

2022년 도 제 1 차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 자 2022년 1월 14일(금)
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
성 인 모 부공보관

6. 회의경과

가. 의결안건

<의안 제1호 — 통화정책방향>

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서는 조사국장이 보고 제1호 - 「국내외 경제 동향 및 평가」를, 국제국장이 보고 제2호 - 「외환·국제금융 동향」을, 그리고 금융시장국장이 보고 제3호 - 「금융시장 동향」을 보고하였음. (보고내용 : 별첨 1)

(2) 본회의에서는 의장이 전일 보고내용을 접수하고 「한국은행법」 제28조에 따라 의안 제1호 - 「통화정책방향」을 상정하였음.

(3) 위원 토의내용

전일 개최된 동향보고회의에서는 다음과 같은 토의가 있었음.

(가) 국내외 경제동향 및 평가

일부 위원은 감염병 재확산에도 불구하고 성장경로를 둘러싼 하방리스크는 전반적으로 크지 않은 것으로 평가되고 있다고 언급하였음. 올해 국내경제의 성장을 좌우할 주된 변수로 민간소비를 들 수 있는데, 과거 감염병 확산 당시 민간소비가 방역강화 초기에 빠르게 위축되었다가 이후 별다른 완화조치 없이도 경제주체들이 적응을 하면서 완만하게 회복되는 흐름을 보여왔음에 주목할 필요가 있다고 평가하였음. 이 같은 패턴이 반복된다면 민간소비가 조만간 저점을 지나며 개선흐름을 이어갈 것이라고 언급하면서, 이에 대한 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 지표를 통해 판단하기에는 시기적으로 이르기는 하지만 과거 민간소비가 방역강화 초기에 비교적 빠르게 위축되었다가 회복되는 패턴을 반복해 왔음을 감안할 때 이번 확산기에도 소비가 어느 시점부터는 회복될 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 국내에서 오미크론(omicron) 변이가 우세종으로 자리 잡으면서 확진자수가 급증할 것이라는 우려가 제기되고 있다고 지적하면서, 이 경우 민간소비의 회복이 예상보다 지연되는 것은 아닌지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 위원이 언급한 사항에 대한 우려가 있을 수는 있으나, 과거 방역강화 기간에 서비스소비를 대체하여 재화소비가 늘어난 점, 방역강화 기간에 줄어든 소비가 이후 방역완화 시 크게 늘어나는 현상이 관찰된 점을 고려하면 소비에 미치는 부정적 영향이 과거에 비해서는 크지 않을 수 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 관련부서의 향후 수출흐름에 대한 전망이 긍정적으로 비쳐진다고 평가하면서, 수출의 장기추세 대비 갭이나 누적 상승폭 등을 과거 수출사이클 및 이전 위기 사례 등과 비교·분석함에 있어 수출의 구조변화 가능성, 코로나19가 종전의 위기와는 그 성격이 크게 다르다는 점 등을 고려할 필요가 있다고 언급하였음. 무엇보다 코로나19 이후의 글로벌 상품수요의 확대가 우리 수출에 보탬이 되었음을 감안하면, 향후 대면수요가 회복될 경우에는 반대로 우리 수출에 긍정적이지 않을 수도 있다는 점을 유의해야 한다고 첨언하였음.

이에 대해 관련부서에서는 금액기준으로는 물론이고 물량기준으로도 수출은 견조한 흐름이라고 답변하면서, 품목별로 보더라도 대부분의 품목들이 수출의 확장국면에 위치하고 있는 만큼 향후 수출이 빠르게 둔화되지는 않을 것으로 보인

다고 덧붙였음.

이에 동 위원은 금년 하반기로 가면서 점차 수출이 둔화국면에 진입할 가능성에 대해서는 어떻게 평가하는지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 우리 수출에서 차지하는 비중이 큰 반도체 품목과 관련하여 대부분의 반도체 전문기관들이 지난해에 이어 금년에도 글로벌 반도체 경기가 호조를 이어갈 것으로 전망하고 있고 글로벌 재화수요도 견조한 증가세를 지속하고 있는 점을 감안할 때 하반기에도 수출은 계속하여 우리 경제의 성장을 뒷받침할 것으로 보인다고 덧붙였음.

이에 동 위원은 전세계적으로 오미크론 변이가 빠르게 확산되고 있는 만큼 아시아 신흥국들의 방역조치에 따라 공급병목이 장기화되면서 우리 수출의 리스크로 작용할 수 있다고 언급하였음. 또한 중국경제의 둔화가 그 자체로 수출에 부정적 영향을 미치는 동시에 여타 주요국 경제나 반도체경기 등과의 상호작용을 통해 수출여건 전반에 영향을 미칠 가능성을 감안할 때, 우리 수출여건이 표면적으로 드러나는 것만큼 밝지 않을 수 있다고 평가하였음. 이러한 측면들을 염두에 두고 수출을 둘러싼 상·하방 요인들을 균형된 시각에서 살펴볼 것을 당부하였음.

또한 동 위원은 금년도 소비자물가 상승률을 어느 정도로 보고 있는지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 지난 연말 물가상승률 실적, 연초 기업들의 가격인상 움직임 등을 감안할 때 올해 소비자물가 상승률은 지난해보다 높은 수준을 나타낼 것으로 예상하고 있다고 답변하면서, 최근의 국제유가 및 환율 상승 움직임에도 주목하고 있다고 덧붙였음.

이에 동 위원은 물가의 상방리스크가 상당하다는 점에 유념하여 관련 동향을 면밀히 점검하여 줄 것을 당부하였음.

아울러 동 위원은 최근 미국에서는 노동수요가 빠르게 회복되는 가운데 노동공급이 대규모의 자발적 퇴직 등으로 줄어들면서 임금상승 압력이 높아지고 있다고 언급하였음. 국내 고용시장에서는 경제활동참가율이 상승하고 취업자수도 큰 폭 증가하고 있는데, 우리나라의 고용시장 상황은 미국과 차별화되는 것으로 볼 수 있는지 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 우리나라의 경우 금융, IT 등 일부 업종을 중심으로 임금상승이 나타나기는 하였으나 미국과 같이 고용의 수급불균형이 두드러지는 상황은 아닌 것으로 보인다고 답변하면서, 다만 물가상승에 따른 임금인상 압력, 향후 자영업 회복 시점에 나타날 고용시장의 변화를 염두에 두고 관련 상황

을 살펴보도록 하겠다고 덧붙였음.

이에 동 위원은 지금 고용의 많은 부분이 비대면수요와 연계되어 있는데 동 부문에서의 고용이 향후 대면수요의 회복 과정에서 대면수요 쪽으로 옮겨갈지, 아니면 동 부문에 남을지에 따라 고용시장 상황은 상당히 다르게 전개될 것으로 보인다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 경기종합지수가 경기의 기초적 흐름을 잘 반영하지 못한다는 지적이 꾸준히 제기되어 왔다고 언급하면서, 선행지표까지는 아니더라도 GDP와 동행성 높은 지표를 새로이 발굴하고 이를 경기판단의 보조지표로 활용할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

다른 일부 위원은 지난해 12월 이후 감염병 재확산으로 소비흐름이 다소 주춤한 모습이지만, 전반적인 경제회복세의 여건이 여전히 탄탄하다는 점에 비추어 볼 때 우리 경제는 회복세를 지속할 것으로 보인다고 판단하였음. 소비와 관련하여 가계소득 측면을 들여다 보면 미국의 경우 정부로부터의 이전소득 증가에 힘입어 가계소득이 코로나19 이전보다 큰 폭 증가하였고 이에 따라 소비수요가 상당히 빠른 속도로 회복되는 모습이라고 언급하면서, 우리나라의 경우 미국에 비해 그 정도가 크지는 않지만 코로나19 이후에도 가계소득은 꾸준히 증가하고 있다고 언급하였음.

이에 대해 관련부서에서는 위원이 언급한 바와 같이 가계소득이 늘어난 반면 소비는 줄어들면서 가계저축이 증가한 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 근처에 상당한 소비수요가 잠재되어 있는 만큼 향후 감염병이 진정되어 방역단계가 완화될 경우 잠재된 수요가 실제 소비로 가시화될 것으로 보인다고 언급하면서, 큰 이변이 없다면 올해 민간소비는 건조한 회복세를 나타낼 것이라는 견해를 제시하였음.

이에 대해 관련부서에서는 현재 주문대기 중인 자동차 물량이 상당하다는 점, 무엇보다 지난해 11월 방역단계 완화 기간에 소비지출 규모가 예상보다 큰 폭 증가했던 점 등에 비추어 위원이 언급한 대로 기저의 수요흐름은 건조한 것으로 보인다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 최근 외식물가의 인상 움직임에서 보듯이 인플레이션 기대가 실제 물가로 파급되고 있다고 평가하였음. 관련부서의 물가경로 점검을 보더라도 종전과는 변화가 크다고 언급하면서, 이번에 물가의 전망경로를 상당폭 상

향조정한 이유는 무엇인지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 연말을 기점으로 상당히 많은 품목들의 가격이 동시다발적으로 오르는 등 물가상승세가 당초 예상에 비해 광범위하게 확산되고 있는 점을 고려하였다고 답변하였음.

이에 동 위원은 물론 지난해 하반기 이후 당행이 물가의 상방리스크가 상당하다는 점을 꾸준히 알려 왔지만 결과만 놓고 보면 당행의 물가전망이 후행적(behind the curve)이라는 생각이 없지 않다고 평가하면서, 앞으로 물가경로의 상단을 좀 더 열어둘 필요가 있어 보인다고 언급하였음.

또한 동 위원은 지난해 4분기 민간소비 관련 지표를 보면 소매판매가 양호한 흐름을 지속하는 가운데 서비스소비는 12월을 기점으로 주춤한 모습이라고 언급하면서, 이 같은 흐름이 금년 들어서도 계속 이어지고 있는지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 12월 중순 이후의 방역강화 영향이 계속 이어지는 가운데 소비가 어느 시점부터는 회복될 것으로 보고 있지만, 아직은 금년 들어서의 소비실적을 데이터로 확인하기 어렵다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 감염병 관련 불확실성이 높아진 가운데서도 올해 우리 경제는 종전의 전망경로에 부합하는 성장세를 보일 것으로 예상되고 있는데, 그렇다면 GDP갭이 플러스(+)로 전환되는 시점도 종전과 동일한 것으로 볼 수 있는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 GDP 실적치에 따라 그 시점이 민감하게 영향을 받기는 하지만 금년 상반기 중 GDP갭이 플러스 전환될 것이라는 전망에는 아직 변화가 없다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 최근 근원물가와 소비자물가 상승률, 기대인플레이션율이 동반 상승하는 가운데 불과 한두 달 새 당행의 물가전망에 큰 변화가 있었다고 지적하면서, 현재의 물가상황이 우려스럽다고 언급하였음. 특히 우리나라의 소비자물가와 근원물가 상승률 간의 격차는 OECD 평균에 비해 작은 편이라고 소개하면서, 근원물가 품목을 중심으로 물가상승세가 상당히 광범위하게 확산되는 모습이라고 평가하였음. 지난해까지 석유류, 농축산물 등 상품에 국한되었던 물가상승이 이제는 서비스로 확산되는 가운데 기대인플레이션 상승에 따른 영향이 상품보다 서비스물가에서 보다 즉각적으로 나타날 수 있다고 우려하면서, 최근 이례

적으로 나타나고 있는 외식비의 동시다발적인 인상 움직임도 기대인플레이션의 작용과 무관치 않아 보이는 만큼 기대인플레이션의 관리가 무엇보다 중요하다고 강조하였음. 이와 함께 과거 물가 사이클을 보면 유가에서 시작된 인플레이션이 상품을 거쳐 서비스물가로 확산된 다음에는 상품물가의 오름세가 진정되면서 전체적인 물가압력을 완화하였으나, 최근 유가와 환율 상승의 영향에다 기후변화 등의 구조적 요인까지 더해짐에 따라 상품물가마저 높은 수준을 유지할 가능성이 있다고 언급하면서, 상방리스크에 유의하여 물가상황을 주의깊게 살펴볼 것을 당부하였음.

