

2016년도 제14차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 자 2016년 7월 14일(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	허 재 성 부총재보
서 영 경 부총재보	김 민 호 부총재보
윤 면 식 부총재보	임 형 준 부총재보
채 선 병 외자운용원장	장 민 조사국장
조 정 환 금융안정국장	허 진 호 통화정책국장
신 호 순 금융시장국장	손 욱 경제연구원장
서 봉 국 공보관	이 환 석 금융통화위원회실장
박 철 원 의사팀장	

6. 회의경과

가. 의결안건

<의안 제28호 — 통화정책방향>

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제62호 - 「국내외 경제 동향」, 국제국 국제총괄팀장이 보고 제63호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장국장이 보고 제64호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음.(보고내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 전일 보고내용을 접수하고 「한국은행법」 제28조에 따라 의안 제28호 - 「통화정책방향」을 상정하였음.

(3) 위원 토의내용

「국내외 경제동향」과 관련하여 일부 위원은 이번 성장전망에서 추경 등 확장적 거시정책이 상방요인으로 거론되었는데 최근 재정 적자폭이 국세수입 증가 등으로 축소되는 등 재정정책의 확장적 기조가 예년보다 약화되고 있음을 감안할 때 당초 계획한 수준의 정책기조 유지를 위해서는 세수가 늘어난 만큼 추경을 통해 지출을 확대할 필요가 있다고 지적하고, 비록 재정지출승수가 재정수입승수보다 크긴 하지만 추경규모가 금년 세수증가분에 미치지 못할 경우에는 추경에 따른 효과도 세수증가로 인한 민간부문의 소비 및 투자 감소에 의해 상쇄될 가능성이 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 금년 1~5월중 국세수입이 소비실적 개선, 부동산 거래 증가, 지난해 결산법인의 실적 호전 등에 힘입어 당초 예상보다 크게 늘어나긴 하였지만 앞으로도 이러한 흐름이 계속될 지는 구조조정관련 불확실성이나 유가상승에 따른 기업실적 둔화 가능성 등 여건 변화를 좀 더 지켜봐야 할 것으로 보인다고 답변하였으며, 추경규모가 금년 세수증가분에 미치지 못할 경우 추경에 따른 효과가 일부 상쇄될 가능성이 있지만 최근의 세수증가가 세물인상이나 세목변경보다는 소득이나 기업실적 개선 등에 주로 기인한 만큼 이에 따른 부정적 영향은 제약될 것으로 판단하고 있다고 설명하였음.

다음으로 동 위원은 주로 어떠한 요인들을 반영하여 금년 경제성장률 전망치를 소폭 하향조정하였는지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 추경을 포함한 경제정책 등이 성장률을 제고시킬 것으로 예상되지만 브렉시트(Brexit), 기업구조조정, 세계교역신장률 둔화, 설비투자 부진 등에 따른 부정적 영향을 감안하여 금년 성장률 전망치를 소폭 하향조정하였다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 우리나라 건설투자 수준에 대한 적정성 평가결과를 보면 GDP대비 건설투자비중이 비교대상 OECD국가 중에서 상대적으로 높은 가운데 부문별로는 인구구조 변화 등에 따른 주택수요 감소에도 불구하고 주택공급이 계속 늘어나고 있고 GDP대비 SOC투자비중도 OECD국가 평균을 상회하는 것으로 나타났다고 언급한 후, 이러한 상황에서 최근의 건설투자 호조세가 저금리 기조 등으로 당분간 계속될 것을 감안하면 우리나라 건설부문의 과잉투자 가능성이 높아질 수 있다고 지적하면서, 앞으로 건설경기가 일본의 사례 등과 같이 경착륙할 가능성은 없는지, 이에 대한 선제적 대응책 마련이 필요해 보이지는 않는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 과거 일본의 경우 주택시장 거품에도 불구하고 건설투자를 통한 과도한 경기부양정책을 채택함에 따라 건설경기가 급락하는 등 부작용을 경험한 바 있었다고 설명하고, 현재 우리나라 주택시장은 당시 일본의 거품상황과 거리가 있는 데다 일본을 제외한 여타 선진국들이 건설투자 비중을 점차 낮추어 갔듯이 우리나라도 여러 정책을 통해 점진적 하향유도가 가능할 것으로 생각되기 때문에 앞으로 우리나라 건설경기가 경착륙할 가능성은 크지 않아 보인다고 답변하였으며, 다만 효율성이 저하되고 있는 것으로 평가되는 대규모 지역개발사업에 대해서는 효율성 검증 강화장치 마련 등이 필요한 시점으로 판단하고 있다고 덧붙였다.

다른 일부 위원은 앞으로 브렉시트, 세계교역신장세 둔화, 기업구조조정 등이 하방 리스크로 작용할 가능성이 있는 가운데 기준금리 인하효과가 시차를 두고 가시화되고 추경예산 편성과 소비·투자 진작대책이 추진되고 있다는 점에서 이번 성장전망이 대체로 적절해 보인다고 평가한 후, 첫째, 이번 전망에서 원유도입단가를 기간평균 배럴당 40달러대를 전제하였는데 과거 경험에 비추어 국제유가가 예상 외로 크게 등락할 가능성도 배제할 수 없다면서 이에 대한 관련부서의 견해와 함께 국제유가의 변동성 확대요인으로서는 어떠한 것들이 거론될 수 있는지 물었으며, 둘째, 추경의 성장률 제고효과가 지출용도나 집행시기 등에 따라 달라질 것인데 이번 전망에서는 이를 어떻게 반영하였는지 질의하고, 셋째, 일각에서는 브렉시트, 미 대선 관련 보호무역주의 움직임, 소위 김영란법 관련 불확실성 등도 우리경제의 제약요인으로 제기되고 있다고 언급하였음.

이에 대해 관련부서에서는 먼저 과거 사례와 같이 앞으로 국제유가가 일시적으로 크게 등락할 가능성도 완전히 배제하기는 어려우나 추세적으로는 일정한 범위 내에서 안정적인 흐름을 나타낼 것으로 전망하고 있다고 답변하고, 국제유가 급락요인으로서는 브렉시트나 미국 금리인상 관련 금융불안 가능성, OPEC 산유국 간 시장점유율 경쟁 등이, 급등요인으로서는 일부 재무구조가 취약한 셰일오일 업체 파산이나 일부 산유국의 정정불안 가능성 등이 거론될 수 있을 것으로 보인다고 설명하였음. 다음으로 이번 전망에는 아직까지 추경의 편성내역이나 집행시기가 구체화되지 않았기 때문에 과거 편성내역을 바탕으로 효과를 시산하였으며 만일 추경의 효율적 활용이 제약되거나 그 시기가 지연될 경우에는 성장률 제고효과도 예상보다 축소될 가능성이 있다고 답변하였음. 끝으로 일각에서 제기되고 있는 우리경제의 제약요인에 대해서는 브렉시트 등 어느 정도 리스크가 구체화된 요인들을 중심으로 이번 전망에 반영하였다고 언급하였음.

또 다른 일부 위원은 최근 몇 년간 일부 국제기구의 성장전망 하향조정이 계속 반복되어 왔다고 지적하면서, 우리나라 잠재성장률 하락, 최근의 대내외 불확실성, 금년 하반기 낮은 성장 전망 등을 감안할 때 당행의 내년도 성장전망이 다소 높게 제시되었을 가능성은 없는지 우려하였음.

이에 대해 관련부서에서는 내년의 경우 상당한 상하방 리스크들이 혼재되어 있다고 설명하면서, 다만 금리인하나 추경과 같은 정책효과가 금년 하반기에 이어 내년에도 나타날 것으로 보이는 데다 브렉시트에 따른 불확실성이 내년부터는 어느 정도 해소될 가능성이 있으며 기업구조조정에 대한 불안도 일관된 구조조정 추진이 수반될 경우에는 일부 완화될 수 있다는 점에서 내년 성장률 전망치는 어느 정도 달성 가능한 중립적 수준으로 판단하고 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 경제주체들의 경제상황에 대한 이해를 높이고 정책당국의 정책수립 등에 도움이 될 수 있도록 당행의 분석자료를 대외에 적극적으로 공개하는 등 커뮤니케이션(communication) 활동을 강화해 달라고 당부하였음.

한편 일부 위원은 정부의 하반기 경제정책방향을 보면 추경을 포함하여 20조 원 이상의 재정보강을 추진하기로 하였는데 추경의 성장 기여도가 그 용도나 시기 등에 따라 달라질 수 있는 만큼 금번 추경이 경기회복을 적극 뒷받침하는 방향으로 활용되기를 바란다는 의견을 나타낸 후, 추경 외에 기금운용, 공기업 투자, 정책금융 확대 등의 재정보강 효과는 어떠한 것으로 예상하는지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 기금운용, 공기업투자, 정책금융 확대 등의 재정수단도 당연히 성장률을 높이는 요인으로 작용하겠지만 그 효과는 상대적으로 크지 않을 것으로 생각한다고 답변하였음.

다음으로 동 위원은 지난달 기준금리를 인하한 데 이어 금번 추경이 조만간 집행될 것을 가정하면 이로 인해 금년 GDP성장률이 어느 정도 제고될 수 있을 것으로 보이는지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 통화정책과 재정정책의 병행으로 정책효과가 한층 더 높아질 것으로 기대되며 다만 통화정책의 파급시차를 고려할 때 그 효과는 금년보다는 내년에 더 크게 나타날 수 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 금년 하반기 기업구조조정이 본격화되면 성장에 대한 영향은 제한적이겠으나 고용에 미치는 부정적 영향은 적지 않을 것으로 예상된다는 분석결과와 관련하여, 기업구조조정에 따른 지역경제의 고용감소 및 이에 이은 서비스업 위축 등이 성장에 상당한 영향을 미칠 수 있는 만큼 당행 본부부서와 지역본부가 협업하여 기업구조조정에 따른 영향을 좀 더 종합적으로 분석할 필요가 있다고 당부하였음.

또한 동 위원은 6월 전년동월대비 취업자수 증가폭이 크게 확대되었다면서 앞으로의 고용전망에 대해 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 6월 취업자수가 예상보다 큰 폭으로 늘어나긴 하였지만 상반기나 연간 전체적으로는 장기 추세치보다 다소 낮은 증가폭을 보일 것으로 판단하고 있다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 향후 성장경로에는 확장적 거시정책의 효과, 엔화강세에 따른 수출경쟁력 개선 등 상방 리스크와 세계성장 둔화로 인한 대외수요 회복 지연, 기업구조조정에 따른 경제심리 위축과 같은 하방 리스크가 혼재되어 있다고 분석하였는데 실현 가능성 측면에서 보면 하방 리스크가 상방 리스크보다 커 보인다고 언급하면서, 금년 경제성장률이 일부 민간예측기관의 전망과 같이 2% 중반을 하회할 가능성은 없는지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 하방 리스크의 불확실성이 상대적으로 높아진 것은 사실이지만 2/4분기의 성장 개선 등을 감안하면 금년 경제성장률이 당행 전망에 부합할 것으로 예상하고 있다고 답변하였음.

