

2018년도 제13차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 자 2018년 7월 12일(목)
2. 장 소 금융통화위원회 회의실
3. 출석위원 이 주 열 의 장 (총재)
이 일 형 위 원
조 동 철 위 원
고 승 범 위 원
신 인 석 위 원
윤 면 식 위 원 (부총재)
임 지 원 위 원
4. 결석위원 없 음
5. 참 여 자 임 형 준 부총재보 허 진 호 부총재보
신 호 순 부총재보 유 상 대 부총재보
정 규 일 부총재보 서 봉 국 외자운용원장
이 환 석 조사국장 손 욱 경제연구원장
신 운 금융안정국장 박 종 석 통화정책국장
이 상 형 금융시장국장 이 승 현 국제국장
성 병 희 공보관 장 정 석 금융통화위원회실장
이 동 원 의사팀장

6. 회의경과

가. 의결안건

<의안 제21호 — 통화정책방향>

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제41호 - 「2018년 하반기 경제전망」, 국제국장이 보고 제42호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장국장이 보고 제43호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음.(보고내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 전일 보고내용을 접수하고 「한국은행법」 제28조에 따라 의안 제21호 - 「통화정책방향」을 상정하였음.

(3) 위원 토의내용

전일 개최된 동향보고회의에서는 다음과 같은 토의가 있었음.

(가) 2018년 하반기 경제전망

일부 위원은 세계교역량이 증가하는 등 세계경제가 성장세를 이어가는 상황에서 우리 수출 경쟁력이 유지되고 있는지를 살펴보는 것이 중요하다고 언급하면서 이와 관련하여 우리 수출 증가율과 세계교역 신장률을 비교하는 것도 도움이 되나 주요 수출품목의 세계시장 점유율이 어떻게 변화하고 있는지도 살펴볼 필요가 있다고 당부하였음.

이어서 동 위원은 최근 서비스의 세계화가 진행되는 가운데 우리 서비스산업의 경쟁력이 강화되지 않고 서비스수지 적자도 지속되고 있다고 언급하면서 관련 부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 일부 서비스산업의 경우 질적 수준이나 생산성이 낮아 서비스수지에 마이너스 요인으로 작용하여 경상수지 흑자규모를 축소시키고 있다고 답변하였음. 서비스산업 발전은 오랜 기간 중요한 과제로 제기되어 왔다고 언급하면서 그 방안에 대한 연구가 필요하다고 첨언하였음.

이에 동 위원은 단순히 서비스 품질을 높이거나 가격을 낮추어야 한다는 측면을 넘어서 거시경제 균형 측면에서도 살펴볼 필요가 있다는 견해를 표명하였음. 예를 들어 경상수지가 균형으로 수렴되는 과정에서 서비스수지 적자규모 확대 또는 상품과 서비스의 상대가격 변화 등의 다양한 조정을 상정할 수 있으므로 이에 대해 관심을 기울일 필요가 있다고 언급하였음.

또한 동 위원은 통상 OECD 기준(15~64세)에 따라 고용동향을 분석하고 있으나 국제비교가 아닌 국내분석 시에는 우리나라 퇴직연령에 맞추어야 보다 정확하게 고용상황을 파악할 수 있다는 의견을 제시하였음.

다음으로 동 위원은 경기상황을 나타내는 다양한 지표가 있으나 지표 간 방향성의 차이 등으로 동 지표를 가지고 경기를 판단하기가 쉽지 않다고 언급하면서 빅데이터(big data) 등을 이용하여 관련 지표를 개발하고 이를 경기판단의 참고자료로 활용하는 방안을 고려할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

다른 일부 위원은 관련부서의 내년도 취업자수 전망치는 15세 이상 인구 증가규모 전망에 비추어 보면 높아 보인다고 언급하면서 이에 대한 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 금년도 취업자수 둔화의 기저효과, 금년의 급격한 고용조정이 내년에 완화될 것으로 보이는 점 등에 비추어 볼 때 내년도 전망치가 낙관적인 수준은 아닌 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 금년도 취업자수 증가 폭 축소가 일시적 요인이 아닌 구조적 환경 변화에 기인한 것이라면 내년에 취업자수 증가규모가 기저효과 등으로 확대되기가 쉽지 않아 보인다는 견해를 나타내었음.

이에 관련부서에서는 구조적 변화를 감안하더라도 내년의 경우 정부 정책 등에 힘입어 공공행정, 보건복지 분야 등을 중심으로 취업자수가 증가할 것으로 예상된다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 내년도 명목 상품수출 증가율이 실질 상품수출 증가율보다 낮아질 것으로 전망한 것은 금년 하반기부터 반도체가격 등을 중심으로 수출단가가 하락할 것이라는 전제를 반영한 것인지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 내년에는 반도체가격 등이 금년보다 하락할 것으로 전제하였으며, 실질 상품수출 증가율은 금년과 비슷한 수준을 나타낼 것으로 보여 꾸준한 증가세는 유지될 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 우리 경제에 대한 반도체부문의 기여도를 감안할 때 반도체가격 하락의 영향에 대해 심도 있게 살펴 볼 필요가 있다고 언급하였음. 반도체가격 하락이 수출단가를 낮추어도 수출물량이 증가하면 실질GDP 성장률에는 부정적 영향이 크지 않을 수 있으나, 교역조건 악화로 명목GDP 성장률이 과거에 비해 낮아지게 되면 기업의 매출증가율, 정부의 세수증가율 등을 둔화시킬 뿐만 아니라 경상수지에도 부정적 영향을 미치면서 향후 거시경제의 하방 위험으로 작용할 소지도 있다는 견해를 표명하였음. 또한 최근 반도체가격 하락이 반도체 경기가 정점을 지나고 있는 신호로 해석하는 일부의 주장도 있다면서 이에 대해 경계감을 가질 필요가 있다고 당부하였음. 아울러 명목GDP목표제를 통화정책 운영체제로 하는 것이 유용하다는 일부의 주장도 있는 만큼 명목GDP에 대해 좀 더 관심을 기울일 필요가 있다고 첨언하였음.

이에 관련부서에서는 금년 1/4분기 명목GDP 성장률이 환율 하락과 유가 상승 등에 상당 부분 기인하여 낮아졌으나 하반기로 갈수록 이러한 요인들이 완화될 것으로 보여 연간 명목GDP 성장률은 1/4분기보다 높아질 것으로 예상된다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 경기에 대한 논란이 나타나고 있는 우리나라와 달리 미국, 유로지역, 일본 등 주요 선진국의 경기상승이 장기간 지속되는 등 세계경제는 호조세를 보이고 있어 국내외 간 경기인식의 차이가 있어 보인다고 언급하면서 과거에도 이러한 사례가 있었는지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 국내 특이요인이 있었던 일부 시기를 제외하면 해외 의존도가 높은 우리나라 경기는 전반적으로 세계 경기와 동조화되는 모습을 보였다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 최근 경기순환 저점은 2013년 3월로 현재까지 60개월 이상 확장기간이 지속되고 있는 것으로 나타나고 있으나, 과거 경기순환주기가 평균 49개월, 확장기간이 평균 31개월이었던 점에 비추어 보면 최근의 확장기는 이례적으로 매우 길다고 언급하면서 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 글로벌 금융위기 이후 경기변동성이 크게 축소되어 경기전환 판단이 쉽지 않아 보인다고 답변하였음. 다만 지난해부터 내년까지의 경제성장률이 잠재수준을 유지할 것으로 보이는 점, 경제성장률이 가장 높은 시점이 반드시 경기 정점이 아니라는 점 등에 비추어 보면 최근 우리 경제가 경기 정점을 지나 하강국면에 접어들었다고 단정하기는 어렵다는 입장을 나타내었음.

이에 동 위원은 최근 설비투자 조정, 고용 부진, 제조업생산 회복세 미흡 등에는 경기적 요인과 구조적 문제가 혼재되어 작용하고 있는 것으로 보인다고 언급하였음. 이런 점에서 제조업 고용과 생산을 함께 살펴보면 제조업고용은 2016년 조선, 해운 구조조정으로 부진하다가 지난해 하반기 회복되는 모습을 보였으나 금년 들어 재차 부진한 상황이며, 제조업생산도 지난해 4/4분기부터 금년 초까지 감소하다가 4~5월 플러스로 돌아섰으나 6월 중에는 다시 마이너스로 반전하는 등 고용과 생산이 전반적으로 부진한 모습을 보이고 있다고 평가하였음.

또한 동 위원은 최근 고용부진과 관련하여 인구구조 변화를 감안하여야 한다는 의견이 있다고 소개하면서, 고용에 대한 영향을 인구구조 요인, 경기 요인, 구조적 요인 등으로 구분할 경우 인구구조 요인이 가장 큰 영향을 미치는 것으로 볼 수 있는지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 15~64세 생산가능인구가 지난해부터 감소하기 시작하였으나 이 같은 변화가 즉각 취업자수에 영향을 주었다고 평가하기는 아직 이른 시점이고, 청년층이 줄어들고 고령층이 증가하나 고령층 취업자수도 증가한다는 점을 감안할 필요가 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 관련부서의 견해에 동의하면서 지난해 생산가능인구의 감소를 최근 고용 부진의 주된 원인으로 평가하는 것은 무리가 있어 보이며 경기상황, 관련 정부정책 변화 등도 복합적으로 작용한 것으로 보인다고 첨언하였음.

다음으로 동 위원은 구조적 요인에 의한 제조업 및 수출 경쟁력 약화 등은 잠재성장률에 부정적 영향을 미칠 수 있다는 점에 유의할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

한편 동 위원은 관련부서의 금년 경제성장률 전망치의 소폭 하향 조정을 경기 둔화로 해석할 수 있는지 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 금년 경제성장률 전망은 최근의 고용 부진, 주요국 무역분쟁 심화 등 기존의 하방 리스크 요인을 좀 더 구체적으로 반영하고 설비투자 회복이 지연되고 있는 점 등을 고려하여 지난 4월 전망 대비 0.1%p 하향 조정하였으나 전체적인 경기판단은 이전과 큰 변화가 없다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 물가 전망과 관련하여 지난 전망보다 금년 하반기의 물가 오름세를 더 높게 본 이유에 대해 물었으며,

관련부서에서는 지난 전망 이후 유가 상승 등의 전제치 변화를 반영하여 금년 하반기 물가 전망을 소폭 상향 조정하였다고 답변하였음.

이에 동 위원은 금년 1/4분기 중 노동생산성 증가율과 단위노동비용 상승률이 과거 추세에 비해 높은 이유에 대해 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 노동생산성은 근로시간이 추세적으로 감소하는 점이, 단위노동비용의 경우에는 일부 업체에서 지난해 임금협상이 금년에 타결되면서 일시적으로 특별급여가 증가한 점이 반영된 것으로 보인다고 답변하였음.

