

2024년도 제10차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

- 1. 일 자 2024년 5월 23일(목)
- 2. 장 소 금융통화위원회 회의실
- 3. 출석위원 이 창 용 의 장 (총재)
신 성 환 위 원
장 용 성 위 원
유 상 대 위 원 (부총재)
황 건 일 위 원
김 종 화 위 원
이 수 형 위 원
- 4. 결석위원 없 음
- 5. 참 여 자 강 승 준 감 사 이 상 형 부총재보
이 종 렬 부총재보 김 웅 부총재보
채 병 득 부총재보 권 민 수 부총재보
이 재 원 경제연구원장 이 지 호 조사국장
장 정 수 금융안정국장 최 창 호 통화정책국장
박 종 우 금융시장국장 오 금 화 국제국장
백 무 열 법규제도실장 최 용 훈 금융통화위원회실장
김 용 식 공보관 허 현 의사팀장

6. 회의경과

가. 의결안건

<의안 제16호 — 통화정책방향>

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서는 조사국장이 보고 제35호 - 「경제전망 (2024.5월)」을, 국제국장이 보고 제36호 - 「외환·국제금융 동향」을, 그리고 금융시장국장이 보고 제37호 - 「금융시장 동향」을 보고하였음. (보고내용: 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 전일 보고내용을 접수하고 「한국은행법」 제28조에 따라 의안 제16호 - 「통화정책방향」을 상정하였음.

(3) 위원 토의내용

전일 개최된 동향보고회의에서는 다음과 같은 토의가 있었음.

(가) 경제전망(2024.5월)

일부 위원은 OPEC 결속력 약화, 미국의 원유 생산능력 증가 등을 고려하면 국제유가의 큰 폭 상승 가능성이 그리 높지 않을 수 있다는 점에서 유가로 인한 공급측 물가압력에 대한 우려가 다소 과도할 수도 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 원유시장의 수급 상황이 개선된 것은 사실이나 투기적 수요나 지정학적 리스크에 따른 유가의 불확실성은 여전히 높은 상황이라고 답변하였음.

이어서 동 위원은 관련 부서가 물가전망 시 농산물가격 추이, 기업의 가격인상 움직임 확산 정도, 공공요금 조정 시기 등과 관련한 불확실성이 크다고 평가한 데 대해, 공공요금 인상 시점은 달라질 수 있으나 언젠가는 공공요금이 물가에 영향을 주겠으며, 기업의 가격인상 움직임 확산 정도에 대한 불확실성은 커보이지 않는 데다 농산물가격 상승률도 기저효과로 안정화될 수 있다는 점 등을 고려하면 전체적으로 물가전망에 대한 불확실성이 그다지 크지 않을 수도 있다는 견해를 밝혔음.

이에 대해 관련 부서는 농산물 가격 이외에도 환율, 기업의 가격결정 행태 변화 등과 관련한 불확실성이 여전히 크다고 답변하였음.

또한 동 위원은 물가 상황에 대해 대외 커뮤니케이션할 때는 헤드라인 물가를 기준으로 설명하고 있지만, 통화정책 관점에서는 근원물가의 향후 추이가 더 중요해 보인다고 언급하였음. 헤드라인 물가의 2차 파급효과가 근원물가에 중요한 영향을 미친다는 점에서 2차 파급효과로 인해 근원물가가 다시 반등할 가능성에 초점을 맞추어 향후 물가경로를 면밀히 점검할 필요가 있다는 의견을 나타내었음. 또한 공급물가의 불확실성은 우리 경제의 구조적인 현상임을 감안할 때, 막연히 공급물가로 인한 불확실성이 크다고 평가하기보다는 구체적으로 어떤 상황에서 근원물가가 반등할 수 있는 것인지에 대해 정확하게 제시할 필요가 있다고 첨언하였음.

아울러 동 위원은 현재 우리나라 소비자물가 상승률이 근원물가보다 높은 데 반해 유럽에서는 근원물가 상승률이 더 높은 상황이라고 언급하면서, 통화정책과

물가 간의 관계를 고려할 때 우리나라와 유럽 중 어느 경제에서 긴축 완화의 리스크가 더 작다고 볼 수 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 우리나라가 서비스물가 압력 측면에서는 근원물가에 대한 리스크가 상대적으로 작은 것이 사실이지만 전체 성장세가 좀 더 높다는 점을 감안하면 우리나라의 긴축 완화 리스크가 반드시 작다고 볼 수만은 없다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 내재금리는 GDP갭과 물가갭을 줄여가는데 필요한 금리 수준을 역으로 추정하는 것이라고 언급하였음. 현재 공급물가가 물가갭의 주된 원인이며 경제성장의 주요 동인이 수출이라는 점에서 물가 및 성장의 금리 민감도가 낮은 상태라고 평가하면서, 이러한 상황을 고려하여 내재금리를 추정할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 현재 내재금리에는 위와 같은 경제 상황이 어느 정도 반영된 것으로 볼 수 있으며, 향후 위원이 언급한 부분들을 감안하여 경제모형 내 모수값을 점검해 나가겠다고 답변하였음.

또한 동 위원은 관련 부서의 경제전망 시나리오에 담긴 정보를 통화정책 관점에서 어떻게 활용할 것인지 고민해 볼 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

이에 대해 관련 부서는 시나리오 분석은 주요한 리스크 요인 실현시 국내경제의 전망경로 변화를 제시함으로써 이를 감안한 상태에서 통화정책 의사결정을 하도록 도움을 주는 측면이 있으며, 대외 커뮤니케이션에도 활용할 수 있다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 금리 인하 혹은 동결 등 향후 금리 시나리오에 따라 물가 및 성장이 어느 정도 영향을 받게 될 것인지 직접적으로 분석할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 관련 부서가 팬데믹 이전 미국의 소비자심리지수는 개인소비지출 증가율과 대체로 동행하였으나 최근에는 물가에 보다 민감하게 반응한다고 평가한 데 대해, 우리나라의 소비심리와 민간소비 간 관계에 대해서도 분석해 볼 것을 당부하였음.

또한 동 위원은 단기적으로 반도체 산업이 우리 경제에 긍정적인 역할을 할 것으로 예상되나 중장기적으로는 반도체가 우리 수출에서 차지하는 비중이 현재

수준을 유지하기 어려울 수도 있다는 시장의 우려를 언급하면서, 반도체 산업이 우리 경제에서 차지하는 비중이 상당한 만큼 증장기 시계에서 동 산업이 우리 경제에 미칠 영향을 점검해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

아울러 동 위원은 근원물가의 품목별 상승률 분포는 팬데믹 이전과 유사한 모습을 보이는 반면 근원물가 확산지수는 여전히 팬데믹 이전보다 높은 수준인데, 이처럼 두 지표가 주는 정보가 차이를 보이고 있는 것을 어떻게 평가하고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 품목별 상승률 분포는 전년동기대비 기준으로 작성되거나 확산지수는 전기대비 상승 품목의 비중을 포착한다는 점에서 양 지표 간 차이가 있다고 답변하면서, 다만 품목별 상승률 분포가 상당폭 좌측으로 이동하고 확산지수도 2022년 고점 대비 큰 폭 하락하였다는 점에서 질적인 측면에서는 유사한 정보를 제공하는 것으로 보고 있다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 최근 근원상품 물가의 상승모멘텀(3개월 상승률 기준)이 내구재를 중심으로 크게 반등한 데 대해, 내구재 가격에 지속성이 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 팬데믹 이전 낮은 수준을 유지하던 내구재 가격의 상승모멘텀은 2021년 세계적인 자동차 공급 차질로 크게 높아진 후 최근에는 다시 낮아진 상황이라고 답변하였음. 내구재 소비에서 자동차가 차지하는 비중이 약 50% 정도인데, 최근 내구재 가격의 상승모멘텀 반등은 수입승용차 신차 출시에 따른 일시적인 영향이 크게 작용한 것으로 파악하고 있다고 첨언하였음.

다른 일부 위원은 금년 1/4분기 중 내수가 당초 예상보다 나쁘지 않았으나 일시적 요인에 적지 않게 영향받았다는 관련 부서의 평가를 감안하면 수출과 내수의 불균형이 다소 우려된다고 언급하면서, 수출의 낙수효과가 내수에 미치는 시차 및 그 정도가 과거와 상이하다고 판단하고 있는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 금융위기 이후 수출의 내수 파급효과가 상당폭 축소되고 지속기간도 줄어든 것으로 추정되는데, 이는 해외직접투자 확대, 고용유발효과가 상대적으로 작은 IT 중심의 수출 증가 등에 주로 기인한 것으로 보고 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 지역별 자료를 이용한 패널분석을 통해 IT 부문 수출기업이 밀집된 지역과 그렇지 않은 지역의 소비 행태를 비교할 경우 수출의 내수에 대한

파급효과(spillover effect)를 어느 정도 가늠해 볼 수 있을 것이라는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 관련 부서가 금년 중 서비스 부문의 취업자수 증가폭이 축소될 것으로 전망하고 있는데, 정부 일자리 사업이 서비스 고용 둔화에 어느 정도 영향을 미칠 것으로 예상하였는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 금년 중 서비스업 취업자수는 도소매 등 대면서비스업 고용 감소 등으로 증가폭이 축소될 것으로 전망하고 있으며, 정부 일자리 사업은 꾸준히 늘어나면서 대면서비스업 고용 둔화를 완충할 것으로 기대하고 있다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 관련 부서가 금번 전망시 금년과 내년의 경제성장률 전망치를 조정한 반면 물가는 기존 전망을 유지한 배경에 대해 질의하면서, 경제전망 발표시 향후 성장과 물가 경로에 대해 적절히 커뮤니케이션해 줄 것을 당부하였음.

이에 대해 관련 부서는 금번 성장률 상향조정은 물가 영향이 상대적으로 작은 순수출 증가에 상당부분 기인하고, 금년 1/4분기 중 민간소비의 개선도 일시적 요인의 영향이 적지 않아 추가적인 물가 압력은 제한적일 것으로 보고 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 2021년말 이후 재화소비가 서비스소비보다 부진했던 데는 구조적 요인도 일부 작용한 것으로 보이는데, 예를 들면 1인 가구 증가로 음식료품 등 재화소비가 배달, 외식 등 서비스소비로 대체되고 서비스소비 비중이 높은 고령층이 늘어나면서 재화소비가 구조적으로 제약되었을 수 있다고 평가하였음. 이러한 점을 포함하여 소비행태의 구조적 변화 가능성에 대해 심도 있게 분석해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 최근 소비가 과거와 다른 양상을 보이는 측면이 있는데, 이러한 차이가 팬데믹 위기 해소 과정에서 발생하였는지 아니면 팬데믹 이전부터 시작된 구조적 변화에 기인하는지를 구분하여 살펴보겠다고 답변하였음.

