

2022년 도 제 16차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 자 2022년 8월 25일(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
한 승 철 금융통화위원회실장 최 문 성 의사팀장
성 인 모 부공보관

6. 회의결과

가. 의결안건

〈의안 제27호 — 통화정책방향〉

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서는 조사국장이 보고 제56호 - 「경제전망 (2022.8월)」을, 국제국장이 보고 제57호 - 「외환·국제금융 동향」을, 그리고 금융시장국장이 보고 제58호 - 「금융시장 동향」을 보고하였음. (보고내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 전일 보고내용을 접수하고 「한국은행법」 제28조에 따라 의안 제27호 - 「통화정책방향」을 상정하였음.

(3) 위원 토의내용

전일 개최된 동향보고회의에서는 다음과 같은 토의가 있었음.

(가) 경제전망(2022.8월)

일부 위원은 우리나라와 미국에서 주거비 변동이 물가에 어떠한 영향을 미치고 있는지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 미국의 주거비는 소비자물가지수 내 가중치가 32% 정도로 큰 데다 상승률도 최근 5%대를 나타내고 있어 소비자물가 상승률에 대한 기여도가 상당한 반면, 우리나라의 주거비는 가중치와 상승률이 모두 미국에 비해 낮아 물가 상승률에 대한 기여도도 훨씬 작다고 답변하였음.

이에 동 위원은 주거비, 중고차 등 양국 간 물가지수 구성의 차이가 큰 품목들을 제외하고 난 후의 기초적인 인플레이션 압력이 어느 정도인지 비교해 볼 필요가 있다는 의견을 밝혔음. 이와 관련하여 아직은 미국의 근원물가 상승률이 더 높지만 최근 우리나라에서도 물가 확산지수가 상승하는 가운데 근원물가 상승률이 계속 높아지고 있다고 언급하였음. 또한 2분기 연속 역성장을 기록하며 GDP갭의 마이너스 전환이 예상되고 있는 미국과 달리 우리나라의 GDP갭은 플러스 상태를 유지할 것으로 전망되고 있다고 첨언하면서, 이러한 점들을 감안할 때 향후 수요측 물가압력은 우리나라에서 좀 더 두드러질 것으로 보인다고 평가하였음.

이에 대해 관련부서에서는 소비자물가에 대한 근원물가의 기여도를 보면 지난해 이후 미국이 우리나라보다 더 높은 것은 사실이라고 답변하면서, 앞으로는 미국의 성장률 둔화폭이 우리나라보다 클 것으로 예상되기 때문에 수요측 물가압력이 우리나라에서 상대적으로 좀 더 지속될 가능성이 있어 보인다고 덧붙였음.

이에 동 위원은 재정지출 규모가 줄어들고 있는 미국과 달리 우리나라는 금년 상반기에도 두 차례 추경이 편성되는 등 지난해보다 많은 규모의 재정지출이 이루어지고 있다고 언급하면서, 재정측면에서 보더라도 우리나라의 수요압력이 더 큰 것으로 보인다고 평가하였음. 이를 감안할 때 우리나라도 미국 못지않게 인플레이션 대응을 위한 총수요 관리의 필요성이 큰 상황이라고 판단하였음. 다만 우리나라의 경우 민간의 레버리지(leverage) 규모가 큰 데다 동 레버리지의 상당부분이 변동금리대출로 이루어져 있어 금리상승에 따른 경제적 충격이 상대적으로 크고 빠르게 나타날 수 있다고 지적하면서, 이러한 점이 미국에 비해 금리인상 속도를 늦추는 근거가 되고 있다고 언급하였음.

이어서 동 위원은 국내경제는 적어도 내년 상반기까지는 둔화흐름을 나타낼 것으로 보인다고 언급하였음. 대외여건이 악화되는 가운데 가계와 기업의 심리지

표가 하락하고, 정부 이전지출로 인한 가계의 실질소득 개선 효과도 약화될 것으로 보인다고 첨언하였음. 이와 관련하여 현재 확장적으로 운용되고 있는 정부재정이 긴축 전환되면서 경기가 예상보다 빠르게 둔화될 가능성에 대해서는 어떻게 평가하는지 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 금년 하반기까지는 상반기에 편성된 추경예산의 집행이 계속되면서 추경효과가 이어질 것으로 보고 있다고 답변하였음. 정부가 발표한 내년 예산안을 보면 이전지출이 줄면서 성장에 대한 기여도가 낮아지겠으나 기여도 자체는 여전히 플러스를 유지할 것으로 보인다고 첨언하였음.

이에 동 위원은 향후 재정기조에 대해 선불리 단정하기 어렵지만 금년 하반기 이후 재정의 경기부양(fiscal stimulus) 효과가 약화되면서 경기둔화가 예상보다 빨라지는 가운데, 높은 물가 오름세는 예상보다 오래 지속될 가능성이 상당하여 경기와 물가의 트레이드 오프(trade-off)가 보다 뚜렷해질 것으로 보인다고 평가하였음. 이러한 점에서 앞으로 기준금리 인상경로를 결정함에 있어 어려움이 커질 것으로 보인다고 언급하였음.

다른 일부 위원은 최근 우리나라뿐만 아니라 미국에서도 주택시장 둔화조짐이 나타나고 있어 자가주거비 포함 여부에 따른 한·미 간 물가상승률 격차는 점차 축소될 것으로 보인다고 언급하였음. 이와 관련하여 양국의 소비지출 구조를 감안한 실질적인 물가상승압력이 어떠한지 좀 더 자세히 비교해 볼 필요가 있어 보인다는 견해를 밝혔음.

이어서 동 위원은 금번 경제전망을 통해 그동안 우려해왔던 물가의 상방리스크와 성장의 하방리스크가 현실화되고 있음이 드러났다고 언급하였음. 금번에 상향조정된 물가전망치는 물가의 상·하방리스크가 적절히 감안된 중립적인 수준으로 보이나, 금년 들어 임금이 기초적으로 상승하는 가운데 일부 업종에 집중되던 임금상승세가 최근 전반적으로 확산되는 추세라는 점에서 임금-물가의 상호작용으로 인해 인플레이션이 고착화될 가능성에 대해 보다 유의할 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 성장전망과 관련하여서는 그동안 성장을 견인해 온 수출의 하방리스크에 대한 우려가 크다고 언급하면서, 이와 관련하여 금번 전망에서 내년 하반기에 수출증가율이 반등할 것으로 내다보는 근거는 무엇인지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 우크라이나 사태와 중국 방역정책 기조 등과 관련한 글로벌 불확실성이 겨울철까지 높은 수준으로 이어지다가 내년 하반기 이후에

는 점차 완화되는 것으로 가정하였다고 답변하였음. 아울러 금년 하반기 수출증가율이 하향조정된 데 따른 기저효과로 인해 내년 하반기 전망치가 높아지는 측면도 있다고 덧붙였음.

이에 동 위원은 선박을 제외한 전반적인 품목들의 수출전망이 밝지 않아 보인다고 평가하였음. 반도체의 경우에도 내년에 글로벌 반도체 매출액이 감소하거나 소폭 증가에 그칠 것으로 전망되고 있다고 언급하면서, 이와 관련하여 물량기준으로는 내년 반도체 경기가 어떠할 것으로 예상하는지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 최근 PC·스마트폰 수요 둔화 등으로 반도체가격이 하락하고 재고가 늘어나면서 반도체 경기둔화에 대한 우려가 증대되고 있지만, 주요 전망기관들은 대체로 내년 하반기부터 반도체 수요가 늘면서 반도체 경기가 점차 개선될 것으로 내다보고 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 그동안 글로벌 반도체 경기가 2~2년 반 정도의 사이클로 움직여 왔음을 상기할 때, 지난 2년간 반도체 경기가 호조였던 만큼 지금부터 1~2년 동안은 둔화국면이 이어질 수 있다고 평가하였음. 이와 관련하여 코로나 기간에 IT관련 제품의 교체수요가 집중되었음을 감안하면 앞으로 한동안은 IT관련 제품의 수요가 늘기 어려울 것이라고 언급하면서, 우리 수출구조가 K자형 글로벌 경제회복의 상단에 부합하여 누려온 이점이 이제는 역설적으로 작용하는 것은 아닌지 생각해 볼 필요가 있다는 견해를 밝혔음. 아울러 내년에 중국경제가 내수 중심으로 반등할 것으로 예상되고 있지만 대중국 최종재 수출 비중이 낮기 때문에 우리 수출에 대한 긍정적인 영향은 제한적일 수 있으며, 최근 미국이 제조업 본국회귀(reshoring)와 외국인 투자유치 정책을 강화하고 있는 점도 우리 수출에 구조적인 하방압력으로 작용할 수 있다고 언급하였음. 이러한 점들이 우리 수출에 제약요인이 될 수 있는 만큼, 물가에 방점을 두고 정책을 운용하는 가운데서도 성장의 하방리스크에 대해 유의할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

또한 동 위원은 최근 청년 및 고령층을 중심으로 노동공급이 확대되면서 우리나라 실업률이 역사적 저점에 가까운 수준까지 하락하였는데, 이는 코로나 이후 노동공급이 축소되면서 빈일자리가 크게 증가한 미국과는 차별화되는 모습이라고 언급하였음. 관련부서에 따르면 인구통계학적 요인, 경제적 문제 등이 청년 및 고령층의 경제활동참가율 상승을 이끄는 주된 요인인 것으로 분석되고 있는데, 이와 관련하여 은퇴 이후에도 경제적 이유로 고용시장을 떠나지 못하는 고령층이 늘고 있는 점, 결혼·출산율 하락으로 여성의 고용참여가 증가하고 있는 점은 우리 고용시장의 구조변화를 이끄는 중요한 두 축이라고 평가하였음. 이러한 점들을 감안할 때 내년 취업자수 증가규모는 금번에 관련부서에서 전망한 수치보

다 클 가능성이 있다고 언급하였음.

이에 대해 관련부서에서는 금번 고용전망에 위원이 언급한 고용시장의 구조적인 변화요인들도 충분히 고려하였다고 답변하면서, 다만 경기둔화에 따른 노동 수요 감소, 정부의 직접일자리 정상화 계획, 금년 중 취업자수 큰 폭 증가에 따른 기저효과 등으로 내년에는 취업자수가 크게 늘기 어려워 보인다고 첨언하였음.

또 다른 일부 위원은 관련부서의 분석에 따르면 우리나라의 경우 베버리지 곡선의 한 축인 빈일자리율이 미국이나 유럽뿐만 아니라 고용시장이 경직적인 일본에 비해서도 상당히 낮은 것으로 나타났는데, 이를 어떻게 해석해야 할지 관련 부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 국가별로 빈일자리 관련 서베이의 방식과 포괄범위가 달라 빈일자리율 수준에 차이가 있는 것으로 보인다고 답변하면서, 이를 감안하여 빈일자리율의 수준보다는 변화 추이에 의미를 두고 분석을 진행하였다고 설명하였음.

이에 동 위원은 빈일자리 데이터의 한계를 보완할 수 있는 방안에 대해서도 살펴볼 필요가 있다고 당부하였음. 한편 베버리지 곡선 분해 결과 우리나라는 코로나 기간 중 구인성공률(job filling rate, 신규일자리수/빈일자리수)이 미국에 비해 높게 나타나는 등 고용시장의 타이트한 정도가 미국보다 덜한 것으로 분석되고 있는데, 경기와 높은 상관성을 보이는 ‘고용의 질 지수’로 평가한 전반적인 고용 상황 역시 아직은 코로나 이전 수준을 하회하고 있다고 언급하였음. 명목임금을 보면 물가와 연관성이 가장 큰 것으로 보이는 상용직 정액급여의 상승률이 최근 4%대로 상승하였지만 동 수치는 경기가 그다지 좋지 않았던 2019년과 비슷한 정도이며, 지난해 업황이 좋았던 IT 제조업, 금융업 등의 영향을 제외하면 임금상승률은 겉으로 드러나는 것보다 높지 않다고 평가하였음. 이러한 점들을 종합해 볼 때 고용과 임금 측면에서 평가한 수요압력이 우려할 정도로 높은 수준은 아닌 것으로 보인다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 전산업 평균 임금이 지난해 4.6% 오른 데 이어 금년 1~5월 중 5.9% 상승하였고 상용직 임금 또한 마찬가지로의 움직임을 보였다고 설명하면서, 지난해부터의 상승률을 누적해보면 임금상승 정도는 꽤 큰 편이라고 답변하였음.

