

2017년도 제7차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 자 2017년 4월 13일(목)

2. 장 소 금융통화위원회 회의실

3. 출석위원 이 주 열 의 장 (총재)
함 준 호 위 원
장 병 화 위 원 (부총재)
이 일 형 위 원
조 동 철 위 원
고 승 범 위 원
신 인 석 위 원

4. 결석위원 없 음

| | | |
|----------|-----------------|--------------|
| 5. 참 여 자 | 하 성 감 사 | 김 민 호 부총재보 |
| | 윤 면 식 부총재보 | 임 형 준 부총재보 |
| | 허 진 호 부총재보 | 전 승 철 부총재보 |
| | 채 선 병 외자운용원장 | 장 민 조사국장 |
| | 신 호 순 금융안정국장 | 박 종 석 통화정책국장 |
| | 이 환 석 금융시장국장 | 서 봉 국 국제국장 |
| | 손 욱 경제연구원장 | 이 승 헌 공보관 |
| | 장 정 석 금융통화위원회실장 | 이 동 원 의사팀장 |

6. 회의경과

가. 의결안건

〈의안 제15호 — 통화정책방향〉

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제20호 - 「2017년 경제 전망(수정)」, 국제국장이 보고 제21호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장국장이 보고 제22호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음.(보고내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 전일 보고내용을 접수하고 「한국은행법」 제28조에 따라 의안 제15호 - 「통화정책방향」을 상정하였음.

(3) 위원 토의내용

전일 개최된 동향보고회의에서는 다음과 같은 토의가 있었음.

(가) 2017년 경제전망(수정)

일부 위원은 금년에는 수출의 성장기여도가 상품수출 호조에도 불구하고 서비스수출 부진, 수입 증가 등으로 전년 수준을 유지하는 가운데 내수의 성장기여도는 민간소비 부진, 수입에 의존한 설비투자 증가 등으로 하락하면서 경제성장률이 작년보다 낮아질 것으로 전망되었는데, 수입을 고려하더라도 수출이 늘어나면 내수가 증가하는 것이 일반적임에도 불구하고 이 같이 그 효과가 제한적일 것으로 전제한 배경은 무엇인지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근 수출이 늘어나고는 있지만 이것이 일부 IT기업에 집중되어 있는 데다 이에 따른 설비투자도 수입수요를 유발하고 있어 아직까지는 수출의 내수로의 파급효과가 제한적일 것으로 보았다고 답변하였음.

다음으로 동 위원은 금년 하반기 들어 상품수출 및 상품수입의 증가세가 둔화될 것으로 예상한 이유가 무엇인지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 금년 하반기에 상품수출 및 상품수입의 증가율이 축소될 것으로 전망한 것은 수출입 단가효과 외에도 각각 중국 무역제재조치의 영향 및 설비투자의 둔화 가능성을 반영한 데에 주로 기인한 것이라고 답변하였음.

이에 더하여 동 위원은 최근 품목별·지역별 수출동향을 보면 고부가가치 주력 품목뿐만 아니라 유망소비재, 신산업품목 등 일부 비주력품목도, 중국 외에 인도, 아세안 등으로도 증가하고 있어 우리나라의 수출이 점차 다변화되고 있다는 평가가 있다고 소개하고, 이에 대한 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 관련지수에 따르면 아직까지 수출이 뚜렷하게 다변화되고 있지는 않은 것으로 보이며, 특히 품목별로는 반도체나 석유제품에 대한 집중도가 오히려 높아지고 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 최근 주거용·비주거용 건물의 착공면적이 줄어들고 있고 작년에 이어 금년에도 정부의 SOC예산이 축소될 것을 감안하면 금년은 괜찮다하더라도 내년에는 건설경기의 조정 가능성이 현실화될 우려가 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 최근의 주택착공면적 둔화, 향후 주택건설 완료에 정물량 등을 고려할 때 내년에는 건설경기가 둔화될 가능성이 높은 것으로 보인다고 답변하고, 다만 아파트 재건축물량이 늘어나고 공사기간도 다소 길어지고 있는 데다 공장 등 공업용 건물건설도 설비투자 개선에 힘입어 증가하고 있어 건설경기가 급격하게 둔화되지는 않을 것으로 생각한다고 덧붙였다.

또한 동 위원은 금년에도 세수가 예상보다 많이 걷히고 있다는 언론보도가 있었는데 재정은 이번 경제전망에 어떻게 반영되었는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 이번 경제전망은 작년 말에 발표되었던 정부예산을 기초로 한 것이어서 최근의 세수 변화나 앞으로의 추경 가능성은 반영되지 않았다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 최근 BIS의 연구결과에 따르면 지난 20여 년간 글로벌 밸류 체인(global value chain)의 확대로 중간재와 서비스의 국경 간 교역이 증가하면서 개별국가의 물가가 글로벌 생산갭에 반응하는 정도가 커진 것으로 나타났다고 소개하였음. 우리나라의 경우에도 그동안 글로벌 생산갭이 마이너스(-)를 보이면서 국내 물가가 상당한 하방압력을 받아 온 것으로 추정된다고 언급하였음. 그렇지만 최근 국제원자재가격이 회복되면서 세계교역이 다시 늘어나고 선진국과 신흥국의 마이너스 GDP갭도 축소됨에 따라 앞으로는 국내 물가가 글로벌 요인에 의해 상방압력을 받을 가능성이 있다고 지적하고, 이에 대한 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 국내 소비자물가에는 비교역재가 상당한 비중을 차지하고 있기 때문에 글로벌 요인의 영향이 소비자물가에 직접적으로 반영되기 보다는 생산자물가를 통해 간접적으로 일부 파급될 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 과거와는 달리 생산기지의 해외이전 등으로 글로벌 생산갭과 국내 생산갭 간의 괴리가 발생하고 이들 지표의 국내 물가와 연계성도 달라지면서 향후 통화정책 운영에도 여러 가지 어려움이 수반될 수 있다고 언급하였음. 개방신흥국의 경우 국내생산 최종소비자물가의 안정화 추구하고 환율을 통한 교역조건의 충격 흡수가 경제후생을 극대화할 수 있다는 연구결과를 참조하여 통화정책을 운영함에 있어 유의해야 할 물가지표가 무엇인지에 대해 좀 더 관심을 기울일 필요가 있다고 당부하였음.

다른 일부 위원은 국내외 거시경제지표의 기초적 흐름에 비추어 국내경제의

회복세가 생각했던 것보다 빨라질 수 있다는 의견을 나타내고, 세계경제의 회복세 확대 움직임이 지속되면서 수출과 설비투자가 뚜렷이 개선되고 정치적 불확실성 완화 등으로 경제주체들의 심리가 호전되는 현상이 앞으로도 상당기간 이어질 가능성이 있다고 설명하였음. 그렇지만 이번 경제전망을 보면 경제성장률 전망치가 소폭으로만 상향조정되었는데, 이는 그 배경이 되는 사드 관련 중국의 경제제재가 우리나라의 새 정부 출범과 함께 예상보다 빨리 완화되거나 해소될 가능성을 전제한다면 펀더멘털(fundamental)의 개선 정도에 비해 상당히 보수적인 것으로 비춰질 수 있는 반면, 미국의 환율 및 통상 압력, 북한 관련 리스크 등도 함께 고려해 보면 대체로 합당하다는 평가를 받을 것으로 보인다고 언급하였음.

이어서 동 위원은 최근 수출 및 설비투자의 개선이 생산기지가 글로벌화 되고 고용창출력이 크지 않은 일부 IT 대기업에 의해 주도되고 있어 가계소득, 민간 소비, 서비스업 등에 대한 긍정적 파급효과가 제한적일 것으로 보인다고 지적하였음. 이에 따라 통화정책을 운영함에 있어서는 경제성장률과 함께 가계소득, 고용, 내수산업 및 중소기업의 업황 등 경제 각 부문의 상황을 종합적으로 분석하여 우리경제의 흐름을 좀 더 신중하게 판단할 필요가 있으며, 성장의 혜택이 경제 전반에 원활히 파급될 수 있도록 고용창출력이 큰 서비스업의 활성화, 대기업 해외생산기지의 국내이전(reshoring) 유도, 이를 위한 규제 완화 및 노동시장 개혁 등에 배전의 노력을 기울여야 할 것으로 보인다는 견해를 제시하였음.

또 다른 일부 위원은 Trump 행정부 정책에 대한 과도한 기대가 중기적 회복동력의 비효율적 활용으로 연결되면서 세계경제의 성장경로가 당초의 베이스라인(baseline)을 벗어나지는 않을지, 국내적으로도 주택시장에 대한 과잉투자가 잘못된 기대나 정책에 의해 계속 이어질 가능성은 없을지 우려된다는 점에서, 이번에 금년 경제성장률 전망치를 보수적으로 책정한 것은 적절해 보인다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 이번 전망내용에 대해 다음과 같은 견해를 제시하였음.

첫째, 현 글로벌 밸류 체인 하에서는 투자회복에 따른 영향이 제한적일 것으로 보여 세계교역신장세가 계속 확대될 수 있을지 불확실한 것으로 판단됨. 지금과 같이 국제유가가 상승할 경우에는 물량 측정에 활용되는 디플레이터(deflator)로 인해 세계교역량에 편의(bias)가 나타날 수도 있음에 유의할 필요가 있음.

둘째, OECD 회원국 전체의 소매판매가 빠르게 증가하고 있는 것으로 분석되

었지만 회원국별로는 그 양상이 차별화되고 있으며 이들 국가의 세계교역에 대한 영향력도 각기 상이하다는 점이 고려되어야 할 것으로 보임.

셋째, 소득불균형이 민간소비의 제약요인이 되고 있다는 지적이 있는 만큼 소득분위별 한계소비성향 등을 활용하여 민간소비에 미치는 영향을 분석해 볼 필요가 있음.

넷째, 재정지출뿐만 아니라 세수 등 재정수입의 영향도 함께 살핌으로써 재정정책의 순효과를 평가해 보면 좋겠음.

다섯째, 현 미국경제의 소비여건을 과거 경기호황기와 비교할 때에는 경기동행지수(coincident economic activity index) 등 다양한 지표를 활용하여 그 대상기간을 설정할 필요도 있음.

이에 더하여 동 위원은 최근 일부 품목에 집중되고 있는 수출 증가세가 내년에는 좀 더 다양한 품목으로 확산될 것으로 전망한 근거가 무엇인지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 수출기업들에 대한 모니터링 결과 등을 반영하였다고 답변하였음.

한편 일부 위원은 이번 성장전망에서는 지난 3~4년과 달리 상방 리스크가 하방 리스크보다 더 커 보인다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 최근 세계교역신장률이 고정투자 회복 및 이에 따른 수입 수요 증가 등으로 높아지고 있다는 분석결과에 대해 세계경기의 회복세가 고정투자 중에서도 수입유발효과가 큰 설비투자 위주로 진행될 경우에는 세계교역신장률이 예상보다 확대되면서 우리나라의 수출이 빠르게 늘어나고 내수로도 그 영향이 조금씩 파급될 것으로 기대된다는 견해를 제시하였음.

또한 동 위원은 과거 대선 이후 나타난 내수의 상승국면 전환이 신정부 출범과 직접적으로 연결된다고 보기에는 무리가 있으므로 이에 대한 해석에 좀 더 신중을 기할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

다른 일부 위원은 최근 세계경제가 그간의 확장적 통화·재정정책, 국제유가 상승에 따른 자원수출국의 여건 호전, Trump 행정부 정책에 대한 기대 등 다양한 요인에 의해 회복세를 지속하고 있다고 언급하고, 앞으로도 이 같은 흐름이 기조

적으로 계속될 것으로 보이는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 여전히 불확실성이 높은 상황이지만, 미국 신정부 정책에 대한 기대 등 일시적 요인 외에 주요국의 정책적 노력, 국제유가 회복에 따른 투자 재개 등 기초적 요인도 함께 작용하고 있기 때문에 앞으로도 세계경제가 당분간은 계속 개선되는 모습을 보일 가능성이 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 당행의 세계교역신장률 전제치가 여타 전망기관의 예측치에 비해서는 어떠한지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 여러 가지 불확실성이 상존하고 있는 상황에서 교역탄성치가 점진적으로 회복될 것으로 판단되어 세계교역신장률을 여타 전망기관보다 보수적으로 전제하였다고 답변하였음.

