

(붙임 1)

2026년도 제4차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 자 2026년 2월 26일(목)
2. 장 소 금융통화위원회 회의실
3. 출석위원 이 창 용 의 장 (총재)
신 성 환 위 원
장 용 성 위 원
유 상 대 위 원 (부총재)
황 건 일 위 원
김 종 화 위 원
이 수 형 위 원
4. 결석위원 없 음
5. 참 여 자 김 언 성 감 사 김 응 부총재보
권 민 수 부총재보 박 종 우 부총재보
장 정 수 부총재보 이 재 원 경제연구원장
이 지 호 조사국장 최 창 호 통화정책국장
최 용 훈 금융시장국장 윤 경 수 국제국장
백 무 열 법규제도실장 신 재 혁 감사실장
임 광 규 금융안정국장 주 재 현 외자운용원장
임 건 태 금융통화위원회실장 김 용 식 공보관
권 도 근 의사팀장 이 정 국 금융법규팀장

6. 회의경과

가. 의결안건

<의안 제8호 — 통화정책방향>

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서는 조사국장이 보고 제20호 - 「경제전망 (2026.2월)」을, 국제국장이 보고 제21호 - 「외환·국제금융 동향」을, 그리고 금융시장국장이 보고 제22호 - 「금융시장 동향」을 보고하였음. (보고내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 전일 보고내용을 접수하고 「한국은행법」 제28조에 따라 의안 제8호 - 「통화정책방향」을 상정하였음.

(3) 위원 토의내용

전일 개최된 동향보고회의에서는 다음과 같은 토의가 있었음.

(가) 경제전망(2026.2월)

일부 위원은 지난해 11월과 12월 건설기성액이 각각 전월대비 크게 증가했음에도 불구하고, 4/4분기 건설투자의 전기대비 증가율이 큰 폭의 마이너스를 기록한 이유가 무엇인지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해, 관련 부서는 건설기성은 10월에 큰 폭 하락한 후 낮은 수준에서 11월과 12월 중 다소 회복된 것으로 분기 전체로는 부진하였다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 금년 1월 민간고용이 개선되었으나 여기에는 기저효과의 영향이 크고, 실업률도 여전히 높은 수준을 나타내고 있다고 언급하면서, 현재 고용상황에 대한 종합적인 평가를 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해, 관련 부서는 올해 고용 지표는 청년 고용 부진 등으로 성장에 비해서는 완만한 모습을 보이겠지만, 인구구조 변화 등을 감안하면 부진이 완화되는 것으로 판단된다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 관련 부서가 반도체 수출 호조를 주요 근거로 지난 전망 대비 GDP 성장률을 상향 조정한 것과 관련하여, 현재 국내 반도체 기업의 설비가동률이 거의 완전가동 상태(full-capacity)에 이른 상황임에도 반도체 수출물량이 추가로 늘어날 여력이 있다고 보는 것인지 질의하였음.

이에 대해, 관련 부서는 HBM과 같은 고부가가치 제품의 비중이 높아지면 동일한 생산능력 하에서도 물량이 늘어나는 것으로 평가되고 그간 설비투자로 생산능력도 완만히 증가하고 있기 때문에, 반도체 수출물량은 추가로 늘어날 수 있고 실제로 1월 중 상당폭 증가하였다고 답변하였음.

또한 동 위원은 금년 성장전망 조정요인 중 건설경기의 회복 지연이 하방요인이라고 하고 있는데, 향후 건설부문의 하방리스크를 어떻게 평가하는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해, 관련 부서는 성장 전망에 건설투자의 상·하방요인을 균형있게 반영하였으나, 지방 미분양, 높은 공사비 등으로 주거용 건설 부문에서 하방리스크가 잠재되어 있어 향후 건설투자의 변동성은 클 수 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 금년 성장률 전망치 산출 시 고려된 상방 및 하방 리스크가 대칭적이라고 보는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해, 관련부서는 상·하방 리스크가 균형적이라고 평가하면서, AI 투자, 미 관세정책 등과 관련한 리스크가 상·하방으로 모두 큰 상황이라고 답변하였음.

아울러 동 위원은 수출 증가가 여타 부문에 파급되는 강도가 이전에 비해 약화되고 시차도 장기화되는 양상인데다, 수출 호조로 인한 가계소득 증대가 내수로 이어지는 낙수효과도 크지 않아 보이는데, 그 이유가 무엇인지 관련 부서에 질의하였음. 이어서 동 위원은 수출 호조가 양호한 성장을 견인하더라도 내수로의 파급효과가 제약되는 상황이 장기화된다면 통화정책 운용에 부담으로 작용할 수 있으므로, 수출의 부문별 파급효과를 체계적으로 점검할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해, 관련 부서는 수출을 견인하는 반도체 산업은 자동화와 기자재의 높은 수입의존 등으로 국내 고용 및 부가가치 유발효과가 상대적으로 낮다고 답변하였음. 수출의 부문별 파급효과를 살펴보면, 최근 반도체 수출 호조가 투자로는 직접 이어지고 있으나 소비의 경우 주가 상승, 배당 지급, 성과급 확대 등이 특정 부문과 계층에 집중되는 양극화로 인해 그 영향이 더디게 나타나고 있다고 첨언하였음.

이와 함께 동 위원은 향후 국내 경제가 비교적 양호한 성장 흐름을 유지할 것으로 전망되는 만큼, 우호적인 경제여건을 활용하여 구조조정을 적극적으로 추진하는 것이 중요하다는 의견을 나타내면서, 이에 대한 대외 커뮤니케이션을 강화해 줄 것을 관련 부서에 당부하였음.

한편, 동 위원은 AI투자 붐이 상당 기간 지속될 것이라는 견해를 밝히면서도 투자 감속의 트리거와 시점 등을 포함한 비관 시나리오를 정리할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 관련 부서가 시도한 경제전망 결과 리뷰는 전망의 정확도 제고를 위해 반드시 필요한 과정이라고 평가하면서, 전망오차에 대한 대외 평가는 당행 신뢰도와 직결되는 만큼 리뷰 결과 공표를 위한 세심한 커뮤니케이션 방안을 마련해야 한다고 관련 부서에 당부하였음.

아울러 동 위원은 금년 소비자물가 상승률 전망 상향조정에 있어 공급측 요인의 기여도는 어느 정도인지, 아울러 향후 대내외 수요측 압력이 강화될 경우 물가의 상방압력이 추가로 확대될 가능성이 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해, 관련 부서는 금년 소비자물가 전망 조정의 대부분은 공급측 상방 요인에 따른 것으로 구체적으로 유가, 보험료, 반도체가격 등의 상승이 반영되었다고 답변하였으며, 수요측 압력의 경우 부문 간 양극화 등의 영향으로 아직까지는 제한적인 것으로 분석되었다고 첨언하였음.

이와 함께 동 위원은 최근 서울뿐만 아니라 일본 등지의 주요 도시에서도 주택가격이 크게 상승하고 있음을 언급하면서, 주요 도시의 주택가격 추이를 점검할 필요가 있다고 관련 부서에 당부하였음.

또한 동 위원은 관련 부서의 분석에 따르면 글로벌 반도체 매출액률이 상승하는 가운데, 한국 반도체 수출액률도 정점에 도달하지 않은 것으로 보인다는 의견을 나타내었음. 금년 반도체 경기 사이클의 확장국면이 이전에 비해 길어진 만큼 경기하강 국면 도래 시 우리 경제에 미치는 충격이 커질 수 있으므로 이를 완화할 방안에 대해 고민해봐야 한다는 견해를 밝혔음.

이에 대해, 관련 부서는 우리나라 반도체 수출에서 사이클 민감도 및 가격변동성이 큰 메모리 반도체가 차지하는 비중이 70%에 달하기 때문에, 하강국면에서의 충격이 이전에 비해 커질 수 있다는 데 공감하였음. 이에 산업정책 측면에서 반도체 수출의 파급효과를 제고하고, 수출경쟁력이 높은 방산, 원전, 선박 관련 산업의 성장기반을 확충하려는 노력이 필요하다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 관련 부서가 순환변동치를 이용하여 과거 민간소비 회복기 유형을 분석하고 최근의 소비여건과 비교한 결과, 향후 소비개선 흐름은 '위기 후 급반등' 보다는 '점진적 개선' 형태로 나타날 것으로 예상하였는데, 동 분석이 향후 경제여건을 예측해 보는데 유용했다는 의견을 나타내었음. 이와 함께 소비여건을 종합적으로 평가하기 위해 생산능력 대비 소비갭 등의 지표를 활용하여 소비를 레벨(level) 측면에서도 살펴볼 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

이와 함께 동 위원은 가계 자산의 상당 부분이 부동산에 편중되어 부동산 가격에 대한 노출도가 높는데 이를 완화할 필요가 있다는 의견을 나타내었음. 또한 가계의 순저축률이 주택마련에 따른 대출 원리금 상환 및 노후 대비를 위한 연금 부담 등으로 과도하게 높아지면서 소비를 제약하고 있다고 지적하면서, 가계의

저축이 생애주기에 따라 효율적으로 이뤄질 수 있도록 순저축률을 낮추기 위한 제도적 방안을 강구해야 한다는 견해를 밝혔음.

이에 대해, 관련 부서는 우리나라의 경우 주택에 대한 투자가 과도한 편이고, 급격한 인구고령화로 인해 노후대비 목적의 예비적 저축이 늘어나면서 가계의 순저축률이 높아지고 있다고 답변하면서, 주택연금 활성화, 노동기간 연장 등이 이를 낮추는 데 도움이 될 수 있다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 부문별 불균형 성장이 소비경로 및 임금경로를 통해 인플레이션 상승압력을 제약하는 현상을 관련 부서가 명확하게 분석함에 따라 최근의 경제상황을 이해하는 데 도움이 되었다고 언급하였음. 이어서 부문별 성장 차별화로 성장에 대한 물가 민감도가 약해진 것으로 보이는데, K자형 경제구조가 고착화될 경우에 대비한 통화정책적 고민이 필요해 보인다는 의견을 나타내었음.

이에 대해, 관련 부서는 동 분석은 금년 중 성장률이 양호하더라도 부문별 성장 차별화로 인해 수요측 물가압력이 제한적일 수 있다는 점을 확인한 것이며, 반대로 해석한다면 소비 등 내수를 중심으로 성장세가 확장될 경우 수요측 물가압력이 커질 수 있음을 염두에 두어야 한다는 의미라고 답변하였음.

아울러 동 위원은 관련 부서가 최근 우리나라의 경기와 물가간의 관계가 약해진 현상을 필립스곡선에서의 이동이 아닌 필립스곡선의 구조적 변화로 해석한 것과 관련하여, 물가와 성장의 상충관계는 경제 내 유희생산능력(slack)에 따라 달라지는데 현재 IT 관련 수출업체와 비IT 업체의 유희생산능력의 차이가 큰 상황이라는 점을 고려해야 한다는 의견을 나타내었음.

다른 일부 위원은 최근 건설수주, 건축착공 등 주요 선행지표의 부진에도 불구하고 관련 부서가 금년 중 건설투자가 회복될 것으로 전망하였는데, 지난해 건설투자 전망치가 연중 하향 조정되었던 만큼 추가적인 하방 리스크는 없는지 면밀히 점검해야 한다고 당부하였음.

이에 대해, 관련 부서는 건설경기가 크게 부진한 상황에서 반도체 공장 건설과 정부의 SOC 투자 등이 늘어나면서 올해는 소폭 회복할 것으로 전망된다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 관련 부서가 분석한 경제전망 결과 리뷰가 전망의 정확도를 높이는데 유용하게 활용될 것으로 보인다는 의견을 나타내었음. 전망의 정확도는 국가별 경제구조 등에 따라서도 달라질 수 있으므로 우리나라와 유사한 소규모 개방경제 또는 제조업 중심 국가의 중앙은행 전망 결과를 비교·분석해 본다면 시사점을 도출할 수 있을 것이라는 견해를 밝혔음.

아울러 동 위원은 관련 부서가 GDP갭과 소비자물가 상승률 간의 관계를 통해 우리나라의 필립스곡선을 추정할 것과 관련하여, 최근 해외에서 GDP갭 대신 기업의 의사결정에 영향을 주는 한계비용을 이용하여 필립스곡선(Cost-based Phillips curve)을 추정할 경우 필립스곡선의 기울기가 가팔라진다는 연구결과가 있었다고 소개하였음. 통화정책의 수행 시 물가와 성장이 주요 고려사항인 만큼 다양한 연구 결과를 참고하여 두 변수 간의 관계를 검토해야 한다는 의견을 나타내었음.

이와 함께 동 위원은 카드사용액, 소매판매액 외에도 간편결제 및 소액이체 자료도 민간소비에 대한 예측력이 있는 것으로 파악된 만큼, 소비 관련 고빈도자료를 전망에 활용하는 방안을 검토해 볼 것을 관련 부서에 요청하였음.

또 다른 위원은 GDP 성장률은 잠재성장률에 가까운 수준으로 회복될 것으로 보이나 과거 부진의 영향으로 GDP갭은 여전히 마이너스라고 언급하였음. 반면, 민간고용갭은 균형수준(0)에 근접하였는데, 이는 우리나라 노동시장의 경직성으로 인해 과거 성장이 부진한 경우에도 고용은 큰 변화가 없었던 데 기인한 것으로 보인다는 의견을 나타내면서, 재화시장과 노동시장 간의 연계성, 구조적인 변화 등을 함께 살펴볼 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

이어서 동 위원은 미국 수입업자가 미 관세부담의 대부분을 지고 있다는 미 연준의 연구결과를 언급하면서, 우리나라 입장에서 분석해 보더라도 수출기업의 관세부담이 예상보다 낮게 나타나는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해, 관련 부서는 마진율이 낮은 제품은 수출가격 조정 가능폭이 작아 미국의 관세부담이 크겠지만, 마진율이 높은 제품들은 수출가격 조정의 여지가 있어 수출기업이 관세를 일부 부담했을 가능성이 있을 것이라고 답변하였음.

