

2025년 도 제7차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 자 2025년 4월 17일(목)
2. 장 소 금융통화위원회 회의실
3. 출석위원 이 창 용 의 장 (총재)  
신 성 환 위 원  
장 용 성 위 원  
유 상 대 위 원 (부총재)  
황 건 일 위 원  
김 종 화 위 원  
이 수 형 위 원
4. 결석위원 없 음
5. 참 여 자 김 언 성 감 사 이 종 렬 부총재보  
김 웅 부총재보 채 병 득 부총재보  
권 민 수 부총재보 박 종 우 부총재보  
이 재 원 경제연구원장 이 지 호 조사국장  
최 창 호 통화정책국장 최 용 훈 금융시장국장  
윤 경 수 국제국장 장 정 수 금융안정국장  
주 재 현 외자운용원장 백 무 열 법규제도실장  
임 건 태 금융통화위원회실장 김 용 식 공보관  
허 현 의사팀장

## 6. 회의경과

### 가. 의결안건

#### <의안 제14호 — 통화정책방향>

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서는 조사국장이 보고 제24호 - 「경제상황 평가(2025.4월)」를, 국제국장이 보고 제25호 - 「외환·국제금융 동향」을, 그리고 금융시장국장이 보고 제26호 - 「금융시장 동향」을 보고하였음. (보고내용: 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 전일 보고내용을 접수하고 「한국은행법」 제28조에 따라 의안 제14호 - 「통화정책방향」을 상정하였음.

### (3) 위원 토의내용

전일 개최된 동향보고회의에서는 다음과 같은 토의가 있었음.

#### (가) 경제상황 평가(2025.4월)

일부 위원은 당초 예상보다 강한 미 관세정책의 영향으로 성장률 전망의 하향 조정 가능성이 높아 보이는데, 부문별 영향은 어떤지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 4월 이후 발표된 미국의 관세정책은 수출에 가장 큰 영향을 미칠 것으로 보이며, 불확실성 등으로 인해 투자와 소비도 당초 예상보다 제약될 수 있다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 우리 경제의 상하방 리스크를 평가해보면 국내 정치 불확실성이 상당히 완화될 것으로 예상됨에 따라 남아있는 주요 하방 리스크는 미 관세정책에 대한 중국 등 주요국의 대응 정도로 보인다는 의견을 나타내면서, 관련 부서에 향후 성장의 상방 리스크가 좀 더 우세해진 것으로 평가할 여지가 있는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 대내 불확실성은 점차 완화되겠지만 미국 관세정책과 관련한 불확실성이 커진 상황이므로 향후 성장의 상방 리스크가 우세하다고 판단하기에는 어렵다고 답변하였음.

한편 동 위원은 관련 부서에 지난 세 차례의 기준금리 인하의 효과를 어떻게 평가하는지 질의하였으며, 이와 함께 대내외 불확실성이 큰 상황에서는 선제적 대응이 효과적이라는 견해와 통화정책 효과가 제약된다는 상반된 견해가 있는데 이에 대한 관련 부서의 의견은 어떠한지 추가 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 지난 기준금리 인하의 효과가 시장금리 등 금융시장을 통해 파급되고 있으나 대내외 불확실성 증대에 따른 경제심리 위축으로 실물경제에 대한 효과는 과거에 비해서는 다소 제약되고 있는 것으로 보인다고 답변하였음. 또한 불확실성 하에서의 통화정책 운용은 불확실성의 성격에 따라 달라질 수 있는데, 일반적으로 불확실성이 높은 경우에는 평소보다 점진적으로 통화정책을 운용하는 것이 바람직하지만 금융위기나 고물가 고착화 등 꼬리위험이 우려되는 상황에서는 적극적인 대응이 필요한 것으로 알려져 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 관련 부서가 해외직접투자 확대를 고용의 하방리스크 요인으로 보았는데, 금번 분석을 계기로 국내 제조업 공동화 현상이 고용에 미치는 영향에 대해 검토하고 정책제언을 할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

다른 일부 위원은 미 관세가 모든 對美 수출국에 부과된 것이므로 우리 기업의 경쟁력이 미국내 생산 기업에 비해 약화되겠지만 여타국가와의 경쟁 측면에서는 크게 변화가 없으므로 미 관세부과의 영향이 생각보다 크지 않을 수 있다는 점도 고려해 봐야 한다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 관련 부서에 관세에 대한 수요탄력성이나 품목별 관세가 수입업자 및 소비자물가에 미치는 영향에 대한 기존연구 결과와 트럼프 정부 1기 사례 등을 참고하여 미 관세정책의 상황별·업종별 영향을 살펴볼 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

또 다른 일부 위원은 2023년에 민간소비가 크게 부진하지 않았음에도 소매 판매액 지수가 전년동기대비 하락하였는데, 재화소비가 감소하는 추세를 고려하면 향후 민간소비가 회복되더라도 국내 소매 판매액이 큰 폭으로 증가하기는 어렵다고 봐야하는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근 소매판매는 경제심리 회복이 지연되고 영업일수 감소, 기상악화 등 일시적 요인이 더해짐에 따라 부진한 흐름을 보였으며, 앞으로는 소비심리 회복, 금융여건 완화 등에 힘입어 반등하겠지만 통상환경 악화가 가계 소득여건에 부정적 영향을 미치면서 반등 폭은 크지 않을 것으로 예상한다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 미 관세율이 2월 전망 시 전제한 수준보다 상당히 높아졌는데, 이로 인해 국내 성장의 하방압력이 얼마나 커졌는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 미국의 관세정책이 예상보다 강도 높고 광범위하게 추진되고 있는 점을 감안할 때 2월 전망에 비해 성장의 하방리스크가 상당폭 커진 것으로 판단된다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 관련 부서에 미국의 관세 부과에 대한 우리 기업의 대응 전략을 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 우선 정부가 미국과 원만하게 협상을 진행하는 것이 중요하며, 아직은 국내기업들이 구체적인 대응 전략을 제시하고 있는 상황은 아니라고 답변하였음.

한편 동 위원은 품목별 수요의 가격탄력성, 향후 미국 경제 부진 가능성 등을

종합적으로 고려하여 우리나라 주요 수출 품목에 대한 관세 영향을 분석할 필요가 있다고 당부하였음. 아울러 동 위원은 관세율이 향후 협상을 통해 낮아질 가능성이 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 협상이 원만하게 진행될 경우 관세율이 낮아질 수 있겠으나, 향후 미 관세정책과 관련한 불확실성이 매우 높다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 관련 부서에 1/4분기중 부진했던 민간소비가 2/4분기 이후에는 개선될 수 있는지에 대해 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 2/4분기에는 1/4분기에 영향을 미쳤던 여러 일시적 요인들이 해소되고 정치 불확실성도 완화되면서 민간소비가 개선될 가능성이 높다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 미 관세정책이 공급충격(supply shock)의 형태로 진행된다면 공급망 재편이 발생하는 등 충격이 상당 기간 지속될 수 있다는 의견을 밝히면서, 그 충격이 우리나라 등 다른 나라로 전이될 가능성이 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 미 관세정책의 영향이 생각보다 크고 장기간 지속될 가능성이 높지만 정책방향이 보다 명확해질 때까지는 기업들이 기존 공급망을 유지할 유인이 커 보인다고 답변하였음. 또한 트럼프 1기 및 팬데믹 시기를 거치면서 다국적 기업이 중국 이외에 다른 지역을 공급망에 추가하고 있었는데, 미 관세정책을 계기로 공급망 재편흐름이 가속화되면서 글로벌 경제와 국내 경제에 큰 영향을 미칠 수 있다고 추가 답변하였음.

이와 함께 동 위원은 미·중 무역분쟁으로 보호무역주의 강화가 장기간 이어질 수 있는데, 우리나라의 높은 수출의존도를 고려할 때 글로벌 교역량 위축 가능성을 반영하여 국내 잠재성장률을 재추정할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

한편 일부 위원은 중국이 미 관세정책에 대한 대응으로 우리나라 등에 대한 저가수출을 확대한다면 중국과의 경합도가 높은 산업의 생산과 고용이 타격받을 가능성이 높는데, 미 관세정책의 영향을 분석할 때 산업별 충격을 고려할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 추후 실증분석을 통해 국가간 2차 효과의 파급 경로 및 영향을 평가해보겠다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 원·달러 환율이 상승하면서 소비성향이 높은 구매자들이 구입하는 필수재·생필품 가격이 상대적으로 크게 오를 수 있는데 내수민감품목, 필수재 및 소비성향을 감안한 물가지수를 분석할 필요가 있다는 견해를 밝혔다.

아울러 동 위원은 미국 경제가 스태그플레이션으로 진입할지, 일반적인 경기침체에 접어들지에 따라 미 연준의 정책대응이 달라질 수 있으므로 앞으로도 미국의 경제상황을 면밀히 점검해줄 것을 당부하였음.

다른 일부 위원은 대외적으로는 미 연준 의장이 글로벌 관세정책 영향의 정도와 지속성은 여전히 불확실하여 적절한 통화정책 대응을 판단하기에는 이르다고 발언하는 등 당사자인 미국조차 전망의 어려움을 겪는 상황인데다 대중 관세율 상승의 영향도 비선형적일 가능성이 높아 대외 불확실성이 유례없이 크고, 추경, 통상협상 관련 전개상황을 확인할 필요가 있어 보인다는 견해를 나타냈음. 이에 대외 커뮤니케이션 시 경제전망의 불확실성에 대해 잘 설명할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

또한 동 위원은 미국 관세정책의 향방을 예측하기가 쉽지 않지만, 향후 미국의 물가 흐름과 미 국채 수익률 등 금융변수의 움직임이 단초를 제공할 수 있으니 이를 계속해서 살펴봐 주기를 관련 부서에 당부하였음.

이어서 동 위원은 관련 부서에 3월 이후 적용된 철강·알루미늄, 자동차에 대한 관세가 우리 수출에 미친 영향을 점검하고, 향후 반도체에 대한 관세부과 가능성과 관세부과시 그 영향을 잘 파악해주시기를 당부하였음.

아울러 동 위원은 글로벌 통상갈등이 시간이 지나며 완화될 것으로 보는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 협상이 원만하게 진전될 경우 통상갈등이 점차 완화될 수 있겠지만 향후 전개상황에 대한 불확실성이 크다고 답변하였음

한편 동 위원은 미국에서는 최근 스태그플레이션 우려가 커지고 있는데 우리나라 상황은 어떤지 질의하였음.

