

2017년도 제19차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 자 2017년 10월 19일(목)

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	김 민 호 부총재보
	임 형 준 부총재보	허 진 호 부총재보
	전 승 철 부총재보	신 호 순 부총재보
	서 봉 국 외자운용원장	장 민 조사국장
	손 욱 경제연구원장	박 종 석 통화정책국장
	이 환 석 금융시장국장	이 승 헌 국제국장
	성 병 희 공보관	장 정 석 금융통화위원회실장
	이 동 원 의사팀장	

6. 회의경과

가. 의결안건

〈의안 제31호 — 통화정책방향〉

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제65호 - 「2017~18년 경제전망」, 국제국장이 보고 제66호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장국장이 보고 제67호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음.(보고내용 : 별첨)

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

(3) 위원 토의내용

전일 개최된 동향보고회의에서는 다음과 같은 토의가 있었음.

(가) 2017~18년 경제전망

일부 위원은 이번 경제전망을 보면 그동안 경기회복에도 불구하고 낮아졌던 근원물가상승률이 금년 4/4분기부터 다시 높아질 것으로 전망되었다고 언급하였음. 앞으로 통화정책을 운영함에 있어서는 근원물가의 향방이 중요한 고려사항이 될 것으로 보인다는 의견을 나타내었음. 우리나라와 같이 수출 의존도가 크고 산업 집중도가 높은 경우에는 근원물가가 전체 GDP보다는 내수경기와 좀 더 밀접하게 관련되어 있는 것으로 보인다고 지적하면서, 금년 들어 GDP 성장률이 확대되었지만 내수(최종소비지출+건설투자)의 성장기여도는 규제가격 제외 근원물가상승률이나 내수물가압력지표와 마찬가지로 하락하여 왔다고 덧붙였다. 이번 경제전망에 근거할 때 앞으로도 내수의 성장기여도가 하락세를 이어갈 것으로 추정된다고 설명하면서, 이러한 점에서 근원물가 전망에는 하방압력이 존재하는 것으로 보인다는 견해를 제시하였음.

이에 대해 관련부서에서는 내수의 성장기여도를 최종소비지출과 건설투자로 분해해 보면 내년에는 건설투자가 큰 폭으로 낮아지는 반면 근원물가에 더 큰 영향을 미치는 최종소비지출은 완만하게 상승하는 것으로 나타난다고 답변하였음.

다음으로 동 위원은 시간관련 추가취업가능자와 잠재경제활동인구를 반영하는 고용보조지표로 유휴노동력의 전년동월대비 변화를 살펴보면 동 지표가 규제가격 제외 근원물가상승률이나 내수물가압력지표와 높은 역(-)의 상관관계에 있는 것으로 나타난다고 소개하였음. 최근 고용률이나 실업률에 비추어 고용시장의 여건이 개선되고 있다는 평가도 있지만 고용보조지표로 본 유휴노동력은 전년동월에 비해 오히려 확대되고 있다고 지적하면서, 이는 은퇴연령층의 노동시장 잔류, 여성층의 파트타임(part-time) 취업 등에 따른 것으로 이러한 구조적 문제가 개선되지 않는다면 임금이나 물가의 상승압력 증대가 당분간 쉽지만은 않을 수도 있다는 의견을 피력하였음.

이에 대해 관련부서에서는 금년에는 유휴노동력이 고령층과 여성층도 있지만 주로 청년층에서 많이 늘어나고 있다고 설명하고, 앞으로 경기가 개선되고 정부의 일자리 증대 정책이 실시될 경우에는 청년층의 유휴노동력이 줄어들면서 물가의 상승압력도 조금씩 높아질 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 근원물가가 전체 GDP보다는 내수경기과, 고용률이나 실업률보다는 유희노동력과 더욱 밀접한 관련이 있는 것으로 나타나는 만큼 경기지표나 고용지표를 세분화하여 필립스곡선(Phillips curve)의 악화 배경을 정치하게 분석할 필요가 있다고 당부하였음. 아울러 주요 선진국의 구조적 실업률에 관한 논의를 참조하여 우리나라의 경우 유희노동력을 흡수하기 위한 구조적 실업률이 생각보다 더 낮은 것은 아닌지 살펴볼 필요가 있다고 첨언하였음.

다른 일부 위원은 일부 국제기구에서는 세계경제의 회복이 주로 구조적 요인보다는 경기적 요인에 힘입은 것으로 해석하고 있는 것으로 보인다고 언급하였음.

이어서 동 위원은 관련부서에서는 내년 비IT제품의 수출 증가세가 단가효과 등으로 둔화될 것으로 전망하였는데 품목별 가중치나 시장점유율 등을 감안할 때 비관적으로 보고 있는 것은 아닌지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 내년에는 비IT제품의 수출 증가율이 비록 금액기준으로는 축소되겠지만 물량기준으로는 확대될 것으로 예상된다고 답변하였음.

