

ISSN 2005-2693

# 통화신용정책보고서

2023. 9



한국은행  
BANK OF KOREA

## 한국은행 중장기 발전전략(BOK 2030)

- 비전            국가경제의 안정과 발전을 이끄는 한국은행
- 전략방향    Agility            유연하고 신속한 대응  
                  Collaboration    협업과 시너지, 대내외 협력  
                  Expertise        전문성, 준비된 정책역량

# BANK OF KOREA

## 통화신용정책보고서

2023. 9

---

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

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

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

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

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

## <한국은행법>

### 제96조(국회보고 등)

- ① 한국은행은 매년 2회 이상 통화신용정책의 수행상황과 거시 금융안정상황에 대한 평가보고서를 작성하여 국회에 제출하여야 한다.
- ② 총재는 국회 또는 그 위원회가 제1항에 따라 제출한 보고서와 관련하여 출석을 요구하는 경우에는 출석하여 답변하여야 한다.

---

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

2023년 9월

한국은행

총재 이창용

이창용

**금융통화위원회**

의장 이창용

위원 조윤제

위원 서영경

위원 신성환

위원 박춘섭

위원 장용성

위원 유상대

---

## 통화신용정책 운영의 일반원칙

한국은행법은 통화신용정책의 목적으로 '물가안정을 도모함으로써 국민경제의 건전한 발전에 이바지'하며, '정책을 수행함에 있어 금융안정에 유의'하여야 함을 명시하고 있다. 한국은행은 이러한 목적에 부합하는 구체적 목표와 기본방향 하에서 통화신용정책을 수행함으로써 정책의 투명성, 예측가능성 및 유효성을 제고하고자 한다.

□ **(물가안정목표제)** 한국은행은 통화신용정책의 핵심 목적인 물가안정의 효율적 달성을 위해 신축적 물가안정목표제를 운영하며, 현재 물가안정목표는 소비자물가 상승률(전년동기대비) 기준 2%이다.

○ **(중기적 운영 시계)** 소비자물가 상승률은 통화신용정책 외에도 다양한 대내외 요인의 영향을 받으므로, 물가안정목표는 일시적·불규칙적 요인에 따른 물가변동, 통화신용정책의 파급시차 등을 고려하여 중기적 시계에서 달성하고자 하는 목표이다.

○ **(미래지향적 운영)** 물가 상승률이 중기적 시계에서 목표수준에 수렴하도록 통화신용정책을 미래지향적으로 운영하되, 물가 상승률이 목표수준을 지속적으로 상회하거나 하회할 위험을 균형있게 고려한다.

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

○ **(신축적 운영)** 중기적 시계에서의 물가안정목표 달성을 저해하지 않는 범위 내에서 실물경제의 성장을 뒷받침할 수 있도록 통화신용정책을 운영한다.

□ **(금융안정에 대한 고려)** 중기적 시계에서 물가안정목표를 달성함에 있어 금융안정이 뒷받침되어야 하며 통화신용정책 운영시 금융안정 상황을 신중히 고려한다.

○ **(금융시장 안정 노력)** 금융불안 발생시 통화정책의 파급경로가 제약되고, 거시경제의 안정이 저해될 수 있다는 점에서 금융시장 안정 및 증대기능 회복을 위해 노력한다.

○ **(금융불균형 유의)** 부채 누증 등 지속적인 금융불균형은 궁극적으로 거시경제의 안정을 저해할 수 있다는 점에서 통화신용정책을 운영함에 있어 이에 유의한다.

- 한국은행은 금융안정 상황을 정기적으로 점검·평가·공표하여 통화신용정책 운영이 금융불균형의 과도한 누적을 초래하지 않도록 유의한다.

- 경제 전반에 영향을 미치는 통화신용정책만으로 금융안정을 추구하는 데에는 한계가 있으므로, 금융불균형 누적 억제를 위해서는 통화신용정책과 거시건전성 정책이 조화롭게 운영될 필요가 있다.

**I. 통화신용정책 운영 여건**

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

---

**II. 통화신용정책 운영**

1. 기준금리	33
2. 금융증개지원대출	36
3. 여타 통화신용정책	37

---

**III. 향후 통화신용정책 방향**

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

---

**부 록**

1. 금융통화위원회 주요 의결사항	77
2. 통화정책방향에 대한 금융통화위원회의 주요 논의 내용	85

---

**참 고**

I- 1. 최근 회사채 발행 상황 및 평가	25
II- 1. 한국은행 대출제도 개편 내용 및 향후 계획	42
III -1. 주요국 통화정책 운영 현황	61
III -2. 최근 금융불균형 상황 점검 및 정책적 시사점	66

---

## 통계표 차례

---

표 I-1.	주요국 경제성장률	3
표 I-2.	주요 경제성장지표	6
표 I-3.	경상수지	8
표 I-4.	주요 생산 관련 지표	9
표 I-5.	산업별 취업자수 증감	10
표 I-6.	종사상지위별 및 연령별 취업자수 증감	11
표 I-7.	고용 보조 지표	11
표 I-8.	항목별 명목임금 상승률	12
표 I-9.	소비자물가 상승률	14
표 I-10.	주택 매매·전세 가격 상승률	16
표 I-11.	예금취급기관의 가계대출	21
표 I-12.	기업의 자금조달	22

---

표 II-1.	금융중개지원대출의 프로그램별 한도 및 금리	36
표 II-2.	공동검사 실시 횟수	39

---

표 III-1.	경제성장률 전망	49
표 III-2.	성장의 상하방 리스크	50
표 III-3.	물가상승률 전망	50
표 III-4.	물가의 상하방 리스크	50

## 그림 차례

그림 I-1. 경기선행지수 및 글로벌 PMI	3
그림 I-2. 국제유가와 원유 재고	4
그림 I-3. 주요국 장기시장금리	5
그림 I-4. 선진국 및 신흥시장국 주가지수	5
그림 I-5. 주요 환율 및 미 달러화 지수	5
그림 I-6. 민간소비	6
그림 I-7. 설비투자	7
그림 I-8. 건설투자	7
그림 I-9. 일평균 수출액 및 수입액(통관 기준)	8
그림 I-10. 제조업 생산	9
그림 I-11. 서비스업 생산	9
그림 I-12. 취업지수	10
그림 I-13. 고용률 및 실업률	11
그림 I-14. 근로자 1인당 명목임금 상승률	12
그림 I-15. 소비자물가 상승률	13
그림 I-16. 수입물가(원화 기준) 상승률	13
그림 I-17. 산업별 근로자 1인당 임금상승률	14
그림 I-18. 소비자물가 상승률 및 품목별 기여도	15
그림 I-19. 근원물가 상승률	15
그림 I-20. 관리물가의 근원물가에 대한 기여도	15
그림 I-21. 기대인플레이션을	16
그림 I-22. 국고채 금리 및 장단기 금리차	17
그림 I-23. 주요 단기금리	18
그림 I-24. 새마을금고 수신 증감	18
그림 I-25. 회사채 금리 및 신용스프레드	19
그림 I-26. 은행 여수신금리	19
그림 I-27. 코스피 및 주기변동성지수	20
그림 I-28. 외국인 채권 보유증감 및 보유잔액	20
그림 I-29. 외국인 주식 순매수 및 보유비중	20
그림 I-30. 원/달러 환율 및 원화 명목실효환율 지수	22
그림 I-31. 원/달러 환율 변동성	23
그림 I-32. 내외금리차 및 스왑레이트	23
그림 I-33. M2 증가율 및 공급 부문별 증감	24
그림 I-34. 금융상황지수	24

---

## 그림 차례

---

그림 II-1. 한국은행 기준금리	33
그림 II-2. 공개시장운영 수단별 유동성 조절규모	35
그림 II-3. 기준금리 및 콜금리	35
그림 II-4. 한국은행 금융중개지원대출의 한도 및 금리	36

---

그림 III-1. 주요국 물가상승률	51
그림 III-2. 일반인 및 전문가 기대인플레이션율	52
그림 III-3. 국제원자재가격 및 원/달러 환율	52
그림 III-4. 전체·주요 수출국가별 무역수지	53
그림 III-5. 품목별 대중 무역특화지수 변화 및 우리나라의 세계 수출시장 점유율	54
그림 III-6. 미국·유로지역 PMI 지수	54
그림 III-7. 주택매매 거래량 및 가격	55
그림 III-8. 예금은행 가계대출 증감 및 금리	55
그림 III-9. 아파트 입주 및 분양 물량	56
그림 III-10. 2023년 말 기준 미국 정책금리 전망	57
그림 III-11. 유로지역 물가상승률 및 PMI	58
그림 III-12. 일본 국채(10년) 금리 및 엔/달러 환율	58

# 개요

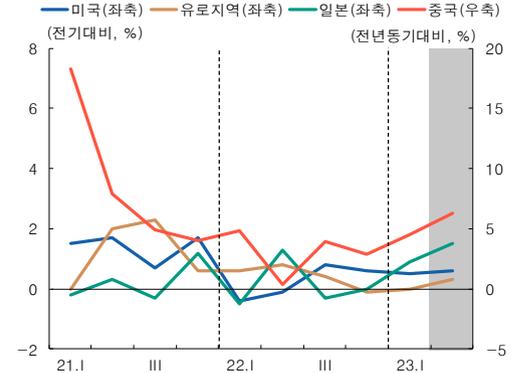
## [통화신용정책 운영 여건]

① 2023년 6월에서 8월 중 국내외 금융·경제 여건을 살펴보면, 세계경제는 제조업이 부진하였으나 서비스업 호조가 이어지면서 선진국을 중심으로 예상을 상회하는 성장 흐름을 보였다. 미국은 서비스 소비가 꾸준히 증가하는 가운데 민간투자가 반등하면서 예상보다 높은 성장세를 나타내었다. 유로지역은 제조업의 부진한 흐름 지속에도, 관광업 등 서비스업의 회복으로 소폭 성장하였다. 중국은 부동산 경기 위축 및 대외수요 부진으로 2/4분기 이후 회복 모멘텀이 약화되었으며, 일본은 자동차 등 재화 수출 부진이 완화되고 외국인 관광객 증가 등 서비스수출도 호조를 보이면서 회복세가 확대되었다.

글로벌 인플레이션은 빠르게 안정화되다가, 8월 이후 에너지가격 상승 등으로 하락세가 주춤하였다. 근원 인플레이션의 경우 건조한 서비스소비, 타이트한 노동시장 등으로 높은 수준을 지속하였다.

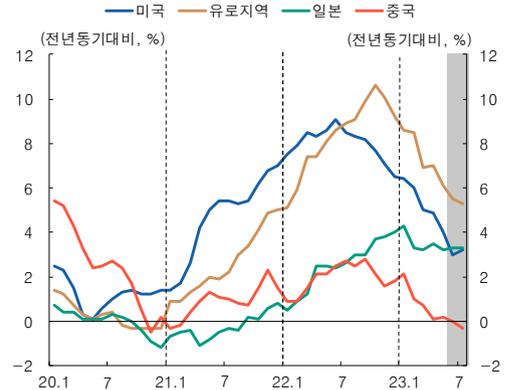
국제금융시장에서는 미국의 부채한도 협상 타결, 경기 연착륙 기대 등에 힘입어 위험자산 선호 흐름이 이어지다가, 7월 하순 이후 미국 국채금리 상승, 중국 리스크 부각 등으로 변동성이 점차 확대되는 모습이다. 미 국채금리는 소폭의 등락을 보이다가 미 경기 연착륙 기대 확대, 연준의 통화긴축 기조 장기화 전망 등의 영향으로 상당폭 상승하였다. 글로벌 주가는 선진국의 양호한 성장세, 기업실적 호조 등에 힘입어 상승세를 지속하다 장기금리 상승에 따른 밸류에이션 부담, 중국 경기둔화 우려 등으로 반락하였다. 미 달러화는 미 물가지표의 예상치 하회 등으로 약세를 보인 이후 건조한 미 경제지표, ECB·BOE의 추가 긴축에 대한 기대 약화 등에 따라 재차 강세로 전환하였다.

## 주요국 경제성장률



자료: BEA, Eurostat, 일본총무성통계국, 중국국가통계국

## 주요국 소비자물가 상승률



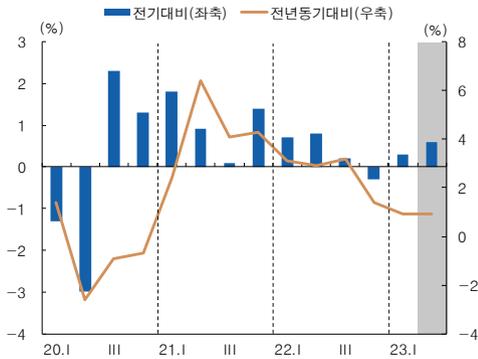
자료: BLS, Eurostat, 일본총무성통계국, 중국국가통계국

## 미국 국채 금리, 글로벌 주가지수 및 달러화 지수



주: 1) 2021년 1월 1일 = 100 기준  
자료: Bloomberg

## 실질GDP 성장률<sup>1)</sup>



주: 1) 2022-2023년은 잠정치 기준  
자료: 한국은행

## 취업자수 증감 및 명목임금 상승률<sup>1)</sup>



주: 1) 명목임금 상승률은 분기 자료 기준  
자료: 통계청, 고용노동부

## 물가상승률<sup>1)</sup>



주: 1) 굵은 실선은 물가안정목표를 의미  
2) 식료품 및 에너지 제외  
3) 향후 1년간 소비자물가 상승률에 대한 기대  
자료: 한국은행, 통계청

② 국내경제는 내수를 중심으로 개선 흐름이 다소 주춤하였다. 2/4분기 중 실질 국내총생산(GDP)은 순 수출 기여도가 확대되면서 전기대비 0.6% 증가(전년동기대비 +0.9%)하였다. 부문별로 보면 민간소비는 팬트업 수요가 약화된 가운데 잦은 강우 등 일시적 요인이 가세하면서 감소하였으며, 설비투자는 연초 크게 위축되었던 IT장비 투자가 소폭 반등하면서 증가하였다. 수출은 반도체 경기 부진, 중국경제 회복세 약화 등의 영향으로 감소세를 지속하였으나, 감소폭은 줄어들었다. 7월 이후에는 소비와 투자가 기상여건 악화, 글로벌 제조업 경기 부진 등으로 감소한 반면, 수출은 부진이 완화되는 모습을 나타내었다.

고용상황은 전반적으로 양호한 가운데 취업자수 증가세가 완만한 둔화 흐름을 이어갔다. 7월 중 제조업 취업자수는 수출 부진 등으로 감소세를 지속하였으나, 서비스업 취업자수는 대면서비스업 및 보건복지업을 중심으로 높은 증가세를 유지하였다. 명목임금은 2/4분기 중 전년동기대비 2.9% 상승하며 상승세 둔화 흐름을 지속하였다.

③ 소비자물가 상승률은 지난해 중반 이후 둔화 흐름을 지속하면서 6~7월 중 2%대로 낮아졌으나, 8월 중에는 기저효과가 크게 작용하는 가운데 석유류 및 농산물 가격이 빠르게 오르면서 3.4%로 반등하였다. 근원물가 상승률은 6월 중 상당폭 낮아졌으며 개인서비스물가 상승모멘텀이 점차 약화되면서 이후에도 완만한 둔화 흐름을 이어가고 있다. 일반인 단기 기대인플레이션율의 경우 3월 이후 하락세를 이어가면서 3/4분기 들어 3%대 초중반 수준을 기록하였다.

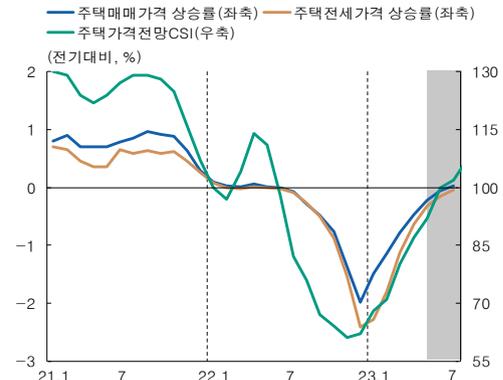
전국 주택매매가격은 정부의 주택시장 안정화 대책, 연초대비 낮아진 신규 대출금리 등의 영향으로 금년 들어 하락폭이 축소되다가 7월 중에는 상승 전환하였다. 주택가격전망지수 등 심리지표도 하반기 들어 기준치를 상회하는 등 상승세를 이어가는 모습이다. 전국 주택전세가격의 경우 대출금리가 낮아지면서 금년 들어 하락폭이 축소되고 있다.

④ 국내 금융·외환시장에서는 미 연준의 통화정책 긴축기조 강화 및 장기화 기대 등의 영향으로 국고채 금리가 큰 폭으로 상승하고 원/달러 환율이 등락하는 모습을 나타내었다. 7월 중 주요국 물가상승률 둔화 등으로 금리와 환율이 하락하는 모습을 보였으나, 7월 하순 이후 미 연준의 긴축기조 장기화 기대 부각, 미 국채 수급에 대한 우려 등으로 미 국채금리와 이에 영향받은 국고채 금리가 큰 폭 상승하였으며, 환율도 달러화 강세, 중국경제 우려 부각 등에 영향받아 상당폭 상승하였다.

한편 가계대출은 2/4분기 중 증가로 전환된 이후 특례보금자리론 등 정책지원, 대출규제 완화, 주택매매 관련 자금수요 등으로 증가규모가 확대되고 있다. 기업대출도 2/4분기 중 증가규모가 확대된 데 이어 7월에도 상당폭 증가하였는데, 대기업대출의 경우 기업의 운전자금 수요와 회사채 차환을 위한 자금수요 등으로 확대되었다.

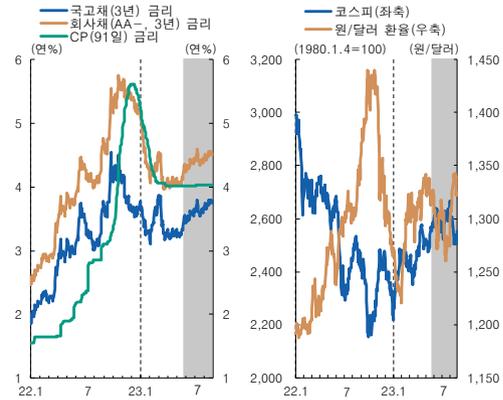
직접금융시장을 통한 기업 자금조달은 회사채를 중심으로 2/4분기 중 순상환 전환되었다. 회사채의 경우 일부 기업들의 차환자금 선조달, 은행대출을 통한 자금조달 확대 등으로 발행규모가 축소되었다.

### 주택매매·전세 가격 상승률 및 주택가격전망 CSI



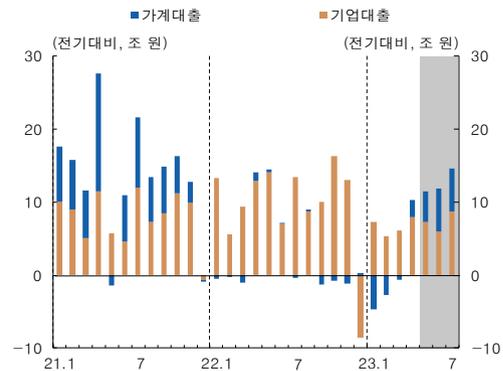
자료: 한국은행, 한국부동산원

### 국내 금리·주가·환율



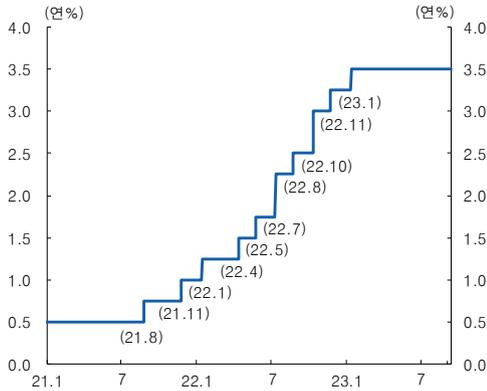
자료: 한국은행, 금융투자협회, 코스콤

### 예금은행 대출 증감<sup>1)2)</sup>



주: 1) 한국주택금융공사 앞 정책모기지론 양도분 포함  
2) 2023년 7월은 한국은행 속보치 기준  
자료: 한국은행

## 한국은행 기준금리<sup>1)</sup>



주: 1) ( ) 내는 기준금리 조정 월  
자료: 한국은행

## [통화신용정책 운영]

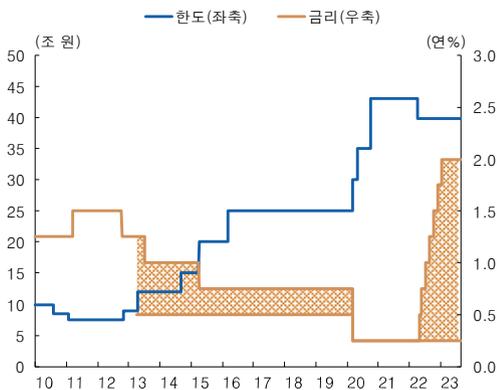
5 한국은행은 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준(2%)에서 안정될 수 있도록 물가안정에 중점을 두고 긴축기조를 이어나가는 가운데 금융안정에도 유의하여 통화정책을 운용하였다. 이 과정에서 인플레이션 둔화 속도, 금융안정 측면의 리스크와 성장의 하방 위험, 주요국의 통화정책 변화, 가계부채 추이 등을 면밀히 점검하였으며, 기준금리는 연 3.50%에서 유지하였다.

7월에 기준금리를 연 3.50%에서 유지하기로 결정하였는데 이는 물가상승률이 둔화 흐름을 이어가고 있지만 앞으로도 상당기간 목표수준을 상회할 것으로 전망되고 주요국의 통화정책과 관련한 불확실성이 여전한 데다 가계부채 흐름 등도 지켜볼 필요가 있다고 보았기 때문이다.

8월에도 기준금리를 연 3.50%에서 유지하기로 결정하였는데 이는 물가상승률이 둔화 흐름을 지속하였지만 목표수준으로 안정되기까지는 아직 상당한 기간이 소요될 것으로 전망되고 주요국의 통화정책 및 경기와 관련한 불확실성이 높아진 데다 가계부채 흐름도 유의해서 지켜볼 필요가 있는 만큼 현재의 긴축기조를 유지하는 것이 적절하다고 판단하였기 때문이다.

6 한국은행은 금융·외환시장 안정과 원활한 신용흐름을 위해 다양한 정책수단을 활용하고 있다. 금융중개지원대출의 경우 2023년 9월 현재 프로그램별 한도는 무역금융지원 1.5조 원, 신성장·일자리 지원 13조 원, 중소기업대출안정화 0.3조 원, 지방중소기업지원 5.9조 원, 코로나19 피해기업 지원 13조 원, 소상공인 지원 6조 원이며, 기타 한도 유보분 0.1조 원을 포함한 총 한도는 39.8조 원이다.

## 한국은행 금융중개지원대출의 한도 및 금리<sup>1)</sup>



주: 1) 음영은 프로그램별로 대출금리가 상이하였던 시기의 상·하한 구간을 의미  
자료: 한국은행

한편 한국은행은 예금취급기관의 유동성 안전판 역할을 강화하는 방향으로 현행 대출제도를 개편하였다. 은행에 대해서는 기존의 상시 대출제도인 자금조정대출의 적용금리, 적격담보범위 등을 조정함으로써 이용 은행에 대한 부정적 인식을 완화하면서 제도에 대한 접근성을 제고하였다. 특히 대출적격담보 범위를 지방채, 공공기관채, 우량 회사채까지 포함하도록 함으로써 대출가용자원을 크게 확대하였다. 또한 향후 대출적격담보에 은행의 대출채권을 추가하는 방안을 추진할 예정이며, 비은행예금취급기관에 대해서도 제도적 여건이 갖추어진 이후 대출채권을 적격담보 범위에 포함할지 여부를 검토할 계획이다.

### [향후 통화신용정책 방향]

⑦ 국내경제는 완만한 소비회복, IT경기 반등, 중국인 관광객 유입 등으로 성장세가 점차 개선될 것으로 보인다. 이에 따라 GDP 성장률은 올해 1.4%, 내년 2.2% 수준을 나타낼 것으로 예상된다. 민간소비는 회복 흐름을 이어가겠으나 가계의 원리금 상환 부담 증대, 대외 여건의 불확실성 등으로 회복 속도가 예상보다 완만할 것으로 전망된다. 설비투자와 건설투자는 각각 글로벌 제조업 경기 개선 지연, 신규착공 감소 등으로 부진할 것으로 예상된다. 수출은 당분간 더딘 회복 흐름을 보이겠으나 연말로 갈수록 반도체 경기가 회복되면서 개선세가 가시화될 전망이다. 향후 성장 전망경로 상에는 중국경제 향방 및 국내 파급영향, 주요 선진국의 경기 흐름, IT경기 반등 시기 등과 관련한 불확실성이 높은 상황이다.

올해 연간 소비자물가 상승률은 5월 전망 수준(3.5%)에 대체로 부합할 것으로 보이며, 개인서비스물가 오름세 둔화 흐름이 이어지면서 4/4분기 중 3% 내외 수준에서 등락할 것으로 전망된다. 근원물

가는 수요측 물가압력이 다소 약화되었으나 누적된 비용인상압력의 파급영향 지속 등으로 지난 전망치(3.3%)를 소폭 웃도는 3.4%로 예상된다. 향후 물가 경로는 국제원자재가격 변화, 기상여건, 국내외 경기 흐름 등에 영향받을 것으로 보인다.

⑧ 한국은행은 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준(2%)에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다.

국내경제는 성장세가 점차 개선되는 가운데 물가상승률이 상당기간 목표수준을 상회할 것으로 전망되고 정책 여건의 불확실성도 높은 상황이다. 따라서 물가안정에 중점을 두고 긴축기조를 상당기간 지속하면서 추가 인상 필요성을 판단해 나갈 것이다. 이 과정에서 인플레이션 둔화 흐름, 금융안정 측면의 리스크와 성장의 하방위험, 그간의 금리인상 파급효과, 주요국의 통화정책 변화, 가계부채 증가 추이 등을 면밀히 점검해 나갈 것이다.

---

# I

## 통화신용정책 운영 여건

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



# 1. 세계경제

## 세계경제 서비스업 호조, 제조업 부진 지속

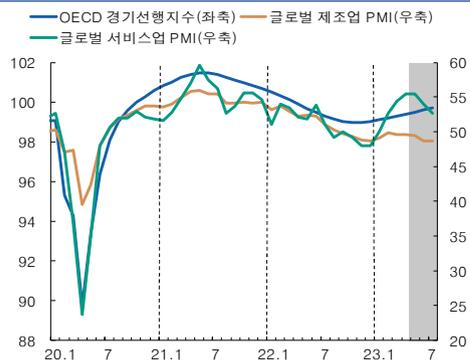
세계경제는 글로벌 통화긴축, IT경기 부진 영향 등으로 제조업이 부진한 모습을 보였으나 서비스업 호조가 이어지면서 선진국을 중심으로 예상을 상회하는 성장흐름을 보였다.<sup>1)</sup> 세계교역은 상반기 중 여행수요 증가 등으로 서비스교역이 빠른 회복세를 나타냈으나 글로벌 재화수요 부진, 중국경제 회복세 약화의 영향으로 상품교역은 부진을 지속하였다.

국가별로 보면 미국은 견조한 고용에 힘입어 서비스소비가 꾸준히 증가하는 가운데 민간투자가 반등<sup>2)</sup>하면서 2/4분기 중 예상보다 높은 성장세를 나타내었다. 유로지역은 고금리, 수출부진 등으로 제조업의 부진한 흐름은 지속되었으나, 관광업 등 서비스업이 회복되면서 2/4분기 들어 2분기만에 소폭 플러스 성장을 나타내었다. 중국은 부동산 경기 위축, 대외수요 부진 등으로 2/4분기 이후 회복 모멘텀이 약화되었다. 일본은 자동차를 중심으로 재화수출 부진이 완화되고 외국인 관광객 증가 등으로 서비스수출도 호조를 보이면서<sup>3)</sup> 회복세가 확대되었으며 ASEAN 5개국도 소비와 투자를 중심으로 양호한 성장세를 이어갔다.

글로벌 인플레이션은 주요국의 경우 에너지 및 원자재 가격이 하락하면서 빠르게 안정화되다가 8월 이후 에너지가격 상승 등으로 하락세가 주춤하였다. 반면 근원물가 오름세는 견조한 서비스

소비, 타이트한 노동시장 등으로 높은 수준을 지속하였다. 한편 중국은 대내외 수요가 부진한 가운데 식료품·차량연료 등의 가격이 하락하면서 소비자물가 상승률이 마이너스로 전환되었다.

그림 1-1. 경기선행지수<sup>1)</sup> 및 글로벌 PMI



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

표 1-1. 주요국 경제성장률<sup>1)2)</sup>

	2021		2022				2023	
	연간	연간	I	II	III	IV	I	II
전세계	6.3	3.4	-	-	-	-	-	-
선진국	5.4	2.7	-	-	-	-	-	-
미국	5.9	2.1	-0.4	-0.1	0.8	0.6	0.5	0.6
유로지역	5.5	3.4	0.6	0.8	0.4	-0.1	0.0	0.3
일본	2.2	1.0	-0.5	1.3	-0.3	0.0	0.9	1.5
신흥·개발도상국	6.9	3.8	-	-	-	-	-	-
중국	8.1	3.0	4.8	0.4	3.9	2.9	4.5	6.3
인도 <sup>3)</sup>	8.9	6.7	4.0	13.1	6.2	4.5	6.1	-
ASEAN-5 <sup>4)</sup>	3.4	5.9	4.9	6.0	7.8	5.1	4.7	-
브라질	5.0	2.9	2.4	3.7	3.6	1.9	4.0	-
러시아	5.6	-2.1	3.0	-4.5	-3.5	-2.7	-1.8	4.9

주: 1) IMF 기준, 단 개별 국가, 유로지역 및 ASEAN-5는 각국 발표치  
2) 선진국은 전기대비(계절조정), 여타 국가는 전년동기대비 기준  
3) 연간 성장률은 회계연도 기준(당해 4월~익년 3월)  
4) 인도네시아, 태국, 말레이시아, 필리핀, 베트남  
자료: IMF, 각국 발표치

1) 글로벌 전산업 PMI(기준치=50): 2023년 1/4분기 51.7 → 2/4분기 53.8 → 7월 51.6

2) 주택시장 부진이 완화된 가운데 비주거용투자가 운송장비를 중심으로 호조를 보인 데 주로 기인하였다.

3) 일본 수출 증가율(전기대비, %): 2022년 4/4분기 1.5 → 2023년 1/4분기 -3.8 → 2/4분기 3.2

## 국제유가는 80달러 후반대로 상승

국제유가(브렌트유 기준)는 2/4분기 중 글로벌 경기둔화 우려로 약세를 나타내며 70달러대에서 등락하였으나, 7월 이후 사우디, 러시아의 감산 등으로 크게 반등하면서 80달러 후반대로 상승하였다.

그림 1-2. 국제유가와 원유 재고<sup>1)</sup>



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

## 국제금융시장 변동성 점차 확대

국제금융시장에서는 미국의 부채한도 협상 타결<sup>4)</sup>, 경기 연착륙 기대 등에 힘입어 위험자산 선호 흐름이 이어지다가, 7월 하순 이후 미 국채금리 상승, 중국 리스크 부각 등으로 변동성

이 점차 확대되는 모습이다.

선진국 국채금리는 일제히 상승하였다. 미국 국채금리는 5월 하순 이후 미 연준의 통화긴축 기대 강화, 견조한 성장세<sup>5)</sup> 등으로 상승하였다가 7월 들어 인플레이션 우려가 완화<sup>6)</sup>되며 하락하는 등 소폭의 등락을 나타내었다. 그러나 7월 하순 이후에는 미 경기 연착륙 기대가 높아진 데다 통화긴축 기조 장기화 전망, 국채 공급 확대 경계감<sup>7)</sup>이 맞물리며 지난해 10월 고점 수준까지 상당폭 상승하였다. 독일과 영국의 국채금리도 통화긴축 지속 기대<sup>8)</sup> 및 미 국채금리 상승 등에 영향받으며 상승하였다. 일본 국채금리는 장기금리 변동 허용폭(±0.5%) 내에서 등락하다가 7월 28일 일본은행의 수익률곡선관리(YCC) 정책 유연화 결정<sup>9)</sup>의 영향으로 상승하였다.

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

그림 I-3. 주요국 장기시장금리<sup>1)</sup>



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

선진국 주가는 예상보다 양호한 성장세<sup>10)</sup>, 기업 실적 호조 등으로 상승세를 지속하다 8월 이후 장기금리 상승에 따른 밸류에이션 부담, 중국 경기둔화 우려 등으로 반락하였다. 신흥시장국 주가도 글로벌 투자심리에 영향을 받으며 선진국 주가와 대체로 비슷한 흐름을 보였다.

그림 I-4. 선진국 및 신흥시장국 주가지수



자료: Bloomberg

미 달러화는 미 물가지표의 예상치 하회 등으로 약세를 보였다가<sup>11)</sup>, 7월 중순 이후에는 건조한 미 경제지표, ECB·BOE의 추가 긴축에 대한 기대 약화, 미 국채금리 상승 등에 따라 강세로 전환하였다. 유로화에 대해 미 달러화는 연준·ECB의 긴축에 대한 기대 변화에 주로 영향 받으며 약세를 나타내었다가 8월 들어 강세로 전환하였으며, 엔화에 대해서는 YCC 정책 유연화 결정 이후 일본은행의 완화적인 통화정책이 조금 더 이어질 것이라는 기대가 강화<sup>12)</sup>되면서 강세를 나타냈다.

그림 I-5. 주요 환율<sup>1)</sup> 및 미 달러화 지수



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

10) 미국·유로지역·일본의 2/4분기 성장률이 일제히 시장 예상을 웃돌았다(미국 2.4%(전기대비연율, 예상 1.8%), 유로지역 0.3%(전기대비, 예상 0.2%), 일본 1.5%(전기대비, 예상 0.7-0.8%)).

11) 7월 13일 미 달러화 지수는 99.8을 기록하여 2022년 4월 이후 처음으로 100을 밑돌았다.

12) 일본은행은 7월 31일 10년물 국채금리가 2014년 4월 이후 최고 수준인 0.6%를 상회하자 3,000억 엔 규모의 비정례 채권매입을 실시하였다. 이 같은 조치가 시장에서 완화정책 유지 시그널로 인식되며 재차 엔화 약세가 진행되었다.

## 2. 실물경제

### (1) 경제성장

#### 국내경제 내수 중심으로 개선 흐름 약화

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

표 I-2. 주요 경제성장지표<sup>1)</sup>

	(전기대비, %)							
	2021		2022 <sup>2)</sup>				2023 <sup>2)</sup>	
	연간	연간	I	II	III	IV	I	II
실질GDP	4.3	2.6	0.7 (3.1)	0.8 (2.9)	0.2 (3.2)	-0.3 (1.4)	0.3 (0.9)	0.6 (0.9)
(민간소비)	3.6	4.1	-0.6 (4.0)	2.9 (4.1)	1.6 (5.2)	-0.5 (3.3)	0.6 (4.6)	-0.1 (1.6)
(정부소비)	5.5	4.0	0.1 (6.5)	1.0 (3.6)	0.1 (2.2)	2.5 (3.6)	0.4 (4.0)	-2.1 (1.0)
(설비투자)	9.3	-0.9	-4.2 (-7.3)	1.6 (-6.7)	7.0 (4.4)	2.4 (6.5)	-5.0 (5.9)	0.5 (4.7)
(건설투자)	-1.6	-2.8	-2.5 (-3.8)	-0.6 (-3.7)	-0.1 (-2.0)	1.3 (-1.8)	1.3 (1.9)	-0.8 (1.7)
(재화수출)	10.7	3.6	4.2 (6.7)	-2.6 (5.2)	0.2 (5.6)	-4.2 (-2.5)	5.1 (-1.7)	-0.9 (0.0)
(재화수입)	12.6	4.3	0.0 (6.6)	-1.8 (2.9)	5.7 (8.5)	-3.9 (-0.3)	4.6 (4.3)	-6.5 (-0.7)

주: 1) ( ) 내는 원계열의 전년동기대비 증감률

2) 잠정치 기준

자료: 한국은행

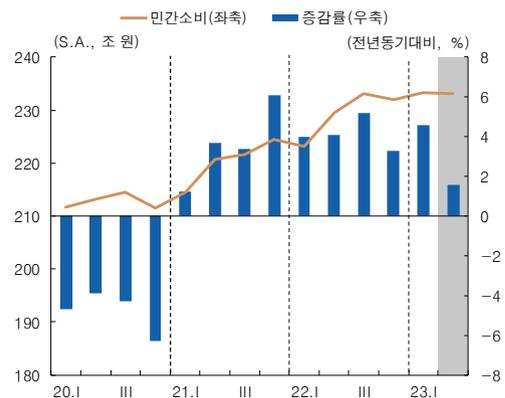
## (가) 지출

### 민간소비 회복세 주춤, 정부소비 큰 폭 둔화

민간소비(GDP 기준)는 2/4분기 중 펜트업 수요가 약화된 가운데 잦은 강우 등 일시적 요인이 가세하면서 전기대비 0.1% 감소(전년동기대비 +1.6%)하였다. 형태별로 보면 재화소비는 전분기 수준을 유지하였으나, 서비스소비가 숙박·음식 등 대면서비스를 중심으로 감소하였다. 7월 통계청 소매판매액지수는 개별소비세 인하 종료, 기상여건 악화 등이 큰 영향을 미치면서 전월대비 3.2% 감소(전년동월대비 -1.7%)하였다.

정부소비는 2/4분기 중 코로나 관련 지출 수요가 줄면서 물건비 및 건강보험 급여지출을 중심으로 전기대비 2.1% 감소(전년동기대비 +1.0%)하며 큰 폭 둔화되는 모습을 보였다.

그림 I-6. 민간소비<sup>1)</sup>



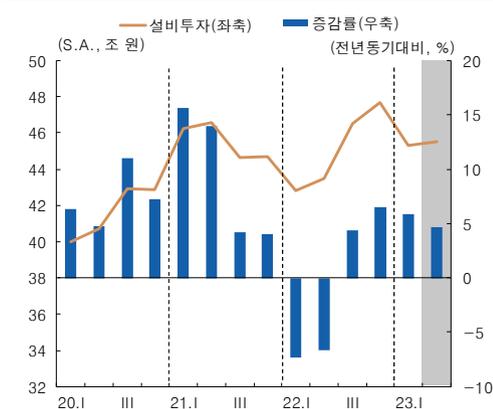
주: 1) 2022-2023년은 잠정치 기준

자료: 한국은행

## 설비투자 부진

설비투자는 2/4분기 중 연초 크게 위축되었던 IT장비 투자가 소폭 반등하면서 전기대비 0.5% 증가(전년동기대비 +4.7%)하였다. 부문별로 보면 기계류가 반도체 제조용장비<sup>13)</sup> 도입이 늘어 소폭 증가하였으나, 운송장비는 감소하였다. 7월 통계청 설비투자지수는 글로벌 재화수요 부진이 이어지면서 기계류와 운송장비가 모두 줄어 전월대비 8.9% 감소(전년동월대비 -11.0%)하였다.

그림 1-7. 설비투자<sup>1)</sup>



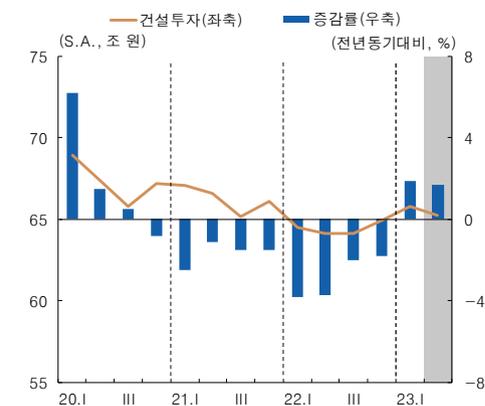
주: 1) 2022-2023년은 잠정치 기준  
자료: 한국은행

## 건설투자 부진

건설투자는 2/4분기 중 토목건설 부진이 지속되면서 전기대비 0.8% 감소(전년동기대비 +1.7%)하였다. 부문별로는 건물건설이 신규착공의 부진에도 불구하고 중간재 공급차질 개선으로 기착공된 공사의 진척도가 빠르게 높아지면서 증

가하였으나, 토목건설은 사회간접자본 투자(SOC) 축소 등으로 감소하였다. 7월 통계청 건설기성액은 신규착공 부진이 이어지고 있으나 입주를 앞둔 일부 대단지 아파트 공사실적이 늘면서 전월대비 0.8% 증가(전년동월대비 +10.8%)하였다.

