

2021년도 제23차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 자 2021년 11월 25일(목)

2. 장 소 금융통화위원회 회의실

3. 출석위원 이 주 열 의 장 (총재)
임 지 원 위 원
조 윤 제 위 원
서 영 경 위 원
주 상 영 위 원
이 승 현 위 원 (부총재)
박 기 영 위 원

4. 결석위원 없 음

5. 참 여 자	강 승 준 감사	박 종 석 부총재보
	이 환 석 부총재보	민 좌 홍 부총재보
	이 상 형 부총재보	양 석 준 외자운용원장
	김 웅 조사국장	박 양 수 경제연구원장
	이 정 욱 금융안정국장	홍 경 식 통화정책국장
	김 인 구 금융시장국장	김 현 기 국제국장
	박 영 출 공보관	한 승 철 금융통화위원회실장
	최 문 성 의사팀장	

6. 회의경과

가. 의결안건

〈의안 제36호 — 통화정책방향〉

(1) 본회의에 앞서 개최된 동향보고회의에서는 조사국장이 보고 제71호 - 「경제전망(2021.11월)」을, 국제국장이 보고 제72호 - 「외환·국제금융 동향」을, 그리고 금융시장국장이 보고 제73호 - 「금융시장 동향」을 보고하였음.(보고내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 전일 보고내용을 접수하고 「한국은행법」 제28조에 따라 의안 제36호 - 「통화정책방향」을 상정하였음.

(3) 위원 토의내용

전일 개최된 동향보고회의에서는 다음과 같은 토의가 있었음.

(가) 경제전망(2021.11월)

일부 위원은 이번 전망에서 올해 소비자물가 상승률의 전망치가 상향조정되었음에도 근원물가 상승률은 종전의 전망치가 유지되었다고 언급하면서, 최근 물가 상승 품목이 계속 확대되는 등 물가의 2차 파급효과가 점차 가시화되고 있는 데다, 주택 전세가격의 오름세와 환율 상승의 영향이 시차를 두고 물가로 파급될 가능성 등을 감안할 때 물가경로의 상방리스크에 보다 무게가 두어진다고 평가하였음.

이에 대해 관련부서에서는 위원이 언급한 대로 물가의 상방리스크가 있는 상황이라고 답변하면서, 기업의 가격결정 행태 등을 관찰해 가면서 물가의 2차 파급효과 등 제반 물가여건을 면밀히 점검해 나가도록 하겠다고 덧붙였다.

이어서 동 위원은 금년중 성장률 전망과 관련하여 전체적으로는 종전의 전망치가 유지되었지만, 부문별로는 민간소비가 상향조정되고 건설투자, 설비투자 및 수출은 하향조정되는 등 변화가 있었다고 언급하였음. 지난달 전망경로 점검 당시 드러났던 성장의 상방리스크가 약화된 반면, 감염병의 재확산으로 성장경로의 불확실성은 더 커진 것으로 보인다고 평가하였음. 부문별로 보면 민간소비의 경우 코로나 4차 확산기의 소비위축 정도가 완만했던 만큼 억눌린 소비가 펜트업(pent-up)되어 나타날 만한 부분이 크지 않을 수 있다는 견해를 나타내었음. 물론 방역정책의 전환으로 대면서비스 소비가 살아날 수 있겠으나 그간 대면소비를 대체하여 증가하였던 비대면 소비가 둔화될 경우 전체 소비의 증가 정도는 제한적일 수 있다고 언급하였음. 이와 관련하여 과거 사이클에 비해 이례적으로 높은 증가세를 보였던 자동차를 제외한 내구재 소비와 비내구재 소비가 예전 수준으로 돌아갈 가능성도 없지 않다고 덧붙였다.

이에 대해 관련부서에서는 대면서비스 소비가 여전히 코로나19 이전 수준을 밑도는 만큼 회복여력이 크며, 현재 출고 대기중인 자동차 물량이 상당하여 재화 소비도 양호한 모습을 나타낼 것으로 보이는 등, 민간소비의 회복흐름은 계속 이어질 것으로 판단된다고 답변하였음. 이와 관련하여 가계의 초과저축이 꽤 큰 규모로 쌓여 있다는 점에서 수요의 반등 여력은 충분해 보인다고 덧붙였다.

이에 동 위원은 대대적인 백신접종에도 불구하고 코로나19 위중증 환자수가 계속 늘어나는 상황에서는 대면서비스 소비의 회복이 상당히 점진적으로 이루어

질 수 있다고 언급하면서, 이러한 가능성에 대해 잘 살펴볼 것을 당부하였음.

또한 동 위원은 상품수출과 관련하여 우려되는 부분으로 이례적으로 높았던 글로벌 IT 수요가 사이클상 둔화될 가능성을 언급하면서, 반도체 경기를 비롯하여 글로벌 비대면 수요의 움직임과 그에 따른 우리나라 IT 수출의 흐름을 계속 유의 깊게 살펴볼 필요가 있다는 의견을 밝혔음. 또한 그동안 상품수출 확대에 따른 운송서비스 수출 증가가 서비스수출의 호조를 견인하여 왔으나, 전 세계적으로 경제 활동이 정상화되면 서비스수요가 상품수요를 대체하며 글로벌 교역이 둔화될 수 있다고 언급하면서, 이 경우 우리나라의 서비스수출이 계속 호조를 이어갈 수 있을지 확신하기 어렵다고 평가하였음.

아울러 동 위원은 최근 공급망 이슈로 인해 국가별 재고상황에 대한 관심이 높아지고 있다고 언급하면서, 미국을 비롯하여 유로지역, 일본, 중국 등 주요국의 재고흐름을 비교·분석해 보고, 글로벌 공급망 상황이 어떠한지, 그리고 앞으로 공급망 병목이 해소되는 과정에서 국가별 영향이 어떻게 차별화될지 등을 파악해 볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이어서 동 위원은 주요국의 생산자물가와 소비자물가를 비교해 보면 생산자물가는 상승률이 서로 비슷한 반면, 소비자물가의 경우 미국, 유럽, 일본, 중국 간에 상승률의 격차가 꽤 크다고 언급하였음. 이는 공급망 병목이 최종 소비자에게 파급되는 정도에 있어 국가별로 차이가 있음을 시사하는 것으로, 각국의 재고상황, 소비회복 정도, 정부의 물가관리 기조 등이 다른 데서 비롯되는 것으로 볼 수 있다고 평가하였음. 이러한 맥락에서 가공단계별 물가상황을 국가별로 비교·분석해 본다면 공급망 상황, 구조적 수요압력 등 성장과 물가 관련 주요 이슈들을 큰 그림에서 파악하는 데 도움이 될 것이라는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 경기 회복속도, 기업의 가격결정 행태, 물가지표의 구성 등의 차이로 인해 국가별로 소비자물가 상승률에 격차가 있을 수 있다고 답변하면서, 생산자물가가 소비자물가로 전이되는 경로를 단계별로 점검해 보도록 하겠다고 덧붙였다.

또한 동 위원은 올해 건설업의 업황이 좋지 않은 데도 불구하고 건설업 고용은 계속 늘고 있다고 지적하면서, 그 이유가 무엇인지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 통계 포괄범위의 차이, 제도적 요인, 건설 디플레이터(deflator) 요인 등으로 건설 업황과 고용 간 차별적 흐름이 나타나는 것으로

보인다고 답변하였음. 먼저 건설기성은 상위 50% 건설업체를, 고용통계는 전 업체를 포괄하는데 올해 건설고용은 기성액 조사에 포함되지 않는 영세업체를 중심으로 증가한 측면이 있으며, 일부 건설분야에서 휴무일을 확대하는 제도변화로 인해 건설공사에 투입되는 고용인원이 증가한 측면도 있다고 설명하였음. 또한 건설자재 가격의 상승으로 실질금액 기준으로 건설기성액이 줄어들면서 건설업의 업황이 좋지 않게 나타난 부분도 있다고 덧붙였음.

이에 동 위원은 건설 디플레이터의 상승 정도와 그에 따른 영향이 얼마만큼 인지, 명목금액 기준의 건설업 지표들은 어떠한 흐름을 보이고 있는지 등을 짚어 볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

다른 일부 위원은 글로벌 공급차질의 여파로 국내경제는 제조업 생산, 설비투자자와 건설투자가 주춤하는 혼조세를 보이고 있지만, 공급차질 요인이 점차 완화되고 수요 회복세가 더욱 강해질 것으로 보여 경제의 기초적인 회복흐름은 계속 이어질 것으로 보인다는 의견을 밝혔음. 금년의 경우 시기가 얼마 남지 않아 성장률 전망의 오차가 크지 않겠지만, 내년은 겨울철 감염병 확산경로에 대한 불확실성이 상당한 데다 정치적 일정도 있어 전망의 상·하방리스크가 커 보인다고 평가하였음. 물가전망과 관련하여서는 이번에 전망치가 상향조정되었음에도 물가의 상방리스크가 여전히 큰 것으로 판단된다는 견해를 나타내었음.

이어서 동 위원은 당행을 비롯하여 국내외 주요 기관들은 경제전망 시 통화정책 요인을 어떠한 방법으로 반영하는지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 대체로 통화정책 기대를 반영하는 시장금리 변수를 통해 전망에 반영하고 있다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 코로나19 전개 상황이 여전히 성장경로에 하방리스크로 작용하고 있다고 우려하였음. 특히 최근 감염병 확산세가 심각해지고 있어 현재의 단계적 일상회복이 지속될 수 있을지 아니면 사회적 거리두기가 강화될지 여부를 단정짓기 어렵다고 언급하면서, 만일 거리두기가 재차 강화된다면 어떠한 기준에 근거하여 그 같은 결정이 이루어질 것으로 보는지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 방역당국이 이전에는 확진자수를 기준으로 방역단계를 결정하였으나 최근에는 위중증 환자 비율, 치명률, 병상 확보율 등을 종합적으로 보는 것으로 알고 있다고 답변하였음. 다만 방역당국의 지침에 의하면 방역

단계의 완화 시점을 늦추거나 백신 추가접종, 병상확충 등의 수단을 주로 활용할 것으로 보인다고 덧붙였다.

이에 동 위원회는 그렇다면 감염병 상황이 심각해지더라도 민간소비에 미치는 부정적 영향은 종전보다 크지 않을 것으로 판단할 수 있는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 이번 4차 확산기의 소비감소 정도가 3차 확산기 때의 1/3 정도에 그친 데 비추어, 경제주체들은 다양한 방식으로 소비활동을 이어갈 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원회는 현재 코로나19 이전의 98% 수준에 도달한 민간소비가 종전 수준으로 완전히 회복되는 시점은 언제쯤으로 예상하는지 관련부서에 질의하였음. 또한 대면서비스 소비의 회복 시점에 대해서는 어떻게 내다보는지 덧붙여 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 민간소비가 종전 수준으로 회복되는 시점을 내년 상반기로 보고 있다고 답변하면서, 다만 감염병 상황에 민감한 대면서비스 소비의 회복은 좀 더 시일이 걸릴 것으로 보인다고 덧붙였다.

이어서 동 위원회는 우리 경제의 주요 리스크로 공급차질 이슈를 지적하면서, 글로벌 공급병목 현상이 일시적으로 그치지 않고 공급망 훼손, 무역구조 변화로 이어진다면 우리 수출과 투자에 상당한 영향을 미칠 수 있다고 우려하였음. 이와 관련하여 미 연준처럼 당행도 공급망 문제가 다소 빠르게 완화되는 것으로 내다보는 것은 아닌지 생각해 볼 필요가 있다고 언급하였음. 공급차질에 따른 영향은 재고상황에서도 나타나고 있는데, 최근 우리나라에서 제조업 재고가 증가하는 주요 원인 중의 하나로 물류차질 요인을 고려할 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 즉 해상물류 차질이 심각해짐에 따라 수입국에서의 재고는 빠르게 소진되는 반면 우리나라와 같은 수출국에서의 재고는 오히려 늘고 있다고 설명하면서, 이에 대해 국내기업들은 지금과 같은 상황이 내년까지 계속 이어질 수 있다고 보고 이를 우려하는 모습이라고 덧붙였다. 이와 관련하여 우리나라의 재고흐름을 어떻게 보고 있는지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 금년 상반기에 줄어들었던 제조업 재고가 하반기 들어 글로벌 공급차질의 영향 등으로 증가하고 있다고 답변하면서, 내년에는 공급차질이 완화되더라도 경기회복에 따른 기업들의 재고 축적 유인이 나타날 수 있다는 점에서 재고가 증가할 가능성이 있다고 답변하였음.

