

2023년도 제19차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 자 2023년 10월 19일(목)
2. 장 소 금융통화위원회 회의실
3. 출석위원 이 창 용 의 장 (총재)  
 조 윤 제 위 원  
 서 영 경 위 원  
 신 성 환 위 원  
 박 춘 섭 위 원  
 장 용 성 위 원  
 유 상 대 위 원 (부총재)
4. 결석위원 없 음
5. 참 여 자 강 승 준 감 사 민 좌 홍 부총재보  
 이 상 형 부총재보 이 종 렬 부총재보  
 김 응 부총재보 채 병 득 부총재보  
 이 재 원 경제연구원장 최 창 호 조사국장  
 김 인 구 금융안정국장 홍 경 식 통화정책국장  
 박 종 우 금융시장국장 오 금 화 국제국장  
 권 민 수 외자운용원장 민 준 규 법규제도실장  
 최 용 훈 금융통화위원회실장 김 용 식 공보관  
 허 현 의사팀장

6. 회의경과

가. 의결안건

〈의안 제38호 — 통화정책방향〉

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서는 조사국장이 보고 제67호 - 「경제상황 평가(2023.10월)」를, 국제국장이 보고 제68호 - 「외환·국제금융 동향」을, 그리고 금융시장국장이 보고 제69호 - 「금융시장 동향」을 보고하였음. (보고내용: 별첨 1)

(2) 본회의에서는 의장이 전일 보고내용을 접수하고 「한국은행법」 제28조에 따라 의안 제38호 - 「통화정책방향」을 상정하였음.

### (3) 위원 토의내용

전일 개최된 동향보고회의에서는 다음과 같은 토의가 있었음.

#### (가) 경제상황 평가(2023.10월)

일부 위원은 관련 부서가 내년 세계경제의 성장률은 올해보다 낮아질 것으로 예상하면서 우리나라 성장률은 높아질 것으로 전망하고 있는데, 이처럼 세계경제와 상이한 우리나라 경기흐름 전망이 주로 반도체 경기에 기인하는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 주요 전망기관들은 우리나라 경기가 글로벌 경기에 다소 선행하는 경향이 있는 것으로 평가한다고 언급하였음. 내년 중 세계경제는 그간 성장세를 주도해왔던 서비스 부문이 둔화되면서 금년보다 성장률이 낮아지겠지만, 세계교역신장률은 IT 부문 등 재화수요의 부진이 완화되면서 점차 높아질 것으로 보고 있다고 답변하였음. 이에 따라 우리 경제도 수출을 중심으로 완만한 개선흐름을 보일 것으로 예상되지만, 대외여건의 불확실성이 높아 지켜볼 필요가 있다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 2021년 하반기부터 우리나라와 중국의 부동산 경기가 하강하였는데, 우리 부동산가격은 금년 하반기 반등한 반면 중국은 일부 부동산 개발기업의 채무불이행이 발생하고 부동산 경기침체의 영향이 금융부문으로 전이되는 등 여전히 부진하다고 언급하였음. 다만 우리 부동산 경기도 중국의 상황처럼 전개되지 않을까 하는 우려가 없지 않으므로 팬데믹 이후 중국 정부의 구체적인 부동산 부문 디레버리징 정책 내역을 살펴보고, 중국과 우리나라의 부동산 시장을 비교해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

또한 동 위원은 일본 경제가 소비 부진에도 불구하고 회복세를 보이고 있는 것은 대내 요인보다는 미국 금리인상에 따른 엔화 약세 등 대외 요인에 주로 기인한 것일 가능성이 있으며, 이는 결국 1980년대 플라자 합의를 기점으로 일본 경제가 침체를 보였던 것과 마찬가지로 미국의 경제정책에 기인한 것으로 볼 수 있다는 견해를 나타내었음. 또한 엔화 약세 등으로 인플레이션이 지속되면 임금 상승 요구가 늘어나는 등 노동시장 측면에서의 압력도 커질 수 있다고 언급하였음. 따라서 일본 경제의 회복세를 이끄는 주요인이 무엇인지를 살펴보고 일본 경기 회복세가 앞으로도 지속될 것인지 짚어볼 필요가 있다고 첨언하였음.

이에 대해 관련 부서는 단기적 시계에서 보면 팬데믹 이후 상대적으로 경제

활동이 늦게 재개되면서 펜트업 모멘텀이 아직 남아있는 점, 엔화 약세의 영향으로 외국인 관광객이 증가하고 있는 점, 그리고 공급차질 완화로 자동차 등을 중심으로 수출이 늘어나고 있는 점이 일본의 경기회복 요인으로 작용하고 있는 것으로 보인다면서, 보다 긴 시계에서 일본의 경기회복이 지속될 수 있는 요인이 있는지 살펴보겠다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 미국 가계의 순이자소득이 가처분소득의 3~4%에 달하고 배당소득까지 합치면 13% 가까이 된다고 언급하면서, 우리 가계도 미국과 마찬가지로 이자부 자산이 이자부 부채보다 많은 순자산 경제주체인 점을 고려하면 금리상승이 가계부문 전체로는 소비여력 증대로 이어질 수도 있다고 언급하였음. 가계가 보유하고 있는 이자부 자산과 부채의 규모, 금리 인상기의 예대금리차 추이, 이자율 변동이 대출과 자산에 반영되는 기간(duration) 등을 종합적으로 고려하여 금리상승이 소비여력에 미치는 영향을 보다 자세히 살펴볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 우리나라 가계의 이자부 자산이 이자부 부채보다 큰 것은 사실이지만, 부채는 변동금리부 비중이 높은 반면 자산은 확정금리 비중이 높아서 예대금리의 상대적 변동폭에 따라 금리 상승시 가계의 순이자 소득이 단기적으로 감소할 수 있다고 답변하면서 듀레이션 등 세부 사항을 살펴보겠다고 하였음.

이어서 동 위원은 단기적으로 이스라엘-하마스 사태에 따른 국제유가 상승이 물가의 가장 큰 리스크 요인으로 작용하고 중장기적으로 인구구조 변화, 기후 변화, 글로벌 공급망 재편과 같은 구조적 요인도 인플레이션에 영향을 미칠 수 있는 상황이라고 언급하면서, 내년도 인플레이션 경로를 어떻게 전망하고 있는지, 그리고 다양한 중장기적 구조 변화가 인플레이션에 어떻게 영향을 미칠 것으로 평가하고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 향후 물가상승률은 국제유가 상승 등의 영향으로 당초 예상보다 상방리스크가 커졌지만 기조적으로는 둔화흐름을 이어갈 것으로 보고 있다고 답변하였음. 한편 위원이 언급한 대로 공급 측면의 다양한 구조적 변화가 물가에 상당한 영향을 줄 수 있다는 평가가 있는데, 그러한 요인들이 실제로 얼마나 지속될지, 그리고 경제주체들의 인플레이션 기대에 어떻게 영향을 미칠 것인지에 대해 계속 살펴보겠다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 내년 주요국의 성장률이 올해보다 낮은 데다 세계경제가 슬

로벌라이제이션(slowbalization) 추세를 보이고 있음에도 관련 부서가 내년 세계교역신장률을 올해보다 높게 예상하고 있는 이유에 대해 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 글로벌 통화긴축 사이클이 어느 정도 종료되면서 내년 중순 이후 세계경제가 회복될 것으로 예상되는 점, 상품소비에서 서비스소비의 조정이 마무리되면서 그동안 부진했던 교역이 다시 회복되는 점 등에 힘입어 내년 세계교역신장률이 점차 높아질 것으로 예상하고 있다면서, 다만 글로벌 분절화 등의 영향으로 예년 평균에 비해 회복 속도는 느릴 것으로 예상된다고 부연하였음.

아울러 동 위원은 최근 실질임금은 하락하는 반면 고용률과 경제활동참가율은 상승하고 있다면서, 이를 고려한 명목임금 상승률을 어떻게 평가하는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 일인당 명목임금 상승률이 안정적이나 취업자수 증가폭이 커서 근로자 임금총액은 과거 평균 수준의 증가율을 보이고 있으며, 기업 입장에서는 과거와 유사한 명목임금 상승률에도 불구하고 최근의 노동생산성 증가세 둔화를 감안하면 비용 상승압력이 높아진 것으로 판단된다고 답변하였음.

이에 동 위원은 최근 제조업 취업자는 줄고 고생산성 서비스업 취업자는 늘어나고 있으며, 세부 업종별로 고용상황은 물론 임금 추이도 상이할 것으로 예상된다고 언급하였음. 다른 한편으로 일자리 나누기 효과, 즉 평균근로시간 감소가 업종별로 어떤 흐름을 보이는지, 그리고 이러한 요인들을 종합해 볼 때 노동시장이 어떤 움직임을 보이고 있으며 궁극적으로 노동시장 변화가 소비에 어떻게 영향을 미치게 될 것인지 등에 대해 자세히 분석해 볼 것을 관련 부서에 당부하였음.

다른 일부 위원은 최근 우리 경제는 대체로 기존 전망에 부합하는 성장 흐름을 보이고 있다고 평가하면서 성장의 하방리스크는 현재화되지 않은 반면 물가의 경우 지정학적 요인으로 인한 국제유가 상승 등 상방리스크가 여전히 큰 상황으로 보인다는 견해를 밝혔음. 미국이 에너지 순수출국으로 전환된 이후 유가 상승과 달러 강세가 함께 나타나고 있다는 BIS의 평가를 언급하면서, 최근 유가 상승이 지정학적 리스크에 기인하고 있어 안전자산 선호에 따른 달러 강세가 더욱 두드러질 것으로 예상된다고 발언하였음. 또한 이는 물가 목표로의 수렴을 늦추는 요인으로 작용할 수도 있다는 우려를 표명하였음.