이에 동 위원은 코로나 직전과 비교하여 현재의 임금 수준이 어떠한지 살펴볼 필요가 있다고 언급하였음.

이에 관련부서에서는 최근 외식비 등 개인서비스 가격이 오르는 과정을 보면

재료비 상승에 따른 부분도 있지만 인건비 상승에 따른 영향이 있어 보인다고 언급하면서, 임금상승 압력이 약한 것으로 보기는 어렵다고 답변하였음. 더구나 임금과 물가가 시차를 두고 영향을 주고받는다라는 점에서 앞으로의 영향이 더욱 우려된다고 첨언하였음.

이에 동 위원은 임금 상승세가 물가와 악순환(spiral)을 불러일으키는 수준인지에 대한 판단이 중요하다고 언급하면서, 소비수요 측면에서 적정수준의 임금상승은 구매력 보전의 의미가 있는 점도 감안할 필요가 있다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 인플레이션의 지속성은 기본적으로 수요측 물가압력을 주로 반영하는 근원물가의 움직임을 통해 가늠할 수 있는데, 최근과 같은 이례적인 공급충격 하에서는 비근원에서 근원 품목으로의 가격전이가 빠르게 나타날 수 있어 근원물가의 오름세를 온전히 수요압력으로만 평가할 수는 없다는 의견을 밝혔음. 수요압력을 평가하는 또 다른 지표인 GDP갭과 관련하여서는 그 추정을 둘러싼 불확실성이 큰 데다, 갭의 플러스 정도가 물가를 자극할 정도로 현저한 수준은 아닌 것으로 보인다고 평가하였음. 국제원자재가격 상승압력, 공급망 문제 등이 해소되어야 비로소 물가상승률이 둔화될 수 있을 것이라고 언급하면서, 지금은 기준금리를 인상할 명분이 비교적 뚜렷하지만 향후 물가상승률이 하락하는 가운데 경기가 둔화될 경우에는 기준금리를 어떻게 운용할지 결정하는 데 있어 어려움이 클 것으로 보인다고 첨언하였음.

한편 일부 위원은 잭슨홀(Jackson Hole) 회의를 앞두고 미 연준의장이 전달할 통화정책 메시지와 관련하여 시장에서 다양한 견해들이 제기되고 있는데, 이는 그만큼 정책환경이 불확실하다는 점을 방증하는 것이라고 평가하였음. 미 연준 등 주요국 중앙은행들이 애초 과소평가했던 인플레이션에 뒤늦게 가파르게 대응해 나가는 과정에서 주요국의 경기하방 리스크가 현실화되고 있다고 언급하였음. 미국은 높은 인플레이션에 대응한 급격한 금리인상으로, 유럽은 에너지 수급악화 등의 영향으로 경기침체 우려가 커지고 있으며, 중국은 그동안 누적되어 온 구조적인 리스크 요인들이 수면 위로 드러난 가운데 방역강화 영향으로 경기부진이 이어지고 있다고 첨언하였음. 이러한 글로벌경기의 불확실성은 상당부분 인플레이션과 결부된 것으로, 향후 주요국 경기의 향방은 인플레이션을 어떻게 통제하느냐에 따라 좌우될 것이라고 강조하였음. 이러한 맥락에서 인플레이션의 지속성에 대한 관련부서의 분석이 의미가 깊다고 평가하였음. 동 분석에 따르면 공급충격, 수요압력, 정책요인 등이 인플레이션의 지속성에 영향을 미치는 요인인 것으

로 나타났는데, 이 중에서도 특히 정책요인이 중요하다는 의견을 밝혔음. 인플레이션 억제를 위해 상당한 성장과 고용 손실을 감내해야 한다는 목소리가 나오고 있는 미국과 달리 우리나라에서는 성장세 유지에 대한 기대가 높은 편이라고 지적하면서, 물가의 2차파급(second round effect)이 나타나는 상황에서 어느 정도 성장의 희생 없이 과연 인플레이션을 억제할 수 있을지가 불확실하다는 의견을 밝혔음. 아울러 과거 1970~80년대 초 세 차례의 고인플레이션 발생 당시 미국과 독일, 일본의 정책대응을 살펴보면 1970년대 독일과 일본에 비해 미국은 완화적이었으며, 이러한 통화정책의 차이가 인플레이션 및 통화가치에 영향을 미쳤다고 설명하였음. 미흡한 정책대응으로 인플레이션의 통제력이 약해질 경우 해당 국가의 통화가치가 절하되고 자본유출 압력이 높아질 수 있다고 언급하면서, 우리나라는 자본유출입의 변동성이 큰 만큼 인플레이션 대응이 중요한 과제라고 첨언하였음.

다른 일부 위원은 최근 미국에서는 고용이 증대되는 가운데서도 GDP가 2분기 연속 마이너스를 나타내었는데, 생산성의 큰 폭 하락이 아니면 설명이 힘들 정도로 고용과 성장간 정합성이 낮은 모습이라고 언급하였음. 우리나라의 경우 미국처럼 지표간 움직임이 서로 어긋나는 부분은 눈에 띄지 않지만, 성장과 물가 경로를 둘러싼 불확실성이 큰 만큼 경제변수 사이의 정합성을 살펴 가며 전망을 할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이어서 동 위원은 필립스 곡선 기울기의 불안정성이 증가한 상황에서 고용분석의 대안으로 부각되고 있는 베버리지 곡선이 국내 산업별 고용상황을 비교적 잘 설명하고 있는 것으로 보인다고 평가하면서, 이러한 맥락에서 향후 베버리지 곡선의 움직임을 주시할 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 동 곡선을 통해 추정된 실업률갭을 보면 지난해 말 실제 실업률이 효율적 실업률(구인 및 구직 활동으로 초래되는 경제적 손실을 최소화하는 실업률)을 하회하면서 고용시장이 과열되기 시작한 것으로 분석되고 있는데, 이는 마이너스 GDP갭이 지난해 4/4분기 중 해소되었다는 관련부서의 설명과도 일치하는 결과라고 평가하였음. 또한 기업이 빈일자리를 얼마나 쉽게 채울 수 있는지를 의미하는 구인성공률(job filling rate) 지표가 최근 하락함에 따라 임금상승압력이 증대될 것이라는 분석도 임금-물가의 상호작용을 보여주는 근거로 의미가 있어 보인다고 언급하였음. 이처럼 베버리지 곡선에 관한 관련부서의 분석이 고용상황을 이해하는 데는 물론 경제변수간 정합성을 판단하는 데에도 도움이 되었다고 평가하면서, 앞으로도 관련 분석을 계속

이어나갈 것을 당부하였음. 이와 함께 앞서 일부 위원이 제기한 빈일자리율의 과소추정 문제를 보완할 수 있는 방안에 대해서도 관심을 갖고 살펴볼 필요가 있다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 지난해 하반기 공급망 차질 이슈와 관련하여 우려가 컸던 운송비 문제의 경우 최근에는 그 우려가 크지 않은 것인지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 최근 상하이 해상운임지수의 경우 지난해 5월 수준으로 상당히 하락하였고 그 영향으로 공급망압력지수도 낮아졌다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 과거 우리나라 물가 급등기에는 물가상승률이 정점을 지나 목표수준 이내로 안정화되는 데 1년이 채 걸리지 않았다고 언급하였음. 다만 큰 폭의 마이너스 GDP갭이 동반되었던 과거 디스인플레이션(disinflation) 시기와 달리 지금은 GDP갭의 플러스 상태가 유지되거나 마이너스 정도가 크지 않을 것으로 예상되고 있어, 과거와 같이 물가가 빠르게 중기목표 수준으로 수렴할 수 있을지 불확실하다고 평가하였음.

또 다른 일부 위원은 미국의 인플레이션 지속성이 예상보다 클 수 있다는 주장의 주된 근거로 수요의 중심축이 재화에서 가격 지속성이 큰 서비스 쪽으로 이동한 점이 거론되고 있다고 언급하였음. 우리나라의 경우 서비스업 생산이 회복흐름을 이어가는 가운데 서비스 물가가 상승하고 있는데, 경제 전체에서 서비스 부문이 차지하는 비중이 미국보다 낮은 만큼 인플레이션의 지속성도 미국에 비해서는 크지 않을 수 있다고 평가하였음. 이와 관련하여 앞으로는 인플레이션의 지속성을 평가하는 데 있어 서비스 부문에 좀 더 관심을 둘 필요가 있다고 당부하였음.

이어서 동 위원은 최근 기대인플레이션의 상승을 우려하는 시각이 많아졌으나, 막상 기대인플레이션이 임금 등의 경로를 통해 물가에 영향을 미친다는 실증적 근거들은 많지 않아 보인다고 언급하였음. 기대인플레이션과 물가 간 관계를 분석한 자료들은 대부분 같은 시점에서의 연관성을 보여주는 것으로, 이론과 같이 기대인플레이션이 시차를 두고 물가에 유의한 영향을 미치는 것으로 분석된 자료들은 찾아보기 어렵다고 첨언하였음. 이와 관련하여 통화정책에서 기대인플레이션을 얼마만큼 중요하게 고려해야 할지에 대한 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 기대인플레이션이 실제 물가에 미치는 영향은 단

기와 장기 기대인플레이션으로 나누어 살펴볼 수 있는데, 단기 기대인플레이션의 경우 고물가 국면에서는 실제 물가에 미치는 영향이 분명히 나타나는 편이며, 장기 기대인플레이션의 경우 실증분석 결과가 보다 뚜렷해 장기 기대인플레이션에 대한 충격이 물가상승률에 유의한 영향을 미치는 것으로 분석된 바 있다고 답변하였음. 또한 경제주체들의 인플레이션에 대한 기대가 임금과 가격 결정에 중요한 요인으로 작용한다는 점에서 물가안정목표제도 결국 기대인플레이션의 안정적 관리에 주안점을 두고 운용되는 것으로 이해하고 있다고 첨언하였음.

(나) 외환·국제금융 및 금융시장 동향

일부 위원은 지난해 8월 이후 기준금리가 여섯 차례 인상되는 과정에서 국내 금융시장에서는 가격 변동성 확대, 위험자산 투자 축소 등이 나타났지만 경제주체들의 자금조달은 대체로 원활하였다고 평가하면서, 다만 향후에도 금융시장의 안정적인 흐름이 이어질 것인지는 불확실하다는 견해를 나타내었음. 지금까지는 기준금리 인상에도 불구하고 실질금리가 거의 오르지 않았으나, 앞으로 기준금리 인상이 지속될 경우 물가상승세가 둔화되면서 실질금리가 시장에 부담을 주는 수준까지 오를 수 있다고 언급하였음. 취약계층에 대한 코로나 금융지원 조치 역시 점차 정상화될 것으로 보인다는 점에서, 향후에는 금융시장의 취약 고리에 균열이 발생할 수 있다고 우려하였음.

