

(붙임 1)

2026년도 제10차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 자 2026년 5월 28일(목)
2. 장 소 금융통화위원회 회의실
3. 출석위원 신 현 송 의 장 (총재)  
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  
김 진 일 위 원
4. 결석위원 없 음
5. 참 여 자 김 언 성 감 사 권 민 수 부총재보  
박 종 우 부총재보 장 정 수 부총재보  
이 재 원 경제연구원장 이 지 호 조사국장  
최 창 호 통화정책국장 최 용 훈 금융시장국장  
윤 경 수 국제국장 임 광 규 금융안정국장  
정 희 섭 외자운용원장 임 건 태 금융통화위원회실장  
김 용 식 공보관 이 상 민 법규제도실 부실장  
권 도 근 의사팀장

6. 회의경과

가. 의결안건

〈의안 제18호 — 통화정책방향〉

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서는 조사국장이 보고 제40호 - 「경제전망 (2026.5월)」을, 국제국장이 보고 제41호 - 「외환·국제금융 동향」을, 그리고 금융시장국장이 보고 제42호 - 「금융시장 동향」을 보고하였음. (보고내용: 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 전일 보고내용을 접수하고 「한국은행법」 제28조에 따라 의안 제18호 - 「통화정책방향」을 상정하였음.

### (3) 위원 토의내용

전일 개최된 동향보고회의에서는 다음과 같은 토의가 있었음.

#### (가) 경제전망(2026.5월)

일부 위원은 관련 부서가 내년 2/4분기에는 소비자물가 상승률이 목표수준에 근접(2.1%)하는 등 향후 물가 전망경로가 빠르게 하락할 것으로 보고 있는데, 호르무즈 해협 정상화에 다소 시간이 걸리고, 석유류 최고가격제 정책도 물가상승압력을 미래로 이연시켜 물가에 지속적인 영향을 줄 수 있다는 점을 감안하면 물가의 상방 압력이 예상보다 커질 수 있다는 의견을 나타내었음. 최근 시장금리에 반영된 기대인플레이션(BEI)도 이러한 점을 반영하여 상승하였다고 언급하면서, 관련 부서의 물가 전망경로가 다소 낙관적으로 보인다는 견해를 표명하였음.

이에 대해 관련 부서는 소비자물가 상승률이 내년 2/4분기에 빠르게 하락하는 것은 주로 기저효과에 기인한 것으로, 과거 코로나19, 러시아·우크라이나 전쟁 등 대규모 공급충격 사례에서도 가격수준은 높게 유지됐으나 전년동기대비 상승률은 빠르게 둔화된 바 있다고 답변하였음. 또한 최고가격제에 따른 물가상승압력의 이연 가능성은 근원물가 전망에 반영하였으며, 이에 따라 근원물가 상승률은 내년 1/4분기 2.5%, 2/4분기 2.3%로 완만하게 둔화될 것으로 전망하였다고 설명하였음. 현재 국제유가 전제는 상·하방 리스크를 균형 있게 반영한 수준이며, 향후 호르무즈 해협 통항량 회복 지연이나 유가 추가 상승 등 중동 정세 악화 시에는 물가 전망경로가 상향조정될 가능성도 있다고 언급하였음.

이어서 동 위원은 반도체 경기 호황이 언제까지 지속될 것으로 보는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 반도체 경기는 지난 4월 경제상황 평가와 동일하게 상당 기간 호조세가 이어질 것으로 보고 있다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 반도체 기업의 대규모 성과급 지급 등으로 부동산가격이 재차 상승할 수 있다는 우려를 나타내었음. 반도체 기업의 성과급 규모는 자사주 지급분을 제외하더라도 상당한 규모로 예상되는데, 동 자금이 주택시장에 유입될 경우 주택가격 상승 기대가 커질 수 있다는 견해를 밝혔음.

이에 대해 관련 부서는 기업의 대규모 성과급 지급으로 부동산을 포함한 자산시장이 크게 영향을 받을 수 있다는 데 동의하면서, 실제로 반도체 기업과 직

주근접한 서울 동남권, 경기 남부 지역에서 주간 아파트 매매가격지수의 상승폭이 확대되고 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 중동사태에 따른 고유가 충격이 지속되고 고환율로 인한 전이효과도 현실화될 가능성이 높아진 상황에서, 반도체 기업의 임금상승 영향이 가세함에 따라 물가의 상방리스크가 커졌다는 견해를 나타내었음. 이에 향후 정책여건을 세밀하게 살펴봐야 한다고 관련 부서에 당부하였음.

이에 대해 관련 부서는 금번에 고유가·고환율 국면 장기화 가능성을 상당 부분 반영하여 물가 전망치를 상향 조정하였으나, 최고가격제 등으로 가격상승 압력이 이연될 가능성이 남아 있으므로 이에 유의하면서 물가 상황을 살펴보겠다고 답변하였음. 또한 팬데믹 당시 재정지출 확대 및 펜트업(pent-up) 소비 등에 따른 수요 압력이 공급망 충격과 결합하여 물가가 상승한 경험이 있는데, 금번에도 유가충격에 따른 공급충격이 계속되는 가운데 반도체 수출 호조에 따른 자산가격 및 명목임금 상승 등으로 수요압력이 빠르게 증대될 수 있다고 설명하였음. 이에 인플레이션에 대한 높은 경계감을 가지고 통화정책 운영여건을 점검해 나가겠다고 첨언하였음.

아울러 동 위원은 명목 GDP가 큰 폭으로 증가하고 실질 성장률도 잠재성장률을 상회하면서 실물경제에 대한 우려가 상당 부분 완화되었으나, 양극화로 인한 과제는 여전히 남아 있는 만큼 앞으로의 정책조합이 중요하다고 강조하였음. 특히 물가 중심의 통화정책 운용이 불가피한 점을 고려하면, 재정정책은 양극화 해소를 위한 취약계층 지원 위주로 운용할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

다른 일부 위원은 반도체 경기에 대한 전제가 2월 전망 당시와 비교하여 달라진 점이 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 금번 전망에서는 반도체 관련 시나리오 전제를 2월 전망과 비교하여 기본, 낙관, 비관 모두에서 상향 조정하였다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 소비쿠폰의 경제적 효과에 대해 쿠폰 사용처의 매출 증대 효과와 실제 소비진작 규모는 어느 정도로 추정되는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 신용카드 매출액 빅데이터를 통해 분석한 결과, 소비쿠폰 사용처의 매출액이 비사용처 대비 2.91% 정도 증대되었으며, 재정투입 대비로는 약 30.9%가 추가 매출 증대로 이어진 것으로 나타났다고 답변하였음. 다만, 다양한 방법론을 적용할 경우 그 효과가 각각 1.46%~3.76%, 16.1%~39.8% 범위에 있는 것으로 추정되었다고 설명하였음. 또한 자기보고형 서베이를 통해 분석

한 결과, 소비쿠폰의 한계소비성향은 0.20 정도로 조사되었다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 국내외적으로 생산에 필수적인 원유, 건설자재, 전력 부문에서 수급리스크가 커졌는데, 우리나라와 동아시아 국가의 경우 여름철 폭염 등으로 전력수요가 급증하는 현상도 발생할 수 있다고 우려하였음. 이에 지난해와 같이 강도 높은 폭염이 오랜 기간 지속될 경우, 전력 수급에 차질이 생기면서 산업 생산 및 GDP에 부정적인 영향을 미칠 가능성이 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 중동발 에너지 공급차질로 우리나라도 전력수급 리스크가 커질 수는 있겠으나, 우리나라의 전력 여건은 대만 등에 비해 상대적으로 양호한 편이라고 답변하였음. 대만이 전력생산의 절반을 LNG에 의존하고 있는 반면 우리나라는 LNG 의존도가 2025년 기준 27%에 불과하고 중동사태 영향이 크지 않은 원전 비중이 높으며, LNG 수입처도 미국 등 중동 외 지역으로 다변화되어 있다고 설명하였음. 또한 최근 몇년간 전력수급 경보 상황이 발생하지 않았고 반도체 등 주요 사업장의 경우 전력수급 불안 사태에 대비하여 자체 비상 발전설비를 갖추고 있어 폭염이 발생하더라도 전력부족과 생산 차질로 이어질 가능성은 제한적으로 보인다고 답변하였음. 다만, 일시적으로는 전력 수급여건이 불안해질 수 있기 때문에 이에 유의하면서 관련 사항을 살펴보겠다고 첨언하였음.

이와 함께 동 위원은 지난 금통위에서 지정학적 리스크를 감안한 우리경제의 취약요인(pain point)을 점검하고 회복력 제고를 위한 전략적 다변화 필요성을 검토해 볼 필요가 있다고 강조하였는데, 관련 부서가 우리나라와 대만의 반도체 및 연관품목 수출을 비교해 보고, 경제안보 패러다임의 부상과 우리나라 투자의 구조적 전환에 대해 분석한 것이 우리경제의 취약요인을 파악하는 데 도움이 되었다고 언급하였음. 다만, 동 분석이 현재 상황 평가에 초점이 맞춰진 것으로 보이는데 전략적 대응방안에 대해서도 시간을 갖고 고민해봐야 한다고 당부하였음.

또 다른 일부 위원은 중동전쟁의 영향이 국가별로 차별화되고 있는데, 우리나라의 경우 여타국과는 달리 반도체 중심의 수출 호조와 재정 정책이 성장을 견인하면서 유가상승에 따른 국내수요 감소를 일부 상쇄한 것으로 보인다는 의견을 나타내었음. 이에 더해 반도체 기업의 실적 개선으로 주식시장이 호조를 보이고 있으며, 우리 경제 전체적인 소득과 재정여건도 양호해졌다는 견해를 밝혔음.

이어서 동 위원은 1/4분기 GDP 성장률과 GDI 성장률 간의 격차가 크게 벌어졌는데, 이는 반도체 부문의 가격상승에 따른 막대한 영업이익에 기인한 것으로 보인

다는 의견을 나타내었음. 향후 반도체 기업의 영업이익이 성과급, 주가, 배당, 정부 세수 및 재정지출 등 여러 경로를 통해 가계로 상당 부분 이전될 것으로 예상되는 만큼 분배적 영향이 수요와 물가에 미치는 영향 등을 면밀히 분석할 필요가 있다고 관련 부서에 당부하였음.

이에 대해 관련 부서는 반도체 기업의 영업이익이 가계로 이전되는 분배적 영향은 물가 측면에서 금년 하반기부터 점차 가시화되고 내년 중에는 보다 폭넓게 반영될 것으로 보아 내년 근원물가 상승률을 2.3% 수준으로 전망하였다고 답변하였음. 다만 재정지출의 시차, 배당금 지급 시기, 성과급 지급 일정 등에 따라 가계 이전의 시차와 파급 강도가 상이한 만큼 경로별 면밀한 분석이 필요하다는 데 인식을 같이하고 있다고 부연하였음.

아울러 동 위원은 양호한 세수에 힘입어 편성된 금번 추경이 유가 상승을 완충하여 물가를 안정시키고, 정부가 고유가 피해 지원금 등을 통해 기업 소득을 가계로 이전하는 중간자적 역할을 수행하면서 소비 진작에도 기여한 것으로 보인다는 의견을 나타내었음.

한편 동 위원은 관련 부서가 그간 물가에 대한 수요압력이 낮은 편이라고 평가하였으나, 금년 1/4분기 성장률이 당초 예상을 크게 상회하고 반도체 기업의 전례 없는 영업이익 등으로 가계소득과 정부 재정여건이 양호해지면서 수요압력이 커진 것으로 보인다는 견해를 밝히면서, 이에 관한 관련 부서의 의견에 대해 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 수요압력이 점차 확대되고 있다는 평가에 동의한다고 답변하였음. 현시점에서는 공급충격이 물가에 우선적으로 영향을 미치고 있으나 향후에는 수요압력이 점진적으로 확대될 것으로 보고 있으며, 이러한 흐름을 내년 근원물가 전망에 반영하였다고 부연하였음.

이어서 동 위원은 금번 물가 전망 과정에서 유가, 환율 등 공급측 전제와 임금, 재정지출, 주택가격 등 수요측 전제 모두 상향 조정되었는데, 향후 물가경로에는 반도체 기업의 영업이익 분배 및 재정 확대에 따른 내수 압력과 공급충격의 2차 파급효과 발생 가능성 등이 중요해 보인다는 의견을 나타내었음. 이에 관련 부서는 2차 파급효과가 정점에 달하는 시기를 언제로 예상하는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 내년 상반기 중 공급충격의 2차 파급효과가 나타나면서 근원물가 상승률이 이전 전망에 비해 다소 높은 수준인 2027년 1/4분기 2.5%, 2/4분기 2.3%로 상승하는 것으로 전망하였다고 답변하였음. 다만 정부의 물가안정 대책 등으로 간접효과의 강도는 완화되는 측면이 있다고 부연하였음.

아울러 동 위원은 일부 반도체 기업의 임금 협상 결과가 여타 업종으로 확산되고 최저임금 협상, 경제 전반의 기대인플레이션 등에도 영향을 미치면서 임금-물가의 상승작용이 발생할 가능성을 배제할 수 없다고 우려하였음. 이에 임금체계 변화에 따른 물가 상승 압력을 빠르게 파악하여 대응할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련 부서에서는 임금인상의 영향을 받는 인원이 일부 대기업에 한정되어 있기 때문에 전체 임금 흐름에 미치는 영향은 제한적으로 보고 있으나, 다른 업종에서도 성과급 인상 요구가 확산되고 있어 향후 임금 상승흐름이 여타 부문으로 파급될 가능성을 배제하기 어렵다고 답변하였음. 특히 영업이익 등 기업실적 연동형 성과급 요구가 확산되는 만큼 향후 전개상황을 면밀히 점검하겠다고 덧붙였음.

이어서 동 위원은 금년 및 내년도 경제성장률이 잠재성장률을 상회할 것으로 보여 당분간은 물가 중심의 통화정책 운영이 불가피하다는 의견을 나타내었음. 이어서 향후 물가경로에 중동전쟁에 따른 공급충격의 전개, 내수압력의 변화, 2차 파급효과 발생 가능성 등의 영향이 크게 작용할 것으로 보이고 세 요인 모두 불확실성이 높다고 발언하면서, 통화정책 측면에서 가장 우려되는 물가리스크는 공급충격 그 자체보다는 공급충격이 수요압력과 결합되면서 파급효과가 확대될 가능성이라는 견해를 밝혔음. 이에 관련 부서의 중동전쟁에 따른 시나리오 분석도 유용하겠지만, 내수 압력의 정도, 2차 파급효과 현실화 시기 및 폭 등이 성장과 물가의 전망경로에 미치는 영향을 추가적으로 살펴 본다면 향후 금리경로를 판단하는데 도움이 될 것이라는 의견을 나타내었음.

