

2022년도 제19차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 자 2022년 10월 12일(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
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 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 박 양 수 경제연구원장
한 승 철 금융통화위원회실장 김 용 식 공보관
최 문 성 의사팀장

6. 회의경과

가. 의결안건

<의안 제33호 — 통화정책방향>

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서는 조사국장이 보고 제64호 - 「국내외 경제동향 및 평가」를, 국제국장이 보고 제65호 - 「외환·국제금융 동향」을, 그리고 금융시장국장이 보고 제66호 - 「금융시장 동향」을 보고하였음. (보고내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 전일 보고내용을 접수하고 「한국은행법」 제28조에 따라 의안 제33호 - 「통화정책방향」을 상정하였음.

(3) 위원 토의내용

전일 개최된 동향보고회의에서는 다음과 같은 토의가 있었음.

(가) 국내외 경제동향 및 평가

일부 위원은 경제전망 시 금리지표로 어떠한 시장금리를 사용하는지, 그리고 금번 전망경로 점검에서 해당 시장금리의 향후 흐름을 어떻게 전제하였는지 관련 부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 가계와 기업의 경제활동에 영향을 미치는 다양한 시장금리를 대표하여 국고채금리, 회사채금리 등을 활용하고 있다고 답변하였음. 내년에는 시장금리가 금년보다 상승하는 것으로 전제하였으며, 그 수준을 지난 8월 전망 당시에 비해 상향조정하였다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 내년에 정부 재정정책의 영향을 어느 정도로 예상하는지 관련부서에 질의하였음. 추경이 편성될 가능성도 고려하고 있는지 덧붙여 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 정부가 재정건전성을 강화하는 방향으로 재정을 운용할 계획에 있으며, 이는 내년도 정부부문의 성장기여도를 소폭 낮추는 요인으로 작용할 것으로 보인다고 답변하였음. 추경 편성 여부에 대해서는 현재 가늠하기 어려워 전망에 반영하지 않았다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 최근 세계경제가 빠르게 둔화되는 가운데서도 아세안(ASEAN) 국가들은 높은 수출 증가세와 양호한 산업생산 흐름을 보이고 있다고 언급하면서, 이들 국가들의 경제 상황이 차별화되고 있는 이유가 무엇인지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 아세안 국가들의 경우 여타 국가들에 비해 뒤늦게 방역조치가 해제되면서 내수가 회복되고 있는 데다, 봉쇄 여파로 생산차질을 겪고 있는 중국을 대체하여 아세안 국가들의 생산품에 대한 글로벌 수요가 확대됨에 따라 그 혜택을 받고 있는 것으로 파악된다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 주택시장 하방리스크에 대한 관련부서의 분석이 시의적절하다고 언급하면서, 금리 추가 상승에 따라 예상되는 주택가격 하락 정도를 어떻게 평가하고 있는지 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 분석에 제시된 수치는 공식통계인 한국부동산원 자료를 활용한 수치로, 실거래가 기준으로는 주택가격 하락폭이 그보다 더 크게

나타날 수 있다고 답변하였음. 아울러 주택가격 하락 리스크가 지역별로 차별화되고 있음을 고려하여 분석결과를 해석할 필요가 있다고 덧붙였음.

다른 일부 위원은 내년에는 해외여행이 빠르게 늘면서 민간소비 증가분이 상당부분 해외소비로 채워질 것으로 보이는데, 그만큼 국내소비는 상당히 둔화될 가능성이 있다고 언급하였음. 또한 우리나라 가계의 금융자산 및 부채의 분포를 고려할 때 금리상승 시 순금융자산 보유 가구의 이자수익 증가로 소비가 늘어나는 효과보다 순금융부채 보유 가구의 소비가 제약되는 효과가 더 클 수 있다고 첨언하였음. 아울러 환율상승은 수입의존도가 높은 우리 설비투자에 부정적인 요인이 될 수 있다고 언급하였음. 이러한 점들을 종합해 볼 때 내년에는 성장의 하방압력이 확대되면서 수요측 물가압력이 약화될 것으로 보인다는 의견을 밝혔음.

이에 대해 관련부서에서는 위원이 언급한 대로 경기 하방압력이 커짐에 따라 내년 근원물가의 오름세가 점차 낮아질 것으로 보인다고 답변하였음. 다만 환율상승이 유가하락에 따른 물가의 하방압력을 제한하는 가운데 그간 누적된 전기·도시가스 요금 인상압력이 현실화될 것으로 보여, 앞으로도 소비자물가 상승률은 상당기간 5%를 상회하는 높은 수준을 이어갈 것으로 보인다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 관련부서의 전망경로 점검에 따르면 내년 성장률이 지난 전망경로를 하회할 것으로 예상되고 있는데, 이러한 변화에 기준금리 인상이 어느 정도 영향을 미친 것인지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 기준금리가 50bp 인상될 경우 이에 따른 성장률 둔화 효과는 0.1%포인트 정도 될 것으로 보고 있다고 답변하였음. 내년 성장률이 지난 전망치를 하회할 것으로 예상된 데 대해 대외요인이 좀 더 큰 영향을 미쳤으며, 국내요인의 경우 금리인상이 일부 영향을 주었다고 첨언하였음.

이에 동 위원은 금리상승에 따라 예상되는 기업부문의 이자수지 감소폭은 우리나라의 연간 설비투자 규모와 비교할 때 작지 않은 수준이라고 지적하면서, 내수 각 부문의 하방압력이 커질 수 있음에 유의하여 성장경로를 보다 철저히 점검할 것을 당부하였음.

또한 동 위원은 최근 미국에서 인플레이션 기대 관련 다양한 서베이자료와 시장지표들에 내재된 공통요인을 추출하는 방식으로 기대인플레이션지수(common inflation expectation index)를 새로이 발굴하는 연구가 진행된 바 있다고 소개하였음. 우리나라의 경우 기대인플레이션 관련 통계자료가 많지 않은 만큼, 동 연구에

서 시도한 방법으로 추정한 기대인플레이션 관련 대안지표가 인플레이션의 지속성과 확산 정도 판단에 유용한 지표가 될 수 있을 것이라고 언급하였음.

또 다른 일부 위원은 민간소비 여건에 대한 관련부서의 점검내용을 보면 팬데믹 이후 누적된 초과저축, 해외여행 회복 등의 긍정적 여건들과 금리상승, 자산가격 하락, 환율상승 등의 부정적 여건들이 혼재되어 있다고 언급하였음. 이와 관련하여 가계 초과저축의 소비유발 효과가 내년까지 계속 이어질 수 있을지 불확실한 데다 해외소비가 국내소비를 대체하는 효과도 있을 것으로 보인다고 평가하면서, 내년에 민간소비가 완만하게 둔화될 것이라는 관련부서의 전망은 다소 낙관적으로 비쳐진다고 언급하였음.

이에 대해 관련부서에서는 우리나라 일상회복 시점이 미국 등에 비해 늦었던 만큼 가계 초과저축이 아직 상당한 규모로 쌓여 있는 것으로 보이는데, 이 중 일부만 소비재원으로 활용되더라도 민간소비의 하방압력을 완충하는 데 보탬이 될 것으로 기대하고 있다고 답변하였음. 실제 최근 소비여건이 상당히 나빠지는 가운데서도 대면서비스 소비의 모멘텀이 강하게 유지되고 있는 점이 그러한 기대를 뒷받침하고 있다고 첨언하였음. 기본적으로는 내년에 민간소비가 완만하게 둔화될 것으로 보고 있지만, 글로벌 경기부진 심화 등 거시적인 위험으로 민간소비의 하방압력이 더 커질 가능성에 대해서도 유의하고 있다고 덧붙였다.

이에 동 위원은 민간소비 실적이 예상보다 좋았던 것은 가계소득 및 고용 상황이 양호했던 것과 무관치 않아 보인다고 언급하면서, 소비 관련하여서는 소득 및 고용 지표의 움직임을 면밀히 살펴볼 필요가 있다고 당부하였음.

이어서 동 위원은 고물가의 한 축으로 작용해 온 글로벌 공급차질이 차츰 해소되고 또 다른 축인 수요압력도 약화되고 있다고 평가하면서, 내년에 근원인플레이션은 당초 예상보다 낮아질 것으로 보인다는 의견을 밝혔다.

또한 동 위원은 금번 물가경로 점검에 향후 집세의 움직임을 어떻게 예상하고 반영하였는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 최근의 전세가격 하향 추세가 시차를 두고 물가에 서서히 반영될 것으로 보았다고 답변하였음.

이에 동 위원은 금리의 영향을 받는 월세가격이 전세가격과 다른 움직임을 나타낼 가능성도 고려할 필요가 있다고 언급하였음.

한편 일부 위원은 미국 소비자물가 오름세가 주춤하더라도 근원인플레이션은 쉽게 낮아지지 않을 것이라는 연준 주요 인사의 발언을 언급하면서, 우리나라의 경우도 공급요인이 해소되는 가운데서도 가격 지속성이 강한 품목들의 물가 오름세가 이어지고 있는 만큼 물가상황을 낙관하기는 아직 이르다고 평가하였음.

이에 대해 관련부서에서는 주거비, 중고차, 에너지 등 물가지수 구성상의 차이가 큰 품목들을 제외하면 미국과 우리나라의 물가 움직임은 비슷하다고 설명하였음.

이에 동 위원은 중국과 유럽경제가 부진한 모습이나 그 정도는 예상보다 완만한 가운데 미국경제는 금리인상 가속에도 불구하고 아직 견조하며 국내경제도 민간소비의 회복흐름이 이어지고 있다고 언급하면서, 이처럼 국내외 경제가 당초 예상보다 양호한 흐름을 보이는 것은 팬데믹 이후 과도하게 풀린 유동성이 만들어 낸 효과로 볼 수 있다고 평가하였음. 수요측 요인에 의한 물가상승이 지속되는 가운데 에너지가격이 재차 반등할 수도 있어 내년 물가와 관련하여서는 상방 리스크가 좀 더 커 보이는데, 가파른 금리인상에 따른 미국경제의 침체 가능성, 중국의 제로코로나 조기 완화 가능성 등 대외여건을 둘러싼 불확실성이 높은 만큼 향후 수요측 물가압력이 어느 정도 둔화될 것인지에 대해서는 아직 지켜볼 필요가 있다고 언급하였음. 기대인플레이션이 안착되지 않으면 인플레이션이 장기화·고착화될 수 있다는 점에 유의하여 일단 내부의 인플레이션 파급을 통제하는데 정책의 우선순위를 둘 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

다른 일부 위원은 금리상승의 영향이 임계수준을 넘어 비선형적으로 커지지만 않는다면 민간소비가 지난 전망에 대체로 부합하는 흐름을 나타내는 것이 가장 실현 가능성이 큰 시나리오인지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 기본적으로는 소비가 지난 전망경로에서 크게 벗어나지 않을 것으로 보고 있다고 답변하면서, 소비가 거리두기 해제 이후 펜트업 수요에 힘입어 회복세를 이어가고 있지만 내년에는 금리상승, 구매력 저하 등의 영향으로 증가세가 점차 둔화될 것으로 보인다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 물가와 관련하여 우려되는 부분으로 근원물가의 지속적인 상승, 가중중위수 물가 상승률 확대, 개인서비스 물가의 오름세, 환율상승의 영향 등을 제시하였음. 일부 연구에 의하면 환율이 10% 오를 경우 소비자물가 상승률이 시차를 두고 0.2~0.6%포인트 정도 높아지는 것으로 분석되고 있다고 언급하면서, 금번 물가경로 점검 시 환율상승의 영향을 근원물가의 전망경로에 반영하였는

