

2021년도 제20차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 자 2021년 10월 12일(화)

2. 장 소 금융통화위원회 회의실

3. 출석위원 이 주 열 의 장 (총재)
임 지 원 위 원
조 윤 제 위 원
서 영 경 위 원
주 상 영 위 원
이 승 헌 위 원 (부총재)
박 기 영 위 원

4. 결석위원 없 음

5. 참 여 자	강 승 준 감사	박 종 석 부총재보
	이 환 석 부총재보	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 제32호 — 통화정책방향〉

(1) 본회의에 앞서 개최된 동향보고회의에서는 조사국장이 보고 제61호 - 「국내 외 경제동향 및 평가」를, 국제국장이 보고 제62호 - 「외환·국제금융 동향」을, 그리고 금융시장국장이 보고 제63호 - 「금융시장 동향」을 보고하였음.(보고내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 전일 보고내용을 접수하고 「한국은행법」 제28조에 따라 의안 제32호 - 「통화정책방향」을 상정하였음.

(3) 위원 토의내용

동향보고회의에서는 다음과 같은 토의가 있었음.

(가) 국내외 경제동향 및 평가

일부 위원은 올해 국내경제는 생산차질 등으로 상품수출이 기존 전망치를 하회할 것으로 보이나 민간소비가 예상보다 양호한 흐름을 나타내면서 전체적으로 지난 8월 전망에 부합하는 흐름을 이어갈 것으로 예상된다고 언급하였음. 이와 관련하여 팬데믹(pandemic) 요인은 그 부정적 영향이 축소되면서 방역조치의 완화와 맞물려 이제는 성장의 상방리스크로 작용하고 있다고 평가하였음. 한편 최근 헝가리 사태를 필두로 중국의 성장 둔화 우려가 높아지고 있으나 이로 인해 우리 경제가 받게 될 영향은 커 보이지 않는다고 내다보았음.

이에 대해 관련부서에서는 헝가리 사태가 중국 부동산경기에 영향을 미쳐 중국경제의 성장률을 둔화시키는 요인으로 작용하겠으나 중국을 비롯한 세계경제와 우리 경제에 미치는 영향은 제한적이라는 것이 대체적인 평가라고 답변하였음.

이에 동 위원은 우리나라의 대중국 수출이 반도체를 비롯한 중간재 비중이 높다는 점에서, 중국경제가 둔화되더라도 우리 수출이 받게 될 부정적 충격은 과거보다 크지 않을 수 있다고 평가하였음. 한편 중국시장에서 우리 수출품이 차지하는 비중이 줄어드는 추세에 있다는 관련부서의 분석과 관련하여, 이러한 흐름이 중국내 우리 제품의 경쟁력 하락을 시사하는 것인지, 아니면 미·중 갈등 등 불확실성 증대에 국내기업들이 선제적으로 대응한 결과인지 여부를 살펴볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 비록 중국시장에서 우리 수출이 차지하는 비중이 줄어들었어도 미국이나 아세안(ASEAN) 시장에서의 비중이 높아지면서 글로벌 전체로는 우리 수출품의 경쟁력이 유지되고 있다면, 이는 중국 관련 리스크를 제한하기 위해 국내기업들이 공급망을 재편하거나 수출시장을 다변화하는 등 선제적으로 대응한 결과로 볼 여지도 있다고 언급하였음.

이에 대해 관련부서에서는 중국에 있던 국내기업의 생산 공장이 베트남 등 동남아 지역으로 상당히 옮겨간 것으로 관찰되고 있다고 답변하면서, 중국 관련 이슈를 점검하는 데 있어 위원이 언급한 사항까지 종합적으로 고려하도록 하겠다고 덧붙였다.

이어서 동 위원은 관련부서에서 올해 4분기 소비자물가 상승률이 2%대 중반을 나타낼 것으로 내다보았는데, 이는 지난해 통신요금 인하에 따른 기저효과, 관리물가에 의한 물가 하방압력 축소, 원/달러 환율상승의 영향 등을 감안할 때 보수적인 전망치로 받아들여진다고 평가하였음.

이에 대해 관련부서에서는 소비자물가 상승률을 월별로 보면 10월 중 위원이

언급한 기저효과 등으로 2%대 중반을 상당폭 상회하는 수준으로 높아지다가 이후 다소 낮아지는 것으로 내다보았다고 답변하였음.

이에 동 위원회는 최근 국내외에서 공급차질에 의한 물가상승 이슈가 부각되고 있는데, 코로나19 봉쇄조치의 여파로 글로벌 공급망에 문제가 불거지고 있는 것은 사실이나 그 기저에는 수요측 요인도 자리하고 있음에 유의할 필요가 있다고 언급하였음. 현재 공급부족 우려가 큰 반도체의 경우에도 코로나19 이전에 비해 수요가 한층 확대되었으며 기후변화 등 구조적 요인으로 원자재에 대한 수요 역시 크게 높아졌다고 설명하면서, 공급망 문제가 부각되다 보니 이와 같이 기저에 있는 수요측면의 변화가 간과되는 경향이 있다고 지적하였음. 이처럼 현재 물가 상승이 공급측면뿐 아니라 수요측면의 압력에도 상당부분 영향받고 있는 만큼 정책판단 시 이러한 측면을 감안할 필요가 있다고 언급하였음. 따라서 만약 수요측 요인이 생각보다 더 크다면 물가압력이 장기화되면서 인플레이션 기대가 상승하고 이에 따라 물가가 다시 오르는 2차 파급효과가 일어날 가능성도 적지 않음을 염두에 둘 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 미 연준도 최근의 물가 상황을 공급차질과 수요증가가 서로 맞물려 나타나는 현상으로 보고 있다고 답변하였음. 일례로 자동차의 경우 차량용 반도체 부족 이슈도 있지만 수요가 워낙 강한 데서 비롯되는 문제도 상당하다고 설명하면서, 각국 정부의 막대한 재정지원에 힘입은 펜트업(pent-up) 수요도 이와 무관치 않아 보인다고 덧붙였다.

이에 동 위원회는 대부분의 국가들이 GDP를 생산측면에서 측정하고 있어, 높은 수요가 재고 감소에 가려져 제대로 포착되지 않는 측면이 있다고 지적하였음. 따라서 GDP상으로 경기회복이 주춤하는 것으로 나타나더라도 실상은 그렇지 않을 수 있음에 유의할 필요가 있다는 견해를 나타내면서, 공급망 이슈에 가려진 글로벌 수요의 기초적 흐름을 면밀히 살펴보고 이를 국내 물가전망에 참고할 것을 당부하였음.

다른 일부 위원회는 최근恒大그룹 사태로 중국 내 부동산경기가 둔화되면서 성장에 부정적 영향을 미칠 가능성이 제기되고 있는데, 이와 관련하여 중국의 가계자산 중 주택이 차지하는 비중이 어느 정도인지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 조사 기관이나 시점에 따라 차이는 있지만, 지난해 발표된 인민은행의 서베이 자료에 의하면 중국 가계자산 중 주택의 비중은 59% 정도라고 답변하였음.

이에 동 위원회는 서울과 비교하여 베이징, 상하이 등의 소득대비 주택가격 비

율(PIR)이 어느 정도인지에 대해 살펴볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 코로나19 방역조치의 영향이나 민간소비의 회복흐름을 판단함에 있어 치명률의 중요성이 높아지고 있는데 일반적으로 통용되는 누적 평균 치명률보다는 최근의(marginal) 치명률이 더 중요한 의미를 가질 것으로 보인다고 언급하면서, 이와 관련한 자료를 보다 확충해 줄 것을 당부하였음.

또한 동 위원은 관련부서에서 우리나라와 미국의 물가동향을 상호 비교한 자료를 보면, 양국 간 소비자물가 상승률 격차의 절반 정도는 물가지수 작성방식의 차이에 기인하고 있다고 언급하였음. 이와 관련하여 최근 우리나라의 소비자물가 상승률이 미국에 비해 낮게 나타나는 것은 실제 물가가 오르는 속도의 차이뿐 아니라 물가지수를 구성하는 품목과 가중치 차이에도 기인한다는 점을 외부에 널리 알릴 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 금년 들어 미국 소비자물가를 상당폭 끌어올리고 있는 중고차 및 자가주거비 항목이 우리나라 소비자물가지수에서는 제외되어 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 서비스물가의 경우 양국의 상승률에 큰 차이가 없는 반면, 상품물가에서는 차이가 두드러진다고 언급하였음. 최근 상품물가 상승의 주된 원인으로 거론되고 있는 공급차질 이슈가 전 세계적으로 벌어지는 공통적인 현상임에도 불구하고, 미국의 상품물가는 동 이슈를 보다 뚜렷하게 반영하며 우리나라에 비해 훨씬 높은 상승률을 나타내고 있다고 지적하였음. 이와 관련하여 양국의 상품물가 상승률의 차이는 소비재의 수입의존도가 서로 다른 데서 비롯되는 것은 아닌지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 앞서 언급된 소비자물가지수 구성의 차이와 석유류 가격의 세금 포함 여부에 의해 그러한 격차가 나타난다고 답변하였음. 석유류 가격의 경우 우리나라는 미국에 비해 세금 및 정부정책의 영향이 커 상대적으로 느리게 오르는 측면이 있다고 덧붙였음.

이에 동 위원은 우리나라의 경우 임금측면에서의 물가상승 압력이 크지 않은 것으로 평가되고 있는데, 최근 실업률이 지속적으로 하락하는 가운데 명목임금이 큰 폭 상승한 점에 비추어 이 같은 평가가 계속 유효할지 확인하기 어려워 보인다고 평가하였음.

이에 대해 관련부서에서는 미국의 경우 기업의 구인수요는 크게 느는 반면 노동공급은 감염 우려, 보육 부담 등으로 제약되어 고용시장에서 노동력 부족 현상이 두드러지게 나타나고 있으며, 이로 인한 임금상승 압력이 일부 대면서비스

물가로 전가되는 양상이라고 답변하였음. 우리나라의 경우 최근 금융·보험, 제조업 등을 중심으로 명목임금이 상당폭 오르기는 하였으나 고용시장의 수급요인보다는 지난해 임금하락에 따른 기저효과, 이들 업종의 실적개선에 따른 초과·특별급여 인상 등에 기인하는 측면이 있어 물가로 파급될 정도의 임금상승 압력은 눈에 띄지 않는다고 설명하였음.

또 다른 일부 위원은 이번엔 관련부서에서 성장경로를 점검한 결과를 보면, 기간 성장의 하방리스크로 꾸준히 거론되어 오던 코로나19 확산에 따른 소비위축 가능성이 이제 더 이상 언급되고 있지 않아 고무적이라고 평가하였음. 금년 3/4분기 민간소비의 부진 정도가 당초 우려했던 것에 비해 심하지 않아 하반기 민간소비의 증가율이 지난 8월의 전망치를 상회할 것으로 예상되고 있는데, 코로나19 이전 수준으로 소비가 회복되는 시점은 언제쯤으로 예상되는지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 해외여행이 본격 재개되지 않은 데다 대면서비스 회복이 더딘 측면을 감안하여 지난 8월 전망 당시 민간소비의 회복 시점을 내년 하반기로 내다보았으며, 최근의 소비흐름을 감안하면 동 시점은 다소 앞당겨질 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 해외소비가 상당 부분 국내소비로 대체되고 있음에도 민간소비가 코로나19 이전의 궤도로 되돌아가는 속도는 다소 느린 감이 있다고 평가하였음.

이어서 동 위원은 헝다그룹 관련 리스크로 금년과 내년 중국경제의 성장률이 둔화될 것으로 보이나, 이번 사태가 중국 정부에 의해 적절히 통제될 것으로 예상되는 만큼 성장 충격에 대한 우려는 크지 않다고 언급하였음. 그러나 주요 수출품목의 중국내 시장점유율 하락, 반도체 수출 의존도 심화 등 대중 수출구조 측면에서 중장기적으로 우려되는 측면이 있다고 평가하였음. 이와 관련하여 중국 정부가 자체 생산 가능한 품목을 중심으로 수입규제를 강화하면서 관련 우리 수출제품의 중국시장내 점유율이 최근 몇 년 사이에 상당폭 하락하였다고 지적하였음. 또한 대중 수출에서 반도체가 차지하는 비중이 크게 상승함에 따라, 향후 글로벌 반도체 경기가 하향국면에 접어들 경우 우리나라의 대중 수출도 빠르게 둔화될 수 있다고 우려하였음. 무엇보다 이러한 리스크들이 예상보다 빠르게 현실화될 경우 그 영향도 클 수 있다는 점에 유념할 필요가 있다고 강조하였음.

