
부록

1. 금융통화위원회 주요 의결사항	89
2. 통화정책방향에 대한 금융통화위원회의 주요 논의 내용	98

1. 금융통화위원회 주요 의결사항

제19차(2022.10.12.)

◇ 통화정책방향

□ 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시 까지 한국은행 기준금리를 현재의 2.50%에서 3.00%로 상향 조정하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 높은 물가 오름세가 지속되는 가운데 환율 상승으로 인해 물가의 추가 상승압력과 외환부문의 리스크가 증대되고 있는 만큼 정책대응의 강도를 높일 필요가 있다고 판단하였다.

□ 세계경제는 높은 인플레이션 지속, 미 연준의 긴축 기조 강화, 우크라이나 사태 장기화 등의 영향으로 경기 둔화가 이어졌다. 국제금융시장에서는 미 달러화 강세 기조 강화로 주요국의 통화 가치가 절하된 가운데 장기시장금리가 큰 폭 상승하고 주가가 하락하였으며, 일부 국가에서는 금융불안이 나타났다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 국제원자재가격 및 글로벌 인플레이션 향방, 주요국의 통화정책 변화 및 미 달러화 움직임, 지정학적 리스크 등에 영향받을 것으로 보인다.

□ 국내경제는 소비가 회복 흐름을 이어갔지만 수출 증가율이 낮아지면서 성장세가 둔화되었다. 고용 상황은 큰 폭의 취업자수 증가가 이어지는 등 개선세를 지속하였다. 앞으로 국내경제는 글로벌 경기 둔화, 금리 상승 등의 영향으로 성장세가 점차 낮아질 것으로 예상된다. 금년 성장률은 지난 8월 전망치(2.6%)에 대체로 부합하겠지만 내년은 지난 전망치(2.1%)를 하회할 것으로 전

망된다.

□ 소비자물가는 석유류 가격 오름세 둔화에도 개인서비스 및 가공식품 가격의 상승폭이 확대되면서 5%대 중후반의 높은 오름세를 지속하였다. 근원인플레이션율(식료품 및 에너지 제외 지수)과 기대인플레이션율도 4%대의 높은 수준을 이어갔다. 앞으로 소비자물가는 환율 상승의 영향 등이 추가 물가 상승압력으로 작용하면서 상당기간 5~6%대의 높은 오름세를 지속할 것으로 예상된다. 금년 및 내년 소비자물가 상승률은 8월 전망치(5.2% 및 3.7%)에 대체로 부합하겠지만, 경기 둔화에 따른 하방압력에도 불구하고 환율 상승, 주요 산유국의 감산 등으로 상방 리스크가 큰 것으로 판단된다.

□ 금융시장에서는 미 달러화 강세와 엔화, 위안화 약세 등에 영향받아 원/달러 환율이 크게 상승하고 외국인 증권투자자금이 순유출되는 등 외환부문을 중심으로 변동성이 확대되었다. 장기시장금리는 큰 폭 상승하였고 주가는 크게 하락하였다. 가계대출은 소폭 감소하고 주택가격은 하락폭이 확대되었다.

□ 금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내 경기가 둔화되고 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, 주요국의 통화정책 변화, 자본유출입을 비롯한 금융안정 상황, 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 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 하는데 필요하다고 인정할 경우 한국은행 기준금리 수준까지 이율을 인하할 수 있음	1. 자금조정대출	(현행과 같음)
2. 금융중개지원대출	연 1.25% 다만코로나19 피해기업 및 소상공인 지원 프로그램)에 대한 대출이율은 연 0.25%	2. 금융중개지원대출	연 1.50% 다만코로나19 피해기업 및 소상공인 지원 프로그램)에 대한 대출이율은 연 0.25%
3. 일중당좌대출 (「한국은행의 금융기관대출규정」 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 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		III. 기타	
1. 시행일자 : 2022년 8월 25일		1. 시행일자 : 2022년 10월 12일	- 시행일자 명시

◇ 「공개시장운영규정」 개정(안)

현행	개정(안)	비고
<p>제4조(대상증권) 증권매매의 대상증권은 다음 각 호와 같다. 1~4. (생략)</p> <p><신설> <신설> <신설> <신설></p> <p><신설></p> <p><신설></p> <p><신설></p>	<p>제4조(대상증권) ① 증권매매의 대상증권은 다음 각 호와 같다. 1~4. (현행과 같음) 5. 한국산업은행이 발행하는 산업금융채권 6. 중소기업은행이 발행하는 중소기업금융채권 7. 한국수출입은행이 발행하는 수출입금융채권 8. 다음 각 목의 법인이 발행한 특수채(다만, 정부가 원리금 상환을 보증한 채권은 제외한다.) 가. 국가철도공단 나. 예금보험공사 다. 중소기업저축진흥공단 라. 한국가스공사 마. 한국도로공사 바. 한국수자원공사 사. 한국전력공사 아. 한국철도공사 자. 한국토지주택공사</p> <p>9. 다음 각 목의 채권 가. 「농업협동조합법」 제153조에 따른 농업금융채권 나. 「수산업협동조합법」 제156조에 따른 수산금융채권 다. 「은행법」 제33조제1항제1호에 따른 금융채. 다만, 전환사채, 교환사채 및 신주인수권부사채로서 그 매매기간내에 채권에 부속된 청구권의 행사기간이 도래하는 채권은 제외한다.</p> <p>② 제1항제5호부터 제9호까지의 채권의 매매는 환매조건부매매에 한정한다.</p> <p>③ 제1항제5호부터 제9호까지의 채권으로서 증권매매 상대방 자신 또는 그와 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 관계에 있는 자가 발행하는 채권은 매매할 수 없다. 1. 매매상대방을 지배하는 「금융지주회사법」에 따른 금융지주회사의 다른 자회사·손자회사·중손회사 2. 매매상대방이 발행한 의결권 있는 주식총수의 100분의 30 이상을 소유하고 있거나 최다수 주식소유자로서 경영에 참여하고 있는 회사</p>	<p>- 항 신설</p> <p>- 산업금융채권, 중소기업금융채권, 수출입금융채권, 9개 공공기관이 발행하는 특수채, 농업금융채권, 수산금융채권, 금융채를 대상증권으로 추가</p> <p>- 신규 대상증권의 매매는 환매조건부매매로 한정</p> <p>- 자기발행채권 및 관계회사 발행채권은 제외</p>
<p>제6조의2(위험관리) 총채는 제4조제4호의 증권을 매입하는 경우에는 동 증권의 신용위험이 한국은행에 과도한 부담을 주지 않도록 하는 방안을 마련하여 시행하여야 한다.</p> <p><신설></p>	<p>제6조의2(위험관리) 총채는 제4조제1항제4호부터 제9호까지의 증권을 매입하는 경우에는 동 증권의 신용위험이 한국은행에 과도한 부담을 주지 않도록 하는 방안을 마련하여 시행하여야 한다.</p> <p>부칙<2022. 10. 27></p>	<p>- 신규 추가되는 대상증권에 대한 위험관리 근거마련</p> <p>- 부칙 신설</p>
	<p>제1조(시행일) 이 규정은 2022년 11월 1일부터 시행한다. 제2조(유효기간) 제4조제1항제5호부터 제9호까지, 제2항 및 제3항은 2023년 1월 31일까지 효력을 가진다.</p>	

◇ 「지급결제제도 운영·관리규정」 개정(안)

현행	개정(안)	비고																				
<p>제21조(담보증권의 제공) ① (생략) 1. ~ 6. (생략) 7. 다음 각 목의 법인이 발행한 특수채 가. 예금보험공사 나. 중소기업진흥공단 다. 한국가스공사 라. 한국도로공사 마. 한국수자원공사 바. 한국전력공사 사. 한국철도공사 아. 한국철도시설공단 자. 한국토지주택공사 8. 다음 각 목의 채권 가. 「농업협동조합법」 제153조에 따른 농업금융채권 나. 「수산업협동조합법」 제156조에 따른 수산금융채권 다. 「은행법」 제33조제1항제1호에 따른 금융채 9. (생략) ② 제1항에 따라 제공하여야 하는 담보증권의 금액은 다음 각 호와 같다. 다만, 2025년 1월 31일까지는 <별표>의 비율에 따른 담보증권 금액을 제공한다. 1.~2. (생략) ③ 한국은행은 차액결제리스크에 적절히 대응하기 위하여 제1항제1호·제2호의 담보증권은 제1그룹으로, 제1항제3호부터 제9호까지의 담보증권은 제2그룹으로 구분하여 관리한다. 다만 제1항제3호부터 제9호까지의 담보증권 중 정부가 원리금 상환을 보증한 채권은 제1그룹으로 관리한다. ④ ~ ⑤ (생략)</p> <p style="text-align: center;">< 신 설 ></p> <p style="text-align: center;">기간별 담보증권 제공비율</p> <table border="1" data-bbox="239 1329 644 1570"> <thead> <tr> <th>적용 기간</th> <th>담보증권 제공비율</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2019년 8월 1일부터 2020년 4월 9일까지</td> <td>70%</td> </tr> <tr> <td>2020년 4월 10일부터 2022년 1월 31일까지</td> <td>50%</td> </tr> <tr> <td>2022년 2월 1일부터 2023년 1월 31일까지</td> <td>70%</td> </tr> <tr> <td>2023년 2월 1일부터 2024년 1월 31일까지</td> <td>80%</td> </tr> <tr> <td>2024년 2월 1일부터 2025년 1월 31일까지</td> <td>90%</td> </tr> </tbody> </table>	적용 기간	담보증권 제공비율	2019년 8월 1일부터 2020년 4월 9일까지	70%	2020년 4월 10일부터 2022년 1월 31일까지	50%	2022년 2월 1일부터 2023년 1월 31일까지	70%	2023년 2월 1일부터 2024년 1월 31일까지	80%	2024년 2월 1일부터 2025년 1월 31일까지	90%	<p>제21조(담보증권의 제공) ① (현행과 같음) 1. ~ 6. (현행과 같음) 7. (현행과 같음) 가. 국가철도공단 나. 예금보험공사 다. 중소기업진흥공단 라. 한국가스공사 마. 한국도로공사 바. 한국수자원공사 사. 한국전력공사 아. 한국철도공사 자. 한국토지주택공사 8. ~ 9. (현행과 같음)</p> <p>② 제1항에 따라 제공하여야 하는 담보증권의 금액은 다음 각 호와 같다. 다만, 2025년 4월 30일까지는 <별표>의 비율에 따른 담보증권 금액을 제공한다. 1.~2. (현행과 같음) ③ (현행과 같음)</p> <p>④ ~ ⑤ (현행과 같음)</p> <p style="text-align: center;">부 칙 <2022. 10. .></p> <p>제1조(시행일) 이 규정은 2022년 11월 1일부터 시행한다. 제2조(유효기간) 제21조제1항제7호 및 제8호의 규정은 이 규정 시행일부터 2023년 1월 31일까지 효력을 가진다.</p> <p style="text-align: center;">< 별 표 ></p> <p style="text-align: center;">기간별 담보증권 제공비율</p> <table border="1" data-bbox="672 1329 1076 1493"> <thead> <tr> <th>적용 기간</th> <th>담보증권 제공비율</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2022년 2월 1일부터 2023년 4월 30일까지</td> <td>70%</td> </tr> <tr> <td>2023년 5월 1일부터 2024년 4월 30일까지</td> <td>80%</td> </tr> <tr> <td>2024년 5월 1일부터 2025년 4월 30일까지</td> <td>90%</td> </tr> </tbody> </table>	적용 기간	담보증권 제공비율	2022년 2월 1일부터 2023년 4월 30일까지	70%	2023년 5월 1일부터 2024년 4월 30일까지	80%	2024년 5월 1일부터 2025년 4월 30일까지	90%	<p>- 적격담보증권을 한시적으로 확대 인정</p> <p>- 「한국철도시설공단법」이 「국가철도공단법」으로 개정됨에 따른 기관 명칭 변경 반영</p> <p>- <별표> 적용기간 변경</p> <p>- 신규 적격담보증권을 제2그룹으로 구분하여 관리</p> <p>- 부칙 신설</p> <p>- 시행일자 명시</p> <p>- 일부 적격담보증권의 유효기간 재설정</p> <p>- 담보증권 제공비율 인상 일정 조정</p>
적용 기간	담보증권 제공비율																					
2019년 8월 1일부터 2020년 4월 9일까지	70%																					
2020년 4월 10일부터 2022년 1월 31일까지	50%																					
2022년 2월 1일부터 2023년 1월 31일까지	70%																					
2023년 2월 1일부터 2024년 1월 31일까지	80%																					
2024년 2월 1일부터 2025년 1월 31일까지	90%																					
적용 기간	담보증권 제공비율																					
2022년 2월 1일부터 2023년 4월 30일까지	70%																					
2023년 5월 1일부터 2024년 4월 30일까지	80%																					
2024년 5월 1일부터 2025년 4월 30일까지	90%																					

