

2022년 도 제 10차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 자 2022년 5월 26일(목)
2. 장 소 금융통화위원회 회의실
3. 출석위원 이 창 용 의 장 (총재)
조 윤 제 위 원
서 영 경 위 원
주 상 영 위 원
이 승 헌 위 원 (부총재)
박 기 영 위 원
4. 결석위원 없 음
5. 참 여 자 강 승 준 감 사 박 종 석 부총재보
이 환 석 부총재보 배 준 석 부총재보
민 좌 홍 부총재보 이 상 형 부총재보
양 석 준 외자운용원장 김 웅 조사국장
이 정 욱 금융안정국장 홍 경 식 통화정책국장
김 현 기 국제국장 박 양 수 경제연구원장
박 영 출 공보관 한 승 철 금융통화위원회실장
김 정 훈 시장총괄팀장 최 문 성 의사팀장

6. 회의결과

가. 의결안건

〈의안 제14호 — 통화정책방향〉

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서는 조사국장이 보고 제34호 - 「경제전망 (2022.5월)」을, 국제국장이 보고 제35호 - 「외환·국제금융 동향」을, 그리고 금융시장국장이 보고 제36호 - 「금융시장 동향」을 보고하였음. (보고내용 : 별첨)

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

(3) 위원 토의내용

전일 개최된 동향보고회의에서는 다음과 같은 토의가 있었음.

(가) 경제전망(2022.5월)

일부 위원은 향후 국내외 경제흐름이 인플레이션에 의해 좌우됨에 따라 각국의 통화정책도 인플레이션에 중점을 두고 운용될 것으로 보인다고 언급하였음. 이와 관련하여 과거 국내 물가상승 시기의 지속기간은 어느 정도였는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 2008년과 2011년에 소비자물가 상승률이 4%를 넘어선 적이 있는데, 두 시기 모두 물가목표를 상회하는 상승률이 1년 정도 지속되었다고 답변하였음.

이에 동 위원은 작년 이맘때 시작된 인플레이션이 이미 1년간 이어지는 가운데 내년에도 목표치를 상회하는 물가경로가 예상되는 만큼 금번 인플레이션의 지속기간은 과거에 비해 길어 보인다고 평가하였음. 기대인플레이션 상승에 따른 물가의 2차 파급효과가 나타나고 있는 데다, 글로벌 공급망 재편 등의 구조적인 변화가 물가에 지속적인 영향을 미칠 수 있다는 점에서 자체 지속성을 지닌 인플레이션(self-sustaining inflation)의 발생 가능성마저 우려된다고 밝혔음. 이러한 물가상황에서 시장의 기준금리 인상 기대가 지속적으로 높아질 경우 장기 시장금리가 상승하고 자산가격이 하락하여 실물경제에 부정적인 영향을 미칠 수 있는데, 이처럼 인플레이션과 경기흐름이 상충되는 상황에서 당행이 어떠한 통화정책 경로를 밟아나가야 할지가 매우 중요한 문제라고 언급하였음. 이와 관련하여 현재의 통화정책 기조가 유지된다고 전제할 경우 소비자물가 상승률이 목표수준 이내로 들어오는 시점을 언제쯤으로 예상하는지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 물가가 러시아-우크라이나 전쟁, 중국내 코로나 상황 등 불확실성이 큰 요인들에 영향받고 있는 만큼 위원이 질의한 시점을 정확히 예측하기는 어렵다고 답변하면서, 다만 목표수준을 상회하는 물가오름세가 내년에도 지속될 것으로 보인다고 덧붙였음.

이어서 동 위원은 향후 성장경로의 리스크는 상방과 하방 중 어느 쪽이 우세한지 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 대외적으로는 우크라이나 전쟁, 중국내 봉쇄조치 장기화 가능성 등의 하방리스크가 큰 상황이지만, 대내여건을 보면 방역조치 완화에 따른 소비회복세가 예상보다 클 수 있다는 점에서 상방리스크에 좀 더 무게가 실린다고 답변하였음. 전체적으로 성장의 상·하방 리스크가 혼재된 상황이라

고 덧붙였음.

이에 동 위원은 주요국 중 미국의 성장률 예측치가 종전에 비해 크게 하락한 점이 눈에 띈다고 언급하였음. 금년 들어 미국의 소매판매액 증가율이 지속적으로 하락하고 있는데, 대규모로 축적된 저축과 견실한 가계소득 여건에도 불구하고 미국의 펜트업(pent-up) 소비가 오래 지속되지 못하는 이유가 무엇인지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 높은 인플레이션과 이에 따른 연준의 금리인상 가속화 등에 주로 기인한 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 최근 미국의 높은 임금상승률을 감안할 때 가계 실질소득이 줄지는 않았을 것으로 보인다고 언급하면서, 향후 미국의 소비와 경기 흐름에 대해 어떻게 평가하고 있는지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 원자재가격 상승, 금리인상 가속 등으로 미국경제의 성장세가 당초 예상보다 둔화되겠지만 경제활동 재개에 따른 서비스소비 개선과 투자증가에 힘입어 회복세를 이어갈 것으로 보고 있다고 답변하였음.

또한 동 위원은 최근 우리나라의 고용률은 고령층을 중심으로 상승한 것으로 보이나 주요 선진국에 비하면 아직 낮은 편이라고 언급하면서, 잠재성장률과 연관되는 중요 지표인 고용률과 관련하여 그 적정수준이 어느 정도인지에 대해 관심을 갖고 연구해 볼 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

다른 일부 위원은 금년중 소비자물가 상승률 전망치가 물가안정목표제 도입 이래 두 번째로 높은 연간 상승률인 4.5%로 상향조정되었음에도 불구하고 물가의 상방리스크는 여전히 커 보인다고 평가하였음. 물가상승압력이 수요와 공급 측면에서 함께 나타나고, 유가와 식량가격 상승, 원화가치 하락 등의 충격이 복합적으로 발생하고 있으며, 식량가격 상승은 유가보다 물가 파급력이 훨씬 큰 것으로 평가되고 있다는 점에서 현재의 인플레이션은 그 강도와 지속성이 상당할 것으로 보인다고 언급하였음. 물가에 미치는 영향이 물가 하락기와 상승기에 비대칭적으로 나타나는 점, 충격이 커질수록 물가에 대한 영향력이 비선형적으로 높아지는 점을 감안할 때 앞으로의 물가흐름은 과거와 다른 양상으로 전개될 수 있다고 강조하면서, 이에 유의하여 물가상황을 보다 면밀히 점검해 줄 것을 당부하였음.

이어서 동 위원은 성장의 양대 축인 수출과 소비 모두에 하방리스크가 존재

한다고 평가하였음. 최근 우리나라의 주요 수출대상국인 미국, 중국, 유럽의 경제 둔화는 우리 수출을 직접적으로 제약할 뿐 아니라 국가 간 파급을 통해 글로벌경제를 둔화시킴으로써 우리 수출에 부정적인 영향을 미친다고 설명하였음. 국제분업구조의 변화 등으로 글로벌 상품교역의 소득탄력성(상품교역/GDP)이 구조적으로 하락하고 있는 점 또한 우리 수출의 제약요인이 될 수 있다고 덧붙였음. 민간 소비는 금년 2/4분기가 되어서야 코로나 이전 수준을 넘어서는 등 회복흐름이 상당히 더딘 편인데, 코로나 이전에 민간소비를 구조적으로 제약해 왔던 가계부채누증, 소득불균형, 고령화 등의 문제가 여전히 소비에 영향을 미치고 있는 것은 아닌지 생각해 볼 필요가 있다고 언급하였음. 팬데믹 이후 초과저축이 한계소비성향이 상대적으로 낮은 고소득층을 중심으로 증가했음을 감안할 때, 금번 민간 소비 상향조정의 배경이 된 펜트업 수요가 기대만큼 크게 나타나지 않을 수도 있다고 첨언하였음.

이에 대해 관련부서에서는 금번 전망 시 위원이 언급한 요인들을 이미 상당부분 반영하였지만 좀 더 고려할 부분은 없는지 살펴보도록 하겠다고 답변하였음. 민간소비의 경우 그동안 누적된 가계의 초과저축이 소비여력을 뒷받침하고 있어 단기적으로는 대면서비스를 중심으로 빠르게 반등할 것으로 보고 있으나, 위원이 우려한 구조적인 제약요인이나 소득여건과 관련하여 소비의 장기적인 흐름에 대해서도 시간을 두고 검토해 보겠다고 덧붙였음.

이어서 동 위원은 변화된 물가환경 하에서 당행이 금리인상 기조를 이어가고 있는 만큼, 금리인상이 물가에 미치는 파급효과에 대한 점검이 필요해 보인다는 견해를 나타내었음. 통화정책의 전통적인 파급경로, 즉 기준금리 변동이 시장금리, 자산가격, 신용 및 환율 경로를 거쳐 물가로 파급되는 경로가 어떻게 달라졌는지, 또한 기대인플레이션을 통해 물가에 영향을 미치는 경로가 얼마만큼 유효한지 분석해 볼 필요가 있다고 언급하였음. 이와 관련하여 그동안 우리나라의 기대인플레이션은 실제 물가 움직임에 후행하는 경향을 보여왔는데, 지금처럼 기대인플레이션과 물가가 빠르게 상승하는 상황에서는 기대인플레이션의 물가파급 효과가 이전에 비해 커졌을 것으로 보인다고 첨언하였음. 아울러 금융위기 이후 주요국 통화정책의 예측가능성이 제고되면서 기대인플레이션에 대한 통화정책의 영향력이 확대되었다는 연구결과들도 참고할 필요가 있다고 덧붙였음.

또한 동 위원은 최근 임금이 정액급여를 중심으로 꾸준히 상승하고 있는 만큼 임금상승의 배경 및 임금과 물가 간 관계에 대해 살펴볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 근래에 미국에서는 임금과 물가 간 상호작용(wage-price spiral) 발

생 여부를 두고 상반된 견해가 대립하고 있는데, 관련부서의 보고서에 따르면 우리나라의 경우 물가가 임금에 미치는 영향이 유의한 것으로 나타나 양자 간 상호작용 가능성을 시사하고 있다고 언급하였음. 다만 코로나 이후 IT부문의 고용이 증가하고 외국인 근로자가 내국인으로 대체되는 과정에서 임금이 전반적으로 상승한 측면이 있다고 평가하면서, 고용시장의 구성변화를 감안하여 임금과 물가 간 관계를 살펴볼 것을 제안하였음.

또 다른 일부 위원은 관련부서의 전망에 따르면 금년중 마이너스(-) GDP갭이 닫히고 내년에는 플러스(+)로 전환될 것으로 예상되는데, 이는 코로나 위기로부터 회복하는 과정에서 제조업 생산이 빠르게 반등한 데 주로 기인한다고 언급하였음. 경제활동별 GDP를 보면 제조업은 기존의 성장경로를 계속 이어가고 있지만, 서비스업은 최근 민간소비의 반등에도 불구하고 코로나 이전 추세를 아직 회복하지 못하고 있다고 지적하였음. 서비스업이 통화정책의 영향을 많이 받는 내수부문이라는 점을 감안할 때 GDP갭의 플러스 전환을 근거로 통화정책을 과도하게 긴축적으로 운용할 경우 내수회복을 제약할 수 있다고 우려하였음. 또한 제조업에서는 고용이 거의 증가하지 않으면서도 생산이 큰 폭 증가했는데 이는 제조업의 생산성이 생각보다 높기 때문일 수 있다고 평가하면서, 추정의 불확실성이 큰 잠재성장률과 GDP갭에 대해서는 조심스러운 접근이 필요하다는 견해를 밝혔음.