이와 함께 동 위원은 통화정책 기조 전환 시에는 성장·물가 경로에 대한 전망과 함께 전망이 현실화되는 과정에서 나타나는 현상을 적시에 파악하고 반영하는 것이 중요하다고 강조하였음. 이번 전망에서 수요 압력 등을 반영하여 금년 및 내년도 소비자물가지수 전망치를 상향조정하였는데, 향후 경제여건 전개상황에 따라 물가 전망치가 추가적으로 상향조정될 가능성이 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 앞으로도 물가의 수요 압력이 커질 가능성을 배제할 수 없다고 답변하였음. 다만, 최근 시장금리 상승세와 우리나라의 가계부채 규모가 여전히 크다는 점을 고려하면 시장금리 상승으로 수요압력이 제약될 가능성이 있으며, 이와 같은 점이 금번 전망에 함께 반영되었다고 설명하였음.

다른 위원은 금년도 명목 GDP가 크게 증가하여 GDP 대비 가계부채 비율이 상당폭 하락할 것으로 예상되는데, 명목 GDP에는 가계 이외에도 기업투자 및 정

부지출 등도 포함되어 있어 가계부문에 대한 기준치로서의 한계가 있지만, 가계 부채 비율이 큰 폭으로 낮아지는 점은 분명 긍정적이라고 평가하면서, 금년말까지 지표의 움직임을 지켜볼 필요가 있다고 언급하였음.

한편, 일부 위원은 기존 메모리 반도체와 달리 HBM·파운드리 등 주문형 제품은 계약시점의 가격설정 구조나 선납금 비율에 따라 선물환 매도 등 헤지 수요가 발생할 수 있다는 의견을 밝히면서, 과거 조선업 사례를 참고하여 반도체 수출이 외환시장에 미칠 영향을 점검할 필요가 있다고 당부하였음.

이에 대해 관련 부서는 기존 메모리 반도체 계약은 단기 계약 위주였으나 최근에는 장기 계약이 확대되는 추세라고 답변하였음. 해외 수요업체는 극심한 공급 부족 상황에서 일정 물량을 확보하기 위해 장기 계약을 제시하고 있고, 국내 제조사도 반도체 사이클의 영향에서 벗어나 안정적 경영이 가능해진다는 이점이 있어 이에 응하면서, 계약의 구속력을 강화하기 위해 선금금 지급 사례가 발생하고 있다고 설명하였음. 반도체 수출이 외환시장에 미치는 영향은 대금 지급 방식 등에 따라 달라질 수 있으므로, 관련 사항을 파악해 가면서 점검해 보겠다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 정부의 물가대책 강화가 물가의 하방요인으로 작용하고 있다고 언급하면서, 정부의 물가안정에 대한 확고한 의지와 일관된 시그널링이 기대인플레이션 안정에도 효과가 있는지 살펴봐 줄 것을 관련 부서에 당부하였음.

이에 대해 관련 부서는 일반인의 기대인플레이션은 생필품의 가격에 크게 영향받는데, 최근 정부가 농축수산물 할인을 지속하고 가공식품 가격안정 노력도 강화하면서 식료품 가격이 예상보다 낮게 유지되고 있는 점에 비추어 볼 때, 정부의 물가안정정책이 기대인플레이션 안정에 일정 부분 도움되는 것으로 판단된다고 언급하였음. 아울러 이러한 정부의 노력이 기대인플레이션에 미치는 영향을 모니터링해 나가겠다고 덧붙였음.

이와 함께 동 위원은 향후 전망 경로를 좌우할 핵심 변수는 반도체 경기와 중동전쟁 전개 상황일 텐데, 성장 측면에서는 강한 반도체 수출 호조가 중동발 공급충격의 부정적 영향을 상쇄하고 있는 반면, 물가 측면에서는 두 요인이 중첩되며 상방리스크가 커졌다는 견해를 나타내었음. 이어서 중동상황이 안정되더라도 고유가 부담이 당분간 이어질 것으로 보이는 데다 반도체 호황에 따른 수요압력도 나타나고 있어 인플레이션 기대가 불안해질 수 있다는 우려를 표명하였음. 특히 구매빈도가 높은 품목들로 구성된 생활물가가 소비자물가보다 빠르게 상승

하고 있는데, 가계의 체감물가를 높여 기대인플레이션에도 영향을 줄 수 있다는 점을 유의해야 한다고 강조하였음. 기업 입장에서는 메모리 가격 상승에 따른 IT 산업의 비용 부담과 중동발 원자재가격 충격에 따른 비IT 부문의 마진축소 압박이 누적된 가운데, 기대심리까지 불안정해질 경우 가격전가 유인이 커질 수 있다고 지적하였음. 이에 누적된 고유가 충격에 수요 압력이 더해지면서 2차 파급효과가 현실화될 가능성에 유의하면서, 기대인플레이션뿐 아니라 물가확산지수, 기업의 가격조정, 임금협상 등을 종합적으로 살펴보고 물가 상방리스크를 선제적으로 점검해야 한다고 관련 부서에 당부하였음.

이에 대해 다른 위원도 물가의 상방리스크와 관련하여 유가상승이 석유류제품을 통해 소비자물가를 상승시키는 직접효과, 중간재 가격 등 비용상승을 통한 간접효과, 기업의 가격 형성 과정에서 작용하는 2차 파급효과 등에도 유의해야겠지만, 현 시점에서는 임금-물가 간 상승작용으로 악순환이 발생할 가능성을 특히 경계해야 한다는 견해를 밝혔음. 이어서 생활물가 상승으로 체감물가가 높아진 상황에서 기준금리를 인상할 경우 취약계층의 부담을 우려하는 목소리가 커질 수 있을 텐데, 대외 커뮤니케이션 시 물가 상승의 영향을 가장 크게 받는 주체가 취약계층이라는 점을 적극 알리면서 대응해 나갈 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

다른 일부 위원은 향후 유가충격 영향에 관한 추가 시나리오 분석 시 충격전이효과의 발생 시차 및 장단기 물가에 대한 영향을 포함하고, 소비자물가 외에도 기대인플레이션 등 주요 변수들에 대한 파급효과를 함께 살펴본다면 정책판단에 보다 유용할 것이라는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 관련 부서가 지정학적 리스크 고조 등으로 글로벌 공급망이 효율성 중심에서 복원력과 안보 중심으로 재편되고 있음을 강조하였는데, 우리나라의 무역 및 해외직접투자와 관련된 공급망 다변화의 구체적 내용이 무엇인지, 공급망 다변화가 기업의 비용에 미치는 영향을 어떻게 평가하고 있는지 질의하였음. 이와 함께 중국 등 우리나라 수출 경쟁국들의 공급망 재편 상황과 우리 경제에 미치는 영향에 대해서도 추가 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 우리나라 공급망은 1차 미·중 무역갈등 이전에는 생산비 절감이나 효율성 제고를 위해 중국 중심으로 형성되었으나, 경제·안보 패러다임이 부각되며 미국 중심으로 재편되는 모습이라고 답변하였음. 무역 측면에서는 우리나라 대중 수출비중이 2018년 27%에서 현재 20%로 낮아진 반면, 동 기간중 대미 수출은 12%에서 18%로 높아졌으며, 해외직접투자 측면에서는 대미 비중이 2010년대 평균 23%에서 2020년 이후 평균 35% 수준으로 확대되었다고 설명하였음.

이와 같은 공급망 재편은 단기적으로는 기업의 생산비용 부담을 높이는 요인이 될 수 있으나, 장기적으로는 생산기지 이전에 따른 국내 고용 축소와 같은 부정적 영향과 글로벌 빅테크·선도 연구기관과의 근접성 확보 등 첨단 기술 생태계에 진입하는 긍정적 측면이 함께 있을 것으로 보인다고 첨언하였음. 한편, 중국의 공급망 재편은 우리 경제에 기회와 도전으로 작용할 것으로 보이는데, 중국으로부터의 메모리·소재·부품 등의 수요가 발생할 수 있는 반면, 중국 국산화 진전에 따라 대중 중간재 수출이 둔화되고 철강·석유화학·전기차 부문에서의 중국발 과잉공급으로 가격경쟁이 심화될 가능성이 있어 모니터링이 필요하다고 추가 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 올해 연간 성장률 전망치를 2.6%로 상향조정하였는데, 이번 성장률 전망 상향이 최근 반도체 등 IT 수출물량을 중심으로 수출이 당초 예상을 크게 상회한 데 주로 기인한 것인지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 금년 성장률 전망 상향조정은 최근 반도체 수출물량이 예상을 크게 상회하는 데다 이러한 흐름이 앞으로도 상당 기간 이어질 것으로 판단되는 점이 상당 부분 반영된 결과라고 답변하였음.

아울러 동 위원은 지출부문별로 보면 재고투자 감소가 2026년 성장률 전망을 0.45%p 낮추는 요인으로 작용하였는데, 최근의 재고투자 감소가 경기순환적 요인보다 생산·수입 차질 등 비자발적인 요인에 기인한 것인지, 향후 중동상황 관련 불확실성이 완화된다면 해당 요인이 성장의 상방요인으로 작용할 수 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 금번 재고투자 감소는 경기사이클에 따른 통상적 재고조정이 아니라 중동전쟁 이후 원유 등 핵심 원자재의 수입 차질에 대응하여 그간 축적된 재고가 소진된 데 따른 결과로 평가된다고 답변하였음. 향후 중동상황의 불확실성이 완화되어 재고를 다시 보충할 경우 재고증감 측면에서는 성장의 상방요인으로 작용할 수 있겠으나, 재고 확보 과정에서 수반되는 수입 증가가 이를 상당 부분 상쇄하는 만큼 순효과는 제한적일 것으로 본다고 설명하였음.

이와 함께 동 위원은 성장의 상방리스크 중 AI 수요에 따른 반도체 시장의 구조변화 가능성이 구체적으로 무엇을 의미하는지, 잠재성장률에 미치는 영향에 대해서는 어떻게 평가하는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 AI 수요로 인한 반도체 시장의 구조변화는 그간 데이터센터용 HBM에 집중되어 있던 반도체 수요 기반이 향후 피지컬 AI 등으로 확장되면서 구조적으로 확대되는 상황을 의미한다고 답변하였음. 잠재성장률 측면에

서는 이러한 수요 확대가 지속되고 적절한 투자가 동반된다면 생산능력 확충과 생산성 향상을 통해 상방요인으로 작용할 수 있으며, 이는 2000년대 초반 IT 확산기에 우리 경제가 선제적 대응으로 성장궤도를 한 단계 높였던 경험과도 맞닿아 있다고 부연하였음. 다만 잠재성장률은 한두 해의 자본투자 급증보다 추세적인 생산성 향상에 의해 결정되는 데다, 반도체 수요 자체가 구조적 요인 외에 경기적인 요인도 있는 만큼 반도체 수요 확대를 잠재성장률 상승과 곧바로 연결짓기에는 아직 이른 측면이 있다고 언급하였음.

이어서 동 위원은 국내 경제여건을 다른 나라와 비교해보면 성장에 대한 우려는 상당 부분 해소된 반면 물가 불안요인이 커진 상황인데, 관련 부서가 물가의 상방리스크로 제시한 공급충격의 전이효과 및 수요측 물가압력 이외에도 반도체 기업의 임금협상 결과 등이 우리경제 전반에 미치는 파급효과가 예상보다 커질 수 있다는 점이 우려된다고 언급하였음. 아울러 금년도 반도체 기업의 대규모 성과급 지급이 예상되는데, 경기회복, 자산가격 상승, 정부의 확대 재정 방향과 맞물리면서 물가에 미치는 영향이 커질 것으로 보이고, 여타 부문으로 임금상승 압력이 확산될 가능성도 배제할 수 없다고 발언하면서, 대외 커뮤니케이션을 통해 관련 우려를 충분히 전달해야 한다는 의견을 나타내었음.

이와 함께 동 위원은 지표상으로는 전반적인 경기여건이 양호해 보이나, 그 이면에 있는 산업별·지역별·소득별 양극화 문제는 여전히 심각한 상황이라는 의견을 나타내면서, 구조개혁 관련 연구를 지속해야 한다고 관련 부서에 당부하였음. 특히 금번 반도체 기업의 임금협상 결과 등을 계기로 노동 유연성 제고 필요성이 부각되고 있는데, 당행도 이에 대한 정책 제언을 적극적으로 개선해야 한다고 강조하였음.

이에 대해 관련 부서는 장기적인 시각에서 구조개혁 이슈에 대한 연구 동력을 유지하려고 노력하고 있다고 답변하면서, 그 일환으로 우리경제 내 가계 양극화 실태 및 파급영향을 분석하여 조만간 공개할 예정이라고 답변하였음.

