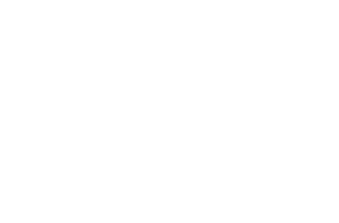
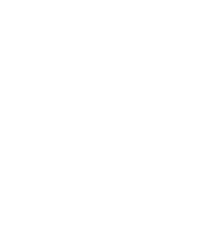
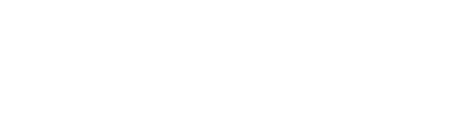
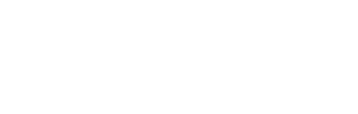
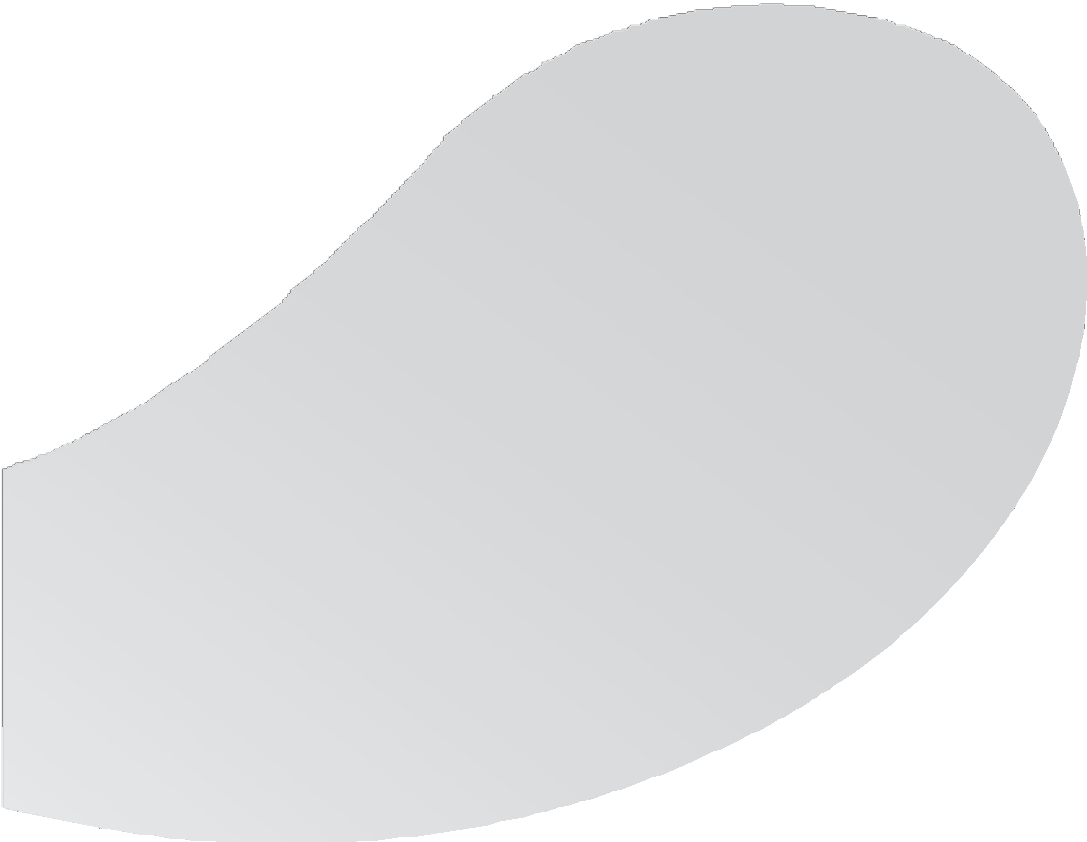
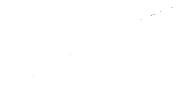
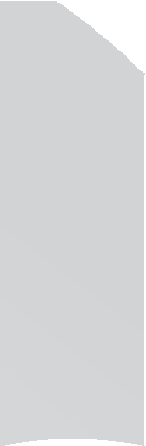
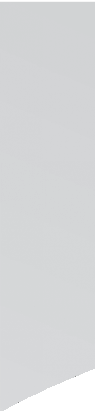
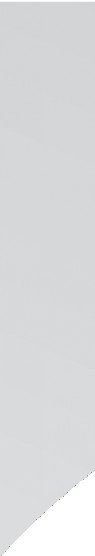
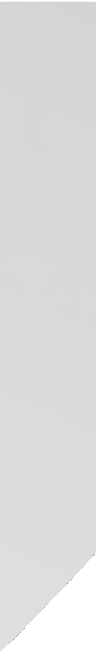
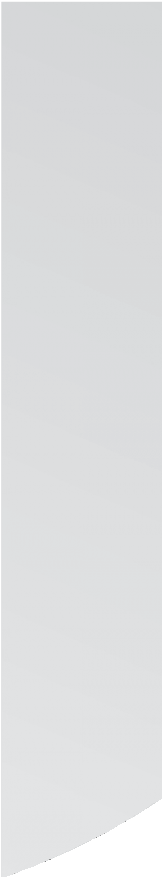
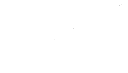
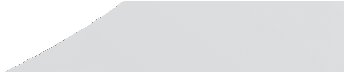
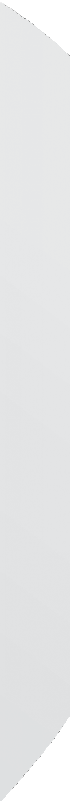
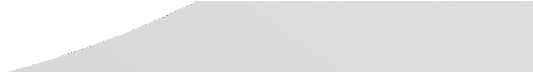
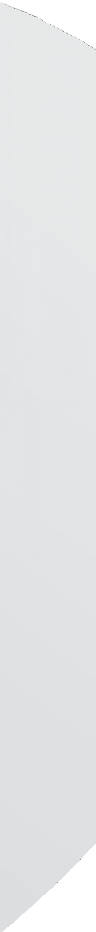


**Agility**

**Collaboration** :;).f AIL-p:1, cHLH21

**Expertise t:l-§ ,** -e1:Jl-'E] <2:l



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

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

｢

｣

이에 한국은행은 통화신용정책 결정 내용과 배경, 향후 통화정책방향 등을 수록한 통 화신용정책보고서를 연 4회 작성하여 국회에 제출하고 있습니다.

금번 통화신용정책보고서는 2023년 5월 금융통화위원회 통화정책방향 결정회의 후부 터 2023년 8월 통화정책방향 결정회의 시까지의 기간을 대상으로 작성하였습니다.

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

**<한국은행법>** 제96조(국회보고 등)

① 한국은행은 매년 2회 이상 통화신용정책의 수행상황과 거시 금융안정상황에 대한 평가보고서 를 작성하여 국회에 제출하여야 한다.

② 총재는 국회 또는 그 위원회가 제1항에 따라 제출한 보고서와 관련하여 출석을 요구하는 경우 에는 출석하여 답변하여야 한다.

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

2023년 9월

한국은행 총재 이 창 용



**금융통화위원회**

**의장** 이 창 용 **위원** 조 윤 제 **위원** 서 영 경 **위원** 신 성 환 **위원** 박 춘 섭 **위원** 장 용 성 **위원** 유 상 대

**통화신용정책 운영의 일반원칙**

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

* **(물가안정목표제)** 한국은행은 통화신용정책의 핵심 목적인 물가안정의 효율적 달성을 위해 신축적 물가 안정목표제를 운영하며, 현재 물가안정목표는 소비자물가 상승률(전년동기대비) 기준 2%이다.
* **(중기적 운영 시계)** 소비자물가 상승률은 통화신용정책 외에도 다양한 대내외 요인의 영향을 받으므로, 물가안정목표는 일시적·불규칙적 요인에 따른 물가변동, 통화신용정책의 파급시차 등을 고려하여 중 기적 시계에서 달성하고자 하는 목표이다.
* **(미래지향적 운영)** 물가 상승률이 중기적 시계에서 목표수준에 수렴하도록 통화신용정책을 미래지향적 으로 운영하되, 물가 상승률이 목표수준을 지속적으로 상회하거나 하회할 위험을 균형있게 고려한다.

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

* **(신축적 운영)** 중기적 시계에서의 물가안정목표 달성을 저해하지 않는 범위 내에서 실물경제의 성장을 뒷받침할 수 있도록 통화신용정책을 운영한다.
* **(금융안정에 대한 고려)** 중기적 시계에서 물가안정목표를 달성함에 있어 금융안정이 뒷받침되어야 하며 통화신용정책 운영시 금융안정 상황을 신중히 고려한다.
* **(금융시장 안정 노력)** 금융불안 발생시 통화정책의 파급경로가 제약되고, 거시경제의 안정이 저해될 수 있다는 점에서 금융시장 안정 및 중개기능 회복을 위해 노력한다.
* **(금융불균형 유의)** 부채 누증 등 지속적인 금융불균형은 궁극적으로 거시경제의 안정을 저해할 수 있다 는 점에서 통화신용정책을 운영함에 있어 이에 유의한다.
  + 한국은행은 금융안정 상황을 정기적으로 점검·평가·공표하여 통화신용정책 운영이 금융불균형의 과도한 누적을 초래하지 않도록 유의한다.
  + 경제 전반에 영향을 미치는 통화신용정책만으로 금융안정을 추구하는 데에는 한계가 있으므로, 금융 불균형 누적 억제를 위해서는 통화신용정책과 거시건전성 정책이 조화롭게 운영될 필요가 있다.

**차 례 개 요**

# I

## 통화신용정책 운영 여건

1. 세계경제 3
2. 실물경제 6
3. 물가 13
4. 금융·외환시장 17

### 세계경제

###### 세계경제 서비스업 호조, 제조업 부진 지속

소비, 타이트한 노동시장 등으로 높은 수준을 지 속하였다. 한편 중국은 대내외 수요가 부진한 가 운데 식료품·차량연료 등의 가격이 하락하면서 소비자물가 상승률이 마이너스로 전환되었다.

3

세계경제는 글로벌 통화긴축, IT경기 부진 영향

**Ⅰ**

등으로 제조업이 부진한 모습을 보였으나 서비스

업 호조가 이어지면서 선진국을 중심으로 예상을 상회하는 성장흐름을 보였다.1) 세계교역은 상반 기 중 여행수요 증가 등으로 서비스교역이 빠른 회복세를 나타냈으나 글로벌 재화수요 부진, 중 국경제 회복세 약화의 영향으로 상품교역은 부진 을 지속하였다.

국가별로 보면 미국은 견조한 고용에 힘입어 서 비스소비가 꾸준히 증가하는 가운데 민간투자가 반등2)하면서 2/4분기 중 예상보다 높은 성장세를 나타내었다. 유로지역은 고금리, 수출부진 등으로 제조업의 부진한 흐름은 지속되었으나, 관광업 등 서비스업이 회복되면서 2/4분기 들어 2분기만에 소폭 플러스 성장을 나타내었다. 중국은 부동산 경기 위축, 대외수요 부진 등으로 2/4분기 이후 회복 모멘텀이 약화되었다. 일본은 자동차를 중심 으로 재화수출 부진이 완화되고 외국인 관광객 증가 등으로 서비스수출도 호조를 보이면서3) 회 복세가 확대되었으며 ASEAN 5개국도 소비와 투 자를 중심으로 양호한 성장세를 이어갔다.

**그림 I-1. 경기선행지수1) 및 글로벌 PMI**

OECD 경기선행지수(좌축)  글로벌 제조업 PMI(우축)  글로벌 서비스업 PMI(우축)

102

210.1 **7** 2**1**.1 **7** 221.1 **7** 231.1 7

100

98

96

94

92

90

88

7

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

**표 I-1. 주요국 경제성장률1)2)**

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | **2021** | **2022** |  |  |  | **2023** |  |
| **연간 연간 I** | **II** | **III** | **IV** | **I** |  | **II** |

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 전세계 | 6.3 | 3.4 | - - | | - | - | - | - |
| 선진국 | 5.4 | 2.7 - - - - | | | | | - - | |
| 미국 | 5.9 | 2.1 -0.4 -0.1 0.8 0.6 | | | | | 0.5 0.6 | |
| 유로지역 | 5.5 | 3.4 0.6 0.8 0.4 -0.1 | | | | | 0.0 0.3 | |
| 일본 | 2.2 | 1.0 -0.5 1.3 -0.3 0.0 | | | | | 0.9 1.5 | |
| 신흥·개발도상국 6.9 | | 3.8 | - | - | - | - | - | - |
| 중국 8.1 | | 3.0 | 4.8 | 0.4 | 3.9 | 2.9 | 4.5 | 6.3 |

인도3) ASEAN-54)

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 8.9 | 6.7 | 4.0 13.1 | 6.2 | 4.5 | 6.1 | - |
| 3.4 | 5.9 | 4.9 6.0 | 7.8 | 5.1 | 4.7 | - |
| 5.0 | 2.9 | 2.4 3.7 | 3.6 | 1.9 | 4.0 | - |

브라질

**통 화 신 용 정**

60 **책**

**운**

55 **영**

50 **여**

**건**

45

40 1

35 세

계

30 경

제

25

20

(%)

글로벌 인플레이션은 주요국의 경우 에너지 및

원자재 가격이 하락하면서 빠르게 안정화되다가 8월 이후 에너지가격 상승 등으로 하락세가 주춤 하였다. 반면 근원물가 오름세는 견조한 서비스

러시아 5.6 -2.1 3.0 -4.5 -3.5 -2.7 -1.8 4.9

주: 1) IMF 기준, 단 개별 국가, 유로지역 및 ASEAN-5는 각국 발표치

1. 선진국은 전기대비(계절조정), 여타 국가는 전년동기대비 기준
2. 연간 성장률은 회계연도 기준(당해 4월∼익년 3월)
3. 인도네시아, 태국, 말레이시아, 필리핀, 베트남 자료: IMF, 각국 발표치
   1. 글로벌 전산업 PMI(기준치=50): 2023년 1/4분기 51.7 → 2/4분기 53.8 → 7월 51.6
   2. 주택시장 부진이 완화된 가운데 비주거용투자가 운송장비를 중심으로 호조를 보인 데 주로 기인하였다.
   3. 일본 수출 증가율(전기대비, %): 2022년 4/4분기 1.5 → 2023년 1/4분기 –3.8 → 2/4분기 3.2

###### 국제유가는 80달러 후반대로 상승

국제유가(브렌트유 기준)는 2/4분기 중 글로벌 경기둔화 우려로 약세를 나타내며 70달러대에서

**4** 등락하였으나, 7월 이후 사우디, 러시아의 감산

등으로 크게 반등하면서 80달러 후반대로 상승 하였다.

**그림 I-2. 국제유가와 원유 재고1)**

이 점차 확대되는 모습이다.

선진국 국채금리는 일제히 상승하였다. 미국 국 채금리는 5월 하순 이후 미 연준의 통화긴축 기 대 강화, 견조한 성장세5) 등으로 상승하였다가 7월 들어 인플레이션 우려가 완화6)되며 하락하 는 등 소폭의 등락을 나타내었다. 그러나 7월 하순 이후에는 미 경기 연착륙 기대가 높아진 데다 통화긴축 기조 장기화 전망, 국채 공급 확 대 경계감7)이 맞물리며 지난해 10월 고점 수준

국제유가(좌축)

원유 재고(우축)

까지 상당폭 상승하였다. 독일과 영국의 국채금

140

120

100

80

60

40

20

(달러/배럴) (십억 배럴)

3.6

3.4

3.2

3.0

2.8

리도 통화긴축 지속 기대8) 및 미 국채금리 상 승 등에 영향받으며 상승하였다. 일본 국채금리 는 장기금리 변동 허용폭(±0.5%) 내에서 등락하 다가 7월 28일 일본은행의 수익률곡선관리 (YCC) 정책 유연화 결정9)의 영향으로 상승하 였다.

0

20.1

1

7 21.1

7 22.1

1

7 23.1

1

2.6

7

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

1

###### 국제금융시장 변동성 점차 확대

국제금융시장에서는 미국의 부채한도 협상 타 결4), 경기 연착륙 기대 등에 힘입어 위험자산 선호 흐름이 이어지다가, 7월 하순 이후 미 국 채금리 상승, 중국 리스크 부각 등으로 변동성

* 1. 미 정부와 공화당 지도부는 2025년 1월 1일까지 부채한도 적용을 유예하고 정부지출을 일부 감축하기로 합의하였다(5월 29일).
  2. 2023년 1/4분기 성장률 확정치가 잠정치(1.3%)에 비해 큰 폭으로 상향 조정된 2.0%로 발표되었다(6월 29일).
  3. 6월 소비자물가 상승률이 전년동기대비 3.0%로 예상치(3.1%)를 소폭 하회하였다(7월 12일).
  4. 미 재무부는 금년 3/4분기 국채발행규모를 종전 0.7조 달러에서 1조 달러로 확대하였으며, 8월 중에는 전월대비 240억 달러 증가 한 2,700억 달러의 국채를 발행한다는 계획을 발표했다(8월 2일).
  5. ECB의 Largarde 총재는 연례포럼 자리에서 정책금리가 가까운 미래에 정점에 도달할 것으로 확신할 수 없으며, 정책금리가 경기 를 제약하는 수준에 도달하더라도 필요한 만큼 오랫동안 동 수준을 유지할 것이라고 발언하였다(6월 27일).
  6. 장기금리(10년물 국채) 변동 허용범위를 ±0.5%로 유지하되 10년물 장기국채에 대한 지정가격 오퍼레이션 금리를 0.5%에서 1.0% 로 상향 조정하였다(7월 28일).

**그림 I-3. 주요국 장기시장금리1)**

미 달러화는 미 물가지표의 예상치 하회 등으로 약세를 보였다가11), 7월 중순 이후에는 견조한

(연%)

5

4

3

2

1

0

-1

미국  일본  독일  영국

(연%)

5

20.1 7 21.1 7 22.1 7 23.1 7

4

3

2

1

0

-1

20.7

21.7

22.7

23.7

미 경제지표, ECB·BOE의 추가 긴축에 대한 기 대 약화, 미 국채금리 상승 등에 따라 강세로

전환하였다. 유로화에 대해 미 달러화는 연 **5**

준·ECB의 긴축에 대한 기대 변화에 주로 영향 **Ⅰ**

**통**

받으며 약세를 나타내었다가 8월 들어 강세로 **화**

**신**

**용**

전환하였으며, 엔화에 대해서는 YCC 정책 유연 **정**

**책**

화 결정 이후 일본은행의 완화적인 통화정책이 **운**

**영**

조금 더 이어질 것이라는 기대가 강화12)되면서 **여**

**건**

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

선진국 주가는 예상보다 양호한 성장세10), 기업 실적 호조 등으로 상승세를 지속하다 8월 이후

강세를 나타냈다.

**그림 I-5. 주요 환율1) 및 미 달러화 지수**

달러/유로(좌축)

1

세 계 경 제

(엔/달러)

장기금리 상승에 따른 밸류에이션 부담, 중국 경기둔화 우려 등으로 반락하였다. 신흥시장국 주가도 글로벌 투자심리에 영향을 받으며 선진 국 주가와 대체로 비슷한 흐름을 보였다.

**그림 I-4. 선진국 및 신흥시장국 주가지수**

0.95

1.00

1.05

1.10

1.15

1.20

1.25

(달러/유로, 역방향)

엔/달러(우축)

(1973.3월=100)

155

145

135

125

115

105

95

180

160

MSCI 선진국 주가지수  MSCI 신흥시장국 주가지수 (2020.1.1=100) (2020.1.1=100)

180

160

1.30 85

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

22.7

23.7

21.7

20.7



DXY 지수(우축)

**달러강세**

20.1 7 21.1 7 22.1 7 23.1 7

140 140

20.1 7 21.1 7 22.1 7 23.1 7

120 120

100 100

80 80

60 60

20.7

23.7

22.7

21.7

자료: Bloomberg

* 1. 미국·유로지역·일본의 2/4분기 성장률이 일제히 시장 예상을 웃돌았다(미국 2.4%(전기대비연율, 예상 1.8%), 유로지역 0.3% (전기대비, 예상 0.2%), 일본 1.5%(전기대비, 예상 0.7~0.8%)).
  2. 7월 13일 미 달러화 지수는 99.8을 기록하여 2022년 4월 이후 처음으로 100을 밑돌았다.
  3. 일본은행은 7월 31일 10년물 국채금리가 2014년 4월 이후 최고 수준인 0.6%를 상회하자 3,000억 엔 규모의 비정례 채권매입을 실시하였다. 이 같은 조치가 시장에서 완화정책 유지 시그널로 인식되며 재차 엔화 약세가 진행되었다.

### 실물경제

#### 경제성장

**6**

###### 국내경제 내수 중심으로 개선 흐름 약화

국내경제는 내수를 중심으로 개선 흐름이 다소 주춤하였다. 2/4분기 중 실질 국내총생산(GDP) 은 민간소비와 투자가 부진하였으나, 순수출 기 여도가 확대되면서 전기대비 +0.6% 증가(전년 동기대비 +0.9%)하였다. 7월 이후에는 소비와 투자가 기상여건 악화, 글로벌 제조업 경기 부 진 등으로 감소한 반면 수출은 부진이 완화되는 모습을 나타내었다.

**표 I-2. 주요 경제성장지표1)**

(전기대비, %)

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | **2021** |  | **20222)** |  |  | **20232)** |
| **연간 연간** | **I** | **II** | **III** | **IV** | **I II** |

#### (가) 지출

###### 민간소비 회복세 주춤, 정부소비 큰 폭 둔화

민간소비(GDP 기준)는 2/4분기 중 펜트업 수요 가 약화된 가운데 잦은 강우 등 일시적 요인이 가세하면서 전기대비 0.1% 감소(전년동기대비

+1.6%)하였다. 형태별로 보면 재화소비는 전분 기 수준을 유지하였으나, 서비스소비가 숙박ž음 식 등 대면서비스를 중심으로 감소하였다. 7월 통계청 소매판매액지수는 개별소비세 인하 종 료, 기상여건 악화 등이 큰 영향을 미치면서 전 월대비 3.2% 감소(전년동월대비 -1.7%)하였다.

정부소비는 2/4분기 중 코로나 관련 지출 소요가 줄면서 물건비 및 건강보험 급여지출을 중심으 로 전기대비 2.1% 감소(전년동기대비 +1.0%)하 며 큰 폭 둔화되는 모습을 보였다.