◇ 「금융기관 여수신이율 등에 관한 규정」 개정(안)

현행	개정(안)	비고																												
<p>제1조(목적) 이 규정은 「한국은행법」 제28조 제12호 및 제13호의 규정에 의해 금융기관의 여수신 등 업무와 관련된 이자, 기타요금 및 지급금의 최고율과 조건 등을 정함을 목적으로 한다.</p> <p style="text-align: center;"><신설></p>	<p>제1조(목적) 이 규정은 「한국은행법」 제28조 제15호 및 제16호에 따라 금융기관의 여수신 등 업무와 관련된 이자, 기타요금 및 지급금의 최고율과 조건 등을 정함을 목적으로 한다.</p> <p style="text-align: center;">부칙 <2022.11.10></p> <p>이 규정은 2023년 4월 1일부터 시행한다.</p>	<p>- 조문정비</p>																												
<p style="text-align: center;"><별표 ></p> <p style="text-align: center;">수신의 기타조건</p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th style="text-align: center;">구분</th> <th style="text-align: center;">기타조건</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>1. 가계당좌예금</td> <td>개인에 한함</td> </tr> <tr> <td>2. 정기예금</td> <td>만기 1개월 이상</td> </tr> <tr> <td>3. 정기적금</td> <td>만기 6개월 이상</td> </tr> <tr> <td>4. 상호부금</td> <td>만기 6개월 이상</td> </tr> <tr> <td>5. 주택부금</td> <td>만기 6개월 이상</td> </tr> <tr> <td>6. 근로자주택마련저축</td> <td>만기 1년 이상</td> </tr> </tbody> </table>	구분	기타조건	1. 가계당좌예금	개인에 한함	2. 정기예금	만기 1개월 이상	3. 정기적금	만기 6개월 이상	4. 상호부금	만기 6개월 이상	5. 주택부금	만기 6개월 이상	6. 근로자주택마련저축	만기 1년 이상	<p style="text-align: center;"><별표 ></p> <p style="text-align: center;">수신의 기타조건</p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th style="text-align: center;">구분</th> <th style="text-align: center;">기타조건</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td style="text-align: center;"><삭제></td> <td style="text-align: center;"><삭제></td> </tr> <tr> <td>1. 정기예금</td> <td>만기 1개월 이상</td> </tr> <tr> <td>2. 정기적금</td> <td>만기 1개월 이상</td> </tr> <tr> <td>3. 상호부금</td> <td>만기 1개월 이상</td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;"><삭제></td> <td style="text-align: center;"><삭제></td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;"><삭제></td> <td style="text-align: center;"><삭제></td> </tr> </tbody> </table>	구분	기타조건	<삭제>	<삭제>	1. 정기예금	만기 1개월 이상	2. 정기적금	만기 1개월 이상	3. 상호부금	만기 1개월 이상	<삭제>	<삭제>	<삭제>	<삭제>	<p>- 부칙 신설</p> <p>- 시행일자 명시</p> <p>- 정기적금과 상호부금의 최단만기를 6개월에서 1개월로 단축</p> <p>- 관련 조건이 불필요해진 가계당좌예금, 주택부금, 근로자주택마련저축 조항 삭제</p>
구분	기타조건																													
1. 가계당좌예금	개인에 한함																													
2. 정기예금	만기 1개월 이상																													
3. 정기적금	만기 6개월 이상																													
4. 상호부금	만기 6개월 이상																													
5. 주택부금	만기 6개월 이상																													
6. 근로자주택마련저축	만기 1년 이상																													
구분	기타조건																													
<삭제>	<삭제>																													
1. 정기예금	만기 1개월 이상																													
2. 정기적금	만기 1개월 이상																													
3. 상호부금	만기 1개월 이상																													
<삭제>	<삭제>																													
<삭제>	<삭제>																													

◇ 누리호 발사 성공 기념주화 발행(안)

1. 발행화종 : 50,000원화 2종(은화 2종)
2. 발행물량 : 화종별 7,000장씩 총 14,000장
3. 발행 예정일 : 2022.12.20일
4. 화종별 규격

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

5. 도 안

화종	크기	앞면	뒷면
은화 I	1.5배 확대		
은화 II	"		

화종별 그림 및 문자

화종	구분	그림	문자
은화 I	앞면	이륙하는 누리호와 발사대	누리호 발사 성공기념 2022-한국은행·오만원
	뒷면	우리나라의 발사체 발전과정, 태극문양과 '누리' 문구	Successful Launch of Nuri Rocket 2022-BANK OF KOREA·50000 WON
은화 II	앞면	누리호 3단 엔진, 달 표면, 천상열차분야지도의 별자리 일부	누리호 발사 성공기념 2022-한국은행·오만원
	뒷면	우리나라의 발사체 발전과정, 태극문양과 '누리' 문구	Successful Launch of Nuri Rocket 2022-BANK OF KOREA·50000 WON

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

◇ 통화정책방향

□ 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 3.00%에서 3.25%로 상향 조정하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 높은 수준의 물가 오름세가 지속되고 있어 물가안정을 위한 정책 대응을 이어갈 필요가 있다고 판단하였다. 인상폭은 경기 둔화 정도가 8월 전망치에 비해 커질 것으로 예상되는 가운데 외환부문의 리스크가 완화되고 단기금융시장이 위축된 점을 종합적으로 고려할 때 0.25%p가 적절하다고 판단하였다.

□ 세계경제는 높은 인플레이션 및 주요국의 정책금리 인상 지속, 우크라이나 사태 장기화 등의 영향으로 경기 둔화가 이어졌다. 국제금융시장에서는 미 연준의 금리인상 속도 조절에 대한 기대로 위험회피심리가 일부 완화되면서 미 달러화가 약세를 보였으며 장기시장금리가 하락하였다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 국제원자재가격 및 글로벌 인플레이션 향방, 주요국의 통화정책 변화 및 미 달러화 움직임, 지정학적 리스크 등에 영향받을 것으로 보인다.

□ 국내경제는 소비가 회복 흐름을 이어갔지만 수출이 감소로 전환하는 등 성장세 둔화가 이어졌다. 고용은 취업자수 증가폭이 둔화되었지만 낮은 실업률 수준이 이어지는 등 양호한 상황이 지속되었다. 앞으로 국내경제는 글로벌 경기 둔화, 금리 상승 등의 영향으로 성장세가 약화될 것으로 예상된다. 금년 성장률은 지난 8월 전망치(2.6%)에 부합하겠지만, 내년은 지난 전망치(2.1%)를 상당폭 하회하는 1.7%로 전망된다.

□ 소비자물가는 석유류 가격 오름세 둔화에도 불구하고 전기·가스요금 인상, 가공식품 가격 상승폭 확대 등으로 10월에도 5.7%의 높은 오름세를 지속하였다. 근원인플레이션율(식료품 및 에너지 제외 지수)과 기대인플레이션율은 4%대 초반의 높은 수준을 이어갔다. 앞으로 소비자물가는 기저효과, 경기 둔화 영향 등으로 상승률이 다소 낮아지겠지만 5% 수준의 높은 오름세는 당분간 지속될 것으로 예상된다. 금년 및 내년 소비자물가 상승률은 8월 전망치(5.2% 및 3.7%)를 소폭 하회하는 5.1% 및 3.6%로 전망되지만, 환율 및 국제유가 움직임, 국내외 경기 둔화 정도, 전기·가스요금 인상폭 등과 관련한 불확실성이 큰 것으로 판단된다.

□ 금융·외환시장에서는 주요국 통화긴축 속도 조절 기대 등으로 장기 국고채 금리와 원/달러 환율이 하락하고 주가가 상승하였지만, 단기금융시장에서는 프로젝트 파이낸싱 자산담보부 기업어음(PF-ABCP) 등의 금리가 큰 폭 상승하고 거래도 위축되었다. 가계대출은 소폭 증가에 그쳤고, 주택가격은 수도권과 지방 모두에서 하락폭이 확대되었다.

