가상승률이 기초적인 둔화 흐름을 지속하고 있지만 여전히 높은 수준이고 전망의 불확실성도 큰 상황인 만큼 현재의 긴축 수준을 유지하는 것이 적절하다고 판단하였기 때문이다.

2월에도 기준금리를 연 3.5%에서 유지하기로 결정한데 이는 물가상승률이 둔화 추세를 이어가고 있지만 전망의 불확실성이 큰 상황인 데다 주요국 통화정책과 환율 변동성, 지정학적 리스크 등 대내외 정책 여건의 변화도 점검해 볼 필요가 있다고 보았기 때문이다.

한국은행 금융중개지원대출의 한도 및 금리¹⁾



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

6 한국은행은 금융·외환시장 안정과 원활한 신용 흐름을 위해 다양한 정책수단을 활용하고 있다. 금융중개지원대출의 경우 1월 11일 한도 유보분 9.0조 원을 활용하여 「중소기업 한시 특별지원」을 실시하기로 결정하였다. 동 조치는 금융비용 부담 증대 등으로 지방소재 중소기업을 중심으로 자금사정 및 조달 여건이 어려워지고 있어 선제적인 지원이 필요하다 판단한 데 따른 것이다. 2024년 3월 현재 금융중개지원대출의 총 한도는 30.0조 원이며, 각 프로그램별 한도는 무역금융지원 1.5조 원, 신성장·일자리지원 13.0조 원, 중소기업대출안정화 0.3

조 원, 지방중소기업지원 5.9조 원, 한도 유보분 9.3조 원이다.

[향후 통화신용정책 방향]

㉚ 국내경제는 소비 회복세가 더디고 건설투자가 부진하겠지만 수출 증가세가 지속되면서 개선 흐름을 이어갈 것으로 전망된다. 이에 따라 올해 GDP 성장률은 2.1%로 지난해 11월 전망에 부합할 것으로 예상된다. 내년에는 대내외 금융여건 완화 등의 영향으로 성장세가 2.3%로 확대될 것으로 보인다. 민간소비는 높아진 물가와 금리 수준 영향 등으로 향후 회복 속도가 당초 예상보다 완만할 것으로 전망된다. 설비투자는 IT경기의 본격적인 회복과 더불어 친환경·신성장 산업 투자가 지속되면서 개선세를 보일 전망이다. 건설투자는 신규착공 위축 영향이 본격화되며 당초 예상보다 부진한 흐름을 이어갈 것으로 보인다. 수출은 글로벌 IT경기가 회복되고 미국의 수입수요도 견조한 흐름을 이어가면서 증가세가 확대될 전망이다. 향후 성장경로에는 주요국 통화정책의 영향, IT경기 개선 속도, 부동산 프로젝트 파이낸싱 구조조정의 영향 등과 관련한 불확실성이 높은 상황이다.

올해 소비자물가 상승률은 높은 수준의 농산물가격 지속 등으로 일시적으로 소폭 높아졌다가 이후 다시 완만한 둔화 흐름을 이어갈 것으로 보이며, 연간 상승률은 지난해 11월 전망에 부합하는 2.6% 수준으로 전망된다. 금년 중 근원물가 상승률은 더딘 소비 회복세 등의 영향으로 추세적인 둔화 흐름을 이어가면서 지난 11월 전망치(2.3%)를 소폭 하회하는 2.2% 수준이 될 것으로 예상된다. 향후 물가경로는 지정학적 리스크의 전개양상, 국제유가 및 국내 농산물가격 움직임, 국내외 경기 흐름 등에 영향받을 것으로 보인다.

경제성장률 전망¹⁾

(전년동기대비, %)

	2022		2023 ²⁾		2024 ^o		2025 ^o	
	연간	상반	하반	연간	상반	하반	연간	연간
GDP	2.6	0.9	1.8	1.4	2.2	2.0	2.1	2.3
민간소비	4.1	3.1	0.6	1.8	1.1	2.0	1.6	2.3
설비투자	-0.9	5.3	-3.9	0.5	2.6	5.7	4.2	3.7
지식재산 생산물투자	5.0	2.9	0.3	1.6	2.8	2.1	2.4	3.4
건설투자	-2.8	1.8	0.8	1.3	-2.4	-2.9	-2.6	-1.0
상품수출	3.6	-0.9	6.9	3.1	6.0	3.2	4.5	3.6
상품수입	4.3	1.9	-3.0	-0.6	0.1	5.4	2.7	3.1

주: 1) 2024년 2월 전망 기준 2) 잠정치 기준
자료: 한국은행

물가상승률 전망¹⁾

(전년동기대비, %)

	2022		2023		2024 ^o		2025 ^o	
	연간	상반	하반	연간	상반	하반	연간	연간
소비자물가	5.1	3.9	3.3	3.6	2.9	2.3	2.6	2.1
식품 및 에너지 제외	3.6	3.8	3.0	3.4	2.4	2.0	2.2	2.0

주: 1) 2024년 2월 전망 기준
자료: 한국은행

⑧ 한국은행은 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준(2%)에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다.

향후 통화정책 운용과 관련해서 국내경제는 성장세가 개선 흐름을 지속하는 가운데 물가상승률의 둔화 추세가 이어질 것으로 전망되지만 물가가 목표수준으로 안정될 것으로 확신하기는 아직 이르고 대내외 정책 여건의 불확실성도 높은 상황이다. 따라서 물가상승률이 목표수준으로 수렴할 것이라는 확신이 들 때까지 통화긴축 기조를 충분히 장기간 지속할 것이다. 이 과정에서 인플레이션 둔화 흐름, 금융안정과 성장 측면의 리스크, 가계부채 증가 추이, 주요국의 통화정책 운용 및 지정학적 리스크의 전개양상을 면밀히 점검해 나갈 것이다.

I

통화신용정책 운영 여건

1. 세계경제	3
2. 실물경제	7
3. 물가	13
4. 금융·외환시장	17

1. 세계경제

세계경제 완만하게 둔화되는 가운데 예상보다 양호한 성장세

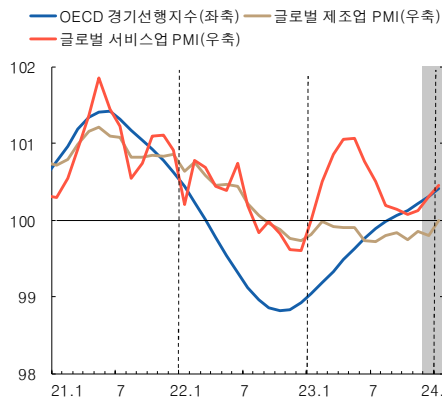
세계경제는 글로벌 긴축기조의 영향 등으로 완만하게 둔화되었으나, 서비스업이 견조한 고용상황 등에 힘입어 호조를 나타냄에 따라 당초 예상보다는 양호한 성장세를 보이고 있다.¹⁾ 세계교역은 글로벌 제조업 경기 회복 지연, 유럽 등 주요국 경기둔화 등의 영향으로 상품교역을 중심으로 부진이 지속되었다.

국가별로 보면, 미국은 견조한 고용상황과 소비가 이어지면서 지난해 4/4분기 중 성장률이 예상을 상회²⁾하는 등 양호한 성장세를 이어나갔다. 유로지역은 독일, 프랑스 등 주요국이 부진함에 따라 4/4분기에도 성장이 정체되었다. 다만, 금년 들어 제조업 부진이 완화³⁾ 조짐을 보이는 등 경기저점을 지나고 있는 모습이다. 중국은 부동산경기 부진 등으로 소비와 투자가 저조하였으나 수출 및 생산이 개선된 데 힘입어 회복 흐름을 이어갔다. 일본의 경우 수출이 자동차를 중심으로 증가하였으나 소비가 감소세를 지속⁴⁾하면서 4/4분기에도 성장이 부진하였다. 한편 ASEAN 5개국은 외국인 관광객 증가와 해외 직접투자 자금 유입 등에 힘입어 양호한 성장을 지속하였다.

주요국 인플레이션은 둔화 추세를 지속하고 있

으나, 근원물가는 양호한 고용상황 등으로 서비스 부문의 가격 상승으로 둔화세가 더딘 모습을 보이고 있다.

그림 I-1. 경기선행지수¹⁾ 및 글로벌 PM



주: 1) 경기선행지수는 G20 기준
자료: OECD, JPMorgan

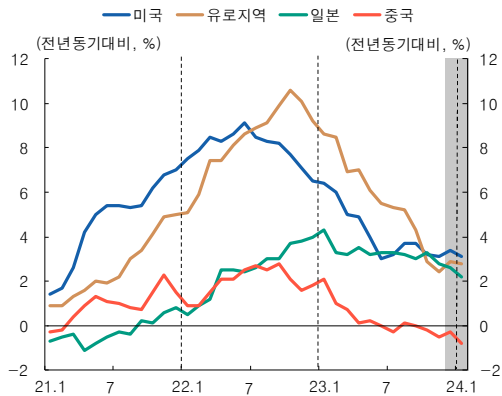
표 I-1. 주요국 경제성장률¹⁾²⁾

	2021	2022	2023				
	연간	연간	연간	I	II	III	IV
전세계	6.3	3.5	3.1	-	-	-	-
선진국	5.4	2.6	1.6	-	-	-	-
미국	5.8	1.9	2.5	0.6	0.5	1.2	0.8
유로지역	5.9	3.4	0.5	0.1	0.1	-0.1	0.0
일본	2.6	1.0	1.9	1.0	1.0	-0.8	0.1
신흥·개발도상국	6.9	4.1	4.1	-	-	-	-
중국	8.4	3.0	5.2	4.5	6.3	4.9	5.2
인도 ³⁾	9.7	7.0	-	6.2	8.2	8.1	8.4
ASEAN-5 ⁴⁾	3.4	5.9	4.4	4.7	4.1	4.3	4.5
브라질	4.8	3.0	2.9	4.2	3.5	2.0	2.1
러시아	5.6	-2.1	-	-1.8	4.8	5.6	-

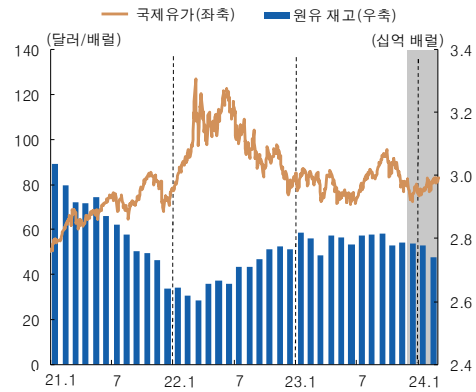
주: 1) IMF 기준, 단 개별 국가, 유로지역 및 ASEAN-5는 각국 발표치
2) 선진국은 전기대비(계절조정), 여타 국가는 전년동기대비 기준
3) 연간 성장률은 회계연도 기준(당해 4월~익년 3월)
4) 인도네시아, 태국, 말레이시아, 필리핀, 베트남
자료: IMF, 각국 발표치

1) 글로벌 전산업 PMI(기준치=50): 2023년 1/4분기 51.7 → 2/4분기 53.6 → 3/4분기 50.9 → 4/4분기 50.5 → 2024년 1월 51.8
2) 미국의 지난해 4/4분기 성장률(전기대비연율)은 시장예상치(2.0%, Bloomberg)보다 높은 3.2%를 기록하였다.
3) 유럽의 제조업 PMI(기준치=50): 2023년 10월 43.1 → 11월 44.2 → 12월 44.4 → 2024년 1월 46.6 → 2월 46.5
4) 일본의 민간소비 증감률(전기대비, %): 2023년 1/4분기 0.8 → 2/4분기 -0.7 → 3/4분기 -0.3 → 4/4분기 -0.3

그림 1-2. 주요국 소비자물가 상승률



자료: BLS, Eurostat, 일본총무성통계국, 중국국가통계국

그림 1-3. 국제유가와 원유 재고¹⁾

주: 1) OECD의 상업용 원유 재고 기준
자료: Bloomberg, EIA

국제유가 하락 후 80달러 초중반대로 상승

국제유가(브렌트유 기준)는 지난해 12월 주요 산유국의 감산합의⁵⁾가 시장의 기대에 미치지 못하면서 70달러 초중반대로 하락한 후 홍해 관련 지정학적 리스크가 확대되면서 70달러 후반대로 상승하였다. 금년 들어서는 글로벌 원유 수요둔화 우려, 사우디의 공식판매가격 인하⁶⁾ 등으로 유가가 하락하였다가 중동지역 긴장이 다시 고조⁷⁾되면서 80달러 초중반대로 상승하는 흐름을 나타내었다.⁹⁾

국제금융시장 위험자산 선호 심리 지속

국제금융시장은 미 연준 FOMC 결과, 미국의 경제지표 발표와 이에 따른 미 연준 통화정책에 대한 기대 변화 등에 영향받으며 주요 가격변수가 1월을 전후로 상반된 움직임을 보였다. 작년 말까지는 주요국의 금리인하 기대가 크게 강화되면서 국제금리가 하락하고 달러화가 소폭 약세를 보였으나, 금년 들어 미 연준의 조기 금리인하 기대가 약화되면서 다시 국제금리가 상승하고 달러화는 강세로 전환되었다. 다만, 글로벌 주가는 기업실적 호조, 주요국의 성장세 유지 기대 등에 힘입어 상당폭 상승하는 등 위험자산 선호 심리는 이어졌다.

선진국 국제금리는 하락하다가 금년 들어 상당

5) OPEC+는 지난해 12월 회의에서 하루 220만 배럴을 감산하기로 합의하였으나, 동 합의가 강제력이 없는 자발적 합의에 그친 데다 감산 규모도 시장의 예상치를 하회하면서 국제유가에 하방압력으로 작용하였다.

6) 사우디는 주력 제품인 아랍 라이트(Arab Light) 원유의 2월 아시아 공식판매가격(OSP)을 전월대비 배럴당 2달러 하향조정(2021년 11월 이후 최저가)하였다.

7) 미국·영국 연합군은 지난해 말부터 이어지고 있는 예멘 후티반군의 민간 상선에 대한 공격 강화에 대응하여 후티반군에 대한 대규모 공습을 단행하였다(1월 11일).

8) 이스라엘 네타냐후 총리는 하마스가 제안한 휴전 조건을 거부하며 전쟁 지속 의지를 밝혔다(2월 7일).

9) 3월 1일 현재 브렌트유 가격은 배럴당 83.6달러 수준이다.

폭 반등하였다. 미국 국채금리는 지난해 12월 FOMC 결과¹⁰⁾ 등으로 미 연준의 금리인하 기대가 강화되면서 연말까지 하락하였다. 금년 들어서는 지정학적 리스크 확대, 지역은행 위기 재부각¹¹⁾에도 불구하고 시장 예상을 상회하는 고용 및 물가 지표¹²⁾, 1월 FOMC 결과 및 파월 연준 의장 인터뷰¹³⁾ 등의 영향으로 상승하였다. 독일과 영국의 국채금리도 인플레이션 지표 발표¹⁴⁾에 따른 통화긴축 완화 기대 변화, 미 국채금리 움직임 등의 영향을 받으면서 하락 후 반등하였다. 일본 국채금리는 지난해 12월 통화정책회의 결과¹⁵⁾, 올해 초 이시카와현 지진 발생에 따른 생산활동 위축 우려 등으로 하락하였다가 일본은행의 국채 매입 축소¹⁶⁾ 및 4월 중 마이너스 금리 해제 기대 등의 영향으로 상승하였다.

그림 I-4. 주요국 장기시장금리¹⁾

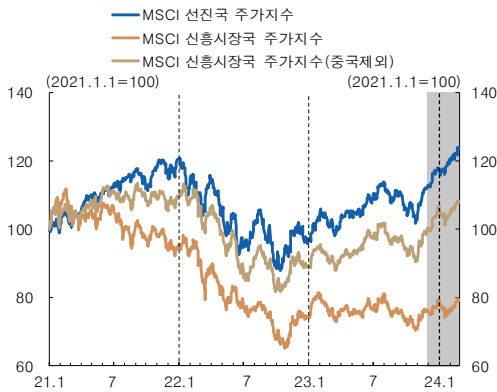


주: 1) 10년 만기 국채 유통수익률 기준
자료: Bloomberg

선진국 주가는 국채금리 상승에도 불구하고 기업실적 개선, 미국 경기 호조세 등의 영향으로 미국과 일본을 중심으로 상당폭 상승하였으며 신흥시장국도 대체로 선진국 주가와 비슷한 흐름을 보였다. 다만 중국의 경우 미·중 무역마찰 지속, 경기부진 우려¹⁷⁾ 등으로 주가가 상당폭 하락하였다가 정부의 증시 부양책¹⁸⁾ 등의 영향으로 낙폭을 회복하였다.

- 10) 정책결정문에서 인플레이션이 완화되었다(has eased)는 표현이 추가되었으며, 기자회견에서는 파월 연준 의장이 현재의 금리수준이 충분히 긴축적이며 추가 금리인상은 기본 전망이 아니라고 발언하였다(2023년 12월 13일).
- 11) 미국 지역은행 NYCB(New York Community Bancorp)가 상업용부동산 부실로 인한 순손실 및 배당 축소를 발표하면서 발표 당일 해당 기업의 주가가 37.7% 폭락하였다(1월 31일).
- 12) 1월 비농업취업자수는 35.3만 명으로 예상치(18.5만 명)를 크게 상회하였으며(2월 2일), 1월 소비자물가도 전년동기대비 3.1% 상승하여 예상치(2.9%)를 웃돌았다(2월 13일).
- 13) 파월 연준 의장은 1월 FOMC 이후 기자회견(1월 31일) 및 CBS와의 인터뷰(2월 4일)를 통해 금리인하를 위해서는 인플레이션이 2% 이하로 하락할 것이라는 확신이 필요하며, 3월 FOMC 이전에 그러한 확신에 도달할 가능성은 낮다고 언급하였다.
- 14) 유로지역 소비자물가 상승률(전년동기대비, %): 2023년 9월 4.3(10월 18일) → 10월 2.9(11월 17일) → 11월 2.4(12월 19일) → 12월 2.9(1월 17일) → 2024년 1월 2.8(2월 22일)
영국 소비자물가 상승률(전년동기대비, %): 2023년 9월 6.7(10월 18일) → 10월 4.6(11월 15일) → 11월 3.9(12월 20일) → 12월 4.0(1월 17일) → 2024년 1월 4.0(2월 14일)
- 15) 일본은행은 2023년 12월 통화정책회의에서 기존과 같은 완화적 통화정책을 유지하기로 결정하였다(2023년 12월 19일).
- 16) 일본은행이 2024년 1/4분기 중 국채 매입 계획을 축소함에 따라 금년 1월 중 국채 매입 규모는 2023년 월평균약 7.5조 엔)을 하회하는 6.0조 엔으로 감소하였다.
- 17) 부동산시장 회복이 지연되는 가운데 1월 소비자물가 상승률이 -0.8%(전년동기대비, 2월 8일)로 4개월 연속 마이너스를 기록하면서 중국의 성장세 둔화에 대한 시장의 우려가 지속되고 있다.
- 18) ① 2조 위안 규모의 증시 안정화기금 및 3,000억 위안 이상의 별도 펀드 조성을 통한 주식매입(1월 23일), ② 보호예수주식의 대어 전면 금지(1월 28일), ③ 국유기업 핵심 성과지표에 '시가총액 관리' 추가(1월 29일), ④ 쉐린 헤티펀드의 매도주문 전면 금지(2월 5일) 등의 부양책이 포함되었다.

그림 I-5 선진국 및 신흥시장국 주가지수



자료: Bloomberg

미 달러화는 미 연준의 조기 금리인하에 대한 기대로 약세를 보이다가 금년 들어 미국의 견조한 경제지표, 미 국채금리 상승 등의 영향으로 강세로 전환되었다. 유로화에 대해 미 달러화는 작년 말 약세를 보였으나 금년 들어 유로지역의 인플레이션 둔화 지속과 경기부진 우려¹⁹⁾ 등으로 강세를 나타냈다. 엔화에 대해서도 일본은행의 통화정책 정상화에 대한 기대가 커졌지만 상당기간 완화적 통화정책이 지속될 것이라는 전망²⁰⁾이 우세함에 따라 미 달러화가 강세를 보였다.

그림 I-6. 주요 환율¹⁾ 및 미 달러화 지수

주: 1) 뉴욕시장 16:30 기준
자료: Reuters, Bloomberg

19) 유로지역의 GDP 성장률(전기대비)은 2023년 4/4분기 0.0%(2024년 2월 14일)로 부진한 모습을 보였다.

20) 우에다 총재는 마이너스 정책금리가 종료되더라도 상당기간 완화적인 금융여건이 유지될 것이라고 발언하였다(2월 9일).

2. 실물경제

(1) 경제성장

국내경제 수출 중심으로 개선 흐름 지속

국내경제는 수출을 중심으로 완만한 개선 흐름을 지속하였다. 지난해 4/4분기 중 민간소비, 건설투자 등 내수가 부진하였으나, 수출이 IT·對미국을 중심으로 견조한 모습을 보이면서 내수 부진을 완충함에 따라 실질 국내총생산(GDP)은 전기대비 0.6% 증가(전년동기대비 +2.2%)하였다. 1월 이후에도 국내경제는 IT품목을 중심으로 수출 증가세가 지속되면서 개선 흐름을 이어갔다.

표 1-2. 주요 경제성장지표¹⁾

	2021		2022		2023			
	연간	연간	연간	연간 ²⁾	I	II	III	IV ²⁾
실질GDP	4.3	2.6	-0.3 (1.4)	1.4	0.3 (0.9)	0.6 (0.9)	0.6 (1.4)	0.6 (2.2)
(민간소비)	3.6	4.1	-0.5 (3.3)	1.8	0.6 (4.6)	-0.1 (1.6)	0.3 (0.2)	0.2 (0.9)
(정부소비)	5.5	4.0	2.5 (3.6)	1.3	0.4 (4.0)	-2.1 (1.0)	0.2 (1.1)	0.5 (-0.9)
(설비투자)	9.3	-0.9	2.4 (6.5)	0.5	-5.0 (5.9)	0.5 (4.7)	-2.2 (-4.2)	3.3 (-3.6)
(건설투자)	-1.6	-2.8	1.3 (-1.8)	1.3	1.3 (1.9)	-0.8 (1.7)	2.1 (3.8)	-4.5 (-1.9)
(상품수출)	10.7	3.6	-4.2 (-2.5)	3.1	5.1 (-1.7)	-0.9 (0.0)	3.2 (3.1)	2.9 (10.7)
(상품수입)	12.6	4.3	-3.9 (-0.3)	-0.6	4.6 (4.3)	-6.5 (-0.7)	0.7 (-5.4)	1.0 (-0.6)

주: 1) () 내는 원계열의 전년동기대비 증감률

2) 잠정치 기준

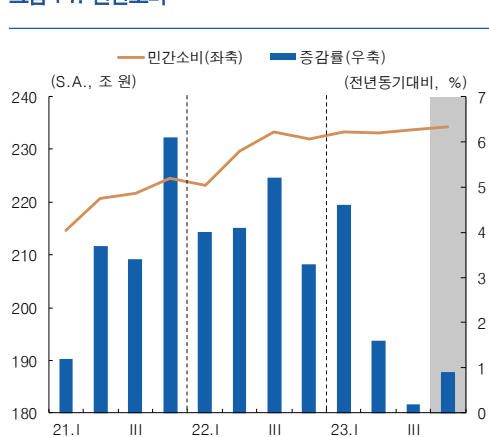
자료: 한국은행

민간소비 회복 모멘텀 약화, 정부소비 증가

민간소비(GDP 기준)는 지난해 4/4분기 중 높아진 물가와 금리 수준 등의 영향으로 재화소비의 부진이 이어지고 서비스 소비도 둔화되면서 전기대비 0.2% 증가(전년동기대비 +0.9%)하는 데 그쳤다. 형태별로 보면 재화소비는 승용차, 가전제품 등 내구재를 중심으로 감소하였고 서비스 소비는 숙박·음식 등 대면서비스가 줄어 증가폭이 축소되었다. 1월 통계청 소매판매액지수는 명절 성수품 등 비내구재를 중심으로 전월대비 0.8% 증가(전년동월대비 -3.4%)하였다.

정부소비는 지난해 4/4분기 중 물건비 지출과 건강보험 급여지출이 모두 늘어 전기대비 0.5% 증가(전년동기대비 -0.9%)하였다.

그림 1-7. 민간소비¹⁾



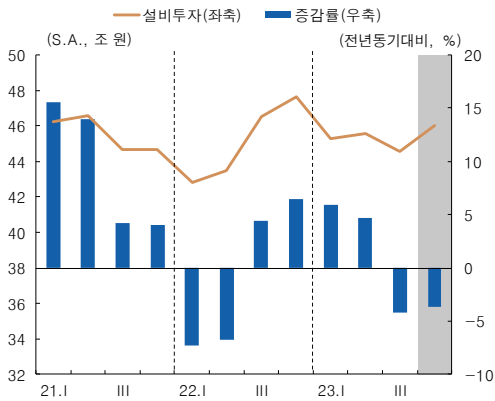
주: 1) 잠정치 기준

자료: 한국은행

설비투자 개선 조집

설비투자는 지난해 4/4분기 중 IT제조업 및 항공 분야의 투자가 회복되어 전기대비 3.3% 증가(전년동기대비 -3.6%)하였다. 형태별로 보면 항공기 등 운송장비가 여행수요 회복 등으로 증가하였고, 기계류는 높은 자금조달비용 등에도 불구하고 IT기업의 반도체 첨단공정 투자가 늘어나면서 소폭 증가하였다. 1월 통계청 설비투자지수는 운송장비가 지난해 하반기 항공기 도입 급증에 따른 반사효과 등으로 크게 줄어들면서 전월대비 5.6% 하락(전년동월대비 +4.1%)하였다.

그림 1-8. 설비투자¹⁾



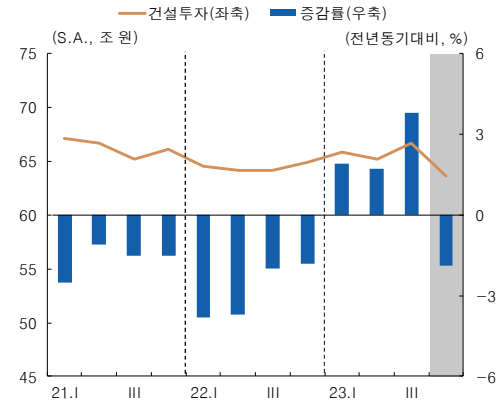
주: 1) 잠정치 기준
자료: 한국은행

건설투자 부진 흐름

건설투자는 지난해 4/4분기 중 그간 수주 부진의 영향이 가시화되면서 전기대비 4.5% 감소(전년동기대비 -1.9%)하였다. 부문별로 보면 토목 건설은 교통시설 등을 중심으로 늘었으나 건물 건설이 신규착공 위축 영향으로 감소 전환하였

다. 1월 통계청 건설기성액은 기상 여건이 양호한 가운데 명절 연휴를 앞두고 공사 진척도가 빨라지면서 전월대비 12.4% 증가(전년동월대비 +17.6%)하였다.

그림 1-9. 건설투자¹⁾



주: 1) 잠정치 기준
자료: 한국은행

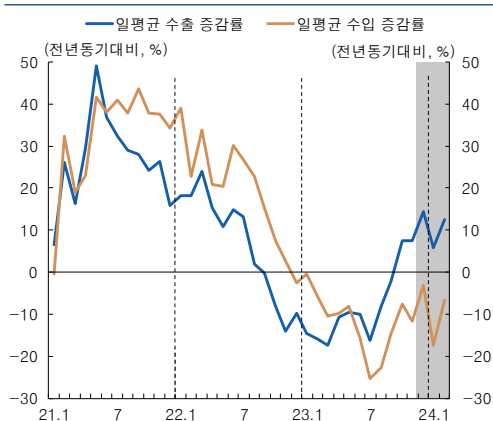
수출 회복 흐름 지속, 경상수지 흑자 확대

수출(통관 기준)은 지난해 4/4분기 중 글로벌 반도체 경기 개선, 미국 등 주요국에서의 친환경·인프라 투자 확대 등으로 큰 폭 증가하였다. IT부문은 글로벌 AI서비스 수요 확대에 따른 고성능 제품 수출 호조, 범용 메모리 반도체 단가 상승 등에 힘입어 반도체 수출이 개선되면서 전년동기대비 증가 전환하였다. 비IT부문에서는 미국 경기가 양호한 모습을 보이면서 자동차·기계류 수출이 견조한 흐름을 지속하였고, 석유제품도 증가 전환하였다. 반면 철강·화학품 등은 중국 내수 부진 영향 등으로 감소세가 계속되었다. 지역별로는 4/4분기 중 대미국 수출이 큰 폭 증가하였고, 대ASEAN-5 수출도 증가 전환하였다. 대중국 수출은 반도체를 중심으로 감소

폭이 축소되었으나, 대유로지역 수출의 경우 유로지역 경기부진으로 인해 감소세가 확대되었다. 금년 1월 이후에도 수출은 반도체·기계류 등 주력 품목을 중심으로 증가세를 이어갔다.

수입(통관 기준)은 지난해 4/4분기 중 에너지 가격 안정, 내수 부진 등의 영향으로 원자재·자본재·소비재 모두 감소세를 이어갔으며 금년 1월 이후에도 감소 흐름을 지속하였다.

그림 I-10. 일평균 수출액 및 수입액(통관 기준)



자료: 관세청

경상수지는 지난해 4/4분기 중 수출 회복에 힘입어 상품수지를 중심으로 흑자폭이 확대되면서 흑자규모가 연중 최대수준인 187억 달러를 기록하였다. 본원소득수지도 배당·이자 소득을 중심으로 흑자 흐름을 이어갔다. 다만 서비스수지의 경우 저조한 외국인 관광객 입국 등으로 적자가 지속되었다.

표 I-3. 경상수지

(억 달러, %)

	2022		2023				2024		
	연간	Ⅳ	연간	Ⅰ	Ⅱ	Ⅲ	Ⅳ	1월	2월
경상수지	258	17	355	-60	71	156	187	30	..
상품수지	156	-23	341	-98	64	171	203	42	..
수출(통관)	6,836	1,590	6,324	1,512	1,558	1,571	1,682	547	524
(증감률 ¹⁾)	6.1-10.0	-7.5	-12.8	-12.0	-9.7	5.8	18.0	4.8	
수입(통관)	7,314	1,776	6,426	1,740	1,593	1,570	1,586	544	481
(증감률 ¹⁾)	18.9	3.1	-12.1	-2.2	-13.2	-21.6	-10.7	-7.9	-13.1
서비스수지	-73	-35	-257	-76	-47	-73	-60	-27	..
수입	1,316	319	1,245	291	316	303	334	110	..
지급	1,389	354	1,501	367	363	377	394	136	..
본원소득수지	203	79	316	122	62	74	57	16	..
이전소득수지	-29	-33	-45	-8	-8	-16	-13	-2	..

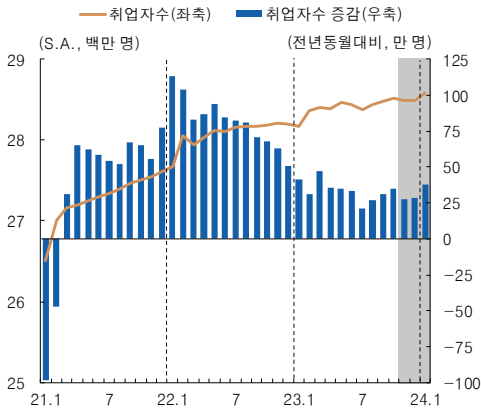
주: 1) 전년동기대비 기준
자료: 한국은행, 관세청

(2) 고용

취업자수 증가세 소폭 확대

취업자수 증가 규모는 지난해 4/4분기 중 다소 확대되었다. 1월 중 취업자수는 전년동월대비 38만 명 늘어났으며 전월대비(계절조정)로는 8.2만 명 증가하였다.

그림 I-11. 취업자수



자료: 통계청

산업별로 보면 제조업 취업자수는 수출 개선으로 두 달 연속 증가하였다. 서비스업에서는 정부의 직접일자리사업 조기 집행 등의 영향으로 보건복지업, 공공행정업을 중심으로 취업자수가 증가하였다.

표 I-4. 산업별 취업자수 증감

(전년동기대비, 만 명)

	2022		2023				2024	
	연간	연간	I	II	III	IV	12월	1월
취업자수 증감	81.6	32.7	39.7	34.6	26.3	30.3	28.5	38.0
제조업	13.5	-4.3	-3.7	-4.9	-5.8	-2.6	1.0	2.0
건설업	3.3	-0.9	-2.1	-5.3	-0.2	3.9	7.1	7.3
서비스업	57.5	38.5	46.9	45.0	33.6	28.4	22.3	28.6
(도소매)	-4.1	-3.7	-6.8	-4.0	-4.7	0.6	0.0	-0.0
(운수창고)	6.9	-1.1	-3.5	-2.6	-1.3	3.0	2.7	6.6
(숙박음식)	8.4	11.4	18.9	13.9	10.4	2.5	1.7	-0.8
(정보통신)	8.0	5.7	6.0	4.8	4.7	7.2	8.7	4.9
(전문과학기술)	6.9	7.0	4.3	10.3	6.2	7.1	4.7	7.3
(교육)	6.2	-0.6	0.2	1.9	0.2	-4.5	-3.5	-1.3
(개인서비스)	-1.6	1.1	2.6	0.3	1.7	-0.5	-0.5	0.8
(공공행정)	7.1	2.5	3.4	1.6	1.8	3.2	3.4	7.1
(보건복지)	18.0	14.3	19.9	14.7	13.4	9.4	9.4	10.4

자료: 통계청

중사상지위별로는 상용직 취업자수 증가폭이 축소되었으나, 임시·일용직은 증가로 전환하였다. 비임금근로자의 경우 자영업자는 증가폭이 확대되었으나, 무급가족종사자는 감소세를 이어갔다. 연령대별로 살펴보면 30대, 50대 및 고령층(60세 이상)의 취업자수 증가세가 지속되었으나, 청년층(15~29세)과 40대에서는 감소세를 나타내었다. 성별로는 여성을 중심으로 취업자수가 증가하였으며, 특히 고령층뿐만 아니라 핵심연령층(30~50대)에서도 여성 취업자수가 크게 증가하였다.

표 I-5. 중사상지위별·연령별·성별 취업자수 증감

(전년동기대비, 만 명)

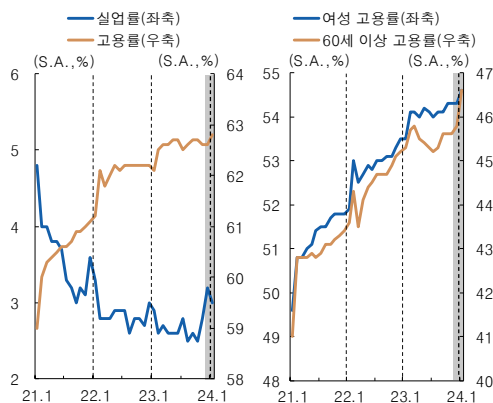
	2022		2023				2024	
	연간	연간	I	II	III	IV	12월	1월
취업자수 증감	81.6	32.7	39.7	34.6	26.3	30.3	28.5	38.0
<중사상지위별>								
임금근로자	74.9	32.7	40.7	29.5	24.9	35.6	33.2	37.6
(상용직)	80.5	47.8	51.4	53.4	44.7	41.6	39.0	32.0
(임시·일용직)	-5.7	-15.1	-10.7	-23.9	-19.8	-6.1	-5.8	5.6
비임금근로자	6.8	0.0	-1.0	5.1	1.3	-5.3	-4.7	0.4
(고용원 있는 자영업자)	5.8	5.4	6.3	4.1	4.9	6.4	4.5	3.0
(고용원 없는 자영업자)	6.1	0.3	-0.7	5.9	1.9	-6.2	-4.1	-0.1
(무급가족종사자)	-5.2	-5.6	-6.6	-4.9	-5.5	-5.5	-5.0	-2.5
<연령별>								
15-29세	11.9	-9.8	-8.8	-11.8	-11.0	-7.4	-7.4	-8.5
30-39세	4.6	5.4	2.2	5.2	5.7	8.4	6.4	8.5
40-49세	0.3	-5.4	-6.8	-3.5	-6.3	-5.0	-1.9	-4.2
50-59세	19.6	5.9	7.8	5.8	6.0	4.0	3.4	7.1
60세 이상	45.2	36.6	45.3	38.8	31.8	30.2	28.0	35.0
<성별>								
남자	38.1	2.4	5.1	0.4	0.1	3.9	7.2	10.8
여자	43.6	30.3	34.6	34.2	26.2	26.4	21.4	27.2

자료: 통계청

1월 중 고용률(계절조정)은 62.8%로 전월대비 0.2%p 상승하였으며, 실업률(계절조정)은 3.0%로 전월대비 0.2%p 하락하였다. 시간관련 추가 취업가능자와 잠재 경제활동인구를 포함한 확장 실업률(고용보조지표3, 원계열)²¹⁾은 전년동월대

비 0.5%p 하락한 10.0%를 나타내었다. 일시휴직자²²⁾는 60.1만 명으로 전년동월대비 3.6만 명 감소하였다.

그림 I-12. 고용률 및 실업률



자료: 통계청

21) 실업자 외에 아르바이트 등을 하면서 다른 양질의 일자리를 찾는 취업자, 구직활동을 하지 않았으나 취업을 희망하는 잠재구직자 등을 포함한 확장실업률을 의미한다.

고용지표 구분	경제활동인구			비경제활동인구		
	취업자	실업자	실업자	잠재 경제활동인구	그 밖의 비경제활동인구	잠재 구직자 ³⁾
고용보조지표 포괄범위	그 밖의 취업자	시간관련 추가 취업가능자 ¹⁾	잠재 취업가능자 ²⁾	잠재 구직자 ³⁾	고용보조지표2	
	고용보조지표1			고용보조지표3		

주: 1) 실제 취업시간이 36시간 미만으로 추가 취업을 희망하고 추가 취업이 가능한 자

2) 지난 4주간 구직활동을 했으나, 조사대상주간에는 취업이 불가능한 자

3) 지난 4주간 구직활동을 하지 않았지만, 조사대상주간에 취업을 희망하고 취업이 가능한 자

22) 직업이나 사업체를 가지고 있는데도 일시적 병·사고, 연·휴가, 교육·훈련, 사업부진·조업중단 등의 사유로 일하지 못하였으나, 이러한 사유가 해소되면 다시 일할 수 있는 사람으로 정의된다.

표 I-6. 고용 보조 지표

(%, 만 명)

	2022		2023				2024	
	연간	연간	I	II	III	IV	12월	1월
고용보조지표 ¹⁾	5.8	5.2	5.7	5.3	5.0	5.0	5.8	6.2
고용보조지표 ²⁾	7.9	6.6	7.5	6.5	6.2	6.2	6.9	7.6
고용보조지표 ³⁾	10.6	9.0	9.9	8.9	8.7	8.6	9.3	10.0
일시휴직자	48.3	42.6	51.5	37.6	46.3	35.2	36.3	60.1

주: 1) (실업자+시간관련 추가 취업가능자) / 경제활동인구
 2) (실업자+잠재 경제활동인구) / (경제활동인구+잠재 경제활동인구)
 3) (실업자+시간관련 추가 취업가능자+잠재 경제활동인구) / (경제활동인구+잠재 경제활동인구)
 자료: 통계청

표 I-7. 항목별 명목임금 상승률

(전년동기대비, %)

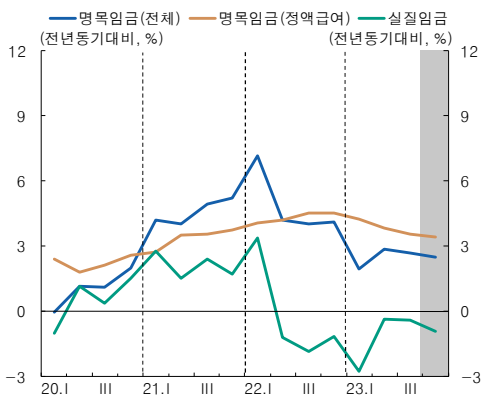
	2021	2022	2023				
	연간	연간	연간	I	II	III	IV
전체 임금 ¹⁾	4.6	4.9	2.5	2.0	2.9	2.7	2.5
상용근로자 (정액급여)	4.7	5.2	2.8	2.4	3.4	3.0	2.7
(정액급여)	3.4	4.3	3.8	4.3	3.8	3.6	3.4
(초과급여)	3.7	5.7	3.3	-0.2	4.5	3.5	5.1
(특별급여)	14.3	10.4	-2.9	-4.5	-2.4	-0.6	-3.4
임시·일용직	3.9	2.8	2.2	0.9	-0.8	3.1	5.1

주: 1) 상용근로자 1인 이상 사업체 기준
 자료: 고용노동부

명목임금 상승세 둔화 흐름 지속

기조적 임금 흐름을 나타내는 상용직 정액급여 상승률이 완만한 둔화 흐름을 이어가면서, 전체 명목임금도 지난해 4/4분기 중 전년동기대비 2.5% 상승하며 전분기(2.7%)에 비해 상승률이 축소되었다. 한편 특별급여는 하락폭(-3.4%)이 전분기(-0.6%)보다 크게 확대되었다. 실질임금은 2022년 2/4분기 이후 하락세를 이어가고 있다.

그림 I-13. 명목 및 실질임금 상승률¹⁾²⁾



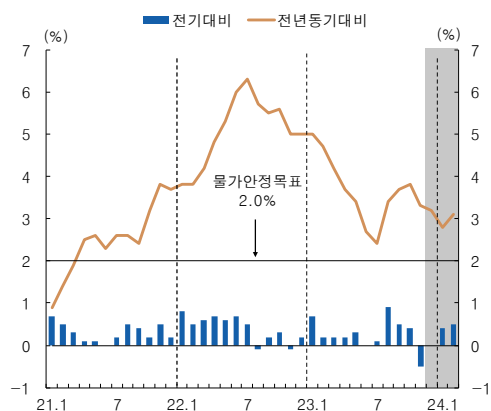
주: 1) 상용근로자 1인 이상 사업체 기준, 1인당 임금
 2) 실질임금 상승률=명목임금 상승률-소비자물가 상승률
 자료: 고용노동부, 통계청

3. 물가

소비자물가 상승률 둔화 흐름 다소 주춤

소비자물가 상승률은 지난해 11월부터 둔화 흐름을 재개하여 올해 1월 중 2%대 후반 수준으로 낮아졌다가 2월 중 3.1%로 다시 높아졌다. 근원물가 상승률은 수요압력 약화 등의 영향으로 기조적인 둔화 흐름이 지속되면서 금년 들어 2%대 중반 수준으로 낮아졌다.

그림 I-14. 소비자물가 상승률

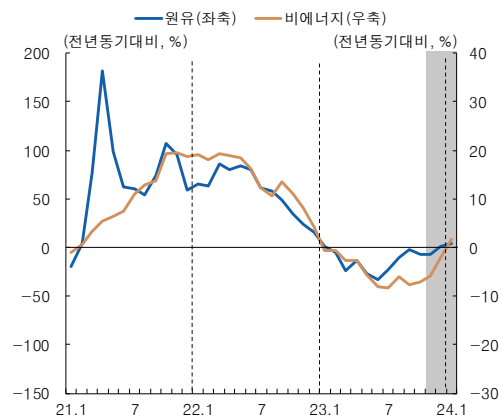


자료: 한국은행, 통계청

소비자물가 상승률의 변동을 요인별로 보면, 먼저 해외요인의 경우 국제유가(두바이유 기준)²³⁾가 지난해 12월 이후 70달러 중후반대에서 등락하다가 중동지역의 지정학적 리스크가 확대되면서 최근 80달러를 웃도는 수준으로 상승하였다.

원/달러 환율²⁴⁾은 지난해 말 1,300원 내외 수준까지 낮아졌다가 최근에는 상당폭 상승하여 1,330원 내외에서 등락하고 있다. 이에 따라 1월 중 원유수입물가²⁵⁾ 및 비에너지 수입물가²⁶⁾는 모두 전년동월대비 상승 전환하였다.

그림 I-15. 수입물가(원화 기준) 상승률



자료: 한국은행

국내요인의 경우 높아진 물가와 금리 수준의 영향 등으로 인해 재화소비를 중심으로 민간소비가 부진한 가운데, 임금상승률(근로자 1인당 명목임금)은 제조업과 개인서비스업에서 지난해 4/4분기 중 소폭 상승하였으나 전산업 기준으로는 둔화 흐름을 이어갔다.²⁷⁾

23) 국제유가 상승률(두바이유 기준, 전년동기대비)은 지난해 4/4분기 중 -0.6%에서 올해 1월 중 -1.5%로 하락폭이 확대되었다가 2월 중 0.0%로 다시 축소되었다.

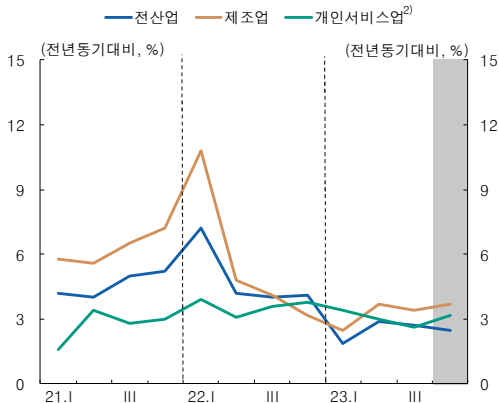
24) 원/달러 환율(전년동기대비, 기간중 평균 기준)은 지난해 4/4분기 중 2.7% 하락하였다가 올해 1-2월 중 5.4% 상승하였다.

25) 원유수입물가 상승률(원화 기준, 전년동기대비)은 지난해 4/4분기 중 -4.7%에서 올해 1월 중 4.0%로 상승 전환하였다.

26) 비에너지 수입물가 상승률(원화 기준, 전년동기대비)은 지난해 4/4분기 중 -5.1%에서 올해 1월 중 1.6%로 상승 전환하였다.

27) 기조적인 임금 흐름을 나타내는 상용직 정액급여 상승률(전년동기대비)도 지난해 3/4분기 중 3.6%에서 4/4분기 중 3.4%로 둔화되었다.

그림 I-16. 산업별 근로자 1인당 임금상승률¹⁾



주: 1) 1인 이상 사업체 기준
 2) 숙박·음식점 등 개인서비스 연관업종 단순평균
 자료: 고용노동부

정부정책의 경우 상반기 공공요금 동결 기조²⁸⁾ 하에 전기·도시가스 요금이 1/4분기 중 동결되었고 유류세 인하조치는 4월까지 추가로 연장되었다. 또한 금년 들어 주세(酒稅)가 인하²⁹⁾되었다.

소비자물가 상승률의 변동을 품목별로 보면, 농산물가격이 지난해 10월 이후 과실을 중심으로 높은 오름세를 이어가고 있다. 석유류가격의 경우 전년동월대비 하락세를 지속하였으나 최근 국제유가 상승 등으로 2월 들어 하락폭이 축소되었다. 석유류를 제외한 공업제품가격의 경우 가공식품을 중심으로 둔화 흐름을 이어가고 있으나 내구재가격은 2월 중 오름폭이 다소 확대되었다.³⁰⁾ 전기·가스·수도가격은 지난해 1월 전기로 인상에 따른 기여효과가 작용하면서 금년 들어 오름폭이 축소되었다. 서비스물가의 경우

공공서비스물가 상승률이 2%대 내외 수준을 이어갔으나, 집세가 지난해 12월 중 하락 전환하였으며 개인서비스물가는 둔화 흐름을 이어갔다.

