

2023년도 제13차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 자 2023년 7월 13일(목)
2. 장 소 금융통화위원회 회의실
3. 출석위원 이 창 용 의 장 (총재)  
조 윤 제 위 원  
서 영 경 위 원  
이 승 헌 위 원 (부총재)  
신 성 환 위 원  
박 춘 섭 위 원  
장 용 성 위 원
4. 결석위원 없 음
5. 참 여 자
 

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 제30호 — 통화정책방향>

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서는 조사국장이 보고 제43호 - 「경제상황 평가(2023.7월)」를, 국제국장이 보고 제44호 - 「외환·국제금융 동향」을, 그리고 금융시장국장이 보고 제45호 - 「금융시장 동향」을 보고하였음. (보고내용 : 별첨 1)

(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(2023.7월)

일부 위원은 올해 미국 경제성장률이 1~1.5% 내외를 기록할 것으로 예상되는 가운데 그동안의 금리 인상(500bp) 효과가 금년 중 미국 경제성장률을 약 2.5%p 낮추는 요인으로 작용했다는 일부 국제기구의 평가는 미 연준의 가파른 금리 인상이 없었다면 미국 경제가 올해 4% 가까이 성장할 수도 있었다는 것을 의미한다고 언급하였음. 이처럼 최근 미국은 유럽과 비교해서도 상대적으로 견조한 성장세를 보여주고 있는데, 이러한 차이가 어디에 기인하는지 관련 부서에 질의하였음. 관련하여 최근 우리나라 뿐만 아니라 대만과 일본 등 주요국 기업들이 미국에 대한 투자를 늘리고 있는 점으로 미루어 볼 때 미국 정부가 추진하고 있는 신산업정책(new industrial policy)이 미국 경제에 긍정적인 영향을 주고 있는지에 대해서도 물었음.

이에 대해 관련 부서는 팬데믹 이후 미국 경제가 유럽에 비해 견조한 모습을 보이는 것은 미국의 GDP대비 재정부양 규모가 유럽보다 컸고, 우크라이나 전쟁에 따른 에너지가격 급등의 타격이 컸던 유럽에 비해 에너지 순수출국인 미국은 그 영향이 상대적으로 적었으며, 중국경제의 회복세가 예상보다 더딘 상황에서 미국의 중국 익스포저(exposure)가 유럽에 비해 작은 점 등이 작용하였기 때문이라고 답변하였음. 이와 함께 최근 미국 제조업 부문에서의 건설투자가 크게 증가한 점으로 미루어 볼 때 리쇼어링과 같은 산업정책도 미국 경제에 긍정적인 영향을 미치고 있는 것으로 보인다고 첨언하였음.

이에 동 위원은 국제경제 질서와 교역정책의 흐름을 보면 1980년대 이후 대부분의 국가가 신자유주의 정책에 동참한 이래, 2000년대 초반 중국의 WTO 가입 이후에는 다자간 질서가 흔들리고 일종의 룰(rule)이 없는 시대가 계속되다가, 최근 미국이 신산업정책을 추진하면서 유럽이나 개발도상국들도 이러한 흐름에 동참하고 있는 상황이라면서, 최근의 신산업정책이 1·2차 세계대전 사이에 나타났던 근린궁핍화정책(beggar thy neighbor policy)과 동일한 양상은 아니더라도 국가별로 상이한 영향을 주고 결과적으로 모두에게 부정적인 영향을 미칠 수도 있다는 의견을 개진하였음. 관련하여 국가별로 정치적, 경제적 배경이 상이함에 따라 자국 기업을 지원하는 양상이 다를 수 있다는 점 등을 감안하여 신산업정책이 우리 경제에 미칠 파급효과를 무역 및 투자적 측면에서 체계적으로 분석할 필요가 있다고 관련 부서에 당부하였음.

이어서 동 위원은 팬데믹 이후 글로벌 고인플레이션 상황에서도 대만 등 아시아 신흥국의 인플레이션 수준이 상대적으로 낮았던 데 더해, 통화정책이 훨씬 덜 긴축적인 가운데에도 물가가 빠르게 안정될 수 있었던 배경이 무엇인지에 대해 종합적으로 살펴볼 것을 관련 부서에 요청하였음.

또한 동 위원은 최근 고용동향을 살펴보면 실업률이 역대 최저, 경제활동참가율이 역대 최고 수준을 기록하면서 취업자수가 증가세를 이어가고 있지만, 정규직 근로시간이 줄고 단시간 근로자 비중이 늘면서 총근로시간이 취업자수 만큼 늘어나지는 않는 모습을 보이고 있다면서, 이를 단위노동비용 측면에서 보면 인당 단위노동비용에 비해 시간당 단위노동비용이 상대적으로 큰 폭으로 상승하면서 기업의 인건비 비중이 높아졌을 가능성이 있다고 언급하였음. 한편으로는 저임금 고용 비중이 증가하는 고용구조 변화가 명목임금 상승률을 낮추는 요인으로 작용하고 있는데 이러한 구조 변화가 없다고 가정할 경우에도 임금 상승률이 지표상으로 나타나는 것만큼 낮아지고 있는 것인지는 확실치 않다면서, 최근 노동시간이나 임금 측면에서 나타나고 있는 일련의 구조 변화에 대해서 어떻게 판단하고 있는지 관련 부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련 부서는 최근 취업자수 증가폭이 점차 축소되고 있으나 당초 예상보다 더디게 둔화되고 있는데, 이는 팬데믹 이후 근로시간이 줄어든 것을 취업자수가 늘어나면서 완충한 점을 충분히 감안하지 못한 데도 기인할 수 있다고 답변하였음. 임금과 관련해서는 단시간 근로자가 증가하거나 저임금 근로자의 비중이 늘어나는 등 구성의 변화에 따른 영향도 있겠지만 제조업 등 산업 전반에서 임금 상승률이 둔화되고 있는 것으로 보인다고 덧붙였다.

이에 동 위원은 경제성장률은 잠재 수준을 하회하는 데 반해 노동시장은 전례 없이 양호한 흐름을 보이고 있는 현 상황을 어떻게 해석할 것인지가 경제정책 방향 결정 시 중요하게 고려해야 할 사안이 될 것이라고 언급하였음. 특히 여성 고용이 빠르게 증가하고 있는 모습은 노동시장의 구조변화를 보여주는 대표적인 사례라면서, 앞으로 제조업 고용의 추세적인 감소분을 서비스업이나 공공부분에서 흡수해 나가는 과정에서 여성 고용 증가 현상이 구조적으로 굳어질 것으로 보는지 관련 부서의 의견을 물었음.

이에 대해 관련 부서는 우리나라의 여성 경제활동참가율이 OECD 주요국에 비해 낮은 편이고 서비스업 비중도 계속 확대되고 있는 점을 감안할 때 여성 취업자수 증가에는 구조적인 측면이 어느 정도 작용하고 있는 것으로 보이며, 당분간 이러한 추세가 지속될 것으로 보인다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 금년중 대중 수출 감소의 35% 정도가 구조적 요인에 기인한다는 관련 부서의 분석과 관련하여 일부 업종에 대한 기업 모니터링 결과 최근 2~3년간 중국의 국산화율 제고로 대중 중간재 수출이 급감하였다고 언급하면서, 앞으로 중국 기업의 경쟁력 강화 노력으로 우리나라의 대중 수출이 더 줄어들 가능성이 높을 것으로 예상되는데, 이 경우 경상수지 측면에서 중국의 중간재 수출을 대체할 만한 부문이 있는지에 대해서도 고민해 볼 필요가 있다는 의견을 개진하였음.

이에 대해 관련 부서는 대중 수출 감소에 대응하여 우리 기업들은 수출의 지역 및 품목 다변화를 위해 노력하고 있는 것으로 보인다면, 이에 대해 추가로 분석하겠다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 최근 명목임금 상승률이 전년동기대비 3% 중반 수준을 보이고 있는데 물가를 감안하면 실질임금은 감소하고 있는 것으로 보이며, 가계의 이자상환 부담도 늘어나고 있어 소비여력이 줄어든 것으로 판단됨에도 불구하고 민간소비가 양호한 회복흐름을 보이고 있다고 언급하면서, 명목임금 추이가 기업 경영분석의 인건비 자료 등과 비교해 볼 때 유사한 흐름을 보이는지 여부 등도 확인해 볼 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

다른 일부 위원은 최근 미국경제의 경우 연준이 정책금리를 500bp 인상했음에도 불구하고 주거비 제외 근원인플레이션이 경직적인 모습을 보이고 있고 금년 1/4분기 성장률이 예상보다 높게 나타나면서 정책금리가 높은 수준에서 오랫동안 지속될 수 있다는 예상이 힘을 얻고 있다고 언급하였음. 이와 같이 연준의 통화정책 효과가 아직 뚜렷하게 나타나지 않는 이유로 미국의 중립금리(R\*)가 상승하여 실질적인 긴축 정도가 작을 수 있다는 점, 자본조달 필요성이 상대적으로 적은 서비스업 위주로 경기가 회복되고 있다는 점, 미국 노동시장이 충격을 잘 흡수하고 있다는 점 등이 거론되고 있다고 첨언하였음. 하지만 향후 전망을 보면 그간 누적된 정책금리 인상의 효과가 소비와 투자에 영향을 미치면서 어느 정도의 리세션은 불가피해 보인다고 언급하면서, 작년 10월 이후 미국의 수익률 곡선 역전 상황이 지속되고 있는 점도 이를 뒷받침한다는 의견을 나타내었음. 다만 최근의 지정학적 변화로 미국에 대한 외국인 투자가 늘어나고 있어 예상보다는 경기둔화 폭이 크지 않을 수 있으므로 향후 미국경제의 성장흐름을 면밀히 살펴볼 것을 관련 부서에 당부하였음.

