

2023년 도 제22차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 자 2023년 11월 30일(목)
2. 장 소 금융통화위원회 회의실
3. 출석위원 이 창 용 의 장 (총재)  
조 윤 제 위 원  
서 영 경 위 원  
신 성 환 위 원  
박 춘 섭 위 원  
장 용 성 위 원  
유 상 대 위 원 (부총재)
4. 결석위원 없 음
5. 참 여 자 강 승 준 감 사 민 좌 홍 부총재보  
이 상 형 부총재보 이 종 렬 부총재보  
김 웅 부총재보 채 병 득 부총재보  
이 재 원 경제연구원장 최 창 호 조사국장  
김 인 구 금융안정국장 홍 경 식 통화정책국장  
박 종 우 금융시장국장 오 금 화 국제국장  
권 민 수 외자운용원장 민 준 규 법규제도실장  
최 용 훈 금융통화위원회실장 김 용 식 공보관  
허 현 의사팀장

## 6. 회의경과

### 가. 의결안건

#### 〈의안 제42호 — 통화정책방향〉

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서는 조사국장이 보고 제80호 - 「경제전망 (2023.11월)」을, 국제국장이 보고 제81호 - 「외환·국제금융 동향」을, 그리고 금융시장국장이 보고 제82호 - 「금융시장 동향」을 보고하였음. (보고내용 : 별첨 1)

(2) 본회의에서는 의장이 전일 보고내용을 접수하고 「한국은행법」 제28조에 따라 의안 제42호 - 「통화정책방향」을 상정하였음.

### (3) 위원 토의내용

전일 개최된 동향보고회의에서는 다음과 같은 토의가 있었음.

#### (가) 경제전망(2023.11월)

일부 위원은 관련 부서가 금년 중 외국인직접투자(inbound)의 상당폭 증가가 향후 설비투자에 긍정적인 요인으로 작용할 것으로 판단하고 있는데, 최근 외국인직접투자가 증가한 배경이 무엇인지, 그리고 해외직접투자(outbound)와 비교하면 그 규모가 어느 정도인지에 대해 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 금년 중 그린필드형 외국인직접투자가 팬데믹 이전인 2010~2019년 평균 대비 50% 이상 증가하였는데, 업종별로는 반도체와 배터리, 친환경투자 등 신성장산업, 국가별로는 미국과 유럽을 중심으로 증가하였다고 답변하였음. 중국의 경우 미국의 인플레이션 감축법(IRA) 시행 등으로 최근 보조금 요건을 충족하기 위해 우리나라에 대한 투자를 늘리는 측면도 있다고 첨언하였음. 한편 우리나라의 해외직접투자도 팬데믹 이후 크게 증가하였는데, 국가별로는 과거에 비해 중국으로의 투자는 줄어든 반면 미국 등으로의 투자가 크게 늘어났다고 언급하였음. 최근 외국인직접투자가 큰 폭의 증가세를 보이고 있지만 여전히 해외직접투자가 외국인직접투자의 3배 정도 큰 편이라고 덧붙였다.

이어서 동 위원은 미국의 경우 팬데믹·전쟁 등으로 크게 상승하였던 에너지 가격이 위기 초반 물가에 대부분 전가되면서 물가상승률의 정점 수준이 우리나라보다 훨씬 높았고 둔화 속도도 빨랐던 데 반해, 우리나라는 전기·가스요금 인상폭 제한, 유류세 인하 등으로 초기 에너지 가격이 물가상승률에 덜 반영되어 정점 수준도 미국보다 낮았고 이후 물가상승률 둔화 흐름도 완만하게 진행되고 있는 것으로 보인다고 언급하였음. 만약 우리나라에서도 에너지 가격 상승이 초기에 보다 크게 물가에 전가되었다면 인플레이션 경로가 어떻게 달라졌을지 추정해볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이에 다른 일부 위원은 에너지 공기업의 손익분기점(break-even point)에 대응되는 에너지 가격을 추정한 후 이를 바탕으로 소비자물가를 시산할 경우 소비자물가 상승률이 정점을 기록했던 시점에 물가상승률이 상당폭 더 높은 것으로 추정한 연구결과가 있다고 소개하였음.

또한 동 위원은 반도체법, 인플레이션 감축법과 같은 미국의 산업정책이 단기적으로 우리나라의 주력 제조기업에게 성장 기회를 제공하는 등 우리 경제에 긍

정적으로 작용하고 있다는 관련 부서의 평가에 공감하였으나, 장기적으로는 다양한 부문에 구조적인 영향을 미칠 수 있어 단기 영향과 다를 수 있다는 점을 염두에 둘 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

아울러 동 위원은 우리나라 가계의 실물자산 보유 비중(2022년 기준)이 약 63%로 미국, 일본, 영국의 30~50%보다 높은 편인데, 금융자산을 늘림으로써 실물자산 보유 비중을 주요국 수준으로 낮추려면 가계의 레버리지(leverage)가 더 높아져 채무과잉(debt overhang)이 더 커질 수밖에 없다는 점을 지적하였음. 또한 실물자산 보유 비중이 높을수록 청년층·무주택자는 주택구입을 위해 소비를 줄이는 현상이 나타날 수도 있다면서, 부동산 가격의 조정을 통해 실물자산 비중이 선진국과 유사한 수준으로 감소하는 것을 기대하는 것이 바람직할 수 있다는 견해를 밝혔음. GDP 대비 가계부채 비율이 현재 수준에서 더 이상 늘어나지 않도록 가계부채를 관리하는 정도로는 실물자산 비중 정상화에 상당한 시간이 소요될 것으로 예상되며, 이 경우 우리 사회의 구조적인 문제인 유례없는 저출산과 결혼 기피 현상이 장기화될 수밖에 없다고 첨언하였음. 이러한 점을 고려하면 주택시장 정상화를 위한 보다 적극적인 정책대응이 필요할 수도 있다는 견해를 피력하였음.

다른 일부 위원은 향후 주요국과 세계경제에 대한 대체적인 평가를 살펴보면 내년 상반기에는 고금리 영향으로 수요가 다소 부진하면서 성장률과 물가상승률이 함께 하락했다가, 내년 하반기 이후 물가상승률이 좀 더 둔화되고 긴축기조 완화로 경기가 반등하여 내후년에는 성장과 물가가 균형 수준으로 수렴(back to normal)해 가는 경로를 보일 것으로 예상된다고 언급하였음. 이와 같은 전반적인 세계경제의 흐름과 달리 우리나라를 비롯한 독일, 대만, 체코, 헝가리, 폴란드 등 제조업 수출 비중이 높은 국가들은 내년 중 성장률은 높아지고 물가상승률이 낮아질 것으로 전망된다고 덧붙였음. 내수 비중이 큰 선진국과 달리 내년 우리 경기가 반등함에 따라 공공요금 등 누적된 비용상승압력이 물가로 쉽게 전가될 수 있는 환경이 조성될 수 있는 점, 우리나라의 집세 제외 근원물가 상승률이 미국보다 높은 상황임을 미루어 볼 때 우리의 근원물가 상승압력이 작지 않은 점, 최근 농산물가격 등을 중심으로 소비자물가 상승률이 높아진 점 등을 고려할 때 향후 물가 둔화 흐름이 현재의 예상보다 더디게 진행될 수도 있다는 우려를 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 최근 농산물가격 상승과 같은 공급충격이 발생하고

이를 계기로 그간 누적된 비용상승압력이 가격에 더 전가되고 있는 경향을 반영하여 내년 근원물가 상승률 전망치를 지난 전망보다 상향 조정하였다고 언급하였음. 주거비를 제외하고 보면 우리나라의 근원물가 상승률이 미국보다 높지만, 주요국에서 기초적 물가 압력을 판단하는 지표로 주로 사용되는 전체 근원물가, 조정평균물가(trimmed mean CPI), 주거비 제외 근원서비스물가(core service ex-housing) 등의 경우 미국이 우리나라보다 여전히 높다고 답변하였음. 다만 근원물가 상승률이 예상보다 더디게 둔화되고 있어 최근 물가 흐름을 더욱 유의해서 살펴보고 있다고 첨언하였음.

