

2024년도 제13차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 자 2024년 7월 11일(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 지 호 조사국장 장 정 수 금융안정국장
최 창 호 통화정책국장 윤 경 수 국제국장
오 금 화 외자운용원장 백 무 열 법규제도실장
최 용 훈 금융통화위원회실장 김 용 식 공보관
허 현 의사팀장

6. 회의경과

가. 의결안건

〈의안 제21호 — 통화정책방향〉

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서는 조사국장이 보고 제44호 - 「경제상황 평가(2024.7월)」를, 국제국장이 보고 제45호 - 「외환·국제금융 동향」을, 그리고 금융시장국장이 보고 제46호 - 「금융시장 동향」을 보고하였음. (보고내용: 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 전일 보고내용을 접수하고 「한국은행법」 제28조에 따라 의안 제21호 - 「통화정책방향」을 상정하였음.

(3) 위원 토의내용

전일 개최된 동향보고회의에서는 다음과 같은 토의가 있었음.

(가) 경제상황 평가(2024.7월)

일부 위원은 미국의 서비스물가 상승률이 계속 높은 수준을 유지하고 있는데 서비스물가 상승률이 둔화하려면 임금상승률이 하락하거나 실업률이 상승하는 등 고용시장에서의 조정이 필요해 보인다고 언급하면서, 미국 서비스물가에 추가 상승압력으로 작용하지 않는 임금상승률이나 실업률 수준에 대해 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 일부 노동시장 지표의 수준만으로 물가압력을 평가하기는 어려우며 노동시장 상황을 종합적으로 볼 필요가 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 주요국의 선거가 예정되어 있어 전 세계적으로 정치적 불확실성이 확대되고 이에 따라 자산 가격에 대한 불확실성도 높아진 상황이라고 평가하면서, 이러한 현 상황을 통화정책 측면에서 고려할 필요가 있는지 검토해 볼 것을 요청하였음.

또한 동 위원은 3개월 이동평균 기준으로 최근 물가 흐름을 평가하면 소비자물가와 근원물가 상승률 모두 상당한 진전이 있었던 것으로 보인다는 의견을 나타내었음.

아울러 동 위원은 성장 및 물가 리스크와 관련하여 각 리스크 요인의 실현 가능성을 판단하고 리스크 현실화 시 영향의 정도를 평가하는 등 리스크 제시 방법을 정교화할 필요가 있다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 금년 4~5월 중 소매판매, 설비투자 등 내수 관련 지표가 부진한 모습을 보이고 5~6월에는 취업자수 증가폭도 크게 둔화되었는데, 향후 경기 흐름을 어떻게 예상하고 있는지 관련 부서에 질의하였음. 한편 지난 5월 전망에 비해 민간소비와 설비투자는 하방리스크, 수출은 상방리스크가 커졌다고 평가하고 있는 배경이 무엇인지 추가로 물었음.

이에 대해 관련 부서는 6월 모니터링 결과 내수 관련 지표가 4~5월에 비해서는 개선된 것으로 보이나 향후 내수 경기 흐름에 대해서는 좀 더 지켜볼 필요가 있다고 답변하였음. 2/4분기 전체로 보면 내수의 회복이 아직 지연되고 있는 반면 수출은 예상을 웃도는 상황이라고 첨언하였음.

또한 동 위원은 팬데믹 이후 민간소비 전망의 불확실성이 확대된 것으로 보이는데, 금년 2/4분기에 소비가 상당폭 조정된 이후 3/4분기부터 회복흐름을 나타낼 것이라는 관련 부서의 전망에 대한 불확실성을 어느 정도로 평가하고 있는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 상반기 중 민간소비를 제약했던 높은 물가상승률이 점차 둔화되고 기업실적 개선 효과도 가시화되면서 하반기에는 민간소비가 점차 회복될 것으로 예상하고 있지만 그 속도에 대해서는 불확실성이 있다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 서울 등 수도권 주택가격이 상승하고 있는 데다 미국 등 주요국의 주택가격도 동반 상승하고 있는 현상에 대해 주목할 필요가 있다는 의견을 나타내었음. 특히 최근 주택공급 부족, 향후 금리의 방향성 등 주택가격의 주요 변동요인에 대한 주목할 만한 여건 변화가 없었음을 감안할 때 서울 일부 지역의 주택가격 상승이 촉발된 원인이 명확하지 않은 상황이라고 언급하였음. 현재와 같이 내수가 부진하고 수출이 주도하는 경제성장이 지속된다면 수출 증가로 유입된 자금이 설비투자, 민간소비와 직접적으로 연결되지 않고 부동산시장으로 흘러가면서 주택가격에 상당한 압박으로 작용할 수도 있다고 평가하면서, 이러한 측면을 고려하여 최근의 경상수지 흑자폭 확대가 주택가격 상승에 영향을 미쳤을 가능성이 있는지에 대해 과거 주택가격과 세계경기 간의 관계 등의 자료를 이용하여 분석해 볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 아울러 통화정책과 거시건전성정책의 공조가 어느 때보다 중요한 시점이므로 정책당국 간 소통 채널 등을 통해 당행의 입장을 제시할 필요가 있다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 주택가격지수를 어떤 목적으로 사용하느냐에 따라 지수 작성 방법이 동일가중(equal weighted) 혹은 시가가중(market value weighted)으로 상이할 텐데, 부동산시장 동향을 파악하는 데 어떤 가중 방법이 더 적절하다고 보고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 동일가중치를 사용하는 부동산원 및 KB 주택가격지수는 전체 가구가 인식하는 평균적인 주택가격의 변화에 대한 정보를 제공하는 반면 총 주택가치의 변화를 파악하기 어려운 단점이 있다고 답변하였음. 이와 달리 시가가중치를 이용하여 작성된 지수는 금융안정 측면에서 보다 의미 있는 정보를 제공할 것으로 전 국민이 체감하는 주택가격과는 괴리될 수 있다고 첨언하였음.

또한 동 위원회는 거주자 해외투자 규모 확대에도 불구하고 관련 부서가 2024~25년 중 본원·이전 소득수지 흑자규모가 지난해보다 줄어들 것으로 예상하고 있는 요인에 대해 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 지난해 본원소득 수입이 해외 자회사의 배당금에 대한 세제가 개편된 가운데 일부 기업이 국내 투자여력 확보를 위해 해외로부터의 배당금 유입을 늘리면서 이례적으로 큰 폭 증가한 데 따른 기저효과가 작용하였으며, 외국인 근로자 증가로 이전소득 수지 적자규모도 확대될 것으로 예상된다고 답변하였음.

아울러 동 위원회는 2000년대 이후 자영업자가 전체 취업자에서 차지하는 비중은 꾸준히 하락하고 있으나 여전히 주요국보다 높은 상황이라고 언급하면서, 미국의 자영업자 비중이 우리나라보다 현저히 낮은 이유, 우리나라와 일본의 자영업자 비중이 유사한 흐름으로 감소하는 배경 등에 대한 심도 있는 연구가 필요해 보인다는 의견을 나타내었음.

다른 일부 위원회는 통화정책 피벗 시점을 고려할 때 가장 우려되는 부문은 환율과 주택가격이라고 언급하였음. 최근 수도권 부동산가격이 상승하는 반면 비수도권 부동산시장은 안정을 보이고 있다는 점을 감안하여 대기 수요가 높은 특정 지역에 집중하여 부동산시장 동향을 모니터링할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원회는 우리나라 서비스산업의 낮은 생산성은 높은 자영업자 비중에 상당 부분 기인하고 있다는 점을 고려하여 자영업자에 대한 구조적인 개선방안을 고민할 필요가 있다는 의견을 밝혔음.

또 다른 일부 위원회는 최근 서울 중심의 수도권 아파트가격 상승이 전국으로 확대될 가능성에 대해 면밀히 모니터링할 필요가 있다는 의견을 나타내었음. 또한 주택가격 상승이 전국으로 확산되지 않고 서울 등 일부 지역의 아파트가격만 오르는 경우에도 거시경제 및 금융안정 측면의 우려가 없는지에 대해서도 살펴볼 필요가 있다고 첨언하였음.

이에 대해 관련 부서는 수도권 지역의 아파트가격 상승이 주택 매수심리 강화로 이어질 경우 주택가격 상승 기대가 여타 지역으로 확산될 가능성이 있다고

답변하였음. 수도권 아파트가 국내 주택시장에서 차지하는 비중이 크고 가계부채 및 금융안정에 미치는 영향이 상당하다는 점에서 시장 상황을 면밀히 살펴보고 있다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 환율 상승폭과 지속 기간에 따라 물가에 미치는 영향이 상이할 수 있는데, 현재 상황을 보면 연준의 정책기조 전환 시기와 미 대선 관련 불확실성 등으로 원/달러 환율이 높은 수준을 지속하면서 하반기 물가 흐름에 일정 부분 영향을 미칠 가능성이 있으므로 이를 유의 깊게 살펴볼 것을 관련 부서에 당부하였음. 이와 관련하여 최근 엔화가 상당폭 절하되면서 엔/달러 환율이 1980년대 이후 가장 높은 수준을 지속하고 있음에도 불구하고 일본의 물가상승률은 대체로 낮은 수준을 유지하고 있는 현상에 대해 분석해 봄으로써 우리나라 환율 상승의 물가 전가에 대한 시사점을 도출해 볼 것을 제안하였음.

한편 일부 위원은 관련 부서가 올해 성장률은 지난 5월 전망치에 대체로 부합하겠으나 내수와 수출 등 부문별로는 당초 전망과 다소 상이할 수 있으며, 특히 설비투자가 당초 예상치를 크게 하회할 수도 있다고 평가한 배경에 대해 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 기업들이 IT 부문 등을 중심으로 예년보다 보수적으로 투자 결정을 하고 있는 데다 항공기 도입 차질도 지속되고 있는 점을 고려하였다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 관련 부서가 향후 민간소비는 기업실적 호전, 물가상승률 둔화 등으로 실질소득이 개선되면서 점차 회복되겠으나 여전히 높은 금리 수준 등으로 그 속도는 제약될 것으로 보인다고 평가한 데 대해, 지난해 2월 이후 기준금리 동결에도 불구하고 2022년 말부터 은행 대출금리의 하락 추세가 이어지고 있는 점을 고려하면 당초 예상보다 금리가 소비를 제약하는 정도는 약해진 것이 아닌지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 대출금리가 하락 추세를 이어가고 있지만 여전히 금리 수준이 경제성장률보다 높아 소비를 제약하겠으며, 팬데믹 기간 중 축적되었던 초과저축 소진 등도 소비의 하방요인으로 작용하고 있는 것으로 보인다고 답변하였음.