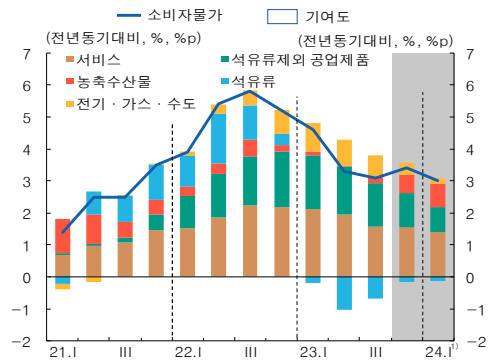
표 I-8. 소비자물가 상승률

(전년동기대비, %)

	2022		2023				2024	
	연간	연간	I	II	III	IV	1월	2월
소비자물가	5.1	3.6	4.6	3.3	3.1	3.4	2.8	3.1
농축수산물	3.8	3.1	1.5	0.5	2.6	7.7	8.0	11.4
농산물	2.4	6.0	1.7	2.1	5.4	15.0	15.4	20.9
축산물	6.0	-2.2	-1.3	-3.9	-2.7	-0.6	-0.6	1.1
공업제품	6.9	2.6	4.4	1.4	2.0	2.7	1.8	2.1
석유류	22.2	-11.1	-4.7	-20.2	-14.2	-3.6	-5.0	-1.5
석유류제외	4.7	4.8	5.7	5.2	4.7	3.7	2.7	2.6
전기·가스·수도	12.6	20.0	28.1	24.1	20.4	9.7	5.0	4.9
서비스	3.7	3.3	3.8	3.5	2.9	2.8	2.6	2.5
집세	1.9	0.5	1.1	0.6	0.2	0.0	-0.2	-0.1
공공서비스	0.8	1.3	0.9	0.8	1.4	2.0	2.2	2.0
개인서비스	5.4	4.8	5.7	5.4	4.2	4.0	3.5	3.4
생활물가	6.0	3.9	5.1	3.1	3.4	4.1	3.4	3.7
식품·에너지 제외	3.6	3.4	4.0	3.7	3.2	2.9	2.5	2.5
농산물·석유류 제외	4.1	4.0	4.7	4.3	3.7	3.3	2.6	2.6

자료: 통계청

그림 I-17. 소비자물가 상승 및 품목별 기여도



주: 1) 1-2월 기준
 자료: 한국은행, 통계청

28) 다만 지난해 요금을 인상하지 않았던 대구와 대전에서 1월 중 시내버스요금을 250원씩, 도시철도요금을 각각 250원, 300원 인상하였다.

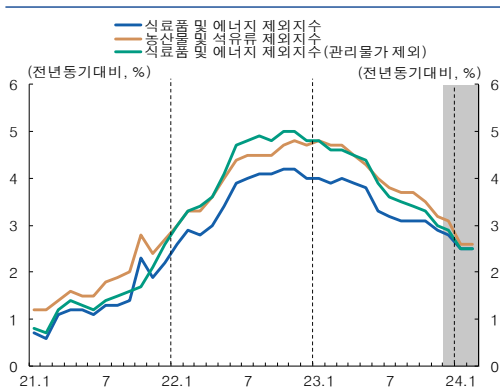
29) 올해 1월부터 국산 증류주 주세의 과세표준을 줄여주면서 소주 등의 출고가가 인하되었다. 2월부터는 국산 발효주와 기타주류에 대해서도 주세를 인하하였다.

30) 가공식품가격 상승률(전년동기대비)은 지난해 4/4분기 중 4.7%에서 올해 1-2월 중 2.6%로 둔화되었으며 내구재가격 상승률(전년동기대비)은 지난해 4/4분기 중 2.4%에서 올해 1월 중 1.6%로 둔화되었다가 2월 중 수입승용차 가격 상승 등으로 2.9%로 높아졌다.

근원물가 둔화 흐름 지속

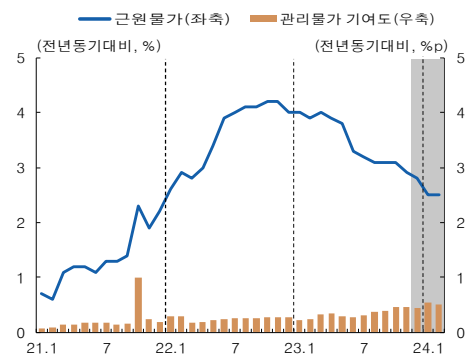
근원물가(식료품·에너지 제외) 상승률은 수요압력 약화 등의 영향으로 지난해 4/4분기 중 2.9%에서 올해 1~2월 중 2.5%로 둔화되었다. 근원물가 내 정부정책의 영향을 크게 받는 관리물가³¹⁾를 제외하더라도 근원물가 상승률은 둔화 흐름을 지속하면서 1~2월 중 2.5%를 기록하였다.

그림 I-18. 근원물가 상승률



자료: 한국은행, 통계청

그림 I-19. 관리물가의 근원물가³¹⁾에 대한 기여도

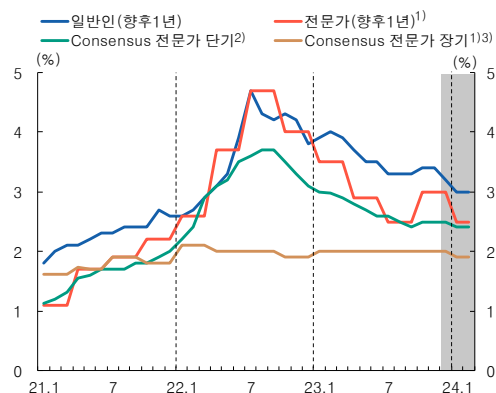


주: 1) 식료품·에너지 제외 기준

자료: 한국은행, 통계청

인플레이션 기대를 보면, 일반인 단기(향후 1년) 기대인플레이션율은 소비자물가 상승률이 낮아지면서 지난해 12월 3.2%에서 올해 1~2월 중 3.0%로 낮아졌다. 전문가그룹의 장기 기대인플레이션율(5년 앞)은 물가목표(2%) 부근에서 안정적으로 유지되고 있다.

그림 I-20. 기대인플레이션율



주: 1) 분기 기준(조사시점은 매분기 첫 달)

2) 향후 1년간 소비자물가 상승률에 대한 기대

3) 5년 앞 소비자물가 상승률에 대한 기대

자료: 한국은행, Consensus Economics社

주택매매가격 하락 및 전세가격 상승폭 축소

전국 주택매매가격은 부동산 정책금융 축소³²⁾, 높은 대출금리 부담 등으로 매매수요가 약화되면서 지난해 12월 이후 하락하였다. 주택가격전망지수 등 심리지표도 지난해 10월 이후 둔화되면서 12월 들어 기준치를 하회하였다.³³⁾ 지역별로 보면 금년 1월 중 주택매매가격은 수도권외의 경우 경기도를 중심으로, 비수도권의 경우 세종 및 대구를 중심으로 하락폭이 확대되었다.³⁴⁾

31) 관리물가는 정부의 직·간접적 영향을 크게 받는 공공서비스, 전기·가스·수도, 휴대전화료 등 40개 품목의 가격을 의미한다.

32) 일반형 특례보증자리론이 폐지되고 50년 만기 주택담보대출이 축소되었다.

전국 주택전세가격은 상승폭이 축소되었다. 지역별로 보면 금년 1월 중 주택전세가격은 수도권에서 상승폭이 축소되었으나, 비수도권에서는 세종 및 대구를 중심으로 하락하였다.³⁵⁾

표 I-9. 주택매매·전세 가격 상승률

(전기말월대비, 전월대비, %)

	2022		2023				2024		
	연간	연간	I	II	III	IV	11월	12월	1월
주택매매	-4.7	-3.6	-3.4	-0.7	0.4	0.1	0.0	-0.1	-0.1
수도권	-6.5	-3.6	-4.1	-0.6	0.9	0.2	0.1	-0.1	-0.2
(서울)	-4.8	-2.0	-2.6	-0.4	0.8	0.3	0.1	-0.1	-0.1
비수도권	-3.0	-3.5	-2.7	-0.8	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.1
재건축매매	-4.0	-1.3	-2.3	0.1	0.7	0.2	0.0	-0.0	-0.0
주택전세	-5.6	-5.1	-5.1	-1.1	0.4	0.7	0.3	0.1	0.0
수도권	-8.0	-5.7	-7.0	-1.1	1.1	1.3	0.5	0.2	0.1
(서울)	-6.5	-5.3	-6.3	-0.9	0.9	1.1	0.4	0.3	0.2
비수도권	-3.3	-4.4	-3.4	-1.1	-0.1	0.2	0.1	0.0	-0.0

자료: 한국부동산원, 부동산114

33) 주택가격전망CSI(기준치=100): 2023년 9월 110 → 10월 108 → 11월 102 → 12월 93 → 2024년 1월 92

34) 주택매매가격 상승률(2023년 12월 → 2024년 1월, 전월대비, %): 경기도(-0.13 → -0.23), 세종(-0.26 → -0.34), 대구(-0.23 → -0.31)

35) 주택전세가격 상승률(2023년 12월 → 2024년 1월, 전월대비, %): 세종(+0.27 → -0.08), 대구(-0.17 → -0.24)

4. 금융·외환시장

국고채 금리 하락 후 상승

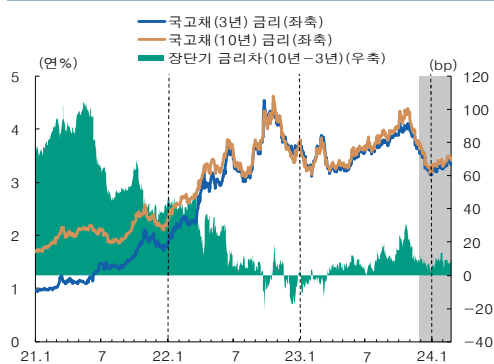
국고채 금리는 미 연준의 조기 금리인하 기대 등에 따른 미 국채금리 하락의 영향으로 지난해 말 크게 하락하였다가 올해 들어 동 기대가 되돌리지며 미 국채금리와 함께 일부 반등하였다.

지난해 12월 이후 미 국채금리는 미 물가·경기 지표 둔화, 미 FOMC 회의 결과³⁶⁾에 따른 연준의 조기 금리인하에 대한 기대 강화 등으로 큰 폭 하락하였다. 국고채 금리는 이러한 미 국채금리 변화에 주로 영향받는 가운데 국내 소비자물가 상승률 예상치 하회, 양호한 국고채 수급 여건³⁷⁾ 등이 가세하면서 큰 폭 하락하였다. 그러나 올해 1월 이후 미 FOMC 회의 결과에 대한 매과적 평가³⁸⁾, 미 경제지표 예상치 상회 등으로 연준의 조기 금리인하 기대가 크게 약화되면서 미국 등 주요국 국채금리가 상당폭 상승³⁹⁾ 하였으며, 이에 영향받아 국고채 금리도 상승하였다. 다만 국내 소비자물가 둔화 추세 지속 등의 영향으로 상승폭은 다소 제한되었다(2월 26일 현재 3년물 3.34%, 10년물 3.40%).

한편 장단기 금리차(10년물-3년물)는 지난해 12월 중 상당폭 축소(11월 30일 12bp → 12월 29

일 3bp)되었다가 올해 1월 들어 소폭 확대되었다(2월 26일 현재 6bp).

그림 I-21. 국고채 금리 및 장단기 금리차



자료: 금융투자협회, Bloomberg

단기시장금리 하락

단기시장금리는 연초 MMF 수신 증가⁴⁰⁾, 기관들의 자금 집행 재개 등으로 하락하였다.

통안증권(91일) 금리는 장기금리 하락, 연말 통안증권 발행규모 축소⁴¹⁾ 등으로 지난해 12월 이후 하락하였다. 다만 올해 1월 중순 이후에는 기준금리 대비 스프레드 부담, 재정증권 발행 재개⁴²⁾ 등의 영향으로 반등하였다(2월 26일 현재 3.46%).

CD(91일) 금리의 경우 지난해 12월 중 대체로

36) 점도표에서 2024년 말 정책금리 50bp 하향조정(5.1% → 4.6%), 파월 의장의 “금리인상 기조가 정점에 도달했거나 근접했을 가능성”, “금리인하는 이제 논의 시작 단계” 발언 등이 시장에서 상당히 완화적으로 해석되었다.

37) 정부는 2024년 예산안이 국회를 통과함에 따라 금년도 국고채 발행한도를 전년대비 7.3조 원 감소한 158.4조 원, 순발행액을 전년대비 11.6조 원 축소된 49.9조 원으로 발표하였다. 이는 당초 정부예산안보다 각각 0.4조 원씩 감소한 수준이다.

38) 기자회견담회에서 파월 의장의 “위원회는 3월 회의 시까지 3월을 금리인하 시점으로 선택할 정도의 확신에 도달하기 어려울 것” 발언 등에 따라 시장의 3월 금리인하 기대가 크게 후퇴하였다.

39) 2월 중 주요국 국채금리 변동폭(2월 26일 기준, 10년물, bp): 한국 +5, 미국 +37, 영국 +37, 독일 +27, 호주 +9, 뉴질랜드 +22

40) MMF 수신잔액(조 원): 2023년 11월 말 190.4 → 12월 말 169.8 → 2024년 1월 말 195.9 → 2월 말 201.0

41) 통안증권(91일물) 발행액(조 원): 2023년 10월 4.0 → 11월 3.2 → 12월 1.8 → 2024년 1월 5.0

42) 2023년 10월 이후 발행이 중단된 재정증권(63일물)은 2024년 1월 31일부터 매주 1차례 1.5조 원 규모로 발행되었다.

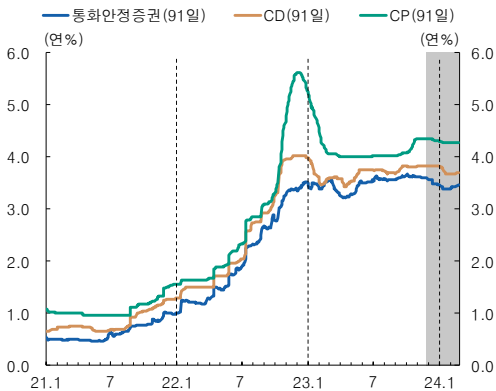
보합세를 보이다가 올해 1월 들어서는 MMF 수
신 증가, 은행채(3개월) 금리 하락⁴³⁾ 등의 영향
으로 하락하였다(2월 26일 현재 3.70%).

CP(91일, A1등급) 금리는 기업의 연말 재무비
율 관리 등을 위한 발행규모 감소의 영향으로
하락하였다가 1월 중순부터는 보합 수준을 유지
하였다(2월 26일 현재 4.28%, 수익률 기준). 한
편 PF-ABCP 시장에서는 태영건설 워크아웃
사태⁴⁴⁾ 등으로 경계감이 높아졌으나 대체로 안
정적인 모습을 보였다. 다만, 비우량물의 경우
발행금리가 비교적 높은 수준을 보이는 등 우량
물과 비우량물 간의 차별화 양상⁴⁵⁾이 지속되었
다.

회사채 신용스프레드 축소

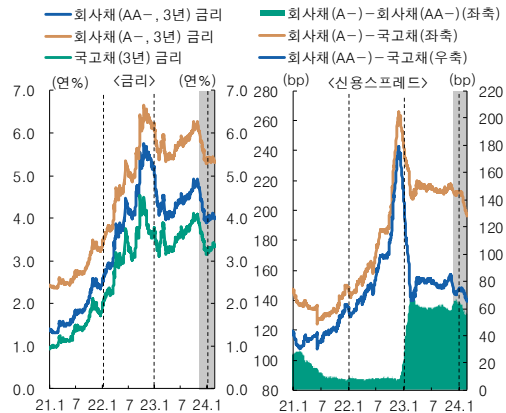
회사채(3년) 신용스프레드는 지난해 11월 이후
대체로 보합세를 지속하다 올해 1월 들어 기관
의 연초 투자자금 집행, 은행채 순상환⁴⁶⁾ 등 수
급여건 개선에 힘입어 축소되었다. 한편 태영건
설의 워크아웃 신청이 회사채 시장 전반의 신용
스프레드에 미친 영향은 제한적이었던 것으로
보인다. 2월 26일 현재 우량물(AA- 기준) 신용
스프레드는 지난해 11월 말 대비 7bp 축소된
65bp, 비우량물(A- 기준)은 16bp 축소된 196bp
수준을 나타내고 있다. 신용등급 간 스프레드
(AA- 및 A- 기준)는 같은 기간 중 140bp에서
131bp로 축소(-9bp)되었다.

그림 1-22. 주요 단기금리¹⁾



주: 1) 통화안정증권 금리는 민간신용평가사(4개사) 평균, CD 및 CP
금리는 최종호가수익률 기준
자료: 금융투자협회

그림 1-23. 회사채 금리 및 신용스프레드¹⁾



주: 1) 3년물 기준, 국고채 금리는 최종호가수익률, 회사채 금리는
민간신용평가사(4개사) 평균
자료: 금융투자협회

43) 은행채(3개월) 금리는 발행물량 축소, 장기금리 하락 등의 영향으로 2023년 12월-2024년 1월 중 32bp 하락(2023년 11월 말 3.98% → 2024년 1월 말 3.66%)하였다.

44) 태영건설은 건설업 시공능력평가 기준 16위의 대형 건설사로 2023년 12월 28일 워크아웃(「기업구조조정 촉진법」에 따른 채권단 공동관리절차)을 신청하였으며, 채권 금융기관들은 2024년 1월 11일 태영건설의 워크아웃 개시에 동의하였다.

45) PF-ABCP 발행금리(3개월물)는 A1 등급의 경우 2023년 11월 4%대 후반에서 2024년 2월 4%대 중반으로 하락하였으나, 동 기간 중 A2+ 등급은 7% 내외 수준을 유지하였다.

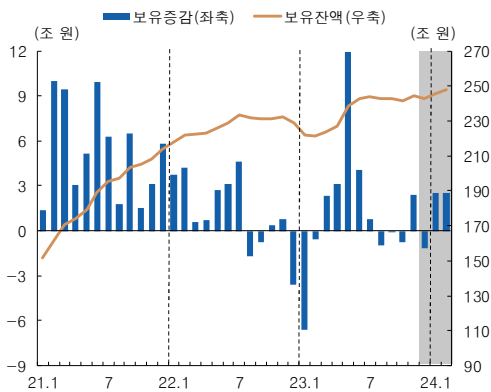
46) 특수은행채를 중심으로 은행채 순상환이 지속됨에 따라 대체 투자수단인 회사채 시장으로 투자자금이 일부 유입된 것으로 보인다.

외국인 증권투자 증가

외국인의 국내 증권투자는 주식 순매수가 지속되고 채권도 올해 1월 이후 증가로 전환되었다.

채권투자는 지난해 12월 중 국고채 대규모 만기 도래, 연말 북클로징에 따른 투자강도 약화, 차익거래유인 축소⁵¹⁾ 등의 영향으로 감소하였다. 그러나 올해 1월 이후 연초 신규투자 자금 집행⁵²⁾, 국내 보험사와의 본드포워드 거래 수요⁵³⁾ 등에 힘입어 증가로 전환되었다.

그림 I-26. 외국인 채권 보유증감 및 보유잔액¹⁾

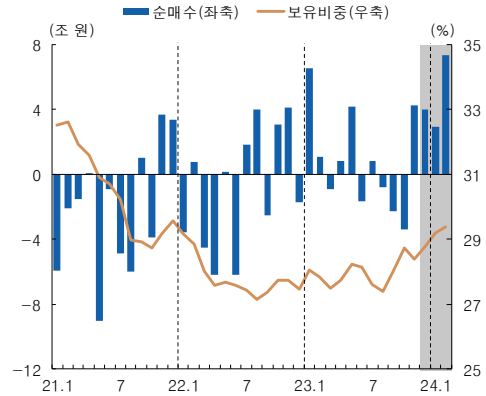


주: 1) 2024년 2월은 26일 기준
 자료: 금융감독원

주식투자는 지난해 12월 이후 순매수를 지속하였다. 지난해 12월 중에는 AI 부문 성장 기대에 따른 반도체 수요 확대 전망에 힘입어 순매수를 보였으며, 금년 들어서는 반도체 업황 개선 및 국내 증시 저평가 해소 기대 등으로 전기전자,

운수장비, 금융업 업종을 중심으로 순매수 규모가 확대되었다.

그림 I-27. 외국인 주식 순매수¹⁾²⁾ 및 보유비중³⁾



주: 1) 2024년 2월은 26일 기준
 2) 유가증권시장 및 코스닥시장 합계
 3) 시가총액 기준
 자료: 코스콤

51) 내외금리차-스왑레이트(3개월) 기준(일평균, bp): 2023년 10월 38 → 11월 41 → 12월 19 → 2024년 1월 14

52) 외국인 채권투자는 대체로 상반기에 집중되는 투자패턴을 보여왔다(2018-2023년 중 월평균 보유증감액: 1/4분기 1.1조 원, 2/4분기 3.9조 원, 3/4분기 0.7조 원, 4/4분기 -0.3조 원).

53) 국내 보험사의 경우 향후 금리 하락으로 부채평가액이 커질 가능성에 대비하여 금년 중에도 자산 듀레이션 확대를 위한 국고채 장기물의 본드포워드 매수 유인이 높은 것으로 평가된다.

가계대출 낮은 증가세 지속

가계대출(예금취급기관 기준)은 지난해 4/4분기 중 은행권의 증가폭이 축소되고 비은행권의 감소폭은 확대되면서 전체적으로 증가규모가 축소되었다.

먼저, 은행 가계대출은 주택담보대출을 중심으로 증가세가 둔화되었다. 주택담보대출은 주택 매매거래 감소⁵⁴⁾, 특례보증자리론 공급 종료⁵⁵⁾ 등의 영향으로 증가규모가 소폭 축소되었다. 기타대출은 높은 금리수준 및 DSR 규제의 영향이 지속된 데다 연말 상여금 유입에 따른 신용대출 상황 등으로 감소세가 지속되었다. 금년 1월에도 은행 가계대출은 주택담보대출이 전월과 비슷한 규모로 증가하였으나 기타대출이 연초 상여금 유입 등으로 감소세를 지속하면서 낮은 증가세를 이어갔다.

비은행예금취급기관의 가계대출은 지방 부동산 경기 회복 지연 등으로 상호금융과 새마을금고의 감소세가 지속되고 연말 부실채권 매·상각 효과도 가세하면서 4/4분기 중 감소폭이 다소 확대되었다.

표 I-10. 예금취급기관의 가계대출

(기간 중 잔액 증감 기준, 조 원, %)

	2022		2023				2024	
	연간	Ⅳ	연간	Ⅰ	Ⅱ	Ⅲ	Ⅳ	1월 ¹⁾
전체	-9.0	-5.4	9.5	-17.8	5.3	12.7	9.4	..
(증감률 ²⁾)	(2.6)	(-0.3)	(-0.8)	(-1.4)	(-1.6)	(-0.7)	(0.4)	..
예금은행 ³⁾	-3.0	-1.6	37.0	-8.0	12.3	17.6	15.2	3.4
주택담보대출 ^{3a)}	19.1	5.3	51.6	2.0	14.0	19.1	16.5	4.9
기타대출	-22.1	-6.9	-14.6	-10.0	-1.7	-1.5	-1.3	-1.5
비은행예금취급기관 ³⁾	-6.0	-3.8	-27.5	-9.8	-7.0	-4.8	-5.8	..
상호금융	-10.2	-4.1	-15.8	-6.1	-4.2	-2.9	-2.6	..
신용협동조합	0.4	0.0	-4.0	-1.1	-1.2	-0.7	-1.0	..
새마을금고	1.2	0.6	-6.3	-2.1	-1.6	-1.2	-1.4	..
상호저축은행	2.4	-0.4	-1.3	-0.3	-0.0	-0.1	-0.9	..
기타 ⁵⁾	0.3	0.2	-0.2	-0.2	-0.0	0.0	0.0	..

주: 1) 2024년 1월은 한국은행 속보치 기준
 2) 대출잔액의 전년동기대비 증감률
 3) 한국주택금융공사 모기지론 포함
 4) 전세자금대출, 이주비·중도금대출 등 주택담보로 취급되지 않은 주택관련대출을 포함
 5) 신탁계정 및 우체국예금
 자료: 한국은행, 한국주택금융공사

기업 자금조달 증가규모 축소

기업의 자금조달은 금융기관 기업대출 증가폭이 축소되고 직접금융이 감소하면서 전분기에 비해 증가규모가 상당폭 축소되었다.

지난해 4/4분기 중 은행 기업대출은 대기업을 중심으로 시설자금 수요가 지속되었으나 연말 재무비율 관리를 위한 일시 대출상환 등 계절 요인으로 전분기보다 증가폭이 축소되었다. 비은행 기업대출도 부동산·건설업종의 대출수요 부진으로 소폭 증가하는 데 그쳤다. 다만, 금년 1월 은행 기업대출은 연말 일시 상환되었던 대출이 재실행되고 부가가치세 납부 등에 따른 운전자금 수요도 늘어나면서 상당폭 증가하였다.

54) 전국 주택매매 거래량(계약일 기준, 분기 중 월평균, 만 호): 2023년 2/4분기 4.7 → 3/4분기 4.6 → 4/4분기 3.7

55) 특례보증자리론(일반형) 신청이 2023년 9월 종료되었으며, 이에 따라 10월 이후 특례보증자리론의 실행액도 감소하였다.

4/4분기 중 기업들의 직접금융시장을 통한 자금 조달은 주식발행이 소폭 확대되었으나 회사채와 CP·단기사채가 순상환되면서 상당폭 감소하였다. 기업들이 은행대출을 통한 자금조달을 선호한 데다 연말 계절요인이 겹치면서 회사채와 CP·단기사채 발행 모두 상당폭 순상환되었다. 다만 금년 1월 중 회사채는 연초 기관들의 높은 투자수요를 바탕으로 기업들이 선차환 등을 목적으로 발행을 늘리면서 상당폭 순발행되었고, CP·단기사채도 연말 일시 상환분을 재발행하면서 큰 폭 순발행되었다.

표 I-11. 기업의 자금조달

(기간 중 말잔 증감(조 원), %)

	2022		2023				2024		
	연간	IV	연간	I	II	III	IV	1월 ¹⁾	
전체	980.0	32.7	98.8	24.0	25.3	33.5	16.0	..	
(증감률 ²⁾)	13.8	13.8	6.0	11.2	8.5	7.2	6.0	..	
기업은행	114.9	20.7	84.9	18.7	21.3	30.0	14.9	6.7	
대출	대기업	44.3	12.7	35.7	7.5	9.9	12.8	5.4	5.2
	중소기업	70.6	8.0	49.3	11.2	11.4	17.2	9.5	1.5
비은행 ³⁾	83.1	12.0	13.9	5.3	4.0	3.4	1.1	..	
회사채순발행 ⁴⁾	-5.9	-3.7	-0.9	9.7	-4.6	-3.1	-3.0	4.5	
직접 CP·단기사채	23.5	7.9	-1.0	4.9	-2.5	0.7	-4.2	6.6	
금융순발행 ⁵⁾	21.7	1.6	11.0	1.8	0.7	4.1	4.5	0.3	
주식발행 ⁶⁾	21.7	1.6	11.0	1.8	0.7	4.1	4.5	0.3	

주: 1) 2024년 1월은 한국은행 속보치 기준
 2) 대출잔액의 전년동기대비 증감률
 3) 상호금융·신용협동조합·새마을금고·상호저축은행 기준
 4) 일반기업 공모회사채(ABS 제외, P-CBO 포함) 기준
 5) 일반기업 기준
 6) 기업공개 및 유상증자 합계
 자료: 한국은행, 금융감독원, 한국예탁결제원, 연합인포맥스

원/달러 환율 금년 들어 상승

원/달러 환율은 금년 들어 미 연준의 조기 금리 인하 기대 약화에 따른 글로벌 달러화 강세의 영향으로 상승하다가 1월 하순 이후 국내 외환수급이 개선되면서 상승폭이 제한되었다.

작년 말 원/달러 환율은 미 연준의 통화정책 기조 전환(pivot) 기대에 따른 달러화 약세와 11월 급락⁵⁶⁾에 따른 조정 흐름이 엇갈리면서 일정 범위 내에서 등락하다가 1,288.0원에 마감하였다. 금년 들어서는 미국 경제지표가 예상치를 상회하고 연준도 인플레이션이 2% 목표를 향한 경로에 있는지에 대해 신중한 입장을 견지함에 따라 미 달러화가 상당폭 강세를 보이면서 원/달러 환율도 가파르게 상승하였다. 다만 1월 하순 이후에는 외국인 주식자금 순유입, 수출업체의 달러화 매도 증가 등으로 국내 외환수급이 개선된 데 힘입어 원/달러 환율의 상승폭이 제한되었다.

원화의 명목실효환율 지수는 금년 들어 원화가 주요 교역상대국인 미·중 통화에 비해 약세를 보이면서 하락하였다.

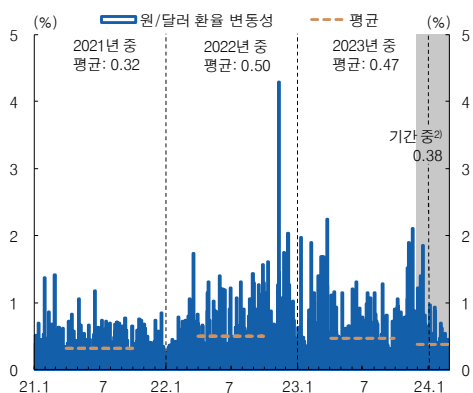
그림 I-28. 원/달러 환율 및 원화 명목실효환율 지수¹⁾



주: 1) BIS 원화 명목실효환율 지수 기준
 자료: 한국은행, BIS

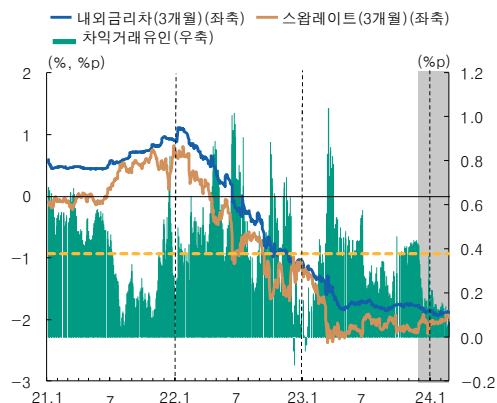
원/달러 환율 변동성(전일대비 변동률)은 올해 들어 안정적인 모습을 보이며 작년 평균(0.47%)보다 낮은 수준을 기록하였다.

56) 2023년 11월 중 환율 변동률('+' 는 강세, 서울 15:30분 기준): 미 달러화(DXY Index) -3.4%, 원/달러 +4.7%

그림 I-29. 원/달러 환율 변동성¹⁾

주: 1) 전일대비 변동률
2) 2023년 11월 30일-2024년 2월 26일 기준
자료: 한국은행

미 달러화 자금시장은 양호한 자금조달 여건이 지속되었다. 단기 외화자금시장을 보여주는 차익거래유인(3개월물 기준)은 연말 금융기관들의 대차대조표 관리강화 등의 영향으로 일시적으로 확대되기도 하였으나 확대폭이 제한적이었고, 금년 들어 연말 이슈 해소, 외국인 투자자들의 차익거래 목적 외화자금 공급⁵⁷⁾ 등으로 재차 축소되며 과거 평균에 비해 낮은 수준⁵⁸⁾을 유지하였다.

그림 I-30. 내외금리차¹⁾ 및 차익거래유인²⁾

주: 1) 통화안정증권 유통수익률(3개월) - SOFR(3개월)
2) 내외금리차(3개월) - 스왑레이트(3개월). 점선은 2021년 1월 1일-2024년 2월 26일 중 평균
자료: 한국은행

유동성(M2) 증가율 소폭 확대, 금융상황지수 긴축기조 지속

지난해 12월 중 M2(광의 통화) 증가율(평잔, 전년동월대비)은 전월(2.4%)보다 소폭 높은 3.1% 수준을 기록하였다.⁵⁹⁾ 한편 금융상황지수⁶⁰⁾는 긴축기조를 지속하는 가운데 지난해 4/4분기 이후 미 연준의 조기 통화정책 기조 전환에 대한 기대 변화, 주택가격 움직임 등에 영향받아 긴축의 정도가 다소 완화되는 모습을 나타냈다.

57) 환위험 해지 후 금리차를 추구하는 외국인 투자자들은 외환스왑시장에서 외화를 대가로 국내 채권 매입에 필요한 원화를 조달(Sell&Buy)한다.

58) 2023년 11월 30일-2024년 2월 26일 중 평균은 15bp로 2021년 1월 1일-2024년 2월 26일 중 평균 38bp를 상당폭 하회하였다.

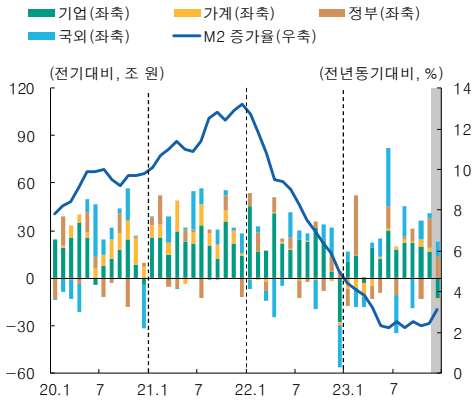
59) 예금취급기관 개관표(말잔 기준)에 따르면 2023년 12월 중 기업신용 증가세가 지속되고 국외신용의 전년동기대비 증가폭이 확대되었으며, 가계신용 감소폭도 축소되었다.

부 문	(전년동기대비, %)					
	2023년 7월	8월	9월	10월	11월	12월
가 계	-2.0	-1.9	-1.8	-1.5	-1.2	-1.1
기 업	6.4	6.3	5.9	5.6	6.2	6.8
국 외	0.5	2.6	2.6	2.9	0.8	6.1

자료: 한국은행

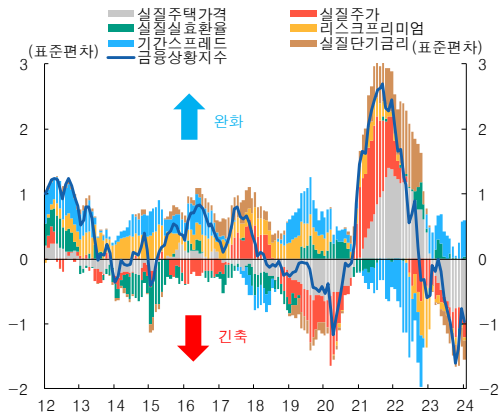
60) 금융상황지수(Financial Conditions Index)는 금융여건의 완화 또는 긴축 여부를 판단하는 지수로서 금융상황 판단 시 중시되는 금리, 환율, 주가 등 6개 금융변수(월평균 기준)를 기중 합산한 후 표준화하여 산출하였다. 세부 산출방식 등은 「참고 I-1. 새로운 금융상황지수 추정 결과」(통화신용정책보고서, 2019년 5월)를 참고

그림 I-31. M2 증가율¹⁾ 및 공급 부문별 증감²⁾



주: 1) 평잔 기준
 2) 말잔 기준
 자료: 한국은행

그림 I-32. 금융상황지수¹⁾ 및 구성요소별 기여도²⁾



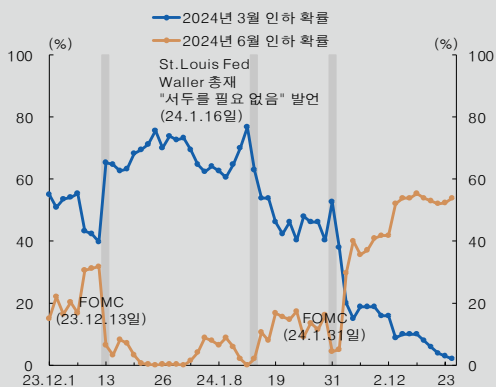
주: 1) 장기균형 수준인 0을 상회(하회)하면 완화적(긴축적)임을 의미
 (분석대상기간: 2000년 1월-2024년 1월)
 2) HP필터링에 의해 추세가 산출되는 실질주택가격, 실질주가, 실질실용환율의 경우 끝단치 편의(end-point bias)가 있어 최근 여건에 대한 평가가 향후 변동될 수 있음
 자료: 한국은행

참고 I-1.

미 연준 통화정책의 글로벌 영향력 관련 논의 및 시사점

금년 중 미 연준 통화정책의 기조 전환 시점, 전환 시 완화의 폭과 속도 등에 대한 국내외 관심이 크게 높아진 상황이다. 지난해 12월 FOMC 이후 완화 전환 시점에 대한 시장의 기대가 큰 폭의 조정을 거듭하고 있으나, 금년 내 전환에 대해서는 대체로 가능성이 높은 것으로 인식하고 있다. 코로나19 이후 미 연준 통화정책의 글로벌 영향력이 더욱 커진 것으로 평가되고 있는 만큼 이와 관련된 논의와 함께 향후 연준의 정책기조 전환 시 글로벌 금융·경제에 미칠 영향에 대해 살펴볼 필요가 있다.

미 연준 정책금리 인하 기대



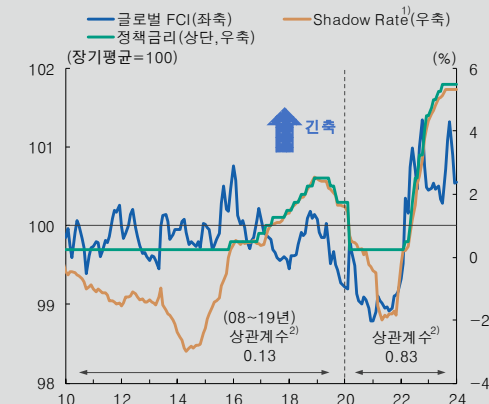
미 연준 통화정책의 글로벌 영향력 관련 논의

미 연준 통화정책의 영향력이 지배적이어서 각국 통화정책의 자율성(autonomy)까지 제약을 받는다는 견해(Rey 2016)가 주목을 받기도 하였으나, 국내 거시경제 조절을 위한 각국 중앙은행의 통화정책은

여전히 유효하다는 반론도 큰 공감대를 형성하고 있다(Nelson 2020). 즉, 미 연준 통화정책, 글로벌 금융상황 등은 각국 중앙은행의 통화정책 운영여건 상 제약요인에 해당하지만 각국 중앙은행은 여전히 자율적 통화정책을 통해 효과적으로 거시경제를 조절할 수 있다는 것이 중론이다.

다만 각국의 자본시장 개방, 외환시장 및 교역 연계 등의 확대 추세로 미 연준 통화정책의 파급력이 과거보다 강화되었을 가능성이 있다. 특히 글로벌 금융위기 이후 코로나19, 글로벌 인플레이션 등에 미 연준이 적극 대응하면서 최근 글로벌 금융 사이클에 큰 영향을 미친 것으로 보인다.

미 연준 정책금리 및 글로벌 금융상황



주: 1) 현재 시장금리 등에 내재된 금융시장 상황을 반영한 정책금리 수준, 2022년 3월 이후로는 EFRR로 연장

2) 기간 중 글로벌 FCI와 Shadow Rate의 상관계수

자료: Bloomberg, Goldman Sachs, Wu-Xia(2016)

미 연준의 통화정책은 글로벌 금융·실물 사이클의 주요 동인으로서 자본이동, 환율·위험선호, 교역·총수요 등을 통해 세계 각국에 큰 영향을 미치는 것으로 평가된다. 구체적으로 미 연준 정책금리 인하가 주요국에 미치는 영향을 경로별로 살펴보면 ① 글로벌 포트폴리오 자금이 주요국 채권 등 자본 시장에 유입됨에 따라 각국의 장기 시장금리가 하락할 수 있고(자본이동 경로), ② 달러화 조달 비용

하락 및 달러화 절하로 정부·기업 등의 국내자산 대비 외화부채 평가가 축소(대차대조표 효과)되면서 신용이 확대¹⁾될 수 있으며(환율·위험선호 경로), ③ 금융상황 완화 및 총수요 확대로 글로벌 가치사슬에 참여하는 기업의 투자·생산이 증가할 수 있다(교역·총수요 경로).

미 연준의 향후 정책금리 예상 경로

향후 미 연준의 금리인하 사이클에 대해서는 예상치 못한 급격한 경기침체가 발생하지 않을 경우²⁾ 정책금리를 중립적인 수준까지 점진적으로 내릴 것이라는 전망이 우세하다.³⁾ 지표 기반(data dependent) 정책운영 하에서 경기부양의 필요성이 크지 않고 인플레이션의 재반등도 경계해야 하는 만큼 고용 및 인플레이션 지표를 확인해가며 정책금리를 조정할 필요가 있기 때문이다. 인하 횟수의 경우 미 연준은 금년 말까지 3회(점도표 기준, 각 25bp) 정도를 예상하고 있다.

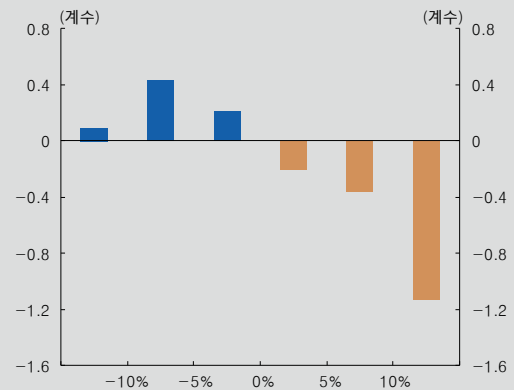
미 연준 정책금리 인하의 글로벌 금융·경제 영향 분석

미 연준이 정책금리를 인하할 경우 글로벌 금융여건이 완화되고 실물경제도 개선될 것으로 전망된다. 먼저 금융 측면에서는 정책금리 인하가 달러화 절하, 신용 및 기간 스프레드 축소 압력으로 작용하면서 글로벌 포트폴리오가 조정될 것으로 예상된다.

구체적으로 보면, 미 연준의 정책금리 인하는 달러화 자금조달 비용을 낮추고 달러화 절하 압력으로

작용하면서 CDS프리미엄 등 신용 관련 지표의 개선 및 레버리지 확대에 이어지게 된다. 특히 순부채를 달러로 보유한 기업의 경우에는 달러화로 표시되는 부채의 가치가 낮아지는 대차대조표 효과로 인해 신용을 추가적으로 확대할 수 있는 여지가 생기게 된다.⁴⁾ 한편 글로벌 포트폴리오가 조정되면서 신흥국 자산시장으로 유입된 자금은 장기물을 중심으로 채권수익률 하락 압력으로 작용하게 된다.

환율 변동에 따른 기업 레버리지¹⁾ 변화²⁾



주: 1) 개별기업의 금융부채/자산

2) 10개 신흥국 대상 패널 분석 결과(System GMM)

3) X축은 평가절하율, Y축은 외화부채_{t-1} × 환율(평가절하 Dummy)의 계수값

자료: Shim et al.(2020)

실물경제 측면에서 보면, 미 연준의 금리인하는 미국의 총수요 확대 및 금융상황 완화를 통해 글로벌 실물경제를 개선시키는 요인으로 작용할 것으로 예상된다. 수출입 경로를 통해 글로벌 교역이 확대되는 가운데, 특히 위험선호 경로를 통해 국가신용위험이 상대적으로 큰 신흥국의 수출입이 더 크게 확대될 것으로 보인다.

1) Bruno and Shin(2015), Shin(2015)

2) 미국 경기침체 확률(%), WSJ: 2022년 10월 63 → 2023년 10월 48 → 2024년 1월 39

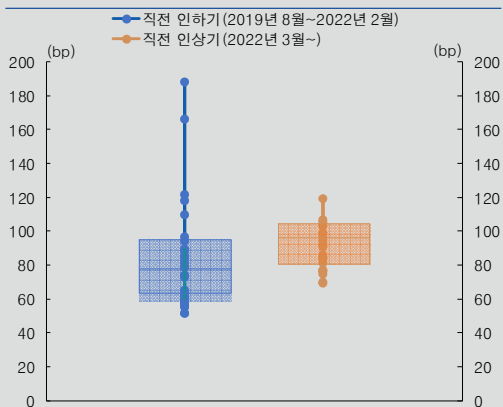
3) 미 연준의 2023년 12월 SEP(Summary of Economic Projections)에서는 2026년 말 정책금리(중간값)를 2.9% 수준으로 예상하였고, 이는 장기 중립금리(중간값)로 제시한 2.5%를 소폭 상회하고 있다.

4) Bruno and Shin(2015)

국내 통화정책 여건 변화

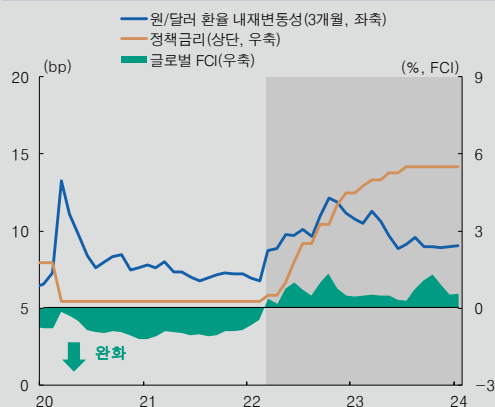
글로벌 금융·경제 긴축 정도가 완화될 경우 외환부문의 우려가 경감되면서 통화정책이 대내 여건에 집중할 수 있는 여지가 점차 확대될 것으로 보인다. 이는 글로벌 포트폴리오 자금이 유입되고 외환시장 변동성이 줄어들 경우 대외균형 측면의 리스크가 축소되기 때문이다. 미 금리 인하 기대가 선반영되면서 긴축기에 유출되었던 자금이 이미 서서히 회귀하고 있으며, 본격적인 연준의 정책금리 인하 사이클로 진입할 경우 국내 기업의 달러화 조달 여건이 개선되고 환율 변동성도 축소될 것으로 예상된다.

미 연준 통화정책의 국면별 국내 기업의 달러화 조달 여건¹⁾²⁾



주: 1) KP 스프레드(미 국제 대비 국내기업 발행 준정부채·회사채 만기 수익률)
 2) 박스는 25-75 percentile 범위(중간 선은 중위값)
 자료: Bloomberg

글로벌 여건과 환율 변동성¹⁾



주: 1) 음영은 미 연준 금리인상기
 자료: Goldman Sachs, Bloomberg

반면 미 연준 통화정책의 완화 전환이 현재 진행되고 있는 디스인플레이션 및 디레버리징 과정을 저해할 가능성에는 유의할 필요가 있다. 최근 고인플레이션과 자산가격 급등을 경험했던 경제주체들이 물가 및 자산가격 상승 기대를 재형성할 가능성이 있을 뿐 아니라 글로벌 금융상황 완화의 영향으로 국내에서 부채의 디레버리징이 지연되거나 중단될 소지도 있다.

정책적 시사점

최근 미 연준 통화정책의 기조 전환과 관련한 불확실성이 커진 가운데 실제 기조 전환 시 글로벌 금융·경제상황 및 통화정책 운영 여건이 크게 변화된다는 측면에서 그 영향을 예의주시할 필요가 있다. 미 연준 통화정책의 완화는 국내 통화정책 측면에서 외환부문의 부담을 덜어주겠지만 디스인플레이션 및 디레버리징에 대한 위험은 증대시킬 가능성이 있는 만큼 관련된 대내외 영향을 면밀하게 살펴야 할 것이다.

참고문헌

Bruno, V., & Shin, H. S. (2015). “Capital flows and the risk-taking channel of monetary policy” . *Journal of monetary economics*, 71, 119-132.

Ca’ Zorzi, M., Dedola, L., Georgiadis, G., Jarocinski, M., Stracca, L., & Strasser, G. (2020). “Monetary policy and its transmission in a globalised world” . *European Central Bank*.

International Monetary Fund(2018). Global Financial Stability Report: A Bumpy Road Ahead(April).

Nelson, E. (2020). “The Continuing Validity of Monetary Policy Autonomy under Floating Exchange Rates” . *International Journal of Central Banking*, 16(2), 81-123.

Rey, H. (2016). “International channels of transmission of monetary policy and the Mundellian trilemma” . *IMF Economic Review*, 64(1), 6-35.

Shim, I., Kalemli-Ozcan, S., & Liu, X. (2020). “Exchange Rate Fluctuations and Firm Leverage” . *International Monetary Fund*, 283.