한편 일부 위원은 관련부서의 서비스수지 전망과 관련하여 금년도 외국인관광객수를 어떻게 예상하였는지 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 중국과 중국 이외 국가의 관광객을 구분하여 살펴보면 중국관광객은 금년 1월 전망 시 예상한 만큼 증가하기는 어려워 보이지만 중국 이외 국가의 관광객은 예상보다 크게 증가하고 있어 전체적으로는 금년 1월 전망 시 예상과 비슷한 수준이 될 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 해외여행 등 해외소비가 증가하고 있는 상황에서 금년 서비스수지 전망이 지난 4월 전망과 차이가 있는지 물었으며,

이에 관련부서에서는 양 시점 간 서비스수지 전망치는 비슷한 수준으로 큰

차이가 없다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 최근 물가동향을 살펴보면 금년 2/4분기 소비자물가 상승률은 1.5%, 근원인플레이션율은 1.3%, 관리물가 품목을 제외한 근원인플레이션율은 1.8%를 나타내었으며 6월 중 물가흐름도 보조물가지표를 감안하면 1%대 초반에서 2%대 초반 사이의 움직임을 보였다고 언급하였음. 모든 지표가 동일한 방향을 나타낼 수는 없겠지만 이와 같이 물가지표 간 상당한 차이가 나타나면 기초적 물가흐름을 파악하기가 쉽지 않아 보인다고 언급하면서 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 과거에는 근원인플레이션율로 추세적인 물가흐름을 판단하였지만 근원인플레이션에 관리물가 품목 등 장기적으로 지속 가능하지 않는 요소가 포함되어 있다면 동 요소를 제외하고 보는 것이 물가의 장기적인 추세를 판단하는 데 도움이 될 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 관련부서의 견해에 동의하면서 시장원리가 작동하지 않는 관리물가, 글로벌 물가 흐름에 영향을 받는 외생적 요인을 제외하여 기초적 물가흐름 파악에 유용할 것으로 보이는 내수물가 압력지표로 살펴보면 현재 물가상승 압력은 근원인플레이션율보다는 높아 보이고, 경기흐름을 반영하는 경기민감 물가지수에는 GDP갭이 플러스인 상황 등도 반영된 것으로 보인다고 언급하였음. 다만 지난해 3/4분기 이후 내수물가 압력지표의 추세가 완만히 낮아지는 모습을 보이고 있어 물가상승 압력은 그리 강해 보이지 않다는 견해를 나타내었음.

또한 동 위원은 내수물가 압력지표가 지난해 1/4~2/4분기 수준으로 높아질 수 있는지 여부를 판단하기 위해서는 향후 임금의 영향을 가늠해보는 것이 중요하다는 의견을 나타내었음. 관련부서에서는 금년도 정액급여 기준 임금 상승률 전망치를 상향 조정하였지만 최근에는 취업자수 증가규모, 근로시간이 감소하고 있어 기업의 전체 임금부담(wage bill)에는 어떤 영향을 미칠지 불분명하다고 언급하면서 관련부서의 견해를 물었음.

이에 관련부서에서는 금년 취업자수 증가규모가 예상보다 둔화되겠으나 임금 상승률을 감안하면 명목임금 총액 증가율은 과거 평균 수준 정도는 유지할 것으로 보인다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 최근 민간소비가 회복되고 있고 향후에도 우리 경제성장을 주도할 것으로 보여 그 중요성이 높아지고 있다고 언급하면서 관련부서의 서비스 소비의 변동요인 분석은 시의적절하고 유익한 자료라고 평가하였음. 한편 금번 분석자료에서는 거시 데이터를 사용하였으나 향후에는 가계동향, 가계금융복지조

사 등의 데이터를 보완하여 좀 더 미시적으로 분석해 볼 필요도 있다는 의견을 제시하였음.

다른 일부 위원은 관련부서의 금년 하반기 경제전망을 살펴보면 GDP 성장률은 금년과 내년 중 전망치를 소폭 하향 조정하였는데 이는 최근 주요국 간의 무역분쟁 심화, 고용부진 지속, 국내외 금융시장의 변동성 확대, 이에 따른 경제주체의 소비와 투자 심리 위축 등 그간 거론되어 왔던 하방 리스크를 반영한 것으로 보인다고 언급하였음. 다만 우리 경제의 잠재성장률이 2%대 후반 수준으로 추정되는 점을 감안하면 향후 국내 경기는 이에 부합하는 성장세를 이어갈 것으로 예상된다는 견해를 나타내었음. 소비자물가 상승률의 경우 금년은 종전 수준을 유지하고 내년은 소폭 하향 조정하였는데 이는 최근의 유가와 환율 상승 등 상방 요인에도 불구하고 정부의 복지정책 강화로 교육비, 의료비 등 관리품목 가격이 낮아진 데 주로 기인하는 것으로 보이나, 시점별로는 금년 4/4분기 이후 기름세가 높아지면서 금년 말 또는 내년 초에는 물가안정목표 수준에 도달할 것으로 예상된다고 평가하였음. 금년 성장과 물가 전망이 소폭 하향 조정되었지만 잠재성장률과 물가안정목표를 판단기준으로 본다면 성장률과 물가상승률 수준은 기준에서 유의미하게 이탈한 것으로 보기는 어렵다는 의견을 밝혔음.

한편 금년 전망에서 경상수지 및 취업자수 전망치는 상당 폭 하향 조정되었는데 경상수지 흑자규모 하향 조정은 유가 상승에 따른 수입금액 증가에 주로 기인하였지만 GDP대비 경상수지 흑자 비율은 여전히 상대적으로 높은 수준을 유지할 것으로 보인다고 언급하였음. 다만 최근의 글로벌 무역분쟁 심화, 주력 수출품목의 단가 하락 가능성 등을 고려하면 수출여건이 악화될 가능성을 배제할 수 없으며 이로 인해 경상수지 흑자규모가 큰 폭 축소될 경우 우리 경제의 강점으로 제시되었던 대외건전성에 대한 신뢰가 흔들릴 수 있으므로 향후 수출여건 변화와 그 영향에 대해 각별히 유의할 필요가 있다고 당부하였음. 취업자수 증가규모 하향 조정은 금년 상반기 중 예상 외 부진을 반영한 것으로 평가하면서 최근의 고용 부진은 경기요인 외에도 인구 및 산업구조 변화, 노동시장의 구조적 문제 등에도 상당 부분 기인하고 있는 점을 감안하여 구조개혁 노력이 더욱 강화될 필요가 있다고 강조하였음.

또 다른 일부 위원은 최근 우리 경제에 영향을 미치는 대내외 정책이 급격히 변화하고 있다고 언급하면서 이러한 정책 변화는 단기 성장률뿐만 아니라 잠재성장률 추이에도 영향을 미칠 수 있어 이를 적절히 가정하고 평가하여 전망에 반영하는 것이 중요해 보인다는 의견을 나타내었음. 이러한 측면에서 현재 심화되고

있는 주요국 무역제재 조치와 관련하여 기 발표되고 시행이 확정된 부분만 금번 전망에 반영한 것인지, 향후 예상되는 추가적인 조치도 반영한 것인지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 금번 전망에는 주요국 무역분쟁과 관련하여 기 발표된 조치는 대부분 반영하였고 하반기 정부의 경제정책방향, 보호무역주의 기조의 추가 확대 가능성 등은 리스크 요인으로 감안하였다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 최근에 발표되는 주요국의 무역제재 조치는 공급 충격으로 작용하여 향후 인플레이션 경로에도 잠재적으로 영향을 미칠 수도 있다고 언급하였음. 특히 미·중 간 상호 보복조치는 공급 측면에서 중국의 인플레이션을 자극하여 글로벌 밸류 체인(global value chain)을 통해 글로벌 전체의 인플레이션을 상승시킬 수 있는 반면, 경제성장률에는 부정적 영향을 미쳐 수요측 물가압력을 약화시킬 가능성이 있다는 견해를 표명하였음. 관련부서의 물가 전망 시 이러한 파급영향을 고려하였는지 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 주요국 무역분쟁은 여러 경로를 통해 인플레이션에 영향을 미칠 수 있다고 언급하면서, 환율은 즉각 반응할 수 있으나 원자재가격 상승세 및 글로벌 수요 둔화가 현재화되기까지는 상당한 시차가 있을 것으로 보인다고 답변하였음. 이에 따라 단기 물가 전망에 파급영향을 명시적으로 고려할 정도는 아닌 것으로 보이며, 플러스 요인과 마이너스 요인이 혼재되어 있어 중장기적 물가경로에 미치는 영향도 그리 크지 않아 보인다고 첨언하였음.

이에 동 위원은 기초적 물가압력을 파악하기 위해서는 매월 물가동향 외에도 GDP갭률의 변화를 살펴보는 것이 중요하다고 언급하면서 대내외 정책이 전반적으로 잠재성장률을 낮추고 인플레이션을 올리는 방향으로 전개된다면 글로벌화 진전으로 그간 낮았던 인플레이션 기조가 변화할 수도 있어 여러 상황을 가정한 시나리오별 분석을 통해 기초적 물가압력의 향후 진행양상을 예측하는 것도 필요하다는 견해를 밝혔음.

또한 동 위원은 서비스소비 변동요인과 관련하여 추세요인의 기여도를 살펴보면 서비스소비는 하락하는 반면 재화소비의 경우에는 상승하고 있는 것으로 나타났다고 언급하면서 이를 종합한 전체 민간소비는 어떤 모습을 보이는지 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 전체 소비에서 서비스가 차지하는 비중이 좀 더 크나 재화와 서비스를 합쳐서 본다면 추세요인의 기여도는 상승하는 것으로 나타난다고 답변하였음.

이에 동 위원은 1990년대 말 외환위기 이후 민간소비 증가세는 전반적으로 둔화되는 모습을 보였는데 동 추세가 반전하고 있는 것으로 판단할 수 있는지 관련부서에 물었으며,

이에 관련부서에서는 계량기법을 사용하여 서비스 및 재화 소비의 변동요인 중 추세요인을 분해해 낸 것이라는 점, 추세요인 상승은 최근 2~3년 동안에 나타난 현상이라는 점 등을 감안하면 민간소비가 증가세 확대로 추세 반전하고 있다고 선불리 판단하기가 쉽지 않다고 답변하였음.

이에 동 위원은 변동요인 분해에서 추세요인을 살펴보는 것은 향후 전망을 위한 측면도 있다고 언급하면서, 최근 우리 수출 증가세가 세계교역 신장률을 하회하고 보호무역주의가 강화됨에 따라 향후 수출의 성장기여도가 낮아질 가능성이 있는 상황에서 민간소비가 증가 추세를 보일 경우 내수·수출의 성장기여도가 변화하는 것으로 평가될 여지가 있으므로 동 추세가 지속가능한 것인지 면밀히 분석해 볼 필요가 있다고 당부하였음.

한편 동 위원은 최근 경기에측에 유용한 지표들에 관한 연구가 활발히 진행되고 있는 점을 반영하여 선행성이 높은 새로운 지표를 개발하여 향후 전망에 활용하는 방안을 강구할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

(나) 외환·국제금융 및 금융시장 동향

일부 위원은 미·중 간 무역분쟁, 유로지역 정치불안 등이 국제금융시장에 미치는 영향에 대해 분석한 자료를 소개하면서 동 분석결과를 활용할 경우 향후 발생하는 지정학적 리스크의 충격 정도를 예측하는데 도움이 될 수 있을 것이라고 언급하였음. 또한 유럽내 정치 리스크가 주가, 금리 등 금융상품에 미치는 영향은 역내 중심국과 주변국 간에 조정되는 반면, 역외로 파급되는 영향은 환율에 국한된다는 분석결과에 비추어 보면 유로지역 정치불안이 국제금융시장 전반에 부정적 영향을 미칠 가능성은 크지 않은 것으로 보인다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 미·중 간 무역분쟁이 지속됨에 따라 최근 일부 다국적 기업이 생산공장의 국가 간 재배치 계획을 발표하는 등 향후 글로벌 밸류 체인이 재편성될 가능성이 있다고 언급하였음. 동 무역분쟁이 단기적으로 국제금융시장 등을 통해 우리 경제에 부정적 영향을 미칠 수 있겠지만 중장기적으로는 글로벌 밸류 체인이 재편성되는 과정에서 그 영향이 반드시 부정적인 것만은 아닐 수도 있

다는 견해를 나타내었음.