□ 금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제의 성장률이 낮아지겠지만 물가가 목표수준을 크게 상회하는 높은 오름세를 지속할 것으로 예상되므로 당분간 금리인상 기초를 이어나갈 필요가 있다. 이 과정에서 향후 금리인상의 폭과 속도는 높은 인플레이션의 지속 정도, 성장 흐름, 주요국의 통화정책 변화, 금융안정 상황, 지정학적 리스크 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 하는데 필요하다고 인정할 경우 한국은행 기준금리 수준까지 이율을 인하할 수 있음	1. 자금조정대출	(현행과 같음)	
2. 금융중개지원대출	연 1.50% 다만코로나19 피해기업 및 소상공인 지원 프로그램1)에 대한 대출이율은 연 0.25%	2. 금융중개지원대출	연 1.75% 다만코로나19 피해기업 및 소상공인 지원 프로그램1)에 대한 대출이율은 연 0.25%	- 금융중개지원 대출금리를 연 0.25%p 인상하되, 한도 유보분 중 일부 프로그램의 금리를 현재 수준으로 유지
3. 일중당좌대출 (「한국은행의 금융기관대출규정」 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 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 : 2022년 10월 12일		III. 기타 1. 시행일자 : 2022년 11월 24일		- 시행일자 명시

2. 통화정책방향에 대한 금융통화위원회의 주요 논의 내용¹⁾

2022년 8월

정책금리 결정과 관련하여 위원들이 논의한 주요 내용은 다음과 같음.

모든 위원들은 국내외 금융·경제 상황을 종합적으로 고려할 때 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 현 2.25% 수준에서 2.50%로 인상하는 것이 바람직하다는 견해를 나타내었음.

일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 현재의 2.25%에서 2.50%로 0.25%p 인상하는 것이 적절하다는 의견을 나타내었음.

국내경제는 최근 성장세가 일부 약화되고는 있으나 여전히 잠재수준을 상회하는 성장흐름을 이어가고 있는 것으로 보임. 수출 증가세가 주요국 경기둔화의 영향으로 약화되고 설비투자도 조정흐름을 이어가고 있으나, 민간소비가 일상회복에 따른 대면활동 확대로 양호한 성장세를 보이고 있음. 고용상황도 큰 폭의 취업자수 증가세와 함께 임금이 높은 오름세를 이어가는 등 견조한 흐름을 보이고 있음. 이러한 성장흐름은 당분간 이어질 것으로 예상됨. 조사국에서는 금년 하반기중 2%대 중반 수준, 내년에도 잠재수준을 소폭 상회하는 성장흐름을 이어갈 것으로 전망하였음. 다만 향후 성장경로에는 우크라이나 사태, 주요국 중앙은행의 정책기조, 중국을

비롯한 주요국의 경기둔화 등과 관련한 높은 불확실성이 잠재되어 있음에 유의할 필요가 있겠음.

물가의 경우 석유류 가격 하락에도 7월 소비자물가 상승률이 6%대 초반으로 더 높아졌음. 기저효과 등을 고려하면 이러한 높은 물가 오름세는 올해 4/4분기 이후 점차 낮아질 것으로 예상되지만, 정점이 지연되거나 더디게 낮아질 가능성도 있어 보임. 대외여건을 보면 우크라이나 사태와 기상이변 등에 따른 에너지 및 식료품 가격 상승 위험이 상존하는 데다 최근 크게 높아진 원/달러 환율이 비용 측면의 상방압력으로 작용하고 있음. 또한 세계화 퇴조, 친환경 에너지정책 전환 등으로 글로벌경제의 공급여건이 과거에 비해 비탄력적으로 변하면서 구조적 물가 상승압력도 상존하고 있음. 대내적으로도 잠재성장률을 상회하는 성장세가 수요측 물가압력을 계속 높이고 있는 데다, 그간 억제되어 온 공공요금의 상승압력도 누증된 상황임. 특히 크게 높아진 기대인플레이션이 임금 등을 매개로 물가 오름세를 확대시킬 가능성을 우려하지 않을 수 없음. 이러한 대내외 불안요인들이 지속될 경우 물가 지속성이 높아지면서 고인플레이션 국면이 장기화될 수 있음에 유의해야 함.

금융안정 측면에서는 최근 국내 시장금리와 주가가 등락하는 가운데서도 안정세를 보이고 있고, 가계대출이 소폭 감소 전환되고 주택가격도 완만한 내림세를 보여 그간 크게 누증되어 온 국내 금융불균형은 다소 완화되고 있는 것으로 평가됨. 그러나 대외부문을 보면 원/달러 환율이 달러화 강세의 영향으로 높은 수준을 보이고 있으며, 교역조건 악화로 경상수지 흑자 규모가 축소되는 가운데 대규모 해외투자자 수요 우위의 외환수급 상황이 이어지고 있는 등 불안요인이 상존해 있는 것으로 보임.

1) 자세한 논의 내용은 한국은행 홈페이지에 수록된 해당기간(2022년 8월~2022년 10월) 중 금융통화위원회 의사록(<http://www.bok.or.kr/portal/sing/crncyPolicyDrcMtg/listYear.do?mtgSe=A&menuNo=200755>)을 참고하기 바란다. 한편 11월 24일 개최된 금융통화위원회 회의의 논의 내용의 경우 의사록 공개일(12월 13일)에 앞서 통화신용정책보고서가 국회에 제출(12월 8일)됨에 따라 금번 보고서에서는 수록이 제외되었다.

이와 같은 점들을 종합적으로 살펴볼 때, 현재 우리 경제가 당면한 가장 큰 위험은 고인플레이션 국면의 고착화임. 무엇보다도 경제 전반에 걸친 높은 물가상승률은 실질소득을 감소시켜 실물자산이 작은 저소득 취약계층의 기초 생활을 위협하게 되며, 실질수익률에 대한 기대 변화를 통해 경제주체들의 소비 및 투자 결정을 왜곡하는 등 적지 않은 경제적 피해를 가져올 것임. 특히 높은 물가는 세계경제의 둔화 우려, 달러화 강세, 금융시장 불안 등 현재 대내외 경제를 위협하는 주요 리스크 요인의 기저로도 작용하고 있음. 최근 주요국 경기 부진에 따른 성장 둔화 우려가 커지고 있으나, 높은 물가 오름세가 고착화될 경우 향후 더 큰 성장 손실이 불가피하게 될 것이며 원화 가치를 더욱 약화시키고 자본유출 압력을 증대시키는 등 우리 경제의 대외안정성을 저해하게 됨.

따라서 국내경제에 고인플레이션 국면이 뿌리내리지 못하도록 하는 것이 통화정책의 당면과제라 하겠음. 현재 국내물가 상승세는 지속 가능성이 높은 것으로 평가되는데, 국제 원자재 가격 불안에 더하여 국내경제가 소비를 중심으로 잠재수준을 넘어서는 성장세를 유지하고 있어 수요측 물가상승 압력이 작용하고 있는 것으로 보임. 최근 근원물가의 상승요인으로 작용하고 있는 수요압력을 조기에 제어하여 국내 물가의 상승세 확산을 억제하고 이를 통해 기대인플레이션의 안착을 도모해 나가야 할 것임.

당행에서는 지난해 8월 이후 통화정책 기조의 완화 기조를 축소해 옴으로써 현재 기준금리는 중립 범위에 도달한 것으로 보이지만, 이와 같은 국내경제의 인플레이션 압력과 고인플레이션 기대를 제어하기 위해서는 당분간 기준금리의 인상 기조를 유지할 필요가 있다고 판단됨. 지난해부터의 선제적인 정책대응과 함께 일관된 정책기조의 유지를 통해 당행의 물가안정 의지와 역량을 대내외에 재확인시켜 시장 신뢰를 확고히 하는 것도 매우 중요한 과제

라고 생각함.

다른 일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 현재의 2.25%에서 2.50%로 상향 조정하는 것이 바람직하다는 견해를 나타내었음.

세계경제는 높은 인플레이션, 주요국 정책금리 인상 가속화, 글로벌 공급망 회복 지연 등 다양한 리스크 요인이 복합적으로 작용하면서 경기흐름이 다소 둔화되고 있는 것으로 판단됨. 내년 이후 중국 경기 둔화 심화, 우크라이나 전쟁 여파 확대 등의 하방리스크 요인이 현실화되는 정도에 따라 주요국 등이 경기침체 국면으로 들어갈 가능성도 있는 상황임.

국내경제는 민간소비가 빠르게 개선되면서 완만한 경기회복세를 나타내고 있으나, 하반기 이후 글로벌 경기둔화의 영향이 본격화되고 내년에는 경기둔화의 부정적 영향이 확대되면서 국내경제의 회복세도 다소 약화될 가능성이 있음. 물가의 경우 6%를 상회하는 높은 수준의 상승률을 나타내고 있으며, 당분간 개인서비스물가 등을 중심으로 수요측 물가 상승압력이 지속될 것으로 전망됨. 아울러 고용시장에서는 취업자수가 큰 폭의 증가세를 지속하고 낮은 수준의 실업률이 이어지면서 높은 임금 상승률을 기록하고 있음. 임금과 물가 간 상호작용에 따른 추가적인 물가상승압력이 발생할 가능성도 배제할 수 없는 상황이라고 판단함.

외환시장에서는 원/달러 환율이 급등하는 가운데 경상수지 흑자가 축소되고 외채비율이 상승세를 지속하고 있어 대외부문 건전성이 일부 약화되고 있음. 비록 원/달러 환율의 급등이 미 연준의 강력한 긴축기조에 따른 달러 강세에 기인하는 면이 크고 외환보유액 등 우리나라의 전반적인 기초경제여건은 양호한 상태를 유지하고 있으나, 이러한 불안정한 모습이 증폭될 경우 국내 물가 및 실물경제 흐름에 부정적 영향을 줄 수 있다고 판단함.

마지막으로 금융시장에서는 회사채 신용스프레드가 확대되면서 신용 경계감이 다소 존재하는 것으로 판단됨. 가계대출 증가세는 둔화되고 있으나 아직 소득 대비 비율이 높은 수준을 지속하고 있어 향후 안정화 추세를 지속해 나갈 필요가 있는 것으로 판단함.

이상의 국내외 경제상황을 고려할 때 기준금리를 25bp 인상하는 것이 적절하다고 판단하였으며, 주요 근거는 다음과 같음.

