

2021년도 제17차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 자 2021년 8월 26일(목)
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)
4. 결석위원 없 음
5. 참 여 자 장 호 현 감사 박 종 석 부총재보
이 환 석 부총재보 민 좌 홍 부총재보
김 웅 조사국장 이 정 욱 금융안정국장
홍 경 식 통화정책국장 김 인 구 금융시장국장
김 현 기 국제국장 박 영 출 공보관
한 승 철 금융통화위원회실장 최 문 성 의사팀장

6. 회의경과

가. 의결안건

<의안 제28호 — 통화정책방향>

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서는 조사국장이 보고 제53호 - 「경제전망 (2021.8월)」을, 국제국장이 보고 제54호 - 「외환·국제금융 동향」을, 그리고 금융시장국장이 보고 제55호 - 「금융시장 동향」을 보고하였음.(보고내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 전일 보고내용을 접수하고 「한국은행법」 제28조에 따라 의안 제28호 - 「통화정책방향」을 상정하였음.

(3) 위원 토의내용

전일 개최된 동향보고회의에서는 다음과 같은 토의가 있었음.

(가) 경제전망(2021.8월)

일부 위원은 이번 전망에서 가장 중요한 이슈는 코로나19 델타(delta) 변이의 확산이 실물경제에 미치는 영향이라고 언급하면서, 지난 7월 회의 당시와 비교할 때 감염병 확산에 대한 불확실성은 높아졌으나 그로 인한 경제적 영향이 이전 확산기에 비해 크지 않을 것이라는 확신은 늘었다고 평가하였음. 이에 따라 우리 경제의 기초적 회복흐름이 계속 이어지고 금년과 내년 성장률이 종전의 전망치를 그대로 유지할 것으로 예상되고 있다고 언급하였음. 다만 성장경로를 둘러싼 상·하방리스크의 균형은 달라진 것으로 보인다고 지적하면서, 지난 5월 전망에서는 상방리스크가 우세한 것으로 판단되었는데 이번 전망은 상·하방이 비슷하거나 하방리스크에 좀 더 무게가 실리는 모습이라고 진단하였음. 내년의 경우에는 변이 바이러스 관련 불확실성이 높기는 하나, 펜트업(pent-up) 수요 등을 감안할 때 리스크의 균형이 상방에 좀 더 치우치는 양상이라고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 최근 일각에서 G2 경제(미국·중국)의 성장세가 둔화될 것이라는 우려가 제기되고 있다고 언급하였음. 미국의 경우 경기회복 흐름이 둔화될 가능성은 제한적으로 보이나, 일부 지표상 염려되는 면이 없지 않다고 평가하였음. 특히 금년 초 가파르게 오르며 미국 경제의 성장세를 견인하던 소비, 특히 소매판매가 최근 주춤한 모습이라고 지적하면서, 이는 신차 재고부족 등 일시적 요인의 영향일 수 있으나 흐름상 소비의 증가추세가 완만해지는 것으로 비쳐진다고 언급하였음. 이와 함께 최근 소비자신뢰지수(미시건대 지수 기준)가 큰 폭 하락하여 수요 둔화에 대한 우려를 자아내고 있다고 덧붙이면서, 미국의 소비흐름에 대해 어떻게 평가하고 있는지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 미국 소비의 한 축인 소매판매가 빠르게 회복되다가 최근 조정양상에 있는데 특히 7월에는 신차판매 축소, 할인행사 종료 등 일시적 요인의 영향이 컸던 것으로 보이며, 다른 한 축인 서비스 소비의 경우 꾸준한 증가세를 이어가고 있다고 답변하였음. 미국의 소비흐름과 관련하여 코로나19 재확산의 영향이 어느 정도 불가피하겠으나, 그동안 축적된 가계저축이나 양호한 고용회복세가 소비여력을 뒷받침하고 있어 회복흐름이 계속 이어질 것으로 예상된다고 덧붙였다.

이에 동 위원은 중국경제의 경우 금년 하반기 이후 성장 모멘텀이 약화되면서 잠재성장률 수준의 완만한 성장흐름으로 수렴할 것으로 예상된다고 언급하였음. 다만 최근 중국 정부의 기업규제 강화 기조가 민간투자를 저해함으로써 잠재성장률

에 부정적 영향을 미칠 수 있다고 지적하면서, 이로 인해 우리 경제가 받을 영향에 대해 어떻게 평가하는지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 금년 7월 중 중국의 경제지표가 코로나19 재확산에 대응한 고강도 봉쇄조치의 영향으로 일시 주춤하기는 하였으나, 양호한 재정 여력, 고용 개선세 등을 감안하면 안정적 성장세를 이어갈 것으로 보인다고 답변하였음. 최근 중국 정부가 기업규제를 강화하면서도 경제상황에 따라 속도를 조절할 의지를 보이고 있으며, 쌍순환 정책으로의 전환 과정에서 신인프라 투자가 제고되는 측면이 있는 점을 감안할 때 중국의 민간투자 회복흐름은 이어질 것으로 보인다고 덧붙였음.

또한 동 위원은 금번 감염병 확산이 소비행태에 미치는 부정적 영향이 과거 확산기에 비해 줄었다는 관련부서의 분석결과에 동의를 표하였음. 다만 금번 확산기의 경우 7월 휴가철 효과와 폭염 요인 등에 의해 소비가 늘어난 부분도 혼재되어 있는 만큼, 이 같은 계절 요인을 통제 한 후의 영향에 대해 분석해 볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

아울러 동 위원은 과거 신규택지 개발을 하게 되면 택지개발 초기 토지가격 상승에 따라 주택가격이 오르다가 이후 착공이 시작되면서 주택가격이 하락하는 경우가 많았다고 언급하였음. 비록 주택시장 여건상 단기적으로 가격상승 요인이 우세해 보이지만, 장기적으로는 정부의 주택공급 정책이 본격 추진됨에 따라 주택가격이 조정국면에 들어설 수 있으며 주택가격이 큰 폭 오른 만큼 조정폭도 클 수 있다고 지적하였음. 이 경우 가계부문의 레버리지(leverage) 문제와 맞물려 금융안정과 거시경제 측면에서 우리 경제에 상당한 리스크가 될 수 있다고 언급하면서, 이제는 주택시장을 바라보는 시각을 보다 넓혀 그 같은 가능성도 염두에 두고 분석을 진행해 나갈 필요가 있다는 의견을 밝혔음.

이어서 동 위원은 올해 건설투자의 회복이 지연되는 가운데서도 건설업 고용은 계속 늘고 있다고 언급하면서, 두 지표 간의 차별적 흐름에 대해 어떻게 평가하고 있는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 금년 2/4분기 중 건설투자가 마이너스(-)를 나타낸 것은 기상여건 악화, 건설자재 공급차질 등 일시적 요인의 영향이 컸던 것으로 보인다고 답변하였음. 그러나 건설공사 자체는 계속 이어지고 있어 건설업 고용은 견조한 모습이며, 금년 하반기에는 건설투자도 점차 회복될 것으로 보인다고 덧붙였음.

또한 동 위원은 수출 전망에 있어 공급차질이나 반도체경기 관련 이슈는 불확실성이 적지 않은 만큼 이를 계속 면밀히 살펴볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 한편 중기적 시계에서는 국내외 통화·재정정책의 기조가 전환되는 데 따른 영향을 염두에 둘 필요가 있다고 언급하면서, 특히 그간 심화된 금융과 실물 간의 괴리가 어떻게 되는지가 중요한 이슈라고 평가하였음. 이와 관련하여 현재의 높은 괴리가 향후 실물경기의 회복에 따라 좁혀질지, 아니면 자산가격의 하락으로 축소될지 여부에 따라 경제적 영향이 다를 수 있다고 언급하였음.

이에 대해 관련부서에서는 지난해 전례 없는 유동성 증가로 자산가격이 급격히 상승하면서 실물경기와의 격차가 확대되었는데, 올해는 경기가 회복되면서 그 격차가 점차 축소될 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 코로나19 이후 자산가격 상승이 본격적인 경기회복 이전에 빠르게 나타나다 보니 자산시장에서의 평가가 펀더멘털과 일치하지 않을 수 있다고 언급하면서, 자산가격의 움직임과 이에 따른 실물경기와의 격차를 계속 면밀히 살펴볼 것을 당부하였음.

아울러 동 위원은 이번에 물가상승률 전망치를 상향조정하였음에도 불구하고, 내년 물가상승률은 제반 물가여건을 살펴볼 때 여전히 보수적인 전망치로 받아들여진다고 평가하였음. 내년 소비자물가와 근원물가의 상승률 전망치 1.5%는 물가의 전월대비 상승 모멘텀이 지난 몇 달에 비해 약화될 것이라는 전제가 바탕이 된 수치라고 언급하면서, 수요측 물가압력이 확대되는 가운데 관리물가에 의한 물가하방압력이 점차 완화되고, 최근의 환율 상승도 시차를 두고 물가를 높이는 요인으로 작용할 가능성이 있는 점 등을 감안할 때, 실제 물가상승 압력은 전망치보다 높을 것으로 보인다는 견해를 나타내었음. 물론 농축산물과 원자재가격, 특히 석유류가격 등이 조정되며 물가압력을 낮출 수 있으나 관련부서에서는 이 같은 상품이 포함되지 않는 근원물가마저 매우 완만하게 상승할 것으로 내다보고 있다고 언급하면서, 중기적 시계에서 물가흐름을 보다 면밀히 점검해 볼 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

이에 대해 관련부서에서는 물가상승률이 높아지는 흐름을 보이고 있어 상방리스크가 커 보일 수 있다고 답변하면서, 위원이 언급한 사항에 대해 다음 전망 시보다 상세히 살펴보도록 하겠다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 이번 경제전망에서 금년도 성장률을 지난 전망과 동일하게

4%로 예상하였는데, 전망오차 면에서는 지난 전망과 비교하여 어떠한 차이가 있는지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 통계적으로는 상반기 실적치가 감안된 이번 전망의 오차범위가 지난 전망에 비해 작을 수 있다고 답변하면서, 실제 전망의 전제치들을 변화시켜 보더라도 금년 성장률은 전망수준에서 크게 벗어나지 않는 것으로 나타난다고 첨언하였음.

이에 동 위원은 통계적으로는 그러하더라도 전망의 불확실성은 지난 전망에 비해 더 확대된 것으로 보인다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 위원이 언급한 대로 코로나19와 관련된 전망의 불확실성은 다소 확대되었다고 답변하였음. 코로나19 확산세의 심화는 하방리스크로, 백신 접종속도가 빨라지며 4분기 이후 소비가 예상보다 빠르게 회복될 가능성은 상방리스크로 각각 작용한다고 덧붙였음.

이어서 동 위원은 이번에 물가전망을 상당폭 상향조정한 주된 이유는 무엇인지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 식료품가격이 농축산물가격 오름세 지속, 가공식품 가격 상승폭 확대 등으로 당초 예상보다 크게 오른 데 주로 기인하였다고 답변하였음. 또한 국제유가도 지난 전망시 전제하였던 수준보다 높아졌으며, 수요측 물가 압력도 생각보다 큰 것으로 보인다고 덧붙였음.

이에 동 위원은 이번 물가전망에 관리물가의 영향을 어떻게 반영하였는지 관련부서에 질의하였음. 이와 함께 관리물가를 제외한 기초적인 물가압력에 대해서는 어떻게 평가하는지 덧붙여 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 2018년 이후 지속적으로 하락해오던 관리물가가 내년에는 소폭 상승할 것으로 보이며, 이를 감안하여 관리물가에 의한 물가 하방압력은 다소 약화될 것으로 내다보았다고 답변하였음. 관리물가를 제외하고 보더라도 기초적인 물가압력은 내년에 완만하게 확대될 것으로 보인다고 덧붙였음.

또한 동 위원은 금년 8월 중순까지의 이동성 지표를 볼 때 코로나19 재확산과 이에 따른 방역강화에도 불구하고 경제활동의 위축 정도는 우려했던 것보다 크지 않아 보인다고 평가하면서, 고빈도자료나 주간단위 자료를 활용하여 관련 동향을 계속 점검해 줄 것을 당부하였음.