또한 동 위원은 관련 부서가 금번 반도체 경기 상승국면이 예년보다 길어질 수 있다고 평가한 데 대해, 향후 경기 향방에 반도체 부문에 대한 정확한 평가가 중요한 만큼 반도체 경기 상승기가 과거와 비교할 때 얼마나 길어질 것인지, 그

리고 미국 중심의 반도체 공급망 재편 과정에서 우리 기업이 글로벌 경쟁업체에 비해 어느 정도 시장점유율을 차지할 수 있을지 등에 대해 면밀히 살펴볼 것을 당부하였음.

이에 대해 관련 부서는 이번 반도체 경기 상승국면에서는 AI 서버에서 여타 부문으로 수요가 확대되는 가운데 기업들이 과거에 비해 다소 보수적인 투자 경향을 보이고 있어 상승기가 길어질 가능성이 있다고 답변하였음. 한편 우리 기업은 반도체 산업의 글로벌 분업 생태계 내에서 일정한 역할을 담당하면서 성장해 왔는데, 반도체 공급망 재편 과정에서 우리 기업의 산업 내 위상에 예상치 못한 변화가 발생할 수도 있으므로 이를 면밀히 모니터링하겠다고 첨언하였음.

한편 일부 위원은 관련 부서가 지난 2월 전망 대비 경제성장률을 올리는 상황, 내년은 하향 조정한 반면 물가 전망은 유지하면서, 물가 전망에 있어 유가·환율 등 공급측 상방압력을 정부정책 등이 상쇄할 것으로 평가한 데 대해, 구체적으로 정부의 어떤 정책이 물가에 하방압력으로 작용할 것으로 예상하고 있는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 유류세 인하조치 연장, 농산물 가격안정대책 등의 정책이 유가·환율 등 공급측 물가압력을 어느 정도 완화시킬 것으로 보고 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 관련 부서가 올해 국제유가 전제치를 지난 전망보다 소폭 상향 조정하였으나 앞으로는 유가가 점차 하락할 것으로 전망하고 있는 데 대해, 향후 지정학적 요인 등으로 국제유가가 상승하면서 물가 등 거시경제 전망의 잠재적인 리스크 요인으로 작용할 수 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 향후 국제유가가 지정학적 불안 심화나 주요 산유국의 감산 규모 확대 등으로 상승할 수도 있으나, 현재로서는 유가가 점차 낮아질 것이라는 전망이 시장의 대체적인 평가라고 답변하였음.

또한 동 위원은 관련 부서가 금년 1/4분기 중 큰 폭의 플러스를 기록했던 경제성장률이 2/4분기 중 상당폭 조정될 것으로 전망하고 있는데, 주로 어느 지출항목을 중심으로 성장률이 조정될 것으로 보고 있는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 금년 1/4분기 성장 호조에는 양호한 기상여건, 휴대폰 신제품 조기출시 등 일시적인 영향도 상당 부분 작용하였기 때문에 2/4분기에는 소비와 건설투자를 중심으로 조정될 것으로 보고 있다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 금년 1/4분기 성장률이 당초 예상을 크게 상회하면서 여러 기관에서 선행지표를 개발하는 등 보다 정확한 경기 판단을 위해 노력하고 있는데, 예를 들면 통계청은 속도성 있는 경제지표 및 포괄적 민간소비 지표를, 한국경제인협회는 한국형 PMI를 개발하고 있다고 언급하였음. 당행에서는 경제상황 판단의 정도를 제고하기 위해 어떠한 노력을 하고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 온라인 거래 등 고빈도 자료 확충, 소비 등 부문별 실시간 경제전망(nowcasting) 모형 개발 등을 계획·추진하고 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 팬데믹 이후 정부지출 확대, 가계 초과저축 등이 미국경제를 상당 부분 뒷받침해 온 것으로 알고 있는데, 최근 미국의 재정 상황에 대한 우려가 계속 제기되고 있는 데다 가계 초과저축 소진, 소비심리 하락, 고용 둔화 조짐 등이 소비의 하방요인으로 작용할 수 있다고 언급하였음. 이러한 점을 고려하더라도 미국의 소비 등 내수 부문 성장세가 계속 이어질 것으로 보고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 미국의 가계소비는 초과저축 소진에도 불구하고 견조한 노동시장에 힘입어 양호한 흐름을 이어갈 것이라는 외국 연구기관의 평가를 소개하면서, 미국 정부의 산업정책과 AI 관련 투자 확대로 민간투자가 늘어나고 있는 점도 내수에 긍정적으로 작용할 것으로 보고 있다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 일반적으로 소비자물가의 지속성이 근원물가보다 약한 것으로 알려져 있는데, 일각의 분석에 따르면 최근 공급측 물가압력의 불확실성이 확대되고 소비자물가의 지속성도 높아진 모습이며, 기대인플레이션이 물가목표에 안정되지 않는 경우 공급충격의 물가 지속성이 더 높아지면서 물가목표에의 수렴이 예상보다 늦어질 수 있다고 언급하였음. 이러한 여건을 고려하면 현 경제 상황에서 소비자물가가 목표 수준에 수렴하는 기간이 길어질 수도 있는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 팬데믹, 러시아-우크라이나 전쟁 등 연이은 공급충격이 발생함에 따라 기대인플레이션이 상승하고 소비자물가의 지속성도 높아진 것으로 추정될 가능성도 있다고 언급하면서, 추후 이에 대해 점검해 보겠다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 관련 부서가 물가상승으로 인한 가계 금융자산의 실질가치 하락 효과가 연령 및 소득 계층별로 이질적으로 나타나면서 고연령층과 전세로 거주하는 30대에서 부정적 영향이 컸다고 분석하였는데, 향후 물가가 안정되면서 통화정책 기조가 전환되는 경우 소비에 미치는 긍정적 효과가 계층별로 이질적으로 나타날 가능성이 있는지 관련 부서에 질의하였음. DSR을 기준으로 분석한 결과 금리 상승과 하락이 소비에 미치는 영향이 비대칭적이어서 금리 상승시 소비 감소 규모보다 금리 하락시 소비증가 규모가 작을 수 있다는 일각의 분석에 대해 어떻게 평가하는지 추가로 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 금리 상승이 소비에 미치는 영향이 가계별 특성에 따라 상이하게 나타난 것으로 분석되었는데, 금리하락의 소비 영향도 가계별로 이질적인지 살펴보겠다고 답변하였음. 다수의 연구결과에 따르면 일반적으로 완화적 통화정책이 소비에 미치는 영향이 통화긴축에 따른 영향보다 작은 것으로 나타났다고 첨언하였음.

또 다른 일부 위원은 최저임금 인상, 전국민 민생회복지원금 지급 등이 현실화될 경우 물가에 미치는 영향을 어느 정도로 보고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 최저임금 인상과 민생회복지원금 지급은 물가에 상방요인으로 작용하겠으나 정책 실행 당시의 경기 여건과 인플레이션 수준 등에 따라 물가에 미치는 영향이 상이할 수 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 명목임금이 상승세를 이어가고 고용도 양호한 흐름을 이어감에도 불구하고 경제성장률 등 지표경기와 가계의 체감경기가 괴리되고 있는 것은 높은 생활물가 수준, 건강보험료 등 준조세 부담 증대, 세금 혜택 축소 등으로 가계의 실질 소비여력 증가가 제한적인 데 기인할 수 있다는 견해를 밝혔음. 이러한 다양한 여건을 고려한 가계의 실질 소비여력 흐름에 대해 어떻게 평가하고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 생활물가 상승은 고령층과 저소득층의 실효 물가상승률을 높임으로써 소비 감소요인으로 작용한 것으로 추정되며, 또한 지난 수년간 준조세 부담 증가율이 소득증가율을 상회하면서 소비여력을 제약한 것으로 파악하고 있다고 답변하였음. 현재로서는 임금소득에 기반한 실질구매력을 가계소득주지표로 보고 있는데, 위원이 언급한 다양한 여건을 어떻게 반영할 수 있을지 고민해 보겠다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 지난해 하반기 이후 수도권을 중심으로 전세가격이 오르고 최근에는 주택 실거래가격도 상승하고 있는데, 이러한 상황에서 긴축기조가 완화될 경우 주택시장으로의 자금 쏠림이 나타날 수도 있다는 우려를 나타내었음. 주택 매매가격 및 실거래가격 등 기본적인 통계 이외에 경매 낙찰건수 및 낙찰가율, 아파트 갭투자 추이, 주택시장 관련 특정 단어의 SNS 노출빈도 등 다양한 자료를 활용하여 주택시장 상황을 선제적으로 파악해 줄 것을 관련 부서에 당부하였음.

아울러 동 위원은 관련 부서의 물가상승이 소비에 미치는 영향에 대한 분석 결과에 대해 금리 등 소비에 영향을 미치는 여러 변수를 함께 고려하여 분석할 경우 소비 변동의 동인을 보다 종합적으로 파악할 수 있을 것이라는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 가계의 소득과 자산 측면에서 양극화가 심화된 우리나라 상황을 고려할 때 정책이나 경제환경 변화가 개별 가계에 미치는 효과가 실질적일 가능성이 높다고 언급하였음. 특히 그간 빠르게 늘어난 1인가구의 경우 여타 가구에 비해 소비패턴, 재무상황 등이 상이하여 물가 및 금리 변동에 따른 소비 반응이 차별화될 수 있어 이를 분석에 반영할 필요가 있다는 견해를 밝혔음. 또한 동 분석에서 금리갱신 만기 1년 이내의 순금융자산을 기준으로 가계의 금리익 스포저를 측정하는 데 대해, 우리나라의 변동금리부 대출 비중이 높고 고금리 상황이 상당기간 이어지고 있는 점을 고려해 전체 순금융자산 기준으로 분석해 볼 필요가 있다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 최근 취업자가 주로 고령층과 여성을 중심으로 늘어나고 있는데, 전일제 환산 근로시간과 임금 가중 취업자가 증가하고 상용근로자 비중도 늘어나고 있다는 점도 감안하여 전반적인 고용의 질을 평가할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

(나) 외환·국제금융 및 금융시장 동향

일부 위원은 유로지역 등 주요국이 미국에 앞서 선제적으로 정책금리를 인하할 가능성이 높고 우리나라도 미국보다 먼저 금리를 인하할 가능성을 배제하기

어려운데, 이 경우 원/달러 환율이 크게 변동할 수도 있다는 일각의 우려에 대해 언급하면서, 통상 DXY가 원/달러 환율에 영향을 주지만 DXY 변화 요인이 미국인 지 아니면 유로지역인지에 따라 원/달러 환율에 미치는 영향이 상이할 수 있으므로 이를 구분하여 분석할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 DXY는 상대가격 변수라는 점에서 변화 요인을 식별하기 어려운 측면이 있다고 답변하였음. 과거 사례를 보면 원/달러 환율은 개별 국가의 금리 변동보다는 글로벌 위험 선호도 등 전반적인 국제금융 여건에 주로 영향받았던 것으로 보인다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 중장기적으로 우리나라의 중립금리가 미국보다 낮은 상태가 유지될 경우 원/달러 환율에 어떤 영향을 미칠지 분석해 볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 일본 사례를 보면 2000년 이후 일본의 중립금리가 지속적으로 미국보다 낮았음에도 불구하고 2000년대 초반부터 2010년대 초반까지 엔화가 강세를 보인 후 약세로 전환되었다는 점에서 금리와 환율 간에 장기적인 일대일 관계가 있다고 보기는 어렵다고 답변하였음.