이에 동 위원은 일부 예측기관에서는 내년 선박발주량 전망치를 하향조정하기도 하였다고 언급하고, 이에 대한 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 해당 예측기관에서 내년 선박발주량 전망치를 낮춘 것은 금년 전망치를 높인 데에 기인한 것으로 보인다고 설명하고, 선박발주량이나 발틱운임지수를 감안하더라도 세계교역량이 계속 늘어날 것으로 전망된다고 답변하였음.

또한 동 위원은 과거 신정부 출범과 실물경제 간의 관계를 살펴보면 매 정부마다 초중반에는 경제 활성화 대책이 적극 추진되다가 후반에 접어들어 그 동력이 약화되었으며 이와 비슷하게 내수경기도 상승국면으로의 전환 및 하강국면으로의 진입을 반복하였다는 분석이 있다고 언급하고, 여기에는 경기부진, 외환위기, 신용카드 사태, 글로벌 금융위기 등 신정부 출범 당시의 대내외 여건도 상당부분 고려되어야 할 것으로 보인다는 견해를 나타내었음. 이러한 맥락에서 금년 5월 신정부 출범 이후에도 이 같은 내수경기의 흐름이 재현될 가능성이 있으므로 중장기적 시계에서 성장경로를 전망해 보고 지속 가능한 성장을 담보할 수 있는 정책과제 모색에도 좀 더 힘쓸 필요가 있다고 당부하였음.

아울러 동 위원은 정부의 SOC투자 확대 가능성에도 불구하고 현 건설투자의 높은 수준을 고려하면 추가확대 여지는 제한적인 것으로 보인다는 분석이 있으며, 주요 대선후보들의 부동산정책도 활성화보다는 규제 측면이 좀 더 강조되고 있다는 언론보도가 있었다고 언급하고, 이러한 점에서 앞으로 건설투자의 변동성이 정부 정책에 의해 확대될 가능성이 있다는 견해를 제시하였음.

이어서 동 위원은 글로벌 경제 현안, 아베노믹스를 비롯한 주요국 거시경제정책 등 국제경제에 관한 다양한 연구 자료들이 많은 도움이 되고 있다고 언급하였음.

또 다른 일부 위원은 이번 성장전망과 관련하여 최근 거시경제지표의 흐름을 감안할 때 금년 경제성장률 전망치가 낮아 보인다는 의견을 나타내었음. 민간소비의 경우 여전히 회복이 지연되고는 있지만 세계경기가 구조적 개선흐름을 나타내고 경제주체들의 심리도 호전될 것을 가정하면 예상보다는 더 좋아질 여지가 있으며, 수출 및 설비투자도 반도체 호조 등 산업적 요인에 세계 경기 및 교역의 회복세가 가세함에 따라 증가세가 확대되고 있다고 설명하였음. 외국의 다양한 연구들을 참조하여 이 같은 성장흐름이 기조적으로 지속될 수 있을지 점검하는 한편, 작년에 1분위의 실질소득증가율이 크게 낮아진 이유가 무엇인지, 대미 수출 부진이 베트남 등 여타국 경유에 따른 지표상 착시현상에 기인한 것은 아닌지 등에 대해서도 살펴볼 필요가 있다고 당부하였음.

이어서 동 위원은 이번 물가전망에서 근원인플레이션율이 그다지 높아지지는 않을 것으로 예측되었는데, 민간소비의 부진을 감안하면 상당부분 설득력이 있어 보이지만 개인서비스물가의 높은 오름세나 민간소비의 회복 가능성 등도 고려되어야 할 것으로 생각한다는 견해를 밝혔음.

(나) 외환·국제금융 및 금융시장 동향

일부 위원은 3월 미 FOMC 회의의 의사록을 보면 연준의 만기도래 보유채권에 대한 재투자 정책이 금년 내에 변경될 수 있음을 시사하고 있다고 언급하였음. 대다수 FOMC 위원들은 재투자 축소가 점진적이고 투명하게 이루어진다면 시장에 미치는 영향도 크지 않을 것으로 보고 있지만, 일각에서는 신규발행 국채의 상당부분을 연준이 매입하고 있음을 감안할 때 재투자가 축소되면 장기채권 수급에 영향을 미쳐 기간프리미엄이 상승할 수 있다는 우려도 제기되고 있다고 소개하면서, 장기채권시장에 이 같은 우려가 반영되어 있는 것으로 보이는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 미국채 10년물 금리가 재투자 정책의 변경 가능성에도 불구하고 오히려 하락하고 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 앞으로 미국의 장기시장금리가 글로벌 투자자금의 유입 등으로 연준이 의도한 만큼 상승하지 못할 경우에는 정책금리 인상과 더불어 재투자 축소 정책이 추가적인 정책수단으로 활용될 가능성이 있다고 언급하고, 시장참가자들이 이러한 연준의 영향력을 다소 과소평가하고 있는 것은 아닌지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근 장기시장금리가 오르지 않은 것은 시장참가자들이 연준의 영향력을 다소 과소평가함에 따른 것이라기보다 재투자 축소가 점진적으로 이루어질 것이라는 전반적인 기대가 반영된 결과로 보인다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 최근 VIX 지수가 하락하고 글로벌 투자자금이 우리나라를 비롯한 여타 신흥국으로 계속 유입되는 등 국제금융시장이 안정된 모습을 보이고 있지만, 일각에서는 꼬리위험(tail risk) 지표인 왜도지수(skewness index)가 높아져 잠재 리스크가 누적되고 있다는 평가도 있다고 지적하였음. 앞으로 미 연준의 정책금리가 추가 인상되거나 재투자 정책이 변경될 경우에는 국제금융시장의 변동성이 다시 확대되면서 글로벌 투자자금의 흐름이 역전될 가능성이 있다고 언급하고, 외국인의 국내 채권자금이 단기화되고 주식자금도 원화환율에 좀 더 민감하게 반응하고 있는 만큼 국제금융시장의 변화 추이 등을 예의 주시할 필요가 있다고 당부하였음.

이에 대해 관련부서에서는 최근 들어 글로벌 투자자금이 세계경기 회복에 따른 위험선호심리 강화 등으로 여타 신흥국뿐만 아니라 우리나라로도 유입되고 있으므로 앞으로 이러한 흐름이 다시 반전될 가능성은 없는지 주의 깊게 살펴보도록 하겠다고 답변하였음.

또한 동 위원은 앞으로도 국내 기관투자자의 해외증권투자가 계속 늘어날 가능성이 있다고 언급한 후, 최근 그 과정에서 스왑레이트(swap rate)가 하락하고 이에 따라 차익거래유인이 확대되면서 외국인의 국내 단기채권투자도 증가하고 있다고 우려하였음. 이들 기관투자자의 환위험 헤지(hedge)가 주로 단기물을 차환(roll over)하는 방식으로 이루어지면서 앞으로 대외 충격이 발생할 경우 이로 인해 외화유동성 문제가 불거질 가능성은 없을지 면밀히 점검하는 한편, 외화자금시장의 참여폭 확대와 유동성 제고를 통해 대외충격 흡수력을 근본적으로 강화할 수 있는 방안을 강구할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

아울러 동 위원은 최근 비은행 금융기관이 금리보다는 증가규모의 관리를 통

해 가계대출의 증가속도를 조절하고 있는 것으로 보인다고 언급하고, 이에 따라 시장가격의 기능이 일부 제약될 가능성은 없을지 우려된다는 견해를 제시하였음. 급격한 상승은 바람직해 보이지 않지만 가계대출금리의 상승은 과도하게 낮았던 리스크 프리미엄 등이 일부 정상화되는 과정으로 이해되어야 하며, 이를 통해 은행으로부터 이전된 대출수요 등이 적절히 조절되어야 가계대출의 증가세도 안정화될 수 있을 것이라는 의견을 피력하였음. 이러한 맥락에서 가계대출시장에서 권역별·상품별·차주별 위험도가 금리체계에 유연하게 반영되고 있는 것으로 보이는지 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 은행보다는 비은행의 금리 수준이 높고 상품별이나 차주별로도 가산금리가 각기 차별화되는 등 가계대출금리가 대체로 위험도를 반영하여 결정되고 있는 것으로 생각한다고 답변하였음. 다만 가격 기능이 담보나 보증 위주의 대출관행 등에 의해 일부 제약되는 측면도 있는 것으로 보이지만, 최근에는 보증비율이 하향조정되면서 은행의 중도금대출 금리가 일부 차별화된 바도 있다고 덧붙였음.

이어서 동 위원은 일부 조선업체의 채무재조정 문제가 채권시장에 미치는 영향은 아직까지 제한적인 것으로 보인다는 의견을 나타내었음. 앞으로 국제금융시장의 변동성이 다시 확대될 경우에는 리스크 프리미엄이 상승하면서 CP나 회사채 시장의 불안정성이 높아질 가능성은 없는지 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 작년 미 대선 이후와 같이 대외충격에 의해 글로벌 시장금리 등이 상승하게 된다면 CP나 회사채 시장으로도 그 영향이 어느 정도 파급될 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 은행에 비해 비은행 금융기관의 유동성 위험이 상대적으로 높아진 것으로 보인다고 언급하고, CP, 유동화채권 등의 가격 변동성 확대로 이들 상품에 대한 환매요구가 늘어나게 되면 금융시스템의 불안정성도 커질 가능성이 있다면서, 이에 대한 대응방안에는 어떠한 것들이 있는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 시장금리의 변동성이 확대되고 금융시장이 불안해질 경우 다양한 시장 안정화 조치가 고려될 수 있을 것이라고 답변하였음.

다른 일부 위원은 최근 외환시장의 상황을 보면 글로벌 경기회복세 강화에 따른 국제금융시장의 안정과 우리경제의 양호한 대외건전성 등에 힘입어 대체로 안정된 모습을 유지하고 있다고 평가하였음. 그러나 대외적으로는 미 Trump 행정부의 정책시행 관련 불확실성, 미 연준의 통화정책 변화, 글로벌 보호무역주의 심

화 등이, 대내적으로도 일부 조선업체의 채무재조정 문제, 사드배치 관련 중국의 경제제재 등 다양한 리스크 요인들이 잠재되어 있다고 지적하였음. 이번 주 들어 북한 관련 리스크가 부각되면서 원/달러 환율이 크게 상승하였듯이 앞으로도 이러한 리스크 요인들에 의해 외환시장의 변동성이 다시 확대될 가능성은 없을지 계속하여 주의 깊게 살피는 한편 시장 불안에 대비한 대응책 준비에도 만전을 기해 달라고 당부하였음.

이어서 동 위원은 미 재무부의 4월 환율보고서 발표가 임박해 있는 가운데 지난주 미·중 양국 정상에 무역불균형 해소를 위한 100일 계획에 합의하면서 중국이나 우리나라가 심층분석 대상국으로 지정될 가능성은 낮아진 것으로 평가되고 있다고 언급하였음. 하지만 이 문제가 앞으로도 반복적으로 제기될 가능성이 있으므로 이에 대한 대책을 면밀히 강구할 필요가 있다면서, 다음과 같은 견해를 제시하였음.

단기적으로는 우리나라의 입장을 다양한 경로를 통해 미국 측에 설득력 있게 전달하고 국내 경제주체들에게도 외환시장의 여건 변화, 시장원리 중시 및 환율 변동성 수용의 불가피성 등을 충분히 설명해야 하겠음.

장기적으로도 각종 국제회의에서 우리나라와 같은 소규모 개방경제의 경우 주요 선진국에 비해 급격한 자본 유출입이나 쏠림 현상이 발생할 가능성이 높은 만큼 어느 정도의 시장 안정화 조치와 일정규모 이상의 외환보유액 유지는 불가피하다는 점을 적극 이해시킴으로써 이에 대한 국제적인 공감대를 이끌어 낼 필요가 있음.