이에 대해 두 국가 모두 관세부과로 인한 성장의 하방압력이 물가를 낮추는 요인으로 작용하지만 우리나라와 달리 미국의 경우 관세가 수입품 가격을 통해 자국의 물가를 높이는 압력으로 작용한다고 답변하였음

이어서 동 위원은 물가 상황과 관련하여 내수민감 물가의 움직임, 환율의 장단기 물가전가 효과, 그간 누적된 비용압력, 글로벌 공급망 교란의 인플레이션 영향 등에도 주의를 기울일 필요가 있다는 의견을 나타내었음. 특히 관세의 영향이 수요 감소뿐만 아니라 물가에도 악영향을 미칠 수 있으니 잘 살펴봐 줄 것을 관련 부서에 당부하였음.

또한 동 위원은 최근 영란은행의 통화신용정책 보고서에서 미 관세의 영향을 여러 경로로 분석하였는데, 이를 참고하여 미 관세가 우리경제에 미치는 영향을 경로별로 나누어 분석해 줄 것을 관련 부서에 당부하였음.

또 다른 일부 위원은 미 관세정책은 실물경제 및 금융시장 경로, 그리고 불확실성 확대 등 다양한 파급경로를 통해 우리 경제에 영향을 미칠 것으로 보이는데, 통화정책 운용 측면에서 미 관세정책의 영향을 파급경로별·시기별로 세밀하게 분석하여 성장경로에 반영해 나가는 것이 중요하다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 미국과 중국이 상호 간에 고강도의 보복관세로 맞대응하는 등 무역갈등이 격화되는 상황인데, 우리나라는 양국에 대한 수출비중이 매우 크고 공급망도 밀접하게 연계되어 있어 충격이 가중될 가능성이 높다는 의견을 나타내었음. 그러나 다른 한편으로는 미 관세정책의 영향으로 중국과 경쟁관계에 있는 국내제품의 가격 경쟁력이 높아지는 효과도 있을 것으로 예상되는데 향후 시나리오 분석 시 이를 종합적으로 고려해 줄 것을 당부하였음.

아울러 동 위원은 미 관세의 직접적인 효과 외에도 관세의 부과·유예 등 정책 불확실성 증대에 따른 투자감소, 금융시장 변동성 확대, 소비 위축 등의 영향이 점차 커질 수 있으므로 이를 유의해서 살펴 볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

일부 위원은 관련 부서에 미국이 중국에만 고율의 상호관세를 부과하고 여타국에 대해서는 낮은 관세율을 적용할 경우, 우리나라의 대중국 교역량 및 주요 수출입 품목에 어떤 영향을 미칠지 분석해 줄 것을 요청하였음. 이에 더해 중국이 미국에 대한 수출이 어려워지면서 우리나라에 저가 수출을 늘릴 경우 가용한 대응방안이 있는지 함께 살펴봐 줄 것을 당부하였음.

한편 동 위원은 미 관세정책 등으로 무역량이 큰 폭으로 그리고 지속적으로

줄어든다면 우리나라의 잠재성장률에도 악영향을 미치는게 불가피해 보이는데, 자본투입량(Capital Input), 생산성에 미치는 영향 등을 포함하여 잠재성장률이 어떻게 변화할지 살펴봐야 한다고 당부하였음.

또한 동 위원은 경제의 불확실성이 높아 정책효과가 제약되는 상황에서 금리를 크게 낮출 경우, 실물부문이 아닌 부동산 등 자산시장으로 자금이 유입될 가능성은 없는지 점검할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

#### (나) 외환·국제금융 및 금융시장 동향

일부 위원은 최근 미 달러화(DXY) 약세에도 불구하고 원/달러 환율이 상당폭 상승하고 그 정도도 신흥국 통화나 중국 위안화에 비해 큰데, 이처럼 원화가 상대적으로 약세를 보인 이유가 무엇인지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 거주자 해외증권투자가 대규모 순투자를 지속한 가운데 외국인의 국내 주식 순매도 규모도 여타 신흥국에 비해 커 원화 약세폭이 컸던 것으로 보인다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 미 관세정책에 대한 중국의 대응으로서 중국 정부가 보유한 미 국채 매도, 인위적인 위안화 평가절하 등이 거론되고 있는데, 관련 부서는 이에 대해 어떻게 평가하는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 중국이 보유한 미 국채를 대규모 매도하는 대응책은 매우 극단적인 시나리오로 발생 가능성 등이 크지 않을 것으로 보고 있다고 답변하였음.

또한 동 위원은 최근 고환율 수준이 이어지는 상황에서, 경제주체들에게 외환 시장 상황을 평가할 때 환율의 절대 수준 뿐만 아니라 주요 교역상대국을 고려한 실효환율 등을 함께 고려해야 한다는 점을 알릴 필요가 있다는 의견을 나타내었음. 이에 교역상대국을 감안한 원화 환율 지수(index) 등을 개발하여 커뮤니케이션에 활용하는 방안을 검토해 줄 것을 관련 부서에 당부하였음.

이어서 동 위원은 거주자의 해외증권투자가 금년에도 상당폭 증가하면서 원/달러 환율 상승압력으로 작용하고 있으나, 과거 경기침체 전후로 거주자 해외증권투자가 축소되거나 회수된 사례에 비추어 볼 때 향후 해외증권투자 순유출 규모가 감소할 가능성이 있는지 질의하였음.



이에 대해 관련 부서는 과거 주요국 거주자의 해외증권투자는 경기침체 직전에 주식투자를 중심으로 줄어드는 모습이 나타났으며 국내 거주자 투자도 유사한 흐름을 보일 것으로 추정되며, 최근 들어 거주자의 해외주식 투자자금 유출 속도가 줄어든 가운데 앞으로도 자금유출세가 완화될 가능성이 높아 보인다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 관련 부서에 미국이 중국에 대해서만 관세율을 높이고 다른 나라에 대해서는 관세정책을 협상용으로 활용할 경우 위안화 및 원화 환율에 어떠한 영향을 미칠지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 우리나라의 대중 교역비중이 여전히 크고 실물경제 연계성이 높은 만큼 미·중간 무역갈등으로 위안화가 절하될 경우 원화에도 영향을 줄 것으로 예상되나, 아직까지는 중국당국이 위안화가 큰 폭으로 절하되지 않도록 관리하면서 대응하고 있는 것으로 보인다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 지난 금통위 이후 달러인덱스(DXY)의 하락세에도 원/달러 환율 하락폭이 크지 않았고 최근 며칠 사이에는 달러인덱스의 움직임이 크지 않았음에도 원/달러 환율이 큰 폭 하락하였는데 이와 같은 원/달러 환율과 달러인덱스 간 디커플링 현상이 나타난 이유가 무엇인지, 동 현상이 지속될 가능성을 어떻게 보는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근의 달러인덱스 하락이 독일의 재정확대 전망, 미·일간 금리갭 축소 및 안전자산으로서의 수요에 따른 유로화 및 엔화 강세 등 우리 경제와의 관련성이 낮은 요인에 기인하면서 동 기간 중 원/달러 환율 하락이 제약되었으며, 최근 며칠 사이에는 미 관세 유예조치 발표가 우리 경제에 긍정적인 요인으로 인식되면서 원/달러 환율이 이에 반응하며 크게 하락하였다고 답변하였음. 이어서 향후 원/달러 환율은 특이요인이 없는 한 대체로 달러인덱스에 연동되어 움직일 것으로 보인다고 첨언하였음.

아울러 동 위원은 최근의 미 국채금리 급등과 관련하여 주요 매도 주체를 파악하는 것이 가능한지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 미 국채 매수·매도 주체를 실시간으로 파악하기는 쉽지 않으나 모니터링 결과 금번 미 국채금리 급등은 일부 주체의 포지션 조정(unwinding)을 위한 매도 등 다양한 요인에 기인한 것으로 추정되며, 향후 관련 자료를 살펴 보겠다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 최근 확대된 대내외 불확실성과 경기부진 우려로 정책 대응의 필요성이 높아진 동시에 외환시장 변동성 확대 우려도 커진 상황이라고 언급하면서, 통화정책은 국내 경제여건에 맞추어 운용하면서 환율의 급격한 변동은 다른 수단으로 대응하는 방안을 검토할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

이어서 동 위원은 관련 부서에 거주자 해외투자 증가세 지속이 원화의 여타 통화 대비 약세에 영향을 미쳤는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근 거주자 해외투자 증가로 인한 외환수요가 경상거래 및 외국인 국내투자 유입에 따른 외환공급을 크게 상회하였으며, 이러한 외환수급불균형 심화가 원화 약세요인으로 일부 작용하였다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 현재의 차익거래유인 수준(CIP deviation, 48bp 내외)이 외국인 투자자에 충분한 투자유인으로 작용하는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근 차익거래유인이 과거 평균 수준으로 상승하면서 차익거래 목적의 외국인 채권투자자금이 유입되었다고 답변하였음.

한편 동 위원은 최근 미 국채(10년물) 금리가 단기간 내 급등한 원인이 무엇인지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근 미 국채금리 상승은 인플레이션 상승 우려에 기인한 측면도 있으나 헤지펀드가 주가 하락에 따른 마진콜 압박에 대응하고 베이스스 거래 청산 등을 위해 미 국채를 매도한 것도 단기간 내 상승폭을 확대시킨 요인으로 보인다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 WGBI 편입 연기가 시장에 주는 영향에 대해 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 WGBI 편입 개시시점이 지연된 것은 글로벌 투자자들이 한국 국채시장에 원활히 참여할 수 있도록 준비기간을 확보하기 위한 기술적 문제에 기인한 것으로 단기적으로는 시장에 미치는 영향이 크지 않았으나 투자수요가 이연되면서 하반기 국채 수급부담이 다소 커질 가능성이 있다고 답변하였음.

또한 동 위원은 미국의 경우 기대인플레이션(BEI)이 안정적인 상황에서 성황률 전망 하향조정 기대 등으로 단기금리 하락압력이 큰데도 장기국채 금리는 높은 수준에서 등락하는 이례적 상황인데, 이처럼 수익률곡선이 가팔라진 상태가 지속된다면 미 경제의 부담요인으로 작용할 수 있다고 언급하였음. 만약 미 연준이 장기국채 시장의 불안정성을 완화시키기 위해 개입한다면 이에 따른 유동성

공급 확대가 인플레이션 상승압력으로 이어질 가능성이 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 연준의 시장개입은 금융 발작이나 유동성 위기 시에만 이뤄질 가능성이 높으며, 시장 안정을 목적으로 유동성을 공급하는 경우에는 연준의 개입이 바로 인플레이션 상승 압력으로 이어지지 않을 것으로 보인다고 답변하였음. 또한 최근 미 재무부가 국채시장 수급개선을 위해 보완적 레버리지 비율 완화를 고려하면서 미 국채금리 상승이 일부 되돌려지고 달러 약세 속도도 조정되고 있다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 미 경제상황이 빠르게 악화될 경우 안전자산 선호(flight to quality)에 따른 달러스마일(dollar smile) 현상이 재현될 수 있는지 질의하였음.

