

2025년도 제10차

금융통화위원회(정기) 의사록

한국은행

|             |   |  |  |
|-------------|---|--|--|
| 1. 일      자 | 2025년 5월 29일(목)   |  |  |
| 2. 장      소 | 금융통화위원회 회의실   |  |  |
| 3. 출석위원     | 이 창 용      의 장 (총재)<br>신 성 환      위 원<br>장 용 성      위 원<br>유 상 대      위 원 (부총재)<br>황 건 일      위 원<br>김 종 화      위 원<br>이 수 형      위 원   |  |  |
| 4. 결석위원     | 없 음   |  |  |
| 5. 참 여 자    | 김 언 성      감 사      이 종 렐      부총재보<br>김      웅      부총재보      채 병 득      부총재보<br>권      민      수 부총재보      박      종      우      부총재보<br>이      재      원      경제연구원장      이      지      호      조사국장<br>최      창      호      통화정책국장      최      용      훈      금융시장국장<br>윤      경      수      국제국장      장      정      수      금융안정국장<br>주      재      현      외자운용원장      백      무      열      법규제도실장<br>임      건      태      금융통화위원회실장      김      용      식      공보관<br>허      현      의사팀장 |  |  |

## 6. 회의경과

### 가. 의결안건

#### 〈의안 제16호 — 통화정책 방향〉

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서는 조사국장이 보고 제34호 - 「경제전망(2025.5월)」을, 국제국장이 보고 제35호 - 「외환·국제금융 동향」을, 그리고 금융시장국장이 보고 제36호 - 「금융시장 동향」을 보고하였음. (보고내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 전일 보고내용을 접수하고 「한국은행법」 제28조에 따라 의안 제16호 - 「통화정책 방향」을 상정하였음.

### ( 3 ) 위원 토의내용

전일 개최된 동향보고회의에서는 다음과 같은 토의가 있었음.

#### (가) 경제전망(2025.5월)

일부 위원은 민간소비와 건설투자가 최근 경제 부진의 가장 큰 요인인 것으로 보인다고 언급하면서, 해당 부문의 부진이 대출 규제와 연관되어 있는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근 소비와 건설투자 부진은 대내외 불확실성 증대로 인한 경제심리 위축에 더해 건설현장 사고, 기상악화, 대형산불 등 일시적 요인이 겹친 데 주로 기인하며, 대출 규제의 경우 주택매매 거래 감소 등을 통해 건설투자의 하방압력으로 작용하지만 최근 부진 심화의 주요 요인으로 보기 어렵다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 관련 부서에 주택가격 상승률이 적정한지를 판단하기 위해 주택가격의 버블 정도를 측정할 수 있는 지표를 개발해 줄 것을 요청하였음. 또한 주택이 가지는 자산으로서의 성격을 고려하여 균형투자수익률을 추정할 필요가 있다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 최근 고용지표가 경제상황을 반영하기보다 정부 일자리 정책에 크게 영향받고 있는 것으로 평가하면서, 경제상황을 보다 정확하게 파악할 수 있는 고용지표를 개발할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 최근 고용상황을 전체 취업자수나 실업률과 같은 주지표만으로 평가하기에는 어려움이 있으므로 산업별·연령별 또는 근로시간별 고용통계 등 다양한 지표를 함께 살펴보는 것이 중요하며, 민간부문의 고용 흐름을 보기 위해 공공행정·보건복지부 제외한 취업자수가 하나의 참고지표가 될 수 있다고 답변하였음.

한편 동 위원은 임시·일용직의 임금상승률이 작년 4/4분기부터 마이너스를 기록하고 있는 이유에 대해 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 작년 4/4분기 이후 임시·일용직의 임금상승률이 마이너스를 나타내고 있는 것은 작년 하반기 이후 건설경기 부진이 심화됨에 따라 임시·일용직 중에서 상대적으로 임금수준이 높은 건설업 임시·일용직 고용이 감소한 데 주로 기인한다고 답변하였음.

한편 동 위원은 서울의 경우 주택가격이 재차 상승하는 모습인데 앞으로도 이러한 상승세가 지속될 것으로 보는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근 서울지역 주택가격은 지난 3월 정부의 안정대책 발표 이후 상승세가 다소 둔화되었으며, 향후에는 거시건전성 정책 등이 주택가격 상승세를 제한할 것으로 보고 있다고 답변하였음.

또한 동 위원은 미 관세정책이 물가(P) 뿐만 아니라 수량(Q)도 변화하는 공급충격(supply shock)의 형태로 발현되면 일종의 스태그플레이션 현상이 나타나면서 경제에 지속적으로 부정적 영향을 미칠 수 있다는 의견을 나타내었음. 이와 관련해서 관세인상이 미국 물가에 미치는 영향을 살펴볼 때, 일시적으로 물가(P)만 상승할지 혹은 물가가 상승하는 동시에 수량(Q)이 감소할지 여부를 면밀히 점검하여 분석에 반영할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

이에 대해 관련 부서는 관세가 물가에 미치는 영향을 분석할 때, 관세인상이 물가와 성장에 함께 영향을 미친다는 점을 고려하여 미국 성장률을 큰 폭으로 하향 조정하였으며 이 과정에서 수량 감소 가능성에 반영되었다고 답변하였음. 또한 미국의 스태그플레이션 발생 가능성은 아직까지는 높지 않아 보인다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 관련 부서가 인구구조 변화가 중장기 소득여건을 악화시키고 소비성향을 낮추면서 소비를 제약하고 있다고 분석하였는데, 이와 같은 분석 결과가 최근의 소비 둔화를 이해하는 데 도움이 되었다고 언급하였음. 한편, 인구구조 변화는 잠재성장률도 낮출 것으로 보이는데 잠재성장률에 부합하는 민간소비 증가율은 어떻게 평가하는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 현재로서는 인구구조 변화 외에도 가계부채 누증 등 구조적 문제가 있어 잠재성장률에 부합하는 민간소비 증가율은 경제 전체의 잠재성장률보다 다소 낮은 1% 중후반 정도 수준으로 추정된다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 퇴직 후 재고용이 민간소비 증가율에 어느 정도 영향을 줄지에 대해 계량 분석을 해줄 것을 요청하였음.

이에 대해 관련 부서는 퇴직 후 재고용이 청년층 고용을 구축하지 않는 방향으로 잘 정착된다면 예비적 동기에 따른 저축 중 일부가 소비로 전환되면서 평균 소비 성향이 높아지는 효과가 있겠다고 답변하였음. 이와 같은 점을 고려하여 퇴직 후 재고용이 소비에 미치는 영향을 다각도에서 살펴보겠다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 주택공급 외에도 싱크홀 등 안전사고 대응과 같은 지방자

치단체 주도 인프라 유지·보수 사업에 건설 인력을 투입하는 것이 건설투자 부진을 완화하는 데 효과가 있을지 살펴볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 관련 부서에서 우리나라의 잠재성장을 하락속도가 다른 나라에 비해 빠르다고 보고하였는데, 이러한 현상이 발생한 요인은 무엇인지, 우리나라와 경제 상황이 비슷한 국가들의 잠재성장을 추이와는 어떻게 다른지 살펴볼 것을 요청하였음.

한편, 동 위원은 미국의 관세정책으로 중국 등 여타국가의 기업들이 우리나라 내수시장 진출에 관심을 나타낼 것으로 보이는데, 이런 움직임이 국내 내수기업의 경쟁 여건, 국내 소비와 고용에 미치는 영향을 종합적으로 분석해주기를 관련 부서에 당부하였음.

이어서 동 위원은 노동시장 참가자내 이질성이 높아지고 있는 상황에서 고용의 양과 질, 취약부문, 노동시장 슬랙, 노동이동, 임금 등을 반영한 거미줄 차트 분석이 노동시장의 다양한 측면을 평가하는 데 도움이 되었다고 언급하였음. 앞으로도 거미줄 차트 분석 시 국내 고용상황과 경제상황에 유의한 정보를 줄 수 있는 지표들을 지속적으로 업데이트 해줄 것을 요청하였음.

아울러 동 위원은 관련 부서가 인구구조 변화가 소비 둔화에 미치는 영향을 각각으로 분석하고 과거 10년간 소비추세 둔화에 어느 정도 영향을 미쳤는지 정량화하여 평가한 데 대해, 우리나라의 경우 경제주체간 소득 및 자산규모 등에 있어 이질성이 높은 상황이므로 이를 반영할 수 있는 방법론을 적용하여 추가 분석한다면 예측의 정확성을 높일 수 있을 것으로 보인다는 견해를 밝혔음.

또 다른 일부 위원은 정부 경기부양책 등 성장의 상방리스크의 경우 시행 시점 및 그 규모 등에 대한 불확실성이 높아 전망에 반영하지 못하고 있는데, 대외 커뮤니케이션시 이를 잘 설명할 필요가 있다는 의견을 나타내었음. 향후 추가 추경 가능성 및 정치 불확실성 완화 등으로 대내 여건은 개선될 가능성이 높으나 대외 여건의 경우 관세정책 등에 대한 불확실성이 여전히 큰 것으로 보인다고 언급하면서 앞으로도 대외여건 상황변화를 빠르게 포착하여 성장 전망 등에 반영해주기를 당부하였음.

이와 함께 동 위원은 성장의 주요 하방요인인 건설투자의 경우 금리가 인하되더라도 구조적 요인으로 인해 성장에 크게 기여하기는 어려워 보인다는 관련 부서

의 의견에 동의한다고 언급하였음. 다만 그간 건설투자가 국내 경기, 고용을 지탱해 주는 긍정적 측면이 있었던 점을 고려하여, PF 정상화, 에너지 환경 분야 사업 및 해외진출 지원 등을 통해 건설투자의 성장 기여도를 높일 필요가 있다는 견해를 밝혔음. 또한 우리나라의 GDP 대비 건설투자 비중이 주요국에 비해 높은 편인데, 장기적으로는 성장잠재력을 약화시키지 않는 범위 내에서 이를 조정할 수 있는 방안을 고민해 볼 필요가 있다고 첨언하였음.

한편, 일부 위원은 전망치 조정의 주요 요인별로 영향의 크기를 분석하고, 대외 커뮤니케이션시 이를 잘 설명해줄 것을 당부하였음.

이어서 동 위원은 지난해 11월 이후 경제전망의 변화를 살펴보면, 성장을 전망은 지속적으로 하향조정해왔던 반면 소비자물가 상승률 전망치는 연간 1.9%를 유지하면서 분기 흐름만 조정해왔다고 언급하였음. 금번 전망에서도 추경 집행이 이루어지는 3/4분기 이후의 물가전망치를 성장을 전망 상향조정에도 불구하고 하향조정한 이유가 무엇인지, 세 차례 기준금리 인하가 물가에 미친 영향이 대내외 불확실성 확대에 따른 수요 둔화로 대부분 상쇄된다고 보는 것인지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근 식품 및 일부 서비스가격 인상 움직임 등 상방 요인과 수요 둔화, 유가하락에 따른 하방 요인을 감안하여 물가전망이 당초 예상에 부합할 것으로 전망하였다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 지난 경제점검까지는 관세의 영향이 하드 데이터(hard data)에 나타나지 않은 것으로 평가하였는데, 이후 수출 및 여타 부문 등에서 데이터로 확인된 것이 있는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근까지의 통관수출입 데이터를 보면 반도체는 양호하였지만 자동차, 철강 등이 부진한 모습을 보이는 등 미 관세정책의 영향이 일부 나타나고 있는 것으로 판단한다고 답변하였음.