이에 대해 관련부서에서는 잠재성장률은 총량 지표를 이용하여 추정하기 때문에 제조업과 서비스업 간 회복세의 차이를 직접 반영하기 어려운 측면이 있다고 답변하였음. 다만 부문간 회복세 차이를 고려하기 위해 잠재성장률이 경상수지, 실업률갭, GDP 순환변동치 등 여타 거시경제변수의 흐름과 정합성있게 추정되도록 노력하고 있다고 덧붙였다.

이에 동 위원은 우리나라 제조업 경기는 주로 글로벌 경기에 영향을 받고 서비스업 경기는 국내 재정 및 통화정책에 영향을 많이 받기 때문에 전체 GDP갭을 국내 통화정책방향과 연계시키기에 어려운 측면이 있다고 평가하였음. 비슷한 맥락에서 가동률 등 유휴생산능력(slack)에 관한 지표 역시 제조업에 편중되어 있다고 지적하면서, 서비스업의 슬랙을 가늠할 만한 지표를 발굴하는 데도 관심을 가질 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이어서 동 위원은 내년 민간소비 전망을 두고 전망기관별로 견해가 서로 엇갈리는 모습이라고 언급하였음. 물가상승에 따른 실질구매력 저하, 금리상승 등 마이너스 요인과 그동안 누적된 초과저축 등 플러스 요인이 병존함에 따라 내년

소비전망의 불확실성이 큰 상황이라고 덧붙였음. 이와 관련하여 우리나라보다 먼저 방역조치 완화에 나선 주요국에서 초과저축이 얼마나 소비로 이어졌는지 살펴보고 이를 향후 우리나라의 민간소비 전망에 참고할 필요가 있다는 의견을 밝혔음.

또한 동 위원은 과도한 임금상승은 기업의 비용압박 요인으로 작용하여 인플레이션 악순환을 초래하지만, 어느 정도의 임금상승은 가계의 실질소득 하락압력을 완화하여 총수요 측면에서 인플레이션의 부정적 영향을 줄이는 데 도움이 될 수 있다고 언급하였음. 이와 관련하여 임금-물가 간 악순환을 초래하지 않는 적정수준의 임금상승폭에 관한 연구사례들이 있는지 살펴볼 것을 당부하였음.

아울러 동 위원은 물가가 금년에 4.5% 오르는 데 이어 내년에 추가적으로 2.9% 상승한다는 것은 매우 가파른 물가상승세를 의미한다고 평가하면서, 내년도 물가가 높은 상승률을 보일 것으로 예상하는 주된 이유는 무엇인지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 소비회복에 따른 수요측면의 물가상승압력, 국제곡물가격 상승이 국내 식료품가격에 파급되는 효과, 그리고 전기·가스요금 등 공공요금 인상압력 등을 감안하여 전망한 결과라고 답변하였음.

이에 동 위원은 총수요 조절정책인 통화정책 운용에 있어 변동성이 심한 헤드라인 물가보다 근원인플레이션을 중시할 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 다만 최근의 근원인플레이션은 온전히 수요요인에 의해 움직이기보다 글로벌 공급망 차질과 같은 특이요인에 의해 상당부분 영향받고 있다고 지적하면서, 이러한 점을 감안하지 않고 높은 근원인플레이션 흐름을 그대로 받아들일 경우 자칫 통화정책 대응이 과도해질 우려가 있다고 언급하였음. 이와 관련하여 내년 근원인플레이션율을 2% 중반대로 예상한 근거에 대해 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 근원물가를 구성하는 품목들은 개인서비스 등 소비와 맞물려 있는 품목들의 비중이 큰데 소비가 회복국면에 있는 만큼 수요측 물가상승압력이 확대될 것으로 보고 있다고 답변하면서, 특히 외식 등 개인서비스 물가의 경우 하방경직성이 크다는 점도 고려하고 있다고 덧붙였음.

한편 일부 위원은 우크라이나 전쟁, 중국내 봉쇄조치에 더하여 최근 미국 경기 관련 리스크가 부각되는 등 대외요인에 의해 성장의 불확실성이 높아지고 있다고 평가하였음. 최근 미 연준 의장이 인플레이션이 통제될 때까지 금리인상 기

조를 이어가겠다는 강력한 의지를 표명하고, 빅 스텝(big step) 내지 자이언트 스텝(giant step)을 거론할 정도로 연준의 통화긴축 속도가 빨라지고 있는데, 미국경제의 연착륙 여부는 향후 인플레이션의 전개양상과 그에 따른 연준의 금리인상 경로에 좌우될 것으로 보이는 만큼 현 시점에서는 불확실성이 크다고 언급하였음. 이와 관련하여 금번 전망에서 미국경제의 흐름과 침체 가능성에 대해 어떻게 평가하였는지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 인플레이션과 금리인상에 따른 영향을 감안하여 금년중 미국의 경제성장률을 종전에 비해 0.9%포인트 하향조정한 2.9%로 전제하였다고 답변하였음. 아직은 경기침체에 대한 뚜렷한 징후를 찾기 어려워 미국경제가 완만히 둔화될 것으로 전제하였지만, 향후 금리인상 속도에 따라 둔화 정도는 좀 더 커질 수 있다고 덧붙였음.

이에 동 위원은 얼마 전 수익률곡선 역전을 계기로 미국의 경기침체 가능성에 대한 논쟁이 시작되었는데, 아직은 미국의 경기침체가 빠른 시일내 나타나지 않을 것이라는 시각이 우세하며 경기를 연착륙시키겠다는 연준의 의지도 확고해 보인다고 언급하였음. 인플레이션에 따른 실질소득 제약에도 불구하고 서비스소비와 투자가 살아나면서 미국경제는 당분간 확장국면을 지속하겠으며, 본격적인 경기 하강국면은 통화정책의 시차를 감안할 때 금년 말이나 내년 이후에 나타날 수 있다고 평가하였음. 미국경제의 성장경로가 우리 경제에 미치는 영향을 감안할 때 결국 현 시점에서 중요한 사실은 성장경로 자체가 상당히 가변적이라는 점과 인플레이션 동학에 의해 좌우될 것이라는 점이라고 강조하였음.

이어서 동 위원은 국내 물가상황을 보면 소비자물가 상승률이 5%에 근접하고 기대인플레이션율도 높아지고 있다고 언급하였음. 대외요인에 의한 물가상승압력이 높은 가운데, GDP갭이 플러스로 전환되고 정책급여와 같이 지속성이 높은 노동비용도 오르고 있어 국내요인에 의한 물가상승압력도 점차 증대되는 모습이라고 평가하였음. 무엇보다 기대인플레이션 상승에 따라 경제주체들이 비용부담을 제품가격과 임금에 전가하는 소위 인플레이션 동학(dynamics)의 변화가 나타날 경우 인플레이션이 자체적인 지속성을 갖게 되면서 인플레이션 악순환이 발생할 수 있다고 우려하였음. 금번 전망에서 내년 물가상승률이 올해보다 낮아질 것으로 예상하였지만 대외 물가여건을 낙관할 수 없고 하방 경직성이 큰 곡물가격의 상승세가 장기화될 수 있는 만큼 내년 물가와 관련한 상방리스크는 여전히 커 보인다고 언급하면서, 이에 유의하여 인플레이션에 대한 경계를 한층 강화할 필요가 있다고 당부하였음.

이에 대해 관련부서에서는 전망의 기본 가정으로 우크라이나 사태가 금년 연

말 이후 점차 완화될 것으로 전제하였으나, 동 사태가 예상과 달리 장기화될 경우 내년에도 높은 물가오름세가 지속될 수 있다고 답변하였음. 특히 곡물가격의 경우 에너지 가격보다 물가에 미치는 영향이 훨씬 크고 지속적이기 때문에 애그플레이션(agflation)으로 인한 물가의 상방리스크가 우려된다고 덧붙였음.

이에 동 위원은 어느덧 인플레이션은 대내외 경제의 중기적인 흐름으로 자리 잡는 모습이라고 평가하면서, 앞으로 통화정책 운용에 있어 물가요인을 보다 중시할 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 인플레이션이 공급충격에 기인했다 하더라도 공급충격이 단기에 해소되지 못하여 물가오름세가 지속된다면 미 연준과 같이 통화정책을 통해 수요와 성장을 조절해 나갈 수밖에 없다고 언급하였음. 이러한 맥락에서 인플레이션 동학과 성장과의 관계에 대한 분석을 강화해 나갈 필요가 있다고 당부하였음.

다른 일부 위원은 최근 전세계적으로 애그플레이션에 대한 우려가 높은데 곡물의 수입의존도가 높은 우리나라의 경우 국제식량가격 상승이 외식 및 가공식품 가격에 지속적인 영향을 미치는 데다, 경제주체들의 체감물가 상승을 통해 기대인플레이션을 높이는 요인으로 작용한다는 점에서 더욱 우려스럽다고 언급하였음. 서비스 수요가 늘고 재화 수요가 둔화되는 미국과 달리, 우리나라에서는 재화와 서비스 수요가 모두 증가하고 있어 공급과 수요 충격이 서로 맞물려 물가상승 압력이 한층 높아질 수 있다고 평가하였음. 실제 개인서비스 항목의 전체 물가상승에 대한 기여도는 이미 상당한 수준으로 높아졌다고 지적하면서, 향후 국제식량가격 흐름에 대한 다양한 시나리오를 상정하여 국내 소비자물가에 미치는 영향을 분석해 볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 최근 소비자물가 상승률의 상당부분이 국제식량가격의 영향을 크게 받는 외식, 가공식품, 농축산물 등의 가격상승과 관련되어 있다고 답변하였음. 국제식량가격 상승으로 인한 영향은 내년 상반기까지 계속 이어질 것으로 보이는데, 만일 우크라이나 사태가 장기화될 경우에는 그 파급효과가 더 오래 지속될 수 있다고 덧붙였음.

이에 동 위원은 통화정책 관점에서는 국제식량가격 상승이 물가상승률에 미치는 영향뿐만 아니라 필립스곡선 기울기에 미치는 영향도 중요할 수 있다고 언급하면서, 이를 감안하여 국제식량가격에 관한 분석을 계속 이어나갈 것을 당부하였음.

이어서 동 위원은 우리 경제의 주요 대외리스크인 우크라이나 사태, 미국 통

화정책, 중국 경기상황 등의 전개양상이 빠르게 변하고 있다고 평가하면서, 이를 제대로 파악하기 위해서는 관련 데이터의 속보성과 함께 정확성에 대한 점검이 필요해 보인다는 견해를 나타내었음.

한편 일부 위원은 최근 발표되고 있는 대기업 투자계획이 내년 경제성장에 어떠한 영향을 미칠지, 그리고 올해 추경편성 등으로 재정지출 규모가 크게 증가한 만큼 내년에는 기저효과로 재정의 성장기여도가 축소될 가능성은 없는지, 마지막으로 우리 경제의 성장률이 2% 미만으로 하락할 가능성에 대해 어떻게 평가하는지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 먼저 최근 주요 대기업들이 상당규모의 국내투자를 계획하고 있는데, 이는 내년 우리 경제의 성장에 상방요인으로 작용할 것으로 보인다고 답변하였음. 또한 정부의 이전지출은 승수효과가 상대적으로 크지 않기 때문에 내년에 이전지출을 중심으로 재정지출 증가율이 둔화되더라도 성장에 미치는 영향은 제한적일 것으로 보인다고 설명하면서, 인건비·물건비 등 정부소비가 꾸준히 유지될 것으로 예상되는 만큼 재정의 성장기여도는 완만하게 둔화될 것으로 보인다고 덧붙였다. 마지막으로 견조한 소비회복세, 건설경기 반등 가능성, 대기업의 대규모 설비투자 계획 등 대내여건을 감안할 때 성장률이 2% 밑으로 하락할 가능성은 현재로서는 크지 않아 보인다고 답변하였음. 다만 주요국 성장둔화, 미국 통화긴축에 따른 금융여건 악화 가능성 등 대외부문의 리스크가 우려되는 만큼 다양한 시나리오에 따른 성장위험을 측정해 보겠다고 첨언하였음.