이에 대해 관련 부서는 기계나 선박 수출이 양호한 흐름을 이어가고 있고 반

도체 수출도 반등하는 등 수출 부진이 완화되면서 우리 경제가 완만한 개선흐름을 이어가고 있는 것으로 보인다고 답변하였음. 한편 위원이 언급한 대로 유가와 달러의 동학(dynamics)이 과거와 달라진 점이 원유 수입국인 우리나라와 신흥국의 물가 상승압력을 확대시킬 가능성이 있는 것으로 보인다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 향후 물가경로 상 공급 측면의 상방리스크는 확대된 반면 수요 측면의 상방리스크는 크지 않아 보인다고 언급하였음. 우리나라의 재정지원 규모가 주요국에 비해 작았고 국내경제에서 큰 비중을 차지하는 IT 부문과 중국의 경기가 부진함에 따라 수요측 물가 압력이 주요국에 비해 상대적으로 낮은 편이라는 관련 부서의 평가를 언급하면서, 이에 더해 금리 상승에 따른 가계의 이자 상환부담 증가가 가계소비를 구조적으로 제약하고 있는 것으로 평가된다는 의견을 나타내었음. 2010년에서 2020년의 기간 중 예금은행 가계대출의 월 이자상환 부담은 대출잔액 증가에도 불구하고 금리 하락의 영향으로 크게 변화가 없었는데, 금년 들어 대출잔액 증가와 금리 상승이 겹치면서 동 이자상환 부담이 두 배 가량 증가하였으며, 대출을 보유한 차주만을 대상으로 한 차주 기준 DSR도 40%에 육박하고 있다고 언급하였음. 또한 글로벌 금융위기 이후 미국의 GDP 내 소비 비중은 거의 변화가 없었으나 우리나라, 호주, 스웨덴, 캐나다와 같이 GDP 대비 가계부채 비율이 높은 국가의 소비 비중이 꾸준히 하락하였는데, 이는 부채상환 부담 증가에 기인할 가능성이 크다고 언급하였음. 자산 측면에서도 우리나라는 경제 전체에서 부동산이 차지하는 비중이 주요국에 비해 상대적으로 높는데, 부동산 부문이 금리 상승에 상대적으로 더 취약하다는 점을 고려하면 금리 상승이 소비, 투자와 같은 경로를 통해 수요를 제약하는 요인으로 작용할 것으로 예상된다고 평가하였음. 우리나라의 경우 가계가 아닌 금융기관이 대출의 소구권을 가지고 있어 금리 상승이나 주택가격 하락의 부담이 모두 가계에 집중되면서 가계부채의 거시적 리스크는 상대적으로 크다는 점에서 가계부채가 소비에 미치는 영향을 면밀히 검토할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

또한 동 위원은 관련 부서가 올해와 내년 취업자가 각각 29만명, 19만명 증가할 것으로 전망하고 있는데 생산가능인구의 변동을 고려한 적정 취업자수 증가 규모가 어느 정도인지, 그리고 여성의 경우 60대 이상 고령층 이외에 30~50대 핵심 연령층에서도 취업자가 상당폭 늘어나고 있는 이유에 대해 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 내년 취업자수 증가 규모는 추세에서 크게 벗어나지 않는 것으로 판단하고 있으며, 그 이후에도 추세적 흐름이 이어질지는 살펴보겠다고 답변하였음. 한편 팬데믹 이후 모든 연령층에서 여성 고용률이 증가한 가운데

데 특히 20대와 30대 여성의 고용률이 가장 빠르게 회복되었는데, 동 연령대 여성의 경우 대면서비스나 보건복지 이외에도 정보통신, 과학기술 등 고생산성 서비스업 부문의 취업자가 상당폭 늘어나고 있는 점은 긍정적인 측면이라고 덧붙였습니다.

이어서 동 위원은 내년에도 베이비부머의 은퇴가 계속되면 고령층의 은퇴 후 재취업에 따른 노동공급 확대가 취업자수 증가요인으로 작용할 것이라고 예상하면서 인플레이션 측면에서는 유가 상승과 같은 공급 압력이 커지는 데 비해 소비자나 고용 측면에서의 하방압력이 지속되는 상황이므로 향후 추세를 면밀히 살펴볼 것을 당부하였습니다.

아울러 동 위원은 관련 부서가 그간의 금리 인상의 영향으로 내년 미국경제 성장세가 완만해질 것으로 전망하고 있는데 대해, 가계의 고정금리부 대출 비중 확대, 신산업 위주의 투자 증가, 의무지출 위주의 정부지출 증가 등으로 미국경제의 금리 민감도가 낮아진 점, 초과저축의 소비가 경제 내에서 파급되면서 시차를 두고 소비 증가요인으로 작용하는 점, 그리고 팬데믹 이전의 구조조정이 잠재성장률 개선 요인으로 작용하였을 가능성 등을 종합하면 미국경제의 상방리스크가 상대적으로 커 보인다는 의견을 나타내었습니다. 이에 따라 미국 경기가 관련 부서의 전망보다 양호한 흐름을 보인다면 우리 경제에도 긍정적인 파급효과를 가져올 수 있을 것이라고 부연하였습니다.

이에 대해 관련 부서는 금년 상반기 중 대중 및 IT 수출 부진에도 우리 경제가 완만한 회복세를 보였던 데는 대미 수출이 상대적으로 양호했던 영향도 있었다고 언급하면서, 다만 예상보다 강한 성장세가 지속될 경우 미국의 고금리 기조가 장기간 이어지면서 금융경로를 통한 부정적인 효과도 나타날 수 있는 만큼 이러한 점을 종합적으로 전망경로에 반영하겠다고 답변하였습니다.

또 다른 일부 위원은 최근 반등하고 있는 반도체 수출이 회복 국면에 접어든 것이라면 앞으로도 반도체 수출 증가가 지속될 것이며, 올해의 유가 상승은 일시적인 상승일 가능성이 높아 보이므로 내년 경상수지는 당초 전망보다 개선될 가능성이 있다고 예상하면서 관련 부서의 견해를 물었습니다.

이에 대해 관련 부서는 반도체 경기는 지난 8월 전망에 대체로 부합하거나 소폭 상회할 가능성이 있는 반면 중국이나 유로 지역의 성장세는 당초 예상에 미치지 못할 것으로 보여 수출은 당초 전망에 부합하는 한편, 수입 측면에서는 유가가 크게 상승할 경우 경상수지의 하향 요인으로 작용할 가능성이 있다고 답변

하였음.

이어서 동 위원은 미국 경제의 특수성이나 정부의 소득 이전과 같은 긍정적인 요인이 작용한다고 하더라도 실질금리가 약 1년 반 동안 10% 가까이 상승했다는 점을 고려하면 미국 경제가 연착륙할 수 있을지에 대한 의문을 나타내었음. 우리나라의 경우 현재의 실질금리 수준이 팬데믹 이전인 2019년보다 낮은 수준이지만 불과 1년 정도에 걸쳐 굉장히 가파르게 상승했다는 점을 고려하면 금리 인상의 효과가 온전히 나타나기까지는 시간이 더 걸릴 것으로 보인다고 언급하면서, 긴축의 효과가 우리 경제에 미칠 영향을 실질금리의 관점에서 살펴볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

또한 동 위원은 향후 우리 경제의 성장 경로에 중요한 요인으로 작용할 반도체와 중국 경기 전망의 분포가 중심 전망치를 기준으로 대칭적일 것으로 예상하고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 중국 경제의 경우 부동산 부문의 부진이 지속되고 있지만, 다른 한편으로 중국 정부가 연착륙을 위해 노력하고 있어 상방과 하방 리스크가 모두 있는 것으로 보인다고 답변하였음. 반도체 경기의 경우에도 AI 관련 수요 확대나 재고 여건에 따라 회복이 예상보다 빨라질 수 있는 반면, 글로벌 거시경제 여건이 IT 최종재 수요의 회복을 제약할 수도 있어 이러한 두 가지 가능성을 모두 고려하고 있다고 첨언하였음.

아울러 동 위원은 고인플레이션 국면 지속으로 기업의 가격전가가 확대될 가능성이 있다는 관련 부서의 평가에 대해 일반적으로 고인플레이션 국면은 수요가 충분한 시기여서 가격전가가 상대적으로 수월하게 이루어질 수 있다고 언급하면서, 민간소비가 위축된 현재의 우리 경제 상황에서는 기업의 가격전가 행태가 부문별로 상당한 차이를 보일 수 있는 만큼 산업별로 세분화해서 살펴볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 관련 부서가 근원물가의 기초적인 둔화 흐름을 전망하고 있는데, 근원물가와 임금 상승률 간에 밀접한 관계가 있다는 점을 고려할 때 최근 3.5% 정도의 임금상승률(상용직 정액급여 기준)이 근원물가에 추가적인 압력을 주지 않는 수준이라고 평가하고 있는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 임금 상승률은 근원물가, 특히 인건비 비중이 높은 서비스물가와 밀접한 관계를 보인다고 언급하면서, 내년 중 근원물가 상승률과 더



불어 임금상승률도 점차 둔화될 것으로 전망하고 있어 임금상승률이 근원물가에 추가적인 압력으로 작용하지는 않을 것으로 보고 있다고 답변하였음.

또한 동 위원은 주요국의 물가상승률을 공급과 수요 요인으로 분해한 관련 부서의 분석에 따르면 최근 우리나라의 물가 상승이 대부분 공급측 요인에 기인하고 있는데, 이 경우 현재 수요측 요인에 의한 인플레이션 압력은 거의 없다고 해석할 수 있는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 동 분석결과는 최근 해외 중앙은행과 학술 논문에서 활용되고 있는 특정 모형에 기반한 것이라고 언급하면서, 여러 나라에 동일한 방법론을 적용할 경우 국가별로 어떤 차이를 보이는지 등에 대해 일정 부분의 시사점을 도출할 수 있다는 측면에서 분석결과를 해석할 필요가 있다고 답변하였음.

한편 일부 위원은 향후 미국 경제에 대한 전망이 다양한 것으로 알고 있는데, 미국 경제가 침체를 겪을 것으로 예상하는 측과 앞으로도 양호한 경기흐름을 보일 것이라고 예상하는 측에서 각각 어떤 요인들을 바탕으로 전망하고 있는지 보다 자세히 살펴볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이어서 동 위원은 현재 부동산 경기는 상하방 요인이 혼재하고 있어 불확실성이 높은 변곡점에 위치하고 있다고 평가하면서, 현 부동산 시장 상황을 어떻게 평가하고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 지난해 하반기에는 부동산 경기 급락 우려가 컸었는데 올해 들어 가격이 상승하고 거래량도 늘어나면서 경착륙 우려가 많이 줄어든 상황이라고 언급하면서, 다만 위원의 언급대로 여러 요인이 혼재해 있어 향후 상황을 지켜볼 필요가 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 서울 아파트 가격(부동산원 매매가격지수 기준)이 금년 5월 말에 상승 전환한 후 여전히 상승 흐름을 이어가고 있지만, 최근 가격 상승세가 둔화되고 거래량도 줄어들 기미를 보이는 등 부동산 시장이 조정 국면에 진입한 것은 아닌지 살펴볼 필요가 있다면서, 부동산 관련 대출이 우리 경제성장을 제약하는 위험요인의 하나인 가계부채에 가장 큰 영향을 준다는 점에서 향후 부동산 시장 동향을 면밀하게 살펴보면서 대응해 주기를 관련 부서에 당부하였음.

다른 일부 위원은 최근 민간소비는 부진한 반면 고용상황은 고용률이 역대

최고 수준을 기록하는 등 양호한 모습을 보이고 있는데, 이처럼 민간소비와 고용이 상반된 모습을 보이는 데는 상승 흐름을 이어오던 실질임금이 지난해부터 하락한 데 기인할 수도 있다는 의견을 나타내었음. 즉 실질임금이 하락하면서 소비여력은 줄어든 반면, 기업 입장에서는 노동 비용이 감소하면서 고용을 늘리는 요인으로 작용하였을 수도 있다고 부연하였음.