먼저 지속되고 있는 높은 물가 및 임금 상승률 관점에서 보면 긴축기조를 유지하는 것이 필요하다고 판단함. 비록 최근 국제유가, 일부 원자재가격 하락 등으로 소비자물가 및 단기 기대인플레이션이 소폭 하락한 것으로 추정되나, GDP갭이 플러스 수준으로 유지되는 등 수요측 요인에 의한 물가압력은 지속되고 있으며 공급물가에도 상방리스크가 있는 것으로 판단함.

그러나 국내경제가 소규모 개방경제이고 통화정책의 효과가 시차를 두고 나타난다는 점을 고려할 때 국내요인만을 고려한 기준금리 정책은 국내경제의 불확실성을 확대하고 불안정을 초래할 수 있음. 특히 미국경제의 향후 성장전망이 불투명하고 유럽 및 중국 경제 또한 전망이 낙관적이지 못한 현 시점에서 과도한 기준금리 인상은 이러한 대외리스크 요인과 맞물려 국내경제의 하방리스크를 확대할 것으로 예상됨. 이러한 관점에서 본다면 기준금리 인상 정도에 신중을 기하는 것이 적절하다고 판단함.

마지막으로 국제수지 관점에서 미국과의 과도한 금리차가 지속되지 않는 것이 바람직함. 비록 과거 한·미 간 정책금리가 역전되었을 때 외국인의 국내채권 투자자금에 대체로 순유입을 지속한 바 있고, 최근까지 국내 채권시장에서 외국인 유출입이 비교적 안정적인 모습을 보이고 있으나, 향후 금리차가 확대되면서 역전기간이 길어지거나 주요 신흥국의 금융불안이 확산될 경우 국내에서도 일부 외국자본이

유출될 가능성을 배제하기 어렵다고 판단함.

이상의 사항을 종합적으로 고려할 때 첫째, 시장에서는 이미 25bp 수준의 긴축을 예상하고 있고, 둘째, 국내외 리스크 요인을 고려할 때 시장 기대 이상으로 긴축을 하는 것은 경제의 불확실성을 증폭시킬 우려가 있으며, 셋째, 시장 기대와는 달리 긴축기조를 중지할 경우 장기 기대인플레이션이 불안정해지면서 고인플레이션이 고착화될 수 있고, 넷째, 9월 미 연준의 정책금리 인상이 50bp~75bp로 예상되는 현 시점에서 국내 기준금리를 동결하는 경우 미국과의 금리차에 따른 자본유출 우려도 존재한다고 판단함. 따라서 금번 기준금리는 25bp를 인상하는 것이 적절하다고 판단하고, 추후 긴축 속도는 향후 국내외 경제상황이 전개되는 모습을 보면서 조절하는 것이 적절하다고 판단함.

또 다른 일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 현 2.25%에서 2.50%로 25bp 상향 조정하는 것이 적절하다는 입장을 표명하였음.

올해 상반기 동안 국내경제는 수출 및 투자 증가세의 둔화와 물가상승에 의한 실질구매력의 감소에도 불구하고, 소비와 서비스업이 회복을 이끌면서 비교적 양호한 성장세를 보였음. 통계청 가계동향조사에 따르면 지난 1분기와 2분기의 가구당 월평균 실질소득이 전년 동분기 대비 각각 6.0%, 6.9% 증가하였고 분위별로도 고른 증가세를 보였음. 고용 지표의 경우 취업자수, 경제활동참가율, 고용률, 실업률 등의 호조세가 7월까지 이어지고 있음이 확인됨. 한편 소비자물가 상승률은 6% 내외의 높은 수준을 이어갈 것으로 전망됨. 지난 회의에서 기준금리를 50bp 인상하였지만, 이번 회의에서 25bp 인상하여 양호한 소득 및 고용 여건과 인플레이션 압력에 대응하는 수준으로 금리를 추가 조정하는 것이 바람직하다고 판단함.

하반기에는 글로벌 경기둔화와 물가상승이 국내경제에 미치는 부정적 영향이 본격화될 전망이다. 우크라이나 사태와 중국의 제로코비드 정책이 지속되는 가운데 미국을 비롯한 주요국의 금리인상이 가속화되고 있음. 국제유가가 완만하게 하락하면서 글로벌 물가의 상승압력이 다소 약화하는 모습이지만, 대다수 국가에서 물가 오름세는 여전히 높은 수준임. 이 같은 추세에 근본적인 변화가 없는 한 내년의 세계 성장률은 3%를 밑돌 가능성이 크며, 대외 의존도가 높은 우리 경제도 성장세가 둔화할 수밖에 없음.

글로벌 경기둔화에 따라 수출의 성장 기여도가 크게 내려갈 전망이며 설비투자자 건설투자도 대내외 여건의 불확실성이 높아진 점을 감안하면 회복이 지연될 것으로 보임. 특히, 최근의 제조업 재고 증가는 주로 수요둔화에 기인한 것으로 향후 제조업 생산 및 설비투자 둔화 요인으로 작용할 가능성이 큼. 민간소비는 대면서비스를 중심으로 개선 흐름을 이어가겠지만, 고물가에 의한 실질구매력 약화가 증가세를 제약할 것임. 또한 금리상승으로 DSR(소득대비 부채상환비율)이 높아짐에 따라 소비에 제약을 받는 가구의 비중이 증가하는 동시에 자산가격의 조정과정이 진행되고 있는 점도 소비 개선세를 약화시킬 것임. 통계청의 2/4분기 가계동향조사에 따르면 소득 상위 20%에 해당하는 5분위 가구의 경우 명목 기준으로 소비지출이 감소하고 평균 소비성향이 전년동분기 대비 8.7%p나 하락하였는데, 이 같은 현상은 경제주체들이 선제적으로 불황에 대비하는 모습으로 읽힘.

지난해 8월부터 기준금리가 인상되기 시작되었고, 차주별 DSR 규제 강화조치가 병행됨으로써 장기간 지속하던 가계대출 증가세가 멈추고 디레버리징 국면으로 진입함. 금리상승의 일차적 효과가 가계대출 억제로 나타난 반면, 소비와 투자 등 내수를 둔화시키는 효과는 시차를 두고 가시화될 것이며 그 과정에서 인플레이션 압력도 점차 완화될 것임. 그런

데 우리 경제의 경우 소득에 대비한 주택가격과 가계부채가 조정이 불가피할 정도로 이미 높은 수준으로 올라 있어서, 경기가 하강국면으로 진입하면서 고금리 여건과 결합하게 되면 경기 둔화폭이 확대되고 침체기간이 장기화될 가능성이 큼. 따라서 앞으로 물가상승압력에 추가적 금리인상으로 대응하더라도 그 속도와 정도를 신중하게 조절할 필요가 있음.

한편 일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 2.25%에서 2.50%로 25bp 인상하는 것이 적절하다는 입장을 밝혔음.

최근 경제상황 변화를 보면 물가상승세는 높아지고 경기여건이 악화되면서 성장과 물가 간의 상충관계가 심화되었음. 조사국의 수정전망을 보더라도 성장률은 하향조정되고 물가는 상향조정되었음. 물가 전망인 금년도 5.2%, 내년도 3.7%는 대체로 중립적 경로로 보이지만 경기둔화 심화에 따른 하방리스크와 국제원자재가격 재상승 등에 따른 상방리스크가 모두 큰 것으로 보임. 특히 그동안 일부 실적호조 제조업과 서비스업에 집중되었던 임금상승이 보다 광범위한 업종으로 확산되는 흐름을 보이고 있어 인플레이션의 지속성을 높이는 경로로 작용할 것으로 우려됨.

향후 성장경로에 있어서는 하방리스크가 보다 큰 것으로 판단됨. 최근 국내외 수요둔화로 제조업 출하가 감소하고 재고가 늘어난 데다, 그동안 성장을 견인해 온 수출이 주요국 수입수요 둔화, 반도체 싸이클 위축, 해외투자 확대 등으로 인해 부진할 전망이다. 민간소비의 경우도 코로나 기간중 늘어난 부채와 소득불균형 등이 제약요인으로 작용할 것임. 고용의 경우 베이비부머 은퇴의 본격화, 여성의 고용률 상승, 청년 독립가구 증가 등에 힘입어 노령층과 청년층을 중심으로 취업자수와 경제활동참가율이

확대될 것이나, 질적 부진이 이어지면서 성장과 고용 간 괴리가 지속될 전망이다.

이와 같이 성장-물가간 상충관계가 확대되었으나 성장갭이 소폭의 플러스(+)를 유지하고 물가갭이 크게 확대된 점에 비추어 당분간 물가 억제에 방점을 두고 통화정책을 운영하는 것이 적절하다고 판단됨. 다만 성장의 하방리스크가 우려되고, 취약계층을 중심으로 민간부채의 상환부담이 커진 점을 감안하여 금번에는 25bp로 인상폭을 축소하는 것이 바람직하다고 보임. 당분간 미 연준 등 주요국 중앙은행이 큰 폭의 금리인상을 이어가면서 내외금리차 역전이 확대될 가능성이 있으나 자본유출 우려가 크다고 보기는 어려움. 과거 내외금리차 역전기에도 외국인 채권투자자금이 순유입되었고, 투자다변화 목적과 펀더멘털 기반의 장기투자 규모가 커진 점에 비추어 외국인 채권자금 유입은 지속될 전망이다.

향후 기준금리 운영에 있어 물가 및 성장 흐름과 금융안정 상황을 균형있게 고려할 예정임. 다만 물가 상승률이 금년 하반기에 정점을 보이더라도 둔화 속도가 완만하고, 경제성장률이 잠재성장률을 크게 벗어나지 않는다는, 현재의 전망경로가 유지된다면 점진적 금리인상 기초를 이어가는 것이 적절하다고 판단됨. 내년에도 통화정책의 긴축정도를 높여가되, 금리인상의 폭과 속도는 향후 국내외 경제흐름의 변화를 보아가며 유연하게 결정해 나가는 것이 바람직해 보임.

다른 일부 위원은 금번 회의에서 현재 2.25%인 기준금리를 2.50%로 인상하는 것이 바람직하다는 의견을 제시하였음.

