

2022년 도 제 13차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 자 2022년 7월 13일(수)

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

4. 결석위원 없 음

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

## 6. 회의경과

### 가. 의결안건

#### 〈의안 제21호 — 통화정책방향〉

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서는 조사국장이 보고 제42호 - 「국내외 경제동향 및 평가」를, 국제국장이 보고 제43호 - 「외환·국제금융 동향」을, 그리고 금융시장국장이 보고 제44호 - 「금융시장 동향」을 보고하였음. (보고내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 전일 보고내용을 접수하고 「한국은행법」 제28조에 따라 의안 제21호 - 「통화정책방향」을 상정하였음.

#### (3) 위원 토의내용

전일 개최된 동향보고회의에서는 다음과 같은 토의가 있었음.

## (가) 국내외 경제동향 및 평가

일부 위원은 세계경제 흐름에 대해 어떻게 평가하고 있는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 각종 지표의 실적치와 주요 전망기관들의 예측치를 종합해 볼 때 세계경제는 성장세가 약화되는 모습이라고 답변하였음.

이에 동 위원은 대규모 완화정책에 힘입어 지난 2년간 지속되어 온 세계경제의 빠른 회복흐름이 조정받는 것인지, 아니면 세계경제가 중장기적인 둔화국면에 진입하는 것인지에 대한 판단이 필요하다고 언급하였음. 주요국의 큰 폭의 금리인상에도 불구하고 물가상승률을 감안한 실질금리는 여전히 낮은 수준에 머물러 있으나, 전례 없이 가파른 물가 상승세와 이에 대한 정책대응 기대가 경제의 불확실성을 높이고 경제주체들의 소비와 투자 심리를 위축시키면서 성장을 제약하는 모습이라고 평가하였음. 미 연준도 경제의 불안요인을 해소하고 안정적인 성장기반을 마련하기 위해 물가를 안정시키는 것이 가장 중요하다는 인식하에 비용이 발생하더라도 물가안정을 최우선 과제로 두고 정책을 운용하겠다는 입장을 내비치고 있다고 언급하였음.

이에 대해 관련부서에서는 세계경제는 여러 요인들이 겹쳐 하방리스크가 매우 커진 상황인데 높은 인플레이션에 대처하기 위한 금리인상 가속화로 경기가 침체될 것이라는 우려가 부각되고 있으며, 중국내 코로나 봉쇄조치의 영향과 우크라이나 전쟁 장기화 등 지정학적 리스크 요인까지 맞물려 불확실성이 높아지고 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 국내경제를 보더라도 금년 6월 이후 각종 지표들의 움직임이 변화되는 조짐이라고 언급하였음. 하반기 성장률이 하향 조정되더라도 우리 경제가 잠재 성장경로에 부합하는 성장흐름을 이어갈 것으로 보는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 하반기 이후 국내경제는 대외여건 악화의 영향으로 성장세가 약화되겠지만 세계경제 성장률이 상당폭 하락하는 비관적인 시나리오 하에서도 여전히 잠재성장률을 웃도는 성장흐름을 이어갈 것으로 보인다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 기준금리가 시장에서 예상하는 수준까지 오를 경우 가장 우려되는 부분은 무엇인지 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 거리두기 해제 이후의 빠른 소비회복 흐름, 양호한 고용상황, 주요 IT기업들의 대규모 설비투자 계획 등을 감안할 때 성장률이 크게

낮아지지는 않을 것으로 보이지만, 금리상승이 시차를 두고 지속적인 영향을 줄 가능성과 저소득층, 한계기업 등 취약부문에 영향이 집중될 가능성에 유의하고 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 저소득층의 경우 필수재 지출 비중이 높고 재량적 지출 비중은 낮아 인플레이션에 취약하기 때문에 금리상승보다 물가상승으로 인한 충격을 더 크게 받을 수 있다고 언급하면서, 통화정책을 통해 물가상승압력을 낮추는 것이 저소득층의 부담을 완화하는 데에 도움이 될 수 있다는 견해를 밝혔음.

이에 대해 관련부서에서는 위원이 언급한 바와 같이 일반적으로 인플레이션으로 인한 경제적 부담은 저소득층에서 더 크게 발생하며, 최근 저소득층 지출 비중이 높은 식료품과 에너지 가격이 크게 올라 그 피해가 저소득층에 더욱 집중되는 모습이라고 답변하였음.

또한 동 위원은 금년 중 소비자물가 상승률이 5월 전망치를 크게 상회할 것으로 예상되는데, 금년 하반기에 물가 상승률이 정점을 지날 것이라는 기존 전망에 변화가 있는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 지난 5월 전망 당시에 비해 물가상승압력이 한층 확대되었지만, 소비자물가 상승률이 분기 기준으로 3/4분기에 정점을 지난 후 다소 낮아질 것이라는 예상에는 변화가 없다고 답변하였음. 다만 국제유가나 농산물 가격 오름세가 계속 이어질 가능성이 있는 만큼 물가경로를 둘러싼 불확실성은 높아 보인다고 덧붙였음.

아울러 동 위원은 최근 공급차질 영향으로 일본경제의 회복흐름이 둔화되고 있다는 관련부서의 분석과 관련하여 우리나라나 여타 국가에 비해 일본에서 공급차질의 영향이 두드러지는 이유가 무엇인지 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 일본은 자동차 등 주요 산업에서 중국 봉쇄조치의 영향을 크게 받은 데다 지진 등 자연재해로 공장 가동도 일부 중단됨에 따라 공급차질의 영향이 우리나라에 비해 상대적으로 크게 나타났다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 성장전망이 종전에 비해 약화되는 가운데서도 고용전망은 더 나아질 것으로 예상하는 근거는 무엇인지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 최근 노동 공급과 수요가 동반 확대되면서 고령층과 여성 청년층을 중심으로 취업자수가 큰 폭 증가하는 모습이라고 답변하였음. 고령층의 경우 여타 연령층에서 기피하는 소규모 사업체의 생산·현장직과 농림어업직 등에서 취업자수가 늘고 있으며, 여성 청년층의 경우 비대면 업종의 취업증

가가 계속되는 가운데 대면서비스업 회복으로 관련 취업자수도 증가하고 있다고 설명하였음. 다만 생산의 확대 정도가 취업자수 증가폭에 미치지 못하는 만큼 고용호조가 계속될지 여부는 좀 더 지켜볼 필요가 있다고 덧붙였음.

이에 동 위원은 종사상지위별로 보면 상용직, 그리고 상용직 내에서도 계약기간이 없는 취업자수가 뚜렷하게 늘고 있어 고용의 질도 나쁘지 않아 보인다고 언급하였음.

이에 대해 관련부서에서는 최근 기업의 인력부족이 심화되는 가운데 계약기간이 없거나 근로시간이 36시간 이상인 상용직이 늘고 있다고 답변하였음. 이처럼 경기둔화 우려에도 불구하고 전반적인 고용상황이 호조를 이어가고 있는 것은 거리두기 해제 이후 대면활동이 빠르게 회복되면서 나타나는 재화와 서비스 간의 리밸런싱(rebalancing) 과정으로 보고 있는데, 이를 좀 더 면밀히 살펴보도록 하겠다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 금리상승에 따른 내수부문별 영향과 관련하여 기준금리 인상이 명목금리와 실질금리의 움직임이 물가상황에 따라 달라질 수 있는 만큼, 물가국면에 따른 소비와 투자의 금리 민감도 차이를 살펴볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 또한 기준금리 인상이 가계 이자수지에 미치는 영향은 예금 및 대출금리의 상승 정도뿐만 아니라 가계의 이자부 자산과 부채의 포괄범위에 따라서도 다르게 측정될 수 있다고 언급하면서, 예금 외에 채권, 보험, MMF 등도 폭넓게 감안하여 그 영향을 파악해 볼 필요가 있다고 첨언하였음. 한편 분석결과 기준금리 상승에 따른 가계 소득대비 이자수지의 악화 정도가 저소득층에서 상대적으로 작게 나타난 것은 저소득층의 낮은 금융접근성과 관련된 것으로 보이는데, 동 계층 내에서도 부채 보유 가구와 미보유 가구 사이의 편차가 클 수 있음에 유의할 필요가 있다고 언급하였음. 마찬가지로 금리상승이 설비투자자와 건설투자자에 미치는 영향도 기업의 외부자금 의존도에 따라 차이가 클 것이라고 지적하면서, 이 같은 점들을 감안하여 금리인상에 따른 영향을 보다 세밀하게 살펴볼 필요가 있다는 의견을 밝혔음.

이에 대해 관련부서에서는 가계부채가 중·고소득층에 주로 분포되어 있어 금리상승에 따른 이자수지 감소폭도 저소득층보다 중·고소득층에서 상대적으로 크게 나타나지만, 위원이 언급한 대로 저소득층 내에서도 과다차입 가계의 경우 이자수지 악화 정도가 클 수 있다고 답변하였음. 설비투자 측면에서는 외부자금 의존도가 높은 서비스업이 제조업보다 금리상승의 영향을 크게 받는 것으로 보인다고 첨언하였음.

다른 일부 위원은 관련부서에 따르면 올해 소비자물가는 경제성장률을 큰 폭으로 상회할 것으로 예상되는데, 요즘처럼 물가와 경기 상황이 필립스곡선의 좌측 상단에 위치하는 상황에서는 물가대응에 더욱 집중할 필요가 있다는 견해를 밝혔음. 이와 관련하여 하반기 물가상승률이 종전의 전망경로를 상당폭 상회할 것으로 내다보는 근거는 무엇인지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 당초 예상보다 국제유가와 수요측 물가압력이 높게 나타나고 있는 점을 반영한 결과라고 답변하였음.

이에 동 위원은 그러한 물가여건의 변화가 상반기보다 하반기 물가에 집중적으로 반영되는 이유는 무엇인지 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 최근 가공식품 가격과 외식 물가가 8% 수준까지 오른 데다 사회적 거리두기 해제 이후 외식 제외 개인서비스 물가도 빠르게 상승하고 있는데, 이들 품목의 가격은 일단 오르면 잘 내려가지 않는 특징이 있어 하반기 물가상승률을 당초 예상보다 상당폭 높이는 요인으로 작용할 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 지금부터 1년 동안 물가상승률이 높을 것으로 예상되는 만큼 당행이 보다 신속히 대응할 필요가 있겠지만, 하반기 이후의 성장여건도 짚어보지 않을 수 없다고 언급하였음. 먼저 수출의 경우 글로벌 성장세 약화에 따른 영향이 불가피해 보이거나, IT 등 일부 품목의 수출이 완충 역할을 하면서 글로벌 성장세 약화 정도에 비해 수출 둔화 정도는 크지 않을 것으로 보인다고 평가하였음. 내수 측면에서는 모형을 통해 추정된 민간소비와 투자의 금리 탄력성 수치가 표면적으로는 작아 보이지만, 금리 하락기와 상승기의 영향이 비대칭적일 수 있는 점, 그리고 지금처럼 금리가 연속적으로 인상될 때의 탄력성이 평균적인 모형 추정치보다 클 수 있는 점을 감안하면 실제 금리상승이 소비·투자에 미치는 영향은 작지 않을 수 있다는 의견을 밝혔음. 이와 관련하여 금번에 성장경로를 점검하면서 금리상승의 영향을 고려하였는지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 지난 전망당시에 비해 시장에서 예측하는 금리의 상단이 더욱 높아진 점을 충분히 고려하였다고 답변하였음.