그림 1-8. 건설투자<sup>1)</sup>



주: 1) 2022-2023년은 잠정치 기준  
자료: 한국은행

## 수출 부진 완화, 경상수지 흑자 전환

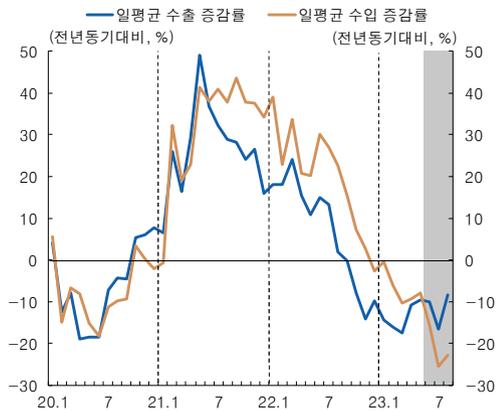
수출(통관 기준)은 2/4분기 중 반도체 경기 부진, 중국경제 회복세 약화 등의 영향으로 전년동기대비 감소세를 지속하였으나, 감소폭은 줄어들었다. IT부문은 단가하락이 지속되는 반도체를 중심으로 부진하였다. 비IT부문에서는 자동차가 공급차질 완화에 힘입어 큰 폭의 증가세를 유지하였고, 기계류는 주요 지역의 인프라 투자 확대로 증가 전환하였다. 반면 석유제품과 화공품은 국제유가 하락의 영향으로 감소폭이 확대되었다. 지역별로는 대미국·유로지역 수출이 양호한 반

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

면 대중국·ASEAN-5 등은 감소세를 지속하였다. 7월에는 기저효과<sup>14)</sup> 등으로 감소폭이 확대되었으나 8월에는 반도체와 자동차를 중심으로 부진 완화 흐름이 이어지는 모습을 보였다.

수입(통관 기준)은 2/4분기 중 감소폭이 확대되었다. 원자재 수입은 원유 및 천연가스 가격 하락 등으로, 자본재 수입은 건설 및 설비투자 부진 영향으로 큰 폭의 감소세를 지속하였다. 7월 이후에도 수입의 둔화 흐름이 이어졌다.

그림 I-9. 일평균 수출액 및 수입액(통관 기준)



자료: 관세청

경상수지는 2/4분기 중 70억 달러 흑자를 나타내어 작년 4/4분기(41억 달러) 이후 2분기만에 흑자로 전환하였다. 이는 수출 부진이 다소 완화된 데다 수입도 에너지를 중심으로 크게 감소하면서 상품수지가 흑자로 전환된 데 주로 기인한다. 서비스수지는 해외 출국자수 증가 등으로 적자 흐름을 이어간 반면, 본원소득수지는 배당 수입 증가로 흑자를 지속하였다.

표 I-3. 경상수지

(억 달러, %)

	2021		2022				2023		7월	8월
	연간	연간	Ⅱ	Ⅲ	Ⅳ	Ⅰ	Ⅱ			
경상수지	852	298	100	9	41	-46	70	36	..	
상품수지	757	151	99	-39	-24	-99	64	43	..	
수출(통관)	6,444	6,836	1,771	1,740	1,590	1,513	1,558	504	519	
(증감률)	25.7	6.1	13.0	5.8	-10.0	-12.7	-12.0	-16.4	-8.4	
수입(통관)	6,151	7,314	1,835	1,923	1,776	1,740	1,596	487	510	
(증감률)	31.5	18.9	23.0	22.6	3.1	-2.2	-13.0	-25.4	-22.8	
서비스수지	-53	-55	-4	-23	-23	-72	-47	-25	..	
수입	1,199	1,302	338	325	321	279	309	103	..	
지급	1,252	1,357	341	348	344	351	357	128	..	
본원소득수지	194	229	14	79	91	133	62	29	..	
이전소득수지	-47	-26	-9	-8	-3	-8	-8	-11	..	

주: 1) 전년동기대비 기준

자료: 한국은행, 관세청

## (나) 생산

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

14) 2022년 7월 중 수출은 2022년 6월 화물연대 파업종료에 따른 수출물량 이월, 차량용반도체 수급차질 해소 등의 영향으로 전년 동월대비 8.6% 증가하였다(수출 증가율(%): 2022년 6월 5.3 → 7월 8.6 → 8월 6.5).

표 I-4. 주요 생산 관련 지표<sup>1)</sup>

	(전기대비, %)							
	2021		2022 <sup>2)</sup>				2023 <sup>2)</sup>	
	연간	연간	I	II	III	IV	I	II
생산GDP	4.3	2.6	0.7 (3.1)	0.8 (2.9)	0.2 (3.2)	-0.3 (1.4)	0.3 (0.9)	0.6 (0.9)
(제조업)	7.1	1.5	2.3 (3.1)	-0.2 (2.7)	-0.6 (3.0)	-3.9 (-2.6)	1.3 (-3.3)	2.5 (-0.8)
(전기·가스·수도)	2.7	1.9	2.1 (1.5)	-0.2 (2.4)	-0.3 (1.9)	0.1 (1.7)	-3.2 (-3.3)	-5.0 (-8.1)
(건설업)	-1.9	0.7	-0.5 (-1.3)	-1.4 (-1.5)	2.1 (1.9)	2.9 (3.2)	3.0 (6.8)	-3.9 (4.1)
(서비스업)	3.8	4.2	0.4 (4.1)	1.7 (4.4)	0.6 (4.4)	1.1 (3.9)	0.0 (3.4)	0.3 (2.0)

주: 1) ( ) 내는 원계열의 전년동기대비 증감률

2) 잠정치 기준

자료: 한국은행

### 제조업 부진 완화

제조업 생산은 2/4분기 중 AI 수요 확대 등으로 컴퓨터·전자 및 광학기기가 4분기만에 반등하면서 전기대비 2.5% 증가(전년동기대비 -0.8%) 하였다. 7월 통계청 제조업생산지수는 반도체 생산 조정과 스마트폰 신제품 효과 소멸<sup>15)</sup> 등으로 전월대비 2.0% 감소(전년동월대비 -8.1%) 하였다.

그림 I-10. 제조업 생산<sup>1)</sup>



주: 1) 2022-2023년은 잠정치 기준

자료: 한국은행

### 서비스업 완만한 증가세 유지

서비스업 생산은 2/4분기 중 숙박·음식점업 등 대면서비스업이 위축되었으나 사업서비스업 등이 늘면서 전기대비 0.3% 증가(전년동기대비 +2.0%)하였다. 7월 통계청 서비스업생산지수도 금융·보험업이 주식거래 증가 등으로, 보건·복지업이 기초적인 수요 확대 등으로 늘어나면서 전월대비 0.4% 증가(전년동월대비 +1.9%)하였다.

그림 I-11. 서비스업 생산<sup>1)</sup>



주: 1) 2022-2023년은 잠정치 기준

자료: 한국은행

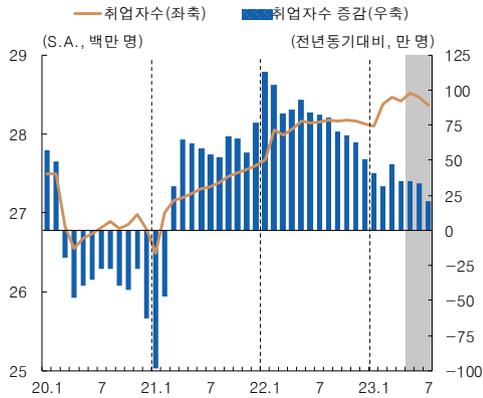
15) 디스플레이 등 전자부품 생산은 스마트폰 신제품 출시(8월)를 앞두고 6월 중 큰 폭 증가(+10.5%)한 데 따른 기저효과 등으로 전월대비 11.2% 감소하였다.

## (2) 고용

### 취업자수 증가세 둔화

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

그림 1-12. 취업자수



자료: 통계청

산업별로 보면 제조업 취업자수는 수출 부진 등으로 7개월 연속 감소하였으며, 건설업 취업자수도 업황 부진 등으로 감소세를 지속하였다. 서비스업에서는 대면활동 확대 등으로 숙박·음식점업 등 대면서비스업 취업자수가 늘었고, 돌봄·사회복지 수요가 지속되면서 보건복지업 취업자수도 높은 증가세를 유지하였다.

표 1-5. 산업별 취업자수 증감

(전년동기대비, 만 명)

	2021		2022		2023			
	연간	연간	Ⅲ	Ⅳ	Ⅰ	Ⅱ	6월	7월
취업자수 증감	36.9	81.6	78.0	60.4	39.7	34.6	33.3	21.1
제조업	-0.8	13.5	21.4	12.9	-3.7	-4.9	-1.0	-3.5
건설업	7.4	3.3	-0.6	0.4	-2.1	-5.3	-6.2	-4.3
서비스업	29.2	57.5	47.4	43.8	46.9	45.0	41.1	32.7
(도소매)	-15.0	-4.1	-1.6	-7.0	-6.8	-4.0	-2.7	-5.5
(운수창고)	10.3	6.9	6.1	-0.7	-3.5	-2.6	-3.9	-2.6
(숙박음식)	-4.7	8.4	7.2	20.0	18.9	13.9	11.6	12.5
(정보통신)	5.4	8.0	7.7	5.4	6.0	4.8	5.3	4.8
(교육)	4.2	6.2	5.8	3.0	0.2	1.9	2.9	-0.8
(개인서비스)	-5.5	-1.6	-2.9	0.6	2.6	0.3	0.1	0.4
(공공행정)	3.1	7.1	6.9	6.7	3.4	1.6	1.4	1.8
(보건복지)	19.8	18.0	12.3	15.1	19.9	14.7	12.6	14.5

자료: 통계청

중사상지위별로는 상용직 취업자수 증가폭이 완만하게 축소되는 가운데, 임시·일용직은 감소폭이 확대되었다. 비임금근로자 중 자영업자는 증가한 반면, 무급가족종사자는 감소세를 이어갔다. 연령대별로는 30대, 50대와 고령층(60세 이상) 취업자수가 증가세를 지속하였으나, 청년층(15~29세)과 40대에서는 감소세를 나타내었다.

**표 I-6. 종사상지위별 및 연령별 취업자수 증감**

(전년동기대비, 만 명)

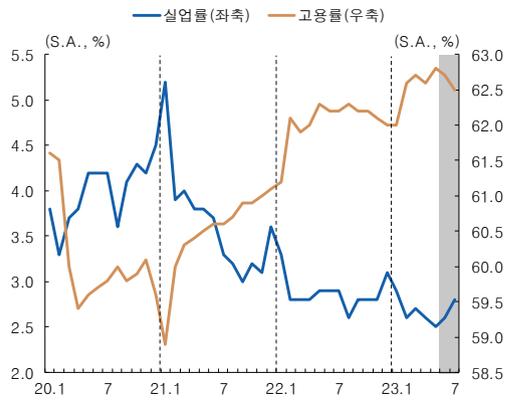
	2021		2022		2023			
	연간	연간	Ⅲ	Ⅳ	Ⅰ	Ⅱ	6월	7월
취업자수 증감	36.9	81.6	78.0	60.4	39.7	34.6	33.3	21.1
<종사상지위별>								
임금근로자	42.1	74.9	69.4	54.0	40.7	29.5	29.7	18.1
(상용직)	36.6	80.5	87.3	68.4	51.4	53.4	54.6	51.3
(임시·일용직)	5.5	-5.7	-17.9	-14.4	-10.7	-23.9	-24.9	-33.2
비임금근로자	-5.3	6.8	8.7	6.4	-1.0	5.1	3.6	3.0
(고용원 있는 자영업자)	-6.5	5.8	7.5	4.0	6.3	4.1	1.5	4.8
(고용원 없는 자영업자)	4.7	6.1	7.5	8.5	-0.7	5.9	8.1	4.4
(무급가족 종사자)	-3.5	-5.2	-6.3	-6.1	-6.6	-4.9	-6.0	-6.2
<연령별>								
15-29세	11.5	11.9	6.3	-0.3	-8.8	-11.8	-11.7	-13.8
30-39세	-10.7	4.6	8.4	5.6	2.2	5.2	7.0	5.1
40-49세	-3.5	0.3	-0.9	-2.5	-6.8	-3.5	-3.4	-6.1
50-59세	6.6	19.6	18.1	11.6	7.8	5.8	7.1	6.1
60세 이상	33.0	45.2	46.1	46.0	45.3	38.8	34.3	29.8

자료: 통계청

7월 중 고용률(계절조정)은 62.5%로 전월대비 0.2%p 하락하였으며, 실업률(계절조정)은 2.8%로 전월대비 0.2%p 상승하였다. 시간관련 추가 취업가능자, 잠재 경제활동인구를 포함한 확장 실업률(고용보조지표3, 원계열)<sup>16)</sup>은 7월 기준 전년동기대비 1.2%p 하락한 9.3%를 나타내었다. 일시휴직자<sup>17)</sup> 규모는 7월 중 45.4만 명으로 전

년동기대비 1.8만 명 증가하였다.

**그림 I-13. 고용률 및 실업률**



자료: 통계청

**표 I-7. 고용 보조 지표**

(만 명, %)

	2021		2022		2023			
	연간	연간	Ⅲ	Ⅳ	Ⅰ	Ⅱ	6월	7월
고용보조지표 <sup>1)</sup>	7.4	5.8	5.3	5.1	5.7	5.3	5.3	5.5
고용보조지표 <sup>2)</sup>	9.7	7.9	7.3	7.0	7.5	6.5	6.5	6.6
고용보조지표 <sup>3)</sup>	13.3	10.6	10.1	9.5	9.9	8.9	8.9	9.3
일시휴직자	49.0	48.3	49.9	41.2	51.5	37.6	36.5	45.4

주: 1) (실업자+시간관련 추가 취업가능자) / 경제활동인구  
 2) (실업자+잠재 경제활동인구) / (경제활동인구+잠재 경제활동인구)  
 3) (실업자+시간관련 추가 취업가능자+잠재 경제활동인구) / (경제활동인구+잠재 경제활동인구)

자료: 통계청

16) 실업자 외에 아르바이트 등을 하면서 다른 양질의 일자리를 찾는 취업자, 구직활동을 하지 않았으나 취업을 희망하는 잠재구직자 등을 포함한 확장실업률을 의미한다.

고용지표 구분	경제활동인구			비경제활동인구		
	그 밖의 취업자	시간관련 추가 취업가능자 <sup>1)</sup>	실업자	잠재 경제활동인구		그 밖의 비경제활동인구
				잠재 취업가능자 <sup>2)</sup>	잠재 구직자 <sup>3)</sup>	
고용보조지표 포괄범위	고용보조지표1			고용보조지표2		
				고용보조지표3		

주: 1) 실제 취업시간이 36시간 미만으로 추가 취업을 희망하고 추가 취업이 가능한 자  
 2) 지난 4주간 구직활동을 했으나, 조사대상주간에는 취업이 불가능한 자  
 3) 지난 4주간 구직활동을 하지 않았지만, 조사대상주간에 취업을 희망하고 취업이 가능한 자

17) 직업이나 사업체를 가지고 있는데도 일시적 병·사고, 연·휴가, 교육·훈련, 사업부진·조업중단 등의 사유로 일하지 못하였으나, 이러한 사유가 해소되면 다시 일할 수 있는 사람으로 정의된다.

### 명목임금 상승세 둔화 흐름 지속

명목임금은 2/4분기 중 전년동기대비 2.9% 상승하였다. 상용직 임금은 정액급여 상승률이 완만하게 둔화하는 가운데 특별급여가 기업실적 부진으로 인해 하락하며 전년동기대비 3.4% 상승하는 데 그쳤다. 임시·일용직 임금은 전년동기대비 0.8% 하락하며 2014년 3/4분기(-0.5%) 이후 처음으로 마이너스 상승률을 기록하였는데, 이는 단시간근로 비중 증가에 따른 근로시간 감소에 주로 기인한다.<sup>18)</sup>

표 1-8. 항목별 명목임금 상승률

(전년동기대비, %)

	2021		2022				2023	
	연간	연간	I	II	III	IV	I	II
전체 임금 <sup>1)</sup>	4.6	4.9	7.2	4.2	4.0	4.1	2.0	2.9
상용근로자	4.7	5.2	7.6	4.4	4.3	4.3	2.4	3.4
(정액급여)	3.4	4.3	4.1	4.2	4.5	4.5	4.3	3.8
(초과급여)	3.7	5.7	5.7	5.9	6.3	5.1	-0.2	4.5
(특별급여)	14.3	10.4	25.0	5.7	2.6	2.8	-4.5	-2.4
임시·일용직	3.9	2.8	3.3	2.4	2.6	2.8	0.9	-0.8

주: 1) 상용근로자 1인 이상 사업체 기준  
 자료: 고용노동부

그림 1-14. 근로자 1인당 명목임금 상승률<sup>1)</sup>



주: 1) 상용근로자 1인 이상 사업체 기준  
 자료: 고용노동부

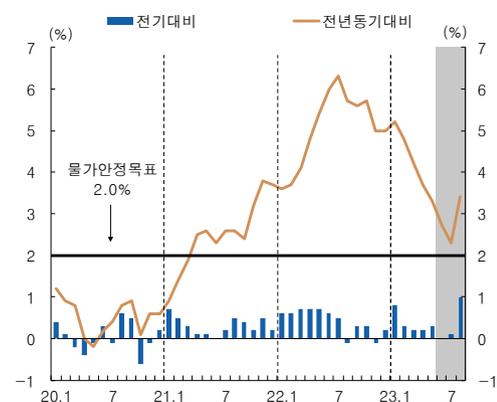
18) 임시일용직의 시간당 명목임금 상승률은 2/4분기 중 10.6% 상승하였다.

### 3. 물가

#### 소비자물가 상승률 3%대로 반등

소비자물가 상승률은 지난해 중반 이후 둔화 흐름을 지속하면서 6~7월 중 2%대로 낮아졌으나, 8월 중에는 기저효과가 크게 작용하는 가운데 석유류 및 농산물 가격이 빠르게 오르면서 3.4%로 반등하였다. 근원물가 상승률은 6월 중 상당폭 낮아졌으며 개인서비스물가 상승모멘텀이 점차 약화되면서 이후에도 완만한 둔화 흐름을 이어가고 있다.

그림 I-15. 소비자물가 상승률



자료: 한국은행, 통계청

소비자물가 상승률의 변동을 요인별로 보면, 먼저 해외요인의 경우 원/달러 환율<sup>19)</sup>이 최근 다

시 1,300원을 웃도는 수준까지 오른 가운데 국제유가<sup>20)</sup>는 OPEC+ 감산 등의 영향으로 높아져 최근에는 90달러 내외 수준까지 상승하였다. 원유수입물가<sup>21)</sup>는 기저효과 등으로 올해 2월 이후 전년동월대비 하락세를 이어가고 있다. 비에너지 수입물가<sup>22)</sup>도 곡물이나 1차금속제품 등 원재료 및 중간재 가격을 중심으로<sup>23)</sup> 올해 들어 전년동월대비 하락세가 지속되고 있다.

그림 I-16. 수입물가(원화 기준) 상승률



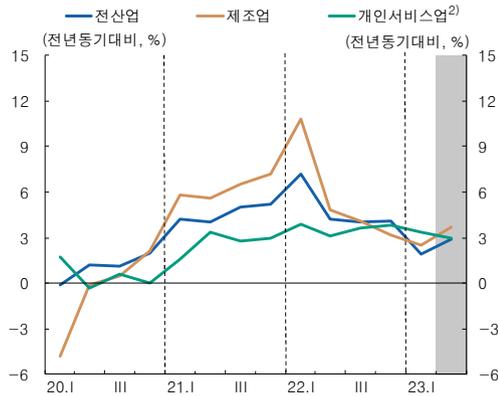
자료: 한국은행

국내요인의 경우 소비가 완만한 회복 흐름을 이어가고 있으나 2/4분기 중 대면서비스 소비를 중심으로 회복세가 주춤하였다. 비용측면에서는 근로자 1인당 임금상승률이 2/4분기 중 전분기<sup>24)</sup>에 비해 다소 높아졌으나 기초적인 임금 흐름을 나타내는 상용직 정액급여 오름세<sup>25)</sup>는

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

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

그림 1-17. 산업별 근로자 1인당 임금상승률<sup>1)</sup>



주: 1) 1인 이상 사업체 기준  
 2) 숙박·음식점업 등 개인서비스업 연관업종 단순평균  
 자료: 고용노동부

정부정책의 경우 전기·도시가스요금이 5월 인상이후 유지되고 유류세 인하조치가 연장(8월 말 → 10월 말)된 반면, 상반기에 이어 하반기 중에도 상당수 지자체에서 대중교통요금을 인상하였거나 인상을 계획 중이다.<sup>26)</sup>

소비자물가 상승률의 변동을 품목별로 보면, 농산물가격이 7월 중순 이후 집중호우·폭염·태풍 등의 영향으로 채소 및 과일 가격이 빠르게 상승하면서 8월 중 오름폭이 크게 확대되었다. 식유류가격은 올해 2월 전년동월대비 하락 전환한 후 7월까지 하락폭이 확대되면서 소비자물가 오름세 둔화를 주도하였다. 그러나 8월에는 전년

동월 중 급락에 따른 지지효과가 크게 작용하는 가운데 최근 국제유가 상승 등으로 하락폭이 큰 폭으로 축소되면서 소비자물가 상승률 반등에 크게 기여하였다. 석유류를 제외한 공업제품의 경우 가공식품가격 오름세가 둔화 흐름을 이어가고 있으나 자동차 등 내구재가격은 최근 오름폭이 다소 확대되었다. 서비스물가의 경우 집세 둔화 흐름이 이어지는 가운데 개인서비스물가는 상승모멘텀이 약화되면서 오름세가 둔화<sup>27)</sup>되었으나 공공서비스물가는 대중교통요금 인상 등으로 오름폭이 다소 확대되었다.

표 1-9. 소비자물가 상승률

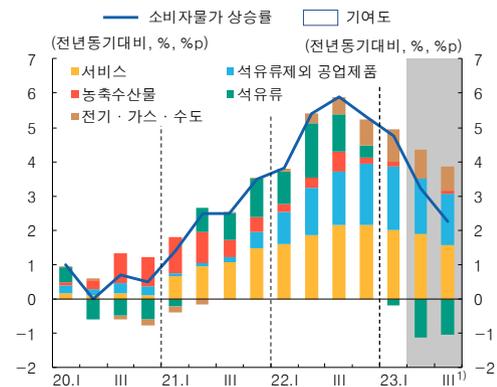
	(전년동기대비, %)								
	2021	2022			2023				
	연간	연간	Ⅱ	Ⅲ	Ⅳ	I	Ⅱ	7월	8월
소비자물가	2.5	5.1	5.4	5.9	5.3	4.7	3.2	2.3	3.4
농축수산물	8.7	3.8	3.6	6.8	1.9	1.7	0.3	-0.5	2.7
농산물	8.3	2.4	-0.2	9.2	1.2	1.9	1.7	0.3	5.4
축산물	12.7	6.0	9.9	4.5	1.1	-1.0	-4.0	-4.1	-2.7
공업제품	2.3	6.9	8.5	7.5	6.1	4.7	1.3	0.0	2.6
석유류	15.2	22.2	36.3	23.7	7.6	-4.1	-20.0	-25.9	-11.0
석유류제외	0.6	4.7	4.5	5.1	5.9	6.1	5.3	4.9	4.9
전기·가스·수도	-2.1	12.6	8.7	15.3	23.1	28.4	24.3	21.1	21.1
서비스	2.0	3.7	3.5	4.1	4.1	3.8	3.6	3.1	3.0
집세	1.4	1.9	2.0	1.8	1.5	1.1	0.6	0.3	0.2
공공서비스	1.0	0.8	0.7	0.7	0.8	1.0	1.0	1.2	1.7
개인서비스	2.6	5.4	5.1	6.1	6.2	5.8	5.6	4.7	4.3
생활물가	3.2	6.0	6.6	7.1	5.9	5.3	3.1	1.8	3.9
식품·에너지 제외	1.4	3.6	3.5	4.0	4.2	4.0	3.8	3.3	3.3
농산물·석유류 제외	1.8	4.1	4.0	4.5	4.8	4.9	4.3	3.9	3.9

자료: 통계청

26) 예를 들어, 8월 중 서울에서 시내버스요금을 300원 인상하였으며, 10월 중에는 수도권과 부산에서 도시철도요금을 150원, 부산에서 시내버스요금을 350원 인상할 계획이다.

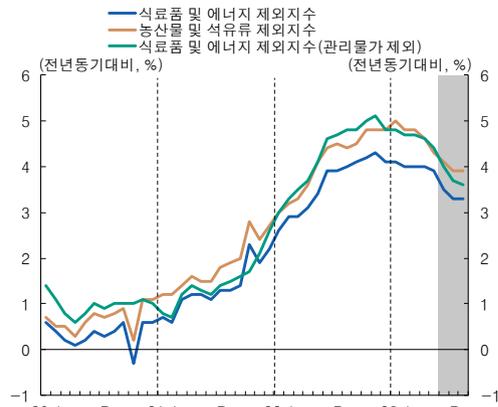
27) 외식물가 상승률(전년동기대비)은 올해 2/4분기 중 7.0%에서 8월 중 5.3%로, 외식제외물가 상승률(전년동기대비)도 올해 2/4분기 중 4.6%에서 8월 중 3.6%로 둔화되었다.

그림 I-18. 소비자물가 상승률 및 품목별 기여도



주: 1) 7-8월 기준  
 자료: 한국은행, 통계청

그림 I-19. 근원물가 상승률



자료: 한국은행, 통계청

근원물가 둔화 흐름 지속

근원물가(식료품·에너지 제외) 상승률은 경직적인 흐름을 이어가다가 6월 들어 상당폭 낮아졌다. 8월에는 전월과 동일한 수준을 유지하였으나 기조적으로는 완만한 둔화 흐름을 이어가고 있다. 근원물가 내 정부정책의 영향을 크게 받는 관리물가<sup>28)</sup>를 제외하고 보더라도 근원물가 상승률은 올해 초 4%대 후반에서 8월 중 3%대 중반 수준까지 둔화되었다.<sup>29)</sup>

그림 I-20. 관리물가의 근원물가<sup>30)</sup>에 대한 기여도

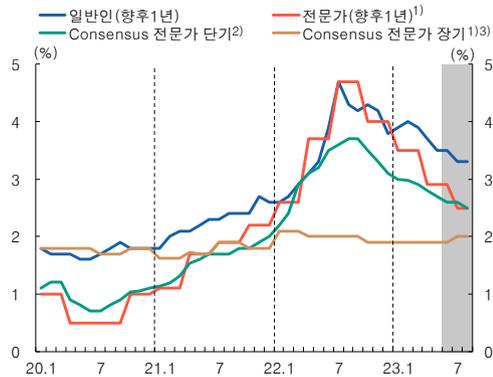


주: 1) 식료품·에너지 제외 기준  
 자료: 한국은행, 통계청

인플레이션 기대를 보면, 일반인 단기(향후 1년) 기대인플레이션율은 3월 이후 하락세를 이어가면서 3/4분기 들어 3%대 초중반 수준을 나타내었으며<sup>30)</sup>, 전문가그룹의 장기 기대인플레이션율(5년 앞)은 물가목표(2%) 부근에서 안정적으로 유지되고 있다.

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

그림 I-21. 기대인플레이션율



주: 1) 분기 기준(조사시점은 매분기 첫 달)  
 2) 향후 1년간 소비자물가 상승률에 대한 기대  
 3) 5년 앞 소비자물가 상승률에 대한 기대  
 자료: 한국은행 Consensus Economics社

주택매매가격 상승 전환 및 전세가격 하락폭 축소

전국 주택매매가격은 정부의 주택시장 안정화 대책, 연초대비 낮아진 신규 대출금리<sup>31)</sup> 등의 영향으로 금년 들어 하락폭이 축소되다가 7월 중 상승 전환하였다. 주택가격전망지수 등 심리지표도 하반기 들어 기준치를 상회하는 등 상승세를 이어가는 모습이다.<sup>32)</sup> 지역별로 보면 7월 중 주택매매가격은 비수도권의 경우 부산, 대구, 광주를 중심으로 하락세를 지속하였으나<sup>33)</sup>, 수도권에서는 서울, 경기를 중심으로 상승하였다.<sup>34)</sup>

전국 주택전세가격의 경우 전세대출금리가 낮아

지면서<sup>35)</sup> 금년들어 하락폭이 축소되고 있다. 지역별로 보면 7월 중 주택전세가격은 비수도권의 경우 대구, 부산 등이 하락하였으나<sup>36)</sup>, 수도권에서는 서울, 경기가 상승 전환하였다.<sup>37)</sup>

표 I-10. 주택매매·전세 가격 상승률

(전기말월대비, 전월대비, %)

	2021	2022		2023				
	연간	연간	Ⅲ	Ⅳ	Ⅰ	Ⅱ	6월	7월
주택매매	9.9	-4.7	-0.8	-4.1	-3.4	-0.7	-0.1	0.0
수도권	12.8	-6.5	-1.2	-5.3	-4.1	-0.6	0.0	0.2
(서울)	6.5	-4.8	-0.8	-4.1	-2.6	-0.4	0.0	0.1
비수도권	7.4	-3.0	-0.5	-3.0	-2.7	-0.8	-0.1	-0.1
재건축매매	17.7	-3.4	-1.4	-3.0	-2.1	-0.5	0.0	0.1
주택전세	6.5	-5.6	-0.9	-4.8	-5.1	-1.1	-0.2	-0.0
수도권	7.7	-8.0	-1.2	-6.7	-7.0	-1.1	-0.1	0.1
(서울)	4.9	-6.5	-0.7	-5.8	-6.3	-0.9	-0.1	0.1
비수도권	5.5	-3.3	-0.5	-3.0	-3.4	-1.1	-0.2	-0.2

자료: 한국부동산원, 부동산114

31) 주택담보대출금리(신규취급액 기준, %): 2023년 1월 4.58 → 2월 4.56 → 3월 4.40 → 4월 4.24 → 5월 4.21 → 6월 4.26  
 32) 주택가격전망CSI(기준치=100): 2022년 12월 62 → 2023년 1월 68 → 2월 71 → 3월 80 → 4월 87 → 5월 92 → 6월 100 → 7월 102  
 33) 주택매매가격 상승률(2023년 6월 → 7월, %): 부산(-0.3 → -0.2), 대구(-0.2 → -0.2), 광주(-0.2 → -0.2)  
 34) 주택매매가격 상승률(2023년 6월 → 7월, %): 서울(+0.0 → +0.1), 경기(+0.0 → +0.2)  
 35) 전세자금대출금리(신규취급액 기준, %): 2023년 1월 4.96 → 2월 4.57 → 3월 4.42 → 4월 4.11 → 5월 4.09 → 6월 4.14  
 36) 주택전세가격 상승률(2023년 6월 → 7월, %): 대구(-0.5 → -0.4), 부산(-0.3 → -0.3)  
 37) 주택전세가격 상승률(2023년 6월 → 7월, %): 서울(-0.1 → +0.1), 경기(-0.1 → +0.1)

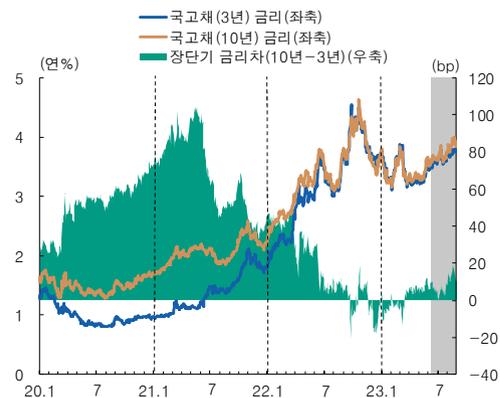
## 4. 금융·외환시장

### 국고채 금리 상승

국고채 금리는 미 국채금리 급등의 영향으로 큰 폭 상승하였다. 연준의 통화정책 긴축기조가 강화 내지 장기화될 수 있다는 우려가 확대<sup>38)</sup>되면서 미 국채금리는 5월 중순부터 7월 초까지 가파른 상승 흐름을 나타내었으며, 국내 국고채 금리도 이에 영향받아 크게 상승하였다. 이후 국고채 금리는 주요국 물가 오름세 둔화 등으로 일시 조정을 받기도 하였으나, 미국경제의 견조한 성장세 지속에 따른 연준의 긴축기조 장기화 기대가 재차 부각되고 미 국채 수급에 대한 우려<sup>39)</sup>도 더해지면서 7월 하순 이후 미 국채금리와 함께 다시 큰 폭으로 반등하였다. 특히, 10년 물의 경우 외국인의 국채선물 대규모 순매도<sup>40)</sup>의 영향도 가세하면서 8월 중순 연중 최고치(8월 22일 3.99%) 수준으로 상승하였다. 다만 8월 말 이후에는 주요국 PMI 예상치 하회 등으로 관련 우려가 일부 완화되면서 국고채 금리 상승 폭이 다소 축소되었다(8월 29일 현재 3년물 3.74%, 10년물 3.84%).

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

그림 I-22. 국고채 금리 및 장단기 금리차



자료: 금융투자협회, Bloomberg

### 단기시장금리 상승 후 하락

통안증권(91일) 금리는 대체로 기준금리 수준에서 움직이다가 6월 말부터 반기 말 MMF 수신 감소<sup>41)</sup>, 장기금리 오름세 등에 영향받아 상승하였다.<sup>42)</sup> 다만 7월 중순 이후에는 기준금리와의 격차가 다소 과도하다는 인식이 늘어나고 MMF 수신도 증가하면서 상승폭이 소폭 축소되는 모습을 나타내었다(8월 29일 현재 3.56%).

CD(91일) 금리는 오름세를 이어가 5월 말 3.76% 수준으로 높아졌으며, 이후에는 좁은 범위에서 등락하다가 8월 들어 은행채(3개월) 금리 하락<sup>43)</sup> 등의 영향으로 소폭 반락하였다(8월 29일 현재 3.69%).

38) 6월 FOMC 회의 이후 발표된 경제전망에서 2023년 말 정책금리 전망(점도표 중간값 기준)이 종전보다 50bp 높은 5.6%로 제시되었으며 파월 의장은 기자회견에서 거의 모든 회의참가자가 추가 금리인상이 필요하다고 생각한다고 발언하였다.

39) 일본은행의 수익률곡선관리(YCC) 유연화 조치(7월 28일) 등으로 미 국채 최대 투자국인 일본 장기투자기관들의 투자축소 우려가 부각된 가운데 미 재무부가 3/4분기 국채 발행규모를 예상보다 크게 확대(8월 2일)한 데 주로 기인한다.

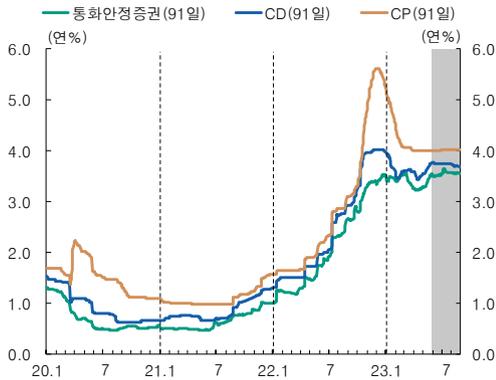
40) 외국인은 미 국채금리가 급등한 7월 20일 ~ 8월 21일 중 10년물 국채선물을 5.1만 계약 순매도하면서 금리 상승압력을 가중시켰다.

41) 6월 말경 MMF 수신은 BIS비율 관리를 위한 은행자금 인출 등의 영향으로 감소하였으나 7월 들어서는 동 자금의 재유입 등으로 다시 증가하였다(MMF 수신잔액: 6월 28일 177.0조 원 → 6월 30일 167.3조 원 → 7월 31일 182.4조 원).

42) 6월 들어 3.50-3.52% 사이에서 등락하던 통안증권 금리는 6월 30일 3.56%를 기록한 뒤 7월 10일에는 3.64%까지 높아졌다.

한편, CP(91일, A1등급) 금리는 주요 투자주체의 매수여력 감소<sup>44)</sup> 등에 따른 발행금리 상승이 일부 반영되면서 소폭 상승하였다(8월 29일 현재 4.03%).

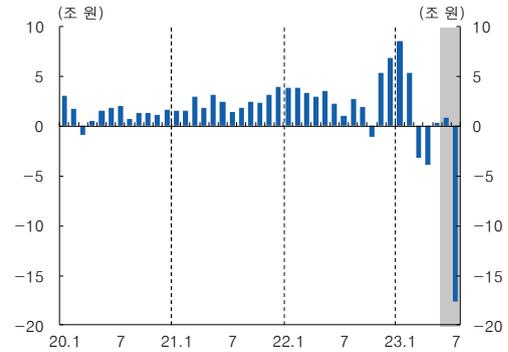
그림 1-23. 주요 단기금리<sup>1)</sup>



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

한편 금년 7월 들어 새마을금고 예금이 일부 금고의 자산건전성 우려가 부각되면서 큰 폭 유출되었다.<sup>45)</sup> 그러나 7월 중순 이후 정부의 적극적 대응<sup>46)</sup>에 힘입어 유출세가 빠르게 진정됨에 따라 동 사태가 채권 및 단기금융시장에 미친 영향은 제한적이었다.

그림 1-24. 새마을금고 수신 증감



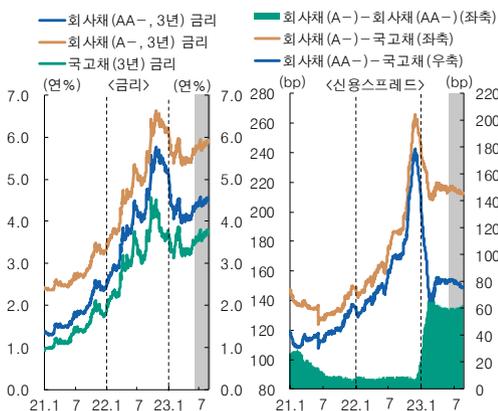
자료: 한국은행

회사채 신용스프레드 소폭 축소

회사채(3년) 신용스프레드는 부동산금융 부실 우려 지속, 신용등급 하향 조정 확대 등에 따른 신용경계감 지속에도 불구하고 금리메리트에 의한 양호한 투자수요가 이어지면서 우량물을 중심으로 소폭 축소되었다. 이와 함께 한국은행의 대출제도 개편방향 발표(7월 27일)도 신용경계감 완화 및 투자수요 확충에 대한 기대를 높이며 긍정적인 영향을 미쳤던 것으로 보인다. 8월 29일 현재 우량물(AA- 기준) 신용스프레드는 5월 말 대비 3bp 축소된 76bp, 비우량물(A- 기준)은 5월 말과 같은 213bp 수준을 나타내고 있다. 한편 신용등급 간 스프레드(AA- 및 A- 기준)는 5월 말에 비해 소폭 확대<sup>47)</sup>되었다.

43) 은행채(3개월) 금리는 5월 하순 이후 3.8% 내외 수준을 지속하다가 7월 중순 이후 정기예금 수신 호조(7월 중 +12.2조 원)에 따른 은행채 발행 축소(7월 중 일반은행채 순발행액 : -6.2조 원)등으로 하락하여 8월 29일 현재 3.69%를 기록하고 있다.  
44) 증권사 채권형 특정금전신탁의 수신 감소세 지속(금년 4월 중 -1.1조 원 → 5월 중 -2.8조 원 → 6월 중 -1.0조 원), 반기 말을 앞둔 일반형 MMF의 안정적 자산 편입비중(30% 초과시 장부가 평가 적용 가능) 관리를 위한 보수적 자금운용 등에 주로 기인하였다.  
45) 이에 따라 새마을금고 수신 잔액은 2022년 10월 말 수준으로 줄어들었다.  
46) 정부는 기존 실무지원 조직을 확대 개편하여 행정안전부, 금융위원회, 기획재정부, 한국은행, 금융감독원 등이 참여하는 범정부 새마을금고 실무지원단을 7월 10일 발족하여 한층 강화된 대응체계를 운영하였다.  
47) 회사채 신용등급 간(A-) - (AA-) 스프레드(bp): 2023년 5월 말 134 → 6월 말 135 → 7월 말 135 → 8월 29일 137

그림 I-25. 회사채 금리 및 신용스프레드<sup>1)</sup>



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

그림 I-26. 은행 여수신금리<sup>1)</sup>



주: 1) 신규취급액 기준  
 자료: 한국은행

### 은행 기업대출금리 상승, 가계대출금리 하락

은행 여신금리(신규취급액 기준<sup>48)</sup>)는 기업대출금리가 상승한 반면 가계대출금리는 소폭 하락하였다.<sup>49)</sup> 기업대출금리는 주요 단기지표금리 움직임에 영향받아 6월 중 대기업 및 중소기업 모두 상당폭 상승한 후 7월에는 일부 은행의 가산금리 인하 등으로 소폭 낮아졌다(6~7월 중 +5bp). 가계대출금리는 장·단기 시장금리 상승에도 불구하고 인터넷전문은행의 대출영업 강화에 따른 가산금리 인하, 대환대출 플랫폼 출시에 따른 은행의 금리 경쟁력 확보 노력 등으로 하락하였다(6~7월 중 -3bp). 수신금리(신규취급액 기준<sup>48)</sup>)는 시장금리 움직임을 반영하여 상승하였다(6~7월 중 +12bp).

