ISSN 2005-2693

통화신용정책보고서

2022. 9

한국은행
BANK OF KOREA

한국은행 중장기 발전전략(BOK 2030)

• 비전	국가경제의 안정과 발전을 이끄는 한국은행	
• 전략방향	Agility	유연하고 신속한 대응
	Collaboration	협업과 시너지, 대내외 협력
	Expertise	전문성, 준비된 정책역량

BANK OF KOREA

통화신용정책보고서

2022. 9

한국은행은 물가안정을 통해 국민경제의 건전한 발전에 이바지할 수 있도록 통화신용정책을 수립·집행하고 있으며, 정책을 수행함에 있어 금융안정에 유의하고 있습니다.

「한국은행법」은 한국은행이 이러한 책무에 상응하는 설명책임을 이행하도록 통화신용정책 수행상황에 대한 보고서를 연 2회 이상 작성하여 국회에 제출하도록 규정하고 있습니다.

이에 한국은행은 통화신용정책 결정 내용과 배경, 향후 통화정책방향 등을 수록한 통화신용정책보고서를 연 4회 작성하여 국회에 제출하고 있습니다.

금번 통화신용정책보고서는 2022년 5월 금융통화위원회 통화정책방향 결정회의 후부터 2022년 8월 통화정책방향 결정회의 시까지의 기간을 대상으로 작성하였습니다.

본 통화신용정책보고서가 국민들로 하여금 한국은행의 통화신용정책 운영 상황을 잘 이해하고 향후 정책방향에 대해 합리적인 기대를 형성해 나가도록 하는 데 도움이 되기를 바랍니다.

〈한국은행법〉

제96조(국회보고 등)

① 한국은행은 매년 2회 이상 통화신용정책의 수행상황과 거시 금융안정상황에 대한 평가보고서를 작성하여 국회에 제출하여야 한다.

② 총재는 국회 또는 그 위원회가 제1항에 따라 제출한 보고서와 관련하여 출석을 요구하는 경우에는 출석하여 답변하여야 한다.

한국은행법 제96조 제1항이 정하는 바에 따라
통화신용정책의 수행상황에 대한 보고서를
금융통화위원회의 심의를 거쳐 국회에 제출합니다.

2022년 9월
한국은행
총재 이 창 용

이 창용

금융통화위원회

의장 이창용
위원 조윤제
위원 서영경
위원 주상영
위원 이승헌
위원 박기영
위원 신성환

통화신용정책 운영의 일반원칙

한국은행법은 통화신용정책의 목적으로 '물가안정을 도모함으로써 국민경제의 건전한 발전에 이바지'하며, '정책을 수행함에 있어 금융안정에 유의'하여야 함을 명시하고 있다. 한국은행은 이러한 목적에 부합하는 구체적 목표와 기본방향 하에서 통화신용정책을 수행함으로써 정책의 투명성, 예측가능성 및 유효성을 제고하고자 한다.

□ **(물가안정목표제)** 한국은행은 통화신용정책의 핵심 목적인 물가안정의 효율적 달성을 위해 신축적 물가안정목표제를 운영하며, 현재 물가안정목표는 소비자물가 상승률(전년동기대비) 기준 2%이다.

- ㅇ **(중기적 운영 시계)** 소비자물가 상승률은 통화신용정책 외에도 다양한 대내외 요인의 영향을 받으므로, 물가안정목표는 일시적·불규칙적 요인에 따른 물가변동, 통화신용정책의 파급시차 등을 고려하여 중기적 시계에서 달성하고자 하는 목표이다.
- ㅇ **(미래지향적 운영)** 물가상승률이 중기적 시계에서 목표수준에 수렴하도록 통화신용정책을 미래지향적으로 운영하되, 물가상승률이 목표수준을 지속적으로 상회하거나 하회할 위험을 균형있게 고려한다.
  - 물가안정목표 수준으로의 수렴 가능성은 물가 및 성장 전망과 더불어 전망경로 상의 불확실성 및 위험요인, 인플레이션 기대의 안착 정도, 금융안정 상황 등에 대한 종합적인 평가에 기초하여 판단한다.
- ㅇ **(신축적 운영)** 중기적 시계에서의 물가안정목표 달성을 저해하지 않는 범위 내에서 실물경제의 성장을 뒷받침할 수 있도록 통화신용정책을 운영한다.

□ **(금융안정에 대한 고려)** 중기적 시계에서 물가안정목표를 달성함에 있어 금융안정이 뒷받침되어야 하며 통화신용정책 운영시 금융안정 상황을 신중히 고려한다.

- ㅇ **(금융시장 안정 노력)** 금융불안 발생시 통화정책의 파급경로가 제약되고, 거시경제의 안정이 저해될수 있다는 점에서 금융시장 안정 및 중개기능 회복을 위해 노력한다.
- ㅇ **(금융불균형 유의)** 부채 누증 등 지속적인 금융불균형은 궁극적으로 거시경제의 안정을 저해할 수 있다는 점에서 통화신용정책을 운영함에 있어 이에 유의한다.
  - 한국은행은 금융안정 상황을 정기적으로 점검·평가·공표하여 통화신용정책 운영이 금융불균형의 과도한 누적을 초래하지 않도록 유의한다.
  - 경제 전반에 영향을 미치는 통화신용정책만으로 금융안정을 추구하는 데에는 한계가 있으므로, 금융불균형 누적 억제를 위해서는 통화신용정책과 거시건전성 정책이 조화롭게 운영될 필요가 있다.

차례

개요

I. 통화신용정책 운영 여건 **1**

1. 세계경제 3
2. 실물경제 7
3. 물가 15
4. 금융·외환시장 19

II. 통화신용정책 운영 **45**

1. 기준금리 47
2. 금융중개지원대출 50
3. 시장안정화 대책 52
4. 여타 통화신용정책 53

III. 향후 통화신용정책 방향 **63**

1. 성장 및 물가 전망 65
2. 주요 고려사항 68
3. 향후 정책운영 방향 77

부록 **85**

1. 금융통화위원회 주요 의결사항 87
2. 통화정책방향에 대한 금융통화위원회의 주요 논의 내용 94

참고

I-1. 기대인플레이션과 향후 물가흐름 26

I-2. LCR 규제 단계적 정상화에 따른 은행의 자금조달·운용 현황 및 금융시장 영향 점검 31

I-3. 한-미 간 정책금리 역전이 외국인 증권투자자금 흐름에 미치는 영향 36

I-4. 주요 신흥국의 대외부문 취약성 점검 39

II-1. 우리나라 및 주요국 중앙은행의 빅스텝 인상 배경 57

III-1. 주요국 통화정책 운영 현황 79

통계표 차례

표 I-1. 주요국 경제성장률 3
표 I-2. 주요 경제성장지표 7
표 I-3. 경상수지 9
표 I-4. 주요 생산 관련 지표 10
표 I-5. 산업별 취업자수 증감 12
표 I-6. 종사상지위별 취업자수 증감 12
표 I-7. 연령대별 취업자수 증감 12
표 I-8. 고용 관련 주요 및 보조 지표 13
표 I-9. 항목별 명목임금 상승률 14
표 I-10. 소비자물가 상승률 16
표 I-11. 주택 매매·전세 가격 상승률 18
표 I-12. 예금취급기관의 가계대출 22
표 I-13. 기업의 자금조달 23

표 II-1. 금융중개지원대출의 프로그램별 한도 및 금리 50
표 II-2. 공동검사 실시 현황 54

표 III-1. 경제성장률 전망 66
표 III-2. 물가 상승률 전망 67

그림 차례

그림 I-1. 경기선행지수 및 글로벌 PMI 3
그림 I-2. 국제유가와 원유 재고 4
그림 I-3. 글로벌 소비자물가 상승률 4
그림 I-4. 주요국 장기시장금리 5
그림 I-5. 선진국 및 신흥시장국 주가지수 5
그림 I-6. 미국 주가 변동성(VIX) 및 금리 변동성(MOVE) 6
그림 I-7. 엔화 및 유로화 대비 미 달러화 환율 6
그림 I-8. 민간소비 7
그림 I-9. 설비투자 8
그림 I-10. 건설투자 8
그림 I-11. 일평균 수출액 및 수입액 증감률 9
그림 I-12. 제조업 생산 10
그림 I-13. 서비스업 생산 11
그림 I-14. 취업자수 11
그림 I-15. 고용률 및 실업률 13
그림 I-16. 근로자 1인당 명목임금 상승률 14
그림 I-17. 소비자물가 상승률 15
그림 I-18. 수입물가(원화 기준) 상승률 15
그림 I-19. 근로자 1인당 임금상승률 16
그림 I-20. 소비자물가 상승률 및 품목별 기여도 17
그림 I-21. 근원물가 상승률 17
그림 I-22. 관리물가의 근원물가에 대한 기여도 17
그림 I-23. 기대인플레이션율 18
그림 I-24. 국고채 및 미국 국채 금리 19
그림 I-25. 주요 단기금리 19
그림 I-26. 회사채 금리 및 신용스프레드 20
그림 I-27. 은행 여수신금리 및 여수신금리차 20
그림 I-28. 코스피 및 주가변동성지수 21
그림 I-29. 외국인 채권 보유증감 및 보유잔액 21
그림 I-30. 외국인 주식 순매수 및 보유비중 22
그림 I-31. 원/달러 환율 및 원화 명목실효환율 지수 24
그림 I-32. 원/달러 환율 변동성 24
그림 I-33. 내외금리차 및 스왑레이트 24
그림 I-34. M2 증가율 및 공급부문별 증감 25
그림 I-35. 금융상황지수 25

그림 차례

그림 II-1. 한국은행 기준금리 47
그림 II-2. 공개시장운영 수단별 유동성 조절규모 49
그림 II-3. 기준금리 및 콜금리 49
그림 II-4. 한국은행 금융중개지원대출의 한도 및 금리 51

그림 III-1. 소비자물가 및 주요 품목별 가격 상승률 68
그림 III-2. CRB 지수 및 글로벌 공급망 압력지수 68
그림 III-3. 민간소비의 성장기여도 69
그림 III-4. 원/달러 환율 및 미 달러화 지수 69
그림 III-5. 주요국의 1년 이내 경기침체 확률 전망 70
그림 III-6. 주요국 심리지표 70
그림 III-7. 중국 주요 실물 지표 71
그림 III-8. 중국 부동산 관련 지표 71
그림 III-9. 금융시장의 미 연준 정책금리 인상기대 변화 72
그림 III-10. 미 국채 금리 및 장단기금리차(10년-2년) 73
그림 III-11. 주요국 장기국채금리 및 주가 73
그림 III-12. 우리나라 장단기금리, 원/달러 환율 및 주가 74
그림 III-13. 주택매매가격 및 거래량 74
그림 III-14. 주택가격전망CSI 및 매수우위지수 74
그림 III-15. 주택담보대출 및 신용대출 금리 75
그림 III-16. 아파트 입주물량 75
그림 III-17. 예금은행 가계대출 증감 및 증가율 76

개 요

[통화신용정책 운영 여건]

1 2022년 5월부터 8월 중 국내외 금융·경제여건을 살펴보면, 세계경제는 고물가 상황 지속 및 그에 따른 주요국의 정책금리 인상, 우크라이나 사태 장기화, 중국 봉쇄조치 등의 영향으로 성장흐름이 둔화되었다. 미국은 민간투자 부진 등으로 1/4분기에 이어 2분기 연속 마이너스 성장률을 기록하였다. 유로지역은 2/4분기 중 경제활동 재개로 회복흐름을 지속하였으나 최근 공급차질, 높은 인플레이션 등으로 제조업 생산활동이 위축되고 소비심리가 크게 약화되었다. 중국은 부동산 경기둔화가 지속되는 가운데 코로나19 재확산에 따른 봉쇄조치로 소비, 생산 등이 위축되며 성장세가 크게 둔화되었고, 일본은 2/4분기 중 전기대비 성장률이 0.5%를 나타내었으나 최근 감염병 재확산, 글로벌 경기둔화 등이 회복흐름을 제약하는 요인으로 작용하고 있다.

주요국 경제성장률[1)]

(%)

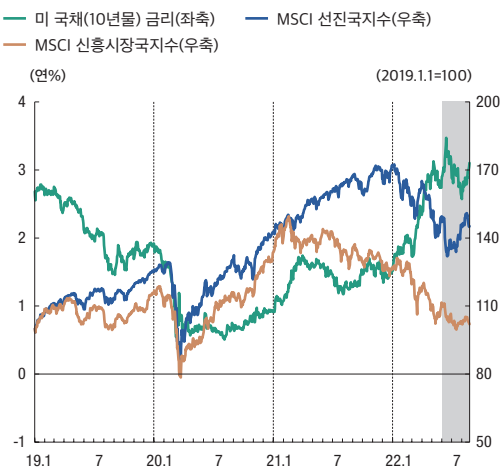
	2020	2021					2022	
	연간	연간	I	II	III	IV	I	II
미국	-3.4	5.7	1.5	1.6	0.6	1.7	-0.4	-0.1
유로지역	-6.3	5.3	-0.1	2.1	2.3	0.4	0.5	0.6
중국	2.2	8.1	18.3	7.9	4.9	4.0	4.8	0.4
일본	-4.6	1.7	-0.4	0.5	-0.5	1.0	0.0	0.5

주: 1) 분기 성장률의 경우 미국·유로지역·일본은 전기대비(계절조정), 중국은 전년동기대비 기준
자료: 각국 발표치

글로벌 물가는 국제원자재가격이 공급차질 현상의 완화 등으로 다소 조정되었으나 여전히 높은 수준을 나타내면서 에너지와 식료품을 중심으로 대다수 국가에서 큰 폭의 오름세를 지속하였다. 미국과 유로지역에서 높은 물가상승압력이 이어지고 있으며, 일본은 엔화 약세 심화, 중국은 식료품 가격 상승 지속 등으로 물가 오름폭이 확대되었다.

국제금융시장에서는 미 연준의 정책금리 인상속도와 향후 경기전망에 대한 불확실성이 커지면서 주요 가격변수들이 큰 폭 등락하는 모습을 나타내었다. 미국 국채금리는 고인플레이션에 따른 연준의 정책대응 강화 기대로 6월 중순까지 큰 폭 상승하였다. 이후 경기둔화 우려가 부각되는 가운데 연준이 금리인상 속도를 늦출 수 있다는 기대가 확산되며 국채금리는 대체로 하락세를 나타내었다. 다만 8월 들어서는 양호한 고용지표 발표, 잭슨홀 회의 후 연준의 긴축기조 강화 기대 등으로 빠르게 반등하였다. 한편 경기둔화 우려 등으로 6월 들어 하락하였던 선진국 주가는 7월 이후 견조한 기업실적 발표와 연준의 통화정책 긴축 속도 조절 기대에 힘입어 상승하였다. 그러나 8월 중순 이후에는 연준의 긴축기조 강화 의지가 재확인되면서 상당폭 반락하였다. 신흥시장국 주가는 글로벌 투자심리에 영향을 받으며 대체로 선진국 주가흐름과 비슷한 움직임을 나타내었다. 미 달러화는 연준의 정책 기조를 반영하여 대체로 강세를 지속하였다.

미국 장기시장금리, 선진국 및 신흥시장국 주가지수



자료: Bloomberg

2 국내경제는 대외여건 악화에도 회복세를 이어갔다. 2/4분기 중 중국 봉쇄조치 등으로 수출은 부진하였으나 방역조치 완화 등으로 민간소비가 빠르게 회복되고 투자는 부진이 다소 완화되는 모습을 나타내었다. 이에 따라 금년 2/4분기 중 실질 국내총생산(GDP)이 전기대비 0.7% 증가(전년동기대비 +2.9%)하였다.

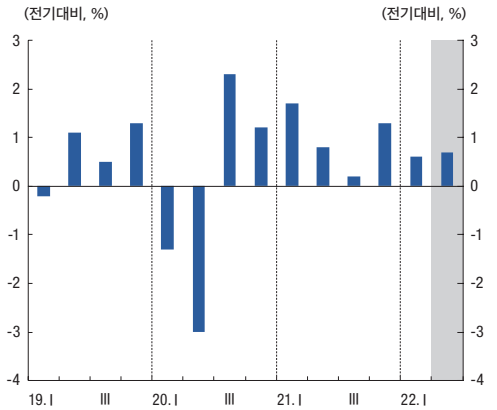
7월 이후에는 소비가 완만한 회복흐름을 지속하고 있으나 수출은 글로벌 수요둔화의 영향으로 증가세가 약화되었다.

부문별로 보면 민간소비(GDP 기준)는 2/4분기 중 감염병 상황 개선에 따라 방역조치가 해제되면서 전기대비 2.9% 증가(전년동기대비 +3.9%)하였다. 7월에도 재화소비가 감소하였으나 대면활동 확대와 여름철 수요 등으로 대면서비스 소비를 중심으로 증가세를 이어갔다. 정부소비는 2/4분기 중 단계적 일상회복에 따른 병원 방문 재개로 건강보험 급여지출을 중심으로 전기대비 0.7%(전년동기대비 +3.7%) 증가하였다.

설비투자는 2/4분기 중 전기대비 0.5% 증가(전년동기대비 -6.6%)하면서 부진이 완화되었다. 7월 통계청 설비투자지수는 5~6월 중 크게 늘었던 반도체제조용장비 등이 조정되면서 전월대비 3.2% 하락(전년동월대비 -2.2%)하였다. 건설투자도 2/4분기 중 양호한 기상여건 등으로 전기대비 0.2% 증가(전년동기대비 -3.7%)하였다. 7월 통계청 건설기성액은 정부 SOC예산 집행 축소 등으로 전월대비 2.5% 감소(전년동월대비 +2.0%)하였다.

수출(통관 기준)은 2/4분기 중 전년동기대비 증가세가 둔화되었다. IT부문은 반도체가 수요 확대에 힘입어 두 자릿수 증가율을 이어간 반면, 비IT부문에서는 화공품·철강의 증가폭이 축소되고 기계류가 감소세로 전환하는 등 증가세가 약화되었다. 한편 대중국 교역은 5월 중 1994년 이후 처음으로 적자를 기록한 후 4개월 연속 적자를 나타내었다.

실질GDP 성장률[1)]



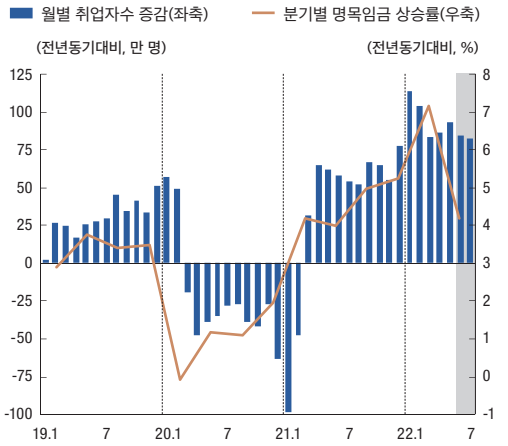
주: 1) 잠정치 기준
자료: 한국은행

최근 고용상황은 취업자수의 큰 폭 증가세가 지속되면서 호조를 이어가는 모습이다. 7월 중 취업자수는 전년동기대비 82.6만 명 증가하였으며 비농림 민간부문(농림어업, 공공행정, 보건복지 제외) 취업자수도 전년동기대비 53.5만 명 늘어나면서 큰 폭의 증가세를 지속하였다. 이에 따라 연초 큰 폭 하락한 실업률(계절조정)이 7월 중 2.9%의 낮은 수준을 지속하였으며, 고용률(계절조정)도 전월(62.2%)과 동일한 높은 수준을 유지하였다.

명목임금은 2/4분기 중 전년동기대비 4.2% 상승하여 특별급여 지급 등으로 상승폭이 컸던 1/4분기(7.2%)에 비해 오름폭이 축소되었다. 그러나 명목임금 상승률이 4%를 상회하는 높은 수준을 보이는 가운데 이러한 상승세가 일부 IT업종 중심에서 산업전반으로 확산되고 있다. 종사상지위별로는 상용직

임금이 정액급여를 중심으로 상승세를 지속하였고, 임시일용직 임금은 상승폭이 축소되었다.

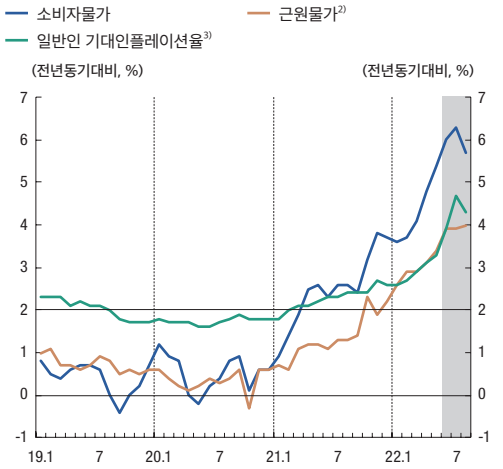
취업자수 증감 및 명목임금 상승률



자료: 통계청

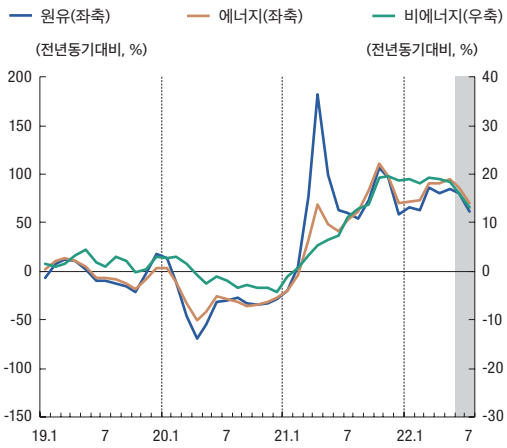
3 소비자물가 상승률은 6~7월 중 6%대로 크게 높아졌다가 8월 중 5.7%로 하락하였으나 여전히 높은 수준을 이어가고 있다. 소비자물가 상승률의 변동을 요인별로 보면, 대표적 해외요인인 원유수입물가 상승률은 원/달러 환율 상승폭이 확대되었으나 글로벌 경기둔화 우려 등으로 7~8월 중 국제유가가 하락하며 다소 낮아졌다. 반면 국내요인의 경우 거리두기 해제 등으로 수요측 물가상승압력이 커지면서 개인서비스물가의 오름세가 확대되었다. 근원물가(식료품·에너지 제외) 상승률은 금년 2/4분기 중 3%대 중반에서 7~8월 중 4% 내외 수준으로 높아졌다. 근원물가가 정부정책의 영향을 크게 받는 점을 감안하여 관리물가를 제외할 경우 근원물가 상승률은 7~8월 중 4%대 중후반으로 더욱 높아졌다. 인플레이션 기대를 보면, 일반인 및 전문가그룹(Consensus Economics社)의 단기(향후 1년) 기대인플레이션율이 4%대로 높아졌으나 전문가그룹의 장기 기대인플레이션율(5년 앞)은 물가목표(2%) 부근에서 안정적으로 유지되는 모습이다.

물가 상승률[1)]



주: 1) 굵은 실선은 중기물가안정목표를 의미
2) 식료품 및 에너지 제외
3) 향후 1년간 소비자물가 상승률에 대한 기대
자료: 한국은행, 통계청

수입물가(원화 기준) 상승률

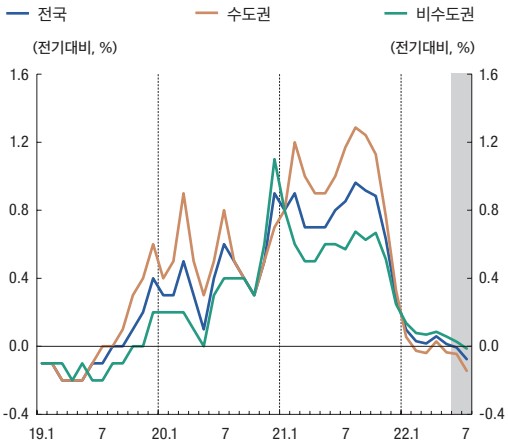


자료: 한국은행

전국 주택매매가격은 금리 상승, 주택가격 고점 인식 확산 등의 영향으로 가격 상승 기대가 약화되며 6월 이후 하락세로 전환되었다. 전국 주택전세가격은 대출금리 상승에 따른 전세수요의 월세 전환 등

으로 상승세가 둔화되다 5월 이후 소폭 하락세를 이어가고 있다.

주택매매가격 상승률



자료: 한국부동산원

4 국고채 금리는 6월 중순 3년물(3.75%, 6월 17일), 10년물(3.80%, 6월 15일) 모두 연중 최고치 수준으로 상승하였다가 주요국 경기둔화 우려 및 인플레이션 정점 기대 등으로 큰 폭 하락하였다. 그러나 8월 들어 미 고용지표 예상치 상회, 연준 인사들의 매파적 발언, 국내 물가 전망치 상향조정 등으로 국내외 금리인상 기대가 강화되면서 상당폭 반등하였다. 한편 통화정책에 크게 영향받는 3년물 금리가 10년물보다 상대적으로 크게 상승하면서 장단기금리차(10년물-3년물)가 큰 폭 축소(5월 말 30bp → 8월 25일 6bp)되었다.

원/달러 환율은 중국의 코로나19 봉쇄조치 완화 등으로 투자심리가 개선되며 5월 말 1,230원대로 하락하였다. 그러나 이후 높은 인플레이션에 따른 미 연준의 긴축기조 강화 기대, 유로지역 경기둔화 우려 등으로 미 달러화가 강세를 지속함에 따라 빠르게 상승한 후 7월 중순부터는 1,300~1,310원대에서 등락하였다. 8월 중순 이후에는 중국 경기둔화 우려, 인민은행의 완화적 통화정책 등에 따른 위안화 약세, 연준 주요 인사들의 매파적 발언 지속 등의 영향으로 재차 상승하여 8월 하순경에는 1,340원을 상회하는 높은 수준을 나타내었다. 이러한 원/달러 환율의 상승은 주로 글로벌 금융시장에서의 미 달러화 강세에 기인한 것으로 여타 주요국 통화도 미 달러화 대비 비슷한 정도의 약세를 나타내었다.

국고채 금리 및 원/달러 환율

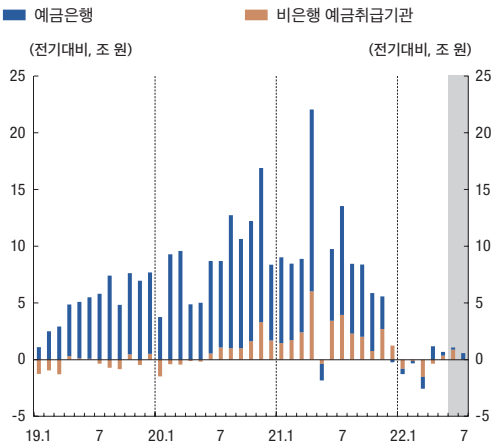
자료: 한국은행, 금융투자협회

5 가계대출은 대출금리 상승, 금융권의 가계대출 관리 지속 등의 영향으로 2/4분기 중 증가규모가 소폭에 머물렀다. 7월 들어서는 은행권의 신용대출 관리 강도 완화에도 대출금리 상승, 차주단위 DSR 3단계 규제 시행 등의 영향으로 기타대출을 중심으로 감소하였다.

기업의 자금조달은 은행 대출을 중심으로 높은 증가세를 지속하였다. 2/4분기 중 은행 기업대출은 대기업대출을 중심으로 증가규모가 확대되었으며, 7월 중에도 분기 말 일시상환 자금의 재대출, 부가가치세 납부 수요 등 계절요인의 영향으로 큰 폭 증가

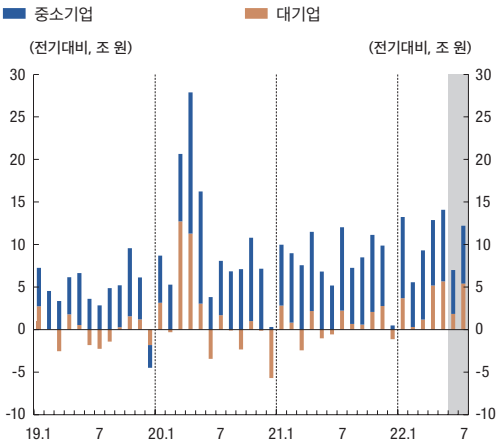
하였다. 직접금융시장을 통한 자금조달의 경우 회사채는 2/4분기 이후 순상환되었고, CP·단기사채는 1/4분기에 비해 순발행 규모가 크게 감소하였으며 주식 발행 또한 1/4분기 일부 기업의 대규모 기업공개 효과가 소멸되면서 규모가 축소되었다.

가계대출 증감[1)2)]



주: 1) 한국주택금융공사 앞 정책모기지론 양도분 포함
2) 2022년 7월 예금은행은 한국은행 속보치 기준, 비은행 예금취급기관은 미공표
자료: 한국은행

기업대출 증감[1)]

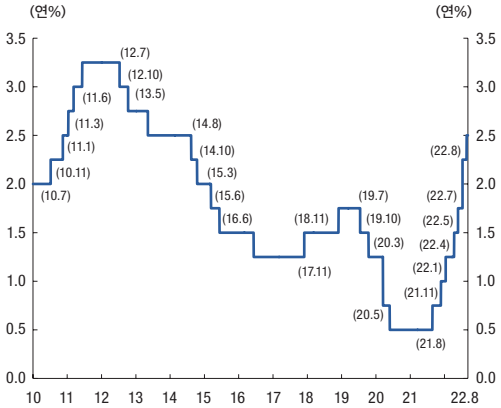


주: 1) 예금은행 기준
자료: 한국은행

[통화신용정책 운영]

6 한국은행은 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가 상승률이 목표수준(2%)에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용하였다. 이 과정에서 높은 인플레이션의 지속 정도, 성장 흐름, 자본유출입을 비롯한 금융안정 상황, 주요국 통화정책 변화, 지정학적 리스크 등을 면밀히 점검하였다. 이러한 정책기조 아래 한국은행은 기준금리를 2022년 7월에 0.50% 포인트(1.75% → 2.25%), 8월에 0.25% 포인트(2.25% → 2.50%) 각각 인상하였다.

한국은행 기준금리[1)]



주: 1) ( ) 내는 기준금리 조정월
자료: 한국은행

이 기간 중 기준금리 결정 배경을 자세히 살펴보면, 먼저 7월 회의에서는 물가 상승률이 크게 높아지고 광범위해지는 가운데 단기 기대인플레이션도 빠르게 상승하고 있어 고물가 상황 고착을 막기 위한 선제적 정책대응이 중요하다고 판단하여 기준금리를 연 1.75%에서 2.25%로 0.50% 포인트 인상하였다. 특히 정책대응이 늦어져 물가와 임금 간 상호작용이 강화되면서 고인플레이션 상황이 장기화될

경우 더욱 강력한 정책대응이 필요한 만큼 금리인상 속도를 높이는 것이 불가피하다고 판단하여 사상 처음으로 기준금리의 빅스텝(50bp) 인상을 결정하였다. 국내 경기는 대외여건 악화에도 상반기까지는 당초 예상대로 회복세를 이어왔다. 수출 증가세가 다소 둔화되었지만 소비가 대면서비스를 중심으로 개선되었고 설비투자 부진도 일부 완화되는 모습을 보였다. 다만 앞으로의 성장 흐름은 주요국의 성장세 약화에 따른 수출 둔화로 지난 5월 전망경로를 하회할 것으로 예상되며 불확실성도 커진 것으로 판단하였다. 물가 상황을 보면, 6월 소비자물가 상승률이 석유류 가격의 높은 오름세가 지속되고 여타 품목도 가격 상승폭이 확대되면서 6%로 크게 높아졌고, 근원인플레이션율과 일반인 기대인플레이션율은 모두 4%에 근접하는 수준으로 상승하였다. 앞으로 소비자물가는 당분간 6%를 상회하는 높은 오름세를 이어가고, 금년 중 상승률도 5월 전망치(4.5%)를 크게 상회할 것으로 예상되었다. 금융안정 측면에서는 가계대출이 전세자금 및 집단대출 등 주택관련대출을 중심으로 소폭의 증가세를 지속하였으며 주택가격은 보합세를 나타내었다.

8월 회의에서는 국내외 경기 하방위험이 증대되었지만 높은 수준의 물가상승압력과 기대인플레이션이 지속되고 있어 물가안정을 위한 정책대응을 이어나갈 필요가 있다고 판단하여 기준금리를 0.25% 포인트 인상하였다. 기준금리 인상폭과 관련해서는 현 경제상황이 지난 7월 예상했던 국내 물가 및 성장 흐름과 크게 다르지 않은 만큼 지난달 제시했던 바와 같이 0.25% 포인트의 점진적 인상이 적절하다고 판단하였다. 국내경제는 소비가 회복세를 이어갔지만 글로벌 경기둔화의 영향으로 수출 증가세가 점차 낮아질 것으로 예상됨에 따라 금년 및 내년 성장률이 지난 5월 전망치(2.7% 및 2.4%)를 하회하는 2.6% 및 2.1%로 각각 전망되었다. 소비자물가는 석유류 가격 오름세가 다소 둔화되었으나 농산물 및 개인서비스 가격 상승폭이 확대되면서 6%대의 높은 오름세를 지속하였다. 근원인플레이션율은 3%대 후반, 기대인플레이션율은 4%대의 높은 수준을 각각 이어갔다. 앞으로 소비자물가 상승률은 근원물가 오름세가 이어지면서 상당기간 5~6%대의 높은 수준을 지속할 것으로 예상되며, 금년 및 내년 소비자물가 상승률이 5월 전망치(4.5% 및 2.9%)를 크게 상회하는 5.2% 및 3.7%로 각각 전망되었다. 금융안정 측면에서는 가계대출이 주택관련대출의 증가에도 불구하고 신용대출 순상환이 이어지면서 소폭 감소하였고, 주택가격은 6월 이후 하락세로 전환하였다.

7 한국은행은 금융·외환시장 안정과 원활한 신용흐름을 위해 다양한 정책수단을 운용하고 있다.

금융중개지원대출의 경우 지난 4월 사회적 거리두기가 종료된 이후 소상공인·자영업자가 정상적인 영업활동을 지속함에 따라 코로나19 위기시 시행하였던 긴급지원조치의 출구전략(exit)이 필요한 점 등을 고려하여 금년 9월 말로 예정된 코로나19 피해기업·소상공인에 대한 한시적 금융지원 기한을 추가 연장하지 않기로 결정하였다. 그러나, 한시적 금융지원이 종료되더라도 기존에 취급된 대출에 대해서는 만기(최대 1년)까지 지원하며, 대출금리 또한 향후 기준금리 변동과 관계없이 현재의 낮은 수준(연 0.25%)을 유지할 계획이다.

금융중개지원대출의 프로그램별 한도 및 금리

(조 원, 연%)

프로그램		한도	금리		
			조정전	1차조정[1]	2차조정[2]
무역금융지원		1.5	0.75	1.00	1.25
신성장·일자리지원		13.0	0.75	1.00	1.25
중소기업대출안정화		0.3	0.75	1.00	1.25
지방중소기업지원		5.9	0.75	1.00	1.25
한도 유보분	코로나19 피해 기업 지원	13.0	0.25	0.25	0.25
	소상공인 지원	6.0	0.25	0.25	0.25
합 계		39.8[3]	-	-	-

주: 1) 2022년 7월 13일부터 적용
2) 2022년 8월 25일부터 적용
3) 한도 유보분(기타) 0.1조 원 포함
자료: 한국은행

한편 한국은행은 글로벌 인플레이션 우려 확산 등으로 국내 채권금리가 급등하고 채권투자 심리도 크게 위축됨에 따라 채권시장 내 투자심리를 제고하고 금리변동성을 완화하기 위해 6월 중 통화안정증권 발행계획 규모를 당초 계획 대비 1.5조 원 축소하였다.

또한 한국은행은 안심전환대출 시행 및 주택저당증권 발행 증대에 따른 채권시장의 변동성 확대 가능성을 최소화하기 위해 기존 환매조건부매매 대상증권으로 한정되어 있던 한국주택금융공사 발행 주택저당증권을 단순매매 대상증권에 포함하기로 결정하였다.

8 한국은행은 국내외 금융·외환시장의 움직임을 상시 모니터링하는 한편 시장변동성 확대시 비상점검체제를 가동하여 대내외 리스크 요인의 전개 상황과 금융·외환시장에 미칠 영향을 면밀히 점검하였다. 특히 미국의 예상치를 상회한 물가지표 발표 등에 따른 국제금융시장의 변동성 확대에 대응하여 「긴급 시장상황 점검회의」를 개최(6월 14일)하였으며, 미 FOMC 회의 결과에 따른 국내외 금융시장의 반응과 영향에 대해 논의하기 위해 「시장상황점검회의」를 개최(6월 16일, 7월 28일)하였다.

아울러 한국은행은 「금융안정회의」 등을 통해 금융불균형이 축적된 상황에서 국내외 인플레이션 압력 증대, 주요국 정책금리 인상 가속, 지정학적 리스크 지속 등의 여건 변화로 금융시스템이 불안해질 가능성을 집중적으로 점검하였다.

[향후 통화신용정책 방향]

9 국내경제는 우크라이나 사태 장기화, 주요국 금리 인상 등에 따른 글로벌 경기둔화의 영향으로 수출 둔화폭이 확대되면서 성장흐름이 약화될 것으로 예상된다. 이에 따라 GDP 성장률은 올해 2.6%, 내년 2.1% 수준을 나타낼 전망이다.

민간소비는 소득여건 개선과 방역조치 해제 후 일상회복 지속 등으로 완만한 회복세를 이어갈 전망이다. 설비투자는 글로벌 경기둔화, 자본조달비용 상승 등으로 회복이 지연될 전망이나 건설투자는 완만한 회복세를 이어갈 것으로 예상된다. 수출은 중국, 미국 등 주요국 경기둔화의 부정적 영향이 확대되면서 증가세가 약화될 것으로 전망된다.

향후 성장경로 상에는 지정학적 불안 조기 완화, 소비 회복모멘텀 강화, 중국 경기부양책 확대 등의 상방 리스크와 주요국 금리 인상 가속화, 우크라이나 사태 장기화, 중국 제로코로나 정책 지속 등의 하방 리스크가 혼재하고 있어 불확실성이 높은 상황이다.

경제성장률 전망[1)]

(전년동기대비, %)

	2021[2)]	2022[e]			2023[e]		
	연간	상반[2)]	하반	연간	상반	하반	연간
GDP	4.1	3.0	2.4	2.6	1.7	2.4	2.1
민간소비	3.7	4.1	3.8	4.0	3.1	2.1	2.6
설비투자	9.0	-6.4	-0.2	-3.8	3.1	-1.4	0.9
지식재산 생산물투자	4.4	4.6	3.6	4.0	3.2	3.7	3.5
건설투자	-1.6	-4.5	1.0	-1.5	3.3	1.3	2.2
상품수출	10.5	6.0	0.8	3.2	-1.5	4.6	1.6
상품수입	12.8	5.3	0.6	2.9	0.9	3.2	2.1

주: 1) 2022년 8월 전망 기준
2) 잠정치 기준
자료: 한국은행

금년 중 소비자물가 상승률은 거리두기 해제에 따른 수요압력 증대, 농산물가격 상승 등으로 5월 전망 수준(4.5%)을 상당폭 상회하는 5.2%를 나타낼 것으로 전망된다. 식료품 및 에너지를 제외한 근원물가 상승률도 외식 등 개인서비스물가 오름세가 꾸준히 높아지면서 지난 전망 수준(3.2%)을 상회하는 3.6%를 나타낼 것으로 전망된다. 한편 내년 중 소비자물가 상승률은 3%대 중후반, 근원물가 상승률은 3%대 초반 수준을 나타낼 전망이다.

향후 물가 전망경로 상에는 국제유가 반등 가능성, 기상여건 악화, 공급망 차질 지속, 미 달러 강세 지속 등의 상방 리스크와, 글로벌 경기침체 가시화, 국내경기 회복세 둔화, 원자재 수급여건 개선, 공공요금 인상 억제 등의 하방 리스크가 혼재하고 있다.

물가 상승률 전망[1)]

(전년동기대비, %)

		2021	2022[e]			2023[e]		
		연간	상반	하반	연간	상반	하반	연간
소비자물가		2.5	4.6	5.9	5.2	4.6	2.9	3.7
근원물가	식료품 및 에너지 제외	1.4	3.1	4.1	3.6	3.7	2.5	3.1
	농산물 및 석유류 제외	1.8	3.6	4.6	4.1	4.3	3.0	3.6

주: 1) 2022년 8월 전망 기준
자료: 한국은행

⑩ 한국은행은 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가 상승률이 목표수준(2%)에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다.

국내 경기의 하방위험이 커지고 대내외 여건의 높은 불확실성이 상존하고 있지만, 물가가 목표수준을 크게 상회하는 높은 오름세를 지속할 것으로 예상되므로 금리인상 기조를 이어나갈 필요가 있다. 이 과정에서 향후 금리인상의 폭과 속도는 높은 인플레이션의 지속 정도, 성장 흐름, 자본유출입을 비롯한 금융안정상황, 주요국 통화정책 변화, 지정학적 리스크 등을 면밀히 점검하면서 결정해 나갈 것이다.

I

통화신용정책 운영 여건

1. 세계경제 3
2. 실물경제 7
3. 물가 15
4. 금융·외환시장 19

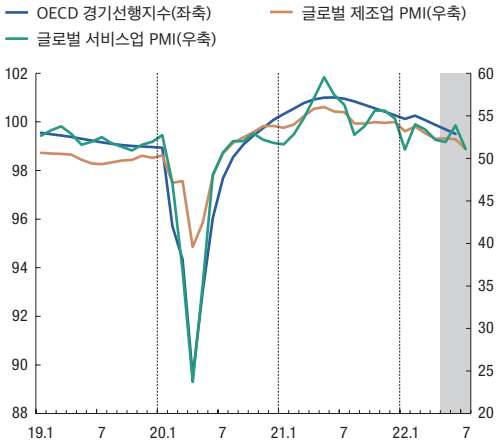
1. 세계경제

세계경제 성장세 둔화

세계경제는 고물가 상황 지속 및 그에 따른 주요국의 정책금리 인상, 우크라이나 사태 장기화, 중국 봉쇄조치 등의 영향으로 성장흐름이 둔화되었다. 글로벌 경기흐름을 나타내는 글로벌 전산업 PMI는 2022년 1/4분기에 이어 2/4분기 이후에도 하락세[1]를 이어갔다.

국가별로 보면, 미국은 2/4분기 중 민간투자 부진 등으로 1/4분기에 이어 2분기 연속 마이너스 성장률을 기록하였다. 유로지역은 2/4분기 중 경제활동 재개로 회복흐름을 지속하였으나 최근 공급차질, 높은 인플레이션 등으로 제조업 생산활동이 위축[2]되고 소비심리가 크게 약화[3]되었다. 중국은 부동산 경기둔화가 지속되는 가운데 코로나19 재확산에 따른 봉쇄조치로 소비, 생산 등이 위축되며 2/4분기 중 성장률(전년동기대비)이 0.4%에 그치는 등 성장세가 크게 둔화되었다. 일본의 경우 완화적 통화정책이 지속되는 가운데 2/4분기 중 성장률이 0.5%(전기대비)를 나타내었으나 최근 감염병 재확산[4], 글로벌 경기둔화 등이 회복흐름을 제약하는 요인으로 작용하고 있다. 한편 인도와 ASEAN 5개국은 경제활동 재개로 내수가 회복되고 수출 호조의 영향으로 생산이 증가[5]하면서 성장세를 지속하였다.

그림 I-1. 경기선행지수[1] 및 글로벌 PMI



주: 1) 경기선행지수는 OECD회원국 기준
자료: OECD, JPMorgan

표 I-1. 주요국 경제성장률[1)2)]

(%)

	2020	2021					2022	
	연간	연간	I	II	III	IV	I	II
전세계	-3.1	6.1	-	-	-	-	-	-
선진국	-4.5	5.2	-	-	-	-	-	-
미국	-3.4	5.7	1.5	1.6	0.6	1.7	-0.4	-0.1
유로지역	-6.3	5.3	-0.1	2.1	2.3	0.4	0.5	0.6
일본	-4.6	1.7	-0.4	0.5	-0.5	1.0	0.0	0.5
신흥·개발도상국	-2.0	6.8	-	-	-	-	-	-
중국	2.2	8.1	18.3	7.9	4.9	4.0	4.8	0.4
인도[3]	-6.6	8.7	2.5	20.1	8.4	5.4	4.1	13.5
ASEAN-5[4]	-3.8	3.4	-0.9	9.0	1.1	4.7	4.9	6.0
브라질	-3.9	4.8	1.3	12.3	4.0	1.7	1.7	3.2
러시아	-2.7	4.7	-0.3	10.5	4.0	5.0	3.5	-4.0

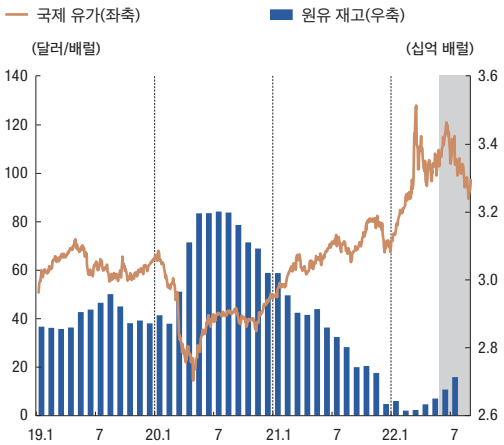
주: 1) IMF 기준, 단 개별 국가, 유로지역 및 ASEAN-5는 각국 발표치
2) 선진국은 전기대비(계절조정), 여타 국가는 전년동기대비 기준
3) 연간 성장률은 회계연도 기준(당해 4월~익년 3월)
4) 인도네시아, 태국, 말레이시아, 필리핀, 베트남
자료: IMF, 각국 발표치

1) 글로벌 전산업 PMI(기준치=50): 2022년 1/4분기 52.5 → 2/4분기 52.0 → 7월 50.8
2) 유로지역 제조업 PMI(기준치=50): 1/4분기 57.8 → 2/4분기 54.1 → 7월 49.8 → 8월 49.6
3) 유로지역 소비자신뢰지수(기준치=0): 1/4분기 -13.7 → 2/4분기 -22.3 → 7월 -27.0 → 8월 -24.9
4) 일본 코로나19 신규 확진자수(일평균): 6월 1.6만 명 → 7월 11.2만 명 → 8월 1~20일 중 20.9만 명
5) 인도의 6월 수출 및 생산은 전년동월대비 각각 23.5%, 12.3% 증가하였으며, ASEAN 5개국의 6월 수출 및 생산은 각각 23.5%, 5.8% 증가하였다.

국제유가 변동성 지속

국제유가(두바이유 기준)는 6월 중 EU의 러시아산 원유 제재 확대[6]에 따른 원유공급 차질 우려로 120달러 대까지 상승하였다. 이후 국제유가는 글로벌 경기침체 우려 확산 등에 따라 8월 중순 90달러 중반 수준까지 하락하였다가, 8월 하순 들어서는 OPEC+의 생산감축 가능성 시사 등으로 반등하였다.

그림 I-2. 국제유가와 원유 재고[1]

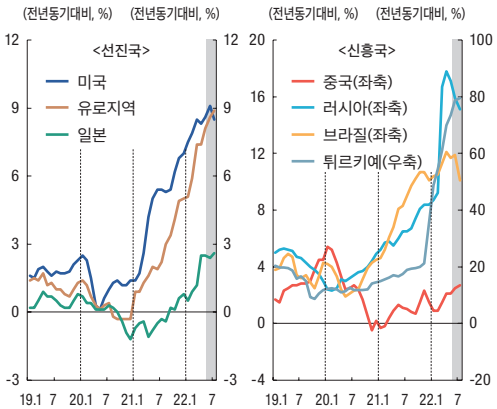


주: 1) OECD의 상업용 원유 재고 기준
자료: Bloomberg, EIA

글로벌 물가 높은 오름세 지속

글로벌 물가는 국제원자재가격이 공급차질 현상의 완화 등으로 다소 조정되었으나 여전히 높은 수준을 나타내면서 에너지와 식료품을 중심으로 대다수 국가에서 큰 폭의 오름세를 지속하였다. 미국과 유로지역의 경우 높은 물가상승압력[7]이 이어지고 있으며, 일본에서는 엔화 약세가 심화되면서 오름폭이 확대되었다. 중국은 식료품을 중심으로 물가 상승세가 지속되었다. 러시아, 브라질, 튀르키예 등 기타 신흥국[8]에서도 높은 물가 오름세가 이어지고 있다.