이에 대해 관련부서에서는 근래에 중국 정부가 쌍순환 성장전략의 일환으로 소재부품 국산화를 위해 반도체 등 첨단산업 육성을 추진하고 있는데, 이와 관련된 대중 수출품목의 점유율이 과거 LCD나 휴대폰 등에서 봤던 것처럼 빠르게 하

락할 수 있다고 답변하면서, 위원이 언급한 사항에 유념하여 대중 수출의 리스크를 주의 깊게 살펴보겠다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 금년 8월 미국의 소비자물가 상승률이 5.3%로 우리나라의 2.6%을 큰 폭 상회함에 따라 미국의 인플레이션이 우리나라보다 심각한 것으로 인식되고 있는데, 앞서 일부 위원이 언급한 양국 간 물가지수 구성품목의 차이를 고려하면 우리나라의 물가상승 압력이 미국에 비해 결코 작아 보이지 않는다고 평가하였음. 이와 관련하여 미국과 같이 자가주거비 항목을 포함하고 우리나라 특유의 관리물가 항목을 제외한 후 소비자물가지수를 산출해 보면, 우리나라의 물가 오름세는 지금보다 상당폭 높아질 것이라고 언급하였음. 아울러 미국과 달리 우리나라에서는 글로벌 공급차질에 따른 물가상승 압력이 아직 뚜렷하지 않은 것으로 파악되고 있으나 최근 원재료뿐 아니라 중간재 항목의 수입물가도 빠르게 오르고 있다고 언급하면서, 국제유가 상승과 함께 글로벌 공급차질의 영향이 시차를 두고 국내 물가로 파급될 수 있다고 평가하였음. 이러한 맥락에서 수입물가를 지역별, 항목별로 세분화하여 글로벌 공급차질의 영향을 분석하고, 이를 향후 물가전망에 활용하여 주기를 당부하였음.

아울러 동 위원은 최근 미 연준 의장이 공급망 병목현상, 즉 공급측 요인에 의한 물가상승 압력을 강조하는 한편 미국경제가 아직 완전고용에 도달하지 못한 가운데 인플레이션이 계속 이어지는 데 대한 우려를 표명한 바 있다고 언급하면서, 앞으로 연준이 인플레이션에 어떻게 대응해 나갈 것으로 보는지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 미국의 인플레이션 지속에는 수요와 공급 충격이 혼재되어 있는 것으로 보이나, 연준 의장의 발언을 보면 수요보다는 공급 측면의 물가상승 압력이 더 큰 것으로 평가하고 있다고 답변하였음. 따라서 연준이 통화정책으로 바로 대응하기가 쉽지 않아 보이며, 각 경제주체들이 물가상승을 어느 정도 감내하면서 경제가 새로운 균형에 도달하도록 경제주체들의 인플레이션 기대를 세심하게 관리하는 방향으로 정책을 운용해 나갈 것으로 예상된다고 첨언하였음. 다만 기대인플레이션이 상승하여 기업이 비용상승을 제품가격에 전가하고 소비자가 실질구매력의 보존을 위해 임금인상을 요구하면서 추가적인 물가상승으로 이어지는 2차 파급효과가 발생할 경우에는 연준도 대응이 불가피할 것으로 보고 있다고 덧붙였음.

이에 동 위원은 기대인플레이션도 일정부분 공급충격의 영향을 받는 측면이 있다고 언급하면서, 그간 미 연준 등 주요국 중앙은행들이 인플레이션을 일시적

현상으로 평가해 왔다는 점을 감안하면 향후 이들이 정책 커뮤니케이션을 어떻게 전개해 나갈지 주목하지 않을 수 없다고 발언하였음.

이어서 동 위원은 과거 10여년 간의 주택가격 상승률을 국가별로 비교해 보면, 우리나라가 뉴질랜드, 캐나다에 이어 세 번째로 높다고 언급하였음. 이처럼 오랜 기간 우리나라의 주택가격이 큰 폭으로 상승한 데에는 가격상승 기대, 주택 공급 부족 등 다양한 요인이 영향을 미친 가운데, 우리나라만의 고유요인인 전세 시장과의 상호작용도 원인이 되었을 수 있다는 견해를 나타내었음.

한편 일부 위원은 최근 경기상황 판단에 있어 견조하다 내지 양호하다는 표현을 줄곧 사용하고 있는데, 경기상황의 미세한 변화도 포착하기 위해 고민할 필요가 있다고 언급하였음. 이러한 관점에서 금년 4분기 이후 대면서비스 소비는 확실히 나아질 것으로 보이나 대면 소비를 대체하여 큰 폭 늘어났던 내구재 소비가 호조를 이어갈 수 있을지 불분명해 보이는데, 관련부서에서는 어떻게 보고 있는지 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 내구재 소비의 향방을 좌우하는 자동차 판매가 지금 생산차질 등으로 주춤한 모습을 보이고 있는데, 생산차질이 완화되면 이연된 수요로 인해 내구재 소비가 양호한 흐름을 보일 것이라고 답변하였음.

이에 동 위원은 가계의 초과저축을 감안할 때 소비는 코로나19에서 벗어나는 과정에서 상당히 증가할 수 있다고 언급하였음. 다만 예상보다 빠른 속도로 증가해 온 수출의 경우 금년 2/4분기경부터 증가세가 주춤해졌다고 지적하면서, 수출의 개선세는 다소 느려지는 모습이라고 평가하였음. 특히 최근 제조업 BSI가 하락하고 미국, 중국 등의 성장률 전망치가 하향조정되고 있어, 우리 수출을 낙관적으로만 바라보기는 어려운 상황이라고 첨언하였음. 이와 함께 제조업 고용은 생산과 수출의 높은 증가세에도 불구하고 오히려 줄어들고 있다고 언급하면서, 우리 경제가 수출 제조업 위주로 빠르게 회복되더라도 그 과정에서 늘어난 영업이익이 내수로 환류되는 데에는 상당 기간이 소요될 수 있다는 견해를 나타내었음.

이어서 동 위원은 우리나라의 경우 코로나19 감염자나 사망자 수가 미국에 비해 상대적으로 많지 않은 만큼 미국과 달리 고용시장에 유희노동력(labor slack)이 존재한다고 언급하면서, 임금의 물가상승의 악순환(wage-price spiral)을 초래할 정도로 크게 오르지 않을 것으로 보인다는 견해를 나타내었음. 최근 국내 명목임금 상승률을 볼 때 금년중 예상되는 명목GDP 증가율과 비교하여 과도한 수준은 아니라고 덧붙였다. 한편 통화정책이 경기에 민감한 취약계층의 고용에 거의 즉각적으

로 영향을 미친다는 일부 연구결과를 소개하면서, 자영업에 고용된 임금근로자를 포함할 경우 전체 고용시장에서 자영업 부문이 차지하는 비중이 40%에 달하는 만큼 자영업 소득에 대한 분석을 보다 확충할 필요가 있다고 당부하였음.

또한 동 위원은 과거 외환위기, 글로벌 금융위기에 이어 현재 코로나19에 이르기까지 위기 때마다 우리 경제는 수출 제조업 중심의 회복흐름을 보여 왔다고 언급하였음. 그럴 때마다 GDP, GDP갭 등 총량지표가 빠르게 개선되고 물가가 오르며 통화정책이 긴축 전환되는 패턴을 보여왔는데, 돌이켜 보면 수출 제조업 위주의 회복세가 내수로 충분히 파급되기 전에 통화정책 기조가 다소 빠르게 변경된 감이 없지 않다고 평가하였음. 따라서 경기와 물가 판단에 보다 신중을 기하는 한편 내수의 회복흐름을 지켜보면서 통화정책을 운영할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

아울러 동 위원은 최근 들어 미국과 우리나라 물가상승률 간에 격차가 나타나고 있는데, 이는 양국의 재정지출 규모와 통화완화 정도가 상이한 데다 감염병 충격의 차이로 회복국면에서 노동공급 속도가 다르다는 점에 비추어 자연스러운 결과라고 언급하였음. 또한 소비자물가지수 구성(basket)의 차이에 의한 물가상승률 격차는 양국간 가계가 소비하는 품목과 비중이 서로 다를 수밖에 없다는 점에서 크게 부각될 만한 이슈는 아니라고 평가하였음. 다만 자가주거비 항목의 경우에는 우리도 미국과 같이 소비자물가지수에 적절히 반영하는 것이 바람직할 것으로 보인다고 언급하였음. 이와 관련하여 동 항목을 포함하여 소비자물가지수를 시산하면 최근의 물가상승률이 높아지지만 2019년을 전후한 시기의 상승률은 낮아지는 측면이 있는데 이는 통화정책 판단과도 연결되는 문제일 수 있다고 언급하였음. 이러한 맥락에서 주거비용을 소비자물가지수에 어떠한 방식으로 반영하는 것이 바람직한지 편제기관인 통계청과의 협업 등을 통해 신중히 판단해 나갈 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

이어서 동 위원은 관련부서에서 금년중 소비자물가 상승률이 지난 8월의 전망치를 상회하는 반면 식료품과 에너지가격을 제외한 근원인플레이션율은 종전의 전망치에 대체로 부합할 것으로 내다보았는데, 식료품가격의 흐름을 다소 높게 내다본 감이 없지 않다고 평가하였음. 에너지가격의 경우 글로벌 여건에 따라 상승세가 좀 더 지속된다 하더라도, 식료품가격은 현재의 높은 오름세가 점차 완화되면서 소비자물가의 상승압력을 낮추는 요인으로 작용할 여지도 있어 보인다고 첨언하였음.

이에 대해 관련부서에서는 식료품 가격은 크게 농축수산물과 가공식품 가격으

로 구분되는데, 농산물 가격은 위원이 언급한 바와 같이 오름세가 점차 낮아질 것으로 보이나, 가공식품의 경우에는 가격상승 압력이 상당한 것으로 보고 있다고 답변하였음. 지난 1년간의 농산물 가격 급등 영향으로 재료비가 오르다 보니 그 여파가 지금 가공식품에 전이되는 모습인데, 가공식품 가격은 일단 오르면 다시 잘 내려가지 않는 하방 경직성이 있다고 덧붙였음.

이에 동 위원은 농산물 가격 상승 영향이 외식물가로 파급되어 근원물가에도 영향을 줄 수 있다고 지적하면서, 그럼에도 불구하고 올해 근원물가 상승률이 1.2% 증가에 그친다고 예상하는 배경은 무엇인지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 근원물가 상승률이 금년 1/4분기 0.4%로 낮게 나타나다 보니 연간 상승률이 크게 높아지기는 어렵다고 답변하면서, 다만 상반기보다 하반기에, 그리고 금년보다 내년에 더 오를 것으로 보고 있다고 덧붙였음.

이에 동 위원은 현재의 인플레이션이 경기회복을 위한 확장적인 정책의 결과라는 점을 염두에 둘 필요가 있다고 언급하였음. 미국의 경우 정책대응 규모가 상당했던 만큼 그에 상응하여 인플레이션도 높을 수밖에 없으나, 우리나라는 미국에 비해 대응규모가 크지 않아 경기흐름도 그에 걸맞게 나타나고 있다고 평가하면서, 미국의 인플레이션이 국내로 파급되더라도 그 정도는 크지 않아 보인다고 덧붙였음. 한편 물가상승에 수요와 공급 측면의 압력이 혼재된 가운데 공급측면이 좀 더 부각되는 양상이라고 지적하면서, 이론적으로 공급측면의 물가상승은 가계의 실질소득 감소로 이어지는데 이에 통화정책으로 대응할 경우 가계소비를 더욱 위축시키고 경기회복을 제약하게 된다고 설명하였음. 한편 일각에서는 1970년대의 스태그플레이션(stagflation) 사례를 거론하며 임금-물가의 악순환 가능성을 우려하는데, 당시는 선진국에서 노동조합의 영향력이 상당하였던 시기로 근로자들의 강한 임금인상 요구로 임금이 크게 오르면서 기대인플레이션이 상승하는 악순환이 초래되었으나, 지금의 고용환경은 당시와 크게 다르다는 점에서 그 같은 우려는 과도해 보인다고 평가하였음. 관리물가를 제외한 근원물가 오름세가 2%를 넘어서지 않는 한 인플레이션이 크게 우려될 만한 상황은 아니라고 언급하면서, 우리나라의 물가상황을 보다 냉정히 판단할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

다른 일부 위원은 국내경제는 변이 바이러스 확산에도 불구하고 기존 전망에서 크게 이탈하지 않는 견조한 흐름을 나타내고 있다고 평가하였음. 백신접종이 더욱 확대되고 일상회복으로의 방역정책 전환이 추진될 경우, 민간소비는 예상보다 더 빠른 회복세를 보일 수 있다고 덧붙였음. 다만 경기회복 흐름을 좌우할 대외부문의 리스크 요인들이 부각되고 있는데, 글로벌 공급차질이 다양한 양상으로 나타나고