이에 관련 부서는 글로벌 금융위기 당시 미국 경기가 침체된 상황에서도 대체할 만한 자산이 없어 미 국채 및 달러화가 안전자산으로서 역할을 하였다는 점 등을 감안하면, 극단적인 안전자산 선호현상(flight to quality)이 나타나면 달러화에 대한 수요가 증가할 가능성이 높다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 미 국채 기간프리미엄이 코로나 이후 마이너스로 낮아졌다가 현재 상당폭 플러스 수준으로 상승한 것으로 추정되는데, 미 연준의 통화정책 완화기조가 지속되더라도 기간프리미엄이 추가 확대되면서 장기 국채금리가 높은 수준을 지속할 가능성이 있는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 미 국채 기간프리미엄의 추가 확대 여부는 미 정책의 신뢰성에 따라 결정될 것으로 보인다고 답변하였음.

한편 동 위원은 최근 시장에서 거론되고 있는 일부 대기업 계열사의 신용리스크가 크게 부각될 경우 그룹 차원으로 확대될 가능성이 있는지 질의하였고, 이에 대해 관련 부서는 그룹 차원의 지원 가능성 등을 고려할 때 관련 기업의 유동성 우려가 그룹 차원의 신용리스크로까지 확산될 가능성은 크지 않은 것으로 보이나 주력 계열사의 신용등급 하락 등의 이벤트가 있을 경우 여타 계열사에 연쇄적으로 부정적인 영향을 미칠 가능성에는 유의할 필요가 있다는 요지로 답변하였음.

이어서 동 위원은 미국의 상호관세 발표 이후 금융당국과 금융기관이 협의하고 있는 금융지원 대책이 무엇인지 질의하였고, 이에 대해 관련 부서는 금융당국의 주도로 5대 금융지주사와 정책금융기관들이 협의체를 구성하여 미 통상정책에 대응한 금융지원 계획을 논의하는 것으로 알고 있으며, 구체적인 지원방안은 향

후 진행상황을 지켜볼 필요가 있다고 답변하였음.

또한 동 위원은 비은행 금융기관 중 향후 부실이 우려되는 기관이 있는지, 또한 부실 발생시 금융시장에 미치는 충격의 크기가 어떠할지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 저축은행의 경우 향후 지방 부동산시장 부진 심화 시 부실기관이 늘어날 가능성이 있고 상호금융도 저신용·취약업종 자영업자 대출을 중심으로 리스크가 증대되고 있는 것으로 평가되는데, 관련 리스크가 현재화되더라도 금융시장 전반의 시스템 리스크로 확대될 정도는 아닌 것으로 보고 있다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 우리나라 부동산 신용집중 완화 방안과 관련하여 주택관련 대출은 모기지뱅크 형태로 분리하고 은행은 신용대출이나 기업대출에 집중하는 체계에 대해 연구할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

한편 일부 위원은 국내 대기업의 미국 현지투자 발표가 이어지고 있는 상황에서 기업이 미국내에서 자체적으로 자금을 조달한다면 외환 수급에 미칠 영향이 최소화될 것으로 보이는데, 이와 같은 자금조달 방식이 미 관세정책의 대안이 될 수 있을지 검토할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

아울러 동 위원은 관련 부서에 달러화 약세에도 원화 약세폭이 주요국 통화 및 중국 위안화에 비해 컸던 이유를 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 미 달러화지수(DXY) 약세는 동 지수를 구성하는 바스켓 통화인 유로화 및 엔화가 각각 독일의 재정지출 확대 전망, 안전자산으로서의 수요 증대 등으로 강세를 보인데 주로 기인하였으며, 동 요인들은 원화에 미치는 영향이 크지 않았다고 답변하였음. 한편 위안화는 중국당국이 일정 범위에서 변동폭을 관리함에 따라 위안화의 변동폭이 제한되고 있다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 최근 미 달러화는 연준의 금리인하 기대 등으로 약세를 보이고 일본 엔화는 미·일 금리차 축소 기대 등으로 강세를 나타내고 있는데, 달러화와 엔화의 상반된 움직임으로 인해 엔캐리 트레이드 청산이 나타나고 국제금융시장 불안이 재현될 가능성이 있는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 지난해에는 엔화 선물 순매도포지션이 누적된 상황에서 엔캐리 트레이드 청산규모가 크게 나타나면서 시장변동성이 확대되었는데, 최근에는 지난해와는 달리 엔화 강세 지속으로 큰 폭의 엔화 선물 순매수 포지션으

로 전환된 상황에서 국제금융시장 불안 가능성은 높지 않아 보인다고 답변하였음.

한편 동 위원회는 새마을금고의 연체율 상승세 지속에 대한 우려를 나타내면서, 지난 예금인출 사태 이후의 건전성 규제가 실효성이 있는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 새마을금고 건전성 관리를 위해 건설·부동산 여신 비중 제한, 대손충당금 적립을 강화한 데 이어 금년에는 유동성비율(100%) 관련 규제가 추가 도입되고, 새마을금고 자체적으로도 부실 금고를 정리하고 하고 있다고 답변하였음. 또한 수신규모도 예금인출 사태 이전 수준으로 회복됨에 따라 새마을금고의 대규모 부실 우려는 크지 않다고 보고 있지만, 관련 리스크 요인이 남아있는 만큼 감독당국과 함께 살펴보겠다고 답변하였음.

이어서 동 위원회는 상호금융은 연체율 오름세에도 수신 규모가 계속 증가하는 이유가 무엇인지, 자금운용과 관련하여 유의해서 봐야하는 리스크는 없는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 상호금융의 경우 지방 부동산시장 부진 등으로 PF 관련 토지담보대출 및 부동산임대업 대출을 중심으로 연체율 오름세가 지속되고 있으나 금리메리트, 지역기반의 공공 및 법인자금 유입 등으로 수신 증가세가 이어지고 있어 유동성 리스크는 여타 비은행 금융기관에 비해 상대적으로 낮은 편이라고 답변하였음. 다만, 상호금융은 전체 여신에서 저신용·저소득 차주가 차지하는 비중이 높고 지방부동산 익스포저도 큰 편이어서 내수회복 지연, 지방부동산 부진 지속시 건전성 우려가 부각될 수 있다는 점에서 유의해서 살펴보고 있다고 첨언하였음.

아울러 동 위원회는 관련 부서가 2020년 이후 주식시장에서 고빈도 거래비중이 크게 늘어났으며 이는 장중변동성 확대 요인으로 작용하고 있다고 분석하였는데, 미 관세정책 관련 불확실성이 상당 기간 지속될 것으로 예상되는 상황인 만큼 앞으로 고빈도 거래가 어떤 영향을 미치는지 주의 깊게 살펴보면서 필요시 감독당국에 제도개선을 제안할 필요가 있다고 언급하였음.

다른 일부 위원회는 미국 경기둔화 우려에 더해 유로화 및 엔화 등 선진국 통화 강세 등의 영향으로 미 달러화가 상당폭 약세를 보이면서 시장 일각에서는 달러화의 위상이 약화될 것이라는 전망도 나오고 있는데 이에 대해 관련 부서는 어떻게 생각하는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 전세계를 대상으로 한 광범위한 관세정책, 미국 경기

둔화 우려 등으로 미국 예외주의에 대한 기대가 되돌려지며 달러화가 상당폭 약세를 나타내었으나, 관세정책이 미·중간 갈등으로 좁혀지는 경우 달러화에 대한 영향이 달라질 수 있어 달러화의 위상을 예단하기는 어렵다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 최근의 미 국채금리 급등이 일부 헤지펀드의 베이스스 거래 청산과 연관된 미 국채 대규모 매도(sell-off)에 따른 것인지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근의 미 국채금리 급등은 베이스스 거래 청산 이외에도 인플레이션 상승 우려, 차익 실현 매도 등 다양한 요인이 작용한 것으로 보인다고 답변하였음.

한편 동 위원은 일부 보고서는 트럼프 1기에는 대중 관세의 영향이 달러 절상과 상쇄되어 미국 물가를 급등시키지 않고 위안화의 상대적 절하를 통해 중국에 부담을 전가하였다고 분석하면서 트럼프 2기에도 달러 절상의 제약 요인에도 불구하고 달러 절상에 따른 부담 전가 시나리오가 여전히 가능할 것으로 보고 있다고 언급하였음. 또한 동 보고서에서 관세 정책을 관세수익 및 무역공정성에 대한 대응인 동시에 협상의 도구로 보고 있는데 이에 대해 관련 부서의 의견은 어떠한지, 향후 관세 갈등이 통화협정이나 안보정책 등 관세 외 협상을 거치면서 완화될 가능성이 있는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 예상보다 강한 관세정책 발표 영향으로 불확실성이 높아지기는 하였으나, 시장에서는 미 정부가 먼저 강경한 관세정책을 발표한 이후 협상을 통해 최대한 이익을 얻어내려는 전략을 취하고 있다는 견해가 많은 것으로 보인다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 최근 미국 주가 하락, 채권금리 상승, 달러화 약세가 동시에 나타나고 있는데, 해외의 일부 시장관계자들은 이를 매우 예외적이고 금융위기 시에 발생하는 현상으로 해석하기도 한다고 언급하였음. 이에 관련 부서에 향후 대내외 여건 변화를 면밀히 살펴보면서 원/달러 환율과 외환수급 전망을 적시에 업데이트해 줄 것을 당부하였음.

이어서 동 위원은 미국의 관세 유예 발표 이후 외환시장 변동성이 커진 이유에 대해 질의하였으며, 이에 대해 관련 부서는 그 동안 원/달러 환율 하락이 제한되었던 것이 미 관세 부과 유예 관련 뉴스에 민감하게 반응하면서 일시에 반영된 것으로 보인다고 답변하였음.

