

2024년도 제16차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 자 2024년 8월 22일(목)
2. 장 소 금융통화위원회 회의실
3. 출석위원 이 창 용 의 장 (총재)
신 성 환 위 원
장 용 성 위 원
유 상 대 위 원 (부총재)
황 건 일 위 원
김 종 화 위 원
이 수 형 위 원
4. 결석위원 없 음
5. 참 여 자 강 승 준 감 사 이 종 렬 부총재보
김 웅 부총재보 채 병 득 부총재보
권 민 수 부총재보 박 종 우 부총재보
이 재 원 경제연구원장 이 지 호 조사국장
장 정 수 금융안정국장 최 창 호 통화정책국장
최 용 훈 금융시장국장 윤 경 수 국제국장
오 금 화 외자운용원장 백 무 열 법규제도실장
임 건 태 금융통화위원회실장 김 용 식 공보관
허 현 의사팀장

6. 회의경과

가. 의결안건

〈의안 제26호 — 통화정책방향〉

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서는 조사국장이 보고 제59호 - 「경제전망 (2024.8월)」을, 국제국장이 보고 제60호 - 「외환·국제금융 동향」을, 그리고 금융시장국장이 보고 제61호 - 「금융시장 동향」을 보고하였음. (보고내용: 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 전일 보고내용을 접수하고 「한국은행법」 제28조에 따라 의안 제26호 - 「통화정책방향」을 상정하였음.

(3) 위원 토의내용

전일 개최된 동향보고회의에서는 다음과 같은 토의가 있었음.

(가) 경제전망(2024.8월)

일부 위원은 금년 말 미 대선에서 트럼프 후보가 당선될 경우 관세·이민 정책으로 인해 미국의 경제성장률은 낮아지고 물가상승률은 높아질 수 있다고 일각에서 평가하고 있는데, 이러한 예상이 시장의 일반적인 견해라면 트럼프 후보가 당선되더라도 관세·이민 정책을 예정대로 실행하기는 쉽지 않을 수 있다고 언급하였음. 트럼프 후보의 규제완화 정책이 양(+)의 공급충격으로 작용할 수 있다는 시각 등도 종합적으로 고려하여 미국의 성장과 물가에 미치는 효과를 평가할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 미국의 성장세가 빠르게 둔화된다는 관련 부서의 대안적 시나리오에 대해 서비스업 중심의 미국경제 구조를 감안할 때 동 부문이 아직 견조한 흐름을 보이고 있는 데다 서비스 업황 변동성도 상대적으로 크지 않다는 점에서 연착륙(soft landing) 가능성이 더 커 보인다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 기준(baseline) 전망은 미국 경제가 연착륙하는 것을 전제하였으며, 대안적 시나리오의 경우 하반기 중 둔화폭이 다소 커지겠으나 급격한 침체를 전제할 것은 아니라고 답변하였음.

또한 동 위원은 최근 민간소비 부진에 실질임금, 금리 등이 미친 영향을 구체적으로 파악하고 이를 토대로 금리 인하의 소비진작 효과를 분석해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 높아진 물가수준, 임금 등 소득개선 지연, 원리금 상환부담 등이 소비 회복 지연에 복합적으로 영향을 미친 것으로 판단된다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 민간소비가 금년 3/4분기 이후 회복 흐름을 이어갈 것이라는 관련 부서의 전망을 고려하면 추가적인 소비 진작이 필요하지 않은 상황이라고 생각할 수 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 금년 중 민간소비 증가율을 1.4%로 전망했기 때문에 소비가 좋다고 평가하기는 어렵지만, 기업실적 개선에 따른 임금상승률 확대, 디스인플레이션 진전 등으로 민간소비 회복 속도는 점차 빨라질 것으로 예상하고

있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 금년 5월까지 안정적인 흐름을 보이던 주택가격 상승률이 6월부터 갑자기 가팔라진 배경에 대해 분석해 볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

또한 동 위원은 주택가격이 거품의 영역에 있는 것이 문제라면 거품에 대한 척도가 필요하며, 금융안정과 관련된 문제라고 한다면 DSR 수준을 실시간(real-time)에 가깝게 파악하고 평가할 필요가 있다고 언급하였음. 한편 높은 가계 부채의 소비여력 제약 등 거시경제효과가 문제라면 이를 측정하기에 적합한 척도 또한 마련할 필요가 있다고 첨언하면서, 이처럼 주택가격 상승 문제의 본질을 파악하고 그에 맞는 관리 체계를 구축할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

아울러 동 위원은 글로벌 주요 대도시의 소득대비 주택가격 비율(PIR), GDP 성장률 및 주택담보대출 금리 간 관계에 대해 분석해보고 이를 통해 우리나라 PIR의 향후 추이에 대해 가늠해 볼 필요가 있다는 의견을 밝혔음.

이어서 동 위원은 관련 부서가 상향식(bottom-up) 머신러닝(machine learning) 기법을 이용하여 물가를 예측한 데 대해, 민간소비 등 다른 거시변수에 대해서도 이러한 방법론을 이용하여 예측하고 이를 지수 자체를 이용한 전망치와 비교해 볼 것을 제안하였음.

다른 일부 위원은 고용시장과 재화시장간 약했던 동조성이 팬데믹 기간 중 강화된 바 있으나 최근 동조성이 다시 약해졌다는 일각의 평가를 소개하면서, 미약한 내수 흐름이 금리 인하를 고려하는 중요한 근거가 될 수 있는데, 이와 달리 실업률이 역대 최저 수준이며 고용률도 높은 수준을 유지하고 있다는 점에서 전반적인 고용 사정은 양호하다고 언급하였음. 부문별로도 수출이 호조를 보임에도 불구하고 제조업 고용은 둔화 흐름을 보이고 있으며, 내수가 부진한 반면 서비스업 취업자수는 상대적으로 양호한 증가세를 나타내고 있다고 첨언하였음. 이처럼 고용과 생산·내수 간의 동조성이 약화된 현 상황에 대해 어떻게 평가하고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 팬데믹 이후 고용 상황은 노동공급에 주로 영향받으면서 고용과 내수 흐름간에 차이가 나타나는 것으로 보인다고 답변하면서, 서비

스 부문의 경우 전반적인 고용 상황은 양호한 편이나 내수와 관련성이 높은 도소매업 고용이 상대적으로 부진하고 자영업도 감소 추세를 보이고 있다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 유주택자 입장에서는 주택가격이 오르면 오히려 소비를 늘릴 수도 있다는 점에서 주택가격 상승의 문제점을 가계부채 증가에 따른 소비재 약 측면에서만 보는 것은 설득력이 높지 않을 수 있다고 평가하면서, 당행의 정책목표는 아니지만 자산불평등, 국민경제 전체의 자원배분 효율성 측면에서 주택가격 문제에 대해 접근하는 것이 더 적절할 수도 있다는 의견을 나타내었음.

또 다른 일부 위원은 지정학적 요인이 성장 및 물가의 상·하방 리스크로 잠재해 있는 상황에서 국제유가 전제치를 하향 조정할 배경에 대해 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 국제유가의 경우 지정학적 리스크에 따라 변동성이 확대될 가능성이 있겠으나 최근 공급이 원활한 가운데 글로벌 수요도 예상을 하회함에 따라 하방압력이 커진 점을 반영하였다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 관련 부서가 반도체 경기의 개선세가 예상보다 확대되는 경우 소비와 설비투자의 상방 요인으로 작용할 것이라고 평가한 데 대해, 수출과 내수의 성장이 차별화되고 있는 현 상황을 고려하여 수출 개선이 내수에 미칠 영향을 보다 엄밀하게 점검해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

또한 동 위원은 주택가격 상승이 시차를 두고 소비와 건설투자를 진작시키며 환율 하락은 소비와 설비투자에 상방 요인으로 작용한다는 일반적인 평가를 고려하면, 최근의 주택가격 상승세 확대와 원/달러 환율 하락이 소비 등 내수를 진작시키면서 내수와 수출의 불균형 해소에 어느 정도 도움이 될 것으로 기대할 수 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 소비가 당초 전망보다는 더디겠으나 점차 회복될 것으로 예상되며, 환율 하락이 최근 상황에서 소비나 설비투자 등 내수에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 보고 있다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 최근 정부가 발표한 주택공급 대책 및 가계부채 관리방안이 주택시장 안정화에 어느 정도 기여할 것으로 예상되지만, 그동안의 경험으로

미루어 볼 때 과거 부동산 대책의 효과가 제한적이었던 사례가 있는 데다 일각에서는 금번 대책의 효과가 크지 않을 것이라는 견해도 있는 만큼 부동산 대책의 효과가 어느 정도일지, 추가 조치가 필요할지 등에 대해 심도 있게 분석해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

한편 일부 위원은 최근 미국에서 발표되는 경제지표에 따라 금융시장 참가자들이 과잉 반응하면서 시장변동성이 확대되고 경기침체에 대한 우려가 커졌을 수도 있다고 언급하면서, 실제 경기침체가 발생한다기보다는 그간 잠재성장률을 상회하는 성장세를 보였던 미국경제가 균형을 찾아가는 과정은 아닌지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 향후 성장에 대한 리스크는 상존하고 있지만, 기본적으로는 미국 경제가 연착륙으로 가는 과정에 있는 것으로 평가하고 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 관련 부서가 지정학적 요인이 성장 및 물가의 상·하방 리스크로 잠재해 있다고 평가한 데 대해, 중동 갈등 등 지정학적 리스크가 국제유가, 공급망 등을 통해 우리 경제에 미치는 영향이 상당하다는 점을 고려하면 동 리스크가 성장과 물가에 어떠한 영향을 미칠지 시나리오 분석이 필요해 보인다는 의견을 나타내었음.

또한 동 위원은 일각에서 소비 부진의 주된 요인으로 고금리를 지적한 것과 달리 관련 부서는 고금리 이외에도 고물가, 소득개선의 지연 및 소비성향의 구조적 하락 등 다양한 요인으로 소비 부진을 설명하였는데, 이러한 평가에 더해 높은 가계부채 수준, 부동산 PF 및 자영업 부문의 구조조정 지연 등 구조적 요인도 소비 부진에 상당한 영향을 미쳤을 수 있다는 견해를 밝혔음. 원인에 대한 평가가 상이하면 정책 대응도 달라질 수 있는 만큼 대외 커뮤니케이션 및 관계부처와의 협의시 구조적 측면을 포함한 소비 부진의 다양한 요인들에 대해 충분히 설명할 필요가 있다고 첨언하였음.

아울러 동 위원은 물가가 기조적인 둔화 흐름을 지속하고 환율의 절하 압력도 완화되고 있는 반면 내수는 예상보다 더디게 회복되고 있다는 점에서 기준금리 인하 시기를 논의할 시점이 점점 다가오고 있다고 평가하면서, 금리 인하의 우선적 고려요인인 내수 경기와 리스크요인인 주택가격 상승 및 가계대출 추이

등에 대해 면밀히 점검해 줄 것을 관련 부서에 당부하였음.

