

2018년도 제10차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 자 2018년 5월 24일(목)
2. 장 소 금융통화위원회 회의실
3. 출석위원 이 주 열 의 장 (총재)
이 일 형 위 원
조 동 철 위 원
고 승 범 위 원
신 인 석 위 원
윤 면 식 위 원 (부총재)
임 지 원 위 원

4. 결석위원 없 음

5. 참 여 자

하 성 감 사	임 형 준 부총재보
허 진 호 부총재보	유 상 대 부총재보
서 봉 국 외자운용원장	이 환 석 조사국장
손 욱 경제연구원장	신 운 금융안정국장
박 종 석 통화정책국장	이 상 형 금융시장국장
이 승 헌 국제국장	성 병 희 공보관
장 정 석 금융통화위원회실장	이 동 원 의사팀장

6. 회의경과

가. 의결안건

<의안 제18호 — 통화정책방향>

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제36호 - 「국내외 경제 동향 및 평가」, 국제국장이 보고 제37호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장국장이 보고 제38호 - 「금융시장 동향」에 대하여 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) 국내외 경제동향 및 평가

일부 위원은 세계교역량이 신흥국을 중심으로 빠르게 증가하고 있는데 신흥국 중 이를 주도하고 있는 국가에 대해 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 중국은 경제성장률이 소폭 하락하기는 하였으나 꾸준한 성장세를 지속하고 있고 일부 금융불안을 겪고 있는 국가를 제외한 여타 신흥국은 전반적으로 양호한 상황이라고 답변하면서, 산유국의 경우에도 유가상승의 영향으로 완만한 개선흐름을 보이고 있다고 첨언하였음.

이에 동 위원은 신흥국에서 산유국이 차지하는 비중이 높지 않은 점, 금년 들어 주요 신흥국의 산업생산 및 수출이 둔화되는 모습을 보이는 점 등을 감안하면 선진국의 교역량이 큰 폭으로 늘어나지 않는 가운데 세계교역의 빠른 성장세가 어떻게 나타나는 것인지 설명하기가 쉽지 않다고 언급하였음.

이에 대해 관련부서에서는 주요 신흥국의 산업생산 증가세가 금년 들어 소폭 둔화되는 모습을 보이고 있으나 여전히 작년 수준을 상회하고 있으며, 경제규모가 큰 인도, 중국 등의 수요가 꾸준히 유지되고 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원의 유로지역 노동시장 개선 평가와 관련한 질의에 대해 관련부서에서는 유로지역의 실업률이 2015년 이후 꾸준히 하락하여 최근에는 2008년 이래 가장 낮은 수준을 나타내고 있다고 답변하였음.

한편 동 위원은 세계경제 전망경로 상에 하방 리스크 요인도 상존하고 있는 만큼 보다 면밀히 살펴볼 필요가 있다고 강조하였음.

또한 동 위원은 최근 민간소비의 회복동력이 어디서 나오는지 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 지난해에는 임금 상승률이 상당 폭 둔화되었으나 취업자수가 큰 폭 증가한 점이, 금년 들어서는 고용 증가규모가 둔화되었으나 임금 상승률이 높아진 점이 근로소득 증가로 이어짐에 따라 민간소비 확대에 상당한 영향을 미친 것으로 보이며, 정부의 소득기반 강화정책 시행, 소비심리 개선 등도 민간소비 회복에 기여한 것으로 보인다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 최근 비IT부문의 투자가 상당 폭 감소한 이유를 관련부서에

질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 최근 비IT부문의 투자 감소는 기저효과가 일부 작용한 가운데 운송장비, 기계류 등의 투자 회복세가 예상보다 지연되고 있는 것에 기인하는 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 예전에는 상품의 세계화가 중심이었다면 최근에는 서비스의 세계화도 진행되고 있다고 언급하면서 이러한 측면에서 서비스투자에 관한 지속적인 연구가 필요하다고 당부하였음.

이어서 동 위원은 금년 들어 아파트분양이 예상보다 빠른 속도로 증가하고 있는 가운데 향후 공실률이 증가할 것이라는 우려도 상존하고 있다고 언급하면서, 최근의 아파트분양 증가를 어떻게 평가해야 하는지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 최근의 아파트분양이 예상보다 빠르게 증가하고 있는 것은 지방선거와 월드컵 이전에 분양실적을 높이기 위한 업체들의 영업행태 등 이례적인 요인이 일부 작용한 것으로 보인다고 답변하였음.

또한 동 위원은 지난 수 년간 취업자수가 증가하면서 총임금지급액 증가율이 높게 나타나 민간소비를 뒷받침하는 요인으로 작용한 것으로 보인다고 평가하였음. 다만 취업자수 증가만큼 총임금지급액이 늘어나지 않는 것은 1인당 노동공급 시간이 줄어든 점에 영향을 받은 것으로 보인다고 첨언하면서 최근 고용시장에서 많은 변화가 일어나고 있으므로 총임금지급액을 취업자수, 1인당 노동공급 시간, 시간당 임금 등으로 세분화하여 면밀하게 살펴볼 필요가 있다고 당부하였음.

아울러 동 위원은 최근 15~64세 기준 생산가능인구가 감소로 전환되었다고 언급하면서 노동수요에 큰 변화가 없었다고 가정하면 이러한 노동공급의 축소도 임금 상승에 어느 정도 기여한 것으로 보인다는 의견을 제시하였음. 한편 4월에는 청년층, 노년층의 경제활동참가율이 낮아지면서 전체 노동공급 감소에 기여한 것으로 보이는데 이러한 현상이 최저임금 인상과 관련이 있는지 살펴볼 필요가 있다는 견해를 표명하였음.

이에 관련부서에서는 4월 중 청년층의 경제활동참가율이 하락한 것은 공무원 시험 등 특이요인이 있었다고 답변하였음. 또한 최저임금의 인상으로 노동공급이 줄어들면서 임금상승, 취업자수 감소가 나타났는지 여부는 미시데이터의 부족 등으로 아직은 판단하기 어렵다고 첨언하였음.

다음으로 동 위원은 관련부서가 분석한 경제성장의 상방 리스크와 관련하여 세계경제 성장세 강화가 어떤 의미인지 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 세계경제 성장률이 지금보다 훨씬 높아지거나 가속화된다는 것은 아니며 지난 4월 전망 시 다른 기관보다 보수적으로 세계경제 성장률을 전제하였기 때문에 실제 성장률이 이보다 높아질 가능성이 있는 점을 감안한 것이라고 답변하였음.

이어서 동 위원은 하방 리스크 평가와 관련하여 관련부서에서는 고용여건 개선 지연을 제시하였는데 전망 시의 고용여건이 어떻게 개선된다고 본 것인지 질의하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 지난 전망 시 취업자수 증가규모가 계속 늘어날 것으로 보았는데 그 시점이 예상보다 지연되고 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 노동공급을 중장기적으로 살펴보면 경제활동참가율이 글로벌 금융위기 이전에는 하락추세를 보였으나 최근에는 다시 금융위기 이전의 모습으로 돌아간 것으로 보인다고 언급하면서, 고용여건 개선이 고용률이 높아진다는 것을 의미한다면 향후 고용률이 개선되기 위해서는 청년층, 노년층의 경제활동참가율이 높아져야 할 것으로 보인다는 견해를 표명하였음.

다른 일부 위원은 최근의 고용증가세 둔화가 경기침체를 반영한 것이라는 일부 주장이 사실이라면 임금상승을 설명하기 어렵고, 반대로 임금상승이 경기호전에 기인한 것이라면 고용부진을 설명하기 어렵다고 언급하면서, 노동시장에 대한 주된 외생충격이 수요보다는 공급측면에서 발생한 것으로 보인다는 의견을 나타내었음. 아울러 이러한 충격에는 인구구조뿐만 아니라 고용비용과 관련한 외생적 변화가 반영되어 있다고 보는 것이 최근 노동시장 상황을 설명하는 데 도움이 될 수 있을 것이라고 제언하였음.

이어서 동 위원은 설비투자과 관련하여 최근 제조업 가동률이 매우 낮은 점에 주목하면서, 제조업 가동률이 산업별로 편차가 있어 전체 제조업 가동률을 가지고 설비투자의 움직임을 분석하는 데는 제약이 있으므로 산업별로 양 지표간의 관계를 살펴볼 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

또한 동 위원은 정부소비가 GDP에서 차지하는 비중이 설비투자를 상회하는 등 그 중요성이 높아졌을 뿐만 아니라 동 지출내역이 서비스업의 생산, 고용과도 밀접한 관계가 있다는 견해를 밝혔음. 이러한 측면에서 정부소비 내역을 세분화하여 살펴볼 필요가 있으며, 최근 생산 및 고용이 증가하고 있는 보건·복지서비스업 등의 상황이 향후에도 지속 가능한지 여부도 평가해 볼 필요가 있다고 당부

하였음.

또 다른 일부위원은 관련부서에서는 최근 경제지표가 기존 전망에서 크게 벗어나지 않는다고 설명하고 있으나 고용, 제조업생산, 투자, 부동산시장, 기업실적 등의 부진을 들어 경기침체 국면의 초기로 보는 일부의 시각도 있다고 소개하면서, 우리 경제가 경기순환 주기로 볼 때 경기침체에 진입하는 상황으로 볼 수 있는지 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 일부의 의견은 경기침체보다는 경기둔화 또는 하강을 의미하는 것으로 보인다고 답변하면서, 경기순환 주기가 글로벌 금융위기 이전에는 뚜렷한 모습을 보였으나 그 이후에는 진폭이 작아지고 뚜렷하지 않아 경기의 정·저점을 판단하기가 쉽지 않은 상황이라고 첨언하였음. 금년과 내년 중 경제성장세가 2017년에 비해 둔화될 것으로 예상되나 금년 성장률을 3.0%로 전망한 기준에서 보면 현재 우리 경제가 본격적인 경기둔화 또는 하강국면에 진입한 것으로 보기에선 우리가 있다는 입장을 나타내었음. 또한 특정 일부 업종에서 경기를 주도하는 것이 우리 경제에 리스크 요인으로 작용할 수 있겠으나 이 점만으로 경기국면을 다르게 해석하는 것에 대해서는 경계할 필요가 있다고 부연하였음.

이에 동 위원은 관련부서의 견해에 동의하면서 일반 경제주체들의 체감경기는 정책당국의 판단에 미치지 못하는 것으로 평가하는 시각도 있다는 점을 감안하여 좀 더 세심하게 경제상황을 살펴볼 필요가 있다고 당부하였음.

이어서 동 위원은 세계경제 호조세가 지속되면서 우리 수출이 견조한 증가세를 이어갈 것으로 보는 견해가 있는 반면, 세계교역 신장률을 하회하는 수출 증가율, 비IT부문의 수출 둔화, 글로벌 밸류체인(global value chain)의 약화 등을 들어 하방 리스크가 크다는 견해도 상존한다고 언급하면서, 우리 경제를 이끌고 있는 수출의 산업별 경쟁력에 대해 면밀히 분석할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 최근 수출 증가율이 마이너스를 기록한 것은 주로 일시적 요인에 기인한 것이라고 답변하였음. 한편 지난 4월 전망에서 금년도 금액 기준 수출 증가율이 낮은 것으로 예상하였는데, 이는 지난해 기저효과와 더불어 단가하락이 크게 작용한 데 주로 기인한 것이라 설명하고, 물량기준으로 볼 경우에는 지난해와 비슷한 수준을 보일 것으로 예상된다고 첨언하였음. 이에 따라 수출이 우리 경제성장을 제약한다고 보기는 어렵고 향후에도 양호한 흐름을 이어갈 것으로 보인다고 덧붙였음.

또한 동 위원은 수요변화에 대한 대응 미흡, 낮은 노동생산성, 연구개발 투자 부진 등에 기인하여 국내 자동차산업의 국제경쟁력이 약화되고 있다는 견해를 소개하면서, 노동생산성이 낮은 원인을 좀 더 명확히 살펴볼 필요가 있다는 의견을 제시하였음. 아울러 자동차 수입 증가율도 크게 높아지는 등 국내에서의 경쟁력 저하에 대한 우려가 있다고 언급하면서 자동차산업에 대한 면밀한 분석이 필요하다는 의견을 표명하였음.

