

2016년도 제18차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 자 2016년 9월 9일(금)

2. 장 소 금융통화위원회 회의실

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

4. 결석위원 없 음

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

6. 회의경과

가. 의결안건

〈의안 제31호 — 통화정책방향〉

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제87호 - 「국내외 경제 동향」, 국제국장이 보고 제88호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장국장이 보고 제89호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음.(보고내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 전일 보고내용을 접수하고 「한국은행법」 제28조에 따라 의안 제31호 - 「통화정책방향」을 상정하였음.

(3) 위원 토의내용

「국내외 경제동향」과 관련하여 일부 위원은 최근 수출이 조업일수 증가 등으로 전년동월대비 증가하였지만 일평균 기준으로는 여전히 부진한 것으로 나타났다고 지적하면서, 앞으로 우리나라 수출이 어떠한 흐름을 보일 것으로 예상하는지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 8월중 수출이 전년동월대비 늘어난 것은 영업일수 증가 등 일시적 요인에 따른 것으로 영업일수가 줄어드는 9월에는 수출도 감소할 것으로 예상된다고 설명하고, 다만 기조적으로 볼 때 하반기의 수출 감소폭이 상반기에 비해 줄어들고 있어 수출 부진은 완만하나마 점차 개선될 것으로 보인다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 금년 2/4분기 전기대비 GDP성장률 잠정치가 0.7%에서 0.8%로 소폭 상향조정되었지만 7~8월중 소매판매와 설비투자가 감소하면서 건설투자가 내수경기를 지탱하고 있는 것으로 모니터링 되었다고 지적한 뒤, 수출 부진 전망 등을 감안할 때 제조업 생산이 얼마나 견조한 증가세를 나타낼지 불확실하고 서비스업 생산흐름도 약화되고 있다고 언급하면서, 3/4분기 성장률은 유지된다 하더라도 4/4분기에는 청탁금지법 시행 및 기업구조조정 여파 등으로 성장률이 하락할 가능성은 없는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 금년 3/4분기 성장률은 설비투자 부진에도 불구하고 건설투자가 높은 증가세를 나타내면서 당초 전망보다 호전될 가능성이 있으며, 4/4분기에도 청탁금지법 시행 영향 등 하방 리스크 요인들이 있지만 작년 하반기 착공면적 확대에 따른 건설투자 호조세가 시차를 두고 계속되고 있다는 점에서 건설투자가 4/4분기에 갑자기 악화될 것으로는 보이지 않는 데다 정부의 소비촉진 정책이나 추경집행 등도 예정되어 있어 경기가 급락할 위험은 크지 않은 것으로 생각된다고 답변하였음.

또한 동 위원은 금년 4/4분기 하방 리스크가 크지 않다 하더라도 내년 성장흐름이 안정적으로 유지되기 위해서는 재정정책의 역할이 중요해 보인다고 언급한 후, 이번 추경이 거시경제의 성장률 하방 리스크를 완화하는 데에 어느 정도 도움을 줄 수 있을지 불확실하며 내년도 정부예산안을 보면 금년도 추경예산대비 총재정지출 증가율이 미미하고 GDP대비 관리재정수지 적자도 축소되어 소폭의 긴축기조로 돌아설 것으로 보인다고 지적하면서, 지난 7월 경제전망에서 당행이 전제하였던 재정정책기조와 달라진 내용은 없는지, 내년도 성장률 전망에 영향을

미치지는 않는지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 내년도 재정운용이 긴축기조로 전환될 것으로 평가되지만 당초 예상한 범위를 벗어나는 것은 아니기 때문에 성장전망의 하방 리스크로 작용하지는 않는다고 답변하였음.

다음으로 동 위원은 내년도 정부예산안에 따르면 재량지출이 줄어드는 반면 복지지출 등은 늘어나는데 이로 인해 재정의 성장기여도가 낮아질 가능성은 없는지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 내년 재정운용이 성장전망의 하방 리스크로 작용하지는 않더라도 성장기여도는 금년보다 소폭 낮아질 것으로 보인다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 주요 선진국에서의 재정정책 효과에 대한 연구결과를 보면 경기침체기 재정승수 크기가 유휴생산자원 확대 등으로 경기확장기보다 더 크게 나타난다거나, 금리가 낮아져 실효하한에 근접하는 경우 통화정책의 효과가 약화되면서 재정승수의 영향이 상대적으로 커진다는 견해가 있으며, 최근 국제회의에서도 저물가 기조가 장기화되면 통화정책만으로 소비증대나 물가상승을 이끌어낼 수 없는 만큼 확장적인 재정지출을 통해 이를 적절히 보완할 필요가 있다는 주장이 제기된 바 있다고 설명하였음. 이러한 맥락에서 최근 우리나라의 상황을 보면 GDP갭률의 마이너스(-) 폭이 축소되지 않고 있는 가운데 통화정책의 완화 효과가 약화되고 있는 반면 부동산경기 호조에 따른 세수증대, 정부의 이자부담 완화 등으로 재정여력은 확대되고 있다고 언급하면서, 경기안정화 차원에서 재정정책기조가 확장적으로 유지될 필요가 있다는 의견을 피력하였음.

이에 대해 관련부서에서는 최근의 국내경제 상황, 잠재성장력 확충 필요성 등을 고려할 때 재정정책이 확장적으로 운용될 여지가 있어 보인다고 답변하였음.

한편 동 위원은 최근 소비자물가 상승률이 전기요금 인하로 크게 둔화되었는데 원화환율이나 명목임금 움직임 등도 하방요인으로 작용할 수 있을 것으로 보인다는 의견을 제시한 후, 관련부서에서는 금년 하반기 소비자물가 상승률이 지난 7월 전망경로를 소폭 하회할 것으로 예상하였는데 일각에서는 연간 전체적으로 소비자물가 상승률이 상당히 낮아질 것이라는 예측도 있다고 지적하면서, 이에 대한 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 전기료 한시 인하 등의 영향을 고려해 보면 금년 소비자물가 상승률이 지난 7월 전망치를 다소 밑돌 가능성이 있는 것으로 판단된다고 답변하였음.

다음으로 동 위원은 전기료 등 규제가격이 물가에 미치는 영향을 분석한 결과와 관련하여 규제가격 변화가 소비자물가뿐만 아니라 기초적인 물가흐름을 나타내는 근원물가지표에도 영향을 미친다는 점에 유의할 필요가 있다고 지적한 후, 8월중 식료품·에너지 제외지수가 전월과 같은 상승률을 보인 반면 농산물·석유류 제외지수는 전월보다 오름세가 크게 둔화되었다고 설명하였음. 아울러 이러한 근원물가지표가 기대인플레이션 형성에도 영향을 미칠 수 있는 만큼 수요측면에서의 물가압력을 잘 반영할 수 있도록 물가지수에서 규제가격 등 외생적인 충격요인들을 제외하는 등 다양한 지표 개발에도 힘쓸 필요가 있다고 당부하면서, 규제가격과 석유류를 제외해 보면 7, 8월 물가상승률이 어느 수준인지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 7, 8월 규제가격·석유류 제외 물가상승률은 식료품·에너지 제외지수 상승률에 근접한 수준인 것으로 추정된다고 답변하였음.

이어 동 위원은 최근 조정평균지수나 경기민감물가지수 등의 오름세가 다소 약화되고 있다면서, 중기적 시계에서 물가목표 달성을 위한 수요측면에서의 물가상승압력이 여전히 충분한 것으로 보이는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 조정평균지수의 경우 작년에도 여타 근원물가지표보다 낮은 상승률을 보였다는 점에서 수요측면의 물가압력을 나타낸다고 보기는 어려우며 경기민감물가지수도 경기에는 민감하지 않으나 근원물가에 상당한 영향을 주는 품목들이 제외되는 문제점을 안고 있다고 설명한 후, GDP갭률이 마이너스 상태를 지속하고 있어 수요측면에서의 물가상승압력이 충분하다고 보기는 어려우나 식료품·에너지 제외지수가 1%대 중후반의 상승률을 나타내고 있고 내년부터 수요압력이 점차 커질 것으로 본다면 중기적 시계에서 수요측면에서의 물가상승압력이 물가목표 달성에 크게 낮은 수준은 아닌 것으로 판단된다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 최근 경기관련 지표들을 종합해 보면 금년도 경제성장률 전망치 2.7%는 달성 가능성이 높아 보인다는 의견을 나타내면서, 4/4분기의 경우 기업구조조정관련 불확실성, 청탁금지법 시행에 따른 영향 등으로 내수가 크게 위축될 수 있다는 우려도 제기되고 있지만 추경집행이 4/4분기에 집중되고 대규모 할인행사와 같은 소비대책도 예정되어 있다는 점에서 하방 리스크가 완화될 수 있을 것으로 판단된다고 설명하였음. 다만 소비나 수출이 여의치 않은 상황에서 경제성장을 주도하고 있는 최근의 건설투자 호조세가 내년에도 계속될지는 불투명하다고 언급하면서, 정부의 내년도 SOC 예산이 금년보다 축소 책정된 데다

건설투자의 선행지표인 건물착공면적도 금년 들어 증가폭이 둔화되면서 건설투자의 성장기여도가 낮아질 가능성이 있다고 지적한 후, 10월 경제전망 발표 시 경제주체들의 관심이 내년도 경제성장률에 집중될 것으로 예상되는 만큼 성장률 예측오차를 최소화하기 위해 내년 건설투자가 어떠한 움직임을 보일지 면밀히 점검할 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

이어서 동 위원은 최근 소비자물가 상승률이 주택용 전기요금의 한시적 인하 등의 영향으로 크게 낮아짐에 따라 지난 7월에 이어 10월에도 당행의 물가목표 운영상황에 대한 설명이 요구될 것으로 보인다고 언급하고, 국민들이 최근의 물가상황, 물가안정목표제의 의의, 당행의 정책적 대응이나 책임성 등을 보다 잘 이해할 수 있도록 사전 준비에 만전을 기해 달라고 당부하면서, 우리나라의 경우 소비자물가에서 규제가격이 차지하는 비중이 주요국에 비해 높기 때문에 물가가 시장원리보다는 정책적 고려에 의해 변동할 가능성이 크다는 점을 잘 전달하고 최근 신선식품 가격이 급등하면서 체감물가와 지표물가 간에 상당한 괴리가 있다는 지적이 있는 만큼 그 차이나 배경 등에 대해서도 설명하면 좋겠다는 의견을 개진하였음.