있는 데다 중국경제의 성장 둔화에 대한 우려도 커지고 있다고 지적하였음. 중국 관련 이슈는 오랜 기간 지속되어 왔던 과도한 부채 누적이라는 중국 내부의 구조적인 문제가 점차 드러나는 과정이라고 평가하였음. 이 같은 대외 리스크 요인들이 단기적으로 우리 경제에 미치는 영향은 크지 않겠으나, 장기간 지속되면서 성장에 불확실성을 높이는 요인으로 작용할 것으로 보이는 만큼 그 전개 양상을 계속 지켜볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 물가의 경우 상방리스크가 확대되고 있음이 분명하다고 평가하였음. 수요가 강하게 반등하는 상황에서 공급망 회복 지연, 친환경 및 디지털 경제 이행 등과 맞물려 물가가 상승하고 있다고 설명하면서, 단순한 공급 충격을 넘어 구조적인 문제까지 결부되면서 인플레이션의 장기화 가능성이 제기되는 양상이라고 지적하였음. 국내 인플레이션과 관련하여 우리나라 입장에서는 글로벌 측면과 우리나라만의 차별화된 측면을 모두 감안할 필요가 있다고 강조하였음. 먼저 글로벌 인플레이션이 수출입 경로를 통해 국내 물가에 전이될 뿐 아니라 공급망 병목에 따른 인플레이션이 국가간 생산과 수요의 연계를 매개로 전 세계로 파급됨에 따라 국내의 인플레이션 기대에 영향을 줄 수 있다고 설명하면서, 글로벌 측면에서의 영향이 과거에 비해 확대된 점에 유의할 필요가 있다는 의견을 나타내었음. 이와 함께 우리나라의 경우 주거비 부담이 근로자의 임금상승에 간접적으로 반영되는 현상이 관찰되고 있어, 고용 자체 요인에 의한 임금상승 압력은 크지 않더라도 주택가격 급등이 임금에도 영향을 줄 수 있다고 평가하였음. 비록 우리나라는 자가 주거비가 물가지수에 반영되지 않으나 간접적으로 물가에 영향을 미칠 수 있다고 언급하면서, 이러한 경로가 물가와 인플레이션 기대에 어떠한 영향을 미치는지 면밀히 살펴볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

또 다른 일부 위원은 일부 해외연구에 의하면 코로나19 이후 소비구성이 변화되면서 소비자물가지수가 실제보다 낮게 측정되는 경향이 있는 것으로 나타났다고 언급하였음. 즉, 교통비와 같이 가격이 내린 품목의 소비가 줄어들고 가격이 오른 식음료 등에 대한 소비가 증가하였음에도, 소비자물가지수의 품목별 가중치가 이러한 변화를 반영하지 못함에 따라 많은 나라에서 소비자물가지수가 과소 측정되고 있고, 이는 우리나라의 경우도 마찬가지라고 덧붙였다. 이 같은 분석을 참고하여 실제 경제주체들이 체감하는 물가상황을 제대로 측정해 볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이어서 동 위원은 소비자물가가 2%대의 오름세를 지속하고 근원물가의 상승률이 확대되는 가운데, 주거비 상승도 시차를 두고 반영될 것으로 보며 실제 물가부담은 기초적으로 커질 것으로 예상된다고 평가하였음. 기대인플레이션 측면에서는 장기(5년 앞)의 경우 아직 상승흐름으로 보기 조심스러우나, 단기(향후 1년)는 2%대 중반으로 상당폭 상승하였다고 언급하면서, 관련부서에서는 기대인플레이션의 안착(anchoring) 여부를 어떻게 평가하고 있는지 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 기대인플레이션 관련 다양한 지표들 중 향후 1년간의 인플레이션을 조사하는 일반인 기대인플레이션 항목이 2% 중반 수준으로 상승하였는데, 향후 상승 추이를 좀 더 지켜볼 필요가 있다고 답변하였음.

또한 동 위원은 최근 미국의 인플레이션이 일시적이라는 일부의 주장을 뒷받침하는 논거의 하나로 미국의 임금 상승률이 상여금이나 초과근무 수당 위주로 상승하고 있는 점이 제시되고 있다고 소개하였음. 우리나라의 경우도 최근 명목임금 상승률이 크게 높아졌으나 미국과 마찬가지로 정액급여보다는 주로 초과급여나 특별급여 항목의 상승에 기인하였다고 언급하면서, 이를 두고 임금상승에 따른 2차적인 파급효과나 임금-물가의 악순환 가능성이 상대적으로 크지 않다고 보아도 무방한지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 최근 명목임금, 특히 특별임금 항목이 상당폭 오른 데에는 지난해 임금하락에 따른 기저효과가 크게 작용한 것으로 보이며, 금융, IT, 자동차 등 일부 업종에 임금상승이 편중되어 나타난 측면이 있다고 답변하였음. 물가압력과 관련하여서는 임금 데이터가 사업체조사에 기반하여 작성되고 있어 노동소득 분배율 관점에서 GDP 분배항목을 통해 측정되는 수치도 함께 살펴볼 필요가 있으며, 그 외에 여러 다양한 거시지표를 다각적으로 고려해야 하는 만큼 시간을 두고 점검해 볼 이슈라고 답변하였음.

아울러 동 위원은 글로벌 인플레이션 압력이 국내로 전이되는 속도나 범위를 어떻게 판단하는지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 모형을 통해 분석한 결과 2010년 이후 글로벌 인플레이션이 국내에 미치는 영향이 이전에 비해 확대된 것으로 나타났다고 답변하였음. 파급시차는 글로벌 인플레이션 압력의 성격에 따라 차이가 있었는데, 국제유가 등 글로벌 비용충격은 1~2분기 정도, GDP갭 등 글로벌 수요충격은 4~6분기 정도인 것으로 나타났다고 덧붙였다.

(나) 외환·국제금융 및 금융시장 동향

일부 위원은 외환·국제금융시장에서 가장 중요한 이슈 중 하나가 원/달러 환율 상승이라고 언급하면서, 환율의 상승 원인을 어떻게 보느냐에 따라 경제적 영향에 대한 평가도 달라질 수 있다고 덧붙였음. 최근 원/달러 환율이 오르는 배경으로 역외투자자의 NDF 매입, 글로벌 달러화 강세 등의 요인이 거론되고 있는데, 문제는 달러화 강세 정도에 비해 과도한 원/달러 환율의 상승이라고 지적하였음. 이와 관련하여 일각에서는 우리나라의 경상수지가 국제원자재가격 상승에 취약하기 때문이라고 설명하는가 하면, 다른 한편에서는 원화가 중국 위안화의 프록시(proxy) 통화로서 근래에 불거지고 있는 중국 관련 여러 이슈들을 반영하기 때문이라는 시각도 있다고 소개하였음. 다행히 국내 외환시장이 아직은 안정적인 흐름을 보이고 있어 실물경기 측면에서 환율 상승의 긍정적인 영향이 부각되는 모습이나, 만일 외화자금시장의 달러 유동성이 악화될 경우 시장 변동성이 크게 확대되고 대외건전성 측면의 문제로 번질 가능성도 배제하기 어렵다고 평가하였음. 따라서 관련부서에서는 이 같은 상황이 초래되지 않도록 시장 불안을 촉발할 만한 요인은 없는지 사전에 철저히 점검해 주기를 당부하였음.

이어서 동 위원은 관련부서에서는 지난해 이후 외국인 주식투자자금의 순유출 흐름이 외국인의 차익실현과 포트폴리오 조정에 주로 기인하는 것으로 국내 주식시장에 대한 부정적 전망에서 비롯된 것은 아닌 것으로 평가하고 있는데, 금년 10월 들어 국내 주가의 큰 폭 조정에도 이 같은 평가가 여전히 유효한지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 10월 들어 주가가 상당폭 조정되기는 하였으나 외국인의 주식 순매도 규모가 그렇게 크지는 않다고 답변하면서, 외국인의 차익실현과 포트폴리오 조정이 상당부분 마무리된 것으로 보여 외국인 주식자금의 순유출 규모가 더 크게 확대되지는 않을 것으로 예상하고 있다고 덧붙였음.

이에 동 위원은 외국인 주식자금의 흐름이 국내 금융·외환시장에 잠재리스크 요인으로 작용할 수 있는 만큼, 관련 동향을 계속 면밀히 모니터링해 주기를 당부하였음.

또한 동 위원은 금융시장에서 가격변수의 변동성이 확대되었으나 금융상황은 여전히 완화적인 모습이라고 평가하였음. 실질금리가 하락하는 가운데 주택가격의 오름세가 지속되면서 민간신용의 증가세가 계속 이어지고 있다고 지적하면서, 관련 동향을 주의 깊게 살펴볼 필요가 있다고 언급하였음.

아울러 동 위원은 지난해 이후 심화된 금융-실물 간의 괴리가 어떠한 모습으로 좁혀질지에 관해 관심이 큰 가운데, 현재 주택, 주식, 신용채권 등 대부분의 자산에 고평가 논란이 일고 있는 만큼 통화정책의 정상화 과정에서 자산가격의 조정이 나타날 수 있다고 언급하였음. 통상 자산가격의 고평가와 이에 대한 논란은 경기 사이클상 후반부에 나타나기 마련인데, 이번에는 경기회복 초기에 빠르게 나타나다 보니 정책운영에 애로 요인으로 작용할 수 있다고 첨언하였음. 이러한 맥락에서 금융-실물의 괴리 해소를 위해 실물경제가 어떠한 속도로 성장해 나가야 하는지, 소득대비 주택가격비율(PIR), 주가수익비율(PER) 등의 지표가 장기 평균으로 수렴하기 위해 가계의 소득과 기업의 영업이익이 어느 정도 높아야 하는지 등에 대해 중장기적 관점에서 검토하고, 이를 향후 정책방향 설정시 참고할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

다른 일부 위원은 지난 8월 기준금리 인상 이후 은행 대출금리의 변화를 살펴보면, 가계대출금리의 상승폭이 여타 대출금리에 비해 상대적으로 크지 않았다고 언급하면서, 그 이유가 무엇인지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 가계대출금리의 주요 지표금리 중 하나인 코픽스(COFIX)가 기준금리 변동을 시차를 두고 반영하는 특성이 있어 여타 지표금리에 비해 느리게 오르기 때문이라고 답변하였음.

이에 동 위원은 지난해 기준금리 인하에도 불구하고 가계대출금리는 가산금리 상향조정 등으로 오름세를 보이며 기업대출금리와 차별적인 움직임을 나타낸바 있는데, 금번에도 가계대출금리는 기업대출금리보다 기준금리 인상의 효과를 느리게 반영하는 모습이라고 평가하였음. 이와 관련하여 향후 가계대출금리는 어떠한 움직임을 이어갈 것으로 보는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 기업대출금리가 주로 단기시장금리에 연동되다 보니 기준금리의 움직임을 빠르게 반영하는 측면이 있기는 하나, 가계대출금리도 시차를 두고 오를 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 지난해 하반기 이후 가계대출금리가 지표금리인 코픽스와 상당히 다른 흐름을 보여왔다고 지적하면서, 그 배경은 무엇인지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 고정금리형 주택담보대출의 주요 지표금리인 은행채 5년물 금리가 상당폭 오른 데다 신용대출의 가산금리도 상향조정되다 보니, 코픽스가 완만한 가운데서도 전체 가계대출금리는 상승하였다고 답변하였음.

이에 동 위원은 가계대출 중 변동금리형으로 취급되는 대출의 비중이 어느

정도인지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 최근 신규 가계대출의 80% 이상이 변동금리 대출로 취급되고 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 금리상승 시 가계대출금리의 움직임만으로 가계의 실질적인 이자부담을 제대로 판단하기 어려운 만큼, 이를 정확히 파악할 수 있는 지표를 발굴해 나갈 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이어서 동 위원은 올해 정부의 가계대출 관리목표가 달성된다는 전제 하에 가계대출의 잔여한도를 계산해 보면, 앞으로 석 달간의 대출 여력이 충분치 않아 보인다고 언급하였음. 이 같은 상황에서 해가 바뀌어 가계대출 관리 기조가 완화될 경우 그동안 억제되었던 자금수요가 한꺼번에 대출로 이어지면서 가계대출이 크게 증가할 가능성도 배제하기 어렵다고 평가하였음. 이와 관련하여 내년초 정부의 가계대출 관리기조는 어떠한 것으로 보는지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 최근 금융당국에서 현재의 가계대출 관리강화 기조를 내년 상반기에도 계속 이어가겠다는 입장을 밝히기는 하였으나, 구체적인 지침까지 내놓지는 않았다고 답변하였음.

또한 동 위원은 지난해 하반기 이후 M2 증가율이 상승흐름을 지속하는 가운데, M1과 본원통화의 증가율은 하락하고 있다고 언급하면서, 통화지표 간에 이처럼 차별적인 흐름이 나타나는 이유가 무엇인지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 지난해 기업대출 급증과 코로나19로 인한 기업의 예비자금 보유 증가로 지급준비율이 상대적으로 높은 수시입출식 예금이 크게 늘고 그에 따라 지준예치금도 증가하면서 M1과 본원통화의 증가율이 빠르게 상승한 바 있는데, 올해는 수시입출식예금의 증가세가 둔화되고 기저효과도 작용하면서 증가율이 하락하고 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 수시입출식예금의 증가세가 둔화되는 이유가 금리요인과 관련되는 것인지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 대출의 증가규모가 축소되고 경제주체들의 자금운용 행태가 달라지면서 수시입출식예금으로 유입되는 자금의 규모가 줄어드는 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 본원통화를 공급경로별로 국내와 국외 부문으로 구분해 분석함으로써 본원통화가 어떠한 경로를 통해 증가하고 있는지 살펴볼 필요가 있다고 언급하였음.

