

2024년도 제19차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 자 2024년 10월 11일(금)

2. 장 소 금융통화위원회 회의실

3. 출석위원 이 창 용 의 장 (총재)
신 성 환 위 원
장 용 성 위 원
유 상 대 위 원 (부총재)
황 건 일 위 원
김 종 화 위 원
이 수 형 위 원

4. 결석위원 없 음

5. 참 여 자	이 종 렬 부총재보	김 응 부총재보
	채 병 득 부총재보	권 민 수 부총재보
	박 종 우 부총재보	이 재 원 경제연구원장
	이 지 호 조사국장	장 정 수 금융안정국장
	최 창 호 통화정책국장	최 용 훈 금융시장국장
	윤 경 수 국제국장	오 금 화 외자운용원장
	백 무 열 법규제도실장	임 건 태 금융통화위원회실장
	김 용 식 공보관	허 현 의사팀장

6. 회의결과

가. 의결안건

<의안 제30호 — 통화정책방향>

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서는 조사국장이 보고 제63호 - 「경제상황 평가(2024.10월)」를, 국제국장이 보고 제64호 - 「외환·국제금융 동향」을, 그리고 금융시장국장이 보고 제65호 - 「금융시장 동향」을 보고하였음. (보고내용: 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 전일 보고내용을 접수하고 「한국은행법」 제28조에 따라 의안 제30호 - 「통화정책방향」을 상정하였음.

(3) 위원 토의내용

전일 개최된 동향보고회의에서는 다음과 같은 토의가 있었음.

(가) 경제상황 평가(2024.10월)

일부 위원은 최근 지정학적 리스크가 증대되고 있는데 향후 세계교역을 어떻게 전망하고 있는지, 그리고 이를 감안한 우리 수출 흐름에 대해서는 어떻게 평가하고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 글로벌 제조업경기 회복이 당초 예상보다 늦어지고 있고 주요국 경기상황이나 통화정책 변화, 지정학적 리스크 등으로 경기 불확실성이 다소 높아진 측면이 있어 세계교역이 우리 수출에 미칠 영향에 대해 면밀히 점검하고 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 금년 하반기중 세수결손 등으로 통합재정지출 증가율이 예상보다 낮아질 것이라는 시장의 평가에 대해 통합재정지출 증가율 둔화가 올해 성장률에 미치는 영향이 어느 정도인지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 통합재정지출 증가율이 둔화된다면 정부소비 이외에도 건설투자 등에 영향을 미치면서 금년 GDP 성장률을 낮추는 요인으로 작용할 수 있다고 답변하였음.

또한 동 위원은 과거 GDP와 민간소비의 관계를 고려할 때 금년 하반기중 민간소비 흐름이 GDP 성장률에 부합하는 수준으로 회복될 것으로 전망하고 있는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 민간소비가 예상대로 반등하여 금년 하반기중 GDP와 대체로 비슷한 증가율을 나타낼 전망이며, 내년에는 민간소비 증가율이 GDP 성장률 수준을 상회할 것으로 예상하고 있다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 선호아파트 정보검색량이나 선호지역의 주택가격, 주택매물 변동 등 여러 주택시장 관련 지표들이 주택가격에 선행하는지 여부에 대해 중기시계에서 점검해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 금년중 소비자물가지수 내 집세 상승률이 1%를 하회하는 낮은 수준을 보이면서 물가상승률을 낮추는 요인으로 작용하고 있는데, 최근의 주택가격 상승이 시차를 두고 영향을 미치면서 향후 집세 상승률이 확대될 것으

로 예상하고 있는지 관련 부서에 질의하였음. 한편 전세금액을 기준으로 월별 소비자물가지수의 집세 상승률을 측정하는 것이 적절한지에 대해 관계기관과 지속적으로 협의해 볼 것을 당부하였음.

이에 대해 관련 부서는 소비자물가지수의 집세 항목은 해당 시점에 임차계약 변동이 발생한 부분만을 고려하며 가격변동이 임차계약 기간내에 평활화되어 나타난다고 언급하면서, 최근의 전월세 가격 상승이 시차를 두고 영향을 미치면서 집세 상승률이 점차 확대될 것으로 예상하고 있다고 답변하였음.

또한 동 위원은 우리 경제가 중립 또는 균형상태에 있는 경우 통합재정지출 증가율, 명목임금 및 주택가격 상승률, 회사채 수익률 등이 어느 정도의 수준을 보이는지 추정해 보고 경제전망 시 이를 벤치마크로 활용할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

다른 일부 위원은 수출과 내수 부문간 차별화가 지속되고 있는데, 수출의 내수 파급효과(spillover effect)가 시차나 탄력성이 변하면서 과거에 비해 낮아진 것인지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근 수출 호조는 고용유발 효과가 작은 IT 부문이 주도함에 따라 가계 소득으로 파급이 제한되었으며, 반도체와 같은 첨단분야에서 해외직접투자가 확대됨에 따라 국내 설비투자를 늘리는 영향도 줄어들면서 전반적인 파급효과가 과거보다 약화되었다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 경상수지 흑자에 따른 자금 유입이 향후 내수를 진작하는 효과가 있다고 평가하는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 경상수지 흑자를 통해 유입된 자금 중 증권투자 등 해외 저축 형태로 유출되는 부분이 예전보다 증가한 측면이 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 부진이 지속되고 있는 건설경기의 반등 가능성을 어느 정도로 평가하고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 선행지표인 인허가, 착공 면적 흐름을 감안하면 내년 상반기까지는 건설경기가 반등하기 어려운 것으로 판단된다고 답변하였음.

또한 동 위원은 노동시장이 재화시장보다 양호한 모습을 보이고 있는데 재화시장 부진이 시차를 두고 영향을 미치면서 노동시장도 둔화될 것으로 보고 있는지, 그리고 경기 상황을 잘 가늠할 수 있는 노동시장 지표가 무엇인지 관련 부서

에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 양적 고용지표는 양호한 흐름을 이어갈 것으로 예상하고 있으나, 저임금 일자리가 상대적으로 더 많이 늘어나고 있는 점 등을 고려하면 고용의 질은 개선이 정체되고 있다고 답변하면서, 취업자수, 빈일자리율, 실업률 대비 빈일자리율(V/U) 등이 상대적으로 경기와 관련성이 높은 지표라고 답변하였음.

이에 동 위원은 최근 노동시장 상황과 관련하여 금년 7~8월중 취직률이 크게 높아진 배경에 대해 추가로 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 금년 5월의 잦은 강우와 6월의 폭염 등으로 취직률이 크게 하락한 데 따른 기저효과에 주로 기인한다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 세수결손이 경기에 미칠 영향에 대한 일각의 우려와 관련하여 세금을 덜 걷는다는 측면에서는 세수결손이 성장에 긍정적인 효과도 있는 것 아닌지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 세수 부족으로 정부지출이 줄어든다면 조세 탄력성, 즉 가계·기업 지출이 증가하는 효과보다 정부지출 제약으로 인한 SOC투자 부진 등의 효과가 더 크기 때문에 금년 성장에 미치는 순효과는 마이너스일 가능성이 더 높다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 최근 소비자물가 상승률이 목표 수준을 하회하였지만 이미 높아진 물가 수준이 소비를 제약하는 측면이 있다면 평균물가목표제(Average Inflation Targeting)의 논리에 따라 당분간 목표치 이하로 물가상승률을 유지하는 것이 바람직하다는 의견도 있을 수 있는데, 이에 대한 관련 부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련 부서는 고물가로 소비가 제약받고 있다면 평균물가목표제에 근거하여 물가상승률을 당분간 목표보다 낮게 유지하는 것이 소비 진작에 도움이 될 수도 있겠으나, 팬데믹 이후 고물가를 야기한 공급충격이 상당 부분 해소된 상황에서 현재의 통화긴축 수준을 지속하는 것의 장단점을 면밀히 따져볼 필요가 있다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 관련 부서가 민간소비가 회복조짐을 보인다고 평가하고 있으나 소비자심리지수는 장기평균 수준에서 정체되어 있고 물가상승률 둔화에도 불구하고 일반인 기대인플레이션은 여전히 2%대 후반 수준을 기록하고 있다는

점에서 실제 경제지표와 심리 지표간에 시차가 있어 보인다는 견해를 나타내었음.

이어서 동 위원은 최근 소비회복이 지연되고 있는 데는 경기요인 이외에 생산연령인구 감소, 가계부채 누증과 같은 구조적 요인도 작용할 수 있다는 점에서 다양한 방법론을 이용하여 소비회복의 추세적 변화 등에 대해 점검해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

또한 동 위원은 금년 6월 이후 수도권 주택가격 오름세가 크게 확대되면서 단기 주택가격 흐름에 대한 관심이 높아진 만큼 이에 대해 면밀히 모니터링하는 한편, 이와 더불어 중장기 시계에서 주택시장 예측에 활용할 수 있는 다양한 선행지표를 개발할 필요가 있다는 견해를 표명하였음.

한편 일부 위원은 수출이 반도체를 중심으로 양호한 흐름을 지속하고 있고 경상수지도 큰 폭의 흑자를 지속하고 있는데, 향후 수출 흐름에 대해서 어떻게 평가하고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 수출이 AI 수요 등에 힘입어 양호한 흐름을 이어갈 것으로 예상되지만 IT 경기 사이클, 미 대선 이후 주요국의 무역·산업정책 전개 양상, 주요국 경기흐름 등 수출 경로와 관련된 불확실성이 상존하고 있어 관련 상황을 계속 모니터링하고 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 설비투자는 반도체 기업의 투자를 중심으로 증가하고 있는 반면 건설투자는 반도체 공장 등 비주거용건물 건설이 크게 줄면서 감소한 데 대해, 반도체 공장 공사 지연이 전기공급 등 제반여건 문제에 기인하는 것인지 아니면 주요 기업들의 투자 스케줄 조정에 따른 것인지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 반도체 공장 건설이 기업들의 투자 스케줄 조정 등으로 당초 예상보다 지연되는 조짐이 나타나고 있다고 답변하였음.

또한 동 위원은 관련 부서가 지난 8월에 비해 전망의 불확실성이 커졌다고 평가한 데 대해, 세수결손 등으로 통합재정지출 증가율이 당초 예상보다 낮아질 경우 정부소비나 건설투자에 영향을 미칠 수 있다고 언급하면서, 이외에도 소비와 수출 흐름 등에 영향을 줄 수 있는 대내외 여건변화를 면밀히 점검해 줄 것을 관련 부서에 당부하였음.

아울러 동 위원은 관련 부서가 비수도권의 주택 매매수급지수가 점진적으로 상승하고 있다는 점에서 비수도권 매수심리 위축이 완화되고 있다고 평가하였는데, 비수도권의 미분양물량이 여전히 상당하며 수도권 주택가격 상승세가 둔화된다면 비수도권 매수심리도 위축될 수 있으므로 비수도권 주택시장 상황에 대한 모니터링이 필요해 보인다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 관련 부서가 현재의 소비회복 지연에는 고물가, 고금리 등 경기요인 이외에 구조적 요인도 가세하고 있다고 언급한 데 대해, 예를 들면 기준금리 인하시 가계부채 증가세 확대로 소비가 구조적으로 제약되면서 기준금리 인하에 따른 소비 진작 효과가 일정 부분 상쇄될 수 있다고 평가하였음. 이처럼 구조적 요인이 소비를 제약하고 있다면 금리인하의 소비진작 효과가 그리 크지 않을 수도 있는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 금리인하의 소비진작 효과가 구조적 요인으로 인해 과거 평균보다는 낮아졌을 가능성이 있지만, 통화정책 전환에 따른 경제주체의 심리 개선 등이 소비에 긍정적으로 작용할 것으로 보고 있다고 답변하였음.