(나) 외환·국제금융 및 금융시장 동향

일부 위원은 글로벌 금융시장의 변동성이 확대되고 위험회피 심리가 강화되면서 글로벌 금융여건이 다소 긴축적으로 변화되는 모습이라고 언급하면서, 자산가격 하락으로 순금융자산 측면에서 경제주체들의 취약성이 높아지고 있다고 평가하였음.

이어서 동 위원은 미 연준의 역RP(reverse repo) 잔액이 사상 최고 수준을 유지하고 있는 배경은 무엇인지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 미국의 풍부한 유동성 상황을 반영하는 것으로 미국 단기금융시장의 여유자금의 많다 보니 역RP로 흡수되는 자금규모도 큰 것으

로 보인다고 답변하였음.

이에 다른 일부 위원은 일각에서는 미 단기 재정증권(T-Bill) 발행량 축소로 종전에 정부쪽 계정으로 흡수되던 자금 일부가 역RP로 흡수된 데 따른 현상으로 설명하고 있다고 언급하였음.

또한 동 위원은 미국 주식시장에서 SPAC(기업인수목적회사)의 자금조달 규모가 크게 축소된 데 대해 어떻게 평가하는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 규제강화와 함께 미래 기업실적에 대한 기대가 낮아진 데 따른 영향으로 보인다고 답변하였음. 지난해 위험추구 행태가 만연한 가운데 SPAC 투자가 급증하였음을 상기할 때, 최근 경제주체들의 위험추구 성향이 완화되었음을 방증하는 현상으로 볼 수도 있다고 덧붙였음.

아울러 동 위원은 미 달러화 강세 기조가 보험사의 해외 채권투자에 어떠한 영향을 미치는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 연준의 통화긴축으로 달러화가 강세를 나타낼 경우 글로벌 외화유동성이 축소되면서 달러 조달여건은 악화되는데, 이는 국내 보험사의 환헤지 비용을 높여 해외 채권투자를 제약할 수 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 국내 금융시장의 경우 크게 우려할 만한 부분은 관찰되지 않지만 전반적인 안정성은 다소 낮아지는 모습이라고 평가하였음. 국내외 인플레이션 상황을 감안할 때 시장금리가 높은 수준을 이어가면서 금융자산 가격이 하락하고 위험회피 성향은 더욱 확대될 것으로 예상된다고 언급하였음. 이러한 맥락에서 높아진 회사채 신용스프레드가 국고채시장의 불확실성 완화 등에 힘입어 점차 종전 수준으로 하락할 것이라는 관련부서의 전망은 다소 낙관적인 감이 있다고 평가하였음.

또한 동 위원은 최근 은행 기업대출금리가 코로나 이전과 비슷한 수준인 반면 주택담보대출금리는 코로나 이전 수준을 크게 웃돌고 있다고 언급하였음. 지난해 하반기 이후의 대출금리 상승세는 기업대출보다 가계대출 쪽에서 두드러졌는데, 이는 대출종류별로 지표금리 상승폭이 차등화된 데 따른 부분도 있지만 대출규제와 은행의 영업전략이 작용한 결과로 볼 수도 있다고 첨언하였음. 이와 관련하여 신용위험이 상대적으로 낮은 주택담보대출 차주가 기업에 비해 높은 대출금리를 적용받는 것은 얼핏 가계가 기업부문을 간접적으로 지원하는 것으로 비쳐지는 측면이 있다고 평가하면서, 이러한 대출금리 차등화가 계속되는 것이 바람

직한지 생각해볼 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

아울러 동 위원은 동일한 1년물을 기준으로 회사채금리가 CP금리보다 높은 수준을 나타내고 있는 이유는 무엇인지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 최근 국고채금리의 변동성 확대 영향이 반영되면서 회사채금리가 빠르게 상승하였는데, CP금리의 경우 발행절차가 상대적으로 간편한 데다 장부가격으로 평가되는 특성상 그 영향이 상대적으로 덜 반영된 것으로 보인다고 답변하였음. 금리 급등기에는 시가평가에 따른 손실 가능성 우려가 있는 회사채보다 장기CP 투자가 좀 더 선호되는 경향이 있다고 첨언하였음.

다른 일부 위원은 근래에 국민연금과 개인을 중심으로 거주자 해외증권투자가 크게 늘면서 외환 유출요인으로 작용하고 있다고 언급하였음. 특히 국민연금의 경우 해외투자 비중을 계속 높이는 가운데 해외투자에 필요한 외화를 주로 현물환 매수로 조달하고 있다는 점에서, 우리나라에서도 일본처럼 해외증권투자자인 환율의 구조적인 절하압력이 발생하고 경우에 따라 외환 유출과 환율절하 기대가 상호 영향을 미치는 악순환이 초래될 수 있다는 의견을 밝혔음. 최근 거주자 해외증권투자 규모가 경상수지 흑자폭을 상회할 정도로 커지면서 외화자금 조달규모가 확대되고 그 결과 외채가 증가하고 있는데, 국민연금과 개인의 해외증권투자 확대가 추세적인 흐름이라는 점에서 이러한 외환수급 불균형이 고착화될 수 있다고 우려하였음. 이를 완화하기 위해서는 외화 공급원으로서 외국인 증권투자자금의 역할이 중요하며, 장기투자 성향을 지닌 공공부문 채권자금이 대부분 환해지 없이 국내에 유입되고 있음을 감안할 때 어느 정도의 내외금리차가 유지될 필요가 있어 보인다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 위원이 언급한 바와 같이 외환수급 측면에서는 외국인 증권자금의 유입세가 지속될 필요가 있는데, 이를 위해 어느 정도의 내외금리차를 확보하고 우리 경제의 기초경제여건을 탄탄히 하는 것이 중요하다고 답변하였음. 이와 함께 우리 주식시장과 채권시장이 선진국지수(MSCI 및 WGBI)에 편입된다면 외국인 투자자금 유입에 긍정적으로 작용할 것으로 보인다고 덧붙였음.

이에 동 위원은 그동안 대규모 경상수지 흑자에 힘입어 외환수급이 양호한 흐름을 지속했으나 이제는 상황이 많이 달라졌다고 평가하면서, 외환 유출입 관련 리스크 요인들을 철저히 점검해 나갈 필요가 있다고 당부하였음.

이어서 동 위원은 가계대출 증가세가 둔화되고 있으나 기업대출은 기준금리

인상 이후에도 여전히 높은 증가세를 지속하고 있다고 지적하였음. 기업부문의 잠재부실이 우려되는 가운데, 특히 그동안 대출이 크게 늘어난 부동산업의 경우 기준금리 인상에 따른 조달금리 상승으로 임대수익률과 자금조달비용 간 격차가 축소되면서 금리상승에 취약할 수 있다고 평가하였음. 이러한 맥락에서 기업부문으로의 신용공급이 과도한 것은 아닌지, 그리고 기업대출이 금융안정 측면에서의 리스크를 높이는 것은 아닌지 계속 살펴볼 것을 당부하였음.

또 다른 일부 위원은 거주자 해외증권투자에 대한 앞선 위원의 언급과 관련하여 앞으로의 국민연금 해외증권투자 규모는 국민연금 재정수지 전망과 자금운용계획에 의거 예측가능한 부분이라고 언급하면서, 향후 국민연금 해외증권투자로 인해 유발되는 외환 유출규모를 전망해 볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 이와 함께 주요국 연금펀드 자금운용 포트폴리오는 국민연금과 비교하여 어떠한 차이점이 있는지에 대해서도 살펴볼 것을 당부하였음.

이어서 동 위원은 기준금리 변화에 따른 대출금리 흐름을 살펴보면 기업대출금리의 경우 지난 10여년 동안 기준금리에 200bp 내외의 스프레드를 더한 수준에서 움직여 온 것으로 보이는데, 이러한 추세가 계속된다고 볼 때 기업대출금리는 기준금리 경로를 따라 상승흐름을 지속할 것으로 보인다고 언급하였음. 이와 관련하여 기준금리 인상에 따라 높아지는 이자부담을 기업들이 얼마나 감당해 낼 수 있을지가 중요한 문제라고 평가하였음. 만일 원자재가격 상승 등에 따른 생산비용 부담을 판매가격에 충분히 전가하지 못하는 상황에서 이자부담마저 높아지게 된다면 기업부문의 어려움이 가중될 수 있다고 우려하였음. 우리나라의 경우 기업대출금리가 실물경제에 상당한 영향을 미친다는 점을 염두에 두고, 기업대출금리의 움직임과 그에 따른 영향을 주의깊게 살펴나갈 필요가 있다고 당부하였음.

한편 일부 위원은 은행의 대기업대출금리가 상대적으로 낮게 유지되는 것은 대기업이 은행대출에 의존하여 자금을 조달하지 않기 때문일 수 있다고 언급하였음. 중소기업과 달리 대기업은 회사채·CP, 주식 등 직접금융을 통한 자금조달 비중이 높으며, 일부 대기업은 해외에서 많은 자금을 조달하는 상황이라고 첨언하였음. 이를 감안할 때 GDP 기여도가 큰 대기업 부문은 대출금리 상승에 따른 영향을 생각만큼 크게 받지 않을 수 있다고 평가하였음. 대출금리는 가계대출과 금

용사이클 측면에서 의미가 있어 보인다고 언급하면서, 최근의 M2 증가율 하락은 기준금리 인상에 따른 영향이 대출금리를 거쳐 금융부문으로 원활히 파급되고 있음을 나타내는 것으로 볼 수 있다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 외환수급을 살피는 데 있어 주된 관점은 외채가 어떠한 경로를 통해 증가하느냐에 있다고 언급하면서, 외국인 투자자금 유입에서 비롯된 외채는 외화자금 공급을 수반하는 부채로서 대외건전성을 저해하는 요인으로 보기 어렵지만, 거주자의 외환수요가 이러한 자생적인(autonomous) 외화자금 공급을 초과하여 발생하는 외채, 특히 단기외채의 증가는 과거 외환위기 경험에 비추어 경계해야 할 측면이 있다고 첨언하였음. 자산운용사, 보험사의 해외 증권투자는 환헤지 과정에서 외화자금 수요를 유발하는데 경상수지 흑자폭 축소 등으로 외화 유동성이 줄어드는 상황에서는 대외차입을 통한 외채증가를 야기할 수 있다고 지적하면서, 거주자의 해외증권투자과 이에 따른 외환수급 상황을 면밀히 모니터링할 필요가 있다는 의견을 밝혔음. 다행히 현재 외화자금시장은 스왑레이트가 내외금리차를 반영하는 수준에서 유지되고 국내은행의 단기 외화차입 가산금리도 낮은 수준에 머무르는 등 비교적 안정된 모습인데, 이는 그동안의 경상수지 흑자 기조에 힘입어 상당규모의 대외자산이 축적된 데 따른 영향으로 볼 수 있다고 평가하였음. 이와 관련하여 근래에 규모가 크게 늘어난 거주자 외화예금에 대해 어떠한 의미를 부여할 수 있는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 최근 환율상승 영향으로 잔액이 다소 줄기는 했어도 거주자 외화예금은 외환거래 규모 확대에 따라 추세적으로 증가하고 있다고 설명하면서, 동 예금은 일종의 민간이 보유한 외환보유액으로서 은행의 외화 LCR 유지와 시장의 환율상승 압력 완화에 보탬이 되는 측면이 있다고 답변하였음. 아울러 외환부문을 분석할 때에는 위원이 언급한 바와 같이 자산과 부채 측면을 함께 감안할 필요가 있는데, 최근 거주자 해외투자 확대 과정에서 외화부채가 늘어난 것은 사실이지만 순대외자산 규모도 종전에 비해 증가하였다고 첨언하였음.