또한 동 위원은 내년도 재정운용기조가 확장적인 것으로 평가되고 있어 성장에 대한 기여도가 높아질 것으로 생각된다는 견해를 밝혔음.

아울러 동 위원은 거시경제 전반을 수요측면뿐만 아니라 공급측면에서도 전망해 볼 필요가 있다고 언급하면서, 공급측면에서 볼 때 비즈니스 사이클이 중기적으로 다시 하강국면에 진입할 가능성은 없는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 중기적 시계에서 우리경제의 공급측면을 세부적으로 살펴보는 못하였지만, 산업별 모니터링 결과 등에 비추어 보면 내년에는 설비투자 증가율이 비록 IT부문은 둔화되겠지만 이보다 가중치가 높은 비IT부문은 금년 수준을 유지할 것으로 관측되고 있어 공급측면에서 비즈니스 사이클이 크게 위축되지는 않을 것으로 판단된다고 답변하였음.

이에 동 위원은 통화정책의 완화기조 유지에 따른 생산요소의 비효율적 배분 문제에 대해서도 좀 더 연구해 볼 필요가 있다고 덧붙였다.

이어서 동 위원은 주택시장의 중기 수급전망 등을 바탕으로 주택가격이나 가계대출의 향방을 가늠해 본다면 많은 도움이 될 것으로 보인다고 당부하였음.

또한 동 위원회는 향후 한·미 FTA 개정 협상에서는 서비스 분야가 주요 쟁점이 될 것으로 보인다고 언급하면서, 이에 대한 논의의 전개양상을 유의하여 지켜볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

또 다른 일부 위원회는 이번에 경제전망이 발표될 경우에는 언론매체 등이 금년 경제성장률 전망치가 3%로 상향조정된 것에 주목할 것으로 보인다고 언급하였음. 그렇지만 기술적인 측면에서 보면 이는 추석연휴 등으로 4/4분기의 성장이 3/4분기로 앞당겨진 데에 주로 기인한 것으로 그 의미가 생각보다 크지 않을 수도 있다는 의견을 나타내었음. 한편 실질적인 측면에서는 지난 전망에 비해 수출이 세계교역의 회복세 확대 등에 힘입어 좀 더 늘어난 반면 내수는 큰 차이가 없는 것으로 보인다는 견해를 밝혔음.

이어서 동 위원회는 내수경기가 뒷받침되지 못하고 있는 상황에서 내년에 근원물가상승률이 금년보다 확대될 수 있을지 불확실해 보인다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 내년에는 근원물가상승률이 최저임금 인상효과, 개인서비스요금의 오름세 확대 등으로 금년보다 높아질 것으로 전망된다고 답변하였음.

또한 동 위원회는 현 고용상황에 대해서는 어떻게 평가하고 있는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 건설업이 일용직 근로자를 중심으로 크게 변동하는 가운데 제조업은 수출 호조 등으로 상용직 근로자가 완만하나마 꾸준히 늘어나고 있어 고용상황이 질적으로는 점차 개선되고 있는 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원회는 내년 고용상황이 수출 증가, 정부 정책 등에 힘입어 양호한 모습을 보일 것으로 전망되었지만, 전체 취업자수의 상당부분을 차지하는 내수부문이 호전되지 않는다면 전반적인 고용상황의 개선도 기대하기는 어려울 가능성이 있다고 지적하였음.

이에 대해 관련부서에서는 최근 서비스업 등 내수부문의 고용부진은 사드관련 갈등에 따른 중국인 관광객 감소에 주로 기인한 것으로 내년 경제전망에는 그 회복 효과를 보수적으로 반영한 만큼 양국 간 갈등이 예상보다 빠르게 완화될 경우에는 내수부문의 고용상황도 나아질 것으로 보인다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 공정률 반영 누적 착공면적이 건물기성의 선행지표로서 매우 유용한 것으로 보인다고 언급하면서, 동 착공면적에 비추어 내년에 건물건설이 그간의 증가세에서 감소로 전환될 가능성은 없는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 내년에는 건물건설이 비록 증가세가 둔화되기는 하겠지만 감소로 돌아서지는 않을 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 토목건설은 어떠한 것으로 보이는지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 토목건설은 SOC 예산 축소 등으로 감소세를 보일 것으로 예상된다고 답변하였음.

