

2022년 도 제4차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 자 2022년 2월 24일(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 헌 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 김 웅 조사국장
이 정 욱 금융안정국장 홍 경 식 통화정책국장
김 인 구 금융시장국장 김 현 기 국제국장
한 승 철 금융통화위원회실장 최 문 성 의사팀장
박 영 출 공보관

6. 회의경과

가. 의결안건

<의안 제5호 — 통화정책방향>

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서는 조사국장이 보고 제16호 - 「경제전망 (2022.2월)」을, 국제국장이 보고 제17호 - 「외환·국제금융 동향」을, 그리고 금융시장국장이 보고 제18호 - 「금융시장 동향」을 보고하였음. (보고내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 전일 보고내용을 접수하고 「한국은행법」 제28조에 따라 의안 제5호 - 「통화정책방향」을 상정하였음.

(3) 위원 토의내용

전일 개최된 동향보고회의에서는 다음과 같은 토의가 있었음.

(가) 경제전망(2022.2월)

일부 위원은 이번 전망내용을 보면 성장은 하방리스크에, 물가는 상방리스크에 무게가 두어진다고 평가하였음. 먼저 추경예산이 당초 정부안보다 확대되어 통과되고, 우크라이나 사태 관련 지정학적 긴장이 고조되는 등 성장전망을 둘러싼 여건들이 최근 며칠 사이 빠르게 변화되는 모습이라고 언급하였음. 이와 관련하여 금번 전망에서 우크라이나 사태가 어떻게 전개될 것으로 전제하였으며, 현재 상황을 감안할 때 앞으로 예상되는 시나리오는 무엇인지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 당초 우크라이나 관련 지정학적 갈등이 한동안 지속되다가 점차 완화될 것으로 기대하였으나, 현재 미국을 중심으로 국제사회의 대러시아 제재가 본격화되는 가운데 향후 전개의 불확실성이 높아진 상황이라고 답변하였음.

이에 동 위원은 최근 물가가 급등하고 각국의 통화정책이 정상화되는 과정에 있는 만큼 금번 사태의 경제적 영향에 대한 시장의 관심과 우려가 과거 유사한 군사 충돌이 빚어졌던 때에 비해 클 수밖에 없다고 언급하면서, 최근의 금융경제 환경이 과거와 다르다는 점에 유의하여 우크라이나 사태의 전개 양상과 경제적 영향을 계속 면밀히 점검해 나갈 것을 당부하였음.

이어서 동 위원은 오미크론 변이 확산으로 국내 코로나19 확진자수가 급증하는 가운데서도 위중증률은 낮은 수준을 유지하고 있는 점에 비추어 경제주체들의 소비활동은 점차 정상화될 것으로 예상된다고 언급하였음. 관련부서에 의하면 코로나 이후 심화된 소득계층별, 연령대별 불균등한 회복흐름이 최근 일부 완화되는 등 견조한 소비회복의 여건이 조성되고 있는데, 이러한 판단의 근거자료로 제시된 가계동향조사 기준의 누적 흑자액이 가계의 초과저축을 측정하는 일반적인 지표인지 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 GDP 소득계정에서 도출되는 가계저축률을 활용하는 것이 일반적이기는 하나, 우리나라의 경우 동 자료가 연간 단위로 발표되고 있어 시의성 있는 분석을 위해 분기 단위의 가계동향조사 자료를 활용하였다고 답변하였음. 실제 가계동향조사 기준 흑자액은 GDP 가계저축률과 대체로 유사한 흐름을 보이고 있다고 덧붙였다.

이에 동 위원은 향후 펜트업(pent-up) 소비여력을 측정하기 위해서는 가계 흑자율이 과거 추세대비 어느 정도 높아졌는지, 그리고 그 정도가 주요 선진국과

비교하여 어느 만큼 의미있는지에 대해 살펴볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 또한 자영업과 무주택 가구의 비중이 높은 중소득 계층에서 늘어난 저축은 근래의 자영업 업황 부진, 주택가격 급등세 등을 감안할 때 상당부분 예비적 동기에 의한 것일 수 있다고 지적하면서, 이들 계층의 초과저축이 향후 소비로 이어질지에 대해 좀 더 엄밀한 분석이 필요해 보인다고 언급하였음.

이에 대해 관련부서에서는 가계의 초과저축이 감염병 요인에 의한 강제적 저축인지 미래 불확실성에 대비한 예비적 저축인지 여부에 따라 소비측면에서의 평가가 다를 수 있는데, 중소득 계층에서도 코로나 영향으로 강제저축된 부분이 존재하고 이는 추후 감염병 진정 시 펜트업 소비로 이어질 가능성이 있다고 답변하였음. 실제로도 지난해 국내 방역조치가 일시 완화되었던 기간에 전체 소비가 크게 증가한 바 있다고 덧붙였다.

이에 동 위원은 금리상승으로 가계의 이자부담이 높아지고 있는 만큼 동 변동도 함께 감안하여 소비여건을 분석해 볼 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

또한 동 위원은 향후 수출호름을 전망함에 있어 반도체 등 글로벌 IT경기의 호조가 얼마만큼 구조적인 요인에 기인하고 있는지가 중요한 변수라고 평가하였음. 만일 IT경기 호조의 구조적인 요인이 크지 않다면 글로벌 경제가 점차 팬데믹에서 벗어나는 과정에서 우리 수출은 기존의 성장추세로 회귀할 가능성이 크며, 그렇지 않다면 최근의 견조한 수출호름이 좀 더 장기화될 수 있을 것이라고 언급하였음.

아울러 동 위원은 비대면 수요와 맞물려 빠르게 성장하고 있는 배달서비스 산업이 고용, 물가, GDP 등에 미치는 영향에 대해 살펴볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 이와 관련하여 소비자 편의성 충족 여부 등에 따라 동 산업이 구조적으로 자리잡을 수 있을지 여부가 결정될 것이라는 전망이 대두되고 있다고 소개하면서, 앞으로 배달서비스 산업의 변화가 불려올 거시경제적 영향에 대해 관심을 기울일 것을 당부하였음.

이어서 동 위원은 국가별 물가상황을 비교해 보면 우리나라와 싱가포르를 제외한 아시아 국가들의 물가오름세가 상대적으로 낮은 편이라고 언급하면서, 이 같은 현상이 나타나는 이유는 무엇인지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 전반적인 수요 증가세나 임금의 상승압력이 선진국에 비해 낮은 데 주로 기인하는 것으로 보인다고 답변하면서, 다만 지난해 하반기 이후 에너지 및 식료품 가격 등이 오르면서 아시아 국가들의 물가오름세도 점차 높아지는 모습이라고 덧붙였다.

다른 일부 위원은 지난 전망 당시에 비해 물가는 상방리스크가, 성장은 하방리스크가 커진 모습이라고 평가하였음. 특히 경제 외부요인인 우크라이나 사태가 성장의 새로운 하방리스크로 대두되고 있는데, 동 사태가 우리 수출에 미치는 영향에 대해 어떻게 평가하는지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 우리나라와 우크라이나 및 러시아 간 교역규모를 감안할 때 직접적인 영향은 크지 않을 수 있으나, 동 사태로 유럽을 비롯한 글로벌 수요가 둔화되고 공급차질이 나타나면서 우리 수출이 받게 될 간접적인 영향이 우려된다고 답변하였음. 다만 그 정도는 동 사태의 전개와 우리 기업들의 대응에 따라 달라질 수 있는 만큼 상황을 좀 더 지켜볼 필요가 있다고 덧붙였음.

이에 동 위원은 소비, 투자 등 내수부문 전망의 하향조정에도 불구하고 올해 성장률 전망치를 유지하는 것은 수출이 당초 예상보다 좋다는 예측 때문일 것이라고 언급하였음. 물론 주요국 경제가 기초적인 회복국면을 이어가고 반도체 등 우리 수출품에 대한 글로벌 수요가 유지되면서 당분간 우리 수출이 견실한 흐름을 이어갈 것으로 보이나, 좀 더 중장기적 관점에서 수출여건의 변화를 점검해볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음. 특히 무역갈등, 환경규제 강화 등을 배경으로 우리 기업들의 해외직접투자가 지속적으로 확대되는 가운데 그 형태가 가공·중계무역에서 현지법인의 해외생산 방식으로 변화됨에 따라 우리 수출과 투자에 대한 부정적 대체효과가 점차 확대되는 것은 아닌지 우려된다고 언급하였음. 또한 글로벌 해상물류 차질과 이에 따른 운임의 급등 문제가 코로나 이전부터 계속되어 온 글로벌 해운산업의 과점화 등 구조적 문제에 기인하는 측면이 있다고 언급하면서, 해상운임이 높은 수준을 유지하면서 앞으로도 계속 우리 수출에 부정적 영향을 미칠 가능성에 대해서도 살펴볼 것을 당부하였음.

이어서 동 위원은 관련부서의 분석에 따르면 코로나19 이후 전 연령층에서 초과저축이 발생한 가운데 특히 40~50대의 저축이 가장 크게 확대된 것으로 나타났다고 언급하였음. 이는 물론 교육 등 대면서비스 지출이 줄어든 데 따른 영향이 컸을 것으로 보이나, 가계부채의 상당비중을 40~50대가 보유하고 있는 만큼 코로나 이후 이자부담이 낮아진 데 따른 영향도 있었을 것이라고 평가하였음. 이제는 대출금리가 오르면서 이들 연령층의 이자부담이 다시 높아지고 있는 만큼, 코로나 시기의 비자발적인 저축 증가가 과연 얼마만큼 펜트업 소비로 이어질 수 있을지에 대해 다각적으로 검토해 볼 필요가 있다는 견해를 밝혔다.

또한 동 위원회는 최근의 주택시장 상황을 감안할 때 그동안 물가의 잠재적인 상승요인으로 염두해 둔 주거비 변동 요인이 점차 악화되는 것은 아닌지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 주거비 변동이 시차를 두고 물가에 영향을 미친다는 점에서 아직은 물가의 상승요인으로 볼 수 있겠지만, 현재와 같은 주택시장 상황이 계속 이어진다면 동 요인은 점차 완화될 것으로 보인다고 답변하였음.

아울러 동 위원회는 최근 국내 생산자물가는 소비자물가의 세 배 가까운 상승률을 보이고 있다고 언급하면서, 우리나라의 생산자물가와 소비자물가 상승률 간의 격차가 다른 나라에 비해 큰 이유는 무엇인지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 생산자물가가 소비자물가로 파급되는 시차나 정도는 시장구조 차이 등으로 국가별로 다를 수 있다고 답변하면서, 다만 점차 파급이 이루어지면서 그 격차는 축소될 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원회는 당행의 물가목표가 소비자물가를 기준으로 하는 만큼 소비자물가 지표가 중요하기는 하나, 우리 경제가 선진국에 비해 소비비중이 낮은 대신 상대적으로 수출과 투자에 더 크게 의존하는 구조라는 점에서 생산자물가가 GDP에 미치는 영향도 클 수 있다고 평가하였음. 이와 관련하여 생산자물가 상승이 소비자물가로 전가되어 간접적으로 소비에 반영되는 경로 외에, 기업의 비용부담을 높여 수출·투자에 직접적인 영향을 미치는 경로도 유효할 수 있다고 설명하면서, 생산자물가의 GDP 파급경로에 대해서도 주의깊게 살펴볼 것을 당부하였음.