이어서 동 위원은 우리나라의 주요 수출 대상국인 미국과 중국의 내년 성장률이 올해보다 하락할 것으로 예상됨에도 내년 세계교역 신장률과 우리나라 수출 증가율이 금년에 비해 상승할 것으로 전망하고 있는 배경에 대해 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 일반적으로 우리나라 수출이 미국이나 중국 등 주요국 경기와 유사한 흐름을 보이기는 하지만, 산업별로 경기가 차별화되고 있는 점이 우리 수출에 긍정적으로 작용할 것으로 보인다고 답변하였음. 금년중 세계경제 성장은 서비스 부문이 견인하고 있는 가운데 제조업, 특히 IT 부문은 상당히 위축된 상황인데, 내년에는 글로벌 금리 인상 사이클이 어느 정도 마무리되고 물가 상승률도 둔화되면서 그간 위축되었던 재화 수요가 IT 부문을 중심으로 회복될 것으로 다수의 예측기관들이 전망하고 있다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 과거 경제위기 시에는 볼 수 없었던 초과저축이 경기동행지수와 경기선행지수 간의 차이와 같은 지표 간 괴리를 유발함에 따라 현재의 경기 판단에 어려움을 야기하고 있다고 언급하면서, 초과저축을 보다 다양한 방법으로 추정해 볼 것을 관련 부서에 요청하였음. 한편 미국의 초과저축이 빠르게 소진되고 있는 것과는 상이하게 우리나라의 경우 초과저축이 계속 늘어나고 있다는 관련 부서의 분석과 관련하여, 고소득자 위주의 초과저축 증가 양상과 고령화라는 구조적 요인까지 감안한다면 우리나라의 초과저축이 향후 소비 증가로 이어질 것인지는 불확실하다는 의견을 나타내었음. 결론적으로 수출과 소비 부문의 하방요인이 상당하다는 점을 감안할 때 내년도 경제성장률이 예상보다 낮아질 가능성이 있으므로 향후 경기흐름을 면밀히 살펴볼 필요가 있다고 관련 부서에 당부하였음.

아울러 동 위원은 유로지역을 중심으로 한 그리드플레이션(greedflation)에 대한 논의, 즉 기업이윤 증가가 고인플레이션을 주도하고 있다는 문제 제기와 관련하여 경기회복기에 기업이윤이 먼저 늘어났다가 이후 비용이 상승함에 따라 점차적으로 이윤이 줄어들게 되는 것이 일반적인 현상임에도 유로지역에서 이에 대한 논의가 활발한 배경에 대해 물었음.

이에 대해 관련 부서는 유로 지역은 팬데믹에 더해 우크라이나 전쟁의 영향으로 에너지 가격이 급등하고 공급차질이 심화되면서 경제주체들의 고물가 기대가 고착화되는 현상에 대한 우려가 컸던 것으로 판단된다면서, 경제주체들의 임금 결정이나 기업의 가격 설정 과정에서 인플레이션 기대가 자기 강화적인 이차

효과로 나타나는지 여부가 이슈로 부각되면서 그리드플레이션에 대한 관심이 높아진 것으로 보인다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 우리나라의 인플레이션 압력은 서비스 수요 회복보다는 공급 요인에 주로 기인한다는 점에서 인플레이션 측면에서의 통화정책에 대한 조정 압력은 다른 나라에 비해 상대적으로 적을 수 있다는 의견을 나타내었음. 다만 인플레이션의 향방에 대해서는 앞으로도 조심스럽게 짚어볼 필요가 있는데, 최근 IMF 부총재가 언급한 바 있는 물가와 관련한 세 가지 불편한 진실, 즉 물가가 목표수준으로 복귀하는 데에는 많은 시간이 필요할 것이고, 금융불안이 물가안정과 금융안정 간에 상충관계를 유발할 수 있으며, 향후 물가의 구조적인 상방리스크가 클 것이라는 지적과 관련하여, 우리나라의 경우에는 물가가 좀 더 빨리 목표수준으로 복귀할 것으로 보이는 반면, 높은 가계부채 규모와 함께 거시건전성정책 방향이 통화정책 방향과 다른 모습을 보이고 있다는 측면에서는 물가안정과 금융안정 사이의 상충이 더 크게 우려된다고 언급하였음. 마지막 지적과 관련해서는 우리나라의 경우 노인과 여성 위주의 노동공급 확대가 근원인플레이션을 낮추는 요인으로 작용할 것으로 보여 물가의 구조적 하방압력이 다른 나라에 비해 크다고 볼 수 있으며, 이러한 점이 향후 물가와 통화정책의 향방에 영향을 미칠 수 있다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 향후 통화정책 방향을 결정함에 있어 단기적인 경기흐름을 면밀히 살펴보는 한편 인구구조나 금융불균형과 같은 구조적인 변화를 감안할 경우 실질종립금리가 중장기적으로 어떤 흐름을 보일 것인지에 대해서도 연구해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

또 다른 일부 위원은 팬데믹 직후 세계 경제는 팬데믹 충격과 이에 대응한 각국 정부의 경기부양 정책의 영향으로 대체로 유사한 경기흐름을 나타냈으나 최근에는 경제권 또는 국가별로 경기나 인플레이션 흐름이 차별화될 것으로 보인다는 의견을 나타내었음. 다른 한편으로는 영국과 유럽 등을 중심으로 임금 인상이 인플레이션 압력으로 작용할 수 있다는 경계가 상당하며, 일각에서는 미국의 근원인플레이션 지속성이 당초 예상보다 더 강할 수 있다는 분석도 제기되는 등 소위 'higher for longer'와 관련한 논의가 이어지고 있음에 유의해야 한다고 언급하였음.

이어서 동 위원은 우리나라 가계의 초과저축이 상당한 규모로 축적된 가운데 높은 금리수준과 불확실성 증대에 대비한 예비적 동기 등으로 저축유인이 증가함에 따라 초과저축이 예금, 주식 등 빠르게 유동화될 수 있는 금융자산의 형태로 운용되고 있어, 앞으로도 초과저축이 소비로 연결되지 않고 대기자금화 될 가능성이 크다는 의견을 나타내었음. 이와 관련하여 부동산 시장의 상황에 따라 초과저축이 주택가격을 높이는 등 금융불균형 요인으로 작용할 수 있다는 우려를 나타내면서, 향후 통화정책을 운영하는 과정에서 초과저축과 부동산 시장, 그리고 물가의 관계를 어떻게 이해해야 되는지에 대해 관련 부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련 부서는 지난해에는 전 세계적으로 고인플레이션이 지속되는 흐름을 보인 반면, 현재는 물가 상승률이 어느 정도 둔화된 가운데 향후 인플레이션의 경로를 둘러싼 불확실성이 큰 상황이라고 답변하였음. 이러한 상황에서 시장의 기대 변화에 따라 금융여건이 중앙은행이 의도한 것보다 더 완화적일 수도 더 긴축적일 수도 있다는 점이 많은 중앙은행들이 고민하고 있는 지점이라고 언급하였음. 그리고 이 과정에서 누적된 초과저축이 경제 상황 및 경제주체의 기대 변화에 따라 물가와 자산시장, 그리고 금융부문에 영향을 미칠 수 있기 때문에 주의 깊게 살펴보고 있다고 첨언하였음.

한편 일부 위원은 금년 2월부터 현재까지의 상황을 돌아보면 성장률은 당초 예상대로 낮아짐에도 근원물가가 경직적인 모습을 보이는데 이는 성장과 물가의 역의 관계를 설명하는 일반적인 필립스곡선과는 다른 모습이라고 언급하면서, 이러한 상황이 발생하게 된 요인이 무엇인지에 대해 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 제조업, 특히 IT 부문의 경기 부진이 우리 성장률을 낮추는 요인으로 작용한 반면, 근원물가의 경우 그동안 누적된 비용상승 압력이 실제 가격 상승으로 이어지면서 당초 전망치를 소폭 상회할 가능성이 있지만, 6월 중에는 상당폭 둔화되었다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 내년 미국경제 성장률이 올해보다 크게 둔화될 것으로 예상되며, 이 경우 주가, 환율, 채권 등 미국 금융시장이 충격을 받는 가운데 글로벌 금융시장이 동조화되고 있는 상황을 고려하면 국내 금융시장도 상당한 영향을 받을 것으로 보인다고 언급하면서, 경제전망 시 이러한 글로벌 금융부문의 영향까지 감안할 필요가 있다는 의견을 나타내었음. 관련하여 우리나라와 미국 성장률의 결합분포(joint distribution)를 추정해 본다면 개별 전망 수치들이 과거 자료로 미루어 볼 때 어느 정도의 정합성을 가지고 있는지 확인하는 데 도움이 될 수 있



다고 첨언하였음.