또한 동 위원은 금년 들어 가계대출이 비은행 금융기관을 중심으로 늘어남에 따라 상호금융권의 여신심사가 강화된 데에 이어 동 권역과 보험사가 대출 증가속도를 사실상 관리할 정도로 대응강도가 높아지고 있다고 언급하였음. 가계부채 누증이 소비를 제약하는 수준에 이른 것으로 평가되고 향후 대출금리가 상승하게 되면 가계의 채무상환부담이 가중될 우려가 있음에 비추어 이 같은 대응은 불가피한 측면이 있는 것으로 보인다고 발언하였음. 그렇지만 가계부채 문제의 심각성을 정확히 파악하기 어려운 상태에서 자금공급이 억제됨에 따라 자금수요자의 불만이 제기되고 있고 이로 인해 금융시장이나 주택시장에 예기치 못한 부작용이 나타날 가능성이 있다는 지적도 있다고 설명하였음. 앞으로 가계부채의 증가세가 둔화국면에 접어들지 좀 더 지켜봐야 되겠지만 이제는 한층 더 종합적이고 체계적인 관점에서 가계부채 문제를 재조명하여야 할 것으로 보인다는 의견을 나타내었음. 이와 관련하여 가계의 가처분소득대비 부채비율이 주요국에 비해 상대적으

로 높은 것은 우리나라 특유의 경제·사회적 요인에도 상당부분 기인하고 있으므로 동 비율을 기준으로 그 심각성을 평가할 때에는 좀 더 신중을 기할 필요가 있다면서, 다음과 같이 설명하였음.

첫째, 우리나라는 자영업자의 비중이 매우 높고 이들 사업자금의 상당부분이 가계대출로 조달되고 있음.

둘째, 주요국과 달리 우리나라의 민간주택임대차시장은 주로 개인에 의해 주도되고 있음.

셋째, 우리나라의 경우 부채비율이 높은 60대 이상 노년층의 비중이 확대되면서 가계 전체의 부채비율을 상승시키고 있다는 연구가 있음.

넷째, 가계의 연금 납입액이 수령액보다 많은 단계에 있고 이는 가처분소득을 감소시키는 요인으로 작용하고 있음.

다섯째, 우리나라 기업의 낮은 배당성향이 가계 주주의 가처분소득 증가를 제한하고 있다는 지적이 있음.

여섯째, 우리나라는 사회안전망이 상대적으로 취약하기 때문에 가계대출이 저소득층의 생계유지 수단으로 활용되는 측면도 있음.

동 위원은 이에 대해서는 좀 더 정밀한 검증이 필요하고 여타 요인들도 고려되어야 할 것으로 보인다고 덧붙인 후, 가계부채 누증의 원인, 거시경제 및 금융안정 측면에서의 위험도, 합당한 정책대응 방안 등을 장기적이고 구조적인 시각에서 심도 있게 연구해 달라고 당부하였음.

또 다른 일부 위원은 최근 증권사가 트레이딩(trading) 목적으로 외환시장에 직접 참여하고 있는 것으로 알고 있는데 은행에 비해 상대적으로 완화된 규제가 적용되고 있는지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 증권사의 경우 외화유동성비율, 선물환포지션한도 등이 상대적으로 완화적으로 적용되고 있으며 이는 기본적으로 이들 기관의 외화조달 비중이 낮기 때문이라고 답변하였음.

이에 동 위원은 시장 자체적으로는 증권사의 신용 리스크 등이 거래상대방인 은행에 의해 관리되고 있는 것으로 보아도 되는지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 은행은 증권사에 대한 거래상대방 위험을 신용공여한도(credit line)나 신용보강약정(credit support annex) 등을 통해 관리하고 있다고 답변하였음.

이에 더하여 동 위원은 최근 증권사를 비롯한 비은행 금융기관의 외환거래가 늘어나면서 외환시장의 수급불균형이 심화되고 있다는 분석도 있지만 근본적인

수요와 공급의 문제와는 구분되어야 할 것으로 보인다는 견해를 나타내었음.

이어서 동 위원은 최근에도 거주자의 해외증권투자 및 이와 관련된 스왑수요가 계속 늘어나고 있는데 만일 국제금융시장의 상황이 바뀌어 외국인의 국내증권투자 및 이와 연계된 스왑공급이 줄어들게 된다면 외환시장에는 어떠한 영향이 나타날 것으로 보이는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 외국인의 스왑공급 감소로 시장의 기능이 원활히 작동되지 못할 경우에는 거주자의 해외증권에 대한 신규 투자가 제약되고 기존 투자와 관련된 스왑 차환이 어려워질 가능성이 있다고 답변하였음.

또한 동 위원은 우리나라의 여수신금리차에 비추어 은행 간의 경쟁이 심하지는 않은 것으로 생각한다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 은행별로 영업전략, 주 고객층, 자금 조달·운용 여건 등이 각기 상이하다는 점도 고려되어야 할 것으로 보인다고 답변하였음.

한편 일부 위원은 최근 금융·외환시장의 상황을 어떻게 평가하고 있는지 관련 부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근에도 금융·외환시장이 안정된 모습을 지속하고 있다고 답변하고, 다만 지정학적 리스크, 일부 조선업체의 채무재조정 문제 등이 리스크 요인으로 잠재되어 있다고 덧붙였다.

이에 동 위원은 향후 미국의 금리인상 경로에 대한 논란은 크지 않은지 관련 부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 미국의 금리인상 속도에 대한 연준과 시장 간 인식의 차이가 크지 않은 상황이라고 답변하였음.

이어서 동 위원은 비은행 가계대출과 관련하여 최근의 대출 증가세 관리에 대해 어떻게 생각하는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 어느 정도 불가피한 측면도 있겠지만, 그 과정에서 서민의 금융 접근성이나 시장원리의 원활한 작동 등이 일부 제약을 받을 가능성도 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 이보다는 훨씬 더 시장친화적인 추가총당금 적립률 인상과 같은 간접규제 조치도 있었는데, 이러한 간접규제를 한층 더 강화하는 방향으로 대응할 여지는 없었던 것으로 보이는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 그간의 간접규제 강화조치에도 불구하고 비은행 가계대출이 계속 늘어난 데에 따른 대응인 것으로 보인다고 답변하였음.

또한 동 위원은 중도금대출의 보증비율이 현 90%에서 80%로 하향조정될 필요는 없어 보이는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 전번 하향조정(100%→90%) 시보다 그 한계효과(marginal effect)가 크지는 않을 것으로 생각한다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 금년에도 보금자리론의 공급한도가 조기에 소진될 가능성은 없어 보이는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 자격요건 강화에도 불구하고 주택금융공사의 보금자리론이 예상보다 빠르게 늘어나고 있어 작년과 같이 공급한도가 조기에 소진될 가능성도 완전히 배제할 수는 없을 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 그 이유가 시장금리와의 격차에 있는 만큼 보금자리론의 금리를 시장금리에 연동시킬 필요는 없어 보이는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 보금자리론의 금리가 궁극적으로는 MBS 발행금리와 연결되어 있기 때문에 시장금리와 완전히 절연된 것으로 보기는 어려워 보인다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 최근 신흥국의 금융상황을 보면 국채금리가 하락하고 주가와 통화가 강세를 나타내는 가운데 글로벌 투자자금도 꾸준히 유입되고 있다고 언급하였음. 그렇지만 미 연준이 금년 말까지 두 차례 더 금리를 인상할 것이라는 예측들이 많은 데다 보유자산 재투자 정책에 관한 논의도 생각보다 빠르게 진행될 수 있다는 견해도 있으므로 앞으로 이러한 여건 변화에 따라 글로벌 투자자금의 흐름이 반전될 가능성은 없는지 계속하여 면밀히 살펴볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 최근 스왑레이트가 기관투자자의 해외증권투자 증가 등으로 하락하면서 외국인의 차익거래를 위한 단기성 자금이 유입되고 있는데, 일각에서는 이러한 자금이 다시 유출될 경우에는 금융시장의 교란요인으로 작용할 가능성이 있다는 지적이 있는 반면, 외국인 채권자금에서 단기매매 성격의 은행자금이 차지하는 비중이 2008년에 비해 크게 낮아졌다는 분석도 있다고 소개하고, 이에 대한 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 최근 차익거래유인이 확대되면서 외국인의 단기채권자금이 유입되고는 있지만, 그 규모가 상대적으로 크지는 않은 편이라고 답변하였음.

또한 동 위원은 미 재무부의 심층분석 대상국 지정과 관련한 우려가 앞으로 도 반복적으로 제기될 수 있는 데다 일부 조선업체의 채무재조정 문제, 북한 관련 지정학적 리스크 등이 불안 요인으로 작용할 가능성도 배제할 수 없으므로 이러한 리스크 요인들의 변화를 세심히 살펴볼 필요가 있다고 당부하였음.

아울러 동 위원은 비은행 가계대출이 계속 늘어나고 이에 따라 감독당국의 대책도 강화되고 있음을 감안하여 앞으로의 추이를 면밀히 모니터링 할 필요가 있다고 당부하였음. 가계대출금리는 시장원리에 의해 자율적으로 결정되어야 한다는 견해를 밝히면서, 다만 동 금리가 상승하면 가산금리 공개에 대한 사회적 요구가 높아지는 등 어느 정도의 한계는 있을 수밖에 없는 것으로 보인다고 첨언하였음. 최근의 대출 증가세 관리는 그간의 대책에도 불구하고 비은행 가계대출의 증가세가 지속됨에 따른 대응으로 해석된다면서, 이에 대한 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 맞춤형 여신심사가이드라인 등의 시행을 앞두고 대출 선수요가 유입됨에 따라 비은행 금융기관의 가계대출 관리가 좀 더 강화된 것으로 풀이된다고 답변하였음.

이에 동 위원은 금년에도 가계부채의 증가세가 크게 둔화되기는 쉽지 않을 것이라는 예측들이 많은 만큼 가계부채 문제에 대해서는 일관성 있는 대책 추진이 중요해 보인다는 의견을 나타내었음. 은행 가계대출의 증가세가 앞으로도 계속 둔화될지, 비은행 가계대출에 대한 관리대책이 어떠한 효과를 나타낼지 계속 모니터링 할 필요가 있다고 당부하였음.

또 다른 일부 위원은 금년 중 원/달러 환율의 변동 폭이 확대될 가능성은 없는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 원/달러 환율이 급격하게 큰 폭으로 변동하지는 않을 것으로 보인다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 우리나라가 경상수지 흑자국임과 동시에 자본 수출국임에도 불구하고 외환시장에서는 불필요한 비용을 부담하고 있는 것으로 보인다는 의

견을 피력하면서, 경상수지 흑자로 국내로 외화가 공급되고 이에 따라 거주자의 해외증권투자가 확대되고 있지만 이를 연결하는 외국 금융기관의 역할이 약화되어 최근과 같은 스왑레이트의 하락 현상이 발생한 것으로 풀이된다고 설명하였음. 이러한 맥락에서 국내 증권사의 외환시장 참여는 외국 금융기관의 역할을 일부 대신하면서도 새로운 수익을 확보하기 위한 현상으로 이해된다고 언급하였음. 외환시장의 효율성 제고를 위해서는 중장기적으로 원화를 국제화하고 경제주체들 간의 거래를 좀 더 활성화할 필요가 있다고 제안하고, 외환시장의 변화 추이, 바람직한 발전 방향, 그 도모 과정에서의 마찰적 요인 등에 대한 심도 있는 연구를 당부하였음.

또한 동 위원은 비은행 가계대출이 증가세 관리와 같은 대응이 요구될 정도의 상황에 있는지 정확히 분석할 필요가 있음에도 불구하고, 상호금융은 「한국은행법」 제87조 및 제88조의 당행의 자료제출 및 공동검사 요구대상에서 제외됨에 따라 금융감독원과의 MOU에 의거 관련 자료를 입수하고 있는 실정이라고 언급하였음. 앞으로는 개별 기관별로도 파악해 볼 수 있도록 입수자료를 좀 더 미시화하는 한편 현 가계대출 상황을 감안하여 이들 기관에 대해서도 공동검사할 수 있는 방안을 강구할 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

이에 대해 관련부서에서는 작년에 은행의 여신심사 강화 등으로 가계대출수요가 비은행으로 옮겨오면서 맞춤형 여신심사가이드라인과 같은 대책이 마련된 바 있지만, 그 시행을 앞두고 금년에도 비은행 가계대출이 계속 늘어남에 따라 불가피하게 이에 대한 관리가 한층 더 강화된 것으로 보인다고 설명하였음.

아울러 동 위원은 우리나라의 수익률곡선이 다른 나라에 비해 평탄화되어 있다는 지적이 있으며 앞으로도 시장의 변동성이 확대될 가능성도 배제할 수 없으므로 기준금리 타게팅(targeting) 외에 시장 안정화 정책에도 좀 더 관심을 기울일 필요가 있다는 의견을 나타내고, 주요국의 사례를 참조하여 각국 중앙은행이 자국의 금융시장에서 어떠한 역할을 수행하고 있는지 파악해 보면 좋겠다고 당부하였음.