지 관련부서에 물었음. 만일 내년 상반기까지도 환율이 지금처럼 높은 수준을 이어간다면 물가경로가 좀 더 상방압력을 받게 되는 것인지 덧붙여 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 환율상승은 수입물가 상승을 통해 소비자물가에 영향을 미치는데, 근원품목의 경우 생산원가에서 수입품이 차지하는 비중이 상대적으로 크지 않은 편이어서 환율상승이 근원물가에 미치는 영향도 시차를 두고 서서히 나타날 것으로 보인다고 답변하였음. 물가에 미치는 영향은 높은 수준의 환율이 오래 지속될수록 커질 수 있다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 최근 상용직 정액임금 상승률이 4%대를 나타내고 있는데, 고용갭이 거의 닫힌 타이트(tight)한 고용상황에서 4%대의 임금상승률을 과연 높은 수준으로 볼 수 있는지 생각해 볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 과거 고용이 지금처럼 타이트했던 때와 비교하여 현재의 임금상승률이 높은 상황이라면 임금-물가 간 상호작용(wage-price spiral)에 따른 영향을 좀 더 고려할 필요가 있을 것이라고 언급하면서, 고용갭 또는 고용수급 대비 임금상승률을 과거와 비교해 판단해 볼 것을 제안하였음.

또한 동 위원은 미국에서는 산업별 빈일자리수(job opening)와 시간당 평균임금(average hourly earning)간 정(+)의 관계가 약화된 것을 보고한 연구가 있었는데, 연구자들은 임금상승이 산업내 고용수급보다 경제 전반의 인플레이션을 주로 반영함에 따라 이러한 현상이 나타난 것으로 보고 이를 임금-물가 간 상호작용이 시작되는 신호로 해석하고 있다고 언급하였음. 이와 관련하여 빈일자리수와 임금 간에 약화된 관계가 관찰된 데 대해 다양한 해석이 가능해 보이나, 임금-물가 간 상호작용의 실증근거들을 좀 더 확충하는 차원에서 우리나라에 대해서도 동 연구를 참고하여 분석해 볼 필요가 있다고 언급하였음.

또 다른 일부 위원은 지표상으로는 9월 들어 국내경기가 급격히 냉각되는 것으로 보인다고 언급하였음. 특히 민간소비의 회복 모멘텀이 강하다는 관련부서의 설명과 달리 소매판매액과 대면서비스업 생산이 7~8월에 비해 크게 나빠지는 것으로 추정되고 있다고 첨언하면서, 이에 대해 어떻게 평가하고 있는지 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 금년 9월 소매판매액이 큰 폭 감소한 것으로 추정된 것은 추석연휴 관련 소비가 8월에 주로 발생한 데 따른 기저효과의 영향이 크다고 답변하면서, 지표로 드러나는 것만큼 경기가 빠르게 둔화되는 것은 아니라

고 첨언하였음.

이에 동 위원은 3/4분기 전체로 보더라도 소매판매가 전분기에 비해 둔화되는 흐름이라고 언급하면서, 대면서비스업 생산 증가율 역시 2/4분기에 비해 3/4분기에 꽤 낮아지는 모습이라고 첨언하였음.

이에 대해 관련부서에서는 소비의 중심축이 재화에서 대면서비스로 이동하면서 소매판매가 점차 둔화되고 있는 것은 사실이라고 답변하였음. 다만 대면서비스업 생산의 경우 거리두기 해제 이후 급등한 증가율이 차츰 종전 추세로 돌아가는 과정에 있으며 3/4분기 증가율 역시 추세대비 상당히 높은 수준이라고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 미 연준이 고용을 정책판단의 주요 변수로 고려하고 있다는 점에서, 고용상황이 채용동결 단계를 지나 해고 단계에 접어들어 실업률이 빠르게 상승하면 연준이 통화긴축의 속도를 조절해 나갈 것으로 보인다고 언급하였음. 고용시장이 경직적인 우리나라의 경우 기업들이 경기둔화에 대응하여 고용비용을 줄일 만한 방법이 신규채용 중단 외에 마땅히 없기 때문에 경기부진 충격이 기업이익 감소로 바로 이어지는 경향이 있다고 언급하면서, 이런 측면에서 볼 때 우리나라의 고용과 물가의 관계는 미국만큼 밀접하지 않을 수 있다는 의견을 밝혔음.

이에 대해 관련부서에서는 최근 우리나라의 고용증가는 고령층·청년층의 경제활동 증가 등 구조적인 부분이 크며, 경기요인에 의한 고용증가 정도는 미국에 비해 크지 않은 편이라고 답변하였음. 타이트한 고용여건이 물가상승압력으로 작용하고 있는 미국과 달리 우리나라는 고용이 미국만큼 타이트하지 않아 물가와와의 연계 정도가 상대적으로 약할 수 있다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 인플레이션 측면에서 가장 중요한 임금지표는 상용직 정액급여라고 언급하면서, 금년 들어 상용직 정액급여 상승률이 4%대를 나타내고 있으나 전체임금 상승률에 비해 그 수준을 높게 보기는 어렵다고 평가하였음.

이에 대해 관련부서에서는 인플레이션 지속성 측면에서는 위원이 언급한 대로 변동성이 큰 특별급여 항목을 제외하고 정액급여 중심으로 살펴보는 것이 적절해 보인다고 언급하였음. 다만 코로나 이후 특별급여가 줄어들었다가 다시 회복되는 모습이 나타나고 있고, 불확실성 하에서 기업들이 임금인상분을 특별급여 형태로 지급하는 행태도 관찰되고 있어 임금총액의 변화도 함께 살펴볼 필요가 있다고 첨언하였음.

아울러 동 위원은 현재 예상되고 있는 내년 우리 경제의 성장률 전망치는 미국, 유럽 등 주요국 전망치에 비하면 낙관적인 수준이라고 평가하면서, 이는 우리나라의 민간소비 둔화 정도가 주요국에 비해 완만할 것으로 예상되고 있기 때문이라고 언급하였음. 그동안 우리나라의 민간소비가 대외요인의 영향을 크게 받는 수출, 투자 등에 비해 대체로 안정적인 흐름을 유지해 온 것은 사실이나 과거 마이너스를 나타낸 적도 여러 번 있었다고 지적하면서, 대내외 여건의 전개에 따라 민간소비가 현재 예상되는 경로를 하회할 가능성도 배제하기 어렵다는 의견을 밝혔음.

(나) 외환·국제금융 및 금융시장 동향

일부 위원은 외환수급과 관련하여 거주자 해외직접투자를 통한 자본유출이 해마다 상당한 규모로 발생하고 있다고 언급하였음. 국내 설비투자가 약화되는 가운데서도 기업들의 해외직접투자는 꾸준히 이어져 왔는데, 앞으로도 이러한 추세가 계속될 것으로 보는지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 글로벌 공급망 재편 움직임에 따라 미국, 동남아 등에 생산거점을 확보하려는 국내기업들이 상당수 있다는 점에서 앞으로도 거주자 해외직접투자는 꾸준히 확대될 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 환율 급등으로 외환의 수급이 더욱 중요해졌다고 언급하면서, 향후 경상 및 자본거래 항목별로 얼마만큼의 외환유출입 압력이 발생할지 추정해 보면 좋겠다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 금년 9월 중 국내은행의 대외자산 운용이 큰 폭 증가한 배경은 무엇인지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 국내은행이 기업들의 선물환 매입수요에 대응하는 과정에서 조달한 현물환을 대외운용한 데 따른 결과라고 답변하였음.

이에 동 위원은 기업들의 선물환 매입이 이례적으로 크게 증가한 것은 그만큼 환율상승에 대한 기대가 컸기 때문이라고 평가하였음. 이와 관련하여 원/달러 환율이 1,400원대를 넘어선 이후에도 그러한 흐름이 계속 이어지고 있는지, 만일 그렇다면 기업들이 어떠한 전망에 근거해 환율이 더 오를 것으로 기대하고 선물환을 매입하는 것인지 살펴볼 필요가 있다고 언급하였음.

또한 동 위원은 금융시장에서는 채권형펀드 및 주식형펀드 잔액이 줄어드는

반면 은행 수신은 큰 폭 증가하여 시중자금이 자본시장에서 은행으로 이동하는 모습이 관찰되고 있다고 언급하였음. 이와 관련하여 기업의 CP 발행이 위축된 가운데서도 은행의 CD 발행은 매우 원활한 모습이라고 지적하면서, 이에 대해 어떻게 평가하고 있는지 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 통상 은행의 신용도가 기업에 비해 높게 평가되는 편인데, 신용도의 차이가 투자심리와 연결되어 그러한 모습이 나타나는 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 시장의 위험회피심리가 그만큼 강한 상황인지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 개별 기업의 신용위험보다는 유동성위험에 대한 우려로 신용채권에 대한 투자심리가 크게 위축된 것으로 판단하고 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 최근 은행들이 LCR 제고를 위해 자금유치 노력을 강화하고 있는 것이 일시적인 현상인지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 LCR 규제가 금년 7월 5%포인트 상향조정된 데 이어 앞으로 매분기마다 2.5%포인트씩 추가 상향되어 내년 7월에는 코로나 이전 수준인 100%로 환원될 예정인데, 최종 규제비율에 미달하는 은행을 중심으로 자금조달 움직임이 재차 강화될 수 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 앞으로 은행으로의 자금쏠림이 더욱 강화되고 기업의 회사채 및 CP 발행은 더 어려워질 것으로 보여, 직접금융을 통한 자금중개 기능은 약화(disintermediation)될 것으로 예상된다고 언급하였음. 물론 회사채나 CP를 대체하여 은행의 기업대출이 크게 늘고 있어 전반적인 기업 자금조달은 원활할 수 있겠지만, 그 이면에 자금조달 애로를 겪고 있는 기업들이 없는지 보다 세밀히 들여다볼 필요가 있다고 당부하였음.

아울러 동 위원은 우리나라 주택담보대출 잔액에서 변동금리대출이 차지하는 비중이 50% 미만이라고 지적하면서, 우리나라 주택담보대출이 금리상승에 취약하다는 기존의 인식을 다시 한번 평가해 볼 필요가 있다고 언급하였음. 이와 관련하여 고정금리대출 비중이 80%에 가까운 일부 국가의 경우 금리고정 기간이 1년에 불과한 대출까지 고정금리로 분류하기도 한다고 소개하면서, 가계대출 통계에 대한 국가별 비교 시 분류의 세부기준을 잘 들여다볼 필요가 있다고 첨언하였음.