아울러 동 위원은 관련 부서가 민간고용 동향을 제시함에 따라 총고용 지표만으로는 파악할 수 없었던 고용시장 상황을 보다 정확하게 이해할 수 있었다고 언급하면서, 민간고용 관련 공표 통계가 개발될 수 있도록 정부 부처 등과 협의해 줄 것을 당부하였음. 또한 민간고용이 개선 흐름을 보이고 있음에도 청년층 고용은 부진한 상황과 관련하여, 여러 연구에서 청년고용 부진이 세계적인 추세이고, 노동공급 측면에서 청년층의 소비패턴이 재화 위주에서 여가(leisure) 위주로 변화하면서 장시간의 노동을 기피하는 현상이 나타나는 점을 지적하고 있다고 소개하였음. 이에 관련 부서에 우리나라에서도 유사한 모습이 관찰되는지 질문하면

서, 노동의 수요측면에서도 기업들이 청년층 채용에 소극적인 이유를 조사해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 일본 등 일부 국가에서 전통적인 직장 대신 아르바이트 등 단기 노동 형태를 선호하는 프리터족(freeter) 등의 개념이 등장하기도 하였으나, 우리나라의 경우 청년층 구직활동이 계속되는 점 등을 감안하면 노동공급 행태가 크게 변화된 것으로 보이지 않는다고 답변하였음. 반면, 수요측면에서는 AI 확산 등으로 회계 등 전문 서비스 분야 채용이 줄어드는 조짐이 보이며, 음식점 등 자영업자들의 키오스크 도입 등으로 아르바이트 형태 인력이 대체된 점도 노동수요 감소 요인으로 작용하였다고 추가 답변하였음.

한편 일부 위원은 최근 들어 시장금리가 빠르게 오르면서 경제에 새로운 리스크로 부각되고 있다는 점을 강조하면서 이를 전망에 반영하였는지 질의하였음.

이에 대해, 관련 부서는 시장금리 상승이 소비여건의 제약 요인 중 하나라는 의견을 제시하면서, 이와 같은 점을 전망에 반영하였다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 대외여건의 리스크요인 중 하나인 지정학적 불안 심화와 관련하여, 미국-이란 분쟁이 발생할 경우 우리나라에 미치는 영향이 러·우 전쟁보다 더 클 수 있다는 의견을 나타내었음.

아울러 동 위원은 관련 부서가 물가의 상방리스크로 지정학적 불안 심화와 고환율 지속을 제시하였는데, 이외에도 양호한 글로벌 성장 및 확장적 재정정책에 따른 글로벌 인플레이션 가능성 등이 국내 물가에 추가적인 압력을 줄 수 있는지 질의하였음.

이에 대해, 관련 부서는 글로벌 인플레이션이 국내 인플레이션에 영향을 미치는 것은 사실이나, 최근 유로지역, 영국 등의 물가상승률이 예상보다 낮게 나타나고 있어 글로벌 인플레이션이 크게 우려되지는 않으며 국제식량가격은 하향 안정화되고 있다고 답변하였음.

또한 동 위원은 반도체 경기호조 등의 영향으로 금년도 성장률 전망이 2.0%로 상향 조정되었으나 건설투자 성장기여도는 지난 전망 대비 0.2%p 하향 조정되는 등 부문별 성장 차별화가 심화되는 상황에서, 정부의 정책지원도 AI 산업 위주로 진행되고 있다고 언급하였음. 이어서 AI 산업의 중요성에는 공감하나, AI 노출도가 높은 지식기반 서비스업 고용은 감소추세를 보이는 등 고용유발 효과가 상대적으로 작아 보인다는 의견을 나타내면서, 경쟁력 있는 제조업에 대한 지원을 늘려 고용창출 효과를 높이고 양극화를 해소해야 한다는 견해를 밝혔음.

다른 위원은 관련 부서가 금년도 민간소비 성장률은 상대적으로 낮은 수준인 1.8%로, 순수출 기여도는 마이너스로 보았음에도, 전체 성장률을 2.0%로 전망하였는데, 이는 여타 부문이 성장률을 상당폭 보완할 것으로 본 데 기인한 것인지 질의하였음.

이에 대해, 관련 부서는 순수출의 기여도가 소폭 마이너스로 전망되는 것은, 수출과 내수가 모두 양호한 성장세를 나타내면서 수입이 늘었기 때문이며, 여타 부문에서는 설비투자과 지식재산생산물 투자가 호조를 나타내면서 성장률을 보완할 것으로 판단한다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 금년도 성장률은 상향 조정된 반면, 내년도 성장률은 소폭 하향 조정된 이유가 무엇인지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해, 관련 부서는 올해 반도체 수출 증가세가 예상보다 빨라진 만큼 내년에는 조금 둔화될 수 있다는 점 등을 고려하여 금년 성장률은 0.2%p 상향 조정하고 내년 성장률은 0.1%p 하향 조정하였는데, 레벨로 보면 내년 GDP 전망치가 지난 전망 수준보다 높으며 1.8%의 성장률 전망도 잠재성장률을 감안하면 견조한 성장으로 판단된다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 반도체 수출 호조가 가격 상승에 주로 기인하여 나타나면서 교역조건 개선과 GNI 상승으로 이어지고 있다고 언급하였음. 이어서 반도체 수출 증가가 임금 상승을 통해 소비지출에 영향을 줄 것이므로 반도체 수출 호조의 효과를 종합적으로 평가해볼 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

이에 대해, 관련 부서는 반도체 수출 호조의 파급영향 등을 반영하여 민간소비도 올해 하반기와 내년으로 갈수록 회복세가 점차 확대되는 것으로 전망하였으며, 반도체 경기의 확장세로 주가가 높은 수준을 유지한다면 자산효과를 통해 소비에 추가적인 상방요인으로 작용할 수 있을 것이라고 답변하였음.

이와 함께 동 위원은 반도체 호조 이외에도 주가 상승이 실물경제에 미치는 영향에 대해 살펴봐 줄 것을 관련 부서에 당부하였음.

이어서 동 위원은 관련 부서가 마이너스 GDP갭 지속 및 K자형 회복 등으로 금년 소비자물가의 수요측 압력이 제한적이라고 평가한 데 대해, 미국-이란 분쟁에 따른 유가 상승 가능성, 높은 서비스물가 지속, 추경 등 재정확대 가능성 등을 감안하면 물가의 상방리스크가 예상보다 클 수 있다는 의견을 제시하였음.

이에 대해, 관련 부서는 민간소비 개선이 점차 빨라지기 때문에 갈수록 물가에 대한 수요측 압력이 강해질 수 있지만 부문 간 성장 차별화 등을 고려할 때 아직까지는 제한적인 것으로 판단하고 있다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 경제전망 리뷰의 목적은 전망의 정확도를 높이기 위한 개선점을 찾기 위한 것이라고 언급하면서, 통화정책 수행은 중기 전망과 그 이면의 구조적 경제분석에 기반하므로 당분기 전망보다는 중기 전망과 전망의 기초적 요인, 그리고 판단(judgement) 측면의 오차를 중심으로 평가하는 것이 중요하다는 견해를 밝혔음.

이에 대해, 관련 부서는 앞으로도 전망 체계를 꾸준히 개선해가면서 경제전망에 대해 계속 평가할 예정이며, 리뷰 결과가 축적되면 주요국 중앙은행처럼 적절한 시점에 다시 대외에 공개할 계획이라고 답변하였음.

이와 함께 동 위원은 앞으로도 리스크 평가를 정량화해 나가면서, 각 리스크 요인의 상·하방 크기 등을 체계적으로 평가할 수 있도록 개선 노력을 지속해주시기를 관련 부서에 당부하였음.

한편 동 위원은 반도체를 중심으로 한 수출 경기 회복이 소비로 이어지는 경로가 약화되고, K자형 성장으로 물가상승 압력도 제한되면서 경기의 소비와 물가에 대한 영향이 이전에 비해 작아졌다는 관련 부서의 평가에 대해, 경기둔화 국면에서도 그 영향이 대칭적으로 작용할 것으로 보는지 질의하였음.

이에 대해, 관련 부서는 반도체 경기 및 주가가 경제에 미치는 긍정적 영향과 부정적 영향 모두 과거에 비해 줄어든 것으로 보이나, 상승기보다는 하락기의 영향이 더 커지는 비대칭성은 나타날 수 있다고 답변하였음. 이론적으로도 금융 스트레스를 동반한 주가 급락의 경우 기업 담보가치 및 순자산 감소로 이어져 투자 위축이 증폭되는 금융가속기(financial accelerator) 현상에 대한 지적이 있고, 현실에서의 주가 흐름도 계단식으로 상승하다 하락기에는 급락하는 경향이 있는데, 이와 같은 점들이 상승기보다 하락기에 경제적 영향이 커지는 요인으로 작용한다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 관련 부서가 최근 GDP갭과 물가와의 관계가 약화되면서 필립스곡선의 기울기가 완만해진 것으로 평가하였는데, 내수압력과 물가와의 관계가 변했다기 보다는 부문별 성장 차별화로 인해 GDP갭이 내수압력을 정확히 반영하지 못해서 나타난 문제가 아닌지 살펴봐야 한다는 견해를 밝혔음.

아울러 동 위원은 관련 부서가 세계경제 성장경로의 핵심리스크로 시산업 전

개 양상, 중국경제 향방 등과 함께 미 관세정책 관련 불확실성도 제시하였는데, 우리나라에 대한 관세부과 관련 불확실성이 여전히 높은 상황이므로 향후 전개상황을 계속해서 살펴봐야 한다는 의견을 나타내었음.

또 다른 일부 위원은 관련 부서가 주가 등 자산가격이 빠른 속도로 상승할 경우 소비의 기회비용이 커지면서 자산효과(wealth effect)가 제약될 수 있다고 평가한 것과 관련하여, 실제로 최근 주식가격 상승이 소비에 미친 영향이 제한적이었는지 점검할 필요가 있다고 관련 부서에 당부하였음.

이어서 동 위원은 해외에서는 AI 발전이 고용, 인플레이션에 미치는 영향에 대해 다양한 견해가 제기되고 있다고 언급하면서, AI 확산은 우리 경제의 회복동인인 동시에 가장 큰 리스크 요인인 만큼 우리경제 여건하에서 AI가 고용, 인플레이션 및 생산성에 미치는 영향을 살펴볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음. 아울러 AI 발전과 함께 미 관세정책 등 무역질서의 변화가 금융시장 변동성 확대 요인으로 작용하고 있으므로, 글로벌 불안요인의 전개상황을 확인해가면서 향후 전망에 적절히 반영해 줄 것을 관련 부서에 당부하였음.

이와 함께 동 위원은 우리 경제가 지난해에는 1.0% 성장에 그쳤으나 금년에는 잠재성장률을 웃도는 2.0% 수준의 성장이 예상되는 등 긍정적인 모습이 나타나고 있다고 평가하였음. 다만, IT제조업을 제외한 성장률 전망치는 1.4%에 불과하여 부문별 온도차가 나타나는 상황인데, 향후에는 반도체를 중심으로 한 성장세가 여타 부문으로 확산될 것으로 예상하는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 과거 경험에 비추어보면 반도체 경기호조 및 주가 상승 흐름이 나타날 경우 시차를 두고 소비도 개선되는 경향이 있었다고 답변하였음. 이에 따라 금년도 상반기까지는 전분기대비 민간소비 성장률을 평균 0.3% 수준으로 전망하였지만, 하반기에는 0.4%, 내년도 연중으로는 평균 0.5%까지 점진적으로 높아질 것으로 보고 있다고 첨언하였음.

아울러 동 위원은 우리 경제의 성장세 확대에도 불구하고 성장 차별화, 계층별 자산소득 차이 등으로 내수의 물가압력이 제한될 수 있다는 관련 부서의 분석에 동의한다는 의견을 나타내었음. 다만, 관련 부서가 메모리반도체 가격, 보험료 등 비용압력으로 물가상승률을 소폭 상향 조정하였는데, 최근 급등한 메모리반도체 가격이 높은 수준을 유지하는 가운데 지정학적 위험 등으로 국제 유가가 상승할 경우 원자재 및 중간재 발 비용압력이 상당히 높아질 수 있다는 점을 간과해서는 안된다고 관련 부서에 당부하였음.

(나) 외환·국제금융 및 금융시장 동향

일부 위원은 글로벌 경제가 호조를 지속할 경우 인플레이션 압력 증대가 불가피할 것으로 보인다고 언급하면서, 관련 부서에 최근 BEI(breakeven inflation)의 움직임은 어떠한지 질의하였음.

이에 대해, 관련 부서는 최근 2년물과 10년물 미국 BEI 지표가 각각 2.7%, 2.3%로 큰 변동은 없었다고 답변하였음. 아울러 미국과 영국에서는 인플레이션에 대한 우려가 지속되고 있는 반면 유로지역, 스위스, 일본 등에서는 관련 우려가 크지 않은 모습이라고 언급하면서, 시장이 인플레이션 이슈를 낙관적으로 보는 경향이 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 26.1월 FOMC 의사록 공개 이후 미 연준 정책금리 향방에 대한 불확실성이 증대되었는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 FOMC 의사록에서 제기된 금리 인상 가능성은 최근 미국에서의 디스인플레이션 진행 상황이 더딘 것과 관련이 있다고 답변하였음. 아울러 시장에서 금년 중 미 연준의 금리인하 전망은 여전히 가운데 시점만 다소 지연된 상황으로, 의사록 공개 영향이 일시적으로는 있었으나 추가적인 영향은 제한적인 상황이라고 답변하였음.

아울러 동 위원은 미국-이란 갈등이 금융시장에 미치는 영향을 시장은 어떻게 평가하고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 시장은 미국의 원유수출국으로서의 이점, 양국내 지지기반 강화 및 내부 결속 등 미국-이란 간 갈등에 대한 양국의 이해관계가 부합하는 면이 있다는 점을 근거로 군사적 충돌 발생 가능성을 상당히 높게 보고 있으며, 금년 들어 유가가 상당폭 상승한 것도 이러한 갈등 상황이 반영되고 있는 것으로 보인다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 금년 1월 거주자 해외투자의 규모 및 속도에 대한 관련 부서의 평가를 질의하였음.