이에 대해 관련 부서는 현재 주요국 성장률과 환율 등을 감안한 교역 경로의 영향을 주로 경제전망에 반영하고 있으며 금융 측면에서는 리스크 프리미엄과 같은 일부 금융 변수를 함께 고려하고 있다고 답변하였음. 금융경로의 영향이 무역 경로에 비해 상대적으로 덜 반영되는 측면이 있어 전망 모형을 계속 확충하고 있는 상황이며, 결합분포 추정을 통한 개별 전망치들의 정합성 여부도 검증해보겠다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 민간소비지출 디플레이터 상승률을 피용자보수, 영업잉여 등의 기여도로 분해한 관련 부서의 분석에 의하면 지난해 민간소비지출 디플레이터 상승에 대한 영업잉여를 포함한 부가가치 항목의 기여도는 미미하였고 잔차항인 수입물가의 기여도가 대부분을 차지하는 것으로 나타났는데, 우리나라에서 기업이윤이 물가상승 요인으로 작용하지는 않았다고 해석하는 것은 무리가 없어 보이지만, 잔차항을 모두 수입물가의 기여도로 해석해서 우리나라 인플레이션이 대부분 수입물가에 기인했다고 보는 것이 적절한지에 대해 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 동 분석은 국민계정 통계를 활용했기 때문에 부가가치 항목별로 민간소비지출 디플레이터 상승률에 대한 기여도를 분해하고 나면 나머지는 정의상 수입물가의 기여도로 간주된다고 답변하였음.

이에 다른 일부 위원은 추정 방법에 따라 결과가 바뀔 수도 있다면서, 분석결과 해석 시 기여도의 절대 수준보다는 우리나라가 미국이나 유럽에 비해 부문별로 어떻게 차이가 나는지에 더 초점을 맞출 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

아울러 동 위원은 우리나라 가계의 초과저축이 꾸준히 늘어나면서도 가계부채는 줄어 들고 있지 않은 점으로 미루어 볼 때 초과저축이 부채상환에 거의 사용되지 않는 것으로 보인다고 언급하면서, 이러한 현상이 나타나는 요인이 무엇인지, 예를 들면 초과저축을 보유한 가구와 금융부채를 보유한 가구가 서로 상이한 점에 기인한 것은 아닌지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 거시적인 측면에서 추측해 보면 초과저축이 아직 소비로 많이 사용되지 않았으며 예금과 같이 유동성이 높은 금융자산이 크게 늘어난 점으로 미루어 볼 때, 불확실한 금융·경제 상황에 대비하기 위해 부채상환 대신 저축을 늘리고 있는 것으로 보인다고 언급하면서, 향후 미시자료를 이용한 가계 부문별 분석을 통해 위원이 언급한 소득 계층별 차이 등을 엄밀하게 분석해 보겠다고 첨언하였음.

이에 일부 위원은 가계의 자산운용 행태 등 다양한 측면에서 동 현상을 추가

적으로 분석해 보고 이를 바탕으로 가계부채의 디레버리징과 관련한 정책적 시사점도 고민해 볼 것을 관련 부서에 당부하였음.

다른 일부 위원은 향후 미국 경제는 고금리와 신용긴축의 영향으로 성장세가 점차 둔화되면서 낮은 수준의 경기침체를 보일 것이라는 관련 부서의 전망과 관련하여, 견조한 노동시장과 소비 증가 등에 힘입어 금년 말까지 경기침체가 없을 것이라는 예상이 미국 경제에 대한 중론이라고 언급하면서, 미국 경기가 우리 수출과 성장에 상당한 영향을 미치는 만큼 향후 미국 경제의 향방에 대해 보다 면밀하게 살펴볼 것을 당부하였음.

이어서 동 위원은 우리나라 경기가 저점을 지나고 있다는 일각의 의견도 있는데, 이에 대해 어떻게 평가하고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 GDP갭률이나 경기동행지수 등을 감안할 때 금년 상반기를 저점으로 하반기부터 경기가 완만하게 개선될 것으로 예상하고 있는데 이는 다른 기관의 판단과 크게 다르지 않다고 답변하였음. 다만 최근 중국의 경제 회복에 대한 불확실성이 커지면서 향후 우리 경기의 개선 속도와 관련해서는 불확실성이 상당하다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 정부의 상반기 중 재정의 조기집행으로 하반기에 재정지출이 줄어들 가능성이 큰 상황이며, 세수 결손으로 재정지출이 축소될 경우 성장의 하방 위험이 현실화될 가능성이 높다고 언급하였음. 이와 관련하여 정부가 세수 결손에 대응하여 세계잉여금이나 기확보된 재원을 활용하는 등 지출 축소가 내부거래 위주로 이루어질 경우 성장에 미치는 부정적인 영향이 크지 않을 수 있으나, 정부의 소비나 투자 지출이 축소될 경우 성장률 하락 효과가 클 것으로 예상되면서, 관련 부서는 재정 상황을 잘 살펴보면서 하반기 우리 경제에 미치는 부정적 영향이 최소화될 수 있는 방안을 강구해달라고 당부하였음.

아울러 동 위원은 여성의 노동시장 참여 내용을 구체적으로 살펴보면 팬데믹 이전인 2019년 중 전체 취업자 증가에서 여성이 차지하는 비중이 약 70%였고, 팬데믹이 발생한 2020년에는 취업자 감소 중 여성의 비중이 약 63%를 차지하면서 ‘쉬세션’(shecession)이 발생하였는데, 팬데믹이 종료된 금년 1~5월에는 취업자 증가에서 여성 비중이 약 91%를 기록하였고 특히 6월에는 약 99%를 기록하였다고 언급하였음. 이처럼 여성을 중심으로 취업자가 늘어나는 데는 팬데믹 기간중 여성 고용이 크게 감소한 데 따른 반작용도 있겠지만, 이런 추세가 언제까지 지

속될 수 있을 것인지 살펴볼 것을 관련 부서에 당부하였음.

또 다른 일부 위원은 최근 우리나라 물가흐름과 관련하여 근원물가 움직임이 경직적이라는 부분에 대한 논의가 많았는데, 금년 하반기 이후에는 근원물가 상승률이 소비자물가 상승률을 하회할 것이라는 당행 전망을 감안한다면 앞으로의 근원물가 움직임에 대한 평가는 이전과 달라질 필요가 있다고 언급하였음.

이어서 동 위원은 팬데믹 이후 실업률과 빈일자리율 간의 관계를 나타내는 베버리지 곡선이 좌하향으로 이동하면서 노동시장 전반으로는 구인-구직자 간 매칭 효율성(matching efficiency)이 높아졌다고 언급하면서, 다만 산업별로 보면 제조업의 빈일자리율이 팬데믹 이전보다 상승하면서 여전히 미스매치(mismatch) 문제가 있다는 점에서 노동시장의 매칭 효율성이 산업별로 상이한 양상을 보이고 있다는 의견을 밝혔음.

또한 동 위원은 소득효과, 제도적 요인 등으로 1인당 평균 근로시간이 추세적으로 줄어들고 있는 점을 감안하지 않고 취업자수 기준으로 노동시장을 판단할 경우 실제보다 노동시장이 더 양호한 것으로 판단하는 착시현상이 있을 수도 있다고 언급하면서, 취업자수(extensive margin)와 평균 근로시간(intensive margin)을 곱한 총노동시간을 기준으로 추세와 최근 흐름을 비교해 본다면 현재 노동시장이 양호한지 여부를 보다 잘 파악할 수 있을 것으로 보인다는 의견을 나타내었음.

이에 일부 위원은 팬데믹 이후 노동시장의 구조변화가 상당한 점을 감안할 때 총량 기준으로만 노동시장 상황을 판단하기보다는 상용직/임시일용직, 연령 및 성별 등 하위 부문별로 근로시간과 실질임금 등을 살펴보면서 노동시장의 구조적 요인과 경기적 요인을 잘 판단해 볼 것을 관련 부서에 당부하였음.