이에 동 위원은 지난 긴축사이클에서 연준의 대차대조표 축소가 은행 지준과 역RP 잔액 감소로 이어져 미국 단기자금시장에 유동성 문제가 발생하였음을 상기하면서, 이번에도 연준의 QT 실행 과정에서 시장에 상당한 혼란이 발생할 수 있다는 점을 염두에 두고 국내 외환부문의 리스크를 철저히 모니터링할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

다른 일부 위원은 대내외 불확실성이 높아졌음에도 불구하고 기업자금 조달이 원활히 이루어지는 등 국내금융시장은 대체로 양호한 모습을 유지하고 있다고 평가하였음. 다만 두 가지 특징적인 현상이 나타나고 있는데, 첫째 회사채 신용스프레드(국고채금리 대비)가 확대되는 가운데 회사채 우량물과 비우량물 간의 스프레드는 낮은 수준을 유지하고 있으며, 둘째 통화안정증권금리(91일물)가 기준금리를 하회하는 현상이 빈번하게 발생하고 있다고 언급하였음. 이러한 현상은 시장 참가자들의 안전자산 선호(flight to quality)를 반영하지만, 높아진 불확실성 하에서 고유동성 단기자산에 대한 선호(flight from maturity)가 증대된 것으로도 해석할 수 있다고 평가하였음. 이러한 자금의 단기화 현상은 과거 글로벌 금융위기 당시 미국 금융시장의 충격을 키우는 단초로 작용했던 만큼 단기금융시장으로의 쏠림현상을 측정할 수 있는 지표를 개발하고 모니터링을 강화해 나갈 필요가 있다고 당부하였음. 한편 우리나라의 대표적인 단기 금융시장인 RP시장의 경우 높은 익일물 비중, 자금조달과 운용 간 만기불일치 등이 리스크 요인으로 잠재해 있는데, 특히 시장금리가 급등할 경우 RP거래에 담보로 제공된 채권의 담보가치 하락(haircut)으로 RP시장에 유동성 문제가 발생할 수 있다고 우려하였음. 이와 관련하여 RP시장에 대한 정책적인 대응체계는 잘 마련되어 있는지 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 그동안 RP시장에 내재된 만기불일치와 신용리스크를 완화하기 위해 정부를 중심으로 익일물 거래비중을 낮추고 증거금률을 차등 적용하는 등 RP시장 제도개선 노력이 진행되어 왔다고 답변하였음. 만일 RP시장에 유동성 문제가 발생하여 금융안정을 위협하게 되면 당행이 은행 등 RP거래 대상기관을 통하거나 팬데믹 기간 중 한시적으로 도입한 금융안정특별대출과 같은 수단을 활용하여 RP시장에 간접적으로 유동성을 공급할 수 있으며, 유사시 증권사에 직접 대출이 가능한 증권금융이 RP시장을 지원할 수 있다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 최근 Libor-OIS 스프레드가 소폭 축소된 반면 TED 스프레드는 확대되었다고 지적하면서, 두 지표가 상반된 흐름을 보이는 이유는 무엇인지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 일반적으로 두 지표는 같은 방향으로 움직이는 경향이 있지만, 최근 T-Bill 발행량이 축소된 가운데 연준의 재투자 등에 따른 견조한 수요로 T-Bill 금리의 상승폭이 제한되면서 TED 스프레드가 확대되었고, 이에 따라 두 지표가 반대로 움직이는 다소 이례적인 현상이 나타났다고 답변하였음.

또한 동 위원은 내외금리차 변화에 따른 채권자금 유출입에 대한 우려가 높

아지고 있는 만큼 해지비용을 감안한 국내외 채권투자의 수익률이 어느 정도인지를 다양한 만기물을 대상으로 살펴볼 필요가 있다고 당부하였음.

아울러 동 위원은 우리나라와 금융·실물경제 연계성이 큰 중국경제 상황이 어떻게 전개될지 예의주시할 필요가 있다고 언급하였음. 이와 관련하여 방역조치가 장기화되고 성장세 둔화가 심화되는 상황에서 중국의 재정·통화 당국이 취할 수 있는 정책수단으로는 무엇이 있는지, 또한 그 경우 원화 환율에는 어떠한 영향을 미칠지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 세제혜택, 인프라 투자 확대 등 재정을 통한 경기부양책이 우선적으로 고려될 것으로 보이며, 정책금리(LPR) 및 지급준비율 인하 등의 완화적인 통화정책은 위안화 약세와 자본유출에 대한 우려로 실행에 제약이 따를 것으로 보인다고 답변하였음. 2015~16년에 중국에서 성장 둔화와 위안화 약세로 대규모 자본유출이 발생하였고 그 영향으로 국내에서도 자본이 유출되고 원화가치가 상당폭 하락한 바 있다고 설명하면서, 중국의 정책변화가 우리 금융시장에 상당한 영향을 미칠 수 있음에 유의하여 중국의 정책대응 움직임을 계속 면밀히 지켜보겠다고 첨언하였음.

(다) 「통화정책방향」에 관한 토론

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

먼저 관련부서에서 최근 금융여건 및 통화정책 기조에 대한 평가와 관련하여 다음과 같은 의견제시가 있었음.

대내외 통화정책 정상화 진전과 금융·경제여건 변화로 금융 완화정도가 축소되었으나, 실질금리 수준, 유동성 상황, 그리고 종합적인 금융상황지수로 평가한 국내 금융여건은 완화적이며 금융불균형도 상당폭 누증된 상황임. 또한 네 차례의 기준금리 인상에도 실질기준금리가 종립금리 수준을 하회하고 있어 통화정책도 여전히 완화적인 것으로 평가됨.

양호한 성장세와 높아진 물가 기대심리, 완화적 금융여건과 금융불균형 누증 상황, 주요국의 통화정책 정상화 가속 움직임 등을 고려할 때, 기준금리가 종립수준에 수렴해가도록 통화정책의 완화정도를 꾸준히 줄여나가는 것이 실물경제와

금융시장 안정에 도움이 될 것으로 판단됨.

일부 위원들은 중립금리와 실질기준금리 간 격차는 통화정책 기조를 판단하는 데 널리 활용되는 유용한 지표이지만, 중립금리 추정의 불확실성이 큰 데다 금융경제 여건이 매 시점 상이하므로 과거 사례와의 비교 시 그 해석에 유의할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

이와 관련하여 일부 위원은 통화정책의 완화정도를 평가함에 있어 최근에는 이례적 공급충격에 따른 물가 오름세 확대가 실질기준금리를 크게 낮추는 요인으로 작용하고 있는 점에 유의해야 한다고 언급하였음.

이에 다른 일부 위원은 과거 통화정책이 긴축기조로 운용되었던 시기의 정책 성과에 대해 평가해보고 향후 정책 운용에 참고할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 중립금리 추정의 불확실성을 고려하여 다양한 방법론을 통해 추정해보았는데 그 결과도 현재의 통화정책 기조는 완화적으로 평가된다고 답변하였음. 또한 최근의 여건 변화를 반영하여 테일러 준칙으로 향후 기준금리 경로를 도출해보면, 우리 경제가 중장기 균형 수준에 도달하기 위해서는 기준금리가 중립수준 또는 그 이상으로 높아질 필요도 있다고 첨언하였음.

이에 동 위원은 물가상승의 주도 요인이 수요측인지 공급측인지에 따라 통화정책 대응 강도를 달리할 필요가 있어 보인다고 언급하였음.

일부 위원은 중립금리 수준에 대한 외부의 관심이 크게 높아진 점을 언급하면서, 중립금리 수준 공개는 통화정책 운용에 대한 포워드 가이드 등 커뮤니케이션 전략과 밀접히 연관된 만큼 공개 여부를 결정하기에 앞서 공개 시의 장단점을 면밀히 비교해보아야 한다는 견해를 밝혔음.

이에 다른 일부 위원은 중립금리는 추정의 불확실성이 커서 동 지표만을 통해 통화정책 기조를 평가하기 어려운 문제가 있다는 점을 지적하였음.

또 다른 일부 위원은 중립금리 수준 공개가 경제주체들의 기대관리에 도움이 되는 측면도 있으므로, 추가 논의를 거쳐 공개 여부를 결정할 필요가 있다고 언급하였음.

한편 일부 위원은 금리상승과 대출규제 강화로 가계부채 증가세가 크게 둔화된 만큼, 가계부채 누증에 통화정책으로 대응할 필요성은 줄어든 것으로 보인다

는 의견을 밝혔음.

이에 다른 일부 위원은 통화정책 관점에서 가계부채의 디레버리징 문제를 어떻게 평가하고 있는지 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 우리나라의 경우 주요국과 달리 가계부채가 디레버리징 없이 계속 증가해오면서 소득대비 가계부채비율이 전세계적으로 가장 높은 수준에 속하는 데다, 최근 그 증가세가 둔화되었지만 주택시장 상황과 규제여건 변화 등에 따라 향후 가계대출 증가율이 재차 높아질 가능성도 배제할 수 없다고 설명하였음. 따라서 통화정책과 거시건전성정책의 조화롭고 세밀한 운영을 통해 가계부채 비율이 점진적으로 낮아지도록 유도해나가는 것이 경제의 안정기반을 다지는 데 긴요한 것으로 판단된다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 지난 네 차례의 기준금리 인상 이후 금리인상 기대가 강화되면서 경제주체들의 행태가 정책 의도에 부합하는 방향으로 변화해가고 있다고 평가하였음. 향후 국내외 경제여건의 불확실성이 여전히 높지만 현재의 경기국면에 부합하는 통화정책 스탠스를 유지하는 것이 바람직해 보인다는 견해를 나타내었음.

이에 또 다른 일부 위원은 기준금리 인상 기초가 필요한 상황이라는 데 공감하지만 그 속도는 금융경제여건을 살피면서 신중히 결정해야 한다는 의견을 제시하였음.

(4) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진

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

일부 위원은 기준금리를 현 1.50%에서 1.75%로 25bp 인상하는 것이 바람직하다는 입장을 표명하였음.

최근 우리 경제는 설비투자 및 건설투자 위축에도 불구하고 감염병 상황 호전에 따른 민간소비의 반등, 비교적 양호한 흐름을 이어가는 수출, 추경을 포함한 확장재정 기초에 힘입어 전반적으로는 완만한 회복세를 유지하고 있음. 다만 글로벌 공급망 교란과 경기둔화 등의 영향으로 올해 성장률은 당행 조사국의 지난 2월 전망수준(3%)을 다소 밑돌 것임. 소비자물가 상승률은 우크라이나 사태 장기

화에 따른 원자재가격 급등과 공급망 차질의 영향으로 지난 2월 전망수준을 크게 상회하여 연간 4% 중반에 근접할 전망이다. 에너지와 식료품 가격을 제외한 근원 물가의 상승률도 연간 3%를 상회할 가능성이 큼.