또한 동 위원은 정책당국이 내수 활성화를 위해 자영업자 지원, 생계비 경감

등의 대책을 발표한 것으로 알고 있는데, 이외에도 근본적으로 소비를 활성화하기 위한 구조개혁이 필요해 보인다는 견해를 밝혔음.

이와 관련하여 다른 일부 위원은 내수 활성화를 위한 자영업자 대책에 대해 생각해 보면, 단기적으로 기존 자영업자 지원 및 퇴출 유도 등의 정책을 시행할 수 있겠으나, 구조적으로는 퇴직 후 재취업 활성화, 임금 유연화를 통한 정년연장 등 다양한 방법을 통해 퇴직자가 자영업자로 계속 진입하고 있는 현 상황을 개선할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

아울러 동 위원은 관련 부서가 금년 5~6월 중 취업자수 증가 규모는 내수회복 지연, 기상 여건 악화 등으로 큰 폭으로 둔화되었다고 평가하였는데, 올해 경제성장률이 지난해 수준을 상회할 것으로 예상되는 데다 실업률도 낮은 수준을 지속하고 있음에도 불구하고 취업자수 증가폭이 크게 둔화된 배경에 노동공급 변화와 같은 구조적인 요인이 작용한 것은 아닌지 점검해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 금년 1/4분기 중 증가했던 건설투자가 최근 감소로 전환되면서 건설업 고용이 크게 줄어드는 등 건설경기 부진이 고용 둔화에 주요 요인으로 작용한 가운데, 2차 베이비부머의 은퇴연령 진입 등 노동공급 요인도 어느 정도 영향을 미친 것으로 보인다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 금년 1/4분기 중 일본의 GDP가 0.7% 감소하였는데, 이를 감안하더라도 지난 5월 전망대로 올해 일본의 경제성장률이 0%대 중후반 수준을 기록할 것으로 예상하고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 외국인 관광객 유입이 지속되고 있고 자동차 공장 가동 중단 등 1/4분기의 일시적 부진 요인이 해소되면 2/4분기에는 성장률이 반등할 것으로 보고 있어 연간으로 0%대 중후반 수준의 성장이 가능할 것으로 예상하고 있다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 시장에서 금년 2/4분기 경제성장률을 0% 수준으로 전망하고 있는데, 그 결과가 경제주체의 기대심리와 시장에 미치는 영향이 클 수 있는 만큼 성장률이 시장 예상을 하회할 가능성은 없는지 면밀히 짚어볼 것을 관련 부서에 요청하였음. 향후 전망경로의 리스크와 관련하여 성장에는 하방리스크, 물가에는 상방리스크가 커 보이므로 향후 전망에 이를 고려할 필요가 있다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 최근 물가 흐름을 고려하면 소비자물가 상승률 둔화추세가 강화된 것으로 평가할 수 있는지, 그리고 물가가 울퉁불퉁(bumpy)한 모습을 보이는 상황은 어느 정도 종료된 것으로 볼 수 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근 물가 흐름을 보면 목표를 향한 진전이 있는 것으로 평가하고 있다고 답변하였음. 국제유가 흐름 등을 고려하면 소비자물가 상승률의 둔화 흐름이 일시 주춤할 수 있겠으나, 8월 이후 지난해 유가 및 농산물 가격 급등에 따른 기저효과가 작용하면서 기조적으로는 물가상승률 둔화추세가 이어질 것으로 예상하고 있다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 고인플레이션 국면에서 환율의 물가 전가 효과가 더 크며, 특히 인플레이션이 최근과 같이 물가목표 수준을 상회하는 국면에서는 원화 약세에 따른 물가상승 효과가 유의해진다는 연구 결과들을 소개하면서, 최근 높은 환율 수준이 지속되고 있어 국내 물가에도 영향이 클 수 있다고 언급하였음. 관련 부서가 고환율의 물가 전가 확대가 향후 물가경로의 상방리스크 요인이라고 평가하였는데, 이러한 상방리스크가 현실화될 가능성을 어느 정도로 보고 있는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근 물가상승률이 상당폭 하향 안정화되었고 내수 회복도 지연되고 있는 상황이어서 기업들이 고환율로 인한 비용 상승을 가격에 전가하기 용이한 상황은 아니라는 점을 감안하면 현 시점에서 고환율의 물가 전가가 단기간에 확대될 가능성은 높지 않은 것으로 보고 있다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 관련 부서가 지난해 이후 자본재와 소비재 수입은 주로 물량 요인에 기인하여 부진하였으나 금년 2/4분기에는 물량과 단가 요인이 혼재하고 있다고 평가한 데 대해, 최근 환율 상승에 따른 수입물가 상승이 수입 부진에 미치는 영향이 점차 커질 것으로 예상할 수 있는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 자본재를 예로 들면 국내외 경기 등 경영환경에 대한 불확실성 정도가 기업의 투자 결정에 주요한 요인으로 작용하는 가운데 환율 상승도 단가 상승으로 이어지면서 수입에 영향을 미칠 수 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 기준금리 인하 기대, 주택공급 부족 전망 등의 다양한 요인이 영향을 미치면서 수도권 부동산가격이 상승하고 주택거래량이 늘어나고 있다고 언급하면서, 비수도권 부동산시장이 여전히 부진하지만 가격 수준이 높은 서울 등 수도권 주택가격 상승이 전체 주택가격에 큰 영향을 줄 수 있다는 의견을

나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 서울 집값 상승이 주변 지역으로 전이될 수 있는 만큼 주택시장 상황을 면밀히 살펴보고 있으며, 금융안정 측면에서 가계부채 상황도 모니터링하고 있다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 계약갱신청구권 사용 전세 계약의 만기도래, 기준금리 인하 기대 등으로 주택가격이 상승하였는데, 이에 경각심을 가지고 향후 추이를 면밀히 모니터링할 필요가 있다고 언급하였음. 특히 주택가격 지표가 시차를 두고 발표되는 점을 고려하여 다른 지역의 주택가격에 미치는 영향력이 큰 지역의 주택가격 동향, SNS를 통한 주택구매심리 변화, 각종 주택가격 선행지표의 움직임 등을 종합하여 주택시장 상황을 신속하게 판단할 수 있는 조기경보체제(early warning system)를 갖추는 방안을 중장기적으로 검토할 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

이어서 동 위원은 우리나라 소비자물가는 자가주거비 제외 등으로 주택가격의 반영 정도가 다른 나라에 비해 낮아 보인다고 평가하였음. 향후 물가가 안정되고 시중금리가 다소 하락하더라도 주택가격이 상승한다면 가계부채 규모가 늘어나면서 가계의 실질적인 부담은 오히려 더 늘어날 수 있는데, 이와 같이 물가와 주택가격의 움직임이 상반되는 경우 이를 통화정책에 어떻게 반영하는 것이 경제주체의 후생에 도움이 되는지 고민할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

이에 대해 관련 부서는 소비자물가에 전월세 가격이 포함되어 있어 주거비가 물가에 어느 정도 반영된다고 볼 수 있지만, 통화정책 운용 시 주택시장 상황이 물가에 미치는 영향뿐만 아니라 가계부채 등을 통해 금융안정에 미치는 영향을 종합적으로 고려할 필요가 있다고 답변하였음.

또한 동 위원은 최근 미국의 기업조사(CES)와 가계조사(CPS)의 월간 취업자 수 증감이 상이한 방향을 나타내고 있는 데 대해, 고용상황 변화가 연준의 통화정책 결정에 중요한 비중을 차지하는 만큼 기업조사뿐 아니라 가계조사도 고려하여 미국 고용상황을 종합적으로 평가할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

아울러 동 위원은 최근 국내 감세정책에 대한 논의 등으로 일각에서 재정건전성에 대한 우려가 제기되고 있다고 언급하였음. 이와 관련하여 정부는 금년 중 GDP대비 통합 및 관리 재정수지 비율이 작년과 유사한 수준을 보일 것으로 전망

하고 있는데, 세입 여건 등에 따라 재정수지가 예상과 달라질 수 있는 만큼 이에 대한 모니터링을 강화할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이어서 동 위원은 자영업자는 노동 공급자인 동시에 수요자이기도 한데, 고용원이 있는 자영업자가 팬데믹 이전인 2019년 이후 줄어들면서 자영업자가 창출하는 일자리도 감소하였을 가능성이 있다고 언급하였음. 이를 감안하여 자영업자의 상황을 분석할 때에는 자영업자뿐 아니라 이들이 고용하는 취업자도 고려하여 전체적인 자영업 부문의 고용상황을 평가할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

또한 동 위원은 우리나라의 자영업자 비중이 주요국에 비해 높은 수준을 보이고 있는 것은 구조적으로 양질의 일자리가 활발하게 창출되지 못하면서 임금근로자를 희망하는 비자발적 퇴직자 등이 자영업자로 유입되는 데 기인할 수 있다고 평가하였음. 이러한 상황을 개선하기 위해서는 양질의 일자리를 창출할 수 있는 기업의 진입과 성장, 그렇지 못한 기업의 퇴출이 시장에서 원활하게 이루어질 수 있는 역동적인 경제 여건을 조성할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

(나) 외환·국제금융 및 금융시장 동향

일부 위원은 최근 미국과 일본 상황을 보면 환율의 실물 경로를 통한 경기안정화 기능이 약화된 것은 아닌지, 그리고 이러한 현상이 우리나라의 환율에는 어떠한 영향을 미치는지 등에 대해 검토할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 실질실효환율 등을 보면 위원의 언급대로 환율의 실물경제 경로가 약해지고 금융시장 경로는 강해지는 측면이 있어 보인다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 미국과의 금리차, 외환보유액 등 여러 측면에서 일본과 스위스의 여건이 유사한 데 반해 미 달러화 대비 환율은 상이한 움직임을 보이는 것은 양국의 장기 중립금리 차이에 기인할 수도 있다고 언급하면서, 이러한 현상이 향후 우리 외환시장에도 상당한 시사점을 가질 수 있는 만큼 그 배경에 대해 자세히 살펴볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 양국의 환율이 상이한 흐름을 보이는 데는 스위스의 실질금리 및 GDP대비 무역수지 흑자 비율이 일본보다 높은 점, 금융여건 불안시 유럽계 자금이 스위스로 유입(home bias)되면서 스위스 프랑화가 안전통화의 성

격을 가지는 점, 일본 경상수지 흑자의 주 원천인 본원소득수지가 최근 재투자 비중이 높은 직접투자수입 위주로 늘어나 자금 환류가 제약되는 등 엔화가 안전 통화의 성격이 유지되고 있는지에 대한 의문이 제기되는 점 등이 주요하게 작용한 것으로 보인다고 답변하였음.

