

2018년 도 제4차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 자 2018년 2월 27일(화)
2. 장 소 금융통화위원회 회의실
3. 출석위원 이 주 열 의 장 (총재)
함 준 호 위 원
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)

4. 결석위원 없 음

5. 참 여 자

하 성 감 사	임 형 준 부총재보
허 진 호 부총재보	전 승 철 부총재보
신 호 순 부총재보	서 봉 국 외자운용원장
이 환 석 조사국장(직무권한 대행자)	손 욱 경제연구원장
신 윤 금융안정국장	박 종 석 통화정책국장
이 상 형 금융시장국장	성 병 희 공보관
장 정 석 금융통화위원회실장	이 동 원 의사팀장

6. 회의경과

가. 의결안건

<의안 제6호 — 통화정책방향>

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제16호 - 「국내외 경제 동향 및 평가」, 국제국장이 보고 제17호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장국장이 보고 제18호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음.(보고내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 전일 보고내용을 접수하고 「한국은행법」 제28조에 따라 의안 제6호 - 「통화정책방향」을 상정하였음.

(3) 위원 토의내용

전일 개최된 동향보고회의에서는 다음과 같은 토의가 있었음.

(가) 국내외 경제동향 및 평가

일부 위원은 지난 1월 전망 시 IT중심의 수출 및 설비투자 개선흐름이 점차 비IT부문으로 확산될 것이라는 점, 건설 및 설비투자의 둔화를 민간소비 회복이 대체할 것이라는 점, 고용에 대한 최저임금의 부정적 영향은 제한적이며 공공부문의 고용증대가 점차 민간부문의 고용개선으로 확산될 것이라는 점 등이 성장경로의 전제로 제시되었는데 이 같은 전제에 변화가 있는지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 미국의 통상압력이 더욱 강화된다면 성장의 하방위험을 증대시킬 것으로 보이지만, 1월 전망 시의 여타 전제에는 아직 큰 변화가 없는 것으로 보인다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 내년 이후 중기 성장경로에 있어서 글로벌 제조업 업황의 둔화, 국내 부동산 및 건설 경기의 부진, 최저임금 인상의 고용에 대한 부정적 영향 가시화, 미 연준의 금리인상 가속화 가능성 등이 하방 리스크로 작용할 수 있다는 일부의 평가를 소개하면서, 중기 성장경로의 상·하방 리스크 평가에 변화가 있는지 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 미국의 통상압력 강화, 미 연준의 금리인상 가속화 등 일부 변화가 보이지만 아직 내년 이후 성장경로를 변경할 정도는 아닌 것으로 판단하고 있다고 답변하였음.

또한 동 위원은 1월 소비자물가 상승률의 둔화가 농산물가격의 기저효과, 도시가스요금 인하, 보험서비스료 동결 등에 기인한다는 관련부서의 분석과 관련하여, 수요측면의 물가상승 압력은 다소 미흡해 보이지만 설 명절의 이동효과, 규제가격 제외 및 경기민감 근원물가 상승률이 소폭 하락한 점 등에 비추어 보면 동 압력이 구조적으로 훼손되고 있다고 보기에는 아직 어려워 보인다고 언급하였음. 최근 물가흐름을 판단할 때 기초적인 인플레이션 모멘텀(momentum)이 약화되고 있는 것으로 보는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 경기민감 근원물가 상승률의 동향 등을 고려할 때

기조적인 물가상승 압력이 훼손되고 있다고 보기는 어려우며, 기존 전망과 같이 동 압력이 하반기로 갈수록 강화될 것으로 예상하고 있다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 기조적인 물가흐름을 면밀히 파악할 필요가 있다고 언급하면서, 2012년 이후 평균 물가상승률을 이용하여 향후 물가경로를 시뮬레이션(simulation)해보면 지난 1월 전망치를 달성하기 쉽지 않다는 분석결과를 소개하였음. 1월 물가상승률이 예상보다 낮아지면서 물가경로가 소폭 하방이동한 것은 아닌지, 이에 따라 물가목표 도달시기가 지연되는 것은 아닌지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 1월 실적치만 감안하면 전망경로가 소폭 하방이동할 가능성이 있으나, 유가 상승, 세계경제 성장세 확대, 최저임금 인상 영향 등으로 상방 리스크도 다소 커졌다고 답변하였음. 이러한 상·하방 리스크 변화를 감안하여도 아직 전망경로를 조정해야 할 정도는 아닌 것으로 보인다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 최저임금 인상에 기인한 물가상승은 수요측면의 물가상승 압력으로 볼 수 없기 때문에 통화정책 운영 측면에서 동 물가상승에 대한 해석에 주의할 필요가 있다고 당부하였음.

다음으로 동 위원은 세계경제 성장세 확대 및 유가상승 등으로 주요국 물가상승 압력이 높아지고 있는 상황에서 글로벌 물가흐름의 영향이 시차를 두고 우리경제에도 파급될 것으로 보는지 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 국내외 경제여건이 다르기 때문에 다소 시차가 있겠지만 글로벌 물가흐름을 따라갈 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 글로벌 물가상승 압력의 국내 파급경로 상에서 환율하락이 제약요인으로 작용하고 있는 것으로 보인다는 의견을 나타내면서, 이에 대한 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 환율하락이 글로벌 물가상승 압력의 국내 파급에 제약요인으로 작용할 수 있지만, 그 정도는 크지 않을 것으로 보인다고 첨언하였음.

다른 일부 위원은 관련부서가 분석한 성장경로의 상·하방 리스크와 관련하여 세계경제 성장세 강화는 상방 리스크로, 주요국 통화정책 정상화 가속화는 하방 리스크로 평가되지만 두 요인이 동시에 발생된다면 상쇄되어 리스크 요인으로 작

용하지 않을 수 있다는 점을 지적하였음.

이어서 동 위원은 성장경로의 상·하방 리스크가 대외요인으로만 평가되고 있는데 구조개혁, 최저임금 등 국내 경제정책 효과에 대한 평가도 필요한 것으로 보인다고 언급하면서 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 국내 경제정책의 효과에 대해서는 불확실성이 높을 뿐 아니라 부정적 영향에 대한 보완대책이 수립되고 있어 아직 반영할 정도는 아닌 것으로 보이지만, 향후 동 정책의 효과가 어느 한 방향으로 증대될 경우에는 이를 전망에 반영하겠다고 답변하였음.

또한 동 위원은 기초적 물가 추세를 파악하기 위해 일시적 충격을 제외하고 물가를 전망해 보면 금년 1/4분기에는 기저효과로 인해 낮은 모습을 보이다 2/4분기에 상승하지만 3/4분기에는 다시 하강한 후 4/4분기에 회복하는 모습을 보인다고 설명하면서, 하반기에 물가가 꾸준히 상승하지 않을 수 있다는 점을 지적하였음.

아울러 동 위원은 관련부서가 추정한 품목별 소비자물가 상승률 결과를 보면 내수에 민감한 개인서비스의 오름세가 2% 정도를 유지하는 가운데 대외여건의 영향을 받는 공업제품 등은 1.5% 정도인 반면, 규제가격으로 볼 수 있는 공공서비스는 1% 미만인 것으로 나타났다고 언급하였음. 동 결과에 비추어 보면 내수에 민감한 기초적인 물가상승 압력은 유지되고 있는 것으로 보인다는 의견을 제시하면서 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 향후 소비자물가 상승률은 서서히 상승하면서 금년 하반기로 갈수록 물가목표에 수렴해 갈 것으로 예상하고 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 우리나라 소비자물가 상승률과 OECD 국가 평균을 비교해 보면 지난해 3/4분기의 경우 우리나라가 OECD 국가 평균을 상회하지만 4/4분기에는 하회하였다고 언급하였음. 품목별로 보면 농축수산물과 에너지 등 규제가격과 관련이 있는 경기비민감 물가상승률의 둔화가 전체 소비자물가의 오름세 둔화를 주도한 것으로 보인다는 의견을 제시하면서 이러한 일시적 충격을 제외하면 향후 물가는 재차 상승할 가능성이 있다는 견해를 밝혔음.

이에 대해 관련부서에서는 작년 4/4분기의 소비자물가 상승률의 둔화는 에너지가격 등 규제가격의 영향이 반영된 것으로 보인다고 답변하였으며, 향후 OECD 국가의 평균물가가 상승할 전망이어서 우리나라 물가도 시차를 두고 영향을 받을

것으로 예상하고 있다고 첨언하였음.

또 다른 일부 위원은 최근 고용동향과 관련하여 단기기간의 변동뿐만 아니라 장기 추세의 변화에도 좀 더 주의를 기울일 필요가 있다고 언급하면서, 고용창출의 기여도가 높은 서비스업 부문에서 고용증가세가 최근 빠르게 둔화되고 있는 점을 면밀히 살펴볼 필요가 있다고 당부하였음.

이어서 동 위원은 최근 물가흐름과 관련하여 소비자물가의 경우 1~2월의 전월대비 상승률이 연간 상승률에 기여하는 바가 상당히 크다고 언급하면서, 설 연휴의 이동 등의 영향으로 낮아졌던 1월의 상승률은 2월에 상승할 것으로 보인다는 견해를 밝혔음. 다만 근원물가 상승률은 예상보다 다소 낮아 보인다고 첨언하였음.

아울러 동 위원은 1월 물가상승률 둔화의 요인으로 제시된 실손보험료 동결의 경우 지난 2년 간 연간 20%씩 올랐던 것이 오히려 이례적일 수 있다는 견해를 밝히면서, 고용동향과 마찬가지로 단기기간의 변동보다 구조적인 관점에서 물가동향을 분석할 필요가 있다고 당부하였음.

다음으로 동 위원은 GDP갭, 환율, 기대인플레이션, 구조적 인플레이션 제약요인, 기타 특이요인 등으로 구분하여 최근 미국의 인플레이션 동향을 설명한 분석자료를 소개하면서, 동 프레임을 통해 우리나라의 물가를 조망할 경우 위에서 언급한 여러 요인 중에 GDP갭 정도가 물가상승 요인이 될 수 있을지 모르지만 동 요인만으로 1월 전망 시 제시된 향후 물가상승 경로를 설명하기는 충분하지 못해 보인다는 의견을 나타내었음.

또한 동 위원은 최저임금 인상 영향은 물가 상승 및 내수 확대를 유발하는 수요충격이라기보다는 총공급곡선의 좌상향 이동을 초래하는 비용충격에 해당되므로 통화정책과의 연관성 측면에서 좀 더 주의를 기울일 필요가 있다고 덧붙였다.

