

2022년 도 제22차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 자 2022년 11월 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
주 상 영 위 원
이 승 헌 위 원 (부총재)
박 기 영 위 원
신 성 환 위 원
4. 결석위원 없 음
5. 참 여 자 강 승 준 감 사 이 환 석 부총재보
배 준 석 부총재보 민 좌 홍 부총재보
이 상 형 부총재보 이 종 렬 부총재보
양 석 준 외자운용원장 김 웅 조사국장
이 정 욱 금융안정국장 홍 경 식 통화정책국장
김 인 구 금융시장국장 오 금 화 국제국장
박 양 수 경제연구원장 한 승 철 금융통화위원회실장
김 용 식 공보관 최 문 성 의사팀장

6. 회의경과

가. 의결안건

〈의안 제45호 — 통화정책방향〉

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서는 조사국장이 보고 제77호 - 「경제전망 (2022.11월)」을, 국제국장이 보고 제78호 - 「외환·국제금융 동향」을, 그리고 금융시장국장이 보고 제79호 - 「금융시장 동향」을 보고하였음. (보고내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 전일 보고내용을 접수하고 「한국은행법」 제28조에 따라 의안 제45호 - 「통화정책방향」을 상정하였음.

(3) 위원 토의내용

전일 개최된 동향보고회의에서는 다음과 같은 토의가 있었음.

(가) 경제전망(2022.11월)

일부 위원은 내년엔 정부 재정지출이 줄어들 것이라는 관련부서의 전망과 관련하여, 기준금리가 인상되는 가운데서도 재정은 확장적이었던 금년과 달리 내년에는 재정도 긴축으로 돌아서는 만큼 정책을 통한 총수요와 물가의 둔화 효과가 금년보다 크게 나타날 것으로 보인다고 언급하였음. 한편 수입물가, 생산자물가, 소비자물가가 각각 두세 달 정도의 간격을 두고 일제히 정점을 지나는 모습이어서, 국제유가가 큰 폭 상승하거나 환율이 급등하는 상황이 되풀이되지 않는 한 인플레이션은 일단 하향 안정 기조로 접어드는 것으로 보인다고 평가하였음. 다만 물가여건을 둘러싼 불확실성이 여전히 크다는 점을 감안할 때 근원인플레이션율이 내년 말에 2% 정도로 낮아질 수 있을지는 불확실해 보인다고 언급하였음.

이에 대해 관련부서에서는 소비자물가 상승률이 금년 7월을 정점으로 점차 낮아지고 있으며, 아직 오름세를 이어가고 있는 근원인플레이션율도 경기 하방압력 확대 등으로 완만히 둔화되면서 내년 하반기 2.3%로 낮아질 것으로 보고 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 금번 물가전망에 정부의 전기·도시가스 요금 인상 계획도 반영하였는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 금년에 이어 내년에도 그간 누적된 원가상승 부담을 반영해 전기료와 도시가스 요금이 인상될 것으로 보고 이를 물가전망에 어느 정도 반영하였다고 답변하였음.

이에 동 위원은 물론 전기료 인상 등이 여타 품목의 물가에 2차적인 파급을 일으킬 가능성에 대해 충분히 감안해야겠지만, 관련 요금 인상은 지속적인 물가충격이라기보다는 일시적인 가격조정에 해당한다는 점에서 통화정책 관점에서 고려할 필요성은 크지 않아 보인다고 평가하였음.

이어서 동 위원은 내년엔 실질 근로소득의 둔화가 이어지고 이전소득도 올해보다 줄어들 것으로 보이는 만큼 가계의 실질구매력이 저하되어 민간소비가 가파르게 둔화될 가능성이 있다고 언급하였음. 무엇보다 현재 금융시장에서는 기준금리 인상 정도에 비해 강한 긴축효과가 나타나고 있다고 첨언하면서, 이러한 점들을 감안할 때 성장과 물가 경로에 있어 하방리스크가 조금 더 커 보인다고 평가하였음.

이에 대해 관련부서에서는 당행의 금번 성장전망은 국내외 주요 기관들의 전망과 비교할 때 중양값 정도에 해당하는데, 기본적으로 금융긴축의 영향을 반영한 전망이며 실제 영향이 어떠한지 계속 살펴나갈 필요가 있어 보인다고 답변하였음. 물가의 경우 상·하방 양쪽으로 불확실성이 크기 때문에 추후 상황을 지켜볼 필요가 있다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 관련부서에 따르면 내년 하반기 이후 반도체 경기가 점차 회복될 것으로 전망되는데, 근래에 칩4 동맹 이슈에서 보는 것처럼 반도체가 단순한 산업을 넘어 경제안보의 축으로 작용하고 있는 만큼 상황에 따라 국내 반도체 산업이 예상과 다른 움직임을 보일 수도 있다고 언급하였음. 즉 내년 하반기 이후 중국경제가 회복되면서 글로벌 반도체 수요가 살아나더라도 미국의 대중국 견제 조치에 대한 중국 정부의 대응에 따라 우리 반도체 수출과 투자에 미치는 영향이 달라질 수 있다고 설명하였음.

이에 대해 관련부서에서는 금년에 휴대폰 관련 반도체 판매가 감소한 것이 상당부분 중국경기 둔화로 인한 영향인 만큼 내년 이후 중국이 리오프닝(reopening)되면 글로벌 반도체 수요가 점진적인 회복흐름을 보일 것으로 예상된다고 답변하였음. 현재로서는 반도체산업을 둘러싼 미·중간 갈등이 우리 반도체 산업에 미칠 영향을 예단하기 어렵지만, 중기적인 리스크요인으로 작용할 수 있다는 점에서 관련 상황을 주의깊게 살펴보겠다고 첨언하였음.

다른 일부 위원은 비록 전체 지표로는 근원물가의 오름세가 계속 이어지고 있지만 그동안 개인서비스 물가의 상승을 주도해 온 외식비의 오름세가 낮아지고 전세가격 하락으로 집세의 상승률도 낮아지는 등 품목별로는 둔화조짐이 나타나고 있다고 언급하면서, 조정평균(trimmed mean) 물가와 가중중위수 물가를 보더라도 물가상황은 정점을 지나는 국면에 있는 것으로 보인다고 평가하였음. 내년에는 전기·도시가스 요금 인상에 의한 물가 영향이 금년에 비해 더욱 확대되는 한편 동 요인을 제외한 물가상승 압력은 그만큼 낮아질 것으로 예상되므로, 에너지항목을 제외한 물가나 관리물가를 제외한 물가지표가 전달하는 의미가 보다 중요해질 것으로 보인다는 견해를 나타내었음.

이어서 동 위원은 금번 전망에서 내년도 성장률 전망치가 0.4%포인트 하향조정되었음에도 불구하고 투자, 소비 등의 불확실성은 여전히 높아 보인다고 언급하면서, 성장의 하방리스크에 계속 유의할 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 먼저

건설투자와 관련하여 최근 주택 미분양이 증가하고 주택거래가 감소하는 등 주택경기 관련 지표들이 일제히 나빠지고 있다고 지적하면서, 과거 주택경기가 둔화되었을 당시 그 국면이 2년 정도 이어졌음을 감안하면 내년 하반기까지도 주거용 건물투자의 부진이 지속될 수 있다고 우려하였음. 민간소비와 관련하여서는 금년 3/4분기에 가계동향조사 기준의 흑자율이 상당폭 하락한 것으로 나타나 가계의 초과저축이 여전히 뒷받침되고 있는지 불확실해 보인다고 언급하면서, 이는 실질구매력 저하, 가계의 이자부담 증대 등과 함께 소비의 하방요인으로 작용할 것으로 보인다는 의견을 밝혔음. 이러한 여건들에도 불구하고 내년도 민간소비 증가율을 상당히 양호한 수준으로 전망한 이유가 무엇인지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 연간으로는 소비전망이 지난 전망보다 소폭 높아졌지만 이는 상당부분 금년중 큰 폭 반등에 따른 이연효과에 근거한 것이며, 내년중 회복 모멘텀은 지난 전망보다 크게 약화될 것으로 보고 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 내년에 소비가 전망경로에 부합하는 흐름을 나타낸다고 하더라도 해외소비로 인한 부분이 클 것으로 보이는 만큼 국내 성장에 미치는 모멘텀 효과는 제한적일 수도 있다는 견해를 나타내었음.

또한 동 위원은 그동안 고용의 양적 증대에도 불구하고 불완전 취업자까지 감안한 확장실업률(고용보조지표 3)이 높아 고용의 질적 회복은 더딘 것으로 평가해 왔는데 최근 들어 동 실업률이 빠르게 하락하고 있어 이를 눈여겨보고 있다고 언급하면서, 이같은 상황을 어떻게 해석하는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 확장실업률 하락은 파트타임 취업자수가 감소하고 풀타임 취업자수가 증가하는 등 최근의 타이트(tight)해진 고용상황을 반영하는 것으로 해석된다고 답변하였음. 다만 파트타임 취업자수가 줄어드는 있지만 비자발적인 요인으로 근로시간이 부족한 취업자수는 코로나 이전 수준을 여전히 상회하고 있는 상황이라고 첨언하였음.

이에 동 위원은 파트타임에서 풀타임으로 전환되는 근로자의 비중이 늘고 있는 것은 그만큼 고용의 질이 개선되고 있음을 의미한다고 언급하였음. 내년에는 경제활동 재개에 따른 효과가 사라지고 경기둔화의 영향이 나타나면서 취업자수 증가폭이 크게 축소될 것으로 전망되는데, 고용의 양적 확대가 부진한 상황에서도 고용의 질적 개선이 계속 이어질 수 있을지에 대해 관심을 갖고 살펴볼 필요가 있다고 당부하였음.

또 다른 일부 위원은 내년 민간소비 전망과 관련하여 상·하반기의 격차가 큰

데 주목하면서, 내년 상반기까지 소비의 강한 모멘텀이 유지되다가 이후 약화될 것으로 예상한 것인지 관련부서에 질의하였음. 이와 관련하여 금년 9월 들어 이미 소매판매액, 신용카드 사용액 등 각종 소비 관련 지표가 나빠지는 모습이어서, 소비의 모멘텀이 내년에도 계속 이어질 것으로 보기는 어렵다는 평가를 덧붙였음.

이에 대해 관련부서에서는 금년 2/4분기 경제활동 재개 이후 소비가 빠르게 증가한 데 따른 기저효과로 인해 내년에 전년동기대비 소비증가율이 상고하저 형태로 나타나는 것이며, 상반기와 하반기 소비흐름에 큰 차이가 있을 것으로 보는 것은 아니라고 답변하였음. 전기대비 기준으로 금년 2/4분기와 3/4분기에 급등했던 소비증가율이 내년에는 코로나 이전의 추세적인 증가율을 밑도는 수준으로 낮아질 것으로 보고 있다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 금년 하반기 상품수입 증가율 전망치가 큰 폭 상향조정된 배경에 대해 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 금년 하반기 소비가 예상을 뛰어넘는 실적을 보임에 따라 소비재 수입이 크게 증가한 점, 에너지 선취 수요와 설비투자 관련 자본재 수입이 당초 예상보다 많은 점 등을 반영한 결과라고 답변하였음.

이에 동 위원은 그렇다면 내년 하반기 상품수입 증가율이 하향조정된 것은 금년 하반기 전망치가 높아진 데 따른 기저효과 때문인지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 내년 하반기 전망치의 변화에는 위원이 언급한 기저효과의 영향이 크게 작용하였다고 답변하였음. 전년동기대비 기준으로 내년 상반기까지는 소비와 투자 증가율이 어느 정도 유지되어 그만큼 상품수입 증가율도 플러스를 유지하지만, 하반기에는 소비와 투자 증가율이 크게 낮아지면서 상품수입 증가율도 마이너스로 전환되는 것이라고 첨언하였음.

또한 동 위원은 내년 소비자물가와 근원물가 간의 전망치 격차에 비추어 볼 때 관련부서에서 전망한 식료품·에너지 품목의 물가상승률은 꽤 높은 수준으로 짐작된다고 언급하면서, 주로 공급측 물가요인에 해당하는 이들 품목의 물가상승률을 높게 내다본 이유가 무엇인지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 최근 9%대를 기록하고 있는 가공식품 가격의 오름세가 한동안 지속될 것으로 예상되는 데다, 누증된 원가부담을 반영해 내년에도 전기·도시가스 요금이 두 자릿수의 인상률을 이어갈 것으로 보고 있기 때문이라고 답변하였음.

이에 동 위원은 몇 해 전만 해도 저물가 기조하에서 정부의 공공요금 관리로 인한 구조적인 물가의 하방 편익이 발생하였고 이를 제외한 물가를 살펴가며 통화정

책을 해야 한다는 견해가 설득력을 얻기도 하였다고 상기하였음. 비록 현재 물가상황은 당시와 크게 다르지만 정책운용에 있어 관리물가를 제외한 기초적인 물가흐름을 중시할 필요가 있다는 사실은 지금도 여전히 유효하다는 의견을 밝혔음.