이어서 동 위원은 관련 부서가 금년 중 우리 경제는 하반기의 반도체 경기 반등에 힘입어 상저하고의 경기흐름을 보일 것으로 전망하고 있는데, 내년에도 반도체 경기가 지속된다고 볼 때 연중 경기흐름은 어떻게 예상하고 있는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 반도체 경기는 꾸준히 회복되겠으나 주요국 통화긴축기조의 장기화에 따른 영향이 이를 상쇄하는 효과가 있는데, 내년 하반기에는 긴축에 따른 영향이 완화될 것으로 가정하고 있다면서, 이러한 세계 경제의 패턴이 우리나라의 경기 흐름에도 영향을 미칠 것으로 예상하고 있다고 답변하였음.

또한 동 위원은 에너지 공기업의 적자가 지속되고 있다고 언급하면서, 내년도 물가 전망에 공공요금 인상이 어느 정도 반영되어 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 기본적으로 전망 당시 정부가 발표한 공공요금 조정계획을 반영하는 한편 요금 조정의 방향성만 알려진 경우에는 제반여건을 고려하여 반영하고 있다면서, 정부가 향후 전기·가스요금의 점진적인 인상 방침을 밝힌 만큼 이를 적의 반영하였다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 최근 우리나라의 디스인플레이션(disinflation) 흐름을 살펴보면 소비자물가 상승률은 과거 디스인플레이션 시기와 유사한 패턴을 보이는 반면 근원물가는 예전보다 둔화 속도가 더딘 것으로 판단된다고 하면서, 이러한 점을 고려하면 관련 부서의 근원물가 상승률 전망치가 다소 낮아 보인다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 작년 하반기와 금년 상반기에는 근원물가의 전기대비 상승 모멘텀이 높았으나 올해 중반부터 서비스를 중심으로 모멘텀이 다소 낮아졌으며, 향후에는 기초적으로 둔화흐름을 나타낼 것으로 예상된다고 언급하였음. 다만 그간 누적된 비용인상 압력의 영향 등으로 둔화 속도는 당초 예상보다 완만해질 가능성이 있다고 첨언하였음.

또 다른 일부 위원은 디스인플레이션이 진행되고 있지만, 팬데믹 이후 분절화, 글로벌 공급망의 블록화, 친환경 체제로의 전환에 따른 비용, 단위노동비용 상승 등으로 거시경제 전반에 구조적으로 물가상승 압력이 높아졌으며 이스라엘-하마스 사태가 과거와 같이 일시적인 현상으로 끝나지 않을 가능성도 상존하는 등 공급측 요인의 물가상승 압력이 상당하다고 언급하였음. 이처럼 공급측 요인으로 물가가 상승할 경우 통화정책이 어떻게 대응해야 될지에 대한 문제가 계속 제기되고 있다면서, 공급측 요인이 구체적으로 무엇이며 각각에 따라서 물가 동향이 어떻게 변화하는지를 살펴보면서 상황에 따라 대응해야 될 것으로 보인다는 견해를 나타내었음. 이러한 점을 염두에 두고 우리 물가 경로에 영향을 미치는 주요한 공급측 요인에 어떤 것이 있는지, 그리고 그러한 요인이 향후 물가 동향에 어떻게 영향을 미칠 것인지에 대해 시의적절하게 분석해 주기를 관련 부서에 당부하였음.

이에 대해 관련 부서는 팬데믹 이후의 충격들이 해소되고 나면 위원이 언급한 요인들에 대한 관심이 더 커질 것으로 보인다면, 공급측 요인 자체의 변화뿐만 아니라 그에 따른 경제주체의 행태 변화도 함께 고려하여 살펴보겠다고 답변하였음.

한편 일부 위원은 이스라엘-하마스 사태의 전개가 제한적일 경우 국제유가 상승이 소폭에 그치고 우리 성장에 미치는 효과도 제한적일 것으로 예상되므로 우리 경제에 내재해 있는 다양한 물가 상승압력을 고려하면 통화정책 기조를 긴축적으로 유지하는 것이 적절해 보인다고 언급하였음. 한편 이스라엘-하마스 사태의 악화로 국제유가가 급등하고 내년도 성장률이 크게 낮아지는 경우 통화정책 방향 설정이 더욱 어려워질 수 있다는 의견을 나타내었음.

#### (나) 외환·국제금융 및 금융시장 동향

일부 위원은 그동안 미 국채의 주요 수요자였던 중국이 미 국채를 매도하고 있는 것으로 알고 있다면서, 이에 더해 미국의 재정적자가 GDP의 6% 정도로 높은 수준을 이어가고 있고 앞으로 인플레이션감축법(IRA), 기후변화 대응 등으로 재정소요가 더 늘어날 것으로 예상된다는 점이 중장기적 시계에서 미 국채금리가 상승하는 주요 요인으로 작용할 수 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 미 재무부 통계에 따르면 중국의 미 국채 보유 규모가 축소되었으나, 일각에서는 중국이 최종 수요자를 식별할 수 없는 유로클리어(Euroclear)와 같은 국제증권에탁결제기관을 통해서 매입하기도 하여 전반적으로는 보유 규모가 크게 감소하지 않았다고 평가하기도 한다고 답변하였음. 또한 최근 중국의 외환보유액이 감소하고 있는데, 이는 국채 가격 하락, 달러화 강세에 따른 기타 통화 표시 자산 환산액 감소 등 가격효과에도 기인할 수도 있다고 첨언하였음. 미 국채 수급 측면에서 보면 앞으로도 IRA 보조금 지원 등으로 국채 발행이 늘어날 것으로 예상되는 반면 주요 보유 주체인 연준, 중국 및 일본이 매입을 늘리기는 어려운 상황이라고 언급하면서, 이러한 수급에 대한 우려가 최근 국채금리 상승의 주요 요인으로 작용하고 있는 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 대해 다른 일부 위원은 최근 미국 재정 부문에 대한 우려가 국채 금리 상승요인으로 작용하고 있는 상황을 두고 통화 측면이 아니라 재정 쪽에서 기인한 것이라는 점에서 실질 기간 프리미엄(real term premium) 상승에 따른 현상으로 설명하기도 한다고 언급하였음.

이어서 동 위원은 지난해 환율이 급등하고 글로벌 주가 및 채권가격이 하락한 상황에서 대외금융자산보다 대외금융부채가 더 많이 감소한 요인이 무엇인지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 외국인이 보유한 국채나 통안증권이 원화로 표시되는 등 우리 대외금융부채의 60% 정도가 원화로 표시되어 있어 원/달러 환율이 상승할 경우 달러화로 환산한 부채의 평가금액이 크게 감소하는 측면이 있으며, 이와는 반대로 우리 대외금융자산은 60% 정도가 달러화로 표시되어 있어 환율 변동에 따른 달러화 환산 평가손익이 제한적이라고 답변하였음.

다른 일부 위원은 미 국채 발행이 금년 6월부터 크게 증가하였는데 발행액의 대부분이 만기 1년 미만의 T-bill이었다고 언급하면서, 최근 T-bill 발행이 크게 늘어난 원인에 대해 관련 부서에 질의하였음. 또한 중국과 일본의 미 국채 보유 비중은 감소하였으나 룩셈부르크, 영국, 벨기에 등 유럽계 자금 유입이 증가하면서 외국인의 미 국채 보유 비중에는 큰 변화가 없었으며, T-bill 위주로 채권이 발행되면서 장기 국채의 신규 발행도 제한적이었음에도 장기 국채금리가 상승하는 배경에 대해서도 물었음.

이에 대해 관련 부서는 미국 정부가 부채한도 증액 이후 재무부 일반계정(TGA) 확충을 위해 T-bill 발행을 늘리면서 국채 발행이 증가하였다고 답변하면서,

부채한도 협상이 완전히 해결되지 않은 영향 등으로 미 재무부가 계속해서 단기 채권 위주로 자금을 조달하고 있는 것으로 보인다고 덧붙였다. 한편 최근 미 장기 국채금리 상승은 미국의 재정적자 우려 증대, 인플레이션 변동성 확대 등으로 기간 프리미엄이 확대된 점, 연준이 QT를 지속하고 있는 점, 지난해 주식과 채권 가격의 동시 하락으로 채권의 위험자산 헤지 기능에 대한 의구심이 생기면서 채권에 대한 수요가 감소한 점 등에 기인하고 있는 것으로 보인다고 답변하였음.

이어서 동 위원회는 미 국채금리와 더불어 우리나라의 장기 국고채금리도 상승하고 있으며 부동산 PF 문제도 상존하고 있다면서, 이러한 금융시장의 주요 리스크 요인에 대해 어떻게 평가하고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 주택시장 경착륙에 대한 우려가 감소하면서 부동산 PF 관련 리스크가 일부 축소되기는 했지만 여전히 유의할 필요가 있다고 답변하였음. 한편 미 국채금리가 상당기간 높은 수준에서 유지될 수 있다는 시장의 기대가 강화되면서 국내 장기금리도 영향을 받고 있는데, 이러한 점이 경제주체들의 심리에 미칠 영향 등에 대해 주의 깊게 살펴볼 필요가 있다고 첨언하였음.

또한 동 위원회는 기업대출 금리가 가계대출 금리에 비해 상대적으로 덜 상승했다는 점에서 금리 리스크는 크지 않다고 볼 수 있지만, 기업대출 내 부동산업 관련 대출 비중이 확대되고 있고 부동산 관련 대출의 연체율도 상승하고 있는 점이 우려스럽다고 언급하면서, 앞으로도 기업대출이 계속 증가할 것으로 보고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 대기업은 재무관리 목적으로 회사채보다는 은행 대출 활용도를 늘리고 있어 대출 증가세가 당분간 이어질 수 있을 것으로 보이지만, 중소기업 대출의 경우 9월 중 추석자금 수요 등 일시적인 요인이 작용한 데다 업황 개선이 상대적으로 미진한 상황에서 운전자금 위주로 자금을 조달하고 있어 최근과 같은 증가세를 지속할 가능성은 제한적인 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원회는 자영업자 대출에 DSR을 적용하고 있는 국가들도 있다고 언급하면서, 자영업 등을 중심으로 기업대출이 계속 늘어나고 있는 점에 한층 유의할 필요가 있다는 의견을 밝혔음.

또 다른 일부 위원회는 미 국채의 주체별 보유 비중을 보면 연준의 비중은 감소하고 개인으로 분류되는 헤지펀드의 비중은 증가하고 있는데, 레버리지 비율이 높고 환매에 취약한 헤지펀드의 특성상 금융시장 불안시 국채시장의 변동성을 증

폭시키는 요인으로 작용할 수 있다는 점을 염두에 두고, 채권운용 헤지펀드와의 커뮤니케이션을 통해 헤지펀드의 투자 메커니즘과 투자 행태, 전략 등을 파악할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 금년 9월 중 외환수요가 작지 않았을 것으로 추정된다고 언급하면서, 만일 외환부족이 발생하면 이는 일반적으로 어떻게 충당되는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 외환수요가 외환공급을 초과하는 경우 은행이 부족한 외화자금을 확보하기 위해 차입을 늘리거나 보유하던 외화자산을 회수하는 방법으로 외환부족에 대응하게 된다고 답변하였음.