그림 I-3. 글로벌 소비자물가 상승률



자료: 각국 통계청

국제금융시장 변동성 지속

국제금융시장에서는 미 연준의 정책금리 인상 속도와 향후 경기전망에 대한 불확실성이 커지면서 주요 가격변수들이 큰 폭 등락하는 모습을 나타내었다.

미국 국채금리는 고인플레이션에 따른 미 연준의 정책대응 강화 기대로 6월 중순까지 큰 폭 상승하였다가 경기둔화 우려 등으로 하락 전환하였다. 7월 이후에도 인플레이션 우려가 다소 완화[9]되고 미 연준이 금리인상 속도를 늦출 수

6) EU는 해상을 통한 러시아산 원유 수입을 올해 연말까지 90% 감축하는 방안에 합의하였다.(5월 30일)
7) 미국의 7월 소비자물가는 에너지 등 상품가격을 중심으로 전월에 비해 둔화(2022년 6월 9.1% → 7월 8.5%) 되었으나 서비스물가는 오름세를 지속하였으며, 유로지역 7월 소비자물가 상승률은 8.9%로 통계작성(1997년) 이래 최고 수준을 경신하였다.
8) 러시아는 루블화 가치 상승 등으로 오름폭이 축소되었으며, 튀르키예는 리라화 약세가 심화되면서 물가 급등세가 지속되었다.
9) 5년~10년 후 기대인플레이션율(미시건대)이 6월 3.1%에서 7월 2.8%로 하락하였다.(7월 15일)

있다는 기대가 확산[10]되며 국채금리는 하락세를 이어갔다. 다만 8월 들어서는 양호한 고용지표[11] 발표, 연준 인사들의 매파적 발언 등으로 빠르게 반등하였다.[12] 독일 국채금리도 ECB의 금리인상 기대 등으로 상승하였다가 6월 중순 이후 경기둔화 우려[13]가 부각되며 큰 폭으로 하락하였다. 8월 이후에는 물가지표의 예상치 상회[14] 등에 따른 ECB의 긴축 강화 기대 등으로 재차 반등하는 모습을 나타내었다.

그림 I-4. 주요국 장기시장금리[1]

주: 1) 10년 만기 국채 유통수익률 기준
자료: Bloomberg

6월 들어 경기둔화 우려 등으로 하락하였던 선진국 주가는 7월 이후 견조한 기업실적 발표와 미 연준의 통화정책 긴축 속도 조절 기대에 힘입어 상승 전환하였다. 그러나 8월 중순 이후에는 미 연준의 긴축기조 강화 의지가 재확인되면서 상당폭 반락하였다. 신흥시장국 주가는 글로벌 투자심리에 영향을 받으며 대체로 선진국 주가흐름과 비슷한 움직임을 나타내었다.

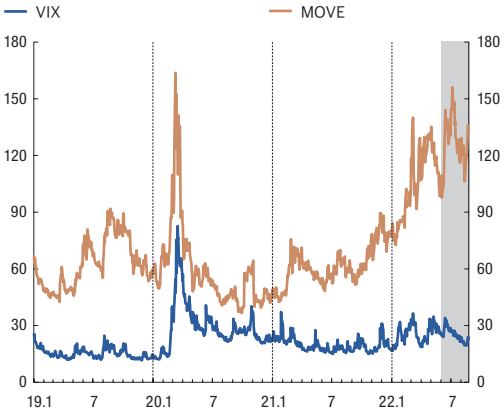
그림 I-5. 선진국 및 신흥시장국 주가지수

자료: Bloomberg

미국 주가 변동성 지수의 경우 주가 상승과 함께 비교적 안정된 모습을 보인 반면 금리 변동성 지수는 연준의 통화정책에 대한 기대변화에 크게 등락하는 모습을 나타내었다.

10) 파월 연준 의장은 7월 FOMC 기자간담회에서 정책금리가 중립수준에 도달했다고 생각하며, 향후 어느 시점에 금리인상 속도를 늦추는 것이 적절하다고 언급하였다.(7월 27일)
11) 미국의 7월 비농업부문 취업자수가 52.8만 명 증가하여 예상치(25만 명)를 크게 상회하였다.(8월 5일)
12) 잭슨홀 경제심포지엄 개최(8월 26일) 이후 연준의 긴축기조 강화 기대가 형성되면서 미 국채(10년물) 금리가 8월 31일 기준 3.19%까지 상승하였다.
13) 러시아가 시설 보수를 이유로 Nord Stream1을 통한 천연가스 공급을 10일간 중단하였다가 7월 21일 가스공급을 재개하였으며 7월 27일부터는 공급량을 최대수송량의 20%로 축소하였다.
14) 독일의 7월 생산자물가지수 상승률(전년동월대비)은 37.2%로 예상치(31.8%)를 상회하였다.(8월 19일)

그림 I-6. 미국 주가 변동성(VIX)[1] 및 금리 변동성 (MOVE)[2]



주: 1) VIX(Chicago Board Options Exchange Volatility Index)는 S&P 500지수의 변동성에 대한 시장의 기대를 보여주는 지수로, S&P 500 지수 옵션 가격을 사용하여 계산
2) MOVE(Merrill Lynch Option Volatility Estimate)는 미국 채권시장의 변동성을 나타내는 지수로, 미 국채 2년·5년·10년·30년물을 각각 기초자산으로 하는 한 달 만기 국채 옵션 내재 변동성의 가중평균으로 계산
자료: Bloomberg

그림 I-7. 엔화 및 유로화 대비 미 달러화 환율[1]

주: 1) 뉴욕시장 16:30 기준
자료: Reuters

미 달러화는 연준의 정책 기조를 반영하여 대체로 강세를 지속하였다. 미 달러화는 유로지역의 경기둔화 우려가 상대적으로 크게 부각되며 유로화에 대해 큰 폭의 강세를 보이다가, 7월 중순 이후 ECB의 금리인상 등으로 강세폭을 축소하였다. 8월 들어서는 유럽지역 가뭄[15], 에너지 공급 제한[16] 우려 등으로 유로화에 대해 재차 강세[17]를 보였다. 엔화에 대해서도 미 달러화는 일본은행의 완화적인 통화정책 기조 지속 등으로 큰 폭의 강세를 보이다가 7월 중순 이후 미국과 일본의 장기금리 격차 축소[18] 등으로 강세폭을 축소하였다. 8월 들어서는 미 연준의 긴축 기대 강화 등으로 미 달러화가 재차 강세를 나타내었다.

15) EU 산하 유럽가뭄관측소(EDO)는 8월 보고서에서 유럽지역의 47%가 가뭄 경보단계에 있다고 발표하였다.
16) 러시아는 8월 31일부터 9월 2일까지 Nord Stream1 가동을 중지할 것이며, 중단 기간이 예정보다 길어질 수 있다고 발표하였다.(8월 22일)
17) 8월 22일 달러/유로 환율이 0.994까지 하락하여 유로화 가치가 2002년 11월 이후 최저 수준을 기록하였다.
18) 미·일 국채(10년물) 금리 차(%p): 2022년 6월 말 2.78 → 7월 15일 2.68 → 7월 말 2.46

2. 실물경제

(1) 경제성장

국내경제 회복세 지속

국내경제는 대외여건 악화에도 회복세를 이어갔다. 2/4분기 중 중국 봉쇄조치 등으로 수출은 부진하였으나 방역조치 완화 등으로 민간소비가 빠르게 회복되고 투자는 부진이 다소 완화되는 모습을 나타내었다. 이에 따라 금년 2/4분기 중 실질 국내총생산(GDP)이 전기대비 0.7% 증가(전년동기대비 +2.9%)하였다.

7월 이후에는 소비가 완만한 회복흐름을 지속하고 있으나 수출은 글로벌 수요둔화의 영향으로 증가세가 약화되었다.

표 I-2. 주요 경제성장지표[1)]

(전기대비, %)

	2020	2021[2)]					2022[2)]	
	연간	연간	I	II	III	IV	I	II
실질GDP	-0.7	4.1	1.7 (2.2)	0.8 (6.2)	0.2 (4.0)	1.3 (4.2)	0.6 (3.0)	0.7 (2.9)
(민간소비)	-4.8	3.7	1.2 (1.4)	3.3 (3.8)	0.0 (3.4)	1.5 (6.2)	-0.5 (4.3)	2.9 (3.9)
(정부소비)	5.1	5.6	1.6 (2.4)	3.5 (5.4)	1.4 (6.6)	1.5 (8.4)	0.0 (6.6)	0.7 (3.7)
(설비투자)	7.2	9.0	6.8 (14.5)	0.9 (13.7)	-3.0 (4.2)	-0.2 (4.2)	-3.9 (-6.2)	0.5 (-6.6)
(건설투자)	1.5	-1.6	0.1 (-2.3)	-1.5 (-1.2)	-2.0 (-1.5)	2.0 (-1.6)	-3.9 (-5.5)	0.2 (-3.7)
(상품수출)	-0.2	10.5	3.4 (7.8)	-1.0 (23.8)	0.4 (6.1)	3.6 (6.6)	4.0 (7.1)	-2.8 (5.0)
(상품수입)	0.3	12.8	6.6 (10.6)	1.9 (16.8)	1.2 (9.9)	3.7 (14.1)	0.3 (7.3)	-2.0 (3.2)

주: 1) ( ) 내는 원계열의 전년동기대비 증감률
2) 잠정치 기준
자료: 한국은행

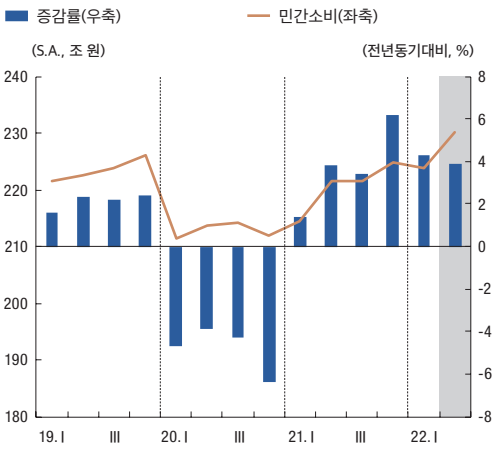
(가) 지출

민간소비 회복흐름 지속, 정부소비 증가

민간소비(GDP 기준)는 2/4분기 중 감염병 상황 개선에 따른 방역조치 해제로 대면활동이 확대되며 전기대비 2.9% 증가(전년동기대비 +3.9%)하였다. 형태별로 보면 재화소비가 내구재와 비내구재를 중심으로 감소세를 이어갔다. 반면 서비스소비는 음식숙박, 오락문화, 운수 등 대면서비스를 중심으로 크게 증가하였다. 7월에도 민간소비는 재화소비가 감소[19)]하였으나 대면활동 확대와 여름철 수요 등으로 대면서비스 소비를 중심으로 증가세를 이어갔다.

정부소비는 2/4분기 중 단계적 일상회복에 따른 병원 방문 재개로 건강보험 급여지출[20)]을 중심으로 전기대비 0.7% 증가(전년동기대비 +3.7%) 증가하였다.

그림 I-8. 민간소비[1)]



주: 1) 잠정치 기준
자료: 한국은행

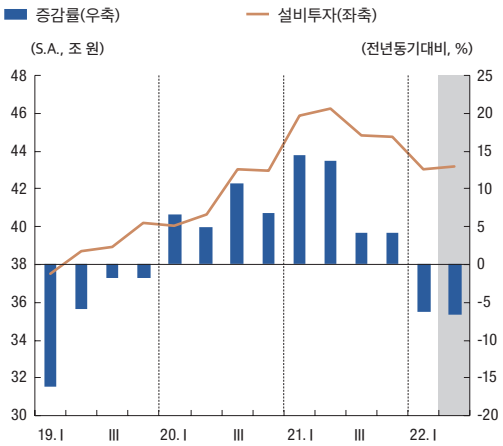
19) 7월 통계청 소매판매액지수의 경우 화장품 등 비내구재(-1.1%) 및 가전제품 등 내구재(-0.8%) 판매가 줄면서 전월대비 0.3% 하락(전년동월대비 -1.9%)하였다.

20) 건강보험 급여지출(전년동기대비): 2022년 1/4분기 8.0% → 2/4분기 13.6%

설비투자 부진 완화

설비투자는 2/4분기 중 전기대비 0.5% 증가(전년동기대비 -6.6%)하였다. 부문별로 보면, 운송장비 투자는 선박 등 기타운송장비가 줄어들면서 축소되었으나, 기계류가 반도체제조용장비 도입 확대[21] 등으로 증가하였다. 7월 통계청 설비투자지수는 5~6월 중 크게 늘었던 반도체제조용장비와 항공기가 조정되면서 전월대비 3.2% 하락(전년동월대비 -2.2%)하였다.

그림 I-9. 설비투자[1)]

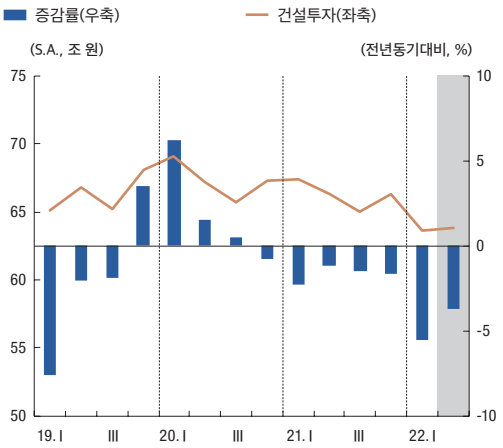


주: 1) 잠정치 기준
자료: 한국은행

건설투자 부진 완화

건설투자는 2/4분기 중 건설자재가격 상승 등에도 불구하고 양호한 기상여건[22] 등으로 전기대비 0.2% 증가(전년동기대비 -3.7%)하였다. 부문별로는 토목건설은 SOC투자가 줄어 감소하였으나 건물건설이 주거용 건물을 중심으로 개선되었다. 한편 7월 통계청 건설기성액은 정부 SOC예산 집행 축소 등으로 전월대비 2.5% 감소(전년동월대비 +2.0%)하였다.

그림 I-10. 건설투자[1)]



주: 1) 잠정치 기준
자료: 한국은행

수출 증가세 둔화, 경상수지 흑자폭 축소

수출(통관 기준)은 2/4분기 중 전년동기대비 증가세가 둔화되었다. IT부문의 경우 반도체가 서버·비메모리 수요 확대에 힘입어 두 자릿수 증가율을 이어간 반면 무선통신기기와 디스플레이는 증가율이 축소되었다. 비IT부문에서는 주요국 경기둔화로 화공품·철강의 증가폭이 축소되고 기계류가 감소세로 전환하는 등 증가세가 약화되었다. 지역별로는 대미국·EU 수출이 상대적으로 양호한 증가 흐름을 이어간 반면 중국·홍콩은 부진하였다. 특히 대중국 교역은 5월 중 1994년 이후 처음으로 적자를 기록한 후

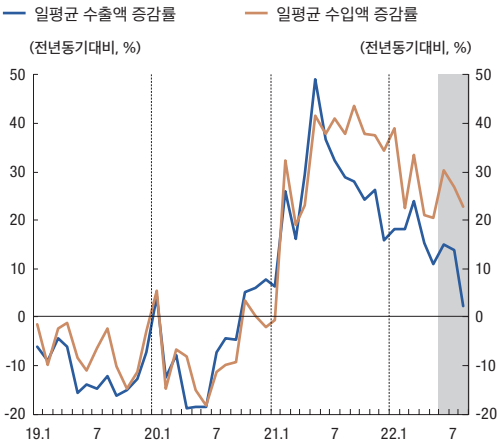
21) 금년 5월부터 삼성전자 평택3공장(P3) 반도체설비 반입이 시작되었으며 낸드, D램, 파운드리 순으로 설비 반입이 진행될 예정이다.

22) 2/4분기 전국 강수량(250.5mm)과 강수일수(20.4일)는 전년동기(310.3mm, 32.3일) 및 평년(338.8mm, 27.0일) 대비 감소하였다.

4개월 연속 적자를 나타내었다.[23] 7월 이후에는 IT부문 수출이 단가하락 및 수요둔화로 감소 전환하고, 비IT부문 수출도 둔화 흐름을 이어가면서 전체 수출 증가세가 약화되고 있다.

수입(통관 기준)은 2/4분기 중 전년동기대비 높은 증가세를 지속하였다. 원자재 수입은 에너지가격이 높은 수준을 유지하며 원유 및 천연가스를 중심으로 큰 폭의 증가세를 이어갔다. 반면 소비재는 내구소비재(가전, 승용차 등)가 감소세로 전환하며 증가폭이 축소되었다. 자본재는 기계류와 정밀기기의 감소세가 지속되며 둔화흐름을 이어갔다. 7월 이후에도 수입은 원자재를 중심으로 높은 증가세를 나타내었다.

그림 I-11. 일평균 수출액 및 수입액 증감률



자료: 관세청

경상수지는 2/4분기 중 94억 달러의 흑자를 나타내어 지난 1/4분기(154억 달러)에 비해 흑자폭이 상당폭 축소되었다. 이는 수입 증가세 지속과 계절적 요인[24]의 영향으로 인해 상품수지[25]와 본원소득수지의 흑자규모가 축소된 데 주로 기인한다. 다만 서비스수지는 높은 운임 수준이 지속되면서 운송수지가 호조를 보임에 따라 1/4분기에 이어 소폭의 흑자 흐름을 이어갔다.

표 I-3. 경상수지

(억 달러, %)

	2020	2021					2022			
	연간	연간	I	II	III	IV	I	II	7월	8월
경상수지	759	883	223	194	257	209	154	94	..	..
상품수지	806	762	193	191	211	167	107	93	..	..
수출(통관)	5,125	6,444	1,464	1,567	1,645	1,767	1,734	1,771	606	567
(증감률[1])	-5.5	25.7	12.5	42.0	26.5	24.5	18.4	13.0	9.2	6.6
수입(통관)	4,676	6,151	1,366	1,492	1,569	1,724	1,773	1,837	654	661
(증감률[1])	-7.1	31.5	12.4	37.7	37.5	39.4	29.8	23.1	21.8	28.2
서비스수지	-147	-31	-19	-19	5	1	4	1	..	..
수입	896	1,212	261	290	317	343	332	338	..	..
지급	1,043	1,243	280	309	312	342	328	337	..	..
본원소득수지	135	193	61	37	46	49	47	10	..	..
이전소득수지	-35	-41	-12	-15	-6	-8	-5	-9	..	..

주: 1) 전년동기대비 기준
자료: 한국은행, 관세청

(나) 생산

경제활동별로 보면 2/4분기 중 제조업과 건설업 생산이 감소하였으나 서비스업은 증가폭이 확대되었다. 7월 통계청 전산업생산지수는 서비스업(+0.3%)이 늘었으나 광공업(-1.3%)이 해외수요 둔화의 영향으로 줄면서 전월대비 0.1% 하락(전년동월대비 +3.8%)하였다.

23) 대중국 무역수지(억 달러): 2022년 1월 2.0 → 2월 26.4 → 3월 30.2 → 4월 6.2 → 5월 -10.9 → 6월 -12.2 → 7월 -6.0 → 8월 -3.8

24) 본원소득수지는 매년 4월 전년 말 결산법인의 배당금 지급으로 인해 큰 폭의 적자를 기록하는 경향을 보이고 있다.

25) 동 기간 중 무역수지(수출액-수입액, 통관기준)가 적자를 보였으나 경상수지 중 상품수지는 흑자를 나타내었는데, 이는 국내업체의 해외생산 비중 상승 등으로 가공 및 중계무역을 통한 무통관 수지가 흑자를 이어가면서 무역수지 적자의 영향이 상쇄된 데 기인한다.

표 I-4. 주요 생산 관련 지표[1)]

(전기대비, %)

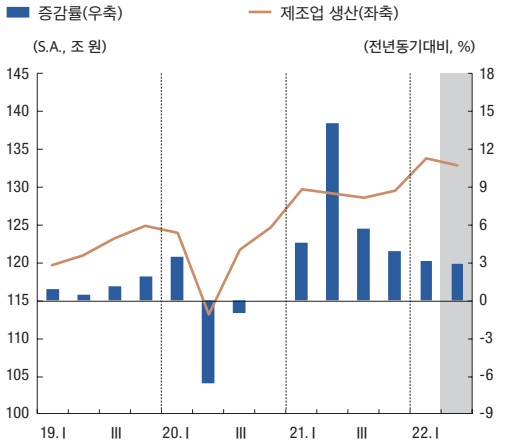
	2020		2021[2)]				2022[2)]	
	연간	연간	I	II	III	IV	I	II
생산GDP	-0.7	4.1	1.7 (2.2)	0.8 (6.2)	0.2 (4.0)	1.3 (4.2)	0.6 (3.0)	0.7 (2.9)
(농림어업)	-5.8	3.8	6.9 (3.2)	-9.8 (-1.5)	8.2 (7.7)	0.7 (5.2)	1.6 (0.1)	-8.7 (0.9)
(광업)	-3.3	1.4	-7.7 (-6.3)	5.8 (3.3)	7.3 (12.6)	-9.2 (-4.7)	-5.4 (-2.9)	-0.4 (-8.2)
(제조업)	-1.1	6.9	3.9 (4.6)	-0.4 (14.1)	-0.3 (5.7)	0.7 (3.9)	3.3 (3.2)	-0.7 (2.9)
(전기·가스·수도)	4.1	4.0	3.1 (4.5)	-1.5 (4.0)	0.3 (5.4)	0.2 (1.9)	2.7 (1.7)	-0.6 (2.7)
(건설업)	-1.3	-2.6	0.1 (-3.9)	-1.7 (-4.1)	-1.2 (-2.1)	2.2 (-0.7)	-1.6 (-2.5)	-0.1 (-0.6)
(서비스업)	-0.8	3.8	0.9 (1.6)	1.7 (4.5)	0.6 (3.9)	1.9 (5.2)	0.0 (4.1)	1.8 (4.3)
(순생산물세)	1.4	3.1	0.3 (2.6)	3.6 (5.4)	-1.6 (2.5)	-0.2 (1.9)	-2.3 (-0.6)	0.8 (-3.3)

주: 1) ( ) 내는 원계열의 전년동기대비 증감률
2) 잠정치 기준
자료: 한국은행

제조업 회복세 약화

제조업 생산은 2/4분기 중 중국 봉쇄조치 등에 따른 수출 둔화로 화학물질 및 화학제품, 1차금속 등을 중심으로 전기대비 0.7% 감소(전년동기대비 +2.9%)하였다. 7월 통계청 제조업생산지수는 글로벌 IT 수요 둔화로 반도체 등이 줄면서 전월대비 1.5% 하락(전년동월대비 +1.5%)하였다.

그림 I-12. 제조업 생산[1)]



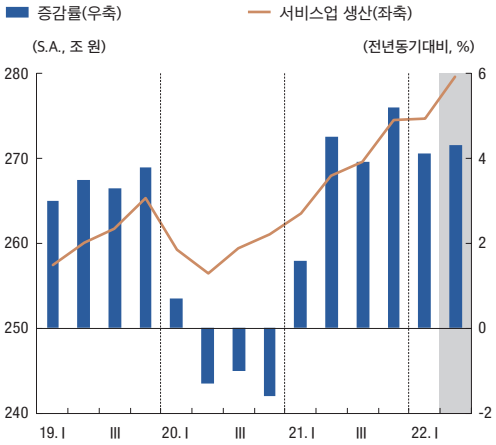
주: 1) 잠정치 기준
자료: 한국은행

서비스업 회복세 지속

서비스업 생산은 2/4분기 중 방역조치 완화에 힘입어 숙박·음식점업, 운수업, 문화 및 기타서비스업 등 대면서비스업을 중심으로 전기대비 1.8% 증가(전년동기대비 +4.3%)하였다. 7월 통계청 서비스업생산지수는 전월 중 화물연대 파업[26)] 영향으로 부진했던 도소매업이 반등하고, 대면활동 확대 및 외국인 관광객 증가로 숙박·음식점업, 예술·스포츠·여가업 등 대면서비스업도 늘면서 전월대비 0.3% 상승(전년동월대비 +4.7%)하였다.

26) 화물연대 파업은 6월 7일부터 14일까지 8일간 진행되었으며, 이로 인해 자동차 등 주요 업종의 출하 등에 차질이 발생하였다.

그림 I-13. 서비스업 생산[1)]



주: 1) 잠정치 기준
자료: 한국은행

그림 I-14. 취업자수

자료: 통계청

(2) 고용

고용 호조 지속

최근 고용상황은 취업자수의 큰 폭 증가세가 지속되면서 호조를 이어가는 모습이다. 7월 중 취업자수는 전년동기대비 82.6만 명 늘었으며, 전월대비(계절조정)로도 증가 전환(+1.9만 명)하였다. 비농림 민간부문(농림어업, 공공행정, 보건복지 제외) 취업자수도 전년동기대비 53.5만 명 늘어나면서 큰 폭의 증가세를 지속하였다.[27)]

산업별로 보면 제조업에서는 취업자수가 9개월 연속 증가세를 이어간 가운데 건설업의 경우 증가폭이 다소 축소되었다. 서비스업에서는 의료·돌봄·사회복지 서비스 수요 확대, 비대면 경제 활성화 등으로 보건복지업, 정보통신 서비스업을 중심으로 큰 폭의 취업자수 증가세가 이어졌다. 대면서비스업[28)]의 경우 교육 서비스업, 숙박·음식점업에서 취업자수 증가세가 지속되었다.

27) 농림어업·공공행정·보건복지 제외 취업자수 증감(전년동기대비, 만 명): 2022년 3월 +47.8 → 4월 +47.6 → 5월 +53.7 → 6월 +49.5 → 7월 +53.5

28) 도소매업, 숙박·음식점업, 교육 서비스업, 예술, 스포츠 및 여가관련 서비스업, 수리 및 기타 개인 서비스업이 해당된다.

표 I-5. 산업별 취업자수 증감

(전년동기대비, 만 명)

	2020	2021			2022			
	연간	연간	Ⅲ	Ⅳ	Ⅰ	Ⅱ	6월	7월
취업자수 증감	-21.8	36.9	57.7	66.0	100.1	88.0	84.1	82.6
제조업	-5.3	-0.8	-3.5	2.5	6.6	13.2	15.8	17.6
건설업	-0.4	7.4	9.1	3.6	7.6	5.7	5.0	1.6
서비스업	-21.6	29.2	50.3	57.0	79.8	58.9	53.8	52.8
(도소매)	-16.0	-15.0	-14.0	-10.5	-4.5	-3.1	-3.7	-1.0
(운수창고)	5.1	10.3	13.0	14.6	11.2	11.1	12.6	8.3
(숙박음식)	-15.9	-4.7	-0.4	0.1	5.4	1.1	2.8	5.4
(정보통신)	-1.4	5.4	7.2	9.7	10.5	8.6	7.6	9.5
(교육)	-8.6	4.2	5.9	10.9	8.9	7.0	7.9	8.4
(개인서비스)	-4.4	-5.5	-4.4	-4.5	-2.8	-1.2	-1.6	-2.3
(공공행정)	3.6	3.1	4.6	-5.7	5.7	9.0	8.0	6.8
(보건복지)	13.0	19.8	25.3	25.1	25.1	19.5	17.7	13.0

자료: 통계청

종사상지위별로는 상용직 취업자수가 큰 폭의 증가세를 이어간 반면, 임시·일용직은 감소세를 지속하였다. 비임금근로자의 경우 고용원이 없는 자영업자의 증가폭이 확대되었지만 고용원 있는 자영업자의 증가폭이 축소되고 무급가족종사자의 감소폭이 확대되었다.

표 I-6. 종사상지위별 취업자수 증감

(전년동기대비, 만 명)

	2020	2021			2022			
	연간	연간	Ⅲ	Ⅳ	Ⅰ	Ⅱ	6월	7월
취업자수 증감	-21.8	36.9	57.7	66.0	100.1	88.0	84.1	82.6
임금근로자	-10.8	42.1	60.8	63.7	92.3	83.8	76.7	76.6
(상용직)	30.5	36.6	40.0	62.6	75.5	90.9	89.9	89.5
(임시·일용직)	-41.3	5.5	20.8	1.1	16.8	-7.1	-13.2	-12.9
비임금근로자	-11.0	-5.3	-3.1	2.3	7.8	4.2	7.5	6.0
(고용원 있는 자영업자)	-16.5	-6.5	-6.0	0.7	4.3	7.5	12.1	7.8
(고용원 없는 자영업자)	9.0	4.7	5.5	4.1	6.0	2.4	0.6	4.9
(무급가족종사자)	-3.5	-3.5	-2.5	-2.6	-2.5	-5.7	-5.3	-6.7

자료: 통계청

연령대별로는 40대를 제외한 대부분의 연령층에서 취업자수 증가세가 지속되고 있다. 특히 고령층(60세 이상)의 경우 인구 증가와 경제활동참가율 상승의 영향으로 큰 폭의 증가세가 이어지고 있다.

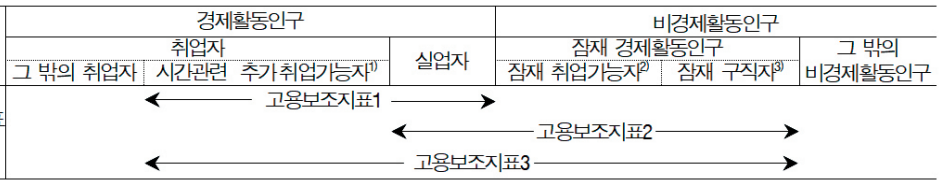
표 I-7. 연령대별 취업자수 증감

(전년동기대비, 만 명)

	2020	2021			2022			
	연간	연간	Ⅲ	Ⅳ	Ⅰ	Ⅱ	6월	7월
취업자수 증감	-21.8	36.9	57.7	66.0	100.1	88.0	84.1	82.6
15~29세	-18.3	11.5	18.2	20.5	25.4	16.2	10.4	9.2
30~39세	-16.5	-10.7	-7.4	-3.5	2.7	1.9	1.8	6.2
40~49세	-15.8	-3.5	1.3	0.2	2.7	1.8	0.2	-0.1
50~59세	-8.8	6.6	10.3	16.3	25.9	23.0	24.5	19.4
60세 이상	37.5	33.0	35.3	32.4	43.5	45.1	47.2	47.9

자료: 통계청

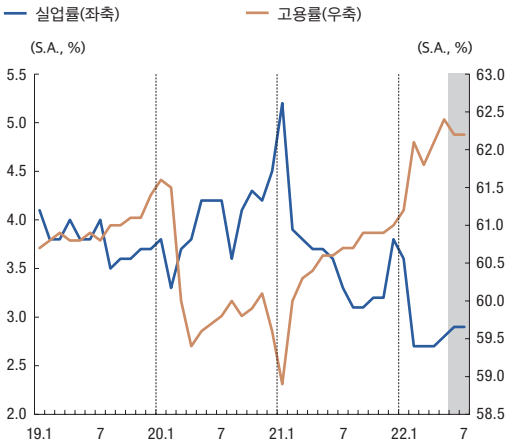
29) 실업자 외에 아르바이트 등을 하면서 다른 양질의 일자리를 찾는 취업자, 구직활동을 하지 않았으나 취업을 희망하는 잠재구직자 등을 포함한 확장실업률을 의미한다.



주: 1) 실제 취업시간이 36시간 미만으로 추가 취업을 희망하고 추가 취업이 가능한 자
2) 지난 4주간 구직활동을 했으나, 조사대상주간에는 취업이 불가능한 자
3) 지난 4주간 구직활동을 하지 않았지만, 조사대상주간에 취업을 희망하고 취업이 가능한 자

7월 중 고용률(계절조정)과 실업률(계절조정)은 각각 62.2%, 2.9%로 모두 전월 수준을 유지하였다. 시간관련 추가취업 가능자, 잠재 경제활동인구를 포함한 확장실업률(고용보조지표3, 원계열)[29]의 경우 지속적인 하락세를 이어가면서 금년 7월에는 전년동기보다 2.2% 포인트 하락한 10.5%를 기록하였다. 일시휴직자[30] 규모는 7월 중 43.6만 명으로 전년동기대비 6.9만 명 감소하였다.

그림 I-15. 고용률 및 실업률



자료: 통계청

표 I-8. 고용 관련 주요 및 보조 지표

(만 명, %)

	2020	2021			2022			
	연간	연간	Ⅲ	Ⅳ	Ⅰ	Ⅱ	6월	7월
취업자수 증감	-21.8	36.9	57.7	66.0	100.1	88.0	84.1	82.6
고용률[1]	60.1	60.5	60.8	60.9	61.7	62.2	62.2	62.2
(15~64세 기준)	65.9	66.5	66.8	67.3	67.8	68.3	68.6	68.6
경제활동참가율[1]	62.5	62.8	62.7	63.1	63.6	64.0	64.1	64.1
경제활동인구 증감률[2]	-0.6	1.1	1.4	1.6	2.2	2.2	2.2	2.6
실업률[1]	4.0	3.7	3.1	3.4	3.0	2.8	2.9	2.9
고용보조지표1[3]	7.8	7.4	6.6	6.3	6.8	5.9	5.9	5.7
고용보조지표2[4]	10.0	9.7	8.8	8.5	9.2	8.0	7.9	7.8
고용보조지표3[5]	13.6	13.3	12.4	11.7	12.2	10.7	10.6	10.5
일시휴직자	83.7	49.0	50.8	36.8	61.1	41.2	38.4	43.6

주: 1) 계절조정계열 기준
2) 전년동기대비 기준
3) (실업자+시간관련 추가 취업가능자) / 경제활동인구
4) (실업자+잠재 경제활동인구) / (경제활동인구+잠재 경제활동인구)
5) (실업자+시간관련 추가 취업가능자+잠재 경제활동인구) / (경제활동인구+잠재 경제활동인구)

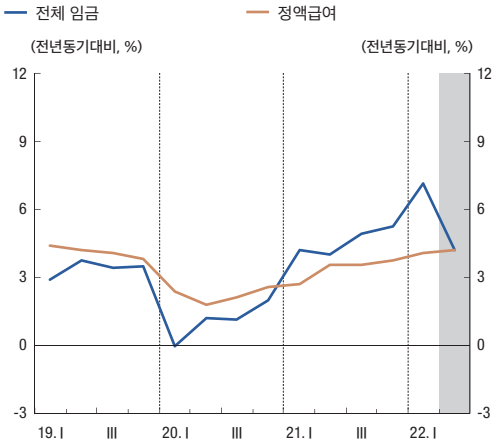
자료: 통계청

명목임금 상승세 지속

명목임금은 2/4분기 중 전년동기대비 4.2% 상승하여 특별급여 지급 등으로 상승폭이 컸던 1/4분기(7.2%)에 비해 오름폭이 축소되었다. 그러나 명목임금 상승률이 4%를 상회하는 높은 수준을 보이는 가운데 이러한 상승세가 일부 IT업종 중심에서 산업 전반으로 확산되고 있다. 종사상지위별로는 상용직 임금이 정액급여의 증가세가 지속되는 가운데, 특별급여의 증가폭이 축소되면서 전년동기대비 4.4% 상승하였다. 임시·일용직 임금 상승률은 2.4%로 상승폭이 축소되었다.

30) 직업이나 사업체를 가지고 있는데도 일시적 병·사고, 연·휴가, 교육·훈련, 사업부진·조업중단 등의 사유로 일하지 못하였으나, 이러한 사유가 해소되면 다시 일할 수 있는 사람으로 정의된다.

그림 I-16. 근로자 1인당 명목임금 상승률[1)]



주: 1) 상용근로자 1인 이상 사업체 기준
자료: 고용노동부

표 I-9. 항목별 명목임금 상승률

(전년동기대비, %)

	2020	2021				2022	
	연간	연간	II	III	IV	I	II
전체 임금[1)]	1.1	4.6	4.0	5.0	5.2	7.2	4.2
상용근로자	0.4	4.7	4.3	5.1	5.2	7.6	4.4
(정액급여)	2.2	3.4	3.5	3.6	3.7	4.1	4.2
(초과급여)	-0.9	3.7	8.4	3.3	2.3	5.7	5.9
(특별급여)	-9.9	14.3	9.8	15.1	18.1	25.0	5.7
임시·일용직	7.8	3.9	3.2	4.2	3.2	3.3	2.4

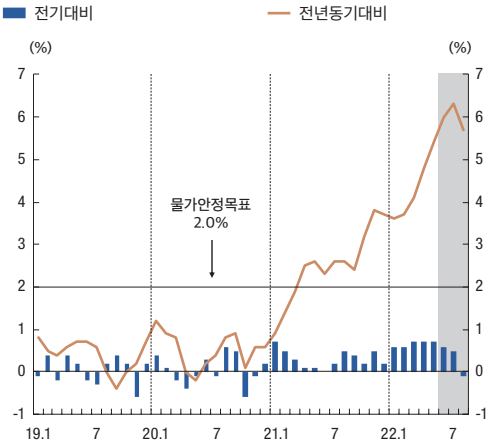
주: 1) 상용근로자 1인 이상 사업체 기준
자료: 고용노동부

3. 물 가

소비자물가 상승률 높은 수준 지속

소비자물가 상승률은 6~7월 중 6%대로 크게 높아졌다가 8월 중 6% 아래로 낮아졌으나[31] 여전히 높은 수준을 이어가고 있다. 최근 유가, 식량가격 등 국제원자재가격의 변동성이 확대되었으나, 거리두기 해제 등으로 수요측 물가상승 압력이 커지면서 개인서비스물가를 중심으로 근원물가의 오름세는 지속되고 있다.

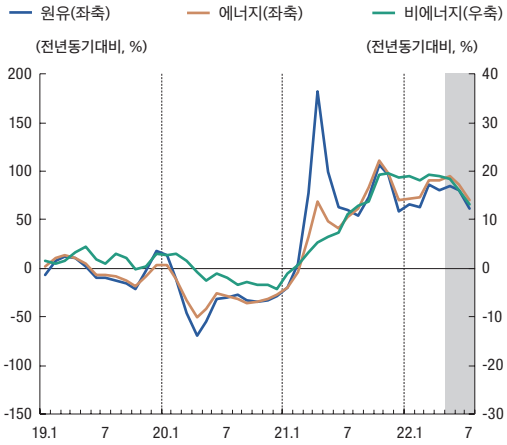
그림 I-17. 소비자물가 상승률



자료: 한국은행, 통계청

소비자물가 상승률의 변동을 요인별로 보면, 먼저 해외요인의 경우 원유수입물가[32] 상승률은 원/달러 환율[33] 상승폭이 확대되었으나 글로벌 경기둔화 우려 등으로 7~8월 중 국제유가[34]가 하락하며 다소 낮아졌다. 비에너지 수입물가[35] 상승률도 원자재가격[36] 오름세가 상당폭 둔화되면서 낮아졌다.

그림 I-18. 수입물가(원화 기준) 상승률

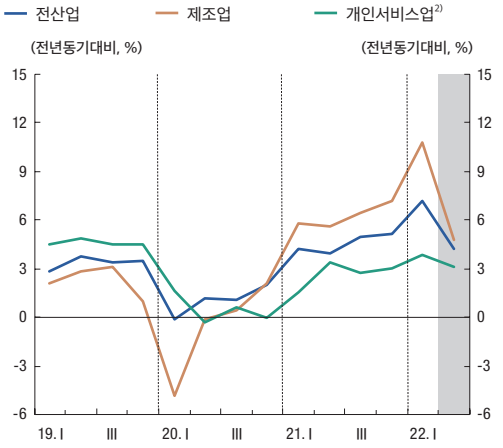


자료: 한국은행

국내요인의 경우 수요회복 흐름이 이어지면서 개인서비스물가 오름세가 지속되고 있다. 비용측면에서는 개인서비스업 임금 오름세가 이어지는 가운데 제조업 특별급여 축소[37] 등의 영향으로 전산업 임금 상승률이 둔화[38]되었으나 여전히 높은 오름세를 이어갔다.

31) 소비자물가 상승률은 6월 중 6.0%, 7월 중 6.3%를 나타내며 외환위기(1998년 11월) 이후 가장 높은 수준으로 높아졌다가 8월 중 석유류가격 오름폭이 크게 축소되면서 5.7%로 낮아졌다.
32) 원유수입물가 상승률(원화 기준, 전년동기대비)은 금년 2/4분기 중 81.5%에서 7월 중 61.6%로 둔화되었다.
33) 원/달러 환율 변동률(전년동기대비)은 금년 2/4분기 중 12.5%에서 7~8월 중에는 14.0%로 상승폭이 확대되었다.
34) 국제유가 상승률(두바이유 기준, 전년동기대비)은 금년 2/4분기 중 64.1%에서 7~8월 중 43.7%로 둔화되었다.
35) 비에너지 수입물가 상승률(원화 기준, 전년동기대비)은 금년 2/4분기 중 17.9%에서 7월 중 13.3%으로 낮아졌다.
36) 비에너지 국제원자재가격 상승률(S&P GSCI 기준, 전년동기대비)은 금년 2/4분기 중 19.3%에서 7~8월 중 3.5%로 상당폭 둔화되었다.
37) 제조업 특별급여 상승률(전년동기대비)은 금년 1/4분기 중 34.3%에서 2/4분기 중 8.0%로 상당폭 둔화되었다.
38) 전산업 명목임금 상승률(전년동기대비)은 금년 1/4분기 중 7.2%에서 2/4분기 중 4.2%로 낮아졌다.

그림 I-19. 근로자 1인당 임금상승률[1)]



주: 1) 1인 이상 사업체 기준
2) 숙박·음식점 등 개인서비스 연관업종 단순평균
자료: 고용노동부

기타요인을 보면 농축산물의 경우 농산물가격이 폭우·폭염 등에 따른 작황부진의 영향으로 채소를 중심으로 최근 크게 상승하였으며, 축산물가격은 돼지고기와 닭고기를 중심으로 오름세가 둔화되었다. 정부정책의 경우 유류세 인하폭 확대[39)]가 물가하방압력으로 작용한 반면 전기료와 도시가스요금 인상[40)]은 물가상방압력으로 작용하였다.

소비자물가 상승률의 변동을 품목별로 보면, 2/4분기 중에는 농축산물가격 상승률이 다소 높아졌으며, 석유류가격과 전기·가스·수도가격 상승률이 상당폭 확대되었다. 서비스의 경우 집세와 공공서비스물가가 1/4분기와 비슷한 수준의 오름세를 이어가는 가운데 개인서비스물가는 거리두기 해제 등의 영향으로 외식[41)]을 중심으로 오름세가 확대되었다. 금년 7~8월 중에는 국제유가 하락 등의 영향으로 석유류가격 오름폭이 크게 축소되었으나 농산물가격은 기상여건 악화로 오름폭이 확대되었다. 개인서비스물가의 오름세는 더욱 확대되었다.

표 I-10. 소비자물가 상승률

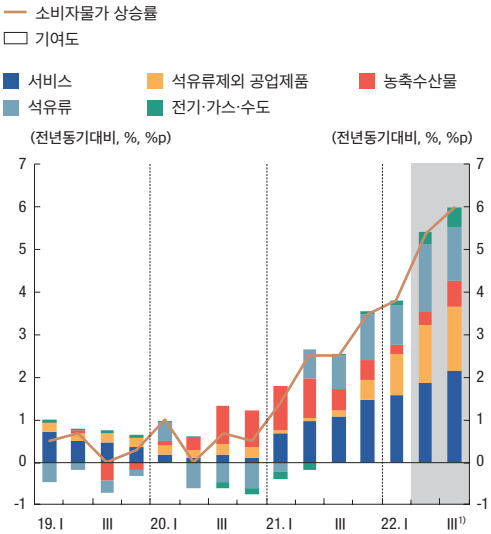
(전년동기대비, %)

	2020	2021				2022			
	연간	연간	II	III	IV	I	II	7월	8월
소비자물가	0.5	2.5	2.5	2.5	3.5	3.8	5.4	6.3	5.7
농축수산물	6.7	8.7	11.3	5.6	5.2	2.7	3.6	7.4	7.0
농산물	6.4	8.3	14.9	2.2	1.0	-0.6	-0.2	8.5	10.4
축산물	7.3	12.7	10.6	12.9	14.2	9.3	9.9	6.5	3.7
공업제품	-0.2	2.3	2.2	2.8	4.6	5.4	8.5	8.9	7.0
석유류	-7.3	15.2	18.7	21.1	29.1	22.5	36.3	35.1	19.7
석유류제외	0.8	0.6	0.3	0.5	1.5	3.1	4.5	5.0	5.1
전기·가스·수도	-1.4	-2.1	-4.8	0.3	1.4	2.9	8.7	15.7	15.7
서비스	0.3	2.0	1.8	2.0	2.8	3.0	3.5	4.0	4.1
집세	0.2	1.4	1.2	1.5	1.9	2.1	2.0	1.9	1.8
공공서비스	-1.9	1.0	0.5	0.6	2.7	0.8	0.7	0.8	0.8
개인서비스	1.2	2.6	2.5	2.7	3.1	4.2	5.1	6.0	6.1
생활물가	0.4	3.2	3.2	3.3	4.8	4.4	6.6	7.9	6.8
식료품·에너지 제외	0.4	1.4	1.2	1.3	2.2	2.8	3.5	3.9	4.0
농산물·석유류 제외	0.7	1.8	1.5	1.9	2.6	3.2	4.0	4.5	4.4

자료: 통계청

39) 정부는 2022년 5월 1일부터 휘발유, 경유 및 LPG부탄(자동차용LPG, 부탄가스)에 대한 유류세 인하폭을 기존 20%에서 30%로 확대한 데 이어, 7월 1일부터는 인하폭을 올해 말까지 37%로 추가 확대하였다.(6월 19일, 비상경제장관회의)
40) 금년 7월부터 전기료의 경우 조정단가가 5.0원/kWh 인상되었으며 도시가스요금의 경우 정상단가(0.67원/MJ)에 기준원료비 인상분(0.44원/MJ)을 반영하여 1.11원/MJ 인상되었다.
41) 외식물가는 금년 1/4분기 중 6.1%에서 2/4분기 중 7.3%, 7월 중 8.4%, 8월 중 8.8%로 오름폭이 확대되었다.

