

2026년 도 제 16차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 자 2026년 8월 27일(목)
2. 장 소 금융통화위원회 회의실
3. 출석위원 신 현 송 의 장 (총재)
장 용 성 위 원
황 건 일 위 원
김 종 화 위 원
이 수 형 위 원
김 진 일 위 원
권 민 수 위 원 (부총재)
4. 결석위원 없 음
5. 참 여 자

김 언 성 감 사	박 종 우 부총재보
장 정 수 부총재보	김 제 현 부총재보
이 지 호 부총재보	나 승 호 경제연구원 부원장
이 동 렬 조사국장	최 창 호 통화정책국장
최 영 주 금융시장국장	윤 경 수 국제국장
한 정 훈 결제운영부장	임 광 규 금융안정국장
정 희 섭 외자운용원장	백 무 열 법규제도실장
조 용 범 금융통화위원회실장	김 용 식 공보관

6. 회의경과

가. 의결안건

<의안 제27호 — 통화정책방향>

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서는 조사국장이 보고 제56호 - 「경제전망 (2026.8월)」을, 국제국장이 보고 제57호 - 「외환·국제금융 동향」을, 그리고 금융시장국장이 보고 제58호 - 「금융시장 동향」을 보고하였음. (보고내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 전일 보고내용을 접수하고 「한국은행법」 제28조에 따라 의안 제27호 - 「통화정책방향」을 상정하였음.

(3) 위원 토의내용

전일 개최된 동향보고회의에서는 다음과 같은 토의가 있었음.

(가) 경제전망(2026.8월)

일부 위원은 향후 전망과 관련하여 반도체 경기와 중동상황에 대한 비관 시나리오가 있는데, 동 시나리오 중 일부가 실현될 경우 민간소비에 어느 정도 영향을 미칠 것으로 보는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 비관 시나리오의 영향을 부문별로 나누어 추정하지는 않았으나, 과거 경험에 비추어 볼 때 중동상황 악화나 반도체 경기 둔화가 소비에 미치는 직접적인 영향은 크지 않을 것으로 예상하고 있다고 언급하였음. 다만 국제유가가 다시 크게 상승하여 물가상승률이 더욱 높아지거나, 반도체 경기 둔화로 주가가 큰 폭 조정되어 부(-)의 자산효과가 나타나는 경우 소비에 미치는 영향이 커질 수 있다고 부연하였음.

이어서 동 위원은 관련 부서가 올해 하반기부터 건설투자가 회복될 것으로 전망한 이유가 무엇인지 질의하였음. 아울러 3대 메가프로젝트는 전망에 어떻게 반영되어 있는지 추가 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 건설투자는 지난해 4/4분기를 저점으로 완만하게 회복되고 있다고 답변하였음. 또한 금년 하반기 이후 회복 흐름에는 3대 메가프로젝트 관련 투자와 정부 주택공급대책의 효과가 반영되어 있다고 설명하였음.

아울러 동 위원은 성장률 및 물가 전망 시 기존에 살펴보던 지표 외에도 설명력이 있는 선행지표나 보조지표를 적극 활용할 필요가 있다는 의견을 나타내었음. 성장률의 경우 민간소비에 대한 예측력이 있는 것으로 확인된 소상공인 결제 데이터 등을 함께 살펴본다면 현재의 경제 상황을 판단하는 데 도움이 될 것이라는 견해를 밝혔음. 물가 전망과 관련해서는 유동성 지표가 인플레이션에 대한 예측력이 있다는 연구 결과 등을 소개하면서, 우리 실정에 맞는 다양한 지표를 참고해야 한다고 관련 부서에 당부하였음.

이와 함께 동 위원은 수요주도 물가압력이 근원물가에 미치는 영향을 살펴본 것은 매우 시의적절한 시도였으나, 과거 사례 중 팬데믹 충격 회복기의 경우 수

요압력 외에도 유가상승 등 공급측 충격도 함께 발생했다는 점을 고려해야 한다는 견해를 밝혔다.

또한 동 위원회는 관련 부서가 내년 성장률 전망치 상향 조정의 요인 중 하나로 GDP내 IT제조업 부가가치 비중 확대를 제시하였는데, GDP가 연쇄가중법을 이용해서 계상되는 점을 고려한다면 경제구조 변화가 전망에 잘 반영된 것으로 볼 수 있다고 언급하였음. 이와 관련하여 IT제조업 비중 확대가 금번 전망 조정에 어느 정도 기여했는지, 생산이 아닌 지출 측면에서는 어떻게 반영되었는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 IT제조업 비중이 지난해 9%에서 올해 크게 높아질 것으로 보이는데, 이는 내년도 성장률을 상당폭 높이는 요인이라고 답변하였음. 생산측면에서 IT 제조업이 늘어나는 것은 지출부문에서는 주로 재화수출, 지적재산 생산물투자에 반영되고, 간접적으로는 설비·건설투자 등에도 영향을 미치는데, 이에 따라 재화수출 성장기여도는 상당폭 높아질 것으로 보인다고 설명하였음.

다른 일부 위원회는 7월 소비자물가 상승폭은 석유류 최고가격 인하, 농산물 가격하락 등의 영향으로 둔화되었으나 8월에는 이보다 높아질 것으로 예상되고, 근원물가의 경우 7월 들어 상승폭이 확대된 것으로 나타났다고 언급하였음. 이에 관련 부서는 소비자물가와 근원물가의 정점을 언제로 전망하는지, 향후 물가 경로의 흐름은 어떻게 예상하는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 현재 기준으로 소비자물가 상승률은 금년 2/4분기 ~ 3/4분기 중, 근원물가 상승률은 3/4분기를 정점으로 보고 있다고 답변하였음. 특히, 8월에는 소비자물가 상승률이 지난해 통신요금 인하에 따른 기저효과 등으로 3%대 초반으로 높아지고, 근원물가 상승률은 3%대 초중반까지 상승할 수 있다고 설명하였음. 아울러 정점 이후 소비자물가는 유가 흐름에 영향받아 점진적으로 낮아지겠지만, 근원물가는 2%대 중후반의 높은 수준을 상당 기간 지속할 것으로 전망된다고 부연하였음.

또 다른 일부 위원회는 이번에 성장률 전망이 큰 폭으로 상향 조정된 데에는 반도체 경기가 예상보다 호조를 보이는 점이 주로 영향을 주었다고 언급하였음. 특히 내년에도 3% 가까운 성장을 전망하면서 주요 전망기관들이 2% 초반 성장률을 전망한 것과 차이가 있었는데, 당행 전망에는 반도체 산업 호황이 여타 산업으로 확산될 가능성과 수출, 투자 및 소비에 대한 파급효과 등이 적극 반영된 것으로 보인다는 의견을 나타내었음. 물가의 경우 강한 성장세로 인해 수요측 압력이 확대되면서 2% 중반의 높은 근원물가 수준이 내년까지 이어질 것으로 전망

하였는데, 실제 물가 흐름에 있어 반도체 호황의 효과가 얼마나 빠르고 광범위하게 우리 경제 전반으로 확산되는지, 그에 따른 물가 상승 압력은 어느 정도 확대될 것인지가 중요해 보인다는 견해를 밝혔음. 특히 내수로의 파급효과는 소비 회복세가 고가 재량재 중심에서 서비스업 등으로 확대되는지, 늘어난 소득이 소비와 자산시장 중 어디로 유입되는지, 비IT 부문의 소득여건이 개선되는지 등에 따라 크게 달라질 수 있다는 견해를 밝히면서, 관련 사항을 면밀히 점검해 줄 것을 관련 부서에 당부하였음.

이에 대해 다른 위원은 금번에 제시한 2027년 성장률 전망치가 다른 기관과 차이 나는 것과 관련하여, 당행의 전망치가 소득 여건 개선, 특히 실질 GDI의 성장에 다른 지출 항목을 통해 파급된 경로를 충분히 반영한 결과임을 커뮤니케이션한다면 전망 결과에 대한 신뢰도가 높아질 것이라는 견해를 밝혔음.

아울러 동 위원은 향후 반도체 경기에 대해서는 AI 확산으로 반도체 수요 증가가 계속될 것으로 보이나, 한편에서는 AI 투자의 수익성이나 빅테크(big tech) 기업들의 자금조달 비용에 대한 우려가 지속적으로 제기되고 있다고 언급하였음. 우리 반도체 산업이 對미 AI 시장 의존도가 높다는 점을 고려하여, 미국 AI 산업 변화 및 우리 경제에 미칠 영향을 면밀히 살펴봐야 한다는 견해를 밝혔음.

이와 함께 동 위원은 반도체가 최근의 높은 성장세를 주도하면서 우리 산업 구조도 IT 중심으로 빠르게 재편되고 있는데, 이러한 구조적 변화가 우리 경제의 경기 변동 및 성장 흐름에 미칠 수 있는 영향을 지속적으로 점검해야 한다고 강조하였음. 특히, IT부문은 투자와 R&D가 활발하고 기술 진보 속도가 빠르다는 점을 언급하면서, 이번 AI 확산과 반도체 호황이 단기적 국면에 그치지 않고 견조한 중장기 성장 기반으로 정착되기 위해 어떠한 정책적, 구조적 노력이 필요한지 장기적인 시계에서 고민해야 한다고 관련 부서에 당부하였음. 아울러 반도체 기업 비중이 확대되면서 이들 기업의 성과가 전체 성장률을 견인하는 긍정적인 효과가 나타나겠지만, 다른 한편으로는 특정 기업이나 산업에 대한 충격이 경제 전체의 변동성으로 이어지는 리스크도 커질 수 있다는 의견을 나타내면서, 이러한 양면성을 균형있게 바라봐 줄 것을 관련 부서에 당부하였음.

한편 일부 위원은 근원물가와 소비자물가의 전망경로 간 차이가 관찰되는 만큼 기초적 물가 흐름을 정밀하게 파악할 필요가 있다는 견해를 밝혔음. 이에 근원물가 외에도 다양한 대안 지표들을 모니터링하여 소비자물가와 비교·분석한다면, 물가의 기초적 흐름을 전망하는 데 도움이 될 것이라는 의견을 나타내었음.

이러한 관점에서 수요압력의 물가에 대한 영향을 분석하기 위해 활용한 계량모형의 종속변수를 대안 지표로 확장하는 것도 가능해 보인다고 언급하면서, 수요측면 물가압력이 기초적 물가에 미치는 파급 효과를 다각도로 살펴보고 분석의 강건성(Robustness)을 제고한다면 정책 판단에 도움이 될 것으로 기대된다고 첨언하였음.

이에 대해 관련 부서는 근원물가 외에도 여러 기초적 물가 지표의 추이를 함께 살펴보고 있다고 답변하면서, 계량모형의 종속변수를 이들 지표로 대체하여 추정하는 것도 가능하다고 부연하였음.

이어서 동 위원은 현재 물가 상황을 보면, 공급충격의 1차 효과는 찾아들었으나 간접 효과 및 2차 효과가 이어지고 있고, 여기에 수요충격이 맞물리면서 근원물가의 하방 경직성이 우려된다는 의견을 나타내었음. 이와 관련하여 공급충격과 수요충격이 복합적으로 작용한 사례를 찾아보고, 당시 근원물가 및 소비자물가 상승률의 정점 및 그 이후의 둔화 속도 등을 파악해 본다면, 향후 물가 경로에 예측하는데 도움이 될 것으로 보인다는 견해를 밝혔음.

이에 대해 관련 부서는 2022년 러-우 전쟁 시기가 공급충격과 수요충격이 복합적으로 작용한 사례로 볼 수 있을 텐데, 당시 근원물가 흐름을 보면 전쟁발발 9개월 후 정점(4.2%)에 도달하였고 21개월이 지나서야 전쟁 이전 수준으로 회귀하였으며, 특히 물가목표 수준인 2%에 도달하는 데는 총 31개월 정도 소요되었다고 설명하였음. 다만, 시기별로 공급충격이나 수요충격의 크기와 지속 기간이 다르기 때문에, 지금의 경제 상황이나 정책 여건 등에서 차별화되는 부분을 좀 더 고려할 필요가 있다고 부연하였음. 아울러 금번에 수요충격이 근원물가에 미친 영향을 분석하고, 지난 물가설명회 당시에는 유가 상승의 간접효과를 분석하면서 수요 및 공급 충격의 영향을 각각 살펴보았는데, 복합 충격 가능성을 종합적으로 고려하는 방안을 좀 더 고민해 보겠다고 첨언하였음.

아울러 동 위원은 전체 고용 지표와 달리 민간 및 청년층 고용의 부진이 이어지고 있는데, 민간 및 청년 고용 부진이 향후 경기 개선 등에 힘입어 점차 완화될 가능성이 있는지, 구조적 요인에 의해 고착화될 가능성이 높은지 평가해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 경기 개선세가 지속되면서 민간부문 고용은 회복세를 나타낼 것으로 전망된다고 답변하였음. 다만 청년층 고용 부진에 대해서는 관련 동향을 살펴보고 있다고 언급하였음.

다른 일부 위원은 향후 통화정책 결정 시 물가 흐름에 대한 평가가 중요하다고 강조하면서, 관련 부서가 물가의 기초적 흐름이 있는 것으로 평가한 데 대해 어느 정도 기간을 염두에 둔 것인지 질의하였음. 아울러 소비자물가는 올해 3/4분기 이후 내년까지 완만하게 하락할 것으로 전망되는데, 이와 같은 흐름을 기초적 물가 오름세로 보는 것이 타당한지 추가 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 기초적 물가 오름세는 특정 기간을 염두에 두기보다는 일시적 요인이 사라졌을 때 물가의 흐름을 기준으로 판단하였다고 답변하였음. 또한 물가안정목표의 대상지표인 소비자물가는 기상 여건, 공급 충격 등 일시적 요인에 따른 단기 변동성이 큰 만큼, 근원물가를 포함하여 일시적 변동 요인의 영향을 제거한 여러 지표들을 통해 기초적 물가 흐름을 파악하고 있는데, 현재 근원물가는 내년 하반기까지 2%대 중반의 오름세를 지속할 것으로 전망되는 만큼 기초적인 물가 압력이 지속되는 것으로 판단된다고 부연하였음.

