

# 내외금리차와 통화정책

---

2022. 11. 15.

한국은행 금융통화위원 서영경

\* 본 자료는 개인의견으로서 금융통화위원회의 공식의견이 아닙니다.

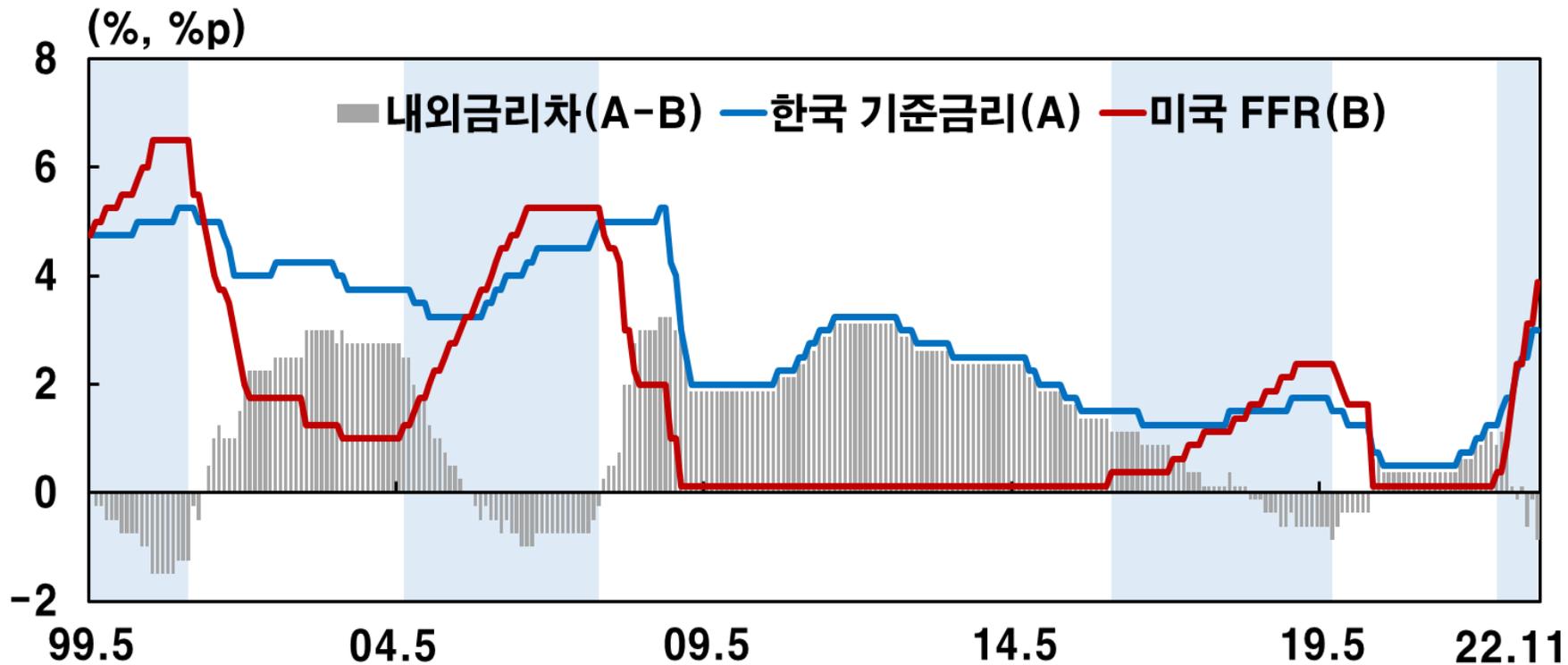
- I . 국내외 금리 동조화
- II . 내외금리 동조화의 경로
- III . 최근 경험으로부터의 교훈과 과제

# 1. 국내외 금리 동조화

---

◇ 1999년 이후 우리나라 기준금리는 미국 금리와 대체로 동조화

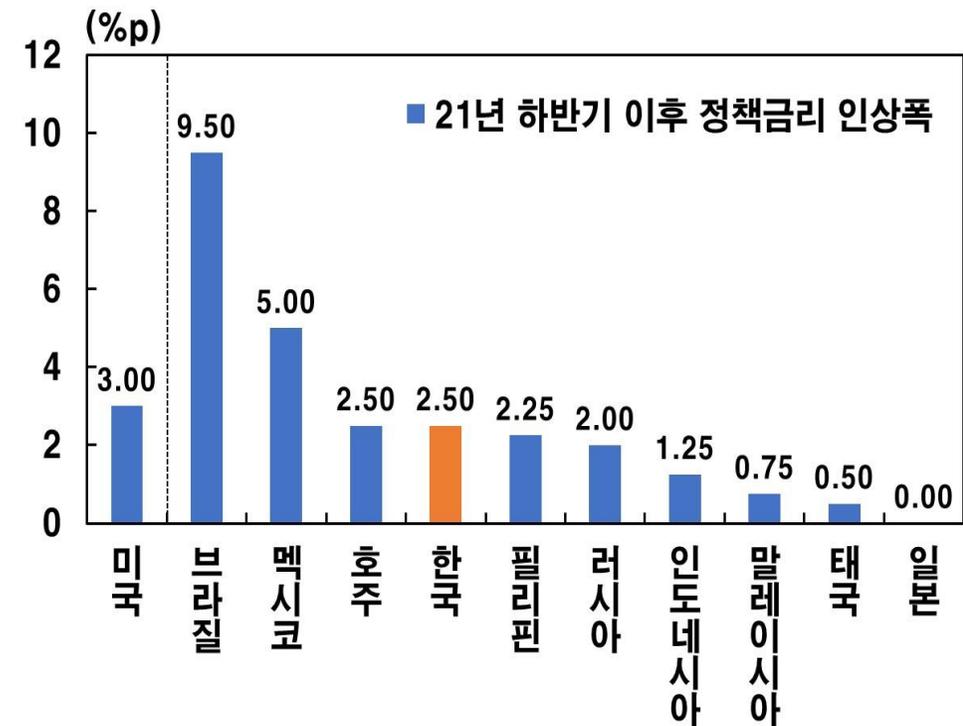
- 이는 **먼델-플레밍 모델**(변동환율제도, 자본이동자유화 하에서 통화정책 자율화)과 **다른 결과**
- 특히 **미국금리 인상기에 내외 금리차가 축소 또는 소폭 역전(-)**



◇ 2000년대 이후 대다수 **신흥국**에서 단기금리가 미국 금리와 동조화

- 국면별로 보면 **미국금리 상승기**에 **동조화** 지수가 보다 높은 모습

	전기간	상승기	하락기
한국	0.84	0.95	0.81
필리핀	0.90	0.94	0.87
말레이시아	0.67	0.52	0.67
태국	0.75	0.84	0.67
스웨덴	0.79	0.93	0.72
노르웨이	0.80	0.94	0.78
호주	0.80	0.89	0.75
뉴질랜드	0.86	0.88	0.76
브라질	0.70	0.70	0.52
멕시코	0.90	0.87	0.89
러시아	0.41	0.23	0.50



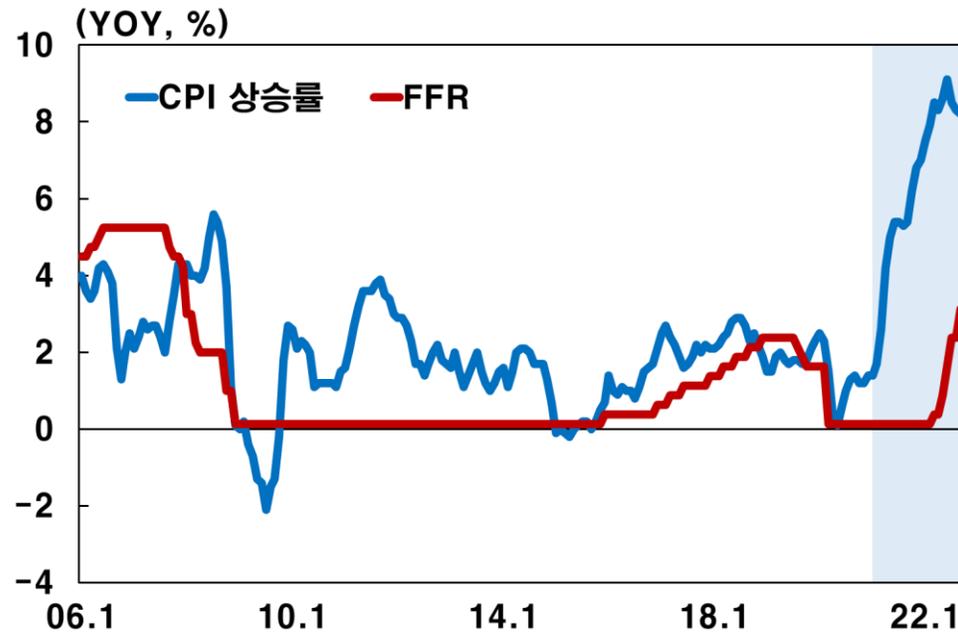
주: 금리동조성 지수  $CI = (corr(i_i, i_j) + 1) / 2$ , 단  $corr(i_i, i_j)$ 는 자국과 미국간 금리의 상관관계를 의미, 전기간은 2000~2022.9월, 미국금리를 기준으로 상승기 및 하락기 구분

자료: IMF IFS, 주요국 중앙은행 등을 이용하여 계산

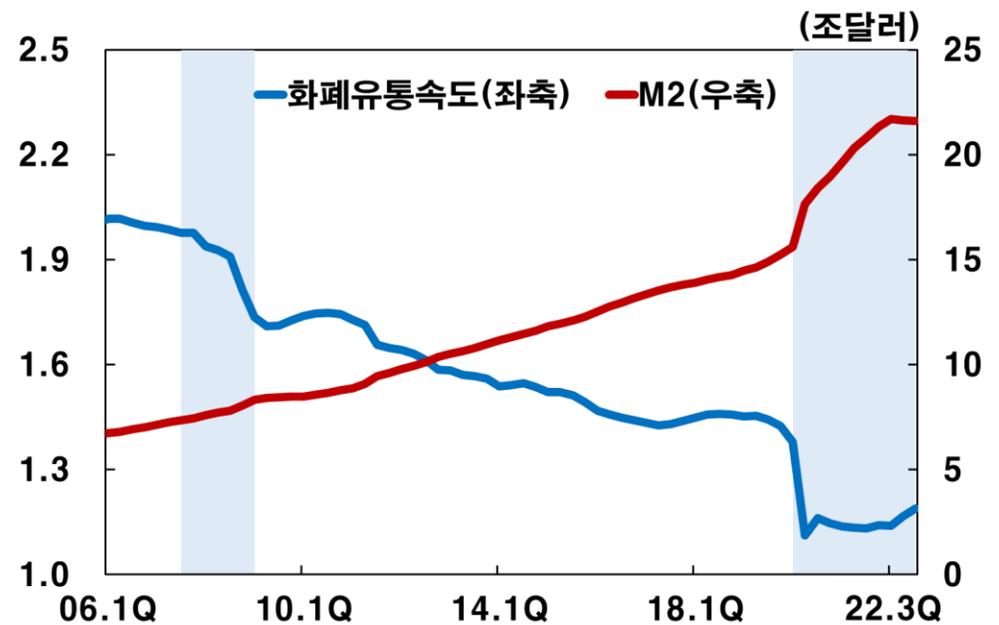
# 최근 금리동조화 특징 ① 미 연준의 급격한 금리인상이 동조화 주도

- ◇ 코로나19 회복의 수급시차 등으로 미국의 인플레이션과 정책금리간 괴리가 유례없이 확대
  - 경기충격에 비해 과다한 유동성 공급되며 화폐유통속도(V) 하락