다음으로 동 위원은 우리경제가 중기적으로 과거 일본의 잃어버린 20년 진입 상황과 일부 유사한 측면이 있다는 외부 지적 등을 감안하여 우리경제의 중장기 성장경로를 점검해 볼 필요가 있다는 견해를 나타내면서, 잠재성장률을 어떤 주기로 추정하고 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 통상 2년이나 3년마다 잠재성장률을 추정하고 있으며 중기 전망도 정기적은 아니더라도 잠재성장률이나 경기 사이클 등을 고려하여 계속 살펴보고 있다고 답변하였음.

또한 동 위원은 금리인하가 실물지표의 즉각적인 개선으로는 파급되지 않더라도 소비나 투자 심리에는 빠르게 영향을 미칠 수 있다면서, 과거 금리인하나 추경편성에 따른 영향이 실제 심리지수의 개선으로 관찰된 적이 있었는지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 경제정책이 경제주체들의 기대에 선반영될 수 있고 경기부양을 위한 정책 자체가 오히려 현 경제상황에 대한 부정적 평가로 받아들여질 여지가 있는 데다 최근에는 대외여건이 소비나 투자 심리 등에 많은 영향을 미치고 있다는 점에서 정책발표에 따른 심리개선 효과를 실제로 관찰하기는 어려운 측면이 있다고 설명하고, 다만 과거의 분석결과를 보면 우리경제가 중대한 위기에 처했거나 경기가 좋지 않았을 때에는 이에 대응한 정책을 전후하여 평균적으로 심리가 호전되는 것으로 나타났다고 답변하였음.

한편 동 위원은 금년 4~6월중 수도권 재건축아파트 가격이 저금리 지속 등의 영향으로 높은 상승세를 시현하였지만 최근 중도금대출 보증제한 등 분양시장 안정화대책 등으로 이러한 상승세가 일부 진정될 것이라는 분석이 있다면서, 수도권 재건축아파트 가격상승세가 시장 전반으로 확산될 가능성은 없는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 앞으로 주거조건이 양호하고 기대수익이 높은 일부 수도권 재건축아파트 단지의 경우에는 매수수요가 계속 이어질 것으로 예상되지만 여타 지역이나 일반아파트 단지는 물량이 초과공급 상태를 보이고 가격상승에 대한 기대도 크지 않기 때문에 최근의 국지적 가격상승세가 이들 지역으로까지 확산되지는 않을 것으로 보고 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 최근의 아파트시장 활황이 재건축단지를 중심으로 한 국지적 현상이고 이러한 움직임이 여타 지역으로 확산될 가능성도 크지 않다고 한다면 대응 측면에서는 미시적 정책이 거시적 정책보다 좀 더 효과적일 수 있다는 견해를 나타낸 후, 최근의 수도권 재건축아파트 가격상승에는 재건축 연한규제 완화, 분양가 상한제 탄력 적용, 주택전매 및 청약자격 제한 완화 등이 영향을 미친 데 따른 것일 수 있는 만큼 금번 중도금대출 규제, 불법분양권 전매단속 등의 대책이 가시적인 성과를 나타낼 것으로 기대된다고 언급하고, 관련 동향에 대해 앞으로 면밀히 점검해 달라고 당부하였음.

다른 일부 위원은 이번 경제전망을 보면 금년 상반기 GDP성장률이 전년동기 대비 3.0%로 추정되었는데 이는 그간의 경제여건을 감안하면 상당히 긍정적인 결과로서 설비투자의 하향조정에도 불구하고 최근 몇 년간의 금리인하 효과가 소비나 건설투자 등으로 가시화된 데 따른 것으로 생각된다면서, 이러한 점에 비추어 금년 연간기준 전망치 2.7%도 어느 정도 달성 가능한 수준인 것으로 보인다는 의견을 피력하였음.

이어서 동 위원은 총수요 확대가 중장기 재정건전화에 비해 강조되어야 하는 상황이라면 최근의 예상치 않은 세수증가가 민간경제에서의 소득누출을 의미하는 만큼 이를 민간에 다시 돌려주는 것이 바람직해 보인다고 언급하고, 금번 추경이 추가적인 자원마련보다는 이러한 세수증가에 기초하고 있다는 점에서 적극적 재정정책으로 해석하기는 어려워 보인다는 견해를 나타내었음.

또한 동 위원은 최근 건설투자가 당초 전망보다 높은 호조세를 지속하고 있는데 내년에는 어떤 흐름을 보일 것으로 예상하는지, 중장기적 시계에서 과도한 측면은 없는지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 지난해 착공면적 확대 영향 등이 완공시점까지 계속될 것을 감안하면 내년까지도 건설투자 호조세가 이어질 것으로 예상된다고 답변하고, 다만 중장기적으로 이러한 파급 영향이 일시에 소멸될 경우에는 건설부문이 다소 둔화될 가능성도 있는 것으로 보인다고 덧붙였음.

추가적으로 일부 위원은 GDP갭률의 마이너스 폭이 내년부터 축소될 것으로 전망하였는데 이는 잠재성장률 하락에도 일부 기인할 수 있다는 의견을 나타낸 후, GDP갭률이 내년 하반기까지 마이너스를 보임에도 불구하고 내년 상반기 소비자물가 상승률이 2%로 높아질 것으로 예측한 근거가 무엇인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 내년 상반기 소비자물가 상승률을 2%로 전망한 것은 유가하락 영향 소멸 등 주로 공급요인에 근거한 것으로 GDP갭률이 여전히 마이너스를 보이고 있음을 감안할 때 수요요인에 따른 물가상승압력은 크지 않을 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 중기물가목표 운영과 관련하여 물가전망 경로를 설명할 때에는 수요측면에서의 물가상승압력이 충분하지 않음에 유의할 필요가 있으며 이러한 점에서 잠재성장률 하락에 따른 영향 등과 연계하여 물가상황을 면밀히 점검해 달라고 당부하였음.

이와 관련하여 다른 일부 위원은 우리나라의 잠재성장률이 하락하고 있어 구조개혁을 통해 성장잠재력을 확충할 필요가 있다는 지적이 많은 만큼 정치한 분석은 어렵다 하더라도 산업 및 노동시장 구조개혁 등이 성장률에 미칠 영향을 연구해 볼 필요가 있다는 의견을 나타낸 후, 디지털경제나 공유경제 반영을 위한 GDP기준 개편작업이 어떻게 진행되고 있는지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 아직까지 디지털경제나 공유경제를 GDP에 반영하

는 국제기준이 마련된 것은 아니고 각국이 관련연구를 진행하고 있는 단계에 있다고 설명하고, 장기적으로 현재의 편제기준 하에서 파악 가능한 부분을 최대한 포착하였다가 새로운 편제기준이 마련되는 대로 이를 공식지표에 반영하는 방향으로 추진할 계획이라고 답변하였음.

「외환·국제금융 동향」과 관련하여 일부 위원은 브렉시트로 인한 국제금융시장의 불안심리 확산이 예상보다 제한적인 것으로 판단된다면서, 아시아 신흥국을 보더라도 외국인 증권투자자금이 주식시장을 중심으로 순유입되는 모습인데 이는 영국과의 낮은 무역 연계성이나 주요국 통화정책 완화전망과 함께 미국 금리인상 지연기대가 강하게 작용한 데 따른 것으로 보인다고 언급하였음. 최근의 미국 금리인상과 관련한 불확실성 증대는 향후 경기향방에 대한 우려가 그 이면에 자리하고 있기 때문이며 미국 장기금리가 하락하고 있는 것도 근본적으로는 이러한 경기침체 가능성을 반영한 결과라는 주장이 있다고 지적하면서, 최근 미국 금리인상 지연기대가 과도한 측면은 없는지, 앞으로의 미국경기 침체 가능성에 대해서는 어떻게 평가하는지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 국제기구나 시장참가자들의 평가를 종합해 볼 때 미국 장기금리가 낮아지고 있는 이유는 향후 경기나 인플레이션에 대한 기대가 반영된 측면도 있겠지만 일부 유럽국가나 일본의 장기금리가 마이너스를 보이면서 미국 국채에 대한 매수세가 크게 확대된 영향이 큰 것으로 판단되며, 미국 금리인상에 대한 기대가 브렉시트 이후 크게 낮아지긴 하였지만 최근에는 미국 고용지표 및 기업실적 개선, 영국 신임총리 선출에 따른 불확실성 축소 등으로 다시 높아지고 있다고 설명하였음. 또한 앞으로 미국경제가 브렉시트 등 대외여건의 영향을 받긴 하겠지만 민간소비나 주택경기 등 내수부문에서 호조세를 이어갈 것을 감안하면 미국경기의 침체 가능성은 그다지 크지 않아 보인다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 ECB와 일본은행이 조만간 통화완화정책을 확대할 것으로 예상되는 가운데 만일 미 연준의 금리인상 재개가 예상 외로 빨라지게 되면 주요국 통화정책 차별화가 더욱 심화될 수 있다고 언급하고, 이 경우 신흥국 경제 등에 미칠 영향이 과거와는 다른 형태로 나타나거나 그 정도가 증폭될 가능성은 없는지 관련부서에 물으면서, 관련지표를 활용한 조기경보 노력과 더불어 국제금융시장 불안정성, 자본흐름 이상 징후 등에 대한 모니터링을 강화할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 작년 하반기 미 연준이 금리인상 입장을 명확히 하면서 주요국 통화정책 차별화에 대한 논란이 확산된 바 있다고 설명한 후, 최근 글로벌 자금흐름의 높은 변동성 등을 감안할 때 앞으로 이러한 경향이 더욱 심화될 경우에는 신흥국으로의 파급 영향도 불가피해 보이지만, 금년 초에는 미국의 금리인상시 달러화가 강세를 보이고 이것이 다시 미국의 물가상승압력을 억제하는 피드백 경로가 작동할 것임에 따라 주요국 통화정책 차별화 영향에 대한 우려가 크지 않았던 것으로 관찰되었다고 언급하였음.