이에 동 위원은 금리상승 영향이 상당히 반영되었음에도 성장률 전망치가 격정한 만큼 나쁘지는 않아 보인다고 평가하였음.

이어서 동 위원은 물가와 관련하여 그동안 여러 경로를 다각적으로 점검해 온 가운데, 기업의 자금조달 비용 경로에 대해서도 살펴볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 지금처럼 환율, 유가, 임금이 일제히 오르는 상황에서는 기업들이 비

용부담을 가격에 전가할 유인이 클 것이라고 언급하면서, 금리상승도 기업의 비용을 높이는 요인인 만큼 그 부담이 가격에 전가되어 물가상승압력으로 작용할 가능성이 있다고 설명하였음.

이에 대해 관련부서에서는 위원이 언급한 대로 여러 비용요소들이 한꺼번에 오르는 상황에서는 가격전가가 활발할 수 있다고 답변하면서, 다만 가격전가 정도는 기업의 시장지배력이나 수요의 뒷받침 여부에 따라 다를 것으로 보인다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 고용 관련 지표들이 서로 엇갈리고 있어, 양적으로 증가하고 있는 고용이 질적으로도 개선되는지를 확신하기 어렵다고 평가하였음. 최근 크게 늘고 있는 고령층 일자리는 노인인구 증가와 노인복지 부족이 맞물린 결과로 보이며, 청년층 여성의 고용증가는 코로나 회복과정에서 늘어나는 보건복지업 일자리와 음식숙박업 임시직 일자리로 상당부분 채워지고 있다고 지적하였음. 다만 정보통신, 전문·과학·기술서비스 분야의 여성고용이 상당폭 늘고 있는 점은 괄목할 만한 성과라고 평가하면서, 동 업종은 코로나 이전부터 노동 공급에 비해 수요가 두드러졌던 분야로 향후 동 업종의 고용비중이 계속 커질 경우 전체 고용의 양과 질에 어떠한 변화를 가져올지 주목할 필요가 있다고 첨언하였음. 한편 관련부서에 따르면 최근 기업의 인력부족이 심화되는 등 고용여건이 타이트(tight)한 것으로 분석되고 있는데, 그 근거의 하나로 제시된 장기실업자 감소는 코로나 기간 중 일시 완화되었던 실업급여 지급요건이 최근 다시 강화되는 제도변화에 기인한 것일 수 있다고 언급하였음. 하반기에는 취업자수 증가폭이 축소되고 고용의 타이트한 정도가 둔화되는 등 고용흐름에 변화가 나타날 수 있는 만큼, 관련 동향을 잘 점검해 나갈 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

또 다른 일부 위원은 GDP 민간소비가 금년 1/4분기까지도 코로나 이전 수준을 하회한 반면, 민간소비의 월별 흐름과 밀접한 관계가 있는 소매판매액과 서비스업생산 지수는 이미 코로나 이전 수준을 회복하였다고 언급하면서, 이러한 차이가 나타나는 배경은 무엇인지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 GDP 민간소비의 회복흐름이 상대적으로 더딘 것은 코로나 이전 민간소비의 4% 정도를 차지했던 거주자 국외소비가 아직 회복되지 못하고 있는 데 주로 기인한다고 답변하였음. 또한 서비스업생산지수는 민간소비와 직접적인 관련이 없는 기업 대상 서비스 항목들도 상당부분 포함하는데, 동 항목들의 수치가 상대적으로 높게 나타나는 부분도 영향을 주었다고 첨언하였음.

이에 동 위원은 그러한 차이가 어느 정도인지 가늠할 수 있도록 앞으로 관련 정보를 함께 제공해줄 것을 당부하였음.

이어서 동 위원은 올해 취업자수가 과거 추세를 넘어 증가하고 고용률도 상승하는 등 고용상황은 호조를 보이고 있다고 언급하였음. 물론 방역조치 완화에 따른 영향이 상당부분 작용한 것으로 보이지만, 이를 감안하고 보더라도 생산 대비 고용의 증가 정도가 상당히 큰 편이라고 평가하였음. 부문별로 보면 여성의 경제활동 참여가 확대되고 서비스업의 고용증가가 두드러지는데, 이는 고용률이 높은 선진국들이 공통적으로 거쳐간 과정이라고 언급하였음. 이러한 맥락에서 최근의 취업자수 증가와 고용률 상승 현상이 고용의 구조적인 변화에 해당하는지, 아니면 조만간 추세선으로 복귀하는 일시적인 현상인지 관심을 갖고 분석해 볼 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

또한 동 위원은 금리상승이 내수부문에 미치는 영향은 경기국면에 따라 차이가 있을 수 있는데, 경기가 회복되는 국면에 비해 지금처럼 경기가 둔화되는 국면에서는 부정적인 효과가 더 크게 나타날 수 있다고 언급하였음.

이에 대해 관련부서에서는 위원이 언급한 대로 금리상승에 따른 영향이 경제 상황, 금리인상 속도 등에 따라 비선형적으로 나타날 수 있음을 염두에 두고 관련 상황을 점검해 나가도록 하겠다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 최근 임금-물가 간 상호작용에 대한 우려가 커지고 있으나 그에 대한 실증적인 근거는 다소 약한 것으로 보인다고 평가하였음. 미국에서는 1970년대 임금과 물가 간 상관관계가 뚜렷했던 사례가 있는데 우리나라의 경우 눈에 띄는 사례가 보이지 않는다고 언급하면서, 통계분석에 앞서 임금과 물가의 장기 추이를 살펴볼 것을 제안하였음. 관련부서에 따르면 물가상승은 임금에 유의한 영향을 미치지만 반대로 임금상승은 인건비 비중이 높은 외식 제외 개인서비스 물가에만 유의한 영향을 미칠 뿐 전체 물가에 미치는 영향은 미미한 것으로 분석되고 있는데, 실제 물가가 기대인플레이션을 거쳐 임금상승을 유발하고 이것이 다시 물가를 자극하는 악순환이 나타나는지 보다 명확히 규명해 볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 한편 1970년대 미국에서조차 임금 상승률이 물가 상승률을 상당폭 하회하였던 만큼 관점을 달리하면 고물가 시기에 임금에 대한 보전이 충분하지 않았다는 평가도 있을 수 있다고 첨언하였음.

이에 대해 관련부서에서는 최근 선진국을 대상으로 한 해외 실증연구에 따르면 임금과 물가 간 관계는 물가안정 국면보다 물가상승 국면에서 더 뚜렷하게 나



타나는데, 이는 물가 오름세가 높아 기대인플레이션이 상승하는 시기에는 근로자의 실질소득 보전 요구가 커지고 기업의 가격전가도 더욱 활발해지기 때문이라고 설명하였음. 실제로 우리나라에서 평균 물가상승률이 높았던 1990년대를 대상으로 분석해 보면 임금상승 충격이 물가에 미치는 영향이 더 크게 나타난다고 첨언하였음.

한편 일부 위원은 최근 물가 오름세가 가속화되는 가운데 기대인플레이션도 빠르게 상승하고 있어 인플레이션 레짐(regime)이 변화되는 것은 아닌지 우려스럽다고 언급하였음. 관련부서에서는 국제유가 등 대외여건의 변화를 전제로 올해 하반기에 인플레이션이 정점을 지날 것으로 보고 있는데, 최근의 여러 물가 현상들을 좀 더 면밀히 점검할 필요가 있어 보인다는 견해를 밝혔음. 이와 관련하여 친환경 경제로의 전환에 따른 에너지가격 상승, 글로벌 밸류체인 변화로 인한 공급 제약으로 물가의 패러다임 자체가 달라질 수 있다고 언급하였음. 또한 러시아-우크라이나 전쟁이 에너지 및 식료품 가격 상승을 통해 직접적으로 인플레이션을 유발하는 동시에 기대인플레이션 측면에서도 글로벌 물가에 상당한 파장을 일으키고 있으며, 대내적으로 보더라도 잠재수준을 상회하는 성장흐름이 이어지면서 수요측 물가상승압력이 지속될 것으로 보인다고 첨언하였음. 이러한 점들을 감안하여 물가에 대한 경계를 계속 이어갈 필요가 있다고 당부하였음. 또한 비록 우리나라가 주요국에 비해 선제적으로 금리인상에 나서기는 했으나 최근 인플레이션 압력이 고조되고 있는 만큼 우리의 인플레이션에 대한 대응도 주요국처럼 늦어지고 있는 것(behind the curve)은 아닌지 생각해 볼 필요가 있다고 언급하였음.

이에 대해 관련부서에서는 위원이 언급한 바와 같이 기대인플레이션 상승을 고리로 인플레이션이 증폭될 가능성을 우려하고 있다고 답변하였음. 당행이 지난해 8월부터 기준금리를 꾸준히 인상하였지만 그 사이 인플레이션이 더욱 심화되어 실질금리는 여전히 중립금리 수준을 밑돌고 있다고 언급하면서, 물가상황을 감안하면 우리 통화정책도 다소 뒤쳐진 감이 없지 않다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 현재 인플레이션이 공급제약과 더불어 빠른 수요증대에도 기인하는 만큼 잠재수준을 넘어선 수요의 조절 없이는 물가를 안정시키기 어려우며 어느 정도의 성장률 하락은 불가피하다고 평가하였음. 이 과정에서 경기가 경착륙되지 않도록 적절히 대응해 나가는 것이 통화정책의 가장 중요한 과제인데, 이와 관련하여 1970년대 미 연준의 ‘스탑 앤 고(stop-and-go)’ 교훈을 되새겨볼 필요가 있다고 언급하였음. 당시 연준은 세 차례의 큰 인플레이션 사이클에 대응하

는 과정에서 금리 인상과 인하를 반복하였는데, 물가가 안정되지 않은 상태에서 경기침체를 우려해 성급히 금리인하에 나선 결과 기대인플레이션 상승에 따른 인플레이션 악순환을 막지 못해 경기진폭을 키우는 결과를 초래하였다고 설명하였음. 결국 볼커(Volcker) 전 연준의장이 물가상승률이 4%대로 떨어질 때까지 강력한 통화긴축을 지속하면서 인플레이션은 비로소 안정되었는데, 이러한 경험은 통화당국의 인플레이션 대응에 있어 긴축 시작 시점 못지 않게 긴축을 마무리하는 시점이 중요하다는 점을 시사한다고 강조하였음.