### 주가 상승 후 반락

주가(KOSPI)는 급등락을 반복하였다. 미 부채 한도 협상 타결, 국내 전기전자 업종의 투자 유인 부각 등으로 큰 폭 상승하였다가, 6월 중순 이후 주요국 통화긴축에 대한 경계감, 중국 경기둔화 우려 등이 부각되면서 상당폭의 조정을 받았다. 7월 하순부터는 미 연준 통화정책 관련 우려 완화, 주요국 경기 연착륙 전망 등으로 투자심리가 회복되면서 재차 상승하여 8월 1일에는 KOSPI가 연중 최고치(2,667)를 기록하였다. 그러나 이후 일부 과열 종목 주가 조정, 미 신용등급 강등 영향, 중국 부동산 개발 업체의 파산 우려 등으로 위험회피심리가 강화되면서 다시 큰 폭으로 하락하였다. 한편 주가변동성지수(V-KOSPI)는 대체로 낮은 수준의 흐름을 이어가다 중국 부동산 리스크 부각, 연준의 통화긴축 장기화 우려 등에 따라 소폭 상승하였다.

48) 2023년 7월 중 잔액 기준의 기업대출금리와 수신금리는 각각 3bp, 5bp 상승한 반면 가계대출금리는 2bp 하락하였다.

49) 6~7월 중 신규취급액 가중평균 여신금리는 기업대출금리 상승에도 불구하고 가계대출금리 하락, 금리 수준이 낮은 가계대출 비중 확대 등에 더 크게 영향받아 1bp(5.12% → 5.11%)하락하였다.

그림 I-27. 코스피 및 주기변동성지수



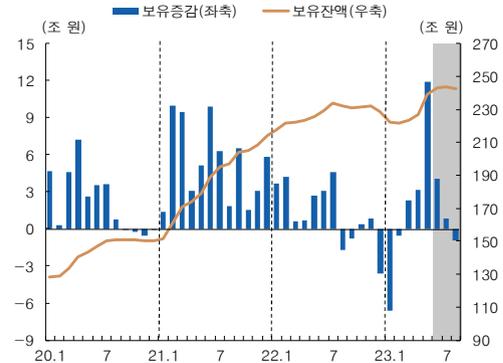
자료: 코스콤

외국인 증권투자 증가규모 축소

외국인의 국내 증권투자는 6~7월 중 채권자금을 중심으로 증가세가 이어졌으나 8월 이후에는 채권과 주식투자 모두 감소로 전환되었다.

채권투자는 6월 중 대규모 만기도래에도 양호한 차익거래유인<sup>50)</sup> 등으로 공공 및 민간자금 모두 유입되면서 상당폭 증가하였으며 7월 들어서도 은행 등 민간부문을 중심으로 5개월째 증가세가 이어졌다. 다만 8월 들어서는 4~5월 중 투자자 크게 늘었던 단기채권 만기도래분에 대한 재투자 차익거래유인 감소 등으로 축소되거나 늦춰지면서 순상환으로 전환되었다.

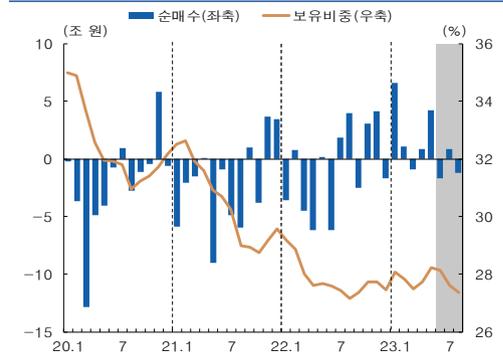
그림 I-28. 외국인 채권 보유증감 및 보유잔액<sup>1)</sup>



주: 1) 2023년 8월은 29일 기준  
자료: 금융감독원

주식투자는 순매도와 순매수를 반복하였다. 6월에는 주요국 건축 경제감, 중국 경기둔화 우려 등이 부각되고 일부 종목에 대한 차익실현 수요도 가세하면서 순매도를 나타내었다. 이후 7월에는 전기전자 업종을 중심으로 한 저가매수세 유입 등에 힘입어 순매수로 전환되었다가, 8월 들어서는 미 신용등급 강등 및 중국 부동산 불안 우려 등으로 다시 순매도로 돌아섰다.

그림 I-29. 외국인 주식 순매수<sup>2)</sup> 및 보유비중<sup>3)</sup>



주: 1) 2023년 8월은 29일 기준  
2) 유가증권시장 및 코스닥시장 합계  
3) 시가총액 기준  
자료: 코스콤

50) 외국인이 미 달러화를 차입하여 이를 스왑시장에서 원화로 환전 및 환해지한 후 등 원화를 통화안정증권에 투자할 경우 얻게 되는 확정수익으로 '내외금리차(통화안정증권 금리 - 미 달러화 Libor 금리) - 스왑레이트'로 계산된다.

## 가계대출 증가규모 확대

가계대출(예금취급기관 기준)은 주택매매 관련 자금수요가 늘어나면서 2/4분기 중 증가로 돌아섰으며, 월별로도 증가규모가 확대<sup>51)</sup>되고 있다.

먼저 은행 가계대출을 보면, 주택담보대출이 특별보증자리론 등 정책지원, 대출규제 완화, 주택매매거래 확대<sup>52)</sup> 등으로 큰 폭 증가하였다. 기타대출은 높은 금리수준, DSR 규제 영향 등으로 감소를 지속하였으나 감소폭은 크게 축소되었다. 7월에도 가계대출 증가규모는 주택담보대출을 중심으로 보다 확대되었다.

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

표 I-11. 예금취급기관의 가계대출

(기간 중 잔액 증감 기준, 조 원, %)

	2021		2022			2023		7월 <sup>1)</sup>
	연간	연간	II	III	IV	I	II	
전체	99.1	-9.0	2.5	-1.9	-5.4	-17.7	5.8	..
(증감률 <sup>2)</sup> )	(7.6)	(-0.6)	(3.0)	(0.6)	(-0.6)	(-1.6)	(-1.4)	..
예금은행 <sup>3)</sup>	71.5	-3.0	1.7	-1.4	-1.6	-8.0	12.3	5.9
주택담보대출 <sup>3a)</sup>	57.0	19.1	4.1	4.3	5.3	2.0	14.0	5.9
기타대출	14.6	-22.1	-2.4	-5.7	-6.9	-10.0	-1.7	-0.0
비은행 예금취급기관 <sup>3)</sup>	27.6	-6.0	0.9	-0.6	-3.8	-9.7	-6.5	..
상호금융	13.7	-10.2	-1.3	-2.3	-4.1	-6.1	-4.2	..
신용협동조합	2.5	0.4	0.3	-0.0	-0.0	-1.0	-0.7	..
새마을금고	5.0	1.2	0.4	0.8	0.6	-2.1	-1.6	..
상호저축은행	6.3	2.4	1.4	1.0	-0.4	-0.3	-0.0	..
기타 <sup>3b)</sup>	0.1	0.3	0.1	0.0	0.2	-0.2	-0.0	..

주: 1) 2023년 7월은 한국은행 속보치 기준  
 2) 대출잔액의 전년동기대비 증감률  
 3) 한국주택금융공사 모기지론 포함  
 4) 전세자금대출, 이주비·중도금대출 등 주택담보로 취급되지 않은 주택관련대출을 포함  
 5) 신탁계정 및 우체국예금  
 자료: 한국은행, 한국주택금융공사

## 기업 자금조달 증가규모 축소

직·간접 금융시장을 통한 기업의 자금조달은 은행 기업대출이 확대되었으나 직접금융시장 조달이 순상환으로 전환되면서 증가규모가 축소되었다.

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

51) 예금은행 가계대출 증감(조 원): 2023년 3월 -0.7 → 4월 2.3 → 5월 4.2 → 6월 5.8 → 7월 5.9

52) 전국 주택 매매거래량(계약일 기준, 만 호): 2023년 1월 2.5 → 2월 4.1 → 3월 4.6 → 4월 4.4 → 5월 4.9 → 6월 4.7

축소되었다.

직접금융시장을 통한 자금조달은 회사채를 중심으로 2/4분기 중 순상환 전환되었다. 회사채는 일부 기업들의 차환자금 선조달<sup>53)</sup>, 은행대출을 통한 자금조달 확대<sup>54)</sup> 등으로 발행규모가 축소되었다. CP·단기사채는 공기업의 자금수요 축소<sup>55)</sup> 등으로 소폭 순상환으로 전환되었다.

표 I-12 기업의 자금조달

(기간 중 말잔 증감, 조 원, %)

	2021		2022			2023		7월 <sup>1)</sup>
	연간	연간	II	III	IV	I	II	
전체	171.5	198.0	60.3	50.6	32.7	23.9	24.8	..
(증감률 <sup>2)</sup> )	(13.5)	(13.8)	(15.3)	(15.0)	(13.8)	(11.2)	(8.5)	..
기업은행	94.1	114.9	34.0	32.1	20.7	18.7	21.3	8.7
대출								
대기업	9.0	44.3	12.7	14.7	11.7	7.5	9.9	3.8
중소기업	85.1	70.6	21.3	17.4	9.0	11.2	11.4	4.9
비은행 <sup>3)</sup>	77.4	83.1	26.4	18.5	12.0	5.2	3.5	..
회사채순발행 <sup>4)</sup>	16.2	-5.9	-2.5	-1.8	-3.7	9.7	-4.6	-1.1
직접 CP·단기사채	4.1	23.5	0.5	4.4	7.9	4.9	-2.5	0.6
금융순발행 <sup>5)</sup>								
주식 발행 <sup>6)</sup>	28.9	21.7	5.1	1.3	1.6	1.8	0.7	0.6

주: 1) 2023년 7월은 한국은행 속보치 기준  
 2) 대출잔액의 전년동기대비 증감률  
 3) 상호금융·신용협동조합·새마을금고·상호저축은행 기준  
 4) 일반기업 공모회사채(ABS 제외, P-CBO 포함) 기준  
 5) 일반기업 기준  
 6) 기업공개 및 유상증자 합계  
 자료: 한국은행, 금융감독원, 한국예탁결제원, 연합인포맥스

원/달러 환율은 8월 이후 상당폭 상승

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

5월 중 1,340원에 근접했던 원/달러 환율은 6월 이후 수출기업의 미 달러화 매도 증가에 힘입어 하락하였으며, 7월 중에는 미국의 인플레이션 둔화<sup>56)</sup> 영향이 더해지며 1,260원대까지 하락하였다. 그러나 8월 들어 미 국채금리 상승에 따른 달러화 강세 전환, 중국경제 우려 부각 및 외국인 증권투자 유출 전환 등의 영향으로 상당폭 상승하여 1,320원대로 높아졌다.

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

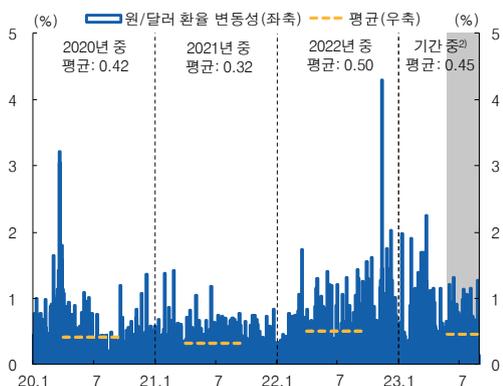
그림 I-30. 원/달러 환율 및 원화 명목실효환율 지수<sup>1)</sup>



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

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

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

그림 I-31. 원/달러 환율 변동성<sup>1)</sup>

주: 1) 전일대비 변동률

2) 2023년 5월 25일 ~ 8월 29일 기준

자료: 한국은행

달러자금시장은 양호한 외화자금사정이 지속되며 안정세를 보였다. 달러자금시장 상황을 나타내는 차익거래유인<sup>57)</sup>은 기관투자자의 해외투자<sup>58)</sup> 목적 외화자금수요와 외국인의 국내채권 만기도래분 채투자 및 NDF 매입에 따른 외화자금공급<sup>59)</sup>이 대체로 균형을 이루며 낮은 수준을 지속<sup>60)</sup>하였다.

그림 I-32. 내외금리차<sup>1)</sup> 및 스왑레이트

주: 1) 통화안정증권 유통수익률(3개월) - SOFR(3개월)

2) 내외금리차(3개월) - 스왑레이트(3개월)

자료: 한국은행

## 유동성(M2) 증가세 둔화, 금융상황지수 긴축기조 지속

6월 중 M2(광의 통화) 증가율(평잔, 전년동월대비)은 지난달(2.3%)과 비슷한 2.4% 수준을 기록하였다.<sup>61)</sup> 한편 7월 중 금융상황지수<sup>62)</sup>는 코로나19 위기 이후 큰 폭 상승하였던 주택가격<sup>63)</sup>의 되돌림이 이어지는<sup>64)</sup> 가운데, 미 연준의 긴

57) 국내 금융기관의 원화자금사정 대비 외화자금사정을 나타내는 대용지표(proxy)로 활용된다.

58) 국제수지상 내국인의 해외증권투자규모는 5월 중 15.4억 달러에서 6월 중 61.2억 달러로 확대되었다.

59) 외국인이 은행으로부터 선물환을 매입할 경우 은행은 환율 상승에 따른 손실 발생 위험을 부담하게 된다. 은행이 이러한 위험을 제거하기 위하여 은행간 시장에서 현물환을 매입하는 동시에 외환스왑시장에서 현물환 매도 및 선물환 매입거래를 실시하여 현물환 및 선물환 포지션을 중립화(square position)하며, 이 과정에서 외화자금이 공급(Sell&Buy)된다.

60) 5월 25일~8월 29일 중 평균은 31bp로 2019~2022년 중 평균 52bp를 상당폭 하회하였다.

61) 예금취급기관 개관표(말잔 기준)에 따르면 6월 중 가계신용의 전년동기대비 감소폭이 소폭 축소되고, 국외신용 증가폭이 확대된 반면, 기업신용은 증가세가 둔화되었다.

(전년동기대비, %)

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

자료: 한국은행

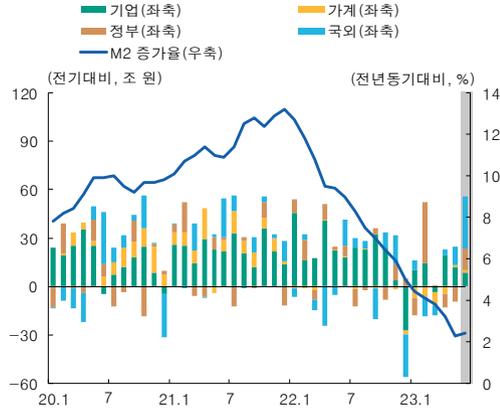
62) 금융상황지수(Financial Conditions Index)는 금융여건의 완화 또는 긴축 여부를 판단하는 지수로서 금융상황 판단 시 중시되는 금리, 환율, 주가 등 6개 금융변수(월평균 기준)를 가중 합산한 후 표준화하여 산출하였다.

63) 2020년 3월~2021년 6월 중 KB국민은행 전국 주택매매가격지수는 약 15% 상승하였다.

64) 한국부동산원 통계로는 7월 중 주택매매가격이 상승 전환하였으나, KB국민은행 통계 기준으로는 하락폭이 축소되고 있다. 금융상황지수 산출 시에는 속도성이 높고 장기시계열 활용이 가능한 KB국민은행 통계가 사용되고 있다.

축기조 장기화 기대 등의 영향으로 시장 금리가 상승하면서 긴축기조를 지속하였다.

그림 I-33. M2 증가율<sup>1)</sup> 및 공급 부문별 증감<sup>2)</sup>



주: 1) 평잔 기준  
 2) 말잔 기준  
 자료: 한국은행

그림 I-34. 금융상황지수<sup>1)</sup>



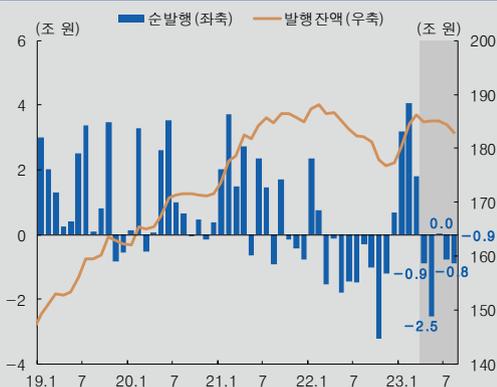
주: 1) 장기균형 수준인 0을 상회(하회)하면 완화적(긴축적)임을 의미  
 (분석대상기간: 2000년 1월 ~ 2023년 7월)  
 자료: 한국은행

## 참고 I-1.

### 최근 회사채 발행 상황 및 평가

금년 1/4분기 중 대규모 순발행되었던 일반기업의 회사채 발행은 4월 이후 지난해에 이어 재차 순상환 기조로 전환되었다. 금년 1/4분기 중 회사채 발행은 우량물(AA등급 이상)을 중심으로 9.0조 원 순발행되었으나, 4~8월 중에는 우량물과 비우량물(A등급 이하) 모두 발행규모가 만기도래 규모에 미치지 못하면서 총 5.1조 원 순상환되었다. 이에 따라 일각에서는 국내외 통화정책의 긴축기조가 지속되고 있는 상황에서 기업들이 회사채 차환과 증장기 자금조달에 어려움을 겪을 수 있다는 우려가 제기되고 있다. 이하에서는 최근 회사채 시장 상황을 회사채 투자수요와 기업의 발행유인 측면으로 나누어 점검해 보았다.

#### 회사채 순발행 추이<sup>1)</sup>



주: 1) 일반기업 공모 회사채(P-CBO 제외) 기준  
자료: 한국예탁결제원

#### 회사채<sup>1)</sup> 발행 현황

(조 원)

	2022				2023		
	I	II	III	IV	I	II	7~8월 <sup>2)</sup>
순발행	1.6	-3.4	-2.8	-3.8	9.0	-3.4	-1.7
AA이상	-0.2	-0.7	-0.8	-1.6	9.1	-1.9	-0.8
A이하	1.8	-2.7	-2.0	-2.1	-0.0	-1.5	-0.8
총발행	12.7	8.4	5.7	3.0	19.1	13.0	3.2
AA이상	8.3	7.2	4.2	2.7	16.3	10.2	2.4
A이하	4.4	1.2	1.5	0.3	2.8	2.8	0.8

주: 1) 일반기업 공모 회사채(P-CBO 제외) 기준

2) 2023년 8월 말 현재

자료: 한국예탁결제원

#### 회사채 투자수요

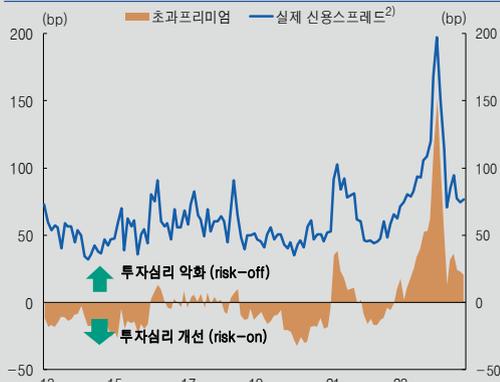
회사채 투자수요는 금년 들어 일부 취약부문을 제외하고 양호한 모습을 지속하고 있어 기업의 회사채 발행을 제약하는 요인이 아닌 것으로 평가된다.

금년 들어 지난해 하반기 부각되었던 부동산 PF 관련 CP·채권시장 불안이 상당 부분 진정됨에 따라 회사채 초과 프리미엄(Excess Bond Premium, 이하 EBP)<sup>1)</sup>이 크게 줄어드는 등 신용채권에 대한 투자심리가 상당히 개선되었다. 이에 따라 회사채 신용스프레드는 우량물과 비우량물 모두 상당폭 축소되었다. 다만 신용스프레드의 절대 수준(8월 29일 현재 AA- 76bp, A- 213bp)은 장기평균(2013년 이후 각각 50bp, 151bp)을 상회하는 수준을 유지하고 있는데, 시장의 불안심리가 진정된 상황에서도 상대적으로 높게 유지된 신용스프레드가 오히려 가격 측면에서의 투자 메리트(작용<sup>2)</sup>)하면서 회사채 투자수요를 높여주고 있는 모습이다.

1) 회사채 신용스프레드에서 기업들의 예상 부도확률과 개별 회사채의 특성으로 설명되지 않는 부분으로서, 예상된 신용리스크의 영향을 통제 후 평가한 시장참가자들의 위험회피 성향, 즉 투자センチ먼트를 나타낸다(FEDS Notes, 2016년 4월).

2) 신용스프레드는 신용채권시장의 신용 및 유동성 리스크를 나타내는 측면도 있으나 투자자 입장에서 이에 대한 추가적인 보상을 의미하므로 일정 수준까지는 수익추구 투자자의 투자 메리트가 될 수 있다.

### 회사채 초과프리미엄(EBP)<sup>1)</sup> 추이



주: 1) Gilchrist & Zakrajsek(AER, 2012) 방법론을 원용하여 추정  
 2) 해당기간 중 실제로 거래된 회사채의 금리와 동 회사채와 동일한 현금흐름을 갖는 가상의 국고채 금리와의 차이를 의미  
 자료: 한국은행

### 회사채(3년) 신용스프레드<sup>1)</sup> 추이

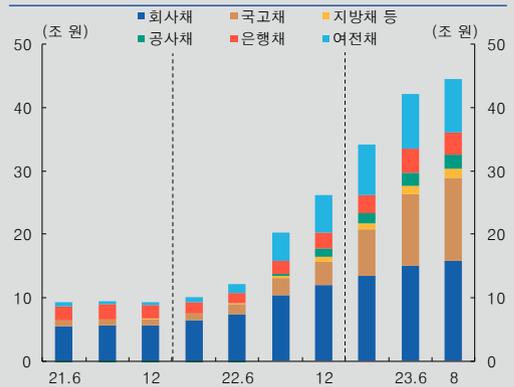


주: 1) 국고채(3년) 금리 대비  
 자료: 금융투자협회

또한 이 과정에서 높아진 가격 메리트를 바탕으로 개인을 중심으로 회사채 및 관련 펀드에 대한 투자가 늘어나면서, 관련 투자기관들의 회사채에 대한 투자 여력도 상당히 확충된 것으로 보인다. 우선,

증권사의 경우 리테일 영업을 크게 강화한 데다 하이일드펀드<sup>3)</sup>에 대한 분리과세<sup>4)</sup> 등 정책적 지원이 더해지면서 고객계정을 통한 개인의 회사채 투자가 지난해(6.3조 원)에 이어 금년(1-8월 중, 3.8조 원)에도 상당폭 증가하였다. 아울러, 금년 2/4분기 이후에는 주요국 통화정책 기조전환 기대 등으로 금리 정점인식이 부각되면서 자산운용사 채권형펀드<sup>5)</sup>로의 자금 유입도 확대되었다

### 개인의 채권투자 추이<sup>1)</sup>

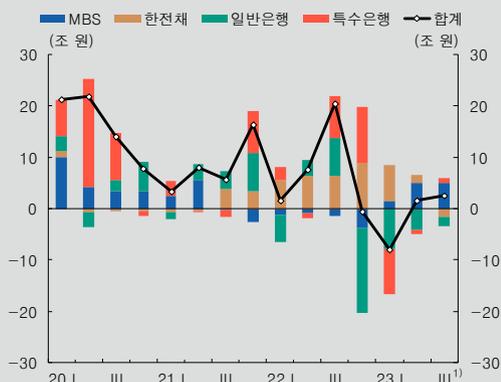


주: 1) 월말 잔액 기준  
 자료: 연합인포맥스

아울러 지난해 회사채 수요를 구축(crowding-out) 하였던 초우량 채권의 공급이 크게 축소된 것도 회사채 투자 여건 개선에 기여한 것으로 평가된다. 금년 들어 은행채는 정부의 발행 자제 권고 등으로, 한전채는 유가 하락 및 전기요금 인상 등으로 지난해에 비해 순발행 규모가 상당폭 축소되었는데 이는 회사채 수급에 긍정적으로 작용하였다.

3) 공모 펀드의 경우 BBB+등급 이하 회사채(A3+등급 이하 단기사채 포함)를 45% 이상 편입하고 국내 채권에 60%이상 투자할 경우 하이일드펀드(high-yield fund)로 간주된다.  
 4) 정부는 중·저신용등급의 회사채 수요기반을 마련하고 개인투자자들에게 고수의 채권투자 유인을 제공할 목적으로 하이일드 펀드에 대한 분리과세 제도를 마련하여 2023년 6월 12일부터 시행하였다. 1년 이상 하이일드펀드에 가입한 투자자들은 1인당 가입액 3천만 원까지 발생하는 이자 및 배당소득(최대 3년간)이 종합소득에 합산되지 않고 원천세율(15.4%)이 적용(분리과세)되는 세제혜택을 받을 수 있다.  
 5) 채권형펀드 수신 증감(조 원): 2021년 +11.5 → 2022년 -9.8 → 2023년 1/4분기 -2.1 → 2/4분기 +5.6 → 7-8월 중 +4.1

## 주요 초우량채 순발행 추이



주: 1) 2023년 7-8월 중  
자료: 연합인포맥스

한편 이러한 양호한 투자수요를 반영하여 회사채 발행시장에서 수요예측 참여율은 금년 들어 우량물과 비우량물 모두 장기평균을 지속적으로 상회하였으며 일부 우량등급 회사채는 대규모의 투자수요가 몰리면서 증액 발행되기도 하였다. 다만 부동산 경기 위축 및 PF 관련 경계감 등으로 건설 관련 업종을 중심으로 다수의 미매각이 발생<sup>6)</sup>하였는데 회사채시장 전반으로는 확산되지 않았다.

## 회사채 수요예측 참여율



자료: 금융감독원 전자공시시스템

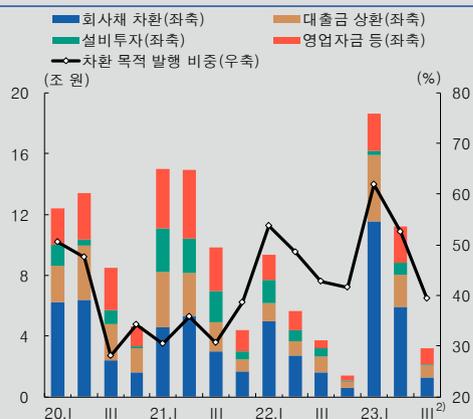
6) 금년 1-8월 중 회사채 미매각은 총 20건 발생(14개 기업, 미매각액 8,480억 원)하였는데, 이 중 건설업 및 건설 관련 제조업에서 9건(7개 기업, 미매각액 3,250억 원)이 발생하였다.

## 기업의 회사채 발행유인

이와 같이 회사채 투자수요가 상당히 양호했던 데 반해, 기업들의 자금조달 목적 및 금리 측면에서의 발행유인은 2/4분기 이후 축소된 것으로 평가된다.

우선, 기업들은 금년 들어 회사채 발행 여건이 개선되면서 1/4분기 중 발행을 크게 늘렸는데 이 중 당월 및 익월 이후 차환 목적의 발행이 약 62%에 달했던 것으로 파악된다. 아울러 국내외 경기 불확실성이 높아지면서 설비투자 등을 위한 중장기 자금조달 수요가 약화된 점도 회사채 발행수요를 제약했던 것으로 판단된다.

## 회사채 목적별 발행<sup>1)</sup> 추이

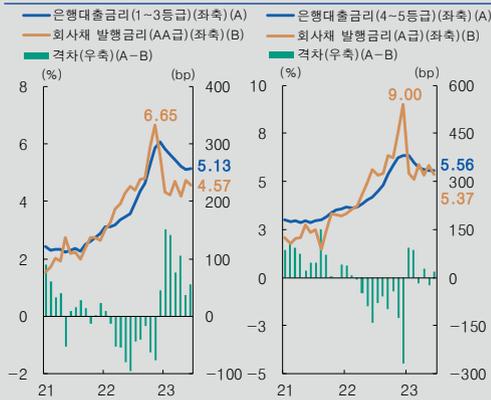


주: 1) 총발행 기준  
2) 2023년 7-8월 중  
자료: 금융감독원 전자공시시스템

조달금리 측면에서는 회사채 발행금리가 2/4분기 들어 상승 전환하면서 은행대출 대비 금리 메리트가 상당히 낮아진 점이 기업들의 회사채 발행 유인을 약화시켰던 것으로 분석된다. 금년 들어 회사채 발행금리는 국고채 금리가 하락한 데다 신용스프레

드도 상당폭 축소되면서 1년여 만에 은행 대출금리 아래로 하락하였다. 그러나 2/4분기에는 장기금리가 반등하면서 회사채 발행금리는 상승 전환하였으나, 단기금리를 지표금리로 사용하는 은행대출금리는 상승폭이 크지 않아 회사채 발행금리와 은행 대출금리 간 격차가 상당폭 축소(AA 등급)되거나 재차 역전(A등급)되었다.

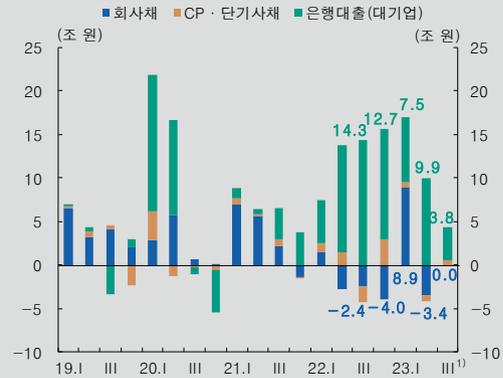
### 은행 대출금리<sup>1)</sup> 및 회사채 발행금리 비교



주: 1) 회사채 AA 및 A 등급 기업은 각각 은행여신 1-3등급 및 4-5등급에 대체로 해당  
 자료: 한국예탁결제원, 금융기관 업무보고서

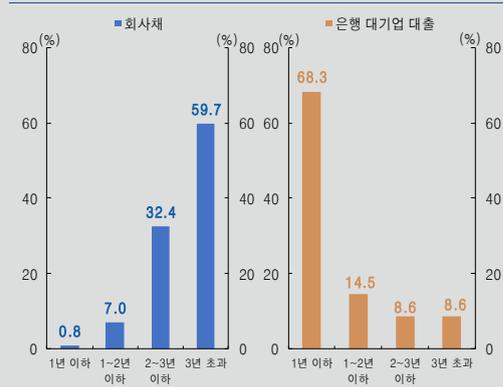
조달수단 측면에서는 3월 이후 중장기 시계에서 금리가 낮아질 수 있다는 전망이 부각되면서 고정금리인 회사채보다는 변동금리로 조달이 가능하고 만기도 상대적으로 짧은 은행 대출에 대한 선호가 높아졌던 것으로 보인다. 실제 금년 들어 은행의 대기업 대출은 지속적으로 확대되었는데, 기업들이 필요한 영업자금을 회사채 발행보다는 대출로 주로 충당하였으며 이 중 일부는 만기도래 회사채 상환을 위해 활용한 것으로 추정된다.

### 기업 외부자금조달 추이



주: 1) 2023년 7월 중, 은행대출(대기업)은 잠정치  
 자료: 한국은행, 한국예탁결제원, 연합뉴스포맥스

### 회사채 발행 및 은행 대기업대출 만기별 비중<sup>1)</sup>



주: 1) 2023년 6월 말 잔액 기준 회사채의 발행만기(월단위 절사) 및 은행대출의 잔존만기 기준  
 자료: 한국예탁결제원, 금융기관 업무보고서

### 평가 및 시사점

종합해보면, 국내외 통화정책 긴축기조가 이어지는 상황에서 금년 2/4분기 이후에도 회사채 발행 부진이 지속되었다. 그러나 이는 시장 불안, 투자수요 부족 등 발행 여건 악화보다는 일부 기업의 선발행을 통한 차환자금 확보, 금리 측면에서의 회사채 조달유인 악화, 향후 경기 불확실성 등에 따른 중장기 자금수요 감소 등에 따른 것으로 기업들의 회

사채 발행을 통한 자금조달에는 큰 어려움이 없었던 것으로 판단된다.

앞으로도 회사채 발행은 당분간 순상환이 이어질 수 있겠으나 양호한 투자수요, 은행대출 활용 등을 감안할 때 기업의 자금조달 여건이 크게 악화되지는 않을 것으로 예상된다. 다만 향후 국내외 경기회복의 불확실성이 높고 부동산금융 등과 관련된 잠재리스크가 상존하고 있는 만큼, 비우량·취약 부문에 대한 차별화가 심화될 가능성이 있다. 이 과정에서 일부 재무건전성이 취약한 기업을 중심으로 회사채 발행시 미매각이 발생할 경우 시장의 투자 심리가 빠르게 악화될 가능성도 배제하기 어렵다. 따라서 비우량·취약업종 기업의 회사채 발행 및 은행대출을 통한 자금조달 상황, 재무건전성 악화 가능성 등을 계속 면밀히 점검할 필요가 있겠다.

## 참고문헌

금융위원회, 기획재정부(2023), “이자배당소득을 분리과세하는 하이일드펀드·일임·신탁 도입·시행”, 금융위원회·기획재정부 보도참고자료, 2023년 5월.

한민, 홍준유, 지성민(2022), “최근 신용채권시장 상황 평가: 신용스프레드 확대요인을 중심으로”, 『BOK 이슈노트』, 제2022-42호.

Favara, G., Gilchrist, S., Lewis, K. F., & Zakrajšek, E.(2016), “Recession Risk and the Excess Bond Premium”, FEDS Notes, Board of Governors of the Federal Reserve System.

Gilchrist, S., & Zakrajšek, E.(2012), “Credit spreads and business cycle fluctuations”, *American Economic Review*, 102(4), 1692-1720.



---

# II

## 통화신용정책 운영

1. 기준금리	33
2. 금융중개지원대출	36
3. 여타 통화신용정책	37

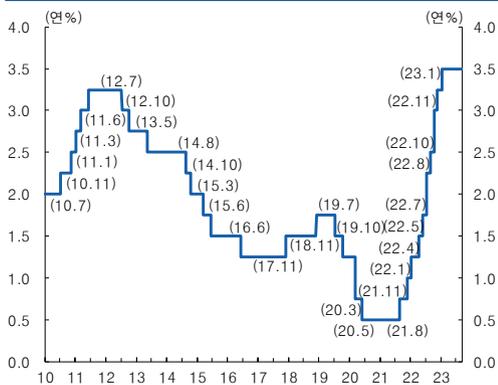


## 1. 기준금리

### 연 3.50%에서 유지

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

그림 II-1. 한국은행 기준금리<sup>1)</sup>



주: 1) ( ) 내는 기준금리 조정 월  
자료: 한국은행

먼저 7월 회의에서는 물가상승률이 둔화 흐름을 이어가고 있지만 앞으로도 상당기간 목표 수준을 상회할 것으로 전망되고 주요국의 통화정책과 관련한 불확실성이 여전한 데다 가계부채 흐름 등도 지켜볼 필요가 있는 만큼 기준금리를

3.50%에서 유지<sup>65)</sup>하는 것이 적절하다고 판단하였다. 국내경제는 수출 및 제조업을 중심으로 성장 부진이 다소 완화되는 모습을 나타내었으며, 하반기에도 완만한 소비 회복세, 수출 부진 완화 등으로 성장세 개선 흐름이 이어질 것으로 예상되었다. 물가는 6월 소비자물가 상승률이 2.7%로 낮아졌고, 근원물가 상승률도 전월 3.9%에서 3.5%로 상당폭 둔화되는 등 당초 예상에 부합하는 둔화 흐름을 지속하였다. 앞으로 물가 흐름은 소비자물가 상승률이 8월 이후 다시 높아져 연말까지 3% 내외에서 등락할 것으로 예상되었고, 근원물가 상승률은 둔화 흐름을 이어가겠지만 누적된 비용인상 압력 등의 영향으로 둔화 속도는 당초 예상보다 다소 더딜 것으로 전망되었다. 금융안정 측면에서는 주요국 통화정책에 대한 기대 변화 등에 영향받아 주요 가격변수가 등락하였는데, 원/달러 환율이 상당폭 높아졌다 반락하였고 장단기 국고채 금리는 주요국 국채금리와 함께 상승하였다. 한편 일부 비은행부문에서는 빠른 연체율 상승과 이에 따른 불안심리로 리스크가 증대되었다. 주택가격은 수도권이 상승 전환하였고 지방은 하락폭이 크게 축소되었으며, 가계대출은 주택관련 대출을 중심으로 증가규모가 확대되었다.

8월 회의에서도 기준금리를 연 3.50%에서 유지<sup>65)</sup>하였다. 이는 물가상승률이 둔화 흐름을 지속하였지만 목표수준으로 안정되기까지는 아직 상당한 기간이 소요될 것으로 전망되고 주요국의 통화정책 및 경기와 관련한 불확실성이 높아진 데다 가계부채 흐름도 유의해서 지켜볼 필요가 있는 만큼 현재의 긴축기조를 유지하는 것이 적절

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

하다고 판단하였기 때문이었다. 국내경제는 소비 회복세가 주춤하는 등 성장세 개선 흐름이 다소 완만해졌다. 앞으로 국내경제는 소비가 완만하게 회복되고 수출 부진도 완화되면서 성장세가 점차 개선될 것으로 전망되었으며, 금년 성장률은 1.4%로 지난 5월 전망치에 부합할 것으로 예상되었다. 다만 향후 성장경로 상에는 중국경제 향방 및 국내 과급영향, 주요 선진국의 경기 흐름, IT 경기 반등 시기 등과 관련한 불확실성이 높은 상황이다. 물가는 7월 중 소비자물가 상승률이 2.3%까지 낮아지고 근원인플레이션율도 3.3%로 낮아지는 등 둔화 흐름이 이어졌다. 앞으로 소비자물가 상승률은 8월부터 다시 높아져 연말까지 3% 내외에서 등락할 것으로 보이며, 금년 중 연간 소비자물가 상승률은 3.5%로 지난 5월 전망치에 부합할 것으로 예상되었다. 근원물가는 둔화 흐름을 이어가겠지만, 금년 중 연간 상승률은 누적된 비용인상 압력 등의 영향으로 지난 전망치 3.3%를 소폭 상회하는 3.4%로 전망되었다. 금융안정 측면에서는 원/달러 환율이 주요국의 통화긴축 장기화 전망, 중국 경기둔화 우려 등으로 상당폭 높아졌고 장기 국고채금리는 상승하였다. 일부 비은행부문의 리스크는 다소 진정되는 모습을 보였다. 한편 주택가격은 수도권에서 상승폭이 확대되었고 지방에서는 하락폭이 축소되었으며, 가계대출은 주택관련대출을 중심으로 증가규모가 계속 확대되었다.

## 공개시장운영을 통한 유동성 조절

한국은행은 초단기금리인 콜금리가 한국은행 기준금리 수준에서 크게 벗어나지 않도록 통화안정증권, 환매조건부증권(RP) 매매, 통화안정계정 등의 공개시장운영 수단을 활용하여 시중 유동성을 조절하고 있다.

2023년 2/4분기 유동성조절 필요규모<sup>66)</sup>(평잔 기준)는 정부의 한국은행 일시차입금 축소 등으로 지준공급이 줄어든 데 주로 기인하여 전분기보다 감소하였다. 단기시장금리의 기준금리 하회 지속으로 비은행금융기관의 단기운용자금 흡수 필요성이 커짐에 따라 통화안정증권<sup>67)</sup> 발행규모를 단기물(28일물, 91일물) 중심으로 확대<sup>68)</sup>하는 대신 RP매매<sup>69)</sup>와 통화안정계정<sup>70)</sup> 예치 규모를 축소하였다. 7월에는 정부의 일시차입금 재증가 등으로 유동성조절 필요규모가 증가함에 따라 통화안정증권 발행규모를 추가로 확대하였다.

한편 한국은행은 금융시장 여건이 개선됨에 따라 지난해 11월 단기금융시장 안정을 위해 한시적으로 도입한 공개시장운영 RP매매 대상증권 확대 조치를 지난 7월 말 종료<sup>71)</sup>하였다. 또한 지난해 12월 이후 단기금융시장 등의 불안 확산 가능성에 대응하여 채권시장 안정펀드 출자 금융기관을 대상으로 실시한 RP매입도 7월 중 전액(155억 원) 환매되었다.

66) 유동성조절 필요규모는 은행이 중앙은행 계좌에 실제로 적립하고 있는 잔액인 지준공급과 은행이 의무적으로 적립해야 하는 법정 필요기준인 지준수요의 차이로 정의한다.

67) 통화안정증권 발행 잔액(평잔 기준)은 2/4분기 중 전분기 대비 8.4조 원 증가, 7월에는 전월대비 3.3조 원 증가하였다.