아울러 동 위원은 최근 주택 착공물량이 늘고 있는 모습이라고 언급하면서, 주택 착공 후 입주까지는 어느 정도의 기간이 소요되는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 고층 아파트의 경우 통상 착공 후 준공 또는 입주까지 대략 3년에서 3년 반 정도의 기간이 걸리는 것으로 보고 있다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 이번 경제전망에서 지난 5월의 성장률 전망치가 유지되었는데, 현재 마이너스인 GDP갭이 해소될 것으로 예상되는 시점도 종전과 동일한지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 종전과 동일하게 GDP갭이 내년 상반기에 플러스(+)로 전환될 것으로 예상하고 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 앞서 일부 위원이 언급한 바와 같이 지난 5월 전망 당시에 비해 성장의 하방리스크에 대한 우려는 더 커졌다고 평가하면서, 이와 관련하여 중국 경제의 성장 둔화 가능성에 유의할 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 특히 최근 중국 정부가 ‘공동부유론’을 내세워 분배를 강조하고 그 일환으로 민간기업에 대한 규제를 강화하고 있는데, 이 같은 움직임이 계속 이어져 중국경제를 구조적으로 변화시킨다면 향후 우리 성장률에도 부정적 영향을 미칠 수 있다고 언급하였음.

이에 대해 관련부서에서는 중국 정부의 기업규제 강화가 민간기업의 투자심리에 어느 정도 영향을 줄 수 있으나, 주요 투자은행들은 대체로 규제의 강도나 속도가 적절히 조절될 것으로 보고 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 이번 코로나19 재확산의 경제적 영향을 보면 대면서비스업 내에서도 부문별로 영향이 차별화되는 양상이라고 언급하면서, 신용카드 데이터 등 고빈도자료의 최근 흐름은 어떠한지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 금번 확산기의 경우 대면서비스 관련 신용카드 이용액의 감소폭이 지난 겨울 확산기 때보다 작은 수준이라고 답변하였음.

이에 동 위원은 정부의 추경으로 소비감소가 만회될 것으로 기대되고 있는데 이번 추경 편성액 중 현금성 지원사업 규모는 전체의 40%인 15조원 내외라고 언급하면서, 이 정도의 규모로 기대한 만큼의 성장률 제고 효과가 있을 것으로 보는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 이번 추경의 현금지원 규모가 작년 5월 추경에 비해 큰 만큼 기대한 정도의 효과가 있을 것으로 보인다고 답변하였음. 또한 정부가 추석연휴 전에 지원금의 90% 이상을 신속히 집행할 계획인 가운데 재난지원금이 즉각 소비로 이어졌던 지난해의 패턴이 이번에도 반복된다고 보면, 추경 효과는 금년 3분기에서 4분기에 걸쳐 빠르게 나타날 것으로 보인다고 덧붙였다.

또한 동 위원은 향후 소비와 관련하여 우려되는 부분으로 청장년층의 부채증가로 인한 소비여력 제약 가능성을 제시하였음. 특히 20~30대 청년층 부채가 급증한 가운데 금리상승 국면에서 이들 계층의 소비의 시간선회에 변화가 나타날 가능성이 크다고 언급하면서, 이에 대해 관심을 가지고 살펴볼 것을 당부하였음.

아울러 동 위원은 물가가 전망에 부합하는 흐름을 이어간다면 올해 소비자물가 상승률은 2012년 이후 10여년 만에 2%를 넘어 서게 된다고 언급하였음. 이와 관련하여 최근 전세계적으로 상품물가가 빠르게 오르며 물가상승을 주도하는 가운데, 국내에서도 상품물가가 서비스물가에 비해 높은 오름세를 보이고 있다고 발언하였음. 다만 7월 중 상품물가의 상승률은 3.8%로, 9%대를 보인 미국과 비교하여 그 수준이 낮은 편이라고 평가하면서, 양국 간 상품물가 상승률에 격차가 큰 이유가 무엇인지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 국가별로 상품물가를 구성하는 품목이 다른 데서 비롯된 것이라고 답변하면서, 일례로 최근 미국의 상품물가 상승률을 높인 주요 요인인 중고차 품목이 국내 상품물가에서는 제외되어 있다고 설명하였음. 또한 미국과 달리 국내 석유류가격에는 세금이 포함되어 있어 최근의 유가 상승분이 상품물가에 반영되는 정도도 미국에 비해 작은 편이라고 덧붙였다.

이에 동 위원은 양국의 물가 격차가 상품물가의 경우 대체로 단기적 요인과 관련되는 데 반해, 서비스물가의 경우 자가주거비 포함 여부의 차이로 인해 구조적인 격차가 나타날 수 있다고 평가하였음. 그간 국내 물가지수에 주거비 부담이 충분히 반영되지 않고 있다는 지적이 여러 차례 제기된 바 있는데, 최근 주택가격에 대한 통화정책적 고려가 커지고 있는 만큼 보다 체계적으로 이에 대해 고민해 볼 시점이라고 강조하였음. 이와 관련하여 최근 해외에서도 소비자물가지수에 자가주거비 항목을 반영하는 사례가 늘고 있다고 언급하면서, 물가지수의 주거비 측정 이슈에 대해 관심을 가질 필요가 있다는 의견을 밝혔음.

이어서 동 위원은 최근 미국, 뉴질랜드 등에서는 주택착공이 늘면서 주택가격의 상승압력이 완화되는 움직임인 데 반해, 우리나라의 경우 착공면적 증가에도 불구하고 주택가격의 오름세가 계속 이어지는 등 주택가격이 주택공급 관련 지표에 대해 비탄력적인 모습이라고 평가하였음. 이와 관련하여 인·허가, 착공, 분양, 입주 등 주택공급 관련 다양한 지표들과 주택가격 간에 얼마의 시차를 두고 어느 정도의 연관성이 나타나는지에 대해 점검해 볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

또한 동 위원은 코로나 이후 소득 및 자산 불평등 이슈가 크게 부각될 것으로

예상되는 가운데, 인구구조의 변화뿐 아니라 소득불평등의 확대도 중립금리의 하락을 초래하는 주된 요인일 수 있다는 일부 해외 연구결과를 눈여겨볼 필요가 있다고 언급하였음.

한편 일부 위원은 성장의 하방리스크와 관련하여 가계대출 공급의 축소 가능성을 고려할 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 비록 가계부채 증가가 금융안정 측면에서 긍정적이지는 않더라도 성장 측면에서는 어느 정도 플러스 효과가 있기 마련인데, 최근 가계대출 관리 기조가 급격히 강화되고 있어 급작스러운 부채증가세의 감속으로 실물경제가 부정적 영향을 받게 될 가능성도 있어 보인다고 설명하였음. 이와 관련하여 대출규제의 강화가 가계대출과 주택가격에 미치는 영향에 대해서는 다양한 연구가 있었으나, GDP에 미치는 영향에 대해서는 연구가 활발하지 않았다고 언급하면서, 이에 대해서도 점검해 볼 필요가 있다는 의견을 밝혔음.

이어서 동 위원은 올해 제조업 성장률이 서비스업을 웃돌 것으로 예상되고 있어, 제조업이 우리나라 GDP에서 차지하는 비중이 주요국에 비해 높은 점을 감안할 때 이 같은 성장세가 우리 경제에 상당히 고무적이라고 평가하였음. 다만 올해 제조업 부문의 고용은 오히려 줄어들고 있다고 지적하면서, 성장 호조에도 불구하고 제조업의 고용유발 효과를 기대하기는 어려운 상황이라고 평가하였음. 이처럼 성장과 고용 측면에서 제조업과 서비스업 간에 불균등한 회복 흐름이 나타나고 있는 만큼 잠재성장률과 GDP갭을 추정하는 데 있어 산업별 격차를 적절히 반영하는 방법을 모색할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 잠재성장률 추정 시 산업별로 생산함수접근법을 활용하여 추정한 후 합산하는 방법을 시도해 볼 만하다고 답변하면서, 다만 이 경우 더 많은 가정이 들어가야 한다는 점에서 한계가 있다고 덧붙였음.

이에 동 위원은 산업을 지나치게 세분화하는 경우에는 추정에 어려움이 있겠지만, 제조업과 서비스업으로 나누어 분석할 경우 자본스톡이나 고용 데이터도 확보 가능한 만큼 분석해 볼 만하다고 언급하였음. 비슷한 맥락에서 오쿤의 법칙(Okun's law)이나 필립스 곡선(Phillips curve)을 제조업과 서비스업으로 구분해 분석할 경우 전체 물가예측의 정도를 제고하는 데 도움이 될 수 있다는 견해를 나타내었음. 이와 관련하여 제조업 경기가 좋아지는 경우 물가에는 어떠한 영향을 미칠 것으로 보는지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 제조업 경기개선은 상당 부분 국내의 수요증가를 반영한다는 점에서 물가상승을 동반하는 것이 일반적이라고 답변하였음.

이에 동 위원회는 서비스업의 경우 고용창출 잠재력이 크고 물가에 미치는 영향도 더 클 수 있다고 언급하면서, 서비스업 경기와 물가를 분석하는 것은 매우 중요하며 이를 성장 및 물가 예측의 참고자료로 활용할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

또한 동 위원회는 코로나19 영향에서 벗어나기 전까지 지난해 코로나 충격에 민감하게 반응하였던 품목들의 물가흐름을 계속 점검해 나갈 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 이와 관련하여 코로나 발생 초기에 물가가 한 번이라도 마이너스를 나타내었던 품목들을 별도로 모아 지수를 산출해 보면, 최근까지도 상승률이 여전히 낮은 수준이라고 지적하였음. 코로나 민감물가가 충분히 회복되지 못한 상황에서는 우리 경제가 코로나에서 진정으로 회복되었음을 확인할 수 없을 것이라고 평가하면서, 이에 유념하여 코로나 민감물가를 물가의 보조지표로서 계속 살펴볼 것을 당부하였음.

다른 일부 위원회는 이번 경제전망과 관련하여 성장률과 물가상승률 전망치 자체에 대한 관심도 높지만 향후 성장과 물가 경로에 대한 분석이 보다 중요하다고 언급하였음. 먼저 성장경로를 보면 감염병 재확산에 따른 단기적 영향은 불가피하겠지만 수출 호조가 지속되고 소비의 회복흐름이 재개될 것으로 전망되는데, 이러한 전망의 리스크는 상방과 하방 요인이 대등해 보인다는 견해를 나타내었음. 중기적 시계에서 G2 경제는 성장세가 낮아지더라도 잠재성장률에 부합하는 기조적 회복흐름을 이어갈 것으로 보이며, 신흥국의 생산 차질로 인한 영향도 당초 예상보다 크지 않아 보인다고 평가하였음. 아울러 감염병 확산세 관련 불확실성이 높기는 하나 대규모 접종 계획이나 방역체계의 전환 가능성 등을 고려할 때 감염병이 소비에 미치는 영향은 이전보다 제한적인 것으로 판단된다고 언급하였음. 한편 물가경로에 있어서는 앞서 일부 위원회가 언급한 바와 같이 상방리스크가 더 커 보인다는 견해를 나타내었음. 이번 전망에서 향후 헤드라인 물가상승률이 둔화되더라도 근원물가의 오름세는 완만하게 확대될 것으로 전망되고 있는데, 인플레이션 압력이 예상보다 오래 지속될 가능성을 여러 측면에서 확인할 수 있다고 평가하였음. 델타 변이의 확산에 따라 이연된 펜트업 수요가 잠재해 있고, 공급망 차질에 따른 물가상승 등이 인플레이션 기대를 조금씩 높이고 있으며, 무엇보다 전세계적으로 유동성이 계속 늘어나고 있어 향후 마이너스 GDP갭의 해소와 맞물려 통화적 현상에 의해 인플레이션 압력이 커질 가능성도 있다고 설명하였음. 비록 현재 성장과 물가의 불확실성이 높은 상황에 직면해 있으나 이를 사후적으로 확인하고 대응하는 것은 자

첫 위험할 수 있으며 통화정책은 선제적으로 움직여 나갈 필요가 있다고 강조하면서, 향후 6개월 후의 추세적 흐름을 내다볼 수 있는 분석을 보다 강화해 주기를 당부하였음.