또한 동 위원은 관련 부서가 의료파업 문제에도 불구하고 보건복지 부문의 취업자수가 견조한 증가세를 보일 것이라고 예상하고 있는 배경에 대해 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 노인일자리가 늘면서 보건복지 부문의 취업자수 증가세를 주도할 것으로 판단된다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 최근 중동분쟁 전개 양상에 따라 국제유가 선물이 급등락하는 등 테일 리스크(tail risk) 발생 가능성이 높아진 것으로 평가되는데, 지정학적 리스크 증대가 국제유가 및 물가 전망에 미치는 영향에 대해 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 현재로서는 소비자물가 상승률이 그간의 유가 하락 등 공급측 하방압력으로 당초 전망을 하회할 것으로 보고 있지만, 중동분쟁이 매우 급박하게 전개되고 있는 만큼 상황 변화를 면밀히 모니터링하고 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 앞으로의 전반적인 경기 흐름에 대해 어떻게 판단하고 있

는지, 특히 내수와 수출간 차별화는 점차 축소될 것으로 보고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 향후 우리 경제는 소비를 중심으로 내수가 점차 회복됨에 따라 수출-내수간 격차가 줄어들 것으로 예상하고 있다고 답변하였음. 다만 내수 회복 속도나 주요국 경기 및 IT 수출 전망과 관련한 불확실성이 당초 예상보다 커진 것으로 판단하고 있다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 내수부진에서 벗어나 수출과 내수간 격차를 축소하기 위한 정책조합으로 재정정책과의 조화가 필요한 상황이지만 재정여건이 녹록하지 않은 것으로 보이는데 이에 대해 어떻게 평가하는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 고령화에 따른 중장기 재정수요를 감안하면 정부가 건전재정 기조를 고수할 가능성이 크며, 구조적 내수 제약 요인들이 상존하는 만큼 통화·재정 등 거시정책뿐 아니라 구조개혁 정책도 시급히 추진해야 할 필요성이 크다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 미국 9월 고용지표 발표, 일부 FOMC 위원이 50bp 인하에 반대했다는 연준 9월 FOMC 의사록 공개 등으로 연준의 통화정책방향에 대한 시장의 기대가 변화하고 미 국채금리가 상승하고 있다고 언급하였음. 이러한 여건 변화로 인해 기존 예상보다 미국의 정책금리 인하 속도가 느려질 경우 우리 경제에 어떻게 영향을 미칠 것으로 보고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근 미 연준의 금리인하 폭에 대한 시장의 기대가 조정되면서 연준의 점도표(dot plot)와 유사해진 측면이 있으며 이는 당행의 전망에 부합하는 수준이라고 답변하였음. 다른 여건에 변화가 없다면 예상보다 긴축적인 미 통화정책이 우리 경제에 부정적으로 작용할 수도 있겠으나, 미국 경제가 당초 예상보다 견조하다는 점에서 우리 경제에 긍정적 영향을 미칠 수 있다고 첨언하였음. 물가 측면에서는 미국 정책금리가 더디게 인하되는 경우 환율 경로 등을 통해 물가에 상방 압력으로 작용할 것으로 예상된다고 덧붙였음.

이어서 동 위원은 가계부채 누증, 인구고령화 등 구조적 요인이 소비에 미치는 영향, 금융안정과 성장과의 상충관계 등을 고려할 때 기준금리 인하의 경기진작 효과가 과거와 달라졌을 가능성에 대해 어떻게 평가하는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 기준금리 인하가 경기에 플러스 요인으로 작용하겠으나 해외직접투자 확대, 구조적 소비 제약 요인 등으로 금리인하가 설비투자나 소

비에 미치는 영향이 다소 줄어들었을 가능성이 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 통화정책이 경기에 미치는 영향은 당시의 경제 상황이나 구조적 요인 등에 따라 달라질 수 있는 만큼 이에 대해 어떻게 경제주체들과 효과적으로 커뮤니케이션할 수 있을지 고민해 줄 것을 관련 부서에 당부하였음.

또 다른 일부 위원은 건설투자가 주거용, 비주거용 및 토목 중 어느 부문을 중심으로 부진한지, 시멘트 가격·인건비 등 건설비용 상승이 건설투자 부진에 어느 정도 영향을 미치는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근 건설투자는 주거용과 비주거용 건물이 감소세를 보이는 데다 SOC 집행 축소로 토목건설도 예상보다 부진한 상황이라고 답변하였음. 건설비용 상승의 영향은 신뢰할 수 있는 공사비 데이터가 부재한 상황이어서 정량적으로 평가하기는 어려운 측면이 있다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 2025년 정부 예산안이 보수적으로 편성된 것으로 평가되는데 이 경우 정부지출에 크게 영향받는 SOC 투자가 추가적으로 제약될 수 있다고 언급하면서, 내년도 재정운용 방향이 건설투자에 어느 정도 추가 하락 요인으로 작용할 것으로 전망하고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 내년 SOC 예산안이 줄어든 것은 건설투자에 부정적 영향을 미칠 수 있다고 답변하였음.

또한 동 위원은 최근 다수의 전문가들은 거시건전성정책 등의 영향으로 향후 부동산경기가 안정될 것으로 전망하고 있으나 일부에서는 부동산경기가 다시 반등(upturn)할 것으로 예상하고 있다고 언급하였음. 미 연준의 금리 인하 등으로 금융여건이 완화되면서 전 세계적으로 주택가격 상승 가능성이 제기되고 있는 데다 우리나라의 경우 수도권 인구 집중, 1인 가구 증가, 신축 아파트에 대한 초과수요 등이 기초적인 상승요인으로 작용함에 따라 현재의 거시건전성정책이 유지되더라도 중기적으로 주택가격 상방 압력이 있어 보인다고 평가하면서, 이러한 위험요인에 대해 어떻게 판단하고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 향후 서울 등에서의 입주물량 감소가 주택가격의 상방 압력으로 작용할 수 있다는 점에서 정책당국의 거시건전성정책이 일관되게 유지될 필요가 있다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 주택경기가 상승기에는 빠르게 과열되고 하강기에는 급락

하는 등 시장이 정상적으로 작동하지 않는 측면이 있으며, 이러한 경기순환 과정에서 저축은행 사태나 부동산 PF 부실 등이 발생하고 있는 것으로 보인다고 평가하였음. 이와 관련하여 일각에서는 시행사, 건설사 및 금융기관 간 책임 소재가 명확하지 않아 주택경기 상승기에 부동산개발사업이 무분별하게 진행되는 경향이 있고 이로 인해 사업성이 낮은 지방에 주택이 과도하게 공급되면서 하강기에 미분양이 늘어나는 상황이 반복된다고 평가하였는데, 이러한 견해를 참고하여 건설시장의 근본적인 구조문제에 대해 연구할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이어서 동 위원은 일각에서 경기와 고용 상황의 부분적인 측면에만 집중하여 현재 경제 상황에 대한 불필요한 우려를 제기하는 경우가 있는데, 필요시 관련 연구결과를 대외에 발표하는 등 커뮤니케이션을 강화하여 전반적인 경제 상황에 대해 정확한 평가를 제시할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

또한 동 위원은 최근 소비회복 조짐이 나타나는 등 경기 흐름이 좀 더 개선된 반면 소비자심리지수와 기업경기실사지수는 둔화 흐름을 이어가고 있는데 이러한 차이는 심리지수가 경기에 후행하는 데 기인하는 것인지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 심리지수는 경기에 선행하는 것이 일반적이지만, 최근에는 생활물가가 높은 수준을 지속함에 따라 실제 경기에 비해 체감 경기가 상대적으로 부진한 모습을 보이는 측면이 있다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 최근 소비 부진에 구조적 영향이 상당 부분 작동하고 있다는 관련 부서의 평가에 대해 구조적 요인으로 지목되는 인구고령화, 생산성 둔화, 가계부채 증가 등이 각각 얼마나 소비에 영향을 미치고 있는지에 대한 정량적인 분석이 필요하다는 의견을 밝혔음.

한편 일부 위원은 기준금리 인하시 가계부채 증가세가 확대되면서 소비를 구조적으로 제약할 수 있는 반면 이자부담 경감으로 소비가 늘어날 수도 있다고 언급하면서, 이러한 다양한 경로를 종합적으로 고려하여 통화정책 변화가 소비 등 내수에 미치는 영향에 대해 면밀하게 점검해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 최근 주택가격의 가파른 상승에도 불구하고 월세 등 임차료 가격이 상대적으로 낮은 상승률을 유지하고 있다면 그 요인이 무엇인지, 그리

고 이러한 차이가 주택가격이 실수요 외에 투자수요에도 영향받은 것과 관련이 있는지 등에 대해 분석해 볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

또한 동 위원회는 금년 1/4분기중 GDP가 높은 성장률을 기록한 후 2/4분기에는 소폭 역성장하는 등 분기 성장률이 급등락함에 따라 분기 전망의 불확실성이 높아진 가운데 최근에는 내수 회복 지연 등으로 연간 전망의 불확실성도 커졌다고 언급하였음. 지난 8월 분기별 GDP 전망경로를 처음 발표한 와중에 이러한 여건들로 인해 분기 전망 작업이 쉽지 않은 상황이라고 평가하면서, 금년중 분기 성장률이 급등락했던 원인이 무엇인지, 높은 불확실성하에서 어떤 대내외 여건을 집중적으로 점검해야 할지 등에 대해 되짚어보고 이러한 경험을 바탕으로 분기 전망의 정도를 제고할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

(나) 외환·국제금융 및 금융시장 동향

일부 위원회는 중국 정부의 경기부양책에 대한 중국 금융시장의 반응이 과도한 것은 아닌지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 중국 정부의 주식시장 등을 감안한 종합적인 경기부양책 발표로 주가가 큰 폭 상승하였지만, 부동산 침체를 활성화할 근본적인 개선책이 없다는 점 등에서 한계가 있다는 견해도 제기되고 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원회는 외화자금시장의 차익거래유인이 장기평균보다는 낮은 수준이나 최근 비교적 큰 폭으로 확대되었는데 이러한 상승이 일시적 현상인지, 그리고 현재의 차익거래유인 수준이 지속될 것으로 예상하고 있는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 역외의 달러(NDF) 매도 전환, 외화유동성 규제 강화 등에 따른 외화자금 순공급 감소 및 원화유동성 개선 등으로 인해 단기물물 중심으로 일시적으로 차익거래유인이 확대된 것으로 파악하고 있다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원회는 우리나라의 차익거래유인이 주요국에 비해 비교적 높은 수준을 보이고 있는데, 차익거래유인이 어느 정도 높은 수준을 유지하면서 시장에 달러공급 유인을 제공하는 것이 외화자금시장의 안정을 위해 바람직한지, 아니면 차익거래유인이 여타 선진국처럼 축소되는 것이 더 적절하다고 보는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 금융기관이 외화자금시장에서 자금을 운용·조달하는데 큰 어려움이 없는지, 외화 LCR 관리에 문제가 없는지 등을 살펴보면 차익거

래유인이 적절한 수준인지 판단해 볼 수 있을 것이라고 답변하였음. 장기 시계에서는 차익거래유인이 점차 축소되고 있는 상황이며, 차익거래유인이 달러자금 조달에 대한 프리미엄이라는 측면에서 우리나라도 주요 선진국 수준으로 점차 축소될 것으로 예상하고 있다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 최근 미국 경제상황이 당초 예상과 달리 견조한 흐름을 이어갈 것(no landing)이라는 전망이 제기되면서 미 국채금리가 상승하고 있고 향후 미 대선 결과에 따라 국채금리가 추가로 상승할 가능성도 있어 원/달러 환율도 영향받을 수 있다고 평가하였음. 이와 관련하여 우리나라의 WGBI 편입이 환율 수준을 어느 정도 낮추는 효과가 있을 것으로 생각하는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 한국 국채의 WGBI 편입 발표 직후 원/달러 환율이 일시적으로 하락(announcement effect)하였으며, 실제 자금 유입이 본격화되는 내년 하반기부터 환율의 하락 요인으로 작용할 수 있을 것으로 예상하고 있다고 답변하였음. 일부 투자은행에서는 WGBI 편입으로 500억 달러 내외의 자금이 유입될 것으로 전망하기도 한다고 첨언하였음.

