

2023년도 제10차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 자 2023년 5월 25일(목)
2. 장 소 금융통화위원회 회의실
3. 출석위원 이 창 용 의 장 (총재)
조 윤 제 위 원
서 영 경 위 원
이 승 헌 위 원 (부총재)
신 성 환 위 원
박 춘 섭 위 원
장 용 성 위 원
4. 결석위원 없 음
5. 참 여 자 강 승 준 감 사 배 준 석 부총재보
민 좌 홍 부총재보 이 상 형 부총재보
이 종 렬 부총재보 김 웅 부총재보
최 창 호 조사국장 김 인 구 금융안정국장
홍 경 식 통화정책국장 박 종 우 금융시장국장
오 금 화 국제국장 민 준 규 법규제도실장
최 용 훈 금융통화위원회실장 김 용 식 공보관
조 태 형 경제연구원 부원장 최 문 성 의사팀장

6. 회의경과

가. 의결안건

〈의안 제24호 — 통화정책방향〉

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서는 조사국장이 보고 제33호 - 「경제전망 (2023.5월)」을, 국제국장이 보고 제34호 - 「외환·국제금융 동향」을, 그리고 금융시장국장이 보고 제35호 - 「금융시장 동향」을 보고하였음. (보고내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 전일 보고내용을 접수하고 「한국은행법」 제28조에 따라 의안 제24호 - 「통화정책방향」을 상정하였음.

(3) 위원 토의내용

전일 개최된 동향보고회의에서는 다음과 같은 토의가 있었음.

(가) 경제전망(2023.5월)

일부 위원은 국내외 금리인상으로 우리 경제가 IT 제조업과 수출을 중심으로 경기부진이 심화되었다는 관련 부서의 평가와 관련하여, 최근 경기 부진에는 국내외 금리인상 이외에도 팬데믹 기간중 IT 수요의 큰 폭 증가에 따른 기저효과, 중국의 내수 중심 회복과 자금률 상승, 미중 갈등 등 다양한 요인이 복합적으로 작용한 것으로 보인다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 최근 여성 고용률이 20~30대를 중심으로 빠르게 증가하고 있다는 관련 부서의 분석과 관련하여, 최근 여성 고용이 팬데믹 기간 중의 부진을 만회하는 수준 이상의 빠른 속도로 반등하고 있는 것으로 보인다고 언급하면서, 최근 20~30대 여성 고용이 전문직이나 IT관련 업종 등을 중심으로 늘어나고 있는 흐름이 구조적인 변화일 수 있으므로 이에 대한 분석이 필요해 보인다는 의견을 밝혔음.

또한 동 위원은 금리인상에 따른 이자상환 부담 증가에도 불구하고 부채보유가구의 소득대비 총부채원리금상환비율(DSR)이 비교적 덜 오른 것으로 보이는데, 이는 주로 소득 증가에 기인하는 것인지 살펴볼 것을 관련 부서에 요청하였음.

아울러 동 위원은 전세가격이 하락하더라도 금리 상승으로 전세대출의 이자 부담이 늘어나게 될 경우 가계의 지출부담이 크게 줄어들지 않을 수 있다는 점을 감안하면 소비자물가지수 내 집세 항목에 전세가격을 반영하는 것이 적절한지 의문이 든다고 언급하면서, 과거 임차 유형의 대부분이 전세였던 시기에는 달리 관찰할 수 있는 임차 유형이 없어서 전세를 이용하여 집세 통계를 산정하였다고 하더라도, 현재와 같이 월세 비중이 절반 정도로 높아진 상황에서는 월세를 중심으로 집세를 산정하는 것이 적절할 수 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 소비자물가 내 집세 항목은 기회비용이 아니라 실제 계약가격의 변화를 측정하기 때문에 계약기간 내 이자비용의 변화를 반영하지는 않고 있으며, 이는 우리나라뿐 아니라 주요 선진국을 포함하여 대다수 국가에서도 마찬가지라고 답변하였음. 전세 및 월세 비중과 관련해서는 2~3년마다 가계의 소비지출 비중을 반영하여 소비자물가 품목의 가중치가 조정되고 있는 점을

감안할 때, 앞으로 월세 비중은 전세에 비해 점차 높아질 가능성이 있다고 첨언하였음.

다른 일부 위원은 향후 소비가 완만한 회복세를 이어가겠지만 근원물가 오름세는 점차 둔화될 것으로 관련 부서가 전망하고 있는데, 이는 우리나라 근원물가의 흐름이 소비나 내수보다는 공급요인에 상당한 영향을 받고 있다는 방증이며, 최근 근원물가의 지속성 역시 어느 정도 공급요인에 기인하는 것으로 볼 수 있다고 언급하였음. 그리고 이를 고려할 때 근원물가 오름세가 통화정책의 부담을 키우는 정도는 크지 않을 수도 있다는 의견을 나타내었음. 또한 관련 부서가 올해 우리나라 경제성장률을 1.4%로 전망하고 있는데 이는 2% 내외로 추정되는 잠재성장률을 하회하는 수준이어서 수요 측면의 인플레이션 압력이 강하지 않을 수 있다고 첨언하였음. 한편 소비자물가 상승률과 기초물가 상승률 간의 차이로 정의한 H지수는 전기·도시가스요금 등 국내 요인까지 반영하고 있어 공급충격 분석에 유용하며, 동 지수의 근원물가에 대한 파급영향이 약 2년간 유의하게 나타났다는 관련 부서의 분석은 최근 근원물가의 지속성을 잘 설명하고 있다고 언급하였음. 또한 우리 기업의 높은 변동금리부 대출 비중에 따른 차입비용 증가, 임대료 및 단위노동비용 상승과 같이 H지수에 포함되지 않은 요인들이 제품가격 전가를 통해 근원물가에 영향을 미칠 수 있다는 점도 감안하여 물가 지속성에 대해 계속 분석해 주기를 당부하였음.

이어서 동 위원은 국내 서비스업 생산이나 고용 부문이 견조한 흐름을 이어가고 있다는 관련 부서의 분석과 관련하여, 우리 경제의 구조적인 여건 변화를 감안하면 최근의 경기흐름과 향후 전망이 낙관적이지 않을 수 있다고 언급하였음. 서비스업의 경우 공공부문, 보건업을 제외하면 팬데믹 이전 수준에 비해 모멘텀이 강하다고 보기 어려우며, 고용의 경우에도 취업자가 60세 이상 고령층 및 여성을 중심으로 늘어난 점을 고려하면 최근의 고용 증가가 실질적으로는 서비스 수요 증가에 기인하지 않을 수도 있다는 의견을 나타내었음. 한편 최근 대중 수출 감소폭은 다소 축소되었으나 글로벌 경기둔화로 인해 대미 및 대EU 수출이 주춤한 모습을 보이고 있어 수출 모멘텀이 예상보다 약해 보인다고 언급하였음. 결론적으로 최근 우리나라의 소비, 고용 등에서 나타나는 구조적 변화가 경기 하방요인으로 작용할 수 있으므로 이러한 부분을 감안하여 향후 경기 흐름을 잘 점검하는 한편, 잠재성장률이 최근에 어떻게 변하고 있는지도 살펴볼 것을 관련 부서에 요청하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근 흐름을 보면 당초 우려에 비해 서비스 등 내수는 그리 나쁘지 않아 이러한 점이 근원물가 압력으로 작용할 가능성이 있는 것으로 분석되었으며, 구조적 변화의 영향에 대해서도 계속 짚어보겠다고 답변하였음. 한편 수출의 경우 IT 제품 및 대중 수출을 중심으로 전년동기대비 큰 폭의 감소세를 이어가고 있지만, 자동차나 선박 수출이 크게 늘어나고 있는 점, 미국과 유럽으로의 수출도 금년 1~4월중 증가한 점, 무역수지 적자폭이 감소하고 일평균 수출도 조금씩 증가하고 있는 점 등을 고려하면 하반기부터 점차 회복되는 모습을 보일 것으로 예상하고 있다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 우리 기업이 해외 현지법인에 유보하고 있는 이익금이 상당한 것으로 알려져 있는데다, 최근 우리 기업의 현금 사정이 그렇게 양호하지는 않은 점, 해외 현지법인의 배당금이 제3국에 재투자되기 위해 국내로 유입되는 수요가 있다는 점, 그리고 세제 개편으로 배당금 유입이 유리해진 점 등을 감안하면 본원·이전소득수지 흑자규모가 예년보다 늘어날 수 있는 가능성을 경상수지 전망에 반영할 필요가 있다고 언급하였음. 또한 이 부분을 제외하고 보면 금년도 경상수지 흐름이 당초 예상보다 부진할 가능성을 제기하였음.

이에 대해 관련 부서는 본원·이전소득수지 흑자 규모가 금년 1/4분기 중 전년동기대비 크게 증가하는 등 상반기 중 세제 개편의 영향으로 상당폭 늘어날 것으로 보이며, 하반기에도 흑자 규모가 예년 수준을 다소 상회할 것으로 예상하고 있다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 팬데믹 이후 우리나라와 미국의 경제상황을 살펴보면 경기와 물가 흐름 등에서 차이를 보이지만, 팬데믹 이후 상품 부문을 중심으로 강한 인플레이션 압력이 발생한 후 경제활동 재개에 따라 서비스물가의 오름세가 확대되기 시작한 점 등 전반적인 흐름은 상당히 유사한 모습을 보이고 있다고 언급하였음. 한편 올해 우리나라 경제성장률의 전망치가 낮아지고 있지만 이는 우리 GDP에서 높은 비중을 차지하는 IT산업이 부진한 모습을 보이고 있는 데 주로 기인하며, 서비스업 등 내수 부문은 생각보다 양호한 흐름을 이어가면서 적어도 단기적으로는 고용과 소비를 뒷받침할 것으로 보인다는 의견을 나타내었음. 이에 더해 관련 불확실성이 높은 상황이라는 하지만 반도체 재고가 줄어듦과 중국 리오프닝의 효과가 시차를 두고 나타나면서 하반기로 갈수록 IT 경기도 점차 회복될 것으로 예상된다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 상품 혹은 비근원물가의 상승이 시차를 두고 근원물가에 영향을 미치고 있는 가운데 서비스 부문을 중심으로 수요측 압력도 이어짐에 따라 근원물가의 오름세 둔화가 더딘 모습을 보이고 있는 점이 우려스럽다는 의견을 나타내었음. 특히 최근에는 국고채금리 등 시장금리가 기준금리보다 낮게 유지되고 은행 대출금리도 상당폭 하락하여 주택담보대출이 다시 늘어나는 등 물가하락세를 저해하는 요인들이 상존하고 있어 물가수준이 목표치인 2% 수준으로 내려갈지, 아니면 3%대에서 상당 기간 머무를지에 대한 불확실성이 높다고 언급하였음. 무엇보다도 인플레이션에 대한 경제주체들의 기대가 목표 수준에서 안착되도록 관리되어야 한다는 점을 염두에 두고, 내수경기의 흐름이 근원물가에 어떻게 영향을 줄 것인지, 그리고 금융여건의 완화 정도가 물가에 미치는 영향이 어떠한지 등을 면밀하게 점검해 볼 필요가 있다는 의견을 밝혔음.

