

---

# 부록

1. 금융통화위원회 주요 의결사항	91
2. 통화정책방향에 대한 금융통화위원회의 주요 논의 내용	96



## 1. 금융통화위원회 주요 의결사항

### 제6차(2022.3.24.)

#### ◇ 한국은행 금융중개지원대출 한도 결정

□ 2022년 4월 1일부터 적용할 한국은행의 금융기관에 대한 금융중개지원대출의 총한도는 현재의 43조원에서 3.2조원 감액한 39.8조원으로 하고 이에 따른 프로그램별 한도는 다음과 같이 정한다.

- 중소기업대출안정화 프로그램 한도는 현재의 3.5조원에서 3.2조원 감액한 0.3조원으로 한다.
- 신성장·일자리지원 프로그램 한도, 무역금융 지원 프로그램 한도 및 지방중소기업지원 프로그램 한도는 현재의 규모를 유지한다.
- 한도 유보분은 2023년 11월 30일까지는 19.1조원을 유지하되, 2023년 12월 1일부터는 0.1조원으로 한다.

### 제7차(2022.4.14.)

#### ◇ 통화정책방향

□ 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 1.25%에서 1.50%로 상향 조정하여 통화정책을 운용하기로 하였다.

□ 세계경제는 우크라이나 사태 등의 영향으로 회복세가 다소 둔화되는 가운데 인플레이션이 가속되었다. 국제금융시장에서는 미 연준의 통화정책 정상화 속도에 대한 기대 변화 등으로 주요국 국채금리가 큰 폭 상승하고 미 달러화가 강세를 나타내었다. 주가는 상당폭 하락하였다가 반등하였다. 앞으로 세계경제는 주요국의 방역조치 완화 등에 힘입어 회복 흐름을 재개할 것으로 예상되나, 코로나19 전개 상황, 글로벌 인플레이션 움직임, 주요국의 통화정책 변화, 지정학적 리스크 등에 영향받을 것으로 보인다.

□ 국내경제는 회복세를 이어갔다. 설비투자가 글로벌 공급차질에 영향받아 조정되었지만, 수출이 호조를 지속하였고 민간소비는 회복 흐름이 주춤하였다가 최근 방역조치 완화 등의 영향으로 다소 개선되는 모습을 나타내었다. 고용 상황은 큰 폭의 취업자수 증가가 이어지는 등 개선세를 지속하였다. 앞으로 국내경제는 우크라이나 사태 등에 일부 영향받겠지만 수출이 여전히 견실한 증가세를 이어가고 민간소비도 개선되면서 회복세를 지속할 것으로 보인다. 금년중 GDP성장률은 지난 2월 전망치(3%)를 다소 하회할 것으로 예상된다.

□ 소비자물가 상승률은 석유류 가격의 큰 폭 상승, 공업제품 및 개인서비스 가격의 오름세 확대 등으로 4%대 초반으로 크게 높아졌다. 근원인플레이션율(식료품 및 에너지 제외 지수)과 일반인 기대인플레이션율은 모두 2%대 후반으로 상승하였다. 앞으로 소비자물가는 당분간 4%대의 높은 오름세를 이어갈 것으로 보이며, 금년중 상승률도 2월 전망치(3.1%)를 크게 상회할 것으로 예상된다. 근원인플레이션율도 상당기간 3% 내외 수준을 지속할 것으로 보인다.

□ 금융시장에서는 국제금융시장 움직임 등에 영향 받아 장기시장금리와 원/달러 환율이 큰 폭 상승하였고, 주가는 상당폭 등락하였다. 가계대출은 소폭 감소하고 주택가격은 수도권을 중심으로 소폭 하락하였다.

□ 금융통화위원회는 앞으로 성장세 회복이 이어지고 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 대내외 여건의 불확실성이 상존하고 있으나 국내경제가 회복세를 지속하고 물가가 상당기간 목표수준을 상회할 것으로 예상되므로, 앞으로 통화정책의 완화 정도를 적절히 조정해 나갈 것이다. 이 과정에서 완화 정도의 추가 조정 시기는 코로나19의 전개 상황, 금융불균형 누적 위험, 주요국 통화정책 변화, 지정학적 리스크, 성장·물가 흐름 등을 면밀히 점검하면서 판단해 나갈 것이다.

◇ 「한국은행의 금융기관에 대한 여수신이율」 개정(안)

현행		개정		비고
I. 대출이율		I. 대출이율		
구분	이율	구분	이율	
「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	연 0.25%	2. 금융중개지원대출	연 0.50%  다만, 코로나19 피해기업 및 소상공인 지원 프로그램”에 대한 대출이율은 연 0.25%	— 금융중개지원대출금리를 연 0.25%p인상 하되, 한도 유보분 중 일부 프로그램의 금리를 현재 수준으로 유지
3. 일중당좌대출 (「한국은행의 금융기관 대출규정」 제17조제1항에 따른 일중당좌대출에 한함)	3년물 국고채수익률에서 풀금리(무담보 익일물 기준)를 차감한 율(최저이율은 0%)로 하되, 국고채수익률과 풀금리는 각각 한국금융투자협회 및 한국은행이 공표하는 직전분기 말월 중 평균금리로 함	3. 일중당좌대출 (「한국은행의 금융기관 대출규정」 제17조제1항에 따른 일중당좌대출에 한함)	(현행과 같음)	
II. 예금이율 (생략)		II. 예금이율 (현행과 같음)		
III. 기타 1. 시행일자 : 2020년 3월 17일		III. 기타 1. 시행일자 : 2022년 5월 2일		— 시행일자 명시

## 제10차(2022.5.26.)

### ◇ 통화정책방향

□ 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 1.50%에서 1.75%로 상향 조정하여 통화정책을 운용하기로 하였다.

□ 세계경제는 우크라이나 사태, 중국 봉쇄조치 등의 영향으로 회복세가 둔화되는 가운데 높은 인플레이션 압력이 지속되었다. 국제금융시장에서는 미 연준의 통화정책 정상화 속도가 빨라질 것으로 예상되면서 주요국 국제금리가 상승하고 미 달러화가 상당폭 강세를 나타내었다. 주가는 위험회피심리가 강화되면서 큰 폭 하락하였다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 글로벌 인플레이션 움직임, 주요국의 통화정책 변화, 지정학적 리스크, 주요국의 방역조치 등에 영향받을 것으로 보인다.

□ 국내경제는 회복세를 이어갔다. 설비투자가 글로벌 공급차질에 영향받아 조정을 지속하고 수출이 둔화되었지만, 민간소비가 사회적 거리두기 해제의 영향으로 빠르게 회복되었다. 고용 상황은 큰 폭의 취업자수 증가가 이어지는 등 개선세를 지속하였다. 앞으로 국내경제는 글로벌 성장세 둔화로 수출 증가세가 낮아지겠지만 민간소비 개선에 힘입어 회복세를 지속할 것으로 보인다. 금년중 GDP성장률은 지난 2월 전망치(3.0%)를 다소 하회하는 2%대 후반을 나타낼 것으로 예상된다.

□ 소비자물가 상승률은 석유류 및 공업제품 가격의 상승폭 확대, 개인서비스 가격의 높은 오름세

지속, 전기·가스 요금 인상 등으로 4%대 후반으로 크게 높아졌다. 근원인플레이션율(식료품 및 에너지 제외 지수)과 일반인 기대인플레이션율은 모두 3%대 초반으로 상승하였다. 앞으로 소비자물가는 당분간 5%대의 높은 오름세를 이어갈 것으로 보이며, 금년중 상승률도 2월 전망치(3.1%)를 크게 상회하는 4%대 중반을 나타낼 것으로 예상된다. 금년중 근원인플레이션율은 3%대 초반으로 높아질 것으로 전망된다.

□ 금융시장에서는 미 연준의 정책금리 인상 가속, 중국 경기둔화 우려 등으로 원/달러 환율이 큰 폭 상승하였고 주가는 하락하였으며, 장기시장금리는 상당폭 등락하였다. 가계대출은 소폭 증가로 전환하였고 주택가격은 보합세를 나타내었다.