한편 일부 위원은 이번 경제전망을 보면 국내경제의 성장흐름이 생각보다 양호한 것으로 보인다는 의견을 나타내었음. 금년과 내년의 세계경제 성장률 및 세계교역 신장률이 IMF의 전망수준보다 낮게 전제되어 있음을 감안할 때 성장전망 경로에는 상방 리스크가 더 큰 것으로 보아도 되는지 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 금년에는 수출 및 설비투자의 증가세 확대, 내년에는 사드관련 갈등의 완화 가능성 등이 상방 리스크 요인으로 작용할 수 있을 것으로 보인다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 앞으로 경제성장률이 잠재성장률 수준을 이어가고 물가상승률도 물가안정목표에 근접하면서 통화정책 차원에서 우리경제가 안정된 모습을 지속할 것으로 생각되는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 당분간은 우리경제가 안정된 모습을 이어가는 가운데 내년 하반기 들어 GDP갭률이 플러스(+)로 전환될 것으로 전망된다고 답변하였음.

또한 동 위원은 소비가 완만한 회복세를 지속하고 있는 것으로 평가되었지만, 전통시장에서는 여전히 부진한 모습을 보이는 등 실제로 체감하는 것과는 다소 차이가 있는 것으로 보인다고 지적하였음.

이에 대해 관련부서에서는 체감소비는 주로 소비의 양극화 현상과 관련되어 있는 것으로 보인다고 답변하고, 내년에는 소비가 정부 정책 등에 힘입어 저소득층을 중심으로 좀 더 회복될 것으로 전망하고 있다고 덧붙였음.

아울러 동 위원은 중국과의 사드관련 갈등뿐만 아니라 북한관련 지정학적 리스크, 부동산 및 가계부채 대책 등에 대해서도 다양한 시나리오를 상정하여 경제적 영향을 분석해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 기업의 경제활동이 경제성장률 제고 및 성장잠재력 확충에 중요한 역할을 담당하고 있는 만큼 산업별 분석 기능을 계속 강화해 나갈 필요가 있다고 당부하였음.

또한 동 위원은 내년 산업별 모니터링 결과를 보면 조선업 생산은 부진이 완화된면서도 선박 수출은 줄어든 것으로 관측되었는데, 그 이유는 무엇인지 관련 부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 내년 선박 수출의 감소는 금년 거액의 해양플랜트 인도에 따른 반사효과에 주로 기인한 것으로 파악된다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 과거 반도체 산업의 경기 사이클 및 구조조정 과정을 돌이켜 볼 때 재무적 접근이나 전문가의 견해만으로는 해당 산업의 경쟁력을 정확히 평가하는 데에 한계가 있었던 것으로 보인다고 언급하고, 당행의 거시경제 분석역량을 활용하여 반도체뿐만 아니라 자동차, 5대 취약업종 등 주요 산업에 대해서도 종합적으로 진단해 볼 필요가 있다고 당부하였음.

이어서 동 위원은 일각에서는 앞으로 보건·복지·노동 등에 대한 재정지출이 늘어나면서 재정건전성이 일부 훼손될 우려가 있다는 지적이 제기되고 있으며, 잠재성장률의 제고방안 중의 하나로 인적자본 축적, 경제기반 확충 등 재정의 효율적 활용을 강조하는 중앙은행도 있다고 소개하였음. 이러한 점을 감안할 때 재정의 단기적 역할뿐만 아니라 중장기적 역할에 대해서도 좀 더 심도 있게 연구해 보고 이를 재정당국에도 적절히 전달할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

또한 동 위원은 북한경제에 대한 주요국의 대북 제재 효과에 대해서도 관심을 가질 필요가 있다고 언급하였음.

다른 일부 위원은 그간 의문시되었던 세계교역의 회복추세가 신흥국뿐만 아니라 선진국의 수입 확대에 의해서도 확인된 점, 이에 따라 우리나라의 수출이 반도체를 중심으로 높은 증가세를 지속하면서 금년 하반기 설비투자의 증가율이

두 자릿수를 기록할 것으로 예측된 점 등이 이번 경제전망의 긍정적인 변화로 해석된다는 의견을 나타내었음. 앞으로는 화공품, 철강, 석유제품 등 반도체를 제외한 주요 수출산업에서도 수출금액의 증가가 수출물량의 회복을 통해 설비투자의 확대에 연결될 수 있을지 주목해 볼 필요가 있다고 언급하였음. 다만 이들 산업의 경우 중국의 철강관련 과잉설비 등 고유요인에 의해 설비투자가 제약될 가능성도 있다고 첨언하였음.

이에 대해 관련부서에서는 산업별 모니터링 결과와 경기 사이클 등에 비추어 보면 앞으로 반도체를 제외한 주요 수출산업의 설비투자도 유지·보수 투자, 수출물량 회복 등에 힘입어 완만한 증가세를 나타낼 것으로 예상된다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 최근 민간소비의 회복흐름도 예상보다 나쁘지 않은 것으로 모니터링되었다고 언급하면서, 실제로는 어떠한 것으로 보이는지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 실제 민간소비의 흐름과 큰 차이는 없을 것으로 생각된다고 답변하였음.