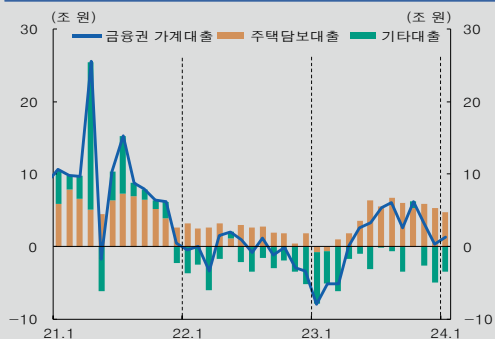
Shin, H. S. (2015). “Exchange rates and the transmission of global liquidity” . *Speech at the Bank of Korea-IMF Conference in Seoul*, 11.

참고 I-2.

가계대출 동향의 주요 특징 및 향후 여건 평가

2023년 중 금융권¹⁾ 가계대출은 11.5조 원 증가하여 2022년 중 감소(-6.6조 원)에서 증가로 전환되었다. 다만 연간 증가율은 0.7%에 그쳤는데²⁾ 이는 2022년을 제외하면 관련 통계 집계(2008년) 이후 가장 낮은 수준이다. 시기별로 보면, 1/4분기에는 기타대출 중심으로 상당폭 감소하였으나, 2/4분기 이후 주택 거래 회복 등으로 증가로 전환되어 3/4분기에는 월중 증가규모가 6조 원을 상회하는 등 증가세가 확대되었다. 반면 4/4분기에는 정부의 가계대출 관리 강화³⁾, 주택 매매거래 감소 등으로 증가세가 둔화되었으며 이러한 흐름은 금년 1월에도 이어졌다. 이하에서는 지난해 가계대출 흐름의 주요 특징을 살펴보고 향후 가계대출 여건을 점검해보았다.

금융권 가계대출 증감¹⁾

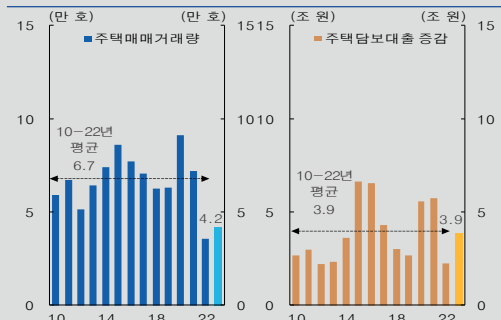


주: 1) 주택금융공사 정책모기지론 포함
자료: 한국은행, 주택금융공사, 금융기관 업무보고서

2023년 가계대출 동향의 주요 특징

먼저, 지난해 가계대출은 주택담보대출이 꾸준히 증가하면서 전체 증가세를 주도하였다. 특히 주택매매 거래량이 과거 평균을 하회하고 있음에도 주택담보대출의 증가규모는 예년과 비슷한 수준을 나타내었다. 이는 대출규제 완화⁴⁾로 차주별 대출한도가 크게 확대된 데다, 주택담보대출이 신용대출에 비해 대출한도⁵⁾ 및 금리⁶⁾ 측면에서 유리해지면서 주택구입시 주택담보대출을 통한 자금조달이 확대된 데 따른 것으로 보인다.

주택 매매거래 및 주택담보대출 증감¹⁾



주: 1) 기간중 월평균, 주택 매매거래는 계약일 기준
자료: 한국은행, 국토교통부, 금융기관 업무보고서

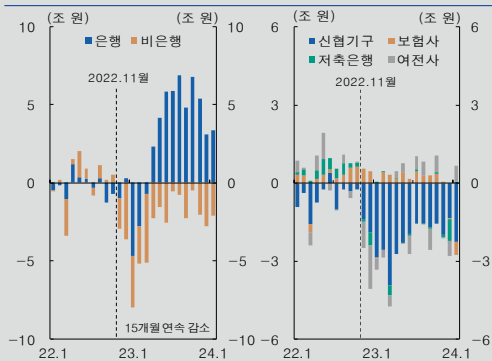
다음으로, 가계대출 증가에 있어 정책금융 대출이 높은 비중을 차지하였다. 지난해 정책금융 상품을 통한 가계대출은 낮은 금리수준, DSR 규제 적용 배제 등의 이점을 바탕으로 꾸준히 증가하였다. 지난해 초 주택금융공사에서 출시한 특례보증자리론은 소득요건이 없어 이용대상자가 확대되었고, 주택도시기금도 기존 대출상품의 수요가 늘어남에 따라 당초 계획보다 공급 규모가 확대⁷⁾되었다.

- 1) 예금은행, 신용협동기구(상호금융, 신협, 새마을), 저축은행, 보험사, 여전사를 포함하였다.
- 2) 판매신용 등을 포함한 가계부문에 대한 전체 신용공급 규모(가계신용 기준)는 2023년 중 1.0% 증가하였다.
- 3) 50년 만기 주택담보대출 취급 제한(2023년 8월), 특례보증자리론 일반형 공급 중단(2023년 9월) 등의 조치가 시행되었다.
- 4) 주택가격별 LTV 차등적용 폐지(2022년 12월), 규제지역 대폭 축소(2023년 1월) 등으로 차입제약이 완화되었다.
- 5) DSR 산정시 주택담보대출의 만기가 신용대출(5년)에 비해 길게 적용되어 대출한도 측면에서 유리하다.
- 6) 신용대출과 주택담보대출의 금리차는 2020년 평균 76bp에서 2023년 평균 225bp로 확대되었다.
- 7) 주택도시기금 구입·전세자금 예산은 당초 10.4조 원에서 11.3조 원으로, 이차보전 예산은 0.8조 원에서 1.0조 원으로 증액되었다.

반면, 전세대출과 신용대출은 전체 가계대출 증가세를 억제하는 방향으로 작용하였다. 지난해 전세대출은 전세가격 하락으로 신규 대출수요가 줄어들고 역전세 등으로 만기도래한 대출도 일부 상환되면서 감소하였다. 신용대출은 높은 금리수준, DSR 규제 등의 영향으로 기존 대출 상환이 이어지고 신규 대출 수요도 위축되면서 감소세를 지속하였다. 이와 함께 금융기관들이 높아진 연체율 관리를 위해 부실채권 매·상각 규모를 확대한 것도 감소 요인 중 하나로 작용하였다.

아울러, 비은행권 가계대출이 2022년 11월 이후 15개월 연속 감소하였다. 업권별로는 상호금융 등 신용협동기구를 중심으로 감소하였는데, 이는 상대적으로 높은 금리수준 및 DSR 규제⁸⁾, 지방 부동산경기 부진⁹⁾, 정책금융 상품을 취급하는 은행으로의 대출 수요 이전 등에 기인하였다.

은행 및 비은행¹⁾ 가계대출 증감



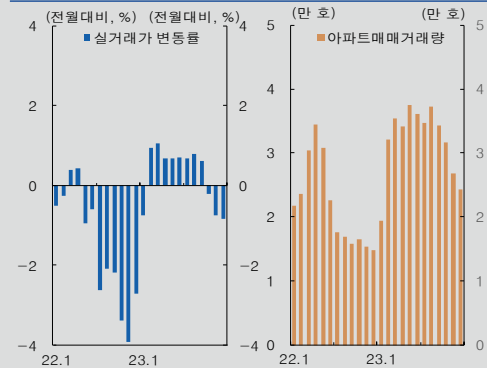
주: 1) 신용협동기구(상호금융, 신협, 새마을), 저축은행, 보험사, 여전사
 자료: 한국은행, 주택금융공사, 금융기관 업무보고서

2024년 가계대출 여건

(주택시장)

지난해 주택시장은 회복세를 보이다가 10월 이후 거래량이 줄어들고 실거래가격이 하락 전환하는 등 조정되는 모습을 보였다. 금년 들어서는 거래량¹¹⁾이 다소 늘어나는 조짐을 보이고 있으나 주택가격은 하락세를 이어가고 있다. 향후 주택시장 여건은 상·하방 요인이 혼재되어 있어 불확실성이 매우 높은 것으로 평가된다. 여전히 높은 주택가격 수준¹¹⁾, 부동산 PF 부실 우려 등은 주택 매수심리 회복을 더디게 하는 요인이 될 것으로 보인다. 반면 향후 금융여건 완화 기대, 일부 지역 개발 호재¹²⁾, 수도권 입주물량 축소¹³⁾ 등은 주택시장 회복의 상방 요인으로 작용할 것으로 예상된다.

전국 아파트 실거래가격 및 매매거래량¹⁾



주: 1) 계약일 기준
 자료: 한국은행, 한국부동산원, 국토교통부

8) 상호금융은 농어업 종사 차주의 소득증빙 애로 등으로 DSR이 높게 산정되는 특징이 있어 DSR 규제에 따른 영향이 상대적으로 크게 나타나고 있는 것으로 보인다(상호금융 업권 평균 DSR 관리 목표: 2024년 말 90%).
 9) 상호금융은 지방 단위조합 중심의 영업 특성상 지방 부동산 경기의 영향을 더 크게 받고 있다.
 10) 2024년 1월 전국 아파트 매매 거래량(계약일 기준)은 3.1만 호로 지난해 말 수준(2.4만 호)을 상회하고 있으나 과거 평균(2010-2023년 중 4.7만 호)의 66% 수준에 그치고 있다.
 11) 서울의 소득 대비 주택가격(PIR)은 2021년 말까지 큰 폭 상승하였다가 이후 하락하였으나 여전히 높은 수준에 머무르고 있다(2020년 2/4분기 8.7배 → 2021년 4/4분기 13.4배 → 2023년 3/4분기 10.3배, 한국부동산원 3분위 평균 주택가격 및 가구소득 기준).
 12) 국토교통부는 수도권광역급행철도(GTX)의 기존 노선(A·B·C) 연장 및 신설(D·E·F) 계획 등을 발표하였다(2024년 1월 25일).
 13) 수도권 아파트 입주(예정)물량은 2023년 하반기 9.1만 호에서 2024년 상반기 8.7만 호, 하반기 6.4만 호로 감소할 예정이다.

(정책금융 상품 공급)

금년 중 정책금융 상품 공급 규모¹⁴⁾는 지난해보다 다소 줄어든 것으로 보인다. 공급 기관별로 보면, 주택금융공사는 특례보증자리론 공급을 중단하고 서민·실수요자 중심으로 대출요건을 강화하면서 지난해보다 공급을 축소하기로 하였다. 반면, 주택도시기금은 기존 디딤돌·버팀목 상품에 더해 대출요건을 완화한 신생아 특례대출¹⁵⁾을 추가 출시하면서 공급 규모를 확대할 예정이다.

2024년 주요 정책금융 상품 대출요건

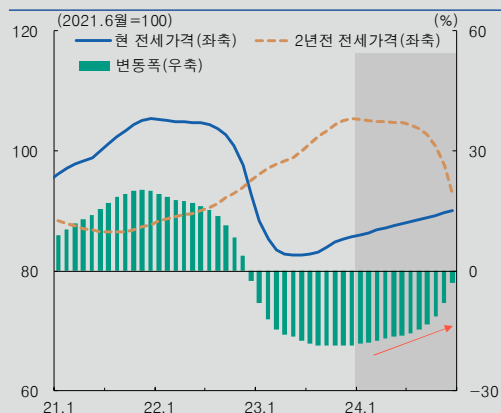
상품명	소득	주택가격 ¹⁾	대출한도	금리(%)
디딤돌 (일반)	6천만 원 이하	5억 원 이하	2.5억 원	2.45 ~3.55
디딤돌 (신혼부부)	8.5천만 원 이하	6억 원 이하	4억 원	2.15 ~3.25
구 신생아 특례 (구입)	1.3억 원 이하	9억 원 이하	5억 원	1.60 ~3.30
보증자리론 (일반)	7천만 원 이하	6억 원 이하	3.6억 원	4.20 ~4.50
보증자리론 (신혼부부)	8.5천만 원 이하	6억 원 이하	3.6억 원	4.20 ~4.50
버팀목 (일반)	5천만 원 이하	3억 원 이하	1.2억 원	1.80 ~2.70
전 버팀목 (신혼부부)	7.5천만 원 이하	4억 원 이하	3억 원	1.50 ~2.70
신생아 특례 (전세)	1.3억 원 이하	5억 원 이하	3억 원	1.10 ~3.00

주: 1) 전세상품은 전세보증금 한도 기준
자료: 주택금융공사, 주택도시기금

(전세대출 및 신용대출 수요)

금년 중 전세대출 수요는 역전세 상황이 점차 완화되면서 다소 확대될 가능성이 있다. 지난해 8월 이후 수도권 전세가격이 완만한 오름세를 보이는 가운데 전세가격이 하락했던 2022년 중 체결된 계약 물량이 금년 중 만기도래하면서 계약 만기시 전세대출 상환액이 감소하고 신규자금 수요도 점차 늘어날 것으로 예상된다. 2022년 이후 상당폭 감소한 신용대출은 여전히 높은 금리수준 등을 감안할 때 크게 확대될 가능성이 제한적인 것으로 보인다. 다만 여행 등 소비, 금융자산 투자 등을 위한 자금 수요는 완만하게 늘어날 가능성이 있다.

전세가격 추이¹²⁾



주: 1) 수도권 아파트 전세가격지수 기준
2) 2024년 수도권 전세가격 +5.0% 가정(주택산업연구원 전망치)
자료: 주택산업연구원, 한국부동산원, 한국은행 시산

14) 금융위원회는 2024년 주택금융공사 보증자리론과 주택도시기금 디딤돌대출의 공급규모를 40조 원 내외로 관리할 방침이다. 이는 과거 10년간 연평균 수준으로 2023년 59.5조 원에 비해 줄어든 규모이다(‘특례보증자리론 종료 후 정책모기지 공급 및 민간 장기모기지 활성화 방안’, 금융위원회, 1월 25일).

15) 2023년 이후 자녀를 출산한 소득 1.3억 원 이하 가구를 대상으로 구입 및 전세자금을 지원한다. 구입자금의 경우 9억 원 이하 주택에 대해 최대 5억 원까지 1.6-3.3%의 금리가 적용되고, 전세자금은 5억 원 이하 전세보증금에 대해 최대 3억 원까지 1.1-3.0%의 금리가 적용된다.

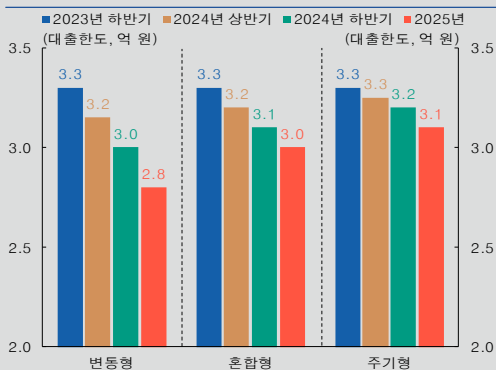
(비은행 가계대출)

비은행 가계대출은 금년에도 크게 증가하기는 어려울 것으로 예상된다. 누적된 미분양물량⁶⁾ 등을 고려할 때 지방 부동산시장의 회복이 지연될 가능성이 높은 데다 고금리 및 DSR 규제 등의 영향도 지속될 것으로 보인다. 또한 비은행 금융기관들은 연체율이 상대적으로 높고 상승세를 지속하고 있는 상황에서 리스크 관리 강화를 지속할 것으로 보인다.

(대출규제)

금년에도 LTV 규제 완화 등의 영향은 이어지겠으나 금년 2월부터 대출한도 설정시 금리변동 위험까지 고려하는 스트레스 DSR¹⁷⁾ 규제가 신규 도입된 만큼 일부 가계의 차입가능 규모가 지난해에 비해 소폭 축소될 것으로 예상된다.

스트레스 DSR 도입에 따른 대출한도 변화¹²⁾



주: 1) 소득 5천만 원, 만기 30년, 스트레스금리 1.5%, 변동주기 5년 가정

2) 2024년 상반기는 스트레스금리의 25%, 하반기는 50%, 2025년에는 100%를 가산

자료: 금융위원회, 한국은행

평가 및 시사점

이러한 여건을 종합적으로 감안할 때, 금융권 가계대출은 당분간 낮은 증가세를 이어갈 것으로 보인다. 이에 따라 GDP 대비 가계부채 비율도 완만하게나마 하락 추세를 보일 것으로 기대된다. 다만 향후 주택시장의 전개 양상 등 가계대출 흐름에 대한 불확실성이 매우 높은 것으로 평가된다.

따라서, 가계대출에 영향을 미칠 수 있는 주요 여건들을 수시로 점검하면서 우리나라의 가계부채 비율¹⁸⁾을 안정적으로 관리해 나가기 위한 정책적 노력을 지속해 나갈 필요가 있다. 우선, 정책금융 상품의 경우 서민·실수요자의 주거안정 등 의도한 정책효과와 함께 가계대출 증가에 미치는 영향을 고려하여 시장 상황에 맞춰 공급 규모를 적절히 관리할 필요가 있다. 또한 가계대출이 차주의 상환능력 내에서 이루어질 수 있도록 중장기적으로는 DSR 규제의 적용범위를 점차 확대해 나가는 노력도 지속해야 할 것이다.

16) 2023년 12월 말 전국 미분양주택 6.2만 호 중 수도권은 1.0만 호에 불과한 반면 비수도권이 5.2만 호로 대부분을 차지하고 있다.

17) 스트레스 DSR은 실제 대출금리에 스트레스 금리를 가산하여 DSR을 산정하기 때문에 대출한도가 줄어들게 된다. 스트레스 금리는 예금은행 가계대출 신규취급금리(한국은행 공표)를 기준으로 과거 5년 중 최고 금리와 산정시점(매년 5월, 11월) 금리 간의 차이로 계산되며 금리 유형에 따라 스트레스 금리 적용비율이 차등 적용된다(변동형 100%, 혼합형 60%, 주기형 30%).

18) 2023년 3/4분기 현재 101.5%로 100%를 상회하고 있으며, 주요국과 비교시 스위스(126.0%), 호주(111.1%), 캐나다(103.2%)에 이어 4번째로 높은 수준을 나타내고 있다(BIS, 2023년 2/4분기 기준).

참고 I-3.

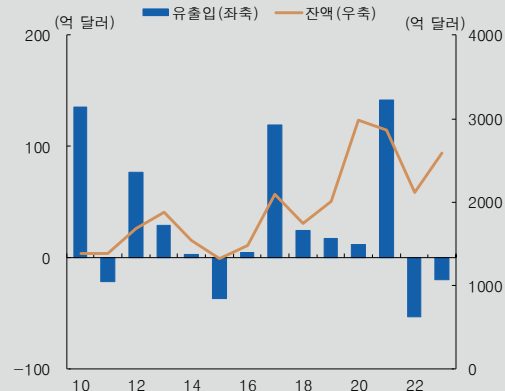
글로벌펀드의 국내투자 특징 및 시사점

글로벌펀드는 집합투자기구, 뮤추얼펀드 등 투자자들의 자금을 모아 다양한 금융자산에 투자하는 펀드를 말한다.¹⁾ 글로벌 금융위기 이후 글로벌펀드의 국내투자(이하 국내투자 글로벌펀드) 규모가 큰 폭으로 증가²⁾하였다. 국제금융시장 불안기에는 일시적으로 규모가 축소되었으나 이 외 기간에는 자금이 순유입되고 잔액도 증가세를 지속하였다. 이처럼 국내투자 글로벌펀드의 증가는 외환수급의 안정을 높이는 등 긍정적 측면이 있겠으나 글로벌 금융·경제 여건이 급격하게 변화할 경우 국내 금융·외환부문의 불안요인으로 전이될 수 있다는 점을 이 를 주의 깊게 살펴볼 필요가 있다. 이에 본고에서는 글로벌펀드의 국내투자 특징을 살펴보고 시사점을 도출하였다.

국내투자 글로벌펀드 동향

2023년 말 현재 국내투자 글로벌펀드의 잔액은 2,580억 달러로 2009년 말 894억 달러의 약 2.9배 수준으로 증가하였으며 동 기간 중 외국인의 국내 증권투자 전체(2.6배)보다 빠르게 증가하였다.

국내투자 글로벌펀드의 유출입 규모 및 잔액¹⁾

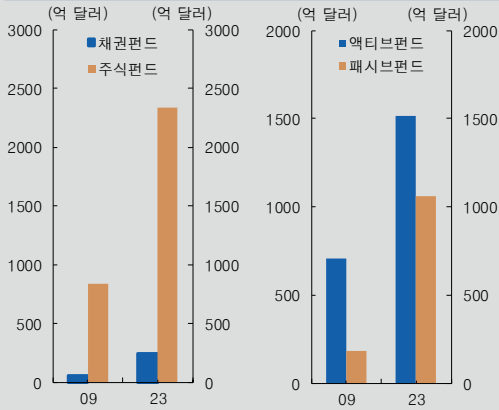


주: 1) 유출입은 연중 합계, 잔액은 연말 기준(평가손익 반영)
자료: EPFR

자산별로는 주식을 중심으로, 성격별로는 패시브펀드(passive fund)를 중심으로 큰 폭 확대되었다. 2010~2023년 중 채권펀드는 194억 달러 증가한 가운데 주식펀드는 1,493억 달러 증가하여 주식펀드가 국내투자 글로벌펀드의 대부분(90% 내외)을 차지하였다. 전체 글로벌펀드 내 주식펀드 비중이 70% 초반인 점과 비교했을 때 우리나라에 유입된 자금은 상대적으로 주식에 편중되어 있음을 알 수 있다. 한편, 펀드 성격별로 보면 패시브펀드 비중이 꾸준히 확대³⁾되었다. 향후 우리나라의 채권, 주식시장이 WGBI, MSCI 선진국지수에 편입될 경우 글로벌펀드의 국내투자가 더욱 확대되면서 국내 금융·외환부문에 대한 영향이 증대될 것으로 보인다.

1) 동 보고서에서는 EPFR(Emerging Portfolio Fund Research) 기준에 따라 글로벌펀드를 분류하였다.
2) 글로벌 금융위기 이후 은행부문 규제 확대에 따른 선진국은행의 디레버리징으로 글로벌 은행 대출이 감소한 반면, 시장성 자본유출입이 크게 증가하였다(BIS, 2021). 이에 따라 국제금융시장에서도 비은행(NBFI) 부문의 비중이 크게 확대되었으며 특히 주요 NBFI 중 하나인 투자펀드는 글로벌 금융위기 이후 MMF, 헤지펀드에 비해 매우 빠르게 성장하였다(Schmit and Yesin, 2022).
3) 패시브 펀드는 특정 지수(예: MSCI, WGBI 등)를 구성하는 종목들을 펀드에 담아 그 지수 상승률만큼의 수익률을 추구하는 펀드를 의미하며, 특정 주가지수 대비 추가 수익률을 추구하는 펀드를 액티브펀드라고 지칭한다. 패시브펀드 비중은 전체 글로벌펀드의 경우 2009년 말 21.4%에서 2023년 말 46.4%로 확대되었으며 국내투자 글로벌펀드도 2009년 말 20.8%에서 2023년 말 41.2%로 확대되었다.

국내투자 글로벌펀드의 자산별·성격별 구성¹⁾



주: 1) 연말 잔액 기준
자료: EPFR

국내투자 글로벌펀드와 글로벌펀드의 상관관계¹⁾



주: 1) 잔액 대비 유출입 비율 기준
자료: EPFR

국내투자 글로벌펀드의 주요 특징

(선진국투자 펀드와의 동조성 강화)

글로벌 금융위기 이후 국내투자 글로벌펀드의 유출입(월별 잔액 대비 유출입 비율 기준)은 전체 글로벌펀드와 뚜렷한 동조성을 보였다. 2010~2023년 중 국내투자 글로벌펀드와 전체 글로벌펀드의 유출입 간 상관계수는 0.73으로 시기별로 보면 글로벌 금융위기 이후 완만히 하락하는 모습을 보였으나 코로나19 이후 0.84까지 상승하였다.⁴⁾

경제권별로는 글로벌펀드 중 신흥국투자 펀드와의 동조성이 강했으나, 최근 들어 선진국투자 펀드와의 동조성도 강화되고 있다. 국내투자 글로벌펀드와 선진국투자 펀드와의 상관계수는 글로벌 금융위기 이후 하락하다가 2010년대 중반 이후에는 상승하는 모습을 보였는데 특히, 2022년 이후 신흥국투자 펀드와의 상관계수와 비슷한 수준으로 상승하였다.

국내투자 글로벌펀드와 선진·신흥국투자 펀드의 상관관계¹⁾



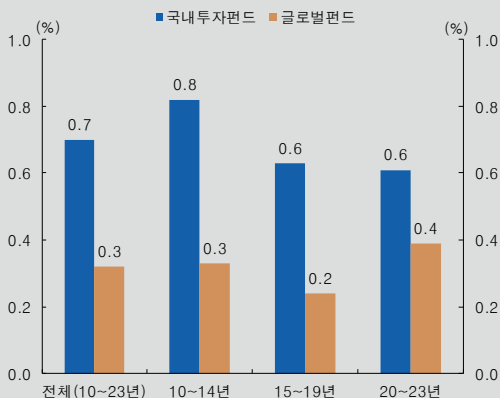
주: 1) 잔액 대비 유출입 비율의 36개월 이동 상관계수
자료: EPFR

4) 코로나19 이후 동조성이 강화된 것은 국제금융시장에서 위험회피심리가 강화되면서 글로벌 자본유출입이 모두 위축되었다가 이후 미 연준의 긴축적 통화정책 등 대외요인에 전체 자금흐름이 공통으로 영향을 받은 점 등에 기인한 것으로 보인다.

(유출입 변동성 축소)

국내투자 글로벌펀드의 변동성(월별 잔액 대비 유출입 비율의 표준편차 기준)은 대체로 축소세를 지속하였다. 글로벌 금융위기 직후인 2010~2014년 중 변동성은 0.8%였지만, 2015년 이후에는 완만히 축소되어 0.6% 수준을 유지하고 있다. 한편, 2020년 이전에는 국내투자 글로벌펀드의 변동성이 대외요인보다 국내요인⁵⁾에 더 크게 영향받으면서 글로벌펀드 변동성의 2배를 상회하였다. 하지만 코로나19 이후 우리나라에 대한 글로벌 투자자들의 투자행태를 반영하는 국내요인의 변동성에는 큰 변화가 없는 가운데 글로벌 투자자들의 전반적인 투자행태 등을 나타내는 대외요인의 변동성이 확대되면서 국내투자 글로벌펀드와 글로벌펀드와의 변동성 차이가 축소되었다.

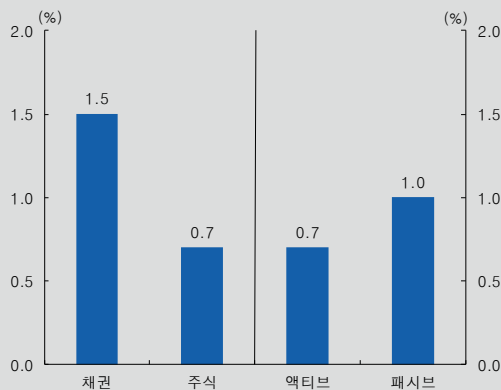
국내투자 글로벌펀드와 글로벌펀드의 유출입 변동성¹⁾



주: 1) 잔액 대비 유출입의 표준편차
자료: EPFR, 자체시산

자산별로는 채권펀드, 성격별로는 패시브펀드의 변동성이 더 큰 것으로 나타났다. 2010~2023년 중 국내투자 채권펀드의 변동성(1.5%)은 주식펀드 변동성(0.7%)의 약 2배 수준이었으며, 패시브펀드의 변동성은 1.0%로 액티브펀드(0.7%)의 약 1.5배 수준이었다.⁶⁾

국내투자 글로벌펀드의 자산별·성격별 유출입 변동성¹⁾



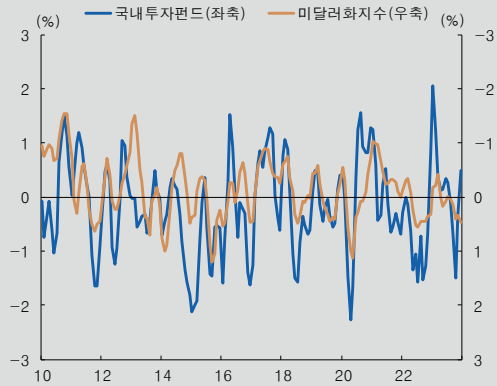
주: 1) 2010~2023년 중 잔액 대비 유출입 비율의 표준편차
자료: EPFR, 자체시산

- 5) 국내투자 글로벌펀드 유출입은 글로벌펀드 유출입의 일부이므로, 국내투자 글로벌펀드 유출입 변동성은 대외요인(글로벌펀드의 변동성)과 국내요인(국내투자 비중의 변동성, 글로벌펀드 유출입 및 국내투자 비중의 공분산 등)의 합으로 구분할 수 있다.
- 6) 글로벌펀드의 신흥국 투자자금에 대한 분석에서도 채권펀드의 변동성이 주식펀드보다 컸으며, 패시브펀드가 액티브펀드보다 글로벌 리스크 충격에 더 민감하게 반응하는 것으로 분석되었다(Eichengreen et al.(2018), Boonman(2023), Chari et al.(2023) 등).

(글로벌 금융사이클 긴축기 중 동조성 강화)

국내투자 글로벌펀드의 유출입은 미 달러화지수⁷⁾ 변동과 뚜렷한 음(-)의 관계를 나타내는 등 글로벌 금융사이클(Global Financial Cycle)과 동조적인 모습을 보였다.

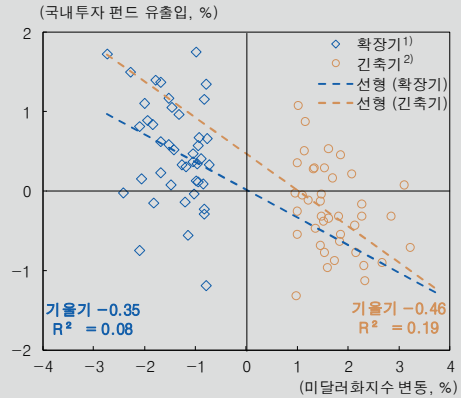
국내투자 글로벌펀드¹⁾와 글로벌 금융사이클²⁾



주: 1) 잔액 대비 유출입 비율의 3개월 이동평균 기준
 2) 미 달러화 지수의 전월대비 변동률의 3개월 이동평균 기준
 자료: EPFR, FRED

시기별로는 글로벌 금융사이클 긴축기⁸⁾에 동조성이 더욱 뚜렷했다. 이는 위기 기간에는 글로벌 자본유출입이 대외요인(push)에, 안정기에는 대내요인(pull)에 주로 영향받는 점(IRC Task Force, 2016)에 기인한 것으로 보인다. 즉, 위기 기간에는 글로벌 자본유출입이 대외요인에 공통으로 영향받으면서 글로벌 금융사이클과의 동조성이 강화되고, 안정기에는 상대적으로 개별국가의 영향이 크게 작용하면서 동조성이 약화되는 것으로 판단된다.

글로벌 금융사이클과 국내투자 글로벌펀드 유출입



주: 1) 전월대비 미달러화지수 변동률이 1분위수(-0.68%)이하인 시기
 2) 전월대비 미달러화지수 변동률이 3분위수(0.98%)이상인 시기
 자료: EPFR, FRED

평가 및 시사점

글로벌펀드의 국내투자가 확대되는 가운데 국내투자 글로벌펀드의 유출입 변동성이 낮아지고 상대적으로 안정적인 선진국투자 펀드⁹⁾와의 동조성이 강화되고 있는 점은 긍정적이다. 이러한 여건이 지속된다면 향후에도 국내투자 글로벌펀드의 자금이 선진국투자 펀드와 같이 전반적으로 안정적인 움직임을 보일 것으로 기대된다. 특히 WGBI, MSCI 선진국지수에 편입될 경우 외국인 증권투자자자금의 유출입도 보다 안정적인 모습을 나타낼 것으로 보인다.

그러나 패시브펀드 비중 확대, 글로벌 금융사이클 긴축기의 동조성 강화 등은 국내 금융·외환부문에 리스크 요인으로 작용할 수 있다. 일반적으로 글로벌 리스크에 더 민감하게 반응하는 패시브펀드의 확대는 외국인 증권자금 변동성 확대 요인으로 작용할 수 있다. 특히 공공부문 비중이 높아 상대적으로

7) 글로벌 금융사이클의 대용변수로 VIX와 미 달러화지수를 주로 활용중이며, 최근에는 미 달러화지수를 활용한 연구가 확대되고 있다. 국내투자 글로벌펀드와 VIX 및 VIX의 변동 간 상관관계도 음의 관계를 보였다.
 8) 글로벌 금융사이클을 미 달러화지수 월별 변동률을 기준으로 4분위로 나누어 1분위 이하(미 달러화 변동률 하위 25% 이하 약세)를 확장기로, 3분위 이상(미 달러화 변동률 상위 25% 이상 강세)을 긴축기로 구분하였다.
 9) 글로벌 금융위기 이후 2023년 말까지 선진국투자 펀드의 유출입 변동성은 신흥국투자 펀드의 약 1/3 수준이었다.

로 안정적인 흐름을 보여온 채권자금도 WGBI에 편입될 경우 패시브펀드 자금 유입이 증가하면서 변동성이 확대될 수 있다. 또한 글로벌 금융사이클 긴축기 중 국내투자 글로벌펀드 유출입의 동조성 강화는 스트레스 상황에서 외국인 증권자금 유출압력을 증대시킬 수 있다.

따라서 글로벌펀드 확대에 따른 긍정적인 효과를 유지하는 가운데 국내 금융·외환부문에 야기할 수 있는 충격을 완화하기 위해 국내 투자자의 저변 확대 뿐만 아니라 거주자 해외투자의 자동안정화 기능 강화를 위한 제도 개선 등 종합적인 대응이 필요한 것으로 보인다.

참고문헌

- BIS. (2021), “Changing patterns of capital flows”, *CGFS Papers*, No.66
- Chari, Anusha, Karlye Dilts Stedman and Christian Lundblad. (2023), “Global fund flows and emerging market tail risk”, *NBER Working Paper*, No. 30577
- Converse, Nathan, Eduardo Levy-Yeyati and Tomas Williams. (2020), “How ETFs amplify the global financial cycle in emerging markets”, *International Finance Discussion Papers*, Number 1268
- Eichengreen, Barry, Poonam Gupta and Oliver Masetti. (2018), “Are capital flows fickle? and does the answer still depend on type?”, *Asian Economic Paper*, vol 17
- IRC Task Force. (2016), “Dealing with large and volatile capital flows and the role of the IMF”, *ECB Occasional Paper Series*, No 180
- Schmit, Richard and Pinar Yesin. (2022), “The growing importance of investment funds in capital flows”, *SNB Working Papers*, 13/2022
- Williams, Tomas, Nathan Converse and Eduardo Levy Yeyati. (2022), “The globalization of financial risk: How ETFs make local markets less local”, *Worldbank blog*

참고 1-4.

미국 상업용부동산발 리스크와 과거 위기의 비교 및 시사점

최근 미국의 지역은행인 New York Community Bancorp(이하 NYCB)에 이어 일본 Aozora은행, 독일 Deutsche은행 및 Deutsche Pfandbrief은행, 스위스 Julius Baer은행 등 외국은행도 상업용부동산(이하 Commercial Real Estate; CRE) 대출과 관련된 손실 또는 추가 총당금 적립을 발표하였다. 이로 인해 작년 3월과 같이 미 지역은행 부실로 인한 시스템 위기 발생 가능성이 재부각되는 한편 일각에서는 글로벌 금융위기(이하 GFC)처럼 미국의 위기가 다른 나라로 파급(spillover)될 우려도 제기되었다. 이에 아래에서는 미 CRE 부문의 현황을 살펴보고, 과거 위기와의 비교를 통해 미 CRE발 리스크의 파급 가능성을 점검하였다.

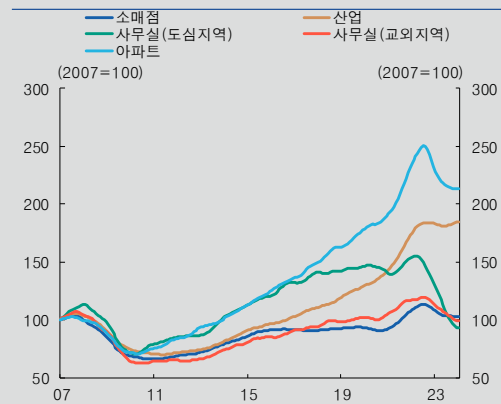
미국의 CRE 부문 현황

미국 CRE 시장은 크게 사무실(Office, 비중 24%), 아파트(Multifamily, 24%), 소매점(Retail, 20%), 산업건물(주로 창고 및 병원, 24%), 숙박시설 등으로 구분되는데, 코로나19 이후 사무실을 중심으로 거래 부진이 지속되는 가운데 CRE 가격 역시 큰 폭의 하락세를 보이고 있다. 2023년 말 CRE 가격은 전년말 대비 5.9% 하락하였고, 2023년 3분기 거래금액 역시 820억 달러로 전년동기대비 54% 감소하였다. 이러한 변화는 그간의 지속적인 가격 상승에 따른 고평가 인식, 고금리에 따른 자금조달 비용 상승, 코로

나19 이후 재택근무 확산 등의 영향으로 CRE 수요가 크게 감소한 데 기인한다.

특히 도심지역 사무실과 아파트 가격의 하락폭이 큰 것으로 나타났다. 사무실 가격은 2023년 말까지 16.1% 하락(전년말 대비)하였는데, 이 중 재택근무 확산의 영향을 가장 크게 받은 도심지역 사무실 가격의 하락폭은 29.2%에 달했다. 아파트 가격 역시 2021년부터 2022년 상반기까지 급등(31.3%)하였다가 이후 2023년 말까지 14.5% 하락¹⁾하였다. 반면 창고 및 병원 등으로 이루어진 산업건물은 미국 경기가 예상을 상회하는 호조세를 보임에 따라 가격 변화가 크지 않았다.

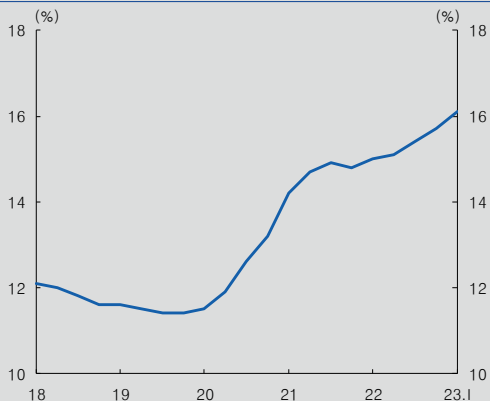
미국 CRE 부문별 가격 추이



자료: MSCI, RCA

1) 아파트의 경우 일반적으로 사무실에 비해 안전하다고 평가되었으나 코로나19 이후에는 가격 재조정 위험이 더 크게 부각되고 있다. 이는 공급이 크게 증가한 상황에서 수요가 둔화되면서 수급여건이 악화되는 가운데, 유지보수 및 금융 비용의 급증, 뉴욕 등 일부 도시의 임대료 인상 규제 등으로 인한 수익률 하락 등의 요인이 복합적으로 작용한 결과이다. NYCB의 경우에도 CRE 관련 부실의 상당부분이 아파트 대출에서 기인하는 것으로 알려져 있다.

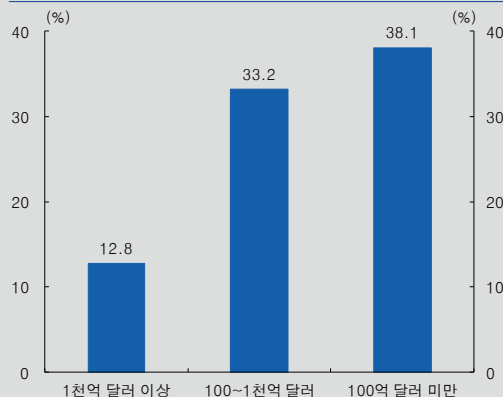
미국 사무실 공실률 추이



자료: Statista

미 은행의 대출자산 중 CRE 대출²⁾이 차지하는 비중은 은행 규모에 따라 큰 차이가 있다. 2023년 6월 말 현재 자산규모가 1천억 달러 이상인 은행의 경우 전체 대출에서 CRE 대출이 차지하는 비중이 12.8% 수준인 반면, 자산규모가 1천억 달러 미만인 은행의 CRE 대출 비중은 35% 내외에 달하고 있다.³⁾ 이처럼 중소형은행의 CRE에 대한 익스포저가 크기 때문에 CRE 부진에 따라 동 은행들이 보유한 관련 대출이 부실화될 우려가 높은 상황이다.

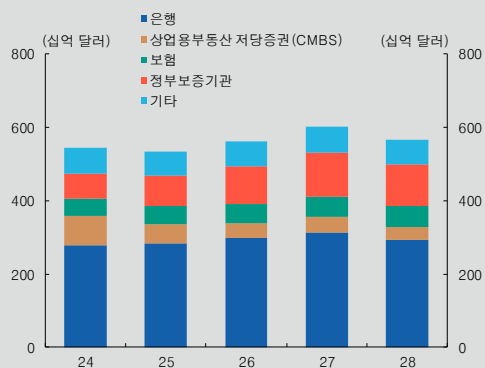
미국 은행 규모별 CRE 대출 비중¹⁾



주: 1) CRE 대출 / 전체 대출, 2023년 6월말 기준
자료: S&P

한편 금년 은행 대출을 포함한 미 CRE 관련 부채의 만기도래 규모는 5,000억 달러를 상회하는 것으로 추산된다. 이런 상황에서 미 연준의 긴축기조가 지속될 경우 CRE 관련 부채의 상환(차환)에 문제가 발생할 가능성이 있다. 이미 2022년 이후 연준의 긴축기조가 지속되면서 은행의 CRE 대출 연체율은 상승세(2022년 3/4분기 0.64% → 2023년 3/4분기 1.07%)를 보이는 상황이다.

미국 CRE 부채의 만기도래 규모

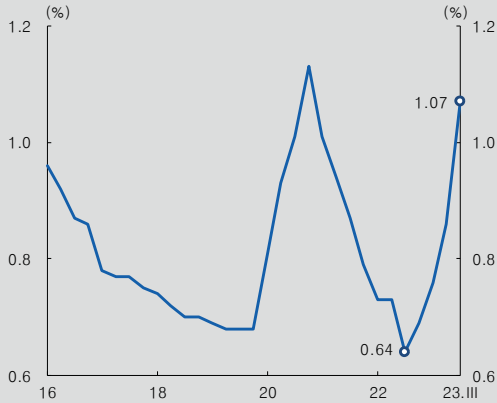


자료: Trepp, Bloomberg

2) 미 연준은 CRE 관련 부채규모를 2023년 6월말 기준 3.0조 달러로 추정하였다.

3) 자산규모 1천억 달러 미만 은행(840개)이 미 CRE 대출의 약 64%를 보유하고 있다(Goldman Sachs).

미국 CRE 대출 연체를 추이



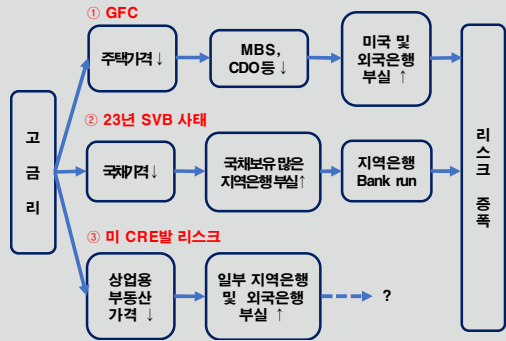
자료: Goldman Sachs

미 CRE발 리스크와 과거 위기의 비교

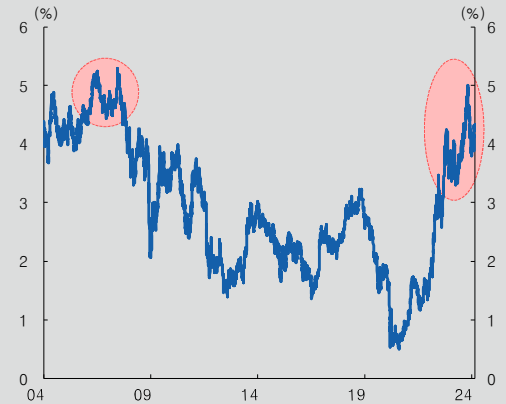
① 미 CRE발 리스크와 GFC 및 2023년 미 SVB 사태의 공통점

NYCB의 CRE 대출 부실로 촉발된 리스크, GFC, 2023년 미 SVB 사태는 공통적으로 고금리 충격이 주요한 발생원인이었다. 고금리 충격이 부동산 시장을 통해 금융기관 부실을 초래하였고, 위기 발생 이후 해외 금융기관들에서 유사한 문제가 불거졌다. 점에서 NYCB 사태와 GFC가 비슷한 양상을 보였다. 2023년 미 SVB 사태 역시 지역 기반 은행의 자산이 특정 상품(특히 국채)에 집중되어 있는 상황에서 고금리가 동 자산의 부실화를 초래했다는 점이 NYCB 사태와 유사한 측면이 있다.

GFC, 미 SVB 사태 및 미 CRE발 리스크의 충격 파급 경로



미 국채(10년물) 금리 추이



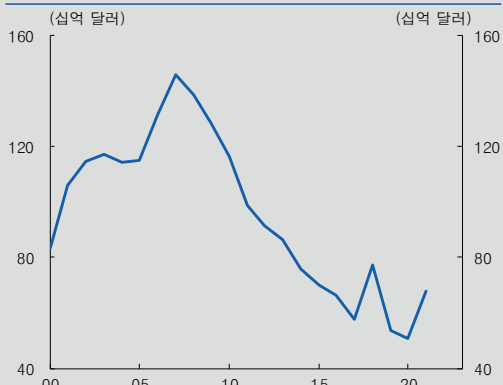
자료: Bloomberg

② GFC와의 차이점

GFC 당시에는 주택담보대출을 구조화한 부채담보부증권(Collateralized Debt Obligation; CDO) 등 파생상품 발행이 폭발적으로 늘어난 상황에서 금융기관들이 동 상품에 대규모로 투자한 것이 위기 확산의 주요 원인으로 지적되었다. 복잡한 상품구조 등으로 신용평가사들도 위험 정도를 제대로 평가하지 못함에 따라 동 상품에 투자한 금융기관의 부실 규모와 이와 연계(interconnected)된 기관의 부실 정도를 정확히 파악하기 어려워 당국의 신속하고 효과적인 지원이 이루어지는 데 제약이 있었다. 이와 달리

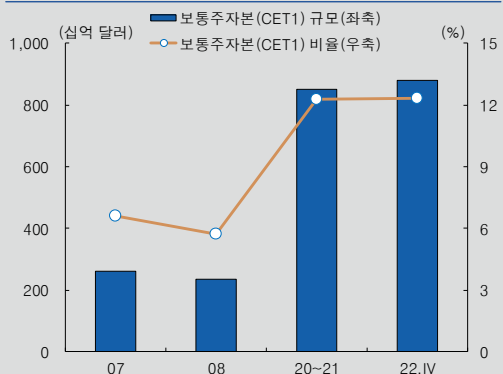
GFC 이후 금융기관들이 CDO 등 구조화 파생상품 발행에 적극적으로 나서지 않으면서 CRE 대출이 대부분 단순 대출 또는 상업용부동산 저당증권(CMBS)의 형태로 실행되었으며, 그 결과 관련 리스크 평가가 상대적으로 용이하게 되었다. 아울러 GFC 이후 은행에 대한 규제가 크게 강화되면서 은행들의 자본 건전성이 개선된 점도 GFC와 금번 CRE발 리스크의 차이점으로 들 수 있다.