또한 동 위원은 앞으로 ECB와 일본은행의 마이너스 금리 확대 등으로 글로벌 은행이나 보험회사 등의 건전성이 악화될 가능성이 있다는 지적이 있다면서, 특히 브렉시트 충격으로 주가 급락 및 CDS 프리미엄 급등을 겪고 있는 유럽은행들의 경우 유러피언 뱅킹 유니언(European banking union) 구축에 별다른 진전이 없어 건전성 악화에 따른 부실자산 정리도 여의치 않은 상황이라고 언급하였음. 또한 최근 이탈리아 은행들이 대규모 부실여신 문제에 직면해 있지만 이를 정리하기 위한 공적자금 투입이 EU 규제 등에 막혀 늦어지고 있다고 부연 설명하면서, 앞으로 이러한 부실여신 누적이 유럽은행들의 위기로 확산될 가능성은 없는지 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 이탈리아 정부가 부실은행에 공적자금을 투입하기 위해서는 EU 규정상 은행 채권자 손실부담(bail-in) 조건이 선결되어야 하지만 동 채권의 상당부분을 일반 예금자 등이 보유하고 있다는 점에서 사회적으로 많은 논란이 제기되고 있다고 설명하고, 앞으로 이러한 문제가 확산될지 여부는 금번 이탈리아 정부와 EU 간의 협상과정을 좀 더 지켜보면서 판단하여야 할 것으로 보인다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 브렉시트가 결정된 이후 이탈리아 은행들의 대규모 부실여신 문제가 국제금융시장의 불안요인으로 부각되고 있다면서, 특히 부실여신을 처리함에 있어 EU와 이탈리아 정부가 예금자나 채권투자자 앞 손실분담 여부를 놓고 이견을 보임에 따라 앞으로의 전개양상이 매우 불확실한 상황이라고 평가하였음. 이와 같이 이탈리아 은행들의 부실문제가 국제금융시장의 주목을 받게 된 것은 이탈리아 경제의 취약성에 근본적 원인이 있다 하겠지만 브렉시트의 영향도 상당히 컸던 것으로 생각된다고 언급하면서, 유럽경제의 성장세 둔화, ECB의 통화정책 완화기조 확대, 시장금리 추가하락 등 브렉시트에 따른 파장이 결국 은행의 대출건전성이나 수익성을 악화시키게 될 것이라는 인식이 확산되었기 때문인

것으로 해석된다고 설명하였음. 이러한 맥락에서 앞으로 은행 부실문제가 이탈리아 외에도 그리스, 포르투갈 등 유럽의 다른 취약국가로 확산될 가능성을 배제할 수 없는 만큼 유럽은행들의 부실문제 진전과정이나 이것이 국제금융시장 및 우리나라 외환·금융시장에 미칠 부정적 영향 등에 대해 면밀히 살펴볼 필요가 있다고 당부하였음.

이어서 동 위원은 지난 6월 개설한 상해 원/위안 직거래시장의 실적이나 앞으로의 전망에 대해 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 상해 원/위안 직거래시장이 개설된 지 얼마 되지 않아 아직까지 거래량은 많지 않은 상황이나 양국 간 기업거래 규모 등으로 볼 때 거래량이 점차 늘어날 것으로 예상하고 있으며 앞으로 거래동향을 수시로 모니터링하고 개선해야 할 부분은 없는지 점검하여 동 시장의 성공적 정착을 위해 노력해 나가겠다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 이탈리아 은행들의 부실이 우려스럽다는 의견과 함께 최근 독일 도이치은행과 스페인 산탄데르은행의 현지법인이 미 연준의 대형은행 스트레스 테스트를 통과하지 못하였으며 IMF의 독일 금융부문 평가보고서를 보면 G-SIBs 중에서 도이치은행이 시스템적 위험에 가장 중요한 원인을 제공하는 은행으로 거론된 바 있다고 언급하면서, 브렉시트 현실화로 유럽경제의 불확실성이 증대되는 가운데 유럽은행들의 경영상황이 ECB의 마이너스 금리정책 지속 등으로 쉽게 개선되기 어려운 데다 이들 은행의 부실여신도 크게 누적되어 왔다는 점을 감안하여 앞으로 유럽은행들의 신용불안이 재연될 가능성은 없는지 면밀히 모니터링 할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이어서 동 위원은 브렉시트에 따른 불안이 주요국의 신속한 정책대응, 미국 금리인상 지연기대 등으로 당초 예상보다 빠르게 진정되고는 있지만 앞으로 영국의 상업용부동산펀드 환매중단과 같은 시장불안이 간헐적으로 계속 나타날 수 있고 과거 유럽 재정위기와 같이 브렉시트 관련 문제가 단기간 내에 해결되기도 쉽지 않다는 점에서 브렉시트 협상 진행과정 등을 계속하여 주의 깊게 살펴봐 달라고 당부하였음.

또한 동 위원은 주요국 국채금리가 브렉시트 결정, 미 연준 금리인상 지연기대, 주요국의 추가 완화정책 움직임 등에 의해 크게 하락하는 등 채권시장이 과

열조짐을 보이고 있다면서, 이러한 시장참가자들의 과도한 쓸림이 심화될 경우에는 지난해 분트 탠트럼(Bund tantrum)과 같은 가격변수의 급변동 가능성도 배제할 수 없을 것이라고 언급하고, 앞으로도 국제채권시장 강세흐름이 계속될 것으로 보이는지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 브렉시트에 따른 영향, ECB 등의 추가완화정책 가능성 등을 감안할 때 앞으로도 국제채권시장이 당분간 강세를 이어갈 가능성이 있어 보인다고 답변하고, 다만 최근 영국의 신임총리 선출 등이 채권금리의 상승을 야기한 바와 같이 브렉시트의 영향이 생각보다 크지 않거나 후속처리가 조기에 이뤄질 수 있다는 기대가 형성될 경우에는 채권금리가 의외로 빠르게 상승할 여지도 있다고 덧붙였음.

아울러 동 위원은 외국인 증권투자자금 등이 비교적 안정적인 모습을 보이고 있는데 앞으로도 이러한 흐름이 이어질 것으로 예상되는지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 외국인 증권투자자금의 향방은 국제금융시장 불안, 채권 만기도래 상황 등에 따라 달라질 것으로 보인다고 답변하였으며, 작년 5월 이후 외국인 증권투자자금이 일시 유출되었던 점에 유의하여 지속적으로 모니터링하고 있다고 덧붙였음.

이에 동 위원은 최근 일부 공기업의 글로벌 본드(bond) 발행에 매수세가 대거 유입되었다고 언급하면서, 이는 국제금융시장에서 우리나라를 안정적으로 평가하고 있음을 방증하는 사례로도 볼 수 있다고 언급하였음.

한편 동 위원은 통화정책에는 다양한 요인들이 고려되고 있는 만큼 대외부문 조기경보시스템뿐만 아니라 가계부채 등 대내부문을 포함한 종합적인 조기경보시스템에 대해서도 관심을 기울일 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

「금융시장 동향」과 관련하여 일부 위원은 우리나라의 30년물 금리가 미국보다 낮은 것이 향후 우리경제에 대한 비관적 전망에서 비롯된 것은 아닌지 우려된다고 언급하는 한편, 최근의 장기금리 하락은 일부 선진국처럼 글로벌 위험회피심리 확대 등으로 기간프리미엄이 낮아진 데 따른 영향일 수 있다는 의견을 나타낸 후, 장기금리를 미래 단기금리 기대와 기간프리미엄으로 분해해 볼 때 우리나라의 10년물 금리가 상대적으로 높은 단기금리에도 불구하고 미국과 비슷한 수준을 보이고 있는 것이 미래 단기금리의 하락 가능성을 반영한 결과는 아닌지, 아니면 이미 기간프리미엄이 마이너스로 하락하였음을 시사하고 있는 것인지 관련

부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 우리나라 장기금리의 기간프리미엄이 추세적으로 낮아지고 있는데 이는 인구고령화 등으로 연기금, 보험 등 장기투자기관의 채권 수요가 크게 확대된 점이 주된 요인 중 하나인 것으로 생각된다고 답변하고, 우리나라 30년물 금리의 하락도 이러한 요인에 따른 영향으로 보인다고 덧붙였음.

이에 동 위원은 기간프리미엄의 과도한 축소는 채권가격의 과대평가 등을 의미할 수 있다고 지적한 후, 이러한 상황에서 만일 미국 통화정책에 대한 기대가 급변하게 되면 국제채권시장 금리 상승과 함께 국내 장기금리가 반등할 가능성이 있으며 이 경우 회사채 신용스프레드(spread) 확대, 채권자금 유출에 따른 환율상승, 채권시장 유동성 축소, 금융기관 채권평가손실 확대, 가계와 기업의 부채상환 능력 저하 등 다양한 경로로 그 충격이 파급될 수 있다고 언급하면서, 앞으로 이에 대비하여 채권시장 유동성확보 방안, 단계별 커뮤니케이션 전략, 비상계획 등을 점검할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 지난달 기준금리 인하로 은행 여수신금리가 동반 하락하는 과정에서 여수신금리차가 전월보다 소폭 확대되었다고 언급하고, 최근 은행들이 향후 기업구조조정 등에 대비하여 미리 수익성을 강화하려는 것으로 보인다는 의견을 제시하였음. 한편 국내은행의 취약한 비이자수입 기반 등을 고려할 때 여수신금리차에 대한 의존도가 높을 것으로 생각되지만 작년에는 한 때 여수신금리차가 크게 축소된 적이 있다고 지적하면서, 국내은행의 감내 가능한 여수신금리차가 어느 수준이라고 생각하는지 관련부서에 물으면서, 앞으로 은행의 수익기반이 저하될 경우에는 금융중개기능 위축으로 확대될 수 있는 만큼 이에 대한 심도 있는 연구가 필요해 보인다고 당부하였음.

이에 대해 관련부서에서는 지난해 4월 여수신금리차가 일시 축소되었던 것은 안심전환대출 취급 등 이례적 요인에 따른 것이었다고 설명한 후, 여수신금리차가 우대금리 조정, 인건비 및 판매관리비와 관련취급비용 절감 등에 따라서도 달라질 수 있는 만큼 일률적으로 감내 가능한 수준을 추정하기는 어렵다고 답변하였음.

이에 동 위원은 최근 여수신금리차와 순이자마진이 일부 상반된 모습을 보이고 있다면서 이것이 이들 지표 간 상관관계나 시차효과 등에 따른 영향일 수 있는 만큼 마켓 인텔리전스(MI; Market Intelligence) 등 모니터링 활동을 강화할 필요가 있다고 언급하였음.

또한 동 위원은 앞으로 기업구조조정이 본격화되면 기업들의 신용양극화현상

이 심화되고 일부 정상적인 기업들까지도 자금조달에 애로를 겪을 가능성이 있다고 언급한 후, 최근 비우량기업의 회사채 발행이 어려워진 가운데 대기업대출이 감소하고 중소기업대출도 개인사업자를 제외하면 정체상태를 보이고 있다고 지적하면서, 기업신용시장에서 일부 신용경색 조짐이 나타나고 있지는 않은지, 이에 대한 당행의 대책은 무엇인지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근 비우량회사채 발행이 어려워진 것은 사실이나 전반적으로는 발행여건이 개선되고 있는 상황이며 대기업대출 감소는 보유 현금자산 활용이나 신규 설비투자 감소 등에 기인한 측면이 있는 데다 중소기업대출도 증가율 자체만 놓고 보면 낮은 수준은 아니라고 설명하면서, 이러한 점에 비추어 아직 전반적인 금융중개기능 위축을 걱정할 단계는 아닌 것으로 판단된다고 답변하였음.

이에 동 위원은 최근의 기업신용시장 위축이 금융중개기능 약화에 따른 것으로 해석되어야 할지, 아니면 비우량기업 등에 대한 신용차별화로 이해되어야 할지 명확하지 않은 만큼 앞으로 기업의 자금조달 상황 등을 좀 더 주의 깊게 살펴봐 달라고 당부하였음.