세계경제는 불확실성이 지속되는 가운데 경기둔화 흐름이 이어지고 있음. 미국의 경우 고용은 호조를 보이고 있으나 생산, 지출, 고용 부문의 통계가 일치

된 정보를 제공하지 않아 본격적인 경기침체가 언제 시작될지, 그리고 연준의 물가 대응책이 경기하강 정도에 어떻게 영향을 미칠지 불확실성이 큰 상황임. 유럽의 경우 서비스업이 회복세를 보이고 있지만 경제심리 위축 속에 재화소비가 부진하며 에너지가격 상승의 충격에 크게 노출되어 있음. 향후 지정학적 리스크와 중국 경제의 전개 양상, 주요국 통화정책 등의 대외요인이 우리나라에 미치는 영향을 판단한다면 성장의 경우 하방리스크가, 물가의 경우 상방리스크가 더 크게 존재한다고 생각함.

국내경제의 경우 양호한 고용회복으로 가계소득이 증가세를 보이고 방역조치 해제의 영향으로 민간소비도 빠르게 회복되고 있음. 민간소비가 당분간 우리 경제의 성장에서 중요한 기여를 할 것으로 보이나 불확실성 증대가 소비 증가세를 제약할 수 있음. 수출 기여도도 글로벌 수요가 감소하면서 지난해에 비해 상당폭 축소될 것으로 전망함. 고용과 생산을 본다면 잠재수준을 상회하는 성장흐름이 이어지고 있으나 금리상승과 대외여건 악화 등의 영향으로 성장모멘텀이 점차 둔화되고 있는 모습임.

전세계적인 유동성 축소와 경기하강 가능성에도 불구하고 기준금리 인상을 지지하는 이유는 인플레이션의 지속성에 대한 우려 때문임. 현재 인플레이션의 지속성에 영향을 미칠 수 있는 요인들이 다수 있으며 현실화될 가능성이 크다고 생각함. 먼저 기존의 지정학적 리스크에 따른 공급충격이 여전히 영향을 미치고 있을 뿐만 아니라 기상이변에 따른 농산물 및 에너지 가격 상승 위험이 잠재하고 있음. 미 연준의 가파른 통화긴축이 이어질 경우 미 달러화 강세가 계속되고 환율경로를 통해 추가적인 물가상승압력이 발생할 수 있음. 또한 고물가 상황에서 경제주체들의 행태 변화가 지속성에 영향을 미칠 가능성이 있음. 2021년 4월 소비자물가 상승률이 중기 목표인 2%를 상회한 이후 계속 높은 수준을 유지하고 있으며 2년이 지난 내년 1분기에도 중

기 물가목표로 내려올 가능성이 크지 않음. 이렇게 2년 넘게 고물가 상황이 지속될 경우 경제주체들이 적극적으로 물가정보를 수집하고 의사결정에 반영하는 경향이 강해짐. 그 결과 기대인플레이션과 물가의 상호작용을 통해 인플레이션 모멘텀을 강화할 여지가 있음.

수요측 물가압력도 고려해야 함. 과거 물가 급등기인 1998년, 2008년의 사례를 보면 인플레이션이 정점을 찍은 뒤 빠른 속도로 하락하여 1년 이내에 중기 목표 2%로 돌아왔음. 이는 당시 수요급감을 야기한 대외 충격으로 산출물 갭이 크게 하락한 영향 때문임. 반면 이번에는 잠재성장률 수준의 성장세가 이어지는 상황이므로 대외적인 큰 충격이 더해지지 않는 한 산출물 갭이 크게 하락하지 않고 수요측 물가압력이 지속될 가능성이 큼. 수요측 물가압력은 연관성이 높은 근원인플레이션에 대한 상방압력으로 작용하며 팬데믹 이후 산출물 갭과 근원인플레이션 사이, 정의 관계가 이전 시기에 비해 뚜렷해진 점에 유의할 필요가 있음.

최근 단기 기대인플레이션이 소폭 하락하고 장기 기대인플레이션이 안착되어 있는 것은 긍정적인 현상임. 그러나 7월 소비자물가 상승률인 6.3%보다 더 크게 상승한 품목 수의 비중이 전체의 43%에 이르며, 10%를 상회하는 비중도 24%에 달함. 더욱이 이 수치들이 지난 몇 달째 상승세를 보이고 있음. 기초적 인플레이션도 증가세가 둔화되었지만 여전히 상승하고 있으며, 생산자 물가지수도 전월 대비 7개월째 오르고 있음. 즉 인플레이션의 모멘텀에 대한 우려를 거두기에 이른 시점임.

현재의 물가 관련 상황과 더불어 중앙은행의 정책 대응이 수요측 물가압력과 기대인플레이션에 영향을 미칠 수 있다는 점을 염두에 두면 당분간은 금리 인상 기초를 이어나갈 필요가 있음. 기대인플레이션이 안착되어 있지 않을수록 공급 충격이 실물경제에 미치는 영향이 확대되고 통화정책의 파급경로

도 악화되어 향후 더 큰 폭의 기준금리 인상이 필요할 수 있음. 현 시점에서 성장세가 다소 둔화되더라도 감내할 수 있는 수준이라면 통화정책은 물가안정에 방점을 두고 운용하는 것이 더 적절하며 중장기 경제안정에도 기여할 것임. 국내경제와 연관성이 높은 미국과 중국의 성장세를 비롯해서 글로벌 경기 하락이 우리 경제에 미치는 영향을 살피면서 당분간은 현재의 기초를 이어나갈 필요가 있음.

또 다른 일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 2.25%에서 2.50%로 25bp 인상하는 것이 적절하다는 견해를 나타내었음.

세계경제는 성장세가 둔화되고 있으며 최근 유가와 곡물가격이 하락하고 공급차질 압력이 완화됨에 따라 인플레이션의 상승압력이 다소 약화되는 것으로 보이나, 국가별로 다양한 충격과 상황은 상당한 차이를 보이고 있음. 유로지역은 천연가스 수급 차질이 인플레이션 상방압력으로 지속할 것으로 보이며, 중국의 경우 부동산 침체와 방역 리스크가 경기회복의 부담으로 작용하고 있음. 미국의 경우 그동안 진행된 물가급등과 가파른 금리인상에도 불구하고 소비와 기업실적, 고용은 양호한 흐름이 이어지고 있으며, 서비스 물가를 중심으로 인플레이션의 상방압력이 지속되고 있음. 국제금융시장에서는 투자자들의 위험회피 심리가 완화되는 모습을 보였음. 전반적으로 경기둔화에도 불구하고 인플레이션 압력은 지속되고 있으며 향후 불확실성은 여전히 높은 것으로 보임.

국내경제는 여러 부정적 충격에도 불구하고 양호한 경기흐름을 이어오고 있음. 대외경제환경의 악화, 일반 경제주체들의 심리위축에 비해 전반적 경제활동 지표는 대체로 양호하게 나타나고 있으며, 금년 및 내년 GDP갭도 플러스 수준을 유지할 것으로 예상됨. 민간소비의 경우 폭우와 바이러스 재확산 등

의 영향으로 신용카드 승인액이나 이동성 지수 등이 8월 초순 일시 주춤한 모습을 보였으나, 거리두기 해제 이후의 서비스업 소비 개선을 중심으로 견조한 흐름이 지속되고 있는 것으로 보임. 물가와 금리 상승에도 불구하고 고용증가와 임금상승 등으로 하반기에도 민간소비 흐름의 빠른 위축 가능성은 크지 않을 것으로 예상됨. 투자의 경우 설비투자 개선세가 다소 주춤하나 건설투자 부진이 완화되고 있음. 수출은 지난해 실적에 따른 기저효과, 중국의 수요둔화 등의 영향으로 증가율이 둔화되고 있음. 대외경제여건과 금리상승세의 지속, 상반기에 비해 축소될 가계의 이전소득, 소비, 기업심리 위축 등을 고려할 때 향후 경기는 점차 둔화될 가능성이 높은 것으로 보임.

금융시장 상황은 지난 여섯 차례의 기준금리 인상과 미 연준의 가파른 금리인상에도 불구하고 대체로 안정적인 흐름을 보여왔음. 국채금리가 글로벌 경기둔화 우려 등으로 하락하였으며 그동안 순유출을 보이던 외국인 주식투자도 7월 이후 순매수로 전환되었음. 은행 가계대출은 주택관련대출 증가세가 지속되었으나 기타대출 감소로 증가세 둔화 흐름을 이어가고 있으며, 기업대출의 경우 시설자금 및 운전자금 수요 지속 등으로 높은 증가율이 지속되고 있음. 7월 M2 증가율은 기저효과, 국외부문 통화공급 감소 등으로 다소 둔화된 것으로 추정됨.

물가의 경우 국제유가가 현 수준에서 다시 급등하지 않는다면 기저효과 등으로 상승세가 점차 완화된 것임. 그러나 수요축 물가압력의 지속, 폭우와 이상기온에 따른 농축산물 가격상승, 또한 임금인상 요구와 기업의 생산비용 전가 등이 향후 물가경로에 미칠 영향 등을 고려하면 여전히 상승압력은 높은 것으로 보임. 금년 들어 기대인플레이션의 큰 폭 상승, 근원품목의 물가 기여도의 꾸준한 증가, 개인서비스 물가를 중심으로 광범위한 물가상승 확산세가 이어지고 있는 점 등에 비춰볼 때

한국은행의 물가안정목표 수준을 크게 웃도는 고인플레이션이 상당기간 지속될 가능성을 주목하지 않을 수 없음.

이상과 같은 국내의 경제상황을 종합해 볼 때 지금 통화정책은 고인플레이션의 지속성을 줄이는 데 우선순위를 두고 금융시장 안정을 해치지 않는 범위 내에서 기준금리 인상기조를 유지해야 할 것으로 보임. 고물가의 지속성을 줄이기 위해서는 한국은행 기준금리를 중립적 수준 추정범위의 상단 또는 이를 소폭 상회하는 수준까지 인상할 필요가 있다고 생각함. 금년도 성장세가 잠재성장률을 상회하고, 금년과 내년도에 GDP갭이 플러스 수준을 유지하게 될 것으로 예상되는 상황에서 총수요 증가에 다소 부담을 주게 되더라도 물가를 조기에 안정시키는 데 통화정책의 주안점을 두는 것이 우리 경제가 중장기적으로 안정적 성장을 지속하고 사회적 후생손실을 최소화하는 데에 도움이 되리라고 판단함.

따라서 이번 통화정책방향 결정회의에서는 기준금리를 25bp 인상하여 2.5%로 상향 조정하고, 금년 말까지 남은 두 차례의 회의에서도 지금 예상치 못하는 큰 변화요인이 발생하지 않는 한 인상기조를 이어나가야 할 필요가 있다고 생각함.

2022년 10월

정책금리 결정과 관련하여 위원들이 논의한 주요 내용은 다음과 같음.