또 다른 일부 위원회는 이번 전망에서 금년중 민간소비 증가율이 경제성장률보다 높을 것이라고 보는 것은 코로나 기간 중 축적된 가계의 초과저축과 감염병 확산이 진정되면서 나타날 펜트업 수요 등을 감안한 것으로 이해한다고 언급하였음. 또한 코로나 이전 민간소비의 증가추세 등을 고려할 때 감염병 진정 이후 소비가 종전의 경로로 회귀하는 과정에서 소비증가율이 경제성장률보다 높게 나타나는 것은 자연스러운 회복과정으로 볼 수 있다고 평가하였음. 다만 소비여건을 들여다보면 물가상승에 따른 소비자의 구매력 약화, 자산가격 하락으로 인한 마이너스(-) 부의 효과, 차입제약 확대에 따른 소비여력 축소, 금리상승으로 인한 가계의 이자부담 증가 등 부정적인 요인들도 산재해 있다고 언급하면서, 소비의 상·하방요인들을 보다 균형된 시각에서 점검해 나갈 필요가 있다는 의견을 밝혔음.

이어서 동 위원회는 관련부서에서는 지난해 줄어든 자동차 소비가 금년중 반등

할 것으로 전망하고 있는데, 올해 자동차 소비가 어느 만큼 증가할지, 또한 전체 소비증가에서 자동차 소비증가가 기여하는 정도에 대해서는 어떻게 예상하는지 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 지난해 3/4분기를 정점으로 자동차 생산차질 문제가 점차 완화되고 있는 만큼 현재 적체된 주문대기 물량이 차츰 해소되면서 자동차 소비개선이 가시화될 것으로 보인다고 답변하였음. 자동차 소비가 전체 민간 소비에서 차지하는 비중이 작지 않은 만큼 소비회복에 기여할 것으로 보인다고 덧붙였음.

이어서 동 위원은 최근 식료품 및 국제원자재 가격 상승, 공급망 차질 등 공급측 물가압력이 외식, 내구재 물가 등으로 전이되면서 물가 상승세가 당초 예상보다 확대된 가운데, 가격 오름세가 비근원 품목에서 점차 근원품목으로 확산되면서 근원과 비근원 인플레이션 간의 경계도 모호해지고 있다고 언급하였음. 이러한 상황에서 보다 긴 전망시계에서 물가흐름을 짚어볼 필요가 있다고 평가하면서, 중기 물가안정목표제 하에서는 물가안정을 위해 시장과의 커뮤니케이션을 통한 기대인플레이션의 관리가 중요한 만큼 당행의 전망시계를 보다 확대하는 방안 등에 대해 고민해 볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

한편 일부 위원은 현재 우리 경제의 성장경로상 가장 큰 하방리스크는 인플레이션이라고 평가하였음. 미국의 대규모 완화정책이 높은 인플레이션을 유발한 가운데, 이에 대응한 연준의 통화정책 변화가 성장경로의 불확실성을 높이는 요인으로 작용할 수 있다고 언급하였음. 무엇보다 우크라이나를 둘러싼 지정학적 갈등이 유가, 천연가스 등 에너지가격을 자극할 경우 인플레이션 문제가 심화되면서 성장에 부정적 영향을 미칠 수 있다고 우려하였음.

이에 대해 관련부서에서는 우크라이나 사태와 관련하여 교역량 감소에 따른 수출 둔화 영향과 원자재 공급위축에 따른 인플레이션 확대 가능성을 우려하고 있는데, 특히 원자재가격 상승 등 비용충격으로 기대인플레이션이 불안해질 경우 실물경제에 부정적인 영향을 줄 수 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 최근 미 연준의 통화정책 포럼에서 기대인플레이션이 안착(anchoring)되지 않은 상황에서 적응적으로 미래 인플레이션에 대한 기대가 형성되면 고인플레이션이 지속될 가능성이 높아지고 이를 낮추기 위해서는 상당한 고용의 희생을 감수할 수밖에 없다는 내용의 발표가 있었다고 소개하면서, 우크라이나 사태를 우려하는 시각도 결국 동 사태가 기대인플레이션에 영향을 미쳐 현

재 전세계가 당면한 인플레이션 문제를 더욱 심화시킬 가능성에 있다고 언급하였음.

이에 대해 관련부서에서는 기대인플레이션이 낮은 상황에서는 기업들이 비용부담을 일정부분 마진으로 흡수하기도 하지만 기대인플레이션이 높아진 상황에서는 비용상승을 가격에 전가함으로써 추가적인 인플레이션을 유발할 수 있다고 답변하면서, 우크라이나 사태로 촉발된 공급충격이 기대인플레이션과 연계되어 인플레이션 위험을 더욱 높일 수 있음에 유의하고 있다고 첨언하였음.

다른 일부 위원은 우크라이나 사태와 관련하여 우리나라 입장에서는 국제유가 및 원자재가격 상승이 국내 인플레이션 확대에 이어지는 리스크가 가장 크다는 점에 동의하지만, 중간재 공급 차질, 글로벌 교역 및 생산 둔화 등 다양한 경로를 통해 우리 실물경제의 수요측면에도 부정적 영향을 미칠 수 있는 만큼 이에 대한 모니터링도 강화할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이어서 동 위원은 과거 국제유가가 100달러 이상으로 크게 상승하였을 때 미국의 셰일오일 생산이 늘면서 유가 안정에 기여했으나, 최근에는 미국의 셰일오일 공급확대에 따른 유가 안정 가능성에 대한 논의가 과거에 비해 활발하지 않다고 언급하면서, 그 이유가 무엇인지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 근래에 셰일오일 생산 감소로 미국의 원유생산량이 줄어들었는데, 이는 탄소중립 등 친환경 정책 기조, 셰일 업체들에 대한 건전성 규제 강화 등으로 투자가 위축되었기 때문이라고 답변하였음. 다만 최근 들어 국제유가가 100달러에 근접하면서 그동안 가동이 중단되었던 셰일 시추구들이 재가동되고 있어 향후 미국의 원유 생산량이 점차 증가할 것으로 예상된다고 덧붙였다.

또한 동 위원은 추수감사절, 크리스마스 등 대규모 소비가 발생하는 기간 직전에 가계저축의 증가 패턴이 반복되는 미국의 사례에 비추어 볼 때, 가계의 초과저축을 펜트업 수요여력으로 보는 것은 일리가 있다고 언급하였음. 이와 관련하여 가계의 초과저축 시산에 있어 가계가 저축을 어떠한 유형의 자산으로 축적하는지에 대해 별도로 고려하는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 금번 위기시 초과저축 규모를 처분가능소득에서 지출을 제외한 저축액 중에서 위기 이전 수준을 상회하는 부분으로 시산하였으며, 자산 유형별로는 구분하지 않았다고 답변하였음.

이에 동 위원회는 만일 유동성이 높은 자산만을 대상으로 초과저축을 측정한다면 펄스업 수요여력을 과소평가할 수 있다고 언급하면서, 관련부서의 답변과 같이 가계의 전체적인 여유자금 개념으로 접근하는 것이 바람직해 보인다고 첨언하였음.

(나) 외환·국제금융 및 금융시장 동향

일부 위원회는 신흥국에서 자산가격 하락, 외화유동성 부족 등의 문제가 불거졌던 과거 미 금리인상기와 달리 이번에는 신흥국의 선제적인 금리인상, 경기개선 기대감 등에 힘입어 그 부정적인 영향이 제한되는 모습이라고 언급하였음. 특히 이번에는 연준의 통화긴축 시점이 경기 사이클상 상당히 앞당겨진 가운데, 코로나 이후 회복 정도가 상대적으로 미약했던 일부 신흥국에 대한 경기개선 기대감이 연준의 통화정책 정상화 충격 완화요인으로 작용할 수 있다고 평가하였음. 최근 국내 외환시장에서는 가격변수의 변동성이 높아졌는데, 이와 관련하여 외화유동성 상황에 변화가 있는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 최근 스왑레이트(swap rate)가 빠르게 하락하였는데, 이는 주로 내외금리차의 변동에 의한 것으로 외화유동성 축소를 반영하는 것은 아니라고 답변하였음.

이에 동 위원회는 요즘 무역수지 적자와 외채증가를 우려하는 언론의 보도가 많아지기는 하였지만 전반적인 대외건전성을 우려할 상황은 아닌 것으로 보인다고 평가하였음. 이와 관련하여 지난해 은행부문의 외채가 늘어난 원인은 무엇인지 관련부서에 질의하였음. 거주자의 해외투자 관련 외환수요에 대응하여 은행이 해외로부터 외화자금 조달을 늘린 것인지, 그리고 이로 인해 은행의 환리스크 노출이 확대된 것은 아닌지 덧붙여 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 은행이 경제주체들의 다양한 외환수요에 부응하여 차입, 외화증권 발행 등을 통해 외화자금 조달을 늘린 것으로 보인다고 답변하면서, 다만 외환당국에 의해 외국환 포지션이 일정 한도 내로 관리되고 있는 만큼 은행의 환리스크 노출을 크게 우려할 상황은 아닌 것으로 보인다고 덧붙였다.

이에 동 위원회는 글로벌 금융위기 당시 은행의 외채비율이 높았음에도 외환위기 때에 비해 그 타격이 크지 않았던 것은 은행이 외환스왑, 선물환거래 등으로 환리스크를 충분히 관리하고 있었기 때문이라고 언급하였음. 이러한 관점에서 은행의 외환거래 동향과 관련 리스크를 면밀히 모니터링·관리하는 한편, 이에 관한 자료를 추적하고 유사시에 은행의 건전성을 대외에 알림으로써 시장의 불안심리

를 완화할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이어서 동 위원은 개인의 해외주식투자 확대가 외환시장에 미치는 영향을 점검하는 데 있어 우리보다 거주자의 해외투자가 앞섰던 대만, 일본 등의 사례를 참고할 필요가 있다고 언급하였음. 특히 대만의 경우 거주자의 해외투자가 활발한 가운데 환율 움직임이 우리나라와 차별화되고 있는 원인을 분석해 보는 것이 의미가 있을 것이라는 의견을 나타내었음.

또한 동 위원은 금리인상으로 금융시장에서 기대할 수 있는 파급효과 중 하나는 경제주체들의 자금조달비용 상승을 통해 신규대출을 억제하고, 더 나아가 기존 차주들의 이자부담을 높여 부채의 점진적인 디레버리징(deleveraging)을 유도하는 것이라고 언급하였음. 다만 이 과정에서 부채상환 리스크가 커지면서 의도치 않은 과도한 실물경제의 조정이 나타날 수 있는데, 이러한 리스크는 통상 신규차주보다는 기존 대출보유자의 이자부담이 급증하는 데서 비롯된다고 평가하였음. 지난 세 차례의 기준금리 인상 이후 잔액기준의 가계대출금리가 완만하게 상승하고 있음에도 불구하고 가산금리 상향조정 영향이 더해져 가계 신규대출 금리가 급등한 현상이 이슈로 부각되다 보니, 마치 기존 차주의 이자부담이 그만큼 높아진 것으로 오인되는 경향이 있다고 지적하였음. 따라서 고정금리 및 변동금리 가계대출의 비중, 변동금리대출의 금리변동 주기 등의 데이터를 활용하여 가계의 이자부담이 실제 어느 만큼 높아지고 있는지 상세히 분석하고 그 결과를 외부에 적극 공유할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

아울러 동 위원은 최근 기업대출이 금리상승에도 불구하고 큰 폭 확대되고 있다고 언급하였음. 물론 감염병 상황에서 기업부문에 대한 금융지원이 계속 이어지고 있는 만큼 어느 정도의 대출증가가 불가피한 부분은 있지만, 통화정책의 파급효과 측면에서 기업대출의 움직임을 어떻게 평가하는 것이 바람직한지 생각해볼 필요가 있다는 의견을 밝혔음.