다른 일부 위원은 영국의 예기치 못한 EU 탈퇴 결정으로 세계금융시장이 큰 충격을 받았지만 이후부터는 대부분의 지역에서 빠르게 안정을 되찾았다면서, 특히 일부 신흥국의 경우에는 자본이 오히려 유입되면서 자국통화가 강세를 보이고 주식 및 채권 가격이 상승하였는데, 이는 주요국 중앙은행이 신속하게 대응한 데다 브렉시트가 영국 및 EU 등 일부 선진국에 국한된 이슈(issue)라는 인식이 자리 잡은 데에 따른 것으로 미 연준의 금리인상이 브렉시트로 인해 상당히 지연될 것이라는 기대가 형성된 점도 주요한 요인으로 작용한 것으로 보인다는 의견을 나타내었음. 그러나 최근 미국경제가 소비를 중심으로 완만한 성장세를 지속하고 일시 부진하였던 고용지표도 6월 큰 폭으로 개선된 점 등에 비추어 볼 때 앞으로 미 연준의 통화정책 정상화가 계속 미루어질 수는 없을 것이라고 지적하면서, 미국의 금리인상 재개시점이 가까워질수록 국내외 금융시장의 변동성도 크게 확대될 것을 감안하면 미국 금리인상이 지연되고 있는 이 기간을 국내 금융·경제의 안정적 기반을 공고히 하는 기회로 활용할 필요가 있다고 강조하였음. 특히 주식, 채권, 주택 등 자산가격이 기초 경제여건과 괴리되어 상승하는, 이른바 자산시장의 과열현상 조짐은 없는지 면밀히 모니터링 하고 필요시 적절한 대응책을 강구할 필요가 있으며 기업구조조정 등 구조개혁 노력을 강화하여 우리경제의 취약부문을 근본적으로 개선해 나가야 할 것이라는 견해를 피력하였음.

또 다른 일부 위원은 앞으로 주택도시보증공사의 중도금대출 보증한도 및 건수를 제한하는 등 집단대출에 대해서도 리스크 관리를 강화하기로 하였는데 일각에서는 이에 따른 영향이 제한적일 것이라는 주장도 있다면서 이에 대한 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 금번 중도금대출 보증한도 및 건수 제한 등이 분양시장에 큰 제약요인이 되지는 않을 것이라는 시각도 있지만 향후 추이를 면밀히 모니터링 해 나가겠다고 답변하였음.

다음으로 동 위원은 전세자금대출시 원리금 분할상환에 대해 보증수수료율을 인하하는 방안이 고려되고 있다고 하는데 리스크 관리 강화 차원에서 일시상환대출에 대한 보증수수료율을 인상하려는 논의는 없는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 정책당국에서는 전세자금대출에 대해 규제보다는 인센티브(incentive) 측면에서 접근하고 있는 것으로 보인다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 최근 높은 증가세를 지속하고 있는 건설투자를 중기적인 관점에서 안정화시킬 필요성이 제기되고 있는 만큼 집단대출 등에 대해 좀 더 실효성 있는 대책을 마련할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

한편 일부 위원은 당행의 금융안정 책무와 관련하여 거시 경제·금융의 안정도모도 중요하지만 금융기관에 대한 미시적 접근도 강조되어야 할 것으로 보인하면서, 은행, 증권, 보험 등 개별 금융업권의 여건 변화나 이에 따른 불안정 요인을 면밀히 살펴보고 이것이 금융시스템의 상호연계 구조를 통하여 여타 부문으로 확산될 가능성은 없는지 다각적으로 분석할 필요가 있다는 의견을 개진하였음. 예를 들어 국내은행의 수익성, 건전성, 유동성 등이 아직까지는 양호한 것으로 평가되고 있지만 저금리 기조에 따른 수익성 저하, 기업구조조정 추진으로 인한 부실채권 누적 등으로 악화될 가능성을 배제할 수 없고 보험회사의 수익성 저하를 우려하는 목소리도 높아지고 있다고 지적하면서, 금융기관에 대한 모니터링은 물론 이들 업계와의 다양한 의견교환을 통하여 앞으로의 여건 변화에 대한 대응방안 마련에 함께 노력할 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

이어서 동 위원은 최근 가계대출이 예년 수준을 상회하는 높은 증가세를 지속하고 있는 가운데 과거와 같이 실거래가격 하락 및 이에 따른 분양권 포기 등으로 집단대출이 부실화될 가능성은 없을지 우려된다고 언급하면서, 집단대출금

리가 최근 다시 역전되긴 하였지만 작년 하반기 이후 일반주택담보대출금리를 하회하여 왔다고 지적하고, 이에 대한 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 작년 하반기 이후 은행들이 집단대출을 적극적으로 취급하면서 집단대출금리가 일반주택담보대출금리를 하회하여 왔다고 설명하고, 다만 최근에는 은행 대출태도 강화, 감독당국 현장점검 등으로 역전되고 있는 만큼 금리수준에 대해서는 앞으로의 추이를 좀 더 지켜보고 평가하여야 할 것으로 보인다고 답변하였음.

또한 동 위원은 기업구조조정과 관련하여 조선·해운업뿐만 아니라 철강·석유·화학·건설업에 대해서도 많은 관심을 기울일 필요가 있다고 강조하고, 당행 본부 부서와 지역본부가 협업하여 이들 업종의 경영상황 및 위험요인, 은행과의 상호연계성 등을 면밀히 점검·분석하고 그 결과를 정책당국과 공유함으로써 기업구조조정의 효율적 추진 및 부정적 영향 최소화에 적극 노력해 달라고 당부하였음. 특히 건설업의 경우에는 과거에 구조조정이 어느 정도 진행되기도 하였지만 장기적 시계에서 건설부문의 과잉투자를 우려하는 시각도 있는 만큼 앞으로 이와 관련한 문제점은 없는지 지속적으로 살펴봐야 할 것이라고 언급하였음.

아울러 동 위원은 최근의 기업 자금조달규모 축소 등을 감안하여 회사채시장 등에서 부분적 신용경색 조짐은 없는지 세밀히 점검하고 이에 대한 당행의 역할에 대해서도 계속 고민할 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

다른 일부 위원은 금년 상반기 가계대출 증가규모가 지난해 같은 기간보다 확대될 것으로 관측되었다면서 앞으로도 이러한 흐름이 계속될지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 금년 들어 은행 집단대출이 작년 대규모 아파트 분양에 따른 영향 등으로 증가세를 지속하고 비은행 가계대출도 큰 폭으로 늘어났다고 설명하고, 다만 여신심사 선진화 가이드라인 시행이나 최근의 집단대출 관련 대책 등을 감안해 보면 연간 전체적으로는 증가규모가 지난해보다 다소 축소될 것이 아닌가 조심스럽게 전망한다고 답변하였음.

이에 동 위원은 금년 상반기에 여신심사 선진화 가이드라인이 시행되었음에도 불구하고 가계대출은 여전히 높은 증가세를 지속하고 있다고 지적하면서, 관련대책의 효과 등을 면밀히 평가하여 가계대출 향방에 대한 예측의 정도를 제고할 필요가 있다고 언급하였음.

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

일부 위원은 기업신용순환이 작년 1/4분기부터 수축국면에 진입한 데 반해 가계신용순환은 2014년 이후 확장국면을 지속하고 있는 것으로 추정되며 기업신용순환은 실물경기과, 가계신용순환은 주택가격과 상관성이 높은 것으로 나타났다는 분석결과를 언급한 후, 주택경기 사이클이 실물경기과 상당히 괴리된 모습을 보이고 있다고 지적하면서, 특히 은행들이 주택경기 둔화 가능성 등을 감안하여 대출태도를 강화할 것으로 조사되었음에도 불구하고 최근 서울 주택가격의 오름세가 확대되고 주택가격전망 CSI는 상승한 데다 우리나라 GDP대비 주택시가총액도 주요국에 비해 낮은 수준은 아니라면서, 관련부서에 우리나라 주택경기 사이클을 어떻게 평가하고 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 앞으로 주택경기 상승세가 둔화국면에 진입할 가능성은 있으나 그 정도는 크지 않을 것이라는 분석이 있었다고 언급하고, 그렇지만 최근에는 주택경기가 주택관련 규제나 전세시장 상황 변화 등으로 일부 다른 모습을 보이고 있어 향후 주택시장 상황을 좀 더 살펴봐야 할 것으로 보인다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 가계부채 사이클을 판단할 때에는 가계부채를 명목GDP와 비교하기보다는 처분가능소득에 견주어 평가할 필요가 있다고 지적한 후, 최근 몇 년 전부터 처분가능소득대비 가계부채비율의 상승폭이 확대되고 있고 지난달 금리인하, 최근 주택시장 상황 등을 감안하면 앞으로도 높아질 가능성이 있다고 언급하면서, 거시건전성 차원의 선제적 대응 없이 동 비율의 안정화가 가능할지 우려된다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 그간의 금리인하가 가계의 대출수요를 자극하게 된다면 처분가능소득대비 가계부채비율도 좀 더 높아질 것으로 보이지만, 향후 주택가격의 완만한 상승 전망 등에 비추어 보면 동 비율이 급속하게 상승하지는 않을 것으로 생각된다고 답변하였음.

이에 동 위원은 신용사이클이 확장국면을 지나게 되면 GDP성장률이 상당히 유의하게 둔화되고 특히 가계부채 증가가 소비 확대(boom), 경상수지 악화를 수반한 경우에는 이러한 둔화위험이 한층 높아지는 것으로 나타났다는 외국 연구결과를 소개하면서, 비록 우리나라를 이와 같은 상황으로 볼 수는 없지만 기초경제

여건과 괴리된 가계부채 확대는 결국 조정될 수밖에 없으며 이에 따라 실물경제에도 상당한 영향을 미칠 수 있다는 점에 유의할 필요가 있다고 언급하였음. 아울러 신용사이클갭과 실물사이클갭이 각각 플러스와 마이너스를 보이는 상황이라면 실물경기 지원을 위한 통화정책 완화가 신용사이클 확대를 야기할 수 있기 때문에 금융안정 방어기제로서 거시건전성정책을 강화하는 것이 바람직해 보인다고 강조하고, 그동안 가계부채 문제를 미시적 감독조치로 대응하여 왔지만 처분가능 소득대비 가계부채비율 제어 차원에서의 규제가 필요한 시점인 것으로 판단된다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 저금리기조 장기화에 따른 금융불균형 누적 가능성에 대비하여 거시건전성정책을 강화할 필요가 있다고 답변하고, 다만 최근 감독당국이 여러 가지 대응조치를 취하고 있는 만큼 이에 따른 효과를 좀 더 지켜 봐야 할 것으로 생각된다고 덧붙였음.

