

2022년 도 제7차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 자 2022년 4월 14일(목)
2. 장 소 금융통화위원회 회의실
3. 출석위원 주 상 영 위 원 (의장직무대행)
임 지 원 위 원
조 윤 제 위 원
서 영 경 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 민 좌 홍 부총재보
이 상 형 부총재보 김 웅 조사국장
이 정 욱 금융안정국장 홍 경 식 통화정책국장
김 인 구 금융시장국장 김 현 기 국제국장
한 승 철 금융통화위원회실장 최 문 성 의사팀장
박 영 출 공보관

6. 회의경과

가. 의결안건

<의안 제11호 — 통화정책방향>

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서는 조사국장이 보고 제22호 - 「국내외 경제동향 및 평가」를, 국제국장이 보고 제23호 - 「외환·국제금융 동향」을, 그리고 금융시장국장이 보고 제24호 - 「금융시장 동향」을 보고하였음. (보고내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 전일 보고내용을 접수하고 「한국은행법」 제28조에 따라 의안 제11호 - 「통화정책방향」을 상정하였음.

(3) 위원 토의내용

전일 개최된 동향보고회의에서는 다음과 같은 토의가 있었음.

(가) 국내외 경제동향 및 평가

일부 위원은 우크라이나 사태, 공급망 차질, 중국의 성장세 둔화 등 다양한 리스크 요인들로 인해 성장의 하방위험과 물가의 상방위험이 동시에 확대되고 있다고 언급하였음. 우리 경제의 성장세에 관한 부정적인 시각이 많아졌지만, 우리나라와 우크라이나·러시아 간의 직접적인 연관성이 크지 않은 점, 중국경제의 둔화가 일시적일 가능성이 있는 점, 국내 오미크론 확산세가 정점을 지나며 방역조치의 완화가 예상되는 점 등을 감안할 때 성장의 하방위험은 상대적으로 완만해 보인다고 평가하면서, 이에 대한 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 현재 물가의 상방위험과 비교하여 성장의 하방위험에 대한 우려는 상대적으로 덜한 편인데, 이는 지난 1~2월 중 전산업 생산이 당초 예상에 비해 양호한 실적을 나타낸 데다, 2/4분기 이후 소비활동이 점차 정상화되면서 민간소비의 개선 흐름이 뚜렷해지고 수출 또한 견조한 글로벌 재화수요에 힘입어 양호한 흐름을 이어갈 것으로 보고 있기 때문이라고 답변하였음.

이에 동 위원은 우크라이나 사태의 직접적인 영향을 가장 크게 받고 있는 유럽경제에 대해 주요 기관들은 어떻게 전망하고 있는지 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 불확실성이 여전히 높기는 하나 주요 전망기관들은 대체로 유럽경제가 잠재성장률을 웃도는 성장 흐름을 이어갈 것으로 보고 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 현재 글로벌 공급충격이 성장보다 물가에 더 큰 영향을 미치는 것으로 평가되고 있는데, 이는 수요가 계속 확대되고 있거나 총공급곡선의 기울기가 매우 가파를 가능성을 시사한다고 언급하였음. 수요가 늘면 가격이 오르고 그에 맞춰 공급이 늘어야 함에도 기업의 생산증대를 제약하는 요인들로 인해 지금과 같은 상황이 초래되고 있다고 설명하면서, 공급여건을 부문별로 세밀하게 분석하고 이를 바탕으로 시사점을 도출할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이어서 동 위원은 국내 물가상승압력이 지난 전망 당시에 비해 어느 정도 확대된 것으로 보는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 소비자물가 상승률이 당분간 4%대의 높은 오름세를 이어가고, 금년 중 상승률도 지난 전망치를 크게 웃돌 것으로 보고 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 물가여건을 둘러싼 불확실성이 매우 높아진 만큼 종전에 성장률 전망 시 활용하던 시나리오별 전망을 물가에 시도해 볼 것을 제안하였음.

다른 일부 위원은 통화정책 결정에 있어 물가, 성장, 고용, 금융안정 등을 두루 살펴야 하겠지만 현재 가장 유의해야 할 변수는 물가라고 강조하였음. 미국, 유럽 등 전세계 중앙은행들이 지난 1년간 물가전망에 시행착오를 겪어 온 가운데 당행도 주요국에 비해 그 정도가 덜하기는 했지만 물가전망을 후행적으로 상향조정해 온 측면이 없지 않으며, 물가에 대해 보다 깊게 고민하고 분석해나갈 필요가 있다고 언급하였음. 일각에서는 감염병, 우크라이나 사태 등으로 초래된 공급 충격으로 물가가 빠르게 오르고 있는 만큼 향후 이러한 요인이 해소되면 과거의 저물가 상황이 재연될 것이라는 기대 섞인 전망을 하고 있지만, 친환경 정책 기조, 중국의 인구구조 변화, 신 냉전체제의 대두와 그에 따른 글로벌 밸류체인(global value chain)의 재편 가능성 등 구조적 변화 요인들을 감안할 때 앞으로의 인플레이션 환경은 과거와 다르게 전개될 가능성이 크다고 평가하였음. 취약한 가계와 소상공인, 한계 중소기업의 상황을 고려해가며 물가압력에 대응해 통화정책의 운용전략을 마련하는 것이 현재 당행이 직면한 중대 과제라고 언급하면서, 이와 관련하여 앞으로의 물가경로를 어떻게 내다보고 있는지 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 하반기 중 국제유가가 다소 낮아질 것이라는 주요 전망기관들의 컨센서스(consensus)를 전제로 할 때 소비자물가 상승률은 당분간 4%대의 높은 수준을 이어가다 하반기에 다소 완만해질 것으로 보인다고 답변하였음. 다만 국제유가의 오름세가 지속되거나 여타 물가의 상방리스크 요인들이 현재화될 가능성이 상당하고, 위원이 언급한 구조적인 요인들로 인해 기저의 물가흐름에 변화가 나타날 가능성도 있는 만큼 다각적인 관점에서 물가경로를 점검해보도록 하겠다고 덧붙였다.

이어서 동 위원은 통상 기준금리 변화는 주식, 채권 등 여러 금융자산의 가격에 영향을 주기 마련이라고 언급하면서, 기준금리 상승에 따른 가계수지의 변동과 그로 인한 가계의 소비감소 정도를 분석하는 데 있어 가계의 예금뿐만 아니라 여타 금융자산까지 포괄적으로 감안할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 가계보유 금융자산의 범위를 어디까지 포괄하느냐에 따라 금리상승에 따른 가계수지의 변동 규모가 다르게 분석될 수 있다고 답변하면서, 위원이 언급한 대로 가계 금융자산의 범위를 넓혀서 기준금리 상승의 영향을 살펴보도록 하겠다고 덧붙였다.

또 다른 일부 위원은 우리 경제가 코로나 위기에서 충분히 빠져나오지 못한 상황에서 우크라이나 사태, 중국 내 코로나 재확산, 미국의 금리인상 가속화 등이 중첩되면서 복합적인 충격을 겪고 있다고 언급하였음. 이러한 충격은 수요보다는 공급충격의 성격이 강하여 불확실성을 높이고 물가전망을 어렵게 만들고 있다고 평가하였음. 최근 물가상승기를 과거 유사한 공급충격이 발생했던 시기(2000년대 중반의 원자재 슈퍼사이클(super cycle) 기간, 2010년대 초반의 중동 정정불안 기간)와 비교해 보면, 유가와 소비자물가의 상승폭은 과거에 비해 더 크며 근원물가의 상승 속도 또한 더 빠른 것을 알 수 있다고 언급하였음. 과거 공급충격기에는 유가상승에도 불구하고 관리물가 하락으로 소비자물가의 상승압력이 일부 억제되기도 하였으나, 최근에는 관리물가의 상승압력이 높아지고 있는 상황이라고 덧붙였다. 이와 관련하여 만일 우리나라도 주요국처럼 유가 상승분이 전기요금에 즉각 반영되는 구조라면 소비자물가 상승률은 지금보다 월등히 높아질 것이라고 첨언하였음. 또한 명목임금이 하락했던 과거 공급충격기와 달리 최근에는 명목임금과 소비자물가가 비슷한 속도로 상승하면서 물가와 임금 간 정(+)의 상관관계가 뚜렷해지는 모습이라고 언급하였음. 이와 함께 과거에 비해 소비자물가의 확산지수(diffusion index)가 높은 수준을 나타내고 물가목표 수준을 상회하는 상승률을 보이는 물가 품목의 수도 빠르게 증가하고 있는 데다, 이러한 물가상승 국면이 여전히 진행형임을 감안할 때 인플레이션의 지속성도 예상보다 커질 것으로 보인다고 평가하였음.

이어서 동 위원은 물가경로는 단기적 불확실성이 매우 높고, 장기적으로도 공급망 이슈, 친환경 에너지 수요, 글로벌 밸류체인의 재편 가능성, 고령화·가계부채 문제 등의 압력이 상·하방으로 산재해 있다고 언급하면서, 앞서 일부 위원이 제안한 시나리오별 물가경로 점검이 필요하다는 견해를 나타내었음.

또한 동 위원은 금년 3월 중 취업자수가 전년동월대비 83만명 증가하여 지난 1~2월에 이어 큰 폭의 증가세를 지속하였는데, 코로나 이전 한때 취업자수 증가폭이 10만명대에 그치면서 고용부진에 대한 우려가 심화되었던 경험을 상기해 볼 때 현재의 고용상황은 양적으로는 양호한 흐름이라고 평가하였음. 다만 세부적으로 보면 큰 폭으로 증가한 상용직 취업자수의 상당부분이 업황부진을 겪고 있는 자영업에서 전환된 일자리일 수 있다고 지적하면서, 과연 고용이 질적으로 나아지고 있는지에 대해서도 살펴볼 필요가 있다는 의견을 밝혔음.

이에 대해 관련부서에서는 공공행정·보건복지 부문에서의 취업자수 증가규모가 여전히 많기는 하나 여러 업종에 걸쳐 취업자수가 고르게 증가하는 등 고용은

당초 예상보다 양호한 상황이라고 답변하면서, 위원이 언급한 고용의 질적 측면에 대해서도 면밀히 검토해보겠다고 덧붙였다.