또한 동 위원은 관련 부서가 유가 하락, 내수부진 등으로 금년중 수입이 수출에 비해 크게 감소할 것으로 보았는데, 소비, 설비투자, 건설투자 등 최종수요 항목 중 어떤 부문이 수입감소를 주로 유발할 것으로 보고 있는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 소비는 점차 개선되겠지만 수출, 설비투자와 건설투자 모두 수입 감소에 영향을 미칠 것으로 예상한다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 우리나라 성장을 전망 조정폭이 주요국에 비해 큰 편인데,

금번 성장 전망은 구조적·경기적 요인 외에도 미 관세정책의 영향, 정치 불확실성, 공사차질 및 대형 산불 등 이례적 요인에도 크게 영향받은 것으로 보인다는 의견을 나타내었음. 다만, 최근 경제심리지표 등 소프트 데이터가 개선되는 모습이고 대내외 불확실성 완화, 경기대응책 실시 등의 효과가 파급되면서 펀더멘털 회복이 점진적으로 이루어질 것으로 보이므로 이를 대외 커뮤니케이션 시 적극 설명해주기를 당부하였음.

아울러 동 위원은 민간소비 전망 하향조정에 경기적 요인 및 구조적 요인의 기여도가 각각 어떻게 되는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 금년 소비증가율을 1.1%로 낮게 전망하였는데, 경기적 요인과 구조적 요인의 영향을 구분하기는 어렵지만 경기적 요인의 영향이 크다고 답변하였음. 상반기에는 국내 정치불확실성 증대 등 경기적 요인의マイ너스 효과가 크게 작용하였으나 하반기부터는 경기적 요인이 오히려 플러스로 작용할 가능성이 높아 보인다고 첨언하였음.

한편 동 위원은 건설투자 부진이 심화되고 있는데, 건설투자가 거시 경제의 중요한 부분이라는 점을 고려한다면 건설투자의 추세적 둔화에 대해 분석하고 대응방안을 제시할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 과거와 같이 건설투자가 성장에 크게 기여할 것으로 기대하기는 어려우나 최근과 같이 건설경기 부진이 극심할 때에는 이를 일부 완충할 필요성이 있다고 답변하였음. 이에 에너지 인프라 및 반도체 공장 건설 등에 대한 규제를 완화하거나 1인 가구 주택건설의 수익성을 높이기 위해 인센티브를 제공하는 방안 등을 고려해 볼 수 있다고 추가 답변하였음.

다른 일부 위원은 성장을 전망 시 미 관세정책의 영향뿐만 아니라 추경 등 성장의 상방리스크에 대해서도 과거 사례 등을 참고하여 시나리오 분석을 수행하고 그 결과를 대외 커뮤니케이션에 활용할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

아울러 동 위원은 우리나라의 잠재성장을 하락속도를 다른 나라와 비교하여 관련 포인트들을 잘 정리하였는데, 이러한 내용들을 대외적으로도 공개하면 좋겠다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서에서는 블로그를 통해 대외공개하는 방안을 검토해보겠다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 작년 11월 이후 최근까지 성장전망을 계속해서 하향조정하였는데, 앞으로는 미 관세정책 리스크가 완화되고 국내 정치불안도 점차 해소되며 성장이 회복될 수 있다는 의견을 나타내면서, 현 상황을 경기순환상 저점으로 볼 여지가 있는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 올해 4월까지는 경기가 부진한 흐름이 이어졌으나 5월부터는 대내외 여건이 다소 나아지면서 심리가 반등하고 내수가 개선되는 조짐을 보이고 있고 하반기에는 금리인하와 추경의 효과가 성장률을 높이는 요인으로 작용할 것으로 보인다고 답변하였음. 다만, 통상여건을 둘러싼 리스크가 남아있고 건설투자둔화도 지속되고 있어 성장 경로의 불확실성이 여전히 큰 상황이라고 첨언하였음.

또한 동 위원은 최근 미국 국가신용등급이 재정적자 관련 우려로 하향 조정된 점 등을 감안하면 새정부가 재정을 확대하는 데 한계가 있을 것으로 예상된다고 언급하면서, 당행이 경기부진에 대응하여 활용 가능한 정책 수단이 있는지 미리 고민해 볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

또 다른 일부 위원은 미·중 무역갈등 개선, 러·우 전쟁 종전, 차기 정부에서의 재정확대 가능성 등을 성장을 전망에 상방리스크로 작용할 수 있다는 의견을 나타내었음. 또한 그간 임금상승에도 예비적 저축 수요로 인해 소비가 크게 늘지 못했던 점을 감안하면 향후 불확실성이 감소하면서 소비가 증가할 여지가 있어 보인다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 중국 및 유로지역은 1/4분기 중 조기선적의 효과 등으로 성장이 양호한 것으로 보이는데, 이에 비해 우리나라의 조기선적 효과가 크지 않았던 이유와 향후 전망에 대해 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 우리나라의 경우 자동차, 컴퓨터 등에서 조기선적 효과가 나타난 것으로 보이나 전체 수출에서 차지하는 비중이 높은 반도체의 일시적 부진 등으로 1~2월 전체 수출이 부진하여 수출품목이 다변화된 국가와 달리 조기선적의 효과가 상당 부분 상쇄된 것으로 보인다고 답변하였음. 또한 하반기부터는 수출이 둔화될 가능성이 높아 보인다고 추가 답변하였음.

아울러 동 위원은 노동시장의 경우 정부 일자리 정책 등으로 고령층의 고용은 양호해 보이나 청년층 고용이 여전히 부진하다고 언급하였음. 특히 청년층의 경우 노동시장의 경직성으로 인해 첫 직장의 중요성이 높아 노동시장 진입을 유보하는 경향이 있는데, 이는 현재의 일자리 정책만으로는 해결하기 어려워 보이므로 청년

고용 개선을 위한 구조적·경기적 대응을 고민할 필요가 있다는 견해를 밝혔음. 한편, 관련 부서가 노동시장을 다각적으로 살펴볼 수 있는 거미줄 차트를 도입한 데 대해 고용률, 실업률 외에도 고용의 질을 나타내는 다양한 지표를 함께 살펴볼 수 있어 유용하였다고 언급하면서 향후 대외 커뮤니케이션에 동 분석을 활용해줄 것을 당부하였음.

#### (나) 외환·국제금융 및 금융시장 동향

일부 위원은 미국 CDS 프리미엄이 일본 및 우리나라보다 높은 수준을 기록하고 있는 현상을 어떻게 해석해야 하는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 미국의 신용등급이 우리나라, 일본에 비해 높은 점을 감안하면 미국 CDS 프리미엄이 한국, 일본보다 낮은 것이 일반적이겠으나, CDS 프리미엄은 디폴트 리스크뿐 아니라 부도시 원금 회수율, CDS시장의 유동성, 헤지 수요 등에도 영향을 받으므로 국가별로 절대적인 수준을 비교하여 해석하는데 유의할 필요가 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 과거 글로벌 금융위기, 코로나 팬데믹 위기 당시에는 미국의 정부부채 수준이 급격하게 증가하였음에도 국채금리가 상승하지 않았던 반면 최근에는 미국 정부부채 수준에 대한 우려가 미 국채금리 상승요인 중 하나로 평가되고 있는데, 정부부채 수준에 대한 채권시장의 반응이 예전과 달라진 이유를 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 미국은 이자비용이 재정수입의 약 20% 수준에 이르고 재정적자도 GDP대비 6.4%에서 10%까지 증가할 수 있다는 우려로 재정의 지속 가능성에 대해 의구심이 커진 가운데, 미국의 인플레이션, 연준의 양적긴축(QT), 미 달러화 약세, 미국으로 유입된 투자자금의 리밸런싱 움직임, 단기 투자자들의 포지션 청산 등 수급요인이 복합적으로 작용하면서 채권시장에 큰 영향을 준 것으로 보인다고 답변하였음. 아울러 일본의 경우도 일본은행의 금리 인상 기조가 지속되는 가운데 일본은행의 양적긴축, 민간부문의 국채수요 둔화 등이 수급 부담으로 작용하였다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 중국 경제에 대한 투자자들의 시각이 낙관적인 이유를 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 중국의 소비와 투자는 여전히 부진한 상황이나 시장에서는 미·중간 무역협상에 어려움이 있을 경우 실시 가능한 중국 정부의 재정정책 여력을 긍정적으로 평가하는 것으로 보인다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 최근 KP 스프레드 상승의 배경이 무엇인지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근 KP 스프레드가 다소 높은 수준을 보인 것은 KP의 발행물량 순연에 따른 수급 영향, 일부 기업의 스프레드 상승, 미 국채금리 변동성 확대 등이 맞물린 데 주로 기인한다고 답변하였음.

또한 동 위원은 4월에는 외환에 대한 초과수요가 상당히 큰 편이었는데도, 원달러 환율이 미달러화 지수와 비슷한 정도로만 움직인 이유를 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 역외 NDF 순매도, 미국과 아시아 주요국 간 환율협의에 대한 경계감 등이 원화 강세요인으로 작용하면서 달러화 초과수요를 일부 상쇄한 것으로 보인다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 우리나라의 신용등급 변동을 야기할 수 있는 국가부채 수준 등에 대해 국제 신용평가사와 계속 소통할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

한편 동 위원은 관련 부서가 최근 미국채 수요 감소의 요인으로 환헤지 후 미국채 수익률이 일본 독일 등에 비해 낮아진 점을 언급한 데 대해, 환헤지 후 미국채 수익률이 하락한 것이 달러 유동성 감소에 따른 스왑베이시스 확대에 기인한 것인지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 환헤지 후 수익률 격차는 각국의 국채금리 움직임과 스왑베이시스 수준에 의해 결정되는데, 최근 미국채 환헤지 후 수익률이 상대적으로 낮아진 것은 독일 국채금리가 상승한 데 기인한 것으로 보이며 스왑베이시스는 안정적인 상황이라고 답변하였음. 즉 달러 유동성 감소 등 구조적 요인으로 미국채 수요가 줄었다기보다는 주요국 국채의 수익률이 변하면서 단기 투자자의 미국채에 대한 수요 및 자금흐름이 일시적으로 변했다고 보는 것이 적절하다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 최근 미국채 선물시장에서는 투자자들이 신용채권 스프레드가 축소될 것을 기대하면서 신용채권을 매수하고 벤치마크와의 드레이션 매칭을 위해 국채선물을 매입하는 과정에서 국채선물 가격이 과대평가된 측면이 있어 보인다고 언급하였음. 이 과정에서 레버리지 투자 및 베이시스 거래가 늘어난 것으로 보이는데 이는 금융시장 불안 요인으로 작용할 수 있다고 첨언하였음.

이에 대해 관련 부서는 크레딧물에 대한 투자 수요가 국채선물거래와 연계되어 있는지, 이러한 거래가 헤지펀드의 베이시스 거래를 늘린 주요 메커니즘이었

는지는 추가적으로 확인할 필요가 있다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 관련 부서가 최근 미 주가와 달러화 가치가 동반 등락하면서 미국 주가 하락시 해외투자자의 손실을 달러화 강세가 상쇄시키는 달러화 자산의 자연해지 특성이 약화되고 글로벌 투자자의 환해지 비중이 확대되었다고 보았는데, 이러한 추세가 당분간 지속될 수 있으므로 관련 분석을 외부에 적극적으로 전달할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

한편 동 위원은 주택담보대출 금리의 국고채(3년물) 대비 스프레드가 150bp 내외까지 확대되어 우량물 회사채 스프레드(AA- 3년물 50~60bp)를 큰 폭으로 상회하는 수준인데, 주택담보대출 금리 스프레드가 과도하게 높은 것은 아닌지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 주택담보대출과 회사채는 자금 공급 및 수요 주체, 만기 등이 서로 다른 만큼 금리 수준을 직접 비교하기는 어려운 측면이 있으나, 최근 주택담보대출 금리의 스프레드는 과거 10년간의 장기평균을 크게 벗어나지 않는 수준이라고 답변하였음.