또한 동 위원은 서비스물가만을 놓고 보면 내년에 근원물가상승률이 집세나 공공요금의 오름세 둔화 전망에도 불구하고 확대되기 위해서는 개인서비스물가의 상승률이 상당폭 높아져야 할 것으로 보인다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 내년에는 경기상승과 함께 최저임금 인상효과 등이 개인서비스물가의 상방요인으로 작용할 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 앞으로 마이너스(-) GDP갭률이 점차 해소될 것으로 예상되고 있음을 감안할 때 이제는 물가경로에 대한 본격적인 고민이 있어야 할 것으로 보인다고 강조하면서, 노동시장의 구조적 변화, 제품시장의 경쟁 심화 등 구조적 요인뿐만 아니라 인플레이션 안착(anchor)수준의 변화 여부, 이에 대한 통화정책적 대응방안에 대해서도 심도 있게 연구해 볼 필요가 있다고 언급하였음.

또 다른 일부 위원은 이번 경제전망을 보면 금년 경제성장률을 종전의 2.8%에서 3.0%로 상향조정하고 이에 따른 기저효과에도 불구하고 내년 경제성장률은 지난 전망수준인 2.9%를 유지하였는데, 이는 대내외 여건이 불확실함에도 불구하고 국내경제가 견실한 성장흐름을 지속하고 있음을 시사하는 것이라고 평가하였음. 특히 중국과의 사드관련 갈등이 예상보다 빠르게 완화될 경우에는 이것이 내년 성장전망에는 상방 리스크 요인으로 작용할 수 있을 것으로 보인다고 첨언하

였음.

이어서 동 위원은 내년 성장흐름을 부문별로 보면 수출이 양호한 증가세를 이어가는 가운데 그간 미흡하였던 소비도 회복세가 확대되면서 성장의 질적 내용도 점차 개선될 것으로 생각된다고 발언하였음.

한편 동 위원은 일부 민간연구기관에서는 내년 경제성장률이 당행의 전망치보다 낮은 수준을 나타낼 것으로 예측하고 있는데, 이는 주로 소비의 회복 정도와 투자의 둔화 속도에 대한 견해 차이에서 비롯된 것으로 보인다고 언급하면서, 당행은 소비의 경우 국내외 경기회복세 지속, 정부의 일자리 창출 정책 및 확장적 재정운용 등으로 회복세가 확대될 것으로, 설비투자 및 건설투자도 기업의 투자 계획, 정부의 도시재생사업 등에 비추어 그간의 증가세가 감소로 전환될 가능성은 낮은 것으로 판단하고 있지만, 이들 기관은 상대적으로 비관적인 시각을 가지고 있는 것으로 생각된다고 설명하였음.

이러한 맥락에서 동 위원은 일반 경제주체들의 경제상황에 대한 인식이 이들의 소비나 투자에 관한 의사결정은 물론 통화정책에 대한 기대에도 영향을 미친다는 점을 감안하여 최근 일각에서 제기되고 있는 과도한 경제 비관론이 완화될 수 있도록 당행의 경기판단을 일반 경제주체들과 충분히 공유하는 등 커뮤니케이션(communication)에 더욱 힘쓸 필요가 있다고 당부하였음. 특히 이번 추석 장기 연휴에 따른 조기 수출효과 등으로 전기대비 경제성장률이 금년 3/4분기에는 예상보다 높아지고 4/4분기에는 그 반작용으로 낮아질 것으로 전망되었지만 하반기 전체적으로 보면 견실한 성장세가 이어지는 것으로 해석하는 것이 합리적이라는 점도 충분히 소통해 주기 바란다고 덧붙였다.

(나) 외환·국제금융 및 금융시장 동향

일부 위원은 최근 미국에서는 임금상승세가 확대되고 세제개혁에 대한 기대감이 커지면서 시장금리 및 달러화 가치의 상승압력이 높아지고 있다고 언급하였음. 그동안 미 연준의 자산매입대상이 국채 이외에 MBS 등으로 확대되어 왔음을 감안할 때 10월부터 시행된 대차대조표의 축소가 비록 금융시장 전반에 미치는 영향은 제한적일지라도 기간프리미엄이나 신용스프레드에는 유의한 영향을 줄 수 있다는 우려가 상존하고 있다고 발언하고, 최근 국제금융시장에 이 같은 징후가 나타나지는 않는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 국제금융시장에서는 미 연준이 대차대조표를 축소하는 과정에서 기간프리미엄과 신용스프레드가 상승할 것이라는 전망이 제기되고