이에 동 위원회는 향후 설비투자를 둘러싼 여건이 녹록지 않아 보인다고 언급하였음. 코로나19 이후 설비투자가 예상 밖의 양호한 흐름을 보인 것은 IT부문의 대규모 투자에 의한 부분이 컸다고 지적하면서, 코로나19 이전부터 자국 우선주의 확산 등

불확실한 대외여건과 국내에서의 여러 규제요인 등으로 기업들의 투자심리가 상당히 악화되어 있었음을 상기할 필요가 있다고 언급하였음. 향후 자동차, 선박 등 운송장비 부문 외에 여타 비IT 부문이나 서비스업 등에서 투자를 이끌만한 요인이 뚜렷하지 않다고 평가하면서, 결국 우리나라도 바이오(bio) 같은 경량의 고기술 성장산업의 투자를 기대할 수밖에 없을 것이라고 언급하였음. 이러한 맥락에서 최근의 신성장 벤처붐이 투자에 미칠 영향에 대해 한번쯤 짚어볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 정부에서 차세대 성장동력 육성을 경제정책의 한 축으로 추진 중인 것으로 알고 있는데, 이에 따른 정책효과까지 감안하여 신성장 벤처붐의 영향을 설비투자와 GDP 관점에서 짚어보도록 하겠다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 이번 전망에서 취업자수가 금년에 35만명 증가하는 데 이어 내년에도 25만명 증가할 것으로 내다보았는데, 내년에는 금년과 같은 기저효과가 없는 데다 택배·배달 관련 자영업자나 행정·보건 분야의 공공일자리가 금년만큼 늘어날 것으로 기대하기 어렵다는 점에서 내년의 고용상황을 다소 낙관적으로 전망한 감이 있다고 평가하였음.

이에 대해 관련부서에서는 정부 계획에 의하면 내년에도 공공일자리는 확대될 것으로 보이며, 경제활동 제약이 차츰 완화되면서 대면서비스업의 고용부진도 점차 완화될 것으로 보고 있다고 답변하였음. 취업자수 수준만 본다면 금년 말에서 내년 초 사이에 코로나19 이전 수준을 회복하겠으나, 전반적인 고용회복에는 좀 더 시간이 걸릴 것으로 보고 있다고 덧붙였다.

이에 동 위원은 코로나19를 계기로 자영업에서 구조조정이 일어날 수밖에 없는 만큼 고용측면에서 그 영향을 유심히 살필 필요가 있다고 언급하였음. 아울러 앞으로 양질의 일자리는 신산업과 벤처 부문에서 창출될 것으로 보인다고 덧붙이면서, 앞서 언급한 벤처붐의 투자에 대한 영향과 관련하여 고용측면에서의 영향도 함께 살펴볼 것을 당부하였음.

또한 동 위원은 미 지역 연준의 물가 확산지수(PCE물가 기준)를 보면 미국 내 인플레이션이 다수 품목으로 확산되고 있는 모습이라고 언급하였음. 우리나라의 경우도 가격상승률이 2%를 상회하는 품목의 수가 빠르게 늘어 금년 10월 기준으로 전체 소비자물가지수 구성 품목의 40%를 넘어서고 있다고 소개하면서, 비록 전체 소비자물가 상승률은 미국보다 낮으나 물가상승의 범위는 넓어지고 있다고 평가하였음. 미국의 경우 공급차질로 인해 최종재를 중심으로 가격이 오르는 데 반해, 우리나라는 농축산물이나 원유 등 원자재 부문의 수입물가 상승이 여타 품

목으로 파급되면서 광범위한 물가상승이 나타나는 것으로 이해된다고 덧붙였음.

이에 대해 관련부서에서는 농축산물 가격상승의 영향이 외식물가로 파급되고 있고, 국제유가의 상승도 기업의 비용증가로 이어져 다양한 품목의 물가를 끌어올리고 있다고 답변하였음. 만일 광범위한 물가상승이 기대인플레이션을 자극하게 되면 시차를 두고 연쇄적인 물가상승의 파급효과가 나타날 수 있다고 덧붙였음.

이에 동 위원은 기대인플레이션이 물가의 연쇄적 상승에 중요한 고리로 작용할 수 있다는 점에서 이를 잘 관리하는 것이 중요하다고 강조하였음.

아울러 동 위원은 주요국과 우리나라의 매크로 레버리지(macro leverage)를 분석한 관련부서의 자료가 유익하였다고 평가하였음. 동 자료에 의하면 우리나라의 민간 레버리지는 증가속도가 주요국에 비해 상당히 빠르고 GDP대비 잔액도 매우 높은 편이라고 언급하였음. 특히 가계 레버리지의 경우 주요국에서는 레버리징과 디레버리징이 균형적으로 반복되어 온 데 반해, 우리나라에서는 2000년대 초반 짧은 기간의 디레버리징 이후 16년간 레버리지 누증이 계속 이어져 왔다고 지적하였음. 한편 주요국의 가계 디레버리징 기간 중 20% 정도는 주택가격의 하락이 동반된 것으로 나타났는데, 이 기간에 디레버리징과 주택가격 하락 간의 인과관계는 어떠했는지, 그리고 그 과정에서 각국의 정책금리가 어떠한 영향을 미쳤는지에 관해서도 추가적으로 점검해 볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

한편 일부 위원은 공급병목 현상이 불거지면서 인플레이션에 대한 관심이 높아지고 있는데, 우리나라는 미국에 비해 공급병목으로 인한 영향이 아직 심하지 않은 데다 수요측면의 물가상승 압력도 그렇게 높지 않은 것으로 보인다고 평가하였음. 기대인플레이션 측면에서는 전문가 대상 서베이 지표의 경우 단기와 장기 모두 1%대 후반을 유지하고 있는 반면, 일반인 대상 서베이 지표는 최근 2%대 후반까지 상승하는 등 차별화된 움직임을 보이고 있다고 언급하였음. 과거 추세를 보면 일반인 기대인플레이션은 거의 대부분 실제 물가상승률을 상회하는 흐름을 보여 왔으며 전문가 기대인플레이션이 실제 물가상승률에 보다 가까운 흐름이었다고 덧붙이면서, 일반인과 전문가 기대인플레이션 중 어느 것이 실제 인플레이션에 더 크게 영향을 미치는지에 관해 실증적으로 연구해 볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이어서 동 위원은 다음 달 예정되어 있는 통계청 소비자물가지수 개편의 주

요 내용과 그에 따른 영향을 어떻게 보고 있는지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 최근의 소비지출 구조변화를 반영하여 소비자물가지수의 품목 구성과 가중치가 조정될 것으로 보이는데, 특히 그동안 물가의 하방 압력으로 작용하였던 무상급식과 무상교육 관련 항목이 제외되는 데 따른 영향을 주의 깊게 보고 있다고 답변하였음. 다만 여타 품목의 조정 효과까지 감안한 최종적인 영향이 어떠할지는 실제 발표 전까지 예단하기 어렵다고 덧붙였음.

이에 동 위원은 코로나19라는 이례적인 상황에서 가계의 소비지출 구조에 많은 변화가 있었던 것은 사실이나 이 같은 변화가 앞으로도 계속 이어질 것인지 확인하기 어렵다고 언급하면서, 이번 소비자물가지수 개편에 코로나19 이후의 일시적 변화가 과도하게 반영되는 것은 아닌지 생각해 볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 5년 주기로 품목과 가중치가 개편되는 중간에 2~3년 주기로 가중치의 추가조정이 있으므로, 위원이 언급한 문제는 이 과정에서 어느 정도 해소될 것으로 보인다고 답변하였음.

또한 동 위원은 최근 근원물가의 흐름을 품목별로 구분해 보면 서비스물가가 상품물가보다 빠르게 오르며 전체 물가의 상승을 견인하는 모습인데, 이는 근래에 상품소비가 꽤 많이 늘어난 반면 서비스 소비는 여전히 코로나19 이전 수준을 상당폭 하회하고 있는 점을 감안하면 선뜻 이해하기 어려운 현상이라고 언급하였음. 이와 비슷하게 고용 측면에서도 제조업 업황이 좋은 데도 제조업에서의 고용은 줄어 들고, 오히려 업황이 좋지 않은 건설업이나 서비스업에서 고용이 늘어나는 다소 이례적인 현상들이 나타나고 있다고 언급하면서, 산업별로 소비, 물가 및 고용에 상이한 흐름이 나타나는 원인을 살펴볼 필요가 있다는 의견을 밝혔음.

아울러 동 위원은 통화정책 측면에서 총량지표인 GDP갭뿐만 아니라 경제 부문별로 수출과 소비, 제조업과 서비스업 간에 불균등한 회복흐름이 나타나고 있음을 충분히 고려할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

다른 일부 위원은 전망경로를 둘러싼 리스크 요인들과 관련하여 먼저 감염병은 쉽게 해소되기 어려운 리스크 요인인 만큼 계속하여 하방리스크로 작용할 것으로 보인다고 언급하였음. 다만 경제주체들의 감염병에 대한 민감도가 낮아지고 보건당국의 대응방식도 이전과 달라졌다는 점에서, 동 요인이 민간소비와 성장에 미치는 영향은 제한적일 것으로 보인다고 평가하였음. 현재 가장 큰 리스크 요인

은 공급차질이라고 지적하면서, 공급차질 양상이 일부 국가에 국한되지 않고 글로벌경제 곳곳에서 전면화되고 있는 데다 지속기간도 예상보다 길어질 수 있다고 우려하였음. 이와 관련하여 공급차질의 기저에 강한 수요가 자리하고 있음을 감안할 때 공급차질은 성장보다 물가 측면에서 더 큰 리스크 요인이라고 진단하면서, 한층 높아진 수요를 글로벌 밸류체인이 따라가지 못함에 따라 높은 인플레이션이 초래되고 그 영향이 전세계로 파급되고 있다고 평가하였음. 결국 초과수요를 해소하기 위해서는 글로벌 밸류체인을 연결하는 많은 요소들이 함께 뒷받침되어야 하는데 그 과정에 상당한 시일이 걸릴 수 있다고 언급하면서, 수요가 둔화되지 않는 한 공급망 이슈는 앞으로도 계속하여 구조적인 물가압력으로 작용할 가능성이 있다는 견해를 나타내었음.

이어서 동 위원은 실제 인플레이션이 기대인플레이션으로 전이되면서 임금상승 압력으로 작용할 가능성에 대해 유의할 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 임금상승으로 인한 인플레이션은 공급병목보다 느리게 나타날 수 있으나 그 모멘텀은 더 강할 수 있다는 일부 경제학자의 견해를 소개하면서, 미국을 중심으로 발생하고 있는 다양한 인플레이션 이슈들에 대해 보다 넓은 시각에서 분석을 이어갈 것을 당부하였음.

또 다른 일부 위원은 이번 경제전망에서 코로나19 관련 방역조치의 완화기조가 계속 이어질 것으로 전제한 데 대해 기본적으로 동의한다고 언급하였음. 다만 최근 우리나라를 비롯하여 유럽, 미국 등에서 감염병 확산세가 상당히 심각해지고 있다고 지적하면서, 일부 국가들이 방역을 재차 강화하는 경우에도 전망의 전제에 큰 변화가 없을 것으로 보는지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 최근 일부 유럽 국가에서 방역조치를 다시 강화하고 있으나, 이러한 조치가 경제활동에 미치는 영향은 크지 않을 것으로 보인다고 답변하였음. 이전처럼 경제활동을 전면 제한하기보다 중증 환자수나 치명률 등을 낮추는 데 초점을 두고 백신 추가접종, 마스크 착용 의무화 등으로 대응하는 모습이라고 덧붙였다.

이어서 동 위원은 미국의 경우 저학력·저소득층에서 상대적으로 기대인플레이션의 편의(bias)가 크다는 일부 해외 연구결과를 소개하면서, 우리나라에서도 기대인플레이션의 계층별 차이를 연구한 사례가 있는지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 우리나라의 일반인 기대인플레이션 지표는 계층별

구분이 이루어지고 있지 않다고 답변하였음.

또한 동 위원은 2000년대 이후 주요국에서는 가계 디레버리징이 서브프라임(sub-prime) 사태, 유럽 재정위기 기간 외에도 비교적 빈번히 나타났던 반면 우리나라의 경우 지난 16년 동안 한 차례도 발생하지 않았다는 점에서 우리나라 가계의 레버리지 상황이 우려스럽다고 언급하였음. 이와 관련하여 주요국에서 가계 디레버리징이 나타났던 기간에 실물경기는 어떠한 흐름이었는지에 대해 추가적으로 살펴볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 만약 경제위기나 심각한 불황을 동반하지 않고 디레버리징이 이루어진 사례가 있다면, 이를 우리나라 가계부채의 연착륙을 도모함에 있어 시사점으로 삼을 필요가 있다고 언급하였음.