아울러 동 위원은 최근 제조업 고용동향과 관련하여 취업자수가 2016년부터 지난해 상반기까지 구조조정의 영향으로 감소하였다가 구조조정이 일단락된 후 증가로 전환되었으나, 지난 4월 중 다시 상당 폭 감소한 이유에 대해 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 4월 제조업 취업자수 감소는 그간 누적된 업황부진, 구조조정의 영향 등이 영향을 미친 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 도소매·음식숙박업의 경우에도 최근 취업자수 감소 폭이 줄어들었지만 여전히 좋은 상황은 아니라는 의견을 덧붙였음.

다음으로 동 위원은 최근 임금추이를 살펴보면 최저임금 인상의 영향이 일부 나타나는 것으로 보인다는 의견을 나타내면서 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 임시일용직은 그 영향이 있는 것으로 보이나 상용직의 경우에는 월별로 발표되는 거시데이터로는 아직 확인하기가 쉽지 않다고 답변하면서 향후 발표되는 미시데이터를 추가하여 세밀하게 살펴보겠다고 첨언하였음.

이에 동 위원은 최저임금 인상이 고용량에는 유의미한 영향을 미치지 않았지만 고용시간에 영향을 주었다는 외부 연구기관의 분석결과를 소개하면서, 이에 대한 관련부서의 의견을 물었으며,

이에 관련부서에서는 최저임금 인상이 임금과 근로시간에는 일부 영향을 미친 것으로 보이나 취업자수에 대해서는 아직 단정을 하기가 어렵다고 답변하면서, 짧은 시계열을 가지고는 분석결과의 정확성을 담보하기 어렵다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 관련부서의 금년도 고용전망과 관련하여 지난해 7월 이후 취업자수 증가규모 전망치가 계속 하향 조정되어 왔다고 언급한 후, 현재의 고용상황과 향후 전망에 대해 면밀히 점검해 줄 것을 당부하였음.

이에 대해 관련부서에서는 최근의 고용 증가규모 축소가 구조적 요인과 일시적 요인 중 어느 쪽에 더 영향 받은 것인지는 좀 더 살펴볼 필요가 있다고 답변

하였음.

아울러 동 위원은 지난해 4/4분기 중 노동생산성이 큰 폭으로 상승하였다고 언급하면서, 구조조정에 의한 취업자수 증가규모 축소, 근로시간 단축 등에 기인한 것인지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 이는 지난해 10월 장기연휴로 인해 근로시간이 줄어든 일시적 요인에 기인한 것으로 근로시간을 조정하면 추세에서 크게 벗어나지 않는다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 관련부서에서는 향후 물가는 전망경로를 따라 높아지고 국제유가는 금년 말 또는 내년 정도에 하락할 것으로 전망하고 있는데 최근 국제유가 상승세를 볼 때 예상보다 더 높아질 가능성은 없는지 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 최근 유가상승은 지정학적 리스크에 크게 영향을 받고 있으며 향후 유가는 이러한 리스크 요인의 전개방향에 따라 움직일 것으로 보인다고 답변하면서, 동 리스크 요인이 더욱 악화되지 않는다면 외부 유가전문 전망기관의 예상과 같이 하반기로 갈수록 안정화될 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 향후 국제유가가 더 상승할 것으로 예상하는 견해도 있다고 소개하면서 최근 투기적인 수요가 유가상승에 영향을 미쳤는지 질의하였음.

이에 관련부서에서는 투기적 수요도 일부 영향이 있겠지만 세계경제 개선에 따른 원유수요가 지속되고 있는 가운데 지정학적 리스크가 커진 것에 기인하는 것으로 보인다고 답변하였음.

또한 동 위원은 일부에서는 최근 부동산시장이 침체국면으로 들어가는 것이 아닌지 우려를 나타내고 있다고 소개하면서 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 지역별로 살펴보면 비수도권은 주력산업이 부진을 겪고 있는 일부 지역을 중심으로 하락세가 지속되고 있고 수도권은 그 간의 급등세가 안정화되고 있으나 전체적으로는 하락 폭이 크지는 않다고 답변하였음. 일부에서는 최근 아파트가격이 둔화되는 모습을 보이고 있고 하반기에도 가격조정이 지속될 가능성에 대해 우려하고 있는 것으로 알고 있으나, 다른 시각도 존재하고 있다고 부연하였음.

한편 일부 위원은 금년 중 경제성장률 및 물가상승률은 관련부서의 지난 4월 전망경로대로 성장률은 잠재수준을 이어가고 소비자물가 상승률은 물가안정목표인 2%에 근접해 갈 것으로 보인다고 언급하였음. 이러한 맥락에서 우리 경제는

양호한 흐름을 이어가는 것으로 평가되나 최근 일부에서는 경기가 둔화되고 있다는 의견을 제시하고 있다고 소개하였음. 이는 고용 등 일부 국내 경제지표의 부진, 신흥국 금융불안, 미·중 통상갈등, 유가상승 등의 하방 리스크가 부각된 데 주로 기인한 것으로 보이며, 경제상황에 대한 시각이 다를 수 있고 구조적 요인에 의한 성장잠재력 하락은 우려스럽지만, 최근 상황에서 본다면 경기순환 과정에서의 경기둔화 우려는 다소 과도한 것으로 보인다는 의견을 나타내었음.

대외여건 측면에서 우리 경제에 영향력이 큰 미국, 중국 등 소위 G2 경제가 견실한 모습을 보이고 있고 최근 들어 교역상대국으로 역할이 커지고 있는 동남아, ASEAN 국가의 성장세도 비교적 양호한 것으로 파악되고 있으며, 유로지역, 일본의 경우에도 1/4분기 중 실물지표가 다소 약화되었지만 이는 일시적인 것으로 2/4분기 이후 회복세가 재개될 것이라는 전망이 중론이라고 설명하였음. 또한 최근 일부 신흥시장국에서 금융불안을 경험하고 있으나 과거와 같이 신흥국 전반으로 확산될 가능성은 낮다는 것이 일반적인 전망이며, 국제유가의 추가 상승 가능성이 제한적인 가운데 현재의 유가상승이 우리 경제성장에 미치는 영향도 그리 크지 않을 것으로 보인다는 의견을 나타내었음. 이러한 대외여건을 종합해 보면 우리 수출은 4월 실적이 전년동월대비 마이너스를 기록하여 우려가 커졌지만 변동성이 큰 선박을 제외할 경우 견조한 증가세를 이어가는 것으로 나타났으며 5월 들어서도 이러한 증가세를 지속하고 있어 향후에도 양호한 흐름을 보일 것으로 예상된다는 견해를 표명하였음.

고용의 경우 최근 취업자수 증가세가 크게 둔화되는 부진한 모습을 보여 가계소득 및 소비 개선을 제약하는 요인으로 작용할 수 있겠으나 임금상승세가 확대되고 있어 그 영향을 일부 상쇄할 것으로 기대되며, 기업 구조조정의 영향이 줄어들고 외국인 관광객수도 늘어나면서 취업자수 증가규모도 점차 확대될 것으로 보인다고 평가하였음. 아울러 실업률, 고용률 등 여타 고용관련 지표를 종합해서 본 노동시장상황지수(LMCI)도 더 이상 악화되지 않는 모습을 보이고 있다고 부연하였음.

이를 종합해 보면 최근 대내외 여건변화로 불확실성이 높아진 점을 감안하여 다양한 리스크 요인에 대해 철저히 경계할 필요는 있겠으나, 이에 대한 지나친 우려가 경제주체들의 심리위축으로 이어지지 않도록 경제상황을 엄정하게 판단할 필요가 있다고 강조하였음. 아울러 북한관련 지정학적 리스크가 일부 완화되고 대중 교역여건 개선, 최근의 추경예산 통과 및 지방정부 본예산 확장편성에 따른 재정지출 확대 등 긍정적 요인도 동시에 존재하는 점을 감안할 필요가 있다고 언급하였음. 따라서 관련부서에서는 이러한 다양한 상·하방 리스크 요인들의 전개 양상과 추가되는 이슈들을 면밀히 분석하여 향후 경제 전망 시 우리 경제의 상황

을 보다 철저히 점검해 줄 것을 당부하였음.

다른 일부 위원은 최근 고용상황과 관련하여 고용부진과 임금 상승률 가속은 양립하기 어려워 보인다고 언급하면서, 고용부진이 수요, 공급, 정책 변화 중 어느 요인에 기인한 것인지에 따라 향후 중장기적으로 내수, 인플레이션에 미치는 영향이 달라질 수 있으므로 이에 대한 면밀한 분석이 필요하다고 당부하였음. 아울러 상용근로자의 임금이 정액임금 중심으로 증가하였는데 이와 같은 현상이 최저임금 인상, 근로시간 단축 등으로 임금을 구성하는 항목 간에 조정이 이루어지면서 나타난 현상은 아닌지 살펴볼 필요도 있다는 의견을 나타내었음. 또한 7월 이후 예정된 근로시간 단축이 시행될 경우 고용이 늘어나도 근로시간 단축에 따라 임금의 분포가 달라질 가능성이 높으므로 보다 정확한 실상을 파악할 수 있도록 임금동향을 근로시간, 시간당 임금 등으로 세분화하여 살펴볼 필요가 있다는 점을 강조하면서, 최근의 임금상승이 지속 가능한지에 대해 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 지난해 하반기부터 정액급여 기준 상용근로자의 임금 증가율이 높아지고 있으나 향후 증가세가 확대되기보다는 최근 수준에서 안정화될 것으로 보인다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 지난해 정부의 금년도 예산 편성 시 경기확장적 편성이라고 알려졌으며 최근 추경예산이 통과되면서 재정이 좀 더 경기확장적인 것으로 평가되고 있으나, 실제 금년 1/4분기 중 예산집행실적과 세수실적을 비교해 보면 재정이 경기에 대해서 확장적인 기조는 아닐 수도 있다고 언급하였음. 향후에도 세수실적이 지난 2년과 같이 예상을 초과하게 된다면 재정정책이 예산 편성 시와 다른 방향으로 나타나게 될 가능성이 있는데 이러한 점에 대해 어떻게 예상 하고 있는지 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 지난 전망 시 재정정책을 예산규모, 추경편성, 진도율 관리 등을 고려하여 확장적인 것으로 평가하였다고 답변하면서, 정부지출은 외생적으로 결정되고 세수는 경기상황에 따라 내생적으로 결정되는 측면이 있기 때문에 단순히 세수실적이 호조를 보인다고 해서 재정정책이 확장적이지 않다고 판단하기는 어렵다고 첨언하였음.

또 다른 일부 위원은 앞서 여러 위원들이 소비에 대해 언급한 대로 민간소비가 양호한 모습인데 이러한 상황이 지속 가능한 것인지, 동인이 무엇인지 등에

대해 면밀히 분석해 볼 필요가 있다고 당부하면서 아울러 소비 중 해외소비가 국내소비보다 양호한 원인에 대한 분석도 필요하다고 제언하였음.

이어서 동 위원은 건설투자와 관련하여 금년도 아파트 신규분양이 계획뿐만 아니라 실적에 있어서도 예상을 상회하고 있으나 분양 후 계약실적은 이에 미치지 못하는 것으로 알려져 있다고 언급하면서, 그 원인에 따라서는 건설업의 수익성은 물론 주택가격 및 전월세가격 추이에도 영향이 나타날 수 있으므로 그 배경을 살펴볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

또한 동 위원은 최근 고용시장에는 지난 몇 년간 고용지표가 나쁘지 않은 가운데 경기회복이 지속됨에도 불구하고 임금상승이 제약되었던 구조적 정체현상의 영향과 최저임금 인상의 영향이 혼재되어 있어 보인다는 견해를 나타내었음. 이를 다시 말하면 최근 빠른 임금상승이 최저임금 인상의 효과인지, 정체되어 있던 임금이 오르는 것인지 불분명한 가운데 고용률은 낮아지는 모습을 보였는데, 이는 노동 수요곡선이 우측으로 이동하고 있지만 공급곡선이 더 많이 좌측 이동하는 것으로 해석할 수 있다는 의견을 나타내었음.