이어서 동 위원은 근원인플레이션율이 2016년부터 점차 둔화하는 모습을 보이고 있는 것에 우려를 표명하면서, 전망치와 실제치의 큰 폭 괴리가 통화당국의 신뢰에도 영향을 미칠수 있다는 점을 감안하여, 향후 물가전망 시 중기적 물가흐름에 대한 상·하방 리스크를 면밀히 재점검하여 반영해 줄 것을 당부하였음.

한편 일부 위원은 최근 거시경제 및 금융안정 상황을 평가할 때 양 측면을 조화롭게 살펴볼 필요가 있다는 견해를 제시하면서, 최근 GDP갭의 추정치가 어느 정도인지, GDP갭이 물가에 미치는 영향은 어떻게 보는지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 지난해 4/4분기 성장률이 마이너스를 기록하였지만 하반기 전체로는 플러스 GDP갭이 유지된 것으로 추정된다고 답변하였음. 또한 물가에 미치는 영향에 있어서 단기간 동안의 GDP갭 변동보다는 지난 1~2년 간 물가하방 압력으로 작용하였던 마이너스 GDP갭이 금년부터 사라지거나 플러스 방향으로 작용할 것으로 예상되는 점이 중요해 보인다고 부연하였음.

이에 동 위원은 우리 성장전망의 하방 리스크 요인이 부각되면서 미국처럼 큰 폭의 플러스 GDP갭을 나타내기는 어려워 수요측면의 물가상승 압력이 크지는 않을 것이라고 보는 견해도 있다고 언급하였음.

이어서 동 위원은 최근 미국의 통상압력 강화 등 글로벌 보호무역주의 확산이 우리경제 성장에 하방 압력으로 작용할 것으로 보는지 관련부서에 질의하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 하방 리스크 요인이기는 하나 최근 수출동향을 살펴볼 때 아직 부정적 영향이 나타나고 있지는 않다고 답변하였음.

또한 동 위원은 최근 한국에 투자하고 있는 다국적 자동차회사 문제가 부각되면서 자동차업종도 여타 경기취약업종처럼 어려워질 가능성이 높아지고 제조업 생산지수도 2010년대 들어 횡보하는 모습을 보이는 등 우리나라의 제조업 경쟁력 약화에 대한 우려가 제기되고 있다고 언급하였음. 반면 최근 제조업 고용은 늘어나는 모습을 보이고 있는데 이와 같은 모습이 구조조정 지연에 기인한 것인지, 향후 구조조정이 진척되거나 업황이 악화될 경우 고용여건에 미치는 부정적 영향이 확대될 것으로 보이는지 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 자동차 및 일부 산업의 영향으로 제조업생산지수가 횡보하고 있으나 부가가치는 증가 추세를 지속하고 있다고 답변하였음. 다만 제조업에서의 고용창출은 자본집약도 심화, 생산설비의 해외이전 등으로 크게 증가하기는 어려울 것으로 보인다고 첨언하였음.

이에 동 위원은 일부 자동차회사의 공장폐쇄 영향을 생산, 고용, 수출 측면에서 종합적으로 분석할 필요가 있다고 당부하였음.

아울러 동 위원은 IMF가 지난번 우리나라와의 연례협의회 이후 재정확대를 권고하였다고 소개하면서, 이에 대한 관련부서의 의견을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 재정여력 등을 감안하면 성장잠재력 제고를 위해서 재정의 역할이 중요한 것으로 보인다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 세계경제 및 교역 회복세가 시차를 두고 영향을 미치면서 우리수출도 지난 3/4분기 이후 호조를 보이기 시작하였다는 견해를 밝혔음. 반면 개선세가 지속될 것으로 기대되었던 소비는 최근 들어 지표가 혼조세를 보이고 소비와 연관된 고용, 특히 서비스업 부문에서 지난해 연말부터 둔화되는 모습도 보이고 있다고 언급하였음. 이에 따라 세계경제 성장이 국내수출 호조로 이어지고 소비가 개선되면서 고용 및 생산이 확대되는 선순환 구조가 올해 들어 나타날 것으로 기대되었으나 아직은 미흡한 것으로 보인다고 평가하였음.

이어서 동 위원은 서비스 물가동향과 관련하여 물가가 경기에 후행하는 경향, 구조적인 요인 등을 감안하여도 최근 오름세는 미약한 것으로 보인다고 언급하였음. 특히 미국 등 주요국의 경우 완전고용에 근접한 상황에서 저물가가 지속되는 퍼즐(puzzle)이 해소되는 모습과는 달리, 우리나라는 서비스업 고용이 둔화되는 등 고용이나 물가 측면에서 경기회복의 영향이 뚜렷하게 나타나고 있지 않는 것으로 보인다는 의견을 나타내었음.

또한 동 위원은 물가상승률이 낮은 수준을 지속하는 가운데 최근 물가의 하방위험이 소폭 증가한 것으로 보인다는 의견을 제시하면서, 물가동향을 살펴볼 때 단기 변동요인뿐만 아니라 중장기적 시계에서 구조적 물가흐름에 영향을 주는 요인들을 함께 살펴볼 필요가 있다고 당부하였음. 아울러 저물가 상황 지속이 구조적 물가흐름에 미치는 부정적 영향을 제약하기 위해서는 기대인플레이션 관리가 매우 중요하다는 점을 강조하였음.

이에 대해 관련부서에서는 기대인플레이션 관리의 중요성을 충분히 인식하고 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 장기 인플레이션율 수준이 어느 정도인지 관련부서에 질의하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 2~3년 전 추정된 결과에 따르면 장기 인플레이션

율이 2% 정도였다고 답변하였음.

이에 동 위원은 이론적으로 인플레이션 타겟팅(inflation targeting)에 의해 장기 인플레이션이 결정되는 것이기 때문에 통화정책이 장기 인플레이션의 주요 결정 요인이라고 언급하였음.

또 다른 일부 위원은 금년도 경제성장률 및 물가상승률이 지난 1월 전망에 대체로 부합할 것으로 보이나 상·하방 리스크가 혼재한 가운데 전망경로의 불확실성은 증대된 것으로 평가하면서, 다만 일반 경제주체들 사이에서는 최근에 성장의 하방 리스크 요인이 더 크게 부각되고 있는 것으로 보인다고 언급하였음. 이는 최근 국내외 금융시장의 변동성 확대, 미국의 보호무역조치 강화, 외국계 자동차회사의 국내공장 폐쇄 결정 등 우리경제에 부정적 영향을 미치는 사건들이 연이어 언론에 노출된 데에 기인한 것으로 보인다는 의견을 나타내었음. 또한 1월중 소비자물가 상승률이 1.0%까지 낮아짐에 따라 물가상승 압력도 예상보다 약화된 것이 아닌가 하는 우려도 제기되고 있다고 소개하였음.

이어서 동 위원은 앞으로도 우리경제의 전망경로에 대한 지속적인 경계심을 가질 필요는 있겠으나, 과도한 우려가 경제주체들의 심리위축으로 이어지지 않도록 다음과 같은 성장 및 물가의 상방 리스크 요인에 대해서도 충분히 대외에 설명할 필요가 있다고 당부하였음.

첫째, 최근 국제금융시장의 변동성 확대는 글로벌 성장 모멘텀 강화, 인플레이션 압력 증대 등에 따른 주요국 통화정책 정상화 기대에 기인한 만큼 세계경제의 펀더멘탈(fundamental)이 양호하다는 것을 반증하는 것으로, 대외의존도가 높고 소규모 개방경제인 우리나라도 시차를 두고 긍정적 영향을 받을 것으로 전망됨.

둘째, 미국의 통상압력 강화, 외국계 자동차회사의 공장폐쇄 영향이 단기간 내에 우리경제 성장에 미치는 영향은 크지 않을 것으로 보임.

셋째, 1월의 낮은 소비자물가 상승률은 농축수산물 가격 기저효과, 도시가스 요금 및 보험료 동결 등 경기외적 요인에 주로 기인하고 있으며, 경기적 요인과 밀접한 경기민감 물가상승률은 여전히 1%대 후반 수준을 유지하고 있음.

아울러 동 위원은 경제 및 물가 전망경로에 대한 경제주체들의 과도한 우려가 자기실현적 부정적 영향으로 나타나지 않도록 대외 커뮤니케이션(communication)에 유의해야 한다고 재차 강조하였음.

(나) 외환·국제금융 및 금융시장 동향

일부 위원은 미국의 장기금리 상승에도 불구하고 달러화 약세기조가 지속되고 있으며 주가도 일시 조정이 있었으나 안정되는 모습을 보이고 있다고 언급하면서, 과거사례에 비추어 볼 때 금리 및 주가 상승과 달러화 약세가 동반되는 조합은 이례적인 것으로 보이는데 향후 이러한 조합이 깨진다면 달러화가 강세로 전환될 수 있을 것으로 보는지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 과거 미국의 경기확장기에는 통상 금리, 주가 및 달러화 가치가 동반 상승하는 경우가 많았으나, 작년 이후 증시 호조와 미 연준의 금리인상에도 불구하고 주요국의 통화정책 정상화 기대와 트럼프 정부의 정책 불확실성 등에 영향 받아 달러화 약세가 지속되고 있다고 답변하였음. 시장에서는 미국의 보호무역주의 강화, 재정적자 확대 등으로 당분간 달러화 약세가 지속될 것으로 예상하고 있으나, 미 연준의 통화정책 정상화가 예상보다 빨라지면 달러화의 강세 가능성을 배제할 수는 없다고 부연하였음.

이어서 동 위원은 주요 선진국의 장기금리 상승에도 불구하고 신흥국의 장기금리 및 국채 스프레드(spread) 상승은 아직 제한적이라고 언급하면서, 향후 미국금리가 추가로 인상될 경우 신흥국의 자본흐름 위축, 자산가격 재평가 등이 리스크 요인으로 작용할 가능성이 있다고 평가하였음. 또한 글로벌 금융위기 이후 신흥국들은 은행부문보다 국채시장을 통하여 레버리지(leverage)가 증가한 측면이 있어 신흥국 리스크 부각에 따른 위기 발생 시, 그 확산패턴이 과거 위기 시의 경로와 달라질 수 있을 것으로 보인다는 의견을 밝히면서 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 미국의 국채금리 추가 상승, 예상 외의 달러화 강세, 이에 동반한 위험회피성향 확산 등이 현실화되면 취약신흥국의 경우 증권자금 유출, 자산가격 재조정 등으로 불안해질 우려도 있으나, 금융위기 이후 신흥국의 대외건전성이 전반적으로 개선된 점, 신흥국 경제의 양호한 성장세 등에 비추어 보면 현재로서는 그 가능성은 높지 않아 보인다고 답변하였음.