아울러 동 위원은 향후 미 대선 결과, 연말 손익확정(book-closing)을 위한 포지션 조정 등으로 외환시장의 변동성이 일시적으로 확대될 수 있다고 평가하면서, 급격한 외환시장 변동성 확대시 이에 대응할 수 있는 수단을 강구하고 이에 대해 시장과 효과적으로 커뮤니케이션할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이어서 동 위원은 최근 시장금리는 향후 기준금리 인하를 반영하여 하락한 반면 대출금리는 가산금리를 중심으로 상승한 데 대해, 통화정책의 주요 파급 경로인 대출금리가 상승함에 따라 기준금리 인하시 통화정책의 파급효과가 약화될 수 있다는 견해에 대해 어떻게 평가하는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근 은행의 가산금리가 인상되면서 일부 신규취급 대출금리가 상승하였으나, 연초 이후로 보면 현재 대출금리는 기준금리 인하 기대를 선반영하면서 크게 낮아진 상황인 만큼 통화정책의 파급효과가 크게 약화된 것으로 보기 어렵다고 답변하였음. 아울러 기준금리가 인하될 경우 단기금리를 중심으로 지표금리 변동을 통한 대출금리 경로가 작동하고 기대경로 등을 통한 효과도 나타날 것으로 기대된다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 가계대출 총량에 대한 모니터링도 중요하나 가계부채 부실화

가능성, 소비에 미치는 영향 등을 분석하기 위해 DSR에 대한 보다 세부적인 모니터링이 필요해 보인다는 의견을 나타내었음.

아울러 동 위원은 개인사업자 대출 잔액이 중소기업 대출과 유사한 수준임에도 불구하고 최근 대출 증가폭은 상대적으로 크게 둔화된 이유가 무엇인지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 개인사업자 비중이 높은 음식·도소매업의 업황 부진이 장기간 지속된 것이 신규 창업 감소, 폐업 증가 등으로 연결되면서 대출수요가 제약된 측면이 있으며, 코로나19 금융지원 정상화의 일환으로 원리금 상환유예 조치가 종료되고 공적기관의 보증공급이 축소된 것도 대출 둔화요인으로 작용하였다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 주택가격 상승률이 다른 자산에 비해 모멘텀이 큰 것으로 분석되는데 실제로 주택가격의 모멘텀이 강한 것인지 아니면 주택가격지수 산출 방법의 특성에 기인한 것인지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 주택거래는 거래 체결까지 시차가 길며 총량대비 거래량이 적은 특성 등으로 가격 조정이 상대적으로 점진적으로 이루어지며, 그 과정에서 가격-기대 간 상호작용이 강화되는 측면도 있어 가격 모멘텀이 큰 것으로 보인다고 답변하였음.

또한 동 위원은 부동산 PF 구조조정이 원활하게 진행되면서 금융불안정에 미치는 위험이 약화된 것으로 평가하고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 현재까지는 금융시장에 큰 충격 없이 부동산 PF 구조조정이 진행되고 있어 이로 인한 금융불안 요인이 비교적 잘 관리되고 있는 것으로 평가하고 있다고 답변하였음. 한편 구조조정이 계속될 경우 개인사업자나 부동산관련 업종의 연체율이 높아질 수 있겠으나 이는 팬데믹 위기 당시 공급된 유동성과 그로 인한 부채증가가 자연스럽게 디레버리징(deleveraging)되는 과정으로 볼 수 있으며, 원활한 PF 구조조정은 금융시장 내 불확실성 제거와 신용경계감 완화 요인으로 작용할 수 있다고 첨언하였음.

아울러 동 위원은 관련 부서가 최근의 금융여건 완화가 시차를 두고 연체율 안정화에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 기대된다고 언급한 데 대해, 그동안 제공되었던 정부의 금융지원이 정상 수준으로 환원되면 연체율을 상승시키는 요인으로 작용할 가능성이 있어 보이는데 이에 대해 어떻게 평가하고 있는지 질의하였

음.

이에 대해 관련 부서는 금융여건 완화가 전체 금융시장이나 실물 부문으로 파급되는 데는 시차가 있는 만큼 단기적으로는 코로나19 금융지원의 정상화가 연체율 추가 상승요인이 될 수 있어 경계감을 가지고 비은행 금융기관을 중심으로 관련 연체율 상황을 모니터링하고 있다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 수도권 주택가격 상승세와 가계대출 증가세가 다소 진정된 것으로 보이는데, 이러한 추세가 계속 유지될 것으로 예상하고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 금년 8월 발표된 정부 대책이 당초 의도대로 효과를 나타내면서 8~9월중 수도권을 중심으로 주택매매 거래가 빠르게 줄어들어 단기적으로는 가계대출 증가압력이 완화된 상황으로 보고 있다고 답변하였음. 또한 매매가격에 선행하는 경향을 보이는 전세가격이 최근 상승세가 다소 둔화되고 있고 전세 매물도 늘어나고 있어 주택가격의 안정 유인이 커진 측면이 있다고 첨언하였음. 아울러 정부가 필요시 추가대책 시행 등을 통해 주택시장 안정과 가계대출 관리에 적극 나서겠다는 강한 의지를 보이고 있는 점도 긍정적인 요인으로 작용할 것으로 기대하고 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 은행권의 가계대출 관리가 주택시장 안정화에 기여하겠으나 풍선효과가 나타날 수 있으며 부채상환 능력이 있는 차주의 주택구입을 제한하는 측면도 있다고 언급하면서, 기준금리 인하 이후에도 가계부채가 안정적으로 관리될 것으로 보는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 주택시장과 가계부채 안정을 위해 관계기관과 논의를 이어가고 있으며 필요시 추가 대책에 대해서도 논의할 계획이라고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 최근 거주자 외화예금이 증가하고 외국인 국내채권투자가 중장기물을 중심으로 늘어나고 있는데, 이러한 자금흐름이 향후 시장의 환율 전망에 대해 내포하고 있는 점이 무엇인지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 개별 경제주체들의 환율 전망에 대한 기대는 양방향으로 나뉘어 있고 일률적이지 않은 것으로 추정된다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 관련 부서가 미국의 금융여건지수(Financial Condition Index)

등을 고려하면 이번 미국 금리 인하기의 금융여건이 과거 1995년 및 2019년의 금리 인하기와 유사한 모습을 보일 가능성이 크다고 평가하였는데, 동 지수는 금융시장 가격변수의 변동성은 반영하지 않고 가격변수의 상승과 하락으로 금융여건을 판단한다고 언급하면서, 실제로는 가격변수의 변동성도 투자심리나 전반적인 금융여건에 미치는 영향이 크다는 점을 고려하여 향후 금융시장 여건 변화를 주의깊게 살펴볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

또한 동 위원은 최근 미 연준의 50bp 금리 인하에도 불구하고 원/달러 환율이 크게 하락하지 않은 가운데 지정학적 요인이나 견조한 미국 경기흐름 등 환율의 상방 요인이 커지고 있는 상황이라고 언급하였음. 이와 관련하여 우리나라가 순대외자산국으로 전환된 지 약 10년이 지났고 순대외자산 규모도 적지 않아 원/달러 환율 상승이 우리 경제에 미치는 부정적 영향이 과거와 달라졌을 수도 있으므로 환율이 높은 수준을 유지하거나 급등하는 데 따른 파급효과 분석시 이러한 여건 변화를 감안할 필요가 있다는 의견을 밝혔음.

아울러 동 위원은 금년 9월중 가계대출 증가규모가 전월에 비해 상당폭 축소되었는데, 향후 가계대출 흐름을 면밀히 모니터링하는 한편 은행권 가계대출 관리조치에 따른 풍선효과, 가계대출의 질적 변화 등을 감안하여 중장기 시계에서 기준금리 인하가 가계부채에 미칠 영향에 대해 고민해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 관련 부서가 금년 4/4분기중 은행권 예수금과 은행채의 만기도래 규모가 큰 상황이라고 언급하였는데, 이는 2022.4/4분기에 소위 역머니무브 현상이 나타나면서 정기에금이 크게 증가하고 은행채 발행도 증가하였던 여파로 보인다고 평가하였음. 은행들은 9월부터 정기에금 재예치를 위해 예금금리를 인상하고 은행채 발행을 크게 늘렸으며, 일부 비은행권도 그동안의 보수적인 자산운용에서 벗어나 예수금 만기도래에 대응하여 정기에금 금리를 인상하였는데, 이러한 은행권 수신의 대규모 만기도래로 금융기관간 수신경쟁이 심화되면서 자금이동의 변동성이 높아질 가능성은 없는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 4/4분기중 은행권 수신의 만기도래 규모가 상당히 큰 편이어서 수신 확보 경쟁이 일부 나타날 수 있겠으나, 은행 예수금 중 이탈률이 낮은 가계 정기에금 비중이 높은 점, LCR 등 규제비율이 비교적 여유 있게 관리되고 있는 점, 은행들의 가계대출 관리 움직임이 지속될 가능성 등을 고려할 때 정기에금 유치 경쟁의 강도가 높지는 않을 것으로 보이며, 은행채 발행 여건도

양호한 편이어서 2022년과 같은 대규모 역머니무브 현상이 나타날 가능성은 제한적일 것으로 보고 있다고 답변하였음.

이에 동 위원회는 자산건전성이 우려되는 일부 비은행권의 자금이탈 가능성 등에 대해 경계심을 가지고 금융권 자금 흐름을 점검해 줄 것을 당부하였음.

한편 일부 위원회는 9월중 외환유출입은 순유출 규모가 축소되었으나 향후 거주자의 해외증권투자가 늘어날 가능성이 커 보이며 외국인 증권투자자금의 유입도 당분간 크게 늘어나기는 어려워 보이는 데다 경상거래를 통한 외환유입도 계속 확대되기는 어려울 수 있다고 언급하면서, 향후 외환유출입을 어떻게 전망하고 있는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 중장기적으로는 우리 경제의 대외순자산 증가 흐름이 이어지고 있는데, 수출입 등의 경상거래와 거주자 해외증권투자 등 자본거래의 변화가 외환유출입에 미치는 영향을 면밀히 점검해 나가겠다고 답변하였음.

이어서 동 위원회는 한국 국채의 WGBI 편입이 우리 외환시장에 미칠 영향에 대한 긍정적인 면에 대해서만 부각되는 경향이 있는데, 채권자금의 국내 유입은 대외채무 증가로 이어진다는 점을 언급하면서 WGBI 편입이 우리 외환시장과 경제에 미칠 영향에 대해 중립적인 관점에서 다각도로 평가해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 외국인의 우리 국채 투자 비중은 대부분의 WGBI 편입국에 비해 10%p 정도 낮은 수준인데, 앞으로 채권자금이 유입되면 환율 절상 압력이 높아지겠으며 특히 국내외 금융시장 불안시 자본유출이 심화되는 부정적인 영향도 있을 수 있으므로 다양한 측면에서 잘 살펴보겠다고 답변하였음. 다만 현재로서는 상당 규모의 거주자 해외투자가 지속되고 있어 WGBI 편입에 따른 채권자금 유입이 외환시장 수급에 긍정적으로 작용할 것으로 예상된다고 첨언하였음.