아울러 동 위원은 금년 들어 40~50대 남성고용률의 전년동기대비 큰 폭 하락, 실제 취업자수가 고용계수에 의해 추정된 취업자수보다 적은 이유 등에 대해 관련부서의 의견을 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 경제성장률과 고용 간의 괴리 현상은 우리 경제의 구조변화, 산업과 경기의 차별적 움직임 등에 영향을 받은 것으로 보인다고 답변하면서, 특히 산업구조가 점진적으로 노동절약형 산업으로 진전되고 있는 것이 과거 고용계수를 이용한 전망과 실적치의 차이를 유발하는 것으로 보인다고 첨언하였음. 한편 40~50대 남성고용은 작년 하반기부터 임시일용직 위주로 줄어들고 있으며 이는 경제정책, 경제구조 변화 등과 관련되어 있는 것으로 보이나 보다 면밀하게 살펴볼 필요가 있다고 답변하였음.

다음으로 동 위원은 물가동향과 관련하여 우리나라와 미국의 서비스물가 상승률을 비교해 본 결과, 과거에는 우리나라가 대체로 미국을 상회하였다가 2011~12년경부터 하회하고 있으며 최근의 경우에도 미국은 상승세가 강화되고 있으나 우리나라는 완만하게 하락했다고 언급하였음. 양국의 상품물가 상승률이 낮은 수준에서 동조화 경향을 보이는 가운데 미국은 서비스물가가 상승하면서 물가목표 수준에 다가가고 있는 반면 우리나라는 2% 정도에 머물고 있는 서비스물가

상승률이 더 높아져야 물가목표에 근접하게 되는데 아직 그러한 모습이 나타나고 있지 않다는 의견을 제시하였음.

우리 경제의 GDP갭이 플러스인 상황이고 경기가 회복세를 보이고 있는 데도 물가상승이 더딘 이유를 찾아보기 위해 근원물가지수를 구성하는 품목 중 수입의존도가 높은 품목을 제외한 내수물가 압력지표를 다양한 각도에서 재구성하여 살펴볼 필요가 있다고 언급하였음. 우선 시장원리가 작동하지 않는 규제가격을 제외한 내수물가 압력지표의 경우에는 2014년부터 내수회복과 함께 완만히 상승하여 왔으나 여전히 2%에 근접한 수준인 것으로 나타났으며, 규제가격과 집세를 모두 제외한 내수물가 압력지표는 규제가격 제외 시보다 상승률이 더 높아지는 모습을 보인다고 설명하였음. 상기 내용을 종합하면 최근 물가추이에는 물가상승 압력이 나타나고 있으나 일부 요인이 이를 제약하고 있는 것으로 보이며, 물가상승 압력이 추가로 높아지지 않을 경우 향후 물가전망을 낙관하기 쉽지 않은 상황이라고 평가하면서, 금년 물가전망의 달성을 위한 시나리오, 상품물가 측면에서의 상승 여력에 대해 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 소비자물가는 지난 4월 전망 시 소폭 하향 조정하였으나 최근의 유가상승을 고려하면 하향조정의 필요성은 크지 않았으며 근원물가는 외식물가를 중심으로 서비스물가가 상승하면서 하반기로 갈수록 1%대 후반으로 높아질 것으로 보인다고 답변하였음. 상품물가의 경우 유가상승, 세계경기 회복 등의 효과가 반영된다면 상방 요인으로 작용할 가능성도 배제할 수 없다고 첨언하였음.

(나) 외환·국제금융 및 금융시장 동향

일부 위원은 최근의 미 달러화 강세가 추가적으로 진행될 경우 일부 취약국에 국한된 금융불안이 여타 신흥국으로 확산될 가능성과 관련하여 과거 외환위기, 금융위기 시의 경험에 비추어 볼 때 그 확산경로는 환율을 통한 것도 있지만 상당 부분 리스크에 대한 재평가(repricing)에서 시작되었다고 언급하면서 신흥국의 금융상품 중 리스크 평가가 제대로 이루어지지 않은 경우가 있는지 살펴볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 최근 회사채 시장동향과 관련하여 일부에서는 경기개선 및 금리 메리트로 비우량물을 중심으로 양호한 상황이 지속될 것으로 평가하고 있는데, 최근 회사채 발행 호조가 경기 회복에 따른 비우량채권의 리스크 축소에 의

한 것인지, 리스크 성향(risk appetite)의 확대에 의한 것인지, 아니면 단순히 수익률 추구(search for yield) 현상 또는 풍선효과에 의한 것인지 명확하지 않다고 언급하면서, 어느 요인에 기인하는 것으로 보는지 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 지난해 경기회복에 따른 기업실적 개선, 금융기관의 신용경계감 완화, 가계대출 관리강화에 따른 기업자금 지원노력 등이 복합적으로 작용한 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 지난 몇 년간 부채감축(deleveraging)을 진행해 온 건설회사들에 대해 최근 대출을 다시 늘리고 있다고 언급하면서 이에 대한 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 그간 건설업종이 취약업종으로 분류되어 투자 대상으로 기피되었으나 최근 이러한 기피현상이 일부 건설사를 중심으로 완화되는 것으로 보인다고 답변하였음.

또한 동 위원은 우리나라 금융시장에서 위험 선호(risk-on) 현상이 두드러지게 나타나고 있는데 이러한 현상이 경기개선 외에 대북관계 등 지정학적 리스크 완화와도 관련이 있는 것인지 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 지정학적 리스크 완화도 일부 영향을 미친 것으로 보이지만 회사채 발행이 호조를 보이고 있는 배경에는 지난해 기업실적이 상당히 개선된 점이 시차를 두고 투자수요에 반영되는 측면이 있는 것으로 보인다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 최근 전세대출의 큰 폭 증가는 아파트 신규분양 이후 잔금 납부의 어려움 등으로 입주를 하는 대신 전세로 전환함에 따라 전세물량이 확대되는 데 기인하는 측면도 있어 보인다는 견해를 나타내었음.

이에 관련부서에서는 아파트 신규입주 증가로 전세거래가 증가한 점이 전세 자금대출을 증가시키는 요인으로 작용한 것으로 보인다고 답변하였음.

다음으로 동 위원은 대기업대출 증가가 경기개선에 따른 운전자금수요 확대 등에 기인한 것이라는 분석에 대해, 상대적으로 운영자금에 여유가 있는 대기업이 대출을 통해 이를 확보하려는 이유가 무엇인지 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 통상 단기자금 성격을 가진 은행의 기업 한도대출의 약정한도가 늘어나고 있는 점, 대기업대출이 특정기업에 집중된 것이 아니라 다수의 기업에서 발생하고 있는 것으로 조사된 점 등에 비추어 보면 운전자금수요는 경기개선에 따른 매출액 증가 등에 주로 기인하여 확대된 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 미국의 경우 전체 기업 중 일부 기업이 창출하는 수익비중이 상당히 높아지면서 현금보유가 동 기업에 집중되는 현상이 나타나 현금보유가 부족한 기업이 대출을 받는 상황이라고 소개하면서, 우리나라도 이러한 상황이 나타나는 것은 아닌지 관련부서의 견해를 물었음.

이에 관련부서에서는 지난해 기업실적은 영업이익 기준으로 수익률이 높은 일부 IT기업을 제외하여도 양호한 편이었다고 답변하였음. 또한 금년 1/4분기 중 동 실적이 전년동기대비 감소하였으나 일부 대기업의 실적악화 등을 제외하면 전반적으로 둔화되었다고 보기는 어렵다고 첨언하면서, 현금보유가 일부 기업에 집중되어 자금조달에 영향을 미치고 있는 상황은 아닌 것으로 보인다고 부연하였음.

이에 동 위원은 유동성 자금이 풍부한 가운데 가계부문에서 과잉공급 현상이 나타남에 따라 일부 자금이 기업부문으로 옮겨가는 모습이 나타나고 있는 것으로 보인다고 언급하면서 이러한 상황에 유의할 필요가 있다고 당부하였음.

다른 일부 위원은 미 장기금리가 3%를 넘어서는 것에 대해 경계감을 보이는 시각과 최근 미 장기금리가 경기개선을 반영하여 오름세를 나타낸 것이라는 시각이 상존하고 있다고 소개하면서, 미 장기금리 상승을 어떤 시각에서 해석해야 하는지, 아울러 실제로 시장에서는 장기금리의 상승 그 자체보다는 장단기금리 역전, 수익률곡선의 평탄화 등에 관심이 높아 보인다고 언급하면서 이에 대한 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 미국의 단기금리가 상승하는 가운데 장기금리도 미 연준의 정책금리 인상속도와 비슷하게 올라가고 있지만 단기금리 인상속도가 좀 더 빨라 수익률곡선의 평탄화현상이 나타나고 있으며, 미 장기금리 상승에는 인플레이션 및 고용 개선이 반영되어 있고 확장적 재정정책으로 내년 초까지 경제성장률이 높아질 것이라는 기대도 선반영되어 있다고 답변하였음. 그러나 장기금리 상승에 의한 유동성 축소현상이 최근 일부 신흥국 및 과다부채 보유국의 자산가격 재조정을 일으키고 있다고 첨언하였음.

이에 동 위원은 미 연준의 정책금리 인상경로가 예고된 상황에서 이와 비슷한 속도로 장기금리가 상승하면 수익률곡선의 평탄화현상은 심화되지 않을 것으로 보이며, 장기금리 상승의 영향은 긍정·부정적 측면이 모두 상존하여 한 방향으로 해석하기는 어려워 보인다는 견해를 나타내었음.

이어서 동 위원은 최근 원화의 실효환율이 절상되는 것은 남북관계 개선 등이 반영된 것인지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근 환율 움직임에는 지정학적 리스크 완화가 일부 반영된 것으로 보이나 이 외에도 여러 요인들이 잠재해 있어 불확실성이 높아 보인다고 답변하였음.

또한 동 위원은 4월 중 가계부채가 전년에 비해 증가하였다고 언급하면서 향후에도 증가추세가 이어질 것으로 보는지, 아니면 당초 전망대로 지난해보다 가계대출 증가세가 둔화될 것으로 보는지 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 은행과 비은행을 포함한 전체 가계대출은 최근 증가세 둔화가 주춤하는 모습을 보이고 있으며, 향후 전망에 있어서도 당초 예상과 같이 점차 증가세가 둔화될 것으로 보이나 그 둔화속도는 완만해질 가능성도 있어 이에 유의할 필요가 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 가계대출 중 전세대출이 큰 폭 증가하였는데 최근에는 전세대출에 대해 일부 공적보증기관 및 민간보증회사에서 보증을 많이 하고 있고 보증비율도 90~100% 수준이라고 소개하였음. 이를 감안하면 전세대출이 빠르게 증가할 것으로 보이고 은행에서도 동 대출을 늘리려는 유인으로 작용할 것으로 보인다고 언급하면서, 이에 대해 유의할 필요는 없는지 물었음.

이에 관련부서에서는 은행 측면에서는 전세대출 취급에 따른 리스크는 크지 않지만 수익은 안정적으로 창출되어 동 자금취급에 적극적으로 나서는 경향이 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 은행 입장에서는 긍정적 측면이 많겠지만 전체 국가경제 측면에서 볼 때 바람직하지 않을 수도 있어 보인다는 의견을 제시하였음.

이에 대해 관련부서에서는 전세자금대출이 정책적 측면도 있지만 주택시장에 대한 지속적인 신용공급이라는 점, 시장금리 상승 시 전세자금 대출자의 이자지급 부담이 커지는 점, 손실부담 가능성이 있다는 점에 유념하여 이러한 대출자금의 리스크 요인에 대해서도 면밀히 살펴보겠다고 답변하였음.