아울러 동 위원은 가계대출과 주택시장은 서로 밀접하게 연관되어 있을 뿐 아니라 통화정책의 영향을 받는 만큼 이와 관련한 분석을 보다 강화해 나갈 필요가 있다는 의견을 나타내었음. 최근 언론 보도내용을 보면 가계대출이 주택가격 변동의 결과라고 보는 경향이 짙다고 언급하면서, 실제 가계대출의 증가가 주택가격 상승에 따른 결과인지 아니면 주택가격 상승의 원인인지에 대해 보다 엄밀한 분석이 선행될 필요가 있다고 평가하였음. 이와 관련하여 과거 글로벌 금융위기 전 미국에서 가계대출이 주택가격의 상승을 이끌었다는 다수의 실증연구들이 있다고 소개하면서, 우리나라의 경우 처음에는 가계대출이 가격상승 기대심리를 자극하여 주택가격에 영향을 미쳤을 수 있으나 주택가격이 크게 오른 이후에는 높아진 집값과 전세가격으로 인해 대출증가가 뒤따르는 현상이 나타났을 것으로 추측해 볼 수 있다고 언급하면서, 이에 대해 관심을 갖고 검토해 볼 것을 당부하였음.

(나) 외환·국제금융 및 금융시장 동향

일부 위원은 주요국의 통화정책 기조 변화에 따라 국제금융시장의 변동성은 계속 확대될 수밖에 없다고 언급하면서, 우리나라의 대외건전성은 양호한 모습을 보이고 있으나 관련 지표에 대한 모니터링을 지속해 나갈 필요가 있다고 당부하였음. 아울러 신흥국의 불안이 국내 금융시장으로 전이될 가능성을 배제하기 어려운 만큼, 신흥국 상황을 면밀히 점검해 나갈 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이어서 동 위원은 관련부서의 분석에 의하면, 최근 국고채 3년물 금리의 상승

은 통화정책 정상화 기대를 반영하는 실질기대단기금리의 상승에, 10년물 금리의 상승은 실질기간프리미엄의 상승에 주로 영향을 받은 것으로 나타나고 있다고 언급하였음. 금번 3년물과 10년물 금리에 대한 분석을 여타 기간물까지 확장하는 한편 과거 추이와도 비교해 봄으로써 통화정책의 영향을 받는 금리의 만기구간이 어디까지인지, 통화정책의 파급이 과거에 비해 어떻게 달라졌는지 등에 대해 살펴볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 또한 10년물 금리의 주된 변동요인인 실질기간프리미엄은 국외요인의 영향을 크게 받는 것으로 나타났는데 국외요인은 다시 미 국채 10년물 실질기간프리미엄으로 대변되고 있다고 언급하면서, 우리나라와 미국의 10년물 금리 움직임에 동시에 영향을 미치는 근본적인 변수가 무엇인지에 대해서도 분석해 볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

또한 동 위원은 최근 가계대출금리의 변동과 관련하여 눈에 띄는 특징으로 대출금리의 상승이 상대적으로 고신용층에서 크게 나타난 점, 은행 금리가 비은행 금리보다 빠르게 오르며 은행과 비은행 간의 금리격차가 축소된 점을 들 수 있다고 언급하였음. 이러한 특징들은 시장원리에 비추어 자연스러운 현상은 아닐 수 있다고 평가하면서, 이 같은 현상으로 인해 가계대출의 질적 개선이 다소 저해되는 것은 아닌지 우려스럽다고 언급하였음.

이에 대해 관련부서에서는 고신용자에게 주로 제공되었던 금리우대 혜택이 축소되면서 고신용자의 대출금리 상승폭이 상대적으로 크게 나타나는 측면이 있다고 답변하면서, 그동안 고신용자의 대출금리가 낮게 적용되면서 이들 차주들이 조달비용 대비 높은 수익을 기대하며 대출을 크게 늘렸던 측면이 있다고 덧붙였다. 다만 아직 가계대출금리 차별화 움직임에 따른 영향은 크지 않아 보인다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 과거 대출금리가 상승했던 경우 연체율은 어느 정도의 시차를 두고 어느 만큼 올랐는지 살펴볼 필요가 있다고 언급하였음. 아직은 대출금리가 오르는 와중에도 은행 연체율이 하락하는 모습을 보이고 있으나, 금리상승의 영향으로 연체율이 반등하기 시작하면 대응이 어려워질 수 있다고 지적하면서, 연체율 상승에 선행하는 지표들이 무엇인지 면밀히 살펴보고 이를 토대로 선제적으로 대비해 나갈 필요가 있다고 당부하였음.

이어서 동 위원은 이번에 정부에서 발표한 DSR 중심의 가계부채 관리기조가 안착될 경우 차주의 상환능력에 기반한 대출관행이 확립되고 대출금리 변동이 대출증가세에 보다 직접적으로 영향을 주게 되어 통화정책이 가계대출에 미치는 영

향도 더 커질 것으로 기대되고 있다고 언급하였음. 다만 DSR 규제 대상에서 제외된 대출을 중심으로 풍선효과가 발생할 가능성이 있는 만큼, 동 규제를 계기로 가계대출 증가세가 기초적으로 둔화되면서 가계 디레버리징으로 이어질 것인지에 대해서는 확신하기 어려운 부분이 있다고 평가하였음.

이에 대해 관련부서에서는 현재 DSR 규제대상에서 제외된 전세자금대출, 중도금·이주비 대출, 주금공 모기지론 및 여타 햇살론 등이 전체 가계대출에서 차지하는 비중이 상당하다는 점에서 디레버리징을 말하기 어려운 측면이 있다고 답변하면서, 향후 이들 대출은 중·저가 주택에 대한 수요와 맞물려 움직일 것으로 보고 있다고 덧붙였음.

이에 동 위원은 근본적으로 가계대출은 주택시장 상황에 크게 영향을 받을 수밖에 없는 만큼, DSR 규제만으로 대출증가세를 관리하는 데에는 일정부분 한계가 있을 수 있다고 평가하였음. 따라서 가계대출 증가를 제어할 만한 대책이 병행될 필요가 있으며 그 중의 하나로 경기대응 완충자본을 시도해 볼 만하다고 언급하면서, 동 제도의 시행과 관련한 움직임은 어떠한지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 금융당국에서 계속 검토 중이기는 하나 구체적인 방안은 나오지 않은 것으로 알고 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 경기대응 완충자본이 가계부채의 연착륙에 효과적일 수 있다고 언급하면서, 동 제도에 대해 계속 관심을 갖고 살펴볼 것을 당부하였음.

다른 일부 위원은 최근 우리나라 통화량(M2) 변동에 대외부문이 어떤 영향을 미치고 있는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 대체로 민간신용이 M2 증가를 견인하는 가운데, 최근 들어 대외부문도 외국인 채권자금 유입규모 확대 등으로 M2를 증가시키는 요인으로 작용하고 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 향후 주요국의 통화정책 기조 변화에 따라 대외부문에 의한 M2 움직임이 어떠한 양상을 보일지 생각해 볼 필요가 있다고 언급하였음.

이어서 동 위원은 중국 헝다그룹 관련 이슈는 어떻게 전개되고 있으며, 향후 예정되어 있는 채권의 만기도래 규모를 감안할 때 헝다그룹의 부도위험은 시기별로 어떠한 것으로 예상하는지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 헝다그룹 관련 리스크가 중국 정부에 의해 적절히 통제될 것이라는 견해가 여전히 우세한 편이나, 헝다 사태를 계기로 부동산 개발 기업 전반에 부실이 확산될 경우 중국경제의 성장에 부정적 영향을 미칠 수 있으

며, 이 경우 우리나라에도 그 영향이 파급될 수 있다는 점에서 관련 리스크에 유의하고 있다고 답변하였음. 헝다그룹의 역내외 채권과 관련하여 올해는 만기도래 없이 이자지급만 있으나, 내년부터는 매년 상당규모의 만기가 도래하는 것으로 알고 있다고 덧붙였음.

또한 동 위원은 최근 주요국의 국채금리 변동폭을 비교해 보면 호주, 뉴질랜드, 우리나라의 2·3년물 금리 상승폭이 상대적으로 크다고 언급하면서, 그 배경은 무엇인지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 우리나라를 비롯하여 호주, 뉴질랜드 모두 통화정책에 대한 기대의 영향이 컸던 것으로 보인다고 답변하였음. 이들 국가들은 소규모 개방경제에다 국채시장의 규모가 크지 않다는 공통점이 있는데, 근래 들어 세 국가 간에 금리가 동조화되어 움직이는 경향이 짙다고 덧붙였음.

아울러 동 위원은 가계대출 규제 강화에도 불구하고 기업대출이 확대됨에 따라 전체 민간신용의 흐름에는 큰 변화가 없으며, M2가 여전히 빠른 속도로 증가하는 등 완화적인 금융여건이 이어지는 모습이라고 평가하였음. 지표금리 상승과 규제 영향이 맞물리면서 가계대출금리가 큰 폭 상승하였으나 대기업대출금리는 여전히 코로나19 이전 수준을 상당폭 하회하고 있는데, 이는 가계대출 취급이 어려워진 은행들이 대기업대출을 확대하면서 대기업대출금리를 낮게 가져가는 것으로 이해된다고 설명하였음. 따라서 현재와 같은 거시건전성 규제 방식으로는 전반적인 민간신용의 흐름을 조절하기에 한계가 있을 수 있다는 견해를 나타내었음.

이어서 동 위원은 최근 국고채금리가 오버슈팅(overshooting)에 가까운 양상을 보인 배경의 하나로 외국인의 대규모 국채선물 순매도가 거론되고 있다고 언급하면서, 외국인 국채선물 순매도가 시장금리의 급격한 상승으로 이어지는 악순환을 막기 위해 국채선물시장의 제도 보완이 필요한 것은 아닌지 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 국채선물시장의 제도개선 필요성을 검토해 보고, 필요할 경우 관계당국과 협의해 나가겠다고 답변하였음.

또한 동 위원은 최근 우리나라의 주가흐름이 여타 아시아국가에 비해 부진한 모습인데, 이는 우리나라가 중국 관련 리스크 및 공급차질의 영향을 상대적으로 크게 받는 데 따른 것으로 설명되고 있다고 언급하였음. 다만 우리나라에 비해

중국 관련 리스크에 더 취약할 것으로 보이는 대만의 경우에는 주가가 오히려 올랐다고 지적하면서, 그 이유에 대해 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 대만의 경우 중국 리스크의 영향을 크게 받기는 하나 TSMC 등 대규모 IT 기업들의 주가 움직임이 전체 주식시장의 흐름을 주도하는 경향이 강하다고 답변하면서, 이들 기업 관련 이슈에 의해 전체 주가지수가 상승한 측면이 있어 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 한편 국내 주식시장에서 개인의 거래가 거의 1년 만에 순매도로 전환되었는데, 이를 가계대출 규제 또는 금리인상의 영향으로 볼 수 있는지 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 그러한 영향이 일부 있겠지만 미래 기업실적의 불확실성이 높아짐에 따라 개인들이 주식매수를 망설이는 측면이 더 커 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 최근 주가급등 시 개인들이 소위 ‘영끌’ 등 할 수 있는 모든 수단을 동원하여 주식투자자금을 마련하는 경우가 상당했다고 언급하면서, 향후 주가경로에 따라 관련 대출이 부실화되면서 가계의 소득 및 재무건전성에 문제를 일으킬 가능성이 있다고 우려하였음.

또 다른 일부 위원은 지난 8월 이후 국고채 3년물 금리가 70bp 정도 오르며 기준금리의 3배에 가까운 상승폭을 나타내었는데, 이 같은 상승세는 주로 실질기대단기금리와 외국인의 국채선물 순매도에 의해 영향을 받은 것으로 분석되고 있다고 언급하였음. 외국인의 국채 선물거래는 상당부분 투기적 수요와 관련되는 것으로 금리의 과도한 변동성을 초래하는 부작용이 크다고 지적하면서, 장기적으로 국채선물 관련 제도개선 방안에 대해 관계기관과 함께 고민해 나갈 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 이와 함께 통화정책의 1차 파급경로인 금융시장이 안정적인 흐름을 유지할 수 있도록 과도한 시장 변동성에 대해서는 당행이 적극적으로 대응해 나갈 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이어서 동 위원은 가계대출금리의 상승이 신규 가계대출의 억제로 이어지는 것은 긍정적이나, 기존 변동금리대출을 보유한 차주들의 이자부담을 급격히 높이는 것은 바람직하지 못한 결과로 보인다고 평가하였음. 이와 관련하여 전체 가계대출 중에서 변동금리로 취급된 대출은 어느 정도인지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 변동금리대출은 전체 가계대출 잔액의 75% 정도라고 답변하였음.

이에 동 위원은 그간 고정금리대출의 취급을 늘리려는 다양한 정책 시도가 있었음에도 불구하고 변동금리 가계대출의 비중이 여전히 높다고 지적하였음. 이와 관련하여 주택금융공사가 적격대출을 담보로 MBS를 발행하는 등 한동안 고정금리 주택담보대출의 확대에 상당한 역할을 하였는데, 근래 들어 그 역할이 다소 약화된 것으로 보인다고 언급하였음. 고정금리대출 비중의 확대는 기준금리 인상에 따른 정책부담을 완화하는 측면이 있는 만큼, 당행도 관심을 갖고 정책협력을 해나갈 필요가 있다고 당부하였음.