□ 금융통화위원회는 앞으로 성장세 회복이 이어지고 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 대내외 여건의 불확실성이 상존하고 있으나 국내경제가 회복세를 지속하고 물가가 상당기간 목표수준을 상회할 것으로 예상되므로, 앞으로 당분간 물가에 보다 중점을 두고 통화정책을 운용할 필요가 있다. 이 과정에서 완화 정도의 추가 조정 시기는 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)

현행		개정		비고
I. 대출이율		I. 대출이율		
구분	이율	구분	이율	
「한국은행의 금융기관대출규정」 제2조에 따른 대출중		「한국은행의 금융기관대출규정」 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	연 0.50%  다만, 코로나19 피해기업 및 소상공인 지원 프로그램 <sup>1)</sup> 에 대한 대출이율은 연 0.25%	2. 금융중개지원대출	연 0.75%  다만, 코로나19 피해기업 및 소상공인 지원 프로그램 <sup>1)</sup> 에 대한 대출이율은 연 0.25%	— 금융중개지원대출금리를 연 0.25%p인상 하되, 한도 유보분 중 일부 프로그램의 금리를 현재 수준으로 유지
3. 일중당좌대출 (「한국은행의 금융기관대출규정」 제17조제1항에 따른 일중당좌대출에 한함)	3년물 국고채수익률에서 풀금리(무담보 익일물 기준)를 차감한 율(최저이율은 0%)로 하되, 국고채수익률과 풀금리는 각각 한국금융투자협회 및 한국은행이 공표하는 직전분기 말월 중 평균금리로 함	3. 일중당좌대출 (「한국은행의 금융기관대출규정」 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 (생략)		II. 예금이율 (현행과 같음)		
III. 기타 1. 시행일자 : 2020년 5월 2일		III. 기타 1. 시행일자 : 2022년 5월 26일		— 시행일자 명시

## 2. 통화정책방향에 대한 금융통화위원회의 주요 논의 내용<sup>1)</sup>

### 2022년 2월

정책금리 결정과 관련하여 위원들이 논의한 주요 내용은 다음과 같음.

모든 위원들은 국내외 금융·경제 상황을 종합적으로 고려할 때 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 현 1.25% 수준으로 유지하는 것이 바람직하다는 견해를 나타내었음.

일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 현 수준인 1.25%로 동결하는 것이 적절하다는 입장을 표명하였음.

먼저 세계경기와 교역 흐름은 변이 바이러스 확산에도 불구하고 회복세를 이어가고 있으나, 예상보다 공급차질의 회복이 지연되고 국제유가 상승세가 가속되면서 글로벌 인플레이션 압력은 더욱 높아진 상황임. 특히 최근 러시아-우크라이나 간 갈등 격화는 에너지·원자재·곡물 가격의 상승뿐만 아니라 글로벌 공급망 회복지연, 국제무역의 위축 등을 통해 세계경제에 적지 않은 영향을 미칠 전망이다.

국내에서는 해외와 달리 감염병의 급속한 확산세가 진행 중에 있으나 경제활동의 정상화와 상품수출의 견조한 증가세가 이어지고 있는 만큼, 기존의 전망경로를 유지할 수 있을 것으로 예상함. 다만 지정학적 위험의 고조, 글로벌 공급망의 회복지연 등 수

출의 하방요인이 상존하고 있는 데다 고령화, 가계부채 급증, 고정자산소득의 증가세 둔화, 저부가 서비스업의 부진 등 구조적인 저성장 요인이 개선되지 못하고 있어, 향후 성장경로에 대한 주의깊은 분석과 판단이 필요하다 하겠음. 소비에 있어서는 코로나 이후 강제저축 증가로 소비여력 증대가 기대되지만, 가계부채의 상환부담 증가, 주거비 부담 상승 등이 제약요인으로 우려됨. 또한 최근 무역·환경 규제 강화 등을 배경으로 해외직접투자가 양적으로 늘어났을 뿐만 아니라 내용에 있어서도 가공 및 중계무역보다는 현지생산 목적의 해외투자가 늘어남에 따라 수출과 국내투자에 대한 부정적 대체효과가 커졌을 가능성도 있음.

물가의 경우 조사국 금년 전망치가 3.1%로 크게 높아지고 근원물가 전망치도 2.6%로 상향수정되었지만, 최근의 국제유가 흐름과 글로벌 인플레이션 압력을 감안하면 상방리스크가 더욱 큰 것으로 보임. 또한 최근 물가상승압력이 공급측 요인에 크게 기인하면서 생산자물가가 소비자물가보다 높은 상승률을 보이고 있는데, 수출 및 투자 의존도가 높은 우리 경제로서는 생산자물가가 비용상승을 통해 직접 성장을 제약하는 경로에 대해서도 주의깊게 살펴볼 필요가 있음.

금융안정 측면에서는 미국의 조기 긴축 가시화, 러시아-우크라이나 사태 등의 영향으로 주식시장의 변동성이 커졌으나, 그간의 대외건전성 개선에 힘입어 환율과 자본유출입의 변동성은 제한적인 모습임. 가계부채 증가세는 둔화되었으나 전년동기대비 증가율이 여전히 명목GDP 증가율을 상회하는 것으로 추정되는 가운데, 기업대출의 높은 증가세가 이어지면서 민간부문의 레버리지 증가는 이어지고 있음.

1) 자세한 논의 내용은 한국은행 홈페이지에 수록된 해당기간(2022년 2월~2022년 4월) 중 금융통화위원회 의사록(<http://www.bok.or.kr/portal/singl/crncyPolicyDrcMtg/listYear.do-mtgSe=A&menuNo=200755>)을 참고하기 바란다. 한편 5월 26일 개최된 금융통화위원회 회의 논의 내용의 경우 의사록 공개일(6월 14일)에 앞서 통화신용정책보고서가 국회에 제출(6월 9일)됨에 따라 금번 보고서에서는 수록이 제외되었다.



요약해 보면, 지난 회의와 비교하여 성장의 하방리스크가 다소 커졌으나 지난해 이후의 회복흐름을 이어가고 있는 것으로 보임. 또한 물가의 상방리스크는 더욱 증가하였으며, 금융불균형 상황은 여전히 주의를 요하는 수준으로 판단됨. 따라서 앞으로 통화정책의 완화 정도를 축소해가는 방향으로 기준금리를 운용하는 것이 적절하다고 판단됨. 다만 최근 감염병 확산세와 지정학적 불안, 주요국 통화정책의 조기 정상화 등으로 국내외 경제여건의 불확실성이 커진 데다, 지난 세 차례 기준금리 인상의 파급효과를 점검해 볼 필요가 있다는 점에서 금년에는 기준금리를 동결하고 향후 국내외 경제상황의 변화를 지켜보는 것이 좋겠다는 의견임.

다른 일부 위원은 기준금리를 현 1.25% 수준에서 유지하는 것이 적절하다는 입장을 표명하였음. 세계경제는 미국과 유럽 등에서 오미크론 변이 바이러스 확산이 정점을 지나고 방역정책을 완화함에 따라 전반적으로 회복흐름을 이어가는 것으로 보임. 글로벌 공급망 차질은 다소 개선되는 모습을 보였으나 우크라이나-러시아의 지정학적 리스크 고조 등으로 국제유가가 상승하고 국제금융시장의 변동성이 확대되었음.

국내경제는 2월 들어 오미크론 변이종 확산세가 급증하면서 단기적 하방리스크가 다소 커졌으나 전반적 회복흐름은 이어지고 있다고 판단되며 금년도 성장률은 지난 전망치인 3.0% 내외가 될 것으로 보임. 민간소비는 자동차 생산라인 전환에 따른 가동 중단 등 일시적 요인으로 주춤하였으나 가계의 소득여건 개선을 바탕으로 기초적 회복흐름을 이어가고 있음. 수출도 반도체, 석유제품 등을 중심으로 증가세가 지속되고 있음. 건설투자는 건설현장 안전 관리 강화 등에 따라 개선흐름이 제약되고, 설비투자는 기계류와 자동차를 중심으로 소폭 조정되는 모습을 보였음. 고용은 취업자수가 큰 폭 증가하였

고 실업률이 하락하는 등 개선세를 이어갔음. 현재의 바이러스 확산세가 정점을 지나 점차 엔데믹 상황으로 진행되면 그간 억눌렸던 대면활동 관련 소비가 활성화되고, 수출과 투자도 디지털 전환 및 기후변화 대응을 위한 수요를 기반으로 증가세를 이어갈 것으로 보임.