아울러 동 위원은 미국과 비교하여 우리나라 가계대출금리는 변동금리 비중이 높은 데다 수익률곡선의 단기구간에 주로 연동되는 편이라고 언급하면서, 정책금리 변동이 주택시장에 미치는 영향은 미국에 비해 우리나라에서 상대적으로 크고 빠르게 나타날 것으로 보인다고 평가하였음. 실제 코로나19에 대응한 정책금리 인하 이후 주택가격의 반등이 나타나기 시작한 시점도 우리나라가 미국에 비해 더 빨랐던 것으로 알고 있다고 첨언하였음.

이에 대해 관련부서에서는 주택의 수요측면에서 정책금리 조정의 효과는 우리나라에서 좀 더 직접적으로 나타날 수 있을 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 국가별로 금리정책이 주택시장에 미치는 효과가 어떻게 다르게 나타나는지 실증적으로 비교·분석해 볼 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

또 다른 일부 위원은 최근 외화 유동성 사정이 양호한 가운데 원/달러 환율이 오르는, 외화자금시장과 외환시장 간의 괴리가 계속 이어지고 있다고 언급하였음. 이는 역외 NDF 매입, 외국인의 국내주식 매도세 등과 관련되는 것으로 펀더멘털 측면에서의 문제는 아닌 것으로 보고 있으나, 관련 동향을 계속 주의 깊게 모니터링할 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

이어서 동 위원은 최근 미 연준의 정책 커뮤니케이션과 관련하여 시장은 미국의 FOMC회의 결과보다 Powell 의장의 발언 내용에 더 민감하게 반응하는 모습이라고 평가하였음. 일례로 금년 9월 FOMC 당시 연준이 경제전망을 낮추고 물가전망을 높였음에도 시장의 반응이 크지 않았던 데 비해, 며칠 후 Powell 의장이 인플레이션 장기화를 우려하는 발언을 하자 시장의 가격변수가 크게 변동하였다고 언급하였음. 이 같은 상황을 커뮤니케이션 측면에서 연준이 사전에 의도한 것으로 볼 수 있는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 연준이 공급망 병목현상 등으로 미국의 높은 인플레이션이 예상보다 장기화될 수 있다는 점을 인식하고, 관련 커뮤니케이션을 보완해 나가는 과정으로 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 앞으로 연준이 커뮤니케이션을 어떻게 해나가는지 주의 깊게 모니터링해 달라고 당부하였음.

또한 동 위원은 근래 들어 국내 채권금리가 급등할 때마다 외국인의 국채선물 순매도가 크게 나타났다고 언급하면서, 국채금리의 변동성이 커지는 이면에 외국인에 의한 투기적 거래나 쏠림현상 등이 있는 것으로 보인다고 평가하였음. 과거에도

금리변동기에 국채선물 거래가 확대되면서 선물거래가 현물시장에 큰 영향을 미치는 현상(wag the dog)이 발생하고 이에 따라 금리 변동성이 확대된 바 있다고 지적하였음. 이를 완화하기 위해 결제방식을 다른 선진국처럼 현물결제로 바꾼다든가, 위탁증거금률을 높인다든가 하는 식의 방안을 모색해 볼 수 있다고 언급하면서, 국채선물시장의 제도개선 필요성에 대해 관계기관과 긴밀히 협의해 나갈 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

아울러 동 위원회는 지난 8월 기준금리 인상 이후 은행 정기예금금리가 1%를 넘어선 가운데 정기예금이 순유입되고 있다고 언급하면서, 그동안 0%대의 예금금리가 경제주체들의 예금유인을 줄이고 위험자산에 대한 선호를 강화하는 요인으로 작용했던 만큼, 최근의 예금금리 상승이 경제주체들의 자금운용을 변화시키는 계기가 될 수 있을 것으로 보인다고 평가하였음.

이어서 동 위원회는 미국의 경우 코로나19 이후 소득대비 주택가격 비율(PIR)이 큰 폭 상승함에도 불구하고 연준은 통화정책과 관련하여 주택가격이나 금융불균형에 대해 명시적으로 언급하지 않는 편인데, 그 이유는 무엇인지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 미국의 경우 최근 주택가격 상승률(Case-Shiller Index 기준)이 통계편제 이후 가장 높은 수준을 나타내었으나, 명목GDP대비 가계부채 비율은 오히려 하락하여 부채측면에서 금융-실물의 괴리가 크지 않은 것으로 인식되고 있다고 답변하였음. 연준은 가계대출이 무분별하게 늘어났던 글로벌 금융위기 이전과 달리 최근의 가계대출이 건실한 주택수요에 의해 뒷받침되고 있다고 보고, 기본적으로 거시건전성 정책으로 대응해 나가겠다는 입장인 것으로 알고 있다고 덧붙였다.

이에 동 위원회는 코로나19 이후 미국의 GDP 변동성이 크게 높아진 점을 감안하여 명목GDP대비 가계부채 비율을 평가할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

한편 일부 위원회는 우리나라의 가계부채 비율이 추세적으로 증가해 왔음을 감안할 때, 가계대출의 연간 목표치를 정해 놓고 총량을 관리하는 방식으로 가계부채의 추세를 근본적으로 바꾸기 어렵다고 언급하였음. 아울러 최근 들어 은행뿐 아니라 비은행 가계대출도 크게 늘고 있어, 대출을 양적으로 통제할 경우 비은행을 주로 이용해 왔던 저소득·저신용자의 자금조달이 급격히 위축되는 부작용이 나타날 수 있다고 우려하였음. 가계부채와 관련하여서는 강도 높은 LTV 규제에도 불구하고

고 차주 단위 DSR 규제를 너무 늦게 도입한 것이 근본적인 문제라고 지적하면서, 소득과 상환능력에 기초한 대출규제 원칙을 일관성 있게 추진해 나갈 필요가 있다고 강조하였음.

이어서 동 위원은 금리와 주택가격 간의 관계를 분석한 실증연구들을 보면, 금리가 오르면 대체로 주택가격이 하락하지만 그 폭은 크지 않은 반면 성장률에 대한 부정적 영향은 큰 것으로 분석되고 있다고 언급하였음. 이와 관련하여 금리가 1%p 오르는 경우 주택가격이 3~4% 하락함과 동시에 GDP는 1%p 정도 낮아지게 된다는 실증분석 결과들이 다수 존재한다고 소개하였음. 이처럼 주택가격을 보고 금리를 조정하는 경우 성장률 측면에서의 손실이 불가피할 수밖에 없다고 언급하면서, 주택가격에 대한 정책대응 논리를 보다 명확하게 할 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

또한 동 위원은 최근 M2 증가율 상승에 주목하여 그 배경을 공급경로, 통화상품, 보유주체 측면에서 상세히 점검한 관련부서의 분석이 매우 시의적절하였다고 평가하였음. 다만 금융상품이 발달하고 지급결제 수단이 다양해짐에 따라 통화량을 어떻게 정의하고 통화지표 간의 경계를 어디까지로 봐야 하는지에 대해 다양한 견해가 있으며 통화량의 경제적 의미도 과거에 비해 퇴색한 것으로 보인다고 언급하였음. 무엇보다 시중 자금이 수시로 이동하는 상황에서 통화지표 간의 흐름을 비교·분석하는 것이 크게 의미 있어 보이지 않는다고 덧붙였음. 한편 지난해에는 코로나19라는 외생적 충격에 당행이 기준금리를 내리고 그 과정에서 민간신용이 늘면서 M2가 증가하였는데, 올해는 경기회복에 따라 늘어난 기업이익과 가계소득이 금융기관으로 환류되는 과정에서 M2가 내생적으로 증가하는 흐름이 두드러진다고 평가하였음. 또한 M2에 비해 포괄범위가 넓은 Lf 증가율은 상대적으로 완만한 상승세를 보이고 있어, 유동성 자체가 팽창하기보다는 시중에 풀린 자금의 흐름에 변화가 있는 것으로 이해된다고 언급하면서, 이 같은 점들을 감안할 때 M2 증가율의 상승을 크게 우려할 만한 상황은 아닌 것으로 판단된다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 금리중시 통화정책 하에서 M2의 중요도가 과거에 비해 줄어들었을 수 있으나, M2가 시중 유동성을 측정하는 대표적인 지표인 만큼 아직은 관련 동향을 살펴볼 필요가 있다고 답변하였음. 최근 들어 M2의 움직임에 실물요인에 의한 영향이 커지기는 하였지만, 아직은 자산시장 관련 자금의 흐름이 상당한 것으로 관찰되고 있어 관련 동향을 보다 면밀히 살펴보기 위해 분석을 진행하였다고 설명하였음.

이에 동 위원회는 관련 동향을 면밀히 분석하는 것은 매우 중요하나, M2를 조절할 만한 정책수단은 마땅치 않아 보인다고 평가하였음. 일례로 경상수지 흑자 및 외국인의 채권자금의 순유입이 이어지는 가운데, 외국인 주식자금마저 순유입 기조로 돌아서면 국외부문으로부터의 통화공급이 크게 증가하게 되는데, 과거와 같이 통화를 직접 흡수하지 않는 이상 이를 조절하는 것은 현실적으로 어렵다고 언급하였음.

다른 일부 위원회는 앞서 일부 위원회 언급한 M2 지표의 여러 한계에도 불구하고, M2는 통화정책의 참고지표로서 중요한 의미를 갖는다는 견해를 나타내었음. ECB의 경우 유동성에 관한 총량지표로서 통화량을 중시하고 있으며, 금리중시 통화정책 체계 하에서도 여전히 통화량(M3)을 상세히 분석하고 이를 정책운영에 참고하고 있다고 소개하였음. 우리나라의 경우에도 큰 틀에서 M2 증가율은 금융취약성지수(FVI)와 비슷한 흐름을 보여 왔으며, 과도한 유동성 팽창이 예외 없이 위기로 이어진 역사적 경험이 입증하듯 2002년 카드 사태와 2008년 글로벌 금융위기 발생 직전에 M2 증가율이 급등한 바 있다고 설명하였음. 한편 M2의 구성을 들여다보면 자금흐름에 관한 상세한 정보를 파악할 수 있다고 언급하면서, 같은 M2 증가율이라 하더라도 그 안에 내재된 자금의 흐름과 그에 대한 해석은 상황에 따라 다를 수 있다고 덧붙였음. 이와 관련하여 관련부서의 분석에 의하면, 최근 가계, 기업, 정부, 국외부문 등 경제 전반에 걸쳐 신용공급이 크게 증가하는 등 유동성 증가가 전면화되는 징조가 나타나고 있으며, 신용공급과 자산투자가 맞물리는 과정에서 통화가 확대 재생산되는 모습까지 관찰되고 있다고 소개하였음. 이러한 맥락에서 M2가 소비, 물가에 미치는 영향에 대해서도 점검해 볼 필요가 있다고 언급하면서, 앞으로 M2에 관해 다각도로 심층 분석해 주기를 당부하였음.

이어서 동 위원회는 금년 8월중 주춤했던 외국인의 국내 채권투자자금 유입이 9월 이후 재차 확대되는 모습이라고 언급하였음. 물론 이 같은 흐름이 우리 경제의 양호한 펀더멘털에 근거하고 있고 외화 유동성 측면에서 긍정적이지만, 지난해 이후 외국인 채권자금 유입액이 사상 유례없는 증가세를 이어가고 있다는 점에서 그에 따른 잠재리스크를 우려하지 않을 수 없다고 평가하였음. 특히 단기 차익거래 성향이 강한 상업은행 자금의 유입액이 증가하고 있다고 지적하면서, 동 자금은 그 속성상 유출입의 변동성이 매우 높은 만큼 그 규모가 확대될 경우 외환시장의 불안요인으로 작용할 수 있다고 언급하였음. 무엇보다 현재 국내 금융시장이 자산 고평가 논란, 글로벌 인플레이션과 미국 통화정책 관련 이슈 등에 매우 민감한 상황

인 점, 글로벌 달러화의 강세기조가 계속되고 있는 점에 유념하여 관련 리스크를 주의 깊게 살펴볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

또한 동 위원회는 최근 중국 헝다그룹의 디폴트 가능성이 국제금융시장의 주요 이슈로 부각되고 있는데, 동 사태가 중국 정부의 시장 통제와 부동산규제 측면에서 촉발된 부분이 일부 있음을 감안할 때 중국 금융시장의 시스템 위기로 번질 가능성은 제한적이라고 평가하였음. 다만 헝다그룹의 디폴트 가능성이 중국 부동산 업계 전반에 대한 우려로 이어지면서, 중국 채권시장에서 여타 부동산 개발기업들의 회사채금리마저 급등하고 이에 인민은행이 상당 규모의 유동성을 투입하였다는 외신 보도가 있다고 소개하였음. 이와 관련하여 중국 부동산 개발기업들은 겉으로 드러난 부채비율이 상당한 데다 협력업체 대상 매입채무, 선수금 등 드러나지 않은 차입액도 상당한 것으로 알려져 있다고 언급하면서, 이들 기업들의 부실 가능성이 중국 금융시장에 잠재리스크로 작용할 수 있는 만큼 앞으로도 관련 동향을 계속 면밀히 모니터링해 주기를 당부하였음.