또한 동 위원은 최근 대출금리의 가파른 상승과 관련하여 금융기관의 대출금리 산정 과정에 우려할 만한 요소는 없는지 주의 깊게 살펴보고, 필요하다면 당행도 관련 의견을 개진하면 좋겠다는 견해를 나타내었음.

한편 일부 위원은 장기금리의 변동요인을 큰 틀에서 구분해 보면 명목기대금리와 프리미엄 요인으로 나눌 수 있다고 언급하면서, 이 중 명목기대금리 요인은 통화정책의 금리파급 경로와 밀접하게 관련되는 만큼 그 의미가 크다는 견해를 나타내었음. 최근 장기금리 변동요인에 대한 관련부서의 분석과 관련하여, 명목기대금리 시계열을 추적하여 시장에 형성된 통화정책 기대변화를 계속 관찰해 나갈 필요가 있다고 당부하였음. 한편 동 분석에서 국고채 3년물에 비해 10년물에서 명목기대금리의 영향이 작게 나타난 데 대해 통화정책 관점에서 어떻게 바라보아야 할지 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 기준금리 변동이 시차를 두고 물가나 경기로 파급되는 측면을 감안할 때 10년물 금리에 반영된 정책금리에 대한 기대가 3년물 금리에 반영된 기대와는 다소 차이가 있는 것으로 보고 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 지난 8월 기준금리 인상 이후 여러 금융지표의 변화들 중 국고채 10년물과 3년물 간의 금리격차가 축소된 점이 눈에 띈다고 언급하면서, 10년물 금리에 반영되어 있는 향후 경기 및 인플레이션에 대한 예상, 그리고 그에 따른 정책기대가 어떻게 변화되었는지를 잘 살펴보고 이를 정책판단에 참고할 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

이어서 동 위원은 미국의 물가와 경기 상황에 비추어 연준의 통화정책 정상화가 점차 진전되고 이에 따라 글로벌 달러화가 강세 기조를 나타낼 것이라는 전망이 이전보다 뚜렷해지고 있다고 언급하면서, 이 같은 여건변화가 금융과 실물 측면에서 국내경제에 어떠한 영향을 미칠지에 대해 분석을 강화할 것을 당부하였

음. 이와 관련하여 미국 정책금리 인상에 따른 원/달러 환율의 움직임, 소규모 개방경제 하에서 대외요인 변화에 따른 국내 중립금리 추정치의 변화 등 다양한 이슈에 대해 점검하고 이를 향후 통화정책 운영에 참고할 필요가 있다는 의견을 밝혔음.

다른 일부 위원은 최근 거주자의 해외채권 투자가 부진한 모습을 나타내고 있는 배경이 무엇인지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 미국채에 대한 투자수익률이 상당히 높아지긴 했으나 국내 채권에 대한 투자수익률에 비하면 여전히 낮은 수준이며, 코로나19 사태 직후 불거졌던 달러 유동성 부족과 관련된 불안심리가 일부 남아있어 국내 기관투자자들이 해외투자에 적극 나서지 않는 요인도 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 글로벌 펀드 동향을 보면 최근 MMF로의 자금유입이 확대되고 있다고 언급하면서, 통상 위험회피 심리와 연관되어 있는 MMF가 다시 증가세를 보이는 이유가 미 연준의 테이퍼링 등 통화정책 이슈와 관련되는 것인지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 미국의 인플레이션 관련 논란, 연준 통화정책 관련 기대 변화 등으로 글로벌 금융시장에서 불확실성이 확대됨에 따라 투자자들이 일시적으로 자금을 MMF로 운용하는 경우가 늘고 있는 것으로 보고 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 MMF가 유동성이 큰 만큼 유출입의 변동성도 매우 높아 과거 위기 때마다 문제를 일으키는 경로로 작용한 바 있다고 지적하였음. 최근 국내에도 외화 MMF가 새로이 도입되는 만큼, 앞으로 MMF의 높은 변동성에 유의하여 관련 자금흐름을 계속 점검해 나갈 것을 당부하였음.

또한 동 위원은 지난해 코로나19 충격 이후 신흥국의 외국인 증권투자자금이 미국 등 각국의 과감한 정책대응에 힘입어 글로벌 금융위기 때와 달리 빠른 회복흐름을 나타내었는데, 금년 들어서는 그 흐름이 다시 축소되고 있다고 언급하였음. 이와 관련하여 미 연준 통화정책의 변화 가능성이 부각되면서 글로벌시장 전반에 신흥국 관련 위험회피 심리가 다소 높아지고 있다고 평가하면서, 신흥국 관련 이슈를 주의 깊게 살펴볼 필요가 있다는 의견을 밝혔음.

아울러 동 위원은 장기금리의 변동요인에 대한 관련부서의 분석과 관련하여,

장기금리에 영향을 미치는 다양한 요인들을 식별하고 실제 요인별 영향을 모형에 기초하여 분석할 수 있는 근거를 정립하였다는 점에서 의미가 크다고 평가하였음. 앞으로 이를 더욱 확장하여 기대금리와 대외 요인 등을 더욱 명확히 식별하고, 앞서 일부 위원들이 언급한 바와 같이 수익률곡선 전반에 걸쳐 분석을 확대해 나갈 필요가 있다고 당부하였음.

이어서 동 위원은 국내 금융시장에서 위험자산 투자와 가계대출 증가세가 주춤하는 모습이나, 기업대출 증가폭이 확대되면서 전반적인 유동성 상황을 나타내는 M2는 여전히 높은 증가세를 지속하고 있다고 평가하였음. 시장 내부의 가격 매커니즘에 의해 경제주체들의 위험선호가 적절히 조절되어야 이 같은 과도한 신용창출이 억제될 수 있을 것으로 보인다는 견해를 나타내었음.

또 다른 일부 위원은 주요국의 정책금리 인상이 우리나라의 자본 유출입에 미치는 영향이 크지 않을 것이라는 시각이 우세하기는 하나, 국내 외국인 주식투자자금의 흐름이 신흥국 주식에 투자되는 글로벌 자금의 흐름과 높은 상관관계를 보이고 있음을 감안할 때 그 영향이 신흥국 경로를 통해 간접적으로 나타날 가능성을 상정하지 않을 수 없다고 언급하였음. 다만 우리나라의 외국인 주식 유출입 규모가 전체 외화자금에서 차지하는 비중이 상대적으로 크지 않거나, 과거 테이퍼 탠트럼(taper tantrum) 경험에 대한 학습효과로 신흥국들이 선제적으로 정책금리를 인상하는 경우에는 신흥국 경로를 통한 리스크가 크지 않을 수 있다고 언급하면서, 이러한 리스크에 대해 어떻게 평가하고 있는지 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 글로벌 투자자들이 벤치마크로 삼는 글로벌 주가지수 상으로 우리나라가 여전히 신흥국으로 분류되고 있는 데다 우리나라의 실물경제가 대외여건 변화에 민감하다 보니, 글로벌 주식 투자자들이 우리나라와 신흥국의 투자자금을 함께 조정하는 경향이 있다고 답변하였음. 다만 우리나라의 양호한 대외건전성과 기초경제여건 등을 보고 투자한 장기투자 성향의 외국인 채권투자자금 규모가 상당한 만큼, 설사 외국인 주식투자자금이 유출되더라도 전반적인 영향은 크지 않을 것으로 보인다고 덧붙였음.

이어서 동 위원은 최근 2년여간 가계부채의 거시적 리스크가 매우 커짐에 따라 가계부채 문제를 은행과 가계의 미시적 동기에만 맡겨두기 어려운 상황이라고 평가하면서, 다소 정교하지 않더라도 어느 정도의 대출규제는 불가피해 보인다고

언급하였음. 다만 총량규제 하에서 한정된 재원이 금리의 선별기능을 통해 효율적으로 공급되어야 함에도 고신용자의 가계대출금리가 중·저신용자의 금리에 비해 상대적으로 빠르게 오른 점은 이해하기 어렵다고 언급하면서, 은행들의 수익성 제고 움직임과 관련되는 부분은 없는지 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 수익성 제고 측면보다는 은행들이 허용된 범위 내에서 가계대출 취급액을 줄이기 위해 금리조정 폭을 일부 차별화할 수밖에 없었던 것으로 보인다고 답변하였음.

(다) 「통화정책방향」에 관한 토론

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

먼저 관련부서에서 주요국의 통화정책 운용 현황과 국내 금융·경제에 미치는 영향에 대해 다음과 같은 의견 제시가 있었음.

경기회복과 물가 오름세 확대에 대응하여 통화정책의 완화정도를 축소하는 중앙은행들이 점차 늘어나고 있는데, 비교적 조기에 정책기조를 전환한 국가들을 보면 신흥국의 경우 과거 긴축발작 경험이나, 선진국의 경우 금융불균형 우려 증대가 추가적으로 영향을 미친 것으로 판단됨. 한편 미 연준 등 주요 선진국 중앙은행의 경우 고용회복 지연 등으로 최근에서야 통화정책 정상화를 시작하였는데, 높은 물가 오름세 지속, 점진적인 고용개선 전망 등에 비추어보면 그 속도가 점차 빨라질 것으로 예상됨. 주요 선진국의 테이퍼링 및 정책금리 인상은 국내 금융시장의 변동성을 높이고 성장세와 물가 오름세를 둔화시키는 요인이지만, 우리나라의 양호한 대외건전성, 신흥국의 선제적 정책금리 인상, 여전히 완화적인 주요국의 통화정책 기조 등을 고려할 때 국내 금융·경제에 미치는 부정적 영향은 크지 않을 것으로 예상됨. 다만 높은 글로벌 인플레이션 압력이 내년에도 완화되지 않을 경우 주요 선진국의 정책금리가 예상보다 빠르게 인상되면서 국내에 미치는 영향도 커질 수 있는 점에는 유의할 필요가 있겠음.

일부 위원들은 글로벌 인플레이션 압력이 예상보다 확대되거나 장기화될 경우 주요국의 통화정책 정상화에 대한 금융시장의 기대가 빠르게 변할 수 있는 만큼 그에 따른 국내 금융·경제 영향과 리스크 확대 가능성을 보다 면밀히 점검할

필요가 있다는 견해를 밝혔음.

이에 또 다른 일부 위원은 향후 주요국의 통화정책 변화에 따른 충격을 금융 시장이 흡수하지 못할 경우 실물경제 영향이 커질 수 있는 만큼 금융불균형 완화를 통해 금융시장의 충격 흡수력을 제고하기 위한 노력을 지속해 나갈 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

한편 일부 위원은 미 연준이 과거와 같이 정책금리를 빠른 속도로 인상하면서 내외금리차가 축소되거나 역전될 경우 자본유출입에 미칠 영향에 대해 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 대외건전성이 취약한 일부 신흥국에서는 자본유출입의 변동성이 확대될 가능성이 있지만 우리나라의 경우 양호한 기초경제 여건, 장기투자 성향의 외국인 채권보유 비중 증대 등을 고려할 때 내외금리차 축소만으로 대규모 자본유출이 초래될 가능성은 크지 않은 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 또 다른 일부 위원은 미국뿐 아니라 유로지역, 영국 등 여타 주요 선진국들이 동시에 완화기조 축소에 나설 경우의 영향을 보다 종합적으로 살펴볼 필요가 있다고 언급하였음.

이어서 동 위원은 주요 선진국에서 높은 물가 오름세와 경기 회복세가 지속되고 있는 만큼 앞으로는 고용회복 지연만을 이유로 통화정책 정상화를 늦추기는 어려울 수 있다는 견해를 밝혔음.

또한 동 위원은 최근 주요국의 통화정책 기대 변화 등에 기인한 장기시장금리 급등과 재조정 과정, 가계부채 수준이 높고 증가세도 빠른 일부 선진국들의 특성 등에 대해서도 분석해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

아울러 동 위원은 과거 미 연준이 단기간 내에 금리를 빠른 속도로 인상할 수 있었던 주요 배경은 무엇인지 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 미국 경기의 확장국면이 장기간에 걸쳐 뚜렷하게 나타났던 데 주로 기인한 것으로 판단된다고 답변하면서, 미국은 경제규모가 크고 기축통화국이다 보니 우리나라 같은 소규모 개방경제와는 달리 대외여건 변화에 따른 영향을 상대적으로 적게 받기 때문에 경기의 상승국면이 안정적으로 이어지는 경우가 많았다고 덧붙였다. 다만 최근에는 미국경제도 글로벌 밸류체인

확대, 중국경제 부상 등으로 대외요인의 영향을 이전보다 크게 받고 있는 것으로 보이는데, 2019년에는 미·중 무역분쟁의 영향으로 연준이 세 차례 보험적 성격의 금리인하(insurance cut)를 하였다고 첨언하였음.