이어서 동 위원은 가게의 소득대비 부채원리금상환비율(DSR)이 1%포인트 상승할 경우 소비가 0.37% 줄어든다는 분석결과와 관련하여, 이를 한계소비성향 개념과 비교하여 살펴볼 것을 제안하였음. 가게의 가처분소득은 근로소득, 재산소득 등 소득원천은 물론이고 이자지급을 통해서도 변동하는데, 가게의 이자부담 증가로 인해 소비가 감소하는 효과는 동일 규모의 소득 감소시에 비해 좀 더 클 것으로 짐작되므로, DSR과 소득원천별 한계소비성향을 비교해 보는 분석이 의미가 있을 것이라고 언급하였음.

한편 일부 위원은 금번에 성장전망이 상당폭 하향조정되었음에도 불구하고 하방리스크는 여전히 남아있다고 평가하였음. 중국경제의 경우 내년 하반기 이후 회복 가능성도 제기되고 있지만 보건상황, 부동산경기 등과 관련한 불확실성이 여전히 잠재해 있으며, 미국의 경우 아직까지 실물지표로는 경기침체가 잘 드러나지 않지만 장단기 금리의 역전폭이 확대되는 등 일부 시장지표에 경기침체에 대한 우려가 강하게 반영되고 있어 앞으로의 전망경로가 상당히 불확실해 보인다고 언급하였음. 대외부문은 계속하여 우리 성장에 하방리스크로 작용할 것으로 보이는 만큼 앞으로의 상황변화와 그 영향을 면밀히 살펴나갈 필요가 있다고 당부하였음.

이어서 동 위원은 그동안 국내외 물가전망이 거듭 상향조정되면서 물가의 정점이 뒤로 밀리다가, 이제 물가가 정점을 지나 둔화되는 국면에 접어들고 있다고 언급하였음. 앞으로의 물가 이슈는 내년에 물가가 얼마나 둔화될 것인지인데, 우리나라의 경우 물가지표의 주거비 반영도가 크지 않은 데다 전기료 등이 뒤늦게 원가를 반영해 인상되고 있어 물가상승률의 둔화속도가 완만할 수 있다는 의견을 밝혔음.

이에 대해 관련부서에서는 미국과 한국의 물가 동인이 서로 다를 수 있다고 언급하면서, 미국의 경우에는 물가지표 내 가중치가 큰 자가주거비가 시차를 두고 서서히 하락하면서 인플레이션의 둔화를 다소 늦추는 요인이 될 수 있는 반면, 우리나라의 경우에는 전기요금 상승 등에 따른 비용인상 압력이 물가의 2차 파급으로 이어지면서 물가상승률의 둔화속도가 완만해질 수 있다고 첨언하였음.

이에 동 위원회는 물가의 구조적 변화요인들에 대해서도 살펴볼 필요가 있다는 의견을 밝혔음. 코로나 이후 친환경 경제로의 전환과 관련한 에너지정책의 변화가 글로벌 이슈로 부각된 데다, 한때 공급차질 문제를 일으켰던 글로벌 밸류체인 의 변화도 구조적인 현상으로 남을 수 있다고 언급하였음. 전 세계에 저가 제품을 공급하며 글로벌 저물가 기조를 유발했던 중국의 물가 영향도 이제는 약화되었다고 첨언하면서, 이러한 요인들은 경기 요인들과 혼재되어 있어 뚜렷하게 구분하기 어렵지만 인플레이션 동학의 변화를 가져오는 요인으로서 그 중요성을 간과할 수는 없다고 강조하였음. 예상치 못한 새로운 충격이 오면 물가가 더 크게 반응할 수 있다는 점을 염두에 두고 구조적 요인들이 물가에 미칠 지속적인 영향을 계속 면밀히 점검해 나갈 것을 당부하였음.

이에 대해 관련부서에서는 위원이 언급한 구조적 요인들이 인플레이션 지속성을 유발하고 기대인플레이션을 높이는 요인이 될 수 있음에 유념하여 관련 상황을 면밀히 점검해 나가겠다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 최근 들어 물가 관련 주요 지표인 가중중위수 물가와 근원 물가의 움직임이 서로 엇갈리는 모습인데, 제반 물가상황과 오늘 논의내용을 감안할 때 이미 하락 추세에 접어든 가중중위수 물가에 이어 근원물가의 오름세도 점차 둔화될 것으로 보인다고 언급하였음. 이와 관련하여 과거 통계를 보면 통계청 경기순환 기준 경기정점으로부터 대략 3개월 후에 근원물가 상승률이 하락하기 시작하였다고 첨언하면서, 현재 우리 경제가 정점을 지난 것인지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 경기순환주기의 정점 판단은 사후적으로 이루어지기 때문에 현 시점에서는 알기 어렵다고 답변하면서, 다만 GDP갭률로 판단해 보면 갭률이 금년 하반기부터 마이너스를 나타낼 것으로 예상되는 만큼 단기적인 경기순환 흐름상 정점을 금년 중반 정도로 짐작해 볼 수는 있다고 첨언하였음.

이어서 동 위원회는 최근의 정액임금 상승은 기대인플레이션과 고용시장의 타이트함(tightness)에 의해 대부분 설명되는데, 일반인의 단기 기대인플레이션이 실제 물가상승률에 영향을 받는 점을 감안할 때 물가상승세가 빠르게 하락하지 않고 현재의 타이트한 고용상황이 계속 이어질 경우 정액임금의 상승세도 크게 누그러지지 않을 가능성이 있다고 언급하였음. 이와 관련하여 정액임금 상승은 물가의 어느 부문에 특히 영향을 미치는지에 대해 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 임금이 물가에 미치는 영향은 고물가 국면에서는

전반적으로 뚜렷하게 나타나고, 저물가 국면에서는 개인서비스 물가에 유의한 것으로 분석된 바 있다고 답변하였음. 임금상승이 원자재가격 상승과 맞물릴 경우 가격전가 효과가 크게 발생하는 경향이 있는데, 물가부문별 영향 등 구체적인 사항에 대해서는 좀 더 연구를 진행할 필요가 있다고 첨언하였음.

이에 동 위원은 정액임금이 물가와 서로 영향을 주고 받으며 물가 지속성을 높이는 요인으로 작용할 수 있다는 점에 유의할 필요가 있다고 당부하였음.

또한 동 위원은 최근 고용지표들이 다소 엇갈리는 모습이라고 언급하면서, 취업자수 증가규모가 축소되어 금리인상과 경기하강의 징후가 일부 엿보이지만 실업률의 상승 조짐은 아직 나타나지 않고 있다고 첨언하였음. 한편 대면서비스업의 고용회복은 예상보다 더디게 진행되는 모습이라고 지적하면서, 시간을 두고 동 업종의 고용이 회복될 것인지 아니면 고용구조의 변화로 인해 온전한 회복이 어려운 것인지 여부에 대해 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 대면서비스업의 노동수요는 여전히 견고한 상황인데 실제 일부 업종에서는 종업원을 구하기 어려워 높은 인건비를 제시하는 등 구인난이 지속되는 모습이라고 답변하면서, 이는 코로나 이후 산업구조의 변화로 대면서비스 관련 노동공급이 줄어든 데에 일부 기인하는 것으로 보인다고 첨언하였음.

아울러 동 위원은 가계 DSR 증가가 소비에 미치는 부정적 영향이 고소득층에서 상대적으로 크게 나타나는 것은 중산층 이상 계층에서 재량적 소비비중이 커 소비를 조정할 여력이 있기 때문일 수도 있지만, 소득계층별로 부채증가의 원인이 다르기 때문일 수 있다고 언급하였음. 즉 저소득층의 부채증가가 주로 소비보전과 관련되는 반면 중산층 이상은 주택구입을 위해 부채를 일으키는 경우가 많기 때문에 그러한 결과가 도출되었을 수 있다고 설명하였음. 또한 금융부담 변화에 따른 가계의 반응은 소득이나 부채 수준뿐만 아니라 금융자산 및 실물자산 등에 따라 다양한 형태로 나타날 수 있으므로, 계층별 금융자산 및 실물자산의 변화와 순자산 분포 등도 종합적으로 감안해 가며 분석할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이어서 동 위원은 주택경기 위축이 소비, 건설투자, 미분양에 미치는 영향을 점검한 관련부서의 분석이 시의적절하였다고 평가하면서, 특히 주택경기 위축에 따른 미분양 증대가 건설사의 재무리스크로 이어져 부동산 PF 관련 금융리스크로 확산되는 경로가 잘 점검되어 향후 충격발생 시 예상되는 영향을 가늠하는 데 유용하였다고 언급하였음. 최근 정부에서 부동산시장 경착륙 가능성에 대비하여

건설사 자금경색을 막기 위해 미분양 주택 PF대출에 대한 보증을 신설할 방침임을 밝힌 바 있는데, 이후 진행 상황은 어떠한지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 정부가 주택도시보증공사(HUG)를 통해 미분양 주택 PF대출 보증상품을 판매할 계획임을 발표하였는데 구체적인 실행방안이 아직 나오지는 않고 있다고 답변하면서, 동 대책의 효과에 대해서는 좀 더 지켜보고 평가할 필요가 있다고 첨언하였음.

또 다른 일부 위원은 미국은 물론이고 우리나라도 주요 전망기관들이 경제전망을 수정하는 과정에서 성장률 전망치가 거의 일관되게 한 방향으로 반복 조정되었던 사례가 있었다고 상기하면서, 전망치와 실제치 간의 오차가 랜덤(random)하지 않고 일종의 편의(bias)를 갖고 있는 것은 아닌지 생각해 볼 필요가 있다고 지적하였음. 또한 전망기관들은 타 기관의 전망치를 고려하지 않을 수 없으므로 사실상 전망이 독립적이라고 보기 어렵다고 언급하면서, 다수의 전망치가 좁은 범위로 수렴되는 것이 전망의 정확도를 보장하는 것은 아니며 오히려 다수 기관들과 편차가 큰 전망치(outlier)를 제시하는 기관의 전망근거를 자세히 살펴보는 것이 경제흐름에 대한 균형있는 시각을 유지하는 데 도움이 될 것이라는 의견을 밝혔음.

이어서 동 위원은 향후 근원물가의 경로가 금년 하반기를 정점으로 점차 낮아져 2024년에 2%로 수렴하는 것으로 제시되고 있는데, 동 물가경로와 이에 내재된 단기금리의 경로를 일종의 벤치마크(benchmark)로 받아들인다면 향후 경제에 충격이 발생하여 근원물가가 동 경로를 이탈할 경우 긴축의 정도를 조정할 필요가 있는 것으로 이해하면 되는지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 경제전망시 기준금리 경로는 전망경로와 함께 모형 내에서 내생적으로 결정되는데, 기본적으로 기준금리가 시장기대에 부합하는 경로를 보일 것으로 전제되어 있다고 답변하였음. 또한 금융불안으로 수요부진이 심화되거나 에너지 관련 공급충격이 지속되는 상황 등을 시나리오로 설정할 경우 성장과 물가의 전망경로가 변하면서 금리경로도 변화될 수 있다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 주택가격 하락이 실물경제와 금융시장에 미치는 영향이 매우 중요해진 상황이라고 언급하였음. 우리나라의 경우 주택담보대출의 LTV가 낮은 편이기 때문에 주택가격 하락이 소비감소로 이어져 실물경제에 충격을 줄 가능성은 상대적으로 크지 않아 보이나, 금융시장에 미칠 영향은 상대적으로 클 수 있

다고 평가하였음. 이와 관련하여 금리가 올랐을 때 부동산가격이 어느정도 영향을 받는지에 대한 질문에 답하기 위해서는 주식 등 금융자산의 적정가격을 도출하는 모형처럼 적정 부동산가격을 추정하는 모형을 구축해 활용할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 적정 부동산가격에 대해 그동안 여러 차례 연구를 진행하였으며 금리경로에 따라 예상되는 주택가격 변동폭에 대한 추정치들도 이미 내부적으로 확보되어 있다고 답변하였음. 한편 주택가격이 급락하지 않는 한 금융기관 건전성에 문제가 발생하지는 않을 것으로 보이나 현재 일차적인 충격을 받고 있는 부동산 PF대출을 포함하여 금융안정을 위협하는 주택가격 하락폭이 어느 정도 수준인지에 대해서도 점검해 보겠다고 덧붙였음.

이에 동 위원은 부동산가격 하락이 예상되는 상황에서는 미분양이 늘고 금융시장도 불안한 모습을 보일 수밖에 없을 것이라고 언급하였음. 금융안정 측면에서는 부동산가격이 더 이상 하락하지 않을 것이라는 기대가 형성되는 것이 중요한데, 이는 결국 금리경로와 관련되는 부분이라고 첨언하였음.

한편 일부 위원은 금번에 성장전망이 큰 폭 하향조정되는 가운데서도 물가전망의 하향조정폭이 소폭에 그친 것은 내년에도 전기·도시가스 요금의 인상이 이어지고 내년 하반기부터 경기가 점차 반등할 것으로 예상되기 때문이라고 언급하였음. 이와 관련하여 만일 전기요금 등이 오르지 않는다면 내년에 소비자물가 상승률이 금번 전망치보다 어느 정도 낮아질 것으로 보는지 관련부서에 질의하였음. 아울러 내년 하반기 경기 반등을 예상하는 주된 근거는 무엇인지 덧붙여 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 내년에 전기·도시가스 요금이 인상될 것으로 보이지만 올해 수준에서 유지된다고 가정할 경우 소비자물가 상승률 전망치는 현재보다 상당폭 낮아질 수 있다고 답변하였음. 한편 내년 하반기에 중국내 방역조치 완화, 글로벌 금융여건 및 지정학적 리스크 관련 불확실성 해소 등으로 세계경제의 부진이 완화될 것이라는 예상이 글로벌 전망기관들의 공통적인 견해인데, 이러한 대외여건을 전제로 국내경제도 하반기부터는 점차 반등할 것으로 내다보았다고 첨언하였음. 다만 반등하더라도 그 속도는 완만할 것으로 보이며, 글로벌경기가 급격히 살아나 우리 수출이 빠르게 회복되는 상황으로 예상하는 것은 아니라고 덧붙였음.