CDO 발행잔액 추이



자료: SIFMA

미 G-SIB 자기자본비율



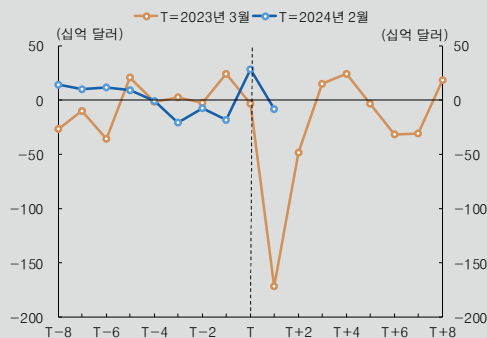
자료: S&P

③ 2023년 미 SVB 사태와의 차이점

2023년 미 SVB 사태와 미 CRE발 리스크의 가장 큰 차이점은 전자의 경우 중소 지역은행들에 대한 예금인출 사태(bank-run)로 이어졌다는 점이다. 이는 SVB, Signature 은행의 예금 중 상당 부분(SVB의 경우 95%)이 예금보험의 보호를 받지 못하는 거액 예금자(스타트업 기업)로부터 조달된 데 주로 기인하였다. 반면 최근 문제가 된 NYCB의 경우 동 비율이 30%를 하회하고 있다. 또한 SVB 사태 당시 모든 예금자를 완전히 보호한 조치로 인해 이후로는 예금손실에 대한 우려가 크게 낮아졌다.

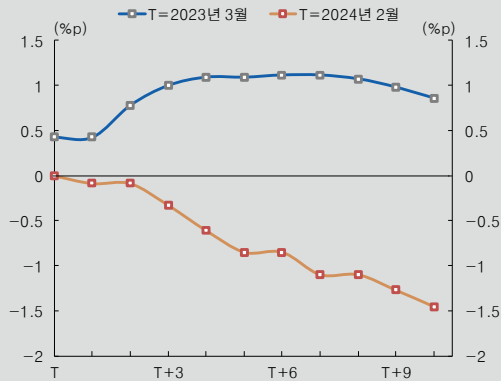
한편 통화정책 대응에 대한 시장의 기대에서도 차이점을 찾을 수 있다. 2023년 3월 당시 시장은 연준의 금리인하 여력을 낮게 평가하고 있었으며, 이에 따라 완화적 통화정책 대응에 대한 기대도 낮았다. 반면 인플레이션이 작년에 비해 크게 완화된 현 시점에서 시장은 CRE 대출의 부실이 은행시스템의 문제로 확산될 조짐이 보일 경우 연준이 신속하게 대응할 것으로 기대하고 있다.

미국 소형은행 예금 유출입



자료: FRED

선물가격에 반영된 정책금리 변화 전망¹⁾



주: 1) 각 이벤트 발생월 당시(T기) 선물가격에 반영된 향후 12개월간 정책금리 변화 전망

자료: Bloomberg

증폭 요인(amplifying factor)으로 작용할 수 있다고 평가한 바 있다.

평가 및 시사점

미 CRE 관련 이슈가 당분간 지속될 것으로 보이지만 동 문제가 시스템 리스크로 발전할 가능성은 낮은 것으로 판단된다. 이는 앞서 살펴본 바와 같이 과거 사례들에 비해 부실 규모가 크지 않고 금융기관과 당국의 대응능력도 개선되었기 때문이다. 또한 작년의 은행 위기를 극복한 경험을 고려할 때 시장 참가자나 예금자의 군집행동이 나타날 가능성도 크지 않아 보인다.

그럼에도 불구하고 국내 금융기관 및 연기금이 북미, 유럽 등 주요국의 상업용 부동산에 투자한 금액이 적지 않은 점을 고려할 때 CRE 관련 리스크에 대한 모니터링은 더욱 강화할 필요가 있다. 과거 경험을 돌이켜 볼 때, 리스크의 현실화는 언제나 예상치 못했던 경로로 나타났기 때문이다. 미 연준의 금융안정보고서(2023년 10월)에 따르면 시장참가자들은 CRE 관련 리스크를 가장 높은 순위의 리스크 요인 중 하나로 지적했으며, ECB 역시 금융안정보고서(2023년 11월)를 통해 금융여건이 악화되는 상황이 된다면 CRE 대출에서 발생하는 손실이 리스크

II

통화신용정책 운영

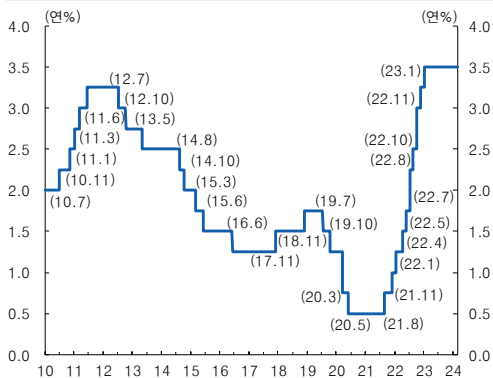
1. 기준금리	45
2. 금융중개지원대출	48
3. 여타 통화신용정책	49

1. 기준금리

연 3.50%에서 유지

한국은행은 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준(2%)에서 안정될 수 있도록 물가안정에 중점을 두고 긴축기조를 이어나가는 가운데 금융안정에도 유의하여 통화정책을 운용하였다. 이러한 기조 하에서 기준금리는 연 3.50%에서 유지하였으며, 그 과정에서 인플레이션 둔화 흐름, 금융안정과 성장 측면의 리스크, 가계부채 증가 추이, 주요국의 통화정책 운용 및 지정학적 리스크의 전개양상 등을 면밀히 점검하였다.

그림 II-1. 한국은행 기준금리¹⁾



주: 1) () 내는 기준금리 조정 월
자료: 한국은행

이 기간 중 기준금리 결정 배경을 자세히 살펴보면 다음과 같다.

먼저 1월 회의에서는 물가상승률이 기초적인 둔화 흐름을 지속하고 있지만 여전히 높은 수준이고 전망의 불확실성도 큰 상황인 만큼 기준금리를 현재의 긴축 수준인 3.50%에서 유지⁶⁰⁾하는 것이 적절하다고 판단하였다.⁶¹⁾ 국내경제는 수출을 중심으로 완만한 개선 흐름을 이어갔다. 향후 소비와 건설투자의 회복세가 더디겠지만 수출 증가세가 지속되면서 개선 흐름을 이어갈 것으로 전망하며, 이에 따라 금년 성장률은 지난 11월 전망치(2.1%)에 부합할 것으로 예상하였다. 물가는 석유류 가격의 하락 지속 등으로 12월 중 3.2%로 낮아졌고 근원인플레이션율과 단기 기대인플레이션율도 각각 2.8%와 3.2%로 둔화되었다. 앞으로 국내 물가는 둔화 흐름을 지속하겠지만 누적된 비용압력의 과급영향 등으로 둔화 속도는 완만할 것으로 예상하였다. 소비자물가 상승률은 당분간 3% 내외에서 등락하다가 점차 낮아질 것으로 보이며, 연간 상승률은 지난 11월 전망치(2.6%)에 대체로 부합할 것으로 전망하였다. 근원물가 상승률도 지난 11월의 전망경로에 부합하는 완만한 둔화 흐름을 이어갈 것으로 예상하였다. 금융안정 측면에서는 국내외 통화정책 기조 전환 기대 등으로 장기 국고채 금리가 하락하였으며, 원/달러 환율은 비교적 좁은 범위에서 등락하였다. 가계대출은 주택관련대출의 증가세가 이어졌으나 기타대출이 감소하면서 증가규모가 큰 폭 축소되었고, 주택가격은 수도권과 지방 모두에서 하락 전환하였으며 부동산 프로젝트 파이낸싱(PF)과 관련한 리스크는 증대되었다.

60) 총 6인의 출석위원 모두가 기준금리를 현 수준(연 3.50%)에서 유지하는 데 찬성하였다.

61) 아울러 1월 회의에서는 의결문에서 '추가 인상 필요성' 문구를 삭제하였는데, 이는 물가 둔화 추세가 지속되고 대외 리스크도 완화되어 기준금리 추가 인상 필요성이 이전보다 낮아졌다고 판단하였기 때문이었다.

2월 회의에서도 기준금리를 연 3.50%에서 유
치⁶²⁾하였다. 이는 물가상승률이 둔화 추세를 이
어가고 있지만 전망의 불확실성이 큰 상황인 데
다 주요국 통화정책과 환율 변동성, 지정학적
리스크 등 대내외 정책 여건의 변화도 점검해
볼 필요가 있는 만큼 현재의 긴축기조를 유지하
는 것이 적절하다고 판단하였기 때문이다. 국내
경제는 소비 회복세가 더디고 건설투자가 부진
하겠지만 수출 증가세가 지속되면서 개선 흐름
을 이어갈 것으로 전망하였으며, 금년 성장률은
2.1%로 지난해 11월 전망에 부합할 것으로 예
상하였다. 다만 향후 성장 경로에는 주요국 통
화정책의 영향, IT경기 개선 속도, 부동산 프로
젝트 파이낸싱(PF) 구조조정의 영향 등과 관련
한 불확실성이 높은 상황이다. 국내 물가는 둔
화 흐름을 지속하였다. 1월 중 소비자물가 상승
률은 개인서비스 및 가공식품 가격 상승폭 축소
등으로 2.8%로 낮아졌으며, 근원인플레이션은
2.5%로 둔화되었다. 단기 기대인플레이션율도
3.0%로 낮아졌다. 앞으로 소비자물가 상승률은
농산물가격 상승 등으로 일시적으로 소폭 높아
졌다가 이후 다시 완만히 낮아질 것으로 보이
며, 연간 상승률은 지난 11월 전망에 부합하는
2.6%로 전망하였다. 근원물가 상승률은 더딘 소
비 회복세 등의 영향으로 지난 11월 전망치
(2.3%)를 소폭 하회하는 2.2%로 예상하였다. 향
후 물가경로는 지정학적 리스크의 전개양상, 국

제유가 및 국내 농산물 가격 움직임, 국내외 경
기흐름 등에 영향받을 것으로 보인다. 금융안정
측면에서는 미 연준 조기 금리인하 기대 약화에
주로 영향받아 장기 국고채 금리와 원/달러 환
율이 상승하였다. 가계대출은 주택관련대출의
증가세가 이어졌으나 기타대출 감소세가 지속되
면서 낮은 증가세를 이어갔고, 주택가격은 수도
권과 지방 모두에서 하락세를 지속하였으며, 부
동산 프로젝트 파이낸싱(PF)과 관련한 리스크는
지속되었다.

공개시장운영을 통한 유동성 조절

한국은행은 초단기금리인 콜금리(익일물)가 금
융통화위원회가 정한 한국은행 기준금리 수준에
서 크게 벗어나지 않도록 통화안정증권, 환매조
건부증권(RP) 매매, 통화안정계정 등 다양한 공
개시장운영 수단을 활용하여 시중 유동성을 조
절하고 있다.

2023년 4/4분기 중 유동성조절 필요규모⁶³⁾(평잔
기준)은 금융중개지원대출 잔액 감소⁶⁴⁾, 화폐발
행액 증가⁶⁵⁾ 등으로 지준공급이 축소되면서 감
소하였다. 이에 한국은행은 통화안정증권 발행,
RP순매각 및 통화안정계정 예치 규모를 모두
축소⁶⁶⁾하였다. 특히 2023년 12월에는 국고채 원
리금 상환, 연말 자금수급 여건⁶⁷⁾ 등에 따른 초

62) 총 7인의 출석위원 모두가 기준금리를 현 수준(연 3.50%)에서 유지하는 데 찬성하였다.

63) 유동성조절 필요규모는 은행이 중앙은행 계좌에 실제로 예치하고 있는 잔액인 '지준공급' 과 은행이 중앙은행에 의무적으로
적립해야 하는 법정 지급준비금인 '지준수요' 의 차이가 정의한다.

64) 금융중개지원대출(평잔 기준)은 2023년 4/4분기 중 전분기대비 8.2조 원 감소, 2024년 1월에는 전월대비 0.2조 원 감소하였다.

65) 화폐발행액(평잔 기준)은 2023년 4/4분기 중 전분기대비 2.7조 원 증가, 2024년 1월에는 전월대비 1.8조 원 증가하였다.

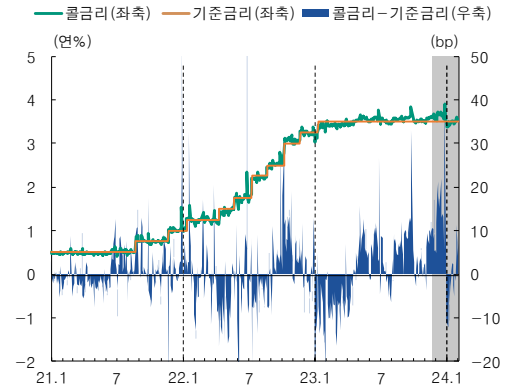
66) 통화안정증권 발행 잔액, RP순매각 및 통화안정계정 예치는 평잔 기준으로 2023년 4/4분기 중 전분기대비 각각 3.4조 원, 5.5조
원 및 5.4조 원 감소하였다. 한편 2024년 1월 중 통화안정증권 발행 잔액은 전월대비 5.4조 원 감소하였으며, RP순매각 및 통화
안정계정 예치는 전월대비 각각 4.8조 원 및 0.5조 원 증가하였다.

67) 통상적으로 연말에는 법인의 MMF 환매 증가, 은행권의 재무비율 관리 등의 영향으로 RP시장을 중심으로 단기금융시장의 자금
수급 불일치가 심화되는 경향이 있다. 2023년 12월 중에도 MMF 설정금액(평잔 기준)은 185.2조 원으로 전월대비 9.4조 원 감소
하였다.

단기금리의 상승 압력에 선제적으로 대응하기 위해 RP매입을 실시⁶⁸⁾하였다. 2024년 1~2월 중에도 금융증개지원대출 잔액 감소가 이어지는 가운데 계절적 요인에 따른 화폐발행액 증가 등으로 지준공급 감소가 지속되었다. 이에 대응하여 한국은행은 통화안정증권 발행잔액을 축소하는 가운데 4차례 RP매입⁶⁹⁾을 통해 단기자금시장에 유동성을 공급하였다.

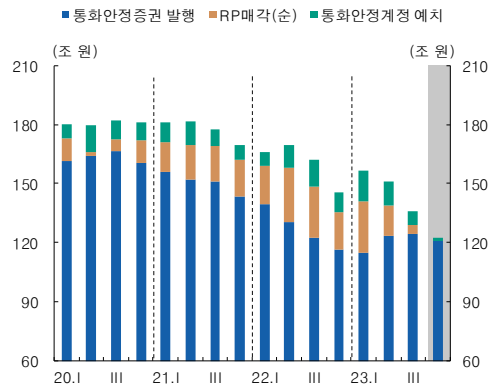
한편 한국은행은 비은행금융기관이 금융시장에서 차지하는 비중이 커지고 통화정책 과급경로에 미치는 영향력도 확대되고 있는 점을 고려하여 1월 25일 「공개시장운영 규정」 개정을 통해 공개시장운영 대상기관 선정 범위에 자산운용사, 비은행예금취급기관 중앙회 및 개별 상호저축은행을 포함⁷⁰⁾하였다.

그림 II-3. 기준금리 및 콜금리



자료: 한국은행

그림 II-2. 공개시장운영 수단별 유동성 조절규모¹⁾



주: 1) 평잔 기준
자료: 한국은행

68) 2023년 12월 중 6차례(12월 5일 6일물 2.5조 원, 12월 8일 5일물 5.0조 원, 12월 20일 7일물 6.0조 원, 12월 22일 4일물 5.0조 원, 12월 27일 8일물 8.0조 원, 12월 29일 5일물 5.0조 원)에 걸쳐 총 31.5조 원 규모의 RP매입을 실시하였다.

69) 설 연휴에 따른 화폐발행액 증가 등에 대응하여 2024년 1~2월 중 4차례(1월 31일 8일물 4.5조 원, 2월 5일 8일물 2.5조 원, 2월 14일 13일물 7.0조 원, 2월 23일 3일물 4.5조 원)에 걸쳐 총 18.5조 원 규모의 RP매입을 실시하였다.

70) 공개시장운영 대상기관 선정 범위 확대를 반영한 실제 대상기관 선정은 2024년 7월 중 이루어질 예정이다. 보다 자세한 내용은 「참고 II-1. 공개시장운영 제도 개선의 주요 내용 및 기대효과」를 참고

2. 금융중개지원대출

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

한국은행은 1월 11일 한도 유보분 9.0조 원을 활용하여 「중소기업 한시 특별지원」을 실시하기로 결정하였다.⁷¹⁾ 이에 따라 2월 1일부터 7월 31일까지 사전 설정요건⁷²⁾에 부합하는 금융기관의 중소기업 대출취급실적에 대해서는 4월 1일부터 2025년 8월 31일까지 최대 1년간 자금을 한시 지원할 예정이다. 동 조치는 금융비용 부담 증대 등으로 지방소재 중소기업을 중심으로 자금 사정 및 조달 여건이 어려워지고 있어 선제적인 지원이 필요하다고 판단한 데 따른 것으로, 통화긴축 기조 하에서 어려움을 겪는 중소기업의 금융비용 부담 완화 및 금융접근성 제고에 기여할 것으로 기대된다.

2024년 3월 현재 금융중개지원대출의 총 한도는 30.0조 원이며, 각 프로그램별 한도는 무역금융지원 1.5조 원, 신성장·일자리지원 13.0조 원, 중소기업대출안정화 0.3조 원, 지방중소기업지원 5.9조 원, 한도 유보분 9.3조 원이다. 금융중개지

원대출의 금리는 2023년 1월 13일 연 1.75%에서 0.25% 포인트 인상한 이후 연 2.0% 수준을 유지하고 있다.

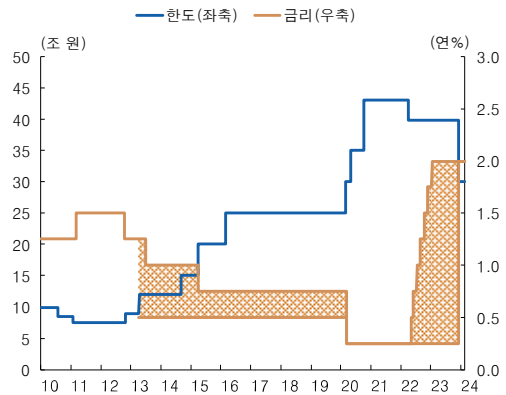
표 II-1. 금융중개지원대출의 프로그램별 한도 및 금리

(조 원, 연%)

프로그램	한도	금리
무역금융지원	1.5	2.0
신성장·일자리지원	13.0	
중소기업대출안정화	0.3	
지방중소기업지원	5.9	
한도 유보분	9.0	
중소기업 한시 특별지원	9.0	-
재해복구 특별지원	0.3	
합 계	30.0	

자료: 한국은행

그림 II-4. 한국은행 금융중개지원대출의 한도 및 금리¹⁾



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

자료: 한국은행

71) 1인의 위원은 현재의 긴축기조 하에서 한도 유보분을 활용하여 금융중개지원대출을 확대 운용하기로 한 결정에 반대 의사를 표시하였다.

72) 서울 및 지방에 소재한 중소기업을 지원대상으로 하고 있으나, 일부 업종(주점업, 부동산업 등)을 영위하는 중소기업이나 상대적으로 자금조달 여력이 양호한 고신용 중소기업 등은 지원대상에서 제외하였다.

3. 여타 통화신용정책

회사채·CP 매입기구에 대한 재대출 실시

한국은행은 2023년 12월 28일 한국은행법 제80조에 따른 회사채·CP 매입기구(SPV)에 대한 대출⁷³⁾의 만기를 2024년 1월 12일에서 2025년 1월 12일로 1년⁷⁴⁾ 연장하기로 결정하였다. 동 SPV는 2020년 7월 14일 코로나19 확산에 따른 신용시장 불안 및 기업 자금조달 애로를 완화하기 위해 설립되었으며, 산업은행 출자금 및 한국은행·산업은행 대출금을 재원으로 하여 저신용등급 포함 회사채·CP를 매입하였다. SPV의 회사채·CP 매입은 2021년 말⁷⁵⁾ 기종료되었으나, SPV가 매입한 회사채·CP의 만기 및 SPV의 존속기간 등을 고려하여 한국은행 대출의 만기를 재연장한 것이다.

한편 SPV는 보유 회사채의 만기도래에 따른 회수 자금으로 금년 2월 27일자로 한국은행 대출금을 전액 상환하였다.⁷⁶⁾

2024년도 한국은행의 대정부 일시대출금 한도 및 대출조건 결정

한국은행은 1월 11일 금융통화위원회 의결을 거쳐 2024년도 한국은행의 대정부 일시대출금 한도 및 대출조건을 결정하였다. 대출한도는 총 50조 원⁷⁷⁾으로 지난해와 동일한 수준을 유지하였다. 다만 한국은행의 대정부 일시대출금이 기초적인 재정부족자금 조달 수단으로 활용되지 않도록 대출 부대조건을 보다 구체적으로 설정⁷⁸⁾하였다.

금융·외환시장 상황 점검 지속

한국은행은 국내외 금융시장의 움직임을 상시 모니터링하는 가운데 시장변동성 확대시 비상점검체제를 가동하여 대내외 리스크 요인의 전개 상황과 국내 금융·외환시장에 미칠 영향을 면밀히 점검하고 있다. 2023년 12월 14일과 2024년 2월 1일에는 미 연방공개시장위원회(FOMC) 회의와 관련하여 「시장상황 점검회의」를 개최하여 FOMC 결과에 따른 국제금융시장 동향과 국내 금융·외환시장에 미칠 영향을 점검하였다. 2024년 2월 13일에도 「시장상황 점검회의」를 통해 설 연휴 기간 중 국내외 금융·외환시장 상황을 점검하였다.

73) 한국은행의 SPV에 대한 제1회 대출(1.78조 원)은 2020년 7월 23일 실행되어 2022년 11월 30일 전액 상환되었으며, 제2회 대출(1.78조 원)은 2021년 1월 12일 실행된 이후 두 차례(2022년 1월 12일, 2023년 1월 12일)의 재대출을 거쳐 2024년 1월 12일 만기가 도래할 예정이었다.

74) 한국은행과 SPV와의 대출계약에 따라 대출만기일은 1년 단위로 SPV의 정관상 존속기간 말일까지 연장하도록 되어 있다.

75) SPV의 회사채·CP 매입 기한은 최초 2021년 1월 13일이었으나 1차 갱신을 통해 2021년 7월 13일, 2차 갱신을 통해 2021년 말까지로 연장되었다. SPV는 매입 종료시까지 총 4.5조 원(액면금액 기준, 누적)의 회사채·CP를 매입하였다.

76) SPV는 한국은행과의 대출계약에 따라 보유 회사채·CP의 상환, 매각 등으로 자산 운용규모가 축소되는 경우 한국은행 대출금을 만기일 이전이라도 조기에 상환하여야 한다.

77) 정부 회계별로는 통합계정 40조 원, 양국관리특별회계 2조 원 및 공공자금관리기금 8조 원 규모로 한도가 설정되었다.

78) 정부는 일시차입금 평잔이 재정증권 평잔을 상회하지 않도록 관리해야 하며, 평균 차입일수 및 차입누계액을 최소화 하기 위해 노력하여야 한다는 점을 부대조건으로 명시하였다. 또한 정부로 하여금 일시차입과 관련하여 매주 차입·상환 일정, 규모, 기간 등에 관해 사전에 한국은행과 정기적으로 협의하도록 하였다.

금융시스템 리스크 요인에 대한 점검 강화

한국은행은 주요국의 높은 금리수준이 지속되는 상황에서 기존 차주의 채무상환부담 증가, 부동산경기 불확실성 상존 등 국내 금융시스템 안정을 저해할 수 있는 대내외 리스크에 대한 조기 경보를 위해 다양한 각도에서 금융시스템 상황을 점검하였다.

12월 「금융안정회의」⁷⁹⁾에서는 기업의 채무상환 부담 증가 우려를 비롯해 금융기관의 신용·유동성리스크 등이 금융안정을 저해할 가능성을 중점 점검하고 대응방안을 제시하였다. 코로나19 이후 기업신용이 빠르게 확대되면서 나타난 주요 특징을 분석하고 상환능력별 차입금 분포 및 과거 위기 시와의 비교를 통해 기업의 대응능력을 점검하는 한편 금융시스템 내 자원배분의 효율성을 제고하기 위한 정책적 시사점을 제시하였다. 아울러 금리상승 기간 중 은행 등 예금취급기관에서 나타난 자금조달·운용 측면에서의 구조적 특징을 기반으로 높은 수준의 금리가 시장기대보다 장기화될 경우 금융기관 건전성에 영향을 미칠 수 있는 주요 리스크 요인을 평가하였다. 특히 비은행 부문이 시스템 리스크의 주된 경로가 될 가능성이 증대됨에 따라 국내 비은행금융중개 현황과 특징을 분석하고 비은행 부문의 높아진 중요도를 반영하여 금융불안지수 등 금융안정 관련 모니터링 지표를 개선 및 확충하였다. 또한 저탄소 경제로의 이행 과정에서 향후 기업의 온실가스 감축부담 가중 정도를 평가하여 금융환경 변화로 인한 잠재 리스크 요인에 대해서도 대비하였다.

한편 한국은행은 「거시경제금융회의」를 비롯한 여러 유관기관 협의체 등을 통해 가계부채, 부동산 PF 등 국내 금융·경제 상황 관련 주요 현안과 잠재리스크 요인에 대한 인식을 공유하고 공동 대응방안을 마련하였다.

금융기관 공동검사 등을 통한 금융현안 및 금융시스템 잠재리스크 점검

한국은행은 금융시스템 내 잠재된 위험요인 등을 점검하기 위해 금융기관에 대한 공동검사를 실시하는 한편 금융현안 및 취약부문을 중심으로 상시 모니터링을 지속하였다.

개별은행에 대한 리스크검사를 통해 금융규제와 시장여건 변화에 따른 가계 및 기업대출의 주요 리스크 요인을 파악하고 대출업무 프로세스, 경영상의 특기사항 및 한국은행 규정 준수 상황 등을 종합 점검하였다. 또한 검사결과에 대해서는 금융기관 이사회 앞 설명회를 개최하여 금융기관의 리스크 관리 행태 개선을 유도하였다.

표 II-2. 공동검사 실시 횟수

2019	2020	2021	2022	2023
6	2	6	5	5

자료: 한국은행

한편 은행, 은행지주회사 및 비은행자회사의 경영실태, 대출 취급 현황을 분석하고 주요 취약 부문 관련 리스크를 점검하는 등 금융시스템의 안정성 저해요인을 사전에 포착하기 위한 모니터링도 지속적으로 실시하였다.

79) 보다 자세한 내용은 한국은행 「금융안정보고서」(2023년 12월)를 참고

이 외에도 한국은행은 주요국 감독당국이 주최하는 감독자협의회(Supervisory College), 위기 관리그룹(Crisis Management Group) 회의에 참석하여 국내에서 활동하는 외국계 대형은행의 글로벌 경영 상황, 리스크 관리 실태 등 관련 정보를 공유하고 주요 감독 이슈 등에 대해 논의하였다.

글로벌 금융협력 강화

한국은행은 BIS, G20, IMF 등 주요 국제기구 및 협의체가 개최하는 회의에 참석하였다. 세계 경제 전망, 글로벌 통화정책 긴축의 영향, 경제적·지정학적 분절화 등 주요 현안을 논의함으로써 글로벌 금융경제 상황과 주요국의 정책 방향 등 우리 경제에 영향을 미치는 대외요인을 시의성 있게 파악하여 정책 대응의 유효성을 제고하였다.

또한 한국은행은 제59차 SEACEN 총재 컨퍼런스 및 제43차 SEACEN 센터 총회에 참석하여 글로벌 및 신흥 시장경제 전망, 물가안정목표 달성을 위한 과제, 장기금리 상승의 과제와 시사점, 디지털 공공 인프라의 역할 등에 대해 논의하였다.

아울러 대내외 불확실성에 대비하기 위하여 통화스왑 계약을 통한 중층적 금융안전망 확충 노력을 지속하였다. 지난해 12월에는 일본과 100억 달러 규모의 통화스왑(계약기간 3년)을 체결⁸⁰⁾하였다. 한·일 통화스왑은 위기 발생시 달러화 유동성 공급을 통해 금융·외환시장 안정에

기여할 수 있을 것으로 기대된다. 한편 역내 다자간 통화스왑 협정인 CMIM(Chiang Mai Initiative Multilateralization)의 실효성 강화 노력도 지속하였다. 지난해 12월 ASEAN+3 재무차관·중앙은행 부총재 회의에서 외부충격으로 인한 위기 발생시 신속하게 자금을 지원받을 수 있는 신속금융 프로그램(Rapid Financing Facility) 도입에 원칙적으로 합의하였다. 또한, CMIM 재원 구조 개편 방안을 검토해 나가기로 하였으며, 자금 지원시 가산금리 인하에도 합의하였다. 금년에는 한국이 ASEAN+3 공동의장국⁸¹⁾으로서 관련 이슈를 주도해 나갈 예정이다.

그림 II-5. ASEAN+3 재무차관·중앙은행 부총재 회의 (2023년 12월 6일)



자료: 한국은행

80) 한·일 통화스왑은 2015년 중단된 이후 8년만에 재체결되었다.

81) 한국과 더불어 라오스가 공동의장국 역할을 수입하였다.

중앙은행 디지털화폐(CBDC) 활용성 테스트 추진 및 글로벌 협력 확대

한국은행은 현금 이용 감소세 지속, 경제의 디지털 전환 가속화 및 스테이블코인의 확산 가능성 등에 선제적으로 대응하기 위해 중앙은행 디지털화폐(Central Bank Digital Currency, 이하 ‘CBDC’) 관련 연구·개발을 강화하였다.

한국은행은 그간 범용 CBDC⁸²⁾를 중심으로 모의실험 및 금융기관 연계실험 등 기술적 측면의 연구·개발⁸³⁾과 더불어 범·제도적 이슈, 도입시 파급영향 등에 대한 다각적인 연구를 수행해 왔다. 이와 더불어 2023년 10월에는 금융위원회, 금융감독원과 공동으로 「CBDC 활용성 테스트」 계획을 발표하고 CBDC의 연구 범위를 기관용 CBDC⁸⁴⁾로 확대하였다.

이번 테스트에서는 국민들이 직접 참여하여 디지털통화의 효용을 체험할 수 있는 실거래 테스트를 제한적으로 실시하는 한편 가상환경에서 미래 금융시장 인프라의 구축 방안을 점검하기 위한 기술시험도 함께 진행할 계획이다.⁸⁵⁾ 이에 2023년 12월 CBDC 활용성 테스트를 위한 시스템 개발 계약을 체결하고 시스템 개발에 본격 착수하였다. 아울러 활용성 테스트의 원활한 진행을 위해 유관 정부부처 등과 범·제도적 이슈에 대한 논의를 이어가고 있다.

한편 한국은행은 주요 국제기구 및 중앙은행과 CBDC 연구 관련 협력을 강화하고 글로벌 논의에 적극 참여하고 있다. 2023년 12월에는 기획재정부, 금융위원회, IMF와 공동으로 국제컨퍼런스를 개최하고 우리나라의 CBDC 연구 개발 현황, 의의 및 향후 과제 등을 소개하였다.⁸⁶⁾ 또한 BIS 혁신허브 싱가포르센터 및 3개국(호주, 말레이시아, 싱가포르) 중앙은행과 공동으로 기관용 CBDC를 활용한 국가 간 지급서비스 개선 프로젝트(Project Mandala)를 진행하고 있다.⁸⁷⁾

그림 II-6. MOEF-BOK-FSC-IMF 공동 개최 국제컨퍼런스 (2023년 12월 14~15일)



자료: 한국은행

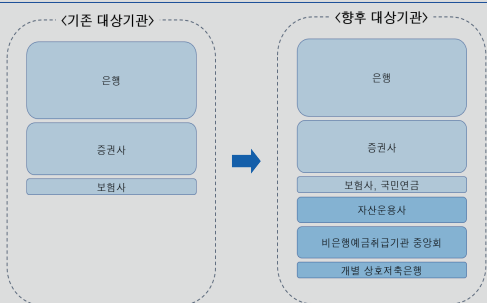
82) 현금과 마찬가지로 가계, 기업 등 경제주체들에게 직접 발행되어 일상생활에서 사용 가능한 CBDC를 의미한다.
 83) 범용 CBDC의 기술적 연구와 관련한 자세한 내용은 한국은행 보도자료 「CBDC 모의실험 연구사업 2단계 결과 및 향후 계획」(2022년 11월) 및 「CBDC 모의시스템 금융기관 연계실험 결과」(2023년 5월)를 참고
 84) 금융기관 간 자금거래 및 최종 결제 등의 용도로 금융기관 등만이 사용할 수 있는 CBDC를 의미한다.
 85) CBDC 활용성 테스트 계획과 관련한 자세한 내용은 한국은행 보도자료 「한국은행-금융위원회-금융감독원, BIS와 협력하여 미래 통화 인프라 구축을 위한 실험 공동 추진」(2023년 10월)을 참고
 86) 자세한 내용은 보도자료 「한국은행, 2023 MOEF-BOK-FSC-IMF 국제컨퍼런스 공동 개최」(2023년 12월) 및 「한국은행 총재, 2023 MOEF-BOK-FSC-IMF 국제컨퍼런스연설 및 패널토론 참석」(2023년 12월)을 참고
 87) 자세한 내용은 「Project Mandala: shaping the future of cross-border payments compliance」(BIS, 2023년 11월)를 참고

참고 II-1.

공개시장운영 제도 개선의 주요 내용 및 기대효과

한국은행은 지난 1월 25일 「공개시장운영규정」 개정을 통해 자산운용사¹⁾를 실제 대상기관으로 선정²⁾할 수 있도록 선정 기준을 정비하는 한편 비은행예금취급기관 중앙회 및 개별 상호저축은행을 공개시장운영 대상기관 선정 범위에 편입하였다. 또한 공개시장운영 입찰의 효율성을 높이고 운영리스크를 축소하기 위해 입찰 제도를 시장친화적으로 개선하였다.

공개시장운영 대상기관 확대¹⁾



주: 1) 국민연금 및 자산운용사의 경우 공개시장운영 대상기관 선정 범위에 기 포함

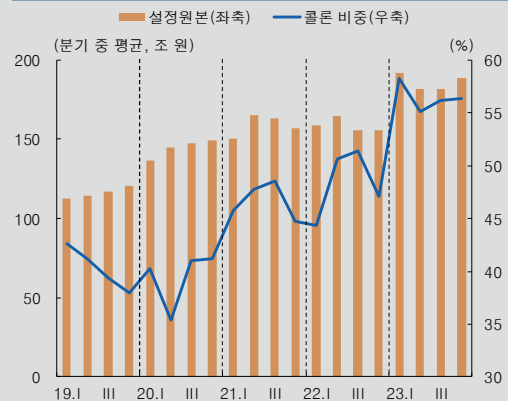
자산운용사를 실제 대상기관으로 선정할 계획

MMF 수신 증가 등으로 초단기금융시장에서 자산운용사의 영향력이 확대³⁾됨에 따라 초단기금리의 변동성 완화를 위해 한국은행과 해당 기관 간 직접적

거래 채널 확보가 필요해졌다. 이에 따라 한국은행은 자산운용사가 실제 대상기관으로 선정될 수 있도록 선정 기준을 개정하고 입찰 인프라를 구축하였다. 특히 대상기관 포함 취지를 고려하여 거래 대상 펀드를 일정 규모 이상의 MMF로 제한하기로 하였으며, 금융기관 간 거래실적 등 단기자금시장에서의 영향력을 중요 평가항목으로 설정하였다.

향후 자산운용사가 실제 공개시장운영 대상기관으로 선정되면 MMF 등으로부터의 단기자금 공급 규모가 급격하게 변동하여 초단기금리가 기준금리를 상당폭 벗어나는 경우 한국은행이 공개시장운영을 통해 보다 효과적으로 대응할 수 있을 것으로 기대된다.

MMF 수신 규모¹⁾ 및 자산운용사 콜론(call loan) 비중²⁾



주: 1) 분기 중 평균 기준

2) 전체 콜거래량 대비 자산운용사 콜론 비중

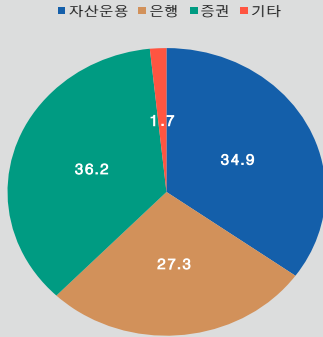
자료: 한국은행, 금융투자협회

1) 자산운용사는 금번 개정 이전 「공개시장운영규정」에서도 대상기관 선정 범위에 이미 포함되어 있었으나 구체적인 평가 기준이 별도로 마련되어 있지 않았다.

2) 한국은행은 매년 7월 공개시장운영 대상기관을 선정하여 1년 간(매년 8월 1일~익년 7월 31일) 운영하고 있다.

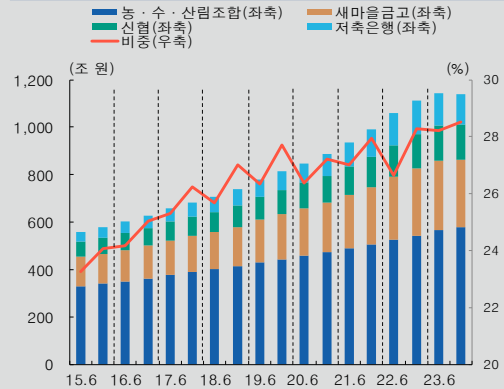
3) 콜거래 시장에서 자산운용사의 콜론 비중은 2020년 중 39.4%에서 2023년 중 56.4%까지 높아졌다.

2023년 중 업권별 RP거래 비중¹⁾²⁾



주: 1) 일별 매도 및 매입 거래량의 2023년 중 평균 기준
 2) 은행은 국내은행(신탁계정 포함) 및 외은지점, 증권은 증권사(신탁계정 포함) 및 증권금융회사, 기타는 종합금융회사, 보험사 및 비거주자 기준
 자료: 한국은행, 예탁결제원

비은행예금취급기관의 자산 규모¹⁾ 및 은행 대비 비중²⁾



주: 1) 매년 6월 말 및 12월 말 잔액 기준
 2) 은행 자산 규모 대비 비은행예금취급기관 자산 규모
 자료: 금융기관 업무보고서

비은행예금취급기관으로 대상기관 범위 확대

비은행예금취급기관이 금융시장에서 차지하는 비중이 커지면서 통화정책 파급경로와 금융시장 안정에서 차지하는 영향력이 확대되었다. 이에 따라 이들 기관에 대한 중앙은행의 유동성 공급 경로 확보가 한층 중요해졌다. 이를 반영하여 한국은행은 공개시장운영 대상기관 선정 범위에 비은행예금취급기관 중앙회⁴⁾ 및 개별 상호저축은행을 편입하는 한편, 재무건전성 자격요건, 평가항목, 배점 등 구체적 선정 기준을 신설하였다.

금번 조치로 유사 시 공개시장운영을 통해 비은행예금취급기관에 대한 유동성 공급이 가능해짐으로써 금융불안 등에 대응한 시장안정 기능이 확충되었다. 또한 비은행예금취급기관이 공개시장운영 참여를 위해 국제 등 고유동성 자산을 확보하는 과정에서 자산운용의 건전성도 높아질 것으로 기대된다.

공개시장운영 입찰 제도 개선

이와 함께 공개시장운영의 유효성을 제고하고 입찰 과정의 효율성을 높이기 위해 증권매매 및 통화안정계정 입찰 시 입찰자별 응찰·응모금액을 제한하고 대상증권 배정 방식을 변경하는 등 입찰 제도를 개선하였다.

우선 RP매각 시 과다응모(over-bidding)가 발생하여 기관 간 효율적 자금배분이 저해되는 상황을 방지하기 위해 RP매매 시 개별 금융기관의 최대 응찰·응모 한도를 매매예정액⁵⁾ 이하로 제한하였다. 이와 더불어 운영리스크 축소 및 대상증권 활용도 제고를 위해 RP매각 시 대상증권의 수⁶⁾를 최소화하는 방식으로 증권 배정 방식을 변경하였다.

아울러 기존 대상기관과 신규 대상기관 간 형평성을 고려하여 통화안정증권 대상기관 선정 시 최소

4) 총 6개 중앙회(상호저축은행중앙회, 농업협동조합중앙회, 수산업협동조합중앙회, 산림조합중앙회, 신용협동조합중앙회, 새마을금고중앙회)가 공개시장운영 대상기관 선정 범위에 편입되었다.
 5) 이를 위해 RP매매 입찰 시 매매예정액을 사전 공지하여 대상기관들이 응찰·응모 한도를 입찰 전에 알 수 있도록 하였다.
 6) 한국은행이 보유한 모든 증권을 균등 비율로 배정하는 기존 방식 하에서는 매각증권의 수가 많아 낙찰기관들이 대상증권을 등락하는 과정에서 오류 가능성이 있고 배정받은 증권을 재활용하는 데에도 제약요인이 존재하였다. 이를 감안하여 한국은행 보유 증권 중 규모가 큰 증권부터 순차적으로 배정하는 방식으로 변경하여 낙찰기관당 배정 증권 수가 최소화되도록 하였다.

자격요건을 완화⁷⁾하는 한편, 우수 및 부진 대상기관 선정의 실효성을 높이는 방향으로 우수대상기관 혜택사항 및 부진대상기관 조치사항을 조정하였다.

7) 제도 개선 이전에는 기존 대상기관이 1년 후 재선정되기 위해서는 대상기간(1년) 중 전체 통화안정증권 발행금액의 2% 이상을 낙찰받아야 했는데, 대상기관의 수가 과거에 비해 증가한 상황에서 동 기준을 충족하지 못해 재선정 대상에 포함되지 못하는 기관의 수가 늘어나고 있는 점을 고려하여 해당 요건을 1% 이상으로 완화하였다.

III

향후 통화신용정책 방향

1. 성장 및 물가 전망	59
2. 주요 고려사항	61
3. 향후 정책운영 방향	71

1. 성장 및 물가 전망⁸⁰⁾

국내경제는 개선 흐름을 이어갈 것으로 전망

국내경제는 소비 회복세가 더디고 건설투자가 부진하겠지만 수출 증가세가 지속되면서 개선 흐름을 이어갈 것으로 전망된다. 이에 따라 올해 GDP 성장률은 2.1%로 지난해 11월 전망에 부합할 것으로 예상된다. 내년에는 대내외 금융여건 완화 등의 영향으로 성장세가 2.3%로 확대될 것으로 보인다.

표 III-1. 경제성장률 전망¹⁾

(전년동기대비, %)

	2022			2023 ²⁾			2024 ²⁾			2025 ²⁾
	연간	상반	하반	연간	상반	하반	연간	연간		
GDP	2.6	0.9	1.8	1.4	2.2	2.0	2.1	2.3		
민간소비	4.1	3.1	0.6	1.8	1.1	2.0	1.6	2.3		
설비투자	-0.9	5.3	-3.9	0.5	2.6	5.7	4.2	3.7		
지식재산 생산물투자	5.0	2.9	0.3	1.6	2.8	2.1	2.4	3.4		
건설투자	-2.8	1.8	0.8	1.3	-2.4	-2.9	-2.6	-1.0		
상품수출	3.6	-0.9	6.9	3.1	6.0	3.2	4.5	3.6		
상품수입	4.3	1.9	-3.0	-0.6	0.1	5.4	2.7	3.1		

주: 1) 2024년 2월 전망 기준 2) 잠정치 기준
자료: 한국은행

부문별로 보면 민간소비는 높아진 물가와 금리수준 영향 등으로 회복 모멘텀이 당초 예상보다 약화되었다. 향후 가계 실질소득 개선에 힘입어 점차 회복되겠지만 그 속도는 완만할 것으로 전망된다. 다만, 가계의 원리금 상환 부담은 소비여력의 개선 속도를 늦추는 요인으로 작용할 것으로 보인다.

설비투자는 지난해 글로벌 제조업 경기 부진 등

으로 다소 둔화되었으나, 향후 IT경기의 본격적인 회복에 힘입어 반도체 기업들의 첨단공정 투자가 확대되고 비IT 부문도 전기차, 이차전지, 바이오 등 친환경·신성장 산업 투자가 지속되면서 개선세를 보일 전망이다.

지식재산생산물투자의 경우 주요 기업들의 연구개발 확대 기조, 수출제조업 실적개선에 따른 기업의 투자여력 증대, 인공지능 관련 소프트웨어 수요 확대 등에 힘입어 민간부문을 중심으로 성장할 것으로 보인다.

건설투자는 그간의 신규착공 위축 영향이 본격화됨에 따라 당초 예상보다 부진한 흐름을 이어갈 것으로 예상되며 부동산 PF 관련 불확실성도 상존하고 있다. 다만, SOC 예산 증가, 민간 인프라투자 확대 등이 건설투자 부진을 일부 완화할 것으로 보인다.

재화수출은 글로벌 IT경기가 회복되고 미국의 수입수요도 견조한 흐름을 이어가면서 증가세가 확대될 전망이다. 경상수지도 수출이 상품수지를 중심으로 흑자폭이 늘어나면서 흑자규모가 커질 것으로 예상된다.

향후 성장경로에는 주요국 통화정책의 영향, IT경기 개선 속도, 부동산 프로젝트 파이낸싱 구조조정의 영향 등과 관련한 불확실성이 높은 상황이다.

80) 보다 자세한 내용은 한국은행 「경제전망보고서」(2024년 2월)를 참고

표 III-2. 성장의 상·하방 요인¹⁾

〈상방 리스크〉	〈하방 리스크〉
AI 투자 확대 등 글로벌 IT 경기의 빠른 반등	중동지역 등 글로벌 지정학적 갈등 확대
글로벌 통화정책 긴축 정도의 조기 완화	부동산 PF 부실 심화
중국 정부의 보다 적극적인 경기부양책 추진	중국의 부동산 경기부진 심화
예상보다 더욱 양호한 미국경제 성장세	

주: 1) 2024년 2월 전망 기준
자료: 한국은행

소비자물가 상승률은 금년 중 2.6% 수준을 나타낼 전망

올해 연간 근원물가 상승률은 2.2%로 지난 11월 전망치(2.3%)를 소폭 하회할 것으로 예상되나, 소비자물가 상승률은 지난 전망에 부합하는 2.6% 수준으로 전망된다.

소비자물가 상승률은 국제유가 급등과 같은 추가적인 공급충격이 발생하지 않는다면 낮은 내수압력 등으로 추세적으로 둔화될 것으로 전망된다. 다만 지정학적 리스크, 농산물 등 생활물가의 높은 오름세 등을 감안할 때 당분간 둔화 흐름은 평탄하지 않을 가능성이 있다. 근원물가 상승률의 경우 서비스물가 상승률이 완만한 둔화 흐름을 이어가고 근원상품가격도 높은 수준을 이어가던 모멘텀이 다소 약화될 것으로 보임에 따라 완만한 둔화 흐름이 지속될 것으로 예상된다.

표 III-3. 물가상승률 전망¹⁾

(전년동기대비, %)

	2022		2023		2024 ^a		2025 ^a	
	연간	상반	하반	연간	상반	하반	연간	연간
소비자물가	5.1	3.9	3.3	3.6	2.9	2.3	2.6	2.1
식품 및 에너지 제외	3.6	3.8	3.0	3.4	2.4	2.0	2.2	2.0

주: 1) 2024년 2월 전망 기준
자료: 한국은행

향후 물가경로는 지정학적 리스크의 전개양상, 국제유가 및 국내 농산물가격 움직임, 국내외 경기 흐름 등에 영향받을 것으로 보인다.