이어서 동 위원은 금년도 성장률 전망치가 3.3%로 상향 조정되었는데, 이를 경기 과열 수준으로 평가할 수 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 GDP갭률 기준으로는 경제가 균형 수준에 가까운 것으로 추정되는 만큼 경기 과열로 판단하기 어려우나, 올해와 내년에는 잠재성장률을 상당폭 상회하는 성장률과 2%대 중후반의 물가상승률이 전망되기 때문에 다소 과열된 양상을 보이는 것으로 판단할 수 있다고 답변하였음.

또한 동 위원은 내년도 성장률의 경우 일부 기관의 전망치와 당행 전망치(2.9%) 간의 격차가 상당히 커 보인다고 언급하였음. 해당 기관이 당행에 비해 설비·건설투자에 대해서는 높은 전망치를 제시했음에도 불구하고 전체 성장률은 낮게 전망하였는데, 이러한 차이가 어디에서 기인했는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 내년 성장률에 대해 반도체 경기 호조세 등 주요 성장 요인에 대한 해당 기관의 판단은 당행과 유사하나 민간소비, 재화수입 등의 증가율 전망치가 다소 차이가 있었다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 당행은 물가와 금융안정을 주로 고려하면서 통화정책을 긴축적으로 운용하는 반면, 정부는 반도체 호황 등에 따른 세수 증가를 바탕으로 확장적 재정기조를 이어갈 것으로 예상되는데, 이 경우 통화정책과 재정정책 방향이 상반된다는 우려가 제기될 수 있다고 언급하였음. 이와 관련하여 통화·재정정책의 효과가 서로 상쇄되지 않도록 정부와 정책 공조를 강화할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

이에 대해 다른 위원은 정부와의 소통이 중요한 시점이라는 데 동의하면서, 금리로 주택가격 상승에 대응하는 데 한계가 있다는 점, 거시건전성 정책과 통화정책 간의 관계는 상호보완적이라는 점 등을 강조할 필요가 있다는 견해를 밝혔다. 아울러 금융안정도 중앙은행의 중요 책무지만 현 시점에서는 통화정책 결정에 인플레이션과 수요압력을 주로 고려하고 있음을 커뮤니케이션할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

또 다른 일부 위원은 금년 및 내년도 성장률 전망치는 지난 전망 대비 0.7%p 및 0.8%p 상향 조정된 반면, 물가의 경우 환율 하락, 유가 안정, 정부의 물가안정 대책 등의 영향으로 소비자물가 및 근원물가 전망치 모두 지난 5월 수준을 유지하거나 소폭 조정되는 데 그쳤다고 언급하였음. 이와 관련하여 통화정책의 목표인 소비자물가지수 상승률이 점차 낮아지겠지만 목표 수준을 웃도는 상황에서 근원물가지수가 목표 수준과 상당 기간 괴리될 것으로 예상되는 점을 정밀하게 커뮤니케이션해야 한다고 관련 부서에 당부하였음.

이어서 동 위원은 향후 성장 및 물가 경로에 반도체 경기 호조가 여타 부문으로 파급되는 영향이 중요해 보이지만, 동 영향이 본격화되기까지 시차가 존재하기 때문에 현 시점의 통계로는 확인하기 어려워 보인다는 의견을 나타내었음. 이어서 최근 상장기업 기업경영분석을 보면 반도체 제조사 이외의 상장기업도 성장성과 수익성이 전반적으로 개선된 것으로 나타났다고 언급하면서, 기존에 주로 보던 지표 이외에도 다양한 자료들을 활용하여 반도체 호조의 파급효과를 파악해 줄 것을 관련 부서에 당부하였음.

아울러 동 위원은 관련 부서가 내년도 설비투자가 양호하고 건설투자도 개선 흐름을 보일 것으로 전망한 것과 관련하여, 반도체 가격이 하락 전환하더라도 반도체 기업이 대규모 투자를 이어갈 것으로 보는지 추가 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 내년 하반기에 반도체 가격이 하락 전환되더라도 금년도 가격 상승률이 매우 높은 데다 일부 장기공급 계약이나 선주문 비중이 확대되고 있어 하락폭은 크지 않을 것으로 보이며, 주요 빅테크 기업들의 투자 계획도 상향 조정되고 있어 반도체 기업들의 설비투자가 상당 기간 지속될 것으로 보고 있다고 추가 답변하였음.

이와 함께 동 위원은 반도체 부문에서 창출된 소득이 다른 부분으로 파급되는 시차를 감안하면, 수요 압력이 나타나는 시기와 정도가 물가 전망의 가장 큰

리스크라는 의견을 나타내었음. 이에 내년도의 높은 근원물가가 내후년의 소비자물가지수에 어떻게 영향을 미치는지 분석해 본다면 정책결정의 배경을 설명하는데 도움이 될 수 있다는 견해를 밝혔음.

이에 대해 관련 부서는 선불리 예단하기 어려우나, 내후년 이후의 물가 상황을 판단할 때 수요압력, 공급충격의 파급효과, 기대 인플레이션, 임금이나 정부 정책 등의 영향이 중요해 보인다고 설명하였음. 또한 근원물가상승률이 상당 기간 높은 수준을 지속할 경우 소비자물가 상승압력으로 작용하는 것은 자연스러운 현상이나, 그 크기에 대해서는 좀 더 분석이 필요하다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 관련 부서가 교역조건 개선으로 GDI 증가율이 GDP 성장률을 크게 상회하면서 GDP갭으로 포착되지 않는 추가적인 수요압력이 근원물가를 높일 수 있다고 보았는데, 교역조건 개선에 따른 GDI 증가는 소비·투자·정부 부문 등 지출부문을 통해 GDP에 반영되어야만 물가압력으로 작용할 수 있어 보인다고 지적하면서, GDP로 포착되지 않는 추가적인 수요압력이 있다고 보게된 근거가 무엇인지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 GDI갭과 GDP갭이 근원물가에 미치는 영향을 각각 측정한 후 그 차이를 GDI 개선에 따른 추가적인 수요압력으로 보았다고 답변하였음. 이어서 GDI 증가가 파급경로를 거쳐 GDP에 반영되기까지 시차가 있고 GDI 증가로 가계나 기업의 소비나 투자 여력이 증대되면서 내수 증가로 이어진다면, 이 부분이 GDP갭으로 포착되지 않는 추가적인 압력으로 작용할 것으로 보고 분석했다고 설명하였음.

아울러 동 위원은 우리가 현재 경제상황을 살펴볼 때 과거 사례를 참고하는 경우가 많은데, 이번처럼 GDI-GDP 간 차이가 큰 폭 확대된 상황은 매우 이례적이므로 이를 과거 사례와 단순 비교하기 어렵다는 의견을 나타내었음. 이에 더하여 분석 대상 기간이 2000년 1/4분기 이후인데 동 기간 중 수요주도로 물가가 상승한 기간이 길지 않고, 최근에는 우리경제의 구조적 변화 가능성도 있다고 지적하면서, 이를 고려하여 대외 커뮤니케이션 시 과거 사례 분석과 함께 최근 상황의 특수성에 대해서도 자세히 설명해야 한다고 관련 부서에 당부하였음.

이에 대해 관련 부서는 과거 사례는 수요압력의 평균적인 영향을 살펴보는 데 주안점을 두고 분석하였으며, 최근의 상황에 대해서는 추가 설명이 필요하다는 데 동의한다고 답변하였음. 이러한 측면에서 교역조건 개선에 따른 추가적인 수요압력을 평가한 이번 분석이 최근 상황의 특수성을 설명하는 데 도움이 될 것으로 보인다고 첨언하였음.

한편 동 위원은 금년중 물가가 3% 이내로 억제된 데에는 정부의 석유 최고가격제, 농축산물 지원 등 물가안정 대책의 영향이 있었던 것으로 보인다고 언급하였음. 따라서 표면적으로 나타난 물가상승률에 비해 기저의 물가압력이 생각보다 클 수 있다는 견해를 밝히면서, 정부 물가안정 대책의 단기적인 효과와 중장기적인 영향을 함께 살펴봐야 한다고 관련 부서에 당부하였음.

이어서 동 위원은 관련 부서가 신용카드 데이터를 활용하여 반도체 기업의 소득 증가가 수혜지역의 소비로 이어지는 현상을 확인한 점은 의미가 있다고 언급하였음. 다만, 부문간 성장 차별화가 여전히 크다는 점, 반도체 부문이 전체 고용에서 차지하는 비중이 높지 않다는 점 등을 고려하여, 반도체 외 부문에 대한 영향을 함께 분석할 필요가 있다고 강조하였음. 이외에도 신용카드 이외의 수단을 통한 소비지출이 있을 수 있다는 점, 소득 증가가 소비지출이 아닌 대출자금 상환 등에 사용될 수 있다는 점, 부동산 및 내구재의 경우 한 번 지출하면 상당기간 재구입하지 않는다는 점 등을 함께 고려해야 한다는 견해를 밝혔음.

이에 대해 관련 부서는 동 분석은 총량지표로는 식별하기 어려운 반도체 호황의 소비 파급효과가 수혜지역에서 실제로 나타나고 있는지를 미시데이터로 점검하고, 이러한 파급이 경제 전반으로 확산되기 위한 조건을 살펴보는 데 목적이 있다고 답변하였음. 다만 이는 수혜지역의 소비에 초점을 둔 것이며, 부문간 성장 차별화가 소비 회복의 제약 요인으로 작용할 수 있는 만큼 여타 부문에 대한 파급영향에 대해서도 지속적으로 점검해 나겠다고 부연하였음.

아울러 동 위원은 관련 부서가 전망의 하방리스크로 미국 통상압력 및 관세 부담 확대를 제시하였는데, 과잉생산 관세 상승 등으로 총 관세율이 상당폭 높아질 경우에는 우리경제의 성장과 물가에 상당한 영향을 미칠 수 있으므로 관련 동향을 잘 살펴봐 줄 것을 관련 부서에 당부하였음.

이에 대해 관련 부서는 미국의 관세정책 동향을 면밀히 모니터링하고 있다고 답변하였음. 금번 전망에서는 4/4분기 중 과잉생산 관련 관세가 부과됨에 따라 내년부터 미국의 對한국 관세율이 연초 상호관세 무효화 이전 수준인 15% 내외로 높아지는 것으로 전제하였으며, 관세율이 이를 상회할 가능성도 배제할 수는 없다고 언급하였음.

(나) 외환·국제금융 및 금융시장 동향

일부 위원은 최근 국제금융시장에서 미·일 외환시장 공동개입, 일본 국채 금리 상승 등의 이벤트가 발생하는 데 대해 우려를 표명하였음. 이와 관련하여 향후 일본 관련 이슈로 인해 글로벌 금융시장 불안이 발생할 가능성이 있는지, 신흥국 또는 우리나라와 같은 주변국은 어떤 리스크 요인에 대비해야 하는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 일본의 재정우려 및 이에 따른 엔화 약세가 나타나면서 일본 외환당국의 추가 시장개입 가능성, 장기금리 변동성 확대 등에 따른 엔캐리 트레이드 청산이 나타날 수 있다고 답변하였음. 엔캐리 트레이드는 단기적으로는 미 상품선물거래위원회(CFTC)의 엔화통화선물 포지션에서 청산이 시작되어 장기적으로는 4, 5분기 동안 포트폴리오 투자 조정으로 이어질 수 있다고 부연하였음. 현재 일본이 구조적 엔화 약세에 대응할 수 있는 수단은 일본은행의 빠른 금리인상, 재정건전성 강화, 해외투자자금 환류 정책 등이 있는데, 해외투자자금 환류 정책이 시행될 경우 글로벌 장기금리 상승과 함께 신흥국에서의 일본계 자금 유출로 신흥국 통화가 약세를 보일 가능성도 있다고 언급하였음.

이어서 동 위원은 일본을 둘러싼 대내외 여건을 고려한다면 엔화 약세 흐름이 빠르게 반전되기 어려워 보이며, 이에 일본의 대외투자자산 중 일부가 환류될 가능성이 우려된다는 의견을 나타내었음. 이와 관련하여 과거 일본 공공부문이 대외투자를 적극적으로 늘리던 시기에 비해 현재 엔/달러 환율이 상당히 높은 수준이기 때문에 환율방어를 위한 달러 자산 매도 유인이 있다는 외신 보도가 있었다고 소개하면서, 일본 대외투자자산의 상품종류, 통화구성 및 만기 등 고려할 때 어떤 부문에서 투자자산 환류가 발생할 가능성이 높은지, 환류가 발생할 경우 국제금융시장과 우리 금융시장에 미칠 영향을 어떻게 예상하는지 관련 부서에 질의하였음. 특히, 일본의 고령화 등을 고려하면 공적연기금(GPIF)의 자금 환류 가능성은 상당히 높아보인다는 의견을 나타내면서, 공적연기금 고갈 시점을 고려한 시나리오 분석 등을 실시한다면 꼬리위험(tail-risk) 발생 가능성을 점검하는 데 도움이 될 수 있다는 견해를 밝혔음.

이에 대해 관련 부서는 일본의 경우 공적연기금(GPIF)의 해외투자자산 규모는 9,000억달러 이상이며, 개인 ISA자금 4,400억달러 중 약 60% 정도가 해외에 투자된 것으로 추정된다고 설명하였음. 동 자금에 대해 정책적으로 환류를 유도할 가능성을 배제할 수 없지만, 연기금의 경우 자금운용의 독립성이 강하기 때문에 환류 가능성에 대해 회의적인 시각도 있다고 설명하였음. 이외에도 엔화 및 일본

국채금리 등에 따른 수익률 변화에 대응하면서 운용하는 자금이 있을 텐데, 이중 글로벌 은행들의 엔화 대출 및 개인의 해외포트폴리오 투자의 일부가 환류될 여지는 있어 보이나 그 속도는 빠르지 않을 것으로 전망된다고 추가 설명하였음. 한편, 국내 금융시장에 유입된 일본자금은 외국인 전체 투자자금에서 차지하는 비중이 크지 않다고 언급하면서, 엔캐리 트레이드가 청산되더라도 직접적인 영향은 크지 않을 것으로 보이나, 청산 속도가 빠를 경우 국내 주가가 하락거나 원화가 엔화에 동조화되어 강세를 보이는 등의 간접효과가 커질 가능성은 있다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 원/달러 환율 하락, 국내 주가 조정 등으로 거주자의 해외 주식투자가 다시 늘어날 가능성이 있어 보인다는 의견을 나타내면서, 최근 거주자 해외증권투자 동향에 대해 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근 개인의 해외증권투자 흐름을 살펴보면 금년 3월 들어 해외투자가 축소되다가 7월 이후 투자규모가 다시 확대되면서 과거 해외투자가 활발했던 시기와 비슷한 수준에 달하고 있다고 답변하였음. 7월 해외증권투자 동향을 상품별로 보면 주요국 장기금리 상승 등으로 채권 투자메리트가 확대되면서 해외채권투자가 비교적 크게 증가했으며, 국내 주식시장 변동성 확대의 영향 등으로 해외주식투자도 재차 늘어나는 조짐이 있다고 설명하였음. 다만, 최근 경상수지 흑자규모 등을 고려하면 해외증권투자 관련 유출규모가 커지더라도 환율에 미치는 영향은 이전에 비해 제한적일 것으로 예상하였음.