또한 동 위원은 최근 한 달간 우리나라의 국고채금리 하락폭이 미 국채금리 하락폭보다 컸던 이유를 어떻게 평가하고 있는지, 이러한 현상이 세계국채지수(WGBI) 편입 기대 등에 의한 수급에 주로 영향받았는지 아니면 국내경제의 장기 전망에 대한 시장 기대 변화에 주로 기인하는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근 국내외 장기금리 하락은 디스인플레이션 지속 등으로 통화정책 피벗 기대가 높아진 데 기인하며, 국고채금리의 경우 이러한 기대에 기반한 일부 외국인의 대규모 국채선물 매수 등 수급요인이 가세하면서 미 국채금리에 비해 하락폭이 다소 컸던 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 국채가격이 상당폭 상승하였음에도 불구하고 최근 외국인의 국채선물 순매수가 급증한 배경에 대해 좀 더 면밀하게 모니터링해 줄 것을 관련 부서에 요청하였음.

아울러 동 위원은 금년 3월 이후 M2 증가율이 5%대를 지속하고 있는 상황을 어떻게 평가하고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 은행 대출 중심으로 민간신용이 확대되고 지난해 민간 및 국외 신용공급 부진에 따른 기저효과도 상당 부분 작용하면서 최근 M2 증가율이 다소 높아졌는데, 아직까지는 유동성이 과도하게 늘어나는 정도는 아닌 것으로 보인다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 금년 하반기 중 초우량채권 발행 증가와 맞물려 부동산 PF 관련 부실 사업장 정리가 국내 금융시장에 불안요인으로 작용할 가능성이 있으므로 이에 대한 적절한 대응책 마련이 필요해 보인다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 PF 구조조정 과정에서 시장 불안이 커질 가능성에 유의하고 있으며 발생가능한 리스크와 대응방안에 대해 정책당국과 함께 점검하고 있다고 답변하였음.

또한 동 위원은 주택시장 상황이 주요 고려사항이라는 점에서 시장가격(market price)으로부터 추출한 주택투자의 기대수익률, 주택가격의 리스크프리미엄 등 보다 분석적인 정보에 기반하여 주택시장을 평가해 볼 필요가 있다는 견해

를 밝혔음.

다른 일부 위원은 2010~2022년 중 거주자 해외직접투자의 재투자 비중(직접 투자소득수입 대비 재투자수익)은 2000년대에 비해 확대된 반면 외국인 국내 직접투자의 재투자 비중은 동 기간 중 하락하였다고 언급하면서, 장기투자로 볼 수 있는 외국인의 재투자가 줄어든 원인이 무엇이며 외국인의 재투자 비중을 높이기 위해서는 어떤 정책이 필요한지 관련 부서에 질의하였음. 또한 우리나라와 자본 시장 자유화 정도가 비슷한 다른 나라에서도 내·외국인 간 직접투자 재투자 비중에 차이가 있는지 추가로 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 기업의 배당되지 않은 유보이익 중 직접투자자의 몫이 재투자수익으로 집계되는데, 성장성이 높은 기업일수록 배당금을 지급하기보다는 이익을 재투자하는 경향이 있다고 언급하였음. 이러한 점에 비추어 보면 우리 기업들이 성숙기 단계로 진입하면서 재투자보다는 외국인 직접투자자에 대한 배당 비중이 늘어났을 가능성이 있다고 답변하였음. 외국인의 재투자 비중을 높이기 위해서는 기존 기업의 성장성을 제고하고 신규 기업의 진입을 촉진함으로써 이들 기업으로 외국인투자가 유입될 수 있도록 유도하는 정책적인 노력이 필요해 보인다고 첨언하였음. 선진국에서는 내·외국인 간 직접투자 재투자 비중이 비슷한 반면 신흥국은 우리나라와 유사하게 내국인의 재투자 비중이 상대적으로 높은 편이라고 답변하면서, 신흥국은 성장률을 높이면서 대외자산을 축적해나가는 단계라는 점에서 해외직접투자의 경우에도 재투자 성향이 높을 수도 있다고 덧붙였음.

이어서 동 위원은 관련 부서가 최근 은행 대출금리 하락은 통화정책 피벗 기대 선반영, 인터넷은행의 시장 진입에 따른 경쟁 심화 등에 주로 기인하며 과거에 비해 피벗 기대 선반영 폭이 큰 반면 주요국에서는 선반영이 뚜렷하게 나타나지 않는다고 평가한 데 대해, 최근 우리나라의 선반영 정도가 상대적으로 큰 이유에 대해 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 우리나라가 주요국보다 기준금리를 먼저 동결하고 동결 기간이 장기간 이어지면서 상대적으로 조기에 피벗을 할 수 있다는 기대가 형성된 측면이 있으며, 여러 구조적 요인에 따른 가산금리 하락도 가세하였다고 답변하였음. 일부 국가에서는 지난해 하반기까지 기준금리 인상 기조가 이어지면서 대출금리가 상승하거나 하락폭이 제한적이었다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 차주별로는 중소기업, 업권별로는 비은행권의 연체율이 빠르게 상승하고 있는데, 금융안정 측면에서 이를 어떻게 평가하고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 자본규제 비율, 대손충당금 규모 등을 고려할 때 금융기관의 손실 흡수 능력이 과거보다 개선된 데다 금년 들어 정책당국과 금융기관이 부실채권 정리를 위해 노력하고 있다는 점에서 최근 연체율이 비은행권, 중소기업 등을 중심으로 상승하고 있지만 금융안정 측면에서의 리스크는 감내 가능한 상황으로 평가하고 있다고 답변하였음. 다만 차주 측면에서는 부채가 크게 늘어난 상황에서 금리가 상승하면서 이자 부담이 증대되었으며, 이로 인해 업황 부진 업종을 중심으로 불가피하게 연체율이 상승하였다고 첨언하였음.

또 다른 일부 위원은 엔화가 상당폭 절하되면서 엔캐리 자금의 쓸림 현상이 나타나거나, 여타국에서 급격한 가격경쟁력 저하로 금융·외환 시장이 불안해지는 등 엔화가 일본경제나 국제금융시장의 리스크로 작용할 가능성은 없는지 점검할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 일본 국채의 대부분을 내국인이 보유하고 있고 대외포지션이 계속 늘어나면서 해외투자소득도 견고한 수준인 점 등을 고려하면 단기간 내에 일본경제에 문제가 될 가능성은 크지 않아 보인다고 답변하면서, 엔화 절하가 국제금융시장의 리스크 요인으로 작용할 가능성에 대해서도 살펴보겠다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 신흥국은 유동성과 안전성에 중점을 두고 외환보유액 위주로 대외금융자산에 투자하는 반면 이들 신흥국에 투자하는 글로벌 민간자본은 수익성 위주로 투자함에 따라 신흥국의 대외금융 자산 및 부채 수익률이 차이를 보이는 것으로 알고 있는데, 2010년대 초반 우리나라의 대외금융자산 수익률이 부채 수익률을 크게 상회한 이유가 무엇인지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 당시 국내 경기 부진으로 대외금융부채의 수익률이 낮았던 반면 우리 기업의 해외 현지법인 실적이 호조를 보이면서 대외금융자산의 수익률은 높았다고 답변하였음.

또한 동 위원은 우리나라 직접투자의 자산과 부채 간 수익률 차이(2010년 이후 평균 기준)가 증권투자나 기타투자에 비해 크게 나타나는 요인에 대해 살펴보는 한편, 외국인의 국내투자가 외환부문에 미치는 영향에 대해서도 분석해 볼 필

요가 있다는 견해를 밝혔음.

아울러 동 위원은 관련 부서가 민간부문의 대외금융자산이 전체 대외금융부채보다 많아진 만큼, 이러한 구조적 변화의 의미와 대외금융자산의 역할에 대한 고민이 필요하다고 평가한 데 대해, 구체적으로 어떤 측면을 염두에 두고 있는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근 일본의 대외금융자산이 FDI 중심으로 늘어나면서 위기 시 자금의 환류가 원활하지 않아 안정화 기능이 저하된 측면이 있다고 언급하면서, 민간의 대외금융자산이 크게 늘어난 만큼 민간과 공공의 자금 흐름이 어떤 차이를 보이는지 살펴보고 위기 시 이들 자금이 외환시장 안정화에 어떻게 기여할 수 있는지 검토해 볼 필요가 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 기준금리 인하 기대를 선반영한 대출금리 하락이 최근 가계대출 증가에 일정 부분 영향을 미쳤을 수 있는데, 향후 기준금리가 인하될 경우 기대 선반영에 따른 기존의 대출 증가에 더해 추가적으로 가계대출이 더 늘어날 가능성이 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 기준금리를 인하할 경우 이에 따른 금융여건 완화가 주택가격 상승 기대를 자극하면서 서울 및 중·고가 주택가격과 대출수요에 영향을 미칠 가능성에 각별히 유의할 필요가 있다고 답변하였음.

또한 동 위원은 최근 시장금리가 크게 낮아지면서 회사채 신용스프레드가 장기평균 수준에 도달하고 비우량 PF-ABCP 발행금리도 하락하는 등 금융시장의 신용경계감이 완화된 것은 금융안정 측면에 도움이 되겠으나, 이로 인해 위험 선호(risk on) 경향이 강화되면서 과도한 수익 추구 행태가 나타날 우려는 없는지 시장상황을 면밀히 점검해 볼 것을 관련 부서에 당부하였음.