#### (나) 외환·국제금융 및 금융시장 동향

일부 위원은 지난해 중순 이후 미 연준의 통화정책 방향에 대한 신호(signal)와 시장의 기대 간에 괴리가 지속되면서 경제 전반에 거래비용이 증가하고 후생손실(welfare loss)이 발생한 측면이 있는데, 최근에는 시장의 기대가 연준의 신호에 맞춰 조정되는 모습을 보이고 있다고 언급하였음. 이와 관련하여 통화정책 방향에 대한 신호와 시장 기대 간의 괴리가 연준에 대한 신뢰성 저하에서 비롯된

것인지, 그렇다면 최근에 시장 기대가 조정되는 모습을 연준의 신뢰성이 회복되는 과정으로 볼 수 있는지 관련 부서에 물었음. 그리고 우리나라는 미국과 비교할 때 어떤 상황으로 평가하고 있는지 추가적으로 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 과거 연준과 시장과의 관계를 돌아보면 시장이 기대하는 바를 연준이 뒷받침해 준 경향이 강했는데, 이는 2000년대 이후 저인플레이션 기조가 이어짐에 따라 연준이 시장의 요구에 응할 수 있는 여력이 많았기 때문이라고 언급하였음. 그러나 이번 금리 인상기에는 과거와 달리 연준이 경기를 적극적으로 뒷받침하기 어려운 물가 상황이 전개되고 있으나 시장은 여전히 소위 Fed Put을 기대함에 따라 인식의 괴리가 상당 기간 지속되었다면서, 다만 최근 들어 시장이 연준의 신호에 조금씩 맞춰가고 있는 것으로 보인다고 답변하였음. 한편 우리나라에서는 시장금리 움직임에 비추어 보면 인식의 차이가 미국만큼 크지는 않은 것으로 보인다고 첨언하였음.

이에 동 위원은 미국은 거시건전성정책과 통화정책이 어느 정도 동조화될 수 있는 반면 우리나라는 거시건전성정책 뿐만 아니라 준재정정책(공기업 적자·은행 채 발행 등), 창구지도(window guidance) 등 중앙은행이 통제할 수 없는 정책들이 통화정책 기조와 괴리를 보임에 따라 통화정책 커뮤니케이션의 신뢰성 측면에서 불확실성이 크다는 점에 유념할 필요가 있다고 언급하였음.

이어서 동 위원은 상업용 부동산이 미국 금융부문의 최대 리스크로 부각되고 있다면서, 이러한 배경에는 재택근무 증가, 비대면 활동을 지원하는 디지털 혁명의 진행으로 사무실 수요가 줄어드는 구조적 요인이 작용했을 것으로 보인다고 언급하였음. 한편 자금조달 측면에서 주거용 부동산은 높은 고정금리부 대출 비중으로 인해 금리인상의 영향이 크지 않아 가격 하락이 제한적인 것으로 알고 있는데, 상업용 부동산의 경우에는 자금조달 형태가 주거용 부동산과 비교할 때 어떤 차이가 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 미국 주거용 부동산 대출은 대부분 장기의 고정금리부 대출로 이루어지는 반면 상업용 부동산의 경우 상대적으로 단기의 변동금리부 대출 비중이 높아 금리인상의 영향을 더 크게 받고 있는 것으로 알고 있다면서, 다만 향후 경기가 둔화될 경우 상업용 부동산 시장이 더 악화될 리스크는 있지만 시장의 다수 견해에 따르면 상업용 부동산 자체를 독립적인 시스템적 리스크의 하나로 평가하지는 않는 것으로 보인다고 답변하였음.

또한 동 위원은 영국의 인플레이션이 여타 국가에 비해 높고 오랜 기간 지속되는 이유가 무엇인지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 영국의 경우 전 세계적인 공급 차질이라는 공통 요인 이외에도 브렉시트의 영향으로 동유럽의 저임금 노동이 공급되지 않고 있는 점이 노동공급 부족과 물가상승 압력을 심화시키는 요인으로 언급되고 있다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 최근 대규모 만기도래에도 불구하고 외국인 채권투자자금의 순유입 규모가 크다고 언급하면서, 금년초 크게 부각되었던 해외 공공기관의 채권투자자금 순유출은 어느 정도 마무리가 된 것인지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 금년 1~2월중 차익거래유인이 마이너스를 보인 데다 해외 공공기관이 투자여력 축소로 우리나라에 투자했던 자금을 회수하면서 외국인 채권투자자금이 순유출을 기록하였는데, 이후 차익거래유인이 플러스로 돌아선 데다 해외 공공기관의 투자여력도 회복되는 등 두 가지 유출 요인이 해소되면서 3월 이후 외국인 채권투자자금의 순유입이 늘었다고 답변하였음.

이에 동 위원은 내외금리차가 확대되었고 앞으로 더 확대될 가능성이 있는 상황에서 채권투자자금이 계속 유입되고 있다는 점은 다행스러운 일이라고 언급하였음. 관련 부서의 분석에 따르면 미국, 캐나다, 호주와 같은 국가들이 경상수지 적자 내지는 소규모 흑자를 기록함에도 불구하고 외환수급이 안정적일 수 있는 것은 자본계정에서 증권투자나 직접투자 자금이 유입되면서 경상수지 적자를 상쇄하기 때문인데, 우리나라의 경우 향후 경상수지 흑자 규모의 축소가 불가피한 상황에서 해외 주식투자가 확대되고 있고 FDI의 순유입도 기대하기 어렵다는 점에서 외국인 채권투자자금의 안정적 순유입이 외환수급 구조 안정화 대책의 핵심일 것이라는 의견을 나타내었음. 이와 관련하여 세계국채지수(WGBI) 편입이나 국채통합계좌(custody) 제도 시행과 같이 외국인 채권투자자금 유입을 확대하기 위한 개선 노력이 잘 진행되고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 비록 WGBI 편입을 직접적으로 염두에 둔 것은 아니지만 외국인의 우리 외환시장에 대한 접근성을 높이기 위한 노력을 계속하고 있다고 답변하였음. 구체적으로 정부는 외국인 투자등록제도를 폐지하고 제3자 FX 거래를 허용하는 한편, 정부와 당행이 금년 2월 함께 발표했던 외환시장 구조 개선방안의 후속 조치로 RFI(Registered Foreign Institution)의 등록 요건을 구체적으로 발표할 계획이라고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 관련 부서에서 환율, 정책금리 및 외환시장 개입 규모를 이용하여 환율 압력을 계산한 외환시장압력지수에 대해, 변동환율제도를 채택하고

있는 우리나라에서 외환시장압력지수 산출 시 정책금리를 포함하는 것이 적절한지에 대해 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 외환시장압력지수는 외환시장 압력이 있을 때 정책금리 조정이나 시장개입을 통해 대응하든지 아니면 환율 변동을 허용한다는 개념에서 유도된 식이라고 언급하면서, 변동환율제도를 채택한 선진국에서는 금리의 영향이 크지 않은 것으로 추정되는 반면, 신흥국 중에서 환율을 비탄력적으로 운용하는 국가에서는 금리 영향이 좀 더 큰 것으로 나타났다고 답변하였음.

또한 동 위원은 관련 부서에서 올해 하반기 중 가계대출 증가 규모가 크지 않을 것으로 판단하고 있지만, 주택관련대출만 놓고 본다면 대출의 증가 규모가 상당히 클 것으로 예상된다는 점에 유의할 필요가 있다는 의견을 나타내었음. 그리고 최근 주택관련대출의 증가는 MPP(거시건전성정책)의 변화가 상당 부분 영향을 준 것으로 보인다고 언급하면서, LTV, DTI 및 DSR 등을 감안하여 MPP 규제 강도를 지수화하고 이를 가계부채 추이와 비교해 볼 것을 관련 부서에 당부하였음.

또 다른 일부 위원은 한 달 전만 하더라도 엔화 약세가 강했는데 최근 들어 엔화 강세가 빠르게 진행되고 있다면서, 이러한 현상이 외국인 투자자금 유입이나 일본은행에 대한 정책변화 기대 등에 기인하는 것인지 여부를 관련 부서에 질의하였음. 아울러 앞으로 엔화의 변동이 국제금융시장에 중기적인 변화를 가져올 가능성이 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 최근 엔화 강세는 가파른 약세 이후의 되돌림 현상이 나타난 것이며, 일본은행 고위 관계자의 YCC 조정 시사 발언 및 미국 금리하락 등도 영향을 준 것으로 보인다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 지난해 이후 수출 부진으로 경상수지 흑자가 크게 줄 수 있다는 우려가 외환시장의 불안 요인으로 작용하였으나 최근 들어 경상수지가 개선되고 외국인 채권투자자금 유입도 계속되면서 외환부문이 안정적인 모습을 보이고 있다고 언급하였음. 다만 최근 국내 외환시장 유입자금의 상당 부분이 단기적인 성격의 차익거래자금인 점을 지적하면서, 그동안 외환시장의 자금유입 경로가 단기 쪽에 치우쳤던 부분이 있는 만큼, 앞으로는 다양한 경로를 통해 보다 장기적인 성격의 자금을 유치함으로써 외환시장의 구조적 안정성을 확보할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

또한 동 위원회는 최근 수익률곡선이 모든 만기구간에서 기준금리를 상회하고 있는 것은 바람직한 현상이라고 언급하면서, 시장금리가 통화정책 기조에 부합할 수 있도록 유동성 관리에 신경 써 주기를 관련 부서에 당부하였음.