그림 I-20. 소비자물가 상승률 및 품목별 기여도

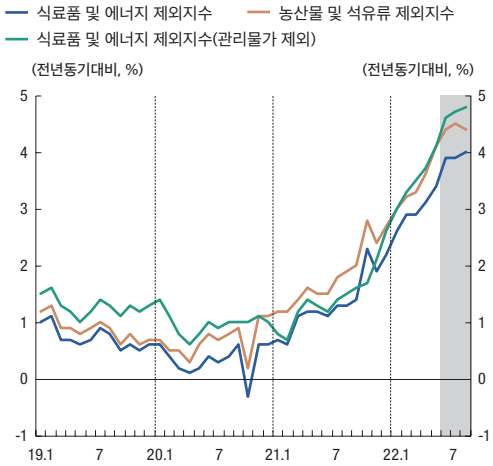


주: 1) 7~8월 기준
자료: 한국은행, 통계청

근원물가 오름세 지속

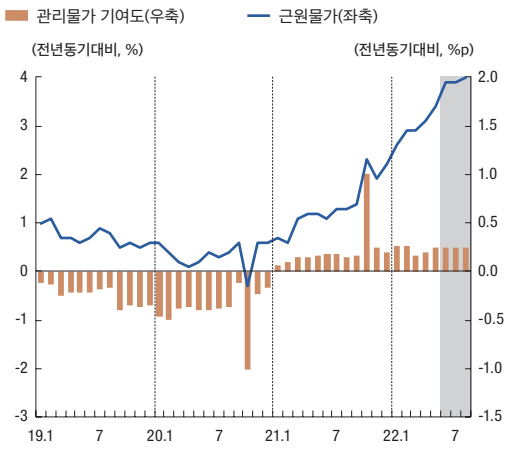
근원물가(식료품·에너지 제외) 상승률은 금년 2/4분기 중 3%대 중반에서 7~8월 중 4% 내외 수준으로 높아졌다. 근원물가가 정부정책의 영향을 크게 받는 점을 감안하여 관리물가[42]를 제외하고 보면 근원물가 상승률은 7~8월 중 4%대 중후반으로 더욱 높아졌다.[43]

그림 I-21. 근원물가 상승률



자료: 한국은행, 통계청

그림 I-22. 관리물가의 근원물가[1]에 대한 기여도



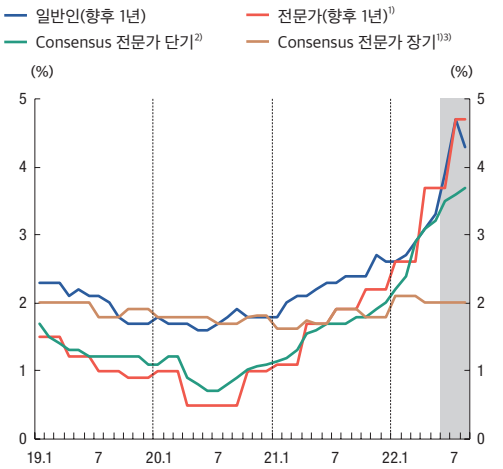
주: 1) 식료품·에너지 제외 기준
자료: 한국은행, 통계청

인플레이션 기대를 보면, 일반인 및 전문가그룹(Consensus Economics社)[44]의 단기(향후 1년) 기대인플레이션율이 4%대로 높아졌으나 전문가그룹의 장기 기대인플레이션율(5년 앞)

42) 관리물가는 정부의 직·간접적 영향을 크게 받는 공공서비스, 전기·가스·수도, 휴대전화료 등의 가격을 의미한다. 관리물가 제외 근원물가는 근원물가(식료품·에너지 제외)에서 관리물가를 제외하여 산출하였다.
43) 이는 근원물가 중 관리물가로 분류되는 공공서비스물가의 상승률이 금년 들어 0%대 수준으로 여타 근원품목의 물가 상승률에 비해 낮기 때문이다.
44) Consensus Economics社가 국내외 투자은행, 증권회사, 시장 조사 분석기관 등을 대상으로 조사한 결과이다.

은 물가목표(2%) 부근에서 안정적으로 유지되는 모습이다.

그림 I-23. 기대인플레이션율



주: 1) 분기 기준(조사시점은 매 분기 첫 달)
2) 향후 1년간 소비자물가 상승률에 대한 기대
3) 5년 앞 소비자물가 상승률에 대한 기대
자료: 한국은행, Consensus Economics社

주택매매가격 및 전세가격 소폭 하락

전국 주택매매가격은 금리 상승, 주택가격 고점 인식 확산 등의 영향으로 소폭 하락하였다. 가격상승 기대도 6월 이후 빠르게 약화되었다.[45] 지역별로 보면 수도권의 경우 지난해 오름폭이 컸던 일부 지역[46]을 중심으로 하락하였다. 비수도권의 경우 대구와 대전, 세종이 하락세를 이어간 가운데 대부분의 여타 시도는 오름세가 둔화되었다.

전국 주택전세가격은 대출금리 상승에 따른 전세수요의 월세 전환 등으로 5월 이후 소폭의 하락세가 이어지고 있다.

표 I-11. 주택 매매·전세 가격 상승률

(전기말월대비, %)

	2020	2021			2022			
	연간	연간	III	IV	I	II	6월	7월
주택매매	5.4	9.9	2.8	1.8	0.1	0.1	-0.0	-0.1
수도권	6.5	12.8	3.7	2.2	-0.0	-0.1	-0.0	-0.1
(서 울)	2.7	6.5	2.0	1.5	-0.0	0.1	-0.0	-0.1
비수도권	4.3	7.4	1.9	1.4	0.3	0.2	0.0	-0.0
재건축매매	15.4	16.8	3.8	2.2	0.4	0.4	0.0	-0.1
주택전세	4.6	6.5	1.8	1.3	0.1	-0.0	-0.0	-0.1
수도권	5.6	7.7	2.5	1.5	-0.1	-0.1	-0.0	-0.1
(서 울)	3.7	4.9	1.6	1.1	-0.1	-0.1	-0.0	-0.1
비수도권	3.7	5.5	1.3	1.1	0.2	0.0	-0.0	-0.0

자료: 한국부동산원, 부동산114

45) 주택가격전망CSI는 2022년 4월 114를 기록한 이후 6월 98, 7월 82, 8월 76으로 빠르게 하락하였다.
46) 지난해 수도권 광역교통망(GTX) 관련 기대로 가격 상승폭이 컸던 경기 화성, 경기 의왕, 인천 연수구의 주택매매가격(전월대비)은 2022년 7월에 각각 0.55%(2021년 7월 +2.00%), 0.74%(+2.60%), 0.53%(+2.12%) 하락하였다.

4. 금융·외환시장

국고채 금리 하락 후 반등

국고채 금리는 6월 중순 3년물(3.75%, 6월 17일), 10년물(3.80%, 6월 15일) 모두 연중 최고치 수준으로 상승하였다가 주요국 경기둔화 우려 및 인플레이션 정점 기대 등으로 큰 폭 하락하였다. 그러나 8월 들어 미 고용지표 예상치 상회, 연준 인사들의 매파적 발언, 국내 물가 전망치 상향조정 등으로 국내외 금리인상 기대가 강화되면서 상당폭 반등하였다(8월 25일 현재 3년물 3.53%, 10년물 3.59%).[47] 한편 통화정책에 크게 영향받는 3년물 금리가 10년물보다 상대적으로 크게 상승하면서 장단기금리차(10년물-3년물)가 큰 폭 축소(5월 말 30bp → 8월 25일 6bp)되었다.

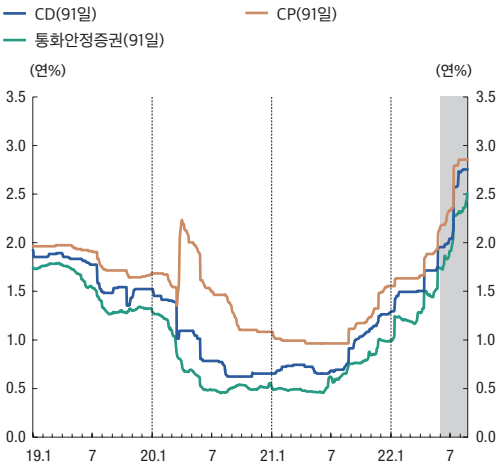
그림 I-24. 국고채 및 미국 국채 금리

자료: 금융투자협회, Bloomberg

단기시장금리 큰 폭 상승

단기시장금리는 기준금리 인상 등으로 큰 폭 상승하였다. 통화안정증권(91일) 금리는 7월 및 8월 금통위에서의 연속된 기준금리 인상을 반영한 가운데 추가 인상기대 등도 영향을 미치면서 기준금리를 상당폭 상회하고 있다(8월 25일 현재 2.62%). CD(91일) 금리의 경우 은행의 LCR 규제비율 준수를 위한 자금조달 수요[48] 등의 영향이 가세하면서 통화안정증권 금리(91일)보다 큰 폭으로 상승하였다. CP(91일, A1등급) 금리도 전반적인 단기시장금리 상승 움직임의 영향을 받은 가운데 발행규모 확대[49] 등으로 큰 폭 상승하여 8월 25일 현재 3.03%를 기록하고 있다.

그림 I-25. 주요 단기금리[1)]



주: 1) 통화안정증권 금리는 민간신용평가사(4개사) 평균, CD 및 CP 금리는 최종호가수익률 기준
자료: 금융투자협회

47) 8월 26일 개최된 잭슨홀 경제심포지엄에서 파월 연준 의장이 물가안정 우선 기조를 재확인함에 따라 이후 시장의 미 금리인상 기대가 크게 강화되며 8월 29일 현재 3년물, 10년물 국고채 금리는 각각 3.65%, 3.72%로 상승하였다.

48) 일부 은행들이 LCR 규제비율의 단계적 정상화(2022년 7월 85%에서 90%로 조정 후 100%에 도달할 때까지 3개월마다 2.5%p씩 상향조정) 등에 대응하기 위해 고유동성 자산 확대를 위한 재원마련 목적으로 은행채, CD 발행을 늘림에 따라 은행채(2022년 5월 2.9조 원 → 6월 2.0조 원 → 7월 8.0조 원) 및 CD(-1.0조 원 → -0.2조 원 → 1.5조 원) 순발행 규모가 확대되었다. 보다 자세한 내용은 「참고 Ⅰ-2. LCR 규제 단계적 정상화에 따른 은행의 자금조달·운용 현황 및 금융시장 영향 점검」을 참고하기 바란다.

49) CP순발행 규모(기간 중, 조 원): 2022년 5월 3.8 → 6월 -5.0 → 7월 9.5

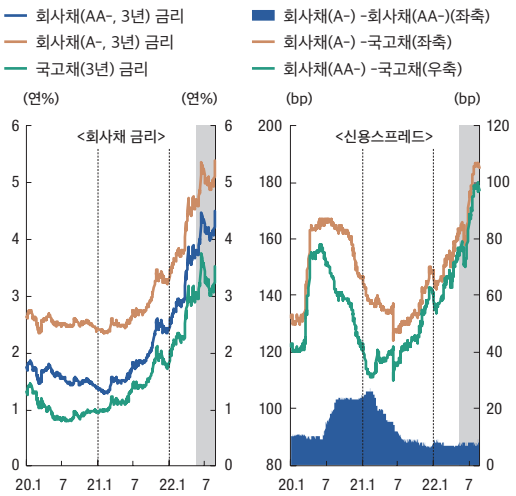
회사채 신용스프레드 확대

회사채(3년) 신용스프레드는 금리 변동성 확대, 한전채 발행 확대[50]에 따른 신용채권간 구축효과 등으로 투자수요가 위축되며 우량물(AA-등급 기준)과 비우량물(A-등급 기준) 모두 확대 추세가 지속되었다. 8월 25일 현재 우량물 신용스프레드는 5월 말 대비 20bp 확대된 98bp, 비우량물의 경우 21bp 확대된 186bp로 코로나19 사태 이후 최고치(우량물 78bp, 비우량물 167bp)를 상회하는 수준을 기록하였다. 다만 우량물과 비우량물 신용스프레드가 비슷하게 확대되면서 신용등급간 스프레드(AA- 및 A-기준)는 이전 수준을 유지하였다.

은행 여수신금리 큰 폭 상승

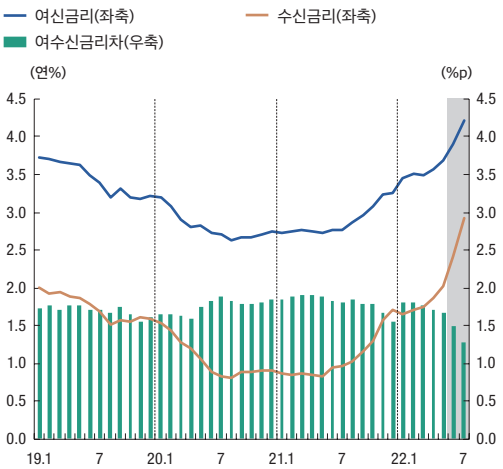
은행 여신금리(신규취급액 기준[51])는 기준금리 인상 효과가 파급되면서 6~7월 중 53bp 상승하였다. 기업대출금리는 기준금리 인상 등에 따른 단기지표금리 상승[52]으로 대기업(+49bp) 및 중소기업(+57bp) 대출 모두 큰 폭 상승하였다. 가계대출금리도 장·단기 지표금리 상승으로 상승하였으나 은행들이 대출영업 강화 차원에서 가산금리를 인하(우대금리 복원 등)함에 따라 상승폭(+38bp)이 제한되었다. 수신금리(신규취급액 기준[51])는 기준금리 인상 등에 따른 시장금리 상승, 은행의 자금조달 유인 확대 등으로 6~7월 중 91bp 상승하였다.

그림 I-26. 회사채 금리 및 신용스프레드[1]



주: 1) 3년물 기준, 국고채 금리는 최종호가수익률, 회사채 금리는 민간신용평가사(4개사) 평균
자료: 금융투자협회

그림 I-27. 은행 여수신금리 및 여수신금리차



자료: 한국은행

50) 한전채는 2021년 7월 이후 최근(6월 2.4조 원 → 7월 1.1조 원 → 8월 1~24일 3.8조 원)까지 대규모 순발행이 지속되고 있다.
51) 6~7월 중 잔액 기준으로 여신금리와 수신금리는 각각 26bp, 25bp 상승하였다.
52) 6~7월 중 주요 지표금리 상승폭(월평균 기준, bp): CD(91일) +64, 코리보(3개월) +77, 은행채(3개월) +80, 코리보(1년) +116, 은행채(1년) +113

주가 하락

주가(KOSPI)는 5월 말 중국의 코로나19 봉쇄 완화 및 경기부양책 기대감 등으로 소폭 상승하였다. 그러나 6월 이후 미국 CPI의 예상치 상회 등에 따른 미 연준의 통화정책 정상화 가속 우려, 반도체 업황 악화 전망 등으로 반락하여 7월 초에는 금년 중 처음으로 2,300선을 하회하였다. 다만 이후에는 미 연준의 금리인상 속도 조절 가능성, 국내외 주요 기업의 양호한 실적 발표, 전월 낙폭 과대 인식에 따른 저가매수세 유입 등으로 반등하는 모습을 보였다.[53] 주가변동성지수(V-KOSPI)는 대외요인에 주로 영향받아 6월 중순 이후 급등하였다가 하락하였다.

그림 I-28. 코스피 및 주가변동성지수

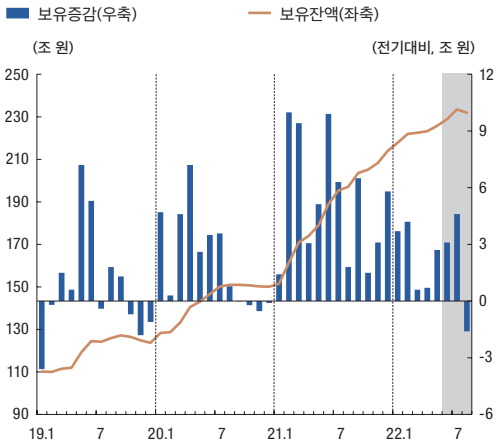
자료: 코스콤

외국인 증권투자 증가

외국인의 국내 증권투자는 채권의 증가세가 이어지는 가운데 주식의 경우 7월 이후 순매수로 전환되는 등 증가세를 지속하였다.

채권투자는 우리나라의 양호한 경제여건, 신용등급 대비 높은 금리 수준, 높은 차익거래유인[54] 지속 등으로 증가 흐름을 이어가 7월 말 기준 외국인 채권보유 잔액은 사상 최대 수준인 233.5조 원을 기록하였다. 다만 8월 들어서는 만기도래분의 재투자 지연 등으로 공공부문을 중심으로 소폭 감소하였다.

그림 I-29. 외국인 채권 보유증감[1] 및 보유잔액[1]

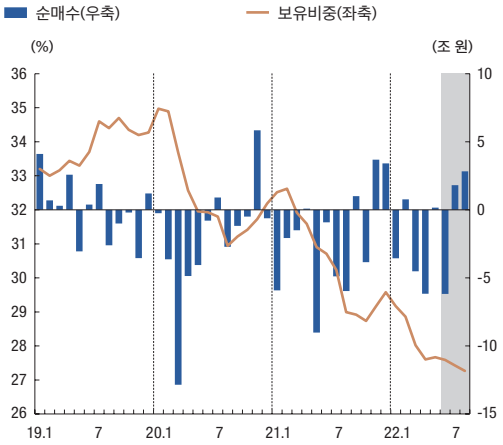


주: 1) 2022년 8월은 24일 기준
자료: 금융감독원

주식투자의 경우 6월 중 주요국 중앙은행의 금리인상 가속 및 경기둔화 우려로 투자심리가 위축되며 큰 폭의 순매도를 나타내었다. 그러나 7월 이후에는 전기전자 업종을 중심으로 주가 급락에 따른 저평가 인식이 확대되며 순매수로 전환하였다.

53) 잭슨홀 경제심포지엄 이후에는 미 금리인상 기대가 크게 강화되면서 재하락하는 등 높은 변동성을 지속하였다.
54) 내외금리차 - 스왑레이트(3개월 기준, 기간 중 평균, bp): 2022년 5월 31 → 6월 57 → 7월 30 → 8월 1~24일 9

그림 I-30. 외국인 주식 순매수[1)2)] 및 보유비중[1)3)]



주: 1) 2022년 8월은 24일 기준
2) 유가증권시장 및 코스닥시장 합계
3) 시가총액 기준
자료: 코스콤

가계대출 소폭 증가

가계대출(예금취급기관 기준)은 대출금리 상승, 금융권의 가계대출 관리 지속 등의 영향으로 증가규모가 소폭에 머물렀다.

2/4분기 중 은행 가계대출은 가산금리 인하 등을 통한 가계대출 영업 강화 등으로 1/4분기 중 감소에서 소폭 증가로 전환하였다. 주택담보대출은 주택매매거래 부진에도 전세자금 및 집단대출 관련 자금수요가 지속되면서 증가하였으나, 기타대출은 DSR 규제 및 은행권의 신용대출 관리 등으로 감소세를 지속하였다. 7월 들어서는 은행권의 신용대출 관리 강도 완화[55)]에도 대출금리 상승, 정부의 대출규제 지속[56)] 등의 영향으로 기타대출을 중심으로 가계대출이 재차 감소하였다.

한편 2/4분기 중 비은행 예금취급기관의 가계대출도 대출금리 상승, 금융권의 가계대출 관리 지속 등으로 소폭 증가에 그쳤다.

표 I-12. 예금취급기관의 가계대출

(기간 중 잔액 증감 기준, 조 원, %)

	2020	2021				2022		
	연간	연간	II	III	IV	I	II	7월[1)]
전체	108.1	99.1	29.9	30.4	12.4	-4.2	2.5	··
(증감률[2)])	(9.0)	(7.6)	(10.1)	(9.7)	(7.6)	(5.1)	(3.0)	··
예금은행[3)]	100.5	71.5	20.9	22.1	7.8	-1.7	1.7	-0.3
주택담보대출[3)4)]	68.3	57.0	13.3	17.5	9.0	5.4	4.1	2.0
기타대출	32.2	14.6	7.6	4.6	-1.3	-7.1	-2.4	-2.2
비은행 예금취급기관[3)]	7.6	27.6	9.1	8.2	4.7	-2.5	0.9	··
상호금융	6.0	13.7	5.7	5.2	-1.0	-2.5	-1.3	··
신용협동조합	-0.7	2.5	0.2	0.6	1.6	0.2	0.3	··
새마을금고	-3.2	5.0	0.5	0.9	3.6	-0.6	0.4	··
상호저축은행	5.5	6.3	2.5	1.5	0.4	0.4	1.4	··
기타[5)]	-0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.0	0.1	··

주: 1) 2022년 7월은 한국은행 속보치 기준
2) 대출잔액의 전년동기대비 증감률
3) 한국주택금융공사 모기지론 포함
4) 전세자금대출, 이주비·중도금대출 등 주택담보로 취급되지 않은 주택관련대출을 포함
5) 신탁계정 및 우체국예금
자료: 한국은행, 한국주택금융공사

기업 자금조달 높은 증가세 지속

2/4분기 이후 기업의 자금조달은 은행 대출을 중심으로 높은 증가세를 지속하였다.

2/4분기 중 은행 기업대출은 대기업대출을 중심으로 증가규모가 확대되었다. 대기업대출은 은행이 기업대출 취급 노력을 강화한 가운데 회사채 발행 여건 악화에 따른 대출 활용 확대, 원자재 가격 상승 등에 따른 결제성자금 수요 확

55) 금융당국은 차주단위 DSR 3단계 규제 시행(2022년 7월)에 따른 실수요자의 생활자금 조달 애로를 완화하기 위해 금년 하반기부터 지난해 8월 이후 시행된 은행권 신용대출 한도의 연소득 이내 제한 규제를 폐지하였다.

56) 2022년 1월부터 시행된 차주단위 DSR 2단계 규제의 경우 총 대출액이 2억 원을 초과할 경우 규제 적용대상이 되었으며 신용대출 DSR 계산시 평균만기 수준(5년)을 적용하도록 하였다. 2022년 7월부터는 차주단위 DSR 3단계 규제가 시행됨에 따라 총 대출액이 1억 원을 초과할 경우 동 규제의 적용대상이 되며 신용대출 DSR 계산시에도 실제만기 수준을 적용하도록 하였다.

대 등으로 큰 폭 증가하였다. 중소기업대출은 코로나19 관련 금융지원이 이어진 가운데 시설자금 수요 등으로 증가세를 지속하였다. 비은행 기업대출도 비교적 높은 증가세를 이어갔다. 한편 7월 중 은행 기업대출은 분기 말 일시 상환 자금의 재대출, 부가가치세 납부 수요 등 계절 요인이 가세하면서 대기업 및 중소기업 모두 큰 폭 증가하였다.

직접금융시장을 통한 자금조달은 회사채 신용스프레드 확대에 따른 발행 수요 위축 등으로 다소 둔화되었다. 회사채는 2/4분기 이후 신용스프레드 확대 등으로 발행 수요가 둔화되면서 순상환되었으며, CP·단기사채는 1/4분기에 비해 순발행 규모가 크게 감소하였다. 주식은 1/4분기 일부 기업의 대규모 기업공개 효과[57]가 소멸되면서 2/4분기에는 조달 규모가 축소되었다.

표 I-13. 기업의 자금조달

(기간 중 말잔 증감, 조 원, %)

		2020	2021				2022		
		연간	연간	II	III	IV	I	II	7월[1]
기업대출	전체	169.6	171.5	40.9	47.4	44.3	54.4	62.1	··
	(증감률[2])	(15.5)	(12.7)	(11.5)	(11.7)	(12.7)	(14.3)	(15.5)	··
	은행	110.8	94.1	21.9	27.8	20.3	28.1	34.0	12.2
	대기업	20.9	9.0	0.6	3.5	3.7	5.2	12.7	5.4
	중소기업	90.0	85.1	21.3	24.3	16.6	22.9	21.3	6.8
	비은행[3]	58.8	77.4	19.0	19.6	23.9	26.2	28.2	··
직접금융	회사채순발행[4]	15.5	16.2	5.8	3.3	-0.8	2.2	-2.5	-1.5
	CP·단기사채 순발행[5]	2.3	4.1	2.1	-0.5	-3.3	10.8	0.5	1.2
	주식발행[6]	11.0	28.9	5.8	10.2	4.0	13.8	5.1	0.7

주: 1) 2022년 7월은 한국은행 속보치 기준
2) 대출잔액의 전년동기대비 증감률
3) 상호금융·신용협동조합·새마을금고·상호저축은행 기준
4) 일반기업 공모회사채(ABS 제외, P-CBO 포함) 기준
5) 일반기업 기준
6) 기업공개 및 유상증자 합계
자료: 한국은행, 금융감독원, 한국예탁결제원, 연합인포맥스

원/달러 환율 큰 폭 상승

원/달러 환율은 중국의 코로나19 봉쇄조치 완화 등으로 투자심리가 개선되며 5월 말 1,230원대로 하락하였다. 그러나 이후 높은 인플레이션에 따른 미 연준의 긴축기조 강화 기대, 유로지역 경기둔화 우려 등으로 미 달러화가 강세를 지속함에 따라 빠르게 상승한 후 7월 중순부터는 1,300~1,310원대에서 등락하였다. 8월 중순 이후에는 중국 경기둔화 우려, 인민은행의 완화적 통화정책 등에 따른 위안화 약세, 연준 주요 인사들의 매파적 발언 지속 등의 영향으로 재차 상승하여 8월 하순경에는 1,340원을 상회하는 높은 수준을 나타내었다. 이러한 원/달러 환율의 상승은 주로 글로벌 금융시장에서의 미 달러화 강세에 기인한 것으로 여타 주요국 통화도 미 달러화 대비 비슷한 정도의 약세를 나타내었다.

원화의 명목실효환율 지수는 일본은행의 완화적 통화정책 지속에 따른 엔화 약세, 유로지역 경기둔화 우려로 인한 유로화 약세에도 불구하고 미 연준의 긴축 강화 기대에 따른 미 달러화 강세, 외국인 주식 매도자금 환전 수요 등의 영향으로 7월 중순까지 하락하였다. 이후에는 중국 경제지표 부진, 인민은행의 완화적 통화정책에 따른 위안화 약세 등 상승요인과 ECB의 금리인상에 따른 유로화 약세폭 축소, 미국과 일본의 장기금리 격차 축소에 따른 엔화 약세폭 축소 등 하락요인이 엇갈리며 등락하였다.

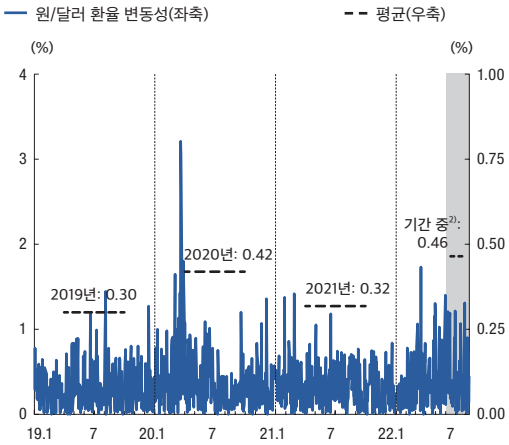
57) 금년 1월 LG에너지솔루션이 기업공개를 통해 12.8조 원(신주발행 10.2조 원, 구주매출 2.6조 원)을 조달하였다.

그림 I-31. 원/달러 환율 및 원화 명목실효환율 지수[1)]

주: 1) BIS 원화 명목실효환율 지수 기준
자료: 한국은행, BIS

원/달러 환율 변동성(전일대비 변동률)은 미 연준의 긴축 강화 기대, 글로벌 경기부진 우려 등의 영향으로 확대되면서 2021년 평균(0.32%) 수준을 상회하였다.

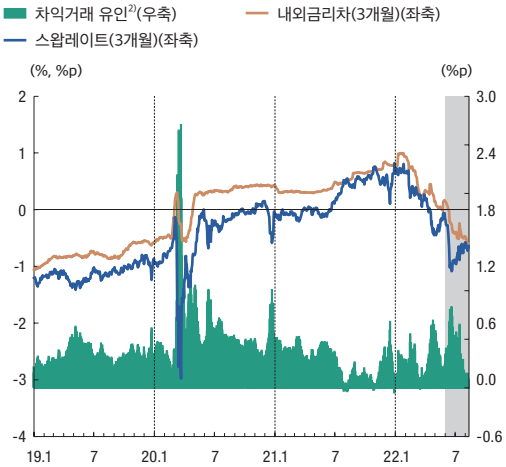
그림 I-32. 원/달러 환율 변동성[1)]



주: 1) 전일대비 변동률
2) 2022년 5월 26일~8월 24일 기준
자료: 한국은행

스왑레이트(3개월)는 6월 중 미 연준의 정책금리 인상 등에 따른 내외금리차 역전, 기관투자자의 해외투자 목적 외화자금수요 등의 영향으로 빠른 속도로 하락하였다. 7월 이후에는 내외금리차 역전폭이 추가 확대되었으나 외국인의 금리차익거래 및 기업의 환헤지 목적 선물환 매입[58)]에 따른 외화자금공급 등으로 대체로 상승하였다. 8월 들어서는 기업의 환헤지 목적 선물환 매입 지속에 따른 외화자금공급에도 불구하고 내외금리차 역전폭 확대 기대, 기관투자자의 해외투자 목적 외화자금수요 등으로 소폭 하락하였다.

그림 I-33. 내외금리차[1)] 및 스왑레이트



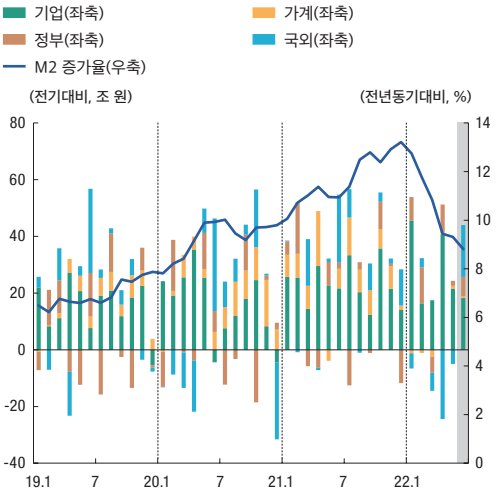
주: 1) 통화안정증권 유통수익률(3개월) - LIBOR(3개월)
2) 차익거래 유인 = 내외금리차(3개월) - 스왑레이트(3개월)
자료: 한국은행

58) 기업이 환헤지를 위하여 은행으로부터 선물환을 매입할 경우 선물환을 매도한 은행은 환율 변동에 따른 손실 발생 위험을 부담하게 된다. 은행은 이러한 위험을 제거하기 위하여 은행간 시장에서 현물환을 매입하는 동시에 외환스왑시장에서 현물환 매도 및 선물환 매입 거래(Sell&Buy)를 실시하여 현물환 및 선물환 포지션을 중립화한다.

유동성(M2) 증가세 둔화, 금융상황지수 긴축 전환

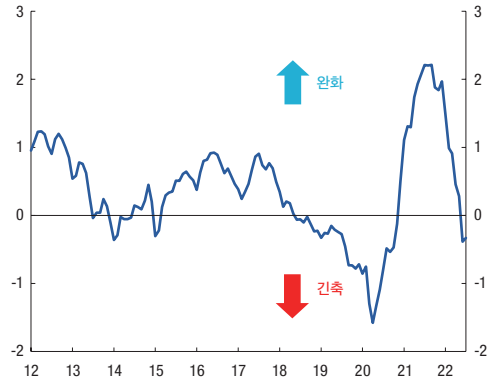
M2(광의 통화) 증가율(평잔, 전년동월대비)은 기업대출의 높은 증가세 지속에도 불구하고 가계 및 국외 신용 증가세 둔화 등의 영향[59]으로 6월 8% 후반 수준으로 낮아졌다. 한편 금융상황지수[60]는 주가 하락세가 이어진 가운데 기간스프레드[61]가 7월 들어 축소되었으나 여전히 높은 수준을 유지함에 따라 소폭의 긴축기조로 전환되었다.

그림 I-34. M2 증가율[1] 및 공급부문별 증감[2]



주: 1) 평잔 기준
2) 말잔 기준
자료: 한국은행

그림 I-35. 금융상황지수[1]



주: 1) 장기균형 수준인 0을 상회(하회)하면 완화적(긴축적)임을 의미(분석대상기간: 2000년 1월 ~ 2022년 7월)
자료: 한국은행

59) 예금취급기관 개관표(말잔 기준)에 따르면 가계 신용 및 국외 신용의 증가세가 둔화되었다.

(전년동기대비, %)

부 문	2022년 1월	2월	3월	4월	5월	6월
가 계	6.8	6.0	5.1	3.6	3.9	3.4
기 업	14.9	14.3	14.3	14.7	14.4	14.1
국 외	11.3	12.0	8.1	4.5	3.5	2.5

자료: 한국은행

60) 금융상황지수(Financial Conditions Index)는 금융여건의 완화 또는 긴축 여부를 판단하는 지수로서 금융상황 판단 시 중시되는 금리, 환율, 주가 등 6개 금융변수(월평균 기준)를 가중 합산한 후 표준화하여 산출하였다.

61) 국고채(3년물) 유통수익률 - 통안증권(91일물) 유통수익률을 의미한다.

참고 I-1.

기대인플레이션과 향후 물가흐름

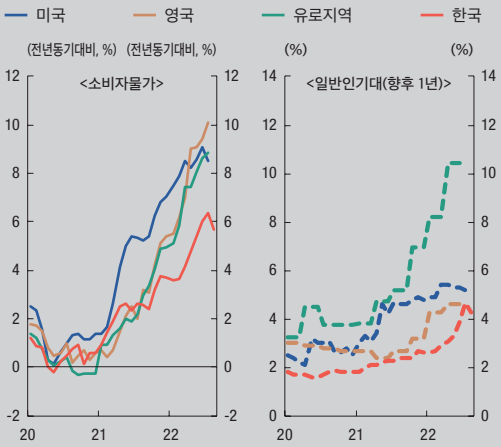
5~6%대의 높은 물가 오름세가 지속되는 가운데 경제주체의 기대인플레이션도 상승하면서 최근의 고인플레이션 상황이 예상보다 오래 지속될 가능성이 제기되고 있다.[1] 경제주체들의 향후 물가상승률 예상을 나타내는 기대인플레이션은 임금 및 제품가격 결정 등에 반영되어 앞으로의 물가 흐름에 영향을 줄 수 있다.[2]

이에 기대인플레이션의 최근 동향과 실제 물가상승률과의 관계를 간단하게 살펴본 후 경제주체의 인플레이션 기대심리가 불안정해질 경우 물가의 지속성에 미치는 영향을 점검해 보고 향후 물가 흐름에 대한 시사점을 도출해보았다.

기대인플레이션의 최근 동향 및 물가와의 관계

우리나라의 일반인 기대인플레이션(향후 1년)은 지난해 이후 꾸준히 상승하여 금년 하반기 들어 4%대의 높은 수준을 나타내고 있다.[3] 미국의 일반인 기대인플레이션(미시간대 서베이 지표)도 지난해 이후 꾸준히 상승하여 금년 3월 중 5.4% 수준까지 높아졌다가 이후 다소 낮아지는 모습이다. 반면 유로지역(EU집행위 서베이 지표)의 경우 러시아의 천연가스 공급축소 등에 따른 동절기 에너지가격 급등 가능성 등을 반영하여 우리나라나 미국과 달리 최근에도 기대인플레이션 상승세가 지속되고 있다.

주요국 소비자물가 상승률과 일반인 기대인플레이션[1]

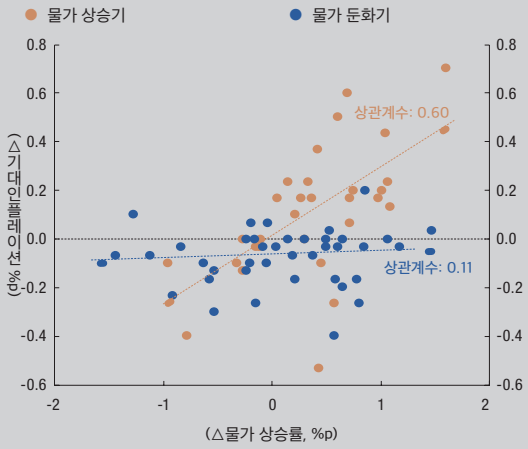


주: 1) 실선은 물가상승률, 점선은 일반인 기대인플레이션(향후 1년)
자료: 통계청, 한국은행, Eurostat, European Commission, ONS, BOE, BLS, University of Michigan

일반적으로 단기 기대인플레이션은 기대형성 시점 당시의 실제 인플레이션에 영향받는 경향이 있는데, 기대인플레이션과 실제 인플레이션 간 양(+)의 상관관계는 특히 물가 상승기에 뚜렷하게 나타나는 모습이다.[4]

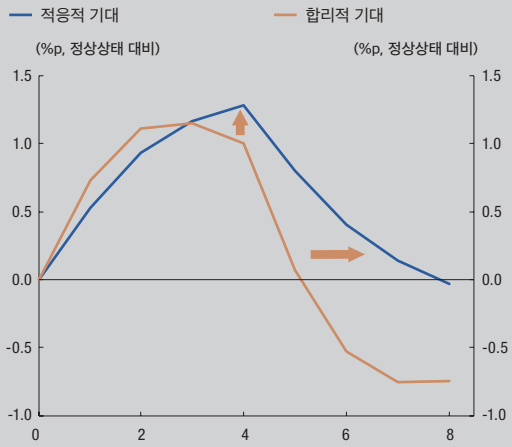
1) 최근 고인플레이션 상황의 지속가능성은 기대인플레이션 외에 향후 유가 등 원자재가격 추이, 수요측 물가상승압력의 변화 및 중앙은행의 정책대응에 따라서도 달라질 수 있다. 이와 관련한 보다 자세한 논의는 「고인플레이션 지속가능성 점검」(BOK 이슈노트 제2022-34호, 2022년 9월)을 참고하기 바란다.
2) 파월 미 연준의장은 최근 잭슨홀 심포지움(2022년 8월 26일)에서 일반 대중의 기대인플레이션이 실제로 향후 물가 흐름에 중요한 영향을 미칠 수 있다고 언급하였다: "The public's expectations about future inflation can play an important role in setting the path of inflation over time."
3) 금년 들어 일반인 기대인플레이션은 연초 2%대에서 꾸준히 상승하여 7월 중 4.7% 수준까지 높아졌다가 8월 중 4.3%로 다소 낮아졌으나 여전히 4%대의 높은 수준을 나타내고 있다.
4) 물가 상승기에는 경제주체들이 새로운 정보를 기대에 빠르게 반영하는 경향이 있는데, 이는 언론기사 등을 통해 제공되는 다수의 물가 관련 정보로 인플레이션에 대한 민감도가 커지기 때문으로 보인다. 이와 관련한 보다 자세한 내용은 2022년 6월 통화신용정책보고서에 수록된 「참고 II-1. 최근 국내 기대인플레이션 상승에 대한 평가」를 참고하기 바란다.

기대인플레이션[1)]과 소비자물가 상승률 간의 관계[2)3)]



주: 1) 일반인(향후 1년) 기준(대상기간: 2005년 1/4분기~2022년 2/4분기)
2) △는 전분기대비 변동폭을 의미
3) 소비자물가 상승률의 고·저점을 기준으로 상승기와 둔화기를 구분
자료: 통계청, 한국은행

경제충격에 대한 소비자물가 상승률 반응



자료: 한국은행

기대인플레이션과 인플레이션 지속성

인플레이션 기대심리가 불안정해질 경우 경제주체의 기대형성 행태[5)]가 달라지면서 인플레이션 지속성이 확대될 가능성이 있다. 한국은행 거시경제모형(BOK-DSGE)을 이용한 분석에 따르면, 기대가 불안정한 경우 안정된 경우에 비해 경제충격에 대한 실제 물가상승률의 반응이 더 크고 오래 지속되는 것으로 나타났다.[6)]

또한 최근 임금상승률이 꾸준히 높아지고 있는 상황에서 기대인플레이션까지 불안정해지면 물가-임금 상호작용이 강화되면서 인플레이션의 지속성이 확대될 수 있다. 33개국 자료를 대상으로 교차패널 벡터자기회귀모형(IP-VAR)[7)]을 이용하여 물가-임금 관계를 분석해본 결과, 물가상승률 충격은 기대인플레이션의 안정성 정도와 무관하게 임금상승률에 유의한 영향을 미치는 것으로 추정되었다.[8)]

5) 현대 거시경제이론에서는 경제주체들이 미래지향적(forward-looking)이며 기대형성 시점에서 이용가능한 모든 정보를 활용하는 합리적(rational) 방식으로 기대를 형성한다고 가정한다. 그러나 기대가 불안정한 경우 경제주체들이 실제(과거 및 현재) 인플레이션을 통해 기대를 형성(적응적 기대)하는 경향이 심화될 수 있다. (Ahmed & Queralto, 2021)

6) 공급충격은 1분기, 수요충격은 4분기 연속 발생하는 상황을 가정하였으며. 충격의 크기는 과거 평균값(공급: 0.0502, 수요: 0.0346)을 적용하였다. 여기서 공급충격은 마크업(mark-up) 충격을, 수요충격은 소비자선호(preference) 충격을 의미한다.

7) 교차패널 벡터자기회귀 모형은 충격반응의 크기 및 형태가 각 국가의 경제여건에 따라 달라질 수 있는 점을 반영한 분석방법(Sá, Towbin & Wieladek, 2014; Towbin & Weber, 2013 등)으로 추정식은 아래와 같다.

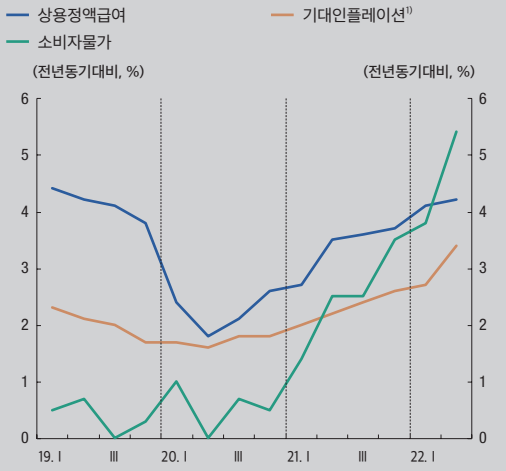
$$Y_{i,t} = C_i + C^1 X_{i,t} + \sum_{k=1}^{L} A_k Y_{i,t-k} + \sum_{k=1}^{L} B_k^1 X_{i,t} Y_{i,t-k} + \varepsilon_{i,t}\,,\ t=1,\cdots,T;\quad i=1,\cdots,n;\quad \varepsilon_{i,t} \sim N(0,\Omega)$$

단, C_i : 상수항, $Y_{i,t}$: 내생변수 벡터, $X_{i,t}$: 시변 교차항

내생변수로는 수입물가 상승률, 임금상승률, 소비자물가 상승률 및 실업률갭을 사용하였으며, 시변 교차항에는 인플레이션 국면, 기대인플레이션 안착지수 등을 포함하였다.

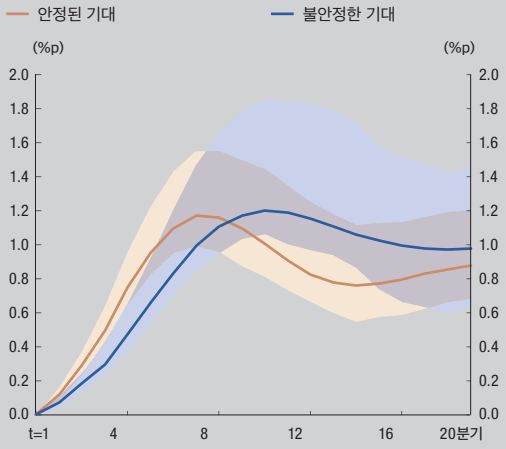
8) 우리나라의 데이터를 이용한 VAR 분석에서도 물가상승률 충격은 임금상승률에 유의한 영향을 미치는 것으로 추정되었다. 보다 자세한 분석내용은 「우리나라의 물가-임금 관계 점검」(BOK 이슈노트 제2022-26호, 2022년 7월)을 참고하기 바란다.

물가, 임금 및 기대인플레이션



주: 1) 일반인 향후 1년 기준
자료: 통계청, 고용노동부, 한국은행

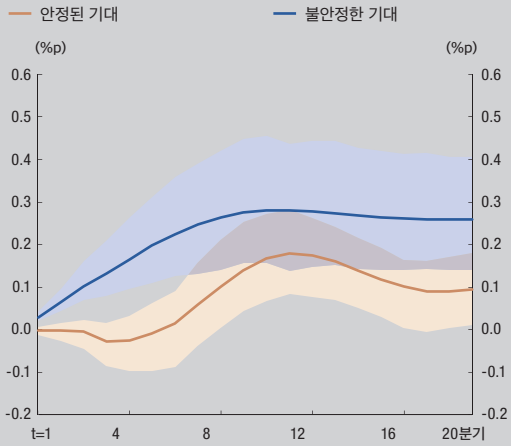
물가상승률 충격에 대한 임금상승률 반응[1)2)3)]



주: 1) 1995년 1/4분기~2022년 1/4분기 중 33개국 패널 분석 결과
2) 음영은 90% 신뢰구간
3) 안정된 기대와 불안정한 기대는 기대인플레이션 안착지수가 각각 상위 10%와 하위 10%에 해당하는 경우를 의미
자료: 한국은행

반면 임금상승률 충격은 기대인플레이션이 불안정한 경우 안정된 경우에 비해 물가상승률에 더 크고 지속적인 영향을 미치는 것으로 추정되었다.[9)] 인플레이션 기대심리가 불안정한 시기에 임금상승률 충격에 대한 물가상승률의 반응이 더 크고 오래 지속되는 것은 기대인플레이션이 불안해질 경우 기업이 임금상승에 따른 비용 부담을 소비자가격에 전가하는 경향이 커지기 때문으로 보인다.[10)]

임금상승률 충격에 대한 물가상승률 반응[1)2)3)]



주: 1) 1995년 1/4분기~2022년 1/4분기 중 33개국 패널 분석 결과
2) 음영은 90% 신뢰구간
3) 안정된 기대와 불안정한 기대는 기대인플레이션 안착지수가 각각 상위 10%와 하위 10%에 해당하는 경우를 의미
자료: 한국은행

향후 물가 흐름에 대한 시사점

국내 장기 기대인플레이션은 물가목표(2%) 부근에서 비교적 안정적으로 유지[11)]되고 있으며 안착 정도

9) 미국과 유로지역 국가들을 대상으로 한 기존 연구에서도 노동비용 충격이 인플레이션에 미치는 영향은 고인플레이션 국면에서 더 크게 추정되며, 저인플레이션 국면이나 기대인플레이션이 안정되어 있는 상황에서는 물가-임금 연쇄상승 현상이 발생할 가능성이 매우 낮게 나타났다(Bobeica, Ciccarelli & Vansteenkiste, 2019; Bobeica, Ciccarelli & Vansteenkiste, 2021).

10) 「Chapter 2. Inflation: a look under the hood」(Annual Economic Report, BIS, June 2022)

11) 금년 7~8월 현재 국내 장기 기대인플레이션(전문가 대상 서베이 지표, 5년 앞)은 2.0%로 한국은행의 물가안정목표 수준에서 안정적으로 유지되고 있다.

12) Bems & Lian (2018), Bems & Gruss (2021) 방식을 원용하여 ①물가목표와의 괴리, ②기대의 변동성, ③응답의 분산 정도 등에 따라 기대인플레이션의 안착 정도를 지수화하여 평가해보면, 금년 7월 현재 국내 장기 기대인플레이션의 안착 정도는 미국 또는 주요 15개 선진국 평균과 비슷한 수준이다.

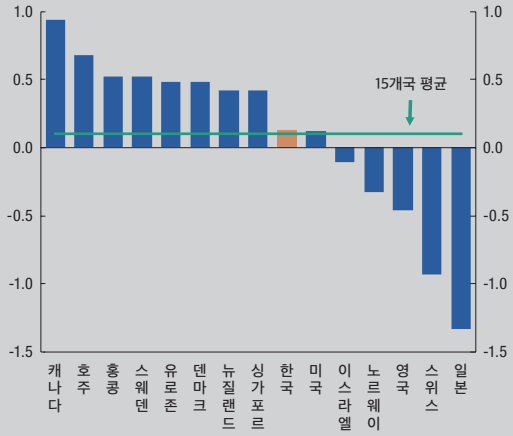
는 주요 선진국의 평균 수준으로 평가[12]된다.

기대인플레이션[1)]

주: 1) 음영은 물가 급등기
자료: 한국은행, Consensus Economics社, 통계청

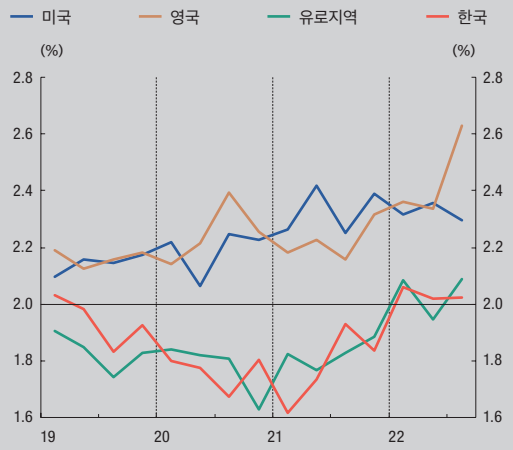
그러나 최근 영국의 경우에서 볼 수 있듯이 가파른 물가 오름세가 이어지면서 단기 기대인플레이션의 상승세가 지속될 경우 장기 기대인플레이션도 상당폭 상승할 수 있다.[13] 국내에서도 5~6%대의 높은 물가 오름세가 이어지고 있는 가운데 단기 기대인플레이션이 4%대의 높은 수준을 지속하고 있는 만큼, 인플레이션 기대심리의 안정을 위한 정책대응이 지속될 필요가 있어 보인다.