다른 일부 위원은 최근 빠르게 늘고 있는 부동산임대업에 대한 시설자금대출의 상당부분이 상업용부동산 관련 대출로 파악된다고 언급하였음. 그동안 우리나라의 상업용부동산 가격은 주택가격 못지않은 급등세를 보여왔는데, 일반적으로 상업용부동산의 가치가 미래 임대소득의 현재가치로 평가된다는 점을 감안할 때 최근처럼 공실이 늘고 금리가 상승하는 상황에서는 상업용부동산의 가격조정이

불가피해 보인다고 평가하였음. 이러한 맥락에서 현재 상업용부동산시장의 고평가 가능성을 살펴보고, 금융기관들의 상업용부동산 관련 익스포저(exposure) 규모와 향후 우려되는 리스크에 대해 다각도로 점검해 볼 것을 당부하였음.

이어서 동 위원은 경기회복 및 기업실적 개선에 대한 기대감 등으로 대기업에 대한 신용경계감이 완화되고 있는 데 대해서는 어느 정도 수급이 가나 정작 금융기관의 기업대출은 중소기업을 중심으로 빠르게 늘고 있다고 언급하면서, 최근의 기업대출 증가세를 어떠한 관점에서 바라보아야 할지 고민스럽다고 언급하였음.

이에 대해 관련부서에서는 비록 내수 등 취약업종 관련 중소기업들의 경우 업황 부진으로 정책금융에 의존하는 경향이 있지만 수출 관련 제조업체들의 경우 대기업 못지않게 업황이 양호한 점이 반영된 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 중소기업의 이자보상비율 지표와 중소기업대출의 흐름을 상호 비교해 보고, 이를 통해 관련 시사점을 찾아볼 필요가 있다고 언급하였음.

또한 동 위원은 외국인 투자자들이 국내 채권시장에서 국채현물을 대규모로 매입하는 반면 국채선물에 대해서는 순매도하는 경향이 있는데, 외국인의 이 같은 상반된 거래행태를 어떠한 의미로 받아들여야 하는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 기본적으로 현물과 선물을 거래하는 주체가 상이하고 이들의 거래목적도 다르다고 답변하면서, 현물시장에서는 공공부문에 의한 중장기 투자목적의 국채매입이 주가 되는 반면 선물시장에서는 헤지펀드 등 소수의 단기투자 기관들의 투기적 거래가 많은 편이라고 첨언하였음.

이에 동 위원은 그렇다면 외국인의 현·선물 투자행태와 관련하여 각별히 유의할 사항은 무엇인지 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 외국인의 국내채권에 대한 투자가 금리상승기 채권의 수급여건에 어떠한 영향을 미칠지가 중요한 이슈라고 답변하였음. 이와 함께 외국인의 투기적 국채선물 거래가 시장금리의 변동성을 과도하게 높이는 현상(wag the dog)이 발생하는 데 대해서도 유의하고 있다고 덧붙였음.

또 다른 일부 위원은 최근 미 연준의 긴축 기대 강화, 우크라이나 관련 지정학적 리스크 등에도 불구하고 국내 외환시장은 안정적인 모습을 보이고 있는데, 이는 과거 글로벌 금융위기 이후 도입된 외환부문 거시건전성 정책수단들이 효과를 발휘한 데 따른 것으로 풀이된다고 언급하였음. 외환수급 측면에서는 지난해

외환이 순유출(경상 및 자본거래 기준)된 가운데서도 외국인 증권투자자금의 유입, 안정적인 단기외채비율 유지 등 과거 외환이 순유출된 시기와는 차별화된 특징이 나타났다고 평가하였음. 이와 관련하여 최근 개인의 해외주식투자가 급증하면서 외환 순유출 압력이 높아지고는 있으나 외화자금시장 측면에서의 부정적 영향은 크지 않아 보인다는 견해를 나타내었음. 즉 과거에는 개인의 해외주식투자가 대부분 간접투자 방식으로 이루어지면서 환리스크 헤지 과정에서 스왑레이트가 하락하고 외은지점의 단기 외화차입을 증가시켜 대외충격 발생 시 시장을 교란시키는 요인으로 작용하였지만, 최근 개인의 해외주식 직접투자는 대부분 환헤지 없이 이루어지고 있어 원화가치의 절하압력 이외의 리스크는 제한적일 것으로 보인다고 설명하였음. 다만 개인들이 보유한 해외주식의 구성을 보면 레버리지 ETF 등 고위험 상품의 비중이 상당하다고 지적하면서, 개인의 위험선호도가 높은 데 대해서는 주의를 환기할 필요가 있어 보인다고 평가하였음.

이에 대해 관련부서에서는 위원이 언급한 바와 같이 과거에는 개인의 해외주식투자가 주로 환헤지를 동반한 펀드상품을 통해 이루어지면서 스왑시장에 상당한 영향을 미쳤으나, 근래에는 대부분의 개인투자자들이 모바일 수단 등을 통해 환헤지 없이 해외주식에 직접 투자하고 있어 스왑시장에 미치는 영향은 제한적이라고 답변하였음. 다만 현물환 수요를 유발하는 요인인 만큼 현물환시장이 받는 부담은 확대될 수 있다고 덧붙였음.

이어서 동 위원은 시장의 과도한 변동성을 완화하기 위한 당행의 국고채 매입이 본래 취지와는 다르게 오인되거나, 시중 유동성의 증가를 가져오는 조치로 잘못 이해되는 경향이 있다고 지적하였음. 이와 관련하여 당행의 국고채 매입은 초과지준의 회수를 수반하기 때문에 양적완화와 달리 시중 유동성의 증가를 가져오는 조치가 아니라는 점, 매년 당행 보유 국고채의 만기가 순차적으로 도래하는 만큼 RP매각용 대상증권을 적정 수준으로 확보하기 위해서라도 일정 규모의 국고채 매입이 필요하다는 점을 외부에 보다 적극적으로 설명해 나갈 것을 당부하였음.

한편 일부 위원은 근래에 주식투자 인구가 늘어나는 과정에서 보다 높은 수익률을 기대하고 해외주식에 투자하는 사례가 두드러지고 있는데, 특히 자본시장이 발달하고 기업의 역동성이 높은 미국으로의 주식투자 증가는 어느 정도 추세로 자리잡은 모습이라고 언급하였음. 이 같은 거주자의 해외주식투자 확대로 지난해 순대외금융자산이 크게 증가한 가운데, 경상거래에서의 외환 순유입이 자본거래를 통한 순유출로 상쇄되는 외환유출입 구조를 감안할 때 앞으로도 순대외금

용자산의 증가흐름은 계속 이어질 것으로 보인다고 평가하였음. 이와 관련하여 우리나라와 마찬가지로 경상수지의 흑자기조가 지속되었던 일본, 독일 등 제조업 강국들의 사례를 살펴본다면 향후 우리나라의 순대외금융자산의 흐름을 내다보는데 참고가 될 수 있을 것이라는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 장기시계열로 보면 인구 고령화에 따른 보험·연금 금 등의 해외자산 운용 필요성 증대 등으로 거주자의 해외증권투자가 꾸준히 확대되고 있는데, 이는 2000년대 이후 해외직접투자 확대와 맞물려 자본거래를 통한 외환 순유출을 추세적으로 늘리는 요인으로 작용하고 있다고 답변하였음. 다만 축적된 순대외금융자산의 운용 결과로 국내로 유입되는 투자소득이 커지고 있는데, 이는 향후 무역수지가 적자를 지속하더라도 그에 따른 외환유출 압력을 상쇄하는 요인으로 작용할 수 있다고 첨언하였음.

이에 동 위원은 대외금융자산 규모에 대비한 평균적인 투자수익이 주요국과 비교하여 어느 정도인지에 대해서도 한번쯤 점검해 볼 시점이라고 언급하였음.

이어서 동 위원은 금융권 가계대출이 지난 12월과 금년 1월 연속 소폭 증가하는데 그쳤는데, 이제는 가계대출의 증가세가 완연하게 둔화추세로 접어든 것으로 볼 수 있는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 전월대비 증가액뿐 아니라 전년동월대비 증가율 기준으로 보더라도 가계대출의 흐름이 전반적으로 둔화된 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 그 같은 변화가 주로 신규대출의 축소에 의한 것인지, 아니면 기존 대출의 상환액이 늘어난 결과인지에 관해 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 구체적인 수치로 파악하기는 어렵지만, 가계 신용대출 등의 경우 기존 대출을 상환하는 경향이 확대된 것으로 알고 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 금리인상과 규제강화 조치가 동반되는 과정에서 가계대출금리가 큰 폭 상승하였는데 기대인플레이션율을 차감한 실질기준으로도 이미 코로나 이전보다 높아졌다고 언급하면서, 가계부채의 경착륙(hard landing)을 걱정할 정도로 가계대출금리가 빠르게 오른 것은 아닌지 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 신용대출은 뚜렷한 둔화흐름을 나타내고 있으나 주택담보대출이 전세 관련 자금수요 등으로 증가세를 이어가고 있어 경착륙을 우려할 단계는 아직 아닌 것으로 보인다고 답변하였음.

또한 동 위원은 기업 신용도에 따른 차이는 있겠지만 평균적으로 기업대출금

리가 회사채금리에 비해 높게 형성되는 것이 일반적임에도 최근 회사채금리가 상당폭 오르며 기업대출금리에 근접하고 있다고 언급하면서, 이 같은 현상이 계속 이어질 것으로 보는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 회사채금리가 장기 시장금리의 상승흐름을 반영하여 단기간에 급등하였는데, 국내외 통화정책 변화와 그에 따른 금융시장의 반응에 따라 달라질 수 있겠지만 당분간은 그 같은 현상이 지속될 수도 있어 보인다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 M2 증가율이 여전히 높은 수준을 이어가고 있는 만큼 이에 각별히 유의하여 신용공급과 M2 구성의 변화, 그리고 이에 따른 거시경제적 영향 등을 체계적으로 분석해 나갈 것을 당부하였음.

이어서 동 위원은 우크라이나 사태의 전개가 매우 유동적인 가운데 동 사태가 미국의 통화정책에 미칠 영향을 놓고 시장이 촉각을 곤두세우고 있다고 언급하면서, 이에 대한 시장의 전반적인 견해는 어떠한지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 우크라이나 사태에도 불구하고 연준의 조기 긴축 움직임에는 큰 변화가 없을 것이라는 시각이 일반적이라고 답변하였음.

이에 동 위원은 우크라이나 사태가 성장보다 물가측면에 더 큰 리스크로 작용하는 만큼 연준의 통화정책 정상화 속도가 늦춰지지 않는 것으로 보이나, 향후 상황변화를 잘 지켜볼 필요가 있다고 당부하였음. 외환수급 측면에서는 지난 10여년 동안 경상거래의 꾸준한 흑자에도 불구하고 자본거래 적자규모의 확대로 외환순유입액이 추세적으로 감소한 가운데, 근래에는 개인의 해외주식투자 급증이 외환 순유출압력을 높이는 요인으로 작용하였다고 언급하였음. 다만 우크라이나 사태, 감염병 상황, 미 통화정책 관련 불확실성 등으로 외화자금의 흐름이 예상과 다른 움직임을 나타낼 가능성이 높아졌다고 평가하면서, 외부충격이 외환부문을 통해 증폭되었던 과거 위기 경험을 염두에 두고 외화자금의 흐름과 외환시장의 복원력(resilience)을 체계적으로 점검해 나갈 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

또한 동 위원은 금년 들어서도 외국인의 국내채권 투자가 예년에 비해 높은 증가세를 이어가고 있는 점이 눈에 띈다고 언급하였음.