또 다른 일부 위원은 지난 몇 년 동안 우리나라의 단위노동비용이 일부 선진국보다 높은 상승률을 보여 왔다고 지적하면서, 중장기적인 구조적 문제 해결보다는 단기적인 고용확대에 주력하고 있는 것은 아닌지 되짚어볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 우리나라 단위노동비용이 계속 상승하여 왔으며 이는 구조적 요인에 기인한 것으로 보인다고 답변한 후, 다만 국제적인 비교에서는 그 기준을 어디에 두느냐에 따라 상당히 다른 결과가 나타난다고 설명하면서, 한국생산성본부의 제조업 생산 기준으로는 우리나라의 단위노동비용 상승률이 상대적으로 높은 것으로, OECD의 구매력평가 GDP 기준으로는 다른 나라보다 낮은 것으로 나타난다고 덧붙였다.

한편 일부 위원은 이번 동향보고 자료는 매우 잘 정리되었다고 언급하면서, 특히 규제가격이 물가에 미치는 영향에 대한 분석은 일반인이 이해하기 쉬우면서도 설득력이 상당히 높아 보이기 때문에 당행이 물가목표 운영상황을 설명함에 있어 이를 적극 활용하면 좋겠다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 10월 경제전망 시 내년도 물가나 성장에 대한 관심이 높을 것으로 예상되는 만큼 당행 전망에 상향편의를 가져올 만한 잠재적인 하방압력은 없을지 면밀히 점검하고 우리나라의 잠재성장률이 인구고령화, 경제성숙화 등으로 하락하여 왔으며 앞으로도 낮아질 가능성이 있다는 점에서 2%대 후반의 성장률을 어떤 시각으로 바라봐야 하는지에 대해서도 국민들에게 잘 설명할 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

다른 일부 위원은 금년 경제성장률이 당행 전망수준에 부합할 것이라는 시각도 있지만 최근 건설투자 위주의 성장흐름이 언제까지 지속가능할지 우려된다고 평가한 후, 관련부서에서는 앞으로 세계경제가 완만한 회복흐름을 보일 것이라고 예상하였지만 일각에서는 강력한 정책이 시행되지 않으면 세계경제가 저성장의 덫에 빠질 수 있고 이에 따라 세계경제성장률 전망이 다시 하향 조정될 수 있다는 견해도 있다면서, 이에 대한 관련부서의 의견을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근 일각에서 제기되고 있는 세계경제에 대한 비관적 견해는 생산성이나 구조적 요인, 예상보다 낮은 성장률 실적 등을 감안한 시각으로 해석된다고 설명한 후, 지난 7월 전망 시 미국 금리인상 가능성, 세계교역 신장세 둔화 등이 하방 리스크로 작용할 것으로 예상한 바 있는데 이러한 리스크가 그때보다 더 크게 증대된 것으로는 보이지 않는다고 답변하면서, 다만 10월에는 모든 리스크 요인들을 다시 짚어보고 리스크의 확대 정도에 대해서도 면밀히 살펴보겠다고 덧붙였음.

이어서 동 위원은 추경의 성장기여도가 추경집행 지연 등으로 당초 예상보다 낮아질 가능성은 없는지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 당행 예상에 비해 추경의 편성내역이 일부 달라지고 집행시기도 지연됨에 따라 추경의 성장기여도가 당초 전망보다 낮아질 것으로 보인다고 답변하였음.

다음으로 동 위원은 관련부서에서는 내년도 정부예산안에 대해 재정운용이 긴축기조로 전환되면서 성장기여도가 금년보다 낮아질 것으로 평가하였는데, 동 예산안 발표 자료를 보면 중장기 재정건전성을 훼손하지 않는 범위 내에서 최대한 확장적으로 편성하였다고 언급되어 있다면서, 이를 어떻게 해석하여야 하는지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서는 정부에서는 GDP대비 국가채무비율 40% 등을 기준으

로 중장기 재정건전성의 훼손 여부를 판단하고 있는 것으로 보인다고 설명하면서, 우리나라의 국가채무비율이 OECD평균을 크게 하회하는 등 우리나라가 국제적으로 재정이 매우 건전한 국가로 손꼽히고 있는 만큼 재정의 확장적 운용이 재정건전성을 훼손한다고 보기는 어려울 것으로 생각된다고 답변하였음.

또한 동 위원은 관련부서에서는 향후 물가전망경로에 국제유가 및 환율 움직임을 둘러싼 불확실성이 상존할 것으로 분석하였는데, 국제유가가 4/4분기에 오를 것으로 예상되지만 주요 산유국 간 생산동결 합의가 쉽지 않고 설령 합의가 이루어지더라도 공급과잉 해소가 어려울 수 있으며 미 달러화 강세 등도 국제유가의 하방압력으로 작용할 것이라는 지적이 있다고 언급하면서, 국제유가가 우리나라 물가에 미치는 영향이 지대한 만큼 국제유가의 향방 등을 면밀히 점검해 달라고 당부하였음.

아울러 동 위원은 최근 전국 아파트 매매가격이 전월대비 소폭 상승에 그친 반면 수도권 재건축아파트는 상대적으로 높은 상승률을 나타냈다고 지적한 후, 「가계부채 관리방안」 발표 후에도 주택매수심리가 상승하면서 서울의 경우 당분간 아파트 매매가격 상승세가 지속될 가능성이 크다는 분석결과를 소개하고, 이러한 움직임이 여타 지역으로 확산될 소지는 없을지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 서울 아파트 매매가격 상승세가 일부 지역의 재건축아파트 투자수요 확대에 주로 기인한 것인 만큼 이러한 움직임이 여타 지역으로 확산될 가능성은 그다지 크지 않아 보인다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 최근 일부 해운업체의 법정관리가 수출 차질, 해당업체 및 연관기업의 손실, 해운운임 상승 등을 일시적으로 야기할 수 있지만 성장, 고용 등 경제 전반에 미칠 파급영향은 제한적일 것이라는 분석결과에 동의하면서, 앞으로도 관련동향에 지속적으로 관심을 기울일 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

또 다른 일부 위원은 최근의 소비자물가 상승률 둔화가 일시적 요인에 따른 것이라는 분석이 있지만, 환율과 관련한 불확실성이 상존하고 임금 변동 등에 따른 물가상승압력도 뚜렷하지 않은 것으로 보인다고 지적하면서, 향후 물가전망경로에 대해 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 임금이나 수요 측면에서의 물가상승압력이 약화된 것은 사실이나 앞으로 저유가의 영향이 소멸되면 내년 상반기에는 소비자물가 상

승률이 물가목표에 근접하는 정도는 보일 것으로 예상된다고 답변하였음.

이에 동 위원회는 최근 몇 년 동안 소비자물가 상승률이 계속 낮은 수준을 보여 왔다는 점에서 이를 국제유가 등 외부충격으로 설명하기에는 미흡한 부분이 있다고 언급하고, 물가 파급과정 등에 대한 근본적인 설명이 필요해 보인다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원회는 아파트 가격이 소비행태나 가계부채 등과 연계되어 있는 만큼 가격동향을 분석함에 있어 평형별 가격추이까지 살피는 등 좀 더 세밀해질 필요가 있다는 견해를 개진하였음.

또한 동 위원회는 내년 경제성장률이 잠재성장률을 하회하고 물가상승률도 당행 목표에 미치지 못할 것을 가정한다면 앞으로의 거시경제정책 운영방향에 대해 진지하게 논의할 필요가 있다고 강조하면서, 통화정책을 완화하게 되면 가계부채가 계속 늘어날 수 있는 반면 재정정책이 확장적으로 운용될 경우에는 정부부채가 증가할 수 있는데, 우리나라 GDP대비 가계부채비율이 국가채무비율보다 크게 높은 수준임을 감안하면 정부부채보다 가계부채에 대한 건전성 관리가 상대적으로 엄격하지 못한 것으로 판단된다면서, 다양한 계량모형 등을 활용하여 중장기적 관점에서 어느 측면의 건전성 관리가 강조되어야 하는지에 대해 심도 있게 연구해 달라고 당부하였음.

「외환·국제금융 동향」과 관련하여 일부 위원회는 우리나라는 달러화 유동성 사정이 양호한 것으로 평가되지만 중국의 경우는 어떠한지 관련부서에 물은 후, 그동안 중국 기업들이 달러화 부채를 계속 상환하면서 이것이 외환보유액을 감소시키는 요인으로 작용하여 왔는데, 앞으로 국제금융시장에서 달러화 유동성이 제약될 경우에는 차환비용 상승 등으로 이들 기업들이 더욱 어려워질 수 있다고 언급하고, 이러한 달러화 유동성 문제가 중국의 자본유출 및 위안화 절하 압력으로 작용할 가능성을 감안하여 중국 금융상황 등을 지속적으로 모니터링 할 필요가 있다고 당부하였음.

이에 대해 관련부서에서는 중국의 달러화 유동성 사정은 경상수지 흑자규모 등에 비추어 비교적 양호한 것으로 평가되고 있다고 답변한 후, 최근 LIBOR가 상승하고 위안화가 소폭 절하되면서 중국 기업들의 대외채무 상환압력이 다소 높아질 가능성은 있지만, 그동안 국제상업은행들의 대중국 익스포저(exposure)가 축소되어 온 점, 중국 당국이 자본유출에 대한 통제력을 여전히 확보하고 있는 점 등

을 감안할 때 중국에서 급격한 자본유출이 일어나거나 위안화가 일시에 큰 폭 절하될 가능성은 크지 않아 보인다고 설명하였음.

이어서 동 위원은 최근 원화가 엔화나 위안화대비 상대적인 강세를 보이면서 앞으로 실질실효환율의 고평가 문제가 대두될 가능성이 있다는 의견을 나타내고, 통화정책 측면에서도 금리경로에 상당한 파급시차가 존재하고 그 효과도 최근에는 약화됨에 따라 상대적으로 물가나 수출에 즉각적으로 영향을 미칠 수 있는 환율 변동에 관심을 가지지 않을 수 없다고 강조하였음.

다른 일부 위원은 최근 주요국의 달러화 유동성 사정이 악화되고 있지만 우리나라의 경우에는 경상수지 흑자 지속, 외국인 증권자금 유입, 국내은행의 양호한 재무건전성 등에 비추어 유동성 상황이 원활한 것으로 평가된다는 의견을 나타내었음. 그렇지만 시계를 좀 더 멀리해서 보면 앞으로 기업구조조정의 영향 등으로 경제 활력이 위축되거나 은행 재무건전성이 저하될 가능성이 있는 점, 미국 금리인상에 대한 시장의 기대가 일부 미 연준 관계자들의 견해와 상당한 괴리를 보이면서 금리인상이 예상보다 빨라질 수 있는 점 등을 감안할 때 달러화를 비롯한 외화 유동성 사정을 낙관할 수만은 없을 것이라고 지적하였음. 이러한 점에서 기업구조조정이나 주요국 통화정책 변화 등과 같은 대내외 리스크 요인에 유의하면서 자본유출입 동향, 외화 유동성 사정 등을 계속 면밀하게 살펴볼 것을 당부하였음.