또한 동 위원회는 외환시장에서 미 달러화지수(DXY)의 영향이 크다는 점에서 원화가 주변국 통화인 위안화나 엔화와 유사한 흐름을 보일 텐데, 최근 환율 동조화나 프록시 헤지(proxy hedge)에 대해서는 잘 언급되지 않는다고 평가하면서, 원화의 위안화 및 엔화와의 동조화 현상이 약화되거나 원화를 통한 프록시 헤지(proxy hedge)가 줄어든 것으로 볼 수 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 엔화는 금년 7~8월중 엔캐리 트레이드 청산 등으로 원화와의 동조성이 약화되었다가 최근 시장이 진정되면서 동조화 정도가 다시 높

아졌으며, 위안화도 최근 중국의 경기부양책 발표로 우리 경제와의 연관성이 부각되면서 동조화가 강화되는 모습이라고 답변하였음. 실제로 최근 우리나라의 대중 수출 물량이 대미 수출을 상회하였다고 첨언하였음. 한편 홍콩 등 역외에서 위안화가 거래되기 때문에 원화를 이용한 위안화 프록시 헤지는 제한적인 것으로 알고 있으나, 일부 아시아 국가에서 원/달러 NDF를 통한 프록시 헤지가 활용되고 있어 이를 모니터링하고 있다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 최근 자본시장의 시장금리는 대체로 하락한 반면 신용시장의 대출금리는 상당폭 상승하였는데, 이처럼 자본시장과 신용시장의 금리가 상이한 움직임을 보이는 경우가 과거에도 자주 있었는지, 앞으로 시장금리와 대출금리가 유사한 흐름을 보일 것으로 예상하고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 시장금리와 대출금리가 비슷한 흐름을 보이는 것이 일반적이나 시장금리의 대출금리 반영 시차, 은행의 가산금리 조정, 정책자금 공급 등으로 과거에도 시장금리와 대출금리의 흐름이 달랐던 때가 종종 있었다고 답변하였음. 최근에도 일부 은행들이 대출관리 측면에서 가산금리를 인상하고 있어 대출금리가 영향을 받겠으나 중장기 시계에서는 대출금리가 시장금리와 유사한 흐름을 보일 것이라고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 비은행권 대출 연체율이 건설·부동산업을 중심으로 빠르게 상승하고 있는데, 과거 저축은행 사태를 보면 저축은행과 부동산 PF의 구조조정이 마무리되지 않은 상황에서 기준금리 인하가 시작되었으며 이후 상당 기간이 지나서야 연체율이 하락 전환하였다고 언급하였음. 최근 기준금리 수준, 아직 구조조정이 진행되고 있는 점 등이 과거 저축은행 사태와 유사해 보이는데, 금번 금리인하기의 연체율 흐름을 어떻게 전망하고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 과거 저축은행 사태의 경험에 비추어 볼 때 부동산 PF 구조조정이 일단락되어 관련 불확실성이 해소되면 연체율이 기초적인 하락세로 전환될 것으로 예상된다고 답변하였음. 금융기관이 저축은행 사태 당시보다 적극적으로 부실채권을 매상각하고 있는 점은 연체율 하락에 긍정적으로 작용할 수 있다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 수도권 주택가격이 금년 6월부터 가파르게 오르다가 최근 들어 상승세가 과거에 비해 빠르게 둔화된 측면이 있어 보이는데, 현재의 거시건전성정책이나 은행권의 가계대출 관리가 완화될 경우 주택가격에 어떤 영향을 미칠 것으로 보고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 현재 정책당국은 주택시장과 가계대출 상황을 예의주시하면서 필요시 추가적인 관리대책을 적기에 시행하겠다는 입장을 견지하고 있는 것으로 알고 있다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 미 고용지표 발표 이후 연준의 추가 50bp 인하 가능성이 낮아지고 중동분쟁으로 국제유가도 상승하면서 외환부문의 버퍼(buffer)가 줄어든 반면 WGBI 편입은 외환시장에 긍정적으로 작용할 수도 있는데, 이러한 다양한 여건을 고려할 때 기준금리 인하시 금융안정 측면에서 국내 외환부문에 미칠 영향에 대해 어떻게 평가하고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 예상보다 강한 미국경제 지표 등에 영향받아 달러화가 강세를 보이고 있으나 WGBI 편입, 무역수지 호조, 양호한 대외건전성 등이 원화 강세 요인으로 작용하고 있고 미국이 추세적인 금리인하 사이클에 진입했다는 점 등을 고려하면 기준금리 인하시에도 원/달러 환율은 안정적인 흐름을 보일 것으로 예상하고 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 최근 가계대출 흐름에 대한 평가시 어느 정도를 거시건전성정책의 효과로 볼지 은행권의 가계대출 관리 효과로 보는지에 따라 향후 가계대출에 대한 전망이 달라질 수 있다고 언급하면서, 향후 가계대출 전망과 관련하여 주택매수심리가 꺾였다고 보고 있는지 또한 주택시장과 관련한 불확실성이 높은 상황인지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 현재로서는 7월중 과열되었던 주택 매수심리가 어느 정도 진정된 것으로 보이며, 향후 거시건전성정책의 효과가 좀더 가시화될 경우 주택가격 상승기대가 보다 안정될 것으로 기대된다고 답변하였음. 다만 은행권 가계대출 규제 강화의 풍선효과가 나타날 수 있는 등 주택시장 관련 불확실성이 여전한 만큼 경계감을 가지고 지켜보고 있다고 첨언하였음.

이에 동 위원은 앞으로 통화정책 피벗이 이루어질 경우 주택시장이 어떻게 영향받을 것으로 보고 있는지 추가로 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 이론적으로 기준금리 인하는 대출금리 하락을 통해 주택가격 상승요인으로 작용할 수 있으나, 최근 주택가격 상승에 금리인하 기대가 일부 선반영되어 있고, 거시건전성정책의 영향이 본격화될 경우 금리인하의 영향이 줄어들 수 있는 만큼 실제 금리인하 이후의 금융여건 변화와 시장 반응을 지켜볼 필요가 있다고 답변하였음.

또한 동 위원은 정책금융을 통한 가계대출이 꾸준히 이루어지고 있는데 향후

동 대출을 통한 주택자금 공급 흐름을 어떻게 전망하고 있는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 정책대출은 서민 주거안정이라는 정책목적이 있는 만큼 단기간에 공급규모를 큰 폭 축소하기는 쉽지 않겠으나, 정책당국에서도 가계 부채 총량에 미치는 영향을 주지하고 있는 만큼 두 가지 측면을 균형있게 살피면서 공급규모를 적절히 관리해 나갈 것으로 보인다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 최근 시행되고 있는 거시건전성정책이 주택가격과 금융안정의 유지에 기여하고 있는 것으로 평가하는지, 또한 향후 여건 변화에 따라 추가적인 조치가 시행되는 경우 금융안정 유지에 무리가 없을 것으로 볼 수 있는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 8월 중순 이후 수도권 아파트 가격 상승폭이 둔화되고 거래량도 줄어드는 등 정부 대책이 어느 정도 효과를 나타내고 있는 것으로 평가되며, 추가 조치가 실행될 경우 GDP대비 가계부채 비율을 안정적으로 관리하는 데 도움이 될 것으로 보인다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 최근 주택담보대출 신규취급액에서 변동금리 대출이 차지하는 비중이 매우 낮은 반면 기업대출의 경우 CD나 은행채에 연동된 변동금리 비중이 높은 편이라고 언급하면서, 이러한 금리 구조하에서 기준금리 인하가 대출금리에 미칠 영향을 어떻게 평가하고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 대출금리에 기준금리 인하 기대가 어느 정도 선반영되어 있는데, 특히 은행채 5년물 등 장기금리에 주로 연동되는 주택담보대출 금리의 경우 선반영 정도가 큰 편이라고 답변하였음. 한편 기업대출과 가계 기타대출은 CD, 단기은행채, COFIX 금리 등에 연동되어 있어 금리인하 효과가 상대적으로 크게 나타날 것으로 예상된다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 관련 부서가 금년 상반기중 GDP대비 가계부채 비율이 낮아진 데다 7~8월의 가팔랐던 대출 증가세가 최근 둔화되고 이후에도 이러한 흐름이 이어질 경우 금년말 가계부채 비율이 작년말보다 낮아질 수 있다고 예상하였는데, 정책금융을 통한 가계대출이 지속되고 있고 주택시장 관련 불확실성도 상존하는 만큼 향후 가계부채 비율이 다소 하락하더라도 주택시장과 가계대출 안정화가 지속될 필요가 있다는 점에 대해 시장과 적극적으로 소통해 주기를 당부하였음.

또 다른 일부 위원은 최근 중동지역 지정학적 리스크와 관련한 불확실성이 확대된 데 대해 향후 발생 가능한 부정적 시나리오와 동 시나리오 하에서의 환율과 유가 등을 점검해 볼 필요가 있다고 언급하면서, 특히 이란산 원유 수급 차질이 중동산 원유에 대한 의존도가 높은 중국의 제조업 생산에 부정적 영향을 미칠 가능성에 유의할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이어서 동 위원은 원화의 차익거래유인이 2022년부터 금년 상반기까지 유로화나 엔화와 유사한 흐름을 보이다가 올해 7월부터 이들 통화와 달리 빠르게 확대된 데 대해 관련 부서가 역외의 대규모 NDF 순매도에 따른 국내은행의 포지션 조정 등에 주로 기인한다고 평가하였는데, 이론상 차익거래유인이 확대되면 스왑 시장에서 달러공급이 늘어나게 되어 차익거래유인을 다시 축소시키는 요인으로 작용할 수 있고 최근 외국인의 통안증권 투자도 늘어났음에도 불구하고 차익거래유인이 높은 수준을 지속하고 있는 이유에 대해 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 역외 NDF 순매도에 따른 포지션 조정이 영향을 미친 가운데 중동지역 리스크 등 국제 정세에 대응한 보수적인 자금 운용과 같은 일시적 요인 등으로 외화자금 순공급이 감소한 점도 영향을 미친 것으로 보고 있다고 답변하였음.

또한 동 위원은 금번 주택가격 상승기에 9억원 초과 주택거래와 관련 주택담보대출이 상대적으로 크게 늘어난 바 있는데, 9억원 초과 주택은 선호지역에 위치할 가능성이 높아 주택시장 변화에 민감하게 반응할 수 있으며 가계대출을 유발하는 정도도 높을 수 있다고 언급하였음. 최근 정부와 은행의 가계대출 관리 강화 이후에 9억원 초과 주택거래와 관련 대출이 어느 정도 영향을 받고 있는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 서울아파트 거래량이 8월 이후 선호지역을 중심으로 감소 흐름을 이어가면서 9억원 초과 주택 거래비중이 낮아지고 있어 관련 대출 수요도 줄어들고 있는 것으로 보인다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 가산금리 인상을 통한 가계대출 관리는 은행의 이익 증가로 이어지는데, 중도상환수수료 인하 등의 방법으로 금융소비자가 조기에 대출을 갚을 수 있는 인센티브를 제공할 경우 금융소비자에게 유익하면서도 가계대출 관리에 도움이 될 수 있다고 언급하면서 이와 관련한 부서의 의견을 물었음.