다음으로 동 위원은 한·미 장기금리 역전현상이 지속되고 있는 가운데 미국 장기금리가 4%까지 상승할 것이라고 보는 시장참가자도 있다고 소개하면서, 우리나라 장기금리도 동반 상승할 것으로 보는지 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 시장참가자들은 국내외 금리의 동조화현상에 비추어 볼 때 우리나라 장기금리도 상승압력을 받을 것이나 경제의 펀더멘탈, 통화정책 차이 등으로 그 상승 폭은 차별화될 수도 있을 것으로 보고 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 우리나라 장기금리가 미국보다 낮은 역전상태가 상당 기간 지속될 가능성이 있는지 질의하였으며,

이에 관련부서에서는 중장기적인 경제·물가 전망에 크게 좌우될 것으로 보여
현 시점에서 이에 대해 단정적으로 언급하기는 어렵다고 답변하였음.

이에 동 위원은 우리나라 잠재성장률이 미국보다 낮지 않음에도 불구하고 한·
미 장기금리가 역전된 상황을 이해하기 어려운 측면이 있으므로 낮은 인플레이션
기대와 채권시장의 구조적 문제를 포함하여 이러한 현상이 나타나게 된 다양한
요인들에 대해서도 관심을 가지고 살펴볼 필요가 있다고 당부하였음.

또 다른 일부 위원은 최근의 미 달러화 강세 전환은 1/4분기 중 미국과 여타
국가 간 성장격차, 통화정책 정상화의 동조화 기대약화, 미 달러화 매도포지션 조
정 등에 기인한 것으로 보인다는 의견을 제시하였음. 향후 달러화 전망은 다시
약세로 전환될 것이라는 견해가 우세해 보이지만 미국과 여타 국가 간 금리격차,
일부 유럽 및 신흥국의 정치적 불안 등으로 강세가 지속될 가능성도 배제할 수
없다는 견해를 나타내었음.

이어서 동 위원은 일부 시장참가자들은 최근 금융불안을 경험하고 있는 아르
헨티나, 터키 외에 더 많은 국가들로 위험이 확산될 가능성도 제기하고 있다고
소개하면서, 신흥국 금융불안에 대한 다양한 시나리오를 바탕으로 심도 있는 분
석을 지속할 필요가 있다고 당부하였음.

이에 관련부서에서는 2013년 긴축발작(taper tantrum) 발생 시 미 국채금리가
상당 폭 상승하면서 신흥국 불안이 상당 기간 지속되었던 점을 감안하면, 미 금
리인상, 환율 등에 기인한 최근 신흥국의 조정상황은 당분간 지속될 것으로 보인
다고 첨언하였음. 특히 최근에는 경제의 펀더멘탈, 정책 등에 따라 국가 간 차별
화되는 경향이 과거보다 심화되어 이에 주의를 기울일 필요가 있다고 덧붙였음.

이에 동 위원은 최근 국제금융협회(IIF)의 신흥시장국 취약성 평가 결과를 살
펴보면 19개 대상국 중 대외, 정책 및 국내금융 부문에서 양호한 국가는 한국, 태
국 정도에 불과하다고 소개하면서, 이러한 점도 감안하여 신흥국 금융불안 지속
가능성에 대해 지속적으로 관심을 가져달라고 재차 당부하였음.

또한 동 위원은 미 연준의 정책금리 인상, 단기국채 발행물량 등이 미 단기금
리의 인상요인으로 작용하는 반면 주가조정 등을 고려하면 장기금리 상승은 제약
될 가능성도 있어 미 지역연준 총재들도 정책금리 인상 시 이러한 점을 고려해야
한다고 발언하고 있다고 소개하면서, 미국 국채의 수익률곡선 평탄화가 상당 기
간 지속될 가능성에 대해서 면밀히 살펴볼 필요가 있다고 언급하였음.

이에 관련부서에서는 시장참가자들은 과거 경험을 바탕으로 미 장단기 국채

금리 역전을 경기침체의 예고지표로 보는 경향이 있어서 금융시장에 상당한 불안을 유발할 가능성도 있다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 외국인 증권투자동향과 관련하여 채권투자는 순매수 기조가 이어지고 있으나 주식투자는 순매도가 지속되고 있다고 언급하면서 관련부서에서는 지난 회의 시 경기회복 지속, 기업실적 개선, 북한 리스크 완화 등으로 당분간 외국인 주식투자자금이 대규모로 유출되지 않을 것으로 보인다고 분석하였는데, 최근 달러화 강세, 미국 장기금리 상승이 하반기에도 지속된다면 외국인 주식투자가 어떻게 될 것으로 보는지 관련부서에 물었음.

이에 관련부서에서는 미 국채금리가 빠르게 상승하고 달러화가 강세를 이어나간다면 일부 신흥시장국의 금융불안, 환차손 우려 등으로 외국인 주식투자자금이 유출압력을 받을 것으로 보인다고 답변하였음. 다만 우리나라의 경우 양호한 대외건전성, 글로벌 경제성장세 지속과 중국과의 관계개선, 이에 따른 기업실적 개선 기대감, 북한 리스크 완화 가능성 등을 고려할 때 외국인 주식자금이 대규모로 유출될 가능성은 낮아 보인다고 첨언하였음.

다음으로 동 위원은 최근 가계부채의 둔화속도가 예상보다 완만해 보인다고 언급하면서 이는 주택담보대출 증가가 억제됨에 따라 기타대출이 늘어나는 풍선효과가 나타났고 이에 따라 대출의 질이 악화될 수도 있어 보이는데 관련부서에서는 어떻게 평가하는지 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 은행은 신용대출이 우량차주 중심으로 증가하고 있고 기타대출도 상가, 토지 등을 담보로 이루어지기 때문에 가계대출의 리스크가 그리 커 보이지 않으나 일부 비은행권의 경우에는 관심을 가지고 살펴볼 필요가 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 대출의 질적 측면을 차주 입장에서 살펴보면 2014년 이후 LTV, DTI 규제를 금융 업권별로 동일하게 설정하면서 은행의 주택담보대출 위주로 크게 증가함에 따라 금리도 낮아지고 대출의 질도 개선된 측면이 있었다고 언급하면서, 최근 기타대출의 경우에는 신용대출 금리가 오히려 낮은 경우도 있어 대출의 질이 어떻게 변화하고 있는지 판단하기 어려워 보이므로 다양한 각도에서 살펴볼 필요가 있다고 당부하였음.

이어서 동 위원은 최근 전세대출이 증가하고 있으나 매매가격 대비 전세가격 비율이 하락하는 점을 고려하면 전세보증금 조달 필요액이 향후에는 늘어나는데 한계가 있거나 오히려 줄어든 수도 있어 보인다는 의견을 제시하였음.

이에 대해 관련부서에서는 최근 전세자금대출의 증가는 전세거래의 증가, 전

세가격의 상승, 은행의 전세대출자금 취급 확대 노력 등에 기인한 것으로 보이며 이러한 여건이 단기간 내에 크게 변화하기는 쉽지 않아 전세자금대출은 당분간 높은 증가세가 이어질 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 정부가 지난 4월 일부 공적보증기관의 전세자금 보증지원 요건을 완화하는 조치를 발표하면서 보증기관의 부담도 증가할 것으로 보인다는 견해를 표명하였음. 정부가 가계대출잔액 총량증가의 관리 측면에서 전세자금대출 확대 조치를 시행하면 대출이 어느 정도 증가하고 보증기관의 부담은 어떠한지를 예상하고 있겠지만, 최근 전세대출 증가세가 이보다 더 크게 증가하는 것은 아닌지 살펴보는 것도 중요하므로 지속적으로 모니터링해 줄 것을 당부하였음.

또한 동 위원은 기업대출동향과 관련하여 운전자금수요 증가, 설비투자자금 확보 등으로 회사채 발행이 호조를 보이고 기업자금 조달상황은 양호한 것으로 평가하고 있는 관련부서의 견해에 동의하면서, 이 외에도 감독당국이 가계대출과 기업대출의 가중치 조정, 기존 기업대출로 분류된 개인사업자대출의 조정 등을 통해 예대율 기준에서 기업대출의 위험가중치를 낮추는 방향으로 제도개선을 도모하고 있는 것도 일부 영향을 미칠 수 있을 것으로 보인다는 견해를 밝혔음. 다만 금년 1/4분기 중 기업실적은 그리 좋지 않고 내수기업도 정체되어 있는 점을 고려해 보면 최근의 기업대출 증가가 경기개선에 의한 것인지, 가계대출 억제에 의한 것인지 판단하기가 쉽지 않다고 언급하면서 이에 대한 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 경기개선 외에 하반기 금리상승 가능성에 대비한 선차환수요 증가도 기업대출 증가에 영향을 미치고 있는 것으로 보인다고 답변하였음. 아울러 감독당국의 제도개선과 관련하여 예대율 기준에서 가계대출 가중치는 높이고 기업대출 가중치는 낮추는 방향으로 개편된다면 은행들이 가계대출보다 기업대출 비중을 늘리는 요인으로 작용할 것으로 보인다고 첨언하였음. 또한 개인사업자대출을 기업대출로 보면 예대율 산정 시 유리한 측면이 있어 개인사업자대출의 증가요인으로 작용할 수 있으므로 감독당국에서는 개인사업자대출의 가중치를 조정하지 않는 방향으로 검토 중인 것으로 알고 있다고 덧붙였음.

한편 일부 위원은 최근 일부 신흥국에서 자본유출이 확대되고 통화가치, 주가, 채권가격이 큰 폭 하락하면서 금융불안에 대한 우려가 높아졌다고 평가하면서 이는 미 연준의 통화정책 정상화에 대한 경계감으로 미국 시장금리가 큰 폭 상승하고 달러화가 강세를 나타내는 데 주로 기인한 것으로 보인다고 언급하였음. 그러나 우리나라는 경상수지, 외환보유액, 외화유동성, 외채, 국가신용등급 등

대외건전성 측면에서 금융불안을 겪고 있는 일부 취약신흥국과 크게 차별화되어 보인다는 의견을 제시하였음. 다만 대외건전성 측면에서는 양호한 모습을 보이고 있으나 전반적인 금융시스템의 강건성을 살펴보면 가계, 기업 등 민간의 높은 부채수준은 여전히 취약한 부분으로 평가된다고 덧붙였음. 아울러 우리나라의 GDP 대비 가계, 기업의 부채비율은 선진국은 물론 일부 신흥국보다 높은 상황이며 특히 최근 들어 은행의 가계대출 증가규모가 다시 커지고 있고 기업의 은행차입, 회사채, CP 발행도 확대되고 있어 민간부문의 레버리지비율이 더욱 높아질 우려도 상존한다는 견해를 밝혔음. 또한 여신건전성 측면에서도 질적으로 양호한 모습이며 금융기관의 충격 감내능력도 상당히 좋은 편이지만 이러한 질적지표가 아닌 민간부채의 증가세, GDP 대비 비율 등의 양적지표는 높아지고 있어 대외신뢰를 저하시키는 요인이 될 수도 있다고 언급하였음. 따라서 미 연준의 통화정책 정상화로 인한 미국 금리상승, 달러화 강세의 지속 등으로 국제금융시장 여건이 더욱 악화될 가능성에 대비하여 기초경제 여건과 대외건전성을 튼튼히 유지해나가는 한편 가계, 기업과 같은 민간부채 증가추이에 더욱 유의해 나갈 필요가 있다고 당부하였음.

다른 일부 위원은 최근 중국이 금년 들어 두 번째 지준율 인하를 단행하였는데 중국 내에 어떤 리스크 요인이 있는 것인지 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 중국정부가 크게 증가한 레버리지를 해소하기 위해 그림자금융 억제 등을 위한 정책적 노력을 지속하였는데 지준율 인하는 이러한 과정에서의 일부 유동성 위축을 완화시키려는 측면으로 이해된다고 답변하였음.