이에 대해 금년 1월 중 거주자 해외증권투자 속도는 지난해 10월 역대 최대치를 기록했던 시기와 비슷하며, 계절성을 감안하더라도 지난해 같은 시기와 비교하여 크게 증가한 상황이라고 답변하였음. 아울러 환율 하락 시 달러를 매입하고 주가 하락 시 해외주식을 매입하는 행태가 반복되고 있으며, 최근에는 고위험 자산인 레버리지 종목에 대한 투자가 늘어났다고 첨언하였음.

한편, 동 위원은 최근 원화가 주변국 통화와 동조화된 현상과 관련하여, 일본 엔화는 펀더멘털의 영향을 크게 받은 반면, 대만은 통화약세를 유도하는 정책에, 한국은 거주자 해외투자를 포함한 수급상황 등에 영향받은 것으로 통화간 연계성에 기인했다기 보다는 개별국가의 상황과 여건이 통화 약세요인으로 작용한 데 따른 결과적 현상으로 보인다는 의견을 나타내었음.

이에 대해, 관련 부서는 최근 우리나라, 일본, 대만의 통화약세에 영향을 준 요인이 국가별로 상이한 것은 사실이나, 미 달러화의 움직임이 크지 않은 시기에는 엔화를 벤치마크로 해당국 통화가 그룹화되는 경향이 나타나고, 특히 대만달러화의 경우 시장규모가 작아 원화가 대용통화(proxy)로 활용되면서 동조화되는 측면이 있다고 답변하였음. 또한 미 달러화 지수의 변화, 대미투자 관련 기대 등 글로벌 공통요인의 영향이 우세할 경우 국가별 개별요인의 차이에도 불구하고 환율이 유사하게 움직일 가능성이 있다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 금년도 거주자 해외투자 규모를 지난해 대비 어떻게 전망하는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 금년 초에는 거주자의 해외증권투자 자금이 지난해보다 빠른 속도로 유출되었으나 최근 들어 그 속도가 둔화되고 있다고 답변하였음. 또한 최근 국내 주가 상승률이 미국을 크게 상회하고, 글로벌펀드에서 미국 이외 국가에 대한 투자비중을 늘리는 리밸런싱(rebalancing)이 진행되고 있는데, 국내 거주자도 이와 같은 흐름에 영향 받아 해외증권투자 규모를 지난해에 비해 줄일 가능성이 높다고 첨언하였음.

아울러 동 위원은 단기적으로 미국 금융시장에서의 충격 발생 가능성이 크지 않지만, 우리나라의 미국 경제에 대한 높은 의존도로 인해 충격 발생 시 그 영향은 클 것이라는 의견을 나타내었음. 그동안 우리나라 대외 순금융자산이 크게 늘어났기 때문에 달러 고갈이 우려되는 것은 아니나, 양국의 실물경제 및 금융시장 연계성이 이전 보다 커진 만큼, 미 금융시장의 충격 발생 가능성에 대비한 비상계획(contingency plan)을 고민해봐야 한다고 관련 부서에 당부하였음.

이에 대해 관련 부서는 우리나라 외환시장 여건은 경상수지 확대 전망, AI 관련 반도체 수요 지속 등으로 단기적으로는 양호할 것으로 보인다고 답변하였음. 또한 미국 주식시장이 고평가 우려(valuation issue)를 반영하여 점진적으로 조정될 경우 국내 거주자의 해외증권투자 수요가 줄어들면서 외환시장 안정에 긍정적 요인으로 작용할 것으로 보이며, 미국 금융시장에 급격한 충격(shock)이 발생하더라

도 우리나라가 받는 충격은 그보다는 작을 수 있다는 연구결과도 있었다고 첨언하였음. 다만, 중장기적 관점에서 외환시장 안정을 위한 비상계획의 필요성에 동의하며, 관련 동향에 대해서는 세심하게 살펴보겠다고 추가 답변하였음.

또한 동 위원은 국내 금융상황의 완화 정도에 대한 종합적인 평가를 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해, 관련 부서는 최근 국내 금융시장에 미국 통화정책 불확실성, AI 산업 관련 우려 등 대외 충격의 영향이 파급되고 주식시장으로의 자금이동 등 국내 요인이 더해지면서 주요 가격변수의 변동성이 크게 확대되었으나, 금리 및 환율 상승의 영향을 주가 상승이 상쇄하면서 전반적인 금융시장 여건은 대체로 지난 1월 금통위 직전 수준을 유지한 것으로 평가된다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 국내 거주자의 주식투자 관련 레버리지 현황을 파악할 필요가 있다고 관련 부서에 당부하였음.

이에 대해, 관련 부서는 주식투자 자금의 출처를 정확하게 파악하기는 어려우나 최근 신용융자 잔액이 크게 증가한 점, 연말·연초 계절요인에도 금융권 기타대출 상환폭이 예년에 비해 줄어든 점 등을 감안할 때 레버리지를 활용한 국내주식투자가 상당 규모 증가한 것으로 추정된다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 금융기관 자금흐름을 보면 금년 1월 중 은행권 수신이 약 50조 원 감소한 것으로 나타나는데, 은행 자산 중 이에 대응하여 감소한 항목이 무엇인지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해, 관련 부서는 은행권의 자금조달 및 운용 상황을 보면 1월 중 수시입출식예금을 비롯한 예수금 감소에 대응하여 RP매수 등 단기 운용자금이 상당 부분 회수되었으며, 현금성 자산도 일부 줄어들었다고 답변하였음.

이와 함께 동 위원은 최근 보증대출금리가 큰 폭 상승한 배경을 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해, 관련 부서는 1월 중 보증대출금리가 상승한 것은 햇살론 등 상대적으로 대출금리가 높은 서민금융상품의 취급이 지난해 12월 연간 공급한도가 소진되면서 중단되었다가 새해 들어 재개된 데 따른 기저효과에 주로 기인한다고 답변하였음.

또한 동 위원은 정부가 추진중인 생산적 금융 활성화를 위한 은행들의 대응 상황에 대해 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해, 관련 부서는 주요 은행들은 금년 들어 성과평가(KPI)에 생산적 금융 실적을 포함하고 금리우대 프로그램을 도입하는 등 ‘생산적 금융’ 활성화를 위해 관련 업종에 대한 대출영역을 확대하고 있는 것으로 보인다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 금년 들어 채권발행 여건이 다소 악화된 상황에서 CP 발행이 크게 증가했는데, 그 배경을 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해, 관련 부서는 1월 중 CP·단기사채 발행이 크게 늘어난 것은 일부 기업들이 장기금리 상승세에 대응하여 단기자금 조달을 확대한 가운데 연말 일시상환분이 재발행되는 등 계절적 요인의 영향이 더해진 결과라고 답변하였음.

아울러 동 위원은 최근 중·저가 주택거래가 늘면서 관련 주택담보대출이 증가할 가능성이 있다는 의견을 나타내었음. 이어서 LTV, DSR 등 대출규제가 강화된 상황임에도, 중·저가 주택 구입과 같은 실수요에 기반한 대출 증가를 우려해야 하는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해, 관련 부서는 최근 수도권 주택시장을 보면 그간 가격 상승률이 상대적으로 낮았던 서울 외곽과 경기 주요지역이 추격 상승하는 이른바 ‘키 맞추기’ 현상이 나타나고 있다고 언급하면서, 대출규제가 상대적으로 약한 지역의 건당 대출유발 수요가 높다는 점을 감안한다면 동 지역에서의 주택거래 증가세 확대로 가계대출 증가압력이 상당폭 커질 가능성을 배제하기 어렵다고 답변하였음. 아울러 우리나라의 가계부채 비율이 이미 성장을 제약할 정도로 높은 수준이므로 이를 완화하기 위해 가계부채 증가율을 명목 GDP 성장률 이내에서 관리해야 할 필요성도 감안해야 한다고 첨언하였음.

이와 함께 동 위원은 관련 부서가 최근 금융시장 변동성 확대와 관련하여 실증 분석을 통해 주가 상승이 채권수익률에 미치는 한계효과를 확인하였는데, 여타 국면에서의 효과도 종합적으로 고려해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해, 관련 부서는 동 분석은 변동성이 확대되는 국면에서는 주가 상승이 국채수요 약화를 통해 금리상승 요인으로 작용할 수 있다는 점을 확인한 것으로 특정 국면을 상정하지 않을 경우 주가, 변동성 등의 영향이 다양한 방향으로 복합적으로 작용하여 해석이 보다 어려워질 수 있다고 답변하였음.

한편, 동 위원은 가계대출 총량규제가 주택시장 과열에 대응하여 일시적으로 필요할 수 있겠으나, 주택가격 상승 모멘텀이 약화된 이후에도 동 규제를 유지하면 부작용을 낳을 수 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 금융기관의 위험배분(risk allocation) 측면을 감안하면 LTV, DSR 등 담보가치 및 상환 능력에 기반한 규제를 활용한 가계대출 관리의 장점이 있다고 답변하였음. 다만, 최근의 가계대출 총량 관리는 주택 공급대책의 효과가 나타나기까지 시차가 있는 점을 감안하여 일시적으로 수요를 억제하기 위한 조치이며, 우리나라의 GDP 대비 가계부채비율이 성장을 제약하는 수준으로 높아진 데 따른 관리 필요성도 함께 고려할 필요가 있겠다고 추가 답변하였음.

이어서 동 위원은 주택담보대출의 지표금리가 장기금리에 연동된 비중이 크다는 점을 감안하더라도, 주택담보대출 금리에 기준금리 인하의 효과가 충분히 반영되지 않아 보인다는 의견을 나타내었음. 이는 은행이 금리조정을 통해 대출총량을 관리한 점도 영향을 미쳤을 것으로 보이는데, 이로 인해 통화정책의 파급경로가 제대로 작동되지 않고, 신용도가 높은 차주가 높은 금리를 부담하는 상황이 발생할 수 있으므로, 대출수요 조절은 DSR 등과 같은 수단을 통해 대응하고 대출금리는 은행 간 경쟁을 통해 결정되도록 유도할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

이에 대해 관련 부서는 과거 은행들이 가계대출 총량 관리를 가산금리로 조절하는 경우가 있었던 것은 사실이나, 중장기적인 시계에서는 은행 간 경쟁을 통해 대출금리가 결정되는 것이 바람직해 보인다고 답변하였음. 다만, 최근에는 단기금리는 지난해 말 수준을 하회하는 반면, 주택담보대출의 지표금리인 장기시장금리 상승세가 계속되고 있어, 금리하락이 제약되는 측면이 있어 보인다고 첨언하였음.

다른 일부 위원은 국내시장 복귀계좌(RIA) 도입 논의 과정에서 나타난 제도적 미비점을 충분히 보완해야 환율 안정에 기여할 수 있다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 최근 원/달러 환율 움직임이 중국, 일본, 대만 등 주변국 통화가치 등에 긴밀히 연결된 상황에서, 관련 부서가 주변국 환율 여건을 점검한 것이 시장상황을 파악하는데 도움이 되었다고 언급하였음. 이어서 원화가 2024년 하반기에는 위안화, 최근에는 일본 엔화의 약세흐름에 동조화되는 등 동아시아 국가 중 약세를 보이는 통화에 연동되어 움직이는 것으로 보이는데, 그 배경에 대해 살펴볼 필요가 있다고 관련 부서에 당부하였음.

이에 대해, 관련 부서는 최근 원화가 동아시아 국가 중 약세 통화와 동조화되고, 특히 원화가 약세 국면에서는 주변국 통화와의 동조화가 강화되는 반면, 절상국면에서는 약화되는 경향도 나타나는데, 원화 및 주변국 통화에 공통적으로 적용되는 약세요인, 국면에 따라 비대칭성이 나타나는 이유에 대해 자세히 살펴보고겠다고 답변하였음. 아울러, 원화와 대만달러화가 동조화된 데는, 우리나라가 상대적으로

자본이동이 자유로워 원화가 대만달러화의 대용통화(proxy)로 활용되는 영향도 있었겠지만, 반도체 의존도와 같은 실물경제의 유사성의 영향이 더 크게 작용했을 것으로 보이므로 요인별 크기를 분석해보겠다고 첨언하였음.

아울러 동 위원은 최근 브라질 주가가 사상 최고치를 기록하고, 헤알화도 절상흐름을 보이는 것과 관련하여, 우리나라 투자자들의 브라질 증권에 대한 관심이 조세특례 조항 등으로 이전부터 컸었는데, 최근 시장상황을 반영하여 투자확대 움직임이 나타나진 않았는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 브라질 증권에 대한 우리나라 개인투자자의 수요가 크게 변화되는 모습이 관찰되지는 않았으나, 헤알화의 높은 변동성에도 불구하고 브라질 채권의 고금리 메리트 및 비과세 혜택 등으로 2010년 이후 우리나라 개인투자자의 브라질 증권에 대한 투자수요가 꾸준히 유지되고 있다고 답변하였음.

한편, 동 위원은 최근의 주식시장 상승세를 일부 반도체 대기업에 국한된 현상이 아니라 시장 전반에 걸쳐 나타나는 것으로 평가할 수 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해, 관련 부서는 지난해 반도체 업종이 주가지수 상승을 주도했던 것과 달리 최근에는 방산, 원전, 금융 등 실적 전망이 개선된 여타 업종들로 주가 상승세가 확산되는 양상이라고 답변하였음.