이에 동 위원은 금번 성장률 전망치는 얼마 전 발표된 외부 기관의 전망치와 비슷하지만 물가전망치는 동 기관에 비해 높아 보인다고 언급하면서, 이는 당행

이 어떤 정책적인 의도를 갖고 물가경로를 높게 내다본다는 오해를 불러일으킬 수 있으며 자칫 전망오차가 커질 경우 경제전망에 대한 신뢰도 문제로 이어질 수 있다고 우려하였음. 따라서 대내외 물가여건을 보다 철저히 모니터링하고, 물가전망의 정확성을 제고하는 데 만전을 기할 것을 당부하였음. 아울러 전기·도시가스 요금 인상에 따른 물가 영향이 작지 않은 만큼 향후 예기치 못한 사유로 인해 요금 인상이 억제될 가능성에 대비하여 물가전망시 동 요인을 어떻게 전제하였는지 외부에 충분히 설명해 둘 필요가 있다고 첨언하였음.

이에 대해 관련부서에서는 내년에 전기·도시가스 요금이 금년 수준으로 인상될 것으로 전제하였지만 이에 대한 불확실성은 상·하방으로 모두 존재하며 국제유가의 흐름에 대한 불확실성도 여전히 크다고 답변하면서, 위원이 당부한 사항에 유의하여 물가전망과 대외커뮤니케이션에 더욱 힘쓰겠다고 덧붙였음.

이어서 동 위원은 국내외 전망기관들 중 15% 정도가 내년 우리 경제의 성장률을 1% 미만으로 전망하고 있는데, 이들 기관들은 대체로 중국경제에 대한 비관적인 시각과 국내 부동산시장의 하방리스크에 근거하여 그러한 전망치를 내놓고 있다고 언급하였음.

이에 대해 관련부서에서는 통상 전망시계가 가까워질수록 활용가능한 정보가 많아지기 때문에 기관간 전망치의 편차가 작아지는 경향이 있으나 최근에는 오히려 편차가 커지는 이례적인 모습이 나타나고 있다고 설명하면서, 이는 그만큼 우리 경제가 처한 대내외 상황이 불확실하다는 사실을 의미한다고 첨언하였음.

(나) 외환·국제금융 및 금융시장 동향

일부 위원은 금년 11월 이후 원/달러 환율이 하락세로 전환된 가운데 여타 통화에 비해 원화의 절상 정도가 두드러지는 모습이라고 언급하면서, 그 배경이 무엇인지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 지난 FOMC 이후 주요국의 통화가치 변동률을 보면 엔화와 함께 원화의 절상률이 상대적으로 큰 편인데, 이는 글로벌 위험회피 심리가 크게 완화됨에 따라 그동안 과도하게 절하되었던 원화가치가 일부 회복됨과 동시에 외환 수급상황도 종전에 비해 개선된 데 따른 것으로 보인다고 답변하였음. 지난 9월 일방향으로 크게 쏠렸던 환율에 대한 시장의 기대도 지금은 많이 누그러져 어느 정도 균형을 찾은 것으로 판단된다고 덧붙였음.

이어서 동 위원회는 금융시장 긴축의 정도는 중앙은행의 정책금리 및 B/S 정책, 감독당국의 금융규제, 정부 재정 및 준재정 활동에 의해 포괄적으로 결정되는 것으로 볼 수 있다고 언급하였음. 최근 미국에서는 QT 영향까지 포함한 실질적인 통화긴축 강도가 5% 이상의 정책금리가 가진 효과와 유사한 수준이라는 연준의 분석이 있었다고 소개하면서, 금리인상과 동시에 QT를 통한 본원통화 축소를 병행하는 미국에 비해 우리나라는 금리인상에도 불구하고 본원통화가 늘고 있는 만큼 통화긴축의 강도가 상대적으로 크지 않은 편이라고 평가하였음. 다만 차주단위의 DSR 규제가 시행되는 가운데 10월말까지만 해도 LCR 규제를 코로나 이전으로 환원하는 조치가 단행되는 등 정부의 금융규제 강도는 상당히 긴축적으로 판단되며, 막대한 규모의 한전채 발행 등은 사실상 미국의 QT와 유사한 시장 유동성의 축소 효과를 내고 있다고 언급하였음. 이처럼 당행의 기준금리 인상과 더불어 다양한 요인들이 중첩되면서 일부 시장에서 체감하는 긴축의 강도는 현재의 기준금리 수준에 비해 높아져 있는 것으로 보인다고 첨언하였음.

이에 대해 관련부서에서는 최근 단기자금시장과 회사채시장에서 나타나고 있는 긴축의 강도는 통화정책의 효과로만 보기에 그 정도가 커 보인다고 답변하면서, 그 배경에 PF-ABCP 사태로 인한 신용경계감과 위원이 언급한 한전채 및 은행채 발행물량 확대 영향 등이 작용한 것으로 보인다고 첨언하였음.

이에 동 위원회는 위험자산에 대한 가격조정으로 시장상황이 차별화되고 있다고 지적하면서, 10월말 시장안정 대책 이후 안전자산 쪽에서는 유동성 상황이 일부 회복되는 조짐인 반면 부동산 관련 익스포저가 큰 보험사, 여전사, 증권사나 PF-ABCP 시장에서는 유동성 부족 현상이 이어지고 있다고 언급하였음. 이러한 문제를 완화하기 위해서는 일차적으로 과도한 부동산 레버리지가 조정되어야 하며, 경우에 따라 금융규제의 유예나 한전채 발행으로 인한 구축효과를 완화하는 조치가 필요할 수 있다는 견해를 밝혔음. 일부 시장상황은 금리정책의 선을 넘어서는 것으로 판단되므로 통화정책이 그 해결방안이 되기는 어려워 보인다고 평가하였음. 한편 우리도 통화정책, 거시건전성 규제, 국공채 발행 등이 시장에 미치는 영향을 종합적으로 고려하여 금융긴축 강도를 측정해 볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 시장이 체감하는 긴축강도 측정과 관련하여 미 연준 방법을 원용하여 추정한 ‘proxy 기준금리’가 하나의 대안이 될 수 있을 것이라고 답변하였음. proxy 기준금리는 각종 시장금리와 기준금리 간의 스프레드 데이터를 이용하여 추정되는데 최근 그 수준이 현 기준금리를 큰 폭 상회하고 있으며, 동 수준에는 위원이 언급한 한전채 발행, 규제요인 등의 영향도 반영되어 있다고 첨언하였음.

다른 일부 위원은 최근 미국과의 금리 역전폭이 다시 확대되었으나 원/달러 환율은 예상보다 낮은 미 CPI 상승률 발표 등의 요인으로 하락하였다고 언급하였음. 당초 내외금리 역전폭 확대로 환율이 절하압력을 받을 것이라는 우려가 컸음에도 불구하고 최근 한 달을 보면 실제 그 영향이 가시화되지는 않고 있다고 첨언하면서, 이에 대해 어떻게 평가하는지 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 환율은 한국과 미국의 정책금리 전망과 이와 관련한 대내외 여건변화, 외환 수급상황 등이 종합적으로 반영되어 결정되기 때문에 당장의 내외금리차만 놓고 환율의 방향성을 예측하기는 어려워 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 국가별로 비교해 보더라도 미국과의 금리격차가 곧바로 각국의 환율 움직임에 연결되지는 않는 것으로 보인다고 언급하였음. 다만 미국의 금리인상 속도가 가파른 가운데 글로벌 유동성도 축소되고 있는 만큼 미국과의 금리역전폭이 일정 수준을 넘어 커지면 외환부문의 리스크가 재차 높아질 가능성이 있다고 언급하면서, 이에 유의하여 외환부문 동향을 계속 주의깊게 살펴볼 필요가 있다고 당부하였음.

이어서 동 위원은 부동산시장의 리스크가 높아지면서 건설사 부도나 관련 금융부문 부실이 현재화될 수 있다는 우려가 큰 상황이지만 아직까지 건설업의 연체율은 안정적인 모습을 유지하고 있다고 언급하면서, 그 이유가 무엇인지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 분기말 금융기관들의 부실 대출채권 매·상각으로 건설업 등 전반적인 연체율이 하락하였다고 답변하면서, 동 요인이 없었다면 건설업의 연체율은 상승했을 수도 있다고 첨언하였음.

이에 동 위원은 연체율을 통해 얻을 수 있는 정보가 제한적일 수밖에 없는 만큼 주가변동성을 활용해 건설사 부도위험을 예측해 보는 등 부동산 리스크에 대한 선제적인 분석을 강화할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

또한 동 위원은 신용스프레드가 계속 확대되는 등 회사채시장은 불안정한 모습이라고 언급하였음. 10월 이후 신용경계감이 완화되면서 회사채 스프레드가 다소나마 축소되고 있는 미국과 달리 국내 금융시장에서는 자금경색이 계속되고 있는데, 이는 금융규제 요인과 한전채 발행 확대 영향에도 기인하지만 보다 근본적으로는 부동산PF 관련 금융불균형의 누증을 사전에 충분히 통제하지 못한 데 따

른 영향이 커 보인다고 지적하였음. 특히 그동안 금융기관 건전성 차원에서 부동산 PF대출을 점검하기는 했어도 자금조달 경로를 통해 그 여파가 금융시장에 파급될 가능성에 대해 미처 살피지 못했던 부분이 있다고 언급하면서, 앞으로는 금융기관과 금융시장을 좀 더 폭넓게 고려해가며 관련 리스크를 살펴나갈 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

또 다른 일부 위원은 원/달러 환율은 외환수급, 내외금리차 등의 영향을 받는 동시에 글로벌 달러화의 움직임에 밀접하게 연동되어 있는 만큼 글로벌 달러화 가치(DXY)에 영향을 미치는 요인들에 대한 연구도 강화할 필요가 있다는 견해를 밝혔음. 자국 경제의 펀더멘털을 반영해 통화가치가 결정된다는 상식만 놓고 보면 달러화는 미국의 경기둔화와 고물가를 반영해 약세를 보여야 하나 높은 글로벌 불확실성 하에서 안전자산으로서의 달러화 위상이 부각됨에 따라 강세를 이어가는 모습이라고 언급하면서, 향후 달러화 가치의 움직임을 가늠할 수 있도록 관련 분석에도 힘써줄 것을 당부하였음.

이에 대해 관련부서에서는 기존 연구에 의하면 글로벌 달러화 가치는 미국의 통화정책, 글로벌 위험회피심리, 여타 거시경제여건의 영향을 받는 것으로 보인다고 답변하였음. 달러화 가치가 글로벌 금융사이클을 좌우하는 중요한 가격변수인데다 원화 환율과 직접적으로 연동되는 만큼 위원이 당부한 대로 관련 연구를 강화하겠다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 10월 이후 지금까지 국내 CP 시장에서 순상환된 ABCP 규모가 무려 15조원에 달한다고 지적하면서, 발행주체들이 이렇게 막대한 규모의 자금을 순상환할 여력이 있는 것인지 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 증권사 등이 은행대출로 자금을 조달하거나 내부 유보금 등을 활용하여 PF-ABCP 등을 순상환한 것으로 보이며, 모니터링 결과 이들 기관들의 자금여력이 아직은 남아있는 것으로 파악된다고 답변하였음.

또한 동 위원은 과거 금리인상기와 비교하여 최근의 기준금리 대비 은행 여수신금리의 상승 정도가 이례적으로 큰 것인지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 과거에 비해 기준금리의 상승속도가 가파르기 때문에 은행 대출금리가 큰 폭 상승한 것이지 기준금리에 대한 대출금리의 민감도가 특별히 커진 상황은 아니라고 답변하였음. 다만 수신금리의 경우 은행들의 자금유치 경쟁이 심화된 9~10월중 일시적으로 급등세를 보인 측면이 있다고 첨언하였음.

이에 동 위원은 CP 금리(91일물, A1등급)가 6%에 미치지 못하는 가운데 일부 은행들이 제시하는 예금금리는 5%대로 올라섰다고 언급하면서, 안전자산인 예금금리가 높은 수준을 지속하는 한 위험자산에 대한 수요가 회복되기는 어려워 보인다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 은행으로의 자금쏠림을 완화하기 위한 금융규제 유예 조치 등이 있었던 만큼 11월에도 예금금리가 크게 오를지 여부를 지켜볼 필요가 있다고 답변하였음. 위원이 언급한 대로 금리상승기 위험자산과 안전자산 간 금리격차가 축소되고 있는 점이 시장별 자금흐름을 차별화하는 요인으로 작용하고 있다고 첨언하였음.