이에 대해 관련 부서는 가산금리 인상은 주로 신규취급 대출에 적용되고, 이후 대환대출 플랫폼 등을 통해 보다 낮은 금리를 적용받을 수 있어 그 영향이 일

부 완화될 수 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 회사채 금리가 연초 이후 하락하면서 CP나 단기사채 금리보다 낮아졌는데도 불구하고 기업들이 CP·단기사채 위주로 자금을 조달하고 있는 이유가 무엇인지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 기업의 자금조달 유형은 금리수준 뿐만 아니라 자금조달의 필요성, 필요자금의 만기 등에 따라서 달라질 수 있는데, 하반기 들어 주요 기업들이 미 대선 관련 불확실성 등으로 대규모 시설투자를 유보하면서 회사채 발행을 통한 장기 자금조달 수요가 줄어든 반면 단기 운전자금 수요는 이어지면서 CP·단기사채 발행은 계속되고 있다고 답변하였음. 또한 향후 금리 하락 기대 등으로 장기 고정금리 성격의 회사채보다는 CP·단기사채와 같은 단기자금 조달 유인이 커진 측면도 있다고 발언하면서, 장단기 금리 역전으로 단기자산에 대한 투자 수요가 늘어나면서 CP·단기사채 발행여건이 양호한 점도 영향을 미치고 있는 것으로 보인다고 덧붙였다.

또한 동 위원은 은행들이 연간 목표치 대비 기업대출 실적에 여유가 있어 보임에도 불구하고 최근 기업대출 가산금리를 인상한 배경에 대해 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 연간 목표치 대비 기업대출 실적이 약 90%에 근접한 은행들이 많아지면서 이들 은행이 그동안의 가격경쟁으로 낮아진 기업금융 부문의 수익성을 정상화하는 차원에서 가산금리를 인상한 것으로 파악하고 있다고 답변하였음.

한편 일부 위원은 한국 국채의 WGBI 편입을 계기로 국채뿐 아니라 은행채나 회사채 등 다양한 채권에 대한 외국인 매수가 늘어나게 된다면 환율 변동성 확대에 따른 위험이 줄어들면서 통화정책 측면에서 변동환율제를 좀 더 유연하게 활용할 수 있을 것이라고 평가하였음. 이와 관련하여 다른 나라의 경우 WGBI에 편입되면서 국채 이외의 다양한 채권에 대한 외국인 매수가 증가했던 사례가 있었는지, 이를 위해 필요한 제도적 장치가 무엇인지 등에 대해 연구해 볼 것을 관련 부서에 당부하였음.

이어서 동 위원은 금융상황지수나 시장금리로 평가하면 현재 금융상황은 중립 혹은 완화적인 수준으로 볼 수 있는 반면 기준금리는 중립금리를 상회하는 긴

축적인 영역에 있는 것으로 추정되는데, 이는 우리나라뿐 아니라 미국도 유사한 상황이라고 평가하였음. 중립금리 수준을 고려한 통화정책 기조와 금융시장이 체감하는 긴축/완화 정도가 상이할 수 있는 만큼 이에 대해 시장과 효과적으로 커뮤니케이션할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

또한 동 위원은 금년말 GDP대비 가계부채 비율은 상반기중 동 비율이 낮아진 가운데 향후 명목GDP 및 가계대출 추이에 따라 작년말보다 낮아질 수도 있겠으나, 현재의 가계부채 비율 자체보다는 향후 가계부채가 어떤 흐름을 보일지 그리고 이에 어떻게 선제적(forward-looking)으로 대응하는지가 중요하다는 의견을 나타내었음. 최근 주택시장이 다소 안정화된 데는 당행이 7~8월중 기준금리를 동결하면서 주택시장에 대한 우려의 목소리를 높이고 정책당국은 거시건전성정책을 빠르게 도입했던 정책조합이 크게 기여했던 것으로 평가되며, 특히 이러한 선제적 대응이 이루어지지 않았다면 주택시장이 더 과열되었을 가능성도 배제할 수 없다고 첨언하였음.

(다) 「통화정책방향」에 관한 토론

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

먼저 관련 부서에서 ‘최근 및 과거 금리인하기의 정책여건 점검과 시사점’과 관련하여 다음과 같은 의견제시가 있었음.

물가상승률이 안정세를 보이는 가운데 정부 거시건전성정책의 효과가 점차 나타나고 미 연준의 피벗으로 외환부문 부담도 완화된 만큼 금리인하의 효과와 부작용을 종합적으로 평가하면서 그 시기를 결정해 나갈 필요가 있다고 보고하였음.

또한 금융안정 측면에서 가계부채 증가세에 여전히 유의해야 하는 데다, 금번 금리인하 국면은 경기·금융안정 측면에서 과거 인하기와 차이가 크고 팬데믹 이후 정책여건의 구조적 변화 가능성도 고려해야 하는 만큼 인하속도와 폭을 신중하게 결정해 나가는 것이 적절하다고 보고하였음.

이에 대해 일부 위원들은 금리인하의 효과와 부작용에 대해 좀더 점검해 봐야 한다는 의견을 나타내었음.

일부 위원은 과거 인하기와 달리 시장금리가 이미 낮은 수준으로 내려와 있어 금리인하의 파급경로나 기대효과가 과거와 다르게 나타날 수 있다는 견해를 나타내었음.

다른 일부 위원은 주택가격 및 가계부채의 금리 민감도가 부채의 수준이나 거시건전성 규제 강도 차이 등에 따라 변할 가능성이 있어 이를 살펴볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

다른 일부 위원들은 향후 통화정책 운용 과정에서 정책변수 간 상충관계에 유의해야 한다는 의견을 표명하였음.

일부 위원들은 과거 인하기와 비교할 때 경기와 금융안정 여건의 차이가 크고 정책목표 간 상충 정도도 심화된 만큼, 기준금리 인하의 시기와 속도 등을 신중하고 균형있게 결정해 나가는 한편 거시건전성정책 공조를 지속할 필요가 있다고 언급하였음.

다른 일부 위원은 성장, 물가, 금융안정 각 부문에서 정책기조 전환을 위한 여건이 어느 정도 충족되었다고 보는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 물가상승률의 안정세가 뚜렷해진 가운데 성장전망의 불확실성이 커지고 가계부채 등과 관련한 금융안정 리스크도 다소 완화된 만큼 지난 8월에 비해 금리인하의 여건이 강화된 것으로 판단된다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 정책기조 전환기에는 여러 변수를 종합하여 추정한 금융상황지수(FCI)의 해석에 있어 유의해야 한다는 의견을 나타내었으며, 일반인 기대인플레이션이 완만하게 낮아지고 있지만 여전히 높은 수준인 만큼 기초적 물가지표의 움직임을 계속 점검할 필요가 있다고 첨언하였음.

한편 일부 위원은 향후 통화정책 여건과 관련하여 생산성 향상, 투자지출 확

대 등으로 미국의 종립금리 수준이 높아지면서 내외금리 역전이 구조적으로 고착화될 가능성이 있다고 보는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 우리나라 종립금리는 기술진보와 금융순환 등에 따른 상방요인과 급속한 고령화로 인한 하방요인이 혼재되어 있어 다양한 방법론을 통해 계속 점검하는 한편 내외금리차 변화와 그 영향도 살펴보겠다고 답변하였음.

(4) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진

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

일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 3.50%에서 3.25%로 0.25%p 인하하여 운용하는 것이 적절하다는 의견을 나타내었음.

세계경제는 서비스업을 중심으로 완만한 성장세를 이어갈 것으로 예상되나 주요국의 경기둔화 가능성, 중동지역 긴장 고조 등으로 향후 성장경로의 하방 리스크가 다소 확대된 것으로 보입니다.

주요국 인플레이션은 둔화를 이어가면서 점차 안정되고 있습니다. 국제유가는 크게 낮아졌다가 최근 중동지역 긴장 고조로 다시 상승하는 등 변동성이 다소 높아진 모습입니다.

국제금융시장에서는 9월 중순 이후 양호한 미국 경제지표 등의 영향으로 미 연준의 향후 금리 인하 속도와 폭에 대한 기대가 조정되면서 선진국 국채금리와 달러화 지수가 상당폭 반등했습니다. 글로벌 주가는 미국 경제의 연착륙 기대 강화, 중국 정부의 경기부양책 등으로 상승했습니다.

국내 금융·외환시장에서도 장기 국고채 금리와 원/달러 환율이 상당폭 하락하였다가 반등했습니다. 주가는 미 연준의 금리 인하 이후 상승세를 보이던 최근 들어 반도체 업황 둔화 우려, 중동지역 긴장 고조 등의 영향으로 하락하였습니다.

국내경제는 수출이 IT제품을 중심으로 높은 증가세를 이어갔지만 내수가 더딘 회복세를 보였습니다. 향후 국내경제는 완만한 성장세를 나타낼 전망이지만 건설 투자 부진 등 성장의 하방 리스크는 확대된 것으로 보입니다. 또한 주요국 경기 흐름, 글로벌 IT경기 향방, 중동지역 지정학적 리스크 등과 관련한 전망경로의 불확실성도 다소 높아진 상황입니다.

국내 인플레이션은 하향 안정세를 이어갔습니다. 9월중 소비자물가 상승률이

국제유가 하락, 농산물 가격 안정 등으로 2%를 하회하였으며 근원물가 상승률도 2.0%로 낮아졌습니다. 향후에도 인플레이션은 목표수준인 2% 내외에서 안정된 모습을 보일 것으로 예상됩니다.

금융권 가계대출은 9월 들어 증가폭이 상당폭 축소되었습니다. 이는 정부 대책의 효과와 은행권의 가계대출 관리 강화, 일시적 요인 등의 영향이 더해져 나타난 결과로 보입니다. 앞으로도 가계대출 둔화 흐름이 이어질 것으로 예상되지만 주택시장 상황 변화에 따라 그 추이가 달라질 수 있는 만큼 관련 동향을 면밀히 점검해나갈 필요가 있습니다.

한편 정부의 부동산 PF 연착륙 방안이 원활히 진행되고 있지만, 비은행권의 대출 연체율이 여전히 높은 수준이므로 관련 리스크를 계속 유의하여 지켜볼 필요가 있습니다.

요약하면, 국내경제는 완만한 회복흐름을 나타낼 전망이나 전망경로의 불확실성이 다소 높아진 상황이며, 물가상승률은 목표수준에서 안정될 전망입니다. 가계부채는 정부의 거시건전성 정책 강화의 영향 등으로 향후 증가규모가 점차 줄어들 것으로 기대되지만 그 우려는 여전히 큰 상황입니다.

이러한 상황을 종합적으로 고려할 때 금번 회의에서는 기준금리를 3.50%에서 3.25%로 0.25%p 인하하여 운용하는 것이 좋겠다는 의견입니다. 앞으로의 통화정책 운용 방향과 관련하여서는 기본적으로 경기와 물가를 고려하는 가운데 가계부채 상황에도 계속 유의하면서 금리인하의 속도를 신중하게 결정해 나갈 필요가 있습니다.

다른 일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 현재의 3.50% 수준에서 동결하는 것이 바람직하다는 의견을 나타내었음.

지속적인 디스인플레이션에 힘입어 주요국의 금리 인하 사이클이 본격화되었으나, 인하의 속도는 각국이 처한 경제 상황에 따라 차별화된 양상을 보일 것으로 예상합니다.

국내경제는 반도체 중심의 견고한 수출에 힘입어 금년도 연간 경제성장률은 장기 평균 수준에 이를 것으로 전망됩니다. 고용의 경우 취업자 수 증가세는 다소 둔화되었지만 실업률은 역대 최저 수준을 보이며 총량 지표는 양호한 상황입니다.