또한 동 위원은 관련 부서가 국내 은행이 보험사와 체결한 스왑거래를 통해 취득한 국고채를 외은지점에 재담보로 활용하지 못함에 따라 국고채에 대한 수요가 발생한다고 설명한 데 대해, 국제적으로는 재담보가 통용되는 것으로 알고 있는데 우리나라에서 재담보에 제약이 있는 이유가 무엇인지, 그리고 국채시장 수급여건 악화 시 이러한 재담보 활용 제약이 국채시장에 상당한 압력으로 작용할 가능성은 없는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 국내 보험사들이 소유권 이전방식으로 채권을 담보로 맡긴다면 재담보가 가능하나 예탁 수수료나 업계 관행 등으로 인해 질권설정 방식으로 채권을 담보로 맡기면서 채권이 재담보로 활용되지 못하고 있다고 답변하였음. 보험사들은 관행을 바꿀 유인이 크지 않으며 평소에는 이러한 관행이 크게 문제될 소지도 없어 보이지만, 상황에 따라 국채시장 수급에 영향을 미칠 가능성을 배제할 수 없다고 첨언하였음.

아울러 동 위원은 과거에는 외채에 대한 디폴트 리스크(default risk) 가능성으로 인해 환율의 기대 분포가 오른쪽 꼬리가 긴(right-skewed) 비대칭이었다면, 현재는 디폴트 리스크가 거의 없어 보인다는 점에서 분포가 대칭적일 수 있다고 평가하였음. 지금으로서는 기준금리 인하를 앞두고 있는 상황이기 때문에 환율의

평가절하 가능성에 좀 더 주의를 기울여야겠으나, 향후 절상 및 절하 리스크를 모두 염두에 두고 외환시장을 모니터링할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 국내은행의 순외화자산은 매입초과 포지션이어서 환율 상승시 환차익으로 자산이 늘어남에도 불구하고 원화로 납입되어 있는 자본은 변동이 없어 BIS비율이 하락하는 것이 적절한지 고민해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

또한 동 위원은 우리나라와 미국의 주가 흐름이 크게 괴리되고 있는 현상이 기업이익과 주가 배수(price multiple) 중 어느 측면에 주로 기인하고 있는지 살펴볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 최근 미국 주가 상승은 양호한 미국 경기 상황, AI 부문 성장 등에 따른 실적 개선에 상당 부분 기인하고 있다고 답변하였음. 다만 국내 증시의 낮은 주가 배수도 주가 차별화의 주요 요인으로 오랫동안 지적되어 온 것이 사실이라고 언급하면서, 최근 정부의 밸류업 프로그램(value-up program) 정책도 이러한 측면을 고려한 것으로 보인다고 첨언하였음.

아울러 동 위원은 미국 시장금리 변동은 주로 정책금리에 대한 시장의 예상 변화에 기인하는 것으로 보이는 반면, 우리나라는 2023년 초반 이후 기준금리 동결에도 불구하고 대출금리가 크게 하락하였다고 언급하면서, 정책금리 변동에 대한 시장의 기대와 무관한 국내 대출금리 및 시장금리의 변동성 확대에 대해 분석해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 예를 들어 지난해 초에는 기준금리가 인상되었음에도 불구하고 채권시장 불안이 진정되는 과정에서 대출금리가 상당폭 하락한 적이 있었고, 최근에는 국내 기준금리 기대가 상대적으로 안정적인 상황에서도 시장금리가 미 국채금리 움직임에 영향받아 상당폭 등락하였는데, 이처럼 기준금리 기대 이외에도 금리 변동성을 확대시키는 요인이 다양한 만큼 이에 대해 좀 더 살펴볼 것이라고 답변하였음.

이어서 동 위원은 향후 소비 여력이나 대출 상환능력 관점에서 신규 대출자의 DSR이 중요한 정보라고 언급하면서, 이처럼 부채 총량뿐만 아니라 질적인 측면에서도 가계대출 흐름을 주의 깊게 살펴볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 한편 GDP대비 기업부채 비율이 주요국에 비해 높은 수준을 보이고 있는 것에 대해 기업의 자기자본 대비 부채비율은 양호하다고 하더라도 거시적인 측면에서 소

특창출 능력에 비해 기업 레버리지가 과도한 수준에 근접하는 것은 아닌지 고민해 볼 필요가 있다고 언급하면서, 가계부채 비율 임계치처럼 기업부채의 적정성에 대해 평가할 수 있는 일종의 가이드라인이 필요해 보인다고 첨언하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근 대기업이 업황 개선이 지연되는 상황에서 재무관리 목적으로 회사채보다 은행 대출을 활용하여 시설투자 자금을 조달한 것으로 알고 있다고 언급하였음. 가계대출과 달리 기업대출은 부문별로 특성이 달라 총량으로 관리하기 어려운 측면이 있다고 답변하면서, 다만 여타 부문에 비해 생산성이 낮은 부동산 등 특정 부문으로 기업대출이 집중될 경우 거시건전성 정책 등을 통해 대응할 필요가 있다고 첨언하였음.

이에 동 위원은 정책금융은 그 성격상 디레버리징이 쉽지 않아 관련 대출이 계속 늘어나는 경향이 있는데, 이로 인해 기업부채 비율이 증가일로에 있게 되면 언젠가는 기업부채가 상당한 문제에 봉착할 수도 있으므로 기업부채가 지속적으로 늘어나고 있는 원인이 무엇인지에 대해 우선적으로 면밀히 점검해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 팬데믹 기간에 이루어진 개인사업자 지원조치의 정상화가 늦어진 측면이 있으나 향후 점진적으로 관련 부채의 조정이 이루어질 것으로 기대되며, 부동산 부문에 대한 대출도 현재 추가적으로 늘어나지 않는 가운데 PF 구조조정 과정에서 줄어들 가능성이 있다고 답변하였음. 또한 금년 중 반도체 업황 개선 등으로 대기업의 현금흐름이 하반기로 갈수록 개선될 가능성이 있는 점도 기업부채 증가세 둔화에 기여할 것으로 보고 있다고 첨언하였음.

다른 일부 위원은 만약 우리나라가 미국보다 먼저 정책금리를 인하할 경우 외환시장에 미칠 영향이 우려스럽다고 언급하면서, 최근 스웨덴 중앙은행이 금리를 인하하고 향후 추가 금리 인하를 시사했음에도 불구하고 코로나화가 강세를 보인 배경에 대해 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 스웨덴 중앙은행이 금리를 인하한 이후의 기간은 미 달러화가 약세를 보이던 시기여서 코로나화가 미 달러화보다는 강세를 보였으나 유로화나 파운드화보다는 절상 폭이 작았다는 점에서 금리 인하가 환율에 영향을 미친 것으로 볼 수 있다고 답변하였음. 금리인하가 우리 환율에 미치는 영향은 글로벌 금융시장의 위험 선호도에 따라 달라질 수 있는데, 만약 위험 선호가 높은 상황에서 금리인하가 이루어질 경우 원/달러 환율에 미치는 영향이 크지 않을 수도 있다고 첨언하였음.

또 다른 일부 위원은 우리나라 외환부문의 불안정성이 대체로 경제주체의 통화불일치에 기인한다는 점에서 관련 부서가 환율 급등이 금융기관 및 기업부문의 대차대조표를 통해 미치는 영향을 점검해 본 것은 의미있는 분석이라고 언급하면서, 우리 금융기관과 기업의 외환 익스포저(exposure)가 과거보다 커졌음에도 불구하고 환율 급등시 이들 경제주체의 재무상황에 미치는 부정적 영향이 크지 않을 것으로 판단된다는 분석 결과는 긍정적이라고 평가하였음. 이와 관련하여 만일에 대비한 컨틴전시 플랜(contingency plan)을 점검할 필요가 있다는 관련 부서의 평가에 대해 현재 외환시장 여건이 컨틴전시 플랜을 점검할 정도의 상황인지, 그리고 컨틴전시 플랜에는 어떤 내용이 담겨 있는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 현재 외환시장 상황에 대해 컨틴전시 플랜이 필요한 위급한 상황이라고 생각하지는 않는다고 답변하였음. 당행은 시장 상황에 따라 대응하고 있으며, 구체적인 정책수단으로는 환율 불안에 대해서는 시장안정화 조치, 국민연금과의 외환스왑거래 등으로 대응하고, 외화자금시장 경색에 대해서는 외환당국과의 협의를 통한 외환건전성 규제의 단계별 완화, 당행의 경쟁입찰방식 외화대출 및 외화RP 매입 등을 통한 외화유동성 공급 등으로 대응한다고 첨언하였음.

이에 동 위원은 외환시장 대응에 있어 디폴트 리스크에 집중하기보다는 시장 불안 초기 단계에 외환시장의 가격기능이 작동할 수 있는 범위 내에서 시장친화적인 수단으로 대응할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 최근 은행 대출금리가 하락하고 민간신용의 확대 흐름이 이어지는 가운데 M2 증가율 상승세도 빨라지고 있는데, 이러한 가격 및 통화량 지표의 움직임을 고려할 때 현재 금융 여건이 긴축적이지 않다는 일각의 주장에 대해 어떻게 평가하고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 금리 수준 등 여러 요인을 고려할 때 현재 금융여건은 여전히 긴축적이라고 평가되나, 금융시장이 향후 금리 인하에 대한 기대를 선반영하면서 금융여건이 다소 완화되는 상황을 보이고 있으며, 최근 통화증가율 상승세가 다소 빨라지고 있지만 과거 평균과 비교하면 크게 높은 수준은 아니라고 답변하였음.

