

2023년도 제16차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 자 2023년 8월 24일(목)
2. 장 소 금융통화위원회 회의실
3. 출석위원 이 창 용 의 장 (총재)  
조 윤 제 위 원  
서 영 경 위 원  
신 성 환 위 원  
박 춘 섭 위 원  
장 용 성 위 원  
유 상 대 위 원 (부총재)
4. 결석위원 없 음
5. 참 여 자 강 승 준 감 사 민 좌 홍 부총재보  
이 상 형 부총재보 이 종 렬 부총재보  
김 웅 부총재보 채 병 득 부총재보  
최 창 호 조사국장 김 인 구 금융안정국장  
홍 경 식 통화정책국장 박 종 우 금융시장국장  
오 금 화 국제국장 권 민 수 외자운용원장  
민 준 규 법규제도실장 최 용 훈 금융통화위원회실장  
김 용 식 공보관 조 태 형 경제연구원 부원장  
최 문 성 의사팀장

## 6. 회의결과

### 가. 의결안건

#### <의안 제35호 — 통화정책방향>

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서는 조사국장이 보고 제61호 - 「경제전망 (2023.8월)」을, 국제국장이 보고 제62호 - 「외환·국제금융 동향」을, 그리고 금융시장국장이 보고 제63호 - 「금융시장 동향」을 보고하였음. (보고내용 : 별첨 1)

(2) 본회의에서는 의장이 전일 보고내용을 접수하고 「한국은행법」 제28조에 따라 의안 제35호 - 「통화정책방향」을 상정하였음.

### (3) 위원 토의내용

전일 개최된 동향보고회의에서는 다음과 같은 토의가 있었음.

#### (가) 경제전망(2023.8월)

일부 위원은 최근 중국과 더불어 우리나라와 아세안 국가들의 수출이 큰 폭으로 감소한 데 반해 세계 상품교역량은 그리 크게 감소한 것 같지 않다고 언급하면서, 중국이나 우리나라와는 반대로 수출 증가를 보이고 있는 국가들이 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 대중 수출과 IT 품목 비중이 높은 국가들의 수출은 부진한 반면 자원수출국 등 여타 국가들의 교역은 상대적으로 양호한 흐름을 보이고 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 중국의 제품이 멕시코나 인도와 같은 국가들을 통해서 미국으로 우회 수출되고 있다는 일각의 분석을 언급하면서, 현재 일어나고 있는 글로벌 공급망 재편이 우리나라나 중국과 같은 제조업·수출 중심 국가의 경기에 미치는 영향이 얼마나 지속될 것인지 점검해 볼 것을 관련 부서에 요청하였음.

이어서 동 위원은 수도권 주택매매가격 오름폭이 서서히 확대되고 전국 기준으로 7월 들어 가격이 상승 전환하였으며 전국의 주택 매매거래량도 금년 중 증가 흐름을 보이는 것으로 알고 있는데, 최근 거래량 흐름을 어떻게 평가하고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 지난해 하반기 전국의 주택 매매거래량이 과거 5년 평균의 절반을 하회하는 수준으로 줄었는데, 올해 1~6월 들어 거래량이 서서히 회복되었다고 언급하였음. 7월의 경우 공식 자료가 아직 발표되지 않았는데 여러 여건을 종합해 볼 때 6월에 비해서는 거래량이 다소 줄어든 조짐을 보이고 있다고 답변하였음.

또한 동 위원은 최근의 세수 감소는 재정의 자동안정화 기능이 작동하는 의미가 있고 정부가 법인세나 부동산 관련 세금을 축소할 측면도 있어서 경기 부양 효과가 있는 반면 재정지출 감소는 경기에 부정적인 영향을 미친다고 언급하면서, 상반된 측면을 모두 고려하여 재정이 금년도 성장에 미치는 영향을 면밀히 모니터링해 볼 것을 관련 부서에 당부하였음.

이에 대해 관련 부서는 금년 중 세수 부족이 성장에 미치는 영향은 세수 감소와 재정지출에 미치는 효과를 동시에 고려할 필요가 있는 만큼, 앞으로 재정상

황을 계속 모니터링하겠다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 금리가 상승하면 대출금리 상승에 따른 소비여력 축소 효과와 더불어 예금금리 상승에 따른 가계소득 증가 효과도 나타난다면, 이를 종합한 순효과는 예금자산과 대출의 규모 및 소득분위별 자산과 대출의 분포 등에 따라 달라질 수 있으므로 금리인상이 소비지출에 어떤 영향을 미치는지 자세하게 분석해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음. 한편 가계의 소득에서 소비지출이 차지하는 비중이 약 60% 정도인 것으로 알고 있는데 나머지 소득은 의료보험지출, 이자지출, 부채상환 및 자산투자 등에 어떻게 사용되는지를 자세히 살펴보면 향후 금리 변화가 의료비 지출 등을 제외한 소비지출에 어떤 영향을 미칠 것인지 보다 정교하게 가늠해 볼 수 있을 것이라고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 미국 정부의 IRA법과 반도체법 시행 등으로 글로벌 공급망이 재구성되고 있다면서, 일례로 최근 4~5년간 중국의 대미 투자가 10분의 1 수준으로 줄어들었다는 통계자료를 언급하였음. 관련하여 우리나라와 중국 간의 FDI 투자가 어떤 추이를 보여 왔는지, 그리고 국내 외국인직접투자의 구성은 어떻게 변해왔는지 10년 정도의 장기시계열로 살펴보고, 최근 증가하고 있는 국내 외국인직접투자가 가져올 산업연관 효과에 대해서도 분석해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 IRA법 시행으로 미국과 FTA를 체결한 국가에서 제조한 수출품에 대해서만 미국 정부의 보조금을 받을 수 있어 중국이 최근 한국 기업과의 합작 투자를 진행하는 등 공급망의 변화 조짐이 나타나고 있다고 언급하면서, 앞으로 FDI의 장기 추세와 최근 동향을 상세히 살펴보고겠다고 답변하였음.

이에 다른 위원은 IRA·반도체법이 시행된 지 1년 동안 미국에 투자된 금액이 300조원에 달하며, 1억불 이상 투자 건수 기준으로 우리나라가 1위, EU가 2위로 미국에 많이 투자했다는 언론 보도를 소개하면서, IRA·반도체법 시행 이후 우리나라의 대미 투자 현황에 대해 분석해 볼 것을 관련 부서에 요청하였음.