(나) 외환·국제금융 및 금융시장 동향

일부 위원은 금리인하기에는 기준금리 인하가 환율에 미치는 영향이 크지 않았던 것으로 평가하였는데, 기준금리 인상이 환율에 미치는 영향도 대칭적일 것으로 보는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 과거에는 환율이 미 달러화의 영향을 크게 받아 움직이면서 국내 금리변화의 영향이 제한적이었으나, 최근 호주 등의 사례를 보면 금리가 환율에 미치는 영향이 커졌을 가능성이 있다고 답변하였음. 금년 들어 호주 중앙은행은 기준금리를 3차례 인상하였는데, 호주달러화의 commodity currency 성격으로 인해 금리 인상의 효과를 정확히 식별하기 어렵지만, 호주의 금리인상으로 미국과의 실질·명목 금리 역전이 해소되면서 호주달러화 강세로 이어진 것으로 평가되고 있다고 설명하였음. 이와 같은 사례를 참조하여 우리나라에서 금리 인상이 환율에 미치는 영향에 대해 점검해보겠다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 그간 국내 주가 상승으로 주춤했던 거주자 해외증권투자가 뉴욕증시의 초대형 IPO(스페이스X, 엔스로픽, 오픈AI 등)를 기점으로 다시 늘어날 수 있다는 의견을 나타내면서, 이로 인해 원/달러 환율 상승압력이 커질 가능성은 없는지 관련 부서에 질의하였음. 이어서 대미투자자금이 집행될 경우 외환시장에 어떠한 영향을 미칠 것으로 보는지 관련 부서에 추가 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 금년도 미 증시의 IPO 규모가 사상 최대 수준으로 예상되면서, 투자자들의 관심이 높은 상황이라고 답변하였음. 이에 따라 거주자의 해외투자가 재개될 가능성이 높지만, 국내 투자자들의 직접적인 IPO 참여가 어려운 데다, IPO 종목으로의 자금이동으로 기존 빅테크 기업 주가는 부진할 수 있어 자금유출 규모는 예상보다 크지 않을 수 있다고 침언하였음. 한편, 대미투자의 경우 외환보유액 운용 수익을 주요 재원으로 하고 있고, 부족한 자금의 조달은 해외에서 이뤄질 예정이라 현물환시장에 미치는 직접적인 영향은 크지 않을 것이라고 설명하였음.

아울러 동 위원은 최근 장기금리와 기준금리 간 스프레드가 크게 확대된 데에는 시장이 장기금리에 기대인플레이션 상승을 반영한 영향도 있어 보인다는 의견을 나타내었음. 이어서 ECB나 일본은행에 비해 우리나라가 비교적 최근에는 기준금리 인상 가능성을 시사한 점을 감안했을 때, 장기금리와 기준금리 간의 스프레드가 상대적으로 높은 편으로 보인다고 발언하면서, 관련 부서는 이에 대해 어떻게 평가하고 있는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 장기시장금리와 기준금리 간 스프레드가 크게 확대되었으나, 과거에도 정책 기조 전환에 앞서 시장금리가 이를 빠르게 선반영했었다는 점을 고려할 때 이례적인 상황은 아니라고 답변하였음. 또한 우리나라 장기금리와 기준금리 간 스프레드가 유럽이나 일본에 비해 큰 것은 중동전쟁에 따른 글로벌 인플레이션 확대 우려가 공통적으로 작용하는 가운데 우리나라는 금년 1/4분기 GDP 호조 등으로 연내 통화정책 기조 전환에 대한 기대가 비교적 빠르게 높아진 데 따른 것으로 판단된다고 첨언하였음.

다른 일부 위원은 외국인 투자자의 수익률 및 포트폴리오 비중 판단 기준이 원화인지, 미 달러화인지, 또는 환헤지 이후 기준인지에 따라 향후 자금유출 규모 및 외환시장에 미치는 영향이 달라질 텐데, 외국인의 포트폴리오 관리 기준에 대해 파악한 바가 있는지 관련 부서에 질의하였음. 이어서 주가 상승세에 따른 외국인 관련 자금 유출 압력이 지속될 경우 원/달러 환율이 우리경제의 펀더멘털과 괴리되어 결정될 수 있다는 점을 우려하였음.

이에 대해 관련 부서는 투자자마다 포트폴리오 관리 방식은 다양하지만 글로벌 투자자들은 대체로 달러 환산 기준으로 투자비중을 관리할 가능성이 높다고 답변하였음. 주식은 환오픈 상태로 투자하는 경우가 대부분이나, 펀드자금은 계약 조건에 따라 환헤지를 하기도 하며, 이 경우 환율고정 상태에서 자산 비중을 관리한다고 설명하였음. 한편 일부 투자자의 포트폴리오에서 한국 비중이 역사적 한도를 초과한 상황인데, 투자자별 한국 비중에 대한 리밸런싱 완료 시점을 정확히 파악하기 어려워 외국인 주식자금 관련 수급 전망이 쉽지 않다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 외국인 증권투자자금 유출입 상황을 정확하게 판단하기 위해서는 순(net) 유출입 규모뿐만 아니라 총유입과 총유출을 구분하여 살펴볼 필요가 있다는 의견을 나타내면서, 현재 상황에 대해 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 시기마다 외국인 증권자금 유출입에서 각기 다른 특성이 나타난다고 답변하였음. 금년 2월말 중동전쟁 발발 이후에는 포트폴리오를 액티브하게 운용하는 외국인 증권자금이 유출된 반면, 최근에는 펀드 위주로 주가 급등에 따른 차익실현 목적의 자금이 유출된 것으로 보인다고 설명하였음.

이와 함께 동 위원은 반도체 호황에 따른 대규모 경상수지 흑자에도 불구하고, 외국인 투자자금 유출 등의 영향으로 원/달러 환율이 높은 수준을 유지하고 있다고 언급하였음. 금년도 상황을 보면, 3월 주가 급락 시에는 파생상품 청산에 따른 글로벌 IB의 주식매도가, 5월 주가 급등 시에는 차익실현과 리밸런싱 목적

의 펀드 및 연기금의 주식매도가 발생하면서 주가와 관계없이 외화자금이 유출되고 원/달러 환율의 상방압력이 커지는 모습인데, 우리나라뿐만 아니라 일본, 대만 등 동아시아 국가에서도 유사한 패턴이 관찰된다는 의견을 나타내었음. 이어서, 과거 원유가격 상승기의 노르웨이나, 구리가격 상승기의 칠레에서는 경상수지 흑자폭이 커지면서 해당 국가의 통화가 절상된 사례가 있다고 소개하면서, 금번 동아시아 국가와 과거 원자재 수출국에서 주요 수출품목의 국제가격 상승이라는 유사한 충격이 발생했음에도 불구하고 환율에 미친 영향은 상이하게 나타난 이유가 무엇인지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 2004~2006년 구리가격 및 유가 상승으로 칠레와 노르웨이에서 경상수지 확대와 통화절상 압력이 나타났는데, 이는 이론적인 경상수지 불균형 해소 메커니즘이 작동한 결과로 보인다고 답변하였음. 반면 현재 우리나라의 경우 경상수지 흑자 확대에도 불구하고 국내 주가가 주요국 대비 빠르게 상승하면서 외국인의 포트폴리오 리밸런싱(rebalancing)과 이에 따른 대규모 자금 유출이 나타났으며 동 영향을 더 크게 받는 상황이라고 설명하였음. 다만, 포트폴리오 리밸런싱은 단기적인 현상이고 원/달러 환율 수준은 결국 우리경제의 펀더멘털에 기반하여 결정될 것이라고 언급하면서, 경상수지 흑자가 지속되고 있는 만큼 향후 중동전쟁 리스크가 완화되고, 외국인 투자자의 리밸런싱 속도가 완만해지면 원/달러 환율 하락압력이 커질 것으로 보인다고 첨언하였음.

이에 대해 다른 위원은 칠레의 경우 국민연금이 확정급여형(DB)가 아닌 확정기여형(DC) 방식인데, 2008년 글로벌 금융위기 당시 외국인 자금이 대규모로 유출되었지만 개인들이 해외에 투자하였던 연금자산을 회수하면서 자본시장의 충격을 상당 부분 완충한 측면이 있다고 설명하였음. 칠레의 사례를 참고해 볼 때 외환시장 참가자가 다양할 경우 외환시장의 단기적인 충격을 흡수하는 데 도움이 될 수 있다고 강조하면서, 이러한 점을 염두에 두고 외환시장 관련 제도를 개선해 나가야 한다고 관련 부서에 당부하였음.

이와 함께 동 위원은 일본계 WGBI 자금이 우리나라 외환시장에 유입되면서 원/달러 상승압력을 낮추고 있는 상황에서, 일본은행의 금리인상이 시장 예상보다 지연되고 있는데, 이로 인해 우리나라로 유입되는 일본계 자금 규모나 환헤지 비중이 변할 가능성이 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 일본계 WGBI 추종자금의 경우 금리 수준보다는 정해진 편입비중에 따라 투자하는 성향이 강하기 때문에 일본은행의 금리인상 지연에 따른 영향은 제한적이라고 답변하였음. 또한 글로벌 투자자 입장에서 보면 일본의 금리인상 지연으로 일본 국채에 비해 우리나라 국고채 투자유인이 상대적으로

커지기 때문에 일본은행 정책금리 기대 변화가 우리나라 외환시장에는 긍정적으로 작용할 수 있다고 첨언하였음.

한편, 동 위원은 최근 회사채금리 상승에도 불구하고 CP금리는 하락하였는데, 두 시장에서 차별화된 금리 흐름이 나타난 이유가 무엇인지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근 CP금리가 하락한 것은 CP를 비롯한 주요 단기 시장금리의 상승폭이 회사채 등 장기금리에 비해 제한되고 있는 상황에서 반도체 기업들이 MMT, 랩어카운트 등 단기금융상품을 통해 여유자금을 운용하면서 우호적인 수급여건이 조성된 영향이 있는 것으로 파악된다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 최근 금융시장 움직임이 반도체 등 일부 대기업에 의해 크게 좌우되는 측면이 있다고 언급하면서, 해당 부문을 제외하면 어떠한 흐름이 나타나는지 원유 등 특정 상품에 대한 의존도가 높은 국가의 사례 등을 참고하여 점검할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

아울러 동 위원은 금년 들어 본원통화 및 M2 증가율 모두 상승하고 있는데, 그 배경에 경상수지 흑자 등 국외부문을 통한 신용공급 확대 등의 영향이 크게 작용하는 것으로 보인다고 언급하였음. 금년도 경상수지 전망이 반도체 경기 호조 등에 힘입어 큰 폭으로 상향되면서 당분간 국외부문으로부터의 유동성 증가 압력이 상당히 높을 것으로 보이는데, 시중유동성 관리 등을 위해 당행의 공개시장운영 전략을 조정할 필요가 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근 M2 증가율이 상승하고 있으나 아직까지는 장기 평균을 하회하는 수준이라고 언급하였음. 이어서 공개시장운영의 기본목적은 초단기 콜금리를 기준금리 수준에서 유지하는 것으로, 반도체 경기 호조로 인한 경상수지 흑자 자체가 공개시장운영에 미치는 영향은 제한적이라고 답변하였음. 아울러 최근에는 환율이 높은 수준을 지속하고 있어 지준 및 공개시장운영에 미치는 영향이 크지 않다고 첨언하였음. 또한 반도체 기업들의 대규모 여유자금이 지준율(7%)이 높은 수시입출식 예금으로 유입될 경우, 은행의 지준 수요가 늘어나면서 공개시장운영을 통한 유동성 흡수 부담이 줄어들기는 하지만, 아직까지는 공개시장운영 전략에 영향을 줄 정도의 규모는 아닌 것으로 보인다고 추가 답변하였음. 현재 공개시장운영 방향은 지난해말 이후 외환시장 안정화 조치 과정에서 흡수된 원화 지준을 재공급하는 데 초점을 두고 RP매입을 크게 확대하는 한편 통안증권 발행을 축소하고 있으며, 앞으로도 국내 금융·외환시장 여건을 종합적으로 고려하여 운영수단을 적절히 조합하여 대응해 나가겠다고 첨언하였음.

이와 함께 동 위원은 주택시장의 월세화가 취약계층의 주거비 부담을 증대시키는 경로와 그 영향에 대해 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 통상 전세자금대출 금리가 보증기관의 보증과 정책대출 공급 등으로 전월세전환율에 비해 낮기 때문에 전세가 월세로 전환될 경우 임차인들의 주거비 부담이 늘어나게 되며, 이는 가처분소득 감소로 이어져 소비여력이 제약될 가능성이 있다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 최근 주요 시장지표에 내재된 기대인플레이션 추이가 어떻게 변화하였는지, 그리고 그 시사점이 무엇인지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 우리나라의 경우 시장기반 기대인플레이션 지표를 정확하게 산출하는데 한계가 있다는 점을 감안하더라도, 최근 시장지표에 내재된 기대인플레이션이 서서히 상승하는 흐름이 나타나고 있다고 답변하였음. 이어서, 최근 기대인플레이션 상승폭이 크지 않다는 측면에서 현재의 기대인플레이션을 안정적으로 보는 시각이 있는데, 현재 인플레이션 수준 자체가 러시아·우크라이나 전쟁 당시보다 낮고, 시장지표 자체가 실제 위험을 충분히 반영하지 못하는 부분이 있다는 점을 감안하여 기대인플레이션을 평가해야 한다고 설명하였음.

이어서 동 위원은 금년도 경상수지 흑자 규모가 2,500억 달러에 달할 것으로 예상되는데, 경상수지 흑자 전망을 감안한다면 외국인 국내주식 매도에 따른 원/달러 환율 상승압력이 점차 완화될 것으로 보이나, 예상치 못한 수급변화가 발생할 수 있으므로 세밀한 모니터링을 지속해야 한다고 관련 부서에 당부하였음.

아울러 동 위원은 경제안보 패러다임의 부상, 해외 직접투자나 생산기지 이전 등이 진행되며 역외 생산이 늘어나고 있는데, 장기적으로 경상수지가 상품수지 중심에서 본원소득 중심으로 전환될 경우 외환시장에서의 달러공급이 줄어들 수 있다는 의견을 나타내었음. 이에 외환시장 상황을 우리경제의 구조변화와 연계하여 잘 살펴봐 줄 것을 관련 부서에 당부하였음.

이에 대해 관련 부서는 실제 국내 기업의 해외 직접투자가 지속되고 본원소득수지 흑자 확대가 지속되고 있다고 설명하면서, 향후 상황을 잘 살펴보겠다고 답변하였음.