한편 일부 위원은 미 연준의 통화긴축에 따른 글로벌 유동성 축소가 점차 본격화될 것으로 예상되는 가운데, 이미 미국 국채시장에서는 수요기반이 약화되어 시장유동성 지표가 악화되고 있으며 유로 시장에서는 10월 들어 유로/달러의 스왑베이시스가 급락하는 등 유동성에 대한 우려가 표면화되고 있다고 언급하였음. 아직 그 영향이 본격적으로 국내로 파급되지는 않고 있지만, 최근 단기 외환스왑 수요가 늘고있는 만큼 글로벌 달러 유동성 축소와 맞물려 외화유동성 문제가 발생하지 않도록 유의할 필요가 있다는 의견을 나타내었음. 물론 경상수지 흑자에 힘입어 상당한 대외자산이 쌓여 있는 데다 국내은행들도 선제적으로 달러 유동성을 확보한 것으로 보여 당장 외화유동성 부족 현상이 나타나지는 않을 것으로 보이지만, 우리 외환부문이 외화를 단기조달하여 해외자산에 장기투자하는 구조적 만기불일치 문제에 노출되어 있음을 감안할 때 글로벌 달러 유동성 사정이 악화될 경우 외채의 차환리스크에 직면할 수 있다고 언급하였음. 과거에도 글로벌 유동성이 축소되는 국면에서 이러한 구조적 취약성이 반복적으로 외화유동성 문제를 일으킨 바 있다고 강조하면서, 앞으로 글로벌 금융여건의 변동성이 높을 것으로 예상되는 만큼 외환부문의 안정성을 지속적으로 확보하기 위한 정책적 노력을 계속할 필요가 있다고 당부하였음.

이어서 동 위원은 부동산 부문의 연체율이 여전히 안정적인 수준을 유지하고 있음에도 불구하고 최근 부동산금융 관련 시장이 불안한 모습을 보이는 것은 아직 실현되지 않은 리스크 요인들이 선반영된 데 따른 것으로 보이며, 이러한 요인들은 쉽게 해소되지 않을 수 있다고 평가하였음.

이에 대해 관련부서에서는 PF대출 부실에 대한 우려가 반영되는 과정에서 금융시장에서는 비우량물과 우량물간 차별화가 심화되고 있다고 답변하면서, 이러

한 상황이 지속될 경우 부실요인이 현재화되면서 나타날 직접적인 영향에도 대비할 필요가 있을 것이라고 첨언하였음.

다른 일부 위원은 연말 퇴직연금 해지가 집중됨에 따라 보험사에서 자금유출 압력이 커질 것이라는 전망이 있는데, 이로 인한 영향을 어떻게 평가하고 있는지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 보험계약 관련 자금인출 수요에 대응해 보험사가 보유채권을 대량 매도할 경우 시장금리의 오버슈팅을 유발할 수 있기 때문에 금융당국에서 보험사에 RP를 통한 자금조달을 허용하는 등 대비책을 마련한 것으로 알고 있다고 답변하였음. 그럼에도 불구하고 연말에 유동성 부족이 심화될 경우 정책당국에서 시장안정 조치를 취할 수 있을 것이라고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 과거 금리상승기와 비교하여 은행 결제성예금 비중의 감소 정도가 큰 것으로 보이는데, 그 이유가 무엇인지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 금리가 단기간에 빠르게 오르다 보니 MMDA 등에 예치되었던 단기성 자금이 높은 금리를 제공하는 정기에금 등으로 이동하여 결제성예금 비중이 크게 줄어든 것으로 보인다고 답변하였음.

또한 동 위원은 내년 봄 안심전환대출 관련 MBS 발행을 앞두고 은행들이 MBS 의무매입에 대비해 선제적으로 채권 포트폴리오를 조정할 것이라는 예상이 있었는데, 현재 이와 관련한 조짐이 관찰되고 있지는 않은지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 당초 은행들이 MBS 매입을 앞두고 여타 채권을 내다 팔거나 주택금융공사가 금리리스크 헤지를 위해 국채선물을 매도하여 국고 채금리의 변동성이 높아질 것으로 우려하였는데, 안심전환대출 취급금액이 목표 금액을 밑돌 것으로 예상됨에 따라 채권시장에 미치는 영향도 크지 않을 것으로 보고 있다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 TED 스프레드, 주요 통화간 스왑베이스스 등이 높은 변동성을 나타내는 등 국제금융시장이 불안한 모습을 보이고 있다고 언급하면서, 국내 외환부문의 안정성이 계속 유지될 수 있을지 불확실해 보인다고 평가하였음. 한편 향후 Libor 산출이 중단될 경우 TED 스프레드 및 Libor-OIS 지표를 대체하여 글로벌 자금시장 상황을 보여줄 만한 지표들이 마련되어 있는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 작년말 일부 단기물 Libor의 산출이 중단된 데 이어 내년 6월에는 남은 기간물의 전면적인 중단이 예고되어 있어 각국은 Libor를 여타 대체금리로 전환하는 작업을 진행하고 있다고 답변하였음. 아직 TED 스프레드 등을 대체할 만한 마땅한 지표가 없는 실정이나, 주요국 사례를 참고해가며 대안지표를 모색해 나가겠다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 미국에서는 통화긴축 속도 완화에 대한 기대에도 불구하고 2년물 국채금리가 다소 상승하였는데, 이와 대조적으로 우리나라에서는 통화정책 기대에 큰 변화가 없었음에도 국고채 3년물과 10년물 금리가 큰 폭 하락하였다고 지적하였음. 이와 관련하여 국고채금리의 하락이 단순한 수급상의 이유인지 아니면 안전자산 선호(flight to quality)가 반영된 결과인지 여부가 중요하다고 언급하였음. 만일 시장상황을 우려해 자금이 상당부분 안전자산으로 쏠리면서 나타난 현상이라면 이는 그만큼 시장의 신용경색이 심각하다는 것을 의미하므로 부정적인 신호로 읽힌다고 첨언하면서, 이에 대한 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 국고채 거래 자체가 활발하지 않은 가운데 금리 고점 인식에 따른 매수세가 일부 유입된 데다 외국인들이 국채선물을 순매수한 데 따른 영향으로 국고채금리가 하락한 것으로 보인다고 답변하였음. 통상 단기물과 중장기물은 투자주체가 다르기 때문에 CP 등 단기물을 매수하던 투자자들이 시장 불안을 이유로 3년 또는 10년물 국고채로 투자대상을 갑자기 바꾸는 사례는 많지 않았을 것으로 보이나 위원이 언급한 사항을 좀 더 살펴보겠다고 첨언하였음.

한편 일부 위원은 금년 10월 이후 회사채 신용스프레드(회사채 AA- 기준)가 60bp 정도 상승한 것은 국고채금리가 40bp 정도 하락한 데 따른 영향이 크며 회사채금리가 20bp 정도 오른 것이 과도해 보이지는 않는다고 언급하면서, 신용스프레드만을 놓고 회사채시장 전반에 신용문제가 있는 것으로 보기는 어렵다고 평가하였음. 물론 회사채 발행이 매우 저조한 상황이지만, 이는 은행대출이 가능한 기업들이 미매각을 우려해 회사채 발행을 꺼린 데 따른 결과로 보인다고 언급하였음. CP나 ABCP에 대한 신용경계감이 높아진 가운데서도 단기자금시장의 주요 자금공급 주체인 MMF로부터 특별한 자금이탈 조짐이 나타나고 있지 않다고 첨언하면서, 이와 관련하여 금융시장에 신용경색이 일어나고 있다고 판단하는지 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 신용경색의 척도를 기업들이 필요자금을 적정 금리수준으로 조달할 수 있느냐로 본다면, 회사채 발행이 여의치 않은 상황에도 대

출을 통한 기업자금조달은 원활히 이루어지고 있는 만큼 금융시장 전반에 신용경색이 나타난 것으로 보기는 어렵다고 답변하였음. 아울러 회사채시장에서 특별한 신용사건이 발생한 것도 아니라는 점에서 시장 전반의 신용경색이라기보다는 일부 부문의 유동성 경색 정도로 이해하는 것이 타당해 보인다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 가계부채 상황을 보면 주택담보대출의 증가규모가 줄어들고 신용대출 등은 감소세를 이어가고 있으나 가계의 신용카드 관련 빚은 늘고 있다고 언급하면서, 당초 의도했던 가계부채의 연착륙 효과가 나타나고 있는 것인지 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 신용카드 사용액 등 판매신용이 포함된 가계부채 총량 자체가 늘고 있는 것은 사실이지만, 가계대출 증가율과 GDP대비 가계부채 비율이 하락하고 있는 만큼 금융불균형 완화 측면에서 통화정책이 의도한 효과는 비교적 뚜렷하게 나타나고 있는 것으로 볼 수 있다고 답변하였음.

(다) 「통화정책방향」에 관한 토론

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

먼저 관련부서에서 최근 자금 및 신용채권 시장 불안에 대한 평가 및 시사점과 관련하여 다음과 같은 의견제시가 있었음.

금융시장 변동성과 신용경계감이 높아진 상황에서 우발적 요인이 가세하며 국내 단기금융시장에서 경색이 발생하였는데, 일련의 시장안정화 조치 이후 시장 불안이 일부 진정되는 모습이나 부동산 PF·ABCP 시장을 중심으로 신용경계감이 여전한 상황임. 금융기관 간 연계성 등을 토대로 시장별 리스크를 점검한 결과 PF대출 및 관련 유동화상품 시장을 중심으로 리스크가 상존하고 있으며, 이에 따라 당분간 신용경계감과 변동성이 높은 수준을 이어갈 가능성이 있는 것으로 보임.

현재로서는 이러한 시장 상황이 은행부문 등 금융시스템 전반의 위기로 확산될 가능성은 제한적으로 보이나, 비은행 금융기관을 중심으로 부동산 익스포저와 관련한 우려가 작지 않은 만큼 향후 전개 양상을 주의 깊게 살펴나갈 필요가 있음. 현재의 시장 상황에 대해서는 미시적·한시적 안정화 조치로 대응하는 것이 적절해 보이며, 통화정책은 높아진 기초적 물가압력에 대응하기 위한 긴축기조를

유지하되 금융상황의 전개 양상에 따른 실물경제 영향과 금융안정 리스크를 고려하면서 운용해 나갈 필요가 있음. 아울러 금융시스템에 지속적인 리스크로 작용할 수 있는 부문들에 대한 구조조정 필요성과 도덕적 해이 가능성에 대해서도 고려할 필요가 있음.

위원들은 부동산 경기둔화에 따른 PF대출 및 유동화상품 관련 우려가 단기간에 해소되기 어렵다는 데 동의하면서, 부동산 경기 변화에 따른 스트레스 테스트 등을 실시하고 이에 따른 대응방안을 사전에 마련할 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

이와 관련하여 다른 일부 위원은 금융기관의 손실 감내력이 과거보다 개선된 것으로 보이지만 금융상황 시나리오별로 이를 보다 정량적으로 평가해 볼 필요가 있다고 언급하였음.

이에 대해 관련부서에서는 스트레스 테스트 결과 부동산 가격이 과거 위기 수준을 다소 상회하는 하락폭을 보이더라도 금융기관들의 건전성은 대체로 양호할 것으로 분석되었으나, 과거 경험하지 못한 극단적인 하락 시나리오 하에서는 일부 비은행 금융기관의 건전성에 문제가 발생하는 것으로 나타났다고 답변하였음. 이와 함께 과거 저축은행 부실 사태 당시를 떠올려보면 자금이 계속 투입되는 PF대출 특성상 부실 사업장에 대한 정리가 미뤄질수록 추후 관련 부실이 더 커질 수 있는 점에 유의할 필요가 있다고 첨언하였음.

이에 다른 일부 위원은 고위험 본PF대출과 브릿지론 보유 비중이 높은 일부 비은행 업권에 주목하면서, 최근 동 업권 상품의 중도해지 증가, 채권 평가손실 등의 문제와 맞물릴 경우 유동성 악화 가능성을 배제할 수 없는 만큼 이들 업권에 대한 모니터링을 강화할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

또 다른 일부 위원은 코로나 초기 미국에서 나타난 현금성 자산 쏠림(dash for cash), 최근 영국의 LDI 사태를 보면 금융불안시 유동성이 높은 국채 등 안전 자산의 대량 매각이 발생한 바 있다고 언급하면서, 시장불안이 확대될 경우 국내에서도 이러한 행태가 발생할 수 있는 만큼 사전에 그 가능성과 파급영향을 가늠해보고 당행의 금융시장 안정화 역할을 정립해 둘 필요가 있다고 당부하였음.

이에 대해 관련부서에서는 시장불안 확대시 시장안정화 조치들을 통해 어느 정도 대응할 수 있을 것으로 보이지만, 부동산 PF와 관련한 신용리스크가 시장 전반의 문제로 확대되지 않도록 하기 위해서는 사전에 신용리스크가 있는 부문과 없는 부문을 확실히 구분하여 대처할 필요가 있어 보인다고 답변하였음.

한편 일부 위원은 시장의 유동성 상황을 개선하기 위해 은행에 적용되는 유동성커버리지비율(LCR) 규제를 추가 완화할 필요성이 있는지 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 LCR비율 규제 수준이 이미 과거보다 상당폭 완화된 데다 시장안정대책이 실행되고 있어 동 규제비율 추가 인하 여부에 대해서는 좀 더 지켜볼 필요가 있다고 답변하였음.