주요국 기대인플레이션 안착지수[1)]



주: 1) 지수가 높을수록 기대 안착 정도가 양호
자료: 한국은행

주요국의 장기 기대인플레이션(5년 앞)[1)]



주: 1) 분기 자료
자료: Consensus Economics社

13) 금년 7월 중 영국의 소비자물가(CPI) 상승률이 10%를 상회하며 1982년 2월 이후 가장 높은 수준을 나타낸 가운데 장기 기대인플레이션도 2.6% 수준으로 상당폭 상승하였다.

참고문헌

김정성, 임웅지, 오강현, 최열매, 김윤경, 이재진 (2022). 우리나라의 물가-임금 관계 점검. 「BOK 이슈노트」, 제2022-26호, 2022(7월). 한국은행.

박승문, 최인협, 양정태, 임연빈 (2022). 최근 국내 기대인플레이션 상승에 대한 평가. 「통화신용정책보고서」, 2022(6월호). 한국은행.

오강현, 임웅지, 장병훈, 송병호, 채민석, 이종웅 (2022). 고인플레이션 지속가능성 점검. 「BOK 이슈노트」, 제2022-34호, 2022(9월). 한국은행.

Ahmed, S., Akinci, O. & Queralto, A. (2021). US Monetary Policy Spillovers to Emerging Markets: Both Shocks and Vulnerabilities Matter. *FRB of New York Staff Report*, (972).

Bems, M. R., Caselli, F. G., Grigoli, F., Gruss, B. & Lian, W. (2018). Expectations' Anchoring and Inflation Persistence. International Monetary Fund.

Bems, R., Caselli, F., Grigoli, F. & Gruss, B. (2021). Expectations' anchoring and inflation persistence. *Journal of International Economics*, 132, 103516.

BIS (2022). Inflation: a look under the hood, Chapter 2, *Annual Economic Report*, 2022(June). BIS.

Bobeica, E., Ciccarelli, M. & Vansteenkiste, I. (2019). The link between labor cost and price inflation in the euro area. ISO 690.

Bobeica, E., Ciccarelli, M. & Vansteenkiste, I. (2021). The changing link between labor cost and price inflation in the United States.

Powell, J. H. (2022, August). Opening remarks: Reassessing Constraints on the Economy and Policy. In *Proceedings-Economic Policy Symposium - Jackson Hole*. Federal Reserve Bank of Kansas City.

Sá, F., Towbin, P. & Wieladek, T. (2014). Capital inflows, financial structure and housing booms. *Journal of the European Economic Association*, 12(2), 522-546.

Towbin, P. & Weber, S. (2013). Limits of floating exchange rates: The role of foreign currency debt and import structure. *Journal of Development Economics*, 101, 179-194.

참고 I-2.

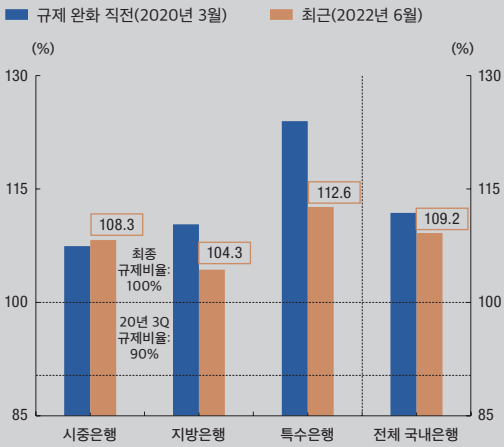
LCR 규제 단계적 정상화에 따른 은행의 자금조달·운용 현황 및 금융시장 영향 점검

LCR 동향

향후 30일간 순현금유출액 대비 고유동성자산의 비율로 정의되는 유동성커버리지비율[1](LCR; Liquidity Coverage Ratio, 이하 'LCR')에 대한 규제는 코로나19 위기에 대응하여 기업대출 여력 확충 등을 위해 2020년 4월 한시적으로 하향 조정(100% → 85%)되었다가 금년 7월부터 단계적으로 정상화되고 있다. 금융감독 당국은 LCR 규제를 즉시 정상화할 경우 발생 가능한 시장 충격 등을 감안하여 향후 1년에 걸쳐 기존 규제 수준인 100%로 환원할 예정[2]이다.

금년 6월 현재 국내은행[3] 대부분의 LCR은 2023년 7월부터 적용될 기존 규제수준(100%)을 이미 상회하고 있으나 일부 은행[4]은 이에 미달하는 것으로 나타났다. 기존 규제수준 달성을 위해 필요한 국채 등 고유동성자산[5] 규모는 6월 현재 9.4조 원이며, 금년 4분기 중 적용될 비율인 92.5%를 준수하기 위한 규모는 0.3조 원 수준이다.

국내은행의 LCR 변화



자료: 금융기관 보고서

은행의 고유동성자산 확보 노력 지속

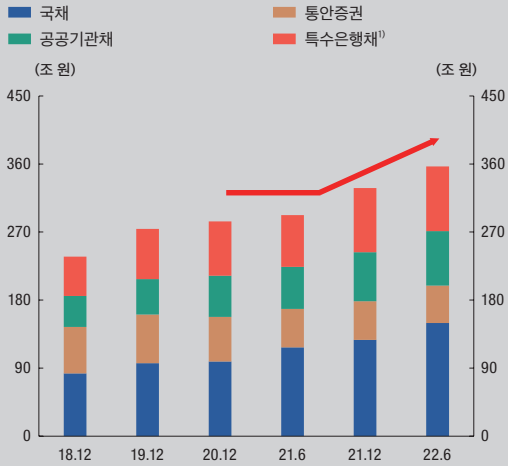
지난해 6월 이후 은행들은 LCR 규제 정상화 가능성에 대응하여 고유동성자산 보유를 확대하는 모습을 보이고 있다. 은행들은 국채 외에도 상대적으로 금리가 높은 공공기관채, 특수은행채 등의 매입을 늘렸다. 지난해 6월 이후 1년간 국내은행의 보유채권 증감을 보면 국채는 32조 원, 특수은행채와 공공기관채는 각각 17조 원 증가하였다.

1) 유동성커버리지비율(LCR; Liquidity Coverage Ratio)은 향후 30일간 순현금유출액(총현금유출액 - 총현금유입액) 대비 고유동성자산(현금 및 지준, 국공채 등)의 비율로 정의된다.
2) 2022년 7월 90%로 조정 후 3개월마다 2.5%p씩 상향 조정되어 2022년 4/4분기 92.5%, 2023년 1/4분기 95.0%, 2023년 2/4분기 97.5%를 거쳐 2023년 7월 100%에 도달할 예정이다.
3) LCR 규제 적용 대상 은행인 일반은행(시중·지방은행) 및 특수은행(기업, 산업, 농협, 수협)을 지칭한다.
4) 다만 해당 은행 모두 2022년 3분기 기준 규제비율인 90%를 상회하고 있다.
5) 고유동성자산은 가치하락이 없거나 미미한 수준에서 현금화가 용이하고, 즉시 현금화할 수 있는 자산을 말한다. 동 자산은 유동성과 신용등급 등으로 측정된 우량도에 따라 Level1, Level2A, Level 2B 자산으로 구성되며, 세부 자산 유형 및 LCR 산정시 적용되는 자산별 가중치는 다음과 같다.

고유동성 자산 구분	세부 자산 유형	가중치
Level 1 자산	현금, 지준금, 국공채, 특수은행채, 통화안정증권 등	100%
Level 2A 자산	AA- 이하 등급 회사채 등	85%
Level 2B 자산	BBB~A+ 등급 회사채, 주식 등	50~85%

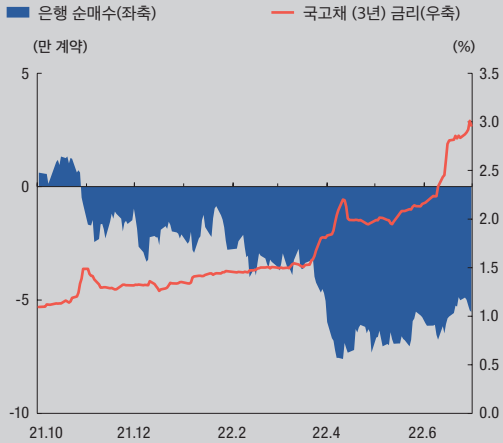
자료: 금융감독원

국내은행의 국공채 등 보유잔액



주: 1) 산업금융채권+중소기업금융채권+수출입금융채권
자료: 금융기관 보고서

은행1)의 국채선물(3년) 누적 순매수



주: 1) 국내은행(수출입은행 포함) 및 외은지점
자료: 코스콤

한편 국내은행들은 금리상승 국면에서 국채 등 보유채권이 늘어남에 따라 평가손실[6] 위험에 대응하여 종전에 비해 국채선물도 활발히 활용하는 것으로 모니터링되었다. 그간 은행의 국채선물 매도는 주로 외은지점이 외국인과의 거래에 따른 포지션 조정을 위해 활용[7]하는 것으로 알려졌으나, 시장참가자들에 따르면 최근에는 국내은행도 국채선물 매도 거래의 활용을 적극 확대하고 있는 것으로 파악되고 있다.

은행채·CD 등 시장성 수신 및 정기예금 유치 확대

은행들은 고유동성자산 매입재원 확보[8] 등을 위해 은행채 발행을 확대하고 정기예금 유치 노력을 강화하였다. 일부 은행의 경우에는 양도성예금증서(CD; Certificate of Deposit, 이하 'CD')의 발행도 확대하는 모습을 나타내었다. 다만 이 같은 은행의 자금조달 확대는 선제적인 LCR 제고 목적 외에도 금리 상승기 선조달 수요, 비우량 회사채 발행 부진 등에 따른 대기업대출 수요 확대에도 일부 기인하는 것으로 모니터링되었다.

6) 국내은행 보유채권의 61.8%(2022년 3월 말 기준)가 시가평가 대상으로서 평가손익이 ①회계상 당기손익에 즉각 반영되는 당기손익인식증권이 5.1%, ②자본(기타포괄손익)에 반영되는 매도가능증권이 56.7%를 차지한다.

7) 예를 들어 금리상승이 예상되는 시기에 외국인이 고정금리 지급·변동금리 수취(IRS pay), 거래상대방인 외은지점이 고정금리 수취·변동금리 지급(IRS receive) 포지션을 취하면 외은지점은 금리상승 위험에 노출되므로 이를 헤지하기 위해 국채선물 매도거래를 활용한다.

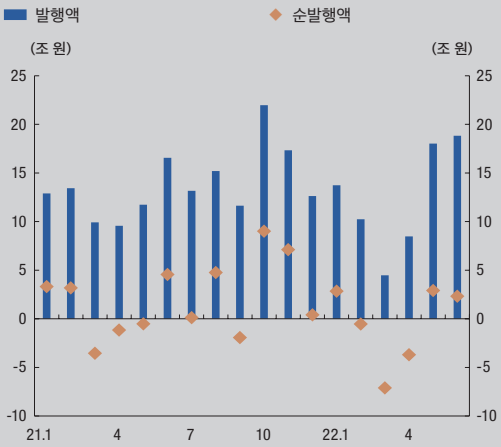
8) 은행들은 자금조달시 시장성 수신과 예금 등 조달 수단 간 비용과 시급성 등을 종합적으로 고려하여 은행채, 정기예금 ABCP, 소매예금 등을 적의 활용한다. 예를 들면 지난해 4분기에는 정기예금 ABCP 발행이 크게 증가했는데 이는 LCR 제고, 대출수요 대응 등을 위해 시장금리 상승에 앞서 법인의 거액예금 등 도매자금을 신속하게 조달하기 위한 필요에 따른 것이었다.

9) 순발행도 5.2조 원(2022년 5월 2.9조 원, 2022년 6월 2.3조 원)으로 예년(2017~2019년 5~6월 중 연평균 2.2조 원) 대비 2.4배 늘어난 수준이다.

먼저 은행채 발행 규모를 보면 금년 5~6월 중 37조원이 발행되어 동 기간 중 역대 최대수준[9]을 보였으며 이에 따라 국고채 대비 은행채(AAA, 1년물 기준) 스프레드도 금년 4월 말 40bp에서 6월 말 54bp로 대폭 확대되었다. 이러한 추세는 7월 이후로도 계속되어 7월 8일에는 동 스프레드가 2008년 6월 11일(70bp) 이후 최대치인 68bp를 기록하였다.

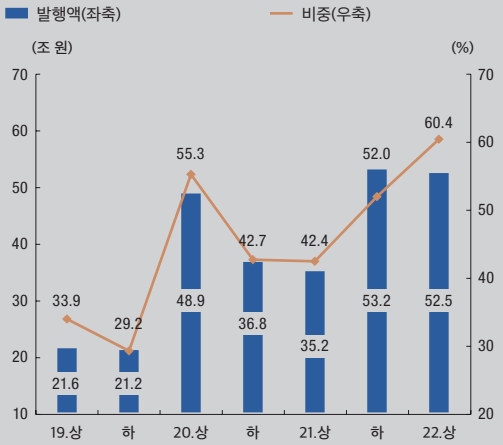
한편 시장금리 상승 국면의 채권투자자 선호에 부응하는 과정에서 은행채 발행만기의 단기화가 심화되었으며 변동금리부채권(FRN; Floating Rate Note)의 발행도 확대되었다. 1년물 이하 은행채 발행 비중은 지난해 상반기 42.4%에서 금년 상반기 60.4%로 상승하였으며 변동금리부 은행채 발행 비중도 동 기간 13.5%에서 36.4%로 크게 늘었다.

은행채 발행·순발행 규모



자료: 금융투자협회

1년물 이하 은행채 발행 규모

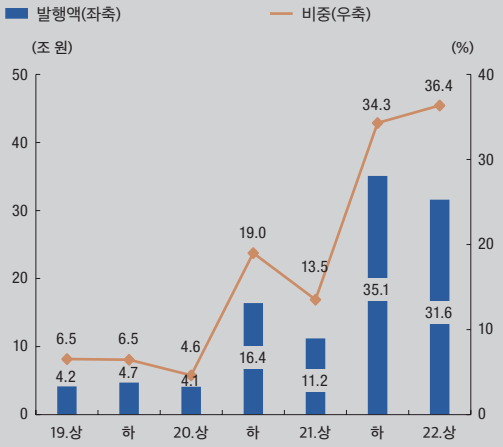


자료: 금융투자협회

은행채 금리 및 스프레드[1)]

주: 1) 국고채(1년물) 금리 - 은행채(1년물, AAA 기준) 금리
자료: 금융투자협회

변동금리부 은행채 발행 규모



자료: 금융투자협회

정기예금[10]의 경우에도 금년 2/4분기 중 예치규모가 크게 늘어난 가운데 특히 가계예금의 증가폭이 컸다. 정기예금의 증가는 시장변동성 확대로 인한 예금 등 안전자산 선호, 기준금리 조정을 반영한 수신금리 인상을 배경으로 은행들이 은행채 등 시장성 수신 조달비용 상승[11]에 대응하여 정기예금을 적극 유치한 데 기인한다.

특히 가계예금 등 소매예금은 LCR의 분모에 해당하는 순현금유출액 산정시 가중치가 여타 예금에 비해 낮아 LCR 관리에 유리[12]한 점도 고려된 것으로 보인다.

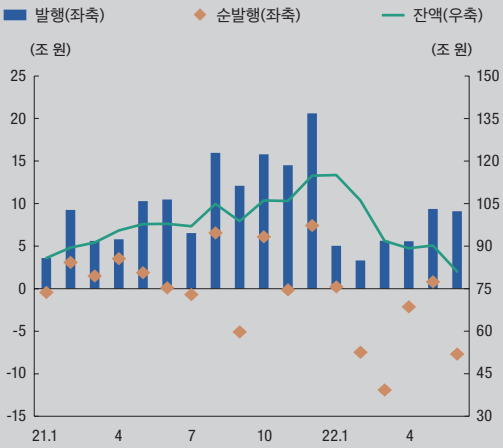
주요 순현금유출[1] 유형 및 가중치

(유형)			(가중치)
현금 유출	소매예금, 중소기업예금		5~10%
	도매 예금[2]	영업적 예금[3]	5~25%
		비영업적 예금	20~40%
	금융기관 예금, 시장성수신 파생상품관련 현금유출거래		100%
현금 유입	정상 여신	중앙은행, 금융기관	100%
		개인, 기업 등	50%

주: 1) 향후 1개월간 현금 유출입액 기준
2) 주로 기업, 공공기관 등의 예금
3) 유가증권 보호예수, 청산결제, 현금관리 등을 목적으로 예치한 자금으로 구체적으로는 요구불예금, 저축예금, 기업자유예금이 이에 해당
자료: 금융감독원

반면 법인의 거액예금을 신속하게 확보하는 수단으로 활용되는 정기예금 ABCP[13]는 금년 들어 큰 폭으로 순상환(2022년 상반기 중, -28.2조 원)되었는데 이는 은행채 발행, 가계 수신 확대 등으로 발행유인이 감소한 데 기인한다.

정기예금 ABCP 발행·순발행·잔액



자료: 연합인포맥스

한편 일부 은행은 재원 마련 과정에서 CD 발행도 적극 활용한 것으로 모니터링되었다. 그간 CD는 상대적으로 만기가 짧아[14] 만기불일치 문제 등으로 고유동성자산 매입을 위한 재원 조달 수단으로서 선호되지 않는 것으로 파악되었으나, 일부 은행은 LCR 하락 가능성에 대응하여 CD도 적극 활용한 것으로 나타났다.

10) 2022년 2/4분기 중 정기예금 잔액은 32.7조 원 증가(전년동기 증가액 1.5조 원의 약 21배 수준)하였으며, 이중 가계부문의 증가규모는 지방정부에 이어 두 번째로 크다.
11) 은행채 금리-정기예금금리(1년물): (2021년 10월) -12bp → (2022년 2월) -5bp → (2022년 5월) +14bp → (2022년 6월) +8bp
12) 소매예금 및 중소기업예금 이탈시 적용되는 가중치는 5~10%로 도매예금(영업적 예금 5~25%, 비영업적 예금 20~40%) 및 금융기관예금·시장성수신 등(100%)에 비해 순현금유출액에 계상되는 금액이 작아지는(그에 따라 LCR은 커지는) 효과가 있다.
13) 유동화 주관 증권사가 설립한 SPC가 정기예금에 가입한 뒤 이를 기초로 발행하며, 투자자의 기대수익인 ABCP 발행금리와 예금은행 제시 금리 간 스프레드가 유동화 비용 및 주관사 목표수익을 초과할 경우 발행한다.
14) CD는 현행 「양도성예금증서의 발행조건」 규정상 최단 만기(30일 이상)만이 제한되고 최장 만기에는 제한이 없으나 통상 1년 이내의 만기로 발행된다.

평가 및 전망

지난해부터 LCR 규제 정상화 방침이 예고된 데다 최근에는 이를 단계적으로 정상화하기로 결정함에 따라 은행의 LCR 규제 준수 부담은 크지 않은 것으로 판단된다. 또한 금년 2월 시행된 차액결제이행용 담보증권 미사용분의 고유동성자산 인정 조치도 LCR 규제 준수 부담을 상당 부분 경감[15]시킨 것으로 평가된다.

LCR 규제의 정상화는 국채 등을 중심으로 한 고유동성자산 수요를 제고하는 한편 은행권 자금조달 비용 상승에 일부 영향을 미친 것으로 판단된다.

향후 규제비율 미달 은행의 LCR 제고 노력으로 은행채의 대규모 발행이 계속 이어질 경우, 최근 신용경계감 확대 등으로 투자수요가 위축된 회사채, 여전채 발행 등을 구축하거나 이들 채권의 스프레드 확대 요인으로 가세할 소지가 있다. 또한 예금수신[16] 금리 및 최근 발행이 크게 늘어나고 있는 1년물 이하 은행채 금리의 상승은 가계(주택담보대출 및 신용대출) 및 기업 변동금리대출의 추가적인 금리 상승 압력으로 작용할 수 있다는 점에도 유의할 필요가 있다.

참고문헌

금융위원회 보도자료 (2022.3.30.). 「금융규제 유연화 조치 단계적 정상화 추진」.

기획재정부 외 관계부처 합동 보도자료 (2021.6.28.). 「2021년 하반기 경제정책방향」.

한국은행 (2022). 「금융안정보고서」, 2022(6월호). 한국은행.

한국은행 (2022). 「지급결제보고서」, 2022(4월호). 한국은행.

한국은행 보도자료 (2021.7.14.). 「2021년 6월중 금융시장 동향」.

한국은행 보도자료 (2022.7.12.). 「2022년 6월중 금융시장 동향」.

한국은행 보도자료 (2022.7.29.). 「2022년 6월 금융기관 가중평균금리」.

한국은행, 금융위원회, 금융감독원 (2013). 「바젤Ⅲ 유동성 기준서 : The Liquidity Coverage Ratio and Monitoring Tools」. 한국은행, 금융위원회, 금융감독원.

15) 모니터링 결과, 일부 은행은 동 조치로 인해 LCR이 8%p 상승하는 효과가 있었다고 평가하였다. 한국은행 지급결제보고서(2022년 4월)에 따르면 2021년 11월 기준 LCR 고유동성자산으로 추가 인정되는 금액은 26.4조 원으로, 국내은행의 LCR이 5.8%p 개선되는 것으로 추정되었다.

16) 특히 정기예금은 가계대출의 핵심 준거금리인 COFIX 산출대상 상품(주요 예금 및 시장성 수신, 8개) 중 가장 큰 비중을 차지한다.

참고 I-3.

한-미 간 정책금리 역전이 외국인 증권투자자금 흐름에 미치는 영향

금년 7월 미 연준이 정책금리를 75bp 인상하면서 미국의 정책금리가 우리나라보다 높아지는 금리 역전이 발생하였다.[1] 이에 따라 일각에서는 우리나라에 투자한 외국인 증권투자자금이 대규모로 유출될 수 있다는 우려를 제기하고 있다. 이하에서는 한-미 간 정책금리 역전이 외국인 증권투자자금 흐름에 미치는 영향을 점검하였다.

과거 금리 역전기간의 증권투자자금 흐름

과거 사례를 살펴보면 한-미 간 정책금리가 역전된 기간에도 외국인 증권투자자금은 대체로 유입되는 모습을 보였다. 미 연준의 직전 세 차례의 정책금리 인상기 중 한-미 간 정책금리가 모두 역전되었고 최대 역전폭이 87.5~150bp에 이르렀으나 외국인 증권투자자금은 동 기간 중 169~403억 달러 순유입되었다.

한-미 간 정책금리 역전기간 중 외국인 증권투자자금 유출입[1]

(bp, 억 달러)

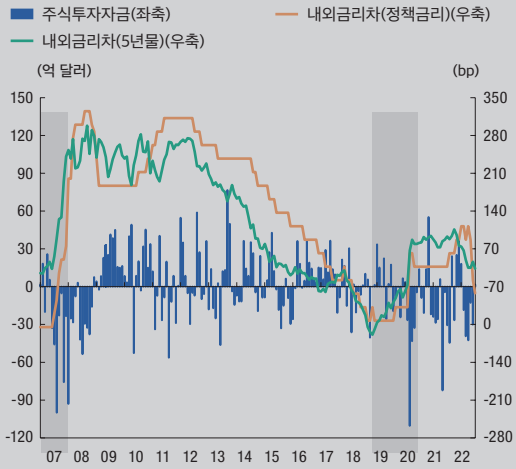
정책금리 역전기간	최대 역전 폭	증권투자자금 유출입 규모[1]
(1기) 99년 6월~01년 3월	150	+169 (주식 +209, 채권 -41)
(2기) 06년 8월~07년 9월	100	+305 (주식-263, 채권 +568)
(3기) 18년 3월~20년 2월	87.5	+403 (주식 -84, 채권 +487)

주: 1) 국제수지통계(BOP) 기준
자료: 한국은행

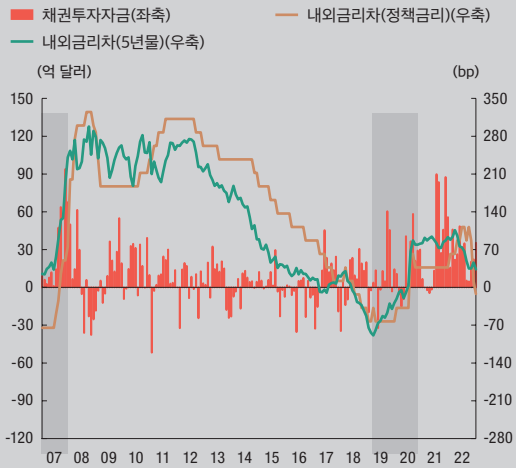
또한 글로벌 금융위기 이후 최근까지 내외금리차와 외국인 증권투자자금 유출입 간 관계를 살펴보더라도 한-미 간 정책금리차 수준이 외국인 증권투자자금 흐름에 미치는 영향은 뚜렷하게 나타나지 않았다. 이는 외국인 증권투자자금 유출입이 내외금리차 이외에도 환율 전망, 국내외 금융·경제 여건, 투자자의 투자전략 등과 같은 다양한 요인의 영향을 받는 데 기인한다.

한-미 간 금리차와 외국인 주식 및 채권 투자자금 유출입[1]

<주식투자자금>



<채권투자자금>



주: 1) 음영은 정책금리 역전기간을 의미
자료: Bloomberg, 한국은행

1) 한국은행이 8월 중 기준금리를 25bp 인상하면서 정책금리 역전 현상은 일시적으로 해소되었으나, 9월 중 미 연준이 추가적으로 정책금리를 50bp 이상 인상할 가능성이 높음에 따라 정책금리 역전 상황은 당분간 지속될 것으로 예상된다.

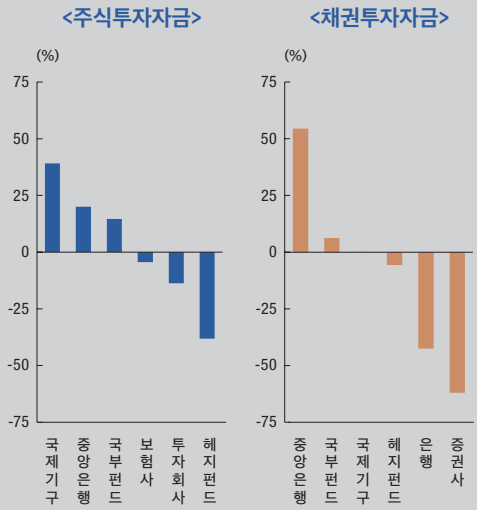
외국인 증권투자자금 유출입 결정요인

한-미 간 정책금리가 역전되면 우리나라의 채권금리가 미국보다 낮아질 수 있다. 그러나 외국인의 국내채권 투자 시 기대수익률[2]은 내외금리차 외에도 원화 기대 절상률(또는 환헤지 비용)의 영향을 크게 받기 때문에 내외금리차가 축소되거나 역전되더라도 반드시 국내채권에 대한 투자 유인이 낮아지는 것은 아니다. 예를 들어 미 연준의 통화정책 정상화 등의 영향으로 스왑레이트가 큰 폭 하락하여 차익거래유인[3]이 확대될 경우 차익거래를 중심으로 자금을 운용하는 상업은행 등의 자금 유입은 오히려 확대될 수 있다. 주식투자자금의 경우에는 내외금리차 역전 시 환율 상승, 위험회피 심리 증대 등의 영향으로 일부 유출압력을 받을 수 있으나 채권투자자금에 비해서는 직접적인 영향이 크지 않을 것으로 보인다.

또한 내외금리차가 축소(또는 역전)되더라도 우리나라 기업의 실적 전망이 양호하거나 우리나라 채권이 신용등급에 비해 높은 수익률을 제공한다면 외국인 증권투자자금은 유입될 수 있다. 외국인 투자자가 우리나라 주식 또는 채권 투자를 통해 전체 포트폴리오의 리스크를 낮출 수 있을 것으로 기대(분산 효과)할 경우에도 외국인 투자자금은 유입될 수 있다.

외국인 투자자는 헤지펀드, 투자회사, 상업은행, 중앙은행 등과 같이 투자 성향이 상이한 다양한 주체들로 구성되어 있다. 따라서 각 주체별로 금리 역전기 또는 위기 상황에 대응하는 양상이 크게 다를 수 있다. 글로벌 금융위기 당시에도 외국인 증권투자자금 중 상업은행의 채권투자자금이나 헤지펀드의 주식투자자금은 상당 부분 유출된 반면 중앙은행의 채권투자자금이나 국부펀드의 주식투자자금은 오히려 유입되었다.

글로벌 금융위기 시 투자주체별 외국인 증권투자자금 유출입[1]



주: 1) 2008년 5월 말 잔액 대비 2008년 6~11월 중 순유입액 비율
자료: 한국은행

향후 전망

최근 한-미 간 정책금리 역전에도 불구하고 외국인 증권투자자금이 우리나라에서 큰 폭으로 순유출될 가능성은 높지 않을 것으로 전망된다.

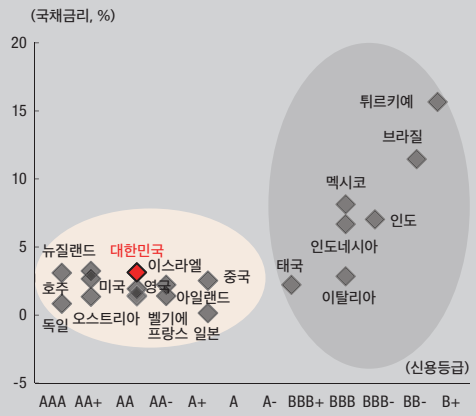
이에 대한 근거로 우선 우리나라의 채권 수익률이 신용등급에 비해 양호한 수준을 보이는 가운데 장기투자 성향을 지닌 공공자금(중앙은행, 국부펀드 및 국제기구)의 투자 비중[4]이 높다는 점을 들 수 있

2) 스왑거래 등을 통해 환위험을 헤지하는 경우 '내외 금리차 + 환헤지 비용', 환위험을 헤지하지 않는 경우 '내외 금리차 + 원화 기대 절상률'이 기대수익률이 된다.
3) 외국인이 미 달러화 차입 후(조달금리: 미 달러화 Libor) 이를 스왑시장에서 원화로 환전 및 환헤지 한 후(비용: 스왑레이트) 동 원화를 통안증권에 투자할 경우 얻게 되는 확정수익으로 '내외금리차(통안증권금리-미달러 Libor 금리)-스왑레이트'로 계산된다.
4) 외국인 채권투자금액 중 공공자금(중앙은행, 국부펀드 및 국제기구)의 투자비중(%):

2007년 말	2010년 말	2015년 말	2020년 말	2022년 8월 말
3.3	21.7	58.5	71.7	61.9

다. 2010년 이후 외국인의 국내채권투자가 크게 증가하였는데, 특히 투자 대상을 다변화하려는 해외 공공부문을 중심으로 자금이 유입되었다. 이들 공공자금은 동 목적에 충실하기 위해 장기적인 시계에서 투자를 결정하기 때문에 과거 위기 시에도 크게 유출되지 않는 모습을 보였다.

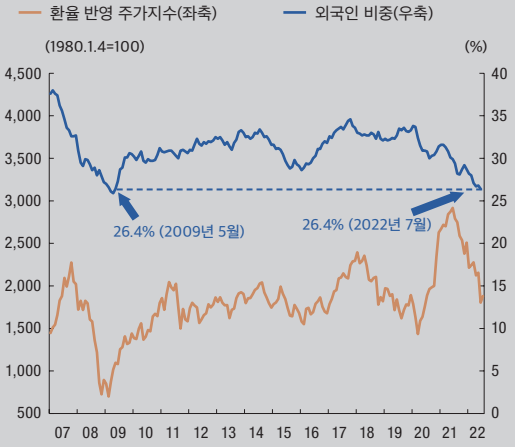
주요국 신용등급[1] 및 국채금리[2]



주: 1) S&P 기준
2) 10년물 금리 기준(2022년 8월 16일)
자료: Bloomberg

아울러 주식투자자금의 경우 외국인의 포트폴리오 조정이 상당 부분 진행되었고 금년 상반기에 주가가 이미 큰 폭의 조정을 받았다는 점도 추가 유출 가능성을 제한하는 요인으로 들 수 있다. 코로나19 위기 이후 외국인 주식투자자금이 지속적으로 유출됨에 따라 우리나라 주식 중 외국인의 보유 비중이 글로벌 금융위기 이후 가장 낮은 수준으로 하락하였다. 또한 환율 변동을 감안한 우리나라 주가는 금년 상반기 중 전년 말 대비 30% 가까이 하락하였다.

환율 반영 주가지수[1] 및 외국인 주식 보유 비중



주: 1) (KOSPI지수/원달러 환율)×1,000
자료: 한국은행

다만 이와 같은 전망은 글로벌 금융시장 여건이 현 시점에서 예상하는 흐름에서 크게 벗어나지 않는다는 것을 전제로 하고 있다. 미 연준의 긴축 속도 가속 및 긴축 강도 확대, 러시아-우크라이나 간 확전, 중국의 경기부진 심화 등과 같은 리스크 요인이 가세하여 글로벌 금융시장 여건이 예상보다 악화된다면 대부분의 신흥국은 물론 우리나라에서도 자금유출이 확대될 수 있다. 과거 우리나라에서 외국인 증권자금의 대규모 유출은 내외금리차 역전보다는 글로벌 금융위기(2008년), 중국 금융불안(2015년), 코로나19 위기(2020년) 등과 같은 글로벌 리스크 이벤트 발생에 주로 기인하였다. 이런 점에서 단순히 한-미 간 정책금리 역전 여부에 초점을 두기보다는 국제금융시장에 큰 영향을 미칠 수 있는 리스크 요인의 전개 양상에 주목하면서 외국인 증권투자자금 흐름을 면밀히 모니터링할 필요가 있다고 하겠다.

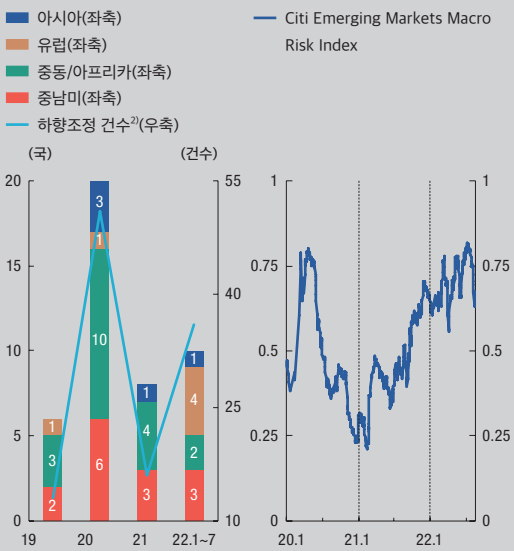
참고 I-4.

주요 신흥국의 대외부문 취약성 점검

개 황

주요국의 통화정책 긴축 가속화, 글로벌 경기둔화, 우크라이나 사태 장기화 등으로 경제·금융 여건이 악화되면서 신흥국의 대외건전성에 대한 우려가 높아지고 있다. 금년 들어 상당수 신흥국의 신용등급이 하향조정[1)]되면서 신용경계감이 높아지고 위험회피심리가 지속되는 가운데 스리랑카, 이집트 등 일부 저소득국가들은 디폴트를 선언[2)]하거나 IMF에 구제금융을 요청하는 등 상당한 어려움에 봉착해 있다.

신흥국 신용등급 하향 조정[1)] 및 신흥국 위험회피심리



주: 1) 21년 기준 GDP 80위 이내 신흥국 기준
2) 하향조정 건수는 3개 신평사의 합계 건수 기준
자료: S&P, Fitch, Moody's, Bloomberg

금년 중 신흥국의 가격지표 흐름을 보면 전반적으로 주가가 하락하고, 통화가치가 약세를 보이는 가운데 CDS 프리미엄은 상당폭 상승하였다.

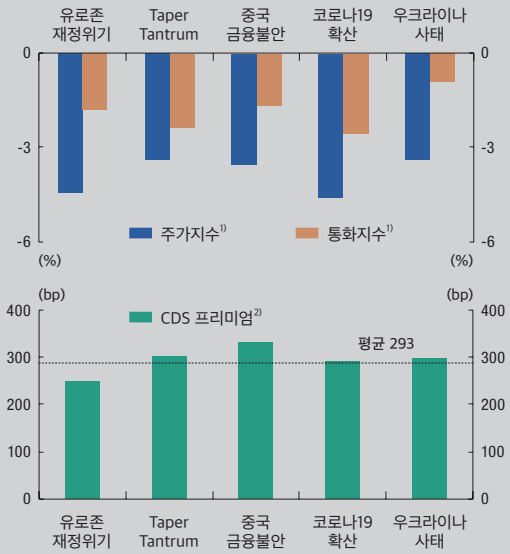
신흥국 주가지수[1)]·통화가치[2)] 및 CDS프리미엄

주: 1) MSCI 신흥국주가지수
2) JPMorgan 신흥국 통화기치
자료: Bloomberg

이를 과거 금융불안 사례와 비교[3)]해 보면 우크라이나 사태 이후 주가 하락폭 및 CDS 프리미엄 수준은 과거 금융불안기와 비슷하며, 통화가치의 하락폭은 과거보다는 작은 수준이다.

1) 금년 중 신용등급 강등 국가 수는 10개국으로 2019년 및 2021년(각각 6개국, 8개국)을 상회하고 있다.
2) 주요 신용평가사는 스리랑카(4월 25일), 우크라이나(8월 12일), 벨라루스(8월 3일) 등의 외화표시 국채 신용등급을 디폴트 등급으로 하향조정하였다.
3) 우크라이나 사태 이후(2022년 3월~최근)를 과거 금융불안 기간인 유로존 재정위기(2011년 4~10월), 테이퍼 텐트럼(2013년 5~8월), 중국 금융불안(2015년 5월~2016년 2월), 코로나19 확산(2020년 2~5월) 시기와 비교하였다.

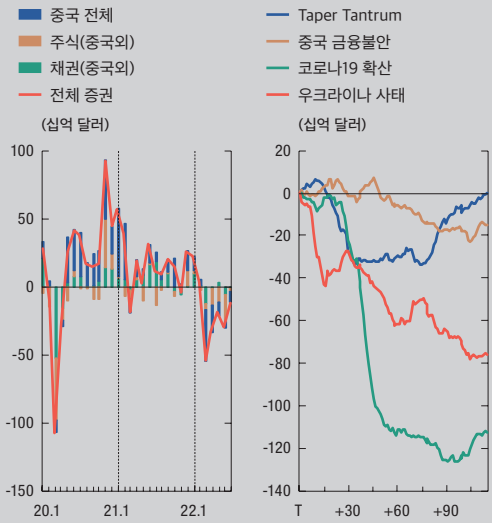
금융불안 사례별 신흥국의 금융지표 비교



주: 1) 기간 중 하락률의 월평균
2) 기간 중 평균치
자료: Bloomberg

신흥국의 외국인 증권투자자금은 2022년 3월 이후 7월까지 5개월[4]간 순유출을 지속하였다. 증권투자자금의 유출속도는 코로나19 확산기를 제외한 대부분의 과거 금융불안 시기를 상회하고 있으나 점차 완만[5]해지는 모습을 보이고 있다.

신흥국[1]의 외국인 증권투자자금 유출입 및 과거 금융불안 시기[2]별 비교[3]



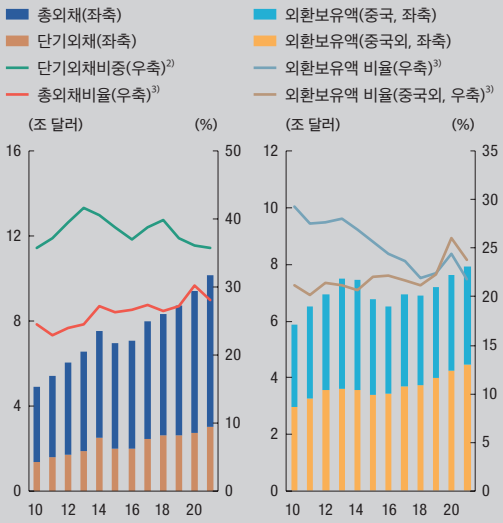
주: 1) 중국, 대만, 한국, 인도, 브라질 등 20개국 기준(브라질 채권 자금, 대만·멕시코 주식 자금 등 일부 제외)
2) 자본유출 시작월 기준: 테이퍼 텐트럼 2013년 5월, 중국 금융불안 2015년 5월, 코로나19 2020년 2월, 우크라이나 사태 2022년 3월
3) 일별 증권자금 유출입 데이터에는 중국 채권자금, 헝가리 주식자금 등이 제외
자료: IIF, Bloomberg, 외환전산망

대외부문의 취약성 상황

신흥국[6] 전체의 대외부문 취약성은 일부 부문에서 과거보다 악화되었으나 전반적으로는 소폭 개선된 것으로 평가된다. 총외채비율(GDP 대비)이 높아졌지만 단기외채비중(총외채 대비)은 하락하여 외채구조가 개선되었으며, 외환보유액의 증가세가 둔화된 중국을 제외할 경우 외환보유액 비율(GDP 대비)이 2012년 말 21.5%에서 2021년 말 23.8%로 소폭 상승하였다.

4) 이는 중국 금융불안 당시 8개월(2015년 7월 ~ 2016년 2월) 연속 순유출된 이후 가장 긴 기간 순유출된 것이다.
5) 국제금융협회(IIF)는 미 연준의 정책금리가 중립수준에 가까워진 만큼 향후 신흥국의 외국인 증권투자자금 유출세가 진정될 것으로 전망하였다.(2022년 7월)
6) GDP 55위권 이내의 총 26개 신흥국(권역별로는 아시아 9개국, 유럽 7개국, 중남미 5개국, 중동·아프리카 5개국)을 대상으로 대외건전성 지표를 분석하였다.

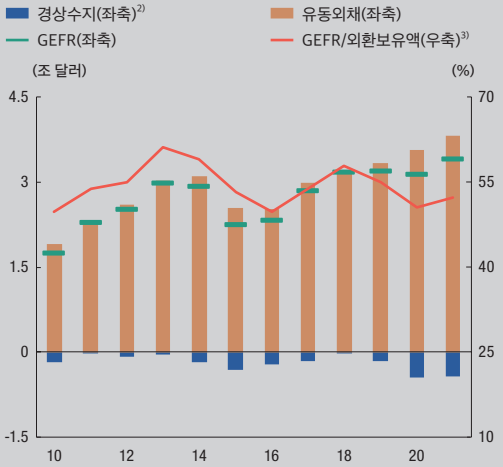
신흥국[1]의 대외채무 및 외환보유액



주: 1) 신흥국 26개국 기준
2) 총외채 대비, GDP 가중평균
3) GDP 대비
자료: IIF, IMF, CEIC

또한 경상수지 흑자 지속 및 외환보유액 축적에 힘입어 대외자금조달필요액(GEFR)/외환보유액 비율이 과거보다 소폭 개선되었다.[7]

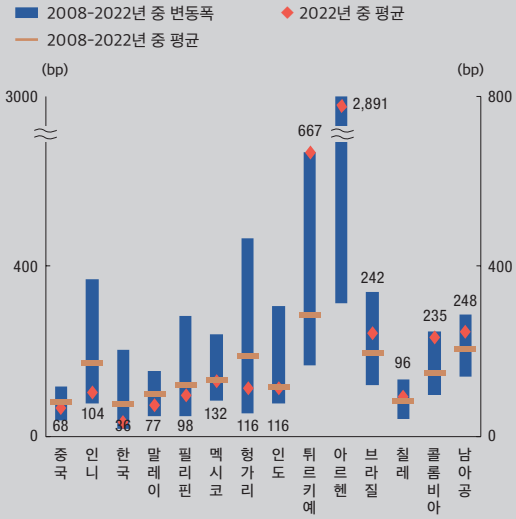
신흥국의 대외자금조달 필요액(GEFR)[1]



주: 1) 경상수지 적자 + 유동외채
2) (-)값은 흑자를 의미
3) GDP 가중평균
자료: Bloomberg, IMF ARA, 한국은행

그러나 일부 신흥국의 경우 대외자금조달여건, 외환보유액 규모 적정성 등의 측면에서 대외지급능력이 취약한 것으로 평가된다. 금년 들어 아르헨티나(+2,891bp), 튀르키예(+667bp), 남아공(+248bp) 등의 CDS 프리미엄이 급등하여 2008년 이후 장기 변동범위의 상단 부근에서 등락하고 있다. 특히 이들 국가들은 대외자금조달필요액 규모가 외환보유액을 상당폭 웃돌고 있어 대외지급능력에 대한 의구심이 확대될 소지가 크다.

신흥국별 CDS 프리미엄[1]

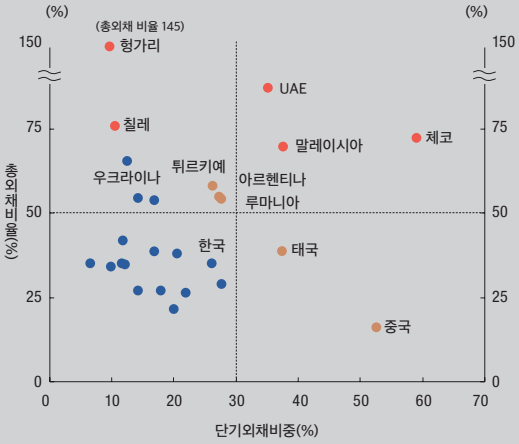


주: 1) 5년물 기준
자료: Bloomberg

또한 일부 신흥국의 경우 총외채비율(GDP 대비)이나 단기외채비중(총외채 대비)이 높아 외채상환부담에 대한 우려가 커질 수 있다.

7) 대외자금조달필요액(Gross External Financing Requirement)은 경상수지 적자와 유동외채(잔존만기 1년 이내 외채)의 합계로 산출하였다. 외환보유액 대비 동 필요액의 비율은 2013년 말 61.2%에서 2021년 말 52.3%로 하락하였다.

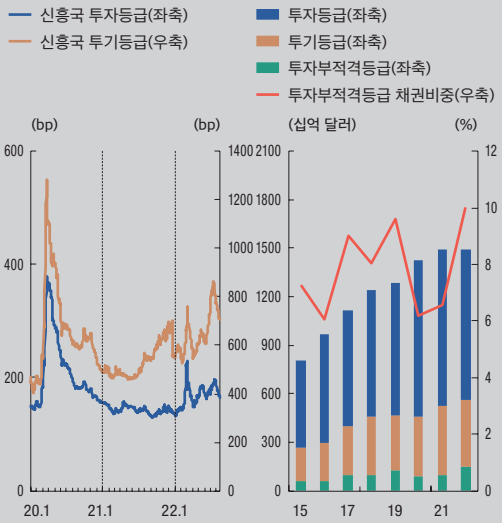
신흥국별 총외채비율[1] 및 단기외채비중[2]



주: 1) GDP 대비
2) 총외채 대비
자료: IIF, IMF, CEIC

이런 상황에서 금년 들어 신흥국의 투기등급 외화표시채권의 스프레드가 상당폭 확대되고 투자 부적격(CC 이하) 등급 채권이 큰 폭 증가[8]한 점은 우려스러운 부분이다. 또한 2023년까지 만기가 도래하는 신흥국의 미 달러화 표시 채권 규모(6,644억 달러)가 작지 않은 점에도 유의할 필요가 있다.