이에 대해 관련부서에서는 금년에는 미 연준의 긴축기조 등으로 전반적인 글로벌 유동성이 축소될 가능성이 있다는 점에서 외국인 채권자금이 지난해와 같이 대규모로 유입되기는 쉽지 않아 보인다고 답변하였음. 다만 국내 채권금리가 여

타 국가들에 비해 상대적으로 높은 데다 외국인 투자자 유형도 다양해진 만큼, 적어도 예년 수준 이상의 투자가 이루어질 것으로 기대하고 있다고 첨언하였음.

또 다른 일부 위원은 글로벌 위험회피 심리가 확산되는 가운데 작은 충격에도 시장 변동성이 확대될 수 있는 만큼 시장 모니터링에 만전을 기할 것을 당부하였음. 2008년 금융위기를 돌이켜 보면 원화가치 절상압력 완화를 위한 해외투자 활성화 정책, 인수·합병을 통한 은행 대형화 정책 등이 수출기업, 은행, 자산운용사 등 다양한 주체들의 상이한 유인체계와 결합된 결과 은행의 단기 외화차입을 크게 늘려 대외충격 시 외화유동성 문제를 일으키는 단초를 제공하였다고 지적하면서, 그 자체로 의미있는 정책들이더라도 서로 합쳐져 의도치 않은 거시경제적 영향을 미칠 가능성은 없는지 면밀히 살펴볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

(다) 「통화정책방향」에 관한 토론

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

먼저 관련부서에서 기준금리 인상의 금융·경제 파급영향과 관련하여 다음과 같은 의견 제시가 있었음.

지난 세 차례의 기준금리 인상이 실물경제에 미친 영향은 아직까지 뚜렷하지 않은 반면, 금융시장에는 의도된 정책효과가 원활히 파급되면서 금융안정 측면의 리스크가 일부 완화되기 시작한 것으로 평가됨. 또한 그간의 기준금리 인상은 중장기 시계에서 물가안정과 금융불균형 완화를 통해 거시경제 전반을 안정적으로 관리하는 데 기여할 것으로 예상됨. 이러한 점에서 통화정책의 완화 정도를 적절히 조정해 나가고 있는 현 통화정책 기조는 현재의 금융·경제 여건에 부합하는 것으로 판단됨.

위원들은 기준금리 인상의 파급효과는 재정정책 기조 등 금융·경제 여건에 따라 과거와는 다른 양상을 보일 수 있다는 견해를 밝혔음.

일부 위원은 기준금리의 실물경제 파급시차를 고려하면 앞으로 그 영향이 확

대될 수 있으며, 대외여건의 불확실성이 높아진 상황에서 통화정책이 경기 회복세에 부담을 주지 않는지 주의깊게 살펴볼 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

이어서 동 위원은 과거 기준금리 인상기에 금융상황지수(FCI)의 완화 정도가 오히려 확대된 배경이 무엇인지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 당시에는 주요국의 완화적 통화정책과 자산가격 상승 등이 국내 금융상황의 완화요인으로 작용하였으며, 이러한 완화적 금융상황이 국내 통화정책 결정의 배경으로 작용한 측면도 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 통화정책의 금융시장 파급을 보다 적절히 포착할 수 있는 지표에 대해 계속 고민해 나갈 필요가 있다고 당부하였음.

또한 위원들은 최근 빠르게 늘고 있는 기업부채가 금융안정 측면의 리스크를 높이는 요인으로 작용할 가능성에 대해 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 과거 가계대출 규제가 강화되었던 시기에 은행들이 기업대출을 적극적으로 늘리면서 후일 부동산 PF 부실과 같은 문제가 발생했던 사례에 비추어 볼 때, 최근 상업용부동산 관련 기업대출이 늘어나고 있는 점 등에 대해서는 모니터링을 강화할 필요가 있다고 답변하였음. 이와 함께 기업부채가 향후 금융·경제에 미치는 영향은 실제 생산성 향상으로 이어지는지 여부에 따라 달라진다는 견해도 있다고 덧붙였음.

다른 일부 위원은 지난해 하반기 가계대출 증가세 둔화요인 분석과 관련하여 대출규제의 영향이 큰 것으로 나타났는데, 이는 금융불균형 완화에 있어 거시건전성 정책이 보다 효과적일 수 있음을 의미하는 결과라고 평가하였음.

이에 대해 관련부서에서는 이러한 분석결과는 규제정책이 대출에 즉각적으로 영향을 미치는 반면 금리는 시차를 두고 영향을 미치기 때문인 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 다른 일부 위원은 추정방법의 한계 등으로 인해 대출규제의 영향이 과도하게 추정되었을 가능성이 있다는 의견을 제시하였음.

한편 일부 위원은 세 차례의 기준금리 인상에도 불구하고 시중 유동성이 높은 증가세를 이어가고 있는 만큼 금융상황은 여전히 완화적인 것으로 보인다고

평가하면서, 완화적 금융상황이 향후 물가와 기대인플레이션에 어떠한 영향을 미칠 것인지 보다 심도있게 살펴볼 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

이와 관련하여 다른 일부 위원은 기대인플레이션이 통화정책에 유용한 정보를 내포하는 중요한 변수임에도 불구하고 구조적인 상향편의, 장·단기 지표 간의 비차별적인 움직임 등의 한계로 활용이 제한되고 있다고 언급하면서, 해외의 연구사례를 참조하여 기대인플레이션의 형성, 소비·투자 등 실물경제에 미치는 영향 등에 관한 연구를 강화할 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 또한 기대인플레이션 지표의 통계적 유효성 제고에도 관심을 기울일 필요가 있는데, 이와 관련하여 장기 기대인플레이션의 조사대상 시계는 어느 정도가 적절한지에 대해 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 국가별·조사기관별 차이가 있기는 하지만 5년 이상의 시계를 장기로 보는 것이 일반적이라고 답변하였음. 이러한 장기 기대 지표가 단기 지표보다 경직적인 움직임을 보이는 것은 공통적인 현상인데, 이를 두고 한편에서는 동 지표의 유효성에 대해 의문을 제기하기도 하지만, 다른 한편에서는 장기 기대의 경직성이 중앙은행의 물가목표 달성에 대한 신뢰를 의미하는 만큼 그러한 움직임이 나타나는 것이 당연하다는 해석을 내놓기도 한다고 첨언하였음.

다른 일부 위원은 우리나라를 포함한 주요국의 가계 저축률을 전망함에 있어 정부의 이전지출과 민간소비의 회복 추이를 주의깊게 살필 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

또 다른 일부 위원은 기준금리 인상에 따른 부문별 영향을 상세히 점검해볼 필요가 있다고 언급하였음. 이와 함께 팬데믹 이후 중앙은행의 역할 확대에 대한 사회적 기대가 높아지는 한편 경제구조 변화로 경제의 정상상태(steady state)가 달라지면서 통화정책 운용도 어려워진 측면이 있다고 평가하였음.

(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 수준인 1.25%로 동결하는 것이 적절하다는 입장을 표명하였음.

먼저 세계경기와 교역 흐름은 변이 바이러스 확산에도 불구하고 회복세를 이어가고 있으나, 예상보다 공급차질의 회복이 지연되고 국제유가 상승세가 가속되면서 글로벌 인플레이션 압력은 더욱 높아진 상황임. 특히 최근 러시아-우크라이나 간 갈등 격화는 에너지·원자재·곡물 가격의 상승뿐만 아니라 글로벌 공급망 회복지연, 국제무역의 위축 등을 통해 세계경제에 적지 않은 영향을 미칠 전망이다.

국내에서는 해외와 달리 감염병의 급속한 확산세가 진행 중에 있으나 경제활동의 정상화와 상품수출의 견조한 증가세가 이어지고 있는 만큼, 기존의 전망경로를 유지할 수 있을 것으로 예상함. 다만 지정학적 위험의 고조, 글로벌 공급망의 회복지연 등 수출의 하방요인이 상존하고 있는 데다 고령화, 가계부채 급증, 고정자본스톡의 증가세 둔화, 저부가 서비스업의 부진 등 구조적인 저성장 요인이 개선되지 못하고 있어, 향후 성장경로에 대한 주의깊은 분석과 판단이 필요하다 하겠음. 소비에 있어서는 코로나 이후 강제저축 증가로 소비여력 증대가 기대되지만, 가계부채의 상환부담 증가, 주거비 부담 상승 등이 제약요인으로 우려됨. 또한 최근 무역·환경 규제 강화 등을 배경으로 해외직접투자가 양적으로 늘어났을 뿐만 아니라 내용에 있어서도 가공 및 중계무역보다는 현지생산 목적의 해외투자가 늘어남에 따라 수출과 국내투자에 대한 부정적 대체효과가 커졌을 가능성도 있음.

물가의 경우 조사국 금년 전망치가 3.1%로 크게 높아지고 근원물가 전망치도 2.6%로 상향수정되었지만, 최근의 국제유가 흐름과 글로벌 인플레이션 압력을 감안하면 상방리스크가 더욱 큰 것으로 보임. 또한 최근 물가상승압력이 공급측 요인에 크게 기인하면서 생산자물가가 소비자물가보다 높은 상승률을 보이고 있는데, 수출 및 투자 의존도가 높은 우리 경제로서는 생산자물가가 비용상승을 통해 직접 성장을 제약하는 경로에 대해서도 주의깊게 살펴볼 필요가 있음.

금융안정 측면에서는 미국의 조기 긴축 가시화, 러시아-우크라이나 사태 등의 영향으로 주식시장의 변동성이 커졌으나, 그간의 대외건전성 개선에 힘입어 환율과 자본유출입의 변동성은 제한적인 모습임. 가계부채 증가세는 둔화되었으나 전년동기대비 증가율이 여전히 명목GDP 증가율을 상회하는 것으로 추정되는 가운데, 기업대출의 높은 증가세가 이어지면서 민간부문의 레버리지 증가는 이어지고 있음.

요약해 보면, 지난 회의와 비교하여 성장의 하방리스크가 다소 커졌으나 지난해 이후의 회복흐름을 이어가고 있는 것으로 보임. 또한 물가의 상방리스크는 더욱 증가하였으며, 금융불균형 상황은 여전히 주의를 요하는 수준으로 판단됨. 따라

서 앞으로도 통화정책의 완화 정도를 축소해가는 방향으로 기준금리를 운용하는 것이 적절하다고 판단됨. 다만 최근 감염병 확산세와 지정학적 불안, 주요국 통화정책의 조기 정상화 등으로 국내외 경제여건의 불확실성이 커진 데다, 지난 세 차례 기준금리 인상의 파급효과를 점검해 볼 필요가 있다는 점에서 금번에는 기준금리를 동결하고 향후 국내외 경제상황의 변화를 지켜보는 것이 좋겠다는 의견임.

다른 일부 위원은 기준금리를 현 1.25% 수준에서 유지하는 것이 적절하다는 입장을 표명하였음.

세계경제는 미국과 유럽 등에서 오미크론 변이 바이러스 확산이 정점을 지나고 방역정책을 완화함에 따라 전반적으로 회복흐름을 이어가는 것으로 보임. 글로벌 공급망 차질은 다소 개선되는 모습을 보였으나 우크라이나-러시아의 지정학적 리스크 고조 등으로 국제유가가 상승하고 국제금융시장의 변동성이 확대되었음.