소비자물가 상승률이 3년 여 만에 1%대로 내려왔습니다. 중동지역 정세 불안에 따른 국제 유가의 불확실성, 여전히 남아있는 공공요금 인상 요인 등을 고려

할 때 아직 안심하기는 이른 상황이지만, 여타 선진국에 비해 낮은 금리를 유지하면서 디스인플레이션을 이루어 낸 것은 나름 의미있는 성과라고 생각합니다. 다만 고금리 기간 동안 가계와 기업 부문이 체질 개선을 위한 디레버리징을 더 이루어 내지 못한 점은 아쉬움으로 남습니다.

건설 경기 부진을 포함한 미약한 내수, 일부 취약부문의 높은 연체율을 고려할 때, 금리 인하의 환경이 충분히 조성되었다고 생각합니다. 다만 수도권 일부 지역의 부동산 가격 급등과 이로 인한 가계부채 확대는 매우 우려스럽습니다. 특정 지역의 부동산 가격 상승은 자산 불평등을 심화시키고 나아가 경제의 효율적 자원 배분을 저해할 수 있습니다.

다행히 정부의 적극적인 거시건전성 정책에 힘입어 이들 지역의 주택 가격 상승률과 가계부채 증가세는 다소 진정되는 모습입니다만 선호지역의 공급 부족 우려 등 주택가격 불안 요인이 남아있습니다. 또한 통화정책 완화 기대가 주택가격 상승세를 재점화할 가능성도 있습니다. 따라서 주택가격 및 가계부채의 추이를 좀 더 확인해 볼 시간이 필요하다는 점에서 기준금리를 현재의 3.5% 수준에서 동결하고 주요국의 통화정책, 부동산 PF 정리 과정을 지켜보며 향후 정책 방향을 결정하는 것이 바람직하다고 생각합니다.

장기간의 고금리와 인플레이션으로 민간 소비가 침체되어 있습니다. 그중에서도 누적된 물가상승으로 인한 높은 물가수준이 소비를 제약하는 주요 요인이라고 생각합니다. 그런 의미에서 물가상승률이 목표 수준으로 내려왔어도 안정 기조를 꾸준히 유지하는 것이 가계의 실질 구매력 향상 및 민간 소비회복에도 도움이 될 것입니다.

또 다른 일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 현 수준 3.50%에서 3.25%로 0.25%p 인하하는 것이 바람직하다는 의견을 나타내었음.

세계경제는 인플레이션이 둔화 추세를 지속하는 가운데 주요국의 경기와 관련한 불확실성이 다소 높아졌습니다. 미 연준은 고용시장의 하방 위험 등에 대응하여 정책금리를 0.5%p 인하했으며 유럽중앙은행, 중국인민은행 등 주요 중앙은행들도 경기 회복을 위해 금리인하 기조를 이어가는 등 금융긴축 정도의 완화가 본격화되는 모습입니다. 국제금융시장에서는 미 연준의 금리인하와 향후 인하 속도에 대한 기대 변화, 중국의 경기부양책, 중동지역 리스크 등에 영향받으며 주요 가격변수가 상당폭 등락하였습니다.

국내경제는 반도체를 중심으로 수출 증가세가 지속되었지만 내수가 더디게

회복되며 내수와 수출의 차별화가 계속되고 있습니다. 고용은 실업률이 낮은 수준이지만 취업자수 증가세는 점차 둔화되고 있습니다. 앞으로 국내경제는 수출 증가세가 이어지고 소비도 점차 회복됨에 따라 완만한 성장세를 나타낼 것으로 예상되지만, 지정학적 불안, 글로벌 IT 경기, 내수 회복 속도 등에 따른 성장경로상의 불확실성은 높아진 것으로 보입니다.

국내 물가는 안정세가 뚜렷해지고 있습니다. 9월 소비자물가 상승률은 국제유가 하락, 농산물 가격 안정 등의 영향으로 물가 목표를 밑돌았으며, 근원물가 상승률도 하향 안정세를 지속하였습니다. 앞으로도 물가상승률은 낮은 수요압력, 지난해 급등한 국제유가와 농산물 가격의 기저효과 등으로 소비자물가와 근원물가 모두 2% 내외 수준에서 움직일 것으로 전망됩니다. 다만 국제유가 및 환율 움직임, 공공요금 조정 등과 관련된 불확실성이 높은 상황입니다.

국내금융시장에서는 미 연준의 금리 인하에도 지난 몇 달간 진행된 금융여건의 완화 흐름이 다소 주춤해진 것으로 보입니다. 대출금리가 상승 전환하고 신용확대 흐름은 가계부문을 중심으로 다소 둔화되었습니다. 주택시장은 정부의 거시건전성 규제강화의 영향 등으로 수도권을 중심으로 가격 상승세가 둔화되고 거래량도 줄어드는 모습이며 가계대출 증가 규모도 9월 들어 상당폭 축소된 것으로 예상됩니다. 다만 높은 주택가격 상승 기대와 매수 심리 등으로 향후 주택시장 및 가계부채 움직임과 관련된 불확실성은 여전히 남아 있습니다.

국내외환시장에서 원/달러 환율은 미 연준의 정책기조 전환 및 엔화·위안화 강세 등의 영향으로 하락하였다가 외국인 국내주식 매도, 9월 미국 고용지표 호조, 중동지역 지정학적 위험 부각 등의 영향으로 상승 전환하였습니다.

이상을 종합해 보면 지난 8월 통화정책방향 회의 이후 내수 회복세가 더디고 성장의 하방리스크가 확대되는 가운데 소비자물가 상승률이 2%를 밑돌았습니다. 이와 함께 정부 거시건전성정책의 효과 등으로 주택시장의 과열이 다소 진정되면서 가계대출 증가세도 둔화된 데다 미 연준의 빅컷(big cut)으로 외환부문의 리스크도 다소 완화되면서 통화정책 긴축 정도를 소폭 조정할 수 있는 기반이 마련되었다고 판단됩니다.

이러한 점을 고려하여 금번 통화정책방향 회의에서는 기준금리를 현 수준 3.5%에서 3.25%로 0.25%p 인하하는 것이 바람직하다고 생각합니다.

성장과 금융안정 간의 상충이 당분간 지속될 가능성이 높고 금융안정 측면의 불확실성이 남아 있는 상황이므로 향후 통화정책은 정책기조 전환의 효과를 면밀히 점검하면서 물가, 성장, 금융안정 등 정책변수간의 관계를 신중하게 고려하여 기준금리 인하 시기와 속도를 결정해야 하겠습니다.

한편 일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 3.50%에서 3.25%로 인하하는 것이 바람직하다는 의견을 표명하였음.

통화정책을 둘러싼 대외여건은 최근 불확실성이 다소 증대된 모습입니다. 미 연준의 통화정책 기조 전환으로 원달러 환율이 1,300원대 초반까지 하락했으나, 중동지역 지정학적 리스크 고조, 미국 고용지표 발표, 한국 국채 WGBI 편입 등으로 상당폭 등락하였습니다. 유가도 중국의 수요 약화 등으로 하락세를 보였으나, 다시 배럴당 70달러 후반 수준으로 상승하였습니다. 앞으로도 대외여건은 중동 사태 전개 상황, 미국 등 주요국 통화정책 방향, 미국 대선 결과, 중국의 성장세와 경기대응책의 효과 등에 따라 크게 영향을 받을 것으로 예상됩니다.

국내 경제는 건설 및 설비투자 부진에도 수출이 호조세를 지속하고 민간소비가 회복흐름을 재개하면서 잠재수준의 성장세를 보였습니다. 신용카드 사용액 추이와 나우캐스팅(nowcasting) 결과 등을 보면 소비 회복 흐름이 나타나고 있고, 실업률과 고용률 모두 양호한 상태입니다. 다만, 구조적 어려움을 겪고 있는 자영업자를 중심으로 취업자 수 증가폭이나 고용의 질의 개선 정도가 둔화된 모습을 보이고 있습니다.

앞으로 국내경제는 IT품목을 중심으로 수출 증가세가 지속되고, 소비회복이 진행되면서 성장세를 이어갈 것으로 전망되지만, 수출의 내수 파급효과 제약, 자영업 부문의 구조적 어려움, 고령화에 따른 취업자수 증가폭 둔화와 소비성향 하락, 보수적인 재정운용 등으로 그 속도는 완만할 것으로 예상됩니다.

물가는 석유류 및 농산물 가격 상승세 둔화 등으로 1%대 중반 수준을 기록하였으나, 공급 등 일시적 요인을 제외한 근원물가와 여타 기초적 물가지수는 목표 수준인 2%에 근접하게 유지되고 있습니다. 이와 더불어 일반인의 기대인플레이션도 물가급등기 이전 수준으로 둔화되었습니다. 이에 앞으로의 물가는 당분간 2%를 하회하겠지만 내년 이후에는 목표 수준에서 안정적인 수준을 보일 것으로 전망합니다.

금융상황은 장단기 시장금리가 하락하였으나, 가산금리 인상으로 대출금리가 상당폭 상승하고 주가는 하락하였습니다. 한편 정부의 거시건전성 정책 강화로 가계대출 증가세가 둔화되었으며, 이에 따른 수도권 주택시장의 과열 정도도 다소 주춤한 상황입니다.

부동산 경기는 지속성(persistence)이 강하고 시장참여자의 기대에 크게 영향을 받기 때문에 수도권 주택시장이 진정되었다고 안심하기는 어렵습니다. 특히 가계가 보유한 유동성이 풍부한 점과 수도권 주택 수급불균형에 대한 우려로 가계의

주택가격 상승 기대가 높은 수준을 유지하고 있는 점을 고려할 때, 주택가격 상승세와 이에 따른 가계대출 증가가 다시 확대될 위험이 있습니다. 다만, 수도권 주택 거래량, 가격 상승률 변화와 여타 선행지표의 움직임을 보면 수도권 주택시장의 과열은 진정될 조짐으로 조심스럽게 평가하고 있습니다.

이상의 대내외 경제 상황을 종합해보면, 물가는 목표수준에 안정적으로 수렴 중이며, 정부의 가계부채 관리 강화로 성장과 금융안정 측면에서의 통화정책 상충 가능성도 완화되었습니다.

이를 고려할 때 고물가에 대응하는 과정에서 높아진 기준금리를 하향 조정해 나가는 것이 필요하며, 이번 회의에서 기준금리를 3.5%에서 3.25%로 인하하는 것이 바람직하다고 판단됩니다.

다만, 물가 및 가계부채·주택가격 수준이 이미 가계의 소비, 청년층 및 저소득층의 주거 안정을 제약하는 수준으로 상승한 점, 과거보다 금리인하의 내수증진 효과가 제약적인 점, 금융여건의 완화 시 가계부채와 주택가격이 민감하게 반응할 가능성 등 다수의 위험 요인이 존재합니다.

이에 앞으로 당분간 기준금리는 동결하고 금번 기준금리 인하의 효과, 대외여건의 변화와 국내 물가, 성장 및 금융안정 측면의 리스크 변화 등을 점검하는 것이 바람직할 것입니다.

다른 일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 현 수준 3.50%에서 0.25%p 인하는 것이 적절하다는 의견을 제시하였음.