또 다른 일부 위원은 최근 미국 MMF 규제 시행을 앞두고 LIBOR와 통화스왑 금리가 상승하고 있지만 일각에서는 기관투자자의 신규 투자수요 유입 등으로 LIBOR 등이 급락할 가능성도 제기되고 있다고 언급하면서, 이 경우 나타날 수 있는 국내 금융기관의 손실 가능성에 대해 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 금년 10월 MMF 규제가 시행될 때까지는 LIBOR가 현재와 같은 수준을 보일 것이라는 것이 일반적인 전망이라고 설명한 뒤, 일각에서 그간의 LIBOR 상승폭이 컸었고 CD나 CP에 대한 투자수요도 유입될 수 있다는 점에서 LIBOR가 하락할 가능성이 있다는 견해가 있을 수 있으나 일단 조정을 받는다 하더라도 그 폭은 크지 않을 것으로 예상되며 국내은행에 미치는 영향도 제한적일 것으로 보인다고 답변하였음.

한편 일부 위원은 최근 주요국에서 이해하기 어려울 정도로 외환스왑 스프레드(spread)의 마이너스 폭이 확대되는 현상, 다시 말해 주요국 스왑거래에 내재된 미 달러화 조달금리가 US LIBOR를 크게 상회하는 것에 대한 분석결과를 언급하면서, 앞으로도 지속적인 점검과 검토를 당부하였음.

다른 일부 위원은 미국 금리인상 가능성과 관련하여 미국경제의 꾸준한 개선 흐름, 일부 미 연준 인사들의 매파적 발언 등에 유의할 필요가 있다는 시각이 있지만 시장에서는 최근 고용지표나 ISM 서비스업지수 부진 등에 비추어 9월보다는 12월 인상 가능성이 높을 것이라는 견해가 많은 것으로 보인다고 언급하였음. 또한 ECB나 일본은행의 추가 완화정책에 대해서도 정책적 한계 지적에도 불구하고 여전히 시장 기대가 높은 상황인 것으로 판단된다는 의견을 개진하였음. 다만 앞으로 시장의 이러한 예상과 달리 미국이 9월에 금리를 인상하거나 ECB나 일본은행의 추가 완화조치가 기대에 못 미치게 될 경우 국제금융시장의 위험선호심리가 급변할 가능성은 없는지에 대해서도 면밀히 모니터링 할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 거주자의 대외투자가 경상수지 흑자, 정부의 해외투자 활성화 유도, 금융회사의 수익성 제고 유인 등을 배경으로 꾸준히 늘어나면서 외국인 국내투자를 상회하고 있다고 언급한 후, 당장에는 이와 같은 방향이 바람직하고 우려할 상황은 아닌 것으로 판단되지만 장기적 시계에서 이러한 추세가 계속될 경우 문제점은 없을지 여러 가지 상황 변화를 예의주시할 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

이에 대해 관련부서에서는 거주자의 대외투자 증가가 경상수지 흑자에 따른 영향을 완화할 수 있다는 점에서 긍정적인 측면이 있다고 답변하고, 다만 최근 대외 증권투자가 빠른 속도로 늘어나고 있는 만큼 이에 따른 위험요인은 없는지 유의하여 살펴보겠다고 덧붙였다.

또 다른 일부 위원은 우리나라의 대외 위험요인들을 지속적으로 모니터링 할 필요가 있다고 언급하면서 다음과 같은 점을 당부하였음.

첫째, 작년 말과 금년 초 중국 금융 불안이 우리나라 주식시장에 미친 영향을 상기해 볼 때 대외 증권투자나 ELS 등을 통해 해외 주가변동 위험에 직·간접적

으로 노출되어 있을 수 있는 만큼 지역별 위험노출 정도나 중개기관 영업행태 등을 면밀히 점검해 봐야 할 것임.

둘째, 국내 설비투자가 부진한 반면 대외 직접투자는 확대되고 있음을 감안하여 기업들의 국내투자뿐만 아니라 해외투자를 종합하여 분석할 필요가 있음.

셋째, 유로지역 등에서의 달러화 조달비용이 상대적으로 높아지고 있는 점 등을 감안할 때 외국인이 우리나라에서 아리랑본드 발행 등 원 캐리(carry)를 통해 달러화 자금을 조달할 가능성이 있으므로 새로운 자금 유출입 행태 발생 가능성 및 그 배경에 대해 면밀히 조사해 보는 것이 필요함.

추가적으로 일부 위원은 경상수지와 금융계정은 실물경제에서의 투자와 저축과 같이 동전의 양면이라 할 것이므로 이를 별도로 구분하여 분석하기 보다는 함께 통합하여 전체적인 외환 유출입 상황을 살펴보면 좋겠다는 의견을 나타내었음.

「금융시장 동향」과 관련하여 일부 위원은 8월 가계대출 증가내용을 보면 집단대출의 증가폭이 축소된 반면 일반주택담보대출이나 마이너스통장대출은 확대되었는데, 최근 발표된 정부의 「가계부채 관리방안」은 집단대출과 비은행 가계대출에 초점을 두고 있는 것으로 보인다고 지적하면서, 일반주택담보대출이 늘어난 이유는 무엇인지, 동 대출에 대해서도 건전성 관리를 강화할 필요는 없는지 관련 부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 관련대책의 파급시차를 감안할 때 지난 8월 25일 발표된 「가계부채 관리방안」이 8월 가계대출에 영향을 미친 것으로는 보이지 않는다고 설명하고, 최근 은행의 일반주택담보대출이 크게 늘어난 것은 추세적인 요인에 주택거래량 증가, 대출금리 하락 등이 가세한 데에 기인한 것으로 판단된다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 정부에서는 LTV, DTI 규제비율을 다시 낮출 필요성은 크지 않다는 입장이지만 일부 국제기구는 우리나라의 DTI 규제비율을 다른 나라 수준에 견주어 30~50%까지 점진적으로 하향 조정할 것을 권고한 바 있다고 소개한 후, 물론 DTI가 은행 자체적으로 관리되어야 할 부분인 것으로 생각되지만 앞으로 가계대출이 계속 증가할 경우에는 동 규제비율을 환원하는 문제도 고려될 필요가 있을 것으로 보인다는 견해를 제시하였음.

또한 동 위원회는 최근 부동산과 관련한 신용이 확대되면서 금융시스템 전반적으로 부동산 경기에 대한 노출도가 커지고 있는 것으로 보인다고 지적하면서, 이러한 움직임이 금융시스템이나 실물경기의 안정성을 저해하는 요인으로 작용할 가능성을 고려하여 은행 및 비은행 예금취급기관의 주택담보대출, 상가담보대출, 공장부지매입용 대출은 물론 증권사의 부동산PF 신용약정 등 금융권 전체의 부동산관련 위험 노출규모나 집중도 등을 파악할 필요가 있다고 당부하였음. 또한 규제차익에 의한 대출위험이 확산되지 않도록 각 금융권역이나 금융상품 별로 차별적으로 적용되고 있는 규제를 일관성 있게 다시 조정하여야 할 것으로 보인다는 의견을 피력하면서, 특히 개인사업자대출의 경우 부동산·임대업 비중이 높고 부동산에 대한 담보 의존도도 큰 만큼 동 대출에 대한 LTV 규제 도입도 검토될 필요가 있다고 언급하였음.

이에 대해 관련부서에서는 먼저, 금융권 전체의 부동산관련 위험 노출규모는 파악 가능할 것으로 판단되지만 이를 토대로 의미 있는 분석결과를 도출하기 위해서는 차주의 구성이나 담보의 성격 등 미시 정보가 뒷받침되어야 할 것으로 보인다고 답변하였음. 다음으로, 개인사업자대출에 대해서도 LTV 규제를 도입하자는 견해에 대해 규제차익 해소라는 관점에서는 공감하지만 첫째, 중소기업대출은 두고 개인사업자대출만 별도로 규제하기 어렵다는 점, 둘째, 개인사업자대출의 상당부분이 가치평가가 어려운 토지나 상가를 담보로 하고 있다는 점, 셋째, 개인사업자가 개인사업자대출 대신 가계대출을 통해 사업자금을 조달하는 경우도 있다는 점 등을 감안할 때 일률적인 규제보다는 각각의 특성에 맞추어 접근하는 것이 바람직해 보인다고 답변하였음.

다른 일부 위원회는 8월 회사채시장 동향을 보면 관련지표들이 다소 엇갈리게 나타나고 있다고 언급하면서, 회사채 신용스프레드가 우량물을 중심으로 축소된 반면 발행시장에서는 여름철 비수기에 따른 영향도 있겠지만 순상환 규모가 크게 확대되었다고 지적한 후, 일각에서는 해운·조선 등 취약업종의 구조조정이 본격화되면서 앞으로 회사채시장이 불안해질 수 있다는 우려도 제기되고 있다면서, 앞으로의 회사채시장 동향에 대해 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근 회사채 순상환규모가 크게 확대된 것은 발행여건 악화보다는 계절적 비수기에 따른 발행 부진, 재무비율 개선을 위한 일부 우량기업의 상환 등에 주로 기인한 것으로 전반적으로 회사채시장이 불안한 상황은 아닌 것으로 판단된다고 설명한 후, 앞으로도 회사채시장은 기업구조조정에 따른 영향이 있겠지만 이것이 시장에 상당부분 선반영되어 있다는 점에서 크게

악화될 것으로는 보이지 않는다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 부동산·임대업관련 대출비중이 높은 점 등을 감안할 때 중기적 시계에서 총요소생산성이나 자본스톡(stock) 등을 향상시킬 만한 부문으로의 자금유입은 미흡한 것으로 보인다고 평가하면서, 앞으로 경기(business) 및 금융 사이클(cycle)이 동반 하강하면서 성장 동력이 악화되거나 금융안정이 저해될 가능성은 없을지 면밀히 살펴볼 필요가 있다는 의견을 나타낸 후, 과거에도 이러한 대출행태가 나타났었는지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 2000년대 중후반 가계대출이 주택가격 상승과 함께 크게 늘어났었다가 LTV, DTI 규제 등으로 위축되면서 중소기업대출이 증가한 적이 있었다고 답변하고, 최근 대출시장에서 나타나고 있는 자금흐름에 대해서는 좀 더 면밀히 살펴보겠다고 덧붙였다.