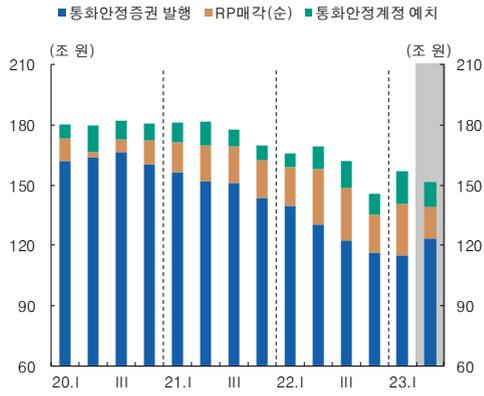
68) 지난 5월 중에는 통화안정증권 28일물을 비정례로 총 3차례에 걸쳐 3.3조 원(4일 1.6조 원, 11일 1.1조 원, 18일 0.6조 원) 발행하였으며, 91일물 통화안정증권 발행도 전월대비 3.0조 원을 확대하였다.

69) RP순매각(평잔 기준)은 2/4분기 중 전분기 대비 10.2조 원 감소, 7월에는 전월대비 2.3조 원 감소하였다.

70) 통화안정계정 예치(평잔 기준)는 2/4분기 중 전분기 대비 3.8조 원 감소, 7월에는 전월대비 0.2조 원 증가하였다.

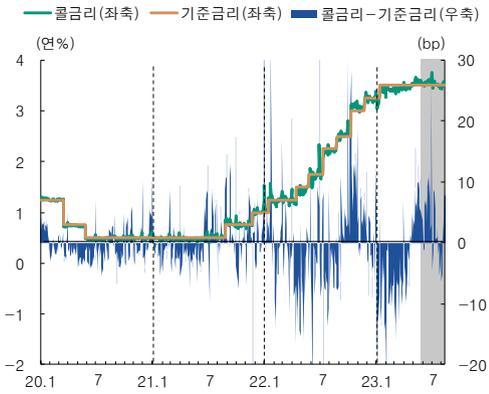
71) 이에 따라 RP매매 대상증권은 국채, 정부보증채, 통화안정증권, 한국주택금융공사 발행 주택저당증권으로 환원되었다.

그림 II-2. 공개시장운영 수단별 유동성 조절규모<sup>1)</sup>



주: 1) 평잔 기준  
 자료: 한국은행

그림 II-3. 기준금리 및 콜금리



자료: 한국은행

## 2. 금융중개지원대출

한국은행은 은행이 중소기업대출을 적극적으로 취급하도록 기준금리보다 낮은 금리로 은행에 자금을 지원하는 금융중개지원대출제도를 운용하고 있다. 금융중개지원대출의 총 한도와 프로그램별 한도 및 한도 유보분, 각 프로그램별 대출금리는 금융통화위원회가 금융·경제상황 및 중소기업의 자금사정 등을 감안하여 필요시 조정하고 있다.

2023년 9월 현재 금융중개지원대출의 프로그램별 한도는 무역금융지원 1.5조 원, 신성장·일자리지원 13조 원, 중소기업대출안정화 0.3조 원, 지방중소기업지원 5.9조 원, 코로나19 피해기업 지원 13조 원, 소상공인 지원 6조 원이며, 기타 한도 유보분 0.1조 원을 포함한 총 한도는 39.8조 원이다.

한편 한국은행은 9월 1일부로 지방중소기업지원 프로그램의 운용 방향을 일부 개편하였다. 지역 내 업종별 자금수요에 보다 효과적으로 대응할 수 있도록 기존에 한시적으로 운용되던 특별지원부문을 상시화<sup>72)</sup>하였으며, 전략, 특별 및 일반 지원부문<sup>73)</sup>의 한도를 한국은행 지역본부장 재량으로 탄력적으로 운용<sup>74)</sup>할 수 있도록 하였다.

금융중개지원대출 프로그램의 대출금리는 2.0%이다. 다만 지난해 9월 말로 신규지원이 종료된

코로나19 피해 중소기업 및 소상공인 지원 프로그램의 경우 기존에 취급된 대출에 대해서는 만기(최대 1년)까지 지원하는 가운데, 대출금리 또한 그간의 기준금리 인상과 관계없이 연 0.25%의 낮은 수준을 유지하고 있다.

표 II-1. 금융중개지원대출의 프로그램별 한도 및 금리

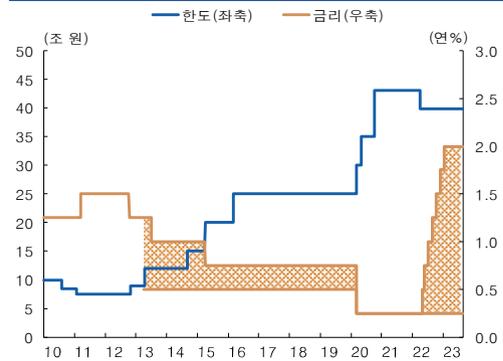
(조 원, 연%)

프로그램	한도	금리
무역금융지원	1.5	2.00
신성장·일자리지원	13.0	2.00
중소기업대출안정화	0.3	2.00
지방중소기업지원	5.9	2.00
한도 유보분	0.1	-
코로나19 피해기업 지원	13.0	0.25
소상공인 지원	6.0	0.25
합 계	39.8 <sup>1)</sup>	-

주: 1) 한도 유보분(기타) 0.1조 원 포함

자료: 한국은행

그림 II-4 한국은행 금융중개지원대출의 한도 및 금리<sup>1)</sup>



주: 1) 음영은 프로그램별로 대출금리가 상이하였던 시기의 상·하한 구간을 의미

자료: 한국은행

72) 특별지원부문은 2014년 9월 세월호 사고 여파로 어려움을 겪는 경기부진업종에 대한 지원을 목적으로 신설(1차)되었으며, 이후 다양한 대내외 리스크 확산 등으로 어려움을 겪는 중소기업을 지원하기 위해 운용기한을 4차에 걸쳐 금년 8월 말까지 연장한 바 있다.

73) 전략지원부문은 지역경제여건 및 특성을 감안하여 중점 지원이 필요하다고 각 지역본부장이 인정한 지역전략산업 및 지역특화 산업 등에 대하여 금융기관 대출취급실적의 50%를 지원하고, 특별지원부문은 각 지역본부장이 선정한 경기부진업종의 운전자금 대출에 한하여 금융기관 대출취급실적의 50%를 지원한다. 일반지원부문은 전략 및 특별지원부문 이외에 기타 지원이 필요하다고 각 지역본부장이 인정한 부문에 대하여 금융기관 대출취급실적의 50% 이내에서 비례배분으로 지원한다.

74) 각 지역본부별 상황에 맞는 맞춤형 정책 대응이 가능하도록 지역본부장 재량으로 각 지역본부별 전체 배정액의 40% 이상을 전략지원부문으로 운용하고, 나머지는 특별 또는 일반 지원부문으로 운용할 수 있도록 개편하였다.

### 3. 여타 통화신용정책

#### 한국은행 대출제도 개편

한국은행은 최근 미 SVB 사태 등을 계기로 부각된 디지털 बैं킹 환경 하에서의 대규모 예금인출 확산 가능성 등에 대비하여, 예금취급기관의 유동성 안전판(backstop) 역할을 강화하는 방향으로 현행 대출제도를 개편<sup>75)</sup>하였다.

은행에 대해서는 기존의 상시 대출제도인 자금조정대출의 적용금리, 적격담보범위 등을 조정함으로써 이용 은행에 대한 부정적 인식이 완화될 수 있도록 하는 한편 제도에 대한 접근성을 제고하였다. 특히 대출적격담보 범위를 지방채, 공공기관채, 우량 회사채까지 포함하도록 함으로써 대출가용자원을 크게 확대하였다.

한편 비은행예금취급기관에 대해서는 대규모 예금인출사태 발생시 한은법 제80조에 근거하여 이들 기관의 중앙회에 대해 유동성 지원 여부를

최대한 신속하게 결정하기로 하였다.

또한 향후 한국은행은 대출적격담보에 은행의 대출채권을 추가하는 방안을 추진할 예정이며, 비은행예금취급기관에 대해서도 제도적 여건이 갖추어진 이후 대출채권을 적격담보 범위에 포함할지 여부를 검토할 계획이다.

#### 금융·외환시장 상황 점검 지속

한국은행은 국내외 금융·외환 시장의 움직임을 상시 모니터링하는 한편 시장변동성 확대시 비상점검체제를 가동하여 대내외 리스크 요인의 전개 상황과 금융·외환 시장에 미칠 영향을 면밀히 점검하였다. 미 연방공개시장위원회(FOMC) 회의와 관련하여 6월 15일과 7월 27일에는 「시장상황 점검회의」를 개최하고 국제금융시장 동향과 국내 금융·외환시장에 미칠 영향을 점검하였다.

75) 7월 31일부터 다음과 같이 시행한다(단, 기타 공공기관 발행채권, 지방채, 우량 회사채의 적격담보 포함은 8월 31일부터 시행).

	변경 전	변경 후 <sup>1)</sup>	추가 조치사항
▪ 자금조정대출 금리	기준금리 +100bp	기준금리 +50bp	자금조정예금 금리도 조정 (기준금리-100bp → 기준금리-50bp)
▪ 자금조정대출 최장만기	1일, 최대 1개월 범위 내 연장 가능	1일, 최대 <b>3개월</b> 범위 내 연장 가능	
▪ 자금조정대출 적격담보범위	국채, 통안증권, 정부보증채, 신용증권, 주공공 MBS, 특수은행채, 은행채, 9개 공공기관 발행채권 <sup>2)</sup>	국채, 통안증권, 정부보증채, 신용증권, 주공공 MBS, 특수은행채, <b>은행채, 9개 공공기관 발행채권, 기타 공공기관 발행채권<sup>3)</sup>, 지방채<sup>4)</sup>, 우량 회사채<sup>5)</sup></b>	확대된 적격담보범위는 일종당적대출, 차액결제이행용적격담보증권, 금융중개지원대출에도 동일하게 적용

주: 1) 금번에 상시로 추가되는 증권은 밑줄로 표시  
 2) 현재 7월 말까지 한시적 적격담보로 인정  
 3) 「공공기관의 운영에 관한 법률」에 따른 공공기관과 「지방공기업법」에 따른 지방직영기업, 지방공사, 지방공단이 발행한 채권  
 4) 「지방재정법」에 따라 발행한 지방채  
 5) 일반기업이 발행한 잔존만기 5년 이내 우량등급(AA-이상) 회사채  
 자료: 한국은행

## 통화안정증권 발행제도 개선

한국은행은 공개시장운영 대상기관의 의견을 수렴하여 지난 6월 통화안정증권 정례입찰 운영방식 개선안을 발표하였다. 이는 2021년 7월 통화안정증권 발행제도 개편<sup>76)</sup>에 이은 후속 조치로 현행 중도환매, 정례모집 등 정례입찰 운영방식을 보완함으로써 통화안정증권의 시장성을 높여 공개시장운영의 효율성을 제고하기 위한 차원에서 마련된 것이다.

통화안정증권 중도환매 대상종목에 3년물을 추가하는 한편 대상 잔존만기 및 종목수 등을 조정<sup>77)</sup>하였다. 또한 기존 매 홀수월 2회(첫째·셋째 주 화요일) 실시하던 중도환매 주기도 매월 1회(셋째 주 화요일)로 변경하였다. 정례모집과 관련하여서는 대상종목을 기존 1·2년물에 3년물을 추가하는 한편, 입찰 참여 유인을 제고하기 위해 발행규모 및 종목별 배분을 모집 입찰 공고시 시장상황 및 우수기관 의견 등을 고려하여 최종 확정하기로 결정하였다. 아울러 정례모집 입찰실시 및 결과 공고시간을 각각 20분 및 10분을 앞당겨 11:00~11:10분 및 11:30분에 실시하기로 변경하였다.<sup>78)</sup>

## 금융시스템 리스크 요인에 대한 점검 강화

한국은행은 국내외 금융여건 건축 지속 등으로 초래된 부동산시장 부진, 글로벌 은행 불안과

같은 대내외 불확실성 확대 요인이 금융시스템 내 리스크에 미치는 영향을 집중 점검하였다.

6월 「금융안정회의」<sup>79)</sup>에서는 주요국 통화긴축 기조 지속 등에 따른 취약요인과 함께 국내 금융기관 리스크의 현재화 가능성을 중점 점검하고 대응 방안을 제시하였다. 특히, 주택매매·전세 가격 하락, 미분양 누증 등 부동산시장 부진이 금융시스템에 미치는 영향을 취약시기별(빈티지) 연체율, 시나리오 분석 등 다양한 분석기법을 활용하여 점검하였으며, 가계, 자영업자, 기업 등 주요 부문별 취약 요인과 잠재리스크를 분석하였다. 아울러 글로벌 금융불안 발생, 부동산시장 부진 심화 등 대내외 충격 발생시 상대적으로 대응능력이 취약한 비은행금융기관의 자금조달 및 운용구조상 리스크 요인을 식별하고 평가하였다. 이에 더해 주요 금융안정 이슈에 대해 국내 금융안정 측면에서 취약요인을 점검하였다. 먼저 국내 금융기관의 신종자본증권, 후순위채 등 자본성증권 발행 현황을 점검하고 잠재 리스크를 분석하였으며, 글로벌 은행 불안 사태가 달러화 자금 흐름에 미친 영향을 글로벌 금융위기와 비교하여 국내 외화자금시장을 중심으로 분석하고 시사점을 도출하였다. 이 밖에도 보험회사 대상의 신뢰계기준 적용 및 경기대응완충자본 도입과 같은 금융제도 변화가 금융안정에 미칠 영향도 종합적으로 점검하였다. 또한 EU의 탄소국경조정제도 시행을 계기로 국내 수출산업 내재 탄소배출량 현황 및 수출기업의

76) 통화안정증권 정례입찰 대상종목에 3년물을 신규 도입하는 한편 182일물은 제외하였다. 또한 2년물 통합발행 기간을 기존의 2개월에서 3개월로 확대하였다.

77) 통화안정증권 중도환매 대상종목은 잔존만기 기준으로 1년물은 기존의 4·6개월에서 5·6개월로, 2년물의 경우 기존의 5·7·9개월에서 7·8·10·11개월로 변경하는 한편 3년물의 경우 8·11·14·17개월을 신규 추가하였다.

78) 기존의 통화안정증권 입찰결과 공고 시점이 시장의 유통성이 저하되는 점심시간과 겹쳐 낙찰 직후 통안증권의 유통에 어려움이 있다는 시장참가자들의 의견을 반영하였다.

79) 보다 자세한 내용은 한국은행 「금융안정보고서」(2023년 6월)를 참고

취약요인을 분석하고 정책대안을 제시하였다.

한편 한국은행은 「거시경제금융회의」를 비롯한 여러 유관기관 협의체 등을 통해 가계부채, 부동산 PF 등 국내 금융·경제 상황 관련 주요 현안과 잠재리스크 요인에 대한 인식을 공유하고 공동 대응 방안을 마련하였다. 또한 새마을금고 사태<sup>80)</sup> 안정화를 위한 범정부 차원의 실무회의를 개최하여 새마을금고의 경영 합리화 방안<sup>81)</sup>에 대해 논의하였으며 금융시장 안정을 위한 예수금 동향 모니터링을 진행하였다.

## 금융기관 공동검사 등을 통한 금융현안 및 금융시스템 잠재리스크 점검

한국은행은 금융시스템 내 잠재된 위험 요인 등을 점검하기 위해 금융기관에 대한 공동검사를 실시하는 한편 금융현안 및 취약부문을 중심으로 상시 모니터링을 지속하였다.

기업여신 등에 대한 부문검사를 통해 대출 취급 실태 및 건전성, 유동성리스크 대응능력 등을 점검하였다. 또한 검사 결과에 대한 금융기관 이사회 앞 설명회 등을 통해 금융기관의 리스크 관리 행태 개선을 유도하였다.

표 II-2 공동검사 실시 횟수

2019	2020	2021	2022	2023 <sup>1)</sup>
6	2	6	5	3

주 : 1) 2023년의 경우 1-8월 중 기준  
자료: 한국은행

한편 은행 및 은행지주회사를 대상으로 경영실태를 분석하고, 가계 및 기업 대출의 리스크 요인, 금융규제와 시장여건 변화에 따른 금융안정 저해요인 등을 포착하기 위한 모니터링을 실시하였다.

이 외에도 한국은행은 SEACEN 회원국 은행감독국장 회의에 참석하여 금융기관 감독과 관련한 국제 논의에 적극 참여하였다. 또한 주요국 감독당국이 주최하는 감독자협의회(Supervisory College)에 참석하여 국제 금융·경제 상황과 잠재리스크 요인에 대한 인식을 공유하고 글로벌 업무협력 강화를 위해 노력하였다.

## 글로벌 금융협력 강화

한국은행은 BIS, G20, IMF 등 주요 국제기구 및 협의체가 개최하는 회의에 참석하여 세계 경제 전망, 인플레이션, 식량·에너지 위기, 디지털 뱅크런, 글로벌 금융안전망, 가상자산 규제 등 주요 현안을 논의하였다. 관련 논의에 적극 참여하는 한편 글로벌 금융경제 상황과 주요국의 정책 방향 등 우리 경제에 영향을 미치는 대외 요인을 시의성 있게 파악하여 정책대응의 유효성을 제고하였다.

한국은행은 제28차 동아시아·태평양 중앙은행기구(EMEAP) 총재회의 및 제12차 중앙은행총재·금융감독기구수장 회의에 참석하여 EMEAP 산하 기구들의 활동 상황을 점검하고 금융경제 동향, 지속가능금융, 역내 채권시장 등에 대해 논

80) 새마을금고 연체율 상승·PF대출 부실화 등 건전성에 대한 우려로 7월 중 예수금이 큰 폭 유출되었다.

81) 연 2회 새마을금고 영업실적을 보도자료로 배포하여 경영상황을 투명하게 공시하고, 연체채권 관리 및 부동산·건설업 기업대출 대손충당금 적립비율 확대 등의 건전성 관리 방안을 공유할 예정이다. 보다 자세한 내용은 관계부처 합동 보도자료 「새마을금고 '23년 상반기 영업실적(잠정) 발표」(2023년 8월 31일)를 참고

의하였다. 또한 제12차 한·중·일 중앙은행총재 회의를 개최하여 최근 금융경제 동향 등에 대해 의견을 교환하고 협력 관계를 강화하였다.

아울러 대내외 불확실성에 대비하기 위하여 통화스왑 계약을 통한 중층적 금융안전망 확충 노력을 지속하였다. 한국과 일본 정부는 6월 29일 개최된 한일 재무장관 회의에서 100억 달러 규모의 통화스왑 계약<sup>82)</sup>을 체결하기로 합의하였고, 한국은행은 양국 합의 내용을 바탕으로 계약 체결을 위한 후속 협의를 일본측과 긴밀히 진행하고 있다. 한편 역내 다자간 통화스왑 협정인 CMIM(Chiang Mai Initiative Multilateralization)의 실효성 강화를 위해서도 노력하였다. 7월 ASEAN+3 실무회의에 참석하여 CMIM 재원구조 개편과 신규 대출제도 도입 등 제도개선 논의에 적극 참여하였다.

### 차액결제이행용 적격담보 범위 확대

한국은행은 당행 대출과 차액결제이행을 위해 납입되는 적격담보 범위의 일관성 유지를 위해 대출용 적격담보 범위 확대에 맞춰 차액결제이행용 적격담보의 범위도 확대하기로 하였다. 이에 따라 한시 적격담보로 인정하고 있던 9개 공공기관 발행채 및 은행채는 상시 적격담보로 지정하였으며, 추가로 기타 공공기관 발행채, 지방채 및 우량 회사채도 상시 적격담보로 지정하였다. 아울러 차액결제이행용 담보증권 제공비율

의 단계적 인상 계획에 따라 8월부터 동 비율이 70%에서 80%로 인상되었다.<sup>83)</sup>

### 지급결제제도의 안전성·효율성 제고

한국은행은 「금융시장인프라에 관한 원칙(Principles for Financial Market Infrastructures, 이하 'PFMI」<sup>84)</sup> 등 지급결제분야 국제기준이 우리나라에서 원활히 이행될 수 있도록 점검하는 등 지급결제제도의 안전성과 효율성을 제고하기 위한 노력을 지속하였다. 이를 위해 금융결제원이 운영하는 3개 중요지급결제시스템(어음교환시스템, 타행환공동망 및 전자금융공동망) 및 오픈뱅킹공동업무시스템에 대한 평가를 2023년 6월 완료하였다. 평가 결과, 금융결제원 운영 시스템은 일부 개선 및 보완이 필요한 사항을 제외하고는 전반적으로 안정적으로 운영되고 있는 것으로 평가되었다. 이와 더불어 한국은행이 운영 중인 금융기관 간 거액결제시스템인 한은 금융망에 대한 평가를 금년 중 마무리하는 한편 도출된 개선 필요 사항에 대해서는 적절한 보완이 이루어질 수 있도록 조치할 계획이다.

한편 2023년 6월에는 증권사(1개)에 대한 공동검사를 통해 자금이체업무 수행의 적정성, 결제유동성 관리실태, 통화신용정책 수행 관련 특기 사항 등을 점검하였다.

82) 계약기간은 3년이며, 양국은 자국 통화(원화 및 엔화)를 담보로 상대국이 보유한 미 달러화(최대 100억 달러)와 교환이 가능하다.

83) 차액결제이행용 담보증권 제공비율 인상 계획: 2022년 2월 70% → 2023년 8월 80% → 2024년 8월 90% → 2025년 8월 100%

84) 글로벌 금융위기 이후 장외파생상품시장의 인프라 확충과 금융시장인프라의 운영에 관한 국제기준 정비 필요성 등이 주요 과제로 제기됨에 따라 2012년 4월 BIS 지급 및 시장인프라 위원회(CPMI)는 국제증권감독기구(IOSCO)와 공동으로 지급결제분야의 국제기준인 PFMI를 제정·발표하였다. 이후 CPMI-IOSCO는 PFMI 준수를 위한 보충적 지침으로서 「FMI 사이버복원력 지침」(2016년 6월), 「FMI 손실복구 지침」(2017년 7월), 「CCP(Central Counterparty) 복원력 추가지침」(2017년 7월) 등의 국제기준을 추가 제정하였다.

## 중앙은행 디지털화폐(CBDC) 관련 연구 지속

경제의 디지털 전환 가속화, 현금 이용 감소세 지속 등에 선제적으로 대응할 필요성이 높아짐에 따라 중앙은행 디지털화폐(Central Bank Digital Currency, 이하 'CBDC') 관련 연구·개발을 지속하였다.

우선 CBDC 모의실험 연구<sup>85)</sup>를 통해, 가상 실험환경에서 CBDC의 기본기능(발행·유통·환수 등)을 구현하고 IT 신기술 적용 가능성을 검증하였다. 이어서 CBDC 모의시스템을 보다 실제와 유사한 IT시스템 운영 환경에서 점검하기 위해 15개 금융기관(14개 은행 및 금융결제원) 등과 협력하여 금융기관 연계실험<sup>86)</sup>을 수행했다. 실험 결과 모의시스템이 전국 각지에 소재한 금융기관의 IT센터와 연계하여도 정상 작동하고, 성능은 모의실험 대비 약 10% 정도만 하락하는 것을 확인하였다.

또한, CBDC 연구와 관련하여 정부 관계부처와 법·제도적 이슈 및 향후 협력방안에 대해 논의를 이어갔다. 이 외에도 CBDC 관련 대외여건 변화를 면밀히 모니터링하는 가운데, 주요국 중앙은행 및 국제기구 등과 CBDC 연구 진행상황을 활발히 공유하고 특히 국제결제은행(BIS)과는 공동연구를 진행하는 등 협력관계를 강화해 나가기로 합의했다.

앞으로도 한국은행은 우리 금융·경제 환경에 적합한 최적 CBDC 설계모델 및 제도를 탐색하는

차원에서 기술적·제도적 연구를 강화해 나갈 계획이다. 우선 민간부문, 국내 유관기관 등과 협력을 통해 CBDC의 다양한 활용사례를 연구할 예정이다. 아울러 BIS 혁신허브를 중심으로 진행 중인 'CBDC를 활용한 국가간 지급서비스 개선 프로젝트'에 적극 참여할 계획이다.

85) CBDC 모의실험 연구(2021년 8월 ~ 2022년 6월)와 관련한 자세한 내용은 한국은행 보도자료 「CBDC 모의실험 연구사업 2단계 결과 및 향후 계획」(2022년 11월)을 참고

86) CBDC 모의시스템 금융기관 연계실험(2022년 7월 ~ 2022년 12월)과 관련한 자세한 내용은 한국은행 보도자료 「CBDC 모의시스템 금융기관 연계실험 결과」(2023년 5월)를 참고

## 참고 II-1.

### 한국은행 대출제도 개편 내용 및 향후 계획

42

금년 3월에 있었던 미국 실리콘밸리 은행(SVB) 파산은 디지털 뱅킹 환경하에서 대규모 예금인출 사태가 과거에 비해 매우 빠른 속도로 확산될 수 있음을 보여주었다.<sup>1)</sup> 국내에서도 금융의 디지털화가 상당히 진전되어 있고 이에 대한 국민들의 수용도 및 활용도가 높은 만큼 대규모 예금인출 위험에 대비해야 할 필요성이 커졌다.<sup>2)</sup> 이에 한국은행은 금년 7월 예금취급기관의 유동성 안전판(backstop) 역할을 강화하는 방향으로 자금조정대출 등 한국은행 대출제도를 개편하고 향후 계획을 마련하였다.

#### 자금조정대출제도 개요

자금조정대출제도는 은행들이 자금수급을 조정하는 과정에서 발생하는 부족자금을 한국은행으로부터 차입할 수 있는 제도이다. 차입은행이 기본적인 재무건전성 등의 요건을 충족<sup>3)</sup>하고 적격담보를 납입할 수 있다면 차입수요에 따라 제한 없이 단기 자금을 공급한다는 점에서 금융기관의 단기유동성 부

족을 해소하는 안전판 기능을 담당하고 있다. 아울러 자금조정대출 금리는 자금조정예금<sup>4)</sup> 금리와 함께 각각 콜금리 등 단기시장금리의 상한과 하한을 형성하기 때문에 단기시장금리가 일정 범위 내에서 변동하면서 기준금리 수준에서 크게 벗어나지 않도록 하는 기능도 함께 수행하고 있다. 미 연준, ECB, 영란은행, 일본은행 등 주요국 중앙은행들도 금융시장 안정과 통화정책 운용을 목적으로 자금조정대출제도와 유사한 상시 대출제도를 운영하고 있다.<sup>5)</sup>

#### 개편 필요성

자금조정대출제도는 그간 단기시장금리 변동성 제한, 금융시장 안정 등의 기능을 수행해 왔지만, 대규모 예금인출 사태 등이 발생할 경우 유동성 확보에 일시적 어려움을 겪는 예금취급기관에 대한 자금을 지원하는 데 있어 다음과 같은 한계가 있는 것으로 판단되었다.

먼저, 자금조정대출의 적격담보 범위가 주요국 중앙은행에 비해 좁게 설정되어 있었다. 미 연준, ECB, 영란은행 및 일본은행은 세부적으로는 다소 차이가 있지만 공통적으로 국공채 외에 회사채, 자산담보부 증권 등 시장성 자산을 폭넓게 적격담보로 인정하고 있으며, 비시장성 자산인 금융기관의 대출채권도 담보로 포함하고 있다. 이에 비해 자금조정대출의 적격담보 범위는 국채, 통안증권, 특수

1) 2023년 5월 미 연준 금융안정보고서에 따르면 금년 3월 SVB와 시그니처 은행의 일중 최고 예금인출률은 총 예금대비 각각 약 25%, 20% 수준에 달했다. 글로벌 금융위기(2008년) 및 1984년에 뱅크런으로 파산한 워싱턴 뮤추얼 은행과 콘티넨탈 일리노이 은행의 경우 동 비율은 각각 2%와 8% 수준이었다.

2) 한국은행은 대규모 예금인출 사태에 대비하기 위하여 대출제도 개편과 함께 개별 금융기관의 순이체한도 소진 상황 등에 대한 모니터링을 강화하고 차액결제이행용 담보비율도 당초 예정대로 상향 조정(70% → 80%, 2023년 8월)하였다.

3) 「한국은행법」 및 「한국은행의 금융기관대출규정」 상 자금조정대출의 대상기관은 지급준비금 예치대상 금융기관인 은행이며, 한국은행 총재는 부실 금융기관에 대한 자금지원이 되지 않도록 재무건전성이 열악한 은행에 대해서는 자금조정대출의 이용을 제한할 수 있다.

4) 자금조정예금은 은행들이 일시 여유자금을 한국은행에 예치할 수 있는 제도로 2008년 3월 자금조정대출과 함께 도입되었다. 자금조정대출과 예금금리는 모두 기준금리를 기준으로 대칭적으로 일정 격차를 가지도록 설정되며, 이를 통해 한국은행은 단기시장금리를 기준금리에서 크게 벗어나지 않는 수준에서 관리할 수 있게 된다.

5) 미 연준의 Discount Window, ECB의 Marginal Lending Facility, 영란은행의 Operational Standing Lending Facility·Discount Window Facility, 일본은행의 Complementary Lending Facility가 각각 이에 해당한다.

은행채 등으로 국한되어 유동성 확보가 필요한 상황에서 충분한 자금지원이 신속하게 이루어지지 못할 가능성이 있었으며, 2022년 11월 이후 적격담보 범위가 일부 확대되었지만 이는 한시적 조치<sup>6)</sup>라는 한계가 있었다.

데다 국채, 통안증권 등 고유동성 증권을 적격담보로 제공해야 한다는 점에서 자금조정대출 이용에 따른 부정적 인식<sup>7)</sup>을 크게 우려하고 있는 것으로 판단되었다.

주요국 중앙은행 상시 대출제도의 주요 적격담보 현황

구분	미 연준	ECB	영란은행	일본은행
공공 부문 발행	정부 지방정부 GSEs <sup>1)</sup> 국제기구 외국정부	정부 정부기관 지방정부 국제기구 ECB	정부 정부기관 국제기구 중앙은행	정부 지방정부 공공기관 국제기구 외국정부
시장성 자산	금융 부문 발행 - ABCP - ABS - CD - CDO - CLO - MBS - 회사채	- ABS - Covered Bond - 신용기관 <sup>2)</sup>	- ABCP - ABS - Covered Bond - MBS	- ABCP - ABS - CP - 부동산 - 투자회사 - 주택금융 기관
비금융 부문 발행	CP 회사채	비금융기관	CP 회사채	CP 회사채
비시장성 자산	대출채권	대출채권 <sup>3)</sup>	대출채권	대출채권 <sup>3)</sup>

주: 1) Government Sponsored Enterprises  
 2) Financial corporations other than credit institutions 발행분 포함  
 3) 기계 제외  
 자료: 각국 중앙은행

마지막으로 현행 「한국은행법」 상 상시 대출제도인 자금조정대출의 대상기관은 은행으로 한정되기 때문에 은행 이외의 예금취급기관에서 예금인출 사태가 발생할 경우 유동성 지원에 상당한 제약이 있는 상황이다.<sup>8)</sup> 비은행예금취급기관<sup>9)</sup>의 수신규모가 은행 총 수신의 약 40%에 달하는 점에 비추어 볼 때 이들 기관의 예금인출 확산시 금융안정에 미치는 파급 영향이 작지 않을 것으로 예상되는 만큼 비은행예금취급기관에 대한 유동성 지원을 위한 방안을 마련할 필요가 있다고 판단되었다.

주요 개편 내용

이에 한국은행은 ① 적격담보 범위를 확대하는 한편 ② 대출금리를 하향 조정하고 ③ 최대 연장가능한 만기를 확대하는 방향으로 자금조정대출제도를 개편하였다.<sup>10)</sup>

다음으로 자금조정대출은 은행의 자금시장 예측 등에 일시적 교란이 발생하였을 때만 간헐적으로 이용되고 있어 이용빈도가 매우 제한적이었다. 은행들은 만기 1영업일의 초단기 자금조달을 위해 기준금리 대비 100bp의 높은 가산금리를 부담해야 하는

① 적격담보 범위는 기존 담보(국채, 통화안정증권, 정부보증채, 신용증권, 한국주택금융공사 발행 MBS, 특수은행채)에 한시적으로 확대하였던 은행채 및 9개 공공기관 발행채권을 상시화하고 기타 공공기관 발행채권, 지방채, 우량 회사채를 새로 포함하여 확

6) 한국은행은 단기금융시장 안정화 조치의 일환으로 2022년 11월부터 2023년 7월 말까지 한국은행 대출 적격담보로 기존 담보(국채, 통화안정증권, 정부보증채, 신용증권, 한국주택금융공사 발행 MBS, 특수은행채) 외에 은행채와 9개 공공기관 발행채권을 한시적으로 추가하였다.  
 7) 은행이 자금조정대출제도를 이용할 경우 시장금리보다 높은 금리 수준을 감내하면서 중앙은행으로부터 대출을 받게 되는 것이므로 이는 차입은행의 자금사정에 심각한 문제가 있다는 신호로 작용할 가능성이 있다.  
 8) 현행 「한국은행법」 상 상시 대출제도 대상이 되는 금융기관 범위가 「은행법」 상 은행 및 「금융지주회사법」 상 은행지주회사로 한정되어 있다. 또한 비은행예금취급기관에 자금을 지원하기 위해 적용될 수 있는 「한국은행법」 제80조의 상황요건(금융기관의 신용공여가 크게 위축되는 등 금융기관으로부터의 자금조달에 중대한 애로가 발생하거나 발생할 가능성이 높은 경우)도 엄격하게 설정되어 있다.  
 9) 상호저축은행, 신탁, 농협, 수협, 산림조합 및 새마을금고  
 10) 동 제도 개편은 2023년 7월 27일 금융통화위원회 의결 및 발표 후 7월 31일부터 시행되었다. 다만 지방채, 기타 공공기관 발행채권, 우량 회사채의 적격담보 포함은 8월 31일부터 시행되었다.

대하였다. 동 적격담보 범위는 한국은행 일중당좌대출, 차액결제이행용적격담보증권 및 금융증개지원 대출에도 동일하게 적용된다.

아울러 적격담보 범위가 크게 확대됨에 따라 제도 개편의 취지를 살리면서도 중앙은행의 손실위험을 최소화할 수 있도록 적절한 위험관리 방안도 함께 마련하였다. 신규 추가된 적격담보증권에 대해서는 신용등급, 잔존만기 등에 따라 담보인정비율을 차등하여 설정하였는데, 신용도가 상대적으로 낮은 우량 회사채(80~90%)의 경우 기존 적격담보(국채·통안증권·정부보증채: 93~98%, 은행채: 89~94%)에 비해 낮은 수준의 담보인정비율을 적용하였다. 적격담보 비중 관리<sup>11)</sup>에 있어서는 국채·정부보증채·통안증권(제1그룹)의 최소 납입 비중을 기존 50%에서 40%로 하향 조정하여 신규로 편입된 담보증권의 활용도를 제고하고자 하였다.

② 대출금리는 기존 ‘기준금리+100bp’에서 ‘기준금리+50bp’로 하향 조정하였다.<sup>12)</sup> 이는 최초 자금조정대출 도입 시점의 기준금리 수준(2008년 3월 5.0%) 등을 고려할 때 기준금리 대비 100bp의 가산금리는 현재 상황에서는 높은 수준으로 판단되는 점, 자금조정대출 도입(2008년 3월) 이후 콜금리가 기준금리 대비 ±50bp 이상 벗어난 사례가 2차례<sup>13)</sup>에 불과하다는 점 등을 고려하였다.

③ 대출만기는 기본적으로 1영업일이지만 금융통화위원회가 금융시장이 원활히 기능하는데 필요하다고 인정할 경우 만기를 연장할 수 있는데, 이때 연장 가능한 최장 만기를 최대 1개월에서 3개월로 확대하였다.

자금조정대출제도 개편 내용

	개편 전	개편 후 <sup>2)</sup>
대출금리	기준금리+100bp	기준금리+50bp
대출적격담보증권	국채, 통안증권, 정부보증채, 신용증권, 주금공 MBS, 특수은행채, 은행채, 9개 공공기관 발행채권 <sup>1)</sup>	국채, 통안증권, 정부보증채, 신용증권, 주금공 MBS, 특수은행채, 은행채, 9개 공공기관 발행채권, 기타 공공기관 발행채권 <sup>3)</sup> , 지방채 <sup>4)</sup> , 우량 회사채 <sup>5)</sup>
대출만기	1영업일, 최대 1개월 범위 내 연장 가능	1영업일, 최대 3개월 범위 내 연장 가능

주: 1) 2023년 7월 말까지 한시적 적격담보로 인정  
 2) 금번에 상시로 추가되는 적격담보증권은 밑줄로 표시  
 3) 「공공기관의 운영에 관한 법률」에 따른 공공기관과 「지방공기업법」에 따른 지방공기업이 발행한 채권  
 4) 「지방재정법」에 따라 발행한 지방채  
 5) 일반기업(금융회사 및 공기업 제외)이 발행한 우량등급(AA- 이상) 회사채, 신용등급은 한국기업평가, 한국신용평가, NICE신용평가의 평가등급 중 최저 등급 기준  
 자료: 한국은행

한국은행 대출 적격담보증권의 담보인정비율

대출 적격담보증권	담보인정비율 <sup>1)</sup> (%)
국채, 통안증권, 정부보증채	93 ~ 98
주금공 MBS, 특수은행채, 9개 공공기관 발행채권	91 ~ 96
은행채	89 ~ 94
기타 공공기관 발행채권	90 ~ 95
지방채	92 ~ 96
우량 회사채	80 ~ 90

주: 1) 이표제 기준이며, 신용등급 및 잔존만기에 따라 차등 적용  
 자료: 한국은행

비은행예금취급기관 지원 방안

자금조정대출제도 개편과 함께 비은행예금취급기관에 대해서도 필요시 신속한 유동성 지원을 결정하기로 하였다. 앞서 살펴본 바와 같이 비은행예금취급기관에 대해서는 현행 「한국은행법」 상 제약으로

11) 한국은행은 특정 담보증권이 과도하게 편중되는 것을 방지하기 위하여 적격담보증권을 무위험자산으로 간주되는 제1그룹(국채, 정부보증채, 통안증권)과 신용위험이 내포된 제2그룹(그 외 증권)으로 나누어 비중을 관리하고 있다.  
 12) 자금조정대출 금리 조정에 맞춰 자금조정예금 금리도 ‘기준금리-100bp’에서 ‘기준금리-50bp’로 조정하였다.  
 13) ① 2009년 1월 19일: 기준금리 대비 -51.0bp, ② 2022년 6월 30일: 기준금리 대비 +58.7bp

인해 은행과 동일한 상시 대출제도를 구비하는 것이 용이하지 않은 상황이다. 따라서 대규모 예금인출 사태 등으로 비은행예금취급기관의 은행 등 금융기관으로부터 자금을 조달하는 데 있어 중대한 애로가 발생하거나 발생 가능성이 높은 경우에는 「한국은행법」 제80조에 근거하여 이들 기관의 중앙회에 대한 유동성 지원 여부를 최대한 신속하게 결정하기로 하였다. 또한 비은행예금취급기관 중앙회에 대한 대출을 실행할 경우에는 금번에 확대한 자금조정대출 적격담보 범위를 동일하게 적용하기로 하였다. 아울러 위기 시 신속하게 유동성 지원을 결정하기 위해서는 비은행예금취급기관의 건전성 및 자금 상황 등을 사전에 파악할 필요가 있는 만큼 한국은행과 감독당국 간 수시 정보공유 강화도 추진하기로 하였다.

## 기대 효과 및 향후 계획

금번 대출제도 개편으로 인해 예금취급기관들이 일시적 유동성 부족 상황에 직면하였을 경우 한국은행의 대출제도에 보다 유연하게 접근할 수 있고 유동성 관리 부담도 경감될 수 있을 것으로 기대된다. 아울러 위기 시를 대비해 선제적으로 유동성 공급 수단을 확충함으로써 중앙은행 대출이 실제 사용되지 않더라도 유동성 위기시 시장불안 확대를 예방하는 효과를 가져올 것으로 기대된다.

한국은행은 금번 대출제도 개편에 이어 앞으로는 대출 적격담보에 예금취급기관의 대출채권<sup>14)</sup>을 포함하는 방안을 추진할 계획이다. 현재 은행 및 비은행예금취급기관 중앙회는 상당한 규모의 시장성 증권을 보유하고 있기 때문에 대규모 예금인출 사태

에 대응한 자금조달여력을 갖추고 있는 것으로 평가된다. 하지만 금융의 디지털화 심화로 예금인출 사태가 예상보다 빠르게 확산될 수 있고 그 과정에서 예금취급기관이 보유 증권을 시장에 투매(firesale)할 경우 금융시장 불안이 발생할 가능성도 있다. 이 경우 예금취급기관이 자산의 70~80%에 해당하는 대출채권을 적격담보로 활용 가능하다면 필요시 중앙은행으로부터 충분한 유동성을 적기에 공급받을 수 있고 나아가 예금취급기관의 시장성 증권 투매로 인한 금융시장 불안을 방지하는 효과를 가져올 수 있다.

