

2025년도 제16차

금융통화위원회(정기) 의사록

한국은행

1. 일      자	2025년 8월 28일(목)	
2. 장      소	금융통화위원회 회의실	
3. 출석위원	이 창 용      의장 (총재) 신 성 환      위원 장 용 성      위원 유 상 대      위원 (부총재) 황 건 일      위원 김 종 화      위원 이 수 형      위원	
4. 결석위원	없 음	
5. 참 여 자	김 언 성      감 사 채 병 득      부총재보 박 종 우      부총재보 이 지 호      조사국장 최 용 훈      금융시장국장 장 정 수      금융안정국장 백 무 열      법규제도실장 김 용 식      공보관	
	김      웅      부총재보 권      민      부총재보 이      재      원      경제연구원장 최      창      호      통화정책국장 윤      경      수      국제국장 주      재      현      외자운용원장 임      건      태      금융통화위원회실장 허      현      의사팀장	

## 6. 회의경과

### 가. 의결안건

#### 〈의안 제29호 — 통화정책 방향〉

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서는 조사국장이 보고 제59호 - 「경제전망(2025.8월)」을, 국제국장이 보고 제60호 - 「외환·국제금융 동향」을, 그리고 금융시장국장이 보고 제61호 - 「금융시장 동향」을 보고하였음. (보고내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 전일 보고내용을 접수하고 「한국은행법」 제28조에 따라 의안 제29호 - 「통화정책 방향」을 상정하였음.

### (3) 위원 토의내용

전일 개최된 동향보고회의에서는 다음과 같은 토의가 있었음.

#### (가) 경제전망(2025.8월)

일부 위원은 현재까지의 소비쿠폰의 사용실적에 대해 어떻게 평가하는지, 그리고 소비쿠폰의 효과가 언제까지 지속될 것으로 예상하는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해, 7월 하순부터 지급된 1차 소비쿠폰이 빠르게 집행되며 3/4분기 소비 개선세에 기여하고 있는 것으로 판단하고 있으며, 여기에 더해 심리 호조, 완화적인 금융여건 등으로 앞으로도 소비개선세가 이어질 것으로 보고 있다고 답변하였음. 한편, 향후 2차 소비쿠폰 지급도 예정되어 있는 만큼 관련 데이터가 좀 더 축적된 이후 소비쿠폰의 내수진작 효과를 엄밀하게 분석하겠다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 한·미 정상회담에서 관세 및 무역과 관련하여 구체적으로 합의된 내용이 있었는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 공개된 내용에 따르면 한·미 정상회담은 당초 우려했던 것에 비해서는 새로운 이슈 제기 없이 7월말 관세합의 내용과 다르지 않게 진행된 것으로 보인다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 관련 부서가 금년도 성장전망치를 상향조정하면서도 내년도는 이전과 같은 수준으로 전망한 근거가 무엇인지 질의하였음.

이에 대해, 올해 성장률은 건설투자 부진에도 소비 개선세와 수출의 양호한 흐름을 반영하여 상향조정했지만, 내년 성장률을 유지한 것은 올해 부진했던 건설투자가 점차 회복되는 등 내수의 상방요인과 미 관세 영향의 본격화로 인한 수출의 하방요인을 모두 고려한 결과라고 답변하였음.

이어서 동 위원은 미 관세가 미국 경제에 미치는 영향이 당초 우려보다 작게 나타나고 있다는 분석이 있는데, 이러한 상황이 우리 경제에도 긍정적인 영향을 미쳤는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해, 상반기 우리 수출이 예상보다 양호한 흐름을 보인 것은 글로벌 반도체 수요 호조에 더해 미 관세인상에 대해 기업들이 그간 재고를 조정하거나 마진을 축소하는 방식으로 대응함에 따라 관세 영향이 당초 우려보다 약하게 나타났기 때문으로 판단한다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 관련 부서가 그 동안 더디게 나타났던 미국 관세의 직접적인 영향이 앞으로 점차 현실화될 것으로 보았는데, 국가간 수출 전환, 글로벌 투자 이동과 같은 간접효과의 속도는 어떻게 예상하고 있는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 관세의 간접효과 중 직접투자(FDI)와 같은 자본이동이 수반되는 부분은 기업들이 신중하게 결정할 가능성이 크므로 그 속도가 더딜 것으로 예상되나, 수출 전환의 경우 중국의 대미 수출 상품들의 수출 가격 하락폭 등을 감안할 때 상대적으로 빠르게 이뤄질 가능성이 있다고 답변하였음.

또한 동 위원은 미 관세 정책이 투자 감소와 글로벌 공급망 리스크 확대 등을 통해 잠재GDP를 낮출 수 있다는 국내외 연구결과를 소개하면서, 미 관세가 상당 기간 지속될 경우 우리나라 잠재성장률에 어떤 영향을 미칠 것으로 예상하는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 관련 부서는 미 관세정책이나 글로벌 공급망 리스크 확대로 인해 글로벌 교역규모가 구조적으로 축소된다면, 자원배분의 효율성 감소, 지식확산의 제약, 기술 발전 및 투자 위축 등으로 잠재성장률에 부정적 영향을 미칠 수 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 미 관세가 장기화될 가능성이 높은 상황에서 최근 발표된 대미 투자펀드가 자본유출입, 환율 외에도 우리나라 산업구조, 인력 유출 등 다양한 측면에서 영향을 미칠 수 있다는 견해를 밝혔음. 이에 대미 투자펀드의 영향을 외환·금융 시장 뿐만 아니라 성장 및 물가 등 실물경제 측면까지 포함하여 종합적으로 분석하고 그 결과를 유관 기관과 공유할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

아울러 동 위원은 지출부문 중 건설투자가 가장 부진한 모습을 보이고 있는데 건설투자 부진의 주요 요인이 무엇인지, 그리고 통화정책으로 건설투자가 개선될 수 있는 부분이 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해, 건설투자 부진은 경기적 요인의 영향도 있지만, 수급 미스매치에 따른 지방의 미분양 적체, 상업용 부동산 공급과잉, 고령화로 인한 주택투자둔화 전망 등 구조적 요인에 의한 영향이 크다고 생각하며, 구조조정과 같은 근본적인 해결 없이 단기적 부양에 의존하면 효과를 거두기 어렵고 오히려 가계부채 누증으로 귀결될 수 있다고 답변하였음.

한편 동 위원은 8월 소비자물가 전망의 상·하방 요인과 관련하여 하방요인인 통신요금 인하는 익월에 그 효과가 소멸하는 일시적 요인으로 예상되는데, 상방요인인 농산물가격 상승의 영향은 얼마나 지속될 것으로 보는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 기상여건 악화 영향으로 농산물가격은 당분간 높은 수준을 지속하면서 하반기 물가상승률의 상방압력으로 작용할 가능성이 있다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 작년 8월 이후 성장을 전망 조정폭이 물가상승률 전망 조정 폭에 비해 크고 조정 빈도도 잣았는데, 성장과 물가전망 조정이 서로 차이나는 이유가 무엇인지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 그간 성장을 전망치에 대한 조정폭이 컸던 것은 미 관세정책 및 국내 정치의 불확실성, 건설투자 부진 등에 주로 기인한다고 답변하였음. 반면 물가상승률 전망은 수요압력이 낮아졌음에도 불구하고 기상여건, 환율 등 공급측 상방요인이 이를 상당 부분 상쇄하면서 목표수준 근방에서 안정적인 흐름을 보였다고 추가 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 민간소비, 설비투자, 건설투자 등의 전기대비 성장을 추이를 살펴보면 실물경제의 회복 조짐이 보이는 것으로 판단되는데, 이러한 추세가 지속될 것으로 보는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 민간소비가 심리호전, 소비쿠폰 효과 등으로 뚜렷한 개선세를 지속하고 있으며, 건설투자는 2/4분기에 비해 부진이 다소 완화되는 조짐을 보이고 있지만 이러한 흐름이 계속될지는 건설경기 상황 등 불확실성이 커 면밀하게 지켜볼 필요가 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 실물경제 측면에서는 GDP갭률이 마이너스를 지속하는 등 금리 인하의 필요성이 있는 것으로 판단되며, 생활물가가 다소 상승하였지만 소비자물가상승률은 목표수준(2%)에서 안정적인 모습을 유지할 것으로 예상된다는 의견을 나타내었음.

아울러 동 위원은 현재 금융시장은 완화적인 상황이나 정부가 산업 및 PF 관련 구조조정을 적극적으로 추진해야 하는 상황을 고려한다면 구조조정의 고통 경감 등을 위해 금융시장 환경을 보다 더 우호적으로 조성할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

또한 동 위원은 생산자물가가 전월대비 비교적 큰 폭 상승한 이유를 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해, 7월중 폭염과 폭우 등의 영향으로 농산물가격 등이 크게 오른 데 주로 기인한다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 최근 집중호우와 폭염 등 기상이변이 빈번해지고 있는데, 기후변화가 성장·물가에 미치는 충격을 경감시키기 위해 생산자에게는 재난보험(catastrophic insurance)이나 기후보험(climate insurance) 등 위험관리 수단을 제공하고, 소비자를 위해서는 수입 확대 등을 통한 농산물가격 안정이 필요해 보인다는 의견을 나타내었음.

한편 동 위원은 관련 부서가 관세의 미국 물가에 대한 영향이 예상보다 약했던 것은 해외 수출기업의 관세 일부 부담, 미국 기업들의 재고축적 및 마진 축소, 관세율 낮은 국가로의 수입처 전환 등에 주로 기인한다고 하였는데, 수출 및 수입 기업의 마진 축소는 장기적으로 한계가 있기에 관세는 결국 시차를 두고 소비자물가에 전가될 가능성이 높다는 견해를 밝혔음. 이와 관련하여 관련 부서가 예상하는 금년말 미국의 근원인플레이션(core PCE) 수준이 어떠한지, 미국의 근원인플레이션이 3%를 상회할 경우 미 연준의 통화정책 운영이 제약될 가능성이 있는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 에너지 가격 하락이 물가 하방요인인 점을 감안하면 에너지 가격이 제외된 미국의 근원인플레이션 상승 속도가 더 빠를 것으로 보이며, 올해 4분기 미국 근원인플레이션에 대한 IB 서베이 평균이 3.2%로 나타나는 등 시장참가자들도 대체로 연말에는 3%를 상회할 것으로 예상하고 있다고 답변하였음. 다만, 한편에서는 기업의 가격 전가가 예상보다 느리게 나타나면서 관세로 인한 물가 상승압력이 두드러지지 않을 수 있다는 상반된 견해도 있어 향후 추이를 면밀히 살펴보겠다고 첨언하였음. 또한 근원인플레이션 상승은 분명 미 연준의 정책부담으로 작용하겠지만, 정책결정 시에는 물가 외에도 경기, 고용 상황 등을 종합적으로 고려할 것으로 보인다고 추가 답변하였음.

이어서 동 위원은 미 관세정책이 우리경제에 영향을 미치는 여러 경로 중 관세 관련 불확실성이 투자와 소비에 부정적 영향을 미치는 불확실성 경로의 경우, 교역량을 줄이는 무역경로, 미국 물가상승 압력을 높여 금융여건 개선을 지연시키는 금융경로에 비해 그 효과가 즉각적일 가능성이 있음에도 불구하고, 관련 부서가 불확실성 경로도 시차를 두고 영향이 지속된다고 분석한 이유가 무엇인지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 불확실성이 높아지면 기업의 투자는 빠르게 반응할 것으로 예상되나, 고용과 소비 등에 대한 부정적 영향은 경기둔화를 통해 시차를 두고 나타날 것으로 보인다고 답변하였음.