### 미국 물가상승률 및 정책금리

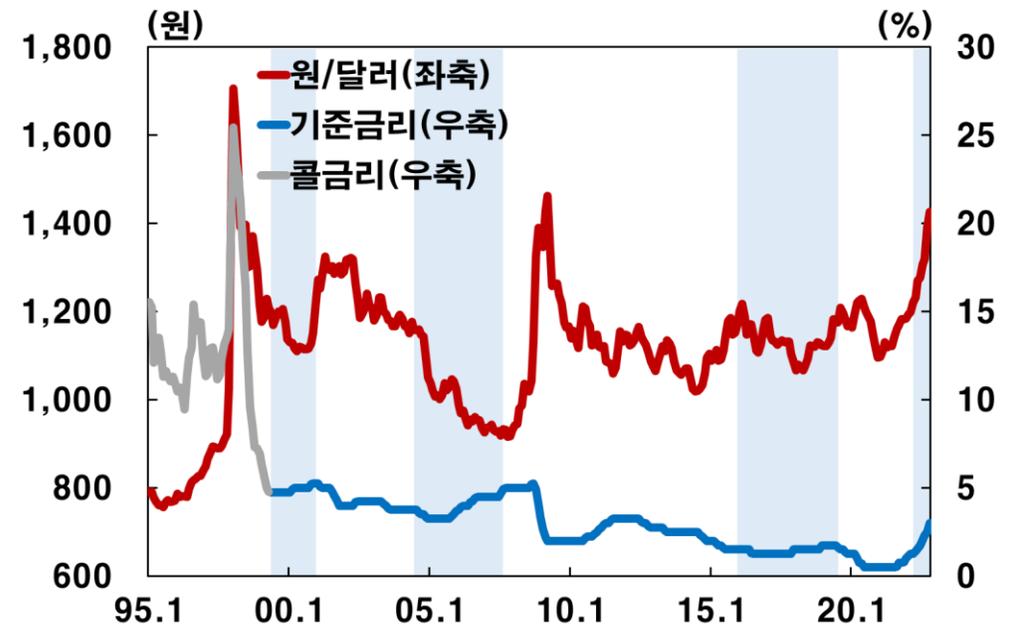
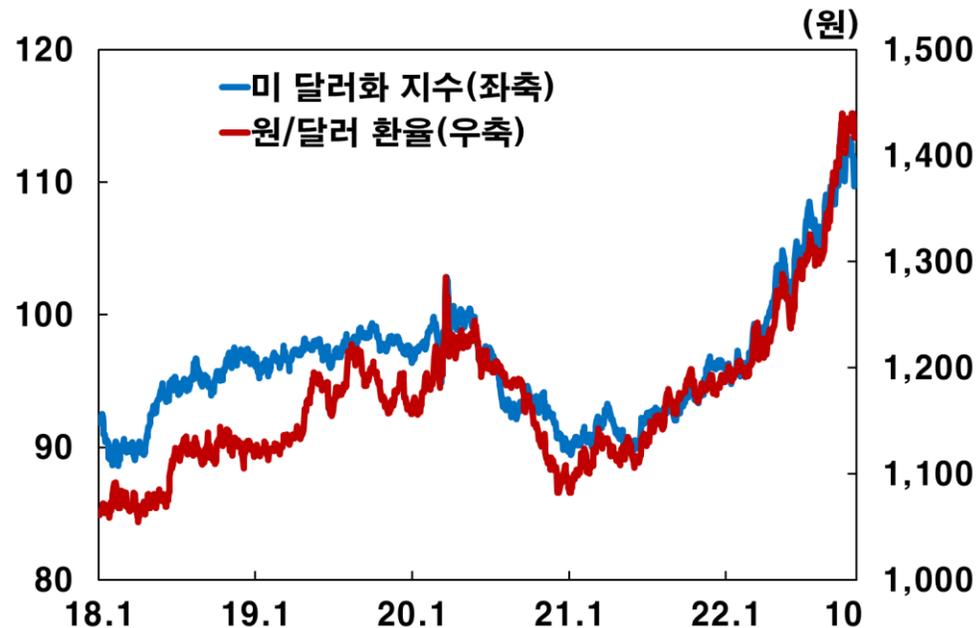


### 화폐유통속도 및 통화량



## 최근 금리동조화 특징 ② 금리와 환율의 동반 상승

- ◇ 미국경제가 연준의 가파른 금리인상에도 상대적으로 양호한 모습을 지속하면서 달러화 강세현상이 지속
  - 이에 따라 미국을 제외한 선진국과 신흥국에서 금리와 환율이 동반 상승
  - 이는 GFC 직후 및 2015년 미국 금리 인상기와 다른 점

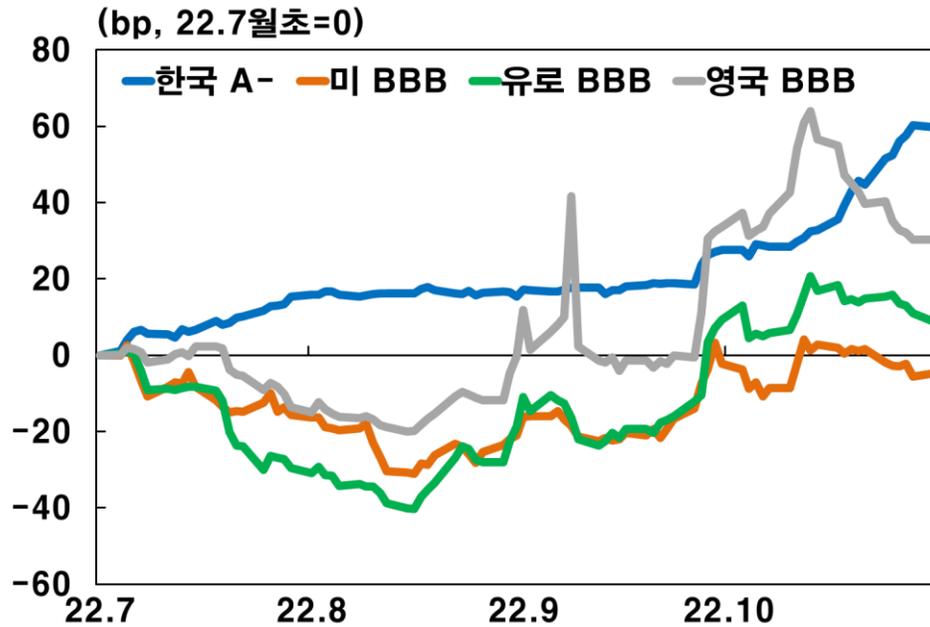


# 최근 금리동조화 특징 ③ 신용채권 금리는 차별화

◇ 최근 정책금리 상승과 함께 신용채권과 단기자금시장의 금리가 큰 폭 상승

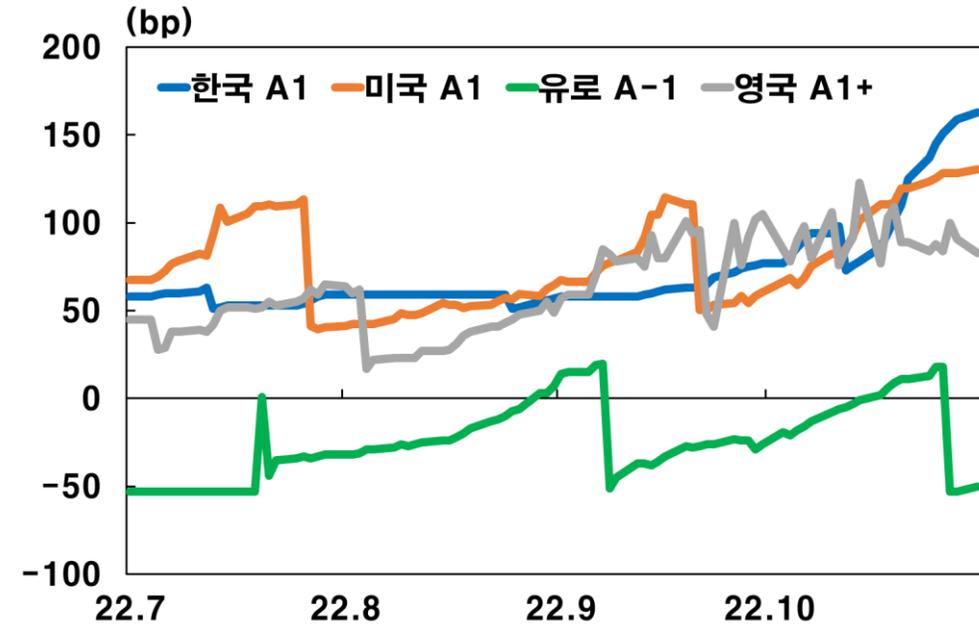
- 다만 금리스프레드 확대폭은 국가별로 차별화

주요국 회사채 금리 스프레드<sup>1)</sup>



주: 1) 국채 3년물 대비

주요국 CP 금리 스프레드<sup>1)</sup>



주: 1) 정책금리 대비

## II. 내외금리 동조화의 경로

---

---

◇ 다수의 신흥국에서 먼델-플레밍 모형의 전제와 달리 통화정책이 동조화되는 배경으로 다음과 같은 경로들이 제기되어 옴

- ① 수요충격의 동조화
- ② 물가충격의 동조화
- ③ Fear of Floating (Original Sin Redux)
- ④ Double Drain (Credit Crunches in both FX & Financial Markets)

## 금리동조화 경로 ① 수요충격 동조화

◇ **뉴케인지언 모형** : 미국의 긴축적 통화정책에 따른 달러강세는 미국 수출감소 및 수입증가 (expenditure switching effect)를 통해 상대국 경기확장 효과(prosper-thy-neighbor) 수반

⇒ 신흥국에서는 완화적 통화정책의 필요성 감소(결과적으로 양국의 금리정책 동조화)

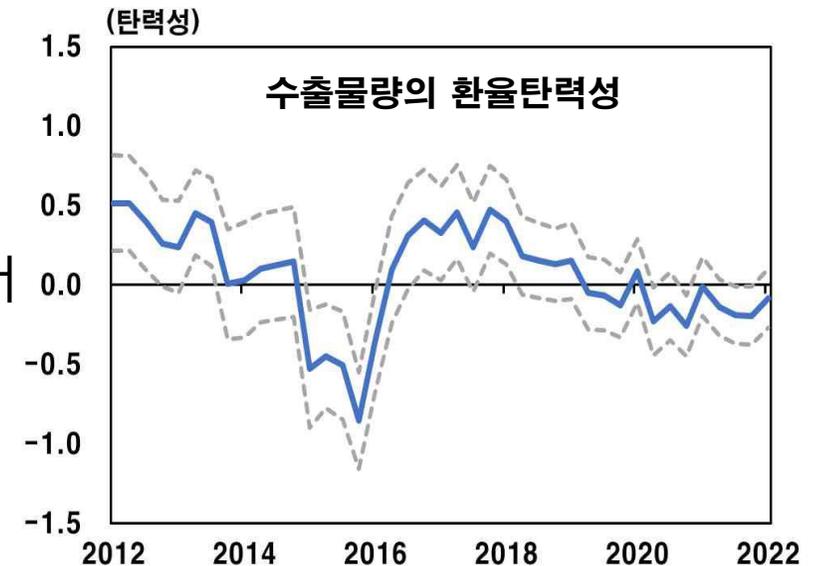
◇ 다만 다음과 같은 이유로 인해 **수요 경로를 통한 금리동조화 제약**

• 미국의 긴축적 통화정책은 미래 대비 현재 소비의 상대적 감소 (intertemporal switching effect)를 통해 국내재와 국외재 소비를 동시에 축소(새개방경제 모형(NOEM))

• **기축통화표시 교역관행(Dominant Currency Paradigm)** : 미달러화 강세시 신흥국의 수출가격은 달러기준으로 거의 변화가 없어 수출증가 효과가 제한적

\* 우리나라 수출입의 달러화 표시 비중 약 70~80%

BIS (2019), "Monetary policy frameworks in EMEs: inflation targeting, the exchange rate and financial stability", BIS Annual Economic Report 2019

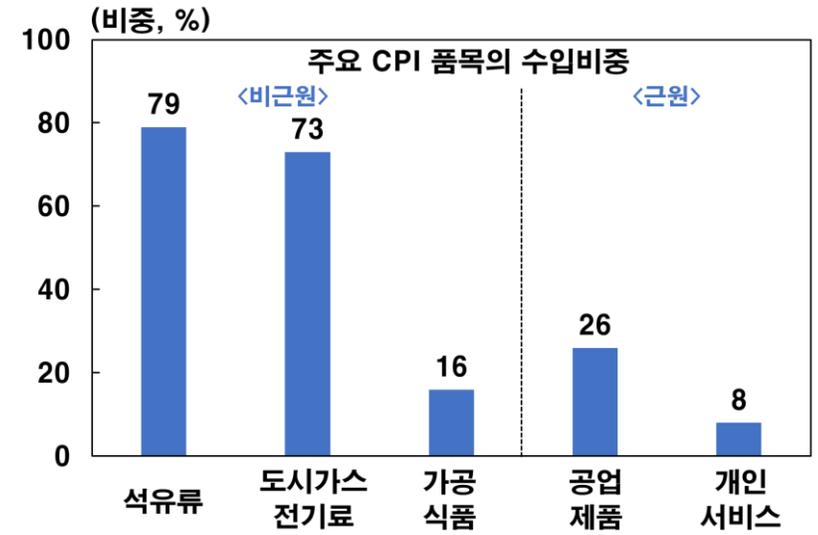


## 금리동조화 경로 ② 물가충격의 동조화

◇ 미국의 긴축적 통화정책은 원화약세와 수입가격 상승 등을 통해 한국의 물가상승 압력 강화

⇒ 결과적으로 양국의 금리정책 동조화

- 환율 10% 상승은 소비자물가 상승률이 0.2~0.6%p 정도 높아질 것으로 추정  
다만 환율의 물가전가는 환율 상승국면에서,  
환율 상승폭이 클수록, 고물가 국면에서 커지는 경향
- **고환율** 지속에 따른 물가상승압력은  
서비스보다는 수입비중이 높은 **상품(에너지 등)**에서 크게 나타남