(나) 외환·국제금융 및 금융시장 동향

일부 위원은 외환·금융시장에서는 델타 변이와 통화정책 관련 이슈에 의해 가격변수들이 변동하였는데, 여러 변수들 중 원/달러 환율의 움직임을 눈여겨 살펴볼 필요가 있다고 언급하였음. 통상 원/달러 환율의 과도한 상승은 외화 유동성 문제와 연결되기 마련인데, 이번에는 사뭇 다른 양상이 전개되었다고 평가하였음. 이론적으로 국내 기준금리 인상 기대가 강화될 경우 원/달러 환율이 하락하는데, 이번에는 미 연준의 테이퍼링(tapering) 이슈와 맞물린 글로벌 달러 강세 기조로 원/달러 환율이 오히려 빠르게 상승한 반면, 외화자금시장에서는 셀앤바이 스왑(sell & buy swap) 거래의 확대로 외화자금의 공급이 늘면서 결과적으로 환율의 움직임과 외화 유동성 상황이 다소 괴리되는 모습이라고 설명하였음. 이와 관련하여 향후 달러의 흐름이 관건이라고 언급하면서, 과거 미 연준의 테이퍼링 전후 글로벌 달러화 가치의 흐름에 대해 살펴볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이어서 동 위원은 관련부서에서 최근 스왑레이트가 단기적 요인에 의해 오르고 그에 따라 차익거래유인이 축소되었다고 분석하였는데, 스왑레이트 상승의 주된 배경으로 거론된 기준금리 인상 기대나 글로벌 달러 강세 등의 요인은 일시적이지 않을 수 있다고 언급하였음.

이에 대해 관련부서에서는 기준금리 인상 기대나 글로벌 달러 강세 등의 요인은 코로나19 확산세나 미 연준의 테이퍼링 이슈 등 국내외 여건의 변화에 따라 유동적일 것으로 보고 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 올해 국내에 유입된 외국인 채권투자자금을 들여다보면 중장기 투자 성향의 중앙은행 자금 외에 차익거래 관련 상업은행 자금의 유입도 늘어났다고 언급하면서, 지금처럼 차익거래유인이 낮은 수준을 지속할 경우 스왑 만기 도래 시 자금이 유출되면서 외화 유동성을 축소시키는 요인으로 작용할 수 있다는 견해를 나타내었음. 만일 이 같은 상황이 원/달러 환율 상승과 맞물려 나타나면 외환시장과 외화자금시장이 서로 영향을 미치면서 잠재적 리스크를 유발할 수 있다고 평가하였음.

이에 대해 관련부서에서는 최근 들어 환헤지를 하지 않던 외국인 투자자들이

환헤지를 하는 경우가 늘어나고, 역외 NDF 매입이 증가하면서 외화자금 공급이 확대되었는데 앞으로의 외화 유동성 사정은 상황에 따라 달라질 수 있을 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 국내 외국환은행을 통해 공급되는 외화 유동성은 이들 은행의 대외차입 여건이 악화될 경우 줄어들 가능성도 배제하기 어렵다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 테이퍼링이 예상 밖으로 전개되거나 시장의 투자 심리가 급격히 악화되는 경우 위원이 언급한 대로 외화자금시장 상황이 크게 달라질 수 있다고 답변하면서, 다만 이 경우에도 외은지점 등이 본지점 차입을 통해 외화 유동성을 공급할 수도 있는 만큼 외화자금시장 상황을 예단하기는 어렵다고 덧붙였음.

이어서 동 위원은 국내 금융시장에서는 가계대출이 계속 증가하는 가운데 변동금리부 대출의 취급비중이 확대되는 한편, 델타 변이의 확산에도 불구하고 경제주체들의 수익추구성향이 계속 이어지는 모습이라고 평가하였음. 가계대출과 관련하여 비은행의 높은 증가세가 두드러지는데, 은행과 비은행 간 규제 차이가 비은행 대출을 크게 늘리는 요인의 하나로 거론되고 있다고 언급하였음. 이와 관련하여 최근 비은행 가계대출에 대한 규제 논의는 어떻게 진행되고 있는지 관련 부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 현재 비은행 DSR 규제비율을 은행 수준으로 강화하는 시점을 당초 예정보다 앞당길 것이라는 언론보도가 있기는 하였으나 아직 구체적인 방안이 나오지는 않고 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 최근 몇몇 은행이 일부 가계대출 상품의 신규취급을 중단하는 등 대출관리를 강화하는 움직임을 보이고 있는데, 이로 인해 비은행권으로 대출이 쏠리는 등 가계대출의 질이 저하될 수 있다고 우려하였음. 가계부채 관리를 위해서는 어느 정도의 건전성 강화조치가 불가피하나, 은행과 비은행 간 규제 차이가 크지 않도록 적용방식을 보다 체계화할 필요가 있다는 의견을 제시하였음. 이와 함께 대출관리가 지나치게 엄격해질 경우 의도치 않은 정책 리스크가 유발될 수 있다고 언급하면서, 신용 가용성(credit availability) 자체를 줄이는 과도한 규제 조치는 자칫 과거 2000년대 초 신용카드 사태와 같은 가계부채의 경착륙을 초래할 수 있는 만큼 총량규제보다는 가격변수를 통해 가계부채 문제를 관리하는 것이 적절해 보인다는 견해를 나타내었음. 이와 관련하여 은행들이 지난해 늘린 가계 신용대출의 한도를 축소하는 과정에서 기존 차주의 대출원금까지 과도하게 조정하지는 않는지, 가계대출 증가세 관리 과정에서 비은행으로의 풍선효과나 예

기치 않은 정책 리스크가 유발되지는 않는지 면밀히 살펴볼 필요가 있다고 당부하였음.

이에 대해 관련부서에서는 일부 은행들이 특정 대출상품의 취급을 중단하거나 신용대출의 한도를 축소하고 있으나, 이는 신규대출에 한한 것이지 기존 대출에까지 광범위하게 적용하지는 않는 것으로 알고 있다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 국내 금융시장에서는 주가, 장기금리 등 가격변수의 변동성이 다소 확대되는 가운데, 가계 및 기업부문의 신용이 빠르게 증가하고 주택가격도 큰 폭 상승하는 모습이나 크게 우려할 부분은 눈에 띄지 않는다고 언급하면서, 다만 대외부문에 대해서는 좀 더 경계감을 갖고 관련 동향을 점검해 나갈 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이어서 동 위원은 국내의 정책금리 인상 시점이 미국에 비해 빠를 것이라는 기대가 높게 형성되고 있는데, 이러한 기대가 채권시장과 외환스왑시장에 반영되는 정도에 있어 차이가 있어 보인다고 언급하였음. 국내 기준금리 인상에 대한 기대가 강화되는 경우 일차적으로 채권금리가 변동하고 내외금리차를 거쳐 스왑레이트가 조정되는 것이 일반적인 것으로 이해하고 있으나, 이번에는 채권금리보다 스왑레이트가 더 크고 빠르게 상승하면서 차익거래 유인이 축소되는 결과를 초래하였다고 설명하면서, 이 같은 현상이 과거에도 발생한 적이 있었는지 관련부서에 질의하였음. 또한 그렇다면 어떠한 이유에서 이 같은 현상이 나타나는 것인지 덧붙여 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 과거에도 기준금리 인상을 앞두고 스왑레이트가 내외금리차보다 더 빠르게 상승하면서 차익거래유인이 축소된 바 있다고 답변하였음. 외환스왑의 경우 거래가 활발하여 기준금리 인상 기대가 스왑레이트에 즉각 반영되는 반면, 통안증권의 경우 거래가 많지 않아 금리가 다소 더디게 반영되는 측면이 있다고 덧붙였음.

또 다른 일부 위원은 최근 미 연준의 테이퍼링 시점이 당초 예상보다 앞당겨질 것이라는 전망이 강화되면서 원/달러 환율에 영향을 주고 있다고 언급하였음. 과거 사례에 비추어 앞으로 진행될 테이퍼링 단계를 예상해 보면 연준 의장의 발언, 테이퍼링 계획의 공식적인 발표, 테이퍼링 시작에 이르는 세 단계를 거칠 것으로 보인다고 설명하면서, 이와 관련하여 어느 단계에서 원/달러 환율이 가장 큰 영향을 받을 것으로 예상하고 있는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 공식 발표시점에서의 영향이 가장 클 것으로 보인다고 답변하면서, 과거 테이퍼링 시에도 공식 발표를 전후로 환율이 크게 변동한 바 있었다고 덧붙였다.

이에 동 위원은 미 연준이 과거와 같은 테이퍼 탠트럼(taper tantrum)이 일어나지 않도록 커뮤니케이션에 힘쓰기는 하겠지만 테이퍼링이 본격화되는 과정에서 시장이 민감하게 반응할 가능성도 배제하기 어렵다고 언급하면서, 이에 유의하여 관련 동향을 잘 살펴볼 것을 당부하였음.

이어서 동 위원은 이자율스왑(IRS) 선도금리에 내재된 기대 단기금리는 현재 어떠한지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 8월 들어 기대 단기금리가 다소 하락하였다가 재차 상승하는 모습이라고 답변하였음.

이에 동 위원은 흐름으로 보면 6월 중순 이후 연내 기준금리 인상 기대가 강화되고 7월 금통위 회의 이후 인상 시기가 좀 더 앞당겨지는 것으로 기대가 변화되는 모습이라고 평가하였음.

또한 동 위원은 최근 은행 가계대출금리가 코로나19 이전 수준으로 올라선 가운데 그 내역을 들여다보면 가계 신용대출금리는 주로 가산금리 인상, 주택담보대출금리는 주로 지표금리 상승에 영향받아 오른 것으로 분석되고 있다고 언급하였음. 주택담보대출 내에서는 고정금리형 대출의 금리가 상대적으로 더 빠르게 오르며 변동금리형 대출금리와의 격차가 100bp 넘게 벌어지고 있는데, 이 같은 격차를 금리상승기에 나타나는 일반적인 현상으로 보아야 할지, 아니면 과거와 다른 이례적인 현상으로 보아야 할지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 과거 기준금리가 인상되었던 2017~18년의 경우 양금리 간 격차가 60bp 내외로 벌어진 바 있는데, 이번에는 격차가 더 확대되었다고 답변하였음.

이에 동 위원은 과거에 비해 격차가 더 커진 배경은 무엇인지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 고정금리형 주택담보대출의 주된 지표금리인 5년물 시장금리가 빠르게 오른 반면 변동금리형 주택담보대출의 주요 지표금리인 단기 시장금리는 상대적으로 덜 오른 데 기인한다고 답변하였음.

이에 동 위원은 이로 인해 신규 가계대출의 80% 이상이 여전히 변동금리대출로 취급되고 있다고 지적하면서, 향후 금리상승 시 가계의 이자부담이 높아질 수 있는 만큼 이에 대한 관리가 필요해 보인다는 견해를 나타내었음.

아울러 동 위원은 가계대출의 증가세 관리조치가 과도할 경우 자칫 대출절벽 현상이 발생하여 실수요자 대출까지 억제하거나 기존 대출자에게까지 부담을 줄 수 있다고 언급하면서, 가계대출 이슈는 가격변수로 대응하는 것이 보다 바람직한 것으로 보인다는 의견을 제시하였음.

이에 대해 관련부서에서는 위원이 언급한 대로 원칙적으로는 가격변수를 통한 대응이 바람직한 것으로 보인다고 답변하면서, 다만 대출증가세가 워낙 가파르다 보니 어느 정도의 규제나 관리조치가 불가피한 부분이 있다고 덧붙였음. 모니터링 결과 대출의 중단 내지 축소 움직임은 일부 은행과 상품에 국한된 것이고 비은행도 대체로 리스크관리 측면에서 그간 강화한 대출영업을 자제하는 정도이지, 가계대출이 전면 중단되는 조짐은 나타나지 않고 있다고 설명하였음.

한편 일부 위원은 가계대출 통계와 관련하여 신규대출을 별도로 구분하여 살펴볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 현재 가계대출 점검 시 순증액 데이터가 주로 활용되는데, 순증액의 경우 신규대출에서 기존대출의 상환액이 제외된 수치라서 신규대출의 규모가 어느 정도인지 정확히 가늠할 수 없다고 지적하였음. 오래 전 대출을 받은 차주들은 그동안의 주택가격 상승으로 보유자산의 가치가 커진 만큼 향후 금리가 오르더라도 이자부담을 어느 정도 감내할 수 있겠지만, 최근에 대출을 일으킨 차주들은 주택가격 하락이나 이자부담 증가와 같은 잠재 리스크에 노출될 수 있다고 언급하였음. 이러한 맥락에서 시점별 가계 신규대출의 규모를 파악하고 이를 통해 가계부채의 리스크를 점검해 볼 필요가 있다고 당부하였음.