또한 동 위원은 근래에 비대면 거래의 증가와 맞물려 배달서비스가 크게 확대되었는데, 배달서비스 비용은 물가지수에 어떻게 반영되고 있는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 소비자물가지수에서 배달서비스 비용은 동 서비스 이용 비중이 높은 외식 품목과 택배이용료 항목을 통해 일부 반영되는 것으로 알고 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 직접구매 시 소비자가 부담하지 않는 배달서비스 비용이 비대면소비 시에는 비용으로 지출된다는 점을 감안할 때, 비대면소비가 확산되는 상황에서는 가게의 지출비용에서 배달서비스 비용이 차지하는 비중이 높아질 수 있다고 언급하였음. 따라서 이러한 가게의 소비행태 변화가 물가지표에 충분히 반영되고 있는지에 대해 생각해 볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

아울러 동 위원은 우리나라의 재정불균형 정도가 선진국에 비해 크지는 않으나 지난해에 이어 금년에도 상당규모의 확장재정이 예정되어 있는 만큼, 재정측면에서의 인플레이션 압력에 대해서도 관심을 가질 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 무엇보다 인플레이션으로 인한 경제적 부담이 자산이 많은 고소득층보다 근로소득에 의존하는 저소득층에 가중된다는 점에서 정부 이전지출의 소득불균형 보전 효과가 인플레이션에 의해 일정부분 상쇄될 수 있다고 평가하였음. 물론 코로나 팬데믹 하에서 정부재정의 확대가 필요한 상황이긴 하지만, 가능한 한 취약 부문에 집중하면서 규모를 조절하는 방향으로 재정이 운영될 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

한편 일부 위원은 코로나19 이후 우리 경제는 주요국에 비해 높은 성장률을 나타낸 가운데 물가상승률은 미국 등과 비교하여 높지 않다고 언급하면서, 지난 2년

간 우리 경제의 성과는 비교적 양호한 편이라고 평가하였음. 다만 향후 성장경로에는 하방리스크가 적지 않다고 지적하면서, 세계경제 성장률이 하향조정되고 OECD 경기선행지수가 주춤하는 가운데 미국의 통화정책 정상화도 당초 예상보다 빨라질 것으로 보이는 만큼 우리 수출을 둘러싼 여건이 녹록지 않아 보인다고 언급하였음. 민간소비와 관련하여서는 높아진 이자부담과 물가부담으로 가계의 구매력이 저하되는 데다, 지난해와 달리 자산가격 상승과 가계대출 증가에 따른 소비의 플러스 효과를 기대하기 어렵다는 점에서 소비여건이 긍정적이지만은 않아 보인다고 평가하였음. 이와 함께 정부소비 증가율도 지난해보다 둔화될 것으로 보인다고 덧붙이면서, 우리 경제의 여러 하방리스크 요인들을 면밀히 점검해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 코로나19라는 이례적인 상황에서 잠재GDP 측정과 관련하여 다양한 견해가 제기되고 있는 만큼, GDP갭에 대한 판단에 있어서도 불확실성이 높다는 점에 유의할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 위원이 언급한 대로 코로나19 충격을 잠재GDP에 어떻게 반영할 것인가를 두고 여러 견해들이 제기되고 있다고 답변하면서, GDP갭 판단 시 실업률갭, 인플레이션갭, GDP 순환변동치 등 여타 거시경제 변수와의 정합성 여부를 함께 살펴보고 있다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 과거 위기를 겪을 때마다 고용률이나 실업률은 비교적 빠르게 회복된 반면 경제활동참가율은 상당히 더딘 회복흐름을 보여왔다고 언급하면서, 최근 미국에서도 경제활동인구가 고용상황 판단에 중요한 지표로 간주되고 있는 만큼 우리도 이에 대한 분석을 확충할 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 이와 함께 인구구조의 변화가 한창 진행 중인 만큼 연령대별 고용률이나 실업률에 대해서도 살펴볼 필요가 있다고 첨언하였음.

아울러 동 위원은 우리나라의 민간소비는 여전히 코로나19 이전 수준을 밑돌고 있으며 대규모 재정이 투입된 미국처럼 잠재적 소비수요가 큰 상황도 아니라고 언급하면서, 이러한 점들을 감안할 때 현재의 물가상승은 수요측면보다 수입물가 상승에 의한 공급측 압력에 더 큰 영향을 받는 것으로 보인다는 견해를 나타내었음. 물론 공급측 압력일지라도 그 정도가 심한 경우에는 정책대응이 필요하겠지만, 우리나라의 소비자물가 상승률은 지난 2년간 연평균 2%대에 불과하며 외식물가를 제외하고 보면 개인서비스 물가의 상승률도 그다지 높지 않다고 평가하였음. 이러한 맥락에서 현재의 물가상황이 총수요를 둔화시키면서까지 시급히 대응할 정도인

지 통화정책 관점에서 진지하게 고민해 볼 필요가 있다는 의견을 밝혔음.

다른 일부 위원은 부스터샷(booster shot) 접종이 확대되고 있는 점, 과거 방역 완화 이후 소비가 빠르게 늘어난 점 등을 감안하면 봄철 이후 민간소비는 다시 회복기조로 돌아설 것으로 전망되고 있으며, 미국에서도 낮은 치명률 등으로 오미크론 확산에 따른 영향이 이르면 금년 1분기 중 해소될 것이라는 기대가 시장에 반영되고 있다고 언급하였음. 물론 새로운 변이 바이러스의 출현 가능성을 배제할 수는 없지만 성장경로를 둘러싼 하방리스크는 제한적이라고 평가하면서, 우리 경제는 양호한 성장흐름을 이어갈 것으로 보인다는 견해를 제시하였음.

이어서 동 위원은 1990년대 이후 안정적 움직임을 지속해 온 미국의 근원물가 상승률이 최근 5%대로 올라섰다고 지적하면서, 소비자물가에 이어 근원물가마저 빠르게 오르고 있는 데에 주목하지 않을 수 없다고 언급하였음. 지난해에는 기저효과와 공급병목 현상 등으로 인플레이션이 일시적이라는 견해가 받아들여지기도 하였으나 이제는 공급병목 현상이 구조화·장기화되는 가운데 기저의 수요압력이 부각되고 있으며, 무엇보다 인플레이션 기대의 확산으로 광범위한 물가상승이 나타나는 모습이라고 강조하였음. 이와 관련하여 최근 미 연준 의장도 미국의 높은 인플레이션이 고용회복 및 성장에 심각한 위협이 될 수 있음을 우려하면서, 금리인상, 연준 보유자산 규모 축소(QT, Quantitative Tightening) 등의 정책대응을 예고하였다고 언급하였음. 우리도 최근의 물가상승세와 관련하여 국외요인과 국내요인의 영향을 구분하여 점검하는 한편, 인플레이션 가능성에 대비하여 물가에 대한 선제적인 분석을 강화해 나갈 필요가 있다는 의견을 밝혔음.

또 다른 일부 위원은 최근 러시아의 우크라이나 침공 위협으로 러시아와 미국·EU 간 갈등이 심화되고 있다고 언급하면서, 금번 사태가 악화될 경우 우리 경제에 미치는 영향에 대해 어떻게 평가하는지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 이번 사태가 악화되어 러시아에 대한 무역 제재로 이어지더라도 우리나라와 러시아 간 교역규모가 크지 않은 만큼 교역을 통한 직접적인 영향은 제한적일 것으로 예상되나, 유럽 경제가 타격을 입을 경우에는 우리나라의 대유럽 수출에 부정적 영향을 줄 수 있다고 답변하였음. 물가측면에서는 우리나라가 러시아로부터 장기계약을 통해 천연가스를 수입하고 있는 점을 감안할 때 금번 사태로 천연가스 가격이 상승하더라도 우리 물가에 미치는 영향은

제한적일 것으로 보인다고 덧붙였음. 다만 천연가스 가격 상승이 원유 등 대체연료에 대한 수요증가를 통해 국제에너지 가격 전반의 가격상승으로 이어진다면 물가상승 압력을 높일 수도 있다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 관련부서에서 최근 대두되고 있는 미국의 임금과 물가 간의 상호작용(wage-price spiral) 가능성에 대해 임금과 물가 상승률의 공통요소 간 상관관계 분석을 통해 적절히 보여주었다고 평가하면서, 기초자료 확보가 가능하다면 우리나라에 대해서도 관련 분석을 진행해 볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

또한 동 위원은 미국 노동시장에서 코로나19 이후 비경제활동인구가 약 450만명 증가하였는데, 이 중 은퇴자와 구직단념자를 제외하면 약 150만명 정도가 학업 등을 이유로 일시적으로 노동시장을 떠난 것으로 추정되고 있다고 언급하면서, 이들 중 다수가 추후 노동시장에 복귀할 가능성이 크다는 점을 감안하면 향후 이들의 복귀 과정에서 임금상승에 따른 물가상승 압력이 완화될 수 있다는 견해를 제시하였음.

이에 대해 관련부서에서는 위원이 언급한 대로 일시적으로 노동시장을 이탈한 인력들이 되돌아오면 임금과 물가의 상승압력이 완화될 수 있다고 답변하면서, 다만 이들의 복귀 속도와 관련하여서는 불확실성이 커 보인다고 덧붙였음.

이에 동 위원은 이들이 단기간 내에 노동시장으로 돌아올 것인지 여부가 관건이라고 언급하면서, 이를 가늠하기 위해서는 이들이 노동시장을 이탈한 배경을 살펴볼 필요가 있다고 첨언하였음.

아울러 동 위원은 과거 방역조치 조정 이후의 소비회복 패턴을 고려할 때 감염병 상황이 크게 악화되지 않는다면 이번 방역강화 이후의 소비회복이 언제쯤 나타나는 것으로 볼 수 있는지 관련부서에 물었음. 또한 강화된 방역조치가 2월까지 유지될 경우 소비전망이 소폭 하향조정될 수 있겠지만, 정부 추경의 영향까지 종합적으로 고려하면 소비전망의 상향조정 가능성이 있는 것은 아닌지 덧붙여 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 과거 감염병 확산기의 소비흐름 등을 고려할 때 소비가 과거와 같이 크게 영향받지는 않을 것으로 보인다고 답변하였음. 또한 추경 집행에 따른 효과와 축적된 가계저축을 감안하면 기초적인 소비의 회복흐름은 계속 이어질 것으로 보인다고 덧붙였음.

이어서 동 위원은 향후 우리 수출에 대해 긍정적으로 평가하는 이유는 무엇인

지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 지난해 통관수출이 당초 전망을 뛰어넘는 6,450억 달러를 기록한 가운데 물량 기준으로 4분기 및 연간 수출 실적치가 당초 예상보다 좋을 것으로 예상되고 있다고 설명하면서, 이는 우리 수출구조 즉, 수출제품의 포트폴리오가 견실함을 시사하는 만큼 수출의 견조한 흐름은 당분간 지속될 것으로 예상된다고 답변하였음.