다른 일부 위원은 관련 부서가 미국과 중국 모두 내년 성장률이 낮아질 것으로 전망하고 있음에도 불구하고 세계경제 성장률은 금년에 비해 다소 높아지고 세계교역은 큰 폭으로 확대될 것으로 전망하고 있다면서, 세계경제 성장률과 세계교역 신장률 전망이 다소 낙관적일 수 있다고 언급하였음. 또한 관련 부서는 연말로 갈수록 반도체 경기가 회복되면서 우리 반도체 수출도 개선될 것이라고

보았는데, 반도체 수출금액이 8.1~20일 중에도 전년동기대비 큰 폭의 감소세를 이어가고 있는 상황에서 반도체 수출이 예상대로 4/4분기에 빠르게 반등할 수 있을지 우려된다면서, 물량 측면에서의 개선 조짐이 2/4분기에 이어 7~8월에도 나타나고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 내년에는 세계적인 금리인상 사이클이 종료되면서 재화수요가 정상화되고 투자도 늘어나면서 교역신장률이 높아질 것으로 예상된다고 답변하였음. 다만 이는 금년 교역신장률이 크게 부진했다가 반등하는 것으로 과거 추세에 비해서는 교역 증가세가 여전히 낮은 수준일 것이라고 첨언하였음. 한편 반도체 경기의 경우 금년 1/4분기까지는 수요 부진으로 출하가 줄고 재고는 늘면서 가격이 빠르게 하락하였으나, 2/4분기 이후에는 출하 증가로 가격 하락폭이 축소되고 일부 고사양 제품의 가격이 상승하는 모습을 보이고 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 올해 하반기에는 세수 부족에 따른 정부지출 감소 리스크가 높아 보이기에는 하나, 최근 인건비와 물건비보다 재정승수가 상대적으로 낮은 이전지출의 진도율이 낮은 점을 고려하면 재정지출 감소 규모에 비해 성장에 미치는 부정적인 효과가 작을 수도 있다고 언급하면서, 재정지출 감소가 성장에 미치는 영향에 대해서 어떻게 평가하고 있는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 올해 상반기 중 이전지출이 지난해에 비해 크게 줄어든 것은 지난해 소상공인 지원이 크게 늘어난 데 따른 기저효과가 작용한 측면도 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 이전지출의 승수효과가 상대적으로 작은 것은 이전지출이 주로 현물 형태로 이루어지기 때문인데, 올해 이전지출 감소가 소상공인 지원과 같은 현금 지급에 기인한 것이라면 그 파급효과도 기존과 달라질 수 있다고 언급하면서, 이러한 점을 감안하여 재정이 성장에 미치는 영향을 짚어볼 것을 요청하였음.

또한 동 위원은 금년 상반기에 국내 외국인직접투자 신고액이 전기전자, 화학, 금융업 등을 중심으로 사상 최대 규모를 기록하였다고 언급하였음. 국내로 유입된 외국인 투자자금은 시차를 두고 설비투자 증가요인으로 작용하므로 경제에 고무적인 현상이라면서, 최근 외국인직접투자가 늘어난 배경과 지속 가능성에 대해 짚어볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 최근 우리나라, 일본과 같은 중국 주변국들에 대한 외국인직접투자가 크게 증가하고 있으며 업종별로는 전기전자나 중동 자금의 석유

화학업종에 대한 투자가 늘어나고 있다면서, 외국인직접투자 증가가 앞으로도 지속될지 여부에 대해 우리나라뿐만 아니라 다른 주변국 움직임도 비교하면서 살펴 보겠다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 최근 취업자 증가 규모는 생산가능인구와 고용률을 고려할 때 양적으로는 적정 수준인 것으로 보이지만, 늘어난 취업자의 대부분이 60세 이상 여성층이어서 질적 측면에서는 바람직하지 않을 수 있으며, 이러한 점이 잠재성장률에도 영향을 미칠 수 있다고 언급하였음. 이와 관련하여 OECD와 IMF는 우리 잠재성장률을 1.9% 정도로 추정하고 있다면서, 최근 노동생산성 증가세가 둔화되고 중국의 구조적인 성장세 둔화도 예상된다는 점을 고려하여 우리나라의 잠재성장률을 재추정해 보고 이에 따른 GDP갭 흐름을 다시 살펴볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 통상 2~3년 주기로 잠재성장률을 발표하고 있으며, 팬데믹 과정에서의 충격이나 GDP 기준년 개편 등을 감안하여 올해 말경에 잠재성장률을 새롭게 추정할 계획이라고 답변하였음.

이어서 동 위원은 금년 2/4분기에 비축수요 감소로 원자재 수입이 줄면서 순수출의 성장기여도(전기대비)가 1%p를 상회하였는데, 최근에는 원자재뿐만 아니라 자본재와 소비재 수입도 줄고 있는 점을 감안하면 하반기에도 순수출의 성장기여도가 플러스를 지속할 가능성이 있어 보인다는 점에서 이에 대한 관련 부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련 부서는 금년 상반기의 수입 물량 감소는 원자재 재고 조정 등에 기인한 것으로 보이며, 2/4분기 중 원자재 재고가 예년에 비해 많이 낮아진 상황이어서 앞으로 수입이 완만하게 늘어날 가능성이 있다고 답변하였음. 자본재의 경우 IT 경기 부진, 설비 도입 스케줄 등을 감안할 때 하반기에도 수입이 감소할 것으로 예상되지만 연말로 갈수록 IT 장비 수입이 점차 회복될 것으로 전망된다고 답변하였음.

이에 동 위원은 소비와 투자의 수입유발계수가 과거보다 커진 상황에서 소비 성장세가 미약하고 투자도 부진하게 전개된다면 원자재 수입 수요 회복에도 불구하고 수입 부진이 이어질 가능성이 크다는 의견을 나타내었음. 다만 이는 수입의 자동안정화 기능, 즉 경기가 둔화될 때 수입이 줄면서 경기 변동성이 완충되는 현상으로 이해할 필요가 있다고 첨언하였음.

또 다른 일부 위원은 관련 부서의 시나리오 분석 중 미국경제가 양호한 성장 흐름을 지속할 경우 우리 경제성장률도 상향 조정될 가능성이 있다는 시나리오에 대해, 미국경제가 양호한 흐름을 지속할 경우 실물 경로를 통해서도 우리 경제에 플러스가 될 수 있지만 금융 경로 측면에서는 긴축적 금융 상황이 강화되면서 하방리스크로 작용할 수 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 동 시나리오는 미국 실물 부문의 수요가 견조한 상황을 주로 반영하고 금융 채널의 효과는 크지 않은 것으로 가정하였다고 답변하면서, 두 가지 충격의 상대적인 크기에 따라 우리 경제성장률에 미치는 영향이 달라질 수 있다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 금년 2/4분기 중 민간소비 회복세가 주춤하였는데 하반기에는 회복 흐름을 이어갈 것으로 전망하고 있는 배경, 그리고 민간소비가 반등하는 상황에서도 근원물가 상승폭은 둔화될 것으로 전망하고 있는 이유에 대해 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 2/4분기 중 민간소비가 당초 예상보다 부진했던 데는 펜트업 모멘텀이 약화된 측면이 있지만 잦은 강우 등 일시적 요인으로 야외활동과 관련된 품목을 중심으로 소비가 줄어든 점도 작용하였는데, 향후에는 완만한 회복 흐름을 재개할 것으로 보고 있다고 답변하였음. 한편 근원물가의 경우 팬데믹, 전쟁, 그리고 그에 따른 수급 불균형 등으로 지난 2년간 이례적으로 높은 오름세를 지속하였으나, 금년 들어서는 그 영향이 완화되면서 둔화 흐름을 이어갈 것으로 보고 있다고 첨언하였음.

이에 동 위원은 관련 부서에서 특정 가정 하에 이루어진 점 추정치(point estimation)를 전망으로 제시하고 있는데, 전망 전제들에 대한 성장률과 물가의 민감도를 함께 제공할 경우 훨씬 더 유연하게 자료를 판단해 볼 수 있을 것이라는 의견을 나타내었음.

또한 동 위원은 최근 일본의 가계소비가 빠르게 하락하고 있음에도 불구하고 근원물가와 소비자물가는 높은 상승률을 이어가고 있는데, 소비감소가 시차를 두고 영향을 미치면서 향후 물가 상승률이 낮아질 것으로 보고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 일본 경제는 금년 들어 외국인 관광객 유입, 투자 확대 등으로 회복세를 보이는 가운데 원자재가격 상승 등의 영향으로 물가오름세가 확대되었다고 언급하면서, 향후에는 비용상승 압력이 축소되고 소비도 둔화되면서 물가 상승률이 점차 낮아질 것으로 예상된다고 답변하였음.