한편 동 위원회는 최근 주요 통화지표 증가율이 둔화된 원인에 대해 질의하였으며, 이에 대해 관련 부서는 3월 M2 증가율이 상당폭 하락한 것으로 추정되는데 이는 거주자의 해외증권투자 확대, 경상수지 흑자폭 축소 등으로 국외부문 신용공급이 크게 줄어든 데 주로 기인하며 지난해 수시입출식예금 증가의 기저효과도 일부 작용했다고 답변하였음.

이어서 동 위원회는 최근 단기금리가 전반적으로 하락하고 91일물 CD 금리는 기준금리를 하회하고 있는데, 이러한 현상의 원인이 무엇인지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근 CD 금리가 기준금리를 하회한 것은 최근 경기둔화 우려 등으로 기준금리 인하 기대가 강화된 데다 건조한 MMF 수신 등으로 단기물에 대한 수요가 확대된 것이 영향을 미친 것으로 보인다고 답변하였음.

아울러 동 위원회는 금리인하 시 하위소득 분위 가계는 대출을 소비 증가에 활용하는 반면 고소득 분위 가계는 부동산 투자에 활용하는 경향이 강하다는 분석이 있는데, 이와 관련하여 기준금리 인하를 통한 시장금리의 하락이 내수 확대보다는 부동산 및 주식 등 자산시장으로의 자금흐름을 촉진시킬 가능성에 유의하여 시장상황을 살펴볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 부동산 부문으로의 신용 집중은 단기적으로는 금리인하의 효과를 약화시킬 수 있고, 장기적으로는 통화정책 운용을 제약하는 요인으로 작용할 수 있는 만큼 향후 금리인하의 효과를 분석할 때 차주별 대출 접근성과 조달목적 등을 고려하겠다고 답변하였음.

또한 동 위원회는 관련 부서가 최근 미국에서 나타난 레버리지 투자 청산에 따른 시장 변동성 확대가 우리나라에서도 발생할 가능성을 점검하면서 우리나라의 경우 헤지펀드 등의 파생연계 거래나 레버리지투자 등은 제한적이지만 최근 늘어나고 있는 단기 자금조달을 통한 레버리지 투자(레포펀드)에는 유의해야 한다고 지적하였는데, 이에 공감한다는 뜻을 밝혔음. 이와 관련하여 최근 들어 비우량 CP의 차환리스크가 커지는 등 신용경계감이 높아진 상황이므로 레포펀드 등이 단기자금시장의 리스크 요인으로 작용할 소지가 있는지 잘 살펴봐 줄 것을 당부하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근 단기금융시장은 금융 여건 완화, 양호한 단기수신 등으로 대체로 안정세를 유지하고 있으나 신용경계감이 크게 확대되고 단기금융시장이 위축될 경우 익일물 RP 등 초단기자금 조달 의존도가 높은 레포펀드의 차환리스크가 부각될 수 있다고 답변하였음. 특히 이들 펀드가 여전채 등 신용채

권 투자를 적극 늘려왔다는 점에서 레포펀드의 차환리스크 증대는 관련 시장의 불안으로 이어질 수 있으므로 이에 유념하여 시장상황을 점검해 나가겠다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 최근 크게 늘어난 외국인 국채선물 매수자금의 성격이 무엇인지 질의하면서, 외국인 국채선물 누적 순매수 포지션이 사상 최대수준인데 예상치 못한 이벤트가 발생할 경우 동 포지션이 청산되면서 금융시장에 충격을 줄 가능성이 있는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 외국인 국채선물 투자의 상당 부분이 금리인하 기대를 바탕으로 한 방향성 거래로 추정되는 만큼 시장의 불안심리가 커질 경우 언제든지 순매도로 전환될 수 있을 것으로 보이나 그 특성상 매도 시기 및 규모 등에는 불확실성이 높다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 매년 3~4월이 되면 배당금 지급에 따른 외화수급 여건 악화 우려가 높아지는데, 우리나라가 순대외금융자산 보유국인 점을 감안하면 해외 투자자금에 대한 배당금 유출뿐만 아니라 유입규모도 상당할 것으로 보인다는 의견을 나타내었음. 이와 관련하여 외환시장 참가자들이 투자자금 유출입 효과를 보다 균형잡힌 시각으로 평가할 수 있도록 커뮤니케이션할 필요가 있다고 당부하였음.

아울러 동 위원은 관련 부서가 차익거래유인(CIP deviation) 변동요인을 수요와 공급 요인으로 분해하여 분석하였는데, 시기별로 차익거래유인 변동의 주요 요인을 파악하고, 환율, 외국인 및 거주자 투자에 미치는 영향을 확인하는 데 도움이 되었다고 언급하였음. 이어서 최근 미·중 무역분쟁 격화에 따른 위험회피심리 강화로 글로벌 금융시장의 불확실성이 확대되고 있는데, 이와 같은 상황을 고려하여 수급여건 이외에도 신용위험(credit risk)을 포함하여 차익거래유인 변동요인을 보다 심도있게 분석해 볼 필요가 있다고 첨언하였음.

한편, 동 위원은 신용도 우려가 있는 기업들이 회사채 차환발행 대신 CP, 은행대출 등을 통한 자금조달을 늘리고 있는데, CP의 경우 시장상황에 따라 차환리스크가 커질 수도 있다는 의견을 나타내었음. 특히 미 관세정책 강화로 경기둔화 우려가 커지면서 국내 기업실적 악화 및 지방 부동산 부진 가능성이 한층 높아진 상황인데 저신용등급 CP의 유동성 리스크가 부각되고 그 영향이 시장 전반으로 확산될 가능성이 있는지 잘 살펴봐 줄 것을 당부하였음.



이에 대해 관련 부서는 현재 CP시장에서는 A3 등급을 중심으로 비우량물에 대한 신용경계감이 상당한 편이나, PF-ABCP 사태 때와는 달리 현재 통화정책이 완화기조에 있고 A3등급의 경우 발행잔액 비중이 작아 시장 전반의 불안으로 확산될 가능성은 제한적으로 보인다고 답변하였음. 다만 미국의 관세정책이 국내 기업실적 악화로 이어질 경우 저신용등급에 국한되던 위험회피 심리가 확산될 소지가 있으므로 이에 유의해서 살펴보겠다고 첨언하였음.

#### (다) 「통화정책방향」에 관한 토론

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

관련 부서에서는 주요국의 통화정책 동향, 시장의 기준금리 기대, 금융상황 및 유흥생산능력 판단지표 등 통화정책 여건 자료와 함께 ‘대외 불확실성 증대에 따른 주요 통화정책 운용여건 점검’을 보고하였음.

이와 관련하여, 관련 부서에서는 최근 글로벌 통상여건의 불확실성이 높아지면서 국내 성장의 하방 압력과 환율의 변동성이 동시에 증대된 가운데 그 정도는 향후 미국 관세정책의 변화, 우리나라를 포함한 각국의 협상 전개 등에 따라 크게 달라질 것으로 예상된다고 보고하였음. 또한 높아진 대외 불확실성은 경기둔화와 그에 따른 주택시장 심리 악화 등을 통해 주택가격 및 가계부채의 상승압력을 완화시키는 요인으로 작용하겠지만, 금융완화 기대에 따른 재확대 가능성에 유의할 필요가 있다고 보고하였음. 아울러 기업, 가계 부문별로는 대외 불확실성 증대의 영향이 중소기업, 저소득 가계 등 취약부문에서 상대적으로 클 것으로 예상된다고 첨언하였음. 이에 따라 통화정책은 경기둔화에 대응하여 금리인하 기조를 이어나가는 가운데 대외 불확실성 변화와 금융안정 리스크를 점검하면서 인하속도를 결정해 나갈 필요가 있다고 보고하였음.

이에 대해 일부 위원들은 대외 불확실성이 경기와 환율에 미치는 영향이 엇갈리는 가운데 미국 관세정책 전개를 예단하기 어려운 만큼 그 전개와 파급영향을 다각도로 점검해 나갈 필요가 있다고 당부하였음.

이와 관련하여 일부 위원은 외환시장의 민감도가 높은 상황에서 추가 금리인하가 환율 변동성을 높이는 요인으로 작용할 가능성도 고려해야 하겠지만, 환율

에 대한 고려로 금리인하가 제약될 경우에는 경기둔화 우려로 향후 환율 변동성이 오히려 확대될 가능성이 있다는 점도 함께 고려해야 한다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 환율 변동성이 높은 경우에는 자본유출입, 금융기관 재무건전성 등 금융안정에 미치는 영향이 커질 수 있기 때문에 성장의 하방압력에 대응하여 인하기조를 이어가면서도 금융안정 측면의 리스크를 종합적으로 고려해 나갈 필요가 있다고 답변하였음.

또한 일부 위원은 미국의 상호관세 유예로 글로벌 경기침체 우려가 다소 완화되었지만, 미·중 무역분쟁은 오히려 심화될 수 있다는 점에서 중국과의 교역 규모가 큰 국내경제에의 영향은 다양한 측면을 고려하여 평가할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

또 다른 일부 위원은 주택시장과 가계부채의 경우 대외 요인보다는 관련 규제, 대출금리, 수급 등의 대내적 요인이 보다 크게 영향을 미친다는 점을 지적하였음.

아울러 일부 위원은 현재는 경제전망과 정책효과의 불확실성이 매우 높은 상황인 만큼 향후 추가 금리인하 시 예상되는 정책효과와 리스크를 종합적으로 평가하여 정책 커뮤니케이션에 반영할 필요가 있다는 의견을 나타냈음.

다른 일부 위원은 대외여건이 급변하고 있는 만큼 시장의 경제전망과 통화정책 기대 변화에 대해서도 면밀히 점검해 나가야 한다는 의견을 나타내었음.

한편 다른 일부 위원은 참고지표로 보고 있는 GDP대비 M2 비율이 금리중심 통화정책 운용 체계하에서 어떤 함의를 가지는지를 질의하였으며, 이에 대해 관련 부서는 통화지표의 중요성이 과거에 비해 저하되었지만 물가와의 장기적 관계를 고려해 참고할 필요가 있으며, 동 비율이 추세적으로 높아져 온 만큼 장기추세 대비 수준을 통해 물가 압력 등을 가늠해 볼 수 있다고 답변하였음.

또한 일부 위원은 기준금리의 실효하한 수준을 어떻게 평가하는지, 향후 실효하한 도달 시 사용 가능한 정책수단이 무엇인지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 가장 가까운 금리인하기인 팬데믹 시기와 비교해보면, 당시에는 주요 선진국이 정책금리를 제로 수준까지 인하하고 양적완화도 시행했던 반면 지금은 주요국의 정책 금리수준이 인플레이션 우려 등으로 높은 수준인

데다 국내적으로는 가계부채 증가 압력도 있어 실효하한이 이전보다는 높아졌을 것으로 생각되지만, 실제 수준은 금융·경제 상황 변화에 따라 달라질 수 있다고 답변하였음.