## <참고> 해외충격에 의한 국내물가 압력과 금리동조화

- ◇ 1990년대 이후 세계화의 급진전으로 해외 생산충격(global slack)이 국내 인플레이션에 미치는 직접적 영향(cost-push shock)이 커졌다는 주장이 꾸준히 제기
    - Ciccarelli and Mojon(2005)은 해외요인이 국내물가에 미치는 영향에 대해 분석한 결과 선진국에서 인플레이션 분산의 70%가 해외 공통요인에 기인
    - Borio & Filardo(2007)가 1980~2005년중 OECD 16개국을 대상으로 축약형 형태의 필립스곡선을 추정하고 국내 GDP갭의 설명력이 작아진 반면 해외 GDP 갭의 설명력은 확대
    - Castelnuovo(2007), Milani(2009) 등 구조모형을 이용한 연구에서도 미국의 인플레이션이 국내 GDP갭보다 해외 GDP갭에 더 큰 영향을 받는 것으로 분석
- ⇒ 해외공급충격이 직접적으로 국내 물가에 영향 미치는 정도가 커질수록 국내외 금리정책의 동조화 심화

## 금리동조화 경로 ③ Fear of Floating

◇ Calvo and Reinhart(2002)는 **신흥국에서 환율변동에 대한 두려움(fear of floating)**이 존재하기 때문에 환율이 자유변동하지 못하며 그 결과 **통화정책의 자율성도 제한된다고 지적**

◇ Original Sin Hypothesis : Currency Mismatch\*

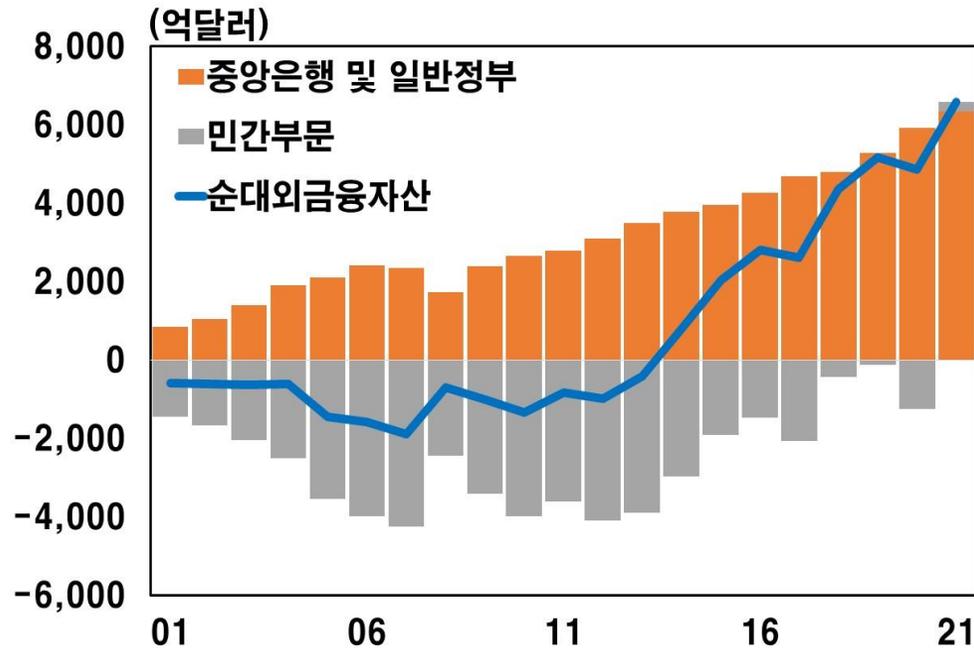
\* 부채와 자산간 표시통화의 불일치, 또는 외화부채와 외화자산간 차이를 의미(Eichengreen et al., 2003)

- 외화부채가 많을 경우 대외충격에도 환율절하 용인 어려움.. 자본유출 억제위해 금리인상 필요
- 그러나 GFC 당시에도 우리나라 경제전체의 통화불일치 문제는 없었음  
(전체 외화채권 ≈ 전체 외화채무)
- 다만 외화채권은 통화당국, 외화채무는 은행부문에 집중 → **은행부문(특히 외은지점)의 통화불일치 확대**

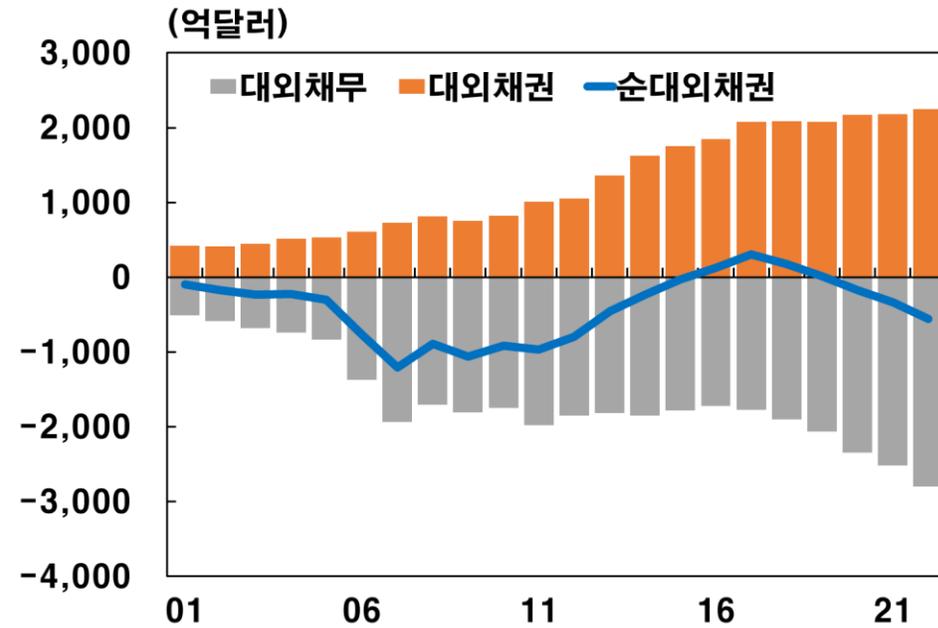
⇒ **GFC 직후 해외자본의 순유출(sudden stop)에 대응하여 환율 급등 용인**  
**금리는 국내 경기침체에 대응하여 인하**

◇ GFC 이후 외환거시건전성 정책, 해외증권투자 확대 등에 힘입어 최근에는 민간부문의 통화불일치 완화

공공 및 민간부문의 순대외금융자산



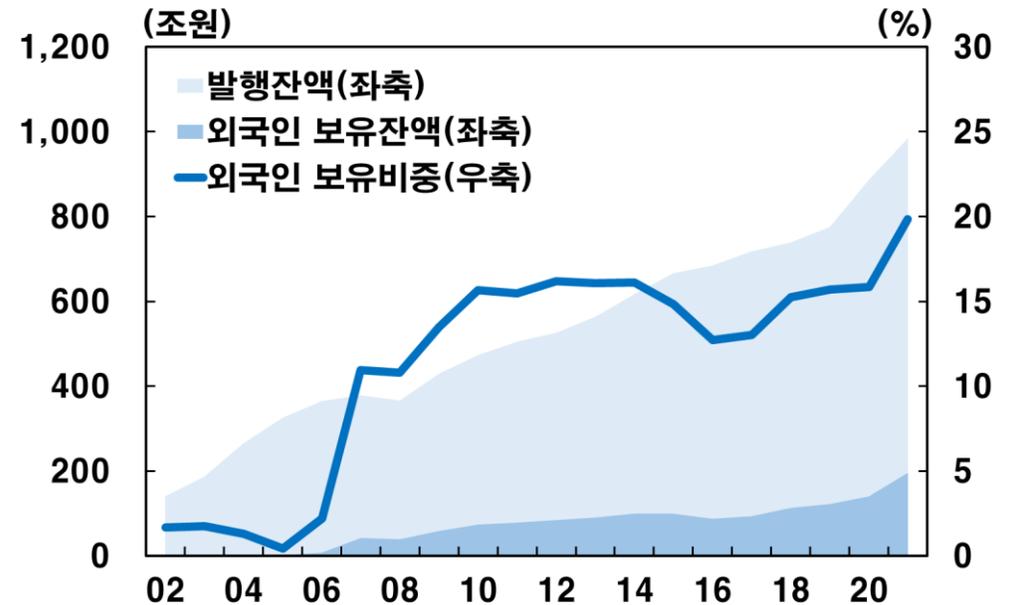
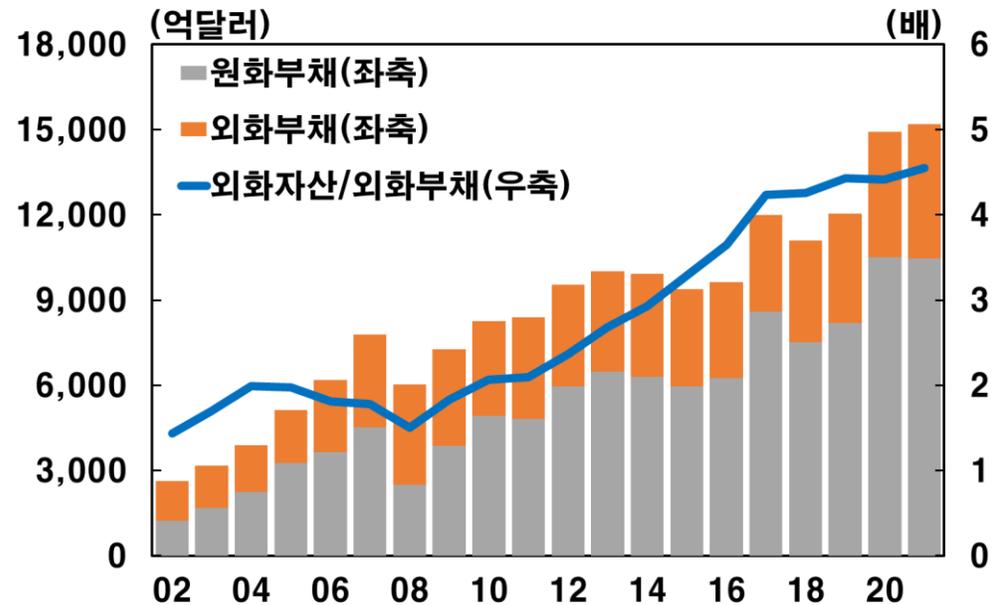
예금취급기관의 대외채무<sup>1)</sup> 및 대외채권



주: 1) 대외채무는 음수로 표시

◇ Original Sin Redux (Carstens & Shin, 2019)

- **신흥국들의 자국통화 표시 차입 증가**로 인해 **환율변동성이 확대**되는 현상  
(한국의 외국인 채권투자/차입금중 원화 비중 2000년 5% → 21년 35%)
- 글로벌 투자자들은 신흥국 채권가격 하락 및 통화절하시에 달러화 환산 수익률이 이중으로 악화, 신흥국 채권을 매도하게 되고 이는 통화절하를 가속화 (금리인상 필요)