또한 동 위원은 5월 중 외국인 주식자금 대규모 순매도에도 불구하고 주식시장으로의 자금이동이 계속되고 있어 은행권 예수금이 수시입출식예금을 중심으로

일부 유출되고 있다고 언급하였음. 이와 관련하여 개인의 주식투자 자금의 원천에 대해 파악 가능한지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 주식시장으로 유입된 자금은 예금 등 가계의 기존 금융자산, 금융권 기타대출·증권사 신용융자 등 차입자금, 가계의 상여금 등 경상소득 등이 활용된 것으로 추정되나 원천별 유입규모를 정확하게 파악하기는 어렵다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 최근의 기준금리와 시장금리 간의 격차 확대는 유가상승에 따른 인플레이션 우려 증대, 주요국 재정상황 악화, 주요국 통화정책 기조 변화 가능성 등에 주로 기인하겠으나, 우리나라의 경우 주식시장으로의 자금이동도 영향을 미친 것으로 보인다고 평가하였음. 이에 최근의 시장금리 상승에 이와 같은 자금흐름이 어느 정도 영향을 미쳤는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근 장기금리 상승은 중동전쟁 장기화에 따른 국내외 인플레이션 우려 및 이에 따른 통화정책 기대 변화에 국내 성장세 확대 예상이 더해진 데 주로 기인하며, 주식시장으로의 자금 이동 등으로 채권형펀드 등 채권투자자금의 유입이 둔화된 것도 일부 금리상승 요인으로 작용하였다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 금년 들어 본원통화 증가율이 7~8%로 예년 평균보다 높아지고, 그 잔액도 300조원을 상회하는 수준인데, 본원통화 증가율이 높아진 배경과 그 영향에 대해 어떻게 평가하는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 본원통화 증가율이 2009년 6월 5만원권 도입 이후 화폐발행액, 즉 현금통화가 크게 증가하면서 M2 증가율을 상회하는 흐름을 나타내고 있다고 답변하였음. 아울러, 최근 들어서는 대내외 불확실성 증대에 따른 자금 운용의 단기화, 반도체 기업의 여유자금 운용 등으로 수시입출식예금이 늘어나면서 저준예치금이 증가한 것도 영향을 미치고 있다고 첨언하였음.

이와 함께 동 위원은 최근 한 선진국 중앙은행에서 시장금리 상승으로 중앙은행이 경제충격에 대응할 시간적 여유가 생겼다는 발언이 있었다고 소개하면서, 우리나라의 경우 최근 장기금리 상승이 경제전반에 어떤 영향을 미쳤는지, 정책적으로는 어떤 시사점이 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 현재 장기금리의 기준금리 대비 스프레드가 110bp를 상회하고 있는데, 과거 인상기 평균 및 표준편차를 감안했을 때 통상적인 변동범위 상단에 근접한 수준이라고 답변하였음. 이는 중동전쟁에 따른 공급측 물가 충격, 글로벌 통화정책 불확실성 고조 등 대외요인에 국내 경기 개선세에 대한 전

망이 가세한 결과로 보이며, 과거에도 정책기조 전환 가능성이 부각될 때 장기금리가 이를 선반영하면서 기준금리 대비 스프레드가 확대되었다가 인상 이후에는 점차 축소되는 경향이 관측되었다고 첨언하였음.

아울러 동 위원은 과거 기준금리 인상 전후로 당행의 메시지가 구체화되면서 금리 변동성이 축소되었던 사례에 비추어볼 때, 통화정책 전환기에는 시장기대정책의도에 부합하게 형성되는 것이 중요하며 이를 위해서는 정교한 커뮤니케이션 전략이 필요하다는 의견을 나타내었음.

한편, 일부 위원은 경상수지 흑자, WGBI 자금유입에도 외국인 투자자금 유출 등으로 원/달러 환율이 높은 수준을 지속하고 있는 상황에서, 하반기에도 증권투자자금 유출입 등 수급요인 등이 환율의 상방압력으로 작용할 가능성은 없는지 살펴봐야 한다고 관련 부서에 당부하였음.

이에 대해 관련 부서는 현재 외환시장을 움직이는 가장 큰 요인은 외국인 주식자금인데, 2월말 중동전쟁 발발 이후 늘어난 외국인 국내주식 보유 규모는 우리 외환보유액을 상회하는 720조원에 달한다고 답변하였음. 이에 따라 2026.5월 외국인의 국내주식 보유 규모가 2024년말 대비 약 3.6배 수준으로 확대되었으며, 일부 투자자의 비중 조정이 주가 및 환율에 미치는 영향도 상당히 커졌다고 설명하였음. 한편, 향후 전망과 관련해서는 ECB 및 BOE의 긴축 기조, 위안화 강세 등에 따른 미 달러화 약세 가능성을 고려하면 전반적으로는 원화 강세 압력이 클 것으로 보고 있는데, 시장 일부에서는 중동전쟁이 마무리되고 경상수지 흑자폭 확대에 따른 수급개선이 나타날 경우 환율이 빠르게 하락할 것으로 보는 견해도 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 최근 WGBI 자금 유입에도 불구하고 통안증권 등 비국고채 투자자금이 차익거래 유인 축소 등에 영향받아 유출되면서 전체 외국인 채권자금 순유입 규모는 크지 않았다고 언급하였음. 이에 WGBI 관련 자금유입 상황을 모니터링할 때, 국고채와 비국고채 간 투자대체효과 등을 감안하면서 유심히 살펴봐야 한다고 관련 부서에 당부하였음.

아울러 동 위원은 단기적으로는 환율이 외환시장 수급여건에 민감하게 반응하는 것이 사실이지만, 환율수준을 평가하는 데 있어서는 수급여건에만 집중하는 것이 바람직하지 않다는 의견을 나타내었음. 이에 외환시장 여건을 평가할 때 거주자 해외증권투자, 비거주자 국내투자, 경상거래 등의 외환거래가 현재 환율수준

및 향후 환율에 대한 기대 등과 상호작용한다는 점을 항상 염두에 두어야 하며, 외환정책을 수행할 때도 겉으로 드러난 수급불균형 완화에만 초점을 맞추기 보다는 다양한 시각 및 시계를 가진 참여자가 우리 외환시장에 접근할 수 있도록 관련 제도를 개선하는 노력이 필요하다고 관련 부서에 당부하였음.

이에 대해 다른 위원은 환율 수준은 단기적으로는 수급상황 등 유량(flow) 변수의 영향을 받겠지만 궁극적으로는 우리경제의 펀더멘털 등에 기반한 기초가치 수준으로 회귀하는 속성이 있다고 강조하였음. 통화정책 운용 시 시장의 단기적인 등락에 과도하게 반응하기 보다는 장기적인 관점을 견지하며 일관성 있게 대응해 나가야 한다는 견해를 밝혔음.

이와 함께 동 위원은 관련 부서가 레포(repo) 펀드의 운용수익에 대해 파악한 바에 따르면, 상당수의 펀드가 지난해 4/4분기 이후 평가손익이 크게 악화된 것으로 나타났는데, 중동전쟁 이후 시장금리가 큰 폭으로 추가 상승한 점을 감안하면 레포펀드의 손실규모가 더욱 늘어났을 가능성이 있어 보인다고 발언하였음. 이와 관련하여 향후 통화정책 기조 전환 등으로 RP금리가 상승할 경우 레포펀드의 손실이 크게 늘어나면서 환매압력이 확대될 가능성은 없는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 지난해 4/4분기 이후 장기금리 상승으로 레포펀드 설정잔액 증가세가 다소 둔화되고 있으나 아직까지는 의미 있는 수준의 펀드환매 및 레버리지 축소가 나타나지는 않고 있다고 답변하였음. 다만, 시장금리 상승세가 지속될 경우 레포펀드의 평가손실 압력이 누증될 것으로 보이는데, 레포펀드의 조달금리가 추가로 상승할 경우 역마진 구간에 진입하는 펀드 규모가 상당폭 늘어날 것으로 예상된다고 설명하였음. 이어서 정책기조 전환 과정에서 레포펀드의 환매압력이 빠르게 증가하면 자금시장은 물론, 여전채 등 신용채권 시장에도 충격을 줄 수 있는 만큼, 레포펀드 자금흐름을 지속적으로 살펴보면서 레포펀드의 점진적인 디레버리징을 유도해 나가는 것이 중요하다고 추가 답변하였음.

다른 일부 위원은 기대인플레이션은 경제현상의 많은 부분을 설명하는 지표임에도 그 변화를 포착하기는 쉽지 않다고 설명하였음. 최근 주요국의 기대인플레이션 상황을 보면, 독일의 경우 중동전쟁 발발 직후 기대인플레이션이 빠르게 상승하였다가 오름세가 둔화된 반면, 일본은 최근 들어 상승세가 가팔라지는 모습인데, 국가별로 기대인플레이션 움직임이 차별화되는 이유가 무엇인지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 독일과 유럽 국가의 경우 지난 러시아·우크라이나 전쟁 당시 인플레이션이 가파르게 상승한 경험이 있어 이에 대한 학습효과로 중동

전쟁 직후에는 기대인플레이션이 빠르게 상승하였으나, 최근 성장 및 생산지표가 부진한 것으로 나타나면서 상승세가 둔화되었다고 답변하였음. 반면, 일본의 경우 중동지역 의존도가 높아 유가상승의 충격이 크게 작용하고 공급충격의 2차 파급 효과, 임금과 물가의 상승작용도 함께 나타나면서 일본은행의 인플레이션 전망치가 큰 폭으로 상향조정되었으며, 재정상황에 대한 우려도 가세하면서 기대인플레이션 상방압력이 더욱 커졌다고 설명하였음.

이어서 동 위원은 과거 국고채 3년물의 기준금리 대비 스프레드의 평균, 표준편차 등 통계적 분포를 고려할 때 최근의 상황을 어떻게 평가할 수 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 과거 국고채금리의 기준금리 대비 스프레드의 평균이나 표준편차를 고려하면 현재 동 스프레드는 비교적 큰 폭으로 확대된 상황이라고 답변하였음. 다만, 과거에도 정책 기조 전환기에 시장참가자들의 금리기대가 빠르게 조정되면서 동 스프레드가 일시적으로 확대되었다는 점을 감안하면 이례적인 현상으로 보기는 어렵다고 첨언하였음.

아울러 동 위원은 임대차 거래 주체의 선호 변화, 구조적 수급불균형 등으로 임대차 거래 중 월세 비중이 과거에 비해 크게 상승하였는데, 앞으로도 월세화 추세가 지속될 것으로 보는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 2023년 이후 지속된 전세의 월세화는 구조적 요인과 순환적 요인이 맞물리면서 발생한 현상으로, 당분간 이러한 추세가 이어질 가능성이 높아 보인다고 답변하였음. 구조적 요인으로는 임대인 측면에서는 보증금 운용의 기회비용 증가, 고령화에 따른 노년층의 현금흐름 확보 유인 등으로 월세 선호가 커졌고, 임차인의 경우에도 전세사기 등으로 보증금 반환에 대한 신뢰가 저하되고 집값 상승 및 전세대출 규제 등으로 보증금 마련 부담은 커진 반면, 명목소득 상승으로 소득 대비 월세지급 부담은 낮아지면서 월세에 대한 선호가 증대 되었다고 설명하였음. 다만 순환적 측면에서 보면 금리인상 기조 등으로 시중금리가 상승할 경우, 보증금의 기회비용 측면에서 임대인의 월세선호가 완화되면서 월세화 속도가 다소 늦춰지는 요인이 될 수 있다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 전세의 월세화라는 구조적 변화가 가계부채 측면에 미칠 영향과 정책적 함의에 대해 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 가계부채 측면에서 보면 월세화 현상으로 전세자금 대출수요가 감소하기 때문에 가계부채 관리부담이 완화되는 효과가 있고, 공식통

계에 잡히지 않는 사적 부채인 전세보증금 총량이 축소되고, 이를 활용한 레버리지 투자가 줄어드는 긍정적 측면이 있다고 답변하였음. 반면, 임차인의 주거비 부담이 커지면서 소비여력이 제약되고, 취약계층을 중심으로 채무상환능력이 저하되면서 가계부채의 건전성이 악화될 수 있는 점은 우려스러운 부분이라고 첨언하였음. 통화정책 운영 측면에서는 주거행태의 변화가 소비에 미치는 영향이 가장 중요해 보이는데, 월세가 전세에 비해 시장금리의 영향을 적게 받는 측면이 있지만, 임대인이 금리부담을 전가할 가능성도 있기 때문에 주택시장의 상황에 따라 정책적 시사점이 달라질 수 있다고 설명하였음. 최근 나타난 월세화 현상은 전세 가격 상승에 따른 주거비 부담 증대가 반영된 결과로, 취약계층의 부담을 완화하기 위한 정책 운용이 필요해 보인다고 첨언하였음.

또 다른 일부 위원은 최근 외환시장은 달러인덱스(DXY)가 보합세를 보이고, 외화자금시장이 안정적인 데다, 내외금리차 확대도 추가로 나타나지 않는 등 전반적으로 양호한 모습을 보이는 가운데, 외국인 증권자금 순회수 등 수급요인이 압도적인 영향을 미치고 있다는 의견을 나타내었음. 이와 관련하여 코스피 시가총액 증가 속도에 비해 주요 지수 내 한국 비중 상향(rebalancing) 속도가 더딜 경우, 외국인 증권자금이 추가 유출될 가능성이 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 지난 3월 원/달러 환율이 100원 가량 급등할 당시 약 300억달러에 달하는 외국인 주식자금 유출이 환율 급등의 주요 원인이 되었다고 평가하였음. 4월 들어 외환수급상 순유입이 나타나면서 환율이 안정되었다가 5월 들어 외국인 주식자금이 순유출로 전환되며 원/달러 환율이 재차 상승함에 따라 현재 1,500원을 상회하고 있다고 설명하였음. 특히 국내 주식 매도로 인한 현물 매수뿐만 아니라 헤지 목적의 NDF 매수가 동시에 발생하면서 환율 움직임에 수급 요인의 영향이 압도적으로 작용하였다고 평가하였음. 한편, 글로벌 투자자들이 포트폴리오 내 한국 비중을 높이고는 있으나 국내 시가총액 증가 속도를 따라가지 못하면서 리밸런싱을 위한 매도가 지속되고 있는데, 향후 국내 증시 상승세가 완만해지거나 글로벌 투자자들이 한국에 대한 목표 비중을 상향 조정할 경우 유출 압력이 완화될 가능성이 있다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 최근 G7 재무장관 회의에서 글로벌 미국채 매도 압력이 주요 이슈로 논의된 가운데, 일부 언론도 신흥국 등 주요 원유 수입국의 환율 방어를 위한 미국채 매도가 지속되고 중국·일본 등의 미국채 매도 규모도 상당한 것으로 보도하였다고 언급하였음. 이와 관련하여 주요국의 미국채 매도가 실제 데이터로도 확인되는지, 그리고 중국의 경우 위안화가 상대적으로 강세를 보이고 있

음에도 불구하고 미국채를 매도하고 있는데, 그 이유가 외환시장 안정 목적보다는 정치적·전략적 요인에 기인한 것인지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근 북미지역으로 채권자금 유입이 지속되고 있어 글로벌 펀드 등이 미국채를 광범위하게 매도하는 것으로 평가하기는 어렵다고 답변하였음. 아울러 중국의 미국채 비중 축소는 트럼프 1기 이후 지속된 구조적 흐름이며, 일본 및 일부 국가들에서 최근 환율 방어 목적의 미국채 매도가 일부 있었을 것으로 추정되나, 주목할 만한 규모는 아닌 것으로 판단된다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 최근 은행들은 외화유동성이 양호하다는 시그널을 보내기 위해 외화 LCR을 규제비율(80%)를 크게 상회하는 수준인 160% 내외로 유지하고 있는데, 규제비율과 실제비율 간 괴리가 커지면서 유동성 상황 판단지표로서의 실효성이 낮아졌다는 의견을 나타내었음.