또한 동 위원은 우리나라와 미국의 장기금리가 동조화되면서 동반 상승하는 모습을 보이고 있는데 한국과 미국의 장기금리 상승을 기간프리미엄 및 단기금리 상승 기대로 구분하여 살펴보면, 미국은 단기금리 상승 기대에, 우리나라는 기간프리미엄 상승에 기인하였다는 분석결과를 소개하였음. 향후 미국 장기금리는 통화정책 정상화에 따라 추가로 상승할 가능성이 높으나 우리나라의 경우 경기회복

세 강화에 따라 기준금리 상승 기대가 더 높아지지 않는 한 장기금리의 추가적 상승이 제한될 수도 있다는 의견을 제시하면서, 한미 간 장기금리 역전 폭이 확대될 것으로 보이는지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 추정의 불확실성 등으로 기간프리미엄을 통해 장기금리 상승을 설명하는 것에는 제약이 있다고 답변하면서, 시장에서는 경기 및 물가 여건, 통화정책 차이 등으로 국내 장기금리 상승 폭은 제한적일 수 있다는 시각이 우세하며, 이에 따라 한미 간 금리 역전 폭이 확대될 가능성도 있는 것으로 보고 있다고 첨언하였음.

이에 동 위원은 대부분의 만기에서 한미 간 채권수익률곡선의 역전이 시작되었고 미국이 추가적으로 정책금리를 인상하면 수익률곡선이 전체 만기에서 역전될 가능성이 높아 보인다고 언급하면서, 과거에도 이러한 사례가 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 2005~06년 중 1~2년 구간을 제외한 나머지 만기에서 수익률곡선이 역전된 사례가 있었다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 주요 선진국의 양적완화정책에 의한 글로벌 유동성 확대가 채권시장을 통하여 국내 장기금리 하락에 영향을 미치고 이는 원화가치 상승 및 물가하락 압력으로 작용하였다는 분석을 소개하였음. 주요 선진국 통화정책 정상화로 장단기 금리 역전에 따른 자본유출의 속도나 폭이 과도하지 않을 경우, 그 간 환율 및 물가 하락 압력으로 작용하였던 요인이 일부 해소되는 가운데 과도하게 완화적이었던 국내 금융시장 여건이 정상화되는 측면도 있다는 의견을 밝히면서, 이에 대한 관련부서의 견해를 물었음.

관련부서에서는 국내경제의 펀더멘탈 및 대외건전성이 양호하고 외국인 채권 투자도 중장기 위주인 점에 비추어 한미 금리 역전으로 인해 외국인의 국내 채권 투자가 급격히 유출될 가능성은 낮은 것으로 보인다고 답변하였음. 또한 금리 이외의 시중 유동성 상황, 신용여건 등을 종합적으로 고려할 때 현재의 금융여건은 완화적 수준인 것으로 판단된다고 부연하였음.

다음으로 동 위원은 우리나라의 기준금리가 유지된다 하더라도 대내외 장기금리 동조화에 따라 명목 장기금리가 상승하면 실질 장기금리도 올라가면서 중립적인 실질 장기금리 대비 완화 정도가 축소되는 것이 아닌지 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 장기금리 상승이 중립금리 대비 완화 정도를 축소하는 요인으로 작용할 것으로 보이지만 중립금리 추정의 불확실성, 경제여건 변

화에 따른 중립금리의 변동 가능성 등을 종합적으로 고려하여 판단할 필요가 있다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 2010년대 중반 이후 미국 재정적자 폭이 확대되는 가운데 실업률이 하락하고 있는 상황이 지속되고 있는데 이는 재정적자와 실업률이 동조화를 보였던 과거의 모습과 다른 양상이라고 언급하면서, 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 현재 시장에서는 향후 미국의 실업률이 낮은 가운데 재정수지 적자는 확대될 것으로 보는 견해가 우세하며, 이는 미국의 경기상황에 비해 재정정책이 상당히 확장적인 것으로 해석될 여지가 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 미국이 과거의 패턴에서 벗어나는 정책조합 수행으로 채권시장의 기간프리미엄이 상승할 뿐만 아니라 재정건전성에 대한 우려가 증가하면서 경제성장에도 부정적 영향을 미칠 수 있다는 일부의 평가를 소개하면서, 이러한 정책조합 변화의 효과에도 주의를 기울일 필요가 있다고 당부하였음.

다음으로 동 위원은 위험회피성향이 강화될 때 원/달러 환율의 경우 다른 신흥국과 달리 VIX지수(volatility index)와의 동조성이 매우 높게 나타난다고 언급하면서, 이는 일반적으로 한 국가의 환율제도가 자유변동환율제도에 가까울수록 그 국가의 통화가 VIX지수에 대해 민감도가 높다고 알려진 사실을 감안하면, 원/달러 환율이 시장수급에 따라 유연하게 움직이고 있음을 반증하는 것이라는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 최근 은행의 단기 순대외채권이 지속적으로 증가하는 이유를 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 모니터링 결과 글로벌 금융위기 이후 경상수지 흑자를 배경으로 풍부한 외화유동성이 국내은행으로 유입되면서 이를 외화 콜론, 해외 예치 등 단기로 운용한 데 주로 기인하며, 감독당국의 외화유동성 관리 강화도 일부 영향을 미친 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 국내 은행들이 단기 순대외채권의 증가에 대응하여 어떻게 현·선물환 포지션 관리를 하는지도 세심하게 살펴볼 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

또 다른 일부 위원은 미연준이 3월 FOMC 회의(Federal Open Market Committee)에서 정책금리를 인상할 가능성이 높은 것으로 예상되는데 3월 FOMC 회의 전후 장기금리의 변동성이 어떤 양상을 보일 것으로 보는지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 2015년 12월 이후 미 연준이 다섯 차례 정책금리를 인상하였는데, 전후 시장금리의 변동 상황을 보면 대부분 FOMC 회의 이전에 선반영되는 모습을 보였다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 향후 신흥국 경제동향을 주의 깊게 살펴볼 필요가 있다고 언급하면서, 특히 글로벌 보호무역주의 강화가 중국 실물경제 및 금융시장에 미치는 영향에 대해 면밀히 살펴볼 필요가 있다고 강조하였음.

다음으로 동 위원은 금년도 가계부채 잔액 증가규모가 당초 예상보다 늘어날 것으로 보는지 관련부서에 질의하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 금년은 전년보다 증가세가 둔화될 것으로 보인다고 답변하였음. 다만 최근 여건변화를 고려해 보면 증가세 둔화 속도가 당초 예상보다 조금 더더질 가능성도 상존한다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 서울 주택가격 상승이 여타 지역으로 확산되면서 가계부채가 증가할 가능성과 함께 기타 지역에서는 주택가격 하락에 대한 우려가 있다는 분석결과를 소개하면서, 경기회복세 및 낮은 금리수준으로 가계부채의 연체잔액 증가세가 가파르지 않을 것으로 보이나 그간 변동금리부 대출이 증가한 가운데 최근 금리상승 영향으로 연체율이 큰 폭 상승할 가능성도 배제할 수 없다는 의견을 제시하였음. 아울러 가계부채가 우리경제의 리스크 요인인 점을 감안하여 연체잔액에 대한 면밀한 모니터링이 필요하다고 강조하였음.

이에 대해 관련부서에서는 은행의 대출증가세, 리스크 관리 등을 감안할 때 연체율은 대체로 안정된 모습을 보일 것으로 예상되지만 향후 동향에 대해 세밀히 살펴보겠다고 답변하였음.

한편 일부 위원은 최근 가계의 주택담보대출이 정책당국의 규제조치 및 신규 분양시장의 정체 등으로 예년보다 증가 폭이 축소된 반면, 신용대출은 큰 폭으로 증가하였다고 언급하였음. 이는 신용대출이 상대적으로 규제가 약하고 주택담보대출보다 금리가 높아서 은행들이 여신수단으로 적극 활용하는 데에 기인하는 것

으로 보인다고 평가하였음. 그러나 신용대출의 경우 1년 단위의 만기연장, DSR(debt service ratio) 시행의 효과 등을 감안하면 향후 은행들의 취급유인은 그리 크지 않을 수 있다는 의견을 개진하면서, 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 우량차주의 경우 주택담보대출보다 신용대출의 금리가 낮은 점 등에 기인하여 대출수요가 주택담보대출에서 신용대출로 일부 옮겨간 것으로 보인다고 답변하였으며, 신용등급별 대출비중 등을 종합적으로 고려하여 향후 신용대출의 추이를 살펴보겠다고 첨언하였음.

다른 일부 위원은 지난 2월초 주가급락 등으로 글로벌 금융시장의 변동성이 확대되었으나 1987년 블랙먼데이(Black Monday), 2013년 테이퍼 텐트럼(taper tantrum) 당시와 달리 미 연준 등 주요국 중앙은행들은 별도의 시장안정화 조치를 취하지 않았다고 언급하면서, 이는 최근 세계경제 성장세가 견실하고 국제금융시장 불안이 실물경제에 미치는 영향이 제한적이라는 일각의 평가를 반증하는 사례라고 덧붙였다. 다만 적정 주식가격 논란, 시장금리 추가 조정요인, 주요국 중앙은행의 시장안정화 노력에 대한 기대 약화 등으로 향후 금융시장의 변동성이 확대될 가능성도 있다는 의견을 제시하였음.

이어서 동 위원은 최근 가계부채 증가세가 정부의 정책효과, 대출금리 상승 등으로 예년 급증기에 비해 둔화되었으나 여전히 소득증가율을 상회하고 잔액기준으로도 높은 수준을 보이고 있다고 언급하였음. 또한 최근 신용대출 증가의 배경으로 작용한 아파트 분양 및 신규입주 증가, 재건축 추진 확대 등이 금년 중에 꾸준히 지속될 것으로 예상됨에 따라 가계대출 증가세가 당초 예상했던 속도보다 더디게 둔화될 가능성을 배제할 수 없다는 의견을 나타내었음. 특히 금년 들어 여신전문금융회사가 수익성 제고를 위해 신용대출 영업을 강화하고 있는 점도 가계대출 증가에 기여할 것으로 보인다고 첨언하였음. 아울러 가계부채 총량증가에 대한 우려가 여전히 큰 가운데 가계대출이 주택담보대출보다 신용대출을, 은행보다 비은행대출을 중심으로 증가할 경우 질적 구성면에서 금융안정 리스크를 높일 수도 있으므로 이에 대한 면밀한 리스크 평가가 필요하다고 강조하였음.