**그림 I-6. 민간소비1)**

-4.2

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| 실질GDP | 4.3 | 2.6 0.7 0.8 0.2 -0.3 0.3 0.6  (3.1) (2.9) (3.2) (1.4) (0.9) (0.9) |
| (민간소비) | 3.6 | 4.1 -0.6 2.9 1.6 -0.5 0.6 -0.1  (4.0) (4.1) (5.2) (3.3) (4.6) (1.6) |
| (정부소비) | 5.5 | 4.0 0.1 1.0 0.1 2.5 0.4 -2.1  (6.5) (3.6) (2.2) (3.6) (4.0) (1.0) |

1.6

7.0

2.4

-5.0

0.5

240

230

(S.A., 조 원)

민간소비(좌축)

 증감률(우축)

(전년동기대비, %)

8

6

(설비투자) 9.3 -0.9 (-7.3) (-6.7) (4.4) (6.5)

(5.9) (4.7)

4

220

-2.5 -0.6 -0.1 1.3

1.3 -0.8 2

(건설투자) -1.6 -2.8 (-3.8) (-3.7) (-2.0) (-1.8)

(1.9) (1.7)

210 0

-2

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| (재화수출) | 10.7 | 3.6 4.2 -2.6 0.2 -4.2 5.1 -0.9  (6.7) (5.2) (5.6) (-2.5) (-1.7) (0.0) |
| (재화수입) | 12.6 | 4.3 0.0 -1.8 5.7 -3.9 4.6 -6.5  (6.6) (2.9) (8.5) (-0.3) (4.3) (-0.7) |

200

-4

190

-6

주: 1) ( ) 내는 원계열의 전년동기대비 증감률

2) 잠정치 기준

180

-8

20.I III 21.I III 22.I III 23.I

자료: 한국은행

주: 1) 2022~2023년은 잠정치 기준

자료: 한국은행

###### 설비투자 부진

설비투자는 2/4분기 중 연초 크게 위축되었던 IT장비 투자가 소폭 반등하면서 전기대비 0.5% 증가(전년동기대비 +4.7%)하였다. 부문별 로 보면 기계류가 반도체 제조용장비13) 도입이 늘어 소폭 증가하였으나, 운송장비는 감소하였 다. 7월 통계청 설비투자지수는 글로벌 재화수요 부진이 이어지면서 기계류와 운송장비가 모두

가하였으나, 토목건설은 사회간접자본 투자 (SOC) 축소 등으로 감소하였다. 7월 통계청 건 설기성액은 신규착공 부진이 이어지고 있으나 입주를 앞둔 일부 대단지 아파트 공사실적이 늘

면서 전월대비 0.8% 증가(전년동월대비 +10.8%) **7**

하였다. **Ⅰ**

**통 화 신 용 정**

**그림 I-8. 건설투자1) 책**

**운 영**

줄어 전월대비 8.9% 감소(전년동월대비–11.0%)

 건설투자(좌축)

 증감률(우축) **여**

하였다.

**그림 I-7. 설비투자1)**

(S.A., 조 원) (전년동기대비, %) **건**

75 8

2

70 4 실

물

경 제

65 0

 설비투자(좌축)  증감률(우축)

(S.A., 조 원) (전년동기대비, %)

50 20

48

15

46

44 10

60 -4

55 -8

20.I III 21.I III 22.I III 23.I

42 주: 1) 2022~2023년은 잠정치 기준

5 자료: 한국은행

40

38 0

36

-5

34

###### 수출 부진 완화, 경상수지 흑자 전환

32

20.I III 21.I III 22.I III 23.I

-10

수출(통관 기준)은 2/4분기 중 반도체 경기 부진,

주: 1) 2022~2023년은 잠정치 기준

자료: 한국은행

###### 건설투자 부진

건설투자는 2/4분기 중 토목건설 부진이 지속되 면서 전기대비 0.8% 감소(전년동기대비 +1.7%) 하였다. 부문별로는 건물건설이 신규착공의 부 진에도 불구하고 중간재 공급차질 개선으로 기 착공된 공사의 진척도가 빠르게 높아지면서 증

중국경제 회복세 약화 등의 영향으로 전년동기 대비 감소세를 지속하였으나, 감소폭은 줄어들었 다. IT부문은 단가하락이 지속되는 반도체를 중 심으로 부진하였다. 비IT부문에서는 자동차가 공 급차질 완화에 힘입어 큰 폭의 증가세를 유지하 였고, 기계류는 주요 지역의 인프라 투자 확대로 증가 전환하였다. 반면 석유제품과 화공품은 국 제유가 하락의 영향으로 감소폭이 확대되었다. 지역별로는 대미국·유로지역 수출이 양호한 반

* 1. 삼성전자는 첨단공정 수요에 대응하기 위해 2/4분기 중 평택 공장을 중심으로 반도체 제조용장비 투자를 진행했다고 발표하였 다(2/4분기 실적발표, 2023년 7월 27일).

면 대중국·ASEAN-5 등은 감소세를 지속하였 다. 7월에는 기저효과14) 등으로 감소폭이 확대 되었으나 8월에는 반도체와 자동차를 중심으로 부진 완화 흐름이 이어지는 모습을 보였다.

**표 I-3. 경상수지**

(억 달러, %)

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | **2021** |  | **2022** |  |  |  | **2023** |
| **연간 연간** | **II** | **III** | **IV** | **I** | **II** | **7월 8월** |

**8** 경상수지 852 298 100 9 41 -46 70 36 ..

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 상품수지 757 | 151 99 -39 -24 | -99 64 | 43 | .. |
| 수입(통관 기준)은 2/4분기 중 감소폭이 확대되 | 수출(통관) 6,444 | 6,836 1,771 1,740 1,590 | 1,513 1,558 | 504 | 519 |

었다. 원자재 수입은 원유 및 천연가스 가격 하 락 등으로, 자본재 수입은 건설 및 설비투자 부 진 영향으로 큰 폭의 감소세를 지속하였다. 7월 이후에도 수입의 둔화 흐름이 이어졌다.

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| (증감률1)) 25.7 | | 6.1 13.0 5.8 -10.0 | | | | -12.7 -12.0 -16.4 | | | -8.4 |
| 수입(통관) 6,151 | | 7,314 1,835 1,923 1,776 | | | | 1,740 1,596 487 510 | | | |
| (증감률1)) 31.5 | | 18.9 23.0 22.6 3.1 | | | | -2.2 -13.0 -25.4 -22.8 | | | |
| 서비스수지 -53 | | -55 | -4 | -23 | -23 | -72 | -47 | -25 | .. |
| 수입 | 1,199 | 1,302 | 338 | 325 | 321 | 279 | 309 | 103 | .. |
| 지급 | 1,252 | 1,357 | 341 | 348 | 344 | 351 | 357 | 128 | .. |
| 본원소득수지 | 194 | 229 | 14 | 79 | 91 | 133 | 62 | 29 | .. |
| 이전소득수지 | -47 | -26 | -9 | -8 | -3 | -8 | -8 | -11 | .. |

**그림 I-9. 일평균 수출액 및 수입액(통관 기준)**

 일평균 수출 증감률  일평균 수입 증감률 (전년동기대비, %) (전년동기대비, %)

50 50

주: 1) 전년동기대비 기준 자료: 한국은행, 관세청

40

30

20

10

0

-10

-20

-30

20.1 7 21.1 7 22.1 7 23.1 7

자료: 관세청

40

30

20

10

0

-10

-20

-30

#### (나) 생산

경제활동별로 보면 2/4분기 중 제조업 생산이 IT 업종의 반등으로 확대되고 서비스업 생산도 완만한 증가 흐름을 나타냈으나, 건설업 생산은 감소하였다. 7월 통계청 전산업생산지수는 제조 업(-2.0%) 생산이 반도체 감산 영향 등으로 줄 면서 전월대비 0.7% 감소(전년동월대비 -1.4%) 하였다.

경상수지는 2/4분기 중 70억 달러 흑자를 나타

내어 작년 4/4분기(41억 달러) 이후 2분기만에 흑자로 전환하였다. 이는 수출 부진이 다소 완 화된 데다 수입도 에너지를 중심으로 크게 감소 하면서 상품수지가 흑자로 전환된 데 주로 기인 한다. 서비스수지는 해외 출국자수 증가 등으로 적자 흐름을 이어간 반면, 본원소득수지는 배당 수입 증가로 흑자를 지속하였다.

* 1. 2022년 7월 중 수출은 2022년 6월 화물연대 파업종료에 따른 수출물량 이월, 차량용반도체 수급차질 해소 등의 영향으로 전년 동월대비 8.6% 증가하였다(수출 증가율(%): 2022년 6월 5.3 → 7월 8.6 → 8월 6.5).

**표 I-4. 주요 생산 관련 지표1)**

(전기대비, %)

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | **2021** |  | **20222)** |  |  | **20232)** |
| **연간 연간** | **I** | **II** | **III** | **IV** | **I II** |

**그림 I-10. 제조업 생산1)**

 제조업 생산(좌축) (S.A., 조 원)

150

증감률(우축) (전년동기대비, %)

20

생산GDP 4.3 2.6 0.7

(3.1)

0.8

(2.9)

0.2

(3.2)

-0.3

(1.4)

0.3 0.6

(0.9) (0.9)

140 15

9

130 10

2.3

-0.2

-0.6 -3.9 1.3 2.5 **Ⅰ**

(제조업) 7.1 1.5

(3.1)

(2.7)

(3.0) (-2.6) (-3.3)(-0.8)

120 5 **통**

**화**

(전기·가스·

2.7 1.9

2.1

-0.2

-0.3

0.1

-3.2 -5.0

110 0 **신**

**용**

수도)

(1.5)

(2.4)

(1.9)

(1.7) (-3.3)(-8.1)

100

**정**

-5 **책**

(건설업)

-0.5

-1.4

2.1

2.9

3.0 -3.9 **운**

-1.9 0.7 (-1.3) (-1.5)

(1.9)

(3.2)

(6.8) (4.1)

90

20.I III 21.I III 22.I III 23.I

-10 **영**

**여**

(서비스업) 3.8 4.2

0.4

(4.1)

1.7

(4.4)

0.6

(4.4)

1.1

(3.9)

0.0 0.3

(3.4) (2.0)

주: 1) 2022~2023년은 잠정치 기준 **건**

자료: 한국은행

2

주: 1) ( ) 내는 원계열의 전년동기대비 증감률

2) 잠정치 기준 자료: 한국은행

###### 제조업 부진 완화

제조업 생산은 2/4분기 중 AI 수요 확대 등으로 컴퓨터․전자 및 광학기기가 4분기만에 반등하 면서 전기대비 2.5% 증가(전년동기대비 –0.8%) 하였다. 7월 통계청 제조업생산지수는 반도체 생산 조정과 스마트폰 신제품 효과 소멸15) 등

실

###### 서비스업 완만한 증가세 유지 물 제

경

서비스업 생산은 2/4분기 중 숙박·음식점업 등 대면서비스업이 위축되었으나 사업서비스업 등 이 늘면서 전기대비 0.3% 증가(전년동기대비

+2.0%)하였다. 7월 통계청 서비스업생산지수도 금융·보험업이 주식거래 증가 등으로, 보건·복지 업이 기조적인 수요 확대 등으로 늘어나면서 전 월대비 0.4% 증가(전년동월대비 +1.9%)하였다.

으로 전월대비 2.0% 감소(전년동월대비 -8.1%)

하였다.

**그림 I-11. 서비스업 생산1)**

290

서비스업 생산(좌축) (S.A., 조 원)

증감률(우축) (전년동기대비, %)

8

280 6

270 4

260 2

250 0

240 -2

20.I III 21.I III 22.I III 23.I

주: 1) 2022~2023년은 잠정치 기준 자료: 한국은행

* 1. 디스플레이 등 전자부품 생산은 스마트폰 신제품 출시(8월)를 앞두고 6월 중 큰 폭 증가(+10.5%)한 데 따른 기저효과 등으로 전 월대비 11.2% 감소하였다.

#### 고용

###### 취업자수 증가세 둔화

**10**

고용상황은 전반적으로 양호한 가운데 취업자수

증가세가 완만한 둔화 흐름을 이어갔다. 7월 중 취업자수는 전년동월대비 21.1만 명 늘었으나, 전월대비(계절조정)로는 9.6만 명 감소하였다.

**그림 I-12. 취업자수**

 취업자수(좌축) 취업자수 증감(우축)

**표 I-5. 산업별 취업자수 증감**

(전년동기대비, 만 명)

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | **2021 2022** |  |  |  | **2023** |
| **연간 연간 III** | **IV** | **I** | **II** | **6월 7월** |

취업자수 증감 36.9 81.6 78.0 60.4 39.7 34.6 33.3 21.1

제조업 -0.8 13.5 21.4 12.9 -3.7 -4.9 -1.0 -3.5

건설업 7.4 3.3 -0.6 0.4 -2.1 -5.3 -6.2 -4.3

서비스업 29.2 57.5 47.4 43.8 46.9 45.0 41.1 32.7

(도소매) -15.0 -4.1 -1.6 -7.0 -6.8 -4.0 -2.7 -5.5

(운수창고) 10.3 6.9 6.1 -0.7 -3.5 -2.6 -3.9 -2.6

(숙박음식) -4.7 8.4 7.2 20.0 18.9 13.9 11.6 12.5

(정보통신) 5.4 8.0 7.7 5.4 6.0 4.8 5.3 4.8

(교육) 4.2 6.2 5.8 3.0 0.2 1.9 2.9 -0.8

(개인서비스) -5.5 -1.6 -2.9 0.6 2.6 0.3 0.1 0.4

(공공행정) 3.1 7.1 6.9 6.7 3.4 1.6 1.4 1.8

(S.A., 백만 명)

29

28

27

26

25

(전년동기대비, 만 명)

125

100

75

50

25

0

-25

-50

-75

-100

(보건복지) 19.8 18.0 12.3 15.1 19.9 14.7 12.6 14.5

자료: 통계청

종사상지위별로는 상용직 취업자수 증가폭이 완 만하게 축소되는 가운데, 임시·일용직은 감소폭 이 확대되었다. 비임금근로자 중 자영업자는 증 가한 반면, 무급가족종사자는 감소세를 이어갔 다. 연령대별로는 30대, 50대와 고령층(60세 이

20.1 7 21.1 7 22.1 7 23.1 7

자료: 통계청

상) 취업자수가 증가세를 지속하였으나, 청년층 (15～29세)과 40대에서는 감소세를 나타내었다.

산업별로 보면 제조업 취업자수는 수출 부진 등 으로 7개월 연속 감소하였으며, 건설업 취업자 수도 업황 부진 등으로 감소세를 지속하였다. 서비스업에서는 대면활동 확대 등으로 숙박·음 식점업 등 대면서비스업 취업자수가 늘었고, 돌 봄·사회복지 수요가 지속되면서 보건복지업 취 업자수도 높은 증가세를 유지하였다.

**표 I-6. 종사상지위별 및 연령별 취업자수 증감**

(전년동기대비, 만 명)

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | **2021 2022** |  |  | **2023** |
| **연간 연간 III** | **IV** | **I** | **II 6월 7월** |

년동기대비 1.8만 명 증가하였다.

취업자수 증감 36.9 81.6 78.0 60.4 39.7 34.6 33.3 21.1

<종사상지위별>

임금근로자 42.1 74.9 69.4 54.0 40.7 29.5 29.7 18.1

(상용직) 36.6 80.5 87.3 68.4 51.4 53.4 54.6 51.3

(임시·일용직) 5.5 -5.7 -17.9 -14.4 -10.7 -23.9 -24.9 -33.2

비임금근로자 -5.3 6.8 8.7 6.4 -1.0 5.1 3.6 3.0

**그림 I-13. 고용률 및 실업률**

실업률(좌축)  고용률(우축)

(S.A., %) (S.A., %)

5.5

5.0

4.5

4.0

11

63.0

**Ⅰ**

62.5

**통**

62.0 **화**

**신**

61.5 **용**

**정**

61.0 **책**

(고용원 있는 자영업자)

(고용원 없는 자영업자)

(무급가족 종사자)

-6.5 5.8 7.5 4.0 6.3 4.1 1.5 4.8

4.7 6.1 7.5 8.5 -0.7 5.9 8.1 4.4

-3.5 -5.2 -6.3 -6.1 -6.6 -4.9 -6.0 -6.2

<연령별>

3.5

3.0

2.5

2.0

20.1 7 21.1 7 22.1 7 23.1 7

**운**

60.5 **영**

60.0 **여**

**건**

59.5

59.0 2

58.5 실

물

경

15~29세 11.5 11.9 6.3 -0.3 -8.8 -11.8 -11.7 -13.8

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| 30~39세 | -10.7 | 4.6 8.4 5.6 | 2.2 5.2 7.0 | 5.1 |
| 40~49세 | -3.5 | 0.3 -0.9 -2.5 | -6.8 -3.5 -3.4 | -6.1 |
| 50~59세 | 6.6 | 19.6 18.1 11.6 | 7.8 5.8 7.1 | 6.1 |
| 60세 이상 | 33.0 | 45.2 46.1 46.0 | 45.3 38.8 34.3 | 29.8 |
| 자료: 통계청 |  |  |  |  |

자료: 통계청

**표 I-7. 고용 보조 지표**

제

(만 명, %)

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | **2021 2022** |  |  | **2023** |
| **연간 연간 III** | **IV** | **I** | **II 6월 7월** |

7월 중 고용률(계절조정)은 62.5%로 전월대비

0.2%p 하락하였으며, 실업률(계절조정)은 2.8% 로 전월대비 0.2%p 상승하였다. 시간관련 추가 취업가능자, 잠재 경제활동인구를 포함한 확장 실업률(고용보조지표3, 원계열)16)은 7월 기준 전년동기대비 1.2%p 하락한 9.3%를 나타내었다. 일시휴직자17) 규모는 7월 중 45.4만 명으로 전

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 고용보조지표11) | 7.4 | 5.8 | 5.3 | 5.1 | 5.7 | 5.3 | 5.3 | 5.5 |
| 고용보조지표22) | 9.7 | 7.9 7.3 | | 7.0 | 7.5 | 6.5 | 6.5 | 6.6 |
| 고용보조지표33) | 13.3 | 10.6 10.1 | | 9.5 | 9.9 | 8.9 | 8.9 | 9.3 |
| 일시휴직자 | 49.0 | 48.3 49.9 | | 41.2 | 51.5 | 37.6 | 36.5 | 45.4 |

주: 1) (실업자+ 시간관련 추가 취업가능자) / 경제활동인구

1. (실업자+ 잠재 경제활동인구) / (경제활동인구+ 잠재 경제활동인구)
2. (실업자+ 시간관련 추가 취업가능자+ 잠재 경제활동인구) / (경제활동인구+ 잠재 경제활동인구)

자료: 통계청

* 1. 실업자 외에 아르바이트 등을 하면서 다른 양질의 일자리를 찾는 취업자, 구직활동을 하지 않았으나 취업을 희망하는 잠재구직 자 등을 포함한 확장실업률을 의미한다.

고용보조지표1

비경제활동인구

고용지표

구분

잠재 경제활동인구

잠재 취업가능자2)

그 밖의

잠재 구직자3) 비경제활동인구

고용보조지표

포괄범위

고용보조지표3

고용보조지표2

시간관련 추가 취업가능자1)

그 밖의 취업자

실업자

취업자

경제활동인구

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

1. 지난 4주간 구직활동을 했으나, 조사대상주간에는 취업이 불가능한 자
2. 지난 4주간 구직활동을 하지 않았지만, 조사대상주간에 취업을 희망하고 취업이 가능한 자
   1. 직업이나 사업체를 가지고 있는데도 일시적 병·사고, 연·휴가, 교육·훈련, 사업부진·조업중단 등의 사유로 일하지 못하였 으나, 이러한 사유가 해소되면 다시 일할 수 있는 사람으로 정의된다.

###### 명목임금 상승세 둔화 흐름 지속

명목임금은 2/4분기 중 전년동기대비 2.9% 상승 하였다. 상용직 임금은 정액급여 상승률이 완만

**12** 하게 둔화하는 가운데 특별급여가 기업실적 부

진으로 인해 하락하며 전년동기대비 3.4% 상승 하는 데 그쳤다. 임시·일용직 임금은 전년동기대 비 0.8% 하락하며 2014년 3/4분기(-0.5%) 이후 처음으로 마이너스 상승률을 기록하였는데, 이 는 단시간근로 비중 증가에 따른 근로시간 감소 에 주로 기인한다.18)

**그림 I-14. 근로자 1인당 명목임금 상승률1)**

**표 I-8. 항목별 명목임금 상승률**

(전년동기대비, %)

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | **2021** |  | **2022** |  |  |  | **2023** |  |
| **연간 연간** | **I** | **II** | **III** | **IV** | **I** |  | **II** |

전체 임금1) 4.6 4.9 7.2 4.2 4.0 4.1 2.0 2.9

상용근로자 4.7 5.2 7.6 4.4 4.3 4.3 2.4 3.4

(정액급여) 3.4 4.3 4.1 4.2 4.5 4.5 4.3 3.8

(초과급여) 3.7 5.7 5.7 5.9 6.3 5.1 -0.2 4.5

(특별급여) 14.3 10.4 25.0 5.7 2.6 2.8 -4.5 -2.4

임시·일용직 3.9 2.8 3.3 2.4 2.6 2.8 0.9 -0.8

주: 1) 상용근로자 1인 이상 사업체 기준 자료: 고용노동부

전체 임금  정액급여

(전년동기대비, %) (전년동기대비, %)

12 12

9 9

6 6

3 3

0 0

-3 -3

20.I III 21.I III 22.I III 23.I

주: 1) 상용근로자 1인 이상 사업체 기준 자료: 고용노동부

* 1. 임시일용직의 시간당 명목임금 상승률은 2/4분기 중 10.6% 상승하였다.

### 물 가

###### 소비자물가 상승률 3%대로 반등

소비자물가 상승률은 지난해 중반 이후 둔화 흐 름을 지속하면서 6∼7월 중 2%대로 낮아졌으나, 8월 중에는 기저효과가 크게 작용하는 가운데 석유류 및 농산물 가격이 빠르게 오르면서

시 1,300원을 웃도는 수준까지 오른 가운데 국 제유가20)는 OPEC+ 감산 등의 영향으로 높아져 최근에는 90달러 내외 수준까지 상승하였다. 원 유수입물가21)는 기저효과 등으로 올해 2월 이

후 전년동월대비 하락세를 이어가고 있다. 비에 **13**

너지 수입물가22)도 곡물이나 1차금속제품 등 **Ⅰ**

**통**

원재료 및 중간재 가격을 중심으로23) 올해 들 **화**

**신**

**용**

어 전년동월대비 하락세가 지속되고 있다. **정 책**

**운**

3.4%로 반등하였다. 근원물가 상승률은 6월 중 **영**

**여**

상당폭 낮아졌으며 개인서비스물가 상승모멘텀 이 점차 약화되면서 이후에도 완만한 둔화 흐름 을 이어가고 있다.