이에 대해 관련부서에서는 일정 기간 경과 후 금리가 변경되는 혼합형대출까지 고정금리대출로 분류하는 국가들이 많은데, 분류의 상세기준을 고려하여 비교해 보면 우리나라의 변동금리대출 비중에 대해 다르게 볼 여지가 있을 수 있다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 금년 9월에 외환수급 상황이 상반기에 비해 크게 나빠지지 않았음에도 원/달러 환율이 급격히 상승하였다고 언급하면서, 최근의 환율 급등은 외환수급 측면보다도 미 달러화 강세, 원화절하 기대 등의 영향이 크게 작용한 것으로 보인다고 평가하였음. 다만 거주자 해외증권투자를 통한 자본유출 압력이 둔화되고 있음에도 외국인 증권자금이 상당폭 유출되면서 자본거래 적자폭이 다시 커지고 있는데, 10월 들어서도 외국인 채권자금의 유출이 이어지는 모습이라고 지적하였음.

이에 대해 관련부서에서는 10월 초 외국인 채권투자가 줄어든 것은 상당부분 통화안정증권 대규모 만기상환과 관련된 것으로 이는 상당부분 재투자될 것으로 기대하고 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 그동안 우리나라에 장기투자를 해오던 외국인 공공자금의 유입세가 약화되다가 순유출로 전환되었는데, 수급적인 면에서 조치할 만한 부분이 없는지 생각해볼 필요가 있다고 언급하였음.

이에 대해 관련부서에서는 일단은 금리상승 국면에서 외국인의 수요가 좀 더 집중되고 있는 단기물 통화안정증권의 발행을 늘리고 대신 중장기물 발행물량을 줄이는 조치를 취하였다고 답변하였음.

이에 동 위원은 단기 채권자금뿐만 아니라 내외금리차에 크게 민감하지 않은 장기 채권자금마저 유출되고 있다는 점에서 원화가치 하락에 대한 기대가 크게 작용하고 있는 것은 아닌지 짚어볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 물론 내외금리차, 환율기대 등에 따른 영향도 있겠지만 기초적으로는 글로벌 유동성 축소라는 금융사이클의 흐름에 영향받는 부분이 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 관련부서의 답변과 같이 글로벌 요인의 영향도 무시할 수 없겠지만 채권자금이 이처럼 계속 순유출되고 있는 데는 국내요인의 영향도 작용하였을 것으로 보인다고 평가하면서, 투자주체별로 보다 세분화하여 그 배경을 파악해볼 것을 당부하였음.

이어서 동 위원은 당행이 기준금리를 추가 인상할 경우 신용스프레드가 더 크게 확대되는 것은 아닌지 우려된다고 언급하면서, 신용스프레드의 확대가 관련부서의 설명대로 신용위험보다 유동성에 대한 프리미엄을 주로 반영하는 것이라고 할지라도 금리인상으로 회사채·CP 시장이 더욱 취약해질 수 있는 만큼 관련 동향을 면밀히 모니터링할 것을 당부하였음.

또 다른 일부 위원은 원/달러 환율이 계속 오르는 것은 수급요인에 의한 영향도 있겠지만 단기적으로는 원화약세 기대에 기인하는 것으로 보인다고 평가하였음. 환율에 대한 기대가 펀더멘털을 벗어나 과도하게 쏠리는 경우 이를 안정시킬 수 있는 방안에 대해 고민해 나갈 필요가 있다고 언급하면서, 이와 관련하여 시장의 환율에 대한 기대를 측정할 수 있는 방법은 어떠한 것이 있는지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 서베이를 통해 시장 참가자들의 기대를 직접 조사하거나 통화옵션시장에 내재된 환율 방향성에 대한 기대를 추출해 볼 수 있을 것이라고 답변하면서, 다만 달러-원 옵션의 거래량이 많지 않다 보니 이를 활용한 지표에 대해 신뢰성을 담보하기 어려운 측면이 있다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 기준금리 변동이 예상될 경우 그 기대가 시장금리에 선반영되는 경향이 있는데, 이를 감안하면 실제 기준금리 조정 시 가계와 기업 대출금리는 어느 정도로 조정되는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 대출의 지표금리 종류에 따라 차이가 있을 수 있는데, 단기 시장금리나 코픽스(COPIX)의 경우 통화정책 기대를 선반영할 여지가 크지 않아 이에 연동되는 단기대출은 기준금리 조정폭만큼 대출금리가 변동되는 편이라고 답변하였음.

또한 동 위원은 국고채 3년물 금리는 통화정책의 영향을 많이 받고 10년물 금리는 미국 국채금리 움직임에 크게 영향을 받는 편이라고 언급하면서, 시중 자금흐름과 관련하여 중요한 금리는 무엇인지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 정책 기대가 반영되는 3년물 금리나 고정금리형 또는 혼합형 주택담보대출의 지표금리로 활용되는 5년물 금리가 대외부문의 영향을 크게 받는 10년물 금리보다 통화정책의 파급효과 측면에서 중요하다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 물가연동국채에 내재된 기대인플레이션율(BEI, Break-Even Inflation)을 활용하여 장기 실질금리를 산출해 보면, 우리나라와 미국 모두 장기 실질금리가 코로나 이전에 비해 높아졌다고 언급하였음. 내년 상반기쯤이면 실질금리가 상당히 긴축적인 수준에 도달할 것으로 예상되는 만큼 실질금리를 계속 살펴나갈 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 환율 측면에서도 단기적으로는 미국과의 명목금리 격차가 중요하지만 장기적으로는 실질금리 격차가 의미있는 변수

일 수 있으므로, 이에 관한 연구사례들을 참고해 볼 필요가 있다고 첨언하였음.

한편 일부 위원은 금년 2~3월경을 기점으로 외환수급이 다소 나아지는 모습인데, 이는 외국인 투자자금의 순유출에도 불구하고 그동안 크게 늘었던 거주자 해외증권투자가 둔화되고 있기 때문이라고 언급하였음. 특히 해외주식 투자가 빠르게 축소되고 해외 대체투자는 오히려 환수되는 모습도 나타나고 있는데, 이는 높아진 환율수준, 글로벌 불확실성 확대에 따른 투자수익률 하락으로 투자심리가 위축된 결과로 보인다고 첨언하였음. 외국인 국내 증권투자의 경우 차익거래 목적의 채권자금은 계속 유입되겠지만 과거 사례에 비추어 볼 때 환차익을 겨냥해 투자되는 자금은 유입이 축소되거나 유출될 가능성이 크다고 언급하였음. 따라서 외환수급과 관련하여서는 미시적인 수급의 변화보다 그 기저에서 작용하는 환율기대 등 수급의 인센티브 구조에 중점을 두고 분석을 이어나갈 필요가 있다고 당부하였음. 한편 인플레이션이 통화와 실물 간 관계에 있어 원화의 대내가치 불균형을 의미한다면 환율상승은 대외가치 불균형을 의미하는 것이라고 평가하면서, 원화의 대내외 가치 안정을 적극 고려하는 통화정책 운용이 필요하다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 위원이 당부한 대로 외환수급의 기저 요인과 그 방향성에 대해 계속 유심히 살펴나가도록 하겠다고 답변하였음. 비록 미 달러화 강세라는 구조적인 흐름에서 벗어나기는 어렵더라도 경제주체들이 좀 더 안정적인 방향으로 환율기대를 형성할 수 있도록 노력을 기울일 필요가 있다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 국내 금융시장에서 PF대출에 대한 경계감이 높아지고 회사채·CP 시장이 위축되는 등 긴장도가 다소 높아지는 모습이라고 평가하였음. 다만 회사채시장이 부진한 가운데서도 기업자금조달은 대체로 원활한 편인데, 가계대출 디레버리징(deleveraging) 진전으로 은행들의 대출 여력이 유지된 것이 그 배경으로 작용하고 있다고 언급하였음. 만일 가계대출이 지난해 상반기처럼 급증하였다면 은행 기업대출이 지금처럼 공급되기 어려웠을 것이라는 점에서, 선제적인 가계대출 관리노력이 현재 부정적인 충격에서도 시장이 양호한 조정능력을 보이는 데 역할을 한 셈이라고 첨언하였음. 아울러 시장 내부에서 신용위험이 부각될 경우 그 충격으로 유동성이 크게 압박을 받을 수밖에 없다고 우려하면서, 시장이 복원력을 충분히 갖추고 있는지의 여부가 중요하다고 언급하였음.

이에 대해 관련부서에서는 PF대출에 대한 우려가 제기되고 있는 만큼 관련

위험 노출이 큰 비은행부문의 자금조달 및 운용, 연체 동향 등을 면밀히 살펴보고 있다고 답변하였음. PF대출 문제는 결국 주택시장 상황과 연결된다는 점에서 주택가격 하락 기대가 지나치게 확대되는 데 대해 경계감을 가질 필요가 있다고 첨언하였음.

다른 일부 위원은 다수의 투자은행 자료나 IMF모형 기반의 연구자료에서 제시하고 있는 원/달러 환율의 적정수준을 감안하면, 현재 원화는 펀더멘털에 비해 저평가된 것으로 보인다고 언급하였음. 이는 환율기대가 크게 영향을 미치고 있기 때문으로 보이는데, 단기적으로나마 이를 완화할 만한 방안이 없는지 생각해 볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 지난달 외환당국이 국민연금과의 외환스왑 거래를 체결한 데 이어 정부가 조선사 선물환 매도 지원방안을 조만간 실시할 계획인데, 이러한 조치들이 외환시장의 수급불균형을 완화하는 데 보탬이 될 것으로 기대한다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 관련부서에 따르면 최근 신용스프레드가 이례적으로 확대된 데는 신용위험보다 유동성 위험에 대한 프리미엄이 더 크게 영향을 미친 것으로 분석되고 있다고 언급하였음. 이는 개별 기업들의 신용도가 아직 괜찮다는 점에서 긍정적으로 받아들여지나, 다른 한편으로 채권시장 전반의 경계감은 상당히 높다는 점에서 부정적인 측면도 있다고 평가하였음. 한편 그동안 신용스프레드를 신용위험에 대한 프리미엄을 가늠하는 지표로 인식해 온 만큼, 개별 신용위험으로 설명되지 않는 초과 프리미엄이 제공하는 차별화된 정보가 무엇인지 좀 더 살펴보고 그 활용방안을 모색해 볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

또한 동 위원은 2020년 3월 글로벌 주가 하락으로 증권사의 ELS 관련 외화유동성 부족 사태가 발생했던 경험을 상기하면서, 증권사들이 또 다시 ELS 관련 추가증거금 납입 수요에 직면할 가능성을 배제할 수 없는 만큼 유사시 증권사들이 가용할 수 있는 외화 유동성이 충분한지 면밀히 살펴볼 필요가 있다고 당부하였음.

아울러 동 위원은 청년층 과다차입자의 연간 이자상환액이 소득에 비해 매우 높은 수준인 것으로 분석되고 있는 만큼, 금리상승으로 이들 차주의 부실위험이 빠르게 높아질 가능성에 유의할 필요가 있다고 언급하였음. 한편 금리상승이 금융부문에 미치는 영향은 금리 수준에 따라 비선형적이며 특정 임계구간을 넘어 급격히

커질 수 있다고 지적하면서, 이를 고려하면 금리상승에 따른 영향이 관련부서 점검 내용보다 좀 더 크게 나타날 가능성도 염두에 둘 필요가 있다는 의견을 밝혔음.