표 III-4. 물가의 상·하방 요인¹⁾

〈상방 리스크〉	〈하방 리스크〉
지정학적 리스크 확대로 국제유가 재상승	국내외 수요부진 심화
기상이변 등에 따른 식료품가격 상승	국제유가 하락
비용압력의 파급영향 지속	정부 가격대책 효과

주: 1) 2024년 2월 전망 기준
자료: 한국은행

2. 주요 고려사항

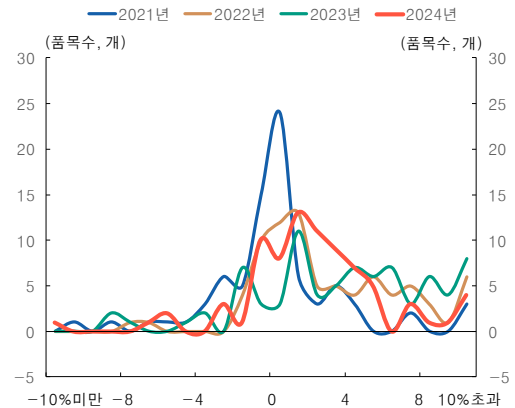
물가안정기 재진입 과정상의 주요 리스크⁸¹⁾

국내 소비자물가 상승률이 정점을 지나 추세적으로 낮아지고 근원물가가 기초적으로 완만한 둔화흐름을 이어가는 등 우리 경제가 물가안정기로 점차 재진입하는 모습을 보이고 있다. 그러나 현재로서는 인플레이션이 목표수준(2%)에 안착할 것이라고 확신하기에는 이른 것으로 보이며 상당 기간 높은 수준의 물가상승률이 지속된 상황에서 대내외 정책 여건의 불확실성도 높은 만큼, 당분간은 현재의 물가여건과 관련 리스크를 지속적으로 살펴나갈 필요가 높은 것으로 판단된다.

물가가 5% 이상 상승한 고인플레이션기 이후 물가안정기로 전환되었던 과거 사례들을 보면, 소비자물가 품목의 부문간 파급이 줄어들고, 물가와 인플레이션 기대 간 상호작용이 축소되며, 헤드라인(headline) 인플레이션이 기초적 인플레이션에 점차 수렴하는 경향이 나타났다. 이러한 과거 물가안정기 전환시의 특징들에 비춰 우리나라 인플레이션 국면을 진단해보면, 먼저 물가의 부문간 파급 측면에서는 파급정도가 줄어들

고 있으나 아직 충분히 진정되지는 않은 것으로 평가된다. 금년 2월 소비자물가지수의 품목별 인플레이션 분포를 보면, 전년에 비해 개선되었으나 아직 일부 품목의 큰 폭 가격 조정이 전체 인플레이션 분포에 영향을 미치고 있는 모습이다.⁸²⁾

그림 III-1. 소비자물가지수 품목별 인플레이션 분포¹⁾



주: 1) 소비자물가지수 세부품목 458개 중 기준치 0.3% 이상인 80개 품목의 전년동월대비 상승률의 분포(각년도 2월 기준)
자료: 통계청, 자체시산

물가기대 측면에서 보면 기대인플레이션율이 낮아지는 추세에 있으나 목표수준에서 안정될 것으로 확신하기는 일러 보인다. 일반인의 물가상황에 대한 관심이 여전히 높고⁸³⁾, 물가수준에 대한 인식(perception)도 아직 3%대 후반⁸⁴⁾에

81) 물가안정기는 인플레이션이 가격조정 등 경제주체의 일상적 경제활동에 중대한 영향을 미치지 않는 상태로 정의된다 (Greenspan 1996, Volcker 1983). 자세한 내용은 「물가안정기로의 전환 사례 분석 및 시사점」(BOK이슈노트 제2024-3호, 2024년 1월)을 참고

82) 소비자물가지수 458개 품목 중 기준치가 0.3% 이상인 품목(80개)의 전년동월대비 상승률(%)의 분포를 보면 1~3분위 거리가 점차 축소되는 모습이나 아직 충분히 낮은 수준은 아닌 것으로 보인다.

	2021년 2월	2022년 2월	2023년 2월	2024년 2월
1분위(A)	-0.2	1.1	1.7	0.6
3분위(B)	1.7	6.4	7.8	4.7
사분위거리(B-A)	1.9	5.3	6.1	4.1

83) 인터넷 포털 사이트(Naver)에서 '물가' 검색량 지수가 2024년 1-2월 평균 26.2로 2022-2023년 평균(41.0)보다는 낮아졌지만 2020-2021년 평균(15.9)에 비해 여전히 높은 수준이다. 기대인플레이션 조사에서 '모르겠음' 응답비중은 3.0%(2024년 1-2월)로 과거 장기평균(3.6%, 2013-2023년)에 비해 여전히 낮은 수준이다.

84) '물가인식(perception)'은 일반 경제주체들이 지난 1년간 소비자물가 상승률을 어느 정도로 체감 또는 인식하고 있는지 설문조

머물러 있다. 향후 1년간 소비자물가 상승률이 5% 이상일 것이라고 응답한 비중이 10%를 상회하는 가운데 목표수준(2%)에 가까운 1~3%가 될 것이라고 응답한 비중⁸⁵⁾은 아직 과거보다 낮은 수준이다. 최근 과일, 곡물 등 농산물가격의 높은 오름세가 채감물가를 자극⁸⁶⁾함으로써 인플레이션 기대의 하향세를 제약할 수도 있음을 고려해 보면, 기대인플레이션이 추후 가격조정 모멘텀의 연결고리로 작용할 가능성을 배제할 수 없다.

그림 Ⅲ-2. 인플레이션 기대 및 물가인식

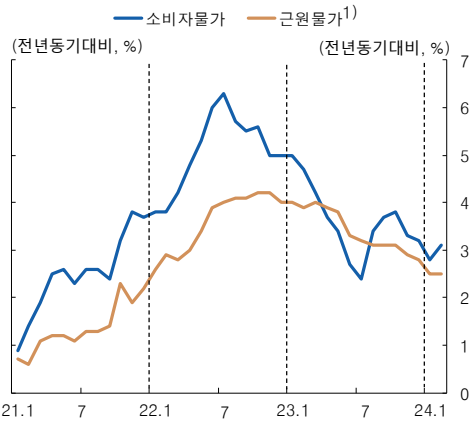


주: 1) 일반인 향후 1년 인플레이션 기대 기준
 2) 일반인 과거 1년 인플레이션에 대한 인식
 3) 일반인 향후 1년 인플레이션 기대 조사에서 '5% 이상' 및 '1~3%' 응답비중
 자료: 한국은행

소비자물가 상승률이 기초적 물가지표인 근원물가 상승률로 수렴해가는 단계⁸⁷⁾에 이르렀다고 판단하기도 아직 이른 것으로 보인다. 변동성이

큰 국제원자재 가격의 특성이나 중동지역 지정학적 리스크의 불확실성 등을 고려하면 추가적 공급충격으로 인해 소비자물가 상승률이 근원인플레이션과 괴리되어 움직임 가능성이 상존해 있다.

그림 Ⅲ-3. 소비자물가 상승률과 근원인플레이션



주: 1) 식료품 및 에너지 제외
 자료: 통계청

이에 더해 누적된 공급충격의 파급영향이 지속될 가능성도 남아있음에 유의해야 한다. 코로나 19 이후 물가흐름을 보면, 우리나라는 원자재가격 및 환율 상승 등에 따른 수입·생산물가의 상승압력에 대응해 전기·가스요금 인상폭 제한, 유류세 인하 등의 가격정책으로 비용전가를 일부 이연시켜왔다.⁸⁸⁾ 향후 누적된 비용상승 압력이 판매가격에 전가되거나 지연된 공공요금 인

사한 것으로 '소비자동향조사' 시 기대인플레이션과 함께 조사하고 있다. 통계편제 시작(2013년) 이후 물가인식 수준은 기대인플레이션율과 유사한 움직임을 보여왔으나 2022년 7월 이후부터는 물가인식이 기대인플레이션보다 높아진 수준에서 더 오래 머무는 모습을 보이고 있다.

85) 일반인의 인플레이션 기대조사는 '0% 미만', '0~1%', '1~2%', '2~3%' 등의 단위로 조사되고 있다.
 86) 일반인의 기대인플레이션은 고빈도 구매품목의 영향을 크게 받는 편인데, 최근 과일 등 신선식품지수가 높은 상승세를 이어가고 있다. 신선식품지수 상승률(전년동월대비, %) : 2023년 10월 13.3 → 11월 13.7 → 12월 14.5 → 2024년 1월 14.4 → 2월 20.0
 87) 고인플레이션기에는 일부 품목의 큰 폭 조정에 따른 품목별 상대가격 변화가 여타 부문의 물가상승으로 파급됨에 따라 헤드라인이 근원 인플레이션의 움직임을 선도하는 모습을 보인다(Ceccetti and Moessner 2008). 자세한 내용은 BOK이슈노트 2024-3 참고
 88) 작년 하반기 이후 에너지 공급충격이 완화되면서 대다수 국가에서 인플레이션 둔화 흐름을 나타냈으나 미국은 수요측면과 노

상이 현실화될 경우 경제주체들의 기대인플레이션을 자극하는 등 물가상승 압력으로 작용할 수 있음을 염두에 두어야 한다.

향후 하반기로 갈수록 물가상승률이 점차 둔화되어 금년 말에는 2%대 초반에 가까워질 것으로 전망되지만, 물가안정기 진입의 마지막 과정에서 유의해야 할 리스크가 남아있음을 알 수 있다. 일부 물가지표의 둔화만을 가지고 물가안정기로 진입하였다고 속단할 경우 이후 기업들의 가격조정 모멘텀 등 상황변화에 적절히 대응하기가 어려워질 수 있다. 선부른 긴축기조 선회가 정책에 대한 신뢰를 저해하고 금융시장에 부채증가 및 위험쏠림의 시그널을 제공할 리스크에 유념하여 통화긴축 기조를 충분한 기간동안 이어가되 일부 지표 개선에 큰 의미를 부여하기보다 다양한 지표들을 종합적으로 살펴볼 필요가 있겠다.

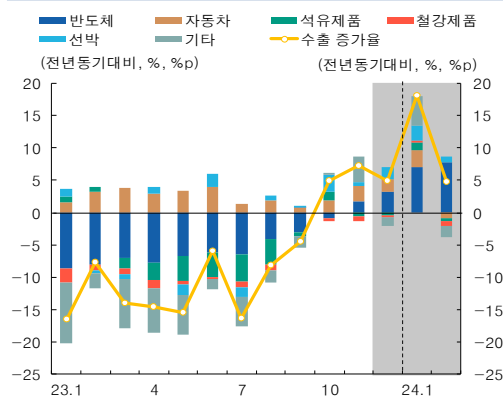
성장세 개선 흐름 관련 대내외 여건

국내경제는 내수 회복 모멘텀의 약화에도 불구하고 수출이 양호한 증가세를 이어가면서 완만한 개선 흐름을 보일 전망이다. 다만 중동정세 불안, 글로벌 IT 경기 및 주요국 성장 흐름, 국내 부동산 PF 관련 리스크 등 대내외 여건의 불확실성은 높은 상황이다.

최근의 수출 회복세는 주로 IT 경기의 반등에 기인하고 있다. 반도체 수출은 HBM(고대역폭메모리) 등 고성능 메모리 수요가 확대되고 수급 여건도 개선되면서 4개월 연속 큰 폭의 증가흐름⁸⁹⁾을 보이고 있다. 향후에도 반도체 경기 개선과 함께 AI 탑재 하드웨어 및 관련 서비스의 수요 확대에 힘입어 IT 수출 회복세는 지속될 전망이다.

비IT 부문의 수출도 자동차를 중심으로 개선되는 모습이다. 자동차 수출은 지난해 역대 최대 실적을 기록한 데 이어 금년에도 호조를 이어가고 있다. 또한 친환경차 수요 확대로 전기차 수출비중이 빠르게 증가⁹⁰⁾하는 가운데 배터리·양극재 수출도 늘어나면서 신성장 분야의 산업(전기차, 이차전지 등)이 새로운 수출동력으로 부상⁹¹⁾하고 있다.

그림 Ⅲ-4. 수출 증감률에 대한 주요 품목별 기여도



자료: 관세청

동시장발 압력이 지속된 데 비해 우리나라는 수요축 압력은 완화되고 있으나 비용상승압력의 파급영향은 지속되는 등 차이를 보인 것으로 분석되었다. 향후 물가목표 수립시점에 대해서도 미국은 서비스물가 상승률이 높은 수준을 이어가 인플레이션 둔화흐름이 제약되는 데 비해 우리나라는 서비스물가의 상승 모멘텀이 약화되고 있지만 근원상품 물가의 오름세가 더디게 둔화되고 있음을 지적하였다. 자세한 내용은 「주요국 디스플레이션 현황 및 평가」(BOK이슈노트 제2023-28호, 2023년 10월) 참고

89) 반도체 수출 증가율(전년동기대비, %): 2023년 10월 -4.8 → 11월 10.8 → 12월 19.0 → 2024년 1월 52.8 → 2월 63.0

90) 전기차 수출액 비중(전체 자동차 수출 대비, %): 2021년 12.7 → 2022년 15.8 → 2023년 21.0,

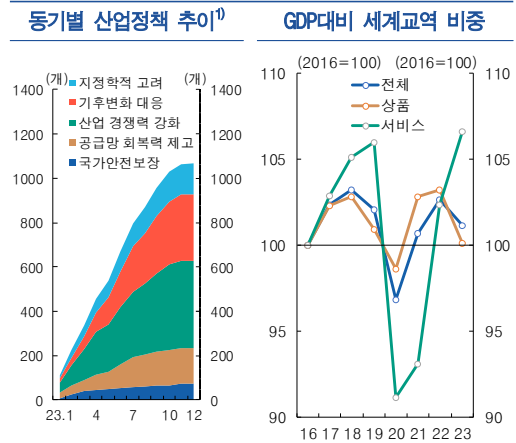
동 비중은 중국(45.7%)·독일(22.7%)보다는 작지만 미국(12.1%)·일본(6.7%)보다는 높은 수준이다(중국·미국·일본은 2023년 1-9월 기준, 독일은 2023년 1-7월 기준, 한국무역협회).

91) 전기차·리튬이온배터리·양극재 수출액 비중(%): 2021년 2.5 → 2022년 3.9 → 2023년 5.4

주요 수출 상대국의 수요여건을 살펴보면, 미국은 소비를 기반으로 견조한 성장세를 보이고 있어 경기 연착륙 기대가 높아진 상황이다. 고금리 장기화 영향 등으로 소비와 투자 증가세가 둔화될 것으로 보이거나 하반기 이후 예상되는 금리인하 등으로 성장 흐름이 점차 나아질 전망이다. 유로지역은 긴축적 통화정책과 대내외 수요 위축으로 경기회복이 지연되고 있으나 물가가 하락흐름을 이어가면서 향후 소비를 중심으로 회복세를 보일 것으로 예상된다. 중국의 경우 생산과 수출이 양호한 흐름을 이어가며 성장세 둔화 우려가 완화되었으나 부동산투자의 부진이 계속되면서 경기 하방압력은 여전히 높은 모습이다.

세계교역 측면에서 보면, 코로나19 이후 교역 회복 흐름이 글로벌 분절화, 중국 경제지표 약세 등으로 예상보다 미약하게 나타나고 있다. 향후 세계교역은 주요국의 산업정책 추진, 그간 이연된 글로벌 투자 재개 등으로 점차 개선될 것으로 전망된다.⁹²⁾ 그러나 산업정책의 경쟁적 도입이 장기적으로는 글로벌 분절화 및 중국의 경제구조 성숙화 등을 심화시킬 가능성이 있으며, 그 결과 세계교역이 상품교역을 중심으로 구조적 하방요인에 직면할 수 있다는 우려도 제기되고 있다.⁹³⁾

그림 III-5. 글로벌 산업정책 및 세계교역 추이



주: 1) 2023년 실행된 각국의 산업정책 중 동기(motive)를 명시한 정책을 누적 집계하였으며 다중 동기를 가진 경우 가중평균하여 적용
 자료: IMF NIPO Database, OECD 경제전망(2024년 2월)

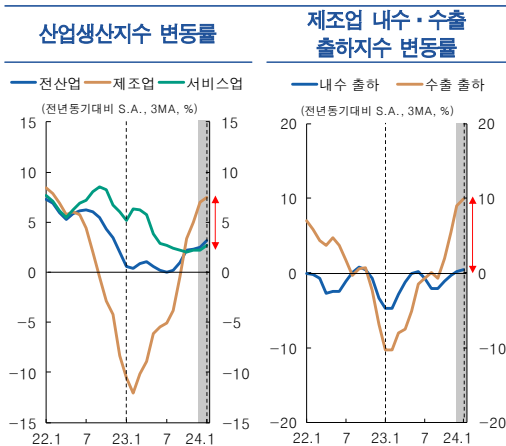
국내경제는 민간소비의 회복세가 약화되고 투자 부진이 이어지면서 내수와 수출 간 차별화 양상이 지속되고 있다. 높아진 물가와 금리수준의 영향 등으로 인해 재화소비를 중심으로 민간소비 회복이 미약한 가운데 건설투자도 큰 폭의 감소세를 보이고 있다. 다만 설비투자의 경우 반도체 투자 관련 선행지표가 개선⁹⁴⁾되고 신성장 분야 투자도 견조히 증가하고 있어 향후 회복세를 나타낼 가능성이 높다.

내수-수출 간 경기 격차가 생산부문에 반영되면서 산업별 업황도 상이하게 나타나고 있다. 제조업을 보면 반도체를 중심으로 생산이 확대되고 재고가 감소하는 등 회복세를 보이는 반면, 서비스업 및 건설업 등 내수와 밀접한 산업의 경기는 둔화되는 상황이다. 나아가 제조업 내에

92) 보다 자세한 내용은 「팬데믹 이후 글로벌 성장·교역에 대한 평가 및 시사점」(BOK 이슈노트 제2024-2호, 2024년 1월)을 참고
 93) IMF에 따르면 2023년 중 각국에서 실행된 총 2,049개의 시장왜곡 가능성이 있는 산업정책 중 영향받는 품목을 특정할 수 있는 정책의 수는 882개로 집계되었으며, 이들 품목이 글로벌 교역에서 차지하는 비중은 22%를 상회하는 것으로 나타났다. 보다 자세한 내용은 「The Return of Industrial Policy in Data」(Evenett et al., 2024년 1월)를 참고
 94) 반도체제조용장비 수입액 증가율(전년동기대비, %): 2023년 10월 -18.4 → 11월 -28.1 → 12월 -24.4 → 2024년 1월 0.0 → 2월 12.7

서도 수출 출하가 개선세를 보이며 회복흐름을 주도하는 가운데 내수 출하는 부진한 모습을 보이고 있다.⁹⁵⁾ 내수 관련 산업의 경기를 살펴봄으로써 내수 회복 시기를 가늠해 볼 수 있는 만큼, 향후 내수 관련 산업의 향방을 수요 측면과 함께 주의깊게 모니터링할 필요가 있다.

그림 Ⅲ-6. 산업생산지수 추이 및 제조업 출하지수 추이



자료: 통계청 산업활동동향

향후 국내경제는 수출 회복세가 지속되면서 완만한 개선 흐름을 보일 것으로 예상된다. 종합적으로 보면 더딘 내수 회복으로 인한 대내 하방압력을 예상보다 견조한 미국 경제, IT수요 확대 등 양호한 대외여건이 완충할 것으로 전망된다.⁹⁶⁾ 다만 중동지역 등의 지정학적 리스크가 상존하는 가운데 주요국의 경기 향방과 통화정책 기조 변화, 국내 부동산 PF 구조조정 영향

등 성장경로 상 불확실성이 높은 만큼 주요 리스크 요인의 전개 양상을 살펴보면서 대내외 여건을 면밀히 점검할 필요가 있다.

부동산시장 관련 금융부문의 잠재 리스크

최근 부동산시장은 주택매매가격이 하락하고 거래량이 감소하는 등 다소 부진한 모습을 보이고 있다. 주택경기의 둔화 흐름은 부동산 PF 대출 등의 부실 위험을 높이는 동시에 자산매각을 통한 채무상환을 어렵게 만들어 가계부문의 고위험 가구를 양산하는 등 금융 불안요인으로 작용할 우려가 있는 만큼, 이와 관련한 잠재적 리스크에 유의할 필요가 있다.

전국 주택 거래량은 지난해 하반기 이후 감소세⁹⁷⁾를 이어갔으며, 주택매매가격은 지난해 12월 이후 하락으로 전환하였다. 이와 함께 경제주체들의 주택가격 상승 기대도 약화되는 모습⁹⁸⁾이다. 앞으로 주택시장은 이러한 가격상승 기대 약화에 따른 높은 수준의 아파트 매도물량⁹⁹⁾과 더불어 스트레스 DSR 제도 등이 향후 주택가격의 하방압력으로 작용하겠으나, 올해부터 시행된 신생아 특례대출, 신규주택 공급물량 감소¹⁰⁰⁾ 등의 상방요인으로 인해 불확실성이 높은 상황이다.

95) 2월 제조업 업황BSI의 경우에도 수출기업은 전월보다 업황BSI가 상승(+2p, 73)하였으나 내수기업은 하락(-3p, 68)하였다.

96) 보다 자세한 내용은 한국은행 「경제전망보고서」(2024년 2월)를 참고

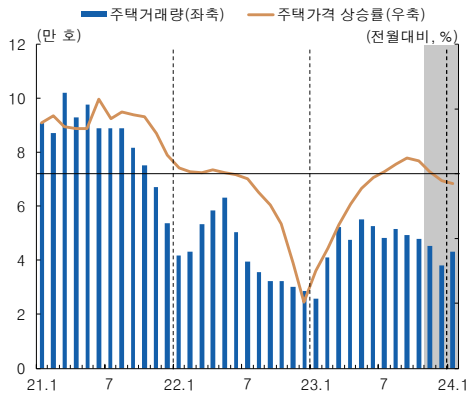
97) 다만 금년 1월 들어 전국 주택매매 거래량(신고일 기준)이 전월(3.8만 호)보다 높은 4.3만 호를 기록하며 다소 늘어나는 조짐을 보이고 있다.

98) 매수우위지수가 지난해 10월 이후 지속적으로 하락하고 있는 가운데 주택가격전망CSI도 2월 중 92를 기록하며 기준치(100)를 하회하였다.

99) 아파트 매도물량(월말 기준, 만 호): 2023년 10월 52.6 → 11월 53.0 → 12월 51.5 → 2024년 1월 53.5 → 2월 54.5

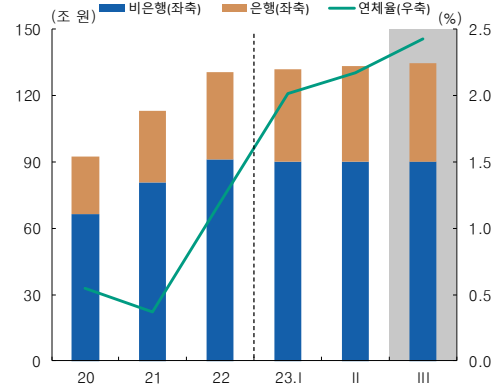
100) 주택건설 인허가실적 증감(전년동기대비, 만 호): 2023년 1/4분기 -2.6 → 2/4분기 -4.5 → 3/4분기 -5.4 → 4/4분기 -0.9

그림 Ⅲ-7. 주택매매 거래량 및 가격¹⁾



주: 1) 주택매매가격지수 기준
 자료: 한국부동산원, 국토교통부

그림 Ⅲ-8. 부동산 PF 대출 잔액¹⁾ 및 연체율



주: 1) 기말 잔액 기준
 자료: 금융감독원

부동산 경기 부진은 부동산 PF 대출 및 이에 기반한 유동화증권의 부실화를 통해 관련 금융기관의 자산건전성과 유동성을 저하시킬 수 있는데, 특히 비은행 금융기관의 부동산 PF 대출의 연체율이 상승하고 있어 경계감을 가질 필요가 있다. 은행권은 건전성 규제 강화 등으로 안정적 자금운용 행태를 보인 데 비해 비은행 금융기관은 그간 수익성 제고 및 사업다각화 노력의 일환으로 PF 대출을 대폭 늘려온 만큼, 관련 대출 부실화 및 충당금 적립 확대가 향후 비은행 금융기관의 수익성 악화와 유동성 저하로 이어질 수 있다.

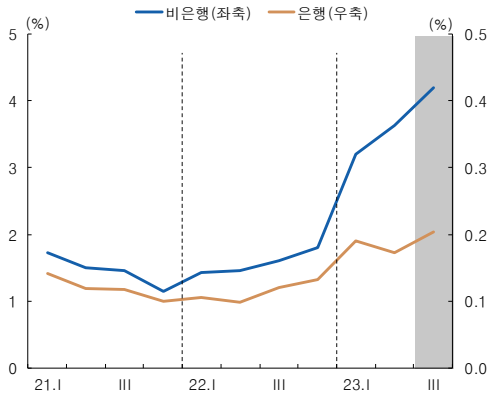
건설업 및 부동산업 기업에 대한 대출 연체율도 비은행권을 중심으로 상승하고 있다. 최근 미분양 및 준공 후 미분양이 증가¹⁰¹⁾하는 등 분양시장이 위축되는 상황에서 고금리 지속, 공사비 상승¹⁰²⁾ 등의 비용부담 증대로 건설업 및 부동산업의 재무위험이 확대될 가능성이 있다. 이로 인한 비은행권의 건전성 악화는 시장 전반의 불안요인으로 작용할 수 있는 만큼 관련 잠재 리스크에 대한 면밀한 점검이 요구된다.

101) 미분양(기말 기준, 만 호): 2023년 1/4분기 7.2 → 2/4분기 6.6 → 3/4분기 6.0 → 4/4분기 6.2 → 2024년 1월 6.4

준공 후 미분양(기말 기준, 만 호): 2023년 1/4분기 0.87 → 2/4분기 0.94 → 3/4분기 0.95 → 4/4분기 1.09 → 2024년 1월 1.14

102) 건설공사비지수(한국건설기술원)는 2022년 중 10.7%(전년동기대비) 큰 폭으로 상승한 데 이어 2023년에도 3.7% 상승하며 상승세를 지속하고 있다.

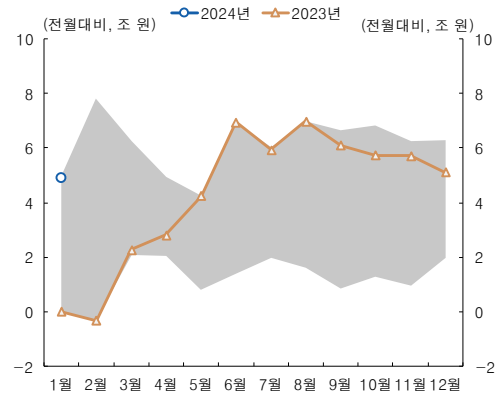
그림 Ⅲ-9. 건설업 및 부동산업 기업대출 연체율



자료: 금융기관 업무보고서

한편 가계자산이 부동산에 집중¹⁰³⁾되어 있고 높아진 금리 수준이 지속되는 상황에서 부동산시장의 부진은 가계의 채무상환부담 증대로 이어진다는 점도 고려해야 한다. 지난해 주택매매 거래량이 과거 평균을 하회하였음에도 주택담보대출은 예년 수준의 증가세를 보였는데¹⁰⁴⁾ 이는 가계의 자금조달이 주로 부동산 담보를 통해 이루어지고 있으며 이로 인해 향후 주택가격 하락은 취약계층 중심의 신용위험 확대 가능성을 높일 수 있음을 의미한다. 최근 가계대출의 증가세¹⁰⁵⁾가 둔화되는 모습이나 2022년 하반기 이후 가계대출 연체율이 취약차주 및 비은행 금융기관 차주를 중심으로 계속 상승¹⁰⁶⁾하고 있고 주택담보대출 증가세가 지속되고 있는 만큼 관련 리스크를 지속적으로 점검해 나갈 필요가 있다.

그림 Ⅲ-10. 예금은행 주택관련대출¹⁾²⁾ 증감³⁾



주: 1) 주택금융공사 앞 정책모기지론 양도분 포함
 2) 2024년 1월은 한국은행 속보치 기준
 3) 음영은 최근 5개년(2019~2023년)의 최대-최소값 범위를 의미
 자료: 한국은행

금년 중 국내의 통화정책 긴축기조에 대한 전환 기대 등으로 금융여건이 점차 완화될 것으로 예상되는 가운데 높은 자기자본비율¹⁰⁷⁾ 등 은행의 복원력이 양호한 수준을 지속하고 있어 개별 부문의 시장 불안이 금융시스템 전반의 불안으로 확대될 가능성은 많이 낮아진 것으로 보인다. 그러나 그간 누증된 금융기관의 부동산 익스포저와 가계부문의 부채수준을 고려했을 때 부동산 PF 부실화, 취약차주의 신용위험 등 부동산시장과 관련한 금융부문의 잠재 리스크가 현실화될 가능성을 전혀 배제할 수는 없는 만큼 주택시장 부진의 영향을 면밀히 살펴나가는 동시에 중장기적 시계에서 누적된 불안 요인을 경감해 나가는 정책적 노력을 지속해 나가야 할 것이다.

103) 2022년 말 국민대차대조표 기준 가계자산 중 부동산 비중은 62.0%이다.

104) 보다 자세한 내용은 「참고 1-2. 가계대출 동향의 주요 특징 및 향후 여건 평가」를 참고

105) 가계대출 증가규모(가계신용통계 기준, 전기대비, 조 원): 2023년 2/4분기 8.7 → 3/4분기 14.4 → 4/4분기 6.5

106) 가계대출 연체율(%): 2022년 4/4분기 0.66 → 2023년 1/4분기 0.83 → 2/4분기 0.86 → 3/4분기 0.89

가계 취약차주 연체율(%): 2022년 4/4분기 7.2 → 2023년 1/4분기 8.3 → 2/4분기 8.6 → 3/4분기 8.9

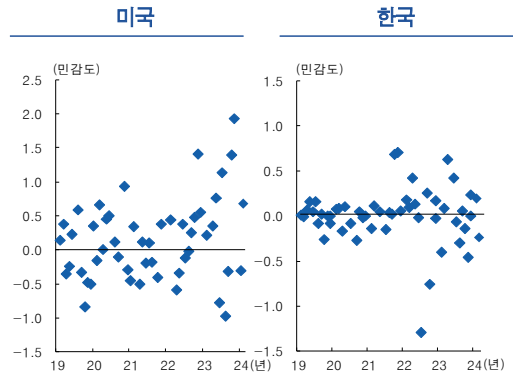
107) 일반은행의 자기자본비율(BIS 기준 총자본비율)은 2023년 3/4분기 말 18.0%로 장기평균(최근 5년)인 16.9%를 상회하였다.

주요국 통화정책 운영과 국내외 금융시장 영향

글로벌 인플레이션이 정점¹⁰⁸⁾을 지난 이후 디스인플레이션이 꾸준히 진행되는 가운데, 주요국 중앙은행 통화긴축의 장기화 또는 조기 전환(pivot) 가능성과 같은 기대변화가 있을 때마다 시장의 가격변수는 이에 민감하게 반응해왔다. 특히 코로나19 이후 물가동학과 소비행태의 구조적 변화 가능성 등으로 경제여건에 대한 판단 및 전망의 불확실성이 높아짐에 따라 주요국 중앙은행을 중심으로 지표기반(data-dependent) 정책 운영이 강조되면서 물가 등 주요 통계 발표 직후 시장 가격변수의 변동이 과거보다 증폭되어 나타나는 모습이다.

실제 발표된 소비자물가지수 서프라이즈(실제치-시장예상치)와 국채금리 변동간의 관계를 살펴보면, 미국의 경우 금리의 소비자물가 지표에 대한 민감도가 코로나19 이후 확대된 모습이다.¹⁰⁹⁾ 우리나라도 과거에 비해 물가지표 발표일의 국채금리 변동폭이 다소 확대된 것으로 보인다.¹¹⁰⁾

그림 III-11. 소비자물가 상승률 서프라이즈¹⁾에 대한 국채금리 변동²⁾의 민감도³⁾



- 주: 1) 전년동월대비 소비자물가 상승률의 실제값과 블룸버그 시장예상치(Market Consensus)의 차이
 - 2) 물가통계 발표 당일 국채금리 변동(미국은 10년물, 한국은 3년물 기준)
 - 3) 국채금리 변동/물가 서프라이즈($(r_t - r_{t-1}) / (CPI_t - CPI_t^e)$)
- 자료: Bloomberg, 자체시산

이처럼 금융시장이 주요국 통화정책 결정에 민감하게 반응하고 개별 경제지표가 발표될 때마다 시장가격이 크게 변동해온 것은 코로나19 충격 이후 주요국의 정책금리 사이클이 동조화된 데 영향을 받았을 가능성이 있다. 세계 실물·금융의 연계성이 강화된 가운데 글로벌 금융위기 및 코로나19와 같은 공통충격 발생으로 인해 거시경제에 대한 각국의 정책대응이 유사해질 경우, 시장 유동성이나 위험선호가 한쪽 방향으로 움직이면서 국가별 정책금리 조정이 동조화되어 있지 않았을 때에 비해 금융사이클의 진폭이 더욱 확대될 수 있기 때문이다. 실제 그림 III-12를 보면 주요국 중앙은행들의 정책금리 변동이 과거에는 대체로 인상·인하 양방향으로 고르게 분포되다가

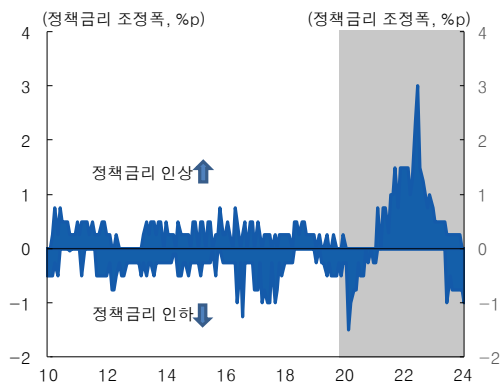
108) 2022년 6월 미국의 소비자물가 상승률 9.1%, 2022년 10월 유로지역 소비자물가 상승률이 10.6%를 기록하였다.

109) 물가가 예상보다 크게 상승하면 정책금리 인상 가능성이 높아지기 때문에 기본적으로 국채금리는 통상 상승하는 방향으로 반응하지만 시장예상치와의 괴리 정도 외에 물가지표의 세부내역이나 해석(금리인상시 경기에 대한 영향 등), 여타 다양한 요인의 영향이 클 수 있어 방향성은 다르게 나타날 수 있다. 월별 소비자물가 발표시 서프라이즈에 대한 미국 국채금리(10년물)의 민감도(절대값)의 연평균: 2019년 0.41 → 2020년 0.36 → 2021년 0.30 → 2022년 0.46 → 2023년 0.87 → 2024년 1-2월 0.49

110) 월별 소비자물가 발표시 서프라이즈에 대한 국고채 금리(3년물)의 민감도(절대값)의 연평균: 2019년 0.08 → 2020년 0.09 → 2021년 0.22 → 2022년 0.33 → 2023년 0.25 → 2024년 2-3월 0.22

2020년 이후에는 대다수의 국가가 동조화되어 인하 또는 인상으로 치우치고 있음을 확인할 수 있다. 이러한 동조성 강화로 국내 금융시장도 코로나19 이후 글로벌 유동성 및 위험선호 경로 등을 통해 해외 중앙은행 통화정책의 변화 영향을 보다 크게 받았을 가능성¹¹¹⁾이 있다.

그림 III-12. 24개 중앙은행의 정책금리 조정 추이¹⁾



주: 1) 미국, 유로지역, 일본 등 24개국 중앙은행의 월중 정책금리 조정 폭(%p)의 최대-최소값 범위를 의미
자료: BIS

지난 연말 이후 미 연준의 통화정책에 대한 시장의 기대는 FOMC 회의 결과 및 경제지표의 향방에 따라 상당한 변화¹¹²⁾를 보인 이후 최근에는 올해 6월경부터 연말까지 3~4차례의 금리

인하가 예상되고 있다.¹¹³⁾ ECB, 영란은행 등 다른 주요국 중앙은행에 대한 시장의 기대도 비슷한 상황이다. 2024년 3월 현재 24개 국가의 금년말 정책금리 수준에 대한 주요 IB들의 예상치는 일본(인상)과 말레이시아(동결)를 제외하고 모두 현재 수준보다 낮다¹¹⁴⁾. 이러한 시장의 전망이 대부분 주요 가격변수들에 반영되어 있는 상황에서 금리인하의 시기나 폭과 관련한 새로운 정보가 제공될 때마다 국내외 금리, 주가, 환율 등의 변동성이 크게 확대될 수 있음에 유의해야 한다. 특히 기존의 시장기대와 다른 경제지표가 발표되거나 예상치 못한 지정학적 리스크가 발생할 경우 시장에 미치는 영향은 더욱 커질 수 밖에 없다.

한편 코로나19 이후 대부분의 주요국 중앙은행들이 금리를 인상하며 통화정책의 동조화가 심화되었던 데 비해, 향후 정책기조가 전환된 이후에는 코로나19 위기와 같은 심각한 경기침체가 발생하지 않는다면 각국의 디스인플레이션 상황에 따라 정책금리 동조화는 약해질 수 있다. 이는 시장이 개별 국가의 고유 상황에 더 영향받을 수 있으며, 우리나라도 국내 여건 변화에 더 중점을 두고 정책을 결정할 여지가 커졌음을 의미한다. 그러나 국내 금융시장이 양적·질적으로

- 111) 금리 동조화는 실물경제 연계경로, 통화정책 기대경로, 글로벌 유동성 및 위험회피 경로를 통해 강화될 수 있는데, 금반 금리인상기에서 세 경로 모두 동조성이 확대되는 방향으로 작용했으며, 이 중 글로벌 유동성 및 위험회피의 영향이 2023년 이후 커졌다는 분석이 있다. 자세한 내용은 「한·미 금리 동조화 현황 및 평가」(BOK 이슈노트 제2023-25호, 2023년 9월 11일)를 참고
- 112) 2023년 12월 FOMC 회의 이후 발표된 경제전망(SEP) 점도표상 2024년 말 정책금리 중위값이 5.1%에서 4.6%로 50bp 하향조정되고 파월 의장이 금리인하 논의를 시작할 단계라고 발언하면서 기존의 '충분히 오랜기간 긴축기조가 지속될 것'이란 시장기대가 완화방향으로 급격하게 선회되었다. 그러나 2월 들어 고용지표가 양호하게 발표(2월 2일)된 데 이어 미국의 2024년 1월 물가관련 지표가 예상치를 상회하는 수준으로 발표(2월 12일)된 이후 '긴축기조 장기화'로 기대가 되돌려졌다.
- 113) 페더럴펀드금리 선물시장에 내재된 향후 미국 정책금리 수준(CME FedWatch, 정책금리 범위의 하한 기준)
2024년 6월 12일 FOMC 회의: 2023년 10월 말 5.12% → 11월 말 4.82% → 12월 말 4.47% → 2024년 1월 말 4.61% → 2월 말 5.06%
2024년 12월 18일 FOMC 회의: 2023년 12월 말 3.66% → 2024년 1월 말 3.78% → 2024년 2월 말 4.44%(현재 하한 5.25%보다 81bp 낮은 수준)
- 114) 2024년말 기준 IB 3사 정책금리 전망평균과 현재 금리수준과의 차이 : 미국(-113bp), 유로지역(-142bp), 일본(+30bp), 영국(-133bp), 호주(-50bp), 뉴질랜드(-75bp), 한국(-67bp), 캐나다(-92bp), 브라질(-175bp), 멕시코(-217bp), 칠레(-258bp), 콜롬비아(-458bp), 페루(-167bp), 노르웨이(-100bp), 스웨덴(-117bp), 헝가리(-367bp), 이스라엘(-100bp), 폴란드(-100bp), 루마니아(-133bp), 인도네시아(-75bp), 인도(-50bp), 말레이시아(0bp), 필리핀(-92bp), 태국(-67bp) <Goldman Sachs(3.4일), JPMorgan(3.1일), Barclays(3.1일)의 평균치 기준>

크게 성장한 데다 외국인 투자자의 영향도 확대되는 등 구조적으로 연계성이 강화됨에 따라 시장가격 변수는 여전히 주요국 여건 변화에 민감하게 반응할 수 있음을 고려해야 한다.

앞으로도 국내 금융시장의 가격변수들은 주요국 통화정책 기조에 대한 기대변화와 이에 따른 글로벌 금융시장의 움직임에 지속적으로 영향받을 것으로 보인다. 고금리가 장기간 이어지는 상황에서 시장의 높은 변동성이 금융불안으로 이어지지 않도록 향후 주요국 통화정책과 관련한 주요 지표와 기대변화 등을 세밀히 살펴나가야 할 것이다.

3. 향후 정책운영 방향

기준금리 운용

한국은행은 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준(2%)에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다.

향후 통화정책 운용과 관련해서 국내경제는 성장세가 개선 흐름을 지속하는 가운데 물가상승률의 둔화 추세가 이어질 것으로 전망되지만 물가가 목표수준으로 안정될 것으로 확신하기는 아직 이르고 대내외 정책 여건의 불확실성도 높은 상황이다. 따라서 물가상승률이 목표수준으로 수렴할 것이라는 확신이 들 때까지 통화긴축기조를 충분히 장기간 지속할 것이다. 이 과정에서 인플레이션 둔화 흐름, 금융안정과 성장 측면의 리스크, 가계부채 증가 추이, 주요국의 통화정책 운용 및 지정학적 리스크의 전개양상을 면밀히 점검해 나갈 것이다. 한편 한국은행은 금통위원들의 향후 3개월 내의 기준금리 전망에 대한 견해를 통화정책방향 관련 총재 기자간담회를 통해 공개하고 있는데, 1월에는 모든 위원들이 현 수준을 유지하는 것이 적절하다는 의견을 나타내었고, 2월에는 대다수 위원(5인)이 현 수준을 유지하는 것이 적절하다는 의견을, 일부(1인) 위원은 3.5%보다 낮은 수준으로 인하할 가능성을 열어놓아야 한다는 의견을 밝혔다.

통화정책 유효성 제고

통화신용정책의 유효성을 제고하기 위한 노력도 지속해 나갈 것이다. 우선 통화정책의 투명성과 예측 가능성이 제고될 수 있도록 정책 커뮤니케이션을 지속 강화해 나갈 것이다. 물가상승률이 목표수준에 수렴할 수 있도록 긴축기조를 이어 나가는 과정에서 정책결정 배경과 향후 정책방향 등에 대해 시장과 원활히 소통함으로써 경제주체들의 기대가 한국은행의 정책의도에 부합하는 방향으로 형성되도록 힘쓸 것이다. 이를 위해 통화정책방향 결정회의 시 금통위에서 논의된 주요 금융·경제 현안 분석자료를 추가로 공개하는 한편 조사연구 자료들을 시각화 콘텐츠를 이용한 간결하고 읽기 쉬운 형태로 제공하는 등 일반국민과 충실히 소통해 나갈 것이다. 아울러 통화신용정책이 원활하게 파급될 수 있도록 공개시장운영의 유효성을 제고하기 위한 노력도 지속할 것이다. 한편 저출산·고령화, AI·글로벌 공급망 재편·에너지 전환 등에 대한 심도 있는 연구를 통해 중장기적인 시계에서 효과적인 통화정책 운용방안을 모색해 나갈 방침이다.

금융·외환시장 안정 도모

대내외 여건의 불확실성이 높은 만큼 금융·외환시장에 대한 안정 노력을 지속할 것이다. 최근 국내 금융·외환시장에서는 미 연준의 금리인하 시점 및 속도 등에 대한 시장의 기대 변화, 미국 상업용부동산 부실 우려 및 지정학적 리스크 증대 등의 영향으로 가격변수의 변동성이 확대될 가능성이 있다. 또한 일부 비은행업권의 연체율이 건설·부동산업을 중심으로 상승하는 가운데 부동산 PF의 부실화 가능성 및 구조조정

영향 등과 관련한 불확실성이 높은 상황이므로, 이로 인한 시장 불안이 여타 부문으로 확대되지 않도록 유의할 필요가 있다. 국내외 금융·경제 상황 변화로 시장불안의 조짐이 나타나는 경우에는 적기에 시장안정화 조치를 실시하는 등 적극 대응할 것이다.

금융시스템 안정성 유지

72

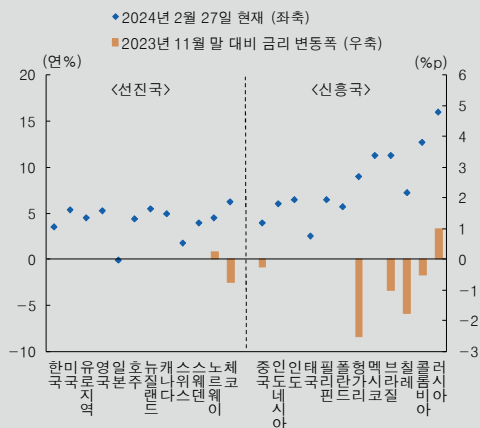
앞으로도 한국은행은 주요국의 통화정책 기조, 부동산시장 동향 등 대내외 여건 변화에 유의하면서 금융시스템 내 잠재리스크에 대한 조기경보 활동을 강화해 나갈 것이다. 특히 그간의 금융긴축 누적으로 인해 차주의 상환 부담이 커졌다는 측면에서 부실 가능성이 높은 가계 및 기업 취약부문 현황과 신용리스크 변동 상황을 다각도로 분석하고 취약부문 부실이 확대될 경우 금융시스템 건전성에 미치는 영향을 점검할 계획이다. 아울러 부동산 PF에 대한 경계감이 증대된 점을 감안하여, 사업장과 건설사 및 금융기관 전반에 대한 리스크를 종합적으로 평가하는 한편 부동산 PF 시장에 질서있는 구조조정이 이루어질 수 있도록 워크아웃 등 주요 채무조정 제도의 특징에 기반하여 효과적 대응방안을 모색할 것이다. 이 밖에도 부실채권 시장 동향 등에 대한 점검을 통해 금융기관의 건전성 관리 여건에 대해서도 살펴볼 것이다.

참고 III-1.

주요국 통화정책 운영 현황

코로나19 기간 중 크게 높아졌던 글로벌 인플레이션은 주요국의 적극적 통화정책 대응에 힘입어 기조적 둔화 흐름을 이어가고 있지만, 목표수준으로 안정되기 위해서는 상당한 기간이 소요될 것으로 보인다. 주요 선진국들은 그간의 금리인상을 마무리함에 따라 향후 정책기조를 전환할 것으로 예상되지만 기조전환 시점에 대해서는 아직 불확실성이 높은 상황이다. 이하에서는 주요국의 통화정책 여건, 운영 현황 및 방향을 점검해 보고 한국은행의 통화정책 운영에 대한 시사점을 찾아보고자 한다.

주요국 정책금리¹⁾



주: 1) 중국은 대출우대금리 5년을 기준으로, IMF 분류 기준을 준용하여 점선을 기준으로 좌측은 선진국, 우측은 신흥국으로 분류
자료: 각국 중앙은행

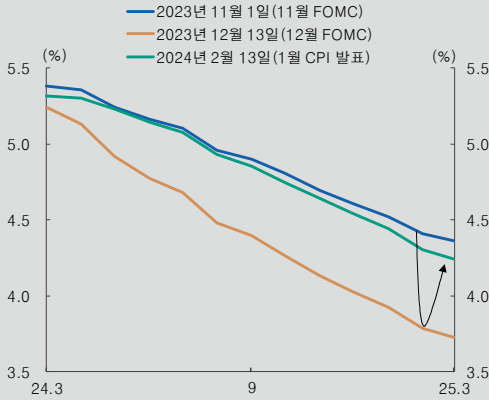
지난해 12월 이후 미 연준, ECB 및 영란은행을 비롯해 캐나다, 스웨덴, 호주 등 선진국들은 인플레이션 둔화를 배경으로 정책금리를 동결하였다. 반면 일본은행은 기존의 완화적 정책기조를 이어갔으며 중국 인민은행은 경기부진에 대응하여 정책금리와 지급준비율을 인하하였다. 여타 신흥국의 경우에는 정책 기조의 지역별 차별화가 이어졌다.