(4) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진

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

일부 위원은 기준금리를 현 0.75% 수준에서 1.00%로 인상하는 것이 바람직하다는 의견을 제시하였음.

지난 통화정책방향 결정회의 이후의 대내외 여건변화를 살펴보면, 세계경제는 비교적 양호한 경기회복 흐름이 이어지는 가운데 물가 오름세가 확대되고 있음. 지난 3/4분기 중 델타변이의 빠른 확산과 공급차질로 회복 모멘텀이 주춤하였으나 4/4분기 들어 미국과 아시아지역을 중심으로 성장세가 재개되는 모습임.

국내경제도 비슷한 경기 흐름을 보이고 있음. 지난 3/4분기 중 GDP성장률이 0.3%로 둔화되었지만 기초적 경기회복 흐름에 대한 영향은 제한적이었던 것으로 판단되고, 생산갭이 내년 상반기 중 플러스로 전환될 것이라는 전망도 유효해 보임. 무엇보다 11월 이후 방역이 완화된면서 대면서비스에 대한 수요가 반등하고 고용상황 및 심리지표도 개선되는 등, 소비회복세가 재차 강화되고 있는 것으로 추정됨. 또한 아세안 지역에서의 제조업 생산이 조금씩 정상화되고 있어 공급병목 문제로 인한 국내 생산차질도 지난 3/4분기에 비해 완화될 것으로 예상됨. 다만 백신접종 확대에도 불구하고 위중증 환자수가 계속 증가하는 등 불확실성이 상존하는 데다 리스크요인으로 중국경제 성장세 둔화, 글로벌 공급병목 장기화 가능성 등이 잠재하고 있음을 유의하고 있음.

이런 가운데 주목되는 것은 소비자 인플레이션이 지난 4월 이후 당행의 목표치를 상회하고 물가상승 확산지수도 계속 상승하고 있다는 점임. 이러한 흐름에는 일시적, 경기적, 구조적 요인이 혼재되어 있어 향후 물가경로의 불확실성도 높아 보임. 글로벌 공급병목 문제로 인한 물가상승만 보더라도, 이는 팬데믹 위기 상황을 벗어나는 과정에서 생산이 수요회복을 따라가지 못해 발생하는 일시적 현상일 수 있지만 수요측 여건의 견조한 회복이라는 경기적 요인과 함께 소비행태의 변화, 노동력 감소, 탄소중립 추진 등과 같은 구조적 요인도 영향을 미치고 있

어 물가 오름세가 장기간 이어질 가능성을 배제할 수 없음. 주지하는 바와 같이 인플레이션 상승이 일시적 공급충격에 의한 것이라면 이에 따른 실질구매력 감소 등 단기적 성장경로에 미칠 영향을 주의해야 하는 반면, 장기화될 경우 기대인플레이션, 자산가격, 임금과의 상호작용을 통해 중장기적 시계에서의 경제안정화에 부정적으로 작용하게 될 가능성을 경계할 필요가 있음. 지난 10월 중 국내 소비자물가의 오름폭이 크게 확대된 것도 일부 일시적 요인에 기인하긴 했으나, 석유류를 제외한 공업제품 가격의 전월대비 상승률이 지난 2017년 중반 이후 최고치를 기록하고 서비스물가도 비교적 빠르게 상승하고 있음을 고려해 볼 때, 물가 오름세가 기초적으로 확대되고 있는 것으로 판단됨. 그 외에도 주택가격 및 전세가격 상승이 시차를 두고 반영되는 점과 환율 움직임 등을 감안한다면 정책 목표치를 상회하는 물가 상승세가 앞으로도 상당기간 지속될 가능성이 높아 보임.

한편 금융시장은 대내외 인플레이션 우려와 통화정책 기대변화 등으로 금리가 상승하고 일부 위험자산 가격이 하락했지만 대체로 안정적인 모습을 유지했음. 이런 가운데 가계대출 증가세와 주택가격 상승세가 다소 완만해지면서 중기적 시계에서의 금융취약성이 소폭 축소된 것으로 추정됨. 그러나 금융상황이 매우 완화적인 가운데 잠재적 대출수요가 여전히 높고 수익추구 성향도 지속되고 있어, 이러한 흐름이 기초적으로 이어질지 여부는 아직 불확실해 보임. 또한 그간의 금융불균형 누증으로 인해 소득 대비 부채 및 주택가격 비율, 장기추세 대비 괴리율 등이 크게 높아져 있는 상황이라 관련 리스크에 대한 통화정책적 관심을 지속할 필요가 있음.

이상을 종합해 보면 금번 회의에서는 기준금리를 현 0.75%에서 1.0%로 인상하여 통화정책의 완화 정도를 추가적으로 조정하고, 향후 코로나19 전개 상황, 공급병목의 장기화 가능성에 따른 물가와 성장 경로에 대한 영향, 금융불균형 누적 위험 등을 면밀히 점검해 나가는 것이 바람직해 보임.

다른 일부 위원은 금번 회의에서 현재 0.75%인 기준금리를 1.00%로 인상하는 것이 적절하다는 의견을 밝혔음.

세계경제는 일부 국가의 코로나19 재확산 우려, 글로벌 공급병목의 장기화 여부에 따른 리스크가 존재하지만, 미국과 유로지역의 회복세와 신흥국의 부진 완화에 힘입어 전반적으로 양호한 회복 흐름을 이어나갈 것으로 전망함.

국내경제는 민간소비의 빠른 반등과 수출호조에 힘입어 양호한 회복세를 이어 갔음. 물가의 경우 금년중 소비자물가 상승률 전망치가 2.3%로 지난 8월 전망

을 상회했으며 경기회복으로 인한 수요측 요인과 공급병목이 상방리스크로 작동하고 있음. 외환·금융 부문도 국내외 통화정책 정상화 기대로 금리가 상승했으나, 대외 차입여건, 외화 유동성 관리, 기업 자금조달 등의 측면에서 크게 우려할만한 상황은 보이지 않음.

기준금리 결정과 관련하여 국내외 겨울철 감염병 확산 정도, 글로벌 공급차질의 해소 시점, 중국경제의 불확실성 등 상·하방 리스크가 모두 존재하나 두 가지 측면이 특히 중요하다고 판단하였음.

첫째, 계속되는 금융불균형 위험임. 대출규제로 인해 가계부채의 상승세가 조금 둔화된 것으로 보이나, 기초적으로 안정될지 여부는 불확실함. 또한 종립금리를 하회하는 실질 기준금리와 장기추세 대비 크게 늘어난 통화량에서 볼 수 있듯이 시장에 과도한 유동성이 존재하는 상황임. 이런 점들을 고려할 때 금융기관과 가계의 미시적 동기에만 맡겨 두기에는 자산가격의 상승세와 수준이 모두 위험한 수준임. 다방면에서 거시경제의 안전성에 대한 잠재적 위협 요소를 적극적으로 고려할 필요가 있음. 레버리지와 자산가격이 모두 상승하는 신용주도 버블(credit-driven bubble)에 해당하는 현 상황에서 한국은행의 기준금리는 대출과 기대심리에 직간접적으로 영향을 미칠 수 있으며, 금융불안 리스크를 줄이는데 기여할 것으로 판단함.

둘째, 인플레이션 리스크임. 가격이 상승한 품목의 수, 에너지가격을 포함한 해외요인, 근원인플레이션율 상승, 그리고 2%를 상회하는 기대인플레이션 등을 종합적으로 고려할 때 정책적 개입이 필요할 정도로 해당 리스크가 증대하고 있다고 판단함. 추가적으로 앞서 언급한 과도한 유동성과 공급제약이 결합되어 나타날 리스크에도 대비할 필요가 있음.

기준금리 인상이 경기회복세를 늦출 수 있다는 우려도 있지만, 국내외 경제가 코로나19의 충격에서 회복하는 추세를 고려할 때 금리인상에 따른 둔화 영향이 추세를 바꿀 정도로 크지 않을 것이라 판단함. 현 시점에서 과도한 유동성과 현실화되어 가는 인플레이션 리스크에 대응하는 것이 우선이라 생각함. 국내경제가 향후 견실한 성장흐름을 이어갈 것으로 예상하나, 감염병의 전개 양상, 국내외 인플레이션의 추이, 주요국 통화정책 동향을 면밀히 관찰할 필요가 있음. 그리고 유동성 회수 과정에서 대출 실수요자들의 피해를 최소화하기 위한 정책적 고려를 확대할 필요가 있음.

또 다른 일부 위원은 기준금리를 현 0.75% 수준에서 유지하는 것이 적절하다는 입장을 표명하였음.

세계경제는 개선흐름을 지속하고 있으나, 소비를 중심으로 회복이 빨라지는 미국을 제외하면 성장세가 다소 둔화하는 모습임. 특히 중국경제의 성장세 약화가 두드러져 보임. 우리나라의 수출은 여전히 호조세를 유지하고 있지만, 증가세가 둔화되고 수입대비 교역조건이 악화되고 있음. 글로벌 상품수요의 전반적 회복에도 불구하고 공급병목 문제가 조기에 해소될 가능성은 낮아 보임.

국내경제는 회복흐름을 지속하고 있으며, 접종률 상승, 거리두기 완화 및 추경 집행에 힘입어 민간소비가 빠르게 회복하고 있음. 다만 빠른 회복에도 불구하고 올 4분기 소비는 2년 전인 2019년 동분기 수준에 미치지 못할 것으로 전망됨. 마이너스(-)의 소비갭이 여전히 크다는 뜻임. 백신접종 본격화로 9월 이후 대면서비스업이 강하게 반등하였지만, 최근의 감염 재확산 추세가 진정되지 않는다면 강한 회복세 지속을 기대하기는 어려움.

글로벌 물가는 에너지가격 상승세가 이어지면서 대부분의 국가에서 높은 오름세를 지속하고 있음. 최근의 물가급등은 글로벌한 현상이지만, 그 가운데에서도 국가별로 차별화되는 모습을 보임. 국내 소비자물가는 10월중 전년동기대비 3.2% 상승하였고 11월과 12월에도 높은 수준을 기록할 가능성이 커서, 지난 4월 이후 2%를 상회하는 오름세를 지속하는 모습임. 다만 이 같은 오름세는 주로 에너지와 식료품 가격의 상승에 의한 것임. 근원물가는 코로나19 발생 이전인 지난해 2월부터 올해 10월까지 1년 8개월 동안 1.6% 상승하는 데 그침. 당행 조사국의 분석에 따르면 내년의 근원물가 상승률은 1.8% 정도를 기록할 전망이어서, 현재의 높은 인플레이션이 장기화될 위험은 크지 않음. 지난 수년간 낮은 수준에 머물렀던 근원인플레이션의 반등은 내수회복에 따른 자연스러운 리플레이션(reflation) 현상으로 이해할 수 있음. 참고로 최근 6%를 상회하는 미국의 인플레이션은 공급병목에도 기인하지만, 우리와 비교할 수 없을 정도의 막대한 재정투입이 가계소득과 가계소비로 연결되고 있기 때문임.

대면서비스업의 반등과 함께 고용이 회복하는 모습을 보이면서, 10월의 계절조정 취업자수는 작년 2월 수준에 근접할 정도로 증가하였음. 한편 통계청의 가계동향조사에 의하면 지난 3분기의 가구당 월평균 소득이 전년 동분기 대비 8.0% 증가하고 근로소득도 6.2% 증가하여, 경기회복이 가계소득의 증가로 이어지는 모습이 나타나고 있음. 분위별 소득도 고르게 증가하였음. 즉, 작년 하반기 이후 수출·제조업 위주의 생산활동 증가가 고용, 가계소득, 민간소비의 내수 회복세로 이어지는 모습이 관찰되기 시작했으며, 지표상으로 통화정책의 진로 변경 여부를 고민할 만한 유의미한 변화가 발생하였음.

그러나 기준금리를 인상할 만한 요건이 부분적으로 조성되었다 하더라도, 지

난 수개월 간 시장금리의 급격한 상승은 우려할 만한 현상으로 보임. 국고채금리는 최근 통화정책 기대변화에 영향을 받아 변동성이 확대되는 가운데 3년물이 단기간에 큰 폭으로 상승하였고, 은행의 가계대출금리 또한 코로나19 사태 이전에 비해 크게 높아짐. 가계부채 안정 목적에 직접 연관된 주택담보대출금리와 신용대출금리가 위기 이전 수준을 이미 넘어선 것임. 우리나라의 기업대출과 가계대출은 주로 단기금리에 연동되어 있으므로 채무상환 부담과 자금조달 비용의 급격한 상승은 실물경기 회복의 제약요인으로 작용함. 순탄한 회복을 위해서는 기대금리와 실제 금리 모두 완만한 상승경로를 밟아가도록 유도해야 함. 이러한 관점에서 볼 때, 가계대출 총량규제에 더하여 가파른 기준금리 인상을 결합하는 금융·통화상의 강력한 긴축은 바람직한 정책조합이 아님.