**그림 I-15. 소비자물가 상승률**

**그림 I-16. 수입물가(원화 기준) 상승률 건**

원유(좌축)  비에너지(우축) 3

(전년동기대비, %) (전년동기대비, %) 물

200 40 가

150 30

100 20

50 10

(%)

7

물가안정목표

2.0%

6

5

전기대비  전년동기대비

(%)

7

6

5

0

-50

-100

0

-10

-20

4

4 -150

20.1 7 21.1 7 22.1 7 23.1 7

-30

3 3 자료: 한국은행

2 2

1 1

0 0

-1 -1

20.1 7 21.1 7 22.1 7 23.1 7

자료: 한국은행, 통계청

소비자물가 상승률의 변동을 요인별로 보면, 먼 저 해외요인의 경우 원/달러 환율19)이 최근 다

국내요인의 경우 소비가 완만한 회복 흐름을 이 어가고 있으나 2/4분기 중 대면서비스 소비를 중심으로 회복세가 주춤하였다. 비용측면에서는 근로자 1인당 임금상승률이 2/4분기 중 전분 기24)에 비해 다소 높아졌으나 기조적인 임금 흐름을 나타내는 상용직 정액급여 오름세25)는

* 1. 원/달러 환율 변동률(전년동기대비)은 올해 2/4분기 중 4.3%에서 7~8월 중 –0.9%로 하락하였다.
  2. 국제유가 상승률(두바이유 기준, 전년동기대비)은 올해 2/4분기 중 –28.9%, 7~8월 중 –18.2%로 하락폭이 축소되었다.
  3. 원유수입물가 상승률(원화 기준, 전년동기대비)은 올해 2/4분기 중 –24.9%에서 7월 중 –23.3%로 큰 폭의 하락세를 이어갔다.
  4. 비에너지 수입물가 상승률(원화 기준, 전년동기대비)은 올해 2/4분기 중 –5.4%에서 7월 중 –8.2%로 하락폭이 확대되었다.
  5. 비에너지 국제원자재가격 상승률(S&P GSCI 기준, 전년동기대비)은 올해 2/4분기 중 –13.0%에서 7~8월 중 –2.2%로 하락폭이 축 소되었으나 전년동기대비로는 하락세를 이어갔다.
  6. 올해 1/4분기 중 전산업 1인당 명목임금상승률(전년동기대비)은 1.9%로 낮았는데, 이는 지난해 1/4분기 중 특별급여의 이례적인 큰 폭 증가로 인한 기저효과가 작용한 데에 주로 기인한다.
  7. 상용직 정액급여 상승률(전년동기대비)은 올해 1/4분기 중 4.3%에서 2/4분기 중 3.8%로 둔화되었다.

둔화 흐름을 이어갔다. 산업별로 보면 제조업과 서비스업에서 전반적으로 지난해에 비해 둔화되 고 있는 모습이다.

14

**그림 I-17. 산업별 근로자 1인당 임금상승률1)**

 전산업  제조업  개인서비스업2) (전년동기대비, %) (전년동기대비, %)

15 15

12 12

9 9

6 6

3 3

동월 중 급락에 따른 기저효과가 크게 작용하는 가운데 최근 국제유가 상승 등으로 하락폭이 큰 폭으로 축소되면서 소비자물가 상승률 반등에 크게 기여하였다. 석유류를 제외한 공업제품의 경우 가공식품가격 오름세가 둔화 흐름을 이어 가고 있으나 자동차 등 내구재가격은 최근 오름 폭이 다소 확대되었다. 서비스물가의 경우 집세 둔화 흐름이 이어지는 가운데 개인서비스물가는 상승모멘텀이 약화되면서 오름세가 둔화27)되었 으나 공공서비스물가는 대중교통요금 인상 등으 로 오름폭이 다소 확대되었다.

0 0

-3 -3

**표 I-9. 소비자물가 상승률**

-6 -6

20.I III 21.I III 22.I III 23.I

(전년동기대비, %)

주: 1) 1인 이상 사업체 기준

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | **2021** | **2022** |  |  |  | **2023** |
| **연간 연간 II** | **III** | **IV** | **I** | **II** | **7월 8월** |

2) 숙박·음식점업 등 개인서비스 연관업종 단순평균

이후 유지되고 유류세 인하조치가 연장(8월 말

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 자료: 고용노동부 | 소비자물가 | 2.5 | 5.1 5.4 | 5.9 | 5.3 | 4.7 | 3.2 | 2.3 | 3.4 |
|  | 농축수산물 | 8.7 | 3.8 3.6 | 6.8 | 1.9 | 1.7 | 0.3 | -0.5 | 2.7 |
|  | 농산물 | 8.3 | 2.4 -0.2 | 9.2 | 1.2 | 1.9 | 1.7 | 0.3 | 5.4 |
| 정부정책의 경우 전기·도시가스요금이 5월 인상 | 축산물 | 12.7 | 6.0 9.9 | 4.5 | 1.1 | -1.0 | -4.0 | -4.1 | -2.7 |
|  | 공업제품 | 2.3 | 6.9 8.5 | 7.5 | 6.1 | 4.7 | 1.3 | 0.0 | 2.6 |

→ 10월 말)된 반면, 상반기에 이어 하반기 중에 도 상당수 지자체에서 대중교통요금을 인상하였 거나 인상을 계획 중이다.26)

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| 석유류 | 15.2 | 22.2 36.3 23.7 | 7.6 | -4.1-20.0 -25.9-11.0 |
| 석유류제외 | 0.6 | 4.7 4.5 5.1 | 5.9 | 6.1 5.3 4.9 4.9 |

전기·가스· -2.1 12.6 8.7 15.3 23.1 28.4 24.3 21.1 21.1

수도

소비자물가 상승률의 변동을 품목별로 보면, 농 산물가격이 7월 중순 이후 집중호우·폭염·태풍 등의 영향으로 채소 및 과실 가격이 빠르게 상 승하면서 8월 중 오름폭이 크게 확대되었다. 석 유류가격은 올해 2월 전년동월대비 하락 전환한 후 7월까지 하락폭이 확대되면서 소비자물가 오 름세 둔화를 주도하였다. 그러나 8월에는 전년

제외 농산물·석유류 제외

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 서비스 | 2.0 | 3.7 | 3.5 | 4.1 | 4.1 | 3.8 | 3.6 | 3.1 | 3.0 |
| 집세 | 1.4 | 1.9 | 2.0 | 1.8 | 1.5 | 1.1 | 0.6 | 0.3 | 0.2 |
| 공공서비스 | 1.0 | 0.8 | 0.7 | 0.7 | 0.8 | 1.0 | 1.0 | 1.2 | 1.7 |
| 개인서비스 | 2.6 | 5.4 | 5.1 | 6.1 | 6.2 | 5.8 | 5.6 | 4.7 | 4.3 |
| 생활물가 | 3.2 | 6.0 | 6.6 | 7.1 | 5.9 | 5.3 | 3.1 | 1.8 | 3.9 |
| 식료품·에너지 | 1.4 | 3.6 | 3.5 | 4.0 | 4.2 | 4.0 | 3.8 | 3.3 | 3.3 |

자료: 통계청

1.8 4.1 4.0 4.5 4.8 4.9 4.3 3.9 3.9

* 1. 예를 들어, 8월 중 서울에서 시내버스요금을 300원 인상하였으며, 10월 중에는 수도권과 부산에서 도시철도요금을 150원, 부산 에서 시내버스요금을 350원 인상할 계획이다.
  2. 외식물가 상승률(전년동기대비)은 올해 2/4분기 중 7.0%에서 8월 중 5.3%로, 외식제외물가 상승률(전년동기대비)도 올해 2/4분기 중 4.6%에서 8월 중 3.6%로 둔화되었다.

**그림 I-18. 소비자물가 상승률 및 품목별 기여도 그림 I-19. 근원물가 상승률**

소비자물가 상승률 기여도 (전년동기대비, %, %p) (전년동기대비, %, %p)

7 7

서비스 석유류제외 공업제품

농축수산물 석유류 전기·가스·수도

6 6

식료품 및 에너지 제외지수  농산물 및 석유류 제외지수

식료품 및 에너지 제외지수(관리물가 제외)

(전년동기대비, %) (전년동기대비, %)

6 6

5 5

4 4

3 3

2 2

1 1

0 0

-1 -1

-2 20.I III 21.I III 22.I III 23.I III1) -2

5 5 **15**

4 4

**Ⅰ**

3 3 **통**

**화 신**

2 2 **용**

**정 책**

1 1

**운 영**

0 0

**여 건**

-1 -1

20.1 7 21.1 7 22.1 7 23.1 7

주: 1) 7~8월 기준

자료: 한국은행, 통계청

자료: 한국은행, 통계청 3

물 가

###### 근원물가 둔화 흐름 지속

**그림 I-20. 관리물가의 근원물가1)에 대한 기여도**

 근원물가(좌축)  관리물가 기여도(우축)

근원물가(식료품·에너지 제외) 상승률은 경직적 인 흐름을 이어가다가 6월 들어 상당폭 낮아졌 다. 8월에는 전월과 동일한 수준을 유지하였으 나 기조적으로는 완만한 둔화 흐름을 이어가고 있다. 근원물가 내 정부정책의 영향을 크게 받 는 관리물가28)를 제외하고 보더라도 근원물가 상승률은 올해 초 4%대 후반에서 8월 중 3%대 중반 수준까지 둔화되었다.29)

(전년동기대비, %) (전년동기대비, %p)

5 5

4 4

3 3

2 2

1 1

0 0

-1 -1

-2 -2

-3 -3

20.1 7 21.1 7 22.1 7 23.1 7

주: 1) 식료품·에너지 제외 기준 자료: 한국은행, 통계청

인플레이션 기대를 보면, 일반인 단기(향후 1년) 기대인플레이션율은 3월 이후 하락세를 이어가 면서 3/4분기 들어 3%대 초중반 수준을 나타내 었으며30), 전문가그룹의 장기 기대인플레이션율 (5년 앞)은 물가목표(2%) 부근에서 안정적으로 유지되고 있다.

* 1. 관리물가는 정부의 직·간접적 영향을 크게 받는 공공서비스, 전기·가스·수도, 휴대전화료 등의 가격을 의미한다. 관리물가 제외 근원물가는 근원물가(식료품·에너지 제외)에서 관리물가를 제외하여 산출하였다.
  2. 관리물가 제외 근원물가 상승률이 근원물가(식료품·에너지 제외) 상승률보다 더 높은 이유는 근원물가 중 관리물가로 분류되 는 공공서비스물가의 상승률이 여전히 여타 근원품목의 물가상승률에 비해 낮기 때문이다.
  3. 일반인 단기 기대인플레이션율(향후 1년)은 올해 5~6월 중 3.5%에서 7~8월 중 3.3%로 낮아졌다.

**그림 I-21. 기대인플레이션율**

지면서35) 금년들어 하락폭이 축소되고 있다. 지 역별로 보면 7월 중 주택전세가격은 비수도권의

 일반인(향후1년)

전문가(향후1년)1)

2)

1)3)

경우 대구, 부산 등이 하락하였으나36), 수도권에

5

**16** 4

3

2

1

0

 Consensus 전문가 단기 Consensus 전문가 장기

(%) (%)

5

4

3

2

1

20.1 7 21.1 7 22.1 7 23.1 7

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 0 | 주택매매 | 9.9 | -4.7 | -0.8 | -4.1 | -3.4 | -0.7 | -0.1 | 0.0 |
|  | 수도권 | 12.8 | -6.5 | -1.2 | -5.3 | -4.1 | -0.6 | 0.0 | 0.2 |
|  | (서 울) | 6.5 | -4.8 | -0.8 | -4.1 | -2.6 | -0.4 | 0.0 | 0.1 |
|  | 비수도권 | 7.4 | -3.0 | -0.5 | -3.0 | -2.7 | -0.8 | -0.1 | -0.1 |
|  | 재건축매매 | 17.7 | -3.4 | -1.4 | -3.0 | -2.1 | -0.5 | 0.0 | 0.1 |

서는 서울, 경기가 상승 전환하였다.37)

**표 I-10. 주택매매·전세 가격 상승률**

(전기말월대비, 전월대비, %)

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **2021** | **2022** |  | **2023** | | | |
| **연간 연간** | **III** | **IV** | **I** | **II** | **6월** | **7월** |

주: 1) 분기 기준(조사시점은 매분기 첫 달)

1. 향후 1년간 소비자물가 상승률에 대한 기대
2. 5년 앞 소비자물가 상승률에 대한 기대 자료: 한국은행 Consensus Economics社

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 주택전세 | 6.5 | -5.6 | -0.9 | -4.8 | -5.1 | -1.1 | -0.2 | -0.0 |
| 수도권 | 7.7 | -8.0 | -1.2 | -6.7 | -7.0 | -1.1 | -0.1 | 0.1 |
| (서 울) | 4.9 | -6.5 | -0.7 | -5.8 | -6.3 | -0.9 | -0.1 | 0.1 |
| 비수도권 | 5.5 | -3.3 | -0.5 | -3.0 | -3.4 | -1.1 | -0.2 | -0.2 |

###### 주택매매가격 상승 전환 및 전세가격 하락폭 축소

전국 주택매매가격은 정부의 주택시장 안정화 대책, 연초대비 낮아진 신규 대출금리31) 등의 영향으로 금년 들어 하락폭이 축소되다가 7월 중 상승 전환하였다. 주택가격전망지수 등 심리 지표도 하반기 들어 기준치를 상회하는 등 상승 세를 이어가는 모습이다.32) 지역별로 보면 7월 중 주택매매가격은 비수도권의 경우 부산, 대구, 광주를 중심으로 하락세를 지속하였으나33), 수 도권에서는 서울, 경기를 중심으로 상승하였 다.34)

전국 주택전세가격의 경우 전세대출금리가 낮아

자료: 한국부동산원, 부동산114

* 1. 주택담보대출금리(신규취급액 기준, %): 2023년 1월 4.58 → 2월 4.56 → 3월 4.40 → 4월 4.24 → 5월 4.21 → 6월 4.26
  2. 주택가격전망CSI(기준치=100): 2022년 12월 62 → 2023년 1월 68 → 2월 71 → 3월 80 → 4월 87 → 5월 92 → 6월 100 → 7월

102

* 1. 주택매매가격 상승률(2023년 6월 → 7월, %): 부산(-0.3 → -0.2), 대구(-0.2 → -0.2), 광주(-0.2 → -0.2)
  2. 주택매매가격 상승률(2023년 6월 → 7월, %): 서울(+0.0 → +0.1), 경기(+0.0 → +0.2)
  3. 전세자금대출금리(신규취급액 기준, %): 2023년 1월 4.96 → 2월 4.57 → 3월 4.42 → 4월 4.11 → 5월 4.09 → 6월 4.14
  4. 주택전세가격 상승률(2023년 6월 → 7월, %): 대구(-0.5 → -0.4), 부산(-0.3 → -0.3)
  5. 주택전세가격 상승률(2023년 6월 → 7월, %): 서울(-0.1 → +0.1), 경기(-0.1 → +0.1)

### 금융·외환시장

**그림 I-22. 국고채 금리 및 장단기 금리차**

###### 국고채 금리 상승

국고채 금리는 미 국채금리 급등의 영향으로 큰 폭 상승하였다. 연준의 통화정책 긴축기조가 강 화 내지 장기화될 수 있다는 우려가 확대38)되 면서 미 국채금리는 5월 중순부터 7월 초까지 가파른 상승 흐름을 나타내었으며, 국내 국고채 금리도 이에 영향받아 크게 상승하였다. 이후

(연%)

5

20.1 7 21.1 7 22.1 7 23.1 7

4

3

2

1

0

20.7

21.7

22.7

23.7

국고채(3년) 금리(좌축)  국고채(10년) 금리(좌축)  장단기 금리차(10년-3년)(우축)

(bp)

120

100 **17**

80

**Ⅰ**

60

**통**

40 **화**

**신**

20 **용**

**정**

0 **책**

**운**

-20 **영**

**여**

-40 **건**

국고채 금리는 주요국 물가 오름세 둔화 등으로 일시 조정을 받기도 하였으나, 미국경제의 견조 한 성장세 지속에 따른 연준의 긴축기조 장기화 기대가 재차 부각되고 미 국채 수급에 대한 우 려39)도 더해지면서 7월 하순 이후 미 국채금리 와 함께 다시 큰 폭으로 반등하였다. 특히, 10년 물의 경우 외국인의 국채선물 대규모 순매도40) 의 영향도 가세하면서 8월 중순 연중 최고치(8 월 22일 3.99%) 수준으로 상승하였다. 다만 8월 말 이후에는 주요국 PMI 예상치 하회 등으로 관련 우려가 일부 완화되면서 국고채 금리 상승 폭이 다소 축소되었다(8월 29일 현재 3년물 3.7 4%, 10년물 3.84%).

한편 장단기 금리차(10년물-3년물)는 장기물 금 리가 더 크게 상승하면서 5월 말 대비 소폭 확 대되었다(8월 29일 현재 10bp).

자료: 금융투자협회, Bloomberg 4

금 융

· 외

###### 단기시장금리 상승 후 하락 환 장

시

통안증권(91일) 금리는 대체로 기준금리 수준에 서 움직이다가 6월 말부터 반기 말 MMF 수신 감소41), 장기금리 오름세 등에 영향받아 상승하 였다.42) 다만 7월 중순 이후에는 기준금리와의 격차가 다소 과도하다는 인식이 늘어나고 MMF 수신도 증가하면서 상승폭이 소폭 축소되는 모 습을 나타내었다(8월 29일 현재 3.56%).

CD(91일) 금리는 오름세를 이어가 5월 말 3.76% 수준으로 높아졌으며, 이후에는 좁은 범 위에서 등락하다가 8월 들어 은행채(3개월) 금 리 하락43) 등의 영향으로 소폭 반락하였다(8월 29일 현재 3.69%).

* 1. 6월 FOMC 회의 이후 발표된 경제전망에서 2023년 말 정책금리 전망(점도표 중간값 기준)이 종전보다 50bp 높은 5.6%로 제시되 었으며 파월 의장은 기자회견에서 거의 모든 회의참가자가 추가 금리인상이 필요하다고 생각한다고 발언하였다.
  2. 일본은행의 수익률곡선관리(YCC) 유연화 조치(7월 28일) 등으로 미 국채 최대 투자국인 일본 장기투자기관들의 투자축소 우려 가 부각된 가운데 미 재무부가 3/4분기 국채 발행규모를 예상보다 크게 확대(8월 2일)한 데 주로 기인한다.
  3. 외국인은 미 국채금리가 급등한 7월 20일 ~ 8월 21일 중 10년물 국채선물을 5.1만 계약 순매도하면서 금리 상승압력을 가중시 켰다.
  4. 6월 말경 MMF 수신은 BIS비율 관리를 위한 은행자금 인출 등의 영향으로 감소하였으나 7월 들어서는 동 자금의 재유입 등으로 다시 증가하였다(MMF 수신잔액: 6월 28일 177.0조 원 → 6월 30일 167.3조 원 → 7월 31일 182.4조 원).
  5. 6월 들어 3.50~3.52% 사이에서 등락하던 통안증권 금리는 6월 30일 3.56%를 기록한 뒤 7월 10일에는 3.64%까지 높아졌다.

한편, CP(91일, A1등급) 금리는 주요 투자주체 의 매수여력 감소44) 등에 따른 발행금리 상승 이 일부 반영되면서 소폭 상승하였다(8월 29일

**그림 I-24. 새마을금고 수신 증감**

(조 원) (조 원)

10 10

현재 4.03%).

18

**그림 I-23. 주요 단기금리1)**

5

0

-5

-10

5

0

-5

-10

6.0

5.0

 통화안정증권(91일)  CD(91일)  CP(91일) (연%) (연%)

6.0

5.0

-15

-20

20.1 7 21.1 7 22.1 7 23.1 7

-15

-20

4.0

20.1 7 21.1 7 22.1 7 23.1 7

4.0

자료: 한국은행

3.0

2.0

1.0

0.0

20.7

21.7

22.7

23.7

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

자료: 금융투자협회

3.0

2.0

1.0

0.0

###### 회사채 신용스프레드 소폭 축소

회사채(3년) 신용스프레드는 부동산금융 부실 우려 지속, 신용등급 하향 조정 확대 등에 따른 신용경계감 지속에도 불구하고 금리메리트로 인 한 양호한 투자수요가 이어지면서 우량물을 중 심으로 소폭 축소되었다. 이와 함께 한국은행의

한편 금년 7월 들어 새마을금고 예금이 일부 금

고의 자산건전성 우려가 부각되면서 큰 폭 유출 되었다.45) 그러나 7월 중순 이후 정부의 적극적 대응46)에 힘입어 유출세가 빠르게 진정됨에 따 라 동 사태가 채권 및 단기금융시장에 미친 영 향은 제한적이었다.

대출제도 개편방향 발표(7월 27일)도 신용경계 감 완화 및 투자수요 확충에 대한 기대를 높이 며 긍정적인 영향을 미쳤던 것으로 보인다. 8월 29일 현재 우량물(AA- 기준) 신용스프레드는 5 월 말 대비 3bp 축소된 76bp, 비우량물(A- 기 준)은 5월 말과 같은 213bp 수준을 나타내고 있 다. 한편 신용등급 간 스프레드(AA- 및 A- 기 준)는 5월 말에 비해 소폭 확대47)되었다.

* 1. 은행채(3개월) 금리는 5월 하순 이후 3.8% 내외 수준을 지속하다가 7월 중순 이후 정기예금 수신 호조(7월 중 +12.2조 원)에 따 른 은행채 발행 축소(7월 중 일반은행채 순발행액 : -6.2조 원)등으로 하락하여 8월 29일 현재 3.69%를 기록하고 있다.
  2. 증권사 채권형 특정금전신탁의 수신 감소세 지속(금년 4월 중 –1.1조 원 → 5월 중 –2.8조 원 → 6월 중 –1.0조 원), 반기 말을 앞둔 일반형 MMF의 안정적 자산 편입비중(30% 초과시 장부가 평가 적용 가능) 관리를 위한 보수적 자금운용 등에 주로 기인

하였다.