신흥국의 외화표시채권 스프레드[1] 및 신용등급[2] 별 외화표시 채권 발행 잔액 규모



주: 1) 미 국채 대비
2) Fitch사의 신용등급 기준이며 투자등급은 BB+이상, 투기등급은 BB~CCC, 투자부적격 등급은 CC 이하를 의미
자료: Bloomberg

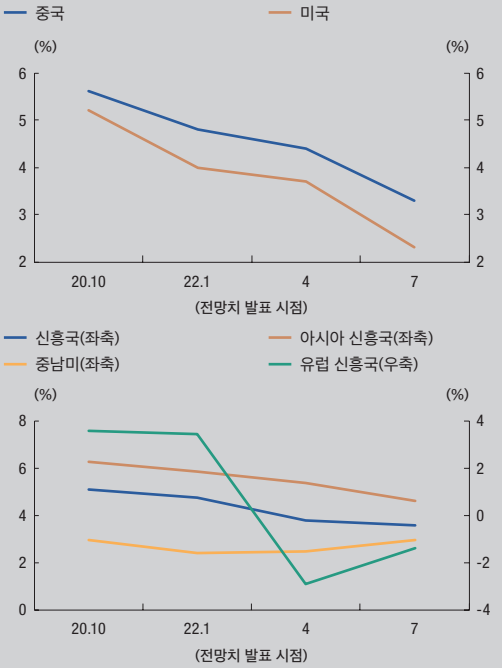
대외부문 취약성 가중요인

글로벌 경기둔화 우려로 인한 위험회피심리 강화 및 신흥국의 성장세 둔화 가능성 증대는 신흥국에서의 자본유출 규모를 확대[9]시키는 등 대외부문 취약성을 가중시키는 요인으로 작용할 수 있다.

최근 들어 미국과 중국의 성장세 둔화가 가시화되는 가운데 신흥국의 성장 전망도 계속 낮아지고 있다. 글로벌 리스크 요인이 현실화되면서 글로벌 수요가 위축될 경우 상품수출 비중이 높은 신흥국의 경기가 큰 타격을 받을 것으로 우려된다. 아시아 신흥국의 경우 금년 중 경제성장률 전망 하락폭이 여타 지역에 비해 상대적으로 작으나, 유럽지역 신흥국은 러시아의 천연가스 공급 축소 등으로 어려움이 가중될 것으로 보인다.

8) 투자 부적격등급 채권 발행 잔액(억 달러): 2020년 879 → 2021년 976 → 2022년 1~7월 중 1,488
9) 신흥국의 외국인 증권투자자금 유출입은 위험회피심리, 내외금리차 외에 신흥국의 경제성장에도 영향을 받는 것으로 분석되고 있다(Ahmed & Zlate, 2014; Koepke, 2019 등).

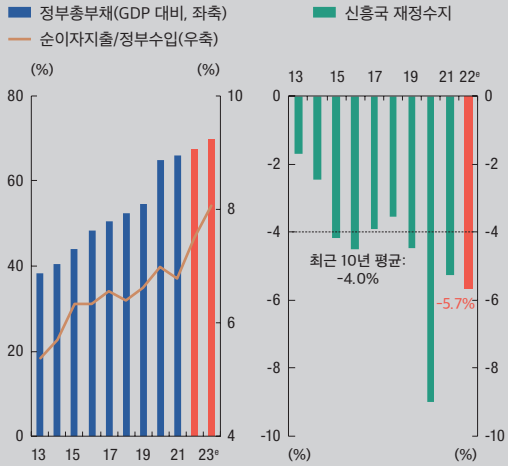
주요국 및 경제권역별 2022년 성장률 전망



자료: IMF WEO

또한 상당수 신흥국들은 코로나19 이후 적극적 경기부양 등으로 재정건전성이 악화되어 대외부문 리스크에 대응할 수 있는 여력[10]이 부족한 상황이다. 특히 정부부문 부채가 이미 60%(GDP 대비)를 초과한 가운데 세수 감소, 이자부담 증가[11] 등으로 금년 중 재정적자(GDP 대비)가 전년보다 확대[12]될 것으로 전망된다.

신흥국[1]의 정부부문 부채 및 재정수지[2]



주: 1) 중간소득 이상 40개 신흥국
2) GDP 대비
자료: IMF Fiscal Monitor(2022년 4월)

종합 평가

글로벌 리스크 요인의 중첩·장기화로 신흥국의 채무불이행 리스크에 대한 우려가 높아지고 있는 가운데 신흥국의 정책대응 여력도 저하되고 있어 경계감을 유지할 필요가 있다. 전반적으로 볼 때 신흥국의 대외부문 건전성이 과거 금융불안 당시에 비해 소폭 개선된 것으로 평가되나, 상대적으로 취약성이 두드러지는 일부 국가에 대해서는 주의가 요구된다. 더욱이 G2 경제가 둔화되면서 신흥국의 경기가 악화되고, 재정건전성이 점차 나빠지고 있는 점도 경계해야 할 부분이라 판단된다.

우리나라의 기초경제여건은 양호하지만 최근 일부 대외건전성 지표가 약화[13]된 만큼 신흥국의 금융 불안이 국내 금융시장에 부정적인 영향을 줄 수 있다.

10) 정부부채(GDP 대비)가 신흥국 평균치를 웃돌거나 외환보유액(GDP 대비)이 신흥국 평균치를 밑도는 국가는 그렇지 않은 국가보다 자본유입 감소 규모(GDP 대비)가 0.6~1%p 더 큰 것으로 나타났다.(2016년 4월, IMF WEO)
11) 신흥국의 순이자지출/세제수입 비율이 2021년 6.8%에서 2022년과 2023년에는 각각 7.5%, 8.1%로 늘어날 전망이다.
12) 2021년 5.3%에서 2022년에는 5.7%로 확대될 것으로 전망되는데, 이는 과거 10년 평균치(4.0%)를 상당 폭 상회하는 수준이다.
13) 2022년 1~6월 중 경상수지 흑자는 248억 달러로, 전년동기대비 41% 감소하였다. 또한 단기외채비율(외환보유액 대비)은 2021년 말 35.6%에서 2022년 6월 말 41.9%로 상승하였다.

또한 우리나라의 경우 신흥국에 대한 수출비중[14]이 크고 자본시장 개방도가 높은 점을 감안할 때 주요 신흥국으로 금융불안이 확산될 경우 그 충격이 국내 금융시장으로 빠르게 전이될 우려가 있으므로 유의할 필요가 있다. 다만 우리나라와 금융·경제 연계성이 높은 아시아 신흥국의 경우 대외부문 건전성이나 정책대응 여력이 여타 지역의 신흥국보다 양호한 점은 긍정적인 부분으로 평가할 수 있다.

참고문헌

Ahmed, S. & Zlate, A. (2014). Capital flows to emerging market economies: A brave new world?. *Journal of International Money and Finance, 48*, 221-248.

Institute of International Finance (2022). *Global Macro Views: Fed Hikes and Emerging Markets*, 2022(July). Washington DC.

International Monetary Fund (2016). Too Slow for Too Long, *World Economic Outlook*, 2016(April). Washington, DC.

International Monetary Fund (2022). Gloomy and More Uncertainty, *World Economic Outlook*, 2022(July). Washington DC.

International Monetary Fund (2022). Fiscal Policy from Pandemic to War, *Fiscal Monitor*, 2022(April). Washington DC.

International Monetary Fund (2022). *External Sector Report*, 2022(August). Washington DC.

Koepke, R. (2019). What drives capital flows to emerging markets? A survey of the empirical literature. *Journal of Economic Surveys, 33*(2), 516-540.

14) 주요 신흥국에 대한 수출 비중(총 수출액 대비, 2022년 1~6월 중): 중국 23.2%, 베트남 9.1%, 홍콩 4.4%, 대만 4.1%, 인도 2.6%, 멕시코 1.9%

Ⅱ

통화신용정책 운영

1. 기준금리 47

2. 금융중개지원대출 50

3. 시장안정화 대책 52

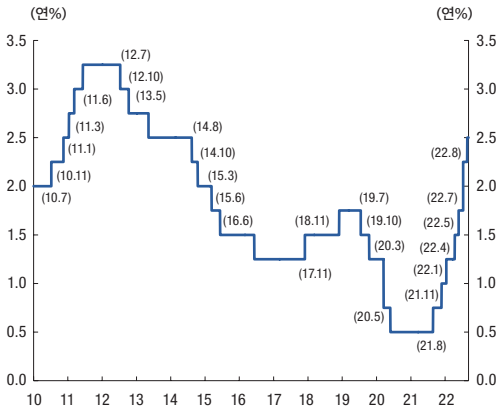
4. 여타 통화신용정책 53

1. 기준금리

연 1.75%에서 2.50%로 인상

한국은행은 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가 상승률이 목표수준(2%)에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용하였다. 이 과정에서 높은 인플레이션의 지속 정도, 성장 흐름, 자본유출입을 비롯한 금융안정 상황, 주요국 통화정책 변화, 지정학적 리스크 등을 면밀히 점검하였다. 이러한 정책기조 아래 한국은행은 기준금리를 2022년 7월에 0.50% 포인트(1.75% → 2.25%), 8월에 0.25% 포인트(2.25% → 2.50%) 각각 인상하였다.

그림 II-1. 한국은행 기준금리[1)]



주: 1) ( ) 내는 기준금리 조정월
자료: 한국은행

이 기간 중 기준금리 결정 배경을 자세히 살펴보면 다음과 같다.

먼저 7월 회의에서는 물가 상승률이 크게 높아지고 광범위해지는 가운데 단기 기대인플레이션도 빠르게 상승하고 있어 고물가 상황 고착을 막기 위한 선제적 정책대응이 중요하다고 판단하여 기준금리를 연 1.75%에서 2.25%로 0.50% 포인트 인상[62)]하였다. 특히 정책대응이 늦어져 물가와 임금 간 상호작용이 강화되면서 고인플레이션 상황이 장기화될 경우 더욱 강력한 정책대응이 필요한 만큼 금리인상 속도를 높이는 것이 불가피하다고 판단하여 사상 처음으로 기준금리의 빅스텝(50bp) 인상을 결정하였다. 한국은행이 기준금리를 0.50% 포인트 이상 인상한 것은 이번 결정이 처음이었다. 국내 경기는 대외여건 악화에도 상반기까지는 당초 예상대로 회복세를 이어왔다. 수출 증가세가 다소 둔화되었지만 소비가 대면서비스를 중심으로 개선되었고 설비투자 부진도 일부 완화되는 모습을 보였다. 다만 앞으로의 성장 흐름은 주요국의 성장세 약화에 따른 수출 둔화로 지난 5월 전망경로를 하회할 것으로 예상되며 불확실성도 커진 것으로 판단하였다. 물가 상황을 보면, 6월 소비자물가 상승률이 석유류 가격의 높은 오름세가 지속되고 여타 품목도 가격 상승폭이 확대되면서 6%로 크게 높아졌고, 근원인플레이션율과 일반인 기대인플레이션율은 모두 4%에 근접하는 수준으로 상승하였다. 앞으로 소비자물가는 당분간 6%를 상회하는 높은 오름세를 이어가고, 금년 중 상승률도 5월 전망치(4.5%)를 크게 상회할 것으로 예상되었다. 금융안정 측면에서는 가계대출이 전세자금 및 집단 대출 등 주택관련 대출을 중심으로 소폭의 증가세를 지속하였으며, 주택가격은 보합세를 나타내었다.

62) 총 6인의 출석위원 모두가 기준금리를 0.50% 포인트 인상하는 것에 찬성하였다.

8월 회의에서는 국내외 경기 하방위험이 증대되었지만 높은 수준의 물가상승압력과 기대인플레이션이 지속되고 있어 물가안정을 위한 정책대응을 이어나갈 필요가 있다고 판단하여 기준금리를 0.25% 포인트 인상[63]하였다. 기준금리 인상폭과 관련해서는 현 경제상황이 지난 7월 예상했던 국내 물가 및 성장 흐름과 크게 다르지 않은 만큼 지난달 제시[64]했던 바와 같이 0.25% 포인트의 점진적 인상이 적절하다고 판단하였다. 국내경제는 소비가 회복세를 이어갔지만 글로벌 경기둔화의 영향으로 수출 증가세가 점차 낮아질 것으로 예상됨에 따라 금년 및 내년 성장률이 지난 5월 전망치(2.7% 및 2.4%)를 하회하는 2.6% 및 2.1%로 각각 전망되었다. 소비자물가는 석유류 가격 오름세가 다소 둔화되었으나 농산물 및 개인서비스 가격 상승폭이 확대되면서 6%대의 높은 오름세를 지속하였다. 근원인플레이션율은 3%대 후반, 기대인플레이션율은 4%대의 높은 수준을 각각 이어갔다. 앞으로 소비자물가 상승률은 근원물가 오름세가 이어지면서 상당기간 5~6%대의 높은 수준을 지속할 것으로 예상되며, 금년 및 내년 소비자물가 상승률이 5월 전망치(4.5% 및 2.9%)를 크게 상회하는 5.2% 및 3.7%로 각각 전망되었다. 금융안정 측면에서는 가계대출이 주택관련대출의 증가에도 불구하고 신용대출 순상환이 이어지면서 소폭 감소하였고, 주택가격은 6월 이후 하락세로 전환하였다.

공개시장운영을 통한 유동성 조절

한국은행은 초단기금리인 콜금리가 한국은행 기준금리 수준에서 유지되도록 하기 위하여 통화안정증권, 환매조건부증권(RP) 매매, 통화안정계정 등의 공개시장운영 수단을 활용하여 시중 유동성을 조절하고 있다.

2/4분기 유동성조절 필요규모(평잔 기준)는 한국은행의 국고채 단순매입(4월 5일, 2조 원) 등으로 지준 공급이 늘어나면서 1/4분기 대비 소폭 증가하였다. 그러나 7월에는 분기 초 지준 수요 증가로 유동성조절 필요규모가 전월대비 감소하였다. 이에 한국은행은 2/4분기 중 통화안정증권[65] 발행량을 상당폭 축소하는 대신 RP순매각[66] 및 통화안정계정 예치[67] 규모를 확대하였다. 이어 7월에는 유동성조절 필요규모 감소가 기술적인 단기 요인에 기인한다는 점을 감안하여 통화안정계정 예치 규모를 축소하는 등 공개시장운영 규모를 탄력적으로 조정하였다. 이에 따라 콜금리는 기준금리를 중심으로 대체로 안정된 모습을 보였다.

---

63) 총 7인의 출석위원 모두가 기준금리를 0.25% 포인트 인상하는 것에 찬성하였다.

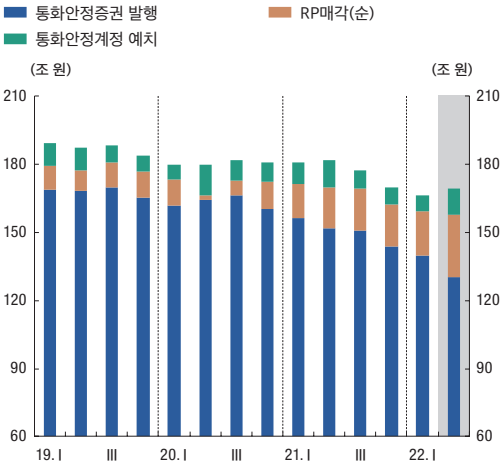
64) '향후 인상 속도와 관련해서는 오늘 선제적으로 기준금리를 50bp 인상한 만큼 국내 물가 흐름이 현재 전망하고 있는 경로를 크게 벗어나지 않는다면...금리를 당분간 25bp씩 점진적으로 인상해 나가는 것이 바람직하다고 보고 있습니다.' (7월 13일 총재 기자간담회 모두 발언)

65) 통화안정증권 발행 잔액(평잔 기준)은 2/4분기에는 1/4분기 대비 9.4조 원, 7월에는 전월대비 0.8조 원 감소하였다.

66) RP순매각(평잔기준)은 2/4분기에는 1/4분기 대비 8.3조 원 증가하였으며 7월에는 전월대비 0.4조 원 감소하였다.

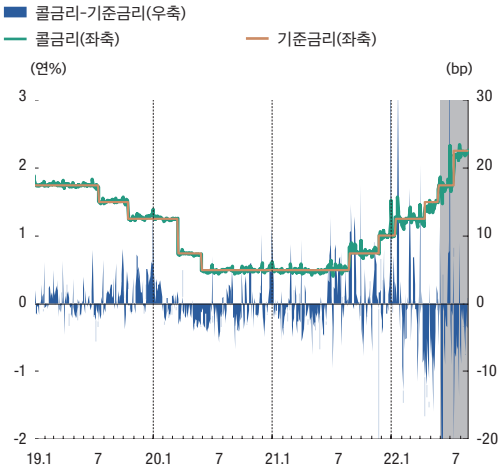
67) 통화안정계정 예치(평잔 기준)는 2/4분기에는 1/4분기 대비 4.4조 원 증가하였으며 7월에는 전월대비 3.7조 원 감소하였다.

그림 II-2. 공개시장운영 수단별 유동성 조절규모[1)]



주: 1) 평잔 기준
자료: 한국은행

그림 II-3. 기준금리 및 콜금리



자료: 한국은행

2. 금융중개지원대출

한국은행은 은행이 중소기업대출을 적극적으로 취급하도록 기준금리보다 낮은 금리로 은행에 자금을 지원하는 금융중개지원대출제도를 운용하고 있다. 금융중개지원대출의 총 한도와 프로그램별 한도 및 한도 유보분은 금융통화위원회가 금융·경제상황 및 중소기업의 자금사정 등을 감안하여 필요시 조정하고 있다.

한국은행은 지난 4월 사회적 거리두기가 종료된 이후 소상공인·자영업자가 정상적인 영업활동을 지속함에 따라 코로나19 위기시 시행하였던 긴급지원조치의 출구전략(exit)이 필요한 점, 높은 물가 상승세에 대해 기준금리 인상과 더불어 신용정책을 통해서도 대응할 필요가 있는 점 등을 고려하여 금년 9월 말로 예정된 코로나19 피해기업·소상공인에 대한 한시적 금융지원 기한[68]을 추가 연장하지 않기로 결정하였다.

그러나, 한시적 금융지원이 종료되더라도 기존에 취급된 대출에 대해서는 만기(최대 1년)까지 지원하며, 대출금리 또한 향후 기준금리 변동과 관계없이 현재의 낮은 수준(연 0.25%)을 유지할 계획이다[69].

한편 7~8월 중에는(7월 13일, 8월 25일) 기준금리 인상을 반영하여 코로나19 피해 중소기업 및 소상공인 지원 프로그램을 제외한 여타 금융중개지원대출 프로그램의 대출금리를 각각 0.25%포인트씩 두 차례 인상하기로 결정하였다.

2022년 9월 현재 금융중개지원대출의 프로그램별 한도는 무역금융지원 1.5조 원, 신성장·일자리지원 13조 원, 중소기업대출안정화 0.3조 원, 지방중소기업지원 5.9조 원, 코로나19 피해기업 지원 13조 원, 소상공인 지원 6조 원이며, 한도 유보분 0.1조 원을 포함한 총 한도는 39.8조 원이다. 금융중개지원대출의 프로그램별 지원금리는 연 0.25%~1.25%이다.

표 II-1. 금융중개지원대출의 프로그램별 한도 및 금리

(조 원, 연%)

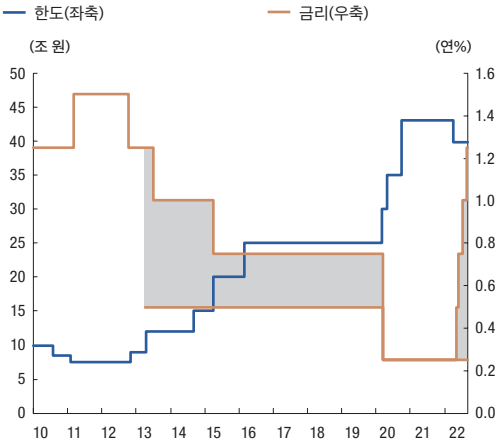
프로그램		한도	금리		
			조정전	1차조정[1]	2차조정[2]
무역금융지원		1.5	0.75	1.00	1.25
신성장·일자리지원		13.0	0.75	1.00	1.25
중소기업대출안정화		0.3	0.75	1.00	1.25
지방중소기업지원		5.9	0.75	1.00	1.25
한도 유보분	코로나19 피해기업 지원	13.0	0.25	0.25	0.25
	소상공인 지원	6.0	0.25	0.25	0.25
합 계		39.8[3]	-	-	-

주: 1) 2022년 7월 13일부터 적용
2) 2022년 8월 25일부터 적용
3) 한도 유보분(기타) 0.1조원 포함
자료: 한국은행

68) 한국은행은 「코로나19 피해기업 지원」(한도 13조 원) 및 「소상공인 지원」(한도 6조 원) 프로그램을 총 19조 원의 한도로 운용 중이며 금년 3월 24일에 동 프로그램들의 지원 기한(은행 대출취급 기준)을 종전 2022년 3월 말에서 2022년 9월 말까지로 연장한 바 있다.

69) 2022년 6월 말 현재 「코로나19 피해기업 지원」 및 「소상공인 지원」 관련 국내은행의 대출취급액은 각각 29.5조 원 및 8.2조 원 수준이다.

그림 II-4. 한국은행 금융중개지원대출의 한도 및 금리[1)]



주: 1) 음영은 프로그램별로 대출금리가 상이하였던 시기의 상·하한 구간을 의미

자료: 한국은행

3. 시장안정화 대책

통화안정증권 발행 규모 축소

6월 들어 글로벌 인플레이션 우려 확산 등으로 국내 채권금리가 급등하고 채권투자 심리도 크게 위축되었다. 이에 한국은행은 채권시장 내 투자심리 제고 및 금리변동성 완화를 위해 6월 중 통화안정증권 발행계획 규모를 당초 계획 대비 1.5조 원(6.13~30일 중, 4.5조 원 → 3.0조 원) 축소하는 방안을 발표(6월 13일)하였다. 이에 따라 6월 중 통화안정증권 발행 실적은 7.2조 원으로 전월(9.8조 원) 대비 상당폭 감소하였다

공개시장운영 단순매매 대상증권 확대

한국은행은 안심전환대출[70] 시행 및 MBS 발행 증대에 따른 채권시장의 변동성 확대 가능성을 최소화하기 위해 기존 환매조건부매매 대상증권으로 한정되어 있던 한국주택금융공사 발행 주택저당증권(MBS)을 단순매매 대상증권에 포함[71]하기로 결정(7월 28일)하였다.

70) 한국주택금융공사는 2022년 9월 15일부터 서민·실소유자가 보유한 변동금리(혼합형 포함) 주택담보대출을 저금리의 장기·고정금리·분할상환 상품으로 갈아탈 수 있는 25조 원 규모의 우대형 안심전환대출을 공급할 예정이다. 한편 내년에는 금년 공급되는 우대형보다 신청 조건이 보다 완화된 일반형 안심전환대출이 20조 원 규모로 공급될 예정이다.

71) 유효기간은 2022년 9월 1일부터 2025년 8월 31일까지다.

4. 여타 통화신용정책

금융·외환시장 상황 점검 지속

한국은행은 국내외 금융·외환시장의 움직임을 상시 모니터링하는 한편 시장변동성 확대시 비상점검체제를 가동하여 대내외 리스크 요인의 전개 상황과 금융·외환시장에 미칠 영향을 면밀히 점검하였다. 미국의 예상치를 상회한 물가지표 발표 등에 따른 국제금융시장의 변동성 확대에 대응하여 「긴급 시장상황 점검회의」를 개최(6월 14일)하였으며, 미 연방공개시장위원회(FOMC) 회의 결과에 따른 국내외 금융시장의 반응 등에 대해 논의하기 위해 「시장상황 점검회의」를 개최(6월 16일, 7월 28일)하였다. 아울러 우크라이나를 둘러싼 지정학적 리스크가 지속됨에 따라 24시간 모니터링 체제를 유지하여 동 사태의 진행 상황과 국내외 금융·경제에 미치는 영향을 면밀히 점검하고 있다.

금융시스템 위험요인에 대한 점검 강화

한국은행은 금융불균형이 축적된 상황에서 국내외 인플레이션 압력 증대, 주요국 정책금리 인상 가속, 지정학적 리스크 지속 등의 여건 변화로 금융시스템이 불안해질 가능성을 집중적으로 점검하였다.

6월 「금융안정회의」[72]에서는 특히 미 연준의 통화정책 정상화와 우크라이나발 지정학적 리스크 등의 대외 충격이 국내 금융시장에 파급되는 경로를 점검하는 한편, 상대적으로 은행권에 비해 대외충격 대응여력이 취약한 비은행 금융기관의 리스크도 면밀히 살펴보았다. 또한 향후 시장금리 상승 시나리오를 바탕으로 스트레스 테스트를 실시하여 국내 금융시스템 복원력을 집중 점검하였다. 아울러 그간 자산투자와 관련하여 누증되어 온 가계부채가 향후 금융·경제 여건 변화시 차입가계의 소비제약 및 대출 부실로 이어질 가능성이 있는지에 대해서도 심층 분석하였다. 이와 함께 코로나19 금융지원조치 종료 등 향후 금융여건 변화시 자영업자대출의 채무상환위험을 평가하는 한편 대출규제 변화가 가계대출 증가세에 미치는 영향에 대해서도 분석하였다. 이 밖에도 기후변화와 관련하여 저탄소경제로의 본격적인 전환이 금융안정에 미치는 영향을 시나리오 분석을 통해 살펴보고 최근 높은 가격 변동성을 보이고 있는 암호자산시장의 리스크 요인도 면밀히 점검하였다.

한편 한국은행은 「거시경제금융회의」를 비롯한 여러 유관기관 협의체 등을 통해 국내 금융·경제 상황과 잠재리스크 요인에 대한 인식을 공유하면서 공동 대응방안을 마련하는 데에도 각별히 노력하였다.

금융기관 공동검사 등을 통한 금융현안 및 금융시스템 잠재리스크 점검

한국은행은 금융시스템 내 누적된 잠재위험 요인 등을 점검하기 위해 금융기관에 대한 공동검사를 실시하는 한편, 취약부문에 대한 상시 모니터링을 지속하였다.

개별은행에 대한 리스크검사 및 기업여신에 대

72) 보다 자세한 내용은 한국은행 「금융안정보고서」(2022년 6월)를 참고하기 바란다.

한 부문검사를 통해 은행의 대출 취급실태 및 자금조달·운용 현황, 거시경제 여건 변화에 따른 기업여신 부실가능성과 은행의 손실흡수여력, 한국은행 규정 준수상황 등을 점검하였다.

표 Ⅱ-2. 공동검사 실시 현황[1)]

(회)

2018	2019	2020	2021	2022 1-8월
5	6	2	6	2

주: 1) 실시 횟수 기준
자료: 한국은행

또한 은행의 자산건전성, 수익성, 경영상의 특기사항 등 경영실태를 점검하였으며, 최근 가계 및 기업 대출의 리스크 요인 및 차주의 원리금 상환부담 등에 대한 모니터링을 강화하였다.

이 외에도 SEACEN 회원국 은행감독국장 회의 및 주요국 감독당국이 주최하는 감독자협의회(Supervisory College)에 참석하여 글로벌 금융감독 관련 현안에 대한 정보를 교류하고 정책공조를 지속하였다.

글로벌 교류 및 금융협력 강화

한국은행은 BIS, G20, IMF 등 주요 국제기구 및 협의체가 개최하는 회의에 참석하였다. 이들 회의에서는 주요국 통화정책 정상화에 따른 글로벌 경기침체 가능성 및 대응방안, 글로벌 금융안정 및 금융부문 복원력 제고, 기후변화 대응을 위한 정책과제 등에 대해 논의하였다. 한국은행은 관련 논의에 적극 참여하는 한편 글로벌 금융경제 상황과 주요국의 정책 방향을 시의성 있게 파악하여 정책대응의 유효성을 제고하고 글로벌 정책공조를 강화하였다.

또한 EMEAP[73)] 총재회의 의장국으로서 8월 서울에서 제27차 EMEAP 총재회의 및 제11차 EMEAP 총재·금융감독기관수장(GHOS)회의[74)]를 개최하였다. 총재회의에서는 한국은행 총재 주재 하에 동아시아·태평양지역 경제·금융 현안과 주요국 통화정책 정상화의 영향에 대한 논의가 이루어졌다. GHOS회의에서는 한국은행 총재와 금융감독원장이 공동의장으로서 글로벌 금융긴축 상황에 따른 금융기관의 잠재리스크, 암호자산시장의 리스크 요인 점검과 중앙은행·금융감독기관의 정책대응 방안에 대한 논의를 주도하였다.

지급결제제도의 안전성·효율성 제고 및 CBDC 관련 연구 지속

한국은행은 「금융시장인프라에 관한 원칙(Principles for Financial Market

73) EMEAP(Executives' Meeting of East Asia and Pacific Central Banks)는 동아시아·태평양지역 중앙은행간 협력증진 및 정보교환을 목적으로 1991년 설립된 중앙은행 협력기구로서 회원국은 한국, 중국, 일본, 홍콩, 싱가포르, 인도네시아, 말레이시아, 필리핀, 태국, 호주, 뉴질랜드 등 11개국이다.

74) EMEAP GHOS(Governors and Heads of Supervisory Authorities)회의는 총재회의에 중앙은행과 금융감독기관이 분리되어 있는 일부 회원국(한국, 중국, 일본, 인도네시아 및 호주)의 금융감독기관 수장을 초청하여 금융안정과 규제·감독 이슈를 논의하는 회의로 2012년부터 매년 총재회의와 함께 개최되고 있다.

75) 글로벌 금융위기 이후 장외파생상품시장의 인프라 확충과 금융시장인프라의 운영에 관한 국제기준 정비 필요성 등이 주요 과제로 제기됨에 따라 BIS 지급 및 시장인프라 위원회(CPMI)가 국제증권감독기구(IOSCO)와 공동으로 2012년 4월에 제정·발표한 지급결제분야의 국제기준이다. CPMI-IOSCO는 PFMI 준수를 위한 보충적 지침으로서 「FMI 사이버복원력 지침」(2016년 6월), 「FMI 손실복구 지침」(2017년 7월), 「CCP(Central Counterparty) 복원력 추가지침」(2017년 7월) 등 추가적인 국제기준을 제정하였다.

Infrastructures, 이하 'PFMI')」[75] 등 지급결제 분야 국제기준이 국내에서 원활히 이행될 수 있도록 점검하는 등 지급결제제도의 안전성과 효율성을 제고하기 위한 노력을 지속하였다. 6월에는 국내은행(1개)에 대한 공동검사를 통해 지급결제업무 수행 상황 및 지급결제리스크 관리 실태를 점검하였다. 이어 7월에는 한국예탁결제원의 청산·결제시스템에 대해 PFMI 준수 여부와 종합적인 리스크 관리체계, 운영리스크 대응 역량 및 사이버복원력 관리체계를 중심으로 평가하였다. 한국예탁결제원의 청산·결제시스템은 일부 개선 및 보완이 필요한 사항을 제외하고는 안정적으로 운영되고 있는 것으로 평가되었다.

한편 디지털 경제로의 빠른 진전에 효과적으로 대응하기 위해 중앙은행 디지털화폐(Central Bank Digital Currency, 이하 'CBDC') 관련 연구·개발을 지속하였다. 특히, CBDC 모의실험 연구(2021년 8월~2022년 6월)에서는 가상의 실험환경에서 CBDC의 기본기능 및 확장기능[76]의 정상 작동 여부를 확인하는 등 분산원장기술 기반 CBDC의 기술적 구현 가능성을 점검하였다. 아울러, 학계 등과 CBDC 도입이 통화정책, 금융안정 등 한국은행의 주요 책무 및 역할에 미치는 영향 및 제도적 이슈에 대한 연구를 진행하였다. 이 외에도 CBDC 관련 대외 여건을 면밀히 모니터링하고, 주요국 및 국제기구와 연구 진행상황을 공유하는 한편 상호협력을 증진하고 있다. 이를 토대로 금년 중 그간의 CBDC 연구결과를 정리한 보고서를 발간하는 등 경제주체와의 커뮤니케이션을 확대해 나갈 예정이다. 아울러 우리 금융·경제 환경에 적합한 최적 설계모델 및 제도 탐색을 위한 기술·제도·파급효과 연구를 강화[77]함으로써 CBDC 도입 기반을 공고히 해 나갈 예정이다.

한국은행은 은행 간 신속자금이체 과정에서 신용리스크를 축소[78]하고 국가 간 지급결제시스템 연계 가능성[79]에 대비하기 위하여 실시간 총액결제(Real Time Gross Settlement, 이하 'RTGS') 방식의 신속자금이체시스템 구축방안을 검토하고 있다. 이의 일환으로 우리나라 금융환경에 적합한 RTGS 방식의 소액 신속 결제 프로세스와 시스템 설계방안을 모색하기 위한 외부 전문기관 컨설팅을 진행 중이다. 아울러 주요국의 신속자금이체시스템 도입 동향 및 국가 간 지급결제시스템 연계 논의 등을 면밀히 모니터링하면서 시스템 구축과 관련한 대외 유관기관과의 소통도 추진해 나갈 예정이다.

그 외에도 한국은행은 「G20 국가 간 지급서비

76) 기본기능은 CBDC의 제조, 발행, 유통, 환수, 폐기를 말하며, 확장기능은 통신망이 단절된 상황에서의 결제(오프라인 결제), 디지털자산 거래, 국가간 송금 등을 말한다.

77) 한국은행의 CBDC 모의실험 시스템(가상환경)과 금융기관의 테스트 서버를 연계하여 시스템의 기능·보안 등을 점검하는 등 모의실험 연구를 확장해 나가는 동시에 설계방식에 대한 추가 연구 검증을 지속할 예정이다.

78) 우리나라는 2001년 세계 최초로 이연차액결제(DNS, Deferred Net Settlement) 방식의 신속자금이체시스템(전자금융공동망)을 구축하여 운영하고 있다. 그러나 은행 간 결제 이전에 수취인(고객)에게 자금을 선지급함에 따라 수취인의 거래은행은 결제시점(익영업일 오전 11시)까지 신용리스크에 노출되는 문제점이 있다. 반면, RTGS 방식의 경우 고객 자금이체 지급지시 건별로 은행간 결제를 실시간으로 완료함에 따라 신용리스크를 원천적으로 제거할 수 있다.

79) 국외 송금의 처리속도 향상, 수수료 경감 등을 위한 제도개선 방안 중 하나로, 2021년 BIS CPMI 설문조사에 따르면 현재 50개 지급결제시스템이 타국의 지급결제시스템과 연계(36개)하였거나 연계를 추진(14개)할 계획이다. 최근 들어 미국, 유로지역 등 주요국을 중심으로 RTGS 방식 신속자금이체시스템 도입이 확산됨에 따라 국가 간 신속자금이체시스템 연계도 점진적으로 RTGS 방식으로 추진될 것으로 예상된다.

스 개선 로드맵」[80] 이행 논의에 지속적으로 참여하는 등 글로벌 차원의 지급결제제도 개선을 위해 노력하고 있다.

한국주택금융공사 출자

한국은행은 안심전환대출의 원활한 공급을 지원하기 위해 한국주택금융공사에 1,200억 원을 출자[81](8월 30일)하였다. 금번 출자는 금리상승기에 가계부채 구조개선을 보다 신속하게 추진할 수 있도록 뒷받침함으로써 금융안정에 기여할 것으로 기대된다. 특히 내년까지 예정된 규모의 안심전환대출이 원활히 공급될 경우 주택담보대출의 변동금리 비중이 일정 부분 하락할 것으로 예상된다.

80) 국가 간 지급서비스의 고비용·저효율 구조를 개선하여 국가간 거래 활성화를 지원하고 해외 노동자 가족의 삶의 질을 향상하는 데 목적을 두고 있다.

81) 한국은행은 2004년 공사 설립지원을 위해 3,100억 원, 2012년 고정금리부 가계대출 취급 활성화를 위해 1,350억 원, 2015년 제1차 안심전환대출 공급 지원을 위해 2,000억 원 등 총 6,450억 원을 한국주택금융공사에 출자한 바 있다.

참고 II-1.

우리나라 및 주요국 중앙은행의 빅스텝 인상 배경

최근 한국은행을 비롯한 주요 선진국 중앙은행 대부분이 정책금리를 한 번에 50bp 이상(이하 '빅스텝') 인상하는 등 금리인상 속도를 높이고 있다. 주요국의 빅스텝 인상은 2000년대 초반 이후 20여년 만이며[1] 한국은행이 기준금리를 50bp 이상 인상[2]한 것은 지난 7월 금융통화위원회에서의 결정(50bp, 1.75% → 2.25%)이 처음이었다.

최근[1] 주요 선진국 정책금리 조정 현황

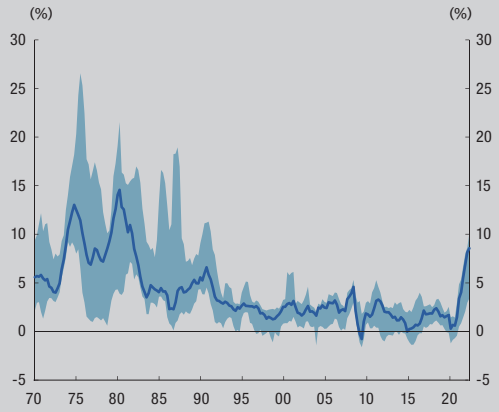
국가	정책금리 인상폭(bp)[2]
미국	+25(22.3월), +50(22.5월), +75(22.6·7월)
캐나다	+25(22.3월), +50(22.4·6월), +100(22.7월)
스위스	+50(22.6월)
호주	+25(22.5월), +50(22.6·7·8월)
뉴질랜드	+25(21.10·11월, 22.2월), +50(22.4·5·7·8월)
노르웨이	+25(21.9·12월, 22.3월), +50(22.6·8월)
스웨덴	+25(22.4월), +50(22.6월)
영국	+15(21.12월), +25(22.2·3·5·6월), +50(22.8월)
유로지역	+50(22.7월)
한국	+25(21.8·11월, 22.1·4·5월), +50(22.7월), +25(22.8월)

주: 1) 2021년 8월 이후 현재
2) ( ) 내는 인상 연월
자료: 각국 중앙은행

물가 대응 강화 필요성에 기인

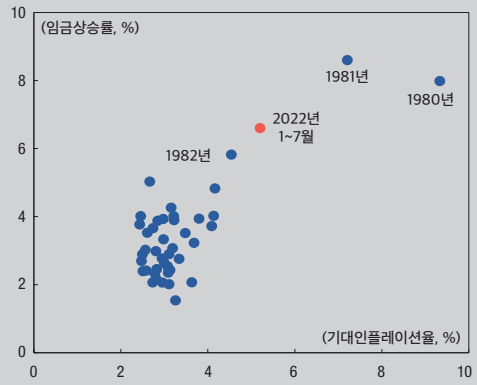
이러한 한국은행과 주요국 중앙은행의 빅스텝 인상 결정 배경에는 무엇보다 고인플레이션에 대한 중앙은행의 대응 강화 필요성이 자리하고 있다. 최근 주요 선진국의 물가 상승률은 1980년대 초반 이후 가장 높은 8~10% 수준으로 상승하였으며, 기대인플레이션과 임금 상승률도 빠르게 높아졌다.

주요국[1] 물가 상승률[2)3)]



주: 1) 9개국(미국, 캐나다, 스위스, 호주, 뉴질랜드, 노르웨이, 스웨덴, 영국 및 유로지역) 기준
2) 각국 소비자물가 상승률을 각 연도 GDP를 기준으로 가중평균
3) 음영은 각국의 소비자물가 상승률 범위
자료: OECD

미국 기대인플레이션율[1] 및 임금 상승률[2]



주: 1) 향후 1년 일반인 기대인플레이션율
2) 민간부문 시간당 임금 기준
자료: 미시간대학교, 미국 노동통계국

1) 미 연준의 빅스텝 인상은 2000년 5월 50bp(6.00% → 6.50%) 인상 이후 22년 만에 처음이다. 보다 자세한 내용은 「<별첨> 과거 주요국의 빅스텝 인상 사례 및 배경」을 참고하기 바란다.
2) 과거 한국은행이 정책금리를 50bp 이상 인하한 사례는 총 6차례가 있다. 2001년 9월 50bp, 2008년 10월과 2008년 12월에 각각 75bp 및 100bp 인하한 바 있으며 2009년 1월과 2월, 2020년 3월에는 각각 50bp 인하하였다.

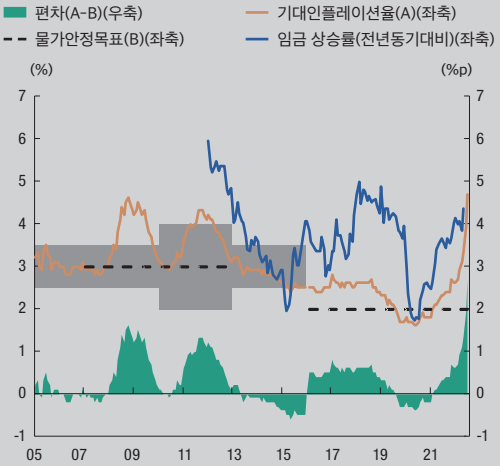
국내에서도 물가 상황에 대한 우려가 커졌다. 최근 소비자물가 상승률이 1998년 외환위기(1998년 11월, 6.8%) 이후 처음으로 6%대로 높아졌다. 높아진 수준뿐만 아니라 그 속도도 가속되었는데, 3%대 물가 상승률이 5%대가 될 때까지 7개월이 걸렸으나, 5%대에서는 한 달 만에 6%대로 상승하였다.

또한 공급 요인뿐만 아니라 수요 압력도 커져 물가 상승률이 5%를 웃도는 품목 비중이 50%에 이르는 등 물가상승의 확산 정도도 보다 광범위해지고 있다. 이에 따라 근원인플레이션율이 3%대 후반으로, 일반인 기대인플레이션율은 4%대로 각각 높아졌다.

국내 물가 상승률

주: 1) 식료품 및 에너지 제외 지수 기준
자료: 통계청

국내 기대인플레이션율1) 및 임금 상승률2)



주: 1) 향후 1년 일반인 기대인플레이션율
2) 1인 이상 사업체 상용근로자 정액급여 기준
자료: 한국은행, 고용노동부

이 같은 상황에서 물가 대응에 실기해 물가와 임금[3] 간 상호작용[4]이 강화되면서 고인플레이션 상황이 고착된다면 더 강력한 통화정책으로 대응해야 하는 만큼, 지금은 보다 빠르고 큰 폭의 금리인상을 통해 인플레이션 기대 확산을 억제할 필요가 있다는 것이 주요국 중앙은행이 빅스텝 인상을 결정한 공통 배경이다.

환율상승에 따른 물가상승압력 추가 확대 등의 영향도 고려

미국 이외 국가들의 경우 미 연준이 금리인상 속도를 높여감에 따라 금융·외환시장의 변동성이 커지고 환율상승으로 물가상승압력이 추가로 확대되고 있다는 점도 빅스텝 인상의 배경으로 작용하였다.

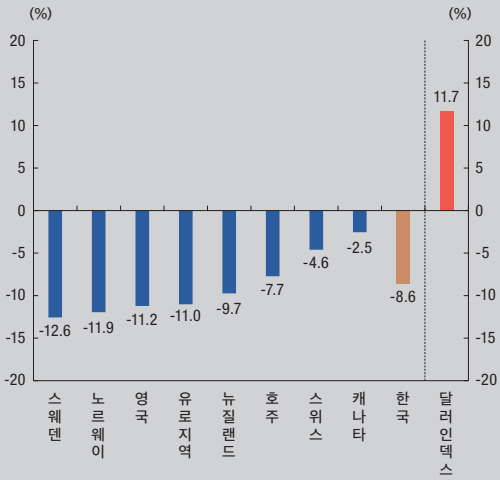
금년 들어 미 달러화 대비 주요국의 통화가치가 큰 폭으로 절하되면서 국제원자재가격 상승이 각국 물

3) 2022년 1~5월 중 임금총액 및 상용직 정액급여 상승률은 각각 5.9% 및 4.1%로 과거 평균(2012~2019년, 각각 3.8% 및 3.8%)을 상회하고 있다.
4) 물가 상승에 따른 실질소득 감소로 근로자의 임금인상 요구가 커지고, 이에 따른 임금상승폭 확대는 기업의 비용을 증대시킴으로써 다시 제품가격의 추가 인상으로 이어지는 상황을 의미한다.

가에 미치는 영향이 증대되고 있다. 이에 뉴질랜드, 노르웨이, 스위스 등은 자국 통화 절하에 따른 수입물가 상승을 빅스텝 배경의 하나로 의결문에 명시하기도 하였다.

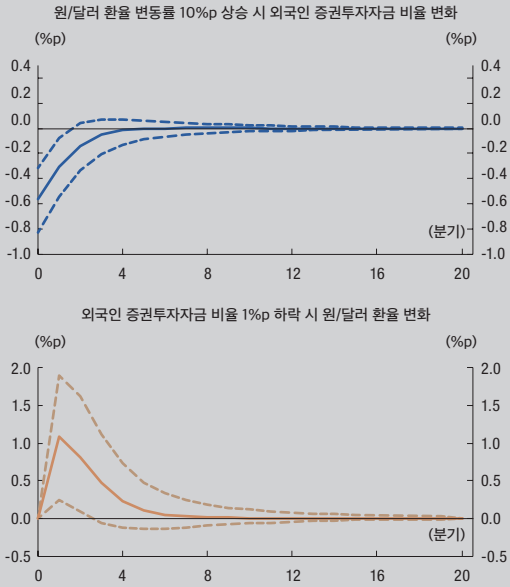
우리나라에서도 원/달러 환율 상승이 금년 상반기 중 소비자물가를 0.4%p 정도 높인 것으로 추정된다[5]. 또한 원화약세 기대는 외국인 증권투자자금 유출압력을 높이고 이는 다시 추가적인 원화약세 요인으로도 작용한다. 벡터자기회귀모형(VAR)을 이용한 충격반응분석 결과, 원/달러 환율 변동률과 GDP대비 외국인 증권투자자금 비율은 상호 유의한 영향을 미치는 것으로 분석되었다.[6]

달러화대비 주요국 통화절하폭[1]



주: 1) 2022년 중 고점 대비 2022년 7월 말 절하폭
자료: 한국은행, Bloomberg

외국인 증권투자자금[1]·환율[2] 간 충격반응[3]



주: 1) 분기 명목GDP 대비 외국인자금 유출입(주식, 채권 기준) 비율
2) 원/달러 환율 전년동기대비 변동률
3) 점선은 90% 신뢰구간을 의미
자료: 한국은행

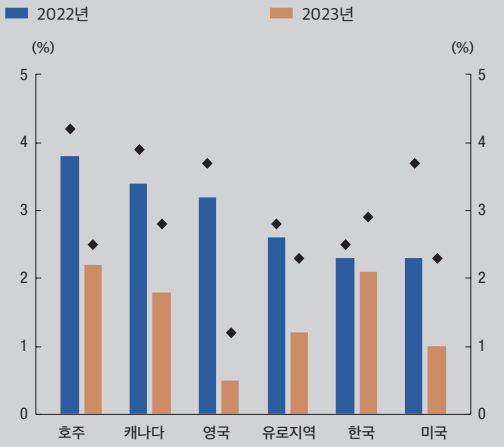
경기둔화 우려에도 빅스텝을 결정

우크라이나 사태 장기화, 높은 물가 오름세 지속 등으로 주요국의 성장세가 점차 둔화될 것으로 전망되고 있다. 국내경제도 잠재수준을 상회하는 성장세를 이어갈 것으로 전망되지만 글로벌 경기둔화로 성장의 하방위험이 당초 예상보다 커진 상황이다. 그럼에도 불구하고 주요국 대부분은 고물가에 대응하여 빅스텝 인상을 결정하였는데, 일부에서는 빠른 금리인상이 경기둔화 속도와 폭을 키울 수 있다는 우려도 제기하고 있다.[7][8] 하지만 고인플레이

5) 원/달러 환율의 물가 전가율 추정치(2022년 1/4분기 0.06)를 적용하여 산출하였다. 보다 자세한 내용은 「참고 Ⅰ-2. 원/달러 환율의 국내물가 영향 점검」(통화신용정책보고서, 2022년 6월)을 참고하기 바란다.
6) 원/달러 환율, 한·미 금리차, 외국인 증권자금(주식·채권), 한·미 성장률 격차, VIX, CDS프리미엄으로 구성된 VAR모형을 베이지안(bayesian) 방법으로 추정하였다.(대상기간: 2002년 1/4분기~2021년 4/4분기)
7) Bloomberg가 주요 투자은행 및 연구소를 대상으로 향후 1년 이내 경기침체에 진입할 확률을 조사한 결과 미국은 50%(46개 기관), 유로지역은 55%(18개 기관)인 것으로 나타났다.(중간값, 2022년 8월 24일 기준)
8) 반면 실업률 하락, 높은 빈 일자리율 등 주요국의 양호한 고용상황을 고려하면 경기침체 우려가 과도하다는 의견들도 있다.