또한 주요 선진국들은 정책금리가 실효하한에 도달하였을 때 양적완화, 포워드 가이드, 수익률곡선 관리 등 비전통적 정책수단을 도입하였으나, 우리나라는 비기축통화국으로서 금융·외환시장 여건이 주요 선진국과는 상이하다는 점을 고려하여 우리 여건에 적합한 정책대응을 고민할 필요가 있다고 추가 답변하였음. 다만 최근 경제여건을 볼 때 현재로서는 이러한 정책수단의 활용을 고려할 상황은 아닌 것으로 판단된다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 금리인하 필요성이 높은 상황에서 물가 및 환율에 대한 부담이 크지 않다면 금리인하 속도가 빠를수록 정책효과가 더 커지는 것은 아닌지 질의하였음. 이와 함께 금리인하의 효과를 극대화할 수 있는 방안이 무엇인지 관련 부서에 추가 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 지금은 경기둔화 가능성과 환율, 가계부채 등 금융안정 리스크 간 상충관계(trade-off)가 큰 만큼 정책변수 간 리스크 균형을 종합적으로 고려하면서 금리인하 시기나 속도를 결정할 필요가 있어 보인다고 답변하였음. 따라서 정책변수 간의 상충관계를 줄일 수 있는 여타 정책과 함께 통화정책이 수행된다면 금리인하의 효과를 보다 제고할 수 있을 것이라고 첨언하였음.

#### (4) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진

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

일부 위원은 금번에는 기준금리를 현 수준인 2.75%로 동결하는 것이 적절하다는 의견을 표명하였음.

지난 통화정책방향 회의 이후 대외여건의 불확실성이 크게 확대되었습니다. 예상보다 강한 미국 정부의 상호관세 부과 발표로 주요국 주가가 급락하였습니다. 이후 관세 부과 유예 발표로 위험회피심리가 다소 완화되기는 하였지만, 글로벌 통상환경의 전개 방향과 관련한 불확실성은 사상 최고 수준으로 높아졌습니다. 한편, 세계경제의 위축 가능성이 높아진 가운데에서도, 미 연준 등 주요국 중

양은행들은 신중한 모습을 보이고 있습니다.

원/달러 환율은 국내 정치 불확실성의 해소에도 불구하고 대외 불확실성이 증대되면서 1,400원대 후반까지 이르렀다가 이후 초중반 수준에서 등락하였습니다. 외환수급의 측면은 대체로 안정세를 보이고는 있으나, 상당폭의 거주자의 해외증권 투자와 외국인 증권자금의 순유출이 지속되고 있습니다. 또 환율 상승과 함께 KP 스프레드 등 대외 외화자금조달 지표가 상승한 점에도 유의할 필요가 있습니다.

국내 실물경제는 세 차례 기준금리 인하에도 불구하고 대외여건의 불확실성이 확대되면서 예상을 하회하고 있습니다. 수출이 개선되었지만 소비 등 내수 회복세는 더딘 상황입니다. 특히 금리변화에 민감한 내구재 소비와 비제조업 설비 투자의 회복이 더딘 점, 낮아진 금리에도 기업의 대출수요가 줄어들고 가계의 기타대출이 상환되는 점들은 경제주체들이 높아진 불확실성으로 인해 소비와 투자 결정을 주저한다는 것을 시사하고 있습니다.

소비자물가는 가공식품가격 인상 등으로 상승폭이 소폭 확대되었고 근원물가도 대학등록금 인상 등으로 소폭 높아졌습니다. 향후 물가는 낮은 수요압력이 하방요인으로 작용하겠지만 일반인 기대인플레이션이 높은 수준을 이어가는 가운데 환율 상승에 따른 비용전가 효과가 상방요인으로 작용할 것으로 보입니다.

국내 금융여건은 대외 불확실성 확대에 의한 위험회피 심리가 강화되어 금융여건의 완화정도가 다소 되돌려지긴 했으나, 신용시장을 통한 기업자금 조달은 전반적으로 원활히 작동하고 있습니다. 다만, 기업대출 연체율의 증가와 비우량 회사채 발행 및 거래여건이 부진한 점은 면밀한 모니터링이 필요합니다. 한편, 과열 흐름을 보이던 서울 일부지역의 주택가격은 토지거래허가구역 재지정 등으로 주춤하는 모습을 보이고 있으나, 향후 금융여건에 따라 재확대 가능성이 잠재되어 있습니다. 가계대출은 기존 주택거래의 영향으로 당분간 증가세가 확대될 것으로 보이며 그 이후에는 주택시장의 여건 변화에 민감하게 반응할 것으로 보입니다.

종합해보면, 최근 세 차례 기준금리 인하에 따른 금융여건 완화에도 불구하고 대외여건의 불확실성이 크게 확대되면서 성장과 물가, 외환부문의 리스크가 동시에 증대되었습니다. 추가적으로 기준금리를 인하하더라도, 현재와 같이 불확실성이 높아 경제활동이 위축된 상황에서는 경제주체의 소비, 투자, 고용확대로 이어지기 보다는, 금융 및 부동산 부문으로의 자금 쏠림이 발생할 가능성이 크다고 생각합니다. 또 주요국 중앙은행의 통화정책이 신중하게 펼쳐질 것으로 예상되는 만큼, 내외금리차의 확대에 외환부문의 리스크가 더 증대될 수도 있습니다. 현재 기준금리 수준이 모형 등으로 추정된 benchmark에 부합하는 상황인 만큼, 이번 회의에서는 기준금리를 현 수준인 2.75%에서 동결하는 것이 바람직할 것입니다.

앞으로 통화정책은 우리 경제를 둘러싼 불확실성이 매우 크고 이를 해소하는

데 상당한 기간이 걸릴 것으로 예상되는 데다 금융안정 우려가 잠재되어 있어 과감한 대응보다는 신중한 대응이 필요합니다. 또한 침체된 내수 실물경제의 회복을 도모하기 위해서는 경제주체들의 기대가 살아나야 하는 만큼 통화정책과 재정정책이 유기적으로 조화를 이루어 나가야 할 것입니다.

다른 일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 2.75%에서 2.50%로 25bp 인하하는 것이 적절하다는 의견을 나타내었음.

최근 세계경제는 미 정부의 예상보다 강한 관세정책 추진으로 인해 성장 및 물가 전망의 불확실성이 크게 증가하였으며 미국을 비롯한 대부분 국가에서 주가가 큰 폭 하락하고 미국채 장기금리의 변동성이 확대되는 등 국제금융시장의 불안정성이 크게 증가하였습니다.

미국 경제의 경우 관세정책의 부정적 영향에 대한 우려가 확대되면서 시장에서 예상하는 경제성장률 전망이 상당폭 하향 조정되었으며 물가 경로에 대한 불확실성도 확대되면서 스테그플레이션의 위험이 증가하였습니다. 이에 따라 미 연준은 물가 경로에 대한 불확실성으로 인해 통화정책에 대한 신중한 입장을 견지하였습니다. 아울러 관세정책 자체의 불확실성도 커지면서 미 국채 및 주식 가격이 급등락하는 등 일부 금융시장 불안 징후가 발생하였습니다. 한편 유로지역, 일본 등 주요국도 미 관세정책의 여파로 성장률 전망치가 기존 예상보다 하락할 것으로 보이나 그 영향은 미국에 비해서는 덜할 것으로 예상됩니다. 중국의 경우는 대중국 고율 관세가 즉시 부과되고 이에 대해 중국도 보복 조치에 나서는 등 미·중 간 무역정책 갈등이 심화되면서 여타국에 비해 성장률 충격이 상대적으로 클 것으로 예상됩니다. 다만 각국의 확장적 재정정책 시행이 예정됨에 따라 성장률에 대한 하방위험이 다소 완화될 수 있을 것으로 생각합니다.

국내경제도 소비심리 악화 및 건설경기 부진에 따른 내수 위축이 지속되고 있는데다 미 관세 정책으로 인한 부정적 충격으로 대외 불확실성이 크게 확대되면서 성장률 전망이 상당폭 하향 조정될 가능성이 높아졌습니다. 특히 수출이 당초 예상보다 둔화될 것으로 보이고 설비투자 증가율 또한 기존 전망치를 크게 하회할 가능성이 높아졌습니다. 물가는 최근 고환율 지속으로 상방압력을 받고 있으나 부진한 실물경제의 영향이 이를 상쇄하면서 당초 전망에 부합하는 안정적 흐름을 보일 것으로 예상됩니다.

국내 금융시장의 경우 주가가 큰 폭 하락하면서 소비심리를 추가로 위축시켰습니다. 채권시장은 비교적 안정적인 흐름을 유지하고 있으나 CP시장 내 일부 비

우량물 중심으로 차환 리스크가 조금씩 커지는 모습을 보이고 있습니다. 특히 자금 조달 여건에 대한 우려가 일부 대기업을 중심으로 재부각될 가능성에 유의하여 관련 리스크를 선제적으로 관리하는 것이 필요해 보입니다. 한편 일부 비은행 금융기관을 중심으로 연체율 상승세가 지속되고 있는데 이들 기관의 불안정성이 금융시장 전반으로 확대되지 않도록 유의할 필요가 있습니다. 주택가격의 경우 토지거래허가제 해제 이후 급등했던 서울 일부지역의 주택가격이 허가구역 재지정 이후 안정세를 회복하는 모습을 보이고 있습니다. 올해 초 급격히 증가한 주택거래의 영향으로 2/4분기 가계부채가 비교적 큰 폭으로 증가할 가능성이 있으나 주택시장이 다시 안정화된 것을 고려할 때 가계부채의 증가는 일시적일 것으로 판단합니다.

국내 외환시장은 원화가 여타 통화에 비해 상대적으로 약세를 보이고 있으며 이는 국내 경제의 펀더멘탈에 대한 우려, 위안화 약세에 따른 동조화, 큰 규모의 거주자 해외투자 지속 등 복합적인 원인에 기인하는 것으로 보입니다. 국내 경제의 기초여건을 개선하고 거주자 해외투자의 과도한 쏠림 현상을 완화할 수 있는 적극적 대책을 통해 외환시장의 안정성을 제고하고 원화의 가치를 안정적으로 유지할 필요가 있습니다. 외화자금 조달 여건은 양호한 모습을 유지하고 있으며 4월 들어 외화채권 가산금리와 CDS 프리미엄이 상승하였으나 우려할 만한 수준은 아니라고 판단됩니다.