다른 일부 위원은 기업신용순환이 작년 1/4분기 수축국면으로 전환한 반면 가계신용순환은 확장국면을 지속하고 있는 것으로 나타났다는 분석결과와 관련하여 기업대출이 기업구조조정 추진에 따른 신용경계감 확대 등으로 감소로 돌아선 데 반해 가계대출은 은행 주택담보대출과 비은행 대출을 중심으로 높은 증가세를 지속하고 있는 최근의 금융시장 상황과도 부합한다고 평가하였음. 또한 동 자료에 따르면 금융위기 이후 기업신용순환은 경기와, 가계신용순환은 주택가격과 높은 연관성을 가지는 것으로 분석되었다고 설명한 후, 당행의 주택가격 상승폭 축소 전망 등에 근거해 보면 앞으로 가계신용의 증가세도 다소 둔화될 것으로 예상되지만, 최근 일부 지역에서 가격급등 현상이 관찰되고 있고 이것이 여타 지역으로 확산될 가능성도 배제할 수는 없는 만큼 가계신용 동향과 주택시장 상황 등에 대해 면밀히 모니터링 하는 한편 경기회복을 제약하지 않으면서도 가계대출 증가세를 실효성 있게 억제할 수 있는 방안 연구에도 배전의 노력을 기울일 필요가 있다고 당부하였음.

또 다른 일부 위원은 금리인하 이후의 시장기대 변화에 관심을 표명한 후, 시장참가자 또는 경제주체의 기준금리에 대한 기대가 경제의 펀더멘털이나 통화당국의 커뮤니케이션 등에 의해 영향을 받을 수 있다고 지적하면서 기준금리 기대형성 요인에 대한 분석 필요성을 피력하였음. 아울러 물가목표 운영상황을 설명함에 있어 시장기대의 과도한 쓸림이 없도록 만전을 기해 달라고 당부하면서, 최

근 물가상승률이 유가 등 공급요인에 의해 단기적으로 목표수준을 하회하긴 하였지만 당행은 그동안 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에 수렴해 갈 수 있도록 통화정책을 운영하여 왔으며 그 결과 금년 하반기부터 물가상승률이 높아지고 내년에는 물가목표의 일정 범위 내로 진입할 수 있을 것으로 예상한다는 점을 시장에 충분히 전달할 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

한편 일부 위원은 가계신용 순환계열이 LTV·DTI 규제완화, 기준금리 인하 등으로 2014년 하반기 이후 가파른 확장세를 보이고 있다는 분석결과를 언급하면서, 필요시 관련당국과의 협의 등을 통해 처분가능소득대비 가계부채비율을 관리하고 가계부채 구조를 개선해 나갈 수 있는 방안 모색에 계속 노력할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이어서 동 위원은 통화정책 결정에 앞서 기준금리 조정에 따른 영향을 미리 분석·추정해 볼 필요가 있다고 강조하고, 예를 들어 기준금리를 인하하게 되면 실물경제와 금융시장 가격변수에 미치는 영향이 어느 정도일지, 가계부채 부담이나 금융회사 수익성은 어떻게 달라질지 등을 사전에 파악해 보고 이를 정책결정의 중요한 참고자료로 활용할 수 있으면 좋을 것이라고 언급하였음.

이에 대해 관련부서에서는 기준금리의 실물경제에 대한 파급효과는 거시계량모형을, 여수신금리 등 가격변수에 미칠 영향은 과거 사례를 활용하여 파악할 수 있지만 가계부채 부담이나 금융회사 수익성에 대해서는 그 효과가 정형화되어 나타나는 것은 아니기 때문에 좀 더 연구해 봐야 할 것으로 생각된다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 은행 가계대출이 여신심사 선진화 가이드라인 시행에도 불구하고 여전히 견조한 증가세를 지속하고 있고 비은행 가계대출도 은행으로부터 이전된 대출수요에 비해 증가폭이 과도한 측면이 있는 만큼 최근 도입된 규제들의 실효성을 평가해 보고 보완하여야 할 부분은 없는지 점검해 볼 필요가 있다는 견해를 피력하였음.

이어서 동 위원은 금리변경이 GDP나 여수신금리 등에 미칠 파급효과뿐만 아니라 가계 대차대조표에는 어떤 영향을 미칠지에 대해서도 관심을 가질 필요가 있다고 지적하면서, 처분가능소득대비 가계부채비율 등 다양한 건전성 지표를 개

발하고 건전성 분류에 따른 가계신용 배분구조를 파악하는 등 구체적인 분석 틀(frame)을 마련하는 데에 노력해 달라고 당부하였음.

(4) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진

이상과 같은 토론에 이어 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진이 있었음.

일부 위원은 다음 통화정책방향 결정 시까지 기준금리를 현 1.25%로 유지하여 운용하면서, 금리인하의 파급효과와 추경편성 내용 등을 면밀히 점검하는 가운데, 대내외 불확실성 요인의 전개과정을 신중히 지켜보는 것이 바람직하다는 견해를 나타내었음.

지난 통화정책방향 회의 이후 대내외 경제여건 변화를 살펴보면,

먼저 세계경제는 미국경제가 일시적 고용부진에서 벗어나면서 상대적으로 양호한 성장흐름을 보인 가운데, EU경제는 브렉시트의 실물경제 파급 가능성, 일본은 엔화가치 급등 등으로 성장과 물가경로의 하방위험이 높아지는 모습임. 미 연준의 금리인상 지연 기대로 중국 등 신흥경제는 안정세를 보이고 있지만, 글로벌 안전자산 선호심리가 강화된 가운데 영국의 상업용 부동산시장, 이탈리아 은행권 등 취약부문의 금융 불안정성이 부각되면서, 주요국 주가와 금리, 환율 등 국제금융시장의 잠재적 변동성이 높아지고 있음.

국내 실물경제는 소비와 건설투자 중심의 완만한 성장세를 이어가고 있으나, 수출부진에 따른 낮은 평균가동률 등이 설비투자의 가시적인 회복을 제약하고 있음. 그간의 재고조정, 최근 수출물량 증가 등에 힘입어 제조업 생산이 증가로 전환되고, 서비스업 생산도 완만한 증가세를 이어가고 있지만, 전반적인 성장흐름은 여전히 견조하지 못한 모습임. 소비자물가와 근원물가는 완만한 오름세를 지속하고 있으며, 일반인, 전문가, 채권시장의 기대인플레이션도 전월수준을 유지하였음.

금융시장에서는 기준금리 인하로 시장금리와 여수신 금리가 하락한 가운데, 주요국의 통화완화 기대로 장기채 금리가 가파르게 하락하면서 수익률곡선이 하향 평탄화되었음. 신용위험 우려로 회사채시장의 등급간 차별화가 심화되었으며, 은행 여수신 금리차도 소폭 확대되었음. 가계대출은 부동산시장 호조로 주택담보대출과 비은행대출을 중심으로 높은 증가세를 이어갔지만, 기업대출은 구조조정 우려 등으로 대기업여신을 중심으로 감소하였음. 브렉시트에도 불구하고 외국인

증권자금과 대외차입 여건, 외화유동성 사정은 양호한 상황임.

이상의 대내외 실물경제 및 금융여건 변화에 기초하여, 적정 통화정책 운용을 위한 주요 고려사항을 살펴보면,

첫째, 글로벌 교역회복이 지연되고 있는 가운데, 하반기에는 소비와 건설투자의 증가세 약화, 기업구조조정 본격화 등으로 상반기에 비해 성장세가 다소 약화될 것으로 전망되며, 이에 따라 성장경로가 소폭 하향이동하면서 마이너스 GDP 갭이 일시적으로 확대될 것으로 예상됨. 그러나 전월의 선제적 금리인하와 정부의 추경편성 효과, 수출의 점진적 회복 등으로 완만하나마 기초적인 회복세는 유지될 것으로 판단됨. 다만 이러한 전망경로 상에는 브렉시트에 따른 세계경기의 하방압력, 미 금리인상 재개 및 달러화 강세, 유럽 은행부실, 중국 부채위험 등 다양한 불확실성 요인이 산재하는 상황으로, 이러한 불확실성의 전개과정에 따른 성장경로의 변화 여부를 지속적으로 점검해 가야 할 것임.

둘째, 2분기 농산물가격 하락으로 소비자물가의 전망경로가 소폭 낮아졌으나, 근원물가는 유의한 경로변화 없이 기초적인 오름세를 유지할 것으로 전망됨. 하반기 물가는 농산물가격, 유가, 환율 등의 불확실성 요인에 영향 받을 것으로 보이지만, 전망경로를 둘러싼 상하방 위험은 대체로 대등한 것으로 판단됨. 다만 중기시계에서 물가목표의 달성을 담보하기 위해서는 수요측면의 물가상승압력이 현재보다 소폭 높아질 필요가 있으며, 이와 같은 관점에서 전월의 기준금리 인하가 시차를 두고 경기민감물가 등 수요압력에 미치는 영향을 신중히 지켜볼 필요가 있음.

셋째, 최근 수출물량의 증가와 더불어 평균가동률과 설비투자 수요압력이 반등하는 등 제조업 유휴생산력 상황은 소폭 개선되었으나, 여전히 상당규모의 유휴생산력이 상존하면서 설비투자와 생산흐름의 가시적 회복을 제약하고 있음. 6월 고용시장에서는 전년동월과 비교하여 평균시간갭은 유의한 변화가 없었으나, 자연실업률 대비 실업갭과 잠재구직자 등 참여갭이 축소되면서 전반적인 유휴노동력 상황은 소폭 개선되었음. 그러나 제조업, 청년층, 구조조정 관련 지역 등 취약부문에 유휴노동력이 상대적으로 집중되는 모습임.

이상의 실물경기 및 물가흐름, 유휴생산력 점검결과는 하반기 성장 및 물가경로가 충분히 견조하지 못하며, 이를 둘러싼 대내외 불확실성도 매우 높은 상황임을 시사함. 다만 이번에 조정된 성장 및 물가경로는 이미 지난달 기준금리 인하시 예상된 바와 대체로 부합하는 수준임. 따라서 다음 통화정책방향 결정 시까지 기준금리를 현 1.25%로 유지하여 운용하면서, 금리인하의 파급효과와 추경편성 내용 등을 면밀히 점검하는 가운데, 대내외 불확실성 요인의 전개과정을 신중히 지켜보는 것이 바람직한 것으로 판단함.

아울러 금리가 사상 최저수준으로 하락하면서, 경제주체와 금융기관의 행태 및 인센티브 변화를 통해 금융안정 측면에서 적지 않은 부작용이 발생할 수 있으므로 이에 대한 주의 깊은 모니터링과 선제적 대응이 요구됨. 특히 구조조정 등에 대한 우려로 기업 신용경로가 악화되면서 기업 신용사이클은 하강국면에 진입한 반면, 주택경기 호조로 가계 신용사이클은 확장국면을 지속하고 있음. 단기화되고 균질하지 못한 신용흐름이 실물경기과 주택경기, 소득흐름과 신용순환 간의 괴리 심화로 이어지지 않도록 거시건전성 차원의 선제적 대응이 요구되는 시점임. 또한 저금리 지속으로 인해 은행, 보험, 연금 등 주요 금융기관의 수익성과 건전성이 저하되지 않도록, 감독 및 규제 환경을 정비하여 자체적인 수익다각화 및 자산건전화 노력을 뒷받침해야 할 것임.