(4) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진

일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 3.00%에서 3.25%로 25bp 인상하는 것이 적절하다는 입장을 표명하였음.

최근 세계경제는 높은 수준의 인플레이션이 지속되는 가운데 정책금리 인상이 계속 지속, 에너지 수급불안 및 중국경기 부진 등 다양한 요인이 복합적으로 작용하면서 주요국 전반에 걸쳐 성장세가 둔화되는 모습이 나타나고 있음. 특히 미국의 경우 소매판매는 증가하였으나 ISM 제조업과 서비스업 지수가 2개월 연속 하락하고 취업자수 증가폭도 줄어드는 등 그간의 정책금리 인상이 실물경제에 영향을 주기 시작한 것으로 보이며 금년말 이후 본격적으로 하강국면에 진입할 가능성이 높을 것으로 예상함. 미국 소비자물가 상승률 또한 목표수준 대비 상당히 높은 수준이긴 하나 전 고점 대비 낮아지는 모습이 나타나고 있음.

국내경제도 민간소비는 상대적으로 양호한 모습을 보이는 반면 취업자수 증가폭이 둔화되고 제조업·서비스업 생산, 수출 등은 부진한 모습을 보이는 등 일부 실물지표가 미국과 마찬가지로 혼재된 양상을 나타내고 있음. 금리에 민감한 주택, 주식 등 일부 자산가격은 이미 그간의 금리상승에 따른 영향이 가시화되고 있어, 내년에는 이러한 영향이 실물경제 전반에 걸쳐 나타나면서 잠재수준을 소폭 하회하는 성장세를 나타낼 것으로 전망하고 있음. 고용시장도 전반적으로 양호한 상황이지만 내년에는 경기둔화의 영향이 점차 나타나면서 취업자수가 금년의 1/10 수준에 그칠 것으로 예상함. 근원물가의 경우 개인서비스물가 등을 중심으로 오름세가 이어지면서 높은 수준을 지속하고 있지만 내년에는 성장세 둔화에 따른 수요측 물가압력 약화, 노동수요 둔화 등의 영향으로 당초(8월) 예상보다는 낮아지겠으나 상승세 둔화속도는 완만할 것으로 전망함.

한편 외환시장에서 달러인덱스의 큰 폭 강세로 급등했던 원달러 환율은 미

연준의 금리인상 속도조절 기대와 중국의 코로나 방역완화 기대 등으로 투자심리가 개선되면서 큰 폭 하락하였음. 그러나 국내 금융시장에서는 CD 및 회사채 스프레드와 CP금리가 큰 폭 상승하는 등 유동성 경색 현상과 함께 신용경계감이 높은 수준을 유지하고 있어 연말효과 등에 더해 작은 충격이 시장 전반의 변동성 확대로 번질 가능성에 유의할 필요가 있음.

기조적인 인플레이션 상승흐름에 대응하여 통화정책의 긴축기조를 유지하는 것이 바람직하나 다양한 대내외 여건을 감안하면 그 속도는 완화할 필요가 있다고 판단함. 우선 대외부문의 불확실성이 조금 더 커진 상황인 것으로 평가하고 있음. 미국의 인플레이션이 정점을 지난 것으로 보이는 가운데 실물경제 둔화 움직임과 최종 금리수준 상향 전망 등을 고려할 때 당초 예상보다 긴축강도는 다소 약화되고 긴축기간은 길어질 가능성이 높은 것으로 예상함. 글로벌 달러화 유동성이 축소되는 과정에서 다양한 경로를 통해 국내 금융·경제 상황이 복합적으로 영향을 받을 수도 있을 것으로 보고 있음. 아울러 대내부문의 경우에는 수년간 누적된 부동산가격 상승으로 인해 금융시장 안정과 물가안정 간의 상충 정도가 당초 예상했던 것보다 심각하여 빠른 속도의 금리인상이 금융시스템 전반의 취약성을 자극할 우려가 있어 과잉긴축의 위험을 경계할 필요가 있음.

이상의 국내외 경제상황을 고려할 때 금번에는 기준금리를 3.00%에서 3.25%로 25bp 인상하는 것이 적절하다고 판단함. 우리나라는 대내외 여건에 따라 외환유출 가능성이 상존하는 개방경제로서 국내 금융안정 이슈로 인하여 긴축 여력이 소진되면 다양한 부작용이 발생할 수 있다는 점을 감안하여 향후에는 그간의 통화정책 파급효과를 점검하는 가운데 대내외 불확실성 요인들의 전개 양상 등을 살펴보면서 신중히 긴축 속도를 결정해 나갈 필요가 있음.

다른 일부 위원은 금번 회의에서 현재 3.0%인 기준금리를 3.25%로 인상하는 것이 바람직하다는 견해를 나타내었음.

이번 인상 결정에서 고려한 첫 번째 주된 요인은 물가임. 소비자물가 상승률이 중기 목표인 2%를 크게 상회하는 상태가 장기간 이어지는 현 상황에서 기조적 변화가 확인되기 전까지는 물가에 최우선 순위를 두고 통화정책을 운용할 필요가 있음. 석유류 가격이 물가상승률에 미치는 기여도가 감소했음에도 이차효과로 석유류 제외 공업제품, 전기·가스·수도의 기여도가 커지면서 소비자물가 상승률은 5% 중후반대의 높은 수준을 이어갔음. 근원인플레이션과 일반인 기대인플레이션도 4% 초반대에 머물고 있음. 최근 들어 물가의 높은 상승세가 둔화되고

있고 일부 기초적 물가지표에서 상승률이 하락하는 등 물가 관련 긍정적인 징후가 나오고 있음. 또한 최근의 에너지와 농산물 가격 하락을 반영해서 물가상승률이 낮게 나올 가능성도 있음. 하지만 추세적 변화를 확인하기에는 시간이 더 필요하다고 판단함. 물가에 영향을 미치는 충격요인들과 지속성을 고려할 필요가 있는데 현 상황은 러시아의 우크라이나 침공, 중국의 봉쇄조치, 글로벌 경기둔화 등 원인들부터 매우 복잡적이며 개별 충격들의 지속성 관련 불확실성도 매우 큰 상황임.

향후 기준금리 결정시 물가와 관련해서 추가적으로 고려할 점은 파급시차, 디스인플레이션 속도, 그리고 내년 경기임. 지난해 8월부터 올린 기준금리가 소비자 물가에 미치는 영향은 올해보다 내년에 더 본격적으로 나타날 것으로 예상됨. 이와 함께 물가상승률의 기초적 변화가 확인된 이후에는 디스인플레이션 속도와 경기 상황을 참고하면서 지금보다 실물경제와 금융안정 부문에 대한 가중치를 높이는 방향으로 통화정책을 운용할 필요가 있다고 판단함.

앞서 언급한 물가 관련 상황이 통화정책 기초의 방향성과 관련이 있다면 두 번째 주된 요인인 금융안정 측면은 인상폭과 관련이 있음. 물가에 대한 대응이 우선이라고 하지만 현 시점 시장이 감내할 수준인지 확인해가면서 긴축기조를 이어갈 필요가 있다고 생각함. 다만 향후 물가에 대응하기 위한 금리 위주의 통화정책 수단과 금융안정을 위한 시장안정화 조치들을 상황과 목적에 맞게 적절하게 선택할 필요가 있음.

최근 금융시장에서 벌어졌던 일들과 한국은행이 취한 시장안정화 조치가 좋은 예라고 생각함. 지난해 8월 이후 시장금리는 기준금리 인상에 맞춰 상승해 왔으나 최근 들어 최종 기준금리 수준에 대한 기대, 일련의 사건들로 인한 신용경계감 등을 반영하면서 의도하지 않은 수준으로 높아져 있는 상황이었음. 이런 맥락에서 시장금리가 충분히 높으니 추가적인 기준금리 인상을 반대하는 논리도 있을 수 있지만 시장금리 상승폭에는 통화당국이 의도한 부분과 금융불안 및 수급요인 등으로 인한 스프레드 증가가 혼재되어 있다는 것을 고려해야 함.

한국은행이 최근에 취한 조치들은 통화정책으로 의도하지 않은 금리 상승분을 낮추는데 목적이 있으며 이를 통해 금리 위주의 파급경로도 원활하게 만드는 정책이라 생각함. 기초적 물가압력은 금리 위주 통화정책으로, 금융불안 상황은 미시적 안정조치로 대응하는 것이 바람직하며 현재까지는 두 정책목표가 상충되지 않고 상호보완적이라 생각함.

금융안정과 관련해서 향후 우려되는 것은 인플레이션에 대응하는 금리인상 기조와 금융불안정에 대응하는 조치가 상충되는 상황임. 이런 상황이 오지 않도록 금융시장을 면밀히 모니터링하고 필요시 선제적으로 대응할 필요가 있음. 한

국은행은 금리 위주의 통화정책 수행과 함께 시장참가자들이 극도로 위험기피적으로 되어 거래를 꺼리는 상황에서 필요시 시장조성자의 역할도 적극적으로 할 필요가 있음.

다만 이런 방식의 정책 개입에는 개입 시점과 상황에 대한 면밀한 판단이 필요함. 이른 조치는 ‘호미로 막을 것을 가래로 막는’ 상황을 피할 수 있는 장점이 있음. 반면 너무 이른, 그리고 너무 잦은 개입은 시장참가자들의 기대와 유인체계에 영향을 미쳐서 시장원리의 작동을 해치며 테일 리스크(tail risk)를 내생적으로 키워서 더 큰 위기를 초래할 위험이 있음. 필요시 개입할 준비가 되어 있다는 인식을 시장에 주는 동시에 기계적 개입이 아닌, 상황에 따른 개입 원칙을 통해 시장원리의 훼손을 방지할 필요가 있음.

또 다른 일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 3.00%에서 3.25%로 25bp 인상하는 것이 적절하다는 의견을 나타내었음.

세계경제는 주요국의 통화긴축, 에너지 불안, 중국 경기부진 등으로 성장세가 약화되고 달러화 유동성이 축소되는 모습을 보이고 있음. 팬데믹 회복과정에서 과잉 유동성과 글로벌 공급애로가 결합되며 발생한 고인플레이션에 대응하여 각국 중앙은행들은 경기위축을 감수하며 금리를 가파르게 인상하고 있음. 최근 글로벌 공급차질의 완화, 국제 유가 및 원자재가격, 곡물가격 상승세의 둔화, 각국의 긴축정책 등으로 인해 물가상승압력이 다소 완화된 것으로 보이나 아직 확실한 안정세로 들어섰다고 판단하기에는 이른 시점임. 미국의 서비스물가나 CPI 내 주거비 상승세가 둔화되는 데는 보다 시간이 걸릴 것으로 보이며 유럽에서는 에너지가격 상승 등으로 10% 수준의 인플레이션이 이어지고 있음. 미 연준은 인플레이션 안정이 확인될 때까지 금리를 인상할 것이며 최종금리 수준은 5%대에 이를 것임을 시사하고 있고 유럽도 큰 폭의 금리인상을 이어가고 있음. 이러한 환경 하에서 내년 선진국의 성장세는 상당폭 둔화될 것으로 보이며, 중국도 기저효과 등으로 금년보다는 성장률이 다소 높겠으나 부동산경기 부진, 수출 모멘텀 약화로 부진한 성장이 예상됨.

국내경제도 글로벌 수요둔화 등의 영향으로 성장세가 둔화되고 있음. 팬데믹 기간 중 억눌려있던 민간소비의 회복 모멘텀은 여전히 금리상승과 고물가로 인한 실질구매력 저하 등으로 그 흐름이 둔화되고 있으며, 수출도 주요 교역대상국의 성장세 둔화, IT경기 하강 및 작년 수출호황에 따른 기저효과 등으로 빠르게 둔화되어 왔음. 설비투자의 경우 공급차질이 완화되면서 개선되는 모습을 보였으

나 경기둔화와 비용상승 리스크로 신규투자가 위축되는 모습이고, 건설투자는 주택경기가 둔화되면서 주춤한 모습임. 내년 GDP 성장률은 잠재수준을 하회하는 성장세를 나타낼 것으로 보이며 상반기에 둔화되었다가 하반기에 다소 회복되는 모습으로 예상됨. 고용상황은 취업자수 증가세가 이어지고 있으나 증가폭은 점점 둔화될 것으로 예상됨.

소비자물가 상승률은 석유류가격 오름폭 축소 등의 영향으로 지난 수개월간 전월대비 상승률이 상반기에 비해 낮아졌지만, 전년동월대비로는 5%를 상회하는 오름세를 지속해 왔음. 국제 유가·곡물가격 등 높아진 생산비용이 시차를 두고 외식비, 내구재 등 광범위한 근원물가 품목에 영향을 미치면서 근원물가는 여전히 4%대의 높은 상승세를 보이고 있음. 금년 봄 이후 수입물가, 생산자물가 등의 상승률이 둔화되면서 지난 8월 이후 소비자물가의 상승세도 일단 꺾인 것으로 보이나 전기료·도시가스 요금 인상 효과, 4%대의 높은 기대인플레이션율과 상용직 정액임금 상승률, 이 두 지표 간의 상호작용, 그리고 국제 원자재가격이나 환율의 재상승 가능성 등을 고려할 때 향후 고물가의 지속성에 대해서는 여전히 경계하지 않을 수 없음. 또한 신 냉전시대의 대두, 글로벌 공급망의 재편성, 새로운 경제안보 질서의 모색, 기후변화, 인구 고령화 등 서서히 진행되고 있는 구조적 전환도 향후 글로벌경제가 지난 20년의 저물가·저금리 시대로 곧바로 돌아갈 수 있을 것인가에 대한 의문을 갖게 함.