이에 대해 관련부서에서는 위원이 언급한 대로 앞으로 이자유예, 만기연장 조치 등이 정상화될 경우 취약계층의 원리금 상환부담이 높아질 것으로 보이지만, 이들 계층이 차지하는 비중과 은행부문의 손실흡수력 등을 감안할 때 금융시장 전반에 미치는 영향은 크지 않을 것으로 보고 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 가계부채의 대부분이 신용 및 소득 수준이 양호한 계층에 분포되어 있는 데다 LTV도 높지 않아, 설사 취약계층에서 문제가 생기더라도 전체 금융부문에 미치는 영향은 크지 않을 수 있다고 언급하였음. 그러나 과거 여러 차례 부실이 드러났던 상업용 부동산에 대한 PF대출이 최근 3~4년 사이 크게 늘어난 점을 감안할 때 기업부채에 대해서는 안심할 수 없다고 지적하면서, 동 대출이 부실화될 경우 특히 비은행 금융기관의 복원력에 어떠한 영향을 미칠지에 대해 살펴볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 금리가 빠르게 오르면 가계부채의 5% 정도에 해당하는 취약부문에서 연체가 늘 수 있으며, 이들 부문에 대한 대출비중이 상대적으로 높은 비은행 금융기관의 건전성이 저하될 수 있다고 답변하였음. 특히 일부

비은행 업권의 경우 위원이 언급한 부동산 PF대출 취급이 많은 편인데, PF대출의 실태와 이에 따른 잠재리스크에 대해서는 금융감독 당국과 함께 점검해 나갈 계획이라고 덧붙였음.

이에 동 위원은 통화정책의 금융시장에 대한 파급영향을 고려할 때 앞으로는 정책결정의 어려움이 더욱 커질 것으로 보인다고 언급하였음. 이와 관련하여 인플레이션으로 인한 실질소득 감소효과가 저소득층에서 상대적으로 크게 나타나는 점, 코로나 피해 자영업 등에 지원되었던 재정·금융지원 조치가 점차 줄어들 것이라는 점, 향후 대출금리의 상승이 지금까지 금리 상승폭이 상대적으로 크지 않았던 기업대출 쪽에서 좀 더 크게 나타날 가능성이 있는 점 등에 유의하면서 통화정책의 금융부문에 대한 영향을 면밀히 분석하여 줄 것을 당부하였음.

다른 일부 위원은 관련부서에 따르면 내년 중 선박수출이 크게 증가할 것으로 전망되고 있는데, 이와 관련하여 2007년에 환율 급등의 주요 배경이 되었던 조선사의 선물환 매도가 다시 확대될 가능성에 대해 어떻게 평가하고 있는지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 조선사의 선물환 매도는 대체로 선박 수주 시점에 계약이 이루어지기 때문에 선박의 인도 시점에 반영되는 수출통계(통관기준)와는 시차가 있으며, 이를 감안할 때 내년 선박수출과 관련되는 부분은 선물환 계약에 어느 정도 선반영된 것으로 보인다고 답변하였음. 다만 내년에 글로벌 선박 수주가 증가할 것이라는 업계 전망을 감안할 때 국내 조선사의 선물환 매도세는 지속될 것으로 보인다고 첨언하였음.

이에 동 위원은 글로벌 금융위기 이후 도입된 선물환포지션 한도에 대한 규제가 원활히 작동하고 있는 만큼 과거와 같은 상황이 되풀이되지는 않을 수 있으나, 관련 동향을 계속 지켜볼 필요가 있다고 당부하였음.

이어서 동 위원은 기준금리 인상 이후 발행여건이 악화된 회사채시장을 대체하여 대출시장을 통한 기업 자금조달이 증가하고 있다고 언급하였음. 신용창출 효과가 제한적인 회사채와 달리 기업대출은 보다 직접적인 신용창출의 경로라는 점에서 기업들이 회사채를 대신해 대출로 자금을 조달하는 것은 시중 유동성의 증가를 가져오는 요인이 될 수 있다고 평가하였음. 이를 감안할 때 유동성 관리 측면에서도 회사채시장의 안정이 중요하다고 언급하면서, 이를 위한 방안이 무엇인지 고민해볼 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

또 다른 일부 위원은 환율 및 자본유출입 측면에서는 외국인 증권자금의 단기 유출입이 중요한 부분이라는 하나, 거주자 해외투자의 증가 등 긴 시계에서 자본흐름을 움직이는 요인들이 보다 중시될 필요가 있다고 언급하였음. 물론 거주자의 증권투자는 시기별로 다소 변동이 있지만, 직접투자의 경우 해마다 큰 폭의 증가세를 거듭해 왔으며 미국의 외국인 투자유치 정책에 따라 앞으로도 구조적으로 늘어날 것으로 보인다고 첨언하면서, 보다 장기적인 관점에서 외환부문을 분석할 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 이와 관련하여 해외투자 확대에 인한 소득수지의 증가가 엔화 절상과 디플레이션 압력으로 이어졌던 일본의 사례를 소개하면서, 앞으로 거주자 해외투자 규모가 더 커지면서 우리나라에서도 일본과 유사한 현상이 나타날 가능성은 없는지 살펴볼 필요가 있다는 의견을 덧붙였음.

한편 일부 위원은 지난해 상반기까지 가계대출 급증을 이끌던 요인들이 해소되면서 최근 가계대출 증가율이 큰 폭 하락하였는데, 이는 일종의 디레버리징(deleveraging) 과정으로 보이나 GDP대비 가계부채의 비율이 여전히 높은 수준인 만큼 경계감을 늦추는 것은 아직 이를 수 있다고 언급하였음. 이와 관련하여 앞으로의 가계대출 상황을 어떻게 보고 있는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 하반기 중에 집단대출과 전세 관련 자금수요가 건조할 것으로 예상되는 만큼 가계대출 증가율이 지금과 같이 빠르게 하락하지는 않을 것으로 보인다고 답변하였음. 다만 단계적 DSR 규제나 금리상승의 영향이 계속 이어진다면 대출 증가율이 GDP증가율 이내로 관리될 것으로 보여 추가적인 금융불균형 확대를 우려할 만한 상황이 초래되지는 않을 것으로 보인다고 첨언하였음.

이에 동 위원은 가계대출의 경우 물론 취약부문에 대한 미시적인 접근도 필요하지만 거시적인 관점에서도 계속 지켜볼 필요가 있다고 평가하였음.

이어서 동 위원은 최근 조선사 선물환 매도 증가, 거주자 해외투자 확대, 단기외채 증가 등으로 외환부문의 취약성에 대한 우려가 커지고 있다고 언급하면서, 현재의 외화유동성 규제가 유사시 리스크를 충분히 반영하고 있는지 확인해볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 최근 미국에서는 연준 주요 인사들의 긴축 의지 표명에도 불구하고 연준이 정책기조의 변화 시점을 앞당길 것이라는 시장의 기대(Fed pivot)가 높아지고 있는데, 연준의 긴축기조가 완화되다가 인플레이션 지속을 이유로 재차 강화될 경우 글로벌 금융시장에 큰 충격을 줄 수 있다고 우려

하였음. 이러한 상황에서 우리 외환시장이 과거와 같은 유동성 위기에 노출되지 않도록 외환부문의 취약요인들을 세밀히 점검해 나갈 필요가 있다고 당부하였음.

이에 대해 관련부서에서는 최근 외환부문에서 과거 위기 당시와 유사한 모습들이 관찰되고 있는 것은 사실이나, 외채의 만기구조가 장기화되고 대외순자산이 플러스를 나타내는 등 과거 위기 때와 차별화되는 점들도 있다고 답변하였음. 이러한 점들을 종합적으로 감안하여 글로벌 리스크 요인의 전개에 따른 국내 외환부문의 영향을 점검해 나가도록 하겠다고 첨언하였음.

다른 일부 위원은 두 차례의 외화 유동성 위기를 거치는 과정에서 외환부문 안정성 제고를 위한 다양한 거시건전성 규제조치들이 도입되었지만 과거 위기 직전과 유사한 현상들이 최근 반복되는 모습이라고 언급하면서, 현재의 거시건전성 규제가 외환부문의 리스크를 적절히 제어하는 수준인지, 규제 측면에서 보완할 만한 부분은 없는지 생각해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 대내외 불확실성이 확대되면서 금융시장에서 단기자산에 대한 선호가 증대되고 있는데, 그 결과 단기자금시장에서는 풍부한 유동성을 바탕으로 자금조달이 원활히 이루어지고 있다고 평가하였음. 한편 경제주체들의 안전자산에 대한 선호가 높아지면서 회사채 신용스프레드(국고채금리 대비)가 크게 확대되고 있으나, 회사채 내 신용등급간 스프레드는 종전 수준을 유지하고 있어 신용물간 차별화 현상은 두드러지지 않는 모습이라고 평가하였음. 이처럼 회사채 시장이 부진한 가운데서도 신용도에 따른 차별화 현상이 나타나지 않고 있는 데 대해 어떻게 평가하고 있는지 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 기업실적, 부도확률 등 지표상으로 신용위험이 체감되는 부분이 아직 많지 않은 가운데 향후 리스크에 대한 신용경계감과 함께 한전채 발행급증에 따른 구축효과, 금리 변동성 확대 영향 등으로 우량물과 비우량물 회사채금리가 비슷한 폭으로 상승하였다고 답변하였음. 다만 시장의 가격변수를 통해 얻을 수 있는 신용 차별화에 대한 정보는 다소 제한적인 것으로 보인다고 첨언하였음.

또 다른 일부 위원은 회사채 신용스프레드가 모든 신용등급 구간에서 거의 비슷한 폭으로 확대되는 것은 매우 이례적인 현상이므로 그 배경을 면밀히 살펴볼 필요가 있다고 언급하였음. 이와 관련하여 회사채 등급이 낮을수록 잠재적인

신용스프레드는 겉으로 드러나는 것보다 더욱 높을 수 있으므로 이에 유의할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

이어서 동 위원회는 가계부채나 기업부채를 평가함에 있어 GDP대비 부채비율과 같은 총량 차원에서의 접근도 의미가 있지만 미시적인 분석을 더욱 강화할 필요가 있다고 언급하면서, 특히 부채의 분포와 위험 정도를 반영하는 지표를 발굴하는 데에 관심을 가질 필요가 있다고 첨언하였음. 이와 관련하여 금융기관들이 시장리스크 측정에 활용하는 VaR(Value at Risk) 개념을 부채에 적용하여 일종의 LaR(Loans at Risk)을 개발하는 것도 고려해 볼 수 있을 것이라고 제안하였음.

또한 동 위원회는 주요국의 통화긴축 기조에 따른 글로벌 유동성 축소로 외화자금 공급이 위축될 가능성에 대해 어떻게 평가하고 있는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 통화정책 경로를 둘러싼 불확실성이 높기는 하나, 글로벌 금융시장 상황이 급변하지 않는다면 우리 경제에 대한 대외신뢰도나 대외순자산 규모를 감안할 때 외화자금 조달에 큰 문제가 생기지는 않을 것으로 보고 있다고 답변하였음.

이에 동 위원회는 당장 올해는 문제가 없더라도 시계를 내년으로 넓혀 보면 미 연준의 QT(Quantitative Tightening) 진행속도에 따라 상황이 달라질 수 있다고 언급하면서, 대외여건 변화와 이에 따른 국내 스왑시장 상황에 대해 계속 면밀히 모니터링할 것을 당부하였음.