또한 동 위원은 최근 외국인 채권투자자금의 유입이 지속되는 이유에 대해 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 안전자산에 대한 선호 강화로 전세계적으로 투자 자금이 주식에서 채권으로 이동하고 있다고 언급하면서, 우리나라로의 외국인 채권자금 유입 지속은 중앙은행, 국부펀드 등 장기투자 성격의 자금이 주도하고 있으며, 스왑레이트 하락에 따른 차익거래 유인 확대에도 일부 기인하고 있다고 답변하였음.

다음으로 동 위원은 최근 아파트 입주물량이 증가하는 가운데 비수도권에서는 공급과잉에 대한 우려가 제기되고 있다고 언급하면서 이러한 상황에서 아파트 분양물량이 계속 증가하는 이유가 무엇인지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 상반기 분양물량 중 일부가 지방선거 등으로 하반기로 이월된 데다 신규아파트에 대한 견조한 수요, 주택경기 둔화 전 분양을 추진하려는 업계의 판매전략 등이 복합적으로 작용하고 있는 것으로 보인다고 답변하였음. 다만 최근 아파트 분양·입주 물량은 가구수 증가, 노후주택 증가규모 등을 감안하더라도 적정 규모를 넘어선 것으로 보는 견해도 있어 주택경기가 부진한 비수도권을 중심으로 부정적 영향이 나타날 가능성에 유의할 필요가 있다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 최근 비은행 가계대출의 증가규모가 전월대비 소폭 축소되었으나 개인사업자대출은 증가하였다고 언급하였음. 동 대출의 상당 부분이 부동산임대와 관련된 점을 감안하여 이를 가계부채에 포함시킨다면 비은행 가계대출 증가규모는 오히려 확대된 것으로 볼 수도 있다는 견해를 나타내었음.

한편 일부에서는 주택경기가 정점을 지난 것으로 보는 의견도 제기하고 있는데 부동산 임대업 등에 대한 자금수요가 지속되는 이유에 대해 질의하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근 주택임대업자 등록 활성화 조치 등으로 부동산 임대업자수가 증가하고 있는 점, 자금조달비용 대비 상가 등의 투자수익률이 낮지 않은 점 등에 기인하여 관련 대출이 늘어나고 있는 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 현재 주택시장의 시장참가자들이 통상적 상황에서의 행태와 다른 모습을 보이는 것이 인센티브 구조의 문제인지, 정책에 따른 차익거래 유인이 있는 것인지, 시장참가자들의 낙관적 기대에 기인한 것인지 불분명해 보인다는 의견을 나타내었음.

이에 관련부서에서는 낮은 금리수준, 상대적으로 높은 투자수익률 등이 영향을 미치는 것으로 보이며 시장참가자들의 낙관적 기대도 일부 작용하고 있는 것으로 보인다고 설명하였음.

다른 일부 위원은 관련부서에서는 최근 외국인 주식투자가 순매도를 보이는 이유를 글로벌 요인으로 설명하였는데 요인을 좀 더 세분화하여 글로벌 요인, 중국을 중심으로 한 아시아지역 요인, 국내 요인 등으로 구분할 경우 아시아지역 요인도 적지 않은 영향을 미쳤을 것으로 보인다고 언급하면서 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 최근의 외국인 주식 순매도는 국내요인보다는 미·중 무역분쟁 확대 우려, 미 연준의 금리인상 가속화 등에 따른 글로벌 위험회피 심리 강화에 주로 기인한 것으로 보이며, 주가, 환율 등 아시아지역 금융시장의 움직임이 여타 지역에 비해 민감한 모습을 보이고 있는 점을 감안하면 지역 요인에도 상당 부분 영향을 받는 것으로 보인다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 최근 원/달러 환율이 상승하였으나 명목실효환율을 살펴보면 월별 변동 폭이 크지 않아 보이며 최근은 금년 초와 비슷한 수준으로 보인다고 언급하면서 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 원화의 명목실효환율의 변동 폭이 작은 것은 미 달러화 대비 여타 국가의 통화들이 비슷한 움직임을 보인 것에 기인한다고 답변하였음.

이에 동 위원은 거시변수에 미치는 영향은 원/달러 환율보다 명목실효환율이 더 클 수 있는 점, 명목실효환율 기준으로는 오히려 전년동기대비 강세를 보이고 있는 점 등을 감안하면 최근 원/달러 환율 상승의 영향이 그리 크지 않을 수도 있어 보인다고 첨언하였음.

또 다른 일부 위원은 그간 미국의 통화정책 정상화가 달러화 강세 등을 통해 취약 신흥국에 영향을 미치는 가운데 우리 금융시장은 상대적으로 안정세를 유지해 차별화되는 모습을 보였으나, 최근에는 미·중 무역분쟁이 심화되면서 중국 및 아시아 국가를 중심으로 주가, 환율 등이 영향을 받고 이에 따라 우리나라도 영향을 받는 것으로 보인다는 의견을 나타내었음. 주요국 통화정책 정상화 과정에 미·중 무역분쟁이 가세하면서 부정적 영향이 더욱 커질 가능성은 없는지 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 최근 발표된 미국의 중국에 대한 추가관세 부과조치가 구체화되는 데에는 상당 시간이 소요되고 향후 진행방향에도 불확실성이 높을 것으로 예상되지만 시장참가자들은 무역분쟁이 장기화되는 과정에서 투자심리 등에 영향을 미칠 수 있다는 점에 우려를 나타내고 있다고 답변하였음. 다만 미·중 무역분쟁으로 글로벌 경제가 악화되고 미국 경제에도 영향을 미친다면 미 연준의 정책결정에도 영향을 줄 수 있으므로 종합적 영향을 판단하는 데에는 불확실성이 높다고 첨언하였음.

이에 동 위원은 중앙은행 등 공공편드의 중장기 자금이 국내채권에 투자하고 있으나 미국이 금리인상을 지속하는 등 불안 요인이 지속될 경우에도 동 추세가 지속될 것으로 예상하는지 관련부서에 질의하였음.

이에 관련부서에서는 중국 경제 불안이 가장 큰 리스크 요인이라고 언급하면서 중국 관련 리스크가 현재화된다면 우리나라도 영향을 받을 수 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 글로벌 요인으로 외국인이 국내주식을 순매도하고 있어 우리나라와 여타 국가 간의 차별화 정도가 악화되는 것으로 보인다고 언급하면서 미·중 무역분쟁과 미국 통화정책 정상화가 지속될 경우 다양한 상황을 가정하여 시나리오별로 면밀히 살펴볼 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

이어서 동 위원은 최근 가계대출은 전반적으로 둔화되는 모습이나 둔화 속도는 당초 예상보다 완만해 보인다고 언급하였음. 이러한 상황에서 금년 하반기에는 관련 당국에서 전세자금대출, 신용대출, 개인사업자대출에 대한 관리를 강화할 것으로 보이지만 각 부문의 대출 증가가 풍선효과에 의한 것인지, 실수요에 의한 것인지를 구분하여 대응하는 것이 바람직할 것으로 보이며, 이러한 차원에서 당행에서도 관련 동향을 정밀하게 분석해 볼 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

이에 관련부서에서는 가계부채는 금년 하반기 중 주택거래 둔화, 정부의 가계부채 관리대책 등으로 최근의 증가속도 둔화 추세를 이어갈 것으로 보이며, 지난 6월 하순 경에 감독당국에서 개인사업자대출과 신용대출 등에 대한 관리를 강화하겠다고 발표한 상태여서 당분간 그 효과를 지켜볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

또한 동 위원은 수도권을 중심으로 한 분양물량 증가가 가계부채와 연계하여 리스크 요인으로 작용할 가능성이 커 보이므로 주의 깊게 살펴볼 필요가 있다고 당부하였음.

한편 일부 위원은 2014년 이후 가계부채 증가는 신규주택 수요와 관련이 있어 보이며 금년도 수요가 증가하는 가운데 일부 금융기관의 영업행태, 전세자금 대출 지원과 같은 정책적 지원 등에 영향을 받는 것으로 보인다는 견해를 밝혔음. 아울러 올해 주택 분양규모는 지난해와 비슷한 수준을 보일 것으로 보이는데 이는 지난 2015~16년 평균 분양규모보다는 작지만 그 이전 10년 정도의 평균 수준을 소폭 상회하는 수준이라고 언급하였음. 분양물량의 장기 평균, 인구구조 변화 등을 감안할 경우 금년도 분양물량 수준을 어떻게 평가해야 하는지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 최근 파악한 하반기 분양물량 계획을 고려해 보면 금년 아파트 분양물량은 앞서 질의한 수준을 넘어설 가능성이 높아 보인다고 답변하였음. 아울러 가구수 증가, 멸실주택 등을 감안한 적정 주택공급 규모는 추정기관에 따라 편차가 커 설βολ리 평가하기가 쉽지 않은 측면이 있어 면밀히 살펴보겠다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 미국 금리 상승에 따라 부각되었던 취약 신흥국의 불안은 최근 어떠한 양상을 보이고 있는지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 일부 국가는 진정되는 모습을 보이고 있으나 다른 일부 국가는 정치적 이슈 등으로 등락을 보이고 있어 국가별로 차이를 보이고 있다고 답변하였음. 미국 금리 인상 및 미 달러 강세로 불안이 촉발되었으나 개별 국가에 따라 차별성이 나타나고 있어 동 요인에 의한 불안이 더욱 확산되는 것은 제한적일 것으로 보인다고 첨언하였음. 한편 중국으로의 불안 전이는 미·중 무역 분쟁이 더 크게 작용한 것으로 보인다고 덧붙였음.

또한 동 위원은 원화 환율은 채권자금 흐름을 감안하면 강세를 보여야 할 것으로 보이지만 다른 거시여건을 살펴보면 강세를 보일 이유가 없어 보이며, 최근 상황에서 변동요인을 찾기도 쉽지 않다고 언급하면서 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 미 달러화가 강세를 보인 만큼 원화가 약세를 보이는 점을 감안하여 글로벌 요인에 따라 반응하는 것으로 보는 것이 일반적인 견해이며, 경제의 펀더멘털 등 국내 요인은 거의 영향을 미치지 않는 것으로 보인다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 최근 들어 국내외 금융시장의 변동성이 높아지고 특히 신흥국의 경우 상당 규모의 자금유출이 발생하는 등 금융불안이 증대되고 있다고 언급하였음. 관련부서에서 분석한 바와 같이 이는 미·중 간 무역분쟁 심화에 대

한 우려에 주로 기인하는 것으로 보이며 국내외 금융시장의 주된 관심이 미국의 금리인상에서 미국과 여타 주요국 간의 무역분쟁으로 이동하고 있는 것으로 보인다. 이러한 무역분쟁은 당초 예상을 넘어 그 범위가 확산되어 왔고 향후 진행양상과 영향을 가늠하기도 쉽지 않다고 평가하였음. 이와 같은 대외 불안요인이 높아질 경우 그 동안에는 우리나라의 양호한 대외건전성, 금융시스템 복원력, 높은 국가신용등급 등 견고한 펀더멘털에 근거하여 국내 경제 및 금융에 미치는 영향이 제한적이고 충분히 관리가능하다고 판단하여 왔고 지금도 그 판단에는 변함이 없어 금번 글로벌 무역분쟁도 단기간의 시계에서 우리 실물 경제에 미치는 직접적 영향은 그리 크지 않을 것으로 예상된다는 견해를 밝혔다.

다만 금번 글로벌 무역분쟁, 특히 미·중 간 무역갈등이 장기화되거나 예기치 못한 수준으로 확대될 경우 중국은 물론 세계경제에 미칠 부정적 영향이 매우 커지고 이를 선반영하여 금융시장 불안이 증폭될 가능성도 배제할 수 없으므로 중국과의 밀접한 금융·무역 연계성을 고려할 때 우리나라의 금융·외환시장과 실물 경제에 미치는 영향이 예상 외로 증폭될 수 있다고 부연하였음. 이러한 점에서 미·중 간 무역분쟁 양상, 이에 따른 중국 등의 금융시장 반응, 국내 금융·외환시장에의 영향 등을 면밀히 모니터링하고 상황변화에 적기에 대응할 수 있도록 기존에 준비한 컨틴전시 플랜(contingency plan)을 재점검해 줄 것을 관련부서에 당부하였음.