이어서 동 위원은 시장 예상보다 기준금리 인하폭이 커질 경우, 주택가격 상승에 잠재적 위험으로 작용할 가능성에 있을지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 금리 인하폭이 시장의 예상보다 커질 경우 금융여건이 빠르게 완화되면서 주택가격 상승 기대가 강화될 수 있으나, 통상 금리 인하폭 확대는 경제전망 악화를 반영한 것이므로 경기 측면에서는 주택가격에 하방압력으로 작용할 수도 있다는 점을 함께 고려해야 할 것으로 보인다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 그간의 기준금리 인하에도 기업대출이 부진하던 것이 4월 들어서는 큰 폭으로 증가하였는데 향후에도 이러한 증가세가 지속될 것으로 보는지 질의하였음.

관련 부서는 이에 대해 4월 은행 기업대출이 계절적 자금수요와 공급여건 개선이 맞물리면서 큰 폭 증가하였는데, 대규모 시설투자를 위한 자금수요가 아직은 크지 않고 금융기관들의 신용리스크 관리도 지속될 것으로 예상되는 만큼 기업대출이 크게 늘어나기는 어려울 것으로 보인다고 답변하였음.

또한 동 위원은 거시건전성 정책의 경우 GDP대비 가계부채 비율 목표 등 정책의 강도뿐만 아니라 DSR 적용 범위 등 정책의 범위를 점검하는 것이 중요해 보인다는 견해를 밝혔음. GDP대비 가계부채 비율의 경우 통화정책 및 거시건전

성 정책에 있어 중요 고려사항이 될 수 있으나 주된 정책목표가 될 경우 부작용이 클 것으로 예상된다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 추가 추경으로 국고채 금리 상승압력이 커질 수 있다는 우려와 관련하여, 재정적자 규모가 일정 수준을 넘어설 경우 기간프리미엄(Term premium)이 급격하게 확대될 가능성을 배제할 수 없는 만큼 이에 대한 면밀한 분석이 필요하다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 재정적자 규모가 커질수록 기간프리미엄 확대를 통해 국고채금리 상방압력이 더 커질 것으로 보이므로, 재정적자와 기간프리미엄 간 관계를 좀 더 구체적으로 살펴보겠다고 답변하였음.

한편, 동 위원은 통화정책 완화는 여러 경로를 통해서 기업부문에 영향을 미치는데, 금리인하로 기업의 자금조달 비용이 낮아지고 투자가 늘어나는 직접적인 효과 외에도 금리인하가 가계의 소비를 늘리고 경제 내 총수요를 증가시켜 기업의 투자 증가로 이어지는 효과도 클 것으로 보인다고 언급하였음. 따라서 금리인하가 기업의 투자에 미치는 영향을 보다 다각도로 분석할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 금리인하의 효과가 저신용·취약업종 중소기업과 자영업자에게까지 파급되기 위해서는 금융지원 확대와 함께 자영업자에 대한 구조조정도 병행되어야 한다는 견해를 밝혔음. 이에 더해 신성장 부문에 대한 자금공급은 은행 산업의 구조조정과 밀접한 관련이 있어 보이므로, 부동산 부문에 대한 자금 공급 채널과 기업에 대한 자금 공급 채널을 분리하고 신성장 부문에 자금을 원활히 공급하도록 인센티브를 부여하는 방안을 모색해야 한다는 의견을 나타내었음.

아울러 동 위원은 금리인하가 부동산 등 자산가격 상승을 통해 투자에 영향을 미치겠지만, 지금과 같이 수도권과 지방 부동산 시장이 양극화된 상태에서는 지방 부동산 가격은 금리인하를 통해 하방압력을 줄이면서도 서울 및 수도권 부동산 가격 상승으로 이어지지 않도록 하는 것이 중요하므로 거시건전성 정책도 정교하게 운영할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

다른 일부 위원은 관련 부서의 과거 사례 분석에 따르면 글로벌 투자자금이 경기침체 초기에는 주식에서 순유출되고 채권으로는 순유입되는 양상을 보인다고 하였는데, 최근 주식 투자자금이 순유입된 것이 경기침체 가능성에 낮아지면서

순유입세로 전환된 것인지, 아니면 일시적 현상인지 잘 살펴봐 줄 것을 당부하였음.

이어서 동 위원은 거주자의 해외증권투자와 관련하여 연령별 투자현황을 파악할 수 있다면 연령별 투자행태를 고려하여 거주자의 해외증권투자 흐름을 예측하는 데 도움이 될 것으로 보인다는 견해를 밝히면서, 관련 자료 입수 등을 위해 관계기관과 협의해줄 것을 당부하였음.

아울러 동 위원은 최근 미국 및 일본 장기국채 금리가 재정적자 우려 등 구조적 수급불균형 가능성 등으로 단기간 내에 크게 상승했는데, 이러한 움직임이 우리나라 외국인 채권자금에 어떤 영향을 미칠 것으로 보는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 미국 등 주요국 재정 우려는 중장기 이슈인 만큼 포트폴리오 조정 관점에서 우리 국채가 분산투자처로 부각될 가능성이 있으며, 특히 WGBI 편입(26.4월)을 앞두고 있는 상황에서 우리 국고채에 대한 글로벌 투자자들의 인식이 제고될 것으로 기대된다고 답변하였음.

또한 동 위원은 정부의 추경 가능성과 관련하여 국채 발행이 채권시장에 부담으로 작용하는 수준을 염두에 두고 이에 대비할 필요가 있다는 견해를 밝혔으며, 이에 대해 관련 부서는 추경시 채권시장에 부담으로 작용하는 국고채 발행 규모는 발행 당시 투자수요 등 시장여건에 따라 달라질 수 있어 정확하게 추정하기 어려우나 시장 상황을 긴밀하게 모니터링하면서 금리 변동성 확대 가능성에 대비해 나가겠다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 관련 부서에 금번 금리인하기에 신용공급 능력이 제한적인 자금운용사로의 자금유입이 늘어난 이유에 대해 질의하였음. 이어서 은행에서 자산운용사로 자금이 이동하면서 통화정책의 효과성이 제약될 가능성을 배제하기 어려워 보이는데 과거 금리인하기와 현재의 상황을 비교하여 살펴볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 대내외 불확실성 확대로 시중자금이 자산운용사의 MMF나 초단기채펀드 등 단기운용상품으로 이동하는 가운데 저축은행, 새마을금고 등 비은행 예금취급기관의 예금금리가 낮아지면서 상대적으로 기대수익률이 높은 채권형 및 주식형 펀드 등 수익증권으로 자금이 유입되고 있는 것으로 보이며, 해외증권 투자수요도 이러한 유입세를 확대시킨 것으로 보인다고 답변하였음. 다만, 금융권 자금흐름은 단기적으로는 계절적 요인에도 상당한 영향을 받는 만큼 보다 장기적 시계에서 금번 통화정책 기조전환 이후의 전반적인 자금흐름 변화를 살펴

보겠다고 첨언하였음.

아울러 동 위원은 과거 금리인하기에 비해 저신용등급 중소기업대출 금리의 하락 폭이 제한되고 대출증가율이 둔화된 배경은 무엇인지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 금리인하 초기에는 경기둔화 우려와 이에 따른 신용리스크 부각 등으로 중·저신용 기업들의 자금조달 여건 개선이 다소 지연되는 측면이 있다고 답변하였음. 특히 금번 인하기에는 높은 대내외 불확실성, 연체율 상승 등으로 은행들의 신용리스크 관리가 보다 강화되면서 고신용-저신용 기업간 대출금리 및 대출증가세 차별화가 뚜렷한 편이며, 지난해 하반기 이후 밸류업 추진, 환율상승에 따른 자본비율 관리 부담도 은행들이 위험가중치가 높은 저신용 기업에 대한 대출취급을 축소하는 요인으로 작용하였다고 추가 답변하였음. 다만, 최근 들어 은행들의 자본비율이 어느 정도 높아진 만큼 향후 금리 인하의 저신용·취약부문으로의 파급 효과가 점차 뚜렷해질 것으로 기대된다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 미국에서는 헤지펀드들이 베이시스 거래를 확대함에 따라 레포 거래가 증가하고 차환리스크가 높아졌다고 하는데, 우리나라의 레포펀드도 유사한 위험이 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 국내 레포펀드의 경우 레버리지 수준이 순자산의 4배 이하로 제한되는 만큼, 미 헤지펀드(20~100배)에 비해서는 위험수준이 낮은 편이라고 답변하였음. 다만 레포펀드의 규모와 레버리지가 빠르게 늘어나고 있고 익일RP 등 초단기조달을 통해 신용채권을 운용하는 구조로 인해 차환리스크와 신용리스크에 취약한데, 예상치 못한 신용이벤트 등으로 펀드자금이 유출되거나 RP 차환에 차질이 발생할 경우 이를 펀드와 연계된 신용채권시장 및 자금시장으로 불안이 전이될 수 있는 점에 유의할 필요가 있다고 추가 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 관련 부서에 최근 미 국채 금리가 높은 수준을 지속하는 상황에서 미 자산의 신뢰 약화로 인해 달러 약세가 지속될 가능성이 있는지 점검해야 한다고 언급하면서, 이와 함께 달러화와 연계된 스테이블코인이 미 국채 시장에 미치는 영향도 살펴볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음. 특히, 스테이블코인에 대한 투자 증가가 미 국채 수요 증가로 이어지면서 미 국채 수급상황이 개선될 수 있겠으나 동 수요가 단기물에 집중되면서 의도치 않게 유동성 왜곡, 금융시장 불안정성 확대 등 시스템 리스크를 수반할 수도 있으므로 이에 유의하여 모니터링해야 한다고 당부하였음.

이어서 동 위원은 거주자의 해외 채권·주식 투자가 급증하고 있는데 그 외에도 글로벌 스테이블코인 투자자금도 유출되고 있을 것으로 보인다고 언급하면서, 스테이블코인에 대한 투자가 우리나라 금융·외환시장에 미치는 영향을 다양한 측면에서 살펴보고, 글로벌 스테이블코인에 대한 규제 마련을 위해 정부와 적극 협력해야 한다는 의견을 나타내었음.

아울러 동 위원은 미 주식, 채권 및 달러화가 동시에 하락하는 트리플 약세로 환해지 없이 미국 자산에 투자한 투자자의 손실이 커질 수 있으므로 국민연금, 기관 및 개인 투자자, 수출입기업 등의 환 리스크 관리 실태를 점검해 나갈 필요가 있다는 견해를 밝혔음. 또한 최근의 상황이 장기화되면서 글로벌 투자자들의 미 달러화 자산에 대한 리밸런싱 현상이 나타날 가능성에 대해서도 계속해서 살펴볼 필요가 있다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 최근 주택시장 상황에 대해 금리인하 기조 지속, DSR 규제 강화를 앞둔 선수요, 대선 이후 정부 부동산정책에 대한 기대 등으로 주택가격 상승압력이 여전히 남아있는 상황으로 보인다고 평가하였음. 이에 가계대출 불안 요인을 면밀히 점검하고 가계부채 관리를 위해 스트레스 DSR 3단계만으로 충분한지, 수도권에 적용되는 거시건전성 규제가 추가적으로 필요한 상황은 아닌지 정부와 계속 협의할 필요가 있다고 당부하였음.

이에 대해 관련 부서는 3월 하순 토지거래허가구역 재지정 이후 주택가격 상승세가 둔화되었으나, 최근 거래량이 2월 수준을 상회하고 주택 CSI 조사에서도 가계의 주택가격 상승 전망이 3개월 연속 상승하는 등 가계대출 증가압력이 충분히 완화되지 않은 상황으로 보인다고 답변하였음. 이어서 주택가격 상승 기대가 재차 강화될 경우 추가 거시건전성 정책을 통해 선제적으로 대응할 수 있도록 금융당국과 계속 소통해 나가겠다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 예금자보호 한도 확대 발표 이후 금융기관 수신효률의 변화 조짐이 나타났는지 질의하였고, 이에 대해 관련 부서는 금융기관 수신에 아직 특별한 움직임이 보이지는 않으나 상시 모니터링 체제를 통해 계속 점검해 나갈 계획이라고 답변하였음.

