

2025년 도 제 1차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 자 2025년 1월 16일(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 이 종 렬 부총재보  
김 웅 부총재보 채 병 득 부총재보  
권 민 수 부총재보 박 종 우 부총재보  
이 재 원 경제연구원장 이 지 호 조사국장  
장 정 수 금융안정국장 최 창 호 통화정책국장  
최 용 훈 금융시장국장 윤 경 수 국제국장  
오 금 화 외자운용원장 백 무 열 법규제도실장  
임 건 태 금융통화위원회실장 김 용 식 공보관  
허 현 의사팀장

## 6. 회의경과

### 가. 의결안건

#### 〈의안 제1호 — 통화정책방향〉

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서는 조사국장이 보고 제1호 - 「경제상황 평가(2025.1월)」를, 국제국장이 보고 제2호 - 「외환·국제금융 동향」을, 그리고 금융시장국장이 보고 제3호 - 「금융시장 동향」을 보고하였음. (보고내용: 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 전일 보고내용을 접수하고 「한국은행법」 제28조에 따라 의안 제1호 - 「통화정책방향」을 상정하였음.

### (3) 위원 토의내용

전일 개최된 동향보고회의에서는 다음과 같은 토의가 있었음.

#### (가) 경제상황 평가(2025.1월)

일부 위원은 정치 불확실성 확대로 작년 12월중 경제 상황이 상당히 악화될 것이라고 예상되었는데, 신용카드 사용액 등 현재까지 고빈도 경제 지표에 대해 어떻게 판단하는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 크리스마스 직전 일시적으로 카드 사용액이 증가한 측면이 있으나, 정치 불확실성 확대에 따른 심리 위축의 영향은 12월에 영향을 미쳤으며 금년에 그 크기가 더 클 것으로 예상하고 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 최근 민간소비나 설비투자 관련 일부 고빈도 자료가 나쁘지 않은 흐름을 보이고 있음에도 불구하고 관련 부서가 지난해 4/4분기 경제성장률이 당초 예상을 하회할 것으로 평가하는 배경에 대해 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 건설투자가 부동산시장 위축, 정치 불확실성 증대 등에 영향받아 부진이 예상보다 크게 심화된 것이 주요한 요인이며, 소비의 경우에도 12월 이후 심리위축의 영향으로 회복세가 정체된 측면이 있다고 답변하였음.

또한 동 위원은 반도체 수출이 금년 성장 전망의 주요 리스크요인 중 하나임을 감안하여 반도체 수출 금액 및 물량에 대해 증가율뿐만 아니라 수준의 흐름도 잘 살펴볼 것을 관련 부서에 당부하였음. 한편 최근 수출 흐름과 관련하여 지난해 10월과 4/4분기 통관수출이 전기대비 감소한 요인이 무엇인지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 동 기간중 통관수출이 전기대비 감소한 것은 자동차 부품 업체 파업으로 인해 주요 완성차 업체에서 생산 차질이 발생한 데 주로 기인한다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 금년중 기준금리가 추가적으로 인하될 경우 시차를 두고 건설투자에 긍정적으로 작용할 것으로 예상됨에도 불구하고 관련 부서가 지난해에 이어 올해에도 건설투자가 상당폭 감소할 것으로 전망하고 있는 배경에 대해 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 건설투자는 그간의 수주·착공 부진으로 공사물량이 크게 축소됨에 따라 민간을 중심으로 부진이 심화될 것으로 예상하고 있으며, 정부의 조기 재정집행 과정에서 변동성이 높아질 수 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 고용과 임금 데이터의 속보성이 상대적으로 낮은데, 이를 보완하기 위해 모형 등을 활용하여 고용 및 임금 자료를 추정해 볼 수 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 고용, 임금 통계는 변동성이 높은 데다 추정에 활용할 수 있는 고빈도 지표가 제한적인 측면이 있는데, 중장기적인 관점에서 검토해 보겠다고 답변하였음.

또한 동 위원은 최근 일반인 기대인플레이션이 높게 유지되면서 실제 인플레이션과 기대인플레이션의 괴리가 상당 기간 지속되고 있으며, 과거 사례를 보더라도 2011년중 높은 수준을 보였던 물가상승률이 2012년 들어 목표 수준으로 낮아진 것과 달리 일반인 기대인플레이션은 2012년 이후에도 7년 정도 지난 후에야 목표수준인 2%로 복귀하였다고 언급하였음. 이처럼 일반인 기대인플레이션의 편향이 지속되는 경향을 보인다면 편의를 사후적으로 조정하거나 기대인플레이션 서베이의 설문 내용을 수정하는 등 기대인플레이션의 현실적 유용성을 제고할 수 있는 방안을 강구할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 실제와 기대간 괴리는 일반인 기대인플레이션이 지속성이 높고 과거지향적인 특성을 가진 데 주로 기인하며, 특히 고물가 국면 이후 실제 물가가 안정되더라도 기대인플레이션은 상당 기간 높은 수준을 지속하는 경향이 있다고 답변하였음. 우리나라의 기대인플레이션 서베이는 미 연준 서베이 등과 유사한 방식으로 작성되며 주요국에서도 실제와 기대 인플레이션간 괴리가 어느 정도 나타나고 있는데, 해외 연구결과나 국제적 논의 등을 참고하여 개선의 여지가 있는지 살펴보겠다고 첨언하였음.

아울러 동 위원은 관련 부서가 과거 경제위기를 포함한 심리 위축기에는 소비·투자 등 실물지표와 심리지표의 상관관계가 높았던 반면 심리 개선기에는 상관관계가 낮은 특성을 보인다고 평가하였는데, 이처럼 지표간 관계가 상황에 따라 비대칭성을 보이는 특징이 외국의 심리지수 통계에도 나타나는지 살펴보고 시기와 무관하게 양의 상관관계를 나타낼 수 있도록 개선할 여지가 있는지 점검해 볼 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

이에 대해 관련 부서는 경제주체들이 부정적인 상황에 더 민감하게 반응하거나 현실적으로 부정적 충격이 긍정적 충격보다 더 빈번하게 발생하면서 경제 심리지수가 비대칭적인 특성을 보일 가능성이 있는데, 관련 연구결과 등을 참고하여 개선방안을 검토해 보겠다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 지난해 12월 소비자심리지수가 크게 하락하였음에도 불구하고 동 기간중 신용카드 사용액 등 소비 관련 고빈도 자료는 그렇게 부진한 모습은 아닌데, 과거 탄핵 및 대형 참사 시기에 소비 심리와 실제 소비지표가 어떤 양상을 보였는지 살펴보고 이를 현재와 비교해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 최근 반도체 제조용 장비 수입액이 지난 2년간의 월평균 금액을 상회하고 있는데, 이를 향후 반도체 수출에 대한 긍정적인 선행지표로 해석할 수 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근 반도체 장비 수입이 늘어난 것은 국내 반도체 업체들이 그간 지연되었던 AI 및 첨단공정 관련 투자를 늘린 데 주로 기인하지만, 향후 AI 반도체 관련 수요가 지속될 것이라는 관련 업계의 전망도 일부 영향을 미친 것으로 보인다고 답변하였음.

또한 동 위원은 팬데믹 이후 실업급여 신청자수가 추세적으로 증가하는 것으로 보이는데, 해외사례를 참고하여 도덕적 해이 등 실업급여가 노동시장에 미칠 수 있는 부작용이나 적정 실업급여 수준 등에 대해 연구해볼 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

아울러 동 위원은 최근 저임금 근로자가 취업자수 증가를 주도하는 등 고용의 질적 저하가 나타나고 있는데 이러한 현상이 소비회복을 지연시키는 요인으로 작용하는 것은 아닌지, 향후에도 저임금 근로자 중심의 취업자 증가가 지속될 것으로 보고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근 임금 측면에서 고용의 질이 낮아진 것은 취업자가 고령층을 중심으로 증가하고 있고 상대적으로 임금 수준이 높은 제조업 부문에서는 감소하고 있는데 기인하며, 금년에도 노인일자리 사업 지속, 비IT 제조업 업황 부진 등으로 취업자가 저임금 근로자를 중심으로 증가할 가능성이 높은 것으로 보고 있다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 관련 부서가 심리 위축기에 경제심리와 실물지표 간 상관관계가 더욱 강해지는 현상이 나타난다고 평가하였는데, 대내적으로 높은 정치

불확실성이 지속되고 있는 데다 대외적으로도 미국 신행정부 출범으로 불확실성이 증대되면서 심리 위축이 실물경제에 미치는 영향이 확대될 가능성이 있는 만큼 전망의 상하방 리스크를 면밀히 살펴보고 추경을 비롯한 정부의 적극적인 경기부양책 등 실현 가능성이 큰 리스크가 현실화될 경우의 성장 경로에 대해 점검해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 내수회복 대책을 주요 내용으로 하는 정부의 ‘2025년 경제정책방향’이 경제에 긍정적인 영향을 줄 것으로 기대되는데, 경제주체의 위축된 심리회복을 위해서는 보다 적극적인 재정의 역할이 긴요해 보이는 만큼 관련 논의에 적극적으로 참여해 줄 것을 당부하였음.

또한 동 위원은 미국 신행정부 출범 시 통상압력 가중이 예상되는 반면 우리 기업의 미국내 사업 기회도 확대될 수 있으므로 신행정부의 정책방향이 우리 경제에 미칠 상하방 요인과 대응방안에 대해 정부와 협력하여 면밀히 검토해 줄 것을 관련 부서에 당부하였음.

아울러 동 위원은 원/달러 환율이나 내외금리차 변동이 주로 국내 개별요인에 영향받았는지, 아니면 글로벌 공통요인에 기인하는지에 따라 경제에 미치는 영향이 상이할 수 있으므로 이를 감안하여 최근 환율 변화 등이 실물경제에 미치는 파급영향을 분석할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

한편 일부 위원은 관련 부서가 금년도 설비투자는 AI 반도체 관련 수요 지속, 글로벌 통화긴축 완화 등에 힘입어 당초 예상에 대체로 부합하는 증가세를 나타낼 것이라고 전망한 데 대해, 현재와 같이 대내외 불확실성이 상당한 경우 기업투자가 가장 크게 영향받을 것으로 보이는데 이에 대해 어떻게 판단하는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 이론적으로나 실증적으로도 설비투자는 불확실성 증대에 보다 민감하게 반응하는 경향이 있는데, 최근 비IT 부문의 투자는 제한적인 반면 IT 부문은 지난해 반도체 업황 호조에도 불구하고 지연되었던 투자가 최근에 진행되고 있는 상황이라고 답변하였음.

이어서 동 위원은 관련 부서가 금년중 물가상승률이 고환율과 유가상승에 따른 상방요인과 낮은 수요압력, 정부의 물가안정대책 등에 따른 하방요인이 상쇄

되면서 지난 전망에 대체로 부합할 것이라고 전망한 데 대해, 고환율과 국제유가 상승 등으로 지난해 12월 수입물가 상승률이 상당폭 확대되고 석유류가격 오름세도 지속되고 있는 데다 지정학적 리스크도 상존하고 있는 점을 고려할 때 물가의 상방리스크가 더 큰 것 아닌지, 이에 따라 물가상승률이 목표 수준을 상회할 우려는 없는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 과거에는 환율과 국제유가의 움직임이 엇갈리면서 국내 물가에 미치는 영향이 상쇄되는 경우가 많았는데 최근 달러와 유가가 동시에 강세를 보인다는 점에서 물가의 상방요인이 다소 커진 측면이 있다고 답변하면서, 다만 국제유가가 최근 미국, 유럽 등에서 예년보다 추운 금번 겨울의 영향으로 단기간에 일시적 요인으로 빠르게 상승한 측면이 있다고 답변하였음.

