

2025년 도 제 13차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 자 2025년 7월 10일(목)
2. 장 소 금융통화위원회 회의실
3. 출석위원 이 창 용 의 장 (총재)
신 성 환 위 원
장 용 성 위 원
유 상 대 위 원 (부총재)
황 건 일 위 원
김 종 화 위 원
이 수 형 위 원
4. 결석위원 없 음
5. 참 여 자 김 언 성 감 사 이 종 렬 부총재보
김 웅 부총재보 채 병 득 부총재보
권 민 수 부총재보 박 종 우 부총재보
이 재 원 경제연구원장 이 지 호 조사국장
최 창 호 통화정책국장 최 용 훈 금융시장국장
윤 경 수 국제국장 장 정 수 금융안정국장
주 재 현 외자운용원장 백 무 열 법규제도실장
임 건 태 금융통화위원회실장 김 용 식 공보관
허 현 의사팀장

6. 회의경과

가. 의결안건

<의안 제23호 — 통화정책방향>

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서는 조사국장이 보고 제43호 - 「경제상황 평가(2025.7월)」을, 국제국장이 보고 제44호 - 「외환·국제금융 동향」을, 그리고 금융시장국장이 보고 제45호 - 「금융시장 동향」을 보고하였음. (보고내용: 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 전일 보고내용을 접수하고 「한국은행법」 제28조에 따라 의안 제23호 - 「통화정책방향」을 상정하였음.

(3) 위원 토의내용

전일 개최된 동향보고회의에서는 다음과 같은 토의가 있었음.

(가) 경제상황 평가(2025.7월)

일부 위원은 5월 산업활동 동향을 보면 1차 추경에도 소비, 특히 건설투자가 여전히 부진한 것으로 보이는데, 1차 추경 효과가 예상보다 크지 않았던 이유가 무엇인지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 5월초 1차 추경이 국회를 통과한 이후 정부가 향후 3개월 내 70% 수준의 추경예산을 집행하겠다고 발표한 만큼 점차 추경의 효과가 나타날 것으로 판단한다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 관련 부서가 금년중 경상수지 흑자규모가 기존 전망을 상회할 것으로 예상하는 이유가 무엇인지 질의하였음. 향후 경상수지 실적치가 발표되면 경상수지 확대 요인을 국가별, 수출 및 수입 부문별로 나눠서 살펴볼 필요가 있다고 당부하였음.

이에 대해 관련 부서는 2/4분기중 반도체 수출이 예상보다 호조를 보임에 따라 흑자규모가 당초 예상을 웃돌 것으로 보고 있으나, 하반기에는 미 관세정책의 영향으로 흑자규모가 상반기에 비해 줄어듦 것으로 예상한다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 건설경기 부진 지속에도 불구하고 대내 불확실성 완화 및 2차 추경 확정으로 소비심리가 개선되고 주가가 큰 폭으로 상승하면서 성장의 상방압력이 다소 확대된 것으로 보인다는 견해를 밝혔음. 특히 추경이 본격집행되는 3/4분기부터는 내수 중심의 경기회복세가 완만하게 나타날 것으로 기대되는데 지금처럼 경기가 부진할 때에는 추경의 승수효과가 상대적으로 클 수 있으므로, 이러한 상방리스크를 감안하면서 성장 흐름을 점검해 줄 것을 관련 부서에 당부하였음.

한편, 동 위원은 소비심리가 개선 조짐을 보이는 것과는 달리 기업심리 회복속도는 미 관세정책 관련 불확실성, 건설경기 부진 지속 등으로 더딘 상황인데, 기업심리가 언제쯤 개선될 것으로 보는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 건설경기 침체 장기화, 미국으로의 생산이전 움직임, 통상환경 불확실성 등으로 반도체를 제외한 여타 업종의 업황 부진이 계속되고 있어, 기업심리가 빠르게 개선되기는 어려워 보인다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 글로벌 반도체 경기의 상승국면이 상당 기간 지속되고 있는 상황에서 반도체 품목관세 수준이 과도하지 않다면 우리나라 수출이 하반기에도 당초 예상보다 양호한 흐름을 보일 것으로 기대된다고 하면서, 향후 전망에 관세협상 전개상황을 적시에 반영하고 커뮤니케이션해 줄 것을 관련 부서에 당부하였음.

다른 일부 위원은 2차 추경이 소비쿠폰 형태로 지출될 텐데, 일반적인 이전지출과 비교했을 때 소비진작 효과가 어떠한지 관련 부서에 질의하였음. 또한 소비쿠폰이 소비 및 물가에 미치는 영향을 실증분석 하기에는 데이터가 충분치 않을 수 있으므로 경제주체에 대한 서베이, 각종 페이 데이터 입수 등을 고려해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 일반적으로 이전지출은 구축효과로 인해 소비진작 효과가 실제 지급되는 금액에 비해 작게 나타날 수 있는데, 이번과 같이 현금이 아닌 소비기한이 정해져 있는 쿠폰으로 지급하는 경우 구축효과가 상대적으로 더 작게 나타날 가능성이 있다고 답변하였음. 또한 기존 데이터만으로는 소비쿠폰의 부문별, 지역별 소비진작 효과 등을 살펴보기 어렵다는데 공감하면서 이를 보완하기 위해 서베이 등을 실시하겠다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 AI 등 자본집약적 부문에 정부지출이 집중되는 경우 고용유발효과가 크지 않을 수 있으므로, 정부지출의 집행부문별 성장률 제고 효과를 분석하는 경우 고용유발효과도 함께 살펴봐야 한다고 당부하였음.

한편 동 위원은 가계부채가 민간소비에 미치는 영향을 분석할 때 가계대출-소비-주택가격 간의 상관관계가 시기 및 경제여건에 따라 상이할 수 있다는 점을 고려할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 과거 가계부채 대책 시행 이후 일정 기간이 지나면 다시 주택가격이 상승하는 패턴이 반복되는 모습이 보였는데, 이를 감안하여 주택시장 동향을 살펴보아야 한다고 당부하였음.

또 다른 일부 위원은 대내외 불확실성이 다소 해소된 것으로 보인다고 언급하면서, 경기 저점을 지났다고 봐도 되는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 2/4분기중 성장률은 건설투자 부진에도 소비가 반등하고 수출이 양호한 증가세를 보이면서 플러스로 전환한 것으로 판단되며, 하반기

에는 수출이 미 관세 영향으로 둔화되겠지만 내수는 추경 등에 힘입어 회복세를 이어갈 것으로 예상한다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 공공일자리의 영향이 커서 전체 취업자수 증감으로 민간부문의 고용상황을 판단하기 어려운 측면이 있으므로, 정부 일자리를 제외한 민간부문의 추세 취업자수를 추정하여 경기순환적 고용상황을 분석해볼 필요가 있다고 당부하였음.

또한 동 위원은 내수 경기 전망, 정부의 정책 기조 등을 고려할 때 하반기 고용이 개선세를 보일 수 있을지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 하반기중 건설업과 제조업 고용은 부진한 흐름을 이어가겠으나 서비스업의 경우 공공일자리 확대, 소비 회복 등으로 증가세를 지속할 것으로 예상한다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 경제전망 정도를 높여나가기 위해 발생 가능성이 높은 이벤트에 대해서는 세부적인 내용, 시기 등에 대한 불확실성이 다소 있더라도 전망에 일정 부분 반영할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

한편 일부 위원은 건설투자 부진이 지속되고 있으나 최근 들어 소비가 개선되고 수출도 반도체를 중심으로 양호한 모습을 보이는 등 실물경기의 회복 조짐이 나타나고 있어 다행이라면서, 이 같은 회복 흐름이 앞으로도 이어질 것으로 보는지, 아니면 미 관세효과가 아직 본격적으로 반영되지 않은 데 따른 일시적인 회복이라고 봐야 하는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근 양호한 증가세를 보인 수출의 경우 앞으로 미 관세 영향이 점차 본격화되면서 둔화흐름을 보이겠지만 내수는 심리개선, 추경 효과 등에 힘입어 회복세를 이어갈 것으로 예상된다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 6월부터 카드 데이터 등을 통해 볼 때 소비 개선흐름이 나타났으나 소매판매지수와 대면서비스업은 여전히 부진해 보인다고 언급하였음. 또한 민간소비를 둘러싼 여건 중 수출 호조에 따른 소득개선과 심리회복은 긍정적 요소이지만, 가계의 저축성향이 여전히 높은 점은 제약 요인으로 보인다는 의견을 나타내면서 민간소비가 저점을 찍고 추세적으로 반등할 가능성을 어느 정도로 보고 있는지, 심리지표 이외에 실물지표로 소비회복세를 확인할 수 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근 신용카드 데이터를 보면 개선흐름이 나타나고 있고 하반기 이후 추경 등 정부의 내수부양책이 소비회복을 뒷받침할 것으로 판단한다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 주택가격, 주거비가 물가 인식 및 기대인플레이션에 영향을 준다는 여러 연구 결과가 있다고 언급하면서, 우리나라 CPI에는 여러 선진국과는 달리 자가주거비가 포함되어 있지 않고 임차주거비만 10% 미만의 낮은 비중으로 반영되어 있어 물가데이터에는 나타나지 않지만 주택가격 상승은 주거비 상승을 통해 기대인플레이션을 상승시키고 한계소비성향이 높은 젊은 층을 중심으로 가계소비를 위축시킬 가능성이 높아 보인다는 의견을 나타내었음. 이에 최근 주택가격 상승과 그에 따른 주거비 상승이 소비와 물가, 기대인플레이션 등에 미치는 영향을 살펴보고 통화정책 운영시 고려할 필요가 있다고 관련 부서에 당부하였음.

아울러 동 위원은 관련 부서가 물가의 하방리스크 요인 중 하나로 중국이 미 관세정책에 대응하여 미국 이외의 국가에 대한 수출을 확대하는 수출 전환을 언급하였는데, 이를 실제 데이터를 통해 확인할 수 있는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 과거 트럼프 1기 행정부 당시, 중국은 미국이 관세를 부과한 품목들에 대해 낮은 가격으로 우리나라 등 여타 국가에 수출 전환하였고, 이로 인해 해당 품목의 국내 수입가격이 하락한 사례가 있었다고 답변하였음.

또한 동 위원은 지난달 서울 지하철 요금이 인상되었는데, 앞으로 인상 가능성이 높거나 인상이 예정된 공공요금이 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 공공요금 인상에 대해 구체적으로 발표된 사항은 없지만, 농산물가격의 경우 여름철 기상여건에 따라 크게 변동할 가능성이 있어 이번 2차 추경에 물가안정대책으로 농축수산물 할인지원이 포함되어 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 금번 반도체 수출 확장기가 AI인프라 수요에 힘입어 2000년대 초와 같이 상당 기간 지속될 가능성이 크다는 관련 부서의 분석에 대해, 2000년대 초에는 중국의 빠른 성장세와 더불어 우리나라도 대중 공급망 연계를 강화하며 크게 성장했던 것과 달리 최근에는 지정학적 갈등으로 공급망 편입이 불안정해 보인다는 의견을 나타내었음. 이와 같은 대외여건의 차이에도 불구하고 2000년대와 같은 성장이 재현될 수 있다고 보는 근거가 무엇인지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 2000년대 초 반도체 수출 확장기는 IT혁명과 대중화에

대응한 기업들의 IT인프라 투자 증대로 촉발되었는데, 최근에는 AI혁명이라는 새로운 수요가 촉발되면서 빅테크 기업들이 경쟁적으로 AI서버 등 인프라 투자를 확대하고 새로운 시기기를 계속 발굴하고 있어 2000년대 초 당시와 유사하게 반도체 수출 확장기가 상당기간 지속될 가능성이 있다고 답변하였음.