또한 동 위원은 우리 경제가 당면한 가장 중요한 과제는 잠재성장률 제고라는 견해를 밝히면서, 새정부의 경제정책방향에 AI 산업 육성 및 인재확보, 고령화 및 저출산 문제 등이 언급되어 있으나 잠재성장률 제고를 위해서는 더 많은 구조 개혁 관련 정책이 포함될 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

아울러 동 위원은 중국 경제는 민간소비 중심 경제로의 전환 노력에도 불구하고 여전히 국가규모에 비해 GDP 대비 민간소비 비중이 낮고 수출의존도가 높은 편인데, 중국경제가 자생적으로 성장할 수 있는 구조로 전환되지 않으면 글로벌 경제에 부담요인으로 작용할 수 있다는 견해를 밝혔음. 다만, 일본 등의 사례에 비추어 보면 경제가 성숙기에 접어들면서 민간소비 비중이 늘어날 가능성도 있다고 언급하면서, 중국의 경제 구조, 민간소비 및 투자 비중, 수출 경로 등을 확인하여 일본과 유사한 흐름을 보일 가능성이 있는지 살펴볼 필요가 있다고 관련 부서에 당부하였음.

한편 일부 위원은 건설투자 부진이 지속되고 있는 가운데 최근 일부 건설사의 공사도 중단된 상황인데, 향후 공사 중단의 여파를 잘 살펴보고 전망에 적절히 반영해줄 것을 관련 부서에 요청하였음.

이어서 동 위원은 건설투자가 성장이나 고용에 미치는 영향을 고려할 때 건설투자 회복이 중요하며, 이를 위해 자연재해 복구 및 중장기적 재해 방지를 위한 인프라 투자 확대 등 건설투자 회복 정책이 필요하다는 견해를 밝혔음.

아울러 동 위원은 최근 일부 언론에서 소비쿠폰 지급의 영향으로 농축수산물 가격 등 물가가 상승했을 가능성을 제기하였는데, 관련 부서는 이에 대해 어떻게 평가하는지 질의하였음.

이에 대해, 관련 부서는 수요측 물가 압력이 매우 낮은 상황에서 팬데믹 당시와는 달리 소비쿠폰 사용처가 비교적 분산되고 있어서, 특정품목 가격에 미치는 영향은 제한적인 것으로 판단하고 있다고 답변하였음.

또한 동 위원은 과거 재난지원금의 경제적 효과는 성장이나 소비에 초점을 맞춰 분석하였는데, 향후 소비쿠폰의 효과를 분석할 때는 물가에 미치는 영향도 함께 살펴볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 내년도 예산 증액 가능성이 전망에 반영되어 있는지 질의 하였음.

이에 대해 관련 부서는 예산안이 구체적으로 발표되기 전까지는 중기재정계획 등을 감안하여 전망한다고 답변하였음. 이에 내년도 예산안이 확정된다면 전망에 반영할 계획이라고 첨언하였음.

다른 일부 위원은 청년·서민 주거 안정 및 건설경기 침체 완화를 위해, 서울 대신 주거수요가 높은 수도권에 오피스텔을 신속하게 공급하고 지방 아파트처럼 보유주택 수 산정에서 제외하는 등의 투자 인센티브 제공 방안을 고민해 볼 수 있다는 견해를 밝혔음.

아울러 동 위원은 우리나라 기상이변에 대한 대응 여력이 낮고 특히 지방은 더 취약한 상황인데, 지방을 중심으로 방재 인프라를 확장한다면 정부의 확장적 재정기조와 지방균형 발전 기조에 부합할 뿐만 아니라 자본생산성 및 고용유발계수가 높은 건설경기 회복에도 도움이 될 수 있다는 의견을 나타내었음. 이어서 관련 부서가 방재 인프라 확장 효과를 분석하고 이를 유관기관과 공유한다면 정부의 정책 수립 등에 기여할 수 있을 것이라고 첨언하였음.

이와 함께, 동 위원은 기후변화에 따른 일시적인 농산물가격 폭등과 관련하여 정부의 대응 방안이 무엇인지 관련 부서에 질의하였음. 이어서 신선식품 중 일부를 냉동식품으로 대체하거나, 수입 농산물 품목을 다양화한다면 공급충격을 완화하여 기후인플레에 일부 대응할 수 있을 것으로 보인다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 정부는 농산물가격 안정을 위해 주요 농수산물을 비축하고 필요시 수입하는 정책수단을 활용중이며, 기상이변에 대응하여 비축품목을 지속적으로 늘려가고 있다고 답변하였음.

또한 동 위원은 고용 관련 선행지표가 엇갈린 모습을 보이는 상황인데, 향후 고용이 소비심리 개선 등의 영향을 받아 시차를 두고 개선될 것인지, 아니면 소비 회복과는 별개로 고용 부진이 상당 기간 이어질지 살펴볼 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

이어서 동 위원은 노동시장 참여 초기에 겪은 구직의 어려움이 고용과 임금에 상당 기간 부정적 영향을 미치는 상흔효과(scarring effect)를 소개하면서, 우리나라로 민간고용이 부진하고 고용의 질이 저하되면서 청년층에서 양질의 인력은 해외로 유출되고 국내에 남은 인력은 상흔효과 등으로 노동시장에 적응이 어려운

구조적인 문제가 발생할 수 있다는 견해를 나타내었음. 이와 관련하여 노동시장의 구조적 문제가 잠재성장률에 어느 정도 영향을 미치는지 분석해볼 필요가 있다고 관련 부서에 당부하였음.

한편, 동 위원은 향후 소비쿠폰의 효과를 분석하는 데 있어 구축효과 정도를 점검할 필요가 있다고 관련 부서에 당부하였음.

아울러 동 위원은 미국시장 내에서의 우리나라 자동차 경쟁력과 관련하여, 세단의 경우 우리나라와 일본계 기업간 최저가격 차이가 근소한 이유가 무엇인지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 세단의 경우 SUV에 비해 국내 경쟁이 심하고 상대적으로 수익성이 낮은 편으로, 우리나라와 일본계 기업 모두 미국 보다는 자국에서 생산하는 경우가 많고 기업의 마진도 적게 설정하여 최저가격이 비슷한 것으로 추정된다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 관련 부서가 중국의 소비가 가계소득 증가세 둔화 가능성, 부동산 부진 장기화 등에도 불구하고 정부의 강력한 경기부양 의지 등으로 회복세를 이어갈 것으로 전망한 데 대해, 향후 중국 정부의 경기부양 여력을 어떻게 평가하는지 질의하였음. 또한 금년 중국 경제성장률 전제치를 상향조정한 배경에 대해 추가 질의하였음.

이에 대해, 관련 부서는 중장기적으로 경기부양책이 중국 정부의 재정에 부담이 될 수 있겠지만, 우리 전망 시계인 내년까지는 정책여력이 있는 것으로 평가하고 있으며, 이러한 경기부양책과 미국의 對중관세 유예조치에 따른 수출의 양호한 흐름 등을 반영하여 중국 경제성장률 전제치를 상향조정하였다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 건설투자 부진이 다소 완화되고 있는 상황에서 산업재해로 인해 일부 건설사의 공사가 중단된 것이 향후 건설투자에 어떠한 영향을 미칠지 면밀히 살펴봐 줄 것을 관련 부서에 당부하였음.

또한 동 위원은 지난 경제전망 당시와 비교해 볼 때 관세 협상의 진전, 국내 요인의 불확실성 해소 등 긍정적 요인이 많아 보인다고 언급하였음. 다만, 미·중 관세협상과 반도체 관세 관련 불확실성이 높고, 이미 부과된 관세에 대한 경제주체들의 대응도 우리경제에 영향을 줄 수 있으므로 미 관세정책의 전개상황을 적시에 점검하는 것이 중요하다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 기후변화가 경제 전반에 미치는 영향이 작지 않을 것으로 보이는데, 이와 관련하여 공급측 물가압력을 면밀히 모니터링해 줄 것을 관련 부서에 당부하였음. 또한 기후변화에 대응하여 방재인프라를 확충하는 일이 시급하다고 언급하면서, 방재의 편익과 재정부담을 종합적으로 고려하여 적정 투자규모를 검토하고 정책대안을 제시하는 것이 중요하다는 견해를 밝혔음.

또한 일부 위원은 관련 부서가 금번 성장을 전망을 상향조정하면서 그 요인을 부문별로 분해한 것이 현재의 경제상황을 이해하는데 많은 정보를 제공할 수 있다고 언급하면서, 분석결과를 대외 공개할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

아울러 동 위원은 내년도 재정규모가 확대된다면 그에 따른 긍정적인 효과가 분명 있겠으나 채권시장에서의 수급부담이 커지면서 금리 상승압력도 발생할 수 있다는 견해를 밝히면서, 재정의 구축효과(crowding-out effect) 가능성에 대해 살펴봐 줄 것을 관련 부서에 요청하였음.

#### (나) 외환·국제금융 및 금융시장 동향

일부 위원은 미 관세 관련 대외 불확실성이 지속되면서 환율 변동성이 커질 가능성을 없는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 미 관세정책이 미국 고용 및 물가에 미치는 영향에 따른 미 연준의 금리인하 기대 변화, AI 등 기술주를 중심으로 미 주식시장 고평가 및 조정 가능성 등이 국내 외환시장의 변동성 확대 요인으로 작용할 것으로 보인다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 부동산 PF 구조조정 및 부실 지역 새마을금고에 대한 구조조정에 진전이 있는지 관련 부서에 질의하였음. 이어서 금리인하기 임을 감안해서 구조조정이 지연되지 않도록 노력할 필요가 있다고 첨언하였음.

이에 대해 관련 부서는 부동산 PF 구조조정 시작 당시 전체 부동산 PF 잔액 약 220조원 중 부실사업장 관련 잔액은 20조원 정도였는데, 최근 1년간 약 13조원이 재구조화되거나 정리되는 등 구조조정이 진행되고 있다고 답변하였음. 다만 매분기마다 사업장을 재평가하는 과정에서 건설경기, 특히 지방 부동산 부진 등으로 신규 부실사업장이 발생하고 있다고 첨언하였음. 한편, 새마을금고의 경우, 2023년 8월 새마을금고 예금인출 사태 이후 24개 금고가 통폐합되었으며, 현재도 새마을

금고중앙회에서 부실 우려 금고에 대한 경영개선요구를 통해 조직 및 인력을 조정한 후 부실금고 합병 등을 추진하고 있다고 추가 답변하였음.

다른 일부 위원은 향후 달러화의 주요 강세요인과 약세요인이 무엇인지 관련 부서에 질의하였음. 이와 함께 스테이블코인 발행에 따른 미 국채 수요 확대 등의 요인도 향후 달러화 및 원/달러 환율 전망에 함께 고려할 필요가 있다고 첨언하였음.

이에 대해 관련 부서는 미 달러화 강세요인으로는 관세인상의 소비자물가 전가에 따른 물가 상승 및 지속 가능성, 연준의 금리인하 기대 약화 가능성, 테크기업 중심의 기업실적 호조 등이 있으며, 달러화 약세 요인으로는 고용지표 악화 등에 따른 금리 인하 기대 강화, 고평가된 미 주식의 조정 가능성 등이 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 최근 미 관세부과의 부정적 영향이 국제금융시장의 안정세로 인해 완화되었다는 분석이 있는 반면, 이러한 상황이 상당 기간 지속되기는 어렵다는 지적도 있다고 언급하였음. 이어서 최근 국제금융시장에서는 금융안정 위험요인으로 private market 규모 확대, 신용스프레드 축소, 글로벌 금융시장에서의 신흥국 채권발행 증가 등이 언급되고 있는데, 이러한 위험요인에 대해 관련 부서는 어떻게 평가하는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 미국 신용스프레드 축소는 미 재정적자, 부채 확대 등에 따른 국채금리 상승, 회사채 시장의 변동성 축소 등이 영향을 미친 것으로 보이며, 최근 신흥국의 유로화 표시 채권 발행이 증가하는 등 글로벌 자금조달 여건이 완화된 모습이라고 평가하면서 관련 리스크를 점검해 보겠다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 최근 미국 인플레이션과 고용상황에 대한 우려가 확대되었는데 향후 미 연준 정책금리 경로에 대한 시장의 기대는 어떠한지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 시장에서는 현재 연내 두 번의 금리인하 가능성이 높은 것으로 예상하고 있으며, 향후 연준의 금리조정 경로는 미 고용지표의 전개 양상, 관세의 소비자물가 전가 정도 등에 따라 달라질 것으로 보인다고 답변하였음.