이에 동 위원은 국내외적으로 통화정책 피벗은 시기의 문제라는 점에서 현 금융 여건하에서 통화증가 속도가 빨라지고 단기 대기성 자금이나 가계 여유자금이 부동산 등 자산시장으로 빠르게 유입될 가능성을 배제할 수 없으므로 시장 상황을 면밀히 모니터링해 주기를 관련 부서에 당부하였음.

또한 동 위원은 금리 스프레드나 채권 발행 상황 등을 고려할 때 최근 채권 시장이 안정적인 흐름을 유지하고 있으나, 금년 하반기 중 일부 공기업의 신규 채권 발행 가능성, 은행채 및 여전채 만기도래, LCR 규제 정상화에 대비한 자금 수요 등이 채권시장에 영향을 줄 수 있는 만큼 시장 수급상황을 계속 점검할 필요가 있다는 의견을 밝혔음.

한편 일부 위원은 원/달러 환율이 높은 수준을 유지하고 있는 상황에 대한 우려는 많은 편이나 주요국과의 상대적인 환율변동성에 대한 관심은 낮아 보인다고 언급하였음. 국제시장에서 우리나라와 일본의 수출 경쟁이 과거보다 약화된 것은 사실이나, 여전히 상대적인 가격이 중요하다라는 점에서 최근 원화나 위안화에 비해 엔화의 절하 속도가 빠르고 그 폭도 크다는 점에 유의할 필요가 있다는 견해를 밝혔음. 한편 위안화의 절하폭이 여타 국가에 비해 크지 않은 상황에서 중국 정부가 부동산시장 위축과 내수부진을 만회하기 위해 위안화의 절하를 묵인할 가능성은 없는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 작년말 대비 위안화 절하폭이 원화나 엔화보다 작다는 점에서 위안화 절하 압력이 있다는 시장 일각의 평가를 소개하였음. 위안화는 고시환율의 상하 2% 범위 내에서 환율이 변동되는 구조로 최근 환율 수준이 고시환율의 상단에 위치하고 있어 상승 압력이 있다고 볼 수 있으며, 2022년에도 환율 상승 압력이 지속되면서 외환 당국이 고시환율을 높여 위안화 절하를 용인한 사례가 있다고 언급하였음. 다만 최근 중국의 경기상황이 개선되고 있는 데다 위안화가 절하될 경우 글로벌 투자자의 환손실로 인해 자본유출이 가속화되고 미·중 무역 갈등도 심화될 수도 있어 중국 정부가 절하를 쉽게 용인하기 어려울 수 있다는 평가가 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 중국 정부가 내수 부진을 만회하기 위해 수출 증가에 힘쓰고 있는 상황에서 미국의 무역규제가 더 강화될 경우 오히려 위안화 절하를 용인할 유인이 커질 수도 있다는 견해를 나타내었음.

이어서 동 위원은 관련 부서가 가계대출이 당분간 다소 높은 증가세를 유지하겠으나 추세적으로 대출이 확대될 모멘텀은 제한적이라고 평가한 배경에 대해 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 금년 들어 1/4분기 중에는 가계대출이 감소하였고 4월에는 증가로 전환되었는데, 최근 주택거래 실적 등을 고려하면 앞으로 1~2개월

동안은 가계대출이 4월 정도의 증가 흐름을 이어갈 가능성이 있다고 답변하였음. 하반기 이후 주택경기에 대해 예단하기는 어렵지만, 높은 주택가격 수준, 누적되고 있는 매물 등을 고려할 때 주택경기가 이른 시일 내에 추세적으로 상승할 가능성은 현재로서는 제한적인 것으로 보고 있다고 첨언하면서, 이러한 점을 고려할 때 하반기 가계대출이 연초 예상한 수준보다 크게 확대되지는 않으면서 GDP 대비 가계부채 비율도 안정화 흐름이 이어질 것으로 예상된다고 덧붙였다.

이에 동 위원은 지난해 가계부채에 대한 디레버리징이 진행되면서 금년 1/4분기말 GDP대비 가계부채 비율은 100% 이하로 낮아질 가능성이 있는데, 금번 금리인상 사이클에서 당초 기대했던 만큼 디레버리징이 충분히 이루어졌다고 평가할 수 있는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 2021.3/4분기를 고점으로 GDP대비 가계부채 비율이 약 5%p 정도 하락하였는데, 과거 가계부채 비율이 이 정도로 하락한 적이 없었다는 점에서 충분하지는 않지만 어느 정도 의미가 있다고 답변하였음. 다만 장기적으로는 가계부채가 실물경제를 제약하지 않는 수준으로 지속적으로 하향 안정화될 필요가 있다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 지난해 기업 이자보상배율이 규모별로는 중소기업, 업종별로는 전기전자를 중심으로 크게 하락한 것을 어떻게 평가하고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 중소기업의 경우 높아진 금리의 영향이 지속되면서 취약성이 증대되었으며, 전기전자업종은 반도체 업황 부진 등으로 이자보상배율이 크게 하락하였으나 금년 들어 반도체 부문을 중심으로 영업이익이 개선되고 있다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 미국의 통화정책 기조 전환 시점이 늦어질수록 우리나라 입장에서는 환율 관련 리스크가 커질 수 있다고 평가하면서, 최근 외환시장 상황을 어떻게 보고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 금년 4월 중 미 연준 금리인하에 대한 시장의 기대가 약화되면서 원/달러 환율이 빠르게 상승한 후 5월 들어 금리인하 기대가 다시 강화되면서 원/달러 환율도 상당히 안정되었으나, 이번 주 연준 인사의 매파적 발언으로 환율이 재차 상승하고 있다고 언급하면서, 연준의 금리 향방이 정해질 때까지는 환율이 당분간 불안정한 모습을 보일 수도 있어 시장 상황을 면밀히 모니터링하고 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 환율 수준보다 환율의 변동성 확대가 더 우려된다고 언급하면서, 시장안정화 조치, 외환 부문의 거시건전성 정책 등 다양한 수단을 통해 구조적으로 환율의 변동성을 줄일 수 있는 방안에 대해 체계적으로 고민해 줄 것을 관련 부서에 당부하였음.

이어서 동 위원은 당행이 금리 중시 통화정책으로 전환하면서 수량 지표의 중요도가 낮아졌으나, 일각에서는 최근의 M2 및 가계대출 증가, 경상수지 흑자폭 확대 전망에 따른 대외부문의 통화증발 요인 등으로 인해 긴축의 정도가 완화되고 있다고 해석하고 있으며, 우리나라의 경우 통화량 증가가 가계부채 확대로 나타나는 사례가 있었다는 분석도 있다고 언급하였음. 당행이 긴축적인 통화기조를 유지하고 있음에도 불구하고 시장 일부에서는 이와는 다르게 해석하고 있는 현 상황을 유념하여 살펴볼 것을 관련 부서에 당부하였음.

또한 동 위원은 관련 부서가 국고채금리의 변동성이 시장의 기대에 크게 영향받는 만큼 시장 기대가 경제상황 변화에 따라 적절히 조정될 수 있도록 유도해 나갈 필요가 있다고 평가한 것과 관련하여, 당행의 통화안정증권 발행·환매, 국고채 매매 등 시장과의 거래를 잘 활용할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 전체 통화정책 측면에서 당행의 의도가 시장에 잘 전달될 수 있도록 시장과 적절히 커뮤니케이션하는 것이 중요해 보인다고 답변하였음. 아울러 공개시장운영 과정에서도 시장에 적절한 신호가 전달되도록 노력하겠다고 첨언하였음.

또 다른 일부 위원은 관련 부서가 환율 급등이 금융기관과 대기업의 재무건전성에 미치는 영향은 크지 않은 반면 중소기업은 상대적으로 환율 변동에 취약한 상황이라고 분석하였는데, 중소기업이 우리 경제의 생산·고용이나 지역경제에서 차지하는 비중을 고려할 때 이는 간과하기 어려운 리스크일 수 있다는 의견을 나타내었음. 중소기업이 환율 변동에 취약한 현상이 중간재를 수입해 국내에 판매하는 사업구조에 기인하는지, 아니면 환헤지 비중이 낮은데 기인하는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 중소기업의 외환관련 손익 변동성이 큰 것은 낮은 환헤지 비중에 기인하는 것으로 보이는데, 일부 기관의 서베이(2020년) 결과에 따르면 조사대상 수출기업 중 환리스크를 관리하지 않는 기업 비율이 대기업은 10% 미만인 반면 중소기업은 약 60%에 달하는 것으로 조사되었다고 답변하였음. 이

처럼 중소기업의 환헤지 비중이 낮은 것은 대기업에 비해 치열한 시장경쟁으로 환헤지 비용을 가격에 전가하기 어려운 데 기인할 수도 있다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 미국의 재정적자 규모가 빠르게 늘어나고 있으며 현재 미국의 정치 지형을 고려하면 재정적자가 줄어들 가능성이 크지 않아 보인다고 평가하면서, 미국 재정적자가 계속 늘어나면서 물가 등 실물 경제에 영향을 미칠 경우 원/달러 환율도 영향받을 가능성이 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 미국의 재정적자는 DXY와 인플레이션에 영향을 주게 되는데, 이에 대응한 미 연준의 통화정책에 따라 DXY 및 원/달러 환율에 미치는 영향이 달라질 수 있다고 답변하였음.

또한 동 위원은 최근 M2가 단기 대기성 자금 위주로 늘어나고 있으며, 특히 2023년 이후 M2 증가의 상당 부분이 가계로 유입되었다고 언급하면서, 향후 금리 상황에 따라 이러한 자금이 부동산시장으로 유입될 가능성이 높아 보인다는 의견을 나타내었음. 한편 기업대출의 상당 부분도 부동산시장으로 유입된 것으로 알고 있는데, 금융안정 혹은 거시건전성 감독 차원에서 비생산적인 분야에 자금이 과도하게 집중되지 않도록 유도할 수 있는 방안이 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 향후 통화정책 피벗이 이루어질 경우 대기성 자금이 부동산 등 자산시장에 유입될 가능성이 있으므로 긴축기조 완화 시 적절한 거시건전성 정책이 동반될 필요가 있다고 답변하였음. 부동산시장 구조조정 과정에서 관련 기업대출이 일정 부분 줄어들 가능성이 있으며, 필요시 부동산 관련 업종에 대한 규제 강화 등 다양한 방안도 고려해 볼 수 있겠다고 첨언하였음. 한편 2010년대 중반부터 정부의 정책 지원 등으로 가계와 기업 자금이 상대적으로 생산성이 높지 않은 부동산 부문으로 집중된 측면이 있는데, 인구구조 변화가 주택시장에 미칠 영향 등을 고려하면 장기적으로 부동산 관련 부채에 대한 관리 노력이 지속될 필요가 있다고 덧붙였음.