한편 동 위원은 금통위 직전 미국이 예상보다 높은 상호관세(25%)를 통보하면서 성장의 하방리스크가 커졌을 것으로 보이므로, 이를 감안하여 대외 커뮤니케이션 시 전망의 불확실성이 크다는 것을 강조할 필요가 있다는 견해를 밝혔음. 또한 미국의 예산조정법안 통과 이후 반도체·의약품 등 품목관세에 대한 관심이 고조되고 있으므로 미 관세정책 동향과 그 영향을 계속해서 잘 살펴봐줄 것을 당부하였음.

이에 대해 관련 부서는 관세협상의 전개상황과 내수개선 속도에 대한 불확실성이 큰 상황이며, 특히 미 관세정책의 영향은 우리나라에 부과하는 관세뿐만 아니라 중국, EU 등 주요국, 우리나라의 해외 생산기지에 대한 관세수준을 함께 고려할 필요가 있다고 답변하였음. 이와 같은 점을 고려하여 향후 성장경로를 점검해 나가겠으며 대외 커뮤니케이션 시에도 이를 강조하겠다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 미 정부가 감세정책에 따른 세액감소를 보전하기 위해 단기채권을 발행하는 것이 미 연준의 정책방향과 상충관계가 있을 수 있다는 우려가 제기되고 있으므로, 미국의 재정정책 우위(fiscal dominance) 가능성과 그 영향을 살펴보고 전망에도 적절히 반영할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

또 다른 일부 위원은 최근 미국의 주요 빅테크 기업의 투자가 예상보다 장기간 호조를 지속하고 있는데, 이러한 빅테크 기업의 투자 규모가 우리나라 반도체 수출에 미치는 영향이 매우 큰 점을 감안하면 향후 투자 규모가 감소하게 될 시점이 언제인지 그리고 이 경우 우리나라 반도체 수출에 어떠한 영향을 미칠지에 대한 분석이 필요하다고 언급하였음.

이어서 동 위원은 최근 시행된 정부의 「가계부채 관리 강화 방안」에 의해 주택가격 상승세 둔화, 주택거래 감소, 대출 증가폭 축소 등이 예상되는데 이러한 요인이 우리나라 실물경제에 어떠한 영향을 미칠 것으로 보는지 관련 부서에 질의하였음. 아울러 동 위원은 가계부채가 민간소비에 시차를 두고 영향을 미칠 텐데, 장기시계열을 통해 변수 간의 관계를 분석할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 정부의 가계부채 관리 강화대책이 단기적으로는 주택

거래 감소 등으로 이어지며 건설투자 회복을 다소 지연시킬 수 있겠지만, 동 대책이 주택가격 및 가계부채 규모의 안정화에 기여할 경우 경제성장 측면에서도 긍정적인 영향을 미칠 것으로 판단한다고 답변하였음.

이울러 동 위원은 현재 발표된 정부의 경기부양책 이외에 추가로 시행될 부양책이 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 현재로서는 정부가 既발표된 추경의 집행속도를 높이기 위한 노력에 집중할 것으로 판단된다고 답변하였음.

한편, 동 위원은 미국의 5월 근원 PCE가 2.7%를 기록하는 등 물가상승률 수준이 여전히 높아 미 연준이 향후 데이터를 확인한 후 금리인하 여부를 결정할 것으로 보인다는 의견을 나타내었음. 이와 관련하여, 관련 부서에 미 연준의 금리인하를 뒷받침할 수 있는 물가 및 성장 수준에 대해 어떻게 평가하고 있는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 미 연준이 근원 PCE 등 특정 지표만을 근거로 금리인하를 결정하기보다는 노동시장 상황, 미 관세의 영향 등을 종합적으로 고려할 것으로 보이며, 물가지표의 경우에도 목표수준 도달 여부보다는 물가상승률 하락 추세를 확인하는 것이 중요할 것이라고 답변하였음.

이어서 동 위원은 미국이 반도체에 25%의 관세를 부과할 경우 우리나라 성장에는 어떠한 영향을 미칠지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 반도체 관세부과의 효과는 미국으로의 직접수출뿐만 아니라 중국·대만 등을 경유하는 수출물량에 대한 간접효과까지 고려해야 그 영향을 정확히 추정할 수 있을 것으로 보인다고 답변하였음. 다만, 현재 경제전망은 반도체에 대한 관세가 25%보다 낮은 수준을 전제하고 있어 25% 관세가 확정된다면 성장 전망치의 하향조정 요인이 될 수 있다고 첨언하였음.

아울러 동 위원은 정부가 추진하고 있는 100조원 규모의 AI 산업육성정책이 국내경제에 어느 정도 영향을 미칠 것으로 보는지 관련 부서에 질의하였음. 또한 영국의 연기금 개혁안(5.29일)에는 연기금의 영국 내 투자비중을 확대하는 내용이 포함되었는데, 우리나라도 연기금, 공공기관 등이 AI펀드 등을 포함하여 국내투자를 늘릴 경우 실물경제에 어느 정도 영향을 줄 것인지 검토하고 시사점을 찾아볼 필요가 있다고 첨언하였음.

이에 대해 관련 부서는 AI 산업육성을 위한 설비투자를 늘린다면 경제성장률

을 상당폭 높이는 효과가 있을 것으로 보이나, 아직은 정책의 세부내용이 확정되지 않은 만큼 구체화 과정을 살펴보면서 그 영향을 분석해보겠다고 답변하였음.

또한 일부 위원은 하반기에는 2차 추경의 효과를 데이터를 통해 확인할 수 있을 것이므로 소비쿠폰을 포함한 추경의 소비진작 효과를 보다 세밀하게 분석해 줄 것을 관련 부서에 당부하였음.

이어서 동 위원은 건설투자 부진이 예상보다 길어지고 있는 것에 대해, 관련 부서에 건설경기 회복 시점을 어떻게 보고 있는지, 2차 추경의 SOC 투자확대 및 건설부문 유동성 지원 효과가 어느 정도일지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 건설 수주·착공 위축이 지속되고 있어 건설경기 회복 속도가 더딜 것으로 예상되나, 전년동기대비 건설투자 증가율이 이미 큰 폭의 마이너스를 기록하고 있어 이보다 더 침체가 심화될 가능성은 크지 않아 보인다고 답변하였음. 또한 정부의 추경집행이 공사지연 해소 등에는 도움이 되겠으나 건설경기 회복여부는 민간부문 공사물량의 영향을 더 크게 받을 것으로 보인다고 추가 답변하였음.

(나) 외환·국제금융 및 금융시장 동향

일부 위원은 외국인의 국내채권투자 비중이 상당히 높아진 상황인데 추경에 따른 국고채 발행 증가, 기준금리 기대 변화 등으로 하반기 중에 외국인 자금유출 및 금리상승 압력이 발생할 가능성이 있는지 관련 부서에 질의하였음. 이에 더해 최근의 외국인 국내채권투자 유입규모 중에 WGBI 편입을 선반영한 부분은 어느 정도로 보고 있는지 관련 부서에 추가 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 2차 추경 관련 이슈가 어느 정도 마무리된 만큼 앞으로 투자자들의 관심은 내년도 예산안, 중기재정운용계획 등으로 옮겨질 것으로 보이는데, 그 내용에 따라 국고채 발행 확대 가능성이 부각될 경우 금리상승 압력이 확대될 소지가 있다고 답변하였음. 또한 외국인의 국내채권 투자자금 유입에 있어 WGBI 편입이 선반영된 효과도 일부 있겠지만 실제 편입이 이루어진 이후의 투자자금 유입 효과가 더 클 것으로 보인다고 추가 답변하였음.

이어서 동 위원은 그 동안 보험사의 자산다변화 확대 필요성 및 보험료 수익 둔화 등으로 보험사의 본드포워드 거래와 이에 연계된 외국인의 장기 국고채

투자가 늘어나면서 채권시장 및 외화자금시장의 수급부담을 덜어준 것으로 보인다
고 언급하면서, 앞으로도 본드포워드 거래가 지속될 것으로 보는지 관련 부서에
질의하였음. 이어서 통상 3~5년 단위로 이루어지는 본드포워드 계약의 만기
도래가 내년부터 본격화된다고 하는데 관련 위험요인은 없는지 추가 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 보험사의 부채 시가평가에 따른 자본비율 관리 필요
성이 여전하고 현물채권 매수여력도 단기간 내 개선이 쉽지 않아 앞으로도 보험
사의 본드포워드 매수수요 및 이와 연계된 외국인의 국고채 투자가 이어질 것으
로 보고 있다고 답변하였음. 아울러, 본드포워드 거래 의존도가 높은 일부 소형
보험사들의 경우 만기도래 집중시 유동성 부담이 커질 수 있으므로 이에 유념하
여 관련 상황을 지켜보고 있다고 추가 답변하였음.

또한 동 위원은 최근의 미 달러화 자산 수요 감소, 미 달러화 약세 흐름에 더
해 경상수지 전망치도 상향조정된 만큼 원/달러 환율 하락압력이 커질 수 있는데,
국내투자자의 해외증권 투자가 이를 다소 완화시킬 수 있다는 의견을 나타내었
음. 다만 미 정부의 관세·재정정책 향방에 대한 불확실성이 여전히 큰 상황인 만
큼 경제주체들의 위험추구행태가 과도해지지 않도록 커뮤니케이션할 필요가 있다
고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 관련 부서가 지난해 WGBI 편입을 위해 외환시장 구조개선
노력을 하였음에도 MSCI 선진지수 편입과 관련하여 자본자유화 및 원화국제화
정도를 지금보다 더 높여야 한다는 요구가 나올 수 있다는 의견을 나타내면서,
이에 대한 대응책을 정부와 선제적으로 협의할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

이에 대해 관련 부서는 최근 범 정부차원의 MSCI 편입 추진 TF가 구성되었
으며 외국인 투자자들의 증권 매매, 결제, FX거래 등 전체 투자 프로세스를 세심
하게 살펴볼 예정이라고 답변하였음.

다른 일부 위원은 7월 들어 외국인 증권투자자금이 순유출된 모습을 보이고
있는데, 지난 5~6월 순유입에 따른 일시적 조정인지 아니면 다른 특이요인이 있
는지를 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 7월 들어 외국인 주식자금이 소폭 순유출을 나타내고
있으며, 상법 개정, 기업 지배구조와 투명성 제고 노력 등이 진행되고 있는 만큼
최근 외국인 자금 유출은 주가 상승에 따른 차익실현 등에 기인한 것으로 보인
다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 최근 거주자 해외채권투자에서 개인의 투자규모가 증가하고 있는데, 유출입 통계 중 증권사 등으로 분류된 기타 항목에서도 개인이 투자 의사결정을 하는 경우가 있다면 이를 포함하여 개인의 해외채권투자 전체 규모를 파악할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

아울러 동 위원은 관련 부서가 거주자 증권투자자금이 외국인 자금에 비해 기대수익률 변동에 덜 민감한 것으로 분석하였는데, 실제 비과세 적용을 받는 브라질 채권 등에 투자하는 사례 등을 보면 세제 혜택도 투자행태를 결정짓는 중요 요소 중 하나인 것으로 보이므로 이를 감안하여 추가분석할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 개인의 국가별 해외채권투자 수요에는 금리 및 환율 수준 등과 더불어 이자소득에 대한 과세 여부도 영향을 주고 있으며 금융기관 모니터링을 통해 좀 더 파악해 볼 예정이라고 답변하였음.