이에 동 위원은 최근 전체 소비자물가가 농산물 및 에너지 등 생필품을 중심으로 높은 상승률을 보였는데, 이로 인해 체감물가가 높아지면서 기대인플레이션이 영향받을 수 있기 때문에 인플레이션에 대해 낙관하기에는 이른 상황일 수 있다면서, 향후 물가 흐름을 다시 한번 짚어볼 필요가 있다고 언급하였음.

이어서 동 위원은 최근 외국인직접투자는 반도체 등 첨단산업에 대한 투자 증가, 여타 국가의 대중국 투자 감소에 따른 반사효과 등으로 팬데믹 이전 수준을 크게 상회하고 있어 국내 설비투자의 상방요인으로 작용할 수 있다고 언급하면서, 외국인직접투자의 상세 내역이나 향후 전망에 대해 자세히 살펴볼 것을 관련 부서에 당부하였음.

또한 동 위원은 내년에도 고용의 양적 증가는 이어지겠으나 2010년대 중후반에 꾸준히 하락했던 비정규직 비중이 여성과 고령층을 중심으로 상승하고 있고 1인당 근로시간도 감소하는 등 질적 측면에서는 강건한 고용 증가세는 아닐 수 있다고 언급하였음. 따라서 최근 고용상황을 정확하게 판단하기 위해서는 양적인 측면은 물론 고용의 질적 변화도 함께 점검할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

아울러 동 위원은 미국에서는 팬데믹 이후 축적된 가계 초과저축이 소비로 이어져 충격의 완충역할(buffer)을 한 반면, 우리나라는 가계부채 누증에 따른 부채상환 부담 증가와 주택 구입을 위한 예비적 저축 증가 등으로 인해 초과저축이 소비로 충분히 이어지지 못했을 가능성이 있다고 언급하였음. 다만 이와 같은 상황을 좀 더 정확히 살펴보기 위해서는 소득분위별, 주택소유 유무별, 부채 유무별로 가계의 자산과 부채 변동을 분석해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

또 다른 일부 위원은 관련 부서가 내년 소비자물가 상승률이 상반기 중 지난

전망보다 큰 폭으로 높아지고 이후 점차 지난 전망 경로로 수렴할 것으로 예상하고 있는 반면, 성장률은 지난 전망과 크게 다르지 않을 것으로 예상하고 있는 배경에 대해 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 물가상승폭 확대 등이 내수 회복세를 제약하는 요인으로 작용하겠으나 수출 반등이 반도체를 중심으로 예상보다 강할 것으로 보여 성장률 전망 하향폭이 상대적으로 작았다고 답변하였음.

이에 동 위원은 물가 전망이 기존 전망보다 상향조정되면 물가 수준 자체가 높아지면서 수요가 줄어들거나 임금 상승률이 높아지는 등 실물경제에 영향을 주게 될 것이라고 언급하면서, 수출 효과를 감안하지 않았을 경우 물가 경로 변경에 따른 성장률 변동폭이 어느 정도인지 추정해 볼 것을 관련 부서에 요청하였음.

이어서 동 위원은 최근 근원물가는 상반기 중 강한 상승세로 인해 높은 수준을 유지하고 있으나, 최근 3개월간 근원상품과 개인서비스 물가의 상승 모멘텀이 상반기에 비해 둔화되고 있다는 점에서 향후 근원물가 상승률이 상당히 안정적인 흐름을 보일 수도 있을 것이라고 언급하면서 이에 대한 관련 부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련 부서는 금년 하반기 이후 근원상품과 개인서비스 물가의 상승 모멘텀이 둔화되는 흐름을 보이고 있다고 답변하면서, 특히 근원상품 물가의 경우 지난해 연말경 크게 상승하였으나 올해 말에는 지난해와 같은 높은 상승률을 보이지는 않을 것으로 예상하고 있다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 가계부채와 관련하여 중요한 점은 금융자산으로 금융부채를 갚을 수 있는지 여부인데, 가계 전체로는 금융자산 총액이 금융부채 총액보다 많으므로 단순히 가계부채 총량만을 평가하기보다는 소득분위별 대차대조표, 금융자산이 금융부채보다 작은 가구의 비중 등 가계부채의 분포에 대해 살펴볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

한편 일부 위원은 우리나라 잠재성장률 재추정 작업이 진행되는 것으로 알고 있는데 이와 관련하여 고려해야 할 주요 요인이 무엇인지, 그리고 향후 일정이 어떻게 진행되는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 잠재성장률 추정 시 팬데믹 기간 반영 방식, 노동시장의 질적 측면에 대한 고려 등에 대해 고민하고 있으며, 내년 상반기 중 잠재성장

를 추정을 완료할 계획이라고 답변하였음.

이어서 동 위원은 우리나라 잠재성장률이 지속적으로 하락하면서 어떻게 잠재성장률을 높일 수 있을지에 대한 논의가 이어져 왔고, 노동시장 유연화, 여성고용 확대, 이민정책, 교육제도 개편, 외국인직접투자 증대, 신성장산업 육성, R&D 효율화, 불합리한 규제 완화 및 경쟁 촉진 등이 대책으로 거론되고 있으나 이는 10년 전 논의에서 크게 진전된 바 없는 담론 수준에 머무는 경향이 있다는 점에서 보다 세부적인 잠재성장률 제고 방안에 대한 연구가 필요해 보인다는 의견을 나타내었음. 구체적으로 수도권 집중과 지방 분산, 외국인 노동력 유입 시 숙련 인력과 비숙련 인력, 외국인직접투자 내 그린필드 투자 비중의 변화 등이 잠재성장률에 미치는 영향, 외국인직접투자의 걸림돌로 얘기되어 온 높은 임금 수준이나 노사관계 등이 잠재성장률에 어느 정도 영향을 주는지 여부, 교육 기간 단축을 통한 입직 연령 변화가 잠재성장률에 미치는 영향과 학제 단축 방안 등 다양한 검토 주제들을 언급하면서, 당행이 잠재성장률 제고를 위한 구체적인 방안을 발표하고 이를 공론화함으로써 사회 전체적으로 동 주제에 대해 논의할 수 있는 계기를 마련해 주기를 당부하였음. 아울러 학계 등에서 경제발전 과정에서의 잠재성장률 하락을 당연시하는 경향이 있지만, 우리 경제가 더 성장할 필요가 있다는 점을 고려할 때 잠재성장률에 대한 심도있는 연구가 필요하다고 덧붙였다.

이에 대해 관련 부서는 최근 우리 경제는 통화 긴축이나 유가 변동과 같은 경기순환 요인 이외에 중국경제 변화, 친환경 경제로의 전환, AI 혁명 등 구조적 요인에도 영향을 받고 있으며, 이러한 구조변화에 어떻게 대응하느냐에 따라 중장기 성장경로가 영향을 받을 수 있어 동 문제에 대해 고민하고 있다고 답변하였음. 또한 인구 고령화 등 구조변화를 먼저 경험한 일본의 사례로부터 배울 수 있는 점은 없는지에 대해서도 살펴보고 있다고 첨언하였음.