또한 동 위원은 증가세를 이어오던 취업자수가 작년 12월중 정부 일자리 사업 종료 등으로 전년동기대비 감소로 전환되었는데, 과거에도 12월에 정부 일자리가 감소하는 경향을 보였는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 정부 일자리 사업이 작년에 상당폭 늘어난 가운데 예년보다 사업 시작 시점이 당겨진 점이 영향을 미친 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 대해 동 위원은 12월중 정부 일자리 사업 이외에도 경기에 민감한 제조업, 건설업 및 도소매업 취업자가 전년동기대비 감소한 것으로 나타나 경기둔화가 고용에 반영되고 있는 것은 아닌지 우려스럽다고 언급하면서, 향후 고용 동향을 주의깊게 모니터링해 줄 것을 관련 부서에 당부하였음.

다른 일부 위원은 관련 부서가 올해 경제성장률이 소비와 투자를 중심으로 작년 11월 전망을 하회할 것으로 보고 있는데, 경제성장에 있어 희망적으로 생각할 수 있는 부문이나 대책이 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 11월 전망 이후 국내 정치 불확실성 확대 등으로 대내외 여건이 전반적으로 나빠졌는데, 국내 정치 및 경제 프로세스의 회복력에 대한 국제사회로부터의 신뢰가 아직까지는 유지되고 있는 점, 정부의 내수경기 부양 의지가 크다는 점 등은 긍정적인 요인으로 볼 수 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 미국의 무역정책이 세계경제의 가장 큰 불확실성으로 평가되고 있다는 IMF 총재의 발언을 언급하면서, 보호무역주의 정책 등 미국 실행정부 경제정책방향의 윤곽이 드러나면 여타 주요국들도 정책 대응에 나설 것이며 이에 따른 분절화의 가속화, 글로벌 공급망 훼손 등이 경제성장과 인플레이션에

부정적 요인으로 작용할 것이라는 일각의 예상에 대해 어떻게 평가하는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 미국 신정부 출범 이후 경제정책이 실제 어떻게 추진되고 주변국들이 어떻게 대응할지에 대한 불확실성이 높지만, 성장 측면에서는 글로벌 교역 둔화를 통해 부정적 영향이 나타날 것으로 예상하고 있다고 답변하였음. 물가 측면에서는 단기적으로는 분절화, 환율상승 등에 따른 비용상승 압력이, 중장기적으로 국내 성장 저하, 중국발 공급과잉 심화 등 하방요인이 다소 우세할 것으로 판단된다고 첨언하였음.

이에 대해 동 위원은 최근 미 연준의 정책금리 인하 속도가 지연될 것으로 예상되면서 주요 선진국의 장기금리가 큰 폭으로 상승하였는데, 미국 보호무역주의 정책의 현실화에 따른 물가상승 압력 증대는 미국 및 여타국의 장기금리 상승으로 이어지고 이는 민간의 자금조달비용을 높임으로써 추가적인 인플레이션 압력으로 작용할 수 있다는 점이 우려스럽다는 견해를 밝혔음.

또한 동 위원은 관련 부서가 금년중 경제성장률은 당초 예상을 하회할 것으로 보면서 물가는 당초 예상에 부합할 것이라고 평가하고 있는 이유에 대해 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 물가상승률은 낮은 수요측 압력과 정부의 물가대책이 하방압력으로 작용하겠으나 고환율과 유가 상승에 따른 상방요인이 이를 상쇄함에 따라 11월 전망에 대체로 부합할 것으로 평가하고 있다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 다수의 국내외 기관들은 금년중 원/달러 환율이 높은 수준을 지속할 것으로 전망하고 있는데, 이처럼 고환율이 지속되는 경우 성장과 물가에 미칠 영향에 대해 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 환율 상승은 물가에 상방 요인으로 작용하지만, 성장의 경우 일반적으로 수출에는 긍정적, 투자에는 부정적인 요인이기 때문에 일률적으로 판단하기 어려운 측면이 있으며, 이러한 효과는 환율이 일정 수준을 넘어가는 경우 비선형적으로 증폭될 수 있어 유의할 필요가 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 관련 부서가 최근 비상계엄 사태가 심리경로를 중심으로 소비, 투자 등 실물지표에 부정적인 영향을 미치고 있다고 평가하였는데, 경제심리가 성장뿐만 아니라 인플레이션, 환율 및 금리 등의 변수에 미치는 영향에 대해서도 살펴볼 필요가 있다는 의견을 밝혔음.



또 다른 일부 위원은 관련 부서가 작년 4/4분기 건설투자가 예상보다 부진할 것으로 전망하고 있으며 특히 11월 건축착공도 크게 부진한데, 이처럼 건설투자 부진이 지속되는 데는 부동산 PF 구조조정이 충분히 진행되지 못한 점도 영향을 미치고 있는 것인지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근 주택가격 하락, 거래 위축 등으로 건설사들의 분양일정이 연기되고 SOC 투자도 예상에 못 미치면서 건설투자가 당초 전망보다 부진한 것으로 파악하고 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 관련 부서가 작년 4/4분기 경제성장률이 기존 전망을 하회할 것으로 예상하고 있는 점, 과거 정치적 이벤트 발생 당시 당월보다는 익월의 신용카드 사용액이 크게 영향받았다는 점 등을 고려하면 올해 성장률은 당초 예상을 하회할 가능성이 높아진 것으로 보인다는 견해를 나타내었음.

또한 동 위원은 관련 부서가 금년중 소비자물가 및 근원물가 상승률은 고환율에 따른 상방요인과 낮은 수요압력 등의 하방요인이 상쇄되면서 지난 전망에 대체로 부합할 것으로 예상하였는데, 근원물가의 경우 원자재 가격 등이 제외되어 환율 상승의 물가 전가 효과가 소비자물가보다 상대적으로 작은 데다 낮은 수요압력에 따른 하방효과는 크다는 점에서 당초 예상보다 상승률이 낮아질 가능성이 있는 것 아닌지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근 환율 상승폭이 컸고 고환율이 당분간 지속될 가능성이 있어 석유류가격 등이 여타 물가에 미치는 2차 파급효과도 일부 있을 것으로 판단하였다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 현재와 같이 경제내 불확실성이 높아진 시기에는 선행지표, 입수되는 공식 통계지표 등을 통해 경기의 기초적 흐름을 파악하려는 노력이 중요하다고 언급하면서, 고용지표의 경우 최근 경기에 선행성을 보이는 실업급여 신청자수와 임시일용직 취업자수가 동시에 줄어들어 혼재된 신호를 보이고 있어 향후 추이를 면밀히 모니터링할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 최근 수출이 둔화 조짐을 보이고 있다는 점에서 경제전망 시 민간소비를 정확하게 판단하고 예측하는 것이 한층 중요해진 상황인데, 소매 판매액지수나 신용카드 사용액 등으로 민간소비를 정확하게 평가하는 것이 쉽지 않아 보인다는 견해를 밝혔음. 예를 들면 2022년 이후 감소세를 지속하고 있는

소매 판매액지수는 서비스소비와 해외소비를 포괄하지 않아 GDP 기준의 소비를 예측하기 위한 지표로서의 유용성이 낮은 것으로 보이는데, 그럼에도 불구하고 일각에서는 동 지표를 근거로 내수침체가 심각하다는 주장을 제기하고 있다고 언급하였음. 또한 최근 들어 신용카드 사용액과 민간소비의 긴밀성도 각종 페이 등의 지급수단을 통한 결제로 인해 다소 약화된 측면이 있어 보인다고 첨언하였음. 이러한 점을 고려하여 경기 선행성, 속도성 및 정확성을 가진 양질의 민간소비 관련 고빈도 자료(high frequency data)를 구축해 주기를 관련 부서에 당부하였음. 이 과정에서 현재와 같이 경제내 예측하지 못한 충격이 발생한 경우 민간 조사기관을 통한 소규모 파일럿(pilot) 조사를 활용하는 것도 신속한 통계 개발에 도움이 될 것이라고 덧붙였음.

#### (나) 외환·국제금융 및 금융시장 동향

일부 위원은 원/달러 환율의 변동요인 분석시 미 달러화 지수(DXY)와 한미간 10년물 국채 금리차를 동시에 설명변수로 포함하여 분석하더라도 양국의 금리차가 환율 변동에 유의한 영향을 미치는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 미국채 10년물 금리가 DXY의 변화에 영향을 미치기 때문에 DXY와 한미간 금리차를 동시에 원/달러 환율의 설명변수로 포함하여 분석하면 유의성이 잘 나타나지 않을 수 있으나, 두 변수의 변동을 야기하는 요인이 상이한 경우 유의성이 나타날 수도 있으므로 이에 대해 면밀히 분석해볼 필요가 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 통화옵션 내재변동성과 관련하여 풋옵션과 콜옵션의 내재변동성 차이가 있을 텐데, 풋옵션의 내재변동성이 더 큰 경우 원/달러 환율이 하락할 가능성이 있다는 의미일 수 있으므로 풋옵션과 콜옵션의 내재변동성을 구분하여 살펴볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

또한 동 위원은 작년 12.3일 이후 CDS 프리미엄의 상승폭이 제한적이라는 점에서 해외 금융시장에서는 국내 정치 상황과 경제 상황을 분리해서 보고 있다고 해석할 수 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 해외 금융시장에서는 현재 우리나라의 국가신인도나 대외건전성 측면에 문제가 없다고 판단하고 있는데, 정치 불확실성이 장기화되는 경우 우리나라의 대외신인도 등에 부정적 영향을 줄 수 있는 만큼 조속한 안정이

필요해 보인다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 지난 금통위 이후 주요국의 통화가치 변동률을 보면 정치 불확실성이 가세하면서 상당폭 약세를 보인 원화와 비슷한 수준으로 호주 달러화 가치가 큰 폭 절하되었는데 그 이유가 무엇인지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 호주는 철광석과 같은 원자재, 농산물 등의 대중국 수출 비중이 커서 최근 중국 경기부진의 영향을 많이 받은 데다 미 달러화 강세의 영향도 맞물린 결과로 보인다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 최근 일부 경제학자의 제2플라자합의 언급에 대해 현실적으로 실현될 가능성이 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 현재 DXY 지수는 과거 플라자합의시 보다는 크게 낮으나 글로벌 금융위기시와 비교하면 약 20% 정도 높은 상태인데, 미국이 달러화 강세 정도를 약화시키고자 한다면 과거와 달리 미 신정부가 개별 국가들을 상대로 절상 압력을 가할 수 있다고 답변하였음.

또한 동 위원은 관련 부서가 원/달러 환율이 높은 수준을 유지하는 상황에서 미 달러화가 추가 강세를 보일 경우 시장참가자들의 환율 하락기대가 약화되거나 상승기대로 전환될 수도 있다고 평가하였는데, 사전적으로는 투자자들의 행태가 대체로 이자율 평형설의 틀 안에서 이루어진다는 점에서 국내금리가 미국금리보다 낮은 현 상황에서 달러화 강세 발생시 즉각적으로 환율이 조정되면서 추가적인 상승 기대가 발생하지는 않을 것이라는 견해를 밝혔음.