또한 동 위원은 금년 여름부터 2년 전 도입한 임대차 3법의 영향이 본격화될 것으로 예상되는 만큼 통화정책 측면에서도 부동산시장에 대해 선제적으로 분석해 나갈 필요가 있다고 언급하면서, 이는 부동산시장에 대한 국민들의 합리적 기대형성에도 도움이 될 것이라고 첨언하였음.

아울러 동 위원은 측정 방식 및 시차, 금융환경 변화 등으로 경기 및 물가 관련 지표들이 실제 경제상황의 변화를 적절히 반영하지 못할 수 있음에 유의할 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 미국의 사례를 보면 소비자물가지수 내 임차비용(rent) 항목의 경우 시장의 평균적인 가격으로 측정되고 있어 최근과 같이 주택 임차비용이 상승하는 국면에서는 그 영향이 시차를 두고 소비자물가의 상승으로 이어지게 된다고 언급하였음. 또한 미국 M2 통계의 경우 변화된 금융환경으로 인한 과소 측정 가능성에 대한 이슈가 제기되고 있다고 소개하면서, 양적완화로 늘어난 유동성 중 일부가 연준의 익일물 역RP(overnight reverse repo)로 유입되는 가운데 은행 예금을 중심으로 유동성을 측정하는 M2 통계가 자본시장으로 흘러 들어가는 유동성을 충분하게 측정하지 못한다는 주장이 설득력을 얻고 있다고 설명하였음. 아울러 소비에 있어서도 지표와 실질소비 간 괴리가 있을 수 있다고 언급하면서, 미국에서는 경기불황 시 소비자들이 소비지출을 줄이더라도 실제로는 할인마트나 세일상품 이용을 늘리기 때문에 실질기준의 소비는 지표로 드러나는 것만큼 줄어들지 않는다는 다수의 연구결과들이 있다고 첨언하였음. 이러한 맥락에서 우리가 살펴보고 있는 경제지표들이 실제 보고자 하는 정보를 잘 반영하는지 관심을 갖고 점검해 볼 필요가 있다고 당부하였음.

(나) 외환·국제금융 및 금융시장 동향

일부 위원은 미국의 통화정책 정상화, 중국의 부동산 개발기업 부실화 가능성 등으로 국내외 금융시장의 변동성이 높아질 가능성이 있는 만큼 관련 동향을 면밀

히 모니터링할 것을 당부하였음. 외환수급 측면에서는 무역거래 흑자규모 축소, 거주자의 해외증권투자 확대 등으로 경상 및 자본 거래를 통한 외환 순유출 규모가 확대된 반면 외은지점의 대외부채 조달 증가로 금융거래가 순유입으로 전환되었다고 언급하면서, 이러한 상황이 장기간 지속되는 것은 외환건전성 측면에서 바람직하지 않다는 점을 염두에 두고 관련 동향을 계속 살펴볼 필요가 있다는 의견을 밝혔음.

이어서 동 위원은 최근 통상적으로 원/달러 환율의 하락요인으로 작용하는 역외투자자의 NDF 순매도가 증가하는 가운데서도 원/달러 환율이 상승하였는데, 그 배경으로 미 연준의 통화정책 정상화 이슈가 제기되고 있다고 언급하였음. 과거 경기회복 이후 시차를 두고 진행되었던 통화정책 정상화가 이번에는 상당히 빠르게 진행될 것으로 보이는데, 국내 경기의 회복과 미국의 통화정책 정상화가 원/달러 환율에 미치는 영향이 서로 상반되는 점을 감안하면 금년 중 외환시장의 변동성이 높아질 것으로 보인다고 평가하였음. 한편 연준의 금리인상 시계가 앞당겨졌음에도 시장은 금리인상보다 연준의 보유자산 축소(QT) 움직임에 더 크게 반응하는 모습이라고 언급하면서, 미국의 통화정책 정상화에 대한 시장의 관점이 변화해 나가는 부분에 대해서도 유의할 필요가 있다고 당부하였음. 이와 함께 거주자의 해외 증권투자 관련 현물환 매입수요도 원/달러 환율의 움직임과 외화 유동성 상황에 중요한 변수로 작용할 수 있다고 언급하면서, 이들 투자자금의 흐름이 시장에 미칠 영향 등에 대해 점검해 나갈 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

또한 동 위원은 국내 금융시장에서는 연초 추경 관련 논의가 국고채금리에 상당한 영향을 미치는 모습이라고 언급하면서, 현재 거론되고 있는 추경의 규모가 시장의 예상보다 큰 것인지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 규모나 자금조달 방식 등이 불확실한 상황에서 추경 논의가 이어지면서 금리가 크게 영향받았던 부분이 있다고 답변하면서, 실제 추경이 구체적으로 발표되면 금리에 미치는 영향은 우려에 비해 크지 않을 가능성도 있다고 덧붙였다.

이에 동 위원은 과도한 시장 변동성에 대해 당행이 직접 대응하는 방법 외에도, 국고채시장의 수급여건을 사전에 면밀히 검토하고 이를 시장에 꾸준히 알리는 것이 시장 안정에 보탬이 될 수 있다는 견해를 나타내었음.

아울러 동 위원은 지난해 하반기 들어 주택매매 시 금융기관 대출을 통한 자금조달 비중은 축소된 반면 임대보증금을 통한 조달 비중은 확대된 것으로 나타났는

데, 기저에 부동산 수요가 잠재된 가운데 가계대출 규제 강화의 풍선효과로 소위, 갭투자로 불리우는 투자목적 거래가 늘고 있는 것은 아닌지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 가계대출을 통한 자금조달이 수월치 않다 보니 임대 보증금을 활용하여 중저가주택을 매입하는 거래 비중이 증가하는 것으로 보이나, 투자목적 주택수요가 크게 영향을 받지는 않은 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 부동산업에 대한 기업대출 규모가 크게 확대되는 등 부동산 수요가 주택에서 상업용 건물 등으로 옮겨가는 모습도 관찰되고 있다고 지적하면서, 가계대출 증가세가 둔화되고 있더라도 아직 안심할 만한 상황은 아닌 것으로 판단 되는 만큼 관련 동향에 계속 주의를 기울일 것을 당부하였음.

다른 일부 위원은 글로벌 달러화가 강세 기조에 접어든 가운데 과거 추이로 볼 때 동 기조가 2~3년간 지속될 것이라는 예측도 있다고 언급하면서, 원/달러 환율의 상승흐름이 외환·금융시장뿐만 아니라 물가 등 실물경제에 미치는 영향에 대해 세밀히 점검해 나갈 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이어서 동 위원은 지난 12월 중 가계대출 증가세가 둔화되고 기업대출도 계절적 요인 등으로 주춤하였으나, M2 증가율이 높은 수준을 지속하는 등 금융부문의 불안요인은 여전히 남아있는 것으로 보인다고 언급하였음. 금년 중 가계대출은 감독당국의 관리계획 등으로 지난해보다 증가세가 둔화될 것으로 보이나, 규제 영향을 제외하고 보면 잠재적인 대출수요는 높아 보인다고 평가하였음. 이와 관련하여 금리변동이 가계대출에 미친 영향에 대해 어떻게 평가하고 있는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 금리상승이 가계대출의 증가세 둔화에 영향을 미친 것으로 보이나, 그 영향이 여타 부동산 및 거시경제 여건과 맞물려 있는 만큼 금리요인에 의한 영향만 따로 놓고 분석하는 방안에 대해 좀 더 시간을 두고 검토해보도록 하겠다고 답변하였음.

이에 동 위원은 지난해 말 기준으로 가계대출금리는 코로나 이전에 비해 높아진 반면 기업대출금리는 오히려 낮아졌으며, 최근 들어 기업대출의 증가세가 확대되고 이 중 상당부분이 부동산 관련 대출로 취급되고 있다고 지적하였음. 이러한 상황에서 거시건전성 규제가 의도했던 만큼의 효과를 거두고 있는지 고민해볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 아울러 기준금리 인상의 영향이 기업대출금리에 잘 반영되고 있는지에 대해서도 살펴볼 필요가 있다고 첨언하였음.

이에 대해 관련부서에서는 가계대출의 경우 고정금리형 주택담보대출과 같이

장기금리에 연동되는 대출의 비중이 상당한데, 장기금리 상승과 가산금리 인상 영향이 더해지면서 가계대출금리가 큰 폭 상승하였다고 답변하였음. 기업대출금리는 주로 단기금리에 연동되어 있어 기준금리의 움직임을 상대적으로 빠르게 반영하는 편인데, 코로나 이전보다 그 수준이 낮은 것은 기준금리가 당시보다 낮은 데 기인하는 측면이 있다고 덧붙였다.

또 다른 일부 위원은 지난해 기업대출금리는 기준금리와 비슷한 상승폭을 보인 반면 가계대출금리는 기준금리의 상승폭을 웃도는 상승세를 나타내었다고 언급하면서, 대출규제의 영향까지 가중되어 금리상승에 따른 부담이 가계부문에 집중되는 모습이라고 우려하였음. 지난해 금융기관들은 가계보다 기업에 더 많은 대출을 공급하였는데 이 중 상당 규모가 상업용 부동산시장으로 유입되었다고 지적하면서, 영업이익으로 이자비용을 감당하지 못하는 취약 중소기업이 전체 중소기업의 절반에 달하는 상황에서 기업부문에 필요 이상의 많은 자금이 흘러 들어가고 있는 것은 아닌지 생각해 볼 필요가 있다고 언급하였음. 아울러 기업부문에 대해 완화적 기조를 유지하는 가운데 가계부문에 이자부담을 지우는 것은 기업과 가계 간의 불균형을 확대시키는 동시에 예기치 못한 리스크를 초래할 수 있다고 언급하면서, 이에 유의하여 관련 리스크를 살펴볼 필요가 있다는 의견을 밝혔음.

이어서 동 위원은 최근 스왑레이트(swap rate)가 오르면서 차익거래 유인이 크게 축소되었으며, 앞으로도 당분간 차익거래 유인은 낮은 수준을 지속할 것으로 보인다고 언급하였음. 물론 외국인 채권투자자금의 상당부분이 장기투자 성향의 공공부문 자금이라는 것은 하나 차익거래 유인에 민감한 민간부문 자금의 규모가 적지 않다는 점을 감안하면 자본유출입에 대한 우려가 제기될 수 있다고 언급하면서, 이들 민간부문 채권투자자금의 유입액 둔화 또는 순유출 가능성에 대해 어떻게 평가하는지 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 위원이 언급한 대로 단기 차익거래 목적의 채권투자 자금 유입액이 축소될 수는 있겠지만, 동 자금이 전체 외국인 채권투자자금에서 차지하는 비중이 크지 않은 데다 1년 이상 장기물에서의 차익거래 유인은 계속 유지되고 있다는 점에서 자본유출입 전반에 미치는 영향은 제한적일 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 환율의 방향성에 대한 시장의 기대가 지금처럼 한쪽으로 쏠리는 것은 바람직하지 않다는 점을 염두에 두고 시장 변동성 확대에 유의하여 관련 동향을 면밀히 모니터링할 것을 당부하였음.

한편 일부 위원은 관련부서에서는 금년 중 국고채에 대한 수요가 보험사 및 은행을 중심으로 견조한 가운데 글로벌 유동성 및 내외금리차의 변화로 외국인의 수요는 다소 둔화될 것으로 예상하고 있는데, 이와 관련하여 글로벌 유동성 상황을 어떻게 전망하고 있는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 글로벌 유동성이 풍부할수록 외국인의 국내채권에 대한 투자여력이 커진다는 전제 하에, 보수적인 관점에서 금년 중 명목GDP대비 주요국의 유동성(M2) 비율이 축소될 것으로 보았다고 답변하였음.