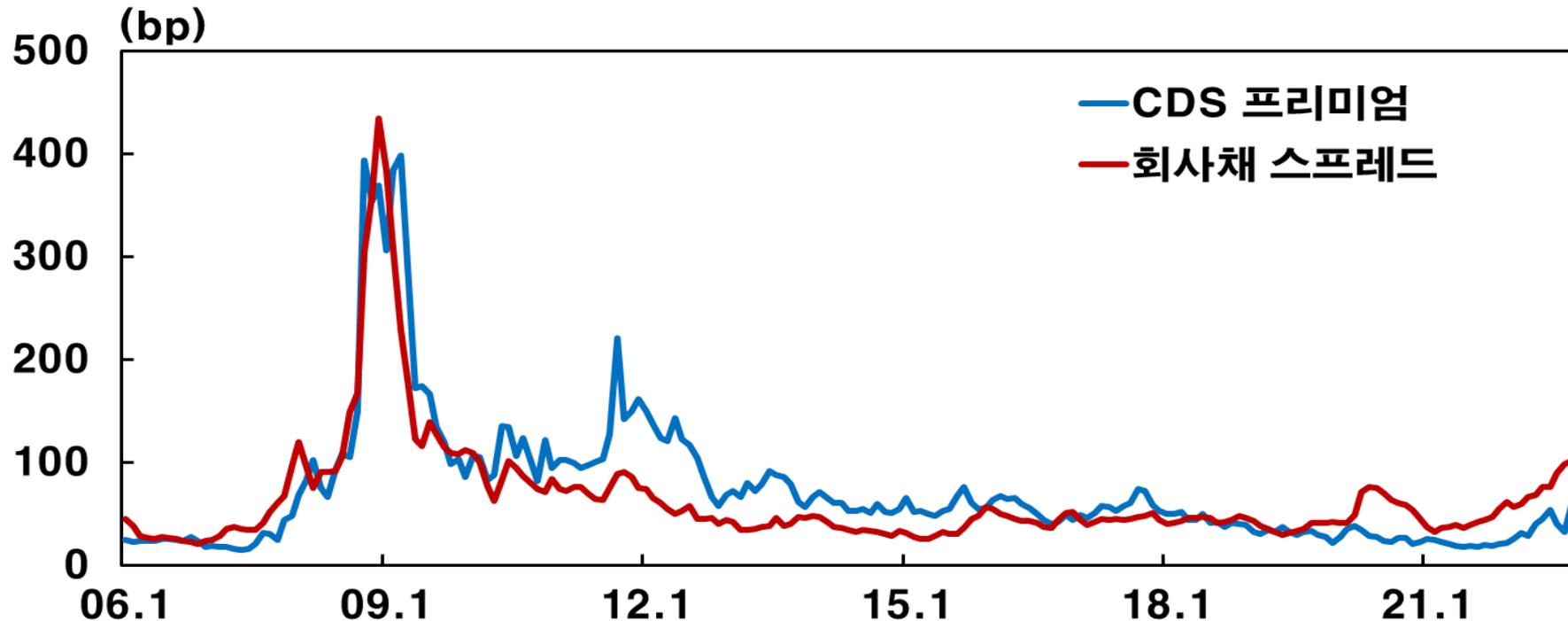


## 금리동조화 경로 ④ Double Drain

◇ Double Drain : 대외 충격의 파급과정에서 외화유동성 악화와 국내 신용 경색이 동시에 발생하는 현상

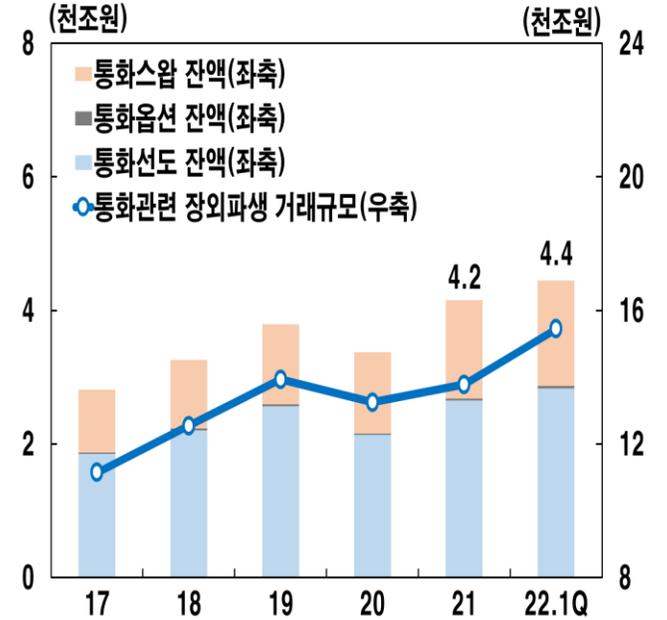
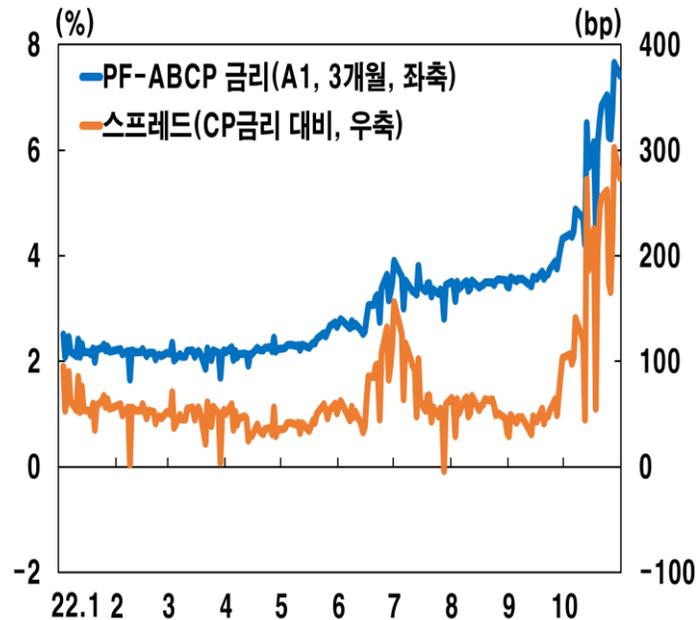
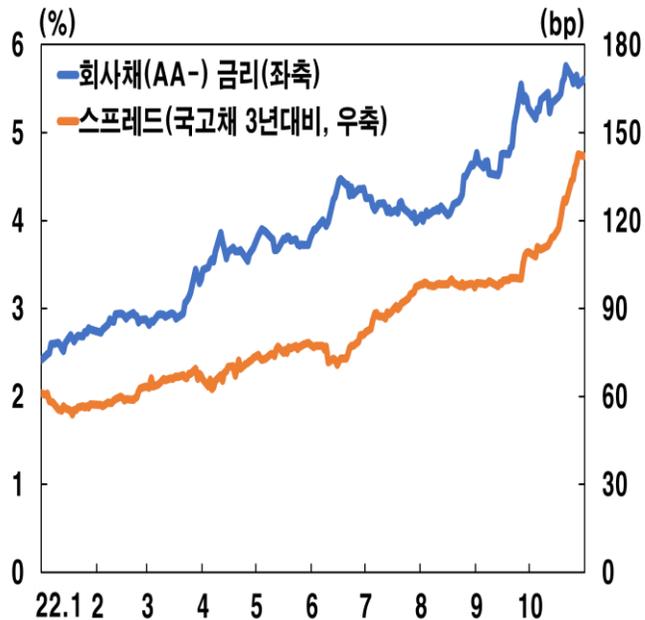
- 대외 충격이 신흥국 경제에 내포된 취약성과 상호 작용할 때 부정적 영향이 증폭 (GFC 당시에는 은행부문 통화불일치, 최근은 누적된 민간부채가 주된 취약요인)

⇒ 환율급등으로 인한 물가 상승, 채권투자자금의 이탈 등에 대처하기 위해서는 금리인상 필요, 국내 신용경색으로 전이될 경우 경기침체 심화 가능성이 높아질 우려



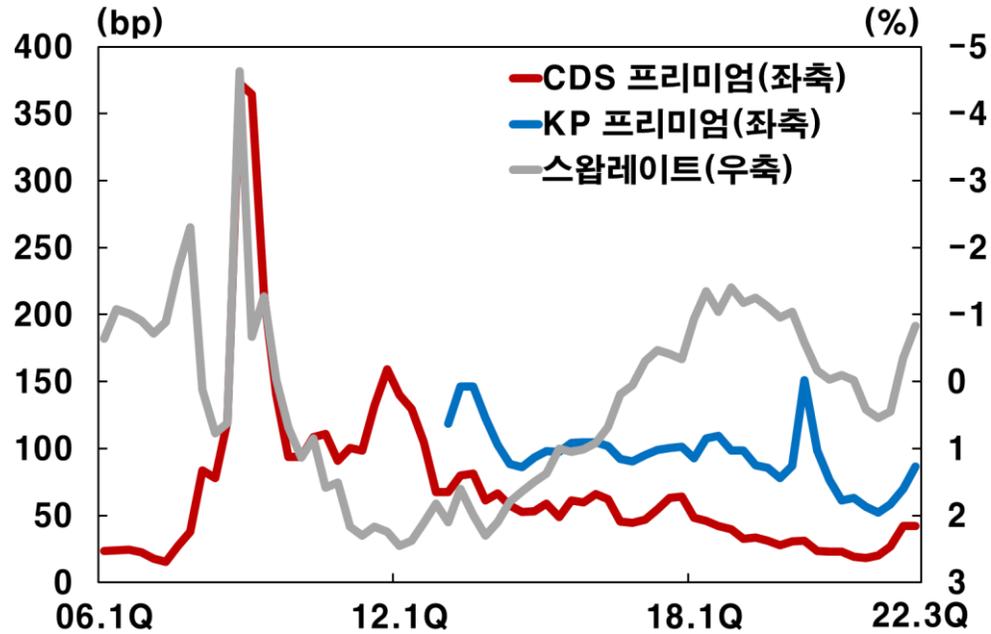
◇ 8월 이후 환율의 급격한 상승으로 국내 금융시장 변동성이 증가

- 환율 상승은 GFC 이후 처음으로 원화채권의 신용리스크 프리미엄 확대 압력으로 작용
- 또한 장외 외환파생상품의 담보(채권)가치 하락 및 추가증거금 요구(마진콜) 증가 등으로 금융기관의 자금수요 증가(은행채 발행 증가 요인)

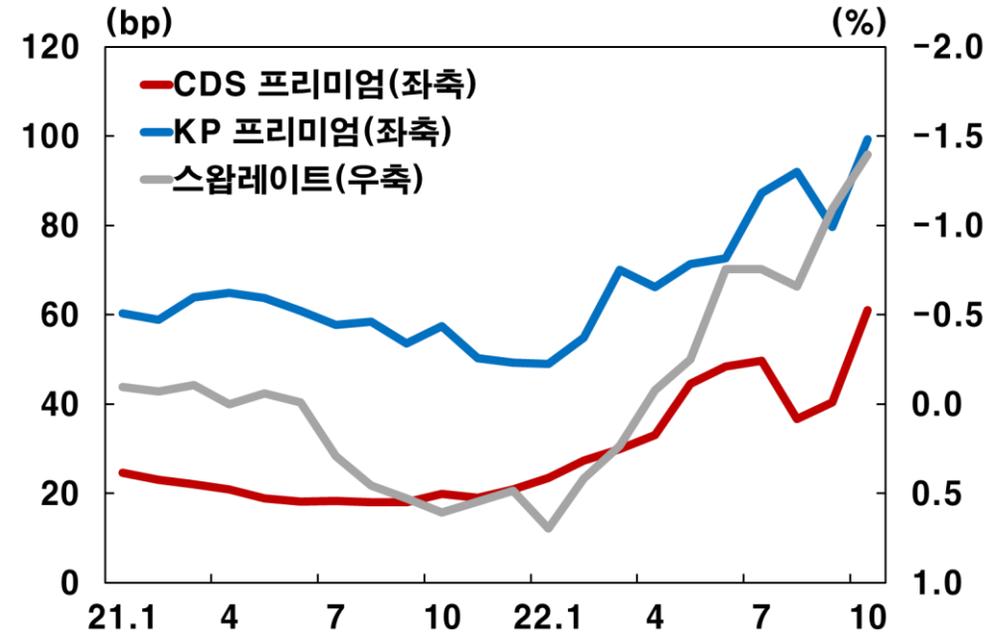


◇ 다만 외화CDS프리미엄, KP프리미엄, 스왑레이트 등 외화자금시장 지표는 상대적으로 안정

06년 이후 외화자금시장 지표



21년 1월 이후 외화자금시장 지표



### Ⅲ. 최근 경험으로부터의 교훈과 과제

---

---

◇ 미국의 금리인상으로 촉발된 물가/외환/금융시장 압력은 진행중

- 미연준은 11월 FOMC에서 인플레이션의 Higher for Longer 강조
- 내외금리차의 역전폭 확대 불가피

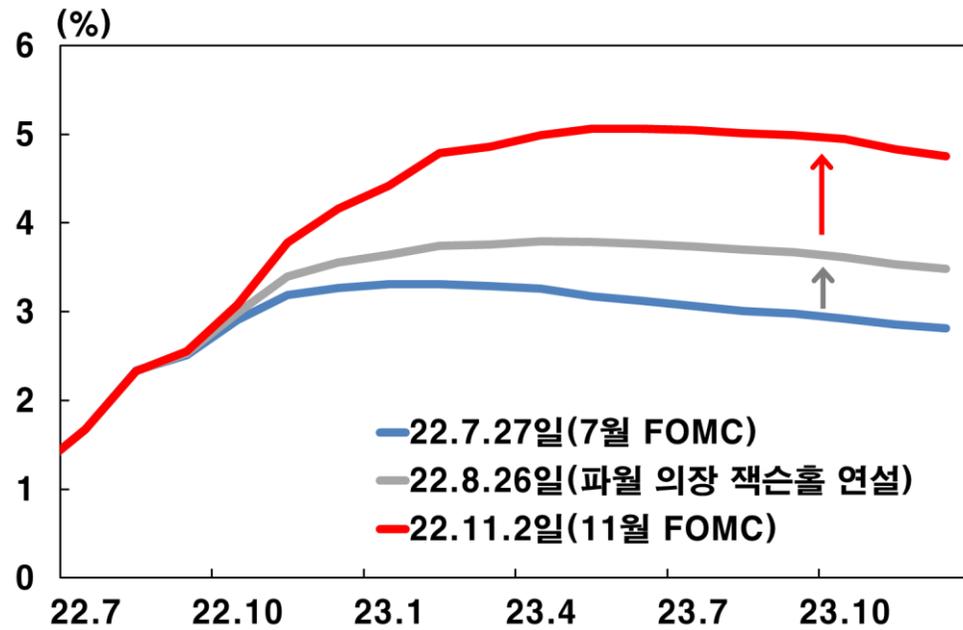
◇ 물가상승 지속, 내외금리차 역전 등으로 통화정책의 상충(trade-off) 문제 심화