국가별로 자세히 살펴보면, 미 연준은 지난해 9월과 11월에 이어 12월과 금년 1월에도 정책금리 목표범위(5.25-5.50%)를 연속 동결하였다. 향후 정책방향에 대해서는 금리인상 종료 및 금년 중 인하 가능성을 시사¹⁾하면서도 금리인하를 위해서는 인플레이션의 2% 수렴에 대한 보다 강한 확신이 필요하다는 점을 강조하였다. 파월 의장은 1월 회의 직후 미국 경제에 대해 성장과 고용이 양호한 모습을 보이는 가운데 인플레이션 둔화가 진전을 보이고 있다고 평가하면서도, 금리인하와 관련해서는 물가안정을 아직 확신하기에는 이른 시점이며 3월 회의에서의 인하 가능성은 크지 않다는 입장을 밝혔다. 아울러 대차대조표 축소 정책에 대해서는 기존 방침을 유지²⁾하였으나 축소 속도의 조정에 대해서는 3월 회의의 시심도있는 논의가 필요하다고 언급하였다. 이 같은 회의 결과 등을 반영하여 금융시장에서는 미 연준의 금리인하 시작 시점에 대한 기대가 크게 변화하였다. 지난해 12월 FOMC 점도표의 정책금리 전망이 하향 조정되면서 조기 금리인하 기대가 크게 확대되었으나, 이후 3월 인하 가능성을 낮게 평가한 1월 회의 결과, 시장 예상을 상회하는 성장 및 물가 지표 발표³⁾ 등으로 2월 들어서는 조기 인하 기대가 되돌려졌다. 현재 시장에서는 금년 6월에 금리인하가 시작될 가능성을 가장 높게 보는 가운데 금년

1) 지난해 12월 회의에서 FOMC 참석자들은 2024년 말(9월 5.1% → 12월 4.6%)과 2025년 말(3.9% → 3.6%) 정책금리 전망치(점도표 중 간값 기준)를 직전 전망보다 하향 조정하였다.
2) 미 연준은 2022년 6월부터 보유자산 축소 규모 상한을 월 475억 달러로 설정하였으며, 같은 해 9월부터는 동 상한을 2배 증액하였다.
3) 2023년 4/4분기 GDP 성장률은 3.2%(전기비연율, 2월 28일 발표)로 3/4분기(4.9%)보다는 낮은 수준이나 시장 예상치(2.0%)를 큰 폭으로 상회하였다. 2024년 1월 소비자물가 상승률도 예상(2.9%, 전년동기대비)보다 높은 수준(3.1%, 2월 13일 발표)을 나타내었다.

중 총 3~4차례 정도의 금리인하를 예상하고 있다.)

금융시장의 미 연준 정책금리 기대 변화¹⁾



주: 1) 페더럴펀드금리 선물 내재금리 기준
자료: Bloomberg

ECB는 지난해 10월에 정책금리를 처음으로 동결한 이후 12월과 금년 1월에도 계속 동결⁵⁾하였으며, 팬데믹 긴급매입프로그램(PEPP)에 대해서는 원금 채투자 축소⁶⁾를 결정하였다. 라가르드 총재는 유로 지역 경제에 대해 구조적인 인플레이션의 하향 추세가 이어지고 그간의 정책금리 인상 효과도 금융 여건에 강력하게 파급된 모습이라고 평가하였다. 향후 통화정책방향에 대해서는 인플레이션이 시기적절하게 목표에 도달할 것이라는 확신을 갖기 전까지는

디스인플레이션 과정을 좀 더 진행시켜 나갈 필요가 있음⁷⁾을 밝히고 금리인하 논의는 시기상조라는 입장⁸⁾을 표명하였다. 1월 회의 이후 금융시장 참가자들은 ECB가 금년 6월경 금리인하를 시작할 것으로 예상하는 모습이다.

영란은행은 지난해 12월과 금년 2월 회의에서 정책금리를 계속 동결(5.25%)하였으며, 인플레이션이 중기적으로 목표수준에 안착할 때까지 통화정책은 상당기간 긴축적으로 운용될 필요가 있다는 입장을 이어나갔다. 베일리 총재는 물가 상승세가 둔화되고 타이트한 고용상황도 완화되고 있으나 임금, 서비스 물가 등 인플레이션 지속성을 나타내는 지표들이 여전히 높은 수준⁹⁾을 보이고 있음을 강조하였다. 아울러 2월 정책결정문에서 추가 긴축 가능성을 시사 하였던 문구를 삭제하는 한편 향후 정책방향에 대해서는 현재 금리수준을 얼마나 오래 지속할지 판단해 나갈 것임을 밝혔다.¹⁰⁾ 금융시장에서는 이 같은 영란은행의 정책 기조, 상대적으로 더딘 물가 둔화 속도¹¹⁾ 등을 반영하여 영란은행의 금리인하가 미 연준, ECB보다 다소 늦은 금년 8월경에 시작될 것으로 전망하고 있다.

일본은행은 마이너스 정책금리, 수익률곡선관리(YCC)¹²⁾ 등 기존의 완화정책을 유지하였다. 우에다

4) 2023년 12월 FOMC 회의 직후(12월 13일)에는 올해 3월에 금리인하를 시작할 것으로 기대(65.4%, CME Fed Watch 기준)하는 모습이었으나, 2월 26일 현재 시장이 기대하는 첫 금리인하 시점은 6월(55.3%)로 조정된 모습이다. 아울러 페더럴펀드 금리선물에 내재된 금년 말까지의 금리인하 횟수는 3~4회로 나타났다.

5) 기준금리(MRO) 4.50%, 대기성 수신금리 4.00%, 대기성 여신금리 4.75%

6) 올해 하반기부터 원금 채투자를 점진적으로 줄여나가기(보유자산 월평균 75억 유로 축소) 내년부터는 만기도래분 채투자를 전면 중단할 예정이다. 자산매입프로그램(APP)에 대해서는 종전의 축소 결정(만기도래분 채투자 전면 중단, 2023년 7월)을 유지하였다.

7) "(...) we need to be further along in the disinflation process before we can be sufficiently confident that inflation will actually hit the target in a timely manner and in a sustainable way at target." (2024년 1월 기자회견답회)

8) "(...) the consensus around the table of the Governing Council was that it was premature to discuss rate cuts." (2024년 1월 기자회견답회)

9) 서비스 물가상승률(전년동기대비): 2023년 9월 6.9% → 12월 6.4% → 2024년 1월 6.5%
임금상승률(3개월 이동평균, 전년동기대비): 2023년 9월 7.8% → 12월 6.2%

10) "On that basis, the Committee will keep under review for how long Bank Rate should be maintained at its current level." (2024년 2월 정책결정문)

11) (전년동기대비) 2023년 9월 10월 11월 12월 2024년 1월
영국 소비자물가 상승률: 6.7% → 4.6% → 3.9% → 4.0% → 4.0%
미국 소비자물가 상승률: 3.7% → 3.2% → 3.1% → 3.4% → 3.1%

총재는 1월 정책결정 이후 기자회견담회에서 소득과 소비의 선순환이 확대됨에 따라 물가목표(2%)를 지속적·안정적으로 달성할 가능성이 높아지고 있으며, 실질임금이 마이너스라 하더라도 플러스 전환이 예상된다면 정책 정상화가 가능하다고 발언하였다. 이에 따라 시장에서는 금년 상반기 중 마이너스 정책금리 종료 등 정책기조 변화를 기대하고 있다.¹³⁾

호주, 캐나다, 스웨덴 등 여타 선진국 중앙은행들은 정책금리를 동결하였다. 다만 향후 정책방향에 대해서는 인플레이션 둔화 속도, 리스크 평가 등에 따라 국별로 다소 차이를 나타내었다. 호주는 인플레이션 둔화가 지연될 리스크를 우려하면서 추가 금리 인상 가능성을 배제할 수 없다는 점을 강조하였으며¹⁴⁾, 캐나다는 근원 인플레이션의 지속적인 완화를 위해 현재의 긴축적인 정책기조를 유지하는 것이 적절하다고 언급하였다. 반면 스웨덴은 디스인플레이션 흐름이 중앙은행의 예상보다 빠르게 나타남에 따라 올해 상반기 중 금리를 인하할 가능성도 배제할 수 없다는 입장을 밝혔다.¹⁶⁾ 한편 노르웨이는 높은 물가 및 임금상승률, 통화가치 절하 등을 고려하여 지난해 12월 회의에서 정책금리를 25bp 인상한 이후 올해 1월에는 동결하였다. 체코는 2022년 8월부터 정책금리를 10차례 연속 동결하다가 물가의 연내 목표 수준 도달 전망, 성장세 둔화 등을 고려하여 지난해 12월과 금년 1월 두 차례 인하(총

-75bp)하였다.

신흥국에서는 지역별로 중앙은행의 정책 운용이 차별화되는 모습이 이어지고 있다. 튀르키예(+500bp)는 정책금리를 계속해서 인상하였으나 인상폭은 축소되었다.¹⁷⁾ 러시아는 지난해 12월에 정책금리를 추가 인상(+100bp)하였으나 2월 회의에서는 작년 7월에 인상을 시작한 이후 처음으로 정책금리를 동결하였다. 인도네시아, 태국, 폴란드, 멕시코 등은 현 정책금리를 물가목표 달성에 적절한 수준으로 평가하며 정책금리를 동결하였다. 한편 브라질(-100bp), 칠레(-175bp), 헝가리(-250bp), 콜롬비아(-50bp) 등은 물가 오름세 둔화가 이어지면서 정책금리 인하를 지속하였다.

한편 중국 인민은행은 경기부진에 대응하여 1월에 지급준비율을 50bp 인하한 데 이어 2월에는 대출우대금리(LPR, 5년물)를 25bp 인하(4.20% → 3.95%)하였다.¹⁸⁾

주요국 중앙은행들은 인플레이션이 둔화 흐름을 보임에 따라 정책기조 전환을 고려해 나갈 것으로 예상되지만, 인플레이션이 목표수준으로 안정될 것이라는 확신이 들기 전까지는 선불리 금리인하에 나서지 않을 것이라는 점을 강조하면서 정책기조 전환에 신중한 모습을 보이고 있다. 또한 금리인하 시

12) 일본은행은 2023년 10월 10년물 국채금리 변동폭 상한을 조정(0.5% → 1.0%)하고 지정가격 오퍼레이션의 매입금리를 종전 1%에서 시장 상황을 고려한 적절한 수준으로 변경하였다.

13) 다만 우에다 총재가 마이너스 정책금리를 해제하더라도 매우 완화된 금융환경이 당분간 지속될 것임을 언급하였으며, 2월 13일 발표된 2023년 4/4분기 일본 GDP 성장률(전기대비, 속보치)이 -0.1%로 예상치(0.2%)를 하회함에 따라 2월 중순 이후에는 1월 회의 직후에 비해 정책기조 전환에 대한 기대가 다소 약화되는 모습이다.

14) "The path of interest rates (...) will depend upon the data (...) and a further increase in interest rates cannot be ruled out." (2024년 2월 정책결정문)

15) 캐나다 근원 인플레이션(전년동기대비): 2023년 8월 3.9% → 9월 3.6% → 10월 3.5% → 11월 3.5% → 12월 3.7% → 2024년 1월 3.4%

16) "The policy rate can therefore probably be cut sooner than was indicated in the November forecast. (...) the possibility of the policy rate being cut during the first half of the year cannot be ruled out." (2024년 1월 정책결정문)

17) 튀르키예 정책금리: 2023년 8월 25.0% → 11월 40.0%(+1,500bp) → 2024년 1월 45.0%(+500bp)

18) 정책금리 및 기준을 인하와 함께 증가유동성지원창구(MLF)를 통한 유동성 공급도 확대하였다. MLF 공급 잔액(만기 1년)은 2024년 1월 말 기준 7.3조 위안으로 2023년 11월말(6.3조 위안) 대비 16.2% 증가하였다.

기도 인플레이션 둔화 속도, 경기 상황 등에 따라 국가별로 차별화될 것으로 전망되고 있어 향후 주요국 통화정책 운용 변화와 그에 따른 국내외 파급 영향을 계속 면밀히 점검해 나갈 필요가 있다.

2023년 12월~2024년 2월¹⁾ 중 주요국 중앙은행의 정책금리 조정 현황

국가 ²⁾	정책금리 조정
<선진국>	
노르웨이	4.25% → 4.50% (23.12월, +25bp)
<신흥국>	
러시아	15.00% → 16.00% (23.12월, +100bp)
튀르키예	40.00% → 42.50% (23.12월, +250bp) 42.50% → 45.00% (24.1월, +250bp)
<선진국>	
미국 (5.25-5.50%)	일본 (-0.1%/0%내외) ⁴⁾
ECB (4.50%)	영국 (5.25%)
캐나다 (5.00%)	아이슬란드 (9.25%)
스웨덴 (4.00%)	스위스 (1.75%)
호주 (4.35%)	뉴질랜드 (5.50%)
금리 동결 ³⁾ 대만 (1.875%)	
<신흥국>	
멕시코 (11.25%)	베트남 (4.50%)
폴란드 (5.75%)	인도 (6.50%)
필리핀 (6.50%)	인도네시아 (6.00%)
태국 (2.50%)	말레이시아 (3.00%)
남아공 (8.25%)	
<선진국>	
체코	7.00% → 6.75% (23.12월, -25bp) 6.75% → 6.25% (24.2월, -50bp)
이스라엘	4.75% → 4.50% (24.1월, -25bp)
<신흥국>	
중국 ⁵⁾	3.45/4.20% → 3.45/3.95% (24.2월, 동결/-25bp)
브라질	12.25% → 11.75% (23.12월, -50bp) 11.75% → 11.25% (24.1월, -50bp)
금리 인하	콜롬비아
	13.25% → 13.00% (23.12월, -25bp) 13.00% → 12.75% (24.1월, -25bp)
	칠레
	9.00% → 8.25% (23.12월, -75bp) 8.25% → 7.25% (24.1월, -100bp)
	페루
	7.00% → 6.75% (23.12월, -25bp) 6.75% → 6.50% (24.1월, -25bp) 6.50% → 6.25% (24.2월, -25bp)
	코스타리카
	6.25% → 6.00% (23.12월, -25bp)
	헝가리
	11.50% → 10.75% (23.12월, -75bp) 10.75% → 10.00% (24.1월, -75bp) 10.00% → 9.00% (24.2월, -100bp)

주: 1) 2024년 2월 27일 기준
 2) 선진국과 신흥국은 IMF 분류 기준을 준용
 3) 괄호 내는 정책금리 수준
 4) 단기금리/10년물 국채금리 기준
 5) 대출우대금리 1년물/5년물 기준
 자료: 각국 중앙은행

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

국가	내용	발표월
미국	자산매입 규모 축소 (매월 국채 100억 달러, MBS 50억 달러)	21.11월
	자산매입 규모 축소 확대(22.1월 시행) (매월 국채 200억 달러, MBS 100억 달러)	12월
	신규 자산매입 중단(22.3월 시행)	22.1월
	보유자산 축소(22.6월 시행) (매월 국채 300억 달러, MBS 175억 달러)	5월
	보유자산 축소 규모 확대(22.9월 시행) (매월 국채 600억 달러, MBS 350억 달러)	5월
ECB	팬데믹 긴급매입프로그램(PEPP) 순매입 중단 (22.3월 시행)	21.12월
	자산매입프로그램(APP) 순매입 중단 (22.7월 시행)	22.6월
	자산매입프로그램(APP) 재투자 축소 (23.3월 시행)	12월
	자산매입프로그램(APP) 재투자 중단 (23.7월 시행)	23.5월
	팬데믹 긴급매입프로그램(PEPP) 재투자 축소 및 중단 (24.하반기 시행 예정)	12월
영국	보유자산 축소	22.2월
	회사채 매각 (22.9월 시행)	5월
	국채 매각 (12개월간 800억 파운드, 22.11월 시행)	9월
	국채 매각 규모 확대 (800억 파운드 → 1,000억 파운드)	23.9월
	주당 매입 규모 축소 (40억 → 30억 캐나다 달러)	21.4월
캐나다	주당 매입 규모 축소 (30억 → 20억 캐나다 달러)	7월
	신규 자산매입 중단	10월
	보유자산 축소	22.4월
스웨덴	신규 자산매입 중단(21.12월 시행)	21.11월
	보유자산 축소(22년 하반기 시행)	22.4월
	보유자산 축소 속도 가속화 (만기도래 채권 재투자 규모 축소)	6월
	국채 매각(23.4월 시행) (매월 국채 약 35억 크로나)	23.2월
	국채 매각 규모 확대(23.9월 시행) (35억 → 50억 크로나)	6월
호주	국채 매각 규모 확대 (50억 → 65억 크로나)	24.2월
	주당 매입 규모 축소 (50억 → 40억 호주 달러)	21.7월
	신규 자산매입 중단	22.2월
뉴질랜드	보유자산 축소	5월
	신규 자산매입 중단	21.7월
일본	신규 자산매입 중단	22.2월
	회사채 및 CP 보유한도 축소(22.4월 시행)	21.12월

주: 1) 2024년 2월 27일 기준
자료: 각국 중앙은행

참고문헌

The Federal Reserve System(2022), "Plans for Reducing the Size of the Federal Reserve's Balance Sheet", May 2022

(2023) "Federal Reserve Press Release", December 2023

(2023), "Transcript of Chair Powell's Press Conference", December 2023.

(2024) "Federal Reserve Press Release", January 2024

(2024), "Transcript of Chair Powell's Press Conference", January 2024.

European Central Bank(2023) "Monetary Policy Decisions", December 2023

(2024), "Monetary Policy Decisions", January 2024

Bank of England(2023) "Monetary Policy Summary and Minutes", December 2023

(2024), "Monetary Policy Summary and Minutes", February 2024

(2024), "Monetary Policy Report", February 2024

부 록

1. 금융통화위원회 주요 의결사항	81
2. 통화정책방향에 대한 금융통화위원회의 주요 논의 내용	99

통화정책을 운용할 필요가 있는 점을 고려

1. 금융통화위원회 주요 의결사항

제24차(2023.12.28.)

◇ 2024년 통화신용정책 운영방향

I. 2024년 통화신용정책 운영방향

- ◆ 기준금리는 물가상승률이 목표수준으로 수렴할 수 있도록 긴축기조를 충분히 장기간 지속하는 가운데 금융안정에도 유의
- ◆ 통화정책방향에 대한 정보 제공을 확대하고 공개 시장운영의 유효성을 제고하는 한편 정책여건 변화에 대응한 연구·분석도 강화
- ◆ 금융·외환시장과 금융시스템에 대한 점검 및 리스크 관리를 강화하고 필요시 시장안정화 조치를 적기에 시행
- ◆ 대출제도는 금융안정 역할 제고를 위한 제도 개선을 지속 추진하고 금융중개지원대출은 통화정책의 유효성을 제고할 수 있도록 보완적 수단으로 활용
- ◆ 디지털화 등 지급결제 환경 변화에 대응하여 실시간총액결제(RTGS) 시스템 구축에 착수하고 CBDC 활용성 테스트를 실시

1. 기준금리 운용

- 기준금리는 물가상승률이 목표수준(2%)에서 안정될 것이라는 확신이 들 때까지 충분히 장기간 긴축기조를 지속
 - 물가상승률이 기초적인 둔화 흐름을 이어가겠지만 내년 4/4분기 이후에나 목표수준으로 낮아질 것으로 전망되고 가계부채에도 유의하여

- 성장세는 소비 등 내수 회복이 더디겠지만 수출 증가에 힘입어 개선 흐름을 이어갈 전망

- 통화긴축의 강도 및 지속 기간은 물가 흐름과 함께 경기 상황, 가계부채 등 금융안정 측면의 리스크, 주요국의 통화정책 변화, 지정학적 리스크 등을 면밀히 점검하면서 판단

- 물가와 성장 전망경로에는 국내외 통화긴축 기조 장기화의 파급영향, 국제유가 및 환율 움직임, 지정학적 리스크의 전개양상 등과 관련한 불확실성이 높은 상황
- 아울러 가계부채 누증 위험과 부동산 익스포저가 큰 일부 비은행금융기관 리스크에도 계속 유의할 필요

2. 통화정책의 유효성 제고

- 경제주체들이 통화정책방향에 대한 합리적인 기대를 형성할 수 있도록 통화정책 결정배경에 대한 정보 제공을 확대하고 즉시성도 강화
 - 통화정책방향 결정회의의 시마다 금통위에서 논의된 주요 금융·경제 현안 분석자료를 추가로 제공(연 8회)*

* 2024년 1월부터 통화정책방향 결정회의의 D+7일경에 한국은행 홈페이지*를 통해 동 회의에 보고되었던 핵심내용을 요약 형태로 공개할 예정

'통화정책/통화정책방향' 섹션 내에 '주요 금융·경제 이슈' 항목을 신설

— 이와 함께 정책 커뮤니케이션 효율화를 위해 「통화신용정책보고서」는 발간 주기를 연 2회(현행 연 4회)로 변경

○ 주요국 사례 등을 참고하여 경제전망, 정책방향 등에 대한 정보 제공 강화 노력도 지속

□ 공개시장운영의 효율성 제고를 위해 대상기관 확대를 추진

○ 비은행금융기관의 통화정책 파급경로 등에 대한 영향력이 확대된 점을 고려하여 공개시장 운영 대상기관에 자산운용사, 비은행예금취급기관 중앙회 등을 포함하는 방안을 추진

□ 대내외 정책여건 변화에 대응한 연구·분석을 강화

○ 통화긴축 기조 장기화의 부문별·비대칭적 영향, 금융안정을 고려한 통화정책 운용체계, 주요국 통화정책 운용의 국내 파급영향, 물가 등락 변화 가능성 등을 분석하고 정책효과 제고 방안을 연구

○ 저출산·고령화, AI·글로벌 공급망 재편·에너지 전환 등에 대한 연구를 강화하고 이를 고려한 중장기 통화정책 운용방안을 모색

3. 금융안정 도모

□ 국내외 통화긴축 기조 장기화 등으로 취약부문의 잠재위험이 현재화될 수 있는 만큼 금융시장과 금융시스템에 대한 점검 및 조기경보 기능을 강화하고 필요시 시장안정화 조치를 적기에 시행

○ 미시 데이터를 추가하여 통합 스트레스 테스트

트 모형을 개선하고 고빈도 데이터 및 시를 활용한 리스크 조기식별 노력도 지속

○ 공동검사 등을 통해 가계·기업 부채 리스크, 부동산PF·건설 부문 부실, 비은행금융기관의 유동성·신용 리스크 등을 다각도로 분석

— 중장기적인 부채 구조개선 및 부동산 익스포저에 대한 건전성 개선 방안 등도 모색

○ 「거시경제금융회의」 등을 통해 정책당국과 금융·경제 상황에 대한 인식을 공유*하고 금융안정 등 필요한 부문에 대한 정책공조를 지속

* 금감원과의 MOU(2023년 11월) 등을 토대로 비은행금융부문에 대한 정보공유를 지속적으로 강화해 나갈 예정

□ 국내 외환부문의 리스크 요인을 면밀히 점검하는 가운데 과도한 쏠림현상에 대해서는 안정화 조치를 통해 대응

○ 정부와 함께 해외 소재 외국 금융기관(RFI)의 외환시장 참여 허용, 거래시간 연장* 등 외환시장 구조개선 노력도 지속

* 2024년 상반기중 신청기관 대상으로 시범 운영한 후 7월부터 정식 시행 예정

○ 글로벌 및 역내 금융안전망 강화 논의에 적극 참여*하여 대외충격 흡수능력 제고를 위해 노력

* 한국은 BIS 글로벌 금융시스템 위원회(CGFS) 의장국(2023년 11월~2026년 10월)이자 ASEAN+3 공동의장국(리오스, 2024년)

□ 기후변화에 따른 금융·경제 리스크 분석을 강

화하고 정책적 대응 노력을 지속

○ 기후변화 스트레스 테스트 모형을 개선하고 대내외 에너지 전환 정책 시행의 파급영향 등에 대한 조사·연구를 강화하는 한편 이를 위한 관련 조직의 확대·개편도 검토

○ 외화자산 운용시 친환경 부문 투자 비중을 지속적으로 확대하고 중장기적으로 녹색 대출·채권 등을 여신제도(대출, 담보 등)와 연계하는 방안도 모색

4. 대출제도의 효율적 운용

□ 금융안정 역할 강화를 위한 대출제도 개선을 지속 추진

○ 금융기관 대출채권을 한국은행 대출의 적격담보로 활용할 수 있도록 관리 시스템 개발, 관련 법규 개정 등을 추진

○ 대출제도의 대상 금융기관 확대 필요성 등도 중장기적으로 검토

□ 한국은행 대출 적격담보증권의 위험 관리체계도 정비

○ 확대된 적격담보증권*의 유동성, 신용위험, 가격 변동성 등을 재점검하고 필요시 담보인정 비율 조정 등을 검토

* 2023년 7월 31일부터 기존 국채·통안증권·정부보증채·주금공MBS·특수은행채에 은행채·공공기관채·지방채·우량 회사채를 추가(일부는 8월 31일부터 적용)

□ 금융중개지원대출은 금융·경제 상황 변화를 점검하면서 추가 지원 필요성을 검토하는 등 통화정책의 유효성을 제고할 수 있도록 보완적 수단으로 활용

5. 지급결제제도의 효율성 및 안전성 제고

□ 지급결제의 효율성을 제고하기 위한 인프라 개선 노력을 지속

○ 실시간총액결제(RTGS, Real Time Gross Settlement) 방식의 신속자금 이체 시스템 구축에 착수하고, 한은금융망에 국제금융전문표준(ISO 20022) 도입 작업도 시작(한국은행 및 이용기관)*

* RTGS 구축은 2028년, ISO 20022 도입은 2026년 각각 완료 예정

□ 중앙은행 디지털화폐(CBDC, Central Bank Digital Currency) 도입 기반을 점검·확충

○ 내년 4/4분기중 국내 유관기관, 금융기관 등과 함께 기관용 CBDC 활용성 테스트*를 실시할 예정

* 일반 국민들이 직접 체험할 수 있는 테스트도 일부 포함

○ CBDC 도입 관련 법·제도 연구를 강화하고 정부·국회, 민간 전문가, 국제기구, 주요국 중앙은행 등과의 논의도 지속

□ 지급결제제도의 안전성 제고를 위해 빅테크 기업, 스테이블코인 등에 대한 감시기능을 강화*

* 2024년 7월 시행되는 「가상자산이용자 보호

법」상의 자료제출 요구권을 활용하여 스테이블코인 시장 등에 대한 모니터링 및 조사·연구를 강화

II. 2024년 통화신용정책 운영 여건

1. 대외 여건

◆ 세계경제는 성장세 둔화가 이어지겠으며, 글로벌 인플레이션은 구조적 둔화 흐름을 지속할 전망

□ 세계경제는 통화긴축 기조 장기화 등의 영향으로 성장세 둔화가 이어질 전망

○ 미국은 고금리 지속의 영향으로 성장세가 약화 되겠으며 유로지역은 실질소득 개선 등으로 성장세가 다소 회복되겠으나 회복 속도는 완만할 것으로 예상

— 중국은 경기부양책으로 부진이 다소 완화되었으나, 부동산 경기침체 지속 등으로 내년 중 성장률이 4%대 중반으로 낮아질 전망

○ 세계교역은 IT경기 반등, 주요국 신성장산업 관련 투자 증가 등의 영향으로 점차 회복될 것으로 예상

□ 글로벌 인플레이션은 통화긴축의 영향 지속, 비용압력 완화 등으로 구조적 둔화 흐름을 지속할 전망

2. 성장

◆ 국내경제는 성장세 개선 흐름을 이어갈 전망이며, 취업자수는 증가세가 완만하게 둔화될 것으로 예상

□ 국내경제는 수출 회복세 지속 등으로 성장세가 개선 흐름을 이어갈 것으로 전망

○ 소비는 팬트업수요 소진, 통화긴축 영향 등으로 회복 흐름이 완만할 것으로 예상되나,

수출·설비투자는 반도체경기 반등, 주요국의 신성장산업 관련 투자 확대 등으로 개선세가 지속될 전망

○ 향후 성장경로 상에는 국내외 통화긴축 장기화의 파급영향, 지정학적 리스크의 전개양상 등과 관련한 불확실성이 높은 상황

□ 취업자수는 서비스 부문을 중심으로 증가세가 둔화되겠으나, 여성과 고령층의 노동공급이 지속되면서 둔화 속도는 완만할 것으로 예상

○ 실업률은 취업자수 증가세 둔화 등으로 소폭 상승할 전망

3. 물가

◆ 소비자물가 상승률은 2%대 중반, 근원물가 상승률은 2%대 초중반으로 낮아질 것으로 예상

□ 2024년중 소비자물가 및 근원물가(식료품·에너지 제외) 상승률은 각각 2%대 중반 및 2%대 초중반을 나타낼 전망

○ 국내 물가는 수요측 물가압력 약화 등으로 추세적 둔화 흐름이 지속되겠으나, 그간 누적된 비용인상 압력의 가격 전가 등으로 둔화 속도는 완만할 것으로 예상

□ 향후 물가경로 상에는 국제유가 움직임, 국내외

경기흐름 등과 관련한 불확실성이 높은 가운데, 국내외 수요부진 심화 등이 하방리스크로, 비용 압력의 파급영향 강화 등은 상방리스크로 각각 잠재

4. 금융·외환시장

◆ 금융·외환시장은 대체로 안정적 흐름을 이어 가겠으나 대내외 위험요인의 전개 상황에 따라 변동성이 수시로 확대될 가능성

□ 금융·외환시장에서는 대내외 위험요인의 전개 상황에 따라 주요 가격변수와 자금흐름의 변동성이 수시로 확대될 가능성

○ 국내외 경기·물가 흐름 및 이에 따른 통화정책 기대 변화, 지정학적 리스크 전개양상 등이 변동성 확대 요인으로 작용할 소지

□ 한편 외화유동성 사정은 글로벌 통화긴축 종료 가능성, 양호한 대외건전성, 경상수지 개선 등으로 대체로 안정적인 흐름을 이어갈 전망

5. 금융시스템

◆ 금융시스템은 대체로 안정된 모습을 유지하겠지만 부동산 PF 등과 관련한 리스크는 증대될 가능성

□ 금융시스템은 규제수준을 상회하는 높은 자본비율*을 고려할 때 대체로 안정된 모습을 유지할 것으로 예상

* 각 업권별 자본비율(23.3/4분기말 기준, %)

일반은행	상호금융	여신전문
18.0(10.5)	8.2(2-5)	18.4(7-8)
저축은행	보험	증권
14.1(7-8)	223.6(100)	740.9(100)

- 1) 일반은행은 BIS기준 총자본비율, 상호금융은 순자본비율, 여신전문회사는 조정자기자본비율, 저축은행은 BIS자기자본비율, 보험은 RBC비율, 증권사는 순자본비율 기준
- 2) ()내는 규제 비율
- 3) 보험은 2023년 2/4분기말 기준

○ 다만 부동산 PF 등과 관련한 유동성 및 신용 리스크가 현재화될 가능성이 잠재

○ 또한 높은 금리 수준이 장기간 지속되면서 한계기업 및 취약가구의 채무상환능력이 저하될 가능성도 상존

□ 한편 금융기관 대출은 가계대출을 중심으로 증가규모가 확대될 것으로 예상

○ 가계대출은 은행 주택관련대출을 중심으로 증가폭이 확대되겠으나, 기업대출은 비은행금융기관의 취약부문에 대한 리스크 관리 등으로 금년 수준의 증가폭을 나타낼 전망

<참고>

통화신용정책 운영의 일반원칙

한국은행법은 통화신용정책의 목적으로 ‘물가안정을 도모함으로써 국민경제의 건전한 발전에 이바지’ 하며, ‘정책을 수행함에 있어 금융안정에 유의’ 하여야 함을 명시하고 있다. 한국은행은 이러한 목적에 부합하는 구체적 목표와 기본방향 하에서 통화신용정책을 수행함으로써 정책의 투명성, 예측가능성 및 유효성을 제고하고자 한다.

□ (물가안정목표제) 한국은행은 통화신용정책의 핵심 목적인 물가안정의 효율적 달성을 위해 신축적 물가안정목표제를 운영하며, 현재 물가안정목표는 소비자물가 상승률(전년

동기대비) 기준 2%이다.

○ (중기적 운영 시계) 소비자물가 상승률은 통화신용정책 외에도 다양한 대내외 요인의 영향을 받으므로, 물가안정목표는 일시적·불규칙적 요인에 따른 물가변동, 통화신용정책의 파급시차 등을 고려하여 중기적 시계에서 달성하고자 하는 목표이다.

○ (미래지향적 운영) 물가상승률이 중기적 시계에서 목표수준에 수렴하도록 통화신용정책을 미래지향적으로 운영하되, 물가상승률이 목표수준을 지속적으로 상회하거나 하회할 위험을 균형있게 고려한다.

— 물가안정목표 수준으로의 수렴 가능성은 물가 및 성장 전망과 더불어 전망경로 상의 불확실성 및 위험요인, 인플레이션 기대의 안착 정도, 금융안정 상황 등에 대한 종합적인 평가에 기초하여 판단한다.

○ (신축적 운영) 중기적 시계에서의 물가안정 목표 달성을 저해하지 않는 범위 내에서 실물경제의 성장을 뒷받침할 수 있도록 통화신용정책을 운영한다.

□ (금융안정에 대한 고려) 중기적 시계에서 물가안정목표를 달성함에 있어 금융안정이 뒷받침되어야 하며 통화신용정책 운영시 금융안정 상황을 신중히 고려한다.

○ (금융시장 안정 노력) 금융불안 발생시 통화정책의 파급경로가 제약되고, 거시경제의 안정이 저해될 수 있다는 점에서 금융시장 안정 및 중개기능 회복을 위해 노력한다.

○ (금융불균형 유의) 부채 누증 등 지속적인 금융불균형은 궁극적으로 거시경제의 안정을 저해할 수 있다는 점에서 통화신용정책을 운영함에 있어 이에 유의한다.

— 한국은행은 금융안정 상황을 정기적으로 점검·평가·공표하여 통화신용정책 운영이 금융불균형의 과도한 누적을 초래하지 않도록 유의한다.

— 경제 전반에 영향을 미치는 통화신용정책만으로 금융안정을 추구하는 데에는 한계가 있으므로, 금융불균형 누적 억제를 위해서는 통화신용정책과 거시건전성 정책이 조화롭게 운영될 필요가 있다.

◇ 회사채·CP 매입기구(SPV)에 대한 제2회 대출금 재대출(단기 연장) 실시(안)

1. 대출금액: 98,669,345,540원 이내*

* 2023.1.12일 실시한 제2회 대출금 재대출금액 1,369,769,345,540원에서 2023.12.22일 현재까지 조기 상환된 금액을 제외한 잔액 기준

2. 대출금리: 한국은행 기준금리에 일정 스프레드를 가산한 금리

○ 한국은행 기준금리에 가산하는 스프레드는 통안증권(1년물) 금리*와 한국은행 기준금리의 차이**로 하며, 해당 값이 0보다 작을 경우에는 0으로 함

* 4개 민간채권평가사(KIS자산평가, 한국자산평가, 나이스피앤아이, 에프앤자산평가) 평균 기준

** 대출실행일 직전 5영업일간의 산술평균 값을 적용하되, 소수점 이하 넷째자리에서 반올림

3. 대출기간: 재대출취급일로부터 1년

4. 대출담보: SPV 전체 자산

○ 한국은행은 SPV가 보유한 회사채·CP, 한국은행 당좌예금 및 한국산업은행 수납관리예금에

대해 근질권을 설정

- o SPV는 대출취급일에 대출금 상당의 어음을 발행하여 한국은행에 제공

5. 대출금 회수: 만기 일시 상환

- o 중도 상환 가능

6. 이자수취: 3개월마다 후취

7. 기타

- o 「회사채·CP 매입기구(SPV)에 대한 대출 한도 및 조건 결정」(2020.7.17일, 금통위 의결) 및 「회사채·CP 매입기구(SPV)에 대한 대출 조건 변경」(2020.12.24일 및 2021.6.30일, 각각 금통위 의결)의 부대조건을 준용한다.
- o SPV에 대한 대출 금액, 금리 및 취급일 등 세부사항은 한국은행 총재가 정한다.
- o 한국은행 총재는 본 대출의 실행 후 그 내용을 금융통화위원회에 보고하여야 한다.

제1차(2024.1.11.)

◇ 통화정책방향

- 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현 수준(3.50%)에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 물가상승률이 기초적인 둔화 흐름을 지속하고 있지만 여전히 높은 수준이고 전망의 불확실성도 큰 상황인 만큼 현재의 긴축 기조를 유지하면서 대내외 정책 여건을 점검해 나가는 것이 적절하다고 보았다.
- 세계경제는 주요국의 통화긴축 기조 지속 등의 영향으로 성장과 인플레이션의 둔화 흐름이 이어

졌다. 다만 주요국의 인플레이션은 여전히 높은 수준이며 목표수준으로 안정되기까지 상당한 기간이 소요될 것으로 예상된다. 국제금융시장에서는 미 연준의 통화정책 기조 전환에 대한 기대 등으로 국제금리가 하락하고 미 달러화는 소폭 약세를 나타내었다. 앞으로 세계경제와 국제금융 시장은 국제유가 및 글로벌 인플레이션의 흐름, 주요국의 통화정책 운용 및 파급효과, 지정학적 리스크의 전개양상 등에 영향받을 것으로 보인다.

□ 국내경제는 수출을 중심으로 완만한 개선 흐름을 이어갔다. 고용은 실업률이 일시적 요인에 영향받아 높아졌지만 견조한 취업자수 증가세가 이어지는 등 전반적으로 양호한 상황이다. 앞으로 국내 경제는 소비와 건설투자의 회복세가 더디겠지만 수출 증가세가 지속되면서 개선 흐름을 이어갈 것으로 전망된다. 금년 성장률은 지난 11월 전망치(2.1%)에 대체로 부합할 것으로 예상된다. 향후 성장경로는 국내외 통화긴축 기조 지속의 파급영향, IT경기의 개선 정도 등에 영향받을 것으로 보인다.

□ 소비자물가 상승률은 석유류 가격의 하락 지속 등으로 12월중 3.2%로 낮아졌다. 근원인플레이션율(식료품 및 에너지 제외 지수)과 단기 기대인플레이션율도 각각 2.8%와 3.2%로 둔화되었다. 앞으로 국내 물가는 둔화 흐름을 지속하겠지만 누적된 비용압력의 파급영향 등으로 둔화 속도는 완만할 것으로 예상된다. 소비자물가 상승률은 당분간 3% 내외에서 등락하다가 점차 낮아질 것으로 보이며, 연간 상승률은 지난 11월 전망치(2.6%)에 대체로 부합할 것으로 예상된다. 근원물가 상승률도 지난 11월의 전망경로에 부합하는 완만한 둔화 흐름을 이어갈 것으로 예상된다. 향후 물가경로에는 국제유가 및 농산물가격 움직임, 국내외 경기 흐름 등과 관련한 불확실성이 높은 상황이다.

□ 금융·외환시장에서는 국내외 통화정책 기조 전환 기대 등으로 장기 국고채 금리가 하락하였으며, 원/달러 환율은 비교적 좁은 범위에서 등락하였다. 가계대출은 주택관련대출의 증가세가 이어졌으나 기타대출이 감소하면서 증가규모가 큰 폭 축소되었다. 주택가격은 수도권과 지방 모두에서 하락 전환하였으며 부동산 프로젝트 파이낸싱(PF)과 관련한 리스크는 증대되었다.

□ 금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제는 성장세가 개선 흐름을 이어가는 가운데 물가상승률이 여전히 높은 수준이고 전망의 불확실성도 큰 상황인 만큼 물가상승률이 목표수준으로 수렴할 것이라는 확신이 들 때까지 통화긴축 기조를 충분히 장기간 지속할 것이다. 이 과정에서 인플레이션 둔화 흐름, 금융안정과 성장 측면의 리스크, 가계부채 증가 추이, 주요국의 통화정책 운용 및 지정학적 리스크의 전개양상을 면밀히 점검해 나갈 것이다.

◇ 2024년도 한국은행의 대정부 일시대출금 한도 및 대출조건 결정(안)

1. 대출금 한도, 상환기한 및 이율 등은 다음과 같다.

가. 대출금 한도 및 상환기한

대출구분	회계별	대출금 한도 (억원)	상환기한	기타
일시대출금	통합계정	400,000	2025.1.20일	대출취급기한 : 2024.12.31일
	양곡관리특별회계	20,000	대출일로부터 1년 이내 (단 2025.9.30일을 초과할 수 없음)	
	공공자금관리기금	80,000	2024.12.31	
합계		500,000		

나. 이율은 분기별로 “직전분기 말월중 91일물 한국은행 통화안정증권의 일평균유통수익률*”에 0.10%포인트를 더한 율로 한다.

* ‘한국금융투자협회’ 고시 통화안정증권(91일물) 수익률의 단순평균으로 계산하되, 소수점 이하 넷째자리에서 반올림

다. 대출형식은 금융통화위원회가 정한 대출금 한도와 대출취급기한 내에서 정부의 일시차입 요청이 있는 경우 금융통화위원회가 정한 한도 및 조건 등을 확인한 후 신용대출로 취급하는 방식으로 한다.

2. 부대조건

가. 정부는 일시적인 부족자금을 「국고금 관리법」에 따라 한국은행으로부터의 차입에 앞서 재정증권의 발행을 통해 조달하도록 적극 노력하여야 한다. 이를 위해 정부는 일시차입금 평잔이 재정증권 평잔을 상회하지 않도록 관리하여야 한다.

나. 정부는 한국은행으로부터의 일시차입이 기초적인 부족자금 조달수단으로 활용되지 않도록 유의하여야 한다. 이와 관련하여 정부는 평균 차입일수 및 차입누계액을 최소화하기 위해 노력하여야 한다.

다. 정부는 한국은행으로부터의 일시차입과 관련하여 매주 차입·상환 일정, 규모, 기간 등에 관해 사전에 한국은행과 정기적으로 협의하여야 한다.

3. 위임사항 : 건별 대출의 실행은 한국은행 총재에게 위임한다.

4. 시행일자 : 2024년 1월 11일(목)

◇ 한국은행 금융중개지원대출 한도 결정

□ 한국은행의 금융기관에 대한 금융중개지원대출의 총 한도 및 각 프로그램별(한도 유보분 포함) 한도는 2025년 8월 31일까지 현재의 수준을 유지한다.

□ 2025년 9월 1일부터는 한도 유보분은 9.3조원에서 9.0조원 감액한 0.3조원으로 하고, 총 한도는 30.0조원에서 9.0조원 감액한 21.0조원으로 한다.

◇ 「공개시장운영규정」 개정(안)

현 행	개 정(안)	비 고
<p>제2조(대상기관) ① 대상기관을 따로 정하여 공모(公募)로 증권을 매매대차하거나 통화안정증권을 발행·환매하는 경우에 그 대상으로 정할 수 있는 기관의 범위는 다음 각 호와 같다.</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 「은행법」에 따른 은행, 중소기업은행, 한국산업은행 및 한국수출입은행(이하 “금융기관”이라 한다). 2. 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」에 따른 투자매매업자, 투자중개업자, 집합투자업자, 신탁업자, 증권금융회사, 종합금융회사, 자금중개회사 및 한국거래소 3. 「보험업법」에 따른 보험회사 4. 「국민연금법」에 따른 국민연금기금 <신 설> <신 설> <신 설> <신 설> <신 설> <p>②~④ (생 략)</p> <p>제4조(대상증권) ① 증권매매의 대상증권은 다음 각 호와 같다.</p> <ol style="list-style-type: none"> 1.~4. (생 략) 5. 한국산업은행이 발행한 산업금융채권 6. 중소기업은행이 발행한 중소기업금융채권 7. 한국수출입은행이 발행한 수출입금융채권 8. 다음 각 목의 법인이 발행한 특수채(다만, 정부가 원리금 상환을 보증한 채권은 제외한다.) 가. 국가철도공단 나. 예금보험공사 다. 중소기업저축은행진흥공단 라. 한국가스공사 마. 한국도로공사 바. 한국수자원공사 사. 한국전력공사 아. 한국철도공사 자. 한국토지주택공사 9. 다음 각 목의 채권 가. 「농업협동조합법」 제153조에 따른 농업금융채권 나. 「수산업협동조합법」 제156조에 따른 수산금융채권 다. 「은행법」 제33조제1항제1호에 따른 금융채. 다만, 전환사채, 교환사채 및 신주인수권부사채로서 그 매매기간내에 채권에 부속된 청구권의 행사기간이 도래하는 채권은 제외한다. ② 제1항제5호부터 제9호까지의 채권의 매매는 환매조건부매매에 한정한다. ③ 제1항제5호부터 제9호까지의 채권으로서 증권매매 상대방 자신 또는 그와 다음 각 호의 	<p>제2조(대상기관) ① 대상기관을 따로 정하여 공모(公募)로 증권을 매매대차하거나 통화안정증권을 발행·환매하는 경우에 그 대상으로 정할 수 있는 기관의 범위는 다음 각 호와 같다.</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 「은행법」에 따른 은행, 중소기업은행, 한국산업은행 및 한국수출입은행(이하 “금융기관”이라 한다) 2. 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」에 따른 투자매매업자, 투자중개업자, 집합투자업자, 신탁업자, 증권금융회사, 종합금융회사, 자금중개회사 및 한국거래소 3. 「보험업법」에 따른 보험회사 4. 「국민연금법」에 따른 국민연금기금 5. 「상호저축은행법」에 따른 상호저축은행 및 상호저축은행중앙회 6. 「농업협동조합법」에 따른 농업협동조합중앙회 7. 「수산업협동조합법」에 따른 수산업협동조합중앙회 8. 「산림조합법」에 따른 산림조합중앙회 9. 「신용협동조합법」에 따른 신용협동조합중앙회 10. 「새마을금고법」에 따른 새마을금고중앙회 <p>②~④ (현행과 같음)</p> <p>제4조(대상증권) 증권매매의 대상증권은 다음 각 호와 같다.</p> <ol style="list-style-type: none"> 1.~4. (현행과 같음) <삭 제> <삭 제> <삭 제> <삭 제> <삭 제> <삭 제> 	<p>- 비은행예금취급기관 등을 공개시장운영 대상기관 선정 범위에 추가</p> <p>- 대상증권 제외</p> <p>- 대상증권 제외에 따른 조문 정비</p>

어느 하나에 해당하는 관계에 있는 자가 발행하는 채권은 매매할 수 없다.

1. 매매상대방을 지배하는 「금융지주회사법」에 따른 금융지주회사의 다른 자회사·손자회사·중손회사
2. 매매상대방이 발행한 의결권 있는 주식총수의 100분의 30 이상을 소유하고 있거나 최다수 주식소유자로서 경영에 참여하고 있는 회사

제6조(환매조건부 매매조건 및 증거금률) ① (생략)

② 환매조건부매매에 있어 체결일의 매매유기증권의 시장가격을 매매가격으로 나누어 산출된 비율(이하 “증거금률”이라 한다)은 다음과 같다.

1. 환매조건부매각의 경우 100%
2. 환매조건부매입의 경우 100% 이상으로 하되, 대상증권 및 잔존만기별로 총재가 정하는 율

제6조의2(위험관리) 총재는 제4조제1항제4호부터 제9호까지의 증권을 매입하는 경우에는 동 증권의 신용위험이 한국은행에 과도한 부담을 주지 않도록 하는 방안을 마련하여 시행하여야 한다.