다른 일부 위원은 관련부서의 경제전망 점검내용을 보면 경제활동을 제약하는 방역조치 강화는 없을 것으로 전제하고 있는데, 앞으로 확진자 수가 15~20만 명 수준으로 크게 증가할 경우에도 종전과 같은 사회적 거리두기 조치가 없을 것으로 보는지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 코로나가 재유행하더라도 위중증 비율이 높아지지 않는 한 경제활동을 제약할 정도의 방역강화는 없을 것으로 보고 있다고 답변하였음. 다만 향후 코로나 상황을 예단하기 어려운 만큼 관련 동향을 주의 깊게 살펴보도록 하겠다고 덧붙였음.

이어서 동 위원은 소비자물가의 확산지수(diffusion index)를 보면 근원 지수는 상승세를 지속하는 반면 비근원 지수는 지난해 11월부터 하락하고 있다고 언급하였음. 최근 비근원 물가의 전월대비 상승률 또한 둔화되는 모습인데, 비근원 물가의 흐름에 대해 어떻게 평가하고 있는지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 가격의 지속성이 큰 근원 품목들과 달리 비근원 품목들 가운데 특히 변동성이 큰 농산물 가격이 전월대비 하락하면서 비근원 물가의 확산지수가 낮아지고 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 비근원 물가의 확산지수가 하락하고 있지만 근원 물가 확산지수는 상승세를 지속하고 있다고 언급하면서, 이는 통화당국이 물가에 대응할 필요성이 있음을 시사한다고 평가하였음.

또한 동 위원은 임금-물가의 상호작용에 대한 관련부서의 분석과 관련하여 동 상호작용이 물가상승 국면에서 강하게 나타나는 점, 그리고 부문별로는 개인 서비스업 부문에서 더 크게 나타나는 점에 대해서는 수궁이 가는 측면이 있다고 평가하였음. 다만 미국과 달리 임금과 물가 간 상관관계가 근원물가에 있어 다소 낮게 나타난 데다, 분석에 이용된 데이터가 지표의 연속성이 큰 연간지표인 만큼

해석에 주의를 기울일 필요가 있다고 언급하였음. 또한 임금-물가의 상호작용이 개인서비스 부문에서 뚜렷하다는 충격반응 분석결과가 보다 의미를 지니기 위해서는 개인서비스 부문의 임금상승이 전체 물가에 미치는 영향이 어느 정도인지 제시될 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 아울러 임금상승은 실질임금 보전뿐만 아니라 노동수요 증가, 생산성 향상, 기업실적 호조로 인해라도 나타날 수 있는 만큼 이에 대한 검증이 필요해 보인다고 언급하면서, 산업별로 임금상승률과 생산성 향상 또는 실적개선 정도를 비교·분석해 볼 것을 제안하였음.

아울러 동 위원은 최근 물가와 실물경제, 특히 고용과의 트레이드 오프(trade-off)에 대한 우려가 높아지고 있는데, 이와 관련하여 필립스 곡선의 기울기에 대한 불확실성이 큰 상황에서 동 곡선에 근거하여 금리인상으로 인해 예상되는 고용손실의 크기를 판단하기는 어려워 보인다고 평가하였음. 이를 대신하여 실업률과 빈일자리율(노동수요) 간의 관계를 나타내는 베버리지 곡선(Beveridge curve)을 참조할 필요가 있는데, 최근 낮은 실업률 하에서 빈일자리율이 높은 상황인 만큼 금리인상으로 경기가 하강하더라도 노동수요 축소가 먼저 나타난다면 고용손실은 크지 않을 수 있다고 언급하였음. 다만 이를 위해서는 빈일자리율이 산업별로 큰 편차 없이 균등하다는 가정이 전제될 필요가 있는데, 다행스럽게도 최근 음식·숙박업을 제외하고는 산업별 구인률 차이가 크지 않아 이러한 경로가 작동할 여지가 있어 보인다고 첨언하였음. 이러한 맥락에서 과거 경기하강을 전후로 산업별 베버리지 곡선이 어떻게 변화하였는지 살펴보고, 이를 금리인상에 따른 고용영향 분석에 참고할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

#### (나) 외환·국제금융 및 금융시장 동향

일부 위원은 유로지역 내에서 상대적으로 취약한 것으로 평가되는 주변국들의 최근 상황은 어떠한지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 ECB의 금리인상이 예고된 가운데 정부 부채비율이 높은 주변국들의 재정 건전성에 대한 우려가 부각되면서 이들 국가의 국채금리가 급등하였다고 답변하였음. ECB가 국채매입을 국가별로 탄력적으로 조정하는 등 적절한 대응방안을 내놓을 것이라는 기대도 있지만, 불확실성이 커서 관련 리스크는 계속될 것으로 보인다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 최근 몇 달 사이 우리나라의 외환보유액이 300억달러 정도

감소하였는데, 과거에 이처럼 단기간에 외환보유액이 급격히 감소한 적이 있는지 질의하였음. 아울러 국내 외환부문 상황을 어떻게 평가하고 있는지 덧붙여 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 글로벌 금융위기 당시 외환보유액이 8개월 사이에 600억달러 넘게 줄어든 적이 있다고 답변하였음. 외환부문 상황은 아직까지 괜찮아 보이지만 외환수급이 좋지 않은 데다 우리 경상수지가 원자재가격 상승, 글로벌 경기둔화 등 대외여건 변화에 취약하다는 인식이 확산되고 있어, 향후 대외건전성에 대한 신뢰가 약화될 경우 외환부문의 안정성이 저하될 수 있다고 첨언하였음.

이에 동 위원은 거주자의 해외증권투자가 추세적으로 늘고 있는 만큼 외환 순유출은 단순한 사이클상의 문제가 아닌 구조적인 문제일 수 있다고 지적하면서, 앞으로의 흐름을 멀리 내다보면서 대응방안을 마련해 나갈 필요가 있다고 당부하였음.

이어서 동 위원은 최근 금융상황지수(FCI)로 평가한 국내 금융여건이 긴축으로 전환되었는데, 이는 실질주가, 기간스프레드 등 향후 기대를 반영하는 지표들의 변화에 주로 기인하였다고 언급하였음. 이와 달리 M2 증가율은 다소 둔화되고 있으나 팬데믹 이전 10년 평균과 비교하면 여전히 높은 수준을 지속하고 있다고 지적하면서, 현재의 금융상황을 어떻게 이해하는 것이 바람직한지 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 가계대출은 증가세 둔화가 뚜렷한 반면, 기업금융은 직접금융시장에서의 부진이 간접금융시장에서 만회되고 있어 금리인상 영향이 아직 가시화되지 않는 모습이라고 답변하였음. 가격과 물량 측면에서 부진한 회사채시장과 달리 기업대출시장에서는 기업들이 체감할 정도의 대출금리 상승이 나타나지 않아 대출증가세가 지속되고 있다고 첨언하였음.

이에 동 위원은 직접금융시장의 경우 지난 몇 달 사이 금리인상에 대비해 늘어났던 선제적인 자금조달 수요가 줄어든 측면도 있는 만큼, 회사채 발행 부진을 금융시장의 위축으로 보기는 어렵다고 평가하였음.

이에 대해 관련부서에서는 위원의 평가에 동의하면서, 최근 원자재가격 및 환율 상승의 영향으로 기업의 운전자금 수요가 늘고 있지만 자금조달에 큰 애로가 있지는 않아 보인다고 첨언하였음.

다른 일부 위원은 금년 6월 중 원/달러 환율이 급격히 상승하였는데 명목실효 환율을 보더라도 원화가 여타 통화에 비해 약세 흐름이 두드러졌다고 언급하면서, 그 이유는 무엇인지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 6월 중 글로벌 금융시장에서 경기둔화와 원자재가격 상승 이슈가 부각되면서 대외의존도가 높은 우리 경제에 대한 우려와 함께 원화가치가 상대적으로 크게 하락한 것으로 보인다고 답변하였음. 다만 7월 들어서는 여타 통화에 비해 원화의 약세 정도가 두드러지는 편은 아니라고 첨언하였음.

이에 동 위원은 외환수급 측면에서는 외환 순유출(경상 및 자본거래 기준)이 지속되는 가운데 특히 외국인 장기 채권투자자금이 순유출된 점이 우려된다고 언급하면서, 이를 내외금리차 축소에 따른 영향으로 볼 수 있는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 6월 중 장기투자 성향을 지닌 외국인 공공 채권자금이 순유출된 것은 내외금리차 축소에 따른 영향도 있지만 국고채의 대규모 만기도래 등 특이요인에 의한 부분도 있다고 답변하면서, 동 자금은 다시 순유입 전환될 것으로 기대하고 있다고 첨언하였음.

이에 동 위원은 외국인 공공 채권자금이 순유입 되더라도 유입세는 종전보다 약할 수 있어 보인다고 언급하였음. 이러한 상황에서 최근 단기외채가 증가하여 우려를 자아내고 있는데, 국내채권 투자를 위한 외은지점의 본지점 차입과 기업 외화자금 수요에 대응한 국내은행의 해외차입으로 외채가 늘고 있다고 지적하였음. 앞으로도 원자재가격 상승, 수출여건 악화 등으로 기업의 외화수요가 늘면서 외채 증가압력이 계속 이어질 것으로 보이는데, 다른 한편으로는 글로벌 금융여건의 긴축이 이러한 흐름을 제약할 여지도 있다고 언급하였음.

이에 대해 관련부서에서는 국제원자재가격이 높은 수준을 지속할 것으로 보이는 데다 주요 대기업들이 장기계획에 입각해 해외직접투자를 이어가고 있는 만큼 기업의 외화자금 수요가 단기간에 둔화되기는 어려울 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 외환부문의 거시건전성 규제들이 원활히 작동하고 있어 당장 관련 리스크가 부각될 가능성은 크지 않아 보이지만, 외환 수급불균형이 지속되는 것은 바람직하지 않다고 평가하였음. 이러한 맥락에서 외환수급 흐름을 반전시킬 수 있는 방안이 무엇인지 고민해 볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이어서 동 위원은 지난 통화정책방향 결정회의 이후 국고채시장에서는 기준금리 인상 기대로 단기물 위주로 금리가 상승하면서 수익률곡선이 평탄해지는 현상(bear flattening)이 나타났다고 언급하였음. 만일 금번 회의에서도 기준금리가 인상될 경우 동 현상이 지속될 수 있겠지만, 지난 5월 회의 직후 국고채 금리상승의 또 다른 요인이었던 국채선물 매도세가 현재 두드러지지 않는 만큼 금리상승은 종전보다 제한적일 수 있다고 평가하였음.