아울러 동 위원은 지난 20년간 OECD 국가 중에서 가계, 기업 및 정부 부채가 동시에 빠르게 늘어나는 국가는 우리나라 외에는 거의 찾아보기 어렵다고 언급하면서, 매크로 레버리지(macro leverage) 상황에 대해 심층적으로 분석할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

한편 일부 위원은 외은지점과 해외 본점 간의 자금조달 행태는 우리나라의 링펜싱(ring-fencing) 제도와 본점 자체 내규에 영향받을 것으로 보인다고 언급하면서, 동 제도와 금융기관별 내규에 대해 조사해 볼 것을 관련 부서에 요청하였음.

이어서 동 위원은 우리나라 기업의 자기자본 대비 부채비율이 어느 정도인지 장기 시계에서 주요국과 비교해 볼 필요가 있다고 언급하면서, 특히 업종별로 동 비율이 상이하고 우리나라의 경우 부동산 부문의 부채비율이 높을 수 있다는 점을 고려하여 전산업뿐만 아니라 부동산 제외 기준으로도 재무비율을 살펴볼 것을 관련 부서에 당부하였음.

이에 대해 관련 부서는 국가별로 기업부채 비율 산정 기준이 상이하지만, 우리나라 기업의 자기자본 대비 부채비율은 대체로 주요국보다 낮은 편이라고 답변하였음.

(다) 「통화정책방향」에 관한 토론

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

먼저 관련 부서에서 ‘향후 통화정책 운용의 주요 리스크 요인 점검’과 관련하여 다음과 같은 의견제시가 있었음.

너무 빠른 정책기조 전환 시에는 물가의 목표 수렴 지연과 환율 변동성 확대, 가계부채 비율 재상승 등의 리스크가 있고, 반대로 너무 늦은 정책기조 전환 시에는 내수 회복세 약화와 금융안정 측면의 리스크 증대가 우려되는 만큼 앞으로의 통화정책은 이러한 양 측면의 리스크를 종합적으로 고려하면서 운용해 나갈 필요가 있다고 보고하였음.

일부 위원들은 환율의 변동 요인과 물가 및 내수에 미치는 영향을 좀 더 점검해 봐야 한다는 의견을 나타내었음.

일부 위원은 주요 선진국 중앙은행의 금리인하 시작 시기뿐 아니라 인하 속도와 폭이 어떻게 차별화되느냐에 따라 미 달러화 움직임이 달라질 수 있다는 견

해를 나타내었음. 한편 중장기적인 환율 전망에 있어 경기적·통화정책적 요인과 함께 세계국채지수(WGBI) 편입 추진과 같은 구조적 요인의 영향도 고려할 필요가 있다고 첨언하였음.

다른 일부 위원은 환율 상승은 가계의 실질소득을 낮추는 요인으로 작용하기 때문에 현재와 같이 환율에 대한 경계감이 높아진 상황에서는 금리인하에 따른 내수진작 효과가 제약될 수 있다는 의견을 나타내었음.

다른 일부 위원들은 향후 통화정책 운용 과정에서 금융안정 측면의 리스크와 가계부채 흐름에도 유의해야 한다는 의견을 나타내었음.

일부 위원은 정책기조 전환이 지연될 경우 예기치 못한 신용이벤트로 시장불안 리스크가 증대될 가능성이 있다는 관련 부서의 평가를 감안할 때 정책기조 전환 시기에 각별히 유념할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

다른 일부 위원은 금리조정이 가계대출 증감에 미치는 영향이 금리 수준별로 비대칭적이라는 분석결과에 대해 이론적 근거와 주요국 사례 등을 점검해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

또 다른 일부 위원은 장기 기대인플레이션이 낮은 수준이고 임금상승률도 상당히 안정적인 상황인데다 우리나라의 일반인 단기 기대인플레이션은 물가상승률에 후행하는 특성을 보인다는 점을 고려할 때, 현 상황에서 금리인하가 기대 경로를 통해 물가를 자극할 가능성은 크지 않아 보인다는 견해를 나타내었음.

한편 일부 위원은 통화정책 피벗 시기에 대한 다양한 시나리오 하에서의 실물경제 파급영향에 대해 분석해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

다른 일부 위원은 통화정책 기조 전환에 따른 리스크 요인들에 공감하면서 앞으로 대내외 여건 변화에 따라 관련 리스크들이 어떻게 변하는지에 대해서도 점검해 나가야 한다는 견해를 나타내었음.

또 다른 일부 위원은 통화정책 기조 평가에 있어 중립금리 추정의 불확실성

이 크고 실질금리도 어떤 지표를 기준으로 보느냐에 따라 그 수준과 방향성이 다르기 때문에 유의할 필요가 있다고 조언하였음.

이에 대해 관련 부서는 다양한 지표를 종합적으로 보면 통화정책의 긴축기조가 이어지는 가운데 최근 그 정도가 축소된 것으로 판단된다고 답변하였음.

(4) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진

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

일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 현 3.50% 수준에서 동결하는 것이 적절하다는 의견을 나타내었음.

세계 경제는 양호한 흐름을 보이는 가운데 국가별로 경제 상황이 차별화되는 양상을 보이면서 통화정책 또한 점차 차별화될 것으로 예상함. 미국 경제는 비농업부문 취업자수가 둔화 흐름을 보이고 실업률이 상승하는 등 노동시장 불균형이 완화되는 모습을 보이고 있으며 ISM 서비스업지수도 지속적으로 하락하고 있어 서비스물가에 대한 압력이 다소 낮아지고 있는 것으로 보임. 다만 3월 개인소비지출(PCE) 물가지수가 반등하고 근원 물가의 둔화 속도가 예상보다 상당히 느리기 때문에 가까운 시일 내의 피벗 가능성은 낮은 상태임. 유로지역은 근원물가 수준이 아직 목표수준 대비 높은 편이나 둔화흐름을 지속하고 있고 실물경제의 성장세가 미약한 상태여서 가까운 시일 내에 유럽중앙은행의 피벗이 예상됨. 중국의 경우 부동산 시장 부진 지속 등 제약요인으로 인해 제한적인 개선 흐름을 보이고 있음. 일본은 경제 성장세가 다시 위축되면서 통화정책 정상화에 어려움이 가중되었고, 그로 인하여 향후 엔화 환율 흐름에 불확실성이 증가하고 있는 상황임. 국제유가는 이스라엘-이란 간 무력충돌 양상에 따라 큰 폭 상승 후 하락하였는데 최근 OPEC+의 결속력이 약화되어 있는데다 미국의 원유 생산량이 증가하고 추가 생산 가능성도 상존하고 있어 상당한 강도의 지정학적 돌발사태가 없는 한 유가 급등 가능성은 제한적이라고 판단함.

국내 경제의 경우 수출이 꾸준히 호조세를 보이는 가운데 민간소비 증가율도 예상치를 큰 폭 상회하는 등 금년 1분기 GDP성장률이 호조세를 보였고 노동시장에서도 4월 중 취업자수 증가폭이 26만명으로 반등하는 등 실물경제에서 예상을 뛰어넘는 성장세가 실현되었음. 그러나 민간소비를 비롯한 내수 부문의 호조세가

향후에도 이어질지에 대해서는 추가 모니터링이 필요한 상황임. 한편, 소비자물가 상승률이 다시 2%대로 진입하고 근원물가 상승률의 하락세가 지속되고 있으며 유가 급등 가능성이 제한적이라는 점에서는 긴축완화의 위험은 감소하고 있다고 판단함. 근원물가 상승률의 기초적 하락 흐름과 함께 소비자물가 상승률이 전망 경로에 부합하게 하락하는지 여부가 긴축완화의 중요한 필요조건이라고 생각함.

국내 금융시장에서는 미 장기 국채의 영향을 받아 장기 국고채 금리가 등락하는 가운데 단기금리는 낮은 수준에서 유지되고 통화(M2) 증가율이 상승하는 등 전반적인 유동성은 매우 양호한 모습임. 다만, 비은행 금융기관을 중심으로 연체율 상승이 지속되고 있고 향후 PF 구조조정에 따른 불확실성이 더해지고 있으므로 긴축적 통화정책 지속에 따른 금융시장 불안정 가능성은 경계해야 함. 한편 가계부채의 경우 일부 지역의 아파트 가격이 반등하고 주택 매매거래가 늘어나면서 4월 중 가계대출 증가폭이 확대되었음. 아직 관리 가능한 범위 내에 있다고 판단하나 가계대출 증가폭이 추가 확대되지 않도록 주의할 필요가 있음. GDP 대비 기업부채 비율이 최근 수년 동안 가파르게 상승했음에도 불구하고 은행 기업대출이 높은 증가세를 이어가고 있는데 기업대출 증가가 연체율 상승으로 이어지지 않도록 위험관리에 각별한 주의를 기울여야 할 시점임.

국내 외환시장의 경우 달러화 강세, 지정학적 리스크 및 엔화 약세 등으로 4월 중 원달러 환율 변동성이 증가하였음. 다만 전 세계적으로 달러화의 유동성이 풍부한 상태에서 달러화 강세 기조가 지속되고 있는 상황이기 때문에 원달러 환율의 급격한 변동 가능성은 제한적이라고 판단함. 따라서 일시적인 원달러 환율 움직임에 주목하기보다는 거주자 해외투자 등에 따른 달러 수요가 환율에 미치는 영향을 줄일 수 있는 방안을 강구하는 것이 바람직함.

이상의 국내외 경제·금융 여건을 고려할 때 금번에는 기준금리를 현 3.50% 수준에서 동결하는 것이 적절하다고 판단함. 통화정책 효과가 시차를 두고 나타난다는 점을 고려할 때 물가 측면에서는 긴축 완화를 위한 필요조건이 점차 충족되고 있는 것으로 보임. 다만 예상보다 강한 실물경제 호조세가 지속되는 경우 물가에 대한 상방압력이 증가할 가능성을 배제하기 어려운 상태이기 때문에 경제 흐름을 추가 확인한 후 통화정책 긴축 완화 여부를 결정하는 것이 바람직하다고 생각함.

다른 일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 동결하여 3.50% 수준을 유지하는 것이 적절하다는 의견을 제시하였음.

세계경제는 제조업 경기 회복 등으로 완만한 성장흐름을 이어나가고 물가상승세는 둔화되고 있음. 이를 배경으로 세계경제의 연착륙 기대가 높아지고 있고, 미국 등 주요국 중앙은행은 금년 내 통화정책의 긴축 기조를 완화해 나갈 것으로 예상됨.