성장률이 당초 예상에 비해 큰 폭 하향조정될 가능성이 커지고 성장률 둔화에 따른 물가의 하방압력도 커지는 상황임을 고려할 때 큰 폭의 금리인하가 필요한 상황이라고 생각합니다. 다만 고환율에 대한 우려가 상존하고 수도권 주택가격의 불안정성이 다시 확대될 가능성을 배제하기 어렵다는 점을 고려하여 금번에는 기준금리를 현재의 2.75% 수준에서 2.5%로 25bp 인하하는 것이 적절하다고 판단합니다. 향후 경제 성장세, 물가, 환율과 수도권 주택가격을 비롯한 국내외 금융시장 상황을 살펴보면서 추가적인 금리인하의 속도 및 폭을 결정하는 것이 바람직할 것입니다.

또 다른 일부 위원은 금번 회의에서는 기준금리를 현 수준인 2.75%로 동결하는 것이 바람직하다는 의견을 표명하였음.

미국 트럼프 정부의 관세정책 변화로 대외 불확실성이 크게 증대되었습니다. 향후 협상 과정에서 그 범위와 강도가 구체화 되겠지만 각국의 대응과 세계 및 국내경제에 미칠 영향을 정확히 예단하기 어려운 상황이라 무역분쟁이 장기화될

경우에 대비해야겠습니다. 이에 따라 국내 금융시장과 외환시장도 당분간 높은 변동성이 지속될 것으로 예상됩니다.

서울 지역 주택시장의 경우 경기둔화 우려 및 토지거래 허가구역 재지정으로 가격 상승폭이 둔화되었으나, 이 과정에서 일부 지역에 대한 주택가격 상승 기대와 대기 투자수요가 여전하다는 것을 확인한 만큼 규제 완화에는 신중할 필요가 있습니다. 가계부채는 1분기에 큰 폭으로 증가한 주택거래로 인해 단기적으로 상당폭 확대될 것으로 예상됩니다.

민간 소비 및 건설투자가 여전히 부진한 가운데 가계와 기업 내 취약부문의 어려움은 가중되고 있습니다. 이에 취약부문에 대한 미시적 대응 및 지원 정책이 필요하다고 생각합니다. 물가는 안정적인 모습을 보이고 있으며 고환율로 인한 물가 상승요인이 경기 부진에 따른 하방요인으로 상쇄되어 당분간은 물가상승률이 목표 수준에서 크게 벗어나지 않을 것으로 보입니다.

경기 부진으로 금년도 경제 성장률이 기존 전망에 미치지 못할 것으로 예상되어 선제적 금리 인하의 필요성이 커지고 있습니다. 그러나 여전히 큰 한미간 금리차, 외환시장의 변동성, 무역협상 전개 과정의 불확실성을 감안할 때, 이번 회의에서는 기준금리를 현 수준에서 동결하고 국내외 경제 상황 및 주요국의 정책 방향을 조금 더 지켜보는 것이 좋겠습니다.

한편 일부 위원은 금번 회의에서는 기준금리를 현 수준인 2.75%로 동결하는 것이 바람직하다는 의견을 표명하였음.

세계경제는 미국 무역정책 관련 불확실성이 높아지면서 경기 하방 위험이 크게 증대되었습니다. 글로벌 경기침체에 대한 우려가 미국의 상호관세 유예조치 이후 다소 완화되기는 하였지만, 미·중간 무역분쟁이 심화되고 있고 미국과 여타 국간 무역협상의 불확실성도 여전히 남아있어 글로벌 경기가 당초 예상보다 상당폭 둔화될 가능성이 큰 것으로 평가됩니다.

주요국 인플레이션은 대체로 둔화 흐름을 이어갈 것으로 보이지만, 미국의 경우 관세부과의 영향으로 상방 압력이 뚜렷해질 것으로 예상됩니다. 이에 따라 미 연준의 금리인하 속도에 대한 불확실성도 증대되었습니다.

국제금융시장에서는 강도 높은 미국 상호관세 발표가 충격으로 작용하면서 위험회피심리가 강화되고 가격변수의 변동성이 크게 확대되었습니다. 미 달러화가 큰 폭의 약세를 보이는 가운데 주요국 주가는 큰 폭 하락하였다가 일부 회복하였고 미국 장기금리도 상당폭 낮아졌다가 반등하였습니다.

국내경제는 지난해 말 이후 위축된 심리 회복이 지연되는 데다 대외 불확실성도 크게 높아지면서 예상보다 약한 성장 흐름을 보이고 있습니다. 앞으로도 국내경제는 당초 전망을 상당폭 하회하는 성장세를 나타낼 것으로 예상되며, 미국 무역정책 전개, 정부의 경기부양책 추진 등과 관련해 성장경로의 불확실성은 매우 높은 상황입니다.

국내 인플레이션은 소비자물가 상승률과 근원물가 상승률이 모두 2% 내외 수준을 나타내고 있고 단기 기대인플레이션율도 큰 변화가 없는 등 안정적인 흐름을 지속하고 있습니다. 앞으로도 경기둔화와 유가 하락에 따른 물가 하방 압력이 높은 환율 수준으로 인한 상방 압력을 상쇄하면서 이러한 안정적 흐름을 이어갈 것으로 예상됩니다.

금융·외환시장에서는 주요 가격변수가 큰 폭으로 등락하였습니다. 원/달러 환율이 미국의 관세정책, 위안화 흐름 등에 영향받아 큰 폭 상승했다가 다시 빠르게 낮아지는 등 높은 변동성을 나타내었고 국내외 경기둔화 우려가 커지면서 주가가 큰 폭으로 하락하고 국고채 금리도 상당폭 낮아졌습니다.

금융권 가계대출은 증가세 둔화 흐름을 이어가고 있습니다. 2~3월에 늘어났던 주택거래로 인해 가계대출 증가규모가 일시적으로 상당폭 확대될 것으로 보이지만, 토지거래허가구역 재지정 이후 주택시장이 다시 안정세를 나타내고 있어 가계대출 증가세도 점차 안정될 것으로 예상됩니다. 다만 금융여건 변화, 수급 상황 등이 가격상승 기대와 가계부채 흐름에 미칠 영향에 대해서는 계속 유의할 필요가 있습니다.

또한 부동산PF 구조조정이 추진되는 가운데 지방 부동산 부진이 지속되고 있어 관련 익스포저가 큰 일부 지역 금융기관의 자산건전성 및 유동성 상황에 대해서도 지속적으로 점검해 나가야 하겠습니다.

요약하자면, 국내경제는 물가가 목표수준에서 안정적 흐름을 이어가고 성장세도 상당폭 낮아질 것으로 예상되지만 대내외 여건 변화에 따른 성장 경로의 불확실성이 매우 높은 상황입니다. 금융안정 측면에서는 높은 환율 변동성 지속에 따른 리스크에 유의해야 할 필요가 있으며 가계부채 증가세 둔화 흐름이 예상대로 이어질지에 대해서도 조금 더 살펴볼 필요가 있다고 판단됩니다.

이를 종합적으로 고려할 때, 금번 회의에서는 기준금리를 2.75%로 유지하고 대내외 여건 변화와 그 영향을 지켜보는 것이 좋겠다는 의견입니다. 앞으로 통화정책은 높아진 경기하방 위험에 대응하여 금리인하 기조를 이어나가는 가운데 물가와 성장 흐름, 외환시장과 가계부채 등 금융안정 리스크를 종합적으로 고려해 추가 인하의 시기와 속도를 결정해 나가야 하겠습니다.



다른 일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 현 수준인 2.75%로 동결하는 것이 적절하다는 의견을 나타내었음.

대내외 경제여건은 불확실성을 넘어 불안감과 혼돈 속에 빠져든 형국입니다. 상호관세는 유예되었으나 기본관세 및 품목별 관세는 남아있고, 추가 품목별 관세 부과 가능성과 함께, 주요국, 특히 중국의 보복 대응이 나타나고 있는 만큼 그 파급효과는 가늠하기가 어렵습니다.

세계경제에서의 미국 예외주의가 쇠퇴하고, 글로벌 성장은 명백히 하방 압력을, 인플레이션은 상방 압력을 받을 것입니다. 한편, 달러화 가치가 큰 폭 하락한 가운데, 미 국채금리와 글로벌 주가가 급등락하는 등 외환·금융시장에서도 스트레스 상황이 극대화되면서 당분간 변동성이 증폭될 것으로 보입니다.

미국 관세정책의 부정적 영향은 국가마다 차별적으로 표출되었으나, 대미·대중 무역 의존도가 높은 우리의 경우 경기 회복 모멘텀이 더 큰 충격을 받을 것입니다. 악화되는 대외 여건에 더하여, 여전히 진행형인 국내 정치의 불확실성으로 인해 주요 정책결정이 적기에 이루어지지 못하여 취약한 경제심리를 되돌리는데 어려움이 있습니다.

이미 부진한 흐름을 보이고 있는 소비와 투자의 위축이 심화되고 수출이 예상보다 저조할 것으로 예상됨에 따라 상당폭의 성장세 하향 조정이 불가피할 것입니다.

물가는 환율에 대한 경계감에도 불구하고 국제유가 하락과 수요측 하방 압력이 상쇄하면서 안정적인 추세를 보일 것으로 전망됩니다. 미 달러화의 큰 폭 약세 속에 불안정한 모습을 보이고 있는 원/달러 환율은 대내외 이벤트에 민감하게 반응하면서 변동성이 지속될 것으로 예상됨에 따라 통화정책 결정에 있어서 주요 고려 변수가 될 것입니다.

지금은 경기 하방 충격과 금융안정 리스크를 동시에 고려해야 하는 상황이나, 정책의 중심은 가중되고 있는 경기의 하방 위험 완화에 두어야 한다고 생각합니다. 그러나, 성장 전망 경로의 불확실성이 너무나 크고, 이러한 예측 불가의 불확실성은 통화정책의 제약요인으로 작용하면서 통화정책만의 대응으로는 한계를 가질 수밖에 없다고 생각합니다.

통화정책이 의도한 효과를 나타내기 위해서는 대내외 불확실성 해소가 어느 정도 확인되어야 할 필요가 있으며 재정과의 정책 조합 여부도 의미있는 진전이 요구됩니다.