(다) 「통화정책방향」에 관한 토론

이상과 같은 의견 교환을 바탕으로 「통화정책방향」에 관한 다음과 같은 토론

이 있었음.

먼저 최근 주택시장 상황에 대한 평가와 관련하여 관련부서의 다음과 같은 의견 제시가 있었음.

최근 서울 주택가격 상승세 확대와 관련하여 앞으로 정부의 규제강화 조치, 시장금리 오름세 등이 상승세 둔화 요인으로 작용하겠으나 시장기대 및 수요우위 상황을 고려할 때 상승압력이 이어질 가능성도 잠재해 있는 것으로 보임. 또한 과거사례에 비추어 볼 때 강남을 중심으로 한 서울 주택가격 상승이 인접 수도권으로 파급될 가능성을 배제하기 어려워 보이므로 이에 유의할 필요가 있음. 아울러 서울의 아파트 시가총액 및 주택담보대출이 전국에서 차지하는 비중이 높기 때문에 서울 주택가격 상승이 전체 가계부채 증가에 미치는 영향이 큰 편이며, 향후 서울 주택가격이 추가 상승할 경우 최근의 가계부채 증가세 둔화가 지속되기 어려울 소지도 있음.

일부 위원은 서울 주택가격의 오름세가 확대된 것과 달리 일부 수도권 및 지방의 주택가격은 오히려 상승세가 둔화되거나 하락세를 보이고 있는데, 서울 이외 지역의 주택가격 조정이 심화될 경우에도 금융안정이 저해될 수 있다는 점에 유의할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 부채상환 부담이 증가하는 금리상승기에 가계부채가 소비에 미치는 부정적 영향은 일반적인 예상과 다르게 소득이 적은 가구보다 소득은 많으나 유동자산이 적은 가구에서 더 크게 나타난다는 외국의 분석결과를 소개하면서, 우리나라 가계부채 차주 중 1/3정도가 소득이 많으면서 유동자산이 부족한 가구라고 조사된 바 있다고 언급하였음. 이러한 가구는 한계소비성향이 높아 금리상승기에 소비여력이 제약될 수 있으며 주택가격 상승 기대가 낮아지면 주택처분 유인이 증가하여, 특히 수도권 및 지방의 경우 주택가격 하락 압력으로 작용할 가능성이 높을 수 있다는 의견을 제시하였음. 이에 따라 차주의 소득분포 뿐만 아니라 유동성 충격에 대한 감내 정도 등 자산건전성을 다양한 측면에서 살펴볼 필요가 있다고 첨언하였음.

다른 일부 위원은 서울 및 수도권 내에서도 세부 지역별로 수급여건 등이 상이하다는 점을 언급하면서 주택시장 분석 시 이러한 점에도 유의할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 대내외 균형을 고려하는 거시경제 균형 관점에서 봤을 때 물가목표제를 실시하는 우리나라의 경우 목표 달성을 위한 통화정책 수행과정에서 불가피하게 환율변동이 수반될 수 있다는 의견을 제시하였음. 거시경제정책의 목표가 성장과 물가의 안정화라는 점을 감안하여 우리경제의 물가상승 여력, 물가상승 관련 구조적 제약요인 등에 대한 면밀한 평가와 함께, 물가상승으로 환율변동성이 확대될 경우 우리경제가 직면해 있는 구조적 문제에 미칠 영향에 대해서 중기적 관점에서 주의 깊게 살펴볼 필요가 있다고 당부하였음.

또 다른 일부 위원은 장기적인 시계열로 살펴보면 우리나라의 주택가격이 주요국에 비해 더 많이 올랐다고 보기 어렵다는 의견을 제시하면서, 주택가격 변동을 주요국과 비교함에 있어서는 보다 긴 시계에서의 누적상승 폭을 비교해볼 필요가 있다고 언급하였음.

이에 대해 관련부서에서는 주택가격지수 산정방식이나 주된 주택유형이 국가별로 상당한 차이가 있으므로 우리나라 주택가격의 상승폭이 주요국에 비해 하향편의를 보일 소지도 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 최근 물가를 감안한 우리나라의 실질 기준금리가 여타 선진국과 달리 플러스를 나타내고 있다고 언급하면서, 통화정책의 스탠스(stance)를 나타내는 실질 기준금리 수준이 인플레이션 변동에 따라 의도하지 않게 달라질 수 있음에 주의할 필요가 있다는 점을 강조하였음.

이에 대해 관련부서에서는 주요 선진국의 경우 제로금리 수준까지 정책금리를 인하하였다가 정상화를 진행하고 있는 단계에 있어 우리나라와 직접적으로 비교하는 것은 한계가 있는 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 우리나라의 경우 높은 수준에 있는 가계부채 규모를 고려한 측면이 있겠지만, 기준금리 조정 폭이 여타 선진국에 비해 크지 않아 실질기준으로 보면 기준금리가 여전히 대부분의 선진국에 비해 높다고 평가하는 일각의 의견을 소개하였음.

또한 동 위원은 가계부채 문제가 상존하고 저물가가 지속되는 상황에서 향후 통화정책 수행 시 정책조합을 어떻게 설정할지, 그리고 동 정책조합에 따른 잠재된 리스크가 무엇인지에 대해 면밀히 살펴볼 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

아울러 동 위원은 근원물가 상승률이 지난 2년간 하락하는 모습을 보였고 앞으로 상승으로 전환시킬 수 있는 요인도 제약적으로 보이는 상황에서, 물가가 실물경제를 반영하는 중요한 지표라는 점을 고려하여 물가여건을 보다 면밀히 살펴볼 필요가 있다고 첨언하였음.

한편 일부 위원은 과거에는 서울 주택가격이 수도권 등으로 파급되는 모습이 관찰되었으나 최근 몇 년간 이러한 경향이 약화되었을 가능성이 있다는 견해를 밝히면서, 지역별 주택시장 변화에 따른 가계부채 증가 양상이 과거와는 다를 수 있으므로 향후 추이를 면밀하게 지켜볼 필요가 있다고 언급하였음.

이어서 동 위원은 주요국의 통화정책 정상화 가속화, 국내외 금융시장의 변동성 확대, 가계부채 증가규모의 예상 상회 가능성 등이 단기간 내에 우리 경제에 부정적 영향을 미치지 않는 것으로 보이지만 중장기적 시계에서 성장경로의 하방 리스크로 작용할 수 있는 가능성은 배제하기 어렵다는 의견을 제시하였음. 향후 통화정책 수행 시 이러한 하방 리스크가 경기 및 물가 측면과 금융안정 측면에 미칠 부정적 영향을 종합적으로 고려하는 시각을 견지할 필요가 있다고 언급하였음.

아울러 동 위원은 장기 시계에서 미 연준의 통화정책이 주식, 채권 및 국제금융시장에 미친 영향과 함께 금융시장 불안 발생시 이에 대한 미 연준의 대응 등을 주요 사건별로 정리해 봄으로써 시사점을 모색해 볼 필요가 있다고 당부하였음.

다른 일부 위원은 글로벌 금융위기 발생 당시 미 연준이 신속하게 대응할 수 있었던 것은 1990년대의 저금리·저물가 상황을 지나면서 축적된 정책적 경험에 바탕을 둔 것이라고 설명하였음. 이러한 점에 비추어 최근 낮은 물가상승률을 보이고 있는 우리나라도 발생 가능한 리스크 요인 및 정책적 대응방안 등에 대해 심도 있게 고민해 볼 필요가 있다는 의견을 밝혔음.

(4) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진

당일 개최된 본회의에서는 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진
이 있었음.

일부 위원은 기초적 물가상승률의 하락 추세를 반전시킬 수 있을 정도로 경
기회복이 견고해질 때까지 현재의 기준금리 수준을 유지하는 것이 바람직하다는
견해를 밝혔음.

최근 대부분의 주요 선진국 경제들은 빠른 경기회복세를 시현한 결과 마이너
스 GDP갭이 거의 해소되거나 플러스로 전환된 것으로 추정되고 있음. 특히 장기
간 경기회복이 지속된 미국에서는 노동시장이 이른바 완전고용 상태에 이른 것으
로 평가되고 있으며, 마침내 임금상승을 통한 전형적인 수요견인 인플레이션 조
짐도 나타나고 있어 통화정책 정상화의 논리적·실체적 근거를 제공하고 있음. 유
로지역과 일본에서도 잠재성장률을 상당 폭 상회하는 성장세가 지속되면서 유효
노동력이 빠르게 축소되고 있으나, 물가상승률이 아직 목표 수준을 큰 폭으로 하
회하고 있어 여전히 0% 내외의 기준금리로 대변되는 매우 완화적인 통화정책을
유지하고 있음.

반면 우리 경제의 근원물가 상승률은 지난 2년여 동안 1%대 초반까지 완만하
나마 지속적으로 하락해 오고 있어, 선진국들의 리플레이션(reflation) 추세와는 상
이한 모습을 보이고 있음. 이처럼 우리 경제와 세계경제의 물가 흐름이 상이하게
전개되고 있음은 우리 경제의 내수가 여타 선진국처럼 충분히 회복되지 못하고
있음을 시사함. 즉, 세계경제 호조에 따라 수출은 견실하게 증가하고 있으나, 내
수가 충분히 회복되지 못하고 있어 전반적으로 물가상승률을 높일 수 있을 정도
로 빠른 성장세가 실현되지 못하고 있는 것으로 보임. 노동시장에서도 수출제조
업을 중심으로 고용이 증가하고 있으나, 내수를 위주로 하는 서비스업의 고용은
증가세가 둔화되고 있어, 노동시장 여건이 개선되고 있다는 징후도 거의 없는 상
태임. 이와 같은 거시경제 여건을 감안할 때, ‘경기회복에 따라 금년 하반기에는
물가상승률이 2% 목표 수준에 근접할 것’이라는 전망도 다소 불안해 보임.