이에 대해 다른 일부 위원은 현물환율과 환율기대간의 관계를 평가함에 있어서 베이를 통한 시장참가자들의 환율 전망치보다는 내외금리차, 현물환율, 리스크 프리미엄을 고려하여 추정한 환율 기대치를 얻는다면 두 변수의 관계를 보다 정확하게 파악할 수 있을 것이라는 의견을 나타내었음.

아울러 동 위원은 2023년 이후 원/달러 환율이 빠르게 상승함에도 불구하고 환율 하락기대가 커지지 않고 일정 수준을 유지하고 있는 배경이 무엇인지, 시장에서 내외금리차가 더 확대되거나 지속 기간이 더 장기화될 것이라고 예상하는데 기인하는 것인지 살펴볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 환율기대와 자본유출입의 관계를 살펴봄에 있어 환율 전망치의 분포도 유용한 정보일 수 있다는 점을 고려할 필요가 있다는 견해를 밝혔

음.

또한 동 위원은 2024.12월 및 2025.1월중 외국인이 10년물 국채선물을 상당폭 순매도하였음에도 불구하고 국채금리는 오히려 하락하였는데 이를 어떻게 해석해야 할지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근 외국인의 10년물 국채선물 매도는 그간 누적된 매수포지션을 수익 실현 등을 위해 일부 정리한 것으로 보이며, 지난해 12월 이후의 장기 국채금리 하락에는 국내 경기둔화에 대한 우려 증대, 연초 국내 기관들의 투자자금 집행 재개 등이 주로 영향을 미쳤다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 2024.9월~12월중 주택담보대출 금리가 기업대출 등 여타 금리와 상이한 움직임을 보였으며 통상적인 주택담보대출과 일반신용대출 간 금리차를 고려할 때 현재 주택담보대출 금리 수준이 다소 높아 보이는데, 이는 금융당국의 가계대출 관리에 기인할 수 있다고 평가하였음. 현재 기준금리 인하의 효과가 주택담보대출에서는 나타나지 않고 있다는 점에서 가계대출 관리의 프레임워크(framework)를 바꿀 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 신용대출과 주택담보대출 간 금리차는 통상 장·단기 금리차 추이, 통화정책 기조, 은행들의 가계대출 관리 등에 영향을 받으며, 특히 지난해 하반기에는 가계대출 관리를 강화하기 위해 은행들이 주택담보대출 가산금리를 인상하면서 양 금리간 격차가 축소된 측면이 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 비은행 금융기관의 연체율 수준에 대해 어떻게 평가하고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 비은행 금융기관 연체율은 실험기구를 중심으로 오름세를 지속하고 있으나 상승폭은 차츰 축소되고 있다고 답변하면서, 부동산 PF 구조조정 진행상황이나 금융기관의 부실채권 매상각 진행 속도 등을 고려할 때 연체율 상승폭이 확대되지는 않을 것으로 보이지만 부동산 PF 익스포저가 큰 저축은행과 새마을금고를 중심으로 한 상승압력은 당분간 이어질 수 있어 관련 상황을 면밀히 모니터링하고 있다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 관련 부서가 올해 국고채 초과 공급이 수급측면에서 국고채 금리 상승 요인으로 작용할 가능성이 있다고 평가하였는데, 2020~2024년중 국고채 발행이 일정 수준으로 유지되는 상황에서 외국인의 국고채 투자 잔액이 크게 늘어났던 수급 요인에도 불구하고 국고채금리가 크게 하락하지 않았던 이유가 무

엇인지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 2020~2024년중 외국인의 투자 확대가 국고채 금리 하방압력으로 작용하였을 수 있겠으나, 동 기간중 미 국채금리 상승, 당행 기준금리 인상 등 다양한 요인들이 영향을 미치면서 국고채금리가 상승한 것으로 보인다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 기업 자금조달이 위축되면 디레버리징(deleveraging)을 통해 한계기업을 중심으로 구조조정이 이루어지는 긍정적인 측면이 있는 것으로 평가되지만 기업 활동이 위축된다는 부정적인 측면도 있는데, 이를 보완할 수 있도록 기업 활동에 대한 인센티브(incentive)를 강화할 필요가 있다는 의견을 나타내었음. 금융기관 입장에서는 양질의 기업으로부터의 자금 수요가 충분하지 않다면 자금여력이 있더라도 기업 부문에 자금을 추가 공급하기 어려우므로 기업자금 조달 위축에 대응하여 가계신용을 기업 부문으로 전환하는 것이 대안이 되기는 어렵다고 첨언하였음.

이에 대해 관련 부서는 신용공급의 효율성을 높이기 위해서는 성장잠재력이 높은 기업들의 활동을 지원하는 것이 선행되어야 하며 이를 위해서는 인센티브 구조가 강화될 필요가 있다는 점에 공감한다고 답변하였음. 아울러 혁신기업 발굴, 유망산업 생태계 지원 등을 위하여 기존의 보수적인 여신관행을 벗어나는 것도 중요하다고 첨언하였음.

다른 일부 위원은 미국, 유럽 등 주요국의 국채금리 상승과 달리 중국 국채금리는 통화정책 기조 완화 등으로 하락하고 있음에도 불구하고 위안화 환율이 크게 절하되지 않고 있는 현 상황이 지속가능한 것으로 평가하는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 시장에서는 최근 미중 10년물 국채 금리차가 300bp까지 확대된 점 등을 감안하면 위안화 절하폭이 다소 확대될 것으로 보고 있는데, 중국 정책당국은 자본유출 압력 완화와 내수 활성화 등을 위해 위안화 절하 속도를 조절하고 있는 것으로 보인다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 지난해에 이어 올해에도 대규모 경상수지 흑자가 예상됨에도 불구하고 거주자 해외증권투자 증가 및 외국인의 국내증권투자 순회수 등이 구조적인 원/달러 환율 상승요인으로 작용하고 있는 데다 미국 신행정부 출범에 따른 불확실성 확대도 리스크 프리미엄이나 내외금리차 등을 통해 환율에 영향을

줄 수 있다는 점에서 환율 추가 상승에 대한 우려가 있는 만큼 당분간 시장 상황을 면밀히 모니터링하고 필요시 적극적으로 대응해줄 것을 관련 부서에 당부하였음.

또한 동 위원은 금년중 우리나라 국채의 WGBI 편입으로 해외자금이 투자될 것으로 기대되는데, 실제 편입에 따른 자금유입이 성공적으로 이루어질 수 있도록 정책당국과 함께 노력해 줄 것을 관련 부서에 당부하였음.

아울러 동 위원은 관련 부서가 최근 은행권 기업대출 감소에는 은행들이 원/달러 환율 상승에 대응하여 위험가중자산을 축소한 점도 영향을 미쳤다고 평가한 데 대해 은행들이 외화표시 자산보다 원화표시 자산을 더 줄이고 있다면 그 이유와 파급영향이 무엇인지 면밀히 살펴볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 최근 은행들은 밸류업 추진, 환율 상승 등과 관련해서 자본비율을 관리하기 위해 위험가중자산을 줄일 필요성이 높아졌는데, 은행들은 통상 외환포지션을 스퀘어 수준에서 크게 벗어나지 않도록 관리하기 때문에 외화자산을 크게 줄이는 데에는 한계가 있어 보이며, 이에 따라 지난 4/4분기에는 연간 기업대출 목표치를 달성한 은행들을 중심으로 위험가중치가 상대적으로 높은 중소기업 원화대출을 축소한 것으로 보인다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 관련 부서가 금년중 국채 발행물량 확대로 국채 초과공급이 예상되며 특히 이러한 수급불균형이 상반기에 집중될 것으로 보고 있는데, 최근의 한미 국채금리 역전폭 확대가 장기화되면서 외국인 투자수요가 위축될 경우 국고채 시장의 수급불균형이 한층 심화될 가능성은 없는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 상반기 초과공급이 예상되는 상황에서 외국인 채권 수요가 위축될 경우 금리의 상방압력이 커질 수 있어 채권 수급상황을 면밀히 모니터링하고 있다고 답변하였음.

이에 대해 동 위원은 외국인의 국고채 수요 위축은 외환시장에 부담으로 작용하는 한편 국채금리 상승을 통해 통화정책 완화 효과를 제약할 수 있는 만큼 국채금리 움직임 및 외국인투자 동향을 면밀히 모니터링해 줄 것을 관련 부서에 당부하였음.

또 다른 일부 위원은 정치 불확실성에도 불구하고 장단기 외화차입 가산금리가 하락하는 등 외화자금 조달 여건은 안정적인 모습을 보이고 있는데 과거 탄핵

당시에는 외화자금 조달 여건이 어땠는지, 그리고 앞으로도 안정적인 모습이 지속될 것으로 보고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 과거와 달리 우리나라의 순대외금융자산이 1조 달러에 달하는 등 대외건전성이 크게 개선되었다고 답변하면서, 주요 신용평가 기관들은 대외건전성과 더불어 우리나라의 정치 및 제도적 안정성 여부를 중요하게 보고 있는 것으로 알고 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 관련 부서가 이례적인 주가 하락시 기축통화국은 경제성장률, 정부부채 비율 등 경제 펀더멘털, 비기축통화국은 GDP대비 외환보유액 및 경상수지 흑자 비율 등 대외부문 건전성이 양호할수록 주가 회복률이 높았다고 분석하였는데, 상대적 중요도의 차이는 있을 수 있으나 우리나라를 포함한 비기축통화국에서도 성장률이나 정부부채 비율이 금융시장 회복에 중요한 요인으로 작용할 수 있다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 최근 브라질에서 재정건전성 우려로 금융시장에 충격이 발생했던 사례를 보더라도 비기축통화국에서도 정부부채 비율 등 경제 펀더멘털이 중요해 보인다고 답변하면서, 다만 비기축통화국의 경우 자국통화표시 채무로 외국인 자금을 충분히 조달하기 어려운 태생적 한계(original sin)가 있다는 점에서 대외부문의 건전성이 더 유의하게 나타난 것으로 해석된다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 지난해 비은행권의 가계대출이 감소하였는데, 올해에는 부실자산 정리, 경영 여건 개선 등에 힘입어 비은행권 가계대출이 늘어날 가능성이 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 지난해 부동산 PF 구조조정 등으로 비은행 금융기관들이 자산·부채를 전반적으로 축소하는 과정에서 가계대출도 감소 흐름을 나타냈으나, 4/4분기부터는 재무상황이 양호한 기관 위주로 대출을 확대하는 등 영업 정상화에 나서고 있는 만큼 금년중 비은행권 가계대출이 증가 전환될 가능성이 있다고 답변하였음. 다만 아직 일부 저축은행 등에서 부실채권 정리가 필요한 점, DSR 규제 등을 감안할 때 비은행권 가계대출 증가폭이 과거처럼 크게 확대되지는 않을 것으로 보인다고 첨언하였음.

아울러 동 위원은 금년 상반기중 중단기물 중심의 국고채 초과공급이 국고채 금리의 상방요인으로 작용할 것으로 예상됨에도 불구하고 최근 시장참가자의 기준금리 및 국고채금리 전망경로가 올해 전 기간에 걸쳐 하향 조정된 배경에 대해 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 국고채의 만기별, 시기별 발행규모가 아직 확정되지 않았고, 추경 시기 및 규모에 대한 불확실성도 크다는 점에서 국고채 수급상황은 시장참가자의 금리 전망에 충분히 반영되지 않았을 수 있으며, 12월 이후 정치 불확실성 확대 등으로 경기 하방리스크가 커진 것이 기준금리 인하 기대에 영향을 미쳤을 수 있다고 답변하였음.