또한 동 위원은 글로벌 금융위기 이후 실질실효환율과 상품수지 간 상관관계가 플러스로 전환되었다는 분석을 소개하면서, 만일 그렇다면 환율에 따라 상품수지가 변동하는 메커니즘이 원활히 작동하지 않는 것으로 볼 수 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 다수의 연구 결과에 따르면 실질실효환율 상승은 상품수지를 줄이는 요인으로 작용하는데, 금융위기 이후에는 반도체, 휴대폰 등 우리 주력 수출 업종의 생산성 향상이 상품수지를 개선시키는 동시에 실질실효환율을 상승시키는 요인으로 작용했을 수도 있다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 최근 국고채금리 상승이 미 국채금리 급등에 다소 과도하게 영향받고 있는 것으로 보인다면서, 미 국채금리의 과도한 영향을 제외할 경우 우리나라의 장기금리 수준을 어느 정도로 보고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 국내 채권수급 상황이나 기준금리와의 스프레드 등을 종합적으로 고려할 경우 최근 국고채 금리의 상승폭은 다소 큰 것으로 보인다고 답변하면서, 모형 등을 통해 해외요인의 영향을 배제한 장기금리 수준을 추정해 볼 수는 있겠으나 방법론에 따른 추정 편차가 큰 편이라고 첨언하였음.

이에 동 위원은 해외 요인으로 국내 장기 국고채금리가 상승하는 경우 채권 시장 불안이 확대되는 경향이 있다는 점을 고려할 때, 해외 요인의 과도한 영향을 배제한 국내 장기금리 수준에 대한 학술연구 결과 등을 통해 어느 정도의 가이드라인을 제시한다면 채권시장 안정화에 도움이 될 수도 있다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 기업 자금조달이 빠르게 줄어들 경우 경기가 더욱 위축될

수 있으므로 기업대출이 위축되지 않고 있는 것은 다행스러운 측면도 있겠으나, 최근 기업대출에서 긴축의 효과가 나타나지 않는 이유가 무엇인지, 그리고 앞으로 기업대출이 계속 늘어날 것으로 보고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 기업은 기본적으로 성장을 추구한다는 점에서 상황이 어렵더라도 가급적 현재의 생산능력을 유지하면서 향후 업황 개선에 대비하기 때문에 높은 금리에 대응하여 대출 규모를 즉각적으로 줄일 여지가 크지 않다고 답변하였음. 당분간 재무관리 측면에서의 대기업 대출 수요 증가와 은행의 기업대출 영업 강화 노력이 맞물리면서 대출이 늘어나겠으나, 9월의 일시적인 요인이 해소되면서 증가 규모는 축소될 것으로 보고 있다고 첨언하였음. 한편 통화긴축이 기업대출에 미치는 영향은 최근 높아지고 있는 연체율 등에 반영되어 나타나고 있는 것으로 보인다고 덧붙였음.

또한 동 위원은 대출 기관이나 종류에 따라 차이가 있겠지만 현재의 연체율이 한계 수준인지 등의 여부를 판단할 수 있는 경험법칙(rule of thumb)과 같은 기준이나 관점이 있을 경우 연체율을 해석하는 데 도움이 될 수 있을 것이라는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 스트레스 테스트 등의 과정에서 연체율 상황을 면밀히 모니터링하고 있다면서, 은행 연체율은 장기평균보다 아직 낮은 수준이며 비은행 연체율은 다소 높은 수준으로 평가하고 있다고 첨언하였음.

한편 일부 위원은 미 국채 발행잔액 약 32조 달러 중 유통잔액이 약 25조 달러, 외국인 보유잔액은 약 8조 달러이며, 일본, 중국, 영국 등의 순으로 보유잔액이 많고 중국 보유잔액은 1조 3,000억 달러에서 최근 8,050억 달러까지 줄어든 것으로 알고 있다면서, 미 국채 발행잔액이나 외국인 보유잔액의 시계열 자료를 바탕으로 수급 동향을 보다 면밀히 점검해 줄 것을 주문하였음.

이어서 동 위원은 미 국채 시장에서 국채전문딜러(Primary Dealer)의 낙찰 비중이 지속적으로 하락하는 등 PD의 시장조성 기능이 약화되고 있고 발행물량 증가와 중국의 수요 둔화 등으로 수급 부담도 커지고 있다면서, 향후 미 국채 수급 여건에 대해 어떻게 평가하고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 미 국채 수요는 가격에 따라 변동되고 있으며 수요 규모 자체에 대해서는 시장의 우려가 크지 않은 것으로 알고 있다면서, 다만 장기적으로 국채 수급에 대한 경계감이 커진 점이 기간 프리미엄 확대로 나타나고

있는 것으로 보인다고 답변하였음.

또한 동 위원은 2021년 말 4,631억 달러에 달하던 외환보유액이 금년 9월 말 4,141억 달러로 감소하였는데, 우리나라가 순채권국이며 세계 9위의 외환보유액을 가지고 있지만 보다 장기적인 시계에서 외환보유액을 면밀히 관리해 줄 것을 당부하였음.

아울러 동 위원은 금년 9월 중 금융권 가계대출 증가 규모가 크게 축소되었지만 이는 추석 연휴로 인한 은행 영업일 감소 등 일시적인 요인에 주로 기인하였으며, 10월에는 8월 주택 매매거래량이 전월보다 늘고 일시적 요인도 대체로 해소되면서 증가규모가 다시 확대될 수 있다고 언급하였음. 정부의 가계대출 관리 방안 시행과 최근 대출금리 상승을 고려하면 향후 가계대출 증가세가 제약될 수 있겠으나, 만약 가계대출 증가세가 계속 확대될 경우 현재 적용 범위가 50% 정도에 그치고 있는 DSR의 적용 범위를 늘리는 방안도 고려해 볼 수 있다는 의견을 나타내면서, GDP대비 가계부채 비율을 적정 수준까지 줄이기 위한 노력을 경주할 필요가 있다고 첨언하였음.

이에 대해 관련 부서는 규제의 예외 적용이 많을수록 정책효과가 낮아진다는 측면에서 DSR 예외 적용 대상을 점진적으로 축소하는 것이 바람직하다고 답변하였음. 한편 위원이 언급한 대로 8월중 주택 매매거래량이 늘면서 10월에는 가계대출 증가 규모가 확대될 수 있겠으나, 9월과 10월 중순까지의 주택매매 신고건수가 줄어들고 있는 점을 고려하면 연말로 갈수록 증가폭이 축소될 가능성도 있다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 GDP대비 기업부채 비율이 외환위기 수준을 상회하고 상대적으로 취약한 중소기업과 개인사업자 대출 비중이 전체 기업대출에서 80% 정도로 높은 데다 연체율도 상승하고 있어 기업대출 증가에 유의할 필요가 있다고 언급하였음. 최근의 기업대출 증가는 정부의 가계대출 규제 이후 은행이 기업에 대한 대출 영업을 강화한 데 기인한 면이 있으며, 보다 근본적으로는 예대마진 위주의 은행 수익구조로 인해 은행이 대출을 늘릴 수밖에 없는 구조적 요인이 작용하고 있다고 평가하면서, 예대마진 위주의 은행 수익구조 개선을 위한 방안에 대해 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 가산금리 조정에 대한 합리적인 가이드라인을 마련할 필요가 있다면서 이는 소비자 보호 차원에서도 바람직해 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 예대마진 축소에 대한 논의가 오랫동안 이어져 왔으나 실질



적인 효과가 크지 않았던 것으로 알고 있다면서, 금융산업 구조, 금융소비자 보호 및 규제시스템 측면까지 고려하여 은행의 수익구조 개선방안을 모색할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

다른 일부 위원은 미 장기 국채금리가 통화긴축 장기화 기대, 재정규율 취약성 증대 등으로 큰 폭 상승하였고 우리 장기 국고채금리도 동반 상승하였는데, 우리나라가 미국의 통화정책이나 시장금리에 영향 받는다는 점, 향후 재정여건도 복지수요 등으로 녹록지 않은 점 등을 감안하면 최근 우리 장기 국고채금리 상승은 자연스러워 보이는 측면도 있다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 주요국의 수익률곡선은 향후 성장·물가 전망과 통화정책 기대 등을 반영하여 역전된 상황이 지속되고 있지만, 우리나라의 경우 단기금리는 상대적으로 안정되어 있는 가운데 장기금리가 대외요인에 주로 영향받아 크게 상승하면서 주요국과 달리 수익률곡선이 우상향하는 모습을 보이고 있다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 미 국채금리의 변동성이 커지고 지정학적 리스크도 확대되면서 지난해 9~10월과 같은 외환시장 불안이 재연될 수도 있다는 우려가 일각에서 제기되는 상황이라고 언급하였음. 최근 외환 부문의 여건이 지난해보다 전반적으로 양호해진 것으로 평가되고 있지만, 우리나라는 대외 의존도가 높고 금융 부문의 익스포져(exposure)가 커서 이스라엘-하마스 사태와 같은 지정학적 분쟁이 다양한 경로를 통해 광범위하게 우리 경제에 부정적인 영향을 미칠 수 있으며, 특히 대외충격에 따른 시장의 반응이 과도할 수도 있다는 점에 유의하면서 시장과 커뮤니케이션해 주기를 당부하였음. 또한 중동 사태의 전개 양상에 따른 환율과 외화유동성 상황을 면밀히 모니터링하고 외환 부문의 위기시 대응계획(contingency plan)을 점검할 필요가 있다고 덧붙였다.

이어서 동 위원은 지난해 한전채와 은행채를 중심으로 초우량 신용채권 발행이 크게 증가하면서 회사채 시장이 구축되고 신용스프레드가 크게 확대된 바 있는데, 지난해 말 크게 늘어났던 은행권 정기에금의 만기가 금년 4/4분기에 도래하면서 은행채 발행 수요가 크게 늘어날 수도 있다면서, 이로 인해 신용채권시장의 수급 여건이 악화될 가능성에 대해 어떻게 판단하고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 은행이 만기도래 예금을 재예치하는 과정에서 일부 자금의 이탈 가능성에 대비한 은행채 발행이 다소 늘어날 수도 있겠으나, 한전채 등 우량채권의 발행 부담이 지난해보다 덜한 데다 정부의 적자국채 발행에 대한 우려도 해소된 상황이기 때문에 은행채 발행이 증가하더라도 회사채 시장에 미치는 영향은 제한적일 것으로 보고 있다고 답변하였음.

#### (다) 「통화정책방향」에 관한 토론

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

먼저 관련 부서에서 주요국 통화정책 긴축기조 장기화에 대한 평가 및 정책적 시사점과 관련하여 다음과 같은 의견제시가 있었음.

최근 주요국의 통화정책 운용 방향 변화 등을 감안할 경우, 통화정책 긴축기조가 기존의 시장 기대보다 장기화될 가능성이 높은 것으로 판단됨. 구체적으로는 주요국 중앙은행의 정책이 계속해서 물가 대응을 우선시하고 있다는 점, 그리고 인플레이션의 목표수렴 시기가 당초 예상보다 늦춰지고 있다는 점 등에 유의할 필요가 있음.