이러한 대내외 경제여건을 종합적으로 감안할 때 금번 회의에서는 기준금리를 현 2.75% 수준에서 유지하는 것이 바람직하다는 의견입니다. 앞으로는 미국

관세 정책의 변화와 협상의 전개 양상, 이에 영향을 받는 경제지표들의 흐름, 환율 등 가격 변수의 변동성 등을 보아가며 통화정책 완화 속도를 정해 나가야 한다고 생각합니다.

또 다른 일부 위원은 금번 회의에서는 기준금리를 현 수준인 2.75%로 동결하는 것이 적절하다는 의견을 나타내었음.

미국의 강경한 관세정책과 미·중 무역 갈등 심화로 경제의 불확실성이 이례적으로 확대되면서 세계경제가 요동치고 있습니다. 경제주체들의 소비 및 투자 심리가 위축되고 위험회피 성향이 높아졌으며, 글로벌 경기침체 우려와 물가 경로의 불확실성이 커지는 가운데 국제금융시장 주요 가격변수의 변동성은 확대되는 모습입니다.

미국은 관세부과의 영향으로 금년 중 성장률이 큰 폭 낮아질 전망입니다. 유로지역은 제조업 부진이 이어지는 데다 관세의 영향이 더해지면서 미약한 성장세를 이어갈 것으로 보입니다. 중국은 미·중 통상마찰에 따른 대외부문 충격이 크겠으나, 경기부양책이 이를 어느 정도 완화할 것으로 예상됩니다.

글로벌 인플레이션은 대체로 둔화 흐름을 이어가겠지만 미국의 경우 관세의 영향으로 인플레이션 우려가 커진 상황입니다.

미국 및 글로벌 경기침체 우려로 미 달러화는 큰 폭 약세를 나타내었으며, 주요국 주가는 상당폭 하락했습니다. 미 국채 10년물 금리는 하락하였다가 인플레이션 위험, 미 국채의 수요 감소 우려 등으로 반등했습니다.

국내경제는 정치 불확실성 지속, 대규모 산불 등에 따라 내수 부진이 이어지는 가운데, 미 관세정책 강화로 수출도 부진할 것으로 예상되면서 성장의 하방 압력이 증대되었습니다. 미국과 개별국가 간 관세협상 결과, 추경 편성의 규모 및 시기 등에 대한 불확실성이 계속됨에 따라 전망의 불확실성이 큰 상황입니다. 대내외 불확실성 증대 등의 영향으로 금년 성장률은 2월 전망치를 하회할 가능성이 높아진 것으로 예상됩니다.

국내물가는 높아진 환율 등이 상방 압력으로 작용하겠지만 수요둔화 등 하방요인이 이를 상쇄하면서 대체로 당초 전망에 부합하는 흐름을 이어갈 것으로 보입니다.

원/달러 환율은 글로벌 통상환경 변화와 외환수급 불균형 등에 영향받으며 변동성이 크게 확대되는 모습입니다. 앞으로 국내 외환부문 변동성은 미 관세정책의 전개 양상과 여타 국가의 대응, 미 연준의 통화정책 경로에 대한 기대 변화,

증권투자자금 유출입 등에 따라 영향받을 것으로 예상됩니다.

장기 국고채금리는 국내외 경기둔화 우려 등으로 낮아졌고 주가는 기업 실적 악화 우려 등으로 하락하였습니다. 대외 불확실성이 높아지는 가운데 국내 경기 둔화로 취약부문의 신용리스크 증대에 대한 우려도 커지고 있습니다. 가계부채는 토지거래허가구역 해제 이후 서울을 중심으로 형성된 주택가격 상승 기대와 거래량 증가의 영향으로 4~5월 중 확대될 전망입니다.

요약하면 물가는 안정된 흐름을 이어가는 가운데 글로벌 무역 갈등으로 경제의 불확실성이 크게 높아지면서 성장의 하방 리스크가 증대되고 있습니다.

하지만 관세협상의 전개 양상, 추경 편성 등에 따른 전망경로의 불확실성이 큰 데다 무역갈등으로 인한 경제 불확실성 증대로 경제주체의 심리가 위축되면서 금리인하의 효과를 가늠하기가 쉽지 않은 상황입니다. 주요국의 통화정책 향방, 높아진 환율 변동성이 금융안정에 미치는 영향과 금리인하 기대로 인한 가계부채 재확대 리스크도 짚어봐야 할 필요가 있습니다.

이러한 상황을 종합적으로 고려해 볼 때 이번 통화정책방향 결정 회의에서는 한국은행 기준금리를 현수준 2.75%에서 동결하고 앞서 언급한 불확실성 요인과 리스크의 전개 상황 및 영향 등을 점검하면서 경기 대응을 위한 추가적인 기준금리 인하의 시기와 속도를 결정해 나가는 것이 바람직하다고 판단합니다.

글로벌 교역환경 악화 등으로 인한 경기둔화에 대응해 나가기 위해서는 단기적으로 통화, 재정 정책의 조합을 활용한 경기변동폭 축소, 통상 협상을 통한 무역 갈등 완화 등을 추진하면서 중장기적으로는 구조개혁을 통해 성장잠재력을 확충하는 것이 시급하다고 생각합니다.

#### (5) 토의결론

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

#### (6) 심의결과

앞서의 토의결과를 반영하여 위원들은 다수 의견이 반영된 구체적인 의결문안을 작성하였음.

#### 의결문 작성·가결

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

## 의결사항

「통화정책방향」을 다음과 같이 결정한다.

- 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 2.75% 수준에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 물가가 안정된 흐름을 이어가는 가운데 1/4분기 경기 부진 및 글로벌 통상여건 악화로 성장의 하방위험이 확대되었다. 하지만 미국 관세정책 변화, 정부 경기부양책 추진 등에 따른 전망경로의 불확실성이 크고, 환율의 높은 변동성과 가계대출 흐름도 좀 더 살펴볼 필요가 있는 만큼 현재의 기준금리 수준을 유지하면서 대내외 여건 변화를 점검해 나가는 것이 적절하다고 판단하였다.
- 세계경제는 글로벌 무역갈등 심화로 성장의 하방위험이 증대되고 물가경로의 불확실성이 높아졌다. 국제금융시장에서는 미국 관세정책의 불확실성이 이어지면서 주요 가격변수의 변동성이 확대되었다. 글로벌 경기 둔화에 대한 우려가 커지면서 주요국 주가가 큰 폭 하락하였다가 상호관세 유예 등으로 일부 반등하였다. 미국 장기 국채금리도 상당폭 하락하였다가 급등하였고, 미 달러화는 큰 폭의 약세를 나타내었다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 미국과 주요국 간 관세협상, 주요국 통화정책 변화, 지정학적 리스크 전개상황 등에 영향받을 것으로 보인다.
- 국내 경제상황을 보면, 정치 불확실성 지속, 통상여건 악화 등으로 내수와 수출이 모두 둔화되면서 성장세가 예상보다 약화되었다. 고용은 전체 취업자수 증가규모가 늘어났으나 제조업 등 주요 업종은 감소세를 지속하였다. 앞으로 내수 부진이 일부 완화되겠지만 수출은 통상여건의 불확실성이 지속되면서 둔화 흐름을 이어갈 것으로 전망된다. 이에 따라 금년 성장률은 지난 2월 전망치(1.5%)를 하회할 것으로 보이나, 향후 무역협상의 전개양상, 추경의 시기 및 규모 등과 관련한 성장경로의 불확실성이 매우 높은 것으로 평가된다.
- 국내 물가는 3월중 소비자물가와 근원물가 상승률(식료품 및 에너지 제외 지수)이 각각 2.1% 및 1.9%를 나타내는 등 안정적인 흐름을 이어갔다. 단기 기대인플레이션율은 전월과 같은 수준(2.7%)을 유지하였다. 앞으로 물가상승률은 높아진 환율이 상방요인으로 작용하겠지만 유가 하락, 낮은 수요압력 등으로 2% 내외의 안정세를 지속할 것으로 보이며, 금년 소비자물가 및 근원물가 상승률은 지난 전망치(1.9%, 1.8%)에 대체로 부합할 것으로 예상된다. 향후 물가경로는 국내외 경기 흐름, 환율 및 국제유가 움직임, 정부의 물가안정 대책 등에 영향받을 것으로 보인다.

□ 금융·외환시장에서는 주요 가격변수의 변동성이 크게 확대되었다. 원/달러 환율이 미국 관세정책 및 중국의 대응, 증권투자자금 유출입 등에 영향받으며 단기간에 큰 폭으로 상승하였다가 반락하였다. 주가는 경기 및 기업 실적 둔화 우려로 큰 폭 하락 후 일부 반등하였으며 장기 국고채금리는 상당폭 낮아졌다. 주택시장에서는 서울 지역의 가격 오름세 및 거래량이 크게 확대되었다가 토지거래허가구역 재지정 이후 둔화되었다. 가계대출은 낮은 증가세를 이어가고 있으나 최근 늘어난 주택거래 영향으로 증가규모가 일시적으로 확대될 것으로 예상된다.

□ 금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제는 물가상승률이 안정적인 흐름을 이어가고 있으나 글로벌 통상여건 악화로 성장의 하방위험이 증대되고 전망경로의 불확실성도 크게 확대된 상황이다. 금융안정 측면에서는 높은 환율 변동성이 금융안정에 미치는 영향과 함께 금융완화 기조로 인한 가계부채 재확대 가능성에 유의할 필요가 있다. 따라서 향후 통화정책은 성장의 하방리스크 완화를 위한 금리인하 기조를 이어나가되, 대내외 정책 여건의 변화와 이에 따른 물가, 가계부채 및 환율의 흐름을 면밀히 점검하면서 기준금리의 추가 인하 시기 및 속도 등을 결정해 나갈 것이다.

(별첨)

## 「통화정책방향」 관련 보고내용

### I. 경제상황 평가(2025.4월)

#### 1. 세계경제

세계경제는 美관세정책의 추진 강도와 불확실성이 크게 높아지면서 성장세가 위축될 전망이다.

주요국별로 보면, 미국은 예상을 뛰어넘는 관세부과 조치와 이에 따른 경제심리 악화로 성장의 하방압력이 크게 증대되었다. 유로지역은 제조업 부진에 美관세정책 영향이 더해지면서 미약한 성장세가 이어지겠으나 주요국 재정확대 계획은 향후 성장의 상방요인이다. 중국은 美·中간 산업·통상 갈등 심화로 대외부문에서 상당한 충격을 받겠으나 적극적인 소비진작책과 첨단산업 투자 확대가 이를 완화할 것으로 예상된다.