이와 함께 동 위원은 관련 부서가 국내 주식 변동성 확대 요인 중 하나로 홍콩 등 해외에 상장된 국내 주식 레버리지 상품의 영향을 언급하였는데, 동 현상이 우리만의 문제인지, 여건이 유사한 국가들에서도 동일하게 나타나는 현상인지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근 우리나라 주가 변동성이 주요국에 비해 높았던 배경에는 AI 관련 반도체 산업 성장성에 기반한 국외에서의 레버리지 투자 확대도 상당한 영향을 미친 것으로 보인다고 답변하였음. 우선, 해외상장 레버리지 상품이 크게 늘어났는데, 동 상품 운용사와 총수익스왑(TRS) 계약을 맺은 글로벌 IB가 국내 파생상품시장을 통해 헤지거래를 확대하면서 국내 주식시장에 미친 영향이 상대적으로 컸다고 설명하였음. 아울러, 일부 해외 헤지펀드 등의 레버리지를 통한 국내 주식 투자 및 청산도 국내 주가 변동성에 영향을 미친 것으로 파악된다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 국내 주가 상승으로 외국인 보유 주식의 평가이익이 확대되면서 지난 6월 순대외금융자산이 큰 폭 감소하였는데, 현 시점에서는 우리나라의 대외신인도가 높아 대외지급여력에 대한 우려가 크지 않아 보인다는 의견을 나타내었음. 다만, 국제금융시장의 변동성이 확대되는 시기에는 이러한 지표 변화를 커뮤니케이션하는 데 어려움이 있을 수 있다고 지적하면서, 우리경제의 대외지급 능력을 객관적으로 보여줄 수 있는 지표를 마련하고, 이를 적극 알릴 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

이에 대해 관련 부서는 2/4분기 순대외금융자산 발표 시 블로그, 백브리핑 등을 통해 동 현상을 자세하게 설명하였으며, 앞으로도 대외 커뮤니케이션에 유의하겠다고 답변하였음. 국제적으로 통용·비교 가능한 대외지급능력 지표로는 IMF 등에서 언급되는 외환보유액 또는 수입규모 대비 단기외채비율 등이 있는데, 이를 통해 우리나라의 대외지급능력을 평가했을 때 스트레스 상황에서도 충분한 완충력이 있는 것으로 나타났다고 설명하면서, 이를 대외에 잘 알리겠다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 연체율 상승 흐름이 이어지고 있는데, 단순히 장기평균과 비교하여 그 수준을 평가하기보다 산업별 고용 비중 등 경제구조를 고려한 연체율 수준에 대한 평가가 필요한 시점이라고 강조하였음. 이에 연체율 상황에 대한 면밀한 점검 및 분석을 관련 부서에 당부하였음.

아울러 동 위원은 과거 분석(2018년)에서 통화량과 경기의 상관관계를 살펴본 결과, 기업 보유 M2와 물가 간에는 상관관계가 없는 반면, 가계 보유 M2는 물가와 인과적인 관계가 있는 것으로 나타났다고 소개하였음. 이와 관련하여 2024년 후반부터 가계 보유 M2 증가율이 빠르게 상승하다가 최근에는 하락 전환하여 마이너스(-)를 기록하였는데, 이러한 움직임이 나타나게 된 이유가 무엇인지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 지난 5~6월 중 가계 M2 증가율이 마이너스(-) 수준까지 하락한 것은 가계가 비통화성 자산인 주식 보유를 크게 늘리는 과정에서 정기예금 등 통화성 자산을 줄인 데 주로 기인한다고 답변하였음. 다만, 7월 이후에는 주가 조정 등으로 개인의 주식 순매수 규모가 축소된 점에 비추어 이러한 가계 보유 M2의 감소 추세가 지속되지는 않을 것으로 보인다고 부연하였음.

이와 함께 동 위원은 지난해에도 M2 등 유동성지표에 대한 일반의 관심이 높았는데, 금년에도 일부 매체에서 세제개편 및 확장재정 등을 유동성 확대와 연관 짓고 있어 일반의 기대인플레이션에 영향을 미치는 것은 아닌지 우려된다는 의견

을 나타내었음. 이에 가게를 대상으로 한 서베이 등을 통해 기대인플레이션 동향을 파악해 볼 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

다른 일부 위원은 8월 들어 외국인 주식투자자금이 순유입 전환되었는데, 현 주가 수준에서 리밸런싱이 마무리된 것으로 볼 수 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 8월 중 외국인 주식투자자금의 순유입 전환은 리밸런싱 규모가 대폭 축소되고 신규 자금도 유입된 데 주로 기인한다고 답변하였음. 최근의 주가 반등에 따른 리밸런싱 수요가 일부 있어 보이나, 과거에 주가 급등 과정에서 리밸런싱이 상당 부분 이루어진 만큼 주가가 이전 수준을 회복하더라도 유출규모는 예전에 비해 크지 않을 수 있다고 부연하였음. 신규 유입 자금의 경우에도 투자자금의 성격을 감안할 때 주가가 상승하더라도 단기간내 유출 가능성은 크지 않을 것으로 보인다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 미 재무부가 바이백(buyback) 규모 확대를 통해 장기금리를 관리하려는 움직임이 있는데, 장기금리 상승의 근본 원인이 재정적자 관련 우려에 있는 만큼 정책효과가 크지 않을 수 있고 동 정책으로 단기금리가 상승할 경우 오히려 미 연준의 정책부담으로 작용할 수 있다는 견해를 밝혔음.

이에 대해 관련 부서는 단기금리에 부담을 줄 가능성이 있음에도 미 정부가 바이백 규모를 늘리는 것은 장기금리 상승에 대한 우려가 그만큼 크다는 것을 의미한다고 답변하였음. 다만, 시장에서는 장기금리 상승의 구조적 원인인 재정적자 및 인플레이션 관련 우려가 해소되지 않는다면, 바이백 규모 확대의 효과는 제한적일 것이라는 평가가 우세하다고 언급하였음.

또한 동 위원은 연체율 상승이 계속되는 가운데 금리 상승국면에 진입함에 따라 취약차주의 어려움이 가중되고 금융기관의 건전성이 악화될 수 있다는 점을 우려하였음.

이에 대해 관련 부서는 취약자영업자나 한계기업은 금리 상승세가 지속될 경우 상대적으로 채무상환 능력이 악화되면서 연체율이 상승할 수 있는데, 이에 대응하여 정부가 취약차주 지원 방안을 마련하여 조만간 발표할 것으로 알고 있다고 답변하였음. 이어서 금융기관의 경우 수익성과 손실흡수능력이 대체로 양호하여 현재로서는 연체율이 추가 상승하더라도 건전성이 크게 악화될 가능성은 낮아 보인다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 정부가 취약차주의 부담을 완화하기 위한 여러 조치를 준비함에

있어 모럴해저드 이슈가 발생하지 않도록 정책을 세심하게 마련하는 것이 중요하다고 강조하면서, 이에 대해 정부와도 소통해줄 것을 관련 부서에 당부하였음.

아울러 동 위원은 정부가 금년도 가계대출 총량규제를 완화한 데 대해 그간 우려했던 실수요자 등의 대출절벽이 어느 정도 해소되겠지만 다른 한편으로는 가계대출이 늘어나면서 집값 상승으로 이어질 가능성도 우려된다는 의견을 나타내면서, 이에 대응하기 위한 정부의 방안이 무엇인지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 정부가 가계대출 총량관리 목표를 상향 조정한 것은 실수요자의 대출 접근성을 높일 뿐만 아니라 이주비 대출 확대 등을 통해 주택공급 속도를 높여 주택시장을 안정시키기 위한 취지로 이해하고 있으며, 정부의 엄격한 가계대출 관리 기조는 유지될 것으로 알고 있다고 답변하였음. 다만, 대출 총량규제 완화로 확대된 대출 여력이 주택가격 상승 기대와 맞물릴 경우 주택가격과 가계대출의 상방압력으로 작용할 가능성에는 유의할 필요가 있다고 첨언하였음.

이와 함께 동 위원은 기준금리 인상에도 불구하고 아직까지는 통화량 증가율이 둔화되지 않고 있는데 그 이유가 무엇인지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 금리인상 초기 수익률곡선이 가팔라지면서 기업들이 회사채 발행을 줄이고 기업대출을 늘리고 있는데, 이에 따른 민간신용의 증가가 최근 통화량(M2) 증가의 주요 요인이라고 답변하였음. 다만, 통화량 증가 속도가 과거 평균에 비해서는 빠른 편은 아니라고 설명하면서, 현재까지는 대규모 경상수지 흑자에 따른 자금유입을 외국인 주식자금 유출이 대부분 상쇄하였으나 향후 외국인 주식 매도세가 완화될 경우에는 국외부문을 중심으로 통화량 증가 압력이 상당히 커질 가능성이 있다고 첨언하였음.

아울러 동 위원은 명목 GDP가 큰 폭으로 늘어나면서 명목 GDP 대비 가계부채 비율이 목표 수준을 하회할 것으로 예상되지만, 가계의 상환부담은 명목 GDP가 아닌 항상소득(permanent income)에 의해 결정된다는 점을 지적하였음. 이에 지표의 흐름과 실제 가계가 체감하는 상환부담 간의 괴리가 있을 수 있다는 점을 염두에 두고 가계대출 관련 정책을 운용할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

또 다른 일부 위원은 외국인 국내채권투자를 보면 WGBI 관련 자금 등 장기투자자금은 예상대로 유입되고 있지만, 단기투자자금은 차익거래유인 역전 심화 등의 영향으로 2개월 연속 유출되는 등 부진한 모습이라고 언급하였음. 최근 스왑레이트 상승으로 차익거래유인 역전폭이 커진 데에는 외화공급이 과거 유례가 없을

정도로 풍부한 점이 영향을 미친 것으로 보이는데, 외환시장 규모가 크지 않은 상황에서 단기 외환수급 불균형이 발생할 가능성은 없는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근 외환시장 여건을 보면 원/달러 환율 상승을 기대하는 시장참가자들의 선물환 순매입으로 이와 연계된 외국환은행의 포지션 헤지 목적의 외화자금 공급이 늘어났으며, 이에 더해 외국인이 국내 주식투자를 위해 원화를 조달하는 과정에서 외화자금 공급 규모가 확대된 것이 맞물리면서 차익거래유인 역전 현상이 심화되었다고 설명하였음. 향후 원/달러 환율에 대한 시장의 기대가 안정된다면, 외환시장의 단기수급여건 불일치 현상이 점차 완화될 것으로 기대된다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 WGBI 편입이 금년 11월이면 마무리되는 상황에서, 장기금리 상승으로 국내 보험사의 본드포워드 거래와 연계된 해외 상업은행의 초장기 국고채 매수도 부진해질 수 있다는 의견을 나타내었음. 이에 외국인 채권 수요 약화 가능성에 유의하면서 시장 상황을 모니터링해 줄 것을 관련 부서에 당부하였음.

또한 동 위원은 최근 은행 대출금리를 보면 가계대출금리는 기준금리 인상의 영향으로 상당폭 상승한 반면, 기업대출금리, 이중에서도 중소기업대출 금리의 상승폭은 상대적으로 소폭에 그쳤다고 언급하였음. 기준금리 조정이 대출금리에 반영되는 데에 시차가 있다는 점을 감안하더라도, 기업대출금리 상승 속도가 더더 보인다는 의견을 나타내면서, 현재의 상황을 통화정책 파급 측면에서 어떻게 해석해야 하는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근 기업대출금리 상승폭이 기준금리 인상 및 시장금리 상승에 비해 작은 것은 기업대출에 대한 은행들의 완화적 태도에 주로 기인한다고 답변하였음. 금년 들어 은행들은 가계대출에 대한 관리기조를 지속하는 반면, 기업대출에 대해서는 생산적 금융활성화 등을 위해 가산금리를 낮추며 확대 기조를 유지하고 있는데, 7월 이후에는 은행법 개정으로 신용보증기금 출연금 등 법정비용을 가산금리에서 제외한 것도 기업대출금리 하락 요인으로 작용하였다고 설명하였음. 아울러 최근 기업들이 회사채 상환자금을 은행대출로 조달하는 과정에서 상대적으로 금리가 낮은 대기업 대출이 늘어나고 일부 특수은행의 저금리 정책 대출도 포함되는 등 대출구성이 변화한 점도 영향을 주었다고 첨언하였음. 다만, 이러한 기업대출금리의 제한적인 상승세가 구조적인 흐름이라고 보고 있지는 않다고 언급하면서, 기업대출의 경우 단기금리에 연동된 대출비중이 크다는 점 등을 고려하면 향후 기준금리 인상의 파급효과가 보다 뚜렷해지면서 기업대출금리도 상승 흐름을 나타낼 것으로 예상한다고 답변하였음.