이에 대해 관련부서에서는 최근 국채선물시장에서는 경기둔화 우려로 외국인

의 순매수세가 이어지고 있다고 답변하면서, 선물매도 확대에 의한 금리상승 압력은 크지 않을 것으로 보인다고 첨언하였음.

또 다른 일부 위원은 현재 우리나라 장기외채와 단기외채를 구성하는 항목 중 비중이 큰 항목은 각각 무엇인지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 계약 당시의 만기를 기준으로 1년 초과는 장기, 1년 이하는 단기로 구분되는데, 장기외채는 상당부분이 외국인의 국내채권 투자자금이며, 단기외채는 주로 차입금과 무역금융 등의 기타부채로 구성되어 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 외국인의 국내증권투자와 더불어 거주자의 해외증권투자가 외환 유출입에 영향을 미치는 중요한 변수가 되었다고 언급하면서, 동 항목의 변동요인에 대해서도 관심을 갖고 분석할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

또한 동 위원은 국고채 10년물과 3년물 간 금리차 축소가 경기둔화 가능성보다는 단기적으로 기준금리가 장기 수준을 상회할 것이라는 기대를 주로 반영하는 것이라는 관련부서의 분석과 관련하여, 분석대상을 넓혀 미국채 10년물과 2년물 간 금리차 축소가 의미하는 바가 무엇이며 미국채 10년물 금리에 내재된 장기 정책금리 수준에 대한 기대는 어느 정도인지 살펴볼 것을 제안하였음. 현재 공급충격에 의한 인플레이션 압력이 상당한 만큼 장단기 금리차를 해석하는 데 어려움이 있지만, 동 지표에 내재된 경제적 의미를 찾기 위한 노력을 지속할 필요가 있다고 첨언하였음.

한편 일부 위원은 높은 인플레이션이 가격변수인 금리의 시그널 효과를 교란시키고 있다는 일부 연준 인사의 발언을 소개하면서, 인플레이션이 실질금리와 기간프리미엄에 상당한 영향을 미쳐 경제주체들의 투자, 고용 관련 의사결정이 종전과 다른 패턴으로 나타나는 등 혼란스러운 상황이 초래될 수 있다고 언급하였음.

이에 대해 관련부서에서는 기준금리 인상에도 불구하고 기대인플레이션의 급격한 상승으로 실질금리는 여전히 낮은 수준에 머무는 것으로 분석되는데, 위원이 언급한 바와 같이 통화긴축에도 경제주체들이 금융상황을 여전히 완화적으로 인식한다면 의사결정에 교란요인이 될 수 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 양적변수인 통화지표의 의미를 되새겨볼 시점이라고 언급하면서, 현재 통화량 흐름에 내재된 경기와 인플레이션에 관한 정보가 무엇인지 생각해볼 필요가 있다고 첨언하였음. 이와 관련하여 현재 M2 증가율에 대해 어떻게 평가하고 있는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 13%에 이르렀던 M2 증가율이 최근 8%대 후반까지 하락하였으나 과거 평균에 비해 여전히 높은 수준으로 판단하고 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 지난 10여년 동안의 외환수급 흐름을 보면 경상거래를 통한 외환 유입이 자본거래를 통한 외환 유출로 상쇄되는 가운데서도 전체적으로는 순유입이 유지되는 구조적인 흐름을 보여 왔으나, 최근에는 순유출이 지속되는 이례적인 상황이 벌어지고 있다고 지적하였음. 글로벌 금융위기 직전에도 이와 유사한 상황이 나타나면서 단기외채가 증가한 적이 있는데, 이는 이후 금융위기 상황에서 급격한 자본유출을 초래하는 계기가 되었다고 언급하였음. 교역조건 악화로 경상수지 흑자가 축소되는 상황에서 자본거래를 통한 외환유출이 지속되고 있는 만큼, 대외 불균형 완화를 위한 정책적인 노력과 함께 흑시 발생할지 모를 충격에 대비한 제도적 보완이 필요하다는 견해를 밝혔음.

또한 동 위원은 최근 IMF 자료에 따르면 글로벌 외환보유액을 구성하는 통화에서 미 달러화의 비중이 감소하는 대신 여타 통화의 비중이 높아지고 있는데 원화도 그 중의 하나로 언급되고 있다고 소개하였음. 동 자료에 의하면 거시경제의 안정성과 투명하고 예측가능한 정책이 이들 통화가 글로벌 외환보유액 통화의 일부로 받아들여지는 데 중요한 요소로 작용한 것으로 분석되고 있다고 설명하였음. 이처럼 원화가 글로벌 외환보유액 통화로서 가치를 인정받고 있는 것은 우리나라 거시경제와 정책의 안정성에 대한 해외의 신뢰를 반영하는 것으로 매우 고무적이라고 평가하였음.

아울러 동 위원은 과거 1980년대 초 미 연준의 강력한 통화긴축과 맞물려 발생했던 일부 개도국 부채위기 경험을 돌이켜 보면, 인플레이션 억제 과정에서 나타나는 달러화 강세와 경기침체가 글로벌 금융시장에 혼란을 일으킬 수 있다고 언급하였음. 최근 일부 취약국을 중심으로 과거와 같은 위기 징후가 나타나고 있는 만큼, 이러한 위기가 국내로 파급되는 데에 연결고리가 될 만한 부분이 없는지 경계감을 갖고 분석해 나갈 것을 당부하였음.

다른 일부 위원은 기준금리 인상에 따른 금융부문의 영향과 관련하여 전체적으로는 감내 가능하나 취약부문의 부실위험은 높아질 수 있는 것으로 이해하고 있다고 언급하였음. 가계부채가 고신용·고소득층에 주로 분포되어 있어 금리상승으로 인한 리스크가 크지 않다는 인식이 지배적이지만 가계자산의 분포와 주택가격 하락 충격에 대한 논의는 부족한 감이 있다고 지적하면서, 차주의 채무상환부담 변화뿐만 아니라 자산가격 하락과 이에 따른 금융기관 부실대출 정리과정도 고려하여 종합적인 영향을 판단할 필요가 있다는 의견을 밝혔음. 미국에서는 차주가 대출 원리금을 상환하지 못하면 금융기관이 담보주택을 압류하는데, 압류된 주택이 대거 시장매물로 나오면서 주변 집값이 더욱 하락하여 주택시장 침체와 소비감소의 악순환이 초래되기도 한다고 첨언하였음. 이와 관련하여 우리나라의 경우 집값 하락으로 LTV가 규제비율을 넘어설 경우 금융기관들은 어떠한 방식으로 대응하는지, 원리금 연체 시 대출 회수 또는 매·상각은 어떠한 절차로 진행되는지 살펴볼 것을 당부하였음. 아울러 취약부문의 충격이 시스템 리스크로 전이될 가능성을 선제적으로 점검하고, 필요시 이에 대한 대비책을 마련해 나갈 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

#### (다) 「통화정책방향」에 관한 토론

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

먼저 관련부서에서 주요국 중앙은행의 빅스텝 인상 배경 및 시사점과 관련하여 다음과 같은 의견제시가 있었음.

최근 주요 선진국이 정책금리를 큰 폭으로 인상해 나가고 있는 것은 기본적으로 물가대응 강화 필요성에 기인하는데, 미국 이외 국가들은 환율 상승으로 물가상승압력이 추가 확대되고 있는 점도 고려하였음. 또한 우크라이나 사태 장기화와 정책금리 인상 등에 따른 경기둔화 우려에도 잠재수준을 상회하는 성장세와 양호한 고용상황이 빅스텝 인상 결정을 뒷받침한 것으로 판단됨.

한편 국내 통화정책 운용 여건을 살펴보면 성장세 둔화 전망, 가계 이자부담 증대 등이 우려되는 부분이지만, 물가 오름세가 가속화되고 기대인플레이션이 빠르게 상승하고 있으며 미국과의 정책금리 역전에 대한 우려로 환율상승 압력 등



도 커지고 있는 점을 고려할 때 물가에 중점을 두고 정책대응 강도를 결정해 나갈 필요가 있다고 판단됨.

일부 위원은 정책 결정시 우리나라의 정책금리가 주요 선진국보다 높은 수준이라는 점과 여전히 완화된 금융상황 하에서 물가 오름세가 계속 확대되고 외국인 투자자금 유출압력도 커지고 있다는 점을 함께 고려할 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

다른 일부 위원은 물가와 함께 성장 측면도 고려해야 한다고 언급하면서, 우리나라의 GDP갭 플러스 폭은 정책금리를 큰 폭으로 인상한 주요국에 비해 크지 않은 수준으로 추정된다고 첨언하였음. 또한 기대인플레이션을 안정시켜 나가는 것이 중요한 만큼 금리조정 속도 차이가 기대인플레이션 안정 여부에 얼마나 큰 영향을 미치는지 분석해 볼 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

이에 대해 관련부서에서는 지금과 같이 인플레이션이 높은 상황에서는 정책금리를 중립수준으로 빠르게 인상해 나가는 것이 기대인플레이션 안정 효과가 큰 것으로 분석되고 정책 불확실성 해소 측면에서도 더 나은 것으로 판단된다고 답변하였음.

이에 동 위원은 우리나라는 변동금리대출 비중이 높기 때문에 정책을 점진적으로 조정해 나감으로써 경제주체들의 충격을 최소화할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이와 관련하여 다른 일부 위원은 여타 국가에 비해 우리나라의 변동금리대출 비중이 높은 이유에 대해 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 장기 MBS나 커버드본드 시장의 활성화 여부가 국가별 변동금리대출 비중 차이에 영향을 미치고 있는 것으로 보인다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 우리나라의 가계 재무상황은 총량적인 측면에서는 양호하지만, 부동산 등 실물자산 비중과 자산 분포의 왜도(skewness)가 높기 때문에 소득과 순자산 분위별로 가계의 재무상황을 점검해 볼 필요가 있다고 언급하였음. 또한 성장률 분포 추정시 향후 전망 시나리오를 반영하여 비교·분석한다면 성장의 하방위험을 평가하는 데 더 도움이 될 것이라는 의견을 나타내었음.

한편 일부 위원은 환율과 물가와의 관계를 고려함에 있어 인플레이션이 환율을 통해 국가간 전이되는 경로뿐 아니라 물가상승으로 실질수익률이 하락하면서 자본유출 압력이 높아지고 이것이 환율변동으로 이어지는 경로도 중요하게 살펴 봐야 한다는 견해를 제시하였음.