다른 일부 위원은 관련 부서가 금년 3/4분기부터 소비가 회복될 것으로 전망하고 있는데, 지난 7월 민간소비가 다소 부진하다는 평가를 감안하더라도 소비가 회복될 것으로 볼 수 있는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 민간소비 회복이 다소 지연되고 있으나 기업실적 개선에 따른 임금상승, 그간 소비를 제약했던 고인플레이션의 둔화 흐름 등을 감안하면 소비회복 속도가 점차 빨라질 것으로 판단하고 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 금년 7~8월 중 이상기온, 폭우 등이 외부활동을 제약하면서 3/4분기 소비가 예상보다 부진할 가능성을 배제할 수 없다는 점에서 소비의 하방리스크에 대해 유념할 필요가 있다고 평가하였음. 이와 관련하여 최근 주택가격 오름세가 확대되고 거래량이 늘어나고 있는데, 이처럼 주택경기가 살아나면 금융안정 측면의 불균형은 확대될 수 있지만 소비와 건설투자가 시차를 두고 증가하면서 내수 부진을 완충하는 요인으로 작용할 수 있는 것에 대해 어떻게 평가하는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 주택거래 증가 등 부동산경기 개선은 내구재 소비 및 건설투자 증가를 통해 내수의 상방요인으로 작용할 수 있다고 답변하면서, 다만 가계대출을 동반한 주택매매 증가의 경우에는 원리금상환 부담도 함께 늘어나므로 자산가격 상승에 따른 부의 효과는 제한적일 것으로 보고 있다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 일각에서는 민간소비가 당초 예상보다 부진하고 내수와 수출의 차별화가 심화되고 있어 내수 진작을 위한 기준금리 인하가 필요하다고 평가하고 있는데, 민간소비 부진에는 금리 이외에 구조적 요인 등도 영향을 미칠 수 있으므로 민간소비 부진의 주된 요인이 무엇인지, 그리고 기준금리 인하의 내수 진작 효과가 어느 정도인지 등에 대해 분석해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

또한 동 위원은 성장과 물가 전망 모두 하방리스크가 높아 보이는데, 이러한 리스크를 감안하면 기준금리 인하 기대가 더 커질 가능성이 있다고 평가하였음. 물가 측면에서는 금리 인하의 여건이 조성되었다는 평가가 있지만 금융안정 측면의 리스크가 상존하고 있다는 점에서 금융안정 리스크가 실현되는 경우 경제 및 금융에 어떠한 영향을 미칠지, 그리고 이에 어떻게 대응해야 할지 고민할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

아울러 동 위원은 전국 부동산 시가총액에서 수도권이 차지하는 비중이 절반 이상을 차지하며 아파트 기준으로는 더 높을 수도 있다는 일각의 분석을 소개하면서, 부동산 자산가치의 상당 부분이 수도권에 집중되어 있는 만큼 수도권에 좀 더 가중치를 두고 주택시장을 살펴볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음. 한편 임차 가구 비중이 높은 젊은 세대를 중심으로 전세가격 상승이 인플레이션 기대심리를 높일 수 있다는 분석을 언급하면서, 주택가격이 기대인플레이션에 영향을 미칠 수 있다는 점도 참고할 필요가 있다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 관련 부서가 최근 수도권 일부 지역의 주택가격이 빠르게 상승하면서 주택시장의 쏠림 현상이 나타나고 있다고 평가한 데 대해, 주택 매수 심리가 점차 비수도권으로 확산되고 있다는 일부 지역 언론보도를 소개하면서 미시데이터 등을 활용하여 수도권뿐만 아니라 전국의 주택가격 흐름에 대해 면밀히 모니터링해 줄 것을 당부하였음.

또한 동 위원은 금번 경제전망부터 분기별 전망경로를 공개하는 데 따른 편익과 리스크를 어떻게 평가하고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 분기별 전망경로 공개는 당행이 지속적으로 추진해 온 통화정책 투명성 제고의 일환으로 이를 통해 당행의 신뢰성과 통화정책의 유효성을 높일 수 있을 것으로 보고 있다고 답변하였음. 다만 분기 전망 발표가 시장에 교란만 주는 것이 아니냐는 비판이 제기되거나 전망의 전체적인 흐름보다는 점 예측치(point forecast)가 맞는지 여부에만 집중하는 부작용이 나타날 수도 있는 만큼 커뮤니케이션에 만전을 기하겠다고 첨언하였음.

아울러 동 위원은 관련 부서의 ‘공급망 연계성을 고려한 대중국 수출 평가와 시사점’ 보고서에 대해, 동 분석이 주로 거시적 측면에서 작성되었는데 각 산업별 특성에 대한 보다 자세한 내용이 포함될 경우 정책당국뿐 아니라 민간 부문에도 실질적인 도움이 될 수 있을 것이라는 의견을 나타내었음.

또 다른 일부 위원은 수출이 지난해 10월 이후 전년동월대비 증가세를 지속하면서 예상을 상회하는 흐름을 보이고 있으나 고용이나 임금, 내수로의 파급은 생각보다 뚜렷하지 않은데, 이러한 상황이 기업들이 노동보다는 자본재에 더 의존하고, 국내보다는 해외에서 중간재를 많이 수입하는 등 생산구조의 변화에 기

인하는 것은 아닌지, 만약 그렇다면 이러한 변화가 현재 내수 부진에 어느 정도 기여하고 있는지 살펴볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음. 또한 최근 소비 부진의 배경으로 고물가, 원리금 상환부담, 소득개선 지연, 소비성향의 구조적 하락 등을 거론한 관련 부서의 분석에 대해, 각 요인이 소비부진에 미친 기여도를 정량적으로 분석(decomposition)할 필요가 있다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 자영업 부문은 자영업자가 고용한 근로자를 포함할 경우 전체 취업자의 40%에 달하는 것으로 추정되어 자영업의 업황 변화가 가계 소득을 통해 소비에 직접적인 영향을 미칠 것이므로 최근 소비회복 지연을 분석함에 있어 비중있게 고려할 필요가 있다고 언급하였음. 자영업자의 경영난은 플랫폼 기업의 가맹수수료 상승, 최저임금 인상에 따른 인건비 상승 등 전반적인 원가 상승에 상당 부분 기인할 수 있는데, 이처럼 현재의 소비회복 지연이 금리요인뿐 아니라 자영업 부문의 경영난을 야기하는 구조적 요인에 기인할 가능성에도 유의하여 데이터에 기반(data-driven)하여 다각도로 분석해볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

또한 동 위원은 고용률, 실업률, 취업자수와 같은 고용 지표는 대체로 양호한 모습을 보이는 반면 내수 경기에 대한 언론 보도나 여론 응답은 부정적이어서 체감 경기와 지표간의 괴리가 있는데, 이러한 현상이 이른바 평균의 함정에 기인할 수도 있다는 견해를 나타내었음. 예를 들면 고용 총량 지표는 양호해 보이지만 올해 초 30~40대 중 구직활동을 하지 않고 ‘그냥 쉬었음’이라고 응답한 인구가 사상 최대였고 20대에서도 동 응답자의 숫자가 계속 높아지고 있는데, 이처럼 핵심연령층(prime age)의 고용 상황은 악화되는 반면 고령층 등의 취업은 늘어나면서 평균적인 고용 지표가 양호해 보일 수 있다고 평가하였음. 핵심연령층의 소비성향이 고령층보다 높다는 점에서 이러한 구성(composition)의 변화가 소비에 부정적인 방향으로 작용할 수 있다고 첨언하였음.

이에 대해 관련 부서는 전체 취업자가 장기추세 수준으로 증가하고 실업률도 자연실업률을 소폭 하회하고 있지만, 전문서비스업, 보건복지업 등 구조적으로 고용이 늘어나는 부문과는 달리 최근 들어 영세 자영업자, 건설 및 도소매업, 청년층의 고용이 부진한 점이 체감 경기에 상대적으로 큰 영향을 미치고 있는 것으로 보인다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 중앙은행이 주택가격 상승에 정책적 관심을 기울여야 하는 이유는 중기적 시계의 물가안정과 금융안정에 영향을 주는 측면 이외에도 주택가

격 대비 노동소득의 가치를 하락시키면서 세대간, 근로소득자-비근로소득자간 자산불평등 확대에 큰 영향을 미칠 수 있기 때문이라고 언급하였음. 특히 청년층은 주택가격이 상승할 경우 원리금 부담 및 주거비 상승으로 경제적 어려움이 가중될 수 있고, 이로 인해 저출생 대응 등 우리나라에 시급한 구조개혁이 지연될 수 있다고 첨언하였음. 이는 경제구조의 변화를 통해 통화정책 운영 여건에 부정적인 영향을 미치게 될 것이므로 당행 통화정책 수행시 주택시장을 비중있게 고려할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이어서 동 위원은 최근 주택가격과 관련한 각종 데이터를 분석한 결과 시가총액 방식으로 작성되는 주택가격지수가 가격 전환점을 좀 더 빨리 포착하였고 인터넷 포털의 검색량 등이 주택가격의 유용한 선행지표가 될 수 있는 것으로 나타났다고 언급하였음. 주택가격 향방이 향후 통화정책 운영여건 판단에 있어 중요한 변수로 부각된 만큼 이러한 분석 결과를 참고하여 주택시장 동향을 면밀히 모니터링할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

(나) 외환·국제금융 및 금융시장 동향

일부 위원은 트럼프 후보 당선시 관세 부과가 예상되는데, 다수의 국가에서 관세 효과를 환율의 평가절하로 중화시키려고 하고 미국은 이를 용인하기 어려운 혼란스러운 상황이 발생할 가능성에 대해 어떻게 생각하는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 과거 트럼프 집권 당시 미국의 대중 관세 부과에도 중국은 환율을 절하시키지 않았으며 대신 우회 수출이나 여타 국가로의 생산기지 이전으로 대응하였다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 미국 대선 결과가 국제금융시장에 미치는 영향이 큰 만큼 미 대선 예측시장(prediction market)의 가격(확률) 동향을 지속적으로 모니터링해 줄 것을 관련 부서에 당부하였음.

또한 동 위원은 중동 갈등 관련 지정학적 리스크가 우리 경제에 비교적 상당한 영향을 미치고 있어 동 리스크 부각에 대한 시장의 우려가 있는 반면, 국제금융시장에서는 이러한 리스크가 자산가격에 적절히 반영되지 않고 있는 것으로 보이는데 그 이유가 무엇인지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 미국의 고용지표 부진, 엔화의 급격한 강세 등으로 투자심리가 위축되고 시장변동성이 크게 확대되었기 때문에 지정학적 리스크는 상대적으로 크게 부각되지 않은 측면이 있다고 답변하였음.

아울러 동 위원회는 관련 부서가 한·미 간 내외금리차 역전폭이 축소되는 경우 초기에는 원/달러 환율에 미치는 영향이 작다가 어느 정도 시차를 두고 영향이 확대된다고 평가하였는데, 이처럼 환율이 즉각적으로 반응하지 않고 시차가 발생하는 이유가 무엇인지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 내외금리차 역전폭 축소시 통화선물 등의 포지션은 즉각적으로 조정되면서 환율에 영향을 미치겠으나, 글로벌 은행의 대출(cross-border bank loan)이나 포트폴리오 투자 등의 포지션 조정은 시차를 두고 발생하는 데 기인할 수도 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원회는 미국 금융시장의 가격변수들이 연준의 9월 금리인하를 완전히 반영하고 있다는 가정 하에 실제로 9월에 시장 예상대로 금리가 인하될 경우 금융여건이 추가적으로 완화될 것으로 보는지, 아니면 시장에 미치는 영향이 미미할 것으로 판단하는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 연준의 정책결정문 등 새로운 정보가 반영되어 향후 금리경로에 대한 시장의 전망이 바뀌면서 가격변수가 추가로 영향받을 수 있으며, 실증적으로도 시장의 예상대로 정책금리가 변경되더라도 FOMC 회의 당일 만기별 무이표채 수익률이 영향받는 것으로 분석된다고 답변하였음.