아울러 동 위원은 관련부서의 분석에 의하면 국내에서도 임금과 물가 간의 상호 파급효과가 실증적으로 유의한 가운데 특히 물가충격이 시차를 두고 임금에 상당한 영향을 미치는 것으로 나타났는데, 그 영향의 크기가 다른 나라와 비교하여 어떠한지 살펴볼 필요가 있다고 언급하였음. 과거 높은 변동성을 보이며 물가와 괴리된 듯한 움직임을 보였던 명목임금이 최근 물가와 유사한 흐름을 보이게 된 주된 배경이 무엇인지에 대해서도 관심을 갖고 분석해 볼 것을 당부하였음.

한편 일부 위원은 국내경제는 코로나19로부터 온전히 회복되지 않았지만 잠재수준을 상회하는 성장 모멘텀을 이어가고 있으며, 우크라이나 사태, 미 연준의 통화 긴축 등 대외적인 충격에도 견조한 회복세를 이어갈 것으로 보인다고 평가하였음. 현재 가장 우려되는 부분은 물가라고 강조하면서, 특히 최근 들어 국제유가 등 대외부문에서 오는 물가상승압력이 강해졌다고 언급하였음. 이와 관련하여 최근의 물가 상승세에서 대외부문에 의한 영향을 어느 정도로 보고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 정확한 측정은 어렵지만 국제유가가 석유류가격에 반영되는 부분과 국제곡물가격이 가공식품가격으로 파급되는 부분을 합하여 대략 추산해 보면 최근 소비자물가 상승률의 상당부분이 대외요인으로 설명된다고 답변하였음. 이에 더하여 전반적인 국제원자재가격의 상승 영향까지 감안하면 대외요인에 의한 상승분은 더욱 커질 수 있다고 덧붙였다.

이에 동 위원은 지난해 이맘때 원자재가격의 슈퍼사이클 진입 가능성과 관련하여 당시의 원자재가격 상승이 일시적으로 그치지 않고 추세적으로 이어질 경우 소비자물가를 훨씬 크고 지속적으로 상승시킬 수 있다는 관련부서의 분석이 있었다고 언급하였음. 우크라이나 사태가 발생하기 전부터 원자재가격 상승 사이클은 이미 시작된 것으로 보이는데, 이 같은 원자재가격의 지속적인 상승을 이끌고 있는 주된 요인은 무엇인지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 최근의 원자재가격 상승은 유동성 증가, 경기회복, 공급 병목 등과 같은 글로벌 요인에 주로 기인하고 있다고 답변하면서, 이 경우 상품별 개별요인에 의해 원자재가격이 오르는 경우보다 인플레이션에 미치는 영향이 지속적일 수 있다고 덧붙였다.

이에 동 위원은 원자재가격 상승과 같은 대외요인이 국내물가로 파급되는 과

정에서 환율의 영향도 간과할 수 없다고 지적하면서, 원/달러 환율이 이미 과거 공급충격기보다 높은 수준인 데다 추가 상승할 것이라는 시장의 예상도 있는 만큼 원화 약세로 인한 물가상승압력이 어느 정도일지에 대해서도 점검해볼 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

이에 대해 관련부서에서는 환율 상승은 석유류가격을 중심으로 소비자물가의 상방압력으로 작용하는데, 환율 상승이 기조적일 경우에는 석유류뿐만 아니라 상품가격 전반에 영향을 미치기 때문에 환율의 물가파급 영향이 더 크게 나타날 수 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 국내적인 요인으로서는 기대인플레이션 상승에 따른 물가의 2차 파급에 대한 우려가 크다고 언급하면서, 경제주체들의 기대인플레이션이 높을 경우에는 인플레이션 기대가 안착된 경우에 비해 가격의 전가가 더 활발하게 일어날 수 있다고 덧붙였음.

이에 대해 관련부서에서는 위원이 언급한 바와 같이 고인플레이션 기간에는 경제주체들의 물가에 대한 인식이 보다 뚜렷해지기 때문에 저인플레이션 기간에 비해 기업들의 가격 전가나 근로자의 임금인상 요구 등 경제주체들의 행태 변화가 나타날 가능성이 크다고 답변하였음.

이에 동 위원은 최근 발표된 미국의 3월 소비자물가를 보면 중고차가격 하락과 같은 일시적인 요인에 의해 근원물가(core CPI) 상승률이 시장의 예상치를 하회하였지만, 가격상승이 광범위한 품목에 걸쳐 발생하고 물가상승의 축이 상품에서 서비스 부문으로 이동하고 있어 인플레이션 압력은 더 높아질 것으로 보인다고 평가하였음. 최근 오미크론 변이 확산이 진정되면서 공연, 여행 등의 수요가 빠르게 회복되고 있는 미국의 사례에 비추어 볼 때, 우리나라도 포스트 팬데믹(post pandemic) 국면에 들어서면서 펜트업(pent-up) 수요가 나타나면 물가상승압력이 더욱 확대될 수 있다는 견해를 밝혔음.

다른 일부 위원은 수입물가와 생산자물가의 변동이 시차를 두고 소비자물가로 전이된다는 일반적인 인식과 달리 일부 분석에 의하면 우리나라의 경우 이들 물가지수가 사실상 같이 움직이는 경향이 있다고 언급하였음. 이와 관련하여 유가, 곡물가격 등 최근 가파르게 오르는 품목에 대해서는 각각의 파급시차를 고려한 시나리오 분석을 통해 1년 정도의 시계를 두고 국내물가에 미치는 영향을 점검해 볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이어서 동 위원은 금년 3월 유로지역의 제조업·서비스업 PMI가 소폭 하락했

으나 여전히 기준치인 50을 상회하고 있다고 언급하면서, 우크라이나 사태 이후에도 유로지역 PMI가 높게 나타나는 이유가 무엇인지, 유로경제가 스태그플레이션(stagflation)을 우려할 정도로 나쁜 상황은 아닌지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 우크라이나 사태가 유로지역 실물경제로 파급되는데 시차가 있다 보니 3월 PMI가 소폭 하락에 그쳤지만, 앞으로의 상황을 반영하는 PMI 전망치는 큰 폭 하락하였다고 답변하였음. 국제기구 및 주요 투자은행들이 금년 중 유로경제의 성장률 전망치를 종전의 4% 수준에서 2% 후반 수준으로 낮추고는 있지만, 스태그플레이션 가능성은 크지 않아 보인다고 덧붙였음.

또한 동 위원은 최근 임금상승 압력에 관한 관련부서의 분석이 시의적절하다고 언급하면서, 임금상승 압력을 주시하고 있는 통화당국 입장에서는 고용률보다 이직률이 더 의미있는 지표일 수 있다는 해외 연구결과를 소개하였음. 우리나라의 경우 선진국에 비해 신뢰할 만한 노동시장 지표가 부족한 상황이나 금번에 새로이 추정한 이직률이 임금 필립스 곡선을 잘 설명하는 변수로 분석된 만큼 동 지표가 노동수요를 평가하는 데 있어 유용한 참고지표가 될 것이라고 평가하였음. 다만 이직의 기준을 한 분기 정도의 시차를 두고 고용주가 바뀌는 경우까지 포함하면 지표의 현실 적합도가 제고될 것으로 보이며, 지표를 산업별로 세분화하여 추정해 본다면 보다 유용한 시사점을 찾을 수 있을 것이라고 언급하였음.

이와 관련하여 다른 일부 위원은 이직률이 2015년 이후 추세적으로 하락하는 모습인데 그 이유는 무엇인지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 이직률 하락은 노동시장의 구조적인 변화와 성장을 하락 등에 기인한 것으로 추정되며, 보다 구체적인 사유에 대해서는 추가적인 분석이 필요하다고 답변하였음.

이에 또 다른 일부 위원은 우리나라의 경우 임금과 고용 관련 통계자료가 부족한 상황인데 이번에 미시자료를 통해 다양한 지표들을 발굴하는 시도가 이루어진 데 대해 매우 고무적이라고 평가하면서, 다만 이러한 지표들이 이론이나 주요국의 관련 지표들과 얼마나 부합하는지에 대해 살펴볼 필요가 있다고 언급하였음. 가령 이직률의 경우 경기와 시차를 두거나 역행하는 듯한 모습이 나타나는데, 이는 우리나라 고용시장이 주요국과 비교하여 상대적으로 경직적인 데서 비롯되는 것일 수 있다고 설명하였음. 우리 고용시장의 구조적인 특징을 염두에 두고 관련 지표들을 좀 더 체계적으로 분석하고 발전시켜 나갈 것을 당부하였음.

(나) 외환·국제금융 및 금융시장 동향

일부 위원은 미 연준의 정책금리 인상과 함께 여러 대외 리스크 요인으로 환율 변동성이 한층 높아지고 있지만, 만일 외화자금시장의 유동성에 큰 문제가 없다면 크게 우려할 상황은 아닐 수도 있다고 언급하였음. 이와 관련하여 현재 외화유동성 사정은 어떠한지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 최근의 스왑레이트(swap rate) 하락이 미 금리인상 기대에 따른 내외금리차 축소를 반영하고 있는 점, 국내은행의 외화LCR(Liquidity Coverage Ratio)이 코로나 이전 수준에 근접하고 있는 점 등을 감안할 때 전반적인 외화유동성 사정은 양호한 것으로 보인다고 답변하였음. 다만 과거 미 금리인상기에 중국 금융불안 등을 이슈로 외화자금이 유출된 사례가 있었음에 유의하여 시장 상황을 면밀히 모니터링하고 있다고 덧붙였다.

이에 동 위원은 경상수지 흑자가 점차 축소되고 국내은행의 외화차입 가산금리가 오르는 등 대외건전성 관련 지표들이 조금씩 비우호적으로 변화되고 있다고 언급하였음. 특히 국내은행의 외화차입금리 수준이 아직 우려할 정도는 아니지만 과거 금리인상기와 비교할 때 최근 상승 속도가 매우 빠르다고 지적하였음.

이에 대해 관련부서에서는 미 연준의 긴축기조가 강화된 가운데 다양한 리스크 요인들이 중첩되다 보니 국내은행의 외화차입금리가 가파르게 오르는 것으로 보인다고 답변하면서, 향후 동 금리의 움직임에 유의하도록 하겠다고 덧붙였다.