한편 일부 위원은 최근까지의 소비자물가 오름세 둔화는 유가 하락 및 기저효과에 크게 기인하는데, 유가하락 추세가 계속 이어지기는 어려운 상황에서 기저효과를 고려하지 않는다면 전기대비 혹은 3개월 변화율 기준의 소비자물가와 근원물가는 앞으로 유사한 흐름을 나타낼 것으로 보인다고 언급하였음. 이처럼 실제 물가에 대한 압력은 소비자물가나 근원물가가 비슷함에도 불구하고 근원물가가 소비자물가에 비해 예상보다 더 경직적인 흐름을 보일 것이라는 관련 부서의 평가는 기저효과에 기인한 것일 가능성이 크다면서, 이러한 점을 감안하여 향후 물가 흐름에 대해 적절히 커뮤니케이션할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 지난 전망 대비로 볼 때 소비자물가 전망치는 유사한 반면, 근원물가는 비용상승 압력과 상대적으로 양호한 내수 흐름 등으로 당초 예상보다 둔화 흐름이 더딜 것으로 전망된다는 의미라고 답변하면서, 향후 소비자물가와 근원물가 모두 목표 수준을 상회하는 오름세가 상당 기간 지속될 것으로 예상되는 만큼 앞으로의 물가 흐름을 주의깊게 점검해 나가겠다고 덧붙였다.

이어서 동 위원은 우리나라의 경우 미국이나 유로지역과 달리 근원물가와 기초물가 상승률 간 격차의 변동성이 크지 않은 상황이지만, 앞으로 동 격차의 변동성이 확대된다면 이를 정책적 측면에서는 어떻게 이해하는 것이 좋을지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 미국의 경우 팬데믹 당시 공급 차질로 중고차와 같은 일부 품목의 가격이 급등하면서 근원물가가 기초물가를 일시적으로 크게 상회하였으며, 유로지역의 경우 에너지 가격이 크게 상승하면서 기초물가가 근원물가를

상회하였다고 언급하면서, 한국의 경우 두 지표 간 격차가 확대될 가능성은 커 보이지 않지만, 그러한 상황이 벌어지게 될 경우에는 격차가 확대된 요인을 살펴보고 그러한 요인이 물가 흐름의 지속성이라든지 물가 오름세 확산 정도에 미치는 영향을 종합적으로 판단하여 대응해야 될 것으로 보인다고 답변하였음.

또한 동 위원은 전세는 지출보다는 보증금(deposit)의 개념에 가깝다는 측면에서 전세가격으로 주거비 물가를 측정하는 것은 적절하지 않아 보인다면, 전월세율을 감안한 환산된 임대료를 이용하여 주거비 물가를 측정하는 방법 등을 고민해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

다른 일부 위원은 금년 1/4분기 중 세수결손 규모가 24조원 정도인 데다 일각에서는 연말까지 그 규모가 더 확대될 것으로 전망하고 있는데 이러한 세수 부족을 어떻게 충당하느냐에 따라 성장과 물가에 미치는 영향이 상이할 것으로 보인다고 발언하였음. 정부는 단기적으로 세수 부족분을 한은 일시 차입금이나 재정증권 발행을 통해 조달하고 있고 앞으로 세계잉여금이나 기금의 여유 자금을 우선 활용하되, 그래도 세수가 부족할 경우 불용 예산을 활용하겠다는 입장이라고 언급하면서, 이 경우에 일정 부분 정부지출이 감소하면서 하반기 우리 경제 회복에 부정적인 영향을 줄 우려가 상당하다는 의견을 나타내었음. 또한 세수결손 규모가 예상보다 더 확대되어 세출 불용 등으로 이를 보전하기 어렵게 되면 결국 적자부채를 발행하게 되는 상황이 벌어지게 될 텐데, 이 경우 채권시장에 일부 혼란이 발생할 수도 있어 보인다고 첨언하였음. 따라서 관련 부서는 정부와 함께 세수결손 현황을 면밀히 점검하고 이에 따른 파급영향을 향후 전망에 적절히 반영해 줄 것을 당부하였음.

이어서 동 위원은 최근 중국의 경제지표를 보면 리오프닝 효과가 기대만큼 크지 않고, GDP의 20% 정도 규모인 부동산 시장이 침체되어 있으며, 청년실업률이 20%를 넘어 사상 최고 수준을 기록한 가운데 소비자물가 상승률은 0% 대를 기록하면서 디플레이션 우려가 제기되고 있는 상황이라고 언급하면서, 그동안 중국은 우리나라나 미국과는 달리 경기 활성화를 위해서 금리와 지급준비율을 여러 차례 인하하여 유동성을 공급해 왔음에도 불구하고 리오프닝의 효과가 저조한 것과 관련하여 중국의 금리와 지준율 인하 효과에 대한 관련 부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련 부서는 최근 중국의 통화량이나 대출 증가율이 완만하나마

상승하고 있는 점으로 미루어 볼 때 기준금리와 기준을 인하가 서비스 부문을 중심으로 중국의 경기회복에 어느 정도 기여하고 있는 것으로 보인다면, 다만 부동산 시장 회복이 아직 미흡한 데다 재고 누증으로 제조업 역시 부진한 상황이며 중국 자체의 성장뿐만 아니라 주변국으로의 파급효과 역시 아직은 제한적인 상황인 것으로 판단된다고 답변하였음. 다만 최근 들어 중국의 관광수요가 늘어나고 소비심리도 개선되고 있어서, 향후 재고 조정이 어느 정도 이루어지게 되면 초과저축 등이 경기회복 요인으로 작용할 것으로 예상하고 있다고 첨언하였음.

또 다른 일부 위원은 전기·도시가스요금 인상시기가 당초 예상보다 지연되고 인상폭도 축소되면서 소비자물가 상승률에 대한 기여도가 지난 전망에 비해 낮아질 것으로 보이지만 향후 전기·도시가스요금과 여타 공공요금의 인상 여부와 인상폭 및 시기 등과 관련한 불확실성이 상존해 있다고 언급하면서, 이번 전망에서 연말까지 전기·도시가스요금의 추가 인상이 없다고 전제하였는지, 아니면 어느 정도의 추가 인상을 고려하였는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 이번 5월의 전기·도시가스요금 인상 정도는 기존 전망에 이미 반영되어 있고 연내 큰 폭의 추가 인상을 전제하고 있지는 않는 상황이지만, 인상폭과 시기에 대해서는 불확실성이 큰 만큼 향후 전개 상황을 주의 깊게 살펴보겠다고 답변하였음.

(나) 외환·국제금융 및 금융시장 동향

일부 위원은 2021년 하반기 이후 기준금리 인상에 따른 이자비용 부담이 가계보다는 기업부문에서 더 크게 증가했다는 일각의 분석과 관련하여, 이러한 차이는 대출규제 변화 등의 요인에도 일부 기인하는 것으로 보인다고 언급하였음. 예를 들면 가계대출의 경우 그동안 가계대출을 억제하기 위한 방안의 일환으로 대출금리가 기업에 비해 높았는데, 최근 이러한 차이가 줄어드는 과정에서 기업의 이자부담이 보다 더 커졌을 수 있다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 자영업자 가구의 1인당 대출규모가 비자영업자 가구에 비해 3배 이상 높은 편임에도 불구하고 두 집단의 DSR이 크게 차이가 나지 않는다고 언급하면서, DSR 산정에 있어 자영업자와 비자영업자 가구 간의 평균소득 차이가 적절히 반영되고 있는 것인지 확인해 볼 것을 요청하였음.

이에 대해 관련 부서는 1인당 대출규모의 경우 가계부채 DB의 차주 기준이며, DSR은 가계금융복지조사의 가구 기준으로 데이터의 출처와 기준 차이에 따른 것으로 보인다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 시장에서 기대하는 미 연준의 6월 금리 인상 가능성이 Powell 의장의 발언으로 낮아졌다가 최근 연준 인사들의 매 파적인(hawkish)인 발언으로 다시 높아진 것으로 알고 있는데, 미 연준의 6월 금리 인상 가능성에 대해 관련 부서는 어떻게 예상하고 있는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 지난 FOMC 직후 6월 금리 인상 확률이 0%를 기록하였다가 현재 약 30% 정도로 상승하였다고 언급하면서, 최근에는 미국의 부채 상한 이슈가 금융시장에 추가적인 불안 요인으로 작용하고 있어서 향후 상황을 지켜볼 필요가 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 최근 미국의 국채 발행이 부채한도 협상으로 인해 제약을 받고 있는데, 향후 부채한도 증액의 합의가 이루어진다면 국채발행이 갑자기 늘면서 미국 국채금리가 다시 상승할 수도 있다는 일각의 평가가 있는데, 이에 대한 관련 부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련 부서는 현재 미국 재무부의 일반계정 잔고가 매우 낮은 수준이기 때문에 채권발행이 늘면서 시장 유동성 축소로 이어질 경우에는 일시적으로 단기금리가 상승하고 달러가 강세를 보일 가능성도 있다고 답변하였음.

또한 동 위원은 지난 3월 SVB 사태 이후 달러화 공급 축소로 우리나라의 차익거래유인이 확대되면서 단기 차익거래 자금이 많이 유입되었다고 언급하면서, 3개월 정도 후인 6월에는 이러한 자금의 만기연장(roll-over) 시기가 도래할 텐데, 최근 차익거래유인이 줄어든 점을 감안할 때 동 자금이 만기연장되지 않을 가능성에 대해서는 어떻게 보고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 금년 3월 이후 유입된 자금 가운데 차익거래 투자자금의 경우 일부 자금이 만기도래시 재투자되지 않을 가능성을 배제하지 않고 있다고 언급하면서, 다만 비차익거래 자금의 경우 어느 정도의 자금은 계속 유입될 수 있을 것으로 보고 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 글로벌 금융위기 이후 외은지점의 단기외채가 줄면서 통화불일치가 축소됨에 따라 전통적 의미의 원죄(original sin) 문제는 많이 완화되었으나, 외국인의 장기채권 투자가 늘어나면서 환율이나 내외금리차 변동으로 동 자

금이 유출될 수 있다는 새로운 원죄(original sin redux) 문제를 유의해야 한다고 언급하면서, 만약 외국인 채권자금이 만기도래시 재투자되지 않을 경우 외환수급 측면에서 채권수급 부족분은 어떻게 충당이 될 것으로 예상하는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 외국인의 차익거래 투자자금이 스왑시장에 공급되면서 차익거래유인이 줄면 외은지점은 본지점 차입금을 상환할 수도 있는데, 만약 외국인의 차익거래 투자자금이 만기연장되지 않을 경우에는 이와는 반대로 외은지점의 본지점 차입이 늘어나는 등 외화자금의 다양한 공급 부문이 서로 상호 작용하는 시장원리가 작동하는 측면도 감안할 필요가 있다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 무역수지 적자뿐만 아니라 재작년부터 크게 늘어났던 해외 직접투자도 최근 외환수급에 부정적인 영향을 미치는 주요한 요인의 하나라면서, 특히 최근 연기금을 중심으로 해외 대체자산에 대한 투자가 크게 증가하였다고 언급하였음.