위원들은 최근의 금융상황지수(FCI)를 해석하는 데 유의할 필요가 있다고 언급하였음.

이와 관련하여 일부 위원은 금융상황지수와 통화 관련 지표를 함께 보면서 금융여건을 종합적으로 평가할 필요가 있다는 의견을 밝혔음.

다른 일부 위원은 금융상황지수가 국내 금융여건이 아닌 대외요인 등에 일시적으로 크게 영향받을 수 있다는 점을 지적하였음.

또 다른 일부 위원은 일부 구성변수의 경우 정책조정에 대한 기대가 선반영된 것으로 해석해야 한다는 의견을 나타내었음.

#### (4) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진

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

일부 위원은 이번 회의에서 기준금리를 1.75%에서 2.25%로 50bp 인상하는 것이 적절하다는 의견을 밝혔음.

국가에 따라 정도의 차이는 있으나 전 세계적으로 물가상승률이 높아지고 있음. 이러한 현상은 코로나 팬데믹, 러시아-우크라이나 전쟁 등으로 인한 공급충격과 팬데믹 이후 크게 완화적으로 운용되어 온 재정·통화정책에 기반한 수요회복이 결합되면서 지난해 중반 이후 가속화되고 있음. 주요국들은 이에 대응해 완화적 통화정책을 빠르게 조정해 나가고 있으며, 지금까지의 조정과 미래 추가 조정에 대한 기대는 자산가격의 하락과 글로벌 유동성을 축소시키는 효과를 가져오고 있음. 또한 경제주체들의 소비·투자 심리도 위축시키면서 경기회복 모멘텀도 둔화되고 있음.

우리나라도 비슷한 추세를 보이고 있음. 그동안 상대적으로 점진적 움직임을

보이던 기대인플레이션율이 최근 들어 한달 사이 3.3%에서 3.9%로 큰 폭 상승하고, 6월 소비자물가상승률이 6%에 달하면서 물가상승에 대한 우려가 더욱 커지고 있음. 6월 소비자물가상승률의 상승 배경을 보면 석유류 가격이 1년 전에 비해 40%, 가공식품 가격과 외식 가격이 8% 가까이 올랐고 여타 품목들도 광범위하게 상승압력을 받고 있는 것으로 나타났음. 소비자물가지수 458개 품목 중 가격이 8% 이상 상승한 품목 비중이 32%로 늘어났음. 이러한 물가상승의 요인을 공급요인과 수요요인으로 나누어 보면, 분석방법에 따라 다소 차이는 있으나 국내의 경우 공급과 수요 요인이 대략 절반씩 영향을 주고 있는 것으로 분석됨.

국내 민간소비는 대면서비스 소비를 중심으로 빠른 회복세를 보이고 있으나 수출은 해외수요 둔화, 공급차질 여파 등으로 수출금액 및 물량 증가세가 뚜렷이 둔화되었음. 제조업 평균가동률과 제조업 PMI도 하락하였음. 설비투자가 공급차질이 개선되면서 부진이 다소 완화되었으나 건설투자는 자재가격 상승, 파업, 기상여건 악화 등으로 부진한 흐름을 지속하고 있음. 고용상황은 취업자수 증가세가 이어지고 실업률이 낮은 수준을 이어가는 등 대체로 양호한 흐름을 보이고 있음.

금융시장에서는 주요국의 정책금리가 빠르게 인상되면서 금융여건이 긴축될 것이라는 예상 등이 주요 가격변수에 반영되며 변동성이 확대되었음. 가계대출은 여신금리 상승, 대출규제 등의 영향으로 증가세가 둔화되었으나, 기업대출은 여전히 높은 증가세가 지속되었음. 유동성 측면에서는 M2 증가율이 다소 둔화되긴 했으나 팬데믹 이전 10년 평균과 비교할 때 여전히 높은 수준임. 최근 회사채시장이 다소 위축되었으나 기업의 전반적 자금조달 상황은 원만한 것으로 보임.

현재의 경제상황에서 통화정책이 가장 우선시해야 할 부분은 물가상승압력을 줄여 나가고 기대인플레이션율을 안정시키는 것이라고 생각함. 지난해 8월부터 기준금리를 다섯 차례에 걸쳐 1.25%p 인상하였지만, 현재 기준금리 수준은 여전히 중립금리 추정범위를 밑돌고 있는 완화적 수준임. 금년과 내년 경제성장률이 다소 하향 조정될 것으로 예측되지만 잠재성장경로에서 크게 벗어나지 않는 수준인데다 지금 물가상승 기대에 적극적으로 대응하지 않으면 우리 경제가 장기적으로 더 큰 비용을 치루어야 할 수 있기 때문에, 지금은 통화정책의 최우선 과제가 경제주체들의 인플레이션 기대 안정에 있어야 한다고 생각함. 현재의 높은 물가상승률은 상당부분 공급요인에 의한 것이지만 공급요인에 의한 물가압력을 해소할 방안이 제한적인 상황에서 경기회복에 부담이 가더라도 통화정책이 이에 적극적으로 대응해 나갈 수밖에 없다고 생각함. 또한 미국의 가파른 금리인상이 예상되는 만큼 한·미 금리차 확대에 따른 외환부문의 압력증가를 완화해 줄 필요도 있다고 생각됨.

이상과 같은 상황을 종합적으로 고려해 이번 회의에서는 기준금리를 1.75%에

서 2.25%로 50bp 인상하는 것이 적절하다고 판단됨. 향후에도 물가 동향 및 성장 여건의 변화, 금융시장 상황을 면밀히 분석하고, 주요국 통화정책의 변화를 관찰하면서 기준금리를 추가적으로 조정해 나가야 할 것임.

다른 일부 위원은 이번 회의에서 기준금리를 현재의 1.75%에서 2.25%로 0.50%p 인상하는 것이 바람직하다는 입장을 표명하였음.

국내경제는 최근 다소 약화되고는 있으나, 잠재 수준을 상회하는 성장흐름을 이어가고 있는 것으로 보임. 수출이 주요국의 성장세 약화로 증가세가 완만하게 둔화되고 설비투자도 조정흐름이 이어지고 있으나, 민간소비가 대면활동 확대를 서비스 부문을 중심으로 양호한 성장세를 보이고 있으며, 추경 효과 등에 힘입어 꾸준한 성장 모멘텀이 지속될 것으로 전망됨. 고용상황은 큰 폭의 취업자수 증가세가 이어지는 가운데 임금도 견조한 오름세를 나타내는 등 양호한 흐름을 보이고 있음. 그러나 향후 성장경로에는 우크라이나 사태, 주요국 중앙은행의 정책기조, 코로나19 확산세 등에 높은 불확실성이 내재되어 있음에 유의할 필요가 있음.

물가의 경우 금년 들어 빠른 오름세를 보이며 6월 소비자물가 상승률이 6%대로 올라섰는데, 여전히 상방요인이 커 보임. 글로벌 공급망 퇴조, 친환경 에너지 정책 전환 등 글로벌 공급제약 요인이 현재화되고 있는 상황에서 우크라이나 사태 장기화로 에너지와 식료품 가격 불안이 지속될 가능성이 높아 보이는 데다, 대내적으로도 국내경제가 코로나19에서 회복된 후 금년 들어 잠재성장률을 상회하는 성장세를 보이면서 수요측 물가압력도 작용하고 있는 것으로 보임. 특히 지난해 중반 이후 높은 물가 상승세가 예상과 달리 지속되고 최근 가속화됨에 따라 기대인플레이션도 빠르게 상승하고 있고 향후 물가와 임금 간 상호작용으로 이어질 가능성도 커지고 있음. 이러한 대내외 불안요인들이 지속될 경우 국내외 경제에 고인플레이션 국면이 자리잡을 수 있음에 유의해야 함.

금융상황을 보면 시장금리가 국내외 정책금리 인상 기대 선반영으로 상당폭 상승하고, 주가도 글로벌 경기둔화 우려 등으로 큰 폭 하락하는 등 금융여건의 완화정도는 축소되는 모습임. 다만 최근 크게 상승한 기대인플레이션을 감안할 때 실질금리는 오히려 낮아지고 있음을 고려할 필요가 있음. 또한 양적 측면에서도 M2 증가율이 8%대의 높은 수준에 머물러 있음을 볼 때 금융상황이 크게 제약적이지 않아 보임. 한편 원/달러 환율은 달러화 강세의 영향으로 상승세를 보이면서 추가적인 물가상승압력으로 작용하고 있음.

금융안정 측면에서는 국내 가계대출의 증가흐름이 둔화되고 주택가격도 소폭

의 내림세를 보이고 있어 대내 금융부문의 불균형 확대는 억제되고 있는 것으로 평가됨. 그러나 최근 교역조건 악화로 경상수지 흑자규모가 축소되는 상황에서 기관투자가 등의 큰 규모의 해외투자가 지속되고 있어 환율, 외환수급 등 대외부문에서 복원력이 약화될 수 있음에 유의할 필요가 있음.

이와 같은 점들을 종합해 보면 우리 경제는 최근 인플레이션 확대로 인해 향후 거시경제의 안정성과 대외부문 균형이 흔들릴 위험이 커지고 있는 것으로 보임. 따라서 당분간은 물가안정에 초점을 두고 정책대응을 계속해나가야 할 것으로 생각함. 특히 그동안 비교적 완만했던 물가 오름세가 최근 들어 가팔라지고 있고 인플레이션 기대심리도 빠르게 높아지고 있어, 보다 적극적인 정책대응이 필요하다고 생각함. 기준금리를 가급적 빠르게 중립수준으로 높임으로써 인플레이션 자체의 상승 모멘텀이 자리 잡지 못하도록 해야 할 것임. 큰 폭의 금리인상은 현재 성장세에 일부 부정적 영향을 미칠 것이나 이는 중장기 거시경제의 안정기조를 확보하기 위해 불가피하며, 최근 원화약세 등 외환부문의 불균형 확대압력을 완화하고, 혹시 발생할지 모를 국제금융시장 변동성 확대에 대한 국내금융시장의 충격 흡수능력을 높이는 데 도움이 될 것으로 판단됨. 한편 이에 따른 취약부문의 어려움은 정부와의 정책공조를 통해 적절한 미시정책 수단으로 보완해 나가야 할 것임.

따라서 이번 회의에서 기준금리를 현재의 1.75%에서 2.25%로 0.50%p 인상하는 것이 좋겠다는 의견임. 그리고 추가 조정 시기와 폭은 주요국의 정책금리 인상 속도 등 대외 불확실성 요인들의 전개 양상과 그에 따른 국내 성장, 물가 흐름의 변화를 주의 깊게 살피면서 판단해 나갈 필요가 있음.