또한 동 위원은 국내 투자자들이 단기 차익획득, 노후대비 등의 목적으로 해외투자를 늘리는 과정에서 투자상품 및 대상국가를 빠르게 다변화하고 있고, 국내외 여건변화에도 민감하게 반응하는 것으로 보인다고 언급하였음. 따라서 국제 금융시장과 국내 실물경제, 금융시장 및 부동산시장 등 여러 시장과 상품을 연계하여 자금흐름 동향을 모니터링하고, 이를 경기나 시장 전망에 어떻게 반영할지 고민해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 개인의 해외증권투자 증가, 해외주가 및 환율 상승이 맞물리면서 대외자산 운용을 통한 부의 효과가 커지고 국내 실물경제와의 연계성도 강해졌을 것으로 보고 있는데, 이와 관련된 미시데이터가 확충된다면 여러 가지 분석이 가능할 것으로 보인다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 보험사가 자본비율 확충을 위해 발행한 후순위채의 만기도래 규모가 증가하고 있는데 동 요인이 금융안정지수에 어떻게 반영되는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 기발행된 후순위채의 만기도래 자체만으로 금융안정지수에 영향을 미치지 않는지만 자본성 증권인 후순위채 발행은 기본적으로 보험사의 자본비율 상승을 통해 금융취약성지수(FVI)의 하락요인으로 작용하는 만큼 수급 상황 등 차환발행 여건에 대해서는 별도로 살펴볼 필요가 있다고 답변하였음.

한편, 동 위원은 금리하락 기대에 따른 장단기 금리역전 현상 등으로 단기자

금시장으로의 자금유입이 확대되고 레포펀드 규모 및 레버리지도 빠르게 증가하였는데, 최근 장단기 금리역전 현상이 일부 해소되고 추경에 따른 장기금리 추가 상승 가능성도 제기되면서 그간의 자금흐름이 되돌려질 가능성이 있어 보인다는 의견을 나타냈었음. 이에 자금흐름 변화 조짐이 보이는지, 이 경우 어떤 리스크가 부각될 수 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근 금융안정 리스크 확대로 금리인하 기대가 약화되고, 추경에 따른 국채발행 확대 가능성이 부각되며 금리 상승 압력이 다소 높아졌으나 아직까지는 이에 따른 자금흐름의 변화가 뚜렷하지는 않다고 답변하였음. 다만 그간의 완화적 금융여건이 되돌려지고 자산운용사, 증권사 등 비은행 부문을 중심으로 한 디레버리징 및 시중 유동성 축소가 나타날 경우 취약 업종·기업에 대한 신용리스크가 부각되고 신용채권시장 등 직접금융시장을 통한 자금공급 기능이 약화될 가능성이 있으므로 이에 유의하여 관련 동향을 살펴보겠다고 추가 답변하였음.

이어서 동 위원은 관련 부서가 부문별 자금조달 및 운용 측면에서 시중 자금흐름을 살펴볼 수 있는 분석 체계(framework)를 만들었는데, 이를 활용한다면 6.27 대책 이후 시중 대기자금이 어디로 이동하는지 파악할 수 있을 것으로 보인다는 의견을 나타내었음.

아울러 동 위원은 성장에 있어 자본생산성 뿐만 아니라 고용도 중요 요인이라고 언급하면서, 관련 부서가 산업별 자본생산성을 기준으로 자금공급의 효율성을 분석한 것을 고용유발계수 기준으로도 다시 한번 평가해주시기를 당부하였음.

이에 대해 다른 위원은 신용공급의 효율성을 평가하기 위해 자본생산성, 고용지표 등 여러 측면에서 살펴보는 것이 중요하다는데 공감하면서, 최근 주요국에서 AI 등 자본생산성은 높으나 고용창출 효과는 낮은 분야로 자금이 집중될 경우 성장 및 분배, 국제교역 등에 어떤 영향을 미칠지 논의되고 있는데 우리도 이에 대해 고민해보고 정책적 시사점을 찾아볼 필요가 있다고 관련 부서에 당부하였음.

또 다른 일부 위원은 최근 정부의 고강도 가계부채 관리정책이 발표되었는데 가계부채가 우리 경제의 중요한 리스크요인인 만큼 정책의 효과를 계속해서 살펴볼 필요가 있다고 언급하였음. 또한 관련 부서가 8월까지의 가계대출 증가규모가 상당폭 확대될 것으로 전망하였는데 어떤 방법으로 예측한 것인지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 향후 가계대출 전망은 주택거래량, 평균 거래가격, 주택거래의 대출유발 비율 및 시차 등을 종합적으로 고려하여 추정하였는데, 특히 주택거래에서 대출실행까지 통상 2~3개월의 시차가 발생한다는 점을 고려하면 5

~6월 중 급증한 수도권 주택거래가 8월경 가계대출에 집중적으로 영향을 미칠 수 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 취약부문 연체율이 여전히 높은 상황인데, 정부의 자영업자 채무조정 프로그램이 연체율 상승세 둔화에 도움이 될 것으로 보는지 관련 부서에 질의하였음. 또한 채무조정 정책 프로그램은 도덕적 해이 등의 부작용도 있을 것으로 보이는데, 과거 채무조정 정책의 효과 및 부작용에 대한 분석 결과가 있는지 추가 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 정부가 추진중인 자영업자 채무조정 프로그램은 크게 두 가지로 볼 수 있는데 장기 연체채권 채무조정 프로그램은 7년 이상 연체채권을 대상증권으로 하고 있고 금융권에서 해당 채권을 상각 처리했을 가능성이 높아 연체율에 미치는 영향은 제한적일 것으로 보이나, 새출발기금의 경우 상대적으로 단기 연체채권도 조정대상에 포함되어 연체율 하락에 어느 정도 기여할 것으로 기대된다고 답변하였음. 실제 2022년 10월부터 시행된 새출발기금의 경우 금년 5월까지 약 6조원의 채무에 대하여 원금 및 이자 감면을 시행하였고, 이는 산술적으로 자영업자 연체율을 대략 0.6%p 낮추는 효과에 해당한다고 첨언하였음. 한편 과거에도 다양한 채무조정 프로그램이 시행되었고 도덕적 해이에 대한 우려가 있었으나, 이와 관련해서는 신용불량자 등록에 따른 금융거래 제한 등 채무자가 부담해야 할 비용이 크다는 점을 감안할 때 고의 연체 가능성은 크지 않다는 것이 정부의 입장이며, 채무조정 프로그램과 함께 고의 연체 및 보유자산 은닉에 대한 조치도 함께 시행할 가능성이 높아 보인다고 추가 답변하였음.

한편 일부 위원은 개인의 해외증권투자를 보면, 5월중 주식투자는 순회수되고 채권은 순투자가 이어졌는데, 이런 흐름이 원/달러 환율 하향 안정 및 국내 주식시장의 호조 등에 따른 것인지, 향후 전망은 어떤지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 5월중 개인의 해외 주식투자자금이 순회수되었는데, 외국인 국내 주식투자자금과 함께 자금흐름이 변곡점에 있다고 보여지며 향후 어떻게 변동할지는 좀 더 지켜볼 필요가 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 우리나라의 환율수준을 평가하기 위해 외환수급 균형 수준, 교역상대국의 환율 등을 고려한 지수를 개발할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 IMF, BIS 등에서 실질실효환율을 기준으로 우리나라를 포함한 주요국의 환율수준을 매년 평가하고 있는데, 실효환율을 통화정책 및 외환시장 관리 등에 활용하는 싱가포르, 중국과는 달리 우리나라는 자유변동환율제

도를 채택하고 있어 실효환율을 가지고 환율수준을 평가하기는 어렵다고 답변하였음. 다만, 환율수준을 평가하는 데 있어 기준이 되는 시점을 언제로 봐야하는지, 현재 환율이 균형수준과 어느 정도 괴리되어 있는지 등은 내부적으로 살펴보고 있다고 추가 답변하였음.

아울러 동 위원회는 MSCI 선진국지수 편입을 저해하는 요인이 어떤 것이 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 MSCI는 최근(6.20일) 글로벌 시장접근성 평가를 발표하면서 우리나라는 18개 항목 중 6개 항목에 대해 개선이 필요하다고 평가하였으며 외환시장 자유화 수준 평가항목에서 역외외환시장의 부재와 역내시장의 제약 지속을 지적하였다고 답변하였음. 다만, 외국인 투자자의 국내시장 접근성을 제고하고, 그간의 외환시장 구조개선 노력(RFI 도입, 거래시장 연장, 원화차입(overdraft) 허용)을 시장접근성 평가에 반영될 수 있도록 적극 설명하면 지수편입에 도움이 될 것으로 보인다고 첨언하였음.

또한, 동 위원회는 최근 장단기 시장금리 흐름이 엇갈리면서 가계 및 기업 대출금리 움직임도 차별화되었는데, 이와 같은 현상이 일상적으로 일어나는지, 이를 근거로 통화정책 유효성에 대한 문제가 제기될 수 있다고 보는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 관련 부서는 통상 기업대출은 단기시장금리에, 가계대출은 주택담보대출을 중심으로 장기시장금리에 연동되는 비중이 높아 최근과 같이 장·단기금리 움직임이 서로 엇갈릴 경우 가계 및 기업 대출금리가 다르게 움직일 수 있다고 답변하였음. 아울러, 장기시장금리가 일시적으로 다르게 움직이더라도 단기시장금리는 기준금리에 밀접히 연계되어 변동하고 있는 만큼 이를 근거로 통화정책의 유효성에 의문을 제기하기는 어렵다고 첨언하였음.