또한 동 위원회는 현재는 국민연금 등 공공부문이 해외투자를 지속하고 있으나 향후 대규모 해외 자금 환수로 이어지면서 시장에 큰 충격을 줄 수 있다는 점에서 공공부문의 해외투자에 수반되는 외화자금을 공공부문 내에서 조달할 수 있는 메커니즘을 강구할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

아울러 동 위원회는 금리 하락기에는 수익률곡선이 가팔라지는 것이 일반적임에도 불구하고 최근 국고채 10년물 금리가 3년물보다 더 크게 하락한 이유에 대해 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 장기금리가 기준금리 인하 기대를 선반영하는 경우 통화정책의 영향을 크게 받는 3년물이 더 크게 하락하는 것이 일반적이거나, 최근에는 외국인의 대규모 국채선물 순매수 등 수급요인의 영향으로 기간프리미엄이 크게 축소되면서 국고채 10년물의 하락폭이 상대적으로 더 컸다고 답변하였음.

이에 동 위원회는 낮은 수준의 국고채 10년물 금리와 관련하여 기간프리미엄

축소 등으로 국채가격이 이미 높은 수준임에도 불구하고 외국인이 10년물 국채선물을 계속 매수하고 있는 배경에 대해 질의하였음. 한편 회사채도 국채와 유사하게 수익률곡선이 평탄화되었는지 추가로 물었음.

이에 대해 관련 부서는 WGBI 편입 기대 등으로 장기물에 대한 수요가 늘어나고 있는데, 특히 WGBI의 평균 듀레이션(duration)이 9~10년 정도여서 외국인의 10년물 국채선물 매수세가 상대적으로 크다고 보는 시각도 있다고 답변하였음. 최근 신용스프레드가 안정적으로 유지되고 있는 상황이어서 회사채 수익률곡선도 국고채와 유사한 모습을 보이고 있다고 덧붙였음.

이어서 동 위원은 지난해부터 중소기업대출 금리가 대기업대출보다 낮게 유지되고 있는데, 이로 인해 자원배분의 왜곡과 같은 부작용은 없는지 고민해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 최근 장기금리가 단기금리보다 더 크게 하락함에 따라 1년 이상 장기대출 취급 비중이 높은 중소기업의 대출금리가 더 크게 하락한 측면이 있으며, 금년 들어 중소기업에 대한 금융지원이 확대된 것도 대출금리 하락압력으로 작용하였다고 답변하였음.

또한 동 위원은 최근 주택관련대출 중에서 집단대출이 상당폭 감소하면서 가계대출 증가 규모가 제한된 측면이 있는데, 향후 집단대출 흐름을 어떻게 예상하고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 7월에는 수도권 입주물량이 일시적으로 줄면서 집단대출 감소폭이 컸던 측면이 있으며, 8월 이후에는 동 감소폭이 줄어들 것으로 보인다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 최근 본원통화 대비 M2 비율의 상승이 수도권 부동산가격 상승과 연관되어 있는 것으로 해석할 수 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 본원통화 대비 M2 비율이 상승한 데는 통화긴축 기조로의 전환 이후 수시입출식예금이 줄어들면서 지준예치금이 감소한 영향이 크며, 동 비율 상승을 부동산시장과 직접적으로 연결짓기는 어렵다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 관련 부서가 향후 주택거래량이 6~7월 평균 수준을 지속하는 경우 개별주담대 증가규모가 확대될 것이라고 평가하였는데, 이 경우 가계대출 증가율이 경상GDP 성장률을 상회하여 GDP대비 가계부채 비율을 점진적으로 낮추기 어려워지는 것은 아닌지, 이에 더해 향후 기준금리가 인하되면 가계대출 증가세가 더 확대될 가능성은 없는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근 명목GDP와 가계대출 흐름을 고려하면 가계대출 증가규모가 다소 늘어나더라도 올해 가계대출 증가율이 명목GDP 성장률을 하회할 것으로 보이지만, 대출 증가 속도가 빨라질 가능성에 대해서 경계하고 있다고 답변하였음. 한편 가계부채 증감에는 금리 이외에 주택시장 상황, 은행의 대출태도, 정부 정책 등 다양한 요인이 영향을 미치며, 금리의 영향도 거시건전성 규제 수준에 따라 달라질 수 있다고 첨언하였음. 또한 최근 가계대출 증가에는 기준금리 인하 기대가 일부 반영되어 있는 것으로 보이는 데다 최근 발표된 공급대책과 거시건전성정책 등의 효과도 좀 더 지켜볼 필요가 있다고 덧붙였음.

이어서 동 위원은 수도권 전역에서 전세가격 상승 전망이 우세하다는 일부 조사기관의 전망에 대해, 이 경우 전세가와 매매가가 서로 영향받으면서 부동산 시장을 더 자극할 가능성도 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 전세가격 상승은 임대 수요의 매매 수요 전환, 갭투자 유인 증대 등을 통해 매매가격 상승으로 이어질 수 있는데, 현재로서는 높은 주택가격 수준, 장기평균보다 낮은 전세가율 등으로 갭투자를 위한 자금조달 규모가 커서 갭투자 수요가 확대되지 않고 있는 것으로 보이나 향후 전세가격 상승세가 가팔라질 경우 매매가격을 자극할 가능성도 배제하기 어려운 만큼 유의해서 살펴볼 필요가 있다고 답변하였음.

또한 동 위원은 최근 시장금리 하락, 기준금리 인하 기대 확산 등으로 부동산 PF 구조조정 속도가 느려질 수도 있다는 점에서 정책당국의 구조조정 의지를 보일 수 있는 명확한 메시지가 필요해 보인다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 일부 건설업체나 금융기관에서 구조조정의 속도 조절이 필요하다는 의견이 있는데, 정책당국은 당초 계획에 따라 부동산 PF의 질서 있는 연착륙을 추진하고 있는 것으로 알고 있다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 8월초 글로벌 주가가 크게 하락하는 가운데 엔화도 상당폭 절상되었는데, 엔 캐리 트레이드가 실제로 청산되면서 엔화가 강세를 보였는지 아니면 청산 가능성이 제기되면서 엔화 절상에 대한 시장의 기대가 현실화된 것인지 구체적으로 살펴볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 최근 엔캐리 트레이드 청산에 대한 우려가 적지 않았는데, 엔캐리 자금의 정의가 불명확하고 그 흐름을 파악하기 쉽지 않으며 투자 목적 및

시계, 투자자금의 원천 등에 따라 그 규모와 청산 속도에 차이가 있을 것으로 보인다고 언급하였음. 관련 부서가 투자시계가 짧은 투기적 목적의 엔화 선물 순매도 포지션은 단기적으로 빠르게 청산되었다고 평가하였는데, 글로벌 은행의 엔화 대출, 일본 거주자의 해외증권투자 등은 절대규모가 크고 조정될 여지도 적지 않다는 점에서 이러한 자금이 추가적으로 국제금융시장에 어느 정도 충격을 줄 것으로 보고 있는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 IT 버블 붕괴, 글로벌 금융위기, 팬데믹 위기 등 과거 사례를 보면 엔캐리 트레이드로 추정되는 자금이 청산되는 형태를 보였다는 점에서 짐작해 볼 수 있다고 언급하였음. 엔화 대출 중 투기적 성격의 엔캐리 자금은 일정 시차를 두고 조정되는 모습을 보였으며, 해외증권투자 자금은 연기금, 보험사 등 장기투자 자금의 비중이 높아 대부분 단기 조정이 이루어지지 않는 가운데 이 중 일부 투기적 성격의 자금은 청산 속도가 빠를 수 있을 것이라고 답변하였음. 엔캐리 자금이 국제금융시장의 변동을 야기하는 주 동인은 아니지만 변동성을 증폭시키는 요인으로 작용할 수 있는 만큼 앞으로 동 자금의 흐름을 보다 면밀히 모니터링하겠다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 팬데믹 이후 미국 중심의 글로벌 통화긴축에 따른 한·미 금리 역전 심화 등으로 원/달러 환율이 큰 폭 상승한 후 높은 수준을 유지하였는데, 금년 하반기에 한·미 금리 인하 사이클이 시작되는 경우 우리나라의 대규모 경상수지 흑자 및 상대적으로 안정된 물가 등을 감안하면 금리 역전이 어느 정도 해소될 수도 있으며, 이는 환율의 하방압력으로 작용할 수 있다고 언급하였음. 다만 미 연준의 금리인하에 따른 원/달러 환율의 하락폭이 인상시의 환율 상승폭보다 작다는 일각의 분석을 고려하여 중장기적 시계에서 향후 환율 흐름에 대해 점검할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

아울러 동 위원은 8월 초의 주가 급락은 미국 경기침체 및 AI 산업부문 고평가에 대한 우려, 엔캐리 트레이드 청산, 알고리즘 매매 등에 기인한다는 시장의 평가에 대해 엔캐리 트레이드나 알고리즘 매매의 거래규모 등을 정확하게 파악하기 힘든 측면이 있다는 점을 감안하더라도 급락을 야기한 주된 요인이 무엇인지 보다 명확하게 파악할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 위원이 언급한 요인들이 각각 얼마나 영향을 미쳤는지 정량적으로 측정하기는 어려운 측면이 있으나 동 요인들이 중첩되면서 주가 하락폭이 컸던 것으로 보인다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 전반적인 금융여건 완화와 신용 확대 흐름에도 불구하고

개인사업자대출이 상대적으로 낮은 증가세를 지속하고 연체율은 장기평균 수준을 상회하고 있다고 언급하였음. 자영업 업황 부진 등에 따른 금융기관의 경계감이 없지 않겠으나 개인사업자의 자금 수요가 여타 부문에 비해 상대적으로 더 클 것으로 예상됨에도 불구하고 동 대출이 상대적으로 부진한 배경에 대해 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 자영업 업황 부진이 장기화되면서 신규 창업이 줄고 음식업 등을 중심으로 폐업이 늘어난 데다 코로나19 금융지원 조치도 정상화되면서 개인사업자대출 증가가 제약된 것으로 파악하고 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 내수 회복 지연, 체감경기와 지표경기 간 괴리 등을 감안하면 소상공인·자영업자의 자금사정이 단기간 내 개선되기는 쉽지 않은 만큼 취약 부문의 자금조달 상황에 대한 분석과 지속적인 모니터링을 관련 부서에 당부하였음.

한편 일부 위원은 8월 초 주식시장이 크게 하락한 데 비해 원/달러 환율은 상대적으로 안정적인 모습을 보인 배경이 무엇인지, 환율의 상방 경직성이 있거나 환율이 어느 정도 상단에 도달한 상황으로 볼 수 있는 것은 아닌지 관련 부서에 질의하였음. 이와 관련하여 환율 수준이 고점이라는 판단하에 최근 외국인의 NDF 매도가 늘어나는 것은 아닌지 추가로 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근 원/달러 환율의 움직임은 미 달러화 약세 및 엔화 강세의 영향 등으로 금년 중 하방 압력을 받을 것이라는 시장의 기대를 반영한 것으로 모니터링되고 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 높은 수준을 유지하던 원/달러 환율이 최근 며칠간 큰 폭으로 하락한 데 대해, 여러 대내외 여건을 고려하면 향후 환율이 기초적 하락 흐름을 이어갈 것이라는 평가가 있지만 최근의 환율 흐름은 기초적 하락의 범주로 보기에는 변동성이 다소 커 보이지 않는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 미국 고용지표의 벤치마크(benchmark) 조정시기 발표된 취업자수가 크게 하향 조정될 것이라는 예상 등으로 미국의 경기둔화 우려가 재차 부각되면서 달러화지수(DXY)가 빠르게 하락한 데다 수출업체 등이 DXY 하락에 대응하여 리딩·래깅(leading & lagging) 차원에서 달러를 매도하면서 원/달러 환율의 하방압력이 다소 커진 상황으로 이해하고 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 최근의 상황이 외환시장의 변동성이 일시적으로 확대된 것이라면 시장안정화 조치(smoothing operation)를 통해 이를 줄일 필요가 있어 보인다는 견해를 밝혔음.