한편 일부 위원은 최근 중국의 경제를 보면 소비, 투자, 수출 등 전 부문이 부진한 가운데 일부 부동산 개발업체의 채무불이행까지 가세하면서 중국뿐만 아니라 세계경제의 불확실성도 높아졌으며, 이러한 상황을 반영하여 주요 투자은행들은 금년 중국경제 성장률을 속속 4%대로 낮추고 있다는 점에서 올해 중국 경제성장률을 5%로 예상하고 있는 관련 부서의 전망이 다소 낙관적으로 보인다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 연초에 투자은행들은 리오프닝 기대를 반영하여 올해 중국경제 성장률을 6%까지 상향 조정했다가 최근 성장률을 크게 낮추고 있는 상황인 데 반해, 당행은 5% 초반 정도로 전망치를 유지해 오다가 최근 여건을 감안해 소폭 하향 조정하였다고 언급하였음. 기본 시나리오 전망(baseline scenario)에서는 중국의 부동산 문제가 금융부문까지 확산되지 않는 상황을 전제하였다고 답변하면서, 향후 전개 양상은 중국 정부의 대응 방식에 따라 달라질 수 있어 계속해서 상황을 모니터링하겠다고 첨언하였음.

이에 동 위원은 중국 정부가 일본 경제의 전철을 밟을 수 있다는 점을 우려하여 당분간 부동산 문제에 대응하지 않는다면 성장의 하방압력이 커질 것이라는 의견을 나타내었음. 그리고 우리 경제의 높은 대중 수출 의존도를 고려할 때 우리나라의 하반기 경기는 중국 경제의 회복 정도에 상당 부분 영향을 받게 될 것이므로 중국경제의 향방을 보다 세심하게 살펴보기를 관련 부서에 당부하였음.

이어서 동 위원은 관련 부서의 글로벌 제조업 경기 평가에 대한 분석과 관련하여 향후 글로벌 긴축기조가 마무리되면 제조업 경기가 회복되겠으나, 최근 일부 중국 부동산 개발업체의 채무불이행 등으로 중국경제 전망이 불투명해지고 세계경제의 불확실성도 증가하고 있는 점이 주요국 설비투자과 제조업 경기에 제약요인으로 작용할 수 있다고 언급하였음. 이러한 여건을 고려할 때 수출시장 다변화와 산업경쟁력 강화를 통한 성장동력 확충의 필요성이 과거보다 더 커졌다는 견해를 표명하였음. 관련하여 팬데믹 발생 직후 세계적으로 불확실성이 크게 확대되었다가, 2021년 중·후반에 불확실성이 줄어든 후 다시 늘어나는 모습을 보이고 있다면서, 이러한 현상의 배경에 대해 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 팬데믹 이후 백신 개발 및 보급 기대와 주요국의 재정부양 정책 등으로 불확실성이 완화된 측면이 반영된 것으로 보인다고 답변하였음.



또한 동 위원회는 지난해 두 차례의 추경으로 예산이 당초 본예산보다 약 70조 원 증가하였는데 금년에 추경이 없다고 본다면 이에 따른 기저효과가 크게 작용하는 데다 세수부족과 재정지출 진도율 하락도 영향을 미치면서 금년 상반기 중 재정의 성장기여도가 2분기 연속 마이너스를 기록했다고 언급하였음. 하반기에도 세수부족 등으로 재정 여건이 녹록지 않은 것은 사실이지만, 악화된 재정 여건이 연간 분산되어 정부지출로 반영된다는 점을 감안하면 연말에 세수부족 등의 영향 집중으로 재정의 성장기여도가 큰 폭의 마이너스를 기록하는 상황이 발생하지는 않을 것이라는 견해를 밝혔음. 관련 부서에서는 이러한 점을 감안하여 하반기 재정이 성장에 미치는 영향에 대해 평가할 필요가 있다고 덧붙였음.

다른 일부 위원회는 올해 세수결손이 상당할 것으로 예상되는 가운데 상반기 중 반도체 등 주요 IT 기업의 실적 부진으로 법인세 예납이 지난해보다 크게 줄면서 세수부족 규모가 당행이나 여타 전망기관의 예상치보다 더 확대될 가능성이 있는 만큼 다양한 여건을 고려하여 세수부족 규모를 면밀히 모니터링해 볼 것을 관련 부서에 당부하였음.

또 다른 일부 위원회는 최근 대내외 불확실성이 커진 만큼 다양한 시나리오를 상정해서 대안적 경로를 제시하는 방식의 경제전망이 중요해 보인다고 언급하였음. 아울러 전망모형의 개선과 더불어 내부적으로 긴밀한 소통과 전망에 대한 컨센서스 형성 등이 필요해 보인다고 첨언하였음.

한편 일부 위원회는 중국 수출 중 미국, 유럽, 일본으로의 수출 비중이 2000년대 초반 50%를 상회하였다가 지금은 35% 정도로 하락한 반면, 일대일로(Belt and Road Initiative)에 포함되는 국가로의 수출 비중은 같은 기간 중 10% 미만에서 35% 이상으로 높아졌다는 점이 글로벌 공급망이 어떻게 변하고 있는지를 여실히 보여주고 있다고 언급하였음. 지금까지 우리나라 수출의 상당 부분이 중국을 통해 선진국에서 수요되었는데, 글로벌 공급망의 변화가 지속될 경우 우리 수출에 어떤 영향을 미칠 것인지, 그리고 이러한 환경 변화를 반영하여 FDI도 어떻게 변화하고 있는지에 대해 분석해 볼 것을 관련 부서에 제안하였음.

#### (나) 외환·국제금융 및 금융시장 동향

일부 위원은 은행의 완화적 대출태도로 기업대출이 꾸준히 증가하고 있다는 관련 부서의 평가에 대해서, 최근 연체율이 높아지고 이자보상비율도 떨어지고 있는 상황임에도 불구하고 은행의 대출태도가 완화적으로 유지되는 이유가 무엇인지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 금년 들어 기업의 대출수요가 꾸준히 이어지는 상황에서, 은행들이 지난해 하반기 금융 불안에 대응하여 늘렸던 단기자금 운용을 줄이면서 기업대출 비중을 늘리는 방향으로 자산을 운용하고 있는 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 신용경로(credit channel)가 실물경제에 미치는 영향의 중요성을 강조한 Jack Gurley, Edward Shaw, Ben Bernanke, Adair Turner 등 유명 학자들의 다양한 발언을 소개하면서, 통화정책의 유효성을 높이기 위해서는 신용경로가 실물경제에 미치는 영향을 잘 이해하는 것이 중요하므로 전체적인 금융시장의 기조가 어떤 흐름을 보이고 있는지에 대해 면밀하게 살펴볼 것을 관련 부서에 당부하였음. 특히 긴축기조를 상당 기간 유지할 것이라는 당행의 커뮤니케이션에도 불구하고 은행은 완화적 대출태도를 보이고 있는 배경, 하락 추세를 이어가던 통화승수가 2022년 중반을 기점으로 상승하고 있는 이유 등에 대해서 분석해 볼 필요가 있다고 첨언하였음.