한편 일부 위원은 최근 위안화 환율이 장기간 고시환율의 상단에 근접해 있다고 언급하면서, 중국 당국이 국영은행을 통해 환율을 안정화시키고 있는 것으로 보인다는 일각의 추정에 대해 이 같은 환율 안정화가 지속 가능한지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 시장에서도 중국의 이와 같은 조치에 대한 지속가능성에 의구심을 가지고 있으며, 미국의 고금리가 지속되면 위안화가 급격히 절하될 수 있는 점을 우려하고 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 관련 부서가 금년 상반기 중 환율 변동률을 대외 및 대내 요인으로 구분해 보면 원/달러 환율이 크게 상승했던 최근 몇 년간의 다른 사례에 비해 대내 요인의 영향이 확대되었다고 평가하였는데, 이처럼 대내 요인의 영향이 커진 배경이 무엇인지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 부동산 PF 관련 우려, 금리인하 기대, 상반기 외환수급의 계절성 요인, 북한 관련 지정학적 리스크 등이 복합적으로 작용한 결과로 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 관련 부서가 올해 경상수지 흑자규모가 지난 5월 전망을 크게 상회할 것으로 예상하였는데, 하반기 중 환율은 이러한 대내 요인과 미 대선 결과 등 대외 요인 중 어느 측면에 더 크게 영향받을 것으로 보고 있는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 경상수지 흑자가 지속되면서 환율 상승을 제약하는 요인으로 작용할 것이라는 점은 시장에 일부 반영된 측면이 있어, 대내 리스크 요인이 추가로 부각되지 않는다면 미 연준 통화정책 경로와 대선결과 등 대외 요인이 환율에 보다 큰 영향을 미칠 것으로 보인다고 답변하였음.

또한 동 위원은 거주자 외화예금은 통상 환율이 높은 수준이면 줄어들고 환율이 하락할 때 증가하는 패턴을 보일 텐데, 작년 말부터 감소세를 보이던 거주자 외화예금이 금년 6월 중 증가로 전환된 요인이 무엇인지, 환율의 추가 상승 기대감이 작용한 것으로 볼 수 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근 수년간 거주자 외화예금의 월별 평균 변동액이 30~40억달러 정도임을 감안하면 금년 6월 중 증가액은 그 절반 정도의 작은 변동으로 볼 수 있다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 과거 외국인은 기준금리 인하 개시 상당 기간 전부터 국채선물 순매수 기조를 이어간 바 있다는 일각의 평가에 대해, 과거 사례를 고려할 때 기준금리가 인하되면 외국인의 국채선물 포지션이 순매도로 전환될 것으로 예상할 수 있는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 외국인 국채선물 순매수는 일부 방향성 투자자들에게 의해 주도되는 경향이 있는데, 향후 움직임은 여러 시장 여건에 따라 달라질 수 있으며 기준금리 인하 후 이들의 기대보다 향후 금리인하 강도가 강하지 않다고 판단되는 경우 매도로 전환될 가능성도 배제할 수 없다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 관련 부서가 최근의 대출금리 하락은 주요국이나 과거 우리 사례와 비교할 때 피벗 선반영 시기가 빠르고 그 폭도 큰 편이어서 통화정책 기조가 전환되더라도 대출금리의 추가 하락폭은 제한적일 수도 있다고 평가한 데 대해, 그렇다면 정책 대응에 있어 부동산시장 등 몇 가지 부문에 집중할 수 있고 정책조합도 단순해질 수 있는 것 아닌지 질의하였음.

이와 관련하여 다른 일부 위원은 현재 시장금리에 통화정책 기대가 이미 반영되어 있더라도 금통위의 향후 정책 시그널(signal)에 따라 시장금리의 움직임이 달라질 수 있다는 의견을 나타내었음.

다른 일부 위원은 관련 부서가 지난해 이후 미국에 앞서 금리를 인하한 신흥국들은 통화가치 급락이나 급격한 자본유출을 경험하지 않았으며, 이는 양호한 글로벌 금융여건, 이들 국가의 추가 금리인하 여력 및 개선된 대외복원력 등에 기인한다고 평가하였는데, 우리나라는 이들 신흥국처럼 큰 폭의 선제적인 금리인상이 없었던 데다 신흥국들이 이로 인해 환율에 버퍼를 갖고 있었던 상황과 다른 면이 있어 미국과의 통화정책 차별화 영향이 상이할 수 있어 보이는데, 이에 대해 어떻게 평가하고 있는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 2013년 테이퍼 텐트럼(taper tantrum) 당시 약 2~3주 동안 글로벌 금융여건 악화에도 불구하고 오히려 우리나라로 자금이 유입되었는데, 이는 양호한 재정 및 거시경제 여건, 대외순자산 증가 추세 등 건전한 펀더멘탈(fundamental)로 인해 우리나라의 대외 충격에 대한 회복력(resilience)이 강했던 것으로 해석할 수 있다고 언급하였음. 우리 기준금리가 미국보다 낮다는 점은 여타 신흥국과 다르지만, 지금도 우리 경제의 펀더멘탈이 건전하고 글로벌 금융여건도 우호적이라는 측면을 고려할 필요가 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 실질 기준금리나 중립금리 기준으로 우리나라 통화정책 기조가 긴축적인 영역에 있는 것으로 분석되는 것과 달리 최근 국내외 통화정책 피벗 기대 강화 등으로 시장금리가 큰 폭 하락하고 대출금리도 낮아지는 등 금융여건의 완화 흐름이 다소 강해졌다는 관련 부서의 평가에 대해, 시장의 기대와 정책기조가 상이할 경우 이를 조정하는 것도 금통위의 임무로 볼 수 있다고 언급하였음. 장기 시장금리와 대출금리가 6월 하순 이후 짧은 기간 동안 상당폭 하락하였는데, 동 기간 중 주요국이나 과거 우리 금리인하 시기의 흐름과 비교할 때 최근의 금리 하락을 과도하다고 볼 수 있는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 현재 대출금리는 기준금리가 2% 중후반이던 2013년과

비슷한 수준이라는 점에서 다소 과도하게 하락한 측면이 있어 보이는데, 금통위의 향후 통화정책 시그널(signal)에 따라 시장금리가 추가 하락하거나 하락폭이 조정될 수 있다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 거주자 해외투자가 꾸준히 늘어나고 있는데, 외국인에 대한 배당금 지급이 4월에 집중된 것과 유사하게 거주자 해외투자도 명절이나 상여금 지급 시기 등 특정 기간에 증가하는 계절성을 보이는지, 만약 계절성이 있다면 환율 변동에 어느 정도 영향을 미치고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 거주자 해외투자는 1/4분기 중 개인의 주식자금 위주로 크게 늘어난 후 하반기로 갈수록 줄어드는 계절성이 있는데, 달러 가치 변동 등 글로벌 요인, 기준금리 기대 및 경상수지 등의 국내 요인이 환율에 지배적인 영향을 미치고 있어 거주자 해외투자의 계절성이 환율에 미치는 영향은 제한적이라고 답변하였음.

이어서 동 위원은 일본 소득수지 흑자의 상당 부분이 해외에 유보되면서 엔화 약세 기간에도 자금이 환류되지 않아 경상수지의 외환시장 수급 안정화 효과가 제한적이며, 일본의 국민연금도 정책 변화로 인해 해외투자 비중을 늘리는 것으로 알고 있다고 언급하였음. 이와 같은 일본의 사례를 참고하여 우리나라의 경우에는 꾸준히 늘어나고 있는 개인과 연기금의 해외투자 자금이 중장기적 시계에서 외환수급에 어떤 영향을 미칠지, 정책적 보완사항은 없는지 여부에 대해 종합적으로 검토할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

또한 동 위원은 2022년 이후 가계 주택담보대출 가산금리가 크게 하락하였는데, 주택담보대출 이외에 신용대출 및 중소기업대출의 가산금리도 하락한 점을 감안하면 인터넷은행의 시장 진입으로 촉발된 금리 경쟁 이외에 정부의 정책대출 공급 확대, 은행 예대마진 확대에 대응한 금융당국의 행정지도 등 비시장적 요인도 가산금리 하락에 영향을 미쳤을 수 있다고 평가하면서, 어떤 요인이 주택담보대출 가산금리 하락에 주요한 영향을 미친 것으로 보고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 가산금리 하락에 미친 영향을 시장 경쟁 요인과 비시장적 요인으로 정량화하여 평가하기 어려운 측면이 있으며, 인터넷은행의 시장 진입, 정책대출 확대, 대환대출 플랫폼 출시 및 대출금리 공시 체계 개편과 같은 정부의 경쟁 강화 노력 등이 종합적으로 영향을 미친 것으로 보인다고 답변하였음.

(다) 「통화정책방향」에 관한 토론

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

먼저 관련 부서에서 ‘향후 기준금리 인하 시 거시 금융·경제 영향 분석’과 관련하여 다음과 같은 의견제시가 있었음.

향후 금리인하는 내수 부진과 취약부문의 어려움을 완화시키는 효과가 있는 반면, 외환시장의 변동성과 주택가격·가계부채 증가세를 확대시키는 요인으로 작용할 수 있다고 평가하였음.

다만 이러한 효과는 향후 인하폭에 대한 기대, 거시건전성정책과의 조합, 미연준 통화정책 등 대내외 여건에 따라 달라질 것으로 예상되는 만큼, 향후 정책여건 변화와 주요 정책변수간 상충 관계를 면밀히 점검하면서 통화정책 운영 방향을 결정해 나갈 필요가 있다고 보고하였음.

이에 대해 다수의 위원들은 향후 대내외 정책여건에 따른 외환시장 및 주택시장·가계부채 리스크의 변화를 계속 점검해 나가야 한다는 의견을 나타내었음.

일부 위원은 금리 인하 시 주요 정책변수에 대한 기대효과 뿐만 아니라 리스크 분포에 대한 영향을 다양한 측면에서 분석해 볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

다른 일부 위원은 글로벌 통화정책 비동조화에 따른 환율과 자본이동 등에 대한 영향을 살펴볼 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

또 다른 일부 위원은 기준금리 인하가 가계의 원리금 상환 부담을 줄여줄 수 있지만, 중장기적으로 가계부채 총량이 증대될 경우 원리금 부담이 오히려 커지면서 소비 제약 요인으로 작용할 수 있다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 위원의 언급대로 과거 금리 인하 시 시차를 두고 가계부채 비율이 상승한 측면이 있으나, 현재 DSR 시행으로 차주가 소득에 비해

과도하게 대출을 받을 수 없는 데다 스트레스 DSR 도입 시 대출 증가가 억제되는 효과를 기대할 수 있을 것이라고 답변하였음.