이에 동 위원은 자본거래를 통한 외환 순유출 규모가 확대되는 가운데 단기외채도 증가하는 모습이라고 언급하였음. 물론 이는 거주자의 해외증권 투자 확대, 예비적 동기에 의한 국내은행의 외화차입 증가 등에 기인하는 것인 만큼 크게 문제될 만한 징후는 아닐 수 있다고 평가하였음. 다만 과거 경험에 비추어 볼 때 이 같은 지표 변화는 대외여건 악화 시 우리 외환부문의 건전성에 대한 우려를 키우는 단초가 될 수 있다고 지적하면서, 이에 유의하면서 시장 모니터링에 만전을 기하는 한편 유사시 대응방안을 면밀히 점검해 나갈 필요가 있다고 당부하였음.

이어서 동 위원은 외국인의 국내채권 투자여건에 대한 관련부서의 분석결과를 보면 종전에 비해 전망이 다소 약화된 것으로 보인다고 언급하였음.

이에 대해 관련부서에서는 금년에는 글로벌 유동성 둔화, 내외금리차 축소 등으로 전반적인 투자여건이 지난해보다 좋지 않을 것으로 예상됨에 따라 외국인의 국내채권 투자가 둔화될 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 외국인의 수요둔화가 국고채 발행물량 증가와 맞물리면서 채권의 수급문제가 불거질 가능성에 대해서는 어떻게 평가하는지 관련부서의 견해

를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 추경 관련 국고채 발행규모가 아직 구체적으로 정해지지 않은 데다 국고채 수요도 발행 시점의 다양한 요인에 영향을 받는 만큼 앞으로의 상황을 단정할 수는 없다고 답변하면서, 향후 수급상황을 주의깊게 살펴해보도록 하겠다고 덧붙였음.

또한 동 위원은 최근의 대출금리 상승이 가계대출 이자금액과 가계의 채무부담에 미친 영향을 분석한 관련부서의 자료가 유익하였다고 언급하면서, 동 자료에 의하면 일부 언론에서 우려하는 것보다 실제 가계대출의 이자부담 증가 정도는 크지 않아 보인다고 평가하였음.

이에 대해 관련부서에서는 대출금리 상승으로 일부 취약계층의 이자부담이 높아진 것은 사실이나, 전반적인 가계의 채무부담 증가폭은 예상보다 크지 않다고 답변하였음.

이에 동 위원은 세 차례의 기준금리 인상이 실물경제에 미친 파급효과에 대해서는 좀 더 시간을 두고 평가해야겠지만, 적어도 금융측면에서는 가계에 과도한 부담을 주지 않고 가계대출 증가세를 완화하는 소기의 성과를 거두었다고 평가하였음. 앞으로 코로나 금융지원 종료 시 취약계층이 어떠한 리스크에 직면할지, 기업부문의 채무부담은 얼마나 높아지고 있는지, 과거 금리인상기와 비교하여 가계의 채무부담 증가 정도는 어떤지 등에 대해서도 계속 분석을 이어나갈 것을 당부하였음. 아울러 금리인상기 가계의 채무부담 이슈가 실제보다 과도하게 인식되는 경향이 없지 않은 만큼 앞으로 이와 관련한 분석결과를 외부에 알려 당행 정책에 대한 이해의 폭을 넓혀 나갈 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

또 다른 일부 위원은 국내 외환부문에서 크게 우려할 만한 부분은 보이지 않으나 앞서 일부 위원이 언급한 대로 경상수지와 외환유출입의 흐름에 조금씩 변화가 나타나고 있는 만큼 향후 움직임을 면밀히 관찰할 필요가 있다고 언급하였음. 최근 미 연준의 정책금리 인상속도가 당초 예상보다 빨라질 것으로 보여 머지않아 내외금리차가 빠르게 축소되거나 역전될 가능성도 있다고 평가하면서, 이 경우 국내 외환부문이 어떠한 압력을 받을 것으로 보고 있는지 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 미 연준이 여러 차례 빅스텝(big step)을 단행하여 한·미 간 금리차가 빠르게 축소되거나 역전될 경우 주식자금 및 민간 채권자금을 중심으로 외국인 증권투자자금의 유출압력이 높아질 수 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 예단할 수는 없지만 현재 미국의 인플레이션 상황과 연준 안팎에서 예상하는 금리 인상속도를 감안할 때 과거에 비해 내외금리 역전의 폭이 크고 그 기간 또한 길어질 수 있다고 언급하였음. 아울러 중국을 비롯한 신흥국의 금융·경제여건이 취약한 만큼 미국이 금리를 가파르게 인상하는 과정에서 국제금융시장의 변동성이 확대되며 예기치 못한 충격이 발생할 경우 국내 외환시장에 그 영향이 파급될 수 있다고 첨언하였음.

이에 대해 관련부서에서는 과거 중국에서 금융불안이 심화되었던 기간에 국내에서도 외국인 자금이 유출되었던 사례가 있다고 답변하면서, 내외금리차 문제와 중국 성장둔화에 따른 금융불안 이슈가 중첩될 경우 그 여파가 클 수 있다고 첨언하였음.

이에 동 위원은 중국 관련 이슈는 이미 시장에 상당폭 반영된 것으로 보이나 여전히 불확실성이 큰 만큼 인플레이션과 더불어 국제금융시장에 상당한 교란요인으로 작용할 수 있다고 평가하였음. 이와 관련하여 미국의 금리인상 기조 하의 중국 금융경제 상황에 대해 어떻게 평가하는지 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 중국 성장률 둔화, 내외금리차 축소, 위안화 약세 예상 등의 요인이 부각되면서 금년 3월 중국의 외국인 증권투자자금이 큰 폭 유출되었는데, 향후 중국 성장둔화에 대한 우려가 더 커진다면 자본유출 압력은 더욱 높아질 수 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 그동안 금리경로에 대한 논의 시 국내요인을 주로 반영하는 경향이 있었으나, 이제부터는 대외여건의 변화와 그에 따른 외환부문의 압력에 대해서도 전략적으로 반영해 나갈 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

또 다른 일부 위원은 글로벌 금융위기 이후 내외금리차가 자본유출입에 미치는 영향이 더욱 뚜렷해졌다는 일부 연구결과를 언급하면서, 외국인 증권투자자금의 유입규모가 커진 데다 내국인의 해외증권투자 규모 또한 크게 확대된 만큼 내외금리차 변동에 따른 영향을 보다 정교하게 분석할 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 특히 내외금리차가 환율과 스왑레이트에 미치는 영향을 눈여겨볼 것을 당부하면서, 가령 내외금리차가 축소되더라도 스왑레이트가 하락하면 차익거래유인이 어느 정도 유지되어 자본 유출압력이 일부 상쇄될 수 있지만, 원화 약세 기대의 강화로 역외 NDF 매입이 늘면서 스왑레이트의 하락이 억제될 경우에는 그러한 기능이 작동하기 어려울 수 있다고 설명하였음.

이어서 동 위원은 관련부서의 분석에 의하면 최근 대출금리 상승에 따른 가

계의 전반적인 채무부담 증가 정도가 당초 우려했던 것보다 크지 않고 향후 금리가 추가로 오르더라도 그 부담은 제한적일 것으로 보인다고 언급하였음. 다만 저소득층, 자영업자 등 일부 취약계층의 소득대비 원리금상환액 비율(DSR)이 빠르게 상승하여 이미 50%를 넘은 것으로 추정되었는데, 최근 강화된 DSR 규제수준을 감안하면 이들 차주들의 신규차입 여력은 크게 축소된 것으로 보인다고 지적하였음. 따라서 취약계층 관련 리스크에 대해서는 대출금리 상승과 대출규제 강화의 영향을 함께 감안하면서 유심히 점검할 필요가 있다고 당부하였음.

또한 동 위원은 지난해 8월 이후 신규취급액 기준의 가계대출금리는 100bp 내외 상승하였는데, 같은 기간 잔액 기준 가계대출금리의 상승폭은 업권별로 차이가 있으나 대체로 신규취급액 금리 상승폭의 30~40%대에 그치고 있다고 언급하였음. 전체 가계대출 잔액에서 변동금리부 대출이 차지하는 비중이 꽤 높은데도 불구하고 이처럼 잔액 기준의 가계대출금리가 완만하게 오르는 이유는 무엇인지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 잔액 기준의 금리는 대출의 금리변동 주기에 따른 시차 문제로 신규취급액 기준 금리보다 느리게 움직이는 편이라고 답변하였음. 또한 통상적으로 기존 대출의 만기가 연장되는 시점에 가산금리 항목의 조정이 이루어지기 때문에 현재의 잔액 기준 대출금리에 그간의 가산금리 인상분이 덜 반영된 부분도 있어 보인다고 답변하였음.

한편 일부 위원은 우크라이나 사태로 인한 파장이 국가별, 지역별로 다르게 나타남에 따라 각국의 통화정책이 차별화되고 있다고 언급하면서, 미국은 높아진 인플레이션 압력에 대응하여 긴축의 정도를 강화하는 반면 유럽은 우크라이나 사태의 영향으로 완화기조를 이어가고 중국은 성장둔화 우려가 커짐에 따라 완화 정도를 확대하는 모습이라고 덧붙였다. 코로나 이후 늘어난 막대한 글로벌 유동성 상황을 감안할 때 주요국의 정책이 차별화될수록 글로벌 자금흐름이 크게 변하면서 신흥국의 금융여건을 악화시킬 수 있다고 보는데, 그 리스크의 중심에 중국이 있다는 사실을 주목해야 한다고 강조하였음. 중국은 오랫동안 과도한 레버리지와 과잉투자 문제가 누적되어 온 상황에 코로나 재확산 충격이 가중되면서 성장둔화 우려가 커지고 자본유출 문제가 표출되기 시작했다고 언급하였음. 무엇보다 그동안 강세기조를 이어 온 위안화가 약세압력을 받고 있어 중국에서 급격한 자본유출이 발생할 가능성도 배제하기 어려워 보인다고 평가하였음.

이어서 동 위원은 외국인의 국내채권투자는 금리요인뿐만 아니라 환율요인에 의해서도 상당한 영향을 받는다고 언급하였음. 물론 단기자금의 경우 내외금리차, 스왑레이트, 그리고 이에 따른 차익거래유인에 민감하게 반응하지만, 중앙은행, 국부펀드, 국제기구 등 통상 국내채권을 장기로 운용하는 외국인 투자자들은 내외금리차와 함께 환율 움직임을, 우리 경제의 펀더멘털에 대한 전망 등을 투자 포트폴리오를 결정하는 중요한 변수로 고려하고 있다고 설명하였음. 이러한 맥락에서 환율변동 기대가 외국인의 국내채권투자에 미치는 영향에 대해 점검해 볼 필요가 있다는 의견을 밝혔음.