대면서비스업의 회복과 함께 고용이 개선되면서 3월과 4월의 취업자수가 전년 동기간 대비 85만명 정도 증가하였으며 고용률과 실업률도 양호한 개선흐름을 지속하고 있음. 한편 통계청의 가계동향조사에 의하면 지난 1분기의 가구당 월평균 소득이 전년 동분기 대비 10.1% 증가하고 근로소득도 10.2% 증가하였으며, 분위별 소득도 고르게 증가하였음. 수출·제조업 주도의 생산활동 증가가 고용과 가계소득의 회복세로 이어지는 모습이 확인되는 데다, 거리두기 해제에 따른 소비 수요압력이 가세하여 물가오름세가 확산하는 중이므로 금리인상 기조를 유지할 이유는 충분하다고 판단함. 따라서 이번 회의에서는 기준금리를 0.25%p 인상하여 높아진 인플레이션 압력에 대응하는 것이 바람직함.

다만 기준금리 인상 기조를 이어나가되 코로나19 감염병과 러시아-우크라이나 전쟁이 가져온 충격의 속성을 고려하여 향후 경기여건에 신축적으로 대응할 필요가 있음. 무엇보다 코로나19 사태가 제조업 및 수출보다는 서비스업과 소비에 비대칭적으로 가해진 충격이어서 지난 2년여 동안 경제주체들의 활동과 후생에 불균등한 영향을 미쳤으므로, GDP 성장률과 같은 총량지표뿐만 아니라 과거의 성장 추세에 비하여 크게 뒤쳐진 부문의 회복 여부에도 충분히 주의를 기울여야 함. 그리고 물가상승세가 가파르긴 하지만 공급측 요인이 상당 부분을 설명하는 만큼, 통화정책적 대응의 강도를 조절할 필요가 있음. 소비자물가 상승분에 대해서도 근원물가와 비근원물가를 구분하고, 가능하면 비근원물가의 변동과 공급차질이 근원물가 변동으로 파급된 부분까지 구분하여 차별적으로 대응하는 것이 이상적임. 우리나라의 가계대출과 기업대출 모두 단기금리와 연동성이 강하므로, 채무상환부담과 자금조달비용의 급격한 상승이 실물경기 회복을 제약할 수 있음. 특히 기업대출금리는 기준금리와의 연동성이 강하므로 기준금리의 가파른 상승이 신용위험 증가와 투자위축을 유발할 수 있음에 유의해야 함. 높은 수준으로 급증한 가계부채에 대해서는 통화정책적 대응보다는 차주별 DSR 규제를 정착시켜 중장기적으로 관리해 나가는 것이 바람직함.

당분간 높은 물가 상승세가 지속되겠지만, 글로벌 총수요 증가세가 둔화하기 시작한 만큼, 향후 기준금리의 인상속도를 신중하게 조절하면서 성장 손실을 최소화할 필요가 있음.

다른 일부 위원은 기준금리를 현 1.50%에서 1.75%로 25bp 인상하는 것이 적

절하다는 의견을 제시하였음.

지난 4월 통화정책방향 결정회의 이후 국내 물가상승세는 보다 강해지고 성장세는 다소 약해졌으며, 우크라이나 전쟁 장기화, 공급차질 지속, 국제금융시장의 변동성 확대 등 대외여건의 불확실성은 더욱 커졌음.

금년도 경제성장률 전망은 이러한 대외여건의 악화로 지난 전망치인 3.0%에서 2.7%로 낮아졌으며, 소비자물가는 향후 수개월 간 5% 내외에 이르는 오름세가 이어져 금년중 상승률은 지난 전망치 3.1%를 크게 상회하는 4.5% 정도를 보일 것으로 예측됨. 그동안 우리 경제 성장세 회복의 주요 동력이던 수출이 중국의 주요 도시 봉쇄, 우크라이나 전쟁, 주요국 성장세 약화 등으로 둔화되면서 순수출의 성장기여 효과는 다소 축소될 것으로 보임. 반면 그간 부진했던 대면서비스 소비가 일상회복에 따라 4월부터 빠르게 개선되고 있으며 앞으로도 민간소비의 물가, 금리상승에 따른 가계부담에도 불구하고 축적된 가계저축, 양호한 고용상황, 정부의 이전소득 등에 힘입어 견조한 흐름을 이어갈 것으로 보임.

금융시장에서는 가계대출의 증가세가 둔화되었으나 기업신용은 높은 증가세를 지속하고 있으며, 유동성 증가율도 다소 둔화되긴 했으나 여전히 높은 증가세를 보이고 있음. 지난해 8월 이후 네 차례의 기준금리 인상과 주요국들의 정책금리인상 가속화 등으로 시장금리가 상당폭 상승함에 따라 금융상황의 완화정도는 다소 축소되었으나 물가상승세와 성장세 회복 등을 감안하면 여전히 완화적인 것으로 보임.

최근 경제상황의 흐름에서 가장 주목해야 할 부분은 물가상승압력의 지속과 주요국 통화긴축 가속에 따른 불확실성 증대라고 생각함. 수입물가와 생산자물가의 높은 상승세가 지속되고 정체되었던 소비수요가 회복됨에 따라 물가상승압력이 높아지고 있음. 소비자물가지수 품목 중 전년동기대비 4% 이상 상승한 품목의 비중이 절반 이상으로 크게 확대되고 있으며, 이는 일반인들이 물가 정보에 더 민감해지고 향후 인플레이션 기대를 강화하는 방향으로 이어지고 있음. 우크라이나 사태로 인한 원자재 및 식량가격 상승압력과 중국의 봉쇄조치로 인한 공급지연 및 비용압박이 이전 예상보다 크고 오래갈 것으로 보이는 상황에서 기업의 비용전가, 기대인플레이션 상승과 임금인상 요구 등을 통해 2차 파급효과로 이어지는 것을 경계해야 함.

한편 일본, 중국을 제외한 거의 모든 주요 국가들이 인플레이션에 대응하기 위해 완화적 정책을 조정해 나가고 있으며 그 과정에서 국제금융시장 변동성 확대가 국내 금융상황에 영향을 미치는 현상이 지속될 것 같음. 국내 금융시장은 그동안 진행되어온 가계와 소상공인, 중소기업의 부채 누증으로 대내외 경제충격

에 대한 취약성이 더욱 높아졌음. 국내외 금리상승과 금융시장 변동성 확대는 전 세계적으로 그동안 진행되어온 자산가격 상승세를 꺾고 특히 주식, 가상자산 등의 가격을 떨어뜨리고 있으며, 취약부문의 원리금 상환부담을 가중시키고 있어 이것이 금융안정에 미칠 영향을 조심스럽게 관찰할 필요가 있음. 또한 미국의 가파른 금리인상에 따른 내외금리차 전망 및 환율기대가 외환부문에 가져오고 있는 압력에 대해서도 주의를 기울이지 않을 수 없음.

이상과 같은 요인들을 종합적으로 고려해 볼 때 이번 회의에서는 기준금리를 1.50%에서 1.75%로 25bp 인상하는 것이 적절할 것으로 판단됨. 당분간 5%대의 높은 물가상승률이 지속되고 내년에도 물가안정목표를 크게 상회하는 물가경로가 전망되는 데다 미국과 주요국들의 가파른 금리인상이 예견되는 상황에서 통화정책이 선제적으로 대응할 필요가 있다고 생각함. 향후에도 물가, 성장, 주요국 통화정책 변화, 금융 및 외환시장 동향 등을 면밀히 분석하며 기준금리가 종립금리 수준에 근접해 가도록 추가적 조정을 해나가야 할 것임.

또 다른 일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 1.50%에서 1.75%로 25bp 인상하는 것이 적절하다는 입장을 표명하였음.

지난 통화정책방향 결정회의 이후 대외여건 변화를 살펴보면 우크라이나 전쟁과 중국 봉쇄조치 장기화에 따라 글로벌 인플레이션이 심화되고 주요국의 회복흐름이 약화되었음. 우리나라도 세계경기 회복세 둔화, 공급차질 등으로 수출의 증가세 둔화와 설비 및 건설투자의 부진이 나타나고, 코로나 이후의 초과저축과 추경효과를 제외하면 민간소비의 의미있는 개선흐름도 확인하기 어려운 상황임.

한편 물가의 경우 수요와 공급측 압력이 동시에 증가하고 공급측면에서는 에너지, 원자재, 곡물, 환율 등의 충격이 중첩되는 유례를 찾아보기 어려운 상황이 전개되고 있음. 소비자물가는 4월 4.8%로 2008년 10월 이후 약 14년 만의 최고치를 기록하였고, 5월 이후 상당기간 5%대의 높은 오름세를 유지할 것으로 보임.

조사국은 이러한 국내외 상황변화를 감안하여 금년 및 내년도 성장률 전망을 각각 2%대 후반과 중반으로 하향조정하고, 물가상승률 전망은 금년 4.5%, 내년 2.9%로 상향조정하였는데 이러한 방향은 대체로 적절해 보임. 다만 물가의 경우 금번의 상승압력이 수요/공급 또는 통화/재정의 이분법적 구분이 어려운 복합충격의 성격을 가지고 있고, 충격의 강도 또한 전례없이 크다는 점에서 추가적인 상방리스크가 있는 것으로 판단됨.

최근의 경제상황에 비추어 이번 회의에서는 기준금리를 현 수준보다 인상하

는 것이 적절하다고 판단되며, 주요 근거는 다음과 같음.

먼저, 금년도 물가상승률 전망치 4.5%는 물가안정목표제 도입 이후 2008년(4.7%)에 이어 두 번째로 높은 수준이며, 물가안정목표가 그간 2%로 낮아진 점을 감안하면 목표와 실제 물가와 괴리는 가장 큰 상황임. 과거 공급충격기와 달리 식료품·에너지제외 물가, 경직적 물가(sticky price), 조정평균 물가(trimmed mean CPI) 등 다양한 근원물가가 뚜렷한 상승세를 보이고 있어 2차 파급효과에 적극 대응할 필요가 있음. 특히 기대인플레이션이 빠르게 상승하는 가운데 정책급여 중심의 임금상승세가 나타나고 있어, 금리인상을 통해 인플레이션 기대심리를 완화하는 것이 시급함.

다음으로, 주요국 정책금리의 조기인상, 경기둔화 가능성 등으로 국제금융시장의 위험회피 성향과 변동성이 커지고 있어, 우리나라의 자본유출입 관련 위험을 완화할 필요가 있음. 금년 들어 경상수지 흑자폭이 크게 축소된 가운데 내국인의 해외 직·간접투자가 확대되고, 외국인의 국내증권투자도 순유출을 지속하고 있어 원화절하 압력과 외채증가 유인이 커진 상황임. 최근 증가하고 있는 공공부문의 중장기 채권투자의 경우 대부분 환헤지되지 않아 내외금리차의 영향이 작지 않으므로, 적절한 수준의 내외금리차를 유지하는 것은 자본 순유출을 억제하는데도 도움이 될 것임.