이와 함께 동 위원은 WGBI 편입 대상에서 제외된 통안증권 등 비국고채의 경우 외국인 보유 규모가 줄어들고 있는데, 이와 같은 상황이 공개시장 운영에 부담으로 작용하는 것은 아닌지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 통안증권과 국고채는 만기 및 채권의 성격이 상이하 여 투자자 입장에서는 투자유인이 다를 수 있다고 설명하면서, 금년 중 외국인의 통안증권 등 비국고채 투자가 감소한 이유는 낮은 차익거래 유인에 주로 기인한 것으로 보인다고 답변하였음. 외국인의 통안증권 투자 감소는 기준금리 인상 기대와 함께 단기금리 상승요인으로 작용할 수 있겠지만, 통안증권의 경우 국고채에 비해 외국인 보유 비중이 낮고, 금년 들어 통안증권 발행물량을 줄이면서 원활하게 발행이 이루어지고 있어 공개시장운영에 대한 영향은 아직까지는 제한적 이라고 추가 답변하였음. 다만, 중장기적으로는 발행규모 축소에 따른 유동성 저하 등으로 통안증권의 투자 매력도가 낮아질 경우 공개시장운영 비용이 커질 수 있으므로 향후 주요 주체들의 통안증권 투자 동향을 면밀히 살펴보겠다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 관련 부서가 금융상황지수(FCI)를 토대로 최근의 금융여건을 여전히 완화적으로 평가하면서, 시장금리 상승 등으로 완화 정도가 다소 약화된 것으로 보았는데, 채권시장과 주식시장 간 차별화로 인해 금융여건을 종합적으로 판단하기 쉽지 않아 보인다는 의견을 나타내었음. 이어서 금융상황지수가 실물경제에 대한 파급영향을 평가하는 데 초점이 맞춰져 있는 반면 금융시장여건지수(FMCI)는 자금조달 상황 등에 대해 시장참가자들이 체감하는 정도를 파악하는데 유용한 것으로 알려져 있는데, 동 지수를 기준으로 본 현재 금융여건은 어떻게

평가되는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 금융시장여건지수(FMCI)는 금융상황지수(FCI)와 마찬가지로 주가 상승의 영향이 크게 작용하면서 이전에 비해 완화된 방향으로 움직였으나 시장참가자들이 체감하는 자금조달 여건은 금리와 환율 상승의 영향이 제약적인 요인으로 작용하는 등 개별 시장별로 상당히 차별화되는 흐름을 보이고 있어 전체 금융시장 여건을 일률적으로 평가하기 어려운 상황이라고 답변하였음.

한편, 동 위원은 관련 부서가 최근의 장기금리 상승이 2021년 금리인상기와 유사한 것으로 평가한 것과 관련하여, 당시에는 기준금리 인상 이후에도 추가 인상 기대로 시장금리 상승 흐름이 지속되었는데, 현재 상황도 글로벌 인플레이션 상승 등 대외요인에 경기 확장세, 재정확대 기조 등 대내요인이 더해지면서 금리 상승 압력이 커 보인다는 의견을 나타내었음. 이에 금리인상 시점과 속도에 대한 메시지 관리가 중요한 시점이라고 강조하였음.

이와 함께 동 위원은 현재의 주택시장 상황에 대해 가계대출의 낮은 증가세에도 주택가격은 수도권을 중심으로 상승폭이 확대되는 등 가계대출과 주택가격의 움직임이 차별화되고 있다고 평가하면서, 지난해 하반기처럼 강도 높은 정부 규제로 가계대출 증가폭이 크지 않더라도 주택가격은 상승하는 상황이 다시 나타날 수 있다고 우려하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근 서울지역 주택시장은 그간 중저가 주택을 중심으로 가격 상승세가 지속된 데다 최근 다주택자 매도 물량이 소화되는 과정에서 반등세가 나타나고 있어, 아직 경계심을 늦추기는 어려운 상황이라고 답변하였음. 한편, 그간 가계대출이 대체로 낮은 증가세를 유지해왔으나 5월에는 주택관련대출이 건조한 증가세를 보인 데다 주식투자 확대로 기타대출도 크게 늘어나고 있어 2024.8월(9.8조원) 이후 최대 수준으로 확대될 것으로 보인다고 설명하면서, 주택 가격 뿐만 아니라 가계대출에 대한 경계감도 유지할 필요가 있다고 첨언하였음.

#### (다) 「통화정책방향」에 관한 토론

관련 부서에서는 주요국의 통화정책 동향, 시장의 기준금리 기대, 금융상황 및 유희생산능력 판단지표 등 통화정책 여건 자료와 함께 ‘최근 공급충격의 물가 파급영향 확대 가능성 점검’을 참고자료로 보고하였음.

참고자료와 관련하여, 관련 부서에서는 2000년대 이후 유가 충격이 기대인플레이션 등을 통해 근원물가로 파급되었던 사례는 2007~2008년, 2011년 및 2021~2022년 등 세 차례로 식별된다고 보고하였음. 이 같은 유가 충격의 물가 파급 확대 시기에는, 국내 수요압력 확대, 여타 원자재·식품 가격 상승, 원/달러 환율 상승 등도 함께 영향을 미치면서, 석유류 가격에 대한 직접효과뿐 아니라 생산비용 상승에 따른 간접효과와 기대인플레이션 및 임금을 통한 2차 효과를 통해 파급되는 모습을 보였다고 언급하였음. 아울러 물가파급 확산 기제인 기대물가의 오름세는 소비자물가가 목표를 상방 이탈하면서 본격화되는 특징이 있으며, 정책적으로는 공급측 물가압력과 함께 수요압력이 확대되면서 기준금리 인상을 통해 대응하였다고 보고하였음. 유가충격의 물가 전이효과가 아직까지는 가시화되지 않은 모습이지만, 높아진 비용압력, 기대물가 상승, 수요압력 확대 등 과거 사례와 유사한 양상이 나타나고 있어 물가 파급영향이 확대될 가능성이 커지고 있다고 언급하였음.

이와 관련하여 일부 위원은 금번 유가 충격의 기대물가와 임금 경로를 통한 2차 파급효과 발생 가능성을 시나리오 분석 등을 통해 보다 면밀히 점검해볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

아울러 동 위원은 최근 물가 파급양상, 성장 및 물가 전망경로 등에 비추어 볼 때 통화정책의 기조 전환 시점 등에 대해서도 고민해봐야 한다는 견해를 밝혔음.

이에 대해 관련 부서에서는 위와 같은 견해에 동의하면서, 인상 시점 등은 중동불안의 영향과 함께 종전협상 추이, 시장의 기대 등을 보아가며 결정해 나갈 필요가 있어 보인다고 답변하였음.

이어서 다른 일부 위원들은 팬데믹 이후 주요국에서 공급충격의 물가 파급영향을 과소평가하여 정책대응이 지연되었던 사례와 관련 논의 등을 언급하면서, 이는 금번 유가 충격에 대한 당행의 통화정책 대응에 대해서도 적지 않은 시사점을 준다는 견해를 밝혔음.

또 다른 일부 위원은 미국과 유로지역 등 주요국 간 유가 충격의 영향뿐 아니라 통화정책 커뮤니케이션 측면에서도 차이가 있어 보인다고 언급하면서, 이로 인해 정책 대응도 차별화될 수 있는 만큼, 주요국 통화정책 커뮤니케이션을 보다 주의깊게 살펴볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 높은 불확실성 하의 커뮤니케이션이 팬데믹 이후 주요국에서 중요한 과제가 되었으며, 당행도 이를 참고하여 효과적인 방안을 계속

모색해 나갈 계획이라고 답변하였음.

한편 일부 위원은 주가, 금리 등 시장가격 지표 간 움직임이 크게 엇갈리고 있는 상황에서 전반적인 금융여건을 어떻게 평가하고 있는지 질의하였음.

이에 관련 부서는 전반적인 금융상황과 성장 및 물가 흐름 등을 종합적으로 고려해 볼 때 최근의 금융여건은 완화적인 수준으로 판단되지만, 시장별로는 다소 차별화된 모습이라고 답변하였음.

이어서 다른 일부 위원들은 AI 투자 확대 등에 따른 생산성 제고가 주요국의 중립금리 수준을 높일 수 있다는 견해가 제기되고 있는데, 앞으로 이 같은 여건 변화가 우리나라의 중립금리에 미치는 영향을 점검해 나갈 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

아울러 다른 일부 위원은 조건부 금리전망 등을 통해 유가충격의 파급효과 등을 고려한 정책 방향을 제시할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 지난 2월에 6개월 후 조건부 금리전망을 도입함으로써 정책의 시계를 넓힐 수 있게 되었는데, 이를 활용하여 향후 정책 방향과 그에 내재된 불확실성이 경제주체들에게 보다 효과적으로 전달될 수 있도록 커뮤니케이션 하겠다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원들은 우리경제의 양극화가 심화되면서 경제주체들의 이질성이 높아진 상황으로, 경제주체별로 인플레이션과 금리인상 간의 트레이드 오프 (trade off) 관계가 상이할 수 있다고 강조하였음. 또한 우리경제의 가계부채 문제와 최근의 임금상승 압력 등을 고려했을 때, 통화정책이 분배에 미치는 영향이 과거에 비해 커졌을 것으로 보인다는 의견을 나타내면서, 경제주체의 소득, 자산·부채 분포 등의 자료를 활용하여 우리경제의 특수성을 파악하고 통화정책 결정 시 이를 참고해야 한다는 견해를 밝혔음.

이어서 일부 위원은 정책 결정에 고려해야 할 리스크 요인이 다양해지고 불확실성도 높아진 상황이라고 언급하면서, 현재의 경제여건을 종합적으로 판단할 수 있도록 리스크 요인을 정량적이고 체계적으로 분석할 방법을 개발할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

#### (4) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진

당일 개최된 본회의에서는 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진이 있었음.

다수의 위원들은 국내외 금융·경제 상황을 종합적으로 고려할 때 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 현 2.50% 수준에서 동결하는 것이 바람직하다는 견해를 나타낸 반면 일부 위원들은 기준금리를 현 2.50% 수준에서 2.75%로 인상할 것을 주장하였음.

일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 동결하여 2.50% 수준을 유지하는 것이 적절하다는 의견을 표명하였음.

세계경제는 중동전쟁에 따른 공급 차질과 높은 불확실성이 계속되고 있습니다. 주요국은 원유 비축분 활용이나 에너지 가격 안정 정책 등으로 에너지 공급망 충격의 영향을 일부 완충하고 있지만, 향후 공급망 차질의 파급 영향이 점차 가시화될 것으로 예상됩니다. 미국, 유로 지역 등 주요국 물가는 고유가 흐름이 상당기간 지속될 것으로 예상됨에 따라 상방압력이 확대된 것으로 평가됩니다. 성장은 중동발 지정학적 리스크 등이 하방압력으로 작용하겠으나, 국가별 성장 흐름은 에너지 수급 구조와 AI 공급망 연계 정도 등에 따라 차별화될 전망입니다.

국제금융시장에서는 중동전쟁 이후 인플레이션 리스크가 부각되면서 주요국 국채금리는 큰 폭 상승하였으며, 정책금리 인상에 대한 시장 기대도 높아졌습니다. 주가 및 환율은 전황의 교착상태가 지속되는 가운데 시장의 위험회피심리가 완화되면서 중동전쟁 이후 확대되었던 변동폭이 최근 소폭 축소되었습니다.

우리 경제는 중동전쟁에 따른 고유가 국면이 이어지면서 물가 전망이 기존 경로를 상당폭 상회할 것으로 예상됩니다. 국제유가가 큰 폭으로 상승했음에도 불구하고, 소비자물가는 정부의 물가안정 대책 등에 힘입어 오름세가 일정 부분 제한되었습니다. 그러나, 과거 사례 등을 감안할 때 향후 유가 충격이 여타 품목으로 파급되면서 물가 상승률이 점차 높아질 전망입니다. 나아가, 경제주체 전반의 기대인플레이션이 상향 조정되면서 물가 상승폭이 더욱 확대될 가능성을 배제할 수 없습니다. 최근 기대인플레이션이 일부 상승 움직임을 보인 만큼, 관련 지표의 추이에 유의할 필요가 있겠습니다. 성장은 에너지 공급망 충격에 따른 일부 업종의

생산차질 우려에도 불구하고, 글로벌 AI 투자 확대에 기인한 반도체 수출 호조로 상방압력이 확대되었습니다. 수출 개선에 따른 소득의 증가는 내수 회복세에 긍정적인 요인으로 작용하겠으나, 한편으로 인플레이션을 추가로 자극할 가능성도 있습니다. 따라서 유가 충격에 따른 직·간접적 비용인상 압력과 더불어, 실물경기 개선에 따른 수요 측면 물가 압력의 파급경로에 대해서도 주시할 필요가 있겠습니다.

금융시장에서는 국내외 인플레이션 우려 등으로 장기물 중심으로 채권금리가 상승하였습니다. 주가는 중동전쟁 사태 추이 등에 영향받아 높은 변동성이 이어지는 가운데, 반도체 업황 개선 기대감 등에 힘입어 강세를 지속하였습니다. 환율은 중동전쟁의 영향과 외국인의 국내주식 순매도 등으로 높은 수준을 유지하였으나, 외화 유동성 등 전반적인 대외 건전성은 양호한 것으로 평가됩니다. 주택시장은 서울지역 주택매매가격 및 전세가격이 상승세를 지속하고 있는 만큼, 주택시장 및 가계부채에 대한 경계를 늦추지 않아야 할 것으로 판단됩니다.