다른 일부 위원은 1년 후 주택가격 전망을 나타내는 주택가격전망CSI가 10월 중 전월보다 소폭 하락하였으나 100을 상회하고 있어 주택가격 상승 기대가 여전히 남아있는 것으로 보이며 주택관련 대출도 계속 늘어나고 있다고 언급하면서, 현 상황에서 주택가격 상승 기대를 낮추기 위한 효과적인 수단이 무엇이라고 생각하는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 원론적으로 보면 중장기 시계에서 주택 공급이 안정적으로 이루어지는 것이 중요하고 주택 공급의 단기 비탄력성을 고려할 때 차입 비용이나 신용의 가용성을 적절히 관리할 필요가 있을 것이라고 답변하였음. 무

엇보다도 주택시장이 심리적 요인의 영향을 크게 받는다는 점에서 주택시장 안정을 위한 대책을 일관되게 추진하여 기대를 안정적으로 관리하는 것이 중요해 보인다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 2022년 이후 명목임금 상승률이 소비자물가 상승률을 하회하면서 실질임금이 감소세를 이어가고 있는데, 실질임금 감소가 직접적으로 가계 소비를 제약하겠지만 간접적으로는 고용에 플러스 요인으로 작용하기 때문에 전체적으로 소비에 미치는 효과는 명확하지 않아 보인다고 언급하였음. 최근 물가 급등으로 임금상승 요구가 높아질 것으로 예상되는 상황에서 내년 임금 협상이 금년도 물가상승률에 준하는 수준으로 무난히 이루어질 것으로 예상하고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 명목임금 상승률은 2022년 중 4.9%를 기록한 후 금년에는 정액급여 상승률이 다소 둔화되고 특별급여가 기업실적 부진으로 큰 폭 감소하면서 2%대로 상당폭 낮아졌다고 언급하였음. 내년 중 정액급여 오름세는 물가와 노동시장 수급여건을 고려할 때 다소 둔화될 수 있겠으나, 제조업 경기 반등으로 특별급여가 늘어나면서 명목임금 상승률이 올해보다 높아질 것으로 예상하고 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 내년 명목임금 상승폭이 확대될 경우 임금이 물가 상승요인으로 작용할 수도 있으므로 임금과 물가 흐름을 유념하여 살펴볼 필요가 있다고 덧붙였음.

또한 동 위원은 관련 부서의 분석에 따르면 팬데믹 이후 매칭 효율성에 큰 변화가 없었음에도 베버리지 곡선(Beveridge curve)이 좌하향 이동하였다고 언급하였음. 이는 팬데믹으로 장기간 노동시장에서 이탈했던 인구가 팬데믹 이후 적극적으로 구직활동에 나서면서 하향취업도 마다하지 않는 데 기인할 수도 있다면서, 동 현상에 대해 어떻게 해석하고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 매칭 성공률이 상대적으로 높은 대면서비스업에서 여성을 중심으로 고용이 늘어나면서 베버리지 곡선이 좌하향 이동한 것으로 보인다고 답변하였음. 이처럼 여성을 중심으로 노동공급 기반이 확대되는 것이 고용의 양적 측면에서는 긍정적일 수 있지만, 미국처럼 고용 재조정이 충분히 이루어지지 않은 상태에서의 양적 고용 증가는 노동생산성에 부정적인 영향을 미칠 수도 있다는 점을 고려하여 노동시장 상황을 종합적으로 살펴볼 필요가 있다고 첨언하였음.



또 다른 일부 위원은 향후 디스인플레이션이 점진적으로 진행될 것으로 예상되나 물가상승률이 일시적으로 등락을 보이거나 둔화 속도가 지연될 가능성을 언급하면서 팬데믹 이후 경제구조 변화가 물가 경로에 미칠 영향에 대해 짚어볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음. 예를 들면 장기간의 저물가 시대가 지속되다가 팬데믹 이후 고인플레이션을 겪으면서 기업의 가격·임금 설정 행태가 달라졌을 수 있다면서, 기업이 비용을 가격에 전가하는 경향이 강화될 경우 향후 인플레이션 경로가 당초 예상과 상이할 수 있으므로 인플레이션 동학을 재점검할 필요가 있다고 덧붙였다.

이에 대해 관련 부서는 물가상승률을 당초 전망보다 상향 조정한 데는 금년 하반기에 예상치 못한 공급충격이 발생한 측면도 있지만, 그간 누적된 비용압력의 파급영향이 예상보다 더 크게 나타나는 점도 원인으로 작용하고 있는 것으로 보인다고 답변하였음. 아울러 누적된 비용압력의 파급영향이 단순히 시차를 두고 뒤늦게 반영되고 있는 것인지, 아니면 고물가 지속으로 기업의 가격 설정 행태에 변화가 있는지에 대해서는 미시자료를 이용해 점검하고 있다고 첨언하였음.

한편 일부 위원은 팬데믹 이후 우리나라 가계의 유동성 자산 축적은 주택 구입 및 부채 상환에 대비하기 위한 목적이 적지 않게 작용했던 것으로 보인다는 관련 부서의 평가에 대해, 가계가 단기금리 상승에 대응하여 단기 위주로 포트폴리오를 운용한 데 기인한 측면도 있다고 언급하였음. 해외의 논의를 살펴보면 팬데믹 기간 중 재정지원이 저소득층 위주로 이루어졌는데, 저소득층은 통상 유동성 제약(liquidity constraint)으로 인해 주로 예금 형태로 자산을 보유한다는 점에서 가계의 유동성 자산이 늘었다고 평가하기도 한다고 첨언하였음.

이에 다른 일부 위원은 향후 가계금융복지조사 서베이 등을 통해 가계가 유동성 자산을 많이 보유하고 있는 이유가 무엇인지 조사해 볼 수도 있을 것이라고 언급하였음.

#### (나) 외환·국제금융 및 금융시장 동향

일부 위원은 최근 우리 환율 절상폭이 여타 국가에 비해 상대적으로 큰 모습을 보이고 있는 이유가 무엇인지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 우리나라 무역수지가 예상보다 빠르게 개선된 데다

역외 투자자의 차액결제선물환(NDF) 매입포지션이 청산되면서 최근 원/달러 환율이 미 달러화지수에 비해 상대적으로 큰 폭 하락한 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 우리 환율 절상폭이 동남아시아 국가나 중국보다 클 만큼 우리 수출의 반등 속도나 강도가 차별화된 양상을 보이고 있는 것인지 추가로 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근 글로벌 교역이 IT 부문을 중심으로 회복되고 있어 우리나라와 대만 등의 수출 반등 속도가 빠른 모습을 보이고 있는 반면, 여타 동남아시아 국가의 수출은 상대적으로 부진한 편이라고 답변하였음.

이어서 동 위원은 금년 10월 중 주택시장이 전환국면을 보이고 있는데, 이는 대출금리 상승, 정부의 가계대출 관리 강화에 따른 주택가격 상승 기대심리 약화 등에 기인하였을 가능성이 있다고 언급하였음. 향후 가계대출 향방을 가늠하기 위해서는 특례보금자리론과 같은 정책금융이 가계대출 증가에 어느 정도 기여했는지 추정해 보고, 이를 바탕으로 최근 정부의 정책금융 규모 조정이 가계대출에 얼마나 영향을 줄 것인지 살펴볼 필요가 있다는 견해를 밝혔음. 그리고 정책효과 감안시 향후 수개월 간 가계대출 추이를 어떻게 전망하고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근 주택거래량이 줄어든 가운데 정부의 가계대출 관리 강화 조치의 영향도 나타나면서 연말까지는 가계대출 증가세가 다소 둔화될 가능성이 있다고 답변하였음. 내년에는 가계대출이 향후 주택경기에 대한 기대 변화에 크게 영향받을 것으로 보이는데, 금리 움직임, 정책금융 규모 등과 같은 불확실성 요인이 상존하고 있다고 첨언하였음.