이어서 동 위원회는 시장참가자들이 미국의 상호관세 서한 내용을 예상보다 강경한 것으로 평가하였음에도 불구하고 국내 주식 등 금융시장은 별다른 영향을 받지 않는 모습인데, 조기경보지표 등을 봤을 때, 주식시장 등이 실물경기 상황에 비해 과열되는 징후는 없는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 시장참가자들은 금번 서한 내용중 상호관세 수준(25%)보다는 발효시점(8.1일)까지 협상 가능성에 좀 더 주목한 것으로 보이며, 주가 급등으로 증시 주변자금이 큰 폭으로 늘어났으나 조기경보시스템(EWS) 상 관련 지표들은 정상적인 범위 내에 있다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 1973년 이후 미 달러화의 상반기중 절하율이 가장 높은 수준이고 국내 정치리스크도 해소된 점이 최근의 원/달러 환율 하향 안정화의 주된 요인으로 보이는데, 향후 미 달러화 약세로 인해 글로벌 금융시장이 어떻게 변화할 것으로 보는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 전년말대비 신흥국 주가상승률이 선진국의 1.7배를 기록하는 등 신흥국 금융여건이 안정적인 상황을 나타내는 것은 미 연준의 금리인하 기조와 함께 달러화 약세가 영향을 미친 것으로 보인다고 답변하였음. 다만 다른 측면에서 위험선호(risk-taking)가 과도해질 가능성에 유의할 필요가 있으며, 미 달러화의 안전자산 지위에 대한 여러 의견이 제기되고 있다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 미 관세정책으로 교역의 분절화가 진행되면 중장기적으로 국제금융시장의 자금흐름 및 미 달러화의 위상 등에 영향을 미칠 것으로 보인다는 견해를 밝혔음. 미 달러화, 미 달러화 표시 자산의 안전자산 지위에 대해서는 대체자산이 부재하다는 의견과 금, 스위스 프랑 등으로 자금이 일부 이동할 수 있다는 상반된 의견이 있다고 언급하면서, 미 달러화 위상의 패러다임 변화를 결정지을 동인은 무엇이라고 생각하는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 미국 재정지속가능성 문제 등으로 안전자산으로서의 달러화 지위에 대한 우려가 제기되고 있으나, 미 국채시장 규모는 28조달러(24.4/4분기 기준)로 글로벌 시장에서 차지하는 비중이 매우 큰 반면 유로지역 국채시장 규모는 12조달러에 그치고 AAA 등급 채권이 독일, 네덜란드 등 일부 국가에 불과한데다 유로지역 국가간 재정통합도 요원한 상황이어서 유럽으로의 투자자금 리밸런싱이 빠르게 이루어지기는 쉽지 않아 보인다고 답변하였음. 더불어 금과 비트코인 등 가상자산은 안정성이 낮고 물량 제약 등이 있어 미 달러를 대체하기는 어려워 보인다고 답변하였음.

또한 동 위원은 글로벌 투자자금의 투자처 다변화, 미 재정적자 증가의 영향 등으로 미 달러화 약세가 추세적으로 이어질 경우 당행의 외환시장 운영 및 외화 자산 운용, 공개시장 운용과 관련해서도 여러 가지 정책적 고려사항이 발생할 것으로 보인다고 하면서, 장기적인 시계에서 달러 약세의 영향을 분석해 줄 것을 관련 부서에 당부하였음.

이어서 동 위원은 글로벌 투자자들이 미 달러화 표시 자산을 취득할 때 사후적 헤지 뿐만 아니라 자산 취득 시점에 헤지하는 움직임도 보이고 있는지 관련

부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 IB자료 등을 보면 글로벌 투자자의 미국 주식투자에 대한 해지비중이 최근 20% 중반 수준인데 과거 높을 때는 30% 중반이었다는 점에서 해지비율이 더 늘어날 가능성이 있다고 답변하였음.

한편 동 위원은 6.27 가계부채 대책으로 부동산 투자자금이 국내외 주식 및 채권 등 여타자산으로 이동할 가능성이 높아진 반면 미 달러화는 약세를 나타낼 것으로 예상되는 등 거주자의 해외투자 증감 요인이 혼재하는 것으로 보이는데, 향후 거주자의 해외증권투자에 대해 어떻게 보는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 국내 투자자의 미 주가상승 기대가 여전히 높은 편이지만 미 달러화의 추가 약세 가능성도 있어 향후 미 달러화 향방이 해외주식투자 흐름에 중요하게 작용할 것으로 보인다고 답변하였음. 또한 국내 주식에 대한 재평가 국면이 지속될 경우 그간 크게 늘어났던 해외증권 투자자금이 환수되는 변곡점이 올 가능성도 있어 관심을 갖고 지켜보고 있다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 외국환업무취급기관의 김치본드(국내발행 외화표시채권)에 대한 투자제한 완화가 외환수급 및 금융회사 자금운용에 미치는 영향을 어떻게 보는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 외국환은행 등이 대외 차입 등을 통해 조달한 자금으로 김치본드를 매입할 경우 국내 외화자금 공급이 늘어나는 효과가 있다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 비거주자의 국내주택 구입 현황을 파악할 수 있는 통계 등을 살펴보고 관련 동향을 모니터링할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

또한 동 위원은 6.27 가계부채 대책의 효과와 이에 대한 경제주체들의 대응은 어떻게 나타날 것으로 보는지 관련 부서에 질의하였음. 또한 동 대책의 영향이 주택거래 감소로 나타날 경우 당초 주택구매 목적으로 보유했던 가계자금이 부동산, 국내외 금융자산, 금, 가상자산 중 어느 자산으로 이동할 것으로 보는지, 금융회사들은 가계대출 대신 어느 부문으로 자금을 운용할 것으로 예상되는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 이번 대책은 수도권 주택시장을 진정시키는 데 상당한 도움이 될 것으로 기대되나, 발표된 지 얼마 되지 않아 그 효과를 가늠하기는 아직 어렵다고 답변하였음. 아울러, 동 대책의 영향으로 주택거래가 감소할 경우 가계자금의 일부는 주식 등 금융시장으로 유입되고 은행들은 기업대출을 확대하

는 식으로 대응할 가능성이 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 경기 대응을 위한 금융완화 기조 및 추경 등으로 개선된 유동성 사정이 자금운용의 금융투자화(financialization) 추세에 어떤 영향을 미칠 것으로 보는지 관련 부서에 질의하였음. 또한 관련 부서가 늘어난 유동성이 신성장산업 등 생산적인 부문으로 흘러갈 수 있도록 주택시장 안정, 기업투자 확대, 주식시장 활성화 등을 위한 정책적 노력이 긴요하다고 평가하였는데 이를 위한 구체적 방안이 무엇인지 추가 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 금융여건의 완화 흐름이 지속될 경우 경제주체들의 수익추구성향이 강화되면서 최근의 금융투자화가 보다 심화될 가능성을 배제하기 어렵다고 답변하였음. 아울러 신성장산업에 충분한 자금이 공급되기 위해서는 규제 개선, 세제 지원 등을 통해 투자유인을 제고하는 한편 국내 증시의 성장에 대한 투자자들의 확신을 공고화하기 위해 지배구조 개선, 주주환원 등 기업가치 제고 노력도 병행할 필요가 있다고 첨언하였음.

아울러 동 위원은 트럼프 정부의 예산안 통과(7.3일)에 대해 시장에서는 동 영향이 채권시장에 선반영되었다는 견해와 앞으로 반영될 것이라는 상반된 견해가 모두 있는데, 관련 부서에서는 어떻게 예상하는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 미국 예산안의 국채금리에 대한 영향은 의회 통과 과정에서 이미 상당 부분 반영된 것으로 보이나 향후 미국 정부부채의 지속가능성에 대한 우려가 부각될 경우 금리 상승압력이 재차 강화될 가능성을 배제하기는 어렵다고 답변하였음.

한편 동 위원은 최근 일부 언론과 World Economic Forum 등에서 주요국 정부의 확장적 재정정책으로 인해 다른 부문에서의 구축효과 가능성, 금융억제(financial repression) 우려 등이 제기되고 있고, BIS에서도 지속가능 성장을 위한 정부부채 관리 필요성을 강조하고 있다고 언급하였음. 이와 관련하여 현재 미국에서 주로 논의되고 있는 금융억제 우려가 유럽 등 여타 국가로 확대될 가능성이 있는지 관련 부서의 의견을 물었음.

이에 대해 관련 부서는 팬데믹 시기 유로지역의 초저금리 및 양적완화 정책은 금융억제의 일환으로 볼 수 있는데, 최근 유럽의 국방비 증가, 자국 산업에 대한 지원 필요성 확대 등을 고려할 때 금융기관의 국채매입 확대 등의 방식으로 금융억제가 나타날 가능성을 배제하기 어렵다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 최근 완화된 금융여건이 부동산가격 상승, 가계부채 증가에도 영향을 준 것으로 보이는데, 추가 금리인하로 자금조달비용이 낮아질 경우 부동산 가격이 재차 상승하거나 가계부채의 추세적 안정을 저해할 가능성이 있는지 관련 부서에 질의하였음. 또한 부동산 관련 자금조달 경로가 은행 대출 외에도 해외증권 및 대체자산 투자자금 회수 등 이전에 비해 다양해진 것을 감안하면서 부동산시장 상황을 살펴봐 줄 것을 당부하였음.

이에 대해 관련 부서는 아직까지는 실제 데이터로 확인되지 않았으나 모니터링 결과 은행 등 금융권의 주택담보대출 신청이 상당폭 줄어든 것으로 파악되었다고 답변하였음. 다만, 금융완화 기조가 지속되고 있고 부동산가격 상승 기대도 여전히 남아있기 때문에 이에 유의하여 가계부채 추이를 계속 점검해 나가겠다고 첨언하였음.

아울러 동 위원은 RP를 활용한 레버리지 거래는 단기금융시장 효율성 제고에도움이 되겠으나, 다른 한편으로는 단기로 조달한 자금을 채권으로 운용하는 구조적 특성으로 잠재리스크도 있다는 의견을 나타내었음. 이와 관련하여 최근 도입한 양방향 RP 정례화가 금리인하기 레버리지 거래 확대 가능성에 대한 대응책이 될 수 있을 것으로도 보이는데, 동 정책에 대한 시장의 반응이 어떠한지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 2008년 통화정책 운영체제 변경 이후 단기금융시장이 RP시장 위주로 개편되면서 단기금융시장의 신용리스크는 상당 부분 줄어들었으나, RP시장과 여타 금융시장 간의 연계성은 강화되었다고 답변하였음. 다만, RP 매도잔액에 대한 일정 비율 이상의 현금성자산 보유 의무와 같은 RP시장 리스크 경감 정책 등으로 RP시장 전반의 리스크는 어느 정도 관리되고 있다고 첨언하였음. 한편, 양방향 RP가 정례화되면서 금융기관들의 지준관리 부담이 완화되었다는 긍정적인 평가가 많다고 추가 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 최근 미국의 신용스프레드 축소는 국채에 대한 레버리지 투자 확대와 밀접하게 연관되어 있으며, 이는 시장 참여자의 과도한 위험 선호 성향에 기인한 것으로 판단된다는 견해를 밝혔음. 또한 BIS가 경고한 바와 같이, 외환스왑(FX swap)을 통한 대규모 달러화 조달 및 그에 따른 롤오버 과정은 글로벌 금융시장 내 불안정성을 심화시킬 수 있는 잠재적 요인으로 작용할 수 있다고 첨언하였음. 이러한 상황을 감안하여 국내외 시장참여자가 과도한 위험 추구 행태에 대해 경계심을 갖도록 지속적으로 커뮤니케이션할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 미국의 은행 자본규제 완화가 적절했는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 미 연준은 대형은행들에 대해 적용되는 CET1 보완레버리지비율(SLR)을 기존 5~6%에서 3.5~4.5%로 완화하는 방안을 발표하고 의견수렴 중에 있으며, 업계에서는 SLR 산정시 미 국채를 제외해 달라고 요구하고 있다고 답변하였음. 아울러 글로벌 금융위기를 겪으며 금융시스템 안정을 위한 자본규제 요구가 높아졌으나, 향후 미 국채시장의 발행물량 증가 등을 고려할 때 국채수요 증대가 필요하다는 의견도 상당한 만큼 상황을 좀 더 지켜보며 규제완화의 적절성 여부를 판단할 필요가 있다고 첨언하였음.