이에 동 위원은 지준율 인하가 반드시 금리인하로 연결되는 것은 아니지만 과거 중국의 사례를 살펴보면 지준율의 연속적 인하가 금리인하로 연결된 경우가 많았다고 소개하면서, 향후에 중국이 추가적으로 지준율을 인하할 것으로 보는지 관련부서에 물었으며,

이에 관련부서에서는 중국의 유동성 상황을 보여주는 통화지표 증가율이 하락하다가 최근 주춤하는 등 향후 횡보할 가능성도 있어 좀 더 지켜볼 필요가 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 최근 외환스왑시장에서 스왑레이트가 분기 말 요인 해소 등으로 상승하였으나 스왑레이트가 내외금리차와 동행하는 점을 감안하면 향후 내외금리차가 역전된 상황에서 미국 금리가 우리나라보다 더 빠르게 상승할 경우 스왑레이트가 좀 더 하락할 수도 있어 보인다고 언급하면서, 이에 대한 관련부서의 견해를 물었음. 아울러 이러한 상황이 발생하면 외화유동성에 대한 평가가 왜

국되면서 원/달러 환율에 영향을 미칠 수 있는지에 대해서도 질문하였음.

이에 대해 관련부서에서는 이론적으로 스왑레이트는 내외금리차와 같아지게 되나 수급상황 등을 반영하는 스왑레이트의 변동 폭이 더 큰 편이라고 답변하고 미국 금리인상에 따라 내외금리 역전 폭이 더욱 확대된다면 스왑레이트는 하락 압력을 받을 것으로 보인다고 첨언하였음. 다만 스왑레이트의 하락이 외화유동성 부족으로 해석되기 위해서는 내외금리차와 스왑레이트 간 차이가 더욱 확대되어야 하나, 그 가능성은 높지 않으며 외환시장에 영향을 미칠 가능성도 크지 않아 보인다고 부연하였음

이에 동 위원은 최근 신흥국의 금융불안이 우리나라로 파급될 가능성은 높아 보이지 않는다고 언급하였음. 다만 주요 신흥국의 GDP 대비 경상수지 비율, 총외채에서 단기외채가 차지하는 비중 등 대외건전성 지표를 긴축발작이 있었던 2013년과 최근 2017년 두 시점간 비교해 보면, 여전히 우리나라가 여타 국가에 비해 상대적으로 양호한 수준을 나타내고 있지만 2017년이 2013년보다 다소 악화된 면도 있다고 설명하면서 이러한 점에도 유의할 필요가 있다고 당부하였음.

또한 동 위원은 가계대출과 관련하여 최근 기타대출, 비은행 가계대출 등이 우량차주 위주로 증가하였다고 하더라도 대출의 질을 저하시키는 요인으로 작용할 가능성이 있어 보인다고 언급하면서, 이러한 대출의 증가가 가계부문의 소비여력 저하, 주택담보대출 제약에 따른 풍선효과 등에 기인하였다면 신용 리스크가 커질 수도 있으므로 이에 대해 보다 면밀하게 살펴볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

또 다른 일부 위원은 내외금리 역전현상이 지속되고 있는 가운데 원화는 강세를 보이고 있다고 언급하면서, 향후에도 미국 금리가 상승할 것으로 예상됨에 따라 미국 채권을 보유한 채권투자자 입장에서는 자본손실이 발생할 가능성이 있는 반면 우리나라 채권의 경우 금리가 상대적으로 완만히 상승한다고 가정하면 자본손실이 작거나 없을 수 있어, 이러한 관계를 이용한 차익거래 유인이 발생할 가능성도 있어 보인다는 견해를 밝혔음.

이어서 동 위원은 최근 은행의 가계대출이 예상과 달리 더디게 둔화되고 있는데 이는 집단대출 및 주택담보대출 둔화에도 불구하고 전세자금대출 및 기타대출이 늘어난 데 기인하는 것으로 이전과는 다른 모습을 보이고 있다고 언급하면서, 가계부채의 동인 측면에서 인식의 전환이 필요하다는 견해를 나타내었음. 최근 전세자금대출 증가는 전세거래 증가, 전세가격 상승 등의 영향에도 일부 기인

하고 있으나 일부 은행이 정부의 정책과 연계하여 영업에 적극적으로 나서는 점이 주요 요인으로 작용하고 있는 것으로 보인다고 언급하였음. 이러한 점을 감안하면 가계부채 증가에 유의해야 하는 상황에서 용도에 따라 가계부채 정책을 선별적으로 수행하는 것은 위험을 수반할 수 있으므로 이러한 리스크 요인을 관계당국에 적절히 설명할 필요가 있다고 당부하였음.

(다) 「통화정책방향」에 관한 토론

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

먼저 최근 금융상황 평가에 대한 관련부서의 다음과 같은 의견 제시가 있었음.

중립적 실질금리 및 준칙금리와 비교해 볼 때 최근의 기준금리는 완화적인 수준인 것으로 판단됨. 또한 향후 기준금리가 준칙금리 경로를 따라 조정된다고 가정할 경우 실질 기준금리는 완만한 속도로 상승하겠지만, 상당 기간 중립적 실질금리 수준을 하회할 것으로 예상됨. 이 같은 통화정책 기조에 대한 평가는 장기 시장금리, 시중 유동성, 금융상황지수 등 여타 지표에 의해서도 뒷받침되고 있음.

일부 위원은 중립적 실질금리 추정모형 내에 포함되어 있는 잠재성장률, 필립스 곡선 결정식 등에 대한 전제를 우리나라 경제상황을 반영하여 개선할 여지가 있어 보이므로 이를 좀 더 면밀히 살펴볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 앞으로도 중립적 실질금리 추정모형 개선을 위한 연구를 지속해 나가겠다고 답변하였음.

이에 동 위원은 일부 외국 중앙은행에서는 중립금리에 대한 추정치를 공개하고 있다고 소개하면서, 당행도 지적 리더십(intellectual leadership)을 발휘하여 민감한 부분을 제외하고 외부에 공개하여 학계, 시장 등과의 건설적인 토론을 활성화하는 계기로 삼아보는 것도 고려해 볼만 하다는 견해를 표명하였음.

이에 관련부서에서는 중립금리 추정의 불확실성이 크고 이 같은 내용이 공개된다면 시장참가자들이 중립금리 추정치를 당행의 기준금리 목표치로 오인할 가능성이 있어 자료의 공개여부는 신중히 판단해야 할 것으로 보인다고 답변하였

음.

다른 일부 위원은 글로벌 금융위기 이후 우리나라의 중립적 실질금리가 주요 선진국에 비해 안정적인 모습을 보이는 이유에 대해 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 우리나라의 잠재성장률이 금융위기의 진원지였던 미국 등 주요 선진국에 비해 상대적으로 안정적인 흐름을 나타낸 데 주로 기인하는 것으로 보인다고 답변하였음.

(4) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진

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

일부 위원은 이번 회의에서는 기준금리를 현 1.50%로 유지하는 것이 바람직하다는 견해를 표명하였음.

세계경제는 주요국들의 확장적 재정정책과 IT부문의 양호한 업황에 힘입어 경기 회복세를 유지하고 있음. 또한 금년 1/4분기에 집중된 미국의 단기국채 발행과 주요 IT기업들의 수익성 확대와 맞물려 단기 자금시장의 유동성이 축소되면서 상승하던 리보금리는 안정되었음. 다만 미국 경기회복과 물가상승 기대에 기반한 미 연준의 긴축적 통화정책 추진으로 미 국채금리가 횡보하며 달러가 강세를 보였음. 이에 따라 여타 선진국의 완화적 통화정책에도 불구하고 외환부문이 취약한 일부 신흥국들에서는 시장불안 조짐이 발생하였음.

우리나라 금융시장의 경우 북한과의 관계 개선에 따라 소버린 리스크(sovvereign risk)는 완화되며 원화가 상대적으로 강세를 유지하였지만, 신흥국 금융상품에 대한 전반적인 리스크 상승으로 달러표시 채권의 조달금리는 소폭 상승하였음. 한편 거주자의 해외채권 투자유인 감소와 차익거래유인 확대에 따른 외국인 채권자금 유입에 따라 스왑시장은 대체적으로 안정된 모습을 유지하고 있음.

국내 실물경제는 비IT수출 확대가 예상보다 저조한 가운데 투자는 기존 전망대로 조정을 받고 있으나, IT수출 호조와 소비의 완만한 개선으로 잠재성장률을 다소 상회하는 회복을 시현하고 있음. 글로벌 금융위기 이전에 높은 수출 증가율에 의존하던 소비가 상대적으로 낮은 수출 증가율에도 불구하고 새로운 동력을

찾은 것으로 보임. 동시에 생산측면에서는 건설업에서 서비스산업으로, 특히 보건 복지 분야가 활성화되는 것으로 보이며, 자동차와 조선을 제외한 전통산업에서도 다소 개선세가 나타나고 있음. 또한 지난 몇 년간 노동소득 분배율이 안정적 모습을 보이는 가운데, 평균 근로시간은 단축되고 취업자수가 증가하며 근로소득이 더 많은 인구에 배분되면서 소비의 개선흐름에 일조한 것으로 보임.

그럼에도 이와 같은 수요 회복이 임금 상승을 통해 물가압력에 기여하지 못한 것은 지난 수년간 50대 이상의 노동인구가 은퇴를 미루며 경제활동참가율이 지속적으로 상승하여 평균 근로시간 하락에도 불구하고 총근로시간이 증가하였기 때문으로 보임. 하지만 금년부터는 15~64세 생산가능인구의 감소와 더불어 빠르게 증가한 비경제활동인구로 말미암아 취업자수 증가 폭이 축소되며 총노동공급이 하락하였음. 이는 평균임금 상승에도 기여하였을 가능성이 큰 것으로 보임.

앞으로 수요압력의 정도에 따라 다소 차이가 있겠지만, 경제활동참가율이 크게 상승하지 않는다면 생산가능인구의 감소로 인하여 임금상승 압력이 발생할 가능성이 있음. 현재의 내수압력과 향후 임금상승 여력을 감안할 때, 기저효과가 소멸되고 규제가격의 하방압력과 글로벌 물가의 상방압력이 상쇄되는 내년에는 물가가 목표치에 근접할 것으로 전망됨.

현 시점에서 통화정책의 완화 정도는 중기적 시계에서 물가와 실물경제에 미치는 영향을 고려하여 결정해야 할 것임. 지난 몇 년간의 완화적 통화정책은 주택시장 규제완화와 더불어 내수 진작을 통해 물가를 견인해 주었지만 금년부터는 주택의 과잉공급이 우려되는 상황임. 또한 이런 주택 공실률의 확대는 집세 및 물가의 하락압력으로 작용할 뿐만 아니라 자원배분의 비효율성에 따른 사회적 비용을 단적으로 보여줌. 아울러 현 기조를 계속 유지한다면 풍선효과가 여러 부문에서 발생할 가능성이 있음에도 유의해야 함. 주택의 누적된 과잉공급에도 불구하고 아파트 신규 분양물량이 확대되고 있는 것과 비우량 채권에 대한 수요가 확대되는 것을 이런 관점에서 주시할 필요가 있음.

상기 요소들을 종합적으로 고려할 때 현재의 완화 정도를 다소 축소해야 할 때가 되었다고 생각됨. 그러나 최근 급변하는 대외여건 변화, 불확실한 풍선효과, 그리고 현재 추진되고 있는 구조개혁, 특히 노동시장을 주시하면서 통화정책의 완화기조를 조정해 나가야 할 것으로 보임. 따라서 이번 회의에서는 기준금리를 현 1.50%로 유지하는 것이 바람직하다고 판단됨.

다른 일부 위원은 이번에는 기준금리를 현 수준 1.50%에서 유지하고 금융·경제상황의 변화를 조금 더 지켜보는 것이 바람직하다는 견해를 나타내었음.

먼저 지난 4월 12일 통화정책방향 결정 회의 이후의 여건변화를 감안하여 최근의 경제상황을 살펴보면, 성장과 물가전망 경로 상의 불확실성이 다소 높아지고는 했지만 국내경제가 종전 전망경로에서 유의미한 정도로 이탈할 가능성은 높지 않아 보임. 투자가 조정양상을 보이고 있지만 수출과 소비가 양호한 흐름을 이어가고 있으며, 앞으로도 대중 교역여건 개선 움직임, 추경예산 집행 등의 영향으로 잠재성장률 수준의 견실한 성장세가 이어질 것으로 예상됨. 소비자물가도 기존 전망대로 목표수준인 2.0%를 향해 올라갈 것으로 보임. 다만 고용부진에 대한 우려가 큰 것은 사실이나 우리 경제가 잠재성장률 수준의 성장세를 이어가고 있는 점을 고려하면 최근의 고용부진은 경기적 요인보다는 구조적 요인에 기인하는 것으로 보임. 따라서 고용문제는 거시적인 경기조절수단보다 구조적 또는 미시적 정책대응이 필요해 보임. 이번 추경예산은 구조적 대응이라고 하기는 어렵겠으나 청년 일자리 창출 등 고용분야에 초점을 둔 미시적 대응이라는 점에서 일정부분 효과가 있을 것으로 기대됨.