다수의 위원들은 국내외 금융·경제 상황을 종합적으로 고려할 때 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 현 2.50% 수준에서 3.00%로 인상하는 것이 바람직하다는 견해를 나타낸 반면 두 위원은 기준금리를 현 2.50% 수준에서 2.75%로 인상하는 것이 바람직하다는 견해를 나타내었음.

일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 현 2.50%에서 2.75%로 25bp 인상하는 것이 적절하다는 의견을 제시하였음.

우크라이나 사태의 불확실성이 증대되고 인플레이션에 대응한 글로벌 긴축기조의 강화로 세계경제의 성장세가 빠르게 약화되고 있음. 글로벌 상품교역 증가세가 지속적으로 둔화하는 가운데, 최근에는 서비스교역도 운송 및 여행서비스를 중심으로 증가세가 둔화하고 있음.

국내경제는 그동안 대외여건의 악화에도 불구하고 민간소비와 정부소비를 중심으로 완만한 회복세를 이어왔으나, 글로벌 경기둔화가 본격화되면서 성장세가 전반적으로 약화되어 가는 모습임. 수출과 투자가 부진한 흐름을 이어가는 가운데, 올해초 거리두기 해제 이후 대면서비스를 중심으로 내수회복을 이끌어온 민간소비도 고물가·고금리의 지속 및 경기침체에 대한 우려로 증가세를 계속 이어가는 힘들 것으로 보임. 고용상황은 취업자수의 큰 폭 증가세가 이어지면서 최근까지 양호한 흐름을 지속하고 있지만, 생산과 고용의 불일치가 오래 지속되기 힘든 데다 고용이 경기에 다소 후행해 온 경향을 감안할 때 앞으로도 개선세를 계속 유지할 가능성은 작아 보임.

최근 소비자물가 상승률은 국제유가 하락의 영향으로 다소 낮아졌으나 여전히 전년동기대비 5%를 상회하는 높은 수준을 유지하고 있음. 식료품과 에너지를 제외한 근원물가의 상승률은 3/4분기 중 전년동기대비 4.0%를 기록함. 연말이나 내년 1/4분기부터 기저효과 및 내수 둔화의 영향으로 3%대 후반으로 내려갈 가능성이 커서 가파른 오름세는 일단 꺾인 것으로 보이지만, 상승률이 여전히 높은 수준임을 부인할 수는 없음. 앞으로 물가 오름세가 확산하는지 아니면 진정되는지 판정하기 위해서는 연간 증가율뿐만 아니라 전기에 대비한 변화추세에 주목

할 필요가 있겠음.

한편 최근 국내 외환부문에서는 글로벌 리스크 요인에 무역수지 악화 등의 국내 요인도 가세하면서 원/달러 환율의 변동성이 크게 확대되어 이에 대한 경계감이 고조되고 있음. 특히 한국과 미국 간 기준금리의 역전폭 확대 및 역전기간의 장기화에 대한 우려가 높아진 것이 사실임. 다만 외환시장 안정을 위한 기준금리 인상이 국내경기의 하강을 가속화하고 금융불안정을 야기할 가능성에 대해서도 충분히 인지하고 대비할 필요가 있음.

시장금리 및 대출금리의 상승과 국내외 경기위축이 복합적으로 작용하면서 민간신용의 증가세가 지속적으로 둔화하고 있으며, 주식과 부동산 등 자산시장도 부진한 흐름을 이어가고 있음. 기준금리를 인상하기 시작한 지 14개월이 경과하여 그 효과가 본격화되고 있는 데다, 인상기조가 마무리된 것이 아니어서 수요압력이 추가적으로 더 내려갈 여지가 있음. 한편 글로벌 공급망 차질에 의한 공급 부족 문제는 점차 해소되어가고 있으므로 물가상승압력의 확대를 경계할 단계는 지난 것으로 보임. 다만 여전히 목표수준을 크게 상회하는 인플레이션을 감안하여 당분간 기준금리 인상 기조를 유지해 나가되, 점진적으로 대응하는 것이 적절하다고 판단함.

이상을 종합할 때 이번 회의에서는 기준금리를 2.50%에서 0.25%p 인상하는 것이 바람직함. 다른 조건에 변화가 없는 한, 경기와 고용을 과도하게 수축시키지 않으면서 중기적 시계에서 근원물가 상승률을 2% 내외로 안정시키기 위한 기준금리의 상단은 3%대 초반 정도라고 생각하며, 그 수준에 도달한 후에는 인플레이션의 하락속도와 목표치로의 수렴 가능성을 확인하면서 대응해야 한다고 판단함.

외환부문의 안정도 통화정책 결정 시 주요 고려사항이기는 하지만, 불규칙한 환율변동에 대하여 기준금리 조정으로 일관성 있게 대응하는 데 어려움이 있음. 원칙적으로 급격한 자본유출과 대외신인

도의 추락과 같은 한계적 상황에 봉착하지 않는 한, 국내 경기와 물가, 그리고 금융안정 상황을 우선적으로 고려하는 것이 타당함. 물론 외환부문의 불안정성이 확대되면서 기초여건과 괴리된 과도한 쓸림 현상이 발생하는 경우에는 기준금리의 추가 인상을 포함하여 시장안정화 수단들을 적극적으로 활용함으로써 기대와 심리의 안정을 유도해야 할 것임.

다른 일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 2.50%에서 3.00%로 50bp 인상하는 것이 적절하다는 의견을 나타내었음.

최근 주요국에서는 통화긴축 가속 등의 영향으로 경기 회복세가 현저히 둔화되었으나, 물가는 국제유가의 높은 수준이 이어지는 가운데 경기 영향이 시차를 두고 나타나면서 높은 오름세를 지속하고 있음.

우리 경제도 주요국 경기둔화, 반도체 업황 조정 등의 영향으로 수출을 중심으로 성장세가 빠르게 약화되고 있으나, 물가는 5%대 중후반의 높은 상승세를 이어가고 있음. 소비자물가 상승률은 7월을 정점으로 다소 하락하였으나 그간의 원/달러 환율 상승, 개인서비스 가격 상승 등의 영향을 감안할 때 향후 1년간 물가의 상방리스크는 더욱 커진 것으로 판단됨. 또한 식료품·에너지 제외 지수, 가중중위수 물가, 경직적 물가지수(sticky price) 등 다양한 근원 물가의 상승세는 오히려 확대되고 있어 인플레이션의 지속성도 높을 것으로 판단됨.

금융시장에서는 예상보다 빨라진 미 연준 긴축의 영향으로 미 달러화 강세와 안전자산 선호심리가 강화되면서, 원/달러 환율과 장기시장금리가 급등하고 주가가 하락하였음. 외화 단기차입 가산금리와 외평채 CDS 프리미엄이 상승하였으나 주요 신흥국에 비해 상대적으로 낮은 수준으로서, 외화자금시장의 안정성은 대체로 유지되고 있는 것으로

판단됨. 또한 경상수지 흑자와 외국인 증권투자 규모가 축소되었으나, 개인의 해외주식투자를 중심으로 자본유출이 급감하면서 외환수급 사정도 아직까지 크게 악화되었다고 보기 어려움. 글로벌 금융위기 이후 공공과 민간부문 모두 대외 순자산이 크게 늘어난 가운데, 외환 거시건전성 조치 등에 힘입어 통화불일치와 만기불일치 문제도 크게 개선된 점에 비추어 대외충격에 대한 강건성도 양호한 것으로 판단됨.

다만 위안화·엔화 절하 등의 영향으로 펀더멘탈 대비 과도한 원화절하 기대심리가 만연하면서 민간의 달러화 현·선물 수요가 증가하고 외국인 채권투자자금의 순유출이 확대되는 등 자기실현적 기대(self-fulfilling expectation)에 의한 원화절하 압력이 지속되고 있는 것으로 보임. 금융시장국 분석에 따르면 환율 상승은 국내 채권의 신용프리미엄 확대, 금융기관의 외환파생거래 담보가치 하락 등을 통해 국내 시장금리의 상승 요인으로도 작용하고 있는 것으로 나타남.

이러한 국내 경기, 물가, 금융 및 외환 사정을 종합적으로 고려할 때 금번 회의에서는 기준금리를 통상의 인상폭보다 큰 50bp 인상하여 물가상승압력과 외환부문의 기대쓸림에 적극 대응하는 것이 적절하다고 판단됨. 물가갭이 높은 수준을 유지하고 있는 가운데 성장갭은 제로에 가까운 수준에 머물고 있어 물가억제에 방점을 둔 통화정책 기조를 지속할 필요가 있음. 금년에 이어 내년에도 내수부문이 비교적 양호한 성장세를 유지할 것이라는 전망에 비추어 금리인상에 따른 성장손실은 감내 가능한 수준인 것으로 판단됨. 또한 기준금리의 큰 폭 인상은 외환시장의 일방향 기대심리를 완충하는 데도 도움이 될 것으로 생각함.

앞으로도 물가상승률의 둔화속도가 완만할 것이라는 현재의 전망경로가 유지된다면 통화정책의 긴축 기조를 이어가되, 금리인상의 폭과 속도는 향후 국

내외 경제 및 금융상황을 보아가며 유연하게 결정해 나갈 것임.

또 다른 일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 2.50%에서 2.75%로 25bp 인상하는 것이 바람직하다는 입장을 표명하였음.

최근 세계경제는 미 연준의 강력한 긴축기조가 이어지면서 최종 정책금리 수준이 8월 통화정책방향 결정회의 시점에서의 예상보다 높아질 것으로 전망되는 가운데, 미 달러화 강세폭이 커짐에 따라 이에 대응하여 주요국 중앙은행의 정책금리 인상 속도도 빨라지고 있어 성장세가 빠르게 둔화되고 있는 것으로 판단함.

국내경제도 이러한 대외여건 및 긴축적 통화정책 기조에 영향받아 경제 성장세가 약화되는 모습을 보이고 있으며, 내년에는 8월 통화정책방향 결정회의 시점에서의 전망치보다 낮은 수준의 성장세를 나타낼 가능성이 높은 것으로 전망하고 있음. 고용 시장은 취업자수 증가세 지속, 낮은 수준의 실업률 등 고용여건이 전반적으로 양호한 모습을 나타내고 있으나, 내년에는 실물경기 둔화 등의 영향으로 취업자수 증가세가 약화될 것으로 예상함. 근원물가의 경우 외식 등 개인서비스물가 등을 중심으로 오름세가 이어지고 있고, 임금의 경우에도 높은 수준의 명목임금 상승세가 이어지고 있으나 경제 성장세 둔화에 따라 고용여건이 약화되면서 근원물가 및 임금 상승률도 하락할 것으로 보고 있음.