(다) 「통화정책방향」에 관한 토론

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

먼저 관련부서에서는 향후 미 연준의 통화정책 정상화는 내외금리차 축소, 달러화 강세 등을 통해 자본유출 압력을 높이는 요인으로 작용할 수 있겠지만 과거의 사례와 최근의 대내외 여건에 비추어 국내에서 자본유출이 대규모로 발생할 가능성은 제한적인 것으로 보인다고 평가하였음. 다만 자본이동에 영향을 미칠만한 리스크 요인들이 현재화될 가능성을 배제할 수 없으므로 이러한 요인들의 전개상황을 계속 면밀히 점검하고 필요시 시장 안정화 조치를 도모하는 등 만전을 기해 나가야 할 것으로 보인다고 덧붙였음.

일부 위원은 과거와 달리 외국인의 자본유출입이 글로벌 포트폴리오(portfolio) 자금을 중심으로 이루어지면서 국내경제 여건뿐만 아니라 국제금융시장의 불확실성, 미 달러화 환율의 움직임, 중국을 비롯한 신흥시장국의 취약성 정도 등 글로벌 요인에도 민감하게 반응할 수 있는 만큼 이러한 요인들의 변화와 그 영향을 주의 깊게 살펴볼 필요가 있다고 당부하였음.

이어서 동 위원은 작년 말 물가안정목표제의 신축적 운영, 금융안정에 대한 고려 등 통화정책 운영의 일반원칙을 공표한 데에 이어 앞으로는 이러한 원칙 하에서 그 운영방식을 좀 더 내실화할 필요가 있다는 의견을 나타내었음. 현재 성장 및 물가 경로를 전망한 다음 이에 부합하는 정책금리 경로를 추정해 보고 있지만, 중장기적으로는 선진국 중앙은행과 같이 정책금리의 예상경로별 시나리오 분석을 통해 성장 및 물가 전망경로를 제시하는 방법도 모색할 필요가 있어 보인다고 언급하였음. 금융안정과 관련하여서도 가계부채 전망이나 이에 대한 위험 분석에 그치기보다는 정책금리나 시장금리의 전망경로에 비추어 가계부채 경로를 추정하는 등 통화정책과 금융안정 간의 상호 연계성 분석을 좀 더 강화할 필요가 있다는 견해를 피력하였음.

다른 일부 위원은 3월 미 FOMC 회의의 의사록을 보면 대부분의 위원들이 향후 경제상황이 예상대로 전개될 경우 금년 말경에 보유자산 재투자 정책을 변경하는 것이 적절해 보인다는 견해를 표명한 것으로 나타났다고 언급하였음. 작년 12월 뉴욕 연준의 시장참가자 등에 대한 서베이(survey) 결과에서 보유자산 축소가 내년 중반 경부터 이루어질 것이라는 예상이 우세하였던 점을 감안하면 동 의사록의 내용은 다소 매파적인(hawkish)인 것으로 보인다고 평가하였음. 연준이 보

유자산 축소를 점진적이고 예측 가능하게 시행하고 그 시점, 규모, 방식 등에 관한 논의내용도 충분히 대외에 커뮤니케이션(communication)해 나갈 것으로 생각되지만, 연준을 비롯한 주요국 중앙은행이 보유자산을 지속적으로 대거 축소할 사례가 없으므로 그 과정에서의 예상치 못한 반응으로 시장불안이 초래될 가능성도 배제할 수 없다는 의견을 나타낸 후, 다음과 같이 부연하여 설명하였음.

첫째, 보유자산 축소 논의 자체가 시장에는 의도하지 않은 정책신호로 받아들여질 가능성이 있음. 예를 들어 2013년 중반에는 미 연준 의장의 양적완화 축소 가능성 발언으로 글로벌 유동성 축소에 대한 우려가 확대되면서 장기시장금리가 큰 폭 상승하고 신흥국에서 글로벌 투자자금이 대규모 유출되는 등 이른바 테이퍼 탠트럼(taper tantrum)이 발생한 적이 있음.

둘째, 정책금리 인상은 다양한 경로를 통해 경제 전반에 걸쳐 간접적, 무차별적 영향을 주지만 보유자산 축소는 대상채권의 가격과 이를 보유한 경제주체에 직접적, 차별적 영향을 미치기 때문에 시장참가자들이 상대적으로 민감하게 반응하고 이에 따라 시장불안이 야기될 소지가 있음.

셋째, 보유자산 축소는 장기시장금리의 상승, 수익률곡선 기울기의 변화, MBS 신용스프레드(spread)의 확대 등의 요인으로 작용할 수 있는데 실제로 그러할지, 만일 그렇다면 그 크기는 어느 정도일지 예단하기는 매우 어려움.

동 위원은 주요국 중앙은행의 보유자산 축소가 국내외 금융·경제에 미치는 영향을 좀 더 심도 있게 연구하는 한편 연준의 보유자산 축소 논의의 전개상황과 정책 커뮤니케이션의 내용을 면밀하게 점검할 필요가 있다고 당부하였음.

또 다른 일부 위원은 테이퍼 탠트럼 당시의 사례에 비추어 향후 미 연준의 보유자산 축소 과정에서 단순한 수익률곡선의 변화를 넘어서는 예상치 못한 반응이 나타날 가능성은 없을지 예의 주시할 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

한편 일부 위원은 자본유출입에는 주요국과의 장기시장금리 차이보다 정책금리나 단기시장금리의 차이가 더욱 중요한 영향을 미칠 수 있으며, 그 결정요인을 분석할 때에는 변수들의 통계적 유의성뿐만 아니라 그 추정결과의 경제적 의미 등에 대해서도 면밀히 살펴볼 필요가 있다는 의견을 밝혔음.

이어서 동 위원은 앞서 다른 위원이 언급한 정책금리의 예상 시나리오별 분석방법 모색은 중장기적인 단계별 전략을 마련하여 추진할 필요가 있다는 견해를

제시하고, 이를 바탕으로 정책금리가 가계부채, 물가 및 성장에 미치는 영향을 시뮬레이션(simulation)할 수 있는 모형을 구축해 나가야 할 것으로 보인다고 덧붙였음. 커뮤니케이션 측면에서 통화정책방향에 대한 의결문이 많이 개선된 것으로 보인다고 언급하면서, 금융시장에 대해 평가해 주는 표현이 가미되면 더 좋겠다고 제안하였음.

다른 일부 위원은 과거의 대규모 자본유출이 주로 국제금융시장 불안의 국내 전이 및 국내경제의 취약성에서 비롯되었던 만큼 우리나라의 높은 신용등급과 양호한 대외건전성을 유지함으로써 혹시 모를 여타 신흥시장국의 위기가 국내로 전이될 가능성을 최소화해 나갈 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 투표를 통한 집단적 의사결정이 다양한 의견을 반영하는 장점이 있는 반면 정보우위를 가진 전문가의 전략적 설득에 의해 영향을 받는 단점도 있기 때문에 중앙은행의 통화정책위원회 구성은 그 개연성을 미연에 방지하기 위하여 전문가들로 이루어지게 되며, 다만 편향성을 가질 수 있는 대표적인 전문가인 시장참가자의 조언을 받을 때에는 유의할 필요가 있다는 연구가 있다고 소개하였음.

또한 동 위원은 최근 미국에서는 준칙과 위원회 제도에 의한 통화정책 결정 방식을 두고 많은 논란이 있다고 언급하고, 이와 관련하여 미 연준은 통화정책은 위원회에 의해 결정되고 준칙은 그 결정에 참고가 되도록 하는 것이 바람직하다는 입장을 표명한 바 있다고 소개하였음. 위원회 제도의 장점이 다양한 토론을 통한 의견 수렴에 있는 만큼 통화정책 운영의 주요 고려사항, 금융상황 및 유희생산력 판단지표, 중립적 실질금리 수준 등에 대한 좀 더 많은 논의가 있으면 좋겠다는 견해를 제시하였음.

이에 대해 일부 위원은 미 FOMC의 사례에 비추어 통화정책의 시나리오별 파급효과에 대해서도 좀 더 활발한 의견 교환이 필요해 보인다고 첨언하였음.

또 다른 일부 위원은 한·미 간 장기시장금리의 역전현상이 잠재성장률이나 기대수익률의 차이, 위험선호성향의 변화 등에 기인한 것은 아닌지 그 원인에 대해서도 연구해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원회는 제조업 평균가동률갭에 비추어 유희생산력이 상존하고 있는 것으로 보인다는 평가가 있지만 최근 설비투자의 높은 증가세를 감안하면 동 가동률갭 지표의 신뢰성이 저하되고 있는 것으로 판단된다는 견해를 밝혔음.

이에 일부 위원들도 제조업 평균가동률갭보다는 업종별 가동률이나 설비투자 수요압력 등에 근거하여 유희생산력의 변화 추이를 점검하는 것이 좋겠다고 덧붙였음.

(4) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진

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

일부 위원회는 이번에는 기준금리를 현 수준에서 유지하는 것이 바람직하다는 견해를 나타내었음.

최근 세계경제는 선진국의 회복세가 확대되는 가운데 신흥국도 부진에서 벗어나는 움직임을 보이고 있으며, 국제금융시장도 대체로 안정적인 모습임. 다만 보호무역주의 정책을 비롯한 미국 정부의 경제정책 방향, 미 연준의 금리인상 및 유럽의 정치상황 등과 관련한 불확실성이 리스크 요인으로 잠재하고 있음.

국내경제를 살펴보면, 경기는 민간소비 부진이 다소 완화되고 수출과 설비투자가 큰 폭 증가하면서 개선흐름을 나타내었으며, 그동안 부진했던 고용부문은 다소 호전되는 모습을 보였음. 1/4분기 중 소비자물가는 유가와 농축수산물 가격강세의 영향으로 물가안정목표인 2%를 상회하였음. 국내금융시장은 미 연준의 금리인상 관련 기대 변화 등으로 등락을 보였으나, 대체로 안정적인 상황임.

금년 들어 뚜렷한 개선세를 보이고 있는 세계경제 여건 등에 따라 당초 예상보다 수출이 큰 폭의 호조를 보이고, 이에 따라 설비투자도 증가율이 크게 상승하면서 올해와 내년의 경제성장률을 0.1%포인트씩 상향조정하게 되었음. 특히 글로벌 경기 등에 따른 대외수요 회복세가 확대되고, 최근 우리나라를 둘러싼 대외여건이 안정을 되찾을 경우 전망의 상방 리스크도 있어 보이며, 5월에 출범하게 될 신정부의 적극적인 경제정책 추진 효과에 대한 기대도 있다고 보여 짐.

다만, 보호무역주의 강화와 지정학적 리스크가 고조될 경우 하방 리스크도 커질 우려가 있다는 점을 명심해야 하겠음. 최근의 미국, EU, 일본 등 세계경제가

급속한 회복세를 보이는 원인에 대해 여러 가지 해석이 나오고 있지만, 이러한 회복세가 추세적으로 이어질지 좀 더 지켜봐야 함. 또한 4월 위기설로 언급되었던 일부 조선업체 관련 이슈 등이 아직도 진행 중이라는 점에서 이와 관련한 동향도 계속 모니터링 해야 하겠음.

소비자물가 상승률은 금년 중 당초 전망보다 0.1%포인트 높은 1.9%로 전망되었으며, 근원인플레이션도 금년 중 1.7%로 전망되었음. 이와 같이 소비자물가 상승률이 연간으로는 2% 물가안정목표에 미달할 것으로 전망되고, 당초 예상보다 경기가 다소 호전되기는 하였으나, 아직까지 국내경제의 성장세가 완만한 점 등을 고려하면 앞으로도 현재의 완화적 통화정책 기조를 유지해 나가는 것이 필요하다고 판단함.

다음으로 고려해야 할 것은 우리경제 리스크 요인인 가계부채 문제와 미 금리인상에 따른 자본유출 가능성 등임.