국내경제는 2월 들어 오미크론 변이종 확산세가 급증하면서 단기적 하방리스크가 다소 커졌으나 전반적 회복흐름은 이어지고 있다고 판단되며 금년도 성장률은 지난 전망치인 3.0% 내외가 될 것으로 보임. 민간소비는 자동차 생산라인 전환에 따른 가동중단 등 일시적 요인으로 주춤하였으나 가계의 소득여건 개선을 바탕으로 기초적 회복흐름을 이어가고 있음. 수출도 반도체, 석유제품 등을 중심으로 증가세가 지속되고 있음. 건설투자는 건설현장 안전관리 강화 등에 따라 개선흐름이 제약되고, 설비투자는 기계류와 자동차를 중심으로 소폭 조정되는 모습을 보였음. 고용은 취업자수가 큰 폭 증가하였고 실업률이 하락하는 등 개선세를 이어갔음. 현재의 바이러스 확산세가 정점을 지나 점차 엔데믹 상황으로 진행되면 그간 억눌렸던 대면활동 관련 소비가 활성화되고, 수출과 투자도 디지털 전환 및 기후변화 대응을 위한 수요를 기반으로 증가세를 이어갈 것으로 보임.

최근 들어 해외 주요 선진국에서 인플레이션 장기화 가능성에 대한 우려는 더욱 높아졌으며 인플레이션 관리가 주요국 통화정책의 핵심현안으로 떠올랐음. 우리 경제의 경우에도 수입물가 상승률이 작년 중반 이후 20~30%대의 높은 수준에서 상당기간 지속되고 있음. 수입 원재료가격 상승이 일정 시차를 두고 국내 소비자물가에 영향을 주면서 이미 외식비, 가공식품 등의 오름폭이 크게 확대되었고 추후에도 상승압박으로 이어질 것으로 보여 소비자물가 상승률은 당분간 3% 중후반대에 머물 것으로 예측됨. 아직까지 임금상승률이나 기대인플레이션율의 움직임이 점진적이고 하반기에는 물가의 상방압력이 다소 완화될 것으로 기대

되나 최근 기업의 가격전가 확대 움직임, 학원비, 여가시설이용료 등 개인서비스 가격 상승 가능성을 고려하면 금년도 소비자물가 상승률은 3%를 넘어설 것으로 예상됨.

금융시장에서는 지난 통화정책방향 결정회의 이후 미 연준의 금리인상 가속화 기대와 추경 경계감 등으로 국고채금리가 상승하고 주가는 상당폭 하락하는 등 변동성이 확대되었음. 가계대출은 규제강화와 금리상승의 영향으로 증가세가 둔화되고 최근 들어 주택가격도 안정세를 보이고 있지만, 가계대출 관리의 여파 등으로 기업대출은 큰 폭의 증가를 지속하고 M2 증가율도 높은 수준에 머물고 있음. 우리 경제에 한계기업들이 상당 비중을 차지하는 상태에서 코로나19 팬데믹 충격에 대응해 여신완화 정책이 일시적으로 도입되었음. 향후 그러한 정책의 점진적 정상화가 불가피하고 국내외 금리가 상승하고 있는 상황에서 그동안 빠르게 늘어난 기업신용이 금융시스템 안정 및 기업의 재무건전성에 어떤 영향을 미칠지에 대해서도 주의깊게 분석하고 평가할 필요가 있겠음.

지난해 8월 이후 세 차례의 기준금리 인상은 경기회복을 뒷받침하는 완화적 금융여건을 제공하면서도 회복흐름에 큰 지장을 주지 않는 속도로 가계부채 위험이나 과도했던 수익추구행태를 완화시켜 온 것으로 판단됨. 이번 통화정책방향 결정회의에서는 기준금리를 현 수준 1.25%에서 유지하는 것이 적절하다고 생각함. 현재 진행중인 오미크론 대확산세와 우크라이나 사태의 추이와 영향을 조금 더 관찰해볼 필요가 있고, 지난 두 차례 연속 인상에 이어 이번 회의에서도 인상하면 지금과 같이 미 연준의 금리인상 기대, 대외 리스크 요인 등으로 불안감이 높아진 상황에서 단기적으로 금융시장 변동성을 확대시킬 가능성이 있을 것으로 생각됨.

그러나 그동안 높아진 기대인플레이션 수준과 높은 유동성 증가세의 지속 등은 현재의 통화정책 기조가 여전히 상당히 완화적임을 시사하고 있으며, 지금과 같은 경기회복 흐름이 지속된다면 추가적으로 완화 정도의 조정이 필요할 것으로 보임. 적절한 시기에 적절한 속도로 조정이 이루어지지 않으면 추후 더 큰 폭의 조정이 불가피하게 되어 이 경우 경기와 금융시장에 보다 큰 충격을 가져올 수 있음. 향후 물가와 기대인플레이션의 동향, 국내경기 흐름, 주요국 통화정책 변화, 국내외 금융시장 상황 등을 면밀히 관찰하면서 적정시점에 기준금리를 추가 인상해야 할 것임.

또 다른 일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 현 1.25%에서 유지하는 것이 바람직하다는 견해를 나타내었음.

세계경제는 지난해에 이어 회복세를 지속하고 있으나 최근 들어 오미크론 확산 등의 영향으로 회복세가 다소 둔화하고 있음. 에너지 가격의 상승세 확대와 글로벌 공급망 차질 장기화로 주요국의 물가 오름세도 지속되고 있음. 이를 반영하여 IMF(국제통화기금)는 최근 수정전망(1월)에서 금년 세계성장률을 0.5%포인트 하향조정하였음.

국내경제는 감염병 확산세 및 방역조치 장기화로 소비 개선세가 둔화되었고, 최근 오미크론 확진자의 급격한 증가로 소비경기의 불확실성이 한층 높아졌음. 재화소비를 중심으로 기초적 소비개선 흐름이 유지되고는 있지만, 서비스소비는 여전히 감염병 전개에 의존할 수밖에 없는 상황임. 투자의 경우 지난 2년간 큰 폭으로 증가했던 설비투자가 조정을 받는 가운데, 건설투자는 자재가격 상승 등의 영향으로 회복이 지연되고 있음. 수출은 견조한 글로벌 재화수요에 힘입어 대부분 품목에서 증가세를 이어가고 있음. 다만 수입이 급증하면서 무역수지 적자를 기록하고 있고, 우크라이나 사태가 더해져 불확실성이 확대되었음.

소비자물가는 지난해 10월 이후 3%대의 오름세를 지속하고 있음. 에너지가격 급등과 공급망 차질 등의 공급측 요인에 내수회복이 더해지면서 당초 예상보다 상방압력이 확대되었음. 물가상승압력이 개인서비스, 내구재 등 근원품목으로 확산하면서 근원물가상승률도 2% 중반을 기록하고 있음. 참고로 최근의 물가급등은 전세계적 현상으로서, IMF는 금년 글로벌 물가상승률 전망치를 대폭 상향조정한 바 있음(선진국: 2.3→3.9%, 신흥국: 4.9→5.9%).

인플레이션 확대에 대응하여 주요국 통화정책도 전환이 시도되는 모습임. 영란은행은 지난 12월에 이어 금년 2월에도 정책금리를 인상하였고, 미 연준도 3월부터 인상경로를 밟아갈 것으로 보임. 다만 대부분 국가에서 인플레이션이 목표치를 초과하였지만, 그에 대한 대응은 국가별로 차별화되고 있음. 유럽중앙은행은 여전히 물가보다 경기에 중점을 두면서 신중하게 접근하고 있으며, 스웨덴과 같은 국가는 통화정책의 전환이 생산과 고용에 미칠 예기치 못할 영향을 우려하여 완화기조를 그대로 유지한다는 의지를 표명하고 있음. 우리나라는 지난해 8월 이후 세 차례 기준금리를 인상하였으므로, 주요국 가운데 선제적으로 통화정책 정상화의 경로를 밟은 국가에 속함.

우리나라 정책 전환의 특징은 기준금리 인상과 함께 가계대출 규제가 강화되었다는 것임. 대출규제에 의한 가산금리 상승으로 가계대출금리가 빠르게 상승하였고, 기대인플레이션을 차감한 실질금리도 이미 코로나19 이전 수준을 넘어섰음. 대출규제가 강화된 새로운 국면에서의 금리정책에 대해서는 이전과 다른 시각에서 접근할 필요가 있음. 금융안정화의 수단보다 실물경제에 미치는 기준금리의

무차별적 영향에 주목해야 할 때임.

한국경제는 재화수출 호조를 기반으로 위기를 비교적 잘 극복해 왔지만, 이제는 금리상승과 물가상승으로 코로나19 이전에 비해 기업의 생산비용이 증가하고 가계의 구매력이 약화하는 새로운 문제에 직면하고 있음. 현재 인플레이션 압력이 높기는 하지만 경기를 위축시키면서 제압해야 할 만큼 한계상황에 놓인 것은 아님. 적어도 올해 상반기까지 인플레이션 압력이 지속하겠지만, 공급측 문제가 어느 정도 해소되면 상황이 급변할 수도 있음.

코로나19 감염병 사태는 제조업과 수출보다는 서비스업과 소비에 비대칭적으로 가해진 충격임. GDP성장률과 같은 총량지표만 보고 위기에서 벗어났다고 판단한다거나 비용인상 인플레이션을 근거로 금리인상을 가속하면 경제회복의 탄력이 둔화될 것임. 민간의 실질소비는 2019년 이후 2년간 1.6% 감소하였으며, 핵심노동인력(30~59세)의 고용은 여전히 위기 이전 수준을 회복하지 못하고 있음. 지난해 8월 이후 이미 기준금리를 세 차례 인상한 바 있으므로, 그 파급효과를 관찰하는 과정이 필요함. 당분간 기준금리를 현 수준에서 유지하면서, 변이 바이러스 전개 상황, 내수경기 전반 및 코로나19 피해 부문의 회복세, 근원인플레이션과 기대인플레이션의 움직임 등을 면밀하게 관찰해야 함. 코로나 발생 직전인 2020년 1월 이후 소비자물가와 근원물가는 2년간 각각 4.6%, 3.3% 상승하였음. 중기적 시계에서의 물가목표 달성이 중요함. 특히 현재의 인플레이션 압력이 팬데믹이라는 이례적 상황에서 발생하고 있는 만큼, 인플레이션이 목표치를 초과하더라도 과도한 이탈이 아니라면 목표치로의 수렴 추세를 관찰하면서 신중하게 대응하는 것이 바람직함.

한편 일부 위원은 이번 회의에서는 기준금리를 현 수준인 1.25%에서 유지하는 것이 적절하다는 견해를 나타내었음.

최근 국내경제는 오미크론 변이의 확산 심화에도 회복세를 이어가고 있는 것으로 판단됨. 설비투자는 조정이 이어지고 있지만, 수출이 견조한 글로벌 수요에 힘입어 높은 증가세를 지속하고 있음. 민간소비는 코로나19 확산세 심화의 영향으로 대면서비스 소비가 다소 둔화되었으나 재화소비가 양호한 증가세를 보이면서 기초적인 회복흐름을 이어가고 있음. 고용상황을 보면 큰 폭의 취업자수 증가세가 이어지는 가운데 임금도 견조한 오름세를 나타내면서 가계소득 여건도 개선되고 있음.