또한 최근 가계부채의 증가세가 둔화되었다고는 하나 여전히 GDP대비 높은 수준을 유지하고 있고, 기업신용과 시중 유동성의 빠른 증가세가 지속되고 있어 금융불균형을 지속적으로 시정해 나갈 필요가 있음. 기준금리의 추가인상은 물가 상승에 따른 실질 조달금리의 하락을 완화하고 위험회피 심리를 강화함으로써 금융불균형의 개선에 도움이 될 것으로 기대함.

한편 기준금리의 연속 인상에 따라 국내 경기회복세 둔화, 민간부채의 상환부담 증가, 취약부문의 부실화 등의 부작용이 우려되나 여러 지표로 점검해 본 결과 아직 감내할 수준인 것으로 판단됨. 향후 경기 및 물가 전망, 금융상황 등을 감안할 때 앞으로 통화정책은 완화 기조를 빠르게 축소하는 방향으로 운영할 필요가 있음. 경기와 물가 간의 상충관계가 심화되었으나, GDP갭이 플러스인 상황에서 물가갭이 크게 확대되었다는 점에서 물가대응에 우선 순위를 둘 필요가 있음. 다만 가계부채의 변동금리대출 비중이 70%에 달하는 상황에서 속도감 있는 금리인상은 취약가구의 채무불이행 리스크로 이어질 수 있으므로 관련 위험을 계속 살펴보는 한편, 부채구조의 질적 개선을 위한 정책노력을 강화할 필요가 있겠음.

한편 일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 현재의 1.50%에서 1.75%로 인상하는 것이 바람직하다는 의견을 제시하였음.

최근 국내경제는 꾸준한 성장 모멘텀이 유지되고 있는 것으로 보임. 수출이 중국 봉쇄조치에 따른 영향으로 높은 증가 흐름이 다소 주춤하고 설비투자가 조정을 이어가고 있지만, 민간소비는 사회적 거리두기 해제에 따른 경제활동 정상화에 힘입어 빠르게 회복되고 있음. 고용상황도 큰 폭의 취업자수 증가세가 이어지고 임금도 견조한 오름세를 지속하는 등 양호한 개선세를 보이고 있음.

향후 국내경제는 성장경로에 많은 불확실성이 있고 지난 2월 전망을 하회하는 성장흐름이 예상되나 2%대 후반의 성장세가 유지될 것으로 보임. 소비는 그간 축적된 소비여력과 추경을 통한 정부지원을 감안할 때 방역조치 해제를 계기로 빠른 개선흐름을 이어갈 것으로 예상됨. 수출이 IT부문을 중심으로 양호한 흐름을 이어가고, 투자도 점차 공급망 제약 완화에 따른 이연효과가 나타나면서 하반기에는 회복 흐름을 보일 것으로 전망됨. 향후 우크라이나 사태, 중국 성장둔화, 주요국 금리인상 관련 하방리스크가 현실화될 경우에도 성장세가 적어도 단기적 시계에서는 잠재수준을 하회할 가능성은 크지 않은 것으로 전망되고 있음.

물가의 경우 기존 예상을 상회하는 높은 오름세가 이어지고 있음. 소비자물가가 5%에 근접한 높은 상승세를 보이고 있는 데다 기대인플레이션도 상승세를 지속하고 있어 우려스러움. 이번에 조사국에서 물가전망을 금년 4%대 중반, 내년은 2%대 후반으로 큰 폭 상향조정하였으나, 최근 소비여건의 빠른 개선세, 원자재·곡물 등 대외 물가상승 요인의 지속가능성 등을 감안할 때 상방리스크가 우세한 것으로 생각됨. 최근의 물가흐름을 보면 국외부문의 공급측 요인에 더하여 GDP 갭의 플러스 전환 등 국내 수요압력도 커지고 있는 데다, 정책급여 같은 지속성이 높은 노동비용도 오름폭이 확대되고 있어 국내 물가상승세가 일시적 변동이 아닌 중장기적 인플레이션 현상으로서의 모습이 두드러지고 있음. 이와 같이 높은 물가상승세가 지속되고 2차 파급이 확산될 경우 자칫 장기 인플레이션 기대의 안착 기조마저 흔들릴 위험이 커질 수 있음에 유의해야 함.

금융상황을 보면 시장금리는 단기금리가 기준금리 인상 기대로 상당폭 상승한 가운데 장기금리의 변동성이 확대되었고 주가도 큰 폭 하락하는 등 금융여건의 완화정도 축소가 이어지는 모습임. 양적 측면에서는 M2 증가율이 하락세를 보이고 있으나 기업부문을 중심으로 신용공급이 확대되면서 9%를 상회하는 높은 수준을 보이고 있어 전반적 금융상황이 여전히 완화적임을 시사하고 있음. 한편 원/달러 환율이 글로벌 달러화 강세에 견인되어 큰 폭 상승하였는데, 추가적인 물가상승 요인이 되고 있을 뿐만 아니라 변동성 확대에 따른 금융 불안정 요인으로

작용할 수 있음에 유의할 필요가 있음.

금융불균형 상황을 보면 가계대출이 다시 증가세로 전환된 데다, 은행들의 대출태도가 점차 완화되고 있어 앞으로의 흐름을 더 지켜볼 필요가 있겠음. 또한 기업과 소상공인에 대한 원리금 상환유예, 만기연장 등 금융지원 조치로 부실위험이 이연되어 잠재되어 있을 가능성이 높다는 점에 유의할 필요가 있다고 생각 됨.

이와 같은 국내경제의 성장, 물가 및 금융상황을 종합적으로 고려할 때 기준금리 인상 기초를 지속할 필요가 있다고 판단됨. 우리 경제는 잠재수준을 상회하는 성장세를 이어갈 것으로 전망되는 반면 물가의 상방압력은 더욱 커진 상황임. 최근 성장세 둔화에 대한 우려가 있으나 안정성장 기초를 지켜나가기 위해서는 인플레이션의 확산 및 고착화를 방지하는 것이 무엇보다 중요함. 물가상승세가 확대될수록 향후 보다 긴축적인 정책대응이 불가피하며 이는 결국 향후 더 큰 성장 손실을 수반한다는 점에서 선제적 대응이 필요함. 우리 경제가 감내할 수 있는 범위 내에서 기준금리를 빠르게 중립수준으로 높여나가는 것이 중장기 시계에서 거시경제의 안정을 확보하기 위한 최선의 선택이라고 생각함. 따라서 이번 회의에서 기준금리를 현재의 1.50%에서 1.75%로 인상하는 것이 좋겠다는 의견임.

다른 일부 위원은 금번 회의에서 현재 1.50%인 기준금리를 1.75%로 인상하는 것이 적절하다는 견해를 나타내었음.

세계경제는 회복 흐름이 다소 둔화되는 것으로 판단함. 우크라이나 사태가 지속되면서 유로지역의 회복세가 약화되었고, 중국의 경우 봉쇄조치 강화의 영향으로 성장세가 둔화되었음. 반면 미국은 고용 호조와 서비스 소비 개선이 이어지고 있으며 여타 신흥국은 양호한 수출 흐름을 바탕으로 회복세를 지속하고 있음. 향후 지정학적 리스크, 주요국 통화정책, 중국의 방역조치 전개 양상에 따른 불확실성이 상방과 하방으로 모두 큰 상황임.

국내경제는 대외 불확실성 증대에도 회복세를 이어갔음. 사회적 거리두기 해제 이후 민간소비가 빠르게 증가하고 있으며 고용도 개선세를 지속하는 모습임. 수출은 중국 봉쇄조치의 영향으로 증가세가 다소 주춤하였으며 글로벌 재화수요의 감소와 맞물려 2/4분기 이후에도 증가세가 둔화될 것으로 예상함. 설비투자과 건설투자의 경우 공급차질 등의 문제로 GDP 성장률에 대한 기여도가 낮아졌으나 대외요인이 큰 점을 고려하면 현 시점에서 이루어질 투자가 이연된 것으로 해석할 수 있으며 공급문제가 해결되면 다시 기여도가 높아질 것으로 판단함.

지난 회의에 이어서 이번 기준금리 결정에서 가장 주목한 부분은 물가임. 작년 하반기에는 올해 이 시기 즈음이면 물가에 큰 부담을 주는 공급망 문제가 이미 완화되었거나 해소 시점이 파악될 것이라고 전망하였음. 하지만 올해 3월 러시아의 우크라이나 침공과 중국의 봉쇄적 방역조치로 인해 물가에 대한 상방압력이 크게 증가했으며, 높은 물가 오름세의 지속기간에 대한 불확실성도 함께 커졌음. 전세계적으로 우크라이나 전쟁으로 인해 에너지·원자재·곡물가격이 급등하고 중국 봉쇄조치로 주요 제조업의 생산 차질과 물류 지연이 초래되고 있음. 이들 요인은 우리나라 산업의 높은 대외 의존도와 결합하여 그 영향이 여러 산업으로 확산되고 비용부담도 커지고 있음. 올해 들어 소비자물가 항목 중 전년동기대비 5% 이상 상승한 품목 비중이 40%를 상회하고 10% 이상 상승한 비중은 20%에 육박하고 있음. 이런 점들을 반영해서 금년중 소비자물가 상승률은 2월 전망수준 3.1%를 크게 상회한 4% 중반대로 예상됨. 근원 인플레이션도 3.1%로 높아졌으며 관리항목을 제외할 경우 3.7%로 더 높아짐. 기대인플레이션의 경우 일반인 기대는 장단기 모두 상승했음. 다만 전문가의 경우 1년 기대는 상승세이나 5년 기대는 2% 내외에서 움직이고 있다는 점에서 장기 기대인플레이션은 목표수준에 안착되어 있는 것으로 해석할 수 있음.

향후에도 물가 전망경로상 불확실성은 큰 편이며 특히 애그플레이션의 가능성은 여러 측면에서 우려할만한 현상임. 먼저 우크라이나 전쟁이 평화적으로 빠른 시일내 종식된다고 하더라도 농산물의 특성상 국제식량가격이 상당기간 높게 유지될 전망이다. 게다가 곡물 수입의존도가 높은 우리나라에서 국제식량가격 상승은 가공식품 및 외식가격에 영향을 미침. 이들 항목은 하방경직성도 크고 구입빈도와 지출 비중이 높아 체감물가의 역할을 하므로 기대인플레이션과 밀접한 관계를 보이고 있음. 이러한 공급측 요인과 더불어 방역 해제 이후 서비스 소비의 급격한 증가는 수요측 요인으로 작용하여 공급과 수요 양측에서 인플레이션 압력을 고조시킬 가능성이 있음. 또한 통화정책의 직접적 영역은 아니나 식료품 및 외식물가의 오름세는 관련 지출비중이 큰 저소득층의 경제적 부담이 상대적으로 크므로 분배적 측면에서도 문제를 야기할 수 있음.

위에서 언급한 측면들을 고려하면 통화정책은 수요측 요인으로 인한 물가 상승과 기대인플레이션 제어를 위해 적절하게 사용될 필요가 있으며, 통화당국은 실물경제의 회복세를 현저히 훼손하지 않는 선에서 물가에 방점을 두고 통화정책을 운용해야 함.