* 1. 이에 따라 새마을금고 수신 잔액은 2022년 10월 말 수준으로 줄어들었다.
  2. 정부는 기존 실무지원 조직을 확대 개편하여 행정안전부, 금융위원회, 기획재정부, 한국은행, 금융감독원 등이 참여하는 범정부 새마을금고 실무지원단을 7월 10일 발족하여 한층 강화된 대응체계를 운영하였다.
  3. 회사채 신용등급 간((A-) - (AA-)) 스프레드(bp): 2023년 5월 말 134 → 6월 말 135 → 7월 말 135 → 8월 29일 137

**그림 I-25. 회사채 금리 및 신용스프레드1) 그림 I-26. 은행 여수신금리1)**

회사채(AA-, 3년) 금리

회사채(A-, 3년) 금리  국고채(3년) 금리

회사채(A-)-회사채(AA-)(좌축)  회사채(A-)-국고채(좌축)

 회사채(AA-)-국고채(우축)

6.5

수신금리  기업대출금리  가계대출금리

(연%) (연%)

6.5

7.0

(연%)

<금리>

(연%)

7.0 280

260

(bp)

<신용스프레드>

(bp)

220

200

5.5

5.5 **19**

6.0

6.0

240

180

5.0

4.0

3.0

2.0

5.0 220

4.0 200

180

3.0 160

2.0 140

120

160

140

120

100

80

60

40

4.5

3.5

2.5

1.5

4.5 **Ⅰ**

**통**

3.5 **화**

**신 용**

2.5 **정**

**책**

**운**

1.5 **영**

1.0

0.0

21.1 7 22.1 7 23.1 7

1.0

0.0

100

80

21.1 7

22.1

20

0

7 23.1 7

0.5

20.1 7 21.1 7 22.1 7 23.1 7

**여**

0.5 **건**

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

자료: 금융투자협회

###### 은행 기업대출금리 상승, 가계대출금리 하락

은행 여신금리(신규취급액 기준48))는 기업대출 금리가 상승한 반면 가계대출금리는 소폭 하락 하였다.49) 기업대출금리는 주요 단기지표금리 움직임에 영향받아 6월 중 대기업 및 중소기업 모두 상당폭 상승한 후 7월에는 일부 은행의 가 산금리 인하 등으로 소폭 낮아졌다(6∼7월 중

+5bp). 가계대출금리는 장·단기 시장금리 상승 에도 불구하고 인터넷전문은행의 대출영업 강화 에 따른 가산금리 인하, 대환대출 플랫폼 출시 에 따른 은행의 금리 경쟁력 확보 노력 등으로 하락하였다(6∼7월 중 -3bp). 수신금리(신규취급 액 기준48))는 시장금리 움직임을 반영하여 상승 하였다(6∼7월 중 +12bp).

주: 1) 신규취급액 기준 4

자료: 한국은행 금

융

· 외 환

###### 주가 상승 후 반락 시

장

주가(KOSPI)는 급등락을 반복하였다. 미 부채 한도 협상 타결, 국내 전기전자 업종의 투자 유 인 부각 등으로 큰 폭 상승하였다가, 6월 중순 이후 주요국 통화긴축에 대한 경계감, 중국 경 기둔화 우려 등이 부각되면서 상당폭의 조정을 받았다. 7월 하순부터는 미 연준 통화정책 관련 우려 완화, 주요국 경기 연착륙 전망 등으로 투 자심리가 회복되면서 재차 상승하여 8월 1일에 는 KOSPI가 연중 최고치(2,667)를 기록하였다. 그러나 이후 일부 과열 종목 주가 조정, 미 신 용등급 강등 영향, 중국 부동산 개발 업체의 파 산 우려 등으로 위험회피심리가 강화되면서 다 시 큰 폭으로 하락하였다. 한편 주가변동성지수 (V-KOSPI)는 대체로 낮은 수준의 흐름을 이어 가다 중국 부동산 리스크 부각, 연준의 통화긴 축 장기화 우려 등에 따라 소폭 상승하였다.

* 1. 2023년 7월 중 잔액 기준의 기업대출금리와 수신금리는 각각 3bp, 5bp 상승한 반면 가계대출금리는 2bp 하락하였다.
  2. 6~7월 중 신규취급액 가중평균 여신금리는 기업대출금리 상승에도 불구하고 가계대출금리 하락, 금리 수준이 낮은 가계대출 비 중 확대 등에 더 크게 영향받아 1bp(5.12% → 5.11%)하락하였다.

**그림 I-27. 코스피 및 주가변동성지수**

**그림 I-28. 외국인 채권 보유증감 및 보유잔액1)**

3,400

**20** 3,000

2,600

2,200

1,800

코스피(좌축)  V-KOSPI(우축) (1980.1.4=100)

80

20.1 7 21.1 7 22.1 7 23.1 7

65

50

35

20

보유증감(좌축)  보유잔액(우축)

(조 원) (조 원)

15

12

9

6

3

0

-3

-6

270

250

230

210

190

170

150

130

110

1,400

20.7

21.7

-9 90

5 20.1 7 21.1 7 22.1 7 23.1 7

22.7

23.7

자료: 코스콤

주: 1) 2023년 8월은 29일 기준 자료: 금융감독원

###### 외국인 증권투자 증가규모 축소

외국인의 국내 증권투자는 6∼7월 중 채권자금 을 중심으로 증가세가 이어졌으나 8월 이후에는 채권과 주식투자 모두 감소로 전환되었다.

채권투자는 6월 중 대규모 만기도래에도 양호한 차익거래유인50) 등으로 공공 및 민간자금 모두 유입되면서 상당폭 증가하였으며 7월 들어서도 은행 등 민간부문을 중심으로 5개월째 증가세가 이어졌다. 다만 8월 들어서는 4∼5월 중 투자가

주식투자는 순매도와 순매수를 반복하였다. 6월 에는 주요국 긴축 경계감, 중국 경기둔화 우려 등이 부각되고 일부 종목에 대한 차익실현 수요 도 가세하면서 순매도를 나타내었다. 이후 7월 에는 전기전자 업종을 중심으로 한 저가매수세 유입 등에 힘입어 순매수로 전환되었다가, 8월 들어서는 미 신용등급 강등 및 중국 부동산 불 안 우려 등으로 다시 순매도로 돌아섰다.

**그림 I-29. 외국인 주식 순매수1)2) 및 보유비중1)3)**

 순매수(좌축)  보유비중(우축)

(조 원) (%)

크게 늘었던 단기채권 만기도래분에 대한 재투 10 36

자가 차익거래유인 감소 등으로 축소되거나 늦 5 34

춰지면서 순상환으로 전환되었다.

0

32

-5 30

-10 28

-15

26

20.1 7 21.1 7 22.1 7 23.1 7

주: 1) 2023년 8월은 29일 기준

* + 1. 유가증권시장 및 코스닥시장 합계
    2. 시가총액 기준 자료: 코스콤
  1. 외국인이 미 달러화를 차입하여 이를 스왑시장에서 원화로 환전 및 환헤지한 후 동 원화를 통화안정증권에 투자할 경우 얻게 되는 확정수익으로‘내외금리차(통화안정증권 금리 – 미 달러화 Libor 금리) - 스왑레이트’로 계산된다.

###### 가계대출 증가규모 확대

**표 I-11. 예금취급기관의 가계대출**

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | **2021** | **2022** |  |  | **2023** |  |
| **연간 연간 II** | **III** | **IV** | **I** | **II** | **7월1)** |

**21**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | | | (기간 중 잔액 증감 기준, 조 | 원, %) |
| 가계대출(예금취급기관 기준)은 주택매매 관련 |  |  |  |  |
| 자금수요가 늘어나면서 2/4분기 중 증가로 돌아 | 전체 | 99.1 -9.0 | 2.5 -1.9 -5.4 -17.7 5.8 | ‥ |
| 섰으며, 월별로도 증가규모가 확대51)되고 있다. | (증감률2)) | (7.6) (-0.6) | (3.0) (0.6) (-0.6) (-1.6) (-1.4) | ‥ |
|  | 예금은행3) | 71.5 -3.0 | 1.7 -1.4 -1.6 -8.0 12.3 | 5.9 |

먼저 은행 가계대출을 보면, 주택담보대출이 특 례보금자리론 등 정책지원, 대출규제 완화, 주택 매매거래 확대52) 등으로 큰 폭 증가하였다. 기 타대출은 높은 금리수준, DSR 규제 영향 등으 로 감소를 지속하였으나 감소폭은 크게 축소되 었다. 7월에도 가계대출 증가규모는 주택담보대 출을 중심으로 보다 확대되었다.

2/4분기 중 비은행예금취급기관의 가계대출은 정책모기지론으로의 대환, 지방 주택시장 회복 지연 등의 영향으로 상호금융과 새마을금고를 중심으로 감소세를 지속하였다.

**Ⅰ**

**통 화 신 용**

주택담보대출3)4) 57.0 19.1 4.1 4.3 5.3 2.0 14.0 5.9

기타대출

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| 14.6 -22.1 | -2.4 | -5.7 -6.9 | -10.0 -1.7 | -0.0 |
| 27.6 -6.0 | 0.9 | -0.6 -3.8 | -9.7 -6.5 | ‥ |
| 13.7 -10.2 | -1.3 | -2.3 -4.1 | -6.1 -4.2 | ‥ |

비은행 **정**

**책**

예금취급기관3)

**운**

**영**

상호금융

기타5)

0.1 0.3 0.1 0.0 0.2 -0.2 -0.0 ‥

**여 건**

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 신용협동조합 | 2.5 | 0.4 | 0.3 | -0.0 -0.0 | -1.0 -0.7 | ‥ |
| 새마을금고 | 5.0 | 1.2 | 0.4 | 0.8 0.6 | -2.1 -1.6 | ‥ |
| 상호저축은행 | 6.3 | 2.4 | 1.4 | 1.0 -0.4 | -0.3 -0.0 | ‥ |

4

금 융

·

주: 1) 2023년 7월은 한국은행 속보치 기준 외

1. 대출잔액의 전년동기대비 증감률 환
2. 한국주택금융공사 모기지론 포함 시

장

1. 전세자금대출, 이주비·중도금대출 등 주택담보로 취급되지 않은

주택관련대출을 포함

1. 신탁계정 및 우체국예금 자료: 한국은행, 한국주택금융공사

###### 기업 자금조달 증가규모 축소

직·간접 금융시장을 통한 기업의 자금조달은 은 행 기업대출이 확대되었으나 직접금융시장 조달 이 순상환으로 전환되면서 증가규모가 축소되었 다.

은행 기업대출은 대기업 및 중소기업 대출 모두 2/4분기 중 증가규모가 확대되었으며, 7월에도 상당폭 증가하였다. 대기업대출이 기업 운전자 금 및 회사채 차환을 위한 자금수요 등으로 확 대되었고, 중소기업대출도 은행의 대출확대 노 력 등으로 꾸준한 증가세를 이어갔다. 반면 비 은행 기업대출은 지방 부동산 경기 부진 등의 영향으로 관련 대출수요가 둔화되면서 증가폭이

* 1. 예금은행 가계대출 증감(조 원) : 2023년 3월 -0.7 → 4월 2.3 → 5월 4.2 → 6월 5.8 → 7월 5.9
  2. 전국 주택 매매거래량(계약일 기준, 만 호): 2023년 1월 2.5 → 2월 4.1 → 3월 4.6 → 4월 4.4 → 5월 4.9 → 6월 4.7

축소되었다.

직접금융시장을 통한 자금조달은 회사채를 중심 으로 2/4분기 중 순상환 전환되었다. 회사채는

**22** 일부 기업들의 차환자금 선조달53), 은행대출을

통한 자금조달 확대54) 등으로 발행규모가 축소 되었다. CP·단기사채는 공기업의 자금수요 축 소55) 등으로 소폭 순상환으로 전환되었다.

5월 중 1,340원에 근접했던 원/달러 환율은 6월 이후 수출기업의 미 달러화 매도 증가에 힘입어 하락하였으며, 7월 중에는 미국의 인플레이션 둔화56) 영향이 더해지며 1,260원대까지 하락하 였다. 그러나 8월 들어 미 국채금리 상승에 따 른 달러화 강세 전환, 중국경제 우려 부각 및 외국인 증권투자 유출 전환 등의 영향으로 상당 폭 상승하여 1,320원대로 높아졌다.

**표 I-12. 기업의 자금조달**

(기간 중 말잔 증감, 조 원, %)

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | **2021** | **2022** |  |  | **2023** |  |
| **연간 연간 II** | **III** | **IV** | **I** | **II** | **7월1)** |

원화의 명목실효환율 지수는 상당폭 상승하였다 가 8월 들어 원화가 주요 통화에 비해 약세를 보임에 따라 상승폭을 축소하였다.

**그림 I-30. 원/달러 환율 및 원화 명목실효환율 지수1)**

원/달러 환율(좌축)  BIS 명목실효환율(우축)

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 전체 | 171.5 198.0 60.3 50.6 | 32.7 | 23.9 | 24.8 | ‥ |
| (증감률2)) | (13.5) (13.8) (15.3) (15.0) | (13.8) | (11.2) | (8.5) | ‥ |
| 기업은행 | 94.1 114.9 34.0 32.1 | 20.7 | 18.7 | 21.3 | 8.7 |
| 대출 대기업 9.0 44.3 12.7 14.7 11.7 7.5 9.9 3.8  중소기업 85.1 70.6 21.3 17.4 9.0 11.2 11.4 4.9 | | | | | |

비은행3) 77.4 83.1 26.4 18.5 12.0 5.2 3.5 ‥

회사채순발행4) 16.2 -5.9 -2.5 -1.8 -3.7 9.7 -4.6 -1.1

1,500

1,400

(원/달러)

(2020=100)

120

직접 CP·단기사채

금융순발행5)

4.1 23.5 0.5 4.4 7.9 4.9 -2.5 0.6

110

주식 발행6) 28.9 21.7 5.1 1.3 1.6 1.8 0.7 0.6

주: 1) 2023년 7월은 한국은행 속보치 기준

1. 대출잔액의 전년동기대비 증감률
2. 상호금융･신용협동조합･새마을금고･상호저축은행 기준
3. 일반기업 공모회사채(ABS 제외, P-CBO 포함) 기준
4. 일반기업 기준
5. 기업공개 및 유상증자 합계

자료: 한국은행, 금융감독원, 한국예탁결제원, 연합인포맥스

1,300

1,200

1,100

1,000

20.7

20.1

7 21.1

7 22.1

21.7

7 23.1

22.7

100

90

80

7

23.7

###### 원/달러 환율은 8월 이후 상당폭 상승

원/달러 환율은 주요국 통화정책 기대 변화, 국 내 외환수급 여건 등에 따라 상당폭 등락하는 모습을 보였다.

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

원/달러 환율 변동성(전일대비 변동률)은 작년 평균(0.50%)보다 낮은 수준을 유지하고 있다.

* 1. 금년 초 금융기관들의 회사채 투자 재개, 신용경계감 완화 등으로 회사채 발행여건이 개선됨에 따라 기업들이 2/4분기 중 만기도 래 예정인 회사채의 차환자금을 1/4분기 중 상당부분 선조달하였다.
  2. 일부 기업들은 자금조달원 다변화, 금리 메리트 등을 고려하여 회사채를 발행하는 대신 은행대출을 통해 자금을 조달하였다.
  3. 전기, 가스 등 공공요금 인상 등으로 관련 공기업의 자금수요가 줄어들면서 CP‧단기사채를 순상환하였다.
  4. 미국의 6월 소비자물가 상승률이 예상치를 하회하면서 미 달러화 지수(DXY)가 100을 하회하였다.

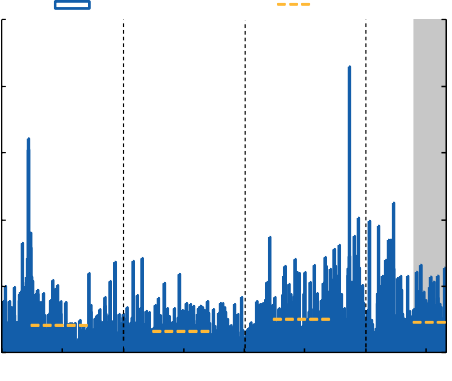
**그림 I-31. 원/달러 환율 변동성1) 그림 I-32. 내외금리차1) 및 스왑레이트**

5

4



내외금리차(3개월)(좌축)  스왑레이트(3개월)(좌축)



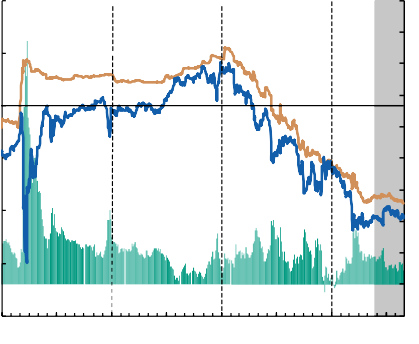
(%) 원/달러 환율 변동성(좌축) 평균(우축) (%)

2020년 중 2021년 중 2022년 중 기간 중2) 평균: 0.42 평균: 0.32 평균: 0.50 평균: 0.45

20.1 7 21.1 7 22.1 7 23.1 7

5  차익거래유인2) (우축)

(%, %p) (%p)

2 4.5

4.0

4

3.5 **23**

1

3 3 0

-1

2 2

-2

1 1

-3

0 0 -4

20.7

21.7

22.7

23.7

22.7

20.1

7 21.1

20.7

7 22.1

21.7

7 23.1

3.0

2.5 **Ⅰ**

**통**

2.0 **화**

1.5 **신**

**용**

1.0 **정**

**책**

0.5 **운**

0.0 **영**

**여**

-0.5 **건**

23.7

7

주: 1) 전일대비 변동률

2) 2023년 5월 25일 ~ 8월 29일 기준 자료: 한국은행

달러자금시장은 양호한 외화자금사정이 지속되 며 안정세를 보였다. 달러자금시장 상황을 나타 내는 차익거래유인57)은 기관투자자의 해외투 자58) 목적 외화자금수요와 외국인의 국내채권 만기도래분 재투자 및 NDF 매입에 따른 외화 자금공급59)이 대체로 균형을 이루며 낮은 수준 을 지속60)하였다.

주: 1) 통화안정증권 유통수익률(3개월) - SOFR(3개월) 4

2) 내외금리차(3개월) - 스왑레이트(3개월) 금

자료: 한국은행 융

· 외 환 시

###### 유동성(M2) 증가세 둔화, 금융상황지수 긴축기 장

**조 지속**

6월 중 M2(광의 통화) 증가율(평잔, 전년동월대 비)은 지난달(2.3%)과 비슷한 2.4% 수준을 기록 하였다.61) 한편 7월 중 금융상황지수62)는 코로 나19 위기 이후 큰 폭 상승하였던 주택가격63) 의 되돌림이 이어지는64) 가운데, 미 연준의 긴

* 1. 국내 금융기관의 원화자금사정 대비 외화자금사정을 나타내는 대용지표(proxy)로 활용된다.
  2. 국제수지상 내국인의 해외증권투자규모는 5월 중 15.4억 달러에서 6월 중 61.2억 달러로 확대되었다.
  3. 외국인이 은행으로부터 선물환을 매입할 경우 은행은 환율 상승에 따른 손실 발생 위험을 부담하게 된다. 은행이 이러한 위험 을 제거하기 위하여 은행간 시장에서 현물환을 매입하는 동시에 외환스왑시장에서 현물환 매도 및 선물환 매입거래를 실시하 여 현물환 및 선물환 포지션을 중립화(square position)하며, 이 과정에서 외화자금이 공급(Sell&Buy)된다.
  4. 5월 25일~8월 29일 중 평균은 31bp로 2019~2022년 중 평균 52bp를 상당폭 하회하였다.
  5. 예금취급기관 개관표(말잔 기준)에 따르면 6월 중 가계신용의 전년동기대비 감소폭이 소폭 축소되고, 국외신용 증가폭이 확대 된 반면, 기업신용은 증가세가 둔화되었다.

(전년동기대비, %)

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 부 | 문 | 2023년 1월 | 2월 | 3월 | 4월 | 5월 | 6월 |
| 가 | 계 | -1.1 | -1.5 | -1.9 | -2.4 | -2.4 | -2.3 |
| 기 | 업 | 8.9 | 8.8 | 7.8 | 6.8 | 6.3 | 5.8 |
| 국 | 외 | -2.4 | -4.6 | -4.6 | -0.6 | 1.9 | 4.2 |

자료: 한국은행

* 1. 금융상황지수(Financial Conditions Index)는 금융여건의 완화 또는 긴축 여부를 판단하는 지수로서 금융상황 판단 시 중시되는 금 리, 환율, 주가 등 6개 금융변수(월평균 기준)를 가중 합산한 후 표준화하여 산출하였다.
  2. 2020년 3월~2021년 6월 중 KB국민은행 전국 주택매매가격지수는 약 15% 상승하였다.
  3. 한국부동산원 통계로는 7월 중 주택매매가격이 상승 전환하였으나, KB국민은행 통계 기준으로는 하락폭이 축소되고 있다. 금융 상황지수 산출 시에는 속보성이 높고 장기시계열 활용이 가능한 KB국민은행 통계가 사용되고 있다.

축기조 장기화 기대 등의 영향으로 시장 금리가 상승하면서 긴축기조를 지속하였다.

**그림 I-33. M2 증가율1) 및 공급 부문별 증감2)**

24

기업(좌축) 가계(좌축)

정부(좌축) 국외(좌축) M2 증가율(우축)

(전기대비, 조 원) (전년동기대비, %)

120 14

20.1 7

21.1 7

22.1 7

23.1

90 12

10

60

8

30

6

0

4

-30 2

-60 0

20.7

22.7

21.7

주: 1) 평잔 기준

* + 1. 말잔 기준 자료: 한국은행

**그림 I-34. 금융상황지수1)**

(표준편차) (표준편차)

3 3



완화

긴축

2 2

1 1

0 0

-1 -1

-2 -2

12 13 14 15 16 17 18 19 20 21 22 23

주: 1) 장기균형 수준인 0을 상회(하회)하면 완화적(긴축적)임을 의미 (분석대상기간: 2000년 1월 ~ 2023년 7월)

자료: 한국은행

# II

## 통화신용정책 운영

1. 기준금리 33
2. 금융중개지원대출 36
3. 여타 통화신용정책 3

### 기준금리

###### 연 3.50%에서 유지

한국은행은 성장세를 점검하면서 중기적 시계에 서 물가상승률이 목표수준(2%)에서 안정될 수 있도록 물가안정에 중점을 두고 긴축기조를 이 어나가는 가운데 금융안정에도 유의하여 통화정 책을 운용하였다. 이 과정에서 인플레이션 둔화 속도, 금융안정 측면의 리스크와 성장의 하방 위험, 주요국의 통화정책 변화, 가계부채 추이 등을 면밀히 점검하였으며, 기준금리는 연 3.50%에서 유지하였다.

**그림 II-1. 한국은행 기준금리1)**

3.50%에서 유지65)하는 것이 적절하다고 판단하 였다. 국내경제는 수출 및 제조업을 중심으로 성장 부진이 다소 완화되는 모습을 나타내었으 며, 하반기에도 완만한 소비 회복세, 수출 부진 완화 등으로 성장세 개선 흐름이 이어질 것으로 예상되었다. 물가는 6월 소비자물가 상승률이 2.7%로 낮아졌고, 근원물가 상승률도 전월 3.9%

에서 3.5%로 상당폭 둔화되는 등 당초 예상에 **33**

부합하는 둔화 흐름을 지속하였다. 앞으로 물가 **Ⅱ**

**통**

흐름은 소비자물가 상승률이 8월 이후 다시 높 **화**

**신**

아져 연말까지 3% 내외에서 등락할 것으로 예 **용**

**정**

**책**

상되었고, 근원물가 상승률은 둔화 흐름을 이어 **운**

**영**

가겠지만 누적된 비용인상 압력 등의 영향으로

1

둔화 속도는 당초 예상보다 다소 더딜 것으로 기

준

전망되었다. 금융안정 측면에서는 주요국 통화 금

리

정책에 대한 기대 변화 등에 영향받아 주요 가

4.0

3.5

3.0

2.5

2.0

1.5

1.0

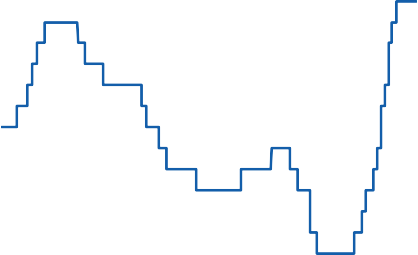
0.5

0.0

(연%)

(연%)

4.0



(12.7)

(12.10)

(11.6) (13.5)

(23.1)

(22.11)

(11.3) (14.8) (22.10)

(11.1) (14.10) (22.8)

(10.11) (15.3)

(10.7) (15.6) (19.7) (22.7)

(16.6) (19.10)(22.5)

(18.11) (22.4)

(17.11) (22.1)

(21.11)

(20.3)

(20.5) (21.8)

3.5

3.0

2.5

2.0

1.5

1.0

0.5

0.0

격변수가 등락하였는데, 원/달러 환율이 상당폭 높아졌다 반락하였고 장단기 국고채 금리는 주 요국 국채금리와 함께 상승하였다. 한편 일부 비은행부문에서는 빠른 연체율 상승과 이에 따 른 불안심리로 리스크가 증대되었다. 주택가격 은 수도권이 상승 전환하였고 지방은 하락폭이 크게 축소되었으며, 가계대출은 주택관련 대출 을 중심으로 증가규모가 확대되었다.