최근 세계경제는 완만한 회복 흐름을 지속하고 있으나 미국 대선, 중동지역 지정학적 리스크, 부진한 중국 경기 등으로 불확실성이 증가한 상황입니다. 미국의 경우 9월 FOMC에서 미 연준이 고용시장 침체를 막기 위한 선제적인 빅컷을 단행하였으나 양호한 경제지표가 지속되면서 추가적인 금리 인하 속도 및 크기에 대한 불확실성이 높아진 상태입니다. 중국의 경우에는 내수 및 부동산 부문 부진이 지속되고 있어 이에 대응하기 위해 중국 당국이 부동산 및 증시 부양책을 발표하였습니다. 이에 따라 금융시장에서 일시적으로 크게 효과가 나타나는 모습을 보였으나 향후 중국 경제 흐름은 추가적인 경기부양 정책 및 부채 구조조정 여부에 따라 달라질 것으로 예상됩니다. 한편 8월초 일본은행의 금리 인상에 따라 상당한 규모의 엔 캐리 포지션이 되돌려지면서 국제금융시장의 불확실성이 일시적으로 크게 증가하였던바, 향후 일본 통화정책 흐름에 따른 추가적인 영향에 대해 유의하여 모니터링할 필요가 있습니다. 국제유가는 하락을 지속하다가 최근 이스

라엘·이란 간 군사 충돌로 반등하였으며 향후 분쟁 전개 양상에 따라 유가의 불확실성이 증가한 것으로 보입니다. 다만 원유의 국제 수급 상황을 기초로 판단할 때 극단적인 상황이 발생하지 않는 한 장기간 이어지는 큰 폭의 유가 급등 가능성은 제한적이라고 판단합니다.

국내경제를 보면 내수가 향후 완만한 회복세를 보일 것으로 전망되고 있으나 여전히 수출에 비해서 상대적으로 부진한 모습이 이어지고 있고 누적된 내수 부진의 영향으로 인해 기업대출 및 가계대출 연체율이 지속적으로 상승하는 등 금리 인하의 필요성이 증가하고 있는 상황입니다. 노동시장에서는 실업률이 역대 최저치를 기록하였으나 취업자수 증가폭이 낮은 수준에서 머무르는 등 다소 엇갈리는 모습을 보였습니다. 한편 물가상승률은 전망경로에 부합하는 둔화 흐름을 지속하고 있어 물가 측면에서의 리스크는 상당폭 완화된 상황이라고 평가합니다.

국제금융시장에서는 주요 선진국에서 기준금리 인하를 시작했거나 추가 인하는 등 통화정책이 전반적으로 완화기조로 전환된 가운데 미국 경제 상황에 따른 향후 추가 완화정책에 대한 기대 변화에 의해 미 국채 금리가 등락하였습니다. 국내 금융시장에서도 국고채 금리가 미국 금리에 주로 영향받아 등락하였으나 여신금리의 경우에는 가계부채 증가에 따른 대출 규제 강화가 가산금리에 반영되면서 상승하였습니다. 주식시장은 여타 선진국 대비 부진한 모습을 보이고 있는데 이는 국내기업의 향후 실적에 대한 불확실성 때문인 것으로 추정됩니다. 한편, 수도권 주택가격은 최근의 가격상승 모멘텀이 약화되었고 주택담보대출도 그간의 높은 증가세가 둔화됨에 따라 당국의 규제 효과가 나타나고 있는 것으로 판단됩니다. 그러나 그간의 과열 양상이 확실하게 진정되고 있는지는 아직 불확실하여 추세 지속 여부를 지켜볼 필요가 있습니다. 부동산 PF의 경우에는 일부 대형 건설사 구조조정이 성과를 나타내고 미분양 물량도 일부 감소하는 등 금융시장 불안정 위험이 소폭 감소한 것으로 보입니다.

국내 외환시장은 원/달러 환율이 미 달러화 지수(DXY) 움직임에 주로 영향받아 등락하면서 비교적 변동성이 큰 모습을 보였으며 향후 지정학적 리스크 및 주요국 정치 불확실성 등에 따른 원/달러 환율의 일시적인 급변동 가능성에 유의할 필요가 있습니다. 다만 외화차입 가산금리와 CDS프리미엄이 낮은 수준을 지속하는 등 외환시장은 전반적으로 안정적인 모습을 보였습니다.

이상의 국내외 경제·금융 여건을 고려할 때 금번에는 기준금리를 현 수준에서 25bp 인하하는 것이 적절하다고 판단합니다. 내수 부진의 영향이 누적되면서 금리 인하의 필요성은 증가한 반면 금리 인하가 물가를 자극할 위험은 감소한 상황입니다. 또한, 최근 금리 인하의 가장 큰 제약 요인이었던 수도권 주택가격 급등 및 가계부채 증가 위험이 정부 정책의 효과로 감소한 데다 정부가 추가적인 정책

여력을 갖고 있다는 점을 고려할 때 현 시점에서 금리를 인하하는 것이 적절해 보입니다. 다만 주택가격 및 가계부채의 추세적 흐름을 확신하기에는 아직 초기 단계이므로 금리 인하의 부작용이 나타나지 않도록 거시건전성정책에 만전을 기하는 것이 필요합니다. 향후 내수, 물가 및 주택가격과 가계부채의 흐름을 살펴 보면서 추가적인 금리 인하 여부를 결정하는 것이 바람직하다고 생각합니다.

또 다른 일부 위원은 금번 회의에서 현재 3.50%의 기준금리를 3.25%로 인하는 것이 적절하다는 의견을 제시하였음.

세계경제는 지난 통화정책방향 결정회의 이후 유사한 흐름을 이어가면서 서비스업 중심으로 완만한 성장세를 유지할 것으로 전망됩니다. 일부 주요국에서는 고용과 소비 둔화 조짐을 이유로 경기 침체 우려가 제기되기도 하였으나, 디스인플레이션의 뚜렷한 진전, 글로벌 완화적 통화정책의 확산 등을 감안할 때 연착륙 가능성이 우세한 상황으로서, 세계경제가 점차 균형을 찾아가는 과정이라고 생각됩니다. 다만, 한달도 남지않은 미국 대선 결과의 향방과 중동지역 분쟁 확대 가능성은 불확실성과 경계감을 높여주고 있습니다.

국내경제는 견조한 수출 증가세에 힘입어 연간으로 양호한 성장세를 보일 것으로 예상됩니다. 그동안 성장을 제약해 왔던 내수 부문은 다소 회복 신호를 보이기에는 하지만 여전히 기대에 미치지 못하고 있고, 고용은 대체로 양호하나 취업자수는 증가폭이 다소 축소되는 모습입니다.

물가는 근원물가의 기초적 하방 흐름에 더하여, 소비자물가도 공급측면에서의 상승 압력이 크게 축소되면서 완전히 목표 수준에 도달한 것으로 판단됩니다.

금융시장 여건은 대체로 안정적인 모습을 보이고 있는 가운데, 점진적 하향 흐름을 보이고 있는 원/달러 환율은 당분간 현 수준에서 균형점을 찾으면서 등락을 반복하는 모습을 보일 것으로 예상됩니다. 그동안 대내외 통화정책 효과에 대해 과도한 기대심리가 반영되었던 국고채 금리는 최근 일부 반등하였으나 여전히 기준금리를 상당폭 하회하고 있습니다.

통화정책에 있어 가장 큰 제약요인으로 작용하고 있는 주택가격과 가계부채는 공급 및 수요 측면에서의 대응으로 증가폭이 둔화되는 모습을 보이고는 있으나, 여전히 상하방 요인이 상존하고 있어 가시적인 효과를 확인하기까지는 좀 더 시간이 필요할 것으로 보입니다.

이와 같은 정책여건 변화를 종합적으로 살펴보면, 물가와 환율 등 가격변수에서의 부담은 낮아지고 금융안정 측면도 다소 진정되고 있는 반면, 예상보다 미약

한 내수와 주요국 경기의 불확실성 등에 따른 글로벌 수요 위축에 대응할 필요성은 커져 가고 있습니다.

요구되는 정책 대응으로서, 예상보다 저조한 국세수입으로 인해 재정지출 여력은 제한적인 가운데, 통화정책이 그 완충적 역할을 해야 할 시점이라고 생각합니다. 따라서 이제는 긴축기조를 조정하는 편익이 그 비용을 상회하는 상황에 있는 것으로 판단되어, 현 3.50%의 기준금리를 3.25%로 인하하는 것이 적절하다는 의견입니다.

현 시점은 과거 금리인하 시기와는 달리 내수 회복과 주택가격 및 가계부채간의 상충관계가 높아져 있는 상황인 점을 감안하여, 향후에는 기준금리 인하에 따른 거시경제와 금융안정에 미치는 영향을 면밀히 점검하고, 주요국의 통화정책 방향, 지정학적 리스크의 확산 정도 등을 보아가며 기준금리의 방향을 정해 나가야 할 것으로 생각합니다.

(5) 토의결론

위와 같은 위원별 의견 개진 내용을 종합, 위원들은 다수결로 한국은행 기준금리를 0.25%포인트 인하하기로 결정하였음.

(6) 심의결과

앞서의 토의결과를 반영하여 위원들은 다수 의견이 반영된 구체적인 의결문안을 작성하였음.

의결문 작성·가결

(다만, 장용성 위원은 한국은행 기준금리를 0.25%포인트 인하하는 것에 대해 명백히 반대의사를 표시하고 현 수준에서 동결할 것을 주장하였음.)

의결사항

「통화정책방향」을 다음과 같이 결정한다.

- ☐ 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 3.50% 수준에서 3.25%로 하향 조정하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 물가상승률이 뚜렷한 안정세를 보이고 있는 가운데 정부의 거시건전성정책 강화로 가계부채 증가세가 둔화되기 시작하였으며 외환시장 리스크도 다소 완화된 만

금 통화정책의 긴축 정도를 소폭 축소하고 그 영향을 점검해 나가는 것이 적절하다고 판단하였다.

- 세계경제는 완만한 성장세를 이어가고 있지만 주요국의 경기 불확실성은 다소 높아졌으며, 인플레이션은 둔화 추세를 지속하였다. 국제금융시장에서는 미 연준의 금리인하 속도에 대한 기대 변화, 중동지역 리스크, 중국의 경기부양책 등에 영향받으며 장기 국채금리와 미 달러화 지수가 하락하였다가 반등하였다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 주요국 경기 상황 및 통화정책 변화, 지정학적 리스크, 주요국 정치 상황 등이 주요 변동요인으로 작용할 것으로 보인다.
- 국내경제는 수출 증가세가 이어졌지만 내수 회복세는 아직 더딘 모습이다. 고용은 취업자수 증가세가 점차 둔화되고 있지만 실업률은 낮은 수준을 지속하였다. 앞으로 국내경제는 완만한 성장세를 이어가겠지만 내수 회복 지연 등으로 지난 8월에 비해 전망(금년 2.4%, 내년 2.1%)의 불확실성이 커진 것으로 판단된다. 향후 성장경로는 내수 회복 속도, 주요국 경기 및 IT 수출 흐름 등에 영향받을 것으로 보인다.
- 국내 물가상승률은 안정세가 뚜렷해졌다. 9월중 소비자물가 상승률이 석유류가격의 큰 폭 하락으로 1.6%로 낮아졌으며 근원물가 상승률(식료품 및 에너지 제외 지수)은 2.0%로 둔화되었다. 단기 기대인플레이션율도 2.8%로 낮아졌다. 앞으로 물가상승률은 낮은 수요압력으로 안정된 흐름을 이어갈 것으로 예상된다. 소비자물가 상승률은 당분간 2%를 하회하면서 금년 상승률이 지난 8월 전망치(2.5%)를 소폭 하회할 것으로 보이며, 근원물가 상승률은 2% 내외의 안정세가 이어지면서 금년 상승률이 지난 전망(2.2%)에 부합할 것으로 예상된다. 내년도 상승률은 소비자물가 및 근원물가 모두 지난 전망치(2.1% 및 2.0%)에 대체로 부합할 것으로 보이지만 중동지역 리스크의 전개양상에 따른 국제유가 변동, 환율 움직임, 공공요금 조정 등과 관련한 불확실성이 높은 상황이다.
- 금융·외환시장에서는 국내외 통화정책에 대한 기대 변화에 따라 장기 국고채금리가 하락하였다 반등하였고 원/달러 환율은 미 달러화 흐름, 지정학적 리스크 등에 영향받아 등락하였다. 주택시장은 수도권에서는 가격 상승세가 둔화되고 거래량도 축소되었으며 지방에서는 부진이 이어졌다. 이에 따라 가계대출 증가규모도 상당폭 축소되었다.
- 금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제는 물가상승률이 목표수준에서 안정되고 완만한 성장세를 이어갈 것으로 예상되지만 성장 전망경로의 불확실성이 증대되었다. 금융안정 측면에서는 수도권 주택가격과 가계부채 증가세가 거시건전성정책

강화의 영향으로 점차 둔화될 것으로 보이지만 기준금리 인하가 가계부채에 미치는 영향 등 관련 리스크에 여전히 유의할 필요가 있다. 따라서 향후 통화 정책은 물가, 성장, 금융안정 등 정책변수 간 상충관계를 면밀히 점검하면서 앞으로의 인하 속도 등을 신중히 결정해 나갈 것이다.