이에 동 위원은 지난해 국고채 매입이 많았던 증권사와 자산운용사의 수요여건에 대해서는 어떻게 평가하는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 시장금리 상승으로 이들 기관의 국고채 투자 유인이 축소되고 채권형펀드로의 자금 유입도 둔화될 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 이자수익을 얻기 위해 금리가 높은 채권을 만기까지 보유하는 캐리 수요가 늘어날 가능성도 감안할 필요가 있다고 언급하였음.

이어서 동 위원은 은행의 가계대출금리는 코로나19 이전과 비교하여 주택담보대출의 경우 100bp 이상 오르고 신용대출은 150bp 가까이 올랐다고 언급하면서, 앞으로 기준금리가 더 오르면 그에 연동하여 가계대출금리는 어느 정도 상승할 것으로 보는지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 과거 금리인상기에는 은행의 가계대출 가산금리가 하향조정되면서 대출금리의 상승압력이 일부 완화되는 경향이 있었으나 지난해에는 이러한 경향이 나타나지 않았다고 답변하면서, 다만 기준금리가 지금보다 더 오를 경우에는 과거 금리인상기와 같은 흐름이 재현되면서 가계대출금리의 상승세가 완만해질 여지도 있어 보인다고 덧붙였다.

이에 동 위원은 현재 가계대출금리가 2018년과 비슷한 수준으로 올라와 있고 향후 기준금리 움직임에 따라 더욱 높아질 수 있다고 언급하면서, 금리변동에 따른 가계의 이자부담 변화에 대한 분석이 더욱 강화될 필요가 있다는 의견을 밝혔음.

이에 대해 관련부서에서는 대출금리가 50bp 상승할 경우 가계의 연간 이자부담이 약 6조원 정도 증가하는 것으로 추정된다고 답변하면서, 기존 신용대출의 만기 도래 시 가산금리가 조정될 가능성까지 감안하여 가계의 이자부담 변화에 대해 면밀히 점검해 나가겠다고 첨언하였음.

다른 일부 위원은 금리가 거시적 파급경로를 통해 간접적으로 물가에 영향을 미치는 것과 달리 M2 등 통화량은 물가와 보다 직접적인 관계가 있다고 언급하였음. 금융 상품 및 제도의 변화로 기존 통화량 지표와 물가 간의 관계가 약화됨에 따라 통화정책 운용방식이 통화량 중심에서 금리 중심으로 변경되었으나, 최근과 같이 높은 통화증가율이 지속되는 상황에서는 통화적 현상으로서 물가상승을 점검할 필요성이 있다고 첨언하였음. 과거 글로벌 금융위기 이후에는 대규모의 완화적 통화정책에도 불구하고 물가가 높지 않았는데 당시에는 금융과 실물경제의 동반 침체로 통화증가율이 하락하였다고 지적하면서, 금번 코로나 위기 이후 미국과 우리나라를 비롯한 각국의 통화증가율이 빠르게 상승한 것을 보면, 최근의 물가급등세가 상당부분 통화 움직임과 관련되는 것은 아닌지 살펴볼 필요가 있다고 제안하였음. 특히 우리나라의 M2는 실물경제의 흐름에 비추어 두 자릿 수의 과도한 증가율을 지속하고 있는데, 가계신용 증가세가 차츰 둔화됨에도 불구하고 기업신용이 계속 확대되면서 M2 증가의 주된 요인으로 작용하고 있다고 언급하였음. 이처럼 신용공급이 물가에 미치는 영향에 대해서도 체계적으로 분석할 필요가 있다고 당부하였음.

이어서 동 위원은 금년 들어 실질금리를 대변하는 미 물가연동채(TIPS) 금리가 급등하고 주가, 암호화폐 등 위험자산 가격은 하락하고 있다고 언급하였음. 물가연동채 금리의 급등은 미 연준의 정책방향 선회, 물가연동채 시장의 낮은 유동성 등에 따른 것으로, 연준의 정책변화와 실질금리의 급등이 자산시장에 미치는 영향에 대해 시장의 논란이 이어지고 있다고 첨언하면서, 동 이슈에 대한 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 연초 미국의 물가연동채 금리가 명목금리보다 더 큰 폭으로 상승하였는데 이는 연준의 통화정책 정상화 속도가 빨라지면서 향후 인플레이션이 억제될 것으로 보는 기대가 강화된 데 기인한 측면이 있고, 한편으로는 연준의 테이퍼링 과정에서 유동성이 낮은 물가연동채 시장이 명목채 시장보다 상대적으로 더 큰 영향을 받은 데 기인하는 측면도 있다고 답변하였음. 두 요인 중 어느 요인이 더 크게 작용했는지는 좀 더 시간을 두고 지켜볼 필요가 있으며, 결과적으로 시장에서는 주가 등 위험자산 가격이 조정받을 것으로 예상하는 모습이라고 첨언하였음.

이에 동 위원은 과거 장기간에 걸쳐 이루어졌던 연준의 테이퍼링, 금리인상, 보유자산 축소가 같은 해에 진행되는 초유의 정책변화가 예고된 만큼, 시장의 경계감이 고조되고 있다고 언급하였음. 향후 인플레이션 전개 양상에 따라 연준의 정책 추진 속도가 빨라질 수 있고, 이에 따라 시장이 받는 충격도 커질 수 있다는 점에

유의하여 경계감을 가지고 모니터링할 것을 당부하였음.

또 다른 일부 위원은 관련부서에서 거시경제변수 기반의 모형을 통해 추정한 금년도 가계대출 증가율의 예측치가 금융당국의 관리계획 상의 증가율 목표치를 상회하는 것으로 나타났는데, 이는 여전히 대출시장에 초과수요가 존재함을 시사한다고 평가하였음. 다만 가계대출에 영향을 미치는 주택가격, 주택거래량, 분양·입주 물량 등 부동산 관련 지표들의 움직임은 지역별로 편차가 클 수 있다고 언급하면서, 모형 사용 시 지역별 차이를 적절히 반영하여 가계대출을 예측한다면 예측의 정확도를 높이는 데 도움이 될 것이라는 의견을 밝혔음.

이어서 동 위원은 지난해 하반기 중 주택구입 관련 자금조달 내역의 특징을 보면 투자목적인 경우 금융기관 대출의 비중이 큰 변화가 없는 반면 실거주 목적인 경우에는 금융기관 대출의 비중이 하락한 것으로 나타났다고 언급하였음. 이 같은 흐름이 계속 이어질지 여부를 좀 더 지켜봐야 하겠지만, 주택시장에서의 가격상승 기대가 지속되는 가운데 실거주 목적의 주택매수자들을 중심으로 대출에 대한 비용부담은 늘어나는 것으로 보인다고 평가하였음.

(다) 「통화정책방향」에 관한 토론

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

먼저 관련부서에서 최근 국내 기대인플레이션의 상승과 관련하여 다음과 같은 의견 제시가 있었음.

최근 높은 물가 오름세가 이어지는 가운데 경제주체들의 기대인플레이션이 빠르게 상승하였는데, 명목임금 오름세 확산 가능성, 기업의 판매가격 인상폭 확대 움직임, 임금 및 가격설정 경로의 물가 파급시차 등을 고려할 때 최근의 단기 기대인플레이션 상승이 이미 물가상승압력으로 일부 작용하는 것으로 보이며 앞으로 그 영향이 더욱 확대될 소지가 있음. 또한 장기 기대인플레이션의 경우 대체로 물가목표에 안착되어 있는 것으로 평가되지만, 주요 선진국에 비해서는 안착 정도가 낮은 편으로 분석되는 데다 최근 오름세도 빨라지고 있는 점에 유의할 필요가 있겠음.

위원들은 기대인플레이션이 통화정책 운용에 중요한 참고지표인 만큼 관련 연구를 계속 발전시켜 나갈 필요가 있다고 당부하였음.

일부 위원은 물가와 기대인플레이션 간의 관계뿐 아니라 통화정책이 기대인플레이션에 미치는 영향을 분석해 볼 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

이와 관련하여 다른 일부 위원은 기대인플레이션을 효과적으로 관리하기 위한 방안에 대해서도 고민해 나갈 필요가 있다고 언급하였음.

이에 대해 관련부서에서는 과거 주요국 사례 등에 비추어 볼 때 인플레이션 기대심리를 안정시키기 위해서는 커뮤니케이션뿐만 아니라 적절한 정책대응을 통해 실제 물가상승압력을 완화시켜 나가는 것이 중요하다고 답변하였음.

이에 또 다른 일부 위원은 최근 기대인플레이션이 상승하면서 통화정책의 실질적인 완화 정도가 확대되고 있다는 점에 유의할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

다른 일부 위원은 기대인플레이션이 물가에 미치는 영향을 분석하는 경우 세부 파급경로와 시차 등을 고려할 필요가 있다는 의견을 나타내었음. 또한 일반인 기대인플레이션의 변화는 주로 임금경로를 통해 총수요와 기업의 비용에 영향을 미치면서 물가로 파급되는 것으로 보이는데, 그동안 가파르게 상승한 자산가격이 인플레이션 기대에 어떠한 영향을 미쳤는지도 함께 살펴볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이어서 동 위원은 물가와 기대인플레이션 간 상호작용은 경제구조에 따라 파급시차 등에 차이가 있을 수 있는 만큼 주요국 상황도 함께 분석해 볼 필요가 있다는 의견을 밝혔음.

또 다른 일부 위원은 임금경로의 경우 노사간 협상, 임금 상승분의 제품가격 전가 등에 소요되는 시차를 고려하여 분석할 필요가 있다고 언급하면서, 우리나라가 장기 기대인플레이션의 물가목표 안착 정도가 주요 선진국에 비해 낮은 이유에 대해 서로 비교·분석해 볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

한편 일부 위원은 장기 기대인플레이션 조사 시 대상 시계 등을 명확히 제시하는 등 동 지표의 정보변수로서의 가치를 높여 나가기 위한 노력을 지속해 나갈 필요가 있다고 당부하였음.

(4) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진

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

일부 위원은 기준금리를 현 1.00% 수준에서 1.25%로 인상하는 것이 바람직하다는 견해를 제시하였음.

세계경제는 오미크론 바이러스 추이, 글로벌 인플레이션, 그리고 관련 정책대응에 따른 불확실성이 존재하지만, 글로벌 교역의 양호한 신장세에서 볼 수 있듯이 회복흐름을 이어나갈 것으로 전망함.

국내경제는 방역조치 강화의 영향으로 민간소비 회복흐름이 잠시 주춤했으나 일시적인 것으로 판단하며, 수출 호조와 함께 견고한 성장세를 이어나갈 것으로 전망함. 외환·금융 부문의 경우 코로나19 관련 상황과 통화정책 기대 변화에 영향받아 장단기 금리, 환율, 주가 등 주요 변수들의 변동성이 소폭 커졌으나 대내외 거시건전성은 양호한 상태로 판단함.