또한 동 위원은 최근 차익거래유인이 상당폭 확대된 것을 어떻게 평가하는지, 차익거래유인 확대가 외국인의 국채선물 매수 증가와 관련이 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근의 차익거래유인 확대는 외국인의 NDF 매도에 따른 은행들의 포지션 조정 과정에서 자연스럽게 외화자금수요가 늘어나는 부분이 반영된 것이라고 답변하였음.

아울러 동 위원은 거주자의 해외증권투자가 꾸준히 늘어나고 있는데, 시장에서 원/달러 환율의 기초적 하락 흐름을 예상하고 있다면 환손실 우려로 거주자 해외채권투자 규모가 줄어들고 해외주식 매도시 원화로의 환전 수요도 늘어나는 등 해외증권투자의 전반적인 흐름이 바뀔 가능성은 없는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 원/달러 환율이 추세적으로 하락할 것으로 예상되는 경우 환손실에 대한 우려로 해외증권투자 유인이 줄어들 수 있다고 언급하였음. 다만 연기금의 경우 최근의 글로벌 주가 조정, 환율 하락 등으로 해외투자 비중이 줄어들면서 오히려 해외투자를 늘릴 여지가 있으며, 개인의 해외투자는 투자 대상의 수익률이나 금융시장의 테마에 따라 변동성이 큰 편으로 향후 글로벌 주식시장 상황 등에 주로 영향받을 것으로 보인다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 최근 국고채금리가 상당폭 하락하였는데, 시장참가자들이 금년 중 대체로 1회(25bp) 정도의 기준금리 인하를 전망하고 있음에도 가격변수에는 2회 인하가 반영되면서 금융시장이 다소 과도하게 반응하고 있는 것으로 보인다고 언급하였음. 이러한 상황에서 추후 기준금리가 25bp 인하되더라도 시장금리는 오히려 되돌림 현상이 일어나면서 상승할 우려는 없는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 현재 시장금리는 다수의 서베이 결과에서 나타난 기준금리 기대에 비해 더 많은 횡수의 금리인하를 반영하고 있는데, 향후 실제 정책결정시 커뮤니케이션 등에 따라 시장의 기대가 조정되면서 최근의 변화폭이 일부 되돌려질 가능성도 배제하기 어렵다고 답변하였음.

또한 동 위원은 관련 부서가 금년 중 가계대출 증가율이 명목GDP 성장률을 하회할 가능성이 있다고 예상하였으나 이는 1/4분기 중 가계대출이 감소한 데 주로 기인한 것으로 보이며, 이보다는 최근 가계대출 증가 속도가 빠르다는 점에 더 주목할 필요가 있다고 평가하였음. 우리나라의 GDP대비 가계부채 비율은 전

세계에서 가장 높은 수준에 속하며 소비·성장을 제약하는 임계치로 평가되는 수준을 상회하는 만큼 GDP대비 가계부채 비율을 낮추려는 노력이 필요해 보인다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 최근 주택거래가 가격이 높은 서울을 중심으로 늘어나고 있는데, 이에 따라 가계부채에 미치는 파급력이 상대적으로 크다는 점에서 경계감을 가지고 모니터링하고 있다고 답변하였음. 급격한 부채 감축시 나타날 수 있는 부작용을 감안하여 단기적으로는 GDP대비 가계부채 비율이 높아지지 않도록 관리하면서 중장기적 시계에서 동 비율을 점진적으로 낮추기 위해 노력할 필요가 있다고 첨언하였음.

다른 일부 위원은 일각에서 8월 초 국제금융시장의 변동성이 확대된 것과 유사하게 앞으로도 경제지표가 발표될 때마다 시장의 변동성이 커질 수 있다고 평가하고 있는데, 이처럼 금융시장의 변동성이 큰 상황에서는 통화정책 피벗의 효과를 가늠하기 어려울 수 있다는 견해에 대해 어떻게 생각하는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 주요국의 통화정책 기조 전환과 경제지표 부진이 중첩되면서 국제금융시장의 반응이 확대되는 경우에는 우리 통화정책 결정이 국내 금융시장에 미치는 영향도 가늠하기 어려울 수 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 국제금융시장에서 위험회피 경향(risk-off)이 지속될 경우 통화정책 변화 등이 원/달러 환율에 미치는 영향이 기존 예상과 달라질 수 있는데 이에 대해 어떻게 평가하는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 미국과 우리나라의 금리정책 결정 과정에서 위험회피 경향이 확대되는 경우에는 원/달러 환율이 상방 압력을 받을 수 있다고 답변하였음.

또한 동 위원은 최근 기준금리 인하 기대 등으로 외국인 국채선물 순매수가 크게 늘어나는 일종의 쓸림현상이 나타났는데, 향후 금리 인하라는 재료가 사라지면 매도가 급증하면서 국고채금리에 영향을 주고 회사채와 은행채 금리에도 파급될 가능성이 커 보인다는 일각의 견해에 대해 어떻게 평가하고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 금리인하 폭이나 속도 등에 대한 시장기대가 급격하게 변화할 경우 외국인의 국채선물 포지션이 조정되면서 시장금리의 변동성이 일시 확대될 가능성을 배제하기 어려워 보인다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 시장에서는 금년 중 한 번의 금리 인하는 기정사실로 받아들이고 있는 것으로 보이며 향후 경제주체들의 관심은 정책전환의 속도와 폭일 것이라고 언급하면서, 시장의 기대가 당행이 의도한 정책 경로에서 크게 벗어나지 않도록 시장과의 소통을 강화하고 커뮤니케이션 전략에 대해 고민할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 최근 주택가격 상승률이 시장의 예상보다 가팔라지고 있는 점을 고려하면 향후 가계대출 증가규모도 더 확대될 것으로 볼 수 있는지 관련 부서에 질의하였음. 이와 관련하여 8.21일 발표된 가계부채 관리방안의 다양한 조치가 실제로 시행되기 전에 대출받으려는 선수요로 인해 가계대출 증가규모가 일시적으로 크게 확대될 가능성은 없는지도 점검해 볼 필요가 있다고 첨언하였음.

이에 대해 관련 부서는 금년 6~7월 중 상당폭 늘어난 주택거래가 대출로 이어지고 7월 중 일시적인 수도권 입주물량 축소 등으로 크게 줄어들었던 집단대출 감소폭도 축소되면서 8월에는 가계대출 증가규모가 확대될 가능성이 있다고 답변하면서, 이후의 가계대출 흐름은 경제주체들의 주택가격 기대 등에 따라 달라질 수 있어 예단하기 어려우므로 부동산시장과 대출 상황에 대해 지속적으로 모니터링하겠다고 답변하였음.

또한 동 위원은 서울지역 아파트 중심의 주택매매거래 증가가 단기간 내에 진정되기는 어려울 것으로 보이나 비수도권의 주택경기, 초과공급 등을 고려할 때 여타 지역으로 확산될 가능성은 낮아 보인다는 일각의 평가에 대해, 주택거래 증가세가 수도권 일부 지역에 국한된 현 상황이 지속된다고 가정할 경우 가계대출 증가에 어느 정도 영향을 미칠 것으로 예상하는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 서울의 평균 거래가격이 전국의 2배를 상회하는 만큼 최근과 같은 주택거래가 지속된다고 가정할 경우 주택담보대출 증가에 미치는 효과가 상당할 수 있다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 저축은행 수신이 계속 감소하고 있는데 자산건전성이나 수익성 측면에서 우려는 없는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 저축은행들이 건전성 개선이라는 경영전략에 따라 그동안의 외형 경쟁을 자제하면서 보수적으로 대출을 운용하고 특판예금 등 고금리로 예치했던 수신도 줄이고 있는 상황이며 이는 수익성에 긍정적으로 작용하는 측면이 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 통화정책과 거시건전성정책의 정책조합이 중요하다는 점에서 주택공급 대책, 2단계 스트레스 DSR 시행 등이 부동산시장과 가계대출에 미칠 영향에 대해 면밀히 모니터링해 줄 것을 관련 부서에 당부하였음.

이에 대해 관련 부서는 주택거래에 연계되어 가계대출이 늘어나는 만큼 주간 단위로 주택거래량을 모니터링하고 있는데, 금년 7월 중 서울 주택거래량이 장기 평균을 상회하였으나 8월에는 여름철 휴가, 폭염 및 가격 상승에 따른 관망세 등으로 거래량이 줄어들 가능성이 있다고 답변하였음. 다만 최근 일부 지역 가격 상승에 따른 풍선효과로 여타 지역의 거래량이 늘어나고 있는 점은 우려스럽다고 첨언하였음.

또 다른 일부 위원은 관련 부서가 최근 엔화 강세는 일본은행의 금리인상에 따른 미·일간 금리차 축소에 주로 기인한다고 평가한 것과 관련하여 일각의 분석에 따르면 미 연준이 아닌 당행의 기준금리 조정으로 한·미간 금리차가 변하는 경우 원/달러 환율에 미치는 영향이 제한적이라고 언급하였음. 이처럼 우리나라와 일본에서 내외금리차와 환율간의 관계가 서로 다른 경향성을 보인다고 분석된 것은 소규모 개방경제인 우리나라의 통화정책이 미국의 정책금리 변동에 대체로 후행해 온 결과를 반영할 가능성이 있는지, 통화정책 결정의 선·후행성을 구분한다면 분석 결과가 달라질 수 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 국가별 통화정책 충격은 통화정책 결정일의 만기별 채권 수익률의 변화로 식별된다는 점에서 두 충격이 상호독립적(orthogonal)이며 상관관계도 거의 없다고 답변하였음. 일본은행이 장기간의 제로 및 마이너스 금리를 유지하다가 금리를 인상하고 양적완화를 축소했다는 측면에서 시장이 이를 레짐(regime) 변화로 평가하는 점, 일본의 대외순자산이나 GDP 규모가 우리보다 큰 점, 원화가 변동성이 크고 글로벌 요인에 크게 영향받는 점 등의 요인으로 인해 일본은행과 당행의 금리변동이 환율에 미치는 영향이 상이한 것으로 이해하고 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 최근 신규 취급 가계대출 중 고정금리부 대출 비중이 크다는 점에서 변동금리부 대출에 적용되는 스트레스 DSR이 주택시장 안정화에 실효성이 있을지 우려스러운 측면이 있다고 평가하였음. 이와 관련하여 정책당국의 커뮤니케이션 강도에 비해 실제 정책의 효과가 약하게 나타날 경우 주택 관련 심리가 더 불안해질 수 있는 것은 아닌지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 고정금리부 대출 중에는 주기적으로 고정금리를 바꾸

는 주기형, 일정 기간 후 변동형으로 바뀌는 혼합형 대출도 있는데, 이들 대출의 스트레스 DSR 시행에 따른 대출한도 감소 효과가 일부 있다고 답변하였음. 한편 스트레스 DSR은 이러한 직접적인 가계대출 관리 효과 이외에도 고정금리부 대출로의 유도를 통한 가계부채의 질적 개선에 기여하고 정책당국의 의지를 전달하는 시그널링(signaling) 효과도 있다고 첨언하였음. 다만 위원의 지적대로 정책 효과가 의도한 수준으로 충분히 나타나지 않을 가능성에 대해서도 경계감을 가지고 지켜볼 필요가 있다고 덧붙였음.