- ① 경기회복과 물가안정간 상충
- ② 물가안정과 금융시장안정간 상충
- ③ 대외 금융안정(환율)과 대내 금융안정(금리)간 상충

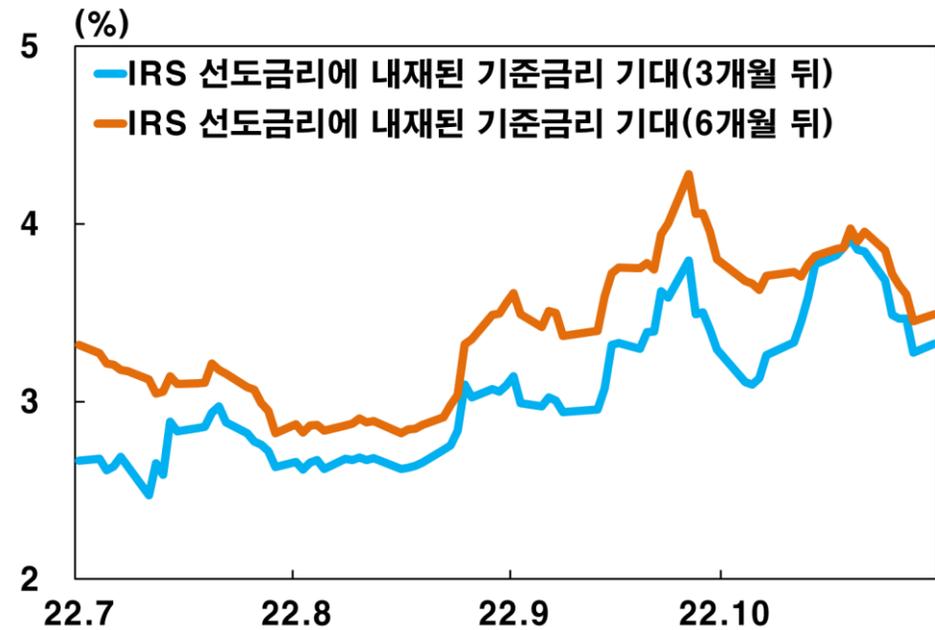
◇ SOE로서 한국경제에 적합한 정책 framework 모색 필요

# <참고> 미국과 한국 통화정책에 대한 기대 변화

## 시기별 미 연준 정책금리 인상기대 변화



## 한국 기준금리에 대한 시장 기대 변화



## 정책 교훈 ① SOE에 적합한 정책조합 모색 필요

### ◇ IMF의 통합정책체계(IPF) 및 BIS의 거시금융안정체계(MFSF)

- SOE는 일시적인 글로벌 금융여건 충격 완화를 위해 전통적인 경제학 모형(자유변동환율제, 자유로운 자본이동 등)에서 벗어나 보다 현실적인 정책분석 체계를 마련할 필요
- SOE는 자유변동환율제를 택하더라도 금융시장의 깊이가 얇아 대외충격을 흡수하지 못해 통화정책 운용을 제약하기 때문
- IPF와 MFSF는 대외충격에 대응하여 통화정책(금리정책), 거시건전성정책, 외환시장개입, 자본이동관리조치 등 다양한 정책을 조합함으로써 고용, 물가, 금융안정을 도모하는 정책체계\*

\* 재정정책은 대외 충격에 대응효과가 느리고 폭넓은 경제·사회적 목표(재분배 이슈 등)를 가지고 있으므로 IPF 정책에 포함하지 않음

⇒ 최적정책조합(policy mix)을 통해 통화정책이 대내 목표에 집중하여 수행할 수 있는 여건을 조성할 필요

## IMF의 IPF 모형 (2020)

---

### ◇ 「A Conceptual Model for the Integrated Policy Framework」 Gita Gopinath et al.(2020)

- 소규모 개방경제에서 대외충격(국제금리 상승, 대규모 자본유출 등)에 대응하여 **자본이동관리조치**(해외차입에 대한 부과금 등), **외환시장개입 등 정책조합의 효과 분석**
- 특히 **환율충격과 국제무역 충격**이 동시에 발생할 경우 **환율전가율이 낮아**(Dominant Currency Pricing) **수출증대 효과가 제한되기** 때문에 외환시장개입 등의 필요성이 더욱 커짐

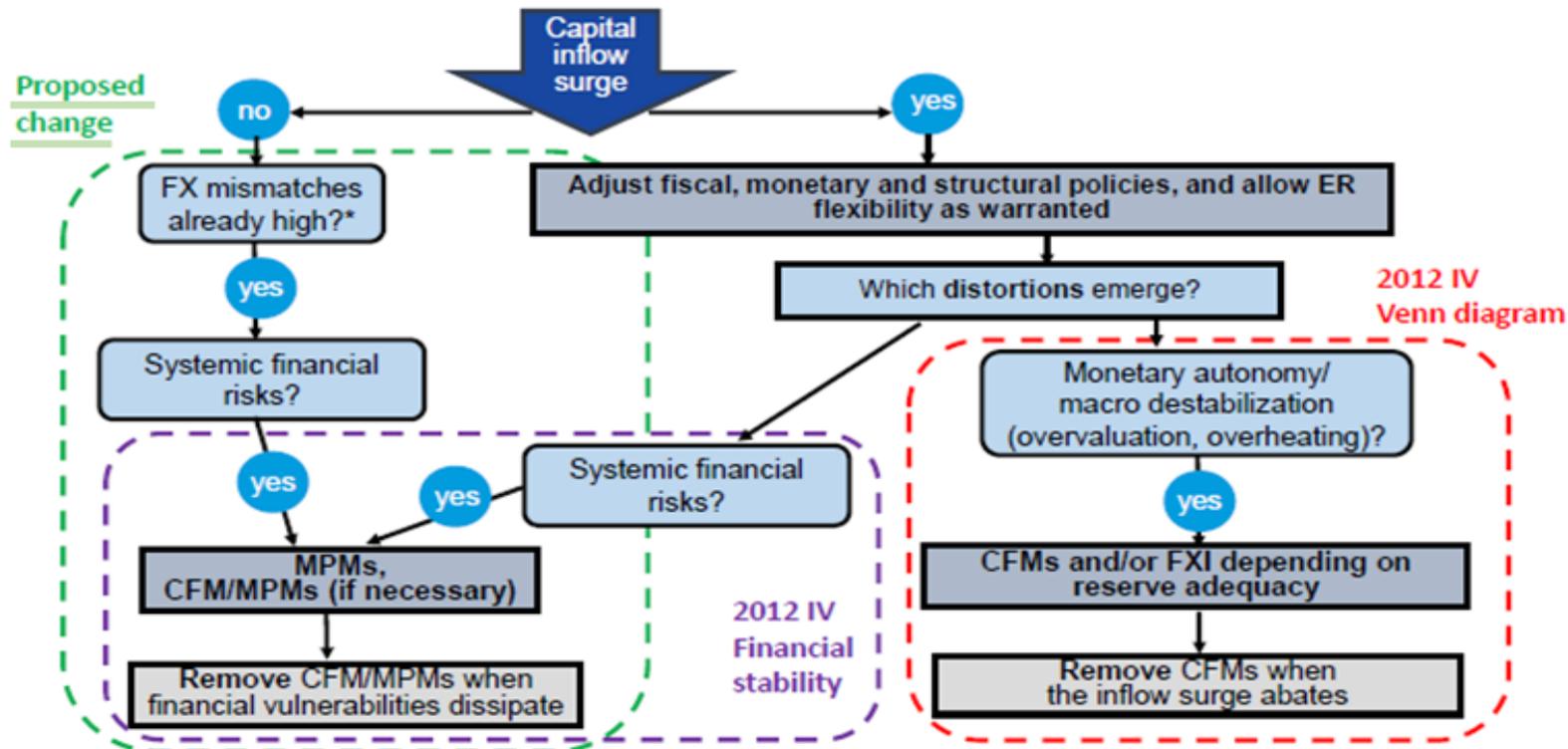
### ◇ 「A Quantitative Model for the Integrated Policy Framework」 Tobias Adrian et al.(2020)

- 개방경제 New Keynesian 모형에 불완전한 자본이동, 차입제약, 필립스곡선의 적응적 기대 등의 가정을 추가한 DSGE 모형을 통해 정책수단 조합의 효과에 대한 정량적 평가를 실시
- 정책당국이 향후 **발생가능한 위기에 대비하여 선제적 조치**(긴축적 정책과 외환매입 등)를 단행할 경우 대외충격에 대한 취약성 감소와 **위기사 대응능력 제고**

# IMF의 자본이동에 대한 Institutional View (2022.4월)

## ◇ 「Review of the Institutional View on the Liberalization and Management of Capital Flows」 (IMF, 2022.4월)

- 자본유입 급증(inflow surge) 등 예외적 상황 뿐만 아니라, 통화불일치 누적 등으로 시스템적 금융리스크가 초래될 수 있는 경우 평시에도 선제적 목적의 자본이동관리조치(CFM/MPM)의 활용 유효성을 인정



## BIS의 MFSF (2022.7월)

- ◇ “Macro-financial stability frameworks(MFSF): experience and challenges,”  
Borio, Claudio, Ilhyock Shim and Hyun Song Shin (2021)
  - BIS의 거시금융안정체계 역시 통화정책, 외환시장개입(FXI), 미시·거시건전성정책(MPM), 재정정책 및 자본이동관리조치(CFM)의 조합을 통하여 거시경제 및 금융안정을 도모하는 포괄적 정책체계를 의미
  - 신흥국의 글로벌금융시장 통합이 진전되면서 자본이동이 증가한 결과 자본유출입 및 환율 변동이 국내에 미치는 영향이 확대되어 자국 통화정책 효과가 제약
- ⇒ 선진국 회원국들은 통화정책 및 MPM을 중심으로, 신흥국은 CFM 및 FXI를 추가적으로 사용해 왔는데 정책효과 분석결과 MPM, CFM, FXI가 대체로 국내 신용을 안정시키는데 효과적인 것으로 나타났음
- FXI는 자본유입에 따른 통화절상 및 국내신용 증가를 효율적으로 상쇄시켰으며 외환보유액 확충을 통해 급격한 환율상승에 대비하는 자기보험으로도 역할을 하였음

# 우리나라에 대한 시사점

## ◇ SOE로서 한국에 적합한 최적정책조합 모색 필요

- 한국의 경우 IMF 기준의 CFM/MPM 활용 조건을 대부분 충족하고 있어 거시건전성 3종 세트와 같은 CFM/MPM 사용에 큰 문제가 없음

\* 금번 개정안에서는 ‘통화불일치(FX mismatch)’에 대해 외화 B/S 불일치와 만기 불일치로 구분하고 타입별 CFM, CFM/MPM 사례를 제시하고 있어 외환건전성 부담금제도 등을 인정하는 구체적 근거가 마련된 것으로 평가