제7조(낙찰결정) ① 경쟁입찰로 증권을 매매하는 경우 낙찰자 및 낙찰금액은 한국은행이 내정한 최고매각금리 이하 또는 최저매입금리 이상에서 입찰자가 응찰한 금리를 기준으로 한국은행에 유리한 순서로 결정하되, 동일한 입찰금리로 결합된 입찰자의 낙찰금액은 응찰금액에 비례하여 배분한다. <단서 신설>

② ~ ③ (생략)

<신 설>

제6조(환매조건부 매매조건 및 증거금률) ① (현행과 같음)

② 환매조건부매매에 있어 체결일의 매매유기증권의 시장가격을 매매가격으로 나누어 산출된 비율(이하 “증거금률”이라 한다)은 다음과 같다.

1. 환매조건부매각의 경우 100%
2. 환매조건부매입의 경우 100% 이상으로 하되, 대상기관, 대상증권 및 잔존만기별로 총재가 정하는 율

제6조의2(위험관리) 총재는 제4조제1항제4호의 증권을 매입하는 경우에는 동 증권의 신용위험이 한국은행에 과도한 부담을 주지 않도록 하는 방안을 마련하여 시행하여야 한다.

제7조(낙찰결정) ① 경쟁입찰로 증권을 매매하는 경우 낙찰자 및 낙찰금액은 한국은행이 내정한 최고매각금리 이하 또는 최저매입금리 이상에서 입찰자가 응찰한 금리를 기준으로 한국은행에 유리한 순서로 결정하되, 동일한 입찰금리로 결합된 입찰자의 낙찰금액은 응찰금액에 비례하여 배분한다. 다만, 총재는 필요하다고 인정하는 경우 입찰자별 응찰금액을 제한할 수 있다.
② ~ ③ (현행과 같음)

부 칙<2024. 1. 25.>

이 규정은 2024년 2월 1일부터 시행한다.

- 대상기관별 증거금률 차등 적용을 위한 근거 마련

- 대상증권 제외에 따른 조문 정비

- 증권매매 경쟁입찰 시 입찰자별 응찰금액 제한 규정 신설

- 부칙 신설

- 시행일자 명시

현행	개정(안)	비고																											
<p><별표> 공개시장운영 대상기관 선정 기준</p> <p>I. 통화인정증권 경쟁입찰·모집 및 증권단순매매, 환매조건부증권매매 및 증권대차 대상기관 선정 기준</p> <p>1. 신청 자격요건</p> <table border="1" data-bbox="192 444 649 1439"> <thead> <tr> <th>구분</th> <th>내용</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>대상기관</td> <td>제2조제1항 각 호의 어느 하나에 해당하는 기관</td> </tr> <tr> <td rowspan="5">재무건전성</td> <td>가.~바. (생략) <신설></td> </tr> <tr> <td><신설></td> </tr> <tr> <td><신설></td> </tr> <tr> <td><신설></td> </tr> <tr> <td><신설></td> </tr> <tr> <td>거래실적¹⁾</td> <td> $\frac{\text{통화인정증권 인수비율}^* \times 100}{\text{해당 기관 낙찰금액}^2}$ $\geq \frac{\text{통화인정증권 경쟁입찰 발행금액}^2}{\text{통화인정증권 경쟁입찰 발행금액}^2}$ </td> </tr> </tbody> </table> <p>주: (생략)</p>	구분	내용	대상기관	제2조제1항 각 호의 어느 하나에 해당하는 기관	재무건전성	가.~바. (생략) <신설>	<신설>	<신설>	<신설>	<신설>	거래실적 ¹⁾	$\frac{\text{통화인정증권 인수비율}^* \times 100}{\text{해당 기관 낙찰금액}^2}$ $\geq \frac{\text{통화인정증권 경쟁입찰 발행금액}^2}{\text{통화인정증권 경쟁입찰 발행금액}^2}$	<p><별표> 공개시장운영 대상기관 선정 기준</p> <p>I. 통화인정증권 경쟁입찰·모집 및 증권단순매매, 환매조건부증권매매 및 증권대차 대상기관 선정 기준</p> <p>1. 신청 자격요건</p> <table border="1" data-bbox="678 444 1135 1439"> <thead> <tr> <th>구분</th> <th>내용</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>대상기관</td> <td>제2조제1항 각 호의 어느 하나에 해당하는 기관</td> </tr> <tr> <td rowspan="10">재무건전성</td> <td>가.~바. (현행과 같음)</td> </tr> <tr> <td>사. 상호저축은행중앙회 : 총운용자산에 대한 회사사 기준 예탁금의 3개월 이내 유동성비율이 100분의 30 이상</td> </tr> <tr> <td>아. 상호저축은행 : 「상호저축은행업감독규정」에 따른 위험가중자산에 대한 자기자본비율이 100분의 7 이상(자산총액 1조원 이상인 상호저축은행은 100분의 8 이상)</td> </tr> <tr> <td>자. 농업협동조합중앙회 : 「상호금융업감독규정」에 따른 상호금융회계의 위험가중자산 대비 결손 보전후 적립금이 100분의 2 이상</td> </tr> <tr> <td>차. 수산업협동조합중앙회 : 「상호금융업감독규정」에 따른 상호금융회계의 위험가중자산 대비 결손 보전후 적립금이 100분의 2 이상</td> </tr> <tr> <td>카. 산림조합중앙회 : 「상호금융업감독규정」에 따른 상호금융회계의 위험가중자산 대비 결손 보전후 적립금이 100분의 2 이상</td> </tr> <tr> <td>타. 신용협동조합중앙회 : 「상호금융업감독규정」에 따른 위험가중자산에 대한 자기자본비율이 100분의 5 이상</td> </tr> <tr> <td>파. 새마을금고중앙회 : 「새마을금고감독기준」에 따른 위험가중자산에 대한 자기자본비율이 100분의 5 이상</td> </tr> <tr> <td>거래실적¹⁾</td> <td> $\frac{\text{통화인정증권 인수비율}^* \times 100}{\text{해당 기관 낙찰금액}^2}$ $\geq \frac{\text{통화인정증권 경쟁입찰 발행금액}^2}{\text{통화인정증권 경쟁입찰 발행금액}^2}$ </td> </tr> </tbody> </table> <p>주: (현행과 같음)</p>	구분	내용	대상기관	제2조제1항 각 호의 어느 하나에 해당하는 기관	재무건전성	가.~바. (현행과 같음)	사. 상호저축은행중앙회 : 총운용자산에 대한 회사사 기준 예탁금의 3개월 이내 유동성비율이 100분의 30 이상	아. 상호저축은행 : 「상호저축은행업감독규정」에 따른 위험가중자산에 대한 자기자본비율이 100분의 7 이상(자산총액 1조원 이상인 상호저축은행은 100분의 8 이상)	자. 농업협동조합중앙회 : 「상호금융업감독규정」에 따른 상호금융회계의 위험가중자산 대비 결손 보전후 적립금이 100분의 2 이상	차. 수산업협동조합중앙회 : 「상호금융업감독규정」에 따른 상호금융회계의 위험가중자산 대비 결손 보전후 적립금이 100분의 2 이상	카. 산림조합중앙회 : 「상호금융업감독규정」에 따른 상호금융회계의 위험가중자산 대비 결손 보전후 적립금이 100분의 2 이상	타. 신용협동조합중앙회 : 「상호금융업감독규정」에 따른 위험가중자산에 대한 자기자본비율이 100분의 5 이상	파. 새마을금고중앙회 : 「새마을금고감독기준」에 따른 위험가중자산에 대한 자기자본비율이 100분의 5 이상	거래실적 ¹⁾	$\frac{\text{통화인정증권 인수비율}^* \times 100}{\text{해당 기관 낙찰금액}^2}$ $\geq \frac{\text{통화인정증권 경쟁입찰 발행금액}^2}{\text{통화인정증권 경쟁입찰 발행금액}^2}$	<p>- 대상기관 선정 범위 확대에 따른 신청 자격요건 신설</p> <p>- 거래실적 자격요건을 완화</p>
구분	내용																												
대상기관	제2조제1항 각 호의 어느 하나에 해당하는 기관																												
재무건전성	가.~바. (생략) <신설>																												
	<신설>																												
	<신설>																												
	<신설>																												
	<신설>																												
거래실적 ¹⁾	$\frac{\text{통화인정증권 인수비율}^* \times 100}{\text{해당 기관 낙찰금액}^2}$ $\geq \frac{\text{통화인정증권 경쟁입찰 발행금액}^2}{\text{통화인정증권 경쟁입찰 발행금액}^2}$																												
구분	내용																												
대상기관	제2조제1항 각 호의 어느 하나에 해당하는 기관																												
재무건전성	가.~바. (현행과 같음)																												
	사. 상호저축은행중앙회 : 총운용자산에 대한 회사사 기준 예탁금의 3개월 이내 유동성비율이 100분의 30 이상																												
	아. 상호저축은행 : 「상호저축은행업감독규정」에 따른 위험가중자산에 대한 자기자본비율이 100분의 7 이상(자산총액 1조원 이상인 상호저축은행은 100분의 8 이상)																												
	자. 농업협동조합중앙회 : 「상호금융업감독규정」에 따른 상호금융회계의 위험가중자산 대비 결손 보전후 적립금이 100분의 2 이상																												
	차. 수산업협동조합중앙회 : 「상호금융업감독규정」에 따른 상호금융회계의 위험가중자산 대비 결손 보전후 적립금이 100분의 2 이상																												
	카. 산림조합중앙회 : 「상호금융업감독규정」에 따른 상호금융회계의 위험가중자산 대비 결손 보전후 적립금이 100분의 2 이상																												
	타. 신용협동조합중앙회 : 「상호금융업감독규정」에 따른 위험가중자산에 대한 자기자본비율이 100분의 5 이상																												
	파. 새마을금고중앙회 : 「새마을금고감독기준」에 따른 위험가중자산에 대한 자기자본비율이 100분의 5 이상																												
	거래실적 ¹⁾	$\frac{\text{통화인정증권 인수비율}^* \times 100}{\text{해당 기관 낙찰금액}^2}$ $\geq \frac{\text{통화인정증권 경쟁입찰 발행금액}^2}{\text{통화인정증권 경쟁입찰 발행금액}^2}$																											

현행		개정(안)		비고
2. 평가·선정 방식 및 평가대상기간		2. 평가·선정 방식 및 평가대상기간		
	내용		내용	
평가 방식	<p>가. (생략)</p> <p>나. (평가그룹) 각 선정부문별로 신청기관을 다음 4개의 그룹으로 구분하여 평가. 다만 증권대차 대상기관은 그룹별로 구분하지 않고 통합하여 평가</p> <p>① 제2조제1항제1호의 금융기관 (지방은행 및 외국은행 국내지점 제외)</p> <p>② 지방은행</p> <p>③ 외국은행 국내지점 <신설> <신설></p> <p><신설></p> <p>④ 제2조제1항제2호부터 제4호까지의 기관이하 “기타기관”이라 한다</p> <p>다. (현행·신규의 구분) 대상기관 선정 신청기한 만료일 현재 선정부문별 대상기관으로 선정되어 있는 기관이하 “현행 대상기관”이라 한다)과 신규 신청기관을 구분하여 평가. 다만 환매조건부증권매매 대상기관의 경우 기타기관에 한해 현행 대상기관과 신규 신청기관을 구분하지 않고 통합하여 평가</p>	<p>가. (현행과 같음)</p> <p>나. (평가그룹) 각 선정부문별로 신청기관을 다음 7개의 그룹으로 구분하여 평가. 다만 증권대차 대상기관은 그룹별로 구분하지 않고 통합하여 평가</p> <p>① 제2조제1항제1호의 금융기관(지방은행 및 외국은행 국내지점 제외)</p> <p>② 지방은행</p> <p>③ 외국은행 국내지점</p> <p>④ 제2조제1항제2호의 집합투자업자</p> <p>⑤ 제2조제1항제5호부터 제10호까지의 기관. 다만 제2조제1항제5호의 상호저축은행은 제외(이하 “중앙회”라 한다)</p> <p>⑥ 제2조제1항제5호의 상호저축은행</p> <p>⑦ 제2조제1항제2호부터 제4호까지의 기관. 다만 제2조제1항제2호의 집합투자업자는 제외(이하 “기타기관”이라 한다)</p> <p>다. (현행·신규의 구분) 대상기관 선정 신청기한 만료일 현재 선정부문별 대상기관으로 선정되어 있는 기관(이하 “현행 대상기관”이라 한다)과 신규 신청기관을 구분하여 평가. 다만 환매조건부증권매매 대상기관의 경우 중앙회, 상호저축은행 및 기타기관에 한해 현행 대상기관과 신규 신청기관을 구분하지 않고 통합하여 평가</p>	<p>- 평가그룹 확대</p> <p>- 대상기관 선정 범위 확대에 따른 평가그룹 신설</p> <p>- 항번호 내림 및 기타기관 범위 조정 (집합투자업자 제외)</p> <p>- 현행 대상기관과 신규 신청기관을 구분하지 않고 통합하여 평가하는 그룹에 중앙회, 상호저축은행을 추가</p>	
	선정 방식	<p>가.라. (생략)</p> <p>마. <신설></p>	<p>가.라. (현행과 같음)</p> <p>마. 집합투자업자의 경우 단기금융집합투자기구(「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」에 따른 것으로서 투자신탁형을 말한다. 이하 같다)가 아닌 집합투자기구 또는 투자신탁재산 규모가 총재가 정한 기준에 미달하는 단기금융집합투자기구를 포함하여 신청한 기관은 대상기관 선정시 배제 가능</p>	<p>- 대상기관 선정시 집합투자업자에 대한 예외 조항 신설</p>
평가대상기간	(생략)	평가대상기간	(현행과 같음)	

현행			개정(안)			비고
3. 평가항목 및 배점 가. 통화안정증권 경쟁입찰·모집 및 증권단순매매 대상기관			3. 평가항목 및 배점 가. 통화안정증권 경쟁입찰·모집 및 증권단순매매 대상기관 ¹⁾			- 평가항목 배점 조정 및 일원화 - 각주 추가 및 삭제
평가항목	배점	내용	평가항목	배점	내용	
통화안정증권 경쟁입찰 발행 낙찰실적 ¹⁾	50(40)	통화안정증권 경쟁입찰 발행 낙찰 금액 ²⁾ 및 횟수	통화안정증권 경쟁입찰 발행 낙찰실적 ²⁾	35	통화안정증권 경쟁입찰 발행 낙찰 금액 ³⁾ 및 횟수	
통화안정증권 중도환매 낙찰실적 ¹⁾	10(15)	통화안정증권 중도환매 경쟁입찰 낙찰 금액 및 횟수	통화안정증권 중도환매 낙찰실적 ²⁾	15	통화안정증권 중도환매 경쟁입찰 낙찰 금액 및 횟수	
한국은행 증권단순매매 경쟁입찰 낙찰실적 ¹⁾	10(10)	한국은행 증권단순매매 경쟁입찰 낙찰 금액 및 횟수	한국은행 증권단순매매 경쟁입찰 낙찰실적 ²⁾	10	한국은행 증권단순매매 경쟁입찰 낙찰 금액 및 횟수	
통화안정증권 유통실적	10(10)	자기의 계산으로 유통시장에서 통화안정증권을 매수·매도한 금액의 합계	통화안정증권 유통실적	10	자기의 계산으로 유통시장에서 통화안정증권을 매수·매도한 금액의 합계	
통화안정증권 보유실적	10(10)	자기의 계산으로 보유한 통화안정증권 규모(기간중 일평균잔액)	통화안정증권 보유실적	10	자기의 계산으로 보유한 통화안정증권 규모(기간중 일평균잔액)	
정책호응도	10(15)	공개시장운영 관련 시장정보 제공 등 한국은행 공개시장운영 정책에 대한 협조도	정책호응도	20	공개시장운영 관련 시장정보 제공 등 한국은행 공개시장운영 정책에 대한 협조도, 정책적 고려 등	
주: 1) 신규 신청기관의 경우 현행 통화안정증권 경쟁입찰·모집 및 증권단순매매 대상기관에 위탁하여 낙찰받은 금액 2) 경쟁입찰 발행 낙찰금액에 총재가 별도로 정하는 발행만기별 가중치를 곱하여 산정한 금액 3) ()내는 기타기관에 적용하는 배점			주:1) 1.2. 평가 방식 나(평가그룹)의 ①~③, ⑦에 해당하는 기관 2) 신규 신청기관의 경우 현행 통화안정증권 경쟁입찰·모집 및 증권단순매매 대상기관에 위탁하여 낙찰받은 금액 3) 경쟁입찰 발행 낙찰금액에 총재가 별도로 정하는 발행만기별 가중치를 곱하여 산정한 금액			

현행			개정(안)			비고
나. 환매조건부증권매매 대상기관 ① 금융기관			나. 환매조건부증권매매 대상기관 ① 금융기관			
평가항목	배점	내용	평가항목	배점	내용	
한국은행 환매조건부증권매매 낙찰실적	35(0)	한국은행 환매조건부증권매매 입찰시 낙찰 금액 ¹⁾ 및 횟수	한국은행 환매조건부증권매매 낙찰실적	25(0)	한국은행 환매조건부증권매매 입찰시 낙찰 금액 ¹⁾²⁾ 및 횟수 ¹⁾²⁾	- 평가항목 배점 조정 및 평가항목 정의 명확화
통화안정계정 낙찰실적	30(0)	한국은행 통화안정계정예치금 경쟁입찰 낙찰 금액 ¹⁾ 및 횟수 ²⁾	통화안정계정 낙찰실적	25(0)	한국은행 통화안정계정예치금 경쟁입찰 낙찰 금액 ¹⁾²⁾ 및 횟수 ¹⁾²⁾	
기관간 환매조건부증권매매 거래실적	15(70)	기관간 환매조건부매매 시장에서 자기의 계산으로 거래한 환매조건부 증권매입·매도 금액 ³⁾	기관간 환매조건부증권매매 거래실적	15(60)	기관간 환매조건부매매 시장에서 자기의 계산으로 거래한 환매조건부 증권매입·매도 금액 ³⁾	
콜거래 실적	10(20)	자기자본 ⁴⁾ 대비 콜론(기간중 일평균잔액) 비중	콜거래 실적	15(20)	자기자본 ⁴⁾ 대비 콜론(기간중 일평균잔액) 비중	
정책호응도	10(10)	공개시장운영 관련 시장정보 제공 등 한국은행 공개시장운영 정책에 대한 협조도	정책호응도	20(20)	공개시장운영 관련 시장정보 제공 등 한국은행 공개시장운영 정책에 대한 협조도, 정책적 고려 등	
정책호응도	10(15)	공개시장운영 관련 시장정보 제공 등 한국은행 공개시장운영 정책에 대한 협조도	정책호응도	20	공개시장운영 관련 시장정보 제공 등 한국은행 공개시장운영 정책에 대한 협조도, 정책적 고려 등	
주: 1) 낙찰금액×(만기(일)/364) <단서 신설> 2) 제49조에 따라 선정된 우수대상기관만을 대상으로 한 비정례 통화안정계정 경쟁입찰의 낙찰 금액 및 횟수는 제외 3) 기관간 환매조건부 증권매입매도금액에 총재가 별도로 정하는 만기별 가중치를 곱하여 산정한 금액 4) 대차대조표(고유계정)의 자본총계 기준. 단, 대상기관 선정일이 포함된 연도의 직전 연도 8월 1일부터 대상기관 선정일이 포함된 연도 5월 31일까지의 일평균잔액을 적용 5) ()내는 신규 신청기관에 적용하는 배점 <신 설>			주: 1) 낙찰금액×(만기(일)/364). 다만 지급준비금 적립기간 마감일 직전 지급준비금 조정을 위한 환매조건부증권매매 및 통화안정계정 거래의 낙찰 금액 및 횟수는 제외 2) 대상기관 중에서 일부를 대상으로 실시하는 환매조건부증권매매 및 통화안정계정 거래의 낙찰 금액 및 횟수는 제외 3) 기관간 환매조건부 증권매입매도금액에 총재가 별도로 정하는 만기별 가중치를 곱하여 산정한 금액 4) 대차대조표(고유계정)의 자본총계 기준. 단, 대상기관 선정일이 포함된 연도의 직전 연도 8월 1일부터 대상기관 선정일이 포함된 연도 5월 31일까지의 일평균잔액을 적용 5) ()내는 신규 신청기관에 적용하는 배점 ② 집합투자업자(1.2. 평가 방식 내(평가그룹)의 ④)			95 부록 - 집합투자업자에 대한 평가 방식 신설
평가항목	배점	내용	평가항목	배점	내용	
한국은행 환매조건부증권매매 낙찰실적	30(0)	한국은행 환매조건부증권매매 입찰시 낙찰 금액 ¹⁾²⁾ 및 횟수 ¹⁾²⁾	한국은행 환매조건부증권매매 낙찰실적	30(0)	한국은행 환매조건부증권매매 입찰시 낙찰 금액 ¹⁾²⁾ 및 횟수 ¹⁾²⁾	
기관간 환매조건부증권매매 거래실적	15(30)	기관간 환매조건부매매 시장에서 자기의 계산으로 거래한 환매조건부 증권매입·매도 금액 ³⁾	기관간 환매조건부증권매매 거래실적	15(30)	기관간 환매조건부매매 시장에서 자기의 계산으로 거래한 환매조건부 증권매입·매도 금액 ³⁾	
콜거래 실적	15(30)	콜론(기간중 일평균잔액) 금액	콜거래 실적	15(30)	콜론(기간중 일평균잔액) 금액	
재무건전성	20(20)	1.1. 신청 자격요건에 따른 재무건전성 지표	재무건전성	20(20)	1.1. 신청 자격요건에 따른 재무건전성 지표	
정책호응도	20(20)	공개시장운영 관련 시장정보 제공 등 한국은행 공개시장운영 정책에 대한 협조도, 정책적 고려 등	정책호응도	20(20)	공개시장운영 관련 시장정보 제공 등 한국은행 공개시장운영 정책에 대한 협조도, 정책적 고려 등	
주: 1) 낙찰금액×(만기(일)/364). 다만 지급준비금 적립기간 마감일 직전 지급준비금 조정을 위한 환매조건부증권매매 거래의 낙찰 금액 및 횟수는 제외 2) 대상기관 중에서 일부를 대상으로 실시하는 환매조건부증권매매 거래의 낙찰 금액 및 횟수는 제외 3) 기관간 환매조건부 증권매입·매도금액에 총재가 별도로 정하는 만기별 가중치를 곱하여 산정한 금액 4) ()내는 신규 신청기관에 적용하는 배점			주: 1) 낙찰금액×(만기(일)/364). 다만 지급준비금 적립기간 마감일 직전 지급준비금 조정을 위한 환매조건부증권매매 거래의 낙찰 금액 및 횟수는 제외 2) 대상기관 중에서 일부를 대상으로 실시하는 환매조건부증권매매 거래의 낙찰 금액 및 횟수는 제외 3) 기관간 환매조건부 증권매입·매도금액에 총재가 별도로 정하는 만기별 가중치를 곱하여 산정한 금액 4) ()내는 신규 신청기관에 적용하는 배점			

현 행	개 정(안)			비 고
<p><신 설></p>	<p>③ 중앙회(I.2. 평가 방식 나(평가그룹)의 ⑤)</p>			<p>- 중앙 회 에 대한 평가 방식 신설</p>
	평가 항목	배 점	내 용	
	환매조건부 증권매매 대상증권 보유 규모	20	한국은행 환매조건부증권 매매 대상증권 보유규모 ¹⁾	
	중앙회 자산 규모	20	중앙회의 총 자산규모 ²⁾	
	회원사 예수금 규모	20	중앙회의 회원사의 예수금 규모 ²⁾	
	재무건전성	20	I.1. 신청 자격요건에 따른 재무건전성 지표	
정책호응도	20	공개시장운영 관련 시장 정보 제공 등 한국은행 공개시장운영 정책에 대한 협조도, 정책적 고려 등		
<p>주: 1) 매월 말잔의 평균 2) 선정일 기준 가장 최근의 연차보고서 기준</p>				
<p><신 설></p>	<p>④ 상호저축은행(I.2. 평가 방식 나(평가그룹)의 ⑥)</p>			<p>- 상호저축은행에 대한 평가 방식 신설</p>
	평가 항목	배 점	내 용	
	환매조건부 증권매매 대상증권 보유 규모	20	한국은행 환매조건부증권 매매 대상증권 보유규모 ¹⁾	
	총 수신규모	20	총 수신규모 ²⁾	
	상호저축은행중앙회 예치금 규모	20	상호저축은행중앙회에 맡긴 예치금 규모 ²⁾	
	재무건전성	20	I.1. 신청 자격요건에 따른 재무건전성 지표	
정책호응도	20	공개시장운영 관련 시장 정보 제공 등 한국은행 공개시장운영 정책에 대한 협조도, 정책적 고려 등		
<p>주: 1) 매월 말잔의 평균 2) 선정일 기준 가장 최근의 연차보고서 기준</p>				

현행			개정(안)			비고
② 기타기관			⑤ 기타기관(1.2. 평가 방식 나(평가그룹)의 ⑦)			- 평가그룹 변경 및 평가항목 배점 조정
평가항목	배점	내용	평가항목	배점	내용	
기관간 환매 조건부증권매매 거래실적	90	기관간 환매조건부매매 시장에서 자기의 계산으로 거래한 환매조건부 증권매입·매도 금액1)	기관간 환매 조건부증권매매 거래실적	60	기관간 환매조건부매매 시장에서 자기의 계산으로 거래한 환매조건부 증권매입·매도 금액1)	
<신설>			재무건전성	20	I.1. 신청 자격요건에 따른 재무건전성 지표	
정책호응도	10	공개시장운영 관련 시장정보 제공 등 한국은행 공개시장운영 정책에 대한 협조도	정책호응도	20	공개시장운영 관련 시장정보 제공 등 한국은행 공개시장운영 정책에 대한 협조도, 정책적 고려 등	
주: (생략)			주: (현행과 같음)			
다. 증권대차 대상기관			다. 증권대차 대상기관			
평가항목	배점	내용	평가항목	배점	내용	
한국은행 증권대차 낙찰 실적	40(0)	한국은행의 증권차입 경쟁입찰 낙찰 금액1) 및 횟수	한국은행 증권대차 낙찰 실적	30(0)	한국은행의 증권차입 경쟁입찰 낙찰 금액1) 및 횟수	- 평가항목 배점 조정
국고채 보유 규모	30(50)	자기의 계산으로 보유한 국고채 규모(기간중 일 평균잔액)	국고채 보유 규모	30(40)	자기의 계산으로 보유한 국고채 규모(기간중 일 평균잔액)	
유통시장에서의 증권대차 실적	20(40)	유통시장에서 자기의 계산으로 국고채를 대여·차입한 금액2)	유통시장에서의 증권대차 실적	20(40)	유통시장에서 자기의 계산으로 국고채를 대여·차입한 금액2)	
정책호응도	10(10)	공개시장운영 관련 시장정보 제공 등 한국은행 공개시장운영 정책에 대한 협조도	정책호응도	20(20)	공개시장운영 관련 시장정보 제공 등 한국은행 공개시장운영 정책에 대한 협조도, 정책적 고려 등	
주: (생략)			주: (현행과 같음)			

제3차(2024.2.8.)

◇ 「발권규정」 개정(안)

현행		개정(안)		비고
제2조(화폐발행) ① 한국은행총재는 정부의 승인을 얻어 금융통화위원회가 정하는 바에 의하여 화폐를 발행한다. ② (생략)	<신설>	제2조(화폐발행) ① 한국은행총재는 정부의 승인을 받아 금융통화위원회가 정하는 바에 따라 화폐를 발행한다. ② (현행과 같음) ③ 한국은행총재는 필요한 경우 화폐발행 자문위원회를 설치·운영할 수 있다.	<삭제>	- 문구 수정 - 화폐발행 자문위원회 설치근거 조항 마련
제3조(화폐도안) ① 한국은행이 발행하는 화폐에는 다음 각 호의 사항을 기재하여야 한다. 1~2. (생략) ② 한국은행총재는 필요한 경우 화폐도안 자문위원회를 설치·운영할 수 있다.	<신설>	제3조(화폐도안) 한국은행이 발행하는 화폐에는 다음 각 호의 사항을 기재하여야 한다. 1~2. (현행과 같음)	<삭제>	- 항 삭제 - 제2조 제3항에서 도안 작성 등 화폐발행 자문위원회 설치근거가 마련됨에 따라 조항 삭제
		부칙 <2024. 2. 8.>		- 부칙 신설
		이 규정은 2024년 2월 8일부터 시행한다.		

◇ 통화정책방향

□ 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현 수준(3.50%)에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 물가상승률이 둔화 추세를 이어가고 있지만 전망의 불확실성이 큰 상황인 데다 주요국 통화정책과 환율 변동성, 지정학적 리스크 등 대내외 정책 여건의 변화도 점검해 볼 필요가 있는 만큼 현재의 긴축 기조를 유지하는 것이 적절하다고 보았다.

□ 세계경제는 둔화 흐름이 이어지겠지만 예상보다 양호한 성장세를 나타낼 것으로 전망된다. 주요국의 인플레이션은 낮아지고 있지만 목표수준으로 안정되기까지 상당한 기간이 소요될 것으로 예상된다. 국제금융시장에서는 미 연준의 조기 금리인하에 대한 기대 약화 등으로 국제금리가 상승하고 미 달러화는 강세를 나타내었다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 국제유가 및 글로벌 인플레이션의 흐름, 주요국의 통화정책 운용 및 파급효과, 지정학적 리스크의 전개양상 등에 영향받을 것으로 보인다.

□ 국내경제는 수출을 중심으로 원만한 개선 흐름을 이어갔다. 고용은 견조한 취업자수 증가세가 이어지는 등 전반적으로 양호한 상황이다. 앞으로 국내경제는 소비 회복세가 더디고 건설투자가 부진하겠지만 수출 증가세가 지속되면서 개선 흐름을 이어갈 것으로 전망된다. 금년 성장률은 2.1%로 지난 11월 전망에 부합할 것으로 예상되지만, 주요국 통화정책의 영향, IT경기 개선 속도, 부동산 프로젝트 파이낸싱(PF) 구조조정의 영향 등과 관련한 전망의 불확실성이 높은 상황이다.

□ 국내 물가는 둔화 흐름을 지속하였다. 1월중 소비자물가 상승률이 개인서비스 및 가공식품 가격

상승폭 축소 등으로 2.8%로 낮아졌으며, 근원인플레이션(식료품 및 에너지 제외 지수)은 2.5%로 둔화되었다. 단기 기대인플레이션율도 3.0%로 낮아졌다. 앞으로 소비자물가 상승률은 농산물가격 상승 등으로 일시적으로 소폭 높아졌다가 이후 다시 완만히 낮아질 것으로 보이며, 연간 상승률은 지난 11월 전망에 부합하는 2.6%로 전망된다. 금년중 근원물가 상승률은 더딘 소비 회복세 등의 영향으로 지난 11월 전망치(2.3%)를 소폭 하회하는 2.2%로 예상된다. 향후 물가경로는 지정학적 리스크의 전개양상, 국제유가 및 국내 농산물가격 움직임, 국내외 경기 흐름 등에 영향받을 것으로 보인다.

□ 금융·외환시장에서는 미 연준 조기 금리인하 기대 약화에 주로 영향받아 장기 국고채 금리와 원/달러 환율이 상승하였다. 가계대출은 주택관련대출의 증가세가 이어졌으나 기타대출 감소세가 지속되면서 낮은 증가세를 이어갔다. 주택가격은 수도권과 지방 모두에서 하락세를 지속하였으며 부동산 프로젝트 파이낸싱(PF)과 관련한 리스크는 여전히 상황이다.

□ 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 물가상승률의 둔화 추세가 이어질 것으로 전망되지만 물가가 목표수준으로 안정될 것으로 확신하기는 아직 이르고 대내외 정책 여건의 불확실성도 높은 상황이다. 따라서 물가상승률이 목표수준으로 수렴할 것이라는 확신이 들 때까지 통화긴축 기조를 충분히 장기간 지속할 것이다. 이 과정에서 인플레이션 둔화 흐름, 금융안정과 성장 측면의 리스크, 가계부채 증가 추이, 주요국의 통화정책 운용 및 지정학적 리스크의 전개양상을 면밀히 점검해 나갈 것이다.

2. 통화정책방향에 대한 금융통화위원회의 주요 논의 내용¹⁾

2023년 11월

모든 위원들은 국내외 금융·경제 상황을 종합적으로 고려할 때 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 현 3.50% 수준에서 유지하는 것이 바람직하다는 견해를 나타내었음.

정책금리 결정과 관련하여 위원들이 논의한 주요 내용은 다음과 같음

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

지난 금통위 이후 세계경제 여건 변화를 살펴보면 주요 선진국의 인플레이션이 예상보다 빠르게 둔화 흐름을 보임에 따라 통화정책 긴축기조의 조기 종료 기대가 커진 가운데, 이스라엘·하마스 사태의 확산 우려가 다소 완화되면서 국제유가도 하락하였음. 다만 지정학적 리스크의 전개양상, 미 연준의 긴축기조 장기화의 영향 등과 관련한 불확실성은 여전히 남아있는 상황임.

국제금융시장에서는 지정학적 리스크가 완화된 가운데 큰 폭 상승하였던 미 국제금리가 미 연준 추가 금리인상 기대 약화, 미 재무부의 장기채 발행 속도 조절 등으로 다시 낮아졌고, 미 달러화도 약세를 나타내었음.

국내경제는 수출 회복에 힘입어 완만한 개선 흐름을 이어갈 것으로 전망됨. 다만 더딘 소비 회복세, 국내외 통화긴축 기조 장기화 등의 영향으로 내년

중 성장은 지난 8월 전망 수준을 소폭 하회할 것으로 예상됨. 향후 성장경로 상에는 주요국 통화정책 긴축기조 장기화의 파급 영향, 이스라엘·하마스 사태의 전개 양상, IT경기 회복 속도 등과 관련한 불확실성이 높은 상황임.

소비자물가는 유가와 농산물가격 상승으로 오름폭이 다소 확대되었으며 단기 기대인플레이션율도 소폭 상승하였음. 반면 근원물가 상승률은 완만하게 낮아졌음. 금년 및 내년 물가 상승률은 지난 8월 전망치보다 높을 것으로 예상되나 완만한 둔화 흐름을 이어갈 전망이다. 다만 향후 전망경로에는 공급요인과 관련한 불확실성이 큰 상황임. 공급충격 등으로 비용상승 압력이 확대될 경우 인플레이션 기대 심리와의 상호작용으로 인플레이션이 높은 수준에서 정체되면서 목표수준으로의 수렴이 지연될 가능성도 있는 만큼 이에 유의할 필요가 있음.

금융시장에서는 10월중 큰 폭 상승하였던 국고채 금리가 미 연준 금리인상 종료 기대 등으로 하락하였고, 주가도 반등하였음. 금융권 가계대출은 주택 관련 대출의 높은 증가세가 지속되고 있지만 대출금리가 상승한 데다, 주택시장에서 가격 오름폭과 거래량이 다소 축소되고 있으며 정부의 가계부채 관리도 강화되고 있어 추이를 좀 더 지켜볼 필요가 있다고 생각됨. 비은행권의 경우 유동성 리스크가 진정되고 있기는 하나, 대출 연체율이 높은 수준에서 계속 상승하고 있어 신용리스크 발생 가능성은 여전히 잠재해 있는 것으로 보임.

원/달러 환율은 11월 들어서 안정적인 모습을 보였음. 향후 환율은 지정학적 리스크, 미 연준의 고금리 장기화, 경상수지 등 외환부문 관련 요인들의 향방에 따라 등락할 것으로 보임.

1) 자세한 논의 내용은 해당기간(2023년 11월, 2024년 1월, 2024년 2월) 금융통화위원회 의사록을 참조하기 바란다.

종합하자면, 근원인플레이션의 둔화 흐름이 이어짐에 따라 소비자물가 상승률도 향후 점차 낮아질 것으로 전망되는 가운데, 가계대출 추이를 좀 더 지켜볼 필요가 있고, 글로벌 경제상황 및 통화정책을 둘러싼 불확실성이 여전히 남아있는 만큼 금번 회의에서는 기준금리를 현재의 3.50%로 유지하는 것이 적절해 보임. 다만 향후 공급측 물가 상방압력 증대, 인플레이션 기대심리 상승 등으로 물가 목표로의 수렴 속도가 예상보다 늦어질 것으로 판단되는 경우에는 추가적인 정책 대응을 고려해야 할 것으로 생각됨.

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

세계경제를 보면 지난 금통위 이후 미국의 10월 고용 및 물가지표 둔화로 미 연준의 금리 인상 종료 기대가 강화되면서 주요국 국채금리가 큰 폭 하락하는 등 국제금융시장의 긴축 정도가 다소 완화되는 모습을 보였음. 또한 이스라엘-하마스 사태의 확산 가능성이 낮아지면서 지정학적 불확실성이 상당폭 축소된 가운데 국별로 차별화된 성장 흐름을 보였음. 미국은 그간 견조한 소비와 고용상황을 바탕으로 주요 선진국 중 유일하게 양호한 성장세를 보였으나 누적된 긴축 정책의 효과가 나타나면서 점차 성장세가 둔화되는 모습이 나타나고 있음. 또한 노동시장 불균형이 점차 완화되고 있는 가운데 향후 물가 상승률이 완만하게 둔화될 가능성이 높다고 판단함. 중국의 경우 정부의 부양정책으로 부진이 완화되고 있으나 부동산시장 부진, 대외 수요 부진에 따른 수출 감소 등의 하방 요인이 회복세를 제약하고 있음. 유로지역의 경우에는 고물가·고금리로 성장세가 미약한 모습이 상당기간 지속될 것으로 보임.

국내경제는 민간소비가 부진한 모습을 보이고 있으

나, 수출이 글로벌 교역 부진에도 불구하고 개선 흐름을 지속하면서 완만한 회복 흐름을 보이고 있음. 내년 성장률도 수출 회복 등에 힘입어 점진적인 개선세를 지속할 것이라고 예상하나 중국 등 주요국 경기둔화 가능성, 글로벌 긴축기조 장기화 가능성 등 하방요인도 여전히 상존하고 있음. 고용은 낮은 실업률 및 높은 고용률 등으로 고용 여건이 전반적으로 양호한 흐름을 보였으나 신규 취업자 증가가 주로 고령층과 여성을 중심으로 증가하는 모습을 지속하였음.

물가의 경우 소비자물가 상승률은 에너지 가격 및 농산물 가격 상승의 영향으로 이전 전망경로 대비 높은 수준을 나타내었고, 이에 따라 향후 전망경로가 소폭 상향조정되었음. 근원물가 상승률은 비용상승압력 누적에 따른 파급영향으로 둔화 속도가 더딘 모습을 보이고 있으나 올 하반기부터 모멘텀이 점차 약화되고 있는 것으로 분석됨. 향후 소비자물가는 둔화 흐름을 재개할 것으로 보이나 국내외 경기 흐름, 최근 지정학적 불확실성 축소에 따른 국제 유가 하락 등 상·하방 요인이 혼재되어 있어 둔화 속도에 불확실성이 큰 상황임.

금융시장은 미 연준의 금리 인상 종료 기대에 기인한 미 국채금리 하락에 따라 국내 국고채금리도 상당폭 하락하면서 금융여건이 다소 완화되었음. 그러나 단기금융시장에서 은행채 및 CP 금리의 기준금리 대비 스프레드가 과거 대비 높은 수준을 보이고 있고 일부 PF-ABCP 차환발행의 어려움이 이어지는 등 고금리에 따른 불안요인이 상존하는 모습임. 한편 고금리 여건에서도 가계와 기업의 대출 증가세가 이어지고 있어 매크로 레버리지 관리의 필요성이 증가하고 있음. 가계대출은 부동산 가격 상승 기대에 기인하여 최근 정책 대출상품을 중심으로 증가하였는데, 가계부채의 위험관리를 위해서는 정책 대출의 경우에도 차주의 상환능력에 대한 평가를 바탕으로 대출 규모를 결정하는 일반적인 원칙을 준수하는 것이 바람직함. 다만 최근 부동산 시장에

서 매물이 증가하고 거래량은 감소하는 가운데 매매 실거래가가 하락 반전하면서 주택 가격에 대한 상방 압력보다 하방 압력이 강해지는 모습을 보임에 따라 향후 가계대출의 증가세는 둔화될 것으로 예상됨. 기업부채의 위험관리를 위해서는 정책금융의 체계를 점검하고 취약한 부분인 자영업자 부채 문제가 연착륙할 수 있도록 관리하는 것이 필요함. 또한 일부 업종 기업들의 동반 부실화에도 대비하는 것이 바람직함. 외환시장에서는 외환이 순 유입으로 전환되고 미 연준의 통화정책에 대한 기대 변화에 따른 미 달러화 지수 하락으로 원/달러 환율이 큰 폭 하락하는 등 안정적인 모습을 보였음.

이상의 국내외 경제·금융 여건을 고려할 때 현 금리수준은 충분히 긴축적이라고 생각하며 금년에는 기준금리를 현 3.50% 수준에서 동결하고 당분간 전망경로 대비 성장 및 물가의 향후 추이, 그리고 금융시장 상황을 관찰하는 것이 적절하다고 판단함.

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

국내외 금융·경제 여건을 감안해 볼 때 이번 회의에서는 기준금리를 현재의 3.5% 수준에서 유지해야 한다고 판단함. 물가, 가계부채 등 금리 인상 요인과 인하 요인을 살펴보면 10월 소비자물가 상승률은 전년동월대비 3.8%로 지난번 전망경로를 다소 상회하고 있고 근원물가도 더디게 둔화되고 있음. 가계대출도 증가 추세가 이어지고 있어서 가계부채에 대한 지속적인 관리가 요구되고 있음. 국내 경기는 부진이 다소 완화되고 반도체를 중심으로 회복 조짐을 보이고 있으나 저성장 추세는 지속되고 있음. 또한 부동산 PF 등 금융안정 리스크도 여전히 상존하고 있음. 해외 여건을 보면 미국, EU 등에서도 소비자물가 상승률 하락 등에 따라 추가적인 금리 인상 가능성이 낮아지고 있는 상황임.

세부적으로 살펴보면 세계 경제는 고금리 장기화에 따른 영향으로 전반적으로 어려움을 겪고 있음. 미국 경제는 금년 들어 견조한 고용과 초과저축을 바탕으로 높은 성장세를 보여 왔으나 최근 취업자수 증가폭 둔화, 실업률 상승, 임금상승률 하락 등과 함께 향후 전망에 대해 소프트랜딩과 경기침체로 의견이 갈리고 있는 상황임. 유로 경제는 침체가 이어지고 있고 중국 경제는 부동산 경기 침체와 내수 침체 속에서 중국 정부의 부양조치로 일정 부분 성장세 회복이 전망되며 일본 경제는 국내 수요 부진으로 3분기 성장세가 주춤하고 있으며 향후 근로자 임금 인상 정도가 일본 경제의 소비와 성장에 영향을 줄 것으로 보임.

국내 금융시장은 최근 미국 국채금리 하락에 따른 영향 등으로 우리나라 국채금리도 하락하였고 시중금리도 영향을 받고 있으나 상생금융 관련 영향 등으로 금리 변동성이 커져서 정상적인 기준금리 효과를 제약하고 있는 상황임. 원/달러 환율은 미 달러화 약세와 반도체 경기회복 전망 등에 따라 11월 초 이후 하향 안정화되면서 1,300원 전후에서 등락중으로 앞으로 수출 증가 등에 따라 변동성이 줄어들면서 안정화될 것으로 전망됨. 금융권 가계대출은 주택 관련 대출이 줄어들지 않으면서 늘어나고 있어서 보다 적극적인 관리로 GDP 대비 가계부채 비율이 증가하지 않도록 해야 할 것임. 다만, 국내 은행의 비즈니스 모델이 가계나 기업의 대출에 의존하고 있어서 은행 당기순이익의 90% 수준이 예대마진임을 감안할 때 은행의 수익구조를 바꾸는 은행 산업 혁신이라는 근본적인 변화가 없는 한 대출 증가세가 획기적으로 줄어들기는 어려울 것으로 보임. 소비자물가 상승률은 최근 3개월 연속 높아지고 있고 근원물가도 더딘 둔화흐름을 보이면서 향후 물가경로는 지난 회의시 예측했던 것보다 다소 높을 것으로 전망됨. 국제 유가 추이와 관련해서는 향후 세계 경기상황 이외에도 OPEC+ 산유국들의 추가 감산 여부가 영향을 미칠 것으로 보임. 노동시장

은 60세 이상 고령층과 여성 취업자수 증가에 따라 고용률과 실업률이 양호한 모습을 보이고 있으나 제조업 취업자와 청년층 취업자가 지속적으로 감소하고 있는 상황임.

이상의 국내외 금융·경제상황을 종합해 볼 때 이번 회의에서는 기준금리를 동결하되 앞으로 국내외 경기동향, 가계부채·부동산 PF 등 금융안정 상황, 미국 등 주요국의 통화정책 결정 내용 등을 살펴 보면서 물가상승률이 목표 수준에 도달할 수 있다는 확신이 들 때까지 긴축기조를 유지해 나가야 할 것으로 생각함.

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

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

세계경제는 코로나19 위기와 인플레이션 충격으로 인한 비정상적인 경기사이클에서 벗어나 점차 균형으로 회귀해 가는 모습임. 고금리의 장기화, 지정학적 갈등, 공급망 분절화 등 위험요인과 불확실성이 여전히 높은 상황이지만 그간의 적극적인 통화 및 재정정책 대응에 힘입어 대다수 국가에서 성장 및 물가가 균형수준으로 수렴하면서 연착륙을 달성하고 있는 것으로 판단됨. 다만 내년까지는 인플레이션이 목표수준을 상회하고 고금리가 장기화됨에 따라, 미국 등 내수 비중이 높은 선진국에서 성장률이 금년보다 하락할 것이나 균형으로의 수렴추세는 지속될 전망임.

이와 같이 주요 선진국에서 성장세가 완만해질 것으로 예상되는 것과 달리 우리나라는 글로벌 IT 사이클 반등과 친환경 사이클 확산에 따른 수출회복에 힘입어 금년보다 내년 및 내후년에 성장률이 높아지면서 잠재성장률을 상회할 것으로 예상됨. 독일, 대만, 헝가리, 체코 등 제조업 수출 비중이 높

은 여타 국가에서도 유사한 성장 흐름이 전망되고 있음. IT 경기회복과 함께 설비투자 확대가 기대되는 가운데 금년 1~9월중 외국인 직접투자 금액이 전기전자, 정보통신 등을 중심으로 역대 최고규모를 기록한 점도 앞으로 설비투자에 긍정적 요인으로 작용할 것으로 기대됨. 다만 민간소비는 부채상환부담과 고령화 등에 따른 예비적 동기의 저축 수요 증가, 외국인 관광객 회복 부진 등으로 인해 완만한 회복흐름을 이어갈 전망이다.

소비자물가는 점차 안정 흐름을 이어갈 것으로 보이나 하락속도는 8월 전망보다 완만할 것으로 예상됨. 누적된 비용상승 압력이 경기회복과 맞물리면서 가격전가폭이 확대될 수 있기 때문임. 최근 소비자물가가 농산물 및 에너지 등 생필품을 중심으로 오르면서 체감물가가 높아진 점도 기대인플레이션 상승과 맞물려 물가하락을 더디게 하는 요인으로 작용할 수 있음.

금융시장에서는 미 연준의 금리인상 종료 기대 등으로 주요국 시장금리가 하락하면서 장기금리가 동반 하락하였고 신용스프레드도 축소되었음. 그러나 일부 비은행권의 기업대출 연체율이 5%대 중반을 상회하고 PF-ABCP의 순상환이 지속되는 등 고금리 장기화에 따라 시장 불안 위험이 누증되고 있는 것으로 보임. 다른 한편으로 금융권 가계대출이 정책 금융을 중심으로 6조원이 넘는 높은 증가세를 지속하고 있어 금융불균형 심화에 대한 우려가 여전히 큰 상황임.