한편 일부 위원은 집단대출이 최근에는 증가세가 다소 둔화되긴 하였지만 분양시장 과열 등으로 크게 늘어나면서 이에 대한 우려가 많이 제기되어 왔다고 언급하면서, 정부의 「가계부채 관리방안」에서도 집단대출 차주의 소득자료 확보를 의무화하기로 하였는데 이들 차주의 특성과 상환능력 등을 미시적으로 들여다보고 평가해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 집단대출의 경우 그동안 개별 차주의 소득정보 등을 확보할 수 없어 미시적인 분석이 어려웠다고 답변하고, 다만 집단대출 연체율이 일반주택담보대출보다 높은 점 등에 비추어 차주의 신용도가 상대적으로 낮을 가능성이 있는 것으로 생각된다고 덧붙였다.

이에 동 위원은 앞으로 차주의 소득자료 확보 의무화 등으로 집단대출과 관련한 정보가 많이 축적될 것으로 예상되므로 미시적인 분석에도 좀 더 관심을 기울여 달라고 당부하였음.

이어서 동 위원은 최근 은행들의 대출취급유인이 확대되면서 가계신용대출과 개인사업자대출이 늘어나고 있다고 지적하고, 특히 개인사업자대출의 경우 고신용등급 및 담보 대출비중이 높고 연체율 등도 낮아 당장 문제는 되지 않을 수 있겠으나 지난 몇 년 동안 동 대출이 빠른 증가세를 보여 왔고 전체 중소기업대출에서 차지하는 비중도 크게 확대되어 왔다는 점에서 소규모 영세사업자를 비롯하여 이들 차주의 건전성 등을 지속적으로 모니터링 할 필요가 있다는 견해를 제시

하였음.

또한 동 위원은 최근 대기업 및 중소기업 대출 증가폭이 축소되고 이들 기업의 직접금융시장을 통한 자금조달도 감소로 전환되었다고 언급하면서, 이는 향후 경기부진 전망 등으로 기업들의 자금수요가 크지 않은 데다 은행들도 동 대출에 대해 보수적인 태도를 견지하고 있기 때문인 것으로 보인다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 은행들이 위험관리 차원에서 보수적인 대출태도를 보이는 것으로 생각되지만 자금수요의 경우에는 대기업은 크지 않은 반면 중소기업은 늘어나고 있는 것으로 조사(survey)되었다고 답변하고, 대기업의 자금수요가 크지 않은 데에는 경기 전망에 대한 불확실성 외에 재무구조 개선 노력과 산업구조 변화 등도 영향을 미친 것으로 보인다고 덧붙였다.

아울러 동 위원은 최근 발표된 「단기금융시장 활성화 방안」을 보면 그동안 문제점으로 지적되어 왔던 RP거래 익일물 편중, 체계적인 규율 미흡 등에 대해 다양한 방안을 마련한 것으로 알고 있는데, 이와 관련한 논의에서 당행이 중요하게 생각했던 점들이 무엇이었는지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 단기금융시장 활성화와 관련한 논의에서 기일물 RP거래가 활성화되고 증권사의 익일물 자금조달행태가 개선될 필요가 있다는 의견을 개진한 바 있다고 답변하고, 단기금융시장 법률체계 정비에 대해서는 시장 자율성, 여타 법규와의 충돌 가능성, 실익 여부 등을 고려하여 신중하게 접근할 필요가 있다는 의견을 전달하였다고 덧붙였다.

이에 동 위원은 단기금융시장을 비롯한 금융시장 전반의 정책이나 제도 변경이 통화정책과 밀접하게 관련되어 있는 만큼 앞으로도 이러한 논의가 통화정책 차원에서 볼 때 어떠한 방향으로 가야 되는지 면밀히 검토하고 당행 의견이 충분히 반영될 수 있도록 노력할 필요가 있다고 당부하였음.

다른 일부 위원은 경기안정이나 금융안정 측면에서 가계부채를 바라보는 시각이 다를 수 있고 최근 LTV나 DTI 등 정책적 대응에 대한 논란도 제기되고 있음을 감안할 때 당행의 가계부채 전망이나 평가에 미흡한 부분은 없는지 살펴보고 처분가능소득대비 원리금상환액 비율(DSR) 등 관련지표에 대해서도 정도를 높일 수 있도록 계속 노력해 달라고 당부하였음.

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

일부 위원은 최근의 장단기금리차 축소에는 국내 요인보다는 글로벌 요인이, 미래 단기금리 예상경로보다는 기간프리미엄 하락이 더 큰 영향을 미친 것으로 나타났다는 분석결과와 관련하여, 10년물 장기금리 기간프리미엄이 마이너스 구간에 진입함에 따라 우리나라에서도 주요 선진국과 같이 장기채권 가격조정 가능성이나 스냅 백 리스크(snap back risk)에 노출되어 있는 것으로 보인다는 의견을 나타내었음. 한편, 기간프리미엄을 인플레이션 리스크프리미엄과 실질 리스크프리미엄으로 분해해 보면 인플레이션 리스크프리미엄이 계속 마이너스를 보이고 있는 가운데 실질 리스크프리미엄은 크게 하락한 것으로 추정되어 최근의 기간프리미엄 하락이 실질 리스크프리미엄 변동에 의해 주도되고 있는 것으로 분석되었다고 언급하였음.

먼저, 동 위원은 인플레이션 리스크프리미엄이 마이너스를 보이는 현상, 즉 채권시장에 반영된 기대인플레이션율이 전문가 기대인플레이션율을 하회하는 것은 채권시장에서 우리나라 디플레이션 위험을 상당히 높게 평가하고 있음을 의미하는 것일 수 있다고 지적하면서, 이에 대한 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 인플레이션 리스크프리미엄이 마이너스라는 것은 디플레이션 위험을 나타낸다고보다는 채권시장 참가자들이 경제주체들의 기대보다 향후 인플레이션경로에서의 하방 리스크가 더 클 것으로 예상하고 있는 것으로 해석되어야 할 것으로 보인다고 답변하였음.

다음으로, 동 위원은 최근의 실질 리스크프리미엄 하락이 우리나라 신용등급 상향조정, 수급불균형 등에 기인한 것이라는 분석이 있는데, 여기에는 연기금, 생명보험사 등의 장기채권에 대한 투자수요가 상존하는 가운데 앞으로 국채 공급이 세수 증가 등에 비추어 축소될 여지가 있다는 시장의 기대도 영향을 미친 것으로 판단된다고 언급하였음.

아울러 동 위원은 통화정책 측면에서 보면 단기금리가 주로 기준금리에 연동되는 데에 반해 장기금리는 주요국 통화정책이나 수급요인 등의 영향을 크게 받는 것으로 보인다고 지적하면서, 전통적인 통화정책 파급경로, 즉 기준금리 조정이 수익률 곡선을 통해 실물경제에 영향을 미치는 경로가 과거보다 약화되고 있을 가능성에 유의할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 기준금리 조정의 수익률 곡선을 통한 파급효과가 약화되었을 가능성이 있지만 우리나라의 경우 금융시장 구조가 은행 중심이라는

점에서 주요 선진국에 비해 그 정도는 크지 않을 것으로 생각된다고 설명하였음.

이에 동 위원은 최근에도 은행 여수신금리차가 축소되지 않고 있는데 이는 은행들이 기준금리 인하에도 불구하고 가산금리 인상 등으로 대출금리 수준을 경직적으로 운용하고 있기 때문이라고 언급한 후, 이와 같은 대출금리의 하방경직성을 감안할 때 앞으로 은행을 통한 기준금리 파급경로도 제약될 가능성이 있다면서, 이에 대한 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 저금리 기조가 계속되면서 은행들이 수익성 악화 우려 등으로 대출금리 등을 낮추는 데에 한계가 있을 수 있다는 점에서 통화정책의 파급효과가 자본시장에서 뿐만 아니라 은행부문에서도 일부 제약될 가능성이 있는 것으로 보인다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 최근 국제회의와 학계에서는 통화정책 추가 완화의 유효성에 대한 의문과 함께 재정역할을 강화할 필요가 있다는 견해가 꾸준히 제기되고 있다고 언급하면서, 통화정책만으로는 균형성장을 이룰 수 없으므로 구조개혁과 재정정책이 병행되어야 한다는 점, 저물가 극복을 위해서는 완화적 통화정책이 확장적 재정정책과 함께 시행될 필요가 있다는 점, 재정승수는 재정건전성이 양호할수록 크고 이러한 현상은 경기침체기에 더욱 뚜렷하게 나타난다는 점 등이 지적되고 있다고 소개하였으며, 우리나라의 경우 저금리로 인해 재정의 국채이자 지출이 줄어들었는데 그만큼의 추가적인 다른 지출이 수반되지 않는다면 긴축효과가 발생할 수 있기 때문에 재정정책을 확장적으로 운용할 필요가 있다는 주장도 있다고 덧붙였다. 한편 여러 가지 판단지표를 기준으로 내년도 정부예산안에 함축되어 있는 재정운용 기조를 평가해 보면 내년에는 재정운용이 긴축기조로 전환될 것으로 예상된다고 지적하면서, 재정의 역할 강화 필요성에 관한 글로벌 논의와 우리나라 재정정책 기조에 대한 연구를 좀 더 진전시켜 합당한 결과가 도출되면 이를 정부에 적극 건의할 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

또 다른 일부 위원은 주요국 정책금리 수준에 대해 비교·평가한 결과와 관련하여 일부 국가를 제외하고 보면 명목정책금리가 성장갭과 확실한 함수관계를 보이는 데에 반해 물가갭과는 그 관계가 뚜렷하지 않다고 언급하면서, 이에 대한 연구가 필요해 보인다는 견해를 나타내었음.

한편 일부 위원은 수익률 곡선에 대한 분석결과를 예로 들면서, 앞으로도 당행 관련부서 등이 협업하여 연구를 진행하고 지표 해석에 대해서도 컨센서스(consensus)를 모아 가야 할 것으로 보인다고 당부하였음.

다른 일부 위원은 통화정책의 효과가 과거에 비해 약화된 점에 비추어 글로벌 금융위기 이후 변화된 대내외 금융·경제 여건과 저금리 기조 하에서의 통화정책 파급경로 등에 대한 분석이 필요해 보인다고 지적한 바 있었는데, 이와 관련하여 이번 장단기금리 움직임이나 이들 금리 간 스프레드에 관한 검토결과는 매우 의미가 있었다고 평가하면서, 앞으로도 관련연구에 계속 힘써 달라고 당부하였음.