최근 들어 해외 주요 선진국에서 인플레이션 장기화 가능성에 대한 우려는 더욱 높아졌으며 인플레이션 관리가 주요국 통화정책의 핵심현안으로 떠올랐음. 우리 경제의 경우에도 수입물가 상승률이 작년 중반 이후 20~30%대의 높은 수준에서 상당기간 지속되고 있음. 수입 원재료가격 상승이 일정 시차를 두고 국내 소비자물가에 영향을 주면서 이미 외식비, 가공식품 등의 오름폭이 크게 확대되었고 추후에도 상승압박으로 이어질 것으로 보여 소비자물가 상승률은 당분간 3% 중후반대에 머물 것으로 예측됨. 아직까지 임금상승률이나 기대인플레이션율의 움직임이 점진적이고 하반기에는 물가의 상방압력이 다소 완화될 것으로 기대되나 최근 기업의 가격전가 확대 움직임, 학원비, 여가시설이용료 등 개인서비스 가격 상승 가능성을 고려하면 금년도 소비자물가 상승률은 3%를 넘어설 것으로 예상됨. 금융시장에서는 지난 통화정책방향 결정회의 이후 미 연준의 금리인상 가속화 기대와 추경 경계감 등으로 국고채금리가 상승하고 주가는 상당폭 하락하는 등 변동성이 확대되었음. 가계대출은 규제강화와 금리상승의 영향으로 증가세가 둔화되고 최근 들어 주택가격도 안정세를 보이고 있지만, 가계대출 관리의 여파 등으로 기업대출은 큰 폭의 증가를 지속하고 M2 증가율도 높은 수준에 머물고 있음. 우리 경제에 한계기업들이 상당 비중을 차지하는 상태에서 코로나19 팬데믹 충격에 대응해 여신 완화 정책이 일시적으로 도입되었음. 향후 그러한 정책의 점진적 정상화가 불가피하고 국내외 금리가 상승하고 있는 상황에서 그동안 빠르게 늘어난 기

업신용이 금융시스템 안정 및 기업의 재무건전성에 어떤 영향을 미칠지에 대해서도 주의깊게 분석하고 평가할 필요가 있겠음.

지난해 8월 이후 세 차례의 기준금리 인상은 경기 회복을 뒷받침하는 완화적 금융여건을 제공하면서도 회복흐름에 큰 지장을 주지 않는 속도로 가계부채 위험이나 과도했던 수익추구행태를 완화시켜 온 것으로 판단됨. 이번 통화정책방향 결정회의에서는 기준금리를 현 수준 1.25%에서 유지하는 것이 적절하다고 생각함. 현재 진행중인 오미크론 대확산세와 우크라이나 사태의 추이와 영향을 조금 더 관찰해볼 필요가 있고, 지난 두 차례 연속 인상에 이어 이번 회의에서도 인상하면 지금과 같이 미 연준의 금리인상 기대, 대외 리스크 요인 등으로 불안감이 높아진 상황에서 단기적으로 금융시장 변동성을 확대시킬 가능성이 있을 것으로 생각됨.

그러나 그동안 높아진 기대인플레이션 수준과 높은 유동성 증가세의 지속 등은 현재의 통화정책 기조가 여전히 상당히 완화적임을 시사하고 있으며, 지금과 같은 경기회복 흐름이 지속된다면 추가적으로 완화 정도의 조정이 필요할 것으로 보임. 적절한 시기에 적절한 속도로 조정이 이루어지지 않으면 추후 더 큰 폭의 조정이 불가피하게 되어 이 경우 경기와 금융시장에 보다 큰 충격을 가져올 수 있음. 향후 물가와 기대인플레이션의 동향, 국내경기 흐름, 주요국 통화정책 변화, 국내외 금융시장 상황 등을 면밀히 관찰하면서 적정시점에 기준금리를 추가 인상해야 할 것임.

또 다른 일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 현 1.25%에서 유지하는 것이 바람직하다는 견해를 나타내었음.

세계경제는 지난해에 이어 회복세를 지속하고 있으나 최근 들어 오미크론 확산 등의 영향으로 회복세가 다소 둔화하고 있음. 에너지 가격의 상승세 확대

와 글로벌 공급망 차질 장기화로 주요국의 물가 오름세도 지속되고 있음. 이를 반영하여 IMF(국제통화기금)는 최근 수정전망(1월)에서 금년 세계성장률을 0.5% 포인트 하향조정하였음.

국내경제는 감염병 확산세 및 방역조치 장기화로 소비 개선세가 둔화되었고, 최근 오미크론 확진자의 급격한 증가로 소비경기의 불확실성이 한층 높아졌음. 재화소비를 중심으로 기초적 소비개선 흐름이 유지되고는 있지만, 서비스소비는 여전히 감염병 전개에 의존할 수밖에 없는 상황임. 투자의 경우 지난 2년 간 큰 폭으로 증가했던 설비투자가 조정을 받는 가운데, 건설투자는 자재가격 상승 등의 영향으로 회복이 지연되고 있음. 수출은 견조한 글로벌 재화수요에 힘입어 대부분 품목에서 증가세를 이어가고 있음. 다만 수입이 급증하면서 무역수지 적자를 기록하고 있고, 우크라이나 사태가 더해져 불확실성이 확대되었음.

소비자물가는 지난해 10월 이후 3%대의 오름세를 지속하고 있음. 에너지가격 급등과 공급망 차질 등의 공급측 요인에 내수회복이 더해지면서 당초 예상보다 상방압력이 확대되었음. 물가상승압력이 개인서비스, 내구재 등 근원품목으로 확산하면서 근원물가상승률도 2% 중반을 기록하고 있음. 참고로 최근의 물가급등은 전세계적 현상으로서, IMF는 금년 글로벌 물가상승률 전망치를 대폭 상향조정한 바 있음(선진국: 2.33.9%, 신흥국: 4.95.9%).

인플레이션 확대에 대응하여 주요국 통화정책도 전환이 시도되는 모습임. 영란은행은 지난 12월에 이어 금년 2월에도 정책금리를 인상하였고, 미 연준도 3월부터 인상경로를 밟아갈 것으로 보임. 다만 대부분 국가에서 인플레이션이 목표치를 초과하였지만, 그에 대한 대응은 국가별로 차별화되고 있음. 유럽중앙은행은 여전히 물가보다 경기에 중점을 두면서 신중하게 접근하고 있으며, 스웨덴과 같은 국가는 통화정책의 전환이 생산과 고용에 미칠 예기치

못할 영향을 우려하여 완화기조를 그대로 유지한다는 의지를 표명하고 있음. 우리나라는 지난해 8월 이후 세 차례 기준금리를 인상하였으므로, 주요국가에 선제적으로 통화정책 정상화의 경로를 밝은 국가에 속함.

우리나라 정책 전환의 특징은 기준금리 인상과 함께 가계대출 규제가 강화되었다는 것임. 대출규제에 의한 가산금리 상승으로 가계대출금리가 빠르게 상승하였고, 기대인플레이션을 차감한 실질금리도 이미 코로나19 이전 수준을 넘어섰음. 대출규제가 강화된 새로운 국면에서의 금리정책에 대해서는 이전과 다른 시각에서 접근할 필요가 있음. 금융안정화의 수단보다 실물경제에 미치는 기준금리의 무차별적 영향에 주목해야 할 때임.

한국경제는 재화수출 호조를 기반으로 위기를 비교적 잘 극복해 왔지만, 이제는 금리상승과 물가상승으로 코로나19 이전에 비해 기업의 생산비용이 증가하고 가계의 구매력이 약화하는 새로운 문제에 직면하고 있음. 현재 인플레이션 압력이 높기는 하지만 경기를 위축시키면서 제압해야 할 만큼 한계 상황에 놓인 것은 아님. 적어도 올해 상반기까지 인플레이션 압력이 지속하겠지만, 공급측 문제가 어느 정도 해소되면 상황이 급변할 수도 있음.