또 다른 일부 위원은 지난 2015~16년 중 중국 금융시장 불안 시에는 중국 경제의 둔화 가능성, 이에 따른 원자재 수요의 둔화 우려 등으로 국제유가 급락 등을 통해 자원수출국에 부정적 영향이 집중되었으나, 금번 중국 불안의 경우 부정적 영향이 무역경로를 통해 우리나라를 비롯한 아시아 국가에 집중될 가능성이 높아 보인다는 견해를 나타내었음. 이러한 리스크 요인이 현재화될 경우 앞서 일부 위원이 언급한 바와 같이 장기적으로는 글로벌 밸류 체인의 재편성 등으로 우리나라에 미치는 영향이 부정적이지 않을 수도 있으나, 단기적으로는 중국과의 연계성으로 부정적 영향이 나타날 수 있으므로 이러한 맥락에서 주요국 무역분쟁의 전개양상에 대해 면밀하게 살펴볼 필요가 있다고 당부하였음.

한편 동 위원은 과거 추세를 살펴보면 우리나라 주택가격이 주택 분양물량 등 공급측 요인에 시차를 두고 영향을 받아 왔다고 언급하면서, 주택가격의 움직임에 따라 향후 가계대출의 연체율, 가계부채 과다 문제 등이 재차 부각될 수 있으므로 거시적 차원에서 주택공급 요인이 주택가격 및 경기에 어느 정도 시차를

두고 영향을 미치는지 파악해 볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

(다) 「통화정책방향」에 관한 토론

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

먼저 우리나라 인플레이션 변동 요인에 대한 관련부서의 다음과 같은 의견 제시가 있었음.

글로벌 금융위기 이후 국내물가의 추세 상승률이 하락하고 소비자물가 상승률의 변동성이 확대되는 등 우리나라의 인플레이션 동학에 적지 않은 변화가 있었던 것으로 추정됨. 국내물가 추세 상승률의 하락에는 글로벌 인플레이션을 하락 및 국내물가와 동조화 심화, 원/달러 환율의 하락세 지속, 공공물가의 상승세 둔화, 경기와 물가 간 관계 약화 등이 복합적으로 작용한 것으로 보이며, 소비자물가 상승률의 변동성 확대에는 국제유가 및 농산물가격의 등락 폭 확대가 주로 기여하였음. 다만 최근 들어 글로벌 인플레이션, 국제유가, 원/달러 환율 등이 상승하면서 상품물가의 오름세 확대 요인으로 작용하고 있으며 서비스물가도 일부 공공요금 인상 계획, 수요측 영향의 현재화 가능성 등을 고려할 때 상승압력이 점차 증대될 소지가 있어, 하반기 이후에는 물가 오름세가 확대되면서 목표수준에 점차 근접해 갈 것이라는 기존 전망경로가 유효한 것으로 판단됨.

일부 위원은 금융위기 이후 국내물가와 글로벌 물가 간의 동조화가 심화되었다는 분석에 동의를 표하면서 양 물가 간의 차이는 국내 관리물가의 움직임에 주로 기인한 것으로 생각된다는 의견을 나타내었음. 또한 금융위기 이후 원/달러 환율의 하락세 지속은 국내외 물가의 동조화가 심화된 상황에서 실질실효환율이 중기적으로 균형을 찾아가는 과정에서 나타난 현상으로 해석할 수 있다는 견해를 표명하였음.

다른 일부 위원은 원가부담 등을 고려할 경우 공공요금이 향후에도 낮은 상승률을 지속할 수 있을지 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 그간 공공물가가 낮은 상승세를 보여왔으나 앞으로는 일부 공공요금 인상 계획 등을 고려할 때 오름세가 다소 높아질 가능성도

있어 보인다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 글로벌 금융위기 이후 국내외 물가의 동조화가 심화된 이유를 살펴볼 필요가 있다고 언급하면서 금융위기 이전에는 글로벌 밸류 체인의 확산이 주된 원인으로 제시되었으나 이후에는 동 요인이 약화된 점을 감안하면 다른 요인이 작용한 것으로 보인다는 견해를 나타내었음. 아울러 소비자물가가 글로벌 물가와 동조화되는 경향이 있지만 근원인플레이션은 대부분 국내 요인에 의해 결정된다는 연구결과를 소개하면서, 이러한 맥락에서 유가를 중심으로 국제 원자재가격의 등락 폭 확대가 각국의 소비자물가를 동시에 움직이게 한 것은 아닌지 살펴볼 필요가 있다는 의견을 제시하였음. 아울러 GDP갭의 물가에 대한 영향력 분석결과를 살펴보면 근원물가의 경우 위기 전후 영향력이 큰 차이가 없어 보이며 단기 효과 외에 누적 효과를 감안하면 그 영향력 정도도 결코 작아 보이지 않는다고 첨언하였음.

또 다른 일부 위원은 금융위기 이후 환율의 물가에 대한 전가효과가 낮아진 이유에 대해 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 금융위기 이후 전세계적으로 물가상승률과 기대인플레이션이 하향 안정화되면서 환율변동에 따른 기업들의 가격조정 유인이 낮아진 데 주로 기인하는 것으로 생각된다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 경기 측면에서 구조적 문제들이 좀 더 부각되고 금융안정 차원에서는 미·중 무역분쟁이 더해지면서 불안이 커지는 등 국내외 여건이 크게 변화하였다고 언급하면서, 특히 금융안정과 밀접한 금융시장의 변동성 확대에 대해 관계 당국으로서 정책적 대응을 고민해야 하며 이는 결과적으로 인플레이션 동향에 크게 좌우될 것으로 생각된다는 의견을 나타내었음. 관련부서가 금년 하반기 소비자물가 상승률 전망치를 환율 및 유가 상승 등을 고려하여 지난 전망보다 소폭 상향 조정하였으며 금년 4/4분기 이후 물가안정목표를 달성할 수 있을 것으로 전망하였는데, 환율 및 유가 등이 우리 예상보다 더 높아질 경우 전망치보다 물가오름세가 더 높아질 가능성이 있는지 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 예상치 못한 충격이 발생하여 환율 및 유가 수준이 더 높아진다면 물가오름세가 더 높아질 가능성도 배제할 수 없다고 답변하였음.

이에 동 위원은 수요측면에서의 물가압력이 중요한 상황에서 최근 일부 신흥국이 유가, 환율 상승에 기인한 물가상승 압력에 대응하여 정책금리를 인상하였

다고 소개하였음. 우리나라의 경우 근원물가는 낮은 수준을 보이고 있지만 유가, 환율 등의 영향으로 일부 신흥국과 유사한 상황이 발생할 가능성이 있는지 질의하였음.

이에 관련부서에서는 이론적으로 국제유가, 환율의 충격이 지속된다면 여러 경로를 통해 통화정책 여건에도 영향을 미칠 수 있겠으나, 중기적으로 소비자물가 상승률이 2%로 수렴한다고 전망한 점, 환율과 유가는 예측이 어렵다는 점 등을 감안하면 일부 신흥국과 유사한 상황이 발생할 가능성을 예단하여 말하기는 어렵다고 답변하였음. 또한 물가안정목표의 대상지표가 소비자물가이지만 수요압력을 반영하고 있는 근원물가도 종합적으로 살펴볼 필요가 있다고 첨언하였음.

한편 일부 위원은 서비스물가 상승률이 추세적으로 하락한 원인이 무엇인지 좀 더 명확하게 규명해 볼 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

다음으로 동 위원은 관련부서의 우리나라와 미국의 물가상승률 차이 분석과 관련하여 미국은 집세의 비중이 상당한 반면 우리나라는 그리 높지 않은데 이를 제외하고 보는 것이 타당한 것인지 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 미국은 소비자물가 지수에 자가주거비를 포함하고 있으나 우리나라는 포함하고 있지 않아 양국의 물가상승률을 비교해 보는 차원에서 양국 모두 집세를 제외하고 본 것이라고 답변하였음.

이어서 동 위원은 우리나라 서비스물가가 집세를 제외하여도 2016년 이후 하향 추세를 보이고 있어 이를 설명하는 것이 쉽지 않아 보인다는 의견을 나타내었음.

다른 일부 위원은 성장과 물가 간의 관계를 분석할 때 소비자물가나 근원물가 외에 공공요금을 제외한 물가 등 다양한 지표를 활용하여 분석해 볼 필요가 있다는 의견을 표명하였음.

(4) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진

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

일부 위원은 통화정책 완화기조를 다소 축소할 시기가 되었다고 생각되기에 이번 회의에서는 기준금리를 현 1.50%에서 1.75%로 조정하는 것이 바람직하다는 견해를 나타내었음.

세계경제는 지난 5월 통화정책방향 논의 당시와 큰 변화 없이 완만한 성장세를 유지하고 있음. 중국 경제는 소폭 약세로 전환하였으나 유로 경제는 보합세를 나타내고 있으며 미국 경제는 견조한 성장세를 이어가고 있음. 다만 최근 무역분쟁 장기화로 인하여 불확실성이 커지고 안전자산 선호심리가 확산되고 있으며 글로벌 공급망(supply chain)도 구조적 변화의 조짐을 보이기 시작하였음. 이러한 무역분쟁이 우리나라에 미치는 영향은 불확실해 보임. 단기적으로는 그 여파가 금융시장에 국한되어 실물경제에 미칠 충격은 크지 않을 것으로 보이나 분쟁이 심화될 경우 우리 수출도 직간접적으로 영향을 받을 것임. 장기적으로는 생산기지의 재배치로 인하여 그 결과를 가늠하기 어려워 보임.

국내경제의 경우 실물경제의 펀더멘털은 지난번 전망과 대체로 비슷함. 소비는 여전히 완만한 개선흐름을 이어가고 있고 건설투자도 예상대로 하락세를 보이며 조정과정을 거치고 있음. 다만 일부 기업에 편중된 IT투자는 저조한 증가세를 보여 기존 전망을 다소 하회할 것으로 예상됨. 그러나 확장적 재정정책과 더불어 우리 경제는 잠재성장률을 계속 소폭 상회할 것으로 보임.

한편 생산가능인구 감소와 고령화 진전은 우리 경제의 저축, 투자, 노동공급 등 거의 모든 부문에 영향을 미치고 있음. 특히 최근 빠르게 줄어드는 15~59세 생산가능인구는 수년 간 지속되고 있는 평균 근로시간 하락과 더불어 총노동공급을 낮추었음. 이에 기업들은 우선 취업자수 증가 폭 축소와 임금 상승으로 대응하고 있는 것으로 보임. 따라서 금년 1~5월중 총근로시간 증가율이 하락하였고 임금총액 상승률은 확대되었음.

소비자물가는 1% 중반을 횡보하고 있음. 하지만 현재 마이너스 상승률을 기록하고 있는 관리물가 품목을 제외할 경우에는 물가는 이미 목표를 상회하고 있는 것으로 나타남. 특히 소비자물가의 상승을 견인하는 개인서비스 물가는 2% 중반을 유지하고 있음. 더 나아가 유가 상승과 글로벌 경기 회복세의 영향을 받는 상품들의 가격 상승이 예상되고 있으므로 물가 상승기조는 지속될 것으로 보임. 앞으로 소비자물가는 현재의 내수압력에 큰 변화와 외부적 충격이 없을 경우 3/4분기에 기저효과로 인하여 일시 하락한 이후 점진적으로 물가목표에 근접할 것으로 전망됨.