한편 일부 위원은 일부 국제투자은행이 미국 신행정부의 관세 부과에 따른 위험회피 심리, 글로벌 달러 강세로 인한 엔화와 위안화의 약세 가능성, 거주자 해외 증권투자 및 직접투자의 추세 등을 근거로 금년중 원/달러 환율은 높은 수준에 머물 수 있다고 전망하고 있는데 이에 대해 어떻게 평가하는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 다양한 환율 상승요인이 상존하고 있으나 미국 신행정부의 정책 방향이 일방적인 달러 강세 요인으로 작용하지 않을 수 있고, 일본 은행의 금리인상과 중국 정책당국의 추가 경기부양 가능성이 있는 데다 외환수급 측면에서도 경상수지 흑자를 통한 외화유입 및 외국인 주식투자자금의 회수규모 축소 가능성 등을 감안할 필요가 있어 금년 하반기에는 원/달러 환율이 일부 투자은행의 전망보다는 낮아질 가능성이 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 주요 대기업의 절반 이상이 2025년 사업계획 수립시 1,300원대 환율을 가정하였다는 일각의 서베이 결과를 소개하면서 원/달러 환율 상승이 금융기관 등 금융안정 측면뿐 아니라 기업에 미칠 영향에 대해서도 종합적으로 검토해줄기를 관련 부서에 당부하였음.

또한 동 위원은 관련 부서가 환율 상승기대는 외국인 국내증권투자에는 감소요인으로, 거주자 해외증권투자에는 증가요인으로 작용한다고 분석하였는데, 세부적으로는 외국인의 국내주식투자와 거주자의 해외채권투자만 환율기대에 통계적으로 유의하게 반응하는 이유에 대해 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 외국인 국내채권투자의 경우 환헤지를 동반한 투자 등으로 환율기대에 영향받지 않을 수 있으며, 거주자 해외주식투자는 국민연금 등이 추세적으로 투자를 이어가는 데다 높은 투자 수익률 전망으로 인해 환율기대와 상관없이 투자 결정이 이루어졌을 수 있는 점 등으로 통계적으로 유의하지 않게 추정되었을 수 있다고 답변하였음.



아울러 동 위원은 주택관련대출의 증가가 지속되는 모습인데 전체적으로는 증가규모가 둔화되고 있지만 앞으로 생산성이 낮은 부동산 부문으로 자금 유입이 재차 확대될 수 있다는 점에 유의할 필요가 있다고 언급하였음. 특히 올해 정책 대출 공급 규모가 지난해보다 확대될 계획인 만큼 관계부처와의 협의를 통해 금융안정을 위해 더욱 노력할 필요가 있다고 당부하였음.

이어서 동 위원은 비은행권의 고정이하 여신비율이 2022년 하반기부터 상승하면서 2024.3/4분기 현재 높은 수준이며, 중소기업 이자보상배율도 하락 추세를 이어가고 있는 점에 유념할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

또한 동 위원은 관련 부서의 금년 1월 기준금리 기대 서베이 결과 경제주체 전반에서는 동결 및 인하 전망이 팽팽한 가운데 채권시장 참가자의 경우 인하 전망이 소폭 우세하였는데, 미 연준의 FOMC 의사록 공개가 이루어진 후 조사가 이루어졌다면 기준금리 기대가 달라졌을 것으로 보는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 1월 서베이 결과는 조사 시점 등을 고려할 때 FOMC 의사록 내용 등은 반영되지 않은 상황이며, 시장의 기준금리 기대는 FOMC 의사록, 미국 고용지표 결과 등 추가 정보를 반영하여 계속 변화하고 있는 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 대해 일부 위원은 최근 외환시장 참가자들의 1월 기준금리 결정에 대한 기대는 채권시장 참가자나 전문가 집단과 달리 인하 전망이 우세한 것으로 알고 있는데 이러한 시각차의 배경이 무엇인지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 외환시장 참가자의 경우 투자 포지션 및 시계, 국내 정치 불확실성 관련 해외 견해에 대한 노출도 등이 달라 서베이 결과가 상이한 것으로 추측되며 기대 수준 자체보다는 그 방향성에 보다 주목할 필요가 있다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 최근 선진국 장기 국채금리는 상승하는 반면 중국 등 일부 신흥국의 금리는 하락하는 모습인데 이러한 선진국과 신흥국간 장기금리 차별화 흐름이 이어질 것으로 보는지, 그리고 금리 인하기에는 각국의 경기, 물가 상황에 따라 국가간 금리 동조화가 인상기에 비해 약화되는 경향이 나타난다고 볼 수 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 지난해 하반기 이후 각국의 상이한 경제 상황을 반영한 주요국 장기금리의 차별화 흐름은 당분간 지속될 가능성이 있는데, 최근의 금리 인상기에는 인플레이션 압력이 글로벌 공급망을 통해 전 세계적으로 파급되면

서 주요국 금리의 동조화가 강화되었으나, 통상 금리 인하하기에는 국가별로 경거나 물가 여건에 따라 금리 움직임도 차별화되는 현상이 종종 관측된다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 관련 부서가 금년 상반기중 단기물 중심의 국채 초과공급으로 국채금리가 상승 압력을 받을 가능성이 있어 수급 불균형 완화를 위한 적절한 대응이 필요하다고 평가하였는데, 수급여건 개선을 위해 고려하고 있는 구체적인 방안이 있는지, 아울러 동 방안이 작년말 정한 금년 상반기중 통화안정증권 발행한도에 영향을 미칠 수 있는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 정부는 재정자금 운용계획에 따라 채권을 발행한다는 점에서 탄력적 대응이 쉽지 않은 측면이 있으나 발행 시기, 만기물별 비중 등의 미세 조정은 가능할 것으로 보이며, WGBI 편입에 따른 외국인 투자자금이 조기에 유입되도록 할 수 있는 방안을 추진해 볼 필요가 있다고 답변하였음. 현재로서는 통화안정증권 발행한도를 조정할 필요는 없어 보이며, 필요시 RP매매 등 여타 수단을 활용하여 대응할 수 있을 것이라고 첨언하였음.

이에 대해 동 위원은 국채수급 불균형으로 장단기금리차가 확대되면 통화정책 완화 효과가 줄어들 수 있는 만큼 시장안정화를 위해 어떤 조치를 취할 수 있을지 고민해 줄 것을 관련 부서에 당부하였음.

또한 동 위원은 관련 부서가 작년 4/4분기중 은행의 기업대출 둔화에는 수요요인과 공급요인이 동시에 작용하였다고 평가하였는데, 두 요인 중 어느 부문이 더 크게 영향을 미친 것으로 생각하는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 대기업 대출은 미국 신행정부 출범 등의 불확실성에 대응한 투자 유보 등 수요요인이 크게 작용한 반면 중소기업의 경우 업황 부진에 따른 수요 감소의 영향도 있겠지만 은행들이 연말에 건전성 및 수익성 관리 등을 위해 위험가중치가 높은 중소기업 위주로 대출을 줄인 공급요인이 상대적으로 컸던 것으로 파악하고 있다고 답변하였음. 새해 들어 은행들이 대출계획을 새롭게 수립한 만큼 대출 수요가 어느 정도 회복된다면 중소기업 대출도 늘어날 수 있을 것으로 기대된다고 첨언하였음.

다른 일부 위원은 최근 장기외채 중에서 잔여만기 1년 이내의 외채를 포함한 유동외채비율이 단기외채비율보다 상대적으로 큰 폭 상승한 것은 실질적인 차환 수요가 커졌다는 의미인데, 우리나라의 국채 및 외화자금시장의 규모가 커진 점

에 비추어 볼 때 이에 충분히 대응 가능할 것으로 보이지만 관련 리스크가 있는지 살펴볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 관련 부서가 미국 정책금리가 고정된 상황에서 당행의 기준금리 인하가 원/달러 환율에 미치는 영향은 제한적이라고 분석하였는데, 이는 분석 기간 중의 평균적인 반응임을 감안할 때 지금처럼 대내외 불안정성이 높은 경우 금리 인하가 환율에 미치는 영향이 달라질 수 있는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 높은 불확실성 등으로 안전자산 선호가 강한 경우 예상치 못한 기준금리 인하가 원/달러 환율에 미치는 영향은 커질 수 있다고 답변하였음. 다만 시장에서는 대체로 1월중 기준금리가 인하되더라도 이는 2월 금리 인하를 앞당기는 것으로 인식하고 있는 점, 금리 인하에 따른 경기둔화 우려 약화가 환율 절상 요인으로 작용하는 점, 국민연금의 전략적 환헤지가 환율 상승을 억제하는 점 등을 고려할 때 원/달러 환율은 당행의 금리 인하보다는 미국 신행 정부의 경제정책, 미 연준 통화정책 및 국내 정치 리스크 등에 주로 영향받을 것으로 보인다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 지난 금통위 이후 원/달러 환율이 상당폭 상승하였는데, 기업 특히 환율 변화에 취약한 것으로 평가되는 중소기업의 환리스크에 대해 어떻게 평가하고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 대기업은 대체로 신용도가 높고 외화 익스포저에 대한 환헤지 비중이 높아 환리스크가 제한적일 것으로 판단된다고 답변하였음. 반면 서베이에 따르면 중소기업은 환리스크를 관리하지 않는 기업 비율이 대기업보다 높고, 특히 영세 중소기업의 경우 환율 상승시 원자재가격 상승 등에 따른 부정적 영향이 큰 것으로 조사되었다고 첨언하였음. 한편 일각의 분석에 따르면 환율 상승시 환손실을 보는 국내 중소기업보다 환차익을 보는 중소기업이 더 많은 것으로 나타났다고 덧붙였다.

아울러 동 위원은 금융당국의 가계대출 관리로 생활자금 목적의 주택담보대출이 제약될 수 있다는 일각의 평가가 있는데, 경기 둔화시 생활자금 및 소상공인 사업자금 등 실수요 자금이 늘어날 수 있는 만큼 현재의 거시건전성정책 기조 하에서 이들 자금에 대한 공급이 위축될 소지는 없는지 살펴볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 지난해 말 은행들이 가계대출 실적을 관리하는 과정에서 생활자금목적 주담대 취급이 줄어든 것으로 알고 있는데, 올해 들어 일부 은행들이 생활자금목적 주담대 한도를 다시 확대하는 움직임을 보이고 있다고 답변하

였음.

이어서 동 위원은 관련 부서가 올해 상반기중 국채수급 불균형이 예상되는 데다 추경 가능성까지 고려하면 국채금리가 상승압력을 받을 가능성이 있다고 평가하였는데, 이러한 효과가 신용채권 금리에는 어느 정도 영향을 미칠 것으로 예상하는지, 그리고 한전채, 은행채 등 초우량채권 발행계획과 회사채 차환 여건은 어떠한지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 국채발행 증가는 국채금리 상승, 신용물 수요 구축 등을 통해 신용채권 금리의 상승압력으로 작용할 수 있으며, 금년중 보험사가 규제 비율 충족 등을 위해 장기국채 투자를 늘리는 과정에서 신용채권의 수급 부담이 더 커질 수 있다고 답변하였음. 금년중 초우량채 및 회사채의 발행계획을 구체적으로 알기는 어려우나 상반기중 이들 채권의 만기도래 규모가 적지 않아 특정 시기에는 공급 측면의 부담이 커질 수도 있다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 일각에서는 GDP대비 M2 비율이 팬데믹 전후로 빠르게 상승한 뒤 높은 수준에서 유지되면서 동 비율의 역수인 통화유통속도가 낮은 수준에 머물러 있다는 점에서 통화정책의 효과가 제약되고 있다는 의견을 제기하기도 하는데, 이러한 주장의 타당성을 점검해볼 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

이에 대해 관련 부서는 글로벌 금융위기 이후 통화유통속도가 하락한 것은 금융산업 성장, 경제주체들의 금융자산 보유 확대 등으로 통화수요가 구조적으로 확대된 데 따른 것으로 주요국에서도 공통적으로 나타난 현상이라고 답변하였음. 아울러 현행 금리중심 통화정책체계 하에서는 통화유통속도 등 양적지표보다는 가격지표를 중심으로 통화정책의 효과를 판단하는 것이 보다 바람직할 수 있다고 첨언하였음.