아울러 동 위원은 우리나라 대외 순금융자산의 지속적 증가는 우리나라 대외신인도 제고 등에 긍정적인 측면이 있으나, 다른 한편으로 보면 우리나라의 국내 소비와 투자가 충분히 이루어지지 않고 남는 저축이 해외로 유출되는 것을 의미한다고 언급하였음. 이에 투자자들이 국내투자 비중을 높일 수 있도록 국내 투자환경 개선 등이 필요해 보인다는 견해를 나타내었음.

또한 동 위원은 스테이블코인 활성화로 미 국채 수요가 확대될 수 있다는 일각의 견해에 대해 스테이블코인 관련 미 국채 매수여력이 단기채에 집중되어 있다는 점을 감안하면, 장기채를 포함한 전반적인 국채수급 불균형을 해소하는데 도움이 될지 의문이 든다고 언급하였음.

이에 대해 관련 부서는 스테이블코인 관련 국채 매수수요는 단기물(만기 3개월 이내)이 대부분으로 현재로서는 장기채 수급불균형까지 해소하기에는 무리가 있어 보인다고 답변하였음. 또한 SLR 규제완화의 외국인 국채 투자수요도 미 관세 정책에 대한 주요국의 대응과 상당 부분 연계되어 있어 미 국채 수급여건에 대한 경계감은 여전히 남아있다고 답변하였음.

이와 관련하여 다른 위원은 미 달러화 스테이블 코인이 활성화되면 이를 기반으로 장기채, MMF, 여신 등 금융상품이 토큰화되는 디파이(DeFi) 시장이 커지고 장기채 수요도 함께 늘어날 것이라는 견해가 있다고 언급하면서, 관련 부서에 스테이블코인 현황을 분석할 때 디파이(DeFi)시장 흐름도 연계하여 살펴봐 줄 것을 당부하였음.

이어서 동 위원은 현재 국내 금융시장 관련하여 특별히 우려되는 점은 없어 보이지만, 금융완화 여건 지속에 따른 잠재리스크 요인이 없는지 주의해야 한다

고 관련 부서에 당부하였음. 국제 금융시장에서는 장기 국채금리 급등 가능성이 최대 리스크 요인으로 보이는데 미 국채금리 상승을 촉발할 수 있는 요인이 무엇인지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근 국내 금융시장은 투자심리 개선, 주가 상승 등으로 전반적으로 안정적인 모습이나, 금융완화 국면에서 잠재리스크가 누적될 수 있는 만큼 레포펀드의 레버리지 투자 확대 등 금융시장의 약한 고리가 될 수 있는 요인들에 대해 면밀히 살펴보고 있다고 답변하였음. 국제금융시장의 경우 관련 부서는 미 관세정책, 미국의 재정적자 및 부채 지속 가능성 등에 대한 우려가 미 국채금리 급등을 유발할 수 있어 보이는데, 미 관세정책의 경우 관련 불확실성이 높은 수준임에도 현재 금융시장이 이를 낙관적으로 보고 있는 것이 향후 정책의 세부 내용에 따라 되돌려질 가능성이 있다고 답변하였음. 미 재정적자에 대해서는 감세정책 지속여부에 따라 그 영향이 달라질 수 있고 시장에서의 평가가 크게 엇갈리는 상황인데, 감세안의 부정적 영향이 미 국채 매도 및 달러약세 등과 맞물리면서 국채 금리가 발작할 가능성을 배제할 수 없다고 추가 답변하였음. 또한 현재 큰 폭으로 늘어난 미 국채선물 순매도포지션이 위와 같은 요인 등으로 조정(unwind)된다면 시장 변동성이 확대될 수 있다고 첨언하였음.

아울러 동 위원은 부동산시장에 집중되던 자금이 금융시장으로 이동되더라도 직접적으로 경제성장 촉진으로 이어진다고 보기는 어렵다고 하면서, 부동산으로의 자금집중 자체가 경제성장을 저해하는 요인인지, 실질적인 투자처 부족으로 부동산이 대안적 투자처로 선택되고 있는 것은 아닌지 등 보다 근본적인 고민이 필요하다는 견해를 밝혔음. 이를 고려하여 정부와의 정책협의 시 금융시장 자체 보다는 실물경제 측면에서 투자환경 개선이 중요함을 강조하고, 성장잠재력이 높은 분야로의 투자를 유도하기 위한 방안을 강구할 필요가 있다고 관련 부서에 당부하였음.

이에 대해 관련 부서는 시중 자금이 주식 등 금융시장으로 유입되면 기업들의 자금조달 여건을 개선시키는 효과가 있을 것이라고 답변하였음. 아울러, 경제성장을 뒷받침할 수 있도록 기업 부문으로 자금이 직접 흘러 들어가게 하기 위해서는 정부 차원에서 준비하고 있는 것으로 알려진 신성장동력 확보를 위한 로드맵 제시 등은 물론 필요시 규제개선, 세제 혜택 등의 지원방안도 검토할 필요가 있으며, 저출생·고령화 대응, 지역 간 불균형 완화 등 다양한 구조개혁 과제들을 차질없이 추진해 나갈 필요가 있다고 첨언하였음.

또한 일부 위원은 6.27 가계부채 대책의 영향 및 파급효과 등을 세밀하고 시의

성 있게 분석해 줄 것을 관련 부서에 당부하였음.

이어서 동 위원은 일본에서는 보험사들의 ALM 차원의 대응 필요성이 낮아지면서 초장기채 수요가 감소하고 장기금리 상승압력이 높아졌는데, 일본 사례를 참고하여 우리나라 보험사의 ALM 관련 장기채 수요감소 시점, 본드포워드 관련 리스크요인, 더 나아가 채권발행에 미치는 영향 등을 살펴봐야 한다고 관련 부서에 당부하였음.

아울러 동 위원은 부동산에 편중된 자산구조를 개선하기 위해 DSR 산정대상에 전세대출을 포함하는 등 부동산 수익률을 낮추는 방안도 필요하지만, 주식 등 여타 자산의 수익률을 높이는 것도 중요하다는 견해를 밝혔음. 이에 부동산, 주식 등에 대한 투자유인 재설계 방안 등을 검토해줄 것을 관련 부서에 요청하였음.

(다) 「통화정책방향」에 관한 토론

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

관련 부서에서는 주요국의 통화정책 동향, 시장의 기준금리 기대, 금융상황 및 유흥생산능력 판단지표 등 통화정책 여건 자료와 함께 ‘최근의 금융불균형 상황에 대한 평가 및 시사점’을 참고자료로 보고하였음.

이와 관련하여, 관련 부서는 최근 주택시장이 서울지역을 중심으로 과열양상을 보이고 있는데, 이는 완화적 대출규제와 낮은 금리 수준, 주택 수급불균형 등으로 가격상승 압력이 상존하고 있던 상황에서 주택시장 기대심리가 급격히 높아진 데 기인하는 것으로 판단되며, 향후 정부의 가계부채 관리 강화 방안의 영향으로 수도권 주택시장의 급등세가 진정될 것으로 보이지만 추세적으로 안정될지는 좀 더 지켜볼 필요가 있다고 보고하였음.

아울러 우리나라의 경우 주택가격 상승의 소비·투자 증대 효과가 크지 않은 가운데 가계부채 수준이 이미 소비와 성장을 제약하는 수준으로 높아져 있고 향후 조정 과정에서 거시경제의 변동성을 키우는 요인으로 작용할 가능성이 있는 만큼, 가계부채 대책의 효과를 점검하면서 과도한 금리인하 기대가 주택시장 심리를 자극하지 않도록 정책 대응과 커뮤니케이션에 유의할 필요가 있다고 보고하였음.

이에 일부 위원은 거시건전성정책 강화와 통화정책 긴축이 거시변수에 유사한 영향을 가져올 수 있다는 일부 연구를 소개하면서 금번 가계부채 대책의 효과를 금리정책의 영향과 정량적으로 비교해볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

또한 다른 일부 위원은 우리나라는 주택가격과 건설투자 간의 연계성이 미국 등에 비해 낮은 편으로 보이는데, 주택건설의 시차, 공급구조의 차이, 지역별 특성 등 다양한 측면에서 주요국과의 비교·분석을 통해 살펴봐 줄 것을 관련 부서에 당부하였음.

한편 또 다른 일부 위원은 주택가격 상승이 소비 등 성장뿐만 아니라 물가와 기대인플레이션에 미치는 영향도 살펴볼 필요가 있다고 언급하였음.

이에 대해 관련 부서에서는 주택가격 상승은 수요·공급요인뿐만 아니라 주거비용, 인플레이션 기대 등을 통해 물가에 영향을 미칠 수 있을 것으로 보인다고 하면서, 관련 연구를 참고하여 점검해보겠다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 그간 기준금리를 100bp 인하한 만큼 그 효과를 거시적·미시적 관점에서 종합적으로 분석해볼 필요가 있다고 언급하면서, 확장적 거시정책 여건 하에서 부동산, 주식 등 자산가격 인플레이션이 심화될 경우 통화정책 측면에서 어떻게 고려해 나갈지 미리 고민할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

(4) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진

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

모든 위원들은 국내외 금융·경제 상황을 종합적으로 고려할 때 다음 통화정책 방향 결정시까지 기준금리를 현 2.50% 수준에서 동결하는 것이 바람직하다는 견해를 나타내었음.

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

미 관세정책의 영향으로 세계 경제의 성장세가 점차 둔화될 것으로 예상되는 가운데 중동지역 리스크가 다소 완화되면서 국제금융시장에서 위험회피심리는 상당폭 완화되었습니다.

국내경제 상황을 살펴보면 민간 소비는 1분기를 저점으로 회복되는 기미를 보이고 있지만, 건설 경기 부진은 계속되고 있습니다. 반도체 수출이 강세를 보이며 경상수지는 상당 수준의 흑자를 보였습니다. 다만 내수와 수출 모두 양극화 현상이 지속되면서 취약부문이 여전히 높은 연체율을 보이고 있습니다. 고용상황도 공공일자리를 중심으로 증가세를 보이고 있으나 건설 제조업 등 민간 부문은 부진한 흐름입니다.

물가의 경우 지정학적 리스크 재부각 가능성이 남아 있으나 낮은 수요 압력 등으로 목표 수준인 2% 내외에서 상승률이 등락할 것으로 전망됩니다. 국내 금융시장은 대체로 안정적인 모습이지만 일부 지역의 주택가격 상승세와 이로 인한 가계대출 급등은 우려할 수준입니다.

소비심리 개선과 수출 호조에도 불구하고 내수 회복이 기대에 미치지 못해 금년도 경제 성장률은 잠재성장률을 크게 하회할 것으로 보입니다. 이에 추가적인 금리 인하를 고려할 시기입니다만, 일부 지역의 주택가격 상승 및 기대심리 확산, 이로 인한 가계대출 급등이 잠재적인 금융안정 불안 요인이 되고 있습니다. 따라서 이번 회의에서는 현 수준에서 기준금리를 동결하고 지난 6월 27일 발표된 고강도의 대출 규제정책 및 추경의 효과를 지켜본 후 추가적인 금리 인하 시기와 폭을 고려하는 것이 좋겠습니다.