다른 일부 위원은 자본자유화가 이루어지면 환율제도와 상관없이 국내외 장기금리가 동조화되면서 통화정책의 독립성이 떨어지는 딜레마(dilemma) 상황에 놓이게 되므로 이를 완화하기 위해 자본자유화를 다소 통제할 필요가 있다는 Helene Rey(2015)의 주장을 소개하였음. 이와 관련하여 최근 국내 요인에 큰 변화가 없었음에도 장기금리가 상승한 것은 우리나라가 이러한 딜레마 상황에 놓여있음을 방증하는 것으로, 특히 외국인의 국채선물 투자가 국내외 금리 동조화에 상당한 역할을 하고 있는 것으로 보인다는 의견을 나타내었음. 최근 우리나라의 장기금리 상승은 수익률곡선 역전 현상을 완화하고 내외금리차도 축소하는 등의 긍정적인 측면이 있지만, 향후 통화정책 완화 기대가 형성되는 시기에는 외국인 투자자들이 대량으로 국채선물을 매입하면서 장기시장금리의 하락 압력으로 작용할 수 있다고 첨언하였음. 이런 점에서 외국인 국채선물 투자가 금리 교란요인으로 작용하지 않도록 과거 국채시장의 발달을 위해 상당히 완화적으로 운용해 온 국채선물 투자 관련 제도를 일부 개선할 필요가 있다는 의견을 개진하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근 외국인의 국채선물 순매도로 금리 상승압력이 높아지면서 한미 금리간 동조성도 강화된 측면이 있으며, 위원의 지적대로 미 연준의 금리인상 사이클 종료 기대 확산 등으로 외국인이 국채선물을 대규모로 순매입하게 되면 현물시장에서의 금리 하락압력이 커질 수 있다고 답변하였음. 선물시장이 현물시장에 미치는 영향이 과도해지는 현상(wag the dog)을 완화하기 위해서는 결제방식 변경, 위탁 증거금률 조정 등과 같은 일부 제도 개선에 대해서도 검토해 볼 필요가 있다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 지난해 1~7월에는 은행 수신이 증가하면서 대출이 늘어났는데, 올해 1~7월에는 수신이 줄어드는 상황에서도 가계 및 기업 대출이 계속 늘어나고 있다면서, 최근 은행의 자금 조달과 운용 행태에 변화가 생긴 것인지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 지난해 하반기에는 LCR과 같은 규제비율 준수 등을 위해서 은행 간 수신 경쟁이 일어났지만, 올해에는 은행들이 규제비율을 안정적으로 관리하고 있어 수신 경쟁에 나설 유인이 크지 않아 자금 조달에 다소 변화가 있는 것으로 보인다고 답변하였음. 운용 측면에서는 지난해에는 시장 불안으로 은행들이 단기운용을 늘렸으나, 올해에는 시장이 안정된 가운데 연초부터 기업대출 수요가 꾸준하고 2/4분기 이후에는 가계대출 수요도 함께 늘어남에 따라 RP 등 단기로 운용했던 자금을 대출에 활용하고 있는 것으로 보인다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 현재 가계대출 증가에 정책금융이 영향을 미치고 있는 것으로 보이며, 특례보금자리론 한도 잔액과 신청분 중 미실행액을 고려하면 앞으로도 수개월 동안 정책금융이 가계대출 증가에 상당한 영향을 미칠 것 같다고 언급하면서, 향후 수개월 간의 가계대출 흐름을 어떻게 예상하고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 특례보금자리론 한도가 남아 있기는 하지만 이달 초에 특례보금자리론 대출금리가 인상된 만큼 향후 추이를 지켜볼 필요가 있다고 답변하였음. 향후 가계대출 흐름을 예상해 보면 금년 5~6월중 늘어난 주택거래가 시차를 두고 대출로 이어지면서 8~9월에도 상당폭 늘어날 가능성이 높아 보이며, 이후에는 7월 중 주택거래량이 전월보다 소폭 줄어들고 있는 점 등을 고려할 때 증가 규모가 다소나마 줄어들 가능성도 있다고 답변하였음. 다만 주택시장 상황과 관련한 불확실성이 높아 향후 가계대출 흐름을 예단하기 어려운 측면이 있다고 첨언하였음.

이에 동 위원은 주택공급 선행지표인 주택착공 실적이 지난해 이후 크게 감소함에 따라 향후 2년 정도 신규주택 공급이 축소될 것으로 예상된다면서, 이러한 상황에서 주택가격 상승 기대가 확대될 경우 금융안정에 상당한 부담이 될 수 있으므로 가계대출 동향을 면밀히 점검하는 한편 필요시 적극 대응할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

또 다른 일부 위원은 최근 한 달 사이에 미국 국채금리(10년물)가 40bp 정도 상승하였으나 신용스프레드는 안정적인 모습을 보이고 있어 위험회피 심리가 강화되었다고 보기 어렵다고 평가하면서, 이 경우 인플레이션에 대한 시장의 기대가 올라간 것으로 해석할 수밖에 없으므로, 물가연동국채에 내재된 기대인플레이션율(BEI, Break-Even Inflation)과 같은 자료를 참고하여 인플레이션 기대의 변화 여부를 살펴볼 것을 관련 부서에 당부하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근 기대인플레이션을 반영한 장기 실질금리가 상승하면서 장기금리에 대한 시장의 평가가 달라지고 있는 것으로 보인다고 답변하였음. 다만 8월 들어 발생한 갑작스런 기대 변화의 원인에 대해서는 잭슨홀 미팅에서의 Powell 발언에 대한 경계감 등 다양한 분석이 대두되고 있다면서 상황을 면밀히 지켜보겠다고 답변하였음.

이에 동 위원은 장기 실질금리에 대한 기대가 올라간다는 것은 통화정책의 향후 경로에 대한 기대도 구조적으로 바뀔 수 있다는 것을 의미한다는 점에서 중요한 이슈라고 언급하였음. 한편 국내 금융시장에서도 신용스프레드가 안정적인 모습을 보이는 가운데 장기금리가 상당폭 상승했다고 하면서, 우리나라의 경우에도 장기금리 상승이 장기 실질금리나 물가에 대한 시장의 기대치 변화에 기인하는지 아니면 한미 금리 동조화에 기인하는지 등을 살펴볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 최근 우리나라의 장기금리 상승은 국내 요인의 영향은 제한적이며 기간프리미엄을 매개로 한 한미 금리 동조화에 주로 기인하는 것으로 판단하고 있다고 답변하였음. 특히 최근에는 미 국채 수급에 대한 우려가 기간프리미엄에 가장 큰 영향을 주고 있는 것으로 보인다는 점에서, 재정적자 확대와 같은 공급측 요인뿐만 아니라 연준의 QT 지속, 일본은행의 YCC 정책 유연화 및 중국의 국채 매도 등으로 수요측면에 대한 우려도 커지면서 기간프리미엄이 상승하고 있으며, 이에 영향받아 국내 장기금리도 함께 올라가고 있는 상황으로 보고 있다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 한미 금리 동조화에 대한 관련 부서의 분석과 관련하여 글로벌 채권 투자자들은 포트폴리오를 구성할 때 각국의 채권금리와 더불어 환율을 함께 고려하고 있는데, 환위험을 헤지할 수 있는 중요한 수단이 채권이라는 점에서 채권금리는 환율과 밀접하게 연결되어 있는 만큼 환율 변수를 추가해서 분석해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

또한 동 위원은 금융기관들은 개별 대출에 대해서 크게 위험하지 않다고 생각해서 대출을 실행하고 있으나, 매크로 레버리지(macro leverage) 관점에서는 평가가 다를 수 있다면서, 개별 금융기관 차원에서의 위험 인식과 매크로 레버리지 관점에서의 위험이 차이나는 점이 큰 문제라는 견해를 나타내었음. 한편 매크로 레버리지 위험 관리를 위해 다른 나라들은 우리나라와 같은 획일적인 대출규제보다는 위험가중치 조정 등의 정책을 사용할 것으로 생각되는데, 여타 주요국들은 매크로 레버리지를 실제로 어떻게 관리하고 있는지 살펴볼 것을 관련 부서에 당부하였음.