이에 대해 관련 부서는 연기금은 해외 대규모 펀드의 투자 비율 등을 벤치마크(benchmark)하여 해외 대체투자 자산을 늘리는 등 포트폴리오를 조정하고 있으며, 장기적으로 안정성과 수익성을 고려하여 투자운용 계획을 수립하고 있는 것으로 알고 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 그동안의 금리인상으로 가계부채의 디레버리징이 이루어지고 있었으나 4월 들어 금융권 가계대출이 증가로 전환되었다면서, 이러한 현상에는 시장금리가 하락한 점도 영향을 미쳤겠으나 특례보금자리론 실행의 영향이 크다고 언급하였음. 현재 약 40조원의 특례보금자리론 한도가 추가로 늘어날 수 있다는 전망이 있는데, 실제로 그럴 가능성이 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 특례보금자리론 한도(약 40조원)의 80% 정도가 소진된 상황으로 알고 있다고 언급하면서, 특례보금자리론 실행은 주택시장의 연착륙에 초점을 둔 정책이기 때문에 가계부채 누증에 따른 금융불균형을 우려하는 중장기적 시계에서의 정책목표와 일부 상충되는 측면이 있을 수 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 특례보금자리론 시행 초기에는 변동금리를 고정금리로 바꾸는 대환대출이 많았던 것으로 알고 있는데 최근에는 동 정책이 신규대출로 이어지고 있다면서, 주택시장의 연착륙 목적이 어느 정도 달성된 측면이 있다는 점에서 특례보금자리론의 한도가 신규로 과도하게 늘어나지 않도록 정책당국과 잘 논의해 나갈 필요가 있다고 관련 부서에 당부하였음.

또한 동 위원회는 지난해 하반기 크게 늘어났던 특수은행의 채권 발행이 금년 들어 마이너스로 전환되면서 전체 채권공급이 줄어든 측면이 있다고 언급하면서, 금년중 특수은행 채권의 만기도래 규모가 상당할 것으로 예상됨에 따라 특수은행의 채권 발행이 공급에 상당한 플러스 요인으로 작용할 것으로 보인다는 점에서 그 영향을 점검해 나갈 필요성이 있다는 의견을 나타내었음.

또 다른 일부 위원회는 원화가 리스크에 민감하게 반응하는 경향이 있다고 언급하면서, 외환시장의 변동성 완화를 위한 스무딩 오퍼레이션(smoothing operation)과는 별개로 변동성 자체를 완화시킬 수 있는 정책 방안을 모색해 볼 필요가 있다는 의견을 밝혔음.

이에 대해 관련 부서는 최근 우리 외환시장의 변동성이 여타 국가에 비해 상대적으로 컸던 측면이 있는데 이러한 현상 자체가 우리 외환시장의 심도(depth)가 깊지 않다는 것을 방증하는 것으로 볼 수 있다고 언급하면서, 이러한 현상을 완화하기 위해서는 자금 규모가 큰 시장 참여자가 늘어날 필요가 있다는 인식 하에 외환시장의 구조 개선방안을 마련한 바 있으며, 앞으로도 시장의 깊이를 강화할 수 있는 다양한 방법을 모색해보겠다고 답변하였음.

이에 동 위원회는 과거에는 주로 수출의 관점에서 환율을 생각했었던 데 반해, 지난해를 돌아보면 환율이 물가라든지 금융기관의 자본비율과 유동성 등에 상당한 영향을 미쳤으며 앞으로도 환율이 우리나라의 경제규모나 체질 측면에서 점점 더 중요한 변수가 될 것 같다고 언급하면서, 환율의 수준 변화와 변동성 확대가 물가, 외환수급, 기업과 금융기관의 수지 등에 미치는 파급영향에 대해서 심도 있게 분석해 줄 것을 관련 부서에 당부하였음.

이어서 동 위원회는 최근 시장금리가 기준금리보다 낮은 수준을 지속하고 있는 점이 직접적으로 대출금리에 영향을 주고 이로 인해 가계대출도 늘어날 수 있다고 언급하면서, 단기적으로 시장금리가 기준금리를 하회할 수는 있지만 이러한 현상이 장기화될 경우 우리 경제에 어떤 영향을 주게 될지 고민해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 금리인상이 정점에 이르렀다는 인식이 시장에 확산되면 시장금리가 선제적으로 하락하는 현상이 과거 많이 관측되었기는 하나, 금번 금리 인상기에는 고인플레이션이 지속되면서 전세계적으로 중앙은행들이 정책 방향 전환(pivot)에 대해 신중한 입장을 취하고 있어 과거와는 상황이 다른 측면이 있다고 언급하면서, 시장과의 지속적인 커뮤니케이션 등을 통해 이를 관리해 나

갈 계획이라고 답변하였음.

한편 일부 위원은 차익거래 목적의 외국인 증권자금 유입이 지금 당장 외환 시장에 압력으로 작용하지는 않겠지만, 차익거래 자금이 회수(unwind)되는 시점에 달러에 대한 수요가 급증할 우려가 있기 때문에 이에 대한 모니터링이 필요하다는 의견을 나타내었음. 이와 관련하여 이론상 차익거래 목적의 자금이 유입되면 차익거래유인의 상당 부분이 해소되어야 함에도 불구하고 우리나라의 차익거래유인이 계속해서 높은 수준을 유지하고 있는 것은, 마찰적 요인으로 인해 외국인의 국내 투자가 차익거래유인을 해소할 만큼 충분히 유입되지 못한 것인지, 아니면 국내 차익거래 투자가 무위험 자산이 아닌 일정 부분 위험을 내포하고 있는 투자인 것인지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근 유입된 일부 단기 차익거래 성격의 채권자금은 대내외 충격이 발생할 경우 유출될 가능성을 배제할 수 없어 계속 모니터링하고 있다고 답변하였음. 한편 차익거래유인은 우리나라뿐만 아니라 주요 선진국에서도 일정 수준으로 유지되고 있는 모습을 보이고 있다면서, 차익거래가 늘어나게 되면 금융기관의 자산·부채가 증가하게 되고 이에 대응하여 자본도 늘려야 하기 때문에 차익거래를 확대하기 위해서는 추가적인 자본비용이 발생한다는 점이 있다고 답변하였음. 또한 우리나라는 그동안 경상수지 흑자로 인한 해외투자 수요가 지속됨에 따라 달러에 대한 초과수요가 지속되어 왔기 때문에 다른 나라에 비해 차익거래유인이 상대적으로 큰 편이며, 일본처럼 금리가 여타 주요국에 비해 낮은 국가의 경우 해외의 캐리 트레이드(carry trade)로 인한 상시적인 달러 초과수요로 인해 차익거래유인이 유발된다는 분석도 있다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 미국 부채한도 협상과 관련하여 기술적으로라도 디폴트가 발생하게 되면 금융시장에 상당한 혼란이 야기될 것이라는 일각의 평가와 관련하여, 이러한 여건이 반영되어 국제금융시장의 전반적인 변동성이 높아질 것으로 예상됨에도 불구하고 현재 시장이 안정적인 모습을 보이고 있는 점에 대해서 어떻게 평가하고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 시장에서는 설사 미국 정부의 디폴트가 발생한다고 하더라도 단기에 그칠 것이라고 예상하고 있으며, 최근 글로벌 환율 흐름을 보면 엔화가 여타 통화에 비해 상대적으로 덜 약세를 보이고 있다는 점에서 시장에 안전자산 선호(risk off)가 나타나고 있기는 하지만 실제 가격에 반영되는 부분은 크지 않아 보인다고 답변하였음.

또한 동 위원회는 올해 기업 영업이익이 큰 폭으로 감소하고 자금 조달도 현저히 감소하는 등 기업 자금의 원천이 줄어든 점이 실물경제에 영향을 줄 것으로 예상된다고 언급하면서, 기업의 영업이익과 자금조달, 그리고 실물경제 간의 시차 상관관계가 실제로 어떻게 나타나는지 분석해 볼 것을 관련 부서에 요청하였음.

아울러 동 위원회는 risk off 상태에서 채권 발행규모가 크게 늘어날 경우 회사채 시장이 위축되는 등 시장에 상당한 충격이 발생할 수 있다고 언급하면서, 대규모 채권 발행이 예상되는 상황에서 시장이 극단적인 risk off 상태로 가지 않도록 하기 위한 정책적 대응 방법이 무엇인지, 그리고 실제로 신용경색이 발생할 경우에는 어떻게 대응할 수 있는지에 대해서 선제적으로 고민해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

다른 일부 위원회는 과거 한·미 기준금리 역전이 가장 컸을 때가 150bp(2000년 5~10월)였는데 그 당시에는 시장에 큰 충격은 없었다고 언급하면서, 외국인의 국내 주식·채권 투자는 내외 금리차 이외에도 국제금융시장의 여건이나 국내 경제 상황 등 여러 가지 요인에 의해 결정이 되기는 하겠지만, 현재 한·미 양국의 금리 역전 규모가 역대 최대(175bp)로 벌어지고 우리 경제 여건도 무역수지 적자가 지속되는 등 과거에 비해 좋지 않다는 점을 감안하여 시장 동향을 면밀히 모니터링하면서 적절히 대응해 줄 것을 관련 부서에 당부하였음.

이어서 동 위원회는 연기금 투자나 기업의 신기술 확보 경쟁 등으로 해외직접투자가 증가하는 현상이 어느 정도 불가피한 측면이 있지만 이로 인해 외환수급 불균형이 심화될 우려가 있으므로 리스크 관리가 필요하다는 관련 부서의 평가에 동의하면서, 이에 대한 대책의 하나로 외국인의 국내 증권투자자금 유입 확대 노력의 일환인 우리 증시의 MSCI 선진국 지수 편입 문제는 어떻게 진행되고 있는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 우리 경제 전반의 신용도, 주식시장의 규모 및 유동성 지표는 MSCI 지수의 기준을 만족하는 반면 개방도나 편의성 등 시장접근성에 대한 평가가 낮은 측면이 있다면서, 정부에서도 우리 외환·금융시장에 대한 시장접근성을 제고하기 위해 계속 노력하고 있는 중이라고 답변하였음.

또한 동 위원회는 최근 단기시장금리가 상당폭 상승하였으며 특히 은행채 금리

의 상승폭이 크게 나타났는데, 이처럼 은행채 금리가 크게 상승한 원인 중의 하나가 LCR 규제 완화에 대한 유예 조치가 금년 7월중 종료되는 것에 대비하여 은행들이 은행채 발행을 늘렸기 때문이라는 평가가 있다면서, 이러한 평가에 대한 관련 부서의 의견을 물었음.