이어서 동 위원은 최근 주식시장으로의 머니무브가 채권 투자자금 유입 둔화로 이어져, 장기금리가 상승하고 기준금리 대비 스프레드가 크게 확대되었는데, 아직은 그 정도가 통상적인 범위내에 있으나 이러한 흐름이 이어지면서 통화정책 메커니즘이 약화되는 것은 아닌지 우려된다고 언급하였음. 아울러 최근 주식, 채권 및 자금시장의 불확실성이 높은 가운데 시장금리 상승에 민감하게 영향을 받는 중소기업, 자영업 종사자들과 수출대기업 간 차별화가 더 뚜렷해진 만큼, 시장금리 상승이 기업 경제활동에 미칠 영향을 분석하고 이에 대한 정책적 대응을 준비해야 하는지 검토할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

이와 함께 동 위원은 최근의 주택시장 매매행태가 서울 고가주택 및 투자성 거래 위주에서 중저가와 지방 소재, 실거래 목적 위주의 거래로 변화하면서, 최근 가계대출 증가의 양상과 경제적인 함의가 이전과 달라졌을 가능성이 있다는 견해를 밝혔음. 이에 가계대출의 이질성이 반영된 지표를 개발할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

또 다른 위원은 미 연준 차기 의장으로 캐빈워시가 지명되면서 미 연준 대차대조표(Balance Sheet) 축소와 금리인하 조합이 예상되고 있는데, 두 가지 정책 조합이 실현 가능한 것인지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해, 관련 부서는 현재 미 연준 대차대조표 정책의 경우 지준시장의 유동성을 관리하는 데 초점을 맞추고 있는 만큼 금리정책과 별개로 운용할 수 있다고 답변하였음. 아울러 실제로 금번 금리인하기에도 일정기간 금리인하와 통화긴축(QT) 조치를 병행한 바 있다고 첨언하였음. 이어서 미 연준의 플로어시스템(Floor system)과 금융기관의 지준수요에 따라 지준공급이 결정되는 수요중심(demand-driven)의 영란은행 방식이 결합된 ECB 방식을 차용한다면, 현재 미 연준의 대차대조표를 조금 더 축소하면서도 금리정책 기조를 유지할 수 있다고 추가 답변하였음. 다만, 연준이 이미 대차대조표 규모를 상당폭 줄이고 양적긴축(QT) 종료를 선언한 가운데, 현재 금융시장 여건도 미국 재정 관련 우려가 크고, 보유자산 축소 시 단기자금시장의 변동성이 확대될 우려가 있는 점을 고려한다면, 연준의 추가적인 대차대조표 축소는 점진적으로 진행될 가능성이 높으며, 금리인하 역시 인플레이션 리스크 등을 점검하면서 결정할 것으로 보인다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 원/달러 환율 상승을 방어하기 위해 외환시장 안정화 조치를 실시할 경우 이론적으로는 외환시장에 달러를 공급하면서 줄어든 원화 유동성을 RP 매입 등을 통해 재공급하므로 유동성 총량은 변하지 않겠지만, 동 과정에서 금융기관별 자산구성 변화로 인한 영향이 나타날 수 있다는 의견을 나타내었음. 이에 외환시장 안정화 조치가 원화 유동성에 미치는 영향을 중립적이라고 볼 수 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해, 관련 부서는 외환시장 스무딩 오퍼레이션(smoothing operation) 과정에서 지준시장에서 흡수된 유동성은 대부분 RP 매입을 통해 공급되며, 국채매입이 일부 활용되더라도 그 규모가 크지 않고 여러 기관에 분산되어 있어 개별 금융기관의 자산구성에 미치는 영향이 미미한 만큼 원화 유동성에 미친 영향은 대체로 중립적으로 볼 수 있다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 최근의 시장금리 상승요인으로 통화정책 기대변화, 재정확대 우려, 주식가격 상승, 기대인플레이션 상승 등이 있을 텐데, 각 요인별 기여도가 어느 정도 되는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해, 관련 부서는 금리기간구조 모형을 통해 분석해보면, 최근 시장금리 상승요인은 만기물 별로 요인별 기여도가 다르게 나타나는데, 국고채 3년물의 경

우 통화정책 기대변화에 따른 기대 단기금리 상승이 금리 변동폭의 절반 이상을 차지하는 반면, 10년물의 경우 인플레이션 리스크, 재정책대 우려, 수급부담 등을 반영하는 기간프리미엄 확대가 금리 변동폭의 대부분을 설명하는 것으로 분석된다고 답변하였음.

이와 함께 동 위원은 일본과 우리나라의 경제여건이 대미투자 압력, 재정책대 기초, 인구구조 변화 측면에서 유사하다는 점을 고려했을 때, 관련 부서가 최근 국고채 금리 상승요인 중 하나로 일본 국채금리 상승의 영향을 제시한 것에 동의하지만, 우리나라 장기국채 금리 상승폭이 일본보다 컸던 이유가 무엇인지 질의하였음.

이에 대해, 관련 부서는 일본 장기금리는 1월 중순 다카이치 총리의 중의원 해산 계획 발표(1.19일) 이후 급등하였는데, 당시에는 우리나라 국고채금리(10년물)도 일본과 비슷한 수준으로 상승하였다고 답변하였음. 다만, 일본 금리는 2월초 조기총선 실시(2.8일) 후 다카이치 총리가 소비세 인하 재원 마련을 위한 국채 발행 계획이 없음을 시사하면서 상승폭이 축소된 반면, 우리나라는 추경 이슈가 지속되고 설 연휴에 따른 국채발행 물량 집중, 증시로의 자금 유입 확대 등 수급부담도 가세하면서 국고채금리의 상승흐름이 이어졌다고 추가 답변하였음.

한편, 일부 위원은 금년 1월 중 상당 규모의 외환이 순유출되었는데, 1월의 계절적 요인과 금년도 연간 경상수지 흑자 확대 가능성을 감안하더라도, 이러한 흐름이 연말까지 이어지면 원/달러 환율 상승 압력이 상당할 수 있다는 우려를 나타내었음. 아울러 향후 미국-이란 분쟁 등 지정학적 리스크가 부각될 경우, 미 달러화 강세가 나타날 수 있다는 점에도 유념하면서 관련 동향을 살펴봐 줄 것을 당부하였음.

이에 대해, 관련 부서는 계절성을 감안하더라도 금년 1월 중 거주자의 해외증권투자가 크게 확대된 것은 사실이나, 금년도 경상수지 흑자폭 확대, WGBI 편입 관련 자금 유입, 국민연금 관련 제도 개편 등은 거주자 해외증권투자 확대에 따른 환율 상승압력을 완화시킬 것으로 기대된다고 답변하였음. 다만, 반도체 업황 악화 가능성에 대한 우려가 남아 있다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 2월 중 개인투자자의 해외주식투자의 세부 내용을 보면 반도체 3배 레버리지 ETF 비중이 가장 컸으며, 국내 주식의 경우에도 레버리지 및 인버스 레버리지로의 투자쏠림이 나타났다고 언급하면서, 경제주체들의 위험선호가 확대된 점이 우려된다는 의견을 나타내었음.

아울러 동 위원은 금년 1월 중 개인투자자의 환헤지 ETF 투자가 크게 늘어난 점은 환율 안정 측면에서 긍정적이라고 언급하면서, 향후에도 국내 증시에 상장되는 해외주식 환헤지 ETF의 개발 및 공급을 확대하고, 홍보를 강화하여 개인투자자의 환헤지를 유도할 필요가 있다는 견해를 밝혔다.

또한 동 위원은 금리·환율 안정과 관련하여 WGBI 자금 유입은 중요한 수급요인이므로, 향후에도 면밀한 모니터링을 계속해 줄 것을 당부하였다. 아울러 관련 부서가 국내 유입 외국인 투자자금을 규모 뿐만 아니라 환헤지 비율을 함께 살펴보았는데, 이러한 분석 방식은 향후 외환시장 여건을 평가하는데 유용할 것이라고 첨언하였다.

이어서 동 위원은 현재 우리나라의 외환시장 여건을 펀더멘털, 정책요인, 수급요인 측면에서 보면, 펀더멘털 측면에서는 우리 경제성장률이 미국 대비 낮고, 정책적으로도 재정확대 기대가 형성된 데다, 수급여건도 WGBI 관련 자금 유입을 제외하면 거주자 해외증권투자 지속 및 외국인 주식자금 유출, 대미 직접투자 합의 등이 부담요인으로 작용할 수 있어 앞으로도 녹록치 않아 보인다는 의견을 나타내었다. 이와 같은 여건에서도 향후 환율이 하향 안정화될 것으로 보는지 관련 부서에 질의하였다.

이에 대해 관련 부서는 현재 환율여건에 원화 약세요인이 많지만, 미국과 우리나라의 GDP 격차가 줄어들고, 미 연준의 금리인하 기대로 한·미 금리차도 축소될 것으로 보이며, 외국인 투자 유인확대를 위한 정책적 노력도 계속되고 있어 향후 여건은 우호적으로 조성될 것으로 기대된다고 답변하였다. 수급여건도 WGBI 관련 자금유입 이외에도 경상수지 흑자 확대 전망, 국민연금 운용체계 개선, 국내시장 복귀계좌(RIA) 및 환헤지에 대한 세제 혜택, 주식시장 구조 개선 등으로 수급부담이 완화될 가능성이 높다고 추가 답변하였다. 또한 외국인 주식자금의 경우 현재는 우리나라 시장에 대한 긍정적인 전망에도 불구하고 투자비중이 유지되면서 주가상승 시 차익 실현 자금이 유출되고 환율 상승압력이 커지는 구조인데, 향후 우리나라에 대한 투자비중이 조정(rebalancing)된다면 동 압력이 완화될 수 있어 보인다고 첨언하였다.

아울러 동 위원은 금년 중 가계대출 총량목표를 어느 수준으로 예상하는지, 전년 대비 축소될 것으로 보는지 관련 부서에 질의하였다.

이에 대해, 관련 부서는 금년도 가계대출 총량목표는 지난해에 비해 다소 강화될 것으로 보이는데, GDP 대비 가계부채 비율을 지난해 말 대비 1%p 정도 낮추는 수준으로 금년도 목표치가 설정될 경우 금년도 가계대출 증가규모는 지난해 실적치에 비해 소폭 줄어들 것으로 예상된다고 답변하였다.

한편 동 위원은 시장금리가 빠르게 상승하는 과정에서 1월 중 가계·기업 대출 금리가 차별화되고 대출 및 수신금리가 상반된 움직임을 보이면서 예대금리차가 상당폭 확대되었는데, 이를 금리상승기에 나타나는 일반적인 현상으로 해석해야 하는지, 금융당국에서 예대금리차 확대 관련하여 진행되는 논의는 없는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근 시장금리 상승이 수신금리에는 즉각 반영되는 반면 대출금리에는 지표금리별로 시차를 두고 반영되면서 서로 차별화된 움직임을 나타낸 것으로 보이며, 특히 금년 1월 중 예대금리차 확대는 지난 몇달 간의 축소흐름이 일부 되돌려진 측면도 있다고 답변하였음. 아울러, 2022년 이후 은행들의 여수신 금리가 공시되면서 감독당국이 금리 상황을 점검하고 있는 것으로 알고 있으나, 최근 구체적인 논의가 부각된 적은 없다고 추가 답변하였음.

아울러 동 위원은 비은행 예금취급기관의 경우 지난해 말 부실채권 매·상각에도 불구하고 연체율이 반등하고 기업대출 연체율은 7%를 상회하고 있는데, 자금조달 여건도 주식시장으로의 자금쏠림, 증권사 발행어음 및 종합투자계좌(IMA)와의 경쟁 등으로 개선될 가능성이 낮아보인다고 우려하였음. 이에 자금확보의 어려움 등으로 비은행권의 부실채권 정리가 지연되거나, 자금완충력이 악화될 가능성이 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근 비은행권의 연체율 하락은 신규 연체규모가 크게 둔화되었다기 보다는 금융당국 주도의 부실 PF 사업장 정리가 진척되고 비은행권이 NPL 자회사 설립 등을 통해 부실채권 매·상각 노력을 지속한 데 주로 기인하였다고 답변하였음. 또한 비은행권의 자금조달 여건이 제약적인 것은 사실이나, 매·상각을 위한 자금부담이 크지 않고 PF 구조조정이 진행되고 있는 데다, 국내외 경기 개선 및 지방 부동산 경기 부진 완화 가능성도 있어 신규 연체도 점차 둔화될 것으로 기대된다고 첨언하였음.

다른 일부 위원은 지난 금통위에서 국제금융시장의 주요 리스크 요인으로 주요국 통화정책에 대한 기대 변화, 재정확대 경계감, AI 수익성 논란 및 주가 조정 가능성, 지정학적 리스크 등을 언급하였는데, 이후 새롭게 추가되거나 변경된 리스크 요인이 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해, 관련 부서는 지난번 금통위 당시 언급된 리스크 요인이 여전히 유효한 가운데 최근에는 미국-이란 갈등으로 지정학적 리스크가 부각되고 있다고 답변하였음. 아울러 금년 들어 2년물을 중심으로 BEI가 상승한 점 등을 고려했을 때 인플레이션 이슈가 재부각될 수 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 최근 일부 글로벌 사모신용(private capital) 회사의 환매 중단 사태가 미국 대형 투자은행의 자금공급으로 진정된 상황인데, 국제금융시장 일각에서는 동 사태가 위기를 예고하는 조기 경보로 보인다는 의견이 제기되고 있다고 언급하였음. 이와 관련하여 미국 사모시장의 리스크 요인 및 그에 대한 영향을 면밀히 살펴봐 줄 것을 관련 부서에 당부하였음.

이에 대해, 관련 부서는 글로벌 금융시장에서 사모시장 관련 이슈는 지난해부터 제기되어 오고 있으나 아직까지 더 크게 부각되지는 않은 상황이라고 답변하였음. 한편, 미국 사모시장은 대략 1.2조달러 정도로 알려져 있는데 통계 제약 등으로 세부내용을 파악하기 어려운 측면이 있는 것은 사실이나, 여러 경로를 통해 시장 상황을 모니터링하겠다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 지난해 말 외환시장 불안 대응을 위해 시행한 여러 조치 중 외화지준 부리, 외화유동성 스트레스 테스트 부담 경감, 선물환포지션 규제 완화 등에 대한 시장참가자들의 긍정적인 반응이 큰 것으로 보인다고 언급하면서, 관련 부서가 평가한 외환시장 안정정책의 실효성 및 개선점에 대해 질의하였음.

이에 대해, 관련 부서는 당시 조치들이 환율에 대한 기대가 일방향으로 쏠렸던 것을 안정시키는 데 일부 효과가 있었다고 답변하였음. 아울러 아직 도입 전인 국내시장 복귀계좌(RIA) 및 환헤지에 대한 세제 혜택과 현재 논의 중인 국민연금 제도 개편 등이 실행되면 외환시장 안정화에 도움이 될 것으로 기대한다고 첨언하였음.

이와 함께 동 위원은 원화-엔화 동조화가 강해진 상황이므로 향후 엔화 흐름과 원화에 미치는 영향 등을 살펴볼 때 경제적인 부분 뿐만 아니라 경제 외적인 상황에 대해서도 관심을 갖고 지켜봐 줄 것을 관련 부서에 당부하였음.