가계부채의 경우 정부의 강도 높은 대책 추진 등으로 최근 증가세가 다소 둔화되고 있으나, 4월 이후의 추이가 중요함. 앞으로도 가계부채 동향을 지속적으로 점검하면서 취약계층의 문제 심화 가능성, 가계부채로 인한 소비제약 가능성, 시장금리 상승으로 인한 가계부채 부담 증대 가능성 등에 대해서 더욱 주의를 기울여 나가야 할 것임.

지난 3월 미 연준이 금리를 인상하면서 시장의 관심은 향후 몇 차례 추가 인상이 있을지, 다음 번 인상 시기는 언제일지, 그리고 연준 보유자산 재투자정책 변경은 언제 시작될 것인지 등에 모아지고 있음. 현재로서는 6월에 추가 인상 가능성이 있다는 전망이 우세한 것으로 보임. 다행히 3월 금리 인상 이후에 신흥시장국 경제와 금융시장은 안정세를 유지하고 있으며, 우리나라의 경우도 자본유입세가 지속되는 등 당초 예상한 대로 큰 영향을 받지 않고 있음.

그러나 우리나라를 둘러싼 지정학적 위험이 최근 고조되고 있어 시장의 움직임에 예의 주시할 필요가 커졌다고 하겠음. 자본유출 발생 가능성은 한·미간 금리차이뿐만 아니라 여러 가지 요인에 의해 영향을 받음. 우리경제의 높은 대외신인도가 유지되고, 실물경제 전망이 밝을 경우 한·미간 금리차이가 좁혀지거나, 또는 역전되더라도 대규모 자본유출이 일어나지 않을 수 있음을 우리는 과거 경험을 통해 본 바 있음. 이러한 점에서 보면 최근 대내외적으로 우리경제의 불확실성이 높아지고 있는 상황에서, 여타 신흥국과 차별화된 대외신인도를 앞으로도 유지해 나갈 수 있도록 적극 노력하는 것이 중요하다고 생각함.

위와 같은 요인들을 종합적으로 고려하여 이번에는 기준금리를 현 수준에서 유지하는 것이 바람직하다고 판단함. 앞으로 경기와 물가 상황이 이번에 우리가 전망한 대로 전개되는지 모니터링하면서, 앞서 언급한 여러 가지 대내외적인 불

확실성 요인들에 대한 점검도 지속해야 하겠음.

다른 일부 위원은 4월 기준금리는 현 수준에서 동결하고 향후 대외적으로는 사드문제를 포함한 지정학적 위험과 그 경제적 영향의 전개과정, 대내적으로는 가계부채의 추이를 면밀히 지켜보고자 한다는 견해를 밝혔음.

최근 세계무역환경의 불확실성과 한반도를 둘러싼 지정학적 위험이 크게 높아지고 있음에도 불구하고 실적지표로 드러난 지난 1분기 중 우리경제의 추이는 전반적으로 예상에 비해 개선되는 방향의 전개였음.

먼저 실물경기를 살펴보면 수출 및 이와 연관된 설비투자가 크게 증가하고, 건설투자도 예상과는 달리 둔화가 지연되면서 1분기 성장률이 지난 1월초의 전망치를 상당 폭 상회하였을 가능성이 높아 보임. 수출은 회복을 주도하고 있는 반도체는 1분기 금액기준 47.1%의 높은 증가율을 기록하여 호황국면으로 진입하는 모습임. 나아가 구조적 불황기에 놓여 있는 선박과 해외생산기지 구축으로 국내 생산이 제한적인 휴대폰을 제외한 모든 주요 수출품목의 증가세가 확대되고 있음. 수출의 예상을 넘어선 호조는 반도체산업을 중심으로 설비투자의 큰 폭 증가로 이어지며 전체 경제성장률의 상승을 이끄는 모습임.

특히 1분기 수출과 설비투자의 전반적인 개선은 주요 선진국의 투자 및 생산 지표들의 개선, 그리고 세계교역규모의 회복을 동반하였다는 점에서 주목됨. 이는 미국경제의 회복이 세계 경제 및 교역의 회복을 견인하며 금융위기 이후 장기화되었던 세계경제의 저성장이 다소 완화될 조짐이 나타났다는 점에서 긍정적임.

한편 내수항목 중 2016년 빠르게 확장세가 가속되었던 건설투자는 작년 말부터 과열의 조정에 따른 둔화가 예상되어 왔지만 여전히 1분기 증가세가 1월 전망치에 비해 높게 유지된 것으로 보임. 반면 소비는 수출, 설비투자의 호조에도 불구하고 아직 부진이 계속되고 있음. 다만, 국내 정치상황의 불확실성이 완화되고 수출호조와 국내 주요 상장기업의 수익성 개선, 이를 반영한 주가 상승 등을 배경으로 소비심리지표가 개선되고 있어 예상보다 소비가 악화될 가능성은 낮아 보임.

이 같은 동향정보를 종합할 때 지표상 나타난 실물경기의 흐름은 1월의 당행 전망을 상당 폭 상회하고 있는 것으로 평가됨. 향후 경기흐름의 예측에 있어 고민스러운 점은 지표상 실적치가 개선되는 가운데 다른 한편에서는 사드배치 문제, 북핵 등 지정학적 위험으로 인한 전망의 불확실성도 크게 높아졌다는 것임. 이번 경제전망에서는 금년 성장률을 1월의 2.5%에서 2.6%로 상향조정하였는데,

이러한 소폭 조정은 높아진 전망의 불확실성을 감안한 결과로 이해됨.

다음으로 물가추이를 살펴보면, 예상된 경로에서 크게 벗어나지 않은 흐름을 보이고 있음. 유가회복의 영향으로 작년에 하락하였던 공업제품 물가가 2%대 초반 상승으로 반등하며 물가흐름을 주도하고 있음. 이에 더해 1분기 농축수산물 물가가 조류독감 등 일시적 충격요인으로 상승하면서 작년 말 1% 초반에 머물렀던 전체 소비자물가 상승률이 1분기 목표치인 2% 내외에서 등락하고 있음.

1분기 실물경제의 성장세가 예상을 넘어선 것으로 보이지만, 주로 수출과 설비투자의 호조에 기인하였고 소비는 부진이 지속되고 있어 물가 측면에서는 소폭의 상승압력 증가에 그친 것으로 보임. 관련하여 실업률도 큰 변동 없이 자연실업률 수준에서의 등락을 지속하고 있는 것으로 나타남. 따라서 올해 물가경로가 예전 전망경로를 큰 폭으로 상회할 위험은 크지 않다고 평가되며, 올해 소비자물가 상승률은 목표치인 2% 수준에 머무를 것으로 전망됨. 실제 물가상승률과 목표치인 2%의 차이인 ‘물가갭’은 작년 중 ‘음’의 수치를 지속하였으나 향후 1년 시계에서는 사라질 것으로 보임.

마지막으로 금융안정 측면을 살펴보면 올해 들어 은행권 가계대출을 중심으로 안정조짐을 보였던 가계부채는 최근 두 가지 우려되는 전개가 있었음. 첫째로는 상호금융을 중심으로 한 비은행 금융기관의 가계대출 급등임. 비은행 금융기관의 가계대출은 2월중 3.7조원 증가하였으며 이는 작년 2월의 3.1조원을 능가하는 규모임. 둘째로는 거시지표 상 건설투자의 둔화가 예상과는 달리 가시화되지 않고 있어 주택시장의 안정화를 낙관하는 것이 아직은 예단일 수 있다는 점임. 특정부문으로의 금융자원 공급이 비전통적인 금융부문을 통해 급격히 증가할 경우 신용위험 관리의 미비가 수반된 사례가 많았음을 상기할 때 주의가 요구되는 변화임. 일단 금융감독당국은 대출 증가속도 관리로 대응하고 있으나, 보다 근본적으로는 향후 주택시장에서 비합리적인 활성화에 대한 기대감이 야기되지 않도록 유의하고, 상호금융의 건전한 영업 및 위험관리 행태의 상시 점검이 긴요하다고 생각됨.

상호금융은 제도의 기원에 있어서는 상업 금융기관과 소유·지배구조와 운영원리 상 차이가 있어야 함. 이에 과거 금융안전망의 포괄범위에서 제외되어 왔고 「한국은행법」 상의 자료제출과 공동검사 요구대상이 아님. 그러나 실질 행태와 기능에 있어 이제는 일반 금융기관과 차이가 없고 전체 규모가 거시적 중요성을 지니게 되었으므로 이러한 금융안전망 상의 미비점 해소도 적극 검토해야 하겠음.

한편 작년 말 이후 최근까지 미국 통화정책 당국이 두 차례 기준금리를 인상하였고 올해 중 추가 2회의 인상이 예상되자 한·미 기준금리차의 축소 내지는 역전이 우리나라 외환시장과 외화자금시장의 불안정을 야기할 위험에 대한 우려가

일각에 등장하였음. 이미 5년 및 10년 국채금리를 기준으로 할 때 한국과 미국의 금리가 역전되어 있는 현재의 시장상황을 살펴보면, 환율 변동성으로 평가한 외환시장의 안정성에는 별 다른 이상 징후가 발견되지는 않음. 스왑시장, 국내 유가증권 시장으로의 외국인 투자자금 유출입 흐름으로 평가할 때 외화자금시장에서도 투자자 행태에 이상 징후는 보이지 않음. 외환시장과 외화자금시장의 불안정 위험보다는 전체적인 우리경제의 거시여건을 반영한 통화정책 운영이 아직은 가능한 상황으로 평가됨.

이상을 종합하면, 최근 우리경제는 실물경기의 개선을 바탕으로 ‘음’의 생산갭이 축소되고 있고 물가갭도 1년 시계에서 ‘음’의 갭이 축소되며 0에 근접하고 있음. 높아진 지정학적 위험에도 불구하고 현 금리수준에서 경제가 장기균형 수준으로 수렴해가는 모습임. 가계부채는 작년에 비하여 전체 증가율은 다소 안정되었지만 주택시장의 안정과 비은행 금융기관의 적절한 위험관리 행태를 유도하기 위한 정책적 노력과 모니터링이 필요함. 이에 4월 기준금리는 현 수준에서 동결하고 향후 대외적으로는 사드문제를 포함한 지정학적 위험과 그 경제적 영향의 전개과정, 대내적으로는 가계부채의 추이를 면밀히 지켜보고자 함.

또 다른 일부 위원은 이번 회의에서 기준금리를 지금의 1.25%로 동결함으로써 현 통화정책의 기조를 유지하는 것이 바람직하다는 견해를 표명하였음.

최근의 글로벌 성장 회복은 점진적으로 견고해지고 있던 미국경제와 더불어 일부 주요 국가들의 확장적 재정정책과 IT부문 호황에 힘입은 것으로 보임. 경기회복에 대한 기대감은 금융시장에 먼저 반영되어 소비 및 투자 심리를 견인했고 투자와 생산으로, 그리고 곧 수출확대로 이어지고 있음.

다만 아직은 글로벌 경기 회복세의 지속가능성을 장담하기에는 이르다고 봄. 금융위기 이후 경기 선순환이 원활하게 작동하지 않고 있음을 감안할 때, 소비심리 회복 자체가 소득 증대까지 이어질지는 미지수이기 때문임. 일부 선진국에서는 확장적 재정정책 추진동력 약화와 정치적 불확실성에 의해 금융시장이 이미 약세로 돌아서는 모습도 나타나고 있음. 글로벌 교역 증대에 대한 낙관적인 전망 또한 다소 과대평가된 것일 수 있어 이를 좀 더 지켜봐야 할 것임.

IT산업 의존도가 높은 우리경제는 동 산업의 호황으로 혜택을 보고 있음. 작년부터 이어지고 있는 IT투자자 설비투자가 증가세를 굳건히 유지하고 있고 건설투자도 예상보다 호조세를 이어가고 있음. 아직은 미약하나마 그 파생효과로 소비도 어느 정도 바닥을 친 것으로 보임. 이와 같은 점들을 종합적으로 볼 때 올

해 경제성장은 기존 전망수준을 상회할 것으로 보임. 다만 GDP갭의 축소 폭이 크지 않기 때문에 물가전망은 큰 차이를 보이지 않을 것으로 보이며 하방 리스크도 아직 상존하므로 이번 회의에서 기준금리를 지금의 1.25%로 동결함으로써 통화정책의 기조를 유지하는 것이 바람직하다고 생각함.

아울러 통화정책을 결정하는 데에 다음의 세 가지 사항을 함께 고려했음.