금융시장은 10월 이후 일부 자금경색 조짐을 보이고, 신용경계감이 고조되었으나 시장안정 대책과 미국의 예상보다 낮은 CPI 발표 등으로 주가가 상승하고 국고채금리와 원/달러 환율이 크게 하락하는 등 최근 들어 전반적인 투자심리는 다소 개선된 것으로 보임. 그러나 글로벌 유동성 축소에 따른 미 달러화 조달여건의 악화 가능성, 부동산시장 위축에 따른 일부 증권사 및 건설사의 유동성 리스크, 한전채 등 대규모 공사채 발행의 지속, 단기금융시장 불안 등이 여전히 상존하고 있는 점은 계속 유의해야 하겠음. 시장에서의 신용경계감 고조는 국내외 정책금리의 인상기조가 지속되는 상황에서 쉽게 해소되지 않을 것으로 예상됨. 그동안 저금리 상황에서 과도하게 확대된 신용과 레버리지는 고물가로 인한 통화정책기조 변화에 따라 시장의 위험자산에 대한 가격 재평가가 시작되면서 결국 조정 과정을 겪을 수밖에 없을 것으로 보임.

한국은행은 물가안정을 최우선목표로 하며, 금융안정에도 유의하면서 통화정책을 운용해 나갈 의무를 가지고 있음. 지난 2005년 이후 해외 주요국들에서는 민간부채의 하향조정(deleveraging)이 때때로 진행되었던 반면 우리나라는 이러한 조정이 거의 없이 지속적 부채증가가 일어나 민간부채, 특히 부동산관련 부채의 GDP에 대한 비율이 주요국들에 비해 높은 수준에 달해 금융시장의 취약성이 높

은 가운데 지난해 중반 이후 물가목표 수준을 크게 상회하는 고 인플레이션이 지속되면서 통화정책은 어느 때보다 어려운 선택을 해나가야 하는 상황에 놓이게 되었음. 물가안정을 위한 긴축기조의 강화가 금융시장의 불안을 가중시킬 수 있는 측면을 늘 유의하며 통화정책을 운영해야 함. 그러나 인플레이션의 지속성이 높은 점과 향후 예상되는 미국의 금리인상 경로, 글로벌 달러 유동성의 축소추세, 경상 및 자본수지 전망에 기초한 외환수급 압력 등을 고려할 때 현 상황에서 긴축기조의 완화는 당면한 문제들에 대한 바른 해법이 되기 어려우며 오히려 외환 경로를 통한 또 다른 금융불안정을 야기할 가능성도 고려하지 않을 수 없음. 현 상황에서는 우리가 당면한 복합적 경제문제들을 통화정책으로 모두 풀어나갈 수 없으며 물가안정에 가장 우선목표를 두고 긴축기조를 지속해 나가는 수밖에 없다고 판단됨. 결국 다소의 금융시장 불안을 감내하고 부동산시장 및 금융부문 조정을 겪어나가면서 이것이 시스템 위기로 발전하지 않도록 하는 제한적 선택만이 지금의 국내외 경제·금융상황으로 보아 우리에게 가능한 것으로 보임.

이상의 여러 측면들을 종합적으로 고려하여 이번 회의에서는 기준금리를 25bp 인상하여 3.25%로 결정하는 것이 적절하다고 생각함. 물가상승세가 다소 완화되어 가고 있는 것으로 보이지만 여전히 높은 수준의 기대인플레이션과 물가상승률이 목표수준대로 빠르게 근접해 나갈 수 있도록 통화정책의 긴축기조를 강화해 나갈 필요가 있다고 판단됨. 이러한 관점에서 향후에도 당분간 기준금리 인상기조를 이어나가야 할 필요가 있을 것으로 보이며 인상의 폭과 속도는 경기 및 물가 동향, 금융시장 상황, 주요국의 통화정책, 그리고 그동안 추진해온 금리인상의 효과 등을 종합적으로 고려하여 판단해 나가야 할 것임.

한편 일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 현재의 3.00%에서 3.25%로 0.25%p 인상하는 것이 적절하다는 의견을 제시하였음.

국내경제는 성장 모멘텀이 점차 약화되고 있으나 아직은 잠재수준에서 크게 벗어나지 않은 성장흐름을 보이고 있음. 글로벌 경기둔화와 불확실성 확대로 수출 증가세가 둔화되고 있지만, 민간소비가 양호한 흐름을 이어가는 가운데 설비투자도 최근 IT부문을 중심으로 개선되는 모습을 보이고 있음. 특히 취업자수가 큰 폭 증가세를 보이고 임금이 높은 오름세를 이어가는 등 고용상황이 견조한 흐름을 지속하고 있음. 향후 국내경제는 주로 글로벌 성장 둔화와 대내외 금융여건 악화 등에 영향받아 당초 예상보다 낮은 성장세를 보일 것으로 전망되며 하방리스크도 커 보임.

물가의 경우 소비자물가가 7월 정점보다는 소폭 낮아졌으나, 여전히 5%대 후반의 높은 수준을 이어갔음. 석유류 가격의 상승세 둔화에도 가공식품 가격 오름세 확대와 전기·도시가스 요금 인상의 영향이 상방압력으로 작용한 가운데, 개인 서비스 품목으로 오름세가 확산되면서 근원물가 등 기초적 물가의 상승세가 확대되고 있음. 이에 따라 기대인플레이션도 4%를 상회하는 높은 수준을 이어가고 있음. 앞으로 소비자물가는 기저효과 등으로 상승률이 다소 낮아질 것으로 전망되지만, 누증된 공공요금 인상압력, 지속성 높은 기초적 물가흐름 등을 고려할 때 하락 속도가 지연될 가능성이 있음.

금융상황을 보면 미 연준의 가파른 금리인상 지속 등으로 지난 9월 이후 국내외 시장금리와 원달러 환율이 급등하면서 금융기관의 유동성 부담이 가중되었으며, 레고랜드 사태를 계기로 CP시장에서 신용경계감이 확대되고 거래도 위축되는 불안한 모습을 보였음. 그러나 정부와 당행의 시장안정화 조치로 시장 유동성 사정이 개선되는 가운데 최근 국내외 통화정책 긴축속도 조절 기대 등으로 주가가 크게 오르고 국고채금리와 원달러 환율이 큰 폭 하락하는 등 그간의 시장 불안이 상당부분 진정되었음. PF-ABCP 금리가 여전히 높은 수준을 보이고 있으나, 이는 향후 부동산경기 둔화에 따른 PF대출 부실화 경계감에 주로 기인한 것으로서 신용시장 전반의 문제는 아닌 것으로 판단됨. 외환부문을 보면 최근 원달러 환율이 1,300원대 중반으로 크게 안정된 데다 외화유동성 상황도 대체로 양호한 모습을 보이고 있음. 그러나 최근 미 국채시장의 유동성이 악화되고 글로벌은행의 신용공급도 축소되고 있는데, 향후 미 연준, ECB 등의 긴축기조가 지속될 경우 국제금융시장의 달러화 유동성 사정이 더욱 악화될 것으로 보임. 우리나라 기관투자자의 해외증권투자가 상당부분 단기 외환스왑을 통해 외화자금을 조달하고 있는데, 향후 국제금융시장 상황 악화에 따른 유동성 리스크에 유의할 필요가 있음.

이와 같은 국내경제의 성장, 물가 및 금융상황을 종합적으로 고려할 때 기초적 물가압력에 대응하기 위해 금리인상 기조를 유지하는 가운데 시장불안 상황에 대해서는 미시적 안정화 조치로 대응해 나가는 것이 바람직하다고 생각함. 먼저 최근 물가가 유가, 원달러 환율 등 공급측면의 상승압력 둔화에도, 근원물가 중심의 수요측 요인에 의해 상승하고 있는 점은 정책대응을 늦추지 말아야 함을 시사함. 성장세가 다소 약화되고 있지만 기준금리를 긴축적 수준으로 운용하여 고물가 고착화 가능성을 방지함으로써 중장기 경제안정을 도모해야 함. 따라서 이번 회의에서 기준금리를 현재의 3.00%에서 3.25%로 0.25%p 인상하는 것이 좋겠다는 의견임. 또한 향후 물가경로에 많은 불확실성이 있고 미 연준 금리인상 속도에 따라 외환시장 불안이 재개될 가능성도 배제하기 어려운 상황이므로 당분간 금리인상 기조를 유지할 필요가 있다고 생각함. 아울러 최근 일부 단기금융시장 불안

및 국제금융시장의 유동성 리스크의 이면에는 비은행 금융기관을 중심으로 단기 자금조달을 통한 레버리지 확대가 자리하고 있다는 점을 감안할 때, 국내외 금융시장의 잠재된 유동성 리스크가 금융시스템 전반으로 확산되지 않도록 적기 대응함은 물론 레버리지 축소, 구조조정 등을 통한 위험관리가 함께 이루어질 필요가 있다고 생각됨.

다른 일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 3.00%에서 3.25%로 25bp 인상하는 것이 바람직하다는 입장을 표명하였음.

세계경제는 에너지 수급 불안이 해소되지 않은 가운데 미국을 위시한 주요국들의 가파른 금리인상으로 성장세가 크게 약화하고 있음. 한편 글로벌 인플레이션은 유럽을 중심으로 한 대부분의 국가에서 여전히 높은 수준을 유지하고 있음.

우리 경제는 지난 3/4분기까지 양호한 민간소비와 고용을 바탕으로 내수가 확장세를 이어갔고, 소비자물가도 높은 상승세를 지속하였음. 최근 들어 물가상승압력이 다소 완화되고 있으나 공급충격이 경제 전반으로 파급되는 과정에서 상승세가 장기화되고, 근원인플레이션과 기대인플레이션 지표 모두 물가안정목표에서 2%p 이상 벗어나 있는 상태임. 내년에도 물가상승률이 목표를 상회할 것이 전망되므로 추가 긴축의 여지는 남아있다고 볼 수 있음.

다만, 물가상승압력의 확대를 경계할 단계는 지난 것으로 보임. 현재까지는 팬데믹 기간 중 늘어난 가계의 초과저축이 방역조치 완화를 계기로 활발한 대면 소비 활동으로 이어졌으나, 향후 금융부담이 증가한 가계를 중심으로 소비여력이 빠르게 줄어들 것이 예상됨. 주택가격 하락에 따른 역자산효과가 작동하고, 고금리로 인한 차입 감소, 고물가에 의한 실질소득의 감소도 소비를 제약하게 됨. 성장둔화에 의한 가계소득 부진 현상은 이미 지난 분기부터 나타나기 시작했는데, 통계청의 가계동향조사에 의하면 올 3/4분기 가계의 실질소득은 전기대비로 0.4%, 전년동기대비로는 2.8% 감소했음. 국민계정 통계로는 3/4분기 계절조정 국내총생산(GDP)이 전기대비 0.3% 증가하였으나, 교역조건이 악화하면서 실질구매력을 나타내는 국내총소득(GDI)은 감소하였음. 한편, 올해는 통합재정 기준 재정지출이 11% 증가하여 내수성장에 적지 않게 기여했지만, 내년에는 2% 정도 감소가 예상되어 총수요압력을 둔화시키는 또 다른 요인으로 작용할 것임.

기준금리를 인상하기 시작한 지 15개월이 경과하면서 그 효과가 부동산시장과 금융시장을 중심으로 본격화되고 있으며, 정기예금 등 안전자산으로의 자금쏠림 현상이 나타나는 가운데 회사채시장과 단기자금시장이 불안정한 모습을 보이

고 있음. 일시적이고 국지적인 금융불안에 그칠 수도 있겠지만 확산 가능성을 배제할 수 없으므로 정책금리 인상엔 신중을 기할 필요가 있음. 위험자산에 대한 투자수요가 과도하게 위축되고 있는데, 이는 통화긴축과 무관하지 않으며 상당기간 긴축적인 기조가 유지될 것이라는 전망도 그 배경으로 작용하고 있을 것임.

이상의 논의를 종합하여 이번 회의에서는 기준금리를 25bp 인상하여 3.25%로 정하는 것이 적절하다고 판단함. 여전히 목표수준을 크게 상회하는 인플레이션을 중시하여 내린 결론이지만 물가상승압력의 확대를 경계할 단계는 지났으며, 실질소득과 구매력의 둔화가 본격화되고 있는 데다 금융불안의 전개양상 및 그 파급효과를 관찰할 필요가 있다는 점에서 향후 기준금리의 추가 인상엔 대해서는 매우 신중하게 접근해야 한다고 생각함.

또 다른 일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 3.0%에서 3.25%로 25bp 인상하는 것이 적절하다는 의견을 나타내었음.