또한 동 위원은 거주자 해외증권투자가 지속되고 있는 반면, 그간 유입되던 외국인 증권투자 규모는 8월 들어 자본시장 정책제도 변경, 글로벌 AI 투자 과잉 우려 등으로 둔화되었는데, 앞으로는 미 관세 장기화, 한·미 투자협정 등도 영향을 미칠 것으로 보인다고 언급하였음. 이에 관련 부서는 관세 및 투자협정의 자본유출입에 대한 영향을 어떻게 보고 있는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 관세의 장기화 가능성, 대미 투자협정 등이 자금유출 요인으로 작용할 것으로 보고 있다고 답변하였음. 다만, 관세 및 대미 투자자금 관련 세부내용이 발표되면서 국내 기업에 대한 긍정적인 효과가 강조된다면 자금흐름이 달라질 가능성도 있다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 대외적으로는 미 관세정책 관련 불확실성의 장기화, 미국과 주요국 간 투자협정, 대내적으로는 정부의 내년도 예산안 및 하반기 경제성장 전략, 생산적 금융활성화 추진 등 우리 실물경제 및 금융시장에 영향이 큰 여러 이슈가 남아있다는 의견을 나타내면서, 이와 같은 이슈가 자본유출입 및 환율, 금융 시장의 가격변수 및 자금흐름, 금융회사의 영업 전략 등에 미치는 영향을 종합적으로 분석해 볼 필요가 있다고 관련 부서에 당부하였음.

아울러 동 위원은 그 동안의 미 달러화 약세 전망의 배경에 미국의 관세 부과가 미국의 성장 둔화 및 물가 상승요인으로 작용할 가능성 등이 있었는데, 그 효과가 예상보다 약하게 나타나면서 달러화 약세 속도가 완만해질 수 있다는 전망이 제기되고 있다고 언급하였음. 이러한 상황에서 관세의 장기화 및 그로 인한 부정적 영향, 우리나라, 일본, EU의 대규모 대미 투자 등이 글로벌 달러, 또는 원/달러 환율에 대한 기존 전망에 어떠한 영향을 줄 것인지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 우리나라 입장에서는 관세 및 대미투자는 순수출 감소요인이며, 대미투자에 따른 배당소득 증가가 이를 전액 상쇄하기는 어렵기 때문에 원화 약세 요인으로 작용할 것으로 보인다고 답변하였음. 또한 한국, 일본, EU의 대미 투자규모 합계가 1.5조 달러에 달함에 따라 관세로 인한 미국 경제의 부정적 효과가 상당 부분 상쇄(offset)될 수도 있어 글로벌 시장에서도 달러화가 강세를 나타낼 수 있다고 첨언하였음.

한편, 동 위원은 주택 매수자금 조달을 위해서는 주택담보대출을 포함한 금융 기관 대출, 기보유주택 매도자금, 갭투자 전세보증금, 예금 및 금융자산 매도 등 여러 자금원이 활용될 수 있다고 언급하면서, 조달방식별 비중을 확인할 수 있는지 관련 부서에 질의하였음. 이어서 6.27 대책을 통해 매수자의 대출한도가 제한되었지만, 기보유주택 및 금융자산 매도자금 등 자기자금을 활용한 주택매수세가 이어질 가능성이 있는지 추가 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 주택구입을 위한 자금조달 형태는 국토교통부의 자금 조달계획서 등을 통해 살펴볼 수 있는데, 7월중 주택거래를 분석한 결과 서울 주요 선호지역에서 금융기관 대출이나 임대보증금 없이 현금 등 순수 자기자금을 활용

한 거래 비중이 상당히 높은 수준이었다고 답변하였음. 이처럼 서울 선호지역에서는 자금여력이 풍부한 수요층이 상당하여 대출한도가 제한되더라도 가격 상승기대가 있을 경우 주택 매수세가 재차 확대될 수 있다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 관련 부서가 6.27 대책으로 주택가격 상승세가 진정되고 가계대출 증가세가 둔화되었음에도 주택시장 수급우려, 금융 여건 완화 기대 등으로 주택가격 상승 기대가 여전히 남아있다고 평가하였는데, 주택시장과 가계대출의 추세적 안정을 확인하기 위해서는 어떤 여건이 조성되어야 하는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 수도권 주택시장과 가계대출 상황의 추세적 안정을 판단하는 일률적인 기준은 없으나, 주택시장의 가격상승 기대, 가격상승률, 거래량이 기조적으로 낮아지고 상당 기간 지속되어야 할 것으로 보인다고 답변하였음. 이를 위해서는 정부의 실효성 있는 공급대책 마련이 중요하며, 장기적으로는 특정 지역에 대한 수요 쓸림이 완화될 수 있도록 교육, 사회, 경제 등 여러 측면에서 구조개혁이 지속될 필요가 있다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 최근 발표된 세제개편안은 거주자의 해외증권투자 및 외국인 국내투자 관련 자금이동에 직접적으로 영향을 줄 뿐만 아니라 그간 형성된 국내 증시에 대한 기대에도 영향을 미칠 것으로 보인다고 언급하면서, 금번 세제개편안에 대한 시장의 평가는 어떠한지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 양도소득세 대주주 요건, 증권거래세 등 세제개편안의 세부내용이 알려지면서 정부의 자본시장 제도 개선에 대한 경계심이 부각되었으며 일부 투자자들이 차익실현에 나서는 모습도 나타났다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 최근 일부 운용사의 Repo 펀드 운용 관련 논란이 불거지고 있고 일부 투자자가 Repo 펀드 계약을 해지하기도 하였는데, Repo 펀드 관련 리스크가 확산되는 조짐은 없는지 잘 살펴봐 줄 것을 관련 부서에 당부하였음.

이에 대해 관련 부서는 지난해 하반기 이후 Repo 펀드 관련 위험요인들이 꾸준히 지적되면서 일부 투자자의 계약해지가 나타나기도 하였으나, 최근에는 유사한 사례가 발생하지 않아 관련 리스크가 확산되는 정황은 포착되지 않고 있다고 답변하였음. 다만, 시장에서 Repo 펀드 관련 위험요인들이 꾸준히 지적되고 있는 만큼 관련 동향 및 리스크 요인을 계속 점검해 나가겠다고 첨언하였음.

또 다른 일부 위원은 미국의 경우 성장 둔화 가능성 및 물가 상승 우려에도 불구하고 신용 스프레드가 역사적 저점 수준을 나타내는 등 투기등급 회사에 대

한 투자자들의 전망이 매우 낙관적인 것으로 보인다고 언급하면서, 이러한 현상이 미 연준의 자산가격 하락 방지 정책(Fed Put)에 대한 기대 등으로 시장참가자들의 리스크 민감도가 둔화된 데 기인한 것인지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근 연준의 금리인하 기대 강화 등으로 투자자들의 위험선호(risk-taking)가 확대되면서 미 회사채 시장뿐 아니라 주식시장 등에서도 고평가 우려가 제기되고 있으며, 향후 연준의 금리인하 기대 심리가 시장 변동성을 확대시킬 수 있는 만큼 유의하여 살펴보겠다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 중국에 외국인 투자자금이 유입되는 이유를 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 미국의 관세 부과 추가 연기, 중국 테크 기업의 성장 기대 등으로 중국으로의 외국인 투자자금 유입이 확대된 것으로 보인다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 대외 순금융자산의 지속적 증가는 그에 따른 긍정적 영향이 있겠으나 증가 속도가 과도할 경우 환율 급등 등의 부작용도 나타날 수 있다고 언급하면서, 대외차입 유도 등 국내에 달러화 공급을 늘릴 수 있는 방안을 강구할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이와 함께 동 위원은 관련 부서가 미 추가와 미 달러화 간 자연해지 효과가 줄어들면서 최적해지비율이 상승했다고 분석하였는데, 단기투자의 경우 해지 필요성이 높아졌는데 동의한다고 언급하였음. 다만, 장기투자는 우리나라 중립금리 하락 및 원화 추가 약세 가능성에 대한 기대 등으로 해외증권투자 시 해지비율을 낮게 유지할 유인이 있어 보이는데, 이에 대한 관련 부서의 의견을 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 과거 일본은 1990년대부터 성장률이 2%대를 나타내는 등 저성장 국면에 진입하였으나, 엔화의 추세적 약세는 2010년대 대규모 양적완화, 재정지출 확대 및 구조개혁을 핵심으로 하는 아베노믹스(Abenomics)의 추진과 맞물려서 나타났다고 언급하였음. 일본의 사례를 참고해보면, 원화가 추세적으로 약세를 보일지 여부는 잠재성장을 추이, 재정 및 금융정책 방향 등이 복합적으로 영향을 미치기 때문에 예단하기 어렵다고 답변하였음.

이에 덧붙여 다른 위원은 장기투자가 원화의 추세적 하락을 예상하더라도 단기적인 환율변동성, 해외증권투자 회수 시점 등을 감안하면 해지비율을 보다 다이나믹하게 조정하는 것이 수익률을 확정하는 데 유리할 수 있다는 견해를 밝혔음.

한편, 동 위원은 은행업의 과점적 구조를 감안할 때 최근 가계부채 증가 억제

정책 등으로 가계대출 금리가 상승하면서 이에 따른 금융소비자의 후생 감소가 은행의 이익으로 귀결되는 측면이 있다고 언급하였음. 이에 대출 시장의 구조를 개선하거나, 은행이 누리는 과정적 이익을 금융소비자에게 환원하도록 유도하는 방안을 금융당국과 논의할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

이에 대해 관련 부서는 가계대출 관리가 강화되는 과정에서 대출금리 하락이 제약되는 것은 일부 불가피한 측면이 있으나 소비자잉여 축소 등의 부작용도 있는 만큼 정부와 함께 이러한 구조적 문제를 개선할 수 있는 방안을 고민해 나가겠다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 은행들의 대출취급 행태를 보면, 주택담보대출, 대기업대출, 중소기업대출 순으로 선호가 뚜렷해 보이고, 생산적인 부문에 적극적으로 자금을 공급하기보다는 정부가 거시건전성 규제를 통해 정한 가계대출 규모 이외의 나머지 부분을 기업대출로 운용하는 경향이 나타나고 있다고 지적하였음. 이에 은행이 기업대출 확대 등 생산적 금융에 집중하도록 주택담보대출 부문을 별도로 분리하는 등의 구조 개혁을 생각해 볼 수도 있다는 견해를 밝혔음.

이에 대해 관련 부서는 은행들이 주택담보대출을 우선적으로 취급하는 것은 위험조정수익률이 높기 때문인데, 이러한 구조적인 문제에 대해 정부와 감독당국도 공감대를 가지고 있으며 이에 따라 기업대출 확대를 위한 위험가중치(RW) 산정방식 개선 등을 추진하는 것으로 알고 있다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 최근의 통화(M2) 증가율 상승을 어떻게 평가하는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 2022년 이후 큰 폭 하락했던 통화증가율이 지난해 상반기부터 상승세로 전환하여 최근 장기평균 수준으로 높아졌는데, 이러한 통화 및 유동성 증가세는 통화정책 기조에 따른 금융 여건의 완화를 반영하는 수준으로 과거 금리 인하기와도 대체로 유사한 흐름과 속도를 보이고 있다고 답변하였음.