국내경제는 소비와 수출이 예상 밖의 회복세를 보이는 등 개선 흐름이 이어지고 있음. 고용은 취업자수뿐 아니라 근로시간, 임금 모두에서 양질의 증가를 보이고 있어 앞으로 가계의 실질구매력이 완만하게 개선되는데 기여할 것으로 전망됨.

소비자물가는 전망 경로에 부합하는 둔화세를 보이고 있으며, 현재로서는 내년 하반기에 목표수준에 도달할 것으로 예상됨. 하지만, 유가 및 환율 상승 등으로 향후 물가 경로의 상방리스크는 증대되었음. 또한 그간의 누적된 물가상승으로 인하여 가계의 부담이 증대된 점을 고려할 때 기대인플레이션이 계속 높은 수준에 머무를 가능성도 있음.

금융안정 상황을 보면 지정학적 리스크 확대, 미 연준의 통화정책 기대 변화에도 대체로 안정세를 지속하고 있지만 리스크 요인이 상존하고 있음. 원/달러 환율이 1,300원대 후반 수준으로 크게 상승하였다가 최근 반락하였음. 그렇지만 주요국의 통화정책 변화에 따라 앞으로도 원/달러 환율의 변동성이 확대될 수 있어 경계감을 늦추기는 어려운 상황임.

금융시장의 전반적인 유동성 상황은 단기대기성 자금 증가, 통화증가율 상승, 신용 스프레드 하락 등을 고려할 때 대체로 양호한 상황으로 판단됨. 가계와 기업 대출은 대출금리 하락, 정책자금 공급 등에 기인해 증가세가 확대되었는데 이 경향성이 향후에도 지속될지 여부를 예의주시해야 할 것임.

부동산 PF는 금융기관의 손실흡수능력을 고려할 때 시스템적 리스크 요인으로 확대될 것으로 보이지는 않으며 최근 발표된 구조조정 방안을 일관되게 추진해 나갈 필요가 있음.

종합해 보면, 성장 흐름이 개선된 가운데 환율 등 대외여건의 리스크가 상존하고 물가의 상방리스크가 증대된 상황임. 이를 고려하여 이번 기준금리를 현 수준에서 유지하고, 앞으로도 당분간 기준금리를 현 수준에서 유지하는 것이 바람직한 것으로 판단됨.

앞으로 통화정책의 기조 전환 시기는 환율 등 대외여건의 안정 상황, 중기 시계에서 물가의 목표 수준 수렴에 대한 확신 여부, 현 수준의 기준금리 유지에 따른 경제주체의 부담 등을 종합적으로 점검해 나가면서 판단해나가야 할 것임.

또 다른 일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 동결하여 3.50% 수준을 유지하는 것이 적절하다는 의견을 표명하였음.

세계 경제가 연착륙 국면에 접어드는 가운데 나라별로 실물경제의 회복 속도 및 물가상승률이 차별화된 양상을 보임에 따라 정책금리들도 다양한 경로를 보이고 있음. 큰 변동성을 보였던 국제유가와 외환시장은 최근 들어 진정되는 모습임.

국내경제는 반도체를 필두로 한 수출이 강한 회복세를 보이며 성장을 견인하고 있음. 예상을 상회한 1/4분기 소비증가에 힘입어 국내외 기관들이 금년도 경제성장률 전망을 상향 조정하고 있음. 다만 지난 분기의 소비증가세가 지속될지, 수출 호조가 내수 증가로 이어질지 여부는 좀 더 지켜봐야겠음.

근원물가 상승률이 완만한 둔화추세를 이어가는 가운데 헤드라인 물가상승률은 일시적 반등이 거듭되어 목표 수준인 2%에 이르려면 상당한 시간이 소요될 것으로 보임. 한편 실물경제의 성장세가 당초 예상을 상회할 것으로 전망되면서 물가의 상방 압력도 상존하고 있음. 다만 물가상승률이 둔화되면서 그간 정체되었던 실질임금이 성장세로 전환되어 가계의 실질구매력이 증가하고 이는 향후 소비에도 도움이 될 수 있을 것으로 예상함.

장기간의 고금리로 인해 취약 차주의 연체율이 상승하는 점은 우려스럽지만 시스템리스크로 확대될 가능성은 미미한 것으로 평가되고 있음. 가계부채 경감 노력에 힘입어 GDP 대비 가계부채 비율은 100% 이하로 하락해 단기적인 목표를 달성할 것으로 추정됨. 그간 미뤄왔던 부동산 PF 부문의 질서 있는 구조조정과 더불어 디레버리징 노력을 계속함으로써 경제의 체질 개선의 기회로 삼아 향후 지속적인 성장의 토대를 마련해야 할 시기임.

실물경제가 잠재성장률에 근접한 (예상보다 양호한) 모습을 보이는 만큼 기준금리를 현재의 3.5% 수준에서 동결하고 물가상승률이 목표 수준으로 안착할 것이라는 확신이 들 때까지 긴축기조를 이어나가는 것이 바람직하다고 생각함.

한편 일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 현 3.50% 수준에서 동결하는 것이 적절하다는 입장을 나타내었음.

세계경제는 글로벌 통화긴축의 영향에도 불구하고 예상보다 양호한 성장세를 나타내고 있지만 주요국별로 차별화된 경기 흐름이 이어질 것으로 전망됨. 주요 선진국 인플레이션은 둔화 흐름을 이어가고 있지만 목표 수준으로의 수렴 시점에 대한 기대는 국가별로 상이한 모습임.

국내경제는 수출의 회복 모멘텀이 강화되고 소비 등 내수부진도 당초 우려보다 나아지면서 양호한 성장흐름을 나타낼 전망이다. 민간소비는 1/4분기 중 일시적 요인 등으로 당초 전망보다 개선되었으며, 이후 조정국면을 거치며 완만하게 회복될 것으로 보임. 수출은 IT 경기회복, 미국 성장세 확대 등에 힘입어 견조한 증가세를 이어갈 것으로 예상됨. 1/4분기 중 큰 폭 반등하였던 건설투자는 향후 부진한 모습을 나타내고, 설비투자는 IT경기 회복 등으로 개선될 전망이다. 고용은 견조한 취업자수 증가세가 이어지는 등 전반적으로 양호한 상황인 것으로 판단됨. 부동산 시장은 서울을 중심으로 거래량이 증가하고 실거래가도 소폭 상승하였으나 추세적인 상승 전환으로 평가하기에는 불확실성이 큰 상황임. 국내물가는 성장전망, 유가 및 환율 전망 상향 등으로 상방 압력이 커졌으나 완만한 소비 회복세 등으로 기초적으로는 둔화 흐름을 이어갈 것으로 보임. 향후 물가 경로에는 농산물가격, 국제유가, 환율 움직임 등과 관련한 불확실성이 높은 상황임.

금융·외환시장은 주요국 통화정책에 대한 기대 변화 등에 영향을 받으며 주요 가격변수가 등락하였고 가계대출은 주택관련대출을 중심으로 증가 전환하였으며, 기업대출도 은행대출을 중심으로 높은 증가세를 이어가는 모습임. 원/달러 환율은 미 연준의 금리 인하 시기 등에 대한 기대 변화, 중동사태 등으로 상당폭 상승하였다가 반락하는 등 변동성이 확대되었음. 외화자금시장은 안정적인 흐름을 유지하고 있으나 미 연준의 통화정책 전환 등에 따른 환율 측면의 리스크가 상존하고 있는 만큼 앞으로 관련 움직임을 주의 깊게 살펴보아야 하겠음.

이상의 경제·금융 상황을 종합해 보면 금년중 당초 전망을 웃도는 성장률이 예상되고 물가 상승률의 둔화 추세가 이어질 것으로 보이지만 앞으로의 물가 경로에 대한 대내외 불확실성이 커 물가목표 수렴에 대한 확신을 갖기 위해서는 향후 흐름을 좀 더 지켜볼 필요가 있겠음. 따라서 금번 통화정책방향 회의에서는 기준금리를 현 수준 3.5%로 동결하고 현재의 긴축기조를 유지하는 것이 바람직하다고 생각함.

앞으로 통화정책은 물가와 성장 경로를 면밀히 살펴보면서 금융안정 측면 및 지정학적 리스크의 전개 상황, 가계부채 추이, 주요국 통화정책 변화 등 대내외 정책여건을 점검해가며 결정해야 할 것임.

다른 일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 현 3.50% 수준에서 동결하는 것이 적절하다는 의견을 나타내었음.

세계경제는 예상보다 양호한 모습을 보이고 있는 가운데 세계교역도 회복 조

짐을 보이고 있음. 주요국간 무역갈등, 지정학적 리스크 등에 따른 성장경로상의 불확실성이 있으나 앞으로도 세계경제는 완만한 성장흐름을 지속할 것으로 예상된다. 주요국의 디스인플레이션은 여전히 높은 서비스물가 오름세, 에너지 가격 반등 등으로 더디게 진행되고 있음. 국제유가는 4월초 이스라엘-이란 분쟁으로 상승하였다가 이후 다시 하락하였으며, 지정학적 리스크에 따른 불확실성이 아직 높은 상황임.

국제금융시장에서는 미 연준의 금리 인하 지연 우려가 꾸준히 높아지다가 5월 들어 완화되었는데, 주요 가격 변수도 이에 따라 등락했음. 주요국 장기 국채 금리는 4월중 상승세를 지속하다 5월 들어 하락 전환하였음.

국내경제는 1/4분기 중 순수출이 크게 개선되고 소비와 건설투자도 예상보다 개선되어 성장률이 기존 전망치를 상당폭 상회하였음. 앞으로도 국내경제는 IT 경기, 주요국 통화정책 등과 관련한 불확실성이 있겠으나, 높은 수출 증가세가 지속되고, 소비가 완만히 회복되면서 금년 중 성장률은 당초 예상보다 크게 높을 것으로 전망됨.

국내 인플레이션은 둔화 흐름을 이어갔음. 개인서비스 인플레이션과 농산물 가격 오름세가 축소되면서 근원 인플레이션과 소비자물가 상승률은 낮아졌음. 앞으로도 국내 인플레이션은 완만한 둔화 추세를 이어갈 것으로 예상되나, 향후 인플레이션 경로에는 유가, 환율 및 농산물 가격의 움직임, 기업의 가격인상 움직임 확산 정도 등과 관련한 불확실성이 여전한 상황임. 특히 성장세 개선은 수요면에서의 물가상승압력을 증대시키는 요인인 만큼 디스인플레이션에 미치는 영향도 면밀히 점검해 나갈 필요가 있어 보임.