또한 동 위원은 관련 부서가 최근 국고채금리 하락은 미국 통화정책에 대한 기대 변화와 외국인의 국채 현·선물 순매수에 상당 부분 기인한다고 평가한 데 대해 외국인의 국채 매수 자체가 동인이라기보다 그 이면의 근본적인 요인에 대해 살펴볼 필요가 있다고 언급하였음. 국제투자자는 우리 국고채에 대한 투자 결정시 다른 아시아 국가의 자산군이나 환율 등을 종합적으로 고려하여 포트폴리오를 구성할 것으로 예상된다는 점에서 국고채금리의 변동 요인 분석시 이러한 변수들도 함께 살펴볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 국제투자자들이 단순히 금리뿐만 아니라 각국의 경제 펀더멘털, 환율 전망, 금융시장 발전 정도 등을 종합적으로 고려하여 포트폴리오를 구성할 수 있다는 점을 감안하여 국고채금리 변동요인을 살펴보겠다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 일각에서는 8월 초 국내 주가 급락의 배경으로 주식의 알고리즘 매매를 지목하고 있지만 이에 대한 구체적인 증거는 없는 상황이라고 언급하였음. 주식시장의 변동성 확대가 통화정책의 운영 여건과 파급경로에 영향을 미칠 수 있는 만큼, 거래 주문과 관련한 미시데이터 등을 활용하여 알고리즘 매매가 주식시장에 미치는 영향을 구체적으로 분석해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

(다) 「통화정책방향」에 관한 토론

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

먼저 관련 부서에서 ‘최근 주택시장·가계대출 상황에 대한 평가 및 시사점’과

관련하여 다음과 같은 의견제시가 있었음.

최근 수도권 주택시장이 과열 조짐을 나타내고 가계대출 증가세도 확대되면서 소득 등 펀더멘털과 괴리되는 정도가 커지고 있다고 보고하였음. 정부정책과 금융여건, 수급상황 등을 과거 상승기와 비교해보면, 최근 수도권의 주택가격 오름세와 가계대출 증가세는 단기간내 진정되기는 어려울 것으로 보이며 내년 이후 전망과 관련해서도 불확실성이 크다고 첨언하였음.

주택가격이나 가계부채가 펀더멘털과 괴리될 경우 향후 조정과정에서 금융·경기 변동성을 키울 수 있고 소비와 성장을 구조적으로 제약할 수 있는 만큼, 주택 시장 및 가계부채 확장세가 장기화되지 않도록 적절한 정책조합(policy mix)을 통한 대응이 필요하다고 보고하였음.

이에 대해 일부 위원들은 수도권 주택가격과 가계대출간의 상호작용이 우려되는 만큼 관련 지표에 대한 면밀한 모니터링과 분석이 지속되어야 한다는 의견을 나타내었음.

일부 위원은 최근 주택가격 상승은 건축비 급등, 명목소득 증가, 주택가격 변동성 증가 등에 기인하는데, 특히 주택가격 변동성 증가는 다른 투자자산과 달리 실수요자를 중심으로 주택수요를 늘리는 방향으로 작용할 가능성이 있으므로 주택 실수요 및 투자자산의 양면적인 특성을 모두 고려하여 주택가격 변동요인에 대해 정교하게 분석할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

다른 일부 위원들은 최근 수도권 주택가격 오름세가 단기간에 진정되기는 어려울 것으로 보이는 반면 비수도권 확산 가능성은 제한적일 것이라는 평가에 대해, 이 경우 가계대출에 미치는 영향은 어떻게 될지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 수도권 주택가격이 비수도권에 비해 높은 수준인 점, 최근 수도권 주택 거래량이 증가하고 있는 점 등을 감안할 때 그 영향이 클 것으로 예상된다고 답변하였음.

다른 일부 위원들은 정부에서 최근 부동산 대책을 발표했고 가계부채에 대한 규제도 예정되어 있는 만큼 그 효과가 어떻게 나타날지를 두고 볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

일부 위원은 최근 대책의 효과를 가늠하기 위해 과거 부동산 대책의 효과를 분석할 필요가 있다고 제안하였음.

다른 일부 위원들은 지금까지의 거시건전성 규제 상황을 볼 때 아직 추가 조치를 할 수 있는 정책 여력이 남아있는 것으로 보인다고 평가하였음.

이에 대해 관련 부서는 정부에서도 주택시장과 가계부채 상황을 보아가면서 단계적으로 대응해 나갈 것으로 예상된다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원들은 현 주택시장 상황을 고려할 때 통화정책과 거시건전성정책의 적절한 정책조합이 요구된다는 점을 강조하였음.

일부 위원은 최근 가계대출이 빠르게 증가하고 있어 통화정책 완화시 시장의 반응이 우려된다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 최근 정부가 발표한 부동산시장 대책의 효과를 지켜 보면서 정부와의 거시건전성정책 공조를 지속해 나갈 필요가 있다고 답변하였음.

다른 일부 위원들은 금년 중 정책금리를 두 차례 인하한 캐나다가 사전에 거시건전성정책을 강화한 사례를 언급하면서 우리도 정책 공조가 필요함을 강조하였음.

또 다른 일부 위원은 최근 부동산가격 상승과 가계부채 증가 등을 감안하여 위험선호 및 자산가격 경로 등 통화정책 기조 변경의 파급경로에 대해 잘 점검해 줄 것을 당부하였음.

한편 일부 위원은 부동산과 같은 특정 자산에 대해서 거시건전성정책 중심으로 대응한다는 원칙은 타당하나, 필요시 통화정책 측면에서 대응해야 하는 상황을 배제하기 어려우므로 적시에 필요한 통화정책 수행을 위한 대응책도 미리 준비해 둘 필요가 있다는 견해를 밝혔음. 또한 최근 경제상황에 대한 판단이 상이할 수 있는데, 국민경제 전체 관점에서 최적의 정책조합(optimal policy mix)을 찾아나갈 필요가 있다고 첨언하였음.

(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.

여전히 견고한 미국 경제와 유로 지역의 성장 부진 완화 등을 감안할 때, 세계경제는 회복 속도가 예상보다는 느릴 수 있으나, 완만한 성장 흐름은 지속될 것으로 판단됩니다.

최근 예상을 벗어난 미국의 경제지표들로 인해 일시적으로 금융시장에 큰 충격을 주고 경기침체 우려가 제기되었으나, 대체적으로 연착륙 기대 경로를 이탈하지는 않을 것으로 보입니다. 미국 고용지표에서의 엇갈린 신호는 경기의 하방 리스크보다는 팬데믹 이후 역사적 호조를 보였던 고용시장이 점차 균형을 찾아가는 과정이라고 생각합니다.

국내경제는 2/4분기중 기저효과 등으로 민간 소비와 투자 중심으로 내수 부문이 크게 조정되면서 역성장을 시현하였으나, 높은 수출 증가세가 성장을 견인하면서 연간으로는 양호한 성장세를 보일 것으로 전망됩니다. 다만, 복잡하고 예측이 어려운 지정학적 리스크로 세계 교역 개선이 더디고 내수도 예상보다 회복세가 지연될 것으로 보여 성장 모멘텀은 다소 약화될 것으로 예상됩니다.

소비자물가는 국제유가 변동, 유류세 인하율 축소 등의 영향으로 7월에는 일시 반등하였으나, 향후 공급측면 물가 압력의 축소 조정으로 점차 목표 수준에 근접하는 하향 추세를 이어갈 것으로 보입니다.

금융시장에서는 제약적 금융여건의 완화 흐름이 지속되는 가운데, 미 연준의 정책금리 인하 기대 확산과 외국인의 국채선물 매수로 국고채금리가 상당폭 하락하여 기준금리와의 역전폭이 확대되는 모습입니다. 채권시장에서의 일방향 쏠림 현상은 향후 한·미 양국 통화정책에 대한 과도한 기대에 기인한다고 판단되며, 향후 이러한 기대의 급격한 되돌림이 발생할 수 있는 만큼 시장의 변동성에 유의할 필요가 있다고 생각합니다.

미국 경제와 여타 주요국과의 경제성장 차별화 축소, 미국 정책금리 인하 가시화 등에 따라, 달러 강세를 유지하던 유인들이 점차 약화될 가능성이 높아지고 있습니다. 따라서 외환시장에서의 경계감은 상존하나, 원/달러 환율은 점차 상방 경직성이 강화되는 모습을 보일 것으로 예상됩니다.

이와 같은 대내외 경제여건, 특히 수도권 주택가격 상승과 이에 수반된 가계 대출의 증가세 등을 감안할 때 지금의 기준금리 3.5% 수준을 동결하는 것이 바람직하다고 판단됩니다.

환율의 절하 압력이 완화되고 있는 가운데, 장기간 유지해 온 현재의 기준금리 수준은 점차 물가안정 목표치 수렴을 확인해 주고 있는 반면, 소비·투자 등 실물 경기에는 제약적으로 작용하고 있습니다. 이에 대응하여 통화정책 긴축 기조 완화 기대와 그 여건도 점차 성숙해 가고 있습니다. 다만, 주택가격 상승과 가계대출 증가 등 금융불균형을 제어할 효과적인 거시건전성 정책과의 병행은 필수 요건이라고 생각합니다.

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

주요국의 소비자 물가상승률 둔화 추세가 뚜렷해지면서 국가별로 정책금리의 기조 전환이 본격화되고 있습니다. 미국의 경우 예상보다 다소 높은 실업률 통계에 시장이 예민하게 반응하는 등 경기둔화 속도와 관련한 불확실성이 여전히 존재하지만 미 연준의 피벗 시점이 가시권에 들어왔다는 예상이 지배적입니다.

국내경제는 반도체 중심의 견고한 수출에도 불구하고, 더딘 내수 회복 흐름으로 인해 금년도 연간 경제성장률은 장기 평균 수준에 이를 것으로 전망됩니다. 고용의 경우 역대 최저 실업률을 보이며 총량 지표는 양호한 상황이지만 건설을 비롯한 내수 부문의 고용은 미약한 모습입니다.

소비자 물가상승률은 하향하는 추세가 지속된다면 금년 말에는 2% 초반에 이를 것으로 전망됩니다. 안정적인 물가상승률, 더딘 내수 회복, 일부 취약 부문의 높은 연체율을 고려할 때 통화정책의 긴축 정도를 점진적으로 완화할 환경이 무르익었다고 생각합니다. 시장금리도 큰 폭으로 하락하며 이러한 기대를 반영하고 있습니다.

다만, 수도권을 중심으로 부동산 가격이 빠르게 상승하고 있는 점은 매우 우려스럽습니다. 금융 여건이 완화되는 상황에서 금리 인하가 부동산 가격 상승의 촉매제가 되어서는 안될 것입니다. 일부 지역의 부동산 가격 상승은 가계부채 증가뿐 아니라 자산 불평등을 심화시키고 장기적으로 자원 배분의 효율성을 저해할 수 있습니다.

금리는 경제의 모든 부문에 무차별적으로 영향을 미칩니다. 부동산 수요를 억제하는 거시건전성 정책이 함께 수반될 때 금리 인하로 인해 발생할 부작용을 완

화할 수 있을 것입니다. 따라서 향후 시행되는 정책들의 가시적인 효과를 확인해 볼 필요가 있습니다.

이러한 상황을 감안하여 기준금리를 현재의 3.5% 수준에서 동결하고 주요국의 통화정책, 부동산 PF 정리 과정, 주택시장 및 가계부채의 추이를 지켜보며 향후 정책 방향을 결정해야 할 것입니다.

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

세계경제는 완만한 성장세를 이어갈 것으로 예상되지만, 미국의 경기둔화 우려가 커지는 등 향후 경기 흐름에 대한 불확실성은 증대되었습니다. 주요국 인플레이션은 전반적으로 둔화 추세를 지속하였으며, 이에 따라 주요 선진국 중앙은행 대부분은 금리 인하를 시작하거나 그 가능성을 시사하였습니다. 국제유가는 중동지역 지정학적 리스크가 다소 증대되었으나 글로벌 수요가 둔화될 것으로 전망되면서 대체로 하향 안정되는 움직임을 보였습니다.