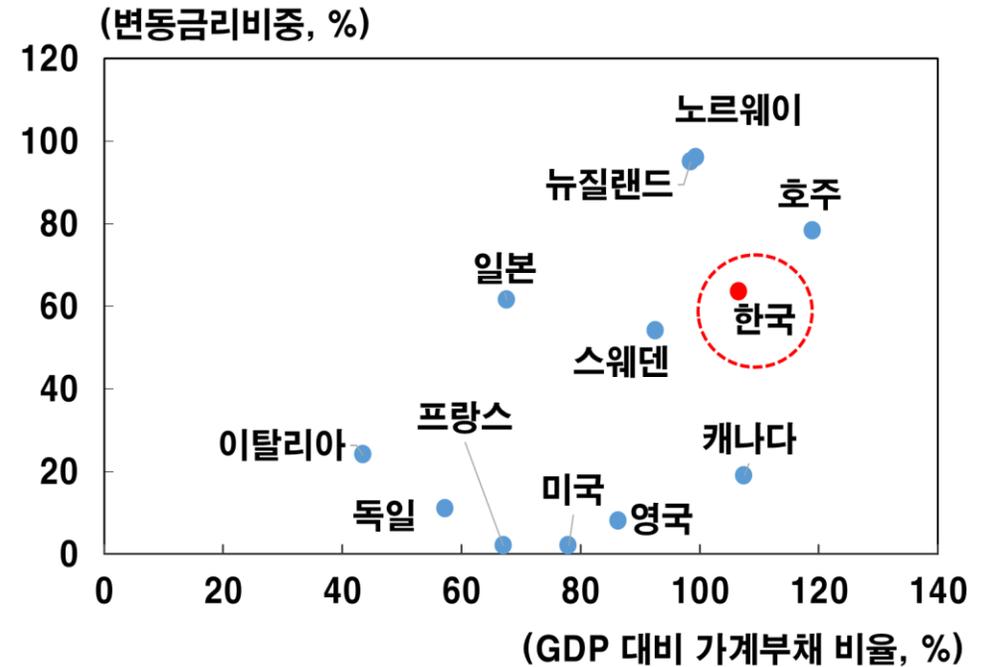
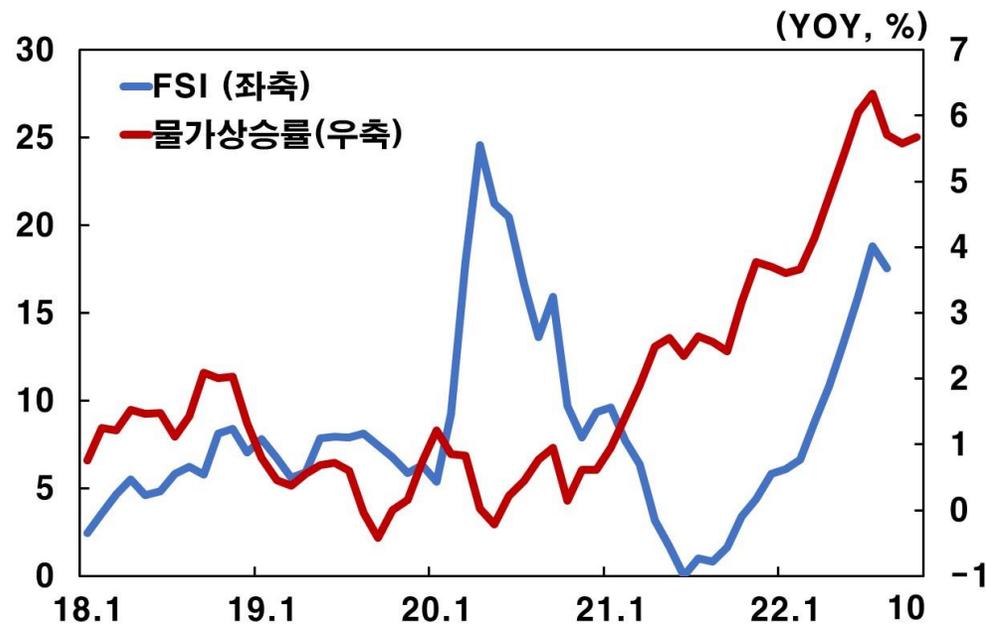
## ◇ 다만 IMF, BIS 논문은 다양한 충격에 대한 최적 정책조합을 제시하고 있으나, 현실세계에서는 경제적 충격과 대응정책의 효과를 정확히 식별하기가 어려운 문제

- FXI, CFM 등 효과의 실증분석은 본질적으로 내생성 문제가 상당
- 또한 자본유출입과 유입기 CFM 효과의 비대칭성, FXI 사용의 여건에 대한 평가 등 추가적 논의 필요

## 정책 교훈 ② 정책목표간 상충관계에 탄력적 대응

◇ 국내외 금리상승과 달러강세(원화약세)에 따라 통화정책 목표간 trade-off 심화

- 경기와 물가간 상충관계는 이미 심화
- 물가와 국내 금융안정간 상충관계도 심화

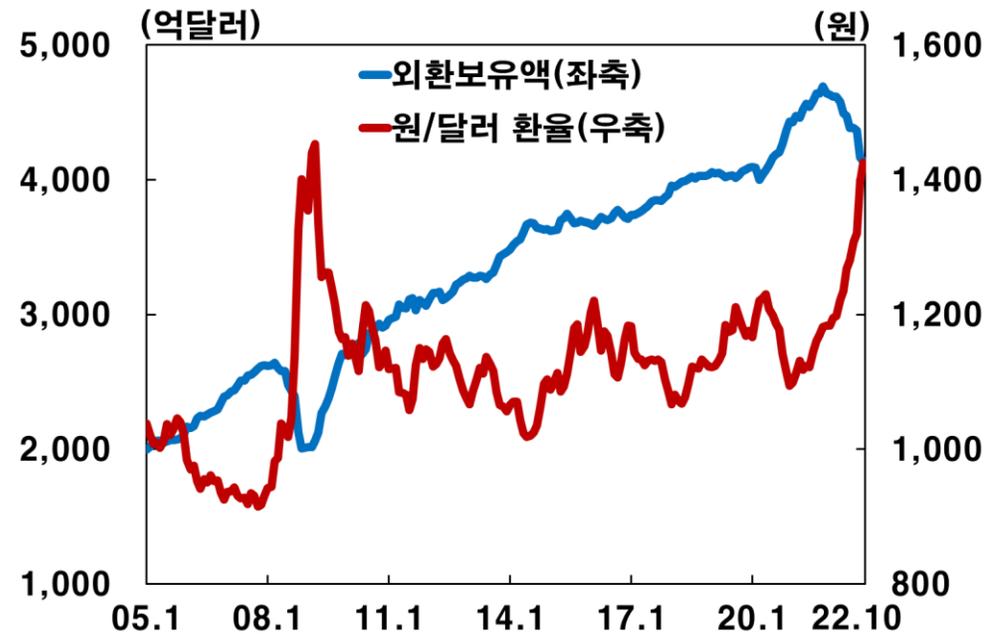
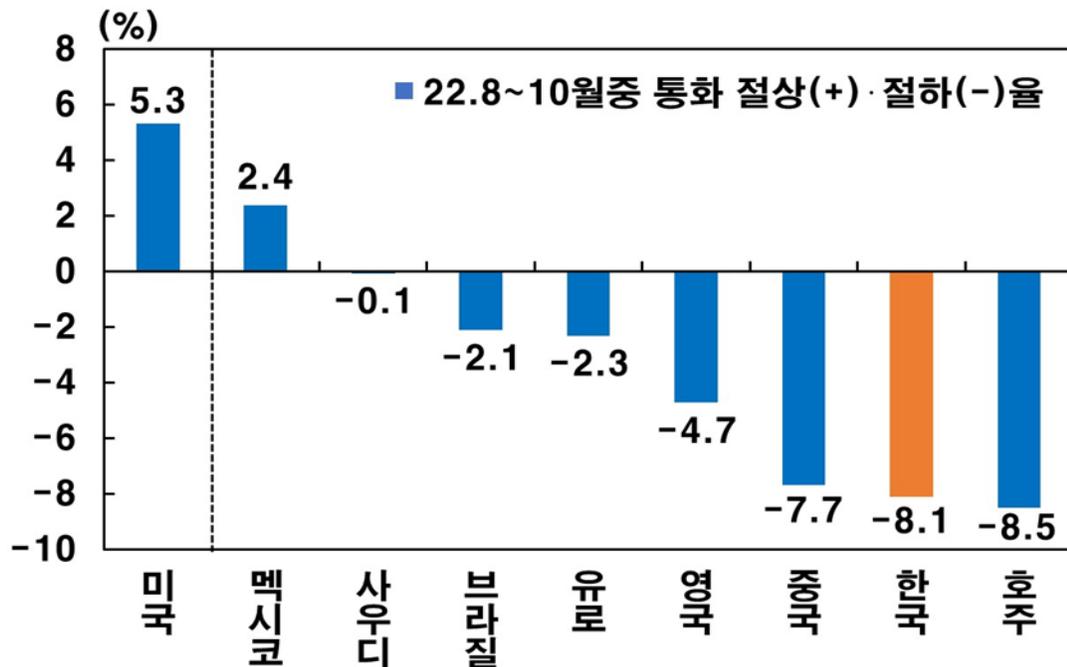


\* FSI(금융불안지수) : 금융불안 관련 실물 및 금융 부문의 20개 월별 지표를 표준화하여 산출한 종합지수(0~100)로 주의 및 위기단계 임계치는 각각 8과 22로 설정