기조적인 인플레이션의 상승 흐름을 고려하면 통화정책의 긴축 기조를 유지하는 것이 바람직하나 그 정도는 과도하지 않게 하는 것이 적절하다고 판단함. 근원물가의 오름세가 꺾이지 않고 있는 것은 사실이지만, 통화정책의 파급시차를 감안하면 그간의 정책금리 인상이 차츰 실물경제에 영향을 미칠 것으로 예상되는 데다 내년 세계경제가 침체 국면에

진입하면서 소규모 개방경제인 우리나라도 그 영향을 크게 받을 것으로 보임. 뿐만 아니라 국내경제에서 상당한 비중을 차지하는 반도체 업황 전망도 상당히 불투명한 상황임. 이에 따라 현재의 국내 물가 여건에 대응한 과도한 금리인상은 단기적으로는 물가안정에 주는 효과가 제한적이면서 중기적으로 대외 리스크 요인과 맞물려 성장경로의 추가적인 하방압력으로 작용할 우려가 있음.

한편 외환시장에서는 달러인덱스의 큰 폭 강세, 우리나라 무역수지 적자폭 확대 등으로 원/달러 환율이 급등하면서 대외부문 건전성이 일부 약화되고 있음. 한미 금리차가 추가적으로 확대되고 이에 따라 자본유출압력이 커지는 것에 대한 경계감이 커지고 있지만 국내 통화정책이 원/달러 환율에 미치는 영향은 제한적이라고 평가하고 있음. 최근의 원/달러 환율 상승은 미국 통화정책 긴축기조 등에 따른 달러화 강세가 견인하는 가운데 내외금리차, 무역수지, 엔화 및 위안화 약세 등이 복합적으로 원/달러 환율에 영향을 미치는 것으로 분석됨. 과거 한미간 정책금리가 역전되었을 때에도 외국인의 국내 채권 투자자금은 대체로 순유입을 지속한 바 있음을 고려할 때 자본유출입 상황을 보면서 긴축속도를 조절하는 것이 합리적이라고 판단함. 또한 환율 상승이 지속되면 수입물가 경로를 통해 물가상승압력을 높이는 것이 사실이지만, 우리나라에서 환율 상승의 소비자물가 전가율이 크지 않을 수 있어 환율 상승이 국내 인플레이션에 미치는 영향도 우려만큼 크지는 않을 것이라고 보고 있음.

이상의 국내외 경제상황을 고려할 때 금번에는 기준금리를 2.50%에서 2.75%로 25bp 인상하는 것이 적절하다고 판단하였으며, 주요 근거는 다음과 같음. 첫째, 기조적인 고인플레이션 흐름에 대응하여 긴축 기조는 유지하는 것이 바람직하고, 둘째, 통화정책의 파급시차를 고려할 때 최근의 통화정책이 실물경제에 파급될 것으로 예상되는 내년 중후반

국내경제 성장세가 크게 둔화될 것으로 예상되며, 셋째, 대내외 금리차가 원/달러 환율에 미치는 영향이 제한적이기 때문에 자본유출 및 환율상승을 우려한 선제적 통화정책보다는 상황 전개에 따른 유연한 통화정책이 실물경제 및 물가 경로의 위험관리 측면에서 더 바람직함. 향후 국내 물가 및 성장경로, 자본유출입 추이, 글로벌 금융시장 여건 및 주요국 통화정책 변화 등을 살펴보면서 긴축 속도를 조절해 나가는 것이 바람직할 것임.

한편 일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 현 2.50%에서 3.00%로 0.50%포인트 인상하는 것이 좋겠다는 의견을 제시하였음.

국내경제는 하반기 들어 다소 약화되고는 있으나 아직까지는 꾸준한 성장세를 유지하고 있음. 이는 글로벌 경기둔화와 불확실성 확대로 수출 증가세가 둔화되고 있으나 민간소비가 당초 예상보다 양호한 흐름을 이어가고 있는데 주로 기인함. 특히 취업자 수가 큰 폭 증가세를 보이고 임금이 높은 오름세를 이어가는 등 고용상황이 매우 견조한 모습을 보이고 있음. 그러나 향후 국내경제 성장세는 글로벌 성장세 둔화와 대내외 금융여건 악화 등의 영향으로 낮아질 것으로 예상됨.

물가의 경우 소비자물가 상승세는 7월 이후 소폭 하락하는 모습이나, 근원물가 등 기초적 물가의 오름세는 오히려 더 확대되었음. 최근 국제유가 하락에도 불구하고 가파른 원/달러 환율 상승의 물가 전가 효과가 가세하면서 소비자물가가 높은 상승세를 지속하였으며, 물가 오름세가 개인서비스 품목으로 확산되면서 근원물가 등 기초적 물가의 오름세가 확대되는 모습임. 이러한 물가여건을 감안할 때 향후 소비자물가 상승률은 내년 들어 낮아질 것으로 예상되나, 그 정도나 속도가 지연될 가능성이 있음. 금융안정 측면에서는 국내 금융시장이 그동안 누적

된 금융 불균형이 완화되면서 최근 가파른 금리인상 등 충격에 대해 양호한 복원력과 조정능력을 보이고 있음. 가계대출이 금년 들어 매우 안정된 모습을 보이고 있는데, 이는 최근 채권금리 상승 등으로 회사채 발행여건이 악화되는 상황에서도 기업자금 조달이 원활히 이루어지는 배경이 되고 있음. 대외 부문에서도 지난해 이후 교역조건 악화로 인해 발생한 외환시장의 수급 불균형이 최근 거주자의 해외 증권투자가 축소되면서 일부 완화되는 모습을 보이고 있음. 그러나 미 연준의 급격한 금리인상 기조와 이에 따른 가파른 시장금리 상승 및 미 달러화 강세는 원/달러 환율 상승, 자본유출 압력 등 외환시장에 상당한 불안요인으로 작용하고 있음. 금융시장에서도 시장금리 상승에 더해 환율 급등에 따른 원화 유동성 부담도 추가되고 있으며, 주택가격의 하락세가 이어지는 가운데 PF대출 등 일부 부문에서 신용경계감도 높아지고 있음.

이상에서 살펴본 것을 종합해 보면 현재 우리 경제는 거시경제의 대내외 불균형이 확대되면서 물가불안과 환율불안이 동시에 발생하고 그 영향으로 금융안정도 위협받고 있는 상황으로서, 무엇보다 대내외 통화가치의 안정회복에 주력해야 함. 먼저 최근 물가가 원유 등 공급요인이 아닌 근원물가 중심의 수요측 요인에 의해 상승하고 있음은 보다 적극적인 정책대응이 필요함을 시사함. 중립범위의 기준금리 수준으로는 현재 진행되고 있는 물가상승압력을 낮추고 인플레이션 기대를 안정화시키기 어렵다고 판단됨. 최근 확대되고 있는 환율 불안이 인플레이션 확산에 대응한 미 연준의 긴축정책 가속화에 따라 발생하고 있는 점을 감안할 때, 현재 지속되고 있는 물가상승압력을 통제할 수 있는 적절한 규모의 금리인상을 통한 강력한 물가안정 의지와 전망을 제시함으로써 원화의 실질가치에 대한 시장참가자들의 신뢰를 확고히 할 필요가 있음. 이와 같은 점들을 고려할 때 기준금리 인상을 가속화하여 정

책기조를 긴축적 수준으로 조기에 전환하고, 물가 안정세가 확고히 다져졌다고 판단될 때까지는 그 수준을 유지할 필요가 있다고 생각함. 이러한 선제적인 통화정책 기조는 원화가치에 대한 대내외 신뢰를 높임으로써 거시경제의 안정은 물론 레버리지 완화를 통해 국제금융시장의 변동성 확대 충격에 대비한 금융시장의 복원력 강화에도 도움이 될 것이라고 생각함.

다른 일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 현 2.50%에서 3.00%로 50bp 인상하는 것이 적절하다는 의견을 제시하였음.

세계경제는 고인플레이션과 통화긴축 가속 등으로 경기가 둔화되는 모습을 보이고 있음. 미국의 8월 소비자물가 상승률이 8.3%, 유로지역은 9월 10.0% 등 대다수 국가에서 물가안정 목표를 크게 상회하는 고인플레이션이 지속되고 있음. 이에 대응하여 주요국들은 적극적으로 통화긴축을 강화하고 있으며 그 영향이 차츰 소비 및 생산 등에 나타나고 있는 것으로 보임.

국내경제는 수출이 둔화되면서 성장세가 약화되는 모습임. 민간소비는 대면서비스 소비를 중심으로 회복세가 지속되고 있으나 물가상승, 이자부담 증가, 코로나 방역기간 중 축적된 가계의 추가저축 효과가 축소되어감에 따라 그 회복속도는 차츰 완만해질 것으로 예상됨. 수출은 주요 교역대상국인 미국, 중국, 유로지역 등의 재화수입 수요가 모두 부진한 상황에서 글로벌 반도체 업황 둔화 등의 영향으로 둔화 흐름이 이어지고 있음. 설비투자는 글로벌 공급차질이 완화된 후 최근 개선되는 움직임을 보였으나 경기둔화와 더불어 개선세 지속에는 제약이 있을 것으로 보이며, 건설투자는 원자재가격 급등, 주택가격 부진 등의 영향으로 부진이 지속되었음. 고용상황은 양호한 흐름을 지속하였음. 금년중 경

제성장률은 기존 전망과 큰 차이가 없겠으나 내년에는 글로벌 경기둔화와 금리인상의 영향으로 국내 경기도 둔화세가 다소 깊어질 것으로 예상됨.

물가의 경우 9월 소비자물가 상승률은 석유류가격 오름폭이 축소되었음에도 개인서비스 물가의 높은 오름세가 지속되면서 5.6%를 기록하였고, 일반인기대인플레이션율은 4%대 수준에 머물러 있으며 근원물가는 4.1%로 소폭 상승했음. 최근 물가 움직임을 보면 공급차질 완화, 국제유가 하향안정 등으로 가파른 상승세가 일단 주춤하는 모습을 보이고 있으나, 원/달러 환율의 상승이 수입물가 경로를 통해 국내 물가상승압력을 가중시킬 것으로 예상되고 하방경직성이 큰 개인서비스 물가 상승세를 감안하면 당분간 5%대 중반의 상승률을 보일 것으로 예상됨. 주택가격은 금리상승 등의 영향으로 하락세를 보였음.