션 대응 과정에서 단기적인 성장 손실은 불가피한 측면이 있으며 1970~1980년대 경험[9]에 비추어 볼 때 물가를 빨리 안정시키는 것이 성장 측면에서도 장기적인 이익이 더 클 것으로 판단된다.

2022~2023년 주요국 성장률 전망[1]



주: 1) ◆는 직전 전망치
자료: IMF

참고문헌

김태섭, 안상현 (2022). 원/달러 환율의 국내물가 영향 점검. 「통화신용정책보고서」, 2022(6월호). 한국은행.

International Monetary Fund (2022). *World Economic Outlook*, 2022(April). Washington DC.

9) 보다 자세한 내용은 「高인플레이션에 대응한 통화정책 운용」(BOK 이슈노트 제2022-16호, 2022년 4월)을 참고하기 바란다.

<별첨> 과거 주요국의 빅스텝 인상 사례 및 배경

과거 주요 선진국들은 ① 1994~1995년 중, ② 1997~1998년 중, ③ 1999~2002년 중에 빅스텝 인상을 결정한 바 있다. ①·③기간에는 물가상승률 확대가, ②기간에는 통화가치 절하가 주된 배경으로 작용하였다.

과거 주요 선진국의 50bp 이상 정책금리 인상 사례[1)]

국가	①1994~95년	②1997~98년	③1999~02년
미국	94.5·8월(+50), 11월(+75), 95.2월(+50)	—	00.5월(+50)
영국	94.9·12월(+50), 95.2월(+50)	—	—
호주	94.8월(+75), 10·12월(+100)	—	00.2월(+50)
노르웨이	—	98.5·7월(+50), 8월(+50,+150, +100)	00.6·8월(+50), 02.7월(+50)
캐나다	—	97.12월(+50), 98.1월(+50), 8월(+100)	00.5월(+50)
스위스	—	—	00.2월(+50), 3월(+75), 6월(+50)
뉴질랜드	—	—	99.11월(+50), 00.3·5월(+50)
유로지역	—	—	99.11월(+50), 00.6월(+50)
스웨덴	—	—	00.2월(+50)

주: 1) ( ) 안은 인상폭(bp)
자료: 각국 중앙은행

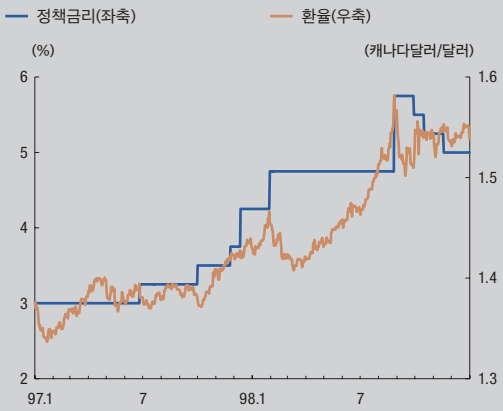
먼저 1994~1995년 중에는 미국, 영국 및 호주가 빅스텝 인상을 하였다. 이중 미국과 영국은 1990년대 초반 이후 크게 낮아졌던 물가 오름세가 다시 높아질 것으로 전망된 데 선제적으로 대응하기 위해, 호주는 5%대의 높은 물가 오름세가 지속되고 있는 점을 고려하여 각각 정책금리를 빠르게 인상하였다.

1994~1995년 전후 미국의 정책금리 및 소비자물가 상승률

자료: BIS

1997~1998년 중에는 노르웨이와 캐나다가 단기간 내 정책금리를 200bp 이상 인상하였다. 이는 아시아 외환위기(1997~1998년)[10)], 러시아 모라토리엄(1998년 8월) 등으로 통화가치가 큰 폭 절하된 데 따른 대응이었다.

1997~1998년 중 캐나다의 정책금리 및 환율



자료: BIS

1999~2000년 중에는 주요 선진국 대부분이 빅스텝 인상을 결정하였는데, 이는 국제유가 급등[11)], 글로벌 경기 호조 등으로 공급·수요 측면의 물가상승 압력이 크게 높아진 데 주로 기인하였다.

10) 우리나라의 콜금리도 1997년 11월 말 12.4%에서 1997년 12월 말 26.0%로 크게 상승하였다.
11) 국제유가(브렌트유 기준)는 1999년 2월 10달러 내외 수준에서 2000년 9월 33달러 내외로 큰 폭 상승하였다.

Ⅲ

향후 통화신용정책 방향

1. 성장 및 물가 전망 65
2. 주요 고려사항 68
3. 향후 정책운영 방향 77

1. 성장 및 물가 전망[82)]

국내경제는 성장흐름이 약화될 전망

국내경제는 우크라이나 사태 장기화, 주요국 금리인상 등에 따른 글로벌 경기둔화의 영향으로 수출 둔화폭이 확대되면서 성장흐름이 약화될 것으로 예상된다.[83)] 이에 따라 GDP 성장률은 올해 2.6%, 내년 2.1% 수준을 나타낼 전망이다.[84)]

부문별로 보면 민간소비는 소득여건 개선과 방역조치 해제 후 일상회복 지속 등으로 완만한 회복세를 이어갈 전망이다. 다만 높은 인플레이션, 금리 상승 및 경기 불확실성 증대는 소비 회복의 제약요인으로 작용할 수 있다. 특히 저소득층 및 원리금상환규모가 큰 과다차입 가구를 중심으로 소비여력이 줄어들 가능성이 있다. 형태부문별로는 서비스소비가 대면서비스를 중심으로 꾸준히 늘어날 것으로 예상되나, 재화소비는 서비스소비 회복에 따른 대체효과로 크게 개선되기는 어려울 전망이다.

설비투자는 글로벌 경기둔화, 자본조달비용 상승 등으로 회복이 지연될 전망이다. 제조업의 경우 IT부문 투자는 금년 하반기 중 일시 개선되었다가 내년에는 해외수요 둔화에 따른 재고증가 등으로 조정되겠으며, 비IT부문 투자도 글로벌 수요 둔화, 금리 상승 등으로 완만한 감소세를 이어갈 것으로 전망된다. 다만 서비스업의 경우에는 정보통신, 항공운수를 중심으로 투자가 늘어날 전망이다.

지식재산생산물투자의 경우 R&D투자가 신성장부문 확대, 정부의 정책지원 등으로 증가할 것으로 예상되며 기타지식재산생산물투자[85)]도 디지털 전환이 가속화되면서 관련 소프트웨어 투자를 중심으로 확대될 전망이다.

건설투자는 건설자재가격 상승세 둔화, 분양물량 증가 등으로 완만한 회복세를 이어갈 것으로 예상된다. 주거용 건물건설이 하반기 이후 분양물량 증가로 늘어나는 가운데 비주거용 건물건설도 서비스업 업황 회복에 힘입어 상업용 건물을 중심으로 완만한 증가세를 나타낼 것으로 전망된다. 토목부문에서도 민간 플랜트 건설의 호조에 힘입어 증가흐름을 이어갈 전망이다. 다만 최근의 주택거래 부진이 지속될 경우 건설투자의 회복을 제약하는 요인으로 작용할 수 있다.

수출은 중국, 미국 등 주요국 경기둔화의 부정적 영향이 확대되면서 증가세가 약화될 것으로 전망된다. IT부문에서는 스마트폰, PC 등을 중심으로, 비IT부문에서는 화공품, 철강, 기계 등에서 수요 부진이 지속되면서 증가세가 약화될

82) 보다 자세한 내용은 한국은행 보도자료 「경제전망보고서」(2022년 8월)를 참고하기 바란다.

83) 금번 경제전망에서는 우크라이나 전쟁과 관련하여 군사적 긴장 및 제재의 영향이 지속되는 가운데 고긴장 국면은 겨울철까지 이어질 것으로 전제하였다. 중국 봉쇄조치와 관련해서는 방역조치가 일부 완화되었으나 제로코로나 정책 유지로 간헐적 봉쇄가 하반기에도 이어지는 것으로 가정하였다. 주요국 금리 인상의 경우 미국의 금리 인상이 당초 예상보다 가속화되는 것으로 가정하였다.

84) 2022년 및 2023년 GDP성장률 전망치(2.6% 및 2.1%)는 지난 5월 전망(2.7% 및 2.4%)에 비해 각각 0.1%p 및 0.3%p 낮은 수준이다.

85) 기타지식재산생산물투자는 R&D투자를 제외한 컴퓨터 소프트웨어 및 데이터베이스, 오락·문학작품, 예술품 원본, 광물탐사 등에 대한 투자를 의미한다.

전망이다. 경상수지는 무역수지 적자흐름이 이어지면서 상품수지를 중심으로 흑자규모가 전년대비 축소될 것으로 예상된다. 서비스수지도 운송서비스 호조에도 불구하고 방역조치가 완화된 미국·유럽을 중심으로 내국인 해외여행 수요가 증가하면서 적자폭이 확대될 전망이다.

향후 성장경로 상에는 불확실성이 높은 상황이다. 지정학적 불안 조기 완화, 소비 회복 모멘텀 강화, 중국 경기부양책 확대 등은 상방 리스크로, 주요국 금리인상 가속화, 우크라이나 사태 장기화, 중국 제로코로나 정책 지속 등은 하방 리스크로 각각 잠재하고 있다.

표 III-1. 경제성장률 전망[1)]

(전년동기대비, %)

	2021[2)]	2022[e]			2023[e]		
	연간	상반[2)]	하반	연간	상반	하반	연간
GDP	4.1	3.0	2.4	2.6	1.7	2.4	2.1
민간소비	3.7	4.1	3.8	4.0	3.1	2.1	2.6
설비투자	9.0	-6.4	-0.2	-3.8	3.1	-1.4	0.9
지식재산 생산물투자	4.4	4.6	3.6	4.0	3.2	3.7	3.5
건설투자	-1.6	-4.5	1.0	-1.5	3.3	1.3	2.2
상품수출	10.5	6.0	0.8	3.2	-1.5	4.6	1.6
상품수입	12.8	5.3	0.6	2.9	0.9	3.2	2.1

주: 1) 2022년 8월 전망 기준
2) 잠정치 기준
자료: 한국은행

소비자물가 상승률은 높은 수준을 이어갈 전망

금년 중 소비자물가 상승률은 거리두기 해제에 따른 수요압력 증대, 농산물가격 상승 등으로 5월 전망 수준(4.5%)을 상당폭 상회하는 5.2%를 나타낼 것으로 전망된다.[86)] 식료품 및 에너지를 제외한 근원물가 상승률도 외식 등 개인서비스 물가 오름세가 꾸준히 높아지면서 지난 전망 수준(3.2%)을 상회하는 3.6%를 나타낼 것으로 전망된다. 한편 내년 중 소비자물가 상승률은 3%대 중후반, 근원물가 상승률은 3%대 초반 수준을 나타낼 전망이다.

물가여건을 보면, 대외적으로는 국제유가 및 식량가격이 하반기 이후 하락하였으나 우크라이나 사태 전개 양상 등과 관련한 불확실성이 커 재차 상승할 가능성도 상존하는 상황이다. 한편, 원/달러 환율이 미 연준의 긴축기조 지속 등의 영향으로 상승세를 이어갈 경우 물가상방 압력으로 작용할 수 있다. 대내적으로는 민간소비가 회복세를 이어가면서 수요측 물가압력이 지속될 것으로 예상된다. 또한 명목임금이 오름세를 지속하는 상황에서 일반인 기대인플레이션율(향후 1년)이 4%대의 높은 수준을 이어가는 점도 물가상승압력 지속 요인으로 작용할 수 있다. 정부정책 측면에서는 전기료·도시가스요금 인상이 상승요인으로, 여타 공공요금 동결 및 인상 지연은 하방요인으로 각각 작용할 전망이다. 한편 최근 전·월세(신규계약 기준) 가격의 상승률 둔화는 집세 오름세를 다소 낮추는 요인으로 작용할 것으로 보인다.

향후 물가 전망경로 상에는 불확실성이 높은 상황이다. 국제유가 반등 가능성, 기상여건 악화, 공급망 차질 지속, 미 달러 강세 지속 등이 상방 리스크로, 글로벌 경기침체 가시화, 국내 경기 회복세가 예상보다 둔화될 가능성, 원자재 수급 여건 개선, 공공요금 인상 억제 등은 하방 리스

86) 2022년 및 2023년 소비자물가 상승률 전망치(5.2% 및 3.7%)는 지난 5월 전망(4.5% 및 2.9%)에 비해 각각 0.7%p 및 0.8%p 상향조정 되었다.

크로 각각 잠재되어 있다.

표 III-2. 물가 상승률 전망[1)]

(전년동기대비, %)

		2021	2022e			2023e		
		연간	상반	하반	연간	상반	하반	연간
소비자물가		2.5	4.6	5.9	5.2	4.6	2.9	3.7
근원물가	식료품 및 에너지 제외	1.4	3.1	4.1	3.6	3.7	2.5	3.1
	농산물 및 석유류 제외	1.8	3.6	4.6	4.1	4.3	3.0	3.6

주: 1) 2022년 8월 전망 기준

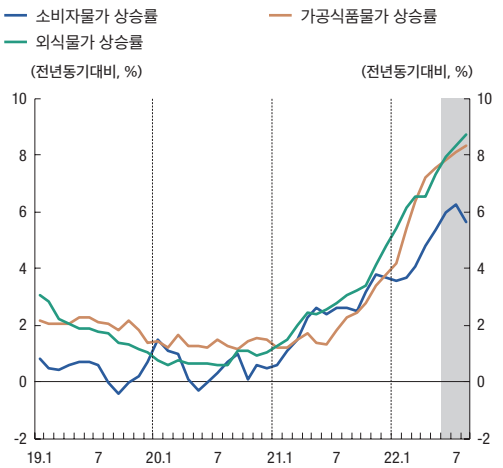
자료: 한국은행

2. 주요 고려사항

높은 수준의 물가상승압력 지속

국내 소비자물가 상승률은 금년 3월 중 4%를 웃돈 후 빠르게 높아져 6월에는 외환위기 이후(1998년 11월, 6.8%) 처음으로 6%대에 진입하는 등 높은 수준을 이어가고 있다. 품목별로는 농산물가격이 6~7월 중 장마 및 폭염, 8월 중 집중호우 등의 영향으로 채소가격을 중심으로 크게 상승하였다. 공업제품의 경우 2/4분기 중 확대되었던 석유류 가격의 오름세가 최근 둔화되었으나 가공식품은 오름세가 더욱 확대되었다. 서비스가격은 방역조치 해제에 따른 여가활동 증대 등의 영향으로 외식물가가 높은 오름세를 지속하고 외식 제외 개인서비스물가도 오름폭이 꾸준히 확대되고 있다.

그림 III-1. 소비자물가 및 주요 품목별 가격 상승률

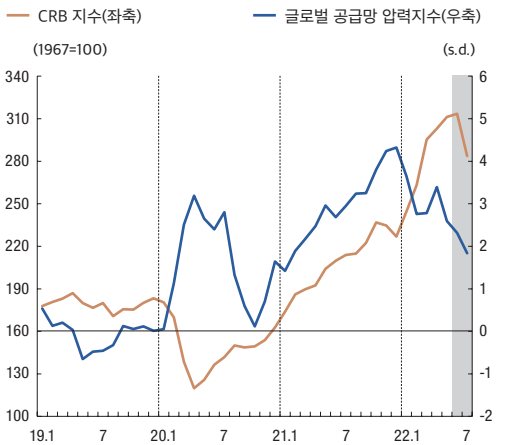


자료: 통계청

향후 유가 전망, 기저 효과 등을 고려할 때 물가 오름세는 금년 하반기 중 정점을 보일 것으로 예상되나 상방 리스크가 작지 않다는 점에서 정점이 지연되거나 고물가 상황이 지속될 가능성도 상존한다.

우선 그간 높은 물가 오름세를 견인하였던 국제 원자재가격 급등과 공급차질 현상은 다소 완화되는 모습이다. 국제유가는 글로벌 수요둔화 우려, 투자자금 유출 등의 영향으로 7월 이후 하락하였으며, 곡물가격도 우크라이나의 해상 곡물 수출 재개, 주요국 작황개선 기대 등으로 상당폭 하락하였다. 글로벌 공급차질도 대체로 개선 흐름을 지속하였다. 그러나 우크라이나 사태 등 지정학적 리스크가 상존한 가운데 관련 상황이 재차 악화될 경우 원자재가격이 다시 크게 상승하고 공급망 제약 압력도 확대될 가능성이 여전히 남아 있다. 또한 글로벌화 퇴조, 저탄소 경제로의 전환 등은 공급측면에서의 구조적 상승압력으로 지속 작용할 전망이다.

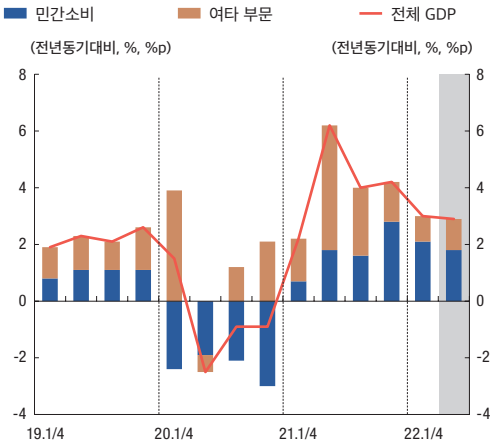
그림 III-2. CRB 지수[1] 및 글로벌 공급망 압력지수[2]



주: 1) 월평균 기준 Commodity Research Bureau 지수(농축산물 41%, 에너지 39%, 비철금속 20%로 구성)
2) 뉴욕 연준의 Global Supply Chain Pressure Index, 과거 평균 수준과의 괴리 정도(표준편차 기준)
자료: Bloomberg, 뉴욕 연준

수요측면에서의 물가상승압력은 지속될 것으로 예상된다. 2/4분기 중 민간소비는 거리두기 해제 등에 힘입어 빠르게 회복되었으며, 앞으로도 양호한 고용상황에 따른 소득여건 개선과 일상 회복 지속[87]으로 완만한 회복세를 이어갈 것으로 전망된다. 하반기 이후 글로벌 경기둔화의 영향이 본격화되면서 성장 흐름이 약화되겠으나 잠재수준을 웃도는 성장세가 이어질 것으로 예상됨에 따라 수요측 물가상승압력은 지속될 가능성이 높다.

그림 III-3. 민간소비의 성장기여도



자료: 한국은행

한편 미 연준이 통화정책의 긴축 강도를 높여갈 것으로 예상됨에 따라 최근 원/달러 환율이 연고점 수준을 연이어 경신하는 등 미 달러화의 강세흐름이 이어지고 있다. 이 같은 환율 움직임은 코로나19 위기 이후 상승세를 보이고 있는 원/달러 환율의 소비자물가 전가율 추이를 감안할 때 국내 물가에 대한 추가적인 상방압력으로 작용할 것으로 예상된다.[88]

그림 III-4. 원/달러 환율 및 미 달러화 지수[1)]

주: 1) 6개 주요 통화(유로, 일본 엔, 영국 파운드, 캐나다 달러, 스웨덴 크로나, 스위스 프랑) 대상으로 산출
자료: 한국은행, Bloomberg

이와 같이 앞으로 국내 물가는 국제유가 및 농산물가격 등과 관련한 불확실성이 높은 가운데 수요측 물가상승압력 지속, 미 달러화 강세 등의 영향으로 당분간 물가안정 목표수준을 크게 웃도는 높은 수준의 오름세를 지속할 것으로 예상된다.[89] 또한 기대인플레이션율이 4%를 상회하는 수준을 이어가는 가운데 경제주체들의 기대행태 변화로 물가-임금 간 상호작용이 강화될 경우 최근의 높은 물가 오름세가 장기간 지속될 가능성도 배제할 수 없다.[90] 따라서 향후 국내 물가에 영향을 미치는 주요 대내외 요인과

87) 최근 코로나19 신규 확진자수가 급증하고 있으나 경제활동에 미치는 영향은 과거보다 제한적일 것으로 예상된다.
88) 일반적으로 해외 물가 및 환율의 국내 물가 전가 경로는 수입물가(외화 기준) → 수입물가(원화 기준) → (가공단계별) 생산자물가 → 소비자물가로 요약될 수 있으며, 원/달러 환율의 소비자물가 전가율은 글로벌 금융위기 이후 추세적으로 낮아졌다가 코로나19 위기 이후 다시 상승하고 있는 것으로 추정된다. 보다 자세한 내용은 「참고 Ⅰ-2. 원/달러 환율의 국내물가 영향 점검」(통화신용정책보고서, 2022년 6월)을 참고하기 바란다.
89) 보다 자세한 내용은 「고인플레이션의 지속가능성 점검」(BOK 이슈노트 제2022-34호, 2022년 9월)을 참고하기 바란다.

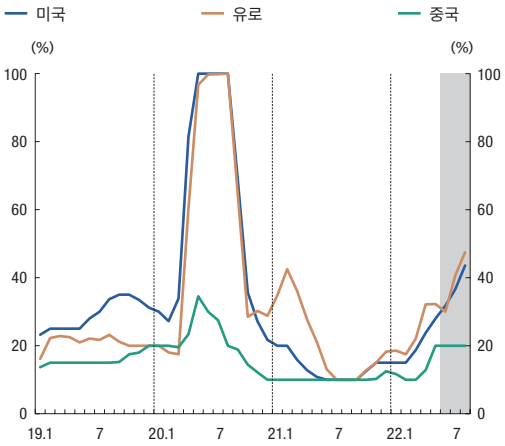
인플레이션 기대심리, 임금 측면의 물가상승압력 등을 주의 깊게 살펴볼 필요가 있다.

성장 하방압력 증대

국내경제는 상반기까지 민간소비를 중심으로 잠재수준을 상회하는 양호한 성장흐름을 나타내었으나 최근 들어 투자와 수출을 중심으로 성장 모멘텀이 점차 둔화되고 있다. 향후 성장세는 잠재수준에 근접한 흐름을 보일 것으로 예상되나 대내외 불확실성이 높은 만큼 주요 리스크의 현실화가 성장에 대한 추가적인 하방압력으로 작용할 가능성에 유의할 필요가 있다.

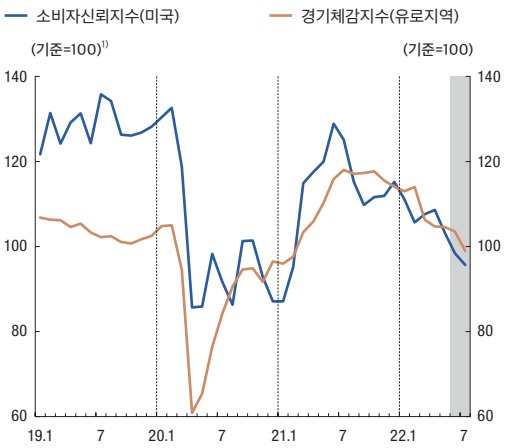
우선 글로벌 인플레이션 확산에 대응한 주요국의 정책금리 인상 가속화, 우크라이나 사태 장기화 등의 영향으로 글로벌 성장경로에 대한 하방압력이 증대되고 있다.[91] 미국의 경우 금리 상승의 영향 등으로 성장세가 약화될 것으로 예상되는 가운데 향후 미 연준의 정책금리 인상 속도 등과 관련된 불확실성이 매우 높은 상황이다. 미 연준이 인플레이션 제어를 위해 지나치게 빨리 금리를 인상할 경우(소위 overkill) 금융여건의 급격한 긴축으로 경기가 급랭할 수 있으며, 인플레이션에 충분히 대응하지 못할 경우(소위 underkill)에는 고물가의 장기화로 추후 더욱 큰 폭의 금리 인상이 요구되면서 경기변동성이 확대될 소지가 있다. 유로지역에서는 우크라이나 사태 장기화에 따른 에너지 수급 차질로 연말로 갈수록 경기가 둔화될 가능성이 높으며[92], 이 같은 경기둔화 우려를 반영하여 최근 심리지표들도 빠르게 악화되는 모습을 보였다.

그림 III-5. 주요국의 1년 이내 경기침체 확률 전망[1]



주: 1) 투자은행, 연구소 등 주요기관의 경기침체 확률 전망 중간값
자료: Bloomberg

그림 III-6. 주요국 심리지표



주: 1) 미국은 1985=100, 유로지역은 2000~2021년 평균=100
자료: Conference Board, European Commission

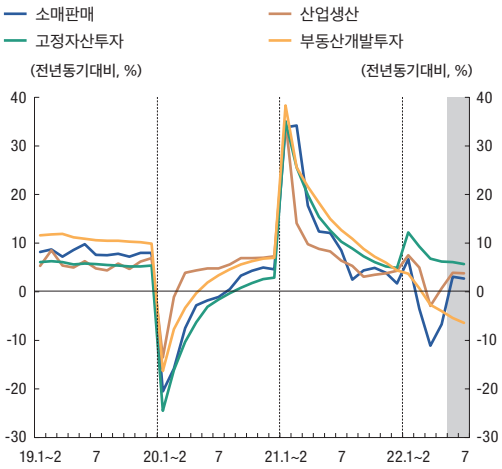
90) 다양한 실증분석을 통해 우리나라의 물가-임금 간 장기균형 관계, 시차상관 관계 및 인과 관계를 점검해 본 결과 두 변수 간에는 밀접한 상호작용이 존재하며, 특히 고인플레이션 국면에서 물가-임금 간 상호작용이 강하게 나타나는 경향이 있는 것으로 분석되었다. 보다 자세한 내용은 「우리나라의 물가-임금 관계 점검」(BOK 이슈노트 제2022-26호, 2022년 7월)을 참고하기 바란다.

91) 보다 자세한 내용은 「미국·유럽의 경기침체 리스크 평가」(BOK 이슈노트 제2022-36호, 2022년 9월)을 참고하기 바란다.

92) IMF·OECD·EC 등은 러시아의 가스공급 차질시 유로지역 경제성장률이 향후 1년간 0.4~2.6% 정도 하락할 것으로 추정하였다.

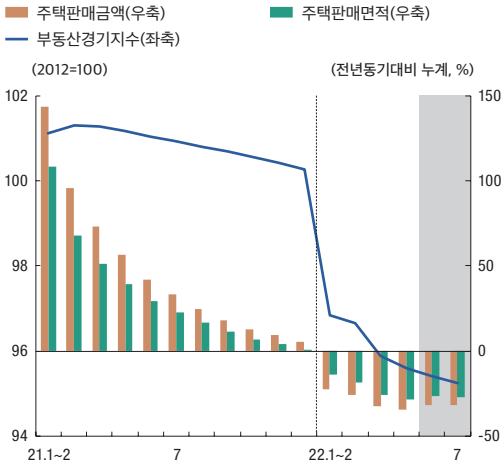
중국의 경우에도 최근의 성장둔화 흐름이 장기화될 수 있다는 우려가 높아지고 있다. 2/4분기 중 코로나19 확산을 막기 위한 봉쇄조치, 부동산시장 회복 지연 등으로 성장률이 0%대로 하락한 가운데, 최근 지표들도 뚜렷한 회복세를 나타내지 못하고 있는 상황이다. 중국 정부가 재정·통화 정책[93]을 통해 경기하방 위험에 대응하고 있으나 코로나19 확산에 대응한 봉쇄정책을 고수함에 따라 내수를 중심으로 한 성장세 회복은 쉽지 않을 전망이다.

그림 III-7. 중국 주요 실물 지표



자료: 중국국가통계국

그림 III-8. 중국 부동산 관련 지표



자료: 중국국가통계국

국내외 경기의 동조화가 강화된 상황에서 우리 경제와 연관성이 높은 주요국을 중심으로 경기 부진이 심화될 경우 수출 및 투자 위축을 통해 우리경제에 상당한 부정적 영향을 미칠 수 있다.[94]

한편 지난해 하반기 이후 금리 상승의 파급영향은 파급시차를 감안할 때 금년 하반기부터 점차 가시화될 것으로 예상된다.[95] 특히 그간 누증된 부채와 높아진 자산가격이 통화정책 긴축의 영향을 확대시킬 소지가 있다. 이에 따라 경기회복 기조가 크게 약화되지는 않겠으나 이자부담 증대와 주택가격 하락으로 저소득·과다 차입 가계를 중심으로 소비제약 효과가 집중될 것으로 예상된다.

93) 중국 정부는 6월 이후 소비 확대 및 자동차산업 지원을 위해 대규모 소비쿠폰 지급, 자동차·가전 구입에 대한 보조금 지원 등의 정책을 추진하고 있다. 중국 인민은행도 8월 15일 실물경제 수요진작 및 중소기업의 비용절감을 위해 1년물 중기유동성지원창구(MLF) 금리와 7일물 역RP금리를 각각 0.1%p 인하하였으며, 8월 22일에는 1년물 대출우대금리(LPR)를 0.05%p, 부동산담보대출 금리에 영향을 미치는 5년물 대출우대금리는 0.15%p 각각 인하하였다.

94) 보다 자세한 내용은 「글로벌 경기둔화가 우리 수출에 미치는 영향」(BOK 이슈노트 제2022-28호, 2022년 7월)을 참고하기 바란다.

95) 보다 자세한 내용은 「금리 상승의 내수 부문별 영향 점검」(BOK 이슈노트 제2022-27호, 2022년 7월)을 참고하기 바란다.

향후 고인플레이션 상황이 지속되는 상황에서 성장의 하방압력이 확대될 경우 경제주체들의 어려움이 가중될 수 있는 만큼 주요 리스크 요인들의 전개양상과 국내경제에 미치는 영향을 면밀히 살펴볼 필요가 있다.

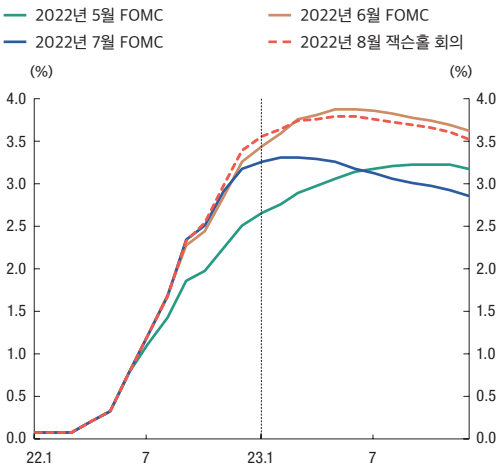
글로벌 금리인상 가속에 따른 금융·외환시장 영향

최근 주요국 중앙은행이 잇달아 정책금리를 큰 폭 인상하는 등 글로벌 금리인상이 가속화되는 모습이다. 국제금융시장에서는 빠른 금리인상 기조가 지속될 것이라는 견해와 경기둔화로 금리인상 속도가 완화될 것이라는 견해가 혼재된 가운데 주요 가격변수가 큰 폭으로 등락하였다. 국내금융시장도 이러한 움직임에 동조화되어 주가가 급등락하고 원/달러 환율이 큰 폭 상승하는 등 가격변수의 변동성이 확대되었다.

주요국 인플레이션이 높은 수준을 지속함에 따라 각국 중앙은행들은 물가상승 기대를 억제하는 데 중점을 두고 이례적으로 큰 폭의 정책금리 인상을 단행하였다. 미 연준은 지난 6월과 7월 연이어 정책금리를 75bp씩 인상하였으며 ECB 역시 7월 회의에서 당초 계획보다 큰 폭인 50bp를 인상하였다. 영란은행은 8월 회의에서 27년만에 처음으로 정책금리를 50bp 인상하였으며 여타 주요 선진국 중앙은행들도 정책금리의 큰 폭 인상에 동참하였다.[96]

금융시장에서는 미 연준의 정책금리 인상속도가 빨라질 것이라는 기대가 강화되는 한편, 가파른 금리인상에 따른 경기둔화 가능성이 부각되며 통화정책 긴축기조가 조기에 종료될 수 있다는 기대[97]도 함께 형성되었다. 다만 8월 들어 연준 주요인사들이 긴축기조 지속에 대한 의지를 표명[98]한 데 이어, 잭슨홀 경제심포지엄 개회사에서 파월 의장이 물가안정 중시 기조를 재확인[99]하면서 금리인상 가속 기대가 크게 강화되었다. 이를 반영하여 금융시장 가격변수에 내재된 금년말 기준 미 연준의 정책금리도 3% 중반 수준까지 빠르게 상향조정 되었다.

그림 III-9. 금융시장의 미 연준 정책금리 인상기대 변화[1)]

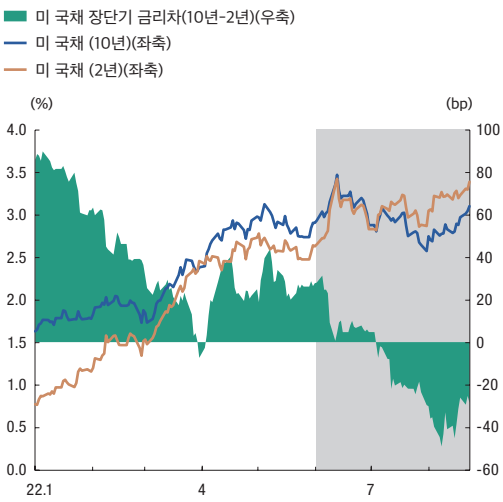


주: 1) 페더럴펀드금리 선물 내재금리 기준
자료: Bloomberg

96) 보다 자세한 내용은 「참고 III-1. 주요국 통화정책 운영 현황」을 참고하기 바란다.
97) 페더럴펀드금리 선물에 내재된 2023년 말 정책금리 수준은 5월 FOMC 직후 3% 초반대였으나 7월 FOMC 직후 2% 후반 수준으로 하락하였다.
98) Evans(시카고 연준 총재), Bullard(세인트루이스 연준 총재), Mester(클리블랜드 연준 총재), Kashkari(미니애폴리스 연준 총재) 등 주요 연준 인사들은 높은 물가상승 압력을 완화하기 위해 적극적인 통화정책 운용을 지속해야 한다는 견해를 피력하였다.
99) 파월 의장은 잭슨홀 경제심포지엄 개회사에서 물가안정 중시 기조를 재확인하고 완화적 기조로의 조기 전환은 경계해야 한다는 점과 인플레이션이 진정되었다는 확신이 들 때까지 긴축 강화를 지속할 것임을 강조하였다.

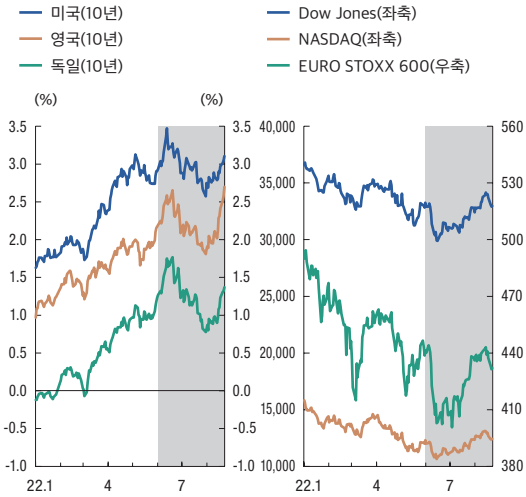
이에 따라 국제금융시장에서는 주요국 통화정책 방향 및 경기전망 관련 불확실성이 확대되며 금리와 주가가 큰 폭으로 등락하였다. 정책금리 인상 기대로 단기시장금리가 꾸준히 상승한 반면, 장기시장금리는 금리인상에 따른 경기둔화 우려를 반영하여 큰 폭 하락하였다가 미국의 고용 호조, 파월 의장의 잭슨홀 회의 발언 등에 영향 받으며 재차 상승하였다. 장단기금리차는 크게 축소되어 수익률 곡선의 일부 구간에서는 역전(inversion) 현상이 나타났으며 잭슨홀 회의 이후에는 역전 폭이 확대되는 모습이다. 주가는 금리인상 속도에 대한 기대 변화, 기업수익 둔화 우려 등에 따라 투자심리가 엇갈리며 등락을 반복하였다. 한편 미 달러화는 연준의 긴축기조 강화, 안전자산 선호 등으로 강세를 지속하였으며 신흥국 통화는 약세를 나타내었다.

그림 III-10. 미 국채 금리 및 장단기금리차(10년-2년)



자료: Bloomberg

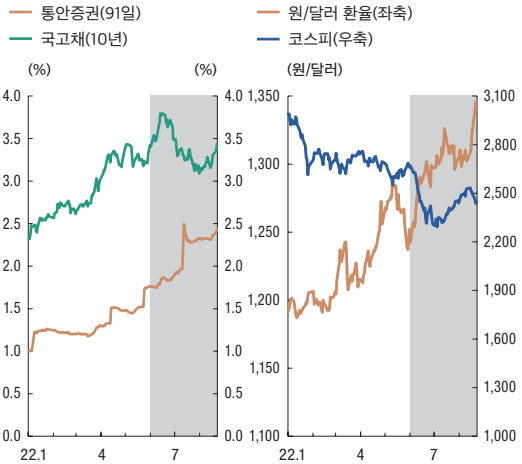
그림 III-11. 주요국 장기국채금리 및 주가



자료: Bloomberg

국내금융시장에서도 가격변수 전반의 변동성이 확대되었다. 단기시장금리는 한국은행의 기준금리 인상 등으로 큰 폭 상승하였다. 장기시장금리는 글로벌 경기둔화 우려, 외국인의 국채선물 순매수 등으로 주요국 국채금리와 동반 하락하였다가, 예상치를 상회한 미 고용지표, 잭슨홀 회의 후 연준의 금리인상 가속화 기대 재부각 등의 영향으로 크게 반등하였다. 주가는 위험회피심리가 강화되면서 하락한 후 미 연준의 금리인상 속도에 대한 기대 변화에 영향을 받으며 등락하였다. 원/달러 환율은 미 달러화 강세의 영향으로 상승세를 이어가다 잭슨홀 회의 이후에는 상당폭 상승하여 연고점을 경신하였다.

그림 III-12. 우리나라 장단기금리, 원/달러 환율 및 주가



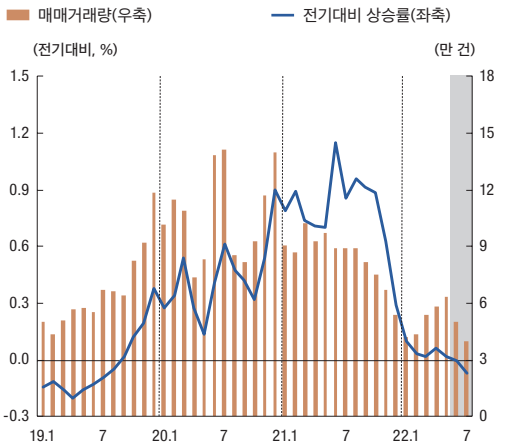
자료: 한국은행, 금융투자협회, 코스콤

앞으로도 주요국 중앙은행들의 정책금리 인상 속도와 이에 대한 시장참가자들의 기대 변화가 국내외 금융시장에 상당한 영향을 미칠 것으로 예상된다. 특히 최근에는 연준의 금리인상 가속화 기대가 재부각 되는 등 긴축기조가 지속될 가능성[100]이 커지는 모습이다. 이에 따라 미국을 중심으로 글로벌 물가상승압력이 확대되거나 인플레이션이 상당기간 높은 수준을 이어갈 경우 금리인상 기조가 지속될 것이라는 기대가 더욱 강화되며 금융시장 변동성이 크게 확대될 가능성이 있으므로 관련 리스크 요인을 주의깊게 점검해 나갈 필요가 있다.

주택시장 및 가계부채 상황

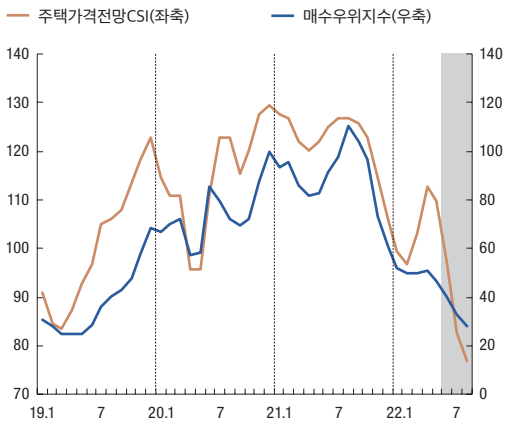
주택시장에서는 주택매매가격이 6월 이후 하락세를 나타내고, 주택거래량도 낮은 수준을 지속하였다. 이는 주택가격에 대한 고평가 인식이 확산되는 가운데 대출금리 상승 등으로 차입여건이 악화됨에 따라 매수수요가 빠르게 위축된 데 주로 기인한다. 이를 반영하여 심리지표에서도 경제주체들의 주택가격 상승 기대가 빠르게 약화되는 가운데 매수우위지수도 2019년 6월(27.5) 이후 가장 낮은 수준을 보이고 있다.

그림 III-13. 주택매매가격[1] 및 거래량



주: 1) 전국 매매가격지수 기준
자료: 한국부동산원, 국토교통부

그림 III-14. 주택가격전망CSI 및 매수우위지수

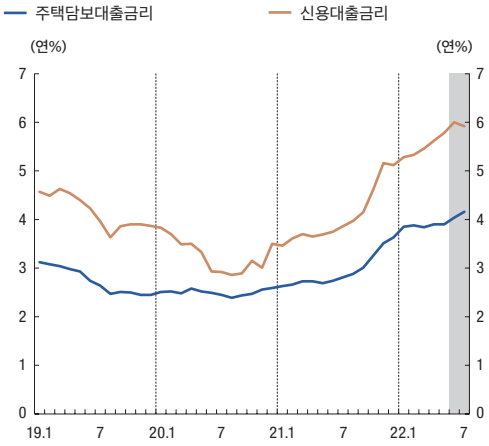


자료: 한국은행, KB국민은행

100) 페더럴펀드 금리 선물에 반영된 연준의 9월 75bp 인상 확률: 8월 4일 34% → 8월 9일 68% → 8월 10일(7월 소비자물가 발표 직후) 46% → 8월 26일(잭슨홀 회의 직후) 61%

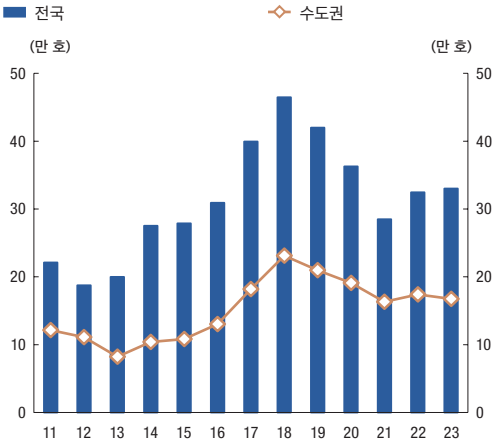
향후 주택가격에 영향을 미치는 다양한 상·하방 요인이 혼재되어 있으나 당분간은 대출금리 상승, 정부의 대출규제 강화[101] 등 비우호적 자금조달여건이 보다 우세하게 작용하면서 주택가격 하방압력이 확대될 가능성이 높다.[102] 다만 정부의 주거안정 대책[103]에도 불구하고 공급 부족 해소에 상당 기간이 소요될 것으로 예상[104]되는 가운데 정부의 부동산 관련 세제 혜택[105]과 실수요자 중심의 대출규제 완화정책[106]이 매수심리를 다시 자극하며 주택가격 하방압력을 제한하는 요인으로 작용할 소지가 있다.

그림 III-15. 주택담보대출 및 신용대출 금리[1)]



주: 1) 신규취급액 가중평균금리 기준
자료: 한국은행

그림 III-16. 아파트 입주물량[1)]



주: 1) 2022년과 2023년은 입주예정물량
자료: 부동산114

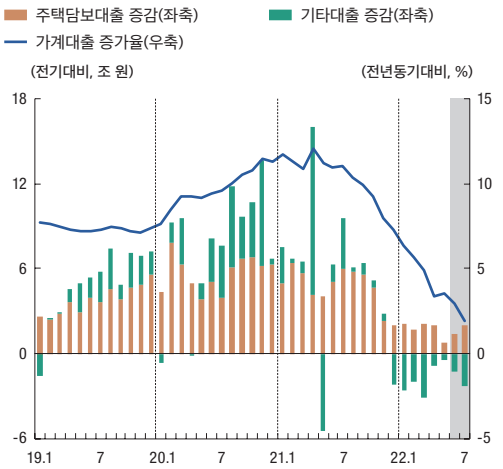
가계대출도 지난해 하반기 이후 정부 및 금융권의 대출관리 강화, 대출금리 상승, 주택거래 부진 등으로 증가규모가 큰 폭 축소되었다. 주택담보대출은 전세자금 및 집단대출 수요가 이어지고 있으나 주택매매관련 자금수요가 둔화되면서 증가폭이 소폭에 그치고 있다. 기타대출의 경우 대체로 감소세를 지속한 가운데 은행권의 신용대출 관리 강도에 영향받으며 감소폭이 변동하는 모습을 나타내었다.

향후 가계대출은 대출금리 상승, 주택시장 부진 등의 영향으로 증가세가 둔화되겠지만 주택담

101) 총대출이 1억 원을 넘는 차주에 대해서는 연간 원리금 상환액을 연 소득의 40~50% 이내로 제한하는 차주단위 DSR 3단계 규제가 7월 1일부로 시행되었다.
102) 기준금리 인상이 주택가격에 미치는 효과에 대해서는 「주택시장 리스크 평가」(BOK 이슈노트 제2022-29호, 2022년 8월)를 참고하기 바란다.
103) 국토교통부는 「국민 주거안정 실현방안」(8월 16일)을 통해 향후 5년간 270만 호를 공급할 계획을 발표하였다.
104) 주택가격 상승 기대감을 높이는 요인으로 작용하였던 주택공급 부진은 앞으로도 상당 기간 지속될 것으로 예상된다. 대표적인 주택공급 관련 지표 중 하나인 아파트 입주 물량을 살펴보면 2023년까지 예년 수준(2016~2020년 중 평균 39.1만 호)을 하회할 것으로 전망된다.
105) 정부는 시행령 개정을 통해 양도세와 취득세에 대해 일시적 2주택 중과 배제 인정 기한을 완화(1년 → 2년)한 데 이어 2022년 세제 개편안에서 종합부동산세 완화정책을 발표하였다.
106) 정부는 생애최초 주택구매자에 대해 LTV 규제 상한을 완화(60~70% → 80%)하고 총 대출한도를 확대(4억 원 → 6억 원)하는 등 실수요자를 중심으로 대출규제를 완화(8월 1일)하였다.

보대출이 전세자금 및 집단 대출을 중심으로 꾸준히 증가하는 가운데 금융기관도 가계대출에 대한 영업을 강화[107][108]하고 있어 상반기에 비해 하반기 중 증가 규모는 다소 늘어날 것으로 전망된다.

그림 III-17. 예금은행 가계대출[1)2)] 증감 및 증가율



주: 1) 주택금융공사 앞 정책모기지론 양도분 포함
2) 2022년 7월은 한국은행 속보치 기준
자료: 한국은행

우리나라의 경우 코로나19 위기과정에서 경제규모 대비 가계부채 수준이 주요국에 비해 크게 상승하는 등 금융불균형 위험이 상당폭 확대되었다. 최근 주택가격이 조정되는 모습을 보이고 가계대출도 증가세가 크게 둔화되고 있으나 향후에도 동 흐름이 계속될지 여부에 대해서는 불확실성이 상존한다. 따라서 그간 누적된 금융불균형 위험을 기조적으로 줄여나갈 필요성은 여전하다고 판단된다.

107) 작년 말 금융위원회가 신용대출 한도를 연 소득 이내로 제한했던 조치의 기한이 만료됨에 따라 주요 시중은행들은 7월 이후부터 신용대출 최대한도를 연 소득 2배 이상으로 확대하였다.