#### (다) 「통화정책방향」에 관한 토론

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

먼저 관련 부서에서 ‘대내외 여건 변화를 고려한 중립금리 수준 재점검’과 관련하여 다음과 같은 의견제시가 있었음.

향후 정책운용에 참고하기 위해 최근 여건 변화를 반영한 우리나라의 중립금

리를 재점검한 결과, 잠재성장률 하락 등으로 추세적으로 하락해 오던 중립금리는 팬데믹 이후 상승했다가 최근 다소 낮아졌으나 팬데믹 이전보다는 여전히 높은 수준이며, 금융불균형과 대외요인을 추가로 고려할 경우에는 성장·물가만 고려한 중립금리보다 좀더 높은 수준으로 추정된다고 보고하였음. 이와 함께 최근에는 물가와 성장 흐름, 가계부채비율, 내외금리차와 높은 환율 변동성 등을 함께 고려해 나가야 하는 상황인 만큼 앞으로도 다양한 중립금리를 참고지표로 활용하면서 통화정책을 운용해 나갈 필요가 있으며, 중립금리 추정의 불확실성을 감안할 때 금융상황, 물가 및 성장흐름 등 여러 관련 지표도 함께 활용할 필요가 있다고 첨언하였음.

이에 대해 일부 위원들은 금융안정과 대외요인을 고려한 중립금리는 이론적 근거와 함께 추정의 강건성을 좀더 점검해볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

일부 위원은 국내 중립금리가 글로벌 중립금리의 영향을 받는 경로는 환율의 수출 및 수입 경로를 통해 국내 성장과 물가에 미치는 영향을 통해 나타날 수 있는 만큼 이러한 경로에 대한 추가 연구가 필요하다는 의견을 나타내었음.

일부 위원들은 해외금리 변동에 따른 국내금리의 변화가 현실 경제에서 환율 변동이 불완전하기 때문인지, 아니면 환율 변동이 국내 금융안정과 무역경로에 영향을 미치기 때문인지 등에 대한 이론적 논의를 좀더 살펴보고 실증 연구도 지속할 필요가 있다는 의견을 표명하였음.

다른 일부 위원은 변수 선정에 따라 추정 결과가 달라질 수 있기 때문에 다양한 분석을 통해 지표별 유용성을 평가할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

다른 일부 위원은 기본 중립금리에 비해 금융안정과 대외요인을 종합적으로 고려한 중립금리를 참고하는 것이 적절해 보인다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 현재의 정책여건 하에서는 금융안정과 대외요인을 함께 고려하는 것이 적절해 보이며, 추정의 불확실성이 있는 만큼 여타 중립금리와 물가·경기 지표도 함께 참고하고 있다고 답변하였음.

중립금리 변동 요인과 관련하여 또 다른 일부 위원들은 저물가 장기화 및 이에 따른 실질금리 하락, 높은 정치·경제 불확실성 지속 등의 영향에 대해서도 살펴볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

일부 위원은 국내외 연구결과에 따르면 대내외 여건의 불확실성이 큰 경우 경제정책의 효과가 줄어들 수 있는데, 이러한 점이 우리 경제의 현 상황에도 적용될 수 있으므로 유념할 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 한편 대외요인의 국내 통화정책 영향과 관련하여 미 연준의 금년 금리 인하폭이 당초 예상보다 크게 작아질 것으로 예상되기 때문에 이러한 대외여건 변화가 국내 금융·경제에 미칠 영향과 통화정책에 대한 시사점에 대해 유의할 필요가 있다고 첨언하였음.

#### (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 수준인 3.00%로 동결하는 것이 바람직하다는 의견을 나타내었음.

미국 신정부의 경제 정책 방향에 대한 우려가 이어지는 가운데 비상계엄 사태, 미연준의 금리인하 속도 조절 시사, 여객기 사고 등의 영향으로 소비 및 투자 심리가 크게 위축되고 내수 회복이 더뎠으며 경제 성장의 하방 리스크가 증대되었습니다. 수출은 12월 들어 증가세가 다소 반등했지만 그 추세를 이어갈지는 지켜보아야 할 것 같습니다.

국고채 금리, 신용스프레드, CDS 프리미엄 등 환율 이외의 금융시장 지표들은 정치적 격변에도 불구하고 비교적 안정적인 모습을 지속하고 있습니다. 정부의 거시건전성 정책에 힘입어 수도권 지역의 주택가격 상승세 및 가계 부채 증가세는 둔화되었지만 연체율을 비롯해 취약부문의 금융리스크는 누적되고 있습니다. 높은 환율로 인해 소비자물가 상승률은 1.9%로 전월에 비해 다소 높아졌으나 근원물가 상승률은 안정된 모습을 유지하고 있습니다.

미약한 내수 회복, 실물 부문의 지표 부진을 고려할 때 추가 금리인하를 고려할 상황이지만, 세계적인 강달러에 국내 정세 불안이 더해진 현 시점에서의 추가 금리인하는 외환시장의 변동성을 확대시킬 가능성이 있습니다.

대내외적으로 여러 가지 불확실성이 겹친 현 시점에서는 금리를 일단 현재 수준에서 동결하고, 지난 2번의 금리인하 효과를 점검하는 한편, 미국 신정부의 정책 방향, 미 연준의 금리 결정, 국내외의 정치 경제적 상황을 조금 지켜 본 후 추가 인하하는 것이 바람직하다고 생각합니다.

다른 일부 위원은 금번 회의에서는 기준금리를 현 수준인 3.00%로 유지하는 것이 적절하다는 의견을 나타내었음.

세계경제는 국가별로 차별화된 움직임을 보였습니다. 미국은 성장세가 양호하고 인플레이션 둔화 속도가 예상보다 더딘 반면 여타 지역은 성장 부진이 이어지고 있습니다. 앞으로도 이와 같은 흐름이 이어질 것으로 보이지만, 미국 신정부 출범 이후 경제정책 추진양상 및 그 영향과 관련한 불확실성은 다소 높아졌습니다.

국제금융시장에서는 미 연준이 금리인하 속도 조절을 시사함에 따라 위험선호가 약화되고 미 달러화가 큰 폭 강세를 보였으며 선진국 국채금리가 미국을 중심으로 상당폭 상승하였습니다. 향후 국제금융시장은 미 연준의 통화정책 운용과 미국 신정부의 경제정책에 큰 영향을 받을 것으로 예상됩니다.

국내경제는 정치 불확실성 증대에 따른 심리 악화 등으로 민간소비가 당초 전망을 하회할 것으로 예상되고 건설투자 부진이 심화될 것으로 예상되는 등 성장이 지난 전망에 미치지 못할 것으로 보입니다. 향후 성장경로에는 국내정치 상황, 통상 환경 변화 등과 관련한 불확실성이 높은 상황입니다.

국내 인플레이션은 안정적인 흐름을 지속하였습니다. 소비자물가 상승률이 국제유가 상승 등의 영향으로 1%대 후반으로 높아졌지만 근원물가 상승률은 안정세를 지속하였습니다. 향후에도 소비자물가 상승률은 목표수준에서 크게 벗어나지는 않겠지만 높아진 환율 수준과 국제유가 움직임 등 관련한 불확실성은 다소 높아졌습니다.

국내 금융·외환시장에서는 주요 가격변수의 변동성이 확대되었습니다. 외화자금 조달 여건은 대체로 안정적인 모습을 지속하였으나 원/달러 환율은 미 달러화 강세에 국내 정치적 불확실성 요인이 가세하면서 큰 폭 상승하였습니다. 장기 국고채금리는 11월 기준금리 인하, 국내 경기둔화 우려 등으로 상당폭 하락하였습니다. 주가는 하락하였다가 저평가 인식 등으로 반등하였습니다.

금융권 가계대출은 둔화 흐름이 지속되었습니다. 정부 거시건전성정책 강화의 효과 지속, 주택매수심리 악화 등으로 전국주택가격은 하락 전환하였고 가계대출

증가 규모도 상당폭 축소되었습니다. 앞으로 가계대출은 은행권의 가계대출 영업 재개 등이 증가 요인으로 작용하겠지만, 주택시장 둔화, 금융당국의 가계부채 관리 기조 지속 등을 감안할 때 당분간 둔화 흐름이 이어질 것으로 예상됩니다.

한편 지방 건설·부동산 경기 부진이 지속되는 점 등을 고려할 때 동 부문에 대한 익스포저가 큰 일부 금융기관들의 자산건전성 및 자금 유출입 상황에 대한 모니터링을 지속할 필요가 있습니다.

요약하자면, 국내경제는 인플레이션이 대체로 안정적인 흐름을 지속하겠으나 성장은 지난 전망에 비해 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 가운데 주요국 정책 및 국내 정치 등과 관련한 불확실성이 매우 높아진 상황입니다. 가계부채는 증가규모가 점차 줄어든 것으로 예상되지만, 최근 큰 폭으로 상승한 원/달러 환율이 금융안정 등에 미치는 부정적 영향에는 계속 유의할 필요가 있습니다.

이러한 상황을 종합적으로 고려해 볼 때, 이번 회의에서는 기준금리를 현 수준인 3.00%로 유지하는 것이 좋겠다는 의견입니다. 앞으로 통화정책은 국내 정치 상황, 대내외 경제정책 등의 변화 및 그 영향을 면밀히 모니터링하면서 추가 금리 인하의 속도를 유연하게 결정해 나가야 하겠습니다.

또 다른 일부 위원은 금번 회의에서는 기준금리를 현재의 3.00%에서 유지하는 것이 바람직하다는 의견을 표명하였음.

지난번 통방회의 이후 대내외 불확실성이 크게 증대되었습니다. 대외적으로는 트럼프 당선인의 경제정책, 미 연준 통화정책 방향, 중국의 경기둔화 우려 등과 관련한 높은 불확실성이 이어지고 있습니다. 미국은 예상을 웃도는 성장세를 지속하는 가운데 유로지역은 대외여건 불확실성, 내수 부진, 정치불안 등의 영향으로 경기회복이 지연되고 있습니다. 중국은 부동산과 내수부진, 미중 무역갈등 우려 속에 국채금리 하락, 주가 및 위안화 약세를 보이고 있습니다.

국내에서는 일련의 정치적 사건 등으로 불확실성이 크게 증대되면서 경제주체의 심리가 급락하였습니다. 외환부문의 경우 대외조달금리 등이 낮은 수준을 유지하고 있으나, 환율은 내외금리차가 크게 확대된 가운데 대내외 불확실성이 높아지면서 1,400원대 중후반 수준으로 큰 폭 상승하였습니다.

과거 두차례의 탄핵경험에 의하면 정치적 불확실성이 3-6개월 내 해소되면서 경제에 미치는 영향이 제한적이었습니다. 그러나, 이번의 경우 과거보다 경제심리 급락의 정도가 크고 환율 상승 등 대내외환경이 엄중하기 때문에 경제에 미치는 영향이 과거에 비해 커질 가능성이 높아지고 있습니다.