적격담보에 대출채권을 포함하는 방안에 대해서는 은행을 대상으로 시행 방안을 먼저 마련하고, 비은행예금취급기관에 대해서는 제도적 여건이 갖추어진 이후 포함 여부를 검토해 나갈 계획이다. 우선, 은행의 대출채권을 적격담보에 포함하는 방안은 법적·실무적 주요 이슈<sup>15)</sup>에 대해 유관기관과 함께 검토하고 관련 제도개선, 전산시스템 구축 등을 위한 1년 내외의 충분한 준비기간을 거쳐 금융통화위원회에서 의결 후 시행할 예정이다. 비은행예금취급기관(중앙회 및 개별 기관)에 대해서는 향후 해당 기관에 대해 한국은행이 충분한 정보를 입수할 수 있도록 정부 및 감독당국과의 협의를 통해 공동검사 및 자료제출요구에 관한 제도적 여건을 마련한 이후 대출채권을 적격담보 범위에 포함할지 여부를 검토해 나갈 계획이다.

14) 금융기관의 대출채권은 「한국은행법」 제65조 및 제80조에 따라 금융통화위원회가 임시적격을 부여하는 경우 적격담보로 인정이 가능하다.

15) 대출채권 담보 활용에 있어서 법적 가능성 검토, 대출채권 담보가치 평가 체계 마련, 한국은행과 예금취급기관 간 대출채권 정보 입력 및 조회를 위한 전산 구축 등이 주요 검토 과제이다.



---

# III

## 향후 통화신용정책 방향

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



## 1. 성장 및 물가 전망<sup>87)</sup>

### 국내경제는 점차 개선되는 흐름을 보일 전망

국내경기는 완만한 소비회복, IT경기 반등, 중국인 관광객 유입 등으로 점차 개선될 것으로 전망된다. 이에 따라 GDP 성장률은 올해 1.4%, 내년 2.2% 수준을 나타낼 것으로 예상된다.<sup>88)</sup>

표 III-1. 경제성장률 전망<sup>1)</sup>

(전년동기대비, %)

	2022		2023		2024 <sup>o</sup>		
	연간	상반	하반 <sup>a</sup>	연간 <sup>b</sup>	상반	하반	연간
GDP	2.6	0.9	1.8	1.4	2.3	2.2	2.2
민간소비	4.1	3.0	1.0	2.0	1.8	2.5	2.2
설비투자	-0.9	4.9	-10.3	-3.0	-1.3	9.7	4.0
지식재산 생산물투자	5.0	2.8	3.5	3.1	5.1	2.4	3.7
건설투자	-2.8	2.1	-0.5	0.7	-2.5	2.0	-0.1
재화수출	3.6	-1.1	2.6	0.7	2.4	3.8	3.1
재화수입	4.3	1.8	-3.4	-0.8	0.4	5.4	2.9

주: 1) 2023년 8월 전망 기준

자료: 한국은행

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

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

지식재산생산물투자의 경우 신성장 부문에 대한 연구개발 투자 확대가 이어지고 있는 데다 하반기 이후에는 글로벌 IT경기도 점차 개선되면서 기업의 투자 여력이 증대되고 인공지능 관련 소프트웨어 수요도 확대되면서 증가세를 지속할 전망이다.

건설투자는 신규착공 감소, 정부 SOC 예산 축소 등으로 부진할 것으로 예상된다. 또한 높은 수준의 원자재가격 및 자금조달비용이 중소건설사 등의 재무건전성 악화로 이어져 건설투자의 제약요인으로 작용할 가능성이 있다. 내년 중에는 대규모 플랜트 공사를 중심으로 토목건설이 늘어나겠지만 주거용 건물건설 부진으로 소폭 감소할 것으로 예상된다.

재화수출은 당분간 더딘 회복 흐름을 보이겠지만, 연말로 갈수록 반도체 경기가 회복되면서 IT를 중심으로 개선세가 가시화될 전망이다. 경상수지는 수출 부진 완화, 중국 단체관광 허용에 따른 중국인 관광객 유입 증가 등의 영향으로 흑자 기조가 이어질 전망이다.

87) 보다 자세한 내용은 한국은행 「경제전망보고서」(2023년 8월)를 참고

88) 2023년 GDP성장률 전망치(1.4%)는 지난 5월 전망과 동일하나, 2024년 전망치(2.2%)는 지난 5월 전망(2.3%)에 비해 0.1%p 하향 조정되었다.

향후 성장 전망경로 상에는 중국경제 항방 및 국내 과급영향, 주요 선진국의 경기 흐름, IT경기 반등 시기 등과 관련한 불확실성이 높은 상황이다.

향후 물가경로는 국제원자재가격 변화, 기상여건, 국내외 경기 흐름 등에 영향받을 것으로 보인다.

표 Ⅲ-2. 성장의 상하방 리스크<sup>1)</sup>

상방 리스크	하방 리스크
미국 등 주요국의 양호한 성장세	중국경제의 회복세 약화
IT경기 조기 반등	원자재가격 추가 상승

주: 1) 2023년 8월 전망 기준  
자료: 한국은행

표 Ⅲ-4. 물가의 상하방 리스크<sup>1)</sup>

상방 리스크	하방 리스크
국제유가 상승폭 확대	국내외 경기 둔화세 심화
근원물가 예상보다 더디게 둔화	국제유가 하락세 전환
기상여건 악화	공공요금 인상 지연

주: 1) 2023년 8월 전망 기준  
자료: 한국은행

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

올해 연간 소비자물가 상승률은 5월 전망 수준(3.5%)에 대체로 부합할 것으로 보이나, 근원물가 상승률은 3.4%로 지난 전망치(3.3%)를 소폭 상회할 것으로 예상된다. 근원물가는 수요측 물가압력이 다소 약화되었으나 누적된 비용인상압력의 과급영향 지속 등으로 지난 전망경로를 소폭 웃돌 것으로 보인다.

앞으로 소비자물가 상승률은 개인서비스물가 흐름세 둔화 흐름이 이어지면서 4/4분기 중 3% 내외 수준에서 등락할 것으로 보인다.

표 Ⅲ-3. 물가상승률 전망<sup>1)</sup>

(전년동기대비, %)

	2022		2023		2024 <sup>e</sup>		
	연간	상반	하반 <sup>a</sup>	연간 <sup>a</sup>	상반	하반	연간
소비자물가	5.1	4.0	3.0	3.5	2.5	2.3	2.4
식료품 및 에너지 제외	3.6	3.9	3.0	3.4	2.2	2.0	2.1

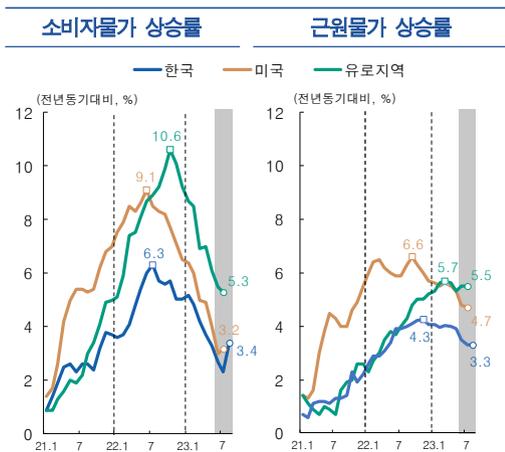
주: 1) 2023년 8월 전망 기준  
자료: 한국은행

## 2. 주요 고려사항

### 인플레이션 목표수준 안착 불확실성

국내 소비자물가 상승률(전년동기대비)은 지난해 하반기 이후 뚜렷한 둔화 흐름을 지속하여 6~7월 중에는 2%대를 기록하였으며, 근원물가 상승률도 여전히 소비자물가에 비해 경직적인 모습이긴 하나 2/4분기 이후 완만한 하락세를 나타내고 있다. 이는 미국, 유로지역 등 주요국에서도 공통적으로 나타나는 현상<sup>89)</sup>으로 국제유가 하락에 따른 기저효과, 통화정책 긴축의 파급효과, 펜트업(pent-up) 수요 둔화 등에 주로 기인한다.

그림 III-1. 주요국 물가상승률



자료: 통계청, BLS, Eurostat

그러나 소비자물가 상승률이 물가안정 목표수준(2%)에 안정적으로 수렴할지 여부와 그 시점에

대해서는 아직 상당 수준의 불확실성이 상존하고 있다. 우선 금년 중 물가 오름세 둔화를 견인하였던 석유류 가격의 기저효과가 축소되면서 소비자물가 상승률이 8월 중 3.4%까지 높아졌는데 연말까지 3% 내외 수준에서 등락할 것으로 예상된다.<sup>90)</sup> 또한 그간 누적된 비용상승 요인의 파급영향이 인플레이션 둔화 속도를 더디게 하는 한편 중국의 방한 단체관광 재개, 펜데믹 이후 축적된 초과저축 등이 수요측 압력으로 이어지면서 물가 오름세 둔화 흐름을 지연시킬 가능성을 배제하기 어렵다. 이에 더해 지자체별 공공요금 인상과 유류세 인하조치 종료<sup>91)</sup> 가능성 등도 불확실성을 높이는 요인이다.

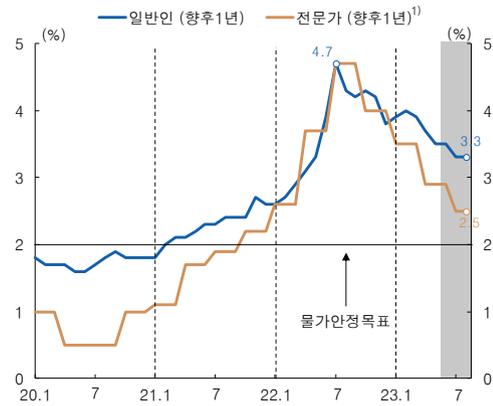
이러한 상황에서 무엇보다 경제주체의 기대인플레이션이 목표수준을 상회하고 있다는 점에 유의할 필요가 있다. 일반적으로 기대인플레이션 불안(de-anchoring)시 인플레이션의 자기실현적(self-fulfilling) 특성으로 인해 고물가 수준이 고착화될 우려가 있다. 최근 한국은행의 조사결과에 따르면 우리나라 국민의 단기(향후 1년) 기대인플레이션율은 일반인 3.3%, 전문가 2.5%로, 지난해 하반기 이후 점차 낮아지고 있지만 여전히 목표수준인 2%를 상회하는 것으로 나타났다. 특히 경제주체로서 높은 비중을 차지하는 일반인의 기대인플레이션은 대체로 전문가에 비해 그 수준이 높은 데다 한번 높아진 기대인플레이션이 목표수준에 수렴하기까지 상당한 시간이 소요될 수 있다는 점에서 주의 깊게 살펴볼 필요가 있다.<sup>92)</sup>

89) 다만 유로지역의 경우 에너지 가격상승으로 인한 2차 효과 지속, 높은 서비스물가 오름세 등으로 인해 근원물가 상승률이 주요국에 비해 더딘 속도로 둔화하고 있다(2023년 4월 5.6% → 5월 5.3% → 6월 5.5% → 7월 5.5%).

90) 보다 자세한 내용은 한국은행 「경제전망보고서」(2023년 8월)를 참고

91) 정부는 국제유가 상승이 물가에 미치는 영향을 고려하여 8월 말 종료 예정이었던 유류세 인하(휘발유 -25%, 경유·LPG -37%) 조치를 10월 말까지 연장하기로 결정하였다(8월 18일).

그림 Ⅲ-2. 일반인 및 전문가 기대인플레이션을



주: 1) 분기 기준(조사시점은 매 분기 첫 달)  
자료: 한국은행

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

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

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

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

그림 Ⅲ-3. 국제원자재가격 및 원/달러 환율



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

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

성장세 회복 지연 가능성

국내경제는 최근 민간소비가 둔화되는 등 성장세가 다소 주춤하는 모습이나, 향후 완만한 소비 회복과 수출 부진 완화로 점차 개선될 전망

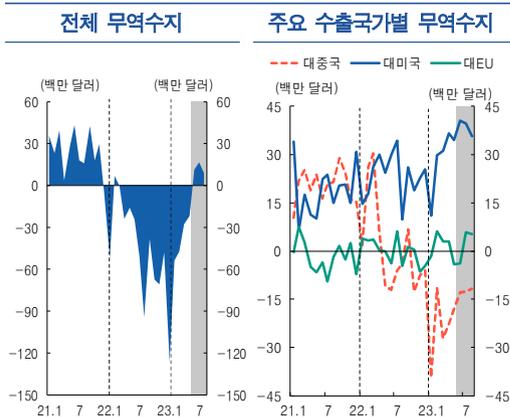
92) 가계는 자주 구매하는 항목의 가격 변동에 높은 가중치를 부여하면서 물가상승률을 실제보다 높게 인식하며, 이러한 물가인식이 기대에 영향을 미치면서 전문가에 비해 높은 수준의 장·단기 인플레이션 기대를 형성하는 경향이 있다. 또한 가계는 고물가 시기에 가격 변동에 민감해지면서 기대치를 빠르게 상향 조정하는 반면 통화정책 커뮤니케이션에 대한 접근성은 낮은 편으로, 중앙은행의 정책대응 이후 인플레이션 기대치를 조정하기까지 전문가보다 오랜 시간이 소요될 수 있다. 보다 자세한 내용은 「Rising household inflation expectations: what are the communication challenges for central banks?」(BIS, 2022년 5월)를 참고

이다.<sup>93)</sup> 다만 중국경제의 성장세 약화, 주요국 중앙은행의 긴축 지속 등으로 하반기 중 대외수요 개선이 지연될 우려가 높아지고 있다. 대내적으로는 가계의 구매력 약화, 민간의 투자 여력 위축 등으로 경기 회복 흐름이 제약될 가능성이 있다.

수출은 월별 변동성에도 불구하고 점진적인 개선 조짐을 보이고 있으며, 향후 IT경기 반등에 힘입어 회복세가 점차 가시화될 것으로 전망된다. 그러나 양호한 대미·EU 수출에도 불구하고 대중 수출이 부진을 지속하면서 본격적인 개선은 지연되는 모습이다.

최근 중국에서는 부동산 경기 부진이 이어지면서 헝다·비구이위안 등 대형 부동산 개발 업체가 연달아 채무 상환에 실패하고 관련 신탁회사들의 건전성에 우려가 제기<sup>94)</sup>되는 상황이다. 지방정부의 토지매각수입이 감소하고 지방정부기구(LGFV)의 자금사정이 어려워지면서 인프라 투자의 주체인 지방정부의 재정건전성도 악화되고 있다.<sup>95)</sup> 아울러 민간소비의 더딘 회복 흐름과 함께 수출 부진도 지속되면서 경기하방 리스크가 고조되는 모습이다. 중국 정부와 인민은행은 정책금리 인하, 부동산시장 지원 등 추가 부양책을 발표하고 있으나 미·중 갈등, 청년실업 급증 등 불안요인이 상존하고 있어 경기 회복속도는 당초 예상보다 완만해질 전망이다.

그림 III-4. 전체·주요 수출국가별 무역수지



자료: 관세청

한편 중국의 공급망 내재화 노력으로 중간재 수입수요가 감소하는 가운데 최종재 시장에서도 우리나라와 중국 간 제품 경합도가 높아지는 등 한·중간 산업구조의 변화가 수출 부진이 장기화되는 요인으로 작용하고 있다.<sup>96)</sup> 대중 수출 약세가 세계 수출시장 점유율 하락 등 수출 저변의 약화로 이어질 수 있는 만큼 대중 수출구조의 변화 양상을 주의 깊게 살펴볼 필요가 있다.

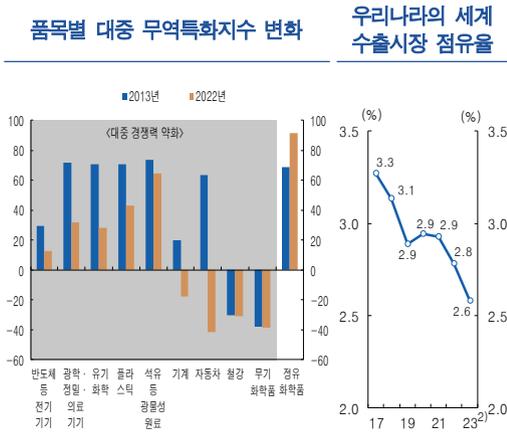
93) 보다 자세한 내용은 한국은행 「경제전망보고서」(2023년 8월)를 참고

94) 최근 중국의 3개 상장사는 대형 신탁사인 중풍신탁에 수탁한 자금 중 일부(약 1.4억 위안)를 기한 내에 지급받지 못했음을 공시한 바 있다. 2022년 말 기준 중풍신탁의 부동산 투자 규모는 전체 운영자금의 10.7% 수준으로 추정된다. 보다 자세한 내용은 「중국 부동산 시장 주요 이슈 및 향후 전망」(한국은행 북경사무소·상해주재원·홍콩주재원, 2023년 8월 18일)을 참고

95) 중국 지방정부기구(Local Government Financing Vehicle, LGFV)는 지방정부가 공공인프라 투자를 위해 설립한 독립법인으로 지방정부 자산을 담보로 투자자금을 조달한다. IMF가 추정된 LGFV의 부채 잔액은 2022년 말 기준 57조 위안으로 GDP 대비 47%의 비중을 차지하며 지방정부의 공식 부채(29조 위안)를 크게 상회하는 수준이다.

96) 보다 자세한 내용은 「최근 우리 수출의 특징 및 시사점」(BOK이슈노트 제2023-23호, 2023년 7월)을 참고

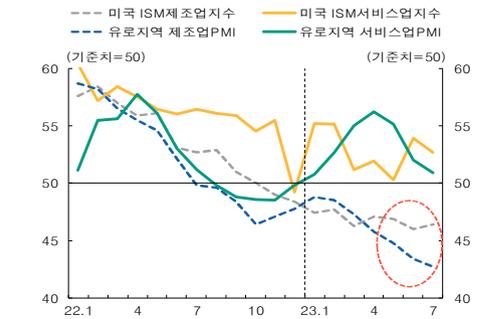
그림 III-5. 품목별 대중 무역특화지수<sup>1)</sup> 변화 및 우리나라의 세계 수출시장 점유율



주: 1) 특정 품목의 상대적 비교우위지수(100×(수출-수입)/(수출+수입))로 100에 가까울수록 수출경쟁력이 높은 것으로 평가  
 2) 2023년은 1/4분기 기준  
 자료: 전국제무연협회, 한국무역협회, WTO

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

그림 III-6. 미국·유로지역 PMI 지수



자료: ISM, IHS Markit

국내 여건을 살펴보면 고금리 환경에서 가계대출 규모가 증가하면서 원리금 상환부담이 가중되는 가운데 고물가로 인한 실질소득 하락<sup>97)</sup>으로 가계의 구매력이 약화되고 있다. 코로나19 기간 중 축적된 초과저축이 소비 재원으로 활용될 수 있을 것으로 기대되나, 주택가격 상승 기대 확산으로 초과저축이 자산시장으로 유입될 경우 그 효과가 크지 않을 수 있다.<sup>98)</sup> 민간투자도 금융비용 증가, 글로벌 제조업 경기 개선 지연 등으로 투자 여력이 위축되면서 부진이 지속되는 모습이다.

향후 국내경제는 IT경기 반등 등 대외여건 개선으로 수출 중심의 회복세를 보일 것으로 전망된다. 또한 중국의 방한 단체관광 재개로 서비스업 업황도 제고될 것으로 기대된다. 다만 중국의 대외수요 약화, 주요국의 통화긴축 장기화, 국제 원자재가격 변동성 확대 등 성장경로 상 불확실성이 높아 성장세 회복이 지연될 가능성을 배제할 수 없는 만큼 주요 리스크 요인의 전개 양상을 면밀히 점검해 볼 필요가 있다.

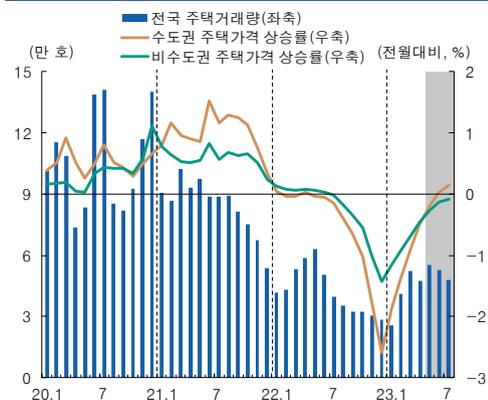
97) 금년 2/4분기 가구당 월평균 명목소득은 전년동기대비 0.8% 감소(4,831천 원 → 4,793천 원)하였으며, 가구당 월평균 실질소득은 3.9% 감소하여 관련 통계가 집계된 2006년 이후 가장 큰 감소폭을 보였다(2023년 2/4분기 가계동향조사, 통계청).

98) 보다 자세한 내용은 「팬데믹 이후 가계 초과저축 분석 및 평가」(BOK이슈노트 제2023-24호, 2023년 7월)를 참고

## 주택시장 및 가계부채 상황

주택시장에서는 매매가격이 급년 들어 하락세가 빠르게 둔화되는 흐름을 나타내다 7월 중 상승 전환되었으며 거래량도 증가하는 등 부진이 완화되고 있다. 다만 수도권의 주택가격은 상승폭이 점차 확대되고 있는 데 반해, 비수도권은 여전히 하락세를 보이고 있어 회복 정도가 지역별로 차별화되는 모습이다.

그림 Ⅲ-7. 주택매매 거래량 및 가격<sup>9)</sup>

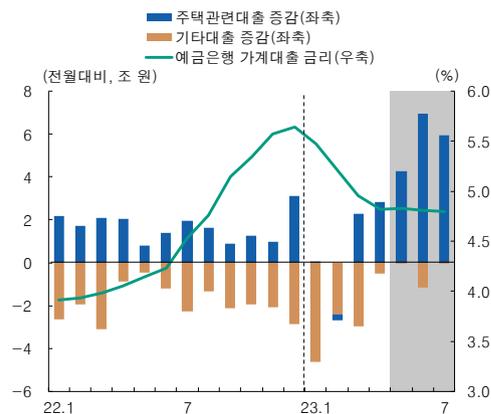


주: 1) 주택매매가격지수 기준  
자료: 국토교통부, 한국부동산원

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

가폭이 확대되고 있다. 가계대출 증가는 주로 정부의 규제완화<sup>99)</sup> 등에 따른 주택가격 상승 기대 강화<sup>100)</sup>, 정책 지원<sup>101)</sup>, 대출금리 하락 등에 기인한다.

그림 Ⅲ-8. 예금은행 가계대출<sup>102)</sup> 증감 및 금리<sup>3)</sup>



주: 1) 주택금융공사 앞 정책모기지론 양도분 포함  
2) 2023년 7월은 한국은행 속보치 기준  
3) 신규취급액 기준  
자료: 한국은행

한편 가계대출 연체율은 상승세<sup>102)</sup>가 이어지고 있다. 특히 취약차주<sup>103)</sup>의 연체율은 전체 차주에 비해 빠르게 상승하여 코로나19 이전 수준을 상회하는 것<sup>104)</sup>으로 나타나 부정적 소득충격이 발생할 경우 취약차주를 중심으로 가계대출 부실화 위험이 높아지고 소비 여력이 크게 위축될 우려가 있다.

99) 정부는 주택시장 연속착륙 유도를 위해 규제지역 해제, 다주택자 증과전매기한 단축, 중도금 대출제한 폐지 등을 포함한 주택시장 규제 정상화 조치를 발표(‘2023년 주요 업무 추진계획’, 2023년 1월 3일)하였다.

100) 주택가격전망CSI는 두 달 연속으로 기준치(100)를 상회하였다(2023년 7월 102 → 8월 107).

101) 2023년 1월 30일부터 차주의 소득제한 없이 9억 원 이하 주택에 대해 최대 5억 원까지 LTV·DTI 한도 내(DSR 미적용)에서 시중 주택담보대출보다 낮은 금리를 적용하는 특례보급자리론 공급이 시작되었다. 7월 말 기준 유효 신청금액은 31.1조 원으로 1년간 공급 목표인 39.6조 원의 78.5%를 달성하였다.

102) 가계대출 연체율(%): 2022년 2/4분기 0.56 → 3/4분기 0.60 → 4/4분기 0.66 → 2023년 1/4분기 0.83 → 2/4분기 0.86  
가계 취약차주 연체율(%): 2022년 1/4분기 6.2 → 2/4분기 5.9 → 3/4분기 6.4 → 4/4분기 7.2 → 2023년 1/4분기 8.3

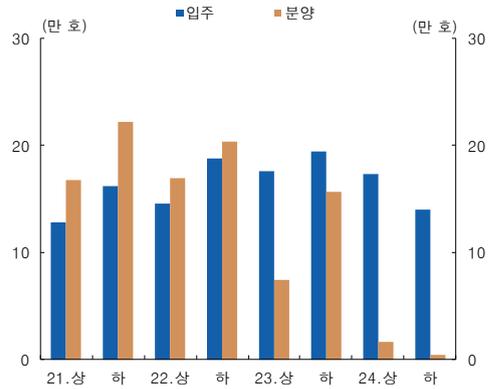
103) 다중채무자(3개 이상 금융기관에서 대출 이용)이면서 저소득(소득 하위 30%) 또는 저신용(신용점수 664점 이하)인 차주를 취약차주로 분류한다.

104) 가계대출 연체율(0.86%)은 2019년 중 평균(0.88%)을 하회하고 있는 반면, 취약차주 연체율(8.3%)은 2023년 1/4분기 이후 2019년 중 평균(8.0%)을 상회하고 있다.

주택시장 전망은 주택가격의 상·하방 요인이 혼재되어 있어 불확실성이 높은 상황이다. 내년도 서울지역 공급 감소<sup>105)</sup>, 세제 관련 규제 완화<sup>106)</sup> 등이 주택가격 반등 흐름을 지속시키는 요인으로 작용할 것으로 예상된다. 이 외에도 팬데믹 기간 중 누적된 가계의 초과저축은 주로 금융자산 형태로 보유<sup>107)</sup>되고 있는데, 이러한 자금이 주택시장으로 유입될 경우 주택가격 상승을 유발할 수 있다. 반면 고금리 환경의 지속<sup>108)</sup>, 전세가격 하락 등은 주택가격 상승 및 매매거래량 증가를 제한할 것으로 보인다.

향후 가계대출 여건을 살펴보면 단기적으로는 연초부터 이어진 주택 매매거래 확대<sup>109)</sup>, 하반기 아파트 입주·분양 예정 물량 증가, 임대인의 보증금 반환 대출수요 등이 증가요인으로 작용할 것으로 예상된다. 이후에는 주택시장 상황에 영향받는 가운데 정부의 특례보증자리론 공급 속도 조절, 인터넷전문은행 주택담보대출 현황 점검 등이 증가세를 둔화시키는 요인으로 작용할 것으로 보인다.

그림 Ⅲ-9. 아파트 입주 및 분양 물량<sup>1)</sup>



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

과도한 수준의 가계부채는 장기성장세를 저해하고 자산불평등을 확대하는 등 우리 경제에 부정적인 영향<sup>110)</sup>을 미치는 만큼 중장기적 시계에서 디레버리징을 지속하기 위한 정책당국 간 일관성 있는 공조 노력이 필요하다고 판단된다.

## 주요국 통화긴축 기조 장기화 가능성 및 금융 시장 파급영향

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

105) 서울지역 아파트 입주 예정 물량(만 호): 2023년 3.3 → 2024년 0.9

106) 정부는 종합부동산세 공정시장가액 비율 작년 수준(60%) 유지 등을 포함한 조치를 발표(「2023년 하반기 경제정책방향」, 2023년 7월 4일)하였다.

107) 보다 자세한 내용은 「팬데믹 이후 가계 초과저축 분석 및 평가」(BOK이슈노트 제2023-24호, 2023년 7월)를 참고

108) 코로나19 이후 레버리지를 활용한 주택구매가 늘어나면서 주택가격의 금리 민감도가 커진 것으로 추정되고 있다. 보다 자세한 내용은 「참고 Ⅲ-2. 부동산 부문 관련 리스크 평가」(통화신용정책보고서, 2023년 3월)를 참고

109) 국토교통부 주택매매 거래량 통계는 신고일(「부동산 거래신고 등에 관한 법률」제3조에 따라 계약일로부터 30일 이내에 신고) 기준이며, 대출 실행은 통상 잔금 지급일에 이루어지기 때문에 주택 거래량 증가는 1-2개월의 시차를 두고 가계대출에 영향을 미친다.

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

준을 상회하는 데다 근원물가 상승률이 더디게 둔화되고 있다는 점을 감안하면 긴축기조가 장기간 지속(higher for longer)될 수 있다는 우려도 남아있다. 한편 오랜 기간 완화정책을 고수해 온 일본은행의 정책기조 전환 가능성도 유의하여 살펴보아야 할 필요가 있는 상황이다.

우선 미 연준은 6월 FOMC 회의에서 금년 말 정책금리 수준 전망(점도표 중간값 기준)을 5.6%로 조정하였으며, 7월 FOMC 회의에서는 정책금리 목표 범위를 5.25~5.50%로 인상하였다. 그간 시장참가자들은 최종 정책금리 수준을 연준보다 낮게 전망하는 경향이 있었으나, 연준의 지속적인 물가 경계감, 고위 관계자들의 커뮤니케이션 등의 영향으로 정책금리 기대가 점차 연준 전망치에 수렴하는 모습을 보여왔다. 하지만 8월 이후 시장에서는 현 수준에서 연준의 정책금리 인상이 종료되거나 최대 25bp 인상될 것으로 전망하고 있으며 내년 중반에는 인하기조로 전환될 것이라는 기대가 높은 상황이다. 그럼에도 미국 내 견조한 고용상황 등으로 양호한 경기 흐름이 이어질 것으로 전망되고, 연준이 물가상승률의 목표치 수렴에 확신을 보이지 못하고 있다는 점<sup>111)</sup> 등을 감안하면 높은 수준의 정책금리가 장기간 유지될 가능성<sup>112)</sup>도 큰 상황으로 보고 있다.

그림 III-10. 2023년 말 기준 미국 정책금리<sup>1)</sup> 전망<sup>2)</sup>



주: 1) 정책금리 목표 범위 상하한의 중심치 기준  
2) 시장기대는 선물가격에 내재된 2023년 말 정책금리 수준  
자료: Bloomberg

ECB의 향후 정책방향과 관련하여서는 불확실성이 다소 높아진 상황이다. 유로지역의 경기 회복속도가 둔화되는 모습을 보이고 있지만 근원물가 상승률이 여전히 높은 수준을 유지<sup>113)</sup>하고 있어, 향후 정책금리 방향은 앞으로 발표되는 지표에 의해 좌우될 것으로 보인다. 라가르드 ECB 총재도 7월 통화정책회의 기자간담회에서 차기 회의부터는 데이터에 기반(data dependent)하여 정책금리를 결정해 나갈 것이라고 언급하였다. 시장에서는 9월 회의에서의 인상과 동결을 예측하는 기관 수<sup>114)</sup>가 비슷하게 나타나는 등 정책금리 방향에 관한 전망이 엇갈리고 있다. 한편 영국의 경우 물가 상승세가 둔화되고<sup>115)</sup> 있으나 미국 및 유로존에 비해 높은 수준을 유지하고 있어 영란은행이 한두 차례 추

111) 7월 FOMC 의사록(8월 16일 공개)에 따르면 몇몇 참가자들은 주택 제외 근원서비스 부문에서의 디스인플레이션 압력이 아직은 뚜렷하지 않다고 언급하였다.

112) Powell 연준 의장은 “인플레이션이 2% 수준을 향해 지속적으로 하락한다는 확신이 들 때까지 정책을 제약적으로 유지할 것이며, 필요하다면 더 긴축적일 준비도 되어 있다”고 언급하였다(7월 FOMC 기자간담회, 7월 26일).

113) 유로지역 근원물가 상승률(전년동기대비, %): 2023년 4월 5.6 → 5월 5.3 → 6월 5.5 → 7월 5.5

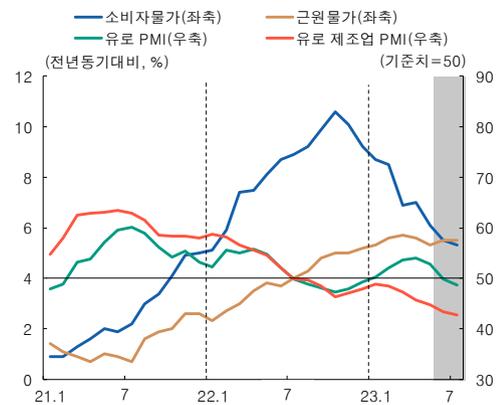
114) 조사대상 35개 주요 투자은행들 중 9월 ECB 통화정책회의에서 25bp 인상을 예측하는 기관은 19개, 동결을 예측하는 기관은 16개로 대체로 비슷하게 나뉘어 있는 상황이다(Bloomberg, 8월 14일 기준).

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

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

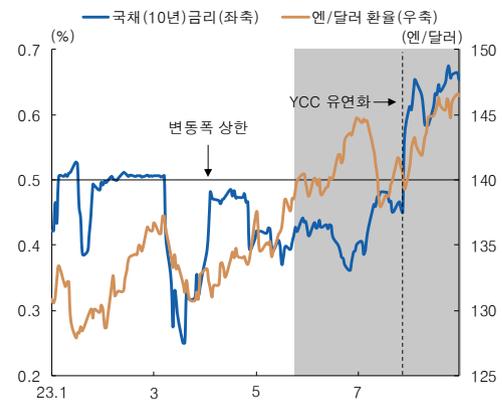
시장참가자들은 내년 이후 YCC 폐지 등 정책 정상화<sup>117)</sup>가 시작될 것으로 전망하고 있다.

그림 Ⅲ-11. 유로지역 물가상승률 및 PMI



자료: Eurostat, IHS Markit

그림 Ⅲ-12. 일본 국채(10년) 금리 및 엔/달러 환율



자료: Bloomberg

일본은행은 7월 통화정책회의에서 완화적 정책 기조의 지속성을 확보하는 가운데 물가 상황에 유연하게 대응하기 위해 수익률곡선관리(YCC) 정책을 일부 조정<sup>116)</sup>하였다. 사실상 장기금리 변동 허용폭을 일부 확대하여 적용하였으나, 이후 시장에서의 장기금리 상승폭은 제한적이었으며 엔화 가치는 일시적으로 상승하였다가 다시 하락하는 모습을 나타내었다. 이러한 7월 정책 결정에 대해 우에다 총재는 통화정책 정상화가 아닌 YCC 정책의 지속성 제고를 위한 조치라고 언급하였으며, 실제로 일본은행도 국채금리 상승에 대응해 국채매입을 실시하는 등 완화기조를 이어나가는 모습이다. 이러한 금융완화 기조는 당분간 지속될 것으로 보이며, 향후 물가 흐름이 어떻게 전개되느냐에 따라 일본은행의 정책기조 전환 고민이 시작될 것으로 예상된다.

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

116) 보다 자세한 내용은 「참고 Ⅲ-1. 주요국 통화정책 운영 현황」을 참고

117) 서베이 결과 YCC 정책 변경 시기로 2024년 7월 이후를 전망하는 비율(60.6%)이 가장 높은 것으로 나타났다(일본경제연구센터 8월 조사).

### 3. 향후 정책운영 방향

#### 기준금리 운용

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

국내경제는 성장세가 점차 개선되는 가운데 물가상승률이 상당기간 목표수준을 상회할 것으로 전망되고 정책 여건의 불확실성도 높은 상황이다. 따라서 물가안정에 중점을 두고 긴축기조를 상당기간 지속하면서 추가 인상 필요성을 판단해 나갈 것이다. 이 과정에서 인플레이션 둔화 흐름, 금융안정 측면의 리스크와 성장의 하방위험, 그간의 금리인상 파급효과, 주요국의 통화정책 변화, 가계부채 증가 추이 등을 면밀히 점검해 나갈 것이다.

#### 통화정책 유효성 제고

통화신용정책의 유효성을 제고하기 위한 노력도 지속해 나갈 것이다. 우선 통화정책의 투명성과 예측 가능성이 제고될 수 있도록 정책 커뮤니케이션을 지속 강화해 나갈 것이다. 물가상승률이 목표수준에 수렴할 수 있도록 긴축기조를 이어나가는 과정에서 정책결정 배경과 향후 정책방향 등에 대해 시장과 원활히 소통함으로써 경제주체들의 기대가 한국은행의 정책의도에 부합하는 방향으로 형성되도록 힘쓸 것이다.<sup>118)</sup> 또한

경제주체들의 인플레이션 기대가 물가안정 목표수준에 안착될 수 있도록 일반국민 및 시장참가자들과 충실히 소통을 이어 나갈 것이다. 아울러 통화신용정책이 원활하게 파급될 수 있도록 공개시장운영의 유효성 제고 노력을 지속하고 금융중개지원대출의 실효성을 높이는 방안을 계속 강구할 것이다. 한편 비은행금융기관의 증요도 확대, 기후변화, IT기술 발달에 따른 화폐수요 감소 및 CBDC 도입 가능성 등 정책 여건의 변화를 고려하여 중장기적인 시계에서 통화정책 유효성 제고를 위한 노력도 지속해 나갈 방침이다.

#### 금융·외환시장 안정 도모

대내외 여건의 불확실성이 높은 만큼 금융·외환시장에 대한 안정 노력을 지속할 것이다. 최근 국내 금융·외환시장에서는 주요국 통화정책에 대한 기대 변화, 중국 경기둔화 우려 등 대외요인에 주로 영향받아 가격변수의 변동성이 확대되고 있다. 또한 고금리 환경이 지속되는 가운데 가계대출 증가규모도 확대되었으며, 비은행 금융기관을 중심으로 부동산·건설 관련 대출 연체율이 상승하는 등 부실 위험이 현실화될 가능성도 여전히 잠재해 있으므로, 이로 인한 시장불안이 여타 부분으로 확대되지 않도록 유의할 필요가 있다. 국내외 금융·경제 상황 변화로 시장불안의 조짐이 나타나는 경우에는 적기에 시장안정화 조치를 실시하는 등 적극 대응할 것이다.

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

## 금융시스템 안정성 유지

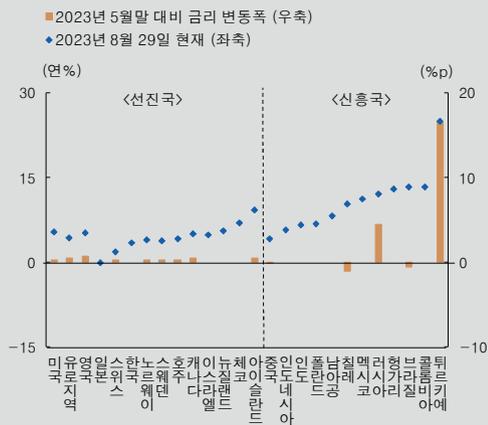
앞으로도 한국은행은 주요국의 통화정책 기조를 비롯한 대내외 여건 변화에 유의하면서 금융안정 측면의 잠재리스크에 대한 조기경보 활동을 충실히 수행해 나갈 것이다. 특히 금융여건 긴축 등에 따른 부실위험 증대와 대출규제 완화 등에 의한 금융불균형 위험 확대 우려가 동시에 부각되고 있는 상황에서 각각의 리스크 요인을 종합적으로 검토할 계획이다. 아울러 글로벌 상업용부동산 시장 부진에 따른 비은행금융기관의 해외대체투자 부실화 가능성을 평가하고 관련 리스크 현실화시 국내 금융시스템에 미칠 영향을 심도있게 분석할 것이다. 이와 함께 최근 다시 늘고 있는 가계대출의 재무건전성 현황을 연령별로 나누어 리스크 분포상황을 점검할 것이다. 또한 새마을금고 사태와 유사한 위험에 노출될 가능성이 높은 상호금융기관의 구조적 취약요인을 식별하는 한편 저축은행에 대한 신용 및 유동성 리스크 평가도 실시할 것이다. 이 밖에도 만성적 한계기업 현황을 비롯한 기업부문에 잠재리스크에 대한 분석도 강화해 나갈 예정이다.

## 참고 III-1.

### 주요국 통화정책 운영 현황

2021년 이후 인플레이션에 대응하여 정책금리를 인상해온 주요국 중앙은행들은 여전히 긴축기조를 유지하는 가운데 그 정도에 있어 차이를 나타내고 있다. 2023년 6월 이후 미 연준은 정책금리를 한 차례 동결한 후 다시 인상하였으며, ECB와 영란은행은 지속적으로 정책금리를 인상하였다.