물가상승률의 하락은 동일한 수준의 기준금리를 유지하더라도 실질금리를 상
승시킴으로써 통화정책 기조를 긴축적으로 변화시키는 요인으로 작용함. 지난 수
년 간 물가상승률이 점진적으로 하락해 온 결과, 이제는 우리의 실질 기준금리가
플러스 구간에 진입하고 있으며, 1.50%로 유지되고 있는 현재의 기준금리가 실질
적으로 어느 정도 완화적인 수준인지에 대해서도 재검토해 볼 필요가 있음. 따라
서 현 시점에서는 내수회복을 통한 물가상승률의 제고가 통화정책의 일차적 목표

로 설정될 필요가 있다고 판단됨. 이를 위해서는 당분간 현재의 기준금리 수준을 유지하면서 노동시장 여건이 개선되고 물가상승률 하락 추세가 반전될 수 있을 정도로 경기회복세가 견고해지는지를 확인해 나가야 할 것으로 판단됨.

다른 일부 위원은 다음 통화정책방향 결정 시까지 기준금리를 현 1.50%로 유지하여 현 수준의 완화적 통화기조를 지속하는 것이 바람직하다는 견해를 나타내었음.

지난 통화정책 방향회의 이후 대내외 경제여건 변화를 살펴보면, 미국 등 선진국의 경기확장 국면이 지속되는 가운데 원자재가격 안정과 양호한 교역 증가세 등에 힘입어 신흥국의 경기 회복세도 점차 뚜렷해지고 있음. 글로벌 실물경기 동조화를 배경으로 인플레이션 기대가 높아지면서 주요국의 장기금리가 상승하고 주식 등 주요 자산가격의 변동성이 확대되었음. 기초경제여건의 개선을 배경으로 신흥국 자산시장에 우호적인 투자흐름은 유지되고 있으나 리플레이션 리스크 확대와 더불어 주요국의 통화정책 정상화가 가속화되는 경우, 그간의 저변동성 국면이 빠르게 전환되면서 위험선호 성향의 변화에 따른 신흥국 자본유출 및 자산가격 재평가 위험이 잠재하는 형국임.

국내 실물경제는 건설투자의 둔화에도 불구하고 수출과 설비투자가 양호한 모습을 이어가고, 소비도 완만하나마 회복 기조를 유지하면서 지난 1월의 전망경로를 크게 벗어나지 않는 성장흐름을 지속하고 있음. IT부문에 편중된 수출 개선세가 점차 비IT부문으로 확산되고 있으나 민간소비의 회복세는 경제 전반의 균질한 성장을 견인하기에는 미흡한 수준에 머물고 있으며, 이에 따라 플러스 GDP갭으로의 가시적인 전환을 확신하기에는 아직 이른 상황임. 이처럼 양호한 대외경제 여건에도 불구하고 민간소비를 중심으로 내수의 회복력이 강하지 못한 현상은 고용시장에서 양질의 일자리가 원활히 창출되지 못하는 가운데 그간 누적된 부채 부담 등으로 가계의 대차대조표 개선이 제약되고 있음에 기인함. 향후 성장경로는 우리 경제의 잠재성장 속도에 준하는 흐름을 이어갈 것으로 예상되지만, 최저임금 인상의 고용 및 소비에의 영향, 건설 및 부동산 경기의 조정 속도, 미국의 보호무역정책 강화, 올림픽 이후 지정학적 리스크의 전개방향 등에 유의하게 영향 받을 것으로 생각됨.

다음으로 물가측면을 보면, 금년 1월 소비자물가 오름세가 축산물가격 하락, 원화 강세의 영향 등으로 크게 둔화되었음. 국제유가 상승에도 불구하고 공업제품의 물가상승률이 하락하였으며, 서비스부문 특히 개인서비스물가의 오름폭이

둔화되면서 근원물가 상승률도 유의하게 하락하는 모습임. 금번 물가상승률 둔화로 올해 소비자물가 및 근원물가 흐름이 지난 1월의 전망경로에 못 미치게 될 하방위험이 높아진 것으로 평가됨. 한편 기초적인 물가흐름을 보면 규제가격 제외 근원물가의 상승세가 둔화되었으나 주로 보험서비스료 동결 등 경기와 무관한 요인에 기인한 바 크며, 경기민감물가는 전월과 유사한 수준의 오름세를 이어가고 있어 수요측면의 물가압력이 유의하게 하락하고 있는 상황은 아닌 것으로 판단됨. 하반기로 가면서 최저임금 인상 및 원자재가격 상승의 영향, 경기회복의 시차 효과, 글로벌 리플레이션의 전이 등으로 근원물가의 오름세는 완만하게 높아질 것으로 보이지만 유희생산력의 상존 등으로 반등의 모멘텀은 강하지 않을 것으로 예상되며, 이에 따라 중기적 시계의 물가목표 수렴 시점도 조금 더 지연될 것으로 전망됨.

유희생산력 측면에서는 수출호조에도 불구하고 자동차, 금속가공, 조선 등 기존 주력 장치산업의 생산이 부진하여 제조업 평균가동률이 근래 최저수준으로 하락하였음. 고용시장에서는 건설 및 제조업을 중심으로 취업자수 증가 폭이 확대되고 실업률도 전년동월 수준을 이어갔으나, 시간갭과 참여갭이 증가하면서 유희노동력이 소폭 확대되는 모습임. 향후 서비스업의 업황 개선과 더불어 고용시장도 완만한 회복흐름을 보일 것으로 예상되나, 미국의 보호무역 강화와 최저임금 인상이 수출 제조업과 노동집약적 내수부문의 고용에 미치는 영향을 예의주시할 필요가 있음.

다음으로 금융안정 상황을 살펴보면, 자본시장에서는 글로벌 장기금리가 큰 폭 상승함에 따라 국내 장기금리도 동조화되면서 수익률곡선이 가팔라졌음. 주식 시장에서는 외국인 증권자금이 유출되면서 주가가 큰 폭 조정되고 가격변동성이 확대되었으며, 채권시장에서도 내외금리 역전과 더불어 단기물 선호성향이 높아지면서 기간프리미엄이 상승하였음. 한편 대외요인에 의한 변동성 충격에도 불구하고 회사채 신용스프레드 및 외화 유동성 상황은 안정된 모습임. 신용시장에서는 여신금리 상승에도 불구하고 주택관련 신용대출 증가 등으로 가계대출의 둔화세가 주춤하는 모습을 보이고 있어, 향후 주택경기의 향방과 더불어 가계부채의 안정화 추이를 신중히 지켜보아야 할 것으로 생각됨. 아울러 글로벌 통화정책 정상화에 따른 역스필오버 효과(reverse spillover effect)로 신용 및 유동성 위험 프리미엄이 상승하면서 국내 금융여건이 긴축화될 가능성과 더불어, 내외금리차 역전에 따른 자본흐름 변화 및 자산가격 변동성 확대에 대비하는 가운데, 부동산경기의 지역간 차별화에 따른 차주별, 금융기관별 부동산 익스포저(exposure)의 건전성 변화를 면밀히 점검해 갈 필요가 있음.

이상에서 살펴본 실물경기 및 물가흐름, 금융안정 점검결과에 기초할 때, 현

경제상황은 최근의 경기개선에도 불구하고 아직 견조하고 균질한 성장세의 확산을 통한 유희생산 및 유희노동력의 가시적인 축소와, 이에 따른 수요측면의 지속 가능한 물가압력 상승을 확인할 수 있는 단계에는 이르지 못하고 있는 것으로 평가됨. 따라서 다음 통화정책방향 결정 시까지 기준금리를 현 1.50%로 유지하여 현 수준의 완화적 통화기조를 지속하는 것이 바람직한 것으로 판단함.

위기 이후 장기간 지속되어온 완화적 글로벌 금융순환의 본격적인 전환기를 앞두고 세계경기의 확장세가 강화되고 있는 현 시점은, 그간 지연되어 온 구조조정을 가속화하여 상품 및 요소시장의 효율성을 제고하고 산업과 경제의 복원력을 강화할 수 있는 한시적인 정책 공간을 제공해 주고 있음. 경제 구조조정의 가속화는 우리 경제의 생산성 제고를 통해 실질중립금리의 상승을 뒷받침함으로써 향후 글로벌 통화정책 정상화에 따른 시장금리 상승이 경제에 미치게 될 충격을 완충하는데도 필수적으로 요구되는 과제임. 기 도입된 거시건전성 강화 조치의 실효성을 제고하여 완화적 통화정책 기조 유지에 따른 금융 불균형 확대 위험을 선제적으로 관리하는 가운데, 구조조정 본격화에 수반하는 비용과 부작용을 최소화하는 방향으로 재정정책을 유연하게 운영함으로써, 경기회복의 모멘텀 강화와 더불어 성장 잠재력 확충을 도모하는 것이 현 시점에서 바람직한 정책조합이 될 것으로 생각함.

또 다른 일부 위원은 이번 회의에서는 기준금리를 현 1.50%에서 유지하는 것이 바람직하다는 견해를 표명하였음.

금번 회의에서는 현 통화정책기조의 조정 필요성을 판단하기 위해 다음 사항들을 고려하였음. 우선 물가를 살펴보면 기초적인 물가흐름은 올해 1/4분기에 바닥을 친 후 다시 상승할 것으로 전망됨. 구체적으로는 내수에 민감한 개인서비스는 2%대에 근접하여 움직이고, 글로벌 경기에 민감한 공업제품과 외생적 변수에 영향을 받는 농축수산물 1% 중반을, 공공서비스 및 부동산 시장과 관련된 전월세는 각각 1%대로 낮은 수준을 유지하고 있는 것으로 보임. 이를 종합적으로 볼 때 현 수준의 물가압력은 목표치를 다소 밑도는 1% 중후반으로 추정됨. 향후 물가는 글로벌 물가가 상승할 경우 공업제품 가격이 오르면서 목표치에 근접할 것으로 예상됨.

이러한 물가압력의 모습은 OECD 국가들과의 비교에서도 재확인할 수 있음. 우리나라 소비자물가는 그간 OECD 평균 수준에서 소폭 등락하였으나 작년 4/4분기부터 가파르게 하락하였음. 농축수산물은 기저효과로, 에너지는 국내 규제가격 등에 기인하여 작년 4/4분기부터 OECD 평균보다 빠르게 하락하는 것으로 나타났

음. 반면 이 외의 품목은 지속적으로 OECD 평균 수준을 유지하는 것으로 보임. 따라서 외적 요인을 제외한 근원물가의 추세는 악화되지 않은 것으로 판단됨.