이상의 대내외 경제여건을 종합적으로 고려할 때, 기준금리를 현재의 2.50%로 동결하는 것이 적절하다고 판단합니다. 물가는 고유가가 지속되면서 상방압력이 크게 확대된 반면, 성장은 반도체 경기 호조가 중동 리스크의 부정적 영향을 상쇄하면서 당초 예상보다 견조한 흐름을 보일 전망입니다. 중동전쟁 이후 인플레이션 리스크가 고조되고 있으나, 전쟁의 향후 전개나 유가 충격의 파급 영향 등에 대한 불확실성이 매우 큰 만큼 기준금리를 현 수준에서 유지한 채 물가 추이 등 대내외 여건 변화를 면밀히 점검하면서 적절한 정책 대응을 모색해나가는 것이 바람직하다고 생각합니다. 아울러, 지정학적 불확실성이 확대되고 금융·외환시장의 민감도가 높아진 만큼, 시장의 기대관리를 위한 정책 커뮤니케이션에도 더욱 세심한 노력을 기울일 필요가 있겠습니다.

다른 일부 위원은 금번 회의에서 현재 2.50%인 기준금리를 2.75%로 인상하는 것이 적절하다는 의견을 나타내었음.

강한 반도체 경기가 중동 전쟁 영향을 압도하면서 실물경기가 견고한 확장세를 나타내고 있습니다. 다만, 반도체는 자본 집약적 산업으로서 고용 유발 계수가 크지 않아, 반도체 호황이 경제 전체로 파급되는 낙수효과는 다른 산업에 비해 작다고 생각합니다. 특히 이익의 상당 부분을 재투자해야 하는 산업의 특성, 투자의 상당 부분을 해외에 해야 하는 현실에 비추어볼 때, 반도체 수출이 내수진작으로 이어지는 효과는 다소 제한적일 것으로 보입니다.

물가는 정부의 각종 대책으로 상승 폭이 억제되고 있으나 이러한 정책들은 장기간 유지하기 어렵고, 상승압력을 일시적으로 이연시킬 뿐, 물가상승요인이 해소되는 것은 아닙니다. 따라서 실제 물가상승 압력은 공식지표에 나타난 것보다 크다고 생각합니다. 최근의 시장금리 상승은 기대 인플레이션을 상당 부분 반영하고 있다고 생각합니다.

수출 호조로 발생한 초과 세수를 활용하여 성장에서 소외된 취약계층을 선별적으로 지원하는 한편, 국가채무 상환에도 일부 사용하여 국가채무를 줄여나가는 것이 미래 세대의 부담을 덜어줄 뿐 아니라 시장금리 상승압력 완화에도 도움이 될 것으로 생각합니다. 아울러 저소득층은 인플레이션에도 가장 취약하다는 점도 잊지 말아야 할 것입니다.

중동전쟁의 불확실성이 여전하지만 금년 및 내년도 경제 성장률이 잠재성장률을 상회할 것으로 전망됩니다. 반면 고환율과 고유가에 따른 물가상승 압력은 당분간 계속 누적될 것으로 예상됩니다. 이에 이번 회의에서는 기준금리를 25bp 인상하여 물가상승 압력에 선제적으로 대응하고, 향후 실물 경제와 물가 지표의 추이를 살펴보면서 통화정책 방향을 결정하는 것이 좋겠습니다.

또 다른 일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 동결하여 2.50% 수준을 유지하는 것이 적절하다는 의견을 표명하였음.

중동 전쟁에 따른 국제 유가 급등과 글로벌 공급망 분절로 세계경제는 경기 하방 위험과 물가 상승 압력이 동시에 확대되고 있습니다. 경제성장 측면에서 보면 선진국의 경우 견조한 소비가 뒷받침되면서 충격 정도가 상대적으로 덜한 반면, 대외 의존도가 높은 신흥국은 둔화 위험이 더 클 것으로 보입니다. 반면에 인플레이션 리스크는 선진국·신흥국을 불문하고 성장 둔화 우려보다 더 큰 부정적 영향을 미치고 상당 기간 지속될 것으로 예상되어 각국은 정책 방향을 설정함에 있어서 물가 안정에 보다 중점을 두어 나갈 것으로 판단됩니다.

국내경제는 완만한 소비 개선세, 반도체 중심의 수출 호조와 관련 산업의 투자 확충에 힘입어 1/4분기 중 예상을 크게 상회하는 성장세를 보였습니다. 글로벌 반도체 업황 개선의 수혜가 중동 전쟁의 부정적 영향을 일부 상쇄하면서 전체적인 경기 흐름에 관한 한 양호한 모습이 이어질 것으로 생각됩니다.

그러나 특정 분야 호황 속에 원자재 수급 문제 등으로 비반도체 산업, 중소기업 등의 어려움이 커지면서 실물 부문·금융시장 등 경제전반에 걸친 양극화 현상이 심화되어 균형 발전 차원의 우려가 제기되고 있습니다. 물가 상방 압력은 정부의 적극적인 대응책으로 여타 국가와 비교하면 상대적으로 아직 크게 가시화되지 않고 있으나 국제 유가 급등의 영향이 축적되어 점진적으로 나타날 것으로 전망됩니다.

시장금리와 환율 등 가격 변수는 매우 높은 변동성에 노출되어 있으며, 주식 시장으로의 지속적인 대규모 자금 이동으로 비은행예금취급기관을 중심으로 유동성 여력 압박 징후가 확인해지고 있습니다. 시장금리는 국고채 중심으로 WGBI 자금의 유입에도 불구하고 기대인플레이션 상승과 확장적 재정 기조 등에 따라 우려스러운 수준에 도달해 있고, 환율도 외국인 증권투자자금의 대규모 회수 흐름으로 높은 수준이 지속되고 있습니다.

현 경제 상황을 종합해 보면, 실물 부문에서 뚜렷한 양극화 심화에도 불구하고 헤드라인 지표는 그동안의 부진에서 벗어나 강한 흐름을 보여주고 있습니다. 반면에, 물가의 경우 고유가라는 공급 요인에 의한 직접적 영향을 넘어 앞으로 상품·서비스 등 근원물가로 전이되면서 상당 기간 상승 모멘텀이 강화될 것으로 보여 향후 경제정책 운용의 핵심 고려 요인이 될 것입니다.

이러한 경제 여건하에서 통화정책의 선택지는 점차 좁아지는 것이 불가피해 보입니다. 다만, 여전히 중동전쟁에 따른 높은 불확실성이 지속되는 상황에서 선부른 기준금리 조정보다는 대외 환경의 변화 추이를 좀 더 확인해 보는 것이 바람직하다고 생각합니다. 따라서 금번 회의에서도 기준금리를 현 수준인 2.50%에서 동결하는 것을 지지합니다.

향후 통화정책 향방은 중동전쟁의 조기 안정화 여부에 달려 있으며, 통화정책 전환을 통한 선제적 인플레이션 대응 과정에서 나타날 수 있는 부작용에 유의하면서, 경제 전반에 걸친 양극화 양상 및 OECD가 지적한 잠재성장율 하락 추세에 대한 깊은 고민을 해나가야 할 시점입니다.

한편, 일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 동결하여 2.50% 수준을 유지하는 것이 적절하다는 의견을 표명하였음.

먼저 대외여건을 보면, 세계경제는 중동전쟁 이후 크게 높아진 에너지 가격의 영향으로 물가 상승 압력이 상당폭 확대되었고 성장 하방 압력은 커졌습니다. 주요국 대부분에서 소비자물가 상승률이 크게 높아지고 기대인플레이션, 근원물가 등으로의 파급에 대한 우려도 커졌습니다. 다만, 성장 흐름은 국가별로 차별화되면서 유로지역과 신흥국은 성장률이 당초 예상보다 상당폭 둔화될 것으로 예상되지만, AI 관련 산업 비중이 큰 미국 등은 견조한 성장세가 전망됩니다.

국제금융시장에서는 글로벌 인플레이션 우려와 이에 따른 주요국 중앙은행의 정책기조 전환 가능성 등으로 장기 국제금리가 큰 폭 상승하였고, 달러화도 강세를 보였습니다. 한편, 주요국 주식시장은 AI 기대감 등으로 상승세를 이어갔습니다.

다음으로 대내 여건을 보면, 중동사태에도 불구하고 반도체 경기 호조에 힘입어 수출 및 투자가 큰 폭 증가하고 소득·자산 여건 개선 등의 영향으로 소비도 양호한 흐름을 이어가면서 올해와 내년 모두 성장률이 잠재 수준을 상당폭 상회할 전망입니다. 다만 향후 성장경로에는 반도체 경기 지속기간 및 내수 파급 영향, 중동전쟁 전개 상황 등과 관련한 상·하방 리스크가 잠재해 있습니다.

물가는 석유류 가격의 큰 폭 상승으로 소비자물가 상승률이 크게 높아진 반면 근원물가 상승률은 공급 충격의 파급 영향이 아직은 가시화되지 않으면서 전월 수준을 유지하고 있습니다. 앞으로 국제유가 상승의 파급 효과가 확대되는 가운데 수요측 압력도 점차 증대됨에 따라 소비자물가뿐 아니라 근원물가 상승률도 목표 수준인 2%를 크게 웃돌 전망입니다. 특히 반도체 가격 급등과 전반적인 기업실적 호조에 따른 명목 성장 확대가 임금 상승과 세수 증가 등을 통해 수요압력을 추가로 높이고 기대인플레이션을 상승시키는 요인으로 작용할 가능성이 커 보입니다. 향후 물가경로에는 국제유가 움직임, 공급 충격의 파급 효과, 정부 물가안정대책의 영향 등과 관련한 불확실성이 높은 상황입니다. 다만, 중동전쟁이 진정되더라도 에너지 생산 시설 등 공급망 복구에 상당한 시간이 소요될 것으로 보이고, 수요압력도 당초 예상보다 커질 것으로 전망되는 점을 고려할 때 하방 리스크보다는 상방 리스크가 더 큰 것으로 평가됩니다.

금융안정 측면에서 금융권 가계대출은 전체적으로는 증가세 둔화 흐름이 이어지고 있지만 주택관련대출의 증가폭은 다소 커졌으며, 수도권 주택가격 오름세가 다시 확대되는 등 금융 불균형 누증 우려가 여전한 상황입니다. 중동전쟁 협상 관련 불확실성, 외국인 주식 순매도 등으로 환율 관련 리스크도 지속되고 있습니다.

한편, 국내 금융시장에서는 글로벌 장기금리 상승과 인플레이션 우려 등으로 시장금리가 큰 폭 상승하였고, 주가는 반도체 기업 실적 호조 등으로 큰 폭의 상승세가 이어졌습니다. 전반적인 금융여건은 완화적인 것으로 평가되지만, 시장별 금융여건은 다소 차별화되는 모습입니다.

종합해 보면, 수출 호조 및 내수 회복으로 금년 및 내년 중 성장이 잠재 수준을 상회할 것으로 예상되는 가운데 고유가 및 고환율의 영향과 파급 효과, 수요압력 등으로 소비자물가 상승률이 내년 1/4분기까지 목표 수준을 상당폭 상회할 것으로 전망됨에 따라 물가에 대한 우려가 커졌습니다. 수도권 주택시장, 가계부채 상황과 높은 환율 변동성 등 금융안정에 대해서도 계속 유의해야 하는 상황입니다.

이러한 여건하에서 통화정책은 물가를 중심으로 운용해 가면서 정책 기조의 변화를 모색할 필요가 있습니다. 국내 경기 개선이 반도체 수출 호조 등 K자형 성장에 기인한 측면이 크고 지정학적 불확실성도 여전하지만, 기준금리 동결 기조 지속 시 나타날 수 있는 물가 불안 리스크가 인상 기조 전환에 따른 성장 둔화 리스크보다 큰 것으로 평가되기 때문입니다. 다만 근원물가 상승률이 아직은 2%대 초반 수준에 있고, 물가·성장 전망 경로의 불확실성이 높은 상황임을 감안하여 이번 통화정책방향 회의에서는 한국은행 기준금리를 현 수준 2.50%에서 동결하는 것이 바람직하다고 생각합니다.

앞으로 통화정책은 중동전쟁의 전개 양상과 수요압력의 현실화 정도를 좀 더 면밀히 살펴보면서 기조 전환의 시기 등을 결정해 나가야 하겠습니다. 향후 기조적인 물가상승 추세가 좀 더 뚜렷해지는 경우 선제적 통화정책 대응과 정책 커뮤니케이션 강화를 통해 기대인플레이션을 안정시키고 공급 충격의 파급 효과를 줄여나갈 필요가 있습니다.

다른 일부 위원은 금번 회의에서 현재 2.50%인 기준금리를 2.75%로 인상하는 것이 적절하다는 의견을 나타내었음.

세계경제는 중동發 공급충격의 영향이 가시화되면서 성장세가 둔화되고 물가상방압력이 크게 확대되는 모습입니다. 국가별 성장흐름은 에너지 수입 의존도, AI 투자 붐 수혜 정도 등에 따라 어느 정도 차별화될 전망이나, 물가 오름세와 관련한 우려는 주요국 모두에서 높아지고 있습니다.

국제금융시장을 보더라도 종전 기대 등으로 주가와 미 달러화 지수의 변동성이 다소 축소되었지만, 주요국의 장기 국채금리는 인플레이션 기대가 부각되며 큰 폭 상승하였고, 이는 주요국의 재정건전성 우려를 더욱 높이고 있습니다.

다음으로 대내 여건을 보면, 중동상황과 관련한 높은 불확실성에도 반도체 등 우리 주력산업의 전례없는 호황에 힘입어 성장세가 확대되는 모습입니다. 앞으로도 견조한 수출과 더불어, 추경 등 정부정책과 그간의 주가 상승에 따른 부의 효과(wealth effect) 등이 내수 회복을 뒷받침하면서 올해 성장률이 지난 2월 전망을 상당폭 상회할 것으로 예상됩니다.

소비자물가는 석유류 가격 상승의 영향으로 2%대 중반 수준으로 오름세가 확대되었고, 당분간 추가적인 상승이 이어지며 3% 내외까지 높아질 전망입니다. 근원물가도 경제주체의 물가기대가 높아지고 있는 점에 비추어 볼 때 오름폭이 점차 확대될 것으로 판단됩니다. 특히 경제 전반에 확산되고 있는 임금 인상 요구가 물가상방압력을 높일 가능성도 우려되는 상황입니다.