이에 동 위원은 올해 초 주택시장 반등은 가격이 충분히 하락하면서 주택수요가 늘어난 데 기인할 수도 있지만, 정부의 부양책 실시로 주택경기 반등 기대가 높아지면서 수요가 늘어났을 수도 있다고 언급하였음. 특례보금자리론은 도입 당시 대환 대출용으로 지원되었으나 실제로는 신규대출로 많이 이용되면서 주택가격 반등 요인으로 작용하였을 수도 있다는 점을 염두에 두고, 정책금융 규모 조정이 향후 가계대출에 미칠 효과에 대해 살펴볼 필요가 있다고 재차 강조하였음.

또한 동 위원은 주식시장 공매도 금지가 시장에 미치는 영향을 어떻게 평가하고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 현재까지는 공매도 금지가 주식투자 자금 흐름에 큰 영향을 주지는 않았다고 하면서, 공매도 금지 시행일 당시 숏커버링(공매도 잔고

감소) 물량이 증가한 이후에는 외국인 순매수에 큰 변화가 없는 것으로 파악되었다고 답변하였음. 정책 시행 이후 공매도 잔고가 감소하였는데, 업황 개선이 기대되는 업종을 중심으로 나타났다고 첨언하였음. 한편 공매도 금지 이후에도 외국인 투자자금이 주식과 채권시장에서 순유입되고 있다는 점에서 공매도 금지가 외국인 투자자금에 아직까지는 부정적인 영향을 미치지 않고 있는 것으로 보인다고 덧붙였다.

이에 다른 일부 위원은 중장기적으로는 공매도 금지가 주가에 미치는 긍정적인 영향이 제한적이라는 것이 학계의 일반적인 시각이라고 언급하면서, 공매도 잔고가 많은 종목의 향후 주가 추이가 어떻게 되는지 시간을 두고 지켜볼 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

다른 일부 위원은 미국의 금융상황지수 등 여러 지표들을 살펴보면 미국의 금융여건이 연준이 금리를 인상하기 시작한 시점의 수준으로 상당폭 완화되고 위험자산 선호도 빠르게 강화되고 있다고 언급하면서, 내년 상반기에 고금리의 영향이 집중되면서 성장률이 하락하고 기업 실적도 둔화될 것으로 예상되는 상황에서 이처럼 위험자산 선호가 높아질 경우 리스크가 현재화될 수 있는지 미리 점검해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 향후 미국의 성장세 둔화 전망에도 불구하고 신용스프레드가 축소되고 주가가 상승하는 점을 보면 시장에서는 낙관적 기대가 확대된 것으로 보이지만, 과거 코로나 직후 유동성 공급 당시보다는 그 정도가 심하지 않은 것으로 보인다고 답변하면서, 앞으로 상업용 부동산시장 등에서 금융 리스크가 확대될 수 있는 만큼 이를 유념하여 살펴보겠다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 일각에서 전통적 접근법을 통해 실질실효환율의 균형 수준을 추정하는 경우가 있다고 소개하면서, 자본 유출입(capital outflow)이 환율에 미치는 영향이 커지고 기축통화표시 교역 관행(dominant currency paradigm)으로 환율과 경상수지 간 조정 메커니즘이 예전만큼 작동하고 있지 않다는 점에서 구매력평가 접근법이나 경상수지 접근법 등에는 한계가 있다고 언급하였음. 자본자유화가 이루어지면 환율안정과 통화정책의 자율성(autonomy) 가운데 하나를 선택해야 하는 Helene Rey의 딜레마(dilemma) 상황에 놓이게 되는데, 통화당국은 정책금리의 독립성을 선택하되, 환율 수준은 시장의 수급이나 기대에 의해 결정되도록 환율의 과도한 변동성을 안정화시키는 데 중점을 두는 것이 바람직하다는 견해가 컨센서스로 받아들여지고 있다고 밝혔음.

또한 동 위원회는 금년 들어 비은행의 대출 연체율이 기업대출을 중심으로 빠르게 상승하고 있으며, 최근 건설사 보증 PF-ABCP의 차환 발행이 원활하지 않아 주관사 인수가 확대되고 A2에 더해 A1 이상 등급도 순상환되고 있다고 언급하면서, 고금리 지속에 따른 비은행, 특히 PF-ABCP 관련 리스크에 대한 모니터링을 강화할 필요가 있다는 의견을 밝혔음.

이에 대해 관련 부서는 PF-ABCP의 차환발행이 일부 원활하지 않고 차환도 단기물 위주로 이루어지고 있는데, 관련 상황을 경계심을 가지고 모니터링하고 있다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원회는 금년 들어 감소세를 지속하고 있는 연준의 RRP가 계속 줄어 잔액이 거의 소진된다면 결국 은행 지준이 감소하게 되면서 시중의 유동성 사정이 악화될 가능성이 있다고 언급하면서, 향후 RRP와 은행 지준의 추이에 대해 어떻게 전망하고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 MMF가 RRP 투자를 줄이는 대신 T-bill 매입을 늘리고 있는데, 이러한 추세가 계속된다면 내년 중반경 RRP 잔액이 거의 소진되면서 하반기에는 유동성 상황이 영향받을 수 있다는 시장의 우려가 있다고 답변하였음. 다만 2019년 중 단기자금시장의 유동성 부족으로 단기금리가 급등한 경험을 바탕으로 연준이 대기성 레포 제도(standing repo facility)를 마련하는 등 과거에 비해 제도적으로 보완되었다고 첨언하였음.

이어서 동 위원회는 금년 9월 이후 미 국채금리가 여타국 국채금리에 미친 영향을 살펴보면 우리 국채금리가 싱가포르를 비롯한 여타 신흥국에 비해 영향을 더 크게 받고 있는 것으로 보인다고 언급하면서, 그 이유가 무엇인지 자세히 연구해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

또한 동 위원회는 실적이 양호한 일부 기업을 제외한 나머지 기업의 평균 이자 보상배율이 수년간 낮은 수준을 기록하고 있다는 일각의 분석을 언급하면서, 영업이익을 창출하지 못하는 다수의 기업에 상당한 규모의 대출이 이루어지면서 자원배분에 왜곡이 발생하고 있는 것은 아닌지 면밀히 분석해 볼 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

한편 일부 위원은 미국과 일본의 은행 개수는 각각 2,000 및 100개가 넘는 데 반해 우리나라의 경우 19개에 불과하다고 언급하면서, 국내 은행산업은 과점 구조하에서 예대마진 위주의 안정적인 수익구조에 의존하고 있어 부동산경기 침체로 주택관련 대출이 감소하는 경우를 제외하고는 가계대출이 현저하게 줄어들기 어려운 구조라고 평가하였음. 이에 따라 은행산업에 경쟁체제를 도입하고 은행의 수익구조를 다변화할 필요가 있다는 의견을 표명하였음. 가계대출이 지난 수십년간 경제규모가 확대된 이상으로 크게 증가해왔던 만큼 부동산 침체기와 과열기를 구분해 보는 등 다양한 관점에서 장기 시계의 가계대출 흐름을 분석해 볼 것을 관련 부서에 당부하였음.