소비는 12월에는 연말과 할인행사로 신용카드 사용액 측면에서는 크게 위축되지 않았지만, 1월 들어 일부 지표가 주춤한 양상을 보여 향후 추이를 면밀히 모니터링해 나갈 필요가 있습니다. 건설투자는 기존의 누적된 착공 부진에 더하여 주택시장 선행지표 둔화 흐름 등을 감안할 때 당분간 회복세를 보이기에는 어려울 것으로 예상됩니다. 수출은 높은 수준을 지속하겠으나 증가율은 작년대비는 낮아질 전망이며, 설비투자는 당초 예상에 대체로 부합하는 증가세를 보일 것으로 전망합니다.

소비자물가상승률은 환율 상승 등으로 인해 1%초반에서 2%에 근접하게 상승했고, 근원물가 등 기초적 물가지표도 목표수준에 근접해 있습니다. 향후 물가는 대체로 목표 수준에서 유지될 것으로 전망되지만 환율상승으로 인한 상방 리스크 증대에 유의해야 할 것입니다.

금융여건을 보면, 장기시장금리 및 대출금리가 하락하였으나, 환율이 상승하고 가계대출 증가 폭과 기업의 자금조달이 줄어들면서 두 차례의 기준금리 인하에 따른 완화 효과가 제약되었습니다.

가계대출은 정부의 거시건전성 정책으로 명목 성장률 이내에서 관리될 것으로 전망되지만 이 과정에서 실수요자의 생활자금 목적의 자금수요가 제약 받지 않도록 주의해야 할 필요가 있습니다. 이와 함께 기업에서도 경제주체 심리 급락으로 내수업종을 중심으로 업황이 부진할 것으로 예상되는 가운데 은행들이 자본비율 및 기업대출 건전성 관리를 위해 대출태도를 강화해 나갈 것으로 보여 자금사정에 어려움이 발생할 가능성에 유의할 필요가 있습니다.

종합해보면, 최근 대내외 불확실성 확대로 인해 성장의 하방리스크와 외환부문의 리스크가 모두 커진 상황입니다. 이런 상황에서, 기준금리를 빠르게 인하할 경우 환율에 추가적인 부담을 주면서 물가에 대한 상방압력이 높아지고, 기대와 달리 국내 금융여건과 성장에 긴축효과를 줄 가능성을 배제할 수 없습니다. 따라서 이번 회의에서는 기준금리를 현재의 3.0%에서 유지하는 것이 바람직하다고 판단됩니다.

앞으로의 통화정책은 정치·경제적 불확실성이 소비, 물가, 금융안정 상황에 어떤 영향을 미치는지를, 공식 통계지표, 선행지표, 미시데이터 등 다양한 모니터링 채널을 통해 파악하고, 이에 맞추어 신속적이고 기민하게 운영되어야 하겠습니다.

또, 향후 3개월 내에서 금리 인하 가능성을 열어 두고, 대내외 불확실성이 경제에 미치는 영향, 그간의 기준금리 인하의 효과와 추가 금리인하 시의 득과 실을 판단해 나가면서 향후 통화정책을 결정해 나가는 것이 바람직할 것입니다.

아울러 경제주체별 이질성이 점점 더 심화되고 있는 만큼, 통화정책에 있어서

도 취약 부분을 타겟하여 유동성을 제공하는 등의 보완적인 정책수단을 활용하는 것이 바람직할 것입니다.

한편 일부 위원은 금번 회의에서는 기준금리를 현 수준인 3.00%로 유지하는 것이 바람직하다는 의견을 표명하였음.

지금의 대내외 경제여건은 불확실성에 불확실성을 더해가는 형국입니다. 미국 경제는 잠재성장률을 상회하는 흐름을 이어 가고 있는 반면, 여타 세계경제는 하방 리스크가 커져 가고 있고 이러한 추세는 미국 경제정책 방향이 가시화되는 하반기로 갈수록 강화될 것으로 보입니다.

글로벌 불확실성은 국가마다 정도의 차이는 있지만 전세계 공통적인 리스크 요인이나, 국내경제는 이러한 비우호적인 대외 여건에 더하여 국내 개별요인인 정치 갈등으로 인해 환율 등 가격변수의 변동성 확대와 함께 대외신인도 및 자본 유출에 대한 우려도 간과할 수 없는 상황입니다. 또한 경제 심리도 크게 위축되는 등 소비를 중심으로 실물경기예의 부정적 영향이 현실화되고 있습니다.

기준금리 결정에 큰 영향을 미치는 미 연준의 금리 인하 기대 폭이 축소되었고, 향후 미국 정책금리 경로에 대한 국내외 주요 기관들의 전망도 기관별로 큰 견해 차이를 보이고 있으며, 무엇보다 외환시장에서의 경계감이 팽배해 있는 점은 우리의 기준금리 방향을 선불리 결정하기가 매우 어려움을 시사하고 있습니다.

이와 같은 상황을 종합해 보면, 현재 모든 경제변수들이 불확실성을 가리키고 있고 대외 정책환경의 급격한 변화, 국내 정치 갈등 등 경제 외적인 요인들이 지배하는 현 시점에서의 기준금리 조정은 의도하는 정책효과를 달성하기 어렵다고 판단됩니다. 따라서 금번 회의에서는 지금의 기준금리 수준 3.0%를 유지하는 것이 바람직하다는 의견입니다.

미국 등 주요국의 정책 변화 전개 양상에 대한 확인 필요성, 환율·물가 등 가격변수 변동성 확대 우려 등이 기준금리 동결 의견의 주요 요인이지만, 경기 위축이 가시화되고 있는 상황을 감안하여 가격변수예의 영향은 보다 독립적이면서 취약부문·계층을 타겟팅하는 선별적 정책 대응이 필요하다고 생각합니다.

아울러 현 시점에서 예상하지 못한 미래의 불확실성에 대비하여, 활용 가능한 정책조합 수단들을 다양한 각도에서 재점검하고 유연하고 적기에 대응할 수 있도록 사전에 준비해 나가야 합니다.

다른 일부 위원은 금번에는 기준금리를 현 수준인 3.00%에서 25bp 인하하는 것이 적절하다는 의견을 표명하였음.

최근 세계 경제는 미국 예외주의가 지속되는 가운데 미국 이외의 국가는 회복이 더딘 모습을 보이며 이 영향으로 인해 달러화 가치가 타 통화 대비 강세를 보이는 상황이 지속되고 있습니다. 미국 경제의 경우 민간소비를 중심으로 견조한 성장세를 유지하면서 물가상승률이 지난 10월 하락을 멈추고 2개월 연속 상승하였고 단기 기대인플레이션도 반등하는 등 디스인플레이션이 정체되는 모습을 보였습니다. 이에 따라 미 연준이 성장, 물가 전망 및 점도표를 상향 조정하면서 향후 미 연준의 기준금리 인하 속도에 대한 시장의 기대가 조정되었습니다. 또한 고용시장도 예상보다 양호한 모습을 보이면서 국채금리가 큰 폭 상승하였습니다. 유럽의 경우 주요국 정치 상황이 불안정한 모습을 보이고 경기 부진이 지속되면서 향후 회복세도 당초 예상보다 더딜 것으로 전망됩니다. 중국의 경우 내수 부진으로 인해 성장둔화 압력이 지속되고 있는데다 생산자 물가지수 상승률이 음(-)의 값을 지속하고 소비자 물가지수 상승률도 0%대에 머무는 등 디플레이션 우려가 지속되면서 국채금리가 큰 폭 하락하였습니다. 일본의 경우 일본은행의 기준금리 인상에 대한 시장 기대가 약화되면서 엔화의 평가절하가 지속되고 있습니다.

국내 실물경제를 보면 Trump 행정부의 경제정책에 대한 불확실성이 확대되고 국내 정치 상황이 불안정한 모습을 보이며 성장의 하방 리스크가 증가하였습니다. 작년 4분기 성장률의 경우 민간소비 및 건설경기 부진으로 인해 당초 전망보다 낮을 가능성이 커졌을 것으로 판단하며 금년 성장률 또한 정치적 불안정성 확대로 인해 수출이 반도체를 중심으로 예상 밖의 호조세를 보이거나 확장적 재정정책이 시행되는 경우가 아니라면 당초 전망 대비 부진할 가능성이 높아졌습니다. 한편 물가는 최근 환율의 빠른 상승으로 인한 물가 상승 압력과 내수경기 부진에 따른 물가 하방 압력이 서로 상쇄되며 소비자 및 근원물가 상승률 모두 전망경로에 부합하는 안정적인 흐름을 지속할 것으로 보입니다.

국내 금융시장에서는 최근 우리나라 경제 성장에 대한 시장 전망이 하향 조정됨에 따라 국채금리가 하락하면서 미 국채금리와의 동조화 현상이 약화되었습니다. 다만 국내의 정치 상황 불안정에도 불구하고 국내 금융시장은 대체로 안정적으로 유지되었고 외국인의 국내 채권투자도 견조한 수준을 유지하고 있습니다. 가계부채는 당국의 규제 효과가 나타나면서 증가 폭이 감소하였고 수도권 주택가격도 안정적으로 유지되는 흐름을 보였습니다. 한편 비은행 금융기관의 연체율은

아직 관리 가능한 수준으로 평가되지만 지속적으로 증가하고 있어 증가 추세가 이어지는 경우에 대한 대비가 필요합니다. 부동산 PF의 경우 구조조정 작업이 비교적 원활히 진행되고 있는 것으로 보이나 그 과정에서 금융시장 불안요인이 발생하지 않도록 유의할 필요가 있습니다.

국내 외환시장은 국내 정치 불안 장기화 가능성, 미 연준의 금리 인하 기대 지연 및 주요국 장기 국채금리 상승에 영향받아 원/달러 환율이 장중 한때 1,487 원까지 상승하며 미 달러화 지수(DXY)보다 더 크게 상승하는 모습을 보였으나 이후 반락하며 미 달러화 지수 상승률과의 격차를 좁히는 모습을 보였습니다. 다만 외화차입 가산금리와 CDS 프리미엄이 낮은 수준을 지속하며 외화자금 조달 여건이 양호한 상황이고 큰 규모의 대외 순 금융자산과 외환보유액 등을 감안할 때 정치 불안이 크게 확대되지 않는 한 국내 요인으로 인한 환율의 급격한 상승 가능성은 제한적이라고 생각합니다.

이상의 국내외 경제·금융 여건을 고려할 때 금번에는 기준금리를 현 수준에서 25bp 인하하는 것이 적절하다고 판단합니다. 물가가 안정적인 흐름을 지속하는 상황에서 내수부진에 따른 하방 압력이 다소 커진데다 경제 성장에 대한 하방 리스크가 증가하고 있는 상황에서 현재의 긴축적인 금리 수준을 완화하는 것이 필요하다고 생각합니다. 금리 인하가 환율에 상승압력을 줄 수 있으나 통상적으로 국내 금리 조정에 따른 내외금리차 변동이 환율에 미치는 영향은 대외 요인에 비해 작게 분석된다는 점을 감안할 때 그 강도는 크지 않을 것으로 판단합니다. 향후 물가, 경제 성장세, 그리고 국내외 금융시장과 외환시장 상황을 살펴보면서 추가적인 인하 여부를 결정하는 것이 바람직할 것입니다.

또 다른 일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 현 수준 3.00%에서 동결하는 것이 적절하다는 의견을 나타내었음.