주요국 통화정책 긴축기조가 장기화될 경우 직접적으로는 환율상승 및 자본유출 압력을 통해 금융·외환 부문의 경계감을 높이는 요인으로 작용하게 됨.

또한 대중국 수출 부진, 금융불균형 누증 등 국내경제 취약 요인에 더해 주요국 통화긴축 기조의 장기화가 가세하는 상황은 과거에 비해 비우호적인 여건이라고 할 수 있음.

이러한 상황에서 통화정책은 물가안정과 금융불균형 누증에 대한 일관된 대응을 통해 정책여력을 제고하고, 향후 발생가능한 경제적 충격, 금융불안 등에 대비하는 것이 적절한 것으로 판단됨. 이 과정에서 물가 및 금융·외환시장의 불안이 증대될 경우, 우선적으로는 통화정책 수단과 시장안정화 수단을 분리 대응함으로써 정책의 일관성을 유지할 필요가 있음.

일부 위원들은 주요국 중앙은행의 통화정책 전략과 이에 대한 시장의 인식을 면밀히 점검할 필요가 있다고 당부하였음.

이어서 일부 위원은 미 연준의 평균물가목표제(AIT)가 여전히 유효한 통화정책 전략인지 여부에 따라 시장의 정책 기대 역시 상이하게 형성될 가능성이 있으며, 이와 관련한 연준의 입장 등을 모니터링할 것을 제안하였음.

이에 대해 관련 부서는 시장과의 신뢰 등을 감안할 때 연준의 정책 결정이 쉽지 않은 상황에 놓인 것으로 보이며, 향후 이에 대한 연준의 입장이 발표될 경우 정리해 보고하겠다고 답변하였음.

또한 일부 위원은 시장금리가 글로벌 금융시장의 여건에 따라 큰 폭 등락하는 현 상황을 감안할 때, 내외금리차 등 지표의 향후 경로는 시장금리에 내재된 시장 기대보다는 주요국 중앙은행의 정책금리 포워드 가이드언스에 기반한 전망이 적절해 보인다는 견해를 나타내었음.

다른 일부 위원들은 주요국의 경우 글로벌 금융위기 이후 평탄화되었던 필립스 곡선의 기울기가 최근 가팔라졌다는 주장이 제기되고 있는데, 우리나라도 필립스 곡선 기울기를 점검하고 변화시 원인 분석이 필요하다고 제안하였음.

이에 대해 관련 부서는 기업의 가격결정 행태가 공급부문의 충격에 더 민감하게 반응하는 방식으로 변할 경우 필립스 곡선도 가팔라지면서 인플레이션 대응에 따른 생산의 희생 비율이 감소할 가능성이 있다고 답변하였음. 다만, 필립스 곡선의 구조적 변화 여부를 판단하기에는 아직 관측치가 충분히 축적되지 않은 상황임을 부연하였음.

또 다른 일부 위원들은 소비의 금리 민감도를 소득분위별, 순금융자산 및 순금융부채 주체별 등으로 나누어 점검해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

한편 일부 위원들은 통화정책 커뮤니케이션과 관련하여 주요국 통화정책 긴축기조가 장기화될 가능성이 높은 만큼 시장의 성급한 완화 기대를 조정할 수 있는 전략 마련이 필요하다는 데 공감하였음.

일부 위원은 고금리 장기화로 인한 경제주체들의 고통이 클 것으로 예상되나, 저금리 시기 방만하게 운영되었던 부문들이 구조조정되는 계기로 삼아야 할 것이라고 부연하였음.

#### (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.

세계경제를 보면 미국경제는 양호한 고용과 소비를 바탕으로 성장세가 이어지고 있고, 유로경제는 고물가, 고금리가 지속되는 가운데 생산과 소비 관련 지표가 부진을 보이면서 경기회복세가 제약되고 있음. 중국경제는 정부의 부양조치 등으로 경제지표가 다소 개선되고 있으나 부동산경기 침체와 수출 감소세 지속으로 회복세는 완만할 것으로 전망되며, 일본경제는 내수가 부진하나 자동차 수출과 외국인 관광객 증가로 성장세가 예상보다 확대되고 있음. 국내경제는 반도체 등 수출이 점차 회복되면서 경기둔화 흐름이 완화되고 있으며, 앞으로 성장경로 상에는 반도체 경기 회복 속도, 중국경제 회복 정도, 이스라엘-하마스 전쟁 항방 등과 관련된 불확실성이 존재하고 있는 상황임.

대외여건을 보면 작년 10월 이후 감소추세였던 수출은 완만한 회복세를 이어가면서 수출 감소폭이 줄어들고 있어 10월 이후 플러스 전환도 전망되고 있음. 무역수지는 자동차, 선박 등의 수출 증가, 에너지 수입액 감소 등으로 6월 이후 4개월 연속하여 흑자를 시현하였고, 경상수지는 지난 5월 흑자로 전환되어 8월까지 109억 8천만 달러의 흑자를 보였으나 최근 국제유가의 불확실성이 커지면서 향후 경상수지 흑자 규모에 영향을 줄 것으로 보임. 8월 전산업 생산은 반도체를 중심으로 2.2% 증가하였으나 민간소비는 상품소비가 부진을 보이면서 증가세가 둔화되고 있음. 9월 소비자물가상승률은 농산물 및 식료품 가격 상승으로 지난달보다 인상된 3.7%를 기록하였으며, 식료품과 에너지를 제외한 근원물가 상승률은 전월과 같은 3.3% 수준을 유지하였음. 향후 물가경로 상에는 이스라엘-하마스 전쟁과 연관된 국제유가 및 환율 추이, 국내외 경기흐름 등 불확실성이 상존해 있는 상황임. 고용 상황을 보면 9월 기준으로 고용률은 역대 최고, 실업률은 역대 최저로 양호한 상황이며 9월 취업자수는 건설업 취업자수가 10개월 만에 증가한 데 힘입어 전년동월 대비 30만 9천 명이 증가하였음. 그러나 60세 이상 연령층 위주의 취업자수 증가와 제조업 취업자수 감소는 고용시장의 해결과제임. 또한 청년층 취업자수도 인구감소 추세와 연계되면서 11개월째 줄어들고 있는 상황임.

금융시장은 주요국의 통화긴축 장기화 기대가 강화되고 미 달러화 강세기조

로 시장금리와 환율이 크게 상승하였고 변동성이 확대되었음. 이스라엘-하마스 전쟁이 시차를 두고 금융시장에 영향을 주고 있으며 향후 전쟁 전개양상에 따라 큰 충격을 줄 수 있는 상황임. 9월 금융권 가계대출은 일시적 요인 등의 영향으로 증가규모가 큰 폭으로 감소하였으나, 지난 4월 이후 6개월 연속하여 증가하고 있고 10월에는 대출규모가 9월보다 확대될 가능성이 크므로 가계대출 증가가 가계부채 증가로 이어져 금융안정을 저해하지 않도록 관리해 나가야 하며, IMF 외환위기 때보다 높은 상태인 GDP대비 기업부채 비율 축소를 위해 기업부채에 대한 디레버리징도 필요함. 부동산시장은 금년 들어 주택가격 상승 기대심리가 확대되면서 주택매매 거래량이 증가추세를 보이고 있으나 최근 대출규제 강화, 대출금리 상승 등 하방요인의 작용으로 향후 주택시장 향방에 대한 불확실성이 높아진 상황임.

기준금리 결정을 둘러싼 여건을 살펴보면, 물가는 상당기간 목표수준을 상회할 것으로 전망되고, 가계부채 증가세도 완화되지 않고 있으며, 부동산PF 등 취약 부분 리스크도 해소되지 않고 있음. 주요국의 긴축기조 장기화로 고금리 추세가 상당 기간 지속되고 이스라엘-하마스 전쟁의 불확실성도 큰 상황임. 따라서 이번 회의에서는 기준금리를 현재의 3.50% 수준에서 동결하고, 앞으로 긴축기조를 유지하면서 이스라엘-하마스 전쟁 전개양상과 국제유가 및 근원물가 흐름, 원/달러 환율 추이, 가계부채 동향, 부동산시장을 포함한 실물경제의 회복 정도, 미국 등 주요국의 통화정책 등을 살펴보면서 다음 회의 시에 추가 인상 여부를 포함한 의사결정을 해야 한다고 생각함.

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

세계경제는 대체로 양호한 성장흐름을 보여왔으나 국가별 성장흐름은 차이를 보이고 있으며 향후 성장세가 점차 둔화되어 나갈 것으로 보임. 주요국들의 긴축기조 장기화 전망과 고금리 지속 등 단기적 요인들이 지정학적 갈등으로 인한 국제투자, 생산공급망의 효율성 저하, 과다부채, 인구구조, 기후 변화 등 구조적 요인들과 중첩되어 나타나고 있는 점은, 경제주체들이 미래전망에 대한 낙관적 전망을 경계하면서 당분간 민간소비와 투자의 위축 요인으로 작용할 것으로 보임. 주요국들의 인플레이션은 최근 이스라엘-하마스 사태로 인한 국제유가의 움직임 등으로 아직 불확실성이 높긴 하나 기초적으로는 점차 둔화되어 나갈 것으로 전망됨.

국내경제는 소비 회복세가 더딘 가운데 수출 부진이 완화되면서 완만한 회복 흐름을 보이고 있음. 민간소비는 서비스소비가 기상여건 개선, 명절 연휴, 외국인 입국자수 증가 등의 영향으로 다소 회복되었으나 재화소비가 부진하면서 회복세가 완만한 것으로 보임. 설비투자는 부진을 지속하였고, 건설투자는 기상여건 악화로 지연되었던 공사가 재개되는 등 부진이 일부 완화되었음. 수출은 반도체를 중심으로 부진이 완화되는 모습임. 고용은 취업자수 증가세가 완만한 둔화흐름을 이어가고 있으나, 낮은 실업률 등 전반적으로 양호한 상황임. 주택가격은 수도권을 중심으로 상승세가 이어져 왔으나 최근 거래량이 다소 축소되면서 향후 부동산시장 상황의 전개에 대해서는 불확실성이 높은 상황임. 국내물가는 소비자물가 상승률이 국제유가 상승과 기상여건 악화의 영향 등으로 지난 8월 전망경로를 상회할 것으로 보이며, 근원물가 상승률과 기대인플레이션은 지난 3개월 같은 수준에서 정체된 모습을 보였음. 향후 물가 경로는 국제유가 및 환율 움직임, 국내외 경기 흐름 등의 영향을 받을 것으로 보이며, 상승세가 점차 둔화되어갈 것으로 예상되나 현재로서는 상방리스크가 다소 큰 상황인 것으로 보임.