금번 회의에서 인상이 적절하다고 판단한 이유로 가장 중요한 것은 물가와 기대인플레이션의 추이임. 소비자물가 상승률은 11월, 12월 모두 전년동기대비 3%대 후반으로 높아졌고 당분간 3%대를 이어나갈 것으로 보임. 연간으로도 목표 수준 2%를 상회할 가능성도 있음. 근원인플레이션은 2%대 초반 수준이나 금년 중 2%를 상당폭 상회하는 수준으로 높아질 전망이다. 이러한 상승흐름은 기초적 물가지표에서도 예외없이 나타나고 있음. 물가상승 품목 수도 작년 하반기 이후 지속적으로 증가하여 물가상승이 여러 품목으로 확산되고 있는 것을 보여줌.

이와 함께 주의깊게 살펴봐야 할 변수는 기대인플레이션임. 최근 물가 오름세가 이어지는 가운데 경제주체들의 기대인플레이션도 빠르게 상승하였음. 일반인 기대인플레이션율은 물가안정 목표가 2%로 하향조정된 2016년 이후 최고치인 2017년 1월의 2.8%에 근접한 2.6%를 기록하였음. 전문가 기대인플레이션율은 비교적 낮지만 상승세를 보이며 2%에 근접하고 있음. 기대인플레이션과 물가 간 상호작용을 통해 물가 오름세가 장기화될 가능성을 고려할 때 실물경제가 감당할 수 있는 수준에서 기대인플레이션을 낮추는 선제적인 대응이 필요하다고 판단함. 기대인플레이션 상승을 방지할 경우 실질금리가 낮아져 오히려 향후 더 큰 폭의 기준금리 인상이 요구되며 실물경제에 대한 부정적 충격이 확대될 수 있음.

물가와 함께 시중 유동성도 아직 과도하게 높은 수준이라 생각함. 유동성 지표 증가세가 최근 둔화되었지만 여전히 높은 증가율을 보이며 장기균형 값을 상

당쪽 상회하고 있음. 가계대출의 경우 정부의 양적 규제와 대출금리 상승의 영향으로 증가세가 둔화되었음. 그러나 여전히 초과수요가 존재하는 것으로 나타나며 금융기관이 연초 대출을 재개하는 움직임을 고려하면 아직 대출 증가세가 안정화되었다고 보기 힘들.

코로나19 이전 상황으로 완전히 회복되지 않은 상황에서 기준금리 인상이 회복세를 늦출 수 있다는 우려도 있음. 하지만 물가 관련 현재 상황과 실물경제의 견고한 회복세를 고려하면 보다 뚜렷해진 기초적 물가상승압력에 대응하는 것이 바람직하다고 판단함.

다른 일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 1.00%에서 1.25%로 상향조정하는 것이 적절하다는 입장을 표명하였음.

지난 통화정책방향 결정회의 이후의 대내외 경제상황을 살펴보면, 세계경제는 글로벌 공급병목이 다소 완화되고 제조업 개선세가 재개되면서 비교적 양호한 회복흐름이 지속되고 있는 것으로 보임. 국내경제는 지난 10~11월 중 반등했던 민간소비가 다시 주춤한 모습이지만 수출은 주요 품목에 대한 글로벌 수요가 견조한 가운데 증가세가 이어지면서 경기회복 흐름이 계속되고 있는 것으로 판단됨.

물론 지난 12월 이후 감염병이 빠르게 확산되며 경기 불확실성이 높아지고 있어 관련 리스크에 대한 면밀한 모니터링이 필요해 보임. 이전과는 달리 감염병 확산이 전세계적으로 동시에 전개되고 있어 단기적으로 그 부정적 영향이 증폭될 수 있고, 향후 방역강화 정도에 따라 공급망 문제가 다시 악화될 가능성도 배제할 수 없는 상황임. 또한 백신접종 확대가 치명률 감소로 이어지고 있는 주요 선진국과 다르게 국내에서의 위중증 환자수와 사망자수는 최근까지도 높은 수준을 나타내고 있어, 국내 방역조치 완화가 예상보다 더디게 진행될 수 있음도 우려하고 있음. 그러나 최근 우세종으로 자리잡고 있는 오미크론 변이는 중증화율이 상대적으로 낮은 것으로 알려져 있고, 그동안의 학습효과와 백신접종으로 인해 감염병 확산과 경제활동 간의 상관관계가 크게 낮아져 있음을 주목하고 있음. 보건 위기 상황이 장기화되면서 방역조치의 영향을 받는 부문이 점차 줄고 대체 품목에 대한 소비가 늘어나는 모습인 데다 방역이 완화된 이후에 민간소비가 다시 반등하는 등의 추이가 반복된다면, 최근의 감염병 재확산이 중장기적 시계에서의 총수요나 기초적 경기흐름에 미치는 영향은 제한적일 것으로 보임.

한편, 물가상승압력은 당초 예상보다 빠르고 광범위하게 확대되고 있는 것으로 판단됨. 지난 12월 중 소비자물가는 3.7% 상승하면서 3개월 연속 3%대의 오름세

를 지속했고 물가상승 확산지수도 더 높아졌음. 국제유가의 조정과 유류세 인하로 석유류가격 상승세는 다소 둔화되었으나, 내구재와 외식물가와 같은 경직적 물가의 오름세가 크게 확대되면서 근원물가의 상승 흐름이 강화되었음. 무엇보다 수요 회복이 지속되는 가운데 국제원자재가격 및 농축산물가격 상승의 2차 효과가 본격화되고 있고, 수년간 크게 상승했던 주택가격과 전세가격이 시차를 두고 반영되고 있는 상황이라 금년 중 소비자물가 상승률이 지난해 수준(2.5%)보다 높아지면서 11월 전망치를 상당폭 상회할 것으로 보임. 이와 같은 물가 추이는 기대인플레이션에 대한 상방압력으로 이어지는 경향이 있는 바, 실질금리 하락을 통해 완화기조를 확대시키고 나아가 자산가격, 임금과의 상호작용을 통해 중장기적 시계에서의 경제안정에 부정적으로 작용할 수 있음을 경계하고 있음.

마지막으로 금융시장은 감염병 전개 양상, 주요국 통화정책 발표 등으로 가격 지표의 변동성이 확대되며 위험선호심리가 다소 약화되었지만 대체로 안정적인 모습을 유지했음. 이런 가운데 가계대출 증가세가 둔화되고 주택가격 상승세도 완만해짐에 따라 중기적 시계에서의 금융취약성이 소폭 축소된 것으로 보임. 그러나 완화적인 금융상황을 배경으로 잠재적 대출수요가 여전히 높은 것으로 추정되고, 연초 금융권의 대출이 재개되고 있어 이러한 흐름이 앞으로도 계속될지 여부는 좀 더 지켜봐야 할 것임. 또한 그간의 금융불균형 누적으로 인해 소득 대비 부채 및 주택가격 비율이 여타 국가에 비해 상대적으로 높고 장기균형 수준 대비 괴리율도 크게 높아져 있기에 관련 리스크를 줄이기 위한 정책 노력을 지속할 필요가 있음.

이상의 논의를 종합해 보면, 금번 회의에서는 기준금리를 현 1.0%에서 1.25%로 인상하는 것이 적절해 보임. 감염병의 빠른 확산으로 경기 불확실성이 커진 상황이라 조심스럽기는 하지만, 과거 추이에 대한 분석과 주요국 사례 등을 참고해 볼 때 최근의 감염병 확산이 기초적 경기흐름을 제약할 가능성은 높지 않을 것으로 판단됨. 반면 완화적인 금융상황이 계속되고 물가상승압력도 예상보다 빠르게 확대되고 있어 그 부정적 영향에 대한 우려는 커지고 있음. 이에 기대인플레이션이 적정범위 내에서 안착되고, 금융불균형 누증위험이 제한될 수 있도록 통화정책의 완화정도를 선제적으로 더 축소하는 것이 중장기적 관점에서의 정책 목적에 부합하는 결정이라고 생각함.

또 다른 일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 현재의 1.00%에서 1.25%로 인상하는 것이 바람직하다는 견해를 나타내었음.

세계경제는 오미크론 변이 바이러스를 중심으로 감염병 확산세가 가팔라졌음에도 경제활동이 크게 위축되지 않고 회복흐름을 이어갔음. 글로벌 공급병목 현상과 수요압력 확대 등으로 물가상황에 대한 우려가 커지면서 주요국 통화정책 정상화 기대가 점증되었고, 국제금융시장도 그에 따른 위험선호 추이에 영향받아 변동성이 다소 확대되었음.

우리 경제는 울거울 들어 코로나19 재확산으로 방역조치가 다시 강화되면서 대면서비스 소비 회복세가 다소 주춤하였으나, 재화 및 비대면서비스 소비 증가세가 이어지면서 전반적 경기흐름은 크게 위축되지 않고 있는 것으로 보임. 가계의 본원소득이 완만히 회복되는 가운데 재정으로부터의 이전소득 증가로 지난 2년간의 코로나 충격에도 불구하고 가계소득은 상당폭 증가해왔으며, 팬데믹 이후 억눌려져 왔던 서비스 수요와 그간 증가한 잉여저축 규모 등을 감안하면 기저에는 견조한 소비수요 회복흐름이 이어지고 있는 것으로 보임. 해외의 재화수요도 견조한 성장세를 보이면서 주요 대상국별, 주요 품목별 수출이 모두 큰 폭의 증가가 지속되고 있음. 설비투자는 공급차질의 영향으로 다소 조정되었으나 건설투자는 개선 움직임을 보였음. 고용상황은 취업자수, 경제활동참가율, 실업률, 고용률 등이 바이러스 확산 이전 수준을 거의 회복하거나 넘어서는 등 개선세가 지속되고 있음.

당분간 국내 감염병 상황에 따라 높은 불확실성은 지속되지만 정부의 코로나 피해지원 확대 등으로 민간소비 회복이 지속되고 수출도 견실한 증가가 이어질 것으로 보여 금년도 성장률은 지난 11월 예측한 흐름에서 크게 벗어나지 않을 것으로 예상됨.

소비자물가 상승률은 물가상승압력이 확산되며 3% 후반을 유지하고 있으며 금년도 연간 물가는 지난 전망치이자 물가안정 목표인 2%를 상당폭 상회하는 2% 후반대로 높아질 가능성이 있음. 추후 글로벌 공급병목 지속이나 기대인플레이션 상승 등의 영향에 따라 상당한 상방리스크도 존재해 보임. 지난해 중순부터 원자재 등 수입물가 상승이 생산자물가를 통해 점차 최종소비재 가격상승으로 이어지고 있으며, 소비자물가지수 내 물가상승 품목도 늘어나고 있음. 최근의 외식비나 자동차, 가구 등 생활과 밀접한 내구재 가격의 가파른 상승 움직임을 일반인 기대인플레이션을 자극하여 기업의 제품 및 서비스 가격이나 임금 설정에 영향을 미치는 순환고리의 형성이 고착화되어 가지 않도록 통화정책적으로 유의할 필요가 있음.

금융시장에서는 여전히 완화된 상황이 지속되고 있다고 판단됨. 가계대출은 규제효과로 증가세가 둔화되었으나 기업대출은 금융기관의 완화된 대출태도를 바탕으로 높은 증가세가 지속되고 있으며 늘어난 기업신용 중 상당부분이 부동산시

장에 유입되고 있는 것으로 관찰됨. 주택가격 등 자산가격 오름세는 둔화되고 있으나 지난해 두 차례의 기준금리 인상에도 불구하고 실질금리 수준은 거의 오르지 않아 경제주체들의 잠재적 대출수요는 여전히 높은 것으로 보이며, M2 등 시중 유동성 지표의 높은 증가율이 지속되고 있음.