주지하다시피 최근의 브렉시트, IS 연쇄테러 등은 세계경제가 그간 겪어보지 못한 복합적이고 지난한 정치·경제적 갈등과 지정학적 불확실성에 직면하고 있음을 시사함. 이러한 불확실성이 글로벌 교역과 자본흐름의 변화를 통해 우리 경제에 미치게 될 위험과 도전의 본질 또한 쉽게 예단하기 어려움. 이러한 상황일수록 성장잠재력의 확충과 자원배분의 유연성을 제고하여 예상치 못한 대내외 충격으로부터 경제시스템의 자생적 복원력을 높이는 근본적 처방이 긴요할 것임.

다른 일부 위원은 당분간 기준금리를 현재의 1.25% 수준으로 운용하면서 향후 거시경제 흐름을 면밀히 주시할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

금년 하반기에는 취약업종 구조조정에 따른 거시경제의 불확실성이 잠재해 있는 가운데 최근에는 영국의 유럽연합 탈퇴 등 비경제적 요인에 의한 불확실성도 확대되고 있음. 이에 따라 성장률과 물가상승률 전망치 하향조정이 반복되는 등 거시경제의 하방위험이 여전히 존재하고 있는 것으로 보임.

그러나 현재 논의되고 있는 정부의 추경 편성 및 집행은 하반기 경기의 하방위험을 부분적으로나마 완충할 수 있으며, 금융시장을 통해 실물경제로 전달되는 과정에 있는 지난달의 기준금리 인하 효과도 향후 경기를 일부 개선시키는 방향으로 작용할 것으로 기대됨. 아울러 전망치 하향조정의 폭이 과거에 비해 상대적으로 작다는 점은 실제 거시경제의 흐름이 예상한 수준에서 크게 이탈하지 않고 있다는 점을 방증하는 것으로도 해석됨. 특히 예상을 다소 상회한 것으로 나타난 5월의 생산 및 소비관련 지표들이 향후 지속적인 개선흐름을 유지할 수 있을지 여부도 가늠해 볼 필요가 있음. 물가상승률이 여전히 매우 낮은 수준에 머물러 있는 것이 사실이지만, 최근의 국제유가 흐름 및 근원물가 상승률 등을 감안하면

내년에는 목표수준인 2% 내외로 점차 확대되어 갈 것으로 예상된다는 점도 고려해야 할 것으로 보임.

따라서 당분간 현재의 기준금리 수준을 유지하면서 경제상황의 전개방향을 분석해 나가는 것이 바람직하다고 판단함. 사전적으로 그 파급효과를 예단하기 어려운 요인들이 국내외에 다수 존재하고 있어, 실제 경제상황이 어떻게 전개되는지 확인할 필요성이 높아지고 있기 때문임. 아울러 이처럼 불확실성이 확대될수록, 우리 경제 내부의 거시 건전성을 선제적으로 강화하여 혹시라도 발생할 수 있는 부정적 충격의 파급효과가 확산되지 않도록 노력할 필요가 있으며, 그와 같은 맥락에서 원칙에 충실한 과감한 구조조정과 보다 적극적인 가계부채 대책에 대해 관련 당국과의 긴밀한 협력을 지속할 필요가 있다고 생각함.

또 다른 일부 위원은 위험 요인들의 실제 전개과정과 경기대응책의 효과를 주시하면서 7월 기준금리는 현 수준에서 동결하는 것이 적절하다는 견해를 표명하였음.

최근 국내경기는 예상을 다소 넘어서는 개선흐름을 보인 것으로 확인되었음. 3월 높은 증가율로 확대되었으나 4월 감소로 반전되었던 내구재와 준내구재 소비가 5월 모두 상승세로 전환한 것이 주된 원인이었고, 수출의 감소세 둔화도 도움이 되었음. 이 같은 수요측면의 개선을 반영해서 생산측면에서는 2개월 연속 감소하였던 제조업생산이 반등하였고 전체적으로도 전산업생산이 여전히 낮은 수준이지만, 금년 들어서는 가장 높은 증가율을 시현하였음.

국내지표가 다소 개선되는 흐름을 보인 가운데 대외적으로는 브렉시트의 현실화로 새로운 부정적인 충격이 도래하였음. 영국 및 유럽발 금융 및 경기 충격의 가능성에 주요국 장기금리가 상당 폭 하락하였으며 미국 통화당국의 금리인상 여부와 시점을 둘러싼 불확실성도 확대되었음. 국채의 마이너스 금리 강화와 엔화가치 상승으로 일본경제의 회복전망도 조정이 예상됨. 이러한 국제금융시장의 상황전개를 배경으로 최근 미국 금리와의 동조화가 심화된 우리나라 장기국채금리는 역사적으로 가장 낮은 수준을 경신하고 있음. 더불어 수익률 곡선도 평탄화가 계속 심화되고 있어, 전반적으로 금리지표가 시사하는 중장기 경제전망은 세계경제의 불안정성 증대로 개선보다는 악화된 모습임.

상반기 국내경기의 여건을 종합해 보면 2014년 하반기 이후 계속되었던 기준금리 인하와 정부의 가계신용 완화정책으로 풍부해진 유동성, 그리고 실질소득의 개선 추이를 기반으로 국내소비, 건설 등 총수요 여건은 개선되어 왔음. 같은 기

간 중국경제의 구조적 취약성, 일본 아베노믹스(Abenomics) 실험의 혼란스러운 효과 등으로 대외적으로는 수출수요 감소를 통한 실질적인 수요위축 및 반복되는 금융불안을 통한 심리적인 수요위축 요인들이 지속되어 왔음. 상반되는 대내적인 여건과 대외적인 여건이 상호작용하며 단기 변동성이 그 어느 때보다도 높은 가운데 그럼에도 불구하고 완만한 개선흐름을 유지하여 온 것이 상반기 우리나라의 경기흐름이었다고 해석됨.

한편 물가는 대체로 예상된 경로를 따라 움직이는 모습임. 6월 기준금리의 추가 인하 등 완화적인 통화정책이 지속되고 있으나 전반적인 노동시장의 상황은 추가적인 물가상승 압력이 생성되는 모습은 아님. 작년 이후 최근까지 낮은 물가 상승률의 주된 원인이었던 유가하락의 영향이 해소되면서 내년 상반기까지 점진적으로 물가상승률이 확대되는 패턴이 유지될 것으로 전망됨.

향후 경기흐름도 기본적으로 상반기의 패턴에서 벗어나지 않을 것으로 예상됨. 브렉시트와 일본 및 중국경제의 최근 상황은 대외적인 여건에 기인한 부정적인 충격의 가능성이 상존한 환경이 하반기에도 지속될 수밖에 없음을 말해줌. 국내적으로도 기업 구조조정 등 염두에 두어야 할 불확실성 요인이 적지 않음. 반면 6월 기준금리 인하와 정부의 하반기 추경예산 편성은 이에 대한 대응책으로서 경기하방 위험을 완충하는 역할을 할 것으로 기대됨. 결론적으로는 다양한 경기 위험요인이 산재한 가운데, 정책요인의 기대효과를 감안하고 상반기 3% GDP성장 달성을 전제할 때 당행의 올해 2.7% 성장전망은 현 시점에서는 중립적인 것으로 평가됨.

이상을 종합할 때 위험 요인들의 실제 전개과정과 경기대응책의 효과를 주시하면서 7월 기준금리는 현 수준에서 동결하는 것이 적절하다고 판단됨.

한편 일부 위원은 지난달의 선제적 금리인하를 고려하여 이번에는 기준금리를 변경하지 않고 현 수준을 유지하면서 거시경제정책의 추진 상황을 좀 더 모니터링해 보는 것이 필요하다는 견해를 나타내었음.

최근 세계경제 상황을 보면 미국과 유로지역은 민간소비를 중심으로, 중국은 고정자산투자 등을 바탕으로 완만한 성장세를 이어가고 있으나, 일본은 내수와 수출부진이 지속되면서 성장세가 미약한 상황임. 향후 세계경제는 선진국을 중심으로 완만한 회복세를 이어갈 것으로 예상되지만, 영국의 EU 탈퇴 결정에 따른 영국과 EU 경제 둔화 가능성 등 하방리스크가 상존하고 있음. 국제금융시장에서는 브렉시트 결정으로 변동성이 크게 확대된 후 안정을 되찾았으나, 향후 브렉시

트 전개과정 및 미 연준의 금리인상 등 불확실한 요인들이 잠재해 있음.

국내경제를 살펴보면 5월중 소매판매와 건설기성액이 전월에 비해 증가하면서 부진이 다소 완화되었으나, 설비투자는 보합 수준을 나타냈고 수출 감소가 이어졌음. 전반적으로 보면 내수의 일부 개선 움직임에도 불구하고 경기회복세가 미약한 모습임. 하반기 국내경제는 브렉시트, 기업구조조정 추진 등 대내외 불확실성 증대로 수출 및 설비투자 등을 중심으로 하방리스크가 잠재해 있음. 또한 고용의 경우 6월 취업자수가 35만명 이상 증가하였으나, 하반기중 조선·해운업 중심의 구조조정 등에 따라 연간 취업자수 증가세의 둔화가 우려되고 있음. 물가는 6월 소비자물가가 전월에 이어 0.8% 상승에 그쳤으며, 하반기에도 저유가, 수요 부진 등의 영향으로 물가 목표인 2%를 하회할 것으로 예상됨. 경상수지는 수출 부진에도 불구하고 저유가, 자본재 수입 부진 등으로 상품수지를 중심으로 한 흑자 기조가 유지될 것으로 전망됨.

지난 6월 금통위 회의시 하반기 경기 하방리스크를 고려하여 기준금리를 선제적으로 인하한 바 있음. 오늘 발표되는 하반기 경제전망에서도 이러한 하방리스크를 반영하여 금년도 GDP 성장률 전망치를 하향조정하게 되었음. 지난달 선제적인 기준금리 인하에 더해 정부가 발표한 10조원 규모의 추경이 조기에 집행될 경우 긍정적 효과가 있을 것으로 판단함. 이러한 적극적 재정·통화정책이 잠재성장률에 못 미치는 현재의 성장률 제고에 기여할 수 있을 것으로 봄. 정부가 금년도 하반기 경제정책방향에서 밝힌 바와 같이 추경을 포함한 20조원 이상의 재정보강이 추진되고, 완화적인 통화정책이 함께 추진된다면, 하반기에도 지속될 것으로 예상되는 기업 구조조정에 따른 소비·투자심리의 위축에 효과적으로 대처할 수 있을 것으로 기대함.

지난달의 선제적 금리인하를 고려하여 이번에는 기준금리를 변경하지 않고 현 수준을 유지하면서 위와 같은 거시경제정책의 추진 상황을 좀 더 모니터링해 보는 것이 필요하다고 생각함. 특히 완화적 통화정책의 효과를 경기적 측면에서만 뿐만 아니라, 우리 경제·금융시장의 리스크 요인인 가계부채 및 외환시장 등 금융시장의 안정 측면에서도 점검해야 한다고 봄.