한편 일부 위원은 증권회사, 자산운용사와 같은 국내 금융기관들이 선순위가 아닌 중순위 담보 설정 방식으로 해외대체자산에 투자하여 손실이 발생하는 사례가 많다는 언론 보도를 소개하면서, 국내 금융기관의 해외대체투자 규모가 얼마나 되는지, 그리고 부실 가능성은 어느 정도인지에 대해 살펴볼 필요가 있다고 언급하였음. 해외대체투자에서 손실이 발생하게 되면 금융기관의 영업이익이 감소하고 이는 결국 국민에게 피해가 돌아올 수 있는 만큼, 해외대체투자 손실이 국내 금융리스크로 전이되지 않도록 관리하는 것이 중요하다는 의견을 나타내었음. 한편 금융기관의 해외대체자산 투자 시 적절한 리스크 통제 절차가 마련되어 있고 동 절차가 제대로 작동하였는지 점검해 두어야 향후 재발방지 대책을 마련하는 데도 도움이 될 것이라고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 새마을금고의 예금인출 사태가 정부와 새마을금고 중앙회 및 당행 등의 노력으로 안정화되고 있어 다행이라면서, 다만 이달 말을 전후하여 1,293개 새마을금고의 상반기 경영 실적이 공개될 경우 연체율이 높고 실적이 부진한 일부 금고들을 중심으로 불안 심리가 재확산될 수 있다는 것을 염두에 두고 관계기관 회의시 이러한 리스크에 대한 관리 방안을 좀 더 현실성 있게 검토해 줄 것을 관련 부서에 당부하였음.

이에 대해 관련 부서는 관계기관 회의 등을 통해 위원이 언급한 리스크와 향

후 대책에 대해 논의하고 있는 상황이라고 답변하였음.

또한 동 위원은 금년 초 정부의 부동산 규제 완화로 주택경기 상승에 대한 기대심리가 강화되면서 주택매매 거래량이 늘어난 결과 금년 4월 이후 4개월 연속 주택담보대출을 중심으로 금융권 가계대출이 증가하고 있는데, 특히 무점포 운영에 따른 저금리 대출 등으로 인해 인터넷전문은행의 대출이 증가하였다고 언급하였음. 이와 관련하여 최근 금융당국이 인터넷전문은행의 주택담보대출에 대해서 대출 심사 과정의 적정성 등을 점검하는 것으로 알고 있는데, 소비자 입장에서 낮은 금리를 제공하는 금융기관을 찾아서 이동하는 것은 당연한 것이며 이로 인해 소비자 후생이 증대되는 긍정적인 측면이 있는 만큼 금융당국의 점검 과정에서 인터넷전문은행의 저금리 주택담보대출이 위축되어서는 안 된다는 견해를 나타내었음. 물론 대출 실행 과정에서 비대면 서류심사의 한계로 대출 자격이 부족한 신청자에게도 대출이 이루어졌다면 규제를 받아야 하겠지만, 기본적으로 인터넷전문은행의 중·저신용자 대출이라는 설립 취지와는 별개로 인터넷전문은행의 주택담보대출 증가 문제는 어느 금융기관에서 대출받을지에 대한 소비자 선택의 결과라는 관점에서 접근할 필요가 있다고 덧붙였음.

아울러 동 위원은 최근 회사채 발행금리와 은행 대출금리의 차이가 작아지다 보니 상대적으로 만기가 긴 회사채 발행보다는 단기적으로 운용할 수 있는 은행 대출에 대한 수요가 늘어나면서 기업대출이 증가하고 있다는 평가도 있다면서, 이러한 점을 고려하여 기업 자금조달 현황에 대해 종합적으로 살펴볼 것을 관련 부서에 당부하였음.

다른 일부 위원은 지난 40년간 저인플레이션이 지속되어 왔으나, 세계의 공장 역할을 하면서 저가 제품을 전 세계에 공급해 왔던 중국의 역할이 인구구조 급변과 미중 무역분쟁 등으로 약화된 점, 세계경제 분절화(fragmentation)로 전 세계적으로 비용상승 압력이 확대된 점 등이 물가상승 요인으로 작용하면서 장기 인플레이션에 대한 기대가 바뀌고 있는 것으로 평가하였음. 아울러 이러한 기대인플레이션의 변화가 장기 국채금리에 영향을 미쳤을 가능성에 대해 고민해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 8월 들어 새마을금고 수신이 순유입되는 모습을 보이고 있어 다행스러운데, 새마을금고 사태와 관련하여 최종대부자로서 당행이 할 수 있

는 역할이 무엇인지 생각해 볼 필요가 있다고 언급하였음. 관계기관 회의 등에서 근본적인 해결책 마련을 위한 당행의 의견을 적극 개진하는 한편, 좀 더 일찍 사태를 인지(early detect)할 수 있는 방법은 없는지 고민해 볼 것을 관련 부서에 당부하였음.

또 다른 일부 위원은 우리나라의 안정적인 외환보유액과 높은 순대외금융자산 수준에도 불구하고 지난해 미 연준의 가파른 금리인상과 미 달러화 강세로 우리 외환시장의 변동성이 확대되었다는 점을 고려할 때 외환시장 제도 개선과 은행의 자금중개기능 제고를 위해 계속 노력할 필요가 있다고 언급하였음. 한편 우리나라의 경우 대외자산 투자 증가의 상당 부분을 자산운용의 탄력성이 낮은 연기금이 차지함에 따라 시장 불안시 해외투자 자산이 본국으로 환류되는 자동안정화 기능이 원활하게 이루어지지 않는 측면이 있다는 관련 부서의 평가와 관련하여, 국민연금이 어떤 투자 전략이나 자산·부채 관리 시스템하에서 자산을 운용하고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 국민연금의 외환시장에 미치는 영향을 고려하여 국민연금과 외환당국은 상시적 협의 채널을 통해 정보를 공유하고 있다고 언급하였음. 국민연금은 해외투자 비중을 중장기적으로 점차 늘릴 계획이라고 알고 있다면서, 앞으로 관계기관 회의 등을 통해 국민연금이 투자 수익률과 함께 외환시장에 미치는 영향도 고려하도록 협의할 계획이라고 답변하였음.

이어서 일부 위원은 국민연금 재정추계 결과에 따르면 앞으로 10수년이 지나면 국민연금은 국내외 보유자산을 매각하기 시작해서 매각 규모가 커지게 되는데, 이로 인해 국내 금융시장에 상당한 충격이 나타날 수도 있다고 언급하였음. 장기적으로 국민연금의 자산 매각이 우리 금융시장에 어느 정도의 영향을 미치게 될 것이며 파급효과를 어떻게 최소화할지 등에 대해 종합적으로 분석해 볼 필요가 있다고 덧붙였다.

이에 대해 관련 부서는 국내 충격을 줄이기 위한 해외투자는 결과적으로 외환시장에 대한 충격으로 작용하고 있다고 언급하면서, 이것을 어떻게 중화시키고 균형되게 할 수 있는가를 종합적으로 고민해 보겠다고 답변하였음.