10 11 12 13 14 15 16 17 18 19 20 21 22 23

주: 1) ( ) 내는 기준금리 조정 월 자료: 한국은행

먼저 7월 회의에서는 물가상승률이 둔화 흐름을 이어가고 있지만 앞으로도 상당기간 목표 수준 을 상회할 것으로 전망되고 주요국의 통화정책 과 관련한 불확실성이 여전한 데다 가계부채 흐 름 등도 지켜볼 필요가 있는 만큼 기준금리를

8월 회의에서도 기준금리를 연 3.50%에서 유지65) 하였다. 이는 물가상승률이 둔화 흐름을 지속하 였지만 목표수준으로 안정되기까지는 아직 상당 한 기간이 소요될 것으로 전망되고 주요국의 통 화정책 및 경기와 관련한 불확실성이 높아진 데 다 가계부채 흐름도 유의해서 지켜볼 필요가 있 는 만큼 현재의 긴축기조를 유지하는 것이 적절

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

하다고 판단하였기 때문이었다. 국내경제는 소 비 회복세가 주춤하는 등 성장세 개선 흐름이 다소 완만해졌다. 앞으로 국내경제는 소비가 완 만하게 회복되고 수출 부진도 완화되면서 성장 세가 점차 개선될 것으로 전망되었으며, 금년 성장률은 1.4%로 지난 5월 전망치에 부합할 것 으로 예상되었다. 다만 향후 성장경로 상에는

**34** 중국경제 향방 및 국내 파급영향, 주요 선진국 의 경기 흐름, IT 경기 반등 시기 등과 관련한 불확실성이 높은 상황이다. 물가는 7월 중 소비 자물가 상승률이 2.3%까지 낮아지고 근원인플 레이션율도 3.3%로 낮아지는 등 둔화 흐름이 이어졌다. 앞으로 소비자물가 상승률은 8월부터 다시 높아져 연말까지 3% 내외에서 등락할 것 으로 보이며, 금년 중 연간 소비자물가 상승률 은 3.5%로 지난 5월 전망치에 부합할 것으로 예상되었다. 근원물가는 둔화 흐름을 이어가겠 지만, 금년 중 연간 상승률은 누적된 비용인상 압력 등의 영향으로 지난 전망치 3.3%를 소폭 상회하는 3.4%로 전망되었다. 금융안정 측면에 서는 원/달러 환율이 주요국의 통화긴축 장기화 전망, 중국 경기둔화 우려 등으로 상당폭 높아 졌고 장기 국고채금리는 상승하였다. 일부 비은 행부문의 리스크는 다소 진정되는 모습을 보였 다. 한편 주택가격은 수도권에서 상승폭이 확대 되었고 지방에서는 하락폭이 축소되었으며, 가 계대출은 주택관련대출을 중심으로 증가규모가 계속 확대되었다.

###### 공개시장운영을 통한 유동성 조절

한국은행은 초단기금리인 콜금리가 한국은행 기 준금리 수준에서 크게 벗어나지 않도록 통화안 정증권, 환매조건부증권(RP) 매매, 통화안정계정 등의 공개시장운영 수단을 활용하여 시중 유동 성을 조절하고 있다.

2023년 2/4분기 유동성조절 필요규모66)(평잔 기 준)는 정부의 한국은행 일시차입금 축소 등으로 지준공급이 줄어든 데 주로 기인하여 전분기보 다 감소하였다. 단기시장금리의 기준금리 하회 지속으로 비은행금융기관의 단기운용자금 흡수 필요성이 커짐에 따라 통화안정증권67) 발행규 모를 단기물(28일물, 91일물) 중심으로 확대68) 하는 대신 RP매매69)와 통화안정계정70) 예치 규 모를 축소하였다. 7월에는 정부의 일시차입금 재증가 등으로 유동성조절 필요규모가 증가함에 따라 통화안정증권 발행규모를 추가로 확대하였 다.

한편 한국은행은 금융시장 여건이 개선됨에 따 라 지난해 11월 단기금융시장 안정을 위해 한시 적으로 도입한 공개시장운영 RP매매 대상증권 확대 조치를 지난 7월 말 종료71)하였다. 또한 지난해 12월 이후 단기금융시장 등의 불안 확산 가능성에 대응하여 채권시장 안정펀드 출자 금 융기관을 대상으로 실시한 RP매입도 7월 중 전 액(155억 원) 환매되었다.

* 1. 유동성조절 필요규모는 은행이 중앙은행 계좌에 실제로 적립하고 있는 잔액인 지준공급과 은행이 의무적으로 적립해야 하는 법정 필요지준인 지준수요의 차이로 정의한다.
  2. 통화안정증권 발행 잔액(평잔 기준)은 2/4분기 중 전분기 대비 8.4조 원 증가, 7월에는 전월대비 3.3조 원 증가하였다.
  3. 지난 5월 중에는 통화안정증권 28일물을 비정례로 총 3차례에 걸쳐 3.3조 원(4일 1.6조 원, 11일 1.1조 원, 18일 0.6조 원) 발행 하였으며, 91일물 통화안정증권 발행도 전월대비 3.0조 원을 확대하였다.
  4. RP순매각(평잔 기준)은 2/4분기 중 전분기 대비 10.2조 원 감소, 7월에는 전월대비 2.3조 원 감소하였다.
  5. 통화안정계정 예치(평잔 기준)는 2/4분기 중 전분기 대비 3.8조 원 감소, 7월에는 전월대비 0.2조 원 증가하였다.
  6. 이에 따라 RP매매 대상증권은 국채, 정부보증채, 통화안정증권, 한국주택금융공사 발행 주택저당증권으로 환원되었다.

**그림 II-2. 공개시장운영 수단별 유동성 조절규모1)**

통화안정증권 발행  RP매각(순)  통화안정계정 예치

210

(조 원) (조 원)

210

180 180

150 150

120 120 **35**

90 90 **Ⅱ**

**통 화**

60 60 **신**

20.I III 21.I III 22.I III 23.I **용**

**정**

주: 1) 평잔 기준 **책**

자료: 한국은행 **운**

**영**

1

**그림 II-3. 기준금리 및 콜금리** 기

준

금 리

콜금리(좌축) 기준금리(좌축) 콜금리-기준금리(우축)

(연%) (bp)

4 30

3

20

2

10

1

0

0

-10

-1

-2

20.1

7 21.1

7 22.1

7 23.1

-20

7

자료: 한국은행

# III

## 향후 통화신용정책 방향

1. 성장 및 물가 전망 49
2. 주요 고려사항 51
3. 향후 정책운영 방향 59
4. **성장 및 물가 전망87)**

###### 국내경제는 점차 개선되는 흐름을 보일 전망

국내경기는 완만한 소비회복, IT경기 반등, 중국 인 관광객 유입 등으로 점차 개선될 것으로 전 망된다. 이에 따라 GDP 성장률은 올해 1.4%, 내년 2.2% 수준을 나타낼 것으로 예상된다.88)

**표 III-1. 경제성장률 전망1)**

(전년동기대비, %)

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **2022 2023 2024e**  **연간 상반 하반e 연간e 상반 하반 연간** | | | | | | |
| GDP | 2.6 | 0.9 1.8 | 1.4 | 2.3 | 2.2 | 2.2 |
| 민간소비 | 4.1 | 3.0 1.0 | 2.0 | 1.8 | 2.5 | 2.2 |
| 설비투자 | -0.9 | 4.9 -10.3 | -3.0 | -1.3 | 9.7 | 4.0 |

지식재산 생산물투자

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 5.0 | 2.8 | 3.5 | 3.1 | 5.1 | 2.4 | 3.7 | 건설투자는 신규착공 감소, 정부 SOC 예산 축 |
| -2.8 | 2.1 | -0.5 | 0.7 | -2.5 | 2.0 | -0.1 | 소 등으로 부진할 것으로 예상된다. 또한 높은 |
| 3.6 | -1.1 | 2.6 | 0.7 | 2.4 | 3.8 | 3.1 | 수준의 원자재가격 및 자금조달비용이 중소건설 |

건설투자 재화수출

재화수입 4.3 1.8 -3.4 -0.8 0.4 5.4 2.9

주: 1) 2023년 8월 전망 기준 자료: 한국은행

부문별로 보면 민간소비는 양호한 고용 여건, 축적된 초과저축 등 소비여력이 뒷받침되고 있 어 회복 흐름을 이어가겠으나, 가계의 원리금 상환부담 증대, 대외 여건의 불확실성 등으로 회복 속도가 예상보다 완만할 것으로 전망된다. 또한 국외소비는 해외여행 수요 증가 등으로 빠 른 회복세를 지속하는 반면 국내소비는 고물가· 고금리 등으로 재화와 서비스소비 모두 완만하 게 증가할 것으로 예상된다.

설비투자는 글로벌 제조업 경기의 개선 지연과 높은 재고수준으로 인해 금년 중 부진한 흐름이 지속될 것으로 보인다. 다만 내년에는 반도체 기업의 첨단공정 투자 및 주요 비IT 기업들의 친환경 수요 대응 투자 확대, 공급망 다변화를 위한 외국인 직접투자 증가 등에 힘입어 회복세 를 보일 것으로 예상된다.

지식재산생산물투자의 경우 신성장 부문에 대한 연구개발 투자 확대가 이어지고 있는 데다 하반

기 이후에는 글로벌 IT경기도 점차 개선되면서 **49**

기업의 투자 여력이 증대되고 인공지능 관련 소 **Ⅲ** 프트웨어 수요도 확대되면서 증가세를 지속할 **향** 전망이다. **통**

**후**

**화**

**신**

**용 정 책**

**방 향**

1

성 장

사 등의 재무건전성 악화로 이어져 건설투자의 및

제약요인으로 작용할 가능성이 있다. 내년 중에 물

가

전

는 대규모 플랜트 공사를 중심으로 토목건설이 망

늘어나겠으나 주거용 건물건설 부진으로 소폭 감소할 것으로 예상된다.

재화수출은 당분간 더딘 회복 흐름을 보이겠으 나, 연말로 갈수록 반도체 경기가 회복되면서 IT를 중심으로 개선세가 가시화될 전망이다. 경 상수지는 수출 부진 완화, 중국 단체관광 허용 에 따른 중국인 관광객 유입 증가 등의 영향으 로 흑자 기조가 이어질 전망이다.

* 1. 보다 자세한 내용은 한국은행 ｢경제전망보고서｣(2023년 8월)를 참고
  2. 2023년 GDP성장률 전망치(1.4%)는 지난 5월 전망과 동일하나, 2024년 전망치(2.2%)는 지난 5월 전망(2.3%)에 비해 0.1%p 하향 조 정되었다.

향후 성장 전망경로 상에는 중국경제 향방 및 국내 파급영향, 주요 선진국의 경기 흐름, IT경 기 반등 시기 등과 관련한 불확실성이 높은 상 황이다.

**표 III-2. 성장의 상‧하방 리스크1)**

**<상방 리스크> <하방 리스크>**

미국 등 주요국의 양호한

향후 물가경로는 국제원자재가격 변화, 기상여 건, 국내외 경기 흐름 등에 영향받을 것으로 보 인다.

**표 III-4. 물가의 상‧하방 리스크1)**

국제유가 상승폭 확대 국내외 경기 둔화세 심화 근원물가 예상보다 더디게 둔화 국제유가 하락세 전환

**<상방 리스크> <하방 리스크>**

성장세 중국경제의 회복세 약화

기상여건 악화 공공요금 인상 이연

IT경기 조기 반등 원자재가격 추가 상승

**50** 주: 1) 2023년 8월 전망 기준 자료: 한국은행

주: 1) 2023년 8월 전망 기준 자료: 한국은행

###### 소비자물가 상승률은 연말까지 3% 안팎에서 등락할 것으로 예상

올해 연간 소비자물가 상승률은 5월 전망 수준 (3.5%)에 대체로 부합할 것으로 보이나, 근원물 가 상승률은 3.4%로 지난 전망치(3.3%)를 소폭 상회할 것으로 예상된다. 근원물가는 수요측 물 가압력이 다소 약화되었으나 누적된 비용인상압 력의 파급영향 지속 등으로 지난 전망경로를 소 폭 웃돌 것으로 보인다.

앞으로 소비자물가 상승률은 개인서비스물가 오 름세 둔화 흐름이 이어지면서 4/4분기 중 3% 내 외 수준에서 등락할 것으로 보인다.

**표 III-3. 물가상승률 전망1)**

(전년동기대비, %)

**2022**

**2023**

**2024e**

**연간 상반 하반e 연간e 상반 하반 연간**

소비자물가 5.1 4.0 3.0 3.5 2.5 2.3 2.4

식료품 및

3.6 3.9 3.0 3.4 2.2 2.0 2.1

에너지 제외

주: 1) 2023년 8월 전망 기준 자료: 한국은행

### 주요 고려사항

###### 인플레이션 목표수준 안착 불확실성

국내 소비자물가 상승률(전년동기대비)은 지난 해 하반기 이후 뚜렷한 둔화 흐름을 지속하여 6

∼7월 중에는 2%대를 기록하였으며, 근원물가

상승률도 여전히 소비자물가에 비해 경직적인 모습이긴 하나 2/4분기 이후 완만한 하락세를 나타내고 있다. 이는 미국, 유로지역 등 주요국 에서도 공통적으로 나타나는 현상89)으로 국제 유가 하락에 따른 기저효과, 통화정책 긴축의 파급효과, 펜트업(pent-up) 수요 둔화 등에 주로 기인한다.

**그림 III-1. 주요국 물가상승률**

**소비자물가 상승률 근원물가 상승률**

한국  미국  유로지역

대해서는 아직 상당 수준의 불확실성이 상존하 고 있다. 우선 금년 중 물가 오름세 둔화를 견 인하였던 석유류 가격의 기저효과가 축소되면서 소비자물가 상승률이 8월 중 3.4%까지 높아졌 는데 연말까지 3% 내외 수준에서 등락할 것으 로 예상된다.90) 또한 그간 누적된 비용상승 요 인의 파급영향이 인플레이션 둔화 속도를 더디 게 하는 한편 중국의 방한 단체관광 재개, 팬데 믹 이후 축적된 초과저축 등이 수요측 압력으로 이어지면서 물가 오름세 둔화 흐름을 지연시킬

가능성을 배제하기 어렵다. 이에 더해 지자체별 **51**

공공요금 인상과 유류세 인하조치 종료91) 가능 **Ⅲ** 성 등도 불확실성을 높이는 요인이다. **향 통**

**후**

**화**

**신**

이러한 상황에서 무엇보다 경제주체의 기대인플 **용**

**정**

**책**

레이션이 목표수준을 상회하고 있다는 점에 유 **방**

**향**

의할 필요가 있다. 일반적으로 기대인플레이션

불안(de-anchoring)시 인플레이션의 자기실현적 2

주

요

(self-fulfilling) 특성으로 인해 고물가 수준이 고

(전년동기대비, %)

12

10.6

(전년동기대비, %)

12

려

고착화될 우려가 있다. 최근 한국은행의 조사결 사

항

10

9.1

8

6.3

6

4

2

0

10

8

5.3 6

3.2 4

3.4

2

0

6.6

4.3

22.7

21.7

5.7 5.5

4.7

3.3

23.7

과에 따르면 우리나라 국민의 단기(향후 1년) 기대인플레이션율은 일반인 3.3%, 전문가 2.5% 로, 지난해 하반기 이후 점차 낮아지고 있지만 여전히 목표수준인 2%를 상회하는 것으로 나타 났다. 특히 경제주체로서 높은 비중을 차지하는 일반인의 기대인플레이션은 대체로 전문가에 비

21.1 271.7 22.1 227.7 23.1 7

23.7

자료: 통계청, BLS, Eurostat

21.1 7

22.1 7

23.1 7

해 그 수준이 높은 데다 한번 높아진 기대인플

레이션이 목표수준에 수렴하기까지 상당한 시간

이 소요될 수 있다는 점에서 주의 깊게 살펴볼

그러나 소비자물가 상승률이 물가안정 목표수준

(2%)에 안정적으로 수렴할지 여부와 그 시점에

필요가 있다.92)

* 1. 다만 유로지역의 경우 에너지 가격상승으로 인한 2차 효과 지속, 높은 서비스물가 오름세 등으로 인해 근원물가 상승률이 주요 국에 비해 더딘 속도로 둔화하고 있다(2023년 4월 5.6% → 5월 5.3% → 6월 5.5% → 7월 5.5%).
  2. 보다 자세한 내용은 한국은행 ｢경제전망보고서｣(2023년 8월)를 참고
  3. 정부는 국제유가 상승이 물가에 미치는 영향을 고려하여 8월 말 종료 예정이었던 유류세 인하(휘발유 -25%, 경유·LPG -37%) 조치를 10월 말까지 연장하기로 결정하였다(8월 18일).

**그림 III-2. 일반인 및 전문가 기대인플레이션율**

일반인 (향후1년)  전문가 (향후1년)1)

5 (%) (%) 5

4.7

3.3

2.5

물가안정목표

20.1 7 21.1 7 22.1 7 23.1 7

4 4

3 3

율이 상당폭 상승하고 있는 점도 수입물가 상승 요인으로 작용하고 있다. 향후 미 연준의 통화 정책 기조에 대한 시장기대 변화, 위안화 약세 흐름에 따른 동조화 등으로 인해 원/달러 환율 의 상승세가 확대되며 국내 물가상승률 둔화 흐 름이 지연될 가능성이 있다.

2 2

**그림 III-3. 국제원자재가격 및 원/달러 환율**

1 1

국제유가1)(좌축)  국제식량가격(좌축)  원/달러 환율(우축)

22.7

0

20.7

21.7

52

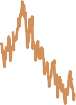
주: 1) 분기 기준(조사시점은 매 분기 첫 달)

자료: 한국은행

0

160

23.7



0

0

0

21.1

7

22.1 7 23.1 7

140

(달러/배럴, 2014~16=100)

(원/달러)

1,500

1,400

또한 국제원자재가격 및 원/달러 환율 상승 등 대외여건 변화로 인한 국내 물가의 추가적인 상 승도 인플레이션 기대심리를 자극할 수 있음에 유의해야 한다.

21.7

22.7

120

100

8

6

4

1,300

1,200

1,100

1,000

23.7

최근 국제유가가 계절적 수요, OPEC+ 국가의 감산 지속 결정 등의 영향으로 상승 전환하면서 국내 석유류 제품 가격은 오름세를 나타내고 있 다. 또한 지난해 하반기 이후 완만한 하락세를 지속하던 국제식량가격도 흑해곡물협정 중단, 기상여건 악화로 인한 작황 부진 등으로 상승하 면서 식료품물가 상승폭이 확대될 가능성을 배 제하기 어렵다.

아울러 경제 연착륙 기대를 반영한 미 국채금리 상승, 중국 부동산 부문 불안으로 인한 위험회 피심리(risk off) 강화 등의 영향으로 원/달러 환

주: 1) 국제유가는 두바이유 기준 자료: 한국은행, Bloomberg, UN FAO

이처럼 대내외 여건의 불확실성이 높은 데다, 기대인플레이션도 목표수준을 상회하고 있는 만 큼 앞으로도 국내 물가에 영향을 미치는 리스크 요인을 주의 깊게 살펴나가야 할 것이다.

###### 성장세 회복 지연 가능성

국내경제는 최근 민간소비가 둔화되는 등 성장 세가 다소 주춤하는 모습이나, 향후 완만한 소 비 회복과 수출 부진 완화로 점차 개선될 전망

* 1. 가계는 자주 구매하는 항목의 가격 변동에 높은 가중치를 부여하면서 물가상승률을 실제보다 높게 인식하며, 이러한 물가인식 이 기대에 영향을 미치면서 전문가에 비해 높은 수준의 장·단기 인플레이션 기대를 형성하는 경향이 있다. 또한 가계는 고물 가 시기에 가격 변동에 민감해지면서 기대치를 빠르게 상향 조정하는 반면 통화정책 커뮤니케이션에 대한 접근성은 낮은 편으 로, 중앙은행의 정책대응 이후 인플레이션 기대치를 조정하기까지 전문가보다 오랜 시간이 소요될 수 있다. 보다 자세한 내용

은 ｢Rising household inflation expectations: what are the communication challenges for central banks?｣(BIS, 2022년 5월)를 참고

이다.93) 다만 중국경제의 성장세 약화, 주요국 중앙은행의 긴축 지속 등으로 하반기 중 대외수 요 개선이 지연될 우려가 높아지고 있다. 대내

**그림 III-4. 전체·주요 수출국가별 무역수지**

**전체 무역수지 주요 수출국가별 무역수지**

 대중국 대미국 대EU

적으로는 가계의 구매력 약화, 민간의 투자 여

력 위축 등으로 경기 회복 흐름이 제약될 가능 성이 있다.

수출은 월별 변동성에도 불구하고 점진적인 개 선 조짐을 보이고 있으며, 향후 IT경기 반등에

60

30

0

-30

-60

-90

(백만 달러)

(백만 달러)

60

30

0

-30

-60

-90

(백만 달러) 45

30

15

0

-15

(백만 달러)

45

30

15

0

-15

힘입어 회복세가 점차 가시화될 것으로 전망된 다. 그러나 양호한 대미·EU 수출에도 불구하고 대중 수출이 부진을 지속하면서 본격적인 개선 은 지연되는 모습이다.