한편, 다른 일부 위원은 당행의 금리 인하기조 지속이 환율에 미치는 영향을 어떻게 예상하고 있는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 당행의 기준금리 인하는 원/달러 환율 상승요인 중 하

나로 작용하겠으나, 현재 시장에서는 달러화 약세 및 주요 아시아 대미 흑자국 통화 강세 기대가 큰 만큼 금리 인하의 영향이 상쇄될 가능성이 있어 보인다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 최근 환율 하락으로 거주자 해외증권투자의 원화 환산 수익률이 낮아졌는데, 자본유출입 측면에서 거주자의 투자행태 및 포지션이 조정되는 조짐이 보이는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근 몇 년간 미국 주가 하락시 저가매수세로 거주자의 해외증권투자가 오히려 증가하였으나, 이번에는 달러화 약세 영향 등으로 거주자 해외투자가 다소 주춤하는 흐름이 나타나고 있다고 답변하였음.

한편 동 위원은 최근에는 원/달러 환율이 역외 NDF매도, 관세 관련 보도, 투자자들의 환헤지비율 증가 등으로 하락하였으나, 이와 같은 대외요인은 상황에 따라 급변할 수 있다고 언급하였음. 또한 국내 펀더멘탈에 대한 우려도 커진 상황인데 원/달러 환율의 하향 안정화 추세가 앞으로도 지속될 것으로 보는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근 원/달러 환율이 하락하는 모습을 보이는 것은 미 예외주의 약화에 따른 달러화 자산에 대한 수요 둔화, 대미 경상수지 흑자 규모가 큰 아시아 통화 절상 기대 등의 대외요인에 따른 부분이 있고 수급측면에서는 경상수지 흑자폭 확대, 해외 증권투자자금 유출폭 축소 등도 영향을 미쳤으나, 미국과 주요국간 무역협상 진행상황, 미 연준 통화정책 경로에 대한 기대 변화 등에 대한 불확실성이 여전히 남아있다고 답변하였음.

한편 동 위원은 관련 부서가 금리 인하의 기업부문에 대한 영향을 파급경로별로 분석한 것에 대해 지난 금리인하의 효과를 점검하는데 도움이 되었다고 언급하였음. 향후에는 금리인하의 효과를 분석함에 있어 금리, 스프레드 등 가격지표뿐만 아니라 물량 지표를 통한 자금흐름도 함께 살펴봐 줄 것을 당부하였음.

이어서 동 위원은 최근 미국과 일본 등 주요국에서 장기국채 입찰이 부진하면서 시장에 부정적 영향을 미치고 있는 점 등을 참고하여 향후 추경 관련 여건 변화와 장기금리에 미치는 영향을 살펴볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음. 또한, 대내외 여건 변화로 시장의 금리인하 기대가 약화되거나 국고채 발행이 빠른 속도로 이루어질 경우 금리 변동성 확대 우려가 부각될 수 있으니 필요시 잘 대응할 수 있도록 경계감을 갖고 준비해야 한다고 첨언하였음.

아울러 동 위원은 지난 2~3월 토지거래허가구역이 일시적으로 해제되었을 당시 부동산 대기 수요를 확인한 상황에서, 향후 시장에서 추가 인하 기대가 강화된다면 주택시장의 기대심리를 자극하여 가계대출 증가세가 확대될 가능성은 없는지 관련 부서에 질의하였음. 이와 함께 3단계 스트레스 DSR 시행을 앞둔 선수요, 대선 이후 신정부 정책 기대 등으로 가계대출 재확대 가능성이 상존하는 만큼 정부와의 정책 공조 등 체계적 대응이 필요하다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 당행이 경기 둔화에 대응하여 통화정책 완화기조를 지속하는 상황에서, 추가 인하 기대가 과도할 경우 주택가격 상승 기대 및 가계대출 증가세를 자극할 수 있는 만큼 이에 유의하여 커뮤니케이션해 나갈 필요가 있다고 하였음.

한편, 동 위원은 그간 세후 소득과 소비 불평등이 크게 악화되지 않았음에도 소득분위별 가계부채 분포는 크게 변화했다는 일부 연구 결과를 언급하였음. 동 연구에서 고소득층은 소비지출을 감소시키면서 부채를 이용하여 부동산 또는 주택에 투자한 반면, 저소득층은 부채를 부족한 소비재원 충당 목적으로 사용하는 경향이 있다고 분석하였는데, 최근 소비부진과 주택구매 대기수요를 감안할 때 기준금리 인하에 따른 자금흐름이 소비보다는 주택시장 등으로 쓸리고 있는 것은 아닌지 우려되는 현 상황에 시사하는 바가 크다는 의견을 밝혔음. 이와 관련하여 관련 부서에 동 연구결과가 최근 상황에서도 여전히 유효한지 최신 데이터를 포함하여 분석해 줄 것을 당부하였음.

이에 대해 관련 부서는 금리인하의 효과가 소득분위별로 차별적으로 나타난다는 분석은 통화정책은 물론 가계부채 관리 측면에서도 시사하는 바가 큰 만큼 관련 연구를 좀 더 살펴보겠다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 미국 및 일본에서는 장기 국채금리가 상승하면서 장단기 금리 차가 커지고 있는데, 우리나라로 대선 이후 재정 수요가 늘어나면 장단기 금리 격차가 확대될 가능성이 있다는 의견을 나타내었음. 장단기 금리차 확대는 통화정책 효과를 제약할 수 있으므로 이에 유념하여 시장상황을 모니터링해 줄 것을 당부하였음.

이에 관련 부서는 현재까지는 보험사, 외국인들의 장기채 수요가 장기금리 상승압력을 완화하고 있으나, 향후 국고채 발행 물량이 시장 예상보다 커지거나 국고채 발행이 단기간에 집중될 경우 금리 변동성이 확대될 소지가 있는 만큼 관련 시장상황을 계속 유의해서 살펴보겠다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 통상 차익거래유인 확대를 금융기관들의 외화자금사정이 좋지 않다고 해석하기도 하였는데, 최근 차익거래유인이 2020~2024년 중 일평균

을 크게 상회하고 있음에도 국내은행의 외화차입 가산금리는 낮은 수준을 이어가고 있는 것을 어떻게 해석해야 하는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근 단기물 중심의 차익거래유인 확대는 기관투자자들의 해외투자 및 역외 NDF 순매도 지속 등 외화자금 수요가 높은 시장 수급상황이 반영된 것이지만 장기물 차익거래유인은 과거평균 수준에서 안정적으로 움직이는 데다, 국내은행들은 외환건전성 등 B/S 측면에서 별다른 문제가 없기 때문에 외화차입 가산금리는 안정적인 수준을 유지하고 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 거주자 해외 채권투자가 크게 늘어나고 내외금리차 역전이 지속되는 상황에서 기준금리를 추가 인하한다면 정책금리 역전폭이 2%p 내외로 확대될 것으로 보이는데, 자본유출 측면에서 우리가 감내할만한 수준인지 관련 부서에 질의하였음. 이와 함께 과거 역전폭이 동일했던 시기와 비교할 때 대내외 여건이 어떻게 다른지 추가 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 일반적으로 주식은 내외금리차 확대의 영향이 뚜렷하지 않고 채권의 경우 기관투자자는 환헷지를 하는 경우가 대부분으로 금리차의 영향이 크지 않지만 개인에게는 유출요인으로 작용하는 것으로 보인다고 답변하였음. 또한 역전폭이 비슷했던 2023~2024년에는 미 연준의 금리인하 기대, AI산업 관련 반도체 업황 회복 등으로 투자심리가 대체로 양호하여 외국인의 국내 주식과 채권 투자자금 모두 순유입되었으나 금번에는 관세 관련 불확실성이 높아 기업실적이나 성장전망에 따라 자금유출입 규모가 영향을 받을 것으로 보인다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 최근 예금보험공사가 예금자보호기금 운용 방식 개편을 발표하면서 동 기금 전체의 10%를 달러 자산으로 편입하기로 하였는데, 개편 배경이 무엇인지 질의하였음. 또한 동 방안대로 개편될 경우 우리나라 외환시장 및 외화자금시장에 어떠한 영향을 미칠지도 잘 살펴봐 주기를 당부하였음.

이에 대해 관련 부서는 금번 개편은 부보금융기관의 외화예금 잔액이 증가하는 가운데 환율 상승으로 원화 환산 예금액이 커질 수 있으므로 예금보험사고 발생시 예보기금의 손실을 최소화하기 위한 취지라고 답변하였음.

또한 동 위원은 외국인의 국내 채권투자가 이어지고 있는데, 향후 금리인하 사이클이 종료되면 금리인하 기대가 약화되면서 외국인 채권투자가 감소하고 채권시장이 불안해질 수 있으므로 앞으로도 외국인 채권자금 흐름을 면밀히 모니터링 할 필요가 있다고 당부하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근 외국인의 현물채권 투자가 늘고 국채선물 누적 순매수 규모도 이례적으로 크게 확대되었는데, 향후 금리 기대 변화 등으로 동 투자가 되돌려질 경우 장기금리의 변동성을 확대시킬 수 있는 만큼 이에 유의하여 시장 동향을 주의깊게 살펴보고 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 관련 부서가 추정한 지역별 건당 주담대 및 대출 의존도를 보면 서울, 특히 강남 3구의 건당 주담대 규모 및 대출의존도가 해당 지역 주택가격에 비해 상당히 낮은 수준으로 보인다고 언급하면서, 그렇다면 금융안정 측면에서 크게 우려할 필요가 없는 것은 아닌지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 서울 강남 3구의 경우 대출의존도가 상대적으로 낮은 것은 사실이나 가계부채 관점에서는 거래 건당 대출수요 유발규모가 전국 어느 지역보다도 크고 임대보증금을 활용한 캡투자 비중이 높아 주택매매거래와 연계된 전세자금 대출을 증가시키는 측면이 있으며, 동 지역의 주택가격 상승과 거래량 증가는 인접지역 투자수요를 자극하여 주택가격 상승세를 확산시켜 추가적인 대출수요를 유발할 가능성이 있으므로 해당 지역의 주택거래 상황에 상당히 유의해야 할 것으로 보인다고 첨언하였음.

아울러 동 위원은 기업 및 가계 모두 연체율 상승세가 지속되고 있으며, 특히 신협기구 등 비은행 예금취급기관의 경우 부동산 PF 구조조정이 진행되고 있음에도 기업대출 연체율이 상당폭 상승하고 있다고 언급하였음. 이에 연체율 관리를 위한 추가 대책이 필요한 것은 아닌지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 연체율이 추세적으로 하락하기 위해서는 이를 뒷받침할 거시경제 여건이 조성되는 것이 중요하며, 미시적 조치를 통해 특정 부문에 집중된 리스크를 적절히 관리해 나갈 필요가 있다고 답변하였음. 현재 금융권 전체 연체잔액 중 절반 이상이 부동산·건설 부문인 만큼 부동산 PF 구조조정 노력은 지속되어야 할 것으로 보이며 내수부진 장기화 등으로 어려움을 겪고 있는 자영업자의 경우에도 부채탕감, 보증 확대 등 선별적 금융지원이 강화될 필요가 있다고 첨언하였음.

또 다른 일부 위원은 경기둔화에 대응한 금리 인하에도 불구하고 취약차주의 경우 신용리스크 등으로 금리인하의 파급효과가 제약될 가능성이 있는데 이에 대한 대응방안이 있는지 질의하였고, 이에 대해 관련 부서는 경제주체의 심리가 전반적으로 회복되어 통화정책 완화의 효과가 취약부문으로까지 온전히 파급되기까지는 상당한 시간이 소요될 수 있는 만큼 재정·금융정책을 통해 취약차주를 타겟한 미시적인 지원책을 강화할 필요가 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 최근 지방 주택거래량 증가를 지방 부동산 시장 부진이 완화되는 긍정적인 시그널로 해석할 수 있는지 질의하였음. 또한 관련 부서가 지방 주택 구입시 대출 의존도가 높아 향후 가계부채 관리에 부담이 될 소지가 있다고 분석하였는데, 정부가 지방에 대한 3단계 스트레스 DSR 규제를 유예한 배경이 무엇인지 추가 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근 지방의 주택거래 증가세는 지방 부동산시장 부진을 감안하면 지방 건설 및 부동산 경기 측면에서는 어느 정도 긍정적인 측면이 있다고 답변하였음. 또한 정부가 3단계 스트레스 DSR 시행을 유예한 것은 동 조치가 가계대출 총량에 미치는 영향은 상대적으로 제한적인 반면, 장기간 부진을 이어온 지방 부동산시장 회복에 미치는 긍정적 효과가 더 크다는 판단에 기반한 것으로 보인다고 첨언하였음.