이에 대해 다른 일부 위원회는 글로벌 금융위기 당시에는 선박 발주처의 디폴트 가능성이 부각되면서 국내 조선사들이 보유하고 있던 대규모 해외 매출채권을 회수하지 못할 것이라는 우려가 커지며 만기 도래 외채의 롤오버(roll over)에 문제가 생긴 바 있다고 언급하였음. 과거와 같은 신용리스크 이슈가 불거지지 않는다면 조선사 선물환 매도와 관련한 스왑시장의 롤오버 리스크는 크게 우려할 만한 부분은 아닐 수도 있다고 평가하였음. 또한 최근 거주자의 해외증권 투자가 스왑수요를 늘리고 있지만 그에 상응하는 해외자산이 늘어나는 점을 감안할 필요가 있다고 지적하였음. 이러한 맥락에서 스왑시장의 잠재리스크와 관련하여서는 글로벌 유동성 측면뿐만 아니라 선박 관련 신용리스크나 거주자 해외투자 관련 유동성 리스크 측면도 함께 살펴가면서 평가할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이에 동 위원회는 환율 급변동으로 스왑포지션으로부터의 평가손이 커질 경우 발생할 수 있는 리스크에 대해서도 살펴볼 필요가 있다고 첨언하였음.

한편 일부 위원은 국내 금융시장에서 나타나고 있는 자금의 단기화 현상이 실물경제와 금융안정 측면에서 함의하는 바가 무엇이라고 보는지 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 현재 자금이 단기화되는 가운데서도 금융시장에서 자금 조달과 운용은 원활한 모습이라고 평가하면서, 다만 짧아진 만기로 인해 시중 자금이 차환 리스크에 좀 더 빈번하게 노출될 수는 있다고 답변하였음. 다른 한편으로 자금 단기화를 경제주체들이 변화된 금리 등의 시장가격에 적응해가는 과정으로 해석할 경우, 그 적응기간이 길어질수록 경제주체들의 소비와 투자 의사결정이 지연되고 금융의 실물부문에 대한 장기자금 공급이 제약되는 것으로 평가할 수 있다고 첨언하였음.

이에 다른 일부 위원은 만기의 단기화(flight to maturity)가 극단적으로 진행되면 경제주체들이 자산을 매각하고 현금을 보유하는 행태를 보이게 되는데, 과거 글로벌 금융위기 당시 미국에서 이러한 현상이 벌어진 바 있다고 소개하였음. 금융시장 불확실성 증대에 따른 만기 단기화가 역설적으로 단기자금시장의 안정에 도움이 될 수 있으나 극단적인 경우에는 자산시장 불안으로 이어질 수 있다고 언급하면서, 다만 다행스럽게도 국내 금융시장에서 이러한 극단적인 단기화 현상이 나타날 가능성은 크지 않아 보인다고 평가하였음.

(다) 「통화정책방향」에 관한 토론

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

먼저 관련부서에서 향후 성장과 물가의 주요 리스크 점검 및 정책운용에 대한 시사점과 관련하여 다음과 같은 의견제시가 있었음.

유가 전망, 기저효과 등을 고려할 때 물가 오름세는 금년 하반기 중 정점을 보일 것으로 예상되나, 임금-물가 간 상호작용 강화, 공급측 상방압력 상존, 달러화 강세 심화, 고물가 국면 전환에 따른 경제주체들의 행태변화 등을 고려할 때 정점이 지연되거나 고물가가 지속될 가능성도 남아있음. 또한 향후 성장세는 잠재수준에 근접한 흐름을 나타낼 것으로 예상되나, 세계경제 하방압력 확대, 높은 가계부채와 주택가격 하에서의 금리인상 영향 증폭 가능성, 불확실성과 경기침체 경계감 확산 등을 고려할 때 성장흐름이 잠재수준을 하회할 가능성도 배제할 수 없음.

이러한 리스크들이 현실화되어 성장과 물가 흐름이 상충될 경우 정책결정의 어려움이 가중될 것으로 예상되는데, 물가 상승압력이 지속되는 경우 성장세가 다소 둔화되더라도 물가에 중점을 둔 정책대응이 기대인플레이션과 중장기 경제 안정 달성에 보다 도움되는 측면이 있음. 다만 물가의 둔화흐름이 뚜렷해지고 기대인플레이션도 목표수준을 향해 점차 안정세를 찾아가는 경우에는 성장의 하방 압력에도 적절히 대응할 필요가 있는 것으로 판단됨.

위원들은 기저효과 등을 고려할 때 현재의 높은 물가 오름세가 점차 둔화될 것으로 보이지만, 고물가 국면 장기화, 대내외 경제구조 변화 등으로 물가 자체의 지속성이 과거보다 높아졌을 가능성에 유의할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

이와 관련하여 일부 위원은 서비스 부문의 구조적 변화에 따른 임금 상승압력 확대, 저탄소 경제로의 전환, 탈세계화 및 경제 블록화 등으로 고물가 국면이 고착화될 위험이 있다고 언급하면서, 이는 실질금리에 대한 기대 변화를 통해 금융시장, 나아가 통화정책 파급에까지 영향을 미칠 수 있으므로 장기적 시계에서 물가안정을 위한 적극적 정책대응이 필요해 보인다는 의견을 제시하였음.

이에 다른 일부 위원은 물가급등에 대한 우려는 점차 줄어든 것으로 보이지만 물가 오름세의 지속성에 대해서는 계속 관심을 기울일 필요가 있다고 언급하면서, 필립스 곡선의 기울기가 가팔라졌을 가능성도 있으므로 이를 공급 측면의 상방충격과 함께 종합적으로 고려한 정책대응 방안을 사전에 모색해볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

또한 위원들은 과거 오일쇼크 당시 미 연준의 ‘스탑 앤 고(stop-and-go)’ 방식의 정책대응이 결국 높은 물가와 실업을 초래하였다는 평가에 대해 이와 유사한 정책실패 사례가 더 있는지 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 1, 2차 오일쇼크 당시의 경험이 가장 대표적인 사례로 꼽히며, 이는 1990년대 들어 물가안정목표제가 도입되는 배경으로도 작용한 바 있다고 답변하였음. 물가안정목표제 도입 이후에는 세계화 진전 등에 따른 저물가 기조 등으로 당시만큼 뚜렷한 사례를 찾기는 어려우나, 구조적인 물가불안을 경험하고 있는 일부 신흥국의 경우에는 일관되지 못한 통화정책 대응이 물가 기대 안착을 어렵게 하는 요인 중 하나로 평가된다고 덧붙였음.

또 다른 일부 위원은 소규모 개방경제인 우리나라의 경우 글로벌 금융·경제 상황에 크게 영향받을 수밖에 없는 만큼 물가의 지속성, 총수요 압력 등을 판단함에 있어 대내 요인뿐 아니라 대외 요인의 영향 또한 중요하게 고려할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

한편 일부 위원은 정책운용 여건과 관련하여 준칙금리 산출 시 급격한 금리변동을 완화하기 위해 적용하는 평활화 계수값에 따라 결과치가 크게 달라지므로 그 적정성을 다시 한번 살펴볼 필요가 있다고 언급하였음.

이에 대해 관련부서에서는 거시모형을 통해 경제후생 손실을 최소화하는 값을 추정하여 평활화 계수로 적용하고 있는데 그 크기는 주요국 중앙은행들이 적용하고 있는 수준 및 선행연구들과 유사하다고 답변하면서, 금융경제 여건의 변화를 반영하여 계수를 재추정해볼 계획이라고 첨언하였음.

다른 일부 위원은 정책기조 판단을 위해 기준금리를 실질화함에 있어 다양한 물가지표와 함께 노동시장에서 측정되는 물가압력, 즉 생산성을 고려한 임금 상승률 등을 적용해볼 것을 제안하였음.

또 다른 일부 위원은 돌이켜 보면 우리나라는 금리를 인하할 때는 미국 못지 않게 빠르게 인하했던 반면 금리를 인상할 때는 미국에 비해 상당히 조심스러운 행보를 보였다고 평가하면서, 그 배경이 무엇이라고 보는지 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 과거 금리인하는 대부분 위기 상황에서 나타났는데 위기에 발 빠르게 대응하는 과정에서 금리인하도 신속히 이루어졌던 것으로 보인다고 답변하였음. 다만 금리인상의 경우 기축통화국이고 경제규모가 커 독자적인 정책결정이 가능했던 미국과 달리 소규모 개방경제인 우리나라에서는 대외여건의 변화를 보가며 신중한 움직임을 보일 수밖에 없었던 것으로 이해하고 있다고 첨언하였음.

(4) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진

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

일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 현재의 2.25%에서 2.50%로 0.25%p 인상하는 것이 적절하다는 의견을 나타내었음.

국내경제는 최근 성장세가 일부 약화되고는 있으나 여전히 잠재수준을 상회하는 성장흐름을 이어가고 있는 것으로 보임. 수출 증가세가 주요국 경기둔화의 영향으로 약화되고 설비투자도 조정흐름을 이어가고 있으나, 민간소비가 일상회복에 따른 대면활동 확대로 양호한 성장세를 보이고 있음. 고용상황도 큰 폭의 취업자수 증가세와 함께 임금이 높은 오름세를 이어가는 등 견조한 흐름을 보이고 있음. 이러한 성장흐름은 당분간 이어질 것으로 예상됨. 조사국에서는 금년 하반기중 2%대 중반 수준, 내년에도 잠재수준을 소폭 상회하는 성장흐름을 이어갈 것으로 전망하였음. 다만 향후 성장경로에는 우크라이나 사태, 주요국 중앙은행의 정책기조, 중국을 비롯한 주요국의 경기둔화 등과 관련한 높은 불확실성이 잠재되어 있음에 유의할 필요가 있겠음.

물가의 경우 석유류 가격 하락에도 7월 소비자물가 상승률이 6%대 초반으로 더 높아졌음. 기저효과 등을 고려하면 이러한 높은 물가 오름세는 올해 4/4분기 이후 점차 낮아질 것으로 예상되지만, 정점이 지연되거나 더디게 낮아질 가능성도 있어 보임. 대외여건을 보면 우크라이나 사태와 기상이변 등에 따른 에너지 및 식료품 가격 상승 위험이 상존하는 데다 최근 크게 높아진 원/달러 환율이 비용 측면의 상방압력으로 작용하고 있음. 또한 세계화 퇴조, 친환경 에너지정책 전환 등으로 글로벌경제의 공급여건이 과거에 비해 비탄력적으로 변하면서 구조적 물가 상승압력도 상존하고 있음. 대내적으로도 잠재성장률을 상회하는 성장세가 수요측 물가압력을 계속 높이고 있는 데다, 그간 억제되어 온 공공요금의 상승압력도 누증된 상황임. 특히 크게 높아진 기대인플레이션이 임금 등을 매개로 물가 오름세를 확대시킬 가능성을 우려하지 않을 수 없음. 이러한 대내외 불안요인들이 지속될 경우 물가 지속성이 높아지면서 고인플레이션 국면이 장기화될 수 있음에 유의해야 함.

금융안정 측면에서는 최근 국내 시장금리와 주가가 등락하는 가운데서도 안정세를 보이고 있고, 가계대출이 소폭 감소 전환되고 주택가격도 완만한 내림세를 보여 그간 크게 누증되어 온 국내 금융불균형은 다소 완화되고 있는 것으로

평가됨. 그러나 대외부문을 보면 원/달러 환율이 달러화 강세의 영향으로 높은 수준을 보이고 있으며, 교역조건 악화로 경상수지 흑자 규모가 축소되는 가운데 대규모 해외투자로 수요 우위의 외환수급 상황이 이어지고 있는 등 불안요인이 상존해 있는 것으로 보임.

이와 같은 점들을 종합적으로 살펴볼 때, 현재 우리 경제가 당면한 가장 큰 위험은 고인플레이션 국면의 고착화임. 무엇보다도 경제 전반에 걸친 높은 물가 상승률은 실질소득을 감소시켜 실물자산이 작은 저소득 취약계층의 기초 생활을 위협하게 되며, 실질수익률에 대한 기대 변화를 통해 경제주체들의 소비 및 투자 결정을 왜곡하는 등 적지 않은 경제적 폐해를 가져올 것임. 특히 높은 물가는 세계경제의 둔화 우려, 달러화 강세, 금융시장 불안 등 현재 대내외 경제를 위협하는 주요 리스크 요인의 기저로도 작용하고 있음. 최근 주요국 경기 부진에 따른 성장 둔화 우려가 커지고 있으나, 높은 물가 오름세가 고착화될 경우 향후 더 큰 성장 손실이 불가피하게 될 것이며 원화가치를 더욱 약화시키고 자본유출 압력을 증대시키는 등 우리 경제의 대외안정성을 저해하게 됨.