국내 금융시장에서는 주요 가격변수가 높은 변동성을 이어갔습니다. 원/달러 환율은 종전 기대감 등으로 1,450원대로 하락하였다가 미-이란 간 협상 교착, 외국인 주식 순매도 등으로 반등하여 재차 1,500원을 상회하였고, 장기 국고채 금리는 기준금리 인상 기대 강화에 주요국 국채금리 급등의 영향이 더해지면서 큰 폭 상승하였습니다. 주가는 가파른 상승세를 이어갔는데, 지난해부터의 주가 상승흐름은 비단 경기적 요인뿐 아니라, AI 공급망 핵심국으로의 부상 등과 같은 구조적 변화에도 상당 부분 기인하는 것으로 생각됩니다.

한편 금융권 가계대출은 낮은 증가세를 이어갔지만, 최근 수도권 주택가격의 상승세가 확대되는 등 가계대출의 추세적인 안정 여부와 관련한 불확실성은 한층 높아졌습니다.

요약하자면, 국내경제는 성장과 물가의 상방압력이 함께 커지고 있습니다. 특히 공급 및 수요측 물가압력이 함께 확대되는 가운데, 기대와 임금을 매개로 한 2차 파급 가능성도 우려되는 상황입니다. 금융안정 측면에서는 원/달러 환율과 국고채 금리가 큰 폭 상승한 가운데 수도권 주택시장 및 가계부채와 관련한 리스크도 상존하고 있습니다.

이상을 종합적으로 고려하면, 중동상황의 전개와 관련한 불확실성이 여전히 높은 상황이지만, 물가압력 확대와 기대인플레이션 불안에 대한 대응 필요성이 커지고 금융안정 측면의 리스크가 지속되고 있는 만큼 금번 회의에서는 기준금리를 현재의 2.50%에서 2.75%로 0.25%p 인상하는 것이 좋겠다는 의견입니다. 앞으로의 통화정책은 물가 상방압력과 경기회복 흐름, 금융안정 상황 등을 점검하면서 추가 금리인상 여부를 결정해 나가야 할 것으로 생각합니다.

또 다른 일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 동결하여 2.50% 수준을 유지하는 것이 적절하다는 의견을 표명하였음.

지난 통화정책방향 회의 이후 중동상황은 미국과 이란간 협상의 결렬과 재개가 반복되면서 예상보다 길어지고 있습니다. 이로 인해 국제유가가 100달러 내외의 높은 수준을 지속하면서 주요 선진국의 물가 상승률이 3% 수준으로 높아졌습니다. 주요국의 성장도 일부 하방압력을 받고 있지만 미국과 중국, 반도체 붐에 영향받는 동아시아 국가들의 경제는 견조한 성장세를 나타내고 있습니다. 향후 미국-이란간 협상에 실질적인 진전이 있다면 중동사태가 점차 수습될 것으로 보이지만, 협상 이후에도 에너지 공급망이 더디게 회복되면서 국제유가 둔화속도는 완만할 것으로 전망됩니다.

원/달러 환율은 중동 리스크 지속에 따른 미 달러화 강세와 외국인 주식 순매도의 영향으로 1,500원 수준으로 다시 높아졌습니다. 앞으로 반도체 수출 호조에 따른 경상자금 유입이 환율의 하방 요인으로 작용하겠지만 중동상황과 외국인 투자자금 흐름 변화에 불확실성이 높은 만큼 변동성이 확대될 가능성에 유의할 필요가 있습니다.

국내경제는 중동사태의 부정적 영향에도 반도체 경기 확장 등으로 1/4분기에

큰 폭 반등한데 이어 4~5월중에도 고빈도 및 모니터링 지표 상 수출, 투자, 소비가 양호한 흐름을 이어가고 있습니다. 이와 같은 상황이 지속된다면, 금년 중 성장률은 잠재성장률을 상당폭 상회할 것으로 예상됩니다. 다만, 건설 등 일부 내수 업종과 중소기업은 고물가, 고환율에 따른 비용부담 누적으로 수익성이 저하되고 신규 투자도 제약되면서 부문간·업종간 차별화가 지속될 수 있는 점을 고려하여, 경기 개선흐름의 확산 정도를 점검해 나가야 합니다.

소비자물가 상승률은 국제유가 상승의 영향이 확대되면서 4월 중 2.6%로 높아졌습니다. 수입물가 상승률이 20%가 넘는 큰 충격이 발생했고, 경기 개선에 따른 수요측 압력도 가중될 가능성이 있습니다. 이에 따라 소비자물가 상승률은 적어도 내년 1/4분기까지는 목표수준을 상회할 것으로 보입니다. 그렇지만, 아직까지 근원물가로의 파급이 제한적이어서 물가압력의 기초적 확산 여부를 좀 더 확인해 나갈 필요가 있습니다.

국내 금융시장은 인플레이션 우려에 따른 주요국 국채금리 상승으로 장기 시장금리가 큰 폭 상승하였지만 주가가 반도체 등 기업실적 호조로 가파른 상승세를 보여, 완화 정도가 확대되었습니다. 금융권 가계대출은 정부와 금융권의 관리강화로 전반적으로 낮은 증가세를 이어가고 있지만 수도권 주택가격은 선호지역과 외곽지역 모두 상승폭이 확대되었습니다. 앞으로 국내 금융여건은 수출기업부문 이익의 향방에 크게 좌우될 것으로 보입니다. 동 자금이 투자, 소비 등 실물부문으로 유입된다면 내수 개선과 성장 저변 확대에 기여할 것으로 보이지만, 수도권 아파트 등 소수의 자산군으로 주로 유입된다면 자산가격 상승 기대와 금융불균형을 자극할 수 있어 관련 동향을 계속 점검할 필요가 있습니다.

종합하면, 우리 경제는 중동사태의 영향과 반도체 경기 호조의 영향을 모두 받으면서 정책변수간 리스크의 균형이 성장에서 물가로 기울고 있습니다. 이는 인플레이션에 대응할 때의 리스크보다 대응하지 않을 때의 리스크가 좀 더 커졌음을 의미하므로 물가안정을 위한 금리 인상을 검토할 필요가 있다고 생각합니다. 이 같은 정책 운용은 물가의 목표수준 수렴시기를 앞당기고 가계부채 등 금융불균형 위험을 일부 완화하는 효과도 있을 것입니다.

그러나, 현재로서는 물가 압력의 기초적 확산여부를 점검할 필요가 있고 부문간·업종간 차별화가 확대된 상황에서 중동사태의 영향과 관련한 불확실성도 큰 만큼 금번에는 기준금리를 동결하고 상황 전개와 데이터를 좀 더 점검하는 것이

바람직하다고 생각합니다. 향후 금리인상 시기와 속도는 성장과 물가 전망의 현실화 정도, 이질적 경제주체들의 상황을 고려한 금리인상의 편익과 비용 등을 점검하면서 유연하게 판단해 나가야 할 것입니다.

#### (5) 토의결론

위와 같은 위원별 의견 개진 내용을 종합, 위원들은 다수결로 한국은행 기준금리를 현 수준인 2.50%에서 유지하기로 결정하였음.

#### (6) 심의결과

앞서의 토의결과를 반영하여 위원들은 다수 의견이 반영된 구체적인 의결문안을 작성하였음.

#### 의결문 작성·가결

(다만, 장용성 위원과 유상대 위원은 한국은행 기준금리를 현 수준에서 동결하는 것에 대해 명백히 반대의사를 표시하고 0.25%p 인상할 것을 주장하였음.)

#### 의결사항

「통화정책방향」을 다음과 같이 결정한다.

- 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 2.50% 수준에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 중동전쟁 영향으로 물가상승 압력이 높아진 반면 성장세는 수출 호조 등에 힘입어 예상보다 확대되고 있고 금융안정 측면에서도 리스크가 지속되고 있지만, 중동사태 전개 및 파급영향과 관련한 불확실성이 여전히 높은 만큼 현재의 기준금리 수준을 유지하면서 사태의 추이와 성장·물가에 미치는 영향을 좀 더 점검해 나가는 것이 적절하다고 판단하였다.
- 세계경제는 AI 관련 투자 확대에도 중동전쟁에 따른 에너지·원자재 가격 상승 및 공급 차질의 영향으로 성장세가 둔화되겠으나 물가상승 압력은 상당폭 확대될 것으로 보인다. 국제금융시장에서는 미국·이란 간 협상 지연, 주요국의

통화정책 기조 전환 가능성 등에 영향받아 국제금리가 큰 폭 상승하고 미 달러화는 강세를 나타내었다. 주가는 AI 투자수요 확대 전망, 양호한 기업 실적 등을 반영하여 큰 폭 상승하였다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 중동사태의 전개양상 및 AI 투자 흐름, 주요국 통화·재정정책 및 통상환경 변화 등에 영향받을 것으로 예상된다.

- 국내경제는 반도체를 중심으로 한 수출 호조 및 투자 확대, 양호한 소비 흐름 등이 지속되면서 성장세가 크게 확대되었다. 고용은 취업자수 증가 흐름이 이어졌으나 서비스업을 중심으로 증가 폭은 축소되었다. 앞으로 국내경제는 원자재 가격 상승 및 수급 차질 영향이 다소 확대되겠지만 반도체 경기 호조, 추경 등의 영향으로 개선세를 이어갈 것으로 보인다. 이에 따라 금년 성장률은 지난 2월 전망치(2.0%)를 큰 폭 상회하는 2.6%를 나타낼 것으로 예상된다. 이러한 성장경로에는 반도체 경기의 확장 정도 및 내수 파급영향, 중동사태 전개상황 및 통상환경 변화 등과 관련한 높은 상·하방 리스크가 잠재해 있다.
- 국내 물가를 보면, 4월 중 소비자물가 상승률이 석유류 가격이 큰 폭 상승하면서 2.6%로 상당폭 높아졌으나, 근원물가(식료품 및 에너지 제외 지수) 상승률은 2.2%를 유지하였다. 단기 기대인플레이션율(일반인)은 2%대 후반을 나타내었다. 앞으로도 물가 오름세는 국제유가 상승의 파급영향이 확대되는 가운데 소득 증가에 따른 수요측 압력도 점차 증대되면서 좀 더 확대될 것으로 보인다. 이에 따라 금년 소비자물가 및 근원물가 상승률은 지난 2월 전망치(각각 2.2% 및 2.1%)를 크게 상회하는 2.7% 및 2.4%로 예상된다. 향후 물가경로에는 국제유가 및 환율 움직임, 비용상승의 파급 정도, 정부 물가안정 대책의 효과 등과 관련한 불확실성이 높은 것으로 판단된다.
- 금융·외환시장에서는 주요 가격변수의 높은 변동성이 이어졌다. 국고채금리가 국내외 인플레이션 우려 및 통화정책에 대한 기대 변화 등으로 큰 폭 상승하였고, 다소 하락하였던 원/달러 환율도 미 달러화 강세, 외국인 주식 순매도 지속 등으로 1,500원 내외 수준으로 다시 높아졌다. 주가는 중동사태 전개상황 등에 영향받으며 크게 등락하는 가운데서도 기업실적 개선 기대로 가파른 상승세를 지속하였다. 수도권 주택가격은 오름세가 다시 확대된 가운데 추가 상승 기대도 높아졌으며, 가계대출은 제한적인 증가세를 이어갔으나 주택관련대출 증가폭은 다소 확대되었다.
- 금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제는 물가상승률이 상당기간 목표수준을 상회할

것으로 전망되고 성장은 중동전쟁의 영향에도 불구하고 반도체 경기 호조에 힘입어 견조한 개선세를 지속할 것으로 보인다. 금융안정 측면에서는 높은 환율 변동성과 수도권 주택시장 및 가계부채 상황에 계속 유의해야 하는 상황이다. 따라서 향후 통화정책은 물가상승 압력의 확대 정도와 경기 개선 흐름, 금융안정 상황 등을 점검하면서 기준금리 인상 시기 등을 결정해 나갈 것이다.

- 금번 기준금리 결정에 대해 금융통화위원 5명은 찬성하였으며, 장용성 위원과 유상대 위원은 기준금리를 2.75%로 인상하는 것이 바람직하다는 의견을 나타냈다.

(별첨)

## 「통화정책방향」 관련 보고내용

### 1. 경제전망(2026.5월)

#### 1. 세계경제

세계경제는 AI투자가 견조한 흐름을 이어가고 있으나 중동궤 국제원자재 공급 차질의 여파로 성장세가 둔화될 전망이다.

주요국별로 보면, 미국은 AI투자 호조에 불구하고 중동전쟁 영향으로 지난 전망치보다 낮아진 2% 정도의 성장세를 나타낼 전망이다. 유로지역은 에너지 가격 상승 등으로 성장의 하방압력이 높아진 것으로 판단된다. 중국은 수출 호조가 지속되는 가운데 상당한 원유 비축량 등이 중동궤 충격을 완충하며 4%대 중반의 성장세를 나타낼 전망이다.

세계교역은 호르무즈 해협 봉쇄의 영향이 점차 가시화되면서 지난해에 비해 증가세가 둔화될 것으로 예상된다. 국제유가는 중동사태의 영향으로 올해 중반까지 높은 수준을 나타내다가 호르무즈 통항량이 회복되며 점차 낮아지겠지만, 에너지 인프라 복구, 각국의 재비축 수요 등으로 하락 속도는 완만할 것이다.

#### 2. 국내경제

올해 국내경제는 중동궤 공급충격을 추경 등 정부정책이 일부 완충하는 가운데 반도체 수출 호조에 힘입어 2월 전망치(2.0%)를 큰 폭 상회하는 2.6% 성장할 것으로 예상된다. 올해 분기 흐름을 보면, 2/4분기에는 중동전쟁의 영향과 전분기 큰 폭 성장에 따른 기저효과에도 불구하고, 반도체 수출이 견조한 흐름을 이어가고 추경 등 정부정책과 기업의 대응(재고활용)이 중동궤 충격을 완충함에 따라 전기대비 0.2%(전년동기대비 3.0%) 성장할 전망이다. 하반기를 보면, 3/4분기에는 글로벌 에너지 수급불균형이 지속되는 가운데 일부 산업의 생산차질도 발생함에 따라 성장률이 둔화(0.0%, 전년동기대비 1.7%)될 전망이다. 4/4분기에는 에너지 공급망이 점차 정상화되면서 회복세가 재개(0.4%, 전년동기대비 2.2%)될 것으로 예상된다. 내년에는 유가가 점차 하락하는 가운데 IT기업 실적 호조에 따른 소득여건 개선이 소비모멘텀 강화로 이어지면서 지난 전망치(1.8%)를 상회하는 2.1% 성장하겠다.