첫째, 우리경제의 회복세가 일시적일 수 있기에 금융안정을 다져야 할 때임. 거시경제 불균형의 핵심에는 소득대비 과도한 가계부채, 그리고 주택건설에 치우친 자금쏠림을 들 수 있음. 물론 최선의 결과는 세계경제의 회복에 힘입어 우리 경제 성장이 확대되어 GDP대비 가계부채가 하락하고 주택에 대한 실질수요가 증가하여 주택시장 불균형이 해소되는 것임. 그러나 지금으로서는 이런 상황을 기대하기에는 여러 불확실성이 많음. 따라서 국내경기의 회복세가 일시적일 수 있다는 점을 감안하여 주어진 시간동안 시장 친화적인 거시건전성의 정책강화로 누적된 금융 불균형을 축소하여 거시건전성을 재정비할 필요가 있다고 봄.

둘째, 지정학적 리스크가 증대된 상황이므로 금융시스템 안정을 재점검해야 할 때임. 최근 지정학적 리스크에 매우 민감해진 국내외 투자자들을 고려할 때 경제적 펀더멘털 우위 변화보다도 금융시장의 작은 쇼크에 의해서 글로벌 기관투자자들의 포트폴리오가 재조정될 수도 있음. 따라서 우리 금융시장 시스템이나 구조가 잘못된 수익률 기대나 자산 가격차익 등을 제공하고 있는지, 나아가 우리 자본의 해외투자가 갑작스런 손실을 입을 수 있는 상황인지를 보다 면밀히 점검해야 될 때라고 생각함.

셋째, 거시정책 여력을 비축하고 중기적 성장을 도모해야 할 때임. 최근의 IT 호황은 일시적 성장뿐 아니라 고령화 문제에 대한 장기적 해결책도 제시해 주고 있다고 봄. 기술혁신에 따른 공급측면의 생산성 증대가 현재 내수부진으로 위축된 수요측면도 동시에 활성화시킬 수 있기 때문임. 만약 IT를 통한 생산성 증대로 인해 현재 30%대인 GDP대비 투자율을 선진국의 20%대 수준으로 낮추면서도 성장을 견인할 수 있다면, 비효율적 투자를 줄이는 한편 고령화 준비를 위한 목표저축율도 낮출 수 있기 때문에 소비증대로 이어질 수 있을 것임. 우리에게 필요한 정책은 바로 이런 공급측면의 생산성 증대를 활성화시키며 동시에 서비스 및 신산업을 통한 부가가치 창출의 기회를 확대시켜 주는 구조개혁이라 생각함. 지금과 같은 긍정적 대외환경이 주어진 이때에 또 다시 일시적으로 투자를 확대하거나 소비를 진작하려는 근시안적 시도를 경계하고 오히려 정책여력을 비축하고 미래를 위한 준비를 할 때라 생각됨.

한편 일부 위원은 실물경기와 물가흐름, 금융안정 상황 점검결과에 기초할 때, 다음 통화정책방향 결정 시까지 기준금리를 현 1.25%로 유지하여 운영하는 것이 바람직하다는 견해를 나타내었음.

지난 통화정책방향 회의 이후 대내외 경제여건 변화를 살펴보면, 먼저 세계경제는 미국의 견조한 성장세, 글로벌 제조업생산 호조 등으로 선진국과 신흥국 전반적으로 성장 모멘텀이 개선되는 모습임. 글로벌 총수요 회복에 대한 기대와 더불어 성장 및 물가의 하방위험이 축소되면서, 국제금융시장의 위험 선호성향이 강화되고 위험자산 시장과 신흥국에 자본유입이 확대되었음. 미 연준의 금리인상 속도가 시장기대에 부합하는 가운데 Trump 행정부의 정책 불확실성이 높아지면서, 장기채 금리가 하락하고 달러화 강세 기조도 주춤하는 모습임.

향후 세계경제는 그간 지연되어 온 고정자본투자 수요 등으로 성장세가 점차 확산되면서 리플레이션 기조도 당분간 이어질 것으로 예상되나, 구조적 요인에 따른 생산성 둔화와 잠재성장률의 장기둔화 추이를 감안할 때 최근의 경기회복세가 지속적인 성장흐름으로 공고화될 수 있을지 쉽게 낙관하기 어려운 상황임. 더욱이 보호무역주의 확산에 따른 글로벌 교역회복 지연, 주요국 통화·재정정책 기대 변화에 따른 국제자본흐름 및 가격 변동성 확대 등 세계경제의 향후 성장 및 물가경로를 둘러싼 불확실성은 여전히 높은 상황임.

국내 실물경기는 글로벌 경기회복에 힘입은 수출과 설비투자 호조가 성장을 견인하는 개선흐름이 이어지고 있음. 조정이 예상되던 건설투자도 예상보다 양호한 모습이며, 그간 위축되었던 소비심리와 서비스업 등 내수기업의 체감경기도 회복 조짐을 보이면서 1분기 성장세가 당초 전망을 상회한 것으로 추정됨. 이에 따라 연간 성장흐름은 지난 1월의 전망경로에서 소폭 상방 이동할 것으로 예상됨. 그러나 대외수요 확대에도 불구하고 수출이 특정업종에 편중되고, 가계의 소득개선 미흡, 한계기업의 구조조정 지연 등이 내수의 탄력적인 회복을 제약할 것으로 보여, 회복세가 소비와 고용 등 실물경기 전반으로 고르게 확산되면서 마이너스 GDP갭을 유의하게 축소시킬 수 있을지 여부는 아직 불확실한 상황임. 향후 수출의 내수경기 파급효과를 신중히 지켜보면서, 주요국과의 교역여건 악화, 미 연준의 통화정책 정상화 가속화, 북한 관련 지정학적 위험 등 주요 리스크 요인의 전개 양상 및 이에 따른 성장경로의 변화 여부를 면밀히 점검해 가야 할 필요가 있음.

물가는 3월 소비자물가 상승률이 농축수산물, 석유류가격 등 주로 공급측 요인에 의해 오름폭이 확대되면서 물가안정목표를 상회하였음. 그러나 근원물가상승률은 2%를 지속적으로 하회하면서 횡보하는 모습이며, 근원 PCEPI, 규제가격

제외 근원물가 등으로 본 수요측면의 물가상승 압력도 아직 충분히 견조하지 못한 상황임. 이에 따라 단기적 시계에서 소비자물가 상승률이 당분간 목표수준을 상회할 가능성에도 불구하고 물가오름세가 전반적으로 확산될 가능성은 제한적이며, 하반기로 갈수록 공급요인의 영향이 점차 소멸되면서 상승압력이 다시 약화될 것으로 예상됨. 한편 중기적 시계에서는 내수경기의 완만한 회복세, 글로벌 리플레이션의 국내 파급영향 등과 더불어 기조적 물가하방 압력이 차츰 약화되면서 물가상승률이 목표수준에 근접할 것으로 전망되며, 중기 물가경로의 상·하방 리스크는 물가목표 수준에서 대체로 균형된 것으로 판단됨.

유희생산력 측면에서는 최근 반등했던 제조업 평균가동률이 반도체 일시 재고조정 등으로 다시 하락하였으나, 수출 호조와 더불어 제조업생산 증가율이 생산능력 증가율을 상회하는 흐름이 지속되고 있음. 이에 따라 과잉공급 업종의 구조조정 지연에도 불구하고 제조업부문의 유희생산력 상황은 점진적이거나 개선되고 있는 것으로 판단됨. 3월중 고용시장에서는 전년동월대비 시간갭이 증가하였으나 실업갭과 참여갭이 축소되면서 전반적인 유희노동력 상황은 소폭 개선되었음. 여성, 은퇴연령층 등의 노동시장 참여로 경제활동참가율과 고용률이 상승하였으나, 수출 확대에도 불구하고 기업구조조정의 영향 등으로 제조업 고용 개선이 미흡한 가운데 건설업, 소규모 자영업, 보건복지 등 일부 서비스업을 중심으로 취업자가 늘고 있어 노동 생산성 및 고용 안정성 측면에서의 질적 개선은 진전되지 못하고 있음.

다음으로 금융안정 여건을 살펴보면, 외국인 증권투자자금의 유입세가 확대된 가운데 시장금리와 장단기 금리차는 안정된 모습을 보였음. 신용위험에 대한 경계감으로 회사채 스프레드와 여신금리가 상승하였으나, 실질금리 측면에서 볼 때 금융여건은 여전히 완화된 상황이 이어지고 있음. 한편 최근 원화강세와 더불어 내외금리차 축소로 단기성 자금 유입이 확대되고 있어 향후 주요국 통화정책 기대 변화 등에 따른 외국인 증권자금의 변동성 확대 가능성을 예의 주시할 필요가 있음. 가계신용은 은행대출의 증가세 둔화가 이어졌으며 예년에 비해 높은 증가세를 지속하던 비은행대출도 여신관리 강화대책 시행과 더불어 증가세가 다소 주춤하는 모습임. 그러나 비교적 양호한 부동산경기 흐름이 이어지고 비은행권 수신도 계속 늘고 있어 향후 추이를 신중히 지켜 볼 필요가 있음. 아울러 여신시장에서 권역별, 상품별, 차주별 위험도를 적절히 반영하는 유연한 금리체계가 작동함으로써 대출 초과수요가 해소되는 가운데 가계부채 증가세가 안정화될 수 있도록 유의하여야 할 것임.

이상의 실물경기와 물가흐름, 금융안정 상황 점검결과에 기초할 때, 다음 통화정책방향 결정 시까지 기준금리를 현 1.25%로 유지하여 운영하는 것이 바람직

한 것으로 판단함.

글로벌 경기회복과 더불어 국제금융시장이 안정되고 수출 호조로 기업수익성도 양호한 최근의 경제상황은 주요국의 본격적인 통화정책 정상화를 앞두고 우리 경제의 취약성에 적극 대처하는 데 있어 한시적인 정책 공간을 형성해 주고 있음. 하반기에는 미 연준의 추가 금리인상이 진행되고 대차대조표 축소 논의가 본격화되면서 국내에서도 시장금리 상승압력이 다시 높아질 수 있음. 경기회복 기조로 거시건전성 정책의 강화에 우호적인 여건이 마련되고 있는 만큼 소득대비가계부채비율의 증가속도를 안정화시키기 위한 노력을 지속하는 가운데, 가계부채를 실수요형 주택 마련, 투자 및 임대사업용 자금, 자영업자의 사업 및 생계 자금 등 용도별로 세분화하여 선제적인 위험관리 방안을 마련할 필요가 있음. 아울러 경쟁력을 상실한 부실기업의 구조조정을 서둘러 산업구조를 정상화하고, 상품 및 요소 시장의 규제 완화와 유연성 제고를 통해 경제의 활력과 고용 창출력을 향상시켜야 할 것임.

다른 일부 위원은 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 현 수준 1.25%로 유지하면서 대내외 리스크 요인의 전개방향과 그 영향을 면밀히 점검해 나가는 것이 좋겠다는 견해를 밝혔음.

지난 2월 23일 통화정책방향 결정회의 이후 세계경제는 회복세 강화 움직임을 지속하고 국제금융시장은 미 연준의 3월 금리인상 이후 대체로 안정된 모습을 보였음. 국내경제는 수출과 설비투자를 중심으로 성장세가 다소 확대된 것으로 판단됨. 국내금융시장에서는 외국인 증권투자자금 유입이 확대된 가운데 주가가 상승하고 원/달러 환율이 하락하였으나 최근 들어 지정학적 위험의 영향 등으로 이러한 흐름이 반전되기도 하였음.

국내경제 상황을 좀 더 구체적으로 보면,

우선 이번 당행의 경제전망에서 금년과 내년 성장률 예측치가 각각 2.6%와 2.9%로 지난 1월 전망보다 소폭 상향조정되었음. 향후 성장경로 상에 미국, 중국과의 교역여건 변화, 지정학적 위험 등 여러 가지 하방 리스크가 잠재해 있는 것이 사실임. 하지만 최근의 수출 및 설비투자 증가세 확대, 경제주체들의 심리개선행진 움직임을 고려하면 이와 같은 성장전망의 상향조정은 적절한 것으로 판단됨.