지난 8월에 기준금리를 한차례 인상한 바 있으므로, 그 파급효과를 관찰하는 과정이 필요함. 신용스프레드의 확대, 연체율과 부도율의 상승 등 정책금리 인상의 부정적 파급경로가 작동하는 것은 아닌지 확인할 필요가 있음. 백신 접종률은 그 자체로 충분해 보일 정도로 올라갔지만, 확진자수가 재차 급증하면서 내수회복의 불확실성이 여전히 높은 상황이므로 추가 인상이 긴박하다고 볼 수 없음.

종합적으로 보아, 역사적으로 가장 낮은 수준까지 낮추었던 기준금리의 조정을 논의할 시점에 이른 것은 맞지만, 코로나19 재확산, 글로벌 공급차질 등이 실물경제의 불확실성을 높이는 요인으로 여전히 잠재해 있음을 고려하여 신중하게 결정해야 함. 경제주체들이 코로나19 위기 극복을 위해 늘린 채무의 상환부담을 순조롭게 이겨내기 위해서는 경제활성화에 기반한 소득증가가 필요함. 따라서 기준금리를 현 수준인 0.75%에서 동결하여 시장금리의 안정화를 유도하는 것이 바람직하며, 차후의 기준금리 조정은 국내경제가 안정적 회복세를 지속할 것으로 확신할 수 있을 때 시행해도 늦지 않다고 판단함.

한편 일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 0.75%에서 1.00%로 인상하는 것이 적절하다는 입장을 밝혔음.

먼저 세계경제는 코로나 확산에도 불구하고 위드코로나 전환국가가 확대되면서 내년에도 회복흐름을 이어갈 것으로 예상되며, 선진국과 신흥국 간 회복격차도 점차 축소될 전망이다. 다만 글로벌 인플레이션은 수요회복과 공급병목으로 인한 수급시차 뿐만 아니라 노동시장 구조변화, 글로벌 탄소중립 추진, 글로벌 공급망 약화와 같은 구조적 요인이 가세하면서 상당기간 빠른 오름세가 불가피해 보임. 이와 같은 경기회복과 물가상승에 대응하여 정책금리를 인상하거나 자산매입

을 축소하는 등 통화정책의 정상화를 추진하는 중앙은행들이 증가하고 있음.

우리나라의 경제·금융상황도 주요국과 유사한 흐름으로서, 수출과 민간소비의 양호한 회복세를 감안할 때 조사국의 금년 4%, 내년 3% 성장전망은 대체로 적절해 보임. 물가의 경우 소비자물가 전망이 금년에 이어 내년에도 물가목표 2% 이상, 관리제외 근원물가도 내년 2%대 초반으로 상향조정되었는데, 최근 물가상승 품목의 확산과 기대인플레이션 상승 등을 감안할 때 상방리스크가 있다고 판단됨. 금융시장에서는 주택 매매가격의 상승세와 가계대출의 증가세가 다소 완만해지는 모습이나 금융권 대출규제 강화의 직접적 영향이 큰 것으로 보이며, 주택가격 상승 기대심리와 주택수급 격차가 지속되고 있어 가계대출이 재차 확대될 가능성은 상존하고 있다고 보임. 이러한 상황을 종합해 보면 성장과 물가 및 금융안정 측면에서 모두 통화정책의 완화정도를 축소하는 것이 바람직하다고 판단되며, 금번 회의에서 기준금리를 25bp 추가 인상하는 의견을 제시하고자 함.

앞으로 통화정책 완화정도의 추가 조정 시기는 성장과 물가 상황, 금융불균형의 개선 여부 등을 면밀히 점검하여 결정해 나가야 할 것임. 앞으로도 경제성장률이 잠재수준을 상회하면서 GDP갭이 내년초 플러스로 전환할 것으로 예상되나 여전히 하방위험도 잔존하고 있음. 민간소비는 감염병 학습효과와 방역정책 전환 등이 회복세를 뒷받침할 것이나, 겨울철 재확산에 따른 방역조치 강화 가능성, 물가상승에 따른 실질 구매력 감소 등 관련 리스크가 잠재되어 있음. 또한 투자와 수출의 경우도 국내외 경기회복에 따른 우호적 여건이 지속될 것으로 보이지만, 생산과 물류 차질이 핵심 산업에서 장기화되고 있는 만큼, 기업의 국내투자 유인 축소와 나아가 글로벌 공급망의 약화 가능성에 대해서도 대비할 필요가 있겠음. 물가의 경우 GDP갭, 임금, 해외물가, 환율 등과 같은 거시경제변수가 모두 물가상승률을 높이는 요인으로 작용하고 있어 인플레이션 기대심리의 확산을 방지하는 정책 노력이 중요해 보임. 한편 금융측면에서는 최근 위험자산 투자와 가계대출 증가세가 다소 진정되었다고는 하나, 여전히 높은 소득대비 주택가격 비율과 GDP대비 가계부채 비율 등을 감안할 때 금융불균형 상황의 가시적 개선은 요원한 것으로 보이며, 자금조달 비용의 정상화 노력과 관련당국 간 정책협조가 강화되어야 할 것임. 이러한 정책노력은 코로나 기간 중 확대된 자산불균형을 완화함으로써 중장기 안정성장을 도모하는 데도 도움이 될 것으로 기대됨.

요약하면 거시경제 상황과 금융안정 측면에서 앞으로 통화정책의 완화정도를 추가적으로 축소할 필요성은 여전히 크다고 할 수 있음. 추가조정 시기는 기준금리 인상의 파급효과를 살펴보면서 향후 감염병 진행 영향, 성장과 물가 상황을 점검하는 동시에 금융불균형의 개선 여부를 세심히 보아가며 결정해 나갈 필요가 있겠음.

다른 일부 위원은 이번 회의에서 기준금리를 현재의 0.75%에서 1.00%로 인상하는 것이 바람직하다는 견해를 나타내었음.

최근 국내경제는 양호한 회복세를 이어가고 있는 것으로 판단됨. 설비투자 감소폭 조정되는 모습이지만, 수출이 글로벌 경기 개선으로 높은 증가세를 이어가고, 민간소비도 백신접종 확대와 방역조치 완화, 재난지원금 지급 등으로 빠르게 반등하고 있음. 고용상황은 서비스업을 중심으로 취업자수가 큰 폭 증가하는 등 개선세를 지속하였음.

향후 국내경제는 수출이 호조를 이어가고 민간소비의 회복세도 강화되면서 양호한 성장세를 지속할 것으로 예상됨. 최근 국내외에서 확진자가 다시 증가하는 등 코로나19와 관련한 불확실성이 아직 남아있지만, 높은 백신 접종률과 치명률 하락, 경구용 치료제 개발 등을 고려할 때 앞으로도 주요국의 경제활동 정상화와 경기회복 흐름이 이어지면서 국내 수출과 투자 증가 요인으로 작용할 것으로 보임. 소비의 경우에도 이번 달 시작된 단계적 일상회복으로 경제활동 제약이 완화된 만큼 대면 소비를 중심으로 회복세가 점차 강화될 것으로 예상됨. 조사국도 이러한 점을 반영하여 금년과 내년도 성장률을 지난 8월 전망 시와 같은 4.0%와 3.0% 수준으로 각각 전망하였음.

물가의 경우, 공급과 수요 측면의 상방압력 모두 예상보다 크게 확대되면서 지난 8월의 전망경로를 상당폭 상회하는 흐름을 나타내고 있음. 소비자물가는 향후 몇 달간 3% 내외의 높은 오름세를 이어가겠으며 내년에도 연간 상승률이 2% 수준을 나타낼 것으로 전망됨. 근원물가 상승률도 경제활동 정상화에 따른 수요측 물가압력 증대로 금년중 1%대 초반에서 내년에는 1%대 후반으로 높아질 것으로 예상됨. 글로벌 공급병목 현상과 국제원자재가격 오름세가 예상보다 장기화된다면 국내 물가상승 압력이 추가로 높아질 가능성도 있음. 한편 주택가격은 높은 오름세가 최근 소폭 둔화되었고, 주택 매수심리와 가격상승 기대도 높은 수준에서 다소 낮아졌음.

금융상황을 보면, 시장금리가 상승하고 주가가 하락하였으며 가계대출도 증가 규모가 축소되는 등 올해 들어 두드러졌던 과도한 수익추구 현상이 다소 완화되는 모습임. 이는 국내외 정책금리 인상 기대와 정부의 총량규제, 그리고 이에 따른 대출금리 상승 등이 영향을 미치고 있기 때문으로 보임. 그러나 기업대출 증가폭 확대 및 높은 통화지표 증가세는 금융상황이 여전히 매우 완화적이라는 점과 우리 경제의 레버리지 확대가 계속 진행되고 있음을 보여주고 있음.

이와 같은 국내경제의 성장, 물가 및 금융상황을 종합적으로 고려할 때 통화정책의 완화정도를 계속 축소해 나갈 필요가 있다고 판단됨. 최근 코로나19 확진자 증가에 따른 경기의 하방리스크는 제한적인데 반해, 병목현상 등에 따른 물가의 상방리스크는 매우 높아 보임. 특히 금융불균형 누증에 따른 위험에 더욱 경계할 필요가 있음. 무엇보다도 가계 및 기업의 레버리지 확대가 지속될 경우 향후 더 큰 폭의 정책조정이 불가피하게 되는 등 정책여건이 어려워질 우려가 있음. 또한 미국 등 주요국에서 인플레이션 확대로 통화정책 기조가 빠르게 바뀔 경우 시장변동성이 급격히 확대될 가능성이 높는데, 레버리지 확대는 이러한 외부충격에 우리 경제를 더욱 취약하게 만들고 있음.

따라서 이번 회의에서 기준금리를 현재의 0.75%에서 1.00%로 인상하는 것이 바람직하다고 생각함. 그리고 추가 조정 시기는 코로나19 관련 불확실성이 상존하는 점을 감안하여, 향후 성장 및 물가 흐름, 금융불균형 상황 등을 면밀히 점검하면서 판단해 나가는 것이 좋겠음. 한편 코로나19로 어려움을 겪고 있는 자영업자 등 취약부문에 대해서는 금융중개지원대출 등 선별적 정책수단을 통해 지원을 지속해 나가야 할 것임.

또 다른 일부 위원은 기준금리를 현 0.75% 수준에서 1.00%로 인상하는 것이 바람직하다는 견해를 밝혔음.

세계경제는 공급차질의 영향 등으로 모멘텀은 다소 주춤하였으나 전반적으로 회복흐름을 이어가고 있는 것으로 보임. 반도체, 해상물류 등 다양한 부문의 글로벌 공급병목 현상이 나타나고 수요측 압력이 더해지면서 대다수 국가에서 물가상승률이 높아지고 있음. 수개월 전에 비해 인플레이션의 장기화 가능성에 대한 우려도 커지고 있음.

국내경제는 단계적 방역체계 전환 등으로 소비가 개선되면서 당초 전망했던 회복세가 이어지고 있음. 민간소비는 차량용 반도체 공급차질의 여파로 승용차 판매가 저조하였음에도 10월 중순 이후부터 외부활동 관련 소비가 늘어나면서 회복흐름을 이어갔음. 제조업 생산과 설비투자는 글로벌 공급차질의 영향 등으로 다소 조정되었으며, 건설투자는 자재가격 급등과 수급차질로 부진한 모습을 보였음. 수출은 양호한 대외수요를 바탕으로 증가세를 이어갔으며, 고용은 취업자수가 지속적으로 증가하면서 코로나 이전 수준에 거의 근접하게 되었음.

소비자물가 상승률은 국제유가 및 원자재가격 상승과 기저효과 등으로 3%대로 오름폭이 확대되고, 근원인플레이션율도 큰 폭 상승했음. 금년도 소비자물가

상승률은 약 2.3%에 달할 것으로 예측됨. 향후 글로벌 공급애로 요인이 완화되고, 유가와 원자재가격 등이 안정되면서 내년에는 대체로 물가안정 목표(2%)에 근접할 것으로 보이나, 기업의 생산비용 전가 가능성, 기대인플레이션의 흐름 등으로 볼 때 상방리스크가 적지 않은 것으로 보임. 특히 일반인 기대인플레이션율이 11월 2.7%로 큰 폭 상승하였으며, 이러한 변화가 향후 임금상승으로 이어지는 순환의 고리로 연결되지 않도록 주의를 기울일 필요가 있겠음. 현재 진행되고, 앞으로 지속될 글로벌 경제구조의 점진적 변화가 향후 인플레이션에 미치게 될 영향도 분석·관찰할 필요가 있겠음.