이어서 동 위원은 과거 20여년 간의 GDP대비 가계부채비율의 흐름을 살펴보면 2000년대 초 신용카드 사태 전후 일시 등락한 이후 2005년부터 현재에 이르기까지 거의 선형적으로 상승하고 있다고 지적하면서, 이 같은 추세적인 상승을 금리를 통해 제어하는 것이 과연 가능한지 의문스럽다고 언급하였음. 물론 대출금리가 오르게 되면 추세를 벗어난 가계부채비율의 증가 속도가 어느 정도 완화될 수 있겠으나, 상승 추세 자체가 바뀌기는 어려워 보인다고 평가하였음. 또한 가계부채 증가의 많은 부분이 고소득·고신용자의 대출이라는 점을 감안하면 가계대출의 건전성을 긍정적으로 인식할 수 있지만, 역설적으로 금리가 오르더라도 이들의 대출수요가 민감하게 반응하지 않을 수 있다는 해석도 가능하다고 언급하였음.

이에 대해 관련부서에서는 자산투자의 기대수익이 대출금리보다 상대적으로 높은 상황이 계속되다 보니 장기간에 걸쳐 가계부채 증가세가 유지되어 온 측면이

있다고 답변하였음. 특히 우리나라의 가계 신용대출금리는 미국 등 선진국에 비해 크게 낮은 수준이라고 설명하면서, 만일 가계대출금리가 조달비용 대비 자산투자의 기대수익이 커지지 않는 선에서 조절되었다면 가계부채비율의 추세적 흐름도 달라졌을 수 있다고 덧붙였음.

이에 동 위원은 금융기관의 대출정책이나 관행을 바꿀 수 있는 근본적인 대책이 필요하다고 언급하면서, 이에 대한 방안을 고민해 나갈 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

이에 대해 관련부서에서는 일례로 경기대응 완충자본 등의 수단을 통해 금융기관들이 가계대출에 내재된 거시경제적 리스크를 더 충실히 반영하도록 한다면 가계대출금리가 지금과는 차별화될 수 있을 것이라고 답변하였음.

이에 동 위원은 우리나라의 고소득층은 부동산 투자를 위해 기꺼이 소비를 줄이는 한편 대출을 늘리는 경향이 있다고 언급하면서, 가계부채 증가는 소득불평등이나 고소득층의 부동산 선호와도 맞닿아 있는 문제라고 평가하였음. 이 같은 점들을 감안할 때, 가계부채의 증가 추세를 경기와 물가 상황에 따라 조절되는 금리를 통해 관리하는 것은 적절하지 않으며, 더 근본적이고 구조적인 대책을 강구할 필요가 있다고 강조하였음.

다른 일부 위원은 M2 증가율(평잔기준, 전년동월대비)과 관련하여 금년 7월 중 11%대 초반으로 상승한 것으로 추정되고 있는데, 지난해 8월에 증가폭이 소폭에 그쳤음을 감안할 때 기술적으로 금년 8월에는 M2 증가율이 더 오를 수 있다고 평가하였음.

이에 대해 관련부서에서는 추경 집행에 따른 영향까지 고려하면 위원이 언급한 바와 같이 M2 증가율이 높아질 수 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 민간신용이 가계와 기업자금 전반에 걸쳐 광범위하게 늘어나는 모습이라고 진단하면서, 가계대출이 은행뿐 아니라 신탁, 보험, 여전사 등 비은행 업권 전반에 걸쳐 빠르게 증가하고 있으며, 기업대출이 크게 늘고 회사채·주식 등 자본시장을 통한 기업자금조달도 확대되고 있다고 언급하였음. 이와 함께 외환스왑시장을 통해 공급된 외화자금도 결과적으로 국내 유동성을 늘리는 요인으로 작용하고 있다고 덧붙였음. M2의 구성면에서는 M1 증가율의 둔화에도 불구하고 M2 증가율이 높아지고 있어 경제주체들의 수익추구현상이 계속 이어지는 것으로 관측된다고 언급하였음. 이 같은 점들을 감안할 때 최근의 유동성 확장세가 상당히 우려스럽다고 평가하면서, M2의 공급경로와 구성의 변화를 보다 상세히 점검해 줄 것을 당부하였음. 또한 완화적 금융상황 하에서 경기회복세가 지속

됨에 따라 국내외 경제주체들의 유동성 수요가 계속 이어지고 있다고 진단하면서, 거시건전성 규제만으로는 이 같은 광범위한 유동성 확장세를 제어하는 데 한계가 있을 것으로 보인다는 견해를 나타내었음.

이어서 동 위원은 앞서 일부 위원이 언급한 GDP대비 가계부채비율의 추세적인 상승은 우리나라 은행의 수익구조가 가계금융 위주인 점과 밀접하게 관련되어 있다고 평가하였음. 과거 외환위기를 거치며 은행대출이 대기업 중심에서 중소기업 및 가계, 특히 가계대출 중심으로 전환되었는데 이 같은 흐름이 지금까지 장기간 이어지는 모습이라고 언급하면서, 다만 가계금융이 실물부문에 비해 빠르게 늘어나는 이 같은 현상이 무한정 지속될 것으로 단정짓기는 어려워 보인다고 덧붙였음.

또한 동 위원은 금년 상반기까지 안정된 흐름을 보이던 원/달러 환율이 8월 중 글로벌 달러가치 상승에 비해 더 많이 오르는 등 일부 불안정한 모습을 나타내었는데, 이는 외국인투자자들이 차익실현 등을 위해 국내 주식을 대규모로 매도한 데 따른 것으로 펀더멘털 관련 문제는 아닌 것으로 보인다고 평가하였음. 외화자금시장에서는 스왑레이트가 빠르게 상승하였는데 이는 기본적으로 외화의 초과공급을 의미하는 만큼 외화 유동성 사정은 풍부한 것으로 보인다고 언급하면서, 다만 스왑레이트가 내외금리차 수준까지 오른 만큼 이제부터는 외국인이 스왑거래를 통해 외화자금을 공급할 유인은 크지 않아 보인다고 덧붙였음. 종합해볼 때, 현물시장에서 가격변수의 변동성이 확대되었으나 외화자금의 흐름은 양호하며 경상·자본거래 측면에서도 특별히 문제되는 부분은 눈에 띄지 않는다고 평가하면서, 전반적으로 대외부문은 안정적인 것으로 판단된다는 견해를 나타내었음. 다만 환율 및 자본 유출입 관련 변동성 확대요인이 상존하는 만큼 관련 동향을 면밀히 모니터링하는 한편, 근본적으로 거시경제의 안정성을 유지하기 위한 노력을 계속해 나갈 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이에 다른 일부 위원은 대외부문이 전반적으로 안정적인 모습이나 과거 경기 회복기와는 다른 양상을 보이고 있는 점에 유의할 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 통상 경기 회복기에 기준금리 인상 기대가 강화되는 경우 원화가 절상되고 외화 유동성이 개선되는 흐름이 나타났지만, 이번에는 금리인상 기대와 글로벌 달러 강세 기조가 함께 작용함에 따라 원화가 절하되는 한편 외국인과 국내 외국환은행의 셀앤바이 스왑 거래의 증가로 외화자금의 공급이 확대되었다고 설명하였음. 다만 국내 외국환은행에 의한 외화자금의 공급은 이미 확보된 외화나 해외

차입에 의존할 수밖에 없는 점을 감안할 때 스왑시장에서의 외화 유동성 개선 효과는 겉으로 드러나는 것보다 크지 않을 수 있다고 평가하였음. 이와 함께 우리 경제의 기초경제 여건이나 대외건전성 지표가 양호한 데도 불구하고 단기간에 원화가치가 급격히 하락한 데에는 일부 투기요인이 영향을 미친 것으로 보인다고 지적하면서, 이러한 점에 유의하여 대외부문에 대한 선제적인 점검을 강화할 것을 당부하였음.

(다) 「통화정책방향」에 관한 토론

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

먼저 관련부서에서 향후 금리인상 시 예상되는 거시금융·경제의 영향과 관련하여 다음과 같은 의견 제시가 있었음.

기준금리 인상은 성장세와 물가 오름세를 약화시키는 반면 금융불균형을 완화시키는 요인으로 작용하는데 이에 따른 정책 손실과 편익의 여부는 정책결정 시점에서의 금융경제 여건과 이를 고려한 경기와 금융안정에 대한 정책 가중치 등에 따라 달라짐. 다만 현재와 같이 거시경제 여건이 개선되고 금융불균형 누증이 심화된 상황에서는 기준금리 인상이 성장과 물가에 미치는 영향은 과거 평균치보다 작게, 가계부채와 주택가격에 미치는 영향은 더 크게 나타날 가능성이 있음. 아울러 기준금리 인상에 따른 금융불균형 누증 완화는 중장기적인 거시경제의 안정에 기여한다는 점도 고려할 필요가 있음.

일부 위원은 금융불균형의 정도는 분석방법 등에 따라 다르게 평가될 수 있는 만큼 다양한 지표와 방법을 활용해 평가할 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 이와 관련하여 우리나라의 경우 가계부채가 여타 국가와 달리 조정 없이 계속 증가해 왔다는 점에 비추어 국제기구 등에서 주로 활용하고 있는 순환변동 방식의 분석이 적합하지 않을 수 있다고 언급하면서, 이를 보완하기 위한 분석방법을 개발해 나갈 필요가 있다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 기준금리 변동이 성장, 물가, 금융불균형에 미치는 영향은

금리 수준에 따라 비선형적일 수 있으며 기준금리 인하와 인상의 효과가 비대칭적일 수 있으므로, 이를 감안하여 분석해 볼 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

다른 일부 위원은 금리인상의 영향 분석에 앞서 통화정책 관점에서 금융불균형을 어떻게 정의하고 어떠한 방법으로 평가해야 하는지에 관한 입장을 보다 명확하게 정립할 필요가 있다는 의견을 제시하였음. 최근 해외 중앙은행 중에서 정책 운용시 주택가격을 적극적으로 고려하는 사례가 늘고 있는데, 일례로 ECB는 물가목표 대상지표인 소비자물가지수에 자가주거비를 포함하기로 결정하였으며 뉴질랜드와 노르웨이 중앙은행은 채무 또는 정책결정의 주요 고려요인에 주택가격을 포함한 바 있다고 소개하였음. 이와 관련하여 우리도 정책운용 시 주택가격을 어떻게 고려해야 하는지, 주택가격이 소비자물가지수에 어느 정도 반영되어야 하는지 등에 대해 계속 검토해 나갈 필요가 있다고 언급하였음.

이에 대해 관련부서에서는 금융불균형에 중앙은행이 대응해야 한다는 견해와 거시건전성정책 당국에 맡겨두어야 한다는 견해가 병존해 왔는데 글로벌 금융위기 이후에는 통화정책의 역할 강화 주장이 힘을 얻고 있는 상황이라고 답변하였음. 이와 함께 주거비의 소비자물가지수 반영 정도와 관련해서는 주요국의 반영 비율이 대체로 우리나라보다 높은 편이라고 덧붙였다.

이어서 동 위원은 기준금리 인상의 영향은 차입비용 증대 등 단기적인 비용과 장기적인 거시경제 안정효과를 모두 감안할 필요가 있다는 의견을 밝혔음. 이와 함께 재정 및 거시건전성 정책과의 정책조합 측면에서도 그 영향을 평가해 볼 필요가 있다는 견해를 덧붙였다.

또 다른 일부 위원은 최근의 가계부채 증가와 주택가격 상승이 주택시장의 구조적 요인에도 상당 부분 기인하고 있는 만큼 금리인상의 금융불균형 완화 효과가 제한적일 수 있으며, 금리상승에 따른 부채보유 가구의 원리금 상환부담 증가 등 미시적 영향도 정책운영에 고려되어야 한다는 견해를 나타내었음.