또 다른 일부 위원회는 앞서 일부 위원회 언급한 중국 헝다그룹 사태와 관련하여 국내외 주요기관들은 대체로 중국의 그림자금융을 우려하는 가운데서도, 동 사태로 인한 파급 영향은 크지 않은 것으로 평가하고 있다고 언급하였음. 이와 관련하여 그림자금융의 본질상 그 규모와 리스크를 정확히 파악하기 어렵는데도 불구하고 이들 기관들이 중국 금융시장의 시스템 리스크 발생 가능성이 제한적이라고 보는 근거는 무엇인지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 이번 헝다사태 이후 중국 정부가 유동성 공급을 확대하고 국영기업으로 하여금 헝다그룹 지분 일부를 인수하도록 하는 등 발 빠르게 대응하고 있는 점 등을 감안하여 시장에서는 동 사태가 시스템리스크로 전이되지 않도록 중국 정부가 관련 리스크를 적절히 관리해 나갈 것으로 보고 있으나, 중국 정부의 대응이 시장 기대에 못 미치거나 여타 부동산 개발기업들의 부도가 연이어 발생하는 경우 중국과 글로벌 금융시장의 변동성이 크게 확대될 수 있다는 견해도 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원회는 우리나라의 대외건전성과 관련하여 가장 눈여겨 봐야 할 지표로 외화표시 단기외채를 언급하면서, 지난해 이후 국내은행의 외화표시 단기외채가 증가하였는데 그 배경은 무엇인지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 다양한 요인들이 영향을 미쳤지만 국내은행이 조달

한 외화자금의 상당부분을 수익률이 낮은 고유동성 자산으로 운용하고 있는 점에 비추어 볼 때, 코로나19 불확실성에 대비한 예비적 자금수요가 일정 부분 원인이 된 것으로 보고 있다고 답변하였음.

또한 동 위원은 금융당국의 관리강화로 가계대출 증가세가 조금씩 둔화될 것으로 기대되고 있다고 언급하면서, 가계대출 규모와 주택가격 간 관계에 대한 기존 실증연구들을 참고하여 가계대출 증가세 둔화 시 주택가격이 어떠한 흐름을 나타낼지 가늠해 볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

아울러 동 위원은 최근 국내 주식시장에서 신용거래용자가 큰 폭 증가하였는데, 동 자금의 수요자인 개인투자자와 공급자인 증권사의 유인체계가 과거 글로벌 금융위기를 촉발한 서브프라임 모기지(sub-prime mortgage)와 유사한 면이 있다고 언급하였음. 즉 개인투자자들은 고수익을 기대하며 레버리지 투자를 하고, 증권사는 이자수익을 수취하는 한편 설사 자금이 상환되지 않더라도 주식 반대매매를 통해 원금을 확보할 수 있어, 주가가 상승하는 국면에서 개인투자자의 수요와 증권사의 공급 유인이 모두 높을 수밖에 없다고 설명하였음. 이와 관련하여 신용거래용자가 지금과 같은 속도로 계속 빠르게 늘어난다면 주식시장의 변동성이 확대되고, 신용거래로 인한 개인투자자의 손실이 사회적 이슈로 번질 가능성도 배제하기 어렵다고 평가하면서, 금융시장 안정 측면에서 관련 동향을 면밀히 모니터링하는 한편 이를 적절히 관리하는 방안에 대해서도 고민해 나갈 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 최근 감독당국이 신용거래용자 급증에 대응하여 소비자경보를 발령하는 한편 증권사로 하여금 신용공여 한도관리를 강화하도록 지침을 내린 바 있다고 답변하면서, 위원이 언급한 대로 관련 동향을 주의 깊게 살펴보도록 하겠다고 덧붙였다.

(다) 「통화정책방향」에 관한 토론

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

먼저 관련부서에서 최근의 글로벌 인플레이션 상황과 관련하여 다음과 같은 의견 제시가 있었음.

금년 들어 세계경제의 빠른 회복에 따른 국제원자재 가격 상승, 재화에 대한 수급불균형 등으로 주요국 물가 오름세가 크게 확대되었는데, 향후 전망과 관련해서는 국제원자재 수급, 주요국의 경제활동 정상화 속도, 기대인플레이션의 영향, 그리고 글로벌 밸류체인 변화, 디지털 및 저탄소 경제로의 전환을 비롯한 구조적 요인 등에 대한 평가에 따라 높은 인플레이션 압력이 일시적일 것이라는 견해와 장기화될 수 있다는 견해가 모두 제기되고 있음. 최근의 글로벌 인플레이션 상황은 장기화 견해에서 제기된 상방위험이 일부 현재화되고 있는 것으로 평가되는데, 향후 글로벌 인플레이션율이 당초 예상보다 높은 수준을 나타내면서 국내 물가상승 압력을 확대시키는 요인으로 작용할 것으로 예상됨.

일부 위원은 최근의 글로벌 인플레이션율 상승은 수요, 공급 및 일시적 요인으로 나누어 볼 수 있는데, 수요측 요인의 영향이 여타 요인보다 크게 작용하고 있다면 앞으로 글로벌 경기 회복세가 이어지면서 높은 인플레이션 압력 또한 예상보다 장기화될 수 있다는 견해를 밝혔음. 이와 관련하여 미국의 물가상승이 처음에는 내구재 등 일부 품목에 국한되다가 경제활동이 정상화되면서 서비스 등 여타 품목으로 점차 확산되는 모습이라고 지적하였음.

이어서 동 위원은 최근 주요국의 장기 기대인플레이션이 중앙은행의 물가목표 수준에 대체로 안착되어 있는 가운데 단기 기대인플레이션은 오름세를 나타내고 있다고 언급하면서, 장·단기 기대인플레이션과 물가흐름 간의 인과관계에 대해 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 단기 기대인플레이션은 물가에 후행하는 경향이 있으며, 장기 기대인플레이션의 경우는 물가목표 수준에서의 안착 여부가 물가에 영향을 미치는 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 정책운영 측면에서 볼 때 장기 기대인플레이션을 목표수준에서 안착시키는 것이 무엇보다 중요할 것으로 생각된다고 언급하였음.

다른 일부 위원은 기후변화, 고령화, 글로벌 밸류체인 등 구조적 변화가 장기적인 물가 흐름에 변화를 초래하면서 통화정책에도 적지 않은 영향을 미칠 수 있다고 언급하면서, 장기적인 경제구조 변화와 그것이 물가에 미치는 영향을 계속 분석해 나갈 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이에 다른 일부 위원은 세계화의 경우 그 속도가 완만해진 만큼 물가에 미치는 영향이 과거에 비해 축소될 소지도 있어 보인다고 평가하였음.

또 다른 일부 위원은 주요 선진국을 중심으로 수요가 회복되는 반면 신흥국의 공급망 정상화가 지연됨에 따라 글로벌 인플레이션 압력이 점차 장기화되는 양상이라고 평가하였음. 이와 함께 코로나19 위기대응 과정에서 크게 늘어난 유동성이 글로벌 인플레이션의 주된 기저요인으로 작용하고 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서에서는 주요국의 적극적인 통화·재정 정책이 위기극복과 경제의 빠른 회복에 기여하였지만, 다른 한편으로는 인플레이션 압력 증대와 자산가격 상승의 한 요인으로도 작용하고 있다고 답변하였음.

한편 일부 위원은 최근의 글로벌 공급병목 현상이 국내 물가에는 어떠한 경로를 통해 어느 정도의 영향을 미치는지 면밀히 살펴볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 이와 관련하여 글로벌 요인의 영향과 지난해 10월 국내 물가상승률 일시 하락에 따른 기저효과를 감안할 때 다음 달 소비자물가 상승률이 9월에 비해 높아질 수 있다고 언급하였음.

다른 일부 위원은 과거 주요국에서 비용충격 장기화로 기대인플레이션이 상승하고 이로 인해 높은 인플레이션이 상당 기간 지속되었던 사례를 언급하면서, 이 같은 상황이 반복되지 않도록 주요국 중앙은행들이 적절히 대응해 나갈 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

또 다른 일부 위원은 글로벌 인플레이션이 국내 물가에 미치는 영향을 계량적으로 분석할 때에는 파급 시차, 환율의 영향 등을 함께 고려할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

(4) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진

당일 개최된 본회의에서는 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진

이 있었음.

일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 현 0.75%에서 동결하는 것이 적절하다는 입장을 표명하였음.

세계경제는 미국, 유로지역 등 선진국을 중심으로 양호한 회복세를 지속하고 있으나 변이바이러스 확산, 물류공급 병목에 따른 생산활동 차질, 중국의 부동산 리스크 및 일부 지역 전력난 등으로 성장의 모멘텀은 다소 둔화되는 모습을 보였음.

국내경제도 코로나19 재확산에도 불구하고 수출과 투자를 중심으로 대체로 회복세가 지속되고 있는 것으로 보임. 민간소비는 7~8월에 회복 흐름이 주춤하였으나 9월 이후 백신접종 확대, 재난지원금 지급 등에 힘입어 회복흐름이 다시 이어지고 있으며, 설비투자는 IT부문을 중심으로 견조한 흐름을 지속하였으며 건설투자는 기상여건 등으로 다소 부진하였음. 수출은 주요국의 견조한 수요와 단가 상승에 힘입어 증가세가 지속되었음. 고용도 개선흐름을 지속하고 있음.

금년중 성장률은 지난 8월 전망치에 대체로 부합할 것으로 예상됨. 글로벌 공급차질 및 인플레이션 지속, 중국경제 성장세 둔화 우려 등 부정적 대외 리스크가 증대되었음에도 불구하고, 지금까지의 실적과 4/4분기중 방역체계 전환에 따른 내수 확대 가능성이 이를 상쇄할 것으로 예측되기 때문임.

소비자물가 상승률은 석유류 및 서비스가격 오름세가 확대되면서 2% 중반 수준이 유지되고 있으며, 일반인 기대인플레이션율도 2.4% 수준에 머무르고 있음. 전문가 장기인플레이션율도 2%에 근접한 수준으로 상승하였음.

국제금융시장에서는 인플레이션의 상방압력이 예상보다 오래 지속되는 상황에서 주요국 통화정책 변화 가능성, 중국의 부동산 관련 리스크 등이 부각되면서 투자심리가 악화되었음. 국내 금융시장에서도 국내외 통화정책 기대변화 등에 따라 장단기 국고채 금리가 큰 폭 상승하고 주가도 상당폭 조정되는 등 변동폭이 확대되고 있으나, 대체로 안정적 흐름이 지속되고 있음. 금융상황은 여전히 완화적이며 높은 대출 증가세 및 주택가격 상승세는 지속되고, 풍부한 유동성이 위험자산으로 향하는 현상도 관찰되고 있음.

최근 대내외 정책여건 상 주목되는 점은 다양한 요인으로 공급차질이 일반적 예상보다 더 오랫동안 지속되면서 성장과 물가에 동시 복합적 영향을 미치고 있다는 점임. 그러나 최근의 성장 모멘텀 약화 움직임이 코로나 확산세에 따른 경제활동 둔화 등 수요부족 문제에 기인하기보다 글로벌 공급 애로 등 공급적 요인에 기인하는 측면이 강해 추후 방역체계 전환 등으로 병목현상이 점차 완화되고 그동안 누적되어 온 초과저축, 소비 진작책 등과 맞물리면서 성장동력이 다시 강

화될 수 있을 것으로 보임.

국내외 물가동향과 관련해서는 공급차질이 완화되더라도 수요측 물가압력과 기후변화, 글로벌 공급체계의 재구성 등 구조적 흐름이 물가에 미칠 영향, 그리고 주택가격 상승이 시차를 두고 주거비에 미칠 효과 등에 계속 유의할 필요가 있음. 또한 최근 물가의 상승이 기대인플레이션 상승과 임금 상승으로 이어지거나 생산비용 상승이 가격전가로 이어져 인플레이션 압력이 장기화할 가능성에 대해서 신중히 지켜볼 필요가 있음.

이상과 같은 국내외 경제 동향을 종합해 볼 때, 지난 5월 이후 당행이 시장과 소통해 온 통화정책 완화기조 정도의 점진적 조정이라는 기본 방향을 유지해 나가는 것이 적절하다고 판단됨. 지난 8월 기준금리를 0.75%로 인상한 이후 국내경제 회복세와 금융시장 상황에 대한 영향을 조금 더 지켜보고, 최근의 대외경제 불안정 요인들의 진행 상황과 국내경제에 미치는 영향을 조금 더 관찰하기 위해 이번 통화정책방향 결정회의에서는 일단 기준금리를 현 수준에서 동결하는 것이 적절하다고 판단됨.

그러나 만약 차기 통화정책방향 결정회의 시까지 대내외 경제상황에 특별히 새로운 이상 요인이 발생하지 않고, 대체로 지금과 유사한 경제흐름이 이어진다면 차기 통화정책방향 결정회의에서는 기준금리를 추가 인상하는 것이 바람직할 것으로 생각함.

다른 일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 현 0.75%에서 1.0%로 25bp 인상하는 것이 바람직하다는 견해를 나타내었음.