한편 다른 일부 위원은 국민연금은 연금 지급이라는 부채를 감안하여 최적의 자산운용 정책을 수립하였을 것이므로 당행은 향후 국민연금의 최적 자산운용정책은 물론 외환시장 등 거시경제 전반에 미칠 영향을 감안하여 적절한 대안을 제시하는 등의 노력을 기울일 필요가 있다는 의견을 밝혔음.

이에 또 다른 일부 위원은 국민연금은 모두 원화로 지급해야 하는 부채이므

로, 현재의 환율뿐만 아니라 향후 10~30년 후 우리 경제의 펀더멘털(fundamental)을 감안한 환율 수준까지 고려하여 해외자산에 대한 투자 전략을 고민할 필요가 있다는 논거를 제시할 수 있을 것이라고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 비은행 금융기관의 부실화 가능성에 대한 우려가 여전하고, 지난해 금융기관의 자금조달 경쟁으로 크게 늘어났던 예금이 1~2달 후 만기가 도래함에 따라 수신 경쟁이 재연되고 자금 흐름이 빠르게 변할 가능성이 있으며 이에 따라 시장 불안심리가 높아질 수도 있다면서, 국내 금융시장에 내재되어 있는 이러한 리스크 요인에 대해서 어떻게 평가하고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 지난해 말까지 크게 늘어났던 고금리 예금이 금년 4/4 분기에 만기 도래하면서 금융권 자금 흐름의 변동성이 커질 가능성이 있지만, 금융기관이 LCR 등 규제비용을 안정적으로 관리하고 있고 금리인상 사이클 정점에 대한 기대도 있어서 금융기관이 지난해와 같은 고금리 수신 경쟁에 나서지는 않을 것으로 보고 있다고 답변하였음. 다만 만기도래 자금의 향방은 여러 자산시장 상황에 따라 달라질 수 있어 변화 양상을 주의깊게 살펴볼 필요가 있다고 답변하였음.

#### (다) 「통화정책방향」에 관한 토론

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

먼저 관련 부서에서 팬데믹 이후 정책대응 비교 및 매크로 레버리지 측면의 시사점과 관련하여 다음과 같은 의견제시가 있었음.

팬데믹 안정화 이후 디레버리징이 진행되고 있는 미국, 유럽, 캐나다, 호주 등의 주요국과 달리 우리나라 매크로 레버리지는 증가를 지속하고 있는 상황임. 부문별로 보면, 정부부문 부채의 증가세가 다소 확대된 가운데 가계, 기업 등 민간부문 부채가 성장과 금융안정을 저해할 수 있는 수준으로 누증되었음.

팬데믹 정책대응을 주요국과 비교해 보면, 팬데믹 이후 우리나라의 통화정책은 주요 선진국과 대체로 동조화된 모습을 보였으나, 여타 정책은 팬데믹 안정화를 계기로 주요 지원을 종료한 주요국과 달리 취약 부문 등에 대한 금융지원이



지속되었음.

따라서 주요국과의 매크로 레버리지 상황 차별화는 부동산 부문으로의 자금 쏠림과 더불어 이러한 정책대응의 차이에도 일정 부분 기인하는 것으로 판단됨.

거시정책 기조에 따라 매크로 레버리지의 규모와 구성이 달라질 수 있는 점을 감안하여 향후 거시정책 조함은 우선 전체 매크로 레버리지가 적절한 수준에서 관리되도록 운용하는 것이 바람직하며, 특히 민간부문 부채가 중장기 성장을 제약하지 않는 수준으로 안착될 수 있도록 통화정책은 긴축기조를 상당 기간 유지할 필요가 있음.

일부 위원들은 민간부문을 중심으로 한 매크로 레버리지의 확대가 소비와 투자를 제약하여 경기를 위축시킬 가능성에 대해 지적하였음. 거시정책조함이 민간부문 레버리지 확대를 용인함으로써 성장에 일부 긍정적으로 작용한 측면도 있겠으나, 레버리지가 계속 확대됨에도 불구하고 성장이 둔화되는 현 상황을 볼 때, 레버리지의 확대가 결국 통화정책의 제약 요인으로 작용하고 있다고 평가하였음.

이어서 일부 위원은 특히 레버리지의 구성 및 내용을 살펴보면 취약부문을 중심으로 늘어났다는 점에서 디레버리징 진행시 수반될 경기위축에 대해서도 우려를 표명하였음.

한편 다른 일부 위원은 주요국 디레버리징의 경우 예기치 못한 인플레이션 충격이 일부 작용한 면도 있으므로 국가간 비교시 이에 유의할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

다른 일부 위원들은 우리나라 매크로 레버리지의 확대 요인에 대한 보다 깊은 이해와 추가적인 연구가 필요하다는 의견을 제시하였음.

일부 위원은 우리나라가 주요국에 비해 통화정책 정상화를 이룬 시기에 시작했음에도 불구하고 가계 부문의 현금 및 예금 보유규모가 늘어나는 상황을 볼 때, 시장금리 수준이 정책 의도보다 긴축적이지 않을 가능성이 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 현 정책금리는 중립금리에 비해 소폭 높은 긴축적인 수준으로 추정됨에 따라 여타 요인이 가계부문의 행태에 영향을 미쳤을 가능성도 있다고 답변하였음.

또한 다른 일부 위원들은 금융당국의 감독·지도 등 금융정책과 금융기관 대출행태 간의 상호작용, 금융기관 내부 리스크 관리 관행, 경제주체들의 부채접근성

에 대한 기대 등이 대출의 공급과 수요에 영향을 미쳤을 가능성을 언급하면서, 이에 대한 연구가 필요하다는 의견을 밝혔음.

이어서 또 다른 일부 위원은 취약부문에 대한 재정 지원이 충분치 못해 민간 부문의 부채가 확대되었다는 일각의 주장을 소개하면서, 레버리지 연구에 대한 완성도 제고를 위해 소득분위별·대출종류별 분석을 제안하였음.

이에 대해 관련 부서는 위원들이 언급한 내용을 바탕으로 관련 부서와 논의하여 미시적 관점에서의 분석도 추진하겠다고 답변하였음.

한편 일부 위원들은 경제주체간 부채의 전이 현상(debt migration) 사례를 고려하면 금융안정 상황은 전체 레버리지 측면에서 평가할 필요성이 있다는 점에 공감하였음.

일부 위원은 과거 외환위기 극복 과정에서 정부 재정이 투입되었던 경험 등에서 볼 수 있듯이 한계를 넘어서는 민간부채는 정부부문으로 전이될 수 있음을 지적하였음. 또한 최근 공기업 부문의 부채 증가도 민간부문 레버리지 증가 요인으로 작용하고 있어 금융불균형에 대한 정책 대응시 이러한 점을 고려한 통합적 접근이 필요하다고 첨언하였음.

#### (4) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진

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

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%대

로 올라설 가능성을 배제할 수 없음.