한편 일부 위원은 실물경제 회복세가 이어지는 가운데 금융불균형이 심화되고 있는 현 금융경제 여건 하에서는 금융불균형 축소를 통해 우리 경제의 취약성을 줄여나가는 편익이 더 클 것으로 판단된다는 의견을 나타내었음.

(4) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진

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

일부 위원은 기준금리를 현재의 0.50%에서 0.75%로 인상하는 것이 바람직하다는 의견을 제시하였음.

최근 국내경제는 코로나19 재확산에도 불구하고 양호한 회복세를 지속하고 있는 것으로 판단됨. 수출과 설비투자가 세계 경제의 개선세 지속 등에 힘입어 높은 증가세를 이어갔으며, 민간소비는 사회적 거리두기 강화의 영향으로 회복 흐름이 다소 주춤하였지만 그간의 학습효과와 소비 패턴 변화 등으로 과거 확산기에 비해서는 둔화 정도가 제한적인 모습임. 고용상황은 서비스업을 중심으로 큰 폭의 취업자수 증가가 이어지는 등 개선세를 지속하였음.

향후 국내경제는 수출과 투자가 호조를 이어가는 가운데 소비도 점차 개선되면서 양호한 회복세를 지속할 것으로 예상됨. 코로나19와 관련한 불확실성이 단기간 내 해소되긴 어렵겠지만 광범위한 백신 접종으로 주요국의 경제활동 정상화 흐름이 이어지고, 우리나라의 경우에도 청장년층에 대한 백신 접종이 크게 확대되면서 대면소비 등에 대한 경제활동 제한이 점차 완화될 것으로 보임. 조사국도 이러한 점을 반영하여 금년도 성장률을 지난 5월 전망시와 같은 4% 수준으로 전망하였음.

물가의 경우 공급측 상방압력이 예상보다 오래 지속되고 서비스가격 상승폭도 커지면서 금년중 소비자물가 상승률이 지난 5월 전망치(1.8%)를 상당폭 상회하는 2%대 초반을 나타낼 것으로 전망됨. 근원물가 상승률은 경기회복에 따른 수요측 상승압력 증대 등의 영향으로 금년중 1%대 초중반을 보인 후 그 수준이 점차 높아질 것으로 예상됨. 한편 주택가격은 수도권을 중심으로 오름세가 확대되고 있으며 추가 상승 기대가 높아지면서 주택 매수심리도 강화되는 모습임.

금융시장에서는 8월 들어 주가가 하락하고 원/달러 환율이 상승하는 등 변동성이 일부 확대되었으나 최근 안정세를 되찾고 있으며, 장기 시장금리가 상당 폭 하락하는 가운데 외화차입 여건도 양호한 상황을 이어가면서 지난해 하반기 이후의 매우 완화된 금융상황이 지속되고 있음. 이에 따라 7월 들어서도 M2증가율이 민간신용 확대를 배경으로 높은 수준을 이어가는 등 금융시장의 가파른 유동

성 증가세가 계속되는 모습임. 가계대출이 은행은 물론 신탁, 보험사, 여전사 등 금융기관 전반에 걸쳐 크게 늘어나고 있으며, 기업의 경우에도 은행대출 뿐만 아니라 회사채·주식 발행을 통한 자금조달이 호조를 보이고 있음. 이렇듯 최근 유동성 확대가 금융시스템 전반에 걸쳐 발생하면서 가계부문을 중심으로 금융불균형 누적이 가속화되고 있어 제도적 규제에 의존한 거시건전성정책만으로는 이를 적절히 제어하기 어려울 것으로 보임.

이와 같이 국내경제가 견실한 회복세를 지속하는 가운데 물가 상승세가 당초 예상보다 높아지고 있으며, 금융안정 측면의 리스크가 유동성 증가와 맞물리며 심화되고 있는 점을 고려할 때 지난해 경제위기 상황에 대응하여 이례적 수준으로 완화하였던 금융여건의 정상화를 더 미루기 어렵다고 판단됨.

현 상황에서 정책조정을 지연할 경우 향후 급격한 정책조정의 가능성이 더 커지게 되며, 이에 따라 자산시장과 실물경제의 변동성을 확대시키고 취약부문의 어려움을 오히려 가중시킬 수 있음. 대면서비스업에 종사하는 자영업자 등의 어려움이 지속되고 있으나 현재의 완화기조가 지속될 경우 경제 전체에 미치는 부작용이 이들 취약부문에 대한 지원효과 보다 더 큰 것으로 판단됨. 이들 취약부문에 대해서는 선별적 자원배분이 가능한 재정과 금융지원 수단을 활용하여 대응하는 것이 바람직할 것임.

따라서 통화정책 기조를 우리 경제의 안정적인 성장에 적합한 수준으로 정상화하기 위한 첫 단추로서, 이번 회의에서 기준금리를 현재의 0.5%에서 0.75%로 인상하는 것이 바람직하다는 의견임. 다만 추가 조정의 정도와 시기는 향후 성장 및 물가 흐름 변화, 금융불균형 상황 등을 면밀히 점검하면서 판단해 나가는 것이 좋겠음.

다른 일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 현 0.50%에서 동결하는 것이 적절하다는 입장을 표명하였음.

코로나19 델타변이의 확산으로 상반기 예상보다 내수 회복세가 지체되고 있음. 당행 조사국의 전망대로 수출과 제조업 생산 위주로 4% 성장이 실현되더라도 올해의 GDP는 코로나 발생 이전 2019년 GDP를 3% 웃도는 수준에 불과하며, 민간소비는 2019년 수준에 2% 이상 미달할 것으로 예상됨. 수출 호조로 제조업은 지난해 비해 7% 이상의 고성장이 예상되지만, 제조업 고용의 구조적 감소추세는 반전되지 않고 있음. 실업률이 하락하였으나 구직단념자, 일시휴직자 등을 포괄하는 확장실업률은 여전히 코로나19 이전에 비해 높은 상태임. 유흥노동력

수준이 여전히 높은 편이어서 고용회복에 시간이 더 걸릴 수밖에 없음. 현재로서는 통계를 확인할 수 없지만 8월과 9월에는 대면서비스업에서 매출 축소와 고용부진이 더 심해질 것임.

당행의 전망대로 올해 소비자물가 상승률이 2% 내외로 오르더라도 2019년과 2020년의 상승률이 각각 0.4%, 0.5%에 불과했음을 상기할 필요가 있음. 게다가 식료품과 에너지를 제외한 근원물가 상승률은 1.2% 정도에 그칠 전망이므로, 총수요 압력에 의한 인플레이션을 우려할 만한 상황이 아님. 장기금리에 내재한 기대인플레이션도 높은 수준이 아님.

코로나19 확산 및 거리두기 강화가 제조업보다는 서비스업에 비대칭적으로 가해진 충격이라는 점에서 GDP 또는 GDP갭과 같은 총량지표보다는 서비스업의 업황과 고용회복 추이를 관찰하는 것이 중요함. 대외부문의 건전성이 양호해진 한국경제는 국내경기의 완전한 회복을 뒷받침할 만한 재정·통화정책 여력을 갖고 있으며, 이를 최대한 활용할 필요가 있음.

지난 6~7년간의 주택가격 상승세는 우려할 만한 현상임. 그러나 기준금리의 미세조정으로 주택가격의 변동성을 제어할 수 있을지 회의적임. 통화정책 본연의 목표는 경기와 물가의 변동성을 완화하는 것으로서 그 유효성이 역사적으로 입증되었지만, 주택시장 안정에 대해서는 그렇지 않음. 선제적 대응이 쉽지 않은 데다, 주택경기과 실물경기의 순환 양상이 일치하지 않기 때문에 경기안정 및 물가안정 목표와 충돌하는 경우가 발생하게 됨.

코로나19 발생 이후 가계부채가 급증하였고, 증가세를 억제하기 위해 기준금리를 인상하여야 한다는 주장이 각계에서 제기되고 있음. GDP대비 가계부채 비율을 보면, 2005년 이후 지난 17년간 하락 반전 없이 추세적으로 증가해 왔음을 알 수 있음. 기준금리의 조절로 통제하기 어려운 변수임을 시사함. 기준금리 인상으로 일시적 억제가 가능할 수도 있겠지만 근본적인 대책이 될 수 없으며, 가계대출 관행과 규제정책에 구조적 변화가 필요해 보임.

통화정책의 진로를 크게 변경할 때에는 경기, 물가, 고용, 금융안정 등의 기준을 동시에 충족하는지 신중하게 점검할 필요가 있음. 기준금리를 동결하는 가운데, 변이 바이러스의 확산 정도, 백신의 접종 속도와 효과, 거리두기 정책의 변화, 내수경기 및 고용의 회복양상 등을 주의 깊게 살펴보아야 함.

또 다른 일부 위원은 금번 회의에서는 기준금리를 현 0.50%에서 0.75%로 인상하는 것이 적절해 보인다는 견해를 나타내었음.

지난 통화정책방향 결정회의 이후 대내외 여건 변화를 살펴보면, 세계경제는 양호한 회복흐름이 지속되는 가운데 국가간 경기 격차가 재차 확대되고 있는 것으로 보임. 백신 접종률이 낮은 신흥국의 경기회복이 제약되고 있어 공급망 병목 현상의 해소 시점이 지연될 가능성이 있지만 유럽을 포함한 주요 선진국에서의 경제활동 정상화가 회복세를 견인하고 있음.

국내경제는 지난 7월 이후 감염병이 빠르게 확산되면서 경기에 대한 우려가 높아진 상황임. 대면 활동이 많은 시기에 전국적으로 사회적 거리두기가 강화됨에 따라 관련 업종에 대한 타격이 불가피해 보이고 소비 개선세가 둔화되면서 당분간 경기회복 흐름이 교란될 수 있음. 그러나 대외경제 상황과 여러 고빈도 지표를 참고해 볼 때 중기적 시계에서의 총수요나 경기회복 기조에 대한 부정적인 영향은 제한적일 것으로 판단됨. 무엇보다 글로벌 경기회복세에 힘입어 수출이 견조한 증가세를 지속하고 있는 데다 감염병에 대한 학습효과로 경제주체들의 소비, 업무, 여행 패턴이 빠르게 변화하면서 감염병과 경제활동간 상관관계가 과거 확산기에 비해 크게 약화되고 있음을 주목하고 있음. 즉, 과거 수준을 크게 상회하는 확진자 수 증가 추이와 방역 강도에도 불구하고 이동성(mobility)과 관련된 지표들이 비교적 완만하게 하락하고, 경제주체들이 감염병 확산에 대응해 지출을 급격히 줄이기보다는 대면서비스에 대한 수요를 비대면서비스나 재화소비로 빠르게 대체하는 등의 모습이 나타나고 있음. 또한 주요 선진국 사례를 통해 백신의 중증환자 방지 효과가 어느 정도 입증되고 있는 가운데 국내에서의 백신 접종도 최근 속도를 내고 있어 소비 개선세 약화가 4분기 중반 이후까지 이어지지 않는 것으로 전망됨. 이와 같이 금번 확산기에서의 실물경제 전개 양상이 과거 확산기, 특히 코로나 초기 상황과 어느 정도 차별화되고 있다는 점은 코로나19에 대응해 그동안 이례적으로 완화되었던 통화정책 기조의 지속 필요성이 크지 않음을 시사한다고 할 수 있음.

이런 가운데 소비자물가는 7월중 2.6% 상승하며 전월에 비해 오름폭이 확대되었음. 석유류 및 농수산물 가격 등 공급측 물가압력이 예상보다 높은 수준을 이어가는 가운데 수요측 물가압력도 점진적으로 확대되고 있음. 최근 신선식품 가격 상승이 가공식품과 외식물가로 확대된 데다 환율 움직임도 국내 물가에 대한 추가적인 상방압력으로 작용하고 있음을 고려해 볼 때, 소비자물가 상승률이 목표치를 상회하는 기간이 금번 조사국 전망보다 장기화될 가능성을 배제할 수 없음.