#### (다) 「통화정책 방향」에 관한 토론

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

관련 부서에서는 주요국의 통화정책 동향, 시장의 기준금리 기대, 금융상황 및 유동생산능력 판단지표 등 통화정책 여건 자료와 함께 ‘한·미 장기금리 차별화에 대한 평가 및 시사점’을 보고하였음.

이와 관련하여, 관련 부서에서는 지난해 이후 한국과 미국의 장기금리 흐름이 차별화되면서 금리 격차가 크게 확대되었는데 이는 양국 간 성장·물가 및 통화정책 경로의 차이가 기저 요인으로 작용하는 가운데 무역정책 불확실성, 재정건전성 우려 등으로 기간프리미엄이 상반된 움직임을 보이고 있는데 기인하며, 앞으로도 큰 폭의 장기금리 격차는 상당기간 지속될 가능성이 크다고 보고하였음.

이러한 한·미 장기금리의 차별화된 움직임은 글로벌 금융여건에 따라 그 정도가 다를 수 있지만 기본적으로 자본유출입 경로 등을 통해 환율 변동성을 높이는 요인으로 작용한다는 점과 함께 다른 한편으로는 양국 장기금리간 동조성이 약화되면서 국내 금리가 통화정책 기조에 부합하는 흐름을 보인다는 점에서 정책효과의 불확실성이 줄어드는 측면도 있다고 보고하였음.

이에 따라 향후 금리인하 기조를 이어가는 과정에서 내외금리차 변화와 외환

부문 영향을 면밀히 점검하면서 추가 인하의 속도와 폭을 결정해 나갈 필요가 있다고 보고하였음.

이에 대해 일부 위원은 과거 한미 장기금리는 기대단기금리와 기간프리미엄이 모두 높은 상관관계를 나타냈으나 최근 그 관계가 약화된 것으로 보이는데 이로 인해 내외금리차 변동이 자본유출입 및 환율에 미치는 영향도 달라질 수 있어 이를 체계적으로 분석해볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음. 아울러 동 위원은 외국인 채권투자자금의 경우 금리차보다 차익거래유인에 영향받는 부분이 크고 환율도 국내 금리보다는 미국 금리와 달러화 지수에 보다 민감하게 영향받는 것으로 보인다는 점을 함께 지적하였음.

이에 대해 관련 부서에서는 차익거래 성향의 외국인 채권 투자자금 비중이 크지만 비차익거래 투자도 상당 부분을 차지하는 데다 최근에는 개인 등 거주자 해외채권투자도 늘어나고 있어 채권자금 유출입이 내외금리차에도 유의하게 영향을 받으며 환율의 경우에도 미 달러화 지수, 불확실성 요인 등과 함께 내외금리 차도 유의한 영향을 미치는 것으로 추정된다고 답변하였음.

또한 다른 일부 위원은 환율변동 요인 분석 시 성장 전망을 별도로 고려하지 않을 경우 장기금리 격차의 환율 영향이 과대 평가될 수 있다는 점을 지적하였음.

또 다른 위원은 최근 내외금리차 확대에도 차익거래 유인 등으로 외국인의 채권투자가 크게 유입되었는데 앞으로는 시장상황에 따라 동 자금이 다시 급격히 유출될 가능성에도 유의해야 한다고 언급하였음.

아울러 일부 위원은 과거 대내외 금리의 동조성이 약화되는 경우에는 외환부문의 변동성 확대 문제가, 반대로 동조성이 강화되는 경우에는 통화정책의 유효성 제약 문제가 제기되어 왔다고 하면서, 최근 미국 장기금리 상승이 재정건전성 우려 등에 따른 미국채 수요 감소에 기인해 금리차로 인한 자본유출 압력을 줄여주는 측면이 있지만 과거에 나타났던 상충 문제가 일정부분 불가피한 만큼 현재 여건 하에서 통화정책의 유효성을 확보하면서도 외환부문 변동성을 최소화할 수 있는 방안을 계속 고민해 나가야 한다고 당부하였음.

또한 다른 일부 위원은 불확실성이 높은 상황에서는 통화정책의 효과가 제약되는 경향이 있다는 점에서 정책의 효과뿐만 아니라 그에 수반되는 비용까지 함께 고려해 통화정책을 결정하고 커뮤니케이션해 나가야 한다는 의견을 나타내었음.

이와 관련해 관련 부서에서는 정책의 효과와 비용을 고려할 때 높은 불확실성 하에서의 통화정책 운용은 점진주의 전략이 일반적이지만 심각한 경제위기나 고인플레이션 고착과 같은 꼬리위험이 예상되는 경우에는 과감한 정책대응이 필요할 수도 있어 불확실성의 성격과 함께 당시의 경제상황에 따라 최적 정책이 달라질 수 있다고 답변하였음.

한편 또 다른 위원은 금리인하의 파급이 상대적으로 제약되는 취약부문에 대해서는 여타 정책과의 공조 방안 등을 모색할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

#### (4) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진

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

모든 위원들은 국내외 금융·경제 상황을 종합적으로 고려할 때 다음 통화정책 방향 결정시까지 기준금리를 현 2.75% 수준에서 2.50%로 인하하는 것이 바람직하다는 견해를 나타내었음.

일부 위원은 금번 회의에서 현재 2.75%인 기준금리를 2.50%로 인하하는 적절하다는 의견을 나타내었음.

세계경제는 글로벌 무역갈등이 다소 완화되었지만 통상환경이 당초 예상보다 악화될 것으로 보이고 협상과정의 불확실성도 남아있어 성장세가 둔화될 전망입니다. 미국은 관세인상의 영향이 나타나면서 성장률이 낮아질 것으로 보이고 유로지역과 중국도 미국과의 통상마찰이 경기부양책의 효과를 제약할 것으로 예상됩니다.

주요국 인플레이션은 수요압력이 약화되면서 둔화 흐름을 이어가겠지만 관세인상 영향을 직접적으로 받게 되는 미국의 경우 상승 압력이 확대될 것으로 전망됩니다. 이에 따라 미 연준의 금리인하 속도도 예상보다 느려질 가능성이 커졌습니다.

국제금융시장에서는 주요국 주가가 상당폭 상승하는 등 위험회피심리가 약화

되었지만 미국 재정건전성에 대한 우려가 부각되면서 미국 장기 국채금리가 상승하고 일시 강세 흐름을 보이던 미 달러화도 다시 약세를 나타냈습니다.

국내경제는 내수가 부진한 가운데 수출도 둔화되면서 금년 1/4분기 성장률이マイ너스를 나타냈습니다. 앞으로 경제심리가 개선되면서 내수가 점차 회복될 것으로 보이지만 회복 속도가 더딜 것으로 예상되고, 수출도 통상환경 악화로 둔화폭이 커지면서 금년 성장률이 지난 전망치를 크게 하회할 것으로 예상됩니다. 향후 성장 경로에는 우리나라를 포함한 주요국의 무역협상 전개, 글로벌 금융상황 변화, 정부의 경기부양책 등과 관련한 불확실성이 매우 높은 상황입니다.

국내 인플레이션은 가공식품과 일부 서비스 가격의 상승세가 다소 확대되었지만 국제유가 하락, 낮은 수요압력 등으로 소비자물가 상승률과 근원물가 상승률이 모두 2% 내외 수준에서 안정된 모습을 보이고 있으며, 앞으로도 이러한 흐름이 이어질 것으로 예상됩니다.

금융·외환시장에서는 주요국 무역협상 전개와 국제금융시장 움직임에 영향받아 주가가 상승하였고 국고채 금리는 하락세를 보이다 상승하였습니다. 원/달러 환율은 미·중 무역협상 진전, 아시아 통화 강세 기대 등에 영향받아 상당폭 하락하는 과정에서 높은 변동성을 나타냈습니다.

금융권 가계대출은 2~3월중 늘어난 주택거래의 영향으로 증가규모가 상당폭 확대되었습니다. 토지거래허가구역 확대 재지정 이후 주택거래가 줄어들었고 3단계 스트레스 DSR 시행도 예정되어 있어 가계대출 증가세가 점차 둔화될 것으로 보이지만, 서울지역 주택가격 상승세가 이어지는 가운데 선호지역에 대한 가격상승 기대가 여전하고 대기수요도 상당한 만큼 금융완화 기조가 가계부채에 미칠 영향에는 계속 유의할 필요가 있습니다.

요약하자면, 국내경제는 인플레이션이 안정된 흐름을 이어가는 가운데 더딘 내수 회복과 통상환경 악화로 인한 수출 둔화로 성장세가 크게 낮아질 것으로 예상됩니다. 금융안정 측면에서는 무역협상이 일부 진전되면서 국내외 금융여건이 다소 완화되었으나 환율을 비롯한 주요 가격변수의 변동성이 여전히 높고 가계부채는 일시적일 것으로 보고 있지만 최근 증가규모가 확대되어 향후 흐름에 계속 유의해야 하는 상황입니다.

이를 종합적으로 고려할 때, 금번 회의에서는 기준금리를 2.75%에서 2.50%로 0.25%p 인하하여 운용하는 것이 좋겠다는 의견입니다. 앞으로 통화정책은 부진한 경기상황에 대응하여 금리인하 기조를 이어가는 가운데 대내외 불확실성 흐름과 그에 따른 경기 및 물가 흐름, 금융안정 리스크 등을 종합적으로 고려하여 추가 인하의 시기와 속도를 결정해 나가야 하겠습니다.

다른 일부 위원은 금번 회의에서 현재 2.75%인 기준금리를 2.50%로 인하하는 것이 적절하다는 의견을 나타내었음.

지난 통방 회의 이후, 글로벌 무역긴장이 다소 완화되었지만, 연초보다 미국의 주요국 관세가 높아졌고 향후 협상과정의 불확실성도 상당한 상황입니다. 이에 세계경제의 성장세가 낮아질 것으로 전망되며, 국제금융시장 참가자들의 경계감도 높아졌습니다. 또한 미국의 신용등급 강등과 재정적자 지속으로 미 국채금리가 급등하는 등 미 달러화의 안전자산으로의 신뢰가 다소 약화될 조짐이 나타나고 있어 향후 추이를 예의주시할 필요가 있습니다.

원/달러 환율은 무역긴장과 국내 정치적 불확실성의 일부 완화, 아시아 통화의 강세 등에 힘입어, 금년들어 처음으로 1300원대 후반수준으로 하락하였으나, 여전히 변동폭이 큰 상황입니다. 외환시장의 유동성과, 외화자금 조달 여건도 대체로 안정적인 모습을 보이고 있습니다. 다만, 내외금리차의 역전이 장기간 지속되고 있는 가운데 거주자의 대규모 해외증권투자로 구조적인 외환수급 불균형이 이어지고 있어, 주의가 필요합니다.

국내 실물경제는 건설투자가 크게 부진한 가운데 민간소비와 설비투자의 회복이 지연되고 있고, 민간일자리가 감소하는 등 둔화세가 심화되고 있습니다. 앞으로 미국 관세인상의 영향이 본격화되면서 수출 증가세가 둔화될 것으로 전망됩니다. 향후 경제전망 경로에는 불확실성이 크지만 현재로서는 글로벌 관세협상 등과 관련한 하방 리스크가 상방 리스크보다 큰 것으로 평가됩니다.