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

최근 세계 경제는 완만한 성장세를 유지하는 모습을 보였으며 이스라엘의 이란 공습 이후 급등하였던 지정학적 위험이 양국의 휴전 합의로 빠르게 완화되면서 국제금융시장도 비교적 안정적인 모습을 보였습니다. 미국 경제는 완만한 둔화 흐름을 보이고 있으며 미 연준은 관세 정책이 물가에 미치는 영향을 판단하기 위해 향후 2~3개월간 추가 데이터를 분석할 계획임을 시사함에 따라 추가 금리인하의 속도는 향후 발표될 물가 관련 데이터의 전개 상황을 살펴보아야 할 것으로

판단됩니다. 유럽의 경우 전망경로에 부합하는 완만한 성장세를 보일 것으로 예상되고, 중국의 경우 정부의 내수 부양책에 힘입어 경제성장세가 예상보다 소폭 개선되었으나 구조적인 수요 부진 및 과잉생산으로 인해 디플레이션 압력이 지속되고 있습니다. 미·중간 무역갈등 상황에서 중국의 디플레이션이 여타 교역 상대국의 물가에 하방 압력을 야기할 가능성이 높다는 점을 염두에 둘 필요가 있습니다.

국내 경제는 전세계적인 AI 투자 확대에 힘입어 반도체를 중심으로 수출이 예상보다 호조세를 보이고 있으며 2차 추경 편성과 주가 상승 등으로 경제 심리가 개선되면서 지난 5월 통방에 비해 전망 경로가 소폭 상향 조정될 가능성이 높아졌습니다. 하지만 최근 정부가 발표한 ‘가계부채 관리 강화방안’이 시장의 예상을 넘어선 강력한 수준으로 평가되고 있어 가계대출 규제가 향후 실물경제에 미칠 영향에 대한 모니터링이 필요합니다. 물가의 경우 소비자 및 근원물가 상승률이 안정적으로 유지되고 있으나 생활물가 상승률이 다소 높은 수준을 기록하고 있어 이에 대한 미시적 정책 대응이 요구됩니다. 고용은 취업자수 증가 규모가 5월 전망대비 소폭 증가하는 등 전반적으로 양호한 모습을 보였으나 이러한 증가세가 대부분 공공 부문 일자리 증가에 기인하고 민간 부문 고용은 부진한 모습을 보이고 있어 양질의 민간 일자리 창출을 위한 기업투자 촉진 정책이 필요합니다.

국내 금융시장의 경우 금리인하 기대 약화 및 추경 편성에 따른 국고채 발행 확대 계획 등으로 장기 시장금리가 상승하였으나 신용 스프레드가 장기평균 수준으로 유지되고 주가도 큰 폭 상승하는 등 전반적으로 양호한 흐름을 보였습니다. 다만 최근 수도권 주택가격 급등으로 인해 통화 정책이 금융안정 문제로부터 제약받는 이른바 금융우위(financial dominance)의 위험이 확인되었습니다.

국제금융시장에서는 미 회사채 스프레드가 경제 상황에 비해 지나치게 낮은 수준을 유지하는 등 시장 전반의 위험 선호 성향이 과도하게 강화되고 있는 모습이 나타나고 있습니다. 이와 관련된 미국 장기채 레버리지 투자와 BIS가 경고한 바 있는 외환스왑을 통한 대규모 달러 조달 및 롤오버가 국제금융시장의 잠재적 불안요인으로 작용할 수 있으므로 하반기로 들어서는 국제 금융시장 상황의 변화 가능성을 예의주시해야 합니다.

국내 외환시장의 경우 미 달러화가 지난 5월 통방 이후에 약세 흐름을 보이며 원달러 환율도 비교적 안정적인 흐름을 유지하고 있습니다. 외화자금시장은 단기 차익거래유인이 큰 폭 축소되는 한편 KP 스프레드, CDS 프리미엄도 안정적

으로 유지되고 있는 등 대체로 양호한 모습을 보이고 있습니다. 외환 수급도 큰 폭의 거주자 해외 투자에도 불구하고 대규모 경상수지 흑자와 외국인 증권 투자 자금 유입으로 안정적인 흐름을 유지하고 있습니다. 다만 부동산 부문 자금 쏠림 현상과 거주자의 해외 투자 확대 현상은 모두 생산성이 높은 부문에 대한 국내 투자 부진에 기인하는 만큼 민간 일자리를 창출하고 우리 경제의 성장잠재력을 제고할 수 있는 분야에 대한 투자 확대 방안을 강구하는 것이 중요합니다.

이상의 국내외 경제·금융 여건을 고려할 때 금번에는 기준금리를 현재의 2.5%로 동결하는 것이 적절하다고 판단합니다. 경제 성장세가 지난 5월 통방에 비해서는 소폭 개선되었음에도 불구하고 아직 전반적인 경제 상황이 부진한데다 물가가 안정적인 흐름을 보이고 있고 환율에 대한 우려는 완화되었다는 점을 감안할 때 금리 인하의 필요성은 여전하다고 생각합니다. 그러나 금리 인하가 수도권을 중심으로 한 주택가격 상승 기대를 자극하여 금융 불균형을 확대시킬 수 있는 위험이 커진 만큼 향후 주택가격 상승 모멘텀의 완화 정도를 모니터링하면서 추가 금리 인하를 결정하는 게 바람직할 것입니다.

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

세계경제 성장세는 미국의 관세율 인상에도 그동안 재고활용, 이윤축소 등으로 충격을 흡수하던 기업들이 점차 소비자에게 관세 부담을 전가하면서 둔화될 것으로 보입니다. 글로벌 금융시장은 위험회피심리가 약화되고 주요 가격변수의 변동성도 안정세를 보이고 있습니다. 다만, 관세 관련 불확실성, 미국 재정 적자 우려, 연준의 금리정책 등에 따라 향후 불확실성이 큰 편입니다. 이와 함께 중동 정세 불안 가능성도 리스크 요인으로 남아있습니다.

국내 외환부문은 비교적 안정적인 모습을 보이고 있습니다. 원/달러 환율의 변동성은 아직 높은 수준이나, 차액거래유인이나 KP스프레드, 단기 외화차입 가산금리가 축소되고 외화자금이 순유입되는 등 외화자금조달 여건은 안정적인 모습을 보였습니다.

국내 실물경제는 반도체 등 수출이 호조세를 보였고 새정부 출범에 따른 소비심리 개선으로 소비도 회복세를 보이면서 부진이 완화되고 있습니다. 고용도

민간부문의 부진이 완화되고 공공부문 취업자수 증가로 개선세를 보이고 있습니다. 향후 경기는 추경과 그간의 금리인하 효과로 회복세를 이어갈 것으로 전망되지만, 건설부문의 지속된 부진과, 미국의 관세인상 가능성이 상당한 리스크로 작용하고 있습니다.

소비자물가 상승률은 6월들어 목표수준을 소폭 상회하는 2%대 초반 수준으로 높아졌습니다. 이는 농축수산물 및 석유류가격 오름폭이 지난해 기저효과 등으로 확대된 데 기인합니다. 근원물가는 2% 수준을 유지하였습니다. 향후 물가는 소비 개선의 정도, 유가, 환율 변동에 따른 불확실성이 존재하고 있으나, 지금까지의 정보로서는 대체로 목표수준에 부합하는 흐름을 보일 것으로 전망합니다.

국내 금융여건은 추경 관련 수급 우려로 장기시장금리와 이에 연동된 가계대출금리는 상승하였지만, 기준금리 인하로 단기시장금리와 이에 연계된 기업대출금리가 하락하고 정부정책 기대로 주가가 큰 폭 상승하면서 상당폭 완화되었습니다. 기업부문으로의 신용공급은 경기와 대외 불확실성 등에 기인한 수요감소로 둔화된 반면, 가계대출은 수도권 주택거래 급증의 영향으로 급등하였습니다. 정부가 강력한 가계부채 관리 방안을 발표하였지만, 완화적인 금융여건, 수도권 주택가격 상승 기대, 실수요자들의 대기수요, 수도권 주택공급 제약 등을 감안하면, 상당기간 동안 주의 깊은 모니터링이 필요한 상황입니다.

종합해보면, 물가와 외환부문이 안정되고 경기 부진흐름이 다소 완화된 가운데 수도권 주택시장 과열로 가계부채가 큰 폭 늘어나는 등 금융불균형이 심화되었습니다. 이에 대응하여 정부가 거시건전성정책을 강화하였지만 그 효과를 지켜볼 필요가 있는 점, 금융여건이 완화적인 수준을 유지하고 있어 성장을 지원하고 있는 점, 미국이 한국 등 일부 국가들에 관세서한을 발송하였으나 이와 관련한 불확실성이 큰 점을 고려해 이번 회의에서는 기준금리를 현 수준인 2.50%에서 동결하는 것이 바람직하다고 생각합니다.

앞으로의 통화정책은 완화적 기조를 유지하지만, 현재 한국의 금융경제구조에서는 부동산거래와 연계된 금융불균형 문제가 언제든지 재발할 수 있는 상황이므로 신중하게 결정될 필요가 있습니다. 이를 위해 앞으로 향후 미국과의 무역협상 전개 상황, 추경의 영향, 거시건전성 정책의 효과 등을 주의 깊게 점검해 나갈 것입니다.

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

세계경제는 미국 관세인상의 영향이 본격화되면서 성장세가 둔화될 것으로 전망됩니다. 미국은 성장률이 2/4분기에 일시 높아졌다가 하반기 이후 낮아질 것으로 보이고, 유로지역과 중국도 통상환경 악화가 경기부양책의 효과를 제약할 것으로 예상됩니다.

주요국 물가는 국가별로 차별화될 것으로 보입니다. 미국의 경우 관세인상의 영향으로 전망의 불확실성이 커진 반면 유로지역은 경기둔화에 따른 영향이 더 크게 나타나면서 물가 오름세가 당초 예상보다 낮아질 것으로 전망됩니다.

국제금융시장에서는 미국 무역정책 불확실성에도 불구하고 미국과 일부 국가 간 관세협상 진전, 중동지역 긴장의 조기 완화 등으로 위험회피심리가 약화되면서 금융여건이 상당폭 완화되었습니다. 주요국 주가가 큰 폭으로 상승하고 미 달러화가 약세 흐름을 지속하는 가운데 주요국 장기시장금리도 대체로 하락하였습니다.

국내 경제는 수출이 예상보다 양호하고 소비도 경제심리 개선과 함께 부진이 다소 완화되는 모습입니다. 하반기 이후에는 추경 효과 등이 더해지면서 소비가 회복되겠지만 수출 흐름은 무역협상 결과에 따라 크게 달라질 것으로 예상됩니다. 이에 따라 향후 성장경로의 불확실성이 매우 높은 상황입니다.

국내 물가는 6월중 소비자 물가상승률이 지난해 낮았던 농축수산물과 석유류 가격의 기저효과 등으로 소폭 상승하였으나 근원물가 상승률이 2%를 유지하는 등 기초적 안정 흐름을 이어가고 있습니다. 낮은 수요 압력을 고려할 때 물가는 앞으로도 목표수준 내외에서 안정된 흐름을 지속할 것으로 예상됩니다.

금융·외환시장에서는 국내 정치 불확실성 해소, 정부 정책에 대한 기대감 등으로 투자심리가 개선되면서 주가가 큰 폭으로 상승하였습니다. 다만, 원/달러 환율은 주요국의 무역협상, 지정학적 리스크 등에 영향받아 상당폭 등락하였으며 국고채 금리는 추경에 따른 수급부담 우려 등으로 높아졌습니다.