상기 물가전망은 현재 미약하나마 유지되고 있는 내수 압력이 지속될 것을 전제로 하고 있음. 소비는 기초적 개선흐름이 지속되고 있고 설비투자는 높은 수준에서 완만하게 조정되는 모습임. 한편 건설투자는 예상한 대로 조정국면이 지속되고 있으나 수출 증가세가 지속되면서 종합적으로 소폭이나마 GDP갭이 플러스로 유지될 것으로 판단됨. 이를 반영하듯이 노동시장에서는 취업자 수가 지속적으로 확대되고 있음. 다만 최근의 추세를 보면 공공부문의 기여도가 점진적으로 높아지고 있음에 주시할 필요가 있다고 생각됨.

추가적으로 금융 불균형, 글로벌 경기회복세, 그리고 경제의 구조적 특성이 성장과 물가경로에 미치는 영향 등을 살펴보면, 먼저 금융 불균형은 여러 거시건전성 정책에 힘입어 다소 둔화되었지만 지속적으로 확대될 가능성이 있음. 그간 지속되어온 완화정책은 추가적인 경제성장을 견인하면서 물가압력 개선에는 기여하였지만, 과도한 건설투자와 부동산 관련 업종에 지속가능하지 않은 자원공급을 초래한 것으로 보임. 즉 소득 증대로 감당할 수 있는 수준을 넘어서는 과도한 주택물량 공급이 차입을 통해 확대되어 수도권 이외의 지역에서는 앞으로 공실률이 확대될 것으로 예상됨. 또한 건설경기 붐에서 비롯된 부동산 관련 신규 사업자수 확대는 건설투자가 둔화되면서 폐업자수 증가로 이어질 우려가 있음. 이런 자원배분의 비효율성이 누적되면 차후 경제활동을 둔화시키고 물가압력을 악화시킬 수 있음.

한편 글로벌 경기 개선이 앞으로 지속될 경우 글로벌 교역 채널 등을 통하여 우리의 성장도 혜택을 받을 것으로 보임. 이에 따라 우리의 중립금리 상승으로 이어질 수 있어서 현 정책금리 수준을 그대로 유지하더라도 통화정책의 완화정도가 확대될 여지가 있음.

나아가 구조적 문제, 즉 고령화, 자본 집약적 기술혁신, 경직적 노동시장, 그리고 높아진 진입장벽 등으로 필립스곡선을 통한 물가상승 경로가 상당 폭 제약되어 있어 보임. 노후 생활여건이 보장되지 않은 관계로 은퇴연령이 상승하면서 경제활동참가율이 높아지고 있음. 이와 더불어 자본 집약적 기술혁신과 경직된 노동시장 구조로 말미암아 기술력이 우수하거나 기 고용되어 있는 노동력에 비대칭적인 혜택이 주어지고 있어서 청년실업률이 높게 유지될 뿐 아니라 진입장벽이 낮은 일부 서비스업종으로만 노동력 쏠림이 나타나고 있음. 그 결과 임금상승률이 가처분소득 증가율을 상회하며 수요진작 정책의 효과가 상쇄되는 측면이 있다고 봄. 이와 같이 현재 우리가 직면하고 있는 경제 문제들의 상당 부분은 구조개혁을 통하여 해결해야 할 부분이며, 또한 금융 불균형과 연계되어 있어 통화정책

방향 결정시 반영하고 있는 부분임.

상기 요소들을 종합적으로 고려할 때 중기적으로 금리인상의 필요성이 있다고 생각되지만 물가경로의 불확실성이 상존하므로 대외여건 변화에 따른 우리나라 중립금리 움직임, 금융 불균형과 내수 진작의 상대적 상충관계, 그리고 현재 추진되고 있는 구조개혁의 효과를 주시하면서 통화정책의 완화기조를 조정해 나가야 할 것으로 보임. 따라서 이번 회의에서는 기준금리를 현 1.50%에서 유지하는 것이 바람직하다고 판단됨.

한편 일부 위원은 이번에는 대내외 불확실성이 다소 높아진 가운데 물가 측면에서는 여유가 있는 만큼 기준금리를 현 수준 1.50%에서 유지하는 것이 바람직하다는 견해를 나타내었음.

먼저 지난 1월 18일 통화정책방향 결정 회의 이후의 여건 변화를 감안하여 최근의 경제상황을 살펴보면 최근 들어 전 세계적인 주가조정과 장기시장금리 상승, 미국의 보호무역 조치 강화, 외국계 자동차회사의 국내공장 폐쇄 결정 등으로 경제주체들의 심리가 다소 위축된 것으로 보임. 또한 1월 중 소비자물가 상승률이 1.0%까지 낮아짐에 따라 물가안정목표 이탈 가능성에 대한 우려도 제기되고 있는 것으로 보임. 그러나 성장과 물가의 전망경로에는 하방뿐 아니라 상방압력도 혼재하고 있는 것으로 판단됨. 특히 대외 측면에 있어서는 성장과 물가의 상방압력이 커진 것으로 보임. 최근에 국제금융시장 변동성 확대 현상도 세계경제의 성장세 강화와 인플레이션 압력 증대 그리고 이에 대응한 주요국의 통화정책 정상화가 예상보다 빨라질 수 있다는 인식을 배경으로 하고 있음. 대외의존도가 높은 소규모 개방경제인 우리나라도 이러한 글로벌 성장, 물가 움직임에 영향을 받지 않을 수 없을 것임. 실제 1, 2월중 통관수출 실적은 물론 내수 모니터링 결과에서도 대체로 개선흐름이 이어지고 있는 것으로 판단됨. 따라서 우리경제는 1월 전망경로에 부합하는 잠재성장률 수준의 건실한 성장세를 이어갈 것으로 예상됨.

물가 면에서도 지난 1월의 물가상승률 둔화가 농축수산물가격의 기저효과, 도시가스 요금 인하, 보험료 동결 등 경기 외적 요인들에 주로 기인하고 있는 데다 경기와 밀접한 관련이 있는 경기민감물가지수 상승률은 1%대 후반 수준을 나타내고 있는 점을 고려할 때 물가상승률이 경기회복과 함께 시차를 두고 점차 목표수준으로 접근해 갈 것으로 예상됨.

국내 금융·외환시장에서는 가격변수의 변동성이 크게 확대되었으나 이는 앞서

말씀드린 국제금융시장의 움직임을 반영한 것이어서 시장불안을 우려할 만한 상황은 아닌 것으로 판단됨. 다만 국내외에서 주식 등 일부 자산가격에 대한 고평가 논란이 가라앉지 않고 있고, 시장금리의 추가 상승 가능성도 남아있는 만큼 시장상황을 계속 면밀히 모니터링해 나가야 하겠음. 가계부채는 큰 흐름으로 보면 증가세가 둔화되고는 있으나 1월중 은행 가계대출 증가규모가 여전히 예년 수준을 상회하고 있고, 특히 주택담보대출보다 신용대출이 크게 늘어나고 있으므로 금융안정 리스크 측면에서는 계속 높은 경계감을 가지고 지켜보아야 하겠음.

다음은 이에 대응한 통화정책방향에 대해 말하자면 향후 우리경제의 성장과 물가흐름이 잠재성장률과 물가안정목표 수준에 대체로 부합할 것으로 예상되고, 특히 최근 들어 미 연준의 정책금리 인상 등 주요국의 통화정책 정상화에 대한 기대가 강화되고 있는 점을 고려할 때 지난 11월 기준금리 인상에 이은 통화정책 완화정도의 추가조정 필요성은 계속 유효하다고 봄. 다만 이번에는 대내외 불확실성이 다소 높아진 가운데 물가 측면에서는 여유가 있는 만큼 기준금리를 현 수준 1.50%에서 유지하는 것이 바람직하다고 판단됨.

한편, 최근 성장과 물가 전망의 불확실성이 높아진 것에 대해서는 통화정책 당국으로서 당연히 높은 경각심을 가져야 하겠지만, 대외 커뮤니케이션에 있어서는 하방 리스크에 대한 과도한 우려가 경제주체들의 심리위축을 통해 자기실현적인 부정적 영향으로 나타나지 않도록 유의해야 하겠음.

다른 일부 위원은 현 시점 정책결정에서 보다 중요하게 고려해야 할 물가상승 압력은 아직 현재화될 조짐을 보이지 않고 있어 금번의 기준금리는 현 수준에서 동결하는 것이 적절하다는 견해를 표명하였음.

최근 우리경제의 실물 측면을 살펴보면 대체로 1월 한국은행 전망에서 벗어나지 않은 성장궤도를 유지하고 있는 것으로 보임. 지난 1년 우리나라 실물경제의 성장궤도를 주도하고 있는 세계경제 및 세계교역의 회복세 확대가 주요 선진국의 실적지표 및 국제기구의 전망치 수정에 의해 확인되고 있는 모습이며, 이에 힘입어 우리나라 수출의 금액기준 증가율이 금년 1~2월 중에도 10% 내외를 유지하고 있는 것으로 추정됨. 특히 세계경제의 회복세를 기저에서 이끌고 있는 미국경제의 경우 확장적인 재정정책 기조가 확정되면서 단기적으로는 추가적인 경기확대가 기대되고 있음. 더불어 지난 2년 간 생산측면에 비하여 회복세가 완만하였던 노동시장과 물가지표의 개선이 현저해지면서 미국경제의 성장 모멘텀 강화 내지는 지속에 대한 기대가 보다 높아지고 있음. 최근 세이프가드(safeguard)

발효 등 미국 정부의 보호무역정책이 구체화되고 있어 우리나라 수출 및 세계교역환경을 저해할 위험요인으로 우려되나, 전체적으로 우리 경제를 둘러싼 세계경제의 성장요인은 양호하게 유지되고 있음.

내수의 전반적인 기조도 1월 한국은행 전망에서의 예상케도와 대체로 부합되는 것으로 평가됨. 투자는 반도체 수출 호조의 영향으로 IT산업의 설비투자가 활발한 반면, 작년 말 조정국면이 시작된 건설투자는 올해 들어 관련지표인 건설기성액이 감소세를 지속하고 있어 예상과 같이 둔화세가 추세로 자리 잡는 모습임. 다만, 건설투자를 대체하여 올해 내수성장을 견인할 요인으로 기대되고 있는 민간소비의 경우 1월 지표에서는 아직 회복세 확대 조짐이 분명하지 않아, 올림픽, 설 연휴 등 소비확대 요인이 집중된 2월 이후의 민간소비 흐름을 면밀히 살펴봐야 하겠음.