소비자물가 상승률은 내수 부진과 국제유가 하락에도 불구하고, 식료품과 일부 서비스가격의 오름세로 인해 2% 수준을 유지하였습니다. 근원물가 등 주요 기초적 물가지수는 목표수준에서 대체로 안정된 모습입니다.

금융여건을 보면 국고채 금리가 상승하였지만, 주가가 상승하고 은행 대출금리가 하락하는 한편 가계대출과 기업의 자금조달이 큰 폭 확대되는 등 완화흐름을 이어갔습니다. 그러나 저신용·취약기업은 은행의 신용위험 관리 등으로 어려움이 지속되고 있습니다. 가계대출은 2~3월중 급증한 서울지역 주택거래의 영향으로 상당폭 늘어나고 있습니다. 향후 3단계 스트레스 DSR 등 거시건전성정책이 강화될 예정이지만 금융여건 완화, 주요 지역의 주택가격에 대한 상승기대 등으로 증가세가 확대될 가능성에 유의할 필요가 있습니다.

종합해보면, 물가는 안정된 움직임을 보이고 환율 리스크가 다소 완화된 가운데 부진한 경기흐름이 이어지고 있습니다. 대내외 불확실성이 일부 감소되면서 경제심리가 점차 회복되고 있고, 추경 등 재정집행도 예정되어 있어 통화정책의 효과를 제약하는 요인들도 다소 완화되었습니다. 따라서 이번 회의에서는 기준금리를 2.75%에서 2.50%로 인하하는 것이 바람직하다고 생각합니다.

향후 통화정책은 부진한 경기에 대응하여 금리 인하기조를 지속할 필요가 있습니다. 다만, 대외여건의 불확실성이 여전히 높고 가계부채 등 금융안정 리스크도 상존하는 만큼, 추가 금리인하 여부는 미국과 주요국간 관세협상 전개 양상, 주요국 중앙은행의 통화정책방향, 가계부채와 환율 여건 변화를 면밀히 점검하면서 신중하게 결정해야 할 것입니다.

좀 더 긴 시계에서 보면, 우리 경제의 기조적인 성장세 회복을 위해서는 경기 대응정책도 중요하지만, 성장잠재력을 높이는 경제의 체질개선 노력이 필요합니다. 또 세계적으로 높은 수준의 가계부채를 완화하기 위해서 앞으로도 통화정책과 거시건전성 정책이 유기적으로 조화를 이루며 일관성있게 집행되어야 합니다. 한편 가계와 기업의 높은 부채수준, 성장을 둔화 및 고령화 등으로 민간의 재정 부담 여력이 크지 않은 만큼, 정부재정은 공공안전 인프라 확충, 구조적 효율성 증대 등 민간이 감당하기 어렵고 중장기적으로 성장을 촉진할 수 있는 부문에 효율적으로 사용되어야 할 것입니다.

또 다른 일부 위원은 금번 회의에서 현재 2.75%인 기준금리를 2.50%로 인하하는 것이 적절하다는 의견을 나타내었음.

대외 여건을 보면, 미국의 관세정책 유예 이후 주요국 간 무역협상이 일부 진

전되었지만 여전한 통상환경 불확실성 등으로 글로벌 성장의 하방 압력과 국제금융시장의 높은 변동성이 이어졌습니다. 미 연준은 관세정책의 내용과 영향이 좀 더 확실해질 때까지 통화정책 결정에 신중한 태도를 유지할 것으로 보입니다.

대내 여건을 보면, 국내경제는 대내외 불확실성에 따른 내수 및 수출 부진 등으로 1/4분기 중 역성장을 기록했습니다. 국내물가는 가공식품 및 일부 서비스 가격 오름폭이 확대되었으나 낮은 수요압력, 국제유가 하락 등 하방 요인으로 소비자물가상승률이 2% 근방에서 움직이고 있습니다. 원/달러 환율은 높은 변동성을 이어가고 있지만 무역갈등 완화 기대 등의 영향으로 하락하였으며, 외화자금 조달 여건도 대체로 안정적인 모습입니다. 가계부채는 일시적인 토지거래허가구역 해제의 영향으로 4~5월중 증가세가 확대되었다가 점차 둔화되겠지만 최근 주택시장 상황 등을 감안할 때 둔화 속도는 예상보다 다소 더딜 가능성 있습니다.

향후 경제전망과 관련해서는, 불확실성이 큰 상황이지만 금년중 물가상승률이 2% 내외를 나타내는 가운데 경제성장률은 0%대 후반으로 2월 전망에 비해 큰 폭 낮아질 것으로 예상됩니다. 성장 전망의 하향 조정은 지난 2월 예상보다 강경한 미국의 관세부과로 수출 증가세가 크게 둔화되고, 불확실성 지속 등으로 민간소비, 건설투자의 회복이 지연되는 데 기인합니다.

추가경정예산 등 정부의 재정지출 확대가 내수 부진을 다소 완화할 것으로 보고 있지만, 민간소비의 부진은 경기적 요인뿐 아니라 고령화와 인구 감소 등 인구구조 변화, 가계부채 누증, 소득 양극화 등 구조적 요인에도 상당 부분 기인하고 있기 때문에 통화·재정정책을 통한 경기 대응과 함께 구조개혁 정책도 추진될 필요가 있다고 생각합니다.

종합해 보면, 인플레이션이 목표 수준에서 안정될 것으로 전망되고 금융안정 측면의 리스크는 외환부문을 중심으로 다소 완화되는 모습을 보이는 반면, 경제 성장은 내수와 수출 모두 부진하면서 크게 약화될 것으로 예상되는 만큼 경기 하락폭 축소를 위한 추가적인 통화정책 대응이 필요한 상황입니다.

이러한 상황을 감안하여 이번 통화정책 방향 회의에서는 한국은행 기준금리를 종전의 2.75%에서 2.50%로 0.25%p 인하하여 경제 심리와 성장 흐름을 개선시키는 것이 바람직하다는 의견입니다.

불확실성이 높은 상황에서 통화정책이 의도하는 효과를 나타내기 위해서는 경제 심리 안정과 대외신인도 유지가 중요합니다. 이를 위해서는 통화정책을 신중하게 운용하는 가운데 여타 경제정책과도 적절히 공조해 나갈 필요가 있습니다. 아울러 대외 불확실성, 금리인하 기조 및 이로 인한 내외 금리차 확대 등이 외환부문의 변동성과 가계부채 리스크에 미칠 영향도 계속 경계해야 하겠습니다.

따라서 향후 통화정책은 작년 10월 이후의 기준금리 인하가 물가, 성장, 금융 안정 등 정책변수 및 변수들 간의 상충관계에 미치는 영향, 경기 대응을 위한 재정정책의 효과, 글로벌 통상환경 및 주요국 통화정책 변화 등을 고려하여 기준금리의 추가 인하 시기와 폭을 결정해야 한다고 생각합니다.

한편, 일부 위원은 금번 회의에서 현재 2.75%인 기준금리를 2.50%로 인하하는 것이 적절하다는 의견을 나타내었음.

주요국 간 무역 협상이 일부 진전을 보였지만, 통상환경 악화로 세계 경제의 성장세가 둔화할 전망입니다. 글로벌 공급망 교란은 각국의 물가 경로에도 불확실성을 보태고 있습니다. 미국의 경우 경기둔화 조짐에도 불구하고, 무역 협상 지연에 따른 높은 관세의 영향으로 물가상승률 안정이 지체되면서 정책 금리 인하 시기가 다소 늦어질 수 있다는 전망도 제기되고 있습니다.

국내경제는 민간 소비와 건설경기 부진이 지속되고 있습니다. 달러화 강세가 되돌려 짐에 따라 원/달러 환율이 상당히 낮아졌으나 외환시장의 변동성은 매우 큰 상황입니다. 무역 협상 지연으로 그간 우리 경제를 견인해 오던 수출마저 둔화 흐름을 보이는 가운데 가파른 원화강세는 수출기업의 가격경쟁력 약화 요인으로 작용할 수 있습니다.

내수 부진과 대외 수출 환경 악화가 겹쳐 금년도 경제 성장률은 지난 2월 전망을 크게 하회할 것으로 보이는바, 이번 회의에서 기준금리를 25bp 인하하는 것이 좋다고 생각합니다. 다만, 경기둔화가 예상됨에도 불구하고 일부 지역의 주택 가격은 여전히 상승세를 이어가고 있는 만큼, 주택 관련 대출 규제와 거시건전성 정책은 일관성 있게 추진하는 것이 좋겠습니다.

경기 침체로 가계와 기업 내 취약부문의 어려움이 가중되고 있습니다. 기준금

리 인하가 내수 진작에 도움이 될 것으로 기대하지만, 취약부문이 체감할 수 있는 금리 인하의 효과는 더디게 나타날 수 있습니다. 금리 정책은 경제 전반에 무차별적으로 영향을 미치기에 취약부문에 대해서는 미시적·선별적 지원이 추가로 필요하다고 생각합니다. 통화정책 완화 기조와 더불어 취약부문을 집중적으로 지원하는 적절한 재정·통화정책의 조합이 필요한 시점입니다.

다른 일부 위원은 금번 회의에서 현재 2.75%인 기준금리를 2.50%로 인하하는 것이 적절하다는 의견을 나타내었음.

미국 관세정책의 영향이 금융·실물 등 모든 부문에서 복합적으로 나타나고 있고, 앞으로도 그 효과가 점차 시차를 두고 반영될 것이므로 세계 경제의 둔화 위험은 어느 때보다 높아지고 있습니다. 일부 국가와의 관세 협상 진전은 경기 하방 압력을 다소 완화시킬 수는 있으나, 합의된 사항도 일정 기간 유예된 것이고 기본관세 등 여전히 높은 수준의 관세는 무역 갈등과 글로벌 공급망 혼란, 투자 위축을 초래하고 있습니다.

크게 악화된 통상 여건으로 수출이 어려움을 겪고 있는 가운데 국내경제는 건설업 중심으로 내수 부진이 장기화·심화되면서 추경 편성에도 불구하고 경제성장률 전망은 큰 폭의 하향 조정이 불가피합니다. 고용시장에서는 건설, 제조업 및 청년층 고용에서 미약한 흐름이 이어지는 것도 구조적 요인과 함께 취약한 경기 상황의 전형적인 모습입니다.

대내외 경제환경에 민감하게 반응하면서 주가, 환율, 국채금리 등 가격변수의 변동성이 확대되어 그 방향성을 예측하기가 어려운 상황입니다. 2/4분기중 상당폭 증가가 예상되는 가계 부채는 7월부터 시행 예정인 3단계 스트레스 DSR 등 거시건전성 정책에 힘입어 관리 가능한 수준으로 유지될 것으로 보이나, 금융완화 추세에 따른 주택가격의 흐름을 보다 세심하게 모니터링해 나가야 합니다.

팽배해있는 불확실성 속에서도 견조한 투자수요 등으로 회사채 신용 스프레드의 안정세가 지속되고 외화자금시장에서도 낮은 조달 가산금리를 유지하고 있는 것은 다행스러운 점입니다.

물가의 경우 수요측 하방 요인과 국제유가 하락으로 목표 수준内外의 흐름

을 보일 것으로 예상됩니다.

미 연준의 자국 경제상황 진단과는 달리, 우리의 경우 물가의 안정세 전망 속에서, 미국 관세정책 여파가 성장, 고용 등 국내 경제에 미치는 부정적 영향이 명확합니다. 따라서 통화정책 방향을 결정함에 있어서 관망기조를 견지하는 것은 적어도 현 시점에서는 우리의 선택지가 아니라고 생각합니다. 수출 감소를 일정 부분 내수로 완충해야 하는 상황이며 이를 위하여 확정된 추경에 더하여 통화정책이 부응함으로써 정책조합의 효과를 가능한 한 끌어 올려야 할 필요가 있습니다.