-120

-150

21.1 7 22.1 7 23.1 7

자료: 관세청

-120 -30

-150 -45

21.1 7 22.1 7 23.1 7

-30

-45

53

**Ⅲ**

**향 후**

최근 중국에서는 부동산 경기 부진이 이어지면 서 헝다·비구이위안 등 대형 부동산 개발 업체 가 연달아 채무 상환에 실패하고 관련 신탁회사 들의 건전성에 우려가 제기94)되는 상황이다. 지 방정부의 토지매각수입이 감소하고 지방정부기 구(LGFV)의 자금사정이 어려워지면서 인프라 투자의 주체인 지방정부의 재정건전성도 악화되 고 있다.95) 아울러 민간소비의 더딘 회복 흐름 과 함께 수출 부진도 지속되면서 경기하방 리스 크가 고조되는 모습이다. 중국 정부와 인민은행 은 정책금리 인하, 부동산시장 지원 등 추가 부 양책을 발표하고 있으나 미·중 갈등, 청년실업 급증 등 불안요인이 상존하고 있어 경기 회복속 도는 당초 예상보다 완만해질 전망이다.

한편 중국의 공급망 내재화 노력으로 중간재 수 **통**

**화**

입수요가 감소하는 가운데 최종재 시장에서도 **신**

**용**

**정**

우리나라와 중국 간 제품 경합도가 높아지는 등 **책**

**방**

한·중간 산업구조의 변화가 수출 부진이 장기화 **향**

되는 요인으로 작용하고 있다.96) 대중 수출 약 2

주

세가 세계 수출시장 점유율 하락 등 수출 저변 요

고

의 약화로 이어질 수 있는 만큼 대중 수출구조 려

사

항

의 변화 양상을 주의 깊게 살펴볼 필요가 있다.

* 1. 보다 자세한 내용은 한국은행 ｢경제전망보고서｣(2023년 8월)를 참고
  2. 최근 중국의 3개 상장사는 대형 신탁사인 중룽신탁에 수탁한 자금 중 일부(약 1.4억 위안)를 기한 내에 지급받지 못했음을 공 시한 바 있다. 2022년 말 기준 중룽신탁의 부동산 투자 규모는 전체 운영자금의 10.7% 수준으로 추정된다. 보다 자세한 내용은

｢중국 부동산 시장 주요 이슈 및 향후 전망｣(한국은행 북경사무소·상해주재원·홍콩주재원, 2023년 8월 18일)을 참고

* 1. 중국 지방정부기구(Local Government Financing Vehicle, LGFV)는 지방정부가 공공인프라 투자를 위해 설립한 독립법인으로 지방 정부 자산을 담보로 투자자금을 조달한다. IMF가 추정한 LGFV의 부채 잔액은 2022년 말 기준 57조 위안으로 GDP 대비 47%의 비중을 차지하며 지방정부의 공식 부채(29조 위안)를 크게 상회하는 수준이다.
  2. 보다 자세한 내용은 ｢최근 우리 수출의 특징 및 시사점｣(BOK이슈노트 제2023-23호, 2023년 7월)을 참고

**그림 III-5. 품목별 대중 무역특화지수1) 변화 및 우리나라의 세계 수출시장 점유율**

**우리나라의 세계**

**그림 III-6. 미국·유로지역 PMI 지수**

 미국 ISM제조업지수 미국 ISM서비스업지수  유로지역 제조업PMI 유로지역 서비스업PMI

**품목별 대중 무역특화지수 변화**

**수출시장 점유율**

(기준치=50) (기준치=50)

60 60

100

80

60

2013년 2022년

100

<대중 경쟁력 약화>

80

60

3.5

(%)

(%)

55 55

3.5

50 50

40

20

0

-20

40

20

0

-20

3.0

3.0

3.3

3.1

2.9 2.9

2.9

2.8

2.6

45 45

40 40

22.1 4 7 10 23.1 4 7

-40

-40

2.5

2.5

자료: ISM, IHS Markit

-60

반도체 광학· 유기 플라 석유 기계 자동차 철강 무기 정유

-60

등 정밀· 화학 스틱 전기 의료

**54**

기기 기기

등 광물성 원료

화학품 화학품

2.0

2.0

17 19 21 232)

국내 여건을 살펴보면 고금리 환경에서 가계대

주: 1) 특정 품목의 상대적 비교우위지수[100×(수출-수입)/(수출+수입)] 로 100에 가까울수록 수출경쟁력이 높은 것으로 평가

* + 1. 2023년은 1/4분기 기준

자료: 전국경제인연합회, 한국무역협회, WTO

미국 및 유로지역 여건을 보면 서비스업 중심의 경기 회복이 지속되는 가운데 통화긴축 장기화 가능성이 제기되고 원자재가격 변동성이 확대되 는 등 불확실성이 매우 높은 상황이다. 미국의 경우 고용과 민간소비가 견조한 모습을 보이고 물가 오름세도 둔화되면서 경기 연착륙 기대가 커지고 있다. 다만 정책금리 인상의 영향이 누 적되면서 제조업 업황이 둔화되는 한편 대형은 행 신용등급 강등 가능성, 상업용부동산 대출 부실 우려 등 금융불안 요인도 지속되는 상황이 다. 유로지역에서는 관광 등 서비스업 개선 등 에 힘입어 부진이 다소 완화되고 있으나 고물 가·고금리 여건 하에서 제조업을 중심으로 심리 지표가 하락세를 나타내는 등 경기 하방요인이 병존하고 있다.

출 규모가 증가하면서 원리금 상환부담이 가중 되는 가운데 고물가로 인한 실질소득 하락97)으 로 가계의 구매력이 약화되고 있다. 코로나19 기간 중 축적된 초과저축이 소비 재원으로 활용 될 수 있을 것으로 기대되나, 주택가격 상승 기 대 확산으로 초과저축이 자산시장으로 유입될 경우 그 효과가 크지 않을 수 있다.98) 민간투자 도 금융비용 증가, 글로벌 제조업 경기 개선 지 연 등으로 투자 여력이 위축되면서 부진이 지속 되는 모습이다.

향후 국내경제는 IT경기 반등 등 대외여건 개 선으로 수출 중심의 회복세를 보일 것으로 전망 된다. 또한 중국의 방한 단체관광 재개로 서비 스업 업황도 제고될 것으로 기대된다. 다만 중 국의 대외수요 약화, 주요국의 통화긴축 장기화, 국제 원자재가격 변동성 확대 등 성장경로 상 불확실성이 높아 성장세 회복이 지연될 가능성 을 배제할 수 없는 만큼 주요 리스크 요인의 전 개 양상을 면밀히 점검해 볼 필요가 있다.

* 1. 금년 2/4분기 가구당 월평균 명목소득은 전년동기대비 0.8% 감소(4,831천 원 → 4,793천 원)하였으며, 가구당 월평균 실질소득 은 3.9% 감소하여 관련 통계가 집계된 2006년 이후 가장 큰 감소폭을 보였다(2023년 2/4분기 가계동향조사, 통계청).
  2. 보다 자세한 내용은 ｢팬데믹 이후 가계 초과저축 분석 및 평가｣(BOK이슈노트 제2023-24호, 2023년 7월)를 참고

###### 주택시장 및 가계부채 상황

주택시장에서는 매매가격이 금년 들어 하락세가 빠르게 둔화되는 흐름을 나타내다 7월 중 상승 전환되었으며 거래량도 증가하는 등 부진이 완 화되고 있다. 다만 수도권의 주택가격은 상승폭 이 점차 확대되고 있는 데 반해, 비수도권은 여 전히 하락세를 보이고 있어 회복 정도가 지역별

가폭이 확대되고 있다. 가계대출 증가는 주로 정부의 규제완화99) 등에 따른 주택가격 상승 기대 강화100), 정책 지원101), 대출금리 하락 등 에 기인한다.

**그림 III-8. 예금은행 가계대출1)2) 증감 및 금리3)**

 주택관련대출 증감(좌축)  기타대출 증감(좌축)  예금은행 가계대출 금리(우축)

로 차별화되는 모습이다.

(전월대비, 조 원)

8

(%)

6.0

6

4

**그림 III-7. 주택매매 거래량 및 가격1)**

2

 전국 주택거래량(좌축) 0

5.5

5.0 **55**

4.5 **Ⅲ**

**향**

(만 호) 15

12

수도권 주택가격 상승률(우축)

비수도권 주택가격 상승률(우축)

(전월대비, %)

2

1

-2

-4

-6

22.1 7 23.1 7

4.0 **후**

**통 화**

3.5 **신**

**용 정**

3.0 **책**

**방**

9

6

3

0

20.1 7

20.7

21.1 7

22.1 7

0

-1

-2

-3

23.1 7

22.7

23.7

주: 1) 주택금융공사 앞 정책모기지론 양도분 포함 **향**

1. 2023년 7월은 한국은행 속보치 기준
2. 신규취급액 기준 2

자료: 한국은행

주 요

고 려

한편 가계대출 연체율은 상승세102)가 이어지고 사

항

주: 1) 주택매매가격지수 기준 자료: 국토교통부, 한국부동산원

21.7

지난해 9월 이후 기타대출이 줄어들면서 완만한 감소세를 지속해오던 가계대출은 금년 4월부터 주택관련대출을 중심으로 증가 전환한 이후 증

있다. 특히 취약차주103)의 연체율은 전체 차주

에 비해 빠르게 상승하여 코로나19 이전 수준을 상회하는 것104)으로 나타나 부정적 소득충격이 발생할 경우 취약차주를 중심으로 가계대출 부 실화 위험이 높아지고 소비 여력이 크게 위축될 우려가 있다.

* 1. 정부는 주택시장 연착륙 유도를 위해 규제지역 해제, 다주택자 중과전매기한 단축, 중도금 대출제한 폐지 등을 포함한 주택시 장 규제 정상화 조치를 발표(｢2023년 주요 업무 추진계획｣, 2023년 1월 3일)하였다.
  2. 주택가격전망CSI는 두 달 연속으로 기준치(100)를 상회하였다(2023년 7월 102 → 8월 107).
  3. 2023년 1월 30일부터 차주의 소득제한 없이 9억 원 이하 주택에 대해 최대 5억 원까지 LTV·DTI 한도 내(DSR 미적용)에서 시 중 주택담보대출보다 낮은 금리를 적용하는 특례보금자리론 공급이 시작되었다. 7월 말 기준 유효 신청금액은 31.1조 원으로 1년간 공급 목표인 39.6조 원의 78.5%를 달성하였다.
  4. 가계대출 연체율(%): 2022년 2/4분기 0.56 → 3/4분기 0.60 → 4/4분기 0.66 → 2023년 1/4분기 0.83 → 2/4분기 0.86 가계 취약차주 연체율(%): 2022년 1/4분기 6.2 → 2/4분기 5.9 → 3/4분기 6.4 → 4/4분기 7.2 → 2023년 1/4분기 8.3
  5. 다중채무자(3개 이상 금융기관에서 대출 이용)이면서 저소득(소득 하위 30%) 또는 저신용(신용점수 664점 이하)인 차주를 취약 차주로 분류한다.
  6. 가계대출 연체율(0.86%)은 2019년 중 평균(0.88%)을 하회하고 있는 반면, 취약차주 연체율(8.3%)은 2023년 1/4분기 이후 2019년 중 평균(8.0%)을 상회하고 있다.

주택시장 전망은 주택가격의 상ž하방 요인이 혼 재되어 있어 불확실성이 높은 상황이다. 내년도

**그림 III-9. 아파트 입주 및 분양 물량1)**

서울지역 공급 감소105), 세제 관련 규제 완 화106) 등이 주택가격 반등 흐름을 지속시키는 요인으로 작용할 것으로 예상된다. 이 외에도 팬데믹 기간 중 누적된 가계의 초과저축은 주로 금융자산 형태로 보유107)되고 있는데, 이러한 자금이 주택시장으로 유입될 경우 주택가격 상 승을 유발할 수 있다. 반면 고금리 환경의 지

속108), 전세가격 하락 등은 주택가격 상승 및

(만 호)

30

20

10

0

입주 분양

(만 호)

30

20

10

0

**56** 매매거래량 증가를 제한할 것으로 보인다.

향후 가계대출 여건을 살펴보면 단기적으로는 연초부터 이어진 주택 매매거래 확대109), 하반 기 아파트 입주·분양 예정 물량 증가, 임대인의 보증금 반환 대출수요 등이 증가요인으로 작용 할 것으로 예상된다. 이후에는 주택시장 상황에 영향받는 가운데 정부의 특례보금자리론 공급 속도 조절, 인터넷전문은행 주택담보대출 현황 점검 등이 증가세를 둔화시키는 요인으로 작용 할 것으로 보인다.

21.상 하 22.상 하 23.상 하 24.상 하

주: 1) 2023년 하반기와 2024년은 예정 물량 자료: 부동산114

과도한 수준의 가계부채는 장기성장세를 저해하 고 자산불평등을 확대하는 등 우리 경제에 부정 적인 영향110)을 미치는 만큼 중장기적 시계에서 디레버리징을 지속하기 위한 정책당국 간 일관 성 있는 공조 노력이 필요하다고 판단된다.

###### 주요국 통화긴축 기조 장기화 가능성 및 금융 시장 파급영향

글로벌 물가 오름세가 점차 완화되면서 주요국 중앙은행들의 금리인상 속도가 둔화되고 있다. 이에 시장참가자들의 관심은 중앙은행들의 긴축 기조 종료와 향후 금리인하 시점에 집중되고 있 다. 하지만 여전히 소비자물가 상승률이 목표수

* 1. 서울지역 아파트 입주 예정 물량(만 호): 2023년 3.3 → 2024년 0.9
  2. 정부는 종합부동산세 공정시장가액 비율 작년 수준(60%) 유지 등을 포함한 조치를 발표(｢2023년 하반기 경제정책방향｣, 2023 년 7월 4일)하였다.
  3. 보다 자세한 내용은 ｢팬데믹 이후 가계 초과저축 분석 및 평가｣(BOK이슈노트 제2023-24호, 2023년 7월)를 참고
  4. 코로나19 이후 레버리지를 활용한 주택구매가 늘어나면서 주택가격의 금리 민감도가 커진 것으로 추정되고 있다. 보다 자세한 내용은 ｢참고 Ⅲ-2. 부동산 부문 관련 리스크 평가｣(통화신용정책보고서, 2023년 3월)를 참고
  5. 국토교통부 주택매매 거래량 통계는 신고일(｢부동산 거래신고 등에 관한 법률｣제3조에 따라 계약일로부터 30일 이내에 신고)

기준이며, 대출 실행은 통상 잔금 지급일에 이루어지기 때문에 주택 거래량 증가는 1~2개월의 시차를 두고 가계대출에 영향

을 미친다.

* 1. 보다 자세한 내용은 ｢장기구조적 관점에서 본 가계부채 증가의 원인과 영향 및 연착륙 방안｣(BOK이슈노트 제2023-22호, 2023 년 7월)을 참고

준을 상회하는 데다 근원물가 상승률이 더디게 둔화되고 있다는 점을 감안하면 긴축기조가 장 기간 지속(higher for longer)될 수 있다는 우려 도 남아있다. 한편 오랜 기간 완화정책을 고수 해 온 일본은행의 정책기조 전환 가능성도 유의 하여 살펴보아야 할 필요가 있는 상황이다.

우선 미 연준은 6월 FOMC 회의에서 금년 말 정책금리 수준 전망(점도표 중간값 기준)을 5.6%로 조정하였으며, 7월 FOMC 회의에서는 정책금리 목표 범위를 5.25∼5.50%로 인상하였 다. 그간 시장참가자들은 최종 정책금리 수준을 연준보다 낮게 전망하는 경향이 있었으나, 연준 의 지속적인 물가 경계감, 고위 관계자들의 커 뮤니케이션 등의 영향으로 정책금리 기대가 점 차 연준 전망치에 수렴하는 모습을 보여왔다. 하지만 8월 이후 시장에서는 현 수준에서 연준 의 정책금리 인상이 종료되거나 최대 25bp 인상 될 것으로 전망하고 있으며 내년 중반에는 인하 기조로 전환될 것이라는 기대가 높은 상황이다. 그럼에도 미국 내 견조한 고용상황 등으로 양호 한 경기 흐름이 이어질 것으로 전망되고, 연준 이 물가상승률의 목표치 수렴에 확신을 보이지 못하고 있다는 점111) 등을 감안하면 높은 수준 의 정책금리가 장기간 유지될 가능성112)도 큰 상황으로 보고 있다.

**그림 III-10. 2023년 말 기준 미국 정책금리1) 전망2)**

 시장기대(2023년 말)  연준 전망치

(%) (%)

6 6

5 5

4 4

3 3

2 2

1 1

0 0

22.7 23.1 23.7

57

주: 1) 정책금리 목표 범위 상하한의 중심치 기준

2) 시장기대는 선물가격에 내재된 2023년 말 정책금리 수준

자료: Bloomberg **Ⅲ**

**향 후**

**통 화**

ECB의 향후 정책방향과 관련하여서는 불확실성 **신**

**용**

이 다소 높아진 상황이다. 유로지역의 경우 경 **정**

**책**

**방**

기 회복속도가 둔화되는 모습을 보이고 있지만 **향**

근원물가 상승률이 여전히 높은 수준을 유지113) 2

하고 있어, 향후 정책금리 방향은 앞으로 발표 주

요

되는 지표에 의해 좌우될 것으로 보인다. 라가 고

려

사

르드 ECB 총재도 7월 통화정책회의 기자간담회 항

에서 차기 회의부터는 데이터에 기반(data dependent)하여 정책금리를 결정해 나갈 것이라 고 언급하였다. 시장에서는 9월 회의에서의 인 상과 동결을 예측하는 기관 수114)가 비슷하게 나타나는 등 정책금리 방향에 관한 전망이 엇갈 리고 있다. 한편 영국의 경우 물가 상승세가 둔 화되고115) 있으나 미국 및 유로존에 비해 높은 수준을 유지하고 있어 영란은행이 한두 차례 추

* 1. 7월 FOMC 의사록(8월 16일 공개)에 따르면 몇몇 참가자들은 주택 제외 근원서비스 부문에서의 디스인플레이션 압력이 아직은 뚜렷하지 않다고 언급하였다.
  2. Powell 연준 의장은“인플레이션이 2% 수준을 향해 지속적으로 하락한다는 확신이 들 때까지 정책을 제약적으로 유지할 것이 며, 필요하다면 더 긴축적일 준비도 되어 있다”고 언급하였다(7월 FOMC 기자간담회, 7월 26일).
  3. 유로지역 근원물가 상승률(전년동기대비, %): 2023년 4월 5.6 → 5월 5.3 → 6월 5.5 → 7월 5.5
  4. 조사대상 35개 주요 투자은행들 중 9월 ECB 통화정책회의에서 25bp 인상을 예측하는 기관은 19개, 동결을 예측하는 기관은

16개로 대체로 비슷하게 나뉘어 있는 상황이다(Bloomberg, 8월 14일 기준).

* 1. 영국 소비자물가 상승률(전년동기대비, %): 2023년 4월 8.7 → 5월 8.7 → 6월 7.9 → 7월 6.8

가로 금리를 인상한 후 장기간 높은 금리 수준 을 유지할 것으로 전망되고 있다.

**그림 III-11. 유로지역 물가상승률 및 PMI**

시장참가자들은 내년 이후 YCC 폐지 등 정책 정상화117)가 시작될 것으로 전망하고 있다.

**그림 III-12. 일본 국채(10년) 금리 및 엔/달러 환율**

소비자물가(좌축)  근원물가(좌축)

유로 PMI(우축)  유로 제조업 PMI(우축)

(전년동기대비, %) (기준치=50)

12 90

21.1

7

22.1

7

23.1 7

0.7

 국채(10년)금리(좌축)  엔/달러 환율(우축) (%) (엔/달러)

150

YCC 유연화

변동폭 상한

23.1

3

5

7

10 80

0.6

145

8 70

0.5

140

6

**58** 4

2

60

0.4

50

0.3

40

135

130

0 30

21.7

22.7

23.7

0.2

125

자료: Eurostat, IHS Markit

23.3

23.5

23.7

자료: Bloomberg

일본은행은 7월 통화정책회의에서 완화적 정책 기조의 지속성을 확보하는 가운데 물가 상황에 유연하게 대응하기 위해 수익률곡선관리(YCC) 정책을 일부 조정116)하였다. 사실상 장기금리 변동 허용폭을 일부 확대하여 적용하였으나, 이 후 시장에서의 장기금리 상승폭은 제한적이었으 며 엔화 가치는 일시적으로 상승하였다가 다시 하락하는 모습을 나타내었다. 이러한 7월 정책 결정에 대해 우에다 총재는 통화정책 정상화가 아닌 YCC 정책의 지속성 제고를 위한 조치라 고 언급하였으며, 실제로 일본은행도 국채금리 상승에 대응해 국채매입을 실시하는 등 완화기 조를 이어나가는 모습이다. 이러한 금융완화 기 조는 당분간 지속될 것으로 보이며, 향후 물가 흐름이 어떻게 전개되느냐에 따라 일본은행의 정책기조 전환 고민이 시작될 것으로 예상된다.

주요국 중앙은행들의 긴축기조 장기화에 대한 경계감이 커지면서 국제금융시장에서는 선진국 국채금리가 상당폭 상승하였다. 이에 영향받아 국내 금융시장에서도 국고채 금리가 장기물을 중심으로 상승하였으며, 10년물의 경우 연중 최 고치를 경신하였다. 또한 미 달러화가 강세를 나타내면서 원/달러 환율도 상당폭 상승하였다. 8월 하순 들어서는 관련 우려가 완화되며 금리 와 환율이 다소 하락하였으나 여전히 변동성이 확대된 모습을 보이고 있다. 앞으로도 주요국 통화정책 기조에 대한 기대 변화는 지속적으로 국내 금융시장의 가격변수 움직임에 주요 동인 으로 작용할 것으로 보인다. 따라서 향후 주요 국 통화정책에 영향을 미칠 수 있는 성장 흐름, 물가지표의 움직임과 시장의 기대 변화 등을 주 의 깊게 살펴보아야 할 필요가 있다.

* 1. 보다 자세한 내용은 ｢참고 Ⅲ-1. 주요국 통화정책 운영 현황｣을 참고
  2. 서베이 결과 YCC 정책 변경 시기로 2024년 7월 이후를 전망하는 비율(60.6%)이 가장 높은 것으로 나타났다(일본경제연구센터

8월 조사).

### 향후 정책운영 방향

###### 기준금리 운용

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

국내경제는 성장세가 점차 개선되는 가운데 물 가상승률이 상당기간 목표수준을 상회할 것으로 전망되고 정책 여건의 불확실성도 높은 상황이 다. 따라서 물가안정에 중점을 두고 긴축기조를 상당기간 지속하면서 추가 인상 필요성을 판단 해 나갈 것이다. 이 과정에서 인플레이션 둔화 흐름, 금융안정 측면의 리스크와 성장의 하방위 험, 그간의 금리인상 파급효과, 주요국의 통화정 책 변화, 가계부채 증가 추이 등을 면밀히 점검 해 나갈 것이다.