금융·외환시장은 주요국 통화긴축 기조의 장기화 전망 등으로 변동성이 확대되었음. 국고채금리가 주요국 국채금리 상승 등에 영향을 받아 장기물을 중심으로 상승하였으며, 단기시장금리도 은행의 단기채권 발행 증대 등의 영향으로 상승하였음. 원/달러환율도 연준의 긴축기조 장기화 전망 및 달러화 강세로 상당폭 상승하였음. 가계대출이 계절요인 등으로 전월에 비해 9월 증가규모가 축소되기는 하였으나, 주택관련대출의 큰 폭 증가세가 지속되었고, 기업대출도 자금수요 및 은행의 대출영업 강화에 계절요인도 가세하면서 큰 폭 확대되었음.

이상과 같은 현재의 국내외 경제상황에는 추가 금리인상과 동결의 요인들이 혼재해 있는 것으로 보임. 가계와 기업대출의 꾸준한 증가규모는 통화신용정책이 의도한 만큼 충분히 긴축적이지 않았음을 시사하고 있음. 지난 3개월간의 근원물가상승률과 일반인 기대인플레이션 둔화흐름의 정체, 미국의 정책금리 경로에 따른 환율의 움직임, 기존 전망 대비 인플레이션 경로의 상방압력 등은 인플레이션의 물가목표대로의 빠른 안착을 위해 선제적 추가 금리인상이 필요할 수도 있음을 시사하고 있음. 반면 아직 저조한 국내성장률과 국내외 수요의 불확실한 회복세, 최근 물가를 자극해온 국제유가와 환율 요인 등이 점차 안정되어 다시 인플레이션이 둔화세를 이어갈 것이라는 전망, 비은행 금융기관들을 중심으로 상승하고 있는 연체율과 잠재해 있는 금융시장 불안정 가능성 등은 지금의 시점에서 금리를 동결하고 향후 상황전개를 관찰해 보는 것이 적절함을 시사하고 있음.

최근 들어 시장의 장단기금리가 상당폭 상승하면서 금융시장에 실질적 긴축적 효과를 강화시키고 있는 점, 금융감독당국의 가계대출 증가세에 대한 경계심

강화, 중동지역 긴장 강화로 인한 세계경제환경의 불확실성 증대 등을 종합적으로 고려해 볼 때, 이번 회의에서는 금리를 동결하고 국내외 경제상황의 전개와 주요국 통화정책 변화를 관찰하면서 추후 인상 필요성을 검토하는 것이 적절하다고 판단함.

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

금번 회의에서는 기준금리를 현 수준인 3.50%로 유지하는 것이 적절하다고 판단함.

지난번 금통위 이후 국내외 경제상황 변화를 살펴보면 다음과 같음. 먼저 세계 경제는 주요국간 성장 흐름이 차별화되는 가운데 인플레이션의 기조적 둔화흐름이 이어지고 있으나 선진국 긴축기조 장기화, 지정학적 위험 증가 등에 따라 불확실성이 전반적으로 높아졌음. 미국은 고금리 장기화 기대에도 불구하고 글로벌 금융위기 이후 민간부채 축소와 고정금리 대출비중 상승 등에 따른 경제의 금리민감도 하락, 신성장 부문의 민간투자 증가 등에 힘입어 잠재성장률을 상회하는 높은 성장세를 이어가고 있음. 반면 유럽은 관광수요 회복에도 불구하고 제조업 수출과 내수 부진 등으로 회복세가 완만한 상황이며 중국도 부동산 부문을 중심으로 구조적 하락세를 이어가고 있음.

우리 경제는 성장 측면에서 상방 요인과 하방 요인이 혼재하는 것으로 판단됨. 수출의 경우 9월 이후 반도체 물량이 증가하고 대중 수출 감소폭이 줄어들면서 예상보다 빠르게 회복되는 모습이며 내년에도 반도체를 중심으로 견조한 증가세를 이어갈 전망이다. 설비투자과 재정지출도 반도체 투자수요 증가와 세수 증가 등으로 금년보다 성장에 대한 기여도가 확대될 것으로 예상됨. 반면 민간소비는 물가오름세 약화에 따른 실질구매력 개선에도 불구하고 가계부채의 원리금 상환 부담 증가와 고령화 등에 따른 소비성향 약화가 맞물리면서 성장모멘텀이 과거 평균보다 약화될 전망이다.

한편 물가의 경우 하방요인보다 상방리스크가 크다고 판단함. 최근 유가상승과 환율상승으로 공급측면의 물가상승 압력이 예상보다 커진 데다 향후 중동 사태가 악화될 경우 유가상승과 달러강세가 동시에 심화될 리스크가 크기 때문임. 수요측 압력이 약하다는 점은 기업의 가격전가를 제한하는 요인이겠으나 인플레이션 기대심리가 여전히 높은 상황에서 다수의 공급충격이 중첩될 경우 인플레이션 리스크가 재차 확대되고 물가목표 수준으로의 수렴 시기가 지연될 가능성도

배제하기 어려움.

금융부문에서는 미국의 긴축장기화 전망으로 장기시장금리와 원/달러환율이 크게 상승하였지만 채권시장과 외화자금시장의 수급여건 개선과 민간 및 정부의 변동성 대응능력 제고에 힘입어 작년과 같은 시장불안은 나타나지 않았음. 다만 그간의 금리인상에도 불구하고 가계대출과 기업대출이 부동산관련 대출을 중심으로 높은 증가세를 지속하면서 금융불균형의 심화와 이로 인한 금융시스템 불안위험, 수요여력의 약화, 자원의 비효율적 배분 등과 같은 부작용이 계속 누적되고 있는 것으로 판단함.

이상과 같이 대내외 경제의 불확실성이 확대된 가운데 물가의 상방리스크가 커진 점, 금융불균형이 누증된 점을 감안하여 금번에는 기준금리를 동결하되 추가 인상 가능성을 계속 열어둘 필요가 있다는 의견임. 또한 앞으로 성장, 물가, 금융안정 등 다양한 목표간 상충관계를 완화하기 위해서는 통화정책, 거시건전성 정책, 구조개혁 정책 등 다양한 정책수단을 조화롭고 일관성있게 사용할 필요가 있겠음.

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

세계경제는 미국을 중심으로 예상보다 양호한 성장세를 보였으나 주요국 통화긴축 기조 지속의 영향, 이스라엘·하마스 사태에 따른 지정학적 리스크 증대, 중국 경제의 부진 가능성 등으로 인해 하방 리스크가 커진 것으로 판단함. 미국은 소비와 고용상황이 견조한 모습을 이어가면서 양호한 성장세를 보이고 있고 물가 상승률의 하락 속도가 더딘 모습을 보이며 미 연준의 긴축기조가 당초 기대에 비해 더 장기화되는 방향으로 조정되었음. 고용상황이 여전히 견조하고 서비스업 물가의 상승률이 더디게 둔화되고 있어 향후 소비자물가 상승률의 둔화 속도도 더딜 가능성이 높다고 판단함. 중국의 경우 정부의 경기부양정책으로 부진이 단기적으로 완화되었으나 부동산시장 부진 심화, 대외 수요 부진에 따른 수출 둔화 지속 등 하방 요인으로 인해 회복세 지속 여부에는 불확실성이 상존함. 유로지역의 경우에는 제조업 부진 등으로 성장세가 미약한 모습이며 고물가 지속에 따른 긴축기조 장기화가 향후 실물 경제에 부정적인 영향을 미칠 것으로 보임.

국내경제는 지정학적 리스크 증대로 인해 성장에 대한 하방 리스크 및 물가에 대한 상방 리스크가 확대되고 있어 정책여건의 불확실성이 증가하는 상황임. 올해 및 내년 성장률 경로는 민간소비가 예상보다 부진한데 주로 기인하여 8월



전망을 소폭 하회할 가능성이 높아졌음. 고용은 신규 취업자 수 증가폭과 상용직 정액 급여 상승률이 완만한 감소세를 보이고 있으며 신규 취업자 증가가 주로 고령층과 여성을 중심으로 증가하는 모습을 지속하였음. 향후 성장경로 상에서 지정학적 리스크 증대에 따른 국제유가 추가 상승 가능성, 민간소비 회복세 약화, 주요국 긴축 기조 장기화 등에 따른 대외수요 약화 가능성 등 하방요인이 우세한 것으로 보이나 글로벌 IT경기 회복 속도에 따라 전망 경로가 상향 조정될 가능성도 있어 불확실성이 큰 상황임.

소비자물가의 경우 농산물 가격 및 국제유가 상승의 영향으로 9월 중 상승률이 예상치를 상회하였고 향후 이스라엘·하마스 사태에 따른 국제유가 추가 상승 가능성 등의 영향으로 상방 리스크가 확대되었음. 근원물가 상승률은 향후 완만한 둔화 흐름을 이어갈 것으로 예상하나 비용상승압력 누적에 따른 이차 파급영향, 공공요금 인상 가능성 등으로 그 속도에는 불확실성이 상존함.

금융시장에서는 미국 장기금리 상승의 영향으로 국내 장기금리도 큰 폭 상승하면서 금융 상황의 긴축 정도가 강화되었음. 그럼에도 기업대출은 비교적 큰 폭으로 증가하는 모습을 보이고 있어 향후 기업대출의 증가 추이를 면밀히 모니터링할 필요가 있음. 가계대출 또한 증가세를 이어가는 모습을 보이고 있음. 다만 누증된 가계부채에 대한 효과적인 대응을 위해 가계부채의 총량보다는 질적인 측면에서 가계부채의 위험에 초점을 맞추어서 대응할 필요가 있으며 가계부채의 위험을 평가하고 관리할 수 있는 종합적인 가계부채 리스크관리 체계의 구축이 필요함. 국내 외환시장은 원/달러 환율이 연고점 부근에서 등락하고 있으나 국내 요인보다는 미 연준의 통화정책에 대한 기대 변화, 미 달러화 지수의 움직임에 주로 영향받고 있어 통화정책적 대응이 필요한 상황은 아니라고 판단하나 지정학적 리스크 증대에 따른 변동성 확대가 금융시장 불안정으로 이어지지 않도록 주의할 필요가 있음.

이상의 국내외 경제·금융 여건을 고려할 때 금번에는 기준금리를 현 3.50% 수준에서 동결하는 것이 바람직하다고 판단하며, 국내외 금융시장 상황, 성장 및 물가에 대한 향후 추이를 관찰하면서 추가 긴축 또는 완화 여부를 결정하는 것이 바람직하다고 생각함.

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

세계경제는 국가별 상이한 성장 흐름을 보이며 완만히 둔화되고 있음. 미국은

그간의 강도 높은 긴축정책에도 고용과 소비 호조에 힘입어 예상보다 양호한 성장세를 이어가고 있음. 그러나 누적된 재정적자에 대응하기 위한 국채 발행 확대가 불가피한 상황에서 견조한 경제지표와 인플레이션 지속 우려 등이 연준의 고금리 장기화(higher for longer) 가능성을 높이는 모습임. 중국은 정부의 부양조치에도 기대에 못 미치는 회복세를 보이고 있음.