공급 측면의 경우 작년말 25.7만명으로 상당 폭 감소하였던 취업자수 증감이 1월 33.4만명으로 확대되어 일단 다소 개선되었다는 점이 주목됨. 다만, 취업자수 증가가 주로 농림어업과 제조업에 집중되었다는 점, 작년 말 감소를 주도하였던 도소매업 등 서비스업의 경우 감소가 계속되었다는 점은 경제의 성장케도 전망과는 거리가 있는 현상임. 즉 소비를 중심으로 한 내수회복이 성장세를 지속시키고, 이것이 서비스업을 중심으로 한 노동시장의 고용개선으로 파급되는 흐름은 아직 미흡하다고 평가됨.

한편 물가는 1월 소비자물가 상승률 1.0%, 근원물가 상승률 1.2%로 작년 하반기의 하락세가 지속되었음. 한국은행의 1월 전망에서 금년도 물가상승률은 상반기 중 작년 대비 하락한 뒤 이후 점차 상승하는 패턴을 예상하였는 바, 1월 물가상승률의 둔화 자체는 예상된 것이었음. 다만 둔화 폭은 예상보다는 다소 크다고 평가되며 여기에는 규제물가 인상을 억제한 정부정책의 영향, 아직까지는 내수와 고용개선이 본격화되지 않고 있는 물가여건 등이 작용하고 있다고 추정됨.

마지막으로 금융안정 측면의 동향을 살펴보면 가계대출의 경우 전월대비 추세에 있어 큰 변화가 없어 보이며 둔화세가 이어질 것으로 전망됨. 거시정책으로 대응할 사안은 아니나 강남 등 일부 지역의 국지적인 부동산가격 오름세가 가계부채에 어떤 영향을 미칠 것인지는 꾸준히 모니터링하여야 하겠음.

올해 들어 주목되었던 금융시장의 변화는 미국 주식시장의 변동성이 크게 증가하며 우리나라를 비롯한 각국의 주식시장 변동성이 높아진 현상임. 시장 변동성 상승의 원인이 미국경제의 성장 모멘텀 강화가 미국 정책금리 인상속도를 가속화시킬 것이라는 정책전망의 변화에 있었음을 감안할 때 일단은 실물경제의 흐름에 대한 인식변화를 반영한 정상적인 자금흐름과 가격조정 범주로 해석됨.

이상을 종합하면 최근 실물경제는 세계경제의 개선을 바탕으로 대체로 안정

적인 성장세를 유지하고 있는 가운데 현 시점 정책결정에서 보다 중요하게 고려해야 할 물가상승 압력은 아직 현재화될 조짐을 보이지 않고 있음. 이에 금번 기준금리는 현 수준에서 동결하는 것이 적절하다는 판단임.

또 다른 일부 위원은 이번에는 기준금리를 1.50%의 현 수준에서 유지하면서 경기 및 물가 등 실물경제 동향과 국내외 금융시장의 변동성 확대에 대해 모니터링을 강화하는 것이 바람직하다는 견해를 밝혔음.

지난 통화정책방향 회의 이후 경제동향을 살펴보면, 세계경제는 미국 등 주요국의 성장세가 이어지는 가운데 세계교역도 견조한 증가세를 이어가고 있음. 다만, 국제금융시장은 주식시장이 급등락세를 보이는 가운데 금리, 환율 등의 변동성도 확대되는 모습임. 세계경제와 관련해서는 경제회복세에 따른 주요국 통화정책 정상화가 국제금융시장에 미치는 영향과 최근 크게 강화되고 있는 미국의 보호무역정책에 따른 영향에 대한 관심이 커지고 있음.

국내경제의 경우 세계경제의 호조세에 따라 지난 1월 전망한 대로 완만한 회복세를 이어가고 있는 것으로 보이나, 그 체감 정도는 아직까지 미약해 보임. 체감경기에 큰 영향을 주는 민간소비의 경우 1월의 소매판매 부진이 2월 중에는 설 연휴 등으로 회복되고 서비스 소비도 증가할 전망이지만, 앞으로 민간소비 회복세가 당초 우리 전망대로 이어질 지에 대해 좀 더 지켜볼 필요가 있음. 설비투자과 수출 동향도 면밀히 모니터링해야 할 것으로 생각함. 최근 외국계 자동차회사 문제 등이 자동차산업의 어려움을 가중시킬 가능성, 미 무역정책에 따른 산업별 영향 정도, 조선 등 취약업종 상황 등을 종합적으로 분석하고, 수출과 고용상황 변화에 대한 점검을 강화해야 할 것임. 건설투자는 당초 예상한 대로 본격적인 조정국면에 진입하고 있는 것으로 판단되는데, 정부의 부동산정책 등이 향후 건설투자와 건설부문 고용에 미칠 영향에 대해서도 계속해서 주의를 기울여야 하겠음. 최근 개선세가 미약해 보이는 고용의 경우 서비스부문 고용이 향후 어느 정도 개선될 것인지 여부와 조금 전 언급한 제조업과 건설업 부문에서의 고용에 영향을 미칠 관련 정부정책들의 효과에 대해 시간을 가지고 동향을 파악해 보는 것이 필요할 것임.

소비자물가의 경우 1월 1.0% 상승에 머무르고, 근원인플레이션율도 1%대 초반으로 하락하는 등 당초 예상보다 하방 리스크가 커질 가능성이 있어 보임. 2월 중에는 1월보다는 오름세가 확대되겠지만, 1월 전망대로 상반기 중 소비자물가 상승률이 1.5%에 이를 수 있을지 지켜봐야 하겠음.

한편, 올해 경제성장률이 잠재성장률 수준을 크게 벗어나기 어렵고, 이에 따라 GDP갭도 큰 폭의 플러스로 전환되기는 어려울 것으로 판단됨. 당분간은 완화적 통화정책 기조를 유지하면서 앞으로의 민간소비 회복세와 고용여건 개선 여부에 대해 시간을 가지고 모니터링을 지속해야 하겠음.

이와 같이 실물경제 측면에서는 완화적 통화정책의 필요성이 지속되고 있는 반면, 금융안정 측면에서는 그동안의 완화적 통화정책으로 인한 금융 불균형 누적에 유의하면서 최근의 국제금융시장 변동성 확대에 적절히 대응해 나가야 할 필요성이 커지고 있음. 무엇보다 지난해 정부의 가계부채 대책과 부동산정책 등으로 가계부채 증가세가 둔화되었는데, 이와 같은 둔화 추세가 금년 중에도 지속될 수 있도록 노력해야 할 것임. 최근에는 일부 서울지역 부동산가격 급등의 영향이 여타 지역으로 확산되면서 이로 인해 가계부채의 안정 추세가 부정적 영향을 받을 수 있다는 우려와 그동안 공급이 크게 늘었던 일부 지역의 경우 부동산 가격 하락으로 장차 가계부채 부담이 늘어날 수 있다는 우려가 동시에 제기되고 있음. 앞으로 부동산시장 상황과 가계부채 동향에 대해 정부와 함께 밀착 점검하면서 이러한 우려와 관련한 지속적인 분석을 해야 한다고 생각함. 시장금리 상승이 취약차주의 가계부채 부담 증대로 이어져 단기적으로 가계부채 관리를 더 어렵게 만들 수 있다는 점에도 유의해야 하겠음.

마지막으로 국제금융시장의 변동성이 확대되면서 우리 금융시장도 크게 영향받고 있는 상황임. 정책금리 인상 가능성이 높은 3월 미 FOMC 회의를 앞두고 시장 변동성이 지속될 가능성이 있으므로, 국제금융시장 동향을 철저히 모니터링하면서 국제금융시장 변동성 확대가 신흥시장국에 미칠 영향 등에 대해서도 점검해 나가야 하겠음.

이상의 요인들을 종합적으로 고려하여, 이번에는 기준금리를 1.50%의 현 수준에서 유지하면서 경기 및 물가 등 실물경제 동향과 국내외 금융시장의 변동성 확대에 대해 모니터링을 강화하는 것이 바람직하다고 판단함.

(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 성장세가 확대되는 움직임을 지속하였다. 국제금융시장은 주요국 통화정책 정상화 기대 강화 등으로 국제금리가 상승하고 주가가 하락하는 등 변동성이 크게 확대되었다. 앞으로 세계경제의 성장세는 주요국 통화정책 정상화 속도, 미국 정부 정책방향, 보호무역주의 확산 움직임 등에 영향받을 것으로 보인다.
- ☐ 국내경제는 건설투자가 감소하였으나 수출이 호조를 지속하는 가운데 소비와 설비투자가 양호한 흐름을 보이면서 견실한 성장세를 이어간 것으로 판단된다. 고용 상황은 1월중 취업자수 증가폭이 일시적 요인으로 확대되었으나 개선세는 여전히 완만한 것으로 보인다. 앞으로 국내경제의 성장 흐름은 지난 1월 전망 경로와 대체로 부합할 것으로 예상된다. 투자가 둔화되겠으나 소비는 가계의 소득여건 개선 등으로 꾸준한 증가세를 이어가고 수출도 세계경제의 호조에 힘입어 양호한 흐름을 지속할 것으로 예상된다.
- ☐ 소비자물가는 축산물가격 하락, 개인서비스요금 상승폭 축소 등으로 최근 1% 수준으로 오름세가 둔화되었다. 근원인플레이션율(식료품 및 에너지 제외 지수)은 1%대 초반으로 하락하였으며 일반인 기대인플레이션은 2%대 중반을 유지하였다. 소비자물가 상승률은 당분간 1%대 초중반 수준을 보이다가 하반기 이후 오름세가 확대되면서 목표수준에 점차 근접할 것으로 전망된다. 근원인플레이션율도 완만하게 상승할 것으로 보인다.
- ☐ 금융시장에서는 국제금융시장의 움직임을 반영하여 가격변수의 변동성이 크게 확대되었다. 장기시장금리가 상승하고 주가는 하락하였으며 원/달러 환율은 상

승 후 반락하였다. 가계대출은 전반적인 증가규모 축소 추세가 이어지고 있으나 예년보다 높은 증가세를 나타내었다. 주택가격은 전반적으로 낮은 오름세를 보였으나 수도권 일부 지역에서 상승세가 확대되었다.

- 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 투자 등 내수를 중심으로 견조한 성장세를 지속하였으며, 유로지역은 소비 및 수출 개선 등으로 양호한 성장세를 유지하였음.

중국은 소비와 수출을 중심으로 6%대 후반의 안정적 성장세를 유지하였으며, 일본은 수출 호조 및 소비 개선 등에 힘입어 완만한 회복세를 지속하였음.