한편 금융시장에서는 감염병 재확산으로 인한 불안심리에도 불구하고 금융상황의 완화 정도가 더 확대되었음. 일부 금융자산 가격이 조정되면서 펀더멘털과의 격차가 축소되었지만 레버리지 확대를 통한 수익추구 행태가 지속됨에 따라 금융불균형 누적 위험이 심화되고 있는 것으로 보임. 특히 주택가격의 오름세와 가계신용 증가세가 계속 확대되고 있어 그 부정적 영향을 경계하고 있음. 우리나라 가

계부문의 경우 디레버리징의 경험이 거의 전무한 가운데 장기간 높은 수준의 신용 증가가 지속되며 소득대비 가계부채비율이 주요 선진국 평균 수준을 크게 상회하고 있고, 주택가격의 오름세 확대로 소득대비 가격비율(PIR)이 여타 국가대비 상당히 빠르게 상승하고 장기균형 수준 대비 괴리율도 크게 높아진 상황임. 관련 리스크를 적절하게 관리하지 않을 경우 채무 상환부담 확대, 급격한 가격조정 가능성, 비효율적인 자원배분 등을 통해 미래의 경제성장과 금융안정을 저해할 수 있음을 유의해야 할 것임. 물론 이에 대응해 다양한 거시건전성정책이 실행되고는 있으나 규제의 영향이 미치지 않는 부문에서의 풍선효과가 계속되고 있는 바, 통화정책적 대응이 동반되어야 할 시점인 것으로 판단됨.

이상의 논의를 종합해 보면, 금번 회의에서는 기준금리를 현 0.50%에서 0.75%로 인상하는 것이 적절해 보임. 감염병이 계속 확산되는 상황이지만 그동안의 정책 시그널, 기초적 경기흐름과 물가추이에 대한 판단, 금융상황을 고려해 볼 때, 이제는 금융불균형 위험에 보다 유의하여 통화정책의 완화 정도를 일부 축소하는 것이 중장기적 관점에서의 정책목적에 부합하는 선택이라고 생각됨. 다만 감염병에 따른 경제충격이 일부 대면산업에 집중·심화되고 있음에 금융중개지원대출 등을 통한 선별적 지원을 지속·확대하는 한편, 소비행태가 이미 구조적으로 변화하고 있을 가능성에 대비해 중장기적 산업대책과 재정지원 등에 관해 심도 있게 논의할 필요가 있음.

한편 일부 위원은 기준금리를 현 0.50% 수준에서 0.75%로 인상하는 것이 바람직하다는 견해를 밝혔음.

세계경제는 코로나 델타바이러스의 빠른 확산에도 불구하고 미국을 비롯한 선진국들을 중심으로 대체로 견조한 회복세를 이어가고 있음. 중국경제의 성장세는 다소 완만해지고 신흥국 경제는 감염병 확산의 영향으로 더딘 회복을 지속하고 있음. 중국을 제외한 대다수 국가의 방역대책도 경제활동 제약이 덜한 방향으로 이루어짐에 따라 코로나 재확산이 주요국의 회복세에 미치는 영향은 과거에 비해 제한적으로 보여 세계경제는 확장적인 재정운영 등에 힘입어 회복흐름을 이어갈 것으로 보임. 세계교역도 회복세가 지속될 전망이다.

국내경제는 코로나 4차 확산으로 인해 강화된 방역조치가 예상보다 장기화됨에 따라 대면서비스업을 중심으로 생산과 소비가 영향을 받을 것으로 보임. 그러나 과거 확산기에 비해 소비위축 영향은 크지 않을 것이며 수출과 설비투자를 중심으로 양호한 회복세를 지속할 것으로 예상됨. 금년 2분기까지의 실질GDP 성장

를 실적, 건설·설비 투자 및 수출 동향, 향후 백신 접종계획, 추경 예산 규모 등을 감안할 때 금년도 성장률은 지난 5월 전망치 수준에서 벗어나지 않는 4% 내외가 될 것으로 예측됨. 고용의 증가세도 이어질 것으로 예상됨. 금년도 소비자물가는 5월 전망치를 상회하는 2%대 초반으로 예상됨.

외환·금융부문은 최근 주가와 환율, 장기금리를 중심으로 변동성이 다소 확대되었으나 대체로 안정적인 흐름을 이어가고 있음. 지난해 상반기 두 차례에 걸친 기준금리 인하 이후 전반적으로 크게 완화적인 금융시장 상황이 이어지고 있으며, 위험 선호성향과 금융불균형 누적이 지속되고 있는 것으로 관찰됨. 가계부채는 증가폭이 확대되었으며 주택가격의 높은 상승세도 지속되고 있음. 기업대출도 빠른 증가세를 보이고 있음.

이러한 경제의 흐름에도 불구하고 새로운 바이러스의 출현 가능성과 4차 확산기의 장기화 등에 따라 향후 경제의 성장경로에는 여전히 높은 불확실성이 남아있음. 이러한 양 측면으로 인해 이번 통화정책방향 결정회의에서 기준금리 인상과 동결이라는 두 대안 중 선택이 쉬운 과제가 아님을 거듭 확인하게 됨.

금융불균형 누적의 심화와 이에 따른 미래 금융불안정 가능성의 상승은 이 시점에서 통화정책 완화정도의 조정을 더 늦추지 않는 것이 적절함을 시사하고 있음. 특히 장기간 이어지고 있는 가파른 가계부채와 주택가격 상승은 미래 금융불안정 가능성을 높일 뿐 아니라 국민들이 생애 적절한 주거서비스를 누리는 비용을 지속적으로 상승시키고 있음. 주택가격 상승은 주거형태에 따라 시차를 두고 주거비용의 상승으로 이어지고, 주거비는 식료품, 의류, 의료비와 더불어 모든 국민들의 필수 생활비용임을 고려할 때 이의 가파른 상승은 국민소득의 실질구매력과 삶의 질을 저하시키는 요인으로 작용할 수 있음. 또한 젊은 세대의 위험 선호도 강화, 결혼·출산 지연과 같은 사회적 비용도 고려하지 않을 수 없음. 만약 자가주거비의 적절한 계상과 소비자물가에서의 걱정 반영을 고려하게 되면 이는 최근 상승압력을 받고 있는 소비자물가의 상승세를 더욱 높이는 결과를 가져오게 될 것임.

또한 민간부문의 지속적 레버리지 증가는 미래 소비와 투자의 여력을 줄여, 빠른 인구구조 변화와 더불어 우리 경제의 중장기적 활력을 더욱 줄이는 요인으로 작용하게 될 것임. 아직 선진국에 비해 자가주택보유율이 낮은 상황에서 주택가격의 빠른 상승은 가계간 부의 편차를 높이게 되어 미래 소득불균형 심화로 이어지면서 전반적 소비성향 축소를 초래하게 될 수도 있음. 중장기적 금융안정 도모와 안정적 경제성장의 기반 조성은 중앙은행의 주요 책무이며 지금과 같은 금융불균형의 지속적 누적에 대해 주의를 기울이지 않을 수 없음. 거시건전성 규제만으로 이에 대처하는 데에는 한계가 있다는 것이 보다 분명해졌음. 이러한 측면

에서 볼 때 코로나 팬데믹이라는 재난적 상황을 맞아 지난 1년 넘게 시행되어온 이례적으로 완화적인 통화정책을 점진적으로 조정해 나가는 과정을 더 이상 지체시키는 것이 적절하다고 보기 어려움.

반면 코로나 4차 확산의 정도와 지속기간에 대한 불확실성이 높은 현 상황에서 금리를 인상할 경우 금년 상반기 이후 지속되어온 견조한 경기회복세를 위축시키는 효과를 가져올 수 있음. 또한 그동안 크게 증가한 가계와 중소기업 신용을 고려할 때 이들의 이자부담을 증가시켜 취약 가계와 기업의 어려움을 가중시킬 수 있음. 현 시점에서 금리인상에 따른 단기적 비용을 줄이고 코로나 팬데믹으로 인해 확대된 GDP갭률의 빠른 해소를 위해 코로나 확산세의 진정과 경기회복세의 추이를 조금 더 지켜본 후 불확실성이 축소되는 시점에서 금리인상을 선택할 수도 있음.

그러나 금번 코로나 확산세가 민간소비와 성장에 미치는 일시적 영향은 불가피해 보이나, 경제주체들의 학습효과, 향후 2~3개월 진행될 대규모 백신 접종계획, 중증환자와 치사율의 감소에 따라 소비 위축의 정도는 과거 확산기에 비해 보다 제한적일 것으로 보여지며 4분기부터는 기초적인 경기회복 흐름이 이어질 것으로 전망됨. 인터넷 확진자수 검색량, 구글 이동성지수, 소비자심리지수 등의 최근 추이에 비추어 볼 때 감염병 확산에 대한 일반 시민들의 우려와 민감도가 과거에 비해 크게 축소된 것으로 나타나며, 특히 세계경제 회복세가 꾸준히 지속되고 수출과 국내투자의 증가세가 견조한 현 시점에서, 또한 추경에 의한 국민재난지원금 지급 등 재정지출 확대가 예상되는 상황에서 기준금리 인상은 그 단기적 비용이 우리 경제의 미래 성장경로에 지장을 줄 만큼 크지 않을 수 있다고 판단됨. 금년 들어 일반인들의 기대인플레이션 수준이 다소 상승한 점 등을 고려할 때 소폭의 기준금리 인상은 통화정책이 여전히 매우 완화적 기조를 이어가는 것이라 할 수 있음.

지난해 초 과거 겪어보지 못했던 코로나 팬데믹이라는 비상 상황을 맞아 금융시장의 경색과 급격한 경기위축을 막기 위해 도입된 전례 없는 저금리 수준은 금융시장이 정상화를 넘어 크게 완화적 상황을 이어가고, 경제회복이 어느 정도 진전되어 4% 내외의 성장률이 전망되는 현재의 시점에서 이를 더 이상 지속하는 것은 정의 효과보다 부의 효과가 커질 수 있다고 판단됨. 경기회복세와 금융시장에 대한 영향을 조심스럽게 관찰·분석해 가면서 소폭의 그리고 점진적인 금리인상은 금리수준의 정상화와 미래 통화정책 여력을 확보해 나간다는 관점에서 다소의 단기적 비용이 예상되더라도 더 미루지 않는 것이 적절하다고 보여짐.

이상과 같은 측면들을 종합적으로 고려하여 이번 통화정책방향 결정회의에서 기준금리를 0.5%에서 0.75%로 인상하는 것이 적절하다고 판단함. 코로나 팬데믹

의 장기화로 피해를 입게 된 중소기업, 자영업자, 소상공인 등에 대해서는 정부의 재정지원과 더불어 한국은행의 금융중개지원대출을 지속 내지 확대해 이들이 위기를 극복해 나갈 수 있도록 도와야 할 것임.

다른 일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 현 0.50%에서 0.75%로 0.25%포인트 인상하는 것이 적절하다는 입장을 표명하였음.

7월 이후 국내외 코로나 감염이 재차 확산되었지만 백신접종 확대 등에 힘입어 자발적 경제활동의 위축 정도는 과거보다 제한적인 것으로 보임. 미국, 유럽, 중국 등 주요국의 경우 심리지수와 소비 증가세는 둔화되었으나 경제 전체로는 재정확대, 고용개선 등에 힘입어 완만한 회복세를 이어갈 것으로 예상됨. 우리나라 경우도 대면서비스 소비의 감소전환에도 불구하고 대체소비 증가와 추경효과 등에 힘입어 하반기 민간소비 증가율이 당초 전망경로를 소폭 하회하는 수준에 그칠 것으로 보임. 또한 수출과 투자의 견조한 증가세가 이어지면서 경제성장률이 당초 전망인 4% 내외 수준을 유지할 수 있을 것으로 보이며, 작년 1/4분기 이후 2년 가까이 마이너스(-)를 보였던 GDP갭도 내년초에 플러스(+)로 돌아설 것으로 기대됨.

물가의 경우도 수요회복과 더불어 임금, 환율 등 공급측면의 상방압력이 확대되고, 농축산물 가격상승의 이차적인 파급효과가 가시화되면서 오름세가 지속될 전망이다. 최근 물가갭은 플러스로 전환된 것으로 추정되고 물가상승률은 2012년 이후 처음으로 금년도 2%를 상회할 것으로 예상됨. 관리물가 제외 근원물가도 1% 후반에 이를 것으로 보이며, 소비자물가 통계에서 제외된 자가주택의 귀속임대료가 최근 크게 상승한 점을 감안하면 체감 물가상승률은 이보다 높을 것이라 짐작됨.