국제금융시장에서는 미국의 경기둔화 우려, 일본의 정책금리 인상 등에 따른 위험회피 심리가 크게 강화되었다가 되돌려지는 과정에서 주요 가격변수가 큰 변동성을 나타냈습니다. 글로벌 주가는 급락 후 빠르게 반등하였고, 선진국 국채금리는 미 연준의 금리인하에 대한 기대 강화로 상당폭 하락하였습니다. 국내 금융·외환시장에서도 글로벌 위험회피 심리 변화에 큰 영향을 받으며 높은 변동성이 나타났습니다. 주가는 급락 이후 반등하였으며, 장기 국고채 금리는 3% 아래로 낮아졌습니다. 원/달러 환율은 달러화 약세로 하락하였습니다.

국내경제는 수출이 호조를 지속하였지만 소비는 소득여건 개선이 지연되는 가운데 예년보다 긴 장마 등의 영향으로 회복이 예상보다 더딘 모습입니다. 앞으로 국내경제는 수출 증가세가 지속되고 실질소득 개선으로 소비도 점차 회복되면서 완만한 성장 흐름을 나타낼 전망입니다. 다만 수출 호조의 지속가능성 등과 관련한 불확실성은 높은 상황입니다.

국내 인플레이션은 둔화 흐름을 지속하고 있습니다. 7월중 소비자물가 상승률이 국제유가 상승 등의 영향으로 소폭 높아졌지만 근원물가 상승률은 2%대 초반의 낮은 수준을 유지하고 있고 단기 기대 인플레이션율도 낮아졌습니다. 향후에도 인플레이션은 둔화 추세를 이어갈 것으로 예상됩니다.

금융권 가계대출은 서울 등 수도권 지역 아파트 가격 상승폭 확대와 거래 증가 등의 영향으로 증가세가 확대되었습니다. 이러한 상황을 진정시키기 위한 정

부의 대책이 최근 발표된 만큼 당분간은 가계부채 및 주택시장 상황을 면밀히 모니터링하면서 정부 대책의 효과가 어떻게 나타날지 살펴볼 필요가 있습니다. 한편 정부의 부동산PF 연착륙 방안 등으로 신용경계감이 다소 완화되는 모습을 보였으나 비은행권의 대출연체율은 여전히 높은 수준을 지속하고 있습니다.

요약하자면, 국내경제는 완만한 성장흐름을 이어가는 가운데 인플레이션은 목표수준에 수렴해 갈 것으로 예상됩니다. 반면 주택가격 오름세와 가계대출 증가세가 확대되고 있어 금융불균형 누증에 대한 우려는 커진 상황이며 국제금융시장 변동성 확대에 따른 외환시장의 경계감도 남아 있습니다. 이러한 상황을 종합적으로 고려하여 금번 회의에서는 기준금리를 현 수준인 3.50%로 유지하는 것이 좋겠다는 의견입니다. 아울러 금융안정 측면의 리스크가 확대되지 않도록 커뮤니케이션을 통해 시장 기대를 적절히 관리해 나가야 하겠습니다.

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

최근 세계 경제는 완만한 회복세를 보이고 있는 가운데 미국 경제는 예상보다 부진한 고용지표 발표 등에 따라 침체 우려가 부각되었다가 상반된 후속 경제지표의 발표로 침체에 대한 우려는 다소 완화된 상태입니다. 미국 경제에서 차지하는 비중이 큰 서비스업이 아직 견조한 모습을 유지하고 있는 점을 감안할 때 미국 경제의 성장세가 급격하게 둔화될 가능성은 높지 않다고 생각합니다. 한편 물가의 경우 디스인플레이션 추세가 이어지고 있어 피벗에 대한 미 연준의 부담이 상당 폭 감소하였습니다. 일본의 경우 일본은행의 금리 인상으로 인해 상당 기간 누적된 엔 캐리 자금이 본국으로 환류되면서 엔화가 급격한 강세를 보이고 위험자산 가격 변동성이 크게 확대되는 모습을 보이는 등 일본의 통화정책이 국제금융시장의 주요 불확실성 요인으로 부각되는 모습을 보였습니다. 중국의 경우에는 내수 및 부동산 부문 부진이 이어지는 가운데 3중전화 이후 중국 정부의 실질적인 정책적 지원 여부에 따라 경기 회복 속도가 영향받을 것으로 예상됩니다.

국내 경제는 수출이 호조를 보이고 있는 반면 내수는 부진한 흐름을 나타내며 양극화가 이어지는 모습을 보였습니다. 그러나 금년 3/4분기 이후에는 지속된 실질임금 상승 효과로 민간소비가 점차 회복될 것으로 전망되는 등 내수가 완만한 개선세를 보일 것으로 예상됩니다. 노동시장에서는 실업률이 소폭 하락하였으나 취업자수 증가폭이 예상보다 낮은 수준에서 머무르는 모습을 보였습니다. 한편 물가 상승률은 전망경로에 부합하는 둔화 흐름을 이어가고 있어 현시점에서는

물가 상승률이 금리 인하의 제약 요인으로 작용하는 상황은 아니라고 평가합니다.

국제금융시장에서는 완화된 7월 미 FOMC 결과 및 미국 경기 침체 우려 등으로 주요국 국채 금리가 큰 폭 하락하였습니다. 국내금융시장도 이에 영향받아 국고채 금리가 큰 폭 하락하면서 금융여건이 완화되는 모습을 보였습니다. 또한 통화(M2)증가율 상승이 지속되는 등 전반적인 유동성이 매우 양호한 모습을 유지하였습니다. 그러나 비은행 금융기관의 기업대출을 중심으로 연체율 상승이 이어지고 있고 부동산 PF의 경우에도 일부 건설사 및 비은행 금융기관을 중심으로 리스크가 여전히 잠재하고 있기 때문에 부동산 PF 구조조정 과정에서 금융시장 불안 요인이 현실화되지 않도록 유의해야 합니다. 한편, 주택가격은 수도권 중심의 상승세가 지속되며 상승 모멘텀이 점차 강해지고 있으며 주택담보대출도 높은 증가세를 보이고 있습니다. 이에 더해 향후 미 연준이 금리를 인하하는 경우 금리 동조화를 통해 국내 금융시장 환경이 완화적으로 조성되면서 주택가격을 추가 자극할 가능성이 있는 상황이라고 생각합니다. 이에 따라 가계부채에 대한 수요 측면에서의 압력이 커질 수 있기 때문에 가계부채 규모가 재차 큰 폭으로 증가할 가능성에 대해 각별한 주의를 기울여야 할 시점입니다.

국내 외환시장은 원/달러 환율이 미 달러화 지수(DXY) 하락에 주로 영향받아 하락하였으며 외화자금시장은 차익거래 유인이 미국의 경기침체 우려 부각에 따른 위험회피심리 강화로 상승하였으나 아직 낮은 수준에 머무르고 있으며 외화차입 가산금리, CDS 프리미엄 등도 낮은 수준을 지속하는 등 대체로 안정적인 모습을 유지하였습니다.

이상의 국내외 경제·금융 여건을 고려할 때 금번에는 기준금리를 현 3.50% 수준에서 동결하는 것이 적절하다고 판단합니다. 물가 측면에서의 피벗 위험이 매우 낮아졌고 내수 부진에 따른 피벗 필요성이 증가한 반면 금리 인하가 수도권 주택가격 상승폭 확대로 이어질 가능성은 크게 높아졌습니다. 소득 수준에 비해 과도하게 높은 주택가격은 금융안정을 저해할 뿐만 아니라 자원배분을 왜곡시켜 우리 경제의 생산성을 하락시킬 가능성이 있기 때문에 주택가격 안정화를 위해 만전을 기하는 것이 필요합니다. 이러한 점을 고려할 때 현시점에서는 통화정책이 금융시장 불안정 요인을 확대하지 않도록 하는 것이 적절하다고 생각하며 향후 거시건전성 정책 등 부동산 관련 대책들의 효과를 살펴보면서 금리 인하 여부를 결정하는 것이 바람직할 것입니다.

다른 일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 현 3.50% 수준에서 동결하는 것

이 적절하다는 의견을 나타내었음.

세계경제는 완만한 성장 흐름을 지속하고 있지만 미국, 중국 등 주요국의 경기와 관련한 불확실성은 다소 높아졌습니다. 주요국 물가는 소비자물가상승률이 대체로 둔화세를 이어가면서 디스인플레이션이 진전되고 있는 모습입니다. 국제금융시장에서는 미국의 고용지표 악화로 인한 경기둔화 우려, 일본은행의 금리인상에 따른 급격한 엔화 강세 등으로 위험회피 심리가 크게 강화되었다가 상당폭 되돌려졌으며 이 과정에서 주요 가격변수는 높은 변동성을 보였습니다.

국내경제는 기저효과 등으로 2/4분기 중 속보치 기준으로 역성장을 기록하였다가 하반기 들어서는 완만한 성장세를 재개하는 모습이지만 수출과 내수간 차별화는 지속되고 있습니다. 수출은 IT경기 호조 등으로 높은 증가세를 이어가고 있는 반면 민간소비는 실질소득 개선에도 불구하고 재화 소비 부진이 지속되는 가운데 이상 고온, 집중 호우 등의 영향으로 회복세가 예상보다 더딘 상황입니다. 건설투자는 착공 및 수주 부진의 영향 등으로 부진한 흐름을 나타내고 있으나, 설비투자는 그동안 지연되었던 반도체 제조 장비, 항공기 등 자본재에 대한 투자가 재개되면서 증가 전환하였습니다. 고용은 취업자 수 증가세가 유지되고 낮은 실업률이 지속되고 있습니다. 앞으로 국내경제는 수출 증가세가 이어지고 실질소득 개선으로 소비도 점차 회복됨에 따라 잠재 수준 이상의 성장세를 지속할 것으로 예상됩니다. 다만 향후 성장 경로는 소비 회복, IT경기 확장세, 주요국의 경기 등에 영향받을 것으로 보입니다.

국내 물가의 경우 근원물가의 둔화세가 이어지고 있으나 7월에는 석유류 가격 상승 등으로 전체 소비자물가상승률이 일시적으로 상승하였습니다. 지난해 유가·농산물 가격 급등에 따른 기저효과, 근원물가의 하향 안정 흐름 등을 감안할 때 앞으로도 인플레이션은 둔화 추세를 이어갈 것으로 예상됩니다. 향후 물가 경로는 국제유가 및 환율 움직임, 농산물 가격 추이, 공공요금 조정 여부 등에 영향받을 것으로 보입니다. 부동산 시장은 주택거래량이 서울 등 수도권 아파트 등을 중심으로 늘고 있으며 주택가격 상승폭도 확대되고 있습니다.

국내 금융시장에서는 국내외 통화정책 기조 전환 기대의 선반영 등으로 시장금리가 큰 폭 하락하고 대출금리도 낮아지는 등 금융 여건의 완화 흐름이 강해진 것으로 보입니다. 가계대출은 수도권 주택거래가 늘어나면서 주택담보대출을 중심으로 월 5조원 규모의 증가세를 기록하고 있으며, 최근 늘어난 주택거래량을 고려할 때 당분간 개별 주택담보대출과 전세대출을 중심으로 증가세가 확대될 가능성이 높을 것으로 예상됩니다. 비은행권의 대출연체율이 높은 수준을 지속하는 등 부동산 PF 관련 리스크는 여전히 잠재해 있는 상황입니다. 외환시장에서

원/달러 환율은 미 연준의 금리인하 기대 강화 등에 따른 달러화 약세 영향으로 큰 폭 하락하였으나 미국의 경기둔화 우려, 엔 캐리 트레이드 청산, 지정학적 리스크 등과 관련한 경계감은 남아있습니다.