코로나19 감염병 사태는 제조업과 수출보다는 서비스업과 소비에 비대칭적으로 가해진 충격임. GDP 성장률과 같은 총량지표만 보고 위기에서 벗어났다고 판단한다거나 비용인상 인플레이션을 근거로 금리인상을 가속하면 경제회복의 탄력이 둔화될 것임. 민간의 실질소비는 2019년 이후 2년 간 1.6% 감소하였으며, 핵심노동인력(30~59세)의 고용은 여전히 위기 이전 수준을 회복하지 못하고 있음. 지난해 8월 이후 이미 기준금리를 세 차례 인상한 바 있으므로, 그 파급효과를 관찰하는 과정이 필요함. 당분간 기준금리를 현 수준에서 유지하면서, 변이 바이러스 전개 상황, 내수경기 전반 및 코로나19 피해 부

문의 회복세, 근원인플레이션과 기대인플레이션의 움직임 등을 면밀하게 관찰해야 함. 코로나 발생 직전인 2020년 1월 이후 소비자물가와 근원물가는 2년 간 각각 4.6%, 3.3% 상승하였음. 중기적 시계에서의 물가목표 달성이 중요함. 특히 현재의 인플레이션 압력이 팬데믹이라는 이례적 상황에서 발생하고 있는 만큼, 인플레이션이 목표치를 초과하더라도 과도한 이탈이 아니라면 목표치로의 수렴 추세를 관찰하면서 신중하게 대응하는 것이 바람직함.

한편 일부 위원은 이번 회의에서는 기준금리를 현 수준인 1.25%에서 유지하는 것이 적절하다는 견해를 나타내었음.

최근 국내경제는 오미크론 변이의 확산 심화에도 회복세를 이어가고 있는 것으로 판단됨. 설비투자는 조정이 이어지고 있지만, 수출이 견조한 글로벌 수요에 힘입어 높은 증가세를 지속하고 있음. 민간 소비는 코로나19 확산세 심화의 영향으로 대면서비스 소비가 다소 둔화되었으나 재화소비가 양호한 증가세를 보이면서 기초적인 회복흐름을 이어가고 있음. 고용상황을 보면 큰 폭의 취업자수 증가세가 이어지는 가운데 임금도 견조한 오름세를 나타내면서 가계소득 여건도 개선되고 있음.

향후 국내경제는 수출호조와 민간소비 회복세가 이어지면서 지난해 11월 전망한 3% 내외 수준의 성장세가 가능할 것으로 보임. 주요국들의 방역조치 완화로 경제활동이 재개될 것으로 예상되는 만큼 세계교역 개선에 따라 수출 및 투자도 양호한 흐름을 이어갈 것으로 보임. 소비의 경우에도 당분간 오미크론 변이 확산에 영향을 받겠지만, 이번 확산 사이클이 정점을 지나 안정화됨에 따라 빠른 회복세를 되찾을 것으로 예상됨. 다만 지난해 하반기 이후 인플레이션 확대에 대응하여 주요국의 통화정책 기조가 빠르게 전환되고 있는 데다, 우크라이나를 둘러싼 지정학적 리스크도 확대되고 있어 향후 성장경

로의 불확실성은 더 높아진 것으로 평가됨.

물가의 경우 기존 예상을 상회하는 높은 오름세가 이어지고 있음. 최근의 물가 상황을 보면 원자재가격 오름세 지속, 글로벌 공급병목 장기화 등 상방리스크로 지목되었던 요인들이 현재화되면서 높은 물가 오름세가 근원품목 전반에 걸쳐 나타나고 있음. 이를 반영하여 이번에 조사국에서는 금년 물가전망을 3%대로 상향 조정하였으나, 향후 물가경로에 상방 리스크가 여전히 커 보임. 주요 선진국을 중심으로 경기회복에도 불구하고 완화적 금융상황이 지속되고 있어 물가상승압력이 누적되고 있을 가능성이 있으며, 최근 우크라이나 사태는 국제원자재가격 상승을 통해 물가 오름세를 확대시킬 뿐 아니라 인플레이션 기대를 불안정하게 하고 있음. 이에 따른 물가지표와 기대인플레이션 간의 상호작용으로 이어지는 2차 효과의 확산 가능성에 대해서도 경계할 필요가 있음.

금융상황을 보면 시장금리가 큰 폭 상승하고 주가가 하락하는 등 금융시장의 변동성이 확대되면서 투자 심리가 일부 위축되는 모습임. 그러나 13%대로 높아진 M2 증가율이 올해 들어서도 하락 조짐을 보이지 않고 있으며, 주식·회사채를 통한 기업 자금조달도 큰 규모로 이루어지는 등 완화적 금융상황이 지속되고 있는 것으로 판단됨. 금융안정 측면에서는 최근 주택가격의 상승세가 크게 둔화되고 가계부채 증가세도 완화되고 있으나, 기업부문으로 신용공급이 빠르게 확대되고 있는 점에 주목할 필요가 있음. 특히 취약부문에 대한 금융지원 과정에서 신용리스크가 제대로 반영되지 못한 자금공급이 상당 규모 누적되어 있을 수 있음에 유의해야 할 것임.

이와 같은 국내경제의 성장, 물가 및 금융상황을 종합적으로 고려할 때 통화정책의 완화 정도를 더욱 축소해 나갈 필요가 있음. 특히 향후 물가 경로를 둘러싼 상방위험이 인플레이션 기대에 크게 의존하고 있다는 점과 정책시차를 감안할 때 선제적 대응

이 중요하다고 생각함. 또한 확고한 정책의지를 시장에 커뮤니케이션함으로써 경제주체들의 기대를 안착시킬 필요가 있음. 금융안정 측면에서도 경제주체들이 과도하게 높아진 레버리지를 조정하도록 유도하고 금융시장의 복원력을 높여 향후 발생할지 모를 국제금융시장의 변동성 충격에 대비해야 함. 다만 지난 세 차례 기준금리 인상의 파급영향을 점검해볼 필요가 있는 점과 주요국의 통화정책 정상화 가속 움직임, 우크라이나 사태에 따른 지정학적 리스크 고조 등 최근 높아진 불확실성 요인들의 전개 양상을 지켜볼 필요가 있는 점을 고려하여 이번 회의에서는 기준금리를 현 수준인 1.25%에서 유지하는 것이 적절하다고 생각함.

다른 일부 위원은 현재 1.25%인 기준금리를 현 수준에서 동결하는 것이 적절하다는 의견을 제시하였음. 세계경제는 글로벌 교역의 신장세, 주요국 실물경제 지표 등에서 볼 수 있듯이 양호한 회복흐름을 이어가고 있으나 향후 성장경로는 코로나19 전개 상황, 글로벌 인플레이션과 주요국 통화정책 변화, 그리고 우크라이나 관련 지정학적 리스크의 전개 양상에 크게 영향을 받을 가능성이 있음.

국내경제는 설비투자와 건설투자가 일시적 요인으로 부진하지만, 민간소비는 기초적 회복흐름을 이어가고 있으며 고용의 경우에도 개선세를 지속하고 있음. 또한 최근 들어 전 소득계층에서 정부 이전소득을 제외한 시장소득이 상승하고 코로나19 상황 초기 가장 큰 충격을 받았던 저소득층에서도 개선세가 확대되고 있음. 금융·외환 부문의 경우 자산시장 전반에 나타난 경제주체의 수익추구행태(search-for-yield)가 완화되고 있으며 대내외 거시건전성 지표는 양호한 상태임. 금융불균형 현상의 주된 요인이었던 가계대출과 주택가격은 대출관리 강화, 대출금리 상승 등 여러 요인이 복합적으로 영향을 미치면서 오름세가 둔화되었음.

물가의 경우 각별한 정책적 관심이 필요한 상황임. 현 시점 소비자물가 상승률이 대부분의 주요국 대비 높지 않으며, 과거 물가상승률이 높았던 시기와 비교해도 소비자물가 상승률과 기대인플레이션율이 아직 낮은 상황이기는 함. 하지만 소비자물가 상승률은 3%대 중후반을 지속하고 있으며 근원인플레이션율도 2%대 중반으로 상승하였음. 향후 우크라이나 사태로 인한 에너지가격 충격과 세계 식량가격 상승세가 시차를 두고 파급될 가능성을 고려하면 물가에 대한 우려는 작지 않음. 이러한 우려에도 불구하고 기준금리 동결을 선호하는 이유는 다음과 같음.

첫째, 우크라이나 사태로 인한 불확실성과 충격이 어느 정도의 규모로, 얼마나 지속될지 현 시점에서는 불투명함. 비록 러시아 및 우크라이나와의 교역 규모는 크지 않으나 원자재가격 상승을 통한 부정적인 공급충격과 EU 등을 통한 간접적 경로로 부정적 수요충격이 발생할 수 있음. 부정적 공급충격의 경우 분명히 물가상승 요인임. 그러나 충격의 규모와 지속성에 대한 합리적인 예측이 어려운 상황에서 기준금리를 인상할 경우 수요측면을 통해 향후 우리 경제의 회복 및 성장경로에 부정적 영향을 미칠 수 있음.