이에 대해 관련부서에서는 금리상승이 가속화되어 임계구간을 넘어서게 되면 리스크가 전체 가계, 기업, 그리고 취약차주가 몰려있는 비은행 순으로 확대될 수 있다고 언급하였음. 특히 PF대출의 경우 금리상승 영향이 주택시장 리스크와 맞물려 금융시스템의 취약성을 고조시키는 연결고리가 될 수 있다는 점에서 각별히 유의하여 살펴보고 있다고 첨언하였음. 물론 금번에 기준금리가 추가 인상되더라도 금융시스템이 이를 여전히 감내할 수 있을 것으로 보이나, 위원이 언급한 비선형성으로 인해 예기치 못한 충격이 발생할 여지가 없는지 좀 더 정교하게 살펴 보도록 하겠다고 덧붙였음.

또 다른 일부 위원은 최근 북미지역의 펀드 유출입 상황을 보면 주식 및 채권 펀드에 이어 MMF마저 순유출되는 이례적인 현상이 나타나고 있다고 지적하였음. 이러한 현상이 일시적인 것이 아니라면 달러 유동성의 축소를 반영하는 징후이며, 달러 유동성이 축소될 경우 우리나라도 그에 따른 직접적인 영향을 받게 될 것이라고 언급하였음.

이에 대해 관련부서에서는 글로벌 금융사이클이 둔화되는 국면에서 위원이 언급한 대로 글로벌 달러시장의 유동성이 축소되는 조짐이 관찰되고 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 최근 차익거래 유인이 크게 확대되고 있는 배경이 무엇인지 면밀히 모니터링할 필요가 있다고 당부하였음.

이에 대해 관련부서에서는 차익거래 유인이 확대된 것은 분기말 유동성 관리 등 일시적 요인에 영향받은 측면이 크다고 답변하였음. 다만 우리나라뿐만 아니라 선진국에서조차 차익거래 유인이 확대되고 있어 관련 동향을 면밀히 살펴보고 있다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 외국인 채권자금 유출은 비단 우리나라만이 아닌 대부분의 신흥국과 선진국에서 공통적으로 나타나고 있는 현상으로, 글로벌 포트폴리오 차원에서의 변화를 반영하는 것이기 때문에 당분간 계속될 것으로 보인다고 언급하였음. 이러한 맥락에서 증권자금 유출입과 관련하여서는 글로벌 관점에서의 접근과 평가가 중요하다는 견해를 나타내었음.

아울러 동 위원은 증권자금 유출입에 의한 환율변동과 투기거래에 의한 환율변동이 시사하는 의미는 크게 다르다고 언급하면서, 원화에 대한 투기거래가 발생

하는 역외 NDF 시장에 대한 정보도 계속 살펴볼 필요가 있다고 당부하였음.

이에 대해 관련부서에서는 역외 NDF 시장에서 한동안 역외거래자들의 달러 순매수세가 이어졌지만, 9월 중순 이후에는 달러가 순매도되고 있다고 답변하였음. NDF 시장이 비거주자의 투기거래로 환율 변동성을 높이는 작용을 하는 동시에 시장가격에 대한 유용한 정보를 제공하는 측면도 있어 동 시장 동향을 면밀히 모니터링해 나가겠다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 최근 국고채 3년물 금리가 큰 폭 상승하면서 수익률곡선의 3년물~10년물 구간이 역전되었는데, 이는 장기 인플레이션에 대한 기대는 상대적으로 잘 안착되어 있다는 의미일 수 있다고 평가하였음. 다만 국채선물시장에서는 3년물이 순매수, 10년물이 순매도되어 3년물 금리의 하락 기대와 10년물 금리의 상승 기대가 엇갈리는 모습이라고 언급하면서, 수익률곡선의 역전 정도가 과도하다는 인식이 국채선물거래를 통해 표출되고 있는 것인지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 9월 중 영국 국채시장이 불안한 모습을 보임에 따라 외국인들이 10년물 국채선물 매도를 늘린 영향이 반영된 것으로 알고 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 서베이 방식의 기대인플레이션 지표가 현재의 물가흐름에 따라 결정되는 경향이 있는 만큼, 수익률곡선에 내재된 금융시장 참가자들의 기대인플레이션 경로를 도출해 활용하는 방법을 시도해 볼 필요가 있다고 언급하였음.

(다) 「통화정책방향」에 관한 토론

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

먼저 관련부서에서 미 달러화 강세에 따른 국내 금융·경제 영향과 관련하여 다음과 같은 의견제시가 있었음.

최근 미 달러화가 강세를 보이고 원/달러 환율도 큰 폭 상승하였는데, 미 달러화가 장기간 강세 기조를 이어갔던 과거 사례에서와 같이 미국의 양호한 경기여건, 높은 물가 오름세, 그리고 통화정책 긴축이 최근 미 달러화 강세의 배경으로 작용하는 가운데 미 정부의 강달러 선호도 영향을 미치고 있는 것으로 보임. 이러한 점에서 미 달러화 강세가 당분간 지속될 가능성이 작지 않으며, 이 과정

에서 원/달러 환율의 변동성도 확대될 수 있음.

한편 최근과 같은 미 달러화 강세 주도의 원/달러 환율 상승은 수입물가 경로를 통해 국내 물가의 상승압력을 높이는 반면 성장에 미치는 긍정적 효과는 제한적일 것으로 보이며, 외국인 투자자금의 유입둔화 압력으로 작용하면서 금융·외환 시장의 변동성을 높일 것으로 판단됨. 또한 국제금융시장의 안전자산 선호가 높아지는 시기에 자주 발생하는 신흥국 금융불안 가능성에도 유의할 필요가 있음.

위원들은 최근 원/달러 환율 상승폭은 우리 경제의 양호한 기초경제 여건에 비해 과도한 측면이 있어 보인다는 견해를 밝혔음.

이와 관련하여 일부 위원은 원/달러 환율 상승으로 거주자의 해외투자 규모가 축소된 점 등을 고려할 때 최근 외환수급과 관련한 시장참가자들의 우려가 다소 과도해 보인다고 지적하면서, 기대 쏠림과 자기실현적 행태가 발생하지 않도록 우리 경제의 기초경제 여건 등과 관련한 대외커뮤니케이션을 강화해 나갈 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이에 다른 일부 위원은 2000년대 초중반 미 연준의 금리인상 시기와 최근 상황은 외환수급 여건 등 여러 면에서 유사함에도 당시에는 원/달러 환율이 하락 추세를 보인 반면 최근에는 상당폭 상승하였다고 언급하면서, 이는 국내경제의 기초경제 여건뿐 아니라 달러화 자체의 움직임이 원/달러 환율의 주요 결정요인임을 시사한다고 평가하였음.

또 다른 위원들은 현재 원/달러 환율 상승은 미 달러화 강세가 주도하고 있어 기준금리 인상에 따른 환율 영향이 제한적일 수 있다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 최근 원/달러 환율 상승은 한미 간 정책금리 차이에 대한 우려에도 일부 기인하는 만큼, 시장의 기대 관리 측면에서 환율 안정에 어느 정도 도움이 될 것으로 판단된다고 답변하였음. 또한 원/달러 환율 결정모형을 통해 살펴보면 원/달러 환율은 다양한 국내외 변수에 영향을 받지만, 한미 간 정책금리 차이에도 유의한 반응을 보이는 것으로 분석된다고 첨언하였음.

이에 다른 일부 위원은 원/달러 환율 추이를 분석하는 데 있어 펀더멘탈 요인 외에 비거주자의 NDF 매입잔액 등을 활용하여 기대 쏠림에 따른 영향을 살펴보는 것도 의미가 있을 것이라고 제안하였음.

한편 일부 위원은 정책여건과 관련하여 국내 유동성 상황을 어떻게 판단하고 있는지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 그간의 기준금리 인상으로 가계부문을 중심으로 유동성의 축소 흐름이 지속되고 있지만, 가계와 기업의 경제활동을 제약하는 수준은 아니라고 답변하였음.

다른 일부 위원은 산업구조와 대외여건이 우리나라와 유사한 일부 국가의 정책금리 인상폭이 크지 않음에도 물가가 상대적으로 안정적인 모습을 보이는 배경과 중남미 국가들의 큰 폭의 정책금리 인상 배경에 대해 보다 상세히 살펴볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

(4) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진

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

일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 현 2.50%에서 2.75%로 25bp 인상하는 것이 적절하다는 의견을 제시하였음.

우크라이나 사태의 불확실성이 증대되고 인플레이션에 대응한 글로벌 긴축기조의 강화로 세계경제의 성장세가 빠르게 약화되고 있음. 글로벌 상품교역 증가세가 지속적으로 둔화하는 가운데, 최근에는 서비스교역도 운송 및 여행서비스를 중심으로 증가세가 둔화하고 있음.

국내경제는 그동안 대외여건의 악화에도 불구하고 민간소비와 정부소비를 중심으로 완만한 회복세를 이어왔으나, 글로벌 경기둔화가 본격화되면서 성장세가 전반적으로 약화되어 가는 모습임. 수출과 투자가 부진한 흐름을 이어가는 가운데, 율해초 거리두기 해제 이후 대면서비스를 중심으로 내수회복을 이끌어온 민간소비도 고물가·고금리의 지속 및 경기침체에 대한 우려로 증가세를 계속 이어가기는 힘들 것으로 보임. 고용상황은 취업자수의 큰 폭 증가세가 이어지면서 최근까지 양호한 흐름을 지속하고 있지만, 생산과 고용의 불일치가 오래 지속되기 힘든 데다 고용이 경기에 다소 후행해 온 경향을 감안할 때 앞으로도 개선세를 계속 유지할 가능성은 작아 보임.

최근 소비자물가 상승률은 국제유가 하락의 영향으로 다소 낮아졌으나 여전히 전년동기대비 5%를 상회하는 높은 수준을 유지하고 있음. 식료품과 에너지를 제외한 근원물가의 상승률은 3/4분기 중 전년동기대비 4.0%를 기록함. 연말이나 내년 1/4분기부터 기저효과 및 내수 둔화의 영향으로 3%대 후반으로 내려갈 가능성이 커서 가파른 오름세는 일단 꺾인 것으로 보이지만, 상승률이 여전히 높은 수준임을 부인할 수는 없음. 앞으로 물가 오름세가 확산하는지 아니면 진정되는지 판정하기 위해서는 연간 증가율뿐만 아니라 전기에 대비한 변화추세에 주목할 필요가 있겠음.

한편 최근 국내 외환부문에서는 글로벌 리스크 요인에 무역수지 악화 등의 국내 요인도 가세하면서 원/달러 환율의 변동성이 크게 확대되어 이에 대한 경계감이 고조되고 있음. 특히 한국과 미국 간 기준금리의 역전폭 확대 및 역전기간의 장기화에 대한 우려가 높아진 것이 사실임. 다만 외환시장 안정을 위한 기준금리 인상이 국내경기의 하강을 가속화하고 금융불안정을 야기할 가능성에 대해서도 충분히 인지하고 대비할 필요가 있음.