한편 일부 위원은 관련 부서가 최근 국내 주식시장 변동성 확대 요인을 평가하면서 국외 레버리지 투자의 국내 파급 영향을 제시한 것과 관련하여, 2008년 금융위기 당시 누적된 레버리지가 급격히 조정되어 시스템 위기로 번진 전례가 있다고 소개하였음. 이와 관련하여 최근 주가 상승을 견인한 AI 투자가 둔화되거나 예기치 못한 시장 충격으로 급격한 디레버리징이 발생할 경우, 금융시장 안정에 어떤 영향을 미칠지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 지난 글로벌 금융위기는 신용리스크로 촉발된 반면, 최근 주가의 변동성 확대는 시장리스크 성격이 크다고 설명하면서, 현재로서는 시스템 위기로 이어질 가능성은 제한적이라고 답변하였음. 아울러 국외 레버리지 투자의 경우 대외 충격 시 시장에 미치는 영향이 크게 나타날 수 있는데 투자 사례 분석 등 정성적 모니터링을 강화하고, 금융기관의 복원력에 영향을 미칠 가능성이 있는지 살펴보는 한편, 필요시 유관기관과도 협력체계를 구축하여 대응하겠다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 최근 미 국채금리가 장기물을 중심으로 높은 수준을 지속하고 있는데, 재정여건 악화와 하이퍼스케일러의 회사채 발행 확대 등 채권시장 수급여건을 감안한다면 당분간 고금리 기조가 이어지거나 추가 상승할 가능성도 상존한다는 의견을 나타내었음. 이에 따라 일각에서는 미 국채금리 상승이 국내 금융·외환시장 등으로 전이될 리스크를 제기하고 있는데, 이러한 가능성을 어느 정도로 평가하는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 미국의 재정적자 우려가 커지고 미 국채금리 상승이 하이퍼스케일러 기업의 조달비용을 증대시켜 동 기업들의 투자가 위축될 경우, 국내 반도체기업의 수출에 부정적인 영향을 미치면서 국내 주가 하락 및 원화 약세요인으로 작용할 가능성이 있다고 답변하였음. 다만, 미국의 재정건전성 우려가 달러 약세 요인으로 작용할 경우 원화 약세 요인이 일부 상쇄될 수 있다고 첨언하였음. 한편, 미 국채금리가 주변국으로 파급되는 경로를 고려하면 실물경제 경로나 통화정책 경로는 주로 기대단기금리에 영향을 미치고, 글로벌 포트폴리오 조정이나 환율 변동에 따른 위험회피 심리 변화는 기간프리미엄을 통해 우리나라를 포함한 주변국 금리에 영향을 미칠 것으로 보인다고 답변하였음. 과거에 분석한 결과에 따르면 글로벌 금융위기 이후 한·미 금리 동조화가 뚜렷해졌는데, 한·미 10년물 국채금리 간 상관계수가 상당폭 높아지고, 시변계수 VAR 모형을 이용한 분석에서는 미 국채금리의 국고채에 대한 영향력도 비교적 높은 수준으로 나타났다고 설명하였음. 다만, 구체적인 파급영향의 정도는 당시의 국내외 금융·경

제 여건에 따라 달라질 수 있으며, 과거 사례를 보면 통화정책 긴축기에 미 국제금리의 영향이 좀 더 컸었다고 첨언하였음.

아울러 동 위원은 관련 부서가 금융시스템 내에서 금리인상에 취약한 부문 중 하나로 자영업의 구조적 부진 속에 원리금 상환비율과 연체율이 상승하는 점을 제시하였는데, 특히 자영업자 중 취약차주의 연체율 상승 위험을 강조하였다고 언급하였음. 지난 금융안정보고서에서 금리상승 흐름과 과거 평균 수준의 서비스업 경기가 지속되는 시나리오를 전제로 자영업자 연체율을 추정한 결과 2026년 1/4분기 2.04%에서 내년말 2.20%까지 0.16%p 상승할 것으로 나타났다고 소개하면서, 당시에 비해 성장률 전망이 큰 폭으로 상향조정되고 3/4분기 기준금리 기대 경로가 변한 것이 자영업자 대출 연체율 경로에 어떻게 영향을 미치는지 관련 부서에 질의하였음. 아울러 동 분석을 자영업자 중 취약차주로 한정해서 실시한다면, 현 시점의 취약부문 잠재리스크를 점검하는 데 도움이 될 것으로 보인다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 지난 6월 시나리오 분석 결과로는 자영업자 연체율은 당분간 상승 흐름을 보이다가 점차 개선되는 것으로 나타났는데, 달라진 경제여건을 적용할 경우 금리에 민감한 취약차주의 연체율에는 상승 요인으로 작용할 수 있겠지만, 자영업자 전체로는 그 영향이 크지 않을 것으로 판단하고 있다고 답변하였음. 아울러 성장률의 큰 폭 상승이 소비와 서비스업 개선으로 이어질 것으로 기대하지만, 반도체 경기가 성장을 주도하고 있어 자영업자 업황과 직결되는 서비스 부분의 개선은 업종별로 온도차가 있을 수 있고, 지방의 경우 파급효과가 제한적일 것으로 예상된다고 첨언하였음. 이를 종합해보면, 지난 금융안정보고서에서 제시한 연체율 상승 흐름 자체는 큰 변화가 없겠으나 연체율 수준에 대해서는 상방보다는 하방 리스크가 더 클 수 있다고 판단한다고 답변하였음. 한편, 정부에서 현재 취약차주에 대해 금리부담 경감 및 채무 재조정 등에 대한 지원을 계획하고 있는데, 이와 같은 정책이 연체율 상승 위험을 일부 상쇄할 것으로 기대한다고 첨언하였음.

다른 일부 위원은 최근 글로벌 장기·초장기금리 상승의 배경에 공급과 수요 양측면의 구조적 요인이 작용하는 것으로 보인다는 의견을 나타내면서, 이에 대한 관련 부서의 평가를 물었음.

이에 대해 관련 부서는 미국의 장기·초장기금리 상승은 정부부채가 40조달러를 넘어서고 이자 부담이 가중됨에 따라 재정건전성 우려가 커지는 데 주로 기인한다고 답변하였음. 미 재무부가 바이백 규모 확대 조치 등을 통해 기업대출

및 투자, 주택담보대출의 준거금리로 활용되는 장기금리의 상승압력을 완화시키고 정부의 이자 부담을 경감시키기 위한 노력을 하고 있지만, 재정적자 개선을 위한 실질적인 노력이 부족함에 따라 재정 관련 우려는 여전하다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 미국 장기금리가 높은 수준을 지속하는 상황이 미 연준의 정책금리 방향 결정에 어떤 영향을 줄 것으로 보는지, 글로벌 금융시장에서는 금년 중 미 연준의 금리인상 가능성을 어느 정도로 보고 있는지 추가 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 미국의 높은 장기금리 수준은 재정 및 인플레이션 우려 등에 따른 리스크 프리미엄 상승에 기인하고 있으며, 미 연준의 물가 대응 정책에 대한 신뢰가 저하될 경우 장기금리 상승압력이 더 커질 수 있다고 언급하였음. 한편 시장에서 바라보는 9월 FOMC 기준금리 인상확률은 약 40% 수준이며, 내년 상반기까지는 약 1.8회의 인상을 예상하고 있다고 설명하였음.

아울러 동 위원은 최근 외화자금 흐름은 SK하이닉스의 ADR 발행자금을 제외한다면 순유출된 것으로 보이는데, 향후 외환수급 불균형으로 인해 원/달러 환율이 재차 상승할 가능성은 없는지 관련 부서에 질의하였음. 특히, 최근 환율이 단기간에 빠르게 하락한 만큼 상승세로 반전될 경우 조정 속도가 빨라지면서 시장 변동성이 확대되는 것은 아닌지 우려된다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련 부서는 예상을 뛰어넘는 대규모 경상수지 흑자규모가 거주자의 해외투자자금 및 외국인 주식투자자금 순회수에 따른 외환유출을 상당 부분 상쇄하고 있어 현재로서는 원/달러 환율 상승에 따른 시장 변동성 확대 가능성은 제한적이라고 언급하였음.

이와 함께 동 위원은 적정 환율 수준이 예전보다 높아졌다는 주장이 꾸준히 제기되고 있다고 언급하면서, 현재의 환율 수준과 그 흐름이 금융시장 발달 등 경제여건 변화를 반영했을 때 적절한 수준인지 판단할 수 있는 지표를 개발해야 한다고 강조하였음. 현재 당행이 활용하는 실효환율은 교역가중치를 바탕으로 산출되고 있는데, 최근 내국인의 해외증권투자와 외국인의 국내증권투자가 크게 확대되는 흐름을 함께 반영하는 원화지수를 산출해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

또한 동 위원은 최근 금융여건은 FCI로는 그 정도가 축소되었으나 여전히 완화된 반면, FMCI로는 긴축적인 수준으로 보이고, 주요 가격변수의 경우에도 주가를 제외한 대부분의 변수가 금융여건에 제약적으로 작용하는 등 부문별로 양극화된 모습이라는 의견을 나타내었음. 이러한 상황에서 기준금리를 추가로 인상할 경우,

채권·신용시장 등 금융여건이 이미 제약적인 부문을 중심으로 긴축효과가 비선형적으로 확대될 가능성은 없는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근 금융여건을 보면, 일부 지표상으로는 다소 제약적인 모습이지만 전반적인 금융여건은 다소 완화적인 상황으로 보고 있다고 답변하였음. 아울러 전반적인 소득개선 흐름과 부동산PF 디레버리징 상황 등을 감안할 때 금리 인상에 대한 경제 전반의 감내 능력은 이전 상승기보다 나아진 것으로 보이지만 취약부문을 중심으로 금리 인상에 따른 부담이 가중될 우려가 상존하는 만큼 관련 리스크를 면밀히 점검해 나가겠다고 첨언하였음.

아울러 동 위원은 가계대출은 최근 총량규제를 완화 등을 고려할 때 당분간 증가 압력이 이어질 것으로 예상되지만, 명목 GDP 성장률이 전례없이 높아지면서 금년말 명목 GDP 대비 가계부채 비율이 상당폭 하락할 것으로 예상된다는 의견을 나타내었음. 이와 관련하여 과거 분석에서 실물경제를 제약하는 명목 GDP 대비 가계부채 비율의 임계치가 80% 수준으로 추정된 바 있는데, 동 수준이 임계치로서 여전히 유효한지 관련 부서에 질의하였음. 또한 명목 GDP 대비 가계부채 비율의 목표치를 조기에 달성하더라도 그간의 가계대출 관리 기조를 이어가는 것이 중요하다고 강조하면서, 앞으로 금융안정에 대해 어떻게 커뮤니케이션할지 고민해봐야 한다고 관련 부서에 당부하였음.

이에 대해 관련 부서는 다수의 연구에서 GDP 대비 가계부채 비율이 80~85%를 상회할 경우 소비나 성장을 제약할 수 있다는 분석 결과가 제시되었으며, 그간 이를 토대로 관련 커뮤니케이션을 해왔다고 설명하였음. 명목 GDP 대비 가계부채 비율이 낮아진다면 가계부채가 실물경제를 제약하는 정도는 다소 완화될 수 있겠으나, 최근의 성장세가 기업소득에 주로 기인한 만큼 그 효과는 크지 않을 수 있다는 의견을 나타내었음. 이에 가계의 가처분소득 증가 및 이에 따른 원리금 상환능력 변화 등을 살펴보고 이에 기반하여 앞으로의 커뮤니케이션 방향을 고민해 보겠다고 답변하였음. 아울러 가계부채 비율이 상당폭 하락하더라도 주요국과 비교해보면 여전히 높은 수준이고 향후 주택시장 상황에 따라 가계대출 증가세가 확대될 경우 동 비율이 재차 반등할 수 있다는 점에도 유의할 필요가 있다고 첨언하였음.

또 다른 일부 위원은 최근 국제금융시장의 가장 큰 화두는 미국을 중심으로 한 장기금리 상승이 경제 전반 및 금융시장에 미치는 영향이라고 언급하였음. 특히 기업의 투자결정에 영향을 크게 미치는 미 국채 10년물 등 장기금리가 높은 수준을 지속하고 있는데, 미 재무부가 바이백(buyback) 규모 확대 등의 조치를 취했음에도

미국의 재정적자 및 인플레이션 관련 우려 등으로 인해 그 효과가 제약적일 것으로 보는 시장참가자가 많다고 소개하였음. 아울러 미 정부의 확장적 재정정책, AI 투자 붐 및 지정학적 위험에 대응한 공급망 확보 목적의 투자 등으로 자금조달 수요가 구조적으로 증대된 것으로 보인다는 견해를 밝히면서, 동 상황이 미국의 실물 경제와 글로벌 금융시장에 미칠 영향을 어떻게 보는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 최근 AI 관련 글로벌 민간기업의 회사채 공급 확대가 국채금리를 상승시키는 역구축효과(reverse crowding-out effect)가 나타나는 가운데 사모대출에서의 손실 가능성과 하이퍼스케일러의 순환금융에 대한 우려가 크고 AI 관련 투자 급증 역시 미 인플레이션 상승압력으로 작용할 수 있다고 답변하였음. 아울러 최근 일본 외환당국이 시장개입을 위해 미 국채를 매도한 것으로 추정되는데, 일본이 추가로 시장개입을 실시하거나, 공적연기금(GPIF) 및 개인종합저축계좌(NISA)의 국내 채권 투자 확대 등의 환류 정책을 추진한다면, 미 국채 수급여건이 악화되면서 글로벌 장기금리 상승 및 변동성 확대 요인으로 작용할 수 있다고 첨언하였음.

이어서 동 위원회는 그간 사모시장 위험에 대해 여러 차례 우려를 표명한 바 있는데, 최근에도 일부 해외언론에서 대형 사모투자회사의 무수익대출(NPL, Non-Performing Loan) 비중이 2017년 이후 가장 높은 수준에 도달했다고 보도하는 등 관련 위험이 여전히 높아 보인다는 의견을 나타내었음. 이에 글로벌 사모시장 관련 이슈에 대해 계속 주의를 기울여 주기를 관련 부서에 당부하였음.

아울러 동 위원회는 최근 엔화와 원화 환율이 디커플링된 움직임을 보이는 원인이 무엇인지, 향후에도 동 흐름이 지속될 가능성이 높은지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 일본 엔화는 재정건전성 우려가 지속되는 등 구조적 요인이 부각되는 가운데 통화정책 제약에 더해 외환수급 불균형도 심화되면서 약세 움직임을 보인 반면, 우리나라 원화는 경상수지 흑자규모 확대로 수급여건이 크게 개선되면서 강세 흐름이 나타났다고 답변하였음. 향후에도 동 여건이 지속되면서 엔화 환율과 원화 환율은 상당 기간 차별화된 흐름을 보일 것으로 전망하였음.