따라서 국내경제에 고인플레이션 국면이 뿌리내리지 못하도록 하는 것이 통화정책의 당면과제라 하겠음. 현재 국내물가 상승세는 지속 가능성이 높은 것으로 평가되는데, 국제 원자재 가격 불안에 더하여 국내경제가 소비를 중심으로 잠재수준을 넘어서는 성장세를 유지하고 있어 수요측 물가상승 압력이 작용하고 있는 것으로 보임. 최근 근원물가의 상승요인으로 작용하고 있는 수요압력을 조기에 제어하여 국내 물가의 상승세 확산을 억제하고 이를 통해 기대인플레이션의 안착을 도모해 나가야 할 것임.

당행에서는 지난해 8월 이후 통화정책 기조의 완화기조를 축소해 옴으로써 현재 기준금리는 중립 범위에 도달한 것으로 보이지만, 이와 같은 국내경제의 인플레이션 압력과 고인플레이션 기대를 제어하기 위해서는 당분간 기준금리의 인상 기조를 유지할 필요가 있다고 판단됨. 지난해부터의 선제적인 정책대응과 함께 일관된 정책기조의 유지를 통해 당행의 물가안정 의지와 역량을 대내외에 재확인시켜 시장 신뢰를 확고히 하는 것도 매우 중요한 과제라고 생각함.

다른 일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 현재의 2.25%에서 2.50%로 상향 조정하는 것이 바람직하다는 견해를 나타내었음.

세계경제는 높은 인플레이션, 주요국 정책금리 인상 가속화, 글로벌 공급망 회복 지연 등 다양한 리스크 요인이 복합적으로 작용하면서 경기흐름이 다소 둔

화되고 있는 것으로 판단됨. 내년 이후 중국 경기둔화 심화, 우크라이나 전쟁 여파 확대 등의 하방리스크 요인이 현실화되는 정도에 따라 주요국 등이 경기침체 국면으로 들어갈 가능성도 있는 상황임.

국내경제는 민간소비가 빠르게 개선되면서 완만한 경기회복세를 나타내고 있으나, 하반기 이후 글로벌 경기둔화의 영향이 본격화되고 내년에는 경기둔화의 부정적 영향이 확대되면서 국내경제의 회복세도 다소 약화될 가능성이 있음. 물가의 경우 6%를 상회하는 높은 수준의 상승률을 나타내고 있으며, 당분간 개인 서비스물가 등을 중심으로 수요측 물가상승압력이 지속될 것으로 전망됨. 아울러 고용시장에서는 취업자수가 큰 폭의 증가세를 지속하고 낮은 수준의 실업률이 이어지면서 높은 임금 상승률을 기록하고 있음. 임금과 물가 간 상호작용에 따른 추가적인 물가상승압력이 발생할 가능성도 배제할 수 없는 상황이라고 판단함.

외환시장에서는 원/달러 환율이 급등하는 가운데 경상수지 흑자가 축소되고 외채비율이 상승세를 지속하고 있어 대외부문 건전성이 일부 약화되고 있음. 비록 원/달러 환율의 급등이 미 연준의 강력한 긴축기조에 따른 달러 강세에 기인하는 면이 크고 외환보유액 등 우리나라의 전반적인 기초경제여건은 양호한 상태를 유지하고 있으나, 이러한 불안정한 모습이 증폭될 경우 국내 물가 및 실물경제 흐름에 부정적 영향을 줄 수 있다고 판단함.

마지막으로 금융시장에서는 회사채 신용스프레드가 확대되면서 신용 경계감이 다소 존재하는 것으로 판단됨. 가계대출 증가세는 둔화되고 있으나 아직 소득 대비 비율이 높은 수준을 지속하고 있어 하향 안정화 추세를 지속해 나갈 필요가 있는 것으로 판단함.

이상의 국내외 경제상황을 고려할 때 기준금리를 25bp 인상하는 것이 적절하다고 판단하였으며, 주요 근거는 다음과 같음.

먼저 지속되고 있는 높은 물가 및 임금 상승률 관점에서 보면 긴축기조를 유지하는 것이 필요하다고 판단함. 비록 최근 국제유가, 일부 원자재가격 하락 등으로 소비자물가 및 단기 기대인플레이션이 소폭 하락한 것으로 추정되나, GDP갭이 플러스 수준으로 유지되는 등 수요측 요인에 의한 물가압력은 지속되고 있으며 공급물가에도 상방리스크가 있는 것으로 판단함.

그러나 국내경제가 소규모 개방경제이고 통화정책의 효과가 시차를 두고 나타난다는 점을 고려할 때 국내요인만을 고려한 기준금리 정책은 국내경제의 불확실성을 확대하고 불안정을 초래할 수 있음. 특히 미국경제의 향후 성장전망이 불투명하고 유럽 및 중국 경제 또한 전망이 낙관적이지 못한 현 시점에서 과도한 기준금리 인상은 이러한 대외리스크 요인과 맞물려 국내경제의 하방리스크를 확대할 것으로 예상됨. 이러한 관점에서 본다면 기준금리 인상 정도에 신중을 기하

는 것이 적절하다고 판단함.

마지막으로 국제수지 관점에서 미국과의 과도한 금리차가 지속되지 않는 것이 바람직함. 비록 과거 한·미 간 정책금리가 역전되었을 때 외국인의 국내채권 투자자금이 대체로 순유입을 지속한 바 있고, 최근까지 국내 채권시장에서 외국 자본 유출입이 비교적 안정적인 모습을 보이고 있으나, 향후 금리차가 확대되면서 역전기간이 길어지거나 주요 신흥국의 금융불안이 확산될 경우 국내에서도 일부 외국자본이 유출될 가능성을 배제하기 어렵다고 판단함.

이상의 사항을 종합적으로 고려할 때 첫째, 시장에서는 이미 25bp 수준의 긴축을 예상하고 있고, 둘째, 국내외 리스크 요인을 고려할 때 시장 기대 이상으로 긴축을 하는 것은 경제의 불확실성을 증폭시킬 우려가 있으며, 셋째, 시장 기대와는 달리 긴축기조를 중지할 경우 장기 기대인플레이션이 불안정해지면서 고인플레이션이 고착화될 수 있고, 넷째, 9월 미 연준의 정책금리 인상이 50bp~75bp로 예상되는 현 시점에서 국내 기준금리를 동결하는 경우 미국과의 금리차에 따른 자본유출 우려도 존재한다고 판단함. 따라서 금번 기준금리는 25bp를 인상하는 것이 적절하다고 판단하고, 추후 긴축 속도는 향후 국내외 경제상황이 전개되는 모습을 보면서 조절하는 것이 적절하다고 판단함.

또 다른 일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 현 2.25%에서 2.50%로 25bp 상향 조정하는 것이 적절하다는 입장을 표명하였음.

올해 상반기 동안 국내경제는 수출 및 투자 증가세의 둔화와 물가상승에 의한 실질구매력의 감소에도 불구하고, 소비와 서비스업이 회복을 이끌면서 비교적 양호한 성장세를 보였음. 통계청 가계동향조사에 따르면 지난 1분기와 2분기의 가구당 월평균 실질소득이 전년 동분기 대비 각각 6.0%, 6.9% 증가하였고 분위별로도 고른 증가세를 보였음. 고용지표의 경우 취업자수, 경제활동참가율, 고용률, 실업률 등의 호조세가 7월까지 이어지고 있음이 확인됨. 한편 소비자물가 상승률은 6% 내외의 높은 수준을 이어갈 것으로 전망됨. 지난 회의에서 기준금리를 50bp 인상하였지만, 이번 회의에서 25bp 인상하여 양호한 소득 및 고용 여건과 인플레이션 압력에 대응하는 수준으로 금리를 추가 조정하는 것이 바람직하다고 판단함.

하반기에는 글로벌 경기둔화와 물가상승이 국내경제에 미치는 부정적 영향이 본격화될 전망이다. 우크라이나 사태와 중국의 제로코비드 정책이 지속되는 가운데 미국을 비롯한 주요국의 금리인상이 가속화되고 있음. 국제유가가 완만하게 하락하면서 글로벌 물가의 상승압력이 다소 약화하는 모습이지만, 대다수 국가에서

물가 오름세는 여전히 높은 수준임. 이 같은 추세에 근본적인 변화가 없는 한 내년의 세계성장률은 3%를 밑돌 가능성이 크며, 대외 의존도가 높은 우리 경제도 성장세가 둔화할 수밖에 없음.

글로벌 경기둔화에 따라 수출의 성장 기여도가 크게 내려갈 전망이다. 설비투자자와 건설투자자도 대내외 여건의 불확실성이 높아진 점을 감안하면 회복이 지연될 것으로 보임. 특히, 최근의 제조업 재고 증가는 주로 수요둔화에 기인한 것으로 향후 제조업 생산 및 설비투자 둔화 요인으로 작용할 가능성이 큼. 민간소비는 대면서비스를 중심으로 개선 흐름을 이어가겠지만, 고물가에 의한 실질구매력 약화가 증가세를 제약할 것임. 또한 금리상승으로 DSR(소득대비 부채상환비율)이 높아짐에 따라 소비에 제약을 받는 가구의 비중이 증가하는 동시에 자산가격의 조정과정이 진행되고 있는 점도 소비 개선세를 약화시킬 것임. 통계청의 2/4분기 가계동향조사에 따르면 소득 상위 20%에 해당하는 5분위 가구의 경우 명목 기준으로 소비지출이 감소하고 평균소비성향이 전년동분기 대비 8.7%p나 하락하였는데, 이 같은 현상은 경제주체들이 선제적으로 불황에 대비하는 모습으로 읽힘.

지난해 8월부터 기준금리가 인상되기 시작되었고, 차주별 DSR 규제 강화조치가 병행됨으로써 장기간 지속하던 가계대출 증가세가 멈추고 디레버리징 국면으로 진입함. 금리상승의 일차적 효과가 가계대출 억제로 나타난 반면, 소비와 투자 등 내수를 둔화시키는 효과는 시차를 두고 가시화될 것이며 그 과정에서 인플레이션 압력도 점차 완화될 것임. 그런데 우리 경제의 경우 소득에 대비한 주택가격과 가계부채가 조정이 불가피할 정도로 이미 높은 수준으로 올라 있어서, 경기가 하강국면으로 진입하면서 고금리 여건과 결합하게 되면 경기 둔화폭이 확대되고 침체기간이 장기화될 가능성이 큼. 따라서 앞으로 물가상승압력에 추가적 금리인상으로 대응하더라도 그 속도와 정도를 신중하게 조절할 필요가 있음.

한편 일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 2.25%에서 2.50%로 25bp 인상하는 것이 적절하다는 입장을 밝혔음.

최근 경제상황 변화를 보면 물가상승세는 높아지고 경기여건이 악화되면서 성장과 물가 간의 상충관계가 심화되었음. 조사국의 수정전망을 보더라도 성장률은 하향조정되고 물가는 상향조정되었음. 물가전망인 금년도 5.2%, 내년도 3.7%는 대체로 중립적 경로로 보이지만 경기둔화 심화에 따른 하방리스크와 국제원자재가격 재상승 등에 따른 상방리스크가 모두 큰 것으로 보임. 특히 그동안 일부 실적호조 제조업과 서비스업에 집중되었던 임금상승이 보다 광범위한 업종으로

확산되는 흐름을 보이고 있어 인플레이션의 지속성을 높이는 경로로 작용할 것으로 우려됨.