다른 일부 위원은 금년 들어 단기외채가 감소하면서 단기외채비율(단기외채/준비자산)이 하락하고 단기외채비중(단기외채/대외채무)은 2020년부터 꾸준히 줄어들고 있다면서, 단기외채가 줄어들고 있는 현상에 대해 중요한 이유가 무엇이며 어떻게 평가하고 있는지 관련 부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련 부서는 최근 단기외채 감소는 양호한 외화자금사정, 차익거래 유인 축소 등으로 외국인 및 외은지점의 국내 단기채권투자가 줄어든 데 주로 기인하고 3/4분기에는 이란 자금의 회수 등 특이요인이 가세한 것으로 보인다고 답변하였음. 또한 외채의 장기화는 장기물 스왑거래 유인이 상대적으로 큰 데다 본드 포워드(bond forward) 거래 등을 위한 외국인의 장기채권 매입이 늘어난 데도 기인하고 있다고 첨언하였음. 아울러 금융위기 이후 거주자 외화예금 확충 등 국내 외화유동성 사정을 개선하기 위한 정책적 노력이 자리 잡아가고 있는 측면도 있다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 11월 중 장기금리 하락에도 불구하고 단기금융시장에서 CP 금리가 여전히 높은 수준이고 은행채 금리도 오름세를 보이고 있는 상황에 대해 어떻게 평가하고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 북클로징(book closing)으로 연말 자금시장이 타이트한 경향이 있는 데다 정기예금 만기도래에 대비한 은행채 발행 증가, 일부 증권사의 CP 발행 확대 등의 요인이 가세하면서 단기금리가 상대적으로 높은 수준을 유지하고 있는 것으로 보인다고 답변하면서, 다만 시장 모니터링 결과 등을 종합해 보면 연말을 지나면서 단기금융시장의 수급 부담이 점차 완화될 것으로 예상된다고 덧붙였음.

또 다른 일부 위원은 GDP대비 가계부채 비율이 연말까지 하락 흐름을 이어간다고 하더라도 내년 들어 특례보증자리론이 재개되고 신생아특례대출 등이 새롭게 시행되면서 정책금융이 가계대출에 영향을 줄 수 있다고 언급하면서, 내년 정책금융의 내용과 규모, 그리고 가계대출에 미칠 영향 등을 면밀히 살펴볼 필요가 있다는 의견을 밝혔음.

이에 다른 일부 위원은 내년 주택금융공사 및 주택도시보증기금을 통한 정책금융 상품 공급예정 규모가 올해보다 축소될 것으로 예상되지만 2020~22년 평균에 비해서는 상당히 많은 규모라고 언급하면서, 정책금융 공급 규모에 대한 평가 및 전망은 보다 장기 시계에서 예년 실적과도 비교해 볼 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

이어서 동 위원은 내년 초 홍콩H지수 주가연계증권(ELS)의 만기 도래가 단기 금융시장이나 채권시장에 어떤 영향을 미칠 것으로 보고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 금융기관들의 여전채 편입 비중이 예전만큼 높지 않아 ELS 만기가 도래하더라도 금융기관 및 단기자금시장에 미치는 영향은 크지 않을 것으로 예상된다고 답변하였음.

또한 동 위원은 은행채 금리가 상당기간 CD 금리를 상회하고 있는 상황에 대해 어떻게 평가하고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 통상 CD 금리가 은행채 금리보다 다소 높은 것이 일반적이지만, 은행채 금리가 상승했던 시기에는 종종 역전 현상이 발생하기도 하였다고 답변하였음. 최근 은행채 금리는 상당폭 상승한 데 반해 CD 금리는 은행들의 지표물 발행 자제 등으로 소폭 상승에 그치면서 CD 금리가 은행채 금리를 하회하고 있다고 평가하면서, 올해 말이나 내년 초에는 은행채 금리 하락 등으로 역전 현상이 해소될 수 있을 것으로 보고 있다고 첨언하였음.

#### (다) 「통화정책방향」에 관한 토론

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

먼저 관련 부서에서 통화정책 긴축기조의 파급효과 점검과 관련하여 다음과 같은 의견제시가 있었음.

금융상황지수(FCI)로 추정되는 시장가격변수상의 파급은 대체로 원활한 것으로 평가되나, 긴축적·완화적 교란요인이 혼재된 가운데, 종합적으로는 물가목표 달성 지연 가능성이 확대된 것으로 평가됨.

먼저 금융시장을 살펴보면, 단기시장금리 상승 등으로 정책파급의 1차 경로인 금융상황지수는 신속히 긴축으로 전환하였고, 금년 초까지 가계대출이 완만한 수축 움직임을 보였으나, 이후 가계대출은 주택관련대출을 중심으로 다시 증가세가 확대되었음. 실물경제를 보면 그간 반도체경기 둔화 등이 투자에 긴축적으로 작용했던 반면, 가계 초과저축 등은 소비에 완화적으로 작용하였는데, 향후에는 동요인들이 종전과 반대 방향으로 작용할 가능성이 있음. 기대인플레이션은 하향 추세를 보였으나 최근 에너지, 식료품 가격 상승 등 교란요인들이 기대인플레이션의 재안착을 지연시키는 요인으로 작용하고 있는 것으로 추정됨.

종합하자면, 통화정책의 파급경로상 교란요인이 복합적으로 작용하고 있는 상황을 고려할 때, 향후 물가경로에 상당한 불확실성이 있다고 판단되므로, 주요 교란요인과 물가지표의 움직임을 주의깊게 모니터링하여 통화정책 긴축이 물가안정에 충분한 수준인지 여부를 계속 확인할 필요가 있음.

일부 위원들은 불확실성이 큰 현 경제여건에 부합하는 통화정책 전략을 수립해야 하며, 이를 위해서는 통화정책 파급 영향을 보다 체계적으로 분석할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이어서 일부 위원은 우리나라는 대외 교란요인의 영향에 민감한 소규모 개방경제로 정책 결과의 불확실성이 주요 선진국에 비해 크기 때문에 이를 감안한 통화정책 전략을 모색할 필요가 있다고 언급하였음. 또한 모형 분석만으로는 현 금리수준 유지의 효과를 제대로 파악하기 힘들 수 있음을 지적하였음.

다른 일부 위원은 통화량 등 신용경로상의 주요 지표들 및 노동시장 지표들이 상반된 신호를 보내는 경우가 많으므로 시장 상황을 반영하여 정확한 정보를 전달해 줄 수 있는 지표의 개발과 기존지표의 정비가 필요하다는 견해를 밝혔음.

또 다른 일부 위원은 초과저축 등 통화정책 파급경로상 교란요인으로 작용하고 있는 주요 요인의 동향을 계속해서 살펴볼 필요가 있다고 언급하였음.

다른 일부 위원들은 통화정책의 유효성을 제약할 수 있는 교란요인에 대해서

는 일부 대응할 필요도 있다는 의견을 나타내었음.

이어서 일부 위원은 중앙은행 통제 밖의 해외 교란요인들은 주어진 여건으로 받아들일 수밖에 없으나, 국내 교란요인에 대해서는 관련 정책당국과의 소통을 통해 적극적으로 대응하여 통화정책의 유효성을 높일 필요가 있음을 강조하였음.

다른 일부 위원은 공급충격의 영향에 대한 분석뿐 아니라 공급충격에 대한 국내경제의 복원력을 강화하는 방안에 대한 연구도 병행할 필요가 있다고 제안하였음.

아울러 일부 위원들은 소비자물가 상승률이 목표 수준으로 복귀하는 시기가 당초 예상보다 늦어질 것으로 예상되는 만큼, 통화정책의 신뢰성이 저하되지 않도록 소통 전략 마련에 힘쓸 필요가 있다는 의견을 밝혔음.