이와 함께 동 위원은 비은행 예금취급기관 손익분기점 연체율 수준이 어느 정도인지 분석해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

또한 동 위원은 금리 인하가 구조조정에 미치는 효과는 구조조정의 고통을 경감시키는 긍정적인 측면과 금리 인하로 인해 한계기업들의 퇴출이 지연되는 부작용이 모두 있을 수 있다고 언급하면서, 관련 부서는 구조조정 지연 가능성에 대해 어떻게 평가하는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 기준금리 인하는 경제주체 전반에 영향을 미치는 만큼 기업부문 전반의 이자부담을 경감시키는 효과가 있으나, 이는 구조개혁의 대상이 되는 특정 산업 또는 기업의 구조조정을 지연시키는 부작용을 낳을 수도 있다고 언급하면서, 최근 정부에서 일부 업종에 대해 자체적인 구조조정을 유도하고 있는 것도 이러한 부작용을 완화하기 위한 차원으로 이해할 수 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 장기적으로 우리나라의 국가부채 규모가 커지고 GDP 대비 부채비율도 상승할 것으로 보이는데, 채권시장에서는 이에 대한 우려가 아직 나타나지 않고 있다는 의견을 나타내었음. 이에 장기시장금리에 내재된 리스크프리미엄(risk premium)에 국가부채의 추세적 확대 가능성에 어느 정도 반영되어 있는지 분석하고 이를 대외 커뮤니케이션 할 필요가 있다고 관련 부서에 당부하였음.

이에 대해 관련 부서는 현재 시장참가자들의 주된 관심은 단기적 시계에서 내년도 국고채발행 물량과 WGBI 편입에 따른 외국인 투자수요 등에 맞춰져 있다고 답변하였음. 다만, 일부에서 정부의 재정확대 기조로 인한 재정건전성 악화 가능성 및 이에 따른 장기금리 상승 우려가 제기되고 있는 만큼 중장기적 시각에서 구조적 재정확대의 영향을 살펴보겠다고 추가 답변하였음.

아울러 동 위원은 대부분의 국가에서 주택가격 상승률이 상당히 높은 수준의 자기상관성(Auto-correlation)을 보이지만, 이를 감안하더라도 우리나라 주택가격 상승률의 자기상관성 정도는 과도한 수준으로 보인다는 의견을 나타내었음. 이와 같은 주택가격 상승률의 높은 자기상관성이 주택시장 관련 데이터를 수집하거나 인덱스로 변환하는 과정에서 나오는 오차(bias)인지, 주택가격 상승시 그 추세가 지속될 것이라고 믿는 경제주체들의 외삽적 기대(extrapolative belief)에 따른 것인지 살펴볼 필요가 있다고 첨언하였음.

이와 함께 동 위원은 가계 부문의 소득과 순차입은 소비와 저축으로 지출되는데, 금리가 인하되더라도 지금과 같이 추가 차입이 어렵고, 노후대비 등을 위한 저축 필요성이 높다면 가계의 소비가 줄어들 가능성이 있다고 언급하였음. 다만, 연령대별로 그 상황은 다를 수 있으므로 연령대별 금리인하의 효과를 순차입, 저축, 소비 등을 종합적으로 고려하여 분석해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 현재 가계부채 DB는 차주별로 구축되어 있는데 소비나 자산은 가계내에서 이동이 빈번하여 연령별 순차입, 소비 및 저축의 흐름을 연결하는 데 어려움이 있다고 답변하였음.

한편 일부 위원은 관련 부서가 미국 소비자물가에 대한 관세의 영향이 작은 이유로 미국 기업들의 비용부담 및 공급망 조정, 미 정부의 관세 부과 연기, CPI에서의 상품 비중이 낮은 점 등을 언급하였는데, 이 중 미국 기업 부담 등의 일부 요인은 서서히 물가에 반영될 것으로 보인다는 의견을 나타내었음. 반면, CPI에서의 상품 비중은 구조적 요인으로 보이는데, 동 요인이 소비자물가 상승을 제한할 가능성은 없는지 관련 부서에 질의하였음. 이와 함께 잭슨홀 심포지엄에서 파월 의장이 관세가 인플레이션에 미치는 영향은 일시적일 가능성이 높다고 하였는데, 이와 같은 발언의 배경이 무엇인지 추가 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 미 CPI에서 상품 비중(19.3%)이 크지 않고 상품가격이 일시(at all once)에 상승하지 않더라도 관세 부과에 따른 중간재 가격 상승효과도 있어 단계적으로 물가에 전가될 가능성이 크다고 답변하였음. 다만, 아직까지는 기대인플레이션 상승이나 임금-물가 연쇄인상(spiral)은 나타나지 않아 관세가 물가상승으로 전이되는 정도가 당초 우려했던 것보다는 작을 수 있다는 견해가 다소 우세한 상황이며, 파월 의장의 발언도 기대인플레이션이 안정된 측면을 반영하여 나온 것으로 보인다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 관련 부서가 관세협상 진전, 미 연준의 금리인하 기대 강화 등으로 금융여건 완화 흐름이 이어지고 있다고 평가한 데 대해, 주가 및 주택가격, 시장금리, 신용스프레드 등을 고려했을 때 추세적 흐름이 아닌 현 시점에서의 금융여건도 완화적이라고 볼 수 있는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 7월 이후 주가 상승, 리스크 프리미엄 축소 등으로 금융시장여건지수(FMCI)가 장기평균을 상회하고 금융상황지수(FCI)도 완화정도가 소폭 확대되었다는 점, 시중유동성 상황도 7월 M2 증가율이 장기평균을 소폭 상회하는 등 증가세가 확대되고 있다는 점을 종합해보면 현재의 금융시장 여건은 소폭이지만 완화적인 수준인 것으로 평가된다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 4차례의 기준금리 인하에도 높은 대내외 불확실성 등으로 물가 및 성장에 미치는 효과는 제약되었던 반면, 주택가격 상승에 대한 영향은 커던 것으로 보인다는 의견을 나타내었음. 이에 주택가격 및 가계부채 등 금융안정 문제가 향후 통화정책 결정의 부담 요인으로 작용할 수 있다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 거시건전성 정책 강화 없이 기준금리를 인하할 경우 주택가격을 자극하고 GDP 대비 가계부채 비율을 상승시킬 가능성이 있다고 답변하였음. 우리나라의 경우 GDP 대비 가계부채 비율이 높아 주택가격 상승에 따른 부의 효과보다는 소비를 제약할 가능성이 더 크므로 가계부채 수준을 안정적으로

관리할 필요가 있으며, 이에 금리인하 국면에서 거시건전성 정책과의 공조가 중요해졌다고 첨언하였음.

다른 위원은 개인의 경우 5월에 이어 6월에도 해외주식투자를 순회수하였는데, 동 자금이 해외주식 재투자를 위한 대기성 자금, 국내 금융상품이나 부동산 투자자금으로 전환된 규모를 파악할 수 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 해외투자자금 관련 미시데이터가 부족하여 이를 정확하게 파악하기는 어렵겠지만, 개인의 국내주식 매수 규모 등을 활용하여 국내 주식시장으로의 자금환류 여부를 추정할 수 있는지 확인해보겠다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 개인들의 대외투자가 늘어나면서 해외에서 발생한 충격이 자산가치 조정을 통해 국내 소비나 고용에 부정적 영향을 미칠 수 있다는 의견을 나타내었음. 이와 관련하여 관련 부서가 마이너스(-) 부의 효과 등 거주자 해외증권투자 관련 리스크를 점검한 것이 이를 일부 확인하는데 도움이 되었다고 언급하면서 앞으로도 관련 분석을 계속해줄 것을 당부하였음.

또한 동 위원은 은행의 예대금리차가 장기평균에 미치지 못하더라도 리스크가 상대적으로 낮은 주택담보대출 비중이 높아진 점 등을 고려하여 예대금리차 수준을 평가할 필요가 있다는 견해를 밝혔음. 이와 관련하여 샤프비율(Sharpe Ratio) 등의 방법론을 활용하여 대출 리스크를 감안한 예대금리 수준을 추정해보고 다른 나라와도 비교해 볼 필요가 있다고 첨언하였음.

이에 대해 관련 부서는 은행간 대출경쟁 심화, 대출자산 구성 변화 등으로 예대금리차에 구조적 변화가 발생했을 가능성이 있는 만큼 향후 관련 리스크 등을 종합적으로 고려하여 예대금리차를 평가하는 방안을 강구해보겠다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 순대외금융자산이 1/4분기, 2/4분기 연속 큰 폭으로 감소한 원인을 국내외 주가 등 자산가격 등락에 따른 평가손익, 해외차입 규모 변화, 환율 변동에 따른 환차익 등으로 나누어 살펴봐 줄 것을 관련 부서에 당부하였음.

이에 대해 관련 부서는 2025년 2/4분기 중 순대외금융자산의 변화를 거래요인과 비거래요인으로 나누어 살펴본 결과, 주로 지분증권에 대한 평가손익 및 환율 등 비거래요인의 영향으로 대외금융부채가 대외금융자산보다 크게 증가하면서 순대외금융자산이 감소하였다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 달러화 가치는 여타국 통화와의 상대적 가치이므로 미 연준의 통화정책 방향과 함께 관세인상의 영향이 주요국에서 어떻게 나타날지 살펴봐야 한다는 의견을 나타내었음. 또한 미 관세 부과로 인해 미국 산업 보호 등 긍정적 효과와 정책 불확실성, 성장 둔화, 달러화의 안전자산으로서의 매력 하락, 생산성 하락 등 부정적 효과가 함께 나타날 수 있고, 긍정적·부정적 효과의 상대적 크기에 따라 달러화 가치가 변할 수 있으므로 관세정책의 효과를 종합적으로 살펴봐야 한다고 첨언하였음.

이와 함께 동 위원은 트럼프 1기 관세인상으로 미 달러화 가치가 상승했던 경험에도 불구하고 금번에는 달러화 가치 하락에 대한 기대가 나타나고 있는 이유가 무엇인지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 트럼프 1기에는 관세 부과가 미국 보다는 중국의 공급망(supply chain) 관련 국가에 영향을 줄 것으로 예상되면서 위험회피 경향(risk-off)에 따른 달러화 강세가 나타났는데, 금번에는 미국의 관세 부과로 미국의 성장 및 고용이 둔화되고 금리인하 속도도 빨라질 것이라는 기대가 형성되면서 달러화 약세 전망이 우세해진 것으로 보인다고 답변하였음. 다만, 일각에서는 관세가 물가에 전이되는 속도가 예상보다 느린 상황에서, 관세수입으로 재정적자를 총당하고 관세의 부작용은 대미 투자유치로 상쇄(offset)한다면 달러화 약세가 완만하게 진행될 수 있다는 전망이 나오고 있다고 첨언하였음.

아울러 동 위원은 미국 주가 평가 가능성 및 글로벌 투자자의 미국 자산 비중 축소 등이 나타나고 있는 점을 고려하면, 거주자 해외증권투자 관련 리스크를 모니터링하는 것이 중요해졌다는 의견을 나타내었음. 이어서 GDP 대비 거주자 해외증권투자 비중이 2000년대 일본과 비슷한 수준인데, 과거 미 주식시장의 리스크가 커지면서 엔캐리자금이 환류(unwind)했던 것처럼 우리나라도 해외 투자자금이 국내 주식시장으로 유입될 가능성이 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 일본은 금융기관이 주로 해외증권투자를 하였으나 우리나라는 개인 위주로 이뤄지는 등 양국간 투자행태의 차이가 있으며, 투자수익률 측면에서도 국내 주식보다는 해외 주식, 국내 부동산의 수익률이 높다는 인식이 국내 주식투자를 제약하고 있는 것으로 보인다고 답변하였음. 또한 동 자금이 국내로 환류되려면 자본시장 관련 정책이 일관성 있게 추진되는 것이 중요한데 최근 증권거래세, 양도소득세 대주주 요건 등 세제개편안의 내용이 투자자들에게 다소 부정적인 영향을 미친 것으로 보인다고 추가 답변하였음. 국내 주식시장으로의 자금 환류를 위해서는 장기적 관점에서 국내 주식 투자여건을 개선하고, 상

법개정 등의 정책이 투자자의 이익을 증대로 이어지는 효과가 있음을 커뮤니케이션하면서 국내 주식시장에 대한 신뢰를 형성할 필요가 있다고 첨언하였음.