한편 완화적 통화기조의 지속에서 비롯된 금융부채의 확대는 실물경제의 리

스크로 현실화되고 있는 것으로 판단됨. 부동산 부문에 대한 과도한 사업투자와 주택의 과잉공급에 따른 미입주 리스크 등이 이에 해당함. 즉 금융부채에 기초한 비효율적 투자행위로부터의 수익이 지속가능한 소득으로 이어지지 않아서, 결국 우리 경제의 자중손실(deadweight loss)이 지속적으로 확대되고 있다고 생각됨. 정책당국의 각종 규제에 의해 부동산 부문의 리스크는 다소 제어되는 모습을 보이고 있으나, 풍부한 유동성이 여타 부문으로 전이되는 풍선효과가 상존하고 있다고 생각됨.

물가가 중기적으로 목표치에 접근할 것으로 예상되는 현 시점에 금리를 중립 금리 수준 방향으로 소폭 상향 조정함으로써 금융 불균형의 확대도 어느 정도 억제할 수 있을 것으로 판단됨. 또한 금리인상을 통해 취약계층에 가중될 부담은 정부정책에 반영된 보다 미시적인 수단을 통하여 더 효과적으로 대응할 수 있을 것으로 보임.

상기 사항들을 고려할 때 통화정책의 완화기조를 다소 축소할 시기가 되었다고 생각되기에 이번 회의에서는 기준금리를 현 1.50%에서 1.75%로 조정하는 것이 바람직하다고 판단함.

다른 일부 위원은 이번에는 기준금리를 1.50%의 현 수준에서 유지하면서 경기, 고용 및 물가 동향과 대외여건 변화에 대해 좀 더 추이를 지켜보는 것이 바람직하다는 견해를 밝혔음.

지난 통화정책방향 회의 이후 경제동향을 살펴보면, 세계경제는 연초 유로지역과 일본 등이 일시 부진하였으나 전반적으로 양호한 성장세를 이어가고 있음. 세계교역도 1/4분기 중 일시 둔화되었으나 2/4분기부터는 반등하는 모습임. 그러나 하반기 이후의 세계경제는 미·중 무역분쟁의 여파가 당초 예상보다 커지는 가운데, 미국의 성장세 지속에 따른 연준의 통화정책 정상화도 지속될 전망이어서 불확실성이 확대되었다고 하겠음. 특히 미·중 무역분쟁의 경우, 그 여파가 실물경제에 미치는 영향의 정도는 현 시점에서 정확히 판단하기 어려우나, 금융 및 외환시장에는 이미 크게 영향을 주고 있는 것으로 우려됨.

국내경제는 민간소비와 수출은 비교적 양호한 흐름을 보이고 있으나, 고용 부진과 함께 설비투자과 건설투자의 조정이 이어지고 있음. 고용과 관련해서는 최근의 부진한 상황이 언제까지 지속될지, 이러한 부진이 경기순환적 요인에 의한 것인지, 아니면 구조적 요인에 의한 것인지도 점검해 봐야 할 것임. 또한 최근의 제조업 고용 부진이 우리 제조업의 구조적 어려움을 반영하는 것으로 앞으로도

지속될 가능성이 크다고 보여지는데, 이에 대해서도 제조업 업종별 생산 추이 등과 함께 면밀한 분석이 필요하다고 봄. 향후 서비스업 고용은 정책적 지원효과 등에 힘입어 호조를 보일 수 있겠지만, 건설업 고용의 부진이 지속되고 제조업 고용도 크게 나아지지 않는다면, 내년 이후의 고용도 우리 전망보다 낮아질 수 있을 것임.

물가의 경우, 소비자물가는 2/4분기 중 오름세가 소폭 확대되었으나, 근원인플레이션율은 1% 초반 수준에 머무르고 있음. 조사국에서는 소비자물가가 국제유가, 환율 등의 요인으로 올해 4/4분기와 내년 상반기 중 물가안정목표에 근접하는 수준까지 상승할 것으로 전망하였는 바, 수요 측면에서의 물가상승 압력이 아직까지 크지 않으므로 앞으로의 동향을 예의주시해야 하겠음.

실물경제 상황을 종합하면, 최근 우리 경제는 고용 부진과 함께 설비투자와 건설투자 조정이 진행되고 있으나, 전반적으로는 완만하게나마 성장세를 지속하여 소폭의 플러스 GDP갭이 유지되고 있는 것으로 보임. 조사국도 금년과 내년의 경제성장률을 소폭 하향 조정하면서 잠재성장률 수준의 성장을 이어갈 것으로 전망하였음. 이와 같이 GDP갭은 소폭 플러스 수준을 보이겠지만, 인플레이션갭은 당분간 마이너스 상태를 이어갈 가능성이 크므로, 현재로서는 완화적 통화정책 기조는 유지할 필요가 있다고 판단함.

금융안정 측면에서는 신흥국 금융불안 등 최근 국제금융시장 변동성 확대와 금융 불균형 누적문제에 유의해야 하는 상황이라 하겠음. 미 연준의 통화정책 정상화에 따른 달러화 강세 등에 일부 신흥국들이 영향을 받은 후, 최근에는 미·중 무역분쟁의 여파로 중국을 포함한 아시아 신흥국들도 환율이 절하되고 외국인 자금이 유출되는 등 크게 흔들리는 모습을 보였음. 미·중 무역분쟁이 본격화할 경우 우리 경제가 영향받는 것은 불가피할 것인 바, 금융 및 외환시장에서는 이러한 우려가 벌써부터 일부 현실로 나타나고 있어, 이에 대한 모니터링을 강화할 필요가 있음. 특히 향후 상당 기간 한미 금리 역전현상도 지속될 가능성이 있으므로, 한·미 간 수익률곡선 역전, 자본 유출입 동향 등에 대해 계속해서 주의 깊게 살펴봐야 한다고 생각함.

마지막으로, 가계부채는 최근 증가세가 안정적이기는 하나 아직도 증가율이 경상성장률을 상회하고 있음. 부문별로도 전세자금대출, 신용대출, 개인사업자대출 등의 증가에 대해서는 꾸준히 점검하고 대응해야 할 것임. 아울러, 가계부채 문제에 대해 정부의 거시건전성정책과 함께 통화정책 측면에서 어느 정도로 고려해야 하는지에 대해서도 심도 있는 검토가 필요하다고 봄.

이상의 요인들을 종합적으로 고려하여, 이번에는 기준금리를 1.50%의 현 수준에서 유지하면서 경기, 고용 및 물가동향과 대외여건 변화에 대해 좀 더 추이를

지켜보는 것이 바람직하다고 판단함.

또 다른 일부 위원은 금번 회의에서는 성장률 전망치가 소폭이나마 하향 조정된 가운데 경제여건의 불확실성이 높아 경제주체들의 심리가 다소 위축되어 있는 데다 물가 측면의 수요압력이 아직 크지 않다는 점을 감안하여 기준금리를 현 수준인 1.50%에서 유지하는 것이 바람직하다는 견해를 표명하였음.

먼저 지난 5월 24일 통화정책방향 결정 회의 이후의 여건변화를 감안하여 최근의 경제상황을 살펴보면 조사국은 금년과 내년의 성장률 전망치를 각각 2.9%와 2.8%로 전망하였음. 미·중 무역분쟁 심화, 고용부진 지속, 국내외 금융시장 변동성 증대 등 성장의 하방 리스크를 반영하여 지난 4월 전망에 비해 0.1%포인트씩 하향 조정한 것으로 이해됨. 다만 우리 경제의 잠재성장률이 2%대 후반 수준으로 추정되는 점을 감안하면 이에 부합하는 성장세가 꾸준히 이어지는 것으로 평가됨. 소비자물가 상승률은 금년을 1.6%로, 내년을 1.9%로 전망하였음. 아직은 수요측 물가압력이 크다고 보기는 어렵겠지만 정부의 복지정책 강화에 따른 교육비, 의료비 등 관리물가의 오름세 둔화가 물가의 하방 요인으로 작용하는 가운데 수요압력을 비교적 잘 반영하는 개인서비스물가 상승률은 2%대 중반 수준을 지속하고 있다는 점과 최근 국제유가와 환율의 상승으로 공급 측면의 물가압력이 커지고 있다는 점에 주목하여야 하겠음. 또한 소비자물가 상승률은 4/4분기 이후 점차 높아져 금년 말 경에는 물가안정목표인 2% 수준에 도달할 것으로 예상됨.

국내외 금융시장에서는 글로벌 무역분쟁 확산에 대한 우려로 가격변수의 변동성이 확대되었음. 특히 신흥국에서 상당 규모의 자본이 유출되면서 취약국을 중심으로 금융불안이 증대되는 모습임. 우리나라의 양호한 펀더멘털을 고려할 때 이러한 대외요인의 변화가 국내 경제·금융에 미치는 영향은 제한적이고 또한 관리 가능할 것으로 보임. 다만 미·중 무역분쟁이 장기화되거나 예기치 못한 수준으로 확대되고 이를 선반영하여 금융불안이 증폭될 경우 그 부정적 영향이 예상외로 커질 가능성도 배제하기 어려움.

한편 가계대출은 정부대책 등으로 증가세가 둔화되었으나 예년에 비해서는 여전히 높아 계속해서 경계감을 가지고 지켜보아야 하겠음. 특히 최근 들어 부동산 임대업 등을 중심으로 개인사업자대출 증가세가 높아진 점도 금융안정 차원에서 눈여겨보아야 하겠음.

다음은 이에 대응한 통화정책방향에 대해 살펴보면 금년과 내년의 성장률 전망치가 잠재성장률 수준에 부합하고, 소비자물가 상승률이 연말 경 목표 수준에

도달할 것으로 예상되므로 통화정책 운용에 있어 대내외적으로 금융안정 측면의 리스크에 유의할 필요성이 커진 것으로 판단됨. 따라서 늦지 않은 시기에 기준금리를 인상하여 통화정책의 완화정도를 현재보다 축소 조정할 필요성이 상존한다고 생각됨. 이는 보다 먼 시계에서의 경기국면 전환에 대비하여 통화정책 여력을 확보하고, 미 연준과의 정책금리 격차 확대에 따른 잠재적 불안요인을 사전에 완화한다는 측면에서도 바람직하다고 생각됨. 다만 금번 회의에서는 성장률 전망치가 하방 리스크를 반영하여 소폭이나마 하향 조정된 가운데 미·중 무역분쟁 등 경제여건의 불확실성이 높아 경제주체들의 심리가 다소 위축되어 있는 데다 물가 측면의 수요압력이 아직 크지 않다는 점을 감안하여 기준금리를 현 수준인 1.50%에서 유지하는 것이 좋겠다는 의견임.

한편 일부 위원은 실물경기 및 물가 흐름, 금융안정 상황점검 결과를 종합할 때 다음 통화정책방향 결정 시까지 기준금리를 현 1.50%로 유지하는 것이 바람직하다는 견해를 나타내었음.

세계경제는 잠재성장률을 상회하는 성장세를 유지하며 완만한 확장국면을 지속하고 있음. 유로지역과 일본 경제의 일부 실물지표가 부진하였으나 2/4분기 중반 이후 회복세를 보이고 있고, 미국 경제는 2/4분기 성장률이 전분기보다 상당히 높아질 것으로 예상됨. 신흥국 경제의 경우, 중국 성장률이 추세적으로 둔화되고 있는 점을 제외하면 대체적으로 개선세가 지속되고 있음. 이에 따라 세계교역은 한동안 견조한 증가세를 지속할 것으로 전망됨. 다만 보호무역주의의 확산 움직임, 글로벌 무역분쟁에 대한 우려 및 금융시장 변동성 확대 등은 향후 세계 경제와 교역에 제약 요인으로 작용할 수 있다는 점에서 그 진행 여부와 정도를 예의 주시할 필요가 있음.