세계경제는 높은 불확실성 하에서 주요국의 경기 흐름 차별화가 지속될 전망입니다. 미국은 내수 중심의 양호한 성장세를 이어가겠으나 여타 국가들은 미국 신정부 관세정책 등에 영향받으며 대체로 완만한 둔화 흐름을 보일 것으로 예상됩니다. 향후 세계경제 성장경로에는 미국 신정부의 관세정책, 미 연준의 금리 인하 속도 둔화 전망, 프랑스 독일 등 주요국의 정치 불확실성 등으로 하방리스크가 다소 커진 것으로 보입니다.

국내경제는 경기 하방 압력이 증대되고 있습니다. 정치 불확실성 확대 등에 따른 경제주체의 심리 위축과 소비 회복 지연, 건설투자 부진 지속 등이 주된 요

인입입니다. 앞으로 국내경제는 수출 증가세가 둔화되고 내수 회복이 다소 지연되면서 성장률이 지난 11월 전망치를 하회할 가능성이 높을 것으로 보입니다만 향후 경기 흐름에는 국내정치 상황의 변화, 추경 편성 여부 및 시기, 미국 신정부의 정책 방향 등과 관련된 불확실성이 큰 상황입니다.

글로벌 인플레이션은 낮은 수요압력 등의 영향으로 둔화 추세를 이어가겠습니다. 다만 국제유가 및 천연가스 등 주요 에너지 가격 오름세, 글로벌 달러 강세, 관세 인상 등의 영향으로 디스인플레이션의 속도는 둔화될 전망입니다.

국내물가는 작년 12월 소비자물가와 근원물가 모두 상승률이 안정적인 흐름을 이어갔습니다. 앞으로 물가상승률은 높아진 환율이 상방 요인으로 작용하겠지만 낮은 수요압력 등으로 2% 내외의 안정적 흐름을 지속할 전망입니다. 향후 물가경로는 환율 및 국제유가 추이, 공공요금의 인상 시기와 폭, 국내외 경기 흐름 등에 영향받을 것으로 보입니다.

국제금융시장에서는 주요국이 정책금리 인하 기조를 이어갔지만 미 연준의 금리 인하 속도가 더딜 것이라는 전망에 따라 미국 등 선진국 국채금리가 상승하고 글로벌 달러 강세가 지속되었습니다.

국내금융시장에서는 지난 금통위 이후 기준금리 인하의 영향 등으로 장단기 금리가 하락하였고, 이에 따라 대출금리도 낮아졌습니다. 주가는 국내정치 불확실성, 미 연준의 금리 인하 속도 둔화 전망 등의 영향으로 상당폭 하락하였다가, 금년 들어 반등하는 모습입니다. 주택가격은 정부 거시건전성정책 강화의 효과가 이어지는 가운데 정치 불확실성 증대로 주택매수심리가 추가적으로 약화되면서 하락세가 이어졌습니다. 가계부채도 주택관련대출을 중심으로 증가규모 둔화 흐름이 지속되었습니다.

국내외환시장에서 원/달러환율은 미 연준의 추가 금리인하 기대 약화에 따른 달러화 강세에 국내 정치 불확실성이 더해지면서 상당폭 상승하였습니다. 앞으로 원/달러환율은 미국 신정부 출범 이후 경제 및 통화 정책 향방에 따른 글로벌 달러화 추세, 국내 정치상황 등에 따라 변동성이 확대될 수 있을 것으로 보입니다.

이상을 종합해 보면 실물경제 면에서는 물가상승률이 안정적인 흐름을 이어가는 가운데 대내외 요인으로 성장의 하방리스크가 커지면서 기준금리의 인하 필요성이 증대되었습니다. 하지만 국내 정치상황이 실물경제에 미친 영향을 아직 정확하게 평가하기 어렵고 추경 편성 여부와 시기, 미국 신정부의 경제정책과 연준의 통화정책 운용 향방 등과 관련된 전망의 불확실성이 매우 높아 정책효과를 가늠하기가 쉽지 않은 상황입니다. 금융안정 측면에서는 주택시장과 가계대출 안정세가 지속되고 있으나 환율 변동성이 크게 확대되면서 물가상승 압력과 금융기관과 기업의 재무건전성 관리 부담을 높이고 있습니다. 대내외 불확실성이 높은

상황에서 내외금리차 확대 시 환율상승 압력이 커질 우려 등에 대해서도 고려할 필요가 있습니다.

따라서 이번 통화정책방향 회의에서는 대내외 경제 여건 및 전망의 높은 불확실성과 환율 변동성 확대에 따른 금융안정 측면의 리스크 증대를 고려하여 기준금리를 현수준 3.0%에서 동결하고 앞서 언급한 불확실성 요인들의 전개 상황 및 영향, 지난해 10월, 11월 두 차례의 기준금리 인하 효과 등을 점검하면서 추가 금리 인하 시기와 속도를 결정해 나가는 것이 적절하다고 판단됩니다.

대내외 여건이 녹록지 않은 현재 상황에서 경제성장 모멘텀 회복을 위해서는 국내정치 불확실성의 해소, 경제정책의 일관성 있는 추진, 통화정책과 정부 경제 정책과의 적절한 조합 등을 통한 경제 심리 안정과 대외신인도 유지가 어느 때보다 중요하다고 생각합니다.

#### (5) 토의결론

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

#### (6) 심의결과

앞서의 토의결과를 반영하여 위원들은 다수 의견이 반영된 구체적인 의결문안을 작성하였음.

#### 의결문 작성·가결

(다만, 신성한 위원은 한국은행 기준금리를 현 수준에서 동결하는 것에 대해 명백히 반대의사를 표시하고 0.25%p 인하할 것을 주장하였음.)

#### 의결사항

「통화정책방향」을 다음과 같이 결정한다.

- ☐ 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 3.00% 수준에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 물가상승률 안정세와 가계부채 둔화 흐름이 이어지는 가운데, 예상치 못한 정치적 리스크 확대로 성장의 하방위험이 커지고 환율 변동성이 증대되었다. 향후 국내 정치 상황과 주요국 경제정책의 변화에 따라 경제전망 및 외환시장의 불확실성이 커진 만큼

현재의 기준금리 수준을 유지하면서 대내외 여건 변화를 좀 더 점검하는 것이 적절하다고 판단하였다.

- 세계경제는 국가별로 경기 흐름이 차별화되는 가운데 미국 신정부의 경제정책 방향 및 연준의 금리인하 속도, 주요국의 정치 상황 등에 따른 성장 및 물가 전망의 불확실성이 증대되었다. 이에 영향받아 국제금융시장에서는 미 달러화가 강세 흐름을 지속하고 장기 국채금리가 상승하는 등 주요 가격변수의 변동성이 확대되었다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 미국 신정부의 경제정책 추진양상, 주요국의 통화정책 및 정치 상황, 지정학적 리스크 등에 영향받을 것으로 보인다.
- 국내경제는 12월중 수출 증가율이 다소 높아졌으나 소비 회복세가 약화되고 건설투자 부진이 이어졌다. 고용은 취업자수 증가규모가 줄어드는 등 둔화 흐름을 이어갔다. 앞으로 국내경제는 수출 증가세가 둔화되고 소비심리 위축 등으로 내수 회복세가 예상보다 더딜 것으로 보인다. 지난해 및 금년 성장률은 11월 전망치(24년 2.2%, 25년 1.9%)를 하회할 가능성이 큰 것으로 보이며, 향후 성장경로에는 국내 정치 상황 변화, 정부의 경기대응책, 미 신정부의 정책방향 등과 관련한 불확실성이 높은 상황이다.
- 국내 물가는 안정세를 지속하였다. 12월중 소비자물가 상승률이 석유류가격 상승 등으로 1.9%로 높아졌지만 근원물가 상승률(식료품 및 에너지 제외 지수)은 1.8%로 소폭 낮아졌다. 단기 기대인플레이션율은 2%대 후반 수준을 지속하였다. 앞으로 물가상승률은 낮은 수요압력 등으로 안정적인 흐름을 이어갈 것으로 예상되지만 높아진 환율이 상방요인으로 작용할 것으로 보이며, 국제유가 움직임, 국내외 경기 흐름 등과 관련한 불확실성이 커진 상황이다.
- 금융·외환시장에서는 원/달러 환율이 국내 정치 불확실성 증대, 미 연준의 금리인하 속도 조절 가능성 등의 영향으로 큰 폭 상승하였다. 주가는 상당폭 조정되었다가 금년 들어 반등하였고, 장기 국고채금리는 경기둔화 우려 등으로 하락하였다. 가계대출은 주택거래 감소 등의 영향으로 둔화 추세를 지속하였으며 전국주택가격은 하락 전환하였다.
- 금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제는 물가상승률이 안정적인 흐름을 이어가고 있으나 정치적 리스크 확대로 성장의 하방위험이 증대되고 경제전망의 불확실성도 커진 상황이다. 금융안정 측면에서는 가계부채 둔화 추세가 당분간 이어질 것으로 보이지만 환율 변동성 확대가 물가와 금융안정에 미치는 영향에 대해서는 유의할 필요가 있다. 따라서 향후 통화정책은 국내 정치 상황 및 대내외 경

제정책 변화와 이에 따른 물가, 가계부채 및 환율의 흐름을 면밀히 점검하면서 성장의 하방리스크가 완화될 수 있도록 기준금리의 추가 인하 시기 및 속도 등을 결정해 나갈 것이다.

## <의안 제2호 - 2025년도 한국은행의 대정부 일시대출금 한도 및 대출조건 결정(안)>

(1) 담당 부총재보가 「한국은행법」 제75조에 따라 정부가 국회에서 2025년도 기재한도 의결을 받아 당행 앞으로 2025년도 한국은행 일시차입금 한도를 설정해 줄 것을 요청하여 옴에 따라, 2025년중 한국은행이 정부에 대하여 신규로 대출할 금액의 최고한도와 상환기한, 이율 및 기타 조건을 정하고자 한다는 내용의 제안 설명을 하였음.

### (2) 위원 토의내용

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

일부 위원들은 정부가 ‘대정부 일시대출금의 차입일수 및 차입누계액을 최소화하기 위하여 노력하여야 한다’는 부대조건 ’나’의 경우 구체적인 기준을 마련할 필요가 없는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 지난해 정부가 대정부 일시대출금의 일평균 잔액을 재정증권 잔액 내에서 관리하고 재정증권 발행규모를 전년에 비해 늘리는 등 재정증권을 통한 일시부족자금 조달 노력을 지속한 것으로 평가된다고 답변하였음. 이에 올해 대정부 일시대출금을 현행 부대조건 하에서 운용하면서 동 제도가 취지에 맞게 운용될 수 있도록 정부와 지속 협의해 나가겠다고 첨언하였음.

다른 일부 위원은 재정증권 발행을 통한 일시부족자금 조달 노력을 좀 더 확대하기 위한 방안에 대해서 정부와 지속적으로 협의해 나가야 한다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 당행과 정책당국 실무자간 정기회의 등을 통해 해당 사안에 대해 긴밀히 논의해 나가겠다고 답변하였음.



(3) 심의결과

원안대로 가결

의결사항

「2025년도 한국은행의 대정부 일시대출금 한도 및 대출조건 결정(안)」을 붙임과 같이 의결한다.