아울러 동 위원회는 전년동기대비 M2 증가율이 그동안의 하락세를 멈추고 낮은 수준에서 완만한 상승흐름을 보일 것으로 예상된다는 관련 부서의 전망과 관련하여, 전년동기대비라는 지표의 특성상 지표의 움직임이 느리게 나타나기 때문에 증가율의 수준 자체보다는 그 방향성에 유의할 필요가 있다고 언급하였음. 금년 1~4월 중 M2가 전월대비 소폭 증가에 그친 후 5월부터 증가폭이 확대되는 추세를 보이고 있다면서, 앞으로 증가폭이 더 확대될 경우 전년동기대비로는 낮은 수준이더라도 전월대비로는 상당히 강한 증가 흐름을 보일 수도 있기 때문에 향후 M2 추이를 주의 깊게 지켜볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원회는 현재 부채의 디레버리징이 우리 경제의 가장 중요한 이슈 중의 하나라고 생각한다면서, 당행이 2021년 8월부터 금리인상을 추진해 왔던 배경에는 가계부채가 빠르게 증가하고 주택가격이 빠르게 상승했던 점이 자리잡고 있었다고 강조하며, 최근 가계대출이 증가하고 있는 상황을 주의 깊게 살펴볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음. 최근 통화정책에 있어 소위 말하는 ‘higher for longer’의 방점은 금리의 절대적 수준보다는 고금리 기조 지속에 있다고 언급하면서, 고금리가 오랫동안 지속되는 과정에서 여러 어려움이 나타날 수 있는 만큼 부채의 디레버리징을 빠르게 추진하는 것이 향후에 장기적인 금융안정을 확보하는 방법이 될 수 있다는 의견을 표명하였음.

이에 대해 관련 부서는 수요·공급 여건을 종합적으로 고려해 볼 때 금년 하반기 중 금융권 가계대출이 과거만큼 빠르게 증가하지는 않을 것으로 예상되지만, GDP대비 가계부채 비율이 여전히 100%를 상회하는 높은 수준을 유지하고 있다는 점에서 가계대출 증가 속도가 빨라질 가능성을 계속 경계할 필요가 있다고 답변하였음.

한편 일부 위원회는 Libor가 SOFR(Secured Overnight Financing Rate)로 대체되면서 계산된 차익거래유인이 기존보다 더 높게 산출될 수는 있지만 그렇다고 실제 차익거래유인이 더 늘어나는 것은 아니라면서, 이 경우 실제 투자자들이 생각하는 차익거래유인의 기준도 높아질 것으로 예상된다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 2019~2022년중 Libor 기준 일평균 외환스왑 차익거래 유인(3개월물)은 36bp인 데 비해 SOFR 기준으로는 이보다 높은 57bp 수준이라고 답변하였음.

이어서 동 위원은 최근 국내 상황이 크게 변하지 않았음에도 불구하고 주요국의 통화정책 기조가 긴축적으로 바뀌면서 국내 시장금리가 상승하는 금리 동조화 현상이 나타나고 있다면서, 환율제도의 삼불원칙(Trilemma)에 따르면 우리나라는 변동환율제를 채택하고 있고 자본이동이 자유롭다는 점에서 통화정책을 자율적으로 수행할 수 있어야 되는데, 실질적으로는 주요국의 통화정책 방향이 우리 시장금리와 여수신금리에 영향을 주고 있어 통화정책 수행 시 주요국의 통화정책을 감안해야 되는 상황이라고 언급하였음. 관련하여 글로벌 채권시장의 투자자들이 포트폴리오를 조정하는 과정에서 주요국 금리변동이 여타국에 전이된다는 학계의 논의를 소개하면서, 주요국의 국채금리나 통화정책이 우리 채권시장에 미치는 영향과 전달경로(transmission mechanism)에 대한 심도 있는 연구가 필요해 보인다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 주요국과의 시장금리 동조화는 주로 경기와 물가 등 실물경제 간 연계성이나 위험회피 성향의 동조화 등에 기인하는 것으로 보인데, 실제로 이러한 동조화가 어떤 형태로 이루어지는지 살펴보겠다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 기대인플레이션을 감안한 미국 국채(1년물 기준) 실질금리가 약 2% 정도로 우리나라 국채 금리에 비해 훨씬 높은 수준이라고 언급하면서, 단순히 내외금리차로 인해 외국인 투자자금이 유출되지는 않는다고 하지만, 예기치 못하게 금융시장에 충격이 발생할 경우 외국인 투자자금이 유출될 수도 있는데다 앞으로 금리차가 더 벌어질 가능성도 있는 점을 감안하여 내외금리차와 외국인 투자자금 유출 가능성 등 향후 전망에 관해 상세하게 분석해 줄 것을 관련 부서에 요청하였음.

이어서 동 위원은 최근의 새마을금고 예금 인출 사태는 부동산 PF가 부실화되고 정보공개가 적시에 이루어지지 못한 가운데 동 기관의 안정성에 대한 고객 불안감이 커지면서 발생하였으나, 그 근저에는 드러나지 않은 부실에 대한 의혹, 불투명한 지배구조, 부실한 관리감독 등이 자리잡고 있는 것으로 보인다면, 새마을금고가 예수금이나 거래고객 면에서 상당한 규모의 금융기관으로 성장한 만큼 전문성 있는 금융당국의 관리감독이 필요해 보인다는 의견을 나타내었음.



또한 동 위원은 이번 새마을금고 예금 인출 사태를 경험하면서 많은 사람들이 예금자보호에 대한 관심이 커져 있는 상황이라면서, 모바일 뱅킹 활성화로 예측하지 못한 금융불안이 발생할 경우 예금 인출 속도가 매우 빠를 것으로 예상되는데, 이 경우 예금자보호 한도가뱅크런의 속도에 영향을 미칠 것으로 보인다는 의견을 나타내었음. 우리나라의 예금자보호 한도는 금융기관의 보험료 부담이 증가한다는 측면에서 2001년부터 20년이 넘는 기간 동안 5천만원으로 유지되면서 주요국에 비해 낮은 편인데, 이는 우리나라의 금융시장에 내재된 전통적인 공급자 위주의 사고에 기인하는 것으로 보인다고 첨언하였음. 뱅크런 발생 시 최우선적으로 금융소비자가 보호되어야 한다는 차원에서 볼 때 예금자보호 한도가 인상될 필요가 있다는 의견을 밝히면서, 현재 금융당국에서 이를 검토하고 있다고 알려진 만큼 이 문제에 대한 당행의 입장을 정리할 필요가 있다고 당부하였음.

아울러 동 위원은 지금도 세계 최고 수준인 GDP대비 가계부채 비율이 더 상승할 경우 우리 경제운영에 제약요인으로 작용하고 당행의 기준금리 결정에도 영향을 줄 수 있는 만큼, 가계부채의 절대 규모는 줄이기 어렵다고 하더라도 GDP 대비 가계부채 비율은 낮춰갈 수 있도록 잘 관리해 주기를 당부하였음.

또 다른 일부 위원은 전 세계적인 고금리 기간 동안에 유일하게 GDP대비 가계부채 비율이 하락하지 않은 나라가 우리나라와 일본이라고 언급하면서, 비율을 구성하는 가계부채와 GDP를 구분해서 살펴보면 가계부채 비율 상승이 주로 어떤 요인에 기인하는지를 파악하는 데 도움이 될 것이라는 의견을 나타내었음. 특히 우리나라의 GDP 성장률이 점차 낮아지는 상황에서도 규제 당국이 예전의 방식으로 가계부채를 관리하게 되면 가계부채 비율을 낮추기 어려워 보인다는 점, 저성장 기조하에서는 규제 당국도 가계부채 관리의 구조적인 측면을 고민해 볼 필요가 있을 것이라고 첨언하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근 가계대출 증가율과 GDP 증가율이 거의 유사한 흐름을 보이고 있는데, 가계부채 증가율 목표를 과거보다 좀 더 타이트하게 운영하지 않는다면 가계부채 비율의 디레버리징이 쉽지 않을 수 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 우리나라와 미국의 경기순환주기를 비교해 보면 우리나라의 주기가 짧은 편이라고 언급하면서, 우리 경제가 대외 여건에 더 좌우되는 점도 경기순환주기에 영향을 미치겠지만, 불황이 발생했을 때 구조조정이 이루어지

면서 경제가 슬림화되어야지 호황 국면에서 경기 반등이 더 강하게 이루어지면서 성장세도 이어질 수 있다는 의견을 나타내었음.

또한 동 위원은 초창기에는 재택근무가 효율적이라는 연구 결과가 많았는데, 최근에는 반대로 직원들이 함께 근무할 때 얻을 수 있는 인적자본(human capital)의 손실이 발생하면서 재택근무의 생산성이 떨어진다는 연구들이 많다고 언급하면서, 기업들이 이러한 점을 감안해서 의사결정을 다시 한다면 재택근무 확대로 인한 상업용 부동산의 구조적 수요 부진에도 영향이 있을 수 있다는 의견을 제시하였음.

#### (다) 「통화정책방향」에 관한 토론

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

먼저 관련 부서에서 최근 금융불균형 상황 점검 및 정책적 시사점과 관련하여 다음과 같은 의견제시가 있었음.

국내 금융불균형은 그간 부동산 부문으로의 자원편중이 핵심 기제로 작용하는 가운데 장기간 누증되어 왔으며, 특히 가계부채는 주요 구조적 리스크 요인으로서 질서있는 디레버리징은 중장기에 걸쳐 지속적으로 추진해야 할 중요한 과제인 것으로 판단됨.