이어서 동 위원은 완화적인 통화정책 기조와 함께 재정정책도 경기의 하방 리스크 등을 고려하여 확장적으로 운용되어야 할 것으로 보인다는 의견을 나타낸 후, 당행 스스로 거시경제상황을 감안하여 바람직한 거시경제정책의 방향을 모색해 보고 이러한 방향에 비추어 통화정책이나 재정정책이 어떻게 운용되어야 할지 고민할 필요가 있다고 언급하고, 이를 위해서는 재정정책에 대한 좀 더 심도 있는 연구가 뒷받침되어야 할 것으로 보인다는 견해를 밝혔음.

또 다른 일부 위원은 수익률 곡선 변화에 대한 원인분석도 중요하지만 통화정책 측면에서 이것이 시사하는 바에 대해서도 주목하여야 할 것으로 보인다고 언급하면서, 통화정책이 수익률 곡선에 미치는 영향력, 즉 금리경로를 통한 파급 효과가 약화되고 있음을 감안할 때 미 연준 등의 사례를 참조하여 커뮤니케이션 방식 등을 개선할 필요는 없는지 검토할 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

(4) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진

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

일부 위원은 기준금리를 현 수준에서 유지하는 가운데, 앞으로의 경기상황, 가계부채 동향, 그리고 미국 금리인상 가능성과 같은 대외요인 등에 대해 많은

주의를 기울여야 한다는 견해를 나타내었음.

최근 세계경제 상황을 보면 미국과 중국경제는 내수를 중심으로 완만한 성장세를 지속하고 있으나, 유로지역과 일본경제는 회복세가 미약한 상황임. 향후 세계경제는 미 연준의 금리인상, 브렉시트(Brexit) 협상 진행과정 등과 관련한 불확실성이 있지만, 미국, 중국을 포함한 일부 신흥국을 중심으로 완만한 회복흐름을 이어갈 전망이다. 국제금융시장은 투자심리 개선으로 대체로 안정세를 보이고 있지만, 앞으로 주요국 통화정책의 움직임, 국제유가 변동 등에 영향을 받을 것으로 예상됨.

국내경제를 살펴보면 7월중 소매판매와 설비투자가 부진한 모습을 보였으나, 건설투자가 증가세를 지속하였음. 8월 수출이 조업일수 증가와 같은 요인이 도움이 되기는 하였지만, 전년동월대비 증가로 전환되었음. 향후 국내경제는 완만한 성장세를 이어갈 것으로 예상되나, 기업구조조정 추진, 미국 금리인상 등 대내외 불확실성이 성장의 하방리스크로 작용할 가능성이 있음. 물가는 8월 소비자물가가 전년동월대비 0.4% 상승에 그쳐 오름세가 둔화되었으며, 하반기에도 저유가, 수요부진 등의 영향으로 물가목표인 2%를 하회할 것으로 보임. 경상수지는 7월중 흑자폭이 전월에 비해 감소하기는 하였으나, 앞으로도 흑자기조를 유지할 전망이다. 한편 국내금융시장은 미 연준의 금리인상 기대 변화 등에 따라 가격변수의 변동성이 다소 확대되었으며, 은행 가계대출은 높은 증가세를 지속하였음.

그동안 금융통화위원회는 물가안정 기조 하에 성장세 회복을 지원하기 위해 완화적인 통화정책을 유지하여 왔음. 최근 국회를 통과한 추경의 빠른 집행을 통해 재정·통화정책이 시너지 효과를 더해 갈 수 있기를 기대함.

통화정책은 앞으로도 경기상황과 함께 통화정책 수행과 관련된 가계부채 문제, 미국 금리인상 가능성 등 여러 고려요인들을 종합적으로 판단하여 수립·집행하여야 할 것임.

먼저 향후의 경기상황과 관련하여, 아직까지 성장이 지난 7월 전망경로에서 크게 벗어나지는 않았으나, 내수와 수출부문에 하방리스크는 없는지 면밀히 점검할 필요가 있음. 소비와 설비투자의 부진이 이어지고 있는 가운데, 8월 수출증가율이 플러스로 돌아서기는 하였으나 아직 추세적 전환인지 판단하기 이른 상황임. 물가의 경우도 전기로 인하 등 특이요인이 있기는 하였지만 당초 예상치를 밑돌고 있음. 10월에는 수정 경제전망 발표가 예정되어 있으므로 최근의 이러한 경제동향에 대해 계속 모니터링 해야 할 것으로 봄. 특히 현재 진행되고 있는 기업구조조정의 추진 과정에서 추가적인 경기 하방리스크가 발생하지 않는지도 살펴봐야 함.

통화정책 수행과정에서 중요한 고려요인 중의 하나가 가계부채 문제임. 6~7월에 이어 8월에도 가계대출의 큰 폭 증가가 이어졌음. 정부와 함께 마련한 가계부채 대책의 효과와 부동산시장 동향 등에 대해 면밀한 모니터링과 분석이 지속되어야 함.

다음으로, 미국의 금리인상 가능성과 이에 따른 외환시장 동향에 대해서도 예의주시해야 할 것임. 미 연준이 9월 또는 12월에 금리를 인상할 것이라는 전망이 제기되는 상황에서 미국의 금리인상이 우리 경제와 금융시장에 미칠 파급영향에 대해 유의해야 함. 미국이 금리를 인상하더라도 단기적인 영향은 있겠지만, 우리나라에서 급격한 자본유출이나 환율급등 문제가 지속되지는 않을 것이라는 예상 이 많음. 하지만 최근 한·미 장기시장금리가 역전된 모습을 보이고 있는 가운데 향후 미국의 금리인상 시 한·미 시장금리의 움직임, 그리고 이에 따른 자본유출입 변화 등에 대해 다각적인 분석은 필요하다고 생각함.

마지막으로 지난번 회의에서도 지적하였듯이 저금리 기조의 지속이 금융회사의 수익성과 투자행태 변화 등에 미치는 영향도 주의 깊게 봐야 함. 금년 상반기 중 은행의 경영현황을 보면, 일반은행들의 경우 작년 같은 기간보다 당기순이익이 소폭 증가하였음. 그러나 앞으로 저금리에 따른 순이자마진의 축소, 기업구조조정 추진 과정에서의 충당금 적립 등이 은행경영에 부담으로 작용할 것으로 보 이므로, 이에 대해서도 지속적으로 모니터링 해야 함.

이러한 요인들을 종합적으로 고려하여, 기준금리를 현 수준에서 유지하는 가운데, 앞으로의 경기상황, 가계부채 동향, 그리고 미국 금리인상 가능성과 같은 대외요인 등에 대해 많은 주의를 기울여야 한다고 판단함.

다른 일부 위원은 9월 기준금리는 현 수준에서 동결하는 것이 적절하다는 견해를 밝혔음.

우리 경제는 세계경기 부진으로 수출 및 기업의 설비투자 침체가 계속되는 가운데 건설투자가 주도하는 완만한 성장흐름을 이어가고 있음.

건설투자의 동행지표인 건설기성액을 살펴보면, 2015년 하반기 증가율의 가속이 시작되었고 전년동기대비 증가율이 2016년 5월 21.4%를 기록하여 정점에 도달하였음. 이후 6월 20.3%, 7월 21.4% 등 높은 수준의 증가율을 유지하고 있으며 이 흐름은 8월에도 지속된 것으로 추정됨. 건설기성액이 20% 이상 성장률을 수개월간 지속하고 있는 최근의 현상은 지난 20년간 최초로 금번 건설부문 활황이 유례없이 높은 수준임을 시사함.

소비는 개별소비세 인하조치의 6월 종료로 자동차 판매가 급감하며 7월 소매 판매액 지수가 전월대비 감소로 반전하였고, 이 감소세는 8월 중 일단 진정된 것으로 추정됨. 이 같은 소매 판매액 지수의 추이로 평가할 때 자동차 판매 호조에 힘입어 1분기 2.2%에서 2분기 3.3%로 높아졌던 국민계정상 민간소비의 증가세는 3분기 들어서는 다시 1분기 정도의 완만한 수준으로 둔화된 것으로 보임. 요컨대 소득 증가세에 미치지 못하는 완만한 소비의 성장세, 즉 평균소비성향의 하락을 동반한 소비의 정체된 흐름이 이어지고 있다고 판단됨.

8월중 소비자물가는 전기요금 한시인하의 영향으로 0.4% 상승하였음. 이 수치는 1분기 1%, 2분기 0.9%, 7월 0.7%에 비해 낮은 수준이며, 동시에 예상을 크게 하회한 수준이기도 함.

8월 이전 소비자물가의 궤적은 서비스물가 상승률이 2% 수준을 유지하고 이를 기반으로 근원물가 상승률은 1%대 중반을 유지하고 있음에도 불구하고, 외부 충격변수인 저유가가 전체 소비자물가 상승률을 1%미만 수준으로 제약하는 모습이었음. 소비자물가 상승률의 중기 경로에 대하여 내년 상반기 중 목표치 2%에 수렴할 것이라는 전망을 한국은행과 금통위가 유지해 왔는바, 이는 저유가의 물가상승률 제약효과가 해소되는 시점이 내년 상반기 중이라는 예상을 의미하는 것이기도 함.

8월의 낮은 물가상승률은 전기요금 한시인하라는 일시적 요인에 기인하였으므로 현 시점에서 기존의 중기 물가경로 전망을 대폭 수정할 필요는 없다고 판단됨. 그럼에도 2% 목표치 도달시점이 지연될 위험이 높아진 것은 사실이며, 더불어 기업구조조정이 진행되는 가운데 6월 임금상승률이 둔화된 점을 고려할 때 중기 물가경로의 하방 위험에 대한 검토 필요성은 높아졌음.

한편 최근 경제동향에서 가장 주목되는 부문은 가계부채의 추이임. 2014년 하반기 이후 증가폭이 가속화된 가계부채는 금년 1분기 증가세의 둔화조짐이 있었으나, 2분기 이후 다시 증가폭이 확대되었음. 관련 자료를 분석해 보면 2014년 하반기에 시작된 최근 2년간의 가계부채 증가는 연령별로는 20~30대 청장년층, 부채규모로는 1억원 이상 거액부채자에 의해 주도되는 특징을 보이고 있음. 이는 최근 건설투자의 활황이 청장년층의 차입에 의한 신규소형 주택구입에 의해 뒷받침되고 있음을 시사함.

이러한 가계부채의 증가메커니즘은 기본구조 자체는 실수요자의 저금리를 활용한 주택구입시점의 선택으로서 완화적인 통화정책 기조가 기대하는 경기부양 경로의 하나이기도 함.

그럼에도 정책적 관심이 필요한 이유는 최근 신규분양시장에 과열심리가 없지 않았고 금융기관의 집단대출 위험관리 체계에 미비점이 있기 때문임. 과열심

리와 금융기관 유인체계의 왜곡이 결합되면 자산가격의 과도한 상승 및 이와 연계된 신용의 과도한 확대가 초래될 가능성은 상존함.