이에 대해 관련 부서는 최근 은행채 금리가 올라간 것은 은행채 금리가 기준 금리에 비해 낮아진 데 따른 부담, MMF 수신 감소, 정책당국의 은행채 발행물량 한도 확대 등에 주로 기인한다고 보이며, 현재 LCR 규제 유예 조치가 종료될지 여부가 불확실함에도 불구하고 은행들은 규제 완화가 연장되지 않는 것을 전제로 보수적으로 운영할 필요가 있기 때문에, 6월 말이 가까워질수록 LCR 규제에 따른 영향이 일부 나타날 수도 있다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 고금리 정책으로 전세계적인 가계부채의 디레버리징이 진행되는 과정에서도 우리나라와 일본에서는 디레버리징이 거의 이루어지지 않은 것으로 보인다고 언급하였음. 관련하여 한편에서는 인플레이션을 억제하기 위한 기준금리 인상이 가계부채의 하방압력으로 작용하는 반면 다른 한편에서는 주택 시장 연착륙 목적의 정책 시행으로 가계대출이 늘어나면서 정책 간에 상충이 발생하고 있는 것은 아닌지 우려스럽다는 의견을 나타내면서, 향후 정책당국과의 협의시 가계 디레버리징과 관련된 입장을 잘 전달해 줄 것을 관련 부서에 당부하였음.

(다) 「통화정책방향」에 관한 토론

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

먼저 관련 부서에서 현 통화정책 기조 평가 및 주요 리스크 점검과 관련하여 다음과 같은 의견제시가 있었음.

금번 통화긴축 과정을 되돌아 보면, 코로나19 이후 빠르게 누증된 금융불균형 위험에 대응하기 위해 2021년 8월 주요 선진국에 앞서 금리정상화를 시작하였음. 이후 고인플레이션에 대응하여 기준금리를 전례없이 빠른 속도로 인상한 가운데, 글로벌 통화긴축 과정에서 발생한 외환·금융 불안에 시장 안정화조치 등으로 적

절히 대응하였음.

현 통화정책 기조와 관련해서는 기준금리가 총 300bp 인상되어 3.5%에 도달한 가운데 금리 수준, 다양한 금융상황 및 유동성 지표 등을 종합적으로 고려해 볼 때 현재 정책기조가 긴축 영역에 도달해 있는 것으로 평가되지만, 향후 예상되는 성장과 물가 경로를 감안할 때 현 수준 또는 좀더 긴축적인 정책기조가 상당 기간 유지되는 것이 적절한 것으로 판단됨.

한편, 금번 금리인상 과정에서 직면한 여러 리스크 요인이 여전히 잠재해 있는 데다 각 요인들이 복잡하게 상호연계되어 있어 언제든지 정책운용의 주요 제약요인으로 작용할 수 있는 만큼, 앞으로도 이러한 리스크에 유의할 필요가 있음.

우선, 지금과 같이 인플레이션 관련 높은 불확실성과 부동산 금융의 취약성이 병존하고 있어 통화정책 결정 과정에서 물가-금융 안정 목표 간 상충 가능성이 높아진 상황에서는 통화정책은 물가안정에 중점을 두고 운용하되, 금융불안 발생 시에는 시장안정화 수단을 활용하여 대응하는 것이 바람직한 것으로 판단됨.

또한 경상수지 개선이 지연될 경우 성장의 하방위험이 커질 뿐만 아니라 원화 절하압력도 높아지면서 물가 및 금융 불안요인으로 작용할 수 있음.

아울러 최근 부동산 관련 규제 완화는 금융불안 완화에 도움이 될 수 있으나, 금융불균형 해소를 지연시켜 중장기 거시경제 및 금융 안정을 저해할 수 있으므로, 이러한 리스크 요인들에 유의할 필요가 있음.

일부 위원들은 현 통화정책 기조에 대한 판단이 어렵고 파급경로 상 불확실성이 큰 상황에 대해 우려를 표명하면서, 앞으로 통화정책이 보다 효과적으로 수행되기 위해서는 이러한 상황을 개선하기 위한 체계적인 고민과 노력이 더 필요하다는 의견을 나타내었음.

이어서 일부 위원은 주요 판단지표가 엇갈린 모습을 보이고 있어 정책기조에 대한 정확한 판단이 적기에 이루어질 수 있도록 노력해 달라고 당부하였음. 또한 향후 시장금리가 정책의도와 다른 방향으로 움직이는 경우 금리정책의 유효성이 약화될 수 있으므로, 유동성 조절 등 다양한 정책수단에 대한 분석을 강화해 나가는 동시에 새로운 정책수단의 도입·활용 가능성에 대해서도 고민할 필요가 있다고 첨언하였음.

다른 일부 위원은 기준금리와 시장금리 간 관계의 안정성이 약화되고 있는 점이 통화정책의 주요 리스크 요인이라고 평가하면서, 파급경로에 대한 이해를 높임으로써 관련 불확실성을 줄여나가는 것이 중요한 과제라고 언급하였음. 특히 우리나라의 경우 정부정책 등 외부요인이 시장에 미치는 영향이 상대적으로 커,

통화정책이 여타 정책과 조화를 이루지 못할 때 파급효과의 제약 정도가 클 수 있는 만큼 정책 및 커뮤니케이션 전략 수립 시 이러한 점도 반영해 나가야 하겠으며, 이를 위해 여타 정책과의 공조 기준과 방향에 대한 고민이 선행되어야 한다고 강조하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근 시장금리에 정책기조의 조기 전환 기대가 일부 반영되어 있는데, 커뮤니케이션을 통해 시장의 기대를 적절히 관리할 필요가 있는 것으로 판단되며, 근본적으로는 일관성 있는 정책수행을 통해 중앙은행에 대한 신뢰를 쌓아가는 것이 중요하다고 답변하였음. 또한 통화정책과 거시건전성규제 등 정부정책 간의 최적 조합이 무엇인지에 대해서도 계속 검토해 나갈 필요가 있다고 첨언하였음.

다른 일부 위원들은 외환부문 불안 가능성을 주요 리스크로 지목하면서 이에 유의할 필요가 크다는 의견을 제시하였음.

일부 위원은 미 연준의 금리인상 종료 가능성 시사에도 불구하고 원/달러 환율이 높은 수준을 지속하고 있는 점이 우려된다고 밝히면서, 내외금리차 역전이 장기화되는 가운데 예상치 못한 충격 발생 시 부정적 영향 및 대응전략을 점검해 볼 것을 당부하였음. 또한 외환시장 안정화 조치의 실행시에도 높은 외환보유액 수준이 갖는 상징적 의미와 긍정적 효과를 감안하여 그 실시 규모를 결정할 필요가 있다고 제안하였음.

다른 일부 위원은 대외부문 리스크와 관련하여 경상수지 적자 외에도 해외직접투자 확대에 따른 투자수지 악화에도 유의해야 한다는 의견을 나타내었음.

한편 또 다른 일부 위원은 통화정책이 외환시장에 미치는 영향과 관련하여 불확실성이 높고 평균적으로는 그 효과가 제한적인 것으로 판단되는 만큼, 현재로서는 외환부문 리스크보다는 여타 리스크 요인에 보다 집중하여 정책을 운영하는 것이 바람직하다는 견해를 나타내었음.

또 다른 일부 위원들은 정부의 규제 완화가 금융불균형 해소를 지연시킬 가능성이 있다는 보고내용에 공감하면서, 관련 부처와 협력을 통해 적절한 정책조합을 모색할 필요가 있다고 언급하였음.

한편 일부 위원은 논의된 리스크 요인 외에 높은 중국 경제 의존도, 반도체

산업 편중, 인구 고령화에 따른 실물부문의 구조적 문제가 우리 경제의 더 큰 리스크 요인으로 판단된다고 언급하면서, 이러한 문제에 통화정책으로 대응하기 어려운 만큼 경제구조 개선을 위한 중장기 방안에 대해서도 함께 고민해 나가야 한다고 제안하였음.

(4) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진

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

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

세계경제는 금년 1/4분기에 당초 예상보다 양호한 성장세를 보였지만 금융 부문의 부실위험이 여전히 잠재되어 있는 가운데 통화긴축의 효과가 나타나면서 향후에는 성장세가 둔화될 것으로 전망하고 있음. 미국은 견조한 고용시장과 양호한 소비 등에 힘입어 완만한 성장세를 보이고 있으며 물가상승률의 하락 속도도 더딘 상황으로, 향후에는 은행 부문 불안에 따른 실물경제 위축이 점진적으로 나타날 것으로 예상함. 중국의 경우 리오프닝 이후 내수를 중심으로 빠르게 회복되고 있으나 대외교역이 글로벌 IT 경기 회복 지연, 높은 재고 수준 등으로 상대적으로 부진한 모습을 나타내고 있어 리오프닝의 파급효과가 당초 예상보다 크지 않은 상황임. 향후에도 이는 경제적·지정학적 분절화(fragmentation), 중국의 자금 율 제고 등 구조적 요인과 맞물리면서 우리나라를 비롯한 글로벌 경제의 성장경로상 불확실성 요인으로 작용할 것으로 보임.

국내경제는 전년말 일시적 요인 등으로 크게 위축된 상황에서 완만하게 회복되고는 있으나 대외여건의 하방 요인에 영향받아 다소 부진한 모습을 이어가고 있음. 4월중 소비와 생산이 전분기의 큰 폭 증가 이후 다소 조정을 받는 가운데 투자, 수출 등도 부진한 모습을 나타내었으며 1/4분기 상장기업의 영업이익이 전년동기대비 큰 폭으로 위축되면서 영업이익률이 장기 평균수준을 하회하였음. 하반기 이후에는 대외여건이 개선되면서 점차 회복될 것으로 예상되나 그 속도는 당초 예상보다 완만할 것으로 추정됨. 이에 따라 금년도 성장률은 1.4%로 2월 전망치(1.6%)를 소폭 하회할 것으로 전망하며, 향후 성장경로상에 상하방 요인이 혼재되어 있어 회복 시점이나 속도에 불확실성이 큰 상황인 것으로 평가함.

물가의 경우 소비자물가 상승률은 기저효과와 석유류 가격 하락 등에 기인하여 뚜렷한 둔화 흐름을 나타낸 반면 근원물가의 경우 상승모멘텀은 꺾인 것으로 확인되지만 아직 서비스 물가를 중심으로 다소 경직적인 모습을 나타내고 있음. 하반기에는 소비자물가의 기저효과가 줄어들고 국제유가의 추가적인 하락폭도 제한적일 것으로 예상됨에 따라 지금까지의 둔화 흐름을 이어가기는 쉽지 않아 보임. 이에 따라 향후 소비자물가와 근원물가는 비용상승압력 누적 등에 따른 이차 파급영향, 양호한 서비스 수요 및 노동시장 상황 등의 영향을 받아 유사한 움직임을 나타낼 것으로 전망함.