이어서 일부 위원은 효과적인 대외 커뮤니케이션 및 내부 의사소통을 위해서는 물가안정에 부합하는 물가전망 경로에 대한 합의가 선행되어야 함을 지적하였음.

이에 대해 관련 부서는 이는 통화정책운영 및 전망 체계와도 관련한 사항이므로 위원과 관련 부서가 함께 논의해 나갈 필요가 있다고 답변하였음.

#### (4) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진

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

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

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 미국채금리가 미 연준 추가 금리인상 기대 약화, 미 재무부의 장기채 발행 속도 조



절 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 내년중 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 공급 요인과 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 주택관련 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.

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 고려해야할 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 있으나, 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 증

가하였는데, 가계부채의 위험관리를 위해서는 정책 대출의 경우에도 차주의 상환 능력에 대한 평가를 바탕으로 대출 규모를 결정하는 일반적인 원칙을 준수하는 것이 바람직함. 다만 최근 부동산 시장에서 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 금번에는 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, 임금 상승률 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 전망되

며 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 등락 중으로 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 물가 경로는 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. 노동시장은 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 살펴보면서 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 팬데믹 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 균형수

준으로 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 전망이다.

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 높은 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 저축수요 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 정책금융을 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 지속해온 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 명목 임금 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 주택관련대출을 중심으로 확대되었음. 최근 대출 규제, 금리 상승 등으로 주택경기가 다소 둔화되었으나 집값 상승 기대감은 여전히 남아있어 금융여건이 완화되면 잠재된 대출수요가 빠르게 확대될 가능성이 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 상

회하는 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, 정부재정도 건전재정기조가 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 둔화되고 있고, 향후 국제유가 및 환율의 움직임, 그간 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.

## (5) 토의결론

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

## (6) 심의결과

앞서의 토의결과를 반영하여 위원들은 다수 의견이 반영된 구체적인 의결문안을 작성하였음.

## 의결사항

「통화정책방향」을 다음과 같이 결정한다.

- 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현 수준(3.50%)에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 물가상승률이 당초 예상보다 높아졌지만 기초적인 둔화 흐름이 이어질 것으로 전망되고 가계부채 증가 추이와 대외여건의 불확실성도 높은 만큼 현재의 긴축 기조를 유지하는 것이 적절하다고 보았다.
- 세계경제는 미 연준의 추가 긴축 우려와 지정학적 리스크가 완화되었지만 주요국의 통화긴축 기조 장기화 등의 영향으로 성장세 둔화가 이어질 것으로 전망된다. 주요국 인플레이션은 둔화되고 있지만 여전히 높은 수준이며 근원물가는 더디게 둔화되고 있다. 국제금융시장에서는 주요국 국채금리가 큰 폭 하락하고 미 달러화는 상당폭 약세를 나타내었다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 국제유가 움직임 및 글로벌 인플레이션의 둔화 흐름, 주요국의 통화정책 운용 및 파급효과, 이스라엘·하마스 사태의 전개양상 등에 영향받을 것으로 보인다.
- 국내경제는 수출 부진이 완화되면서 완만한 개선 흐름을 이어갔다. 고용은 취업자수 증가규모가 확대되고 실업률이 낮은 수준을 지속하는 등 전반적으로 양호한 상황이다. 앞으로 국내경제는 수출 회복세 지속 등으로 개선 흐름을 이어갈 것으로 보인다. 금년 성장률은 지난 8월 전망치에 부합하는 1.4%로 예상되고 내년은 2.1%로 높아지겠으나 국내외 통화긴축 기조 장기화와 더딘 소비회복세의 영향으로 지난 전망치(2.2%)를 소폭 하회할 것으로 예상된다. 향후 성장경로에는 국내외 통화긴축 기조 장기화의 파급영향, 지정학적 리스크의 전개양상 등과 관련한 불확실성이 높은 상황이다.
- 소비자물가 상승률은 농산물 및 에너지 가격 상승으로 10월중 3.8%로 높아졌지만 근원물가 상승률은 3.2%로 낮아졌다. 단기 기대인플레이션율은 3.4%로 소폭 상승하였다. 앞으로 국내 물가는 수요압력 약화, 국제유가와 농산물가격 하락 영향 등으로 기초적인 둔화 흐름을 이어가겠지만 예상보다 높아진 비용압력의 영향으로 지난 8월 전망경로를 상회할 것으로 예상된다. 소비자물가 상승률은 점차 낮아져 내년 상반기중 3% 내외를 나타내겠으며, 연간으로는 금년 3.6%, 내년 2.6%로 전망된다(8월 전망치 3.5% 및 2.4%). 근원물가는 완만한 둔화 흐름을 지속하겠으며 금년 및 내년 상승률은 각각 3.5% 및 2.3%로 예상된다(8월 전망치 3.4% 및 2.1%). 향후 물가경로는 국제유가 및 환율 움직임, 국내외 경기 흐름 등에 영향받을 것으로 보인다.
- 금융·외환시장에서는 지정학적 리스크가 완화된 가운데 미 연준의 금리인상 종료 기대가 높아지면서 위험회피심리가 완화되었다. 국고채 금리와 원/달러 환율이 큰 폭 하락하였으며 주가는 상승하였다. 가계대출은 주택관련대출을 중심



으로 증가세를 지속하였고 주택가격 상승폭은 축소되었다.

- 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 물가 경로가 당초 전망보다 높아질 것으로 예상되는 만큼 물가상승률이 목표수준으로 수렴할 것이라는 확신이 들 때까지 통화긴축 기조를 충분히 장기간 지속할 것이다. 이 과정에서 인플레이션 둔화 흐름, 금융안정 측면의 리스크와 성장의 하방위험, 가계부채 증가 추이, 주요국의 통화정책 운용 및 지정학적 리스크의 전개양상을 면밀히 점검하면서 추가 인상 필요성을 판단해 나갈 것이다.

#### <의안 제43호 - 한국은행 금융중개지원대출 한도 결정>

(1) 담당 부총재보가 「한국은행법」 제28조 제3호에 의거 한국은행의 금융기관에 대한 금융중개지원대출 한도를 결정한다는 내용의 제안설명을 하였음.

##### (2) 위원 토의내용

제안설명에 이어 관련 부서는 9월 7일, 10월 19일, 11월 16일 등 세 차례의 위원협의회에서 논의된 주요 내용을 다음과 같이 보고하였음.

일부 위원들은 금융중개지원대출은 기본적으로 정책금융 성격을 완화하고 기준금리 등 통화정책의 기초와 일관된 방향으로 운용하는 것이 바람직하나, 금융중개지원대출 한도의 급격한 감소를 완화하고 향후 금융·경제 상황 변화에 따라 유연한 정책대응이 가능하도록 금융중개지원대출 한도를 운용할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

아울러 동 위원들은 한도 유보분의 활용방안에 대해서는 향후 상시화되지 않고 한시적으로 운용한 후 종료하는 방안이 바람직하다는 견해를 제시하였음.

이어서 일부 위원은 구체적인 방안 설계시 지원목적, 지원대상, 지원비율 등을 충분히 고민해볼 것을 관련 부서에 요청하였음.

이에 대해 관련 부서는 향후 필요시 한도 유보분을 활용한 지원 프로그램의 가동 여부, 지원 규모·기간·대상·방식 등에 대해 위원들이 논의하여 결정할 수 있도록 지원 방안별 장·단점을 보다 면밀히 검토해보겠다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 한도 유보분을 활용한 추가 대출 지원이 시장 유동성에 미치는 영향에 대한 분석이 필요하며, 특히 금융중개지원대출이 통화정책 기조와 다른 방향으로 운용되는 경우 그 효과가 어느 정도인지를 파악한 상태에서 운용하는 것이 바람직하다는 의견을 제시하였음.