# 대외 금융안정과 대내 금융안정간 trade off에 탄력적 대응

## ◇ 8월 이후 환율안정 노력 확대

- 달러강세가 심화된 가운데 엔화. 위안화 약세로 원화절하 기대심리 확산
- FXI 적극적 활용, 외환수급 개선 등으로 원화절하 기대심리 완화

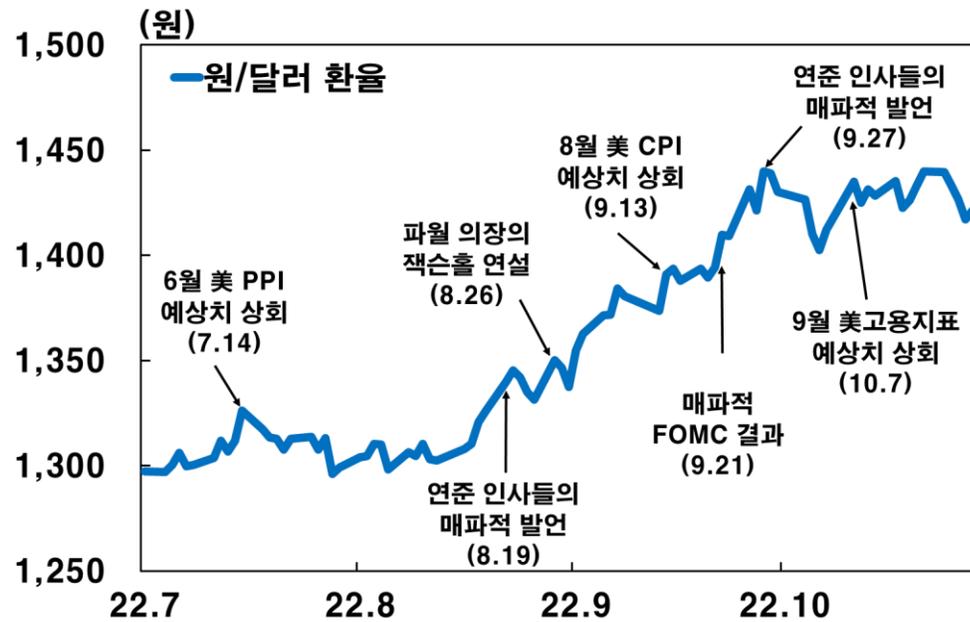


# 외환시장 안정화

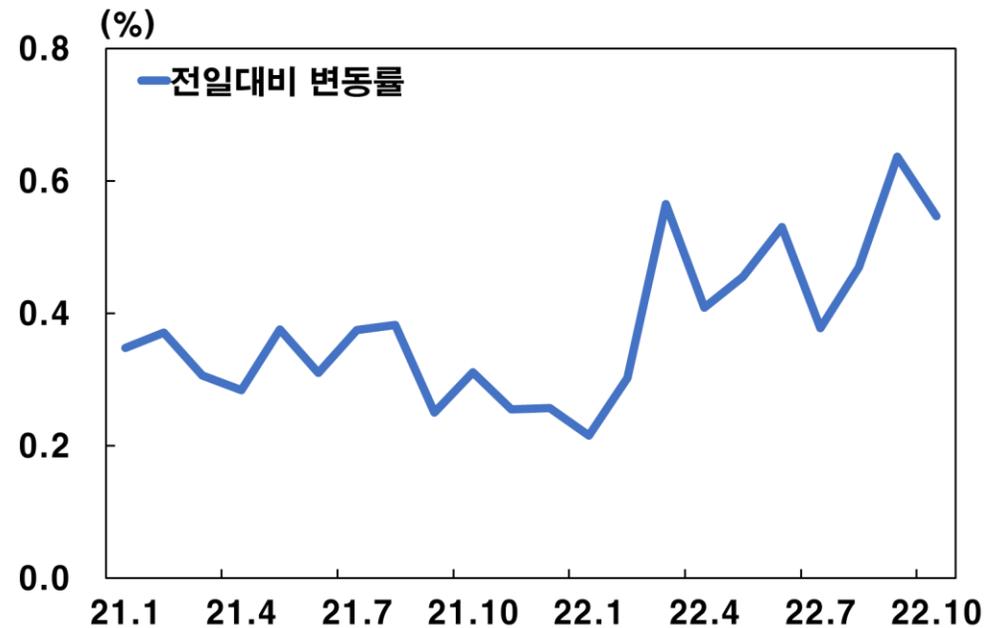
## ◇ 10월 이후 원/달러 환율의 상승속도 완화

- 원/달러 환율의 변동성도 축소

### 7월 이후 환율 추이



### 원/달러 환율 변동성

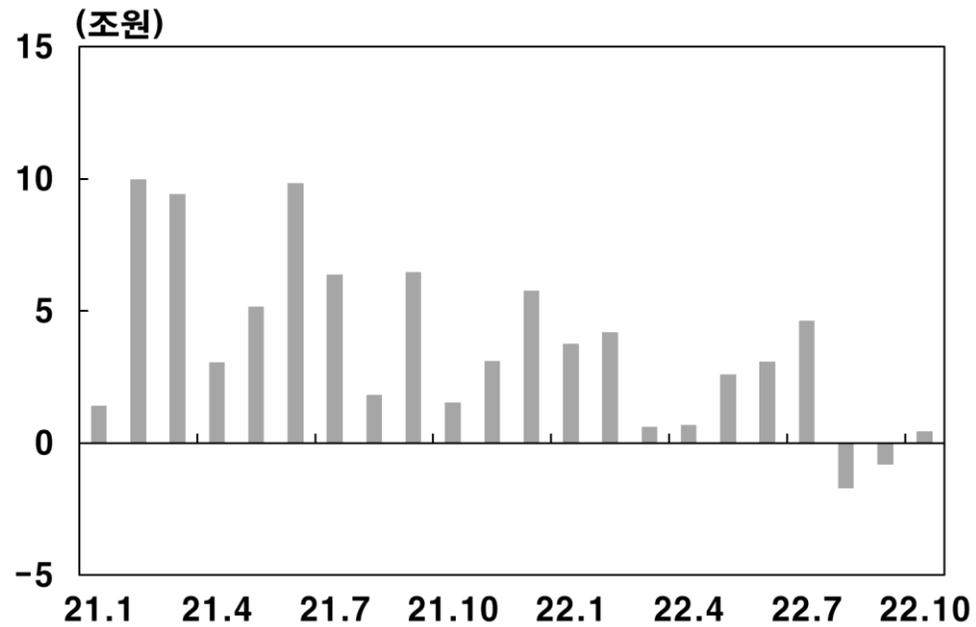


# 자본유출입 개선

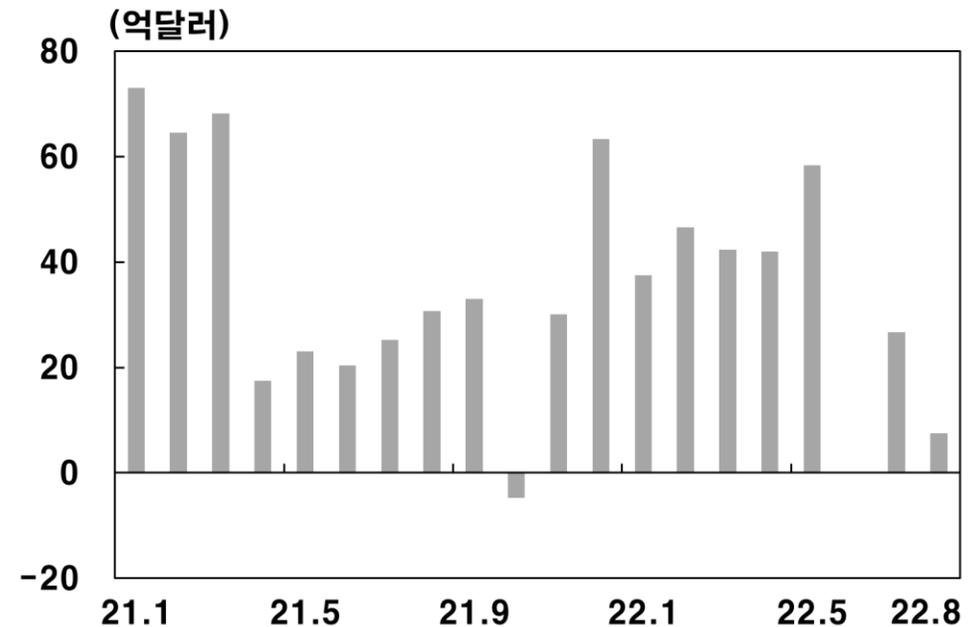
## ◇ 10월 이후 자본유출입 개선

- 외국인채권투자자 순유입 전환, 내국인 해외증권투자자 증가세 둔화 등

### 외국인 채권 보유증감



### 내국인<sup>1)</sup> 해외증권투자자 증감



주: 1) 일반정부 및 비금융기업 등

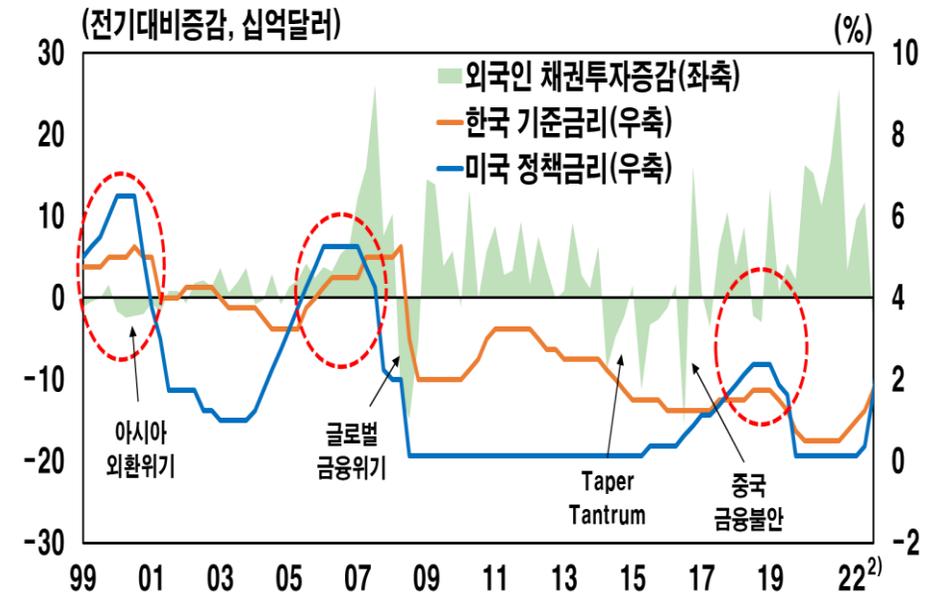
## <참고> 내외 금리차와 자본 이동 (외국인 국내 증권투자)

◇ 외국인 증권자금은 내외금리차 뿐만 아니라 기대환율, 국내외 경제여건 등에 복합적으로 영향 받음

- 과거 세차례 미국 금리인상기에 내외금리차 역전(00.5~10월 150bp, 06.5~8월 100bp, 19.7월 87.5bp) 되었으나 외국인 채권자금은 일시적 순유출 제외하고 대체로 순유입

- 최근 중앙은행, 국부펀드 등 편더멘털에 기반한 장기투자 비중(약 60%)이 상승함에 따라 외국인 채권투자의 내외금리차에 대한 민감도는 크지 않은 것으로 추정

- 다만 내외금리차 역전, 환율 절하 기대가 함께 나타나면서 외국인투자의 기대수익률이 크게 낮아지면 유출폭이 확대될 수 있으므로 외환시장 안정, 대외건전성 개선 등의 노력 필요



주 : 1) 국제투자대조표(IIP) 기준

2) 22년은 금리의 경우 3/4분기, 채권투자의 경우 2/4분기 기준

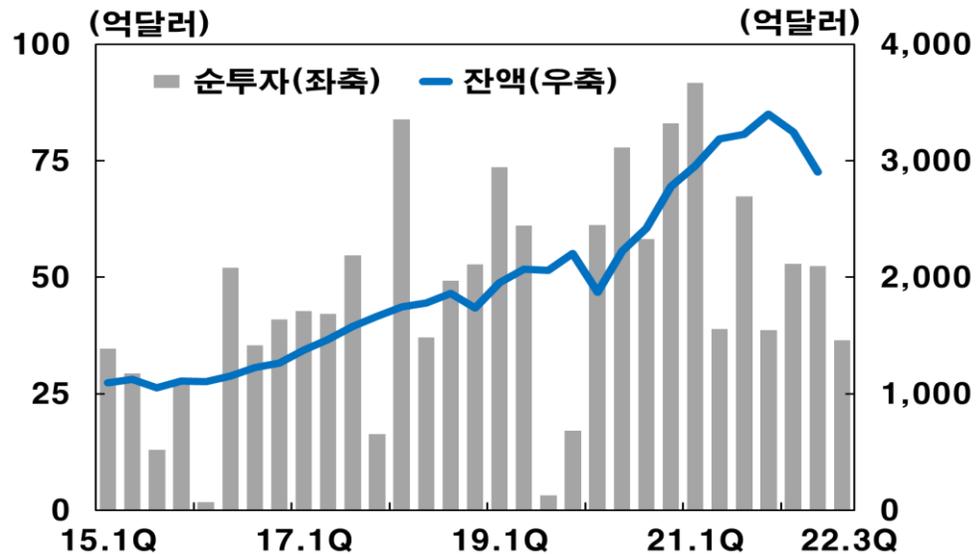
자료 : 한국은행, Bloomberg

## 〈참고〉 내외 금리차와 자본 이동 (내국인 해외 증권투자)

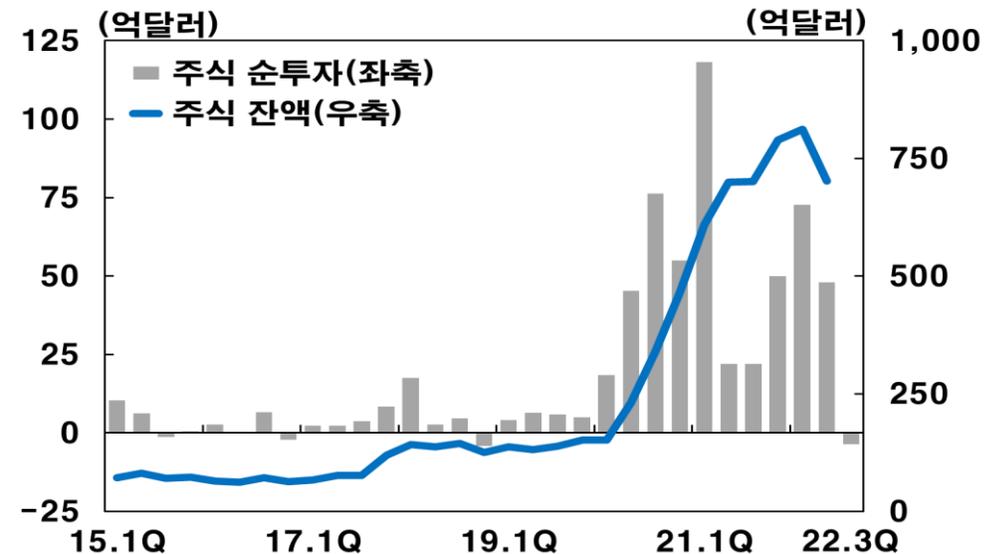
◇ 내국인 해외증권투자는 개인, 국민연금, 보험사 위주로 늘어났으나 **금리 민감도는 크지 않은** 것으로 추정

- 국민연금, 기인, 자산운용사의 경우 대부분 주식투자
- 보험사는 채권투자가 대부분이나 대체수요 위축, 환헤지 비용 증가(100% 환헤지) 등으로 투자증가세 둔화

### 일반정부(국민연금 등) 해외증권투자



### 비금융기업 등(개인 포함) 해외주식 순투자



# 국내 금융시장 안정화

◇ 10월 하순 이후 국내금융시장 경색에 대응하여 다양한 유동성 완화 조치 시행

- 담보대상증권 확대 및 증권사 대상 RP매입 등

조치 내용(3개월간 한시적 운영)	기대 효과
한국은행 대출 적격담보증권, 차액결제이행용 담보증권 및 공개시장운영 RP매매 대상증권을 확대* * 은행채, 한국전력공사 등 9개 공공기관	국내은행의 추가 고유동성자산 확보 가능 규모는 최대 29조원
차액결제이행용 담보증권 제공비율의 단계적 인상 계획(2023.2.1일, 70%→80%)을 3개월간 연기	금융기관의 담보부담이 7.5조원 완화
증권사, 증권금융 등에 대하여 RP매입	증권사, 증권금융 유동성이 최대 6조원 확대