둘째, 주요국의 통화정책 동향과 시장에 미치는 영향을 지켜볼 필요가 있음. 일부 해외 중앙은행들은 이미 통화긴축을 시작했으며, 미 연준과 ECB도 곧 이 흐름에 동참할 것으로 예상함. 이는 코로나19 상황으로 인해 경제에 주입된 막대한 유동성이 축소된다는 것을 의미하며, 이런 상황에서 투자 포트폴리오와 자금 흐름에 큰 변화가 발생할 수 있음. 이미 국제금융시장에서는 위험자산 회피(risk-off) 현상이 나타나고 있으며 시장 변동성이 더 커질 가능성이 높음. 새로이 추가된 우크라이나 사태 관련 리스크까지 함께 고려한다면 현 시점에서 불확실한 정보로 정책적 대응을 하는 것보다 선제적으로 대응

한 통화정책의 효과와 대외 불확실성이 어떻게 전개되는지 확인한 뒤 대응을 결정하는 것이 더 나은 선택이라고 생각함.

향후 가장 중요시해서 볼 변수는 물가 관련 변수이지만 대외요인으로 주요국 통화정책 변화로 초래되는 자산시장의 불확실성, 그리고 우크라이나 사태로 인한 글로벌 리스크의 전개 양상을 주의깊게 살펴봐야 함. 이를 위해 시장 모니터링과 시장참가자와의 소통을 강화하고 급격한 시장 변동성 증가 시 시장안정 조치도 적극적으로 고려할 필요가 있음. 금융불균형과 관련해서는 주택시장에서 수익추구를 위한 수요가 회복될 가능성, 그리고 상업용부동산 부문에서 비생산적인 자금수요가 증대되고 있는지 면밀하게 모니터링해 나가야 할 것임.

또 다른 일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 현 수준 1.25%에서 동결하는 것이 적절하다는 의견을 제시하였음.

지난 통화정책방향 결정회의 이후 대내외 경제여건 변화를 살펴보면, 세계경제는 감염병 확산에도 불구하고 회복흐름을 이어가고 있고 물가상승압력도 계속 확대되고 있는 것으로 판단됨. 물론 보건상황 악화로 최근 성장세가 다소 주춤하고 있지만, 주요 선진국에서 확인되고 있는 오미크론 변이의 특성상 금번 확산기에서의 경제적 영향은 과거보다 완만하거나 단기에 그칠 가능성이 높아 보임.

국내경제는 지난 12월 이후 거리두기가 강화되고 소비심리가 위축되면서 서비스 소비를 중심으로 성장세가 둔화되는 모습임. 그러나 감염병과 경제활동 간 상관관계가 크게 낮아진 가운데 재화소비와 고용상황이 비교적 양호한 개선흐름을 유지하고 수출호조도 계속되고 있어, GDP갭률의 플러스 전환이 당초 전망했던 대로 금년 상반기 중 가능할 것으로 보임. 다만 국내에서의 감염병 확산세가 주요 선진국보다 장기화되며 계속 심화되고 있어 경기 불

확실성이 커진 상황임. 또한 중국을 비롯한 일부 신흥국에서 방역이 재차 강화됨에 따라 글로벌 공급 병목의 해소 시점이 예상보다 지체될 수 있고 그 외 지정학적 갈등 심화, 주요국 통화정책 변화, 금융시장 변동성 확대 등이 대내외 경기흐름에 부정적 영향을 미치게 될 위험을 경계하고 있음.

한편 소비자물가는 1월 중 3.6% 상승하며 3%대의 오름세를 이어갔고 물가상승 품목도 더 광범위해졌음. 무엇보다 물가상승압력이 내구재, 개인서비스 물가 등 하방 경직성이 강한 품목으로 빠르게 확대되고 있어, 목표치를 크게 상회하는 물가 오름세가 장기간 지속되며 기대인플레이션, 임금상승과의 상호작용이 가시화될 가능성이 높아 보임. 금번 조사국에서 물가전망을 상향 조정했지만, 글로벌 에너지가격 움직임, 공급차질 장기화와 지정학적 리스크, 수요측 물가압력 추이 등을 고려해 볼 때 물가전망에 대한 상방리스크가 여전히 큰 것으로 추정됨.

마지막으로 금융시장은 주요국 통화정책 정상화에 대한 기대 변화, 지정학적 갈등 심화 등으로 위험회피심리가 강화되면서 시장 변동성이 확대되는 모습임. 이런 가운데 대출규제 강화, 기준금리 인상 등의 정책효과가 나타나며 가계대출 증가율이 2개월 연속 감소하고 주식, 부동산 등의 자산가격도 조정되는 등 금융불균형 누적 위험이 다소 완화되고 있는 것으로 보임. 그러나 소득대비 가계부채 및 주택가격비율 등이 여전히 주요국이나 장기추세에 비해 매우 높은 수준을 지속하고 있어 중장기적 시계에서의 금융시스템 취약성으로 잠재되어 있는 상황임. 또한 풍부한 시중 유동성을 배경으로 기업부문 레버리지가 큰 폭의 증가세를 지속하고 있고, 최근에는 기업대출을 통한 부동산 투자가 크게 증가하는 등 규제를 피한 풍선효과도 관찰되고 있어 금융불균형 누증 위험을 완화하기 위한 정책적 노력을 지속할 필요가 있음.

종합해 보면, 국내경제는 회복흐름을 기초적으로

유지하고 있는 가운데 GDP갭률이 상반기 중 플러스로 전환될 것으로 기대되고, 목표치를 상회하는 물가 오름세가 장기간 이어지고 있음에 따라 기대인플레이션의 상방압력이 계속 확대되고 있는 것으로 판단됨. 이에 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정되도록 통화정책의 완화 정도를 지속적으로 축소해 나가는 것이 바람직해 보임. 그러나 지난 8월 이후 세 차례에 걸친 선제적 금리인상으로 금융불균형 상황이 다소 개선되는 조짐을 보이고 있고, 최근 감염병 상황, 지정학적 리스크, 주요국 통화정책 정상화 등이 성장경로의 불확실성을 높이고 있어, 금번 회의에서는 기준금리를 현 수준에서 동결하고 대내외 금융·경제 상황과 정책금리인상의 파급효과를 면밀히 지켜보는 것이 적절하다고 생각됨.

#### 2022년 4월

정책금리 결정과 관련하여 위원들이 논의한 주요 내용은 다음과 같음.

모든 위원들은 국내외 금융·경제 상황을 종합적으로 고려할 때 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 현 1.25% 수준에서 1.50%로 인상하는 것이 바람직하다는 견해를 나타내었음.

일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 현 1.25%에서 1.50%로 인상하는 것이 바람직하다는 의견을 나타내었음.

최근 국내경제는 우크라이나 사태에 따른 대외 불확실성 확대에도 불구하고 꾸준한 성장세를 이어가고 있는 것으로 판단됨. 설비투자가 조정을 보이고 있지만, 수출은 건조한 글로벌 재화수요에 힘입어 높은 증가세를 지속하고 있음. 민간소비는 국내 코로나19 확산세 심화의 영향으로 주춤한 모습을 보



였으나 방역조치가 완화되면서 다시 회복흐름이 나타나고 있음. 고용상황을 보면 큰 폭의 취업자수 증가세가 이어지고 실업률도 크게 하락하여 개선세가 뚜렷한 모습임.

향후 국내경제는 지난 2월의 전망경로를 다소 하회하는 성장흐름이 예상되나 수출 호조와 민간소비 회복세에 힘입어 여전히 잠재수준을 상회하는 2%대 후반의 성장세는 가능할 것으로 보임. 우크라이나 사태와 중국의 코로나 대응조치 강화가 주로 공급측면에서 세계경제의 회복흐름을 제약하는 요인으로 작용하겠으나, 글로벌 재하수요는 견조한 흐름을 지속할 것으로 예상되는 만큼 수출과 투자도 양호한 흐름을 이어갈 것으로 전망됨. 소비의 경우에도 국내 감염병 확산국면이 정점을 지나 점차 안정화되는 한편 양호한 고용상황을 배경으로 소득여건이 개선됨에 따라 회복세를 빠르게 되찾을 것으로 예상됨. 다만 국내 성장경로의 불확실성을 높이는 요인으로 작용하고 있는 주요국의 통화정책 정상화 가속 움직임, 우크라이나 사태 장기화 및 중국 경제의 성장둔화 가능성은 주의깊게 살펴나갈 필요가 있음.