향후 성장경로에 있어서는 하방리스크가 보다 큰 것으로 판단됨. 최근 국내외 수요둔화로 제조업 출하가 감소하고 재고가 늘어난 데다, 그동안 성장을 견인해 온 수출이 주요국 수입수요 둔화, 반도체 싸이클 위축, 해외투자 확대 등으로 인해 부진할 전망이다. 민간소비의 경우도 코로나 기간중 늘어난 부채와 소득불균형 등이 제약요인으로 작용할 것임. 고용의 경우 베이비부머 은퇴의 본격화, 여성의 고용률 상승, 청년 독립가구 증가 등에 힘입어 노령층과 청년층을 중심으로 취업자수와 경제활동참가율이 확대될 것이나, 질적 부진이 이어지면서 성장과 고용 간 괴리가 지속될 전망이다.

이와 같이 성장-물가간 상충관계가 확대되었으나 성장갭이 소폭의 플러스(+)를 유지하고 물가갭이 크게 확대된 점에 비추어 당분간 물가 억제에 방점을 두고 통화정책을 운영하는 것이 적절하다고 판단됨. 다만 성장의 하방리스크가 우려되고, 취약계층을 중심으로 민간부채의 상환부담이 커진 점을 감안하여 금번에는 25bp로 인상폭을 축소하는 것이 바람직하다고 보임. 당분간 미 연준 등 주요국 중앙은행이 큰 폭의 금리인상을 이어가면서 내외금리차 역전이 확대될 가능성이 있으나 자본유출 우려가 크다고 보기는 어려움. 과거 내외금리차 역전기에도 외국인 채권투자자금이 순유입되었고, 투자다변화 목적과 펀더멘털 기반의 장기투자 규모가 커진 점에 비추어 외국인 채권자금 유입은 지속될 전망이다.

향후 기준금리 운영에 있어 물가 및 성장 흐름과 금융안정 상황을 균형있게 고려할 예정임. 다만 물가상승률이 금년 하반기에 정점을 보이더라도 둔화속도가 완만하고, 경제성장률이 잠재성장률을 크게 벗어나지 않는다는, 현재의 전망경로가 유지된다면 점진적 금리인상 기조를 이어가는 것이 적절하다고 판단됨. 내년에 통화정책의 긴축정도를 높여가되, 금리인상의 폭과 속도는 향후 국내외 경제흐름의 변화를 보아가며 유연하게 결정해 나가는 것이 바람직해 보임.

다른 일부 위원은 금번 회의에서 현재 2.25%인 기준금리를 2.50%로 인상하는 것이 바람직하다는 의견을 제시하였음.

세계경제는 불확실성이 지속되는 가운데 경기둔화 흐름이 이어지고 있음. 미국의 경우 고용은 호조를 보이고 있으나 생산, 지출, 고용 부문의 통계가 일치된 정보를 제공하지 않아 본격적인 경기침체가 언제 시작될지, 그리고 연준의 물가 대응책이 경기 하강 정도에 어떻게 영향을 미칠지 불확실성이 큰 상황임. 유럽의

경우 서비스업이 회복세를 보이고 있지만 경제심리 위축 속에 재화소비가 부진하며 에너지가격 상승의 충격에 크게 노출되어 있음. 향후 지정학적 리스크와 중국 경제의 전개 양상, 주요국 통화정책 등의 대외요인이 우리나라에 미치는 영향을 판단한다면 성장의 경우 하방리스크가, 물가의 경우 상방리스크가 더 크게 존재한다고 생각함.

국내경제의 경우 양호한 고용회복으로 가계소득이 증가세를 보이고 방역조치 해제에 영향으로 민간소비도 빠르게 회복되고 있음. 민간소비가 당분간 우리 경제의 성장에서 중요한 기여를 할 것으로 보이나 불확실성 증대가 소비 증가세를 제약할 수 있음. 수출 기여도도 글로벌 수요가 감소하면서 지난해에 비해 상당폭 축소될 것으로 전망함. 고용과 생산을 본다면 잠재수준을 상회하는 성장흐름이 이어지고 있으나 금리상승과 대외여건 악화 등의 영향으로 성장모멘텀이 점차 둔화되고 있는 모습임.

전세계적인 유동성 축소와 경기하강 가능성에도 불구하고 기준금리 인상을 지지하는 이유는 인플레이션의 지속성에 대한 우려 때문임. 현재 인플레이션의 지속성에 영향을 미칠 수 있는 요인들이 다수 있으며 현실화될 가능성이 크다고 생각함. 먼저 기존의 지정학적 리스크에 따른 공급충격이 여전히 영향을 미치고 있을 뿐만 아니라 기상이변에 따른 농산물 및 에너지 가격 상승 위험이 잠재하고 있음. 미 연준의 가파른 통화긴축이 이어질 경우 미 달러화 강세가 계속되고 환율경로를 통해 추가적인 물가상승압력이 발생할 수 있음. 또한 고물가 상황에서 경제주체들의 행태 변화가 지속성에 영향을 미칠 가능성이 있음. 2021년 4월 소비자물가 상승률이 중기 목표인 2%를 상회한 이후 계속 높은 수준을 유지하고 있으며 2년이 지난 내년 1분기에도 중기 물가목표로 내려올 가능성이 크지 않음. 이렇게 2년 넘게 고물가 상황이 지속될 경우 경제주체들이 적극적으로 물가정보를 수집하고 의사결정에 반영하는 경향이 강해짐. 그 결과 기대인플레이션과 물가의 상호작용을 통해 인플레이션 모멘텀을 강화할 여지가 있음.

수요측 물가압력도 고려해야 함. 과거 물가 급등기인 1998년, 2008년의 사례를 보면 인플레이션이 정점을 찍은 뒤 빠른 속도로 하락하여 1년 이내에 중기 목표 2%로 돌아왔음. 이는 당시 수요급감을 야기한 대외 충격으로 산출물 갭이 크게 하락한 영향 때문임. 반면 이번에는 잠재성장률 수준의 성장세가 이어지는 상황이므로 대외적인 큰 충격이 더해지지 않는 한 산출물 갭이 크게 하락하지 않고 수요측 물가압력이 지속될 가능성이 큼. 수요측 물가압력은 연관성이 높은 근원인플레이션에 대한 상방압력으로 작용하며 팬데믹 이후 산출물 갭과 근원인플레이션 사이, 정의 관계가 이전 시기에 비해 뚜렷해진 점에 유의할 필요가 있음.

최근 단기 기대인플레이션이 소폭 하락하고 장기 기대인플레이션이 안착되어

있는 것은 긍정적인 현상임. 그러나 7월 소비자물가 상승률인 6.3%보다 더 크게 상승한 품목 수의 비중이 전체의 43%에 이르며, 10%를 상회하는 비중도 24%에 달함. 더욱이 이 수치들이 지난 몇 달째 상승세를 보이고 있음. 기초적 인플레이션도 증가세가 둔화되었지만 여전히 상승하고 있으며, 생산자 물가지수도 전월 대비 7개월째 오르고 있음. 즉 인플레이션의 모멘텀에 대한 우려를 거두기에 이른 시점임.

현재의 물가 관련 상황과 더불어 중앙은행의 정책대응이 수요측 물가압력과 기대인플레이션에 영향을 미칠 수 있다는 점을 염두에 두면 당분간은 금리인상 기조를 이어나갈 필요가 있음. 기대인플레이션이 안착되어 있지 않을수록 공급 충격이 실물경제에 미치는 영향이 확대되고 통화정책의 파급경로도 약화되어 향후 더 큰 폭의 기준금리 인상이 필요할 수 있음. 현 시점에서 성장세가 다소 둔화되더라도 감내할 수 있는 수준이라면 통화정책은 물가안정에 방점을 두고 운용하는 것이 더 적절하며 중장기 경제안정에도 기여할 것임. 국내경제와 연관성이 높은 미국과 중국의 성장세를 비롯해서 글로벌경기 하락이 우리 경제에 미치는 영향을 살피면서 당분간은 현재의 기조를 이어나갈 필요가 있음.

또 다른 일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 2.25%에서 2.50%로 25bp 인상하는 것이 적절하다는 견해를 나타내었음.

세계경제는 성장세가 둔화되고 있으며 최근 유가와 곡물가격이 하락하고 공급차질 압력이 완화됨에 따라 인플레이션의 상승압력이 다소 약화되는 것으로 보이나, 국가별로 당면한 충격과 상황은 상당한 차이를 보이고 있음. 유로지역은 천연가스 수급차질이 인플레이션 상방압력으로 지속할 것으로 보이며, 중국의 경우 부동산 침체와 방역 리스크가 경기회복의 부담으로 작용하고 있음. 미국의 경우 그동안 진행된 물가급등과 가파른 금리인상에도 불구하고 소비와 기업실적, 고용은 양호한 흐름이 이어지고 있으며, 서비스 물가를 중심으로 인플레이션의 상방압력이 지속되고 있음. 국제금융시장에서는 투자자들의 위험회피 심리가 완화되는 모습을 보였음. 전반적으로 경기둔화에도 불구하고 인플레이션 압력은 지속되고 있으며 향후 불확실성은 여전히 높은 것으로 보임.

국내경제는 여러 부정적 충격에도 불구하고 양호한 경기흐름을 이어오고 있음. 대외경제환경의 악화, 일반 경제주체들의 심리위축에 비해 전반적 경제활동 지표는 대체로 양호하게 나타나고 있으며, 금년 및 내년 GDP갭도 플러스 수준을 유지할 것으로 예상됨. 민간소비의 경우 폭우와 바이러스 재확산 등의 영향으로

신용카드 승인액이나 이동성 지수 등이 8월 초순 일시 주춤한 모습을 보였으나, 거리두기 해제 이후의 서비스업 소비 개선을 중심으로 견조한 흐름이 지속되고 있는 것으로 보임. 물가와 금리 상승에도 불구하고 고용증가와 임금상승 등으로 하반기에도 민간소비 흐름의 빠른 위축 가능성은 크지 않을 것으로 예상됨. 투자의 경우 설비투자 개선세가 다소 주춤하나 건설투자 부진이 완화되고 있음. 수출은 지난해 실적에 따른 기저효과, 중국의 수요둔화 등의 영향으로 증가율이 둔화되고 있음. 대외경제여건과 금리상승세의 지속, 상반기에 비해 축소될 가계의 이전소득, 소비, 기업심리 위축 등을 고려할 때 향후 경기는 점차 둔화될 가능성이 높은 것으로 보임.

금융시장 상황은 지난 여섯 차례의 기준금리 인상과 미 연준의 가파른 금리 인상에도 불구하고 대체로 안정적인 흐름을 보여왔음. 국채금리가 글로벌 경기둔화 우려 등으로 하락하였으며 그동안 순유출을 보이던 외국인 주식투자도 7월 이후 순매수로 전환되었음. 은행 가계대출은 주택관련대출 증가세가 지속되었으나 기타대출 감소로 증가세 둔화 흐름을 이어가고 있으며, 기업대출의 경우 시설자금 및 운전자금 수요 지속 등으로 높은 증가율이 지속되고 있음. 7월 M2 증가율은 기저효과, 국외부문 통화공급 감소 등으로 다소 둔화된 것으로 추정됨.