향후 국내경제는 수출호조와 민간소비 회복세가 이어지면서 지난해 11월 전

망한 3% 내외 수준의 성장세가 가능할 것으로 보임. 주요국들의 방역조치 완화로 경제활동이 재개될 것으로 예상되는 만큼 세계교역 개선에 따라 수출 및 투자도 양호한 흐름을 이어갈 것으로 보임. 소비의 경우에도 당분간 오미크론 변이 확산에 영향을 받겠으나, 이번 확산 사이클이 정점을 지나 안정화됨에 따라 빠른 회복세를 되찾을 것으로 예상됨. 다만 지난해 하반기 이후 인플레이션 확대에 대응하여 주요국의 통화정책 기조가 빠르게 전환되고 있는 데다, 우크라이나를 둘러싼 지정학적 리스크도 확대되고 있어 향후 성장경로의 불확실성은 더 높아진 것으로 평가됨.

물가의 경우 기존 예상을 상회하는 높은 오름세가 이어지고 있음. 최근의 물가 상황을 보면 원자재가격 오름세 지속, 글로벌 공급병목 장기화 등 상방리스크로 지목되었던 요인들이 현재화되면서 높은 물가 오름세가 근원품목 전반에 걸쳐 나타나고 있음. 이를 반영하여 이번에 조사국에서는 금년 물가전망을 3%대로 상향 조정하였으나, 향후 물가경로에 상방 리스크가 여전히 커 보임. 주요 선진국을 중심으로 경기회복에도 불구하고 완화적 금융상황이 지속되고 있어 물가상승압력이 누적되고 있을 가능성이 있으며, 최근 우크라이나 사태는 국제원자재가격 상승을 통해 물가 오름세를 확대시킬 뿐 아니라 인플레이션 기대를 불안정하게 하고 있음. 이에 따른 물가지표와 기대인플레이션 간의 상호작용으로 이어지는 2차 효과의 확산 가능성에 대해서도 경계할 필요가 있음.

금융상황을 보면 시장금리가 큰 폭 상승하고 주가가 하락하는 등 금융시장의 변동성이 확대되면서 투자심리가 일부 위축되는 모습임. 그러나 13%대로 높아진 M2 증가율이 올해 들어서도 하락 조짐을 보이지 않고 있으며, 주식·회사채를 통한 기업 자금조달도 큰 규모로 이루어지는 등 완화적 금융상황이 지속되고 있는 것으로 판단됨. 금융안정 측면에서는 최근 주택가격의 상승세가 크게 둔화되고 가계부채 증가세도 완화되고 있으나, 기업부문으로 신용공급이 빠르게 확대되고 있는 점에 주목할 필요가 있음. 특히 취약부문에 대한 금융지원 과정에서 신용리스크가 제대로 반영되지 못한 자금공급이 상당 규모 누적되어 있을 수 있음에 유의해야 할 것임.

이와 같은 국내경제의 성장, 물가 및 금융상황을 종합적으로 고려할 때 통화정책의 완화 정도를 더욱 축소해 나갈 필요가 있음. 특히 향후 물가 경로를 둘러싼 상방위험이 인플레이션 기대에 크게 의존하고 있다는 점과 정책시차를 감안할 때 선제적 대응이 중요하다고 생각함. 또한 확고한 정책의지를 시장에 커뮤니케이션함으로써 경제주체들의 기대를 안착시킬 필요가 있음. 금융안정 측면에서도 경제주체들이 과도하게 높아진 레버리지를 조정하도록 유도하고 금융시장의 복원력을 높여 향후 발생할지 모를 국제금융시장의 변동성 충격에 대비해야 함. 다만 지난

세 차례 기준금리 인상의 파급영향을 점검해볼 필요가 있는 점과 주요국의 통화정책 정상화 가속 움직임, 우크라이나 사태에 따른 지정학적 리스크 고조 등 최근 높아진 불확실성 요인들의 전개 양상을 지켜볼 필요가 있는 점을 고려하여 이번 회의에서는 기준금리를 현 수준인 1.25%에서 유지하는 것이 적절하다고 생각함.

다른 일부 위원은 현재 1.25%인 기준금리를 현 수준에서 동결하는 것이 적절하다는 의견을 제시하였음.

세계경제는 글로벌 교역의 신장세, 주요국 실물경제 지표 등에서 볼 수 있듯이 양호한 회복흐름을 이어가고 있으나 향후 성장경로는 코로나19 전개 상황, 글로벌 인플레이션과 주요국 통화정책 변화, 그리고 우크라이나 관련 지정학적 리스크의 전개 양상에 크게 영향을 받을 가능성이 있음.

국내경제는 설비투자와 건설투자가 일시적 요인으로 부진하지만, 민간소비는 기조적 회복흐름을 이어가고 있으며 고용의 경우에도 개선세를 지속하고 있음. 또한 최근 들어 전 소득계층에서 정부 이전소득을 제외한 시장소득이 상승하고 코로나19 상황 초기 가장 큰 충격을 받았던 저소득층에서도 개선세가 확대되고 있음. 금융·외환 부문의 경우 자산시장 전반에 나타난 경제주체의 수익추구행태(search-for-yield)가 완화되고 있으며 대내외 거시건전성 지표는 양호한 상태임. 금융불균형 현상의 주된 요인이었던 가계대출과 주택가격은 대출관리 강화, 대출금리 상승 등 여러 요인이 복합적으로 영향을 미치면서 오름세가 둔화되었음.

물가의 경우 각별한 정책적 관심이 필요한 상황임. 현 시점 소비자물가 상승률이 대부분의 주요국 대비 높지 않으며, 과거 물가상승률이 높았던 시기와 비교해도 소비자물가 상승률과 기대인플레이션율이 아직 낮은 상황이기는 함. 하지만 소비자물가 상승률은 3%대 중후반을 지속하고 있으며 근원인플레이션율도 2%대 중반으로 상승하였음. 향후 우크라이나 사태로 인한 에너지가격 충격과 세계 식량가격 상승세가 시차를 두고 파급될 가능성을 고려하면 물가에 대한 우려는 작지 않음. 이러한 우려에도 불구하고 기준금리 동결을 선호하는 이유는 다음과 같음.

첫째, 우크라이나 사태로 인한 불확실성과 충격이 어느 정도의 규모로, 얼마나 지속될지 현 시점에서는 불투명함. 비록 러시아 및 우크라이나와의 교역규모는 크지 않으나 원자재가격 상승을 통한 부정적인 공급충격과 EU 등을 통한 간접적 경로로 부정적 수요충격이 발생할 수 있음. 부정적 공급충격의 경우 분명히 물가상승 요인임. 그러나 충격의 규모와 지속성에 대한 합리적인 예측이 어려운 상황에서 기준금리를 인상할 경우 수요측면을 통해 향후 우리 경제의 회복 및 성

장경로에 부정적 영향을 미칠 수 있음.

둘째, 주요국의 통화정책 동향과 시장에 미치는 영향을 지켜볼 필요가 있음. 일부 해외 중앙은행들은 이미 통화긴축을 시작했으며, 미 연준과 ECB도 곧 이 흐름에 동참할 것으로 예상함. 이는 코로나19 상황으로 인해 경제에 주입된 막대한 유동성이 축소된다는 것을 의미하며, 이런 상황에서 투자 포트폴리오와 자금 흐름에 큰 변화가 발생할 수 있음. 이미 국제금융시장에서는 위험자산 회피(risk-off) 현상이 나타나고 있으며 시장 변동성이 더 커질 가능성이 높음. 새로이 추가된 우크라이나 사태 관련 리스크까지 함께 고려한다면 현 시점에서 불확실한 정보로 정책적 대응을 하는 것보다 선제적으로 대응한 통화정책의 효과와 대외 불확실성이 어떻게 전개되는지 확인한 뒤 대응을 결정하는 것이 더 나은 선택이라고 생각함.

향후 가장 중요시해서 볼 변수는 물가 관련 변수이지만 대외요인으로 주요국 통화정책 변화로 초래되는 자산시장의 불확실성, 그리고 우크라이나 사태로 인한 글로벌 리스크의 전개 양상을 주의깊게 살펴봐야 함. 이를 위해 시장 모니터링과 시장참가자와의 소통을 강화하고 급격한 시장 변동성 증가 시 시장안정 조치도 적극적으로 고려할 필요가 있음. 금융불균형과 관련해서는 주택시장에서 수익추구를 위한 수요가 회복될 가능성, 그리고 상업용부동산 부문에서 비생산적인 자금수요가 증대되고 있는지 면밀하게 모니터링해 나가야 할 것임.

또 다른 일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 현 수준 1.25%에서 동결하는 것이 적절하다는 의견을 제시하였음.

지난 통화정책방향 결정회의 이후 대내외 경제여건 변화를 살펴보면, 세계경제는 감염병 확산에도 불구하고 회복흐름을 이어가고 있고 물가상승압력도 계속 확대되고 있는 것으로 판단됨. 물론 보건상황 악화로 최근 성장세가 다소 주춤하고 있지만, 주요 선진국에서 확인되고 있는 오미크론 변이의 특성상 금번 확산기에서의 경제적 영향은 과거보다 완만하거나 단기에 그칠 가능성이 높아 보임.

국내경제는 지난 12월 이후 거리두기가 강화되고 소비심리가 위축되면서 서비스 소비를 중심으로 성장세가 둔화되는 모습임. 그러나 감염병과 경제활동 간 상관관계가 크게 낮아진 가운데 재화소비와 고용상황이 비교적 양호한 개선흐름을 유지하고 수출호조도 계속되고 있어, GDP갭률의 플러스 전환이 당초 전망했던 대로 금년 상반기 중 가능할 것으로 보임. 다만 국내에서의 감염병 확산세가 주요 선진국보다 장기화되며 계속 심화되고 있어 경기 불확실성이 커진 상황임.

또한 중국을 비롯한 일부 신흥국에서 방역이 재차 강화됨에 따라 글로벌 공급병목의 해소 시점이 예상 보다 지체될 수 있고 그 외 지정학적 갈등 심화, 주요국 통화정책 변화, 금융시장 변동성 확대 등이 대내외 경기흐름에 부정적 영향을 미치게 될 위험을 경계하고 있음.

한편 소비자물가는 1월중 3.6% 상승하며 3%대의 오름세를 이어갔고 물가상승 품목도 더 광범위해졌음. 무엇보다 물가상승압력이 내구재, 개인서비스 물가 등 하방 경직성이 강한 품목으로 빠르게 확대되고 있어, 목표치를 크게 상회하는 물가 오름세가 장기간 지속되며 기대인플레이션, 임금상승과의 상호작용이 가시화될 가능성이 높아 보임. 금번 조사국에서 물가전망을 상향 조정했지만, 글로벌 에너지가격 움직임, 공급차질 장기화와 지정학적 리스크, 수요측 물가압력 추이 등을 고려해 볼 때 물가전망에 대한 상방리스크가 여전히 큰 것으로 추정됨.

마지막으로 금융시장은 주요국 통화정책 정상화에 대한 기대 변화, 지정학적 갈등 심화 등으로 위험회피심리가 강화되면서 시장 변동성이 확대되는 모습임. 이런 가운데 대출규제 강화, 기준금리 인상 등의 정책효과가 나타나며 가계대출 증가율이 2개월 연속 감소하고 주식, 부동산 등의 자산가격도 조정되는 등 금융불균형 누적 위험이 다소 완화되고 있는 것으로 보임. 그러나 소득대비 가계부채 및 주택가격비율 등이 여전히 주요국이나 장기추세에 비해 매우 높은 수준을 지속하고 있어 중장기적 시계에서의 금융시스템 취약성으로 잠재되어 있는 상황임. 또한 풍부한 시중 유동성을 배경으로 기업부문 레버리지가 큰 폭의 증가세를 지속하고 있고, 최근에는 기업대출을 통한 부동산 투자가 크게 증가하는 등 규제를 피한 풍선효과도 관찰되고 있어 금융불균형 누증 위험을 완화하기 위한 정책적 노력을 지속할 필요가 있음.