또 다른 일부 위원은 금번 회의에서 현재 1.75%인 기준금리를 2.25%로 인상하는 것이 적절하다는 의견을 나타내었음.

지난 회의에 이어 이번에도 인상 결정의 주된 요인은 인플레이션임. 6월 중 소비자물가 상승률(전년동월대비)은 6.0%로 1998년 11월 6.8% 이후 가장 높은 수치임. 지난해부터 이어져 온 공급망 문제, 올해 중국의 봉쇄조치, 러시아-우크라이나 사태 등 해외요인이 인플레이션을 촉발시킨 측면이 크지만, 수요요인으로 인한 인플레이션 압력도 증가하고 있는 상황임. 공급요인인 식료품, 에너지 부문을 제외하고 나머지 품목으로 계산한 근원 인플레이션도 3.9%로 상승했음. 소비자물가 상승률 6.0%에서 수요요인이 차지하는 비율도 5월과 6월 모두 49%로 현재 물가상승률의 절반 가량이 수요측 요인으로 나타남. 또한 근원품목의 확산지

수도 계속 증가세를 유지하는 등 최근 수요측면을 통한 물가상승압력이 점점 커지고 있음을 확인할 수 있음. 이와 더불어 일반인의 향후 1년 기대인플레이션율도 지난 4월 3%대를 넘어선 뒤 6월 기준 3.9%를 기록했음.

전월대비 물가상승률 증가세가 다소 둔화되고 전문가 장기 기대인플레이션은 현재까지 2.0%에 안착되어 있는 것과 같이 물가 관련 긍정적 측면도 존재함. 하지만 물가상승률 수준 자체와 방향성, 수요요인의 증대, 단기 기대인플레이션의 상승을 종합적으로 고려할 때 기준금리 인상은 불가피함. 0.5%p 인상을 결정하면서 우려한 점은 기준금리 인상에 따른 의도하지 않은, 갑작스러운 경기 하강임. 다만 현 상황에서 인플레이션에 우선적으로 대응하여 고물가 상황이 고착되는 것을 방지하는 것이 시급하며, 현 수준의 인상을 실물경제가 감내할 수준이라 판단함. 먼저 생산 측면에서 최근 산출물 갭이 거의 닫혔으며, 제조업 평균가동률도 여전히 장기평균을 상회하고 있음. 고용 측면에서도 경제활동참가율 및 민간부문 고용률 상승으로 실업률이 자연실업률 추정치를 하회하고 있음. 총취업시간도 올해 들어 큰 폭 증가하며 5월 기준 팬데믹 이전(2020년 1월) 대비 4.7% 증가하였음. 고용의 질적 측면, 인구구조의 변화, 코로나19 시기 구조 변화 가능성 등을 고려해야겠지만, 생산과 고용 측면 통계에 따르면 실물경제가 잠재GDP 경로에서 크게 벗어나지 않을 것으로 판단함. 또한 실업률은 낮고 빈일자리율은 매우 높게 나타나는데, 이는 경기가 다소 하강하더라도 노동수요를 의미하는 빈일자리율부터 감소할 경우 고용 측면 손실이 상대적으로 적을 수도 있음을 의미함.

금번 결정에는 외국인 증권자금 순유출에 따른 외환시장 교란 요인에 대비할 필요도 일부 고려하였음. 외국인 증권자금 유출입은 국내외 경제여건, 투자자의 투자전략 등 복합적 요인에 따라 결정되기 때문에 내외금리차가 절대적인 지표는 아님. 또한 채권의 경우 주요 외국인 투자자의 만기자금 재투자 비율이 매우 높으며 중도매각 비율은 매우 낮음. 과거 세 차례 미 연준의 금리 인상기에 한·미 간 정책금리가 모두 역전되었으나, 외국인의 국내증권 투자자금은 순유입을 지속했었던 사실에서도 이러한 점을 확인할 수 있음. 하지만 환변동까지 반영된 차익거래유인에 상대적으로 크게 반응하는 채권자금들과 글로벌 금융위기와 같은 갑작스러운 글로벌 리스크 변화에 반응하는 자금도 존재함. 내외금리차가 확대되어 원화 금융자산에 대한 기대수익률이 하락한 상황에서 미 연준의 금리 인상폭이 예상보다 커지고 국제금융시장이 불안해질 경우 자본유출 규모가 단기간 확대될 가능성도 있음. 따라서 내외금리차가 우려할 만큼 확대되지 않게 할 필요가 있음.

위에서 언급한 요인들을 주로 고려하여 기준금리 인상 폭을 결정하였으나 취약부문에 대한 모니터링과 고려가 반드시 수반되어야 함. 먼저 기준금리 인상은 경제주체의 이자부담을 가중시킬 것임. 연구 결과 상환능력이 양호한 고소득 차

주 중심으로 이자부담이 증가하며 금융기관의 충격 흡수능력이 양호한 것으로 나타남. 하지만 금리인상 시기에 가계 취약차주, 청년층 과다채무자, 적자 또는 유동성 부족 자영업자, 부실기업에서 우려하는 상황이 발생할 수 있으며, 원리금 상환부담(DSR)의 분포를 고려하면 금리상승에 따라 소비가 제약받는 가구의 비중이 빠르게 확대될 가능성이 있음. 이들 취약계층에 대한 면밀한 모니터링과 함께 부실이 실제 발생할 경우에 대비해 가계의 경우 대출 부실화, 기업과 금융기관의 경우 유동성 문제, 부실채권 정리 등에 대한 대비책을 미리 점검할 필요가 있음.

주택가격이 예상보다 큰 폭으로 하락할 경우에도 대비할 필요가 있음. 글로벌 금융위기 이후 디레버리징을 경험하지 않은 우리나라의 경우 크게 늘어난 가계부채를 금융시장의 약한 고리로 보는 시각도 있으나, 가계대출이 주로 고소득·고신용자에게 몰려 있으므로 상대적으로 리스크가 적다는 견해도 있음. 하지만 가계금융복지 조사에 따르면 소득 5분위가 절대액 기준 저축액 및 금융자산이 모두 많으나, 자산에서 부동산이 차지하는 비중은 모든 소득 분위에서 70%를 상회함. 또한 금융부채가 차지하는 비중도 분위별로 큰 차이가 없으며, 선진국에 비해 비중이 매우 낮음. 이는 소득 수준에 관계없이 주택가격 하락과 같은 충격에 완충장치 역할을 할 유동자산의 비중이 매우 낮음을 의미함.

한국은행은 취약부문에 대한 충격이 시스템 리스크로 전이될 가능성에 대해 금융안정의 책무 차원에서 선제적으로, 적극적으로 대비해야 함. 국내요인뿐만 아니라 해외요인에도 주의를 기울일 필요가 있음. 이미 글로벌 리스크 요인에 주로 영향 받으면서 일부 대외건전성 관련 지표가 다소 악화되는 모습이 관찰되고 있음. 미 달러화 수급 사정 악화가 당분간 지속되는 상황에서 글로벌 리스크 요인, 대외건전성 지표 변화를 면밀히 모니터링해서 대외 신인도를 유지하는 것이 중요함.

한편 일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 1.75%에서 2.25%로 50bp 인상하는 것이 적절하다는 견해를 나타내었음.

최근 경제상황을 보면 인플레이션과 금리상승 등의 영향으로 주요국의 성장세가 약화되고 글로벌 교역의 증가세도 둔화되고 있음. 금융시장에서는 미 달러화 강세가 심화되고 금리와 주가의 변동성이 커졌음. 이에 따라 우리나라 수출의 증가세도 둔화되었으나 IT부문의 구조적 수요확대에 힘입어 둔화폭은 제한적인 모습이며, 민간소비는 대면서비스 중심의 회복세를 지속하고 있음. 앞으로 수출 및 투자여건 악화, 감염병 재확산 등 성장의 하방리스크가 큰 상황이나 대내외 여건이 크게 악화되지 않는 한, 잠재성장률 이상의 성장세를 유지할 수 있을 것

임. 물가의 경우 수요측 압력이 지속되는 가운데 유가, 환율, 임금 등 공급측 압력이 더욱 높아지면서 6월 소비자물가는 6.0%로, 1998년 이후 약 24년 만에 최고치를 보였음. 앞으로 글로벌 수요둔화가 국제 유가 및 곡물가격 하락으로 이어지면서 물가 상승세가 다소 완만해질 것이나 다양한 충격의 상승작용으로 인해 고물가 상황은 상당기간 지속될 전망이다.

앞으로의 경제·금융 상황을 감안할 때 금번 회의에서 기준금리를 이례적으로 큰 폭인 50bp 인상하는 것이 적절하다고 판단하였으며, 주요 근거는 다음과 같음.

먼저 물가상승의 속도와 확산범위가 불과 몇 주 전의 예상을 크게 상회하고 있으며, 앞으로도 지정학적 위험의 장기화, 감염병 재확산과 공급망 차질, 기상여건 악화 가능성 등을 고려하면 상방리스크가 더 큰 것으로 보임. 특히 기대인플레이션이 빠르게 상승하는 가운데 정액급여를 중심으로 임금상승세가 높아지고 있어, 기대인플레이션과 실제 물가 간의 악순환적 상호작용을 방지하는 것이 중요한 시점임. 금리정책의 물가파급 시차가 수 분기에 이르는 점을 감안하면 금리인상의 가속이 필요하다고 판단하였음. 조사국 분석에 따르면 기준금리 인상에 따른 소비와 투자 감소효과를 감안하더라도 금년과 내년도 성장은 2%대보다 낮아지지 않을 것으로 전망되어, 당분간 물가안정에 최우선 순위를 둘 필요가 있다고 생각함. 또한 인플레이션의 급등세가 강화된다면 추후에 더 큰 폭의 금리인상과 성장손실 비용 감수가 불가피하다는 역사적 경험도 참고할 필요가 있겠음.

이와 함께 금번 금리인상에는 주요국 금융긴축과 경기둔화 우려로 글로벌 유동성이 축소되고 위험회피 성향이 증가하고 있어, 자본유출 가능성에 적극 대비할 필요가 있다는 점도 고려하였음. 지난해 4/4분기 이후 경상수지 흑자규모 축소, 해외증권투자 확대 등으로 외환수급이 순유출로 돌아선 가운데, 금년 들어 단기외채비율이 높아지고 외국인의 증권투자자금도 순유출을 지속하여, 이에 대한 우려가 커진 상황임. 외환부문 건전성을 도모하기 위해서는 거시경제안정 등 양호한 펀더멘탈이 중요하나, 최근과 같은 글로벌 금리 급등기에는 내외금리차의 빠른 역전을 방지하는 것도 필요할 것임.