따라서 금번 회의에서는 기준금리를 현 2.75%에서 2.50%로 인하하는 것이 바람직하다는 의견입니다. 다만, 기준금리 인하에 수반될 수 있는 가계부채 증가 우려는 상황 전개에 따라 적극적인 미시 조정으로 대응해 나가야 하며,内外 금리차 확대에 따른 자본 유출 가능성 등 대외부문 리스크 관리에 더욱 유념해야 합니다.

향후에는 관세 정책 등 대외 경제환경의 변화 추이와 새 정부의 경제정책 방향, 미국 등 주요국의 정책금리 조정, 그 결과로 나타나는 실물지표와 가격변수의 변동성 등을 점검해가며 추가적인 통화정책 완화 정도를 정해나가야 할 것으로 생각합니다.

또 다른 일부 위원은 금번 회의에서 현재 2.75%인 기준금리를 2.50%로 인하하는 것이 적절하다는 의견을 나타내었음.

최근 세계 경제는 미국과 여타국 간 무역정책 관련 협상이 일부 진전을 보이면서 관세의 부정적인 충격에 대한 우려가 일부 완화되는 모습을 보였습니다. 미국 경제의 경우 큰 폭 하락하였던 주가가 상당폭 회복되었으나, 향후 물가 및 경제 성장세의 불확실성이 심화됨에 따라 미 연준의 통화정책 또한 불확실한 상황입니다. 한편 미국 재정적자에 대한 우려로 미 신용등급이 강등되며 미국 장기국채금리가 상승하였음에도 불구하고 미국경제에 대한 신뢰도 저하와 이에 따른 리스크 프리미엄 상승 등으로 미 달러화는 약세를 보였습니다.

유럽의 경우 관세정책에 따른 하방 리스크에도 불구하고 적극적인 통화 완화 정책, 일부 국가에서의 확장적 재정정책 시행 계획에 힘입어 완만한 성장세를 보일 것으로 전망됩니다. 중국의 경우 미·중간 관세 협상 진전에 따라 경제 전망이

다소 개선되었으나 여전히 높은 수준의 관세가 부과되는 가운데 내수 진작 정책이 이를 상쇄할 수 있을지는 불투명한 상황입니다. 일본의 경우 높은 정부부채 수준에도 안정적이었던 장기 국채금리가 최근 일본은행의 정책 여력이 제한된 상황에서 추가 국채발행량 증가가 예상되며 불안정한 모습을 보였습니다.

국내 경제는 성장세 부진이 지속되고 있습니다. 최근 주요국 간 협상이 일부 진전을 보이며 미 관세정책의 부정적 영향이 다소 완화될 것으로 예상되나 금년 1분기 GDP가 역성장한 데다 이후에도 건설경기 부진이 지속되고 소비 회복세가 예상을 밟돌면서 올해 경제 전망은 2월 전망 대비 큰 폭 하향조정되었습니다. 금년 하반기에는 미 관세정책 불확실성 및 국내의 정치 불확실성이 일부 해소되면서 민간 소비 및 투자가 회복될 것으로 예상되지만 건설 부문의 부진은 개선세가 더딜 것으로 보입니다. 고용은 고령층, 공공부문 위주의 증가세를 보이며 청년층 고용이 개선되지 못하고 민간부문의 일자리 창출이 제한적인 상황이 지속되고 있습니다. 한편 물가는 전망경로와 부합하는 흐름을 보이고 있으나 경제 성장세 약화로 하방압력이 증가한 상황입니다.

국내 금융시장의 경우 대체로 안정적인 모습을 보이고 있으며 장기금리가 하향 안정화되면서 미국 장기 국채금리와의 차별화가 발생하였습니다. 이러한 현상은 우리나라의 물가가 미국 대비 안정적으로 유지됨에 따라 나타나는 통화정책의 차별화에 기인하는 것으로 평가되며, 기간 프리미엄에서도 차별화가 진행되고 있는 것으로 추정됩니다. 이는 재정적자의 지속적 악화가 예상되는 미국과는 달리 우리나라의 경우 재정적자 및 정부부채에 대한 우려가 여타 선진국 대비 상대적으로 낮은 데서 비롯된 것으로 판단합니다. 다만 미국 및 일본 사례에서 볼 수 있듯이 채권시장은 재정 상황에 매우 예민하게 반응한다는 점을 유념하여 재정운용에 신중을 기하는 것이 필요합니다. 한편 금년 4~5월 중 가계부채가 예상대로 큰 폭 증가하였으며, 향후 증가세 지속 여부는 서울 및 수도권의 주택가격 추이에 달려있는 상황입니다. 최근 서울의 주택가격 상승세가 지속되고 있다는 점을 고려하여 통화정책이 주택가격 상승세를 확산시키지 않도록 주의할 필요가 있습니다.

국내 외환시장의 경우 미국과의 관세 협상 과정에서 환율 관련 논의가 포함될 가능성이 제기되면서 환율이 큰 폭 하락하고 변동성이 크게 확대되었습니다. 경상수지의 환율 민감도가 과거에 비해 약화된 반면 환율 하락이 물가에 하방압력으로 작용할 수 있고 수출업체의 경우 하청 업체와의 계약이 주로 원화 기준으로 체결되는 점을 고려할 때 최근의 환율 하락은 국내 경제의 내수 활성화에 긍

정적 영향을 미칠 것으로 예상합니다. 외화자금시장의 경우 비거주자의 NDF 매도로 인해 자금시장에 외화 자금 수요가 증가하면서 차익거래 유인이 큰 폭 상승하였으나 CDS프리미엄이 비교적 안정적인 수준에서 유지되는 등 우려할 만한 상황은 아니라고 판단합니다.

이상의 국내외 경제·금융 여건을 고려할 때 금번에는 기준금리를 현재의 2.75%에서 2.5%로 25bp 인하하는 것이 적절하다고 판단합니다. 환율 상승에 대한 우려가 완화되고 성장전망이 크게 하향조정된 현 상황에 비해 금리인하 속도가 다소 느린 면이 있지만 서울 및 수도권 주택가격 불안정성이 지속되고 있다는 점을 고려할 때 금리인하 위험을 점검하며 그 속도를 결정하는 것이 적절하다고 생각합니다. 향후 물가, 경제 성장세, 그리고 주택가격 추이 및 국내외 금융시장 상황을 살펴보면서 추가 금리 인하를 결정하는 것이 바람직할 것입니다.

#### (5) 토의결론

위와 같은 위원별 의견 개진 내용을 종합, 위원들은 만장일치로 한국은행 기준금리를 2.75%에서 2.50%로 0.25%포인트 인하하기로 결정하였음.

#### (6) 심의결과

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

#### 의결사항

「통화정책방향」을 다음과 같이 결정한다.

- 금융통화위원회는 다음 통화정책 방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 2.75% 수준에서 2.50%로 하향 조정하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 가계 대출 증가세와 외환시장 변동성 확대에 대한 경계감이 여전하지만 물가 안정 세가 이어지는 가운데 성장률이 크게 낮아질 것으로 전망되는 만큼 기준금리를 추가 인하하여 경기 하방압력을 완화하는 것이 적절하다고 판단하였다.

- 세계경제는 글로벌 무역갈등이 일부 완화되었지만 높은 관세율의 영향으로 성장세가 둔화될 전망이며 물가경로의 불확실성도 높은 상황이다. 국제금융시장에서는 그간 크게 확대되었던 위험회피심리가 완화되면서 주가가 반등하였으나, 미국의 정책 불확실성 지속 및 재정적자 우려 등으로 미국 장기 국채금리가 상승하였고 달러화 지수는 소폭 상승하였다가 하락하였다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 미국과 주요국 간 관세협상, 주요국 통화정책 변화, 지정학적 리스크 전개상황 등에 영향받을 것으로 보인다.
- 국내경제는 소비, 건설투자 등 내수 회복지연과 수출 둔화로 1/4분기 역성장에 이어 4월에도 부진한 흐름을 지속하였다. 고용은 전체 취업자수는 계속 늘어나고 있지만 제조업 등 주요 업종은 감소세를 이어갔다. 앞으로 내수는 부진이 점차 완화되겠지만 그 속도는 더딜 것으로 보이며 수출은 미국 관세부과 영향 등으로 둔화폭이 확대될 것으로 예상된다. 이에 따라 금년 성장률은 지난 2월 전망치(1.5%)를 큰 폭 하회하는 0.8%로 전망된다. 향후 성장경로에는 무역협상 전개 상황, 정부 경기부양책, 주요국 통화정책 방향 등과 관련한 불확실성이 매우 높은 것으로 평가된다.
- 국내 물가는 4월 중 소비자물가와 근원물가 상승률(식료품 및 에너지 제외 지수)이 각각 2.1%를 나타내는 등 안정적인 흐름을 이어갔다. 단기 기대인플레이션율은 5월 중 2.6%로 전월(2.8%)보다 하락하였다. 앞으로 물가상승률은 가공식품 및 서비스 가격 인상 등의 상방압력을 국제유가 하락, 낮은 수요압력 등이 상쇄하면서 2% 내외의 안정세를 이어갈 것으로 보인다. 이에 따라 금년 중 소비자물가 상승률은 지난 2월 전망에 부합하는 1.9%로, 근원물가 상승률은 지난 전망치(1.8%)를 소폭 상회하는 1.9%로 예상된다. 향후 물가경로는 국내외 경기 흐름, 환율 및 국제유가 움직임, 정부의 물가안정 대책 등에 영향받을 것으로 보인다.
- 금융·외환시장에서는 주요 가격변수가 미국과 주요국 간 관세협상 등 대외요인에 주로 영향받아 등락하였다. 원/달러 환율이 높은 변동성을 지속하는 가운데 무역갈등 완화, 아시아 통화 강세 등으로 하락하였고, 장기 국고채금리는 미국 장기금리 상승 등의 영향으로 반등하였으나 주요국에 비해서는 상승폭이 제한적이었다. 주가는 기업 실적 우려 완화 등으로 상승하였다. 주택가격은 서울 지역에서는 오름세가, 여타 지역에서는 하락세가 지속되었으며, 가계대출 증가규모는 지난 2~3월 중 늘어난 주택거래 영향으로 확대되었다.

□ 금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제는 물가상승률이 안정적인 흐름을 이어가는 가운데 금년 중 성장률이 크게 낮아질 것으로 전망되며 향후 성장경로의 불확실성도 높은 상황이다. 금융안정 측면에서는 금융완화 기조 지속에 따른 가계부채 증가세 확대 가능성과 외환시장의 높은 변동성에 유의할 필요가 있다. 따라서 향후 통화정책은 성장의 하방리스크 완화를 위한 금리인하 기조를 이어나가되, 이 과정에서 대내외 정책 여건의 변화와 이에 따른 물가 흐름 및 금융안정 상황 등을 면밀히 점검하면서 기준금리의 추가 인하 시기 및 속도 등을 결정해 나갈 것이다.

#### <의안 제18호 - 한국은행의 금융기관에 대한 여수신이율 개정(안)>

(1) 의장이 의안 제18호를 상정하였으며, 담당 부총재보가 금융중개지원대출금리를 연 1.25%에서 연 1.00%로 하향 조정하고자 한다는 내용의 제안설명을 하였음.

(2) 심의결과

원안대로 가결

#### 의결사항

「한국은행의 금융기관에 대한 여수신이율」을 붙임과 같이 개정한다.

<붙임> 「한국은행의 금융기관에 대한 여수신이율」 개정 (생략)

(별첨)

## 「통화정책 방향」 관련 보고내용

### I. 경제전망(2025.5월)

#### 1. 세계경제

세계경제는 최근 美·中 무역갈등 완화에도 연초보다 높은 수준의 美관세 및 향후 협상과정의 불확실성 등을 고려할 때 성장세가 당초 예상에 못 미칠 전망이다. 5월 들어 관세를 둘러싼 극심한 혼란은 다소 진정되는 모습이나, 현재 시행 중인 관세조치만으로도 역사적 수준인 데다 향후 관세협상 결과 등 글로벌 통상환경의 불확실성이 여전히 높아 투자·고용·공급망 관련 기업활동이 크게 제약될 것으로 평가된다. 다만 최근 국제유가가 예년대비 낮은 수준을 보이고 있는 점은 글로벌 수요에 상방요인이 될 것으로 전망된다.