아직까지는 주택가격의 상승폭이 제한적이었으므로 최근의 가계부채 증가가 가계 대차대조표 건전성의 심각한 훼손과 이로 인한 가계부채의 부실화 및 금융시스템의 위기를 야기할 위험은 작아 보임.

그러나 중기적인 경기불안정성 위험은 보다 크다고 생각됨. 최근 우리 가계부문은 한편에서는 저축을 늘리고 다른 한편에서는 부채를 늘리는 얼핏 상충되는 행태를 보이고 있음. 이는 세대간 행태차이가 원인으로 생각됨. 평균소비성향 하락으로 나타나는 소비정체는 서울과 수도권지역 중년층 이상 주택보유자의 예비적 저축 증가에 주된 원인이 있는 것으로 분석됨. 2010년 이후 서울 및 수도권지역 중대형 아파트는 가격침체가 지속되고 있음이 배경임. 최근 건설투자 활황으로 소형아파트의 공급이 크게 증가하였는바 소형아파트 가격의 하락위험이 중기적 관점에서는 상승한 것이 사실이며, 최근 2년간 차입에 의해 소형주택을 구입한 청장년층 가계의 소비정체 그리고 건설투자의 조정국면이 동시 전개될 위험을 고려해야 할 상황임.

이상을 종합하면 최근 물가의 중기경로에 하방위험이 다소 상승하였지만, 주로 일시적인 요인에 기인한 것이므로 금리정책의 변경을 요구할 만한 수준은 아님. 실물경기 측면에서 보면 건설투자의 활황을 통한 경기부양 효과가 나타나고 있어 현재의 통화정책이 기본적으로 완화적 기조라는 점을 확인시켜 줌. 건설투자의 활황은 청장년층의 집단대출을 통한 가계부채 증가를 동반하고 있으며, 여기에는 중장기적인 경기불안정 위험의 상승이 잠재되어 있음. 이에 9월 기준금리는 현 수준에서 동결하는 것이 적절하다고 판단됨.

또 다른 일부 위원은 최근 국내외 경제상황을 종합적으로 감안할 때 1.25%인 현재의 기준금리 수준을 유지하는 것이 바람직하다는 견해를 표명하였음.

세계경제는 유럽과 일본의 성장세가 미약하기는 하나, 미국과 중국을 중심으로 전체적으로는 완만한 성장세를 유지하고 있으며, 브렉시트 이후 국제금융시장도 안정세를 지속하고 있음. 미국의 금리인상이 점차 가시화되고 있으나, 그 가능성이 장기간 예상되어 왔을 뿐 아니라 향후 금리인상 속도도 매우 완만하게 진행될 것으로 예고되고 있어 국제금융시장에 미치는 충격은 제한적일 가능성이 높을 것으로 보임. 대규모 경상수지 흑자를 지속하고 있는 우리나라의 외환시장에 미칠 충격도 충분히 감내할 수 있을 것으로 사료됨.

국내적으로는 세계교역 증가세 정체에 따라 작년 이후의 수출부진이 지속되고 있음. 내수 항목 중에는 일부 소비관련 지표가 승용차에 대한 개별소비세 인하 종료에 따라 7월 중 급락하였으나, 그 정도가 예상된 범위에서 크게 벗어나지는 않은 것으로 보임. 그 동안의 미온적 거시건전성 대책에 완화적 통화정책이 중첩되면서 건설관련 지표는 큰 폭의 증가세를 지속하고 있음. 이와 같은 상황은 수출수요 부진에 따른 총수요 위축의 완충이라는 긍정적 측면과 함께 가계부채와 건설경기의 지속가능성에 대한 우려의 점증이라는 부정적 측면의 양면성을 내포하고 있음. 한편 일부 취약업종의 구조조정이 가시화되면서 관련 업계에 충격을 주고 있지만, 아직까지 금융시장 및 경제 전반에 미치는 영향은 제한적인 것으로 판단됨.

기조적인 물가흐름도 크게 변화하고 있다고 보이지는 않음. 8월의 소비자물가 상승률이 큰 폭으로 하락하였으나, 이는 일시적인 전기료 인하에 기인한 것으로서 기조적인 물가흐름에 큰 영향을 미치지 않는 것으로 사료됨. 최근의 환율 하락이 향후 물가상승률을 둔화시키는 요인으로 작용할 우려가 없지 않지만, 근원물가 등 중기적 물가흐름 추세를 나타내는 다양한 지표들은 아직까지 기조적 물가상승률이 1%대 중반 정도는 유지하고 있음을 시사하고 있음.

이와 같은 최근의 국내외 경제상황은 기준금리 변경에 신중해야 함을 의미하고 있는 것으로 판단됨. 한편으로는 물가상승률이 중기적 시계에서의 목표수준인 2% 내외로 안착할 수 있을지에 대한 불안이 없지 않음. 그러나 더딘 세계경제 회복에 따라 수출수요 부진이 지속되는 상황에서, 가계부채 급증을 동반한 건설경기에 의존하여 경기회복과 물가상승률 확대를 도모하는 정책의 위험도 고려하지 않을 수 없음. 당분간 기준금리는, 목표수준을 하회하고 있는 물가상승률과 빠른 속도로 증가하고 있는 가계부채 및 건설경기의 전개 방향을 균형 있게 감안하여 결정되어야 할 것으로 판단됨. 그리고 그 과정에서 통화정책은 가계의 부채상환 가능성 제고를 추구하는 거시건전성 정책과의 조화를 적극적으로 모색해야 할 것으로 생각함.

한편 일부 위원은 실물경기 및 물가흐름, 유흥생산력 점검결과에 기초할 때, 다음 통화정책방향 결정 시까지 기준금리를 현 1.25%로 유지하여 운용하면서 금리인하와 추경집행 등 확장적 거시정책의 파급효과를 점검하는 한편, 가계부채 증가 추이, 미국의 금리인상 재개 가능성 등 대내외 위험요인의 전개과정을 신중히 지켜보는 것이 바람직하다는 견해를 나타내었음.

지난 통화정책방향회의 이후 대내외 경제여건 변화를 살펴보면,

먼저 세계경제는 미국경제가 민간소비 등 내수를 중심으로 성장세를 지속하였으며, EU경제도 생산과 수출 개선으로 미흡하나마 회복세를 이어갔음. 일본경제는 설비투자과 수출이 부진하여 성장흐름이 미약한 가운데 디플레이션 압력이 높아지는 모습이며, 중국경제는 과잉설비 및 부실기업 구조조정 등 하방위험에도 불구하고 확장적 재정정책, 부동산경기 회복 등으로 완만한 성장세를 유지하였음. 국제금융시장에서는 미국의 금리인상 재개에 대한 불확실성이 높아졌으나, 유럽과 일본의 추가 통화완화 기대, 국제유가 상승 등으로 위험선호심리가 지속되면서 주요 가격변수와 글로벌 투자자금 흐름 등은 전반적으로 안정세를 유지하였음.

국내 실물경제는 개별소비세 인하 종료 등으로 소비와 설비투자 흐름이 약화된 가운데 건설투자 중심의 불안정한 내수개선 흐름을 이어갔음. 수출부진이 일시적으로 완화되면서 제조업 생산이 증가하였으나 서비스업 생산의 개선세는 다소 약화되는 모습임. 소비자물가와 농산물·석유류 제외 근원물가상승률은 전기료 한시 인하 등으로 큰 폭 하락하였으며, 명목임금상승률도 전월에 이어 둔화세를 이어갔음. 부동산 매매가격은 수도권에서 높은 오름세가 유지된 반면 지방에서는 경기부진으로 보합세를 보이는 등 지역별로 차별화되는 모습임.

금융시장에서는 선진국 국채금리 상승과 더불어 장기금리가 상승하면서 장단기금리 역전 현상이 해소되었으며, 회사채 신용스프레드는 우량물을 중심으로 소폭 축소되었음. 여수신금리가 전월수준을 유지한 가운데 가계대출이 은행과 비은행 모두 예년 수준을 상회하는 높은 증가세를 이어간 반면, 개인사업자대출을 제외한 중소기업대출은 증가규모가 큰 폭 축소되었음. 외국인 증권자금은 채권자금이 유출되면서 유입세가 둔화되었으며, 국가신용등급 상향조정 등의 영향으로 은행 대외차입 여건이 개선되고 외화유동성 사정도 양호한 모습임. 실질실효환율은 원화가 위안화 및 유로화보다 미 달러화대비 큰 폭의 강세를 보이면서 상승세를 이어갔음.

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

첫째, 2분기 성장률이 상향조정되었으나 3분기 성장세는 다소 약화되는 등 균질하지 못한 성장흐름이 이어지고 있으나 전반적으로는 7월의 전망경로를 크게 벗어나지는 않고 있는 것으로 평가됨. 그러나 현재의 성장세는 건설투자와 부동산시장 호조에 크게 의존하여 지속가능성이 견조하지 못한 모습이며, 기업구조조정 본격화, 청탁금지법 시행, 미국 금리인상 재개 가능성 등에 따른 높은 불확실성이 향후 성장흐름을 제약할 위험이 상존하고 있음. 추경 집행 효과와 더불어

대내외 리스크 요인의 전개과정에 따른 중기 성장경로의 변화 여부를 신중히 점검해 갈 필요가 있음.

둘째, 한시적 전기로 인하와 더불어 원화환율 하락압력 상존 등으로 저유가의 기저효과 소멸에도 불구하고 하반기 물가흐름은 7월의 전망경로를 소폭 하회할 것으로 추정됨. 기초적 물가흐름도 식료품·에너지 제외 근원물가상승률은 전월수준을 유지하였으나 조정평균지수, 경기민감물가 등 수요측 근원물가 지표의 오름세가 다소 약화된 상황이 이어지고 있으며, 임금상승률도 기업구조조정 가시화 등으로 둔화될 위험이 있어 중기 물가경로의 하방위험 증대 가능성에 대한 지속적인 모니터링이 요구됨.

셋째, 제조업 생산이 증가하면서 평균가동률이 반등하고 설비투자 수요압력도 개선되는 등 제조업 유휴생산력 상황은 소폭 개선되었으나 여전히 큰 폭의 유휴생산력이 상존하고 있음. 7월 고용시장에서는 자연실업률 대비 실업갭과 잠재구직자 등 참여갭이 축소되면서 전반적인 유휴노동력 상황이 소폭 개선되었음. 그러나 제조업 고용이 감소하고 청년층 경제활동참가율이 큰 폭 하락하는 등 유휴노동력이 취약부문에 집중되고 있으며, 기업구조조정에 따른 구인수요 둔화 등으로 향후 고용시장의 개선흐름이 약화될 가능성에 유의할 필요가 있음.