시장금리 및 대출금리의 상승과 국내외 경기위축이 복합적으로 작용하면서 민간신용의 증가세가 지속적으로 둔화하고 있으며, 주식과 부동산 등 자산시장도 부진한 흐름을 이어가고 있음. 기준금리를 인상하기 시작한 지 14개월이 경과하여 그 효과가 본격화되고 있는 데다, 인상기조가 마무리된 것이 아니어서 수요압력이 추가적으로 더 내려갈 여지가 있음. 한편 글로벌 공급망 차질에 의한 공급 부족 문제는 점차 해소되어가고 있으므로 물가상승압력의 확대를 경계할 단계는 지난 것으로 보임. 다만 여전히 목표수준을 크게 상회하는 인플레이션을 감안하여 당분간 기준금리 인상 기조를 유지해 나가되, 점진적으로 대응하는 것이 적절하다고 판단함.

이상을 종합할 때 이번 회의에서는 기준금리를 2.50%에서 0.25%p 인상하는 것이 바람직함. 다른 조건에 변화가 없는 한, 경기와 고용을 과도하게 수축시키지 않으면서 중기적 시계에서 근원물가 상승률을 2% 내외로 안정시키기 위한 기준금리의 상단은 3%대 초반 정도라고 생각하며, 그 수준에 도달한 후에는 인플레이션의 하락속도와 목표치로의 수렴 가능성을 확인하면서 대응해야 한다고 판단함.

외환부문의 안정도 통화정책 결정 시 주요 고려사항이기는 하지만, 불규칙한 환율변동에 대하여 기준금리 조정으로 일관성 있게 대응하는 데 어려움이 있음. 원칙적으로 급격한 자본유출과 대외신인도의 추락과 같은 한계적 상황에 봉착하지 않는 한, 국내 경기와 물가, 그리고 금융안정 상황을 우선적으로 고려하는 것이 타당함. 물론 외환부문의 불안정성이 확대되면서 기초여건과 괴리된 과도한 쏠림현상이 발생하는 경우에는 기준금리의 추가 인상을 포함하여 시장안정화 수단들을 적극적으로 활용함으로써 기대와 심리의 안정을 유도해야 할 것임.

다른 일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 2.50%에서 3.00%로 50bp 인상하는 것이 적절하다는 의견을 나타내었음.

최근 주요국에서는 통화긴축 가속 등의 영향으로 경기 회복세가 현저히 둔화되었으나, 물가는 국제유가의 높은 수준이 이어지는 가운데 경기 영향이 시차를 두고 나타나면서 높은 오름세를 지속하고 있음.

우리 경제도 주요국 경기둔화, 반도체 업황 조정 등의 영향으로 수출을 중심으로 성장세가 빠르게 약화되고 있으나, 물가는 5%대 중후반의 높은 상승세를 이어가고 있음. 소비자물가 상승률은 7월을 정점으로 다소 하락하였으나 그간의 원/달러 환율 상승, 개인서비스 가격 상승 등의 영향을 감안할 때 향후 1년간 물가의 상방리스크는 더욱 커진 것으로 판단됨. 또한 식료품·에너지 제외 지수, 가중중위수물가, 경직적 물가지수(sticky price) 등 다양한 근원물가의 상승세는 오히려 확대되고 있어 인플레이션의 지속성도 높을 것으로 판단됨.

금융시장에서는 예상보다 빨라진 미 연준 긴축의 영향으로 미 달러화 강세와 안전자산 선호심리가 강화되면서, 원/달러 환율과 장기시장금리가 급등하고 주가가 하락하였음. 외화 단기차입 가산금리와 외평채 CDS 프리미엄이 상승하였으나 주요 신흥국에 비해 상대적으로 낮은 수준으로서, 외화자금시장의 안정성은 대체로 유지되고 있는 것으로 판단됨. 또한 경상수지 흑자와 외국인 증권투자 규모가 축소되었으나, 개인의 해외주식투자를 중심으로 자본유출이 급감하면서 외환수급 사정도 아직까지 크게 악화되었다고 보기 어려움. 글로벌 금융위기 이후 공공과 민간부문 모두 대외 순자산이 크게 늘어난 가운데, 외환 거시건전성 조치 등에 힘입어 통화불일치와 만기불일치 문제도 크게 개선된 점에 비추어 대외충격에 대한 강건성도 양호한 것으로 판단됨.

다만 위안화·엔화 절하 등의 영향으로 펀더멘탈 대비 과도한 원화절하 기대심리가 만연하면서 민간의 달러화 현·선물 수요가 증가하고 외국인 채권투자자금의 순유출이 확대되는 등 자기실현적 기대(self-fulfilling expectation)에 의한 원화절하 압력이 지속되고 있는 것으로 보임. 금융시장국 분석에 따르면 환율 상승은 국내 채권의 신용프리미엄 확대, 금융기관의 외환파생거래 담보가치 하락 등을 통해 국내 시장금리의 상승 요인으로도 작용하고 있는 것으로 나타남.

이러한 국내 경기, 물가, 금융 및 외환 사정을 종합적으로 고려할 때 금번 회의에서는 기준금리를 통상의 인상폭보다 큰 50bp 인상하여 물가상승압력과 외환부문의 기대쏠림에 적극 대응하는 것이 적절하다고 판단됨. 물가갭이 높은 수준을 유지

하고 있는 가운데 성장갭은 제로에 가까운 수준에 머물고 있어 물가억제에 방점을 둔 통화정책 기조를 지속할 필요가 있음. 금년에 이어 내년에도 내수부문이 비교적 양호한 성장세를 유지할 것이라는 전망에 비추어 금리인상에 따른 성장손실은 감내 가능한 수준인 것으로 판단됨. 또한 기준금리의 큰 폭 인상은 외환시장의 일방향 기대심리를 완충하는 데도 도움이 될 것으로 생각함.

앞으로도 물가상승률의 둔화속도가 완만할 것이라는 현재의 전망경로가 유지된다면 통화정책의 긴축기조를 이어가되, 금리인상의 폭과 속도는 향후 국내외 경제 및 금융상황을 보아가며 유연하게 결정해 나갈 것임.

또 다른 일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 2.50%에서 2.75%로 25bp 인상하는 것이 바람직하다는 입장을 표명하였음.

최근 세계경제는 미 연준의 강력한 긴축기조가 이어지면서 최종 정책금리 수준이 8월 통화정책방향 결정회의 시점에서의 예상보다 높아질 것으로 전망되는 가운데, 미 달러화 강세폭이 커짐에 따라 이에 대응하여 주요국 중앙은행의 정책금리 인상 속도도 빨라지고 있어 성장세가 빠르게 둔화되고 있는 것으로 판단함.

국내경제도 이러한 대외여건 및 긴축적 통화정책 기조에 영향받아 경제 성장세가 약화되는 모습을 보이고 있으며, 내년에는 8월 통화정책방향 결정회의 시점에서의 전망치보다 낮은 수준의 성장세를 나타낼 가능성이 높은 것으로 전망하고 있음. 고용시장은 취업자수 증가세 지속, 낮은 수준의 실업률 등 고용여건이 전반적으로 양호한 모습을 나타내고 있으나, 내년에는 실물경기 둔화 등의 영향으로 취업자수 증가세가 약화될 것으로 예상함. 근원물가의 경우 외식 등 개인서비스물가 등을 중심으로 오름세가 이어지고 있고, 임금의 경우에도 높은 수준의 명목임금 상승세가 이어지고 있으나 경제 성장세 둔화에 따라 고용여건이 약화되면서 근원물가 및 임금 상승률도 하락할 것으로 보고 있음.

기조적인 인플레이션의 상승 흐름을 고려하면 통화정책의 긴축 기조를 유지하는 것이 바람직하나 그 정도는 과도하지 않게 하는 것이 적절하다고 판단함. 근원물가의 오름세가 꺾이지 않고 있는 것은 사실이지만, 통화정책의 파급시차를 감안하면 그간의 정책금리 인상이 차츰 실물경제에 영향을 미칠 것으로 예상되는 데다 내년 세계경제가 침체 국면에 진입하면서 소규모 개방경제인 우리나라도 그 영향을 크게 받을 것으로 보임. 뿐만 아니라 국내경제에서 상당한 비중을 차지하는 반도체 업황 전망도 상당히 불투명한 상황임. 이에 따라 현재의 국내 물가여건에 대응한 과도한 금리인상은 단기적으로는 물가안정에 주는 효과가 제한적이면서 중기

적으로 대외 리스크 요인과 맞물려 성장경로의 추가적인 하방압력으로 작용할 우려가 있음.

한편 외환시장에서는 달러인덱스의 큰 폭 강세, 우리나라 무역수지 적자폭 확대 등으로 원/달러 환율이 급등하면서 대외부문 건전성이 일부 약화되고 있음. 한미 금리차가 추가적으로 확대되고 이에 따라 자본유출압력이 커지는 것에 대한 경계감이 커지고 있지만 국내 통화정책이 원/달러 환율에 미치는 영향은 제한적이라고 평가하고 있음. 최근의 원/달러 환율 상승은 미국 통화정책 긴축기조 등에 따른 달러화 강세가 견인하는 가운데 내외금리차, 무역수지, 엔화 및 위안화 약세 등이 복합적으로 원/달러 환율에 영향을 미치는 것으로 분석됨. 과거 한미간 정책금리가 역전되었을 때에도 외국인의 국내채권 투자자금은 대체로 순유입을 지속한 바 있음을 고려할 때 자본유출입 상황을 보면서 긴축속도를 조절하는 것이 합리적이라고 판단함. 또한 환율 상승이 지속되면 수입물가 경로를 통해 물가상승압력을 높이는 것이 사실이지만, 우리나라에서 환율 상승의 소비자물가 전가율이 크지 않을 수 있어 환율 상승이 국내 인플레이션에 미치는 영향도 우려만큼 크지는 않을 것이라고 보고 있음.

이상의 국내외 경제상황을 고려할 때 금번에는 기준금리를 2.50%에서 2.75%로 25bp 인상하는 것이 적절하다고 판단하였으며, 주요 근거는 다음과 같음. 첫째, 지속적인 고인플레이션 흐름에 대응하여 긴축 기조는 유지하는 것이 바람직하고, 둘째, 통화정책의 파급시차를 고려할 때 최근의 통화정책이 실물경제에 파급될 것으로 예상되는 내년 중후반 국내경제 성장세가 크게 둔화될 것으로 예상되며, 셋째, 대내외 금리차가 원/달러 환율에 미치는 영향이 제한적이기 때문에 자본유출 및 환율상승을 우려한 선제적 통화정책보다는 상황 전개에 따른 유연한 통화정책이 실물경제 및 물가 경로의 위험관리 측면에서 더 바람직함. 향후 국내 물가 및 성장경로, 자본유출입 추이, 글로벌 금융시장 여건 및 주요국 통화정책 변화 등을 살펴 보면서 긴축 속도를 조절해 나가는 것이 바람직할 것임.

한편 일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 현 2.50%에서 3.00%로 0.50%포인트 인상하는 것이 좋겠다는 의견을 제시하였음.