주요국별로 보면, 미국경제는 관세인상의 영향이 점차 나타나면서 물가 오름세가 확대되고 내수모멘텀은 약화될 전망이다. 유로지역은 통화정책 완화 지속에도 불구하고, 美관세정책의 영향으로 성장세가 완만할 것으로 예상된다. 중국은 적극적인 내수진작책이 통상 충격을 상당부분 상쇄할 것으로 평가된다.

세계교역은 美관세인상의 영향이 본격화되면서 금년 하반기로 갈수록 증가세가 둔화될 전망이다.

#### 2. 국내경제

국내경제는 경제심리 회복 지연, 건설경기 침체 등으로 내수 부진이 길어진 데다 통상여건 악화로 수출의 하방압력도 커지면서 2월 전망 수준(1.5%)을 크게 하회하는 0.8%로 예상된다. 성장 흐름을 보면, 1/4분기중 내수 부진이 심화되면서 역성장(-0.2%)하였으며 2/4분기에는 정치 불확실성 완화 등으로 반등하겠으나, 건설 경기 부진과 더딘 소비 회복으로 당초 예상(0.8%)에 못 미치는 0.5% 성장할 전망이다. 하반기 이후에는 금리인하 및 추경 효과가 이어지는 가운데 경제심리도 회복되면서 내수가 개선될 것으로 예상된다. 수출의 경우 상호관세 유예, 미·중 관세 협상 등으로 최근 무역긴장이 다소 완화되었으나 여전히 높은 관세율과 협상 과정의 불확실성으로 당초 전망경로를 하회하며 둔화 흐름을 나타낼 전망이다. 내년에는 내수를 중심으로 성장세가 개선되겠으나 통상환경 악화의 영향이 이어지면서 당초 예상(1.8%)을 하회하는 1.6% 성장할 전망이다.

소비자물가 상승률은 가공식품 및 일부 서비스 가격 인상의 상방요인과 낮은 수요압력, 국제유가 하락 등의 하방요인이 상쇄되면서 지난 전망과 동일한 1.9%로 예상된다. 소비자물가 상승률은 상반기중 2% 근방에서 움직이다가 국제유가 하락 등의 영향이 커지면서 하반기 이후 1%대 후반 수준으로 낮아질 전망이다.

금년중 경상수지 흑자규모는 820억달러로 2월 전망 수준(750억달러)을 상회할 것으로 예상된다. 상품수지는 통관수출이 美관세 영향으로 감소하겠으나 유가 하락, 내수 부진 등으로 수입이 더 큰 폭으로 줄면서 지난 전망에 비해 흑자폭이 확대될 전망이다. 본원소득수지는 내국인 해외증권투자의 증가 흐름을 감안할 때 배당소득을 중심으로 흑자규모가 늘어날 것으로 예상된다. 다만 미국과의 협상 과정에서 對미 수입확대 가능성 등은 경상수지 하방리스크 요인이다.

취업자수 증가규모는 12만명으로 당초 예상(10만명)을 다소 상회할 전망이다. 건설투자 부진, 美관세정책 등의 영향으로 건설·제조업 고용 감소가 지속되겠으나 정부 일자리 대책에 힘입어 공공행정·보건복지 일자리가 당초 전망을 상당폭 웃돌 것으로 예상된다. 민간일자리(공공행정·보건복지 제외)가 줄어드는 반면 공공부문의 저임금·단시간 일자리가 고용 증가세를 견인하고 있는 점을 감안하면 전반적인 고용사황은 부진한 것으로 판단된다.

美관세정책의 향방과 협상 과정의 불확실성이 여전히 성장경로에서 가장 중요한 리스크 요인인 점을 감안하여 대안적 시나리오를 분석하였다. 관세협상이 원만히 진행되는 낙관 시나리오에서 우리 경제의 성장률은 기본전망 대비 올해 +0.1%p, 내년 +0.2%p 높아질 것으로 예상되며, 물가상승률은 금년중 영향이 제한적이지만, 내년에는 기본전망보다 +0.1%p 높아질 것으로 추정된다. 반면 무역갈등이 심화되는 비관 시나리오에서는 우리 성장률이 기본전망 대비 올해 -0.1%p, 내년 -0.4%p 낮아질 것으로 예상된다. 물가상승률의 경우 금년중 영향은 제한적이거나 내년에는 기본전망보다 -0.2%p 낮아질 것으로 추정된다.

## II. 외환 국제금융 동향

### 1. 국제금융시장

지난 금통위(25.4.17일) 이후 국제금융시장은 글로벌 무역갈등 완화 기대로 위험 회피심리가 약화되었다. 미 연준의 금리인하 기대는 견조한 미 경제지표, 글로벌 무역갈등 완화 등으로 약화되었다. 선진국 국채금리는 글로벌 무역협상 진전 등으로 상승하였으며, 특히 미국은 신용등급 하향조정, 감세안 관련 재정적자 우려 등의

영향이 가세하며 큰 폭으로 상승하였다. 주가도 투자심리가 회복되면서 큰 폭으로 상승하였고, 미 달러화는 무역협상 진전 등으로 강세를 보이다 미 재정적자 우려 지속, 對EU 관세부과 관련 소식 등으로 약세로 돌아서면서 강보합을 나타냈다. 신흥국의 경우 중국은 미·중 무역협상 진전 등으로 국채금리, 주가 및 위안화 가치 모두 상승하였으며, 여타 신흥국도 글로벌 무역갈등 완화에 따른 위험회피 심리 약화 등으로 주가와 통화가치가 상승하였다.

향후 글로벌 금융시장은 미국과 주요국간의 무역협상 진행 상황, 미 예외주의 약화 가능성 및 연준의 통화정책에 대한 기대 변화 등에 주로 영향받을 것으로 예상된다. 미국이 관세부과를 90일간 유예한 가운데, 중국과의 합의에 품목별 관세가 포함되지 않은 데다 미국의 경제적 불균형을 해소할 수 있는지에 대해 회의적 시각도 존재하는 만큼 당분간 관세정책 관련 불확실성이 지속될 것으로 보인다. 또한 신용 등급 강등, 감세안 관련 논의 등으로 미국의 재정적자 우려가 높아지면서 안전자산으로서의 달러 지위가 흔들리며 미 예외주의 약화와 글로벌 자산배분 조정 논의 등이 재차 부각될 수 있다. 한편, 여전히 높은 관세율은 인플레이션을 자극하고 성장을 제약할 소지가 있는 가운데, 연준의 금리인하 재개 시점이 계속 지연되면서 노동시장 부진과 경기침체 가능성이 커질 위험도 상존해 있다.

## 2. 국내 외환부문

국내 외환부문에서는 원/달러 환율이 아시아 통화 강세 흐름, 역외 NDF 순매도 등의 영향으로 상당폭 하락하였으며, 외화자금 조달 여건은 대체로 안정적인 모습을 유지하였다. 원/달러 환율은 우리나라의 경기둔화 우려, 미·중 무역협의 등에도 불구하고 대만달러화 큰 폭 강세, 한·미간 환율 실무협의 보도 등으로 하락하였다. 외환시장 수급 측면에서는 5월 들어 그간의 외국인 주식자금 유출세 및 개인투자자의 해외증권 순투자가 둔화된 가운데 역외 NDF 순매도 규모가 확대되면서 원/달러 환율 하락요인으로 작용하였다. 차익거래유인은 기관투자자의 해외투자, 역외 NDF 순매도, 외국환은행들의 보수적인 외화자금공급 등으로 단기물을 중심으로 확대되었으나, CDS 프리미엄, 외화차입 가산금리 등은 낮은 수준을 보였다.

4월중 외환수급은 경상거래 순유입이 축소된 가운데 투자거래 순유출이 확대되면서 전월에 비해 순유출 규모가 확대되었다. 경상거래는 무역거래 순유입이 소폭 확대되었으나 무역외거래에서 비거주자에 대한 배당급 지급 등으로 순유출이 크게 늘어나면서 순유입이 줄어들었다. 투자거래는 거주자 해외증권투자 확대, 외국인 증권투자 순유출 등으로 순유출이 확대되었다.

### III. 금융시장 동향

국내 금융시장에서는 기준금리 인하 기대가 강화된 가운데 미국과 주요국 간 관세협상 진전 등으로 위험선호 심리가 되살아나면서 전반적인 금융시장 여건이 완화된 것으로 평가된다.

#### 1. 자본시장

국고채금리는 경기둔화 우려 등으로 하락세를 이어가다가 5월 들어 미국과 주요국 간 관세협상 진전 등으로 장기물을 중심으로 반등하였다. 주요 단기시장금리는 기준금리 인하 기대, MMF 수신 증가 등으로 통안증권과 은행채를 중심으로 상당폭 하락하였다. 국고채 수익률곡선은 장기물 구간의 공급 확대 경계감이 더해지면서 기울기가 가팔라졌다.

주가는 글로벌 무역분쟁 우려 완화, 양호한 기업실적 발표 등으로 투자심리가 개선되면서 상당폭 반등하였다. 회사채 신용스프레드는 견조한 투자수요에 힘입어 안정세를 지속하였다. 외국인 증권투자는 채권이 단기차익거래 유인 확대, 금리하락 기대 등으로 큰 폭 확대되었으며 주식은 5월 들어 10개월 만에 순매수 전환하였다.

#### 2. 신용시장

4월 은행 대출금리는 장·단기 시장금리가 낮아지면서 가계와 기업대출 모두 하락하였다. 가계 주담대금리는 장기 지표금리 하락에 주로 영향받아 지난해 9월 이후 처음으로 4% 아래로 낮아졌다. 신용대출금리는 단기 지표금리 하락, 일부 은행의 신용대출 영업 강화 등으로 큰 폭 하락하였다. 기업대출금리는 대기업대출이 단기 지표금리 하락에 일부 은행의 저금리 정책대출 취급의 영향이 더해지면서 큰 폭 하락한 반면, 중소기업대출은 은행권의 신용리스크 관리 지속 등으로 소폭 하락에 그쳤다.

4월 금융권 가계대출은 전월에 비해 증가규모가 상당폭 확대되었다. 주택관련대출은 2~3월중 늘어난 주택거래의 영향이 본격적으로 반영되면서 증가폭이 확대되었으며, 기타대출은 전월의 계절 요인이 소멸되면서 증가 전환하였다.

기업 자금조달은 은행대출과 직접금융 모두 전월의 일시적 감소에서 큰 폭의 증가로 전환하였다. 조달 형태별로 보면, 은행 기업대출은 계절적 자금수요, 공급 여건 개선, 미 관세충격에 대응한 정책성 대출 취급 확대 등으로 큰 폭 증가 전환하였으며, 직접금융 조달은 회사채 순발행 규모가 확대되고 CP·단기사채 발행이 크게 늘어나면서 순조달로 전환되었다.

### 3. 금융권 자금흐름 및 통화량

금융권 자금흐름은 은행 예수금이 계절적 요인으로 인출되고 일부는 자산운용사 등 비은행권으로 이동하였다. 은행 수신은 계절 요인으로 수시입출식예금이 큰 폭 유출되면서 감소 전환하였다. 비은행예금취급기관 수신은 상호금융을 중심으로 증가세를 지속하였으며, 자산운용사는 MMF를 중심으로 큰 폭 증가 전환하였다. 4월 M2 증가율(평잔기준, 전년동월대비)은 거주자의 해외증권투자 확대 등으로 국외신용이 줄어들면서 전월과 비슷한 6% 내외 수준을 이어간 것으로 추정된다.