한편 글로벌 상품교역이 여전히 부진한 상황에서 중동지역 전쟁이 발발하면서 대외여건의 불확실성은 한층 높아졌음. 중동 무력 분쟁의 영향은 아직 제한적이나 향후 전개양상 및 세계경제에 미칠 파장을 가늠하기는 매우 어려움. 동 사태가 국제유가 및 환율 상승, 공급망 차질 등으로 이어져 성장과 물가를 제약하고 위험회피심리 강화를 통해 국제금융시장의 불안을 키울 수 있는 만큼 앞으로의 추이를 주의깊게 지켜봐야 함.

국내경제는 민간소비와 설비투자 개선이 미약한 가운데 반도체 수출 회복 등에 힘입어 예상에 부합하는 성장세를 보였으나, 소비자물가상승률은 최근 유가 및 농산물가격 급등으로 당초 전망을 웃도는 3% 중후반까지 올라섰음. 근원물가상승률은 석달째 3.3%에 머무르는 등 디스인플레이션 속도가 과거보다 더딘 모습을 보이고 있는데 중동 사태의 영향으로 물가목표 수렴 시점에 대한 불확실성도 높아졌음. 이런 가운데에도 다행히 노동시장은 강한 회복세를 유지하고 있음.

금융부문은 통화긴축 장기화 기대를 반영하며 가격변수(금리·환율)의 변동성이 다소 확대되었음. 금융권 가계부채는 분기말 매·상각 등 일시적 요인으로 증가규모가 축소되었으나 주택관련대출은 여전히 6조원 대의 높은 증가세를 지속하고 있음. 과거보다 느슨한 부동산 규제, 상대적으로 낮은 주담대 금리, 주택가격 저점 인식 가능성 등을 감안하면 가계대출 증가세가 재차 확대될 수 있는 만큼 고금리 정책을 유지하면서 정부의 가계대출 관리 강화를 통한 디레버리징 노력을 지속할 필요가 있음.

우리 경제가 직면한 대내외 여건이 녹록지 않음. 주요국의 고금리 기조가 상당기간 지속될 것으로 예상되는 가운데 추가 금리 인상도 배제할 수 없는 상황임. 실물경제는 성장의 하방 리스크와 물가의 상방 리스크가 증대되었으며, 지적학적 긴장 고조로 금융시장의 경계감도 높아졌음. 불확실성이 크게 확대된 현 상황에 비추어 금리를 현재의 3.5% 수준으로 동결하고 국내외 정세와 정책변화가 국내경제에 미칠 영향에 대비해야 할 것임.

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

먼저 세계경제 여건을 살펴보면 국가별 성장세가 차별화되기는 하였으나 전반적인 성장세는 둔화되는 모습이고, 향후에도 주요국 통화정책 긴축기조 장기화의 영향 등으로 이러한 성장세 둔화 흐름이 이어질 것으로 예상됨. 주요 선진국의 인플레이션은 근원물가를 중심으로 기초적인 둔화 흐름을 이어가고 있지만 여전히 목표치를 상회하는 수준이며, 최근 이스라엘-하마스 사태에 따른 국제유가 변동성 확대 등으로 향후 흐름에 대한 불확실성이 높아졌음.

국제금융시장에서는 주요 가격변수의 변동성이 확대된 가운데 주요 선진국의 장기 국채금리가 미 국채 금리를 중심으로 큰 폭 상승하고 미 달러화가 상당폭 강세를 나타내었음.

국내경제는 소비 회복흐름이 다소 둔화되었으나 수출 부진이 완화되면서 완만한 개선세를 이어갔으며, 앞으로도 개선 흐름을 보일 전망이다. 다만 향후 성장경로 상에는 반도체경기 회복 시기, 지정학적 리스크, 주요국 통화긴축 장기화의 영향 등과 관련한 불확실성이 높은 상황임.

물가는 상승세 둔화 흐름이 주춤하였음. 국제유가 및 농산물가격 상승으로 8~9월중 소비자물가 상승률이 3%대 중후반으로 높아졌으나 근원인플레이션은 7월 이후 같은 수준에 머물러 있음.

향후 물가 상승세 둔화 흐름이 재개될 것으로 예상되나 지난 전망 대비 물가 목표 수렴 시기가 다소 지연될 것으로 보여 그 속도와 그에 따른 시기를 주의 깊게 지켜볼 필요가 있겠음. 물가 경로상에는 최근의 지정학적 리스크와 이에 따른 국제유가 및 환율 추이, 국내외 경기 흐름 등과 관련한 불확실성이 큰 상황임.

금융시장에서는 국제금융시장의 변동성 확대, 주요 선진국의 장기 국채금리 상승 등의 영향으로 금리의 변동성이 높아진 가운데 장기물을 중심으로 금리가 큰 폭 상승하였음. 가계대출은 9월중 전반적인 증가규모가 축소되기는 하였으나 주택관련대출 증가세는 지속되었음. 비은행 부문의 유동성 리스크는 진정되고 있는 모습이나, 대출 연체율이 높아지고 있는 데다, 지방 부동산 경기 부진 및 높아진 금리 수준 등을 볼 때 관련 신용 리스크에 유의할 필요가 있어 보임. 외환시장에서 원/달러 환율은 변동성이 확대된 가운데 높은 수준을 지속하고 있음. 향후 외환부문은 달러화 강세와 지정학적 리스크 영향을 크게 받을 것으로 예상되는 만큼 앞으로의 추이를 면밀히 살펴보아야 하겠음.

종합하자면, 일시적으로 주춤했던 인플레이션 둔화 흐름이 재개될 것으로 전망되지만 이스라엘-하마스 사태 등으로 대내외 정책 여건의 불확실성이 높아짐에 따라 대외여건 변화 및 그간의 금리 인상이 경제 전반에 미치는 효과를 면밀하게 지켜볼 필요가 있다는 생각임. 금번 회의에서는 기준금리를 현재의 3.50%로 유지

하는 것이 좋겠다는 의견이며, 최근의 물가 상방리스크를 고려할 때, 이에 대응한 긴축기조가 기존 예상보다 강화되어야 할 가능성이 높아진 것으로 판단함. 이에 따라 향후 인플레이션 상방리스크 현재화로 인플레이션 둔화가 예상보다 지연될 가능성이 유의하게 높아질 경우에는 추가 인상으로 대응할 필요가 있다는 의견임.

#### (5) 토의결론

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

#### (6) 심의결과

앞서의 토의결과를 반영하여 위원들은 다수 의견이 반영된 구체적인 의결문안을 작성하였음.

#### 의결사항

「통화정책방향」을 다음과 같이 결정한다.

- 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현 수준(3.50%)에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 물가상승률이 기초적인 둔화 흐름을 이어갈 것으로 전망되지만 주요국의 통화긴축 기조 장기화, 지정학적 리스크 증대 등으로 물가 및 성장 전망 경로의 불확실성이 크게 높아진 가운데 물가상승률의 둔화 속도가 당초 예상보다 완만해질 것으로 전망되고, 가계부채의 증가 흐름도 지켜볼 필요가 있는 만큼 현재의 긴축 기조를 유지하는 것이 적절하다고 보았다. 추가 인상 필요성은 대내외 정책 여건의 변화를 점검하면서 판단해 나갈 것이다.
- 세계경제는 주요국의 통화긴축 기조 장기화, 이스라엘·하마스 사태 등의 영향으로 경기 및 인플레이션 흐름과 관련한 불확실성이 증대되었다. 글로벌 경기는 성장세 둔화가 이어질 것으로 전망되며, 주요국 인플레이션은 점차 둔화되고 있지만 여전히 높은 수준인 가운데 국제유가 상승 등으로 상방 리스크가 증대되었다. 국제금융시장에서는 국제금리가 큰 폭 상승하고 미 달러화가 상당 폭 강세를 나타내는 등 주요 가격변수의 변동성이 확대되었다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 국제유가 움직임 및 글로벌 인플레이션의 둔화 흐름, 주요국의 통화정책 변화 및 파급효과, 이스라엘·하마스 사태의 전개양상 등에 영

향받을 것으로 보인다.

- 국내경제는 소비 회복세가 다소 더딘 모습이지만 수출 부진이 완화되면서 성장세가 완만한 개선 흐름을 이어갔다. 고용은 낮은 실업률과 견조한 취업자수 증가가 이어지는 등 전반적으로 양호한 상황이다. 앞으로 국내경제는 수출 부진 완화로 성장세가 점차 개선되면서 금년 성장률도 지난 8월 전망치(1.4%)에 대체로 부합할 것으로 예상된다. 다만 지정학적 리스크 증대, 주요국의 통화긴축 기조 장기화 등의 영향으로 향후 성장 경로의 불확실성이 높아진 것으로 판단된다.
- 소비자물가는 에너지 및 농산물 가격 상승 등으로 9월중 상승률이 3.7%로 전월보다 높아졌지만, 근원인플레이션율(식료품 및 에너지 제외 지수)과 단기 기대인플레이션율은 모두 9월중 3.3%로 전월과 같은 수준을 나타내었다. 앞으로 소비자물가 상승률은 금년말에는 3%대 초반으로 낮아지고 내년에도 완만한 둔화 흐름을 이어갈 것으로 보인다. 다만 높아진 국제유가와 환율의 파급영향, 이스라엘·하마스 사태 등으로 물가의 상방 리스크가 높아짐에 따라 소비자물가 상승률이 목표수준으로 수렴하는 시기도 당초 예상보다 늦춰질 가능성이 커진 것으로 판단된다. 근원물가도 수요압력 약화 등으로 기초적인 둔화 흐름을 이어가겠으나 누적된 비용인상 압력의 파급영향 지속 등으로 둔화 속도는 당초 예상보다 완만해질 가능성이 높은 것으로 판단된다.
- 금융·외환시장은 미 연준의 높은 정책금리 장기화 시사, 지정학적 리스크 증대 등으로 변동성이 확대된 가운데 장기 국고채 금리와 원/달러 환율이 상당폭 상승하고 주가는 하락하였다. 일부 비은행부문의 리스크는 진정되는 모습이다. 주택가격은 수도권을 중심으로 상승세가 이어졌으며 가계대출은 주택관련대출을 중심으로 증가세가 지속되었다.
- 금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제는 성장세가 점차 개선되는 가운데 정책 여건의 불확실성도 높아진 상황이다. 따라서 물가안정에 중점을 두고 긴축 기조를 상당기간 지속하면서 추가 인상 필요성을 판단해 나갈 것이다. 이 과정에서 인플레이션 둔화 흐름, 금융안정 측면의 리스크와 성장의 하방위험, 가계부채 증가 추이, 주요국의 통화정책 변화, 지정학적 리스크의 전개양상 등을 면밀히 점검해 나갈 것이다.

(별첨 1)

## 「통화정책방향」 관련 보고내용

### I. 경제상황 평가(2023.10월)

#### 1. 세계경제

세계경제는 전반적으로 둔화 흐름이 이어지는 가운데 국가별로 성장흐름이 차별화되고 있으며 이스라엘·하마스 사태 등과 관련한 불확실성이 증대되었다.