향후 물가측면 이외에도 대내외적 금융안정에 각별한 주의를 기울일 필요가 있음. 먼저 국내 금융시장의 경우 주요국 통화정책, 중국 봉쇄조치 등의 영향으로 가격변수의 변동성이 커졌으나 대내외적 불확실성의 크기에 비해 기업 자금조달

상 어려움은 크게 불거지지 않고 있음. 하지만 국제금융시장에서 위험회피 심리가 강화되고 있으며 이러한 경향을 반영하여 국내 시장에서도 경제주체들이 안전 자산, 고유동성 자산을 선호하는 것으로 판단되는 징후들이 나타나고 있음. 특정 부문이나 상품으로 자금 쏠림현상이 일어나서 금융중개기능이 약화될 가능성에 대해 관련 지표들을 면밀하게 모니터링할 필요가 있음. 추가적으로 우리나라와 금융·실물경제 연계성이 큰 중국의 경기 대응책이 우리 경제에 미칠 영향에 대해서도 대비해야 함. 위안화 약세와 자본유출을 우려해서 완화적 통화정책을 강화하기 쉽지 않은 중국의 상황이지만, 봉쇄조치로 인한 실물경제의 타격이 심각할 경우 해당 정책을 사용할 여지도 있으며 이 경우 원화 약세가 초래될 가능성에 유의할 필요가 있음.

(5) 토의결론

위와 같은 위원별 의견 개진 내용을 종합, 위원들은 만장일치로 한국은행 기준금리를 1.50%에서 1.75%로 0.25%포인트 인상하기로 결정하였음.

(6) 심의결과

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

의결사항

「통화정책방향」을 다음과 같이 결정한다.

- ☐ 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 1.50%에서 1.75%로 상향 조정하여 통화정책을 운용하기로 하였다.
- ☐ 세계경제는 우크라이나 사태, 중국 봉쇄조치 등의 영향으로 회복세가 둔화되는 가운데 높은 인플레이션 압력이 지속되었다. 국제금융시장에서는 미 연준의 통화정책 정상화 속도가 빨라질 것으로 예상되면서 주요국 국채금리가 상승하고 미 달러화가 상당폭 강세를 나타내었다. 주가는 위험회피심리가 강화되면서 큰 폭 하락하였다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 글로벌 인플레

이선 움직임, 주요국의 통화정책 변화, 지정학적 리스크, 주요국의 방역조치 등에 영향받을 것으로 보인다.

- 국내경제는 회복세를 이어갔다. 설비투자가 글로벌 공급차질에 영향받아 조정을 지속하고 수출이 둔화되었지만, 민간소비가 사회적 거리두기 해제의 영향으로 빠르게 회복되었다. 고용 상황은 큰 폭의 취업자수 증가가 이어지는 등 개선세를 지속하였다. 앞으로 국내경제는 글로벌 성장세 둔화로 수출 증가세가 낮아지겠지만 민간소비 개선에 힘입어 회복세를 지속할 것으로 보인다. 금년중 GDP성장률은 지난 2월 전망치(3.0%)를 다소 하회하는 2%대 후반을 나타낼 것으로 예상된다.
- 소비자물가 상승률은 석유류 및 공업제품 가격의 상승폭 확대, 개인서비스 가격의 높은 오름세 지속, 전기·가스 요금 인상 등으로 4%대 후반으로 크게 높아졌다. 근원인플레이션율(식료품 및 에너지 제외 지수)과 일반인 기대인플레이션율은 모두 3%대 초반으로 상승하였다. 앞으로 소비자물가는 당분간 5%대의 높은 오름세를 이어갈 것으로 보이며, 금년중 상승률도 2월 전망치(3.1%)를 크게 상회하는 4%대 중반을 나타낼 것으로 예상된다. 금년중 근원인플레이션율은 3%대 초반으로 높아질 것으로 전망된다.
- 금융시장에서는 미 연준의 정책금리 인상 가속, 중국 경기둔화 우려 등으로 원/달러 환율이 큰 폭 상승하였고 주가는 하락하였으며, 장기시장금리는 상당폭 등락하였다. 가계대출은 소폭 증가로 전환하였고 주택가격은 보합세를 나타내었다.
- 금융통화위원회는 앞으로 성장세 회복이 이어지고 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 대내외 여건의 불확실성이 상존하고 있으나 국내경제가 회복세를 지속하고 물가가 상당기간 목표수준을 상회할 것으로 예상되므로, 앞으로 당분간 물가에 보다 중점을 두고 통화정책을 운용할 필요가 있다. 이 과정에서 완화 정도의 추가 조정 시기는 성장·물가 흐름, 금융불균형 누적 위험, 주요국 통화정책 변화, 지정학적 리스크를 포함한 해외경제 상황 등을 면밀히 점검하면서 판단해 나갈 것이다.

<의안 제15호 - 한국은행의 금융기관에 대한 여수신이율 개정(안)>

(1) 의장이 의안 제15호를 상정하였으며, 담당 부총재보가 통화정책 기조와의 조화를 고려하여 금융중개지원대출 금리를 일부 상향조정하고자 한다는 내용의 제안설명을 하였음.

(2) 심의결과

원안대로 가결

의결사항

「한국은행의 금융기관에 대한 여수신이율」을 붙임과 같이 개정한다.

<붙임> 「한국은행의 금융기관에 대한 여수신이율」 개정 (생략)

(별첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 경제전망(2022.5월)

1. 대외 여건 점검

가. 세계경제

세계경제는 회복세가 둔화될 것으로 전망됨. 1/4분기 중 우크라이나 사태, 중국 봉쇄조치 등의 영향으로 성장세가 둔화되었음. 향후 경제활동 재개가 지속되겠으나 중국의 성장 둔화 지속, 주요국 금리인상 등으로 둔화흐름이 지속될 것으로 예상됨.

세계교역은 증가세가 약화될 전망이다. 향후 상품교역은 글로벌 경기둔화 등으로 증가세가 약화되겠으나, 서비스교역은 입국제한 완화 등으로 점차 개선될 것으로 예상됨.

국가별로 보면 우선 미국은 성장세가 다소 완만해질 것으로 전망됨. 미국 경제는 1/4분기 중 내수가 양호한 모습을 보였으나 순수출과 재고투자 부진으로 성장세가 주춤하였음. 향후 서비스소비 개선, 민간투자 증가 등으로 완만한 성장흐름이 이어질 것으로 보임.

유로지역은 회복흐름이 약화될 것으로 예상됨. 유로지역 경제는 1/4분기 중 방역조치 완화에도 불구하고 우크라이나 사태의 영향 등으로 회복세가 약화되었음. 향후 지정학적 리스크에 따른 에너지 수급차질 가능성 등으로 성장경로의 불확실성이 높은 상황임.

일본은 완만한 회복세를 이어갈 것으로 전망됨. 일본 경제는 1/4분기 중 오미크론 확산에 따른 소비 둔화 등으로 다소 부진하였으나, 3월부터는 감염병 확산세가 진정되면서 점차 회복되는 모습임. 향후 경제활동 재개, 대규모 재정지출 등으로 완만한 회복흐름을 이어갈 것으로 보임.

중국은 성장 둔화흐름이 지속될 것으로 예상됨. 중국 경제는 1/4분기 중 경기부양책에 힘입어 다소 개선되었으나 3월 이후에는 감염병 재확산에 따른 봉쇄조

치로 성장세가 크게 둔화되었음. 향후 제로 코로나 정책이 당분간 유지될 것으로 보여 성장경로의 불확실성이 높은 상황임.

기타 신흥국은 국가별로 성장세가 차별화될 전망이다. 아세안 5개국은 경제활동 재개에 따른 내수 회복, 외국인 관광객 증가 등으로 회복흐름을 이어갈 것으로 예상됨. 인도는 감염병 상황 개선에 따른 서비스업 회복, 경기부양책 등에 힘입어 성장세를 이어갈 것으로 보임. 브라질은 감염병 확산세 진정, 원유생산 확대 등으로 완만한 회복흐름을 나타낼 것으로 전망됨. 러시아는 미국, EU 등의 제재조치, 다국적 기업의 사업 철수 등으로 성장세가 위축될 것으로 예상됨.

나. 국제원자재가격

국제유가는 두바이유를 기준으로 최근 배럴당 110달러 내외 수준에서 등락 하였음. 우크라이나 사태 이후 러시아산 원유의 공급차질 우려로 유가가 높은 수준을 이어가는 가운데 중국 봉쇄조치의 전개상황에 따라 등락을 지속하였음. 주요 기관은 국제유가가 금년중 높은 수준을 지속하다가 완만하게 하락할 것으로 예상하고 있음.

기타원자재가격은 석탄과 곡물을 중심으로 상승하였음. 주요 기관은 기타원자재가격이 곡물을 중심으로 높은 수준을 이어가다가 내년 중에는 하락할 것으로 예상하고 있음.

다. 주요 전망 전제치

향후 우크라이나 사태와 관련하여 금년 하반기까지 군사적 긴장과 제재가 지속되다가 연말 이후 점차 완화될 것으로 전제하였음. 이에 따라 금년중 원자재 수급불안 및 글로벌 공급차질이 지속되고 내년부터는 완만하게 개선될 것으로 가정하였음. 중국 방역정책의 경우 제로 코로나 정책이 하반기까지 이어지면서 간헐적으로 봉쇄조치가 시행되는 것으로 전제하였음. 이러한 대외여건 변화와 최근의 주요국 경기상황을 반영하여 세계경제 성장률은 금년과 내년 모두 3.4%로 전제하였음. 세계교역 신장률은 금년과 내년 중 각각 4.6%, 4.2%로, 원유도입단가는 금년과 내년 중 각각 배럴당 102달러, 93달러로 전제하였음.

2. 거시경제 전망

가. 경제성장

민간소비는 방역조치 완화, 소득여건 개선 등에 힘입어 회복세를 이어갈 것으로 전망됨. 부문별로는 대면서비스 소비와 국외소비가 빠르게 회복되고 재화 소비도 증가세를 이어갈 것으로 예상됨. 향후 물가 및 금리 상승에 따른 가계 부담이 점차 늘어나겠으나 추경 등 정부 지원정책과 코로나 위기 이후 축적된 가계의 구매력이 소비 회복을 뒷받침할 것으로 예상됨.

설비투자는 반도체 산업을 중심으로 완만한 회복흐름을 나타낼 전망이다. 제조업의 경우 비IT부문의 투자는 대체로 부진하겠으나 IT부문 투자는 개선될 것으로 예상됨. 서비스업은 대면서비스업을 중심으로 투자가 증가할 것으로 보임.

지식재산생산물투자는 양호한 증가세를 이어갈 것으로 전망됨. R&D투자는 기업 실적이 양호한 흐름을 이어가고 정부의 R&D 지원도 강화되면서 확대될 것으로 예상됨. 기타지식재산생산물투자는 디지털 전환 지속으로 소프트웨어 관련 투자가 증가할 것으로 보임.

건설투자는 글로벌 공급차질에 따른 원자재가격 상승 등으로 당분간 부진하겠으나 하반기에는 완만한 개선세를 나타낼 것으로 전망됨. 주거용 건물건설은 그간 지연되었던 신규 분양이 하반기 이후 점차 실행되면서 공사물량이 늘어날 것으로 예상됨. 비주거용 건물건설은 서비스업 업황 개선에 힘입어 상업용 건물건설을 중심으로 완만한 증가세를 보일 것으로 예상됨. 토목건설 투자는 정부의 SOC투자 감소로 부진할 것으로 보임.

상품수출은 중국, 미국 등 주요국의 성장세 약화로 증가세가 점차 둔화되겠으나, IT부문에 대한 구조적 수요확대가 둔화 흐름을 일부 완충할 것으로 전망됨. 통관수출의 경우 IT 수출은 디지털 전환에 따른 서버용 반도체 수요 확대 등으로 양호한 증가세를 이어가고, 비IT 수출은 석유제품이 글로벌 경제활동 재개 등으로, 자동차가 차량용 반도체 등 부품 수급난 완화 등으로 각각 증가할 것으로 보임.