금년중 소비자물가는 석유류가격이 큰 폭 상승하고, 시차를 두고 석유류 이외 품목으로 고유가 충격이 파급되면서 지난 2월 전망치(2.2%)보다 크게 높은 2.7% 상승할 전망이다. 근원물가는 고유가 영향이 하반기부터 공업제품, 개인서비스 등으로 파급되면서 지난 전망치(2.1%)를 상당폭 상회하는 2.4% 상승할 것으로 예상된다. 내년에는 유가 측면의 비용상승 압력이 줄어들겠지만 수요측 압력이 점차 확대되면서 소비자물가와 근원물가 상승률 모두 목표수준을 상회할 전망이다. 특히, 소비자물가는 공급충격의 영향이 줄어들며 빠르게 낮아지겠으나, 수요측 물가압력을 크게 반영하는 근원물가는 내년도 올해와 비슷한 수준을 나타낼 것으로 예상된다.

올해 경상수지 흑자규모는 지난 전망치를 크게 상회하는 2,500억달러로 예상된다. 상품수지는 에너지 수입액 증가에도 불구하고 예상을 웃도는 반도체 수출 증가세에 힘입어 지난 전망 대비 흑자규모가 크게 늘어날 것이다. 서비스수지도 최근 외국인 여행객 유입 증가, 유류할증료 인상에 따른 해외여행 수요 둔화 전망 등을 감안할 때 당초 예상보다 개선될 것으로 판단된다.

금년중 취업자수 증가규모는 18만명으로 2월 전망(+17만명)을 소폭 상회할 전망이다. 취업자수는 중동전쟁의 부정적 영향에도 추경 효과 등이 이를 완충하는 데다 돌봄 관련 일자리도 당초 예상보다 늘어남에 따라 지난 전망을 소폭 상회하겠다. 민간고용은 지난해 하반기 이후의 회복 흐름을 지속하겠으며, 공공일자리는 지난 전망에 비해 소폭 확대될 것으로 예상된다.

향후 전망경로를 둘러싼 불확실성이 이례적으로 높은 상황이다. 반도체 경기는 예상을 상회하는 호조세가 이어지고 있으나, AI 산업의 향방에 따라 변동성이 높을 것으로 예상된다. 중동전쟁의 경우 4월초 협상 국면으로 전환되었으나 호르무즈 통항 재개와 에너지 공급망 정상화 시점 등과 관련한 불확실성은 여전히 매우 크다. 이에 반도체 경기와 중동상황에 대한 대안적 시나리오를 각각 설정하여 성장 및 물가에 미치는 영향을 점검하였다.

반도체 경기에 대해서는, 빅테크의 AI 데이터센터 투자 가속화와 피지컬 AI 시장 확대로 반도체 수요가 한층 강화되는 한편, 국내 공급업체의 수출 개선, 장기공급계약 확대 등에 힘입어 생산능력도 예상보다 빠르게 확충되는 낙관적 시나리오를 상정하였다. 이 경우, 반도체 수출물량 증가율이 금년중 20%대 중반으로 확대되고, 내년중 10%대 중반의 높은 수준을 이어감에 따라 국내 성장률은 기본전망 대비 올해 +0.5%p, 내년 +0.3%p, 물가상승률은 올해와 내년 +0.1%p 높아질 것으로

추정된다. 다음으로, 2026년 하반기중 AI 투자 수익성 우려 등으로 일부 빅테크기업이 투자 속도를 조절하는 가운데, 높아진 메모리 가격으로 인한 PC·스마트폰 등 전자기기 수요 위축이 맞물리는 비관적 시나리오를 상정하였다. 이 경우, 국내 성장률은 기본전망 대비 올해  $-0.3\%p$ , 내년  $-0.2\%p$  낮아지고, 물가상승률의 경우 올해 영향은 제한적이거나 내년에는  $-0.1\%p$  낮아질 것으로 추정된다.

중동상황에 대해서는, 미·이란 간 협상이 원만히 타결되고, 호르무즈 해협 통항도 조속히 재개되면서 연말경 전쟁 이전의 80% 내외 수준까지 회복되는 ‘조기 진정’ 시나리오를 상정하였다. 이 경우, 국제유가가 빠르게 안정되어 하반기중 평균 80달러 수준까지 하락할 것으로 예상된다. 이에 따라 국내 성장률은 기본전망 대비 올해와 내년  $+0.1\%p$  높아지고, 물가상승률은 올해  $-0.2\%p$ , 내년  $-0.3\%p$  낮아질 것으로 추정된다. 다음으로, 호르무즈 해협 봉쇄가 장기화됨에 따라 연말까지도 통항량이 전쟁 이전의 절반 이하(30~40% 내외)의 낮은 수준에 머무는 ‘교착상태 장기화’ 시나리오를 가정하였다. 이 경우, 국제유가는 하반기중 평균 120달러대 중반 수준까지 상승하고 연말에도 100달러 이상의 높은 수준을 유지하며, 글로벌 에너지 수급이 악화되면서 원자재 수입의존도가 높은 업종을 중심으로 생산차질이 확대되는 것으로 전제하였다. 이에 따라 국내 성장률은 기본전망 대비 올해  $-0.5\%p$ , 내년  $-0.3\%p$  낮아지고, 물가상승률은 올해  $+0.3\%p$ , 내년  $+0.5\%p$  높아질 것으로 추정된다.

## II. 외환 국제금융 동향

### 1. 국제금융시장

지난 금통위(26.4.10일) 이후 글로벌 금융시장에서는 중동전쟁에 대한 시장의 민감도 둔화 등으로 위험회피심리는 완화되고, 주가 등 주요 가격변수의 변동성도 소폭 축소되었다. 미 연준의 정책금리 경로에 대한 기대는 전쟁 장기화로 인한 인플레이션 우려, hawkish한 FOMC 결과 등으로 금리 인하에서 인상 기대로 전환되었다. 선진국 국채금리는 인플레이션 확대 및 재정건전성 악화 우려 등으로 지난 금통위 대비 큰 폭 상승했다. 미 달러화는 글로벌 위험회피심리 완화, 통화정책의 긴축 기조 전환 가능성 등의 영향이 엇갈리면서 강보합세를 나타냈다. 신흥국의 경우 에너지 무역구조에 따른 중동전쟁 영향과 AI 산업 성장 기대 영향이 국가별로 상이하게 나타나면서 주가와 통화가치가 차별화된 움직임을 보였다. 향후 글로벌 금융시장은 중동전쟁 전개양상, 주요국 통화정책 경로 변화, 재정건전성 우려, AI 관련 투자자 기대 변화 등에 주로 영향을 받을 것으로 예상된다. 국제유가 상승 등으

로 글로벌 인플레이션이 점차 높아지고 있는 가운데, 향후 전쟁의 전개양상과 물가지표 추세에 따라 주요국 정책금리 경로에 대한 기대가 빠르게 조정되면서 시장의 변동성이 증대될 가능성이 있다. 또한, 유가 상승에 대한 정책대응 필요성 등으로 유럽, 일본 등의 재정여건 악화에 대한 우려가 지속되면서 장기국채 금리 상승 압력이 높아질 가능성이 있다. 한편, AI 산업 성장성에 대한 우려가 상존하고 최근 주요국 장기국채 금리 급등으로 주식시장의 경계감이 커지고 있는 가운데 향후 관련 기업의 수익성에 대한 투자자들의 기대 변화시 주식시장이 민감한 반응을 이어갈 것으로 전망된다.

## 2. 국내 외환부문

국내 외환부문에서는 원/달러 환율이 중동전쟁의 교착상태 지속, 외국인의 대규모 국내주식 순매도 등의 영향으로 상승한 가운데, 외화자금 조달 여건은 대체로 양호한 모습을 나타냈다. 원/달러 환율은 미·이란 협상 진전 기대, 엔화 강세 등의 영향으로 1,450원대까지 하락했다가 종전 기대 약화, 외국인의 주식 순매도 등으로 1,500원을 상회했다. 차익거래유인은 단기물과 장기물 모두 낮은 수준을 유지했다. 4월중 장·단기 대외차입 가산금리가 전월대비 소폭 상승하였으나, KP 스프레드, CDS 프리미엄 등은 대체로 전월수준을 유지한 가운데 5월에는 더 낮은 수준을 보이고 있다. 4월중 외국인 증권투자는 WGBI 편입에 따른 추종자금 유입 등으로 채권이 순투자로 전환하고, 주식은 순회수 규모가 줄어들면서 순회수가 크게 축소되었다. 다만 5월 들어서는 주가 급등으로 인한 차익실현 및 리밸런싱 차원의 매도 급증으로 채권 순투자에도 불구하고 순회수가 크게 확대되었다.

4월중 외환수급 통계를 보면, 경상거래 순유입이 크게 감소했으나 투자거래 순유출이 보다 크게 축소되면서 순유입으로 전환되었다. 경상거래는 무역거래 순유입이 정유부문 등의 수입 확대로 축소된 가운데 무역외거래도 배당금 지급 등에 따라 순유출로 전환되면서 전체적으로 순유입 규모가 크게 감소했다. 투자거래는 외국인의 주식 순매도 축소, WGBI 편입 효과 등으로 전체 순유출 규모가 크게 축소되었다.

## III. 금융시장 동향

지난 금통위 이후 국내 금융시장에서는 중동사태의 불확실성이 지속되는 가운데 국내외 인플레이션 우려로 장기금리가 큰 폭 상승하고 기업실적 개선 기대에 힘입어 주가가 가파르게 상승하는 등 주요 가격변수의 높은 변동성이 이어졌다.

## 1. 자본시장

우선, 시장참가자들의 기준금리 기대는 연내 1~2회 인상을 예상하는 수준으로 상당폭 상향 조정되었다. 국고채금리는 이러한 통화정책 기대 변화에 국내외 재정확대 경계감, 주요국 국채금리 급등의 영향이 가세하면서 큰 폭 상승하였다. 특히, 장기물 금리가 더 크게 상승하면서 국고채 수익률곡선의 기울기가 가팔라졌다. 단기시장금리는 기준금리 기대 변화로 통안증권 금리가 소폭 상승하였으나, CP금리는 건조한 투자 수요에 힘입어 하락하는 등 대체로 제한적인 범위 내에서 변동하였다.

주가는 중동전쟁의 전개상황 등에 영향받으며 크게 등락하는 가운데서도 반도체 업황 호조 및 기업실적 개선 전망, AI 인프라 투자확대 기대 등으로 가파른 상승세를 지속하였다. 회사채 신용스프레드는 신용경계감이 다소 완화된 데다 높아진 금리 레벨에 따른 투자메리트가 부각되면서 소폭 축소되었다. 외국인 증권 투자는 채권투자가 WGBI 자금 유입, 일부 저가매수세 등으로 증가하였으나, 주식 투자는 5월 들어 차익실현 유인이 높아진 반도체주를 중심으로 순매도가 크게 확대되었다. 다만, 이와 같은 대규모 순매도에도 불구하고 보유주식의 가치 상승 등으로 외국인 주식보유 비중은 오히려 상승하였다.

## 2. 신용시장

4월 은행 대출금리는 주요 지표금리 등락을 반영하여 전체적으로 보합세를 나타냈으나, 유형별로는 지표금리와 은행들의 대출취급 상황 등에 따라 엇갈린 움직임을 보였다. 가계대출금리는 지표금리 하락 등으로 주담대와 보증대출을 중심으로 하락하였는데, 주담대의 경우 상대적으로 금리가 낮은 변동금리형 대출취급비중 확대에도 보금자리론 금리 인상 등으로 하락폭이 제한되었다. 기업대출금리는 대기업대출이 소폭 하락하였으나, 중소기업대출이 생산적 금융 확대를 위한 우대금리 지원 지속에도 일부 은행들의 고금리 인수금융 취급 등으로 상승하였다.

4월 금융권 가계대출은 주택관련대출이 연초 이후 주택거래 증가 등으로 증가규모가 상당폭 확대되었으나 기타대출은 개인의 주식 순매도에 따른 대출 상환 등으로 감소 전환하면서 낮은 증가세를 이어갔다.

기업 자금조달은 은행 대출이 상당폭 증가하고 직접금융 조달도 CP·단기사채를 중심으로 증가 전환하면서 견조한 증가세를 보였다. 조달 형태별로 보면, 은행 기업대출은 주요 은행들의 기업여신 확대 기조와 기업들의 자금수요가 맞물리면서 중소기업과 대기업 모두 상당폭 증가하였다. 직접금융 조달은 금리 변동성 확대 등으로 회사채 순상환 규모가 확대되었으나, CP·단기사채가 분기말 일시상환분 재발행, 회사채 상환자금 수요 등으로 크게 늘어나면서 소폭 증가하였다.

### 3. 금융권 자금흐름 및 통화량

금융권 자금흐름을 보면, 시중 자금이 은행권에서 자산운용사 MMF 및 수익증권으로 이동하는 가운데 주식시장으로의 머니무브가 지속되었다. 금융권 수신은 분기말 재무비율 관리를 위해 일시 예치되었던 은행권 수시입출식예금이 자산운용사 MMF로 이동하였으며, 금융기관들은 대출재원 마련을 위해 정기예금과 시장성 수신을 확충하였다. 한편, 주식형 펀드로의 자금유입이 지속되는 가운데 4월중 주가 반등 시 차익실현 목적의 주식 매도 과정에서 회수되었던 가계 투자자금은 대부분 증시 주변에 머물다가 5월 들어 개인의 대규모 순매수에 활용되며 증시로 재차 유입되었다. 4월 M2 증가율(평잔기준, 전년동월대비)은 민간신용이 감소하였으나 경상수지 흑자 확대 등으로 국외부문 통화공급이 크게 늘어나면서 전월보다 상승한 것으로 추정된다.