있지만, 아직까지는 이들 지표에 이상 징후는 감지되지 않고 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 이번에는 실물경기의 회복이라는 펀더멘털(fundamental)의 개선이 뒷받침되는 가운데 미 연준의 금리인상과 보유자산 축소가 동시에 진행되고 ECB도 조만간 자산매입 축소계획을 발표할 것으로 예상되고 있다고 언급하였음. 그러나 그 과정에서 기간프리미엄이나 신용스프레드가 상승하게 된다면 과거의 사례와 같이 취약신흥국이나 위험자산시장에서 가격조정이 재현될 가능성도 배제할 수는 없을 것으로 보인다는 의견을 나타내고, 향후 신흥국 자금흐름의 잠재적 불안정성을 어떻게 평가하고 있는지 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 최근 신흥국의 금융·경제여건이 대체로 안정된 모습을 보이고 있음을 감안하면 앞으로 주요국의 통화정책이 정상화되더라도 과거만큼 그 영향이 크지는 않을 것으로 생각된다고 답변하였음. 다만 일부 취약신흥국의 경우 만성적 경상수지 적자, 과다한 달러화 부채, 정치적 불확실성 등으로 어려움을 겪을 가능성이 있다는 지적도 제기되고 있다고 덧붙였음.

이어서 동 위원은 금년 9월 은행 가계대출의 증가세가 둔화되긴 하였지만, 이는 추석 상여금 지급 등으로 신용대출의 증가폭이 크게 축소되었기 때문인 것으로 보인다는 의견을 나타내었음. 이러한 점을 고려할 때 8·2 주택시장 대책의 효과를 어떻게 평가하고 있는지 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 주택담보대출의 움직임에 비추어 볼 때 8·2 주택시장 대책의 영향이 서서히 나타나고 있는 것으로 판단된다고 답변하였음. 한편 금년 9월 신용대출의 증가폭 축소는 전월 큰 폭 증가에 따른 반사효과에도 그 원인이 있는 것으로 분석된다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 개인사업자대출이 부동산임대업을 위주로 계속 늘어나고 있다고 언급하면서, 동 대출은 상대적으로 변동금리대출 비중과 일시상환대출 비중이 높고 차주의 상환능력이 취약하며 부동산경기에도 민감한 것으로 알려져 있다고 설명하였음. 최근 가계대출에 대한 규제가 강화되면서 일부 대출수요가 개인사업자대출로 이전되고 있는 것으로 보이므로 가계대출을 분석함에 있어서는 개인사업자대출을 함께 포함하여 살펴볼 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

이에 대해 관련부서에서는 개인사업자대출은 수요측면과 공급측면 모두 증가요인이 상존하고 있음을 고려하면 동 대출까지 감안하여 가계대출의 움직임을 살펴볼 필요가 있는 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 사업자대출을 받은 개인사업자 중에서 연체자수가 생각보다 많은 것으로 조사되었다는 언론보도가 있었다고 소개하고, 앞으로 부동산경기나

건설경기가 둔화되면서 부동산임대업 등 개인사업자대출의 건전성이 빠르게 악화될 가능성은 없는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 개인사업자대출의 사업자수 기준 연체율이 높게 나타난 것은 주로 소액 차주가 많기 때문인 것으로 보인다고 설명하고, 대출금액 기준으로는 연체율이 낮고 담보대출 비중도 높아 금융기관에서는 동 대출의 건전성이 양호한 것으로 평가하고 있다고 언급하였음. 한편 개인사업자대출이 부동산임대업을 중심으로 늘어나고는 있지만, 부동산임대업은 부동산경기나 건설경기뿐만 아니라 임차인이 영위하는 업종, 예를 들어 도소매업, 음식·숙박업 등의 경기와도 밀접하게 관련되어 있을 것으로 보인다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 국내 금융·외환시장에는 주요국의 통화정책 정상화, 우리경제의 성장경로에 대한 기대 변화, 북한 리스크의 증대 등 다양한 변동요인들이 상존하고 있다고 언급하였음. 이러한 맥락에서 수익률곡선의 변화를 살펴보면 만기 1년 이하 구간이 LCR규제 강화에 따른 은행채 발행 확대 등으로 올라간 가운데 이보다 긴 영역도 북한 리스크에 대한 경계감, 당행 통화정책에 대한 기대 변화 등으로 상승하고 있다고 설명하고, 이들 요인들 중에서 어떠한 요인이 장기시장금리에 주로 영향을 미치고 있는 것으로 보이는지 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 금년 8월 이후 장기시장금리가 북한 리스크에 대한 경계감 등으로 크게 상승하였다가 최근에는 당행 통화정책에 대한 기대 변화에 반응하고 있는 것으로 보인다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 IRS금리에 내재된 기준금리의 인상기대가 서베이 결과에 비해 높아 보인다고 지적하면서, 이에 대한 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 IRS금리는 시장의 기대뿐만 아니라 수급여건 등에 의해서도 영향을 받기 때문에 서베이 결과와 병행하여 기준금리의 인상기대를 살펴봐야 할 것으로 보인다고 답변하였음. 다만 IRS금리의 경우 실제 거래손익과 직결되는 만큼 서베이 결과에 포함될 수도 있는 주관적 견해가 나름대로 정제되어 반영되는 장점을 가지고 있는 것으로 생각된다고 덧붙였다.