국제금융시장에서는 글로벌 인플레이션 지속 우려와 주요국 통화정책에 대한 기대변화에 따라 국채금리 변동성이 확대되고 미 달러화는 강세를 보였음. 주식시장은 양호한 기업실적 등으로 선진국들 중심으로 꾸준한 투자심리가 이어졌음. 국내 금융시장에서는 대내외 통화정책 변화 기대 등의 영향으로 금리가 상당폭 상승하였으나 안정적 적응을 해 나가고 있는 것으로 보임. 가계대출은 총량규제 지속과 금리상승의 영향으로 증가폭이 둔화되었으나, 기업대출은 높은 증가세가 지속되었음. M2 등 각종 유동성 지표의 높은 증가율 지속은 금융여건이 여전히 매우 완화적임을 시사하고 있음.

당분간 감염병 확산의 진행경로에 따라 불확실성이 높으나, 기저의 흐름으로 볼 때 향후 견조한 경기회복세가 지속될 것으로 보임. 제조업 생산과 투자가 최근 들어 일부 조정을 받고 있으나, 이의 배경이 되는 공급차질 요인은 향후 점차 개선되는 가운데 그동안 억눌렸던 민간소비 증가세는 더욱 견조해지면서 경제회복세를 이어갈 것으로 예측됨.

이상과 같은 국내외 경제동향을 종합적으로 고려해 볼 때, 이번 통화정책방향 결정회의에서는 지난 10월 회의에서 언급한 바와 같이 기준금리를 0.75%에서 1.0%로 인상하는 것이 적절하다고 판단함.

지난해 상반기 코로나 팬데믹 충격에 대응하기 위해 도입된 이례적 통화정책 완화조치는 경기 회복흐름에 맞춰 점진적으로 정상화하는 것이 우리 경제의 지속적 성장기반을 다지는 데에 도움이 된다고 생각함. 지난 5월 통화정책방향 결정회의 이후 한국은행이 꾸준히 소통해 온 정상화 경로가 시장가격에 반영되어 왔으며 그런 기대와 다르게 움직일 이유가 현재로서는 없어 보임. 기대인플레이션이 높아지면서 실질기준 금리수준은 금년 봄에 비해 오히려 낮아진 상황이며, 그에 따라 완화정도 조정의 필요성은 더 강해졌다고 볼 수 있음.

앞으로 코로나19 충격에서 점차 회복되면서 해외에서도 완화적 통화정책의 조정이 이어지게 될 것으로 예상됨. 또한 글로벌 공급망 재편, 기후변화, 디지털 경제로의 전환 등이 가속화되는 가운데 미·중 갈등, 중국의 기업규제 강화와 부

동산경기 둔화 등이 중기적 시계에서 우리 경제에 부정적 영향을 미칠 가능성도 꼼꼼히 살펴야 할 것임.

향후 경제회복세와 물가의 흐름, 그리고 금융시장 상황과 경제주체들의 수용도 등을 면밀히 점검하면서 금리가 대체로 중립적 수준에 근접해 나갈 수 있도록 통화정책 완화기조 조정을 지속할 필요가 있겠음.

(5) 토의결론

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

(6) 심의결과

앞서의 토의결과를 반영하여 위원들은 다수 의견이 반영된 구체적인 의결문안을 작성하였음.

의결문 작성·가결

(다만, 주상영 위원은 한국은행 기준금리를 0.25%포인트 인상하는 것에 대해 명백히 반대의사를 표시하고 현 수준에서 유지할 것을 주장하였음.)

의결사항

「통화정책방향」을 다음과 같이 결정한다.

- ☐ 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 0.75%에서 1.00%로 상향 조정하여 통화정책을 운용하기로 하였다.
- ☐ 세계경제는 변이 바이러스 확산에도 주요국의 백신 접종 확대, 경제활동 제약 완화 등으로 회복흐름을 이어갔다. 국제금융시장에서는 글로벌 인플레이션 지속 우려와 주요국 통화정책에 대한 기대 변화에 영향받아 국채금리 변동성이 확대되고 미 달러화는 강세를 나타내었다. 주가는 양호한 기업실적 등으로 선진국을 중심으로 상승하였다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 코로나19의 재확산 정도와 백신 보급 상황, 글로벌 인플레이션 움직임, 주요국의 통화정책 변화 등에 영향받을 것으로 보인다.

- 국내경제는 양호한 회복세를 지속하였다. 설비투자가 글로벌 공급차질에 영향 받아 다소 조정되었으나 수출이 호조를 지속하고 민간소비가 백신접종 확대와 방역조치 완화에 힘입어 빠르게 회복되는 모습을 나타내었다. 고용상황은 취업자수 증가가 지속되는 등 개선세를 이어갔다. 앞으로 국내경제는 수출과 투자가 양호한 흐름을 지속하는 가운데 민간소비 회복세가 강화될 것으로 보인다. GDP성장률은 지난 8월에 전망한 대로 금년중 4%, 내년중 3% 수준을 나타낼 것으로 예상된다.
- 소비자물가 상승률은 석유류 가격 상승폭 확대, 지난해 공공서비스가격 하락에 따른 기저효과 등으로 3%대 초반으로 높아졌으며, 근원인플레이션율(식료품 및 에너지 제외 지수)도 2%대 중반으로 상승하였다. 일반인 기대인플레이션율은 2%대 후반으로 높아졌다. 앞으로 소비자물가 상승률은 8월 전망경로를 상회하여 2%를 상당폭 웃돌다가 점차 낮아져 내년중 연간으로 2% 수준을 나타낼 것으로 보이며, 근원인플레이션율은 1%대 후반 수준으로 높아질 것으로 예상된다.
- 금융시장에서는 국내외 통화정책 정상화에 대한 기대가 높아지면서 국고채 금리가 3년물을 중심으로 상승하였다. 주가는 주요국 주가 움직임 등에 영향받아 소폭 상승하였으며 원/달러 환율은 하락하였다. 가계대출은 증가규모가 다소 축소되었으며, 주택가격은 수도권과 지방 모두에서 높은 오름세를 지속하였다.
- 금융통화위원회는 앞으로 성장세 회복이 이어지고 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 코로나19 관련 불확실성이 상존하고 있으나 국내경제가 양호한 성장세를 지속하고 물가가 상당기간 목표수준을 상회할 것으로 예상되므로, 앞으로 통화정책의 완화 정도를 적절히 조정해 나갈 것이다. 이 과정에서 완화 정도의 추가 조정 시기는 코로나19의 전개 상황 및 성장·물가 흐름의 변화, 금융불균형 누적 위험, 주요국 통화정책 변화 등을 면밀히 점검하면서 판단해 나갈 것이다.

(별첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 경제전망(2021.11월)

1. 대외 여건 점검

가. 세계경제

세계경제는 회복흐름을 이어갈 것으로 전망됨. 선진국과 신흥국 모두 3/4분기 중 회복흐름이 다소 주춤하였으나, 4/4분기 들어서는 글로벌 공급차질이 점차 완화되면서 성장세를 지속하는 모습임. 향후 선진국뿐만 아니라 신흥국에서도 백신 접종 확대에 힘입어 경제활동이 점차 재개될 것으로 예상됨.

세계교역은 완만한 개선흐름을 이어갈 것으로 전망됨. 향후 상품교역은 물류 지연과 생산차질이 점차 완화되면서 양호한 흐름을 이어가겠으며, 서비스교역도 점진적으로 개선될 것으로 예상됨.

국가별로 보면 우선 미국은 견조한 회복세를 이어갈 것으로 전망됨. 미국 경제는 글로벌 공급차질, 델타변이 확산 등으로 3/4분기 중 회복세가 주춤하였으나, 4/4분기 들어 고용 및 소비 개선세에 힘입어 회복흐름이 재개되는 모습임. 향후 양호한 고용회복세, 생산차질 및 물류지연 완화 등으로 경기회복세가 이어질 것으로 예상됨.

유로지역은 양호한 회복흐름을 지속할 것으로 전망됨. 유로지역 경제는 방역 조치 완화에 힘입어 3/4분기 중 빠른 회복흐름을 이어갔으나 4/4분기 들어 일부 국가에서 감염병 확산세가 심화되면서 회복속도가 다소 둔화되었음. 향후 경제활동 재개가 이어지는 가운데 경제회복기금 집행 등이 양호한 회복흐름을 뒷받침할 것으로 예상됨.

일본은 완만한 회복흐름을 나타낼 것으로 전망됨. 코로나19 확산에 따른 소비 위축과 자동차 생산차질의 영향으로 일본 경제는 3/4분기 중 크게 부진하였다가 4/4분기 들어 개선되는 조짐을 나타냄. 앞으로 경제활동이 점차 재개되는 가운데 신정부의 재정지원책이 소비회복을 뒷받침할 것으로 예상됨.

중국은 성장세가 둔화되는 흐름이 이어질 것으로 전망됨. 최근 헝다사태, 전력난, 고강도 방역조치 등의 영향으로 성장세가 둔화되었음. 향후 부동산 디레버리징 기조 지속, 공동부유 정책에 따른 기업규제 강화 등이 성장 둔화 요인으로 작용하겠으나, 양호한 정책여력, 대외여건 등을 바탕으로 잠재수준의 성장세는 이어갈 것으로 예상됨.

기타 신흥국은 백신접종 확대 등으로 회복흐름이 재개될 것으로 전망됨. 아세안5국은 감염병 확산세 둔화에 따른 생산차질 완화, 외국인 관광객 유입 재개 등으로 경기가 점차 개선될 것으로 예상됨. 인도는 백신접종률 상승, 인프라투자 확대 등에 힘입어 성장세가 이어질 것으로 보임. 브라질은 가뭄과 물류지연으로 인한 생산 부진의 영향으로 경기회복세가 둔화될 것으로 예상됨. 러시아는 원유 및 천연가스 수출 호조에 힘입어 양호한 회복흐름을 지속할 것으로 보임.

나. 국제유가

국제유가는 두바이유 기준으로 최근 배럴당 80달러 내외 수준으로 상승하였음. 이는 경기회복 등으로 수요가 크게 증대된 반면 미국, OPEC+ 등 주요 산유국의 생산은 이에 못 미치고 있는 데 주로 기인함. 주요 전망기관은 국제유가가 당분간 높은 수준을 유지하는 가운데 내년 이후에는 주요 산유국의 생산 확대에 힘입어 수급불균형이 완화되겠으나 그 속도는 완만할 것으로 예상하고 있음.

천연가스·석탄 등 기타원자재가격은 10월 이후 대체로 안정된 모습임. 이는 주요 원자재 생산국가의 증산 등으로 공급제약이 점차 완화되고 있는 데 주로 기인함. 기타원자재가격은 내년 중 수급여건이 개선되면서 점차 안정되겠으나 위기 이전에 비해서는 여전히 높은 수준을 지속할 것으로 보임.

다. 주요 전망 전제치

향후 코로나19 전개양상과 관련하여 전세계적으로 백신접종이 확대되면서 경제활동 제한이 점차 완화되겠으나 그 속도는 국가별로 상이할 것으로 전제하였음. 선진국은 금년 하반기에 이어 내년에도 경제활동 제한의 완화 기조가 지속되는 것으로 가정하였으며, 신흥국은 내년 이후 광범위한 백신접종이 이루어지면서 경제활동 제한이 점차 완화되는 것으로 가정하였음. 아울러 국내에서는 금년말에

이어 내년에도 경제활동 제한의 완화 기조가 지속되는 것으로 가정하였음. 이러한 코로나19 전개양상과 최근의 주요국 경기상황을 반영하여 세계경제 성장률은 금년과 내년 중 각각 5.5%, 4.3%로 전제하였음. 세계교역 신장률은 금년과 내년 중 각각 8.1%, 5.5%로, 원유도입단가는 금년과 내년 중 각각 배럴당 71달러, 76달러로 전제하였음.

2. 거시경제 전망

가. 경제성장

민간소비는 백신접종 확대 및 방역정책 전환에 힘입어 회복세가 강화될 것으로 전망됨. 부문별로는 대면서비스 소비가 민간소비의 회복을 주도하겠으며, 국외 소비도 점차 개선될 것으로 예상됨. 아울러 정부의 소상공인, 취약계층 등에 대한 정책지원도 향후 소비회복을 뒷받침할 것으로 보임.

설비투자는 국내외 경기회복, 신성장산업 투자 확대 등으로 양호한 흐름을 나타낼 것으로 전망됨. IT부문은 반도체와 디스플레이를 중심으로 경쟁력 제고를 위한 투자가 이어질 것으로 예상됨. 또한 비IT부문은 글로벌 수요 증가, 전기차·배터리 등 신산업 투자 확대에 힘입어 증가할 것으로 보임.

지식재산생산물투자는 양호한 증가세를 이어갈 것으로 전망됨. R&D투자는 경기회복에 따른 기업실적 호조에 힘입어 증가할 것으로 예상됨. 기타지식재산생산물투자는 IT서비스 수요 확대, 디지털 전환 가속화 등으로 소프트웨어 관련 투자를 중심으로 증가할 것으로 보임.