이상의 실물경기 및 물가흐름, 유휴생산력 점검결과에 기초할 때, 다음 통화정책방향 결정 시까지 기준금리를 현 1.25%로 유지하여 운용하면서 금리인하와 추경집행 등 확장적 거시정책의 파급효과를 점검하는 한편, 가계부채 증가 추이, 미국의 금리인상 재개 가능성 등 대내외 위험요인의 전개과정을 신중히 지켜보는 것이 바람직한 것으로 판단함.

우선 대외적으로 주요국의 통화정책 전개 양상 및 시장의 기대 변화를 주시할 필요가 있음. 미국은 고용시장의 슬랙(slack) 축소로 인플레이션 압력이 높아질 가능성에 대비하여 금리인상을 선제적으로 재개할 가능성을 배제할 수 없는 상황이며, 유럽과 일본의 경우 추가 통화완화의 필요성에도 불구하고 정책여력과 가용수단 면에서 한계에 이르고 있음. 주요국 통화정책의 변화와 세부 정책수단의 선택, 국가간 분기화 정도와 통화정책 효과 등에 대한 시장의 기대 변화가 글로벌 자금흐름과 자산가격 변동성에 미치는 영향을 신중히 점검해 갈 필요가 있음.

대내적으로는 가계신용과 기업신용 순환이 상반된 모습을 보이고 있음에 주목할 필요가 있음. 가계대출은 부동산시장 활성화에 따른 대출수요에 더해 주거비, 생계비 마련을 위한 신용대출 수요도 가세하면서 확장국면을 지속하고 있음. 특히 권역별, 상품별 규제 차익에 따른 대출이 비은행, 비주택담보대출, 신용대출 등으로 확산되고 있어, 업권 및 상품 간 건전성규제의 차별적 적용을 최소화할 필요가 있음. 반면 기업대출은 신용위험 경계감 등으로 중소기업대출 증가세가

현저히 둔화된 가운데, 직접금융조달도 감소로 전환하여 기업신용순환이 하강국면에 진입하면서 생산부문에 대한 중개기능이 전반적으로 약화되고 있는 것으로 판단됨.

이처럼 가계와 기업의 신용순환이 비동조화 되는 상황에서는 신용시장 전반에 무차별적 영향을 미치는 통화정책의 파급경로가 왜곡되어 정책효과가 제약되고 잠재적 부작용이 높아질 수 있음. 금리인하로 확대된 유동성이 부동산, 건설 등 저생산성 부문에 주로 공급되면서 금융시스템의 집중도 상승과 경기변동성 확대를 야기할 위험을 최소화하는 동시에, 금융중개의 효율성을 높여 생산성을 제고하기 위해서는 국지적 위험에 선별적 대응이 가능한 거시건전성 정책의 강화가 더욱 긴요한 상황임.

다른 일부 위원은 물가 및 경제 상황과 전망 등을 고려할 때 당행의 기준금리를 다음 통화정책 방향 결정시까지 현 수준으로 유지하는 것이 바람직하다는 견해를 밝혔음.

국내 경제성장은, 하방 리스크는 상존하고 있으나, 기존 전망경로에 대체로 부합할 것으로 예상됨. 완화적 통화정책 기조는 원활한 파급효과를 통하여 수출이 위축된 상황에서 내수경제를 지탱해 주는 중요한 역할을 하고 있으며, 추경은 단기적으로 추가적인 성장동력을 제공할 것으로 보임. 기업대출도 산업구조의 변화를 반영하듯 제조업에서 서비스업 중심으로 조정이 이루어지고 있음. 아울러 수출업체들은 세계경제의 미약하나마 완만한 성장과 교역조건 개선을 바탕으로, 내수기업들은 원가절감 등에 힘입어 수익성을 유지하고 있음.

다만 우리 경제는 글로벌 수요 변화에 따른 근본적 구조개혁이 필요한 기업들이 산적해 있고 신산업 및 서비스업 분야 개발에 더 많은 투자와 노력이 필요한 상황임. 또한 신성장 동력이 되어야 할 창업기업들이 넘어야 할 높은 기술 장벽, 고령화 대비에 미흡한 저축규모 등 중기적 시계에서 해결해야 하는 많은 숙제들을 안고 있음. 장기적 성장을 담보하기 위한 다양한 정책들이 이행되고는 있으나 과거와 달리 앞으로 일정기간 저성장 기조가 지속될 것을 염두에 두어야 할 것임. 이런 관점에서 지나친 단기적 부양정책들이 중장기적 잠재성장을 저해하지 않도록 유의해야 할 것임.

예를 들어 풍부한 유동성을 보장한다 할지라도 구조적인 제약으로 인해 투자에 대한 수익성이 낮을 경우 자금이 생산자본보다는 단기적 자산가격 상승을 통한 수익추구로 치우칠 수 있음. 최근 부동산 및 임대업에 대출이 편중되는 가운

데 과학·기술·정보 서비스업 등 신산업에는 대출이 상대적으로 저조한 것도 해결해야 할 문제임. 이러한 현상들은 부동산시장 경기가 악화될 경우 금융안정을 저해할 뿐 아니라 경제침체를 가중시킬 수 있음. 또한 우리나라는 고용률과 임금 상승이 어느 정도 개선되는 것으로 보이나 단위노동비용 상승률이 지난 몇 년 동안 미국보다 두 배 정도 높은 수준을 유지하고 있어 선진국에 비해 중장기적 성장에 어려움이 있을 수 있음.

구조적 문제로 저성장이 이어지는 가운데 완화적 기조가 장기화될 경우 금융 불균형뿐 아니라 양극화 현상을 초래할 수 있음. 자금흐름이 점진적으로 가계부문을 통해 더 많이 이루어지고 있으며, 이미 총 부채의 70%가 소득·자산 상위계층에 집중되어 있어 차입투자자 부동산 시장 등을 통한 자산평가이익을 추구하고 있는 반면에 일부 취약계층은 부진한 소득을 보충하기 위해, 즉 생계를 위한 대출을 받고 있는 것으로 보임. 이런 사항들은 거시·미시적 건전성 및 복지정책들을 필요로 하는 부분들임.

우리 경제가 저성장 기조를 유지할 것으로 예상되나, 중기적으로는 현 경제전망 하에서 물가목표인 2%는 달성할 것으로 판단됨. 환율, 유가, 국제원자재 가격, 공공요금 등의 단기적 하방 요인들이 점차 소멸되고 기초적 물가추세가 부각되면서 목표치에 근접할 것으로 전망됨. 근원 인플레이션 및 일반인 기대인플레이션 수준도 이를 뒷받침해 주고 있음.

이상의 물가 및 경제상황과 전망 등을 고려할 때 당행의 기준금리를 다음 통화정책 방향 결정시까지 현 수준으로 유지하는 것이 바람직하다고 생각함.

또 다른 일부 위원은 이번 달에는 기준금리를 현 수준 1.25%에서 유지하면서 국내외 금융·경제상황과 여러 가지 위험요인들의 변화를 면밀히 살펴보는 것이 좋겠다는 견해를 표명하였음.

먼저 세계경제를 보면 완만하나마 회복흐름을 나타내고 있는 것으로 생각됨. 미국은 소비가 꾸준히 증가하고 고용상황 개선세도 유지됨에 따라 연준의 연내 정책금리 인상 가능성이 높아졌음. 중국은 적극적인 재정집행 등에 힘입어 6%대 중반의 성장세를 유지하고 있으며, 유로지역과 일본의 경우는 경기회복세가 여전히 미약한 상황임. 국제금융시장은 금리·주가 등 주요 가격변수가 주요국 통화정책에 대한 기대변화의 영향을 받으면서 등락하였으나 대체로는 위험선호심리가 지속되는 가운데 안정세를 유지한 것으로 평가됨. 국제유가는 주요 산유국의 생산동결 논의 등으로 반등하였음.

국내경제는 개선 움직임을 이어간 것으로 판단됨. 내수를 보면 건설투자가 호조를 지속한 가운데 개별소비세 인하 종료 등의 영향으로 7월에 부진했던 소비와 투자도 8월에는 소폭 반등한 것으로 모니터링 되었음. 수출은 8월중 영업일수 증가 등 일시적 요인에 힘입은 것이기는 하지만 20개월 만에 전년동월대비 플러스 증가율을 기록하였음. 앞으로 국내경제는 정부의 추경집행 및 소비활성화 대책, 수도권 주택시장 호조 등으로 완만한 성장세를 이어갈 것으로 예상됨. 다만 대내외 경제여건 등에 비추어 볼 때 성장경로의 불확실성이 여전히 높은 것으로 생각됨.

물가상황을 보면 8월중 소비자물가 상승률은 전기요금이 한시적으로 인하된 데에 주로 기인하여 전월의 0.7%에서 0.4%로 낮아졌으며 농산물과 석유류를 제외한 근원인플레이션율도 전월의 1.6%에서 1.1%로 하락하였음. 하지만 전기요금 인하의 영향을 받지 않는 식료품 및 에너지 제외 근원인플레이션율이 전월과 동일한 1.7%를 기록한 점을 고려할 때 기초적인 물가흐름에는 큰 변화가 없는 것으로 판단됨. 소비자물가 상승률은 9월에도 낮은 수준을 나타내겠으나 10월 이후에는 전기요금 인하 효과가 소멸하고 저유가의 영향도 약해지면서 점차 높아질 것으로 예상됨.

금융시장에서는 글로벌 위험 선호심리 지속, 기업실적 개선 기대, 이에 따른 외국인 주식 투자자금 유입 등으로 주가가 상승하였음. 장기시장금리와 원/달러 환율은 미 연준의 정책금리 인상에 대한 기대변화에 크게 영향 받으면서 상승하였다가 9월 들어 하락하였음. 가계대출을 보면 주택담보대출과 신용대출이 모두 큰 폭으로 늘어났음.

이상과 같은 국내외 경제상황을 종합해 보면 불확실성이 높기는 하지만 국내경제는 기존 전망경로에 대체로 부합하는 완만한 성장세를 이어갈 것으로 예상됨. 한편 지난 8월에 발표된 가계부채 관리방안 시행 등이 가계대출의 증가세를 점차 둔화시킬 것으로 기대되고 있으나 수도권지역의 주택경기 호조 등 대출수요 증가요인이 상존하고 있는 점에 비추어 가계대출 동향을 계속 주의 깊게 지켜볼 필요가 있을 것임. 아울러 앞으로 미 연준, 일본은행, ECB 등 주요국 중앙은행이 서로 다른 방향으로 통화정책기조를 조정하거나 그에 대한 시장기대가 변화하면서 금융시장 가격변수와 자금흐름의 변동성이 예기치 않게 확대될 수 있다는 점도 유의해야 하겠음.