가계부채의 경우 은행권 가계대출 규모가 지난 5월 6.7조원 증가한 데 이어 6월에도 6.6조원 늘어나는 등 증가세가 지속되고 있고, 비은행권 가계대출도 계속 늘고 있음. 또한 최근에는 서울 일부 지역 등의 재건축 아파트를 중심으로 부동산가격 상승에 대한 우려가 커졌음. 다행히 정부의 보증제한 등의 조치로 일부 안정세를 찾아가고 있는 것으로 보이지만, 앞으로 여타 지역으로의 가격불안 확산 가능성에 유의하여 부동산시장에 대한 면밀한 모니터링이 필요할 것으로 생각됨. 이와 관련 그동안 급증세를 보여 온 집단대출에 더욱 주의를 기울여야 함. 지

난달 증가세가 다소 둔화되기는 하였으나, 재건축 아파트시장의 활황세와 연관된 이와 같은 집단대출 증가가 향후 부실화될 가능성에 대해 점검해 나가야 할 것임.

다음으로 외환시장을 포함한 금융시장의 불안요인에 대한 철저한 점검도 있어야 하겠음. 국제금융시장과 우리나라 금융시장은 주요국의 적극적 정책대응, 미 연준의 금리인상 지연 기대 등으로 브렉시트 투표 이후의 충격에서 벗어나 안정세를 보이고 있는 것으로 평가됨. 그러나 영국을 포함한 유럽 금융시장에는 불안요인이 잠재해 있음. 무엇보다도 최근 부각되고 있는 유럽 은행들의 어려움은 많은 우려를 갖게 함. 대규모 부실채권 문제가 부각되고 있는 이탈리아 은행 부분과 일부 은행이 어려움에 처해 있는 독일 은행 부분 등에 대해 면밀히 분석해야 함. 또한 브렉시트 이슈도 앞으로 상당기간에 걸쳐 금융시장뿐 아니라 실물경제에도 영향을 미칠 가능성이 있으므로 중장기적 시계에서 대비해야 할 것으로 판단됨.

마지막으로 이번에 기준금리를 동결하더라도 앞으로 통화정책은 완화적 기조를 이어가야 한다고 생각함. 그렇게 함으로써 하반기 중 예상되는 경기와 고용의 하방리스크에 대응해야 하며 이러한 적극적 대응은 산업구조 개혁을 포함한 우리 경제의 성공적인 구조개혁을 보완하고 뒷받침하는 역할도 할 것이라고 봄.

다른 일부 위원은 이번 달에는 기준금리를 현 수준 1.25%에서 유지하면서 확장적 거시경제정책의 효과를 면밀히 점검하는 한편, 가계부채 증가세와 주택시장 상황, 브렉시트의 파급 영향, 자본유출입 동향 등을 주의 깊게 살펴보는 것이 좋겠다는 견해를 밝혔음.

최근의 세계경제를 보면 경기회복 모멘텀(momentum)이 약한 상태에서 영국의 EU 탈퇴 결정 등으로 성장과 물가의 하방리스크가 커진 것으로 판단됨. 미국경제는 전월에 부진했던 고용지표가 6월 들어 개선되고 소비도 꾸준히 증가하는 등 회복세를 나타내었음. 그러나 브렉시트의 영향 등으로 연준의 정책금리 추가 인상에 대한 기대는 강화되지 않았음. 유로지역에서는 미약하나마 경기개선 흐름이 이어졌지만 앞으로 브렉시트의 부정적 영향을 받을 것으로 우려되고 있음. 중국경제는 완만한 성장세를 유지하였음. 국제금융시장은 예상 외로 브렉시트가 결정되면서 주가가 급락하는 등 매우 불안한 모습을 보였지만 주요 선진국의 신속한 정책대응 등에 힘입어 빠르게 안정되었음. 이 과정에서 대다수 국가의 국채금리는 크게 하락하였음.

국내경제는 내수를 중심으로 개선 움직임을 나타내었음. 소비와 투자가 개별 소비세 인하 종료로 앞둔 선수요, 재정 조기집행 등에 힘입어 증가하였음. 수출도 6월 들어 감소세가 상당폭 축소되었음. 이번 경제전망을 보면 금년과 내년의 연간 경제성장률이 세계교역 부진, 기업 구조조정의 영향 등을 반영하여 종전 전망치보다 소폭 낮은 2.7%와 2.9%로 예측되었음. 이와 같은 전망은 우리 경제가 완만하나마 회복세를 이어갈 것임을 시사한다 하겠음. 다만 대내외 경제여건 등에 비추어 성장경로의 불확실성은 높은 것으로 판단됨.

물가상황을 보면 6월 소비자물가 상승률은 서비스요금 오름세가 지속되었으나 농산물가격이 큰 폭으로 하락하면서 전월과 같은 0.8%를 기록하였음. 농산물과 석유류를 제외한 근원인플레이션율은 전월보다 소폭 상승한 1.7%를 나타내었음. 소비자물가는 당분간 1% 내외의 상승률을 이어가다가 저유가로 인한 하방압력이 약화되면서 상승률이 점차 높아질 것으로 보임. 특히 이번 경제전망에 따르면 소비자물가 상승률이 금년 말 경에는 1%대 중반으로 높아지고 내년 상반기에는 물가안정목표인 2% 수준에 이를 것으로 예상됨.

금융시장에서는 브렉시트 결정 후 주가와 원/달러 환율이 급등락하다가 곧바로 안정세를 되찾았음. 장기시장금리는 주요국 국채금리의 움직임 등을 반영하여 큰 폭 하락하였음. 가계대출은 은행 주택담보대출과 비은행 대출을 중심으로 높은 증가세를 지속하였음. 주택시장에서는 수도권 재건축아파트의 가격이 재건축 규제 완화, 저금리 등으로 높은 상승세를 나타내었음.

이번 달 기준금리를 결정함에 있어서는 지금까지 살펴본 국내외 금융·경제 상황과 함께 다음과 같은 점들을 고려할 필요가 있다고 생각함.

먼저, 이번 경제전망에서 성장률 및 물가상승률 전망치가 소폭 하향조정되었지만 지난 6월 통화정책방향 결정시 성장 및 물가의 하방리스크 증대를 예상하여 기준금리를 25bp 낮춘 바 있음. 이러한 조치는 앞으로 시차를 두고 수요회복에 기여할 것으로 생각함. 아울러 정부가 계획하고 있는 추경 예산편성을 포함한 재정정보강대책 등도 성장세를 뒷받침하는 데 도움이 될 것임.

다음으로 가계대출이 높은 증가세를 지속하고 있는 상황에서 가계대출과 연관성이 높은 주택가격이 국지적이기는 하지만 큰 폭으로 상승하고 있는 점, 브렉시트 관련 불확실성 등으로 국내외 금융시장의 변동성이 확대될 가능성이 상존하고 있는 점 등 금융안정 측면의 리스크 요인에 한층 더 유의할 필요가 있을 것임.

따라서 이번 달에는 기준금리를 현 수준 1.25%에서 유지하면서 확장적 거시경제정책의 효과를 면밀히 점검하는 한편, 가계부채 증가세와 주택시장 상황, 브렉시트의 파급 영향, 자본유출입 동향 등을 주의 깊게 살펴보는 것이 좋겠음.

또 다른 일부 위원은 이번 달 당행의 기준금리를 다음 통화정책방향 결정시까지 현 수준으로 유지하는 것이 바람직하다는 견해를 표명하였음.

국내 경제여건은 지난달에 비해 크게 달라지지 않은 것으로 보임. 소비는 완만한 증가세를 유지하고 설비투자의 부진은 건설투자가 만회하는 양상을 이어가고 있음. 국제유가가 지난 2월 저점을 통과한 것으로 보아 수출단가 회복으로 명목 수출액은 점진적인 개선이 예상됨. 소비자물가는 1.8~2% 수준인 근원인플레이션에 근접해 나갈 것으로 보임. 다만 그 과정에서 생산자물가가 소비자물가보다 빠르게 상승하면서 기업 수익성이 축소될 여지는 있음. 한편 금융시장의 자금중개기능은 여전히 원활하게 작동하는 것으로 보이며 그간 단행된 금리인하의 누적적 효과가 점진적으로 실물경제에 파급될 것으로 생각됨.

대외 경제여건은 브렉시트로 인해 고조되었던 불안심리가 누그러지면서 국제금융시장은 단기적으로는 안정세를 회복하는 모습임. 다만 중장기적으로는 영국과 EU의 여러 경제 분야에 걸친 협상 과정과 결과의 불확실성이 상존하며 세계경제의 저성장기조에 추가적인 하방리스크로 작용할 것으로 보임. 한편 미 연준의 금리인상 시기 지연은 단기적으로는 국제경제에 긍정적으로 작용할 것으로 보이나 궁극적으로 미국 경기회복과 더불어 금리인상이 단행되면 글로벌 금리인하추세를 상쇄하는 계기가 될 것으로 생각됨.

이상의 상황을 종합적으로 판단할 때 이번 달 당행의 기준금리를 다음 통화정책방향 결정시까지 현 수준으로 유지하는 것이 바람직하다고 생각함.

아울러 저금리 기조가 지속되는 만큼 이에 따라 발생할 수 있는 다양한 리스크 요인을 주의 깊게 살펴보아야 한다고 생각함. 우선 가계부채와 더불어 한계가 구 등 취약차주의 비중이 늘어나고 있음에 유의해야 할 것임. 무엇보다도 소비진작이 기업투자로서 이어지는 선순환이 회복되지 않으면 관련 리스크는 점진적으로 확대될 것으로 보임.

또한 저성장 기조 하에 수익추구에 따른 리스크가 과도하게 증대되지 않도록 관리감독이 요구됨. 재원의 비효율적 분배에 따른 부작용과 경기부양의 목적으로 제공되는 정책적 보증의 경우 관련 리스크가 가격에 제대로 반영되어 있는지를 주의 깊게 살펴봐야 할 것임.

현재 직면한 실물경제의 구조적 문제들이 장기화될 가능성이 크고 또한 금융시장의 잠재된 리스크를 고려할 때 경제정책이 효과적으로 운용될 수 있는 거시경제 환경을 조성 및 유지하는 것과 금융안정을 담보할 수 있는 거시건전성정책

을 적극 활용하는 것 또한 우리가 직면한 중요한 과제라고 생각됨.

(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.
- ☐ 세계경제를 보면, 미국에서는 회복세가 지속되고 유로지역에서는 미약하지만 개선 움직임이 이어졌으며 중국은 완만한 성장세를 유지하였다. 앞으로 세계경제는 미약한 회복세를 이어가는 가운데 브렉시트 관련 불확실성, 주요국의 통화정책 변화, 신흥시장국의 금융·경제 상황 등에 영향받을 것으로 보인다.
- ☐ 국내경제를 보면, 경제주체들의 심리가 부진한 가운데 수출이 감소세를 지속하였으나 소비 등 내수는 개선 움직임을 나타내었다. 고용 면에서는 취업자수가 증가하면서 고용률이 전년동월대비 상승하고 실업률은 하락하였다. 앞으로 국내경제는 확장적 거시경제정책 등에 힘입어 완만한 성장세를 이어갈 것으로 전망되나 대내외 경제여건 등에 비추어 성장경로의 불확실성은 높은 것으로 판단된다.
- ☐ 6월중 소비자물가 상승률은 농산물가격 하락 등으로 전월과 같은 0.8%를 나

타내었다. 농산물 및 석유류 제외 근원인플레이션율은 전월의 1.6%에서 1.7%로 소폭 상승하였다. 주택매매가격과 전세가격은 낮은 오름세를 나타내었다. 소비자물가 상승률은 당분간 낮은 수준에 머물다가 저유가의 영향이 약해지면서 점차 높아질 것으로 전망된다.