종합해 보면, 국내경제는 회복흐름을 구조적으로 유지하고 있는 가운데 GDP 갭률이 상반기 중 플러스로 전환될 것으로 기대되고, 목표치를 상회하는 물가 오름세가 장기간 이어지고 있음에 따라 기대인플레이션의 상방압력이 계속 확대되고 있는 것으로 판단됨. 이에 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정되도록 통화정책의 완화 정도를 지속적으로 축소해 나가는 것이 바람직해 보임. 그러나 지난 8월 이후 세 차례에 걸친 선제적 금리인상으로 금융불균형 상황이 다소 개선되는 조짐을 보이고 있고, 최근 감염병 상황, 지정학적 리스크, 주요국 통화정책 정상화 등이 성장경로의 불확실성을 높이고 있어, 금번 회의에서는 기준금리를 현 수준에서 동결하고 대내외 금융·경제 상황과 정책금리 인상의 파급효과를 면밀히 지켜보는 것이 적절하다고 생각됨.

(5) 토의결론

위와 같은 위원별 의견 개진 내용을 종합, 위원들은 만장일치로 한국은행 기준금리를 현 수준에서 유지하기로 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 현 수준(1.25%)에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다.
- ☐ 세계경제는 변이 바이러스 확산에도 백신 접종 확대 등으로 경제활동이 크게 위축되지 않으면서 회복흐름을 이어갔다. 국제금융시장에서는 미 연준의 정책금리 인상속도에 대한 우려, 우크라이나 사태 등의 영향으로 주요국 국채금리가 큰 폭 상승하고 주가는 상당폭 하락하는 등 변동성이 확대되었다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 코로나19 전개 상황, 글로벌 인플레이션 움직임, 주요국의 통화정책 변화, 지정학적 리스크 등에 영향받을 것으로 보인다.
- ☐ 국내경제는 코로나19 재확산에도 회복세를 지속하였다. 민간소비의 회복흐름이 방역조치 강화 등으로 주춤하였으나, 수출은 견조한 글로벌 수요에 힘입어 호조를 지속하였다. 설비투자는 글로벌 공급차질에 영향받아 다소 조정되었다. 고용 상황은 취업자수 증가세가 이어지는 등 개선세를 지속하였다. 앞으로 국내경제는 수출의 견실한 증가세가 이어지고 민간소비 회복흐름이 점차 재개되면서 양호한 성장세를 지속할 것으로 보인다. 금년중 GDP성장률은 지난 11월 전망치인 3% 수준을 크게 벗어나지 않을 것으로 예상된다.
- ☐ 소비자물가 상승률은 석유류가격의 높은 오름세 지속, 개인서비스 및 공업제품 가격의 상승폭 확대 등으로 3%대 중후반의 높은 수준을 이어갔으며, 근원

인플레이션율(식료품 및 에너지 제외 지수)은 2%대 중반으로 높아졌다. 일반인 기대인플레이션율은 2%대 중후반 수준을 나타내었다. 앞으로 소비자물가 상승률은 11월 전망경로보다 높아져 상당기간 3%를 크게 상회할 것으로 보이며, 연간으로는 3%대 초반을 나타낼 것으로 예상된다. 근원인플레이션율도 금년중 2%대 중반 수준으로 높아질 것으로 보인다.

- 금융시장에서는 국제금융시장 움직임 등에 영향받아 장기시장금리가 큰 폭으로 상승하고 주가가 상당폭 하락하였으며, 원/달러 환율은 소폭 상승하였다. 가계대출은 증가규모가 축소되었으며, 주택가격은 수도권과 지방 모두에서 오름세가 둔화되었다.
- 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, 금융불균형 누적 위험, 기준금리 인상의 파급효과, 주요국 통화정책 변화, 성장·물가의 흐름 등을 면밀히 점검하면서 판단해 나갈 것이다.

(별첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 경제전망(2022.2월)

1. 대외 여건 점검

가. 세계경제

세계경제는 감염병 확산세 심화에도 회복흐름을 이어갈 것으로 전망됨. 주요국은 지난해 4/4분기 중 양호한 회복흐름을 유지하였으나 금년 들어 오미크론 변이 확산으로 성장세가 다소 주춤하였음. 향후 선진국의 방역조치 완화, 신흥국의 백신접종 확대 등에 힘입어 경제활동이 점차 재개될 것으로 예상됨.

세계교역은 완만한 개선흐름을 이어갈 것으로 전망됨. 향후 상품교역은 글로벌 공급차질이 점차 완화되면서 양호한 흐름을 이어가겠으며, 서비스교역은 주요국의 입국제한 완화 등으로 완만하게 회복될 것으로 예상됨.

국가별로 보면 우선 미국은 견조한 성장세를 이어갈 것으로 전망됨. 미국 경제는 오미크론 변이 확산에도 4/4분기 이후 고용과 소비 개선세에 힘입어 회복흐름을 지속하였음. 향후 감염병 확산세가 진정되면서 소비 개선 및 노동공급 증가, 공공 인프라투자 확대 등으로 성장세가 이어질 것으로 예상됨.

유로지역은 양호한 회복세를 지속할 것으로 전망됨. 유로지역 경제는 겨울철 감염병 확산세가 심화되면서 4/4분기 이후 소비를 중심으로 성장세가 다소 둔화되었음. 향후 방역조치 완화, 경제회복기금 집행 등이 회복흐름을 뒷받침할 것으로 예상됨.

일본은 회복세가 점차 확대될 것으로 전망됨. 4/4분기 중 공급차질 완화 등으로 경기반등 흐름을 보였으나 최근 들어 소비를 중심으로 회복세가 약화되었음. 향후 감염병 확산세 완화에 따른 경제활동 재개, 정부의 대규모 재정지출 등이 회복흐름을 뒷받침할 것으로 예상됨.

중국은 성장세 둔화흐름이 이어질 것으로 전망됨. 4/4분기 이후 감염병 확산

세 지속, 부동산경기 부진 등으로 소비와 투자를 중심으로 성장세가 둔화되는 모습임. 향후 완화적 통화정책, 인프라투자 확대 등으로 경기둔화 속도는 완만할 것으로 예상됨.

기타 신흥국은 국가별로 회복속도가 차별화될 것으로 전망됨. 아세안5국은 생산차질 완화, 외국인 관광객 입국 재개 등으로 회복흐름을 이어갈 것으로 예상됨. 인도는 백신접종 확대, 대규모 경기부양책 실시 등에 힘입어 성장세가 이어질 것으로 보임. 브라질은 글로벌 공급차질, 이상기후 등의 영향으로 회복속도가 둔화될 것으로 예상됨. 러시아는 원유 및 천연가스 수출 호조 등에 힘입어 회복흐름을 이어갈 것으로 예상되나 우크라이나 사태는 불확실성 요인으로 잠재하고 있음.

나. 국제원자재가격

국제유가는 두바이유 기준으로 배럴당 90달러대로 상승하였음. 수급불균형 지속으로 원유재고가 줄어든 가운데 우크라이나를 둘러싼 지정학적 리스크가 가세하면서 유가 상승세가 확대되었음. 주요 전망기관은 국제유가가 당분간 높은 수준을 유지할 것으로 예상하고 있음.

천연가스, 석탄 등 기타원자재가격은 금년 들어 상승흐름을 지속하였음. 주요 회복세가 이어지는 가운데 지정학적 리스크, 공급차질 등이 상승요인으로 작용하였음. 주요 전망기관은 기타원자재가격이 높은 수준을 지속하다가 수급 여건 개선으로 점차 안정화되겠으나 코로나 위기 이전에 비해서는 높은 수준을 나타낼 것으로 예상하고 있음.

다. 주요 전망 전제치

향후 코로나19 전개양상과 관련하여 전세계적으로 감염병 확산세가 당분간 이어지는 가운데 백신접종 확대 등으로 경제활동 제한이 점차 완화될 것으로 전제하였음. 선진국은 대부분 금년 2/4분기 이후 경제활동 제한의 완화 기조가 지속될 것으로 가정하였으며, 신흥국은 백신접종 확대 등으로 하반기 이후 경제활동 제한이 점차 완화되는 것으로 가정하였음. 아울러 국내에서는 감염병 확산세가 당분간 이어지는 가운데 경제활동 제한이 2/4분기 이후 점차 완화되는 것으로 가정하였음. 이러한 코로나19 전개양상과 최근의 주요국 경기상황을 반영하여 세계 경제 성장률은 금년과 내년 중 각각 4.1%, 3.5%로 전제하였음. 세계교역 신장률

은 금년과 내년 중 각각 5.5%, 4.3%로, 원유도입단가는 금년과 내년 중 각각 배럴당 85달러, 74달러로 전제하였음.

2. 거시경제 전망

가. 경제성장

민간소비는 겨울철 감염병 확산의 영향을 받겠으나 소득여건 및 소비심리 개선에 힘입어 회복흐름이 점차 재개될 것으로 전망됨. 부문별로는 재화소비가 양호한 증가세를 이어가겠으며, 대면서비스소비도 회복흐름이 재개될 것으로 예상됨. 정부의 지원정책과 누적된 가계저축은 감염병 확산세가 진정된 이후 민간소비의 빠른 회복을 뒷받침할 것으로 보임.

설비투자는 건조한 IT 수요, 자동차 생산차질 완화 등으로 양호한 흐름을 나타낼 것으로 전망됨. 제조업은 IT부문의 대규모 투자가 이어지는 가운데 비IT부문 투자도 확대될 것으로 예상됨. 서비스업은 디지털 전환 가속화로 정보통신업을 중심으로 설비투자가 늘어날 것으로 보임.

지식재산생산물투자는 건조한 증가세를 이어갈 것으로 전망됨. R&D투자는 기업실적 호조, 정부 R&D 예산 확대 등에 힘입어 증가할 것으로 예상됨. 기타지식재산생산물투자는 디지털 전환 지속으로 IT서비스 수요가 늘어나면서 확대될 것으로 보임.

건설투자는 건물건설 투자가 개선되고 토목건설 투자도 증가로 전환되면서 회복세를 나타낼 것으로 전망됨. 주거용 건물건설은 양호한 선행지표 흐름을 감안할 때 공사물량이 꾸준히 늘어날 것으로 예상됨. 비주거용 건물건설은 서비스업 업황이 개선되면서 상업용 건물건설을 중심으로 투자 증가세가 이어질 것으로 예상됨. 토목건설 투자는 정부 및 공공기관의 투자 확대에 힘입어 증가로 전환할 것으로 전망됨.

상품수출은 IT품목 등에서 건조한 글로벌 재화수요가 지속되면서 견실한 증가세를 이어갈 것으로 전망됨. 통관수출의 경우 IT 수출은 반도체와 컴퓨터(SSD 등)가 디지털 전환 등으로 꾸준한 증가세를 이어가고, 비IT 수출은 석유제품이 글로벌 경제활동 재개 등으로, 자동차가 차량용 반도체 공급부족 완화 등으로 증가할 것으로 예상됨.

이에 따라 경제성장률은 금년과 내년 중 각각 3.0%, 2.5% 수준을 나타낼 것으로 전망됨. 국내경제는 대내외 불확실성 증대에도 글로벌 경제활동 재개 지속, 국내 방역조치 완화 기조 등에 힘입어 양호한 성장세를 지속할 것으로 예상됨.