건설투자는 건물건설 투자의 개선흐름이 이어지는 가운데 토목건설 투자도 늘어나면서 점차 회복될 것으로 전망됨. 주거용 건물건설은 양호한 선행지표 등을 고려할 때 주택공사물량이 점차 늘어날 것으로 보임. 비주거용 건물건설은 방역정책 전환 등의 영향으로 상업용 건물건설을 중심으로 투자가 증가할 것으로 예상됨. 토목건설 투자는 정부 SOC 예산 확대 등으로 감소에서 증가로 전환할 것으로 전망됨.

상품수출은 글로벌 경기회복, 견조한 IT수요 등에 힘입어 양호한 증가 흐름을 이어갈 것으로 전망됨. 통관수출의 경우 IT 수출은 반도체와 컴퓨터(SSD)가 추세

적인 디지털 전환 수요 등으로 꾸준한 증가세를 지속하고, 비IT 수출은 자동차, 석유제품 등이 차량용 반도체 생산차질 완화, 국가간 인적이동 확대 등으로 증가할 것으로 예상됨.

이에 따라 경제성장률은 금년과 내년 중 각각 4.0%, 3.0% 수준을 나타낼 것으로 전망됨. 국내 경기는 수출과 투자가 양호한 흐름을 지속하는 가운데 민간소비의 회복세가 강화되면서 견실한 성장흐름을 이어갈 것으로 예상됨.

향후 성장경로의 불확실성은 높은 것으로 판단됨. 전세계적인 방역조치 완화에 따른 경제활동 재개 가속화, 신항국 백신접종의 빠른 확대, 글로벌 공급차질 조기 해소 등은 상방 리스크로, 겨울철 국내외 감염병 확산세 심화, 글로벌 공급차질 장기화, 중국경제 성장세 둔화 등은 하방 리스크로 잠재되어 있음.

나. 고 용

향후 취업자수는 경기회복, 방역정책 전환 등에 힘입어 증가세를 이어갈 것으로 전망됨. 제조업 취업자수는 IT부문을 중심으로 소폭 감소할 것으로 예상됨. 서비스업 취업자수는 대면서비스 수요가 늘어나면서 회복세가 확대될 것으로 보임. 이에 따라 취업자수는 금년과 내년 중 각각 35만명, 25만명 증가할 것으로 전망됨.

다. 물 가

금년 중 소비자물가 상승률은 경기회복으로 수요측 물가상승압력이 점차 높아지는 가운데 국제유가 상승세가 당초 예상보다 크게 확대되고 가공식품 가격도 오름폭이 커지면서 8월 전망수준(2.1%)을 상회할 것으로 전망됨. 올해 근원물가 상승률(식료품·에너지 제외)은 지난 전망(1.2%)에 대체로 부합할 것으로 보임. 내년 중 소비자물가 상승률은 국제유가 등 공급측 요인의 영향이 점차 줄어들면서 금년에 비해 다소 낮아지겠으나, 근원물가는 수요측 물가상승압력이 커지는 가운데 공급병목의 영향이 일부 반영되면서 오름폭이 확대될 것으로 예상됨. 이에 따라 소비자물가 상승률은 금년과 내년 중 각각 2.3%, 2.0%, 근원물가 상승률은 각각 1.2%, 1.8%를 나타낼 것으로 전망됨.

라. 경상수지

금년 중 경상수지는 서비스수지 및 본원소득수지 개선으로 흑자규모가 확대되었으나, 내년에는 서비스수지 적자폭이 커지면서 흑자규모가 줄어들 것으로 전망됨. 상품수지는 금년 중 유가상승 및 경기회복으로 지난해에 비해 흑자폭이 축소되고, 내년에도 흑자규모가 소폭 줄어들 것으로 예상됨. 서비스수지는 해상운임 상승, 해외여행 감소 등으로 금년 중 적자폭이 축소되었으나, 내년에는 내국인의 해외여행이 일부 재개되면서 적자규모가 다시 확대될 것으로 보임. 본원소득수지는 금년 중 해외배당과 이자수입을 중심으로 크게 확대되었으며, 내년에도 금년과 비슷한 수준을 나타낼 것으로 예상됨. 이에 따라 경상수지 흑자규모는 금년과 내년 중 각각 920억달러, 810억달러를 기록할 것으로 전망됨.

II. 외환 국제금융 동향

1. 국제금융시장

가. 선진국

지난 금통위(10.12일) 이후 국제금융시장에서는 기업실적 호조 등으로 투자심리가 개선되었다가 이후 미 인플레이션 장기화 우려 및 연준의 조기 금리인상 기대 강화 등으로 악화되었음. 미 연준의 테이퍼링이 발표(11.3일)되었으나 시장 예상에 대체로 부합함에 따라 그 영향은 제한적이었음.

선진국 장기 국채금리(10년)는 하락하였음. 미국은 일부 경제지표 부진 등으로 하락하였다가 인플레이션 우려 등으로 하락폭을 축소하였음. 영국은 소매 판매 부진, 예상보다 dovish한 11월 통화정책회의 결과 등으로 큰 폭 하락하였음. 독일은 ECB의 완화적 통화정책기조 유지, 코로나19 재확산 등으로 하락하였음. 선진국 주가는 큰 폭 상승하였음. 미국 주가는 기업실적 호조 및 미 인프라 투자 법안 통과 등으로 연이어 사상 최고치를 경신하였음. 유럽 주가는 소매 판매 부진 등에도 불구하고 기업실적 호조 등으로 상승하였음. 미 달러화(DXY)는 연준과 ECB의 통화정책 차별화 기대 등으로 강세를 지속하였음.

미 금융시장 여건은 매우 완화적이었음. Libor-OIS 및 TED 스프레드는 풍부한 미 달러화 유동성 등의 영향으로 낮은 수준을 유지하였음. 또한 투자 및 투기등급 회사채 스프레드가 확대되었으나 여전히 낮은 수준을 기록하는 등 미 기업의

자금조달 여건은 안정적인 상황을 유지하였음. 한편 높은 수준의 인플레이션 지속 등으로 22년중 미 연준의 정책금리 인상에 대한 시장의 기대가 강화되었음.

나. 신흥국

중국 금융시장은 부동산 부문 부실 확산 우려, 정책당국의 기업규제 등의 영향을 받으며 주가 및 금리가 하락하였음. 국채금리(10년)는 경기둔화 전망 등으로 하락한 반면 회사채 금리(투기등급)는 부동산 개발기업 채무불이행 우려 등으로 큰 폭 상승하였음. 주가는 지정학적 갈등 지속, 정책당국의 기업규제 움직임 등으로 하락하였음. 위안화 가치는 수출호조 지속 등의 영향으로 강세를 보였음. 여타 신흥국에서는 선진국 금융시장의 영향을 받으며 주가가 대체로 상승하고 통화가치는 미 달러화 강세 등으로 하락하였으며, 외국인 증권투자자금의 유입은 부진하였음.

다. 글로벌 펀드

글로벌 펀드는 주식펀드를 중심으로 투자자금의 순유입이 지속되었음. 주식펀드는 기업실적 호조 등으로 북미펀드를 중심으로 순유입 규모가 확대되었으나, 채권펀드는 북미펀드를 중심으로 순유입 규모가 축소되었음.

2. 국내 외환부문

가. 외환시장

원/달러 환율은 글로벌 투자심리 변화의 영향을 주로 받는 가운데 하락하였다가 11월 들어 반등하며 하락폭을 축소하였음. 원/달러 환율의 전일대비 변동률은 11월 들어 소폭 축소되었음.

나. 외화자금시장

국내은행의 대외차입여건은 양호한 모습이었음. 차입 가산금리, KP 스프레드 및 외평채 CDS프리미엄이 낮은 수준에서 안정적인 움직임을 지속하였음.

10월중 거주자 외화예금은 기업의 현물환 매도 지연 및 자본거래 관련 자금 예치 등으로 증가하였음. 지난 금통위 이후 스왑레이트(3개월)는 국내은행의 여유

외화자금공급, 내외금리차 확대 등으로 상승하였다가 11월 들어 기관투자자의 해외투자 목적 외화자금수요, 내외금리차 확대폭 축소 등으로 빠르게 반락하였음.

다. 외환 유출입

10월중 경상 및 자본거래를 통한 외환수급은 순유입 규모가 축소되었음. 경상거래는 무역거래 흑자 감소로 유입폭이 축소되었고, 자본거래는 거주자 해외직접투자가 늘어나고 외국인증권투자 유입이 줄어들면서 순유출 규모가 확대되었음.

라. 외국인 증권투자자금

10월중 외국인의 국내 증권투자자금은 소폭의 순유출로 전환되었다가 11월 들어서는 순유입으로 전환되었음.

마. 외환보유액

10월말 외환보유액은 전월말 대비 52.4억달러 증가한 4,692.1억달러를 기록하였음.

III. 금융시장 동향

1. 자본시장

가. 시장금리

지난 금통위(10.12일) 이후 국고채금리는 3년물을 중심으로 큰 폭 상승하였음. 10월중 글로벌 인플레이션 우려 등에 따른 대내외 통화정책 기대변화, 외국인의 대규모 국채선물 순매도 지속 등으로 큰 폭 상승하였으나 11월 들어 주요국 통화정책회의 이후 시장 경계감 완화, 정부·당행의 시장안정화 노력 등으로 10년물을 중심으로 하락하였음.

통안증권 91일물 등 단기금리는 기준금리 인상 기대 등의 영향으로 상당폭 상승하였음. 회사채 신용스프레드는 금리 변동성 확대, 계절요인 등으로 우량물

및 비우량물 모두 확대되었음.

나. 주가

코스피는 국내외 기업실적 개선, 주요국 주가 상승 등으로 상승하였다가 10월 말 이후 글로벌 공급망 차질, 중국 부동산 개발회사 파산 우려 등이 부각되면서 반락한 후 좁은 범위에서 등락하였음.

다. 외국인 국내증권 투자

외국인의 국내 채권투자는 높은 증가세를 지속하면서 보유잔액이 사상 최고치를 재차 경신하였음. 외국인 주식투자는 10월중 순매도를 나타내었다가 11월 들어 순매수로 전환하였음.

2. 신용시장

가. 여수신금리

10월중 은행 여신금리(신규취급액 기준)는 전월에 이어 상당폭 상승하였음. 기업대출금리는 주로 단기지표금리 상승에 영향받아 대기업 및 중소기업 모두 상승하였으며, 가계대출금리의 경우 가계대출 증가세 관리를 위한 가산금리 조정이 가세하면서 신용대출 및 주담대 모두 큰 폭 상승하였음.

은행 수신금리는 시장금리 상승 등의 영향으로 정기예금 및 은행채 모두 상당폭 상승하였음.

나. 여신

10월중 은행 가계대출은 전월보다 증가규모가 축소되었음. 주택관련대출은 주택매매 및 전세 관련 자금수요가 지속되었으나 기 분양물량에 대한 집단대출 취급 감소 등으로 증가폭이 축소되었으며 기타대출은 은행권의 신용대출 관리 강화, 대출금리 인상 등으로 전월에 이어 소폭 증가에 그쳤음.

은행 기업대출은 증가규모가 상당폭 확대되었음. 중소기업대출은 코로나19 금

운지원이 지속되는 가운데 부가가치세 납부 및 시설자금 수요 등으로 높은 증가세를 이어갔으며, 대기업대출도 분기말 일시상환분 재취급, 일부 은행들의 기업대출 확대 노력 등으로 증가폭이 확대되었음.

기업의 직접금융시장을 통한 자금조달은 축소되었음. 회사채는 금리 변동성 확대 및 전월 선발행 등으로 순발행규모가 감소하였으며 CP·단기사채는 순발행으로 전환되었음. 주식발행은 기업공개 규모가 전월대비 감소하면서 전체 규모가 축소되었음.

9월말 은행 연체율은 분기말 매·상각 실시, 대출 만기연장 및 원리금 상환유예 조치 등으로 전월보다 하락하였음.

3. 금융권 자금흐름 및 유동성

가. 금융기관 수신

10월중 은행 수신은 정기에금을 중심으로 상당폭 증가하였음. 정기에금은 규제비율 관리를 위한 일부 은행의 자금유치 노력, 예금금리 상승 등으로 기타금융기관 및 기업 자금을 중심으로 큰 폭 증가하였으나 수시입출식예금은 부가가치세 납부를 위한 기업자금 인출 등으로 감소 전환하였음. 시장성 수신은 은행채를 중심으로 큰 폭 증가하였음.

자산운용사 수신은 MMF를 중심으로 증가 전환하였음. MMF는 국고자금 예치, 분기말 계절요인 해소에 따른 은행자금 재유입 등으로 큰 폭 증가하였으며 주식형 펀드도 증가 전환하였음.

나. 통화

M2증가율(평잔 기준, 전년동월대비)은 9월중 12.8%에 이어 10월에도 12%내외의 높은 수준을 지속한 것으로 추정됨.