물가의 경우 국제유가가 현 수준에서 다시 급등하지 않는다면 기저효과 등으로 상승세가 점차 완화되어 갈 것으로 보임. 그러나 수요측 물가압력의 지속, 폭우와 이상기온에 따른 농축산물 가격상승, 또한 임금인상 요구와 기업의 생산비용 전가 등이 향후 물가경로에 미칠 영향 등을 고려하면 여전히 상승압력은 높은 것으로 보임. 금년 들어 기대인플레이션의 큰 폭 상승, 근원품목의 물가 기여도의 꾸준한 증가, 개인서비스 물가를 중심으로 광범위한 물가상승 확산세가 이어지고 있는 점 등에 비춰볼 때 한국은행의 물가안정목표 수준을 크게 웃도는 고인플레이션이 상당기간 지속될 가능성을 주목하지 않을 수 없음.

이상과 같은 국내외 경제상황을 종합해 볼 때 지금 통화정책은 고인플레이션의 지속성을 줄이는 데 우선순위를 두고 금융시장 안정을 해치지 않는 범위 내에서 기준금리 인상기조를 유지해야 할 것으로 보임. 고물가의 지속성을 줄이기 위해서는 한국은행 기준금리를 중립적 수준 추정범위의 상단 또는 이를 소폭 상회하는 수준까지 인상할 필요가 있다고 생각함. 금년도 성장세가 잠재성장률을 상회하고, 금년과 내년도에 GDP갭이 플러스 수준을 유지하게 될 것으로 예상되는 상황에서 총수요 증가에 다소 부담을 주게 되더라도 물가를 조기에 안정시키는 데 통화정책의 주안점을 두는 것이 우리 경제가 중장기적으로 안정적 성장을 지속하고 사회적 후생손실을 최소화하는 데에 도움이 되리라고 판단함.

따라서 이번 통화정책방향 결정회의에서는 기준금리를 25bp 인상하여 2.5%로

상향 조정하고, 금년 말까지 남은 두 차례의 회의에서도 지금 예상치 못하는 큰 변화요인이 발생하지 않는 한 인상기조를 이어나가야 할 필요가 있다고 생각함.

(5) 토의결론

위와 같은 위원별 의견 개진 내용을 종합, 위원들은 만장일치로 한국은행 기준금리를 2.25%에서 2.50%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 2.25%에서 2.50%로 상향 조정하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 국내외 경기 하방위험이 증대되었지만 높은 수준의 물가 상승압력과 기대인플레이션이 이어지고 있어 고물가 상황 고착을 막기 위한 정책대응을 지속할 필요가 있다고 판단하였다.
- ☐ 세계경제는 높은 인플레이션이 지속되는 가운데 우크라이나 사태 장기화, 주요 선진국의 정책금리 큰 폭 인상 등으로 경기 하방위험이 증대되었다. 국제금융시장에서는 미 연준의 금리인상 속도에 대한 기대 변화 등으로 주요 가격변수가 큰 폭으로 등락하였다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 국제원자재 가격 및 글로벌 인플레이션 움직임, 주요국의 경기지표와 통화정책 변화, 지정학적 리스크 등에 영향받을 것으로 보인다.
- ☐ 국내경제는 소비가 회복세를 이어갔지만 주요국의 성장세 약화로 수출이 둔화되는 등 경기 하방위험이 커졌다. 고용상황은 큰 폭의 취업자수 증가가 이어지는 등 개선세를 지속하였다. 앞으로 국내경제는 수출 증가세가 낮아지면서 금년 및 내년 성장률이 지난 5월 전망치(2.7% 및 2.4%)를 하회하는 2.6% 및

2.1%를 각각 나타낼 것으로 전망된다.

- 소비자물가는 석유류 가격 오름세가 다소 둔화되었으나 농산물 및 개인서비스 가격 상승폭이 확대되면서 6%대의 높은 오름세를 지속하였다. 근원인플레이션율(식료품 및 에너지 제외 지수)은 3%대 후반, 기대인플레이션율은 4%대의 높은 수준을 각각 이어갔다. 앞으로 소비자물가 상승률은 국제유가 하락의 영향으로 낮아질 수 있겠지만 근원물가 오름세가 이어지면서 상당기간 5~6%대의 높은 수준을 지속할 것으로 예상된다. 금년 및 내년 소비자물가 상승률은 5월 전망치(4.5% 및 2.9%)를 크게 상회하는 5.2% 및 3.7%로 각각 전망된다.
- 금융시장에서는 글로벌 금융시장 움직임 등에 영향받아 변동성이 확대되었다. 장기시장금리가 상당폭 하락한 후 반등하였고 원/달러 환율은 미 달러화 강세의 영향으로 크게 높아졌다. 가계대출은 소폭 감소하고 주택가격은 하락세로 전환하였다.
- 금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내 경기의 하방위험이 커지고 대내외 여건의 높은 불확실성이 상존하고 있지만, 물가가 목표수준을 크게 상회하는 높은 오름세를 지속할 것으로 예상되므로 금리인상 기조를 이어나갈 필요가 있다. 이 과정에서 향후 금리인상의 폭과 속도는 높은 인플레이션의 지속 정도, 성장 흐름, 자본유출입을 비롯한 금융안정 상황, 주요국 통화정책 변화, 지정학적 리스크 등을 면밀히 점검하면서 판단해 나갈 것이다.

<의안 제28호 - 한국은행의 금융기관에 대한 여수신이율 개정(안)>

(1) 의장이 의안 제28호를 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(2022.8월)

1. 대외 여건 점검

가. 세계경제

세계경제는 성장세 둔화가 이어질 것으로 전망됨. 2/4분기중 높은 인플레이션이 지속되는 가운데 우크라이나 사태, 중국 봉쇄조치 등의 영향으로 글로벌 경기가 부진하였음. 향후 주요국 금리인상, 유럽 가스공급 축소 등으로 경기둔화 흐름이 지속될 것으로 예상됨.

세계교역은 증가세가 둔화될 전망이다. 상품교역은 글로벌 경기둔화로 증가세가 약화되는 반면 서비스교역은 여행수요가 점차 증가하면서 개선흐름을 이어갈 것으로 예상됨.

국가별로 보면 미국은 금리상승 영향 등으로 성장세가 약화될 것으로 전망됨. 미국 경제는 2/4분기중 민간투자 부진 등으로 전분기에 이어 2분기 연속 마이너스 성장률을 기록하였음. 향후 성장세 둔화가 이어지겠으나, 고용 및 인플레이션 상황과 관련한 불확실성이 높은 상황임.

유로지역은 에너지 수급 차질 등으로 연말로 갈수록 경기가 둔화될 것으로 전망됨. 유로지역 경제는 2/4분기중 경제활동 재개에 따른 양호한 서비스업 실적으로 회복흐름을 지속하였으나 7월 이후 공급병목, 물가급등 등의 영향으로 제조업 PMI가 기준치(50)를 하회하고 소비심리도 크게 약화되었음. 향후 공급차질 및 금융불안 우려가 있는 상황에서 가스공급이 중단될 경우 경기 부진이 심화될 가능성이 있음.

일본은 완만한 회복흐름을 이어갈 전망이다. 일본 경제는 2/4분기중 소비 및 설비투자 개선 등으로 0.5% 성장하였음. 최근 물가 오름세에도 완화적 통화정책 기조가 지속되는 가운데 코로나 재확산, 글로벌 경기둔화 등은 향후 회복흐름을 제약하는 요인으로 작용할 것으로 보임.

중국은 제로코로나 정책 등으로 성장둔화 흐름이 이어질 전망이다. 중국 경제는 2/4분기중 봉쇄조치 및 부동산시장 회복 지연 등으로 성장률이 0%대로 하락하였음. 중국 당국은 재정·통화정책을 통해 경기하방 위험에 대응하고 있으나 대내외 불확실성 등으로 성장세의 빠른 회복은 쉽지 않을 것으로 예상됨.

기타 신흥국은 국가별로 성장세가 차별화될 전망이다. 아세안 5개국은 양호한 수출 및 내수, 외국인 관광객 증가 등으로 회복흐름이 이어질 것으로 예상됨. 인도는 경제활동 재개에 따른 내수 회복, 경기부양책 등에 힘입어 성장세를 이어갈 것으로 보임. 브라질은 원자재 수출 호조 등으로 완만한 회복세를 나타낼 것으로 전망됨. 러시아는 미국, EU 등의 제재 영향으로 부진이 이어질 것으로 예상됨.

나. 국제원자재가격

국제유가는 두바이유를 기준으로 최근 배럴당 90달러 중반 수준으로 하락하였음. 대러시아 에너지 제재조치 확대에 상승하였으나 7월 이후 글로벌 경기침체 우려 확산 등으로 하락세를 보였음. 주요 기관은 국제유가가 2/4분기를 고점으로 내년까지 완만하게 하락할 것으로 예상하고 있음.

기타원자재가격은 천연가스·석탄가격이 상승한 반면, 비철금속·곡물 가격은 하락하였음. 향후 기타원자재가격은 지정학적 긴장 등에 따른 공급차질 가능성, 글로벌 경기둔화 우려 등에 따른 불확실성이 높은 상황임.

다. 주요 전망 전제치

향후 우크라이나 사태와 관련하여 군사적 긴장 및 제재의 영향이 지속되는 가운데 고긴장 국면은 겨울철까지 이어질 것으로 전제하였음. 중국 봉쇄조치와 관련해서는 방역조치가 일부 완화되었으나 제로코로나 정책 유지로 간헐적 봉쇄가 하반기에도 이어지는 것으로 가정하였음. 주요국 통화정책의 경우 미국 등 주요국의 금리인상이 당초 예상보다 가속화되는 것으로 가정하였음. 이러한 대외 여건 변화와 최근의 주요국 경기상황을 반영하여 세계경제 성장률은 금년과 내년 각각 3.1%, 2.9%로 전제하였음. 세계교역 신장률은 금년과 내년 중 각각 4.1%, 3.5%로, 국제유가는 두바이유 기간 평균 기준으로 금년과 내년 중 각각 배럴당 101달러, 93달러로 전제하였음.

2. 거시경제 전망

가. 경제성장

민간소비는 일상회복 지속과 소득여건 개선 등으로 완만한 회복세를 이어갈 것으로 전망됨. 부문별로는 서비스소비가 완만한 회복 흐름을 이어가고 해외 소비는 확대될 것으로 예상됨. 다만, 높은 인플레이션, 금리 상승 및 경기 불확실성 증대는 소비 회복의 제약 요인으로 작용할 것으로 보임.

설비투자는 글로벌 경기 둔화, 자본조달비용 상승 등으로 회복이 지연될 것으로 전망됨. 제조업은 IT부문의 투자가 하반기중 일시 개선되었다가 조정되겠으며, 비IT부문은 완만한 감소세를 이어갈 것으로 예상됨. 서비스업은 정보통신, 항공운수를 중심으로 투자가 증가할 것으로 전망됨.

지식재산생산물투자는 꾸준한 증가세를 이어갈 것으로 전망됨. R&D 투자는 글로벌 경기 둔화 우려에도 신성장부문 R&D 확대, 정부의 정책지원 등으로 증가할 것으로 전망됨. 기타지식재산생산물투자는 디지털 전환이 가속화되면서 관련 소프트웨어 투자가 확대될 것으로 예상됨.

건설투자는 건설자재가격 상승세 둔화, 분양물량 증가로 완만한 회복세를 이어갈 것으로 전망됨. 주거용 건물건설은 상반기에 지연되었던 신규분양이 점차 실행 되면서 공사물량이 늘어날 것으로 예상됨. 비주거용 건물건설은 상업용 건물을 중심으로 완만한 증가세를 나타낼 것으로 예상됨. 토목건설 투자는 민간 플랜트 건설의 호조에 힘입어 증가 흐름을 이어갈 것으로 전망됨.

상품수출은 중국, 미국 등 주요국 경기둔화의 부정적 영향이 확대되면서 증가세가 보다 약화될 것으로 전망됨. 통관수출의 경우 IT 수출은 B2C 부문 수요가 부진한 가운데 단가 하락이 지속되며 하반기 들어 감소 전환되고, 비IT 수출은 화공품·철강·기계가 주요국 수요 부진 등으로 증가세가 약화될 것으로 예상됨.