국내 금융시장에서는 미 연준 통화정책 기대 변화에 따라 국고채 금리가 상승하였다가 하락하였고, 원/달러 환율도 급등하였다가 5월 들어 상당폭 반락하였음. 그간 감소하던 금융권 가계대출은 4월 들어 주택담보대출을 중심으로 증가 전환하였음. 주택매매 관련 심리가 다소 개선된 가운데, 은행 대출금리도 하락하고 있어 앞으로 가계대출의 흐름을 계속 예의 주시할 필요가 있음. 한편 정부의 부동산 PF 대책에 따른 부실 PF 사업장의 구조조정 전개 상황, 건설·부동산업의 업황 변화, 비은행권의 건전성과 자금유출입 등은 주의깊게 살펴봐야 할 것으로 생각됨.

요약하면, 국내경제는 성장세 회복이 지속되는 가운데 인플레이션은 둔화 추세가 이어질 것으로 전망됨. 다만 향후 인플레이션 경로상에는 상존하는 국내외 불확실성 요인들이 인플레이션 하향 안정화의 리스크로 작용할 것으로 보임. 이러한 상황을 종합적으로 고려할 때, 금번 회의에서는 기준금리를 현 수준인 3.50%로 유지하는 것이 바람직하다는 의견임. 높은 수준의 인플레이션을 경험한

이후 기대인플레이션의 안착이 어느 때보다도 중요한 현 상황에서, 대내외 정책 여건의 변화가 디스인플레이션에 미치는 영향에 대한 불확실성이 큰 점을 감안해서, 통화정책은 인플레이션 관련 상황을 면밀히 점검해가며 신중하게 운영될 때라고 생각함.

또 다른 일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 동결하여 3.50% 수준을 유지하는 것이 적절하다는 의견을 제시하였음.

세계경제는 올해들어 연락처 기대감이 확산되면서 글로벌 성장 전망치가 상향 조정되었으나, 4월 이후 주요국의 더딘 디스인플레이션 진전으로 금리인하 기대감이 약화되고 중동 정세의 불안정이 가세하면서 성장세가 다소 제약되고 있는 모습임. 그러나 여전히 강건한 미국 경제, 유럽 경제의 점진적인 회복세, 중국경제의 경착륙 우려 축소 등으로 기초적 성장 모멘텀은 이어질 것으로 보임.

국내경제는 1/4분기 중 반도체 등 IT 부문의 높은 수출 회복세, 일시적 요인에 따른 소비 증가에 힘입어 예상을 큰 폭 상회하는 성장세를 보였음.

2/4분기에는 일시적 요인이 해소되고 더딘 산업생산 회복추세 등을 감안하면 상당폭 조정을 보이다가 하반기부터 완만한 성장 흐름을 보일 것으로 예상됨. 그러나, 빠르게 성장하는 수출 부문과는 대조적으로, 고금리 상황이 장기화되고 펜데믹 기간을 거치면서 수출의 내수 파급효과가 크게 약화되어 아직 정상 경로에 이르지 못한 내수 부문과의 불균형 심화 문제는 정책방향 제시에 있어서 주요 고려사항임.

물가는 지정학적 리스크와 높은 수준의 환율 등 공급측면의 압박과 함께 잠재성장률을 웃도는 성장률 전망 상향조정에 따른 상방 리스크가 있으나 기초적으로는 근원물가를 중심으로 완만한 둔화 흐름이 지속될 것으로 예상됨.

환율은 높은 수준이 지속되는 가운데, 미국 경기지표 등 대외여건 변화와 각국들의 통화정책 차별화 확산으로, 국내의 양호한 외환 유동성 및 외화자금조달 여건에도 불구하고 변동성 확대가 우려되는 상황임.

국고채와 여신 금리가 하락하고 자금시장도 대체로 안정적으로 평가되어 금융안정 상황 지표들이 긍정적인 모습을 보이고 있음. 다만, 가계와 중소기업 중심으로 연체율이 상승하고 있으며, 최근 가계대출이 다시 반등하고 기업 대출도 꾸준히 증가하고 있는 점에 유의할 필요가 있음.

발표된 부동산 PF 연락처 대책을 속도감있게 추진하여 잠재적·심리적 금융시스템 불안 요인을 제거해 나가되, 구조조정 과정에서 발생할 수 있는 유동성·신

용 리스크를 보완·관리해 나갈 필요가 있음.

이와 같은 대내외 경제상황을 감안할 때 금번 회의에서는 현 3.5% 기준금리를 유지하는 것이 바람직하다고 봄. 앞으로는 미국을 비롯한 주요국의 통화정책 결정 방향 등 대외 변수의 변화, 물가 흐름과 함께 내수와 수출 부문간의 균형 회복 등을 주요 변수로 고려하여 기준금리 경로를 정해 나가야 한다고 생각함.

(5) 토의결론

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

(6) 심의결과

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

의결사항

「통화정책방향」을 다음과 같이 결정한다.

- 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현 수준(3.50%)에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 물가상승률이 둔화 흐름을 이어가고 있지만 성장세 개선, 환율의 변동성 확대 등으로 물가의 상방 리스크가 커진 데다 지정학적 리스크도 지속되고 있는 만큼 현재의 긴축 기조를 유지하면서 대내외 정책 여건을 점검해 나가는 것이 적절하다고 보았다.
- 세계경제는 완만한 성장세가 이어지고 인플레이션도 추세적으로 낮아지고 있지만 주요국별 경기 상황과 물가 둔화 속도는 차별화되는 모습이다. 국제금융 시장에서는 미 연준의 금리인하 시기와 폭에 대한 기대 변화에 따라 주요국 국채금리와 미 달러화 지수가 상당폭 상승하였다가 반락하였다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 주요국의 인플레이션 둔화 흐름 및 통화정책 운용의 차별화 양상, 지정학적 리스크의 전개상황 등에 영향받을 것으로 보인다.
- 국내경제는 1/4분기중 수출 호조가 이어지고 소비와 건설투자도 부진이 완화되면서 성장률이 예상을 크게 상회하였다. 고용은 견조한 취업자수 증가세가 이어지는 등 전반적으로 양호한 상황이다. 앞으로 국내경제는 수출 증가세가 지속되는 가운데 소비는 2/4분기중 조정되었다가 하반기 이후 완만한 회복세를

이어갈 것으로 예상됨에 따라 금년중 성장률은 지난 2월 전망치(2.1%)를 상당폭 상회하는 2.5%로 전망된다. 향후 성장경로는 IT경기 확장 속도, 소비 회복 흐름, 주요국의 통화정책 등에 영향받을 것으로 보인다.

- 국내 물가는 4월중 소비자물가 상승률이 개인서비스 및 농축수산물 가격 오름세 둔화 등으로 2.9%로 낮아졌으며, 근원물가 상승률(식료품 및 에너지 제외 지수)은 2.3%로 둔화되었다. 단기 기대인플레이션율은 5월중 3.2%로 높아졌다. 앞으로 국내 물가는 성장세 개선 등으로 상방압력이 증대되겠지만 완만한 소비 회복세 등으로 그 영향이 크지 않을 것으로 보인다. 이에 따라 금년중 소비자물가 및 근원물가 상승률도 지난 2월 전망 수준인 2.6% 및 2.2%로 각각 예상된다. 향후 물가경로에는 국제유가 및 환율 움직임, 농산물가격 추이, 성장세 개선의 파급영향 등과 관련한 불확실성이 높은 상황이다.
- 금융·외환시장에서는 장기 국고채 금리가 국내외 통화정책에 대한 기대 변화에 따라 상승하였다가 반락하였고 원/달러 환율은 미 달러화 및 엔화 등 주변국 통화 흐름, 지정학적 리스크 등에 영향받으며 높은 수준에서 상당폭 등락하였다. 가계대출은 주택관련대출을 중심으로 증가하였다. 주택가격은 대체로 하락세를 지속하였으며 부동산 프로젝트 파이낸싱(PF)과 관련한 리스크는 잠재해 있다.
- 금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제는 성장세가 예상보다 개선된 가운데 물가 상승률의 둔화 추세가 이어질 것으로 예상되지만 물가 전망의 상방 리스크가 커진 상황이기 때문에 물가가 목표수준으로 수렴할 것으로 확신하기는 아직 이른 상황이다. 따라서 이러한 확신이 들 때까지 통화긴축 기초를 충분히 유지할 것이다. 이 과정에서 인플레이션 둔화 및 성장세 개선 흐름, 금융안정 측면의 리스크, 가계부채 증가 추이, 주요국 통화정책 운용의 차별화 및 지정학적 리스크의 전개양상을 면밀히 점검해 나갈 것이다.

(별첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 경제전망(2024.5월)

1. 세계경제

세계경제는 양호한 고용상황과 제조업 개선조짐 등에 힘입어 연착륙 가능성이 커졌으며 주요국의 성장 전망이 상향조정되었다. 주요국 인플레이션은 전반적으로 둔화되고 있으나 그 속도는 국가별로 엇갈리고 있으며, 미국의 디스인플레이션이 정체됨에 따라 미 연준의 금리인하 기대는 다소 후퇴하였다. 향후에는 선진국이 양호한 노동시장을 바탕으로 내수 중심의 성장을 이어가고, 글로벌 제조업 경기가 신흥국을 중심으로 개선되면서 세계경제는 지난 2월 전망을 소폭 상회하는 성장세를 이어갈 것으로 예상된다. 세계경제 성장률은 금년 및 내년 모두 3.1%를 나타낼 전망이다.

주요 국가별로는 미국은 소비 및 투자 증가세 지속에 힘입어 양호한 성장세가 이어질 전망이다. 유로지역은 그간의 부진에서 벗어나 소비를 중심으로 완만하게 개선될 것으로 보인다. 중국은 부동산 경기 부진에도 불구하고 수출 개선과 정부 경기부양책으로 금년중 4%대 후반의 성장률을 나타낼 것으로 예상된다.

세계교역은 제조업경기과 여행서비스의 개선에 힘입어 회복되고 있으며 향후 상품교역을 중심으로 완만히 증가할 전망이다. 국제유가는 지정학적 리스크 상존 등 상방요인과 非OPEC+ 증산 등 하방요인이 엇갈리면서 80달러대에서 등락할 것으로 보인다.