이에 동 위원은 CD금리의 경직성 등 시장 자체적인 요인으로 인해 IRS금리에 내재된 기대에 한계가 있는 것은 아닌지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 그 산출과정에서 비교되는 CD금리의 움직임이 다소 경직적인 측면도 있지만 이 같은 특성이 CD금리와 교환되는 고정금리인 IRS

금리에도 함께 반영되어 있으므로 이것이 IRS금리에 내재된 기대에는 영향을 미치지 않을 것으로 보인다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 8·2 주택시장 대책이 점진적이거나 지속적으로 가계대출에 영향을 미칠 것으로 보인다는 관련부서의 견해와 관련하여 경상GDP 성장률 등에 비추어 가계대출의 증가속도가 안정화 단계에 접어든 것으로 평가될 수 있는 수준은 어느 정도일지, 그 시점은 언제가 될지 등을 좀 더 고민해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

또한 동 위원은 최근 상업용부동산 투자수익률의 변동요인에 대해 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 상업용부동산 투자수익률의 경우 임대수익률에는 큰 변화가 없는 가운데 자본수익률(capital gain)이 상가 등의 가격이 오르면서 상승하였다고 답변하였음.

한편 일부 위원은 신흥국의 금융·경제여건이 호전되고 있음을 감안할 때 향후 미국의 금리인상에 따른 부정적 영향이 이들 국가를 통해 국내로 파급될 가능성은 크지 않아 보인다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 이번 미 재무부의 환율보고서와 관련하여 앞으로도 대미 무역수지 흑자규모가 축소되고 GDP대비 경상수지 흑자비율도 하락할 것으로 예상되므로 우리나라가 심층분석 대상국으로 지정될 가능성은 그만큼 낮아질 것으로 보인다는 견해를 밝혔음.

또한 동 위원은 지난 8~9월중 변동폭이 컸었던 신용대출을 제외하면 8·2 주택시장 대책에 따른 영향이 가계대출의 증가세 둔화로 점차 가시화되고 있는 것으로 보아도 되는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 주택시장 대책의 효과가 가계대출 지표에도 서서히 나타나고 있는 것으로 보인다고 답변하고, 다만 4/4분기에는 가계대출이 큰 폭으로 늘어나는 경향이 있으므로 증가세가 뚜렷하게 둔화되지는 않을 것으로 예상된다고 덧붙였다.

이에 동 위원은 최근 코픽스(COFIX) 연동 주택담보대출 등의 금리가 상승함에 따라 그간 진정되지 않던 가계대출의 증가속도가 둔화될 것이라는 언론보도가

있었다고 소개하고, 이러한 점을 감안하여 앞으로도 가계대출의 움직임을 지속적으로 모니터링해 달라고 당부하였음. 한편 우리나라의 가처분소득대비 가계부채 비율이 좀 더 낮아져야 될 것으로 보인다고 언급하면서, 가계부채 관리대책, 소득 증대 노력 등 이를 위한 여건이 점차 조성되고 있는 것으로 생각된다는 의견을 나타내었음.

아울러 동 위원은 금년 9월 비은행 가계대출 통계가 1~20일 기준으로 작성되었는데 하순에는 어떠한 것으로 보이는지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 9월 하순에는 추석 상여금 지급 등으로 비은행 가계대출이 다소 줄어든 것으로 보인다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 앞으로도 중소기업대출이 가계대출 억제 대책, 혁신성장 정책 등으로 계속 늘어날 것으로 보인다는 의견을 제시하고, 다만 그 과정에서 신용리스크 등이 부각될 우려는 없는지 면밀히 살펴볼 필요가 있다고 언급하였음.

이에 대해 관련부서에서는 국내경기의 회복세가 이어지는 가운데 은행의 리스크 관리 노력도 계속되고 있는 데다 비록 중소기업대출이 정책적 요인에 의해 늘어난다 하더라도 그 폭이 급격하게 확대될 가능성은 낮아 보이므로 동 대출의 건전성이 갑자기 악화되지는 않을 것으로 생각된다고 답변하였음.

또한 동 위원은 최근 은행채 발행 확대 등으로 단기 신용채권시장의 투자심리가 일부 위축된 가운데 앞으로 회사채시장을 통한 자금조달도 시장금리의 변동성 확대 우려, 북클로징 등 연말 효과 등으로 다소 주춤해질 가능성이 있다는 관련부서의 견해에 대해 미국 금리인상, 북한 리스크 등 다양한 요인들이 상존하고 있으므로 채권시장의 동향을 계속하여 면밀히 모니터링해 달라고 당부하였음.