금융시장은 위험회피심리가 다소 완화되면서 대체로 안정적인 모습을 이어가고 있는 가운데 가격변수는 제한된 범위내에서 등락하고 있음. 다만 최근 팬데믹 이후 취급된 대출을 중심으로 연체금액이 크게 늘어난 데 주로 기인하여 은행 대출 연체율이 상승하는 가운데 부동산 금융 익스포저가 크게 늘어난 일부 비은행 금융기관의 연체율도 가파른 상승세를 지속하고 있어 취약부문 상황 등을 주의해서 살펴볼 필요가 있음. 아울러 금년 하반기에 채권 시장에서 발행 물량이 동시에 늘어나 수급 부담이 높아지고 시장금리에 영향을 주면서 여타 금융·경제여건과 맞물려 금융시장 전반의 불안정성을 높일 가능성에도 유의할 필요가 있음. 국내 외환시장에서는 원/달러 환율이 수급여건에 영향받아 상승하였지만 변동성은 축소되는 등 대체로 안정적인 흐름을 보이고 있음.

이상의 국내외 경제·금융 여건을 고려할 때 금번에는 기준금리를 현 3.50% 수준에서 동결하는 것이 적절하다고 판단함. 현재 금리수준이 성장과 물가의 전망 경로에 어느 정도 부합하는 것으로 추정되고, 대내외 금리차가 환율 및 외환수급에 미치는 영향은 제한적일 것으로 판단하고 있음. 이에 따라 당분간은 성장과 물가 등 국내 상황을 중심으로 정책 방향을 점검하는 것이 바람직하다고 생각함.

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

세계경제는 당초 예상보다는 양호한 흐름을 보이고 있음. 미국은 견조한 고용시장과 소비에 힘입어 완만한 성장세를 이어가는 등 통화긴축과 신용위축의 파급영향이 아직은 제한적이나 하반기로 갈수록 성장세는 둔화될 전망이다. 중국은 리오프닝 이후 서비스 소비가 큰 폭 증가하고 고정자산투자도 증가세가 유지되면서 예상보다 성장세가 강했으나 대외교역은 상대적으로 부진한 모습을 보이고 있음.

유로지역은 에너지 리스크가 완화된 가운데 서비스업을 중심으로 완만한 개선 흐름을 나타내고 있음. 국제유가는 주요국 경기둔화 우려로 70달러 중반수준으로 하락했으며 세계교역은 상품을 중심으로 부진이 지속되고 있음.

국내경기는 IT부진이 이어지고 중국 리오프닝에 따른 파급효과도 더디게 나타나면서 경기둔화 흐름이 이어지고 있음. 민간소비는 4월의 큰 폭 증가 이후 최근 신용카드 사용액이 둔화되고 있는 것으로 보이나 소비심리지수는 3개월 연속 개선세를 보이고 있음. 설비투자는 IT경기 부진으로 부진한 흐름이 지속되고 건설투자는 정부 SOC 예산 지출 감소 등으로 신규착공이 둔화되면서 감소로 전환되었음. 수출 역시 IT부문을 중심으로 부진이 지속되나 일평균 수출액 기준으로는 최근 들어 다소 완화되는 모습을 보이고 있음. 고용은 서비스업 취업자수가 견조한 증가세를 이어가며 당초 전망보다 양호한 흐름을 보이고 있음. 부동산 시장은 주택 매매 및 전세 가격의 하락폭이 축소되고 거래량이 증가하고 있음. 국내물가는 소비자물가상승률이 석유류가격의 기저효과로 상당폭 하락하였으나 개인서비스 가격상승의 지속성이 높게 유지되면서 당초 예상보다는 더디게 둔화되고 있음.

금융·외환시장은 대체로 완화적 흐름을 보이고 있음. 최근 들어 국내 단기금리가 다소 오르긴 했으나 미국의 통화긴축 사이클 종료 기대 등으로 금융시장의 투자심리가 개선되었으며 외환수급도 원활한 흐름을 지속하고 있음. 4월 들어 COFIX 금리가 기준금리를 하회하는 수준으로 내려왔으며 가계대출이 8개월 만에 증가로 전환되고 기업대출도 증가폭이 확대되었음. 반면 금년 하반기에 예상되는 국공채, 은행채 등의 발행 물량 규모를 고려해 볼 때 이는 시장금리의 상승압력으로 작용할 가능성이 높을 것으로 추정됨.

또한 그동안 인상된 금리수준이 가계대출과 자영업자대출, 중소기업대출의 취약차주들을 중심으로 연체율 상승을 가져오고 있으며 금년말까지 이러한 연체율의 상승추세는 지속될 전망이다. 현재의 연체율이나 향후 추정되는 연체율 상승수준은 과거 10년간 평균연체율에 비해 아직 낮은 수준이거나 금융부문이 충분히 감내할 수준으로 예상되나, 부동산 PF 관련 대출 부실화가 일부 비은행금융기관 연체율을 높이고, 금융시장불안정을 촉발하는 요인이 될 수 있을지에 대해서는 신중한 점검과 대응을 요하고 있음.

미국의 금리인상 사이클이 끝나가고 있다는 시장의 기대로 원화 환율도 대체로 안정적 흐름을 보이고 있으며, 소비자물가도 당초 예상보다 더디게 둔화되고 있으나 연말까지 3%내외 수준으로 하향 안정될 것으로 기대되며, 근원물가는 아직 경직성을 보이며 여전히 인플레이 지속성에 대한 우려를 주고 있으나 하반기로 가며 상승 모멘텀이 축소되면서 연말에는 2% 중후반 수준으로 내려갈 것으로 예측되고 있음.

이상의 상황들을 종합해 볼 때 이번 통방회의에서는 금리를 3.50%에서 동결하고 추후 성장과 물가의 흐름, 금융부문 안정성의 추이, 주요국 통화정책 방향과 외환, 환율 동향 등을 지켜볼 필요가 있겠음. 물가가 2%대로 안정될 것이라는 확신이 들 때까지는 긴축적 통화정책 기조를 지속해 나갈 필요가 있으며, 향후 필요하다고 판단될 경우 추가적 인상 가능성도 배제해서는 안될 것임.

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

세계경제는 실리콘밸리은행(SVB) 파산 등 은행불안에도 예상보다 양호한 흐름을 보이고 있음. 중국의 리오프닝 효과가 당초 예상보다 늦어지고 유로경제도 성장세가 크지 않으나 미국 경제는 견조한 노동시장을 바탕으로 완만한 성장세를 보이고 있음.

국내경제는 반도체 등 IT경기 부진과 중국의 리오프닝 효과가 기대에 미치지 못하면서 경기 둔화가 이어지고 있으나 하반기 이후에는 반도체 경기 회복 등에 따라 상반기보다는 경기가 다소 나아질 것으로 전망되고 있음.

대외여건과 관련하여 작년 10월부터 7개월째 수출이 감소하면서 무역수지 적자가 지난달까지 14개월째 이어지고 있고 원 달러 환율은 1,300원대에 머물고 있음. 글로벌 IT경기 부진으로 반도체 경기 회복이 지연되고 중국경제의 리오프닝 파급효과도 기대만큼 크지 않아서 우리 경제의 회복이 늦어지고 있음. 우리나라의 대중국 수출에서 중간재 비중이 높은 현실에서 중국의 중간재 자급률이 높아지고 있는 점은 우리나라 수출에 불리한 요인으로 작용하고 있으므로 수출제품의 구조적 변화와 수출지역의 다변화가 필요한 상황임. 이러한 요인들이 복합적으로 작용하면서 금년 1/4분기에 2012년 이후 11년 만에 경상수지 적자가 발생하였음. 연간으로는 경상수지 흑자가 실현되겠으나 앞으로 보다 더 적극적으로 경상수지 관리에 유의해야 할 것임.

민간소비는 소비자심리지수가 개선되고 서비스를 중심으로 완만한 개선흐름을 보이고 있고 설비투자와 건설투자는 부진한 흐름임. 소비자물가 상승률은 금년 4월에 14개월 만에 3% 대로 진입하여 안정적인 둔화 흐름을 보이고 있으나 근원물가의 경우 개인서비스 물가가 높은 수준에 머물면서 최근 3개월 연속하여 증가율이 4.0%로 경직적인 흐름을 보이고 있음. 향후 OPEC+의 감산정책에 따른 국제유가의 불안정성, 원 달러 환율 추이, 하반기 전기·가스요금 추가 인상 여부 등 물가불안 요인이 잠재해 있어서 물가경로의 불확실성이 큰 상황임. 코로나 팬

데믹 기간 중 증가한 유동성이 아직 회수 중에 있고 여전히 물가상승요인이 되고 있으므로 당분간은 긴축기조를 유지할 필요가 있다고 하겠음. 고용상황은 서비스업을 중심으로 여성과 60세 이상 고령층 취업자수가 증가세를 보이고 있으나 수출 감소와 제조업경기 부진으로 제조업 취업자가 최근 4개월 연속 감소하고 있고 15~29세 청년층 취업자도 6개월 연속 줄어들고 있음.

금융시장은 미국의 은행불안에도 불구하고 최근 안정된 모습을 보이고 있음. 금리 측면에서 시장금리가 과도하게 낮아지면서 금융긴축 정도를 약화시키고 통화정책의 효과를 일정부분 제약하는 요인으로 작용할 우려가 있음. 또한 낮은 금리와 함께 최근 주택경기 하락세가 둔화되면서 주택담보대출 등 은행의 가계대출이 증가세로 전환되었음. 이는 앞으로 가계부채 관리 등 향후 경제운영에 부담이 될 것이므로 보다 철저한 관리가 필요할 것으로 보임. 저축은행은 2011년에 부동산 프로젝트파이낸싱(PF) 부실로뱅크런을 겪었던 경험이 있는데, 이번에도 부동산PF 익스포저가 큰 상황임. 물론 과거에 비해 위기의 정도는 낮으나 최근 연체율이 높아지고 있고 금년 1/4분기에는 업권 전체로 당기순손실이 발생되고 있어서 리스크 관리가 필요함. 금융상황 판단지표인 금융상황지수(FCI)나 실질머니갭률로 볼 때 현재의 금융여건은 긴축적인 상황으로 통화긴축 장기화 과정에서 부동산PF 익스포저가 큰 일부 비은행 금융기관의 신용 리스크 문제가 나타날 수도 있으므로 시장상황을 모니터링해 가면서 필요시 적절하게 대응해 나가야 할 것임. 원 달러 환율은 수출부진에 따른 무역수지 적자 지속 등에 따라 최근 1,300 원 대를 벗어나지 못하고 있음. 현재 역대 최고 수준인 한미 기준금리차가 환율 불안 요인으로 작용하고 외환시장의 변동성을 확대시킬 우려가 있으므로 외환시장에서의 환율 움직임을 주시하고 환율변동성이 커지지 않도록 해야 할 것임.

결론적으로 하반기 물가불안요인이 상존함에 따라 물가안정기조가 확실히 될 때까지 긴축기조를 유지하고 가계부채 관리와 역대 최고수준인 한미 기준금리 차이가 금융시장 불안요인이 되지 않도록 주의를 기울일 필요가 있다고 하겠음. 이상의 국내외 경제·금융 여건을 종합해 볼 때 이번 회의에서는 기준금리를 현재의 3.50% 수준에서 동결하고, 향후 근원물가의 움직임과 성장경로를 살펴보면서 주요국의 통화정책결정 추이 등을 보아가며 추가 금리인상 여부 등을 검토하여야 한다고 생각함.