국내경제는 2/4분기에 전기대비 성장률이 다소 둔화되었을 것으로 추정되나, 이는 1/4분기 성장이 일시적 요인들에도 일부 기인하였던 것에 대한 기술적 반락인 것으로 판단됨. 지출 항목별로는, 투자가 조정을 받고 있는 가운데 수출과 소비는 양호한 흐름을 보이고 있음. 분기별 변동성을 제거하고 보면, 국내경제는 잠재성장률 수준에 부합하는 성장세를 이어가고 있으며 GDP갭률은 소폭의 플러스를 유지하고 있는 것으로 판단됨.

그러나 대내외적 정책 변화 등으로 중장기적 성장경로 상의 불확실성은 여전히 높은 것으로 보임. 대외 요인으로서는 최근 미·중 무역갈등에 대한 우려가 재차 고조되고 있는 점을 주목하고 있음. 주요국들의 무역제재 조치 중 현재까지 확정

된 것만을 고려할 경우, 이로 인한 수출 손실 정도는 제한적일 것으로 추정됨. 하지만 보호무역주의가 전세계적으로 빠르게 확산될 경우, 이는 세계교역량 둔화를 통해 수출에 직접적으로 영향을 미칠 뿐만 아니라 금융시장과 기업의 위험회피 심리를 강화시켜 향후 소비와 투자를 크게 제약할 수 있음. 대내적으로는 고용부진이 계속되고 있음에 유의하고 있음. 조사국 전망에 따르면, 일부 제조업종이 구조조정의 영향에서 다소 벗어나고 정부의 공공부문을 통한 고용 확대가 보다 가시화됨에 따라 하반기 이후 고용 여건이 개선될 가능성이 높은 것으로 예상됨. 그러나 주요 산업에서의 고용 부진이 상당 부분 구조적 요인에 의한 것임을 고려한다면, 향후 취업자수 증가 폭이 현재 전망을 하회할 가능성 또한 작지 않은 것으로 보임. 반면 정부 재정이 지난 4월 전망 시에 비해 상대적으로 경기 확장적으로 운용될 가능성이 높아졌고, 7월부터 시행하고 있는 법정 근로시간 단축이 예상보다 탄력적으로 운용되고 있다는 점 등은 하반기 성장경로의 긍정적 요인이라고 볼 수 있음.

소비자물가는 2/4분기 초에 1%대 중반 수준으로 오름 폭이 확대된 이후 안정되어 왔고 근원인플레이션은 이보다 낮은 1%대 초반 수준을 지속하고 있음. 그러나 수요측 요인에 상대적으로 많은 영향을 받는 품목들의 가격 동향을 분석해보면, 물가상승 압력이 최근 지표물가들이 시사하고 있는 것보다 높은 수준에서 진행되고 있을 가능성을 배제하기 어려워 보임. 관리품목 가격을 제외한 근원물가의 경우, 이미 1%대 후반 수준으로 상승 폭이 확대되었음이 그 한 예라 할 수 있겠음. 이에 따라 소비자물가의 기조적 흐름에 대해 보다 신중한 판단이 필요한 것으로 보임. 또한 당분간 주요국 통화정책 변화, 무역갈등과 지정학적 리스크 등으로 인해 환율과 국제유가의 변동성이 확대될 수 있고 이들 움직임이 국내물가에 주는 영향력이 상당함을 유의하여야 할 것임.

마지막으로 금융안정 측면을 보면, 가계대출 증가세가 둔화되고 있으나 여전히 높은 수준이라는 점에서 지속적 관찰이 필요하고, 금융시장에서는 무역분쟁 확산 우려가 부각되면서 주가, 환율 및 금리 등 가격변수의 변동성이 크게 확대되었음. 현재 경상수지, 외환보유액, 대외채무 구성 등 대외 건전성 지표가 양호한 수준을 유지하고 있는 상황이므로 대규모 자본유출이 급격히 일어날 가능성은 크지 않아 보이나 향후 미·중 무역분쟁이 보다 더 심화될 경우 중국 금융시장과 경제에 대한 경계심리가 추가로 확대될 수 있고, 이로 인해 중국 경제와의 연관성이 높은 국내 경제 및 금융시장에도 부정적 영향이 나타날 수 있음. 이에 따라 관련 리스크를 면밀히 모니터링 해 나가야 할 것임.

이상에서 살펴본 실물경기 및 물가 흐름, 금융안정 상황 점검 결과를 종합할 때, 다음 통화정책방향 결정 시까지 기준금리를 현 1.50%로 유지하는 것이 바람

직하다고 판단됨.

다른 일부 위원은 현 시점의 물가상승률이 낮고 불확실성이 높은 상황이므로 확대속도를 확인하며 그에 맞추어 금리인상 시점을 선택하는 것이 바람직하다고 판단되어 금번 기준금리는 현 수준에서 동결하는 것이 적절하다는 견해를 표명하였음.

최근 우리 경제의 실물 측면을 살펴보면 대내외적으로 경제환경의 불확실성이 높아지고 있으나 지표상 성장세는 견실한 흐름을 유지하고 있는 것으로 평가됨. 대외적으로는 미국 트럼프 정부의 보호주의 경제정책 기조가 예상을 넘어서는 수준에서 중국, EU 등과의 분쟁으로 현실화되며 세계 교역환경의 악화 위험이 크게 상승하였음. 특히 중국 수출품에 대한 보호관세 부과조치는 일시적으로 중국을 비롯한 여러 국가의 상당 폭 주가 하락과 위안화환율 상승을 초래하여, 불확실성 상승이 역내 금융시장의 불안심리를 확대시키는 모습임. 최근 세계 경제의 성장세를 견인하고 있는 미국 경제의 실물지표는 예상을 넘어서는 호조의 실적을 보이고 있고, 이를 반영하여 올해와 내년도 미국 경제의 성장률 전망은 오히려 상향 조정되는 추이임. 더불어 높은 불확실성에도 불구하고 현재로서는 세계교역의 증가세 둔화를 전망할 근거지표는 발견되지 않음. 이에 현재 우리 경제의 성장세를 견인하고 있는 우리나라의 수출도 작년 이래 지속되고 있는 상품물량 기준 3% 후반대의 증가율을 꾸준히 이어가는 모습임.

대내적으로는 작년 말 이후 지표에서 나타나기 시작한 노동시장의 환경변화 징후가 계속되면서 경제주체의 행태에 미칠 효과를 둘러싼 불확실성 상승이 있었음. 작년 말 이후 취업자수 증가 폭은 크게 하락하는 추세가 지속되고 있고 임금은 정책급여를 중심으로 오름세가 상당 폭 확대되고 있음. 지난 회의에서 지적하였듯이 교과서적으로 본다면 경기 회복에 의한 노동수요 증가 요인, 일부 제조업의 구조조정에 따른 노동수요 감소 요인, 더불어 최저임금제 시행에 따른 구조적 감소 요인이 복합적으로 작용한 결과로 해석되며, 각 요인의 상대적 크기는 알기 어려운 상황임. 그만큼 대내 경제환경의 불확실성이 높아진 상황이지만, 현재까지의 내수관련 실적지표를 보면 설비투자의 조정 폭이 예상보다 확대되었고 일부 소비지표의 미세한 약화가 있었지만 전체적으로는 기존의 완만한 성장세에서 벗어나지 않은 흐름임.

정리하면 대내외 경제환경의 불확실성이 크게 높아져 성장궤도의 하방 위험이 높아지고 있음에도 불구하고 실적으로 확인되는 실물경제의 성장세는 잠재성

장률 또는 이를 다소 상회하는 수준에서 유지되고 있다고 보임.

한편 물가는 소비자물가 상승률이 1/4분기 1.3%에서 2/4분기 1.5%로 오름세가 확대되었고 근원물가 상승률은 6월 1.2%로 낮아지며 1/4분기에 이어 2/4분기에도 1.3%를 기록하였음. 국내적으로는 불확실성이 높아졌음에도 불구하고 플러스(+)의 GDP갭이 지속되고 있고, 대외적으로는 꾸준한 세계교역 회복으로 글로벌 요인에 의한 실질 중립금리 하락 충격이 해소되고 있음. 모두 이론적으로는 현 수준 정책금리 하에서 물가상승 압력의 축적이 나타나야 할 여건이며, 향후 물가상승률이 점차 목표수준인 2%로 근접해가리라는 전망의 논리는 여기에 근거하고 있음. 실제에 있어서도 소비자물가 구성항목의 세부를 살펴보면 경기에 민감한 품목들의 물가상승률의 경우 작년 3/4분기 이후 상승 폭이 확대되고 있어 경기 요인에 의한 물가상승 압력의 축적은 진행되고 있는 것으로 보임. 또한 소비자물가 구성항목에서 상당 비중을 차지하는 관리물가 품목이 최근 정부의 정책적인 상승억제로 전체 소비자물가 상승률의 확대를 제약하고 있는 면이 있으며, 이를 감안하면 실제 소비자물가의 상승압력은 표면적인 수치에 비해서는 다소 높은 수준에 있다고 보아야 할 것임.

그럼에도 지난 2/4분기 물가상승률의 확대 기조는 완만하였다고 판단되며 여기에는 두 가지 이유가 있는 것으로 추정됨. 우선 내수 성장세의 기조가 완만하여 기저적인 물가상승 압력 축적의 동력 자체가 크지는 않다는 점임. 다음으로는 지난 2012년 이후 상당 기간 물가상승률이 낮았음에 따라 경제주체들의 기대물가 상승률 자체가 다소 낮아졌을 가능성임. 이들 요인의 영향으로 향후 물가상승 확대속도도 제한될 가능성이 없지 않으나, 다른 한편으로는 최근 정액임금 상승률의 상당 폭 확대, 유가 상승 등 추가적인 물가상승 요인의 발생도 있었음. 이들 상반된 요인들의 존재를 고려할 때 하반기 물가상승률의 확대속도는 예단하기 어려움.

가계부채가 높은 수준이지만 금융안정 측면에서 긴급한 유동성 관리 필요가 요구되는 상황으로 평가되지는 않음. 이에 기대물가 상승률 관리라는 인플레이션 타게팅 통화정책의 취지에 보다 충실하게 물가상승률의 목표치 근접을 확인하며 금리정책을 운용하여야 한다는 의견임.

이상을 종합하면 최근 실물경제는 불확실성의 상승에도 불구하고 잠재성장률을 다소 상회하는 성장세를 유지하고 있다고 보임. 물가는 하반기 상승률의 확대가 예상되나 여전히 현 시점의 물가상승률이 낮고 불확실성이 높은 상황이므로 확대속도를 확인하며 그에 맞추어 금리인상 시점을 선택하여야 할 상황이라고 보임. 이에 금월 기준금리는 현 수준에서 동결하는 것이 적절하다는 판단임.

또 다른 일부 위원은 현재의 기준금리 수준을 유지하여 최근의 성장세가 지속될 수 있도록 지원하는 한편 최근 확대되고 있는 위험 요인들이 향후 거시경제 전반에 어떻게 반영되는지 주시하는 것이 바람직하다는 견해를 밝혔다.