이에 대해 관련 부서는 금융중개지원대출이 시장 유동성에 미치는 효과는 시기에 따라 달라질 수 있으며, 현 시점에서는 은행의 신규대출을 창출하는 효과보다 지원비율 제고를 통한 금리경감 효과가 더 클 것이라고 답변하였음.

### ( 3 ) 심의결과

원안대로 가결

#### 의결사항

「한국은행 금융중개지원대출 한도 결정」을 붙임과 같이 개정한다.

<붙임> 「한국은행 금융중개지원대출 한도 결정」(생략)

### <의안 제44호 - 「한국은행의 금융기관에 대한 여수신이율」 개정(안)>

( 1 ) 담당 부총재보가 「한국은행법」 제28조 제3호에 의거 한국은행 금융중개지원대출 한도 유보분 내 코로나19 피해기업 지원 및 소상공인 지원 프로그램 종료에 따라 동 프로그램에 대한 금리 규정을 삭제하는 한편, 자금조정대출 금리와 자금조정예금 금리의 상·하단이 대칭적으로 작동할 수 있도록 「한국은행의 금융기관에 대한 여수신이율」을 개정한다는 내용의 제안설명을 하였음.

### ( 2 ) 심의결과

원안대로 가결

#### 의결사항

「한국은행의 금융기관에 대한 여수신이율」을 붙임과 같이 개정한다.

<붙임> 「한국은행의 금융기관에 대한 여수신이율 개정(안)」(생략)

(별첨 1)

## 「통화정책방향」 관련 보고내용

### I. 경제전망(2023.11월)

#### 1. 세계경제

글로벌 경제는 고금리 영향이 지속되면서 금년에 이어 내년에도 완만한 성장흐름을 이어갈 것으로 예상된다. 최근 주요국 제조업 경기는 부진한 모습을 보이고 있으나 서비스업 부문은 양호한 흐름을 이어가고 IT 경기도 부진이 완화되는 조짐을 보였다. 향후에는 제조업 부문 부진은 다소 완화되는 반면 서비스 수요가 고금리와 펜트업 수요 소진 등으로 점차 둔화될 것으로 보인다. 이에 따라 세계 경제 성장률은 금년 및 내년 각각 2.9%, 2.8%를 보일 전망이다.

주요 국가별로는 미국은 누적된 금리인상의 영향으로 내년중 성장세가 둔화되겠지만 당초 예상보다는 양호한 모습을 나타낼 전망이다. 유로지역의 경우 내년중 성장세가 다소 개선되겠지만 전반적으로는 미약한 성장흐름이 이어질 것으로 보인다. 중국은 부동산경기 부진으로 성장세 둔화흐름이 이어지겠지만 경기부양책의 영향으로 당초 예상보다는 둔화속도가 더딜 것으로 예상된다.

세계교역은 당분간 부진한 모습을 보이다가 IT경기 개선, 주요국의 신성장산업 및 공급망 재배치 관련 투자 증가 등으로 그간 부진했던 상품교역을 중심으로 점차 회복될 것으로 보인다. 이에 따라 세계교역 신장률은 금년중 0.8%에서 내년중 3.4%로 높아질 전망이다.

국제유가는 지난 전망 이후 OPEC+ 감산, 이스라엘-하마스 전쟁 등으로 크게 상승하였다가 최근에는 수요둔화 우려가 재부각되면서 하락하였으며, 향후 추이와 관련하여 불확실성이 큰 상황이다. 주요국 인플레이션도 최근 다소 반등하였으나 기조적으로는 둔화흐름을 이어갈 것으로 보인다.

#### 2. 국내경제

국내경기는 소비 회복모멘텀 약화에도 불구하고 수출이 IT · 對미국을 중심으로 나아지면서 완만하게 개선되고 있으며 향후에도 이 같은 개선흐름을 이어나갈

것으로 예상된다. 최근 소비는 펜트업 수요소진, 고금리 등으로 회복이 느린 모습이나 수출이 반도체경기 반등, 양호한 미국 성장세 등에 힘입어 예상보다 빠른 증가세를 보이고 있다. 이에 따라 금년중 성장률은 지난 8월 예상대로 1.4% 수준을 나타낼 전망이다. 내년 성장률은 반도체경기 회복, 신성장산업 관련 주요국 투자 확대 등으로 수출과 설비투자를 중심으로 2.1%로 확대될 것으로 보인다. 다만 고금리 영향에 따른 내수회복 모멘텀 약화로 지난 전망을 소폭 하회할 것으로 예상된다. 향후 성장경로 상에는 주요국 통화정책 기조변화, 국제유가 흐름, 중국경제 향방, 지정학적 갈등 전개양상 등과 관련한 불확실성이 높은 상황이다.

물가의 경우 작년 정점 이후 둔화흐름을 이어오다가 최근 공급충격 영향으로 반등하였으나 앞으로는 내수압력 약화 등으로 둔화추세를 보일 것으로 예상된다. 지정학적 정세 불안에도 11월 들어 80달러대 초중반 수준으로 낮아진 국제유가와 10월 하순 이후 안정되고 있는 농산물가격 흐름을 감안할 때 유가가 크게 상승하지 않는다면 소비자물가 상승률은 금년말 3%대 초중반 수준을 나타낼 것으로 예상된다. 이후에도 완만한 둔화 흐름을 이어가면서 내년 연말로 갈수록 2% 수준에 가까워지는 흐름을 보일 것으로 전망된다. 연간으로는 소비자물가 상승률은 금년 및 내년 각각 3.6%, 2.6%, 근원물가 상승률은 각각 3.5%, 2.3%로 둔화흐름을 이어갈 전망이다.

경상수지는 IT경기 개선, 글로벌 교역 회복에 힘입어 수출이 늘어나면서 흑자 기조가 확대될 것으로 전망된다. 3/4분기 들어 경상수지는 수입이 감소세를 지속하는 가운데 수출이 개선되면서 흑자 규모가 상반기보다 크게 확대되었으며, 4/4분기에도 유사한 흐름을 이어갈 것으로 예상된다. 내년에도 IT경기 개선, 외국인 입국자수 확대에 힘입어 상당폭의 흑자를 지속할 것으로 보인다. 이에 따라 경상수지 흑자는 올해 300억달러를 기록할 것으로 예상되며 내년에는 490억달러로 흑자규모가 확대될 전망이다.

고용상황을 보면 취업자수는 서비스 부문을 중심으로 증가세가 둔화되겠으나 여성과 고령층의 노동공급 지속으로 그 둔화속도는 당초 예상보다 완만할 것으로 보인다. 최근 취업자수는 보건복지, 정보통신, 전문과학기술을 중심으로 서비스 부문의 견조한 노동수요가 지속되면서 증가폭이 예상을 상회하였다. 내년에는 글로벌 및 국내 경기개선 등으로 제조업 고용부진이 다소 완화되겠으나, 내수 모멘텀 약화 영향으로 서비스를 중심으로 취업자수 증가 규모가 둔화될 것으로 보인다. 이에 따라 금년 취업자수 증가규모는 5월 전망을 상회하는 34만명으로 예상

되며 내년의 경우 금년보다 작은 24만명 정도로 예상된다.