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

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

세계경제는 높은 인플레이션과 미국의 은행부문 불안에도 불구하고 그간의 초과저축과 고용개선을 배경으로 완만하나마 회복 흐름을 이어가고 있음. 우리나라에서도 민간소비의 회복세가 이어지고 있으나, 2/4분기를 저점으로 반등할 것으로 예상되었던 IT경기 회복이 지연되고 중국 리오프닝의 파급효과가 제약되면서 상반기 성장률은 주요국 성장률을 하회하는 모습임. 앞으로 반도체 경기의 반등 시점, 대중국 수출과 관광객 회복 등과 관련한 불확실성은 여전히 높은 상황이며 중장기적으로 설비투자 부진, 고용의 질적 악화 등이 성장잠재력의 하방요인으로 작용할 전망이다.

글로벌 인플레이션은 점차 낮아지고 있지만 서비스 수요회복과 2차 파급효과 등의 영향이 중첩되면서 근원품목을 중심으로 여전히 높은 수준을 유지하고 있음. 우리나라 소비자물가 상승률은 4월 3%대로 낮아졌으나 근원물가 상승률은 하방경직적인 흐름을 이어가면서 소비자물가를 상회하고 있음.

국내 금융시장은 가격변수의 변동성이 축소되고 신용스프레드도 소폭 하락하는 등 비교적 안정된 상황을 유지하고 있음. 다만 앞으로 은행채·MBS·한전채 등 채권 공급상황에 따라 변동성이 재차 확대될 가능성이 있고, 취약업종을 중심으로 비은행권 연체율의 상승세가 지속되는 등 잠재리스크가 적지않은 상황임.

이러한 경제·금융상황을 종합적으로 고려하면 정책금리를 현 수준에서 유지하고 당분간 금리정책의 파급효과와 국내외 경제상황의 전개양상을 지켜볼 필요가 있음. 앞으로 통화정책은 다음과 같은 점들을 고려할 때 상당기간 현재의 긴축기조를 유지할 필요가 있어 보임.

첫째 디스인플레이션이 진행되고 있으나 소비자물가상승률이 하반기에도 3% 내외의 높은 수준을 유지하고 근원인플레이션의 하락속도도 매우 완만할 것으로 예상되기 때문임. 과거 30년간 물가하락기를 살펴보면 대체로 근원물가는 소비자물가에 비해 느린 속도로 하락하면서 갭이 축소되거나 역전되었으나, 금번 하락기에는 다수의 물가충격이 중첩됨에 따라 근원물가의 하락속도가 더욱 완만하다는 특징이 있음. 특히 근원 서비스물가가 높은 지속성을 보이는 것은 그동안 누적된 유가, 환율, 임금, 임대료, 차입비용 등 비용상승요인이 지난해 이후 서비스경기 회복에 힘입어 소비자가격에 전가되고 있는 데 기인한 것으로 보임. 금년 들어 기대인플레이션의 하락추세가 이어지고 있는 점은 다행한 일이나 물가압력의 파급시차가 길다는 점에서 상당기간 물가에 대한 경계심을 늦출 수 없다고 생각함.

둘째 금융불균형에 대한 우려가 여전히 크다는 점임. 금융권 가계대출은 작년

9월 이후 디레버리징되었으나 4월에 주택담보대출이 증가로 돌아서고 신용대출의 감소세가 둔화되면서 플러스(+)로 돌아섰음. 특례보금자리론과 같은 정책금융이 늘어난 영향이 있지만 국내외 금리인상기대 약화로 인한 시장금리 하락의 영향도 크다고 할 것임.

셋째 환율 변동성이 확대될 리스크도 작지 않다는 점임. 원/달러 환율은 금년 초까지 대체로 달러화 지수 움직임에 주도되는 흐름을 보였으나 3월 이후 경상수지 우려 등 국내 요인이 부각되면서 미달러화와 동반 약세를 보이고 있음. 미 연준의 추가 금리인상 여지가 남아있는 상황에서 미 부채한도 협상 등 국제금융리스크가 증가할 경우 원화의 변동성이 다시 확대될 우려도 큼.

이러한 점들을 감안하여 통화정책은 상당기간 현재의 긴축적 기조를 유지하면서, 물가안정과 대내외 금융안정을 도모할 필요가 있음. 또한 금융정책 및 재정정책과의 협조적 운영을 통해 경제의 안정적 회복과 구조개선을 위한 노력도 강화할 필요가 있음.

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

세계경제의 성장세가 다소 둔화될 것으로 전망되는 가운데 대부분 국가에서 소비자물가 상승률이 정점을 지난 것으로 보이나 근원물가 상승률은 여전히 높음. 일부 해외은행 파산에 따른 금융불안 등 대외 여건의 불확실성은 큰 상황임.

국내경제 상황을 살펴보면, 경제성장률이 당초 기대에 못미치는 가운데 취업자수는 예상보다 양호한 흐름을 이어가고 있음. 다만 코로나 이후의 고용 회복을 고령층과 여성이 주도하고 있는 반면 청장년층 남성의 고용은 회복세가 더딘 상황임. 이는 제조업과 건설업 경기 둔화에 주로 기인하지만 산업의 구조적 변화에 따른 영향도 있는 것으로 보여 금리정책이 고용에 미치는 영향은 다소 제한적일 것으로 판단함.

소비자물가지수를 포함한 각종 물가지수의 상승률이 정점을 지난 것으로 보이나, 다른 나라와 마찬가지로 근원물가는 경직적인 모습을 보이고 있음. 공공요금 인상 유인이 여전히 남아있는 점, 대외 여건에 크게 의존하는 우리 경제의 특수성 등을 감안할 때 결코 방심할 수 없는 상황임. 기대인플레이션이 높은 수준에서 고착화될 경우 경제 전반에 미치는 폐해가 상당하므로 물가에 대해서는 보수적으로 접근하는 것이 바람직하다고 생각함.

금융·외환부문의 경우 대내외 금리 격차와 미국 은행 위기 등이 환율에 미친

영향은 제한적이었다고 생각함. 그러나 그간의 금리 인상 결과 많은 나라에서 가계부채의 디레버리징이 진행된 반면 우리나라에서는 디레버리징이 충분히 이루어지지 않은 것이 우려스러움. 높은 가계부채 비율은 향후 정책 운용에 부담을 줄 가능성이 있음. 아울러 저신용자 및 소상공인 대출 연체율이 최근 빠르게 상승하고 있는 점도 위험 요인으로 잠재하고 있음.

요약하자면 소비자물가 상승률이 정점을 지나 둔화 국면에 접어들었다 해도 아직 안심할 단계는 아니라고 생각함. 현재의 금리인상 기조가 누적된 금융불균형과 인플레이션에 대응하기 위해 시작되었던 점을 고려하면 아직은 이에 대한 경계를 거두기엔 이른 시점임. 대내외적으로 불확실성이 큰 상황인 만큼 기준금리를 현 수준인 3.5%에서 동결하고 물가 및 금융안정 불안 요인들을 예의 주시하면서 당초 정책목표가 충분히 달성되는지 살펴볼 필요가 있겠음.

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

국내경제는 성장세 둔화 흐름을 지속하고 있음. 글로벌 IT 경기 위축이 이어지고 중국 리오프닝의 파급효과도 지연되는 등 주로 해외부문의 하방리스크가 현실화되면서 수출과 설비투자가 부진을 지속하였음. 다만 민간소비는 서비스를 중심으로 회복 모멘텀을 이어가고 있으며 양호한 고용 상황이 가계소득을 뒷받침하면서 경기둔화 흐름을 일부 완충하고 있는 것으로 보임.

이러한 부진한 흐름은 하반기로 갈수록 완화될 것으로 예상됨. 서비스 소비가 완만한 회복세를 이어가는 가운데 수출도 중국경제 및 IT경기의 부진이 완화되면서 개선될 전망이다. 다만 성장세 회복 속도는 지난 2월에 전망했던 것보다는 완만할 것으로 예상됨. 이와 같은 전망경로에는 IT경기 반등시기, 중국경제 회복 속도 등 여러 불확실한 요인들로 인해 상하방 리스크가 큰 폭으로 내재되어 있음에 유의할 필요가 있음.

물가의 경우 상승률이 여전히 목표 수준을 크게 웃돌고 있음. 소비자물가는 석유류가격 등 공급요인의 기저효과가 확대되면서 오름세가 4월중 3%대 후반으로 낮아졌지만, 식료품과 에너지를 제외한 근원인플레이션은 3개월 연속 4.0%의 높은 수준을 지속하며 경직적인 모습을 나타내고 있음. 양호한 서비스 수요를 바탕으로 하방 경직성이 강한 개인서비스가격이 높은 오름세를 유지하고 있으며, 전기·가스 요금 등 비용인상의 이차 파급영향도 근원물가의 상승압력으로 가세하고 있음.

향후 소비자물가의 오름세는 당분간 기저효과가 작용하여 뚜렷한 둔화흐름을 보일 것으로 예상되지만, 물가 흐름의 추세를 보여주는 근원물가의 경우 상방리스크가 커진 것으로 판단됨. 누적된 비용상승압력의 물가파급이 지속되고 있는데다 서비스가격의 상승 모멘텀이 유지되면서 근원물가의 하락세가 예상보다 더디게 나타나고 있음. 물가의 경직성과 내재된 불확실성을 감안할 때 인플레이션을 목표 경로로 안착시키기 위해서는 상당기간 긴축기조를 유지할 필요가 있다고 판단됨.

금융상황을 보면, 현 기준금리는 중립금리 범위를 상회하여 긴축적인 영역에 있는 것으로 분석되지만, 금융여건 전반의 긴축 정도는 지난 연말에 비해 상당폭 작아진 것으로 보임. 금년 들어 장단기 국고채 금리가 모두 기준금리를 하회하고 있으며, 은행 여수신금리도 상당폭 낮아졌음. 신용공급 측면에서도 기업대출이 높은 증가세를 유지하고 있으며, 가계대출도 주택 관련 자금수요 확대의 영향으로 증가로 돌아서는 모습임. 특히 최근 들어 부동산 가격의 하락세가 크게 둔화된 가운데 일부 지역 아파트의 경우 실거래가격이 상승세를 보이는 등 부동산 부문의 조정이 주춤한 상황임.

한편 그간 우려해왔던 금융불안 리스크는 다소 완화된 것으로 보임. 미국 중소형 은행 불안, 부채한도 이슈 등이 변동성 확대요인으로 상존하고 있으나 국제금융시장에 미치는 영향이 제한된 가운데 우리나라 금융·외환 시장은 대체로 안정된 모습을 유지하고 있음. 또한 주택가격 하락세가 둔화되면서 부동산 금융의 부실이 시장 전반의 불안으로 확산될 리스크는 낮아진 것으로 판단됨. 다만 부동산 및 건설 부문의 자금사정이 악화되고 있어 이들 취약부문에 대한 익스포저가 높은 비은행금융기관의 건전성 상황을 주의 깊게 살펴야 할 것임.