한편, 동 위원회는 관련 부서가 최근 외국인 채권투자 부진에 대해 차익거래유인 역전폭 확대, 국내 보험사의 본드포워드 매입 축소, 대내외 시장금리 상승 등의 영향으로 당분간 동 흐름이 이어지겠으나, 중기적으로는 해외 중앙은행 등 장기투자자의 저가매수세 유입이 기대된다고 평가한 것을 언급하면서, 저가매수자금이 언제 유입될 것으로 예상하는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 중기 시계는 금년 하반기 이후를 염두에 둔 것인데, WGBI 편입이 완료되는 금년 11월까지의 관련 자금이 유입될 것으로 예상되고, 시장금리가 안정된다면 장기투자자(real money)의 대기성 자금도 유입될 가능성이 있는 것으로 모니터링되었다고 답변하였음.

이와 함께 동 위원회는 환율 변동성이 크고 금리 상승세가 지속되는 현 상황에서도 WGBI 관련 자금이 원활하게 유입되고 있는지 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 7월에는 투자여건 악화로 WGBI 관련 자금의 유입이 다소 둔화되었으나 8월 들어 유입규모가 늘어난 것으로 추정되는데, 이러한 흐름이 편입이 마무리되는 11월까지의 이어질 것으로 보인다고 답변하였음.

또한 동 위원회는 8월 기준금리 기대 서베이를 보면, 일반 경제주체는 동결 기대가 상당히 우세한 반면, 채권시장 참가자의 경우 동결과 인상에 대한 기대가 혼재한다고 언급하였음. 이처럼 8월 통방 결정에 대한 시장 기대가 차별화된 이유는 무엇인지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 채권시장 참가자들은 향후 통화정책이 어떻게 운영될 것인지에 대해 보다 중점을 두는 경향이 있는 반면, 일반 경제주체들은 시장 참가자들에 비해 경제·금융지표 변화에 상대적으로 덜 민감한 편인 데다 서베이 대상도 기업, 금융기관, 학계 등 다양한 주체들로 구성되어 있어 기준금리 경로에 대한 시각차가 존재할 수 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원회는 지난 7월 기준금리 인상이 금융시장, 특히 채권시장에 미친 영향을 어떻게 평가하고 있는지 관련 부서에 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 3년물 국고채 금리는 기준금리 인상 기대가 상당 부분 선반영되어있어 7월 금리인상 이후 상승폭이 제한적이었으나, 10년물 이상의 장기 국고채 금리는 이러한 통화정책 기대 외에 수급 요인도 가세하면서 상대적으로 상승폭이 컸다고 답변하였음. 특히, 30년물 등 초장기채의 경우 금리 상승의 영향으로 보험사의 자본비율 관리 등에 따른 투자 수요 부진이 지속된 것도 금리 상승 요인으로 작용하였다고 첨언하였음.

아울러 동 위원회는 최근 ECB가 AI 붐에 따른 미국 주가 상승이 버블이 아니라 합리적인 가격상승일지라도 가격조정이 나타날 가능성이 높으며, 이 경우 유로지역 경제에 부정적 영향을 줄 수 있다는 우려를 제기한 자료를 발표하였다고 소개하였음. 우리나라의 경우 유로지역에 비해 반도체 등 미국 AI와 연관된 기업이 많아 주

식시장 간 연관도가 높은 데다, 최근에는 국내 주식시장 자체의 변동성도 크게 높아진 상황으로 미국 주가 조정 시 그 영향을 상당히 크게 받을 수 있다는 의견을 나타내면서, 미국 주식시장의 변동성이 우리나라 금융시장 및 경제주체에 미칠 영향을 세심하게 살펴봐 줄 것을 관련 부서에 당부하였음.

이에 대해 관련 부서는 많은 시장 전문가들이 AI 산업 전망 변화에 따른 미국 증시의 조정 가능성을 국내 주식시장의 주요 리스크 요인으로 보고 있다고 답변하였음. 아울러 현재 국내 반도체 기업들의 실적 전망은 여전히 양호하지만 미국 주식시장의 변동성이 확대될 경우 국내 금융시장과 가계·기업의 경제활동에도 영향을 미칠 수 있는 만큼 그 파급효과를 면밀히 점검해 나가겠다고 첨언하였음.

이와 함께 동 위원회는 정부가 주택시장과 관련하여 다양한 거시건전성 정책을 시행하면서 조세정책, 공급대책 등을 발표하고 있는데, 과거 사례 등을 참고하여 중장기적인 관점에서 부동산 시장의 안정을 도모할 수 있는 통화정책, 거시건전성 정책, 재정정책 등의 정책조합에 대해 살펴볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

(다) 「통화정책방향」에 관한 토론

관련 부서에서는 주요국의 통화정책 동향, 시장의 기준금리 기대, 금융상황 및 유흥생산능력 판단지표 등 통화정책 여건 자료와 함께 ‘최근 경제여건을 고려한 중립금리 재점검 및 시사점’을 참고자료로 보고하였음.

참고자료와 관련하여 관련 부서에서는 최근 반도체 경기 호조로 견조한 성장세가 이어지는 가운데 AI 기술 전환이 가속화되고 있어, 이러한 여건 변화가 중립금리에 미치는 영향을 다양한 방법을 통해 점검하였다고 보고하였음. 중립금리는 2000년대 이후 장기간 하락해 왔으나 주요국과 마찬가지로 팬데믹 이후 반등한 것으로 추정된다고 설명하였음. 한편 중장기적으로 중립금리는 인구구조 변화와 함께 AI 기술 확산의 영향을 크게 받겠으나, 두 요인의 전개 양상에 따라 향후 경로가 달라질 것으로 예상된다고 추가 설명하였음. 앞으로 이러한 장단기 여건 변화를 면밀히 살펴보면, 중립금리 향방을 계속 점검해 나가겠다고 보고하였음.

이와 관련하여 일부 위원회는 다양한 방식으로 추정된 실질 중립금리를 명목화하고 기준금리와 비교하여 통화정책 기조를 판단하는 과정에서, 어떠한 물가지표를 활용하느냐에 따라 평가가 달라질 수 있는 만큼 기조를 판단할 때 신중할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

관련 부서는 이에 대해 동의하면서, 중립금리 추정의 불확실성이 크고 범위도 넓은 만큼 통화정책 기조는 중립금리 이외에도 여러 지표를 참고하여 판단할 필요가 있다고 답변하였음.

또한 다른 일부 위원은 중립금리 추정의 불확실성을 고려하여, 중립금리 이외에 관측 가능한 대안 지표를 활용하는 방안도 모색해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

또 다른 일부 위원은 향후 중립금리의 중장기 전망과 관련하여, 고령화 지속에 따른 재정지출 확대 가능성과 같은 우리나라 고유의 요인들을 추가적으로 고려하여 분석해 볼 필요가 있다고 당부하였음.

한편 일부 위원은 반도체 가격 급등으로 교역조건이 개선되면서 명목성장률이 크게 높아졌으나, 아직까지는 양극화 등으로 지표 등을 통해 수요압력이 체감되지 않고 있다고 언급하였음. 이에 양극화가 심화되는 상황에서 대외요인에 기인한 성장세가 내수 부문의 수요압력으로 파급되고 있는지에 대해 면밀히 살펴볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

아울러 일부 위원은 최근 미국 정부에서 장기금리를 낮추기 위해 국채 바이백 규모를 확대하였는데, 미국 재정적자가 높은 상황에서 향후 국채금리의 향방을 잘 살펴볼 필요가 있다는 의견을 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 2.75% 수준에서 3.00%로 인상하는 것이 바람직하다는 견해를 나타낸 반면 일부 위원은 기준금리를 현 2.75% 수준에서 동결할 것을 주장하였음.

일부 위원은 금번 회의에서 현재 2.75%인 기준금리를 3.00%로 인상하는 것이 적절하다는 의견을 나타내었음.

세계 경제는 중동사태의 불확실성에도 견조한 AI 투자로 완만한 성장세를 이어갈 것으로 전망됩니다. 국제금융시장은 미국 통화정책에 대한 기대변화, 빅테크 투자 지속 가능성에 대한 우려, 미일 환율 공조개입 등의 영향으로 가격변수는 높은 변동성을 유지하고 있습니다.

국내 경제는 수출 호조에 힘입어 올해와 내년 모두 성장세가 5월 전망대비 큰 폭으로 확대되고 이에 따라 근원물가 전망도 상향 조정되었습니다. 오랫동안 지속되었던 마이너스 GDP갭도 해소된 것으로 판단됩니다. 반도체 부문이 이끈 소득 증가가 내수로 확산되고, 재정 운용도 확장세를 유지할 것으로 예상됨에 따라 물가상승 압력은 당분간 지속될 것으로 보입니다. 다만 노동시장의 경직성으로 인해 이 같은 성장세가 신규 고용 창출로 이어지지 못하고 있습니다. 새로운 일자리 창출을 위해서는 노동시장의 유연성 확보가 다시 한번 절실하다고 생각합니다.

금융안정 측면에서는 수도권 주택시장 및 가계 부채 관련 리스크가 지속되고 있으며 특히 취약차주의 연체율이 매우 높은 수준입니다. 금리 인상 기조에 들어선 만큼 이에 대한 대비가 필요한 상황입니다.

수요압력이 누적되면서 근원물가는 2% 중반을 상회하는 오름세가 당분간 지속될 것으로 보이며, 헤드라인 지표 또한 목표 수준인 2%를 상당 기간 상회하고 있습니다. 금리 인상 사이클이 시작되었음에도 불구하고 시중 유동성은 여전히 높은 증가세를 보이고 있습니다. 물가 상승세의 확산을 차단하고 인플레이션기대

가 고착화되지 않도록 이번 회의에서는 기준금리를 0.25%p 인상해 물가상승 압력에 선제적으로 대응하는 것이 바람직하다고 생각합니다. 다만 취약차주들에 대해서는 재정 여력을 활용하여 선별적으로 지원함으로써 금리 인상의 부정적 영향을 완화할 필요가 있다고 생각합니다.

다른 일부 위원은 금번 회의에서 현재 2.75%인 기준금리를 3.00%로 인상하는 것이 적절하다는 의견을 나타내었음.

세계경제는 중동지역 지정학적 위험, 주요국의 통상정책 강화 우려 등으로 불확실성이 여전하지만, 견조한 AI 투자가 이어지면서 완만한 성장세를 나타낼 전망입니다. 글로벌 인플레이션은 그간 에너지 가격 상승의 파급 영향 등으로 주요국 대부분에서 목표 수준을 웃도는 물가 오름세가 당분간 지속될 것으로 예상됩니다.

우리 경제는 IT부문이 글로벌 AI 투자 확대에 힘입어 전례 없는 호조세를 이어감에 따라 수출과 설비투자를 중심으로 예상보다 강한 성장세를 지속하고 있습니다. 특히 반도체 수출가격 상승으로 인한 교역조건 개선이 명목성장률을 크게 높이면서 기업이익 확대, 가계소득 개선, 정부 세수 증대 등으로 파급되고, 이에 힘입어 내수도 점차 개선세를 나타낼 것으로 예상됩니다. 이에 따라 올해와 내년 성장률 모두 5월 전망을 큰 폭 상회하고 잠재성장률 수준을 웃돌 것으로 보입니다. 다만 국제 통상환경 변화, 반도체 경기의 확장 기간 및 내수 파급 정도 등과 관련한 불확실성에는 유의해야 하겠습니다.

물가는 7월 중 소비자물가 상승률이 석유류 최고가격 인하로 전월에 비해 낮아졌으나 여전히 목표 수준을 큰 폭 웃돌고 있으며, 근원물가 상승률은 개인 서비스, 내구재 가격의 오름세가 확대되면서 높아졌습니다. 앞으로 물가는 원/달러 환율 하락으로 인한 하방 압력에도 불구하고 경기개선에 따른 수요압력, 지난 공급 충격의 여파 등이 영향을 미치면서 소비자물가뿐 아니라 근원물가 상승률도 내년까지 목표 수준인 2%를 상당폭 상회할 전망입니다. 특히 명목성장률의 큰 폭 확대가 경제 전반의 수요압력을 추가로 높이면서, 높은 인플레이션 수준을 장기화시킬 가능성도 있어 보입니다.

국내 금융·외환시장에서는 국제금융시장 움직임, 중동사태의 전개 상황, 국내외 통화정책 기대 변화 등의 영향으로 주요 가격변수의 높은 변동성이 지속되었

습니다. 국고채금리는 예상보다 높은 국내 성장세와 미 국채금리 및 국제유가 등에 영향받으며 등락하였고, 주가는 글로벌 반도체 투자심리 위축 등으로 큰 폭 조정되었다가 주요 업종의 실적호조 지속 전망 등으로 일부 반등했습니다. 원/달러 환율은 글로벌 달러 약세, 외환 수급 요인 개선 등으로 큰 폭 하락했습니다. 주택 관련 목적의 가계대출 증가와 중저가 지역 중심의 수도권 주택가격 오름세 확대 등 금융불균형의 누증 우려는 여전한 상황입니다.

이상의 경제·금융 상황을 종합해 보면, 성장은 수출 호조와 내수 회복, 정부의 적극적 재정 운용 등으로 금년과 내년 성장률이 잠재 수준을 상당폭 상회할 것으로 전망되며, 이에 따라 GDP갭도 점차 플러스로 전환될 것으로 예상됩니다. 물가는 원화 강세에도 불구하고 그간 높아진 비용압력이 당분간 이어지고, 높은 명목 성장세에 따라 수요압력이 증대되면서 근원물가를 중심으로 상승 압력이 상당 기간 지속될 것으로 전망됩니다. 금융안정 측면에서는 환율 변동성이 다소 완화되었지만 수도권 주택시장, 가계부채 상황은 계속 유의해야 하겠습니다.

이러한 여건을 종합해 볼 때, 이번 통화정책방향 회의에서는 한국은행 기준금리를 현 수준 2.75%에서 3.00%로 0.25%p 인상하는 것이 바람직하다는 의견입니다. 성장이 호조세를 지속하는 상황에서 기초적 물가의 상방 압력이 커지고 금융불균형이 누증됨에 따라 추가적인 기준금리 인상을 통해 물가의 상방 리스크를 선제적으로 완화하고 금융안정에도 유의할 필요가 있다고 판단하였기 때문입니다. 다만, 기준금리 인상의 영향으로 높아질 일부 취약부문의 부담에 대해서는 정부의 재정 및 금융 정책과의 조화를 통해 대응하는 것이 필요하다고 생각합니다.