한편 일부 위원은 정책기조 전환의 주택가격 영향이 지역별로 차별화되어 나타날 수 있어 전국 동향과 함께 지역별 상황과 금융안정에 미치는 영향도 살펴볼 필요가 있다고 제안하였음.

이에 대해 관련 부서는 현재 주택가격과 가계부채 수준이 상당히 높은 점 등을 고려하여 지역별 상황을 유의하여 살펴보겠다고 답변하였음.

다른 일부 위원들은 정책기조 전환에 따른 리스크를 완화하기 위해 향후 통화정책 방향에 대해 적절히 소통하는 한편, 필요한 경우 관련 당국과의 정책공조도 적절히 추진할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

일부 위원은 기준금리는 여전히 제약적인 영역에 있지만 정책기조 전환에 대한 시장의 기대로 금융 여건이 완화적인 방향으로 움직이고 있는 만큼 이에 대한 적절한 정책 소통 전략이 필요하다는 견해를 밝혔음.

이에 대해 관련 부서는 과거 정책기조 전환기에도 시장이 선반영하는 움직임이 있었는데, 그 정도가 과도할 경우 변동성 확대 등을 초래할 수 있는 만큼 커뮤니케이션에 유의할 필요가 있다고 답변하였음.

다른 일부 위원들은 최근 가계부채 상황을 볼 때 통화정책과 거시건전성정책의 조합이 중요해 보이므로 다양한 거시건전성정책 수단에 대한 정책당국과의 논의가 필요해 보인다는 의견을 나타내었음.

또 다른 일부 위원들은 정책의 효과는 시장기대의 움직임에 따라 달라질 수 있는 만큼, 시장의 기대가 정책의도와 크게 괴리되지 않도록 관리해 나갈 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

또 다른 일부 위원은 관련 부서가 금리 인하의 소비와 물가에 대한 영향이 과거 평균보다 크게 나타날 가능성이 있다고 평가한 데 대해, 높은 가계부채 수준으로 인해 추가적인 차입 여력이 제한적이라는 점을 고려하면 금리 인하의 소비와 물가에 대한 영향이 과거보다 작을 수도 있다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 부문별로 그 영향이 다를 수 있다고 언급하면서 물가의 경우 기대인플레이션율이 여전히 높은 점이 그 영향을 확대시키는 요인으로 작용할 수 있으며, 소비의 경우 팬데믹 이전에 기준금리를 소폭으로 조정했던 상황과 달리 향후의 금리 인하는 금리를 큰 폭으로 올렸다가 낮추는 상황이기 때문에 원리금 부담에 미치는 영향이 과거와 다를 수 있는 점을 감안한 것이라고 답변하였음. 다만 인구 고령화, 해외투자 확대 등 경제 여건 변화를 고려하면 전체 성장에 미치는 영향은 과거에 비해 크지 않을 것으로 예상된다고 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.

세계경제는 당초 예상에 부합하는 완만한 성장 흐름을 이어가겠으나 주요국별로 상이한 경기 흐름은 계속될 것으로 전망됨. 주요 선진국 인플레이션은 기초적인 둔화 흐름을 확인해 가고 있으나 목표 수준으로의 수렴 시점 기대는 국가별로 다른 모습임.

국내경제는 수출이 호조세를 이어갔지만 내수가 예상보다 부진하여 부문간 차별화가 지속되고 있음. 민간소비는 1/4분기중 일시적 요인의 영향으로 높은 성장률을 기록하였다가 2/4분기중 조정되는 모습임. 건설투자는 착공 및 수주 부진의 영향 등으로, 설비투자는 일부 기업들의 투자 지연 등으로 각각 부진한 흐름이 이어지고 있음. 앞으로 국내경제는 수출이 IT 경기 호조 등으로 양호한 증가세를 이어갈 것으로 예상되고, 소비도 실질소득 여건 및 기업실적 개선 등의 영향으로 점차 회복되면서 지난 5월 전망치(2.5%)에 대체로 부합하는 성장률을 나타낼 것으로 보임. 고용은 내수 부진의 영향을 받아 대면서비스업을 중심으로 당초 예상보다 증가 규모가 축소될 것으로 전망됨. 부동산 시장은 주택거래량이 서울 아파트 등을 중심으로 늘고 있으며 주택가격은 지방에서는 하락세가 이어졌지만 수도권에서는 상승폭이 확대되었음. 국내물가의 경우 근원물가의 둔화세가 이어지는 데다 최근 농산물 가격 오름세도 상당폭 축소되면서 전체 소비자물가 상승률도 둔화 흐름을 나타내고 있음. 지난해 유가·농산물 가격 급등에 따른 기저효

과 영향, 근원물가의 하향 안정 흐름 등을 감안할 때 물가상승세는 앞으로도 둔화 추세를 이어갈 것으로 예상됨.

국제금융시장에서는 미 연준 통화정책에 대한 기대 변화, 미국·유럽 지역 정치적 불확실성 등에 영향받으며 주요 가격변수가 상당폭 등락하였음. 국내금융시장에서는 국내외 통화정책 기조 전환 기대가 선반영되면서 시장금리가 하락하고 대출금리도 낮아지는 등 금융 여건의 완화 흐름이 이어지고 있음. 가계대출은 주택담보대출을 중심으로 증가폭이 확대되는 모습임. 원/달러 환율은 달러화 강세와 엔화 약세 등에 영향을 받으며 상승하였고, 외화자금시장은 안정적인 흐름을 지속하였음. 다만 우리나라 금융시장의 리스크 요인 중 하나인 PF 구조조정 관련 불확실성이 여전히 데다 최근의 높은 환율 수준에 더해 미 연준의 통화정책 전환 관련 기대 변화 등에 따른 환율 변동 리스크도 상존하고 있는 만큼 앞으로 관련 움직임을 주의 깊게 살펴보아야 하겠음.

이상을 종합적으로 고려하면 금번 통화정책방향 회의에서는 기준금리를 현 수준 3.5%로 동결하는 것이 바람직하다고 생각함. 지난 회의 이후 디스인플레이션에 추가 진전이 있었지만 지정학적 리스크, 기상여건 등에 따른 불확실성이 잠재하고 있고 여전히 높은 기대인플레이션율 등으로 물가가 목표수준으로 안착될지 여부를 지켜볼 필요가 있는 데다 환율 변동성 확대, 큰 폭의 가계대출 증가세, 높아진 수도권 주택가격 등 금융안정 측면을 고려해야 한다고 판단하기 때문임.

앞으로 통화정책 운용은 물가와 성장 경로를 면밀히 살펴 보고, 주요국 통화정책의 변화, 환율 상방 압력, 가계부채 등 금융안정 측면의 리스크 등을 점검하면서 거시건전성 정책과의 조화 등을 고려하여 정책기조 전환 여부를 결정해 나가야 하겠음.

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

주요국의 물가상승이 둔화추세를 보이며 일부 국가가 정책 기조 전환에 나섰다. 미국의 경우 실업률이 상승하는 등 노동시장이 다소 둔화되고 있으나 디스인플레이션에 대한 보다 강한 확신이 필요하다는 의견도 함께 제시되고 있어 피벗시점이 아직 불확실한 상황임.

국내경제는 반도체를 비롯한 수출 호조에도 불구하고, 고물가 고금리로 인한 내수 부진으로 금년도 경제성장률은 대체로 당초 전망에 부합한 2.5% 수준일 것으로 예상됨. 고용률과 실업률 등 노동시장의 총량지표는 양호한 모습이지만 취

업자수는 건설업 등의 부진으로 증가세가 둔화될 우려가 있음.

6월 소비자 물가상승률은 2.4%, 근원물가 상승률은 2.2%로서 목표치인 2%로 수렴하는 모습임. 통화정책의 1차 목표인 물가가 안정되고 있는 것은 고무적이며 오랜 기간 유지된 고금리 정책의 성과라고 생각함. 이러한 물가상승률 하락 추세가 지속된다면 미약한 내수 경기를 감안할 때 기준금리 인하를 고려할 만한 환경이 조성되고 있다고 판단됨.

다만 기준금리 인하를 위해서는 두 가지 점이 전제되어야 함. 첫째는 외환시장의 안정임. 글로벌 달러 강세로 인해 대부분 통화가 약세를 보이고 있지만, 상당한 경상수지 흑자에도 불구하고 환율이 1,300원대 후반에 머무르는 것은 경계할 부분임. 둘째, 구조조정 및 부동산 가격 안정임. 금리 인하가 경제의 구조조정 노력을 되돌리거나 일부 지역의 부동산 가격 상승을 촉발하는 계기가 되어서는 안 될 것임. 최근 주택관련 대출을 중심으로 가계대출 증가세가 다소 높아지고 있는 점도 우려됨.

그간의 고금리 기간 중 경제의 디레버리징을 과감히 이루어내지 못한 점은 매우 아쉬움. 이는 향후 우리 경제의 성장을 제약하고 통화정책 운용의 폭을 제한하는 요인이 될 수 있을 것임.

기준금리를 현재의 3.5% 수준에서 동결하고 주요국의 통화정책 전개 양상, 부동산 PF 정리 과정, 금융시장 및 외환시장의 동향을 면밀히 지켜보며 향후 정책 방향을 결정해야 할 시기임.

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

글로벌 경제는 완만한 성장세를 이어갔음. 미국은 소비 둔화조짐에도 전반적으로 양호한 성장흐름을 보이고 있으며, 유로지역은 정치적 불안 가운데에서 소비를 중심으로 회복세를 보이고 있음. 중국은 부동산 경기부진 지속에도 내수 부양책과 수출 개선으로 회복 조짐이 나타나고 있음. 일부 중앙은행들이 통화정책 긴축 정도를 완화한 가운데, 미국의 주요 경제지표 발표에 따라 미 연준의 정책금리 인하 예상 시점과 횡수가 크게 변동하였으며, 이로 인해 국제금융시장의 변동성은 확대되었음.