아울러 동 위원은 최근 장기시장금리가 상승한 데에는 통화정책에 대한 기대도 일부 영향을 미친 것으로 보인다고 언급하면서, 향후 장기시장금리는 어떠한 움직임을 보일 것으로 예상되는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 장기시장금리의 움직임은 앞으로의 통화정책방향에 관한 커뮤니케이션에 따라 달라질 것으로 보인다고 답변하였음.

다른 일부 위원들은 북한 리스크의 증대에도 불구하고 실물경제지표나 시장가격지표에 별다른 변화는 감지되지 않고 있다고 언급하였음. 다만 CDS 프리미엄

이 주요국과는 달리 계속 상승하고 있고 스왑시장에도 일부 취약성이 잠재되어 있는 것으로 평가되고 있으므로 국내 외환시장이나 외화자금시장에 작은 교란이라도 발생할 우려는 없는지 면밀히 점검하고 그 가능성에도 충분히 대비할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 지난 몇 년간 9월마다 가계대출의 증가폭이 축소된 이유는 무엇인지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 주로 신용대출이 8월 휴가철에 늘어났다가 9월 들어 추석 상여금 지급 등으로 줄어드는 경향이 있기 때문인 것으로 보인다고 답변하였음.

또한 동 위원은 개인사업자대출의 만기는 어느 정도인지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 개인사업자대출의 상당부분이 만기 1년 이하라고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 북한 리스크가 크게 고조되었던 지난 8~9월에는 외국인의 주식·채권 투자자금이 순유출되면서 일각에서는 이러한 기조가 계속될 수도 있다는 우려가 제기되었지만, 다행히 10월 들어 북한 리스크가 추가적으로 증대되지 않으면서 외국인의 주식·채권 투자 모두 순매수로 전환되었다고 언급하였음. 그렇지만 북한 리스크는 우리경제의 가장 큰 위험요인으로서 외국인의 증권 투자에 영향을 미쳐 금융시장의 변동성을 확대시키고 국내외 경제주체들의 심리도 위축시킬 수 있는 만큼 이에 계속 유의할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

한편 동 위원은 외국인의 증권투자자금이 8~9월, 두 달 동안 순유출되었지만 1~7월에는 같은 기간 기준으로 사상 최대규모가 순유입된 바 있어, 1~9월 기준으로 보면 여전히 상당규모의 순유입을 기록하고 있다고 발언하였음. 외국인의 증권투자자금이 단기간에 급격하게 유출입되는 것뿐만 아니라 대규모의 유출입이 한쪽 방향으로 장기간 지속되는 것도 우리경제에 바람직하지는 않은 것으로 보인다는 견해를 밝혔음. 이러한 맥락에서 앞으로도 외국인의 증권투자자금이 시장상황의 변화, 자체적인 운용전략 변경, 북한 리스크 등으로 순유출되더라도 그 전에 장기간 큰 폭의 순유입세가 지속되었음을 감안한다면 이는 자금흐름이 조정되는 일부 긍정적인 효과도 있을 것으로 생각된다는 의견을 제시하였음.

(다) 「통화정책방향」에 관한 토론

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

먼저 최근 성장과 물가 간의 관계 변화에 대한 다음과 같은 관련부서의 의견 제시가 있었음.

글로벌 금융위기 이후 선진국과 우리나라 모두 성장과 물가 간의 관계가 약화되었는데 이는 노동시장의 구조 변화, 국내외 경쟁 심화, 인플레이션기대 약화 등 구조적 요인과 함께 유흥생산능력 존재와 이에 따른 성장의 물가에 대한 영향력 축소, 성장의 물가파급시차 등 경기적 요인이 복합적으로 작용하고 있기 때문인 것으로 분석됨. 또한 앞으로 구조적 요인이 단기간 내에 해소되기는 어렵겠지만 향후 견실한 성장세가 지속되면서 유흥생산능력이 해소될 경우 물가의 오름세를 제약했던 경기적 요인은 점차 완화될 가능성이 있는 것으로 평가됨.

일부 위원은 유흥생산능력과 물가 간의 관계를 분석함에 있어서는 GDP갭뿐만 아니라 내수갭, 수출갭, 실업률갭 등 다양한 지표를 통해서도 살펴볼 필요가 있다고 당부하였음. 고용비용과 관련하여서도 임금 등 직접고용비용에 간접고용비용까지 포함하여 물가에 대한 영향을 분석하는 한편 자영업자의 영업잉여 축소가 물가에 미치는 영향에 대해서도 점검해 보면 좋겠다고 덧붙였음.