이와 같이 코로나19 재확산 이후 실물경제가 비교적 양호한 회복흐름을 이어가는 가운데 금융시장에서는 주가와 장기금리가 하락하는 등 다소의 조정이 있기는 하였으나 위험선호성향과 자산시장으로의 자금쏠림이 지속되고 있음. 금년 1~7월중 우리나라 가계대출의 증가액은 약 80조원으로서 통계사상 최대치를 기록하였고, 증가율이 10.2%로 경제성장률을 크게 상회하면서 GDP대비 가계신용비율도 더욱 높아진 것으로 추정됨. 주택 전세가격 상승이 매매가격 상승으로 전환된 후 시차를 두고 매매가격 하락으로 이어졌던 과거 행태와 달리, 주택 전세가격과 매매가격이 동시에 높은 상승세를 보이는 이례적 상황이 지속되고 있으며 주택 전세 및 매입 자금의 외부자금조달 의존도도 꾸준히 상승하고 있음. 주식시장에서도 작년 3월 이후 주가상승률이 주요국 중에서 가장 높은 수준을 보였고 개인의 신용융자잔액이 사상 최대치에 이르는 등 레버리지 투자가 지속되는 모습

임. 이와 같은 금융불균형 누증으로 인해 금융의 경기순응성이 강화되고 향후 대내외 충격에 대한 우리 경제의 취약성이 커진 상황임.

이러한 최근의 거시경제상황과 금융안정상황을 종합적으로 고려해 보면 성장과 물가 면에서 통화정책의 완화적 운영 필요성이 줄어든 반면, 금융 측면에서는 완화 정도를 축소할 필요가 커졌다고 할 수 있음. 이에 따라 이번 통화정책방향 결정회의에서 기준금리를 현재보다 25bp 인상한 0.75%로 결정하는 것이 적절하다고 판단됨.

현 상황에서 기준금리를 소폭 인상하더라도 성장과 물가는 전망경로를 유지할 것으로 보이며, 위험선호 완화를 통한 레버리지 투자 억제, 한계기업 등에 대한 자원의 비효율적 배분 완화, 내외금리차 확대를 통한 자본유출 억제 등을 통해 금융안정을 도모하는 데 도움이 될 것으로 기대됨.

다만 코로나19 관련 불확실성이 여전히 큰 상황에서 금리 상승은 부채가구와 소상공인 등 취약부문의 이자상환부담을 늘리는 요인으로 작용할 우려가 크므로, 재정정책과 금융중개지원대출 등 여타 정책과의 보완적 협력을 강화할 필요가 있음. 또한 최근의 주택가격 상승과 가계부채 증가, 한계기업 증가 등 금융불균형 누증 현상은 통화정책 이외에도 부동산정책과 경제구조 변화 등 복합적 요인들이 중첩된 결과라는 점에서 중장기 시계에서 보다 일관되고 효과적인 정책대응을 마련할 필요가 있다고 생각함.

(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 0.50%에서 0.75%로 상향 조정하여 통화정책을 운용하기로 하였다.
- ☐ 세계경제는 주요국의 백신 접종 확대, 경제활동 제약 완화 등으로 회복세를 이어갔다. 국제금융시장에서는 코로나19 재확산 영향으로 주요국 국채금리가 하락하였으며, 미 연준의 연내 테이퍼링 가능성 등으로 미 달러화가 강세를 나타내고 신흥시장국 주가는 하락하였다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 코로나19의 재확산 정도와 백신 보급 상황, 주요국 통화정책 변화 및 파급효과 등에 영향받을 것으로 보인다.
- ☐ 국내경제는 양호한 회복세를 이어갔다. 코로나19 재확산 영향으로 민간소비가 다소 둔화되었으나 수출이 호조를 지속하고 설비투자도 견조한 흐름을 나타내었다. 고용 상황은 취업자수 증가가 지속되는 등 개선세를 이어갔다. 앞으로 국내경제는 수출과 투자가 호조를 지속하는 가운데 민간소비가 백신접종 확대, 추경 집행 등으로 점차 개선되면서 회복세를 이어갈 것으로 보인다. 금년중 GDP성장률은 지난 5월에 전망한 대로 4% 수준을 나타낼 것으로 예상된다.
- ☐ 소비자물가 상승률은 석유류 및 농축수산물 가격 오름세 지속, 서비스 가격 상승폭 확대 등으로 2%대 중반의 높은 수준을 이어갔으며, 근원인플레이션율(식료품 및 에너지 제외 지수)은 1%대 초반을 나타내었다. 일반인 기대인플레이션율은 2%대 중반으로 높아졌다. 금년중 소비자물가 상승률은 5월 전망치(1.8%)를 상회하는 2%대 초반으로 높아질 것으로 보이며, 근원인플레이션율은 1%대 초반을 나타낼 것으로 예상된다.
- ☐ 금융시장에서는 국제금융시장 움직임, 국내 코로나19 재확산 등에 영향받아 주가가 하락하고 원/달러 환율이 상당폭 상승하였다. 국고채 금리는 장기물을 중심으로 하락하였다. 가계대출은 증가세가 확대되었으며, 주택가격은 수도권과 지방 모두에서 높은 오름세를 지속하였다.
- ☐ 금융통화위원회는 앞으로 성장세 회복이 이어지고 중기적 시계에서 물가상승

률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 코로나19 관련 불확실성이 이어지고 있으나 국내경제가 양호한 성장세를 지속하고 물가가 당분간 2%를 상회하는 오름세를 나타낼 것으로 예상되므로, 앞으로 통화정책의 완화 정도를 점진적으로 조정해 나갈 것이다. 이 과정에서 완화 정도의 추가 조정 시기는 코로나19의 전개 상황 및 성장·물가 흐름의 변화, 금융불균형 누적 위험, 주요국 통화정책 변화 등을 면밀히 점검하면서 판단해 나갈 것이다.

(별첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 경제전망(2021.8월)

1. 대외 여건 점검

가. 세계경제

세계경제는 양호한 회복흐름을 지속할 것으로 전망됨. 최근 코로나19가 다시 확산되는 가운데서도 세계경제는 전반적으로 회복세를 이어갔으나, 선진국과 신흥국 간 회복속도는 상이한 모습임. 앞으로 주요국의 경제활동 정상화 지속, 신흥국 백신접종 확대 등이 회복세를 뒷받침할 것으로 예상됨.

세계교역은 회복세가 지속될 것으로 전망됨. 향후 상품교역을 중심으로 회복세가 이어지는 가운데 서비스교역도 주요국의 입국제한 완화 등에 힘입어 점진적으로 개선될 것으로 예상됨.

국가별로 살펴보면 우선 미국은 양호한 회복세가 이어질 것으로 전망됨. 최근 미국 경제는 주요 지표들이 엇갈리는 모습을 보이고 있으나, 고용이 빠르게 개선되면서 견조한 회복세를 지속하고 있음. 향후 감염병 확산이 일부 영향을 줄 수 있겠으나, 고용회복, 축적된 소비여력 등이 견조한 수요회복을 뒷받침할 것으로 예상됨.

유로지역은 회복세가 확대될 것으로 전망됨. 금년 2/4분기 이후 백신접종이 확대되고 방역조치도 크게 완화되면서 유로지역 경제는 회복흐름이 빨라지는 모습임. 향후 경제회복기금 집행, 백신접종 유인 확대 등에 힘입어 소비를 중심으로 회복세가 강화될 것으로 예상됨.

일본은 하반기부터 완만한 회복세를 나타낼 것으로 전망됨. 최근 들어 일본 경제는 코로나19 재확산에 대응한 방역조치가 반복됨에 따라 회복흐름이 미약하였으나, 향후 대외수요 증가, 백신접종 확대에 따른 소비 개선 등으로 완만한 회복흐름을 보일 것으로 예상됨.

중국은 성장세가 점차 완만해질 것으로 전망됨. 금년 2/4분기 중 중국 경제는 수출과 소비를 중심으로 성장세를 이어갔으나, 7월에는 산업생산, 소매판매, 수출 등 주요 지표의 증가세가 둔화되었음. 앞으로 중국 경제는 감염병 전개상황에 크게 좌우되겠지만, 재정집행 여력, 고용 개선세 등을 감안할 때 안정적인 성장세를 이어갈 것으로 예상됨

기타 신흥국의 경우 국가별로 회복속도가 차별화되겠지만, 아세안 5개국을 중심으로 회복이 다소 더딜 것으로 전망됨. 아세안 5국은 코로나19 확산세 심화에 따른 소비 둔화와 생산차질로 경기회복이 예상보다 늦어질 것으로 예상됨. 인도는 감염병 확산세가 진정된 가운데 대외수요 증가 및 정부지출 확대에 힘입어 경기가 점차 개선될 것으로 전망됨. 브라질은 백신접종 확대, 원자재 수출 호조 등으로 경기회복세가 강화될 것으로 예상됨. 러시아는 원유수출 호조 등에 힘입어 양호한 회복흐름을 이어갈 것으로 보임.

나. 국제유가

국제유가는 두바이유 기준으로 7월 중 70달러대 중반까지 상승하였다가 최근 60달러대 중후반 수준에서 등락하였음. 국제유가는 7월 중 OPEC+의 감산 합의가 지연되면서 상승하였으나, 최근 델타변이 확산, 달러화 강세 등의 영향으로 하락하였음. 주요 전망기관의 예상을 종합해 보면 국제유가는 금년 하반기중 대체로 높은 수준을 유지한 후 내년에는 점차 낮아질 것으로 보임.

기타원자재(비철금속·곡물)가격은 지난 5월 이후 금속가격의 상승세가 둔화된 가운데, 곡물가격은 하락하였음. 이는 중국의 원자재가격 안정화 대책, 국제원자재 시장으로의 투자자금 유입 둔화 등에 주로 기인함. 기타원자재가격은 코로나 19 재확산에 따른 조업차질로 당분간 높은 변동성을 보이겠지만, 향후 수급여건이 점차 개선되면서 완만하게 하락할 것으로 예상됨.

다. 주요 전망 전제치

향후 코로나19의 전개양상에 대한 기본 시나리오로 백신접종 속도에 따라 국가별로 감염병 상황이 상이하게 전개되는 상황을 가정하였음. 선진국은 대체로 금년 하반기 중 광범위한 백신접종에 도달하면서 경제활동 제한이 상당 부분 완화되는 것으로, 신흥국은 내년 이후 광범위한 백신접종이 이루어지면서 감염병

확산세가 더디게 둔화되는 것으로 전제하였음. 아울러 국내에서는 백신접종이 크게 확대되면서 금년 4/4분기 이후 경제활동 제한이 점차 완화되는 것으로 가정하였음. 이러한 코로나19 전개양상과 최근의 주요국 경기상황을 반영하여 세계경제 성장률은 금년 중 5.7%, 내년 중 4.2%로 전제하였음. 세계교역 신장률은 금년 중 8.3%, 내년 중 5.5%로, 원유도입단가는 금년 중 배럴당 67달러, 내년 중 66달러로 각각 전제하였음.

2. 거시경제 전망

가. 경제성장

민간소비는 최근 코로나19 재확산의 영향으로 회복흐름이 주춤하였으나, 앞으로 백신접종 확대, 추경 집행 효과 등으로 점차 개선될 것으로 전망됨. 지난 7월에는 대면서비스 소비가 둔화된 가운데 재화 소비도 준내구재를 중심으로 회복세가 약화되었음. 향후 백신접종 확대는 경제주체들의 심리적 안정과 방역조치 완화를 통해 소비활동을 강화할 것으로 예상됨.

설비투자는 글로벌 경기회복에 힘입어 견조한 흐름을 이어갈 것으로 전망됨. IT부문은 반도체와 디스플레이를 중심으로 경쟁력 제고를 위한 투자가 꾸준히 이어질 것으로 예상됨. 또한 비IT부문은 세계경제의 양호한 회복흐름, 신성장·친환경 부문 투자 증가 등으로 개선될 것으로 보임.