국내 경제는 내수 부문이 1/4분기 반등 후 상당폭 조정되었으나 수출이 견조한 증가세를 이어나가면서 회복세를 지속하였음. 고용은 최근 취업자수 증가폭이 둔화되어 추가적인 모니터링이 필요함. 2/4분기 소비는 1/4분기 큰 폭 상승 이후

조정되었으나 하반기 이후에는 회복세를 이어나갈 것으로 보임. 다만, 건설투자는 누적된 착공 부진의 영향으로 하락할 것으로 예상되며 설비투자도 IT기업의 투자 계획 조정 등으로 더딘 증가세를 보일 전망이다.

외환부문은 원/달러 환율이 1,400원대를 소폭 하회하는 높은 수준을 유지하였음. 앞으로 원/달러 환율이 주요국 정치 상황, 엔화·위안화 약세 및 내외금리차 역전 지속 등으로 높은 변동성을 보일 가능성에 유의할 필요가 있음.

물가는 소비자물가가 2%대 중반 수준으로, 일반인 기대인플레이션은 3% 수준으로 하락하였음. 물가가 전망 경로를 따라 둔화되면서 내년 하반기에 목표수준으로 수렴할 것이라는 기대가 높아지고 있음. 하지만, 기대인플레이션이 여전히 목표보다 높은 수준으로 유지되고 있으며, 공공요금 조정 가능성이 대두되고 있음. 또한, 물가의 환율에 대한 민감도도 과거에 비해 높아졌을 가능성이 있어, 향후 물가의 상방리스크에 대해 계속해서 주의를 할 필요가 있음.

국내 금융여건은 시장의 국내외 금리인하 기대 확대로 상당폭 완화되었음. 5% 후반의 통화량 증가세가 지속되는 가운데 기업의 자금조달, 회사채 등 신용물채권의 수급 상황 등이 원활하였음. PF-ABCP 금리가 하락하는 등 PF 관련 리스크도 대체로 관리되고 있음.

그러나, 가계대출은 은행의 주택담보대출 금리 하락, 정부의 정책대출 공급 등으로 예상을 상회하는 증가세를 보였고, 아파트 매매 및 전세 가격도 수도권을 중심으로 상승세를 지속하고 있음. 과거 패턴을 고려할 때 이러한 추세가 전반적인 주택시장 과열로 이어질 위험이 있음.

주택가격 상승은 가계부채 증가뿐 아니라 주거비 상승으로 이어져 가계소비의 제약과 함께 물가상승 압력으로 이어질 수 있어 각별한 주의가 필요함. 특히 가계가 보유한 유동성이 늘어난 가운데, 최근 주택 매매거래가 실수요자 중심으로 이루어지고 있어 주택매매가격이 대출금리에 민감하게 반응할 가능성이 높아진 것 같음. 이에 정책대출, Stress DSR을 포함한 거시건전성정책(macro prudential policy) 추진 상황을 감안하여 주택시장으로의 유동성 유입 상황을 면밀하게 점검할 필요가 있음.

종합해 보면, 물가가 목표수준을 향해 둔화되고는 있지만 상방리스크에 여전히 주의를 기울여야 하며, 환율 상승, 가계부채 증가 및 주택가격 상승 등 현재의 여건을 고려할 때 통화정책의 완화가 가져올 리스크는 더 커졌음. 이를 고려하여 이번 회의에서 기준금리를 3.5%로 동결하고, 앞으로도 당분간 기준금리를 유지하는 것이 바람직하다고 판단함.

향후 통화정책은 기준금리 조정이 성장과 물가, 가계부채와 주택가격, 원리금 상환부담 등 금융경제 전반에 미칠 편익과 리스크를 비교하고, 대외 여건의 전개

상황과 이로 인한 환율 등 외환시장의 변화, 거시건전성정책 추진 상황, 중기 시계에서 물가의 목표 수준 수렴 정도를 종합적으로 고려하여 결정해 나갈 것임.

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

대내외 경제여건은 지난 통화정책방향 결정회의 이후 유사한 흐름을 이어가고 있음. 세계경제는 그동안 글로벌 성장을 견인하여 왔던 미국 경제가 다소 주춤하는 모습을 보이고는 있으나 유로존과 신흥국의 회복 흐름에 힘입어 완만한 확장 국면이 지속될 것으로 예상됨.

글로벌 긴축기조의 완화와 교역 여건 개선은 경기의 상방 요인으로 작용하고 있는 반면에, 고금리 상황의 지속, 끝이 보이지 않는 지역 분쟁, 최근 더욱 부각되고 있는 달러 강세와 함께 미국을 비롯한 주요국의 선거 결과에 따른 정책변화의 불확실성은 하방요인으로 작용하고 있음.

국내경제는 2/4분기에는 수출 호조에도 불구하고, 소매 판매, 설비·건설 투자 등의 내수 부문 부진으로 성장세가 약화되었으나 하반기부터 점차 회복되는 모습을 보일 것으로 예상됨. 주요국에서 견조한 고용을 바탕으로 소비·투자 수요가 제조업으로 확산되어 가고 있는 점에 비추어 볼 때, 글로벌 경제의 확장 흐름에 부응하는 성장 모멘텀을 이어가기 위해서는 내수 회복이 관건임.

물가의 경우 공급 측면에서의 불확실성은 상존하고 있으나 점차 안정을 찾아가고 있는 모습이며, 적어도 통화정책이 작동하는 부분에서의 물가는 대체로 목표 수준으로 근접해 가는 하향 경로에 접어든 것으로 판단됨.

각국의 통화정책 차별화 국면이 본격적으로 진행되면서 달러화 강세가 지속되고 있는 가운데, 외환시장 구조개선 방안의 시행으로 대외 리스크 노출 정도가 커진 상황에서 환율 변동성에 대한 모니터링 필요성이 커져가고 있음.

국내 금융시장 및 외화자금 시장은 대체로 안정적인 모습을 보이고 있음. 다만, 수도권을 중심으로 주택가격이 상승하고 이에 수반하여 가계대출이 다시 상당폭 증가하고 있는 만큼 부동산경기 심리 안정과 가계대출 관리에 유의해야 함.

이와 같은 대내외 경제여건을 종합적으로 감안할 때 현 시점에서는 지금의 기준금리 수준을 조정할 만한 유인은 크지 않다고 판단되어 3.5% 수준에서 유지하는 것이 적절하다고 판단됨.

현재 각국은 자국의 경제 사정을 반영하여 통화정책 차별화를 시행하고 있는 만큼, 우리의 통화정책 방향에 대해서도 향후 정책기조 전환에 따른 실물과 금융

부문에 미치는 편익과 비용, 정책 효과의 부문별 상충 정도 등을 다시 한번 재점검하고, 비용을 최소화할 수 있는 거시건전성 정책과의 조합 모색이 어느 때보다 중요한 시점이라고 생각함.

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

최근 미국의 건조한 경제가 유럽, 일본, 중국 등 여타국에도 영향을 미치며 세계 경제는 완만한 회복세를 보이고 있음. 미국 경제는 5월 소비자물가지수(CPI) 상승률 및 개인소비지출(PCE) 물가지수 상승률이 소폭 하락하는 등 디스인플레이션에 다소 진전이 있었음. 다만 6월 실업률이 예상치를 소폭 상회하는 등 노동시장이 점진적으로 정상화되는 모습을 보였음에도 불구하고 노동시장이 여전히 건조한 상태여서 디스인플레이션의 속도는 완만할 것으로 예상됨. 유로지역은 수출을 중심으로 소폭 개선되고 있고 중국 경제는 회복 조짐을 보이고 있으나 부동산 부진의 부진은 지속되고 있음. 일본 경제는 완만한 회복 흐름을 나타내고 있으나 이러한 흐름이 계속 이어질지는 다소 불투명한 상황이라고 판단함.

국내 경제는 세계 경제의 회복세에 영향받아 수출이 예상보다 호조를 보이고 있는 반면 민간소비, 설비투자, 건설투자 등 내수는 예상보다 부진한 흐름이 이어지고 있음. 내·외수의 상반된 영향이 서로 상쇄되며 국내 경제의 전반적인 성장세는 기존 전망에서 크게 벗어나지 않을 것으로 예상됨. 노동시장에서는 5~6월 중 취업자수 증가폭이 낮은 수준에서 머무르는 모습을 보였음. 한편 물가의 경우 농산물 가격 하락 등에 기인하여 대체로 전망경로에 부합하는 뚜렷한 둔화 흐름이 이어지고 있음. 또한 전월대비 상승률의 3개월 이동평균 기준으로도 소비자물가 상승률 및 근원물가 상승률의 둔화가 상당한 진전을 보이고 있어 물가 관점에서는 금리 인하의 필요조건이 상당히 충족된 것으로 평가함.

국제금융시장에서는 유럽 및 미국의 정치적 불확실성, 미 연준의 금리인하 기대 변화에 영향받으며 주요국 장기 국채금리가 큰 폭으로 등락하며 변동성이 커진 모습을 보였고 이 영향으로 미 달러화 지수(DXY)도 등락하였음. 한편 엔화가 지속적으로 큰 폭의 약세를 보이고 있는데 이는 일본 경제의 여건상 정책금리 및 종립금리가 장기간 낮은 수준에서 머무를 것이라는 전망이 우세한 데 기인한 것으로 보임. 원/달러 환율은 주요국 정치적 불확실성 확대, 엔화 큰 폭 약세 등에 영향받아 상승하였으나 전 세계적으로 달러화의 유동성이 풍부한 상태에서 달러화 강세 기조가 지속되고 있는 상황이기 때문에 원/달러 환율의 급격한 변동 가

능성은 제한적이라고 판단함.

국내 금융시장에서는 단기금리가 낮은 수준에서 유지되고 통화(M2) 증가율이 소폭 상승하는 등 전반적인 유동성이 매우 양호한 모습을 유지하였음. 이에 더해 국내외 통화정책 긴축기조 전환 기대 강화, 외국인의 대규모 국채선물 순매수 등으로 장기 국고채 금리가 주요 선진국에 비해서도 큰 폭으로 하락함에 따라 금융여건의 긴축 정도가 완화되는 모습을 보였음. 한편 최근 들어 주택 매매거래가 증가하면서 주택담보대출이 큰 폭 증가하였고 주택가격이 서울과 수도권을 중심으로 가파르게 상승하고 있음. 과거 경험상 주택가격 상승 추세가 지속될 경우 가계부채가 다시 큰 폭으로 증가할 가능성이 있다는 점에 유의할 필요가 있음. 한편, 비은행 금융기관의 기업대출을 중심으로 연체율 상승이 지속되고 있고 부동산 PF의 경우에도 관련 익스포저가 큰 일부 건설사 및 비은행 금융기관을 중심으로 리스크가 여전히 잠재하고 있는데다 하반기 공사채 순발행 물량이 확대될 것으로 예상되기 때문에 부동산 PF 구조조정 과정에서 금융시장 불안 요인이 현실화되지 않도록 금융시장 안정에 만전을 기할 필요가 있음.