이에 따라 경제성장률은 금년과 내년 중 각각 2.6%, 2.1% 수준을 나타낼 것으로 전망됨. 국내경제는 2/4분기중 소비가 빠르게 개선되면서 회복세를 지속하였으나 하반기 이후에는 우크라이나 사태 장기화, 주요국 금리인상 등에 따른 글로벌

경기둔화로 수출 둔화 폭이 점차 확대되면서 성장흐름이 약화될 것으로 예상됨.

향후 성장경로에는 불확실성이 높은 상황임. 지정학적 불안 조기 완화, 소비 회복모멘텀 강화, 중국 경기부양책 확대 등은 상방리스크로, 주요국 금리인상 가속화, 우크라이나 전쟁 장기화, 중국 제로코로나 정책 지속 등은 하방 리스크로 잠재되어 있음.

나. 고 용

향후 취업자수는 증가세가 이어지겠으나 경기 회복세 둔화 등으로 하반기에는 증가폭이 점차 축소될 것으로 전망됨. 제조업 취업자수는 수출 증가세 둔화 등으로 증가폭이 줄어듦 것으로 예상됨. 서비스업 취업자수는 감염병 유행규모가 축소되면서 비대면 서비스의 증가세는 둔화될 것으로 예상되나 일상회복과 함께 대면서비스의 일자리 회복 흐름은 지속될 것으로 예상됨. 이에 따라 취업자수는 금년과 내년 중 각각 74만명, 14만명 증가할 것으로 전망됨.

다. 물 가

금년 중 소비자물가는 거리두기 해제에 따른 수요압력 지속, 농산물가격 상승 등으로 5월 전망 수준을 상당폭 상회할 것으로 전망됨. 단기 물가흐름은 최근 변동성이 커진 국제유가와 농산물 가격에 상당한 영향을 받을 것으로 예상됨. 근원물가(식료품·에너지 제외)도 외식 등 개인서비스물가 오름세가 꾸준히 높아지면서 지난 전망 수준을 웃돌 것으로 전망됨. 이에 따라 소비자물가 상승률은 금년과 내년 중 각각 5.2%, 3.7%, 근원물가 상승률은 각각 3.6%, 3.1%를 나타낼 것으로 전망됨.

라. 경상수지

금년 중 경상수지는 상품수지를 중심으로 흑자규모가 지난해에 비해 축소될 것으로 전망됨. 상품수지는 무역수지 적자흐름이 이어지면서 흑자규모가 크게 축소될 것으로 예상됨. 서비스수지는 운송서비스 호조에도 불구하고 방역조치가 완화된 미국·유럽을 중심으로 내국인 해외여행 수요가 증가하면서 적자폭이 확대될 것으로 보임. 본원소득수지는 글로벌 경기둔화 및 내국인 해외증권투자 축소로 투자수익이 감소함에 따라 흑자폭이 축소될 것으로 예상됨. 이에 따라 경상수지

흑자규모는 금년과 내년중 각각 370억 달러, 340억달러를 기록할 것으로 전망됨.

II. 외환 국제금융 동향

1. 국제금융시장

가. 선진국

지난 금통위(7.13일) 이후 국제금융시장에서는 인플레이션 우려 완화 등으로 위험회피심리가 다소 진정되었음. 다만 경기둔화 우려, 우크라이나 전쟁 장기화 등으로 변동성 확대에 대한 불안감은 여전히 높은 상황임. 시장에서 미 연준의 금년중 추가 금리인상에 대한 기대는 7월말까지 약화되다가 8월 들어 고용지표 호조, 연준 인사의 매파적 발언 등으로 반등하였음.

선진국 장기 국채금리(10년)는 하락 후 상승으로 전환하였음. 미국 금리가 경기둔화 우려 증대 등으로 큰 폭 하락하였다가 8월 들어 고용 및 소비지표 호조 등으로 반등하였고, 독일 금리도 경기둔화 우려로 상당폭 하락하였다가 인플레이션 우려 등으로 상승 전환하였음. 미국 주가는 위험회피심리 진정, 견조한 기업실적, 양호한 소비심리 등으로 상승하였으며, 유럽 및 일본 주가도 미국 주가에 동조되어 상승하였음. 한편 미 달러화는 경기·고용·물가 지표에 따라 변동하였음. 유로화가 ECB의 금리인상 등으로, 엔화는 미일간 장기금리 격차 축소 등으로 각각 강세를 보이다가 8월 들어 강세폭을 반납하였음.

미 금융시장 상황은 완화 흐름이 지속되었음. 단기금융시장에서 Libor-OIS 및 TED 스프레드가 낮은 수준을 지속하는 등 유동성 사정이 양호하였음. 미 기업의 자금조달 여건도 신용 경계감이 완화되면서 소폭 개선되었음.

나. 신흥국

중국 금융시장에서는 국채금리(10년)가 인민은행의 금리인하, 완화적 통화정책 지속 기대 등으로 소폭 하락하였음. 주가는 부동산 개발기업의 유동성 개선 기대에도 불구하고 업황 부진, 코로나19 재확산 조짐 등으로 소폭 하락하였음. 위안화는 기록적인 무역수지 흑자규모에도 불구하고 성장둔화 우려 등으로 약세를 보였음. 여타 신흥국의 경우 위험회피심리 완화의 영향을 받으면서 국채스프레드가 축소되고 주가 및 통화가치는 대체로 상승하였음.

다. 글로벌 펀드

글로벌 펀드는 북미펀드를 중심으로 순유입 전환하였음. 서유럽펀드의 경우 경기 부진을 반영하여 주식펀드가 순유출을 지속하고 채권펀드는 소폭 순유입에 그쳤음.

2. 국내 외환부문

가. 외환시장

원/달러 환율은 글로벌 위험회피심리 진정으로 하락세를 보였다가 중국 경기 둔화 우려 등으로 반등하며 전고점 수준까지 상승하였음. 한편 원/달러 환율의 전일대비 변동률은 축소되었으나 환율 추이에 대한 불확실성은 높은 수준을 지속하였음.

나. 외화자금시장

국내은행 대외차입여건을 보면 외평채 CDS프리미엄이 하락세로 전환하였으며 차입 가산금리는 낮은 수준을 지속하였고, KP 스프레드는 상승세가 다소 진정되었음. 7월중 거주자 외화예금은 기업의 현물환 매도 지연 및 해외직접투자 자금 일시 예치 등으로 증가하였음. 스왑레이트(3개월)는 내외금리차 역전폭 확대 등 하락 요인과 기업의 선물환매입 증가에 따른 외화자금공급 등 상승요인이 엇갈리며 보합세를 보였음.

다. 외환 유출입

7월중 경상 및 자본거래를 통한 외환수급은 순유출 규모가 확대되었음. 경상 거래는 무역거래 흑자폭이 감소하고 무역외거래가 순유출로 전환되면서 순유입 규모가 축소되었음. 자본거래의 경우 외국인 증권투자자금 유입 전환에도 불구하고 거주자의 해외직접투자 증가 등으로 순유출을 지속하였음.

라. 외국인 증권투자자금

7월중 외국인의 국내 증권투자자금은 순유입으로 전환되었음. 채권자금이 민간자금 유입 지속 및 공공자금 유입 전환으로 순유입폭이 확대되었고, 주식자금도 미 연준의 긴축속도 조절 기대 등의 영향으로 순유입으로 전환되었음. 8월 들어서 주식자금의 유입세가 확대된 반면, 채권자금은 순유출되었음.

마. 외채 및 외환보유액

7월말 총외채는 6,665.1억달러로 전월말대비 44.7억달러 증가하였으며 외환보유액은 4,386.1억달러로 3.3억달러 증가하였음.

III. 금융시장 동향

1. 가격변수

가. 시장금리

국고채금리는 지난 금통위(7.13일) 이후 글로벌 경기둔화 우려, 주요국 금리인상 속도조절 기대 등으로 큰 폭 하락하였다가 미 연준의 긴축강화 기대가 재부각되면서 하락폭을 축소하였음.

통안증권 91일물 등 단기금리는 7월 기준금리 50bp 인상 및 추가 인상 기대 등으로 큰 폭 상승하였음. 회사채 신용스프레드는 금리 변동성 확대, 한전채 순발행 지속 등으로 투자수요 위축이 이어지며 우량물 및 비우량물 모두 확대되었음.

외국인의 국내 채권투자는 7월중 예년 평균을 상회하는 증가세를 지속하였음.

나. 여수신금리

7월중 은행 여신금리(신규취급액 기준)는 기준금리 인상 효과가 원활히 파급되면서 큰 폭 상승하였음. 기업대출금리는 시장금리 상승을 반영하여 대기업 및 중소기업 모두 큰 폭 상승하였음. 가계대출금리는 은행들의 가산금리 인하의 영향으로 주담대는 상승이 제한되었으며 신용대출은 소폭 하락하였음.

은행 수신금리는 시장금리 상승, 은행들의 수신 경쟁 강화, 규제비율 관리 등으로 큰 폭 상승하였음.

다. 주가

코스피는 낙폭 과대 인식에 따른 저가매수세가 유입된 가운데 글로벌 인플레이션 정점 통과 기대, 미 연준의 금리인상 속도 조절 가능성 등으로 큰 폭 상승하였음.

외국인 국내 주식투자는 7월 이후 순매수로 전환하였음.

2. 신용공급

가. 가계대출

7월중 은행 가계대출은 주택관련대출 증가세가 지속되었으나 기타대출 감소폭이 전월보다 늘어나면서 소폭 감소 전환하였음. 주택관련대출은 주택매매 관련 자금수요 둔화에도 집단 및 전세자금 대출 취급이 늘어나면서 증가규모가 확대되었음. 기타대출은 대출금리 상승, 정부의 대출규제 등에 영향받아 신용대출 중심으로 감소폭이 확대되었음.

나. 기업 자금조달

7월중 은행 기업대출은 코로나19 금융지원과 시설자금 수요가 지속되는 가운데 계절적 요인 등으로 상당폭 증가하였음. 중소기업대출은 코로나19 금융지원 및 시설자금 수요가 이어진 가운데 분기말 일시상환분 재취급, 부가가치세 납부 수요 등으로 상당폭 증가하였음. 대기업대출은 분기말 일시상환분 재취급, 회사채 시장 위축에 따른 대출 활용 확대 등으로 운전자금 중심으로 큰 폭 증가하였음.

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

다. 연체율

6월말 은행 연체율은 분기말 매·상각 등으로 가계대출 및 기업대출 모두 소폭 하락하였음.

3. 금융권 자금흐름 및 유동성

가. 금융기관 수신

7월중 은행 수신은 수시입출식예금이 큰 폭 줄어들면서 감소 전환하였음. 수시입출식예금은 기준금리 인상에 따른 저축성예금으로의 자금이동, 부가가치세 납부 등을 위한 기업자금 유출 등으로 큰 폭 감소하였음. 정기예금은 은행의 LCR 제고 등을 위한 자금유치 노력, 수신금리 상승에 따른 가계 및 기업 자금 유입 등으로 큰 폭 증가하였음.

자산운용사 수신은 증가 전환하였음. MMF는 국고 여유자금 유입, 전월 은행의 BIS자기자본 비율 관리를 위한 인출자금 재예치 등으로 증가하였음. 주식형펀드 및 기타펀드도 증가하였으나 채권형펀드는 감소하였음.

나. 통화

7월중 M2증가율(평잔 기준, 전년동월대비)은 전년 큰 폭 상승에 따른 기저효과, 국외부문 통화공급 감소 등으로 전월 8.8%에서 7% 후반으로 하락한 것으로 추정됨.