한편, 금융안정 측면에서는 리스크가 다소 확대된 것으로 판단됨. 대외적으로는 기초 경제여건이 취약한 일부 신흥시장국의 금융시장이 불안한 모습을 나타내고 있음. 우리나라의 양호한 대외건전성을 고려할 때 신흥시장국 금융불안이 전이될 가능성은 낮아 보이지만 앞으로 미 연준 통화정책 정상화가 계속되면서 자본유출입과 환율, 금리, 주가 등 국내 금융시장 가격변수에 불안정을 초래할 가능성을 배제할 수는 없음. 대내적으로는 예년보다 빠른 가계신용 증가세가 지속되는 가운데 최근 들어 기업신용의 증가세도 확대되고 있는데 현재와 같은 완화적인 금융상황이 이어질 경우 민간신용의 높은 증가세가 억제되지 않을 가능성이 높음. 이 경우 양호한 대외건전성에도 불구하고 국내 부채수준에 대한 우려가 부각되면서 대외신뢰가 저하될 수 있음에 유의해야 하겠음.

다음은 이에 대응한 통화정책방향에 대해 살펴보면, 금년 중 잠재성장률 수준의 성장세가 이어질 것으로 예상되고 물가상승률도 목표수준에 근접할 것으로 전망되는 등 거시경제 측면의 리스크에는 큰 변화가 없는 반면 대내외적인 금융안정 측면의 리스크는 다소 커진 것으로 보임. 이 같은 상황을 고려하면 현 시점에서는 통화정책 운영에 있어 금융안정에 유의하는 비중을 더 높여야 하겠음. 따라서 통화정책의 완화정도를 축소 조정하는 것이 필요하다고 판단됨.

또한 보다 먼 시계에서 경기국면 전환 가능성에 대비하여 통화정책의 운용여력을 확보해 두는 차원에서도 성장세가 견실한 시기에 기준금리를 적정 수준으로 인상하는 것이 바람직하다고 생각됨. 다만 이번에는 최근 대내외 여건의 불확실성이 높아지면서 경기둔화와 관련된 우려가 일부에서 제기되고 있는 점, 이러

한 상황에서 기준금리를 인상할 경우 경제주체들의 심리가 악화될 가능성이 있는 점 등을 고려하여 기준금리를 현 수준 1.50%에서 유지하고 금융·경제상황의 변화를 조금 더 지켜보는 것이 좋겠음.

또 다른 일부 위원은 물가흐름의 상승세 확대 및 지속여부를 좀 더 확인하며 금리인상 시점을 선택하는 것이 바람직하다고 판단되어 금번 기준금리는 현 수준에서 동결하는 것이 적절하다는 견해를 표명하였음.

최근 우리 경제의 실물측면을 살펴보면 일부 위험요인이 등장하였으나 현재로서는 추세적인 성장흐름은 유지되는 가운데 일시적인 요인들에 의한 조정의 측면이 큰 것으로 평가됨. 대외적으로는 경기선행지표인 PMI가 하락하는 등 유럽 등에서 일부 실물경기지표의 약화가 있었고, 미국 금리의 상승 기조를 배경으로 아르헨티나, 터키 등 취약 신흥국에서의 금융불안이 발생하였음. 그러나 세계교역량의 증가세가 여전히 높게 유지되고 있고 일부 신흥국 금융불안이 국제금융시장의 유동성 경색으로 악화될 조짐은 나타나고 있지 않음. 이에 우리나라 수출은 반도체를 중심으로 한 견실한 흐름을 지속하고 있다고 보여 우리 경제의 대외성장환경은 양호한 상황이 유지되고 있다고 판단됨.

내수측면에서도 일부 부정적인 지표가 없지 않으나 대체로 기존의 성장세 유지 전망을 훼손할 수준은 아니라고 평가됨. 최근 높은 증가세를 보였던 소비는 4월 모니터링 지표에서 둔화 조짐이 있고 설비투자도 3, 4월 관련지표가 조정을 시사함. 소비와 설비투자에는 모두 이전 높았던 증가세에 따른 기술적 반락요인이 있어 최근 일부 지표의 약화를 추세 전환으로 보는 것은 시기상조라고 생각됨.

한편 노동시장 관련지표의 추이는 우려되는 면이 있음. 지난해 말 시작되었던 도소매, 음식숙박 분야의 고용부진이 계속되는 가운데 4월에는 제조업 취업자수 증가 폭이 전년대비 크게 감소하여 고용상황 악화가 심화되는 모습임. 반면 임금은 금년 들어 정액급여를 중심으로 오름세가 상당 폭 확대되고 있어 고용상황과는 상반된 흐름임. 일반적으로 경기 회복은 고용 증가와 임금 상승, 그리고 그에 따른 물가상승 압력의 축적에 의한 물가상승률의 확대로 연결되어야 하나 우리나라 노동시장은 지난해까지는 명목임금 상승률이 2016년 대비 오히려 다소 둔화되어 통상적인 상황과는 다른 흐름을 보인 바 있음. 올해 들어서는 임금상승세는 확대되고 있으나 고용은 정체가 심화되면서, 여전히 경기회복기의 현상으로 보기에는 설명이 어려운 새로운 현상이 나타나고 있음. 교과서적으로 본다면 경기회

복에 의한 노동수요의 경기순환적 변동요인, 일부 제조업의 구조조정에 따른 노동수요의 구조적 변동요인, 더불어 최저임금제 시행에 따른 노동공급의 구조적 변동요인이 복합적으로 작용한 결과로 해석됨. 각 요인의 상대적인 크기에 따라 경기와 물가에 미치는 최종 거시 경제적 효과에는 차이가 있을 것이므로 우리 경제의 중기적 불확실성은 노동시장에 있는 것으로 평가됨.

물가는 1/4분기 중 1.3%에 머물렀던 소비자물가 상승률이 4월 1.6%로 높아졌고 근원물가 상승률도 같은 기간 1.2%에서 1.4%로 오름세가 확대되었음. 이로써 작년 4/4분기 이후 1/4분기까지 계속되었던 물가상승률의 하향 추세가 반전되었으며, 향후 근원물가 기준 1% 중반대로 상승세가 점진적으로 확대되어갈 것으로 전망됨. 국내적으로는 GDP갭이 플러스(+)인 가운데 물가의 상승세 확대가 전망되고 세계경제 동향이 시사하는 실질 중립금리 상향추이도 유효하므로, 향후 정책금리 경로 역시 상승경로여야 한다는 정책판단도 여전히 유효함. 그러나 물가상승률 자체가 여전히 낮고 상승세로의 반전이 1개월에 불과하므로 아직은 상승세 확대 전망의 실현 여부를 확인하며 금리인상 시점을 조절할 수 있는 상황이라고 보임.

금융안정 측면에서 최근 주목되는 변화는 금년 초 둔화 조짐을 보였던 은행권 가계대출의 증가세가 3월 이후 다시 확대되고 있다는 점임. 최근 은행권 가계대출의 증가세 확대는 전세자금대출과 기타대출이 주도하고 있다는 점에서 집단대출이 동인이었던 2017년까지의 가계대출 증가와 차이가 있음. 특히 전세자금대출의 경우 올해 중 전체 주택담보대출 증가의 80%를 차지하여 새로운 가계대출 증가요인이 되고 있음. 전세자금대출에는 공적보증기관 등의 보증부 대출이라는 점, DSR산정에서 원금이 제외된다는 점 등 여타 가계대출 대비 은행의 위험관리 유인을 약화시키는 요소가 내재되어 있음. 최근 일부 은행이 전세자금대출에 대한 가산금리를 인하하며 공격적인 영업수단으로 활용하고 있음은 이를 방증하는 현상으로 평가됨. 국민소득 대비 높은 가계부채는 우리 경제의 거시적인 위험요인으로 인식되고 있으며, 가계부채의 거시적인 위험이 가계부채의 용도에 따라 다르다고 보기는 어려움. 전세자금대출 관련 금융기관의 위험관리 유인에 왜곡을 가져오는 요소들의 신중한 재검토가 필요하여 보임.

이상을 종합하면 최근 실물경제는 일부 위험요인이 등장하였으나 대체로 성장세를 유지하고 있다고 보임. 물가상승률 추이는 하향세가 반전되었음. 물가흐름의 상승세 확대 및 지속여부를 좀 더 확인하며 금리인상 시점을 선택하는 것이 바람직하다는 판단임. 이에 금번 기준금리는 현 수준에서 동결하는 것이 적절하다는 판단임.

한편 일부 위원은 금번 회의에서는 기준금리를 현재 수준인 1.50%에서 유지하는 것이 바람직하다는 견해를 나타내었음.

세계경제는 지난해에 이어 금년에도 잠재성장률을 웃도는 견실한 성장세를 이어갈 것으로 전망됨. 일부 선진국 실물지표가 1/4분기 중 다소 약화되는 모습을 보였으나 이는 일시적 요인에 기인하는 것으로 판단됨. 향후 미국과 중국이 안정적인 성장세를 유지하고 유로지역과 일본 경제가 1/4분기의 부진에서 회복될 것으로 예상됨에 따라 세계교역은 당분간 높은 증가세를 지속할 것으로 전망됨. 그러나 중장기적으로는 보호무역주의 확대, 유가 상승, 일부 신흥국에서 관찰되고 있는 금융불안 등이 세계 경제와 교역에 하방 리스크로 작용할 가능성을 배제할 수 없음.

국내경제는 지난 1/4분기에 수출을 중심으로 견조한 성장을 하였으나 기저효과와 동계올림픽 특수 등의 일시적인 요인도 성장세 확대에 기여하여, 2/4분기에는 전기대비 성장률이 다시 둔화될 것으로 예상됨. 상반기 평균 성장률은, 지난 회의 이후 발표된 주요 경제지표를 근거로 판단해 볼 때, 4월 조사국의 전망에서 크게 벗어나지 않을 것으로 보임. 이는 전기대비 성장률의 상반기 평균이 잠재성장률 수준에 부합하는 성장세를 지속하고, 작년 하반기 평균을 소폭 상회할 수도 있음을 의미함. 이에 따라 GDP갭의 추세적 개선이 지속되고 있는 것으로 판단됨.

그러나 향후 성장경로 상의 불확실성은 여전히 높아 기존 전망에 대한 상·하방 위험이 혼재되어 있는 것으로 보임. 주요 하방 리스크 요인부터 살펴보면, 첫째, 고용 회복이 예상보다 지연됨에 따라 향후 소비 개선 흐름을 제한할 가능성이 있음. 지난해 말 이후 상용근로자 중심으로 명목임금 상승세가 확대되고 있다는 점은 긍정적이나, 이에 상응하는 고용 증가가 아직 관찰되지 않고 있다는 점에서 그 지속 가능성을 담보하기는 쉽지 않은 상황임. 둘째, 최근의 유가 상승이 중동지역의 지정학적 리스크 확대에 일부 기인하는 가운데 만일 이러한 추세가 장기간 계속될 경우, 가계 실질 구매력을 제약하고 기업의 생산 비용을 증가시키는 등 실물 경제에 부정적인 영향을 미칠 가능성이 있음. 셋째, 세계 경제 호조에 힘입어 수출이 양호한 흐름을 보이고 있으나, 수출 증가가 여전히 일부 IT업종에 편중되어 있고, 관련 품목의 국제가격 상승세가 최근 현저히 둔화되고 있음에 주의할 필요가 있음. 또한 유가 등의 원자재가격 상승과 보호무역주의 확대는 전산업에 걸쳐 실적 전망에 대한 경계심을 높임으로써, 기업의 투자와 고용 결정을 보수적으로 만들 가능성이 있음.