우리 경제는 세계경제 호황에 힘입어 최근까지 잠재성장률 내외의 성장세를 유지해오고 있음. 수출은 선박과 자동차의 부진에도 불구하고 반도체와 석유화학 제품의 호조에 따라 전체적으로는 예상했던 정도의 증가세를 실현하고 있음. 내수 측면에서는, 민간소비의 완만한 증가세가 이어지는 가운데 정부소비가 빠르게 확대되고 있으며, 건설투자는 예상대로 기조적 하강국면을 지속하고 있음. 반도체 설비 증설 완료 및 디스플레이 투자 연기에 따라 설비투자가 반락하고 있으나, 실질성장률이라는 측면에서 볼 때 최근까지 우리 경제는 예상했던 정도의 경로에서 크게 이탈하지는 않고 있는 것으로 보임.

그러나 하반기 이후의 거시경제에 대해서는 상방 위험에 비해 하방 위험이 커지고 있는 것으로 사료됨. 우선 지난 1년 여간 지속된 세계경제의 빠른 성장세가 향후에도 유지될 수 있을 것인지에 대한 불확실성이 확대되고 있음. 미국 경제의 호황은 당분간 지속될 것으로 예상되나, 유럽은 그 동안의 빠른 성장세가 다소 완화되고 있는 모습임. 아울러 미국과 여타 주요국간에 확산되고 있는 무역 갈등이 세계경제에 부정적 영향을 미칠 가능성에도 유의할 필요가 있음. 특히 우리와의 교역 비중이 매우 높은 중국이 구조조정 및 디레버리징 정책을 추진하는 과정에서 무역 갈등이 고조되고 있어, 그 부정적 파급효과가 확대될 가능성을 주시할 필요가 있음.

한편 반도체 가격 급등세가 진정되는 가운데 국제유가는 상승세를 지속함에 따라 우리 경제의 교역조건이 악화되고 있는 현상도 주목해야 할 부분인 것으로 인식됨. 교역조건 악화는 GDP 디플레이터가 소비자물가만큼 상승하지 못하고 있음을 함의하는 것으로서, 실질성장률에 비해 명목성장률을 낮추는 요인임. 최근의 수출입 가격 동향을 감안할 때 향후 명목성장률이 지난 3년간 유지되어 왔던 5% 내외보다 상당히 낮은 3% 대에 머무를 가능성을 배제하기 어려우며, 이는 기업매출, 경상수지, 정부세수 등과 같은 명목변수 전반의 증가세를 둔화시킴으로써 향후 실질구매력 하락을 통한 내수위축 요인으로 작용할 개연성이 있음. 이런 맥락에서 볼 때, 작년 이후 수출회복세를 이끌었던 반도체 등 일부 품목의 가격이 변동할 경우, 교역조건 변화에 따라 우리 경제가 영향 받을 위험이 점증하고 있는 것으로 보임.

아울러 최근 추진되고 있는 일련의 노동시장 관련 정책들도, 거시경제적으로

는 총공급 측면에 발생한 외생적인 비용 상승 충격으로 해석될 수 있으며, 이론적으로 물가 상승과 성장률 둔화를 초래하는 요인으로 이해됨. 그러나 물가에 가시적인 변화가 감지되지 않는 반면 고용 증가세가 큰 폭으로 둔화되고 있는 최근 상황은 총수요가 확대되지 못하고 있음을 시사하는 것으로 보이며, 따라서 노동 시장 관련 정책들이 물가보다는 성장에 부담을 주는 요인으로 작용할 가능성이 있는 것으로 사료됨.

실제 최근까지 소비자물가 상승률은 국제유가 상승에도 불구하고 1%대 중반에 머물러 있으며, 근원물가 상승률은 이를 지속적으로 하회하고 있음. 그리고 앞서 언급한 위험 요인들은, 하반기 이후 총수요가 확대되면서 물가상승률이 2% 목표수준으로 점차 높아질 것이라는 전망에 대해서도 하방 위험이 확대되고 있음을 의미함. 이처럼 대내외 위험 요인들이 증가하고 있음을 감안할 때, 현재의 완화적인 기준금리 수준을 유지하여 거시경제 하방 위험을 완충하면서 향후 상황을 주시할 필요가 있다고 판단함.

(5) 토의결론

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

(6) 심의결과

앞서의 토의결과를 반영하여 위원들은 다수 의견이 반영된 구체적인 의결문안을 작성하였음.

의결문 작성·가결

(다만, 이일형 위원은 한국은행 기준금리를 현 수준에서 유지하는 것에 대해 명백히 반대의사를 표시하고 0.25%포인트 인상할 것을 주장하였음.)

의결사항

「통화정책방향」을 다음과 같이 결정한다.

- 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현 수준(1.50%)에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다.
- 세계경제는 건조한 성장세를 지속하였다. 국제금융시장은 글로벌 무역분쟁 우려, 미 달러화 강세 등으로 변동성이 확대되었다. 앞으로 세계경제의 성장세는 보호무역주의 확산 움직임, 주요국 통화정책 정상화 속도, 미국 정부 정책방향 등에 영향받을 것으로 보인다.
- 국내경제는 설비 및 건설 투자의 조정이 지속되었으나 소비와 수출이 양호한 흐름을 보이면서 견실한 성장세를 이어간 것으로 판단된다. 고용 상황은 취업자수 증가폭이 낮은 수준을 지속하는 등 계속 부진한 모습을 보였다. 앞으로 국내경제의 성장 흐름은 지난 4월 전망경로를 소폭 하회하겠지만 잠재성장률 수준의 성장세가 지속될 것으로 예상된다. 투자가 둔화되겠으나 소비는 꾸준한 증가세를 이어가고 수출도 세계경제의 호조에 힘입어 양호한 흐름을 지속할 것으로 예상된다.
- 소비자물가는 석유류가격이 큰 폭 상승하였으나 농축산물가격의 상승세 둔화 등으로 1%대 중반의 오름세를 이어갔다. 근원인플레이션율(식료품 및 에너지 제외 지수)은 1%대 초반으로 하락하였으며 일반인 기대인플레이션율은 2%대 중반을 유지하였다. 소비자물가 상승률은 당분간 1%대 중반 수준을 보이다가 오름세가 확대되면서 목표수준에 점차 근접할 것으로 전망된다. 근원인플레이션율도 완만하게 상승할 것으로 보인다.
- 금융시장에서는 국제금융시장의 움직임을 반영하여 가격변수의 변동성이 확대되었다. 원/달러 환율은 세계적인 달러화 강세의 영향으로 큰 폭 상승하였다. 주가와 장기시장금리는 미·중 무역분쟁 등 대외 불확실성 증대로 상당폭 하락하였다. 가계대출은 증가규모가 다소 축소되었으나 예년보다 높은 증가세를 지속하였다. 주택가격은 보합세를 나타내었다.
- 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 면

밀히 점검하면서 완화정도의 추가 조정 여부를 신중히 판단해 나갈 것이다.
아울러 주요국과의 교역여건, 주요국 중앙은행의 통화정책 변화, 가계부채 증
가세, 지정학적 리스크 등도 주의 깊게 살펴볼 것이다.

(별첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 2018년 하반기 경제전망

1. 국내외 여건 점검

가. 국내경제 현황

최근 내수는 투자가 조정을 받고 있으나 민간소비는 완만한 개선흐름을 보임. 민간소비는 재화소비가 내구재를 중심으로 꾸준히 늘고 서비스소비도 완만히 증가하며 개선흐름을 지속함. 설비투자는 주요 업체의 반도체설비 증설 일단락 및 디스플레이 투자 부진 등으로 크게 감소하였으며, 건설투자는 토목을 중심으로 소폭 둔화되었음.

수출입은 양호한 흐름을 유지하였음. 수출은 전년동기 중 선박의 큰 폭 증가에 따른 기저효과 등으로 증가세가 둔화되었으나, 선박 제외 시 반도체, 석유제품 등의 호조에 힘입어 증가폭이 확대되었음. 수입은 국제유가 상승 등으로 원자재의 증가세가 확대되고 소비재도 늘면서 높은 증가세를 지속하였음.

고용상황은 부진한 모습을 지속하였음. 이는 자동차, 서비스업 등의 업황부진과 일부 제조업종 구조조정의 영향에 주로 기인하였음.

소비자물가는 국제유가의 큰 폭 상승 등으로 2/4분기 중 1.5% 상승하여 오름폭이 확대되었으며, 근원인플레이션은 1%대 초반 수준을 지속하였음.

나. 대외여건 전망

세계경제는 양호한 성장세를 이어갈 전망이다. 선진국은 유로지역과 일본이 일시적으로 부진하였으나 미국이 견조한 성장세를 보였으며 신흥국 경제도 양호한 성장세를 유지하였음. 향후 주요국의 고용여건 개선 및 소비·투자 증대 등이 글로벌 성장세를 뒷받침할 것으로 예상되나, 보호무역주의 확대, 주요국 통화정책 정상화 등과 관련된 불확실성이 상존하고 있음.

세계교역 또한 양호한 증가세를 유지할 전망이다. 1/4분기 중 증가세가 일시적으로 둔화되었으나 4월에는 선진국과 신흥국 모두 반등하는 모습을 보였음. 앞으로도 투자 호조 등으로 양호한 흐름이 지속되겠으나, 보호무역주의 강화, 중국 디레버리징 정책기조 등은 교역확대의 제약요인으로 작용할 것으로 예상됨.

미국은 견조한 성장세를 이어갈 것으로 예상됨. 1/4분기 GDP는 내수부문을 중심으로 2.0% 성장하였으며 주요 기관들은 2/4분기 성장률이 전분기보다 더 높아질 것으로 예상하고 있음. 앞으로도 양호한 노동시장 상황, 재정부양 효과 등으로 내수 호조가 성장을 견인할 전망이나, 주요 교역상대국과의 무역갈등은 하방 리스크로 잠재함.

유로지역은 잠재성장률을 상회하는 성장세를 이어갈 전망이다. 1/4분기 성장률이 이상 기후, 파업 등 일시적 요인으로 0.4%로 낮아졌으나 4월 이후 회복되는 모습을 보였음. 향후에는 노동시장 개선 및 양호한 경제심리 등이 성장세를 뒷받침할 전망이나, 미국과의 무역갈등, 정치적 불확실성 등이 하방 리스크로 잠재함.

일본은 완만한 성장세를 지속할 전망이다. 1/4분기 성장률이 기상악화로 일시부진하였으나 4월 이후 수출 및 내수 지표가 개선흐름을 회복함. 향후 글로벌 수요 확대에 수출이 증가하고 설비투자도 기업수익성 개선 등으로 호조가 예상되나, 보호무역주의 강화 등이 하방 리스크로 잠재함.

중국은 성장률이 다소 둔화되겠으나 안정적 성장세를 지속할 전망이다. 금년 1/4분기 성장률이 호조를 보였으나 4월 이후 소비 및 투자의 증가세는 둔화되는 모습을 보였음. 향후 디레버리징 정책 지속 등의 영향으로 성장률이 점차 둔화될 것으로 예상되며, 미국과의 통상갈등 확대 등은 하방 리스크로 잠재함.

기타 신흥국의 경우, 인도는 소비개선 및 재정책대, 아세안 5개국은 수출 호조 등으로 견조한 성장세를 지속할 것으로 예상됨. 브라질 및 러시아의 경우 자원수출 증가, 소비심리 회복 등에 힘입어 완만한 회복세를 나타낼 전망이다.

국제유가는 OPEC의 증산결정에도 불구하고 일부 산유국의 지정학적 리스크 확대 등으로 상승하였으며, 당분간 70달러를 상회하는 수준이 지속될 전망이다. 향후 글로벌 경기개선에 따른 원유수요 증가, 베네수엘라 생산 감소 등 상승요인

과 미국·사우디 증산 등 하락요인이 혼재하는 상황임.

다. 주요 전망 전제치

세계경제 성장률은 금년 중 3.8%, 내년 중 3.7%로, 세계교역 신장률은 금년 중 4.1%, 내년 중 4.0%로, 원유도입단가는 금년과 내년 중 각각 배럴당 71달러, 68달러로 전제하였음.