따라서 이번 달에는 기준금리를 현 수준 1.25%에서 유지하면서 국내외 금융·경제상황과 여러 가지 위험요인들의 변화를 면밀히 살펴보는 것이 좋겠음.

(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, 미국은 회복세를 지속하고 중국은 완만한 성장세를 유지하였으나 유로지역에서는 개선 움직임이 여전히 미약하였다. 앞으로 세계경제는 완만하나마 회복세를 이어가는 가운데 미국 등 주요국의 통화정책 변화, 브렉시트 관련 불확실성, 신흥시장국의 경제 상황 등에 영향받을 것으로 보인다.
- ☐ 국내경제는 수출이 일시적 요인으로 소폭 증가하였으며, 경제주체들의 심리가 다소 호전된 가운데 내수가 개선 움직임을 이어간 것으로 보인다. 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.
- ☐ 8월중 소비자물가 상승률은 전기료 한시 인하의 영향 등으로 전월의 0.7%에서 0.4%로 낮아졌으며 농산물 및 석유류 제외 근원인플레이션율도 전월의 1.6%에서 1.1%로 하락하였다. 주택매매가격과 전세가격은 오름세를 이어갔다. 소비자물가 상승률은 당분간 낮은 수준에 머물다가 전기료 인하 효과 소멸,

저유가의 영향 약화 등으로 점차 높아질 것으로 전망된다.

- 8월 이후 금융시장에서는 주가가 글로벌 위험선호심리 지속 등으로 외국인 주식투자자금이 순유입되면서 상승하였다. 장기시장금리와 원/달러 및 원/엔 환율은 미 연준의 정책금리 인상 기대 변화 등에 따라 상승 후 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, 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 내수를 중심으로 완만한 성장세를 지속하였으며, 유로지역은 산업생산 및 수출 등을 중심으로 미약하나마 회복세를 나타내고 있는 것으로 평가됨.

중국은 적극적 재정정책 등에 힘입어 완만한 성장세를 지속하였으며, 일본은 수출 및 설비투자 부진이 지속되는 등 성장세가 미약한 모습을 보였음.

나. 국제유가 및 기타원자재가격

8월중 국제유가(월평균, Dubai 기준)는 주요 산유국의 생산동결 논의 계획, 미국의 휘발유재고 감소, 달러화 약세 등으로 전월대비 2.6% 상승하였음.

기타원자재가격의 경우 곡물가격(월평균, S&P GSCI곡물지수 기준)은 재고량 전망치 상향 조정 등으로 3.1% 하락하였으며, 비철금속가격(월평균, LMEX비철금속지수 기준)도 중국의 수입 감소 등의 영향으로 0.3% 하락하였음.

2. 국내경제동향

가. 내수 및 대외거래

7월중 소매판매는 승용차 판매 부진 등으로 전월대비 2.6% 감소하였음.

설비투자도 운송장비 투자를 중심으로 전월대비 11.6% 감소하였음. 건설투자는 건물 및 토목이 모두 늘어나면서 전월대비 1.3% 증가하였음.

8월중 수출(401억달러, 통관기준)은 영업일수 증가(+2.0일), 선박 수출 급증(+93.8%) 등으로 전년동월대비 2.6% 증가하였음.

7월중 경상수지는 상품수지를 중심으로 흑자폭이 축소되었음.

나. 생산활동 및 고용

7월중 제조업 생산은 기타운송장비, 금속가공 등이 감소하였으나 반도체·전자부품, 1차금속, 자동차 등이 늘어나면서 전월대비 1.3% 증가하였음.

서비스업 생산은 운수, 음식·숙박 등이 증가하였으나 도소매, 금융·보험, 전문·과학·기술 등이 감소하면서 전월대비 0.7% 감소하였음.

취업자수(전년동월대비)는 29만 8천명 증가하여 전월(6월 +35.4만명)에 비해 증가폭이 축소되었음. 실업률(계절조정)은 3.6%로 전월수준을 유지하였음.

다. 물가 및 부동산가격

8월중 소비자물가(전년동월대비)는 0.4% 상승하여 전월(0.7%)보다 오름세가 둔화되었음. 전월대비로는 농산물 가격의 큰 폭 상승에도 불구하고, 전기료 한시 인하 등의 영향으로 0.1% 하락하였음. 근원인플레이션(농산물 및 석유류 제외지수)은 전년동월대비 1.1% 상승하였음.

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

II. 외환·국제금융 동향

1. 국제금융·외환시장

8월 국제금융시장은 투자심리 호조 등으로 대체로 안정세를 유지한 가운데 월 중순 이후 미 연준의 금리인상 가능성에 대한 경계감이 높아진 상황이었음.

금리(10년물 기준)는 선진국의 경우 미 금리인상 기대 강화, ECB 및 BOJ의 추가 완화정책 한계 부각 등으로 상승하였음. 신흥국의 경우 브라질, 남아공은 정치 불안으로 상승한 반면 러시아, 멕시코는 투자자금 유입 증가 등으로 하락하는 등 국별 특성에 따라 혼조세를 보였음.

주가는 선진국의 경우 경기회복 기대감, 국제유가 상승에 따른 투자심리 개선 등으로 전월의 상승세를 이어갔음. 신흥국의 경우에도 위험자산 투자심리 강화 등으로 상승세를 지속하였음.

미 달러화는 일부 경제지표 부진 등으로 약세를 보이다가 중순 이후 연준 고위인사들의 매파적 발언 등으로 강세로 전환하였음. 원/달러 환율은 글로벌 위험 선호심리가 이어지면서 연중 최저치까지 하락하였다가 미 연준의 금리인상 기대 강화 등으로 반등하였음.

유가는 9월 OPEC 산유량 동결 기대감 등으로 크게 상승하였다가 월 말경 재고 증가로 반락하였음.

8월중 글로벌 펀드자금은 영국, 일본 등 주요국 중앙은행의 추가 완화정책에 따라 유입세를 지속하였음. 선진국 펀드의 경우 일부 주식펀드의 유출에도 불구하고 채권펀드를 중심으로 순유입되었음. 신흥국 펀드의 경우 위험자산 선호 심리가 지속되며 주식 및 채권 펀드 모두 전월의 유입세가 이어졌음.

2. 외환 유출입

8월중 경상거래는 무역거래 흑자 증가 및 무역외거래 적자 감소로 흑자폭이 확대되었고, 자본거래는 외국인 증권투자자금 순유입 감소 및 거주자의 해외증권투자 증가 등으로 큰 폭 순유출 되었음.

한편 금융거래는 국내은행의 대외부채 조달 등으로 소폭 순유입으로 전환되었음.

3. 국내 외국인 증권자금 및 거주자의 해외증권투자

8월중 국내 외국인 증권자금의 경우 주식자금은 유입이 지속되었으나 채권

자금은 일부 투자회사의 만기도래 전 대규모 매도 등으로 유출로 전환되었음.

거주자의 해외증권투자는 국제금융시장의 안정세가 이어지면서 자산운용사, 보험사 등을 중심으로 확대되었음.

4. 외환보유액

8월말 현재 외환보유액은 전월말대비 41억달러 증가한 3,755억달러를 기록하였음.

5. 외화자금시장

CDS 프리미엄 및 국내은행의 단기·중장기 외화차입 가산금리가 전월대비 하락하는 등 국내은행의 대외차입 여건은 양호한 상태를 지속하였음.

스왑레이트(3개월물)는 기관투자자의 해외투자 목적 외화자금 수요 등으로 하락하였다가 이후 반등하였음.

거주자 외화예금은 8월중 기업의 수출입대금 예치 등으로 미 달러화 예금 위주로 전월말대비 11억달러 증가하였음.

III. 금융시장 동향

1. 자본시장

가. 시장금리

국고채(3년)금리는 미 연준의 정책금리 인상에 대한 기대 변화에 영향을 받아 8월 하순 이후 상당 폭 상승하였다가 9월 들어 소폭 반락하였음.

회사채(3년)금리의 국고채(3년)금리 대비 신용스프레드의 경우 우량물을 중심으로 축소되었음.

통안증권(91일), 은행채(3개월) 금리는 상승한 반면, CD(91일), CP(91일) 금리는 소폭 하락하였음.

나. 주가

코스피는 글로벌 위험자산 선호, 국내 주요기업의 실적개선 기대 등으로 연중 최고치(9월 6일 2,067p)를 기록하는 등 큰 폭 상승하였음.

다. 외국인 국내증권 투자

외국인의 국내 채권투자자금은 순유출되었음. 국채선물(3년) 누적순매수 잔고는 9월 5일 현재 15.9만계약을 기록하여 7월말 대비 6.6만계약 감소하였음.

외국인의 국내 주식투자자금은 7개월 연속 순유입되었음.

2. 신용시장

가. 여수신금리

8월중 은행 여신 및 수신 금리(신규취급액 기준)는 전월 수준을 유지하였음.

나. 여신

8월중 은행 가계대출은 큰 폭 증가하였음. 주택담보대출은 꾸준한 주택거래 등으로 증가폭이 확대되었으며 마이너스통장대출 등도 휴가철 자금수요 등으로 증가규모가 커졌음.

은행 기업대출은 전월에 비해 증가폭이 축소되었음. 중소기업대출은 전월말(7월 31일) 휴일에 따른 결제성자금대출 상환의 월초 이연 등으로 증가폭이 줄어들었으며, 대기업대출도 증가규모가 축소되었음.

기업 직접금융 조달의 경우 회사채는 일부 기업의 상환 증가, 계절적 비수기에 따른 신규 발행수요 감소 등으로 순상환되었음. CP는 소폭 순발행으로 전환되었으며 주식도 0.7조원 발행되었음.

은행의 기업대출 연체율(7월말 기준)은 중소기업대출 연체율과 대기업대출 연체율 모두 상승하였음.

3. 유동성 및 자금흐름

가. 통화

8월중 M2증가율(평잔기준 전년동월대비)은 전월과 비슷한 7% 내외로, M1증가율은 전월보다 하락한 13%대 내외로 추정됨.

나. 수신

8월중 은행 수신은 증가로 전환되었음. 이는 전월 부가가치세 납부로 감소했던 기업의 결제성 자금이 수시입출식예금으로 유입된 데 주로 기인함.

비은행 수신의 경우 MMF와 금전신탁이 국고여유자금의 인출 등에 주로 기인하여 감소하였음.