물가상황을 보면 3월중 소비자물가 상승률이 석유류와 농축수산물 가격상승의 영향으로 2.2%까지 높아져 물가안정목표를 상회하였음. 소비자물가 상승률은 당분간 2% 수준에서 등락하겠으나 4/4분기 이후에는 전년 동기의 저유가에 따른

기저효과가 점차 소멸하면서 오름세가 다소 둔화될 것으로 예상됨. 이번 경제전망에서 제시된 금년과 내년의 소비자물가 상승률 1.9%에는 상·하방 리스크가 혼재해 있지만 전체적으로는 중립적인 것으로 평가됨.

금융상황을 보면 지난해 말부터 은행 가계대출의 증가폭 축소 움직임이 이어지고 있음. 그러나 비은행 가계대출이 예년보다 높은 증가세를 보이고 있고 가계대출에 큰 영향을 미치는 주택가격도 최근 서울지역 재건축아파트를 중심으로 반등하는 모습임. 따라서 가계대출 증가세가 기초적으로 둔화될지 여부는 좀 더 지켜 볼 필요가 있겠음.

한편, 금융시장이 대체로 안정된 모습을 보이고 있지만 미 정부 및 연준의 정책방향, 주요국과의 교역여건 변화, 지정학적 위험 등의 영향으로 가격변수와 자본유출입의 변동성이 확대될 수 있다는 점에 유의해야 하겠음. 특히 외국인 채권자금이 금년 들어 계속 유입되고 있으나 이 중 상당부분은 스왑레이트 하락, 원화강세 기대 등에 따른 단기차익 목적의 투자자금인 만큼 시장여건 변화 시 빠르게 유출될 가능성이 있음.

또한 최근 미 연준이 3월 FOMC 의사록을 통해 금년 말경부터 보유자산의 재투자 정책이 변경될 수 있음을 시사한 점에도 주목할 필요가 있음. 양적완화를 시행하였던 주요국 중앙은행 중에서 아직까지 보유자산을 축소할 사례가 없으므로 그 영향이 어떠할지 가늠하기가 쉽지 않음. 이와 관련해서는 2013년 테이퍼 탠트럼 때처럼 국제금융시장이 크게 불안해질 가능성도 염두에 두어야 할 것임.

이상과 같은 점을 종합해 볼 때 성장세 회복을 지원하기 위해 통화정책의 완화기조를 유지하되 금융안정 리스크에 유의한다는 기존의 정책스탠스를 변경할 필요성이 크지 않은 것으로 판단됨. 따라서 다음 통화정책방향 결정시까지 기존 금리를 현 수준 1.25%로 유지하면서 대내외 리스크 요인의 전개방향과 그 영향을 면밀히 점검해 나가는 것이 좋겠음.

또 다른 일부 위원은 현재의 기준금리 수준을 유지하면서, 점차 확산되고 있는 글로벌 리플레이션 추세가 우리경제에 어느 정도의 영향을 미칠 것인지 주시해야 할 것으로 판단한다는 견해를 표명하였음.

작년 하반기 이후 부분적으로 나타나기 시작한 세계경제의 리플레이션 추세가 점진적으로 확산되고 있음. 주요 선진국들에서는 경기 회복세가 지속됨에 따라 지난 수년간 매우 낮은 수준에 머물러 있던 인플레이션율이 서서히 상승하고 있으며, 미국의 금리인상에도 불구하고 국제금융시장의 안정세가 유지되면서 신

중국 경제도 비교적 순조로운 흐름을 지속하고 있음. 특히 세계교역이 회복되면서 우리나라의 주력 수출산업인 반도체, 석유화학 등을 중심으로 수출이 반등하면서 관련 제조업생산이 확대되고 설비투자도 예상을 상회하는 속도로 회복되고 있음.

반면 작년 4/4분기 이후 둔화되어 온 민간소비는 아직 부진한 모습임. 대내외 불확실성 확대에 따라 급락하였던 소비자 심리지표가 일부 반등하고 있지만, 여전히 관련 실물지표들에서 민간소비 회복은 쉽게 확인되지 않고 있음. 주로 내수 상황을 반영하는 서비스업생산 증가율은 여전히 낮은 수준에 머물러 있고, 특히 중국의 관광규제 등에 직접적으로 영향을 받는 숙박·음식점, 운수, 도소매, 예술·스포츠·여가 등의 생산은 부진을 지속하고 있음.

다만 투자를 포함한 전반적인 내수가 추가적으로 둔화되고 있지는 않은 것으로 보임. 민간소비가 부진한 수준에 머물러 있지만, 설비투자가 빠르게 확대되고 있을 뿐 아니라, 지난 2년간의 급증세가 마무리될 것으로 예상되었던 건설투자의 조정 또한 아직 가시화되지 않고 있음. 건설투자 관련 실물지표들이 여전히 높은 수준을 유지하고 있는 가운데 주택가격도 전반적으로 안정세를 유지하고 있어 단기간 내에 건설투자가 급락할 가능성이 높아 보이지는 않음.

이와 같은 수출 및 내수 상황은 전반적으로 우리 거시경제의 단기적 하방 위험이 축소되고 있음을 시사하고 있음. 즉, 최근 수개월 간 나타난 거시경제 흐름이 지속될 경우, 마이너스 상태에 머물러 있는 GDP갭이 축소되면서 아직 목표 수준을 하회하고 있는 기초적 인플레이션이 추가적으로 둔화될 가능성은 낮아질 것으로 판단됨. 반면 가계부채 급증을 수반한 건설투자의 호황이 향후에도 지속될 경우, 이는 중기적 관점에서 오히려 거시경제 안정에 부담으로 작용할 가능성을 배제하기 어려움. 따라서 향후 통화정책은, 수출수요 회복이 내수로 연결되어 기초적인 인플레이션이 목표 수준에 안착할 수 있도록 완화적 기조를 유지하는 한편, 가계부채 및 건설투자가 중기적인 거시경제 불안요인으로 확대될 가능성을 축소시키는 정책방향을 모색해야 할 것으로 사료됨.

(5) 토의결론

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

(6) 심의결과

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

의결사항

「통화정책방향」을 다음과 같이 결정한다.

- ☐ 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현 수준(1.25%)에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다.
- ☐ 세계경제는 회복세가 확대되는 움직임을 지속하였다. 국제금융시장은 주가의 상승세가 이어지는 등 대체로 안정된 모습을 나타내었다. 앞으로 세계경제의 회복세는 미국의 신정부 정책방향 및 연준 통화정책 정상화 속도, 보호무역주의 확산 움직임, 유로지역 정치적 불확실성 등에 영향받을 것으로 보인다.
- ☐ 국내경제는 소비가 여전히 저조하였으나 수출과 투자가 개선되면서 성장세가 다소 확대된 것으로 판단된다. 고용상황은 취업자수가 제조업에서 감소폭이 축소되고 서비스업에서 증가세가 확대되는 등 부진이 완화되었다. 앞으로 국내경제는 완만한 성장세를 이어갈 것으로 보이며, 금년중 GDP 성장률은 1월 전망치(2.5%)를 소폭 상회할 것으로 전망된다. 수출이 세계경제의 회복 등에 힘입어 개선세를 지속하고 내수도 경제주체들의 심리 위축 완화 등으로 완만하게 회복되겠으나, 주요국과의 교역여건 변화, 가계 실질구매력 개선 미흡 등이 수출과 내수의 개선 속도를 제약할 것으로 예상된다.
- ☐ 소비자물가는 석유류 및 농축수산물 가격의 상승 등으로 물가안정목표인 2% 수준의 오름세를 지속하였다. 근원인플레이션율(식료품 및 에너지 제외 지수)은 1%대 중후반을 유지하였으며 일반인 기대인플레이션율은 2%대 중반으로 낮아졌다. 소비자물가 상승률은 당분간 2% 수준에서 등락하겠으며, 연간 전체로는 1월 전망치(1.8%)를 소폭 웃돌 것으로 전망된다. 근원인플레이션율은 1%대 중후반을 지속할 것으로 보인다.
- ☐ 금융시장에서는 국제금융시장의 안정된 움직임 등을 반영하여 주가 및 장기시

장금리가 낮은 변동성을 나타내었다. 원/달러 환율은 하락세를 보이다가 달러화 강세 전환, 지정학적 리스크 등으로 반등하였다. 가계대출은 은행의 경우 증가규모 축소 움직임이 이어졌으나 비은행은 높은 증가세를 지속하였다. 주택가격은 수도권에서 소폭 상승하였으며 지방에서는 계속 보합세를 나타내었다.

- 금융통화위원회는 앞으로 성장세 회복이 이어지고 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제의 성장세가 완만하여 수요 측면에서의 물가상승압력은 크지 않을 것으로 전망되므로 통화정책의 완화기조를 유지해 나갈 것이다. 이 과정에서 주요국과의 교역여건, 지정학적 리스크, 미 연준의 통화정책 정상화 추이, 가계부채 증가세 등을 면밀히 점검해 나갈 것이다.

(별첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 2017년 경제전망(수정)

1. 현 경제상황에 대한 평가

가. 해외경제

세계경제는 회복세가 지속되었음. 선진국이 미국을 중심으로 완만한 성장세를 이어가는 가운데, 신흥국은 중국과 아세안이 안정적 성장세를 유지하고 브라질과 러시아도 부진에서 벗어나는 움직임을 보였음.

세계교역은 회복세가 점차 확대되었으며, 국제유가는 셰일오일 증산 등으로 3월 중순경 소폭 하락하였으나 감산합의 연장 기대 확산 등으로 50달러 초중반대로 재상승하였음.

나. 국내경제

최근 내수는 개선 흐름을 보이고 있는 것으로 판단됨. 민간소비는 1/4분기 중 서비스소비 증가에 힘입어 부진이 다소 완화되었으며, 설비투자는 IT업종 투자 확대에 높은 증가세를 지속하였고 건설투자도 건물건설을 중심으로 양호한 흐름을 유지하였음.

수출입은 단가와 물량이 모두 개선되면서 증가세가 확대되었음. 수출은 선박·자동차·휴대폰을 제외한 대부분의 주력 품목이 증가하였고, 수입은 자본재 증가폭이 확대되는 가운데 국제유가 상승 등으로 원자재도 큰 폭 증가하였음.

최근 고용상황은 수출확대에 따른 제조업 생산 증대, 정부의 일자리사업 등으로 부진이 완화되었음. 특히 제조업 취업자수가 그간의 감소세에서 벗어나 증가하는 가운데 서비스업 취업자수도 공공행정·보건복지업을 중심으로 증가하였음.

아파트 매매가격은 지난해 정부의 「주택시장 안정적 관리방안」(11월 3일) 시행으로 오름세가 크게 둔화된 이후 보합세를 지속하였고, 아파트 전세가격은 금년중 공급여건이 개선됨에 따라 안정세를 유지하였음.

소비자물가는 올해 1/4분기중 2% 내외로 오름폭이 크게 확대되었고, 근원인 플레이션(식료품·에너지 제외지수)은 1%대 중후반 수준의 오름세를 지속하였음.

2. 국내외 경제여건 전망

가. 국외 여건

세계경제는 미국을 중심으로 선진국의 성장세가 확대되고 자원수출 신흥국도 플러스 성장으로 전환됨에 따라 회복세를 지속할 것으로 전망됨.

미국은 가계소득 증가 및 소비심리 개선이 민간소비를 뒷받침하는 가운데 인프라 투자 확대 등 정부정책 등에 힘입어 투자가 늘어날 것으로 예상됨에 따라 내수를 중심으로 성장세가 확대될 전망이다. 다만 Trump 행정부의 정책시행 관련 불확실성, 글로벌 보호무역 강화 등은 성장세 확대 제약요인으로 작용할 가능성이 있음.

유로지역은 고용여건 개선 등으로 소비가 완만한 성장세를 이어가는 가운데 자원수출국의 수입수요 회복 등으로 수출도 증가세를 보이며 완만한 개선세를 지속할 전망이다. 다만 주요국 선거, 브렉시트 협상 등과 관련한 정치적 불확실성이 성장의 하방요인으로 작용함.

일본은 세계경제 회복, 대규모 경제대책 실행, 기업 업황 개선 등에 따라 수출과 공공·민간투자 등을 중심으로 완만한 성장세를 이어갈 전망이다. 다만 임금 개선세가 부진함에 따라 민간소비 회복은 지연될 전망이다.