이상의 국내외 경제·금융 여건을 고려할 때 금번에는 기준금리를 현 3.50% 수준에서 동결하는 것이 적절하다고 판단함. 물가 측면에서의 피벗 위험은 상당폭 낮아진 것으로 평가하나 주택가격 상승폭 확대에 의한 금융안정 측면에서의 피벗 위험은 증가하였다고 생각함. 향후 물가 및 주택가격의 추이를 면밀히 확인하며 금리인하 시점을 결정하되, 금리 인하가 금융시장 불안정 요인을 확대하지 않도록 거시건전성 정책과 긴밀히 공조하는 것이 필요할 것임.

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

세계경제는 글로벌 제조업 회복 등에 힘입어 완만한 성장세를 이어갔음. 앞으로도 이러한 회복 흐름이 이어질 것으로 보이지만 그 속도는 주요국 통화정책 피벗 시기와 속도, 지정학적 리스크와 정치적 불확실성의 전개 상황 등에 영향을 받을 것으로 예상됨. 주요국 인플레이션은 국가별로 차이가 있지만, 둔화 추세를 이어가고 있는 가운데 그 속도는 대체로 완만해지고 있음. 다만 OPEC+의 자발적 감산 축소 발표 등으로 일시 하락했던 국제유가는 이후 중동지역의 군사적 긴장 재고조, 원유 수요 증가 전망 등으로 다시 상승하였음.

국제금융시장에서는 주요 가격변수가 미 연준 통화정책에 대한 기대 변화, 유

럽 정치불안에 따른 안전자산 선호 등에 영향받으며 등락을 반복하였음.

국내경제는 수출이 반도체 등 IT 품목을 중심으로 높은 증가세를 지속한 반면 내수는 부진한 흐름을 보였음. 앞으로 국내경제는 양호한 수출흐름이 지속되고 내수도 인플레이션 둔화, 가계 실질 소득여건 개선 등으로 부진이 점차 완화되면서 완만한 성장 흐름을 나타낼 전망이다.

국내 인플레이션은 둔화 추세를 지속하였음. 6월 중 소비자물가 상승률이 농산물가격 오름세가 상당폭 축소되면서 2.4%로 낮아지고 근원물가 상승률은 2%대 초반 수준을 유지하였음. 앞으로도 이러한 디스인플레이션 흐름이 이어질 것으로 전망되고 있지만, 국제유가, 환율, 농산물가격 등 주요 상방위험 요인의 전개 상황과 영향에 대해서는 계속 유의할 필요가 있음.

국내 금융시장에서는 국고채 금리가 국내외 통화정책기조 전환 기대 등으로 하락하였고 원/달러 환율은 유럽 내 정치적 불확실성 확대, 일부 선진국의 금리인하, 엔화 약세 등으로 상승하였음. 금융권 가계대출은 주택관련 대출을 중심으로 다소 높은 증가세를 지속하고 있음. 정책금융 확대, 은행의 주담대 금리 하락 등의 영향으로 매수심리가 호전되면서 수도권 아파트 가격이 상승 전환하고 거래량도 늘어난 영향으로 보임. 이러한 상황을 고려할 때 당분간은 금융불균형 누증 재개 가능성에 대해 각별히 유의해야 할 것으로 생각됨. 한편 비은행권을 중심으로 기업대출 연체율이 계속 높아지고 있는데, 건설·부동산업의 업황 및 재무리스크, 부동산PF 구조조정 과정에서의 비은행권 리스크 확대 가능성 등을 계속 주의 깊게 살펴야 하겠음.

요약하자면, 인플레이션은 둔화 흐름을 이어가는 가운데 국내경제는 완만한 성장흐름을 나타낼 것으로 전망됨. 반면 외환시장의 변동성 확대 가능성과 주택가격 상승, 가계부채 증가 등 금융불균형 누증에 대해서는 경계해야 할 필요성이 좀더 커진 것으로 판단됨. 이러한 상황을 종합적으로 고려하여 금번 회의에서는 기준금리를 현 수준인 3.50%로 유지하는 것이 좋겠다는 의견임. 아울러 정책기조 전환에 대해서는 과도한 기대가 형성되어 외환시장과 금융안정 측면의 리스크가 확대되지 않도록 적절한 커뮤니케이션을 통해 시장 기대를 효율적으로 관리해 나가야 하겠음.

(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 추세의 지속 여부를 좀 더 확인할 필요가 있고 외환시장 변동성과 가계부채 증가세가 금융안정에 미치는 영향에도 유의할 필요가 있는 만큼 현재의 긴축 기조를 유지하면서 대내외 정책 여건을 점검해 나가는 것이 적절하다고 보았다.
- 세계경제는 완만한 성장세와 인플레이션 둔화 추세가 이어졌다. 국제금융시장에서는 미 연준의 금리인하 시기와 폭에 대한 기대 변화, 미국·유럽지역의 정치 상황 등에 영향받으며 장기 국채금리가 상당폭 등락하였고 미 달러화는 미국과 여타 선진국 간 통화정책 차별화 등으로 강세 흐름을 이어갔다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 주요국의 인플레이션 둔화 흐름 및 통화정책 운용의 차별화 정도, 중동지역 리스크의 전개상황, 주요국의 정치 상황 등에 영향받을 것으로 보인다.
- 국내경제는 수출 개선세가 이어졌지만 내수가 조정되면서 부문간 차별화가 지속되고 성장세도 주춤하였다. 고용은 전반적으로 양호한 상황이지만 취업자수 증가폭은 축소되었다. 앞으로 국내경제는 수출 증가세가 지속되는 가운데 소비도 점차 회복되면서 완만한 성장세를 나타낼 것으로 보이며, 금년 성장률은 지난 5월 전망치(2.5%)에 대체로 부합할 것으로 예상된다. 향후 성장경로는 IT경기 확장 속도, 소비 회복 흐름, 주요국의 통화정책 등에 영향받을 것으로 보인다.
- 국내 물가는 통화긴축 기조 지속의 영향 등으로 물가상승률의 둔화 흐름이 이어졌다. 6월중 소비자물가 상승률이 농산물 및 가공식품 가격 오름폭 축소 등으로 2.4%로 낮아졌으며 근원물가 상승률(식료품 및 에너지 제외 지수)은 전월과 같은 2.2%를 나타내었다. 단기 기대인플레이션율(일반인)은 3.0%로 낮아졌다. 앞으로도 국내 물가상승률은 완만한 소비 회복세, 지난해 급등한 국제유가·농산물가격의 기저효과 등의 영향으로 둔화 추세를 이어갈 것으로 예상된다. 소비자물가 상승률은 2%대 초반으로 완만히 낮아질 것으로 보이며, 연간 상승률은 지난 5월 전망치(2.6%)를 소폭 하회할 가능성이 있는 것으로 판단된다. 근

원물가 상승률은 점차 2% 수준으로 둔화되겠으며, 연간 상승률은 지난 5월 전망치(2.2%)에 부합할 것으로 예상된다. 향후 물가경로는 국제유가 및 환율 움직임, 농산물가격 추이, 공공요금 조정 등에 영향받을 것으로 보인다.

- 금융·외환시장에서는 장기 국고채금리가 국내외 통화정책 기조 전환에 대한 기대를 선반영하면서 하락하였고 원/달러 환율은 엔화·위안화 등 주변국 통화 약세의 영향이 더해지면서 상승하였다. 가계대출은 주택관련대출을 중심으로 증가세가 이어졌다. 주택가격은 지방에서는 하락세가 이어졌지만 수도권에서는 상승폭이 확대되었다. 부동산 프로젝트 파이낸싱(PF)과 관련한 리스크는 잠재해 있다.

- 금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제는 성장세가 완만히 개선되는 가운데 물가상승률이 둔화 흐름을 이어가면서 목표수준으로 점차 수렴해 갈 것으로 예상된다. 하지만 물가 경로의 불확실성이 있는 만큼 물가상승률 둔화 추세의 지속 여부를 좀 더 확인할 필요가 있고 외환시장, 수도권 주택가격, 가계부채 등이 금융안정에 미치는 영향도 점검할 필요가 있다. 따라서 향후 통화정책은 긴축 기조를 충분히 유지하는 가운데 물가상승률 둔화 추세와 함께 성장, 금융안정 등 정책변수들 간의 상충관계를 면밀히 점검하면서 기준금리 인하 시기 등을 검토해 나갈 것이다.

(별첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

1. 경제상황 평가(2024.7월)

1. 세계경제

세계경제는 누적된 통화긴축 영향에도 높은 감내력을 보여주고 있으며 향후에도 주요국의 양호한 내수 여건과 글로벌 제조업 경기 개선으로 당초 전망에 부합하는 완만한 성장세를 이어갈 것으로 예상된다.

주요국별로 보면, 미국은 최근 성장세가 당초 예상보다 다소 약화되었으나 양호한 고용상황, AI 관련 투자를 바탕으로 잠재수준을 상회하는 성장세를 이어갈 것으로 예상된다. 유로지역은 완만하게 개선되고 있으며 앞으로도 가계 실질소득 증가에 힘입어 회복세가 점차 확대될 전망이다. 중국은 수출을 중심으로 예상보다 양호한 성장흐름을 나타냈으며 향후 내수 부진도 완화되면서 금년중 4%대 후반의 성장세를 나타낼 것으로 예상된다.

한편 성장의 부문별 불균형도 완화되는 모습이다. 서비스업 경기는 양호한 흐름을 지속하는 가운데 제조업 경기도 AI 관련 투자 지속, 신흥국 재고투자 반등 등으로 회복 조짐이 점차 뚜렷해지고 있다. 이에 세계교역은 상품교역을 중심으로 회복되었으나 주요국간 무역갈등 심화로 그 속도는 예상보다 더딜 전망이다.