금융시장에서는 미 국채금리 상승, 중국 리스크 부각 등 대외요인의 영향으로 금리, 환율 등의 변동성이 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 상당폭 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 성장세

를 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 서비스소비가 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 정책 금융 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. 민간소비도 기상여건 악화, 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 국채금리 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 바탕으로 소비와 생산이 호조를 보이면서 경기연착륙 가능성이 높아지고 있으나 중국경제는 전반적인 경기부진 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 설비투자과 외국인 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 시현할 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 중으

로 향후 수출회복 등에 따라 하향 안정화 될 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 가계부채비율이 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 성장 경로의 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 따

른 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 불확실성이 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 국채금리 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 국채금리가 상당폭 상승하였고 국내 장기 국채금리도 이에 동조화되면서 금융상황의 긴축 정도가 강화되고 있음. 아울러 수도권을 중심으로 주택가격 상승 기대가 일부 발생함에 따라 주택관련대출을 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 누증된 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 자금유출세는 진정되는 모습이나 은행 및 비은행 금융기관의 연체율이 아직 상승세를 지속하고 있어 취약부문의 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 금번에는 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 등으로 상승하였음. 주요 선진국의 인플레이션은 둔화흐름을 보이고 있으나 목표수준대로 안정되기 까지는 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 감산 및 AI 수요 등으로 저점을 다지는 모습임. 고용은 취업자수 증가세가 완만한 둔화흐름을 지속하나 당초 전망보다 양호한 흐름을 보이고 있음. 주택 가격은 최근 상승 전환했으며 수도권 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 보인 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 경계

해야 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.

#### (5) 토의결론

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

#### (6) 심의결과

앞서의 토의결과를 반영하여 위원들은 다수 의견이 반영된 구체적인 의결문안을 작성하였음.

#### 의결사항

「통화정책방향」을 다음과 같이 결정한다.

□ 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 가계부채 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 국제금리가 상승하고 미 달러화는 강세를 나타내었다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 국제원자재가격 움직임 및 글로벌 인플레이션의 둔화 흐름, 주요국의 통화정책 변화 및 파급효

과, 중국경제의 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 성장경로 상에는 중국경제 향방 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 국제원자재가격 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 국채금리와 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 상당기간 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.

(별첨 1)

## 「통화정책방향」 관련 보고내용

### I. 경제전망(2023.8월)

#### 1. 세계경제

글로벌 경제는 서비스업 부문의 호조로 예상보다 높은 성장세를 나타냈으나 향후 금리인상 효과가 시차를 두고 나타나면서 성장세가 둔화될 전망이다. 2/4분기중 세계경제는 제조업 부진에도 서비스업의 양호한 흐름이 이어지면서 선진국을 중심으로 예상을 상회하는 성장흐름을 보였다. 향후에는 고금리의 파급영향 등으로 서비스 부문도 점차 둔화되며 성장세가 낮아지겠으나 내년에는 제조업 경기 부진이 점차 완화되면서 완만한 회복흐름을 나타낼 전망이다. 이에 따라 금년 및 내년 세계성장률은 각각 2.7%, 2.8%로 예상된다.

주요 국가별로는 미국이 견조한 고용상황에 힘입어 연착륙 가능성이 높아졌으며 유로지역은 서비스 부문을 중심으로 완만한 회복세를 보일 전망이다. 반면 중국은 부동산 경기 부진 등으로 회복세가 약화되는 등 성장흐름이 차별화될 것으로 예상된다.

세계교역의 경우 서비스로의 소비 전환, 중국 회복세 약화 등으로 상품교역을 중심으로 당분간 부진할 것으로 예상된다. 그러나 향후에는 IT 경기회복, 공급망 재배치에 따른 투자수요 등에 힘입어 성장흐름이 다소 회복될 전망이다. 이에 따라 금년 및 내년 세계교역 신장률은 각각 1.7%, 3.5%로 예상된다.

국제유가는 7월 들어 OPEC+의 감산이 수급에 반영되면서 브렌트유 기준 80달러 중반 내외 수준으로 상승하였다. 향후 국제유가는 OPEC+의 감산연장에 따른 공급부족 우려가 지속되는 가운데 이동수요 증가, 국지적 공급차질 등 상방요인과 주요국 수요 둔화 등 하방요인이 혼재되어 있어 불확실성이 큰 상황이다.

주요국의 소비자물가 상승률은 그간 빠르게 하락하였으나 근원물가 상승률은 여전히 높은 수준을 지속하고 있다. 미국, 유럽 등 주요국 소비자물가는 최근 에너지 가격 상승 등으로 하락세가 주춤한 가운데 근원물가의 경우 견조한 서비스 소비, 타이트한 노동시장 등으로 높은 수준을 지속하고 있다. 반면 중국의 경우 대내외 수요

부진, 높은 실업률 등으로 7월 들어 소비자물가 상승률이 마이너스로 전환되었다.

향후 세계경제 전망경로 상에는 주요국 통화정책, 원자재 가격 추이, 지정학적 리스크 등과 관련한 불확실성이 큰 상황이다.

## 2. 국내경제

국내경기는 최근 성장세 개선 흐름이 다소 완만해진 모습이다. 수출은 월별로 등락하면서도 기초적으로는 감소세가 줄어들고 있는 반면 소비는 펜트업 수요 약화와 기상악화로 회복세가 주춤하였다. 향후에는 중국 회복세 약화 등이 하방압력으로 작용하겠으나 완만한 소비회복, 수출 부진 완화 등의 영향으로 점차 개선되는 흐름을 보일 전망이다. 이에 따라 금년 국내성장률은 5월에 보았던대로 1.4% 수준을 나타낼 것으로 예상된다. 내년에는 대내외 여건이 개선되면서 성장률이 2.2%로 금년보다 확대될 전망이나 중국 성장세 둔화 등의 영향으로 당초 예상인 2.3%보다는 소폭 낮아질 것으로 보인다. 향후 성장경로 상에는 중국경제 향방, 주요 선진국 경기흐름, 국제 에너지가격 추이 등과 관련한 불확실성이 높은 상황이다.

물가의 경우 소비자물가 상승률은 최근 2%대에서 둔화 흐름을 이어갔으나 8월부터 다시 높아져 연말까지 3% 안팎에서 등락할 것으로 보인다. 근원물가는 지난 전망경로를 다소 상회하는 가운데 완만한 둔화 흐름을 나타낼 것으로 예상된다. 이에 따라 올해 연간 소비자물가 상승률은 3.5%로 5월 전망에 부합할 것으로 보이며, 근원물가 상승률은 수요측 물가압력이 다소 약화되었으나 누적된 비용상승압력의 파급영향이 지속되면서 지난 전망치인 3.3%를 소폭 웃도는 3.4%로 전망된다. 향후 물가경로 상에는 국제유가 추이, 기상여건, 국내외 경기흐름, 누적된 비용상승압력의 파급영향 등과 관련한 불확실성이 큰 상황이다.

경상수지는 연초 수출 부진 심화 등으로 적자 폭이 확대되었으나, 2/4분기 들어 수출부진 완화, 에너지 수입 감소 등의 영향으로 흑자로 전환되었다. 하반기에는 중국 단체관광 허용 등의 영향이 더해지면서 상반기보다 흑자폭이 확대될 것으로 예상된다. 이에 따라 금년 경상수지 흑자규모는 지난 전망수준인 240억달러를 상회하는 270억달러로 예상된다.

고용상황을 보면 제조업을 중심으로 취업자수 증가세가 둔화되었으나 서비스 부문의 노동수요가 양호한 가운데 여성 및 고령층의 노동공급이 늘면서 증가폭 둔화속도는 당초 예상보다 더딜 것으로 보인다. 이에 따라 금년 취업자수 증가규모는 5월 전망치인 25만명을 소폭 상회하는 29만명으로 예상된다.