먼저 세계경제는 선진국을 중심으로 견조한 회복세를 이어가고 있으며, 글로벌 감염병의 확산세가 지난 8월을 정점으로 둔화된 데 힘입어 앞으로도 개선흐름을 유지할 것으로 기대됨. 다만 국가별, 산업별 경제회복세의 차별화가 장기화되면서, 글로벌 공급망 차질과 에너지가격 상승 등의 부작용이 심화되는 모습임. 이러한 공급충격은 글로벌 수요회복의 제약 요인으로 작용할 뿐만 아니라, 일부 상품가격의 오버슈팅(overshooting)으로 이어짐으로써 글로벌 인플레이션에 대한 우려를 다시금 불러일으키고 있음. 앞으로 세계경제가 성공적으로 연착륙하기 위해서는 무엇보다도 글로벌 수요 회복세를 유지하는 것이 중요하지만, 동시에 글로벌 공급망 차질과 저탄소·친환경 경제로의 전환 등이 맞물리면서 인플레이션 기대심리가 확산되는 것을 방지하는 것이 중요한 과제임.

국내경제는 수출과 투자를 중심으로 회복세를 이어가는 가운데 민간소비의 감

소폭도 상대적으로 완만하여, 전체적으로 양호한 모습이라 평가됨. 먼저 수출은 자동차 반도체 공급차질, 해상물류 애로, 중국시장에서의 점유율 하락 등 어려운 여건에도 불구하고 다양한 품목에 걸쳐 높은 증가세를 이어가면서 설비투자 증가도 견인하고 있음. 민간소비는 지난 여름 이후 코로나 감염의 재차 확산에도 불구하고 당초 예상에 비해 부진의 정도가 심하지 않은 데다, 10월 말경 백신접종 확대를 계기로 사회적 거리두기가 완화된다면 회복세가 더욱 강화될 것으로 기대됨. 이에 따라 8월 통화정책방향 결정회의에 비해 실물경제 측면에서는 긍정적 흐름이 나타나고 있으나, 물가와 금융 측면에서는 보다 주의를 요하는 상황이 전개되고 있음.

소비자물가는 지난 6개월간 2%대 중반의 상승률을 지속하고 있으며, 향후 물가전망에 있어서 상방리스크가 커진 것으로 평가됨. 물가 상방압력은 글로벌 인플레이션에 따른 수입물가 상승, 식료품 가격의 오름세 지속 등 국내 통화정책과 직접적인 관련이 적은 요인들에 기인한 바 크지만 외식물가 상승, 전기료 인상 등과 같은 2차적 파급효과(second round effect)가 가시화되고 있는 데다 수요측 회복요인이 가세하면서, 물가상승세가 보다 많은 품목으로 확대되고 있는 모습임. 또한 우리나라 서비스물가의 구조적 하향 편익(bias)로 작용하고 있는 자가주거비와 관리물가의 동향까지 감안한다면 실제 생계비(cost of living) 상승률은 이보다 상당폭 높을 것으로 추정되며, 단기 기대인플레이션도 2%대 중반으로 상승한 상황이어서 향후 물가흐름의 상방리스크에 대해 보다 경계심을 가질 필요가 있음.

금융측면에서는 지난 8월의 금리인상에도 불구하고 경제주체의 위험선호현상과 레버리지 투자가 지속되는 모습임. 중국恒大그룹 사태, 글로벌 인플레이션 우려 등으로 주가와 채권가격이 하락하였으나 개인의 신용융자잔액은 높은 수준을 지속하고 있음. 기준금리 인상 이후 여수신금리가 상승하면서 은행의 정기예금이 늘어나고 시장성 수신이 감소하는 등 위험선호의 되돌림 현상이 일부 나타나고 있으나, 가계와 기업대출의 증가세가 지속되고 M2 증가율이 12%대 중반으로 높아지는 등 시중 유동성의 확장국면이 유지되고 있음. 특히 가계대출은 정부의 관리강화에도 불구하고 주택매매와 전세자금 수요를 중심으로 전년도 월평균을 상회하는 높은 증가세를 지속하고 있고, 주택가격 상승 기대심리와 상호작용하면서 수도권과 비수도권을 망라한 주택가격 오름세로 이어지고 있음.

이상을 종합해 보면 8월 이후 실물경제 상황은 전망경로를 웃돌고 있으나 물가와 금융안정 측면에서의 우려는 커졌으며, 이러한 상황변화를 감안하여 기준금리를 25bp 추가 인상하는 것이 바람직하다고 판단함. 기준금리를 추가 인상하더라도 여전히 코로나19 이전 수준을 밑돌고 있어 경제회복세를 제약할 정도는 아니며, 위험선호성향의 완화를 통해 금융불균형을 시정하는 데 도움이 될 것으로 기대함. 아울러 통화정책의 지나친 완화정도를 조정하는 것은 자원의 효율적 배

분을 통하여 포스트 코로나의 경쟁력 향상과 생산성 제고에도 도움이 될 뿐만 아니라, 자산불균형 완화 등을 통해 중장기 안정성장을 도모하는 효과도 있을 것임. 다만 감염병 충격이 집중된 음식, 숙박, 운수 등 대면서비스 부문은 어려움이 지속되고 있어, 경기회복으로 늘어난 세수를 기반으로 이들 부문의 충격을 완충하는 정책노력을 지속할 필요가 있겠음.

또 다른 일부 위원은 금번 회의에서는 기준금리를 0.75%로 동결하는 것이 적절하다는 견해를 제시하였음.

먼저 세계경제는 중국발 불확실성, 여타 신흥국의 더딘 회복, 에너지가격 상승과 수급불균형 등의 리스크가 존재하지만, 글로벌 교역이 견고한 회복세를 보이고 있으며, 선진국을 중심으로 양호한 회복흐름을 이어 나갈 것으로 전망함.

국내경제는 코로나19 재확산에도 불구하고 수출과 투자를 중심으로 회복세를 지속하고 있고, 고용도 취업자수 측면에서 개선흐름이 지속되고 있음. 민간소비의 경우 코로나 확산으로 다소 주춤했으나 추경 집행, 백신접종 확대에 힘입어 회복되고 있음. 비록 경기선행지수는 최근 약간 하락했지만 추세적 하락으로 판단할 근거가 크지 않음. 또한 보건당국이 검토하고 있는 것처럼 단계적 일상회복을 목표로 하는 방역정책 전환이 11월부터 이루어질 경우 대면서비스 업종을 포함한 국내경제 전반의 회복세가 지속될 것으로 예상함.

외환·금융 부문은 대외리스크의 영향을 받았지만 아직까지 우려할 만한 상황으로 보이지 않음. 국내외 모두 글로벌 인플레이션의 영향, 통화정책 기조 변화를 반영하여 장기금리가 크게 상승하였음. 환율도 글로벌 달러화 강세의 영향으로 상승하였음. 그러나 우리 경제에 대한 긍정적 평가에 기반해서 외국인의 국내 증권 투자는 순유입으로 전환하였음. 국내은행의 대외차입여건도 양호한 모습을 보이며 외화 유동성 관리도 적절하게 이루어지고 있는 것으로 판단함. 다만 물가, 환율 측면에서 해외 부문 리스크 요인들의 전개 양상을 면밀히 관찰할 필요가 있음.

현 시점 기준금리 결정과 관련해서 두 가지 측면을 특히 유의해서 살펴봐야 한다고 생각함.

첫째, 글로벌 인플레이션의 영향임. 국제유가 및 여타 에너지가격 상승, 공급 차질의 영향으로 대부분 국가에서 물가의 높은 오름세가 지속되고 있음. 기저효과를 고려하더라도 높은 수준으로 판단함. 국내의 경우에도 유가 및 서비스가격 오름세가 확대되면서 소비자물가 상승률이 4월 이후 2%를 상회하는 오름세를 지속하였음. 근원 인플레이션율과 기대인플레이션도 상승했으며, 아직 기초적 변화

로 판단하지 않지만 전문가 장기 기대인플레이션도 소폭 상승했음. 또한 주택가격 상승으로 인한 주거비용 상승이 시차를 두고 반영될 경우 체감물가가 더 오를 여지가 있음. 다만 현 시점에서 즉각적인 기준금리 인상으로 대응할 필요는 크지 않아 보임. 먼저 글로벌 인플레이션이 단기적 요인에 의한 것인지 장기화될 것인지 조금 더 지켜볼 필요가 있음. 그리고 국내 소비자물가 상승률, 근원 인플레이션율, 기대인플레이션의 경우에도 최근 10여 년간 물가안정 목표를 상회했던 사례들과 비교해 볼 때 높지 않은 수준이며, 이전 사례들의 수준과 추이를 고려하면서 지켜볼 필요가 있음. 단 물가관성을 유념해서 동향을 관찰할 필요가 있음.

둘째, 가계대출과 주택가격임. 현 시점에서 가장 리스크가 큰 부문이라 생각함. 미국의 서브프라임 위기처럼 주택시장발 금융위기까지 전제하지 않더라도 과도하게 높은 레버리지와 주택가격은 소비와 투자 여력을 줄이고 장기적으로 경제적 불평등을 확산시키는 기제로 작동할 수 있음. 기준금리는 경제 전체에 영향을 미칠 수 있는 매우 강력한 정책수단이며, 레버리지와 주택가격 상승 기대에도 큰 영향을 미칠 수 있음. 그렇지만 기준금리가 두 변수에 영향을 미칠 수 있는 유일한 수단은 아니며, 때에 따라서는 다른 정책수단이, 또는 다른 정책수단과 결합해서 사용하는 것이 더 효과적일 수 있음. 이미 이 부문에 대한 우려로 지난 8월 기준금리를 인상했으며 최근 대출금리 상승과 정부·금융권의 가계부채 관리 강화로 대출 증가세가 완화되는 조짐이 보임. 현 시점에서는 금리인상 효과와 다른 대책의 효과를 지켜본 뒤 추가적인 대책을 고려하는 것이 바람직하다고 생각함.

국내경제가 향후 견실한 성장 흐름을 이어갈 것으로 예상하나 성장경로의 상방·하방 불확실성이 모두 높음. 글로벌 인플레이션, 주요국 통화정책 기조 관련 불확실성이 어떻게 전개되는지, 그리고 지난 기준금리 인상의 효과와 향후 회복세를 관찰하면서 추가적인 정책을 취하는 것이 바람직하다고 판단함. 그리고 코로나19로 인한 충격은 비대칭적이므로 취약부문에 대해서 선별적 지원이 가능한 재정지원과 금융중개지원이 계속될 필요가 있음.

한편 일부 위원은 기준금리를 현 0.75%에서 1.0%로 인상하는 것이 바람직하다는 입장을 밝혔음.

지난 통화정책방향 결정회의 이후 대내외 여건 변화를 살펴보면, 세계경제는 양호한 경기회복 흐름이 지속되는 가운데 물가 오름세가 확대되고 있음. 델타변이의 빠른 확산과 공급차질로 개선 흐름이 일부 제약되고 경기회복 속도의 국가간 격차도 다시 커지고 있지만, 세계경제는 백신접종 확대 및 주요국 경기부양책

등에 힘입어 앞으로도 한동안 잠재성장률을 상회하는 성장세가 계속될 것으로 전망됨. 국내경제도 감염병 재확산으로 인해 경기회복 모멘텀이 일시적으로 둔화되었으나 중기적 시계에서 총수요나 구조적 경기흐름에 미치는 영향은 제한적인 것으로 판단됨.

이와 같은 거시경제 상황을 배경으로 정책방향을 결정함에 있어 다음과 같은 사항들을 주목하고 있음.

첫째, 감염병과 경제활동 간 상관관계가 크게 약화되면서 팬데믹으로 인한 경기 하방리스크가 축소되고 있음. 지난 7월 이후 방역이 강화되면서 민간소비 회복 흐름이 주춤하였으나 그동안의 학습효과와 비대면 소비로의 빠른 대체를 통해 부진 정도가 당초 예상보다 완만했고 고용상황 개선흐름에 대한 영향도 크지 않았음. 무엇보다 백신접종률의 빠른 상승으로 조만간 방역 조치가 일부 완화될 것으로 예상되는 가운데 정부의 소득지원 및 소비진작 정책이 이어지고 소비심리도 다소 개선되는 등 소비 개선세 재개를 위한 여건이 조성되고 있음. 수출 측면에서는 국가별 보건위기 상황 차별화로 글로벌 공급병목 현상의 해소가 지연되고 있지만 전반적인 수요여건이 견조한 가운데 주력 품목에서의 수출 호조가 지속되고 있음.

둘째, 물가전망에 대한 상방리스크가 계속 확대되고 있는 것으로 보임. 지난 4월 이후 소비자물가 상승률이 당행 목표치를 상회하고 있고 가격상승 품목도 광범위해지고 있음. 최근 농축산물가격 오름세가 다소 둔화되었지만 글로벌 수요 회복과 공급문제가 맞물리면서 원자재가격의 상승세가 예상보다 장기화할 가능성이 있고 환율 움직임도 추가적인 상방압력 요인으로 작용하고 있음. 또한 구조적인 경기회복 흐름이 이어지면서 수요측 물가상승 압력이 점진적으로 확대되는 가운데 주택 매매 및 전세 가격 상승도 시차를 두고 소비자물가에 반영될 것으로 보여 금년과 내년 중 소비자물가 상승률이 지난 8월 전망수준을 상회할 가능성이 상당히 높아 보임. 이러한 흐름은 기대인플레이션에 대한 영향을 통해 실질금리를 낮추고 나아가 임금 및 자산가격에 대한 상방압력으로도 이어질 수 있음.