2. 거시경제 전망

가. 경제성장

민간소비는 완만한 개선흐름을 지속할 전망이다. 양호한 소비심리가 이어지는 가운데 청년 일자리 추경, 기초연금 인상 등 정부정책이 민간소비 개선요인으로 작용할 것으로 보이나, 고용여건 개선 지연, 가계 원리금상환 부담 등은 민간소비 증가세를 제약하는 요인으로 작용할 것으로 예상됨.

설비투자는 지난해보다 증가세가 둔화될 전망이다. IT부문은 반도체 투자 저효과, 일부 업종의 투자 지연 등으로 증가율이 큰 폭 낮아질 것으로 보임. 여타 업종은 신기술부문 및 자동화설비 등이 완만하게 증가하겠으나 전반적으로 유지 보수 중심의 보수적 투자가 예상됨.

지식재산생산물투자는 완만한 증가세를 이어가겠으나 증가율은 소폭 낮아질 전망이다. R&D투자는 기업 매출액 증가세 둔화 등으로 증가율이 점차 낮아질 것으로 보임. 기타 지재물투자는 신기술 기반 소프트웨어 수요 확대 등으로 완만한 증가세를 이어갈 것으로 예상됨.

건설투자는 조정국면이 지속될 전망이다. 주거용 건물은 공급(입주)물량 확대, 수주 부진 등의 영향으로 증가폭이 크게 축소될 것으로 예상됨. 비주거용 건물은 상업용 및 공업용 건물건설 부진 등으로 금년 중 감소할 전망이다. 토목은 중앙정부 및 공공기관 SOC 예산 감축 등으로 감소세가 지속될 것으로 보임.

상품수출은 세계교역의 개선흐름에 힘입어 양호한 증가세를 이어갈 전망이다. 통관수출은 물량이 증가세를 이어가겠으나 단가 상승세가 둔화되면서 증가율이

낮아질 것으로 전망됨.

이에 따라 GDP 성장률은 2018년 중 2.9%, 2019년 중 2.8%를 나타낼 전망이다. 금년 중 국내경제는 투자가 둔화되겠으나 수출이 양호한 증가세를 이어가고 소비도 개선흐름을 보이면서 꾸준한 성장세를 지속할 것으로 예상됨. 2019년에도 수출 및 소비의 증가세가 이어지면서 잠재수준의 성장률을 보일 전망이다.

향후 성장경로 상에는 정부의 경제활성화 대책, 주요국의 확장적 재정정책 영향 및 투자 증가세 확대 등에 따른 내수여건 개선 등의 상방리스크와, 보호무역주의 확산에 따른 수출여건 악화, 주요국 통화정책 정상화 가속에 따른 금융시장 변동성 확대 등의 하방 리스크가 상존하고 있음.

나. 고 용

고용여건은 정부 일자리정책 등에 힘입어 서비스업을 중심으로 점차 개선될 전망이나 개선 속도는 완만할 것으로 예상됨. 제조업 고용은 자동차 등 일부 업종의 업황부진 및 구조조정이 전체 취업자수 증가폭을 제약하는 요인으로 작용할 전망이며, 서비스업 고용은 정부정책 등으로 회복세를 보일 전망이다. 이에 따라 취업자수는 2018년 중 18만명, 2019년에는 24만명 내외 증가할 전망이다. 실업률은 금년 및 내년 중 각각 3.8% 수준을 나타낼 것으로 예상됨.

다. 물 가

물가는 공급측면의 상승요인이 상존하는 가운데 수요측면의 상승압력이 점차 높아질 것으로 예상됨. 국제유가가 당분간 70달러를 상회하는 수준을 지속하겠으나, 농산물가격은 채소류 생산량증가 등으로 오름세가 낮아질 전망이다. GDP갭률이 소폭의 플러스 수준을 유지하는 가운데 명목임금은 예년에 비해 높은 오름세를 보일 것으로 예상됨. 이에 따라 소비자물가 상승률은 2018년 중 1.6%, 2019년 중 1.9%를 나타낼 전망이다. 근원인플레이션은 금년 및 내년 중 각각 1.4%, 1.9%를 기록할 것으로 예상됨.

향후 물가경로 상에는 중동지역 지정학적 리스크 지속에 따른 국제유가 강세, 원화 약세로 인한 수입물가 상승 등의 상방 리스크와 원유 증산 등으로 인한 국제유가 하락, 교육, 의료 등 복지 확대에 따른 서비스물가 하방압력 증대 등의

하방 리스크가 혼재되어 있음.

라. 경상수지

경상수지는 흑자기조가 유지되었으나 지난해 대비 흑자 폭은 축소될 전망이다. 상품수지는 수출이 양호한 흐름을 지속하겠으나 국제유가 상승 등으로 원자재를 중심으로 수입도 크게 늘면서 수출입차가 축소될 것으로 예상됨. 서비스수지는 여행수지 적자 지속, 운송수지 부진 등으로 적자 흐름이 이어지고, 본원소득수지도 적자 폭이 확대될 것으로 보임. 이에 따라 2018년 및 2019년 중 경상수지 흑자규모는 각각 650억달러, 640억달러 내외를 기록할 전망이며, GDP대비 경상수지 흑자 비율은 2017년 5% 내외에서 2018~19년 중 3%대 후반 수준으로 하락할 전망이다.

II. 외환·국제금융 동향

1. 국제금융시장

최근 국제금융시장은 무역분쟁 리스크 부각에 따라 시장변동성이 확대되었음.

선진국 국채금리(10년물 기준)는 5월말 유럽 정치불안 등으로 일시 급등락하였으나 6월 중순 이후 무역분쟁 확산 우려에 따라 하락하였음. 신흥국은 일부 취약국이 빠른 상승세를 지속한 반면 여타국은 하락세로 전환하였음.

선진국 주가는 6월 중순 무역분쟁의 불확실성 증대, 기업실적 악화 우려로 하락하였으며 신흥국 주가도 하락세가 지속되었음.

미달러화는 미국과 유로지역 간 통화정책 차별화 확대, 유럽의 정치적 불확실성 등이 부각됨에 따라 주요 선진국 통화 대비 강세를 보였으며 신흥국 통화는 약세를 보였음.

국제유가(WTI 기준)는 5월 하순 하락한 후 반등하였음.

글로벌 펀드자금은 글로벌 무역갈등 고조의 영향으로 6월 중순 이후 주식 자금을 중심으로 유출되었음. 다만 북미지역 채권자금으로는 계속 유입되었음.

중국은 미국과의 무역분쟁 영향으로 국채금리 및 주가가 하락하고 위안화가 큰 폭 약세를 보였음.

2. 외환시장

원/달러 환율은 글로벌 달러화 강세가 북·미 정상회담 이후에 빠르게 반영된 데다 무역분쟁 심화로 위험회피심리가 강화되어 상승하였음.

원/엔 환율은 안전자산 선호의 영향으로 상승하였고, 원/위안 환율은 양 통화의 동조화 경향에 따라 보합세를 보였음.

3. 외화자금시장

6월 중 국내은행의 대외 외화차입여건은 대체로 양호한 모습을 지속하였음. 외화차입 가산금리와 외평채 CDS 프리미엄(5년물)이 소폭 상승하고 거주자 외화예금이 감소하였으나 외환스왑레이트(3개월물)는 은행들이 반기말 수요 대비 선조달한 자금을 시장에 공급함에 따라 상승하였음.

국내은행의 외화 LCR, 종장기 외화자금 조달비율 등은 규제비율을 크게 상회하며 양호한 수준을 지속하였음.

4. 외환 유출입

6월 중 외환은 경상거래 흑자는 줄어들었으나 해외증권투자 축소, 해외예금 인출 등으로 전월의 소폭 순유출에서 순유입으로 전환되었음.

5. 외국인 증권투자자금

6월 중 외국인의 국내 증권투자자금은 유입세를 지속하였음. 주식자금이 위험회피 심리 강화, 차익실현성 매도 등으로 소폭 순유출 되었으나 채권자금은 순유입 기조가 유지되었음.

6. 외환보유액

6월말 외환보유액은 전월말 대비 13.2억달러 증가한 4,003.0억달러를 기록하였음.

Ⅲ. 금융시장 동향

1. 자본시장

가. 시장금리

국고채금리는 미·중 무역갈등 심화에 따른 대외 불확실성 증대 등으로 상당폭 하락하였음.

회사채 신용스프레드는 소폭 축소되었음.

통안증권(91일) 및 은행채(3개월) 금리 등 단기시장금리는 분기말 MMF 수신 감소 등으로 상승하였음.

나. 주가

코스피는 주요국 간 무역분쟁 확산 우려, 미 연준의 금리인상 가속화 가능성 등으로 투자심리가 위축되면서 큰 폭 하락하였음.

다. 외국인 국내증권 투자

외국인의 국내 증권투자의 경우 채권투자는 5월중 15개월 내 최대 폭 증가한 데 이어 6월에도 대규모 만기도래에도 불구하고 공공부문의 증가세가 이어지면서 큰 폭 증가한 반면, 주식투자는 미·중 무역분쟁 및 연준의 금리인상 가속화 우려 등으로 투자심리가 위축되면서 5개월 연속 순매도되었음.

2. 신용시장

가. 여수신금리

6월 중 은행 여신금리(신규취급액 기준)는 소폭 하락하였음. 기업대출 금리의 경우 중소기업대출 금리는 은행의 영업확대 노력 등으로 하락하였으며 대기업대출 금리도 단기 저금리대출 취급 비중 증대로 하락하였음. 가계대출 금리도 주택담보대출 및 신용대출 금리 모두 하락하였음.

여신금리와는 달리 수신금리는 일부 은행의 자금조달 노력 등으로 상승함에 따라 여수신금리차는 축소되었음.

나. 여신

6월 중 은행 가계대출은 증가규모가 전월보다 축소되었음. 주택담보대출은 개별주담대를 중심으로 증가폭이 소폭 확대되었으나, 기타대출은 소비성 자금 수요 감소, 감독당국의 신용대출 관리 강화 등으로 증가규모가 축소되었음.

은행 기업대출은 대기업대출이 분기말 일시상환 등 계절적 요인으로 감소로 전환하였으며 중소기업대출도 은행의 부실채권 매·상각 등으로 중소기업인을 중심으로 증가규모가 축소되었음.

기업의 직접금융을 통한 자금조달의 경우 회사채는 금리상승에 대비한 선 발행 수요 축소 등으로 발행규모가 줄어들면서 순상환 전환되었음.

은행의 가계대출 연체율(18.5월말 기준)은 안정세를 유지한 반면 기업대출 연체율은 일부 대기업의 법정관리 신청으로 4월 이후 큰 폭 상승하였음.

3. 유동성 및 자금흐름

가. 통화

6월 중 M2증가율(전년동월대비, 평잔 기준)은 전월에 비해 상승한 6% 초반으로 추정되었음.

나. 수신

6월 중 은행 수신은 수시입출식예금이 정부 재정지출 확대, 분기말 기업 재무비율 관리 등에 따라 기업예금을 중심으로 큰 폭 증가한 반면 정기예금은 지난해 LCR 관리를 위해 조달하였던 예금의 만기 도래로 감소 전환되었음. 은행채는 일부 특수은행의 예금 감소에 대응한 발행물량 확대 등으로 순발행 전환되었음.

비은행 수신은 자산운용사 수신이 은행의 반기말 BIS비율 관리를 위한 자금 인출, 정부의 재정지출 관련 국고여유자금 회수 등으로 MMF를 중심으로 감소하였으나 신용협동기구 수신은 금리 메리트 등으로 정기 예·적금을 중심으로 증가세가 확대되었음.