앞으로의 통화정책은 최근의 기준금리 인상이 물가, 성장, 금융안정 등 정책 변수에 미치는 영향과 수출 주도의 성장세가 내수 및 수요측 물가압력으로 파급되는 정도를 면밀히 점검하고, 주요국 통화정책의 변화와 정부 경제정책의 효과도 종합적으로 고려하면서 기준금리의 추가 인상 시기 등을 결정해야 하겠습니다. 이와 함께 세심한 정책 커뮤니케이션을 통해 경제주체의 기대인플레이션 안정과 물가안정 기조 정착 노력을 더욱 강화해 나가야 하겠습니다.

또 다른 일부 위원은 금번 회의에서 현재 2.75%인 기준금리를 3.00%로 인상하는 것이 적절하다는 의견을 나타내었음.

세계경제는 중동지역을 둘러싼 불확실성이 지속되고 있으나, AI 관련 투자 호조와 이에 따른 교역 증가세 등에 힘입어 완만한 성장세를 나타낼 전망이다. 국제유가는 미국과 이란의 협상 진행 상황에 따라 등락하였으나 여전히 높은 수준을 유지하고 있고 일부 원자재나 농산물 가격도 상승세를 지속하고 있어 주요국의 물가 관련 우려가 여전히 높은 상황입니다.

국제금융시장에서는 미국 고용지표 부진 등으로 연준의 금리인상 기대가 일부 약화되었으나 연내 정책금리 인상 기대는 지속되고 있고 주가는 주요 기업의 양호한 실적 등에 힘입어 대체로 상승하였습니다. 장기 국채금리는 주요국 재정건전성 우려 외에 연준의 정책 커뮤니케이션 방식 변화 등에도 영향을 받아 상당폭 상승하였습니다.

다음으로 대내 여건을 보면, 반도체 경기 호황에 따라 IT 부문을 중심으로 수출이 큰 폭의 상승세를 이어가는 가운데, 소비 역시 회복세를 보이고 있습니다. 앞으로도 반도체 경기 확장세가 지속되고 소득 여건 개선과 AI 관련 투자수요 확대 등이 소비와 투자를 견인하면서 올해 성장률이 지난 5월 전망을 상당폭 상회할 것으로 전망됩니다.

소비자물가는 7월 중 상승세가 다소 완화되었지만 근원물가 상승폭이 개인서비스 및 내구재 가격을 중심으로 확대됨에 따라 기초적 물가 오름세가 지속될 가능성이 있습니다. 과거의 경험을 볼 때 기초적 물가 오름세가 광범위하게 확산될 경우 물가 안정을 위한 정책 대응의 부담이 더욱 커지고 실물경제의 변동성도 확대될 수 있습니다. 특히 물가불안정이 고착화될 경우 필수재 지출 비중이 높은 취약계층이 실질구매력 저하와 생활여건 악화로 더 큰 피해를 입을 수 있는 만큼, 물가안정 노력이 중요한 시점이라고 판단됩니다.

국내 금융시장에서는 주가가 글로벌 반도체 투자심리와 중동사태 전개 양상 등 대외여건에 주로 영향받아 움직였으며, 원/달러 환율은 우리나라 경상수지 흑자 확대와 외환수급 개선, 달러화 약세 등의 영향으로 1,300원대 후반까지 빠르게 하락하였습니다. 다만 전반적인 금융여건은 주가 조정 등으로 완화정도가 축소되었지만 여전히 완화적인 수준을 유지하고 있는 것으로 판단됩니다.

금융권 가계대출은 전세거래 감소세, 개인의 주식투자 둔화 등의 영향에도 불구하고 여전히 높은 증가세를 보이고 있으며, 수도권 주택가격은 5월 이후 높은 오름세를 이어갔습니다. 당분간 주택가격은 수도권 중저가 주택을 중심으로 상승세를 지속하고 가계대출 역시 증가 압력이 지속될 것으로 예상되는 만큼, 주택시장 상황과 가계부채 흐름에 대한 경각심을 가지고 면밀히 점검해나가야 하겠습니다.

요약하자면, 국내경제는 성장과 물가에 대한 상방압력이 계속되고 있으며, 특히 근원물가의 오름세가 이어질 전망입니다. 금융안정 측면에서는 주가와 환율의 변동성이 상존하는 가운데서도 금융여건은 여전히 완화된 모습을 보이고 있으며, 이러한 여건 하에서 수도권 주택가격 상승 및 가계부채 확대 등 금융불균형과 관련한 리스크도 지속되는 상황입니다.

이상을 종합적으로 고려하면, 기준금리를 현재의 2.75%에서 3.00%로 0.25%p 인상하여 운용하는 것이 좋겠다는 의견입니다. 금융여건이 비교적 양호하고 성장세가 견조한 시기에 물가안정을 위한 정책대응을 선제적으로 실시함으로써 최종적으로는 성장에 미치는 부정적 영향을 완화할 수 있다고 판단됩니다. 앞으로의 통화정책과 관련하여서는 근원물가와 같은 기초적 물가 움직임과 경기 개선흐름, 가계부채 상황 등을 면밀히 점검하면서 추가 금리인상 시점과 인상폭을 결정해 나가야 할 것으로 생각합니다.

한편 일부 위원은 금번 회의에서 현재 2.75%인 기준금리를 3.00%로 인상하는 것이 적절하다는 의견을 나타내었음.

세계경제는 중동지역 지정학적 리스크가 지속되었으나, 견조한 AI 투자 등에 힘입어 안정적인 성장세를 이어갔습니다. 국제유가는 각국의 원유 수입선 다각화, 호르무즈 통항량의 점진적 회복 등에 따라 점차 하향 안정화될 전망이나, 중동 정세의 변화 가능성 등으로 불확실성이 여전히 높은 상황입니다. 국제금융시장에서는 미 연준의 정책금리 기대가 중동 갈등 재부각에도 불구하고, 예상을 밑돈 고용 및 물가 지표 등의 영향으로 연내 약 1회 인상에 머물며 지난 금통위 당시와 비슷한 수준을 유지하였습니다.

우리 경제는 성장과 물가 모두 직전 금통위 당시의 전망에 대체로 부합하는

흐름을 보였습니다. 글로벌 반도체 경기 호조로 수출과 설비투자가 높은 증가세를 이어가는 가운데, 소득 여건 개선으로 내수 회복세도 강화될 전망입니다. 물가는 소비자물가상승률이 유가 하락 영향으로 점차 둔화되겠으나, 기존 유가 충격으로 높아진 비용의 가격 전이, 수요압력 확대 등이 상방압력으로 작용하면서 목표치로의 수렴 속도는 더딜 것으로 보입니다. 일례로, 근원물가상승률은 최근 기름세가 확대되었으며, 일부 기초적 물가 지표도 유사한 흐름을 보이고 있습니다.

금융시장에서는 주요 가격변수가 국내외 통화정책 및 AI 투자 전망 등에 따라 변동하는 가운데, 기준금리 인상에 대한 시장의 기대가 강화되었습니다. 주택가격은 기름세가 둔화되었으나, 가격상승 기대는 높은 수준을 유지하였습니다. 주택가격 상승 기대에는 주택수급 불균형 등 구조적 요인이 자리하고 있는 만큼, 정부 공급대책의 실효성을 높이기 위한 후속 노력이 지속될 필요가 있겠습니다. 가계대출은 7월에 증가폭이 축소되었으나 여전히 높은 수준이며, 최근 주택시장 상황과 금융권 대출 여력 등을 감안할 때 향후 증가세가 다시 확대될 가능성도 배제할 수 없습니다.

이상의 대내외 경제여건을 고려할 때, 기준금리를 현재의 2.75%에서 3.00%로 인상하는 것이 바람직하다고 판단합니다. 수출 호조에 더해 설비투자와 소비 등 내수 지표도 꾸준히 양호한 흐름을 이어가면서 경기 개선세가 한층 뚜렷해졌습니다. 물가는 유가 충격의 여파가 남아 있는 가운데 국내수요 확대에 따른 기초적 상승압력이 이어지면서, 상당 기간 목표 수준을 웃돌 전망입니다. 한편, 주택시장은 가격상승 모멘텀이 여전한 가운데, 소득 증대에 따라 확대된 가계자금의 유입 가능성 등 불안요인이 잠재해 있습니다. 따라서, 현 시점에서 인플레이션 압력과 금융 불균형 리스크를 완화하기 위해 기준금리 인상을 통해 선제적으로 대응하는 것이, 향후 발생할 수 있는 잠재적 정책 비용을 최소화하고 통화정책의 목표를 달성하는 데 보다 부합한다고 생각합니다. 지난달에 이은 연속적인 기준금리 인상이 경제주체 대다수가 감내할 수 있는 수준으로 판단되나, 일부 취약계층의 부담 확대와 이에 따른 잠재 리스크를 세심히 살펴야 하겠습니다. 향후 통화정책은 내수 흐름 및 이에 따른 물가 영향, 에너지 공급망의 회복 추이, 기준금리 인상의 파급효과 등을 점검하면서, 긴축 속도를 조절해 나가야 할 것입니다.

다른 일부 위원은 금번 회의에서 현재 2.75%인 기준금리를 3.00%로 인상하는 것이 적절하다는 의견을 나타내었음.

세계경제는 미국과, AI·반도체 산업 비중이 높은 국가들을 중심으로 완만한 성장흐름을 이어가고 있습니다. 다만 중동 사태가 지속되고 최근 미국과 주요 교역국 간 관세 갈등도 심화되면서 불확실성이 다소 커졌습니다. 이러한 대외 불확실성이 시장 참가자들의 경계감을 높이는 가운데, 선진국의 재정건전성 우려와 국채 수급부담까지 겹치면서 장기금리가 상당폭 상승하고 금융시장 전반의 변동성도 확대되었습니다. 일부 국가에서는 외환·국채시장의 변동성을 완화하기 위한 시장안정 조치가 이루어지는 등 정책당국의 대응도 강화되었습니다.

국내 외환부문 여건은 지난 회의 이후 크게 개선되었습니다. 원/달러 환율은 달러화가 약세로 돌아서고 외국인의 국내주식 순매도가 줄면서 1,300원대 후반으로 하락하였습니다. 반도체 수출 호조에 힘입어 대규모 경상수지 흑자가 이어지고 외화 조달여건도 양호한 만큼 당분간 환율은 비교적 안정적인 흐름을 보일 것으로 예상됩니다. 다만 주요국 통화와 장기금리의 변동성이 커져, 대외여건 변화가 국내 외환시장에 미치는 영향은 계속 예의주시해야 합니다.

국내경제는 반도체를 중심으로 수출 및 설비투자가 크게 확대되면서 5월 전망보다 강한 성장세를 보이고 있습니다. 특히, 2/4분기 GDP는 전년동기대비 3.7%, 실질 GDI는 15.6% 늘어나 성장과 소득 모두 견조한 증가세를 나타냈습니다. 앞으로도 이러한 흐름이 이어지면서 올해와 내년 성장률은 각각 3.3%, 2.9%로 전망됩니다. 큰 폭으로 증가한 수출과 기업이익이 민간소비를 견인하는 효과는 아직은 초기 단계이지만, 내년부터 임금과 재정 경로를 통해 본격화될 것으로 보입니다. 다만, 강한 성장세에도 건설업 및 일부 내수업종과 청년층을 중심으로 고용 개선이 더딘 만큼, 반도체 호황이 경제의 각 부문으로 얼마나 확산될지를 세심하게 점검해 나갈 필요가 있습니다.

물가의 경우 7월 소비자물가 상승률이 전월대비 낮아졌지만 여전히 목표수준보다 상당폭 상회하는 가운데 근원물가는 좀 더 높아졌습니다. 소비자물가는 3/4분기 중 정점을 기록하고 내년중 2%대 초반 수준으로 낮아질 전망이지만, 근원물가는 누적된 비용압력의 파급 효과에 성장세 개선에 따른 수요측 압력이 더해지면서 2% 중후반 수준을 유지할 전망입니다. 근원물가는, 일시적 변동성을 제외한 기초적 물가흐름과 연관이 높은 만큼, 물가가 상당기간 목표수준으로 수렴하

지 않을 가능성에 각별히 유의할 필요가 있습니다.

국내 금융상황을 보면 AI 투자 지속가능성에 대한 우려 등으로 증시 변동성이 높게 지속되고 있으며, 채권금리와 일부 대출금리도 높은 수준에 머물고 있습니다. 다만 기업대출과 직접금융을 포함한 전반적인 기업 자금조달 여건은 대체로 원활한 상황입니다. 주택 시장에서는 정부 대책 발표 이후 서울 핵심지역의 가격 오름폭이 축소되었지만, 서울 내 중·저가 지역과 경기 일부 지역에서 상승 압력이 확산되고 있어, 주택가격과 가계대출의 상방위험은 아직도 지속되고 있습니다. 또한, 전월세가격의 오름세도 이어지고 있어 집세를 통한 물가 상승압력에도 유의할 필요가 있습니다.

종합하면, 현재 물가상승률이 이미 목표수준을 상회하고 있고, 향후에도 강한 성장세에 따른 기초적 물가압력으로 상당기간 목표수준을 웃돌 전망이며, 주택가격과 가계대출 관련 리스크도 지속될 것으로 보입니다. 이러한 여건 하에서는 선제적 대응을 통해 물가 등 거시경제 안정을 달성해 나가는 것이 적절하다고 생각합니다. 따라서, 이번 회의에서는 기준금리를 2.75%에서 3.00%로 0.25%p 인상하는 것이 바람직하다고 판단합니다. 이와 같은 정책운용은 기대인플레이션을 안정 시킴으로써 물가압력이 커진 이후에 대응하는 경우에 비해 우리 경제가 치러야 할 비용을 낮추는 효과가 있을 것으로 기대합니다.

향후 기준금리 운용은 내년 이후에도 지속될 수 있는 물가압력과 금융안정 리스크를 고려하여 추가 인상 가능성을 열어 두되, 아직까지 경기 개선 효과를 충분히 체감하지 못하는 경제주체들에게 감내하기 어려운 정도의 부담이 되지 않도록, 금리인상이 다양한 경제주체별로 미치는 영향을 확인해가면서 인상 시기를 결정해 나갈 필요가 있습니다.

또 다른 일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 동결하여 2.75% 수준을 유지하는 것이 적절하다는 의견을 표명하였음.