기준금리 인상은 가계부채 안정과 기업대출 억제를 통해 금융불균형을 시정하는 데도 도움이 될 것임. 그간의 민간부채가 고소득, 고신용 차주를 중심으로 늘어난 점을 고려하면 금융시스템 전체로는 큰 폭의 금리인상을 감내할 수 있을 것으로 판단함. 다만 가계·기업의 취약차주, 청년층 과다채무자, 유동성부족 자영업자 등 취약부문의 부실위험은 한층 커질 수 있으므로 이들의 원리금 상환부담을 완화할 수 있는 별도의 보완책이 강구될 필요가 있겠음.

향후 경기 및 물가 전망, 금융상황 등을 감안할 때 앞으로도 상당기간 금리인상 기조를 이어갈 필요가 있다고 보임. 다만 국내외 경기 불확실성과 통화정책의



파급시차 등을 고려할 때 향후 물가가 예상경로를 크게 상회하지 않는 한, 점차적인 금리인상 속도를 유지하는 것이 바람직해 보임.

다른 일부 위원은 이번 회의에서 현재 1.75%인 기준금리를 2.25%로 50bp 인상하는 것이 적절하다는 견해를 나타내었음.

세계경제는 교역증가세가 둔화하고 높은 인플레이션이 지속함에 따라 회복세가 현저하게 약화하고 있음. 글로벌 물가는 에너지·식료품 가격을 중심으로 대다수 국가에서 높은 오름세를 지속하였으며 상승압력이 광범위하게 확산하고 있음. 국내경제는 방역조치가 완화된면서 소비와 서비스업이 회복세를 이끄는 반면, 글로벌 성장세 약화에 따라 수출 증가세가 둔화하고 투자는 부진한 흐름을 보이고 있음. 올해의 경제성장률은 당행 조사국의 5월 전망 수준(2.7%)을 다소 밀돌고, 금리상승이 추가적인 하방요인으로 작용할 것임. 연간 물가상승률은 지난 전망수준(4.5%)을 상당폭 상회할 것으로 보이고 상승세의 진정 여부도 불확실한데, 우크라이나 사태의 전개 양상, 국제원자재가격의 변동, 글로벌 총수요 변화 등 주로 해외요인이 향후 물가경로의 방향성을 좌우할 것으로 보임.

성장세 둔화 흐름이 이어지는 상황에도 불구하고 여전히 높게 유지되는 물가 상승압력이 통화정책 대응을 어렵게 만들고 있음. 비용 상승이 가격에 전가되는 파급시차를 감안할 때 물가상승압력이 한동안 지속될 수밖에 없으며, 둔화 시기가 지연되면서 6%대의 인플레이션이 적어도 3/4분기까지 이어질 것으로 보임. 한편 지난해 수출 호조에 힘입은 4.1%의 성장이 올해 들어 가계소득과 고용의 유의미한 증가로 이어지면서 소비수요 압력이 적지 않게 증가한 상태임. 취업자수, 경제활동참가율, 고용률, 구인/구직비율이 동시에 상승하고 마이너스(-) 실업률갭이 수개월째 지속되고 있음. 1인당 근로시간은 추세적으로 조금씩 하락하고 있지만, 취업자 수에 평균 근로시간을 곱한 총취업시간은 팬데믹 이전에 비해 4% 이상 증가하였음. 물론 이와 같은 고용 호조세가 하반기까지 유지될지 불투명하지만, 근로소득의 증가와 팬데믹 기간 중의 초과저축이 소비를 어느 정도 뒷받침해줄 것임. 즉, 고용과 가계소득에 대비한 소비의 수준이 낮은 편이므로, 물가상승에 의한 실질구매력 감소에도 불구하고 가계소비의 확장 여지는 남아 있다고 보임. 정부소비도 지난해 이어 높은 증가세를 유지하고 있어 투자 부진과 수출 둔화에도 불구하고 올해의 성장은 총소비가 견인할 전망이다.

이와 같은 물가와 고용 상황을 감안할 때 기준금리 인상 기초를 유지할 이유는 충분하며, 실물경제 활동과 인플레이션 전망에 부합하는 수준으로 기준금리를

조정하는 과정이 당분간 지속될 것임. 다만 글로벌 인플레이션 충격과 공급 차질의 장기화로 중장기 중립금리 수준에 대한 불확실성이 커진 상황이므로, 물가와 경기가 금리인상에 어떻게 반응하며 금융변수들이 어떻게 변동하는지 신중하게 살펴보면서 대응해야 함.

한편 지난 통화정책방향 결정회의 이후 국내 외환부문에서는 가격변수의 변동성이 확대되고 일부 대외건전성 지표가 악화되는 모습을 보였음. 글로벌 경기 침체 위험이 증가하는 가운데 미 연준이 빠르게 금리를 인상하고 있어 국제금융 시장에서 당분간 높은 변동성이 이어질 것으로 예상됨. 비록 취약성이 드러나고 있지는 않지만, 글로벌 금융여건의 악화가 국내 외환부문의 안정성에 미칠 영향을 세밀하게 점검해야 함.

물가, 경기, 대외여건에 관한 이상의 논의를 종합할 때, 이번 회의에서는 기준금리를 50bp 인상하여 대응 강도를 높이는 것이 필요하다고 판단함.

#### (5) 토의결론

위와 같은 위원별 의견 개진 내용을 종합, 위원들은 만장일치로 한국은행 기준금리를 1.75%에서 2.25%로 0.50%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 1.75%에서 2.25%로 상향 조정하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 국내외 경기 하방위험이 증대되었지만 높은 물가상승세가 지속되고 광범위해졌으며 단기 기대인플레이션도 크게 높아지고 있어 당분간 고물가 상황 고착을 막기 위한 선제적 정책 대응이 더욱 중요하다고 판단하였다.

- 세계경제는 높은 인플레이션이 지속되는 가운데 우크라이나 사태 장기화 등으로 성장세가 약화되었다. 국제금융시장에서는 주요국 정책금리 인상 가속과 그에 따른 경기둔화 우려로 위험회피심리가 강화되었다. 미 달러화가 강세를 지속하고 주가가 상당폭 하락하였으며 주요국 국채금리는 큰 폭으로 등락하였다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 글로벌 인플레이션 움직임, 주요국의 통화정책 변화, 지정학적 리스크, 주요국의 방역조치 등에 영향받을 것으로 보인다.
- 국내경제는 회복세를 이어갔다. 수출 증가세가 다소 둔화되었으나, 민간소비가 회복세를 지속하였으며 설비투자는 부진이 완화된 모습을 나타내었다. 고용상황은 큰 폭의 취업자수 증가가 이어지는 등 개선세를 지속하였다. 앞으로 국내경제는 소비 회복세가 이어지겠지만 주요국 성장세 약화의 영향으로 수출이 둔화되면서 금년중 성장률이 지난 5월 전망치(2.7%)를 다소 하회할 것으로 예상되며, 성장 경로의 불확실성도 높은 것으로 판단된다.
- 소비자물가 상승률은 석유류 가격의 높은 오름세가 지속되고 여타 품목도 가격 상승폭이 확대되면서 6%로 크게 높아졌다. 근원인플레이션율(식료품 및 에너지 제외 지수)과 일반인 기대인플레이션율은 모두 4%에 근접하는 수준으로 상승하였다. 소비자물가는 당분간 6%를 상회하는 높은 오름세를 이어갈 것으로 보이며, 금년중 상승률도 5월 전망치(4.5%)를 크게 상회할 것으로 예상된다. 근원인플레이션율도 상당기간 4% 이상의 높은 수준을 지속할 것으로 보인다.
- 금융시장에서는 장기시장금리가 국내외 정책금리 인상 기대로 상당폭 상승하였으며, 주가는 글로벌 경기 둔화 우려 등으로 큰 폭 하락하였다. 원/달러 환율은 글로벌 미 달러화 강세에 영향받아 큰 폭 상승하였다. 가계대출은 소폭 증가하고 주택가격은 보합세를 나타내었다.
- 이같은 물가와 경기 상황을 종합해볼 때, 경기 하방위험이 큰 것이 사실이나 아직 불확실성이 높은 상황이며, 지금은 물가 상승세가 가속되지 않도록 50bp의 금리인상을 통해 인플레이션 기대심리 확산을 억제하는 것이 중요하다고 판단하였다.
- 금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 앞으로 물가가 상당기간 목표수준을 상회할 것으로 예상

되므로 금리인상 기조를 이어나갈 필요가 있다. 이 과정에서 향후 금리인상의 폭과 속도는 성장·물가 흐름, 금융불균형 누적 위험, 주요국 통화정책 변화, 지정학적 리스크를 포함한 해외경제 상황 등을 면밀히 점검하면서 판단해 나갈 것이다.

#### <의안 제22호 - 한국은행의 금융기관에 대한 여수신이율 개정(안)>

(1) 의장이 의안 제22호를 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. 국내외 경제동향 및 평가

#### 1. 세계경제

##### 가. 주요국 경제동향

미국은 높은 인플레이션 지속, 금리 상승 등으로 성장세가 둔화되었음.

유로지역은 우크라이나 사태 장기화 등의 영향으로 회복세가 약화되었음.

중국은 방역조치 여파로 부진을 지속하였음.

일본은 공급차질의 영향으로 회복흐름이 둔화되었음.

##### 나. 국제유가

국제유가(두바이유 기준)는 EU의 러시아産 원유수입 제한 등으로 오름세를 보였으나 미 연준의 금리인상 가속 등으로 경기침체 우려가 부각되면서 7월 들어 100달러대로 하락하였음.

#### 2. 국내경제

##### 가. 내수 및 대외거래

5월 중 소매판매는 내구재가 늘었으나 의복 등 준내구재와 의약품, 음식료품 등 비내구재가 줄면서 전월대비 0.1% 감소하였음.

5월 중 설비투자는 기계류와 운송장비가 모두 늘면서 13.0% 증가하였으며, 건설기성은 토목건설이 소폭 줄었으나 건물건설이 크게 늘면서 5.9% 증가하였음.

6월 중 수출(577억달러, 통관기준)은 반도체, 화공품, 석유제품 등을 중심으로

전년동월대비 5.4% 증가하였음.

5월 중 경상수지(38.6억달러)는 전년동월(104.1억달러)에 비해 흑자 규모가 축소되었음.

#### 나. 생산활동 및 고용

5월 중 제조업 생산은 전자부품 등에서 줄었으나 기계장비, 자동차 등에서 늘어 전월대비 0.1% 증가하였으며, 서비스업 생산은 운수·창고업, 숙박·음식점업, 예술·스포츠·여가업 등이 늘면서 전월대비 1.1% 증가하였음.