또한 동 위원은 최근 국고채금리가 100bp 가까이 급등하는 과정에서 일부 채권시장 참가자들이 대규모 평가손실을 입은 것으로 알려졌는데, 대외여건을 감안할 때 이 같은 충격은 반복될 수 있다고 언급하였음. 따라서 시장 충격에 따른 피해가 증폭되지 않도록 채권시장 참가자, 가계대출 차주, 주택투자자에 이르기까지 다양한 경제주체들이 변화된 여건에 맞춰 포트폴리오를 조정함으로써 과도한 레버리지를 낮추고 시장의 복원력을 높여 나갈 필요가 있다고 강조하였음. 이를 위해 시장을 면밀히 모니터링하고 분석하는 한편 그 결과를 외부에 적극 알려 경제주체들의 주의를 환기해 나갈 것을 당부하였음.

다른 일부 위원은 최근 대내외 여건변화로 원화의 약세압력이 높아지고 있는데, 당행이 기준금리를 올려 내외금리차의 축소압력을 완화할 경우 환율의 움직임에 어떠한 영향을 미칠지 생각해 볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 이와 관련하여 대부분의 신흥국과 달리 우리나라의 경우 기준금리를 인상하면 단기적으로 환율의 상승압력이 완화되는 효과가 있다는 연구결과와 함께, 미국의 정책금리 인상이 원/달러 환율을 상승시키는 효과가 상당히 유효하다는 연구결과도 있다고 소개하였음.

이에 대해 관련부서에서는 기준금리 인상은 환율에 유의한 영향을 미치는 것으로 분석된 바 있는데, 특히 금리인상 기대가 강하거나 인상속도가 빠를 경우 환율에 더 큰 영향을 미치는 것으로 나타났다고 답변하였음.

이에 동 위원은 금년 들어 외국인 주식자금의 순유출 규모가 확대되면서 외국인 투자자들이 배당금을 국내에 재투자하는 대신 대부분 해외로 송금하고 있는 것으로 보인다면, 이러한 외국인 투자자들의 배당금 해외송금 추세가 또 다른 환율 상승요인으로 작용할 수 있다고 언급하였음.

이어서 동 위원은 금리상승 시 가계의 실질적인 채무부담 변화를 분석하기 위해서는 대출의 이자부담뿐만 아니라 원금상환 부담까지 종합적으로 감안할 필요가 있다는 의견을 나타내었음. 또한 보증부대출로 취급되는 전세자금대출의 경우 가산금리가 대출금리에서 차지하는 비중이 낮아 기준금리 변화가 대출금리에 전이되는 정도가 여타 대출과 다를 수 있다고 언급하면서, 기준금리 조정에 따른 가계대출금리의 변화를 주택담보대출, 신용대출, 전세자금대출로 구분하여 살펴보면 좋겠다고 덧붙였다.

또한 동 위원은 주택자금조달계획서를 활용한 분석을 정례화하여 주택구입과 관련한 지표들의 시계열을 구축한다면 주택시장 상황을 판단하는 데 매우 유용할 것이라는 의견을 제시하였음.

아울러 동 위원은 가계대출 증가세가 연간 관리목표 수준을 하회하면서 은행들의 신규대출 취급여력이 상당폭 증가한 데다, 새 정부의 가계부채 관리정책의 강도가 완화될 것이라는 기대가 높아지고 있는 만큼 향후 가계대출과 주택시장의 움직임을 잘 지켜볼 필요가 있다고 당부하였음. 전세자금대출의 경우 보증지원이라는 제도적 이점에 힘입어 낮은 금리로 대거 공급되면서 전세가격의 추세적인 상승을 이끌었으며, 갭투자를 늘림으로써 LTV 규제의 실질적인 효과를 반감시킨 측면이 있었다고 언급하였음. 즉, 전세자금대출은 규제 강도가 높은 주택담보대출을 대신하여 주택시장에 유동성을 공급하는 경로로 작용해 왔다고 설명하였음. 비록 전세제도가 가계의 주거안정 측면에서 미시적으로는 바람직하더라도 거시적 차원에서는 집값을 과도하게 올리고 부정적인 외부효과를 파급시키는 제도일 수 있다고 평가하면서, 향후 우리나라 주택시장의 구조변화와 관련하여 전세제도의 지속 가능성과 전세자금대출의 역할에 대해 점검해 볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이와 관련하여 다른 일부 위원은 전세자금대출은 주로 보증부대출로 취급되어 은행이 신용위험을 부담하지 않는 데다 최근의 주택 전세가율을 감안할 때 보증기관 입장에서도 리스크가 크지 않은 편이라고 평가하였음. 앞으로 금리가 상승하는 국면에서 전세의 월세 전환이 빠르게 진행될 것으로 보이는 만큼, 향후 전세자금대출이 어떠한 흐름을 보일지, 그리고 가계부채 레버리지 측면에서 전세자금대출을 어떻게 해석하여야 할지 짚어볼 필요가 있다고 언급하였음. 한편 상환능력에 기반한 대출관행의 정립을 위해서는 DSR 중심의 가계대출 관리기조가 정착될 필요가 있다고 강조하면서, 다만 금리상승으로 차주의 이자부담이 높아지

고 있는 점을 감안하여 가계가 감내할 수 있는 적절한 속도로 DSR 규제를 강화해 나가는 것이 필요하다고 첨언하였음.

(다) 「통화정책방향」에 관한 토론

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

먼저 관련부서에서 최근 우크라이나 사태의 전개와 향후 통화정책 운용과 관련하여 다음과 같은 의견 제시가 있었음.

최근 우크라이나 사태로 성장의 하방위험과 물가의 상방위험이 동시에 커지면서 주요국 중앙은행의 통화정책 결정에 부담이 되고 있음. 즉, 정책 정상화가 빠를수록 금융시장 교란 및 회복 모멘텀 약화 요인으로 작용할 소지가 있는 반면, 늦어질 경우에는 고인플레이션이 보다 장기화되고 금융불균형 대응도 지연될 것으로 예상됨. 한편 주요국 중앙은행은 향후 우크라이나 사태의 전개 양상에 따라 그 속도가 달라질 수는 있겠으나, 현재로서는 높아진 물가상승압력에 대응하기 위해 통화정책의 정상화를 지속할 것으로 예상됨. 국내 통화정책 운영은 최근의 국제정세 변화가 국내경제에 미치는 영향과 주요국 통화정책의 정상화 속도를 주의깊게 살피면서 높아진 물가상승압력과 누증된 금융불균형에 대응하기 위해 통화정책의 완화 정도를 축소해 나가는 정책기조를 유지하는 것이 바람직한 것으로 판단됨.

위원들은 과거 유가충격으로 성장둔화와 물가상승압력이 함께 나타났던 시기의 통화정책 운용 사례들에서 유의미한 시사점을 얻을 수 있었다고 언급하였음.

일부 위원은 최근의 경우 수요회복과 공급차질 등으로 물가의 상방압력이 높아진 상황에서 지정학적 리스크에 따른 유가 급등이 더해진 다중적인 충격인 만큼 이에 부합하는 과거 사례들에 대해 보다 세밀하게 살펴볼 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

다른 일부 위원들은 과거 오일쇼크가 발생했던 시기에 독일과 달리 미국과 영국의 통화정책 기조가 완화적이었다는 관련부서의 평가와 관련하여 미국의 경우 2차 오일쇼크 시기에는 볼커 전 연준의장 취임 이후 통화정책을 상당히 긴축

적으로 전환한 바 있는 만큼 그 평가에 유의할 필요가 있다고 언급하였음.

또 다른 일부 위원은 최근 전세계적인 물가 오름세의 기저에는 그간 각국의 확장적 정책운용으로 잠재수준을 상회하는 성장세가 이어지면서 높은 수요압력이 지속되고 있는 점이 자리하고 있으며, 이러한 배경을 고려할 때 물가상승압력이 쉽게 해소되지 않을 수 있다는 의견을 제시하였음. 아울러 금융시장에 대한 충격이 작지 않음에도 미 연준이 정책금리 인상 및 대차대조표 규모 축소를 가속화하고 있는 데는 이러한 우려가 작용하고 있는 것으로 보인다고 첨언하였음.

한편 일부 위원들은 유가 상승 등 공급충격에 따른 물가상승에 대해 통화정책으로 적극 대응하는 것이 거시경제 안정에 도움이 되는지 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 기대인플레이션을 매개로 물가 오름세가 확산 또는 장기화되는 경우 통화정책으로 대응할 필요성이 분명하다고 답변하면서, 이러한 적극적 통화정책 대응이 중장기 시계에서의 안정적인 성장에 도움이 되는 것으로 분석되었다고 덧붙였다.

일부 위원은 미 연준의 대차대조표 축소 속도와 방법에 대해 어떻게 예상하고 있는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 만기도래분에 대한 재투자 중단뿐 아니라 최근에는 보유채권의 매각 가능성까지 제기되고 있다고 답변하면서, 최근 공개된 FOMC 의사록 등에 따르면 미 연준의 대차대조표 규모가 월 최대 950억달러씩 축소될 수 있을 것으로 보인다고 덧붙였다.

(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 1.25%에서 1.50%로 인상하는 것이

바람직하다는 의견을 나타내었음.

최근 국내경제는 우크라이나 사태에 따른 대외 불확실성 확대에도 불구하고 꾸준한 성장세를 이어가고 있는 것으로 판단됨. 설비투자가 조정을 보이고 있지만, 수출은 견조한 글로벌 재화수요에 힘입어 높은 증가세를 지속하고 있음. 민간 소비는 국내 코로나19 확산세 심화의 영향으로 주춤한 모습을 보였으나 방역조치가 완화되면서 다시 회복흐름이 나타나고 있음. 고용상황을 보면 큰 폭의 취업자 수 증가세가 이어지고 실업률도 크게 하락하여 개선세가 뚜렷한 모습임.