마지막으로, 완화적인 금융상황을 배경으로 금융불균형 누적이 지속되고 있는 모습임. 금융상황은 지난 8월의 기준금리 인상과 금융시장 변동성 확대에도 불구하고 그 완화 정도가 거의 축소되지 않은 것으로 추정됨. 특히 통상적인 경기회복기와는 달리 원화 실효환율이 지속적으로 하락하고 있는 바, 이러한 흐름은 최근과 같이 외화자금시장의 유동성 악화가 동반되지 않을 경우 금융상황을 보다 완화적으로 만들고 나아가 수출과 물가에 대한 직접적 영향을 통해 확장적 통화정책의 효과를 강화하는 경향이 있음. 이런 가운데 경제주체의 레버리지를 통한 수익추구행태가 이어지고 있어 금융불균형 누적 정도가 커지고 있는 것으로 판단됨. 최근 국내외 위험회피심리의 강화로 일부 금융자산 가격이 조정되면서 펀더

멘털과의 격차가 일부 축소되었지만 민간신용 증가세와 주택가격 상승세가 크게 완화되지 않은 가운데 장기추세 대비 괴리율, 소득대비 부채 및 주택가격 비율 등이 계속 높아지고 있어 금융불균형 위험을 고려한 통화정책적 대응을 지속해 나갈 필요가 있음.

이상을 종합해 보면, 금번 회의에서는 기준금리를 현 0.75%에서 1.0%로 인상하여 통화정책의 완화 정도를 추가적으로 조정하는 것이 바람직해 보임. 연속된 금리 인상이 경기 상승세의 제약요인이 될 수 있다는 우려가 있지만, 금융상황이 이례적인 수준으로 완화되어 있는 점을 감안하면 금리인상에 따른 단기비용보다 중장기적 시계에서의 금융안정과 기대인플레이션 안정을 통한 편익이 더 클 것으로 판단됨. 또한 정책효과의 비선형성(non-linearity)을 전제로 한 다양한 연구에 따르면 금리조정에 대한 총수요의 민감도가 경기확장 국면에서 상대적으로 낮아지는 경우가 많고 국내에서도 경기상승 초기에는 금리가 인상되더라도 성장세가 계속되는 모습이 관찰되어 왔음. 이 외에 확장적 재정정책과 환율효과도 금리 인상으로 인한 부(-)의 효과를 어느 정도 상쇄해 줄 것으로 기대하고 있음. 다만 금리상승이 감염병 장기화로 피해를 입게 된 자영업자, 소상공인 등의 이자상환 부담을 늘리는 요인으로 작용할 수 있는 바, 취약부문에 대한 선별적 지원을 지속하는 한편 대면산업에 대한 소비행태가 구조적으로 변화하고 있을 가능성에 대비하여 중장기적 시계에서의 산업대책을 통해 성장잠재력이 훼손되지 않도록 노력해야 할 것임.

다른 일부 위원은 이번 회의에서 기준금리를 0.75%로 유지하는 것이 바람직하다는 의견을 나타내었음.

세계경제는 백신 접종률 상승과 함께 회복흐름을 유지하고 있으나 개선속도는 다소 둔화됨. 국제유가와 기타 원자재가격이 크게 상승하고 공급망 차질이 발생하면서 미국과 중국을 중심으로 성장세가 다소 부진해짐. 글로벌 물가는 에너지가격 상승세가 이어지면서 대부분의 국가에서 높은 오름세를 지속하고 있음. 그에 따라 장기금리가 상승하고 금융시장의 변동성이 확대되었음.

국내경제는 수출과 설비투자를 중심으로 회복흐름을 지속하고 있으며, 접종률 상승, 거리두기 완화 및 재정지원에 힘입어 소비가 회복하는 모습을 보이고 있음. 다만 제조업 BSI가 2개월 연속 하락하고 건설투자가 부진을 이어가고 있어, 앞으로 남은 4분기에는 지난 2분기와 같은 강한 성장세를 기대하기는 어려움. 고용이 점차 개선되고 실업률도 낮아졌으나, 잠재 구직자 및 추가 취업을 희망하는 사람들의 숫자는 여전히 높은 수준을 유지하고 있음.

소비자물가는 9월중 전년동기대비 2.5% 상승하였고 이어지는 10월에는 기저 효과로 인해 2% 후반을 기록할 가능성이 높아, 4월 이후 2%를 상회하는 오름세를 지속하는 모습임. 다만 이 같은 오름세는 주로 에너지와 식료품 가격의 상승에 의한 것으로 당행 조사국의 분석에 따르면 올해의 근원 물가상승률은 1.2% 정도를 기록할 전망이다.

조사국의 전망대로 올해 4% 성장이 실현되고 물가상승률이 2%를 웃돌더라도, 이를 기준금리 인상의 근거로 삼기에는 충분하지 않음. 올해의 GDP는 코로나 발생 이전 2019년 GDP를 3% 웃도는 수준에 불과하고, 민간소비는 내년 상반기 이후에나 코로나 전 수준을 회복할 것임. 수출과 제조업 위주의 국내총생산 증가가 가계소득, 임금, 고용, 소비의 확장세로 순조롭게 이어지는지 조금 더 관찰할 필요가 있음. 이번 코로나19 충격이 제조업보다 서비스업에 비대칭적으로 가해졌다는 점에서 서비스업과 내수의 회복 여부가 통화정책의 진로 변경을 판단할 근거일 것임.

과거 외환위기와 글로벌 금융위기를 수출 확대로 극복하는 과정에서 불평등과 양극화가 한층 더 심화되었음을 상기할 필요가 있음. GDP 또는 GDP갭과 같은 총량지표만 보고 위기에서 벗어났다고 판단한다거나 비용인상 인플레이션을 근거로 긴축 전환을 서두르면 경제회복의 탄력을 둔화시킬 것임.

이번 위기의 경우에는 방역 조치와 거리두기 정책이 어떤 속도로 완화되는지도 통화정책 판단에 중요한 요소임. 또 에너지가격의 상승 및 공급망 교란에 의한 글로벌 경기의 하방리스크가 어떻게 전개될지 예의주시해야 함. 사실 본격적인 긴축으로의 전환은 조만간 실시될 예정인 미 연준의 테이퍼링 정책이 금융시장에 미치는 영향을 점검한 후에 해도 늦지 않음.

각계에서 한국경제 특유의 금융불균형 누증 문제를 언급하고 있음. 그러나 주택가격의 안정을 위해서는 장기적 안목에서 부동산정책으로 대응해야 하며, 가계부채의 안정은 금융건전성 정책으로 대응해야 함. 인내심을 갖고 이 원칙을 지켜나가야 오랜 기간 누적된 구조적 문제를 해결할 수 있음.

또 다른 일부 위원은 이번 회의에서 기준금리를 현 수준인 0.75%에서 유지하는 것이 바람직하다는 입장을 표명하였음.

최근 국내경제는 델타 변이 확산에도 불구하고 양호한 회복세를 지속하고 있는 것으로 판단됨. 수출이 높은 증가세를 지속하고 설비투자도 IT부문을 중심으로 견조한 개선세를 이어가고 있음. 민간소비는 백신접종 확대와 재난지원금 지급

등에 따른 소비심리 개선으로 회복 흐름이 재개되는 모습임. 고용상황은 큰 폭의 취업자수 증가가 이어지고 실업률이 하락하는 등 회복세를 지속하였음. 향후 국내경제는 수출 호조와 견조한 투자 증가세가 이어지는 가운데 소비도 점차 회복되면서 지난 8월의 전망경로에 부합하는 성장세를 지속할 것으로 예상됨. 주요국의 경제활동 정상화가 속도를 내면서 국내 수출 및 투자 증가 요인으로 작용할 것으로 보이며, 소비의 경우에는 국내 방역조치의 점진적인 완화에 힘입어 대면 소비 등을 중심으로 회복세가 점차 강화될 것으로 전망됨. 아직 코로나19 전개와 관련한 불확실성이 남아있고, 글로벌 공급 병목 장기화와 중국의 성장 둔화 등에 대한 우려도 최근 커지고 있지만 향후 국내 성장 전망경로에 미칠 영향은 제한적일 것으로 판단됨.

물가의 경우, 공급측 상방압력에 더해 서비스가격 상승폭도 확대되면서 2%대 중반의 높은 소비자물가 오름세가 이어졌으며, 근원물가 상승률도 1%대 중반으로 높아졌음. 향후 소비자물가 상승률은 지난 8월 전망경로를 다소 상회할 것으로 예상되는데 당분간 2%대 중반의 높은 오름세를 지속할 것으로 보이며, 근원물가 상승률은 경기회복에 따른 수요측 상승압력 증대 등으로 1%대 후반으로 높아질 것으로 예상됨. 최근 공급 병목 장기화 조짐이 나타나고 국제원자재 가격이 재차 상승하는 등 글로벌 인플레이션의 상방위험이 일부 현재화되고 있어, 국내 물가상승 압력이 추가로 높아질 가능성이 있음. 한편 주택가격이 수도권과 지방 모두 높은 오름세를 지속하였으며, 주택 매수심리와 가격상승 기대도 여전히 높은 수준을 유지하고 있음.

최근 금융여건은 여전히 완화적인 상황이 지속되고 있는 것으로 판단됨. 금융시장에서는 국내외 정책금리 인상 기대 강화에 영향받아 시장금리가 상당폭 상승하고 주가도 하락하는 등 위험선호가 다소 완화되는 모습을 보이고 있으나, 은행 등 간접금융기관을 통한 유동성 상황을 나타내는 M2 증가율은 민간신용 공급 확대 등에 기인하여 오히려 높아지고 있음. 금년중 M2 증가율에 대한 민간신용의 기여도를 보면 기업부문은 지난해에 비해 하락했으나 가계부문은 더 큰 폭으로 상승하였는데, 이는 가계대출이 주택관련 대출을 중심으로 큰 폭의 증가세를 지속하고 있는데 주로 기인함. 정부의 거시건전성 정책 강화 노력과 당행의 지난 8월 기준금리 인상에도 불구하고 가계부문을 중심으로 한 금융불균형 확대 추세는 충분히 제어되지 못하고 있는 것으로 판단됨.

이와 같이, 국내경제가 국내외 수요증가에 힘입어 견실한 회복세를 지속할 것으로 예상되는 가운데 물가 오름세는 당초 예상보다 높아지고 있으며, 금융불균형 누증에 따른 위험도 커지고 있다는 점을 감안할 때, 지난 8월에 시작한 통화정책의 정상화를 계속 추진해 나가는 것이 바람직하다고 판단됨. 다만 감염병 극

복과정에서 어려움을 겪고 있는 자영업자 등 경제주체들이 기준금리 인상 등 변화에 적응할 시간이 필요하다는 점을 감안하여, 이번 회의에서는 기준금리를 현 수준인 0.75%에서 유지하는 것이 적절하다고 생각함.

(5) 토의결론

위와 같은 위원별 의견 개진 내용을 종합, 위원들은 다수결로 한국은행 기준금리를 현 수준에서 유지하기로 결정하였음.

(6) 심의결과

앞서의 토의결과를 반영하여 위원들은 다수 의견이 반영된 구체적인 의결문안을 작성하였음.

의결문 작성·가결

(다만, 임지원 위원, 서영경 위원은 한국은행 기준금리를 현 수준에서 유지하는 것에 대해 명백히 반대의사를 표시하고 0.25%포인트 인상할 것을 주장하였음.)

의결사항

「통화정책방향」을 다음과 같이 결정한다.

- ☐ 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현 수준(0.75%)에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다.
- ☐ 세계경제는 변이 바이러스 확산에도 주요국의 백신 접종 확대, 경제활동 제약 완화 등으로 회복 흐름을 이어갔다. 국제금융시장에서는 글로벌 인플레이션 지속 우려와 미 연준의 연내 테이퍼링 가능성이 높아지면서 주요국 국채금리가 큰 폭 상승하고 미 달러화가 강세를 나타내었으며, 주가는 하락하였다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 코로나19의 재확산 정도와 백신 보급 상황, 글로벌 인플레이션 움직임, 주요국의 통화정책 변화 등에 영향받을 것으로 보인다.
- ☐ 국내경제는 양호한 회복세를 이어갔다. 수출이 호조를 지속하고 설비투자도 견조한 흐름을 이어갔으며, 코로나19 재확산 영향으로 둔화되었던 민간소비도 최

근 다시 회복되는 모습을 나타내었다. 고용 상황은 취업자수 증가가 지속되는 등 개선세를 이어갔다. 앞으로 국내경제는 수출과 투자가 호조를 지속하는 가운데 민간소비가 백신 접종 및 그에 따른 경제활동 확대, 추경 집행 등으로 점차 개선되면서 회복세를 지속할 것으로 보인다. 금년중 GDP성장률은 지난 8월에 전망한 대로 4% 수준을 나타낼 것으로 예상된다.