이와 반대로, 중국과의 교역 여건 개선, 외국인 관광객수 증가, 추경편성으로

인한 정부지출 확대 등은 향후 성장경로에 상방 리스크로 작용할 것으로 보임. 한편, 7월 이후 시행 예정인 법정 근로시간 단축의 경우, 기업 활동과 소비에 미치는 영향은 시행관련 세부내용에 따라 상당히 유동적일 것으로 보임.

다음으로 물가측면을 살펴보면, 소비자물가는 공급측 요인이 상승세로 전환됨에 따라 1% 중반대로 오름세가 확대되었음. 향후 GDP갭의 추세적 개선이 지속된다면 소비자물가에 대한 상방 압력이 점차 더 높아질 것이나, 물가안정목표 수준을 기조적으로 상회하기까지는 좀 더 시간이 걸릴 것으로 예상됨. 다만 국제유가 강세 지속 여부, 원화환율의 움직임, 지방선거 이후 규제가격 인상 여부 등으로 인해 하반기 물가경로의 변동성이 확대될 가능성이 있음.

마지막으로 금융·외환 시장의 최근 상황을 보면, 대체적으로 안정세가 이어지고 있으나, 가계대출 증가가 다시 확대되었다는 점, 그리고 주요국 통화정책 정상화가 예상보다 빠르게 진행될 가능성이 있다는 점 등에 주의하여 그 흐름을 면밀히 모니터링해야 할 것임.

상기 사항을 종합적으로 고려하여 이번 회의에서는 기준금리를 현재 수준인 1.50%에서 유지하는 것이 바람직하다고 판단됨.

다른 일부 위원은 당분간 현재의 기준금리 수준을 유지하면서 향후 물가·경기 등 거시경제 전반의 변화 여부를 주시하는 것이 바람직하다는 견해를 밝혔음.

최근 미국의 통화정책 정상화 과정에서 대외건전성이 취약한 일부 신흥국들의 금융불안이 나타나는 한편 중동지역의 지정학적 위험 증대로 유가가 상승하는 등 부분적으로 불확실성이 증가하고 있으나 전반적으로 세계경제는 비교적 높은 성장세를 지속하고 있음. 이처럼 우호적인 대외환경에 힘입어 작년 이후 우리 경제는 수출을 중심으로 잠재성장률에 근접한 성장세를 지속해 오고 있음.

그러나 수출 호황이 반도체를 비롯한 일부 산업에 집중되고 있는 가운데, 세계경제의 수요 증대에도 불구하고 상당수의 수출기업 수익성은 오히려 하락하고 있어 일부 산업에 대해서는 구조적인 경쟁력 하락에 대한 우려도 제기되고 있음. 특히 수익성이 악화된 일부 제조업의 구조조정은, 최근의 고용관련 비용 상승 충격과 함께, 취업자 증가 속도를 큰 폭으로 둔화시키는 핵심요인으로 작용하고 있는 것으로 보임.

이처럼 우리 경제의 중장기적 성장세 지속여부에 큰 영향을 미칠 것으로 예상되는 구조적 혹은 총공급 측면에서의 변화와는 달리, 통화정책과 보다 밀접하게 연결되어 있는 총수요 측면의 변화는 가늠하기 쉽지 않은 상황임. 건설 및 설

비 투자의 조정은 어느 정도 예상되었던 현상이며, 민간소비의 꾸준한 증가세도 유지되고 있는 것으로 보임. 보건복지 분야에 대한 정부의 적극적인 지출확대에 힘입어 정부소비가 큰 폭으로 증가하고 있다는 점과, 작년 이후 우리 경제에 상당한 부담을 주었던 외국인 여행객 급감이 다소나마 완화될 조짐을 보이고 있다는 점은 부족한 국내 총수요를 부분적으로 완충하는 요인으로 작용할 가능성이 있음. 반면 최근의 노동시장 상황 변화가 가계의 소비와 기업의 투자지출 결정에 어떤 영향을 미칠 것인지에 대한 불확실성은 높아지고 있음.

향후 실물경제가 잠재성장률 수준의 성장세를 유지할 수 있을지 여부와 아직 1%대 중반에 머물러 있는 물가상승률이 2% 목표수준으로 수렴해 갈 수 있을지 여부는 이와 같은 총공급·총수요의 복잡한 상호작용을 거쳐 결정될 것이나, 현 시점에 이를 예단하기에는 많은 불확실성이 내재되어 있는 것으로 사료됨. 따라서 당분간 현재의 기준금리 수준을 유지하면서, 경기·물가 등 거시경제 전반의 면밀한 분석을 통해 우리 경제의 총수요가 예상경로를 따라 확대되고 있는지 확인할 필요가 있는 것으로 판단됨.

한편, 미국의 통화정책 정상화 등에 따른 자본유출입 변동은 신축적인 환율조정에 의해 외환시장에서 원활하게 소화될 수 있을 것으로 기대되며, 가계부채 문제는 주택경기 조정과 거시건전성 정책의 지속적 강화를 통해 점차 완화될 수 있을 것으로 생각됨. 따라서 향후 통화정책은 경기와 물가 등 실물경제 흐름에 중점을 두고 판단하는 것이 바람직할 것으로 사료됨.

또 다른 일부 위원은 이번에는 기준금리를 1.50%의 현 수준에서 유지하면서 경기 및 물가 동향과 국제금융시장 상황에 대해 좀 더 추이를 지켜보는 것이 바람직하다는 견해를 밝혔음.

지난 통화정책방향회의 이후 경제동향을 살펴보면, 세계경제는 미국의 성장세가 이어지는 가운데 유로지역과 일본의 경우 1/4분기에 일시 부진한 모습을 보였으며, 중국 등 신흥국 경제는 비교적 안정세를 유지하고 있는 것으로 보임. 세계 교역은 높은 증가세를 지속하였으나, 국제금융시장에서는 미 국채금리 상승에 따른 미 달러화 강세로 신흥국 금융시장의 불안정성이 확대되는 모습임. 향후 세계 경제와 관련해서는 1/4분기 중 부진하였던 일부 선진국의 경제가 회복세를 보이는 등 대체로 성장세를 이어갈 전망이지만, 경제회복세에 따른 주요국 통화정책 정상화가 국제금융시장에 미치는 영향과 이에 따른 신흥국 금융불안 확산 가능성에 대해 면밀한 모니터링이 필요함.

국내경제의 경우 고용사정이 당초 예상보다 부진한 모습을 지속하는 등 불안 요인들이 있기는 하나, 전반적으로는 세계경제의 호조세에 따라 완만한 성장세를 보이고 있음. 소비심리 개선 등으로 양호한 흐름을 나타낸 민간소비는 최근의 부진한 고용여건 등이 부정적 요소로 작용할 가능성이 있으며, 금년 초 예상보다 호조를 보였던 설비투자는 3월 이후 둔화되고 있음. 건설투자는 본격적인 조정국면에 진입하고 있는 것으로 판단되며, 정부정책 효과 등으로 오름세가 둔화되고 있는 부동산시장이 향후 건설투자에 미칠 영향에 대해서도 주의를 기울여야 하겠음. 수출은 대체로 양호한 흐름을 보이고 있으나, 수출증가세가 반도체 등 일부 품목에 의존한 것이라는 우려는 계속되고 있음. 지난해부터 이어진 양호한 세계경제 성장세와 세계교역 신장률을 고려할 때, 우리 수출이 이러한 흐름을 충분히 활용하지 못하고 있는 것으로 보여지므로, 수출관련 산업에 구조적 문제가 심화되고 있는 것은 아닌지 검토가 있어야 하겠음. 지난 수 개월간 부진한 모습을 지속하고 있는 고용은 4월에는 일부 업황 부진과 구조조정 등으로 제조업 고용이 하락세를 보인 가운데 도소매, 음식·숙박업의 고용 감소세도 계속되었음. 이러한 고용 부진이 제조업과 자영업의 구조적 원인에 기인하고 있다는 우려가 제기되고 있는 바, 정부의 고용관련 여러 대책들의 영향에 대해서도 그 효과를 분석해야 할 것임.

물가의 경우, 소비자물가는 오름세가 다소 확대되었으나, 근원인플레이션율은 아직 낮은 수준에 머무르고 있어 앞으로의 추이를 좀 더 지켜봐야 한다고 생각됨. 향후 소비자물가는 내수경기 회복 속도와 국제유가 등에 영향받을 것으로 보이는데, 유가 상승에 따른 상방 리스크를 고려하더라도 금년 중 2% 물가안정목표에는 미치지 못할 것으로 전망됨.

실물경제 상황을 종합하면, 지난해 이후 경기가 완만한 성장세를 지속하여 플러스의 GDP갭이 유지되고 있지만, 경기와 관련한 여러 불확실 요인이 상존하고, 고용시장 상황에 대한 우려는 오히려 확대되었음. 또한 물가도 금년 중 인플레이션갭이 마이너스 상태를 이어갈 가능성이 크므로, 당분간 현재의 완화적 통화정책을 유지할 필요가 있다고 판단됨.

실물경제 측면에서는 이와 같이 완화적 통화정책을 지속할 필요성이 있는 반면, 금융안정 측면에서는 그동안의 완화적 통화정책으로 인한 금융불균형 누적에 대응하면서, 신흥국 금융불안 등 최근 국제금융시장 변동성 확대에 더욱 유의해야 하는 상황임.

지난해 정부대책 등의 영향으로 가계부채 증가세가 둔화되어 왔으나, 4월 중 은행과 비은행권의 가계대출 규모가 다시 증가하였음. 특히 신용대출 등 기타대출 증가세와 관련, 이러한 추세가 앞으로도 계속될 가능성에 대한 분석이 있어야

하겠음. 부동산시장 상승세 둔화에도 불구하고 분양수요 등을 고려할 때 주택관련 대출수요가 당분간 이어질 수 있음도 간과해서는 안 될 것임.

마지막으로, 미 달러화 강세에 따른 신흥국 금융불안이 커지고 있어 우려됨. 지난 3월 미 연준의 정책금리 인상 후, 크게 흔들리고 있는 일부 국가들뿐만 아니라 여타 신흥국들도 환율이 절하되는 등 일정 부분 영향을 받고 있는 상황임. 아직까지 이러한 불안이 신흥국 전체로 확산되지는 않을 것으로 보이고, 우리나라의 경우 대외신인도 등을 고려할 때 급격한 자본유출이 발생할 가능성이 낮지만, 6월 미 연준의 금리인상 등과 관련하여 국제금융시장의 변동성이 커질 가능성에 항상 대비하고 있어야 함.

이상의 요인들을 종합적으로 고려하여, 이번에는 기준금리를 1.50%의 현 수준에서 유지하면서 경기 및 물가동향과 국제금융시장 상황에 대해 좀 더 추이를 지켜보는 것이 바람직하다고 판단됨.

(5) 토의결론

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

(6) 심의결과

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

의결사항

「통화정책방향」을 다음과 같이 결정한다.

- ☐ 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현 수준(1.50%)에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다.
- ☐ 세계경제는 견조한 성장세를 지속하였다. 국제금융시장을 보면, 대외건전성이 취약한 일부 신흥시장국에서 자본유출이 확대되면서 불안한 모습이 나타났다.

앞으로 세계경제의 성장세는 주요국 통화정책 정상화 속도, 보호무역주의 확산 움직임, 미국 정부 정책방향 등에 영향받을 것으로 보인다.