이상과 같은 국내외 경제동향을 종합해 볼 때, 이번 통화정책방향 회의에서는 기준금리를 1.00%에서 1.25%로 인상하는 것이 적절하다고 판단됨. 현 상황에서 기대인플레이션의 불안이 확대되지 않도록 통화정책당국의 의지를 명확히 전달하는 것이 바람직할 것으로 보이며, 자산시장 안정과 금융불균형 심화 정도의 완화 추세가 점차 고착될 수 있도록 향후 통화정책의 완화기조 조정이 이어질 것이라는 점을 경제주체들에게 명확히 소통할 필요가 있겠음. 이번 회의에서 기준금리를 25bp 추가 인상하여 통화정책 정상화 과정을 추진하여도 앞서 언급한 바와 같이 국내외에서 견실한 수요 회복흐름이 이어지고 있는 점 등을 고려해볼 때 경제회복세에 큰 부정적 영향을 주지 않을 것으로 예상됨. 해외 주요국에서 오미크론 변이 바이러스가 급속하게 확산되었지만 경기회복 흐름에 미치는 영향이 우려했던 것보다 제한적인 점 등에 비춰 보면 우리도 감염병 상황의 불확실성이 매우 크지만 바이러스 확산세에 대한 경기 민감도는 그리 크지 않게 유지될 가능성이 있음.

향후 실물경제 회복세와 물가의 흐름, 금융시장 상황, 기준금리 인상의 파급효과, 주요국의 통화정책 변화가 국내경제에 미칠 영향의 추이 등을 면밀히 관찰하면서 기준금리가 점차 중립금리 수준에 근접해 갈 수 있도록 통화정책의 정상화 과정을 조심스럽게 추진해 나가야 할 것임.

한편 일부 위원은 금번 회의에서 현재 1.00%인 기준금리를 1.25%로 상향조정하는 것이 적절하다는 견해를 나타내었음.

최근 국내경제는 코로나19 재확산에도 불구하고 회복세를 이어가고 있는 것으로 판단됨. 설비투자가 다소 조정되었지만 수출이 견조한 글로벌 수요에 힘입어 높은 증가세를 지속하고 있음. 민간소비는 방역조치 강화의 영향으로 회복세가 다소 주춤하였지만 그동안의 학습효과와 소비패턴 변화 등으로 과거 확산기에 비해서는 둔화 정도가 제한적인 모습임. 고용상황은 큰 폭의 취업자수 증가세가 이어지는 등 개선세를 지속하였음.

향후 국내경제는 수출 호조와 민간소비 회복세가 이어지면서 지난해 11월의 전망경로에 부합하는 성장세를 나타낼 것으로 예상됨. 국내외에서 변이 바이러스가 확산되는 등 코로나19와 관련한 불확실성이 다소 커진 측면이 있지만, 주요국

이 경제활동 제한보다는 백신 추가 접종, 치료제 보급 등으로 주로 대응하고 있어 세계교역과 국내 수출 및 투자에 미치는 부정적 영향도 제한적일 것으로 보임. 소비는 최근의 사회적 거리두기 강화로 대면소비 회복이 다소 지연되고 있음. 그러나 최근의 부스터샷 접종 확대, 확진자수 감소 흐름 등을 고려할 때 그 영향이 장기화되지는 않을 것으로 예상되고 정부의 추가적인 소득지원 정책도 추진되고 있는 만큼 기초적인 민간소비의 회복흐름은 이어질 것으로 판단됨.

물가의 경우 공급과 수요 측면의 상방압력이 모두 크게 확대되면서 소비자물가 오름세가 3%대 후반으로 높아졌으며, 근원물가 상승률도 2%대 초반을 나타내고 있음. 높은 국제원자재가격 오름세 지속, 글로벌 공급병목 장기화, 국내 수요측 상승압력 증대 등을 고려할 때 앞으로의 물가흐름은 11월 전망경로를 상당폭 상회할 것으로 예상됨. 최근 기대인플레이션도 높아지고 있는데 이러한 물가 불안심리가 장기화될 경우 임금과 제품가격 인상폭 등에 영향을 미쳐 물가상승압력을 추가 확대시킬 가능성이 높아 보임. 한편 주택가격은 수도권과 지방 모두 오름세가 다소 둔화되었으며 주택 매수심리와 가격상승 기대도 낮아졌음.

금융상황을 보면 주가가 좁은 범위에서 등락하고 가계대출도 증가규모 축소가 이어지는 등 과도한 수익추구 현상이 다소 진정되는 모습임. 이는 국내외 정책금리 인상기대가 강화되고 정부의 총량규제도 계속되면서 시장금리와 여수신금리의 상승이 이어진 데 따른 영향으로 보임. 그러나 높은 기업대출 및 통화지표 증가세 지속은 우리 경제의 금융상황이 매우 완화적이라는 점과 레버리지 확대가 여전함을 보여주고 있는 만큼, 금융불균형 위험에 대한 경계감을 낮출 수 있는 상황은 아닌 것으로 판단됨.

이와 같은 국내경제의 성장, 물가 및 금융상황을 종합적으로 고려할 때 통화정책의 완화 정도를 축소해 나갈 필요가 있다고 판단됨. 현 기준금리는 상당폭 완화적인 수준으로서 추가 금리인상이 경기 및 고용 회복세를 저해하지 않을 것으로 판단됨. 최근 높은 물가 오름세는 실질금리를 하락시켜 금융상황을 더욱 완화시키는 요인으로 작용하고 있다는 점도 고려할 필요가 있음. 무엇보다 선제적인 기준금리 인상을 통해 인플레이션 기대심리를 안정시켜 나가는 것이 중요한 시점이라고 생각함. 만일 높은 물가 오름세가 확대되고 장기화된다면 향후 더 큰 폭의 정책조정이 불가피하게 되고 이에 따른 성장 측면의 손실도 커지게 될 것임. 아울러 추가 금리인상은 과도한 레버리지의 조정을 통해 외부충격에 대한 우리 경제의 복원력을 높이는 데에도 기여할 것임. 인플레이션 우려로 주요국 통화정책 기조가 급격하게 전환됨에 따라 금융시장 변동성이 크게 확대될 가능성이 높아진 상황이므로 이에 대비할 필요가 있음.

따라서 이번 회의에서 기준금리를 현재의 1.00%에서 1.25%로 인상하는 것이

바람직하다고 생각함. 그리고 추가 조정 시기는 향후 코로나19의 전개 상황, 성장 및 물가 흐름, 금융불균형 상황 등을 면밀히 점검하면서 판단해 나가는 것이 좋겠음. 한편 코로나19로 어려움을 겪고 있는 자영업자 등 취약부문에 대해서는 금융중개지원대출 등 선별적 정책수단을 통해 계속 지원할 필요가 있겠음.

다른 일부 위원은 금번 회의에서는 기준금리를 현 1.00%에서 1.25%로 인상하는 것이 적절하다는 견해를 밝혔음.

먼저 세계경제는 오미크론 바이러스 확산의 영향으로 유럽, 중국 등 일부 지역의 회복세가 둔화되었으나, 미국과 주요 신흥국을 중심으로 기초적인 회복흐름을 이어가는 모습임. 물류차질의 영향으로 상품교역의 증가세가 다소 둔화되었으나 서비스교역을 중심으로 글로벌 교역도 양호한 개선세를 지속하고 있으며, 노동시장의 회복흐름도 이어지고 있음. 다만 공급차질뿐만 아니라 빠른 수요회복, 노동수급 구조 변화 등의 영향으로 높은 인플레이션 압력이 예상보다 장기화될 우려가 커졌으며, 이에 대응한 주요국 통화정책의 정상화 가속 가능성 등으로 글로벌 금융시장의 변동성도 높아진 상황임.

국내경제는 감염병 재확산에 따라 대면서비스 회복흐름이 다소 약화되었으나 수출과 여타 민간소비가 견조한 증가세를 이어가면서 지난 통화정책방향 결정회의 시에 예상한 성장경로를 유지할 것으로 전망됨. 다수의 감염병 전문가들이 금년 상반기 중에 코로나 바이러스 관련 비상국면이 해소될 것으로 전망하고 있어 2/4분기 이후 대면서비스 회복이 본격화될 것으로 기대됨.

다만 물가의 경우 소비자물가 상승률이 최근 3%대 후반으로 높아지고 금년에도 높은 상승세가 이어지면서 지난 전망수준을 크게 웃돌 것으로 예상됨. 수입의존도가 높은 우리 경제로서는 최근과 같이 국제유가와 수입물가가 급등하는 상황에서 비용견인(cost push) 인플레이션이 불가피하나, 이를 감안하더라도 최근의 물가상황은 상당히 우려스러운 측면이 있음. 먼저 식료품과 국제원자재 가격상승의 2차 파급효과 등으로 최근 소비자물가의 상승 속도가 매우 빨라진 가운데, 물가와 기대인플레이션 간 상호작용이 일부 가시화되고 있다는 점임. 일반인 단기 기대인플레이션은 12월 2.6%로 높아졌는데, 최근 외식비 등 개인서비스 가격의 이례적인 빠른 상승세가 이러한 인플레이션기대와 무관하지 않은 것으로 보임. 또한 물가상승압력이 근원품목으로 확산되면서 보다 광범위해지고 있다는 점에 유의할 필요가 있음. 2013년 이후 저물가 현상을 주도해 왔던 상품물가가 지난해 유가상승과 공급차질의 영향으로 반등하여, 4/4분기에는 4.5%를 기록한 데 이어

금년에도 원/달러 환율 상승의 영향이 가세하면서 높은 증가세를 이어갈 것으로 보임. 기초적 물가흐름 및 국내경기와 보다 연관성이 높은 서비스물가의 경우도 국내 수요회복에 따라 상승세가 확대될 것으로 예상됨. 이와 같이 소비자물가, 근원물가, 기대인플레이션이 동반 상승하고, 상품물가와 서비스물가가 동시에 상승하는 국면에서는 인플레이션의 속도와 지속성이 커질 수 있다는 점에서 향후 물가 전개 상황에 대해 보다 경각심을 가질 필요가 있겠음.

한편 금융안정 측면에서는 지난해 하반기 기준금리 인상 이후 은행의 수신 증가 및 신용대출 감소, 주택매입의 자기자금 조달 비중 증가 등 위험선호 현상의 되돌림 현상이 일부 나타나고 있으나, M2 증가율이 12%에 달하는 등 완화적 금융상황이 지속되고 있음. 이는 주택담보대출을 중심으로 가계대출 수요가 유지되고 있는 데다, 상대적으로 낮은 대출금리와 정책금융 지원 등 우호적 여건에 힘입어 기업대출이 높은 증가세를 지속하는 데 기인함. 금융시장에서는 감염병 확산 우려와 국내외 통화정책의 영향 등으로 가격변수의 변동성이 커졌으나, 장기투자자를 중심으로 외국인 채권투자 잔액이 사상최고치를 경신하고 외환보유액의 추세적 증가가 이어지는 등 대체로 안정적인 흐름이 유지되는 모습임.

이상의 경제·금융상황을 종합해 보면, 코로나19에 대응하여 이례적으로 완화하였던 통화정책의 정상화 시점을 늦출 이유가 없다고 판단됨. 기준금리의 추가 인상이 경기회복 모멘텀을 약화시킬 수 있다는 우려도 있으나, 경기의 기초적 회복흐름이 이어지고 있어 금리인상의 부정적 효과는 크지 않을 것으로 보임. 또한 경기와 물가 간 상충관계가 심화되고 있고, 금융불균형 상황이 지속되고 있는 점을 감안하면, 중기적 시계에서 거시경제 안정에 실보다 득이 클 것으로 생각됨. 다만 코로나19 위기의 대응과정에서 경제 전체의 레버리지가 늘어난 상황에서 속도감 있는 기준금리의 정상화는 취약 가계 및 기업의 리스크를 높일 수 있으므로, 관련 위험을 면밀히 모니터링하는 한편 코로나 피해부문에 대한 지원을 유지하는 동시에 중장기적으로 금리인상 기조에 대비한 부채구조의 개선을 도모할 필요가 있겠음.