#### 2. 국내경제

금년중 국내경제는 그간 정치 불확실성 지속에 따른 경제심리 회복 지연, 예상보다 강한 美관세정책 등의 영향으로 지난 전망경로를 하회할 것으로 예상된다.

1/4분기중 국내경제는 대내외 불확실성 증대로 경제심리가 위축된 데다, 대형산불, 일부 건설현장의 공사 차질, 고성능 반도체 수요 지연 등 일시적 요인까지 더해지면서 내수와 수출이 모두 둔화된 것으로 판단된다. 2/4분기 이후 성장 흐름을 보면, 정치 불확실성이 점차 해소되고 금리인하의 효과도 나타나면서 내수 부진이 일부 완화되겠으나, 4월 이후 美관세정책이 예상보다 강도 높고 광범위하게 추진됨에 따라 국내 수출에 미치는 부정적 영향은 커질 전망이다. 향후 성장경로상에는 무역협상의 전개양상, 추경의 규모와 시점, 경제심리 회복 속도 등과 관련한 불확실성이 높은 상황이다.

소비자물가 상승률은 경기 하방압력 증대, 유가 하락 등의 하방요인이 높아진 환율 수준 등 상방요인으로 일부 상쇄되면서 2월 전망(1.9%)에 대체로 부합할 전망이다. 최근 소비자물가 상승률은 2% 근방에서 등락하고 있으며, 근원물가 상승률은 1%대 후반 수준에서 안정된 흐름을 지속하였다. 향후 소비자물가 흐름을

보면, 2/4분기중 2% 근방에서 등락하다가 하반기부터 경기둔화, 국제유가 하락 등의 영향이 커지며 소폭 낮아지고, 근원물가 상승률도 하반기중 1%대 중후반 수준까지 둔화될 것으로 예상된다. 물가 전망경로 상에는 국내외 경기 흐름, 환율 및 국제유가 움직임, 정부의 물가안정 대책 등이 리스크 요인으로 잠재해 있다.

금년중 경상수지 흑자규모는 지난 전망(750억달러)을 하회할 것으로 예상된다. 다만, 1/4분기 경상수지는 상품수출이 예상보다 부진하였으나, 수입이 원자재를 중심으로 더 크게 감소함에 따라 당초 예상을 상회한 것으로 판단된다. 향후 경상수지 흑자규모는 美관세정책 등의 영향으로 상품수지를 중심으로 축소될 전망이다. 서비스수지는 통상마찰에 따른 상품교역 감소로 운송수지 흑자가 줄어들면서 적자폭이 확대될 것으로 예상된다.

취업자수 증가규모는 지난 전망 수준(10만명)에 대체로 부합할 것으로 예상된다. 1/4분기 취업자수 증가규모(15.5만명)는 정부 직접일자리 효과, 돌봄수요 증대로 늘어났으나 건설업과 제조업 등의 부진은 지속되었다. 향후 취업자수 증가규모는 노동공급 둔화와 경기부진의 영향으로 점차 줄어들 전망이다. 제조업은 비IT업을 중심으로 감소세가 지속되고, 건설업은 건설경기 침체로 부진이 심화되겠지만 정부 일자리 사업, 돌봄수요 증대 효과 등이 둔화폭을 상쇄할 것으로 예상된다.

## II. 외환 국제금융 동향

### 1. 국제금융시장

지난 금통위(25.2.25일) 이후 국제금융시장은 미 관세정책 관련 불확실성 증대 등으로 투자심리가 크게 악화되고 주요 가격변수의 변동성이 확대되었다. 선진국 국채금리는 미국은 미 관세정책에 따른 경기둔화 우려 등으로 하락하였으며, 일본은 위험회피심리 강화 등으로 하락하였고 독일은 재정지출 확대 전망 등으로 상승하였다. 선진국 주가는 예상을 상회하는 미 상호관세 부과 영향과 경기둔화 우려 등으로 큰 폭 하락하였으며, 미 달러화는 미국 경기둔화 우려에 더해 유로화 및 엔화 등 선진국 통화 강세 등의 영향으로 큰 폭의 약세를 보였다. 신흥국의 경우 중국은 미·중 무역갈등 격화, 신용등급 강등, 디플레이션 우려 등으로 국채금리, 주가 및 위안화 가치 모두 하락하였으며, 여타 신흥국도 관세정책 관련 불확실성 등으로 주가가 하락하였다.

향후 글로벌 금융시장은 미 관세정책 시행과 각국의 대응전략 등에 대한 불확실성이 지속되는 가운데, 미 스태그플레이션 우려와 이에 따른 연준의 통화정책 경로 변화 등에 민감하게 반응하며 높은 변동성을 보일 것으로 전망된다. 미국이 무역 상대국과의 협상 여지를 남겨놓은 데다 향후 품목별 추가 관세 부과 가능성 등도 남아 있어 당분간 관세의 세부내용과 강도, 지속기간에 대한 불확실성이 계속될 것으로 보인다. 또한 무역 상대국들이 미국과 양자협상 또는 보복관세 부과 등 상반된 대응전략을 취하는 경우 글로벌 금융시장의 변동성이 크게 확대될 수 있다. 한편, 향후 관세 부과 효과가 가시화되면서 미국의 스태그플레이션 우려가 커지는 경우 연준의 통화정책 경로 변화에 대한 불확실성이 증대되면서 금융시장 변동성이 확대될 수 있다.

## 2. 국내 외환부문

국내 외환부문에서는 원/달러 환율이 미 관세정책에 따른 위험회피심리 강화, 외환수급 불균형 지속 등의 영향으로 상승하였으나, 외화자금 조달 여건은 대체로 안정적인 모습을 유지하였다. 원/달러 환율은 미 달러화 약세에도 불구하고 미 관세정책 우려, 개인투자자의 해외주식투자 및 외국인의 국내 주식 순매도 지속 등으로 상승하였다. 4.4일 탄핵심판 결과 등으로 큰 폭 하락하였으나 미 상호관세 및 중국의 보복관세 발표에 따른 위험회피심리 강화 등으로 하락폭을 모두 되돌렸다. 이후에는 관세 부과 유예 소식으로 재차 하락하는 등 높은 변동성을 보였다. 차익거래유인은 위험회피심리 확산 등으로 소폭 확대되고, KP 스프레드와 CDS 프리미엄은 4월 들어 다소 상승하였다.

3월중 외환수급은 경상거래 순유입이 확대된 가운데 투자거래 순유출이 축소되면서 전월에 비해 순유출 규모가 줄어들었다. 경상거래는 무역거래 순유입이 소폭 확대된 가운데 무역외거래에서 직접투자 배당금을 중심으로 투자소득 순유입이 늘어나면서 순유입이 확대되었다. 투자거래는 해외증권발행 순유입 전환 등으로 순유출이 축소되었다.

## Ⅲ. 금융시장 동향

국내 금융시장에서는 미국의 관세정책 강화와 이에 따른 경기둔화 우려 등으로 위험회피 심리가 강화되면서 주식시장을 중심으로 그간 기준금리 인하 등에 따른 금융 여건의 완화 흐름이 일부 되돌려진 것으로 평가된다.



## 1. 자본시장

국고채금리는 미국 상호관세 발표 이후 국내외 경기둔화에 대한 우려가 커지면서 큰 폭 하락하였다. 주요 단기시장금리는 2월 기준금리 인하, 장기금리 하락과 건조한 MMF 수신훈에 따른 단기물 수요 확대 등으로 큰 폭 하락하였다. 이에 따라 수익률곡선은 모든 만기 구간에서 상당폭 하방 이동하였다.

주가는 글로벌 무역분쟁에 대한 우려로 위험회피 심리가 강화되면서 큰 폭 하락하였다. 회사채 시장은 양호한 수급 여건에 힘입어 신용스프레드가 소폭 축소되는 등 안정세를 유지하였다. 외국인 증권투자는 채권이 단기차익거래 유인 확대, 보험사와의 본드포워드 거래 수요 등으로 큰 폭 확대되었으나 주식은 투자심리 악화로 3월 말 이후 순매도 규모가 크게 확대되었다.

## 2. 신용시장

3월 은행 대출금리는 장단기 지표금리가 하락하면서 가계와 기업대출 모두 4개월째 하락하였다. 가계 주담대금리는 장기 지표금리가 소폭 하락하고 연초 은행들의 가산금리 인하의 영향도 반영되면서 하락하였다. 신용대출금리는 단기 지표금리가 상당폭 하락하였으나 인터넷은행의 중·저신용자 대출 비중 확대, 연초 일부 은행의 우대금리 큰 폭 확대의 영향 등으로 소폭 하락에 그쳤다. 기업대출금리는 단기지표금리 하락을 반영하면서 대기업대출과 중소기업대출 모두 상당폭 하락하였다.

3월 금융권 가계대출은 전월에 비해 증가규모가 크게 축소되었다. 주택관련대출은 지난해 말과 연초 주택거래 둔화의 영향 등으로 증가규모가 전월에 비해 상당폭 축소되었으며 기타대출은 분기말 계절 요인에 주로 기인하여 감소폭이 확대되었다. 향후 가계대출은 2~3월 중 주택거래 증가의 영향이 시차를 두고 반영되면서 2/4분기에는 증가규모가 상당폭 확대될 것으로 예상된다.

기업 자금조달은 경기부진에 따른 자금수요 둔화와 계절적 요인이 맞물리면서 은행대출과 직접금융 모두 감소 전환하였다. 조달 형태별로 보면, 은행 기업대출은 대출수요 둔화 및 은행들의 리스크 관리 강화 등으로 중소기업과 대기업 모두 감소 전환하였으며, 직접금융 조달은 회사채 순발행 규모가 축소되고 CP·단기사채는 순상환 규모가 확대되었다.

### 3. 금융권 자금흐름 및 통화량

금융권 자금흐름은 은행과 비은행 수신이 증가세를 지속하는 등 대체로 안정적인 모습을 이어갔다. 은행 수신은 계절 요인으로 수시입출식예금이 큰 폭 유입되었으나 정기예금이 감소하면서 전월에 비해 증가폭이 축소되었다. 비은행예금취급기관 수신은 상호금융을 중심으로 증가폭이 확대되었으며, 자산운용사는 MMF를 중심으로 감소 전환하였다. 3월 M2 증가율(평잔기준, 전년동월대비)은 국외부문 신용공급이 감소하면서 전월보다 상당폭 하락한 것으로 추정된다.