물가의 경우 상방압력이 확대되면서 최근 소비자물가 상승률은 4%를 넘어섰으며 근원물가 상승률도 3%에 근접하였음. 지난해 하반기부터 물가상승 요인으로 작용해 온 원자재가격 상승과 글로벌 공급차질의 영향이 우크라이나 사태 이후 증대됨에 따라 향후 물가흐름은 2월 전망경로를 큰 폭 상회할 것으로 예상됨. 이러한 영향으로 일반인 기대인플레이션도 최근 3%에 가까워졌는데, 물가와 기대인플레이션 간의 상호작용으로 이어지는 2차 효과가 본격화될 가능성도 우려됨. 국내물가는 대외부문으로부터 많은 영향을 받고 있는데, 최근 글로벌 고인플레이션의 기저에는 공급측 요인뿐만 아니라 그간의 확장적 정책 운용으로 잠재수준을 상회하는 수요압력이 작용하고 있어, 이러한 물가상승 요인들

이 해소되지 않을 경우 글로벌 고인플레이션 상황이 장기화될 가능성도 있어 보임.

금융상황을 보면 시장금리가 국내외 통화정책 기대 변화 등으로 큰 폭 상승하고 주가가 국제정세의 변화에 따라 민감하게 반응하는 모습을 보이며 변동성이 크게 확대되었음. 특히 원/달러 환율이 지정학적 리스크 고조에 따른 안전자산 선호와 미 연준의 통화정책 정상화 가속 기대의 영향으로 달러화가 강세흐름을 보임에 따라 상당폭 상승하였음. 한편 국내 가계부채 관련 금융불균형 리스크는 점차 완화되는 모습이지만, 최근 은행들의 대출태도가 점차 완화되고 있어 이러한 흐름이 지속될지 여부는 좀 더 지켜볼 필요가 있음. M2증가율은 기저효과 등으로 소폭 낮아졌지만 기업부문을 중심으로 신용공급이 지속되면서 10%를 상회하는 높은 증가율이 이어지고 있는 만큼 전반적인 금융상황도 여전히 완화적인 것으로 판단됨. 특히 기업과 소상공인에 대한 금융지원 과정에서 신용리스크가 제대로 반영되지 못한 자금공급이 상당 규모 누적되었을 수 있으며, 이는 향후 금융안정 측면의 또 다른 불안요인으로 작용할 수 있다는 점에 각별히 유의해야 할 것으로 생각됨.

이와 같은 국내경제의 성장, 물가 및 금융상황을 종합적으로 고려할 때 통화정책의 완화 정도를 꾸준히 줄여나갈 필요가 있다고 판단됨. 높아진 대외 불확실성에도 불구하고 성장세는 당분간 잠재수준을 상회할 것으로 전망되는 반면, 물가의 경우 최근 상방압력이 더욱 확대되고 기대인플레이션을 매개로 2차 효과가 보다 뚜렷하게 나타날 가능성도 한층 커졌음. 최근 임금 상승압력이 확대되고 물가 오름세가 원자재에서 최종재, 서비스가격 등으로 점차 확산되고 있는 점은 이러한 우려가 어느 정도 현실화되고 있음을 보여주고 있음. 또한 최근 원/달러 환율 상승이 수입물가를 통해 국내물가의 추가적인 상승압력으로 작용하고 있는 점에도 유의할 필요가

있음. 이러한 상황에서는 지금까지의 선제적인 통화정책 스탠스를 일관되게 유지하여 경제주체들에게 분명한 정책의지를 전달함으로써 인플레이션 기대를 안정화시키는 것이 매우 중요하며, 이러한 정책대응은 중장기적인 거시경제 안정에 밑거름이 될 것으로 생각함. 금융안정 측면에서도 경제주체들이 과도하게 높아진 레버리지를 질서 있게 조정하도록 유도하고 금융시장의 복원력을 높여, 주요국의 가파른 통화정책 정상화 과정에서 발생할 수 있는 국제금융시장의 변동성 충격에 대비해야 함.

따라서 이번 회의에서 기준금리를 현재의 1.25%에서 1.50%로 인상하는 것이 좋겠다는 의견임. 그리고 추가 조정 시기는 주요국의 통화정책 정상화 움직임, 우크라이나 사태에 따른 영향 등 불확실성 요인들의 전개 양상을 주의깊게 살피면서 판단해 나가되, 동 상황에 큰 변화가 없다면 물가 기대심리 안정에 최우선을 두고 완화 정도 축소를 선제적으로 일관되게 추진해 나가야 한다고 생각함.

다른 일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 1.25%에서 1.50%로 25bp 인상하는 것이 적절하다는 입장을 표명하였음.

세계경제는 지난 2년 간 지속된 보건위기에서 점차 벗어나는 모습이지만 최근 우크라이나 전쟁, 중국의 성장둔화, 주요국 통화정책 정상화 등의 충격이 중첩되면서 불확실성이 재차 확대된 상황임. 이들 충격이 세계경기의 회복과정에서 발생하면서 성장에 미치는 영향은 제한적일 것이나, 국제원자재 가격 상승과 글로벌 공급망 차질이 심화되면서 글로벌 인플레이션의 상승폭과 지속기간은 보다 확대될 전망이다.

우리 경제는 공급차질 등의 영향으로 설비투자과 건설투자가 다소 부진하지만, 민간소비와 감염병 상황의 디커플링이 지속되고 있고 수출의 견조한 회복흐름도 이어지면서 연착륙하는 모습임. 잠재성

장률을 상회하는 성장이 이어지면서 2/4분기 이후 GDP갭의 플러스(+) 폭이 점차 확대되어 갈 전망이다. 다만 소비자물가와 근원물가 상승률은 3월 중 각각 4.1%와 2.9%로서 목표수준인 2%를 크게 상회하고 있으며, 단기간 내 물가안정 추세로 반전될 가능성도 높지 않을 것으로 예상됨. 이러한 물가급등세는 실질구매력 감소, 생산비용 증가, 경제 불확실성 증가 등을 통해 성장의 하방리스크로 작용할 가능성이 큼.

최근 물가상승기를 2000년대 중반 원자재 슈퍼사이클, 2010년대초 중동 정정불안 등의 공급충격기와 비교해 보면, 원자재가격 상승폭이 더 크고 수요측 물가상승압력이 가세하고 있다는 차이가 있음. 또한 과거에 비해 근원물가가 큰 폭으로 상승하고 소비자물가 확산지수도 높은 수준을 보이는 등 2차 효과도 뚜렷하게 나타나고 있어 인플레이션의 지속성에 대한 우려도 큰 상황임. 무엇보다도 지난해 이후 명목임금의 상승세가 빨라지면서 물가와 임금 간의 상관관계가 뚜렷해지고 있는 점도 경각심을 불러일으키고 있음.

한편 금년 들어 가계부채와 주택가격 상승세가 둔화되었으나 이는 규제강화에 기인한 측면이 크고, 시중 유동성의 높은 증가세, 금융권 수신자금의 단기 부동화 등이 지속되고 있다는 점은 금융불균형 측면에서의 경계감을 늦출 수 없게 하는 요인임.

이러한 최근의 경기·물가·금융상황을 감안하면 금번 회의에서 기준금리를 인상하는 것이 적절하다고 판단됨. 최근의 인플레이션 압력은 공급충격에 기인한 바 크지만, 과거와 달리 국내외 수요 회복세 등으로 성장과 물가 간 상충관계가 큰 상황이므로 금리인상에 따른 성장둔화 비용보다는 인플레이션 억제에 따른 편익이 더 클 것으로 판단됨. 금리인상에 따른 가계부채의 상환부담 증가가 우려되지만 그간의 가계소득 개선과 대출만기 장기화 등이 실질적인 상환부담을 완화하는 요인으로 작용할 것으로



기대됨.