세계경제는 중동 분쟁의 전개 양상과 AI 투자 예측의 향방에 크게 영향을 받으며 불확실성이 지속되고 있는 모습입니다. 성장 측면을 살펴보면 AI 투자 및 관련된 인프라 공급 국가와 여타 국가들 간에 차별화가 명확히 나타나고 있으며, 향후 경기 전망에 있어서는 전자에 속한 국가들의 경우 그만큼 더 큰 변동성에

노출될 것으로 생각됩니다. 한편, 반복되는 중동 지역 분쟁은 대다수 국가에서 공통적으로 성장에는 하방, 물가에는 광범위한 상방 압력으로 작용하고 있어 주요국은 정책의 중심을 인플레이션 대응에 두고 있습니다.

국내경제는 중동 전쟁의 영향에도 불구하고 반도체 경기 호조로 지난 성장 전망치와 잠재성장률 수준을 크게 상회하는 성장세를 보일 것으로 예상됩니다. 물가는 국제 유가와 기상 상황 등에 따른 공급측 변동성이 상존하는 가운데, 양호한 내수 개선 흐름에 힘입어 수요측 압력도 높아지면서 당분간 높은 수준이 불가피할 것으로 전망됩니다.

외환시장은 수급 여건 개선 등으로 안정되고 있으나, 주택 가격은 상승세가 이어지고, 주식시장에서는 변동성이 큰 폭 확대되는 등 금융안정 측면에서 불안한 모습을 보이고 있습니다. 시장금리는 기준금리 인상 기대로 높은 수준에 도달해 있으며, 대출 연체율도 중소기업 중심으로 상승 흐름이 계속되고 있습니다.

이와 같은 대내외 상황 변화에 비추어 통화정책 여건을 개관해 보면, 중동 지역 긴장 완화 및 반도체 사이클 피크아웃 여부에 대한 불확실성이 지속되는 가운데, 물가는 당분간 목표치를 상회하는 높은 수준을 보이겠으나, 4/4분기부터는 점차 둔화될 것으로 예상됩니다. 부동산 및 주식시장 등 자산시장에서의 변동성은 여전히 금융안정 리스크의 주요 요인으로 작용할 것으로 전망됩니다.

한편, 원화의 상당 폭 절상에 따라 고환율에 대응하기 위한 제약적 통화정책 필요성에 대한 부담은 완화되었습니다. 전반적인 금융 여건은 높은 시장금리와 주가 조정 등으로 완화 정도가 축소되었습니다.

주요국의 통화정책 운용 상황은 높아진 인플레이션에 대한 경계감으로 정책금리 인상 가능성을 시사하는 등 제약적 경로로의 전환 조짐은 명확하나, 실제 조정 여부는 지정학적 위험 요인과 물가 지표 등 경제 동향을 보아가며 결정할 것으로 보여 아직까지는 다소 신중한 입장을 견지하고 있습니다.

이와 같은 상황을 종합적으로 감안할 때, 금번 회의에서는 현 기준금리 수준 2.75%를 유지하는 것이 바람직하다는 의견입니다. 중동 상황 등 대외 여건 변화와 주요국의 구체적인 통화정책 방향 전환 움직임 등에 유의하면서, 기준금리 조정시 나타날 수 있는 향후 통화정책 경로에 대한 기대 변화, 양극화 심화 양상

및 취약 부문에 대한 고려가 필요하며, 무엇보다 최근 하향 안정되는 모습을 보이고 있는 환율 흐름 속에서 수요측 압력에 의한 물가 오름세가 기조적일지 여부를 좀 더 확인하고 점검해 볼 필요가 있다고 생각합니다.

(5) 토의결론

위와 같은 위원별 의견 개진 내용을 종합, 위원들은 다수결로 한국은행 기준금리를 2.75%에서 3.00%로 0.25%p 인상하기로 결정하였음.

(6) 심의결과

앞서의 토의결과를 반영하여 위원들은 다수 의견이 반영된 구체적인 의결문안을 작성하였음.

의결문 작성·가결

(다만, 황건일 위원은 한국은행 기준금리를 0.25%p 인상하는 것에 대해 명백히 반대의사를 표시하고 현 수준에서 동결할 것을 주장하였음.)

의결사항

「통화정책방향」을 다음과 같이 결정한다.

- ☐ 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 2.75% 수준에서 3.00%로 상향 조정하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 국내 경제는 수출 호조와 내수 회복에 힘입어 예상보다 높은 성장세를 이어가는 가운데 물가상승률은 상당기간 목표수준을 상회할 것으로 전망된다. 이러한 상황에서는 선제적 대응을 통해 물가 오름세의 확산을 방지하는 것이 중요하고 금융안정 리스크에도 계속 유의할 필요가 있는 만큼 기준금리를 0.25%p 인상하는 것이 적절하다고 판단하였다.
- ☐ 세계경제는 중동지역 긴장이 이어지고 있지만 견조한 AI 투자 등으로 완만한 성장세를 보이고 물가상승률은 에너지 가격 상승의 영향 등으로 당분간 높은

수준을 나타낼 것으로 예상된다. 국제금융시장에서는 미 연준 통화정책 및 중동상황 관련 불확실성이 지속되는 가운데 주요국 재정건전성에 대한 우려가 커지면서 장기 국채금리가 상승하고 미 달러화는 약세를 나타내었다. 주가는 글로벌 AI 투자 수익성에 대한 우려에도 불구하고 양호한 기업 실적 등을 반영하여 대체로 상승하였다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 중동사태의 전개양상, AI 투자 전망, 주요국 통화·재정정책 및 통상환경 변화 등에 영향받을 것으로 예상된다.

- 국내경제는 수출 및 투자를 중심으로 높은 성장세를 지속하였다. 취업자수는 서비스업을 중심으로 완만한 증가세를 이어갔다. 앞으로도 국내경제는 반도체 경기 호조의 영향으로 수출과 투자의 높은 증가세가 지속되고 소득 여건 개선에 힘입어 소비 회복세도 점차 확대되면서 견조한 성장세를 이어갈 것으로 보인다. 이에 따라 금년 및 내년 성장률은 지난 5월 전망치(각각 2.6%, 2.1%)를 큰 폭 상회하는 3.3% 및 2.9%를 나타낼 것으로 전망된다. 향후 성장경로에는 반도체 경기의 확장 및 내수 파급 정도, 중동사태 전개상황 및 통상환경 변화 등과 관련한 불확실성이 잠재해 있다.
- 물가를 보면, 7월 중 소비자물가 상승률이 석유류 및 농축수산물 가격 오름세가 둔화되면서 2.8%로 낮아졌으나 근원물가(식료품 및 에너지 제외 지수) 상승률은 개인서비스 및 내구재 가격 오름세가 확대되면서 2.6%로 높아졌다. 단기 기대인플레이션율(일반인)은 2%대 후반 수준을 이어갔다. 앞으로 물가는 그간 높아진 비용압력의 전이가 지속되고 소득 여건의 개선에 따른 수요측 압력도 점차 커지면서 상당기간 목표수준을 상회하는 오름세를 나타낼 것으로 보인다. 이에 따라 금년 및 내년 소비자물가 상승률은 지난 5월 전망과 같은 2.7% 및 2.3%로, 근원물가 상승률은 금년 및 내년 모두 지난 전망치(각각 2.4%, 2.3%)를 상회하는 2.5%로 전망된다. 향후 물가경로에는 국제유가 및 환율 움직임, 내수 개선 속도 및 임금 상승세 확산 정도 등과 관련한 불확실성이 큰 것으로 판단된다.
- 금융·외환시장에서는 주요 가격변수의 높은 변동성이 지속되었다. 원/달러 환율은 외국인 주식자금 유출 완화 등으로 외환수급 여건이 개선되고 미 달러화가 약세를 보이면서 큰 폭 하락하였다. 국고채금리는 국내경제 성장세 확대, 미 국채금리 및 국제유가 움직임 등에 영향받으며 상당폭 등락하였다. 주가는 반도체 업종을 중심으로 급락하였다가 일부 반등하였다. 수도권 주택가격은 높은 오름세를 지속하였으며, 가계대출도 상당폭 증가하였다.
- 금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이

목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제는 수출 및 투자 호조 지속, 소비 회복세 확대 등으로 견조한 성장세를 이어갈 것으로 보이며, 물가는 그간 누적된 비용압력 전이 효과, 수요측 압력 증대 등으로 상당기간 목표수준을 상회하는 오름세를 보일 것으로 전망된다. 금융안정 측면에서는 수도권 주택가격 상승세 및 가계 부채 증가세 확대에 계속 유의할 필요가 있다. 따라서 향후 통화정책은 물가·경기 흐름 및 금융안정 상황을 면밀히 점검하면서 추가 인상의 시기와 속도 등을 결정해 나갈 것이다.

- 금번 기준금리 인상 결정에 대해 금융통화위원 6명은 찬성하였으며, 황건일 위원은 기준금리를 2.75%로 유지하는 것이 바람직하다는 의견을 나타냈다.

<의안 제28호 - 「지급결제제도 운영·관리규정」 개정(안)>

(1) 담당 부총재보가 「한국은행법」 제28조 제10호 및 제81조에 따라 한국은행원화국제결제망(이하 ‘한은국제망’) 신규 도입에 따른 구축 및 운영 근거 마련, 결제완결성 명시, 안정성 확보 등 한은국제망 운영 및 관리에 필요한 주요사항을 정하여 명시하고 결제망 운영·관리 체계를 정비하기 위해, 「지급결제제도 운영·관리규정」을 개정하고자 한다는 내용의 제안설명을 하였음.

(2) 위원 토의내용

제안설명에 이어 관련 부서에서는 본 안건과 관련하여 위원협의회에서 논의된 내용을 다음과 같이 보고하였음.

일부 위원은 「지급결제제도 운영·관리규정」 제2조의 “외국인”에 대한 정의와 관련하여 국내 기업의 해외법인 포함 여부 등 외국인의 범위에 대해 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 국내 기업이 설립한 외국법인은 외국인에 해당하나, 해외지점은 해당하지 않는 것으로 확인하고, 질의 취지, 외국환거래법령과의 일관성 등을 고려하여 조문상 외국인의 정의를 삭제하고 표현을 정비하는 방향으로 규정 개정안에 반영하였다고 설명하였음.

다른 위원은 한은국제망의 정상적 가동에 더하여, 정보보호·보안, 외국인 투자자의 편의성 등도 면밀히 살펴봐 달라고 당부하였음.

한편, 또 다른 위원은 참가기관 선정 과정 및 외국인 결제 모니터링 계획 등에 대해 질의하였음.

이에 대해 관련 부서는 참가기관 선정은 당행과 재정경제부가 서울외환시장 운영협의회를 통한 수요조사, 참가 희망 은행들의 사업진척도 등을 고려하여 시범운영 참가기관으로 시중은행 4곳을 선정하였으며, 외국계은행 2곳은 2027년 본 운영 전후에 참가할 예정이라고 답변하는 한편, 외국인 결제 모니터링과 관련하여서는 국제국이 외환전산망을 통해 참가기관으로부터 거래에 대한 사후보고 형식으로 집계하여 모니터링할 계획이라고 설명하였음.

이어서, 동 위원은 한은국제망 운영에 있어 인력·예산상 부담이 완화될 수 있도록 담당부서, 필요시 재정경제부 등과 잘 협의해 나갈 필요가 있다고 당부하였음.

(3) 심의결과

원안대로 가결

의결사항

「지급결제제도 운영·관리규정」 개정(안)을 붙임과 같이 의결한다.

<붙임> 「지급결제제도 운영·관리규정」 개정(안) (생략)

<의안 제29호 - 「금융기관 지급준비규정」 개정(안)>

(1) 담당 부총재보가 「한국은행법」 제28조 제2호, 제55조 및 제59조에 따라 24시간 운영되는 「한국은행원화국제결제망」 도입으로 원화국제당좌예금계좌가 신설됨에 따라, 「금융기관 지급준비규정」 개정을 통해 지급준비금 산정을 위한 당좌예금 잔액의 산정방식 및 기준시점을 명확히 규정하는 한편, 금융기관의 최저지급준비금 보유의무 및 산정방법과 관련한 조문을 정비하기 위해, 「금융기관 지급준비규정」을 개정하고자 한다는 내용의 제안설명을 하였음.

(2) 위원 토의내용

제안설명에 이어 관련 부서에서는 본 안건과 관련하여 위원협의회에서 논의된 내용을 다음과 같이 보고하였음.

위원들은 「한국은행원화국제결제망」이 24시간 가동되고 새로운 당좌예금계좌가 신설됨에 따라 지급준비금의 산정방식 및 산정시점을 보다 명확히 하기 위한 규정 개정이 필요하다는 데 모두 동의하였다고 보고하였음.

이와 관련하여 일부 위원은 새로운 당좌예금계좌의 신설에 따라 계좌별 지급준비금 잔액 산정 기준시점을 정할 때 금융기관의 지급준비금 관리에 혼선이 최소화되도록 관련 기준을 설정하고 금융기관에도 이를 안내하여 지급준비제도가 원활히 운영되도록 할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

다른 일부 위원은 「한국은행원화국제결제망」의 결제안정성 제고 차원에서 유동성 공급수단 마련 등 후속 보완조치도 강구할 필요가 있다고 첨언하였음.

이에 대해 관련 부서는 금융기관의 지급준비금 관리에 애로가 발생하지 않도록 관련 세칙을 마련하고 금융기관에도 이를 충분히 안내하여 제도가 원활히 운영되도록 하는 한편, 「한국은행원화국제결제망」의 결제안정성 제고를 위해 참가기관의 일시적인 결제자금 부족에 대비한 유동성 공급제도 확충 등 필요한 조치가 적기에 마련될 수 있도록 준비해 나가겠다고 답변하였음.

(3) 심의결과

원안대로 가결

의결사항

「금융기관 지급준비규정」 개정(안)을 붙임과 같이 의결한다.

<붙임> 「금융기관 지급준비규정」 개정(안) (생략)

(별첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 경제전망(2026.8월)

1. 세계경제

세계경제는 중동지역의 불확실성이 지속되고 있으나 AI 투자 호조, 양호한 교역 증가세에 힘입어 완만한 성장 흐름을 이어갈 전망이다.