또 다른 일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 현 1.00% 수준에서 유지하는 것이 바람직하다는 입장을 표명하였음.

코로나19로 인한 경제 충격이 오미크론 변이 확산으로 3년째 지속되고 있음. 세계 주요국 가운데 감염병 재확산에도 불구하고 양호한 회복흐름을 보이는 대표적인 국가는 미국과 한국이라고 할 수 있음. 미국의 경우 경기회복과 함께 물가

오름세가 가팔라지고 인플레이션 기대심리가 확산하면서 금리인상 시기가 앞당겨질 것으로 예상됨. 우리나라의 소비자물가는 지난해 12월 전년동기대비 3.7% 상승하였고, 올해 1/4분기에도 3%대의 높은 수준을 기록할 가능성이 크며 연간으로는 2%대 중후반까지 높아질 전망이다. 목표수준을 상회하는 물가 오름세가 상당기간 지속되는 것임.

다만 경제에 이례적으로 큰 충격이 발생한 경우에는 회복하는데 상당히 오랜 시간이 걸린다는 점을 인식할 필요가 있음. 따라서 경제지표의 회복 여부를 판단할 때에도 단순히 분기나 연간 단위가 아니라 좀 더 긴 시계에서 평가해야 함. 월간 물가의 흐름에 대해서도 1년 단위로 측정하고 대응하는 관행에서 벗어날 필요가 있음. 이번 위기에서는 감염병 발생 이전인 2019년 동기대비 변화를 살펴보는 것이 타당한데, 미국의 지난해 12월 소비자물가는 2년 전 동월대비 8.5% 오른 반면 한국에서는 같은 기간 4.3% 상승하였고, 근원물가 기준으로는 2년간 미국과 한국에서 각각 7.2%, 2.9% 상승함. 이례적 상황에서는 목표수준 상회를 상당기간 수용한다는 통화정책 전략의 관점에서 보더라도, 미국의 인플레이션은 장기평균 목표치에서 크게 이탈한 상태이므로 정책대응이 시급해 보임. 그러나 한국의 경우 현재로서는 약간의 물가상승압력이 발생한 정도라고 평가할 수 있음. 앞으로도 인플레이션 추이를 관찰할 때 코로나19 이전에 대비한 물가의 수준(level)을 중시할 필요가 있겠음.

한편 경기회복의 추세를 볼 때, 오미크론 변이의 확산으로 올해 상반기 성장이 예상보다 부진하고, 중국의 성장 둔화 및 미국의 정책변경도 하방압력으로 작용할 것으로 전망됨. 한국경제는 위기를 비교적 잘 극복해 나가고 있지만, 확장적 재정·통화정책의 도움 없이 코로나19 이전의 성장추세를 회복하는 시기는 내년 이후로 미루어질 가능성이 큼. 경기와 감염확산 상황으로 판단할 때 아직은 보충(make-up) 전략이 필요한 단계이며, 기준금리를 코로나19 발생 직전의 상황으로 되돌릴 만한 여건은 조성되지 않았음. 지난해 8월과 11월에 이미 기준금리를 두 차례 인상한 바 있으므로, 그 파급효과를 관찰하는 과정도 필요함. 기준금리를 현 수준에서 유지하는 것이 적절하다고 판단함.

(5) 토의결론

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

(6) 심의결과

앞서의 토의결과를 반영하여 위원들은 다수 의견이 반영된 구체적인 의결문안을 작성하였음.

의결문 작성·가결

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

의결사항

「통화정책방향」을 다음과 같이 결정한다.

- ☐ 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 1.00%에서 1.25%로 상향조정하여 통화정책을 운용하기로 하였다.
- ☐ 세계경제는 신규 변이 바이러스 확산에도 백신 접종 확대 등으로 경제활동이 크게 위축되지 않으면서 회복흐름을 이어갔다. 국제금융시장에서는 코로나19 전개 상황 및 주요국 통화정책에 대한 기대 변화에 따라 주요국 국채금리와 주가가 하락 후 반등하는 모습을 나타내었다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 코로나19 전개와 백신 보급 상황, 글로벌 인플레이션 움직임, 주요국의 통화정책 변화 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. 고용상황은 취업자수 증가세가 이어지는 등 개선세를 지속하였다. 앞으로 국내경제는 수출의 견실한 증가세가 이어지고 민간소비 회복흐름이 재개되면서 양호한 성장세를 지속할 것으로 보인다. 금년중 GDP성장률은 지난 11월에 전망한 대로 3% 수준을 나타낼 것으로 예상된다.
- ☐ 소비자물가 상승률은 석유류 및 농축수산물 가격의 높은 오름세 지속, 석유류 제외 공업제품 및 개인서비스 가격의 상승폭 확대 등으로 3%대 후반으로 높아졌다. 근원인플레이션율(식료품 및 에너지 제외 지수)은 2%대 초반 수준을,

일반인 기대인플레이션율은 2%대 중후반 수준을 나타내었다. 앞으로 소비자물가 상승률은 11월 전망경로를 상회하여 상당기간 3%대를 이어갈 것으로 보이며, 연간으로는 2%대 중반 수준을 상회할 것으로 예상된다. 근원인플레이션율도 금년중 2%를 상당폭 상회할 것으로 보인다.

- 금융시장에서는 장기 시장금리가 코로나19 재확산 우려로 하락하였다가 미 채금리 상승 등의 영향으로 반등하였다. 원/달러 환율은 미 연준 통화정책 정상화 가속 전망 등으로 상당폭 상승하였다가 반락하였으며, 주가는 소폭 하락하였다. 가계대출은 증가규모가 축소되었으며, 주택가격은 수도권과 지방 모두에서 오름세가 다소 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 및 성장·물가 흐름의 변화, 금융불균형 누적 위험, 기준금리 인상의 파급효과, 주요국 통화정책 변화 등을 면밀히 점검하면서 판단해 나갈 것이다.

<의안 제2호 - 「2022년도 한국은행의 대정부 일시대출금 한도 및 대출조건 결정(안)」>

(1) 담당 부총재보가 「한국은행법」 제75조에 따라 정부가 국회에서 2022년도 기채한도 의결을 받아 당행 앞으로 2022년도 한국은행 일시차입금 한도를 설정해 줄 것을 요청하여 옴에 따라, 2022년 중 한국은행이 정부에 대하여 신규로 대출할 금액의 최고한도와 상환기한, 이율 및 기타 조건을 정하고자 한다는 내용의 제안설명을 하였음.

(2) 위원 토의내용

제안설명에 이어 관련부서에서는 본 안건과 관련하여 위원협의회에서 논의된 내용을 다음과 같이 보고하였음.

위원들은 관련부서에서 제안한 「2022년도 한국은행의 대정부 일시대출금 한도 및 대출조건 결정(안)」에 대해 대체로 동의하였음.

일부 위원은 대정부 일시대출금 관련 부대조건이 매년 부과되는 것인지, 전년 대비 변동사항은 없는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 동 부대조건은 2016년 이후 매년 부과되고 있으며, 지난해 양곡관리특별회계 차입금이 전액 상환됨에 따라 관련 내용을 부대조건에서 제외하였다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 지난해 일시차입금 한도가 50조원으로 증액되었으나 실제 사용이 이에 미치지 못하고 있는 점을 지적하면서, 정부와 한도를 사전에 협의하는 것이 필요하다는 의견을 나타내었음. 아울러 양곡관리특별회계 일시차입금을 유지하는 것이 필요한지에 대해서도 협의해 볼 필요가 있다고 첨언하였음.

이에 대해 관련부서에서는 일시차입금의 예비적 성격을 고려할 때 적정 수준의 한도가 유지될 필요가 있다고 답변하면서, 다만 관련 사항에 대해 정부와 협의해 나가도록 하겠다고 덧붙였다.

(3) 심의결과

원안대로 가결

의결사항

「2022년도 한국은행의 정부에 대한 일시대출금 한도와 대출조건」을 붙임과 같이 의결한다.

<붙임> 「2022년도 한국은행의 대정부 일시대출금 한도 및 대출조건(안)」(별첨 2)

(별첨 1)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 국내외 경제동향 및 평가

1. 세계경제

가. 주요국 경제동향

미국은 고용과 소비의 개선흐름이 이어지는 등 양호한 성장세를 지속하였음.

유로지역은 방역조치 강화의 영향으로 회복흐름이 다소 약화되었음.

중국은 부동산 경기 부진 등으로 성장세가 둔화되었음.

일본은 생산 증가세가 확대되면서 그간의 부진에서 회복되는 모습을 보였음.

나. 국제유가

국제유가(두바이유 기준)는 오미크론 변이 확산 등으로 지난해 12월초 큰 폭 하락하였다가, 이후 미국의 원유재고 감소, 주요 산유국의 더딘 증산 등으로 배럴 당 80달러 내외 수준으로 상승하였음.

2. 국내경제

가. 내수 및 대외거래

지난해 11월 중 소매판매는 의복 등 준내구재와 가전제품 등 내구재가 줄면서 전월대비 1.9% 감소하였음.

11월 중 설비투자는 기계류와 운송장비가 모두 늘면서 10.9% 증가하였으며, 건설기성은 토목건설이 줄었으나 건물건설이 늘면서 2.4% 증가하였음.

12월 중 수출(607.4억달러, 통관기준)은 반도체, 석유제품, 철강 등이 늘면서

전년동월대비 18.3% 증가하였음.

11월 중 경상수지(71.6억달러)는 전년동월(91.8억달러)에 비해 흑자규모가 축소되었음.

나. 생산활동 및 고용

11월 중 제조업 생산은 자동차, 반도체 등을 중심으로 늘면서 전월대비 5.3% 증가하였으며, 서비스업 생산은 숙박·음식점업, 금융·보험업 등이 늘면서 전월대비 2.0% 증가하였음.

12월 중 취업자수는 전년동월대비 77.3만명 늘면서 큰 폭의 증가세를 지속하였음. 실업률(계절조정)은 3.8%로 전월(3.1%)에 비해 큰 폭 상승하였음.

다. 물가 및 부동산가격

12월 중 소비자물가 상승률(전년동월대비)은 3.7%로 10월 이후 3%대 수준을 지속하였음. 품목별로는 석유류가격의 상승률이 둔화되었으나 외식 등 개인서비스 물가의 상승폭이 확대되었음. 근원인플레이션율(식료품 및 에너지 제외)은 2.2%로 전월(1.9%)보다 상승하였음.

11월 중 전국 아파트 매매가격은 수도권과 비수도권 모두 오름세가 둔화되면서 전월대비 0.8% 상승하였으며, 아파트 전세가격은 0.6% 상승하였음.

3. 종합의견

최근 국내경제는 코로나19 재확산에도 회복세를 지속하였음.

수출은 글로벌 재화수요 증가, 견조한 IT경기 등에 힘입어 호조를 지속하였으나, 소비는 지난해 10~11월중 반등하였다가 최근 들어 감염병 재확산 및 방역조치 강화의 영향으로 회복흐름이 주춤하였음.