한편, 동 위원은 2/4분기 금융취약성 지수 상승은 금융기관 복원력 약화에 주로 기인한 것으로 보이는데, 금융기관 복원력이 약화된 이유가 무엇인지 관련 부서에 질의하였음. 이어서 금융기관 복원력 항목에 비은행 예금취급기관이 포함되어 있는지 추가 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 금융기관 복원력 약화는 주로 보험사의 자본비율 하락에 기인하며, 현재 금융취약성 지수의 금융기관 복원력 항목에 은행과 함께 보험사, 증권사 등은 포함되어 있으나 저축은행과 상호금융 등 비은행 예금취급기관은 포함되어 있지 않다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 관련 부서가 6.27 가계부채 대책 효과를 점검하고 하반기 주택시장 상황별 시나리오 분석을 통해 주택거래량 및 가계대출 규모를 추산하였는데, 이와 관련한 주택가격 흐름은 어떻게 전제하였는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 주택가격과 거래량 간에는 밀접한 상관관계가 있으나 주택경기 국면별로 양자간 관계가 상이할 수 있고, 가계대출 측면에서는 주택가격 상승률보다는 거래량이 직접적으로 가계대출 수요에 영향을 미친다는 점을 감안하여 거래량을 중심으로 시나리오를 설정하였다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 6.27 가계부채 대책으로 수도권 주택시장 과열 및 가계대출 증가세가 어느 정도 진정되었으나, 서울 선호지역의 가격상승률이 여전히 높고 거래량 감소폭도 상대적으로 크지 않아 보인다고 언급하였음. 이와 관련하여 주택시장 및 가계부채 리스크를 다시 확대시킬 수 있는 위험요인과 이에 대한 대응 방안이 무엇인지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 6.27 대책에도 주택가격전망 CSI가 8월 들어 반등하는 등 주택가격 상승 기대가 여전히 높은 상황에서, 대출규제 중심의 수요억제 정책은 시간이 지날수록 그 효과가 약해질 가능성성이 있다고 답변하였음. 또한 최근 수도권 주택시장 과열에는 주택공급 부족에 대한 우려가 근저에 있었던 만큼 정부에서 준비중인 주택공급 대책의 내용이 주택가격 및 가계부채의 추세적 안정에 관건이 될 것으로 보인다고 추가 답변하였음. 아울러 현재 주택담보대출 금리가 4%를 하회하고 있는 상황에서 추가 금리인하 기대가 강화될 경우 주택가격 상승 및 가계대출 증가세를 자극할 수도 있다고 첨언하였음.

#### (다) 「통화정책 방향」에 관한 토론

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

관련 부서에서는 주요국의 통화정책 동향, 시장의 기준금리 기대, 금융상황 및 유류생산능력 판단지표 등 통화정책 여건 자료와 함께 '기준금리 인하의 거시경제 및 부문별 파급효과 점검'을 참고자료로 보고하였음.

참고자료와 관련하여, 관련 부서에서는 지난해 10월부터의 네 차례 금리인하는 금융여건을 완화시키고 성장 둔화를 어느 정도 완충하였으나 높은 대내외 불확실성, 파급시차 등으로 그 효과가 아직 본격적으로 나타나고 있지는 않다고 판단하였음. 가계 및 기업의 미시 데이터를 분석해 보더라도 금리인하에 따른 소비 및 투자 확대 효과는 아직 불분명한 상황이지만 6월 이후 국내 정치 불확실성이 해소되고 대외 불확실성도 일부 완화된 만큼 앞으로는 소비와 투자 진작 효과가 좀 더 뚜렷해질 것으로 예상된다고 보고하였음. 한편 금융불균형 측면에서는 그간의 금리인하가 수도권 주택가격 상승과 가계부채 확대에 일정부분 영향을 미친 것으로 분석되는 가운데 6.27 대책의 영향이 당분간 이어지겠지만 금융여건 완화에 따른 상방압력, 수급불안 우려 등은 여전한 만큼 추세적인 안정 여부는 좀 더 지켜봐야 할 것으로 보인다고 분석하였음.

일부 위원은 이자부담 경감이 소비와 투자로 아직 뚜렷하게 연결되지 않고 있는 것과 관련하여 가계는 전반적인 인플레이션은 안정된 상황이지만 주택가격과 함께 주거비가 빠르게 상승하고 필수재 가격도 더 많이 오르면서 잉여자금이 생기지 않고 있고 기업의 경우에는 대외 불확실성으로 투자 대신 내부 유보금 등으로 자금을 축적해놓고 있을 가능성이 있다는 견해를 밝혔음.

이에 대해 관련 부서는 가용한 미시데이터를 통해 가계와 기업의 자금 흐름을 살펴본 결과 고소득층은 잉여자금을 소비 외에 예금과 투자에 사용하는 것으로 보이며, 저소득층은 소득 기반이 약화되면서 이자부담 완화에도 지출이 소득을 상회하는 적자 상황이 이어지고 있는 것으로 보인다고 답변하였음. 그리고 기업의 경우 대기업과 제조업은 투자가 차입여건보다는 영업이익 확대 등 경기상황에 더 크게 영향을 받고 있으며, 금리와 경기에 민감한 중소기업과 서비스업은 투자 확대가 아직 뚜렷하지 않고 현금성 자산 등에도 큰 변화가 없다고 추가 답변하였음.

또한 다른 일부 위원은 소득이나 부채수준 뿐만 아니라 연령대별로도 금리인하에 따른 차입과 저축, 소비의 행태가 다를 것으로 보이는데 이에 대해서도 분석해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

한편 또 다른 일부 위원은 금리인하의 실물경제 효과는 아직 본격화되지 않은 반면 금융불균형에는 일정 부분 영향을 미치고 있어 통화정책 결정시 둘 간의 상충관계에 대한 판단이 무엇보다 중요하다고 하면서 이러한 상황에 대해서 적절히 커뮤니케이션해야 한다는 견해를 밝혔음.

아울러 다른 일부 위원은 그간의 금리인하로 전반적인 금융여건이 완화된 만큼 6.27 대책의 주택가격과 가계부채에 대한 효과를 면밀히 점검해 나갈 필요가 있다고 언급하였음.

이와 관련해서 관련 부서에서는 지금까지 경기 하방압력에 대응해 기준금리를 네 차례 인하하면서 가계부채 등 금융안정을 고려하여 금리인하 속도를 조절해왔는데 앞으로도 성장과 금융안정 리스크를 지속적으로 점검하고 이를 적절히 커뮤니케이션하는 방안에 대해 계속 고민해 나가겠다고 답변하였음.

#### (4) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진

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

다수의 위원들은 국내외 금융·경제 상황을 종합적으로 고려할 때 다음 통화정책 방향 결정시까지 기준금리를 현 2.50% 수준에서 동결하는 것이 바람직하다는 견해를 나타낸 반면 일부 위원은 기준금리를 현 2.50% 수준에서 2.25%로 인하할 것을 주장하였음.

일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 동결하여 2.50% 수준을 유지하는 것이 적절하다는 의견을 표명하였음.

세계경제는 미국과 주요국 간의 관세협상 진전과 완화적인 금융 여건으로 예상을 상회하는 성장세를 보이고 있습니다. 미국 관세 부과의 인플레이션 등 경제

각 부문에 미치는 효과가 아직까지는 제한적으로 나타나고 있으나, 파급 영향 정도를 판단하기는 아직 이르다고 생각되며, 오히려 그 부정적 효과가 지연되거나 장기화될 우려도 높아지고 있습니다. 특히 미국의 경우 확장적 재정정책에도 불구하고 관세 및 이민 정책에 따른 성장 하방압력이 더 크게 작용하면서 점차 본격적인 성장 둔화 흐름이 예상됩니다.

주요국의 통상 합의가 큰 틀에서는 이루어졌으나, 여전히 높은 관세율 수준, 중국 등과의 관세 협상 진행 및 추가적인 품목별 관세 부과 가능성 등이 남아 있어 대외 불확실성은 지속될 것입니다. 한편, 대미 협상력이 낮거나 투자 여력이 부족한 저소득 소규모 국가의 경우 관세와 글로벌 공급망 혼란 등의 영향으로 국가 간 경제 회복 차별화가 심화될 것으로 보입니다.

국내경제는 두 차례의 추경과 기준금리 인하, 자산가격 상승 등의 영향으로 소비 여건이 개선되고, 수출도 반도체를 중심으로 호조를 보임에 따라 성장 전망이 다소 상향 조정될 것입니다. 그러나 연말에 근접할수록 내수 진작 대책의 효과가 점차 미약해지고 미국 관세 부담이 가시화되면서 수출 증가세가 둔화될 것으로 전망됨에 따라 추가적인 성장세 개선에는 한계가 있을 것으로 예상됩니다.

목표치 내외의 물가 움직임 가운데, 추세적 하향 흐름을 보여왔던 원/달러 환율이 다시 높은 변동성을 나타내고 있으나, 양호한 신용 스프레드, 외화자금 조달 여건 등 외환·금융시장에서 전반적으로 안정된 모습이 이어지고 있습니다.

그동안 금융안정에 불안 요인이었던 부동산 시장과 가계부채 문제의 경우 적극적인 거시건전성 대책에 힘입어 상당 부분 의도한 정책효과가 나타나고 있습니다. 다만, 일부 지역에서는 주택가격 상승에 대한 기대 심리가 높아, 제한적이지만 상승세가 지속되고 있어 리스크가 다시 높아질 우려에 유의해야 합니다.

통화정책 여건을 살펴보면, 지난 회의 시에 비해 경제성장, 금융안정 측면에서 경제여건이 상당 부분 개선되었으나, 여전히 잠재성장률을 크게 하회하는 경기에의 대응 필요성과 부동산 시장과 연계된 금융안정 간의 적절한 균형을 모색해야 하는 상황입니다. 다만, 현 시점에서는 주택시장 및 가계부채 안정의 지속성에 보다 중점을 두면서, 대내외 금리차도 주요 변수로 두고 통화정책을 운용해 나가야 한다고 생각합니다.

따라서 금번 회의에서는 기준금리를 현 2.50%에서 동결하는 것이 바람직하다는 의견입니다. 앞으로는 대내외 경기 흐름, 대미 무역 협상 구체화 과정, 가계대출의 안정 추이 등을 보아가며 금융완화 시기와 정도를 정해 나가야 할 것입니다.

다른 일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 동결하여 2.50% 수준을 유지하는 것이 적절하다는 의견을 표명하였음.

세계경제는 미국과 주요국 간의 관세협상 타결로 불확실성이 다소 완화되었지만, 높은 관세의 영향으로 성장세가 둔화될 전망됩니다. 미국은 고용과 소비 증가세가 약화되는 모습이며, 유로지역과 중국은 경기부양책에도 불구하고 수출 둔화가 성장의 하방 요인으로 작용할 것으로 보입니다.

주요국 물가는 성장세 둔화로 대체로 안정적인 흐름을 이어가겠지만 미국은 소비자물가 상승률이 다시 높아지는 등 관세 부과로 인한 인플레이션 재상승 우려가 큰 상황입니다.

국제금융시장에서는 글로벌 무역갈등 완화로 주요국 주가가 상승하는 등 위험회피심리가 완화되었습니다. 미 달러화 지수와 장기 국채금리는 미 연준 금리 인하에 대한 기대가 약화되었다가 다시 강화되는 과정에서 상당폭 등락하였습니다.

국내 경제는 수출이 반도체를 중심으로 예상보다 양호하고 소비도 회복되면서 2/4분기 성장률이 반등하였습니다. 앞으로도 경제심리 개선, 추경 효과 등에 힘입어 소비가 회복세를 이어가면서 금년 성장률이 당초 전망을 소폭 상회할 것으로 예상됩니다. 다만 내년 이후의 성장경로는 미국 관세의 영향, 미·중 무역협상, 내수회복 속도 등과 관련한 불확실성이 여전히 높은 상황입니다.

국내 물가는 집중호우, 폭염 등으로 농축수산물 가격이 상승하였으나 낮은 수요 압력과 국제유가 하락의 영향으로 목표수준 내외에서 안정적 흐름을 보이고 있습니다. 앞으로도 물가는 기상상황 등에 일시적으로 영향을 받을 수 있겠지만 기조적인 안정세가 이어지면서 당초 전망 경로에서 크게 벗어나지 않을 것으로 보입니다.