#### 주요국 정책금리<sup>1)</sup>



주: 1) 중국은 대출우대금리 5년을 기준이며, IMF 분류 기준을 준용하여 점선을 기준으로 좌측은 선진국, 우측은 신흥국으로 분류  
자료: 각국 중앙은행

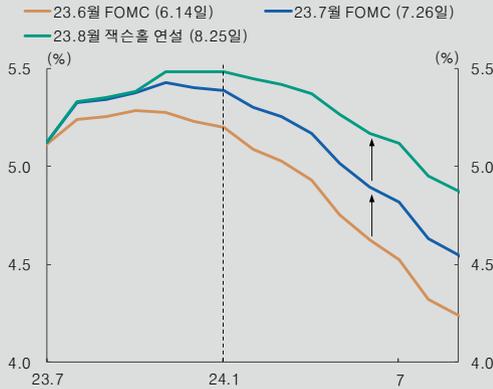
캐나다, 노르웨이 등은 높은 물가 오름세를 고려하여 긴축 흐름을 지속한 반면 뉴질랜드, 체코 등은

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

국가별로 자세히 살펴보면, 미 연준은 2022년 3월부터 10차례 연속 정책금리를 인상(+500bp)한 이후 2023년 6월 FOMC 회의에서 목표범위를 동결하였으나 7월에 다시 25bp 인상하였다.<sup>1)</sup> 또한 자산매입정책에 대해서는 「연준 대차대조표 규모 축소 계획(2022년 5월 발표)」<sup>2)</sup>에 근거하여 보유자산규모 축소를 지속하기로 하였다. 미 연준은 미국경제에 대해 견조한 고용상황을 토대로 경제활동이 완만하게 확장하고 있으며 물가는 최근의 오름세 둔화에도 여전히 높은 수준으로 평가하였다. 파월 의장은 7월 금리인상 결정과 관련하여 물가 및 고용 데이터 등이 대체로 예상과 부합함에 따라 6월 경제전망에서 시사했던 금리인상<sup>3)</sup>을 단행하였다고 밝혔다.<sup>4)</sup> 향후 통화정책방향과 관련해서는 근원물가 상승률이 여전히 높은 수준임을 고려하여 당분간 제약적인 수준으로 유지하는 가운데 필요한 경우 추가 금리인상을 할 수 있음을 시사하였다.<sup>5)</sup> 금융시장에서는 7월 FOMC 직후 정책금리가 긴축 국면의 최종금리 수준에 도달하였다는 기대가 우세한 모습이었다. 그러나 미국경제의 양호한 성장 흐름과 타이트한 노동 여건이 당분간 지속될 것으로 예상되며 한 차례 추가 인상에 대한 기대도 높아진 모습이다.<sup>6)</sup> 더불어 미 연준의 고금리 기조 또한 장기화될 것으로 보는 시장 전망이 확대되고 있다.

1) 미 연준 정책금리 목표범위: (2023년 5월: +25bp) 5.00-5.25% → (2023년 6월: 동결) 5.00-5.25% → (2023년 7월: +25bp) 5.25-5.50%  
2) 미 연준은 2022년 6월부터 보유자산을 월 475억 달러(국채 300억 달러, 정부기관 채권 및 모기지증권 175억 달러)씩 축소하였으며, 같은 해 9월부터는 축소규모를 2배로 증액하였다.  
3) 6월 경제전망에서 FOMC 참석자들의 2023년 말 정책금리 수준 전망(점도표 중간값 기준)은 5.6%로 제시되었다.  
4) "(...) broadly consistent with expectations and as a result, we went ahead and took another step." (2023년 7월 기자회견답변)  
5) 파월 의장은 잭슨홀 경제심포지엄 연설(2023년 8월)에서도 인플레이션을 목표수준으로 되돌리기 위해서는 당분간 추세 이하의 성장과 함께 노동시장의 타이트한 여건 완화가 필요함을 강조하였으며, 예상과 다르게 전개될 경우 추가 긴축의 가능성을 시사하였다.  
6) 2023년 9월 회의에서의 정책금리 동결 기대가 92.0%로 여전히 높은 수준이나 11월과 12월 회의와 관련해서는 인상 기대도 각각 47.1%, 45.3%로 높게 나타났다(CME, 9월 6일 기준).

## 금융시장의 미 연준 정책금리 기대 변화<sup>1)</sup>



주: 1) 페더럴펀드금리 선물 내재금리 기준  
자료: Bloomberg

ECB는 지난 6월과 7월 정책위원회 회의에서 정책금리를 각각 25bp 인상하였다.<sup>7)</sup> 라가르드 총재는 통화정책의 파급효과가 강하게 나타나고 있다고 평가<sup>8)</sup>하면서도 물가상승률이 중기 물가목표(2%)에 적시 도달할 수 있도록 필요한 기간까지 충분히 긴축적인 수준으로 정책을 운용할 방침을 밝혔다. 유로지역 경제에 대해서는 고물가·고금리로 인한 수요둔화가 이어지며 단기적으로는 성장 흐름이 약화되었으나 공급 여건 개선 등에 힘입어 점차 회복세를 보일 것으로 전망하였다. 한편 정책 효율성 제고 및 중앙은행 수치 적자 완화를 위해 7월 정책위원회

회의에서 필요지급준비금에 대한 이자 지급을 중단<sup>9)</sup>하기로 하였으며 자산매입프로그램(APP) 등에 대해서는 종전 결정<sup>10)</sup>을 유지하였다.

영란은행은 6월 통화정책회의에서 정책금리를 50bp 인상한 데 이어 8월에도 25bp 인상하였다(4.50% → 5.00% → 5.25%). 목표 수준(2%)보다 높은 물가 오름세가 이어지는 가운데 임금상승률도 계속 확대<sup>11)</sup>된 점이 주요 결정 배경으로 보인다. 베일리 총재는 현 정책기조가 제약적이나 향후 물가상승압력이 약화되지 않을 경우 통화정책을 보다 긴축적으로 운용할 계획임을 표명<sup>12)</sup>하였다. 향후 영국경제와 관련하여 높은 금리 수준과 파운드화 절상 압력 등으로 내년 이후 성장세가 다소 둔화되는 가운데 물가는 2025년 2/4분기에 목표수준에 안착할 것으로 전망하였다.

일본은행은 완화적 정책기조를 유지하는 가운데 물가 상황에 유연하게 대응하기 위해 수익률곡선관리정책(YCC)을 조정하였다. 주요 내용으로는 지정가격 오퍼레이션<sup>13)</sup> 이율을 상향 조정(0.5% → 1.0%)하면서 장기금리가 변동 허용폭(0%±0.5%p)을 상회할 수 있게 하였다.<sup>14)</sup> 한편 일본경제에 대해서는 축적된 가계저축<sup>15)</sup>을 바탕으로 한 펜트업 수요 등으로

	2023년 3월	2023년 5월	2023년 6월	2023년 7월
기준금리(MRO) :	3.50%	→ 3.75%	→ 4.00%	→ 4.25%
대기성 수신금리:	3.00%	→ 3.25%	→ 3.50%	→ 3.75%
대기성 여신금리:	3.75%	→ 4.00%	→ 4.25%	→ 4.50%

8) "Still too early and there is certainly more in the pipeline, but we are definitely seeing monetary policy being transmitted strongly." (2023년 7월 기자회견담화)

9) 지난해 10월 회의에서 필요지급준비금에 적용하는 금리를 정책금리(MRO)에서 대기성 수신금리로 변경한 데 이어 이번 7월 회의에서 이를 0%로 변경하였다.

10) ECB는 금년 3-6월 중 월평균 150억 유로씩 자산매입 포트폴리오 규모를 축소해왔으며 7월부터는 만기도래분 채투자를 전면 중단함으로써 포트폴리오 규모는 월평균 약 200억 유로씩 줄어들 전망이다.

	2022년 9월	2022년 12월	2023년 3월	2023년 6월
물가상승률(전년동기대비):	10.1%	→ 10.5%	→ 10.1%	→ 7.9%
임금상승률(전년동기대비):	6.0%	→ 6.0%	→ 6.1%	→ 8.2%

12) "Given the significant increase in Bank Rate since the start of this tightening cycle, the current monetary policy stance is restrictive (...). If there were to be evidence of more persistent pressures, then further tightening in monetary policy would be required." (2023년 8월 통화정책보고서)

13) 장기금리가 목표수준에서 크게 변동하지 않도록 일본은행이 특정 연한의 국채를 지정가격(금리)으로 무제한 매입하는 제도로 2016년 9월에 도입되었다.

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

여타 선진국에서는 여전히 높은 근원물가 오름세와 임금상승, 통화가치 하락 등 물가상승압력 확대로 긴축 흐름이 이어지고 있다. 캐나다는 초과수요 및 근원물가 상승세가 지속되면서 정책금리를 6월과 7월 연이어 25bp씩 인상하였다. 노르웨이도 목표수준(2%)을 상회하는 물가 상황 등을 고려하여 정책금리를 6월과 8월 각각 50bp, 25bp 인상하였고 아이슬란드(+50bp), 스웨덴(+25bp), 스위스(+25bp) 등도 긴축 흐름을 이어나갔다. 한편 호주는 6월 인상(+25bp) 이후 현 정책금리를 물가안정을 위한 적정수준으로 평가하며 두 달 연속 동결하였다. 뉴질랜드, 체코 등도 물가 둔화 흐름이 이어지는 가운데 현재 정책기조를 충분히 제약적인 수준으로 평가<sup>14)</sup>하며 동결하였다.

반면 신흥국 중앙은행들은 각국 거시경제 여건에 따라 정책 운용의 차별화를 나타내고 있다. 튀르키예(+1,650bp)와 러시아(+450bp)는 인플레이션 억제 및 통화가치 하락 방지 등<sup>15)</sup>을 위해 정책금리를 큰 폭 인상하였다.<sup>18)</sup> 태국은 물가의 목표수준 내 안착 등을 위해 정책금리를 25bp 인상하였다. 멕시코, 인도, 폴란드 등은 그간 누적된 긴축 효과 등을 고려하여 정책금리를 동결하였다. 한편 브라질(-50bp), 칠레(-100bp), 베트남(-50bp) 등은 물가의 둔화 흐름

을 고려하여 경기 부양을 위해 정책금리를 인하하였다.

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

최근 미국경제의 연착륙에 대한 기대가 높아지며 긴축기조의 장기화가 예상되는 가운데 중국의 경기 둔화 우려 등으로 불확실성이 확대되고 있다. 이로 인해 주요국 중앙은행들은 앞으로의 경제지표 전개 양상을 토대로 통화정책을 신중하게 운용할 것을 표명하고 있다. 이는 그간 고물가에 대응하여 긴축으로 일관했던 주요국의 통화정책 방향이 향후 국가마다 다양한 경제상황에 직면하면서 탈동조화 흐름으로 전환될 수 있음을 시사하는 것으로 보인다.

14) 정책 발표(2023년 7월 28일) 직후 10년물 일본 국채금리는 0.5%를 넘어섰으나, 상승폭은 제한적이었다(최고치: 0.67%, 8월 23일).

15) 일본의 2020년, 2021년 연간 가계저축률은 각각 12.1%, 7.1%로 팬데믹 이전 수준(1.4%, 2014-2019년 단순평균)에 비해 상당히 높은 수준이었다.

16) (뉴질랜드) “The Committee is confident that with interest rates remaining at a restrictive level for some time (...)” (2023년 8월 의결문) (체코) “The CNB’s interest rates are high enough to ensure that inflation returns to the target (...)” (2023년 8월 의결문)

17) 튀르키예의 물가상승률(전년동기대비)은 2022년 10월(85.5%) 이후 둔화되고 있으나 2023년 7월 기준 47.8%로 아직 상당히 높은 수준이다. 한편 2023년 1분기에 달러당 70루블 수준이던 러시아 루블화는 2023년 8월 중 100루블을 상회하는 등 급격하게 절하되었다.

18) 튀르키예는 2023년 6월 650bp, 7월 250bp, 8월 750bp 인상(8.5% → 15.0% → 17.5% → 25.0%)하였으며 러시아는 7월 100bp, 8월 350bp 인상(7.5% → 8.5% → 12.0%)하였다.

2023년 6-8월<sup>1)</sup> 중 주요국 중앙은행의  
정책금리 조정 현황

국가 <sup>2)</sup>	정책금리 조정
<선진국>	
미국	5.00-5.25% → 5.25-5.50% (23.7월, +25bp)
ECB	3.75% → 4.00% (23.6월, +25bp) 4.00% → 4.25% (23.7월, +25bp)
영국	4.50% → 5.00% (23.6월, +50bp) 5.00% → 5.25% (23.8월, +25bp)
캐나다	4.50% → 4.75% (23.6월, +25bp) 4.75% → 5.00% (23.7월, +25bp)
호주	3.85% → 4.10% (23.6월 +25bp, 23.7.8월 동결)
노르웨이	3.25% → 3.75% (23.5월, +50bp) 3.75% → 4.00% (23.8월, +25bp)
스웨덴	3.50% → 3.75% (23.6월, +25bp)
스위스	1.50% → 1.75% (23.6월, +25bp)
덴마크	2.85% → 3.10% (23.6월, +25bp) 3.10% → 3.35% (23.7월, +25bp)
아이슬란드	8.75% → 9.25% (23.8월, +50bp)
<신흥국>	
러시아	7.50% → 8.50% (23.7월, +100bp) 8.50% → 12.00% (23.8월, +350bp)
튀르키예	8.50% → 15.00% (23.6월, +650bp) 15.00% → 17.50% (23.7월, +250bp) 17.50% → 25.00% (23.8월, +750bp)
태국	2.00% → 2.25% (23.8월, +25bp)
<선진국>	
뉴질랜드 (5.50%)	일본 <sup>4)</sup> (-0.1%/0%내외)
체코 (7.00%)	이스라엘 (4.75%)
대만 (1.875%)	
<신흥국>	
멕시코 (11.25%)	콜롬비아(13.25%)
페루 (7.75%)	폴란드 (6.75%)
헝가리 (13.00%)	필리핀 (6.25%)
인도네시아 (5.75%)	말레이시아 (3.00%)
남아공 (8.25%)	인도 (6.50%)
<신흥국>	
브라질	13.75% → 13.25% (23.8월, -50bp)
칠레	11.25% → 10.25% (23.7월, -100bp)
베트남	5.00% → 4.50% (23.6월, -50bp)
중국 <sup>5)</sup>	3.65%/4.30% → 3.55%/4.20% (23.6월, -10bp) 3.55%/4.20% → 3.45%/4.20% (23.8월, -10bp/동결)
코스타리카	7.50% → 7.00% (23.6월, -50bp) 7.00% → 6.50% (23.7월, -50bp)

주: 1) 2023년 8월 29일 기준  
2) 선진국과 신흥국은 IMF 분류 기준을 준용  
3) 괄호 내는 정책금리 수준  
4) 단기금리/10년물 국채금리 기준  
5) 대출우대금리 1년물/5년물 기준  
자료: 각국 중앙은행

2021년 이후 주요국 중앙은행의  
자산매입 중단(또는 보유자산 축소) 현황<sup>1)</sup>

국가	내용	발표월
	주당 매입 규모 축소 (40억 → 30억 캐나다 달러)	21.4월
캐나다	주당 매입 규모 축소 (30억 → 20억 캐나다 달러)	7월
	신규 자산매입 중단	10월
	보유자산 축소	22.4월
	주당 매입 규모 축소 (50억 → 40억 호주 달러)	21.7월
호주	수익률곡선(YCC) 관리정책 <sup>2)</sup> 중단	11월
	신규 자산매입 중단	22.2월
	보유자산 축소	5월
뉴질랜드	신규 자산매입 중단	21.7월
	보유자산 축소	22.2월
	자산매입 규모 축소 (매월 국채 100억 달러, MBS 50억 달러)	21.11월
미국	자산매입 규모 축소 확대(22.1월 시행) (매월 국채 200억 달러, MBS 100억 달러)	12월
	신규 자산매입 중단(22.3월 시행)	22.1월
	보유자산 축소(22.6월 시행) (매월 국채 300억 달러, MBS 175억 달러) <sup>3)</sup>	5월
이스라엘	신규 자산매입 중단(21.12월 시행)	21.11월
	신규 자산매입 중단(21.12월 시행)	21.11월
	보유자산 축소(22년 하반기 시행)	22.4월
스웨덴	보유자산 축소 속도 가속화 (만기도래 채권 채투자 규모 축소: 370억 →185억 코로나)	6월
	보유자산 축소(23.4월 시행) (매월 국채 약 35억 코로나)	23.2월
헝가리	신규 자산매입 중단	21.12월
일본	회사채 및 CP 보유한다 축소(22.4월 시행)	21.12월
	팬데믹 긴급매입프로그램(PEPP) 중단 (22.3월 시행)	21.12월
	자산매입프로그램(APP) 순매입 규모 축소 (22.2/4분기 시행)	22.3월
ECB	자산매입프로그램(APP) 순매입 중단 (22.7월 시행)	6월
	자산매입프로그램(APP) 보유자산 축소 (23.3월 시행)	12월
	자산매입프로그램(APP) 채투자 중단 (23.7월 시행)	23.5월
	보유자산 축소	22.2월
영국	회사채 매각 (22.9월 시행, 23년 말 완료 예정)	5월
	국채 매각 (12개월간 800억 파운드, 22.11월 시행)	9월

주: 1) 2023년 8월 29일 기준  
2) 국채 3년물 금리를 정책금리 수준에서 관리  
3) 9월부터 축소 한도를 2배로 증액  
자료: 각국 중앙은행

## 참고문헌

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

\_\_\_\_\_ (2023) “Press Release”  
 , June 2023

\_\_\_\_\_ (2023) “Press Release”  
 , July 2023

\_\_\_\_\_ (2023), “Transcript of Chair Powell’s Press Conference” , July 2023.

European Central Bank(2023) “Monetary Policy Decisions” , June 2023

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

\_\_\_\_\_ (2023), “Press Conference” ,  
 July 2023

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

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

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

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

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

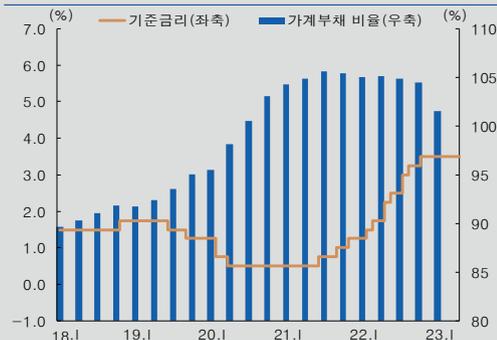
Czech National Bank (2023) “Statement of the Bank Board for the press conference following the monetary policy meeting” , August 2023

## 참고 III-2.

### 최근 금융불균형<sup>1)</sup> 상황 점검 및 정책적 시사점

2021년 8월 기준금리를 인상하기 시작한 이후 우리나라의 명목GDP 대비 가계부채 비율은 완만하게 하락하여 왔다. 그러나 최근 주택가격이 상승 전환하고, 은행 가계대출도 증가규모가 확대되면서 금융불균형 해소가 지연되거나 누증이 재개될 위험이 커지고 있다. 이에 따라 일각에서는 최근의 금융여건 변화가 인플레이션과 금융불균형 대응을 위한 통화정책의 긴축 효과를 제약하고 있다는 우려도 제기되고 있다. 이에 본고에서는 통화정책의 금융불균형 대응에 관한 이론적 논의 및 국내외 정책대응 사례를 살펴본 후 최근의 금융불균형 상황을 점검하고 이에 대한 시사점을 제시하고자 한다.

기준금리 및 가계부채<sup>1)2)</sup> 비율<sup>3)</sup>



주: 1) 자금순환표 상 가계 및 비영리단체 부분의 부채 중 대출금과 정부유자 잔액의 합계  
2) 보험사 신 회계기준(IFRS17) 도입으로 금년부터 보험사 약관대출을 가계부채에서 제외  
3) 명목GDP 대비  
자료: 한국은행, 통계청

## 금융불균형에 대응한 통화정책 운용 관련 논의 및 대응사례

### (이론적 논의)

금융불균형 대응에 관한 이론적 논의는 크게 거시건전성정책(Macro-Prudential Policy, 이하 MPP)이 중심이 되어야 한다는 견해와 통화정책(Monetary Policy, 이하 MP)도 공조하여야 한다는 견해로 구분된다. 전자의 경우 MPP가 과열된 부분에 대해 미시적이고 선별적인 대응을 할 수 있어 보다 효율적이라는 점을 근거로 든다. 또한 MPP에 비해 MP는 경제 전반에 무차별적 영향을 미치는 “무딘(blunt)” 수단이라는 측면에서 금융불균형 완화를 위해 활용될 경우 실물경제에 미치는 부정적 영향이 클 소지가 있다<sup>2)</sup>는 우려도 제기하고 있다. 반면 후자의 견해는 MP가 신용, 자산가격 등에 대한 영향이 상당한 데 반해, MPP 중심 대응의 정책효과는 여건에 따라 제한적일 수 있다는 점을 강조하고 있다.

글로벌 금융위기 이후로는 통화정책 완화 기조가 금융불균형 누증에 미쳤던 광범위한 영향을 인식하게 되면서 금융불균형 제어를 위한 MP의 역할이 확대될 필요가 있다는 주장이 힘을 얻고 있다. 이와 더불어 금융순환의 조절을 위해 MPP와 함께 MP로 사전(ex-ante) 대응하는 것이 효과적이며 이 경우 후생도 증대된다는 연구<sup>3)</sup>가 속속 등장하고 있다.

다만 통화정책 공조 대응시에는 정책의 적시성 및 효과와 관련한 불확실성, 물가목표 이탈시 중앙은행 신뢰도 저하 가능성 등에 유의할 필요가 있다는 의견도 있다. 예를 들어 Carney(2009)는 통화정책이 신

1) 금융불균형에 대한 합의된 정의는 없으나 관련 논의를 종합해 보면 대체로 부채의 과도한 누증, 자산가격의 고평가 등을 지칭하는 개념으로 통용된다. Borio(2004)에 따르면 금융불균형은 자산가격과 자금조달 간 상호작용에 따른 대차대조표의 과도한 팽창을 의미한다.

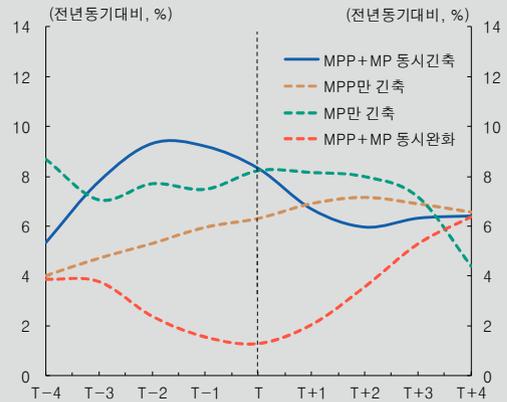
2) Yellen(2014)

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

### (주요국 정책대응 사례)

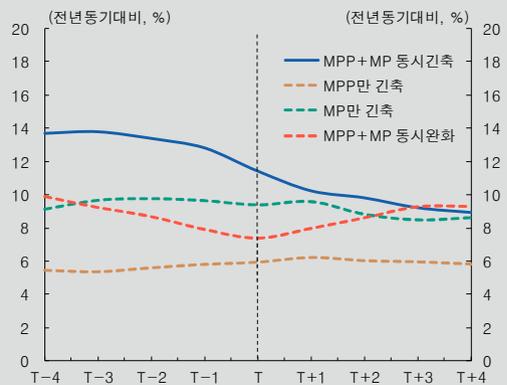
주요국의 사례를 보면 금융불균형에 대해 대체로 MP 공조 대응이 MPP 중심 대응에 비해 효과적이었던 것으로 평가된다. 특히 MP와 MPP 간 정책기조가 동일한 경우 주택가격 및 가계대출에 대한 효과가 더욱 뚜렷하게 나타났다. 반면 MP와 MPP 정책기조가 반대 방향인 경우에는 정책효과가 반감되거나 불확실성이 증대되었다. 특히 MP 기조가 완화적인 상황에서는 MPP 긴축(또는 불변)에도 불구하고 주택가격 또는 가계대출의 증가세가 시차를 두고 확대되는 사례가 다수 관측되었다. Zhong *et al.*(2023)의 실증 연구에서도 MP와 MPP가 공조할 경우, 개별 대응에 비해 금융불균형 해소 효과가 추가적으로 강화되었다.<sup>4)</sup> 반면 정책기조가 상반된 경우에는 개별 정책의 효과를 축소시키는 것으로 나타났다.

### 정책조합별 주택가격 상승률<sup>1)</sup>



주: 1) 38개국을 대상으로 MPP와 MP 정책조합 시기(T) 사례를 식별한 뒤, 각 사례별 T기 전후 4분기까지의 명목주택가격 상승률을 단순평균  
자료: IMF Integrated Macroprudential Policy (iMaPP) Database, BIS

### 정책조합별 가계부채 증가율<sup>1)</sup>

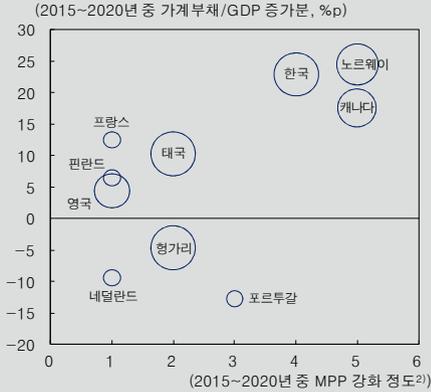


주: 1) 38개국을 대상으로 MPP와 MP 정책조합 시기(T) 사례를 식별한 뒤, 각 사례별 T기 전후 4분기까지의 가계신용 증가율을 단순평균  
자료: IMF Integrated Macroprudential Policy (iMaPP) Database, BIS

3) Borio *et al.*(2019), Boissay *et al.*(2022), Farhi and Werning(2020) 등

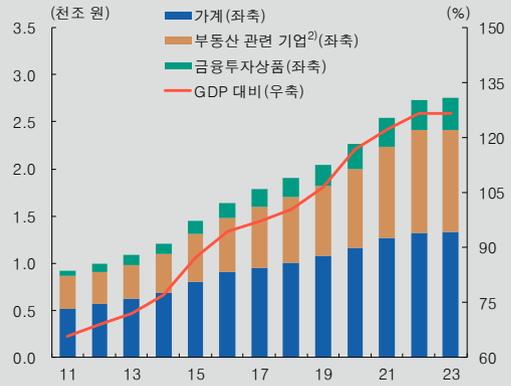
4) 주택가격에 미치는 영향을 기준으로 볼 때, MP 및 MPP 단독대응의 효과(각각 -0.176 및 -0.026)에 정책기조 동조에 따른 시너지 효과(-0.026)가 추가되었다.

## MP 완화<sup>1)</sup> 기조 하에서 MPP 긴축<sup>2)</sup> 효과



주: 1) 원의 크기는 기간 중 MP 완화폭을 의미  
 2) MPP 강화 정도는 2014년을 0으로 두고 긴축 정책은 +1, 완화는 -1로 가산하는 방식으로 산정  
 자료: IMF Integrated Macropprudential Policy (iMaPP) Database, 한국은행

## 부동산금융 익스포저<sup>1)</sup>



주: 1) 2023년은 3월 말 기준  
 2) 부동산 경기와 직접적으로 연관된 부동산업·건설업중 기업을 포함하며, 증권사 등의 부동산 PF대출 유통화증권 채무보증은 제외  
 자료: 한국은행

## 국내 금융불균형의 누증과 정책대응 간 관계

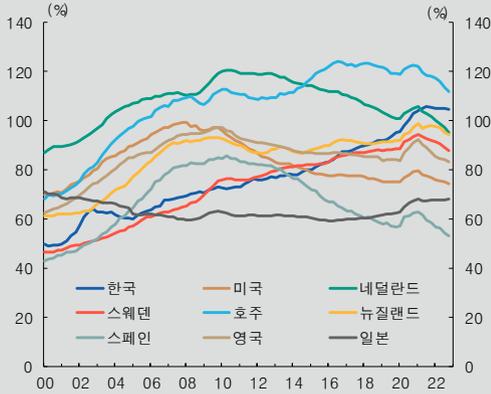
우리나라 금융불균형의 누증은 부동산 부문을 중심으로 진행되어 왔다. 부동산 부문이 경제규모에 비해 빠르게 증가하며 금융시스템 내 관련 익스포저도 확대되어 왔는데, 부동산 부문으로의 자원쏠림은 자원배분의 효율성 저하, 부동산 경기에 대한 경제의 취약성 증대 등 다양한 부작용을 초래해 왔다.

특히 우리나라의 가계부채는 주요국과 달리 디레버리징 없이 지속적으로 증가하여 거시경제 및 금융 안정을 저해하는 수준에 이른 것으로 평가된다. 가계부채 수준이 과도한 경우 소비여력 축소를 통해 성장을 제약<sup>5)</sup>하는 한편, 위기시 경기 변동을 증폭<sup>6)</sup>시키는 요인으로 작용할 수 있다.

5) GDP 대비 가계부채 비율이 일정 수준(80~100%)을 상회할 경우, 과다채무로 인한 원리금 상환 부담 증가가 가계의 실질 가처분 소득을 감소시켜 민간소비를 위축시키고 성장을 저해할 수 있다. 특히 확대된 레버리지의 상당 규모가 부동산시장으로 유입될 경우 원리금 상환부담이 지속되면서 장기에 걸쳐 가계소비를 제약할 수 있다(Arcand *et al.*, 2015; Cecchetti and Kharroubi, 2012; Lombardi *et al.*, 2017; 권도근 외, 2023).

6) 과도한 가계부채는 대내외 충격에 대한 취약성을 높여 금융위기의 발생 가능성을 증대시킬 수 있다. 특히 부채 증가가 부동산 등 자산가격 버블과 연계되는 경우 금융위기 가능성이 더욱 증가하며, 위기 발생시에 성장을 감소폭이 확대되고 지속 기간도 장기화될 수 있다(Schularick and Taylor, 2012; Jordà *et al.*, 2015 등).

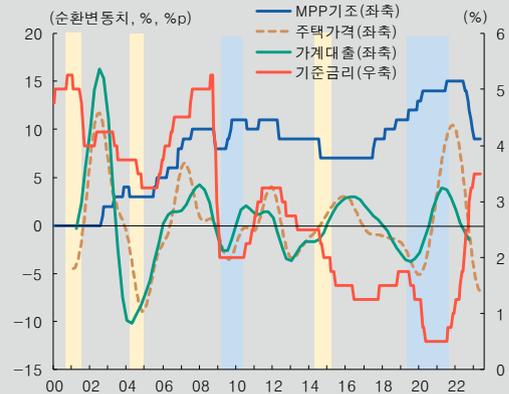
## 주요국 가계부채<sup>1)</sup> 비율<sup>2)</sup>



주: 1) 자금순환표 기준  
2) 명목GDP 대비  
자료: BIS

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

## 주택가격<sup>1)</sup>·가계부채<sup>2)</sup> 순환<sup>3)</sup> 및 MPP<sup>4)</sup>·MP 기조<sup>5)</sup> 간 관계



주: 1) 속보성이 높고 장기시계열 활용이 가능한 KB국민은행 통계를 이용하여 분석  
2) 자금순환표 기준  
3) Christiano Fitzgerald 필터를 이용하여 추출  
4) 2022년 1월부터는 국내 LTV, DTI, DSR 규제 내용을 반영하여 자체 시산  
5) ■ MPP긴축·MP완화, ■ MPP·MP 동시 또는 MP만 완화 시기  
자료: IMF, 한국은행, KB국민은행

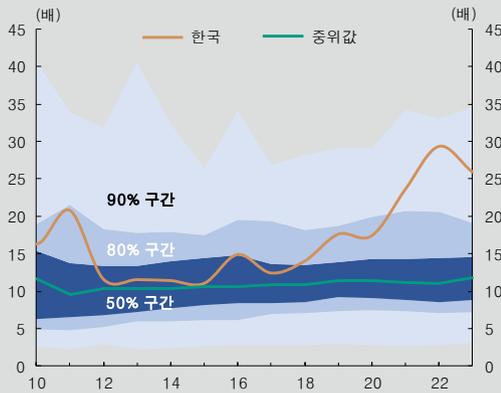
## 금번 금리인상기 중 금융불균형 상황에 대한 평가

### (주택가격)

주택가격은 2020년 3월부터 빠르게 상승하다 기준금리 인상의 영향 등으로 부동산 경기가 둔화되며 지난해 8월 이후 하락세로 전환하였다.<sup>7)</sup> 그러나 기초 경제여건 등과 비교해 볼 때 주택가격은 여전히 고평가되어 있는 것으로 보인다. 주택가격은 소득과 괴리되어 높은 수준을 유지하고 있으며 주요국에 비해서도 소득 대비 주택가격배율이 매우 높은 수준을 나타내고 있다.

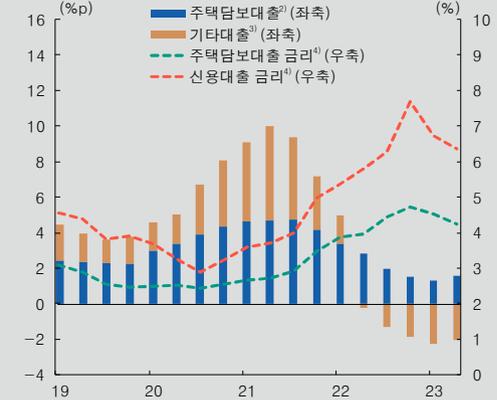
7) 주택가격 상승률(KB국민은행, 기간 중, %): 2020년 3월 ~ 2022년 7월 +24 → 2022년 8월 ~ 2023년 7월 -7, 다만 실거래가 지수 기준으로는 2021년 10월 고점 이후 16.1% 하락하였다가 금년 2월 이후 2.8% 반등하였다.

주요국의 소득 대비 주택가격배율<sup>1)</sup> 분포<sup>2)</sup>



주: 1) 가계 순가처분소득 대비 중위 사이즈(90㎡) 아파트가격  
 2) 음영은 대상 국가(80개국 대상) 소득대비 주택가격배율의 분포 구간을 의미  
 자료: NUMBEO

가계신용 증가율<sup>1)</sup>의 대출유형별 기여도 및 여신금리

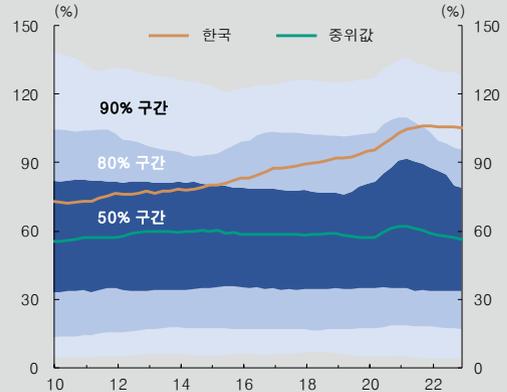


주: 1) 예금취급기관 가계신용통계 기준 전년동기대비 증가율  
 2) 주택담보대출, 전세자금대출 등  
 3) 비주택담보대출, 신용대출, 보증대출 등  
 4) 예금은행 신규취급액 기준평균 기준  
 자료: 한국은행

(가계부채)

주택가격의 하락과 함께 가계부채 증가세도 둔화되었다. 특히 금리가 상대적으로 높은 신용대출이 감소하면서 전체 가계부채의 증가세 둔화를 주도한 모습이다. 다만, 주택담보대출이 꾸준히 증가하면서 가계부채 증가세 둔화 속도가 비교적 완만한 모습을 보임에 따라 명목GDP 대비 가계부채 비율은 부채가 성장에 미치는 부정적 영향이 확대되는 임계치<sup>8)</sup>를 큰 폭 상회할 정도로 여전히 높은 수준을 유지하고 있다.

주요국의 가계부채 비율<sup>1)</sup> 분포<sup>2)</sup>



주: 1) 명목GDP 대비  
 2) 음영은 대상 국가(44개국 대상) 가계부채 비율의 분포 구간을 의미  
 자료: BIS

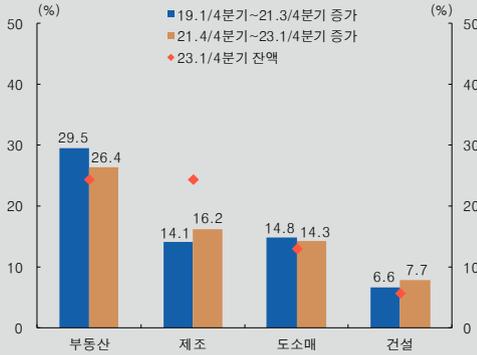
(기업부채)

가계부채와 달리 기업부채는 기준금리 인상에도 불구하고 높은 증가세를 지속하였다. 자금조달비용 상승, 주택경기 둔화 등에도 불구하고 부동산 관련 대

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

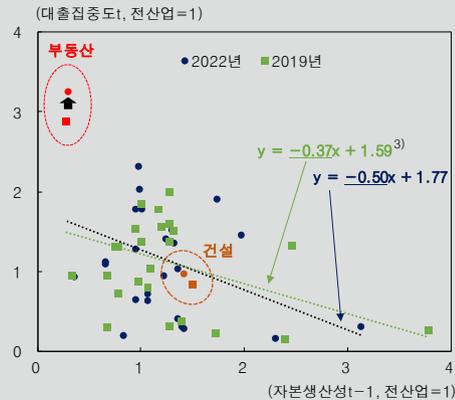
출이 기업부채 증가를 주도하는 모습이다. 특히 금  
 번 금리인상기 중 부동산업<sup>9)</sup> 등 생산성과 수익성<sup>10)</sup>  
 이 낮은 부문으로의 대출 집중도가 더욱 심화된 것  
 으로 나타났다.

### 업종별 대출의 전체 기업대출 대비 비중



자료: 한국은행, BIS

### 업종별 생산성<sup>1)</sup> 및 대출 집중도<sup>2)3)</sup>

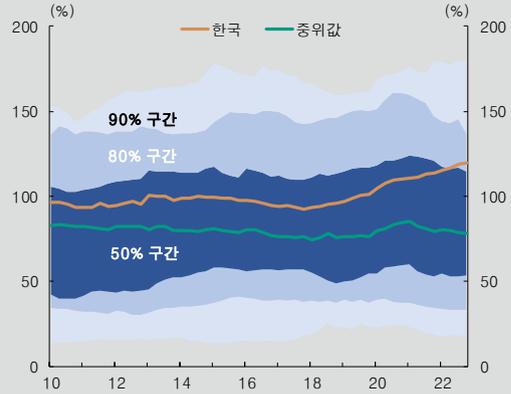


주: 1) 총자본투자효율(부가가치/총자본)  
 2) (업종별 대출금 비중)/(업종별 명목GDP 비중)  
 3) 가열기가 가팔라질수록 생산성이 낮은 부문으로의 대출 집중도가 심화

자료: 한국은행, BIS

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

### 주요국의 기업부채 비율<sup>1)</sup> 분포<sup>2)</sup>



주: 1) 명목GDP 대비  
 2) 음영은 대상 국가(44개국 중 아일랜드, 룩셈부르크, 홍콩 제외) 기업부채 비율의 분포 구간을 의미

자료: BIS

### 주택시장 조정 및 가계부채 디레버리징 지원 가능성

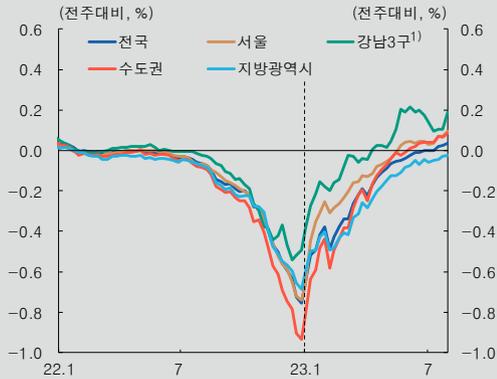
금년 7월 현재 주택가격 변동률과 거래량은 장기평  
 균을 하회<sup>12)</sup>하고 있으나 최근 주택가격이 상승 전  
 환하면서 조정기간이 당초 예상보다 짧아질 가능성  
 을 배제할 수 없다. 아파트 가격은 강남3구 → 서울  
 → 수도권 순으로 상승세가 확대되는 가운데 비수  
 도권도 가격 하락세가 둔화되고 있다. 미분양주택  
 물량도 수도권과 지방에서 모두 완만한 축소 흐름  
 을 이어가고 있다.<sup>13)</sup>

9) 부동산의 개발 또는 임대, 타인의 부동산 시설 관리, 부동산 매매 과정에서 중개, 대리, 자문, 감정 평가 업무 등을 수행하는 기업을 포함한다.

10) 부동산업의 한계기업 비중(KIS-Value, %): 2019년 22.8 → 2020년 26.2 → 2021년 28.0 → 2022년 30.2

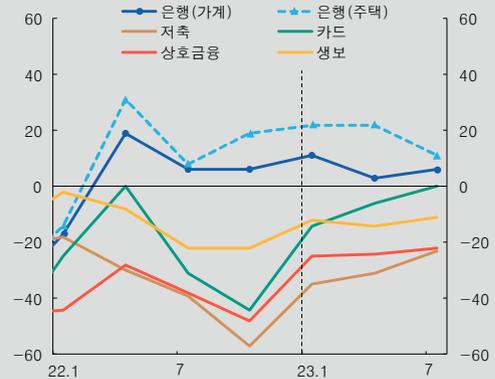
11) Cecchetti *et al.* (2011)에 따르면 기업부채 비율이 부정적 영향을 미치는 임계치는 명목GDP의 90%이다. 다만 기업부채 증가가 건전한 투자와 생산으로 이어지는 경우 큰 문제가 없다는 견해도 있다.