- 소비자물가 상승률은 석유류 및 서비스 가격 상승폭 확대 등으로 2%대 중반의 높은 수준을 이어갔으며, 근원인플레이션율(식료품 및 에너지 제외 지수)은 1%대 중반으로 높아졌다. 일반인 기대인플레이션율은 2%대 중반 수준을 지속하였다. 앞으로 소비자물가 상승률은 8월 전망경로를 상회하여 당분간 2%대 중반 수준을 나타내다가 다소 낮아질 것으로 보이며, 근원인플레이션율은 대체로 1%대 후반 수준으로 높아질 것으로 예상된다.
- 금융시장에서는 국제금융시장 움직임 등에 영향받아 장기시장금리와 원/달러 환율이 큰 폭으로 상승하고 주가는 상당폭 하락하였다. 가계대출 증가규모는 높은 수준을 이어갔으며, 주택가격은 수도권과 지방 모두에서 높은 오름세를 지속하였다.
- 금융통화위원회는 앞으로 성장세 회복이 이어지고 중기적 시계에서 물가상승률이 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 적절히 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. 국내외 경제동향 및 평가

1. 세계경제

가. 주요국 경제동향

미국은 견조한 회복흐름을 지속하였음.

유로지역은 회복세가 강화되었음.

중국은 성장세가 다소 둔화되었음.

일본은 미약한 회복흐름을 지속하였음.

나. 국제유가

국제유가(두바이유 기준)는 주요 산유국의 원유생산 차질로 공급이 제약되면서 배럴당 80달러대로 상승하였음.

2. 국내경제

가. 내수 및 대외거래

8월 중 소매판매는 준내구재가 늘었으나 승용차 등 내구재와 음식료품 등 비내구재가 줄면서 전월대비 0.8% 감소하였음.

8월 중 설비투자는 기계류와 운송장비가 모두 줄면서 5.1% 감소하였으며, 건설기성은 토목건설과 건물건설이 모두 늘면서 1.6% 증가하였음.

9월 중 수출(558.3억달러, 통관기준)은 반도체, 석유·화학 등이 늘면서 전년동월대비 16.7% 증가하였음.

8월 중 경상수지(75.1억달러)는 전년동월(66.4억달러)에 비해 흑자규모가 확대되었음.

나. 생산활동 및 고용

8월 중 제조업 생산은 반도체, 자동차 등이 늘었으나 전기장비, 금속가공 등이 줄면서 전월대비 0.4% 감소하였으며, 서비스업 생산은 숙박·음식업, 운수·창고업 등이 줄면서 전월대비 0.6% 감소하였음.

8월 중 취업자수는 전년동월대비 51.8만명 늘면서 증가세를 지속하였음. 실업률(계절조정)은 2.8%로 전월(3.3%)에 비해 큰 폭 하락하였음.

다. 물가 및 부동산가격

9월 중 소비자물가 상승률(전년동월대비)은 2.5%로 2%대 중반 수준을 지속하였음. 품목별로는 농축수산물가격의 오름세가 둔화되었으나 석유류가격이 높은 상승세를 이어가는 가운데 외식물가와 가공식품가격의 오름폭이 확대되었음. 근원인플레이션율(식료품 및 에너지 제외)은 1.5%로 전월(1.3%)보다 상승하였음.

8월 중 전국 아파트 매매가격은 수도권을 중심으로 오름세가 확대되면서 전월대비 1.3% 상승하였으며, 아파트 전세가격은 0.9% 상승하였음.

3. 종합의견

최근 국내경제는 양호한 회복세를 지속하였음.

수출과 설비투자는 글로벌 교역 증가, IT 수요 호조 등에 힘입어 견조한 흐름을 지속하였으며, 민간소비는 코로나19 재확산으로 다소 부진하였으나 백신접종 확대, 재난지원금 지급 등에 힘입어 다시 회복하였음.

금년 중 경제성장률은 지난 8월 전망수준(4.0%)에 대체로 부합할 것으로 예상

됨. 향후 성장경로 상에는 국내 방역정책 변화, 글로벌 공급차질의 전개양상 등이 주된 리스크 요인으로 잠재해 있음. 구체적으로 보면 글로벌 백신접종 확대에 따른 감염병 확산세 둔화, 국내외 방역조치 완화 등은 상방 리스크로, 중국 경제의 성장세 둔화, 글로벌 공급차질 회복 지연 등은 하방 리스크로 잠재해 있음.

소비자물가 상승률은 당분간 2%를 상회하는 수준에서 등락할 것으로 예상됨.

경상수지는 흑자기조를 이어갈 전망이다.

II. 외환·국제금융 동향

1. 국제금융시장

가. 선진국

지난 금통위(8.26일) 이후 국제금융시장에서는 코로나19 확산세 둔화에도 불구하고 주요국 통화정책 기조 전환 움직임, 미 정부부채 한도 협상 및 중국 헝다그룹 관련 불확실성 등으로 위험회피심리가 강화되었음.

선진국 장기 국채금리는 큰 폭 상승하였음. 미국 국채금리(10년)는 글로벌 공급병목 등에 따른 인플레이션 확대 우려, 테이퍼링 가시화 등으로 상승하였음. 영국 국채금리(10년)는 영란은행의 조기 금리인상 가능성 증대 등으로, 독일 국채금리(10년)는 ECB 자산매입 축소 발표 등으로 상승하였음. 선진국 주가는 일본을 제외하고 하락하였음. 미국 주가는 hawkish한 9월 FOMC 결과, 부채한도 협상 및 中 헝다그룹 관련 불확실성 등으로 하락하였음. 반면 일본 주가는 차기 정부의 재정지출 확대 기대 등으로 사상 최고치를 경신하였다가 헝다그룹 위기 등으로 상승폭을 축소하였음. 미 달러화(DXY)는 연준의 테이퍼링 가시화 등으로 강세를 보였음.

미 달러화 단기자금사정은 양호하였음. Libor-OIS 및 TED 스프레드가 낮은 수준을 유지하는 가운데, 단기국채(3개월)금리는 풍부한 유동성 등의 영향으로 하락하였음. 또한 투자 및 투기등급 회사채 스프레드가 모두 축소되는 등 미 기업의 자금조달 여건도 안정적인 상황이었음. 한편 9월 FOMC 회의 이후 시장에서는 연

내 테이퍼링 실시 및 22년중 정책금리 인상 기대가 강화되었음.

나. 신흥국

중국 금융시장은 헝다그룹 디폴트 우려, 정책당국의 대응 등에 영향을 받으며 주요 가격지표가 등락하였음. 국채금리(10년)는 경제성장 둔화 전망 등 하락요인과 대출지원정책 발표 등 상승요인이 엇갈리며 좁은 범위에서 변동하였음. 다만 회사채 금리(투기등급)는 헝다그룹 디폴트 우려 등으로 큰 폭 상승하였음. 주가는 수출 호조에 따른 외국인주식자금 유입에도 기업규제 지속 등으로 상승이 제한되었음. 위안화는 미 달러화 강세에도 불구하고 수출 등 일부 경제지표 예상치 상회 등으로 강세를 보였음. 여타 신흥국에서는 미 연준 테이퍼링에 대한 경계감 등으로 대체로 국채스프레드가 확대되고 주가 및 통화가치는 하락하였음.

다. 글로벌 펀드

글로벌 펀드는 투자자금의 순유입 규모가 축소되었음. 주식펀드는 순유입 규모가 8월중 다소 확대되었다가 9월 들어 북미펀드를 중심으로 상당폭 축소되었으며, 채권펀드도 순유입 규모가 8월중 북미펀드를 중심으로 확대되었다가 9월 들어 축소되었음.

2. 국내 외환부문

가. 외환시장

원/달러 환율은 국내 코로나19 확산의 영향이 제한적인 가운데 미 달러화 강세, 역외투자자 NDF 매입 등으로 연중 최고치를 경신하였음. 원/달러 환율의 전일대비 변동률은 9월 들어 축소되었음.

나. 외화자금시장

국내은행의 대외차입여건은 양호한 모습이었음. 중장기차입 가산금리가 차입기간 장기화 등으로 상승하였으나, 단기차입 가산금리, KP스프레드 및 CDS프리미엄은 낮은 수준을 지속하였음.

9월중 거주자 외화예금은 수출대금 및 결제대금 예치 등으로 기업 예금이 늘어나면서 증가하였음. 지난 금통위 이후 스왑레이트(3개월)는 내외금리차 확대, 역외투자자의 NDF 매입 관련 외화자금공급 등으로 상승하였음.

다. 외환 유출입

9월중 경상 및 자본거래를 통한 외환수급은 순유입으로 전환되었음. 경상거래는 무역거래 흑자폭이 커지면서 순유입 규모가 확대되었고, 자본거래는 외국인증권투자의 순유입 전환, 거주자 해외직접투자 감소 등으로 순유출 규모가 크게 축소되었음.

라. 외국인 증권투자자금

9월중 외국인의 국내 증권투자자금은 큰 폭의 순유입으로 전환되었음.

마. 외환보유액

9월말 외환보유액은 전월말 대비 0.4억달러 증가한 4,639.7억달러를 기록하였음.

III. 금융시장 동향

1. 자본시장

가. 시장금리

국고채금리는 지난 금통위(8.26일) 이후 큰 폭 상승하였음. 기준금리 추가 인상기대 등으로 오름세를 보이다 주요국 통화정책 기조 전환 전망 및 글로벌 금리 상승, 외국인 국채선물 순매도 등으로 상승폭을 확대하였음.

통안증권 91일물 등 단기금리는 기준금리 인상 및 추가 인상기대, MMF 수신 감소 등의 영향으로 상승하였으며 장단기금리차는 확대되었음. 회사채 신용스프레드는 우량물과 비우량물 모두 소폭 확대되었으나 안정된 수준을 지속하였음.

나. 주가

코스피는 9월 초순까지는 국내 기업실적 개선, 미 연준의 조기 테이퍼링 우려 완화, 주요국 증시 호조 등으로 상승하였으나 중순 이후 중국 헝다그룹 사태, 글로벌 인플레이션 우려, 미 국채금리 상승 등의 영향으로 주요국 주가와 함께 큰 폭 하락하였음.

다. 외국인 국내증권 투자

외국인의 국내 채권투자는 예년대비 높은 증가세를 지속하였으나 주식투자는 9월중 소폭 순매수를 나타내었다가 10월 들어 순매도로 전환하였음.

2. 신용시장

가. 여수신금리

9월중 은행 여신금리(신규취급액 기준)는 기준금리 인상에 따른 장·단기 지표금리 상승이 반영되면서 상당폭 상승하였음. 기업대출금리는 은행채·CD 등 단기시장금리가 상대적으로 크게 오르면서 대기업 및 중소기업 모두 큰 폭 상승하였고 가계대출금리도 상승하였으나 연동비중이 높은 COFIX 상승이 제한되면서 상대적으로 소폭 상승하였음.

은행 수신금리는 정기예금 및 은행채 모두 상당폭 상승하였음.

나. 여신

9월중 은행 가계대출은 전월과 비슷한 규모로 증가하였음. 주택관련대출은 주택매매 및 전세 관련 자금수요가 이어지면서 전월 수준의 증가세를 지속하였고 기타대출도 전월보다 증가규모가 다소 확대되었으나 금융권의 가계대출 관리 강화 등으로 소폭 증가에 그쳤음.

은행 기업대출은 분기말 일시상환 등 계절요인에도 높은 증가세를 지속하였음. 중소기업대출은 코로나19 금융지원이 지속되고 시설자금 수요가 확대되면서

전월 수준의 증가규모를 유지하였으며 대기업대출도 운전자금 수요 확대 등으로 소폭 증가하였음.

기업의 직접금융시장을 통한 자금조달은 축소되었음. 회사채는 기준금리 추가 인상 전망에 따른 선발행 수요 등으로 순발행된 반면 CP·단기사채는 분기말 일시상환 등으로 순상환되었음. 반면 주식 발행은 지난달 크게 늘었던 기업공개 감소의 영향으로 전월보다 상당폭 축소되었음.

8월말 은행 연체율은 대출 만기연장 및 원리금 상환 유예 조치 등의 영향으로 낮은 수준을 지속하였음.

3. 금융권 자금흐름 및 유동성

가. 금융기관 수신

9월중 은행 수신은 수시입출식예금을 중심으로 증가세를 지속하였음. 수시입출식예금은 분기말 재무비율 관리를 위한 기업자금과 추석 상여금 등 가계자금이 유입되면서 증가하였으며 정기예금은 지자체 여유자금 유입 등에도 기타금융기관 예금의 만기도래 등으로 증가폭이 축소되었음. 시장성 수신의 경우 발행금리 상승 등으로 은행채가 큰 폭 줄어들면서 감소 전환하였음.

자산운용사 수신은 MMF를 중심으로 소폭 감소하였음. MMF는 분기말 은행의 자기자본비율 관리 등을 위한 환매 등으로 감소하였으나 부동산 등 기타펀드는 큰 폭의 유입이 지속되었음.

나. 통화

M2증가율(평잔 기준, 전년동월대비)은 8월중 12.5%로 높아진데 이어 9월에도 상승세가 확대된 것으로 추정됨.