향후 국내경제는 지난 2월의 전망경로를 다소 하회하는 성장흐름이 예상되나 수출 호조와 민간소비 회복세에 힘입어 여전히 잠재수준을 상회하는 2%대 후반의 성장세는 가능할 것으로 보임. 우크라이나 사태와 중국의 코로나 대응조치 강화가 주로 공급측면에서 세계경제의 회복흐름을 제약하는 요인으로 작용하겠으나, 글로벌 재화수요는 견조한 흐름을 지속할 것으로 예상되는 만큼 수출과 투자도 양호한 흐름을 이어갈 것으로 전망됨. 소비의 경우에도 국내 감염병 확산국면이 정점을 지나 점차 안정화되는 한편 양호한 고용상황을 배경으로 소득여건이 개선됨에 따라 회복세를 빠르게 되찾을 것으로 예상됨. 다만 국내 성장경로의 불확실성을 높이는 요인으로 작용하고 있는 주요국의 통화정책 정상화 가속 움직임, 우크라이나 사태 장기화 및 중국경제의 성장둔화 가능성은 주의깊게 살펴나갈 필요가 있음.

물가의 경우 상방압력이 확대되면서 최근 소비자물가 상승률은 4%를 넘어섰으며 근원물가 상승률도 3%에 근접하였음. 지난해 하반기부터 물가상승 요인으로 작용해 온 원자재가격 상승과 글로벌 공급차질의 영향이 우크라이나 사태 이후 증대됨에 따라 향후 물가흐름은 2월 전망경로를 큰 폭 상회할 것으로 예상됨. 이러한 영향으로 일반인 기대인플레이션도 최근 3%에 가까워졌는데, 물가와 기대인플레이션 간의 상호작용으로 이어지는 2차 효과가 본격화될 가능성도 우려됨. 국내물가는 대외부문으로부터 많은 영향을 받고 있는데, 최근 글로벌 고인플레이션의 기저에는 공급측 요인뿐만 아니라 그간의 확장적 정책 운용으로 잠재수준을 상회하는 수요압력이 작용하고 있어, 이러한 물가상승 요인들이 해소되지 않을 경우 글로벌 고인플레이션 상황이 장기화될 가능성도 있어 보임.

금융상황을 보면 시장금리가 국내외 통화정책 기대변화 등으로 큰 폭 상승하고 주가가 국제정세의 변화에 따라 민감하게 반응하는 모습을 보이며 변동성이 크게 확대되었음. 특히 원/달러 환율이 지정학적 리스크 고조에 따른 안전자산 선호와 미 연준의 통화정책 정상화 가속 기대의 영향으로 달러화가 강세흐름을 보임에 따라 상당폭 상승하였음. 한편 국내 가계부채 관련 금융불균형 리스크는 점차 완화되

는 모습이지만, 최근 은행들의 대출태도가 점차 완화되고 있어 이러한 흐름이 지속될지 여부는 좀 더 지켜볼 필요가 있음. M2증가율은 기저효과 등으로 소폭 낮아졌지만 기업부문을 중심으로 신용공급이 지속되면서 10%를 상회하는 높은 증가율이 이어지고 있는 만큼 전반적인 금융상황도 여전히 완화적인 것으로 판단됨. 특히 기업과 소상공인에 대한 금융지원 과정에서 신용리스크가 제대로 반영되지 못한 자금공급이 상당 규모 누적되었을 수 있으며, 이는 향후 금융안정 측면의 또 다른 불안요인으로 작용할 수 있다는 점에 각별히 유의해야 할 것으로 생각됨.

이와 같은 국내경제의 성장, 물가 및 금융상황을 종합적으로 고려할 때 통화정책의 완화 정도를 꾸준히 줄어나갈 필요가 있다고 판단됨. 높아진 대외 불확실성에도 불구하고 성장세는 당분간 잠재수준을 상회할 것으로 전망되는 반면, 물가의 경우 최근 상방압력이 더욱 확대되고 기대인플레이션을 매개로 2차 효과가 보다 뚜렷하게 나타날 가능성도 한층 커졌음. 최근 임금 상승압력이 확대되고 물가 오름세가 원자재에서 최종재, 서비스가격 등으로 점차 확산되고 있는 점은 이러한 우려가 어느 정도 현실화되고 있음을 보여주고 있음. 또한 최근 원/달러 환율 상승이 수입물가를 통해 국내물가의 추가적인 상승압력으로 작용하고 있는 점에도 유의할 필요가 있음. 이러한 상황에서는 지금까지의 선제적인 통화정책 스탠스를 일관되게 유지하여 경제주체들에게 분명한 정책의지를 전달함으로써 인플레이션 기대를 안정화시키는 것이 매우 중요하며, 이러한 정책대응은 중장기적인 거시경제 안정에 밑거름이 될 것으로 생각함. 금융안정 측면에서도 경제주체들이 과도하게 높아진 레버리지를 질서 있게 조정하도록 유도하고 금융시장의 복원력을 높여, 주요국의 가파른 통화정책 정상화 과정에서 발생할 수 있는 국제금융시장의 변동성 충격에 대비해야 함.

따라서 이번 회의에서 기준금리를 현재의 1.25%에서 1.50%로 인상하는 것이 좋겠다는 의견임. 그리고 추가 조정 시기는 주요국의 통화정책 정상화 움직임, 우크라이나 사태에 따른 영향 등 불확실성 요인들의 전개 양상을 주의깊게 살피면서 판단해 나가되, 동 상황에 큰 변화가 없다면 물가 기대심리 안정에 최우선을 두고 완화 정도 축소를 선제적으로 일관되게 추진해 나가야 한다고 생각함.

다른 일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 1.25%에서 1.50%로 25bp 인상하는 것이 적절하다는 입장을 표명하였음.

세계경제는 지난 2년간 지속된 보건위기에서 점차 벗어나는 모습이지만 최근 우크라이나-러시아 전쟁, 중국의 성장둔화, 주요국 통화정책 정상화 등의 충격이 중첩

되면서 불확실성이 재차 확대된 상황임. 이들 충격이 세계경기의 회복과정에서 발생하면서 성장에 미치는 영향은 제한적일 것이나, 국제원자재가격 상승과 글로벌 공급망 차질이 심화되면서 글로벌 인플레이션의 상승폭과 지속기간은 보다 확대될 전망이다.

우리 경제는 공급차질 등의 영향으로 설비투자과 건설투자가 다소 부진하지만, 민간소비와 감염병 상황의 디커플링이 지속되고 있고 수출의 견조한 회복흐름도 이어지면서 연착륙하는 모습임. 잠재성장률을 상회하는 성장이 이어지면서 2/4분기 이후 GDP갭의 플러스(+) 폭이 점차 확대되어 갈 전망이다. 다만 소비자물가와 근원물가 상승률은 3월 중 각각 4.1%와 2.9%로서 목표수준인 2%를 크게 상회하고 있으며, 단기간 내 물가안정 추세로 반전될 가능성도 높지 않을 것으로 예상됨. 이러한 물가급등세는 실질구매력 감소, 생산비용 증가, 경제 불확실성 증가 등을 통해 성장의 하방리스크로 작용할 가능성이 큼.

최근 물가상승기를 2000년대 중반 원자재 슈퍼사이클, 2010년대초 중동 정정 불안 등의 공급충격기와 비교해 보면, 원자재가격 상승폭이 더 크고 수요측 물가 상승압력이 가세하고 있다는 차이가 있음. 또한 과거에 비해 근원물가가 큰 폭으로 상승하고 소비자물가 확산지수도 높은 수준을 보이는 등 2차 효과도 뚜렷하게 나타나고 있어 인플레이션의 지속성에 대한 우려도 큰 상황임. 무엇보다도 지난해 이후 명목임금의 상승세가 빨라지면서 물가와 임금 간의 상관관계가 뚜렷해지고 있는 점도 경각심을 불러일으키고 있음.

한편 금년 들어 가계부채와 주택가격 상승세가 둔화되었으나 이는 규제강화에 기인한 측면이 크고, 시중 유동성의 높은 증가세, 금융권 수신자금의 단기 부동화 등이 지속되고 있다는 점은 금융불균형 측면에서의 경계감을 늦출 수 없게 하는 요인임.

이러한 최근의 경기·물가·금융상황을 감안하면 금번 회의에서 기준금리를 인상하는 것이 적절하다고 판단됨. 최근의 인플레이션 압력은 공급충격에 기인한 바 크지만, 과거와 달리 국내외 수요 회복세 등으로 성장과 물가 간 상충관계가 큰 상황이므로 금리인상에 따른 성장둔화 비용보다는 인플레이션 억제에 따른 편익이 더 클 것으로 판단됨. 금리인상에 따른 가계부채의 상환부담 증가가 우려되지만 그간의 가계소득 개선과 대출만기 장기화 등이 실질적인 상환부담을 완화하는 요인으로 작용할 것으로 기대됨.

최근 실질금리가 빠르게 하락하면서 중립금리와의 괴리폭이 커진 점을 감안하면 앞으로도 통화정책은 완화기조를 축소하는 방향으로 운영할 필요가 있음. 다만 향후 추가 금리인상의 시점과 속도는 경제 및 금융 상황의 전개양상을 보아가며 결정해 나갈 필요가 있겠음. 특히 물가경로는 단기적 불확실성이 클 뿐만

아니라 장기적 관점에서도 에너지 전환, 글로벌 공급망 위축 등에 따른 상방압력과 고령화, 부채증가, 기술혁신 등에 따른 하방압력이 공존하고 있어 추후 전개상황을 면밀히 점검할 필요가 있겠음. 한편 차주별 DSR 시행 등 규제강화와 금리인상의 영향으로 취약가구의 부채 리스크가 커질 수 있으므로 관련 위험을 계속 살펴보는 한편, 부채의 질적 구조개선을 위한 정책 노력을 강화할 필요가 있겠음.

또 다른 일부 위원은 기준금리를 현 1.25%에서 1.50%로 인상하는 것이 적절하다는 의견을 제시하였음.

지난 통화정책방향 결정회의 이후 대내외 여건 변화를 살펴보면, 세계경제는 다양한 리스크 요인이 복합적으로 전개되고 있음에도 불구하고 기초적 회복흐름을 지속하고 있는 것으로 판단됨. 그러나 인플레이션이 빠르게 상승하고 있는 가운데 우리나라를 포함한 대부분의 국가에서 회복 모멘텀이 약해지고 경기 불확실성도 높아진 상황임. 특히 러시아의 우크라이나 침공에 따른 지정학적 리스크 증대, 아시아 지역에서의 오미크론 확산, 중국의 고강도 방역조치 등은 실물경제를 직접적으로 제약할 뿐 아니라 공급차질에 따른 물가상승압력을 통해 생산비용 증가, 실질 구매력 감소 등으로 이어지면서 그 부정적 파급효과가 크게 확대될 수 있음.