국내경제는 하반기 들어 다소 약화되고는 있으나 아직까지는 꾸준한 성장세를 유지하고 있음. 이는 글로벌 경기둔화와 불확실성 확대로 수출 증가세가 둔화되고 있으나 민간소비가 당초 예상보다 양호한 흐름을 이어가고 있는데 주로 기인함. 특히 취업자수가 큰 폭 증가세를 보이고 임금이 높은 오름세를 이어가는 등 고용상

황이 매우 견조한 모습을 보이고 있음. 그러나 향후 국내경제 성장세는 글로벌 성장세 둔화와 대내외 금융여건 악화 등의 영향으로 낮아질 것으로 예상됨.

물가의 경우 소비자물가 상승세는 7월 이후 소폭 하락하는 모습이나, 근원물가 등 기초적 물가의 오름세는 오히려 더 확대되었음. 최근 국제유가 하락에도 불구하고 가파른 원/달러 환율 상승의 물가 전가 효과가 가세하면서 소비자물가가 높은 상승세를 지속하였으며, 물가 오름세가 개인서비스 품목으로 확산되면서 근원물가 등 기초적 물가의 오름세가 확대되는 모습임. 이러한 물가여건을 감안할 때 향후 소비자물가 상승률은 내년 들어 낮아질 것으로 예상되나, 그 정도나 속도가 지연될 가능성이 있음.

금융안정 측면에서는 국내 금융시장이 그동안 누적된 금융 불균형이 완화되면서 최근 가파른 금리인상 등 충격에 대해 양호한 복원력과 조정능력을 보이고 있음. 가계대출이 금년 들어 매우 안정된 모습을 보이고 있는데, 이는 최근 채권금리 상승 등으로 회사채 발행여건이 악화되는 상황에서도 기업자금조달이 원활히 이루어지는 배경이 되고 있음. 대외부문에서도 지난해 이후 교역조건 악화로 인해 발생한 외환시장의 수급 불균형이 최근 거주자의 해외 증권투자가 축소되면서 일부 완화되는 모습을 보이고 있음. 그러나 미 연준의 급격한 금리인상 기초와 이에 따른 가파른 시장금리 상승 및 미 달러화 강세는 원/달러 환율 상승, 자본유출 압력 등 외환시장에 상당한 불안요인으로 작용하고 있음. 금융시장에서도 시장금리 상승에 더해 환율 급등에 따른 원화 유동성 부담도 추가되고 있으며, 주택가격의 하락세가 이어지는 가운데 PF대출 등 일부 부문에서 신용경계감도 높아지고 있음.

이상에서 살펴본 것을 종합해 보면 현재 우리 경제는 거시경제의 대내외 불균형이 확대되면서 물가불안과 환율불안이 동시에 발생하고 그 영향으로 금융안정도 위협받고 있는 상황으로서, 무엇보다 대내외 통화가치의 안정회복에 주력해야 함. 먼저 최근 물가가 원유 등 공급요인이 아닌 근원물가 중심의 수요측 요인에 의해 상승하고 있음은 보다 적극적인 정책대응이 필요함을 시사함. 중립범위의 기준금리 수준으로는 현재 진행되고 있는 물가상승압력을 낮추고 인플레이션 기대를 안정화시키기 어렵다고 판단됨. 최근 확대되고 있는 환율 불안이 인플레이션 확산에 대응한 미 연준의 긴축정책 가속화에 따라 발생하고 있는 점을 감안할 때, 현재 지속되고 있는 물가상승압력을 통제할 수 있는 적절한 규모의 금리인상을 통한 강력한 물가안정 의지와 전망을 제시함으로써 원화의 실질가치에 대한 시장참가자들의 신뢰를 확고히 할 필요가 있음. 이와 같은 점들을 고려할 때 기준금리 인상을 가속화하여 정책기조를 긴축적 수준으로 조기에 전환하고, 물가안정세가 확고히 다져졌다고 판단될 때까지는 그 수준을 유지할 필요가 있다고 생각함. 이러한 선제적인 통화정책 기조는 원화가치에 대한 대내외 신뢰를 높임으로써 거시경제의 안정은 물

론 레버리지 완화를 통해 국제금융시장의 변동성 확대 충격에 대비한 금융시장의 복원력 강화에도 도움이 될 것이라고 생각함.

다른 일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 현 2.50%에서 3.00%로 50bp 인상하는 것이 적절하다는 의견을 제시하였음.

세계경제는 고인플레이션과 통화긴축 가속 등으로 경기가 둔화되는 모습을 보이고 있음. 미국의 8월 소비자물가 상승률이 8.3%, 유로지역은 9월 10.0% 등 대다수 국가에서 물가안정 목표를 크게 상회하는 고인플레이션이 지속되고 있음. 이에 대응하여 주요국들은 적극적으로 통화긴축을 강화하고 있으며 그 영향이 차츰 소비 및 생산 등에 나타나고 있는 것으로 보임.

국내경제는 수출이 둔화되면서 성장세가 약화되는 모습임. 민간소비는 대면서비스 소비를 중심으로 회복세가 지속되고 있으나 물가상승, 이자부담 증가, 코로나 방역기간 중 축적된 가계의 추가저축 효과가 축소되어감에 따라 그 회복속도는 차츰 완만해질 것으로 예상됨. 수출은 주요 교역대상국인 미국, 중국, 유로지역 등의 재화수입 수요가 모두 부진한 상황에서 글로벌 반도체 업황 둔화 등의 영향으로 둔화 흐름이 이어지고 있음. 설비투자는 글로벌 공급차질이 완화되어 최근 개선되는 움직임을 보였으나 경기둔화와 더불어 개선세 지속에는 제약이 있을 것으로 보이며, 건설투자는 원자재가격 급등, 주택가격 부진 등의 영향으로 부진이 지속되었음. 고용상황은 양호한 흐름을 지속하였음. 금년중 경제성장률은 기존 전망과 큰 차이가 없겠으나 내년에는 글로벌 경기둔화와 금리인상의 영향으로 국내경기도 둔화세가 다소 깊어질 것으로 예상됨.

물가의 경우 9월 소비자물가 상승률은 석유류가격 오름폭이 축소되었음에도 개인서비스 물가의 높은 오름세가 지속되면서 5.6%를 기록하였고, 일반인 기대인플레이션율은 4%대 수준에 머물러 있으며 근원물가는 4.1%로 소폭 상승했음. 최근 물가 움직임을 보면 공급차질 완화, 국제유가 하향안정 등으로 가파른 상승세가 일단 주춤하는 모습을 보이고 있으나, 원/달러 환율의 상승이 수입물가 경로를 통해 국내 물가상승압력을 가중시킬 것으로 예상되고 하방경직성이 큰 개인서비스 물가 상승세를 감안하면 당분간 5%대 중반의 상승률을 보일 것으로 예상됨. 주택가격은 금리상승 등의 영향으로 하락세를 보였음.

금융시장에서는 주요국의 통화정책 긴축 강화와 글로벌 경기둔화 우려로 위험회피 심리가 강화되면서 금리가 크게 상승하고 주가는 하락하였으며 회사채 신용스프레드는 확대되었음. 특히 미 연준의 최종 정책금리 예상치가 큰 폭으로 상향

조정되고 시장의 위험회피 심리가 커지면서 원/달러 환율도 상승하고 외국인 증권 투자자금이 순유출되었음. 금융권 가계대출은 금리상승, 대출규제 지속 등의 영향으로 소폭 감소하였음. 기업의 자금조달은 회사채 발행이 부진하였으나 은행 대출은 높은 증가세가 지속되었음. 전반적으로 금융시장은 다소 불안정한 흐름을 보였으며 이는 무역수지 적자, 글로벌 금융시장 불안, 미 달러화 초강세, 미국과의 금리차 확대 기대 등 여러 요인이 복합적으로 작용한 결과로 보임. 특히 8월 이후에는 달러화지수 상승률에 비해 원화의 약세가 두드러졌는데, 이의 요인들을 주의 깊게 살펴볼 필요가 있겠음.

이상과 같은 국내외 경제상황을 종합해 보면, 경기의 하방위험이 증대되고 물가 상승세가 주춤한 모습이나 물가상승 수준이 여전히 한국은행의 물가안정목표 2%를 크게 상회하고 고물가의 확산과 지속성을 경계해야 하는 상황임. 또한 내외 금리차 확대가 원화약세 기대쏠림과 자본유출 심화 등 외환부문 불안정뿐만 아니라 추가적 물가상승압력으로 작용하는 점을 경계할 필요가 있을 것으로 보임. 따라서 이번 회의에서는 기준금리를 50bp 인상하여 3%로 상향조정하는 것이 적절하다고 생각함.

코로나19 확산 이후 주요국의 이전소득 증가, 내구재 소비수요 증가 등의 특수요인의 혜택을 보았던 우리 수출증가세의 둔화는 코로나 방역 정상화 과정에서의 조정으로 볼 수 있으며, 국내소비가 대면서비스업을 중심으로 증가세를 유지해 오고 있어 성장세의 급격한 둔화 가능성은 아직 크지 않은 것으로 보임. 지금의 상황에서는 인플레이션 기대심리 확산과 환율경로를 통한 물가상승압력을 줄이는 것이 거시경제의 우선적 과제라고 판단되며, 이 같은 상황을 고려할 때 기준금리는 중립금리를 다소 상회하는 수준까지 인상될 필요가 있을 것으로 생각함. 향후 인상 폭과 속도는 해외 주요국의 경기 및 금리 경로, 국내 성장과 물가 흐름, 금융안정 상황과 금융시스템 전반의 감내력 등을 고려해 결정해 나가야 할 것임.

또 다른 일부 위원은 금번 회의에서 현재 2.50%인 기준금리를 3.00%로 0.50%포인트 인상하는 것이 적절하다는 견해를 표명하였음.

세계경제는 고물가와 이에 대응한 긴축적 통화정책, 높은 에너지 가격, 지정학적 리스크 등으로 인해 경기둔화가 지속되고 있으며 글로벌 교역도 증가세가 둔화되고 있음. 당분간 성장세 둔화가 빨라질 것으로 예상되며 앞서 언급한 요인들의 전개 양상에 따라 성장경로가 영향을 받을 것으로 예상함. 국내경제도 글로벌 경기둔화의 영향을 피할 수 없으며 성장세가 점차 낮아질 것으로 전망함. 그럼에도 불

구하고 이번에 기준금리 50bp 인상이 적절하다고 판단하는 이유는 여전히 높은 물가에 대처하고 금융·외환시장의 안정을 도모할 필요가 크다고 판단하기 때문임.

소비자물가 상승률은 7월 전년동월대비 6.3%를 기점으로 하락세를 보여 9월의 경우 5.6%를 기록했으나 여러 측면에서 인플레이션에 대한 우려를 거두기에는 아직 이른 시점임. 최근의 하향세는 석유류가격 오름세 둔화에 주로 기인하며 높은 환율의 지속과 함께 주요 산유국 감산 확대 등 상방리스크가 존재함. 일시적 공급요인을 제외한 근원 인플레이션의 경우 오름세를 이어가고 있으며, 가중중위수 물가지표가 9월 들어 0.5%포인트 상승하는 등 물가의 지속성을 보여주는 기초적 물가지표도 여전히 상승하고 있음. 지속성과 하방경직성이 높은 개인서비스가 물가상승률에 기여하는 정도가 점차 확대되면서 9월 물가에 대한 기여도도 35%에 이름. 이런 점들을 고려할 때 물가가 정점을 지났다고 판단할 근거가 아직 충분하지 않으며, 설사 정점을 지났다 하더라도 빠른 시일 내에 중기 목표로 내려올 가능성이 크지 않음. 일반인 단기 기대인플레이션율도 여전히 4%대로 머물고 있다는 점을 감안하면 물가대응을 위한 긴축적 통화정책이 긴요해 보임.