금융·외환시장은 대체로 안정된 모습입니다. 장기 국고채 금리가 좁은 범위에서 등락하는 가운데 그간 빠르게 상승하였던 주가는 자본시장 관련 세제개편 추

진 등의 영향으로 소폭 조정되었습니다. 다만, 원/달러 환율은 관세협상, 미 연준의 금리인하에 대한 기대 변화 등에 영향받아 상당폭 등락하였습니다.

금융권 가계대출은 정부 가계부채 대책의 영향으로 증가규모가 크게 축소되었고 수도권 주택시장은 불안이 다소 진정되었습니다. 하지만 주택가격 상승 기대가 여전히 높은 데다 수급불안에 대한 우려도 남아 있어 수도권 주택가격과 가계부채가 추세적으로 안정될 지에 대해서는 좀 더 지켜볼 필요가 있습니다.

요약하자면, 국내 경제는 물가가 목표수준에서 안정된 가운데 경기는 완만한 회복세를 이어갈 것으로 보이지만 향후 성장 경로의 불확실성이 높은 상황입니다. 금융안정 측면에서는 최근 가계부채 증가규모가 축소되었지만 추세적인 안정 여부에 대해서는 아직 판단하기 어렵고, 외환부문의 높은 변동성에도 계속 유의할 필요가 있습니다.

이를 종합적으로 고려할 때, 금번 회의에서는 기준금리를 2.50%로 유지하고 국내 경기 개선 흐름과 수도권 주택시장 및 가계부채 상황을 좀 더 점검해보는 것이 좋겠다는 의견입니다. 앞으로 통화정책은 낮은 성장세에 대응하여 금리인하 기조를 이어나가는 가운데 대내외 여건 변화에 따른 경기와 물가 흐름, 금융안정 상황 등을 종합적으로 고려하면서 추가 인하의 시기와 속도를 결정해 나가야 하겠습니다.

또 다른 일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 동결하여 2.50% 수준을 유지하는 것이 적절하다는 의견을 표명하였음.

미국과 주요국 간 무역 협상이 진전되면서 통상환경 불확실성은 완화되었지만 관세 인상의 영향이 본격화되면서 세계 경제의 성장세가 점차 둔화될 것으로 예상됩니다. 예외적으로 강건한 모습을 보이던 미국도 실물경제 둔화와 물가상승 압력의 징후를 보이고 있습니다.

국내경제의 경우 소비심리 호전으로 민간 소비가 다소 회복되는 기미를 보였고, 반도체가 주도하는 수출은 강한 성장세를 유지하고 있습니다. 다만 건설 경기 부진은 계속되고 있습니다. 인위적인 건설 경기 부양보다는 그동안 지체되었던 부동산 PF 정리 등 구조조정 속도를 높여 체질 개선을 통한 반등을 도모해야 할 시점입니다.

고용의 경우 공공행정, 보건복지업을 제외하면 건설제조업 취업자수 하락세가 지속되는 등 민간 부문은 전체 일자리수가 사실상 감소하는 부진이 계속되고 있습니다. 소비자 물가상승률은 2% 내외의 안정적인 모습을 이어가고 있습니다. 원달러 환율은 대외 변수의 움직임에 따라 등락하며 높은 변동성을 보이고 있습니다.

정부의 가계부채 대책 이후 주택시장 과열 양상이 진정되고 가계부채 증가 규모가 크게 축소되었으나, 서울 선호지역의 아파트 가격 상승률은 여전히 높은 수준이고 주택가격 상승 기대도 남아 있는 만큼 경계심을 갖고 지켜봐야 하겠습니다.

미약한 내수와 부진한 민간 부문 고용 상황을 감안할 때 추가적인 금리 인하가 필요한 시점입니다만, 외환시장의 변동성이 여전히 크고 가계부채 추이를 좀 더 확인할 필요가 있어, 이번 회의에서는 현 수준에서 금리를 동결하고 향후 금리 인하의 폭과 속도를 결정하는 것이 좋겠습니다.

한편, 다른 일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 동결하여 2.50% 수준을 유지하는 것이 적절하다는 의견을 표명하였음.

세계경제는 미국의 관세 부과 영향이 점차 나타나면서 성장세가 둔화될 전망입니다. 미국과 주요 교역 상대국 간 상호관세 협상이 대부분 타결되었지만, 반도체, 의약품 등 품목관세 내용의 미확정, 중국과의 협상 지속 등으로 통상환경의 불확실성은 이어지고 있습니다.

국제금융시장에서는 노동시장의 부진 등으로 미 연준의 금리 인하에 대한 기대가 높아졌으며, 이에 영향받아 관세협상 진전으로 강세를 보이던 미 달러화는 강세 폭이 축소되었습니다. 여타 주요국들은 각국 경제금융 여건에 따라 차별화된 통화정책 기조를 이어가고 있습니다.

국내경제는 심리 회복, 추경 등으로 소비가 개선되고 수출도 반도체 부문을 중심으로 예상보다 양호하면서 성장 흐름이 다소 나아지는 모습입니다. 다만 건설투자는 지방 부동산 경기가 부진을 지속하는 데다 그간의 과잉투자에 따른 영향 등 구조적 요인이 더해지면서 침체 국면이 이어지고 있습니다. 금년 중 경제 성장률은 건설 부문의 부진이 지속되겠으나 소비 개선 및 양호한 수출 흐름 등으

로 5월 전망치를 소폭 상회할 것으로 예상됩니다. 내년 이후에는 관세 영향, 내수 개선 속도 등과 관련한 성장 전망의 불확실성이 큰 상황입니다.

소비자물가상승률은 농축수산물 가격 오름폭 확대에도 석유류 가격 안정세 등으로 2% 근방에서 움직이고 있습니다. 물가상승률은 금년 중에는 기상여건 악화에 따른 농축수산물가격 상승 등의 영향으로 당초 전망보다 소폭 높아지겠지만 안정적 흐름을 이어갈 것으로 보이며, 내년에는 낮은 수요압력 등의 영향으로 목표수준인 2% 내외로 예상됩니다.

주택시장에서는 6.27 가계부채 관리 강화 대책 등으로 가계부채 증가세가 큰 폭 줄어들었으며 주택 가격 상승률도 둔화되는 모습입니다. 다만, 금융 여건 완화 기대, 주택공급 부족 우려 등으로 인해 수도권 일부 지역의 주택 가격에 대한 상승 기대는 여전한 데다 과거 대책 발표 이후에 비해 높은 주택가격 상승세가 지속되고 있는 점 등 아직 금융불균형의 추세적 안정 여부를 판단하기는 어려운 상황입니다. 주가는 정부의 자본시장 정책 관련 기대변화 등으로 상승세가 둔화되었고, 원/달러 환율은 미 연준 금리 인하에 대한 기대, 한·미 관세협상 결과 등에 영향받으며 1,300원대 후반에서 등락하였습니다.

금융기관 건전성은 대체로 양호하지만, 그간의 높은 대내외 불확실성과 경기둔화 등으로 저신용·취약업종 중소기업 및 자영업자의 부실이 늘어나면서 일부 지방·비은행 등을 중심으로 건전성이 저하될 수 있는 만큼 주의 깊게 살펴봐야 하겠습니다.

종합해 보면, 인플레이션이 목표 수준에서 안정된 가운데 성장률은 아직 낮은 수준이지만 최근 다소 개선되는 흐름을 보이고 있으며, 주택시장 수급 우려, 금융 여건 완화 기대 등으로 부동산 가격 상승 기대가 잠재해 있는 등 금융불균형 위험은 여전히 남아있습니다.

이처럼 경기와 금융안정 간 상충이 지속되고 있는 상황에서 경기는 정부의 추경 등의 효과를 좀 더 점검해 볼 여지가 있는 반면, 수도권 주택시장과 가계부채의 추세적 안정 여부는 아직 불확실해 보입니다. 따라서 현 시점에서 기준금리를 인하하게 되면 부동산 가격 상승 기대심리를 부추길 우려가 클 것으로 예상됩니다. 아울러 외환시장의 높은 변동성을 감안할 때 내외금리차 확대가 자본유출을 통해 외환수급에 미칠 부정적 영향도 고려할 필요가 있습니다.

이러한 여건을 종합적으로 감안하여 이번 통화정책방향 회의에서는 한국은행 기준금리를 현 수준 2.50%에서 유지하는 것이 바람직하다는 의견입니다.

앞으로 통화정책은 추경 및 새정부 경제성장전략의 영향, 거시건전성정책 시행 이후 주택시장 및 가계대출 상황, 주요국 통화정책 변화 및 무역협상 결과 등을 살펴보면서 경기 대응을 위한 추가 금리인하의 시기와 폭을 결정해야 할 것입니다. 이 과정에서 주택시장 및 가계부채가 추세적으로 안정될 수 있도록 정부와의 거시건전성정책 조율을 지속하는 한편 성장잠재력이 높고 지속 가능한 부문으로 금융자금이 유입될 수 있도록 협력을 강화해 가야 하겠습니다.

다른 일부 위원은 금번 회의에서 현재 2.50%인 기준금리를 2.25%로 인하하는 것이 적절하다는 의견을 나타내었음.

세계 경제는 미국과 주요국 간 관세 협상 진전, 관세정책 시행 전 가계 및 기업의 선수요 확대 등으로 관세 정책의 영향이 예상보다 약하게 나타나면서 전망 대비 양호한 흐름을 보이고 있습니다. 다만 올해 말로 갈수록 관세 정책 영향이 본격적으로 나타나면서 성장세가 점차 둔화될 것으로 전망됩니다. 미국 경제의 경우는 고용 시장이 둔화되는 반면 생산자 물가가 큰 폭 상승하는 등 주요 지표 간 흐름이 엇갈리면서 통화정책 운용의 어려움이 커지고 있습니다. 아울러 관세 정책 영향이 가시화될 것으로 예상되면서 통화정책의 불확실성이 확대되고 있습니다. 중국의 경우 정부의 내수부양책이 효과를 보이면서 소비를 중심으로 회복세를 보이고 미국 관세정책의 영향이 제한적으로 나타나면서 경제성장세가 당초 전망을 웃도는 모습을 보였으나 향후 관세정책의 영향이 본격화되면서 완만한 둔화흐름을 보일 것으로 예상됩니다. 유럽은 국가별로 차별화된 흐름을 보이는 가운데 향후 완화적 통화정책 및 확장적 재정 정책 등 상방요인과 관세정책의 영향 등 하방요인이 엇갈리면서 개선흐름이 완만할 전망입니다.

국내 경제는 추경 등의 영향으로 민간 소비가 회복세를 보이고 반도체를 중심으로 수출이 호조를 나타내면서 성장세가 기존 전망치를 소폭 상회할 것으로 예상됩니다. 그러나 연말로 갈수록 관세 영향이 본격적으로 나타나면서 성장세가 둔화되고 음(-)의 GDP 캡은 당분간 지속될 전망입니다. 물가의 경우 생활 물가가 소비자물가 대비 다소 높은 수준을 계속 유지하고 있으나, 통화정책의 주된 고려

대상인 소비자물가나 근원물가 상승률의 경우 목표 수준인 2% 수준에서 등락하고 있고, 향후에도 목표 수준에서 크게 벗어나지 않는 안정적인 모습을 보일 것으로 예상되어 현 시점에서 물가 상승률이 금리 인하의 제약 요인으로 작용하는 상황은 아니라고 평가됩니다. 고용은 고령층, 여성, 공공행정 및 보건복지업 중심의 증가세를 지속하고 있고 청년층, 그리고 민간부문의 일자리 창출은 부진한 모습을 보이고 있습니다. 양질의 일자리 창출을 위해서 기업투자를 촉진하는 정책이 필요합니다.