금번 금리인상기 중 금융불균형 정도가 다소 완화되었으나, 민간부문의 레버리지 수준이 거시경제에 미치는 부정적 영향이 확대되는 임계치를 여전히 상회하고 있는 데다, 주요국에 비해서도 높은 수준임. 이러한 상황에서 최근 서울 주택가격이 상승하고 거래량이 증가하였으며 은행의 가계대출도 증가로 전환된 점에 유의할 필요가 있음. 특히 과거 국내외 사례에 비추어 볼 때, 규제완화와 금리하락이 동시에 진행되는 경우 가계부채 증가세가 확대되어 온 점도 유념할 필요가 있음.

인플레이션 관련 불확실성이 높은 가운데 금융불균형 대응도 꾸준히 지속될 필요가 있다는 점에서 통화정책은 상당기간 긴축 기조를 유지하는 것이 적절한 것으로 판단됨.

일부 위원들은 최근 부동산 관련 규제 완화가 가계부채 증가세 확대로 이어질 가능성도 있다고 우려하면서, 금융불균형 완화를 위해서는 거시건전성정책과 통화정책 간 적절한 정책공조(policy mix)가 필요하다는 의견을 나타내었음.

이어서 일부 위원은 그간 디레버리징이 매우 완만한 속도로 진행된 가운데 최근 가계부채가 다시 늘어남에 따라 금융불균형 해소가 지연될 가능성이 높아졌다고 평가하였음.

다른 일부 위원들은 금융불균형에 대한 통화정책적 대응과 관련하여 보다 적극적인 논의가 필요하다는 의견을 제시하였음.

이어서 일부 위원은 2021년 8월 시작된 통화정책 정상화의 계기가 금융불균형 누증에 있었으며, 가계부채 문제가 여전히 해소되지 못한 채 남아 있는 만큼 향후 통화정책 운영 방향 수립시 인플레이션 리스크 뿐만 아니라 금융불균형 상황도 적극적으로 고려할 필요가 있다는 의견을 나타내었음. 또한 가계부채와 인플레이션 동학 간 관계, 금융불균형 대응을 위한 새로운 정책수단의 개발에 대해서도 깊은 고민이 필요하다고 첨언하였음.

다른 일부 위원은 높은 가계부채 수준이 물가안정을 위한 통화정책의 파급효과 및 운영을 제약할 수 있는 만큼 적절히 관리할 필요가 있으며, 커뮤니케이션 전략 수립 시에도 이러한 점을 반영하여 외부에 적극적으로 메시지를 전달해야 한다고 제안하였음.

또 다른 일부 위원은 거시건전성정책이 특정부문에 미시적·선별적으로 대응 가능한 반면 통화정책은 경제전반에 광범위한 영향을 미치는 점을 고려할 때, 금융불균형에 대해서는 통화정책보다는 우선적으로 거시건전성정책으로 접근하는 것이 적절한 것으로 평가하였음.

한편 일부 위원은 정책대응에 앞서 우리나라 민간부문 부채 누증의 원인에 대한 보다 종합적인 분석과 평가가 선행될 필요가 있다는 의견을 나타내었음. 팬데믹 기간 중 우리나라 통화·재정정책의 기조가 주요국에 비해 덜 완화적이었음에도 레버리지가 크게 늘어난 것은 완화적인 신용정책에도 기인하였으며, 그 결과 팬데믹 이후 조정되어야 할 레버리지 규모가 오히려 커진 점이 경제 내 금융불안 요인으로 작용하는 한편 통화정책의 여력을 제약하고 있는 상황이라고 언급하였음. 관련하여 통화정책 강도에 비해 통화(M2·Lf) 증가율이나 레버리지 변화

정도가 어떻게 달랐는지 국가별로 비교해 보는 등 현 상황에 대해 전반적으로 평가해 보고, 현재의 레버리지 수준이 향후 통화정책 경로에 미칠 영향에 대해서도 분석해 볼 필요가 있다는 의견을 밝혔음.

이에 대해 관련 부서는 가계부채 뿐만 아니라 전체 매크로 레버리지 측면에서 점검하겠다고 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 현 3.50% 수준에서 동결하는 것이 적절하다는 의견을 나타내었음.

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

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

은 것으로 보임.

소비자물가상승률은 지난해 국제유가 급등의 기저효과 뿐 아니라 근원물가 품목에서도 집세, 개인서비스 물가 상승세가 둔화됨에 따라 지난달 전년동기대비 2.7%를 기록하며 상당폭 둔화되는 모습을 보였으며, 연말까지 3% 내외에서 유지될 것으로 보임. 금년 연간 기준으로는 지난 전망치(3.5%)를 크게 벗어나지 않을 것이나, 근원물가는 양호한 고용상황과 소비회복 지속 등으로 둔화속도가 더뎠으면서 지난 전망(3.3%)을 다소 상회할 가능성이 있음.

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

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

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

이번 회의에서는 기준금리를 현 수준인 3.50%에서 동결하는 것이 적절하다고 생각함. 금융안정 상황, 물가 등 실물지표들을 예의 주시하면서 그동안 지속해온 긴축정책의 효과가 완전히 나타나는지 확인할 필요가 있음.

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

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

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

금융정책은 거시경제 전반에 영향을 미치는 금리정책과 규제를 통해 시스템 리스크를 제어하는 거시건전성정책으로 대표됨. 금리 인상은 가계와 기업이 부채를 줄이고 무모한 투자는 자제하게 하며, 디레버리징 과정에서 확보된 소비와 투자 여력은 향후 강한 경기 회복과 견실한 성장의 기초가 됨. 금리정책은 거시건전성정책과 조화를 이룰 때 순기능이 극대화됨. 필요시 규제 완화를 통해 취약부문에 유동성을 공급하더라도 GDP 대비 부채 비율을 줄여가는 기조 내에서 집행하는 것이 바람직할 것임.

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

세계경제는 금년 상반기중 당초 예상보다 양호한 성장세를 보인 가운데 향후에는 통화긴축 기조, 중국의 더딘 회복 등의 영향을 받아 성장세가 둔화될 것으로 전망하고 있음. 미국은 견조한 고용여건과 소비 등에 힘입어 양호한 성장세를 보이고 있는 반면 물가상승률은 둔화되었음. 향후에는 금융여건 긴축기조 지속의 영향으로 실물경제 위축이 점진적으로 나타날 것으로 예상함. 중국의 경우 대면 서비스를 중심으로 소비가 회복되고 있으나 대외교역과 투자가 글로벌 수요 부진

등으로 회복세가 약화되고 있어 향후 성장경로의 하방압력이 다소 확대되고 있는 것으로 평가함. 금년 말 이후 그동안 누적된 긴축정책의 효과가 나타나면서 주요국을 중심으로 세계경제 성장세는 점차 둔화될 것으로 전망하고 있으며, 그 정도는 미국 경제의 흐름, 중국 리오프닝 파급효과, 글로벌 IT 경기, 기후변화에 따른 원자재 가격 상승 및 지정학적 이슈 등 다양한 리스크 요인의 향방에 따라 달라질 것으로 보임.

국내경제는 투자와 수출의 부진이 일부 완화되면서 완만하게 회복되는 모습을 나타내고 있음. 2/4분기중 소비는 소폭 조정되었으나 주요국 경기의 양호한 성장세에 힘입어 투자와 수출의 부진이 다소 완화되면서 회복세가 이어진 것으로 판단함. 하반기 이후에는 소비심리 개선, 양호한 고용여건 등의 영향으로 민간소비가 회복세를 이어가고 IT 경기 개선으로 수출도 호전되면서 국내경기가 점차 회복되겠으나 대외여건에 영향받아 그 속도는 당초 예상보다 완만할 것으로 예상함. 이에 따라 금년도 성장률은 당초 전망수준에 대체로 부합할 것으로 전망하며, 향후 성장 경로상에는 중국 경제 회복 지연 가능성, 재정의 성장 기여도 하락 가능성 등 대내외 여건의 불확실성이 큰 상황으로 하방 리스크가 소폭 확대되고 있는 것으로 평가함.

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

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

러 환율이 소폭 상승할 가능성은 있지만 그 영향은 제한적일 것으로 예상함.

이상의 국내외 경제·금융 여건을 고려할 때 금번에는 기준금리를 현 3.50% 수준에서 동결하는 것이 바람직하다고 판단하였음. 향후 성장 및 물가 경로, 국내외 금융시장 상황 등을 지켜보면서 추가 긴축의 필요성 여부를 결정하는 것이 바람직하다고 생각함.

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

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

최근의 경제·금융상황을 종합하면 물가, 성장, 금융안정 측면에서 정책금리의 상하방 요인이 교차하고 있어 이번 회의에서는 기준금리를 현 수준에서 유지하고 향후 전개양상을 지켜볼 필요가 있겠다는 판단임. 다만 일반인 기대인플레이션이 여전히 3%대 중반의 높은 수준을 유지하고 있는 가운데 금융불균형의 재확대와



내외금리차 확대에 따른 외환시장 변동성 확대 위험도 잠재해 있어 향후 기준금리의 추가 인상 가능성도 열어두어야 한다는 의견임.