이상을 종합적으로 고려하면 금번 통화정책방향 회의에서는 기준금리를 현 수준 3.5%로 동결하는 것이 바람직하다고 생각합니다. 물가상승률이 둔화 추세를 이어가면서 목표 수준으로 점차 수렴해 갈 전망이고 내수 회복세가 더디지만, 수도권 중심의 주택가격 상승과 가계대출 증가세 확대 등으로 금융 불균형이 확대 될 가능성이 크고 외환시장의 경계감도 남아있는 여건에서 통화정책 기조 전환이 금융안정에 미칠 영향을 좀 더 짚어볼 필요가 있기 때문입니다. 현시점에서는 주택시장과 가계부채 확장세가 장기화되지 않도록 적절한 정책조합을 통한 대응이 필요하다고 생각합니다.

앞으로 통화정책 운용은 물가와 성장 경로를 면밀히 점검하면서, 주요국 통화정책의 향방, 금융·외환시장 움직임과 주택시장 및 가계부채 등 금융안정 상황을 함께 고려하여 기준금리 인하의 시기와 폭을 결정해야 하겠습니다. 이와 함께 정책 의도와 시장 기대가 크게 괴리되지 않도록 커뮤니케이션에 더욱 유의할 필요가 있습니다.

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

대외경제 여건은 디스인플레이션 흐름이 이어지면서 정책금리를 인하하는 국가가 늘어나고 있는 가운데, 미 연준의 금리 인하 가능성도 높아졌습니다. 주요국 중앙은행과 시장의 초점이 물가에서 성장으로 점차 옮겨지면서 고용 등 실물경제 지표에 따라 주가가 급등락하는 등 시장의 민감도가 높아진 상황입니다.

국내 경제는 IT품목을 중심으로 수출이 예상을 뛰어넘는 호조를 보이며 성장세를 이어 나갔으나, 내수 회복은 더딘 상황입니다. 설비투자가 반등하였으나, 수출 호조의 긍정적 모멘텀이 임금과 고용으로 확산되지 못하고, 자영업 부문의 구조적 부진이 이어지면서 민간소비의 회복이 지연되고 있습니다.

원/달러 환율은 1,300원대 후반에서 최근 1,300원대 초반으로 하락하였습니다. 아직 지정학적 리스크, 미국 대선 결과 등 불확실성이 크긴 하지만, 원/달러 환율은 미 연준의 금리 인하 등으로 하락세가 이어질 것으로 예상됩니다.

물가는 근원물가와 여타 구조적 인플레이션 지표가 목표 수준인 2%에 근접하는 안정된 모습을 보였습니다. 소비자물가는 소폭 상승하였지만 일반인 기대인플

레이션은 둔화 흐름을 지속하였습니다. 이에 예상치 못한 공급 충격이 발생하지 않는다면 소비자물가 상승률은 근원인플레이션과의 격차를 줄여나가며 목표 수준으로 수렴할 것으로 전망됩니다.

국내 금융여건은 장단기 및 신용채권 금리, 대출금리가 상당폭 하락하는 등 완화 정도가 좀 더 확대되었습니다. 주택담보대출을 중심으로 한 가계대출의 증가는 7월에 더욱 확대되었고 GDP 성장세보다 빠르게 증가할 위험도 보이고 있습니다. 상대적으로 완화적인 거시건전성 정책 기조, 가계대출 금리 하락, 수도권 주택수급 불균형 지속 가능성을 고려할 때 수도권 주택가격 상승세가 이어질 가능성이 높은 것으로 전망됩니다. 따라서 가계부채의 높은 증가세가 당분간 지속될 것으로 예상됩니다.

이러한 추세는 원리금부담에 따른 가계소비여력 약화, 금융안정의 위험요인일 뿐만 아니라, 생산적인 투자대신 부동산으로의 자금유입을 확대시켜 경제의 활력을 저해시킬 수 있습니다. 아울러 근로소득 대비 주거비 및 자산가격이 높아짐에 따라 자산불평등이 확대되어, 저출생 및 세대간·계층간 갈등 등 한국사회의 구조적 문제를 악화시킬 수 있는 점에 유의할 필요가 있습니다.

종합해보면, 팬데믹 위기 이후 급등한 물가가 안정세로 접어들고 있으며 환율 등 대외부문은 대체로 진정된 모습을 보이고 있는 반면, 소비 등 내수 회복세는 더딘 점을 고려하면 통화정책 기조를 전환할 여건이 조성되어 가고 있다고 판단됩니다.

하지만 통화정책 기조 전환에 앞서, 먼저 완화된 금융여건이 부동산 시장과 관련된 취약성과 맞물려 주택가격과 가계부채 증가로 이어지고 있으며 이로 인해 금융안정, 중장기적인 성장 그리고 구조개혁 추진에 부정적인 영향을 미칠 위험은 더욱 높아졌습니다. 이는 정책금리의 경로를 물가와 성장을 고려할 때 보다 좀 더 높게 운용할 필요가 있음을 시사합니다.

따라서 이번 회의에서는 기준금리를 현 수준인 3.5%에서 동결하는 것이 바람직하다고 판단합니다. 앞으로의 통화정책은 향후 금융경제 전개 상황, 기준금리 조정이 내수와 물가 전망 및 금융안정에 미칠 편익과 비용, 최근 발표된 정부의 주택 및 거시건전성 정책의 영향을 보아가며 신중하게 결정할 필요가 있습니다.

(5) 토의결론

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

(6) 심의결과

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

의결사항

「통화정책방향」을 다음과 같이 결정한다.

- 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현 수준(3.50%)에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 물가상승률 둔화 추세가 이어지고 내수 회복세가 더디지만, 정부의 부동산 대책 및 글로벌 위험회피심리 변화가 수도권 주택가격 및 가계부채, 외환시장 상황 등 금융안정에 미치는 영향을 좀 더 점검해 볼 필요가 있는 만큼 현재의 긴축 기조를 유지하는 것이 적절하다고 보았다.
- 세계경제는 완만한 성장세를 이어가고 있지만 미국 등 주요국의 경기 흐름과 관련한 불확실성이 다소 높아졌으며, 인플레이션은 둔화 추세를 지속하였다. 국제금융시장에서는 미국 경기둔화 우려, 엔캐리 자금 청산 등으로 위험회피심리가 크게 강화되었다가 되돌려졌으며 이 과정에서 주가가 급등락하는 등 변동성이 확대되었다. 미 달러화 지수와 장기 국채금리는 미 연준의 금리인하에 대한 기대 강화 등으로 하락하였다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 주요국의 인플레이션 둔화 흐름 및 통화정책 운용, 지정학적 리스크 및 주요국 정치 상황의 변화 등에 영향받을 것으로 보인다.
- 국내경제는 수출 호조가 이어졌지만 소비가 예상보다 더디게 회복되면서 부문간 차별화는 지속되었다. 고용은 취업자수 증가세가 이어지는 등 전반적으로 양호한 상황이다. 앞으로 국내경제는 수출 증가세가 지속되는 가운데 소비도 점차 회복되면서 완만한 성장세를 이어갈 것으로 예상된다. 금년 성장률은 1/4분기중 큰 폭 성장에 일시적 요인의 영향이 예상보다 컸던 점을 반영하여 지난 5월 전망치(2.5%)보다 소폭 낮은 2.4%로 전망하였으며, 내년은 지난 전망치 2.1%를 유지하였다. 향후 성장경로는 소비 회복세, IT경기 확장 속도, 주요국의 경기 흐름 등에 영향받을 것으로 보인다.
- 국내 물가는 기초적인 둔화 흐름을 지속하였다. 7월중 소비자물가 상승률이 석유류 가격 상승폭 확대 등으로 2.6%로 높아졌으나 근원물가 상승률(식료품 및 에너지 제외 지수)은 2.2% 수준을 유지하였고, 단기 기대인플레이션율은 2%대 후반으로 낮아졌다. 앞으로도 국내 물가상승률은 지난해 급등한 국제유가·농산

물가격의 기저효과, 낮은 수요압력 등으로 둔화 추세를 이어갈 것으로 예상된다. 소비자물가 상승률은 당분간 2%대 초반에서 등락할 것으로 보이며, 금년 연간 상승률은 지난 5월 전망치(2.6%)를 소폭 하회하는 2.5%로, 내년은 지난 5월 전망에 부합하는 2.1%로 예상된다. 근원물가 상승률은 금년 및 내년 모두 지난 5월 전망치와 같은 2.2% 및 2.0%로 예상된다. 향후 물가경로는 국제유가 및 환율 움직임, 농산물가격 추이, 공공요금 조정 등에 영향받을 것으로 보인다.

- 금융·외환시장에서는 주요 가격변수의 변동성이 크게 확대되었다가 완화되었지만 미국 경기둔화, 엔캐리 자금 청산 등과 관련한 경계감은 남아있는 상황이다. 주가는 급락 후 반등하였고, 장기 국고채금리는 국내외 정책금리 인하에 대한 기대 강화, 외국인의 선물 순매수 등으로 상당폭 낮아졌으며 원/달러 환율은 미 달러화 약세 등으로 하락하였다. 주택가격은 수도권에서는 거래량이 늘면서 상승폭이 확대되었으나 지방에서는 하락세가 이어졌다. 가계대출은 주택관련대출을 중심으로 높은 증가세를 지속하였다. 부동산 프로젝트 파이낸싱(PF)과 관련한 리스크는 잠재해 있다.

- 금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제는 물가상승률이 목표수준으로 수렴할 것이라는 확신이 좀 더 커진 가운데 성장세가 완만히 개선될 것으로 예상되지만 향후 흐름을 좀 더 점검할 필요가 있다. 금융안정 측면에서는 수도권 주택가격 상승세와 가계부채 증가세가 지속되고 외환시장의 경계감도 남아있는 만큼 정부의 부동산 대책의 효과, 국제금융시장 변동성 확대의 영향 등을 살펴볼 필요가 있다. 따라서 향후 통화정책은 긴축 기조를 유지하는 가운데 물가, 성장, 금융안정 등 정책 변수들 간의 상충관계를 면밀히 점검하면서 기준금리 인하 시기 등을 검토해 나갈 것이다.

(별첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 경제전망(2024.8월)

1. 세계경제

세계경제는 디스인플레이션 진전과 주요국 통화정책의 기조 전환으로 3%대 초반의 완만한 성장세를 이어갈 전망이다. 최근 글로벌 경제는 높은 물가와 금리 수준, 지정학적 불확실성 등 제약적인 여건에도 불구하고 견조한 서비스 부문에 힘입어 꾸준한 성장세를 이어가고 있다. 세계경제는 고물가·고금리 충격에 대한 회복력 차이로 인해 그동안 지역별·부문별 성장 불균형을 보여왔으나, 앞으로는 그 격차가 좁혀질 것으로 판단된다. 이례적으로 강했던 미국경제 성장세는 내년으로 갈수록 조정되는 반면 여타 선진국 경기는 가계 실질소득 증대 등에 힘입어 완만히 개선될 것으로 예상된다. 신흥국의 경우 IT부문을 중심으로 한 수출·투자 확대 등으로 견조한 성장세를 이어갈 전망이다.

국가별로는 미국은 최근 고용둔화 등에 따른 하방압력이 증대되면서 당초 예상보다 소폭 하회하는 성장세가 예상된다. 유로지역은 가계 실질구매력 향상 등에 힘입어 소비를 중심으로 완만하게 개선되며, 중국은 IT를 중심으로 양호한 수출 증가세가 이어지는 가운데 경기부양 조치 등으로 내수부진이 점차 완화되면서 4%대 후반의 성장률을 나타낼 전망이다.