금융권 가계대출은 서울 등 수도권 지역의 주택거래 확대의 영향으로 높은 증가세를 지속하였으며 주택거래와 대출의 시차를 고려할 때 당분간 이러한 흐름

이 이어질 것으로 보입니다. 최근 정부의 강도 높은 가계부채 대책 시행으로 서울지역의 주택시장 과열이 다소 진정되는 모습이지만 주택시장과 가계부채가 추세적으로 안정될 수 있을 지에 대해서는 아직 판단하기 이른 시점입니다.

요약하자면, 국내 경제는 물가가 목표수준에서 안정된 흐름을 이어가는 가운데 경기는 하반기 이후 완만하게 회복될 것으로 예상되지만 미국과의 관세협상 등과 관련해 성장 경로의 불확실성이 매우 높은 상황입니다. 금융안정 측면에서는 주택거래 확대에 따른 높은 가계대출 증가세가 지속되고 있어 최근 시행된 정부 대책의 영향을 지켜볼 필요가 있습니다.

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

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

세계경제는 미국 관세부과의 영향이 점진적으로 파급되면서 실물경기는 둔화 흐름을, 물가는 상방 압력을 받고 있습니다. 미국의 공세적 보호무역주의에 대응하여 각국은 전통적 다자간 협의체보다는 개별 양자간 협상에 의존할 수밖에 없는 상황하에서, 일부 국가는 합의에 이르렀으나, 다수의 국가는 유예 또는 협상이 진행중이어서 향후 협상 전개 양상에 따른 불확실성이 높아져 있는 형국입니다.

국내경제는 2차 추경 등 내수 부양 정책에 힘입어 최근 소비자 심리지수가 개선되고 수출도 예상보다 양호한 모습이 나타나면서 성장 전망경로에 다소 긍정적으로 작용하고 있습니다. 그러나 관세정책 불확실성이 여전히 해소되지 않았고, 지정학적 리스크 상존 등 대외 불안 요인은 이미 상수화되어 있으며, 대내적으로도 건설 부문을 중심으로 내수 회복 지연의 장기화, 하반기부터 수출 둔화 가능성 등 잠재성장률을 큰 폭 하회하는 성장세 위축을 되돌리는데는 한계가 있다고 생각합니다.

한편, 금융·부동산 등 자산시장은 부진한 실물경기와 괴리되어 움직이는 현상이 뚜렷해지고 있습니다. 특히 수도권 중심의 주택가격 큰 폭 상승과 이에 수반된 가계대출의 증가는 금융불균형 위험을 확대시키고 효율적 자원배분을 심각하게 왜곡하는 수준에 근접한 것으로 판단됩니다. 최근 발표된 가계부채 안정 대책과 3단계 스트레스 DSR 시행으로 그동안 견지해온 가계대출 관리 기조와 그 효과가 지속되기를 기대합니다.

원/달러 환율은 대내외 이벤트에 따라 높은 변동성을 보이고는 있으나 대체로 하향 조정되는 모습이고 물가도 목표수준을 크게 벗어나지 않는 경제환경 속에서, 통화정책 경로를 결정하는 주요 요인은 경기 진작 필요성과 금융불균형 심화간의 상충 문제입니다.

지금의 경기여건이 크게 우려되는 상황이지만, 현 시점에서는 부동산 시장 안정 대책에도 불구하고 당분간 증가세가 예상되는 가계대출 이슈에 집중하여 금융 안정 리스크에 중점을 두어야 한다고 생각합니다. 또한, 자본 유출 등 외환수급에 애로 요인으로 작용하지 않도록 내외금리차를 감내할 수 있는 수준으로 적절히 유지하는 것도 고려해야 할 요인입니다.

이와 같은 대내외 경제여건을 종합적으로 살펴볼 때 금번 회의에서는 기준금리를 현 2.50%에서 동결하는 것이 적절하다는 의견입니다. 통화정책이 가계대출 안정을 위한 거시건전성 정책과의 일관성을 유지하면서, 내외금리차를 감안하여 미국 정책금리의 추이를 지켜볼 필요가 있습니다.

앞으로는 미국과의 무역 협상 진행, 그동안 기준금리 인하 및 추경의 효과, 가계대출의 흐름을 보아가며 추가적인 금융완화 시기와 속도를 정해 나가야 할 것으로 보입니다.

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

대외 여건을 보면, 통상환경 불확실성 지속 등으로 글로벌 성장의 하방 압력이 이어지고 있습니다. 세계경제는 미국 관세 부과의 영향이 본격화되면서 성장

세가 점차 둔화될 전망입니다.

국제금융시장에서 미 달러화는 미국의 통상 및 재정정책 변화에 대한 우려 등에 영향받아 상반기 중 이례적인 약세를 기록했으며, 앞으로 당분간은 약세 흐름이 이어질 것으로 보입니다. 미 연준은 관세정책 관련 불확실성으로 인해 금리 추가 인하에 신중한 태도를 유지하고 있는 반면, 유럽중앙은행은 경기 둔화로 인하 기조를 지속하고 있습니다.

대내 여건을 보면, 정책 기대감 등으로 경제 심리가 회복되고 소비가 개선되는 데다 수출도 반도체 부문을 중심으로 예상보다 양호함에 따라 경기 부진이 다소 완화되는 모습입니다. 다만 건설투자는 지방 부동산 경기 침체 등으로 감소세가 이어졌습니다. 소비자물가상승률은 가공식품 및 일부 서비스 가격 오름폭이 확대되었지만, 낮은 수요압력 등 하방 요인의 영향으로 2% 근방에서 움직이고 있습니다.

향후 경제전망과 관련하여, 금년 중 물가상승률은 기존 전망대로 2% 내외에서 안정될 것으로 예상되지만 경제성장률은 전망의 불확실성이 큰 상황입니다. 이는 경제 심리가 개선되고 추경의 영향도 더해지면서 소비가 점차 회복되겠지만, 미국과의 무역협상 결과 등과 관련된 우리 수출과 성장경로의 불확실성이 여전히 높기 때문입니다.

금융안정 측면에서 보면, 주가가 투자심리 호전 등에 힘입어 크게 상승하였고, 원/달러 환율은 미 달러화 약세로 하락한 후 무역협상의 불확실성 등으로 상당폭 등락하였습니다. 반면 주택시장에서는 부동산 가격과 가계부채를 중심으로 금융불균형 우려가 커졌습니다. 금융 여건 완화, 주택공급 부족 우려 등으로 인한 수도권 중심의 매수 심리 확산과 주택가격 오름세 확대에 영향받아 주택거래량이 빠르게 증가했으며, 이에 따라 가계대출은 7~8월 중 상당폭 늘어날 것으로 예상됩니다. 다만 정부의 가계부채 관리강화 대책 발표 이후 주택가격 오름폭이 축소되는 등 과열 기미는 다소 진정되는 모습입니다.

금융기관 건전성은 대체로 양호하지만, 그간의 높은 대내외 불확실성과 경기둔화 등으로 자영업자와 중소기업 등 취약부문의 부실이 늘어나면서 일부 지방·비은행 금융기관 등을 중심으로 건전성이 저하될 가능성에 유의할 필요가 있습니다.

종합해 보면, 인플레이션이 목표 수준에서 안정된 가운데 성장률은 잠재수준

을 밀돌고 있으나, 미국과의 무역협상 진행 등 대외 여건으로 인해 전망의 불확실성이 여전히 큰 상황입니다. 또한 최근 수도권 부동산 가격 상승과 가계부채 증가 등으로 금융불균형 우려가 크게 증대되었습니다.

이처럼 경기와 금융안정 간 상충이 심화된 데다, 정부가 추경 집행과 거시건전성정책을 통해 경기와 부동산 시장 및 가계부채 리스크에 대응하고 있고 그 효과를 좀 더 점검해야 할 필요가 있는 만큼 이번 통화정책방향 회의에서는 한국은행 기준금리를 현 수준 2.50%에서 유지하는 것이 바람직하다는 의견입니다.

앞으로 통화정책은 그간의 금리인하 효과와 추경의 영향, 가계부채 및 주택시장 상황, 주요국 통화정책 변화, 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 지속하고 경제주체들의 과도한 추가 금리인하 기대가 형성되지 않도록 정책 커뮤니케이션을 강화할 필요가 있습니다.

(5) 토의결론

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

(6) 심의결과

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

의결사항

「통화정책방향」을 다음과 같이 결정한다.

- ☐ 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 2.50% 수준에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 국내경제는 물가가 안정된 흐름을 보이는 가운데 당분간 낮은 성장세를 이어갈 것으로 예상되며 무역협상 등과 관련한 불확실성이 큰 상황이다. 하지만 수도권 주택가격 오름세 및 가계부채 증가세가 크게 확대되었고 최근 강화된 가계부채 대책의 영향도 살펴볼 필요가 있는 만큼 현재의 기준금리 수준을 유지하는 것이 적절하다고 판단하였다.
- ☐ 세계경제를 보면, 통상환경의 불확실성이 이어지는 가운데 높은 관세율의 영향이 본격화되면서 성장세가 점차 둔화되고 물가경로는 국가별로 차별화될 전망이다. 국제금융시장에서는 중동지역 긴장 완화, 미·중 무역협상의 일부 진전 등으로 위험회피심리가 약화되면서 주요국 주가가 큰 폭 상승하였다. 미 장기국채금리는 연준의 금리인하 재개 기대 등으로 소폭 하락하고 미 달러화는 약세 흐름을 지속하였다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 미국과 주요국 간 관세협상 결과, 주요국 통화정책 변화 등에 영향받을 것으로 보인다.
- ☐ 국내경제는 건설투자의 감소세가 지속되었으나 소비가 국내 정치 불확실성 해소 등으로 개선되고 수출 증가세도 이어지면서 성장 부진이 다소 완화되었다. 고용은 전체 취업자수 증가규모가 확대되었으나 제조업 등 주요 업종에서는 감소세를 이어갔다. 앞으로 소비가 경제심리 개선, 추경 등으로 점차 회복되고 수출은 미 관세부과 등으로 둔화될 것으로 예상되지만, 향후 성장경로는 대미 무역협상의 전개 상황, 내수 개선속도 등과 관련한 불확실성이 매우 높은 상황이다.
- ☐ 국내 물가는 6월 중 소비자물가 상승률이 가공식품 가격 오름세 지속, 농산물·석유류 가격 기저효과 등으로 2.2%로 높아졌으나 근원물가 상승률(식료품 및 에너지 제외 지수)은 전월과 같은 2.0%를 나타내었고, 단기 기대인플레이션율은 2.4%로 전월(2.6%)보다 낮아졌다. 앞으로 물가상승률은 낮은 수요압력, 국제유가 안정세 등으로 2% 내외의 오름세를 지속할 것으로 예상된다. 이에 따라 금년 중 소비자물가 및 근원물가 상승률은 지난 5월 전망(각각 1.9%)에 대체로 부합할 것으로 전망된다. 향후 물가경로는 국내외 경기 흐름, 환율 및 국제유가 움직임, 정부의 물가안정 대책 등에 영향받을 것으로 보인다.
- ☐ 금융·외환시장에서는 주가가 자본시장 제도 개선 기대 등에 따른 투자심리 호전으로 큰 폭 상승하였고 장기 국고채금리는 국채발행 확대 가능성 등으로 높

아졌다. 원/달러 환율은 무역협상의 전개양상, 지정학적 리스크 등에 영향받아 1,300원대 중후반에서 상당폭 등락하였으며 앞으로도 높은 변동성을 이어갈 것으로 보인다. 주택시장은 서울 등 수도권이 과열양상을 나타내다가 정부의 가계부채 대책 시행 이후 다소 진정되는 움직임을 보이고 있으며, 지방은 부진을 지속하였다. 가계대출은 그간 확대된 주택거래의 영향으로 높은 증가세를 이어갔다.