## <참고> 금융시장 경색의 배경

◇ 배경 : ① 은행채 확대와 회사채 수요 구축, ② PF 시장불안과 CP시장 경색

### 은행채 발행확대 (회사채 수요 구축)

- ① 금리/환율 상승 → 고유동성 자산(국고채, 통안증권) 수요 증가  
장외 외환파생거래 추가증거금 확대
- ② LCR 규제비율 단계적 정상화 (9월 90.0% → 10월 92.5%)
- ③ 한전채 발행 확대 (9월 이후 약 4조원)

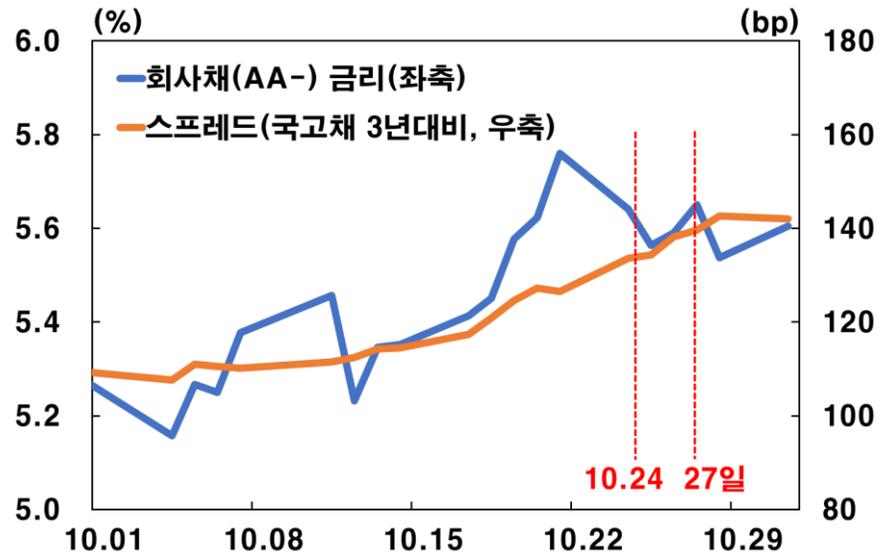
### PF-ABCP 시장불안

- ① PF 시장불안 누적
- ② 레고랜드 PF-ABCP 차환 실패 및 부도 (10.6일)

◇ 시장안정 대책 발표 이후 금융시장 불안이 약간 진정

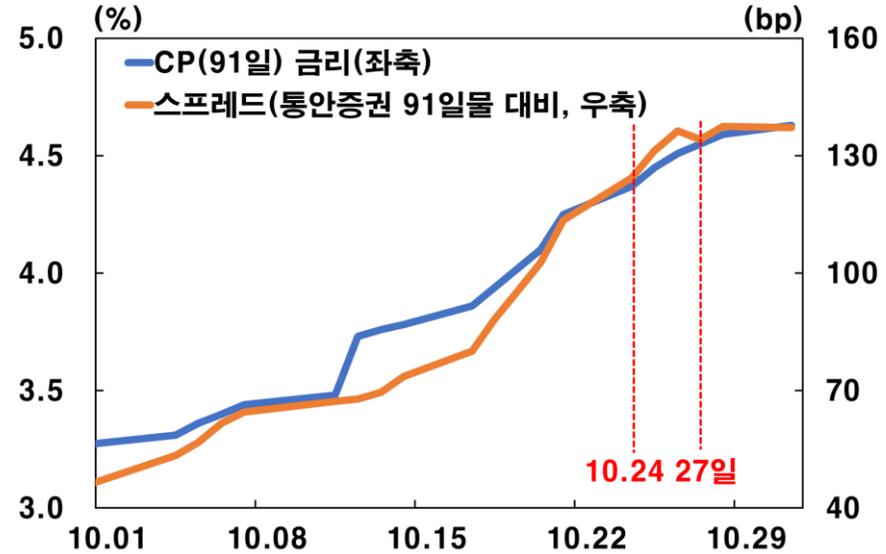
- 회사채·CP 금리 상승세 둔화

회사채 금리 및 스프레드



자료 : 금융투자협회

CP 금리 및 스프레드



자료 : 금융투자협회

## 정책 교훈 ③ 불확실성에 대응한 중앙은행의 커뮤니케이션 강화

◇ 중앙은행은 적극적 커뮤니케이션 통해 기대 인플레이션, 기대 환율, 시장 안정화 노력 필요

◇ 다만 최근 다음과 같은 여건 변화로 커뮤니케이션의 어려움 증가

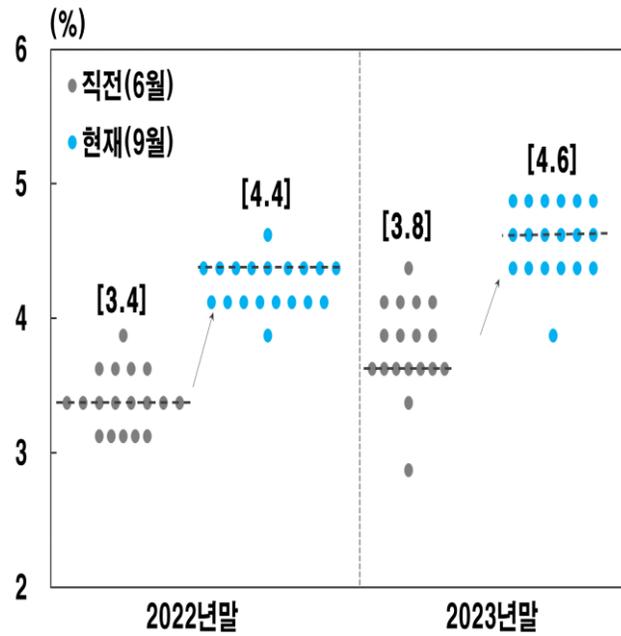
- 물가·성장 전망의 불확실성이 커지면서 정책금리 경로 제시가 어려워짐
- 물가-금융안정, 환율-금리간 상충관계 심화되며 금리정책 효과 측정의 어려움 증가
- 외환시장, 금융시장에서 쏠림현상(herding behavior) 심화되며 중앙은행 커뮤니케이션에 대한 민감도 증가

◇ 통화정책 커뮤니케이션 일관되고 원칙에 부합한 방향으로 지속

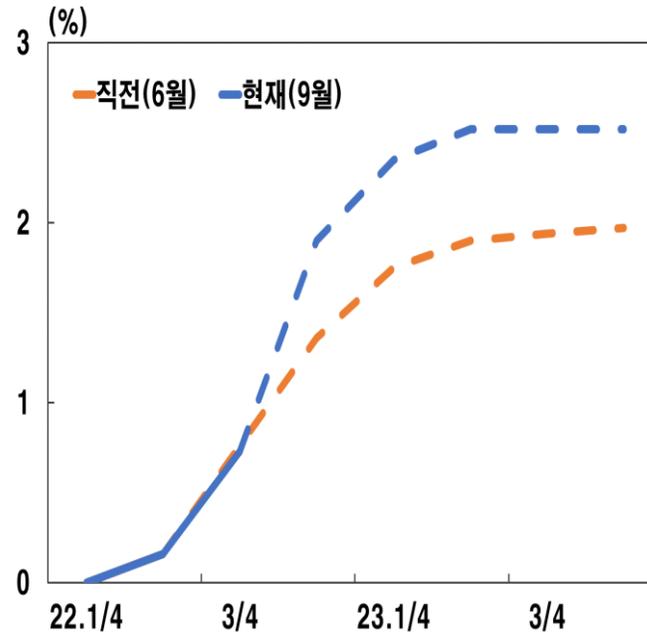
- 통화신용정책의 기본 목표(물가안정과 금융안정)의 조화적 도모를 강조
- 신흥시장국의 통합정책체계 적용방안에 대한 연구 확대
- 외환시장개입과 최종대부자 역할의 원칙을 투명하게 소통

# <참고> 주요국의 정량적 포워드 가이드스

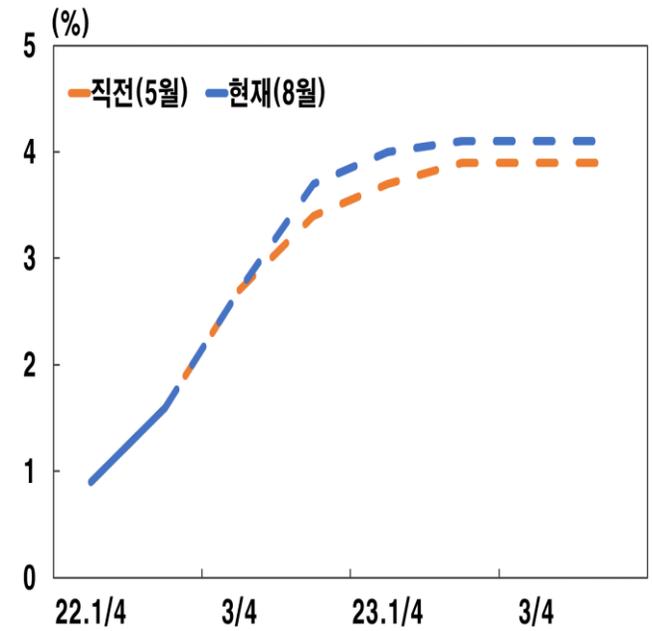
## 미국



## 스웨덴



## 뉴질랜드



◇ 최근 환율과 금리가 동반 상승 하며 성장-물가-금융안정 등 정책목표간 상충관계 심화

- 글로벌 인플레이션이라는 유례없는 공통충격이 발생한 데 기인

◇ 외환시장 안정, 국내 신용시장 수급 안정 등 미시적 정책은 거시 목표간 상충관계를 완화시키는 효과

- 예를 들어 외환수급 불균형 개선정책은 대외 및 대내 금융안정간 상충관계(환율상승에 따른 금리상방압력) 완화, 국내 신용시장 수급불균형 개선정책은 물가와 금융안정간 상충관계(금융시장 불안에 따른 금리하방압력) 완화효과 기대

◇ 최근 한은의 금융시장 안정을 위한 시장조성자(market maker of last resort) 역할은 통화긴축기조와 배치되지 않는 것으로 판단

- 공개시장운동을 통해 유동성 총량을 유지하되 유동성 재배분을 통해 일부 금융시장의 지나친 경색을 방지하는 목적
- 다만 유동성 재배분 과정에서 준재정(quasi-fiscal) 역할의 과다, 도덕적 해이 문제가 나타날 위험 등에 유의

◇ 외환시장과 금융시장에서의 미시적 정책에 대한 **객관적이고 투명한 원칙** 견지할 필요

- 외환시장 안정화 목표는 환율 수준이 아닌 **환율의 변동성 완화**
- 환율변동성 확대시 경제 예측의 불확실성 증대로 실물경제에 대한 부정적 영향 증대되기 때문
- 금융시장의 시장조성자 역할도 최종대부자 역할과 마찬가지로 **Bagehot 원칙 유지** (단기유동성 위기, 담보요구, 벌칙금리 등)

◇ 중장기적으로 IMF와 BIS가 최근 발표한 **경제정책 프레임워크\*** 등을 참고하여 우리나라와 같은 소규모 개방경제가 대외충격에 대응할 수 있는 **포괄적 정책체계를 모색할 필요**

\* IMF의 통합정책체계(Integrated Policy Framework) 및 BIS의 거시금융안정체계(Macro-Financial Stability Framework) : 통화정책, 외환시장정책, 미시·거시건전성 정책, 자본이동 관리조치 등 다양한 정책을 조합하여 거시경제 및 금융안정을 도모하는 정책체계

## 참고문헌

- 이아랑·채동우(2022), “자본이동 및 환율 변동성에 대응한 통합적 정책체계 논의와 시사점”, 한국은행 경제연구원
- 임진·서영경(2010), “금리정책 동조화의 경로분석”, 금융경제연구 제420호, 한국은행
- 한바다(2021), “IMF 통합정책체계 연구의 주요내용 및 평가”, 한국은행 국제업무정보
- BIS(2019), “Monetary policy frameworks in EMEs: inflation targeting, the exchange rate and financial stability”, Chapter 2 in Annual Economic Report
- Calvo and Reinhart(2002), “Fear of Floating”, The Quarterly Journal of Economics, May, 2002, Vol.117, No. 2(May, 2002), pp. 379-408
- Carstens and Shin(2019), “Emerging markets aren’t out of the woods yet”, Foreign Affairs, 15 March
- IMF(2020), “Toward an Integrated Policy Framework”, IMF Policy Paper No.2020/046
- IMF(2022), “Review of the Institutional View on the Liberalization and Management of Capital Flows”, IMF Policy Paper No.2022/008
- Kim, G-Y(2009). “Double Drain, Risk of Recession and Monetary Policy in Small Open Economy”, WP #382, Institute for Monetary and Economic Research, Bank of Korea

---

Q & A

---