<붙임> 「2025년도 한국은행의 대정부 일시대출금 한도 및 대출조건(안)」 (생략)

**<의안 제3호 - 한국은행 금융중개지원대출 한도 결정>**

(1) 의장이 금일 한국은행 기준금리를 동결한 것과 관련하여 취약부문에 대한 선별적 정책 대응이 필요하다는 위원들의 의견을 반영하여 의안 제3호를 상정하였으며, 담당 부총재보가 「한국은행법」 제28조 제3호 및 「한국은행의 금융기관 대출규정」 제9조에 의거 내수 부진 등으로 어려움을 겪는 저신용 자영업자 및 지방소재 중소기업에 대한 유동성 지원을 강화할 수 있도록 한국은행의 금융기관에 대한 금융중개지원대출 한도를 정한다는 내용의 제안설명을 하였음.

(2) 심의결과

원안대로 가결

의결사항

「한국은행 금융중개지원대출 한도 결정」을 붙임과 같이 의결한다.

<붙임> 「한국은행 금융중개지원대출 한도 결정」 (생략)

(별첨)

## 「통화정책방향」 관련 보고내용

### I. 경제상황 평가(2025.1월)

#### 1. 세계경제

세계경제는 美관세정책 추진 여파 등을 고려할 때 완만한 둔화흐름이 예상되며, 연준의 더딘 금리인하 전망 등으로 성장의 하방리스크가 다소 커진 것으로 판단된다. 25년 세계경제는 기본적으로 서비스업과 미국의 양호한 경기흐름이 지난해 수준의 성장세를 뒷받침하겠지만, 하반기로 갈수록 관세인상 등 美경제정책 영향이 파급되면서 성장률은 점차 둔화될 것으로 예상된다.

주요국별로 보면, 미국은 내수를 중심으로 양호한 성장세가 지속되겠으나 새정부 정책 관련 불확실성이 높은 상황이다. 유로지역은 주요국 경기부진 지속 및 정치 불안의 영향으로 당초 전망보다 회복세가 약할 것으로 예상된다. 중국은 내수부진과 통상마찰 본격화로 성장 둔화 압력이 상당하지만 적극적인 경기부양책으로 이를 어느 정도 완충해 나갈 것으로 예상된다.

#### 2. 국내경제

금년중 국내경제는 수출 증가세가 전년보다 크게 둔화되겠으며 정치 불확실성 증대 등에 따른 심리 악화로 소비, 건설투자 등은 지난 전망에 못 미치는 성장 흐름을 나타낼 것으로 예상된다.

금년중 성장 흐름을 보면, 상반기에는 정치 불확실성, 건설경기 위축 등으로 당초 예상보다 부진할 전망이다. 이후 금융여건 완화가 이어지는 가운데 국내정치 불확실성도 점차 해소됨에 따라 내수를 중심으로 개선될 것으로 예상된다. 부문별로 보면 수출은 주요국 보호무역주의 강화 등으로 증가세가 크게 둔화될 전망이다. 건설투자는 민간부문을 중심으로 부진이 예상보다 심화되고 소비도 경제심리 위축 등으로 회복세가 지난 전망에 못 미칠 것으로 예상된다. 향후 성장경로에는 주요국 통상·산업정책 및 주변국 대응, 국내정치 상황과 정부의 경기부양책 등과 관련한 불확실성이 높은 상황이다.

물가상승률은 고환율 및 유가상승에 따른 상방요인과 낮은 수요압력, 정부의 물가 안정대책 등에 따른 하방요인이 상쇄되면서 지난 전망(CPI 1.9%, 근원 1.9%)에 대체로 부합할 전망이다. 향후 소비자물가 상승률은 연초에 2% 수준까지 높아졌다가 이후 소폭 낮아져 1% 후반에서 등락하겠으며 하반기에는 목표수준 근방에서 움직일 것으로 예상된다. 근원물가도 연중 2%에 근접한 수준에서 안정된 흐름을 나타낼 전망이다. 다만, 물가 전망경로 상에서 환율·유가 움직임, 공공요금 인상 시기 및 폭, 내수 흐름 등과 관련한 불확실성이 커진 상황이다.

경상수지는 당초 전망에 부합할 것으로 예상된다. 24년 경상수지 흑자규모는 4/4분기 중 통관수출이 고성능 반도체를 중심으로 호조를 보이고 본원소득수지도 당초 예상보다 늘어나면서 11월 전망치(900억달러)를 상회할 전망이다. 향후 경상수지는 수출이 높은 수준에서 증가세가 둔화되는 가운데 수입이 완만하게 증가함에 따라 흑자규모가 점차 줄어들 전망이다.

취업자수 증가 규모는 경기 둔화의 영향으로 지난 전망 수준(13만명)을 하회할 것으로 예상된다. 24년은 12월 취업자수가 정부 직접일자리 사업 완료, 정치 불확실성 확대 등으로 감소함에 따라 지난 전망(17만명)을 소폭 하회하는 16만명을 나타내었다. 부문별로 보면, 서비스업은 정부 일자리 사업 확대, 보건·복지 및 정보통신의 추세적인 증가에 힘입어 꾸준히 늘어나겠으나, 제조업과 건설업은 업황부진에 따라 감소세가 심화될 것으로 예상된다.

## II. 외환 국제금융 동향

### 1. 국제금융시장

지난 금통위(24.11.28일) 이후 국제금융시장에서는 미 연준의 금리인하 속도 둔화 우려로 위험선호가 다소 약화되는 모습을 보였다. 견조한 미 경제지표, hawkish한 FOMC(12.19일) 등으로 미 연준의 추가 금리인하 기대가 약화되었다. 선진국 국채금리는 미 국채금리를 중심으로 상당폭 상승하였고 미 달러화도 큰 폭의 강세를 보였으며, 주가는 연준의 추가 금리인하 기대 약화, 연말 차익실현 등으로 미국은 조정을 받은 반면 유럽과 일본은 상승하였다. 신흥국의 경우 중국은 트럼프 대통령 취임 이후 무역갈등 확대 및 저성장 우려 등으로 국채금리가 큰 폭 하락하고 주가 및 위안화도 약세를 보였으며, 여타 신흥국도 FOMC 이후 투자심리 위축으로 주가와 통화가치가 하락하였다.

향후 글로벌 금융시장은 美 연준의 금리인하 속도 둔화에 대한 경계감, 이에 따른 고금리 장기화 및 달러화 추가 강세 우려, 미 신정부 출범 이후 정책 추진방향 등에 민감하게 반응할 수 있다. 미국 경제의 차별적인 성장 지속, 인플레이션 경계감 등으로 연준의 금리인하 기대가 약화될 경우 고금리 상황이 장기화되면서 전반적인 금융여건이 위축될 수 있다. 주요국 경기부진 등으로 미국과 주요국간 금리차 확대 전망이 커질 경우 미 달러화 강세가 지속되면서 투자심리를 추가적으로 위축시킬 수 있다. 미 신정부 출범 이후 미국 우선주의에 기반한 정책이 빠르게 집행될 것으로 예견되는데다, 부채한도 협상, 관세정책 실행 등 신정부 정책 집행 관련 불확실성이 상존한 점도 글로벌 투자심리에 부담을 줄 수 있다.

## 2. 국내 외환부문

국내 외환부문에서는 정치적 불확실성 부각 및 미달러화 강세 영향으로 원/달러 환율이 상당폭 상승하였으나 외화자금 조달 여건은 대체로 안정적인 모습을 지속하였다. 원/달러 환율은 비상계엄(12.3일) 사태 여파, hawkish한 12월 FOMC 등에 따른 미 달러화 강세 영향으로 상승하였다. 차익거래유인은 국내 정치적 불확실성 확대에도 양호한 외화자금사정 지속, 당국의 시장안정화 의지 등으로 장기 평균 대비 낮은 수준을 유지하였으며, KP스프레드 및 외평채 CDS프리미엄은 대내외 불확실성 증대로 상승하였으나 과거 리스크 확대기와 비교시 낮은 수준을 이어가고 있다.

12월중 외환수급은 경상거래 유입 증가가 투자거래 유출 증가 규모를 상회하면서 순유입이 확대되었다. 경상거래는 무역거래에서 반도체를 중심으로 수출이 증가하고 무역외거래도 순유입으로 전환되면서 순유입이 확대되었다. 투자거래는 거주자의 해외투자 확대, 외국인 증권투자 순유출 지속 등으로 전월에 비해 순유출이 확대되었다.

## III. 금융시장 동향

국내 금융시장에서는 기준금리 인하의 영향이 시장금리와 대출금리로 원활히 파급되었으나 대내외 불확실성 등으로 위험회피 심리가 강화되면서 전반적인 금융여건의 완화 흐름은 제약된 것으로 평가된다.

### 1. 자본시장

국고채금리는 기준금리 인하, 국내 경기둔화 우려 등으로 상당폭 하락하였다. 시장의 기준금리 기대는 최근 경기 하방 리스크 등을 근거로 추가 인하 예상시기가

앞당겨지고 최종금리 수준도 낮아진 것으로 평가된다. 주요 단기시장금리는 기준금리 인하의 영향과 추가 금리인하 기대가 반영되면서 상당폭 하락하였다. 수익률곡선은 모든 만기 구간에서 하방 이동하였다.

회사채 신용스프레드는 연말 기관들의 투자수요 감소, 금리 지표물 변경 등으로 확대되었다. 주가는 국내 정치적 불확실성, 미 연준의 금리인하 속도 조절 우려 등으로 하락하였다가 1월 들어 주가 저평가 인식, 연초 투자자금 집행 등으로 반등하였다. 12월 중 외국인 증권투자는 채권이 국고채 만기상환의 영향 등으로 감소하였고 주식의 경우 정치적 불확실성 지속, 환율 상승 등으로 투자심리 개선이 지연되면서 반도체 및 금융부문을 중심으로 순매도세를 이어갔다.

## 2. 신용시장

은행 대출금리는 기준금리 인하의 영향이 파급되면서 가계대출과 기업대출 모두 상당폭 하락하였다. 주택담보대출금리는 가산금리 상승에도 불구하고 장기 지표금리가 더 크게 하락하면서 상당폭 낮아졌고, 신용대출금리도 단기시장금리 하락에 일부 은행의 고신용차주 비중 확대 등의 영향이 더해지면서 큰 폭 하락하였다. 기업대출금리도 대기업과 중소기업 모두 상당폭 하락하였다.

12월 금융권 가계대출은 주택관련대출을 중심으로 둔화 흐름을 지속하였다. 주택관련대출 증가폭이 4개월 연속 줄어들고 기타대출은 연말 계절 요인으로 감소 전환하면서 전체 가계대출 증가규모가 2조원대로 축소되었다. 기업 자금조달은 은행대출과 직접금융 모두 큰 폭 감소로 전환하였다. 최근 기업대출 둔화는 경기 불확실성 증대 등에 따른 투자 위축, 자영업자의 어려움 지속 등 수요 요인과 은행들의 기업대출 건전성 관리, 자본비율 제고 노력 등의 공급 요인이 함께 영향을 미친 결과로 평가된다.

## 3. 금융권 자금흐름 및 통화량

금융권 자금흐름을 보면 은행과 비은행 수신이 증가세를 지속하는 등 대체로 안정적인 모습을 보였다. 은행 수신은 기업의 재무비율 관리를 위한 자금 예치, 가계의 상여금 유입 등으로 수시입출식예금을 중심으로 증가 흐름을 이어갔다. 비은행예금취급기관 수신은 상호금융을 중심으로 증가세를 지속하였으나 자산운용사는 계절요인 등으로 MMF를 중심으로 큰 폭 감소하였다. 12월 M2 증가율(평잔 기준, 전년동월대비)은 국외부문을 통한 신용공급 증가세가 지속되며 전월보다 상승한 6% 후반으로 추정된다.