이런 상황을 배경으로 통화정책 방향을 결정함에 있어 다음과 같은 요인들을 주목하고 있음.

첫째, 목표치를 크게 상회하는 물가흐름이 장기화될 가능성이 높아짐에 따라 인플레이션 기대 심리가 계속 확산되고 있음. 물론 지정학적 리스크나 방역조치 등에 따른 물가 영향은 일시적인 경우가 많아 통화정책적 함의가 제한되는 측면이 있음. 그러나 최근의 공급충격은 국제원자재가격 상승세가 이미 장기화되고 있는 상황에서 누적적으로 발생한 것인 데다 글로벌 리스크 회피심리 확산에 따른 원화가치 하락과 맞물리면서 국내물가의 상승압력을 광범위하게 높이고 있음. 또한 경기적, 구조적 요인이 복합적으로 작용하면서 다른 품목에 대한 2차 효과 등이 본격화되고 있고 고용여건이 개선되는 가운데 최근 일부 산업에서의 임금 상승세가 가속화되는 모습이 관찰되고 있어 기대인플레이션 상승을 통한 임금-물가 간 전가효과가 이미 시작되었을 가능성도 배제할 수 없음.

둘째, 성장전망에 대한 하방리스크가 확대되고 있지만 아직 기초적 회복흐름을 저해할 정도는 아닌 것으로 판단됨. 지난 1/4분기 중 오미크론이 빠르게 확산되면서 민간소비를 중심으로 경기회복세가 둔화되었던 반면 수출과 제조업은 비

교적 양호한 흐름을 지속했음. 최근 공급망 차질과 글로벌 경기둔화 가능성이 높아짐에 따라 수출 전망이 제약되고 있는 상황이지만, 민간소비의 경우 방역조치가 완화되고 감염병 확산세도 다소 진정되면서 완만하나마 개선흐름이 재개되는 조짐을 보이고 있음. 이에 따라 지난해에 이어 금년에도 잠재성장률을 상회하는 회복흐름이 지속될 것으로 보이고, 성장갭이 플러스로 전환되는 시기도 당초 전망보다 많이 지체되지는 않을 것으로 판단됨.

셋째, 지난 8월 이후 세 차례에 걸친 금리인상에도 불구하고 통화정책은 여전히 완화적인 기조를 유지하고 있음. 금년 들어 시장금리가 크게 상승하면서 금융상황의 완화 정도는 축소되었지만 실질기준 금리는 지난해 평균보다 낮아지면서 중립금리 수준을 상당 폭 하회하고 있는 것으로 추정됨.

마지막으로 금융안정 측면에서는, 지난 하반기 이후 가계대출 증가세와 주택가격 상승세가 둔화되고는 있으나 금융불균형 누적 위험에 대한 경계를 늦출 상황은 아닌 것으로 판단됨. 그간의 레버리지 누적을 통해 소득대비 가계부채 및 주택가격 비율이 여전히 주요국이나 장기추세에 비해 높은 수준을 지속하고 있는데다, 시중 유동성이 풍부한 가운데 최근 들어 금융기관의 대출태도가 다소 완화되고 주택가격 기대가 하락세를 멈추는 모습이 관찰되는 등 불안요인이 상존하고 있음. 아울러 주요국 통화정책에 대한 기대변화 등으로 인해 앞으로도 한동안 외환부문의 높은 변동성이 지속되며 금융시장 불안요인으로 작용할 수 있기에 대외건전성에 대해서도 정책적 관심을 기울일 필요가 있음.

이상의 논의를 종합해 보면, 금번 회의에서는 기준금리를 현 1.25%에서 1.50%로 인상하는 것이 적절해 보임. 대내외적으로 경기 하방위험과 물가 상방위험이 동시에 커지고 있는 상황이라 고민스럽기는 하지만, 잠재성장률을 상회하는 성장 흐름이 기초적으로 이어질 것으로 예상되는 만큼 통화정책 기조를 중립적인 수준으로 되돌리기 위한 노력을 지속함으로써 기대인플레이션을 안정화하고 금융불균형 누증위험을 제한하는 것이 중장기적 시계에서의 정책 목적에 부합하는 선택이라고 생각함. 또한 정책 정상화 과정에서 취약부문의 신용리스크가 커질 수 있음에 유의하여 재정, 금융정책과의 공조를 통해 관련 리스크를 선제적으로 관리하는 것이 필요해 보임.

한편 일부 위원은 금번 회의에서 현재 1.25%인 기준금리를 1.50%로 인상하는 것이 적절하다는 견해를 나타내었음.

세계경제는 우크라이나 사태의 영향 등으로 회복세가 다소 둔화되었으나 미

국의 경우 고용, 소비 측면에서 양호한 성장세를 유지하며 글로벌 교역도 완만한 증가세를 이어가고 있음.

국내경제는 설비투자자와 건설투자가 공급측 요인으로 회복이 지연되고 있으나 수출 호조와 함께 큰 폭의 취업자수 증가가 이어지고 있음. 민간소비도 경제주체들이 감염병 상황에 적응하면서 3월 이후 회복흐름을 되찾는 모습임. 외환·금융 부문의 경우 지정학적 리스크, 주요국 통화정책 향방, 감염병 전개상황이라는 대내외 공통의 불확실성 요소로 인해 주요 변수들의 변동성이 커졌으나 대내외 거시건전성은 양호한 상태로 판단함.

이번 기준금리 결정에서 가장 중시한 부문은 물가 관련 변수들의 움직임임. 3월 중 소비자물가 상승률이 4.1%로 2011년 이후 처음으로 4%를 상회했으며, 근원인플레이션도 2.9%를 기록했다. 아직 전문가 장기 기대인플레이션이 물가목표에서 크게 벗어나지 않았지만 일반인 단기 기대인플레이션은 2.9%로 상승했음.

지난 통화정책방향 결정회의 당일 시작된 러시아의 우크라이나 침공은 여전히 그 충격의 규모와 지속성에 대한 불확실성이 존재함. 현재까지 경제에 미치는 영향을 살펴보면 실물경제에는 하방압력으로 작용하나 아직까지 그 여파가 예상보다 크지 않고 불확실성이 큰 반면, 물가 측면에서는 상방으로 매우 크고, 뚜렷하게 작동하고 있음. 원자재가격 상승이 시차를 두고 수입물가, 생산자물가, 소비자물가 순서로 전이되는 것이 아니라 동행하는 경향이 있기 때문에 에너지, 곡물 가격의 상승은 국내물가에 빠르게 전이되고 있으며, 곡물의 경우 그 특성상 효과가 장기적일 수 있음. 또한 근원, 비근원 물가 항목 모두에서 2% 이상의 상승률을 보이는 품목들이 증가하고 있음. 이런 요인들을 고려하면 소비자물가 상승률은 당분간 4%대를 유지할 것으로 보이며, 금년 중 상승률도 2월 전망치 3.1%를 상회할 가능성이 높음.

이러한 확산세와 더불어 물가상승이 임금상승으로 이어지는 2차 효과 가능성도 주시할 필요가 있음. 2021년 중 임금상승에는 특별급여의 역할이 가장 컸으나 후반부 들어 지속성이 높은 정액급여 기여도가 점차 높아지고 임금 상승세가 여러 산업으로 확산되고 있음. 이런 상황에서 임금에 영향을 미치는 기대인플레이션, 빈일자리율 등과 노동시장의 슬랙을 보여주는 고용률, 실업수당 청구건수, 근로시간 등의 지표들 대부분이 팬데믹 이전 수준을 회복했음. 이는 실물경제의 회복을 의미하기도 하지만 임금상승으로 이어져 개인서비스 등 일부 품목에서 추가적인 물가상승을 유발할 수도 있음.

기준금리 인상에 따른 시장금리의 상승은 경기회복 모멘텀을 제약할 가능성이 있음. 하지만 역사적 경험, 이론적 측면 모두 기대인플레이션 안정이 부정적 물가충격 대응에 필수적이며 통화정책 당국은 이에 대해 분명한 신호를 주어야

함. 이번에 인상을 하더라도 기준금리 수준은 실물경제 상황 대비 여전히 완화적이라 할 수 있음. 우크라이나 사태를 반영해서 금년도 성장을 하향, 물가를 상향 조정한 시나리오에도 금리인상의 필요성은 여전함. 향후 방역조치 완화가 민간소비와 고용에 미치는 긍정적 효과를 고려하면 실물경제는 금리인상을 충분히 감내할 수 있는 상황임. 이런 점들을 고려할 때 현재는 더 명백하고 현저한 위험인 물가상승에 대응하는 것이 바람직하다고 생각함.

향후에도 물가 관련 변수에 특히 유의하여 통화정책 기조를 결정해야 하지만 거시건전성에도 각별한 주의가 필요함. 내부적으로는 주택시장발 금융불균형에 유의해야 함. 최근 들어 가계대출이 소폭 감소하고 주택 매매 및 전세 가격도 소폭 하락하면서 주택시장이 조금씩 안정세를 보이는 모습임. 또한 기준금리 상승이 가격 측면에서 대출수요를 억제할 요인이 되고 있음. 하지만 양적 측면에서 전세대출 중심으로 가계대출이 늘어날 가능성이 여전히 존재함. 이와 더불어 가계대출 증가율이 연간 관리목표를 하회하고 있기 때문에 대출공급 측면에서도 확대 유인이 있음. 이런 맥락에서 향후 대출과 주택가격 추이를 유심히 관찰할 필요가 있으며 수익추구 행태가 나타나는지 면밀히 살펴봐야 함.

대외부문 거시건전성은 과거의 경험에 비추어 급격한 자본유출입과 환율 변화에 유의할 필요가 있음. 현재 높은 외환보유액과 상대적으로 낮은 단기외채비율, 양호한 은행권 건전성, 그리고 우리나라와 신흥국 채권자금 유출입 간 상관관계수가 낮아진 점 등은 긍정적 요인들임. 그러나 지정학적 리스크의 장기화와 선진국 통화정책 정상화 과정에서 발생할 수 있는 충격 등 위험요인들도 존재함. 아울러 중국의 방역조치 강화에 따른 성장률 저하와 이에 따라 집행될 수 있는 완화적 통화정책의 영향에도 대비할 필요가 있음.