### 지역별 아파트 매매가격



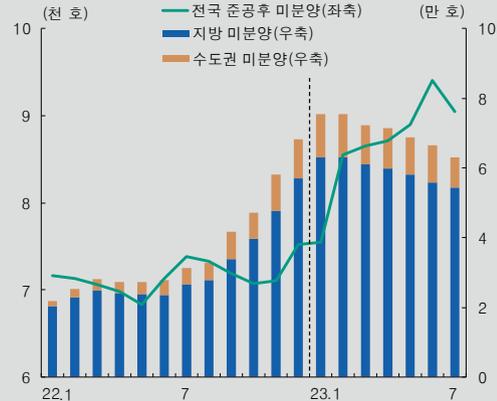
주: 1) 구별 주택수로 기중평균  
자료: 한국부동산원

### 금융기관 대출태도지수<sup>1)</sup>



주: 1) 플러스(+)는 대출태도 완화 의미  
자료: 한국은행

### 미분양주택



자료: 국토교통부

은행의 가계대출도 금년 4월 이후 증가로 전환되었다. 이는 은행의 완화적 대출태도, 여신금리 하락, 특례보증자리론 공급 등에 영향을 받은 것으로 보인다. 또한 그간 가계대출 감소를 주도하였던 신용대출의 상환 흐름도 축소되는 모습이다. 이러한 여건 하에서 주택경기가 예상보다 빨리 상승할 경우 금융권 전체의 가계대출 증가세가 확대될 소지도 있다.

### 요약 및 시사점

지난해 완화되기 시작했던 금융불균형의 정도가 최근 들어 재차 누증될 조짐을 보이고 있다. 중장기 안정성장을 도모하기 위해서는 금융불균형이 일정 수준 이하에서 관리되어야 하는 만큼 꾸준한 조정 노력을 지속할 필요가 있다. 특히 가계부채의 질서 있는 디레버리징은 지속적으로 추진해야 할 시급한 과제로 평가된다. 앞서 살펴본 과거 사례에 비추어 볼 때, 국내 금융불균형 누증에는 부동산 부문이 핵심 메커니즘으로 작용해 왔다는 점에서 관련 정책은 긴 시계에서 일관되게 수립되어 시행될 필요가 있는 것으로 판단된다.

### 참고문헌

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

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

- Arcand, J. L., Berkes, E., & Panizza, U.(2015), “Too much finance?” , *Journal of Economic Growth* , 20(2), 105-148.
- Boissay, F., Collard, F., Galí, J., & Manea, C. (2022), “Monetary policy and endogenous financial crises” , Bundesbank Discussion Paper, No. 21/2022.
- Borio, C. E., & Lowe, P. W.(2004), “Securing sustainable price stability: should credit come back from the wilderness?” , BIS Working Paper, No. 157/2004.
- Borio, C. E., Disyatat, P., & Rungcharoenkitkul, P. (2019), “What anchors for the natural rate of interest?” , BIS Working Paper, No. 777/2019.
- Carney, M. J.(2009), “Commentary: using monetary policy to stabilize economic activity” , *Financial Stability and Macroeconomic Policy*.
- Cecchetti, S. G., & Kharroubi, E.(2012), “Reassessing the impact of finance on growth” , BIS Working Paper, No. 381/2012.
- Cecchetti, S. G., Mohanty, M. S., & Zampolli, F. (2011), “The real effects of debt” , BIS Working Paper, No. 352/2011.
- Farhi, E., & Werning, I.(2020), “Taming a minsky cycle” , Unpublished manuscript, Harvard University.
- Jordà, Ò., Schularick, M., & Taylor, A. M.(2015), “Leveraged bubbles” , *Journal of Monetary Economics*, 76, S1-S20.
- Lombardi, M. J., Mohanty, M. S., & Shim, I. (2017), “The real effects of household debt in the short and long run” , BIS Working Paper, No. 607/2017.
- Pereira da Silva, L.(2016), “Towards an Integrated Inflation Targeting Framework in Middle-Income Countries: A Research Agenda” , In Keynote speech at the Second ECBN Policy Research Conference on “Macroprudential Instruments and Financial Cycles” , September (Vol. 29).
- Schularick, M., & Taylor, A. M.(2012), “Credit booms gone bust: monetary policy, leverage cycles, and financial crises, 1870–2008” , *American Economic Review*, 102(2), 1029-1061.
- Yellen, J.(2014), “Monetary Policy and Financial Stability” , At the Michel Camdessus Central Banking Lecture.
- Zhong, C., Xie, L., Shi, Y., & Xu, X.(2023), “Macro-prudential policy, its alignment with monetary policy and house price growth: A cross-country study” , *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 90, 51-62.



---

# 부 록

1. 금융통화위원회 주요 의결사항	77
2. 통화정책방향에 대한 금융통화위원회의 주요 논의 내용	85



## 1. 금융통화위원회 주요 의결사항

### 제13차(2023.7.13.)

#### ◇ 통화정책방향

- 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현 수준(3.50%)에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 물가상승률이 둔화 흐름을 이어가고 있지만 8월 이후에는 다시 3% 내외로 높아지는 등 상당기간 목표 수준을 상회할 것으로 전망되고 주요국의 통화정책, 가계부채 흐름 등도 지켜볼 필요가 있는 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 높아진 금리의 영향 등으로 성장세가 점차 둔화될 것으로 전망된다. 글로벌 인플레이션은 점차 낮아지는 가운데 국가별로는 둔화 흐름이 차별화되는 모습이다. 국제금융시장에서는 주요 선진국이 통화긴축 기조를 강화하면서 국제금리가 상승하였고 미 달러화는 강세를 보이다가 미국 물가상승률 둔화 등으로 약세를 나타내었다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 글로벌 인플레이션의 둔화 속도, 주요국의 통화정책 변화 및 파급효과, 중국경제의 회복 상황에 영향을 받을 것으로 보인다.
- 국내경제는 수출 감소세가 둔화되면서 성장 부진이 다소 완화되었다. 고용은 예상보다 높은 취업자수 증가세가 이어지는 등 전반적으로 양호한 상황이다. 앞으로 국내경제는 소비가 완만한 회복세를 이어가는 가운데 IT 경기부진 완화 등으로 수출이 개선되면서 성장세가 점차 회복될 것으로 보이며, 금년 성장률은 지난 5월 전망치(1.4%)에 부합할 것으로 예상된다.
- 소비자물가는 6월중 상승률이 전월 3.3%에서 2.7%로 크게 낮아지는 등 당초 예상에 부합하는 둔화 흐름을 지속하였다. 이는 국제유가의 기저효과로 석유류 가격 하락폭이 확대되고 개인서비스 가격의 오름세가 둔화된 데 주로 기인한다. 근원인플레이션율(식품 및 에너지 제외 지수)도 6월중 3.5%로 전월 3.9%보다 상당폭 낮아졌으며, 단기 기대인플레이션율은 전월과 같은 3.5%를 나타내었다. 앞으로 소비자물가 상승률은 7월까지의 둔화 흐름을 이어가겠지만 8월 이후에는 다시 높아져 연말까지 3% 내외에서 등락할 것으로 보이며, 금년중 연간 소비자물가 상승률은 지난 5월 전망치(3.5%)에 대체로 부합할 것으로 예상된다. 근원물가는 하반기에도 둔화 흐름을 이어갈 것으로 전망되지만, 누적된 비용인상 압력, 양호한 서비스 수요 지속 등으로 금년중 연간 상승률이 지난 전망치(3.3%)를 소폭 상회할 것으로 예상된다.
- 금융·외환시장에서는 주요국 통화정책에 대한 기대 변화 등에 영향받아 원/달러 환율이 상당폭 등락하고 국고채 금리가 상승하는 가운데 일부 비은행부문의 리스크가 증대되었다. 주택가격은 수도권이 상승 전환하였고 지방은 하락폭이 크게 축소되었으며, 가계대출은 주택관련대출을 중심으로 증가규모가 확대되었다.

□ 금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제는 성장세가 점차 개선되는 가운데 물가상승률이 상당기간 목표수준을 상회할 것으로 전망되고 정책 여건의 불확실성도 높은 만큼 물가안정에 중점을 두고 긴축 기조를 상당기간 이어나갈 것이다. 이 과정에서 인플레이션 둔화 속도, 금융안정 측면의 리스크와 성장의 하방위험, 그간의 금리인상 파급효과, 주요국의 통화정책 변화 등을 면밀히 점검하면서 추가 인상 필요성을 판단해 나갈 것이다.

제14차(2023.7.27.)

◇ 「한국은행의 금융기관대출규정」 개정(안)

현행	개정안	비고
<p><b>제4조(재할인 및 증권담보대출대상 증권)</b>            ① 자금조정대출, 일중당좌대출 또는 금융중개지원대출을 실행하기 위하여 재할인 또는 담보로 취득하는 증권은 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 증권으로 한다. 다만, 제4호, 제5호 및 제9호의 증권으로서 자기가 발행한 증권은 담보로 제공할 수 없다.            1. ~ 9. (생략)</p> <p style="text-align: center;">&lt;신 설&gt;            &lt;신 설&gt;</p>	<p><b>제4조(재할인 및 증권담보대출대상 증권)</b>            ① 자금조정대출, 일중당좌대출 또는 금융중개지원대출을 실행하기 위하여 재할인 또는 담보로 취득하는 증권은 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 증권으로 한다. 다만, 제4호, 제5호 및 제9호의 증권으로서 자기가 발행한 증권은 담보로 제공할 수 없다.            1. ~ 9. (현행과 같음)            10. 「지방재정법」 제11조에 따라 발행한 지방채            11. 「공공기관의 운영에 관한 법률」 제4조에 따른 공공기관과 「지방공기업법」에 따른 지방공기업이 발행한 채권(제4호, 제5호, 제6호, 제8호 및 정부가 원리금 상환을 보증한 채권은 제외한다)</p>	<p>- 지방채, 공공기관채, 회사채를 대출 적격담보증권에 추가</p>

현행	개정안	비고
<p data-bbox="368 227 444 253"><u>&lt;신 설&gt;</u></p> <p data-bbox="368 260 444 285"><u>&lt;신 설&gt;</u></p> <p data-bbox="211 504 301 529">② (생략)</p> <p data-bbox="191 568 619 716"><b>제8조(대출기간의 연장)</b> 금융통화위원회는 금융시장이 기능을 원활히 수행하도록 하는 데 필요하다고 인정할 경우 1개월의 범위에서 자금조정대출의 대출기간을 연장할 수 있다.</p> <p data-bbox="294 755 515 780"><b>부 칙 &lt;2022. 10. 27.&gt;</b></p> <p data-bbox="197 819 611 871"><b>제1조(시행일)</b> 이 규정은 2022년 11월 1일부터 시행한다.</p> <p data-bbox="197 879 619 993"><b>제2조(유효기간)</b> 제4조 제1항 제8호 및 제9호는 이 규정 시행일부터 2023년 7월 31일까지 효력을 가진다. &lt;개정 2023. 1. 13.&gt;, &lt;개정 2023. 4. 11.&gt;</p> <p data-bbox="368 1031 444 1056"><u>&lt;신 설&gt;</u></p>	<p data-bbox="654 227 1058 253">12. 「상법」 제469조에 따라 발행한 회사채</p> <p data-bbox="654 260 1058 498">② 제1항제4호부터 제9호까지, 제11호, 제12호의 경우 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」에 따른 신용평가회사 1인 이상으로부터 AA-등급 이상의 신용등급을 획득한 증권(2인 이상의 신용평가회사로부터 획득한 신용등급이 다른 경우에는 그 중 최저등급이 AA-등급 이상의 증권)으로 한정한다.</p> <p data-bbox="654 506 819 531">③ (현행과 같음)</p> <p data-bbox="634 568 1058 716"><b>제8조(대출기간의 연장)</b> 금융통화위원회는 금융시장이 기능을 원활히 수행하도록 하는 데 필요하다고 인정할 경우 3개월의 범위에서 자금조정대출의 대출기간을 연장할 수 있다.</p> <p data-bbox="736 755 958 780"><b>부 칙 &lt;2022. 10. 27.&gt;</b></p> <p data-bbox="639 819 1053 871"><b>제1조(시행일)</b> 이 규정은 2022년 11월 1일부터 시행한다.</p> <p data-bbox="639 879 876 904"><b>제2조(유효기간) &lt;삭 제&gt;</b></p> <p data-bbox="736 1031 958 1056"><b>부 칙 &lt;2023. 7. 27.&gt;</b></p> <p data-bbox="639 1095 1058 1180">이 규정은 2023년 7월 31일부터 시행한다. 다만, 제4조 제1항 제10호부터 제12호까지의 개정규정은 2023년 8월 31일부터 시행한다.</p>	<p data-bbox="1076 260 1219 440">- 일정한 등급 이상의 신용 등급을 받은 증권으로 적격 담보 범위를 제한</p> <p data-bbox="1076 506 1219 531">- 항 번호 내림</p> <p data-bbox="1076 568 1219 716">- 자금조정대출 만기를 최대 3개월 범위 내 연장 가능하도록 변경</p> <p data-bbox="1076 879 1219 993">- 일부 적격담보의 유효기간 제한을 삭제하고 상시화</p> <p data-bbox="1076 1031 1176 1056">- 부칙 신설</p> <p data-bbox="1076 1095 1219 1120">- 시행일자 명시</p>

◇ 「한국은행의 금융기관에 대한 여수신이율」 개정(안)

현행		개정안	비고	
<b>I. 대출이율</b>		<b>I. 대출이율</b>	- 자금조정대출 금리인하	
구 분	이 율	구 분		이 율
「한국은행의 금융기관대출 규정」 제2조에 따른 대출중 1. 자금조정 대출	(1) 금융통화위원회가 공표하는 한국은행과 금융기관간 거래의 기준이 되는 금리(이하 “한국은행 기준 금리” 라 한다)에 <b>1%포인트</b> 를 더한 이율  다만, 한국은행 기준금리가 1% 미만일 경우에는 한국은행 기준금리의 2배에 해당 하는 이율  (2) 금융통화위원회는 금융시장이 기능을 원활히 수행하도록 하는 데 필요하다고 인정할 경우 한국은행 기준금리 수준까지 이율을 인하할 수 있음	「한국은행의 금융기관대출 규정」 제2조에 따른 대출중 1. 자금조정 대출		(1) 금융통화위원회가 공표하는 한국은행과 금융기관간 거래의 기준이 되는 금리(이하 “한국은행 기준 금리” 라 한다)에 <b>0.5%포인트</b> 를 더한 이율  다만, 한국은행 기준금리가 1% 미만일 경우에는 한국은행 기준금리의 2배에 해당 하는 이율  (2) 금융통화위원회는 금융시장이 기능을 원활히 수행하도록 하는 데 필요하다고 인정할 경우 한국은행 기준금리 수준까지 이율을 인하할 수 있음
2. 금융증개 지원대출	연 2.0%  다만, 코로나19 피해기업 및 소상공인 지원 프로그램 <sup>1)</sup> 에 대한 대출이율은 연 0.25%	2. 금융증개 지원대출		(현행과 같음)
3. 일중당좌 대출 (「한국은행의 금융기관대출 규정」 제17조 제1항에 따른 일중당좌대출에 한함)	3년물 국고채수익률에서 콜금리(무담보 익일물 기준)를 차감한 율(최저이율은 0%)로 하되, 국고채수익률과 콜금리는 각각 한국금융투자협회 및 한국은행이 공표하는 직전분기 말월 중 평균금리로 함	3. 일중당좌 대출 (「한국은행의 금융기관대출 규정」 제17조 제1항에 따른 일중당좌대출에 한함)	(현행과 같음)	
주: 1) 「한국은행의 금융기관대출 규정」 제11조 제3항에 따른 한도 유보분 중 「한국은행의 금융기관대출세칙」 제5조의2제1항 제2호 및 제3호에 해당하는 대출		주: 1) 「한국은행의 금융기관대출 규정」 제11조 제3항에 따른 한도 유보분 중 「한국은행의 금융기관대출세칙」 제5조의2제1항 제2호 및 제3호에 해당하는 대출		

II. 예금이율

구분	이율
「한국은행의 금융기관예금 규정 제2조에 따른 예금종	
1. 당좌예금	연 0%
2. 자금조정 예금	(1) 한국은행 기준금리에서 <b>1%포인트</b> 를 차감한 이율 (최저이율은 0%)  (2) 금융통화위원회는 금융시장이 기능을 원활히 수행하도록 하는 데 필요하다고 인정할 경우 한국은행 기준금리 수준까지 이율을 인상할 수 있음

II. 예금이율

구분	이율
「한국은행의 금융기관예금 규정 제2조에 따른 예금종	
1. 당좌예금	연 0%
2. 자금조정 예금	(1) 한국은행 기준금리에서 <b>0.5%포인트</b> 를 차감한 이율 (최저이율은 0%)  (2) 금융통화위원회는 금융시장이 기능을 원활히 수행하도록 하는 데 필요하다고 인정할 경우 한국은행 기준금리 수준까지 이율을 인상할 수 있음

- 자금조정예금  
금리인상

III. 기타

1. 시행일자 : 2023년 1월 13일

III. 기타

1. 시행일자 : 2023년 7월 31일

- 시행일자  
명시

◇ 「지급결제제도 운영·관리규정」 개정(안)

현행	개정안	비고
<p><b>제21조(담보증권의 제공)</b> ① 차액결제참가기관은 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 증권을 결제이행을 위한 담보로 한국은행에 제공하여야 한다. 다만, 제4호부터 제9호까지의 증권으로서 자기가 발행한 증권은 차액결제이행을 위한 담보로 제공할 수 없다.</p> <p>1. ~ 8. (생략)</p> <p>&lt;신 설&gt; &lt;신 설&gt;</p> <p>&lt;신 설&gt;</p> <p>9. 긴급한 경우 일시적으로 총재가 정한 증권</p>	<p><b>제21조(담보증권의 제공)</b> ① 차액결제참가기관은 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 증권을 결제이행을 위한 담보로 한국은행에 제공하여야 한다. 다만, 제4호부터 제12호의 증권으로서 자기가 발행한 증권은 차액결제이행을 위한 담보로 제공할 수 없다.</p> <p>1. ~ 8. (현행과 같음)</p> <p>9. 「지방재정법」 제11조에 따라 발행된 지방채</p> <p>10. 「공공기관의 운영에 관한 법률」 제4조에 따른 공공기관과 「지방공기업법」에 따른 지방공기업이 발행한 채권(제4호, 제5호, 제6호, 제7호 및 정부가 원리금 상환을 보증한 채권은 제외한다)</p> <p>11. 「상법」 제469조에 따라 발행된 회사채</p> <p>12. (현행과 같음)</p>	<p>- 적격담보증권 추가에 따른 수정</p> <p>- 지방채, 공공 기관채, 회사 채를 적격담보 증권에 추가</p> <p>- 호 번호 내림</p>

현행	개정안	비고
<p><u>&lt;신 설&gt;</u></p> <p>② (생략)</p> <p>③ 한국은행은 차액결제리스크에 적절히 대응하기 위하여 제1항제1호·제2호의 담보증권은 제1그룹으로, 제1항제3호부터 제9호까지의 담보증권은 제2그룹으로 구분하여 관리한다. 다만 제1항제3호부터 제9호까지의 담보증권 중 정부가 원리금 상환을 보증한 채권은 제1그룹으로 관리한다.</p> <p>④ 제2항에도 불구하고 차액결제 대상거래 중 어음교환(지급지시가 실시간으로 송수신되는 거래를 제외한다)은 담보증권 제공대상에서 제외하며, 차액결제 신규참가 등 불가피하다고 인정되는 경우 총재는 해당 기관의 담보증권 제공을 일정기간 유예할 수 있다.</p> <p>⑤ 총재는 제1항 각 호의 증권에 대한 담보인정 금액 등 세부사항을 정할 수 있으며, 제2항에 따라 계산된 차액결제참가기관별 담보증권 제공금액을 해당 기관의 순이체한도 소진율 등을 고려하여 그 금액의 상하 각 20% 범위에서 조정할 수 있다.</p>	<p>② 제1항제3호부터 제8호까지, 제10호, 제11호의 경우 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」에 따른 신용평가회사 1인 이상으로부터 AA-등급 이상의 신용등급을 획득한 증권(2인 이상의 신용평가회사로부터 획득한 신용등급이 다른 경우에는 그 중 최저등급이 AA-등급 이상의 증권)으로 한정한다.</p> <p>③ (현행과 같음)</p> <p>④ 한국은행은 차액결제리스크에 적절히 대응하기 위하여 제1항제1호·제2호의 담보증권은 제1그룹으로, 제1항제3호부터 제12호까지의 담보증권은 제2그룹으로 구분하여 관리한다. 다만 제1항제3호부터 제12호까지의 담보증권 중 정부가 원리금 상환을 보증한 채권은 제1그룹으로 관리한다.</p> <p>⑤ 제3항에도 불구하고 차액결제 대상거래 중 어음교환(지급지시가 실시간으로 송수신되는 거래를 제외한다)은 담보증권 제공대상에서 제외하며, 차액결제 신규참가 등 불가피하다고 인정되는 경우 총재는 해당 기관의 담보증권 제공을 일정기간 유예할 수 있다.</p> <p>⑥ 총재는 제1항 각 호의 증권에 대한 담보인정 금액 등 세부사항을 정할 수 있으며, 제3항에 따라 계산된 차액결제참가기관별 담보증권 제공금액을 해당 기관의 순이체한도 소진율 등을 고려하여 그 금액의 상하 각 20% 범위에서 조정할 수 있다.</p>	<p>- 일정한 등급 이상의 신용등급을 받은 증권으로 적격담보 범위를 제한</p> <p>- 항 번호 내림</p> <p>- 추가된 적격담보증권을 제2그룹으로 구분</p> <p>- 항 번호 내림에 따른 수정</p> <p>- 항 번호 내림에 따른 수정</p>
<p><b>제22조(담보증권의 대출담보 사용-처분)</b></p> <p>① 차액결제참가기관이 제21조에 따라 담보를 제공한 차액결제 대상거래의 결제를 이행하지 아니한 경우 총재는 해당 기관으로부터 받은 제21조제3항의 제1그룹과 제2그룹에 속하는 담보증권 중 차액결제시점이 같은 거래의 결제이행을 위하여 제공된 담보증권을 해당 기관에 대한 대출담보로 사용하거나 처분할 수 있다.</p>	<p><b>제22조(담보증권의 대출담보 사용-처분)</b></p> <p>① 차액결제참가기관이 제21조에 따라 담보를 제공한 차액결제 대상거래의 결제를 이행하지 아니한 경우 총재는 해당 기관으로부터 받은 제21조제4항의 제1그룹과 제2그룹에 속하는 담보증권 중 차액결제시점이 같은 거래의 결제이행을 위하여 제공된 담보증권을 해당 기관에 대한 대출담보로 사용하거나 처분할 수 있다.</p>	<p>- 제21조 항 번호 내림에 따른 수정</p>
<p><b>부 칙 &lt;2022. 10. 27&gt;</b></p> <p><b>제1조(시행일)</b> 이 규정은 2022년 11월 1일부터 시행한다.</p> <p><b>제2조(유효기간)</b> 제21조제1항제7호 및 제8호의 규정은 이 규정 시행일부터 2023년 7월 31일까지 효력을 가진다. &lt;개정 2023. 1. 13&gt;, &lt;개정 2023. 4. 11&gt;</p> <p><u>&lt;신 설&gt;</u></p>	<p><b>부 칙 &lt;2022. 10. 27&gt;</b></p> <p><b>제1조(시행일)</b> 이 규정은 2022년 11월 1일부터 시행한다.</p> <p><b>제2조(유효기간) &lt;삭 제&gt;</b></p> <p><b>부 칙 &lt;2023. 7. 27&gt;</b></p> <p>이 규정은 2023년 7월 31일부터 시행한다. 다만, 제21조제1항제9호부터 제11호까지의 개정규정은 2023년 8월 31일부터 시행한다.</p>	<p>- 일부 적격담보증권의 유효기간 제한을 삭제하고 상시화</p> <p>- 부칙 신설</p> <p>- 시행일자 명시</p>

◇ 통화정책방향

- 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현 수준(3.50%)에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 물가상승률이 둔화 흐름을 이어가고 있지만 8월 이후 다시 3% 내외로 높아지는 등 상당기간 목표수준을 상회할 것으로 전망되고 주요국의 통화정책 및 경기와 관련한 불확실성이 높아진 데다 가계 부채 흐름도 유의해서 지켜볼 필요가 있는 만큼 현재의 긴축 기조를 유지하는 것이 적절하다고 보았다. 추가 인상 필요성은 대내외 정책 여건의 변화를 점검하면서 판단해 나갈 것이다.
- 세계경제는 높아진 금리의 영향, 중국의 회복세 약화 등으로 성장세 둔화 흐름을 이어갈 것으로 전망된다. 글로벌 인플레이션은 점차 낮아지고 있지만 여전히 높은 수준이며 국가별로는 둔화 흐름이 차별화되는 모습이다. 국제금융시장에서는 주요국의 긴축기조 장기화 전망 등으로 국제 금리가 상승하고 미 달러화는 강세를 나타내었다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 국제원자재가격 움직임 및 글로벌 인플레이션의 둔화 흐름, 주요국의 통화정책 변화 및 파급효과, 중국 경제의 전개 상황 등에 영향받을 것으로 보인다.
- 국내경제는 소비 회복세가 주춤하는 등 성장세 개선 흐름이 다소 완만해진 모습이다. 고용은 전반적으로 양호한 상황이지만 경기둔화 영향 등으로 취업자수 증가 규모가 점차 축소되고 있다. 앞으로 국내경제는 소비가 완만하게 회복되고 수출 부진도 완화되면서 성장세가 점차 개선될 것으로 예상된다. 금년 성장률은 1.4%로 지난 5월 전망치에 부합할 것으로 전망되지만, 향후 성

장경로 상에는 중국경제 항방 및 국내 파급영향, 주요 선진국의 경기 흐름, IT 경기 반등 시기 등과 관련한 불확실성이 높은 상황이다.

- 소비자물가는 7월중 상승률이 2.3%로 낮아지는 등 당초 예상에 부합하는 둔화 흐름을 지속하였다. 이는 국제유가의 기저효과로 석유류 가격이 큰 폭 하락한 데다 개인서비스 및 가공식품 가격의 오름세 둔화가 이어진 데 주로 기인한다. 근원인플레이션율(식료품 및 에너지 제외 지수)과 단기 기대인플레이션율은 모두 3.3%로 낮아졌다. 앞으로 소비자물가 상승률은 8월부터 다시 높아져 연말까지 3% 내외에서 등락할 것으로 보이며, 금년중 연간 소비자물가 상승률은 3.5%로 지난 5월 전망치에 부합할 것으로 전망된다. 근원물가는 완만한 둔화 흐름을 이어가겠지만 금년중 연간 상승률은 누적된 비용인상 압력 등의 영향으로 지난 전망치 3.3%를 소폭 상회하는 3.4%로 전망된다. 향후 물가경로는 국제원자재 가격 변화, 기상여건, 국내외 경기 흐름 등에 영향받을 것으로 보인다.
- 금융·외환시장에서는 원/달러 환율이 주요국의 통화긴축 장기화 전망, 중국 경기둔화 우려 등으로 상당폭 높아졌고 장기 국고채 금리는 주요국 국제금리와 함께 상승하였다. 일부 비은행부문의 리스크는 다소 진정되는 모습이다. 주택가격은 수도권에서 상승폭이 확대되었고 지방에서는 하락폭이 축소되었으며, 가계대출은 주택관련대출을 중심으로 증가규모가 확대되었다.
- 금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제는 성장세가 점차 개선되는 가운데 물가상승률이 상

당기간 목표수준을 상회할 것으로 전망되고 정책 여건의 불확실성도 높은 상황이다. 따라서 물가안정에 중점을 두고 긴축 기조를 상당기간 지속하면서 추가 인상 필요성을 판단해 나갈 것이다. 이 과정에서 인플레이션 둔화 흐름, 금융안정 측면의 리스크와 성장의 하방위험, 그간의 금리인상 파급효과, 주요국의 통화정책 변화, 가계부채 증가 추이 등을 면밀히 점검해 나갈 것이다.

## 2. 통화정책방향에 대한 금융통화위원회의 주요 논의 내용<sup>1)</sup>

2023년 5월

모든 위원들은 국내외 금융·경제 상황을 종합적으로 고려할 때 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 현 3.50% 수준에서 유지하는 것이 바람직하다는 견해를 나타내었음.

정책금리 결정과 관련하여 위원들이 논의한 주요 내용은 다음과 같음.

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 자금을 제고 등 구조적 요인과 맞물리면서 우리나라를 비롯한 글로벌 경제의 성장경로상 불확

실성 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 상승 모멘텀은 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 비용 상승압력 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 늘

1) 자세한 논의 내용은 해당기간(2023년 5월-2023년 8월) 금융통화위원회 의사록을 참조하기 바란다.

어년 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 금년에는 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 대외역은 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 투지심리가 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 때에는 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 실현되었으나 앞으로 보다 더 적극적으로 경상수지 관리에 유의해야 할 것임.

민간소비는 소비자심리지수가 개선되고 서비스를 중심으로 완만한 개선흐름을 보이고 있고 설비투자 와 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 팬데믹 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 시장금리

가 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 판단 지표인 금융상황지수(FCI)나 실질머니갭률로 볼 때 도 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 1,300원 대를 벗어나지 못하고 있음. 현재 역대 최고 수준인 한미 기준금리차가 환율불안 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 주의할 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 완만하나 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 적지 않은 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 소비자물가 상승률이 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. 특례보증자리론과 같은 정책금융이 늘어난 영향이 있지만 국내외 금리인상기대 약화로 인한 시장 금리 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 보이거나 근원물가 상승률은 여전히 높음. 일부 해외은행 파산에 따른 금융불안 등 대외여건의 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 보이거나, 다른 나라와 마찬가지로 근원물가는 경직적인 모습을 보이고 있음. 공공요금 인상 유인이 여전히 남아있는 점, 대외여건에 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 미국은행 위기 등이 환율에 미친 영향은 제한적이었다고 생각함. 그러나 그간의 금리 인상의 결과 많은 나라에서 가계부채의 디레버리징이 진행된 반면 우리나라에서는 디레버리징이 충분히 이루어지지 않은 것이 우려스러움. 높은 가계부채 비율은 향후 정

책 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 둔화국면에 접어들었다 해도 아직 안심할 단계는 아니라고 생각함. 현재의 금리인상 기초가 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.

90

또 다른 일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 동결하여 3.5% 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 웃

돌고 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 있는 데다 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 취약 부문에 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 금리 인상 등을 통해 적극 대응해 나가야 하겠음.

## 2023년 7월

모든 위원들은 국내외 금융·경제 상황을 종합적으로 고려할 때 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 현 3.50% 수준에서 유지하는 것이 바람직하다는 견해를 나타내었음.

정책금리 결정과 관련하여 위원들이 논의한 주요 내용은 다음과 같음.

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

세계경제는 완만한 성장세를 지속하였음. 미국은 그

동안 정책금리를 가파르게 인상하였음에도 금년도 성장률이 상향조정되는 등 예상보다 양호한 경기흐름을 보이고 있음. 유로지역은 역내 국가별 차이는 있으나 전반적으로 부진한 회복세를 보이고 고물가가 지속되고 있음. 미 연준은 향후 정책금리를 현 수준보다 다소 높일 것으로 보이며 유럽중앙은행도 추가적 금리 인상을 예고하고 있음. 영국, 캐나다, 호주 등 주요 선진국들도 정책금리 인상을 지속하였음. 중국은 리오프닝 이후 대면서비스업을 중심으로 회복흐름을 이어갔으나 예상보다 회복세가 부진한 것으로 나타나고 있음.

국내경기는 기존 전망 경로대로 둔화흐름이 지속되었으나 소비 회복세가 지속되고 수출의 부진이 다소 완화되는 모습임. 고용 면에서는 실업률은 하락하고 고용률은 상승하였으며 취업자수 증가규모도 예상보다 양호한 흐름을 보이고 있음. 민간소비의 경우 고금리, 고물가로 인한 소비여력 축소에도 초과저축, 양호한 고용상황에 힘입어 자동차, 의류 등을 중심으로 소매판매가 늘어나고 6월 들어 신용카드 사용액이 증가하는 흐름을 보이고 있음. 설비투자는 연초의 급락 이후 기계류를 중심으로 소폭 반등하면서 부진이 다소 완화되었으나 건설투자는 신규착공 감소세의 부정적 영향이 지속되었음. 수출의 경우 그동안 지속되었던 부진이 다소 완화되는 모습을 보이며 무역수지도 흑자로 전환되었음. 하반기에는 반도체 경기 등 수출경기 회복에 대한 기대가 커지고 있으나 여전히 불확실성은 높은 것으로 보임.

소비자물가상승률은 지난해 국제유가 급등의 기저효과 뿐 아니라 근원물가 품목에서도 집세, 개인서비스 물가 상승세가 둔화됨에 따라 지난해 전년동기대비 2.7%를 기록하며 상당폭 둔화되는 모습을 보였으며, 연말까지 3% 내외에서 유지될 것으로 보임. 금년 연간 기준으로는 지난 전망치(3.5%)를 크게 벗어나지 않을 것이나, 근원물가는 양호한 고용상황과 소비회복 지속 등으로 둔화속도가 더디지면

서 지난 전망(3.3%)을 다소 상회할 가능성이 있음. 금융·외환시장은 주요국 중앙은행의 긴축 강화로 국내외 채권시장 금리가 다소 상승하였으나 외환수급 흐름과 환율은 대체로 안정적 모습을 보였음. 시장에서는 그간 누증된 금융불균형이 팬데믹 기간 중 더욱 심화되어 최근 들어 부동산 부문 익스포제가 큰 일부 비은행 금융기관 부문의 자산부실이 부각되고 있음. 이는 금리상승, 부동산경기 하강과 더불어 이미 예견된 조정과정이라는 하나 신중한 대응을 요하고 있음. 다른 한편으로 부동산 대출규제 완화, 지난해 10월 이후 하락한 주택대 금리 등으로 수도권 지역에서 주택가격 및 거래량이 반등하고, 은행의 가계대출 잔액이 감소세에서 지난 4월 증가로 전환한 이후 5~6월에는 증가폭이 확대되었음. 높은 가계부채비율, 부동산 PF대출 부실 문제 등은 향후 정책운용 선택의 폭을 좁히고, 소비와 경기회복 및 시장심리를 억누르는 지속적 요인이 될 것임을 경계할 필요가 있음.

이상의 상황들을 종합해 볼 때 이번 통방회의에서는 기준금리를 3.50%에서 동결하는 것이 적절할 것으로 생각함. 근원물가가 아직 높은 수준에 머물러 있으나 향후 점차 둔화되어갈 것으로 전망되고, 금융안정 측면에서는 비은행권을 둘러싼 불안요인이 잠재하고 있는 점, 그리고 경기와 고용, 대외부문의 흐름이 그렇게 나쁘지 않은 측면들을 고려한 때문임. 지금 예상되는 미 연준의 추가 금리인상 가능성, 근원물가 둔화속도의 불확실성, 미래 금융안정을 위한 가계부채 억제 필요성 등을 고려하면 긴축 기조를 더 오래 유지하면서 향후 필요시 추가적 인상 가능성도 고려해야 한다고 생각함.

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

이번 회의에서는 기준금리를 현 수준인 3.50%에서

동결하는 것이 적절하다고 생각함. 금융안정 상황, 물가 등 실물지표들을 예의 주시하면서 그동안 지속해온 긴축정책의 효과가 완전히 나타나는지 확인할 필요가 있음.

최근 대외여건을 보면, 국가별로 성장 흐름이 차별화된 양상을 보이는 가운데 긴축정책의 효과가 시차를 두고 나타나면서 세계경제 성장세가 점차 둔화될 것으로 전망됨. 글로벌 인플레이션은 에너지·원자재 가격 안정에 힘입어 정점을 지나 하락하고 있으나 근원물가상승률은 대부분 국가에서 여전히 높은 수준을 보이고 있음. 이에 금리를 동결했던 중앙은행들도 금리 인상을 재개하거나 추가 인상 가능성을 열어두는 모습임.

국내의 경우 경제성장률은 당초 기대에는 못 미치거나 취업자 수는 기존 전망을 상회하는 흐름을 지속하고 있음. 소비자물가 상승률은 지난해 국제유가 급등의 기저효과가 크게 작용하면서 2년 만에 2%대로 진입했으나 연말에는 다시 3% 내외로 올라설 것으로 보임. 향후 성장 및 물가경로의 불확실성이 여전히 큰 만큼 주요국 경제상황, 에너지가격 등 대외여건 변화를 주의깊게 지켜봐야 함.

금융시장은 새마을금고 인출 사태 등에도 불구하고 안정적인 모습을 찾아가고 있음. 그러나 부동산·대출규제 완화의 영향으로 주택경기 부진이 완화되면서 가계대출 증가 규모가 상당폭 확대된 점이 우려스러움. 대출태도가 완화된 상황에서 주택가격 상승 기대가 높아질 경우 가계대출이 빠르게 증가할 가능성이 있음.

금융정책은 거시경제 전반에 영향을 미치는 금리정책과 규제를 통해 시스템리스크를 제어하는 거시건전성정책으로 대표됨. 금리 인상은 가계와 기업이 부채를 줄이고 무모한 투자는 자제하게 하며, 디레버리징 과정에서 확보된 소비와 투자 여력은 향후 강한 경기 회복과 건실한 성장의 기초가 됨. 금리정책은 거시건전성정책과 조화를 이룰 때 순기능이 극대화됨. 필요시 규제 완화를 통해 취약부문에 유

동성을 공급하더라도 GDP 대비 부채 비율을 줄여가는 기초 내에서 집행하는 것이 바람직할 것임.

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

세계경제는 금년 상반기중 당초 예상보다 양호한 성장세를 보인 가운데 향후에는 통화긴축 기초, 중국의 더딘 회복 등의 영향을 받아 성장세가 둔화될 것으로 전망하고 있음. 미국은 견조한 고용여건과 소비 등에 힘입어 양호한 성장세를 보이고 있는 반면 물가상승률은 둔화되었음. 향후에는 금융여건 긴축기조 지속의 영향으로 실물경제 위축이 점진적으로 나타날 것으로 예상함. 중국의 경우 대면서비스를 중심으로 소비가 회복되고 있으나 대외교역과 투자가 글로벌 수요 부진 등으로 회복세가 약화되고 있어 향후 성장경로의 하방압력이 다소 확대되고 있는 것으로 평가함. 금년 말 이후 그동안 누적된 긴축정책의 효과가 나타나면서 주요국을 중심으로 세계경제 성장세는 점차 둔화될 것으로 전망하고 있으며, 그 정도는 미국 경제의 흐름, 중국 리오프닝 파급효과, 글로벌 IT 경기, 기후변화에 따른 원자재 가격 상승 및 지정학적 이슈 등 다양한 리스크 요인의 향방에 따라 달라질 것으로 보임.

국내경제는 투자와 수출의 부진이 일부 완화되면서 완만하게 회복되는 모습을 나타내고 있음. 2/4분기 중 소비는 소폭 조정되었으나 주요국 경기의 양호한 성장세에 힘입어 투자와 수출의 부진이 다소 완화되면서 회복세가 이어진 것으로 판단함. 하반기 이후에는 소비심리 개선, 양호한 고용여건 등의 영향으로 민간소비가 회복세를 이어가고 IT 경기 개선으로 수출도 호전되면서 국내경기가 점차 회복되었으나 대외여건에 영향받아 그 속도는 당초 예상보다 완만할 것으로 예상함. 이에 따라 금년도 성장률은 당초 전망수준에 대체로 부합할 것으로 전망하

며, 향후 성장 경로상에는 중국 경제 회복 지연 가능성, 재정의 성장 기여도 하락 가능성 등 대내외 여건의 불확실성이 큰 상황으로 하방 리스크가 소폭 확대되고 있는 것으로 평가함.

물가의 경우 소비자물가 상승률이 기저효과가 크게 작용하면서 뚜렷한 둔화 흐름을 나타낸 가운데 근원물가 상승률도 완만한 집계 둔화 흐름, 개인서비스물가 오름폭 축소 등에 힘입어 둔화폭이 확대되었음. 향후에는 소비자물가와 근원물가 상승률 모두 둔화 흐름을 이어가겠으나, 국제유가 추이, 국내외 경기흐름, 유류세 및 공공요금 정책, 기후변화 영향 등으로 인한 물가 전망경로의 불확실성은 높은 수준인 것으로 판단함.