이와 같은 상황을 종합적으로 살펴볼 때, 이번 회의에서도 기준금리를 현재의 3.50%로 유지하면서 성장, 물가 등 실물경제 흐름을 좀 더 지켜보는 것이 적절하다는 의견임. 물가의 경우 근원물가가 예상보다 경직적인 모습을 보이며 상방리스크가 확대되었으나, 성장 측면에서는 IT경기, 중국경제, 미국 금융상황 등에 불확실성이 상당하다는 점에서 그 추이를 좀 더 지켜볼 필요가 있기 때문임. 특히 최근 근원물가 하락세가 더디게 나타나는 상황에서 정책기조에 비해 크게 완화된 금융상황으로 인해 물가 흐름이 당초 전망경로에서 이탈할 가능성은 없는지 면밀히 점검해 나가야 하며 물가목표로의 수렴이 크게 지연될 것으로 판단될 경우 추가 금리인상 등을 통해 적극 대응해 나가야 하겠음.

(5) 토의결론

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

(6) 심의결과

앞서의 토의결과를 반영하여 위원들은 다수 의견이 반영된 구체적인 의결문안을 작성하였음.

의결사항

「통화정책방향」을 다음과 같이 결정한다.

- ☐ 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현 수준(3.50%)에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 물가상승률이 둔화 흐름을 지속하겠지만 상당기간 목표수준을 상회할 것으로 전망되는 만큼 현재의 긴축 기조를 유지하는 것이 적절하다고 보았다. 추가 인상 필요성은 대내외 정책 여건의 변화를 점검하면서 판단해 나갈 것이다.
- ☐ 세계경제는 예상보다 양호한 성장 흐름을 나타내고 있지만 주요국의 통화긴축 기조 지속, 은행부문의 신용공급 축소 등으로 성장세가 점차 둔화될 것으로 예상된다. 글로벌 인플레이션은 둔화 흐름을 이어가고 있지만 여전히 높은 수준이며 근원물가는 상대적으로 더디게 둔화되고 있다. 국제금융시장에서는 미 달러화가 미 연준의 금리인상 종료 가능성 시사 등으로 약세를 보이다가 5월 중순 이후 시장 예상을 상회하는 경제지표, 미국 부채한도 협상 등에 영향받으며 등락하였고, 주요국의 장기 국채금리는 좁은 범위에서 변동하다가 상승하였다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 글로벌 인플레이션의 둔화 속도, 주요국의 통화정책 변화 및 미 달러화 움직임, 미국 중소형은행 리스크와 부채한도 협상, 중국경제의 회복 상황 등에 영향받을 것으로 보인다.
- ☐ 국내경제는 소비가 서비스를 중심으로 완만한 회복세를 보였지만 수출과 투자 부진이 이어지면서 성장세 둔화가 지속되었다. 고용은 전반적으로 양호한 상황이지만 경기 둔화로 취업자수 증가폭이 축소되었다. 앞으로 국내경제는 당분간 부진한 성장 흐름을 이어가겠지만 하반기부터 IT 경기부진 완화, 중국경제 회복의 영향 파급 등으로 점차 회복될 것으로 예상된다. 금년 성장률은 지난 2월 전망치(1.6%)를 하회하는 1.4%로 예상되며, IT 경기 반등 시기, 중국경제 회복의 국내 파급영향 정도, 주요 선진국의 경기 흐름 등과 관련한 불확실성이 높은 상황이다.

- 소비자물가는 4월중 상승률이 전월 4.2%에서 3.7%로 낮아지는 등 당초 예상에 부합하는 둔화 흐름을 지속하였다. 이는 석유류 가격 하락폭이 확대되고 가공식품 가격의 오름세가 둔화된 데 주로 기인한다. 근원인플레이션율(식료품 및 에너지 제외 지수)은 4.0%를 유지하였고, 단기 기대인플레이션율은 5월중 3.5%로 낮아졌다. 앞으로 소비자물가 상승률은 지난해 국제유가 급등에 따른 기저효과 등의 영향으로 상당폭 낮아졌다가 이후 소폭 높아져 연말까지 3% 내외에서 등락할 것으로 보이며, 금년중 연간으로는 지난 2월 전망치(3.5%)에 부합할 것으로 예상된다. 다만 근원물가 상승률의 둔화 속도는 누적된 비용인상 압력, 양호한 서비스 수요 등으로 당초 전망보다 완만할 것으로 예상되며, 금년중 상승률도 지난 전망치(3.0%)를 상회하는 3.3%로 전망된다. 향후 물가 경로는 국제유가 및 환율 움직임, 국내외 경기 둔화 정도, 공공요금 추가 인상 여부 등에 영향받을 것으로 보인다.
- 금융·외환시장에서는 원/달러 환율이 무역수지 흐름, 미 연준 정책금리 인상 종료 기대, 미 부채한도 협상 등에 따라 상당폭 등락하였고, 장기 국고채금리는 주요국 국채금리 움직임에 영향받아 다소 상승하였다. 가계대출은 소폭 증가하였고 주택가격은 하락폭이 축소되었다.
- 금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제는 낮은 성장세를 이어가겠지만 물가상승률은 상당기간 목표수준을 상회할 것으로 전망되고 정책 여건의 불확실성도 높은 만큼 물가안정에 중점을 두고 긴축 기조를 상당기간 이어나갈 것이다. 추가 인상 필요성은 인플레이션 둔화 속도, 성장의 하방위험과 금융안정 측면의 리스크, 그간의 금리인상 파급효과, 주요국의 통화정책 변화 등을 면밀히 점검하면서 판단해 나갈 것이다.

(별첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 경제전망(2023.5월)

1. 세계경제

글로벌 경제는 금년초 예상보다 양호한 성장흐름을 나타내었으나 향후에는 성장세가 점차 둔화될 전망이다. 1/4분기 중 세계경제는 중국의 리오프닝, 선진국의 견조한 고용 상황 등에 힘입어 서비스 부문을 중심으로 양호한 성장세를 나타냈다. 향후에는 주요국의 통화긴축 지속과 은행부문 불안 등의 영향으로 성장세가 점차 둔화될 것으로 예상된다. 금년 세계성장률은 주로 1/4분기 실적 호조 등에 힘입어 2월 전망치인 2.4%를 소폭 상회하는 2.5%로 전망된다.

주요 국가별로는 미국이 신용긴축의 영향으로 하반기 중 완만한 역성장이 예상되는 반면, 유로지역은 고금리 지속에도 에너지 수급 개선에 힘입어 완만한 회복세를, 중국은 리오프닝으로 양호한 성장세가 예상되는 등 성장흐름이 차별화될 전망이다.

세계교역을 보면 주요국의 제조업 생산과 투자심리가 위축된 데다 팬데믹 이후 중국경제가 내수·서비스를 중심으로 회복되면서 상품교역이 부진한 흐름을 나타내었다. 하반기 이후에는 중국경제의 회복 모멘텀이 이어지고 IT 수요부진도 완화되면서 세계교역이 점차 개선될 것으로 보이지만 불확실성이 큰 상황이다. 이에 따라 금년 세계교역 신장률은 2월 전망치인 2.5%를 하회하는 2.1%로 전망된다.

국제유가는 SVB사태, OPEC+ 감산결정 등에 따라 큰 폭 등락하다가 최근에는 주요국 경기둔화 우려로 브렌트유 기준 배럴당 75달러 내외 수준으로 상당폭 낮아졌다. 향후 국제유가는 하반기 이후 중국수요 회복, 글로벌 항공수요 확대 등으로 상승압력이 점차 커질 것으로 예상된다.

주요국의 소비자물가 상승률은 지난해 하반기 이후 둔화흐름을 보이고 있으나, 근원인플레이션은 높은 수준이 지속되고 있다. 미국, 유럽 등 주요국 소비자물가 상승률은 에너지·원자재 가격 안정 등으로 하락세를 보이고 있으나, 근원물가의 경우 임금상승 압력이 지속되는 가운데 서비스 부문을 중심으로 오름세가 더디게

둔화되고 있다. 다만 중국의 경우 재화수요 부진 등으로 headline 및 근원 물가 모두 낮은 상승률을 보이고 있다.

한편 높은 물가상승압력이 지속되면서 美연준 등 주요국 통화당국의 긴축기조가 이어지고 있으나 시장에서는 경기둔화 및 금융불안 우려로 금리인하에 대한 기대가 확대되었다. 이러한 당국과 시장 간 인식차가 빠르게 조정될 경우 향후 시장의 변동성 확대 요인으로 작용할 가능성이 있다.

향후 세계경제 전망경로 상에는 선진국 금융불안 심화, 중국경제 회복양상과 미·중 갈등의 전개상황 등을 둘러싼 불확실성이 큰 상황이다.

2. 국내경제

국내경기는 IT경기 위축 심화, 중국 리오프닝 효과 지연 등으로 부진을 이어가다가 하반기 이후 점차 나아지겠으나 회복 속도는 당초 예상보다 완만할 전망이다. 부문별로는 소비가 서비스수요 지속 등으로 완만한 회복세를 이어가겠으며 수출은 상반기 중 對중국 및 IT부문을 중심으로 부진하다가 하반기로 갈수록 점차 개선될 것으로 예상된다. 이에 따라 금년 국내성장률은 1.4%로 2월 전망수준인 1.6%를 하회할 것으로 보인다. 향후 성장경로 상에는 IT경기 반등 시기, 중국 경제 회복의 파급영향 정도, 국내외 금융여건, 미·중갈등 전개양상 등과 관련한 불확실성이 큰 상황이다.

물가의 경우 소비자물가는 당분간 기저효과가 크게 작용하면서 뚜렷한 둔화흐름을 보일 것으로 예상되지만, 근원물가는 양호한 서비스수요 및 고용 흐름, 비용상승압력의 파급영향 등으로 둔화 속도가 당초 예상보다 완만할 전망이다. 이에 따라 금년 중 소비자물가 상승률은 지난 전망치인 3.5%에 부합할 것으로 보이지만 근원물가 상승률은 2월 전망치인 3.0%를 상회하는 3.3%로 전망된다. 향후 물가경로 상에는 국제유가 추이, 국내외 경기흐름, 공공요금 인상 폭·시기 등과 관련한 불확실성이 큰 상황이다.

경상수지는 당분간 균형 내외 수준에 머물다가 하반기 이후 상품수출 개선 등으로 흑자 전환되면서 연간으로는 당초 예상을 소폭 하회할 것으로 예상된다. IT·對중국 수출 부진이 지속되고 있으나 비IT수출과 미국·유럽 등 여타 지역으로의 수출이 상대적으로 양호한 가운데 최근 본원소득수지가 해외 자회사의 배당수입 확대에 크게 늘면서 상품·서비스수지 부진을 상당 부분 상쇄할 것으로 보인다. 이

에 따라 금년 경상수지 흑자규모는 지난 전망수준인 260억달러 보다 소폭 줄어든 240억달러로 예상된다.