또한 동 위원은 국제금융시장의 리스크 요인으로 AI 주가 조정 가능성, 사모시장 불안 등에 더해 최근에는 미국의 순국제투자포지션(Net International Investment Position) 악화에 대한 우려가 제기되고 있다고 언급하였음. 여타 국가 대비 미국 주가의 큰 폭 상승 등으로 미국의 순대외부채가 2000년 초반 GDP의 10% 수준에서 2024년에는 90%까지 확대된 상황에서 미국 주가가 크게 조정될 경우, 미국에 대한 순투자규모가 큰 국가의 대외자산 감소와 함께 자금이동이 증가하는 등 글로벌 경제에 부정적 영향이 나타날 수 있다는 분석을 소개하면서, 이와 같은 시각에서 국제금융시장의 불안요인을 살펴봐 줄 것을 관련 부서에 당부하였음.

이에 대해 관련 부서는 미국은 순채무국가임에도 코로나 이전에는 해외에 투자한 자산의 수익률이 높아 국제투자포지션(IIP)이 악화되지 않고 경상수지 적자 지속도 감수할 수 있었으나, 이후 미국의 주가 및 금리가 큰 폭으로 상승하면서 국제투자포지션 악화에 대한 우려가 제기된 것으로 보인다고 답변하였음. 이어서 미 주가 고평가 우려 등으로 미국의 주가가 조정될 가능성을 배제할 수 없고 이 경우 우리나라가 미국에 투자한 자산이 줄어드는 것이 불가피하므로 관련 동향을 잘 살펴보겠다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 관련 부서가 향후 우리나라 외환시장은 펀더멘털, 정책 및 수급여건 측면에서 우호적 여건이 조성되면서 원화 약세압력이 완화될 수 있다고 평가한 것과 관련하여, 대내요인이 개선되더라도 글로벌 요인에 영향받아 원화가 주변국 환율과 동조화되고 외환시장 변동성이 확대될 가능성이 있어 보인다는 의견을 나타내었음. 외환부문의 안정이 통화정책 결정 시 주요 고려사항이고 환율의 움직임을 일방향으로 전망하기 어려운 상황이라는 점을 감안하면서, 관련 동향을 세밀하게 모니터링해야 한다고 관련 부서에 당부하였음.

한편, 동 위원은 금융불안지수(FSI)가 비교적 안정적인 모습을 보이고 있는데 반해 금융취약성지수(FVI)는 장기평균을 상회하는 현상을 어떻게 해석해야 하는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해, 관련 부서는 통상 금리인하기에는 금융불안지수가 낮아지고 금융불균형을 나타내는 취약성지수는 상승하는 것이 일반적인 현상인데, 최근 금리인하기 후반기에 접어들어 따라 금융불안지수는 하락세가 주춤해진 반면 금융취약성지수는 상승폭이 둔화되는 흐름을 나타내고 있다고 답변하였음. 아울러 금융취약성지수의 경우 최근 개편으로 서울 부동산 가격 상승 등에 따른 금융불균형 증대 영향이 반영되면서 기존에 비해 수준이 다소 높아진 측면도 있다고 첨언하였음.

이와 함께 동 위원은 지난해 하반기 M2 증가율이 빠르게 상승하면서 우리나라의 M2 증가율이 미국에 비해 높은 것이 환율 상승의 원인이라는 오해가 있었지만, 지난해 9월을 고점으로 M2 증가율이 4개월째 하락하면서 관련 우려도 완화된 것으로 보인다는 의견을 나타내었음. 이에 우리나라와 미국 M2와의 격차가 줄어들었는지, 향후 우리나라 M2 증가율 흐름을 어떻게 전망하고 있는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 미국 M2 증가율이 4% 중반대에서 큰 변동없이 유지되는 가운데, 우리나라 1월 M2 증가율도 4% 중반으로 미국과 비슷한 수준으로 축소될 것으로 보인다고 답변하였음. 과거 사례를 참고해보면 우리나라 M2 증가

율은 금리인하가 종료된 이후 4~9개월이 지난 시점에 고점(peak)에 달하는 모습을 보였는데, 금번에도 2025년 5월 금리인하 이후 4개월이 지난 지난해 9월에 M2 증가율이 5.5%를 기록한 후 4개월 연속 하락하면서 상승 모멘텀이 약화된 것으로 보인다고 추가 답변하였음. 다만, M2 증가율과 관련한 제반 여건을 보면 시장 금리 상승, 대출 증가세 둔화와 같은 하방요인과 생산적 금융 활성화 추진에 따른 기업금융 확대 등 상방요인이 혼재되어 있어 추세적 하락 전환 여부는 좀 더 지켜봐야 한다고 첨언하였음.

또 다른 위원은 과거 사례를 참고해보면 일본 엔화가 약세를 보이거나 시장 여건이 취약해지면 특별한 인과관계 없이도 원화-엔화의 동조화가 강화되는 경향이 나타났는데, 앞으로도 엔화와 연동되어 원화 약세압력이 커질 수 있다는 점이 우려된다는 의견을 나타내었음. 이와 관련하여, 엔화와 함께 대표적인 안전자산으로 기능하는 스위스 프랑화는 엔화와 달리 최근까지 강세흐름을 보였다고 언급하면서, 국제금융시장에서 엔화의 지위 약화 가능성 등을 포함하여 엔화에 대한 분석을 강화할 필요가 있다는 견해를 밝혔음. 아울러 일본의 재정정책 관련 불확실성이 여전히 높은 상황에서 일본 금리가 재차 급등한다면 국내 금리에 상방압력으로 작용할 수 있음을 지적하면서, 일본 국채 금리 동향에 대해서도 계속하여 잘 살펴봐 줄 것을 관련 부서에 당부하였음.

이어서 동 위원은 WGBI 자금유입에 대한 기대감이 높지만 실제로는 유입규모 및 환헤지 비율 관련 불확실성이 있는 상황인데, 관련 부서가 외국인 채권자금 유입의 효과를 시의적절하게 분석한 것이 향후 외환시장 상황을 예측하는데 도움이 되었다는 의견을 나타내었음. WGBI 자금유입 시점이 다가올수록 그 영향에 대한 정부 및 시장의 관심이 커질 텐데, 시장 상황을 면밀히 모니터링하고 기존 분석을 활용하여 이에 적절히 대응해 줄 것을 당부하였음.

아울러 동 위원은 지난해 하반기 이후 금융권 가계대출은 거시건전성 규제의 영향으로 둔화 흐름을 지속한 반면, 수도권 주택시장의 경우 가격 상승세가 서울 외곽 및 경기 주요지역으로 확산하고, 거래량도 중저가 주택을 중심으로 여전히 높아 추세적으로 안정되었다고 보기 어렵다는 의견을 나타내었음. 이와 같은 상황에서 최근 정부가 추가 공급대책, 다주택자 양도세 종과 유예조치 종료 등을 발표하고, 다주택자에 대한 대출규제 강화 등을 논의하고 있는데, 정부의 강력한 주택시장 안정화 의지가 주택시장 불안을 진정시킬 수 있을 것으로 보는지 관련 부서에 질의하였음. 아울러 주택시장 및 가계대출 여건의 상·하방 리스크가 병존

하는 상황인 만큼 앞으로도 정부의 가계부채 관리 방안, 대출규제 강화의 영향 등을 면밀히 모니터링해줄 것을 관련 부서에 당부하였음.

이에 대해, 관련 부서는 정부정책의 효과에 대해 판단하기 다소 이른 시점이지만, 정부의 정책 노력에 힘입어 수도권 아파트 매물이 증가 전환하고 주간 아파트 가격 상승세가 둔화되었으며, 주택가격전망 CSI도 장기수준으로 크게 하락하는 등 그간 일방향으로 형성된 주택가격에 대한 기대가 반전되는 조짐이 보인다고 답변하였음. 다만, 주택시장 상황 변화가 시작되는 초기이기 때문에 추세적 안정으로 이어질지는 좀 더 지켜볼 필요가 있다고 첨언하였음.

(다) 「통화정책방향」에 관한 토론

관련 부서에서는 주요국의 통화정책 동향, 시장의 기준금리 기대, 금융상황 및 유휴생산능력 판단지표 등 통화정책 여건 자료와 함께 ‘글로벌 인플레이션 리스크 요인 점검 및 시사점’을 참고자료로 보고하였음.

참고자료와 관련하여, 관련 부서는 글로벌 인플레이션은 금년 중 대체로 안정세를 지속할 것이라는 전망이 우세하지만, 수요, 공급 및 정책 측면에서 리스크 요인이 잠재해 있는 것으로 판단하였음. 수요 측면에서 주요국의 성장세가 예상보다 양호한 가운데 확장적 재정 기조가 지속될 경우 기대인플레이션 경로 등을 통해 물가 상승압력을 높일 수 있으며, 공급 측면에서는 AI 투자 확대와 지정학적 리스크 증대로 반도체, 비철금속 및 에너지 가격 등이 상승하면서 비용 인상압력으로 작용하고 있다고 보고하였음. 정책 측면에서도 ‘자국 우선주의’ 산업정책과 함께 미국 관세정책의 영향도 리스크 요인으로 잠재해 있다고 언급하였음. 이러한 글로벌 인플레이션의 리스크 요인이 현실화 될 경우 수입물가 상승을 통한 직접적인 효과뿐 아니라, 주요국 통화·재정정책의 불확실성으로 인한 환율 경로를 통해서도 국내물가에 영향을 미칠 수 있는 만큼 관련 리스크 요인들의 전개양상과 국내 영향을 점검하면서 정책에 반영해 나갈 필요가 있다고 보고하였음.

이와 관련하여 일부 위원은 현재로서는 글로벌 인플레이션 둔화 전망이 우세한 상황이지만, AI 투자 확대와 재정지출 증가, 중동지역 지정학적 리스크 심화 등으로 글로벌 물가 압력이 예상보다 확대되고 이로 인해 주요국 통화정책 운영의 불확실성도 커질 수 있는 만큼 관련 리스크 요인들이 현실화될 가능성과 현실화 시 각 요인별 파급영향의 정도를 비교·점검해 볼 필요가 있다고 당부하였음.

아울러 다른 일부 위원은 우리나라의 경우 GDP갭이 당분간 마이너스를 지속할 것으로 전망되는 만큼 글로벌 인플레이션이 국내 물가에 미치는 영향이 축소될 수 있다는 의견을 나타내었음.

또 다른 일부 위원은 주요국과 우리나라의 경우 AI 투자가 확대되고 있고 재정도 확장기조에 있는 있는 만큼, 이러한 요인이 물가에 미치는 영향에 대해서 자세히 살펴볼 필요가 있다고 당부하였음.

한편 일부 위원은 과거 국고채금리가 주요국 국채금리의 움직임과 동조화되어 상승한 사례에 비추어 볼 때, 향후 글로벌 인플레이션 우려로 인한 국제금융 시장 불안이 국내 시장금리의 변동성을 확대시키는 요인으로 작용할 가능성이 있는 점에 유의할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

아울러 동 위원은 최근 주가가 급등하는 동시에 시장금리도 상승하면서 금융여건이 엇갈리는 상황인 만큼, 최근 금융상황을 신중하게 평가할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 최근 시장금리가 상당폭 상승하였지만, 위험선호 지속 등으로 주가가 큰 폭 상승하고 경기 회복세도 이어지고 있는 점 등에 비추어 볼 때 금융상황은 소폭 완화적인 수준으로 판단된다고 답변하였음.

(4) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진

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

모든 위원들은 국내외 금융·경제 상황을 종합적으로 고려할 때 다음 통화정책 방향 결정 시까지 기준금리를 현 2.50% 수준에서 동결하는 것이 바람직하다는 견해를 나타내었음.

일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 동결하여 2.50% 수준을 유지하는 것이 적절하다는 의견을 표명하였음.

세계경제는 완만한 성장 모멘텀 흐름이 이어지고 있습니다. 선진국의 경우 견조한 소비, AI 중심의 투자 확대 및 완화적 재정·통화정책 등에 힘입어, 신흥국들

은 경기 부양 대책과 미국 관세정책 대응 과정에서 나타난 교역 시장 다변화 영향이 성장에 긍정적 요인으로 작용하고 있습니다. 이에 따라 코로나 시기 이후 지속되어 온 미국의 상대적 성장 우위가 약화되고 글로벌 경제 전반이 예상을 넘어선 회복력을 보이고 있습니다.

그러나 단기적으로는 미국 관세 정책 불확실성의 재부각, 위험자산으로의 유동성 과잉 쏠림, 재정 건전성 악화, 반복되는 지정학적 리스크 등 위험 요인이 잠재해 있고, 중장기적으로는 여러 부문에서 현실화되고 있는 양극화 심화가 글로벌 경제의 지속 가능 성장에 대한 우려를 고조시키고 있습니다.

국내 경제는 가계 소득 증대, 확장적 재정정책 등으로 소비 심리가 개선되고, 반도체 중심의 IT 부문 수출 증대가 2% 수준의 성장을 견인할 것으로 전망됩니다. 물가는 높은 환율 수준에도 불구하고 마이너스 GDP갭 지속에 따른 제한적인 수요측 압력, 정부의 물가안정 대책 등으로 대체로 안정된 흐름을 이어갈 것으로 보입니다.

금융시장에서는 기준금리 인하 기대 약화와 국내외 확대 재정 기조에 기인하여 국고채·회사채에 대한 투자심리가 위축되면서 시장금리 상승압력이 증가해 있는 점에 유의하여야 합니다.

그동안 외환 수급 등 국내 요인에 크게 영향을 받던 환율은 최근 들어 미 연준 의장 지명, 미 관세 정책 변화, 지정학적 리스크 확산 등 대외 요인도 가세하여 변동성이 높아지고 있습니다. 주택 가격은 정부의 다각적인 대책으로 상승 폭이 조정되고 매물도 늘어나고 있으나, 비수도권으로의 상승세 확산 및 전월세 가격 상승 등 리스크 요인도 잠재해 있어 둔화 흐름의 지속 여부는 좀 더 지켜볼 필요가 있습니다.