한편 그동안 팬데믹 위기와 러시아-우크라이나 전쟁 등으로 확대되었던 국내외 성장과 물가의 변동성이 내년 이후에는 점차 축소되면서 고령화와 노동생산성 하락, 글로벌 공급망의 분절화, 민간 부채누적 등과 같은 구조적 변화가 통화·신용정책에 미치는 영향이 커질 것으로 예상되므로 관련 이슈를 계속 점검하고 통화·재정·거시건전성정책과 구조조정정책의 정책조합을 통해 대비해 나갈 필요가 있겠음.

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

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

향후 국내경제는, 수출이 IT 경기부진 완화로 개선흐름을 지속하고 소비가 서비스를 중심으로 완만한 증가세를 이어감에 따라 성장세를 점차 회복할 것으로 전망됨. 다만 IT 경기 반등시기, 중국 경제의 회복 속도, 그리고 주요국의 추가 긴축 및 이에 따른 경기둔화 정도와 관련하여 전망경로에 상당한 불확실성이 내재되어 있는 것으로 판단됨.

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

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

격이 재차 상승압력으로 작용할 가능성도 우려되고 있음.

금융안정 측면에서는, 주택시장 및 가계부채 부문에서 금융불균형이 다시 확대될 소지가 있음에 주목해야 함. 국내경제는 주요국과 달리 가계부채 등 민간신용이 유의한 디레버리징을 거치지 않고 증가세를 지속하여 왔는데 특히 팬데믹 기간 중 위기대응 정책이 주요국과는 달리 통화·재정정책에 더해 적극적인 금융지원을 통해 이루어지면서 민간신용 누증이 가속화되었음. 이에 따라 발생한 자산가격의 급등과 민간부채의 빠른 증가는 금융부문의 불안정성을 확대시키고 물가의 안정기조를 저해하는 요인으로도 작용하였으며, 당행이 재작년 통화정책을 긴축기조로 전환하게 된 주요 배경이 되었음. 그런데 최근, 부동산 관련 규제 완화와 주택대출 금리의 하락 등으로 주택가격이 반등 조짐을 보이고 가계부채도 다시 증가로 전환하는 모습을 보이고 있어, 그간 이루어온 정책노력의 성과가 무산될까 우려됨. 앞으로 주택가격 기대심리가 살아나는 경우 가계부채 증가세가 재차 확대될 가능성이 있는 만큼 그 추이를 면밀히 살펴야 하겠음.

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

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

또 다른 일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 동결하여 3.50% 수준을 유지

하는 것이 적절하다는 의견을 제시하였음.

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

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

민간소비는 양호한 고용흐름, 소비심리 개선 등으로 완만하게 회복흐름을 이어가고 있음. 6월 소비자물가 상승률은 2.7%로 지난해 국제유가가 높았던 기저효과가 반영되면서 21개월 만에 2%대로 진입하였으며, 식료품과 에너지를 제외한 근원물가도 3.5%로 개인서비스 물가 오름폭 축소 등에 따라 3%대 중반으로 둔화되는 모습을 보이고 있으나 여전히 높은 수준임. 향후 물가경로 상에는 국내외 경기흐름과 함께 국제유가와 원 달러 환율 추이, 공공요금 조정 등과 관련된 불확실성이 상존해 있는 상황임. 고용상황을 보면 6월중 취업자수는 전년동월대비 33만 3천명이 늘면서 예상보다 완만한 둔화 흐름을 이어가고 있음. 제조업 경기부진으로 제조업 취업자수는 최근 6개월 연속 감소되고 있고 15~29세 청년 취업자도 8개월 계속하여 줄어들고 있으나 서비스업을 중심으로 여성과 60세 이상 고령층 취업자수는 증가하고 있음. 특히 6월 기준으로 여성 취업자수는 33만 2천명이 증가하여 전체 취업자수 증가 33만 3천명의 대부분을 차지하고 있음. 또한 60세 이상 고령 취업자수는 34만 3천명 증가하여 청년층의 취업자 감소를 메우고 있는 상황임.

금융시장은 새마을금고 예금인출 사태가 발생하였으나 전반적으로 안정세를 이어가고 있음. 최근 수도권 아파트 가격이 한국부동산원 통계 기준으로 상승세로 전환되면서 주택담보대출이 증가하고 이에 따라 은행의 가계대출이 4월 이후 증가세로 전환되어 향후 가계부채 디레버리징에 우려가 커지는 상황임. 특히 전세보증금반환대출에 대해 DSR 규제를 완화한 것은 전세시장 안정화를 위해 필요

한 점을 인정하더라도 앞으로 시장에서 DSR 규제가 완화될 수 있다는 기대심리가 형성되지 않도록 면밀한 관리가 필요하다고 봄. 지난 4월 은행권 연체율이 0.37%로 증가하였고 증권회사와 저축은행의 부동산 프로젝트파이낸싱 연체율도 3월말 기준으로 각각 15.88%와 4.07%에 달하고 있어 보다 철저한 리스크 관리가 요구됨. 최근뱅크런을 겪은 새마을금고의 경우 6월 29일 연체율이 6.18%로 지난해 말 연체율 3.59%의 두 배 수준에 달하고 관리 감독상의 문제점도 지적되고 있어서 보다 유의할 필요가 있다고 하겠음. 원 달러 환율은 1,300원을 전후로 등락하면서 비교적 높은 수준에서 안정적인 흐름을 보이고 있으나 역대 최고 수준인 한미 기준금리차가 환율불안 요인으로 작용할 수 있으므로 환율변동성이 커지지 않도록 잘 관리해 나가야 할 것임.

종합적으로 볼 때 물가는 하락추세이나 상당기간 목표수준을 상회할 것으로 예상되고, 경기는 부진이 다소 완화되고 있으나 본격 회복국면에는 미치지 못하고 있으며, 그동안의 금리인상에 따른 영향으로 부동산PF 등 취약부문 리스크도 상존하고 있는 상황임. 이상의 국내외 경제·금융 여건을 고려해 볼 때 이번 회의에서는 기준금리를 현재의 3.50% 수준에서 동결하고, 물가안정 기조가 확실히 될 때까지 긴축기조를 유지하면서 향후 근원물가 흐름, 경제의 성장경로, 가계부채 추이, 주요국의 통화정책 결정 내용 등을 보아가며 추가 금리인상 필요성을 판단하여야 한다고 생각함.

#### (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 수

준(3.50%)에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 물가상승률이 둔화 흐름을 이어가고 있지만 8월 이후에는 다시 3% 내외로 높아지는 등 상당기간 목표수준을 상회할 것으로 전망되고 주요국의 통화정책, 가계부채 흐름 등도 지켜볼 필요가 있는 만큼 현재의 긴축 기조를 유지하는 것이 적절하다고 보았다. 추가 인상 필요성은 대내외 정책 여건의 변화를 점검하면서 판단해 나갈 것이다.

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

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

(별첨 1)

## 「통화정책방향」 관련 보고내용

### I. 경제상황 평가(2023.7월)

#### 1. 세계경제

글로벌 경제는 최근 서비스 부문을 중심으로 예상보다 양호한 성장흐름을 나타내고 있지만 높아진 물가와 금리의 영향 등으로 성장세가 점차 둔화될 것으로 전망된다.

주요국별 성장흐름은 차별화되는 모습이다. 미국은 견조한 고용상황 등으로 1/4분기중 2.0%(연율) 성장하는 등 예상보다 양호한 성장흐름이 이어졌다. 유로지역은 고물가·고금리 영향 등으로 지난 4/4분기 이후 2분기 연속 역성장(각각 -0.1%)하였고 최근에도 완만한 성장세를 보이고 있다. 중국은 서비스부문의 회복흐름이 이어졌으나 최근 수출 둔화, 부동산경기 부진 등으로 회복세는 예상보다 약화되었다. 일본은 소비와 투자가 회복되면서 성장세가 확대되는 모습이다.

주요국 소비자물가 상승률은 정점을 지나 둔화되고 있으나, 근원물가 상승률은 여전히 경직적인 모습이다. 미국, 유로지역 등 주요 선진국의 소비자물가 상승률은 에너지·원자재가격 안정 등으로 점차 낮아지고 있지만 근원물가는 견조한 서비스소비 및 고용상황 등으로 더딘 둔화흐름을 나타내고 있다. 반면 중국에서는 대내외 수요 부진 등으로 낮은 물가상승률이 지속되고 있다. 2/4분기중 국제유가는 글로벌 경기둔화 우려 등으로 하락하여 70달러대에서 등락하다가 7월 들어 공급감소 우려가 부각되면서 다소 상승하였다.

#### 2. 국내경제

국내경기는 최근 수출 감소세가 둔화되면서 부진이 다소 완화되고 있으며, 향후 IT경기 개선 등으로 점차 회복될 것으로 보인다. 이에 따라 금년성장률은 지난 5월 전망수준(1.4%)에 대체로 부합할 것으로 예상되지만 주요국 경제상황 등과 관련한 불확실성이 큰 상황이다.