최근 실질금리가 빠르게 하락하면서 중립금리와외의 괴리폭이 커진 점을 감안하면 앞으로도 통화정책은 완화기조를 축소하는 방향으로 운영할 필요가 있음. 다만 향후 추가 금리인상의 시점과 속도는 경제 및 금융 상황의 전개양상을 보아가며 결정해 나갈 필요가 있겠음. 특히 물가경로는 단기적 불확실성이 클 뿐만 아니라 장기적 관점에서도 에너지 전환, 글로벌 공급망 위축 등에 따른 상방압력과 고령화, 부채증가, 기술혁신 등에 따른 하방압력이 공존하고 있어 추후 전개상황을 면밀히 점검할 필요가 있겠음. 한편 차주별 DSR 시행 등 규제강화와 금리인상의 영향으로 취약가구의 부채 리스크가 커질 수 있으므로 관련 위험을 계속 살펴보는 한편, 부채의 질적 구조개선을 위한 정책 노력을 강화할 필요가 있겠음.

또 다른 일부 위원은 기준금리를 현 1.25%에서 1.50%로 인상하는 것이 적절하다는 의견을 제시하였음.

지난 통화정책방향 결정회의 이후 대내외 여건 변화를 살펴보면, 세계경제는 다양한 리스크 요인이 복합적으로 전개되고 있음에도 불구하고 기조적 회복흐름을 지속하고 있는 것으로 판단됨. 그러나 인플레이션이 빠르게 상승하고 있는 가운데 우리나라를 포함한 대부분의 국가에서 회복 모멘텀이 약해지고 경기 불확실성도 높아진 상황임. 특히 러시아의 우크라이나 침공에 따른 지정학적 리스크 증대, 아시아 지역에서의 오미크론 확산, 중국의 고강도 방역조치 등은 실물경제를 직접적으로 제약할 뿐 아니라 공급차질에 따른 물가상승압력을 통해 생산비용 증가, 실질 구매력 감소 등으로 이어지면서 그 부정적 파급효과가 크게 확대될 수 있음.

이런 상황을 배경으로 통화정책 방향을 결정함에 있어 다음과 같은 요인들을 주목하고 있음.

첫째, 목표치를 크게 상회하는 물가흐름이 장기화될 가능성이 높아짐에 따라 인플레이션 기대 심리가 계속 확산되고 있음. 물론 지정학적 리스크나 방역조치 등에 따른 물가 영향은 일시적인 경우가 많아 통화정책적 함의가 제한되는 측면이 있음. 그러나 최근의 공급충격은 국제원자재가격 상승세가 이미 장기화되고 있는 상황에서 누적적으로 발생한 것인 데다 글로벌 리스크 회피심리 확산에 따른 원화 가치 하락과 맞물리면서 국내물가의 상승압력을 광범위하게 높이고 있음. 또한 경기적, 구조적 요인이 복합적으로 작용하면서 다른 품목에 대한 2차 효과 등이 본격화되고 있고 고용여건이 개선되는 가운데 최근 일부 산업에서의 임금 상승세가 가속화되는 모습이 관찰되고 있어 기대인플레이션 상승을 통한 임금-물가 간 전가효과가 이미 시작되었을 가능성도 배제할 수 없음.

둘째, 성장전망에 대한 하방리스크가 확대되고 있지만 아직 기조적 회복흐름을 저해할 정도는 아닌 것으로 판단됨. 지난 1/4분기 중 오미크론이 빠르게 확산되면서 민간소비를 중심으로 경기회복세가 둔화되었던 반면 수출과 제조업은 비교적 양호한 흐름을 지속했음. 최근 공급망 차질과 글로벌 경기둔화 가능성이 높아짐에 따라 수출 전망이 제약되고 있는 상황이지만, 민간소비의 경우 방역조치가 완화되고 감염병 확산세도 다소 진정되면서 완만하나 개선흐름이 재개되는 조짐을 보이고 있음. 이에 따라 지난해에 이어 금년에도 잠재성장률을 상회하는 회복흐름이 지속될 것으로 보이고, 성장갭이 플러스로 전환되는 시기도 당초 전망보다 많이 지체되지는 않을 것으로 판단됨.

셋째, 지난 8월 이후 세 차례에 걸친 금리인상에도 불구하고 통화정책은 여전히 완화적인 기조를 유지하고 있음. 금년 들어 시장금리가 크게 상승하면서 금융상황의 완화 정도는 축소되었지만 실질기준 금리는 지난해 평균보다 낮아지면서 중립금리 수준을

상당 폭 하회하고 있는 것으로 추정됨. 마지막으로 금융안정 측면에서는, 지난 하반기 이후 가계대출 증가세와 주택가격 상승세가 둔화되고는 있으나 금융불균형 누적 위험에 대한 경계를 늦출 상황은 아닌 것으로 판단됨. 그간의 레버리지 누적을 통해 소득대비 가계부채 및 주택가격 비율이 여전히 주요국이나 장기추세에 비해 높은 수준을 지속하고 있는 데다, 시중 유동성이 풍부한 가운데 최근 들어 금융기관의 대출태도가 다소 완화되고 주택가격 기대가 하락세를 멈추는 모습이 관찰되는 등 불안요인이 상존하고 있음. 아울러 주요국 통화정책에 대한 기대변화 등으로 인해 앞으로도 한동안 외환부문의 높은 변동성이 지속되며 금융시장 불안요인으로 작용할 수 있기에 대외건전성에 대해서도 정책적 관심을 기울일 필요가 있음.

이상의 논의를 종합해 보면, 금번 회의에서는 기준금리를 현 1.25%에서 1.50%로 인상하는 것이 적절해 보임. 대내외적으로 경기 하방위험과 물가 상방위험이 동시에 커지고 있는 상황이라 고민스럽기는 하지만, 잠재성장률을 상회하는 성장 흐름이 구조적으로 이어질 것으로 예상되는 만큼 통화정책 기조를 중립적인 수준으로 되돌리기 위한 노력을 지속함으로써 기대인플레이션을 안정화하고 금융불균형 누증위험을 제한하는 것이 중장기적 시계에서의 정책 목적에 부합하는 선택이라고 생각함. 또한 정책 정상화 과정에서 취약부문의 신용리스크가 커질 수 있음에 유의하여 재정, 금융정책과의 공조를 통해 관련 리스크를 선제적으로 관리하는 것이 필요해 보임.

한편 일부 위원은 금번 회의에서 현재 1.25%인 기준금리를 1.50%로 인상하는 것이 적절하다는 견해를 나타내었음.

세계경제는 우크라이나 사태의 영향 등으로 회복세가 다소 둔화되었으나 미국의 경우 고용, 소비 측면

에서 양호한 성장세를 유지하며 글로벌 교역도 완만한 증가세를 이어가고 있음.

국내경제는 설비투자과 건설투자가 공급측 요인으로 회복이 지연되고 있으나 수출 호조와 함께 큰 폭의 취업자수 증가가 이어지고 있음. 민간소비도 경제주체들이 감염병 상황에 적응하면서 3월 이후 회복흐름을 되찾는 모습임. 외환·금융 부문의 경우 지정학적 리스크, 주요국 통화정책 향방, 감염병 전개 상황이라는 대내외 공통의 불확실성 요소로 인해 주요 변수들의 변동성이 커졌으나 대내외 거시건전성은 양호한 상태로 판단함.

이번 기준금리 결정에서 가장 중시한 부문은 물가 관련 변수들의 움직임임. 3월 중 소비자물가 상승률이 4.1%로 2011년 이후 처음으로 4%를 상회했으며, 근원인플레이션도 2.9%를 기록했음. 아직 전문가 장기 기대인플레이션이 물가목표에서 크게 벗어나지 않았지만 일반인 단기 기대인플레이션은 2.9%로 상승했음.

지난 통화정책방향 결정회의 당일 시작된 러시아의 우크라이나 침공은 여전히 그 충격의 규모와 지속성에 대한 불확실성이 존재함. 현재까지 경제에 미치는 영향을 살펴보면 실물경제에는 하방압력으로 작용하나 아직까지 그 여파가 예상보다 크지 않고 불확실성이 큰 반면, 물가 측면에서는 상방으로 매우 크고, 뚜렷하게 작동하고 있음. 원자재가격 상승이 시차를 두고 수입물가, 생산자물가, 소비자물가 순서로 전이되는 것이 아니라 동행하는 경향이 있기 때문에 에너지, 곡물 가격의 상승은 국내물가에 빠르게 전이되고 있으며, 곡물의 경우 그 특성상 효과가 장기적일 수 있음. 또한 근원, 비근원 물가 항목 모두에서 2% 이상의 상승률을 보이는 품목들이 증가하고 있음. 이런 요인들을 고려하면 소비자물가 상승률은 당분간 4%대를 유지할 것으로 보이며, 금년 중 상승률도 2월 전망치 3.1%를 상회할 가능성이 높음.