이에 따라 경제성장률은 금년과 내년 중 각각 2.7%, 2.4% 수준을 나타낼 것으로 전망됨. 국내경제는 중국 봉쇄조치, 우크라이나 사태 등 대외여건 악화가 하방요인으로 작용하겠으나 방역조치 완화 등에 힘입어 회복세를 지속할 것으로 예상된다.

향후 성장경로에는 불확실성이 높은 상황임. 소비회복세 강화, 신성장 부문 투자 확대, 중국 경기부양책 확대 등은 상방 리스크로, 중국 봉쇄조치 지속, 우크라이나 사태 장기화, 글로벌 금융여건 악화 등은 하방 리스크로 잠재되어 있음.

나. 고 용

향후 취업자수는 방역조치 완화에 힘입어 서비스업을 중심으로 증가세를 이어갈 것으로 전망됨. 제조업 취업자수는 수출 증가세 둔화의 영향 등으로 증가폭이 줄어들 것으로 예상됨. 서비스업 취업자수는 보건복지업과 비대면서비스업 취업자수 증가폭이 축소되겠으나 방역조치 완화에 힘입어 대면서비스업을 중심으로 회복세를 나타낼 것으로 보임. 이에 따라 취업자수는 금년과 내년 중 각각 58만명, 12만명 증가할 것으로 전망됨.

다. 물 가

금년중 소비자물가는 원유, 곡물 등 원자재가격 상승, 공급차질 심화 등으로 오름세가 크게 확대될 것으로 전망됨. 근원물가(식료품·에너지 제외)도 거리두기 해제에 따른 수요측 압력 증대로 상당폭 상승할 것으로 예상됨. 석유류, 식료품, 외식 등 구입빈도와 지출비중이 커 체감도가 높은 품목을 중심으로 물가오름세가 확대되면서 일반인들의 기대인플레이션도 3%대로 상승하였음. 이에 따라 소비자물가 상승률은 금년과 내년 중 각각 4.5%, 2.9%, 근원물가 상승률은 각각 3.2%, 2.6%를 나타낼 것으로 전망됨.

라. 경상수지

금년중 경상수지는 상품수지 및 서비스수지를 중심으로 지난해에 비해 흑자 규모가 축소될 것으로 전망됨. 상품수지는 원자재가격 급등으로 수입이 크게 늘어나면서 흑자폭이 축소될 것으로 예상됨. 서비스수지는 운송서비스 호조가 지속되겠으나 방역조치 완화로 내국인 해외여행의 회복이 본격화하면서 적자폭이 확

대될 것으로 보임. 본원소득수지는 글로벌 경기회복세 둔화에 따른 투자수익 감소 등으로 흑자폭이 축소될 것으로 예상됨. 이에 따라 경상수지 흑자규모는 금년과 내년 중 각각 500억달러, 540억달러를 기록할 것으로 전망됨.

II. 외환 국제금융 동향

1. 국제금융시장

가. 선진국

지난 금통위(4.14일) 이후 국제금융시장에서는 주요국 중앙은행의 긴축 강화 기대, 중국 경기둔화 가시화, 우크라이나 사태 장기화 등으로 위험회피심리가 강화되었음. 또한 5월 들어서는 연준의 빠른 긴축에 따른 미 경기침체 우려의 부각 등의 영향으로 위험회피심리가 높은 수준을 지속하였음.

선진국 장기 국채금리(10년)는 고인플레이션에 따른 주요국 중앙은행의 긴축 강화 기대 등으로 큰 폭 상승하였다가 글로벌 경기둔화 우려 등으로 상승폭을 축소하였음. 미국 금리는 3%를 일시적으로 상회(3.13%, 5.6일)하였다가 상승폭이 상당분 축소되었으며, 영국 금리는 성장 둔화에 대한 우려로 상승폭이 제한적이었음. 미국 주가(Dow 지수)는 연준의 긴축 강화 기대, 기업실적 부진 전망 등으로 하락하였음. 미 달러화(DXY 지수)는 미 국채금리 상승 및 글로벌 위험회피심리의 강화 등으로 강세흐름이 지속되었음. 국제유가(WTI)는 중국 성장 부진에 따른 수요감소 전망 등에도 불구하고 지정학적 리스크 지속 등으로 상승하였음.

미 금융여건은 연준의 긴축에 따른 주가 하락, 금리 변동성 및 신용스프레드 확대 등으로 완화 정도의 축소 흐름이 지속되었음. Libor-OIS 스프레드는 소폭 축소되었으나 T-bill 금리의 제한적 상승으로 TED 및 CP 스프레드는 확대되었음. 미 기업의 자금조달 여건은 다소 악화되었으며, 특히 회사채 스프레드가 인플레이션 및 공급망 훼손에 따른 기업 비용 증가 우려 등으로 다소 확대되었음. 한편 시장에서는 미 연준이 금년중 정책금리를 50bp씩 두 차례 이상 인상하여 연말 정책금리가 연준 전망(약 2.0%)보다 높은 2.7%에 이를 것으로 예상하였음.

나. 신흥국

중국 금융시장은 코로나19 확산에 따른 경기둔화 우려 등으로 부진한 흐름

을 지속하였음. 국채금리(10년)는 인민은행의 금리 인하(5년물 LPR) 등으로 낮은 수준을 유지하였으며 회사채 금리(투기등급)는 코로나19 확산에 따른 투자심리 위축 등으로 상승하였음. 주가는 코로나 봉쇄조치 장기화 우려, 글로벌 위험회피심리 강화, 경제지표 부진 등으로 큰 폭 하락하였음. 위안화는 인민은행의 정책대응에도 불구하고 미 달러화 강세 등의 영향으로 약세폭이 확대되었음. 여타 신흥국에서는 미 연준의 긴축 강화, 중국의 성장 둔화 우려 등으로 신용경계감이 증대되는 가운데 주요 가격변수가 부진한 모습을 보였음.

다. 글로벌 펀드

글로벌 펀드는 주식펀드를 중심으로 순유출되었음. 주식펀드는 미 연준의 긴축 강화 전망, 우크라이나 사태 장기화 등의 영향으로 선진국 펀드를 중심으로 4월 이후 순유출되었음. 채권펀드의 경우 북미펀드 및 아시아신흥국펀드를 중심으로 순유출이 지속되었음.

2. 국내 외환부문

가. 외환시장

원/달러 환율은 미 달러화지수의 상승, 외국인의 국내주식 매도자금 및 배당금 환전수요 등으로 상승폭 상승하였음.

나. 외화자금시장

국내은행의 대외차입여건은 다소 악화되었음. 4월 차입 가산금리가 전월대비 하락하였으나, KP 스프레드 및 외평채 CDS프리미엄은 상승세를 이어갔음.

4월중 거주자 외화예금은 해외직접투자 자금 인출 등으로 기업을 중심으로 감소하였음. 스왑레이트(3개월)는 미 연준의 50bp 인상(5.4일) 등에 따른 내외금리차 축소, 기관투자자의 해외투자목적 외화자금 수요 등으로 하락하였음.

다. 외환 유출입

4월중 경상 및 자본거래를 통한 외환수급은 순유출 규모가 큰 폭 확대되었음. 경상거래의 경우 무역외거래 순유출이 확대되면서 순유입 규모가 축소되었으며, 자본거래에서는 외국인 증권투자자금 유출폭 확대, 거주자 해외증권투자 증가 등으로 순유출 규모가 확대되었음.

라. 외국인 증권투자자금

4월중 외국인의 국내 증권투자자금은 전월에 이어 순유출을 기록하였음. 채권자금이 민간자금을 중심으로 순유입세를 이어간 반면, 주식자금은 우크라이나 사태 장기화, 중국 경기둔화 우려 등의 영향으로 순유출을 지속하였음.

마. 외환보유액

4월말 외환보유액은 전월말 대비 85.1억달러 감소한 4,493.0억달러를 기록하였음.

III. 금융시장 동향

1. 가격변수

가. 시장금리

국고채금리는 지난 금통위(4.14일) 이후 국내외 통화정책 정상화 가속 움직임 등의 상승 요인과 2차 추경 관련 국고채 수급 우려 완화 등의 하락 요인이 혼재하며 단기물은 소폭 상승하고 장기물은 하락하였음.

통안증권 91일물 등 단기금리는 기준금리 인상 등으로 상당폭 상승하였음. 회사채 신용스프레드는 국고채 변동성 확대 등으로 유동성이 낮은 신용증권에 대한 투자심리 약화가 지속되면서 확대되었음.

외국인의 국내 채권투자는 증가 흐름이 유지되고 있으나 증가폭은 예년대비 상당폭 둔화되었음.

나. 여수신금리

4월중 은행 여신금리(신규취급액 기준)는 기준금리 인상 효과가 원활히 파급되면서 상승하였음. 가계 및 기업대출 모두 상승하였음.

은행 수신금리도 시장금리 상승의 영향으로 정기에금 및 은행채 모두 상당폭 상승하였음.

다. 주가

코스피는 지난 금통위(4.14일) 이후 큰 폭 하락하였으나 5월 중순 들어 중국 코로나19 봉쇄 완화, 저가 매수세 유입 등으로 소폭 반등하였음.

외국인 국내 주식투자는 5월 들어 순매도 규모가 축소되었음.

2. 신용공급

가. 가계대출

4월중 은행 가계대출은 증가 전환하였음. 주택관련대출은 주택매매 관련 자금 수요 둔화에도 전세 및 집단 대출 관련 취급 지속 등으로 견조한 증가세를 지속하였음. 기타대출은 대출규제 지속, 대출금리 상승 등으로 감소하였으나 은행의 대출 영업 강화 노력 등으로 전월보다 감소폭이 축소되었음.

나. 기업 자금조달

4월중 은행 기업대출은 분기말 일시상환분 재취급, 부가가치세 납부 등 계절 요인에다 자금수요가 가세하면서 증가세가 확대되었음. 중소기업대출은 코로나19 금융지원이 지속된 가운데 시설자금 수요, 계절요인 등으로 높은 증가세를 지속하였음. 대기업대출은 계절요인에다 일시적 운전자금 수요 등으로 증가규모가 확대되었음.

기업의 직접금융시장을 통한 자금조달은 증가 전환하였음. 회사채는 소폭, CP 및 단기사채는 상당폭 순발행 전환하였음. 주식발행은 일부 기업의 유상증자 등으로 발행규모가 확대되었음.

다. 연체율

3월말 은행 연체율은 분기말 매·상각 실시 등으로 소폭 하락하였음.

3. 금융권 자금흐름 및 유동성

가. 금융기관 수신

4월중 은행 수신은 전월보다 증가규모가 축소되었음. 수시입출식예금은 부가치세 납부, 배당금 지급 등을 위한 기업자금 유출 등으로 감소하였으며, 정기예금은 기업자금 유출에도 가계 및 지자체 자금이 유입되면서 증가하였음.

자산운용사 수신은 MMF를 중심으로 증가폭이 확대되었음. MMF는 국고 여유자금 및 전월 은행의 BIS비율 제고 목적의 인출자금 예치 등으로 증가하였으나 주식형펀드 및 채권형펀드는 감소하였으며 기타펀드는 전월보다 증가규모가 축소되었음.

나. 통화

4월중 M2증가율(평잔 기준, 전년동월대비)은 민간신용 증가세 둔화, 외국인 증권투자자금 감소 등으로 전월보다 하락하였으나 9% 중반의 높은 수준을 지속하였음.