- 금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제는 물가상승률이 안정적 흐름을 이어가는 가운데 당분간 낮은 성장세가 이어질 것으로 예상되며 무역협상 등과 관련한 불확실성이 큰 상황이다. 금융안정 측면에서는 수도권 주택시장 및 가계부채 리스크가 증대된 만큼 거시건전성정책의 효과를 점검하는 한편, 외환시장의 변동성 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)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 경제상황 평가(2025.7월)

1. 세계경제

세계경제는 최근 중동정세 불안이 부각되었으나 조기 진정됨에 따라 지난 전망에 부합하는 성장 흐름이 예상된다.

주요국별로 보면, 미국은 향후 관세인상의 영향이 본격화됨에 따라 성장세가 둔화될 전망이다. 유로지역은 통화정책 완화에도 불구하고, 통상환경 악화로 성장세가 완만할 것으로 예상된다. 중국은 美관세 영향에도 불구하고 이구환신 등 내수진작책이 성장의 상방요인으로 작용할 전망이다.

2. 국내경제

국내경제를 보면, 건설투자 부진에도 소비가 심리 호조, 추경 등으로 개선되고 수출도 예상보다 양호한 모습을 나타내고 있다. 향후 성장 흐름은 미국과 여타국간의 관세 협상 결과에 크게 영향받을 전망이다.

2/4분기중 건설투자가 부진을 지속하였으나, 소비는 경제심리가 5월 이후 빠르게 호전되면서 반등하고 수출도 반도체를 중심으로 증가하면서 성장세가 당초 예상에 대체로 부합한 것으로 판단된다. 3/4분기 이후에는 내수가 추경·금리인하 효과 등으로 회복세를 이어가겠으나 수출은 美관세 영향이 본격화되면서 둔화될 전망이다. 수출 흐름은 무역협상의 결과에 크게 영향받을 것이다.

금년중 소비자물가는 국제유가 안정세, 정부 물가대책 등의 영향으로 2% 근방의 오름세를 지속할 전망이다. 2/4분기 소비자물가 상승률은 당초 예상에 부합하였다. 가공식품 가격은 주요 식음료 제품의 가격 인상으로 오름폭이 확대되었으나, 석유류 및 농산물가격이 안정세를 지속하면서 소비자물가 상승률(6월 2.2%)은 목표 수준 근방에서 등락하였다. 근원물가 상승률(6월 2.0%)은 2% 수준을 지속하였다. 향후 소비자물가 흐름은 기초적 물가지표가 안정세를 보이는 가운데 분기별 상승률이 당분간 목표 수준인 2%를 소폭 밑도는 수준에서 움직일 전망이다. 물가 전망경로 상에는 국내외 경기 흐름, 환율 및 국제유가 움직임 등이 주요 리스크 요인이다.

경상수지 흑자규모는 지난 전망(820억달러)을 상회할 것으로 예상된다. 2/4분기 경상수지는 예상보다 견조한 AI 투자, 품목관세 부과 가능성에 대비한 先수요 등으로 반도체 수출이 호조를 보임에 따라 흑자규모가 지난 전망을 상당폭 웃돈 것으로 판단된다. 그러나 하반기에는 美관세정책의 영향이 점차 본격화됨에 따라 상반기에 비해 경상수지 흑자규모가 줄어든 전망이다.

취업자수 증가규모는 지난 전망(12만명)을 상회할 것으로 예상된다. 최근 취업자수(5월 +24.5만명)는 공공행정 및 보건복지 분야를 중심으로 증가세를 지속하고 있으며, 특히 공공일자리가 증가세를 주도하고 있다. 그러나 이를 제외한 건설업과 제조업 등 민간일자리는 감소세를 지속하였다. 향후 건설경기 부진, 美관세정책 영향 등으로 건설업 및 제조업 고용 부진이 지속되겠지만, 서비스업의 경우 공공일자리 확대, 추경과 소비심리 개선 등으로 증가세가 당초 전망을 웃돌 것으로 판단된다.

II. 외환 국제금융 동향

1. 국제금융시장

지난 금통위(25.5.29일) 이후 국제금융시장은 글로벌 무역협상 진전, 중동지역 분쟁 완화 등으로 주요국 주가가 상승하는 등 위험회피심리가 약화되고 변동성도 축소되었다. 미 연준의 금리인하 기대는 중동지역 휴전 합의에 따른 인플레이션 우려 완화, 미 경제지표 부진 등으로 크게 강화되다 고용지표 호조 등의 영향으로 상당폭 상쇄되었다. 선진국 국채금리는 경제지표 부진, 미 연준 등의 금리인하 기대 등으로 하락하였고, 주가는 글로벌 무역갈등 완화 등으로 투자심리가 개선되며 상승하였다. 미 달러화는 금리인하 기대, 중동지역 분쟁 완화 등으로 약세를 이어갔다. 신흥국의 경우 중국은 경기부진 지속으로 국채금리는 하락하였으나, 미·중 무역협상 진전 등으로 주가와 위안화 가치는 상승하였으며, 여타 신흥국도 주가와 통화 가치 모두 상승하였다.

향후 글로벌 금융시장은 관세 관련 불확실성, 연준의 금리인하 기대, 미국의 재정적자 우려 등에 주로 영향받을 것으로 예상된다. 미국의 품목별 관세인상 가능성이 여전히 높은 가운데, 미국과 여타국과의 무역협상이 지연되면서 관세 관련 불확실성이 증대될 가능성이 높다. 관세인상으로 인한 인플레이션이 아직 가시화되지 않은 상황이어서 연준의 금리인하 시기가 지연될 가능성도 남아있다. 또한 대규모 감세안이 미 재정적자를 더욱 확대시킬 가능성이 있어 재정건전성에 대한 우려가 증대될 것으로 보인다.

2. 국내 외환부문

국내 외환부문에서는 원/달러 환율이 중동지역 지정학적 불확실성 고조 등의 영향으로 상승하였다가 미 달러화 약세, 지정학적 리스크 완화 등으로 하락하였으며, 외화자금 조달 여건은 대체로 안정적인 모습을 지속하였다. 원/달러 환율은 미 달러화 약세, 새 정부 정책에 대한 기대, 이스라엘·이란 휴전 합의, 연준의 금리인하 기대 강화 등으로 1,350원대로 하락하다가 양호한 미 고용지표 영향 등으로 하락폭을 축소하였다. 외환시장 수급 측면에서는 국민연금 등 기관투자자의 해외증권투자 목적 달러 순매입과 외국인의 주식자금 순유입 및 수출업체의 분기말 달러 순매도가 엇갈리는 모습을 보였다. 차익거래유인은 외국인의 차익거래목적 외화자금공급이 지속되고 역외 NDF 순매입 등으로 단기물이 큰 폭으로 축소되었으며, KP 스프레드, 단기 외화차입 가산금리 등은 대체로 안정적인 모습을 보였다.

6월중 외환수급은 투자거래 순유출이 확대되었으나 경상거래 순유입이 더 크게 확대되면서 순유입 규모가 증가하였다. 경상거래는 무역거래 순유입이 확대되었으며 무역외거래 순유출은 투자소득 순유입 전환 등으로 축소되면서 전체 순유입이 확대되었다. 투자거래는 거주자 해외투자가 지속된 가운데 외국인 증권투자 및 해외증권 발행 순유입 감소 등으로 순유출이 확대되었다.

III. 금융시장 동향

국내 금융시장에서는 기준금리 인하의 영향이 원활히 파급되고 새정부 정책 기대감 등으로 위험선호 심리가 강화되면서 금융 여건이 상당폭 완화된 것으로 평가된다.

1. 자본시장

국고채금리는 국채발행 확대 가능성, 기준금리 인하 기대 약화 등으로 상당폭 상승하였다. 반면 주요 단기시장금리는 5월 기준금리 인하, 건조한 MMF 수신 등의 영향으로 상당폭 하락하였다. 국고채 수익률곡선은 대체로 상방 이동한 가운데 3년물이 더 크게 상승하면서 3년-3개월 금리 역전이 해소되었다.

주가는 주식시장 활성화 정책에 대한 기대감 등으로 투자심리가 개선되면서 큰 폭 상승하였다. 회사채 신용스프레드는 건조한 투자수요에 힘입어 우량물을

중심으로 축소되었다. 외국인 증권투자는 채권이 6월중 대규모 만기도래에도 차익거래유인 지속, 보험사와의 본드포워드거래 관련 수요 등으로 증가세를 이어갔으며, 주식투자는 6월 들어 순매수 규모가 확대되었다.

2. 신용시장

6월 은행 대출금리는 장·단기 시장금리의 엇갈린 움직임을 반영하여 가계대출금리가 소폭 상승하였으나 기업대출금리는 상당폭 하락하였다. 가계 주담대출금리는 장기 지표금리가 상당폭 오르면서 5개월 만에 상승 전환하였다. 기업대출금리는 대기업대출이 단기 지표금리 하락과 전월 일부 은행의 고금리 거액여신 취급에 따른 기저효과 등으로 큰 폭 하락하였으나, 중소기업대출은 은행들의 신용위험 관리 등의 영향으로 지표금리에 비해 하락폭이 제한되었다.

6월 금융권 가계대출은 주택관련대출을 중심으로 높은 증가세를 지속하였다. 주택관련대출은 지난 몇 달간 늘어난 주택거래의 영향으로 지난해 9월 이후 가장 큰 폭으로 증가하였으며, 기타대출은 반기말 부실채권 매·상각에도 불구하고 주식투자 및 생활 관련 자금 수요 등으로 소폭의 증가 흐름을 이어갔다.

기업 자금조달은 대외 불확실성 지속에 따른 자금수요 둔화와 계절·특이요인이 맞물리면서 은행대출과 직접금융 모두 축소되었다. 조달 형태별로 보면, 은행 기업대출은 대기업대출이 큰 폭 감소 전환하고 중소기업대출도 소폭 증가에 그쳤으며, 직접금융 조달은 회사채 및 CP·단기사채가 순상환되고 주식발행도 줄어 들었다.

3. 금융권 자금흐름 및 통화량

금융권 자금흐름은 반기말 계절요인으로 변동성이 높아진 가운데 수익률이 상대적으로 높은 자산운용사 수익증권으로의 자금유입이 지속되었다. 자산운용사의 주식형·기타펀드로 자금유입이 확대되었으며, 기업들의 반기말 재무비율 관리 등으로 MMF에서 큰 폭으로 유출된 자금이 은행 수시입출식예금으로 유입됨에 따라 은행 수신이 큰 폭 증가하였다. 5월 M2 증가율(평잔기준, 전년동월대비)은 민간신용이 늘어난 데다 외국인 증권투자 확대 등으로 국외부문 신용공급도 증가하면서 전월보다 상승한 6% 중반으로 추정된다.