주요국별로 보면, 미국은 중동전쟁에도 불구하고 AI 투자에 힘입어 잠재수준인 2%대 초반의 성장세를 나타낼 전망이다. 유로지역은 주요국 재정확대에 힘입어 성장하겠으나 제조업의 구조적 부진, 높은 에너지 가격 등으로 성장 속도는 완만할 전망이다. 중국은 부진한 내수와 양호한 수출의 K자 양극화 성장 흐름이 심화되면서 성장률이 4%대 중반으로 낮아질 전망이다.

세계교역은 중동전쟁에 따른 공급망 차질이 완화되고 AI 인프라 투자 및 관련 서비스 교역도 호조를 보이면서 양호한 증가세가 예상된다. 국제유가는 미·이란 협상 관련 불확실성이 높은 상황이나, 우회경로 및 非중동 국가를 통한 원유공급 등으로 공급망 차질이 완화되면서 점차 하락할 전망이다.

2. 국내경제

국내경제는 중동상황의 불확실성 지속에도 불구하고, 반도체 경기 호황과 그에 따른 파급효과의 확산으로 금년중 3.3%의 높은 성장세를 나타낼 전망이다. 2/4분기에는 중동발 공급충격이 정부정책 등으로 상당 부분 완화된 데다, 수출이 호조를 지속하고 소비도 추경 등으로 개선 모멘텀이 이어지면서 전기대비 0.6%(전년동기대비 3.7%) 성장하였다. 하반기중에도 IT 부문 중심의 수출·투자 호조세가 지속되고 소비는 양호한 회복세를 이어갈 것으로 판단된다. 또한 중동발 에너지 공급망 차질이 점차 완화되면서 비IT 부문의 부진이 완화될 것으로 보인다. 분기별로는 3/4분기 중 그간의 높은 성장에 따른 기저효과 등으로 소폭 둔화된 0.3%(2.6%) 성장하겠으나, 4/4분기에는 0.5%(3.3%)의 양호한 성장세를 나타낼 것으로 예상된다. 이를 종합할 때, 금년 연간 성장률은 5월 전망(2.6%)을 크게 상회하는 3.3%로 예상된다. 내년에는 반도체 경기 확장세가 지속되는 가운데 여타 부문으로의 파급효과도 본격화됨에 따라, 내수와 수출 모두 견조한 흐름을 보이며 연간 2.9% 성장할 전망이다.

소비자물가는 금년중 비용충격의 전이가 지속되는 가운데 경기개선으로 수요압력이 점차 확대됨에 따라 2.7% 상승할 것으로 예상된다. 근원물가도 2.5%의 높은 상승률을 나타낼 전망이다. 내년에는 국제유가 흐름이 하방요인으로 작용하면서 소비자물가 상승률은 2.3%로 낮아질 것으로 예상된다. 반면 근원물가는 비용충격의 전이효과는 점차 완화되겠으나 수요측 물가압력이 확대됨에 따라 높은 상승세를 지속할 전망이다.

경상수지는 금년중 반도체 수출 호조에 힘입어 흑자규모가 크게 확대될 전망이다. 경상수지 흑자규모는 상반기 누적으로 1,910억달러를 기록하여 지난해 연간 경상수지 흑자규모인 1,231억달러를 이미 넘어섰다. 앞으로도 상품수지는 글로벌 AI 투자 확대에 따른 반도체 수요 증가와 공급 제약으로 인한 가격 급등에 힘입어 대규모 흑자를 나타낼 전망이다. 서비스수지의 경우 최근 외국인 여행객 유입 호조세에도 불구하고, IT 제조업 호조에 따른 해외 지식재산권 사용료 지급 증가 등으로 적자폭이 소폭 확대될 것으로 판단된다. 이에 따라 경상수지 흑자규모는 올해와 내년 각각 4,500억달러, 4,300억달러로 예상된다.

취업자수 증가규모는 금년중 14만명으로 지난해(+19만명)보다 둔화될 전망이다. 고용률은 62.9%로 지난해 수준을 유지할 것으로 예상된다. 올해 취업자수 전망치는 중동전쟁의 영향이 지속되는 가운데 건설업 등 취약업종의 고용 부진으로 민간고용 개선세가 예상보다 더딘 점을 반영하여, 지난 5월 전망 대비 4만명 하향조정하였다. 다만 하반기에는 중동전쟁의 영향이 점차 완화되고 경기 개선세도 지속됨에 따라 민간고용이 회복세를 나타낼 전망이다.

향후 전망경로 상에는 반도체 경기와 중동상황을 둘러싼 불확실성이 큰 것으로 판단된다. 이에 반도체 경기와 중동상황에 대한 대안적 시나리오를 설정하고 성장과 물가에 미치는 영향을 점검하였다.

반도체 경기와 관련하여, 우선 에이전틱 AI 확산 및 수익모델 다변화로 수요가 예상보다 강한 가운데, 국내 업체의 생산능력 확대와 수출 개선으로 공급이 빠르게 증가하는 '낙관적 시나리오'를 상정하였다. 이 경우 반도체 수출물량 증가세가 올해 20% 내외, 내년 10%대 중후반으로 확대되면서, 국내 성장률은 기본전망 대비 올해 +0.2%p, 내년 +0.6%p 상승하고, 물가상승률은 올해 영향은 제한적이나 내년 +0.2%p 상승할 것으로 추정된다. 반면, AI 투자 수익화 지연과 차입비용 부담 확대로 빅테크의 투자 속도가 상당 폭 조정되거나 장기공급계약 등이 수요둔화를 일부 완충하는 '비관적 시나리오'에서는, 국내 성장률이 기본전망 대비 올

해 -0.1%p, 내년 -0.4%p 하락하며 물가상승률은 올해 영향이 제한적이나 내년 -0.1%p 하락할 것으로 추정된다.

중동 상황에 대해서는, 우선 미·이란 간 협상이 3/4분기 중 진전되어 군사적 긴장이 완화되고 호르무즈 해협의 통항이 빠르게 회복되는 ‘조기 진정’ 시나리오를 상정하였다. 이 경우 국제유가는 하반기중 76달러에서 내년중 63달러 수준으로 하락할 것으로 예상된다. 이에 따라 국내 성장률은 기본전망 대비 올해 +0.1%p, 내년 +0.2%p 상승하고, 물가상승률은 올해 -0.1%p, 내년 -0.3%p 하락할 것으로 추정된다. 다음으로 미·이란 간 협상이 교착상태를 지속하다 내년중 점차 진전되는 한편, 금년중 역내 군사적 긴장도가 높아지는 ‘교착상태 장기화’ 시나리오를 가정하였다. 이 경우 호르무즈 통항 회복 지연 및 우회경로 공급 차질로 국제유가가 하반기중 95달러까지 상승하겠으나, 내년에는 협상 진전에 따라 85달러 수준으로 하락할 것으로 전제하였다. 이에 따라 국내 성장률은 기본전망 대비 올해 -0.1%p, 내년 -0.3%p 하락하고, 물가상승률은 올해 +0.1%p, 내년 +0.4%p 상승할 것으로 추정된다.

II. 외환 국제금융 동향

1. 국제금융시장

지난 금통위(26.7.16일) 이후 글로벌 금융시장은 중동사태의 전개 양상 및 미 연준의 통화정책에 대한 기대 등에 주로 영향받은 가운데, 위험회피심리와 주요 가격변수의 변동성은 대체로 지난 금통위 때와 유사한 수준이다. 미 연준의 금리 인상 기대는 중동지역 긴장 지속 등으로 강화되었다가 이후 dovish한 FOMC 및 부진한 고용지표 등의 영향으로 약화되어 이전과 비슷한 수준으로 되돌려졌으며, 선진국 국채금리는 중동지역 지정학적 리스크, 재정건전성 우려, AI 관련 미 회사 채 공급 부담 등에 주로 영향받으며 상승했다. 미 달러화는 중동지역 긴장 재고조 등으로 일시 강세를 보였다가 미 연준의 금리인상 기대 약화 등으로 약세로 전환되었다. 한편 신흥국의 경우 경기·물가 등 경제지표, 통화정책 및 재정건전성 등의 영향을 받으며 주가와 통화가치가 국가별로 차별화된 모습을 나타냈다. 향후 글로벌 금융시장은 주요국 통화정책 방향, 중동지역 지정학적 리스크 전개 양상, AI 관련 투자에 대한 시장의 기대 변화 등에 주로 영향받을 것으로 예상된다. 주요국 통화정책에 대한 불확실성이 커진 상황에서 9월 통화정책 내용 등이 시장

의 기대와 어긋날 경우 변동성이 확대될 가능성이 높다. 또한, 미-이란간 협상 진전 상황, 주변국으로의 긴장 확산 여부 등에 따라 위험회피심리 및 유가 변동성이 높아질 수 있다. 아울러 최근 AI 투자를 위한 회사채 발행이 크게 늘어남에 따라 AI 산업의 성장성 및 수익성 우려는 주식시장 조정뿐만 아니라 신용·채권시장 변동성 확대로도 이어질 수 있다.

2. 국내 외환부문

국내 외환부문에서는 외환수급 개선 기대, 미-일 외환시장 공동개입에 따른 미 달러화 약세 등으로 원/달러 환율이 큰 폭 하락하였으며, 외화자금 조달여건은 안정적인 모습이 지속되었다. 원/달러 환율은 외국인의 국내주식 순매도 완화 및 환헤지 축소, 수출기업의 미 달러화 매도 등 수급요인에 미 달러화 약세 영향이 더해지면서 큰 폭 하락하여 1,400원을 하회하였다. 7월 중 단기차입 가산금리는 하락하였으며 KP 스프레드, CDS프리미엄은 대체로 전월 수준을 유지하였다. 7월 중 외국인 증권투자는 채권이 차익거래유인 축소 등의 영향으로 4개월만에 순회수로 전환되었고, 주식도 7개월 연속 순회수되었으나, 리밸런싱 매도가 완화된에 따라 전체적으로는 순회수 규모가 축소되었다. 8월 들어서는 채권 순회수가 이어졌으나, 주식 순매수에 힘입어 전체 증권투자가 순투자자로 전환되었다.

7월 중 외환수급은 경상거래 순유입 규모가 감소하였으나, 투자거래 순유출 규모가 크게 축소되면서 전체 순유입 규모가 확대되었다. 경상거래는 수입 증가 등으로 무역거래 순유입이 축소되고, 무역외거래도 순유출로 전환되면서 순유입 규모가 감소하였다. 투자거래는 거주자 해외증권투자 확대 등에도 불구하고, 외국인 증권투자 순유출 규모 축소, 해외주식예탁증서(ADR) 발행자금 유입 등에 힘입어 순유출 규모가 크게 축소되었다.

III. 금융시장 동향

지난 금통위 이후 국내 금융시장에서는 국내외 통화정책 기대 변화, AI 산업 관련 우려, 중동사태 전개 양상 등에 따라 주요 가격변수의 높은 변동성이 지속되었다.

1. 자본시장

우선 시장의 기준금리 기대를 보면, 2/4분기 GDP 호조 등으로 시장 참가자들의 기준금리 기대경로가 상향 조정되었다. 국고채금리는 이러한 금리인상 기대 변화

등으로 상당폭 상승하였다가 7월 하순 이후에는 중동전쟁 전개 상황과 원/달러 환율 하락 등의 영향을 받으며 반락하였다. 단기시장금리도 기준금리 인상을 반영하며 상승하였으나, 그 폭은 금리인상 기대 선반영과 견조한 수급 여건 등으로 다소 제한적이었다. 이에 따라 수익률곡선은 장기구간을 중심으로 기울기가 가팔라졌다.

주가는 글로벌 반도체 투자심리 위축, 중동 긴장 재고조 등의 영향으로 7월말 5,000대 중반까지 큰 폭 조정받았다가 미 기술주 강세, 외국인 순매도세 완화 등으로 일부 반등하였다. 외국인 증권투자는 채권투자가 WGBI 자금의 유입에도 차익거래유인 약화 등으로 감소하였으며, 주식투자도 전기전자 업종을 중심으로 차익실현 목적의 순매도가 지속되었으나 그 규모는 축소되었다.

2. 신용시장

7월 은행 대출금리는 가계대출이 기준금리 인상 등의 영향으로 상승세를 지속하였으나, 기업대출은 은행들의 가산금리 인하가 이를 상쇄하면서 소폭 하락하였다. 유형별로 보면, 가계대출금리는 주요 지표금리 상승, 가계대출 관리를 위한 일부 은행들의 가산금리 인상으로 주택담보대출과 신용대출 모두 상승하였다. 반면, 기업대출금리는 지표금리 상승에도 가산금리 인하, 일부 저금리 정책성 대출 취급 등으로 중소기업대출을 중심으로 하락하였다.

7월 금융권 가계대출은 주택관련대출이 4~5월 중 수도권 주택거래 증가의 영향이 이어지면서 증가세를 지속하고, 기타대출도 개인의 주식투자 둔화 등으로 증가폭은 다소 축소되었으나 비교적 높은 증가세를 이어갔다.

기업 자금조달은 은행대출을 중심으로 증가폭이 확대되었다. 조달 형태별로 보면, 은행 기업대출은 기업들의 자금 수요와 은행의 완화적 대출태도가 맞물리면서 증가규모가 확대되었다. 직접금융 조달도 회사채가 순상환 흐름을 지속하였으나, CP·단기사채가 순발행으로 전환되고 주식 발행도 확대되면서 소폭 증가하였다.

3. 금융권 자금흐름 및 통화량

금융권 자금흐름을 보면, 주가 조정의 영향으로 시중 자금의 주식시장 유입이 크게 둔화된 가운데 은행과 비은행권 모두 자금 유입이 상당폭 감소하였다. 금융권 수신은 비은행권이 자산운용사의 주식형 펀드를 중심으로 큰 폭 감소하였으며,

은행권도 일부 반도체 기업 등의 수시입출식예금이 정기예금으로 이동한 가운데 계절적 요인 등으로 상당폭 감소하였다. 가계의 투자자금은 7월에도 주식시장으로 유입되었으나, 주가의 큰 폭 조정으로 유입규모가 크게 축소되었으며 그 과정에서 금융권 예금의 유출도 감소하였다. 7월 M2 증가율(평잔 기준, 전년동월대비)은 국외신용이 경상수지 흑자폭 확대, 외국인 주식자금 유출 둔화 등으로 늘어났으나, 민간과 정부 부문을 통한 신용공급이 제한되면서 전월과 비슷한 수준을 나타낸 것으로 추정된다.