주요국에서는 높은 인플레이션과 통화정책의 긴축기조가 이어지면서 성장세 둔화가 빨라지는 모습임. 우리나라도 수출과 투자를 중심으로 국내외 수요가 약화되고 있으나, 물가는 경기부진에도 불구하고 2차 파급효과 지속, 전기·가스요금의 추가 인상 등에 기인하여 상승세 둔화가 완만할 전망이다. 조사국 수정전망을 보더라도 내년도 성장이 큰 폭 하향조정된 반면 물가는 소폭 하향조정되면서 성장갭은 마이너스(-)로 돌아서나 물가갭은 플러스(+)를 지속할 것으로 예상됨. 고용시장에서도 상용근로자 중심의 임금 상승세가 이어지고 낮은 실업률이 유지되고 있으나 경기둔화와 기저효과 등으로 취업자 증가폭은 점차 감소할 전망이다.

한편 대외부문에서는 내외금리차 확대에도 불구하고 달러 약세 전환 등에 힘입어 원/달러 환율 급등의 되돌림 현상이 나타나고 내국인 해외증권투자와 외국인 국내증권투자의 순유입 전환에 따라 외환수급 사정이 크게 개선되었음. 그러나 국내 금융시장에서는 부동산PF 관련 금융리스크가 누적된 가운데 레고랜드 파산사태가 발생함에 따라 CP시장 경색이 심화되고 회사채, 여전채 등 신용채권 발행여건이 악화되었음.

이러한 최근의 경제·금융상황 변화로 인해 통화정책에 있어 경기, 물가, 금융안정 등 정책목표간 상충관계는 더욱 심화된 것으로 판단됨. 특히 미 연준의 빠른 금리인상에 따른 외환부문의 불안 리스크가 잠재된 가운데 국내 신용시장 여건이 급속히 악화됨에 따라 대외 금융안정과 대내 금융안정 간 상충관계도 심화된 것으로 보임. 그러나 10월 가중중위수 근원물가, 조정평균 근원물가와 11월 단

기 기대인플레이션이 소폭 하락하는 등 일부 물가지표의 개선에도 불구하고 여전히 소비자물가 상승률이 5%대 후반의 높은 수준이고 내년 상반기까지 4% 이상의 높은 물가수준이 지속될 것이라는 전망에 비추어 금번에도 물가안정에 중점을 두고 금리인상 기초를 유지하는 것이 적절하다고 판단함. 다만 내년도 GDP갭이 마이너스로 돌아설 전망이고 일부 금융시장 불안이 심화된 점을 감안하여 지난 통화정책방향 결정회의 때보다 작은 폭인 25bp 인상이 적절하다고 판단하였음.

앞으로도 물가 오름세의 기초적 둔화를 확인하기 이전에는 여전히 물가안정에 우선순위를 두고 통화정책을 운영할 필요가 있다고 생각함. 다만 내년중 상고하저의 물가흐름이 이어지는 가운데 전기·가스요금 제외 근원물가가 하반기 이후 2%대로 하락할 것이라는 현재의 전망이 유지된다면 국내외 경기추이와 금융안정 상황을 점검하면서 금리인상의 폭과 속도를 줄여갈 수 있을 것이라 기대함.

한편 최근의 빠른 금리인상과 그간의 누적된 금융불균형이 상호작용하면서 나타나는 금융불안 상황에 대해서는 다양한 미시적 정책을 보완적으로 활용할 필요가 있음. 한은은 지난 10월말 이후 단기자금시장 경색에 대응하여 담보대상증권을 확대하고 증권사 대상 RP매입을 실시하는 등 다양한 시장안정화조치를 시행하였는 바, 이러한 시장조성자(market maker) 역할은 단기자금시장의 유동성 경색을 완화하고 시장 불안심리를 개선하는 데 도움이 되었던 것으로 판단됨. 앞으로 부동산 경기둔화와 투자심리 위축이 한동안 지속되면서 자산유동화증권시장 불안, 신용채권 위축 등 금융불안이 확대될 위험이 있으므로 전개양상을 주의깊게 지켜보면서 적절한 정책조합을 모색해 나갈 필요가 있음. 다만 최근의 금융불안 상황은 그간의 저금리와 부동산 호조를 배경으로 지나치게 늘어난 그림자금융의 조정과정이라는 점에서 불가피한 측면이 있으며, 앞으로 모럴해저드 문제가 확대되거나 준재정(quasi-fiscal) 역할이 과다해지지 않도록 유의할 필요가 있음.

(5) 토의결론

위와 같은 위원별 의견 개진 내용을 종합, 위원들은 만장일치로 한국은행 기준금리를 3.00%에서 3.25%로 0.25%포인트 인상하기로 결정하였음.

(6) 심의결과

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

의결사항

「통화정책방향」을 다음과 같이 결정한다.

- 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 3.00%에서 3.25%로 상향 조정하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 높은 수준의 물가 오름세가 지속되고 있어 물가안정을 위한 정책 대응을 이어갈 필요가 있다고 판단하였다. 인상폭은 경기둔화 정도가 8월 전망치에 비해 커질 것으로 예상되는 가운데 외환부문의 리스크가 완화되고 단기금융시장이 위축된 점을 종합적으로 고려할 때 0.25%포인트가 적절하다고 판단하였다.
- 세계경제는 높은 인플레이션 및 주요국의 정책금리 인상 지속, 우크라이나 사태 장기화 등의 영향으로 경기둔화가 이어졌다. 국제금융시장에서는 미 연준의 금리인상 속도 조절에 대한 기대로 위험회피심리가 일부 완화되면서 미 달러화가 약세를 보였으며 장기시장금리가 하락하였다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 국제원자재가격 및 글로벌 인플레이션 향방, 주요국의 통화정책 변화 및 미 달러화 움직임, 지정학적 리스크 등에 영향받을 것으로 보인다.
- 국내경제는 소비가 회복흐름을 이어갔지만 수출이 감소로 전환하는 등 성장세 둔화가 이어졌다. 고용은 취업자수 증가폭이 둔화되었지만 낮은 실업률 수준이 이어지는 등 양호한 상황이 지속되었다. 앞으로 국내경제는 글로벌 경기둔화, 금리상승 등의 영향으로 성장세가 약화될 것으로 예상된다. 금년 성장률은 지난 8월 전망치(2.6%)에 부합하겠지만, 내년은 지난 전망치(2.1%)를 상당폭 하회하는 1.7%로 전망된다.
- 소비자물가는 석유류 가격 오름세 둔화에도 불구하고 전기·가스요금 인상, 가공식품 가격 상승폭 확대 등으로 10월에도 5.7%의 높은 오름세를 지속하였다. 근원인플레이션율(식료품 및 에너지 제외 지수)과 기대인플레이션율은 4%대 초반의 높은 수준을 이어갔다. 앞으로 소비자물가는 기저효과, 경기둔화 영향 등으로 상승률이 다소 낮아지겠지만 5% 수준의 높은 오름세는 당분간 지속될 것으로 예상된다. 금년 및 내년 소비자물가 상승률은 8월 전망치(5.2% 및 3.7%)를 소폭 하회하는 5.1% 및 3.6%로 전망되지만, 환율 및 국제유가 움직임, 국내외 경기둔화 정도, 전기·가스요금 인상폭 등과 관련한 불확실성이 큰 것으로

판단된다.

- 금융·외환시장에서는 주요국 통화긴축 속도 조절 기대 등으로 장기 국고채 금리와 원/달러 환율이 하락하고 주가가 상승하였지만, 단기금융시장에서는 프로젝트 파이낸싱 자산담보부 기업어음(PF-ABCP) 등의 금리가 큰 폭 상승하고 거래도 위축되었다. 가계대출은 소폭 증가에 그쳤고, 주택가격은 수도권과 지방 모두에서 하락폭이 확대되었다.
- 금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제의 성장률이 낮아지겠지만 물가가 목표수준을 크게 상회하는 높은 오름세를 지속할 것으로 예상되므로 당분간 금리인상 기조를 이어나갈 필요가 있다. 이 과정에서 향후 금리인상의 폭과 속도는 높은 인플레이션의 지속 정도, 성장 흐름, 주요국의 통화정책 변화, 금융안정 상황, 지정학적 리스크 등을 면밀히 점검하면서 판단해 나갈 것이다.

<의안 제46호 - 한국은행의 금융기관에 대한 여수신이율 개정(안)>

(1) 의장이 의안 제46호를 상정하였으며, 담당 부총재보가 통화정책 기조와의 조화를 고려하여 금융중개지원대출 금리를 일부 상향 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. 경제전망(2022.11월)

1. 대외여건 점검

가. 세계경제

세계경제는 성장세가 크게 약화될 것으로 전망됨. 글로벌 경기는 3/4분기중 주요국 통화긴축 강화, 에너지 문제, 중국 부진 등의 영향으로 미국·유럽·중국 경기가 동반 위축되면서 빠르게 둔화되었음. 향후에도 글로벌 경기둔화 흐름이 이어지겠으며 내년 하반기 이후에는 중국 방역조치 완화 등으로 부진이 점차 완화될 것으로 예상됨.

세계교역은 상품교역을 중심으로 증가세가 둔화될 전망이다. 향후 상품교역은 증가세 둔화 흐름이 이어지겠으나 서비스교역은 해외여행 등 펜트업 수요의 영향으로 회복세를 지속할 것으로 예상됨.

국가별로 보면 미국은 금리상승 영향 등으로 성장세가 둔화될 것으로 전망됨. 미국 경제는 3/4분기중 순수출 증가 등에 힘입어 성장률이 반등하였으나 경제심리가 위축되는 가운데 주택투자가 부진하였음. 향후 미 연준의 긴축기조가 이어지면서 성장흐름이 둔화되겠지만 양호한 고용여건이 이를 완충할 것으로 예상됨.

유로지역은 에너지 수급 차질 등으로 단기적으로 경기침체 가능성이 증대되었음. 유로지역 경제는 3/4분기중 인플레이션 확대에 따른 구매력 감소, 가스공급 차질 등의 영향으로 성장률이 상당폭 하락하였음. 향후 에너지 수급 불안에 따른 생계비 부담, 생산 차질 등으로 겨울철 경기가 위축될 것으로 예상됨.

일본은 글로벌 경기둔화 등으로 회복 속도가 더딜 전망이다. 일본 경제는 3/4분기중 코로나 재확산으로 소비가 둔화되는 가운데 수입이 큰 폭으로 늘어나면서 역성장하였음. 향후 글로벌 수입수요 둔화, 실질임금 하락에 따른 구매력 저하 등으로 경기회복이 예상보다 더딜 것으로 예상됨.

중국은 제로코로나 정책 지속, 부동산 침체 등으로 경기부진이 당분간 이어질 전망이다. 중국 경제는 3/4분기중 전년동기대비 3.9% 성장하였으나 10월 이후에는

코로나 재확산 등으로 부진한 모습을 나타내고 있음. 내년에는 양회 이후 제로코로나 정책이 점진적으로 완화되면서 내수도 점차 개선될 것으로 예상됨.

기타 신흥국은 성장세가 둔화될 전망이다. 아세안 5개국은 주요국 경기 부진에 따른 수출 감소가 하방 요인으로 작용하면서 성장률이 낮아지겠으나, 관광객 증가 등으로 내수는 회복세를 이어갈 것으로 예상됨. 인도는 수출 증가세 약화, 물가상승에 따른 소비 위축 등으로 성장률이 낮아지겠지만 양호한 투자흐름이 성장세 둔화를 완화하는 요인으로 작용할 것으로 보임. 브라질은 원자재가격 하락에 따른 수출 둔화 등으로 성장흐름이 둔화될 것으로 전망됨. 러시아는 미국·EU 등의 경제제재 영향과 전쟁에 따른 노동력 부족 등으로 경기침체가 이어질 것으로 예상됨.

나. 국제원자재가격

국제유가는 두바이유를 기준으로 배럴당 90달러 내외 수준에서 등락하고 있음. 글로벌 경기침체 우려 등 하방요인과 OPEC+ 감산 결정 등 상방요인이 혼재되어 있음. 주요 기관은 향후 국제유가가 점차 하락하겠으나 전쟁 및 대러시아 제재 등이 유가의 상방요인으로 작용하면서 하락 속도는 완만할 것으로 예상하고 있음.

기타원자재가격은 천연가스가격이 하락한 반면, 비철금속·곡물가격은 대체로 횡보하였음. 주요 기관은 천연가스·곡물가격이 내년에도 전쟁 이전보다 높은 수준을 유지할 것으로 예상하는 반면, 비철금속가격은 하방 압력이 이어질 것으로 전망하고 있음.

다. 주요 전망 전제치

향후 글로벌 통화긴축과 관련하여 미 연준의 금리인상 속도가 점차 줄어들겠지만 긴축기조는 상당기간 이어지는 것으로 전제하였음. 우크라이나 사태에 대해서는 전쟁이 장기화되면서 내년에도 유럽의 에너지 수급차질이 지속되는 것으로 가정하였음. 중국 방역조치와 관련해서는 제로코로나 정책이 당분간 유지되다가 내년 3월 양회 이후 점진적으로 완화될 것으로 전제하였음. 이러한 글로벌 여건 하에서 세계경제 성장률은 금년과 내년 중 각각 3.1%, 2.2%로 전제하였음. 세계 교역 신장률은 금년과 내년 중 각각 4.2%, 2.3%로, 국제유가는 두바이유 기준으로 금년과 내년 중 각각 배럴당 99달러, 93달러로 전제하였음.