이러한 확산세와 더불어 물가상승이 임금상승으로 이어지는 2차 효과 가능성도 주시할 필요가 있음. 2021년 중 임금상승에는 특별급여의 역할이 가장 컸으나 후반부 들어 지속성이 높은 정액급여 기여도가 점차 높아지고 임금 상승세가 여러 산업으로 확산되고 있음. 이런 상황에서 임금에 영향을 미치는 기대인플레이션, 빈일자리율 등과 노동시장의 슬랙을 보여주는 고용률, 실업수당 청구건수, 근로시간 등의 지표들 대부분이 팬데믹 이전 수준을 회복했음. 이는 실물경제의 회복을 의미하기도 하지만 임금상승으로 이어져 개인서비스 등 일부 품목에서 추가적인 물가상승을 유발할 수도 있음.

기준금리 인상에 따른 시장금리의 상승은 경기회복 모멘텀을 제약할 가능성이 있음. 하지만 역사적 경험, 이론적 측면 모두 기대인플레이션 안정이 부정적 물가충격 대응에 필수적이며 통화정책 당국은 이에 대해 분명한 신호를 주어야 함. 이번에 인상을 하더라도 기준금리 수준은 실물경제 상황 대비 여전히 완화적이라 할 수 있음. 우크라이나 사태를 반영해서 금년도 성장을 하향, 물가를 상향 조정한 시나리오에도 금리인상의 필요성은 여전히 있음. 향후 방역조치 완화가 민간소비와 고용에 미치는 긍정적 효과를 고려하면 실물경제는 금리인상을 충분히 감내할 수 있는 상황임. 이런 점들을 고려할 때 현재는 더 명백하고 현저한 위험인 물가상승에 대응하는 것이 바람직하다고 생각함.

향후에도 물가 관련 변수에 특히 유의하여 통화정책 기조를 결정해야 하지만 거시건전성에도 각별한 주의가 필요함. 내부적으로는 주택시장발 금융불균형에 유의해야 함. 최근 들어 가계대출이 소폭 감소하고 주택 매매 및 전세 가격도 소폭 하락하면서 주택시장이 조금씩 안정세를 보이는 모습임. 또한 기준금리 상승이 가격 측면에서 대출수요를 억제할 요인이 되고 있음. 하지만 양적 측면에서 전세대출 중심으로 가계대출이 늘어날 가능성이 여전히 존재

함. 이와 더불어 가계대출 증가율이 연간 관리목표를 하회하고 있기 때문에 대출공급 측면에서도 확대 유인이 있음. 이런 맥락에서 향후 대출과 주택가격 추이를 유심히 관찰할 필요가 있으며 수익추구 행태가 나타나는지 면밀히 살펴봐야 함.

대외부문 거시건전성은 과거의 경험에 비추어 급격한 자본유출입과 환율 변화에 유의할 필요가 있음. 현재 높은 외환보유액과 상대적으로 낮은 단기외채 비율, 양호한 은행권 건전성, 그리고 우리나라와 신흥국 채권자금 유출입 간 상관계수가 낮아진 점 등은 긍정적 요인들임. 그러나 지정학적 리스크의 장기화와 선진국 통화정책 정상화 과정에서 발생할 수 있는 충격 등 위험요인들도 존재함. 아울러 중국의 방역조치 강화에 따른 성장률 저하와 이에 따라 집행될 수 있는 완화적 통화정책의 영향에도 대비할 필요가 있음.

다른 일부 위원은 이번 회의에서 기준금리를 1.25%에서 1.50%로 인상하는 것이 적절하다는 의견을 제시하였음.

세계경제는 당초 예상보다 성장 회복세가 완만해지고 물가 상승세는 가팔라지는 모습임. 코로나 위기 이후 공급병목 현상과 견조한 수요회복이 인플레이션 확대로 이어지면서 주요국의 완화적 통화정책기조 정상화 압력이 높아지고 있는 가운데, 러시아-우크라이나 전쟁 등으로 교역 및 공급차질 상황이 악화되고 있는 것이 그 배경으로 보임.

국내에서도 물가가 당초 예상보다 더 가파르게 오르고 있음. 물가상승압력이 광범위한 품목으로 확산되는 기초적 인플레이션 상황에서 우크라이나 전쟁으로 국제유가 및 원자재가격이 추가적 상승압력으로 작용하고 있음. 기대인플레이션율은 이미 3% 가까이 높아졌음.

국내 경제성장은 1/4분기 중 회복흐름이 주춤하여 금년도 성장률 전망치가 기존 전망(3.0%)보다 다

소 낮아질 것으로 보이지만 향후 소비개선 및 수출 호조세를 바탕으로 양호한 회복흐름을 이어갈 것으로 기대됨. 민간소비는 바이러스 감염과 격리 급증의 영향을 받았으나 3월 중순 이후 이동성지수 및 신용카드 사용액이 호전되고 있음. 가계 소득여건이 양호하여 점차 일상을 회복하면서 여가활동 등 대면소비를 중심으로 회복흐름을 이어갈 것으로 보임. 설비투자는 글로벌 공급망 차질 등으로 회복이 제약되는 모습이고, 건설투자는 자체 수급차질 등으로 회복이 예상보다 지연될 전망이다. 수출은 주요국의 견조한 수요를 바탕으로 양호한 증가세가 지속될 것으로 보임. 고용은 취업자수가 크게 증가하고 실업률이 하락하는 등 개선세가 이어졌으며 임금상승 압력도 점차 강해지고 있는 것으로 보임.

금융시장에서는 최근 미국의 통화정책 움직임에 영향받으며 국고채금리가 크게 상승하였음. 금융권 가계대출 둔화흐름이 지속되고 있으나 기업신용은 높은 증가세를 보이고 있고 금융기관의 대출태도가 완화되는 것으로 조사되고 있음. 큰 폭의 마이너스 실질단기금리 수준, 시중 유동성의 높은 증가세 지속 등은 여전히 금융상황이 완화적임을 시사하고 있음.

최근 국내외 경제흐름에서 가장 주목되는 부분은 인플레이션율의 상승과 지속 가능성임. 지난해 중반 이후 국내외 인플레이션율의 빠른 상승은 공급요인이 많이 작용한 것으로 분석되나 완화적 재정·통화정책에 따른 유동성 급증과 수요확대에도 기인하고 있음. 신 냉전체제의 대두 등 지정학적 환경 및 인구구조의 변화, 글로벌 가치사슬의 재구성, 투자와 교역 패턴, 기후변화 등 세계경제 전환기의 구조적 동학이 물가여건에 미칠 추가적이며 지속적인 영향 등을 감안할 때 그동안 확산되어 온 기초적 물가상승압력이 단순히 일시적 현상으로 그치지 않을 가능성에 대해 유의해야 할 것 같음. 최근 물가 상승세가 지속됨에 따라 일반인 기대인플레이션율도 높

아지고 있으며, 이것이 향후 우리 경제 진로와 통화정책의 선택가능 영역에 추가적 부담으로 작용하지 않도록 기대인플레이션율의 안정적 관리를 위한 선제적 대응이 필요해 보임. 또한 미 연준의 통화정책 정상화 과정이 한두 달 전 예상했던 것보다 속도가 빠르고 조정폭이 커질 수 있어 이에서 초래될 수 있는 외환부문에서의 압력과 국내 통화정책에 대한 제약 가능성에도 주의를 기울이지 않을 수 없음. 우리 경제의 상황변화에 보다 충실히 대응할 수 있는 통화정책 여력을 미리 확보해 나갈 필요도 있음.

이상의 상황을 종합하여 이번 회의에서는 기준금리를 1.25%에서 1.50%로 인상하는 것이 적절하다고 판단됨. 기준금리를 인상하더라도 점차 감염병 대확산이 진정되고 방역조치가 완화되면서 경기회복 모멘텀을 제약하는 효과는 크지 않을 것으로 기대됨.

향후 통화정책방향은 대내외 경기 및 물가 여건의 변화, 그리고 그에 따른 인플레이션 기대 안착 여부, 금융안정 상황 등을 면밀히 관찰하면서 완화 정도의 추가적 조정을 적절한 속도로 추진해 나가야 할 것임.