현재의 대내외 경제 여건 속에서 환율과 부동산 시장 안정은 당면한 경제정책 과제이자 통화정책 방향 결정에 있어서 여전히 우선적으로 고려해야 할 변수인 점을 감안하면, 통화정책도 그 실효적 한계에도 불구하고 시장 안정 노력에 공조할 필요가 있다고 생각합니다.

중소기업·자영업을 비롯해 IT 부문 호조 추세에서 소외된 부문들의 어려움이 지속되고 있는 점은 충분히 고려되어야 하나, 이에 대해서는 확장 기조에 있는 재정정책의 역할이 보다 효과적일 것으로 기대되며, 선별적 실물 부문 지원 기능이 제한적인 통화정책은 금융안정 위험 요인을 축소해 나가는 데 중점을 두는 방향으로의 정책 조합이 요구됩니다.

따라서 금번 회의에서도 현 기준금리 수준 2.50%를 유지하는 것이 바람직하다고 판단되며, 앞으로는 환율, 주택 가격의 안정 추이, 대외 불확실성 전개 양상 등을 보아가며 여건 변화에 부합하는 통화정책 방향을 정해 나가야 할 것으로 생각합니다.

다른 일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 동결하여 2.50% 수준을 유지하는 것이 적절하다는 의견을 표명하였음.

세계 경제는 건조한 AI 관련 투자, 주요국의 완화적 통화·재정정책 등에 힘입어 예상보다 양호한 성장 흐름을 나타낼 전망입니다. 미국 경제는 AI 투자 호조, 확장 재정 등으로 건조한 성장세를 이어갈 것으로 예상됩니다. 다만, IEEPA 위법 판결에 따른 통상정책의 가변성과 차기 연준 의장 지명, 고용의 하방압력 약화 등으로 인해 향후 정책금리 경로의 불확실성은 다소 확대되었습니다. 유럽 경제는 재정 확대 및 그간의 완화적 통화정책 등에 힘입어 내수를 중심으로 완만한 회복세를 지속하고 있습니다. 중국은 내수 부진이 이어지겠으나 무역 다변화 노력, 중국 정부의 내수 부양책 등이 성장세 둔화를 완충할 것으로 예상됩니다. 일본 경제는 집권당의 압도적인 총선 승리가 경제정책의 추진력을 뒷받침하면서 성장잠재력 제고와 엔화 환율 안정에 긍정적인 요인으로 작용할 전망입니다.

국내 경제는 수출 중심으로 회복세가 이어지고 있는 가운데, 반도체 경기의 추가적인 개선, 예상보다 양호한 세계경제 흐름 등에 힘입어 성장세가 당초 예상을 웃돌 것으로 전망되나 수출의 민간소비와 건설투자 등 내수 파급효과는 아직 미약한 모습입니다. 특히 반도체 등 IT 부문에 성장이 편중된 이른바 K자형 경제 모습이 나타나고 있어 통화정책방향 결정에 어려움이 가중되는 상황입니다. 이러한 K자형 경제가 고착화될 가능성이 있는 만큼 부문별 차별화가 심화된 경제 구조 하에서의 통화정책에 대한 근본적인 고민이 필요합니다. 물가는 소비자물가 상승률과 근원물가 상승률 모두 목표 수준인 2% 근방에서 움직이는 등 안정적 흐름을 보이고 있으나, 반도체 가격 상승의 파급효과와 보험료 인상 등 일시적 요인의 영향으로 금년 물가의 전망경로는 기존 전망을 소폭 상회할 것으로 예상됩니다. 향후 예상보다 양호한 세계 경제의 성장세가 지속되면서 글로벌 인플레이션 압력이 증대될 가능성이 있는 만큼 물가 흐름에 대한 면밀한 모니터링이 요구됩니다. 고용은 민간부문 고용이 확대되는 등 부진이 점차 완화되는 모습이나, 청년층 고용의 어려움은 지속되고 있습니다.

국내 금융시장에서는 채권금리가 기준금리 기대 변화, 국내외 재정확대 우려 등으로 인해 상당폭 상승한 반면, 주가는 반도체 업체 실적 개선, 정부의 자본시장 정책에 대한 기대감이 반영되면서 가파른 상승세를 이어갔습니다. 이에 따라 전반적인 금융여건은 지난 금통위 시점과 비슷한 수준으로 평가됩니다. 장단기 금리차가 재정확대 경계감 등의 영향으로 확대되었으며, 신용 스프레드는 증시로의 자금 쓸림이 심화되고 채권투자 수요가 둔화되면서 장기평균을 소폭 상회하는 수준으로 높아졌습니다. 현재 국내경제 및 주식시장이 미국 등 세계경제 흐름에 대한 민감도가 매우 높은 구조적 특징을 갖고 있는 만큼, 국내 투자자의 지나친 레버리지 투자가 금융시장 불안정을 야기하지 않도록 유의할 필요가 있습니다. 주택시장은 정부의 고강도 주택정책 이후 수도권을 중심으로 주택가격의 상승 모멘텀이 크게 약해진 상황이나, 아직은 추세적 흐름 여부를 판단하기에는 이르며 당분간 주택가격의 추이를 지켜볼 필요가 있습니다. 가계대출은 대출규제 강화 등 정부 정책에 영향받아 당분간 둔화 흐름을 보일 것으로 보입니다.

외환시장에서는 원/달러 환율이 수급불균형 개선을 위한 외환 당국의 노력 덕분에 소폭 하락하였습니다. 금년에 전년 대비 상당히 큰 규모의 경상수지 흑자가 전망되고 우리 국채의 WGBI 편입에 따른 투자자금도 유입되는 등 외화자금 공급이 확대될 것으로 예상됩니다. 이에 따라 거주자의 해외투자 규모가 전년에 비해 큰 폭으로 증가하지 않는 한 환율은 하향 안정화 흐름을 보일 것으로 전망됩니다. 외화자금시장의 경우 단기물을 중심으로 차익거래유인이 확대되었으나, 외화표시 채권 가산금리, CDS스프레드는 낮은 수준을 지속하는 등 대체로 양호한 모습입니다.

이상의 국내외 경제·금융여건을 고려할 때 금년에는 기준금리를 현재의 2.50%로 동결하는 것이 적절하다고 판단합니다. 양호한 성장 흐름에도 불구하고 내수 부문의 회복세가 충분하지 않은데다 마이너스 GDP갭이 한동안 지속될 것으로 예상된다는 점을 감안할 때 실물경제 측면에서의 완화적 통화정책 필요성은 여전히 있다고 생각합니다. 다만, 주택가격의 안정화 흐름을 아직은 확인하기 어렵고 물가의 상방압력이 소폭 증가한 점을 감안할 때, 현 시점에서는 금리를 동결하고 향후 주택가격과 물가, 그리고 내수 부문 회복 추이를 지켜보면서 금리에 대한 결정을 이어가는 것이 바람직할 것입니다.

또 다른 일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 동결하여 2.50% 수준을 유지하는 것이 적절하다는 의견을 표명하였음.

AI관련 투자 및 주요국의 확장재정으로 세계 경제는 완만한 성장세를 이어갈 것으로 전망됩니다. 국내경제는 소비심리 및 소득여건 개선, 반도체 부문 투자 확대 등으로 소비 및 설비 투자 증가세가 지속되면서 금년도 경제성장률은 지난 11월 전망을 상회 할 것으로 보입니다. 하지만 건설투자는 더딘 회복세를 보이고 영세 자영업자와 비IT 제조업 부문의 부진은 여전할 것으로 예상됩니다.

금융시장은 대체로 안정적인 모습입니다만, 주요 가격변수의 변동성은 확대되었습니다. 국고채 금리는 기준금리 인하기대 약화, 주요국 장기금리 상승, 국내외 재정확대 기조 반영 등으로 상당폭 상승했습니다. 원/달러 환율의 경우 국민연금의 환해지, 해외주식 목표비중 축소 결정, 미일 당국의 구두 개입 등의 하락요인이 거주자 해외투자, 대미 투자에 따른 달러 수요 기대와 같은 상승요인을 상쇄하고 있습니다.

수도권 주택시장은 정부의 부동산 세제 강화 방침으로 선호지역의 가격 오름세가 다소 둔화되었지만, 주변 지역과 비규제 지역의 경우 가격 오름세가 확대되고 거래량도 증가하고 있어 향후 정부의 공급대책의 영향을 지켜봐야겠습니다.

소비자물가 상승률은 목표 수준인 2% 근처에 머무르고 있으나 재정확대 기조, 고환율로 인한 수입물가 상승, 지정학적 이슈 등 상방리스크가 잠재되어 있습니다.

경제가 회복세를 이어가고 있지만 금융시장의 주요 가격변수의 변동성이 확대된만큼 이번 회의에서는 기준금리를 동결하고 향후 경제의 성장 경로 및 금융안정 상황을 지켜보며 기준금리의 변경 여부를 고려하는 것이 좋겠습니다.

한편, 일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 동결하여 2.50% 수준을 유지하는 것이 적절하다는 의견을 표명하였음.

세계경제는 AI 관련 투자 확대, 주요국의 완화적인 거시금융정책 등이 미국 관세정책의 영향을 완화하면서 3% 내외의 양호한 성장세를 이어갈 것으로 예상됩니다. 미국은 AI 투자 호조, 감세정책 등으로 지난해보다 성장세가 확대될 것으로 보이고 유로지역은 완만한 성장흐름을 이어갈 것으로 전망됩니다. 중국은 부

동산 경기 부진과 수출 감소 등으로 성장세가 둔화되겠으나 정부의 내수부양 정책 등으로 둔화속도는 완만할 것으로 예상됩니다.

주요국 물가는 낮은 수요압력, 에너지 가격 안정 등으로 둔화흐름을 이어갈 것으로 보이지만, 미국의 경우 관세 영향 등과 관련한 불확실성이 여전히 높은 상황입니다.

국제금융시장에서는 미 연준 통화정책 및 주요국 재정상황, AI 관련 우려, 지정학적 리스크 등에 영향받아 장기 국채금리와 주가가 등락하였고, 미 달러화 지수는 미 정부정책의 신뢰성에 대한 우려, 엔화 강세 등의 영향으로 약세를 보였습니다.

국내경제는 건설투자 부진이 지속되고 있으나 수출이 IT 부문을 중심으로 높은 증가세를 이어가고 소비도 경제심리 개선 등으로 양호한 회복흐름을 보이고 있습니다. 앞으로도 소득여건 개선 등에 힘입어 소비 회복세가 확대되고 반도체 경기 호조, 예상보다 양호한 세계경제 흐름 등으로 수출 증가세가 이어지면서 금년 성장률이 당초 전망을 상회할 것으로 예상됩니다. 다만 IT 경기, 미 관세정책, 국제금융시장 등과 관련한 성장경로의 불확실성은 높은 상황입니다.

물가는 소비자물가 상승률이 농축수산물과 석유류 가격의 오름폭 축소 등으로 2% 수준으로 낮아졌으며 근원물가 상승률은 목표 수준에서 안정적인 흐름을 이어가고 있습니다. 앞으로 물가는 최근의 반도체가격 급등이 전자기기 등 일부 품목의 비용 상승으로 이어지면서 당초 예상을 소폭 웃도는 오름세를 나타낼 것으로 예상됩니다.

금융·외환시장에서는 주요 가격변수의 변동성이 크게 확대되었습니다. 원/달러 환율은 거주자의 해외투자자와 외국인의 주식매도로 수급 불균형이 지속되는 가운데 엔화 움직임에 영향받으면서 큰 폭 등락하였고, 장기 국고채 금리는 국내 금리인하 기대 약화, 주식시장으로의 자금 이동 등으로 상당폭 상승하였습니다. 주가는 반도체 등 주요 업종의 실적개선 전망 등으로 가파른 상승세가 이어졌습니다.

금융권 가계대출은 대출규제 강화의 영향 등으로 증가세의 둔화흐름이 이어졌습니다. 정부의 거시건전성정책 강화 기조 지속 등으로 앞으로도 둔화흐름이 계속될 것으로 예상되지만, 수도권 주택시장에서 여전히 가격 상승세가 지속되고 있고 주택 거래량도 확대되고 있어 경계감을 늦출 수 없는 상황입니다.

요약하자면, 국내경제는 물가가 목표 수준을 크게 벗어나지 않는 안정적인 흐름을 지속하는 가운데 성장세가 당초 예상을 상회할 것으로 보이지만 성장경로의

불확실성이 여전히 높은 상황입니다. 금융안정 측면에서는 높은 환율 변동성과 수도권 주택시장에서의 가격 오름세 확대 가능성에 유의할 필요가 있습니다.

이를 종합적으로 고려할 때, 금번 회의에서는 기준금리를 2.50%로 유지하는 것이 좋겠다는 의견입니다. 앞으로의 통화정책은 성장세 회복을 지원하기 위해 현재의 기준금리 수준을 당분간 이어가되, 대내외 정책 여건의 변화와 이에 따른 영향을 면밀히 점검하면서 향후 정책방향을 결정해 나가야 하겠습니다.

다른 일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 동결하여 2.50% 수준을 유지하는 것이 적절하다는 의견을 표명하였음.

대외 여건을 보면, 세계경제는 AI 관련 투자 확대, 주요국의 확장적 재정정책 등으로 당초 예상보다 양호한 성장세를 나타낼 전망이지만, 미국 연방대법원의 상호관세 무효 판결 이후 미국 행정부의 통상정책 대응, AI 주도 성장에 대한 우려 등 위험 요인이 부각되면서 불확실성이 증대되는 모습입니다.

주요국 인플레이션은 대체로 하향 안정세를 이어가고 있습니다. 다만 예상보다 양호한 글로벌 성장세, AI 투자 확대와 지정학적 리스크로 인한 원자재 및 중간재 가격 상승 가능성, 미국 관세정책의 영향 확대 등의 상방 리스크가 잠재해 있는 상황입니다.

다음으로 대내 여건을 보면, 국내경제는 내수 회복세와 견조한 수출 증가세가 이어지면서 금년 중 성장률이 지난 11월 전망치를 상회할 것으로 예상되며, 향후 경로에는 글로벌 통상환경 변화가 주요국 성장에 미치는 영향, AI 산업 및 반도체 경기의 향방, 정부의 재정정책 운용과 관련한 상·하방 리스크가 모두 잠재해 있는 것으로 판단됩니다.