국내 금융시장은 금융기관 유동성 상황이 양호하고 신용 스프레드가 낮은 수준을 유지하는 등 전반적으로 안정적인 모습을 보이고 있습니다. 다만 금년 중 부진이 심화하고 있는 일부 산업을 대상으로 구조조정이 예고되어 있고 부동산 PF 부실에 대한 정부의 정상화 노력이 속도를 내고 있어 향후 금융시장 안정에 각별히 유의할 필요가 있습니다. 그리고 주택담보대출 금리가 기업대출 금리에 비해 과도하게 높은 상황이 지속되고 있는데 이 결과 통화정책의 효과가 감소하고 은행은 주택담보대출로부터 과점적 이익을 누리게 되는 결과가 초래되고 있다고 판단합니다. 가계부채 증가세를 억제하면서도 주택담보대출 금리를 정상화할 수 있는 대책을 마련하여 금융규제로 인한 은행의 과점적 이익이 발생하지 않도록 하는 것이 바람직합니다.

국내 외환시장은 원달러 환율이 미 연준의 향후 통화정책 방향에 대한 기대, 우리나라 및 주요국과의 관세협상 결과 등에 영향받으며 주로 1,300원 후반대에서 등락하였으나 향후 미국과 협약한 대규모 투자 펀드가 실제로 실행되는 경우 환율이 상방압력을 받을 우려가 있습니다. 대미 투자 펀드로 인해 외환시장의 불안정성이 확대되지 않도록 관련 대책을 미국과 협의하는 것이 필요합니다. 외화 자금시장의 경우 KP 스프레드 및 CDS스프레드가 낮은 수준을 유지하고 차익거래 유인이 축소되는 등 전반적으로 양호한 모습을 보였습니다.

이상의 국내외 경제·금융여건을 고려할 때 금번에는 금리를 현재의 2.5%에서 2.25%로 25bp 인하하는 것이 적절하다고 판단합니다. 수도권 주택가격 상승으로 인해 금리인하 시점이 늦어진 점을 감안할 때 비록 주택가격 상승세가 완전히 진정된 상태는 아니지만 상승 모멘텀이 지난 통방 이후 상당히 약화된 현 시점에서 금리를 인하하는 것이 적절하다고 판단합니다. 이에 더해 금년 중 예고된 일부 산업 구조조정 및 지속되고 있는 부동산 PF 구조조정으로 인한 금융시장 불안정 및 경제의 하방 리스크를 줄이기 위해서도 금융 여건을 현재보다 조금 더 완화적

으로 조성하는 것이 바람직하다고 생각합니다. 다만 금리 인하로 인해 주택가격에 대한 상승 기대가 되살아나지 않도록 거시건전성 규제 및 주택공급 정책에 만전을 기할 필요가 있고, 산업구조조정 및 부동산 PF 구조조정 대상 기업들의 도덕적 해이가 발생하지 않도록 유의하는 것이 필요합니다. 향후 경제 성장세, 물가, 수도권 주택가격 추이, 국내외 금융시장 상황과 대외 여건을 고려하여 추가 인하의 시기 및 속도를 결정하는 것이 바람직 할 것입니다.

또 다른 일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 동결하여 2.50% 수준을 유지하는 것이 적절하다는 의견을 표명하였음.

세계경제는 미국과 주요국 간 관세협상이 대부분 타결되어 불확실성이 완화되었으나, 관세인상의 영향이 점차 가시화되며 성장세 둔화가 전망되고 있습니다. 미국에서는 이미 생산자물가와 소비자물가 상승이 일부 나타나고 있으며, 유로지역 역시 그간 통화정책 완화에도 성장세가 완만해질 전망입니다. 국제금융시장은 미국과의 관세협상, 미 연준의 금리인하에 대한 기대 변화 등에 영향을 받아 주요 가격변수가 등락하였습니다.

국내의 외환수급은 안정적인 모습을 보였으나, 원/달러 환율은 글로벌 달러화의 상방 압력이 줄었음에도 국내 거주자 해외증권투자 지속 등 수급요인으로 인하여 1,300원대 후반의 높은 수준에서 등락을 이어가고 있습니다.

국내 실물경제는 건설투자 부진 지속에도 불구하고, 조기선적 효과, 반도체 수출 확대, 경제심리 개선과 추경 효과 등으로 2/4분기에 반등한 후 개선 흐름을 이어가고 있습니다. 이러한 회복 흐름은 소비쿠폰 지급과 금리 인하 효과 등 내수 중심으로 이어질 것으로 보이나, 관세인상 영향의 확대로 성장률은 잠재수준을 다소 하회하는 수준이 지속될 것으로 전망됩니다.

소비자물가는 폭염, 폭우의 영향으로 농축수산물 가격이 상승했으나 국제유가 안정 등에 힘입어 소비자물가와 근원물가 등 기초적 물가가 모두 목표수준에 부합하는 모습을 보였습니다. 당분간 농축수산물가격이 소비자물가의 상방압력으로 작용하겠으나 국제유가 안정, 낮은 수요압력 지속으로 2%내외의 안정적 흐름을 이어갈 전망입니다.

국내 금융시장은 미국과 주요국간 관세협상 진전, 연준의 금리인하 기대 강화 등으로 완화 흐름이 이어졌습니다.

부동산PF, 일부 산업의 신용 리스크가 잠재되어 있고 대출 연체율이 상승하고 있으나 아직은 금융안정 전반을 위협할 수준은 아니라고 판단합니다. 한편 가계부채는 정부의 가계부채 관리방안 시행으로 그 증가세가 둔화되었으나, 서울과 수도권의 공급제약, 실거주 수요, 국내외 금리인하 기대로 인한 추가적인 투자 수요가 계속 존재하고 있어, 아직은 추세적인 안정세로 평가하기 어렵습니다.

종합해보면 국내 경제는 잠재 수준을 하회하는 낮은 성장세를 보이고 있지만 개선 흐름이 이어지고 있고, 금융여건이 완화적인 수준을 유지하고 있어 성장을 지원하고 있는 상황이나, 금융안정과 관련한 리스크는 아직 충분히 해소되지 않고 있습니다. 이에 이번 회의에서는 기준금리를 현 수준인 2.50%에서 동결하는 것이 바람직하다고 생각합니다.

향후 정책운용은 미국 관세정책의 영향이 확대되어 성장에 하방압력으로 작용할 것에 대응하여 추가인하 가능성은 열어두되 그 시기와 폭은 신중하게 결정해야 할 것입니다.

#### (5) 토의결론

위와 같은 위원별 의견 개진 내용을 종합, 위원들은 다수결로 한국은행 기준금리를 현 수준인 2.50%에서 동결하기로 결정하였음.

#### (6) 심의결과

앞서의 토의결과를 반영하여 위원들은 다수 의견이 반영된 구체적인 의결문안을 작성하였음.

##### 의결문 작성·가결

(다만, 신성환 위원은 한국은행 기준금리를 현 수준에서 동결하는 것에 대해 명백히 반대의사를 표시하고 0.25%p 인하할 것을 주장하였음.)

## 의결사항

「통화정책 방향」을 다음과 같이 결정한다.

- 금융통화위원회는 다음 통화정책 방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 2.50% 수준에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 물가가 안정된 흐름을 이어가는 가운데 성장세는 전망의 불확실성이 여전히 높지만 내수를 중심으로 다소 개선되는 움직임을 보이고 있고 수도권 주택가격 및 가계부채 추이를 좀 더 살펴볼 필요가 있는 만큼 현재의 기준금리 수준을 유지하면서 대내외 여건 변화를 점검해 나가는 것이 적절하다고 판단하였다.
- 세계경제를 보면, 미국과 주요국 간 무역협상이 진전되었으나 관세 인상의 영향이 가시화되면서 성장세가 점차 둔화되고 물가경로는 국가별로 차별화될 전망이다. 국제금융시장에서는 미국 장기 국채금리와 달러화 지수가 상승하였다가 연준 금리인하에 대한 기대가 높아지면서 하락하였으며, 주요국 주가는 관세협상 관련 불확실성 완화로 상승하였다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 미·중 무역협상 및 품목별 관세 향방, 주요국의 통화정책 변화 등에 영향받을 것으로 보인다.
- 국내 경제상황을 보면, 건설투자 부진 지속에도 소비가 회복되고 수출도 반도체를 중심으로 예상보다 늘어나면서 성장 흐름이 개선되었다. 고용은 전체 취업자수는 증가세를 유지하였으나 제조업 등 주요 업종에서는 감소세를 지속하였다. 앞으로 내수는 추경, 소비심리 개선 등으로 완만한 회복세를 이어가겠으나, 수출은 당분간 양호한 흐름을 보이다가 미국 관세 부과의 영향이 확대되면서 점차 둔화될 것으로 예상된다. 이에 따라 금년 성장률은 지난 5월 전망치(0.8%)를 소폭 상회하는 0.9%로 전망되며, 내년 성장률은 지난 전망(1.6%)에 부합할 것으로 예상된다. 향후 성장경로에는 미·중 무역협상, 품목별 관세 부과, 내수 개선속도 등과 관련한 불확실성이 높은 것으로 판단된다.
- 국내 물가는 7월 중 소비자물가 상승률이 2.1%로 소폭 낮았지만 근원물가 상승률(식료품 및 에너지 제외 지수)은 2.0%를 유지하는 등 안정적인 흐름을 이어갔다. 단기 기대인플레이션율(일반인)은 8월 중 2.6%로 전월(2.5%)보다 소폭 높아졌다. 앞으로 국내 물가는 농축수산물 가격 상승에도 낮은 수요압력, 국제유가 안정 등으로 2% 내외의 오름세를 지속할 것으로 예상된다. 금년 소비자물가는 5월 전망(1.9%)을 소폭 상회하는 2.0%, 근원물가는 지난 전망에 부합하는 1.9% 상승할 것으로 예상되며, 내년에는 소비 회복세 지속 등으로 소비자물가 및 근원물가 상승률 모두 지난 전망치(각각 1.8%)를 소폭 상회하는 1.9%로 전망된다. 향후 물가경로는 국내외 경기 흐름, 환율 및 국제유가 움직임, 정부의 물가안정 대책 등에 영향받을 것으로 보인다.

- 금융·외환시장은 대체로 안정적인 모습을 이어갔다. 장기 국고채금리가 좁은 범위에서 등락하였고 주가는 그간의 상승에 따른 조정압력, 자본시장 제도 개선에 대한 기대변화 등으로 상승세가 다소 주춤했지만, 원/달러 환율은 거주자 해외투자자금 수요 지속 전망 등으로 상승하였다. 가계대출은 정부의 가계부채 대책 영향으로 증가규모가 상당폭 축소되었다. 수도권 주택시장에서도 가격 상승세와 거래량이 둔화되고 있으나, 주택가격 상승기대는 여전히 높은 상황이다.
- 금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제는 물가상승률이 안정적인 흐름을 이어가는 가운데 성장세가 다소 개선되었지만 미 관세정책의 영향 등으로 향후 성장경로의 불확실성은 높은 상황이다. 금융안정 측면에서는 수도권 주택가격 상승세와 가계부채 증가세가 둔화되었지만 추세적으로 안정될지를 좀 더 점검하는 한편 환율 변동성의 확대 가능성에도 계속 유의할 필요가 있다. 따라서 향후 통화정책은 성장의 하방리스크 완화를 위한 금리인하 기조를 이어나가되, 이 과정에서 대내외 정책 여건의 변화와 이에 따른 물가 흐름 및 금융안정 상황 등을 면밀히 점검하면서 기준금리의 추가 인하 시기 및 속도 등을 결정해 나갈 것이다.

(별첨)

## 「통화정책 방향」 관련 보고내용

### I. 경제전망(2025.8월)

#### 1. 세계경제

세계경제는 미국과 주요국간 관세협상 합의로 불확실성이 다소 완화되었으나, 관세 영향이 점차 가시화되며 성장세는 완만히 둔화될 전망이다. 7월말 미국이 주요국과 관세합의를 이루면서 美관세정책이 구체화되고 있으며, 현재 美평균관세율은 연초에 비해서는 높지만 지난 4~5월중에 비하면 상당폭 완화된 수준이다. 다만, 중국, 인도, 브라질 등과의 협상 상황, 반도체·의약품 품목관세 시행 가능성 등과 관련한 불확실성은 남아있다.