- 금융시장에서는 브렉시트 결정 후 주가와 원/달러 환율 및 원/엔 환율이 일시 급등락하였다. 장기시장금리는 주요국 국채금리의 움직임 등을 반영하여 큰 폭 하락하였다. 가계대출은 주택담보대출을 중심으로 예년 수준을 상회하는 높은 증가세를 이어갔다.
- 금융통화위원회는 앞으로 성장세 회복이 이어지고 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에 접근하도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 이 과정에서 가계부채 증가세, 브렉시트의 파급영향, 주요국의 통화정책 변화, 기업 구조조정 진행 상황 등을 면밀히 점검해 나갈 것이다.

(별첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 국내외 경제동향

1. 해외경제동향

가. 주요국 경제

미국은 소비를 중심으로 완만한 성장세를 시현하였으며, 유로지역도 소비를 중심으로 완만한 회복세가 지속되고 있는 것으로 평가됨.

중국은 완만한 성장세를 지속하였으며, 일본은 내수와 수출 부진이 지속되면서 성장세가 미약한 모습을 보였음.

나. 국제유가 및 기타원자재가격

6월중 국제유가(월평균, Dubai 기준)는 캐나다 산불지역의 생산 재개 등에도 불구하고 나이지리아의 원유생산 차질 지속, 미국의 원유생산량 감소 등으로 전월대비 4.3% 상승하였음.

기타원자재가격의 경우 곡물가격(월평균, S&P GSCI곡물지수 기준)은 기상여건 악화 등으로 5.1% 상승하였으며, 비철금속가격(월평균, LMEX비철금속지수 기준)도 중국의 생산량 감축에 대한 기대 등으로 1.3% 상승하였음.

2. 국내경제동향

가. 내수 및 대외거래

5월중 소매판매는 승용차 등 내구재와 의복 등 준내구재를 중심으로 전월대비 0.6% 증가하였음.

설비투자는 기계류투자가 반도체제조용장비를 중심으로 줄어들었으나 운송

장비투자가 항공기 수입을 중심으로 크게 늘면서 전월수준을 유지하였음. 반면 건설투자는 건물 및 토목 모두 증가하면서 전월대비 2.9% 증가하였음.

6월중 수출(453억달러, 통관기준)은 IT제품과 비IT제품 모두 줄어들면서 전년동월대비 2.7% 감소하였음.

5월중 경상수지는 상품수지를 중심으로 흑자가 지속되었음.

나. 생산활동 및 고용

5월중 제조업 생산은 반도체, 자동차, 기타운송장비를 중심으로 전월대비 2.6% 증가하였음.

서비스업 생산은 음식·숙박, 출판·영상·방송통신 등이 감소하였으나 금융·보험, 부동산·임대 등이 증가하여 전월대비 0.1% 증가하였음.

5월중 취업자수(전년동월대비)는 서비스업을 중심으로 지난 4월(+25.2만명)보다 늘어난 26만 1천명 증가하였음. 실업률(계절조정)은 3.7%로 전월수준을 유지하였음.

다. 물가 및 부동산가격

6월중 소비자물가(전년동월대비)는 0.8% 상승하여 전월(0.8%)과 동일한 오름세를 유지하였음. 전월대비로는 국제유가 상승에 따라 석유류가격이 상승하였으나, 채소를 중심으로 농산물가격이 하락하면서 전월 수준을 유지하였음. 근원인플레이션(농산물 및 석유류 제외지수)은 전년동월대비 1.7% 상승하였음.

아파트 매매가격은 수도권을 중심으로 전월대비 0.1% 상승하였음. 전세가격도 전월대비 0.1% 상승하였음.

II. 외환·국제금융 동향

1. 국제금융·외환시장

국제금융시장은 영국의 EU 탈퇴(Brexit) 투표 가결로 변동성이 크게 확대된 후 주요국의 정책대응 등으로 빠르게 안정을 되찾았으나 EU지역 은행부실 악화 가능성 부각 등 일부 취약부문에서의 파장은 지속되었음.

선진국의 경우 금리(10년물 기준)는 미 연준의 금리인상 지연 기대, Brexit 결정에 따른 경기둔화 우려 및 주요국의 추가 완화정책 기대 등으로 큰 폭 하락하였으며 특히 독일 10년물과 일본 20년물이 사상 처음으로 마이너스를 기록하였음. 주가는 Brexit 결정으로 크게 하락하였다가 점차 회복되었음. 한편 파운드화의 유동성사정은 소폭 악화되고 달러화에 대한 수요는 소폭 확대되는 모습을 보였음.

신흥국의 경우 Brexit의 직접적인 영향이 크지 않다는 평가 속에 미 연준의 금리인상 지연 기대 등에 더 큰 영향을 받으며 금리는 대체로 하락하였고 주가는 상승하는 모습을 보였음.

미 달러화는 부진한 5월 미국 고용지표 발표 이후 약세를 보이다가 Brexit 결정 이후에는 강세로 전환되었음. 파운드화는 큰 폭 약세를 보였고 유로화도 약세를 보였으나 엔화는 안전자산 선호 심리로 큰 폭 강세를 보였음. 원/달러 환율은 이러한 국제금융시장 및 미 달러화의 흐름에 따라 월 중반까지 하락하다가 Brexit 결정시 일시 급등 후 반락하였음.

6월중 글로벌 펀드자금은 Brexit 영향 등으로 주식펀드는 유출이, 채권펀드는 유입이 지속되었음. 반면 국내 외국인 증권자금의 경우는 미국의 금리인상 지연 기대 등으로 주식자금은 유입세가 이어졌으나, 채권자금은 만기도래 등의 영향으로 유출되었음.

2. 외환 유출입

경상거래는 무역거래 흑자 축소에 주로 기인하여 흑자 규모가 축소되었고 자본거래는 거주자의 해외투자가 지속되는 가운데 외국인 증권투자자금의 유출 전환 등으로 순유출이 확대되었음.

3. 외환보유액

5월말 현재 외환보유액은 전월말 대비 10억달러 감소한 3,699억달러를 기록하였음.

4. 외화자금시장

CDS 프리미엄 및 국내은행의 외화차입 가산금리가 Brexit 결정에도 불구하고 전월대비 하락하는 등 국내은행의 대외차입 여건은 양호한 상태를 지속하였음.

스왑레이트(3개월물)는 해외투자목적 외화자금 수요 지속, 기준금리 인하 등에 기인하여 큰 폭 하락하였음.

거주자외화예금은 6월중 민간 기업의 수출입 대금 및 기관투자자의 달러화 정기예금 등으로 전월말 대비 28억달러 증가하였음.

III. 금융시장 동향

1. 자본시장

가. 시장금리

국고채(3년)금리는 기준금리 인하, Brexit 결정, 주요국 국채금리 하락 등으로 큰 폭 하락하였음.

회사채(3년)금리의 국고채(3년)금리 대비 신용스프레드의 경우 우량물은 상대적 금리메리트에 따른 투자수요 등에 힘입어 축소된 반면 비우량물은 신용경계감이 지속되는 가운데 Brexit 결정 이후 위험회피성향이 강화되면서 확대되었음.

통안증권(91일), 은행채(3개월), CD(91일), CP(91일) 금리 등 주요 단기시장금리는 기준금리 인하의 영향으로 큰 폭 하락하였음.

나. 주가

코스피는 6월 중순 이후 Brexit 관련 국제금융시장의 불확실성 증대 등으로 큰 폭 하락하였다가 주요국의 금융완화 기대감 등으로 상당폭 반등하였음.

다. 외국인 국내증권 투자

외국인의 국내 채권투자자금은 6월 만기도래분의 재투자가 부진한 데 주로 기인하여 4개월 만에 감소하였음. 주체별로는 글로벌펀드, 국제기구, 중앙은행 자금 등이 감소하였음. 국채선물(3년) 누적순매수 잔고는 7월 8일 현재 20.1만계약을 기록하여 5월말 대비 4.2만계약 증가하였음.

외국인의 국내 주식투자자금은 5개월 연속 순매수를 기록하였음.

2. 신용시장

가. 여수신금리

6월중 은행 여신 및 수신 금리(신규취급액 기준)는 기준금리 인하 등에 따른 시장금리 하락으로 상당폭 낮아진 것으로 추정됨. 다만, 여신금리 중 중소기업 대출 금리는 신용경계감 등으로, 변동금리부 주택담보대출 금리는 COFIX의 조정 시차 등으로 하락폭이 다소 제한된 것으로 추정됨.

나. 여신

6월중 은행 가계대출은 예년 수준을 상회하는 높은 증가세를 지속하였음. 주택담보대출은 주택거래량 증대 등으로 견조하게 증가하였음. 마이너스통장대출 등도 전월에 이어 증가하였음.

은행 기업대출은 감소로 전환되었음. 중소기업대출은 은행의 분기말 부실채권 정리 등으로 전월보다 증가폭이 크게 축소되었으며, 대기업대출은 분기말 기업의 부채비율 관리를 위한 일시상환, 은행의 부실채권 정리 등으로 전월대비 감소폭이 확대되었음.

기업 직접금융 조달의 경우 회사채는 기준금리 인하로 발행여건이 개선되

면서 순발행으로 전환된 반면, CP는 분기말 일시상환 등으로 소폭 순상환되었음.
주식발행 규모는 일부 기업의 유상증자 등으로 확대되었음.

은행의 기업대출 연체율(5월말 기준)은 전월대비 소폭 상승하였음.

3. 유동성 및 자금흐름

가. 통화

6월중 M2증가율(평잔기준 전년동월대비)은 전월과 비슷한 6%대 후반으로 추정됨. 부문별로는 국외부문의 경상거래 흑자규모가 전년동월보다 축소되었으나
예금취급기관의 유가증권 투자 확대 등으로 민간신용이 증가하였음.

M1증가율은 전월보다 소폭 하락한 16%대 내외로 추정됨. M1평잔 규모가
수시입출식예금을 중심으로 전년동월보다 소폭 증가에 그친 데 기인함.

나. 수신

6월중 은행 수신은 큰 폭 증가하였음. 수시입출식예금이 상반기 집행목표
달성을 위한 재정지출 확대 등으로 크게 늘어난 데 주로 기인함.

비은행 수신의 경우 MMF 및 금전신탁이 국고여유자금 회수, 반기말 재무
비율 관리 등을 위한 법인의 자금인출 등에 따라 감소로 전환되었음.