국내 물가는 일부 품목의 비용상승 압력으로 금년 중 소비자물가 상승률이 지난 전망보다 소폭 높아지겠지만, 성장률 상향 조정에도 불구하고 부문간 차별화 등으로 수요측 압력이 아직 크지 않아 물가목표에서 크게 벗어나지 않는 안정적인 흐름을 이어갈 것으로 보입니다. 다만, 향후 물가경로에는 높아진 환율 수준, 반도체 가격 상승에 따른 전자제품의 가격 인상 압력이 상방 요인으로 작용할 가능성이 있고, 가계의 체감물가도 높은 만큼 물가 흐름에 대해 계속 면밀히 점검할 필요가 있습니다.

가계부채와 주택시장 상황을 보면, 작년 하반기 이후의 거시건전성 정책 강화 효과로 가계대출 둔화 흐름이 이어졌고, 도심 주택공급 확대 방안, 다주택자 양도세 종과 유예 종료 예정 등으로 서울 주요 지역에서 주택 매물이 상당폭 늘어나고 가격 오름폭도 축소되는 모습입니다. 그러나, 수도권 주택시장의 가격 상승률이 여전히 높은 수준이고, 중·저가 주택 중심의 거래 증가가 주택담보대출 증가 압력으로 이어질 우려도 남아 있어 추세적 안정 여부는 좀 더 지켜봐야 하는 상황입니다.

국내 금융시장의 전반적인 금융여건은 주가의 큰 폭 상승에 힘입어 완화 정도가 확대되었지만, 시장금리, 기간 스프레드 등의 완화 정도는 크지 않은 가운데 주요 가격변수의 변동성도 확대된 모습입니다.

주가는 주요 업종의 실적 호조 전망, 자본시장 제도 개선 지속 등으로 사상 최고치를 경신하였습니다. 다만 2월 들어 미 연준의 통화정책 불확실성, AI 관련 기업의 수익성 우려로 인한 글로벌 증시 움직임에 영향받아 변동성은 다소 확대되었습니다. 국고채금리는 기준금리 인하 기대 약화, 국내외 재정 확대에 대한 경계감, 시중 자금의 주식시장 이동에 따른 수급 부담으로 상당폭 상승하였다가 일부 조정되었고, 원/달러 환율은 1,400원대 중반으로 다소 낮아졌지만 글로벌 미 달러화 움직임, 거주자의 해외증권투자, 외국인의 주식 매도 등에 영향받으며 등락하였습니다.

종합해 보면, 실물경제는 금년 중 성장과 물가 전망치가 상향 조정되겠지만 각각 잠재성장률과 물가목표에서 크게 벗어나지 않는 수준이고, 금융안정 측면에서는 수도권 주택시장의 추세적 안정 여부가 아직 불확실한 가운데 금융·외환시장의 변동성 확대 가능성에 유의해야 하는 상황입니다. 따라서 이번 통화정책방향 회의에서는 한국은행 기준금리를 현 수준인 2.50%에서 동결하는 것이 바람직하다는 의견입니다.

앞으로의 통화정책 운용과 관련해서는, 물가 및 성장 전망과 금융안정 상황에 큰 변화가 없다면 당분간 기준금리를 현 수준에서 유지하는 것이 적절하다고 판단됩니다. 현재의 기준금리 2.50%가 중립금리 추정범위의 중간 수준으로 평가되고, 주요국이 통화정책 변경에 신중한 모습을 보이고 있는 데다, 글로벌 통상환경 변화에 따른 국내외 경기 향방과 환율 움직임, 수도권 주택시장의 안정 여부도 좀 더 지켜볼 필요가 있기 때문입니다. 아울러 시중 자금의 부문간 이동 증가를 통해 국내 금융·외환시장의 상호 연계성이 높아진 만큼 대내외 충격으로 인한 시장의 변동성 확대 가능성도 계속 점검할 필요가 있겠습니다.

또 다른 일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 동결하여 2.50% 수준을 유지하는 것이 적절하다는 의견을 표명하였음.

세계경제는 양호한 성장세를 지속할 것으로 전망되지만 미국 대법원의 상호 관세 위법 판결, 중동지역 지정학적 갈등 확대 등으로 불확실성은 지난 통방회의 대비 증대되었습니다. 국제금융시장은 AI 과잉투자에 대한 우려, 미국 사모 신용 시장 리스크의 일부 현실화, 가상자산 및 금, 은 가격의 급락 등이 중첩되면서 변동성이 확대되었습니다.

국내 외환부문을 보면, 원/달러환율이 1,400원대 초중반 수준으로 다소 낮아졌으나 엔화와 대만달러화 등 주변국 통화와의 동조화 현상이 심화되면서 변동성은 높게 유지되고 있습니다. 앞으로 반도체 수출 증가에 따른 경상수지 흑자폭 확대, WGBI 자금유입 등이 외환시장의 수급 불균형 해소에 기여할 전망이지만 불확실성은 여전히 큰 상황입니다.

국내 실물경제는 반도체 경기 호조와 양호한 세계경제 흐름에 힘입어 당초 전망경로를 상회하면서 올해 2% 수준의 성장세를 나타낼 전망입니다. 지난해 4분기 성장률은 예상을 하회하였으나, 최근 반도체를 중심으로 수출이 급증하고 카드사용액 등 소비지표도 견조한 점 등을 감안할 때 금년 1분기 성장률은 큰 폭 개선될 것으로 전망되며, 이후에도 양호한 성장세가 이어질 것으로 예상합니다.

물가 측면에서는 소비자물가 상승률이 1월 중 2%로 낮아졌으나 연간으로는 반도체가격 등 공급측 비용압력이 확대되면서 지난 전망경로를 소폭 상회할 전망입니다. 지난해 하반기 이후 이어지고 있는 전월세 가격 상승흐름도 시차를 두고 물가 압력을 높일 수 있어 유의할 필요가 있습니다.

국내 금융상황은 전반적으로는 완화적인 영역에 있으나 변동성이 크게 확대되면서 부문별로 차별화가 심화되었습니다. 주식시장으로 대규모 자금 이동이 나타나면서 채권 등 여타 금융시장으로의 자금 유입세가 둔화되었습니다. 이는 국내외 재정확대 우려와 맞물려 채권금리 상승으로 이어졌고, 그 결과 대출금리도 오름세를 나타냈습니다. 2~3년의 중기적 시계에서 보면 채권금리가 상당폭 하락한 상황이지만, 최근의 금리 상승이 자금조달 주체인 기업과 가계에 부담으로 작용할 수 있는 만큼 신중한 모니터링이 필요합니다. 대출금리 상승은 실적 호조로 자금사정이 양호한 수출대기업보다 체감경기 회복이 더디고 대출 의존도가 높은

내수-중소기업, 자영업 종사자들의 부담을 높일 수 있는 만큼, 시장금리 상승이 기업 경제활동에 미칠 수 있는 실질적 영향을 점검하면서 통화정책 파급경로 보완을 위한 방안을 검토할 필요가 있는지를 살펴 나가야 할 것입니다.

주택시장은 세제강화 등을 골자로 한 정부 부동산 대책으로 서울 핵심지역을 중심으로 가격상승 모멘텀이 약화되었습니다. 다만 여타 수도권과 지방 주택가격의 상승 흐름이 이어지면서 이들 지역의 주택 거래량 증가가 가계대출 수요증가로 일부 이어지고 있는 것으로 판단됩니다.

이상의 대내외 여건을 종합하면, 물가는 목표수준 근방에서 안정적이나 상방 압력이 커졌고 성장은 양호한 회복세가 이어질 것으로 전망됩니다. 금융 상황은 환율과 주택가격이 다소 안정되었으나 주식시장으로의 자금 쏠림 등 리스크 요인이 상존하고 있습니다. 이를 고려할 때, 이번 회의에서는 기준금리를 현 수준인 2.50%에서 동결하는 것이 바람직하다고 판단됩니다. 아울러 향후 통화정책도 금번에 판단한 경제 전망과 금융안정 상황에 대한 평가가 유지된다는 전제 하에, 당분간 현재 기조를 유지하면서 새로 입수되는 데이터를 토대로 정책 여건 변화를 점검하는 것이 적절할 것입니다.

(5) 토의결론

위와 같은 위원별 의견 개진 내용을 종합, 위원들은 만장일치로 한국은행 기준금리를 현 수준인 2.50%에서 동결하기로 결정하였음.

(6) 심의결과

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

의결사항

「통화정책방향」을 다음과 같이 결정한다.

- 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 2.50% 수준에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 물가상승률이 목표 수준 근처에서 안정적인 흐름을 이어가는 가운데 성장은 예상보다 양호한 개선세를 이어갈 것으로 보이고 금융안정 측면의 리스크도 지속되고 있는 만큼 현재의 기준금리 수준을 유지하면서 대내외 정책 여건을 점검해 나가는 것이 적절하다고 판단하였다.
- 세계경제는 미국 관세정책 관련 불확실성에도 불구하고 AI 관련 투자 확대, 주요국의 확장적 재정정책 등에 힘입어 양호한 성장세를 이어갈 전망이며, 물가경로는 국가별로 차별화될 것으로 보인다. 국제금융시장에서는 전반적인 위험회피심리가 다소 강화되었다. 장기 국채금리가 주요국 재정건전성 우려, 미 연준 통화정책에 대한 기대 변화 등에 영향받으며 상승하다가 하락하였으며, 미 달러화는 엔화 강세, 미 연방대법원의 상호관세 무효판결 등으로 약세를 나타냈다. 주가는 기업실적 개선을 반영하여 대체로 상승 흐름을 이어갔으나 AI 과잉투자 및 기존 산업 대체 우려 등으로 변동성이 확대되었다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 주요국 통화·재정정책 및 통상환경 변화, AI 투자 및 지정학적 위험의 전개 상황 등에 영향받을 것으로 예상된다.
- 국내경제는 소비 회복과 수출 호조에 힘입어 개선세를 지속하였다. 고용은 서비스업을 중심으로 증가 흐름을 이어갔다. 앞으로 국내경제는 건설투자 부진이 이어지겠으나 소비 회복세가 지속되고 수출 및 설비투자 증가세도 반도체 경기 호조 및 양호한 세계경제 성장세 등으로 당초 예상보다 확대될 것으로 보인다. 이에 따라 금년 성장률은 지난 11월 전망치(1.8%)를 상회하는 2.0%를 나타낼 것으로 예상된다. 다만 이러한 성장경로에는 반도체 경기 및 내수회복 속도, 주요국 통화·재정정책 및 미 관세정책, 지정학적 위험 등과 관련한 상·하방 리스크가 잠재해 있다.
- 물가를 보면, 소비자물가 상승률이 석유류가격 및 농축수산물가격 오름세 둔화 등으로 1월 중 2.0%로 낮아졌으며, 근원물가(식료품 및 에너지 제외 지수) 상승률은 전월과 같은 2.0%를 나타내었다. 단기 기대인플레이션율(일반인)은 2.6%로 전월 수준을 유지하였다. 금년 소비자물가와 근원물가 상승률은 전자 기기 등 일부 품목의 비용상승 압력으로 지난해 11월 전망치(각각 2.1%, 2.0%)를 소폭 상회하는 2.2% 및 2.1%로 전망된다. 향후 물가경로는 국제유가 및 환율 움직임, 국내외 경기 흐름, 정부의 물가안정 대책 등에 영향받을 것으로 예상된다.

- 금융·외환시장에서는 주요 가격변수의 변동성이 확대되었다. 원/달러 환율은 거주자 해외증권투자, 외국인 주식매도 등 수급부담과 엔화 등 주변국 통화 움직임에 영향받으며 등락하다가 최근 상당폭 하락하였다. 주가는 주요 업종 실적호조 전망, 자본시장 제도개선 기대 등에 힘입어 큰 폭의 상승 흐름을 이어갔는데, 글로벌 증시 움직임에 영향받아 변동성은 확대되었다. 국고채금리는 금리인하 기대 약화, 머니무브 등에 따른 수급부담으로 상당폭 상승하였다가 일부 되돌려졌다. 가계대출은 정부의 거시건전성정책 강화 기조 지속으로 소폭 증가에 그쳤으며, 수도권 주택가격은 정부 대책 등의 영향으로 오름세가 둔화되었지만, 향후 추이를 좀 더 지켜볼 필요가 있다.
- 금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제는 물가상승률이 소폭 높아지겠지만 목표수준 근처에서의 안정적 흐름을 이어갈 것으로 예상되고 성장은 개선세를 지속할 것으로 전망된다. 금융안정 측면에서는 수도권 주택가격 및 가계부채 리스크, 환율 변동성의 영향 등에 계속 유의할 필요가 있다. 따라서 향후 통화정책은 성장세 회복을 지원해 나가되, 이 과정에서 대내외 정책 여건의 변화와 이에 따른 물가 흐름, 금융안정 상황 등을 면밀히 점검하면서 결정해 나갈 것이다.
- 금번 기준금리 동결 결정에 대해서는 금융통화위원 7명 모두 찬성하였다.

<의안 제9호 - 「한국은행법」 개정(안)>

(1) 법규제도실장이 「한국은행법」 제8조 및 제29조, 「한국은행법」 제5조에 따라 「정부조직법」 개정으로 「한국은행법」 및 같은 법 시행령의 “기획재정부장관”이 “재정경제부장관”으로 변경된 것을 「한국은행법」 제24조 제1항·제2항, 제30조 제1항에 반영한다는 내용의 제안설명을 하였음.

(2) 위원 토의내용

관련 부서는 본 안건에 관한 자세한 내용을 사전에 서면 보고하였으며, 이에 대하여 위원들 간에 특별한 이견은 없었다고 보고하였음.

(3) 심의결과

원안대로 가결

의결사항

「한국은행법 개정(안)」을 붙임과 같이 의결한다.

<붙임> 「한국은행법 개정(안)」 (생략)

<보고 제24호 — 조건부 금리전망 개선방안>

(1) 통화정책국장이 「한국은행법」 제34조 제3항에 의거 조건부 금리전망 개선방안을 마련하고 관련 내용을 보고하였음.