세계교역은 글로벌 금리인하 움직임과 함께 상품교역을 중심으로 개선세가 이어지겠지만 최근 선진국의 상품교역 부진, 주요국 간 무역갈등 등을 감안할 때 회복속도는 지난 전망보다 완만할 것으로 예상된다. 국제유가는 원활한 원유 생산, 주요국 수요둔화 가능성 등으로 지난 전망에 비해 하향 안정된 흐름이 예상되나, 중동분쟁 격화 등에 따라 단기적 변동성은 확대될 수 있다.

2. 국내경제

국내경제는 수출이 상승세를 지속하고 내수도 회복흐름을 재개하면서 금년과 내년 2%대 초중반 수준의 양호한 성장세를 이어갈 전망이다. 2/4분기 성장률은 수출 호조에도 불구하고 전분기 큰 폭 성장에 기여한 일시적 요인이 소멸되면서 내

수를 중심으로 크게 조정되었다. 향후에는 수출이 증가세를 지속하는 가운데 내수도 나아짐에 따라 회복흐름이 재개될 전망이다. 부문별로 보면 수출은 IT경기 호조, 방한 관광객 증대 등에 힘입어 지난 전망보다 높은 증가세를 나타낼 것으로 예상된다. 내수의 경우 기업 투자여력 증대, 디스인플레이션 진전 등으로 점차 회복되겠지만 모멘텀 상승폭은 예상에 다소 못 미칠 전망이다. 금년중 성장률은 연초 전망(2월 2.1%)에 비해서는 높으나 5월 전망에는 다소 못 미치는 2.4%로 예상되며, 내년 성장률은 지난 5월 전망에 부합하는 2.1%를 나타낼 전망이다. 향후 성장 전망경로 상에는 주요국 성장 및 물가흐름, IT경기 확장 속도, 글로벌 정치 상황 등과 관련한 불확실성이 높다.

소비자물가 상승률은 근원물가의 하향안정 흐름 지속, 지난해 유가 및 농산물 가격 급등에 따른 기저효과 등으로 하반기중 2%대 초반 수준으로 둔화될 것으로 예상된다. 2/4분기중 소비자물가 상승률은 둔화흐름을 지속하였고, 유가 상승과 집중호우의 영향으로 7월중 소폭 반등하였다. 일반인 기대인플레이션(향후 1년)은 농축수산물가격 등이 둔화된 영향으로 낮아지면서 3%를 하회하였다. 향후 소비자물가 상승률 흐름은 금년 하반기중 2%대 초반 수준으로 낮아지고 내년 하반기로 갈수록 목표(2%) 수준으로 둔화될 것으로 예상된다. 금년 소비자물가 상승률은 5월 전망을 소폭 하회하는 2.5%로 예상되며, 근원물가 상승률은 2.2%로 지난 5월 전망 수준에 부합할 전망이다.

경상수지는 큰 폭의 흑자기조를 지속할 전망이다. 올해 상반기중 경상수지는 수출이 반도체·자동차를 중심으로 호조를 나타낸 반면, 수입은 내수회복 지연 등으로 지난 전망을 하회함에 따라 당초 예상보다 크게 확대되었다. 앞으로도 시부문의 투자 지속 등에 힘입어 상품수지를 중심으로 흑자폭이 커질 것으로 보인다. 서비스수지도 외국인 관광객 유입 지속, 해상운임 상승 등이 적자폭을 축소하는 요인으로 작용할 것으로 판단된다. 이에 따라 경상수지는 금년중 730억달러, 내년에는 620억달러로 지난 전망을 상회할 것으로 예상된다.

취업자수 증가규모는 향후 완만하게 둔화될 전망이다. 업종별 취업자수를 살펴보면 금년중 제조업은 수출 개선에 힘입어 증가세를 이어가겠으나, 서비스업이 도소매 등 대면서비스업을 중심으로 증가세가 둔화될 것으로 보인다. 특히 건설업의 경우 건설경기 부진이 지속되면서 취업자수 감소폭이 예상보다 확대될 것으로 보인다. 금년중 취업자수 증가규모는 20만명, 내년은 16만명으로 예상된다. 실업률은 금년과 내년 모두 2.9%, 고용률은 금년중 62.7%, 내년중 62.9%로 전망된다.

향후 전망경로 상의 불확실성이 큰 점을 고려하여 미국경제 성장세 및 반도체 경기와 관련한 대안적 시나리오에 따른 전망경로를 분석한 결과, 먼저 미국경제의 성장세 둔화폭이 확대될 경우 우리경제는 대외수요 감소, 외환·금융경로를 통한 부정적 충격에 노출되어 성장률은 기본전망 대비 금년 -0.1%p, 내년 -0.3%p 하락할 것으로 추정된다. 한편 물가상승률의 경우 파급시차 등을 고려할 때 올해에는 영향이 제한적이며 내년중에 -0.2%p 하락하는 것으로 나타났다. 다음으로 반도체 경기의 개선폭이 확대되는 경우 소비 및 설비투자에 상방요인으로 작용함으로써 성장률은 금년과 내년 각각 +0.1%p, +0.2%p 상승하고 물가상승률은 올해에는 큰 변화 없이 내년중 +0.1%p 상승할 것으로 예상된다.

II. 외환 국제금융 동향

1. 국제금융시장

국제금융시장에서는 지난 금통위(24.7.11일) 이후 미국의 경기둔화 우려가 부각되는 가운데 미 빅테크 기업의 주가조정, 일본은행의 금리인상에 따른 급격한 엔화 강세 등으로 위험자산에 대한 투자심리가 위축되었다. 미 연준의 금리인하 기대는 dovish한 7월 FOMC 회의 결과와 예상보다 부진했던 미 7월 고용지표 발표 등으로 지난 금통위 당시보다 시장이 기대하는 연준의 금리인하 폭과 횡수가 확대되었다. 미 달러화는 미국 경기둔화 우려에 따른 연준의 금리인하 기대 강화, 엔화의 큰 폭 강세 등에 영향받으며 약세를 보였고, 주요 선진국 국채금리는 하락하였으며 주가는 크게 하락하였다가 상당폭 회복하였다. 신흥국은 중국 주가가 경기부진 지속 우려, 글로벌 투자심리 악화 등으로 큰 폭 하락하였으며, 여타 신흥국은 글로벌 위험회피 심리 강화에 영향 받으며 대체로 주가와 통화가치가 하락하였다.

당분간 국제금융시장은 미국의 경기둔화 정도, 엔화 움직임 등에 민감하게 반응할 것으로 예상된다. 시장의 관심이 미 연준의 금리인하 속도로 옮겨간 상황에서 9월 FOMC 회의를 앞두고 주요 경제지표 발표 결과에 따라 시장 변동성이 재차 확대될 가능성이 높다. 또한, 미·일 금리차 축소 기대가 커지면서 엔화가 강세 흐름을 보이는 경우 엔캐리 트레이드 청산 및 일본계 투자자금의 본국 환류로 글로벌 자금흐름이 변화될 수 있다. 한편 미 대선 및 중동분쟁 등 지정학적 리스크의 전개 양상 등도 글로벌 투자심리에 상당한 영향을 미칠 것으로 예상된다.

2. 국내 외환부문

국내 외환부문에서는 원/달러 환율이 미 달러화 약세 등으로 지난 금통위 당시보다 하락하였으며 외화자금 조달 여건은 대체로 안정적인 모습을 지속하였다. 원/달러 환율은 미 연준의 금리인하 기대 등에 따른 미 달러화 약세 영향으로 하락하였다. 스왑시장의 차익거래유인은 외화자금 수요 증가, 시장 변동성 확대에 따른 국내은행의 보수적인 외화자금운용 등으로 확대되었으나 KP스프레드, 외화 차입 가산금리 등은 낮은 수준을 유지하였다.

7월중 외환수급은 경상거래 순유입 축소에도 불구하고 투자거래 순유출이 더 크게 감소하면서 순유입으로 전환되었다. 경상거래의 경우 수출이 증가하였으나 예너지를 포함한 전체 수입이 크게 증가한 가운데 서비스거래 순유출이 확대되면서 순유입 규모가 축소되었다. 투자거래는 거주자의 해외증권 및 직접투자 증가세가 지속되었지만 해외증권발행이 순유입으로 전환되면서 순유출 규모가 크게 감소하였다.

III. 금융시장 동향

국내 금융시장에서는 미 경기둔화 우려 및 이에 따른 연준의 금리인하 기대가 커지면서 시장금리가 상당폭 하락하는 등 금융 여건의 완화 흐름이 보다 강화된 것으로 평가된다.

1. 자본시장

국고채금리는 연준의 피벗기대 조정 등으로 미 국채금리가 급락한 데다 외국인의 국채선물 순매수가 이어지면서 3% 아래로 낮아졌다. 단기금리(3개월)도 MMF로의 자금유입, 장기금리 하락에 따른 수익률 메리트 부각 등으로 수요가 늘고 재정증권 발행축소 등으로 공급물량이 감소하면서 상당폭 하락하였다. 국고채 수익률곡선은 모든 만기에 걸쳐 하방 이동하며 기준금리와의 역전이 심화되었다. 회사채 신용스프레드는 우량물, 비우량물 모두 장기평균 수준에서 소폭 등락하였다.

주가는 미 경기침체 우려, AI 관련 기업실적 부진 우려, 중동지역 긴장 고조, 외국인의 강한 매도세 등이 중첩되면서 주요국 주가와 함께 큰 폭 하락하였다가 관련 경계감이 완화되면서 상당폭 반등하였다. 외국인 증권투자는 8월 들어 주식이 감소로 전환하는 등 유입세가 둔화되었다.

2. 신용시장

신용시장에서는 대출금리 하락세와 신용확대 흐름이 이어졌다. 7월 은행 가계 대출금리는 주담대가 장기금리 하락의 영향으로 큰 폭 하락하였으며, 신용대출의 경우 단기금리 하락에 고신용차주 비중 확대 등의 영향이 더해지면서 상대적으로 더 크게 하락하였다. 기업대출금리도 단기금리 하락에 영향받아 대기업과 중소기업 모두 하락하였는데, 중소기업대출의 경우 일부 은행이 가산금리를 인상한 영향으로 하락폭은 다소 제한되었다.

금융권 가계대출은 주택관련대출이 은행 개별주담대 중심으로 상당폭 증가하고 기타대출은 전월의 계절요인 소멸 등으로 소폭 증가로 전환하면서 높은 증가세를 이어갔다. 기업 자금조달은 전월보다 증가폭이 확대되며 완만한 증가세를 나타내었다. 은행대출은 대기업이 전월 일시상환분 재취급, 결제성 자금수요 확대 등으로 증가폭이 확대되었고, 중소기업대출은 부가세 납부수요, 일부 업종의 시설자금 수요 등으로 증가세를 지속하였다. 직접금융시장을 통한 자금조달은 회사채 순상환이 지속되었으나 CP·단기사채가 순발행 전환되고 주식 발행도 증가하면서 전체적으로 소폭 증가하였다.

3. 금융권 자금흐름 및 통화량

금융권 자금흐름은 대체로 안정적인 모습을 보였으나, 비교적 안정적 수익을 거둘 수 있는 단기금융상품으로 자금유입이 확대되는 모습을 보였다. 은행권에서는 정기예금이 상당폭 증가하였고, 비은행권에서는 MMF와 단기 채권형펀드로 자금이 큰 폭 유입되었다. 7월 M2 증가율(평잔 기준, 전년동월대비)은 민간신용이 꾸준히 증가하면서 전월과 비슷한 증가세를 이어간 것으로 추정된다.