주요국별로 보면, 미국은 양호한 노동시장 등에 힘입어 예상보다 높은 성장세가 이어지고 있으나 앞으로는 금리인상의 파급영향 등으로 성장세가 완만해질 것으로 보인다. 반면 유로지역은 고물가·고금리의 영향으로 성장세가 미약한 모습을 보이고 있으며, 중국은 정부의 부양조치에 힘입어 부진이 다소 완화되었다. 향후 글로벌 성장흐름은 주요국의 통화긴축 기조 장기화, 이스라엘·하마스 사태 등의 영향으로 불확실성이 증대되었다.

주요국 인플레이션은 그간 둔화흐름을 이어왔지만 여전히 목표수준을 웃돌고 있으며 최근 이스라엘·하마스 사태 등의 영향으로 인플레이션 흐름과 관련한 불확실성이 증대되었다. 미국 등 주요 선진국에서는 노동시장이 양호한 흐름을 보이면서 근원물가의 둔화속도가 더딘 가운데, 소비자물가는 국제유가 상승 등으로 상방 리스크가 커졌다. 국제유가는 주요 산유국 감산 등의 영향으로 상승하였으며, 향후 이스라엘·하마스 사태의 전개양상에 따른 불확실성이 매우 높은 상황이다. 사태가 비교적 조기에 수습될 경우에는 유가에 미치는 영향이 제한적이겠지만 대규모 확전될 경우에는 원유공급이 차질을 빚으면서 국제유가가 큰 폭 상승할 가능성도 상존하고 있다.

#### 2. 국내경제

국내경제는 소비 회복세가 다소 더딘 모습이나 수출 부진이 완화되면서 완만한 성장세 개선 흐름을 이어갈 것으로 보인다. 이에 따라 금년 성장률은 지난 8월 전망수준(1.4%)에 대체로 부합할 것으로 예상된다.

향후 성장경로에는 지정학적 리스크 증대, 주요국 통화긴축 기조 장기화 등의

영향으로 불확실성이 높아진 것으로 판단된다.

소비자물가 상승률은 근원물가 오름세가 수요측 물가압력 약화, 기저효과 등으로 낮아지면서 완만한 둔화 흐름을 재개할 것으로 보이나 최근 이스라엘·하마스 사태 등으로 상방리스크가 다소 커진 것으로 판단된다. 이에 따라 물가상승률이 목표로 수렴하는 시점이 늦춰질 가능성이 있다. 소비자물가 상승률은 석유류와 농산물가격 상승으로 9월중 상승률이 3.7%까지 높아졌지만 근원물가 상승률은 3% 초중반을 유지하였다. 앞으로 소비자물가 상승률은 연말에 3%대 초반으로 낮아지고 내년에도 완만한 둔화 흐름을 이어갈 것으로 예상된다. 향후 물가경로 상에는 국제유가 및 환율 추이, 국내외 경기흐름 등과 관련한 불확실성이 큰 상황이다.

경상수지는 수출부진 완화로 3/4분기중 흑자폭이 확대되었으나 4/4분기에는 에너지 수입 증가로 흑자폭이 줄어들면서, 연간으로는 지난 전망수준(270억달러)에 대체로 부합하는 흑자기조를 지속할 것으로 예상된다. 내년에도 IT경기 회복 등에 힘입어 수출이 개선되면서 흑자기조를 지속하겠으나 주요국 통화정책 기조, 국제유가 향방 등이 리스크 요인으로 잠재해 있다.

고용상황을 보면 취업자수 증가규모는 3/4분기중 완만한 둔화흐름을 보였으며, 향후에도 지난 전망에 대체로 부합하는 둔화흐름을 이어갈 것으로 보인다. 3/4분기중 취업자수는 대면서비스업에서는 양호한 증가세를 보이고 있으나 제조업이 업황 부진 등의 영향으로 감소세를 이어가고 기저효과도 작용하면서 증가폭이 완만하게 줄어들었다.

## II. 외환 국제금융 동향

### 1. 국제금융시장

지난 금통위(8.24일) 이후 국제금융시장에서는 미 연준의 긴축기조 장기화 기대 등으로 미 국채금리가 큰 폭 상승하며 글로벌 투자심리가 위축되었다. 미국의 견조한 경제지표, 유가 상승, 국채공급 물량 확대 부담 등으로 미 10년물 국채금리는 2007년 8월 이후 최고 수준까지 올랐으며, 이로 인해 미 달러화는 강세를 이어갔고 주가는 조정받았다. 신흥국도 대체로 글로벌 미 달러화 강세의 영향으로 통화가치가 하락하고 국채스프레드가 상승하였다. 중국의 경우 정부정책 기대감, 경제지표 개선 등으로 불안심리가 다소 진정되었다. 한편 고금리 장기화 우려, 미국의

회의 예산협상 차질에 따른 신용 경계감 등에도 불구하고 단기자금시장 및 회사채시장은 대체로 안정세를 유지하였다.

당분간 국제금융시장은 미국의 고금리 장기화 가능성, 지정학적 리스크 등으로 주요 가격변수의 변동성이 확대될 가능성이 커졌다. 아울러 미 국채 수급 악화 등으로 구조적 금리상승 압력이 지속되는 가운데, 경제지표 발표, 연준 인사들의 발언 등에 따라 시장의 기대가 빠르게 변화할 수 있다. 미국의 고금리 장기화 및 이에 따른 달러화 강세가 지속될 경우 상업용 부동산, 취약 신흥국 등 고금리 취약 부문에서의 충격 발생 가능성을 배제할 수 없다. 한편 향후 중동 무력 분쟁의 전개 양상에 따라 국제유가 상승, 위험회피심리 강화 등을 통해 시장 불안을 키울 수 있다.

## 2. 국내 외환부문

국내 외환부문도 미국의 고금리 장기화에 대한 기대 변화가 반영되며 환율의 변동성이 다소 확대되었으나, 외화자금시장은 안정적인 흐름을 계속 이어갔다. 원/달러 환율은 연준의 긴축기조 장기화 전망 및 달러화 강세로 연고점을 경신(1,363.5원, 10.4일)했다가 반도체 등 무역수지 개선 전망, 연준 인사들의 dovish한 발언 등으로 상승폭을 축소하였다. 외화자금시장 및 대외차입여건은 적극적인 달러 자금 확보 노력, 글로벌 단기자금시장의 안정세 등에 힘입어 양호한 상황을 지속하였다.

9월중 외환수급은 거주자의 해외투자 확대 등으로 수요우위 상황이 심화되었다. 경상거래는 수출 부진에 따른 무역거래 유입액 축소, 서비스거래 적자 확대 등으로 유입폭이 축소되었다. 비거주자 자본공급은 외국인의 국내 증권투자 유출에도 불구하고 해외증권 발행 확대로 유입되었으나, 거주자의 해외투자는 연기금·자산운용사의 주식투자 확대로 유출폭이 커졌다.

## III. 금융시장 동향

### 1. 자본시장

#### 가. 채권시장



국고채금리는 지난 금통위(8.24일) 이후 미 연준의 긴축기조 장기화 기대 등으로 미 국채금리가 급등한 데 영향받아 큰 폭 상승하였다가 10월 중순 이후 이스라엘-하마스 사태 관련 안전자산 선호, 미 연준 인사들의 금리인상 중단 시사 등으로 상승폭이 다소 축소되었음.

단기금리(3개월)는 9월 이후 은행채 등 단기채권 공급 확대, 분기말 MMF 수신 감소 등 수급요인에 주로 영향받아 상당폭 상승하였으나 10월 들어서는 분기말 요인이 해소되면서 상대적으로 안정적인 흐름을 나타내었음.

회사채 신용스프레드는 장기금리 변동성 확대에도 양호한 수급 여건 등에 힘입어 대체로 안정적인 모습을 유지하였음.

#### 나. 주식시장

코스피는 미 연준의 긴축기조 장기화 기대가 강화되면서 큰 폭 하락하였다가 추가 긴축 우려 완화, 기업실적 개선 기대감 등의 영향으로 하락폭이 축소되었음.

#### 다. 외국인 증권투자

9월 중 외국인 증권투자는 채권과 주식 자금 모두 전월에 이어 감소하였음.

## 2. 신용시장

### 가. 여수신금리

9월 중 은행 여신금리(신규취급액 기준)는 장단기 지표금리 움직임을 반영하여 상승하였음. 기업대출금리는 대기업 및 중소기업 대출금리가 모두 상승하였으나 상승폭은 일부 은행의 대출영업 강화 등으로 지표금리보다 작았음. 가계대출금리도 주담대 및 신용대출 금리 모두 상승하였는데, 주담대금리의 경우 장기금리 상승 및 특례보금자리론 금리인상 영향에도 불구하고 신규 코픽스 하락 등으로 상승폭이 제한되었음.

은행 수신금리는 정기에금 및 은행채 금리가 모두 오르면서 상승하였음.

#### 나. 가계대출

9월 중 은행 가계대출은 증가규모가 축소되었음. 주택관련대출이 주택매매 관련 자금수요 등으로 증가세를 이어갔으나 증가규모는 영업일수 감소, 특례보증자리론 취급 둔화 등으로 축소되었음. 기타대출의 경우 명절 상여금 유입, 분기말 부실채권 매·상각 등 계절요인이 크게 작용하면서 감소폭이 확대되었음.

#### 다. 기업 자금조달

9월 중 은행 기업대출은 대기업과 중소기업 모두 증가폭이 확대되었음. 대기업대출은 제조업 등의 시설자금 수요가 이어지고, 우량 기업들이 회사채보다 은행대출을 통한 자금조달을 선호하면서 큰 폭 증가하였음. 중소기업대출도 기업의 추석자금 수요, 일부 은행 대출영업 강화 등으로 증가규모가 확대되었음.

기업의 직접금융시장을 통한 자금조달은 일부 대기업이 대규모 유상증자에 나서면서 주식을 중심으로 순조달 전환하였음. CP·단기사채도 순발행되었으나, 회사채는 대체 조달수단 활용의 영향으로 순상환 기조를 지속하였음.

#### 라. 연체율

8월 말 은행 대출 연체율은 기업대출 및 가계대출 모두 상승하였음.

### 3. 금융권 자금흐름 및 통화량

#### 가. 금융기관 수신

9월 중 은행 수신은 정기에금 감소에도 불구하고 수시입출식예금이 증가하면서 전월에 이어 증가하였음. 정기에금은 가계자금 순유입 지속에도 만기도래한 법인자금이 일부 인출되면서 감소하였음. 수시입출식예금은 분기말 재무비율 관리 등을 위한 법인자금 유입, 월말 휴일에 따른 법인세 납부 이연 등으로 큰 폭 증가하였음. 은행채의 경우 4분기중 정기에금 만기도래 등에 대비한 발행수요 등으로 증가하였음.

자산운용사 수신은 전월 수준을 유지하였음. MMF가 은행권의 분기말 BIS 자

기자본 비율 관리를 위한 자금 인출 등으로 감소한 반면, 채권형 및 기타 펀드는 증가세를 지속하였음.

#### 나. 통화량

9월 중 M2증가율(평잔 기준, 전년동월대비)은 가계 및 기업대출이 확대되면서 소폭 상승한 것으로 추정됨.