최근 국내수출은 비IT 및 對미·EU수출이 상대적으로 양호한 가운데 IT수출도 반도체 수출부진 완화 등으로 일부 개선 조짐이 나타나고 있다. 하반기중에는 민

간소비가 완만한 회복세를 이어가는 가운데 수출은 IT를 중심으로 개선될 것으로 예상된다. 향후 성장경로상에는 미국, 중국 등 주요국 경제상황 등과 관련한 불확실성이 큰 상황이다. 미국 등 주요국의 양호한 성장세, IT경기 조기 반등 등은 성장의 상방리스크로, 중국경제의 더딘 회복과 리오프닝 효과 저조 등은 하방리스크로 잠재되어 있다.

최근 소비자물가 상승률은 기저효과가 크게 작용하면서 2%대로 낮아졌다. 이번 달에도 둔화 흐름을 이어가겠으나 이후 다시 높아져 연말까지 3% 안팎에서 등락할 것으로 예상된다. 근원물가 상승률도 최근 3%대 중반으로 상당폭 낮아졌으며, 앞으로는 지난 전망경로보다 다소 높은 수준에서 완만한 둔화 흐름을 나타낼 것으로 보인다. 향후 물가경로 상에는 국제유가 추이, 국내외 경기 흐름, 공공요금 조정 정도 등과 관련한 불확실성이 큰 상황이다.

경상수지는 5월 들어 흑자로 전환되었으며 하반기에는 흑자폭이 점차 커질 것으로 예상된다. 무역수지는 자동차 등 비IT수출 증가, 에너지 수입감소 등으로 점차 개선되면서 6월에는 16개월 만에 첫 흑자를 기록하였다. 반면 서비스수지는 내국인 해외여행 증가 등으로 적자가 이어졌다.

고용상황을 보면 취업자수 증가세가 제조업을 중심으로 둔화되었으나 둔화 속도는 예상보다 더딜 것으로 보인다. 보건복지, 대면서비스 등에서 노동수요가 양호한 가운데 여성·고령층의 경제활동참가가 지속적으로 늘어나면서 이러한 수요를 뒷받침하고 있다.

## II. 외환 국제금융 동향

### 1. 국제금융시장

지난 금통위(5.25일) 이후 국제금융시장에서는 미국 부채한도 이슈 해소, 미국 경기의 연착륙 기대 등에 힘입어 위험회피심리가 완화되고 가격변수의 변동성이 축소되었다. 주요국 중앙은행의 긴축 강화로 국제금리가 상승하였고, 미 달러화는 소폭 약세를 보였으며 주가는 기술주를 중심으로 큰 폭 상승하였다. 미국 금융시장은 단기자금시장의 안정과 주가의 견조한 흐름을 배경으로 완화적인 상황을 지속하였다. 중국은 경기회복 지연 등으로 주가가 부진하고 위안화는 약세를 보였다.

최근에는 연준이 2차례의 추가 금리인상 가능성을 시사한 데 이어 유로지역과 영국의 추가 긴축 기대도 강화되는 등 글로벌 통화긴축 이슈가 시장에 상당한 영향을



미치고 있다. 미국 경기의 연착륙 기대 등을 바탕으로 시장과 중앙은행 사이의 정책 금리 전망 차이가 조정되는 과정에서 위험선호 흐름이 일부 되돌려지는 모습을 보이고 있다.

## 2. 국내 외환부문

국내 외환부문은 대체로 안정적인 모습을 이어갔다. 외환시장에서 원/달러 환율은 미 달러화 약세, 국내기업 해외유보소득 및 외국인 증권자금의 유입 등으로 큰 폭으로 하락하였다가, 주요국 통화긴축 기대 강화, 중국과 유럽의 경기둔화 우려 등으로 상당 부분 되돌려졌다. 외화자금시장은 차익거래유인이 장기평균을 밀돌고 국내은행의 외화유동성 지표도 개선되는 등 양호한 상황을 지속하였다. 대외 차입여건도 KP 스프레드 및 외평채 CDS프리미엄이 하락하는 등 개선되는 모습을 보였다.

외환 유출입은 6월 무역수지 흑자 전환 등에 힘입어 전월에 이어 순유입 흐름을 이어갔다. 외국인 국내증권투자자금은 순유입을 지속하였으나, 대규모 채권 만기도래의 영향, 일부 주식투자자의 차익실현 매도 등으로 규모는 축소되었다. 거주자의 해외투자에 따른 외환 수요는 채권투자가 순투자로 전환되었으나 직접투자가 둔화되면서 전체적으로 소폭 축소되었다.

## III. 금융시장 동향

### 1. 자본시장

#### 가. 채권시장

국고채금리는 지난 금통위(5.25일) 이후 주요국의 통화정책 긴축기조 강화 움직임에 주로 영향받아 큰 폭 상승하였음. 미 연준이 금리를 동결하면서도 추가 금리인상 가능성을 시사하고 ECB 및 영국·캐나다·호주 등 여타 중앙은행들이 금리인상 행보를 강화하면서 국고채금리가 빠르게 상승하였음. 다만 중국·유럽 경제지표 부진 등에 따른 글로벌 경기둔화 우려는 금리의 하방압력으로 작용하였음.

단기금리(3개월)는 장기금리 움직임에 주로 영향받아 통안증권금리를 중심으로 상승하였음. 회사채 신용스프레드는 양호한 투자수요에도 일부 취약기업 등에 대한 신용경계감이 이어지면서 3개월째 보합세를 지속하였음.

## 나. 주식시장

코스피는 미 부채한도 협상 타결, 전기전자 업종 투자유인 부각 등으로 큰 폭 상승하였다가 주요국 통화긴축 경계감, 중국 경기둔화 우려, 외국인·연기금 차익 실현 매물 출회 등으로 반락하였음.

## 다. 외국인 증권투자

6월중 외국인 증권투자는 주식투자가 소폭 감소하였으나 큰 폭의 채권 투자 자금 유입이 이어지면서 전체적으로 순유입세를 지속하였음.

## 2. 신용시장

### 가. 여수신금리

6월중 은행 여신금리(신규취급액 기준)는 장·단기금리(월평균)가 높아진 데 주로 영향받아 상승하였음. 기업대출금리는 지표금리 상승 등으로 대기업과 중소기업 모두 상승하였음. 가계대출금리는 인터넷전문은행의 주택담보대출·전세자금대출 가산금리 인하, 대환대출 플랫폼 출시에 따른 은행의 신용대출 금리 경쟁력 확보 노력 등으로 지표금리의 상승 정도보다 소폭 상승하는 데 그친 것으로 추정됨.

은행 수신금리는 시장금리 움직임을 반영하며 상승하였음.

### 나. 가계대출

6월중 은행 가계대출은 증가규모가 확대되었음. 은행 주택담보대출은 주택구입 관련 자금수요 확대, 입주물량 증가, 전세자금대출 증가 전환 등으로 큰 폭 증가하였음. 기타대출은 전월의 계절요인(여행, 가정의 달 소비 등과 관련한 자금수요 확대) 소멸 등으로 신용대출을 중심으로 감소폭이 다소 확대되었음.

### 다. 기업 자금조달

6월중 은행 기업대출은 기업의 재무비율 관리를 위한 대출 일시 상환, 은행의 부실채권 매·상각 등 반기말 계절요인에 주로 기인하며 전월보다 증가폭이 축소되었음. 다만 대기업대출은 기업 운전자금수요 등으로, 중소기업대출은 은행의 완화적인 대출태도 지속 등으로 꾸준한 증가흐름을 이어갔음.

기업의 직접금융시장을 통한 자금조달은 순상환을 지속하였음. 회사채는 금융기관의 투자수요 호조로 신규발행 규모가 전월보다 확대되었으나 만기도래 규모가 이를 상회함에 따라 소폭 순상환되었음. CP·단기사채는 반기말 재무비율 관리를 위한 단기부채 상환 등으로 순상환되었음.

#### 라. 연체율

5월말 은행 연체율은 중소기업대출과 가계 기타대출을 중심으로 상승흐름을 지속하였음.

### 3. 금융권 자금흐름 및 통화량

#### 가. 금융기관 수신

6월중 은행 수신은 큰 폭 증가하였음. 수시입출식예금은 분기말 재무비율 관리를 위한 법인자금 유입 등으로 큰 폭 증가하였으며, 정기예금은 예금금리 상승 등으로 가계 및 기업 자금이 유입되면서 전월에 이어 증가하였음.

자산운용사 수신은 증가 전환하였음. MMF가 분기말 BIS비율 관리를 위한 은행자금 인출, 국고여유자금 유출 등으로 감소하였으나 채권형펀드, 주식형펀드 등은 증가하였음.

#### 나. 통화량

6월중 M2증가율(평잔 기준, 전년동월대비)은 민간신용이 가계대출을 중심으로 확대되고 국외부문을 통한 신용공급도 경상수지 개선 등으로 확대됨에 따라 소폭 상승한 것으로 추정됨.