향후 원자재가격 추이 및 글로벌 제조업 경기와 관련한 불확실성이 큰 점을 고려하여 대안적 시나리오를 분석하였다. 이스라엘-하마스 전쟁 등 지정학적 갈등 재심화로 원자재가격이 상승하고 이차 파급효과가 확대될 경우 내년 국내 성장률은 기본 전망 대비 0.2%p 하락하고 물가상승률은 기본 전망보다 0.2%p 높아질 것으로 추정된다. 반면 주요국 산업정책 및 친환경 전환이 글로벌 투자를 촉진하고 최근 인공지능의 빠른 진보가 반도체 등 글로벌 제조업 경기의 빠른 반등으로 이어질 경우 내년 국내 성장률과 물가상승률은 모두 0.2%p 높아질 것으로 예상된다.

## II. 외환 국제금융 동향

### 1. 국제금융시장

국제금융시장에서는 11월 들어 연준의 긴축 장기화 우려가 악화된 데다 중동 분쟁의 확산 가능성이 낮아지면서 투자심리가 크게 호전되었다. 미 국채금리는 재무부의 장기국채 발행 속도 조절에 따른 수급 우려 완화가 가세하면서 빠르게 하락하였다. 이로 인해 주요국 주가가 크게 상승하고 미 달러화는 약세로 돌아서면서 전반적인 금융시장 상황은 상당폭 완화적인 방향으로 선회하였다. 신흥국도 대체로 선진국 국채금리 하락과 미 달러화 약세의 영향을 받아 통화 가치와 주가가 상승하였으며 국채 스프레드는 축소되었다.

국제금융시장의 안정세가 당분간 유지될 것으로 예상되지만, 연준의 통화정책 방향과 미 국채금리 향방을 둘러싼 불확실성은 여전히 남아있다. 물가상승률이 목표수준을 상당히 웃도는 상황에서 시장과 연준 사이의 정책금리 경로에 대한 기대차가 재차 확대되고 있어 향후 발표될 경제지표, 연준의 정책 스탠스 등에 따라 가격지표가 큰 폭으로 조정될 소지가 있다. 특히 연준이 긴축적 금융여건의 인플레이션 억제 효과에 주목한 점을 감안할 때, 최근 금융여건이 완화 흐름으로 돌아선 부분은 연준의 향후 행보에 영향을 미칠 것으로 보인다. 아울러 미 재무부가 장기국채 대신 T-bill 발행을 늘려 일시적으로 수급 부담을 덜었지만, 재정적자 지속 등으로 국채발행 확대가 불가피한 데다 연준의 QT도 계속 진행되고 있어 국채수급에 대한 우려가 재부각될 수 있다.

### 2. 국내 외환부문

국내 외환부문은 10월말까지는 원/달러 환율이 연고점 수준에서 등락하는 등 다소 불안정하기도 하였으나 11월 들어서는 안정적인 모습을 보였다. 원/달러 환율은 미 달러화 약세, 무역수지 개선 등이 역외 투자자의 달러화 매입포지션 청산으로 이어지며 큰 폭 하락하였다. 외화자금시장은 차익거래유인이 장기평균을 밑돌고 국내은행의 외화유동성 지표도 개선되는 등 양호한 상황을 지속하였다. 대외차입여건도 KP 스프레드 및 외평채 CDS프리미엄이 하락하는 등 개선되는 모습을 보였다.

10월중 외환수급은 경상거래 유입 확대 및 거주자의 해외투자 축소에 따라 공급우위 수급상황으로 전환되었다. 경상거래는 수출 개선, 무역외거래 흑자 전환으로 유입폭이 확대되었다. 투자거래의 경우, 전월의 특이요인이 해소된 데다 거주자의 해외투자 규모가 장기채권 투자를 중심으로 줄어들면서 전체 유출폭이 축소되었다. 11월 들어서도 경상거래 유입과 함께 외국인 증권투자 유입 전환에 힘입어 공급우위 수급상황을 이어가고 있다.

### III. 금융시장 동향

#### 1. 자본시장

##### 가. 채권시장

지난 금통위(10.19일) 이후 국고채금리는 연준의 고금리 장기화에 대한 경계감 등으로 연중 최고치를 경신하며 상승하다가 11월 들어 미 국채금리가 연준의 금리인상 사이클 종료 기대, 수급 우려 완화 등으로 급락한 데 영향받아 큰 폭 하락하였음.

단기금리(3개월)는 계절적인 투자수요 둔화, 발행규모 확대 등으로 CP 및 은행채를 중심으로 상당폭 상승하였다가 11월 들어 장기금리 하락 등의 영향으로 상승세가 둔화되었음.

회사채 신용스프레드는 10월 중 소폭 확대되었으나 11월 중순 이후 장기금리 하향 안정화 등에 힘입어 이전 수준으로 회복되었음.

##### 나. 주식시장

코스피는 고금리 경계감 등으로 큰 폭 하락하였다가 미 연준의 긴축사이클 종료 기대 등으로 반등하였음.

#### 다. 외국인 증권투자

외국인 증권투자는 채권과 주식 자금 모두 10월 중 감소세를 이어가다가 11월 들어 증가로 전환되었음.

## 2. 신용시장

### 가. 여수신금리

10월 중 은행 대출금리(신규취급액 기준)는 장·단기 지표금리 움직임을 반영하며 상승하였음. 기업대출금리는 대기업 및 중소기업 대출금리가 모두 상승하였는데, 중소기업의 경우 은행의 대출영업 강화 지속 등으로 상승폭이 제한되었음. 가계대출금리는 장·단기 지표금리 상승, 은행의 가계대출 증가세 관리를 위한 가산금리 인상 등으로 주담대 및 신용대출 금리 모두 상승하였음.

은행 수신금리(신규취급액 기준)는 정기예금 및 은행채 금리가 모두 오르면서 상승하였음.

### 나. 가계대출

10월 중 은행 가계대출은 증가규모가 확대되었음. 주택관련대출이 주택구입 관련 자금수요 등으로 증가세를 이어갔으며, 기타대출은 연휴 소비자금, 공모주 청약 증거금 등 일시적 자금수요가 늘면서 증가 전환하였음.

### 다. 기업 자금조달

10월 중 은행 기업대출은 전월대비 증가폭이 축소되었음. 중소기업대출이 기업 부가가치세 납부 수요, 은행의 대출영업 지속 등으로 증가세를 이어갔으나 전월말 추석연휴로 인해 지연된 대출금 상환 등으로 증가폭은 축소되었음. 한편 대기업대출은 기업 운전자금 수요, 회사채 등 기존 직접금융조달 기업의 대출 활용

등으로 견조한 증가세를 지속하였음.

기업의 직접금융시장을 통한 자금조달은 주식발행이 축소되고 회사채 상황이 늘어나면서 순상환으로 전환되었음.

#### 라. 연체율

10월 말 은행의 대출 연체율은 기업대출 및 가계대출 모두 상승하였음.

### 3. 금융권 자금흐름 및 통화량

#### 가. 금융기관 수신

10월 중 은행 수신은 정기예금이 증가하고 시장성수신도 확대되었으나 수시입출식예금이 크게 줄어들면서 소폭 감소하였음. 정기예금은 예금금리 상승, 은행의 법인자금 유치 노력 등으로 증가하였으며, 시장성수신도 은행채 순발행이 이어지고 CD 발행도 지속되면서 증가하였음. 수시입출식예금의 경우 법인세 및 부가가치세 납부, 전월 재무비율 관리를 위해 유입된 자금인출 등으로 큰 폭 감소하였음.

자산운용사 수신은 은행자금 및 국고여유자금 유입 등으로 MMF가 큰 폭 증가하였으며 주식형 펀드는 감소폭이 확대되었음.

#### 나. 통화량

10월 중 M2증가율(평잔 기준, 전년동월대비)은 대체로 전월과 비슷한 수준을 나타낼 것으로 추정됨.