2. 국내경제

국내경제는 수출 중심의 회복세가 보다 뚜렷해지면서 지난 2월 전망을 상당폭 상회하는 성장세를 보일 것으로 예상된다. 1/4분기중 내수는 소비·건설투자를 중심으로 예상을 상회하는 회복세를 나타냈다. 이러한 내수 반등에는 온화한 날씨 등 일시적 요인도 상당한 영향을 미친 것으로 보여 2/4분기중에는 조정국면을 거칠 것으로 보인다. 소비 등 내수는 물가 둔화, 기업수익 증가 등에 따른 가계 소득여건 개선에 힘입어 하반기부터 본격적인 회복흐름을 나타낼 것으로 예상된다. 향후

에는 IT경기 상승, 주요국 경기회복 등에 힘입어 수출이 견조한 가운데 소비 성장 경로도 상향조정되면서 양호한 성장세를 나타낼 전망이다. 금년중 성장률은 지난 2월 전망을 상당폭 웃도는 2.5% 수준을 나타내겠으며, 내년에는 금년 상향조정의 기저효과가 일부 작용하여 당초 예상보다 다소 하향조정된 2.1%의 성장률을 나타낼 전망이다. 향후 성장 전망경로 상에는 주요국 성장 및 물가흐름, 통화정책 운용, IT경기 확장 속도, 유가 및 환율 움직임 등과 관련한 불확실성이 높은 상황이다.

물가상승률은 예상보다 양호한 성장세, 높아진 환율 수준 등으로 상방압력이 다소 커졌지만, 소비 회복세가 완만하고 정부대책이 물가압력을 완화할 것으로 예상됨에 따라 연간 전체로는 2월 전망치(소비자물가 2.6%, 근원물가 2.2%)를 조정할 정도는 아닌 것으로 판단된다. 4월중 소비자물가 상승률은 근원물가의 둔화흐름이 지속되는 가운데 농축수산물가격의 오름폭도 축소되면서 3% 아래로 낮아졌다. 일반인 기대인플레이션(향후 1년)은 3%대 초반 수준에서 등락하고 있다. 향후 소비자물가 상승률 흐름은 당분간 2%대 후반 수준을 나타내다가 하반기중 2.5%를 밑도는 수준으로 둔화할 것으로 보인다. 금년 소비자물가 상승률과 근원물가 상승률은 지난 2월 전망 수준인 2.6%와 2.2%로 각각 전망된다.

경상수지는 IT경기 회복, 미국의 강한 성장세 등에 따른 수출 호조에 힘입어 당초 예상보다 흑자폭이 확대될 전망이다. 1/4분기 경상수지는 수출이 증가한 반면 수입이 예상보다 부진하여 당초 예상보다 확대된 168억달러를 기록하였고, 앞으로도 상품수지를 중심으로 흑자폭이 커질 것으로 보인다. 서비스수지는 여행·운송 등을 중심으로 적자 흐름을 지속하겠으나 외국인 관광객수의 빠른 회복은 적자폭을 완화하는 요인으로 작용할 것이다. 경상수지는 올해 600억달러에 이어 내년에는 610억달러로 확대될 전망이다.

고용은 서비스 부문의 고용 증가세가 대면서비스업을 중심으로 둔화되겠으나 업황 개선 등으로 제조업 고용이 회복되고 여성·고령층의 노동 공급이 지속되면서 취업자수 증가규모가 지난 전망 수준에 대체로 부합할 것으로 예상된다. 금년중 취업자수 증가규모는 26만명, 내년은 18만명 수준으로 전망된다. 실업률은 금년과 내년 모두 2.9%로, 고용률은 금년중 62.8%, 내년중 63.0%로 전망된다.

향후 전망경로 상의 불확실성이 큰 점을 고려하여 지정학적 갈등 및 글로벌 통화정책 기조와 관련한 대안적 시나리오에 따른 전망경로를 분석한 결과, 먼저 중동 분쟁 등 주요 지정학적 갈등이 조기에 진정될 경우 부정적인 공급충격이 완

화되면서 금년 성장률은 기본전망 대비 0.1%p 상승하고 물가상승률은 0.1%p 하락할 것으로 보인다. 반면 중동지역 분쟁이 상당히 악화되고 러·우전쟁 규모도 확대되는 경우 원자재가격 상승 및 금융여건 악화로 인해 금년 성장률은 기본전망 대비 0.2%p 하락하고 물가상승률은 기본전망보다 0.3%p 높아질 것으로 추정된다. 한편 주요국 디스인플레이션이 더디게 진행되어 글로벌 통화긴축 기조가 장기화될 경우, 글로벌 교역 및 성장세 둔화에 따라 금년 성장률은 0.1%p 하락하고 물가상승률은 환율상승과 국내 경기둔화의 영향이 엇갈리게 작용하면서 기본전망 수준에 머무를 것으로 분석된다.

II. 외환 국제금융 동향

1. 국제금융시장

국제금융시장에서는 지난 금통위(24.4.12일) 이후 미 연준의 고금리 장기화에 대한 우려가 높아졌으나 5월 들어 다시 완화되었으며, 위험자산에 대한 투자심리도 빠르게 회복되었다. 5월 이후 dovish한 FOMC 회의 결과, 시장 예상을 하회하는 美 고용·물가 지표 등의 영향으로 연말 금리 전망은 지난 금통위 당시와 비슷한 수준으로 유지되었고 글로벌 risk-on 분위기도 회복되었다. 이와 더불어 유로지역과 영국의 경기둔화 우려 완화 등으로 미 달러화가 약세를 보이는 가운데, 주요국 주가, 회사채 등 대부분의 위험자산 가격도 상승하였다. 신흥국의 경우 중국 주가가 부양책 기대 등으로 상승한 가운데, 여타 신흥국도 주가와 통화가치가 대체로 상승하였다.

최근 risk-on 분위기가 회복되었으나 지난 금통위 이후 기간 중 국제금융시장에서 급격한 변동성이 나타났던 것처럼 향후에도 단기간에 변동성이 높아질 가능성은 여전히 크다. 중동·유럽의 분쟁 격화, 미·중 무역갈등 재부각 등 지정학적 리스크가 언제든지 확산될 수 있으며, 시장 예상에서 벗어나는 미국 경제지표 등으로 미 달러화가 다시 강세로 전환될 가능성도 배제할 수 없다. 또한 ECB의 금리 인하 등 통화정책 차별화가 큰 폭의 환율 변동요인으로 작용할 수 있으며, 원화와 높은 동조성을 보이는 엔화, 위안화 등의 약세가 국제금융시장의 변동성을 확대시킬 가능성에도 유의해야 한다.

2. 국내 외환부문

국내 외환부문에서는 4월 중순 원/달러 환율이 장중 1,400원까지 급등하는 등 일시적으로 변동성이 확대되었으나 외화조달여건은 안정적인 흐름을 이어갔다.

원/달러 환율은 연준 금리인하 기대 약화, 중동 사태 등으로 상승했다가 이스라엘·이란간 확산 자제, 시장 예상을 하회한 미 고용·물가지표 등에 힘입어 하락 전환하였다. 외환시장 수급 측면에서는 4월 중순까지 역외 투자자의 NDF 순매입이 크게 확대되었다가 4월 하순 이후 순매도로 전환되었다. 외화자금시장은 장기평균을 밑도는 낮은 차익거래유인이 이어졌고, 대외차입여건도 KP스프레드가 하락하고 일시적으로 상승했던 CDS프리미엄이 하락하는 등 안정된 흐름을 지속하였다.

4월중 외환수급은 경상거래 유입이 큰 폭 축소되고, 투자거래는 전월 수준의 유출을 지속하면서 3개월 만에 순유출로 전환되었다. 경상거래는 에너지 수입 증가, 외국인 배당금 지급 큰 폭 증가 등으로 순유입 규모가 크게 줄어들었다. 투자거래는 거주자 해외투자 유출이 축소되었으나 외국인 증권투자가 유입에서 유출로 전환되면서 전체적으로 순유출 규모는 전월과 비슷한 수준을 유지하였다.

III. 금융시장 동향

국내 금융시장에서는 국내외 통화정책 피벗 지연 우려 등으로 주요 가격변수의 변동성이 확대된 가운데서도 전반적으로 연초부터 이어진 긴축적 금융여건의 완화 흐름이 유지된 것으로 평가된다.

1. 자본시장

국고채금리는 미 연준 통화정책 기대 변화에 영향받아 상당폭 상승하였다가 반락하였고, 단기금리(3개월)는 4월초 MMF 자금유입 등 수급상황에 영향받아 CD 및 은행채 금리를 중심으로 하락한 이후 대체로 보합세를 유지하였다. 국고채 수익률곡선은 대부분의 구간에서 소폭 상방이동하였다. 회사채 신용스프레드는 고금리 상품에 대한 기관투자자의 투자수요가 이어지며 상당폭 축소되었다.

주가는 중동 지정학적 리스크, 미 연준 피벗 지연 우려 등으로 위험회피심리가 강화되면서 상당폭 하락하였다가 5월 들어 동 심리가 완화되고 기업실적도 개선되면서 하락폭을 대부분 만회하였다. 외국인 증권투자는 주식이 전기전자 업종을 중심으로 순매수를 이어갔으며 채권은 3월 만기도래분의 재투자, 신규투자자금 유입 등으로 4~5월 중 상당폭 증가하였다.

2. 신용시장

신용시장에서는 대출금리 하락세가 이어진 가운데 가계와 기업 부문 모두 신용확대 흐름이 이어졌다. 4월 중 은행 여신금리는 주요 지표금리가 하락한 가운데 일부 은행의 가산금리 인하가 더해지면서 가계대출과 기업대출 모두 하락하였다. 기업대출금리는 중소기업대출이 은행권의 대출 영업 강화 및 정책금융 취급 등의 영향으로 대기업에 비해 상대적으로 크게 하락하였다. 가계대출금리의 경우 주택담보대출 금리가 장기금리 상승의 영향으로 소폭 하락에 그쳤으나 신용대출은 고신용차주 대상 대출 확대 등으로 상대적으로 크게 하락하였다.

금융권 가계대출은 2개월 연속 감소하였다가 4월 들어 주택관련대출 증가폭이 확대되고 기타대출이 증가로 전환되면서 상당폭 증가하였다. 기업 자금조달은 은행대출을 중심으로 높은 증가세를 이어갔다. 은행 기업대출은 기업들의 자금수요가 지속되는 가운데 은행권의 기업대출 확대 전략과 정책대출 취급의 영향이 지속되면서 큰 폭 증가하였다. 직접금융시장을 통한 자금조달은 CP가 순발행 전환되었으나 회사채가 순상환되면서 증가폭이 축소되었다.

3. 금융권 자금흐름 및 통화량

금융권 자금흐름은 은행이 계절요인 등으로 예수금이 상당폭 감소하면서 시장성 수신을 다소 늘렸으나 비은행권은 수신이 유입되는 등 대체로 원활한 모습을 보였다. M2 증가율(평잔 기준, 전년동월대비)은 지난해 위축되었던 신용공급이 빠르게 회복되면서 전월보다 상당폭 높아진 것으로 추정된다.