향후 주요국 경기흐름, 원자재가격 추이 등과 관련한 불확실성이 큰 점을 고려하여 대안적 시나리오를 분석하였다. 미국 등 주요국 경제가 경기둔화 없이 양호한 성장흐름을 지속하면서 IT경기에도 긍정적으로 작용할 경우 금년 국내 성장률 및 물가상승률은 baseline 보다 각각 +0.1%p 상승할 가능성이 있다. 반면 중국의 부동산부문 부진 지속으로 성장세가 추가적으로 악화될 경우 금년 국내 성장률이 -0.2 ~ -0.1%p 하락하고 물가상승률은 -0.1%p 하락할 가능성이 있다. 한편 지정학적 리스크나 이상기후로 인해 주요 원자재의 공급차질이 예기치 못하게 빈번히 발생하는 상황도 감안해볼 수 있다. 이 경우 디스인플레이션 흐름이 약해지면서 주요국 통화긴축 기조가 이어진다면 금년 국내성장률은 -0.1%p 하락하고, 물가상승률은 파급시차로 인해 주로 내년중에 상방요인으로 작용할 가능성이 있다.

## II. 외환 국제금융 동향

### 1. 국제금융시장

지난 금통위(7.13일) 이후 국제금융시장에서는 위험자산 선호 흐름이 이어지다가, 8월 들어 미국 국채금리 상승, 유가 상승, 중국 리스크 부각 등으로 시장의 경계감이 높아지는 모습이다. 미국의 견조한 성장세를 배경으로 미 국채금리는 지난해 10월 고점 수준까지 올랐으며, 이의 영향으로 주가는 하락하고 미 달러화는 강세로 전환하였다. 중국은 경기회복 지연, 부동산 리스크의 부각 등으로 투자심리가 위축되면서 주가가 하락하고 위안화는 약세를 보였다. 한편 국제신평사의 미 정부와 중소형은행에 대한 신용등급 하향 조정에도 불구하고 단기자금시장 및 회사채시장은 대체로 안정세를 유지하였다.

당분간 국제금융시장은 미국의 고금리 장기화 가능성, 중국 경제를 둘러싼 높은 불확실성 등으로 주요 가격변수의 변동성이 확대될 가능성이 커졌다. 미국 금리는 견조한 경기회복세가 지속되고 인플레이션 우려가 증대된 데다 국채발행 확대, 연준의 QT 지속 등으로 수급상 상승압력이 가세하고 있어, 미 달러화 전망경로의 상향조정과 자산 포트폴리오 조정에 따른 시장 불안 리스크가 높아진 것으로 보인다. 중국의 부동산 문제는 중국 당국의 통제력을 감안할 때 아직 금융시스템 전반의 위기로 이어

질 가능성은 크지 않겠지만 단기적인 시장 불안과 성장세 둔화는 불가피할 것으로 평가된다.

## 2. 국내 외환부문

국내 외환부문에서는 대내외 경제여건 및 외환수급 상황 악화를 반영하여 환율의 변동성이 확대되었으나, 외화자금시장은 안정적인 흐름을 계속 이어갔다. 원/달러 환율은 7월 하반기중에는 1,270원 내외에서 등락하다가, 8월 들어 미 달러화 강세 전환, 중국경제 우려에 더해 역외의 대규모 NDF 매입, 외국인 증권자금 유출 전환 등으로 수급이 악화되면서 상당폭 상승하였다. 외화자금시장 및 대외차입여건은 양호한 상황을 지속하였다. 이는 글로벌 단기자금시장의 안정세에 주로 기인하는 것으로 판단된다.

외환수급은 7월 이후 경상거래 유입 감소에 따라 외환공급은 축소된 반면 거주자의 해외투자 확대 등으로 외환수요가 늘어남에 따라 수요 우위를 보였다. 경상거래는 수출이 부진한 가운데 해외유보소득 유입이 크게 줄면서 유입폭이 축소되었다. 외국인의 국내 증권투자는 차익거래유인 축소 등으로 순투자 규모가 축소되었고, 거주자의 해외투자는 연기금·자산운용사의 주식투자를 중심으로 확대되었다.

## III. 금융시장 동향

### 1. 자본시장

#### 가. 채권시장

국고채금리는 지난 금통위(7.13일) 직후 주요국 물가상승률 예상치 하회 등으로 상당폭 하락하였다가 미 국채금리가 연준의 긴축기조 장기화 기대, 수급여건 악화 우려 등으로 큰 폭 상승한 데 영향받아 반등하였음.

단기금리(3개월)는 기준금리와의 스프레드 부담, MMF 수신 증가 영향 등으로 하락하였음.

회사채 신용스프레드는 양호한 수급여건 등으로 소폭 축소되었음.

#### 나. 주식시장

코스피는 주요국 경기 연착륙 기대 등으로 상승하였다가 연준의 통화긴축 장기화 우려, 미국 신용등급 하향 조정, 중국경제 관련 리스크 부각 등으로 상당폭 반락하였음.

#### 다. 외국인 증권투자

외국인 증권투자는 채권과 주식 자금 모두 7월중 소폭 증가하였다가 8월 들어 감소하는 모습을 보이고 있음.

## 2. 신용시장

#### 가. 여수신금리

7월중 은행 여신금리(신규취급액 기준)는 기업대출금리를 중심으로 하락하였음. 기업대출금리는 단기지표금리의 변동이 제한된 가운데 일부 은행의 가산금리 하향 조정 등으로 대기업과 중소기업 대출금리가 모두 하락하였음. 가계대출금리의 경우 주담대 및 신용대출 금리가 주요 지표금리(신규COFIX, 은행채 5년) 움직임에 영향받아 소폭 상승하였음.

은행 수신금리는 전월 수준을 유지하였음.

#### 나. 가계대출

7월중 은행 가계대출은 주택담보대출을 중심으로 큰 폭 증가하였음. 주택담보대출은 대출규제 완화, 주택 매매거래 확대 등으로 높은 증가세를 지속하였으며, 감소세가 지속되었던 기타대출은 주식투자 관련 자금수요 등이 늘어나면서 보합 수준을 나타내었음.

#### 다. 기업 자금조달

7월중 은행 기업대출은 대기업과 중소기업 모두 증가폭이 확대되었음. 대기업대출은 분기말 일시상환분 재취급, 운전자금 수요 등으로 상당폭 확대되었으며, 중소기업대출도 은행의 대출확대 노력, 기업의 부가가치세 납부 수요 등으로 증



가하였음.

기업의 직접금융시장을 통한 자금조달은 소폭 순조달로 전환되었음. 회사채가 은행대출 등 대체 조달수단 활용, 일부 기업의 차환자금 선조달 등으로 순상환을 지속하였으나 CP·단기사채가 우량 기업을 중심으로 순발행 전환하였음.

#### 라. 연체율

7월말 은행 대출 연체율은 중소기업대출 및 가계대출 모두 상승하였음.

### 3. 금융권 자금흐름 및 통화량

#### 가. 금융기관 수신

7월중 은행 수신은 수시입출식예금을 중심으로 감소하였음. 수시입출식예금은 전월 재무비율 관리 등을 위해 유입된 법인자금 유출, 부가가치세 납부 등으로 큰 폭 감소하였음. 정기예금은 새마을금고 건전성 우려 등으로 가계자금을 중심으로 증가폭이 확대되었음.

자산운용사 수신은 증가세를 지속하였음. MMF가 전월 재무비율 관리를 위해 인출된 자금의 재예치 등으로 증가하였으며 채권형, 주식형 및 기타펀드도 증가하였음.

#### 나. 통화량

7월중 M2증가율(평잔 기준, 전년동월대비)은 민간신용이 가계대출을 중심으로 확대됨에 따라 전월대비 소폭 상승한 것으로 추정됨.