주요국별로 보면, 미국경제는 관세정책의 영향이 점차 확대되면서 성장세가 완만하게 둔화될 전망이다. 유로지역은 그간의 통화정책 완화와 양호한 고용상황에 힘입어 개선 흐름을 이어가겠으나, 美관세정책의 영향으로 그 속도는 더딜 것으로 예상된다. 중국은 경기부양책 및 美-中관세 유예조치로 예상을 웃도는 성장세를 보였으나, 앞으로는 미국의 관세부과 영향이 확대되며 성장세가 둔화될 것으로 평가된다.

세계교역은 금년 상반기중 나타난 조기선적 효과가 소멸되며 점차 증가세가 둔화될 전망이다. 국제유가는 OPEC+의 생산량 회복 시점이 앞당겨지면서 60달러대 초중반 수준으로 낮아질 것으로 예상된다.

#### 2. 국내경제

올해 국내경제는 건설투자가 예상보다 부진하나 추경과 경제심리 호전으로 소비 개선세가 뚜렷하고 수출도 반도체를 중심으로 양호하여 5월 전망 수준(0.8%)을 소폭 상회하는 0.9% 성장할 것으로 예상된다. 성장 흐름을 보면, 2/4분기중 건설투자 감소폭이 예상보다 컸으나 소비가 개선되고 수출도 양호한 흐름을 보이면서 1/4분기 역성장(-0.2%)에서 반등한 0.6% 성장하였다. 3/4분기에는 소비쿠폰 지급, 반도체 수출 호조 등으로 당초 예상(0.7%)을 웃도는 높은 성장세(1.1%)를 나타낼 전망이다. 연말로 갈수록 철강, 자동차 등 관세부과 품목을 중심으로 수출의 하방압력이 커지면서 4/4분기 성장률은 둔화(0.2%)될 것으로 예상된다. 내년에도 내수 회복

세가 이어지겠지만 수출이 美관세 영향으로 둔화 흐름을 나타내면서 지난 전망에 부합하는 1.6% 성장할 전망이다.

금년중 소비자물가 상승률은 농축수산물가격 상승 등의 영향으로 5월 전망(1.9%)에 비해 소폭 높은 2.0%로 예상되며, 근원물가는 지난 전망과 같은 1.9% 상승할 전망이다. 내년에는 소비자물가, 근원물가 모두 1.9% 상승이 예상된다.

경상수지 흑자규모는 25년 1,100억달러, 26년 850억달러로 지난 전망경로를 크게 상회할 것으로 예상된다. 금년중 상품수지는 예상보다 반도체 수출이 호조를 보이고 美관세의 영향도 더디게 나타남에 따라 흑자폭이 지난해 수준을 넘어설 전망이다. 본원소득수지도 순대외자산 축적, 글로벌 자산시장의 견조한 흐름 등을 감안할 때 투자소득을 중심으로 상당폭의 흑자를 나타낼 것으로 예상된다.

금년중 취업자수 증가규모는 17만명으로 5월 전망(+12만명)을 상회할 것으로 예상되며, 내년에도 지난 전망(+10만명)을 상회하는 13만명을 나타낼 전망이다. 건설 투자 부진, 美관세정책에 따른 수익성 악화 등의 영향으로 건설·제조업 고용 감소세가 지속되겠으나 정부 일자리정책, 소비 개선 등으로 서비스업 증가세가 당초 전망을 큰 폭 웃돌 것으로 예상된다.

최근 미국과 다수 국가간 관세합의로 글로벌 통상환경의 불확실성이 다소 완화되었으나, 중국 등과 진행 중인 협상의 향방이 전망경로에서 주요 리스크 요인인 점을 감안하여 대안적 시나리오를 분석하였다. 시나리오별 관세경로는 올해 4/4분기부터 기본전망 경로와 달라지기 때문에 올해보다 주로 내년 성장과 물가에 영향을 미치게 된다. 먼저, 현재 진행중인 美관세협상이 원만히 타결되는 낙관 시나리오에서 내년 국내 성장률은 기본전망 대비 +0.1%p 높아지고, 물가상승률에 대한 영향은 제한적일 것으로 추정된다. 반면, 무역갈등이 재점화되는 비관 시나리오에서는 내년 국내 성장률이 기본전망 대비 -0.2%p, 물가상승률은 -0.1%p 낮아질 것으로 추정된다.

## II. 외환 국제금융 동향

### 1. 국제금융시장

지난 금통위(25.7.10일) 이후 국제금융시장은 관세협상 타결, 금리인하 기대 등으로 위험회피심리가 소폭 완화되고 변동성도 축소되었다. 미 연준의 금리인하 기대는 관세협상 타결, 매파적 FOMC 회의 결과 등으로 약화되다가 7월 고용지표

충격으로 크게 강화된 후 물가지표 발표 등에 따라 등락을 거듭하였으나, 최근 파월의 잭슨홀 연설 이후 다소 강화되었다. 선진국 국채금리는 미 금리인하 기대가 지속되는 가운데 주요국 통화정책회의 결과 등에 따라 차별화되는 모습이었으며, 주가는 글로벌 무역갈등 완화 등으로 투자심리가 개선되면서 상승하였다. 미 달러화는 관세협상 합의 등으로 강세를 보이다 금리인하 기대 등으로 강세폭이 축소되면서 강보합세를 나타냈다. 신흥국의 경우 중국은 미·중 무역협상 낙관론, 외국인 투자자금 유입 등으로 주가가 상승한 가운데 위안화는 보합세였으며, 여타 신흥국은 관세협상 타결 등에 따라 주가가 상승하였으나 금리인하 등으로 통화가치는 하락세를 보였다.

향후 글로벌 금융시장은 관세 관련 불확실성, 연준의 금리인하 기대, 지정학적 리스크 등의 변화에 주로 영향받을 것으로 예상된다. 미국의 품목별 관세인상 확대 적용, 미·중 무역협상(11.10일까지 시한 연장) 등과 관련한 불확실성이 당분간 이어질 것으로 보인다. 관세인상 효과가 아직 소비자물가에 본격적으로 반영되지 않았다는 점에서 향후 물가 전이 정도에 따라 연준의 금리인하 시기, 폭 등이 달라질 수 있다. 고용시장 둔화 우려도 상당한 만큼 8월 고용지표 발표(9.5일) 전후로 연준 금리인하 기대와 연계하여 국제금융시장 변동성이 증대될 가능성이 있다. 최근 러·우 전쟁 종전협상이 진행되고 있어 글로벌 위험회피심리 완화, 투자심리 개선 등의 가능성은 있으나 관련 불확실성이 여전히 상당하다.

## 2. 국내 외환부문

국내 외환부문에서는 원/달러 환율은 매파적 FOMC 결과 등에 따른 미 달러화 강세로 상승하였다가 미 고용지표 부진, 인플레이션 우려, 파월의 잭슨홀 연설 등에 따른 연준 금리인하 기대 변화로 등락하였으며, 외화자금 조달여건은 안정적인 모습을 지속하였다. 원/달러 환율은 한·미 관세협상 타결에 따른 불확실성 일부 해소에도 불구하고 미 달러화 강세로 8월초 1,400원대까지 상승하였다가, 7월 미 고용지표 충격 등으로 1,380원대로 하락한 다음 생산자물가 발표 등에 따라 재상승하였으나, 최근 파월의 잭슨홀 연설 이후 하락하였다. 외환시장 수급 측면에서는 외국인 주식자금 순유입에도 불구하고 국민연금의 외환수요, 역외투자자의 NDF 순매입 등으로 수요 우위를 보였다. 차익거래유인은 외국인의 차익거래목적 외화자금공급, 역외 NDF 순매입 등이 지속된 데다 연준의 금리인하 기대까지 확대되면서 단기물 중심으로 축소되었다. 대외차입 가산금리(단기·중장기), KP 스프레드, CDS 프리미엄은 모두 하락하면서 안정적인 모습을 이어갔다.

7월 중 외환수급은 경상거래 순유입은 전월 수준을 유지하였으나 투자거래 순유출이 확대되면서 순유입 규모가 전월 대비 축소되었다. 경상거래는 무역거래 순유입은 축소되었으나 해외자회사 배당금 유입 등으로 무역외거래가 순유입 전환되면서 전월 수준을 지속하였다. 투자거래는 연기금의 해외투자 등으로 거주자 해외직접투자가 증가하면서 순유출이 확대되었다.

### III. 금융시장 동향

국내 금융시장에서는 미국과 주요국 간 관세협상 진전, 미 연준의 금리인하 기대 강화 등으로 금융 여건의 완화 흐름이 이어지는 가운데 금융시장은 전반적으로 안정된 모습을 보였다.

#### 1. 자본시장

국고채금리는 국내외 금리인하 기대와 국채발행 확대 전망 등이 상·하단을 제한하면서 좁은 범위 내에서 등락하였다. 주요 단기시장금리는 견조한 MMF 수신 등 양호한 수급 여건을 바탕으로 대체로 하락하였다. 국고채 수익률곡선은 중·단기 구간을 중심으로 기울기가 다소 가팔라졌다.

주가는 6월 이후 단기 급등에 따른 차익실현, 정부의 자본시장 제도개선 및 한·미 관세협상 결과에 대한 관망세 등으로 상승세가 둔화되었다. 회사채 신용스프레드는 일부 취약기업의 신용 이슈에 대한 우려가 있었으나 견조한 투자수요에 힘입어 소폭 축소되었다. 외국인의 채권투자는 8월 들어 차익거래유인 축소에 따른 단기물 재투자 부진 등으로 소폭 감소하였으며, 주식투자도 순매도 전환하였다.

#### 2. 신용시장

7월 은행 대출금리는 지표금리 하락에도 은행들의 대출태도 강화로 대체로 보합세를 나타내었다. 가계 주담대 및 신용대출금리는 가계대출 관리를 위한 가산금리 인상 등으로 상승하였으나 보증 및 집단대출 금리가 하락하고 상대적으로 금리수준이 높은 신용대출 비중도 축소되면서 전체 가계대출금리는 소폭 하락하였다. 기업대출금리는 중소기업대출이 전월 수준에 머물렀으나 대기업대출이 전월 큰 폭 하락에 따른 기저효과 등으로 소폭 상승하였다.

7월 금융권 가계대출은 6.27 대책의 영향으로 규제 시차가 상대적으로 짧은 생활자금용 주담대 및 신용대출을 중심으로 증가규모가 크게 축소되었다. 주택관련대출은 지난 몇 달간 늘어난 주택거래 영향으로 구입목적 주담대가 높은 증가세를 이어갔으나 생활자금용 주담대가 순상환되면서 전체 증가규모가 축소되었다. 기타대출은 신용대출 한도 축소, 비대면대출 일시 중단의 영향 등으로 큰 폭 감소 전환하였다.

기업 자금조달은 계절적 요인으로 은행대출과 직접금융 모두 증가 전환하였으나 일부 대기업의 대규모 유상증자 건을 제외하면 예년에 비해 소폭 증가하는데 그쳤다. 조달 형태별로 보면, 은행 기업대출은 분기말 일시상환분 재취급, 부가가치세 납부 수요 등 계절적 요인에 주로 영향받아 대기업과 중소기업대출 모두 증가하였다. 직접금융 조달은 회사채 순상환이 지속되었으나 CP·단기사채가 순발행으로 전환되고 주식발행도 크게 증가하였다.

### 3. 금융권 자금흐름 및 통화량

금융권 자금흐름은 분기말 계절요인이 되돌려지면서 은행에서 이탈한 자금이 자산운용사 MMF 등 비은행권으로 유입되었다. 은행 수신은 지난달 재무비율 관리를 위해 수시입출식예금으로 일시 예치되었던 기업자금이 큰 폭 유출되면서 감소 전환하였다. 동 자금은 자산운용사 MMF로 재유입되었으며, 채권·주식형 펀드 증가규모도 확대되었다. 7월 M2 증가율(평잔기준, 전년동월대비)은 모든 부문에서 신용공급이 증가하면서 전월보다 상승한 7% 초반으로 추정된다.