###### 통화정책 유효성 제고

통화신용정책의 유효성을 제고하기 위한 노력도 지속해 나갈 것이다. 우선 통화정책의 투명성과 예측 가능성이 제고될 수 있도록 정책 커뮤니케 이션을 지속 강화해 나갈 것이다. 물가상승률이 목표수준에 수렴할 수 있도록 긴축기조를 이어 나가는 과정에서 정책결정 배경과 향후 정책방 향 등에 대해 시장과 원활히 소통함으로써 경제 주체들의 기대가 한국은행의 정책의도에 부합하 는 방향으로 형성되도록 힘쓸 것이다.118) 또한

경제주체들의 인플레이션 기대가 물가안정 목표 수준에 안착될 수 있도록 일반국민 및 시장참가 자들과 충실히 소통을 이어 나갈 것이다. 아울 러 통화신용정책이 원활하게 파급될 수 있도록 공개시장운영의 유효성 제고 노력을 지속하고 금융중개지원대출의 실효성을 높이는 방안을 계 속 강구할 것이다. 한편 비은행금융기관의 중요 도 확대, 기후변화, IT기술 발달에 따른 화폐수 요 감소 및 CBDC 도입 가능성 등 정책 여건의 변화를 고려하여 중장기적인 시계에서 통화정책

유효성 제고를 위한 노력도 지속해 나갈 방침이 **59**

다. **Ⅲ**

**향 후**

**통**

###### 금융·외환시장 안정 도모 화

**신 용 정 책**

대내외 여건의 불확실성이 높은 만큼 금융·외환 **방**

**향**

시장에 대한 안정 노력을 지속할 것이다. 최근

국내 금융·외환시장에서는 주요국 통화정책에 3

향

후

대한 기대 변화, 중국 경기둔화 우려 등 대외요 정

책

인에 주로 영향받아 가격변수의 변동성이 확대 운

영

되고 있다. 또한 고금리 환경이 지속되는 가운 방 데 가계대출 증가규모도 확대되었으며, 비은행 금융기관을 중심으로 부동산·건설 관련 대출 연

향

체율이 상승하는 등 부실 위험이 현실화될 가능 성도 여전히 잠재해 있으므로, 이로 인한 시장 불안이 여타 부분으로 확대되지 않도록 유의할 필요가 있다. 국내외 금융·경제 상황 변화로 시 장불안의 조짐이 나타나는 경우에는 적기에 시 장안정화 조치를 실시하는 등 적극 대응할 것이 다.

* 1. 한국은행은 금통위원들의 최종 기준금리 수준에 대한 견해를 통화정책방향 관련 총재 기자간담회를 통해 공개하고 있는데, 7 월과 8월에는 모든 위원들이 3.75% 가능성을 열어두고 있다고 밝혔다.

###### 금융시스템 안정성 유지

앞으로도 한국은행은 주요국의 통화정책 기조를 비롯한 대내외 여건 변화에 유의하면서 금융안 정 측면의 잠재리스크에 대한 조기경보 활동을 충실히 수행해 나갈 것이다. 특히 금융여건 긴 축 등에 따른 부실위험 증대와 대출규제 완화 등에 의한 금융불균형 위험 확대 우려가 동시에 부각되고 있는 상황에서 각각의 리스크 요인을 종합적으로 검토할 계획이다. 아울러 글로벌 상

**60** 업용부동산 시장 부진에 따른 비은행금융기관의 해외대체투자 부실화 가능성을 평가하고 관련 리스크 현실화시 국내 금융시스템에 미칠 영향

을 심도있게 분석할 것이다. 이와 함께 최근 다 시 늘고 있는 가계대출의 재무건전성 현황을 연 령별로 나누어 리스크 분포상황을 점검할 것이 다. 또한 새마을금고 사태와 유사한 위험에 노 출될 가능성이 높은 상호금융기관의 구조적 취 약요인을 식별하는 한편 저축은행에 대한 신용 및 유동성 리스크 평가도 실시할 것이다. 이 밖 에도 만성적 한계기업 현황을 비롯한 기업부문 내 잠재리스크에 대한 분석도 강화해 나갈 예정 이다.

### 참고 III-1.

**주요국 통화정책 운영 현황**

2021년 이후 인플레이션에 대응하여 정책금리를 인 상해온 주요국 중앙은행들은 여전히 긴축기조를 유 지하는 가운데 그 정도에 있어 차이를 나타내고 있 다. 2023년 6월 이후 미 연준은 정책금리를 한 차례 동결한 후 다시 인상하였으며, ECB와 영란은행은 지속적으로 정책금리를 인상하였다.

**주요국 정책금리1)**

누적된 금리 인상 효과 및 파급 시차 고려 등으로 동결하였다. 다만 일본은 여전히 완화적 정책기조를 유지하는 가운데 브라질, 칠레 등 일부 신흥국 중앙 은행들은 경기부양을 위해 금리를 인하하였다.

국가별로 자세히 살펴보면, 미 연준은 2022년 3월부 터 10차례 연속 정책금리를 인상(+500bp)한 이후 2023년 6월 FOMC 회의에서 목표범위를 동결하였으 나 7월에 다시 25bp 인상하였다.1) 또한 자산매입정

책에 대해서는 ｢연준 대차대조표 규모 축소 계획

(2022년 5월 발표)｣2)에 근거하여 보유자산규모 축소

61

를 지속하기로 하였다. 미 연준은 미국경제에 대해

견조한 고용상황을 토대로 경제활동이 완만하게 확 **Ⅲ**

**향**

장하고 있으며 물가는 최근의 오름세 둔화에도 여 **후**

**통**

전히 높은 수준으로 평가하였다. 파월 의장은 7월 **화**

**신**

**용**

금리인상 결정과 관련하여 물가 및 고용 데이터 등 **정**

**책**

30

15

0

-15

미유영일스한노스호캐이뉴체아중인인폴남칠멕러헝브콜튀 국로국본위국르웨주나스질코이국도도란아레시시가라롬르

20

10

2023년 5월말 대비 금리 변동폭 (우축)

2023년 8월 29일 현재 (좌축)

(연%)

(%p)

<선진국> <신흥국>

0

-10

이 대체로 예상과 부합함에 따라 6월 경제전망에서 **방**

**향**

시사했던 금리인상3)을 단행하였다고 밝혔다.4) 향후 통화정책방향과 관련해서는 근원물가 상승률이 여 전히 높은 수준임을 고려하여 당분간 제약적인 수 준으로 유지하는 가운데 필요한 경우 추가 금리인 상을 할 수 있음을 시사하였다.5) 금융시장에서는 7

월 FOMC 직후 정책금리가 긴축 국면의 최종금리

지 스 웨덴

역 이

다라랜 슬 네 엘드 란 시

드 아

드공 코아리질비키

아예

수준에 도달하였다는 기대가 우세한 모습이었다. 그 러나 미국경제의 양호한 성장 흐름과 타이트한 노

주: 1) 중국은 대출우대금리 5년물 기준이며, IMF 분류 기준을 준용하여

점선을 기준으로 좌측은 선진국, 우측은 신흥국으로 분류 자료: 각국 중앙은행

캐나다, 노르웨이 등은 높은 물가 오름세를 고려하 여 긴축 흐름을 지속한 반면 뉴질랜드, 체코 등은

동 여건이 당분간 지속될 것으로 예상되며 한 차례 추가 인상에 대한 기대도 높아진 모습이다.6) 더불어 미 연준의 고금리 기조 또한 장기화될 것으로 보는 시장 전망이 확대되고 있다.

1. 미 연준 정책금리 목표범위: (2023년 5월: +25bp) 5.00~5.25% → (2023년 6월: 동결) 5.00~5.25% → (2023년 7월: +25bp) 5.25~5.50%
2. 미 연준은 2022년 6월부터 보유자산을 월 475억 달러(국채 300억 달러, 정부기관 채권 및 모기지증권 175억 달러)씩 축소하였으며, 같은 해 9월부터는 축소규모를 2배로 증액하였다.
3. 6월 경제전망에서 FOMC 참석자들의 2023년 말 정책금리 수준 전망(점도표 중간값 기준)은 5.6%로 제시되었다.
4. “(...) broadly consistent with expectations and as a result, we went ahead and took another step.”(2023년 7월 기자간담회)
5. 파월 의장은 잭슨홀 경제심포지엄 연설(2023년 8월)에서도 인플레이션을 목표수준으로 되돌리기 위해서는 당분간 추세 이하의 성장 과 함께 노동시장의 타이트한 여건 완화가 필요함을 강조하였으며, 예상과 다르게 전개될 경우 추가 긴축의 가능성을 시사하였다.
6. 2023년 9월 회의에서의 정책금리 동결 기대가 92.0%로 여전히 높은 수준이나 11월과 12월 회의와 관련해서는 인상 기대도 각각

47.1%, 45.3%로 높게 나타났다(CME, 9월 6일 기준).

**금융시장의 미 연준 정책금리 기대 변화1)**

23.6월 FOMC (6.14일)  23.7월 FOMC (7.26일)

23.8월 잭슨홀 연설 (8.25일)

(%) (%)

5.5

23.7

24.1

247.7

5.0

4.5

4.0

**62** 주: 1) 페더럴펀드금리 선물 내재금리 기준 자료: Blommberg

5.5

5.0

4.5

4.0

회의에서 필요지급준비금에 대한 이자 지급을 중 단9)하기로 하였으며 자산매입프로그램(APP) 등에 대해서는 종전 결정10)을 유지하였다.

영란은행은 6월 통화정책회의에서 정책금리를 50bp 인상한 데 이어 8월에도 25bp 인상하였다(4.50% → 5.00% → 5.25%). 목표 수준(2%)보다 높은 물가 오 름세가 이어지는 가운데 임금상승률도 계속 확대11) 된 점이 주요 결정 배경으로 보인다. 베일리 총재는 현 정책기조가 제약적이나 향후 물가상승압력이 약 화되지 않을 경우 통화정책을 보다 긴축적으로 운 용할 계획임을 표명12)하였다. 향후 영국경제와 관련 해서는 높은 금리 수준과 파운드화 절상 압력 등으

ECB는 지난 6월과 7월 정책위원회 회의에서 정책금 리를 각각 25bp 인상하였다.7) 라가르드 총재는 통 화정책의 파급효과가 강하게 나타나고 있다고 평 가8)하면서도 물가상승률이 중기 물가목표(2%)에 적 시 도달할 수 있도록 필요한 기간까지 충분히 긴축 적인 수준으로 정책을 운용할 방침을 밝혔다. 유로 지역 경제에 대해서는 고물가·고금리로 인한 수요 둔화가 이어지며 단기적으로는 성장 흐름이 약화되 겠으나 공급 여건 개선 등에 힘입어 점차 회복세를 보일 것으로 전망하였다. 한편 정책 효율성 제고 및 중앙은행 수지 적자 완화를 위해 7월 정책위원회

로 내년 이후 성장세가 다소 둔화되는 가운데 물가 는 2025년 2/4분기에 목표수준에 안착할 것으로 전 망하였다.

일본은행은 완화적 정책기조를 유지하는 가운데 물 가 상황에 유연하게 대응하기 위해 수익률곡선관리 정책(YCC)을 조정하였다. 주요 내용으로는 지정가격 오퍼레이션13) 이율을 상향 조정(0.5% → 1.0%)하면 서 장기금리가 변동 허용폭(0%±0.5%p)을 상회할 수 있게 하였다.14) 한편 일본경제에 대해서는 축적 된 가계저축15)을 바탕으로 한 펜트업 수요 등으로

1. 2023년 3월 2023년 5월 2023년 6월 2023년 7월

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 기준금리(MRO) : | 3.50% | → | 3.75% | → | 4.00% | → | 4.25% |
| 대기성 수신금리: | 3.00% | → | 3.25% | → | 3.50% | → | 3.75% |
| 대기성 여신금리: | 3.75% | → | 4.00% | → | 4.25% | → | 4.50% |

1. “Still too early and there is certainly more in the pipeline, but we are definitely seeing monetary policy being transmitted strongly.”(2023년 7월 기자간담회)
2. 지난해 10월 회의에서 필요지급준비금에 적용하는 금리를 정책금리(MRO)에서 대기성 수신금리로 변경한 데 이어 이번 7월 회의 에서 이를 0%로 변경하였다.
3. ECB는 금년 3~6월 중 월평균 150억 유로씩 자산매입 포트폴리오 규모를 축소해왔으며 7월부터는 만기도래분 재투자를 전면 중 단함으로써 포트폴리오 규모는 월평균 약 200억 유로씩 줄어들 전망이다.
4. 2022년 9월 2022년 12월 2023년 3월 2023년 6월

물가상승률(전년동기대비): 10.1% → 10.5% → 10.1% → 7.9%

임금상승률(전년동기대비): 6.0% → 6.0% → 6.1% → 8.2%

1. “Given the significant increase in Bank Rate since the start of this tightening cycle, the current monetary policy stance is restrictive (...) If there were to be evidence of more persistent pressures, then further tightening in monetary policy would be required.”(2023년 8월 통화정책보고서)
2. 장기금리가 목표수준에서 크게 변동하지 않도록 일본은행이 특정 연한의 국채를 지정가격(금리)으로 무제한 매입하는 제도로

2016년 9월에 도입되었다.

소비가 확대되며 완만한 회복세가 이어질 것으로 전망하였다. 금년 중 소비자물가 상승률에 대해서는 수입물가 상승의 전이효과를 고려하여 종전 전망보 다 상향 조정(1.8% → 2.5%)하였다.

여타 선진국에서는 여전히 높은 근원물가 오름세와 임금상승, 통화가치 하락 등 물가상승압력 확대로 긴축 흐름이 이어지고 있다. 캐나다는 초과수요 및 근원물가 상승세가 지속되면서 정책금리를 6월과 7 월 연이어 25bp씩 인상하였다. 노르웨이도 목표수준 (2%)을 상회하는 물가 상황 등을 고려하여 정책금 리를 6월과 8월 각각 50bp, 25bp 인상하였고 아이슬 란드(+50bp), 스웨덴(+25bp), 스위스(+25bp) 등도 긴 축 흐름을 이어나갔다. 한편 호주는 6월 인상(+25bp) 이후 현 정책금리를 물가안정을 위한 적정수준으로 평가하며 두 달 연속 동결하였다. 뉴질랜드, 체코 등도 물가 둔화 흐름이 이어지는 가운데 현재 정책 기조를 충분히 제약적인 수준으로 평가16)하며 동결 하였다.

반면 신흥국 중앙은행들은 각국 거시경제 여건에 따라 정책 운용의 차별화를 나타내고 있다. 튀르키 예(+1,650bp)와 러시아(+450bp)는 인플레이션 억제 및 통화가치 하락 방지 등17)을 위해 정책금리를 큰 폭 인상하였다.18) 태국은 물가의 목표수준 내 안착 등을 위해 정책금리를 25bp 인상하였다. 멕시코, 인 도, 폴란드 등은 그간 누적된 긴축 효과 등을 고려 하여 정책금리를 동결하였다. 한편 브라질(-50bp), 칠레(-100bp), 베트남(-50bp) 등은 물가의 둔화 흐름

을 고려하여 경기 부양을 위해 정책금리를 인하하 였다.

한편 중국 인민은행은 정책금리인 1년물 및 5년물 대출우대금리(LPR)를 지난 6월 각각 10bp 인하한 데 이어 8월에는 1년물에 한해 추가적으로 10bp 인하 하였다.

최근 미국경제의 연착륙에 대한 기대가 높아지며

긴축기조의 장기화가 예상되는 가운데 중국의 경기 둔화 우려 등으로 불확실성이 확대되고 있다. 이로

63

인해 주요국 중앙은행들은 앞으로의 경제지표 전개

양상을 토대로 통화정책을 신중하게 운용할 것을 **Ⅲ**

**향**

표명하고 있다. 이는 그간 고물가에 대응하여 긴축 **후**

**통**

으로 일관했던 주요국의 통화정책 방향이 향후 국 **화**

**신**

**용**

가마다 다양한 경제상황에 직면하면서 탈동조화 흐 **정**

**책**

름으로 전환될 수 있음을 시사하는 것으로 보인다. **방**

**향**

1. 정책 발표(2023년 7월 28일) 직후 10년물 일본 국채금리는 0.5%를 넘어섰으나, 상승폭은 제한적이었다(최고치: 0.67%, 8월 23 일).
2. 일본의 2020년, 2021년 연간 가계저축률은 각각 12.1%, 7.1%로 팬데믹 이전 수준(1.4%, 2014~2019년 단순평균)에 비해 상당히 높은 수준이었다.
3. (뉴질랜드) “The Committee is confident that with interest rates remaining at a restrictive level for some time (...)”(2023년 8월 의결문) (체코) “The CNB’s interest rates are high enough to ensure that inflation returns to the garget (...)”(2023년 8월 의결문)
4. 튀르키예의 물가상승률(전년동기대비)은 2022년 10월(85.5%) 이후 둔화되고 있으나 2023년 7월 기준 47.8%로 아직 상당히 높은 수준 이다. 한편 2023년 1분기에 달러당 70루블 수준이던 러시아 루블화는 2023년 8월 중 100루블을 상회하는 등 급격하게 절하되었다.
5. 튀르키예는 2023년 6월 650bp, 7월 250bp, 8월 750bp 인상(8.5% → 15.0% → 17.5% → 25.0%)하였으며 러시아는 7월 100bp, 8 월 350bp 인상(7.5% → 8.5% → 12.0%)하였다.

**2023년 6~8월1) 중 주요국 중앙은행의 정책금리 조정 현황**

**2021년 이후 주요국 중앙은행의**

**자산매입 중단(또는 보유자산 축소) 현황1)**

**국가2)**

**정책금리 조정**

**국가 내용 발표월**

<선진국>

미국 5.00~5.25% → 5.25~5.50% (23.7월, +25bp) 3.75% → 4.00% (23.6월, +25bp)

캐나다

주당 매입 규모 축소

(40억 → 30억 캐나다 달러)

주당 매입 규모 축소

21.4월

7월

ECB

영국

4.00% → 4.25% (23.7월, +25bp)

4.50% → 5.00% (23.6월, +50bp)

5.00% → 5.25% (23.8월, +25bp)

(30억 → 20억 캐나다 달러)

신규 자산매입 중단 10월

보유자산 축소 22.4월

캐나다 4.50% → 4.75% (23.6월, +25bp)

4.75% → 5.00% (23.7월, +25bp)

주당 매입 규모 축소 (50억 → 40억 호주 달러)

21.7월

호주 3.85% → 4.10% (23.6월 +25bp, 23.7,8월 동결) 노르웨이 3.25% → 3.75% (23.5월, +50bp)

3.75% → 4.00% (23.8월, +25bp)

**64** 금리 스웨덴 3.50% → 3.75% (23.6월, +25bp)

인상

호주 수익률곡선(YCC) 관리정책2) 중단 11월 신규 자산매입 중단 22.2월

보유자산 축소 5월

신규 자산매입 중단 21.7월

스위스 1.50% → 1.75% (23.6월, +25bp)

덴마크 2.85% → 3.10% (23.6월, +25bp)

3.10% → 3.35% (23.7월, +25bp)

아이슬란드 8.75% → 9.25% (23.8월, +50bp)

<신흥국>

러시아 7.50% → 8.50% (23.7월, +100bp)

8.50% → 12.00% (23.8월, +350bp)

8.50% → 15.00% (23.6월, +650bp)

뉴질랜드

보유자산 축소 22.2월

자산매입 규모 축소 21.11월 (매월 국채 100억 달러, MBS 50억 달러)

자산매입 규모 축소 확대(22.1월 시행) 12월 미국 (매월 국채 200억 달러, MBS 100억 달러)

신규 자산매입 중단(22.3월 시행) 22.1월

보유자산 축소(22.6월 시행) 5월 (매월 국채 300억 달러, MBS 175억 달러)3)

튀르키예 15.00% → 17.50% (23.7월, +250bp)

17.50% → 25.00% (23.8월, +750bp)

태국 2.00% → 2.25% (23.8월, +25bp)

<선진국>

이스라엘 신규 자산매입 중단(21.12월 시행) 21.11월 신규 자산매입 중단(21.12월 시행) 21.11월 보유자산 축소(22년 하반기 시행) 22.4월

보유자산 축소 속도 가속화

뉴질랜드 (5.50%) 일본4) (-0.1%/0%내외)

체코 (7.00%) 이스라엘 (4.75%)

대만 (1.875%)

금리 <신흥국>

스웨덴

(만기도래 채권 재투자 규모 축소: 370억

→185억 크로나)

보유자산 축소(23.4월 시행) (매월 국채 약 35억 크로나)

6월

23.2월

동결3)멕시코 (11.25%) 콜롬비아(13.25%)

페루 (7.75%) 폴란드 (6.75%)

헝가리 신규 자산매입 중단 21.12월

일본 회사채 및 CP 보유한도 축소(22.4월 시행) 21.12월

헝가리 (13.00%) 필리핀 (6.25%)

인도네시아 (5.75%) 말레이시아 (3.00%)

팬데믹 긴급매입프로그램(PEPP) 중단 (22.3월 시행)

21.12월

남아공 (8.25%) 인도 (6.50%)

<신흥국>

브라질 13.75% → 13.25% (23.8월, -50bp)

ECB

자산매입프로그램(APP) 순매입 규모 축소 22.3월 (22.2/4분기 시행)

자산매입프로그램(APP) 순매입 중단 6월 (22.7월 시행)

칠레 11.25% → 10.25% (23.7월, -100bp)

금리 베트남 5.00% → 4.50% (23.6월, -50bp)

자산매입프로그램(APP) 보유자산 축소 (23.3월 시행)

12월

인하

중국5)

3.65%/4.30% → 3.55%/4.20% (23.6월, -10bp)

3.55%/4.20% → 3.45%/4.20% (23.8월, -10bp/동결)

자산매입프로그램(APP) 재투자 중단 (23.7월 시행)

23.5월

코스타리카 7.50% → 7.00% (23.6월, -50bp) 7.00% → 6.50% (23.7월, -50bp)

주: 1) 2023년 8월 29일 기준

1. 선진국과 신흥국은 IMF 분류 기준을 준용
2. 괄호 내는 정책금리 수준
3. 단기금리/10년물 국채금리 기준
4. 대출우대금리 1년물/5년물 기준 자료: 각국 중앙은행

보유자산 축소 22.2월

회사채 매각 5월

영국 (22.9월 시행, 23년 말 완료 예정)

국채 매각

(12개월간 800억 파운드, 22.11월 시행) 9월

주: 1) 2023년 8월 29일 기준

1. 국채 3년물 금리를 정책금리 수준에서 관리
2. 9월부터 축소 한도를 2배로 증액 자료: 각국 중앙은행

###### 참고문헌

The Federal Reserve System(2022), “Plans for Reducing the Size of the Federal Reserve’s Balance Sheet”, May 2022.