다른 일부 위원은 이번 회의에서 기준금리를 1.25%에서 1.50%로 인상하는 것이 적절하다는 의견을 제시하였음.

세계경제는 당초 예상보다 성장 회복세가 완만해지고 물가 상승세는 가팔라지는 모습임. 코로나 위기 이후 공급병목 현상과 견조한 수요회복이 인플레이션 확대로 이어지면서 주요국의 완화적 통화정책기조 정상화 압력이 높아지고 있는 가운데, 러시아-우크라이나 전쟁 등으로 교역 및 공급차질 상황이 악화되고 있는 것이 그 배경으로 보임.

국내에서도 물가가 당초 예상보다 더 가파르게 오르고 있음. 물가상승압력이 광범위한 품목으로 확산되는 기초적 인플레이션 상황에서 우크라이나 전쟁으로

국제유가 및 원자재가격이 추가적 상승압력으로 작용하고 있음. 기대인플레이션율은 이미 3% 가까이 높아졌음.

국내 경제성장은 1/4분기 중 회복흐름이 주춤하여 금년도 성장률 전망치가 기존 전망(3.0%)보다 다소 낮아질 것으로 보이지만 향후 소비개선 및 수출 호조세를 바탕으로 양호한 회복흐름을 이어갈 것으로 기대됨. 민간소비는 바이러스 감염과 격리 급증의 영향을 받았으나 3월 중순 이후 이동성지수 및 신용카드 사용액이 호전되고 있음. 가계 소득여건이 양호하여 점차 일상을 회복하면서 여가활동 등 대면소비를 중심으로 회복흐름을 이어갈 것으로 보임. 설비투자는 글로벌 공급망 차질 등으로 회복이 제약되는 모습이고, 건설투자는 자재 수급차질 등으로 회복이 예상보다 지연될 전망이다. 수출은 주요국의 견조한 수요를 바탕으로 양호한 증가세가 지속될 것으로 보임. 고용은 취업자수가 크게 증가하고 실업률이 하락하는 등 개선세가 이어졌으며 임금상승 압력도 점차 강해지고 있는 것으로 보임.

금융시장에서는 최근 미국의 통화정책 움직임에 영향받으며 국고채금리가 크게 상승하였음. 금융권 가계대출 둔화흐름이 지속되고 있으나 기업신용은 높은 증가세를 보이고 있고 금융기관의 대출태도가 완화되는 것으로 조사되고 있음. 큰 폭의 마이너스 실질단기금리 수준, 시중 유동성의 높은 증가세 지속 등은 여전히 금융상황이 완화적임을 시사하고 있음.

최근 국내외 경제흐름에서 가장 주목되는 부분은 인플레이션율의 상승과 지속 가능성임. 지난해 중반 이후 국내외 인플레이션율의 빠른 상승은 공급요인이 많이 작용한 것으로 분석되나 완화적 재정·통화정책에 따른 유동성 급증과 수요 확대에도 기인하고 있음. 신 냉전체제의 대두 등 지정학적 환경 및 인구구조의 변화, 글로벌 가치사슬의 재구성, 투자와 교역 패턴, 기후변화 등 세계경제 전환기의 구조적 동학이 물가여건에 미칠 추가적이며 지속적인 영향 등을 감안할 때 그동안 확산되어 온 기조적 물가상승압력이 단순히 일시적 현상으로 그치지 않을 가능성에 대해 유의해야 할 것 같음. 최근 물가 상승세가 지속됨에 따라 일반인 기대인플레이션율도 높아지고 있으며, 이것이 향후 우리 경제 진로와 통화정책의 선택가능 영역에 추가적 부담으로 작용하지 않도록 기대인플레이션율의 안정적 관리를 위한 선제적 대응이 필요해 보임. 또한 미 연준의 통화정책 정상화 과정이 한두 달 전 예상했던 것보다 속도가 빠르고 조정폭이 커질 수 있어 이에서 초래될 수 있는 외환부문에서의 압력과 국내 통화정책에 대한 제약 가능성에도 주의 기울이지 않을 수 없음. 우리 경제의 상황변화에 보다 충실히 대응할 수 있는 통화정책 여력을 미리 확보해 나갈 필요도 있음.

이상의 상황을 종합하여 이번 회의에서는 기준금리를 1.25%에서 1.50%로 인

상하는 것이 적절하다고 판단됨. 기준금리를 인상하더라도 점차 감염병 대확산이 진정되고 방역조치가 완화되면서 경기회복 모멘텀을 제약하는 효과는 크지 않을 것으로 기대됨.

향후 통화정책방향은 대내외 경기 및 물가 여건의 변화, 그리고 그에 따른 인플레이션 기대 안착 여부, 금융안정 상황 등을 면밀히 관찰하면서 완화 정도의 추가적 조정을 적절한 속도로 추진해 나가야 할 것임.

(5) 토의결론

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

(6) 심의결과

앞서의 토의결과를 반영하여 다음과 같이 통화정책방향에 대한 의결문을 작성, 위원 전원 찬성으로 가결하였음.

의결사항

「통화정책방향」을 다음과 같이 결정한다.

- ☐ 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 1.25%에서 1.50%로 상향조정하여 통화정책을 운용하기로 하였다.
- ☐ 세계경제는 우크라이나 사태 등의 영향으로 회복세가 다소 둔화되는 가운데 인플레이션이 가속되었다. 국제금융시장에서는 미 연준의 통화정책 정상화 속도에 대한 기대 변화 등으로 주요국 국채금리가 큰 폭 상승하고 미 달러화가 강세를 나타내었다. 주가는 상당폭 하락하였다가 반등하였다. 앞으로 세계경제는 주요국의 방역조치 완화 등에 힘입어 회복 흐름을 재개할 것으로 예상되나, 코로나19 전개 상황, 글로벌 인플레이션 움직임, 주요국의 통화정책 변화, 지정학적 리스크 등에 영향받을 것으로 보인다.
- ☐ 국내경제는 회복세를 이어갔다. 설비투자가 글로벌 공급차질에 영향받아 조정

되었지만, 수출이 호조를 지속하였고 민간소비는 회복 흐름이 주춤하였다가 최근 방역조치 완화 등의 영향으로 다소 개선되는 모습을 나타내었다. 고용 상황은 큰 폭의 취업자수 증가가 이어지는 등 개선세를 지속하였다. 앞으로 국내경제는 우크라이나 사태 등에 일부 영향받겠지만 수출이 여전히 견실한 증가세를 이어가고 민간소비도 개선되면서 회복세를 지속할 것으로 보인다. 금년중 GDP성장률은 지난 2월 전망치(3%)를 다소 하회할 것으로 예상된다.

- 소비자물가 상승률은 석유류 가격의 큰 폭 상승, 공업제품 및 개인서비스 가격의 오름세 확대 등으로 4%대 초반으로 크게 높아졌다. 근원인플레이션율(식료품 및 에너지 제외 지수)과 일반인 기대인플레이션율은 모두 2%대 후반으로 상승하였다. 앞으로 소비자물가는 당분간 4%대의 높은 오름세를 이어갈 것으로 보이며, 금년중 상승률도 2월 전망치(3.1%)를 크게 상회할 것으로 예상된다. 근원인플레이션율도 상당기간 3% 내외 수준을 지속할 것으로 보인다.
- 금융시장에서는 국제금융시장 움직임 등에 영향받아 장기시장금리와 원/달러 환율이 큰 폭 상승하였고, 주가는 상당폭 등락하였다. 가계대출은 소폭 감소하고 주택가격은 수도권을 중심으로 소폭 하락하였다.
- 금융통화위원회는 앞으로 성장세 회복이 이어지고 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 대내외 여건의 불확실성이 상존하고 있으나 국내경제가 회복세를 지속하고 물가가 상당기간 목표수준을 상회할 것으로 예상되므로, 앞으로 통화정책의 완화 정도를 적절히 조정해 나갈 것이다. 이 과정에서 완화 정도의 추가 조정 시기는 코로나19의 전개 상황, 금융불균형 누적 위험, 주요국 통화정책 변화, 지정학적 리스크, 성장·물가 흐름 등을 면밀히 점검하면서 판단해 나갈 것이다.

<의안 제12호 - 한국은행의 금융기관에 대한 여수신이율 개정(안)>

(1) 의장이 의안 제12호를 상정하였으며, 통화정책국장이 통화정책 기조와의 조화를 고려하여 금융중개지원대출 금리를 일부 상향조정하고자 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 고용 호조와 소비 개선세가 이어지면서 양호한 성장세를 지속하였음.

유로지역은 우크라이나 사태의 영향으로 회복세가 약화되었음.

중국은 방역조치 강화 등으로 성장세 둔화 흐름이 지속되었음.

일본은 공급차질 지속, 오미크론 확산 등으로 회복이 지연되었음.

나. 국제유가

국제유가(두바이유 기준)는 우크라이나 사태 이후 러시아産 원유의 공급차질 우려가 확대되면서 배럴당 100달러 내외 수준으로 상승하였음.

2. 국내경제

가. 내수 및 대외거래

2월 중 소매판매는 음식료품·차량연료 등 비내구재와 의복 등 준내구재가 줄었으나 승용차 등 내구재가 늘면서 전월대비 0.1% 증가하였음.

2월 중 설비투자는 기계류와 운송장비가 모두 줄면서 5.7% 감소하였으며, 건설기성은 토목건설과 건물건설이 모두 줄어 8.5% 감소하였음.

3월 중 수출(634.8억달러, 통관기준)은 반도체, 석유제품, 철강 등이 늘면서 전년동월대비 18.2% 증가하였음.

2월 중 경상수지 흑자(64.2억달러)는 전년동월(80.6억달러)에 비해 축소되었음.

나. 생산활동 및 고용

2월 중 제조업 생산은 반도체, 전자부품 등이 늘면서 전월대비 0.5% 증가하였으며, 서비스업 생산은 보건·사회복지서비스업 등이 늘었으나 숙박·음식점업, 예술·스포츠·여가업 등이 줄면서 전월대비 0.3% 감소하였음.

3월 중 취업자수는 전년동월대비 83.1만명 늘면서 큰 폭의 증가세를 지속하였으며, 실업률(계절조정)은 2.7%로 전월(2.7%)과 동일하였음.