6월 중 취업자수는 전년동월대비 84.1만명 늘었으며, 실업률(계절조정)은 2.9%로 전월(2.8%)에 비해 소폭 상승하였음.

#### 다. 물가 및 부동산가격

6월 중 소비자물가 상승률(전년동월대비)은 6.0%로 전월에 비해 상당폭 확대되었음. 품목별로는 가공식품과 외식 등 개인서비스물가의 오름세가 높아진 가운데 석유류가격이 크게 상승하였음. 근원인플레이션율(식료품 및 에너지 제외)도 3.9%로 전월(3.4%)보다 상당폭 상승하였음.

5월 중 전국 아파트 매매가격은 수도권을 중심으로 소폭 하락하였으며, 아파트 전세가격도 소폭 낮아졌음.

### 3. 종합의견

최근 국내경제는 대외여건 악화에도 소비가 개선되면서 회복세를 지속하였음.

수출은 중국 봉쇄조치 등의 영향으로 증가세가 다소 둔화되었으나, 소비는 거리두기 해제 이후 대면서비스소비를 중심으로 회복세가 이어지고 설비투자는 부진이 일부 완화되는 모습임.

금년 중 경제성장률은 지난 5월 전망수준(2.7%)을 다소 하회할 것으로 예상됨. 향후 성장경로에는 주요국 금리인상, 우크라이나 사태 등과 관련한 불확실성이

높은 상황임. 구체적으로 보면 우크라이나 사태 조기 완화, 중국 경기부양책 확대, 신성장 부문 투자 확대 등은 상방 리스크로, 주요국 금리 인상 가속, 우크라이나 사태 장기화, 중국 봉쇄조치 지속 등은 하방 리스크로 잠재해 있음.

금년 중 소비자물가 상승률은 고유가 지속, 거리두기 해제에 따른 수요측 물가상승압력 증대 등의 영향으로 지난 5월 전망수준(4.5%)을 상당폭 상회할 것으로 예상됨.

경상수지는 흑자기조를 이어가겠으나 그 폭은 지난 전망수준(500억달러)에 비해 다소 축소될 것으로 예상됨.

## II. 외환·국제금융 동향

### 1. 국제금융시장

#### 가. 선진국

지난 금통위(5.26일) 이후 국제금융시장에서는 우크라이나 사태가 장기화되는 가운데 高인플레이션에 따른 주요국 중앙은행의 긴축 강화 기대가 커지고 글로벌 경기둔화 우려가 확산되면서 위험회피심리가 강화되는 모습이었음.

선진국 장기 국채금리(10년)는 주요국 중앙은행의 긴축 강화 기대 등으로 큰 폭 상승하였다가 경기둔화 우려가 부각되면서 상승폭을 상당부분 반납하였음. 미국 금리는 3% 중반 수준까지 급등(3.47%, 6.14일)하였다가 2.9%대로, 독일 금리는 1% 후반 수준(1.77%, 6.21일)까지 빠르게 상승하였다가 1.3%대로 조정되었음. 미국 주가(Dow 지수)는 소비둔화, 금융여건 긴축 등에 따른 기업실적 악화 전망으로 하락하였음. 미 달러화(DXY 지수)는 글로벌 위험회피심리 강화 등으로 강세 흐름을 지속하였음. 국제유가(WTI)는 글로벌 원유수급 악화 전망 등으로 상승하였다가 경기둔화에 따른 수요 감소 가능성이 부각되면서 반락하였음.

미 금융여건은 연준의 빠른 금리인상으로 금리 변동성 및 신용스프레드가 확대되면서 긴축 흐름이 지속되었음. 다만, 단기금융시장에서는 Libor-OIS 스프레드가 낮은 수준을 지속하는 등 유동성사정이 양호한 모습을 보였음. TED 및 CP

스프레드가 확대되었는데, 이는 T-bill에 대한 수요우위의 수급사정이 반영된 데 주로 기인하였음. 미 기업의 자금조달 여건은 회사채 스프레드가 투기등급을 중심으로 확대되는 등 신용차별화 현상이 나타나면서 악화되었음. 한편 시장에서는 미 연준의 금년중 금리인상 기대가 크게 강화되었으나, 23년 이후 금리경로는 연준의 전망보다 상당폭 낮을 것으로 예상하였음.

#### 나. 신흥국

중국 금융시장은 완화적인 통화정책 기조 유지, 코로나19 봉쇄 완화 등으로 투자심리가 개선되었음. 국채금리(10년)는 인민은행의 대출우대 금리 동결(6.20일) 등으로 전월 수준을 유지하였으며, 회사채 금리(투기등급)는 부동산 개발기업의 신용등급 하향 조정 등으로 다소 상승하였음. 주가는 코로나19 확산세 둔화, 양호한 경제지표, 인프라 투자 확대 전망 등으로 상승세로 전환하였음. 위안화는 미 달러화 강세에도 불구하고 외국인 증권자금 유입 확대 등으로 소폭 약세에 그쳤음. 여타 신흥국에서는 주요 선진국 중앙은행 긴축 및 글로벌 경기둔화 우려에 따른 위험회피심리 강화 등으로 대부분 국가의 주가 및 통화 가치가 하락하였음.

#### 다. 글로벌 펀드

글로벌 펀드는 미 연준 및 ECB의 긴축 강화 전망 등에 따라 북미 및 서유럽 채권펀드를 중심으로 순유출 규모가 확대되었음. 주식펀드는 북미 및 아시아 신흥국 펀드를 중심으로 순유입되었으나, 그 규모는 소폭에 그쳤음.

## 2. 국내 외환부문

### 가. 외환시장

원/달러 환율은 미 달러화지수 상승, 무역수지 적자 지속, 외국인(국내주식 매도자금) 및 에너지 수입업체의 달러화 수요 등의 영향으로 상승하였음.

#### 나. 외화자금시장

국내은행의 대외차입여건의 경우 차입 가산금리가 하락하였으나, KP 스프레드가 확대되고 외평채 CDS프리미엄은 빠르게 상승하였음.



6월중 거주자 외화예금은 경상거래 대금 지급 등으로 기업을 중심으로 감소하였음. 스왑레이트(3개월)는 내외금리차 역전폭 확대, 기관투자자의 해외투자목적 외화자금수요 등으로 크게 하락하였음.

#### 다. 외환 유출입

6월중 경상 및 자본거래를 통한 외환수급은 순유출 규모가 축소되었음. 경상거래의 경우 무역거래 흑자폭 증가, 무역외거래 흑자 전환 등으로 순유입이 확대되었으며, 자본거래는 거주자의 해외증권투자가 줄어들면서 순유출 규모가 축소되었음.

#### 라. 외국인 증권투자자금

6월중 외국인의 국내 증권투자자금은 소폭 순유출로 전환되었음. 채권자금이 민간자금을 중심으로 순유입세를 이어간 반면, 주식자금은 미 연준의 긴축 강화, 글로벌 경기둔화 우려 등의 영향으로 순유출 규모가 확대되었음. 7월 들어서는 주식자금은 순유출, 채권자금은 순유입을 지속하였음.

#### 마. 외환보유액

6월말 외환보유액은 전월말 대비 94.3억달러 감소한 4,382.8억달러를 기록하였음.

### III. 금융시장 동향

#### 1. 가격변수

##### 가. 시장금리

국고채금리는 지난 금통위(5.26일) 이후 인플레이션 우려 확산에 따른 주요국 정책금리 인상 가속화 등으로 급등하였다가 글로벌 경기침체 우려가 부각되며 상승폭을 축소하였음.

통안증권 91일물 등 단기금리는 기준금리 인상 기대 강화 등으로 큰 폭 상승하였음. 회사채 신용스프레드는 국고채 변동성 확대, 경기침체 우려 고조 등으로 신용증권에 대한 투자심리 위축이 이어지며 우량물 및 비우량물 모두 확대되었음.

외국인의 국내 채권투자는 6월 들어 전월보다 증가폭이 다소 확대되었음.

#### 나. 여수신금리

6월중 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 인하에도 장단기 지표금리 상승의 영향으로 주담대 및 신용대출 모두 상당폭 상승하였음.

은행 수신금리는 시장금리 상승, 은행들의 수신 경쟁 심화, 일부 은행의 규제 비율 관리 등으로 정기예금 및 은행채 모두 큰 폭 상승하였음.

#### 다. 주가

코스피는 글로벌 긴축기조 강화, 경기둔화 우려 등 대외요인에 국내 수급요인이 더해지면서 큰 폭 하락하였음.

외국인 국내 주식투자는 6월 들어 큰 폭의 순매도로 전환하였음.

## 2. 신용공급

#### 가. 가계대출

6월중 은행 가계대출은 주택관련대출 증가세가 지속되었으나 기타대출 감소폭이 전월보다 늘어나면서 소폭 증가하였음. 주택관련대출은 주택매매 관련 자금수요 둔화에도 전세 및 집단 대출 관련 취급이 이어지면서 증가세를 지속하였음. 기타대출은 대출금리 상승 등으로 신용대출 중심으로 감소폭이 확대되었음.

#### 나. 기업 자금조달

6월중 은행 기업대출은 분기말 계절적 감소요인에도 은행의 기업대출 취급 노력, 시설 및 결제성 자금 수요 등으로 증가세를 지속하였음. 중소기업대출은 코로나19 금융지원 지속, 제조업 중심의 시설자금 수요 등으로 증가하였음. 대기업대출은 은행의 기업대출 영업 강화, 회사채 발행 여건 악화에 따른 기업 대출 수요 확대 등으로 증가하였음.

기업의 직접금융시장을 통한 자금조달은 회사채, CP 및 단기사채 모두 순상환되며 감소하였음.

#### 다. 연체율

5월말 은행 연체율은 가계대출 및 기업대출 모두 전월의 낮은 수준을 지속하였음.

### 3. 금융권 자금흐름 및 유동성

#### 가. 금융기관 수신

6월중 은행 수신은 수시입출식예금을 중심으로 증가하였음. 수시입출식예금은 분기말 재무비율 관리, 결제성 자금 확보를 위한 기업자금 유입 등으로 증가하였으며, 정기예금은 수신금리 상승 등으로 가계 및 기업 자금이 유입되면서 증가하였음

자산운용사 수신은 전월보다 감소폭이 확대되었음. MMF는 분기말 국고자금 유출, 은행의 BIS비율 관리를 위한 자금 회수 등으로 감소하였음. 주식형펀드 및 채권형펀드도 감소하였으나 기타펀드는 증가하였음.

#### 나. 통화

6월중 M2증가율(평잔 기준, 전년동월대비)은 전년 큰 폭 상승에 따른 기저효과, 외국인 증권투자자금 감소 등으로 전월 9.3%에서 8% 후반으로 하락하였음.