이상과 같은 경제·금융상황을 요약하면 수출여건은 현저히 개선되어 갈 것이나 소비의 회복흐름이 완만한 가운데 물가는 예상보다 경직적인 둔화흐름을 이어가고 민간부채 누적에 의한 금융불균형은 심화되고 있는 것으로 판단됨. 이러한 경제 금융 상황 변화를 종합적으로 감안하여 금번 회의에서는 기준금리를 현 수준에서 유지하고 앞으로 대내외 상황 변화를 지켜볼 필요가 있다는 판단임.

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

세계경제는 그간 주요국에서 고금리 정책을 지속해 온 결과 인플레이션이 진정 국면에 접어들었음. 통화긴축 효과가 파급되면서 실물경제의 성장세는 점차 둔화될 전망이다. 이스라엘-하마스 사태의 영향은 아직까지 제한적이나 지정학적 리스크로 인한 불확실성은 여전히 높은 상황임.

국내경제는 반도체 경기 반등에 따른 수출 회복 등에 힘입어 점차 개선되고 있으나 민간소비와 투자는 다소 부진하였음. 고용은 제조업의 경우 대다수 업종에서 감소하였으나 서비스업에서는 보건복지, 정보통신, 전문과학기술을 중심으로 증가하여 전체적으로 양호한 흐름을 나타내었음. 임금의 경우 2022년 이후 명목임금 상승률이 소비자물가 상승률을 하회하면서 실질임금이 소폭 하락하였는데, 이에 따른 구매력 저하가 가계의 소비여력을 제약한 것으로 보임. 다만 실질임금 하락은 고용에 긍정적 효과를 미쳤을 것으로 생각함.

국내물가는 소비자물가 상승률이 금년 7월 2.3%까지 하락한 후 다시 상승하여 10월에는 3.8%까지 높아졌음. 근원물가 등 기초적 물가지표는 3%대 초반에서 예상보다 더디게 둔화되고 있으며, 일반인의 단기 기대인플레이션도 하락세가 멈추어 3.3%내외에서 넉달째 머물러 있음.

한편 미 연준의 금리인상 종료 기대가 강화되면서 금융·외환시장은 안정되는 모습임. 그러나 높아진 금리부담으로 부동산 PF 등 취약부문의 대출 연체율은 상승세를 지속하고 있으며, 정부의 가계대출 관리 노력에도 금융권 가계대출 증가 규모는 주택 관련대출을 중심으로 확대되었음. 최근 대출 규제, 금리 상승 등으로 주택경기가 다소 둔화되었으나 집값 상승 기대감은 여전히 남아있어 금융여건이 완화되면 잠재된 대출수요가 빠르게 확대될 가능성

이 있음.

기대인플레이션과 주택가격 상승 기대심리를 안정적으로 관리하기 위해 고금리 기조를 유지하면서 정부의 가계대출 관리 강화 등을 통해 디레버리징 노력을 지속할 필요가 있음. 기준금리를 3.5%에서 동결하고 향후 정책 방향은 고금리 정책의 성과와 부작용을 면밀히 점검해 나가면서 결정해야 할 것임.

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

이번 통화정책방향 회의에서는 기준금리를 3.5%로 동결하는 것이 적절하다고 판단함.

국내물가가 증대된 공급측 상방압력의 영향 등으로 지난 8월 전망경로를 상회하는 오름세를 나타내고 목표수준대로의 안착이 지연되는 듯한 모습을 보이고 있으며, 가계대출과 기업대출이 높은 증가세를 지속하고 있는 점은 우려스러운 부분임. 반면 국제유가가 지난 전망 이후 OPEC+ 감산, 이스라엘-하마스 사태 등으로 크게 상승하였다가 최근에는 글로벌 수요둔화 우려가 재부각되면서 하락세를 보이고, 환율도 최근 낮아지면서 공급측 상방압력의 지속성이 일부 완화될 수 있을 것으로 예상되고, 국내 소비회복세도 미약하여 수요측 압력도 크지 않을 것으로 예상됨. 주택시장도 최근 들어 다소 위축되는 모습을 보이고 있음. 11월 이후에는 소비자물가 상승률이 점차 낮아지고 근원물가도 더디나 기초적인 둔화흐름을 이어갈 것으로 전망되며, 정부재정건전재정기조가 이어지고 있어, 현 시점에서는 금리를 동결하고, 거시경제상황과 금융안정상황, 물가경로의 추이를 관찰해 나갈 필요가 있다고 생각됨. 물가상승률이 목표수준대를 상회하는 수준이 이미 상당기간 지속되고 있으며, 향후 기초적 둔화흐름을 이어갈 것으로 전망되나 근원물가가 더디게 둔

화되고 있고, 향후 국제유가 및 환율의 움직임, 그 간 누증된 비용압력의 파급영향 크기 및 지속성과 관련된 불확실성이 여전히 크다고 보여짐. 또한 가계대출 및 기업대출 역시 높은 증가세가 지속되고 있는 점 등을 고려할 때, 통화정책이 긴축기조를 유지해 나가는 것이 바람직하다고 판단됨.

향후 통화정책은 물가상승률이 목표수준대로 빠르게 안착되도록 하는 데에 가장 큰 중점을 두고, 금융안정 리스크 가능성, 가계부채 증가추이, 주요국 통화정책의 변화, 외환시장 및 경기 흐름 등을 종합적으로 고려하여 결정해 나가되, 물가경로가 현재 예상경로보다 상회하고 목표수준대로의 안착이 보다 지연될 것으로 예상되는 경우에는 추가긴축도 고려해야 할 것임.

2024년 1월

모든 위원들은 국내외 금융·경제 상황을 종합적으로 고려할 때 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 현 3.50% 수준에서 유지하는 것이 바람직하다는 견해를 나타내었음.

정책금리 결정과 관련하여 위원들이 논의한 주요 내용은 다음과 같음

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

그간 이어진 고금리 정책의 영향으로 글로벌 인플레이션이 진정 국면에 접어들면서 대부분 나라의 물가상승률은 고점 대비 상당폭 낮아졌음. 세계경제 성장세는 통화긴축 효과가 실물 부문으로 파급되면서 다소 둔화될 전망이다. 다만 지난해 이례적으로 부진하였던 글로벌 교역이 점진적으로 회복되면서 우리 수출에 긍정적으로 작용할 것으로 기대함.

국내경제는 반도체, 자동차 산업의 수출 호조에 힘입어 성장률은 점차 개선되고 있지만 민간 소비와 투자를 포함한 내수는 여전히 미약한 회복세를 보이고 있음. 고용시장은 실업률이 2023년 3/4분기 역대 최저 수준인 2.3%를 기록하는 등 견고한 모습임. 양호한 노동지표는 주로 여성 및 고령층의 경제활동 참여 증가에 따른 것으로 장기적인 생산성 향상과 성장잠재력 확충을 도모하려면 청년층 고용이 회복될 필요가 있음.

소비자물가 상승률은 작년 3/4분기 3.1%까지 지속적으로 하락하다가 4/4분기에는 3.4%로 다소 반등하였음. 이는 기저효과 소멸, 유가 및 농산물가격 상승 등 공급 측면의 충격에 기인한 것으로 향후 추가적인 공급충격이 없다면 완만한 하락세가 지속될 것으로 보임. 식료품 및 에너지를 제외한 근원물가 상승률은 둔화 흐름을 이어가며 금년말에는 2% 초반에 이를 전망임. 다만 앞으로는 양호한 고용 상황, 인플레이션 지속성 등으로 물가상승률이 목표 수준으로 수렴하기까지 상당기간이 소요될 수도 있음.

금융부문은 소상공인, 부동산 PF 연체율이 상승하는 등 고금리 지속에 따른 취약부문의 어려움이 서서히 나타나고 있음. 특히 최근 태영건설의 워크아웃 신청으로 금융시장의 잠재 리스크가 확대되었으나 아직까지는 시장 전반으로 불안심리가 확산되지 않고 안정적으로 유지되고 있음. 향후 부동산 PF 관련 이슈들을 면밀히 관찰하여 시스템 리스크로 확대되지 않도록 유의해야 할 것임.

최근 물가상황을 보면 인플레이션을 낮추기 위해 고수해온 고금리 정책이 가시적인 성과를 나타내고 있다고 생각함. 그러나 인플레이션이 목표 수준에 안착해 가고 있다는 확신이 들 때까지 긴축 기조를 유지할 필요가 있음. 인플레이션을 확실히 안착시키지 못할 경우 장기간 고통을 감수하며 쏟은 노력이 수포로 돌아간 사례를 과거의 경험에서 찾아볼 수 있음. 또한 고금리는 민간의 부채를 줄여 미래의 소

비 및 투자 자원을 확보함으로써 안정적인 성장기반을 다지는 데 도움이 됨. 불황은 고통스럽지만 경쟁력을 상실한 부문을 정리하고 자원을 보다 생산적인 곳에 쓰이게 하는 소위 클렌징 효과(cleansing effect of recessions)도 기대할 수 있음. 기준금리를 현재의 3.5% 수준에서 동결하고 고금리의 부작용은 필요시 유동성 공급 등 미시적 수단으로 적절히 대응하면서 대내외 금융·경제 상황의 변화를 지켜보는 것이 바람직하다고 생각함.

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

세계경제는 통화긴축의 영향이 지속되면서 성장세가 점차 둔화되는 모습이나 하반기 이후 성장세가 완만히 개선될 것으로 예상됨. 주요 선진국들의 인플레이션은 기초적인 둔화 흐름을 이어가고 있지만 여전히 높은 수준이며, 목표 수준으로 안정되기까지는 아직 상당한 기간이 소요될 것으로 예상됨.

국내경기는 소비회복세가 약화된 모습이나 수출이 양호한 증가세를 이어가면서 완만한 개선 흐름을 이어갈 전망이다. 고용은 취업자수 증가세가 점차 둔화되고 있으나 전반적으로 양호한 상황임. 부동산 시장은 거래량이 둔화되고 수도권과 지방 모두 주택가격이 하락 전환되고 있으나 향후 정책방향에 따라 불확실성이 높은 상황임. 국내물가는 소비자물가 상승률이 석유류가격 하락, 여타 공업제품가격 상승폭 축소 등으로 낮아졌으며, 근원물가 상승률도 둔화 흐름을 지속하였음. 향후 국내 물가는 기초적인 둔화흐름을 이어가겠으나 누적된 비용압력의 파급영향 등으로 둔화 속도는 완만할 것으로 예상됨.

금융·외환시장은 12월 FOMC 이후 위험회피심리가 크게 완화되었음. 국고채금리가 미 국채금리 급락의 영향 등으로 큰 폭 하락하고 단기시장금리도 상당

폭 하락하였음. 가계대출은 기타대출이 감소하였으나 주택관련 대출이 높은 증가세를 지속하고 있고, 기업대출 연체율은 중소기업을 중심으로 상승흐름을 지속하고 있으나 과거 장기 평균 연체율에 비해서는 아직 낮은 수준임. 최근 부동산 PF 관련 리스크가 부각되고 있으나 금융시스템 전체에 미치는 영향은 아직 제한적일 것으로 보임. 그러나 향후 추이를 면밀히 모니터링 할 필요가 있겠음.

전반적인 국내외 경제상황들을 종합해 볼 때 이번 통화정책방향 회의에서는 기준금리를 3.5%로 동결하는 것이 적절하다고 생각함. 물가가 기초적으로 둔화흐름을 이어갈 것으로 예상되나 여전히 목표수준을 상당폭 상회하고 있으며 향후 물가경로에 대한 불확실성도 상존하고 있음. 또한 최근 기대인플레이션이 다소 낮아지기는 하였으나 물가목표 수준으로 안착하기까지는 상당기간 소요될 것으로 예상됨. 이러한 점 등을 고려할 때 금번 통화정책방향 회의에서는 기준금리를 3.5%로 동결하고, 물가목표수준에서 안정될 것이라는 확신이 들 때까지 충분한 기간동안 긴축기조를 유지할 필요가 있겠음. 향후 통화정책은 물가상승률의 목표수준 안착 여부를 최우선 목표로 물가경로를 면밀히 점검해 가면서, 국내외 경제상황, 주요국 통화정책의 변화, 경기·금융안정 측면의 리스크 등을 고려하여 결정해 나가야 할 것임.

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

미 연준의 정책기조가 예상보다 조기에 전환될 것이라는 기대가 강화되면서 미 장기 국채금리가 하락하는 등 국제금융시장 여건이 상당폭 완화되는 모습을 보이는 가운데 세계경제의 성장세는 당분간 긴축적 통화정책 효과로 완만한 둔화 흐름이 지속될 것으로 전망하고 있으며 금년 하반기 이후에는

주요국 통화정책 기조 전환 속도에 따라 영향받을 것으로 보임. 국별로 보면 미국은 소비 둔화가 완만한 모습을 이어가면서 경제성장률의 둔화 속도도 예상보다 더딘 모습을 나타내고 있고 물가상승률은 하락세를 보이고 있으나 근원물가의 경우 상승률 둔화 속도는 예상보다 느린 상황임. 중국의 경우 완화된 재정기조에도 불구하고 부동산시장 부진 지속의 영향으로 내수가 다소 부진한 모습을 보이고 있음. 유로지역은 고물가, 고금리의 영향이 지속되면서 부진이 한동안 지속될 것으로 전망됨.

국내 경제는 수출이 회복세를 보이고 있으나 민간 소비의 회복세가 예상보다 약하고 건설투자도 부진한 모습을 보이고 있으며 취업자수 증가폭도 완만한 감소세를 이어가는 등 통화정책 긴축의 효과가 실물경제에 파급되고 있는 상황이라고 평가함. 향후 경제 성장률은 실물부문에서 수출을 중심으로 완만한 개선세가 이어질 것으로 전망하고 있으며 민간 소비도 금년 중 잠재성장률에 부합하는 수준으로 회복할 것으로 예상함. 다만 코로나19 이후 민간소비 전망경로의 불확실성이 커진 데다 설비투자 및 건설투자, 그리고 수출은 그 특성상 경로에 대한 전망 오차가 큰 편이기 때문에 향후 성장 경로에 대한 전망 불확실성이 과거에 비해 커진 상황임.

물가의 경우 전망 경로와 부합하는 완만한 둔화 흐름을 이어가고 있으며 금년에도 이러한 흐름이 계속될 것으로 예상함. 그러나 현재 소비자물가 상승률 및 근원물가 상승률은 아직 물가 목표 수준인 2%에 비해 상당폭 높은 수준일 뿐만 아니라 금년 말 시점 전망 수준과의 격차도 상당히 큰 상황임. 향후 관리물가 인상 속도 및 에너지, 농수산물 가격의 불확실성, 정부의 상반기 재정 조기 집행에 따른 영향, 누적된 공급충격의 물가 파급 속도, 지정학적 리스크 등으로 인해 물가상승률의 상방리스크가 잠재해 있다고 판단함.

금융시장에서는 미 연준의 정책기조 조기 전환 기대 강화 등에 따른 미 국채금리 하락의 영향으로

국내 장기 국고채금리 또한 큰 폭으로 하락하며 긴축적인 금융여건이 다소 완화되는 모습을 보였음. 그러나 부동산 가격이 하락 전환하였고 가계부채 증가 규모가 상당폭 축소되었으며 가계 및 기업의 연체율이 증가하고 있다는 점을 미루어 볼 때 국내 금융여건은 여전히 긴축적인 수준에 있다고 판단함. 아울러 특정 건설사의 워크아웃 신청 발표 이후 외환 및 금융시장은 일단 안정적인 모습을 유지하고 있으나 부동산 PF 부실 가능성에 대한 경계감이 확산되는 등 금융 불안요인이 잠재해 있는 상황임. 향후 특정 부문의 금융 불안요인이 현실화되는 경우 금융 불안을 촉발시키는 부문에 대한 미시적 정책으로 대응하는 것이 적절하다고 생각함. 국내 외환 시장은 대체로 안정적인 흐름을 보였으며 외화 자금 조달 여건 또한 안정적인 모습을 보였음.

이상의 국내외 경제·금융 여건을 고려할 때 금년에는 기준금리를 현 3.50% 수준에서 동결하고 당분간 전망경로 대비 실물경제와 물가의 진행 상황을 지켜보면서 소비자물가 및 근원물가 상승률 모두 전망경로대로 충분히 하락하는 것을 확인하는 것이 필요하다고 생각함.

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

세계경제는 주요국의 통화정책 긴축기조 지속, 서비스업 수요 약화 등으로 성장세가 둔화되었으며, 이러한 추세가 금년 상반기까지 이어질 전망이다. 국제유가는 제한된 범위 내에서 등락하였으며, 수급 여건의 개선으로 당분간 하방압력이 우세할 것으로 보임. 주요 선진국의 인플레이션은 고점 대비 상당폭 낮아졌으나 향후 둔화 속도가 완만할 것으로 예상되는 만큼 목표수준으로의 안정까지는 앞으로도 상당기간이 필요할 전망이다.

국제금융시장에서는 지난해 12월 FOMC 회의 이후

주요국 정책금리 인하 기대가 크게 강화됨에 따라 주요국 국제금리가 하락하였고, 미 달러화는 약세를 보였으며, 글로벌 주가는 상승하였음. 다만 금년 들어서는 주요국 정책금리 인하 기대가 다소 약화되면서 지표들이 부분적으로 되돌려지는 모습임.

국내경기는 소비 회복 모멘텀이 약화되었지만 글로벌 반도체 경기 반등에 힘입어 수출 및 설비투자 중심의 완만한 개선 흐름을 이어갈 것으로 전망됨. 이에 따라 금년중 성장은 지난 11월 전망에 부합하는 수준이 될 것으로 예상됨.

국내 물가는 금년에도 상승세 둔화 흐름을 이어갈 것으로 예상됨. 소비자물가 상승률은 금년말에서 내년초 무렵 목표수준에 근접할 것으로 전망되며, 근원물가 상승률도 수요압력 등을 고려할 때 점차 낮아질 것으로 보임. 그러나 이와 같은 주요 인플레이션 지표 하향에도 불구하고 물가안정기조로의 진입을 속단하기 어려운 점들이 남아있음. 인플레이션 수준이 아직 충분히 낮아졌다고 볼 수 없는 데다 경제주체들의 물가에 대한 민감도도 여전히 높은 것으로 보여 잔존 가능성이 있는 가격조정 모멘텀에 계속 유의할 필요가 있음. 일부 지표에 큰 의미를 부여하기보다는 다양한 지표들을 아우르는 신중한 판단이 요구되는 시기라고 하겠음.

금융시장에서는 국제금융시장 움직임에 주로 영향을 받으면서 장단기 금리가 하락하고 환율은 좁은 범위에서 등락하는 모습을 보였음. 금융권 가계대출은 정부의 대출 관리 강화, 주택가격의 하락 전환 및 주택거래 감소 등의 영향이 나타날 것으로 예상되나, 최근 큰 폭 하락한 주택담보대출 금리 등의 영향을 주의깊게 지켜볼 필요가 있음. 비은행권의 대출 연체율이 상승하고 부동산 PF 익스포저가 큰 일부 기업의 신용 이벤트가 발생하였으나 현재로서는 동 리스크가 금융시스템 전반으로 전이될 가능성은 낮다고 판단됨. 다만 PF 대출 등과 관련한 시장의 경계감이 높아져 있는 만큼 이에 대한 모니터링을 강화하고 시장 불안 가능성에 대비해야 하겠

음.

요약하면, 경기가 완만한 개선 흐름을 이어가는 가운데, 물가 상황은 점차 안정기로 진입하고 있는 것으로 보이지만 인플레이션 경로에 불확실성이 남아있다는 점에는 여전히 유의해야 하며, 금융안정 상황은 시장을 모니터링하면서 추이를 좀 더 지켜볼 필요가 있다고 판단됨. 이러한 상황을 종합적으로 고려할 때, 금번 회의에서는 기준금리를 현 수준인 3.50%로 유지하는 것이 바람직하다는 의견이며, 물가 전망 경로의 불확실성이 충분히 해소되기까지는 인플레이션의 흐름과 통화정책 파급 경로상 주요 지표의 움직임을 면밀히 점검해 가면서 긴축기조를 지속해 나가야 할 것으로 생각함.

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.

주요국 경제는 지난해 하반기 이후의 물가 안정 흐름이 이어지고 성장과 고용 상황도 보다 균형으로 가까워지는 모습임. 미국의 경우 경제활동의 강한 확장세가 다소 둔화되었지만, 대규모 일자리 손실 없이 양호한 성장세를 이어가는 가운데 인플레이션이 낮아지는 연착륙 경로를 유지하고 있음. 유로 지역에서는 비용 상승과 중국 성장세 둔화 등의 영향으로 제조업이 부진하고 서비스업 회복세도 둔화되었으나 에너지, 식료품 물가를 중심으로 인플레이션이 2%대 중반으로 빠르게 하락하였음. 중국은 부동산 침체와 지정학적 분절화 등이 구조적 성장둔화 요인으로 작용하고 있으나 경기부양책 효과 등으로 성장둔화 속도는 완만할 전망이다.

우리 경제도 금년과 내년도 성장률이 2%대 초반으로 잠재성장률을 소폭 상회하고, 물가는 2%로 점차 수렴해 갈 것으로 전망됨. 조사국 분석에 따르면,

이는 금년도 세계성장세 둔화에도 불구하고 글로벌 교역이 상품과 IT수요를 중심으로 회복되고, 국제유가가 낮아지는 등 우호적 대외여건이 형성된 데 기인한 바가 큼. 성장의 내용면에서도, 설비투자를 중심으로 성장의 민간기여도가 높아지고 정부지출과 건설투자 의존도가 낮아진 가운데 수출의 지역다변화가 진전되는 등 일부 개선된 측면이 있음.

다만 민간소비가 실질소득 부진과 원리금 상환부담 증가, 고령화 진전 등의 영향으로 구조적으로 둔화되는 모습을 보이고, 수출과 투자 동력이 글로벌 분절화와 해외생산 확대 등으로 인해 약화된 데다 노동시장에서 핵심연령층의 고용증가가 미약한 점 등은 여전히 성장의 하방요인으로 작용하고 있음.

금융시장에서는 주요국의 통화긴축 완화 기대로 인해 시장금리가 하락하고 주가가 상승하는 등 투자 심리가 개선되었으나 비은행권의 대출연체율 상승, 태영건설의 워크아웃 신청에 따른 PF 관련 리스크 증가 등 잠재적 불안요인은 지속되고 있음. 외환시장에서는 경상수지 개선에도 불구하고 원/달러 환율이 미 달러화 강세에 연동되어 1,300원대 초반에서 등락하고 있음. 가계대출은 비은행 대출과 신용대출의 감소폭이 확대되었으나 주택관련대출의 증가세가 이어지고 있어 향후 추이를 지켜볼 필요가 있음.

이상과 같은 경제·금융상황을 요약하면 앞으로 경제성장세는 확대되나 수출과 소비 부문간의 차별화가 심화되고, 물가는 기초적인 둔화흐름을 이어갈 것으로 전망되어 추가적 긴축의 필요성은 줄어든 것으로 판단됨. 다만 소비자물가가 앞으로도 1년 이상 목표수준을 상회할 것으로 예상되고 공급측면의 상방리스크도 상존하고 있는 만큼 상당기간 현재의 긴축기조를 유지할 필요가 있다고 보임. 아울러 앞으로 통화정책의 기초전환에 있어서는 인플레이션 압력둔화와 기대의 안정 여부를 우선시하면서, 국내 수요와 민간부채 상황 등도 함께 고려할 필요가 있다는 입장임.

2024년 2월

모든 위원들은 국내외 금융·경제 상황을 종합적으로 고려할 때 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 현 3.50% 수준에서 유지하는 것이 바람직하다는 견해를 나타내었음.

정책금리 결정과 관련하여 위원들이 논의한 주요 내용은 다음과 같음.

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.

글로벌 경제는 서비스 중심으로 수요회복을 이어가고 있으나 고금리에 따른 상품수요 부진과 에너지 가격 안정에 따라 인플레이션은 둔화흐름을 보이고 있음. 미국의 경우 재정 확대기조 지속, 직·간접투자자금 유입, 생산성 향상과 같은 경기 상방압력과 초과저축 소진, 산업정책 관련 투자 둔화, 고용시장의 빈일자리율 하락 등 경기 하방압력이 공존하고 있으나, 지난해에 이어 금년에도 2%를 상회하는 성장을 지속할 것이라는 전망이 우세함. 이에 따라 상품물가의 하락에도 불구하고 핵심 근원서비스물가와 주거 서비스물가가 높은 상승세를 유지하면서 미연준의 통화정책 기초전환의 예상 시점도 금년 중반 이후로 늦춰졌음. 여타국의 경우 유럽은 고금리의 영향으로, 중국은 부동산 경기부진으로 성장세가 둔화되고 일본과 아시아 신흥국은 양호한 성장세를 이어가는 등 차별화 양상이 이어질 전망이다. 우리나라는 작년 하반기 이후의 회복추세를 지속하고 있는 것으로 판단됨. 반도체 부문을 중심으로 수출과 설비투자의 개선세가 이어지고 있으나 민간소비의 회복흐름이 약화되고 건설투자는 감소추세로

돌아섰음. 앞으로도 높은 원리금 상환부담, 베이비 부머의 은퇴에 따른 소비성향 약화 등을 고려할 때 민간소비의 증가세가 의미있게 확대될 가능성은 크지 않아 보임. 이같은 국내수요 약화는 작년 하반기 이후의 농산물가격 급등과 같은 공급충격에도 누적된 비용상승 압력의 2차 가격전가를 어렵게 함으로써 우리나라 디스인플레이션의 주요 배경이 되고 있다고 판단함.

외환시장에서는 강달러에도 불구하고 경상수지 흑자 확대 전망과 외국인 투자자금 증가에 힘입어 원화의 약세폭이 주요 교역상대국 통화대비 소폭에 머물렀고 외환시장 유동성도 양호한 상태를 유지하였음. 금융시장에서는 미연준의 조기 금리인하 기대 약화에 따른 시장금리의 상승에도 불구하고 전반적인 시장심리가 안정을 유지하였으나 주택담보대출과 기업대출의 높은 증가세가 이어지는 가운데 부동산PF 등을 둘러싼 잠재위험은 여전히 큰 상황임.

이상을 요약하면 우호적인 대외여건을 배경으로 수출과 설비투자가 성장을 견인하고 있으나 민간소비가 부진한 가운데 인플레이션은 완만한 둔화세를 지속하고 있음. 앞으로의 물가전망을 감안하면 2/4분기 이후에는 실질기준금리가 중립금리 수준을 상회하면서 민간수요를 제약하는 정도가 커질 것으로 예상됨. 그러나 기대인플레이션이 3%로 여전히 높은 가운데 소비자물가 상승률이 앞으로도 상당기간 목표수준을 상회할 것으로 예상되고 공급측면의 상방리스크도 상존하고 있는 만큼 현재의 긴축기조 완화를 논의하기에는 시기상조라고 생각함. 또한 선행부른 완화기대는 작년 4/4분기 이후 둔화된 주택가격 매수심리를 자극하고 민간부채의 추가 증가요인으로 작용할 수 있다는 점에서 경계할 필요가 있음. 다만 물가가 전망경로를 따라 목표수준으로 수렴해 가는 것이 충분히 확인되는 시점에서 긴축기조의 완화를 시작할 수 있으며 이 경우 부채증가를 억제하기 위하여 거시건전성정책과의 조율이 선행되어

야 한다고 생각함.

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

소비자 물가는 부진한 내수 흐름이 당분간 이어질 것으로 예상됨에 따라 일시적인 변동성은 있겠으나, 공급 측면에서 예상치 못한 대외 충격이 없다면 추세적 진정 국면에 들어선 것으로 보임. 다만, 지정학적 리스크에 따른 유가의 불안정성, 높은 농산물 가격 등의 불확실성을 내포함으로써 목표치에 근접할수록 하향 흐름이 저항을 받을 것으로 생각됨. 전반적인 물가상승률 둔화에도 불구하고 여전히 목표치를 상회하고 있고, 이미 높아진 물가 수준으로 인해 지표상의 물가와 체감 물가 간의 괴리가 좁혀지는 데는 상당 기간이 필요할 것으로 보임.

세계 경제는 팬데믹 이후 강화된 글로벌 경제의 블록화·분절화에 따라 교역이 크게 위축되면서 주로 소비 등 내수에 의존하여 지탱해 왔으며, 자국의 내수 규모에 따라 국가별 성장 차별화가 진행되어 왔다고 할 수 있음. 현재는 고금리 상황이 예상보다 장기화됨에 따라 성장률이 아직 장기 평균을 하회하는 모습을 보이고는 있으나, 하반기로 가면서 금융여건 개선과 글로벌 투자·교역 재개 등으로 완만히 개선될 것으로 보임. 향후에는 글로벌 긴축 완화 및 교역여건 개선 흐름에 각국의 경제정책이 얼마나 신속히 그리고 효율적으로 호응하느냐 여부와, 국제간 공조 능력, 고용의 회복력 정도에 따라 경제 성과의 지역별·국가별 차별화가 나타날 것으로 생각됨.

한편, 국내경제는 소비 회복 흐름이 예상에 미치지 못하고 있고 건설투자 부진 등이 성장을 제약하고 있는 모습임. 다만, 최근 소비자 심리지수가 소폭 상승하고 있고, 글로벌 교역 여건 개선에 힘입어 수출 부문이 부진한 내수를 상쇄함으로써 점차 완

만한 성장세를 보일 것으로 예상됨. 정부의 건전재정 기초가 이어짐에 따라, 통화정책의 역할과 방향이 중요해질 것으로 보임. 금융시장은 일부 비은행 금융기관을 중심으로 부동산 PF에 대한 경계감이 부각되고 있으나, 워크아웃 등 정책 당국의 다각적 대응, 상당 규모의 대손충당금 적립 등으로 금융시스템 리스크로 전이될 가능성은 제한적일 것으로 생각됨.

높은 가계대출은 국내경제에 큰 부담 요인임. 최근 그 증가세가 둔화되고 있으나, 수준 자체가 높아, 향후 기준금리의 피벗 시점 결정에 있어서 주택 가격과 함께 핵심 변수가 될 것으로 생각됨. 하반기에 접어들면 미국 대선 결과에 대한 불확실성이 부각되면서, 금융·외환시장에서의 변동성이 커질 것으로 보임. 특히 대외의존도가 높은 우리나라의 경우, 주요국의 정책변화에 따른 교역여건 및 환율 변동 등에 민감한 만큼 적절한 사전 대응이 필요함.

이와 같은 대내외 경제·금융 여건을 감안할 때 금번 회의에서는 기준금리를 현재의 3.5% 수준에서 동결·유지하는 것이 적절하다고 판단됨. 앞으로는 미국 등 주요국의 통화정책 결정 방향, 지정학적 리스크 등 대외 경제환경 변화와 대내적으로는 고금리 상황 지속에 따른 취약성 노출 정도, 물가의 안정적 하향 흐름 여부와 가계대출 동향 등의 변수를 확인해 가면서 대응해 나가는 것이 바람직하다고 생각함.

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

글로벌 통화 긴축의 영향으로 세계 경제는 장기평균 수준에 못 미치는 성장을 보이고 있음. 다만 국가별로는 다소 차별적인 모습임. 특히 미국의 경우 견실한 고용과 강한 성장세를 이어가고 있어 기준금리 인하시기가 당초 시장의 예상보다 지연될 가

능성이 제기되고 있음.

국내경제는 반도체 수출의 호조로 연평균 2.1% 내외의 성장을 예상하지만, 민간소비와 건설투자를 비롯한 내수는 미약함. 작년 4/4분기 3.4%로 반등했던 소비자 물가상승률이 수요압력 약화, 유가 하락 등으로 1월에는 2.8%로 하락했음. 그러나 목표 수준인 2%로 수렴하는 데는 상당 기간이 소요될 것으로 전망되며 특히 서민들의 생계와 밀접한 생활물가 상승률은 여전히 3.4%에 머무르고 있음.

고금리의 장기화로 인해 취약부문의 어려움이 누적되고 있음. 높은 금리가 가계의 소비를 제약하고 있지만, 현재로서는 물가를 안정시키는 것이 우선이라고 생각함. 작년 한해 소비자물가 상승률이 임금총액 상승률을 상쇄하여 가계의 실질 구매력은 제자리에 머물렀으며 이는 소비를 제약하는 요인이 되었을 것으로 생각됨. 물가안정이 가계의 실질 구매력 제고에 도움을 줄 것으로 예상함.

금융 부문에서는 태영건설 워크아웃에 따른 시장의 불안심리가 다소 완화되었음. 다만 부동산 부문 기업의 대출이 크게 확대된 상황에서 부동산 관련 중소기업을 중심으로 연체율이 높아지고 있음. 신규 착공 위축의 영향이 본격화되는 등 상당기간 건설투자의 부진이 전망되어 부동산 PF 부실에 따른 리스크가 단기간에 해소되기는 어려울 것으로 보임. 이에 따른 시장의 불안심리는 언제든 확대될 수 있는 상황임.

기준금리를 현재의 3.5% 수준에서 동결하고 고금리로 인해 발생하는 부작용에 대해서는 미시적 수단을 동원해 적절히 대응해야 하는 시기라고 생각함. 아울러 부동산 PF 리스크 관리 과정과 이에 따른 일부 (중소형 저축은행 등) 제2금융권의 불안이 시스템리스크로 확대되지 않도록 대내외 금융·경제 상황을 면밀히 지켜보는 것이 좋겠음.

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

세계경제는 인플레이션이 둔화되면서 전반적으로 긴축적 통화정책이 완화될 가능성이 높아짐에 따라 그간의 고금리 및 고물가 국면에서 벗어나 점차 개선세를 보일 것으로 예상됨. 글로벌 교역은 회복세가 더딘 편이나 향후 세계경제의 개선 흐름에 따라 점차 증가할 것으로 전망함. 국별로 보면 미국은 고용시장 관련 지표가 예상보다 견조한 흐름을 보이고 있고 물가의 경우 소비자물가상승률이 소폭 반등하고 근원 소비자물가상승률도 동일한 수준을 유지하는 등 예상보다 둔화 속도가 느린 상황임. 다만 1월 중 소비 관련 지표가 예상보다 부진한 모습을 보이는 등 경제 지표가 혼조세를 보이고 있어 관련 지표의 향후 추이를 지속적으로 관찰할 필요가 있음. 중국의 경우 수요부진에 기인한 디플레이션이 계속되고 있으며 올해 성장률은 5%에 다소 미달할 것으로 예상됨. 한편 미 연준의 추가적인 긴축 정책 가능성이 희박해지면서 완화적 국제금융시장 여건이 지속될 것으로 예상됨에 따라 현시점부터는 국가별 통화정책이 해당 국가의 경제 상황에 따라 점차 차별화되는 양상을 보일 것으로 예상됨. 실제로 일부 신흥국의 경우 각국의 인플레이션 둔화 속도 등 대내 경제 상황에 맞추어 이미 금리 인하를 시작하였음.

국내 경제는 민간소비와 건설투자가 예상보다 부진한 반면 수출은 예상을 상회하는 호조세를 나타내었음. 이에 따라 경제성장 추이는 당초 예상에 부합하고 있으나 세부 요소별로는 차별화된 흐름을 보이고 있음. 노동시장은 일시적 요인에 의해 증가한 실업률을 제외하면 추세적으로 완만한 둔화 흐름을 지속하고 있음. 향후 경제 성장률은 수출을 중심으로 개선세가 지속될 것으로 전망하고 있으며 민간소비는 당초 전망에 비해 더딘 회복 흐름이 이어질 것으로 예상됨.

물가의 경우 예상에 부합하는 둔화 흐름이 지속되고 있으며 민간소비가 예상보다 부진하면서 물가에 대한 수요측 압력도 다소 약화되었다고 판단함. 이

에 따라 민간소비에 많은 영향을 받는 근원물가 전망경로도 당초 예상 경로보다 소폭 하향 조정될 가능성이 있음. 다만 향후 누적된 공급충격의 물가 파급 속도, 지정학적 리스크 등 물가상승률의 상방리스크는 여전히 잠재해 있는 상황임.

한편 지난 금통위 이후 국제금융시장에서는 시장예상을 상회하는 미국의 고용 및 물가 지표 발표로 미 연준의 금리 인하 시점에 대한 시장의 기대가 조정되면서 주요국 장기 금리가 상승하고 달러화도 강세를 보였음. 이에 따라 국내 금융시장에서도 미국 장기 금리 상승의 영향으로 국내 장기 국고채금리가 상승하면서 금융여건이 다소 긴축적으로 전환되었음. 다만 단기금리가 안정적으로 유지되는 등 금융시장의 전반적인 유동성 상황이 양호한 덕분에 부동산 PF 부실 확산에 대한 우려는 다소 완화되었으나 관련 리스크는 여전히 잠재하고 있고 은행 및 비은행 금융기관의 연체율이 상승세를 지속하고 있어 긴축지속의 위험이 점차로 증가하고 있다고 판단함. 향후 취약부문의 문제가 금융시장 전체의 불안정으로 이어지지 않도록 대비할 필요가 있음. 국내 외환시장은 양호한 글로벌 금융여건에 기인하여 안정적인 모습을 유지하였음. 글로벌 달러화 강세의 영향으로 주요국 통화가 평가절하되면서 원달러 환율도 함께 상승하였으나 상승폭은 여타 통화에 비해 제한적인 모습을 보였음. 국내 외화자금시장은 차익거래유인이 축소되고 CDS프리미엄도 낮은 수준을 지속하는 등 안정적인 흐름을 보였음.

이상의 국내외 경제·금융 여건을 고려할 때 금년에는 기준금리를 현 3.50% 수준에서 동결하는 것이 적절하다고 판단함. 내수 부진 등에 따라 물가 상승압력이 소폭 약화되면서 긴축완화의 위험이 다소 감소하였다고 평가하는바 향후 물가 및 경제 상황의 흐름, 그리고 국내외 금융시장 상황을 지켜보면서 완화 시점을 적절히 결정하는 것이 바람직하다고 생각함.

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

세계경제는 글로벌 긴축 영향으로 당분간 둔화흐름이 지속되겠으나, 하반기 이후 점차 개선되며 당초 예상보다 양호한 성장세를 나타낼 것으로 전망되고 있음. 미국을 비롯한 주요 선진국 인플레이션은 지속적인 둔화 흐름을 이어가고 있으나 둔화 속도는 예상보다 더딘 모습을 보이고 있음.

국내경제는 수출을 중심으로 완만한 개선흐름을 지속할 전망이다. 민간소비는 회복세가 더디나, 향후 가계 실질소득 개선 등에 따라 완만한 회복세를 이어갈 것으로 예상됨. 수출은 글로벌 IT경기 회복세와 미국의 견조한 수입 수요가 이어지면서 증가세가 확대될 전망이다. 설비투자는 둔화흐름에서 벗어나 반도체 및 신성장산업 관련 투자를 중심으로 양호한 증가 흐름을, 건설투자는 당초 예상보다 부진한 흐름을 이어갈 것으로 보임. 고용은 견조한 취업자수 증가세가 이어지며 전반적으로 양호한 상황임. 국내 물가는 소비자물가상승률이 개인서비스 및 가공식품 가격 오름세 둔화 등으로 낮아졌으며, 근원물가 상승률도 둔화 추세를 지속하고 있음. 향후 물가상승률은 둔화 추세를 이어가겠으나, 국제유가 및 농산물 가격 상승 등의 영향으로 둔화 속도는 완만할 것으로 전망됨.

금융·외환시장은 미 연준의 조기 금리인하 기대 변화 등으로 주요 가격변수가 상당폭 등락하였으나 대체로 완화적이며 원활한 흐름을 보이고 있음. 국고채 금리는 최근 들어 미 연준 조기 금리인하 기대 약화 등에 따라 상당폭 상승하였으나, 단기시장 금리는 하락하고 주가가 큰 폭 반등하였음. 기업대출 연체율이 중소기업을 중심으로 상승흐름이 지속되나 기업자금조달은 대체로 원활하고, 부동산 PF 리스크도 여전히나 금융시스템 안정을 우려할 상황은 아니라고 판단됨. 가계대출은 기타대출의 감소로

증가세가 둔화되었으나 주택관련대출의 견조한 증가흐름은 이어지고 있음.

이상의 상황들을 종합해 볼 때 이번 통화정책방향 회의에서는 기준금리를 3.5%로 동결하는 것이 적절하다고 판단됨. 물가가 기초적으로 둔화흐름을 보일 것으로 예상되나 여전히 목표 대비 높은 수준이며, 향후 물가경로의 불확실성도 적지 않은 상황임. 반면 경기가 완만히 회복되고 있으며, 금년도와 내년도 성장이 잠재성장률 수준 또는 그 이상의 개선흐름을 이어갈 것으로 전망되고 있어, 현재의 상황에서 금리인하를 서두를 요인이 크지 않다고 판단됨. 당분간 금리를 현 수준으로 동결하여 물가경로와 여러 관련 지표들의 움직임을 관찰하며 물가상승률이 목표수준대로 안정될 것이라는 확신이 들 때까지 이를 유지해 나갈 필요가 있겠음.

향후 통화정책은 물가안정을 최우선 목표로 두고, 국내외 경제상황, 주요국 통화정책의 변화와 환율 움직임, 금융안정 측면의 리스크 등을 고려하여 결정해 나가야 할 것임.

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

세계경제는 미국을 중심으로 당초 예상을 상회하는 성장세를 보였으며, 향후에도 주요국의 통화긴축 기조 지속 등으로 성장이 둔화되기는 하겠지만 당초 전망보다는 양호한 성장세를 보일 것으로 예상됨. 주요 선진국의 인플레이션은 둔화 추세를 이어가겠지만 하향 안정화를 확실하게 되기까지는 아직 상당 기간이 소요될 가능성이 있음. 예상보다 양호한 경기 상황 등으로 서비스 부문 등의 인플레이션율이 더디게 둔화되고 있어 목표치로의 수렴 시기도 기대보다 늦어질 가능성이 있음.

국제금융시장에서는 주요 선진국 통화정책에 대한 기대가 조정되면서 가격변수가 등락하였음. 주요 선

진국 중앙은행들이 당분간 현재의 높은 정책금리 수준 유지를 시사한 가운데, 이후 발표된 경기 및 인플레이션 관련 지표가 시장 예상을 상회함에 따라 조기 금리 인하 기대는 약화되었음. 이에 따라 시장 가격변수에 반영된 정책금리 전망은 상향조정되었고, 미 달러화도 강세를 보였음.

국내경기는 소비, 건설투자 등 내수가 부진한 모습이나 수출이 IT를 중심으로 개선되면서 완만한 회복 흐름을 지속하였음. 금년중 성장은 전체적으로는 지난 11월 전망에 대체로 부합하겠으나 수출과 민간 소비의 성장 차별화는 당초 예상에 비해 확대될 것으로 보임.

국내 인플레이션은 완만한 둔화 추세를 이어갈 전망이다. 다만 최근 지정학적 리스크 지속 등으로 유가를 둘러싼 불확실성이 큰 데다, 농산물 가격이 높은 수준을 이어가고 있어 인플레이션 둔화 흐름이 주춤해질 가능성은 여전히 남아 있음.

금융시장에서는 미 연준 통화정책에 대한 기대 변화, 지정학적 리스크 등의 영향으로 장기금리는 상승하였고 환율은 제한된 범위에서 등락하였음. 주가는 미 연준 조기 금리인하 기대 약화에도 불구하고 반도체 업황 개선 기대 등으로 상승하였음. 금융권 가계대출은 전체적으로 낮은 증가세를 이어가고 있지만 은행 주택관련대출이 비교적 높은 증가세를 지속하고 있음. 신용증권시장에서는 신용스프레드가 상당폭 축소되었으며 PF-ABCP 시장의 불안심리도 다소 진정되었음. 다만 일부 비우량 CP의 차환 애로 등은 지속되었음.

종합하면 경기가 완만한 회복 흐름을 지속하는 가운데 인플레이션은 유가 관련 불확실성이 있긴 하나 둔화되는 모습을 이어갈 전망이다. 가계대출은 낮은 증가세를 보였으나 여전히 증가를 지속하고 있는 주택담보대출의 추이를 지켜볼 필요가 있음. 이러한 점들을 고려하여 금번 회의에서는 기준금리를 현 수준인 3.50%로 유지하는 것이 바람직하다는 의견임. 현재로서는 디스인플레이션 및 디레버리징이

지속될 수 있도록 긴축기조를 충분히 이어나갈 필요가 있으며, 이 과정에서 향후 인플레이션 흐름, 금융안정 상황, 주요국 통화정책의 영향 등 대내외 여건을 종합적으로 점검해 나아갈 필요가 있다고 생각함.

부문별 담당부서 및 집필자

부문	집필자
작성총괄	통화정책국 김병국·최연교·김영래·강재훈·박도영 정현진(정책협력팀)
I. 통화신용정책 운영 여건	
1. 세계경제	조사국 최병재·김상훈·박동훈·노선화(국제종합팀) 국제국 조유정·서수경(국제총괄팀)
2. 실물경제	조사국 최영우·정다혜(경기동향팀)·이수민·이하민(고용분석팀) 정영철·조운해(국제무역팀)·김민수·최창원(재정산업팀)
3. 물가	조사국 임서하(물가동향팀)·김혜림·홍성주(물가연구팀)
4. 금융·외환시장	금융시장국 류창훈·박다연(시장총괄팀)·정기영·김태연(채권시장팀) 안제원·손달호(주식시장팀)·김수정·김명건(자금시장팀) 국제국 윤태영·정유미(외환시장팀) 통화정책국 이승훈·이연하(정책분석팀)
[참고]	
- 미 연준 통화정책의 글로벌 영향력 관련 논의 및 시사점	통화정책국 임종수·박건우(정책분석팀)
- 가계대출 동향의 주요 특징 및 향후 여건 평가	금융시장국 유영철·금정현(시장총괄팀)
- 글로벌펀드의 국내투자 특징 및 시사점	국제국 윤승완·안주은·노윤정(자본이동분석팀)
- 미국 상업용부동산발 리스크와 과거 위기의 비교 및 시사점	국제국 권용오·조유정·이승희(국제총괄팀)
II. 통화신용정책 운영	
1. 기준금리	통화정책국 박종익·김승원(정책총괄팀) 금융시장국 우한솔·한상진·김인환(시장운영팀)
2. 금융중개지원대출	통화정책국 문동규·이대훈(금융기획팀)
3. 여타 통화신용정책	금융시장국 류창훈·박다연(시장총괄팀) 통화정책국 김용재·석영경·이대훈(금융기획팀) 국제협력국 박수련·이승민(협력총괄팀) 금융결제국 박종세(디지털화폐기획팀) 금융안정국 나성오·남승희(안정총괄팀) 금융검사실 김은숙(검사총괄팀)
[참고]	
- 공개시장운영 제도 개선의 주요 내용 및 기대효과	금융시장국 우한솔·한상진·김인환(시장운영팀)
III. 향후 통화신용정책 방향	
1. 성장 및 물가 전망	조사국 이지은·최영우(경기동향팀) 임웅지·이승호·임서하·이지은·위승현(물가동향팀)
2. 주요 고려사항	통화정책국 최연교·김영래·강재훈·박도영·정현진(정책협력팀)
3. 향후 정책운영 방향	통화정책국 박종익·김승원(정책총괄팀) 금융안정국 나성오·남승희(안정총괄팀)
[참고]	
- 주요국 통화정책 운영 현황	통화정책국 전제훈·김디슬(통화신용연구팀)

통화신용정책보고서

발행인 이창용
편집인 최창호
발행처 한국은행
서울특별시 중구 남대문로 39
www.bok.or.kr
발행일 2024년 3월 14일
제작 (주)제일프린테크

본 자료는 한국은행 홈페이지(<http://www.bok.or.kr> > 조사·연구자료 > 주요 보고서 > 통화신용정책보고서)에서 다운로드 받으실 수 있습니다.

자료 내용에 대하여 질문 또는 의견이 있는 분은 통화정책국 정책협력팀(전화 02-759-4143, 팩스 02-759-4500, 이메일 bokmpcm@bok.or.kr)으로 연락하여 주시기 바랍니다.

이 책의 저작권은 한국은행에 있습니다.

ISSN 2005-2693