환율이 물가에 미치는 영향과 금융시장 불안요인으로 작용하는 점도 주목해야 함. 환율은 수입물가를 통해 물가상승압력을 높일 수 있음. 또한 경제환경의 변화에 따라 환율 변수가 시장 균형을 회복시키는 기제로 적절하게 작동하지 않고 있다는 점도 고려해야 함. 이전과 달리 교역시장에서는 GVC 참여도 확대, 높은 미달러화 결제 비중으로 인해 환율의 수출 제고 효과가 약화되었음. 외환시장에서도 금리 역전폭 확대, 미국의 양호한 경제여건, 연기금 해외투자 확대 추세 등으로 인해 환율 상승시 자본 순수출 규모를 줄이는 효과가 제한되고 있음. 이런 요인들은 추가적인 환율 상승과 물가압력에 기여할 가능성이 큼. 또한 최근과 같은 환율 상승기와 고물가 시기에 환율의 물가 전가율이 높아지는 비대칭성도 고려해야 함.

최근의 높은 원/달러 환율은 비단 물가뿐만 아니라 금융시장의 불안요인으로도 작동하며 금융안정이라는 한국은행의 또 다른 책무와도 연계되어 있음. 환율 및 자본유출입은 경기와 대외여건 등에 영향을 받으나 내외금리차의 영향도 무시할 수 없음. 최근의 환율 상승은 미 연준의 긴축기조 강화에 따른 달러화 강세가 주원인이지만 환율의 급격한 상승은 마진콜 증가 등으로 인해 금융기관의 자금 조달과 운용을 모두 제약하며 금융시장 가격변수와 자금흐름의 변동성을 높이고 있음. 과거 사례 및 실증분석 연구 결과 정책금리 인상폭이 큰 국가일수록 환율 절하폭이 낮은 경향이 나타나며 내외금리차는 외국인의 국내투자, 내국인의 해외투자 결정에 영향을 미침. 환율 불안에 대한 정책 불확실성은 경제주체들의 소비, 투자 등의 의사결정을 왜곡시키고 심리적 쏠림현상을 유발할 수 있는 만큼 금융·외환시장 안정을 위한 다각적인 노력이 필요함.

기준금리 인상과 관련하여 고민했던 가장 큰 문제는 의도치 않은 과도한 경기 하락 가능성임. 다만 현 시점에서 우리 경제가 현재의 금리수준과 향후 당분간 이어질 수 있는 금리인상 기조를 감내할 수 있다고 판단하였음. 민간소비는 일상회복 재개 후 상대적 비중이 큰 서비스소비를 중심으로 회복세를 지속하고 있음. 향후 금리상승과 실질구매력 저하로 인해 회복속도가 완만해질 전망이나 그럼에도 올해 4%, 내년에도 2% 중반대로 성장할 것으로 예상함. 또한 민간소비의 약 10%에 달하는 팬데믹 이후 누적된 초과저축이 소비재원으로 활용되면서 부정적 충격에 대한 버팀목 역할을 할 수 있다고 판단함.

경상수지의 경우 최근 무역수지 적자의 영향으로 우려를 낳고 있음. 하지만 2020년 기준 사용량 대비 에너지 수입의존도가 93%인 우리나라의 상황을 고려하면 GDP 대비 경상수지는 주요국과 비교할 경우 양호한 편이며, 에너지 부문을 제외한 GDP 대비 경상수지는 주요국 대비 더욱 뚜렷한 우위를 보이고 있음. 비록 중장기적으로 에너지 의존적인 경제구조에 대한 보완이 필요하나, 이전보다 감소한 흑자 규모는 높은 에너지 가격이라는 일시적 요인이 주된 요인이라는 점을 감안해야 하며 올해와 내년 연간으로 흑자 기초가 유지될 것으로 예상함.

금리인상 기초가 이어짐에 따라 주택가격이 하락하고, 이자부담이 늘면서 가계 부채 측면의 시스템리스크에 대한 경계감이 높아질 수 있음. 그러나 우리나라의 경우 고소득 차주 중심의 대출 구조, 낮은 LTV 비율, 그리고 금융기관의 충격 흡수능력을 고려할 때 금융시스템 전반의 불안으로 이어질 가능성은 제한적이라 생각함.

여러 요인들을 함께 고려해서 기준금리 인상폭을 결정하였지만 취약부문에 대한 면밀한 모니터링과 선제적 대책 마련도 필수적임. 먼저 주택가격 하락, 미분양 증가에 따라 PF대출 건전성이 악화될 가능성이 높은데, 해당 대출 비중이 높은 비은행 금융기관의 신용·유동성 리스크를 면밀히 살펴봐야 함. 그리고 채무상환 능력이 부족한 취약차주, 금융접근성이 낮은 중소기업에 대한 금융지원책을 선제적으로 준비할 필요가 있음. 특히 원자재를 수입하여 국내에서 생산·판매하는 내수 중심 중소기업의 경우 생산비용과 이자부담 증가의 이중고에 처할 수 있음. 아직 뚜렷한 경향성은 보이지 않지만 최근 외화 단기차입 가산금리와 외평채 CDS가 상승했음. 양호한 대외신인도를 유지하기 위해 외화자금시장의 상황과 대외건전성 지표를 면밀히 살필 필요가 있음.

(5) 토의결론

위와 같은 위원별 의견 개진 내용을 종합, 위원들은 다수결로 한국은행 기준금리를 0.50%포인트 인상하기로 결정하였음.

(6) 심의결과

앞서의 토의결과를 반영하여 위원들은 다수 의견이 반영된 구체적인 의결문안을 작성하였음.

의결문 작성·가결

(다만, 주상영 위원과 신성환 위원은 한국은행 기준금리를 0.50%포인트 인상하는 것에 대해 명백히 반대의사를 표시하고 0.25%포인트 인상할 것을 주장하였음.)

의결사항

「통화정책방향」을 다음과 같이 결정한다.

- ☐ 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 2.50%에서 3.00%로 상향 조정하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 높은 물가 오름세가 지속되는 가운데 환율 상승으로 인해 물가의 추가 상승압력과 외환부문의 리스크가 증대되고 있는 만큼 정책대응의 강도를 높일 필요가 있다고 판단하였다.
- ☐ 세계경제는 높은 인플레이션 지속, 미 연준의 긴축 기조 강화, 우크라이나 사태 장기화 등의 영향으로 경기 둔화가 이어졌다. 국제금융시장에서는 미 달러화 강세 기조 강화로 주요국의 통화 가치가 절하된 가운데 장기시장금리가 큰 폭 상승하고 주가가 하락하였으며, 일부 국가에서는 금융불안이 나타났다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 국제원자재가격 및 글로벌 인플레이션 향방, 주요국의 통화정책 변화 및 미 달러화 움직임, 지정학적 리스크 등에 영향받을 것으로 보인다.
- ☐ 국내경제는 소비가 회복 흐름을 이어갔지만 수출 증가율이 낮아지면서 성장세가 둔화되었다. 고용 상황은 큰 폭의 취업자수 증가가 이어지는 등 개선세를 지속하였다. 앞으로 국내경제는 글로벌 경기 둔화, 금리 상승 등의 영향으로 성

장세가 점차 낮아질 것으로 예상된다. 금년 성장률은 지난 8월 전망치(2.6%)에 대체로 부합하겠지만 내년은 지난 전망치(2.1%)를 하회할 것으로 전망된다.

- 소비자물가는 석유류 가격 오름세 둔화에도 개인서비스 및 가공식품 가격의 상승폭이 확대되면서 5%대 중후반의 높은 오름세를 지속하였다. 근원인플레이션율(식료품 및 에너지 제외 지수)과 기대인플레이션율도 4%대의 높은 수준을 이어갔다. 앞으로 소비자물가는 환율 상승의 영향 등이 추가 물가 상승압력으로 작용하면서 상당기간 5~6%대의 높은 오름세를 지속할 것으로 예상된다. 금년 및 내년 소비자물가 상승률은 8월 전망치(5.2% 및 3.7%)에 대체로 부합하겠지만, 경기둔화에 따른 하방압력에도 불구하고 환율 상승, 주요 산유국의 감산 등으로 상방 리스크가 큰 것으로 판단된다.
- 금융시장에서는 미 달러화 강세와 엔화, 위안화 약세 등에 영향받아 원/달러 환율이 크게 상승하고 외국인 증권투자자금이 순유출되는 등 외환부문을 중심으로 변동성이 확대되었다. 장기시장금리는 큰 폭 상승하였고 주가는 크게 하락하였다. 가계대출은 소폭 감소하고 주택가격은 하락폭이 확대되었다.
- 금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내 경기가 둔화되고 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, 주요국의 통화정책 변화, 자본유출입을 비롯한 금융안정 상황, 지정학적 리스크 등을 면밀히 점검하면서 판단해 나갈 것이다.

<의안 제34호 - 한국은행의 금융기관에 대한 여수신이율 개정(안)>

(1) 의장이 의안 제34호를 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 양호한 고용상황에도 금리인상 가속 등으로 성장세가 약화되었음.

유로지역은 에너지 수급차질 및 물가오름세 확대로 하방위험이 커졌음.

중국은 내수회복이 더딘 가운데 최근 수출 증가세도 크게 둔화됨.

일본은 회복흐름이 더딘 모습임.

나. 국제유가

국제유가(두바이유 기준)는 하반기 들어 하락세를 지속하였으나 최근 90달러 초중반 수준으로 상승하였음. 글로벌 경기둔화에 따른 수요둔화 우려가 커졌으나 지정학적 리스크, OPEC+ 감산 등은 공급제약 요인으로 잠재하고 있음.

2. 국내경제

가. 내수 및 대외거래

8월 중 소매판매는 내구재, 준내구재, 비내구재가 모두 늘면서 전월대비 4.3% 증가하였음.

8월 중 설비투자는 자동차 등 운송장비와 반도체제조용장비 등 기계류가 모두 늘면서 8.8% 증가하였으며, 건설기성은 건물건설과 토목건설의 공사실적이 늘면서 5.0% 증가하였음.

9월 중 수출(575억달러, 통관기준)은 중국·EU 등의 수입수요 부진, IT 경기 하강 등으로 증가세가 둔화되며 전년동월대비 2.8% 증가하였음.

8월 중 경상수지(-30.5억달러)는 상품수지 적자폭 확대 등으로 적자를 기록하였음.

나. 생산활동 및 고용

8월 중 제조업 생산은 자동차 등이 늘었으나 반도체, 전기장비 등에서 줄어 전월대비 1.6% 감소하였으며, 서비스업 생산은 도소매업, 예술·스포츠·여가업, 금융·보험업 등을 중심으로 전월대비 1.5% 증가하였음.