지식재산생산물투자는 양호한 흐름을 이어갈 것으로 전망됨. R&D투자는 국내외 경기회복에 따른 기업실적 호조에 힘입어 증가할 것으로 예상됨. 기타지식재산생산물투자는 코로나19 이후 IT서비스 수요 확대에 힘입어 소프트웨어 관련 투자를 중심으로 증가세를 지속할 것으로 보임.

건설투자는 건물 건설을 중심으로 점차 회복될 것으로 전망됨. 주거용 건물은 지난해 하반기 이후 양호한 착공실적, 견조한 신규주택 수요 등을 감안할 때 금년 하반기 이후 증가세가 이어질 것으로 보임. 비주거용 건물은 공업용 건물을 중심으로 증가세가 이어지면서 양호한 흐름을 보일 것으로 예상됨. 토목은 금년 들어 수주가 증가로 전환됨에 따라 하반기 이후에는 완만한 회복세를 나타낼 것으로 전망됨.

상품수출은 주요국의 경기회복, 견조한 IT 수요 등에 힘입어 양호한 흐름을 나타낼 것으로 전망됨. 통관수출의 경우 IT 수출은 서버용 반도체 수요 확대, 스마트폰 신제품 출시 등에 힘입어 높은 증가세를 지속하고, 비IT 수출은 주요국의 경기회복, 인프라 투자 확대 등에 힘입어 호조를 지속할 것으로 예상됨.

이에 따라 경제성장률은 금년 중 4.0%, 내년 중 3.0% 수준을 각각 나타낼 것으로 전망됨. 국내 경기는 당분간 코로나19 재확산의 영향을 받겠으나, 앞으로 백신접종 확대, 수출 호조 등으로 견실한 회복흐름을 이어갈 것으로 예상됨.

향후 성장경로의 불확실성은 높은 것으로 판단됨. 주요국 경제활동 재개 가속화, 국내 감염병 상황의 빠른 개선, 국내외 추가 경기부양책 등은 상방 리스크로, 국내외 감염병 확산세 심화, 중국 경제의 성장세 둔화, 글로벌 공급차질 회복 지연 등은 하방 리스크로 잠재되어 있음.

나. 고 용

취업자수는 금번 코로나19 확산의 영향으로 증가세가 일시적으로 둔화되었으나, 향후 백신접종이 늘어나고 경제활동 제한이 완화되면서 증가폭이 점차 확대될 것으로 전망됨. 제조업 취업자수는 대내외 수요회복에 따른 주요 산업의 업황 개선에 힘입어 소폭 증가할 것으로 예상됨. 서비스업 취업자수는 당분간 대면 서비스업을 중심으로 증가세가 둔화되었으나, 향후 백신접종 확대에 힘입어 서비스 수요가 점차 회복되면서 개선흐름을 이어갈 것으로 보임. 이에 따라 취업자수는 금년 중 20만명, 내년 중 24만명 각각 증가할 것으로 전망됨.

다. 물 가

금년 중 소비자물가 상승률은 농축산물가격, 국제유가 등 공급측 요인의 영향이 당초 예상보다 커진 데다 수요측 물가상승압력도 점차 확대되면서 지난 5월 전망수준(1.8%)을 상당폭 상회할 것으로 예상됨. 올해 근원물가 상승률(식료품·에너지 제외)은 지난 전망(1.2%)에 부합할 것으로 보임. 내년 중 소비자물가 상승률은 공급측 요인의 영향이 점차 줄어들면서 2% 이내로 낮아지겠으나, 근원물가는 경기회복세 지속 등으로 오름세를 이어갈 것으로 보임. 이에 따라 소비자물가 상승률은 금년과 내년 중 각각 2.1%, 1.5%, 근원물가 상승률은 각각 1.2%, 1.5%를 나타낼 것으로 전망됨.

라. 경상수지

금년 중 경상수지는 상품수지 흑자폭이 축소되었으나, 서비스수지가 개선되고 본원소득수지 흑자폭도 확대되면서 지난해보다 흑자규모가 커질 것으로 전망됨. 상품수지는 상품수출이 증가하였으나 국제유가 상승 등으로 상품수입이 더 크게 늘면서 흑자폭이 줄어들 것으로 예상됨. 서비스수지는 해운업 운임상승에 따른 운송수입 증대 등으로 적자폭이 축소될 것으로 보임. 본원소득수지는 해외 현지 법인으로부터의 자금수취 증가 등으로 흑자폭이 확대될 것으로 예상됨. 이에 따라 경상수지 흑자규모는 금년 및 내년 중 각각 820억달러, 700억달러로 전망됨.

II. 외환 국제금융 동향

1. 국제금융시장

가. 선진국

지난 금통위(7.15일) 이후 국제금융시장에서는 미 고용지표 호조, 경기부양책 추진 등에도 불구하고 델타변이 확산 등으로 위험선호심리가 다소 약화되었음.

선진국 장기 국채금리는 하락하였음. 미국 국채금리(10년)는 델타변이 확산 및 정부부채 관련 불확실성 등으로, 독일 국채금리(10년)도 주요 경제지표 예상치 하회, ECB의 자산매입규모 확대 등으로 하락하였음. 선진국 주가는 일본을 제외하고 상승세를 지속하였음. 미국 주가는 델타변이 확산 및 테이퍼링 실시 가능성 증대 등에도 불구하고 기업실적 개선 등으로 상승하였으며 유럽 주가는 완만한 상승세를 지속하였음. 미 달러화(DXY)는 고용지표 호조 등에 따른 조기 테이퍼링 기대 강화 등의 영향으로 강세를 보였음.

미 금융시장 여건은 완화적인 상황이 지속되었음. Libor-OIS 및 TED 스프레드는 풍부한 미 달러화 유동성 등의 영향으로 낮은 수준을 유지하였으며, 미 기업의 자금조달 여건도 안정적인 상황이었음. 한편 시장에서는 금년중 미 연준의 테이퍼링 발표 및 시행에 대한 기대가 강화되었음.

나. 신흥국

중국 금융시장은 정책당국의 기업규제 강화, 미·중 갈등 지속 등의 영향을 받으며 가격지수가 등락하였음. 국채금리(10년)는 향후 중국 경제성장 둔화 우려 등으로 연중 최저수준까지 하락하였으며 주가도 기업규제 강화 발표 등으로 외국인 증권자금이 유출되면서 하락하였음. 위안화는 미·중 갈등 경계감 등의 영향을 받으며 좁은 범위에서 등락하였음. 여타 신흥국에서는 국가별로 움직임이 상이한 가운데 주가는 대만, 브라질 등이, 통화가치는 브라질, 남아공 등이 큰 폭 하락하였음.

다. 글로벌 펀드

글로벌 펀드는 투자자금의 순유입세가 지속되었음. 주식펀드는 선진국을 중심으로, 채권펀드는 북미펀드를 중심으로 순유입세가 지속되었으며, 8월 들어서는 신흥국 펀드로의 투자자금 유입이 부진하였음.

2. 국내 외환부문

가. 외환시장

원/달러 환율은 미 달러화 강세, 국내 코로나19 확산세 지속, 8월 중순 외국인 국내주식 대규모 매도자금 환전수요 등의 영향으로 연중 최고치를 연이어 경신하였음. 원/달러 환율의 전일대비 변동률은 8월 들어 소폭 확대되었음.

나. 외화자금시장

국내은행의 대외차입여건은 양호한 모습이었음. 중장기차입 가산금리는 차입기간 장기화에 주로 기인하여 상승하였으며, 단기차입 가산금리, KP스프레드 및 CDS프리미엄은 낮은 수준을 지속하였음.

7월중 거주자 외화예금은 원/달러 환율 상승 등의 영향으로 개인 예금을 중심으로 감소하였음. 지난 금통위 이후 스왑레이트(3개월)는 당행 기준금리 인상 기대 강화, 외국인의 원화투자자산 환헤지 목적 외화자금공급 등으로 상승하였음.

다. 외환 유출입

7월중 경상 및 자본거래를 통한 외환수급은 순유입 규모가 소폭 확대되었음. 경상거래는 무역거래 흑자가 늘어나면서 순유입 규모가 확대되었으며, 자본거래는 외국인의 증권투자자금 유입규모 감소, 파생상품 관련 유출 등으로 순유입 규모가 축소되었음.

라. 외국인 증권투자자금

7월중 외국인의 국내 증권투자자금은 순유입 규모가 전월에 비해 크게 축소되었으며, 8월 들어서는 순유출로 전환되었음.

마. 외환보유액

7월말 외환보유액은 전월말 대비 45.8억달러 증가한 4,586.8억달러를 기록하였음.

III. 금융시장 동향

1. 자본시장

가. 시장금리

국고채금리는 지난 금통위(7.15일) 이후 장기물을 중심으로 하락하였음. 3년물은 7월 금통위 직후 큰 폭 상승하였다가 반락한 이후 기준금리 인상기대 영향 등으로 1.4% 내외에서 등락하였음. 10년물은 미 경제지표 및 미 장기금리(10년) 움직임, 국고채 수급우려 완화 등에 영향받아 상당폭 하락하였음.

통안증권 91일물 등 단기금리는 기준금리 인상 기대 등으로 상승하였으며 회사채 신용스프레드는 안정세를 유지하였음.

나. 주가

코스피는 국내외 경제지표 개선 등 상승요인과 델타변이 확산, 중국 증시 불안 등 하락요인이 교차하며 3,250 내외에서 등락하다가 8월 중순 들어 글로벌 반

도체 업황 둔화 전망, 미 연준의 조기 테이퍼링 가능성 부각 등에 따른 외국인의 대규모 순매도 영향으로 큰 폭 하락하였음.

다. 외국인 국내증권 투자

외국인의 국내 채권투자는 예년대비 높은 증가세를 지속하였으나 주식투자는 7월 이후 큰 폭의 순매도를 지속하였음.

2. 신용시장

가. 여수신금리

7월중 은행 여신금리(신규취급액 기준)는 가계대출금리를 중심으로 전월보다 상승하였음. 가계대출금리는 단기금리 상승, 일부 은행의 가산금리 인상 등으로 상당폭 상승한 반면 기업대출금리는 단기금리 상승에도 우량차주·담보대출 취급 비중 확대, 일부 은행의 코로나19 관련 우대금리 확대 등으로 소폭 하락하였음.

은행 수신금리는 단기금리 상승 등을 반영하여 정기에금 및 은행채 모두 상승하였음.

나. 여신

7월중 은행 가계대출은 증가규모가 크게 확대되었음. 주택담보대출은 주택 매매 및 전세 관련 자금수요가 늘어난 데다 집단대출 취급도 지속되면서 증가규모가 확대되었음. 기타대출도 공모주 청약 관련 자금수요 등으로 신용대출을 중심으로 증가규모가 상당폭 확대되었음.

은행 기업대출은 중소기업 대출을 중심으로 증가규모가 상당폭 확대되었음. 중소기업 대출은 코로나19 관련 금융지원 지속, 부가가치세 납부 수요 등으로 증가폭이 크게 확대되었으며 대기업 대출은 분기말 일시상환분 재취급 등 계절요인에 주로 기인하여 증가 전환하였음.

기업의 직접금융 조달은 회사채가 양호한 투자수요, 금리상승에 따른 선발행 수요 등으로 비우량물을 중심으로 순발행이 이어졌으며 주식 발행도 기업공개 및

유상증자 모두 호조를 지속하였음.

6월말 은행 연체율은 분기말 매·상각 실시, 정부의 원리금 상환유예 및 만기 연장 조치 영향 등으로 전월보다 상당폭 하락하였음.

3. 금융권 자금흐름 및 유동성

가. 금융기관 수신

7월중 은행 수신은 수시입출식예금을 중심으로 증가규모가 큰 폭 축소되었음. 수시입출식예금은 부가가치세 납부 등을 위한 기업자금 인출 등으로 감소 전환되었으며 정기예금은 지자체 자금 유입에도 공모주 청약 등을 위한 가계의 자금 인출 등으로 증가폭이 축소되었음.

자산운용사 수신은 큰 폭 증가로 전환하였음. MMF는 분기말 요인이 해소된 가운데 국고여유자금 유입 등으로 큰 폭 증가하였으며 채권형펀드는 소폭 감소하였음.

나. 통화

7월중 M2증가율(평잔 기준, 전년동월대비)은 전월보다 소폭 상승한 11%대 초반의 높은 수준을 지속한 것으로 추정됨.