금융시장에서는 주요국의 통화정책 긴축 강화와 글로벌 경기둔화 우려로 위험회피 심리가 강화되면서 금리가 크게 상승하고 주가는 하락하였으며 회사채 신용스프레드는 확대되었음. 특히 미 연준의 최종 정책금리 예상치가 큰 폭으로 상향 조정되고 시장의 위험회피 심리가 커지면서 원/달러 환율도 상승하고 외국인 증권투자자금이 순유출되었음. 금융권 가계대출은 금리상승, 대출규제 지속 등의 영향으로 소폭 감소하였음. 기업의 자금조달은 회사채 발행이 부진하였으나 은행 대출은 높은 증가세가 지속되었음. 전반적으로 금융시장은 다소 불안정한 흐름을 보였으며 이는 무역수지 적자, 글로벌 금융시장 불안, 미 달러화 초강세, 미국과의 금리차 확대 기대 등 여러 요인이 복합적으로 작용한 결과로 보임. 특히 8월 이후에는 달러화지수 상승률에 비해 원화의 약세가 두드러졌는데, 이의 요인들을 주의 깊게 살펴볼 필요가 있겠음.

이상과 같은 국내외 경제상황을 종합해 보면, 경기의 하방위험이 증대되고 물가 상승세가 주춤한 모

습이나 물가상승 수준이 여전히 한국은행의 물가 안정목표 2%를 크게 상회하고 고물가의 확산과 지속성을 경계해야 하는 상황임. 또한 내외금리차 확대가 원화약세 기대쏠림과 자본유출 심화 등 외환 부문 불안정뿐만 아니라 추가적 물가상승압력으로 작용하는 점을 경계할 필요가 있을 것으로 보임. 따라서 이번 회의에서는 기준금리를 50bp 인상하여 3%로 상향조정하는 것이 적절하다고 생각함.

코로나19 확산 이후 주요국의 이전소득 증가, 내구재 소비수요 증가 등의 특수요인의 혜택을 보았던 우리 수출증가세의 둔화는 코로나 방역 정상화 과정에서 조정으로 볼 수 있으며, 국내소비가 대면서비스업을 중심으로 증가세를 유지해 오고 있어 성장세의 급격한 둔화 가능성은 아직 크지 않은 것으로 보임. 지금의 상황에서는 인플레이션 기대심리 확산과 환율경로를 통한 물가상승압력을 줄이는 것이 거시경제의 우선적 과제라고 판단되며, 이 같은 상황을 고려할 때 기준금리는 중립금리를 다소 상회하는 수준까지 인상될 필요가 있을 것으로 생각함. 향후 인상 폭과 속도는 해외 주요국의 경기 및 금리 경로, 국내 성장과 물가 흐름, 금융안정 상황과 금융시스템 전반의 감내력 등을 고려해 결정해 나가야 할 것임.

또 다른 일부 위원은 금번 회의에서 현재 2.50%인 기준금리를 3.00%로 0.50%포인트 인상하는 것이 적절하다는 견해를 표명하였음.

세계경제는 고물가와 이에 대응한 긴축적 통화정책, 높은 에너지 가격, 지정학적 리스크 등으로 인해 경기둔화가 지속되고 있으며 글로벌 교역도 증가세가 둔화되고 있음. 당분간 성장세 둔화가 빨라질 것으로 예상되며 앞서 언급한 요인들의 전개 양상에 따라 성장경로가 영향을 받을 것으로 예상함. 국내 경제도 글로벌 경기둔화의 영향을 피할 수 없으며

성장세가 점차 낮아질 것으로 전망함. 그럼에도 불구하고 이번에 기준금리 50bp 인상이 적절하다고 판단하는 이유는 여전히 높은 물가에 대처하고 금융·외환시장의 안정을 도모할 필요가 크다고 판단하기 때문임.

소비자물가 상승률은 7월 전년동월대비 6.3%를 기점으로 하락세를 보여 9월의 경우 5.6%를 기록했으나 여러 측면에서 인플레이션에 대한 우려를 거두기에는 아직 이른 시점임. 최근의 하향세는 석유류가격 오름세 둔화에 주로 기인하며 높은 환율의 지속과 함께 주요 산유국 감산 확대 등 상방리스크가 존재함. 일시적 공급요인을 제외한 근원 인플레이션의 경우 오름세를 이어가고 있으며, 가중중위수 물가지표가 9월 들어 0.5%포인트 상승하는 등 물가의 지속성을 보여주는 기초적 물가지표도 여전히 상승하고 있음. 지속성과 하방경직성이 높은 개인서비스가 물가상승률에 기여하는 정도가 점차 확대되면서 9월 물가에 대한 기여도도 35%에 이룸. 이런 점들을 고려할 때 물가가 정점을 지났다고 판단할 근거가 아직 충분하지 않으며, 설사 정점을 지났다 하더라도 빠른 시일 내에 중기 목표로 내려올 가능성이 크지 않음. 일반인 단기 기대인플레이션율도 여전히 4%대로 머물고 있다는 점을 감안하면 물가대응을 위한 긴축적 통화정책이 긴요해 보임. 환율이 물가에 미치는 영향과 금융시장 불안요인으로 작용하는 점도 주목해야 함. 환율은 수입물가를 통해 물가상승압력을 높일 수 있음. 또한 경제환경의 변화에 따라 환율 변수가 시장 균형을 회복시키는 기제로 적절하게 작동하지 않고 있다는 점도 고려해야 함. 이전과 달리 교역시장에서는 GVC 참여도 확대, 높은 미 달러화 결제 비중으로 인해 환율의 수출 제고 효과가 약화되었음. 외환시장에서도 금리 역전폭 확대, 미국의 양호한 경제여건, 연금금 해외투자 확대 추세 등으로 인해 환율 상승시 자본 순유출 규모를 줄이는 효과가 제한되고 있음. 이런 요

인들은 추가적인 환율 상승과 물가압력에 기여할 가능성이 큼. 또한 최근과 같은 환율 상승기와 고물가 시기에 환율의 물가 전가율이 높아지는 비대칭성도 고려해야 함.

최근의 높은 원/달러 환율은 비단 물가뿐만 아니라 금융시장의 불안요인으로도 작동하며 금융안정이라는 한국은행의 또 다른 책무와도 연계되어 있음. 환율 및 자본유출입은 경기와 대외여건 등에 영향을 받으나 내외금리차의 영향도 무시할 수 없음. 최근의 환율 상승은 미 연준의 긴축기조 강화에 따른 달러화 강세가 주원인이지만 환율의 급격한 상승은 마진콜 증가 등으로 인해 금융기관의 자금 조달과 운용을 모두 제약하며 금융시장 가격변수와 자금흐름의 변동성을 높이고 있음. 과거 사례 및 실증분석 연구 결과 정책금리 인상폭이 큰 국가일수록 환율 절하폭이 낮은 경향이 나타나며 내외금리차는 외국인의 국내투자, 내국인의 해외투자 결정에 영향을 미침. 환율 불안에 대한 정책 불확실성은 경제주체들의 소비, 투자 등의 의사결정을 왜곡시키고 심리적 쓸림현상을 유발할 수 있는 만큼 금융·외환시장 안정을 위한 다각적인 노력이 필요함.

기준금리 인상과 관련하여 고민했던 가장 큰 문제는 의도치 않은 과도한 경기 하락 가능성임. 다만 현 시점에서 우리 경제가 현재의 금리수준과 향후 당분간 이어질 수 있는 금리인상 기조를 감내할 수 있다고 판단하였음. 민간소비는 일상회복 재개 후 상대적 비중이 큰 서비스소비를 중심으로 회복세를 지속하고 있음. 향후 금리상승과 실질구매력 저하로 인해 회복속도가 완만해질 전망이다. 그럼에도 올해 4%, 내년에도 2% 중반대로 성장할 것으로 예상함. 또한 민간소비의 약 10%에 달하는 팬데믹 이후 누적된 초과저축이 소비재원으로 활용되면서 부정적 충격에 대한 버팀목 역할을 할 수 있다고 판단함.

경상수지의 경우 최근 무역수지 적자의 영향으로 우려를 낳고 있음. 하지만 2020년 기준 사용량 대

비 에너지 수입의존도가 93%인 우리나라의 상황을 고려하면 GDP 대비 경상수지는 주요국과 비교할 경우 양호한 편이며, 에너지 부문을 제외한 GDP 대비 경상수지는 주요국 대비 더욱 뚜렷한 우위를 보이고 있음. 비록 중장기적으로 에너지 의존적인 경제구조에 대한 보완이 필요하나, 이전보다 감소한 흑자 규모는 높은 에너지 가격이라는 일시적 요인이 주된 요인이라는 점을 감안해야 하며 올해와 내년 연간으로 흑자 기조가 유지될 것으로 예상함.

금리인상 기조가 이어짐에 따라 주택가격이 하락하고, 이자부담이 늘면서 가계부채 측면의 시스템 리스크에 대한 경계감이 높아질 수 있음. 그러나 우리나라의 경우 고소득 차주 중심의 대출 구조, 낮은 LTV 비율, 그리고 금융기관의 총격 흡수능력을 고려할 때 금융시스템 전반의 불안으로 이어질 가능성은 제한적이라 생각함.

여러 요인들을 함께 고려해서 기준금리 인상폭을 결정하였지만 취약부문에 대한 면밀한 모니터링과 선제적 대책 마련도 필수적임. 먼저 주택가격 하락, 미분양 증가에 따라 PF대출 건전성이 악화될 가능성이 높은데, 해당 대출 비중이 높은 비은행 금융기관의 신용·유동성 리스크를 면밀히 살펴봐야 함. 그리고 채무상환 능력이 부족한 취약차주, 금융접근성이 낮은 중소기업에 대한 금융지원책을 선제적으로 준비할 필요가 있음. 특히 원자재를 수입하여 국내에서 생산·판매하는 내수 중심 중소기업의 경우 생산비용과 이자부담 증가의 이중고에 처할 수 있음. 아직 뚜렷한 경향성은 보이지 않지만 최근 외화 단기차입 가산금리와 외평채 CDS가 상승했음. 양호한 대외신인도를 유지하기 위해 외화자금시장의 상황과 대외건전성 지표를 면밀히 살필 필요가 있음.