금년 중 경제성장률은 지난 11월에 전망한 대로 3% 수준을 나타낼 것으로 예상됨. 향후 성장경로에는 불확실성이 높은 상황임. 구체적으로 보면 감염병 상황

조기 개선, 정부지원책 확대, 글로벌 반도체경기 개선 등은 상방 리스크로, 국내외 감염병 확산세 심화, 글로벌 공급차질 회복 지연, 중국경제 성장세의 빠른 둔화 등은 하방 리스크로 잠재해 있음.

소비자물가 상승률은 경기회복, 공급병목 등의 영향으로 물가상승압력이 광범위하게 확산되면서 금년 중 2%대 중반 수준을 상회할 것으로 예상됨.

경상수지는 흑자기조를 이어갈 전망이다.

II. 외환 국제금융 동향

1. 국제금융시장

가. 선진국

지난 금통위(21.11.25일) 이후 국제금융시장에서는 코로나19 확산, 주요국 통화정책 긴축 움직임 등의 영향으로 위험선호심리가 크게 약화되었다가 빠르게 회복되었음. 오미크론 변이에 대한 우려 약화, 중국의 금융완화조치 등이 위험선호심리 회복요인으로 작용하였음.

선진국 장기 국채금리(10년)는 하락 후 반등하였음. 미국 금리는 코로나19 확산 등으로 큰 폭 하락하였다가 오미크론 변이 우려 약화, 연준의 조기 긴축 전망 등으로 반등하였음. 독일 금리는 코로나19 확산 우려 등으로 하락하였다가 ECB의 PEPP 종료 결정 등으로 상당폭 반등하였음. 선진국 주가는 하락 후 낙폭을 회복하였음. 미국 주가(Dow 지수)는 조정받다가 오미크론 변이 우려 약화 등으로 사상 최고치를 경신하였음. 미 달러화(DXY)는 영란은행의 예상외 정책금리 인상 등에 따른 파운드화 강세 등으로 소폭 약세를 보였음.

미 금융시장은 매우 완화적인 상황이 지속되었음. Libor-OIS 및 TED 스프레드는 풍부한 미 달러화 유동성 등으로 낮은 수준을 유지하였음. 미 기업의 자금조달 여건은 투기등급 회사채 스프레드가 축소되는 등 안정적인 상황을 유지하였음. 한편 시장에서는 미 연준의 인플레이션에 대한 인식변화 등으로 조기 긴축에 대한 기대가 강화되었음. 금년중 금리인상 시점이 빨라지고 연준의 보유자산 규모 축소

등 정상화 일정도 앞당겨질 가능성이 제기되었음.

나. 신흥국

중국 금융시장은 부동산 개발기업의 잇따른 디폴트 발생, 미·중 갈등 지속 등에도 불구하고 정책당국의 대응에 힘입어 금리가 하락하고 주가는 강보합을 보였음. 국채금리(10년)는 인민은행의 은행 지급준비율 및 LPR 인하 등으로 하락하였음. 한편 회사채 금리(투기등급)는 부동산 개발기업의 연이은 디폴트 발생 등으로 높은 수준을 유지하다가 LPR 인하 이후 큰 폭 하락하였음. 주가는 부동산 규제 완화 기대 등으로 상승하였다가 미·중 갈등 및 일부 지역 봉쇄 등으로 상승폭을 축소하였음. 위안화는 무역수지 흑자 지속 등으로 소폭 강세를 보였음. 여타 신흥국에서는 오미크론 변이 우려 등으로 주가 및 통화가치가 대체로 하락하였다가 21.12월 하순 이후 동 우려가 약화되면서 하락폭을 축소하였음.

다. 글로벌 펀드

글로벌 펀드는 투자자금의 순유입세가 둔화되었음. 주식펀드는 주요국 통화정책 정상화 가속화 전망 등으로 북미펀드를 중심으로 변동성이 높아진 가운데 순유입 규모가 축소되었고, 채권펀드는 선진국 Global펀드 및 북미펀드를 중심으로 순유입 규모가 축소되었음.

2. 국내 외환부문

가. 외환시장

원/달러 환율은 미 달러화지수 하락, 외국인의 국내주식 매입목적 달러화 매도 등으로 하락하였다가 주요국 통화정책 긴축 움직임, 기관투자자 해외투자 목적 달러화 매입 등의 영향으로 반등하였음. 원/달러 환율의 전일대비 변동률은 전월 수준을 유지하였음.

나. 외화자금시장

국내은행의 대외차입여건은 양호한 모습이었음. 단기 가산금리가 소폭 상승하였으나 KP 스프레드 및 외평채 CDS프리미엄과 마찬가지로 낮은 수준을 지속하였음.

12월중 거주자 외화예금은 기업의 자본거래 관련 자금 인출 등으로 감소하였음. 지난 금통위 이후 스왑레이트(3개월)는 연말을 앞둔 은행의 보수적 자금운용, 해외투자 관련 외화자금수요 등으로 상당폭 하락하였다가 연말 경계감 해소 등으로 반등하였음.

다. 외환 유출입

12월중 경상 및 자본거래를 통한 외환수급은 순유출 규모가 확대되었음. 경상 거래는 무역거래 흑자가 줄어들면서 유입폭이 축소되었고, 자본거래는 거주자의 해외직접투자 증가, 해외기업 인수목적 보증금 납입 등으로 순유출 규모가 확대되었음.

라. 외국인 증권투자자금

12월중 외국인의 국내 증권투자자금은 순유입폭이 확대되었다가, 금년 들어 주식 및 채권자금 모두 순유출로 전환되었음.

마. 외환보유액

21.12월말 외환보유액은 전월말 대비 7.9억달러 감소한 4,631.2억달러를 기록하였음.

III. 금융시장 동향

1. 가격변수

가. 시장금리

국고채금리는 지난 금통위(11.25일) 이후 하락하였다가 반등하였음. 12월중 국내외 코로나19 재확산, 우호적인 국고채 수급여건 등에 영향받으며 상당폭 하락하였으나 금년 들어 추경 논의, 미 국채금리 상승 등으로 큰 폭 반등하였음.

통안증권 91일물 등 단기금리는 기준금리 추가인상 기대 등으로 상승하였음. 회사채 신용스프레드는 연말 북클로징으로 인한 매수세 부진 등으로 우량물 및

비우량물 모두 확대되었다가 연초 기관투자자들의 투자가 재개되면서 축소되었음.

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

나. 여수신금리

12월중 은행 여신금리(신규취급액 기준)는 단기 지표금리 상승에 주로 영향받아 상승세를 지속하였음. 기업대출금리는 대기업이 소폭 상승에 그쳤으나 중소기업의 경우 상당폭 상승하였음. 가계대출금리는 가산금리 조정의 영향이 제한적인 가운데 주로 시장금리 상승을 반영하여 상승하였음.

은행 수신금리는 시장금리 상승, 은행들의 자금조달 확대 등의 영향으로 큰 폭 상승하였음.

다. 주가

코스피는 오미크론 변이 확산 우려 등으로 큰 폭 하락한 후 반도체 업황 개선 전망, 저가매수세 유입 등으로 반등하였으나 금년 1월 들어 연준의 통화정책 정상화 가속 가능성 등의 영향으로 재차 하락하였음.

외국인 국내 주식투자는 전월에 이어 순매수를 지속하였음.

2. 신용공급

가. 가계대출

12월중 은행 가계대출은 소폭 감소로 전환하였음. 주택관련대출은 전세 관련 자금수요가 지속되었으나 주택매매거래 둔화, 중도금대출 상환 등으로 증가폭이 소폭 축소되었음. 기타대출은 은행권의 신용대출 관리 지속, 대출금리 상승, 연말 상여금 유입 등으로 신용대출을 중심으로 상당폭 감소하였음.

나. 기업 자금조달

12월중 은행 기업대출은 계절요인 등으로 감소로 전환하였으나 감소폭은 예년 12월 대비 크지 않았음. 중소기업대출은 시설자금 수요 지속에도 연말 운전자금 일시상환 등으로 소폭 감소하였음. 대기업대출도 재무비율 관리를 위한 일시상환 등으로 감소 전환하였으나 감소폭은 소폭에 그쳤음.

기업의 직접금융시장을 통한 자금조달도 계절요인 등으로 소폭 감소하였음. 회사채는 투자기관의 연말 북클로징 등으로 소폭 순상환되었으며 주식발행은 유상증자를 중심으로 증가규모가 축소되었음.

다. 연체율

11월말 은행 연체율은 소폭 상승하였으나 여전히 낮은 수준을 지속하였음. 대출 종별로는 가계 기타대출 및 중소기업 대출의 연체율이 다소 상승하였음.

3. 금융권 자금흐름 및 유동성

가. 금융기관 수신

12월중 은행 수신은 전월에 이어 상당폭 증가하였음. 수시입출식예금은 기업의 재무비율 관리를 위한 일시 자금 예치 및 가계의 연말 상여금 유입 등으로 상당폭 증가하였으며 정기예금은 연말 재정자금 유출에도 은행의 규제비율 관리 등을 위한 예금유치 노력, 예금금리 상승 등으로 증가세가 지속되었음.

자산운용사 수신은 MMF가 유출되었으나 중장기 펀드자금이 큰 폭 유입되면서 소폭 감소에 그쳤음. MMF는 은행의 연말 BIS비율 관리를 위한 환매, 국고 여유자금 유출 등으로 상당폭 감소하였으나 주식형펀드 및 기타펀드의 유입 규모가 확대되고 채권형펀드는 증가로 전환하였음.

나. 통화

12월중 M2증가율(평잔 기준, 전년동월대비)은 12%대 중반의 높은 수준을 지속한 것으로 추정됨.

(별첨 2)

2022년도 한국은행의 대정부 일시대출금 한도 및 대출조건(안)

1. 대출금 한도, 상환기한 및 이율 등은 다음과 같다.

가. 대출금 한도 및 상환기한

대출 구분	회 계 별	대출금 한도 (억원)	상환기한	기 타
일 시 대 출 금	통합계정	400,000	2023.1.20일	대출취급기한 : 2022.12.31일
	양곡관리특별회계	20,000	대출일로부터 1년 이내 (단, 2023.9.30일을 초과할 수 없음)	
	공공자금관리기금	80,000	2022.12.31일	
합 계		500,000		

나. 이율은 분기별로 “직전분기 말월중 91일물 한국은행 통화안정증권의 일평균유통수익률”에 0.10%포인트를 더한 율로 한다.

* ‘한국금융투자협회’ 고시 통화안정증권(91일물) 수익률의 단순평균으로 계산하되, 소수점 이하 넷째자리에서 반올림

다. 대출형식은 금융통화위원회가 정한 대출금 한도와 대출취급기한 내에서 정부의 일시차입 요청이 있는 경우 금융통화위원회가 정한 한도 및 조건 등을 확인한 후 신용대출로 취급하는 방식으로 한다.

2. 부대조건

가. 정부는 일시적인 부족자금을 「국고금 관리법」에 따라 한국은행으로부터의 차입에 앞서 재정증권의 발행을 통해 조달하도록 적극 노력하여야 한다.

나. 정부는 한국은행으로부터의 일시차입이 구조적인 부족자금 조달수단으로 활용되지 않도록 유의하여야 한다.

다. 정부는 차입을 하고자 하는 경우 차입시기, 규모, 기간 등에 관해 사전에 한국은행과 충분히 협의하여야 한다.

3. 위임사항 : 건별 대출의 실행은 한국은행 총재에게 위임한다.

4. 시행일자 : 2022년 1월 14일(금)