(2023) “Press Release”

, June 2023

Reserve Bank of New Zealand (2023) “A summary of the Monetary Policy Committee’s decision from the meeting on 16 August 2023”, August 2023

Czech National Bank (2023) “Statement of the Bank Board for the press conference following the monetary policy meeting” , August 2023

(2023) “Press Release”

, July 2023

65

(2023), “Transcript of **Ⅲ**

**향**

Chair Powell’s Press Conference”, July 2023. **후**

**통 화 신 용**

European Central Bank(2023) “Monetary Policy **정**

**책**

Decisions” , June 2023 **방**

**향**

(2023), “Monetary Policy Decisions” , July 2023

(2023), “Press Conference”, July 2023

Bank of England(2023) “Monetary Policy Summary and Minutes”, June 2023

(2023), “Monetary Policy Summary and Minutes”, August 2023

(2023), “Monetary Policy Report” , August 2023

Bank of Japan(2023), “Statement on Monetary Policy”, July 2023

### 참고 III-2.

**최근 금융불균형1) 상황 점검 및 정책적 시사점**

2021년 8월 기준금리를 인상하기 시작한 이후 우리 나라의 명목GDP 대비 가계부채 비율은 완만하게 하 락하여 왔다. 그러나 최근 주택가격이 상승 전환하

**66** 고, 은행 가계대출도 증가규모가 확대되면서 금융불

균형 해소가 지연되거나 누증이 재개될 위험이 커 지고 있다. 이에 따라 일각에서는 최근의 금융여건 변화가 인플레이션과 금융불균형 대응을 위한 통화 정책의 긴축 효과를 제약하고 있다는 우려도 제기 되고 있다. 이에 본고에서는 통화정책의 금융불균형 대응에 관한 이론적 논의 및 국내외 정책대응 사례 를 살펴본 후 최근의 금융불균형 상황을 점검하고 이에 대한 시사점을 제시하고자 한다.

###### 금융불균형에 대응한 통화정책 운용 관련 논 의 및 대응사례

**(이론적 논의)**

금융불균형 대응에 관한 이론적 논의는 크게 거시 건전성정책(Macro-Prudential Policy, 이하 MPP)이 중 심이 되어야 한다는 견해와 통화정책(Monetary Policy, 이하 MP)도 공조하여야 한다는 견해로 구분 된다. 전자의 경우 MPP가 과열된 부분에 대해 미시 적이고 선별적인 대응을 할 수 있어 보다 효율적이 라는 점을 근거로 든다. 또한 MPP에 비해 MP는 경 제 전반에 무차별적 영향을 미치는“무딘(blunt)”수 단이라는 측면에서 금융불균형 완화를 위해 활용될 경우 실물경제에 미치는 부정적 영향이 클 소지가 있다2)는 우려도 제기하고 있다. 반면 후자의 견해는 MP가 신용, 자산가격 등에 대한 영향이 상당한 데 반해, MPP 중심 대응의 정책효과는 여건에 따라 제 한적일 수 있다는 점을 강조하고 있다.

**기준금리 및 가계부채1)2) 비율3)**

7.0

(%)

기준금리(좌축) 가계부채 비율(우축) (%)

6.0

5.0

4.0

3.0

2.0

1.0

0.0

-1.0

18.I 19.I 20.I 21.I 22.I 23.I

110

105

100

95

90

85

80

글로벌 금융위기 이후로는 통화정책 완화 기조가 금융불균형 누증에 미쳤던 광범위한 영향을 인식하 게 되면서 금융불균형 제어를 위한 MP의 역할이 확 대될 필요가 있다는 주장이 힘을 얻고 있다. 이와 더불어 금융순환의 조절을 위해 MPP와 함께 MP로 사전(ex-ante) 대응하는 것이 효과적이며 이 경우 후생도 증대된다는 연구3)가 속속 등장하고 있다.

다만 통화정책 공조 대응시에는 정책의 적시성 및

주: 1) 자금순환표 상 가계 및 비영리단체 부문의 부채 중 대출금과 정 부융자 잔액의 합계

1. 보험사 신 회계기준(IFRS17) 도입으로 금년부터 보험사 약관대출 을 가계부채에서 제외
2. 명목GDP 대비 자료: 한국은행, 통계청

효과와 관련한 불확실성, 물가목표 이탈시 중앙은행 신뢰도 저하 가능성 등에 유의할 필요가 있다는 의 견도 있다. 예를 들어 Carney(2009)는 통화정책이 신

1. 금융불균형에 대한 합의된 정의는 없으나 관련 논의를 종합해 보면 대체로 부채의 과도한 누증, 자산가격의 고평가 등을 지칭하 는 개념으로 통용된다. Borio(2004)에 따르면 금융불균형은 자산가격과 자금조달 간 상호작용에 따른 대차대조표의 과도한 팽창 을 의미한다.
2. Yellen(2014)

용과 자산가격에 미치는 영향과 관련해 불확실성이 크고 재량적 판단이 개입되는 것이 불가피하다는 점을 지적하였다. Pereira da Silva(2016)도 금융불균 형을 고려하여 정책금리를 높은 수준으로 유지함에 따라 인플레이션이 물가목표 수준을 장기간 하회할 경우, 중앙은행에 대한 신뢰가 훼손될 수 있다는 점 을 강조하였다.

###### (주요국 정책대응 사례)

**정책조합별 주택가격 상승률1)**

(전년동기대비, %)

14

MPP+MP 동시긴축 MPP만 긴축

MP만 긴축 MPP+MP 동시완화

12

10

8

6

4

2

(전년동기대비, %)

14

12

10

8

6

4

2

주요국의 사례를 보면 금융불균형에 대해 대체로 MP 공조 대응이 MPP 중심 대응에 비해 효과적이었 던 것으로 평가된다. 특히 MP와 MPP 간 정책기조가 동일한 경우 주택가격 및 가계대출에 대한 효과가

0 0

T-4 T-3 T-2 T-1 T T+1 T+2 T+3 T+4

67

주: 1) 38개국을 대상으로 MPP와 MP 정책조합 시기(T) 사례를 식별한

뒤, 각 사례별 T기 전후 4분기까지의 명목주택가격 상승률을 단

순평균 **Ⅲ**

자료: IMF Integrated Macroprudential Policy (iMaPP) Database, BIS **향 후**

**통 화**

더욱 뚜렷하게 나타났다. 반면 MP와 MPP 정책기조 **신**

**용**

가 반대 방향인 경우에는 정책효과가 반감되거나

**정책조합별 가계부채 증가율1) 정**

**책**

**방**

**향**

불확실성이 증대되었다. 특히 MP 기조가 완화적인

상황에서는 MPP 긴축(또는 불변)에도 불구하고 주택 가격 또는 가계대출의 증가세가 시차를 두고 확대 되는 사례가 다수 관측되었다. Zhong et al.(2023)의 실증 연구에서도 MP와 MPP가 공조할 경우, 개별 대 응에 비해 금융불균형 해소 효과가 추가적으로 강 화되었다.4) 반면 정책기조가 상반된 경우에는 개별 정책의 효과를 축소시키는 것으로 나타났다.

(전년동기대비, %)

20

MPP+MP 동시긴축 MPP만 긴축

MP만 긴축 MPP+MP 동시완화

18

16

14

12

10

8

6

4

2

0

(전년동기대비, %)

20

18

16

14

12

10

8

6

4

2

0

T-4 T-3 T-2 T-1 T T+1 T+2 T+3 T+4

주: 1) 38개국을 대상으로 MPP와 MP 정책조합 시기(T) 사례를 식별한 뒤, 각 사례별 T기 전후 4분기까지의 가계신용 증가율을 단순평 균

자료: IMF Integrated Macroprudential Policy (iMaPP) Database, BIS

1. Borio et al.(2019), Boissay et al.(2022), Farhi and Werning(2020) 등
2. 주택가격에 미치는 영향을 기준으로 볼 때, MP 및 MPP 단독대응의 효과(각각 –0.176 및 –0.026)에 정책기조 동조에 따른 시너지 효과(-0.026)가 추가되었다.

**MP 완화1) 기조 하에서 MPP 긴축2) 효과 부동산금융 익스포져1)**

(2015~2020년 중 가계부채/GDP 증가분, %p) 30



노르웨이

한국

캐나다

프랑스

태국

핀란드

영국

헝가리

네덜란드

포르투갈

25

20

15

10

5

0

-5

-10

-15

3.5

3.0

2.5

2.0

1.5

1.0

0.5

150

135

(천조 원)

가계(좌축)

부동산 관련 기업2)(좌축) 금융투자상품(좌축) GDP 대비(우축)

(%)

120

105

90

75

-20

0 1 2 3 4 5 6

(2015~2020년 중 MPP 강화 정도2))

0.0

60

11 13 15 17 19 21 23

**68** 주: 1) 원의 크기는 기간 중 MP 완화폭을 의미

2) MPP 강화 정도는 2014년을 0으로 두고 긴축 정책은 +1, 완화는

–1로 가산하는 방식으로 산정

자료: IMF Integrated Macroprudential Policy (iMaPP) Database, 한국은행

주: 1) 2023년은 3월 말 기준

2) 부동산 경기와 직접적으로 연관된 부동산업·건설업종 기업을 포함하며, 증권사 등의 부동산 PF대출 유동화증권 채무보증은 제외

자료: 한국은행

###### 국내 금융불균형의 누증과 정책대응 간 관계

우리나라 금융불균형의 누증은 부동산 부문을 중심 으로 진행되어 왔다. 부동산 부문이 경제규모에 비 해 빠르게 증가하며 금융시스템 내 관련 익스포져 도 확대되어 왔는데, 부동산 부문으로의 자원쏠림 은 자원배분의 효율성 저하, 부동산 경기에 대한 경 제의 취약성 증대 등 다양한 부작용을 초래해 왔다.

특히 우리나라의 가계부채는 주요국과 달리 디레버 리징 없이 지속적으로 증가하여 거시경제 및 금융 안정을 저해하는 수준에 이른 것으로 평가된다. 가 계부채 수준이 과도한 경우 소비여력 축소를 통해 성장을 제약5)하는 한편, 위기시 경기 변동을 증폭6) 시키는 요인으로 작용할 수 있다.

1. GDP 대비 가계부채 비율이 일정 수준(80~100%)을 상회할 경우, 과다채무로 인한 원리금 상환 부담 증가가 가계의 실질 가처분 소득을 감소시켜 민간소비를 위축시키고 성장을 저해할 수 있다. 특히 확대된 레버리지의 상당 규모가 부동산시장으로 유입될 경우 원리금 상환부담이 지속되면서 장기에 걸쳐 가계소비를 제약할 수 있다(Arcand et al., 2015; Cecchetti and Kharroubi, 2012; Lombardi et al., 2017; 권도근 외, 2023).
2. 과다한 가계부채는 대내외 충격에 대한 취약성을 높여 금융위기의 발생 가능성을 증대시킬 수 있다. 특히 부채 증가가 부동산 등 자산가격 버블과 연계되는 경우 금융위기 가능성이 더욱 증가하며, 위기 발생시에 성장률 감소폭이 확대되고 지속 기간도 장 기화될 수 있다(Schularick and Taylor, 2012; Jordà et al., 2015 등).

**주요국 가계부채1) 비율2) 주택가격1)·가계부채2) 순환3) 및 MPP4)·MP 기조5) 간 관계**

140

120

100

80

60

(%)

(%)

140

120

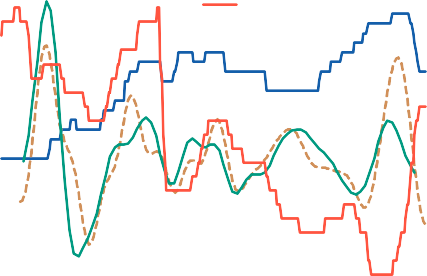
100

80

60

(순환변동치, %, %p)

20



주택가격(좌축)

가계대출(좌축) 기준금리(우축)

15

10

5

0

MPP기조(좌축)

(%)

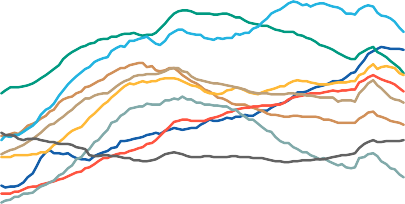
6

5

4

3

40 40



한국

스웨덴 스페인

미국

호주 영국

네덜란드

뉴질랜드 일본

2

-5

20 20 -10 1

0 0

00 02 04 06 08 10 12 14 16 18 20 22

-15

0

00 02 04 06 08 10 12 14 16 18 20 22

주: 1) 자금순환표 기준

2) 명목GDP 대비 자료: BIS

이에 대한 과거 정책대응 사례를 보면, 우리나라의 MPP와 MP 간 정책조합은 유효성이 낮았던 것으로 평가된다. 지난 2014년 MPP와 MP의 동시 완화는 주 택가격과 가계부채 간 강화적 상호작용을 일으켜 불균형을 심화시켰던 사례로 보인다. 한편 2020년 이후에는 팬데믹에 대응한 MP 완화기조로 MPP 긴 축의 효과가 제약되면서 시차를 두고 금융불균형이 확대되었다. 이에 대한 대응으로 우리나라는 주요국 에 비해 상대적으로 이른 2021년 8월부터 금리인상 기조를 시작하였다.

주: 1) 속보성이 높고 장기시계열 활용이 가능한 KB국민은행 통계를 이 **69**

용하여 분석

1. 자금순환표 기준 **Ⅲ**
2. Christiano Fitzerald 필터를 이용하여 추출
3. 2022년 1월부터는 국내 LTV, DTI, DSR 규제 내용을 반영하여 자 **향**

**후**

체 시산

1. ■: MPP긴축·MP완화, ■: MPP·MP 동시 또는 MP만 완화 시기 **통**

**화**

자료: IMF, 한국은행, KB국민은행 **신**

**용 정 책**

**방**

###### 금번 금리인상기 중 금융불균형 상황에 대한 향

**평가 (주택가격)**

주택가격은 2020년 3월부터 빠르게 상승하다 기준 금리 인상의 영향 등으로 부동산 경기가 둔화되며 지난해 8월 이후 하락세로 전환하였다.7) 그러나 기 초 경제여건 등과 비교해 볼 때 주택가격은 여전히 고평가되어 있는 것으로 보인다. 주택가격은 소득과 괴리되어 높은 수준을 유지하고 있으며 주요국에 비해서도 소득 대비 주택가격배율이 매우 높은 수 준을 나타내고 있다.

1. 주택가격 상승률(KB국민은행, 기간 중, %): 2020년 3월 ~ 2022년 7월 +24 → 2022년 8월 ~ 2023년 7월 –7, 다만 실거래가 지수 기준으로는 2021년 10월 고점 이후 16.1% 하락하였다가 금년 2월 이후 2.8% 반등하였다.

**주요국의 소득 대비 주택가격배율1) 분포2) 가계신용 증가율1)의 대출유형별 기여도 및 여신금리**

(배) (배) 16 10

(%p)

주택담보대출2) (좌축)

기타대출3) (좌축) 주택담보대출 금리4) (우축) 신용대출 금리4) (우축)

(%)

45 45

한국

중위값

**90% 구간**

**80% 구간**

**50% 구간**

14 9

40 40

12 8

35 35

10 7

30 30

8 6

25 25

6 5

20 20

4 4

15 15

2 3

10 10

0 2

5 5

-2 1

0 0

10 12 14 16 18 20 22

**70** 주: 1) 가계 순가처분소득 대비 중위 사이즈(90m2) 아파트가격

2) 음영은 대상 국가(80개국 대상) 소득대비 주택가격배율의 분포

구간을 의미 자료: NUMBEO

-4 0

19 20 21 22 23

주: 1) 예금취급기관 가계신용통계 기준 전년동기대비 증가율

1. 주택담보대출, 전세자금대출 등
2. 비주택담보대출, 신용대출, 보증대출 등
3. 예금은행 신규취급액 가중평균 기준 자료: 한국은행

###### (가계부채)

주택가격의 하락과 함께 가계부채 증가세도 둔화되 었다. 특히 금리가 상대적으로 높은 신용대출이 감 소하면서 전체 가계부채의 증가세 둔화를 주도한 모습이다. 다만, 주택담보대출이 꾸준히 증가하면서 가계부채 증가세 둔화 속도가 비교적 완만한 모습 을 보임에 따라 명목GDP 대비 가계부채 비율은 부 채가 성장에 미치는 부정적 영향이 확대되는 임계 치8)를 큰 폭 상회할 정도로 여전히 높은 수준을 유 지하고 있다.

**주요국의 가계부채 비율1) 분포2)**

(%) (%)

150

한국

중위값

**90% 구간**

**80% 구간**

**50% 구간**

120

90

60

30

0

10 12 14 16 18 20 22

150

120

90

60

30

0

주: 1) 명목GDP 대비

2) 음영은 대상 국가(44개국 대상) 가계부채 비율의 분포 구간을 의미 자료: BIS

###### (기업부채)

가계부채와 달리 기업부채는 기준금리 인상에도 불 구하고 높은 증가세를 지속하였다. 자금조달비용 상 승, 주택경기 둔화 등에도 불구하고 부동산 관련 대

1. 명목GDP 대비 가계부채 비율이 민간소비에 미치는 부정적 영향과 관련하여 여러 연구에서 제시하고 있는 임계치는 다음과 같 다. Cecchetti and Kharroubi(2012) 84%, Lombardi et al.(2017) 80%, 권도근 외(2023) 80%, Arcand et al.(2015) 80~100%(민간신용 기준)

출이 기업부채 증가를 주도하는 모습이다. 특히 금 번 금리인상기 중 부동산업9) 등 생산성과 수익성10) 이 낮은 부문으로의 대출 집중도가 더욱 심화된 것 으로 나타났다.

이에 따라 기업부채 비율도 주요국에 비해 상당폭 높은 수준으로 성장에 대한 부정적 영향이 확대될 가능성이 있다.11)

**업종별 대출의 전체 기업대출 대비 비중**

**주요국의 기업부채 비율1) 분포2)**

(%) (%)

200

한국

중위값

**90% 구간**

**80% 구간**

**50% 구간**

200

50

40

50

150

(%)

19.1/4분기~21.3/4분기 증가

21.4/4분기~23.1/4분기 증가

23.1/4분기 잔액

(%)

29.5

26.4

16.2

14.1

14.8 14.3

6.6 7.7

40

150

30 30

100

100

71

20

10

0

20

50 50

**Ⅲ**

**향**

10 **후**

0 0 **통**

10 12 14 16 18 20 22 **화**

0 **신**

부동산 제조 도소매 건설

자료: 한국은행, BIS

주: 1) 명목GDP 대비 **용**

2) 음영은 대상 국가(44개국 중 아일랜드, 룩셈부르크, 홍콩 제외) **정**

**책**

기업부채 비율의 분포 구간을 의미

자료: BIS **방**

**향**

**업종별 생산성1) 및 대출 집중도2)3)**

(대출집중도t, 전산업=1)

4



**부동산**

2022년 2019년

**y = -0.37x + 1.59** 3)

**y = -0.50x + 1.77**

**건설**

3

2

1

0

0 1 2 3 4

(자본생산성t-1, 전산업=1)

주: 1) 총자본투자효율(부가가치/총자본)

1. (업종별 대출금 비중)/(업종별 명목GDP 비중)
2. 기울기가 가팔라질수록 생산성이 낮은 부문으로의 대출 집중도 가 심화

자료: 한국은행, BIS

###### 주택시장 조정 및 가계부채 디레버리징 지연 가능성

금년 7월 현재 주택가격 변동률과 거래량은 장기평 균을 하회12)하고 있으나 최근 주택가격이 상승 전 환하면서 조정기간이 당초 예상보다 짧아질 가능성 을 배제할 수 없다. 아파트 가격은 강남3구 → 서울

→ 수도권 순으로 상승세가 확대되는 가운데 비수 도권도 가격 하락세가 둔화되고 있다. 미분양주택 물량도 수도권과 지방에서 모두 완만한 축소 흐름 을 이어가고 있다.13)

1. 부동산의 개발 또는 임대, 타인의 부동산 시설 관리, 부동산 매매 과정에서 중개, 대리, 자문, 감정 평가 업무 등을 수행하는 기 업을 포함한다.
2. 부동산업의 한계기업 비중(KIS-Value, %): 2019년 22.8 → 2020년 26.2 → 2021년 28.0 → 2022년 30.2
3. Cecchetti et al. (2011)에 따르면 기업부채 비율이 부정적 영향을 미치는 임계치는 명목GDP의 90%이다. 다만 기업부채 증가가 건전한 투자와 생산으로 이어지는 경우 큰 문제가 없다는 견해도 있다.

**지역별 아파트 매매가격**

**금융기관 대출태도지수1)**

0.6

0.4

(전주대비, %) (전주대비, %)

0.6

0.4

60 60

40 40

은행(가계)

저축 상호금융

은행(주택)

카드 생보

0.2 0.2

전국

수도권

서울 강남3구1)

지방광역시

20 20

0.0 0.0

-0.2

-0.2 0 0

-0.4

-0.6

-0.8

-0.4

-0.6

-0.8

-20

-40

-20

-40

-1.0

22.1 7

23.1

-1.0

7

-60

22.1 7

23.1

-60

7

**72** 주: 1) 구별 주택수로 가중평균 자료: 한국부동산원

주: 1) 플러스(+)는 대출태도 완화 의미 자료: 한국은행

**미분양주택**

###### 요약 및 시사점

(천 호)

10

지방 미분양(우축)

수도권 미분양(우축)

9

8

7

6

22.1

 전국 준공후 미분양(좌축)

7 23.1

(만 호)

10

8

6

4

2

0

7

지난해 완화되기 시작했던 금융불균형의 정도가 최 근 들어 재차 누증될 조짐을 보이고 있다. 중장기 안정성장을 도모하기 위해서는 금융불균형이 일정 수준 이하에서 관리되어야 하는 만큼 꾸준한 조정 노력을 지속할 필요가 있다. 특히 가계부채의 질서 있는 디레버리징은 지속적으로 추진해야 할 시급한 과제로 평가된다. 앞서 살펴본 과거 사례에 비추어 볼 때, 국내 금융불균형 누증에는 부동산 부문이 핵

심 메커니즘으로 작용해 왔다는 점에서 관련 정책

자료: 국토교통부

은행의 가계대출도 금년 4월 이후 증가로 전환되었 다. 이는 은행의 완화적 대출태도, 여신금리 하락, 특례보금자리론 공급 등에 영향을 받은 것으로 보인 다. 또한 그간 가계대출 감소를 주도하였던 신용대 출의 상환 흐름도 축소되는 모습이다. 이러한 여건 하에서 주택경기가 예상보다 빨리 상승할 경우 금융 권 전체의 가계대출 증가세가 확대될 소지도 있다.

은 긴 시계에서 일관되게 수립되어 시행될 필요가 있는 것으로 판단된다.

###### 참고문헌

권도근, 김대운, 이시은, 안주현(2023), “가계신용 누증 리스크 분석 및 정책적 시사점”, ｢BOK 이슈노트｣, 제2023-14호.

1. 주택가격 변동률은 –7.4%(2023년 7월, 전년동월대비, KB국민은행), 거래량은 4.8만 호(2023년 7월, 국토교통부)로 장기평균(2011 년 1월 ~ 2023년 7월 중 각각 3.3%, 7.7만 호)을 하회하고 있다.
2. 다만 건설사의 수익성에 보다 직접적 영향을 미치는 준공후 미분양은 증가를 지속하다 7월 들어 소폭 감소하였다.