관련 부서는 금통위원의 조건부 금리전망은 금번 통화정책방향 회의 시부터 금통위원 전원이 한국은행의 경제전망을 기초로 각자의 전망을 반영하여 6개월 후 금리전망을 각각 3개의 점으로 제시하기로 하였으며 이러한 금리전망은 경제전망 발표 시마다 연 4회 공개하기로 하였다고 보고하였음.

이는 3년 이상 pilot test를 진행하면서 관련 논의를 지속해온 가운데 지난해에는 경제주체들을 대상으로 한 설문조사와 통화정책 컨퍼런스를 개최하여 외부의

견을 폭넓게 수렴한 결과를 반영한 것이며, 금리전망 개선으로 경제주체들의 중
장기 금리에 대한 기대 형성에 유용한 정보를 제공함으로써 통화정책 파급효과를
제고하는데 도움을 줄 것으로 기대된다고 보고하였음.

(2) 심의결과

설명후 접수

(별첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 경제전망(2026.2월)

1. 세계경제

세계경제는 AI투자 호조와 주요국의 완화적 통화·재정정책에 힘입어 3% 초반의 양호한 성장세를 지속하겠으나, 美상호관세 무효화 판결 이후 전망의 불확실성이 증대된 것으로 평가된다.

주요국별로 보면, 미국은 AI투자 확대와 OBBBA 등 정책지원으로 견조한 성장세를 나타낼 전망이다. 유로지역은 美관세 등 교역여건의 제약에도 완화적 금융여건, 재정지출 확대 등에 힘입어 완만한 성장세를 이어갈 것으로 예상된다. 중국은 부동산 침체 등 내수부진 지속과 수출증가세 둔화로 성장세가 지난해보다 낮아지겠으나 수출국 다변화 및 내수 부양정책으로 이를 완충해 나갈 전망이다.

세계교역은 무역환경의 불확실성이 지속되면서 지난해에 비해 성장세가 다소 둔화되겠으나 AI 관련 교역 호조, EU-인도 FTA 체결 등 무역다변화 움직임은 둔화폭을 제한할 것으로 예상된다. 국제유가는 최근 미-이란 간 군사적 긴장 고조로 상당폭 상승하고 있으나, 연중으로는 초과공급 상황이 이어지며 완만한 하락세를 나타낼 것으로 전망된다.

2. 국내경제

올해 국내경제는 美관세 영향과 건설투자의 더딘 회복에도 불구하고 반도체 경기 개선세 확대, 예상보다 양호한 세계경제 흐름 등에 힘입어 지난 11월 전망수준보다 높은 2.0% 성장할 것으로 예상된다. 올해 분기 흐름을 보면, 1/4분기 중에는 소비가 회복세를 지속하고 수출도 반도체를 중심으로 강한 증가세가 나타나는 데다, 전분기 역성장(-0.3%)의 기저효과(주로 투자부문)도 작용하면서 성장률이 당초 예상(0.3%)을 상당폭 상회하여 1%에 근접(0.9%)할 전망이다. 2/4분기 이후에도 소득여건 개선 등으로 소비 회복세가 완만하게 확대되고 글로벌 AI투자 호조, 예상보다 양호한 세계경제 흐름 등으로 수출 증가세가 이어짐에 따라 양호한 성장흐름을 나타낼 전망이다. 다만, 건설 등 비IT부문의 미약한 회복이 성장을 일부 제약할 것으로 예상된다. 27년에는 내수 회복세가 지속되는 가운데 수출도 세계경제 성장세 지속,

반도체 공급능력 확충 등으로 증가하며 1.8%의 견조한 성장세를 나타낼 전망이다.

금년 중 소비자물가는 수요측 압력이 아직 제한적인 가운데 일부 품목(전자기기·보험료 등)의 비용상승 압력 등으로 지난 11월 전망을 소폭 상회하는 2.2% 상승할 전망이다. 지난해 4/4분기 중 소폭 확대(2.4%)되었던 소비자물가 상승률은 1월 중 전년 높은 기저로 석유류가격 상승률이 크게 낮아지고, 양호한 기상여건으로 농축수산물가격 오름세도 둔화되면서 전월대비 상당폭 낮아졌다(25.12월 2.3% → 26.1월 2.0%). 올해 연중으로는 2%에 근접한 수준을 이어가다가 내년에는 목표수준인 2.0%를 나타낼 전망이다. 근원물가는 올해는 2.1%, 내년 2.0% 상승할 전망이다.

올해 경상수지 흑자규모는 지난 전망경로를 크게 상회하는 1,700억달러로 예상된다. 상품수지는 반도체가격의 큰 폭 상승 등으로 흑자규모가 크게 늘어날 전망이다. 서비스수지는 경기회복에 따른 산업서비스(특허사용료 등) 수요 증가, 디지털서비스(플랫폼 구독료 등) 지출 증가 등으로 적자폭이 확대될 것으로 예상된다.

취업자수 증가규모는 지난해 19만명에서 금년 17만명으로 다소 둔화되겠으나, 민간고용상황은 서비스업 업황 개선, 건설경기 부진 완화로 개선될 전망이다. 고용전망경로상에는 정부의 청년고용 대책 등이 상방리스크로, 일부 업종의 구조조정 영향은 하방리스크로 잠재해 있다

시장에서는 향후 AI산업 성장 가속화에 대한 기대감과 AI 과잉투자에 대한 우려가 엇갈리고 있다. 이를 감안하여 국내 반도체 수출 향방에 대한 대안적 시나리오를 분석하였다. 먼저, 피지컬 AI 확산 등으로 반도체 확보 경쟁이 심화되고, 국가 주도 AI 추진이 가속화됨에 따라 향후 우리 반도체 수출물량이 25년 수준에 근접한 증가세를 지속하는 낙관적 시나리오를 가정하였다. 이 경우, 우리 경제 성장률은 기본전망 대비 올해 +0.2%p, 내년 +0.3%p 높아지고, 물가상승률은 올해와 내년 모두 +0.1%p 올라갈 것으로 추정된다. 다음으로, AI 수익성이 기대에 미치지 못하고, 데이터센터 확충 과정에서 전력 부족 등 물리적 병목현상이 심화되면서, 반도체 수출물량 증가율이 금년 중 6% 내외, 내년 중 3% 내외로 빠르게 둔화되는 비관적 시나리오를 가정하였다. 이 경우, 국내 성장률은 기본전망 대비 올해 -0.2%p, 내년 -0.3%p 하락하고, 물가상승률은 올해와 내년 -0.1%p 낮아질 것으로 추정된다.

II. 외환 국제금융 동향

1. 국제금융시장

지난 금통위(26.1.15일) 이후 글로벌 금융시장은 그린란드 사태 등 지정학적 리스크, AI 산업 관련 우려 지속 등으로 위험회피심리는 다소 강화되었으며, 주가 등 주요 가격변수의 변동성도 확대되었다. 미 연준의 금리인하 기대는 주요 경제지표 발표, 차기 연준 의장 지명 등에 따라 등락하면서 이전과 비슷한 수준을 나타냈다. 선진국 국채금리는 노동시장 둔화 경계감, 재정건전성 우려 완화 등으로 대체로 지난 금통위 대비 소폭 하락했다. 미 달러화는 그린란드 사태 관련 정책신뢰성 저하, 외환시장 개입 관련 미-일 공조 가능성에 따른 엔화 강세 등의 영향으로 약세를 나타냈다. 신흥국의 경우 중국은 기술주를 중심으로 주가가 하락했으나 위안화 가치는 무역수지 흑자 등으로 상승했고, 여타 신흥국은 미 달러화 약세에 따른 투자심리 개선과 경제지표 호조 등으로 주가와 통화가치가 대체로 강세를 보였다.

향후 글로벌 금융시장은 미 통화정책 경로 불확실성, AI 산업 관련 우려 지속, 주요국 재정건전성 악화, 지정학적 리스크 등에 주로 영향을 받을 것으로 예상된다. 상대적으로 덜 완화적인 성향의 Warsh가 차기 연준 의장으로 지명되어 인준 과정을 앞둔 상태에서 최근 발표된 경제지표도 엇갈리는 모습을 보임에 따라 향후 미 정책금리 인하 경로에 대한 불확실성이 확대되었다. AI 관련 산업의 과도한 자본지출 부담과 더불어 기존 산업에 대한 대체 가능성이 부각되면서 글로벌 주가 변동성이 증대될 가능성이 있다. 확장재정 선호를 가진 다카이치 정부의 총선 압승 이후 재정정책 및 엔화가치의 향방에 대한 관심이 증대되고 있다. 미-이란 간 핵협상 관련 갈등이 고조되는 가운데, 상호관세 부과 위험 판결로 관세정책 불확실성도 높아지면서 향후 국제금융시장의 변동성이 확대될 리스크가 있다.

2. 국내 외환부문

국내 외환부문에서는 원/달러 환율이 미 달러화 약세 등의 영향으로 상당폭 하락했다가 외국인 증권투자 순유출 등으로 하락폭이 축소되었으며, 외화자금 조달 여건은 대체로 안정적인 모습을 지속했다. 원/달러 환율은 미-일 공동개입 경계감 등에 따른 미 달러화 약세 등으로 1,420원대까지 하락했다가, 차기 연준의장 지명의 영향, 외국인의 국내주식 대규모 순매도 등으로 하락폭을 축소했다. 차익거래유인은 내외금리차 역전폭이 축소되었으나 기관투자자의 해외투자목적 외화자금수요 및 역외 NDF 순매도 전환 등으로 단기물음 중심으로 상당폭 확대되었다. 단기 대

외차입 가산금리, KP 스프레드, CDS 프리미엄 등은 소폭 하락하거나 비슷한 수준을 유지했다.

1월 중 외환수급은 경상거래 순유입이 축소된 가운데 투자거래 순유출이 크게 확대되면서 순유출로 전환되었다. 경상거래는 무역거래 순유입이 수출실적 축소 등으로 줄어든 데다 무역외거래 순유출이 배당 등 투자소득 순유입 감소로 확대되면서 순유입이 축소되었다. 투자거래는 외국인 증권투자가 순유출로 전환되고 거주자의 해외증권투자가 확대되면서 순유출이 크게 확대되었다.

III. 금융시장 동향

국내 금융시장에서는 미국 통화정책 불확실성, AI 산업 관련 우려, 주요국 재정 확대 경계감 등 대외 충격의 영향이 파급되고 시장 간 머니무브 등 국내 요인이 더해지면서 주요 가격변수의 변동성이 확대되었다.

1. 자본시장

우선 시장의 기준금리 기대를 보면, 시장 참가자들의 기준금리 추가 인하기대가 약화되면서 기준금리 기대경로가 상향 조정되었다. 이를 반영하여 주요 단기 시장금리가 상당폭 상승하였으며 국고채금리는 국내외 재정확대 경계감, 머니무브 등에 따른 수급부담의 영향이 가세하면서 큰 폭 상승하였다. 국고채 수익률곡선은 장기물의 기간프리미엄이 더 크게 상승하면서 기울기가 가팔라졌다.

주가는 미국 통화정책 불확실성, AI 과잉투자 및 기존 산업 대체 우려 등이 부각되면서 금등락을 반복하는 가운데서도 반도체 업황 호조, 정부의 자본시장 제도개선 노력 지속 등으로 가파른 상승세를 이어갔다. 회사채 신용스프레드는 연초 기관들의 투자 재개에도 신용채권에 대한 투자심리가 전반적으로 위축되면서 장기평균을 상회하는 수준으로 확대되었다. 외국인 증권투자는 2월 들어 채권투자가 차익거래유인 증가, 금리 상승폭 확대에 따른 저가매수 수요 등으로 증가 규모가 확대되었으나, 주식투자는 미국발 불확실성 확대 등을 계기로 위험회피심리가 강화되며 순매도 규모가 크게 확대되었다.

2. 신용시장

은행 대출금리는 가계대출을 중심으로 소폭 상승하며 3개월째 오름세를 이어갔다. 가계대출금리는 신용대출 금리가 연초 단기금리 하락의 영향으로 상당폭 낮아졌으나, 주택담보대출 금리가 장기금리 상승의 영향으로 소폭 상승하고 보증대출도 큰 폭 오르면서 전체적으로 상당폭 상승하였다. 기업대출금리는 단기 지표금리 하락, 은행들의 우대금리 지원 등으로 대기업, 중소기업 모두 하락하였으나 전월 일부 저금리 정책성대출 취급의 기저효과로 하락폭은 크지 않았다.

금융권 가계대출은 주택관련대출이 비은행권을 중심으로 확대되고 기타대출도 국내외 주식투자 확대 등으로 감소폭이 축소되면서 증가 전환하였으나, 증가규모가 1조원대에 그치는 등 둔화세를 이어갔다.

기업 자금조달은 연말 일시상환분 재취급, 부가가치세 납부 수요 등 계절적 요인으로 은행 대출과 직접금융 모두 증가 전환하였으나 그 규모는 예년에 비해 크지 않았다. 조달형태별로 보면, 은행 기업대출은 계절적 요인에 따른 자금 수요에도 중소기업대출이 일부 은행의 자본비율 관리의 영향 등으로, 대기업대출은 반도체 등 일부 업종의 영업실적 개선의 영향 등으로 증가폭이 제한되었다. 직접금융 조달은 회사채 순상환 규모가 확대되었으나 CP·단기사채 발행이 크게 늘어나면서 순조달로 전환하였다.

3. 금융권 자금흐름 및 통화량

금융권 자금흐름을 보면, 시중 자금이 은행권에서 자산운용사 MMF 및 수익증권으로 이동하며 주식시장으로의 자금 유입이 확대되었다. 금융권 수신은 연말 일시 예치되었던 은행 수시입출식예금이 자산운용사 MMF로 재유입된 가운데, 가계정기예금은 은행과 비은행권에서 모두 유출되었다. 이러한 가계의 예금과 퇴직연금 자산, 은행 신용대출 및 증권사 신용융자 자금, 연초 성과상여금 등은 자산운용사 주식형펀드 등을 통해 주식시장으로 상당폭 유입된 것으로 추정된다. 1월 M2 증가율(평잔기준, 전년동월대비)은 전월에 비해 소폭 하락한 것으로 추정되어 지난해 9월을 고점으로 4개월째 하락하였다.