글로벌 금융상황을 보면, 주요국 물가가 둔화 추세를 이어감에 따라 ECB 등 일부 중앙은행이 정책기조를 전환했다. 미국도 금년중 금리인하 가능성이 높지만 시기·속도와 관련한 불확실성이 높은 상황이다.

2. 국내경제

국내경제는 수출 개선에 힘입어 지난 전망에 부합하는 양호한 성장세를 나타내겠으며, 하반기부터는 수출과 내수 간의 성장속도 차이가 점차 줄어들 전망이다.

2/4분기 성장은 전분기의 일시적 개선 요인이 사라짐에 따라 예상대로 상당폭

조정된 것으로 판단된다. 수출은 IT 수요 확대, 방한 외국인 증가 등에 힘입어 개선세를 나타낸 반면 내수는 회복이 지연되었다. 소비와 건설투자는 고물가·고금리 영향이 지속되는 가운데 일시적 요인이 소멸됨에 따라 조정되었으며, 설비투자는 항공기 도입 차질 등도 제약요인으로 작용하면서 부진한 흐름을 이어갔다.

그러나 하반기 이후에는 양호한 수출흐름이 지속되는 가운데 가계 실질소득 개선, 수출 증대에 따른 기업의 투자여력 확대 등으로 내수도 점차 개선되면서 완만한 회복흐름을 나타낼 전망이다. 이를 종합적으로 감안할 때 올해 GDP성장률은 지난 전망에 부합할 것으로 예상된다.

소비자물가 상승률은 근원물가의 둔화흐름이 이어지는 가운데 최근 농산물가격 오름세가 상당폭 축소되면서 하방압력이 다소 커졌으나 유가·환율 등과 관련한 불확실성이 여전히 남아있는 상황이다.

2/4분기중 소비자물가 상승률은 당초 예상을 소폭 하회하였다. 근원물가 상승률은 2%대 초반의 낮은 오름세(6월중 2.2%)를 이어가는 가운데 농산물가격의 오름세가 상당폭 둔화되면서 소비자물가 상승률은 6월중 2.4%로 낮아졌다.

향후 소비자물가 상승률은 최근 유가 상승 등으로 둔화 흐름이 일시 주춤할 수 있겠으나, 근원물가 등 기초적 물가의 하향안정세, 지난해 유가·농산물가격 급등에 따른 기저효과 등을 감안할 때 둔화추세를 이어갈 전망이다. 이를 종합하면 올해 근원물가 상승률은 5월 전망에 부합할 것으로 예상되며, 소비자물가 상승률은 지난 전망 수준을 소폭 하회할 가능성이 있다.

향후 성장 및 물가 흐름은 주요국 통화정책 운용과 이에 따른 환율 움직임, 美 대선 등 지정학적 리스크 전개양상에 크게 영향 받을 것으로 평가된다. 물가 측면에서는 기상여건과 공공요금 인상 폭·시기도 주요한 불확실성 요인이다.

경상수지는 금년중 흑자규모가 당초 전망을 크게 상회할 것으로 예상된다. 상품수지는 수출이 글로벌 제조업경기 회복에 힘입어 개선세를 지속하고 수입은 완만한 내수회복, 일부 원자재 가격 하락으로 당초 예상을 하회하면서 흑자폭이 확대될 것으로 보인다. 서비스수지는 외국인 관광객 유입 호조로 적자폭이 예상보다 줄어들 전망이다.

취업자수는 연간 증가규모가 지난 전망을 하회할 것으로 예상된다. 취업자수

증가규모는 5~6월중 큰 폭으로 둔화되었다. 이에는 기상 여건 등 일시 요인의 영향도 일부 있지만, 건설경기 부진과 소비회복 지연의 영향이 컸던 것으로 판단된다. 향후 취업자수 흐름을 업종별로 살펴보면 제조업의 경우 업황 개선 등으로 증가세를 지속할 전망이다. 반면 서비스업은 도소매 등 대면서비스업을 중심으로 증가세가 점차 둔화될 것으로 예상된다. 그리고 건설업은 건설투자 부진의 영향으로 감소세가 당초 예상보다 확대될 전망이다.

II. 외환 국제금융 동향

1. 국제금융시장

국제금융시장에서는 지난 금통위(24.5.23일) 이후 주요 경제지표와 주요국 정치 상황의 변화 등의 영향으로 가격변수의 변동성이 확대되었다. 미 연준의 금리 인하 기대는 양호한 5월 고용지표의 영향으로 일시적으로 약화되는 모습을 보였으나 이후 발표된 물가·소비·고용지표의 영향이 이를 상쇄하면서 지난 금통위 당시보다 소폭 강화되었다. 미달러화는 유럽내 정치적 불확실성에 따른 안전자산 선호, 금리인하 기대 변화 등에 따라 등락하며 엔화를 제외한 대부분의 선진국 통화에 대해 약세를 보였고, 주요 선진국 국채금리는 엇갈린 경제지표, 트럼프 후보 당선 가능성 확대, Powell 의장의 dovish한 발언 등에 민감하게 반응하며 국별로 차별화되었다. 신흥국은 중국 주가가 무역갈등 고조, 부동산 부문 부진 등으로 큰 폭 하락하였으며, 여타 신흥국의 가격변수들은 선거 등 정치적 불확실성, 재정 건전성 우려 등에 따라 등락하는 모습을 보였다.

당분간 국제금융시장은 미국의 디스인플레이션 진전, 주요국의 정치 상황 등의 변화에 민감하게 반응할 것으로 예상된다. 금융시장 가격지표가 미 연준의 통화정책에 대한 기대 변화에 매우 민감하게 반응하는 모습을 보이고 있어 미국의 고용 및 인플레이션 지표가 예상치를 벗어날 경우 금융시장의 변동성이 확대될 수 있다. 한편 금년 11월 미 선거 결과에 대한 예상 변화, 중동·유럽 분쟁의 향후 전개 양상 등도 글로벌 투자심리에 상당한 영향을 미칠 것으로 예상된다.

2. 국내 외환부문

국내 외환부문에서는 원/달러 환율이 지난 금통위 당시보다 상승하였으나 외화조달여건은 안정적으로 유지되었다. 원/달러 환율은 유럽내 정치적 불확실성 확대, 여타 선진국의 금리인하 및 엔화의 큰 폭 절하 등에 영향을 받으면서 상승하였다. 스왑시장의 차익거래유인이 낮은 수준을 유지하는 가운데 KP스프레드, 외

화차입 가산금리 등이 하락하면서 외화조달여건은 안정적으로 유지되었다.

6월중 외환수급은 경상거래를 통한 유입이 크게 확대되면서 지난달보다 순유출이 상당폭 줄어들었다. 경상거래의 경우 수출 감소에도 불구하고 에너지 수입이 크게 줄어들면서 전월보다 유입폭이 확대되었다. 투자거래는 외국인증권투자가 유입으로 전환되고 거주자의 해외투자 유출도 줄어들었으나 해외증권발행 축소(순상환)가 이를 상쇄하면서 전월과 비슷한 수준을 유지하였다.

III. 금융시장 동향

국내 금융시장에서는 국내외 통화정책 피벗 기대 강화 등으로 시장금리가 큰 폭 하락하고 대출금리도 낮아지는 등 금융 여건의 완화 흐름이 다소 강해진 것으로 평가된다.

1. 자본시장

국고채금리는 국내외 디스인플레이션 지속 등으로 통화정책 피벗 기대가 높아지고 이러한 기대에 기반한 외국인의 대규모 국채선물 매수가 가세하면서 큰 폭 하락하였다. 단기금리(3개월)는 대체로 보험세를 보이다가 7월초 국내 CPI 발표 이후 기준금리 기대 변화 등을 반영하면서 하락하였다. 국고채 수익률곡선은 중장기물을 중심으로 상당폭 하방 이동하면서 기준금리 대비 역전 현상이 심화되었다. 회사채 신용스프레드는 견조한 투자수요에도 장기평균 수준에 도달한 데 따른 부담 등으로 축소흐름이 둔화되었다.

주가는 Si반도체 산업 성장 전망을 바탕으로 외국인 순매수 흐름이 지속되는 가운데 미 연준의 금리인하 기대, 반도체·자동차 수출 호조 등으로 상승하였다. 외국인 증권투자는 주식이 5~6월중 전기전자 업종을 중심으로 대체로 순매수세를 이어갔으며 채권도 5월중 상당폭 증가한 데 이어 6월 들어서도 소폭의 증가세를 이어갔다.

2. 신용시장

신용시장에서는 대출금리 하락세가 이어진 가운데 가계 부문을 중심으로 신용 확대 흐름이 이어졌다. 6월 은행 가계대출금리는 장기금리에 연동되는 주담대금리가

큰 폭 하락하였으며, 신용대출도 지표금리 움직임을 반영하며 상당폭 낮아졌다. 기업대출금리는 대기업대출이 계절요인 등으로 소폭 상승한 반면, 중소기업대출은 단기금리 하락 및 일부 은행의 저리 대출취급 등으로 하락하였다.

금융권 가계대출은 분기말 부실채권 매·상각 등으로 기타대출 감소폭이 확대되었으나 주택관련대출 증가폭이 확대되면서 다소 높은 증가세를 이어갔다. 기업자금조달은 주로 반기말 계절요인으로 증가폭이 축소되었다. 은행대출은 대기업의 경우 영업실적 개선 등으로, 중소기업의 경우 반기말 부실채권 매상각 등으로 증가폭이 줄어들었다. 직접금융시장을 통한 자금조달은 주식 발행이 소폭 늘어났으나 회사채와 CP가 순상환되면서 감소폭이 다소 확대되었다.

3. 금융권 자금흐름 및 통화량

금융권 자금흐름은 은행 및 비은행권 수신이 모두 증가하면서 대체로 원활한 모습을 보였다. 은행 수신이 수시입출식예금을 중심으로 큰 폭의 증가세를 지속하였으며 비은행예금취급기관 수신도 저축은행을 제외하면 증가세를 나타내었다. 6월 M2 증가율(평잔 기준, 전년동월대비)은 기저효과가 약해지면서 전월과 비슷한 수준이 될 것으로 추정된다.