- 국내경제는 설비투자가 다소 둔화되었으나 소비와 수출이 양호한 흐름을 보이면서 견실한 성장세를 이어간 것으로 판단된다. 고용 상황은 취업자수 증가폭이 낮은 수준을 지속하는 등 부진한 모습을 보였다. 앞으로 국내경제의 성장흐름은 지난 4월 전망 경로와 대체로 부합할 것으로 예상된다. 투자가 둔화되었으나 소비는 꾸준한 증가세를 이어가고 수출도 세계경제의 호조에 힘입어 양호한 흐름을 지속할 것으로 예상된다.
- 소비자물가는 농산물가격 상승 등으로 1%대 중반 수준으로 오름세가 확대되었다. 근원인플레이션율(식료품 및 에너지 제외 지수)도 1%대 중반을 나타내었으며 일반인 기대인플레이션율은 2%대 중반을 유지하였다. 소비자물가 상승률은 당분간 1%대 중반 수준을 보이다가 하반기 이후 오름세가 확대되면서 목표수준에 점차 근접할 것으로 전망된다. 근원인플레이션율도 완만하게 상승할 것으로 보인다.
- 금융시장은 대체로 안정된 모습을 보였다. 장기시장금리가 주요국 금리상승의 영향으로 오름세를 보였으나 원/달러 환율은 세계적인 달러화 강세, 북한리스크 완화 등에 따라 좁은 범위 내에서 등락하였다. 가계대출은 신용대출을 중심으로 예년보다 높은 증가세를 지속하였다. 주택가격은 수도권 일부 지역을 중심으로 오름세가 둔화되었다.
- 금융통화위원회는 앞으로 성장세 회복이 이어지고 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제가 견실한 성장세를 지속하는 가운데 당분간 수요 측면에서의 물가상승압력은 크지 않을 것으로 전망되므로 통화정책의 완화기조를 유지해 나갈 것이다. 이 과정에서 향후 성장과 물가의 흐름을 면밀히 점검하면서 완화정도의 추가 조정 여부를 신중히 판단해 나갈 것이다. 아울러 주요국 중앙은행의 통화정책 변화, 주요국과의 교역여건, 가계부채 증가세, 지정학적 리스크 등도 주의깊게 살펴볼 것이다.

(별첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 국내외 경제동향 및 평가

1. 국외경제동향

가. 세계경제

미국은 소비 및 투자를 중심으로 견조한 성장세를 지속하였으며, 유로지역은 소비 등 내수를 중심으로 양호한 성장세를 유지하였음.

중국은 소비 호조 및 투자 개선 등으로 안정적 성장세를 유지하였으며, 일본은 소비 및 투자 감소 등으로 회복세가 주춤하였음.

나. 주요 상품가격

국제유가는 연초 60달러대 초중반 수준에서 등락하다 주요 산유국의 감산 합의 이행, 지정학적 리스크 확대 등으로 최근 70달러 중반 수준으로 상승하였음.

기타원자재의 경우 5월 들어 곡물가격(월평균, S&P GSCI곡물지수 기준)은 기상여건 악화에 따른 공급 차질 우려 등으로 전월대비 상승하였으나, 비철금속 가격(월평균, LME비철금속지수 기준)은 글로벌 공급 과잉 등으로 전월대비 소폭 하락하였음.

2. 국내경제동향

가. 내수 및 대외거래

3월중 소매판매는 비내구재가 감소하였으나 내구재와 준내구재가 증가하면서 전월대비 2.7% 증가하였음.

설비투자는 운송장비 투자가 늘어났으나 기계류 투자가 감소하면서 전월대

비 7.8% 감소하였으며, 건설투자는 토목건설이 전월 수준을 유지하였으나 건물건설이 공사물량 축소 등으로 줄어들면서 전월대비 4.5% 감소하였음.

4월중 수출(501억달러, 통관기준)은 자동차·디스플레이패널·휴대폰 등을 중심으로 전년동월대비 1.5% 감소하였음.

3월중 경상수지는 51.8억달러로 전년동월(57.2억달러)대비 흑자폭이 축소되었음.

나. 생산활동 및 고용

3월중 제조업 생산은 반도체, 1차 금속(철강) 등이 증가하였으나 자동차, 화학제품 등이 줄어들면서 전월대비 2.2% 감소하였음.

서비스업 생산은 금융·보험, 정보통신 등이 줄었으나 도소매, 숙박·음식점 등이 늘면서 전월대비 0.4% 증가하였음.

4월중 취업자수는 전년동월대비 12만 3천명 늘어나 3월(+11.2만명)에 비해 증가폭이 소폭 확대되었으며, 실업률(계절조정)은 3.8%로 전월대비 0.2%p 하락하였음.

다. 물가 및 부동산가격

4월중 소비자물가는 전년동월대비 1.6% 상승하여 전월(1.3%)에 비해 오름세가 확대되었음. 전월대비로는 일부 채소류가격 오름폭 확대 등으로 0.1% 상승하였음. 근원인플레이션(식료품 및 에너지 제외지수)은 1.4%(전년동월대비)로 전월 수준을 유지하였음.

4월중 아파트 매매가격은 전월 수준을 유지하였으며 전세가격은 전월대비 0.3% 하락하였음.

3. 평가

국내경제는 건실한 성장세를 지속한 것으로 판단됨.

세계경제의 성장세 지속으로 수출이 양호한 증가세를 이어가고 민간소비도 꾸준한 증가세를 유지하였음. 다만 설비투자는 연초 높은 수준에서 다소 둔화되었으며 건설투자는 조정국면이 지속되었음.

앞으로 국내경제의 성장흐름은 투자가 둔화되겠으나 소비가 꾸준히 증가하고 수출도 양호한 흐름을 이어가면서 지난 4월 전망경로에 대체로 부합할 것으로 예상됨.

세계경제 성장세 강화, 대중 교역여건 개선, 추경 등 재정지출 확대 등은 상방리스크로, 주요국 통화정책 정상화, 보호무역주의 강화, 고용여건 개선 지연 등은 하방리스크로 잠재해 있음.

소비자물가 상승률은 내수경기 회복, 국제유가 상승 등의 영향으로 점차 오름세가 확대될 것으로 예상됨.

경상수지는 흑자기조를 이어갈 전망이다.

II. 외환·국제금융 동향

1. 국제금융시장

최근 국제금융시장은 4월 하순 이후 미국 국채금리 및 달러화 가치가 빠르게 상승함에 따라 신흥국을 중심으로 가격 변동성이 확대되는 모습을 보였음.

선진국 국채금리(10년물 기준)는 미국이 고용개선 지속, 유가 상승에 따른 인플레이션 기대 강화 등으로 상승하였고, 유럽 및 일본은 경제지표 부진 등으로 상승폭이 제한되었음. 신흥국은 일부 취약국의 금융불안 우려로 상승하였음.

선진국 주가는 2월 이후의 조정 우려가 완화되었으나 신흥국 주가는 국별로 엇갈리는 모습을 보였음.

미달러화는 미국과 여타 선진국 간 통화정책 차별화 기대 등으로 4월 이후

강세로 전환되었음. 유로화·엔화·파운드화는 경제지표 부진, 완화정책 기조 지속 전망으로 약세를 보였으며, 신흥국 통화 가치도 크게 하락하였음.

국제유가(WTI 기준)는 중동 지역 지정학적 리스크 증대 등으로 상승하였음.

글로벌 펀드자금은 선진국의 경우 자금 유출입 변동성의 확대에도 불구하고 유입세가 유지된 반면, 신흥국은 4월중 유입되다가 5월 들어 일부 신흥국 금융불안 등으로 유출로 전환되었음.

중국의 경우 국채금리가 그림자금융 규제 강화, 기준율 인하 등으로 하락하였으며, 주가는 미·중 무역분쟁 우려로 하락하다가 A주의 MSCI 편입 기대 등으로 반등하였음. 위안화는 미달러화 강세 영향으로 약세를 보였음.

2. 외환시장

원/달러 환율은 글로벌 달러화 강세의 영향을 받는 가운데 북·미 정상회담 기대 등으로 상승폭은 제한되었음.

원/엔 환율은 원화의 상대적 강세로 하락하였음.

3. 외화자금시장

4월중 국내은행의 대외 외화차입여건은 대체로 양호한 모습을 보였음. 외화차입 가산금리는 차입기간 장기화 등으로 소폭 상승하였으나, 외평채 CDS 프리미엄(5년물)은 남·북 정상회담 개최, 북·미 정상회담 기대 등으로 하락하였음.

국내은행의 외화 LCR이 규제비율을 크게 상회하였고, 4월중 외환스왑레이트(3개월물)는 분기말 요인 해소 등으로 상승하였음.

4. 외환 유출입

4월중 외환은 경상거래 흑자에 비해 해외증권투자 등 거주자의 외환수요가 더 크게 감소하면서 순유출 규모가 축소되었음. 금융거래는 국내은행의 대외자산 회수 등으로 순유입 되었음.

5. 외국인 증권투자자금

4월중 외국인의 국내 증권투자는 주식자금이 미 국채금리 상승, 무역분쟁 우려 등으로 순유출 되었으나, 채권자금은 공공자금을 중심으로 유입세가 지속되었음.

6. 외환보유액

4월말 외환보유액은 전월말 대비 16.7억달러 증가한 3,984.2억달러를 기록하였음.

III. 금융시장 동향

1. 자본시장

가. 시장금리

국고채금리는 미국채 금리 상승, 국내외 통화정책에 대한 기대 변화 등으로 큰 폭 상승하였음.

회사채 신용스프레드는 비우량물에서 소폭 축소되었음.

통안증권(91일), 은행채(3개월) 금리 등 단기시장금리는 장기금리 상승에도 불구하고 단기물 수요 증가, 5월 기준금리 동결 기대 등으로 대체로 안정적이었음.

나. 주가

코스피는 북한관련 지정학적 리스크 완화, 기업실적 개선 기대 등으로 상승하였다가 미·중 무역분쟁 확대 우려 등으로 하락하였음.

다. 외국인 국내증권 투자

외국인의 국내 증권투자의 경우 채권투자는 연초 이후의 견조한 유입세가 이어지며 5개월 연속 증가한 반면 주식투자는 미국채 금리 상승에 따른 부정적 영향 우려 등으로 2월 이후 4개월 연속 감소하였음.

2. 신용시장

가. 여수신금리

4월중 은행 여신금리(신규취급액 기준)는 전월 수준을 유지하였음. 기업대출 금리는 대기업과 중소기업 대출 금리의 움직임이 엇갈리며 전월 수준을 유지하였으며 가계대출금리도 전월과 비슷한 수준을 유지하였음.

수신금리는 은행채 금리 하락 등의 영향으로 소폭 하락하였으며, 여수신금리차는 수신금리가 하락하면서 소폭 확대되었음.

나. 여신

4월중 은행 가계대출은 증가규모 확대가 지속되었음. 주택담보대출은 주택거래가 감소하면서 증가폭이 축소되었으나, 기타대출은 입주물량 확대 등에 따른 주택관련 자금수요, 봄철 생활자금 수요 등으로 증가폭이 확대되었음.

은행 기업대출은 대기업대출이 경기개선에 따른 운전자금 수요 확대 등으로 상당폭 증가하였으며 중소기업대출은 3월말(휴일)이 만기인 대출의 상환이 4월로 이연되면서 증가폭이 축소되었음.

기업의 직접금융을 통한 자금조달의 경우 회사채는 시장금리 상승 가능성에 대비한 자금조달 등으로 발행이 늘면서 순발행으로 전환되었으며, 주식은 일부 대기업의 유상증자 등으로 증가규모가 확대되었음.

은행의 가계 및 기업 대출 연체율(18.3월말 기준)은 모두 안정적인 수준을 유지하였음.

3. 유동성 및 자금흐름

가. 통화

4월중 M2증가율(전년동월대비, 평잔 기준)은 전월에 비해 소폭 하락한 것으로 추정되었음.

나. 수신

4월중 은행 수신은 수시입출식예금이 법인세·부가가치세 납부, 배당금 지급 등에 따른 기업자금 인출로 감소한 반면 정기예금은 지방자치단체 자금 유입 및 일부 은행의 규제비율 관리를 위한 예금 유치 등으로 증가규모가 확대되었음. 시장성 수신은 은행채가 일부 은행의 LCR 제고를 위한 자금조달로 순발행 전환된 반면 CD는 순상환을 지속하였음.

비은행 수신은 대체로 증가하였음. 자산운용사와 금전신탁은 분기말 재무비율 관리 등으로 일시 유출된 자금의 재유입, 국고여유자금 유입 등으로 증가한 반면 신용협동기구 및 저축은행 수신은 증가세가 둔화되었음.