중국은 SOC 및 부동산 중심의 견조한 투자 증가, 수출 회복 등 대내외 수요개선 등으로 안정적 성장세를 지속할 전망이다. 다만 부동산 과열 억제 및 기업 부채 축소 과정에서 나타날 수 있는 부동산 시장 위축, 금융 리스크 등은 성장의 하방요인으로 작용할 가능성이 있음.

기타 신흥국의 경우, 인도 및 아세안 5개국(인도네시아, 태국, 말레이시아, 필리핀, 베트남)은 수출 및 민간소비 호조, 인프라 투자 확대 등으로 견조한 성장세를 유지할 전망이며, 브라질 및 러시아는 국제원자재가격 상승 등에 힘입어 마이너스 성장에서 벗어날 전망이다.

한편 세계교역은 선진국의 성장세 확대, 자원수출국의 수입수요 개선 등으로 회복세를 지속할 전망이나 보호무역기조, 글로벌 생산분업 약화, 중국의 성장구조 전환 등으로 세계교역이 빠르게 회복되기는 어려운 것으로 보임.

국제유가는 글로벌 경기개선에 따른 원유 수요 증가 등 상승요인과 셰일오일 증산 등 하방요인이 혼재하고 있어 50달러 초중반대에서 등락할 것으로 전망되나, 감산합의 연장 및 이행 여부, 중동·아프리카 지역의 지정학적 불안, 달러화 추이 등에 따라 변동성이 확대될 가능성이 있음.

나. 국내여건

금년중 민간소비는 소비심리 개선, 정부의 소비활성화 대책 등으로 완만한 증가세를 이어갈 전망이다. 다만 가계소득 개선 미흡, 원리금 상환부담 가중 등이 구조적 소비제약 요인으로 작용할 것으로 예상됨.

설비투자는 글로벌 경제여건의 개선, IT부문 호조 등으로 금년중 상당 폭 증가할 전망이다. 다만 보호무역주의 심화 등 높은 대외 불확실성이 제약요인으로 작용할 것으로 보임.

지식재산생산물투자는 완만한 증가세를 보일 전망이다. R&D투자는 정부 R&D 예산 증가 등에 힘입어 소폭 확대될 것으로 예상되며 SW투자는 정부의 SW지원 정책 강화 등으로 신산업분야를 중심으로 성장세가 지속될 전망이다.

건설투자는 건물건설을 중심으로 견실한 증가세를 보이겠으나 하반기로 갈수록 증가폭이 축소될 전망이다. 주거용 건물건설은 2015~16년중 크게 늘어난 주택 착공면적의 영향으로 금년중 완만한 증가세를 보일 것으로 예상되나 금년 아파트 분양계획 축소 가능성 등은 제약요인으로 작용할 것으로 예상됨. 비주거용 건물건설도 상업용 건물을 중심으로 당분간 양호한 흐름을 보일 전망이며 토목건설은 정부의 SOC예산 축소로 감소세를 보일 것으로 예상됨.

3. 거시경제 전망

세계경제 성장률은 금년중 3.4%, 내년중 3.5%로, 세계교역 신장률은 금년중 3.1%, 내년중 3.3%로, 원유도입단가(기간 평균)는 금년 및 내년중 배럴당 53달러로 전제하였음.

2017년중 GDP 성장률은 2.6%(상반 2.6% → 하반 2.7%)를 나타낼 전망이며, 2018년중 성장률은 2.9%로 높아질 전망이다.

취업자수는 2017년중 28만명 내외, 2018년에는 30만명 내외 증가할 전망이며, 실업률은 금년중 3.8%, 내년중 3.7% 수준으로 예상됨.

소비자물가 상승률은 2017년 및 2018년중 각각 1.9%를 나타낼 전망이다. 근원물가지수(식료품·에너지 제외지수)는 2017년중 1.7%, 2018년에는 1.9% 상승할 전망이다.

2017년 및 2018년중 경상수지 흑자규모는 각각 750억달러, 730억달러 내외를 보일 전망이다.

4. 종합평가

가. 경제성장

금년중 국내경제는 글로벌 경기회복에 따른 수출 및 설비투자의 개선에 힘입어 2.6% 수준의 완만한 성장세를 나타낼 전망이다. 2018년에는 세계경제 회복세가 이어지면서 2.9%의 성장률을 보일 것으로 예상됨. 한편 금년중 성장에 대한 지출부문별 기여도를 보면, 수출 기여도가 전년도 수준을 유지하겠으나 내수 기여도는 소폭 낮아질 전망이다.

향후 성장경로 상에는 글로벌 경기 및 IT업황 개선세 강화에 따른 대외수요 회복세 확대, 사드관련 갈등 완화 등에 따른 중국 무역제한조치의 영향 축소, 신정부의 경기활성화 대책 등의 상방 리스크와 보호무역주의 강화에 따른 세계교역 신장세 약화, 사드관련 갈등 심화 등에 따른 중국 무역제한조치의 영향 확대, 북

한 관련 지정학적 리스크 고조 등에 따른 금융시장 변동성 확대 등의 하방 리스크가 혼재되어 있음.

나. 물가

소비자물가는 금년중 1.9% 상승할 전망이며, 기간별로는 상반기 2.0%에서 하반기 1.8%로 오름세가 다소 둔화될 것으로 예상됨. 내년중에도 소비자물가가 금년 수준의 오름세를 나타낼 전망이다.

물가경로 상에는 OPEC 산유국의 감산 연장 등으로 국제유가가 상승할 가능성, 글로벌 경기개선 등으로 국내경제의 회복세가 확대될 가능성, 기상여건 악화 등으로 농축수산물가격이 상승할 가능성 등의 상방 리스크와 미국의 셰일오일 생산량 확대 가능성, 국내외 경제의 불확실성 증대 등으로 수요측 물가압력이 약화될 가능성 등의 하방 리스크가 혼재되어 있으며 전체적으로는 균형을 이루고 있는 것으로 평가됨.

다. 경상수지

GDP 대비 경상수지 흑자 비율은 2016년 7% 내외에서 2017년 5%대 중반, 2018년 5% 내외로 하락하면서 점차 장기균형 수준(3~4%)에 근접할 전망이다.

II. 외환·국제금융 동향

1. 국제금융·외환시장

최근 국제금융시장은 미국 Trump 행정부의 정책 불확실성 지속에도 불구하고 글로벌 경제의 회복세 등으로 대체로 안정된 모습을 보였음.

금리(10년물 기준)는 선진국의 경우 3월 FOMC 이후 미 연준의 금리인상 가속화 우려가 완화되면서 하락하였음. 신흥국의 경우 글로벌 펀드자금 유입 지속 등으로 대체로 하락하였음.

주가는 선진국의 경우 주요국의 경제지표 호조 등으로 미국 및 일본을 제

외하고 대부분 상승하였음. 신흥국의 경우에도 미 연준의 점진적인 금리인상 기대 등으로 위험선호심리가 강화되며 상승하였음.

미 달러화는 연준의 점진적인 금리인상 기대, Trump 행정부의 정책 불확실성 증대 등으로 주요국 통화에 대해 약세를 보였다가 반등하였음. 신흥국 통화의 경우 미 달러화 강세 기대 둔화, 신흥국으로의 자본유입 지속 등으로 강세를 보였음. 원/달러 환율은 수출 호조, 외국인 증권자금 유입 등으로 하락하였다가, 4월 들어 역외의 미 달러화 매수 등으로 반등하였음.

유가는 미국 원유 재고 및 셰일오일 생산 증가 등으로 큰 폭 하락하였다가, OPEC의 감산 연장 가능성, 미국의 시리아 공습 등으로 반등하며 50달러를 상회하였음.

글로벌 펀드자금은 미국 등 주요국의 경기개선 기대에 따른 투자심리 호조로 선진국 및 신흥국으로의 유입세가 지속되었음.

중국 금융·경제의 경우 주가는 경제지표 호조로 상승하였으며 위안화는 미 달러화 대비 소폭 약세를 보였음.

2. 외환 유출입

3월중 국내 외환은 순유입으로 전환되었음. 경상거래는 무역외거래 적자 확대로 유입규모가 소폭 축소되었고 자본거래는 기관투자자의 해외증권투자 증가세가 지속되었으나, 해외직접투자 감소 및 해외증권 발행 증가 등으로 유출규모가 축소되었음. 금융거래는 국내은행의 대외자산 운용 증가 등으로 전월에 이어 순유출되었음.

3. 외국인 증권투자자금

외국인의 국내 증권투자자금은 유입세가 확대되었음. 주식자금은 주요국의 경기회복세 강화 등으로, 채권자금은 재정거래 목적의 단기성 자금을 중심으로 유입되었음.

4. 외환보유액

3월말 현재 외환보유액은 전월말대비 14억달러 증가한 3,753억달러를 기록하였음.

5. 외화자금시장

CDS 프리미엄(외평채, 5년물 기준)은 소폭 상승하였으나 여전히 낮은 수준을 유지하였고, 대외 외화차입 가산금리는 중장기가 다소 상승하였으나 단기는 소폭 하락하였음.

국내은행의 외화유동성 사정은 외화 LCR(평잔)이 규제비율을 크게 상회하고 거주자 외화예금이 달러화예금을 중심으로 3개월 연속 증가하는 등 양호한 모습을 보였음.

스왑레이트(3개월물)는 기관투자자의 해외투자 목적 외화자금 수요 확대 등으로 소폭 하락하였음.

III. 금융시장 동향

1. 자본시장

가. 시장금리

2월 금통위 회의 이후 국고채(3년)금리는 미 연준의 FOMC 회의를 전후하여 상당 폭 상승 후 하락하였음.

회사채(3년)금리의 국고채(3년)금리 대비 신용스프레드는 3월 이후 일부 조선업체 구조조정 관련 불확실성 등으로 투자심리가 다소 위축되며 상승하였음.

단기시장금리는 좁은 범위 내에서 등락하였음.

나. 주가

코스피는 국내외 불확실성 완화, 국내 주요기업의 실적개선 기대 등으로 상승세를 보이다가 3월말 이후 소폭 조정되었음.

다. 외국인 국내증권 투자

외국인의 국내 채권투자는 금년 1월 순투자자로 돌아선 이래 3개월 연속 증가하였으며, 주식투자는 글로벌 주식형펀드로의 자금유입 지속, 기업실적 개선 기대 강화 등으로 순매수 규모가 크게 확대되었음.

2. 신용시장

가. 여수신금리

은행 여신금리(신규취급액 기준)는 2월중 소폭 하락하였다가 3월중에는 대기업대출 금리를 중심으로 상승 전환한 것으로 추정됨. 수신금리도 상승하였으나 그 폭이 여신금리 상승폭을 하회함에 따라 여수신금리차는 3월 들어 다시 확대된 것으로 보임.

나. 여신

3월중 은행 가계대출은 전월 수준으로 증가하였음. 주택담보대출은 집단대출의 꾸준한 취급 등으로 전월보다 증가규모가 소폭 확대되었으나, 기타대출은 증가규모가 축소되었음.

은행 기업대출은 전월에 비해 증가폭이 축소되었음. 대기업대출은 분기말 은행의 부실채권 매·상각 및 기업의 부채비율 관리를 위한 차입금 일시상환의 영향 등으로 감소하였음. 반면 중소기업대출은 법인세 납부를 위한 자금수요 등으로 증가하였음.

기업의 직접금융을 통한 자금조달의 경우 회사채는 3월중 발행규모가 줄면서 순상환되었으나, 주식은 일부 대기업의 유상증자 등에 힘입어 발행규모가 확대되었음.

은행의 기업대출 연체율(2017년 2월말 기준)은 예년에 비해 안정적인 수준

을 유지하였음.

3. 유동성 및 자금흐름

가. 통화

3월중 M2증가율(평잔기준 전년동월대비)과 M1증가율은 각각 전월보다 상승한 7%대 중반과 11%대 내외 수준으로 추정됨.

나. 수신

3월중 은행 수신은 소폭 감소하였음. 수시입출식예금이 배당금 지급을 위한 기업자금 유입 등으로 증가하였으나, 정기예금 등 여타 수신은 은행의 자금조달 필요성 저하 등의 영향으로 줄어들었음.

비은행의 경우 신용협동기구 수신이 호조세를 지속하였으나, 자산운용사 수신은 MMF가 분기말 계절적 요인 등으로 감소하고 주식형펀드도 주가상승에 따른 환매규모 증가 등으로 감소하면서 부진하였음.