2. 거시경제 전망

가. 경제성장

민간소비는 펜트업 효과가 이어지면서 회복세를 이어가겠으나 실질구매력 저하, 금리상승 등으로 회복 속도는 점차 둔화될 것으로 전망됨. 부문별로는 국외소비가 확대되겠으나, 서비스소비 증가세가 둔화되고 재화소비는 부진할 것으로 예상됨. 주택가격의 급격한 하락 가능성 등은 하방리스크로 잠재되어 있음.

설비투자는 글로벌 수요둔화와 자본조달비용 상승으로 위축될 전망이다. 제조업은 IT부문과 비IT부문 모두 해외수요가 둔화되는 가운데 자본조달여건 악화로 투자 여력이 줄어들면서 부진할 것으로 전망됨. 서비스업은 정보통신, 항공운수를 중심으로 증가할 것으로 예상됨.

지식재산생산물투자는 증가세가 둔화될 것으로 전망됨. R&D 투자는 글로벌 수요부진에 따른 기업실적 악화로 민간 R&D 투자 증가세가 둔화될 것으로 예상됨. 기타지식재산생산물투자는 경기둔화에도 불구하고 디지털 전환을 위한 소프트웨어 관련 투자가 이어질 것으로 전망됨.

건설투자는 주택수요 둔화와 정부SOC예산 감소로 부진한 흐름을 이어갈 것으로 전망됨. 주거용 건물건설은 그간의 수주 호조에도 불구하고 신규 분양 위축으로 공사물량이 소폭 증가에 그칠 것으로 예상됨. 비주거용 건물건설은 경기둔화의 영향으로 부진할 것으로 전망됨. 토목건설 투자는 정부의 SOC예산이 줄면서 감소할 것으로 예상됨.

상품수출은 중국과 IT품목을 중심으로 글로벌 수입수요가 약화되면서 부진할 것으로 예상됨. 통관수출의 경우 품목별로 보면 IT, 비IT 모두 수요둔화와 단가하락으로 내년 중 수출액(통관기준)이 감소 전환할 것으로 전망됨.

이에 따라 경제성장률은 금년과 내년중 각각 2.6%, 1.7% 수준을 나타낼 것으로 전망됨. 향후 국내경제는 주요국 경기 동반 부진 등으로 잠재수준을 하회하는 성장흐름이 이어지겠으며 내년 하반기 이후에는 대외 불확실성이 줄어들면서 부진이 점차 완화될 것으로 예상됨.

향후 성장경로에는 불확실성이 높은 상황임. 주요국 통화긴축 완화, 중국 제로코로나 조기 완화, 소비회복 모멘텀 지속 등은 상방리스크로, 국내외 금융불안 심화, 높은 에너지가격 지속, 지정학적 긴장 고조 등은 하방리스크로 잠재되어 있음.

나. 고 용

취업자수는 금년중 리오프닝에 따른 효과 등으로 큰 폭 증가하였으나 내년에는 동 효과가 사라지고 경기둔화의 영향이 나타나면서 소폭 증가에 그칠 전망이다. 서비스업 취업자수는 대면서비스업의 회복흐름이 이어지겠으나, 경기둔화의 영향으로 비대면서비스업을 중심으로 증가폭이 축소될 것으로 예상됨. 제조업 취업자수는 수출 증가세 둔화 등으로 증가폭이 줄어들 것으로 전망됨. 이에 따라 취업자수는 금년과 내년 중 각각 82만명, 9만명 증가할 것으로 전망됨.

다. 물 가

금년 중 소비자물가 상승률은 5.1%로 지난 8월 전망치(5.2%)를 소폭 하회할 것으로 예상됨. 근원물가 상승률(식료품·에너지 제외)은 개인서비스물가의 높은 오름세가 이어지면서 지난 전망 수준(3.6%)에 부합할 것으로 예상됨. 내년중 소비자물가 및 근원물가 상승률은 각각 3.6%, 2.9%로 지난 8월 전망 수준(3.7%, 3.1%)을 소폭 하회할 것으로 예상됨. 이는 그간 누적된 원가상승부담이 상방압력으로 작용하겠으나 경기 둔화가 하방요인으로 작용하는데 주로 기인함. 이에 따라 소비자물가 상승률은 금년과 내년 중 각각 5.1%, 3.6%, 근원물가 상승률은 각각 3.6%, 2.9%로 전망됨.

라. 경상수지

금년 중 경상수지는 흑자규모가 크게 축소되는 모습이나 내년 이후 서비스수지 악화에도 상품수지를 중심으로 점차 개선될 것으로 전망됨. 상품수지는 금년 중 원자재수입 급증 등으로 흑자규모가 크게 축소되겠으나, 내년에는 하반기 이후 수출부진 완화, 수입 감소세로 흑자폭이 다시 확대될 것으로 전망됨. 서비스수지는 그간의 팬데믹 호조요인(여행·운송)이 약화되면서 점차 적자폭이 확대될 것으로 예상됨. 본원소득수지는 금년중 해외증권투자 축소 등으로 흑자폭이 줄어들 것이며, 내년에는 배당수입은 감소하나 이자수입이 늘면서 금년과 비슷한 수준을 타낼 것으로 전망됨. 이에 따라 경상수지 흑자규모는 금년과 내년 중 각각 250억 달러, 280억 달러를 기록할 것으로 전망됨.

II. 외환 국제금융 동향

1. 국제금융시장

가. 선진국

지난 금통위(10.12일) 이후 국제금융시장에서는 영국發 금융불안 진정, 글로벌 통화긴축 완화 기대 등으로 위험회피심리가 크게 완화되었음. 주요 경제지표의 발표치가 시장의 기대에 대체로 부합한 가운데 금리, 주가 및 환율 변동성이 축소되었음. 미 연준의 금리인상에 대한 기대는 강화와 완화를 반복하는 가운데 지난 금통위 당시에 비해 시장이 예상하는 23년중 정책금리 정점이 상승하고 도달 시기는 뒤로 미뤄졌음.

선진국 장기 국채금리(10년)는 하락하였음. 미국 금리는 양호한 고용지표, 파월 미 연준 의장의 매파적 발언 등으로 상승세를 이어가다가 10월 CPI의 예상치 하회 등으로 하락 전환하였음. 독일 금리는 경기침체 우려, 글로벌 통화긴축 완화 기대 등으로 하락하였고, 영국 금리는 감세안 철회에 따른 금융시장 안정 등으로 큰 폭 하락하였음. 미국 주가는 예상보다 양호한 기업실적 발표, 高인플레이션 진정 기대 등으로 큰 폭 상승하였으며, 유럽 및 일본 주가도 동조화되면서 상승하였음. 한편 미 달러화는 위험회피심리 완화 등으로 약세를 보였고, 유로화는 중국 코로나 방역 완화에 따른 수출 회복 기대 등이, 파운드화는 감세안 철회 등이 각각 가세하면서 강세를 보였음.

미 금융시장 상황은 다소 완화되었음. 미 기업의 자금조달 여건은 신용경계감이 완화되면서 다소 개선되었음. 다만 단기금융시장에서 TED 및 Libor-OIS 스프레드가 불안정한 모습을 지속하였음.

나. 신흥국

중국 금융시장에서는 글로벌 위험회피심리 완화, 코로나 방역 완화 기대감 등으로 주가가 반등하고 위안화는 강세로 전환하였음. 국채금리(10년)는 경기둔화 우려 완화 등으로 11월 들어 상승하였음. 여타 신흥국도 위험자산 투자심리가 회복되면서 대체로 주가 및 통화가치가 상승하였음.

다. 글로벌 펀드

글로벌 펀드는 선진국 주식펀드를 중심으로 순유입 전환하였음. 채권펀드는

미 연준의 긴축 지속 전망 등의 영향으로 순유출 흐름을 이어갔음.

2. 국내 외환부문

가. 외환시장

원/달러 환율은 예상보다 낮은 미국 CPI 상승률 등에 따른 미 연준의 금리인상 속도 완화 기대, 중국의 코로나 방역 완화 기대 등에 따른 투자심리 개선, 외환수급 안정화 대책 등으로 큰 폭 하락하였음. 원/달러 환율의 전일대비 변동률은 11월 들어 확대되었음.

나. 외화자금시장

대외차입여건을 보면 국내은행의 장기차입 가산금리가 상승세를 지속하고 KP 스프레드도 상당폭 상승하였음. 차익거래유인은 미 연준의 금리인상 속도 완화 기대, 외국인 국내채권 투자 비과세 등으로 일시적으로 마이너스(-) 수준까지 하락하였음. 한편 10월중 거주자 외화예금은 수출입 결제대금 예치 및 현물환 매도 지연 등 기업의 미 달러화예금을 중심으로 크게 증가하였음.

다. 외환 유출입

10월중 경상 및 자본거래를 통한 외환수급은 순유입으로 전환되었음. 경상거래의 경우 무역거래 흑자폭이 늘어나고, 무역외거래 적자폭이 줄어들면서 순유입 규모가 확대되었음. 자본거래는 외국인 증권투자자금 유입, 거주자 해외증권투자 회수 등으로 소폭 순유입으로 전환되었음.

라. 외국인 증권투자자금

10월중 외국인의 국내 증권투자자금은 순유입으로 전환되었음. 채권자금의 경우 공공자금 순유출 지속에도 불구하고 민간자금 유입이 확대되면서 소폭 순유입으로 전환되었고, 주식자금은 영국 금융시장 불안 진정, 저가 매수세 유입 등으로 순유입으로 전환되었음.

마. 외환보유액

10월말 외환보유액은 전월말 대비 27.6억달러 감소한 4,140.1억달러를 기록하였음.

III. 금융시장 동향

1. 가격변수

가. 시장금리

국고채금리는 지난 금통위(10.12일) 이후 연준의 긴축강화 우려, CP시장 불안 등으로 상승하였다가 시장안정대책, 주요국 통화긴축 완화 기대 등의 영향으로 큰 폭 하락하였음.

통안증권 91일물 등 단기금리는 10월 기준금리 인상 및 추가 인상 기대, 투자 수요 위축 등으로 큰 폭 상승하였음. 회사채 신용스프레드는 투자수요 위축이 지속되는 가운데 CP시장 불안 등으로 신용경계감이 한층 높아지면서 확대 추세가 지속되었음.

10월중 외국인의 국내 채권투자는 소폭 증가로 전환하였음.

나. 여수신금리

10월중 은행 여신금리(신규취급액 기준)는 기준금리 인상 등에 따른 지표금리 상승에 영향받아 큰 폭 상승하였음. 기업대출금리는 지표금리 상승을 반영하여 대기업 및 중소기업 대출 모두 큰 폭 상승하였음. 가계대출금리는 장단기 지표금리 상승에도 안심전환대출 취급, 일부 은행의 가산금리 인하 등으로 상승폭이 제한되었음.

은행 수신금리는 시장금리 상승, 규제비율 관리 등에 따른 은행간 수신경쟁 심화 등으로 큰 폭 상승하였음.

다. 주가

코스피는 미 연준의 금리인상 속도 조절 기대, 영국 정부의 감세안 철회, 원/달러 환율 하락 전환 등으로 투자심리가 회복되면서 큰 폭 상승하였음.

10월중 외국인 국내 주식투자는 큰 폭 순매수 전환하였음.

2. 신용공급

가. 가계대출

10월중 은행 가계대출은 주택관련대출 증가규모가 소폭 확대되었으나 기타대출이 지속 줄어들면서 전월에 이어 감소하였음. 주택관련대출은 전세자금대출 취급이 다소 줄어들었으나 집단대출 등이 늘어 증가규모가 소폭 확대되었음. 기타대출은 대출금리 상승, 대출규제 지속 등으로 신용대출 중심으로 감소세가 지속되었음.

나. 기업 자금조달

10월중 은행 기업대출은 회사채시장 위축 영향, 기업의 운전자금 수요 등으로 높은 증가세를 지속하였음. 중소기업대출은 운전자금 및 부가가치세 납부 수요 등으로 전월 수준의 증가세를 유지하였음. 대기업대출은 회사채시장 위축에 따른 은행대출 활용 확대 등으로 큰 폭 증가하였음.

기업의 직접금융시장을 통한 자금조달은 소폭 감소하였음. 회사채는 순상환된 반면 CP 및 단기사채는 순발행되었음.

다. 연체율

9월말 은행 연체율은 대출 증가세가 이어지는 가운데 분기말 매·상각 등의 영향으로 가계대출 및 기업대출 모두 소폭 하락하였음.

3. 금융권 자금흐름 및 유동성

가. 금융기관 수신

10월중 은행 수신은 정기에금을 중심으로 증가하였음. 수시입출식에금은 저축

성예금으로의 자금이동, 부가가치세 납부 등으로 감소하였음. 정기예금은 수신금리 상승에 따른 가계 및 기업 자금 유입 등으로 높은 증가세를 지속하였음.

자산운용사 수신은 채권형펀드에서 유출폭이 확대되었으나 MMF를 중심으로 증가 전환하였음.

나. 통화

10월중 M2증가율(평잔 기준, 전년동월대비)은 가계신용 증가세 둔화, 기저효과 등으로 전월 6.6%에서 5% 후반으로 하락한 것으로 추정됨.