향후 성장경로에는 불확실성이 높은 상황임. 방역조치 조기 완화, 정부지원책 확대, 글로벌 반도체 경기 호조 지속 등은 상방 리스크로, 감염병 확산세 장기화, 글로벌 공급차질 완화 지연, 지정학적 리스크 증대 등은 하방 리스크로 잠재되어 있음.

나. 고 용

향후 취업자수는 경기회복, 방역정책 완화 등으로 증가세가 이어질 것으로 전망됨. 제조업 취업자수는 IT부문 투자 지속, 자동차 생산차질 완화 등으로 소폭 증가할 것으로 예상됨. 서비스업 취업자수는 대면서비스업을 중심으로 회복세가 지속될 것으로 보임. 이에 따라 취업자수는 금년과 내년 중 각각 28만명, 20만명 증가할 것으로 전망됨.

다. 물 가

금년 중 소비자물가 상승률은 에너지·원자재가격 상승, 글로벌 공급병목 등의 영향으로 물가상승압력이 광범위하게 확산되면서 지난해 수준을 상당폭 상회하는 3%대 초반을 나타낼 것으로 전망됨. 근원물가 상승률(식료품·에너지 제외)도 2%를 상당폭 상회하는 수준으로 높아질 것으로 보임. 내년 중 소비자물가 및 근원물가 상승률은 공급측 요인의 물가압력이 점차 완화되면서 2% 내외 수준을 나타낼 것으로 예상됨. 이에 따라 소비자물가 상승률은 금년과 내년 중 각각 3.1%, 2.0%, 근원물가 상승률은 각각 2.6%, 2.0%를 나타낼 것으로 전망됨.

라. 경상수지

금년 중 경상수지는 상품수지 흑자폭이 줄어들고 서비스수지 적자폭이 확대되면서 흑자규모가 축소될 것으로 전망됨. 상품수지는 수출의 양호한 흐름에도 원자재가격 상승, 내수회복 등으로 수입이 크게 늘어나면서 흑자규모가 축소될 것으로 예상됨. 서비스수지는 글로벌 재화수요의 견조한 흐름에 힘입어 운송수입은 호조를 이어가겠으나, 내국인 해외여행이 일부 재개되면서 적자폭이 확대될

것으로 보임. 본원소득수지는 세계경제 성장세 둔화 등으로 배당수입을 중심으로 흑자폭이 축소될 것으로 예상됨. 이에 따라 경상수지 흑자규모는 금년과 내년 중 각각 700억달러, 680억달러를 기록할 것으로 전망됨.

II. 외환 국제금융 동향

1. 국제금융시장

가. 선진국

지난 금통위(1.14일) 이후 국제금융시장에서는 인플레이션 확대에 따른 미 연준 등 주요국 중앙은행의 긴축 가속화 우려, 러시아-우크라이나간 지정학적 리스크 증대 등으로 위험회피심리가 다시 크게 강화되었음.

선진국 장기 국채금리(10년)는 큰 폭 상승하였음. 미국 금리는 연준의 조기 긴축 전망 등으로, 영국은 영란은행의 정책금리 인상 등으로, 독일은 ECB의 금리 인상 기대 강화 등으로 각각 상승하였음. 선진국 주가는 큰 폭 하락하였음. 미국 주가(Dow 지수)는 기업실적 호조에도 불구하고 위험회피 심리 증대 등의 영향으로 하락하였음. 미 달러화(DXY)는 미 국채금리 상승 등에도 불구하고 ECB, 영란은행의 금리인상 기대 등의 영향으로 강세 흐름이 제약되었음. 국제유가는 견조한 원유 수요 전망, 지정학적 긴장 고조 등으로 상승하였음.

미 금융여건은 완화정도가 소폭 축소되었지만 대체로 양호한 상황을 지속하였음. 페더럴펀드금리 변동이 제한적인 가운데 미 단기국채(3개월물) 금리는 연준의 금리인상 기대 등으로 큰 폭 상승하였음. Libor-OIS 및 TED 스프레드는 풍부한 미 달러화 유동성의 영향 등으로 낮은 수준을 유지하였음. 미 기업의 자금조달 여건은 투기등급 회사채 스프레드가 확대되는 등 신용경계감이 일부 반영되는 모습을 보였음. 한편 시장에서는 미 연준의 조기 긴축 기대가 크게 강화된 가운데 3월 FOMC 회의에서의 50bp 인상 및 빠르면 2/4분기 양적긴축 시행에 대한 기대가 확산되었음.

나. 신흥국

중국 금융시장에서는 미 연준의 긴축 기대 강화, 성장 둔화 우려 등의 영향으로 금리 및 주가가 하락하였음. 국채금리(10년)는 인민은행의 금리(LPR) 인하

등으로 하락하였음. 한편 회사채 금리(투기등급)는 일부 부동산 개발기업의 신용등급 하향 조정 등으로 급등하였다가 금리 인하 이후 반락하였음. 주가는 중국 경기 둔화 가능성 등으로 큰 폭 하락하였다가 외국인 자금유입이 지속되면서 하락폭을 축소하였음. 위안화는 완화적 통화정책 등에도 불구하고 수출 호조 등으로 소폭 강세를 보였음. 여타 신흥국에서는 주요국 중앙은행의 조기 긴축 경계감 등으로 주가가 하락하고 국채스프레드는 확대되었으며, 통화가치는 국별로 엇갈리는 모습을 보였음.

다. 글로벌 펀드

글로벌 펀드는 주식펀드를 중심으로 투자자금의 순유입세가 지속되었음. 주식펀드는 기업실적 호조, 오미크론 변이에 대한 우려 완화 등으로 선진국 및 신흥국 모두 순유입 규모가 확대되었으며, 채권펀드는 미 연준의 조기 긴축 및 시장금리 상승 전망 등의 영향으로 순유출로 전환되었음.

2. 국내 외환부문

가. 외환시장

원/달러 환율은 미 달러화지수의 움직임에 주로 영향받는 가운데 외국인의 국내주식 매도자금 환전수요 등으로 상승하였다가 역외투자자의 NDF 매도 등으로 상승폭을 축소하였음. 원/달러 환율의 전일대비 변동률은 2월 들어 확대되었음.

나. 외화자금시장

국내은행의 대외차입여건은 대체로 양호한 모습을 이어갔음. 단기차입 가산금리, KP스프레드 및 외평채 CDS프리미엄이 상승하였으나 낮은 수준을 지속하였음.

1월중 거주자 외화예금은 원/달러 환율 상승 및 해외직접투자 자금 인출 등의 영향으로 감소하였음. 스왑레이트(3개월)는 좁은 범위에서 등락하다가 2월 중순 들어 미 연준의 긴축 가속화 기대에 따른 내외금리차 축소, 지정학적 긴장 고조에 따른 투자심리 위축 등으로 크게 하락하였음.

다. 외환 유출입

1월중 경상 및 자본거래를 통한 외환수급은 순유출 규모가 축소되었음. 경상 거래는 무역거래 흑자가 줄어들고 무역외거래는 순유출로 전환되면서 순유입폭이 축소되었고, 자본거래는 거주자의 해외직접 및 증권 투자 규모 감소, 해외증권발행 등으로 순유출 규모가 축소되었음.

라. 외국인 증권투자자금

외국인의 국내 증권투자자금은 1월중 순유입폭이 축소되었다가, 2월 들어 주식자금은 미 연준의 조기 긴축 우려 등으로 순유출로 전환되고 채권자금은 순유입을 지속하였음.

마. 외환보유액

1월말 외환보유액은 전월말 대비 15.9억달러 감소한 4,615.3억달러를 기록하였음.

III. 금융시장 동향

1. 가격변수

가. 시장금리

국고채금리는 미국 등 주요국의 통화정책 정상화 가속 움직임 등 대외적 요인에 주로 영향을 받는 가운데 추경 경계감 등 대내적 요인이 가세하며 큰 폭 상승하였음.

통안증권 91일물 등 단기금리는 기준금리 인상 등으로 상당폭 상승하였음. 회사채 신용스프레드의 경우 기관들의 연초 자금집행재개 등에도 불구하고 국고채 금리 변동성 확대에 따른 투자심리 위축 등으로 우량물 및 비우량물 모두 소폭 확대되었음.

외국인의 국내 채권투자는 높은 증가세를 보이며 보유잔액이 사상 최고치를 재차 경신하였음.

나. 여수신금리

1월중 은행 여신금리(신규취급액 기준)는 지표금리 상승 등으로 큰 폭 상승하였음. 기업대출금리는 단기금리 상승, 전월의 저금리 우량대출 취급효과 소멸 등으로 상승하였음. 가계대출금리는 시장금리 상승에 일부 은행의 중금리 대출 취급 재개로 인해 큰 폭 상승하였음.

은행 수신금리는 정기에금 및 단기 시장성수신을 중심으로 소폭 하락하였음.

다. 주가

코스피는 지난 금통위(1.14일) 이후 큰 폭 하락하였다가 소폭 반등하였음. 미 연준 통화정책 정상화 가속 우려, 우크라이나 관련 지정학적 리스크, 대형 공모주 상장에 따른 수급조정 등으로 큰 폭 하락한 이후 2월 들어 국내외 기업실적 호조 등의 상승요인과 예상치를 상회한 미 소비자물가 발표, 지정학적 리스크 등 하락요인이 교차하면서 등락하였음.

외국인 국내 주식투자는 1월중 순매도하였다가 2월 들어 순매수로 전환하였음.

2. 신용공급

가. 가계대출

1월중 은행 가계대출은 전월에 이어 소폭 감소하였음. 주택관련대출은 주택거래 관련 자금수요가 둔화되었으나 집단대출 취급 증가 등으로 전월보다 증가규모가 소폭 확대되었음. 기타대출은 대출금리 상승, 은행권의 신용대출 관리 지속, 정부의 대출규제 강화에다 계절적 요인 등으로 감소폭이 확대되었음.

나. 기업 자금조달

1월중 은행 기업대출은 큰 폭 증가하였음. 중소기업대출은 코로나19 금융지원이 지속되는 가운데 계절적 요인 및 시설자금 수요 등으로 법인대출을 중심으로 큰 폭 증가하였음. 대기업대출도 연말 일시상환분 재취급, 은행의 기업대출 취급 확대 노력 등으로 증가하였음.

기업의 직접금융시장을 통한 자금조달도 큰 폭 증가하였음. 회사채는 연초 투자기관의 자금운용 재개로 순발행 전환하였으며 주식발행의 경우 기업공개 규모가 전월대비 큰 폭 증가하였음.

다. 연체율

12월말 은행 연체율은 분기말 부실채권 매·상각 등으로 가계대출 및 기업대출 모두 하락하였음. 대출 종별로는 기업대출 연체율이 가계대출보다 더 크게 하락하였음.

3. 금융권 자금흐름 및 유동성

가. 금융기관 수신

1월중 은행 수신은 수시입출식예금을 중심으로 감소 전환하였음. 수시입출식예금은 부가가치세 납부 등을 위한 기업자금 유출 등으로 상당폭 감소하였으며, 정기예금은 규제비율 관리를 위한 예금유치 노력과 예금금리 상승 등으로 증가폭이 확대되었음.

자산운용사 수신은 MMF를 중심으로 증가 전환하였음. MMF는 지난해 말 유출된 은행자금의 재유입, 국고 여유자금 예치 등으로 증가 전환하였으며, 기타펀드 및 채권형펀드는 증가하였으나 주식형펀드는 감소로 전환하였음.

나. 통화

1월중 M2증가율(평잔 기준, 전년동월대비)은 13%에 근접한 높은 수준을 지속한 것으로 추정됨.