다. 물가 및 부동산가격

3월 중 소비자물가 상승률(전년동월대비)은 4.1%로 전월에 비해 상당폭 확대되었음. 품목별로는 외식 및 가공식품 가격의 오름세가 이어지는 가운데 국제유가 급등의 영향으로 석유류가격이 큰 폭 상승하였음. 근원인플레이션율(식료품 및 에너지 제외)은 2.9%로 전월(2.9%) 수준을 유지하였음.

2월 중 전국 아파트 매매가격은 수도권을 중심으로 다소 하락하였으며, 아파트 전세가격도 낮아졌음.

3. 종합의견

최근 국내경제는 감염병 확산세 심화에도 수출 호조 등으로 회복세를 지속하였음.

수출은 글로벌 재화수요 증가, 견조한 IT경기 등에 힘입어 양호한 흐름을 지속하였으나, 소비는 대면서비스소비를 중심으로 회복세가 주춤하였으며 투자는 글로벌 공급차질의 영향으로 회복흐름이 약화되었음.

금년 중 경제성장률은 지난 2월 전망수준(3.0%)을 다소 하회할 것으로 예상됨. 향후 성장경로에는 우크라이나 사태, 국내외 감염병 확산세 등과 관련한 불확실성이 높은 상황임. 구체적으로 보면 글로벌 경제활동 재개 가속화, 우크라이나 사태 조기 완화, 정부의 추가 경기부양책 시행 등은 상방 리스크로, 우크라이나 사

태 장기화, 중국 성장세 둔화, 주요국 통화정책의 빠른 정상화 등은 하방 리스크로 잠재해 있음.

금년 중 소비자물가 상승률은 원유, 곡물 등 원자재가격 상승 등의 영향으로 지난 2월 전망수준(3.1%)을 크게 상회할 것으로 예상됨.

경상수지는 올해에도 흑자기조를 이어갈 전망이다.

II. 외환 국제금융 동향

1. 국제금융시장

가. 선진국

지난 금통위(2.24일) 이후 국제금융시장에서는 러시아의 우크라이나 침공으로 위험회피심리가 크게 강화되었다가 양국간 평화회담 진행 및 긴장 완화 등으로 빠르게 약화되었음. 다만 인플레이션 확대에 따른 미 연준 등 주요국 중앙은행의 긴축 강화 및 중국 성장 둔화에 대한 경계감이 지속되면서 위험회피심리는 다소 높은 상황임.

선진국 장기 국채금리(10년)는 큰 폭 상승하였음. 미국 금리는 연준의 정책금리 인상 및 매파적 신호 등으로, 독일은 ECB의 금리인상 기대 강화 등으로 각각 상승하였음. 선진국 주가는 하락하였다가 빠르게 반등하였음. 미국 주가(Dow 지수)는 양호한 기업실적 기대가 가세하면서 우크라이나 사태 이전 수준을 회복하였음. 미 달러화(DXY)는 지정학적 리스크 부각, 연준의 긴축 강화 기대 등의 영향으로 강세 흐름을 지속하였음. 국제유가는 지정학적 리스크로 급등하였다가 국제사회의 비축유 방출 결정에 따른 수요둔화 가능성 등으로 상승폭을 축소하였음.

미 금융여건은 완화정도가 축소되는 흐름을 지속하였음. 연준의 금리인상 및 추가 인상 기대가 반영되면서 미 단기금리가 가파른 상승세를 지속하였음. Libor-OIS 및 TED 스프레드는 예비적 자금수요 증가 등으로 일시적으로 상승하였음. 미 기업의 자금조달 여건은 대체로 양호한 흐름을 지속하였으며, 회사채 스프레드의 경우 연준의 긴축 강화 기대 등으로 다소 확대되었다가 경제지표 호조 등으로 직전 금통위 수준을 하회하였음. 한편 시장에서는 미 연준의 금리인상 기

대가 크게 강화된 가운데 5월 및 6월 FOMC 회의에서의 50bp 인상 기대가 확산되었음.

나. 신흥국

중국 금융시장은 글로벌 리스크 요인에다 코로나19 확산세 등 자국내 특이요인이 가세하면서 부진한 흐름을 나타내었음. 국채금리(10년)는 인민은행이 금리(1년물 LPR)를 동결한 가운데 전월 수준을 유지하였음. 회사채 금리(투기등급)는 위험회피심리 강화, 일부 부동산 개발기업의 신용등급 하향 조정 등으로 급등하였다가 중국 정부의 규제 완화 기대 등으로 반락하였음. 주가는 코로나19 확산, 미·중 갈등 우려 등으로 하락하였음. 위안화는 미·중 금리차 축소, 수출 증가세 둔화 등으로 소폭 약세를 보였음. 여타 신흥국에서는 미 연준의 긴축 강화, 우크라이나 사태 등이 국가마다 다르게 작용하면서 주가 및 통화가치가 국별로 상이한 움직임을 나타내었음.

다. 글로벌 펀드

글로벌 펀드를 보면 투자자금의 순유입 규모가 크게 축소되었음. 우크라이나 사태 관련 서유럽펀드의 자금 유출 등으로 주식펀드의 유입세가 둔화되었고, 채권펀드의 경우 미 연준의 긴축 강화 전망 등의 영향으로 순유출이 지속되었음.

2. 국내 외환부문

가. 외환시장

원/달러 환율은 미 연준의 긴축 강화 기대, 우크라이나 사태, 유가 급등 등으로 1,242.8원(3.15일, 연고점)까지 상승하였다가 지정학적 긴장 완화, 역외 투자자의 달러화 매도 등으로 상승폭을 축소하였음.

나. 외화자금시장

국내은행의 대외차입여건은 다소 악화되었음. 차입 가산금리가 상승하고 KP 스프레드 및 외평채 CDS프리미엄은 연초 이래의 상승세를 이어갔음.

3월중 거주자 외화예금은 해외직접투자 자금 인출 등으로 기업을 중심으로

감소하였음. 스왑레이트(3개월)는 Libor 상승에 따른 내외금리차의 축소 등으로 상당폭 하락하였음.

다. 외환 유출입

3월중 경상 및 자본거래를 통한 외환수급은 순유출 규모가 확대되는 모습을 나타내었음. 경상거래의 경우 무역거래 흑자 규모가 늘어나면서 순유입폭이 확대된 반면, 자본거래에서는 외국인 증권투자자금의 순유출 전환 등으로 순유출 규모가 큰 폭 확대되었음.

라. 외국인 증권투자자금

외국인의 국내 증권투자자금은 3월중 순유출로 전환되었음. 내외금리차 축소 등으로 채권자금의 순유입폭이 크게 감소하였고, 주식자금의 경우 우크라이나 관련 지정학적 리스크 증대 등의 영향으로 순유출폭이 확대되었음.

마. 외환보유액

3월말 외환보유액은 전월말 대비 39.6억달러 감소한 4,578.1억달러를 기록하였음.

III. 금융시장 동향

1. 가격변수

가. 시장금리

국고채금리는 지난 금통위(2.24일) 이후 미 연준의 금리인상 가속 기대 강화, 우크라이나 사태 등 대외요인에 주로 영향을 받은 가운데 추경 경계감 등 국내 요인도 가세하며 큰 폭 상승하였음.

통안증권 91일물 등 단기금리는 기준금리 인상 등으로 상승하였음. 회사채 신용스프레드의 경우 국고채금리 변동성 확대, 지정학적 리스크 등으로 신용증권

투자심리가 위축되며 우량물 및 비우량물 모두 소폭 확대되었음.

외국인의 국내 채권투자는 3월 들어 증가세가 크게 둔화되었음.

나. 여수신금리

3월중 은행 여신금리(신규취급액 기준)는 지표금리 상승에도 가계 주택담보대출의 가산금리 인하, 전월의 고금리 기업대출 취급효과 소멸 등으로 소폭 하락하였음.

은행 수신금리는 정기예금을 중심으로 소폭 상승하였음.

다. 주가

코스피는 지난 금통위(2.24일) 이후 미 연준 통화정책 기대 변화, 우크라이나 사태 전개 양상, 국제유가 등 원자재가격 움직임 등 주로 대외요인의 영향을 받으며 등락하였음.

외국인 국내 주식투자는 3월 들어 큰 폭의 순매도로 전환하였음.

2. 신용공급

가. 가계대출

3월중 은행 가계대출은 기타대출을 중심으로 감소세를 지속하였음. 주택담보대출은 주택 매매거래 둔화에도 전세 및 집단 대출 관련 자금수요 지속 등으로 증가규모가 소폭 확대되었음. 기타대출은 정부 및 은행권의 신용대출 관리 지속, 대출금리 상승, 주택시장 부진 등의 영향이 이어지며 신용대출을 중심으로 감소폭이 확대되었음.

나. 기업 자금조달

3월중 은행 기업대출은 증가규모가 상당폭 확대되었음. 중소기업대출은 코로나19 금융지원이 연장된 가운데 시설자금 수요가 견조하게 이어지며 법인대출을 중심으로 증가규모가 확대되었음. 대기업대출은 운전자금대출이 감소하였으나 시

설자금 수요가 늘어 소폭 증가하였음.

기업의 직접금융시장을 통한 자금조달은 감소 전환하였음. 회사채는 신용스프레드 확대 등으로 발행 및 투자수요 모두 둔화되면서 순상환 전환하였으며 CP 및 단기사채도 정기에금 ABCP 상환 확대 등으로 순상환 전환하였음.

다. 연체율

2월말 은행 연체율은 기업대출 및 가계대출 모두 소폭 상승하였으나 여전히 낮은 수준을 유지하였음.

3. 금융권 자금흐름 및 유동성

가. 금융기관 수신

3월중 은행 수신은 전월보다 증가규모가 축소하였음. 수시입출식예금은 분기말 재무비율 관리, 배당금 지급 등을 위한 기업자금 유입 등으로 증가하였으며, 정기에금은 가계 및 기업의 자금 유입에도 기타금융기관 예금의 만기도래분 인출 등으로 소폭 감소하였음.

자산운용사 수신은 기타펀드를 중심으로 소폭 증가하였음. MMF는 분기말 정부의 재정집행, 은행 BIS비율 제고 목적의 자금 인출 등으로 소폭 감소하였으며 기타펀드 및 주식형펀드는 증가하였으나 채권형 펀드는 감소하였음.

나. 통화

3월중 M2증가율(평잔 기준, 전년동월대비)은 민간신용 증가세 둔화 등으로 소폭 하락하였으나 10% 후반의 높은 수준을 지속하였음.