<의안 제31호 - 한국은행의 금융기관에 대한 여수신이율 개정(안)>

(1) 의장이 의안 제31호를 상정하였으며, 담당 부총재보가 금융중개지원대출 금리를 연 2.0%에서 연 1.75%로 하향 조정하고자 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. 경제상황 평가(2024.10월)

1. 세계경제

세계경제는 美연준, ECB를 중심으로 글로벌 금리인하 사이클이 본격화되면서 완만한 성장세를 이어갈 전망이지만 주요국 경기흐름, 지정학적 리스크 등과 관련한 불확실성은 높아진 상황이다.

글로벌 금융상황을 보면, 주요국의 인플레이션이 둔화추세를 지속함에 따라 9월중 캐나다(25bp), ECB(25bp)에 이어 美연준도 50bp 금리인하를 단행하였으며, 이는 글로벌 성장을 뒷받침할 것으로 판단된다.

주요국별로 보면, 미국은 양호한 성장흐름을 지속하고 있으나 앞으로는 소비를 중심으로 성장세가 완만하게 둔화될 전망이다. 유로지역은 가계 실질소득 증가, 통화긴축 완화 등으로 회복흐름을 이어가겠으나, 최근 독일을 중심으로 한 제조업 위축, 정치적 불확실성 등을 감안할 때 그 속도는 당초 예상보다 다소 더딜 전망이다. 중국은 양호한 수출과 부진한 내수의 차별화 양상이 지속되는 가운데 中정부의 대규모 경기부양책이 성장둔화 흐름을 완충할 것으로 판단된다.

2. 국내경제

국내경제는 수출이 증가세를 이어가는 가운데 소비를 중심으로 내수도 개선됨에 따라 수출-내수 격차가 줄어들고 체감경기도 점차 나아질 전망이다. 다만 대외 리스크 증대 등으로 성장경로의 불확실성은 당초 예상보다 높아진 상황이다.

금년 하반기중 국내경제는 수출이 증가세를 지속하는 가운데 민간소비와 설비투자도 회복흐름을 나타내겠으나, 건설투자의 경우에는 신규착공 부진 지속, SOC 집행 축소 등으로 하방리스크가 다소 커진 것으로 판단된다. 그리고 내년에는 물가안정과 대내외 통화긴축 완화 등으로 소비를 중심으로 완만한 성장세를 이어갈 전망이다. 이에 따라 내수와 수출 간의 격차가 점차 축소되고 체감경기도 나아질 것으로 예상된다. 다만 향후 전망경로 상에는 중국 등 주요국 성장세, 글로벌 IT

경기 향방, 중동갈등 전개양상 등과 관련한 불확실성이 높은 상황이다.

소비자물가 상승률은 유가 등 공급측 하방압력의 영향으로 지난 전망(24년 2.5%)을 소폭 하회하겠으며, 근원물가는 당초 예상(2.2%)대로 2% 근방에서 안정된 흐름을 이어갈 전망이다. 구체적으로 소비자물가 상승률은 그간의 유가하락, 전기요금 동결 등 공급측 요인의 하방압력으로 당분간 2%를 하회하겠으며, 이후에는 2% 안팎에서 안정적인 흐름을 나타낼 전망이다. 다만, 중동사태 전개양상과 관련한 유가 불확실성이 커진 상황이다.

경상수지는 견조한 수출흐름, 국제유가 하락 등으로 큰 폭의 흑자 기조를 지속하며 당초 전망을 상회할 것으로 예상된다. 상품수지는 수출금액이 AI 반도체를 중심으로 양호한 증가세를 지속하고 수입액은 국제유가 하락 등으로 증가세가 둔화되면서 예상보다 흑자폭이 확대될 전망이다. 다만, 서비스수지는 운송수지 흑자규모 축소 등으로 적자폭이 소폭 확대될 전망이다.

취업자수 증가 규모는 서비스업 부문의 증가세에도 불구하고 건설업 부문의 부진 등으로 당초 예상에 소폭 못 미칠 전망이다. 취업자수 증가 규모는 8월중(12.3만명) 전월(17.2만명)보다 다소 축소되었다. 이는 건설업 및 제조업 취업자수 감소세가 지속된 가운데, 폭염 등으로 농림어업의 감소폭이 확대된 데 주로 기인한다. 향후 취업자수는 서비스업의 경우 정보통신, 전문과학기술, 보건복지 등 비대면서비스업을 중심으로 증가세를 이어가겠으나, 건설업은 건설경기 부진 등으로 예상을 소폭 밑돌 전망이다.

II. 외환 국제금융 동향

1. 국제금융시장

지난 금통위(24.8.22일) 이후 국제금융시장에서는 미 연준의 빅컷(50bp 인하) 등의 영향으로 금융여건이 완화되고 투자심리가 회복되었다. 9월 FOMC 회의에서 연준이 빅컷을 단행한 이후 추가 금리인하 기대가 강화되었으나, 예상치를 큰 폭 상회하는 고용지표 발표 등의 영향으로 상쇄되었다. 선진국 주가는 위험선호심리 회복에 따라 상승한 가운데, 선진국 국채금리는 미 경기 연착륙 기대 확산에 따른 미 국채금리 상승의 영향으로 대체로 상승하였으며, 미 달러화도 강세를 보였다. 신흥국의 경우 중국은 정부 부양책 등에 힘입어 주가가 큰 폭 반등하고 위안

화는 강세를 보였으며, 여타 신흥국은 각국의 디스인플레이션 진전, 지정학적 리스크 등에 영향받으며 국별로 다른 움직임을 보였다.

미국 경제의 연착륙 기대가 높아졌으나 11월 미 대선을 앞둔 불확실성, 중동 지역 분쟁 양상, 미 주식시장 움직임 등에 글로벌 금융시장이 민감하게 반응할 수 있다. 또한, 미 대선이 다가오면서 후보별 당선 가능성에 따라 투자자들의 포트폴리오 조정이 발생하면서 금융시장의 변동성이 커질 수 있으며 이스라엘·이란 분쟁의 전개 양상에 따라 시장 참가자들의 투자심리가 급격히 악화될 수 있다. 더불어 AI 관련 기업의 실적 우려, 미·일 금리차 축소에 따른 엔캐리 트레이드 자금의 추가 청산 가능성 등도 리스크 요인으로 남아있다.

2. 국내 외환부문

국내 외환부문에서는 원/달러 환율이 지난 금통위 당시보다 상승하였으며 외화 자금 조달 여건은 대체로 안정적인 모습을 지속하였다. 원/달러 환율은 미 연준의 정책기조가 전환된 가운데 위안화 강세 및 수출업체의 분기말 대규모 달러화 매도 등의 영향으로 하락하였다가 외국인 국내주식 매도, 중동 확전 우려 및 9월 미 고용지표 호조의 영향으로 상승 전환하였다. 차익거래유인은 역외 NDF 순매도 지속, 분기말을 앞둔 국내외국환은행의 보수적인 외화자금공급, 중동 확전 우려 등으로 단기물의 차익거래유인이 확대되었으나 KP스프레드, 단기 외화차입 가산금리 등은 안정적인 모습을 보였다.

9월중 외환수급은 투자거래 순유출이 확대되었으나 경상거래의 순유입이 더 크게 늘어나면서 순유출 규모는 전월에 비해 축소되었다. 경상거래의 경우 반도체 수출 호조에 따라 무역거래를 중심으로 순유입 폭이 확대되었다. 투자거래는 거주자의 해외증권투자가 지속되는 가운데 외국인 증권투자 순유출 전환 등으로 순유출이 확대되었다.

III. 금융시장 동향

국내 금융시장에서는 미 연준의 금리 인하에도 지난 몇 달간 빠르게 진행된 금융 여건의 완화 흐름이 다소 주춤해진 것으로 평가된다.

1. 자본시장

국고채금리는 미 연준의 금리인하 기대가 강화되면서 하락하였다가 10월초

미 고용지표 호조 등의 영향으로 반등하였다. 단기금리(3개월)는 차익거래 유인으로 외국인 매수세가 지속되고 재정증권 발행 중단 등으로 공급도 감소하면서 상당폭 하락하였다. 이에 따라 수익률곡선은 일부 만기구간에서 기울기가 다소 가팔라졌다.

회사채 신용스프레드는 회사채금리(우량물)의 기준금리 하회 등에 따른 수요 감소로 우량물 중심으로 확대되었다. 주가는 미 경기지표 부진, 반도체 업황 둔화 우려, 중동 지정학적 긴장 고조 등으로 외국인의 대규모 순매도가 이어지며 전기 전자 업종을 중심으로 하락하였다. 외국인 증권투자는 8월 이후 채권투자가 상당폭 증가하였으나, 주식투자는 감소로 전환하였다.

2. 신용시장

신용시장에서는 대출금리가 상승 전환하였고 신용확대 흐름이 가계부문을 중심으로 둔화되었다. 9월 은행 가계대출금리는 주택담보대출이 7~8월중 은행들의 가산금리 인상이 점진적으로 반영되면서 큰 폭 상승하였고, 신용대출도 8월 하순 일부 은행의 가산금리 인상 등으로 상당폭 상승하였다. 기업대출금리도 중소기업대출이 일부 은행의 금리 감면 축소 등으로 상당폭 상승하였다.

금융권 가계대출은 9월중 증가규모가 5조원대로 전월에 비해 상당폭 축소되었다. 대출종류별로는 주택관련대출 증가폭이 개별주담대를 중심으로 축소되고 기타대출도 분기말 부실채권 매·상각 등으로 감소 전환하였다. 기업 자금조달은 분기말 요인 등으로 전월에 비해 증가폭이 줄어들며 완만한 증가세를 나타내었다. 은행대출은 대기업이 일부 기업의 시설자금 수요에도 영업실적 개선, 분기말 일시상환 등으로 소폭 증가에 그쳤고, 중소기업대출은 추석자금 수요 등에도 분기말 부실채권 매·상각의 영향으로 증가폭이 축소되었다. 직접금융시장을 통한 자금조달은 회사채 순상환이 지속되고 주식 발행도 축소되면서 감소 흐름을 이어갔다.

3. 금융권 자금흐름 및 통화량

금융권 자금흐름은 은행과 비은행 수신이 전반적으로 증가세를 지속하는 등 대체로 안정적인 모습을 보였다. 은행권에서는 수시입출식 예금이 분기말 재무비율 관리를 위한 자금 유입 등으로 상당폭 증가하였으며 정기에금은 은행들의 예

금융채 노력 등으로 증가세를 이어갔다. 비은행권 수신도 저축은행과 상호금융을 중심으로 소폭의 증가세를 지속하였다. 8월 M2 증가율(평잔 기준, 전년동월대비)은 민간신용이 꾸준히 증가하면서 전월과 비슷한 수준을 이어간 것으로 추정된다.