나. 주요 상품가격

최근 국제유가는 산유국 감산 등으로 상승세를 지속하였으나 2월 들어 미국 원유재고 증가 등으로 60달러대 초반 수준으로 하락하였음.

기타원자재의 경우 곡물가격(월평균, S&P GSCI곡물지수 기준)이 기상여건 악화에 따른 공급 차질 우려 등으로 전월대비 6.3% 상승하였고, 비철금속가격(월평균, LME비철금속지수 기준)은 글로벌 경기 개선에 따른 수요 확대 등으로 전월대비 0.7% 상승하였음.

2. 국내경제동향

가. 내수 및 대외거래

지난해 12월중 소매판매는 전월중 큰 폭 증가에 따른 기저효과 등으로 내구재, 준내구재 및 비내구재가 줄면서 전월대비 4.0% 감소하였음.

설비투자는 기계류 및 운송장비 투자가 모두 늘어나면서 전월대비 8.9% 증

가하였으며, 건설투자의 경우 토목건설이 늘었으나 건물건설이 공사물량 축소 등으로 줄면서 전월대비 0.3% 감소하였음.

1월중 수출(492억달러, 통관기준)은 반도체·석유제품·기계류 등을 중심으로 전년동월대비 22.3% 증가하였음.

지난해 12월중 경상수지는 40.9억달러로 전월(74.3억달러)에 비해 흑자폭이 축소되었음.

나. 생산활동 및 고용

지난해 12월중 제조업 생산은 영상음향통신, 화학제품 등이 증가하였으나 자동차, 기계장비 등이 줄어들면서 전월대비 0.7% 감소하였음.

서비스업 생산은 음식·숙박, 도소매 등이 줄었으나 금융·보험, 부동산·임대 등이 늘면서 전월대비 0.2% 증가하였음.

1월중 취업자수는 전년동월대비 33만 4천명 늘어나 지난해 12월(+25.7만명)에 비해 증가폭이 확대되었으며, 실업률(계절조정)은 3.6%로 전월대비 0.1%p 하락하였음.

다. 물가 및 부동산가격

1월중 소비자물가는 전년동월대비 1.0% 상승하여 전월(1.5%)에 비해 오름세가 둔화되었음. 전월대비로는 농산물가격 오름폭 확대 등으로 0.4% 상승하였음. 근원인플레이션(식료품 및 에너지 제외지수)은 1.2%(전년동월대비)로 하락하였음.

1월중 아파트 매매가격은 전월대비 0.1% 상승하였으며 전세가격은 전월대비 0.1% 하락하였음.

3. 평가

국내경제는 견실한 성장흐름이 이어진 것으로 판단됨.

세계경제 회복세 지속에 힘입어 수출의 높은 증가세가 이어지는 가운데 소비도 완만한 개선세를 유지하였음. 다만 설비투자는 그간의 높은 증가세가 둔화되고 있으며 건설투자는 조정국면이 지속되었음.

앞으로 국내경제의 성장흐름은 투자의 증가세가 둔화되겠으나 수출이 호조를 지속하고 소비도 꾸준한 증가세를 보이면서 지난 1월 전망경로에 대체로 부합할 것으로 예상됨.

세계경제 성장세 강화, 대중 교역여건 개선 등은 상방 리스크로, 미국 보호무역주의 강화, 주요국 통화정책 정상화 가속, 일부 자동차업체의 구조조정 추진 등은 하방 리스크로 잠재하고 있음.

소비자물가 상승률은 당분간 낮은 수준을 보이다가 오름세가 확대되면서 목표수준에 점차 근접해 나갈 것으로 예상됨.

경상수지는 흑자기조를 이어갈 전망이다.

II. 외환·국제금융 동향

1. 국제금융시장

국제금융시장은 2월 들어 가파른 금리 상승, 주가 급락 등으로 변동성이 크게 확대되었으나 중순 이후 안정세를 되찾는 모습을 보였음.

선진국 국채금리(10년물 기준)는 고용 및 물가지표 개선에 따른 인플레이션 우려 등으로 크게 상승하였고, 신흥국은 글로벌 위험회피성향 증대 등으로 대체로 상승하였음.

글로벌 주가는 국채금리 급등에 따른 투자심리 악화로 큰 폭 하락하였다가 반등하였음. VIX 지수는 급등 후 하락하였으나 전년 대비 높은 수준을 유지하였음.

미달러화는 안전자산 선호심리 변화에 따라 등락하다가 1월말 대비 소폭

강세를 보였으며, 엔화는 일본은행의 완화정책 변화 기대, 안전자산 선호 등으로 절상되었음.

국제유가(WTI 기준)는 60달러 중반까지 상승세를 이어가다 미 원유생산 증가 전망 등으로 반락하였음.

글로벌 펀드자금은 1월중 경기 호조 등에 힘입어 선진국 주식자금을 중심으로 큰 폭 유입되었으나, 2월 들어서는 미 주가 하락 및 국채금리 상승 등으로 대부분의 펀드자금이 순유출로 전환되었음.

중국의 경우 국채금리가 인민은행의 기준율 인하 등으로 안정세를 유지하는 가운데, 주가는 글로벌 증시 조정에 따라 대폭 하락하였음. 사회융자총액 증가율은 지난해 7월 이후 하락세를 지속하였음.

2. 외환시장

원/달러 환율은 최근 미 증시 급락에 따른 안전자산 선호로 큰 폭 상승 후 시장심리가 진정되면서 반락하였으며, 원/엔 환율은 원화의 상대적 약세로 상승하였음.

3. 외화자금시장

국내은행의 대외 외화차입여건은 KP 스프레드와 외화차입 가산금리가 하락하는 등 전반적으로 양호한 모습을 보였음. 외평채 CDS 프리미엄(5년물)은 2월 들어 일시 상승 후 하락하였음.

국내은행의 외화 LCR은 규제비율을 크게 상회하였음.

다만, 외환스왑레이트(3개월물)는 내외금리 역전폭 확대 및 은행의 보수적 외화자금운용 등으로 하락하였음.

4. 외환 유출입

1월중 외환은 경상흑자폭 감소에도 불구하고 외국인 증권투자자금의 큰 폭

순유입 등 자본거래를 통한 공급이 증가하면서 순유입 되었음. 이에 따라 금융거래는 국내은행이 대외자산 운용을 확대하면서 순유출 되었음.

5. 외국인 증권투자자금

외국인의 국내 증권투자는 2월 들어 주식자금이 차익실현성 매도와 미국 증시 급락 여파로 큰 폭 유출되었으며, 채권자금은 공공자금을 중심으로 유입세가 지속되었음.

6. 외환보유액

1월말 외환보유액은 전월말 대비 64.9억달러 증가한 3,957.5억달러를 기록하였음.

III. 금융시장 동향

1. 자본시장

가. 시장금리

국고채금리는 미국 및 유럽 주요국 금리 오름세의 영향을 받으며 상당폭 상승하였음.

회사채 신용스프레드는 큰 변화 없이 지난 금통위 회의일 수준을 유지하였음.

통안증권(91일), 은행채(3개월) 금리 등 단기시장금리는 장기금리 상승에도 불구하고 MMF 수신 증가 등의 영향으로 안정세를 보였음.

나. 주가

코스피는 지난해말 이후의 오름세를 이어가며 1.29일 사상 최고치(2,598)를 기록한 후 2월 들어 미 주가 급락, 삼성전자 실적에 대한 경계감 등으로 하락하

였음.

다. 외국인 국내증권 투자

외국인의 국내 증권투자는 채권투자의 경우 연초 이후 공공기관, 글로벌 펀드 등의 자금이 유입되면서 상당폭 증가로 전환되었음. 주식투자는 기업실적 개선 지속 기대 등으로 1월중 순매수로 전환되었으나 2월 들어서는 미 연준의 금리인상 가속화 우려 등으로 위험회피심리가 강화되며 큰 폭 순매도되었음.

2. 신용시장

가. 여수신금리

1월중 은행 여신금리(신규취급액 기준)는 상승하였음. 기업대출금리는 일부 은행의 고금리 대출 비중 확대 등으로 상승하였음. 가계대출금리는 주요 지표금리(은행채 5년, 신규COFIX)의 움직임을 반영하여 주택담보대출을 중심으로 상승하였음.

수신금리는 일부 은행의 LCR 관리를 위한 자금조달이 금리가 낮은 단기정기예금 위주로 이루어짐에 따라 소폭 하락하였으며, 여수신금리차는 확대되었음.

나. 여신

1월중 은행 가계대출은 증가폭이 전월보다 축소되었으나 예년 1월보다는 확대되었음. 주택담보대출은 주택거래 호조, 신DTI 시행전 선수요 등으로 개별 주택담보대출이 늘어나면서 예년보다 증가폭이 확대되었음. 기타대출은 연초 성과상여금 유입 등에도 불구하고 신용대출이 급증하면서 예년보다 큰 폭 증가하였음.

은행 기업대출은 대기업 및 중소기업 대출 모두 연말 일시상환분 재취급 및 부가가치세 납부를 위한 자금수요 등으로 증가하였음.

기업의 직접금융을 통한 자금조달의 경우 회사채는 투자기관의 연초 자금운용 재개, 기업의 금리상승 대비 선수요 등으로 순발행되었음. CP도 단기 수신

증가에 따른 매입수요 확대 등으로 순발행으로 전환되었음.

은행의 가계 및 기업대출 연체율(17.12월말 기준)은 모두 전월대비 하락하였음.

3. 유동성 및 자금흐름

가. 통화

1월중 M2증가율(전년동월대비, 평잔 기준)은 전월과 비슷한 수준을 유지하였음.

나. 수신

1월중 은행 수신은 수시입출식예금이 부가가치세 납부를 위한 기업자금 인출로 크게 줄면서 감소하였음. 다만 정기예금은 일부 은행의 LCR 관리를 위한 자금유치 노력 등으로 증가하였으며 시장성 수신도 예금 감소, 시장금리 상승에 대비한 선발행 수요 등으로 증가 전환하였음.

비은행 수신은 대부분 업권에서 증가하였음. 자산운용사와 금전신탁은 연말결산 등으로 유출되었던 자금이 재취급되면서 MMF·MMT 위주로 증가하였으며 증권사 고객예탁금도 개인 주식투자 관련 대기성 자금 유입 등으로 증가규모가 확대되었음. 신용협동기구 등 예금취급기관 수신도 정기예적금을 중심으로 증가세를 지속하였음.