108) 중·저신용자 대상 포용금융 확대를 취지로 도입된 인터넷전문은행이 고신용자 대상 영업에 치중하고 있다는 금융당국의 지적에 따라, 인터넷전문은행들은 중·저신용자 대출 비중을 연내 목표치(카카오뱅크: 25%, 케이뱅크: 25%, 토스뱅크: 42%) 수준으로 높이기 위해 대출공급을 확대할 것으로 보인다.

3. 향후 정책운영 방향

기준금리 운용

한국은행은 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가 상승률이 목표수준(2%)에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다.

국내 경기의 하방위험이 커지고 대내외 여건의 높은 불확실성이 상존하고 있지만, 물가가 목표수준을 크게 상회하는 높은 오름세를 지속할 것으로 예상되므로 금리인상 기조를 이어나갈 필요가 있다. 이 과정에서 향후 금리인상의 폭과 속도는 높은 인플레이션의 지속 정도, 성장 흐름, 자본유출입을 비롯한 금융안정상황, 주요국 통화정책 변화, 지정학적 리스크 등을 면밀히 점검하면서 결정해 나갈 것이다.

통화정책 유효성 제고

통화신용정책의 유효성을 제고하기 위한 노력도 지속해 나갈 것이다. 우선 통화정책의 투명성과 예측가능성이 제고될 수 있도록 정책 커뮤니케이션을 지속 강화해 나갈 것이다.[109] 물가안정목표 수준을 크게 웃도는 높은 물가 오름세에 대응하여 기준금리의 인상기조를 이어나가는 과정에서 거시경제와 금융안정 상황에 대한 판단, 향후 통화정책방향 결정에 중요한 사항 등에 대해 시장과 원활히 소통함으로써 경제주체들의 기대가 한국은행의 정책의도에 부합하는 방향으로 형성되도록 힘쓸 것이다. 또한 최근 경제주체들의 인플레이션 기대가 높아진 상황인 만큼 물가안정목표 수행상황을 면밀히 점검하고 이를 일반국민, 시장참가자들과 충실히 소통해 나갈 것이다. 동 과정에서 지난 2020년 협의 이후 인플레이션 동학 및 경제여건의 변화 등을 고려하여 물가안정목표제 운영 개선에 필요한 사항도 점검할 계획이다. 아울러 금융중개지원대출, 공개시장운영 등 통화정책 수단의 효과적 운영방안을 계속 강구할 것이다. 한편 경제환경의 변화에 따른 통화정책 운영여건 변화, 중앙은행의 역할 확대 기대 등을 감안하여 중장기적인 시계에서 통화정책 운영체계 등을 점검하고 개선하기 위한 노력도 지속해 나갈 방침이다. 이와 함께 포스트코로나 시대 경제·산업·고용구조, 기술·환경 변화 등을 분석하고 이의 통화정책적 시사점에 대한 연구도 강화해 나갈 것이다.

금융·외환시장 안정 도모

대외여건의 불확실성이 높은 만큼 금융·외환시장에 대한 안정 노력을 지속할 것이다. 우크라이나 사태 관련 지정학적 리스크의 전개 양상, 주요국의 물가·경기 흐름과 통화정책 방향 등에 따라 국내외 금융시장의 변동성이 수시로 확대될 수 있는 만큼 주요 가격변수와 시중자금 흐름 등을 면밀히 점검해 나갈 것이다. 특히 미연준 등 주요국 중앙은행의 금리인상 가속에 따라 위험선호가 급격히 조정되면서 글로벌 투자자금 흐름이 빠르게 전환되고 국내 외국인투자자금 유출압력이 확대될 가능성에도 유의할 것

109) 기준금리 결정 배경, 향후 정책방향 등에 대한 국내외 경제주체들의 이해도를 제고하기 위해 한국은행 홈페이지 내 블로그를 신설(2022년 5월)하고 총재 기자간담회 모두발언을 영문으로도 게재(2022년 7월)하는 등 정책 커뮤니케이션을 적극 확대하고 있다.

이다. 국내외 금융·경제 상황 변화로 시장불안이 우려되는 경우에는 적기에 시장안정화 조치를 실시할 것이다.

금융시스템 안정성 유지

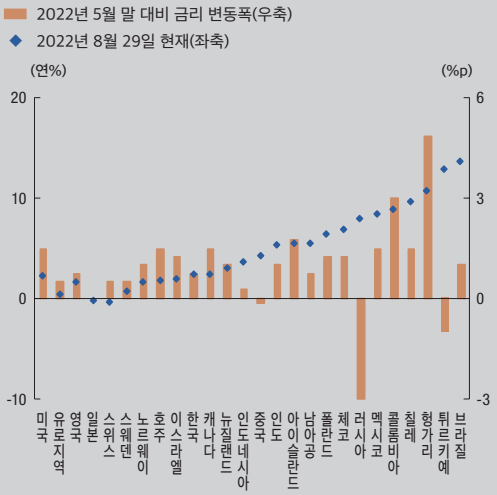
향후 주요국의 통화정책 정상화 속도 등을 비롯한 대내외 여건 변화가 금융시스템 안정 상황에 미치는 영향을 점검하고 잠재리스크에 대한 조기경보 활동을 강화할 것이다. 특히 높은 물가 오름세에 대응한 금리인상 기조가 경제주체의 위험추구성향, 민간부문의 레버리지, 자산가격 등 금융안정상황에 미치는 영향을 다각도로 점검할 것이다. 또한 과다차입자 및 영세자영업자 등 취약차주의 채무 부실 위험 증대, 금융기관의 건전성 및 자금조달 여건 악화 가능성 등 잠재리스크에 대한 분석도 강화할 것이다. 아울러 기후변화를 비롯해 금융·경제 환경이 빠르게 변화하는 과정에서 나타날 수 있는 새로운 형태의 리스크에 대해서도 주의 깊게 살펴볼 것이다.

참고 III-1.

주요국 통화정책 운영 현황

2022년 6월 이후 주요국에서는 가파른 물가 오름세에 대응하여 정책금리를 빠른 속도로 인상하는 중앙은행들이 증가하였다. 주요 선진국 중에는 미 연준이 6월과 7월 두 차례 연속 정책금리를 75bp 인상하였으며, ECB와 영란은행은 7월과 8월에 정책금리를 각각 50bp 인상하였다. 호주·캐나다·아이슬란드 등 여타 선진국 중앙은행들도 정책금리를 큰 폭으로 인상하였고, 다수의 신흥국 중앙은행들 또한 기대인플레이션 불안, 선진국의 금리인상 등을 고려하여 큰 폭의 정책금리 인상을 지속하였다.

주요국의 정책금리[1)]

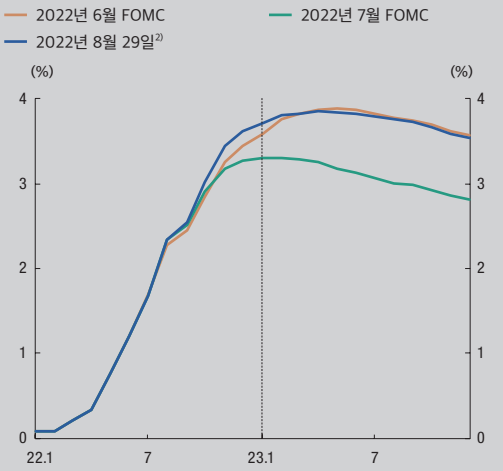


주: 1) 중국은 대출우대금리 5년물 기준
자료: 각국 중앙은행

국가별로 구체적으로 살펴보면, 미 연준은 6월과 7월 FOMC 회의에서 정책금리 목표범위를 두 차례 연속으로 각각 75bp씩 인상[1)]하였다. 연준은 미국의 최근 소비와 생산 지표가 다소 약화되었으나 고용은 견조한 증가세를 지속하고 있으며, 식품과 에너지가격 상승 등으로 높은 인플레이션 압력이 지속되고 있다고 판단하였다.[2)] 자산매입정책과 관련해서는 지난 5월 발표한 「연준 대차대조표 규모 축소 계획」[3)]에 따라 보유자산규모 축소를 지속해 나가기로 결정하였다. 파월의장은 7월 FOMC 회의 직후 기자간담회를 통해 정책금리가 중립수준에 근접한 것으로 평가한 가운데 향후 금리조정은 입수되는 데이터에 근거하여 결정해 나갈 것임을 표명하였으며, 8월 26일 개최된 잭슨홀(Jackson Hole) 경제심포지엄에서는 물가안정을 위한 연준의 확고한 의지를 강조하면서 당분간 통화정책의 긴축기조를 지속해 나갈 방침임을 시사[4)]하였다. 금융시장에서는 연준이 9월 회의에서 정책금리를 75bp 인상할 가능성이 우세한 것으로 예상[5)]하는 가운데 금년 말에는 정책금리가 3% 중반 수준까지 인상될 것으로 전망하고 있다.

1) 미 연준 정책금리 목표범위: (2022년 6월 회의) 0.75~1.00%→1.50~1.75%, (2022년 7월 회의) 1.50~1.75%→2.25~2.50%
2) "Nonetheless, job gains have been robust in recent months, and the unemployment rate has remained low. Inflation remains elevated, reflecting supply and demand imbalances related to the pandemic, higher food and energy prices, and broader price pressures."(2022년 7월 의결문)
3) 연준은 동 계획에 따라 6월부터 보유 중인 증권의 원금 재투자 규모를 단계적으로 축소하고 있다. 최초 3개월간 축소규모는 매월 국채 300억 달러, 정부기관 채권 및 모기지증권 175억 달러이며 9월부터는 축소규모를 2배(매월 국채 600억 달러, 정부기관 채권 및 모기지증권 350억 달러)로 증액할 예정이다.
4) "Restoring price stability will likely require maintaining a restrictive policy stance for some time.…" (8월 26일 잭슨홀 연설)
5) 9월 FOMC 회의시 금리 50bp 및 75bp 인상 확률: 25.0% 및 75.0% (8월 29일 기준, 자료: CME)

금융시장의 미 연준 정책금리 인상기대 변화[1)]



주: 1) 페더럴펀드금리 선물 내재금리 기준
2) 파월 의장의 잭슨홀(Jackson Hole) 연설 이후 기준
자료: Bloomberg

ECB는 7월 정책위원회 회의에서 정책금리를 당초 예상[6)]보다 큰 폭인 50bp 인상[7)]하기로 결정하고 향후 추가적인 금리인상이 적절하다는 입장을 표명하였다.[8)] 유로지역 경제상황에 대해서는 우크라이나 사태 장기화 등의 영향으로 성장세가 둔화되는 가운데 당분간 높은 수준의 물가 오름세가 지속될 것으로 전망하였다.[9)] 한편 최근 유로지역에서는 이탈리아, 그리스 등 취약국가들의 장기국채 금리가 상승세를 지속하면서 ECB의 통화정책기조 전환이 이들 국가의 미약한 경기 회복세에 미칠 부담이 확대될 수 있다는 우려가 증대되었다. ECB는 이에 대응하여 6월 회의에서 팬데믹긴급매입프로그램(PEPP) 만기도래 채권의 재투자를 유연하게 운용하겠다는 방침을 밝혔다. 또한 6월 15일 임시회의를 개최하여 PEPP 이외에도 추가적인 시장안정화 수단을 마련할 예정임을 발표한 데 이어 7월 회의에서는 역내 취약국의 국채시장 불안이 확대되지 않도록 TPI(Transmission Protection Instrument)를 도입하기로 결정하였다.[10)]

영란은행은 6월 통화정책회의에서 정책금리를 25bp 인상한 데 이어 8월 회의에서는 1995년 2월 이후 최초로 정책금리를 50bp 인상하였다.(1.00%→1.25%→1.75%) 또한 대차대조표 축소와 관련해서는, 9월 회의에서 구체적인 보유 국채 매각 계획을 발표할 예정이다.[11)12)] 영국 경제와 관련해서는, 금년 4/4분기경 물가상승 압력이 상당폭 증대될 것으로 전망[13)]하면서 가계의 실질구매력 약화 등으로 내년 중 성장세가 크게 둔화될 것으로 전망[14)]하였다.

6) ECB는 6월 회의에서 7월에 정책금리를 25bp 인상하고, 9월 회의에서 금리 인상폭 확대 여부를 검토할 것임을 시사한 바 있다. ("(…) the Governing Council intends to raise the key ECB interest rates by 25 basis points at its July monetary policy meeting. (…) If the medium-term inflation outlook persists or deteriorates, a larger increment will be appropriate at the September meeting.", 2022년 6월 의결문)
7) 기준금리(MRO):0.0%→0.5%, 대기성 수신금리:-0.5%→0.0%, 대기성 여신금리:0.25%→0.75%
8) "At the Governing Council's upcoming meetings, further normalisation of interest rates will be appropriate."(2022년 7월 의결문)
9) 2022년 HICP 상승률 전망치: (2022년 3월) 5.1% → (2022년 6월) 6.8%
GDP 성장률 전망치: (2022년 3월) 3.7% → (2022년 6월) 2.8%
10) TPI(Transmission Protection Instrument)는 시장금리 안정을 도모하기 위해 재정건전성 등 요건을 충족하는 회원국이 발행한 국채 등의 증권을 유통시장을 통해 매입하는 프로그램이다.
11) 영란은행은 금년 9월부터 향후 1년간 약 400억 파운드의 보유 국채를 분기별로 균등하게 매각하는 방안을 고려하고 있으며, 만기도래 국채까지 포함할 경우 국채 보유액의 전체 감소 규모는 약 800억 파운드가 될 것으로 예상하고 있다. 그 이후의 보유 국채 매각 계획은 매년 8~9월경 발표할 예정이다.("Asset Purchase Facility: Gilt Sales", "2022년 8월 의사록", 8월 4일)
12) 영란은행은 보유 국채 이외에도 회사채 매각을 9월 중 개시하여 2023년 말 또는 2024년 초까지 완료할 예정이다.("Asset Purchase Facility: corporate bond sales programme", 8월 18일)
13) 2022년 4/4분기 CPI 상승률 전망치: (2022년 5월) 10.25% → (2022년 8월) 13.0%
14) 2023년 GDP 성장률 전망치: (2022년 5월) -0.25% → (2022년 8월) -1.5%

일본은행은 6월 및 7월 통화정책회의에서 단기정책금리(-0.1%) 및 10년물 국채금리 목표(0.0%)를 동결하고 장단기 정책금리를 당분간 현재 또는 더 낮은 수준에서 운용할 것이라는 종전의 포워드가이던스를 유지하였다. 일본경제에 대해서는 유가 등 에너지가격의 높은 상승세를 반영하여 금년도 물가전망은 상향 조정하고 성장전망은 하향 조정하였다.[15] 한편 구로다 총재는 7월 통화정책회의 개최 이후 기자간담회에서 급격한 엔화 약세는 일본경제에 바람직하지 않다는 견해를 표명하면서도 이에 대응하기 위한 금리인상 또는 장기금리 변동폭 확대 등의 조치는 고려하고 있지 않다고 언급하였다.

여타 선진국 중앙은행들도 높은 물가 오름세 등에 대응하여 정책금리를 큰 폭으로 인상하고 향후 추가 금리인상 가능성을 시사하였다. 호주 중앙은행은 6~8월 중 3차례 연속으로 정책금리를 각각 50bp씩 인상(0.35%→0.85%→1.35%→1.85%)하였고, 캐나다 중앙은행은 6월 및 7월 회의에서 정책금리를 총 150bp 인상(1.0%→1.5%→2.5%)하였다. 이외에 체코·아이슬란드·뉴질랜드 중앙은행 등도 정책금리를 50bp 이상 큰 폭으로 인상하였다.

또한 다수의 신흥국 중앙은행들도 물가불안심리 확산에 따른 2차 파급효과 우려, 주요국 금리인상 등에 대응하여 큰 폭의 정책금리 인상 기조를 지속하였다.[16] 6월 이후 현재(8월 29일 기준)까지 헝가리 중앙은행이 세 차례, 콜롬비아·칠레·폴란드 등 6개국 중앙은행이 두 차례, 남아공·인도네시아 중앙은행이 한 차례 금리를 인상하였다.

반면 중국인민은행은 코로나19 봉쇄조치 등에 따른 경기부진을 고려하여 8월 중 1년물 중기유동성지원대출(MLF) 금리와 7일물 역RP 금리를 각각 10bp씩 인하(8월 15일)한 데 이어 1년물과 5년물 대출우대금리(LPR)도 각각 5bp 및 15bp 인하(8월 22일)하였다.[17]

한편 러시아 중앙은행은 금융·외환시장 불안이 점차 완화[18]되면서 6~7월 중 정책금리를 두 차례에 걸쳐 총 300bp 인하(11.0%→9.5%→8.0%)하였으며, 튀르키예 중앙은행은 경기 부진 등을 고려하여 8월 중 정책금리를 100bp 인하(14.0%→13.0%)하였다.

앞으로도 주요국에서 높은 물가 오름세가 상당 기간 이어지면서 대다수 중앙은행들이 정책금리 인상 기조를 지속할 것으로 예상되나, 향후 금리인상 속도는 각국의 경기와 물가 등 주요 경제지표 흐름에 영향받을 것으로 전망된다.

15) 2022년 CPI(신선식품 제외) 상승률 전망치: (2022년 4월) 1.9% → (2022년 7월) 2.3%
GDP 성장률 전망치: (2022년 4월) 2.9% → (2022년 7월) 2.4%
16) 다음 페이지의 <표> '2022년 6~8월 중 주요국 중앙은행의 정책금리 조정 현황'을 참고하기 바란다.
17) MLF(Medium Term Lending Facility): 2.85%→2.75%, 역RP: 2.10%→2.00%, LPR 1년물: 3.70%→3.65%, LPR 5년물: 4.45%→4.30%
18) 루블/달러 환율은 우크라이나 사태 발생 직후인 금년 2월 말 105.29까지 상승하였다가 8월 29일 현재 61.58로 하락하였다.

2021년 이후 주요국 중앙은행의 자산매입 중단(또는 보유자산 축소) 현황[1)]

국가	내용	발표월
캐나다	주당 매입 규모 축소 (40억 → 30억 캐나다 달러)	21.4월
	주당 매입 규모 축소 (30억 → 20억 캐나다 달러)	7월
	신규 자산매입 중단	10월
	보유자산 축소	22.4월
호주	주당 매입 규모 축소(50억 → 40억 호주 달러)	21.7월
	수익률곡선(YCC) 관리정책[2)] 중단	11월
	신규 자산매입 중단	22.2월
	보유자산 축소	5월
뉴질랜드	신규 자산매입 중단	21.7월
	보유자산 축소	22.2월
미국	자산매입 규모 축소 (매월 국채 100억 달러, MBS 50억 달러)	21.11월
	자산매입 규모 축소 확대(22.1월 시행) (매월 국채 200억 달러, MBS 100억 달러)	12월
	신규 자산매입 중단(22.3월 시행)	22.1월
	보유자산 축소(22.6월 시행) (매월 국채 300억 달러, MBS 175억 달러)[3)]	5월
이스라엘	신규 자산매입 중단(21.12월 시행)	21.11월
스웨덴	신규 자산매입 중단(21.12월 시행)	21.11월
	보유자산 축소(22년 하반기 시행)	22.4월
	보유자산 축소 속도 가속화 (금년 하반기 이후 만기도래 채권 재투자 규모 축소: 370억→185억 크로나)	6월
헝가리	신규 자산매입 중단	21.12월
일본	회사채 및 CP 보유한도 축소(22.4월 시행)	21.12월
ECB	팬데믹 긴급매입프로그램(PEPP) 중단 (22.3월 시행)	21.12월
	자산매입프로그램(APP) 순매입 규모 축소(22.2/4분기 시행)	22.3월
	자산매입프로그램(APP) 순매입 중단 (22.7월 시행)	6월
영국	보유자산 축소	22.2월
	·회사채 매각 (22.9월 시행, 23년 말 완료 예정) ·국채 매각 (22.9월 시행, 구체적인 시행계획은 22.9월 발표 예정)	8월

주: 1) 2022년 8월 29일 기준
2) 국채 3년물 금리를 정책금리 수준에서 관리
3) 9월부터 축소 한도를 2배로 증액할 예정
자료: 각국 중앙은행

2022년 6~8월[1)] 중 주요국 중앙은행의 정책금리 조정 현황

	국가[2)]	정책금리 조정
금리 인상	<선진국>	
	미국	0.75~1% → 2.25~2.5% (22.6·7월, +150bp)
	ECB	0.00% → 0.50% (22.7월, +50bp)
	영국	1.00% → 1.75% (22.6·8월, +75bp)
	호주	0.35% → 1.85% (22.6·7·8월, +150bp)
	캐나다	1.00% → 2.50% (22.6·7월, +150bp)
	아이슬란드	3.75% → 5.50% (22.6·8월, +175bp)
	노르웨이	0.75% → 1.75% (22.6·8월, +100bp)
	이스라엘	0.75% → 2.00% (22.7·8월, +125bp)
	뉴질랜드	2.00% → 3.00% (22.7·8월, +100bp)
	체코	5.75% → 7.00% (22.6월, +125bp)
	스위스	-0.75% → -0.25% (22.6월, +50bp)
	스웨덴	0.25% → 0.75% (22.6월, +50bp)
	<신흥국>	
	헝가리	5.90% → 10.75% (22.6·7월, +485bp)[4)]
	콜롬비아	6.00% → 9.00% (22.6·7월, +300bp)
	칠레	8.25% → 9.75% (22.6·7월, +150bp)
	폴란드	5.25% → 6.50% (22.6·7월, +125bp)
	멕시코	7.00% → 8.50% (22.6·8월, +150bp)
	인도	4.40% → 5.40% (22.6·8월, +100bp)
	브라질	12.75% → 13.75% (22.6·8월, +100bp)
	남아공	4.75% → 5.50% (22.7월, +75bp)
	인도네시아	3.50% → 3.75% (22.8월, +25bp)
금리 인하	<신흥국>	
	러시아	11.00% → 8.00% (22.6·7월, -300bp)
	튀르키예	14.00% → 13.00% (22.8월, -100bp)
	중국[5)]	3.70%/4.45% → 3.65%/4.30%(22.8월, -5bp/-15bp)
금리 동결[3)]	<선진국>	
	일본[6)] (-0.1%/0%내외)	

주: 1) 2022년 8월 29일 기준
2) 선진국과 신흥국은 IMF 분류 기준을 준용
3) 괄호 내는 정책금리 수준
4) 헝가리 중앙은행은 7월에 2차례(7월 12일, 7월 26일) 회의를 개최하여 각각 정책금리를 200bp, 100bp 인상
5) 대출우대금리 1년물/5년물 기준
6) 단기금리/10년물 국채금리 기준
자료: 각국 중앙은행

참고문헌

Bank of England (2022). Asset Purchase Facility: Gilt Sales - Provisional Market Notice 4 August 2022, 2022(August). London.

Bank of England (2022). Asset Purchase Facility: corporate bond sales programme - Market Notice 18 August 2022, 2022(August). London.

Bank of England (2022). *Monetary Policy Report - August 2022*, 2022(August). London.

Bank of England (2022). Monetary Policy Summary and minutes of the Monetary Policy Committee meeting ending on 3 August 2022, 2022(August). London.

Bank of Japan (2022). Outlook for Economic Activity and Prices (July 2022, The Bank's View), 2022(July). Tokyo.

European Central Bank (2022). *Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area*, 2022(June). Frankfurt.

European Central Bank (2022). Monetary Policy Decisions, 2022(June). Frankfurt.

European Central Bank (2022), Monetary Policy Decisions, 2022(July). Frankfurt.

European Central Bank (2022). The Transmission Protection Instrument, 2022(July). Frankfurt.

Powell, J. H. (2022, August). Opening remarks: Reassessing Constraints on the Economy and Policy. In *Proceedings-Economic Policy Symposium - Jackson Hole*. Federal Reserve Bank of Kansas City.

The Federal Reserve System (2022). Plans for Reducing the Size of the Federal Reserve's Balance Sheet, 2022(May). Washington DC.

The Federal Reserve System (2022). FOMC Meeting Statement, 2022(July). Washington DC.

The Federal Reserve System (2022). Transcript of Chair Powell's Press Conference July 27, 2022, 2022(July). Washington DC.

부록

1. 금융통화위원회 주요 의결사항 87
2. 통화정책방향에 대한 금융통화위원회의 주요 논의 내용 94

1. 금융통화위원회 주요 의결사항

제12차(2022.6.22.)

◇ 회사채·CP 매입기구(SPV)에 대한 제1회 대출금 재대출(만기 연장) 실시(안)

1. 대출금액: 1조 1,580억원 이내*

* 2021.7.23일 실시한 제1회 대출금 재대출금액 1조 1,580억원에서 금번 재대출취급일 전까지 조기 상환된 금액을 제외한 잔액 기준

2. 대출금리: 한국은행 기준금리에 일정 스프레드를 가산한 금리

○ 한국은행 기준금리에 가산하는 스프레드는 통안증권(1년물) 금리*와 한국은행 기준금리의 차이**로 하며, 해당 값이 0보다 작을 경우에는 0으로 함

* 4개 민간채권평가사(KIS채권평가, 한국자산평가, 나이스피앤아이, 에프앤자산평가) 평균 기준

** 대출실행일 직전 5영업일간의 산술평균 값을 적용하되, 소수점 이하 넷째자리에서 반올림

3. 대출기간: 재대출취급일로부터 1년

4. 대출담보: SPV 전체 자산

○ 한국은행은 SPV가 보유한 회사채·CP, 한국은행 당좌예금 및 한국산업은행 수납관리예금에 대해 근질권을 설정

○ SPV는 대출취급일에 대출금 상당의 어음을 발행하여 한국은행에 제공

5. 대출금 회수: 만기 일시 상환

○ 중도 상환 가능

6. 이자수취: 3개월마다 후취

7. 기타

○ 「회사채·CP 매입기구(SPV)에 대한 대출 한도 및 조건 결정」(2020.7.17일, 금통위 의결) 및 「회사채·CP 매입기구(SPV)에 대한 대출 조건 변경」(2020.12.24일 및 2021.6.30일, 각각 금통위 의결)의 부대조건을 준용한다.

○ SPV에 대한 대출 금액, 금리 및 취급일 등 세부사항은 한국은행 총재가 정한다.

○ 한국은행 총재는 본 대출의 실행후 그 내용을 금융통화위원회에 보고하여야 한다.

제13차(2022.7.13.)

◇ 통화정책방향

□ 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 1.75%에서 2.25%로 상향 조정하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 국내외 경기 하방위험이 증대되었지만 높은 물가상승세가 지속되고 광범위해졌으며 단기 기대인플레이션도 크게 높아지고 있어 당분간 고물가 상황 고착을 막기 위한 선제적 정책대응이 더욱 중요하다고 판단하였다.

□ 세계경제는 높은 인플레이션이 지속되는 가운데 우크라이나 사태 장기화 등으로 성장세가 약화되었다. 국제금융시장에서는 주요국 정책금리 인상 가속과 그에 따른 경기둔화 우려로 위험회피심리가 강화되었다. 미 달러화가 강세를 지속하고 주가가 상당폭 하락하였으며 주요국 국채금리는 큰 폭으로 등락하였다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 글로벌 인플레이션 움직임, 주요국의 통화정책 변화, 지정학적 리스크, 주요국의 방역조치 등에 영향받을 것으로 보인다.

□ 국내경제는 회복세를 이어갔다. 수출 증가세가 다소 둔화되었으나, 민간소비가 회복세를 지속하였으며 설비투자는 부진이 완화되는 모습을 나타내었다. 고용 상황은 큰 폭의 취업자수 증가가 이어지는 등 개선세를 지속하였다. 앞으로 국내경제는 소비 회복세가 이어지겠지만 주요국 성장세 약화의 영향으로 수출이 둔화되면서 금년중 성장률이 지난 5월 전망치(2.7%)를 다소 하회할 것으로 예상되며, 성장 경로의 불확실성도 높은 것으로 판단된다.

□ 소비자물가 상승률은 석유류 가격의 높은 오름세가 지속되고 여타 품목도 가격 상승폭이 확대되면서 6%로 크게 높아졌다. 근원인플레이션율(식료품 및 에너지 제외 지수)과 일반인 기대인플레이션율은 모두 4%에 근접하는 수준으로 상승하였다. 소비자물가는 당분간 6%를 상회하는 높은 오름세를 이어갈 것으로 보이며, 금년중 상승률도 5월 전망치(4.5%)를 크게 상회할 것으로 예상된다. 근원인플레이션율도 상당기간 4% 이상의 높은 수준을 지속할 것으로 보인다.

□ 금융시장에서는 장기시장금리가 국내외 정책금리 인상 기대로 상당폭 상승하였으며, 주가는 글로벌 경기 둔화 우려 등으로 큰 폭 하락하였다. 원/달러 환율은 글로벌 미 달러화 강세에 영향받아 큰 폭 상승하였다. 가계대출은 소폭 증가하고 주택가격은 보합세를 나타내었다.

□ 이같은 물가와 경기 상황을 종합해볼 때, 경기 하방위험이 큰 것이 사실이나 아직 불확실성이 높은 상황이며, 지금은 물가 상승세가 가속되지 않도록 50bp의 금리인상을 통해 인플레이션 기대심리 확산을 억제하는 것이 중요하다고 판단하였다.

□ 금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 앞으로 물가가 상당기간 목표수준을 상회할 것으로 예상되므로 금리인상 기조를 이어나갈 필요가 있다. 이 과정에서 향후 금리인상의 폭과 속도는 성장·물가 흐름, 금융불균형 누적 위험, 주요국 통화정책 변화, 지정학적 리스크를 포함한 해외경제 상황 등을 면밀히 점검하면서 판단해 나갈 것이다.

◇ 「한국은행의 금융기관에 대한 여수신이율」 개정(안)

현 행		개 정		비 고
Ⅰ. 대출이율		**Ⅰ. 대출이율**		
구 분	**이 율**	**구 분**	**이 율**	
「한국은행의 금융기관 대출규정」 제2조에 따른 대출중		「한국은행의 금융기관 대출규정」 제2조에 따른 대출중		
1. 자금조정대출	(1) 금융통화위원회가 공표하는 한국은행과 금융기관간 거래의 기준이 되는 금리(이하 "한국은행 기준금리"라 한다)에 1%포인트를 더한 이율 다만, 한국은행 기준금리가 1% 미만일 경우에는 한국은행 기준금리의 2배에 해당하는 이율 (2) 금융통화위원회는 금융시장이 기능을 원활히 수행하도록 하는 데 필요하다고 인정할 경우 한국은행 기준금리 수준까지 이율을 인하할 수 있음	1. 자금조정대출	(현행과 같음)	
2. 금융중개지원대출	<u>연 0.75%</u> 다만, 코로나19 피해기업 및 소상공인 지원 프로그램[1]에 대한 대출이율은 연 0.25%	2. 금융중개지원대출	<u>연 1.00%</u> 다만, 코로나19 피해기업 및 소상공인 지원 프로그램[1]에 대한 대출이율은 연 0.25%	― 금융중개지원대출금리를 연 0.25%p 인상하되, 한도 유보분 중 일부 프로그램의 금리를 현재 수준으로 유지
3. 일중당좌대출 (「한국은행의 금융기관 대출규정」 제17조제1항에 따른 일중당좌대출에 한함)	3년물 국고채수익률에서 콜금리(무담보 익일물 기준)를 차감한 율(최저이율은 0%)로 하되, 국고채수익률과 콜금리는 각각 한국금융투자협회 및 한국은행이 공표하는 직전분기 말월 중 평균금리로 함	3. 일중당좌대출 (「한국은행의 금융기관 대출규정」 제17조제1항에 따른 일중당좌대출에 한함)	(현행과 같음)	
주: 1) 「한국은행의 금융기관대출규정」 제11조제3항에 따른 한도 유보분 중 「한국은행의 금융기관대출세칙」 제5조의2제1항제2호 및 제3호에 해당하는 대출		주: 1) 「한국은행의 금융기관대출규정」 제11조제3항에 따른 한도 유보분 중 「한국은행의 금융기관대출세칙」 제5조의2제1항제2호 및 제3호에 해당하는 대출		
Ⅱ. 예금이율		**Ⅱ. 예금이율**		
(생 략)		(현행과 같음)		
Ⅲ. 기 타 1. 시행일자 : <u>2022년 5월 26일</u>		**Ⅲ. 기 타** 1. 시행일자 : <u>2022년 7월 13일</u>		― 시행일자 명시

제14차(2022.7.28.)

◇ 「공개시장운영규정」 개정(안)

현 행	개 정(안)	비 고
제4조(대상증권) 증권매매의 대상증권은 다음 각 호와 같다. 1.~3. (생 략) 4. 한국주택금융공사가 발행한 주택저당증권. 다만, 환매조건부매매에 한정한다.	**제4조(대상증권)** 증권매매의 대상증권은 다음 각 호와 같다. 1.~3. (현행과 같음) 4. 한국주택금융공사가 발행하는 주택저당증권	- 단서조항 삭제
제6조의2(위험관리) 총재는 제4조제4호의 증권을 환매조건부로 매입하는 경우에는 동 증권의 신용위험이 한국은행에 과도한 부담을 주지 않도록 하는 방안을 마련하여 시행하여야 한다.	**제6조의2(위험관리)** 총재는 제4조제4호의 증권을 매입하는 경우에는 동 증권의 신용위험이 한국은행에 과도한 부담을 주지 않도록 하는 방안을 마련하여 시행하여야 한다.	- 제4조제4호의 단서조항 삭제에 따른 조문 정비
< 신 설 >	부 칙<2022. 7. 28〉 제1조(시행일) 이 규정은 2022년 9월 1일부터 시행한다. 제2조(유효기간) 제4조제4호는 2025년 8월 31일까지 효력을 가진다.	- 부칙 신설

제15차(2022.8.11.)

◇ 2023 새만금「제25회 세계스카우트잼버리」기념주화 발행(안)

1. 발행화종 : 50,000원화 2종(은화 2종)

2. 발행물량 : 화종별 7,000장씩 총 14,000장

3. 발행 예정일* : 2022.10.6일

* 금년도가 한국스카우트 운동 100주년이 되는 해인 점을 기념하여 2022년중 발행

4. 화종별 규격

화종	액면	모양	재질 (%)	지름 (㎜)	중량 (g)	테두리	품질 수준
은화 I	50,000원	원형	은 99.9	33.0	15.55	톱니 모양	프루프
은화 II	50,000원	〃	〃	〃	〃	〃	〃

5. 도 안

화 종	크 기	앞 면	뒷 면
은화 I	1.5배 확대		
은화 II	〃		

화종별 그림 및 문자

화종	구분	그림	문자
은화 I	앞면	잼버리 활동에 필요한 물품(텐트, 나침반, 손전등, 드론)	2023 새만금 · 제25회 세계스카우트잼버리 2022 · 한국은행 · 오만원
	뒷면	대회 공식 캐릭터인 새버미	25th World Scout Jamboree 2022·BANK OF KOREA·50000WON
은화 II	앞면	새만금 방조제 및 스카우트 대원	2023 새만금 · 제25회 세계스카우트잼버리 2022 · 한국은행 · 오만원
	뒷면	잼버리 대회를 산, 강, 바다 등으로 아이콘화, 한국스카우트연맹 엠블렘	25th World Scout Jamboree 2022·BANK OF KOREA·50000WON

6. 발행 및 판매방법

□ 당행이 한국조폐공사 앞 기념주화를 일괄 발행하면 한국조폐공사가 그 판매를 대행

○ 한국조폐공사는 기념주화 액면금액을 당행에 지급하여 기념주화를 인수하고 액면에 포장비 등 판매부대비용이 포함된 실비로 대국민 판매

○ 일반 판매용의 경우 발행량(14,000장) 범위에서 국내분(90%, 12,600장)과 국외분(10%, 1,400장)으로 나누어 판매

— 국내분은 일반 국민을 대상으로 사전예약을 받아 판매하며, 국외분은 한국조폐공사의 해외주문 접수를 반영하여 판매하되 미달시 국내분에 포함

7. 제조비

□ 기념주화 제조에 소요되는 비용은 당행의 화폐 제조비 예산으로 지급

제16차(2022.8.25.)

◇ 통화정책방향

□ 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 2.25%에서 2.50%로 상향 조정하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 국내외 경기 하방위험이 증대되었지만 높은 수준의 물가 상승압력과 기대인플레이션이 이어지고 있어 고물가 상황 고착을 막기 위한 정책 대응을 지속할 필요가 있다고 판단하였다.

□ 세계경제는 높은 인플레이션이 지속되는 가운데 우크라이나 사태 장기화, 주요 선진국의 정책금리 큰 폭 인상 등으로 경기 하방위험이 증대되었다. 국제금융시장에서는 미 연준의 금리인상 속도에 대한 기대 변화 등으로 주요 가격변수가 큰 폭으로 등락하였다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 국제원자재가격 및 글로벌 인플레이션 움직임, 주요국의 경기지표와 통화정책 변화, 지정학적 리스크 등에 영향받을 것으로 보인다.

□ 국내경제는 소비가 회복세를 이어갔지만 주요국의 성장세 약화로 수출이 둔화되는 등 경기 하방위험이 커졌다. 고용 상황은 큰 폭의 취업자수 증가가 이어지는 등 개선세를 지속하였다. 앞으로 국내경제는 수출 증가세가 낮아지면서 금년 및 내년 성장률이 지난 5월 전망치(2.7% 및 2.4%)를 하회하는 2.6% 및 2.1%를 각각 나타낼 것으로 전망된다.

□ 소비자물가는 석유류 가격 오름세가 다소 둔화되었으나 농산물 및 개인서비스 가격 상승폭이 확대되면서 6%대의 높은 오름세를 지속하였다. 근원인플레이션율(식료품 및 에너지 제외 지수)은 3%대 후반, 기대인플레이션율은 4%대의 높은 수준을 각각 이어갔다. 앞으로 소비자물가 상승률은 국제유가 하락의 영향으로 낮아질 수 있겠지만 근원물가 오름세가 이어지면서 상당기간 5~6%대의 높은 수준을 지속할 것으로 예상된다. 금년 및 내년 소비자물가 상승률은 5월 전망치(4.5% 및 2.9%)를 크게 상회하는 5.2% 및 3.7%로 각각 전망된다.

□ 금융시장에서는 글로벌 금융시장 움직임 등에 영향받아 변동성이 확대되었다. 장기시장금리가 상당폭 하락한 후 반등하였고 원/달러 환율은 미 달러화 강세의 영향으로 크게 높아졌다. 가계대출은 소폭 감소하고 주택가격은 하락세로 전환하였다.

□ 금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내 경기의 하방위험이 커지고 대내외 여건의 높은 불확실성이 상존하고 있지만, 물가가 목표수준을 크게 상회하는 높은 오름세를 지속할 것으로 예상되므로 금리인상 기조를 이어나갈 필요가 있다. 이 과정에서 향후 금리인상의 폭과 속도는 높은 인플레이션의 지속 정도, 성장 흐름, 자본유출입을 비롯한 금융안정 상황, 주요국 통화정책 변화, 지정학적 리스크 등을 면밀히 점검하면서 판단해 나갈 것이다.

◇ 「한국은행의 금융기관에 대한 여수신이율」 개정(안)

현 행		개 정		비 고
Ⅰ. 대출이율		**Ⅰ. 대출이율**		
구 분	**이 율**	**구 분**	**이 율**	
「한국은행의 금융기관 대출규정」 제2조에 따른 대출중		「한국은행의 금융기관 대출규정」 제2조에 따른 대출중		
1. 자금조정대출	(1) 금융통화위원회가 공표하는 한국은행과 금융기관간 거래의 기준이 되는 금리(이하 "한국은행 기준금리"라 한다)에 1%포인트를 더한 이율 다만, 한국은행 기준금리가 1% 미만일 경우에는 한국은행 기준금리의 2배에 해당하는 이율 (2) 금융통화위원회는 금융시장이 기능을 원활히 수행하도록 하는 데 필요하다고 인정할 경우 한국은행 기준금리 수준까지 이율을 인하할 수 있음	1. 자금조정대출	(현행과 같음)	
2. 금융중개지원대출	<u>연 1.00%</u> 다만, 코로나19 피해기업 및 소상공인 지원 프로그램[1]에 대한 대출이율은연 0.25%	2. 금융중개지원대출	<u>연 1.25%</u> 다만, 코로나19 피해기업 및 소상공인 지원 프로그램[1]에 대한 대출이율은연 0.25%	― 금융중개지원대출금리를 연 0.25%p인상하되, 한도 유보분 중 일부 프로그램의 금리를 현재 수준으로 유지
3. 일중당좌대출 (「한국은행의 금융기관 대출규정」 제17조제1항에 따른 일중당좌대출에 한함)	3년물 국고채수익률에서 콜금리(무담보 익일물 기준)를 차감한 율(최저이율은 0%)로 하되, 국고채수익률과 콜금리는 각각 한국금융투자협회 및 한국은행이 공표하는 직전분기 말월중 평균금리로 함	3. 일중당좌대출 (「한국은행의 금융기관 대출규정」 제17조제1항에 따른 일중당좌대출에 한함)	(현행과 같음)	
주: 1) 「한국은행의 금융기관대출규정」 제11조제3항에 따른 한도 유보분 중 「한국은행의 금융기관대출세칙」 제5조의2제1항제2호 및 제3호에 해당하는 대출		주: 1) 「한국은행의 금융기관대출규정」 제11조제3항에 따른 한도 유보분 중 「한국은행의 금융기관대출세칙」 제5조의2제1항제2호 및 제3호에 해당하는 대출		
Ⅱ. 예금이율		**Ⅱ. 예금이율**		
(생 략)		(현행과 같음)		
Ⅲ. 기 타 1. 시행일자 : <u>2022년 7월 13일</u>		**Ⅲ. 기 타** 1. 시행일자 : <u>2022년 8월 25일</u>		― 시행일자 명시

2. 통화정책방향에 대한 금융통화위원회의 주요 논의 내용[1)]

2022년 5월

정책금리 결정과 관련하여 위원들이 논의한 주요 내용은 다음과 같음.

모든 위원들은 국내외 금융·경제 상황을 종합적으로 고려할 때 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 현 1.50% 수준에서 1.75%로 인상하는 것이 바람직하다는 견해를 나타내었음.

일부 위원은 기준금리를 현 1.50%에서 1.75%로 25bp 인상하는 것이 바람직하다는 입장을 표명하였음.

최근 우리 경제는 설비투자 및 건설투자 위축에도 불구하고 감염병 상황 호전에 따른 민간소비의 반등, 비교적 양호한 흐름을 이어가는 수출, 추경을 포함한 확장재정 기조에 힘입어 전반적으로는 완만한 회복세를 유지하고 있음. 다만 글로벌 공급망 교란과 경기둔화 등의 영향으로 올해 성장률은 당행 조사국의 지난 2월 전망수준(3%)을 다소 밑돌 것임. 소비자물가 상승률은 우크라이나 사태 장기화에 따른 원자재가격 급등과 공급망 차질의 영향으로 지난 2월 전망수준을 크게 상회하여 연간 4% 중반에 근접할 전망임. 에너지와 식료품 가격을 제외한 근원물가의 상승률도 연간 3%를 상회할 가능성이 큼. 대면서비스업의 회복과 함께 고용이 개선되면서 3월과 4월의 취업자수가 전년 동기간 대비 85만명 정도 증가하였으며 고용률과 실업률도 양호한 개선 흐름을 지속하고 있음. 한편 통계청의 가계동향조사에 의하면 지난 1분기의 가구당 월평균 소득이 전년 동분기 대비 10.1% 증가하고 근로소득도 10.2% 증가하였으며, 분위별 소득도 고르게 증가하였음. 수출·제조업 주도의 생산활동 증가가 고용과 가계소득의 회복세로 이어지는 모습이 확인되는 데다, 거리두기 해제에 따른 소비수요압력이 가세하여 물가 오름세가 확산하는 중이므로 금리인상 기조를 유지할 이유는 충분하다고 판단함. 따라서 이번 회의에서는 기준금리를 0.25%p 인상하여 높아진 인플레이션 압력에 대응하는 것이 바람직함.

다만 기준금리 인상 기조를 이어나가되 코로나19 감염병과 러시아-우크라이나 전쟁이 가져온 충격의 속성을 고려하여 향후 경기여건에 신축적으로 대응할 필요가 있음. 무엇보다 코로나19 사태가 제조업 및 수출보다는 서비스업과 소비에 비대칭적으로 가해진 충격이어서 지난 2년여 동안 경제주체들의 활동과 후생에 불균등한 영향을 미쳤으므로, GDP 성장률과 같은 총량지표뿐만 아니라 과거의 성장 추세에 비하여 크게 뒤처진 부문의 회복 여부에도 충분히 주의를 기울여야 함. 그리고 물가상승세가 가파르긴 하지만 공급측 요인이 상당 부분을 설명하는 만큼, 통화정책적 대응의 강도를 조절할 필요가 있음. 소비자물가 상승분에 대해서도 근원물가와 비근원물가를 구분하고, 가능하면 비근원물가의 변동과 공급 차질이 근원물가 변동으로 파급된 부분까지 구분하여 차별적으로 대응하는 것이 이상적임. 우리나라의 가계대출과 기업대출 모두

1) 자세한 논의 내용은 한국은행 홈페이지에 수록된 해당기간(2022년 5월~2022년 7월) 중 금융통화위원회 의사록(http://www.bok.or.kr/portal/singl/crncyPolicyDrcMtg/listYear.do?mtgSe=A&menuNo=200755)을 참고하기 바란다. 한편 8월 25일 개최된 금융통화위원회 회의 논의 내용의 경우 의사록 공개일(9월 13일)에 앞서 통화신용정책보고서가 국회에 제출(9월 8일)됨에 따라 금번 보고서에서는 수록이 제외되었다.

단기금리와 연동성이 강하므로, 채무상환부담과 자금조달비용의 급격한 상승이 실물경기 회복을 제약할 수 있음. 특히 기업대출금리는 기준금리와의 연동성이 강하므로 기준금리의 가파른 상승이 신용위험 증가와 투자위축을 유발할 수 있음에 유의해야 함. 높은 수준으로 급증한 가계부채에 대해서는 통화정책적 대응보다는 차주별 DSR 규제를 정착시켜 중장기적으로 관리해 나가는 것이 바람직함.

당분간 높은 물가 상승세가 지속되겠지만, 글로벌 총수요 증가세가 둔화하기 시작한 만큼, 향후 기준금리의 인상속도를 신중하게 조절하면서 성장 손실을 최소화할 필요가 있음.

다른 일부 위원은 기준금리를 현 1.50%에서 1.75%로 25bp 인상하는 것이 적절하다는 의견을 제시하였음.

지난 4월 통화정책방향 결정회의 이후 국내 물가상승세는 보다 강해지고 성장세는 다소 약해졌으며, 우크라이나 전쟁 장기화, 공급차질 지속, 국제금융시장의 변동성 확대 등 대외여건의 불확실성은 더욱 커졌음.

금년도 경제성장률 전망은 이러한 대외여건의 악화로 지난 전망치인 3.0%에서 2.7%로 낮아졌으며, 소비자물가는 향후 수개월 간 5% 내외에 이르는 오름세가 이어져 금년중 상승률은 지난 전망치 3.1%를 크게 상회하는 4.5% 정도를 보일 것으로 예측됨. 그동안 우리 경제 성장세 회복의 주요 동력이던 수출이 중국의 주요 도시 봉쇄, 우크라이나 전쟁, 주요국 성장세 약화 등으로 둔화되면서 순수출의 성장기여 효과는 다소 축소될 것으로 보임. 반면 그간 부진했던 대면서비스 소비가 일상회복에 따라 4월부터 빠르게 개선되고 있으며 앞으로도 민간소비는 물가, 금리상승에 따른 가계부담에도 불구하고 축적된 가계저축, 양호한 고용상황, 정부의 이전소득 등에 힘입어 견조한 흐름을 이어갈 것으로 보임.