고용상황을 보면 경기 부진의 영향으로 제조업 등에서 취업자수 증가세가 둔화되겠으나 대면활동 정상화로 서비스업 노동수요가 지속되고 여성·고령층의 노동공급도 늘어나면서 둔화 속도는 예상보다 더딜 전망이다. 이에 따라 금년 취업자수 증가규모는 2월 전망치인 13만명을 상당폭 상회하는 25만명으로 예상된다.

향후 중국경제의 회복 양상, 선진국 금융불안 등과 관련한 불확실성이 큰 점을 고려하여 대안적 시나리오를 분석하였다. 중국경제의 리오프닝 모멘텀이 강화되는 경우 對중국·IT수출과 중국인 방한객이 baseline보다 증가하고 에너지가격도 상승하면서 금년 국내 성장률이 1%대 중반, 물가상승률은 3%대 후반으로 높아지는 것으로 추정된다. 반면 중국경제의 회복이 지연되고 선진국 금융불안이 확대되는 상황도 감안할 경우 對중국·IT수출과 관광객이 감소하고 금융시장 변동성도 커지면서 성장률이 1%대 초반, 물가상승률은 3%대 초반까지 낮아질 가능성이 있다.

II. 외환 국제금융 동향

1. 국제금융시장

가. 선진국

지난 금통위(4.11일) 이후 국제금융시장에서는 투자심리가 다소 개선되었으나, 은행권 불안 및 부채한도 이슈에 대한 경계감 등으로 개선세가 제약되었다. 시장에서는 미 연준의 통화긴축 완화에 대한 기대가 지속되다가 5월 중순 들어 기대인플레이션 예상치 상회 등으로 일부 되돌려졌다. 5.19일 현재 Federal Fund Rate 선물금리에는 하반기 2회 정도의 연준의 금리인하 기대가 반영되어 있는데, 상당기간 제약적인 금리 수준을 유지할 필요가 있다는 연준 인사들의 hawkish한 인식과 크게 괴리되어 있다.

미국 금융시장 상황은 완화 흐름을 지속하였다. 시카고 연준의 금융상황지수가 완화 국면을 나타내고 있다. 단기금융시장에서 은행권 불안에 대한 낙관론과 신중론이 혼재하면서 Libor-OIS 스프레드는 좁은 범위에서 등락을 반복하였다. TED 스프레드는 부채한도 이슈에 대한 경계감 등으로 T-bill 금리가 상승하면서 상당폭 하락하였다. 한편 회사채 스프레드는 큰 변동이 없었다.

선진국 장기 국채금리(10년)는 여러 불확실성 요인이 상하방으로 혼재함에 따라 변동성이 다소 제한된 가운데 대체로 상승하였다. 미국은 견조한 고용 및 경기지표와 은행권 불안 지속이 맞물리면서 좁은 범위에서 등락하다가 5월 들어 연준의 금리 인하 기대가 소폭 되돌려지면서 상승하였다. 독일 금리는 ECB의 금리인상 기대 강화 등으로, 영국 금리는 높은 수준의 물가상승률이 지속되면서 상승하였다. 반면 일본 금리는 BOJ의 향후 통화정책 수정 기대가 약화되면서 소폭 하락하였다.

선진국 주가는 상승하였다. 미국은 빅테크기업이 예상치를 웃도는 실적을 발표하면서 기술주를 중심으로 상승하였다. 유럽은 은행부문 리스크 완화 등으로 소폭 상승하였고, 일본은 엔화 약세의 영향, 버크셔 헤서웨이의 일본 종합 상사에 대한 투자 확대 소식 등으로 크게 상승하였다.

한편 미 달러화는 연준의 금리인상 종료 및 하반기 인하 기대, 부채한도 이슈 등 강·약세 요인이 엇갈리며 횡보하다가, 부채 협상 타결 기대감 등으로 강세를 보였다.

나. 신흥국

중국 금융시장에서는 국채금리(10년)가 인민은행의 완화적 통화기조, 물가상승세 둔화 등으로 하락하였다. 주가는 양호한 1/4분기 GDP성장률 등으로 상승하였다가 제조업PMI 부진 등으로 반락하였다. 위안화는 미·중 금리차 확대, 외국인 증권자금 유입세 둔화 등으로 약세를 보였다. 여타 신흥국의 경우 선진국 금융시장이 대체로 안정세를 보인 영향으로 주가 및 환율이 비교적 안정된 흐름을 나타내었다.

다. 글로벌 펀드

글로벌 펀드는 4월 이후 선진국 주식투자 펀드를 중심으로 자금 유출폭이 커지면서 전체(주식+채권) 펀드로의 자금 순유입 규모가 소폭 축소되었다. 한편 MMF는 4월 이후에도 상당 규모의 자금 유입이 이어졌다.

2. 국내 외환부문

가. 외환시장

지난 금통위 이후 원/달러 환율은 상승하여 연고점을 경신했다가 반락하였다. 4월중 원/달러 환율은 외국인 배당금 역송금 등 수급 악화 영향 등으로 상승하였다. 5월 들어서는 기업의 달러화 매도가 전월보다 증가한 데다 외국인 증권자금 유입 규모도 확대되는 등 수급 상황이 개선되면서 원/달러 환율은 직전 금통위 대비 하락으로 전환되었다. 원/달러 환율의 변동성은 국제금융시장의 불확실성 완화에 힘입어 예년 수준 이하로 축소되었다.

나. 외화자금시장

외화자금시장은 차익거래유인이 장기 평균을 밀도는 등 원활한 상황을 지속하였다. 대외차입여건을 보면 국내은행 차입 가산금리가 하락하고, 외평채 CDS프리미엄이 낮은 수준을 유지하는 등 양호한 흐름을 이어갔다.

다. 외환 유출입

4월중 대외거래를 통한 외환유출입은 순유출이 지속되었으나 그 규모는 축소되었다. 경상거래는 수출 부진 지속으로 전반적인 둔화 흐름을 이어갔지만 무역외거래가 흑자 전환되면서 전월에 비해서는 외환공급이 소폭 확대되었다. 투자거래의 경우 거주자의 해외증권투자가 확대되었지만 외국인 증권투자와 해외증권발행을 포함한 공급요인이 유입으로 전환된 데 힘입어 순유출 규모가 감소하였다.

라. 외국인 증권투자자금

4월중 외국인의 국내 주식 및 채권 투자자금은 순유입 규모가 대폭 확대되었다. 채권자금은 차익거래유인 확대에 따라 해외상업은행 자금이 꾸준히 유입되는 가운데 주요국 중앙은행 등 공공기관 자금의 순유입 규모가 확대되었다. 주식자금의 경우 업황 개선 기대에 따른 반도체 관련주 매입 증가 등으로 순유입으로 전환되었다.

마. 외환보유액

4월말 외환보유액은 전월말 대비 6.1억달러 증가한 4,266.8억달러를 기록하였다.

III. 금융시장 동향

1. 자본시장

가. 채권시장

국고채금리는 지난 금통위(4.11일) 이후 미국 지역은행 불안 완화 등 상승요인과 미 연준 FOMC 회의 결과에 대한 dovish한 평가 등 하락요인이 엇갈리며 비교적 좁은 범위 내에서 등락하는 가운데서도 상승하였음.

단기시장금리(3개월)는 기준금리 대비 스프레드 부담, 단기물 발행 확대, MMF

수신 감소 등의 영향으로 상당폭 상승하였음. 회사채 신용스프레드는 일부 취약 부문에 대한 신용경계감 지속에도 금리 변동성 축소, 금리메리트 부각 등으로 보합세를 나타내었음.

나. 주식시장

코스피는 중국 경제지표 호조 등의 영향으로 큰 폭 상승하였다가 미국 지역 은행 불안 재부각 및 부채한도 협상 지연에 대한 우려, 일부 과열 종목에 대한 경계감 등으로 상승폭을 축소하였음.

다. 외국인 증권투자

4월 이후 외국인 채권투자는 큰 폭 증가하였으며 주식투자도 순매수세를 나타내었음.

2. 신용시장

가. 여수신금리

4월중 은행 여신금리(신규취급액 기준)는 시장금리(월평균) 하락 영향 등으로 기업대출 및 가계대출 모두 상당폭 하락하였음. 가계대출금리는 특례보금자리론 금리 동결, 인터넷전문은행의 중·저신용 대출 취급 확대 등에도 장·단기 시장금리 하락, 은행의 가산금리 인하 영향 등으로 기업대출금리와 비슷한 수준으로 하락하였음.

은행 수신금리는 시장금리 하락에 영향받아 하락하였음.

나. 가계대출

4월중 은행 가계대출은 증가 전환하였음. 은행 주택관련대출은 주택 매매거래 증가, 특례보금자리론 실행 등의 영향으로 증가규모가 확대되었으며, 기타대출은 감소세를 지속하였으나 계절요인(상여금 등을 통한 신용대출 상환규모 축소)에다 주식투자 관련 일부 자금수요 등으로 감소폭이 축소되었음.

다. 기업 자금조달

4월중 은행 기업대출은 대기업대출을 중심으로 증가규모가 확대되었음. 대기업대출은 분기말 일시상환분 재취급, 일부 기업의 시설자금 수요 등으로 상당폭 증가하였음. 중소기업대출은 부가가치세 납부 수요, 은행의 완화적 대출태도 등으로 꾸준히 증가하였음.

기업의 직접금융시장을 통한 자금조달은 회사채 순상환 등으로 소폭 축소되었음. 회사채는 금융기관의 투자수요 회복 등에 따른 발행 확대에도 대규모 물량이 만기도래되면서 순상환되었음. CP·단기사채는 일부 기업의 운전자금 수요 등으로 순발행 전환하였음.

라. 연체율

4월말 은행 연체율은 가계대출 및 기업대출 모두 전월대비 상승하였음.

3. 금융권 자금흐름 및 통화량

가. 금융기관 수신

4월중 은행 수신은 수시입출식예금과 정기예금이 유출되면서 상당폭 감소하였음. 수시입출식예금은 부가가치세 납부, 배당금 지급 관련 기업자금 인출 등으로 감소하였음. 정기예금은 가계자금 유입이 지속되었으나 만기도래한 법인자금이 유출되면서 감소하였음.

자산운용사 수신은 증가 전환하였음. MMF는 전월 재무비율 관리를 위해 인출된 자금의 재예치, 국고여유자금 유입 등으로 증가하였음. 채권형펀드와 기타펀드는 증가한 반면 주식형펀드는 감소하였음.

나. 통화량

4월중 M2증가율(평잔 기준, 전년동월대비)은 기업신용 증가규모가 전년동월 수준에 미치지 못하면서 민간부문을 통한 통화공급이 계속 둔화된 데다, 정부부문을 통한 통화공급도 축소되어 전월대비 하락한 것으로 추정됨.