금융시장에서는 과도하게 낮아졌던 국제금리가 주요국 국제금리와 동조화되면서 상승하여 금융상황이 긴축적인 영역으로 회귀되었다고 판단함. 그러한 가운데 은행 및 비은행 금융기관의 연체율이 상승세를 지속하는 데다 일부 기관에서 일시적으로 리스크가 현실화되는 등 취약부문을 중심으로 불안심이 지속되고 있는 것으로 평가함. 이러한 리스크가 금융시스템 전반으로 확산될 가능성은 크지 않지만 취약부문의 유동성·신용 리스크로 인해 금융시장의 변동성이 확대될 가능성에 대비할 필요가 있음. 아울러 주택 매매거래가 회복되는 움직임을 보이면서 가계대출이 그간의 감소 흐름에서 다시 증가로 전환됨에 따라 장기간 누증된 가계부채의 디레버리징을 지연·약화시킬 수 있다는 점에 유의해야 함. 국내 외환시장은 대체로 안정적인 흐름을 나타낸 가운데 원/달러 환율이 미 달러화 약세, 외국인 증권자금 유입 규모 확대 등으로 상당폭 하락하였다가 주요국 통화긴축 기대가 강화되면서 반등하였음. 내외금리차가 추가적으로 확대되는 경우 원/달러 환율이 소폭 상승할 가능성은 있지만 그 영향은 제한적일 것으로 예상함.

이상의 국내외 경제·금융 여건을 고려할 때 금번에는 기준금리를 현 3.50% 수준에서 동결하는 것이

바람직하다고 판단하였음. 향후 성장 및 물가 경로, 국내외 금융시장 상황 등을 지켜보면서 추가 긴축의 필요성 여부를 결정하는 것이 바람직하다고 생각함.

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

금번 회의에서는 기준금리를 현 수준인 3.50%로 유지하는 것이 적절하다고 판단함. 세계경제는 상반기 중 높은 인플레이션에도 불구하고 비교적 양호한 성장세를 유지하였으나 국가별로는 차별화되었음. 미국의 경우 1/4분기 성장률이 예상치를 크게 상회하고 베버리지 곡선이 좌하향 이동하면서 경제의 연착륙 기대도 커졌으나, 인플레이션의 장기화와 금리상승의 영향으로 완만한 경기둔화가 불가피할 것이라는 견해가 여전히 우세한 상황임. 중국의 경우 미중 무역갈등, 정부의 온라인기업 규제, 부동산 경기부진의 영향으로 회복세가 구조적으로 낮아지는 모습임. 우리 경제는 하반기에 서비스 소비의 회복세가 이어지는 가운데 IT 경기사이클이 개선되면서 상반기보다 성장률이 높아질 것으로 기대되지만 고령화에 따른 초과저축의 소비전환 유인 감소, 중국의 수입수요 위축, 방한 관광객 정체 등의 하방 리스크도 커 보임. 물가는 소비자물가와 근원물가 상승률이 기저효과와 계절요인 등으로 변동성이 커졌으나 대체로 둔화 흐름을 이어가면서 금년 하반기에 3% 내외, 내년 상반기에 2% 초중반으로 점차 안정되어갈 것으로 예상됨. 한편 작년 하반기 이후 감소 흐름을 보였던 가계대출이 2/4분기중 다시 확대되었는 바, 이는 주택대출규제 완화와 정책대출 공급확대 등 정책 요인이 주택가격 회복 기대와 맞물린 결과라는 점에서, 앞으로도 가계대출이 증가세를 이어가면서 금융불균형 위험을 키우는 요인으로 작용할 우려가 큼. 6월말 발생한 새마을금고의

자금인출사태는 최근 진정되어 가는 중이나 부동산·건설 등 취약부문을 중심으로 연체율 및 유동성 상황과 여타 비은행권에 대한 영향 등을 계속 점검해 나갈 필요가 있음.

최근의 경제·금융상황을 종합하면 물가, 성장, 금융안정 측면에서 정책금리의 상하방 요인이 교차하고 있어 이번 회의에서는 기준금리를 현 수준에서 유지하고 향후 전개양상을 지켜볼 필요가 있겠다는 판단임. 다만 일반인 기대인플레이션이 여전히 3%대 중반의 높은 수준을 유지하고 있는 가운데 금융불균형의 재확대와 내외금리차 확대에 따른 외환시장 변동성 확대 위험도 잠재해 있어 향후 기준금리의 추가 인상 가능성도 열어두어야 한다는 의견임. 한편 그동안 팬데믹 위기와 러시아-우크라이나 전쟁 등으로 확대되었던 국내외 성장과 물가의 변동성이 내년 이후에는 점차 축소되면서 고령화와 노동생산성 하락, 글로벌 공급망의 분절화, 민간 부채누적 등과 같은 구조적 변화가 통화·신용정책에 미치는 영향이 커질 것으로 예상되므로 관련 이슈를 계속 점검하고 통화·재정·거시건전성정책과 구조조정정책의 정책조합을 통해 대비해 나갈 필요가 있겠음.

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

국내경제는 그간의 성장세 부진이 다소 완화되는 모습을 보임. 수출은 예상보다 양호한 주요국 성장세에 힘입어 비IT 품목을 중심으로 개선 움직임을 나타내었으며, 민간소비가 회복세를 이어가고 있는데, 건조한 노동시장이 이를 뒷받침하고 있음. 다만 설비투자는 글로벌 IT 경기 위축 등으로 부진을 지속하였음.

향후 국내경제는, 수출이 IT 경기부진 완화로 개선 흐름을 지속하고 소비가 서비스를 중심으로 완만한

증가세를 이어감에 따라 성장세를 점차 회복할 것으로 전망됨. 다만 IT 경기 반등시기, 중국 경제의 회복 속도, 그리고 주요국의 추가 긴축 및 이에 따른 경기둔화 정도와 관련하여 전망경로에 상당한 불확실성이 내재되어 있는 것으로 판단됨.

물가는 여전히 높은 오름세를 보이고 있음. 지난해 국제유가 급등에 따른 기저효과가 크게 작용하면서 6월중 소비자물가 상승률이 2%대 후반으로 낮아졌지만, 하반기 중에는 3% 내외 수준으로 높아질 것으로 예상되며, 기조적 물가흐름을 반영하는 근원인플레이션은 3%대 중반으로 목표 수준을 큰 폭 상회하고 있음. 양호한 서비스소비 등으로 수요측 압력이 유지되고 있는 데다 그간 누적된 비용인상의 가격 전가가 이어지면서 개인서비스가격이 5%대의 높은 오름세를 지속하고 있음.

향후 물가 오름세는 점차 둔화될 것으로 전망되지만, 기조적 물가의 하락속도와 관련한 불확실성은 여전히 큰 것으로 판단됨. 지속성이 강한 개인서비스가격이 높은 오름세를 유지하고 있는 점을 고려할 때, 근원물가의 하락이 더디게 진행되며 목표 수준으로의 안착에 상당한 기간이 소요될 것으로 예상됨. 아울러 국제유가 추이, 공공요금 인상 폭 및 시기 등과 관련한 불확실성이 커서 비용측 충격이 재차 상승압력으로 작용할 가능성도 우려되고 있음.

금융안정 측면에서는, 주택시장 및 가계부채 부문에서 금융불균형이 다시 확대될 소지가 있음에 주목해야 함. 국내경제는 주요국과 달리 가계부채 등 민간신용이 유의한 디레버리지를 거치지 않고 증가세를 지속하여 왔는데 특히 팬데믹 기간 중 위기대응 정책이 주요국과는 달리 통화·재정정책에 더해 적극적인 금융지원을 통해 이루어지면서 민간신용누증이 가속화되었음. 이에 따라 발생한 자산가격의 급등과 민간부채의 빠른 증가는 금융부문의 불안정성을 확대시키고 물가의 안정기조를 저해하는 요인으로 작용하였으며, 당행이 재작년 통화정책을

긴축기조로 전환하게 된 주요 배경이 되었음. 그런데 최근, 부동산 관련 규제 완화와 주택대출 금리의 하락 등으로 주택가격이 반등 조짐을 보이고 가계부채도 다시 증가로 전환하는 모습을 보이고 있어, 그간 이루어온 정책노력의 성과가 무산될까 우려됨. 앞으로 주택가격 기대심리가 살아나는 경우 가계부채 증가세가 재차 확대될 가능성이 있는 만큼 그 추이를 면밀히 살펴야 하겠음.

한편 잠재되었던 부동산 금융의 부실이 최근 일부 현재화되면서 새마을금고에서 수신자금이 이탈하는 등 불안한 모습을 보였음. 그러나 일부 기관을 제외한 금융권 전반의 양호한 건전성, 정부의 적극적 대응 등으로 불안심리가 진정되고 있으며, 여타 기관 및 시장으로의 파급영향도 제한적인 것으로 파악됨. 긴축기조가 이어지면서 금융시장에 잠재해 있던 부실이 드러나고 정리되는 것은 금융시스템의 정상적인 조정과정이며, 시스템의 복원력을 유지하고 금융의 증개기능 회복을 위해 불가피한 측면이 있음. 다만 그 과정이 시스템 리스크로 확대되지 않도록 질서있게 이루어져야 할 것임.

결론적으로, 금년 들어 물가 오름세가 둔화되고 있지만, 이는 주로 기저효과에 기인하며 아직 기조적 물가 흐름이 목표 수준으로 안착될 것으로 확신하기는 어려운 데다, 최근 일부 주택가격의 반등과 관련 가계대출의 증가가 다시 금융불균형의 확대로 연결되지 않도록 할 필요가 있다는 점을 종합적으로 감안할 때 이번 회의에서도 기준금리를 현재의 3.50%로 유지하여 우리 경제가 거시적 안정 궤도로 조속히 수렴하도록 유도해야 한다는 의견임. 향후 통화정책 운영방향은 기조적 물가의 하향 안정세를 확인하기에는 아직 시간이 더 필요한 데다 금융불균형 대응의 필요성도 증대된 만큼 긴축기조를 상당기간 지속해 나가야 할 것으로 판단됨. 또한 물가불안요인의 현실화, 금융불균형 리스크의 확산 시에는 추가 금리인상을 통해 적극 대응해 나가야 하겠음.

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

세계경제를 보면 미국은 견조한 고용과 가계 초과저축에 기반한 소비지출을 바탕으로 양호한 성장세가 유지되고 있으나 중국의 경우에는 리오프닝 효과가 기대에 미치지 못하면서 생산, 소비 등 산업 전반의 모멘텀이 약화되고 있음. 유로 경제는 고물가와 고금리의 영향으로 성장세가 미약하고 일본 경제는 펜트업 소비와 설비투자 증가 등으로 지난 30년간의 부진에서 벗어날 조짐을 보이고 있음. 국내 경제는 반도체 경기부진이 다소 완화되면서 하반기에는 상반기에 비해 경기가 개선될 것으로 전망되고 있음.

대외여건을 보면 지난 6월에 자동차와 이차전지 수출 증가, 유가 하락에 따른 수입액 감소 등으로 16개월 만에 무역수지가 소폭 흑자로 전환되었음. 반도체 감산효과가 본격적으로 나타나고 반도체 경기가 회복되면 수출 감소폭이 줄어들고 대외여건이 개선될 것으로 전망됨. 경상수지는 지난 5월 흑자로 전환되었고 상품수지와 본원수지 흑자를 바탕으로 한국은행 전망 기준, 연간 240억 달러 규모의 흑자를 시현할 것으로 예측되고 있음.

민간소비는 양호한 고용흐름, 소비심리 개선 등으로 완만하게 회복흐름을 이어가고 있음. 6월 소비자물가 상승률은 2.7%로 지난해 국제유가가 높았던 기저효과가 반영되면서 21개월 만에 2%대로 진입하였으며, 식료품과 에너지를 제외한 근원물가도 3.5%로 개인서비스 물가 오름폭 축소 등에 따라 3%대 중반으로 둔화되는 모습을 보이고 있으나 여전히 높은 수준임. 향후 물가경로 상에는 국내외 경기흐름과 함께 국제유가와 원 달러 환율 추이, 공공요금 조정 등과 관련된 불확실성이 상존해 있는 상황임. 고용상황을 보면 6월중 취업자수는 전년동월대비 33만 3천명이 늘면서 예상보다 완만한 둔화

흐름을 이어가고 있음. 제조업 경기 부진으로 제조업 취업자수는 최근 6개월 연속 감소되고 있고 15~29세 청년 취업자도 8개월 계속하여 줄어들고 있으나 서비스업을 중심으로 여성과 60세 이상 고령층 취업자수는 증가하고 있음. 특히 6월 기준으로 여성 취업자수는 33만 2천명이 증가하여 전체 취업자수 증가 33만 3천명의 대부분을 차지하고 있음. 또한 60세 이상 고령 취업자수는 34만 3천명 증가하여 청년층의 취업자 감소를 메우고 있는 상황임. 금융시장은 새마을금고 예금인출 사태가 발생하였으나 전반적으로 안정세를 이어가고 있음. 최근 수도권 아파트 가격이 한국부동산원 통계 기준으로 상승세로 전환되면서 주택담보대출이 증가하고 이에 따라 은행의 가계대출이 4월 이후 증가세로 전환되어 향후 가계부채 디레버리징에 우려가 커지는 상황임. 특히 전세보증금반환대출에 대해 DSR 규제를 완화한 것은 전세시장 안정화를 위해 필요한 점을 인정하더라도 앞으로 시장에서 DSR 규제가 완화될 수 있다는 기대심리가 형성되지 않도록 면밀한 관리가 필요하다고 봄. 지난 4월 은행권 연체율이 0.37%로 증가하였고 증권회사와 저축은행의 부동산 프로젝트파이낸싱 연체율도 3월말 기준으로 각각 15.88%와 4.07%에 달하고 있어 보다 철저한 리스크 관리가 요구됨. 최근뱅크런을 겪은 새마을금고의 경우 6월 29일 연체율이 6.18%로 지난해 말 연체율 3.59%의 두 배 수준에 달하고 관리 감독상의 문제점도 지적되고 있어서 보다 유의할 필요가 있다고 하겠음. 원 달러 환율은 1,300원을 전후로 등락하면서 비교적 높은 수준에서 안정적인 흐름을 보이고 있으나 역대 최고 수준인 한미 기준금리차가 환율 불안 요인으로 작용할 수 있으므로 환율변동성이 커지지 않도록 잘 관리해 나가야 할 것임.

종합적으로 볼 때 물가는 하락추세이나 상당기간 목표수준을 상회할 것으로 예상되고, 경기는 부진이 다소 완화되고 있으나 본격 회복국면에는 미치지 못하고 있으며, 그동안의 금리인상에 따른 영향

으로 부동산PF 등 취약부문 리스크도 상존하고 있는 상황임. 이상의 국내외 경제·금융 여건을 고려해 볼 때 이번 회의에서는 기준금리를 현재의 3.50% 수준에서 동결하고, 물가안정 기조가 확실히 될 때까지 긴축기조를 유지하면서 향후 근원물가 흐름, 경제의 성장경로, 가계부채 추이, 주요국의 통화정책 결정 내용 등을 보아가며 추가 금리인상 필요성을 판단하여야 한다고 생각함.

## 2023년 8월

모든 위원들은 국내외 금융·경제 상황을 종합적으로 고려할 때 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 현 3.50% 수준에서 유지하는 것이 바람직하다는 견해를 나타내었음.

정책금리 결정과 관련하여 위원들이 논의한 주요 내용은 다음과 같음.

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

세계경제는 그간 누적되어온 고금리 정책의 여파로 성장세가 둔화되고 있음. 대부분 국가에서 소비자물가 상승률이 정점을 지났으나 물가 경로의 불확실성은 여전히 높은 상황임.

국내경제 여건을 보면 소비, 투자를 비롯한 실물경제의 회복세가 예상보다 미흡하지만 실업률은 상당히 낮은 수준을 유지하고 있으며, 경상수지도 점차 개선될 전망이다. 소비자물가 상승률은 기저효과의 영향으로 빠르게 안정되어 2달 연속 2%대에 머물고 있으나 유가를 비롯한 수입물가, 기후 등의 영향으로 다시 3%대로 올라갈 가능성을 배제할 수 없음. 금융시장에서는 미 국채금리 상승, 중국 리스크 부각 등 대외요인의 영향으로 금리, 환율 등의 변동

성이 확대되었으나 민간의 자금흐름은 대체로 안정적인 모습을 이어갔음. 새마을금고 사태가 진정 국면에 접어들면서 비은행 업권의 건전성 관리·감독 강화 방안이 본격적으로 논의되고 있음. 실효성 있는 구조 개혁방안이 마련되지 못하고 미봉책에 그친다면 향후 유사한 상황이 재현될 수 있음. 근본적인 제도 개선을 위한 용기와 결단이 필요한 시점임. 우리나라는 고금리에도 불구하고 가계 및 기업의 디레버리징이 충분히 이루어지지 않았음. 디레버리징은 고통스럽지만 장기적 관점에서 경제 체질을 건강하게 만들며 지속적 경제성장의 밑거름이 됨. 그나마 다행스러운 것은 GDP 대비 정부 부채비율이 다른 OECD 국가들에 비해 양호하다는 사실임. 그러나 코로나 기간 중 누적된 일부 공기업 부채를 포함한다면 공공부문 부채 비율은 공식통계보다 상당히 높아질 것으로 추정됨. 저출산 고령화 추세와 더불어 향후 늘어날 복지 지출 증가를 고려할 때 다음 세대에게 최대한 건전한 재정을 물려주는 것이 우리의 임무라고 생각함.

민간부문의 부채 감소와 더불어 재정건전성을 유지하는 것은 통화정책 운용 측면에서도 중요함. 우리는 코로나 기간 동안 불가피하게 늘어난 대규모 재정지출이 인플레이션에 어떤 영향을 미치는지 분명히 체험하였음. 중앙은행의 금리 및 통화정책은 재정정책으로부터 자유롭지 못하다는 것을 오랜 역사가 보여주었음.

지난 수십 년 세계는 인플레이션 없는 성장을 누렸음. 값싼 물건을 대량으로 공급하면서 세계의 공장 역할을 해온 중국 경제가 앞으로도 그러한 역할을 해 줄 수 있을 지는 미지수임. 저물가를 동반한 경제성장을 이끌었던 교역 확대와 세계화 추세 또한 국제정치·경제 환경 변화로 그 모멘텀이 다소 주춤한 상황임. 금리를 현재의 3.5% 수준으로 동결하고 그동안 지속해온 고금리 정책의 효과를 점검하면서 미래의 불확실성에 대비하고 경제의 체질 개선에 노력해야 할 시기임.

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

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

세계경제는 금리인상과 인플레이션 지속에도 불구하고 비교적 양호한 성장세를 유지하고 있으나 국가별 차별화는 심화되었음. 미국, 일본의 경우 서비스수요 회복과 고용 호조에 힘입어 성장세가 예상치를 상회하였으나 중국은 수출부진과 부동산시장 불안이 장기화되면서 구조적 성장 둔화의 위험이 커진 상황임. 우리 경제는 수출부진이 지속되는 가운데 서비스수비가 약화되면서 향후 성장경로에 대한 우려가 증대되었으나 반도체 수출물량이 5월 이후 증가로 돌아서고 중국 여행객의 방한 여건이 개선된 가운데 외국인 직접투자 신고액이 2/4분기에 사상최대치를 기록한 점 등은 일부 긍정적 요인으로 평가됨. 다만 중국 수출을 중심으로 수출부진의 개선이 뚜렷하지 않은 데다 고령화에 따른 소비성향 약화, 부채누적으로 인한 소비 및 투자 여력 감소, 고용의 질적 악화 등 구조적 성장 제약요인이 심화됨에 따라 빠른 반등을 기대하기는 어려워 보임. 소비자물가와 근원물가는 당초 예상대로 금년 하반기중 3% 내외에서 내년중에 2% 초중반 수준으로 수렴해 갈 것으로 전망됨.

이와 같이 성장과 물가가 완만하나마 점차 균형수준으로 접근해 갈 것으로 예상되나 금융안정 측면에서는 민간부채 증가세 지속, 수도권 주택가격의 상승세 확대 등으로 실물과 금융간 불균형이 다시 확대되고 있음. 특히 가계부채는 정책금융 지원 등 공급요인과 주택가격 상승 기대에 따른 수요요인이 중첩되면서 높은 증가세를 유지하고 있어, 보다 적극적인 정책대응이 시급해 보임. 한편 금융시장에서는 장기시장금리가 연준 긴축기조 장기화 기대에 영향받아 동반 상승하였는데 이러한 기축통화국에

대한 금융순환의 동조화는 내외금리차의 지나친 확대를 방지하는 긍정적 효과도 있으나 국내 통화정책의 전달경로를 약화시킬 수 있다는 점에서 유의할 필요가 있겠음. 외환시장에서도 원/달러 환율이 미달러화 강세의 영향으로 상당폭 상승하였는바 당분간 주요 통화의 움직임에 따라 높은 환율변동성이 지속될 수 있으므로 경제주체들은 환변동 위험에 대한 대비를 강화할 필요가 있음.

앞으로 물가는 대체로 당초의 전망경로를 유지할 것이나 성장의 하방리스크가 커진 반면 금융불균형은 확대됨에 따라 정책목표간의 상충관계는 심화된 것으로 판단됨. 이러한 경제 금융 상황 변화를 종합적으로 감안하여 금번 회의에서는 기준금리를 현 수준에서 유지하고 앞으로 성장 및 물가경로, 금융안정 상황, 주요국 통화정책 및 경기변동 등 대내외 여건 변화를 지켜볼 필요가 있다는 판단임.

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

먼저 세계경제 여건을 살펴보면 주요국의 성장세가 예상보다 양호한 모습을 보이고 있지만, 향후에는 둔화 흐름을 이어갈 것으로 예상됨. 국제금융시장에서는 주요국 장기 국채금리가 빠르게 상승한 가운데 주가, 환율 등 여타 가격변수는 주요국 통화정책에 대한 기대변화 등으로 상당폭 등락하는 모습을 보였음.

최근 국내경제 상황을 보면 성장세 개선 흐름이 다소 주춤하는 모습임. 반도체 부진 지속, 중국경제 회복세 약화 등으로 수출 감소세가 다시 확대된 가운데 설비투자도 둔화 흐름을 이어가고 있음. 민간 소비도 기상여건 약화, 펜트업 소비 약화 등으로 회복세가 둔화되었음.

향후 국내경제 성장세는 대체로 지난 5월 전망경로에 부합하겠으나 주요국의 경기 흐름, IT 경기 반등

시기 등 성장경로 상의 주요 변수와 관련된 불확실성은 높은 상황임.

물가는 상승세 둔화 흐름을 지속하였음. 석유류 가격이 지난해 국제유가 급등에 따른 기저효과로 큰 폭 하락한 가운데 개인서비스 및 가공식품 가격 상승폭이 축소되면서 7월중 소비자물가 상승률이 2%대 초반까지 하락하였음. 근원인플레이션율도 완만하게 낮아지는 모습임.

향후 물가 오름세는 등락을 보이겠으나 둔화 흐름을 이어갈 수 있을 것으로 기대함. 다만 근원인플레이션율의 하락 속도는 좀 더 주의 깊게 지켜볼 필요가 있음. 누적된 비용상승 압력의 영향이 얼마나 오래 지속될지가 관건이라고 하겠음.

금융시장은 주요국 국제금리 상승, 중국경제 회복세에 대한 불확실성 등으로 변동성이 높아진 모습임. 주택시장 및 가계부채 상황을 보면 수도권을 중심으로 주택매매가격이 상승 전환하였고, 가계대출은 주택관련대출을 중심으로 증가규모가 확대되었음. 이러한 상황에 비추어 디레버리징 지연으로 가계부채 누증이 재개될 가능성에 유의해야할 시점이라고 생각함.

종합하면, 향후 성장경로 및 물가 흐름의 불확실성이 높고, 금융불균형이 확대되지 않도록 유의해야 하는 상황 등을 고려하여 이번 회의에서는 기준금리를 현재의 3.50%로 유지하는 것이 좋겠다는 의견임. 향후 통화정책 운영방향도 주요 지표가 물가의 하향 안정 및 금융불균형 해소를 시사하는 수준인지를 면밀히 점검해 가면서 필요시 추가 금리 인상 등을 통해 정책 긴축의 강도를 조정하며 대응해야 할 것으로 판단됨.

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

세계경제를 보면 미국경제는 견조한 고용을 바탕으

로 소비와 생산이 호조를 보이면서 경기연착륙 가능성이 높아지고 있으나 중국경제는 전반적인 경기 부진 속에 물가가 하락하면서 디플레이션이 우려되는 국면에 있고 최근 부동산 개발업체의 파산 신청과 채무불이행 사태 등으로 금융불안 우려까지 제기되고 있음. 유로경제는 독일이 어려움을 겪고 있으나 전반적으로 관광 등 서비스업 개선으로 부진이 다소 완화되고 있음. 일본경제는 설비투자 외 국인 관광객 증가 등에 힘입어 지난 30여년의 부진에서 벗어나는 양호한 성장세를 보이고 있으나 소비가 부진하여 성장세 지속 여부는 조금 더 지켜봐야 하는 상황임. 국내경제는 경기부진이 점차 완화되고 있고 앞으로 IT경기 개선, 중국인 관광객 증가 등에 따라 경기개선 흐름이 이어질 것으로 예상되나 개선 폭은 중국경제 부진 탈피와 반도체 단가 회복 정도에 따라 달라질 것으로 보임.

대외여건을 보면 자동차, 선박 등의 수출 증가, 유가 하락에 따른 수입액 감소 등으로 무역수지가 6월과 7월 2개월 연속으로 흑자를 보였고, 향후 IT경기 부진이 완화되면 수출 감소폭이 줄어들고 대외여건이 개선될 것으로 전망되며 이 과정에서 글로벌 공급망 재편 추세에 보다 효과적으로 대응할 필요가 있겠음. 경상수지는 지난 5월 흑자로 전환되어 상반기에 24억 4천만 달러의 흑자를 보였고 한국은행 전망 기준, 연간 270억 달러 규모의 흑자를 실현할 것으로 예측되고 있음. 금년 들어 펜트업 수요 등에 따라 회복세를 보였던 민간소비는 5월과 특히 7월의 예년 수준을 넘어서는 긴 장마와 강수량으로 음식 숙박, 여행 등 대외활동과 관련된 소비가 부진을 보였음. 향후 민간소비는 양호한 고용상황과 소비자심리지수 등을 바탕으로 완만한 회복 흐름이 예상됨. 7월 소비자물가는 석유류 가격 하락과 지난해 기저효과 등으로 25개월 만의 최저치인 2.3%를 기록하였으나 8월 이후에는 다시 높아질 것으로 전망됨. 근원물가도 둔화 흐름을 이어가고 있으나 향후 물가경로 상에는 국제유가 추이, 지하철·버스

등 공공요금 인상 정도, 기상여건과 러시아 우크라이나 전쟁에 따른 곡물 및 식품가격 동향 등 불확실성이 상존해 있음. 고용은 고용률과 실업률이 양호한 상황으로 7월 취업자 수는 60세 이상 고령층과 여성 중심으로 21.1만명 증가하였으나 증가 규모는 29개월 만에 최저 수준이었음. 이는 제조업과 건설업 취업자 수가 감소한 이외에도 집중호우 영향으로 농림어업 및 일용직 취업자 수가 감소한 데 기인함. 향후 고용시장은 서비스업을 중심으로 증가 흐름을 보이겠으나 건설업과 제조업 고용 둔화 흐름 등에 따라 취업자 수 증가폭은 축소될 것으로 전망됨.

금융시장은 미 달러화 강세와 중국 부동산시장 불안으로 주식과 채권시장, 외환시장의 변동성이 커지는 상황임. 원/달러 환율은 최근 1,300원대에서 등락 중으로 향후 수출회복 등에 따라 하향 안정화될 것으로 보임. 금융권 가계대출이 4개월 연속 증가하면서 가계부채 증가로 이어져 향후 경제운용에 제약요인으로 작용하고 금융안정을 위협할 우려가 커지고 있음. 금년 들어 아파트매매 거래량이 꾸준히 늘어나면서 주택담보대출이 증가하고 가계부채 증가로 이어지고 있어서 앞으로 GDP 대비 가계부채 비율이 올라가지 않도록 보다 면밀한 관리가 필요하다고 하겠음. 또한 7월 기업대출도 8.7조원 늘면서 증가세가 계속되고 있어서 세계 최고 수준인 가계부채와 함께 기업부채에 대한 관리도 요구된다고 하겠음.

현재의 상황에서 기준금리 결정을 둘러싼 여건을 살펴보면 상하방 요인이 혼재하고 있음. 물가는 하락 추세이나 상당기간 목표수준을 상회할 것으로 전망되고, 부동산PF 등 취약부분 리스크도 해소되지 않고 있음. 경기는 부진이 다소 완화되고 있으나 본격 회복 국면에 미치지 못하고 있으며 가계부채는 증가 추세에 있음. 원/달러 환율은 1,300원대 중반 수준에서 등락하고 있으며, 미 연준의 추가 금리인상 가능성도 존재하는 등 주요국의 긴축기조가

당분간 지속될 것으로 보임. 이상의 상황을 종합해 볼 때, 이번 회의에서는 기준금리를 현재의 3.50% 수준에서 동결하고, 다음 회의 시까지 근원물가 흐름, 원/달러 환율 등 금융시장 동향과 가계부채 증가 정도, 부동산 시장을 포함한 실물경제의 회복 속도, 미국 등 주요국의 통화정책 결정 내용 등을 점검해 가면서 추가로 금리인상을 할 지 여부를 포함한 의사결정을 하여야 한다고 생각함.

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

세계경제는 금년 상반기 중 예상보다 양호한 성장세를 보였으나 향후에는 누적된 통화긴축 기조의 영향, 중국 경제의 회복 부진 가능성 등으로 성장경로의 하방압력이 확대될 것으로 전망하고 있음. 미국은 소비와 고용상황이 견조한 모습을 이어가면서 연착륙 기대가 증가하고 있고 물가 상승률의 둔화 흐름이 이어지는 모습이 나타나고 있음. 다만 공급망 개선과 유가 및 국제원자재가격 하락 등 그간 물가 상승률 하락의 주 요인이 소멸되면서 현시점 이후 물가 흐름은 고용상황과 임금 상승률에 크게 영향을 받을 것으로 보임. 최근 미국의 견조한 고용상황이 서비스업 물가 하락의 제한요인으로 작용하고 있어 미국 경제의 높은 서비스업 비중을 고려할 때 향후 추가적인 물가 상승률 하락 가능성에 불확실성이 큰 상황임. 이에 따라 시장에서는 미 연준의 긴축 기조가 기존 예상보다 더 길게 지속될 것이라는 기대가 강화되고 있음. 중국의 경우 대외 수요 부진에 따른 수출 둔화 등의 요인으로 회복세가 약화되고 있고 부동산시장 부진에 따른 경제 불확실성이 큰 폭으로 확대되었음.

국내경제는 수출 부진이 다소 완화되었음에도 불구하고 소비 회복세가 둔화되고 투자도 부진을 지속하면서 그간 유지되어왔던 경기 회복세에 대한 불

확실성이 높아졌음. 고용 상황은 당초 전망 수준에 대체로 부합하였으나 신규 취업자 수 증가폭이 감소하는 가운데 신규 취업자가 주로 고령층, 여성, 서비스업을 중심으로 증가하였음. 금년도 경제 성장률은 앞선 요인에도 불구하고 글로벌 IT경기 회복에 따른 수출 회복, 중국인 단체관광객 유입 등의 영향으로 당초 전망수준에 대체로 부합할 것으로 전망하고 있음. 그러나 여전히 대내외 여건의 불확실성이 큰 상황이고 특히 중국 경제의 회복 부진 및 미국 국제금리 상승 등의 요인으로 인해 향후 성장 경로상에 하방 압력이 확대되고 있는 것으로 평가함.

물가의 경우 기저효과가 크게 작용하면서 소비자물가 상승률과 근원물가 상승률이 둔화 흐름을 나타내었음. 향후 소비자물가의 경우 기저효과가 소멸되며 3%대로 반등할 가능성이 있으며 근원물가 상승률은 완만한 둔화흐름을 이어갈 것으로 예상되나 국제유가 및 기상여건 등에 따른 불확실성이 상존하는 상황임.

금융시장에서는 미 연준의 긴축 기조 장기화 기대 강화 및 미국 장기국채에 대한 수급여건 변화로 미 10년물 국제금리가 상당폭 상승하였고 국내 장기국채금리도 이에 동조화되면서 금융상황의 긴축 정도가 강화되고 있음. 아울러 수도권을 중심으로 주택가격 상승 기대가 일부 발생함에 따라 주택관련 대출을 중심으로 가계대출이 증가하는 모습을 보였음. 미국의 금융상황이 상당 기간 긴축적으로 유지될 가능성이 높고 한미 금리동조화로 인해 국내 금융상황도 상당 기간 긴축적일 가능성이 높다는 점을 고려할 때 가계부채의 단위당 위험은 증가한 것으로 판단함. 다만 누준된 가계부채에 효과적으로 대응하기 위해서는 가계부채의 총량뿐만 아니라 DSR 분포에 따른 위험가중 가계부채 규모(risk weighted HH debt amount)에 대한 추정 등 가계부채의 질적인 측면에 대한 평가를 병행하는 것이 바람직함. 한편 일부 비은행 금융기관의 급격한 자금유

출세는 진정되는 모습이나 은행 및 비은행 금융기관의 연체율이 아직 상승세를 지속하고 있어 취약 부문의 문제가 금융시스템의 불안정으로 이어지지 않도록 철저히 대비하는 것이 필요함. 국내 외환시장은 원/달러 환율이 미 연준의 긴축 장기화 기대 강화에 따른 미 달러화 강세, 중국 경제 회복 부진 가능성, 수급 측면에서의 달러화 공급 감소 등의 영향을 받아 큰 폭 상승하였으나 우리 경제가 보유하고 있는 큰 규모의 대외 순금융자산 및 외환보유고 등을 고려할 때 과도한 시장개입이나 통화정책 측면에서의 대응은 바람직하지 않다고 판단함.

이상의 국내외 경제·금융 여건을 고려할 때 금년에는 기준금리를 현 3.50% 수준에서 동결하는 것이 적절하다고 생각하며, 전망경로 대비 향후 성장과 물가, 그리고 국내외 금융시장 상황이 전개되는 것을 지켜보면서 기준금리에 대한 추가 조정 방향 및 크기를 신중히 결정해 나가야 할 것임.

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

국내외 경제동향 및 전망은 대체로 지난 7월 회의 시에 비해 큰 변화는 없어 보임.

미국경제는 가파른 금리인상에도 불구하고 견조한 고용시장과 소비에 힘입어 성장세를 이어가며 연착륙 가능성이 높아졌음. 중국경제는 부동산 침체, 수출 부진 등으로 예상보다 회복세가 더딘 모습을 보이고 있으며 유로지역은 관광업 회복에도 불구하고 제조업 부진 등으로 미약한 회복흐름이 이어지고 있음. 일본경제는 그 동안의 침체에서 벗어나 회복세를 보이고 있으나 향후 지속성에 대해서는 다소 불확실성이 있는 것으로 보임. 세계교역은 부진을 지속하고 있으나 이는 지난해 이후 주로 서비스업 중심으로 세계경제 회복세가 이뤄지고 있기 때문으로 보이며 국제유가는 OPEC+의 감산 연장조치 등

으로 상승하였음. 주요 선진국의 인플레이션은 둔화 흐름을 보이고 있으나 목표수준대로 안정되기까지는 상당한 기간이 소요될 것으로 전망됨.

국내경기는 둔화흐름이 지속되었으나, 최근 기후요인 등으로 다소 주춤한 흐름에도 불구하고 소비 회복세가 이어지고 수출 부진은 다소 완화되고 있는 것으로 보임. 반도체 경기의 경우 주요 공급사 감소 및 AI 수요 등으로 저점을 다지는 모습임. 고용은 취업자수 증가세가 완만한 둔화흐름을 지속하나 당초 전망보다 양호한 흐름을 보이고 있음. 주택 가격은 최근 상승 전환했으며 수도권외의 경우 상승폭이 커지고 있음. 소비자물가상승률은 기저효과로 상당폭 둔화되었으나 8월 이후 다시 높아질 전망이며, 근원물가 상승률 둔화속도는 당초 예상보다 다소 더딘 모습임.

금융·외환시장은 미연준의 통화긴축 장기화 우려, 중국 부동산관련 리스크 등으로 높은 변동성을 보이는 가운데 대체로 완화적 흐름을 지속해 왔음. 국고채 금리가 상당폭 하락하였다가 연준 긴축기조 장기화, 수급여건 악화 우려 등에 따른 미 국채금리 상승 등의 영향으로 최근 상승했으며 단기시장금리는 MMF 수신 증가 등의 영향으로 하락세를 보였음. 최근 들어 국내 부동산 가격 움직임과 더불어 가계대출 증가규모가 커지고, 기업대출 증가폭 역시 확대되고 있는 점은 경계해야 할 부분임. 동시에 은행 및 비은행권의 연체율이 완만히 상승하고, 일부 비은행예금기관의 안정성 지속 여부도 아직 주의해 지켜보아야 할 부분임.

이상의 상황들을 종합해 볼 때 금번 회의에서는 기준금리를 현 수준인 3.50%에서 동결하는 것이 적절하다고 판단함. 주요국 통화정책의 추이에 따른 외환시장의 움직임, 소비자물가 및 근원물가의 목표대로의 안정 경로 등에 여전히 불확실성이 높으므로 향후 필요시 기준금리의 추가 인상 가능성을 열어놓는 것이 적절하다고 생각함.

# 부문별 담당부서 및 집필자

부문	집필자
작성총괄	<b>통화정책국</b> 김병국·배문선·고경환·김영래·임종수 곽승주·이대훈(정책협력팀)
<b>I. 통화신용정책 운영 여건</b>	
1. 세계경제	<b>조사국</b> 김상훈·김형지·이지은(국제종합팀) <b>국제국</b> 권나은·김상희(국제총괄팀)
2. 실물경제	<b>조사국</b> 이준호·황보현(동향분석팀)·정선영·한지우(고용분석팀) 최준·유지원(국제무역팀)·최영우·조윤해(거시재정팀)
3. 물가	<b>조사국</b> 장병훈·김범준(물가동향팀)·김혜림·안시완(물가연구팀)
4. 금융·외환시장	<b>금융시장국</b> 추명삼·박다연(시장총괄팀)·정기영·김현옥(채권시장팀) 안재원·이진섭(주식시장팀)·김윤겸·도지윤(자금시장팀) <b>국제국</b> 윤태영·이효현(외환시장팀) <b>통화정책국</b> 이승훈·고승환(정책분석팀)
[참고]	
- 최근 회사채 발행 상황 및 평가	<b>금융시장국</b> 이영선·김태연(채권시장팀)
<b>II. 통화신용정책 운영</b>	
1. 기준금리	<b>통화정책국</b> 박종익·이동훈(정책총괄팀) <b>금융시장국</b> 당의중·권세한(시장운영팀)
2. 금융중개지원대출	<b>통화정책국</b> 문동규·김준영(금융기획팀)
3. 여타 통화신용정책	<b>금융시장국</b> 추명삼·박다연(시장총괄팀)·당의중·권세한(시장운영팀) <b>통화정책국</b> 김자영·박건우(금융기획팀) <b>국제협력국</b> 조유리·이동민(협력총괄팀) <b>금융결제국</b> 권기백·김민재(결제정책팀)·이한별(결제안정팀) 박중세(디지털화폐기획팀) <b>금융안정국</b> 정천수·이도홍(안정총괄팀) <b>금융검사실</b> 이나라(검사총괄팀)
[참고]	
- 한국은행 대출제도 개편 내용 및 향후 계획	<b>통화정책국</b> 이종원·이연해(정책제도연구팀)
<b>III. 향후 통화신용정책 방향</b>	
1. 성장 및 물가 전망	<b>조사국</b> 이지은·이준호(동향분석팀) 임웅지·최열매·김범준·임서하(물가동향팀)
2. 주요 고려사항	<b>통화정책국</b> 배문선·고경환·김영래·임종수 곽승주·이대훈(정책협력팀)
3. 향후 정책운영 방향	<b>통화정책국</b> 박종익·이동훈(정책총괄팀) <b>금융안정국</b> 정천수·이도홍(안정총괄팀)
[참고]	
- 주요국 통화정책 운영 현황	<b>통화정책국</b> 전제훈·김승원(통화신용연구팀)
- 최근 금융불균형 상황 점검 및 정책적 시사점	<b>통화정책국</b> 성현구·고승환(정책분석팀)

---

## 통화신용정책보고서

**발행인** 이창용  
**편집인** 홍경식  
**발행처** 한국은행  
서울특별시 중구 남대문로 39  
www.bok.or.kr  
**발행일** 2023년 9월 14일  
**제작** (주)제일프린테크

본 자료는 한국은행 홈페이지(<http://www.bok.or.kr> > 조사·연구자료 > 주요 보고서 > 통화신용정책보고서)에서 다운로드 받으실 수 있습니다.

자료 내용에 대하여 질문 또는 의견이 있는 분은 통화정책국 정책협력팀(전화 02-759-4143, 팩스 02-759-4500, 이메일 bokmpcm@bok.or.kr)으로 연락하여 주시기 바랍니다.

이 책의 저작권은 한국은행에 있습니다.

ISSN 2005-2693