금융시장에서는 가계대출의 증가세가 둔화되었으나 기업신용은 높은 증가세를 지속하고 있으며, 유동성 증가율도 다소 둔화되긴 했으나 여전히 높은 증가세를 보이고 있음. 지난해 8월 이후 네 차례의 기준금리 인상과 주요국들의 정책금리인상 가속화 등으로 시장금리가 상당폭 상승함에 따라 금융상황의 완화정도는 다소 축소되었으나 물가상승세와 성장세 회복 등을 감안하면 여전히 완화적인 것으로 보임.

최근 경제상황의 흐름에서 가장 주목해야 할 부분은 물가상승압력의 지속과 주요국 통화긴축 가속에 따른 불확실성 증대라고 생각함. 수입물가와 생산자물가의 높은 상승세가 지속되고 정체되었던 소비수요가 회복됨에 따라 물가상승압력이 높아지고 있음. 소비자물가지수 품목 중 전년동기대비 4% 이상 상승한 품목의 비중이 절반 이상으로 크게 확대되고 있으며, 이는 일반인들이 물가 정보에 더 민감해지고 향후 인플레이션 기대를 강화하는 방향으로 이어지고 있음. 우크라이나 사태로 인한 원자재 및 식량가격 상승압력과 중국의 봉쇄조치로 인한 공급지연 및 비용압박이 이전 예상보다 크고 오래갈 것으로 보이는 상황에서 기업의 비용전가, 기대인플레이션 상승과 임금인상 요구 등을 통해 2차 파급효과로 이어지는 것을 경계해야 함.

한편 일본, 중국을 제외한 거의 모든 주요 국가들이 인플레이션에 대응하기 위해 완화적 정책을 조정해 나가고 있으며 그 과정에서 국제금융시장 변동성 확대가 국내 금융상황에 영향을 미치는 현상이 지속될 것 같음. 국내 금융시장은 그동안 진행되어온 가계와 소상공인, 중소기업의 부채 누증으로 대내외 경제충격에 대한 취약성이 더욱 높아졌음. 국내외 금리상승과 금융시장 변동성 확대는 전세계적으로 그동안 진행되어온 자산가격 상승세를 꺾고 특히 주식, 가상자산 등의 가격을 떨어뜨리고 있으며, 취약부문의 원리금 상환부담을 가중시키고 있어 이

것이 금융안정에 미칠 영향을 조심스럽게 관찰할 필요가 있음. 또한 미국의 가파른 금리인상에 따른 내외금리차 전망 및 환율기대가 외환부문에 가져오고 있는 압력에 대해서도 주의를 기울이지 않을 수 없음.

이상과 같은 요인들을 종합적으로 고려해 볼 때 이번 회의에서는 기준금리를 1.50%에서 1.75%로 25bp 인상하는 것이 적절할 것으로 판단됨. 당분간 5%대의 높은 물가상승률이 지속되고 내년에도 물가안정목표를 크게 상회하는 물가경로가 전망되는데다 미국과 주요국들의 가파른 금리인상이 예견되는 상황에서 통화정책이 선제적으로 대응할 필요가 있다고 생각함. 향후에도 물가, 성장, 주요국 통화정책 변화, 금융 및 외환시장 동향 등을 면밀히 분석하며 기준금리가 중립금리 수준에 근접해 가도록 추가적 조정을 해나가야 할 것임.

또 다른 일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 1.50%에서 1.75%로 25bp 인상하는 것이 적절하다는 입장을 표명하였음.

지난 통화정책방향 결정회의 이후 대외여건 변화를 살펴보면 우크라이나 전쟁과 중국 봉쇄조치 장기화에 따라 글로벌 인플레이션이 심화되고 주요국의 회복흐름이 약화되었음. 우리나라도 세계경기 회복세 둔화, 공급차질 등으로 수출의 증가세 둔화와 설비 및 건설투자의 부진이 나타나고, 코로나 이후의 초과저축과 추경효과를 제외하면 민간소비의 의미있는 개선흐름도 확인하기 어려운 상황임.

한편 물가의 경우 수요와 공급측 압력이 동시에 증가하고 공급측면에서는 에너지, 원자재, 곡물, 환율 등의 충격이 중첩되는 유례를 찾아보기 어려운 상황이 전개되고 있음. 소비자물가는 4월 4.8%로 2008년 10월 이후 약 14년 만의 최고치를 기록하였고, 5월 이후 상당기간 5%대의 높은 오름세를 유지할 것으로 보임.

조사국은 이러한 국내외 상황변화를 감안하여 금년 및 내년도 성장률 전망을 각각 2%대 후반과 중반으로 하향조정하고, 물가상승률 전망은 금년 4.5%, 내년 2.9%로 상향조정하였는데 이러한 방향은 대체로 적절해 보임. 다만 물가의 경우 금번의 상승압력이 수요/공급 또는 통화/재정의 이분법적 구분이 어려운 복합충격의 성격을 가지고 있고, 충격의 강도 또한 전례없이 크다는 점에서 추가적인 상방리스크가 있는 것으로 판단됨.

최근의 경제상황에 비추어 이번 회의에서는 기준금리를 현 수준보다 인상하는 것이 적절하다고 판단되며, 주요 근거는 다음과 같음.

먼저, 금년도 물가상승률 전망치 4.5%는 물가안정목표제 도입 이후 2008년(4.7%)에 이어 두 번째로 높은 수준이며, 물가안정목표가 그간 2%로 낮아진 점을 감안하면 목표와 실제 물가와의 괴리는 가장 큰 상황임. 과거 공급충격기와 달리 식료품·에너지제외 물가, 경직적 물가(sticky price), 조정평균물가(trimmed mean CPI) 등 다양한 근원물가가 뚜렷한 상승세를 보이고 있어 2차 파급효과에 적극 대응할 필요가 있음. 특히 기대인플레이션이 빠르게 상승하는 가운데 정액급여 중심의 임금상승세가 나타나고 있어, 금리인상을 통해 인플레이션 기대심리를 완화하는 것이 시급함.

다음으로, 주요국 정책금리의 조기인상, 경기둔화 가능성 등으로 국제금융시장의 위험회피 성향과 변동성이 커지고 있어, 우리나라의 자본유출입 관련 위험을 완화할 필요가 있음. 금년 들어 경상수지 흑자폭이 크게 축소된 가운데 내국인의 해외 직·간접투자가 확대되고, 외국인의 국내증권투자도 순유출을 지속하고 있어 원화절하 압력과 외채증가 유인이 커진 상황임. 최근 증가하고 있는 공공부문의 중장기 채권투자의 경우 대부분 환헤지되지 않아 내외금리차의 영향이 작지 않으므로, 적절한 수준의 내외금리차를 유지하는 것은 자본 순유출을 억제하

는 데도 도움이 될 것임.

또한 최근 가계부채의 증가세가 둔화되었다고는 하나 여전히 GDP대비 높은 수준을 유지하고 있고, 기업신용과 시중 유동성의 빠른 증가세가 지속되고 있어 금융불균형을 지속적으로 시정해 나갈 필요가 있음. 기준금리의 추가인상은 물가상승에 따른 실질 조달금리의 하락을 완화하고 위험회피 심리를 강화함으로써 금융불균형의 개선에 도움이 될 것으로 기대함.

한편 기준금리의 연속 인상에 따라 국내 경기회복세 둔화, 민간부채의 상환부담 증가, 취약부문의 부실화 등의 부작용이 우려되나 여러 지표로 점검해 본 결과 아직 감내할 수준인 것으로 판단됨. 향후 경기 및 물가 전망, 금융상황 등을 감안할 때 앞으로 통화정책은 완화 기조를 빠르게 축소하는 방향으로 운영할 필요가 있음. 경기와 물가 간의 상충관계가 심화되었으나, GDP갭이 플러스인 상황에서 물가갭이 크게 확대되었다는 점에서 물가대응에 우선 순위를 둘 필요가 있음. 다만 가계부채의 변동금리대출 비중이 70%에 달하는 상황에서 속도감 있는 금리인상은 취약가구의 채무불이행 리스크로 이어질 수 있으므로 관련 위험을 계속 살펴보는 한편, 부채구조의 질적 개선을 위한 정책노력을 강화할 필요가 있겠음.

한편 일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 현재의 1.50%에서 1.75%로 인상하는 것이 바람직하다는 의견을 제시하였음.

최근 국내경제는 꾸준한 성장 모멘텀이 유지되고 있는 것으로 보임. 수출이 중국 봉쇄조치에 따른 영향으로 높은 증가 흐름이 다소 주춤하고 설비투자가 조정을 이어가고 있지만, 민간소비는 사회적 거리두기 해제에 따른 경제활동 정상화에 힘입어 빠르게 회복되고 있음. 고용상황도 큰 폭의 취업자수 증가세가 이어지고 임금도 견조한 오름세를 지속하는 등 양호한 개선세를 보이고 있음.

향후 국내경제는 성장경로에 많은 불확실성이 있고 지난 2월 전망을 하회하는 성장흐름이 예상되나 2%대 후반의 성장세가 유지될 것으로 보임. 소비는 그간 축적된 소비여력과 추경을 통한 정부지원을 감안할 때 방역조치 해제를 계기로 빠른 개선흐름을 이어갈 것으로 예상됨. 수출이 IT부문을 중심으로 양호한 흐름을 이어가고, 투자도 점차 공급망 제약 완화에 따른 이연효과가 나타나면서 하반기에는 회복 흐름을 보일 것으로 전망됨. 향후 우크라이나 사태, 중국 성장둔화, 주요국 금리인상 관련 하방리스크가 현실화될 경우에도 성장세가 적어도 단기적 시계에서는 잠재수준을 하회할 가능성은 크지 않은 것으로 전망되고 있음.

물가의 경우 기존 예상을 상회하는 높은 오름세가 이어지고 있음. 소비자물가가 5%에 근접한 높은 상승세를 보이고 있는 데다 기대인플레이션도 상승세를 지속하고 있어 우려스러움. 이번에 조사국에서 물가전망을 금년 4%대 중반, 내년은 2%대 후반으로 큰 폭 상향조정하였으나, 최근 소비여건의 빠른 개선세, 원자재·곡물 등 대외 물가상승 요인의 지속가능성 등을 감안할 때 상방리스크가 우세한 것으로 생각됨. 최근의 물가흐름을 보면 국외부문의 공급측 요인에 더하여 GDP갭의 플러스 전환 등 국내 수요압력도 커지고 있는 데다, 정액급여 같은 지속성이 높은 노동비용도 오름폭이 확대되고 있어 국내 물가상승세가 일시적 변동이 아닌 중장기적 인플레이션 현상으로서의 모습이 두드러지고 있음. 이와 같이 높은 물가상승세가 지속되고 2차 파급이 확산될 경우 자칫 장기 인플레이션 기대의 안착 기조마저 흔들릴 위험이 커질 수 있음에 유의해야 함.

금융상황을 보면 시장금리는 단기금리가 기준금리 인상 기대로 상당폭 상승한 가운데 장기금리의 변동성이 확대되었고 주가도 큰 폭 하락하는 등 금융여건의 완화정도 축소가 이어지는 모습임. 양적 측

면에서는 M2 증가율이 하락세를 보이고 있으나 기업부문을 중심으로 신용공급이 확대되면서 9%를 상회하는 높은 수준을 보이고 있어 전반적 금융상황이 여전히 완화적임을 시사하고 있음. 한편 원/달러 환율이 글로벌 달러화 강세에 견인되어 큰 폭 상승하였는데, 추가적인 물가상승 요인이 되고 있을 뿐만 아니라 변동성 확대에 따른 금융 불안정 요인으로 작용할 수 있음에 유의할 필요가 있음.

금융불균형 상황을 보면 가계대출이 다시 증가세로 전환된 데다, 은행들의 대출태도가 점차 완화되고 있어 앞으로의 흐름을 더 지켜볼 필요가 있겠음. 또한 기업과 소상공인에 대한 원리금 상환유예, 만기연장 등 금융지원 조치로 부실위험이 이연되어 잠재되어 있을 가능성이 높다는 점에 유의할 필요가 있다고 생각됨.

이와 같은 국내경제의 성장, 물가 및 금융상황을 종합적으로 고려할 때 기준금리 인상 기조를 지속할 필요가 있다고 판단됨. 우리 경제는 잠재수준을 상회하는 성장세를 이어갈 것으로 전망되는 반면 물가의 상방압력은 더욱 커진 상황임. 최근 성장세 둔화에 대한 우려가 있으나 안정성장 기조를 지켜나가기 위해서는 인플레이션의 확산 및 고착화를 방지하는 것이 무엇보다 중요함. 물가상승세가 확대될수록 향후 보다 긴축적인 정책대응이 불가피하며 이는 결국 향후 더 큰 성장 손실을 수반한다는 점에서 선제적 대응이 필요함. 우리 경제가 감내할 수 있는 범위 내에서 기준금리를 빠르게 중립수준으로 높여나가는 것이 중장기 시계에서 거시경제의 안정을 확보하기 위한 최선의 선택이라고 생각함. 따라서 이번 회의에서 기준금리를 현재의 1.50%에서 1.75%로 인상하는 것이 좋겠다는 의견임.

다른 일부 위원은 금번 회의에서 현재 1.50%인 기준금리를 1.75%로 인상하는 것이 적절하다는 견해를 나타내었음.

세계경제는 회복 흐름이 다소 둔화되는 것으로 판단함. 우크라이나 사태가 지속되면서 유로지역의 회복세가 약화되었고, 중국의 경우 봉쇄조치 강화의 영향으로 성장세가 둔화되었음. 반면 미국은 고용 호조와 서비스 소비 개선이 이어지고 있으며 여타 신흥국은 양호한 수출 흐름을 바탕으로 회복세를 지속하고 있음. 향후 지정학적 리스크, 주요국 통화정책, 중국의 방역조치 전개 양상에 따른 불확실성이 상방과 하방으로 모두 큰 상황임.

국내경제는 대외 불확실성 증대에도 회복세를 이어갔음. 사회적 거리두기 해제 이후 민간소비가 빠르게 증가하고 있으며 고용도 개선세를 지속하는 모습임. 수출은 중국 봉쇄조치의 영향으로 증가세가 다소 주춤하였으며 글로벌 재화수요의 감소와 맞물려 2/4분기 이후에도 증가세가 둔화될 것으로 예상함. 설비투자와 건설투자의 경우 공급차질 등의 문제로 GDP 성장률에 대한 기여도가 낮아졌으나 대외요인이 큰 점을 고려하면 현 시점에서 이루어질 투자가 이연된 것으로 해석할 수 있으며 공급문제가 해결되면 다시 기여도가 높아질 것으로 판단함.

지난 회의에 이어서 이번 기준금리 결정에서 가장 주목한 부분은 물가임. 작년 하반기에는 올해 이 시기 즈음이면 물가에 큰 부담을 주는 공급망 문제가 이미 완화되었거나 해소 시점이 파악될 것이라고 전망하였음. 하지만 올해 3월 러시아의 우크라이나 침공과 중국의 봉쇄적 방역조치로 인해 물가에 대한 상방압력이 크게 증가했으며, 높은 물가 오름세의 지속기간에 대한 불확실성도 함께 커졌음. 전세계적으로 우크라이나 전쟁으로 인해 에너지·원자재·곡물가격이 급등하고 중국 봉쇄조치로 주요 제조업의 생산 차질과 물류 지연이 초래되고 있음. 이들 요인은 우리나라 산업의 높은 대외 의존도와 결합하여 그 영향이 여러 산업으로 확산되고 비용부담도 커지고 있음. 올해 들어 소비자물가 항목 중 전년동기대비 5% 이상 상승한 품목 비중이 40%를

상회하고 10% 이상 상승한 비중은 20%에 육박하고 있음. 이런 점들을 반영해서 금년중 소비자물가 상승률은 2월 전망수준 3.1%를 크게 상회한 4% 중반대로 예상됨. 근원 인플레이션도 3.1%로 높아졌으며 관리항목을 제외할 경우 3.7%로 더 높아짐. 기대인플레이션의 경우 일반인 기대는 장단기 모두 상승했음. 다만 전문가의 경우 1년 기대는 상승세이나 5년 기대는 2% 내외에서 움직이고 있다는 점에서 장기 기대인플레이션은 목표수준에 안착되어 있는 것으로 해석할 수 있음.

향후에도 물가 전망경로상 불확실성은 큰 편이며 특히 애그플레이션의 가능성은 여러 측면에서 우려할만한 현상임. 먼저 우크라이나 전쟁이 평화적으로 빠른 시일내 종식된다고 하더라도 농산물의 특성상 국제식량가격이 상당기간 높게 유지될 전망임. 게다가 곡물 수입의존도가 높은 우리나라에서 국제식량가격 상승은 가공식품 및 외식가격에 영향을 미침. 이들 항목은 하방경직성도 크고 구입 빈도와 지출 비중이 높아 체감물가의 역할을 하므로 기대인플레이션과 밀접한 관계를 보이고 있음. 이러한 공급측 요인과 더불어 방역 해제 이후 서비스 소비의 급격한 증가는 수요측 요인으로 작용하여 공급과 수요 양측에서 인플레이션 압력을 고조시킬 가능성이 있음. 또한 통화정책의 직접적 영역은 아니나 식료품 및 외식물가의 오름세는 관련 지출비중이 큰 저소득층의 경제적 부담이 상대적으로 크므로 분배적 측면에서도 문제를 야기할 수 있음.

위에서 언급한 측면들을 고려하면 통화정책은 수요측 요인으로 인한 물가 상승과 기대인플레이션 제어를 위해 적절하게 사용될 필요가 있으며, 통화당국은 실물경제의 회복세를 현저히 훼손하지 않는 선에서 물가에 방점을 두고 통화정책을 운용해야 함.

향후 물가측면 이외에도 대내외적 금융안정에 각별한 주의를 기울일 필요가 있음. 먼저 국내 금융시장의 경우 주요국 통화정책, 중국 봉쇄조치 등의 영향으로 가격변수의 변동성이 커졌으나 대내외적 불확실성의 크기에 비해 기업 자금조달상 어려움은 크게 불거지지 않고 있음. 하지만 국제금융시장에서 위험회피 심리가 강화되고 있으며 이러한 경향을 반영하여 국내 시장에서도 경제주체들이 안전자산, 고유동성 자산을 선호하는 것으로 판단되는 징후들이 나타나고 있음. 특정 부문이나 상품으로 자금 쏠림현상이 일어나서 금융중개기능이 약화될 가능성에 대해 관련 지표들을 면밀하게 모니터링할 필요가 있음. 추가적으로 우리나라와 금융·실물경제 연계성이 큰 중국의 경기 대응책이 우리 경제에 미칠 영향에 대해서도 대비해야 함. 위안화 약세와 자본유출을 우려해서 완화적 통화정책을 강화하기 쉽지 않은 중국의 상황이지만, 봉쇄조치로 인한 실물경제의 타격이 심각할 경우 해당 정책을 사용할 여지도 있으며 이 경우 원화 약세가 초래될 가능성에 유의할 필요가 있음.

2022년 7월

정책금리 결정과 관련하여 위원들이 논의한 주요 내용은 다음과 같음.

모든 위원들은 국내외 금융·경제 상황을 종합적으로 고려할 때 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 현 1.75% 수준에서 2.25%로 인상하는 것이 바람직하다는 견해를 나타내었음.

일부 위원은 이번 회의에서 기준금리를 1.75%에서 2.25%로 50bp 인상하는 것이 적절하다는 의견을 밝혔음.

국가에 따라 정도의 차이는 있으나 전 세계적으로 물가상승률이 높아지고 있음. 이러한 현상은 코로나 팬데믹, 러시아-우크라이나 전쟁 등으로 인한 공

급충격과 팬데믹 이후 크게 완화적으로 운용되어 온 재정·통화정책에 기반한 수요회복이 결합되면서 지난해 중반 이후 가속화되고 있음. 주요국들은 이에 대응해 완화적 통화정책을 빠르게 조정해 나가고 있으며, 지금까지의 조정과 미래 추가 조정에 대한 기대는 자산가격의 하락과 글로벌 유동성을 축소시키는 효과를 가져오고 있음. 또한 경제주체들의 소비·투자 심리도 위축시키면서 경기회복 모멘텀도 둔화되고 있음.

우리나라도 비슷한 추세를 보이고 있음. 그동안 상대적으로 점진적 움직임을 보이던 기대인플레이션율이 최근 들어 한달 사이 3.3%에서 3.9%로 큰 폭 상승하고, 6월 소비자물가상승률이 6%에 달하면서 물가상승에 대한 우려가 더욱 커지고 있음. 6월 소비자물가상승률의 상승 배경을 보면 석유류 가격이 1년 전에 비해 40%, 가공식품 가격과 외식 가격이 8% 가까이 올랐고 여타 품목들도 광범위하게 상승압력을 받고 있는 것으로 나타났음. 소비자물가지수 458개 품목 중 가격이 8% 이상 상승한 품목 비중이 32%로 늘어났음. 이러한 물가상승의 요인을 공급요인과 수요요인으로 나누어 보면, 분석방법에 따라 다소 차이는 있으나 국내의 경우 공급과 수요요인이 대략 절반씩 영향을 주고 있는 것으로 분석됨.

국내 민간소비는 대면서비스 소비를 중심으로 빠른 회복세를 보이고 있으나 수출은 해외수요 둔화, 공급차질 여파 등으로 수출금액 및 물량 증가세가 뚜렷이 둔화되었음. 제조업 평균가동률과 제조업 PMI도 하락하였음. 설비투자가 공급차질이 개선되면서 부진이 다소 완화되었으나 건설투자는 자재가격 상승, 파업, 기상여건 악화 등으로 부진한 흐름을 지속하고 있음. 고용상황은 취업자수 증가세가 이어지고 실업률이 낮은 수준을 이어가는 등 대체로 양호한 흐름을 보이고 있음.

금융시장에서는 주요국의 정책금리가 빠르게 인상되면서 금융여건이 긴축될 것이라는 예상 등이 주요 가격변수에 반영되며 변동성이 확대되었음. 가계대출은 여신금리 상승, 대출규제 등의 영향으로 증가세가 둔화되었으나, 기업대출은 여전히 높은 증가세가 지속되었음. 유동성 측면에서는 M2 증가율이 다소 둔화되긴 했으나 팬데믹 이전 10년 평균과 비교할 때 여전히 높은 수준임. 최근 회사채시장이 다소 위축되었으나 기업의 전반적 자금조달 상황은 원만한 것으로 보임.

현재의 경제상황에서 통화정책이 가장 우선시해야 할 부분은 물가상승압력을 줄여 나가고 기대인플레이션율을 안정시키는 것이라고 생각함. 지난해 8월부터 기준금리를 다섯 차례에 걸쳐 1.25%p 인상하였지만, 현재 기준금리 수준은 여전히 중립금리 추정범위를 밑돌고 있는 완화적 수준임. 금년과 내년 경제성장률이 다소 하향 조정될 것으로 예측되지만 잠재성장경로에서 크게 벗어나지 않는 수준인데다 지금 물가상승 기대에 적극적으로 대응하지 않으면 우리 경제가 장기적으로 더 큰 비용을 치루어야 할 수 있기 때문에, 지금은 통화정책의 최우선 과제가 경제주체들의 인플레이션 기대 안정에 있어야 한다고 생각함. 현재의 높은 물가상승률은 상당부분 공급요인에 의한 것이지만 공급요인에 의한 물가압력을 해소할 방안이 제한적인 상황에서 경기회복에 부담이 가더라도 통화정책이 이에 적극적으로 대응해 나갈 수밖에 없다고 생각함. 또한 미국의 가파른 금리인상이 예상되는 만큼 한·미 금리차 확대에 따른 외환부문의 압력증가를 완화해 줄 필요도 있다고 생각됨.

이상과 같은 상황을 종합적으로 고려해 이번 회의에서는 기준금리를 1.75%에서 2.25%로 50bp 인상하는 것이 적절하다고 판단됨. 향후에도 물가 동향 및 성장여건의 변화, 금융시장 상황을 면밀히 분석하고, 주요국 통화정책의 변화를 관찰하면서 기준금리를 추가적으로 조정해 나가야 할 것임.

다른 일부 위원은 이번 회의에서 기준금리를 현재의 1.75%에서 2.25%로 0.50%p 인상하는 것이 바람직하다는 입장을 표명하였음.

국내경제는 최근 다소 약화되고는 있으나, 잠재 수준을 상회하는 성장흐름을 이어가고 있는 것으로 보임. 수출이 주요국의 성장세 약화로 증가세가 완만하게 둔화되고 설비투자도 조정흐름이 이어지고 있으나, 민간소비가 대면활동 확대로 서비스 부문을 중심으로 양호한 성장세를 보이고 있으며, 추경효과 등에 힘입어 꾸준한 성장 모멘텀이 지속될 것으로 전망됨. 고용상황은 큰 폭의 취업자수 증가세가 이어지는 가운데 임금도 견조한 오름세를 나타내는 등 양호한 흐름을 보이고 있음. 그러나 향후 성장경로에는 우크라이나 사태, 주요국 중앙은행의 정책기조, 코로나19 확산세 등에 높은 불확실성이 내재되어 있음에 유의할 필요가 있음.

물가의 경우 금년 들어 빠른 오름세를 보이며 6월 소비자물가 상승률이 6%대로 올라섰는데, 여전히 상방요인이 커 보임. 글로벌 공급망 퇴조, 친환경 에너지정책 전환 등 글로벌 공급제약 요인이 현재화되고 있는 상황에서 우크라이나 사태 장기화로 에너지와 식료품 가격 불안이 지속될 가능성이 높아 보이는 데다, 대내적으로도 국내경제가 코로나19에서 회복된 후 금년 들어 잠재성장률을 상회하는 성장세를 보이면서 수요측 물가압력도 작용하고 있는 것으로 보임. 특히 지난해 중반 이후 높은 물가 상승세가 예상과 달리 지속되고 최근 가속화됨에 따라 기대인플레이션도 빠르게 상승하고 있고 향후 물가와 임금 간 상호작용으로 이어질 가능성도 커지고 있음. 이러한 대내외 불안요인들이 지속될 경우 국내외 경제에 고인플레이션 국면이 자리잡을 수 있음에 유의해야 함.

금융상황을 보면 시장금리가 국내외 정책금리 인상 기대 선반영으로 상당폭 상승하고, 주가도 글로벌 경기둔화 우려 등으로 큰 폭 하락하는 등 금융여건의 완화정도는 축소되는 모습임. 다만 최근 크게 상승한 기대인플레이션을 감안할 때 실질금리는 오히려 낮아지고 있음을 고려할 필요가 있음. 또한 양적 측면에서도 M2 증가율이 8%대의 높은 수준에 머물러 있음을 볼 때 금융상황이 크게 제약적이지 않아 보임. 한편 원/달러 환율은 달러화 강세의 영향으로 상승세를 보이면서 추가적인 물가상승압력으로 작용하고 있음.

금융안정 측면에서는 국내 가계대출의 증가흐름이 둔화되고 주택가격도 소폭의 내림세를 보이고 있어 대내 금융부문의 불균형 확대는 억제되고 있는 것으로 평가됨. 그러나 최근 교역조건 악화로 경상수지 흑자규모가 축소되는 상황에서 기관투자가 등의 큰 규모의 해외투자가 지속되고 있어 환율, 외환수급 등 대외부문에서 복원력이 약화될 수 있음에 유의할 필요가 있음.

이와 같은 점들을 종합해 보면 우리 경제는 최근 인플레이션 확대로 인해 향후 거시경제의 안정성과 대외부문 균형이 흔들릴 위험이 커지고 있는 것으로 보임. 따라서 당분간은 물가안정에 초점을 두고 정책대응을 계속해나가야 할 것으로 생각함. 특히 그동안 비교적 완만했던 물가 오름세가 최근 들어 가팔라지고 있고 인플레이션 기대심리도 빠르게 높아지고 있어, 보다 적극적인 정책대응이 필요하다고 생각함. 기준금리를 가급적 빠르게 중립수준으로 높임으로써 인플레이션 자체의 상승 모멘텀이 자리 잡지 못하도록 해야 할 것임. 큰 폭의 금리인상은 현재 성장세에 일부 부정적 영향을 미칠 것이나 이는 중장기 거시경제의 안정기조를 확보하기 위해 불가피하며, 최근 원화약세 등 외환부문의 불균형 확대압력을 완화하고, 혹시 발생할지 모를 국제금융시장 변동성 확대에 대한 국내금융시장의 충격흡수능력을 높이는 데 도움이 될 것으로 판단됨. 한편 이에 따른 취약부문의 어려움은 정부와의 정책

공조를 통해 적절한 미시정책 수단으로 보완해 나가야 할 것임.
따라서 이번 회의에서 기준금리를 현재의 1.75%에서 2.25%로 0.50%p 인상하는 것이 좋겠다는 의견임. 그리고 추가 조정 시기와 폭은 주요국의 정책금리 인상 속도 등 대외 불확실성 요인들의 전개 양상과 그에 따른 국내 성장, 물가 흐름의 변화를 주의깊게 살피면서 판단해 나갈 필요가 있음.

또 다른 일부 위원은 금번 회의에서 현재 1.75%인 기준금리를 2.25%로 인상하는 것이 적절하다는 의견을 나타내었음.
지난 회의에 이어 이번에도 인상 결정의 주된 요인은 인플레이션임. 6월 중 소비자물가 상승률(전년동월대비)은 6.0%로 1998년 11월 6.8% 이후 가장 높은 수치임. 지난해부터 이어져 온 공급망 문제, 올해 중국의 봉쇄조치, 러시아-우크라이나 사태 등 해외요인이 인플레이션을 촉발시킨 측면이 크지만, 수요요인으로 인한 인플레이션 압력도 증가하고 있는 상황임. 공급요인인 식료품, 에너지 부문을 제외하고 나머지 품목으로 계산한 근원 인플레이션도 3.9%로 상승했음. 소비자물가 상승률 6.0%에서 수요요인이 차지하는 비율도 5월과 6월 모두 49%로 현재 물가상승률의 절반 가량이 수요측 요인으로 나타남. 또한 근원품목의 확산지수도 계속 증가세를 유지하는 등 최근 수요측면을 통한 물가상승 압력이 점점 커지고 있음을 확인할 수 있음. 이와 더불어 일반인의 향후 1년 기대인플레이션율도 지난 4월 3%대를 넘어선 뒤 6월 기준 3.9%를 기록했음. 전월대비 물가상승률 증가세가 다소 둔화되고 전문가 장기 기대인플레이션은 현재까지 2.0%에 안착되어 있는 것과 같이 물가 관련 긍정적 측면도 존재함. 하지만 물가상승률 수준 자체와 방향성, 수요요인의 증대, 단기 기대인플레이션의 상승을 종합적으로 고려할 때 기준금리 인상은 불가피함. 0.50%p 인상을 결정하면서 우려한 점은 기준금리 인상에 따른 의도하지 않은, 갑작스러운 경기 하강임. 다만 현 상황에서 인플레이션에 우선적으로 대응하여 고물가 상황이 고착되는 것을 방지하는 것이 시급하며, 현 수준의 인상을 실물경제가 감내할 수준이라 판단함. 먼저 생산 측면에서 최근 산출물갭이 거의 닫혔으며, 제조업 평균가동률도 여전히 장기평균을 상회하고 있음. 고용 측면에서도 경제활동참가율 및 민간부문 고용률 상승으로 실업률이 자연실업률 추정치를 하회하고 있음. 총취업시간도 올해 들어 큰 폭 증가하며 5월 기준 팬데믹 이전(2020년 1월) 대비 4.7% 증가하였음. 고용의 질적 측면, 인구구조의 변화, 코로나19 시기 구조 변화 가능성 등을 고려해야겠지만, 생산과 고용 측면 통계에 따르면 실물경제가 잠재GDP 경로에서 크게 벗어나지 않을 것으로 판단함. 또한 실업률은 낮고 빈일자리율은 매우 높게 나타나는데, 이는 경기가 다소 하강하더라도 노동수요를 의미하는 빈일자리율부터 감소할 경우 고용 측면 손실이 상대적으로 적을 수도 있음을 의미함.
금번 결정에는 외국인 증권자금 순유출에 따른 외환시장 교란 요인에 대비할 필요도 일부 고려하였음. 외국인 증권자금 유출입은 국내외 경제여건, 투자자의 투자전략 등 복합적 요인에 따라 결정되기 때문에 내외금리차가 절대적인 지표는 아님. 또한 채권의 경우 주요 외국인 투자자의 만기자금 재투자 비율이 매우 높으며 중도매각 비율은 매우 낮음. 과거 세 차례 미 연준의 금리 인상기에 한·미간 정책금리가 모두 역전되었으나, 외국인의 국내증권 투자자금은 순유입을 지속했었던 사실에서도 이러한 점을 확인할 수 있음. 하지만 환변동까지 반영된 차익거래유인에 상대적으로 크게 반응하는 채권자금들과 글로벌 금융위기와 같은 갑작스러운 글로벌 리스크 변화에 반응하는 자금도 존재함. 내외금리차가 확대되어 원화 금융자산에 대한 기대수익률이

하락한 상황에서 미 연준의 금리 인상폭이 예상보다 커지고 국제금융시장이 불안해질 경우 자본유출 규모가 단기간 확대될 가능성도 있음. 따라서 내외 금리차가 우려할 만큼 확대되지 않게 할 필요가 있음.

위에서 언급한 요인들을 주로 고려하여 기준금리 인상 폭을 결정하였으나 취약부문에 대한 모니터링과 고려가 반드시 수반되어야 함. 먼저 기준금리 인상은 경제주체의 이자부담을 가중시킬 것임. 연구결과 상환능력이 양호한 고소득 차주 중심으로 이자부담이 증가하며 금융기관의 충격 흡수능력이 양호한 것으로 나타남. 하지만 금리인상 시기에 가계 취약차주, 청년층 과다채무자, 적자 또는 유동성 부족 자영업자, 부실기업에서 우려하는 상황이 발생할 수 있으며, 원리금 상환부담(DSR)의 분포를 고려하면 금리상승에 따라 소비가 제약받는 가구의 비중이 빠르게 확대될 가능성이 있음. 이들 취약계층에 대한 면밀한 모니터링과 함께 부실이 실제 발생할 경우에 대비해 가계의 경우 대출 부실화, 기업과 금융기관의 경우 유동성 문제, 부실채권 정리 등에 대한 대비책을 미리 점검할 필요가 있음.

주택가격이 예상보다 큰 폭으로 하락할 경우에도 대비할 필요가 있음. 글로벌 금융위기 이후 디레버리징을 경험하지 않은 우리나라의 경우 크게 늘어난 가계부채를 금융시장의 약한 고리로 보는 시각도 있으나, 가계대출이 주로 고소득·고신용자에게 몰려 있으므로 상대적으로 리스크가 적다는 견해도 있음. 하지만 가계금융복지 조사에 따르면 소득 5분위가 절대액 기준 저축액 및 금융자산이 모두 많으나, 자산에서 부동산이 차지하는 비중은 모든 소득 분위에서 70%를 상회함. 또한 금융부채가 차지하는 비중도 분위별로 큰 차이가 없으며, 선진국에 비해 비중이 매우 낮음. 이는 소득 수준에 관계없이 주택가격 하락과 같은 충격에 완충장치 역할을 할 유동자산의 비중이 매우 낮음을 의미함.

한국은행은 취약부문에 대한 충격이 시스템 리스크로 전이될 가능성에 대해 금융안정의 책무 차원에서 선제적으로, 적극적으로 대비해야 함. 국내요인뿐만 아니라 해외요인에도 주의를 기울일 필요가 있음. 이미 글로벌 리스크 요인에 주로 영향 받으면서 일부 대외건전성 관련 지표가 다소 악화되는 모습이 관찰되고 있음. 미 달러화 수급 사정 악화가 당분간 지속되는 상황에서 글로벌 리스크 요인, 대외건전성 지표 변화를 면밀히 모니터링해서 대외 신인도를 유지하는 것이 중요함.

한편 일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 1.75%에서 2.25%로 50bp 인상하는 것이 적절하다는 견해를 나타내었음.

최근 경제상황을 보면 인플레이션과 금리상승 등의 영향으로 주요국의 성장세가 약화되고 글로벌 교역의 증가세도 둔화되고 있음. 금융시장에서는 미 달러화 강세가 심화되고 금리와 주가의 변동성이 커졌음. 이에 따라 우리나라 수출의 증가세도 둔화되었으나 IT부문의 구조적 수요확대에 힘입어 둔화폭은 제한적인 모습이며, 민간소비는 대면서비스 중심의 회복세를 지속하고 있음. 앞으로 수출 및 투자여건 악화, 감염병 재확산 등 성장의 하방리스크가 큰 상황이나 대내외 여건이 크게 악화되지 않는 한, 잠재성장률 이상의 성장세를 유지할 수 있을 것임. 물가의 경우 수요측 압력이 지속되는 가운데 유가, 환율, 임금 등 공급측 압력이 더욱 높아지면서 6월 소비자물가는 6.0%로, 1998년 이후 약 24년 만에 최고치를 보였음. 앞으로 글로벌 수요둔화가 국제 유가 및 곡물가격 하락으로 이어지면서 물가 상승세가 다소 완만해질 것이나 다양한 충격의 상승작용으로 인해 고물가 상황은 상당기간 지속될 전망임.

앞으로의 경제·금융 상황을 감안할 때 금번 회의에서 기준금리를 이례적으로 큰 폭인 50bp 인상하는

것이 적절하다고 판단하였으며, 주요 근거는 다음과 같음.

먼저 물가상승의 속도와 확산범위가 불과 몇 주 전의 예상을 크게 상회하고 있으며, 앞으로도 지정학적 위험의 장기화, 감염병 재확산과 공급망 차질, 기상여건 악화 가능성 등을 고려하면 상방리스크가 더 큰 것으로 보임. 특히 기대인플레이션이 빠르게 상승하는 가운데 정액급여를 중심으로 임금상승세가 높아지고 있어, 기대인플레이션과 실제 물가 간의 악순환적 상호작용을 방지하는 것이 중요한 시점임. 금리정책의 물가파급 시차가 수 분기에 이르는 점을 감안하면 금리인상의 가속이 필요하다고 판단하였음. 조사국 분석에 따르면 기준금리 인상에 따른 소비와 투자 감소효과를 감안하더라도 금년과 내년도 성장은 2%대보다 낮아지지 않을 것으로 전망되어, 당분간 물가안정에 최우선 순위를 둘 필요가 있다고 생각함. 또한 인플레이션의 급등세가 강화된다면 추후에 더 큰 폭의 금리인상과 성장손실 비용 감수가 불가피하다는 역사적 경험도 참고할 필요가 있겠음.

이와 함께 금번 금리인상에는 주요국 금융긴축과 경기둔화 우려로 글로벌 유동성이 축소되고 위험회피 성향이 증가하고 있어, 자본유출 가능성에 적극 대비할 필요가 있다는 점도 고려하였음. 지난해 4/4분기 이후 경상수지 흑자규모 축소, 해외증권투자 확대 등으로 외환수급이 순유출로 돌아선 가운데, 금년 들어 단기외채비율이 높아지고 외국인의 증권투자자금도 순유출을 지속하여, 이에 대한 우려가 커진 상황임. 외환부문 건전성을 도모하기 위해서는 거시경제안정 등 양호한 펀더멘탈이 중요하나, 최근과 같은 글로벌 금리 급등기에는 내외금리차의 빠른 역전을 방지하는 것도 필요할 것임.

기준금리 인상은 가계부채 안정과 기업대출 억제를 통해 금융불균형을 시정하는 데도 도움이 될 것임. 그간의 민간부채가 고소득, 고신용 차주를 중심으로 늘어난 점을 고려하면 금융시스템 전체로는 큰 폭의 금리인상을 감내할 수 있을 것으로 판단함. 다만 가계·기업의 취약차주, 청년층 과다채무자, 유동성부족 자영업자 등 취약부문의 부실위험은 한층 커질 수 있으므로 이들의 원리금 상환부담을 완화할 수 있는 별도의 보완책이 강구될 필요가 있겠음.

향후 경기 및 물가 전망, 금융상황 등을 감안할 때 앞으로도 상당기간 금리인상 기조를 이어갈 필요가 있다고 보임. 다만 국내외 경기 불확실성과 통화정책의 파급시차 등을 고려할 때 향후 물가가 예상경로를 크게 상회하지 않는 한, 점차적인 금리인상 속도를 유지하는 것이 바람직해 보임.

다른 일부 위원은 이번 회의에서 현재 1.75%인 기준금리를 2.25%로 50bp 인상하는 것이 적절하다는 견해를 나타내었음.

세계경제는 교역증가세가 둔화하고 높은 인플레이션이 지속함에 따라 회복세가 현저하게 약화하고 있음. 글로벌 물가는 에너지·식료품 가격을 중심으로 대다수 국가에서 높은 오름세를 지속하였으며 상승압력이 광범위하게 확산하고 있음. 국내경제는 방역조치가 완화되면서 소비와 서비스업이 회복세를 이끄는 반면, 글로벌 성장세 약화에 따라 수출 증가세가 둔화하고 투자는 부진한 흐름을 보이고 있음. 올해의 경제성장률은 당행 조사국의 5월 전망수준(2.7%)을 다소 밑돌고, 금리상승이 추가적인 하방요인으로 작용할 것임. 연간 물가상승률은 지난 전망수준(4.5%)을 상당폭 상회할 것으로 보이고 상승세의 진정 여부도 불확실한데, 우크라이나 사태의 전개 양상, 국제원자재가격의 변동, 글로벌 총수요 변화 등 주로 해외요인이 향후 물가경로의 방향성을 좌우할 것으로 보임.

성장세 둔화 흐름이 이어지는 상황에도 불구하고 여전히 높게 유지되는 물가상승압력이 통화정책 대응을 어렵게 만들고 있음. 비용 상승이 가격에 전가

되는 파급시차를 감안할 때 물가상승압력이 한동안 지속될 수밖에 없으며, 둔화 시기가 지연되면서 6%대의 인플레이션이 적어도 3/4분기까지 이어질 것으로 보임. 한편 지난해 수출 호조에 힘입은 4.1%의 성장이 올해 들어 가계소득과 고용의 유의미한 증가로 이어지면서 소비수요 압력이 적지 않게 증가한 상태임. 취업자수, 경제활동참가율, 고용률, 구인/구직비율이 동시에 상승하고 마이너스(-) 실업률갭이 수개월째 지속되고 있음. 1인당 근로시간은 추세적으로 조금씩 하락하고 있지만, 취업자 수에 평균 근로시간을 곱한 총취업시간은 팬데믹 이전에 비해 4% 이상 증가하였음. 물론 이와 같은 고용 호조세가 하반기까지 유지될지 불투명하지만, 근로소득의 증가와 팬데믹 기간 중의 초과저축이 소비를 어느 정도 뒷받침해 줄 것임. 즉, 고용과 가계소득에 대비한 소비의 수준이 낮은 편이므로, 물가상승에 의한 실질구매력 감소에도 불구하고 가계소비의 확장 여지는 남아 있다고 보임. 정부소비도 지난해 이어 높은 증가세를 유지하고 있어 투자 부진과 수출 둔화에도 불구하고 올해의 성장은 총소비가 견인할 전망임.

이와 같은 물가와 고용 상황을 감안할 때 기준금리 인상 기조를 유지할 이유는 충분하며, 실물경제 활동과 인플레이션 전망에 부합하는 수준으로 기준금리를 조정하는 과정이 당분간 지속될 것임. 다만 글로벌 인플레이션 충격과 공급 차질의 장기화로 중장기 중립금리 수준에 대한 불확실성이 커진 상황이므로, 물가와 경기가 금리인상에 어떻게 반응하며 금융변수들이 어떻게 변동하는지 신중하게 살펴보면서 대응해야 함.

한편 지난 통화정책방향 결정회의 이후 국내 외환부문에서는 가격변수의 변동성이 확대되고 일부 대외건전성 지표가 악화되는 모습을 보였음. 글로벌 경기침체 위험이 증가하는 가운데 미 연준이 빠르게 금리를 인상하고 있어 국제금융시장에서 당분간 높은 변동성이 이어질 것으로 예상됨. 비록 취약성이 드러나고 있지는 않지만, 글로벌 금융여건의 악화가 국내 외환부문의 안정성에 미칠 영향을 세밀하게 점검해야 함.

물가, 경기, 대외여건에 관한 이상의 논의를 종합할 때, 이번 회의에서는 기준금리를 50bp 인상하여 대응 강도를 높이는 것이 필요하다고 판단함.

부문별 담당부서 및 집필자

부문	집필자	
작성총괄	**통화정책국**	우신욱·박충원·고경환·성현구·임종수 김수지·고승환(정책협력팀)
I. 통화신용정책 운영 여건		
1. 세계경제	**조사국**	강영관·박광용·강지현·김범준(국제종합팀)
	국제국	권나은·최재혁(국제총괄팀)
2. 실물경제	**조사국**	김남주·이재운(동향분석팀)·한채수·배기원(고용분석팀) 주욱·이선경·김현익(국제무역팀)
3. 물가	**조사국**	장병훈·최열매(물가동향팀)·신동수·이혜경(물가연구팀)
4. 금융·외환시장	**금융시장국**	추명삼·라서영(시장총괄팀)·김종원·김민수(채권시장팀) 오경헌·박다연(주식시장팀)·송은영·최성우(자금시장팀)
	국제국	이재영·최다흰(외환시장팀)
	통화정책국	이지은·양정태(정책분석팀)
[참고]		
- 기대인플레이션과 향후 물가흐름	**조사국**	송병호(물가연구팀)·오강현·임웅지·장병훈(물가동향팀)
- LCR 규제 단계적 정상화에 따른 은행의 자금조달·운용 현황 및 금융시장 영향 점검	**금융시장국**	이영선(금융시장연구팀)·홍준유(채권시장팀)· 최성우(자금시장팀)
- 한-미 간 정책금리 역전이 외국인 증권투자자금 흐름에 미치는 영향	**국제국**	박진형·김선안(자본이동분석팀)
- 주요 신흥국의 대외부문 취약성 점검	**국제국**	김진희·권나은·이유경·최재혁(국제총괄팀)
II. 통화신용정책 운영		
1. 기준금리	**통화정책국**	정동재·김승갑(정책총괄팀)
	금융시장국	박선욱·고경두(시장운영팀)
2. 금융중개지원대출	**통화정책국**	이은국·한승혁(금융기획팀)
3. 시장안정화 대책	**금융시장국**	박선욱·고경두(시장운영팀)
4. 여타 통화신용정책	**통화정책국**	민효식(금융기획팀)
	금융시장국	정승환(시장총괄팀)
	국제협력국	김보경·이용호(협력총괄팀)
	금융결제국	김덕형(결제정책팀)·류재민(디지털화폐연구팀)
	금융안정국	정천수·곽승주(안정총괄팀)
	금융검사실	최정희(검사총괄팀)
[참고]		
- 우리나라 및 주요국 중앙은행의 빅스텝 인상 배경	**통화정책국**	정동재·김승갑(정책총괄팀)
III. 향후 통화신용정책 방향		
1. 성장 및 물가 전망	**조사국**	김찬우·박나영(조사총괄팀) 오강현·김윤경·이재진·최열매(물가동향팀)
2. 주요 고려사항	**통화정책국**	박충원·고경환·성현구·임종수 김수지·고승환(정책협력팀)
3. 향후 정책운영 방향	**통화정책국**	정동재·김승갑(정책총괄팀)
	금융안정국	정천수·곽승주(안정총괄팀)
[참고]		
- 주요국 통화정책 운영 현황	**통화정책국**	배문선·이시은(통화신용연구팀)

통화신용정책보고서

발행인 이창용
편집인 홍경식
발행처 한국은행
서울특별시 중구 세종대로 67 (태평로 2가)
www.bok.or.kr
발행일 2022년 9월 8일
제작 (주)제일프린테크

본 자료는 한국은행 홈페이지(http://www.bok.or.kr 〉 조사·연구자료 〉 주요 보고서 〉 통화신용정책보고서)에서 다운로드 받으실 수 있습니다.

자료 내용에 대하여 질문 또는 의견이 있는 분은 통화정책국 정책협력팀(전화 02-759-4143, 팩스 02-759-4500, 이메일 bokmpcm@bok.or.kr)으로 연락하여 주시기 바랍니다.

이 책의 저작권은 한국은행에 있습니다.
ISSN 2005-2693

m.bok.or.kr