8월 중 취업자수는 전년동월대비 80.7만명 늘어 큰 폭의 증가세를 지속하였으며, 실업률(계절조정)은 2.5%로 전월(2.9%)보다 상당폭 하락하였음.

다. 물가 및 부동산가격

9월 중 소비자물가 상승률(5.6%, 전년동월대비)은 전월(5.7%)과 비슷한 수준으로 5%대의 높은 수준을 지속하였음. 품목별로는 석유류가격 오름폭이 축소되었으나 하방경직성이 큰 외식 및 가공식품 가격의 오름세는 확대되었음. 근원인플레이션율(식료품 및 에너지 제외)은 오름세가 지속적으로 확대되며 4%대 초반(4.1%)으로 상승하였음.

8월 중 전국 아파트 매매가격은 수도권, 비수도권 모두 하락폭이 확대되면서 전월대비 0.5% 하락하였으며, 아파트 전세가격도 전월대비 0.5% 하락하였음.

3. 종합의견

최근 국내경기는 성장세가 둔화되는 모습임.

소비가 회복흐름을 이어가고 있으나 글로벌 경기둔화의 영향으로 수출 증가세가 점차 약화되고 있음.

금년 중 경제성장률은 8월 전망수준(2.6%)에 대체로 부합할 것으로 예상됨. 향후 성장경로 상에는 글로벌 통화긴축 속도, 우크라이나 사태, 중국경제 상황 등이 주된 리스크 요인으로 잠재해 있음. 구체적으로 중국 제로코로나 조기 완화, 소비 회복모멘텀 강화, 지정학적 불안 진정 등은 상방 리스크로, 주요국 통화긴축 가속, 높은 에너지가격 지속, 글로벌 금융 변동성 확대 등은 하방 리스크로 잠재해 있음.

금년 중 소비자물가 상승률은 지난 8월 전망치(5.2%)와 비슷한 5%대 초반 수준을 나타낼 것으로 보이나, 향후 환율 상승 등으로 상방 리스크가 증대될 것으로 판단됨.

경상수지는 연간으로는 흑자기조를 지속하겠으나 대외 불확실성이 높아 당분간 월별 변동성이 클 것으로 예상됨.

II. 외환 국제금융 동향

1. 국제금융시장

가. 선진국

지난 금통위(8.25일) 이후 국제금융시장에서는 주요국의 통화정책 긴축 강화, 글로벌 경기 둔화 우려 등으로 위험회피심리가 강화되었음. 아울러 일본의 24년 만의 외환매도 개입, 중국 위안화 환율의 7위안 돌파, 영국 신정부의 경기부양책에 대한 시장의 우려 등이 중첩되면서 시장 변동성이 확대되었음. 미 연준의 금리인상에 대한 기대는 소비자물가상승률이 높은 수준을 지속했던 데다 미 연준이 잭슨홀 연설, FOMC 등을 통해 긴축의지를 명확히 밝히면서 크게 강화되었음.

선진국 장기 국채금리(10년)는 고인플레이션 지속 및 이에 따른 통화긴축 가속화 등으로 가파른 상승세를 보였음. 미국 금리는 견조한 고용지표 등이 가세하면서 크게 상승하였고, 독일 금리는 라가르트 총재의 매파적 발언 등으로 큰 폭 상승하였음. 영국 금리는 신정부의 대규모 감세안이 시장의 재정 및 인플레이션 우려를 촉발함에 따라 급등하였음. 미국 주가는 금리 상승, 기업실적 부진 전망 등에 따른 투자심리 위축으로 하락하였으며, 유럽 및 일본 주가도 미국 주가에 동조화되며 하락하였음. 한편 미 달러화는 미 연준의 금리인상 기대 강화 등으로 강세를 지속하였음. 유로화는 미국에 비해 비관적인 경제 전망 등으로 달러화에 대해 소폭 약세를 보였고, 엔화는 정책금리 동결 결정 등으로 약세가 심화되었음. 파운드화는 신정부의 경기부양책 발표로 큰 폭의 변동성을 나타낸 가운데 경기침체 우려 등으로 약세를 보였음.

미 금융시장 상황은 중립에 가까운 수준을 보이고 있음. 단기금융시장에서 Libor-OIS 및 TED 스프레드가 연준 금리조정 충격으로 높은 변동성을 보였음. 미 기업의 자금조달 여건은 신용경계감이 증대되면서 다소 악화되었음.

나. 신흥국

중국 금융시장에서는 국채금리(10년)가 인민은행의 금리 동결 등으로 낮은 수준을 지속하고 주가는 미·중 갈등 우려, 코로나19 봉쇄 등으로 하락하였음. 위안화는 미·중 금리차 확대, 외국인 증권자금 유출 등으로 달러당 7위안을 상향 돌파하였음. 여타 신흥국의 경우 글로벌 위험회피심리 강화 등으로 국채스프레드가 확대되고 주가 및 통화가치는 하락하였음.

다. 글로벌 펀드

글로벌 펀드는 선진국 펀드를 중심으로 순유출로 돌아섰음. 주식펀드는 북미 및 서유럽 펀드를 중심으로 순유출되었고, 채권펀드는 주요국 통화긴축 강화 및 이에 따른 시장금리 상승 등의 영향으로 순유출 전환되었음.

2. 국내 외환부문

가. 외환시장

원/달러 환율은 주요국 통화정책 긴축 강화 및 글로벌 경기둔화 우려 등에 따른 투자심리 위축, 무역수지 적자 지속, 수입업체 매입 등으로 상당폭 상승하였음. 한편 원/달러 환율의 전일대비 변동률은 9월 들어 확대되었음.

나. 외화자금시장

대외차입여건을 보면 국내은행 단기차입 가산금리 및 외평채 CDS프리미엄이 연준 긴축 강화의 영향으로 단기간 상당폭 상승하는 등 다소 불안정한 모습을 보였음. 차익거래유인은 은행들의 연말 유동성 관리 목적으로 3개월물 스왑 수요가 크게 증가하면서 3개월물을 중심으로 확대되었음. 한편 9월중 거주자 외화예금의 경우 엔화예금 및 유로화예금이 기업의 경상대금 지급 등으로 감소했으나, 달러예금은 기업의 수출대금 예치 등으로 증가하였음.

다. 외환 유출입

9월중 경상 및 자본거래를 통한 외환수급은 순유출로 전환되었음. 경상거래의 경우 무역거래 흑자폭과 무역외거래 순유출 규모가 전월과 대체로 유사한 수준을 보였음. 자본거래는 거주자의 해외투자 유출세 둔화에도 불구하고 외국인 증권투자자금 상당폭 유출 등으로 순유출 규모가 확대되었음.

라. 외국인 증권투자자금

9월중 외국인의 국내 증권투자자금은 순유출로 전환되었음. 채권자금의 경우 공공자금의 순유출이 지속되는 가운데 민간자금 유입규모도 축소되면서 2개월 연속 순유출되었고, 주식자금은 주요국 통화긴축 강화 우려, 유럽 지역 지정학적 리스크 증대, 반도체 업황 부진 우려 등의 영향으로 순유출로 전환되었음.

마. 외환보유액

9월말 외환보유액은 전월말 대비 196.7억달러 감소한 4,167.7억달러를 기록 하였음.

III. 금융시장 동향

1. 가격변수

가. 시장금리

국고채금리는 지난 금통위(8.25일) 이후 국내외 통화긴축 기대 강화, 환율 상승 등의 영향으로 높은 변동성을 보이며 큰 폭 상승하였음.

통안증권 91일물 등 단기금리는 8월 기준금리 인상 및 추가 인상 기대, MMF 수신 감소 등으로 큰 폭 상승하였음. 회사채 신용스프레드는 금리 변동성 확대 등에 따른 투자수요 위축, 한전채·은행채 대규모 발행에 따른 구축효과 등으로 우량물 및 비우량물 모두 상당폭 확대되었음.

9월중 외국인의 국내 채권투자는 전월에 이어 소폭 감소하였음.

나. 여수신금리

9월중 은행 여신금리(신규취금액 기준)는 기준금리 인상에 따른 시장금리 상승 등으로 상당폭 상승하였음. 기업대출금리는 시장금리 상승을 반영하여 대기업 및 중소기업 대출 모두 상승하였음. 가계대출금리는 은행들의 가산금리 인하에도 장단기 지표금리 상승의 영향으로 주담대 및 신용대출 모두 큰 폭 상승하였음.

은행 수신금리는 은행채 등 시장금리 상승에다 수신 경쟁 강화, 분기말 규제 비율 관리 등으로 큰 폭 상승하였음.

다. 주가

코스피는 주요국 통화긴축 강화, 글로벌 경기둔화 우려에다 원/달러 환율 상승이 투자심리 위축 요인으로 가세하며 큰 폭 하락하였음.

9월중 외국인 국내 주식투자는 순매도로 전환하였음.

2. 신용공급

가. 가계대출

9월중 은행 가계대출은 주택관련대출 증가규모가 전월보다 축소되고 기타대출 감소폭이 확대되면서 감소 전환하였음. 주택관련대출은 주택거래 부진이 지속되는 가운데 분양물량 감소, 계절적 요인 등으로 전세 및 집단 대출 취급이 다소 줄어 증가규모가 축소되었음. 기타대출은 대출금리 상승, 대출규제 지속 등에 영향받아 신용대출 중심으로 감소폭이 확대되었음.

나. 기업 자금조달

9월중 은행 기업대출은 분기말 일시상환 등 계절요인에도 불구하고 대기업대출 중심으로 증가세를 지속하였음. 중소기업대출은 코로나19 금융지원 및 결제성 자금 수요가 이어지며 상당폭 증가하였음. 대기업대출은 회사채 시장 위축에 따른 기업의 대출 활용이 지속되어 큰 폭 증가하였음.

기업의 직접금융시장을 통한 자금조달은 상당폭 감소 전환하였음. 회사채, CP 및 단기사채 모두 순상환되었음.

다. 연체율

8월말 은행 연체율은 전월에 비해 소폭 상승하였으나 여전히 낮은 수준을 지속하였음.

3. 금융권 자금흐름 및 유동성

가. 금융기관 수신

9월중 은행 수신은 정기에금을 중심으로 큰 폭 증가하였음. 수시입출식예금은 기준금리 인상에 따른 저축성예금으로의 자금이동 등으로 감소하였음. 정기에금은 은행의 LCR 제고 등을 위한 자금유치 노력, 수신금리 상승에 따른 가계 및 기업 자금 유입 등으로 높은 증가세를 지속하였음.

자산운용사 수신은 MMF를 중심으로 감소하였음. MMF는 국고 여유자금 유출, 은행의 BIS자기자본 비율 관리를 위한 일시적 자금 인출 등으로 감소폭이 확대되었음. 채권형펀드 및 주식형펀드는 감소하였으나 기타펀드는 증가세를 지속하였음.

나. 통화

9월중 M2증가율(평잔 기준, 전년동월대비)은 민간신용 증가세 둔화 등으로 전월 7.1%에서 6% 중반으로 하락한 것으로 추정됨.