이어서 동 위원은 통화당국이 가계부채 문제에 선제적으로 대응해야 하는 이유는 혹시 모를 가계부채의 부실화가 금융시스템의 리스크 증대를 통해 궁극적으로는 실물경제에도 영향을 미칠 수 있기 때문이라고 언급하고, 스웨덴 등 일부 북유럽 국가의 경우에는 중앙은행이 가계부채 등 금융안정 상황을 명시적으로 고려하여 통화정책을 운영하고 있다고 덧붙였음. 이러한 맥락에서 가계부채에 대한 분석의 범위와 시계를 더욱 확장하여 통화정책의 선제적 운영을 좀 더 뒷받침할 필요가 있다는 견해를 제시하였음. 예를 들어 앞으로 통화정책의 완화정도가 계속 유지된다면 가처분소득대비 가계부채비율이 어떠한 경로로 움직일지, 이로 인해 꼬리위험이 현실화될 가능성은 없을지, 이것이 장기적으로 실물경제에는 어떠한 영향을 미칠지를 시나리오별로 분석해 볼 수도 있을 것이라고 제안하였음.

다른 일부 위원은 인플레이션기대의 변화 원인을 잠재성장률 하락 이외에 중앙은행 및 정부의 정책에 따른 영향 등 다양한 측면에서도 규명해 보는 한편 기업 간 경쟁이 글로벌 과점화 진전으로 오히려 악화되는 측면은 없는지에 대해서도 점검해 볼 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

이어서 동 위원은 최근 주택가격이 서울지역을 중심으로 다시 상승할 조짐을 보이고 있다는 시각도 있지만, 이보다는 서울지역의 재건축아파트를 제외하고는 전반적으로 안정세를 나타내고 있다고 평가하는 것이 좀 더 정확해 보인다는 의견을 제시하였음.

이에 대해 관련부서에서는 최근의 주택가격 상승이 서울지역 재건축아파트 위주의 국지적인 현상인 것으로 생각되지만, 서울지역의 주택가격 상승세가 수도권이나 전국으로 확산되었던 과거의 사례도 감안해야 할 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 이번에도 예전처럼 주택가격의 상승세가 확산될 것으로 보이는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 8·2 주택시장 대책의 영향, 필요시 정부의 추가대책 가능성 등을 감안할 때 서울지역의 주택가격 상승세가 여타 지역으로 확산될 가능성은 크지 않아 보이지만 이를 완전히 배제하기도 어려울 것으로 판단된다고 답변하였음.

이에 동 위원은 통화정책 측면에서는 전국적인 상황을 염두에 두고 주택시장을 평가할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

또 다른 일부 위원은 최근 제조업 평균가동률갭의 마이너스 폭이 다소 축소되긴 하였지만 좀 더 다양한 지표를 활용하여 유희생산능력의 변화와 이에 따른 성장의 물가에 대한 영향력을 평가해 보면 좋겠다고 당부하였음.

한편 일부 위원은 고령화 등 인구구조의 변화가 자영업자 증가 등을 통해 서비스물가의 오름세를 제약하고 있는 것은 아닌지, 전자상거래 확대 등에 따른 시장의 경쟁 심화가 상품물가뿐만 아니라 서비스물가에도 영향을 미치고 있는 것은 아닌지 면밀히 살펴볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 캐나다 중앙은행이 최근 두 차례에 걸쳐 정책금리를 인상한 배경은 무엇인지 파악해 볼 필요가 있다고 당부하였음.

또한 동 위원은 앞으로 중기적 시계에서 통화정책이 운영되어야 할 것으로 보인다는 견해를 제시하고, 성장경로, 물가경로, 중립금리 등에 대한 심도 있는 분석을 바탕으로 좀 더 많은 의견 교환이 이루어질 필요가 있다고 언급하였음.

다른 일부 위원은 최근 성장과 물가 간의 관계가 악화되면서 주요국 중앙은행이 통화정책 운영방향과 관련하여 딜레마(dilemma)에 처한 것으로 보인다고 언급하였음. 낮은 물가상승률을 이유로 통화정책의 완화기조를 장기간 유지할 경우에는 금융불균형이 심화되고 중기적 시계에서 물가상승압력이 확대될 수 있는 반면, 물가상승률이 목표수준을 하회하는 상황에서 선불리 통화정책의 완화정도를 축소할 경우에는 자칫 경기둔화를 초래할 수 있다는 견해가 있다고 설명하였음.

또한 동 위원은 최근 일각에서는 글로벌 저물가 현상이 세계화 등에 따른 구조적 요인에 기인하기 때문에 장기간 저금리가 지속된다면 물가상승률이 높아지지도 않으면서 금융불균형은 누증될 수 있다는 지적이 제기되고 있다고 소개하였음. 미 연준이나 캐나다 중앙은행의 사례를 보면 물가상승률이 목표수준을 하회하는 상황에서 정책금리를 인상하기 시작하였으며, 최근에도 미 연준은 물가상승률 전망치를 하향조정하면서도 정책금리 인상경로는 변경하지 않았다고 언급한 후, 이 같은 점을 감안할 때 물가상승률의 목표수준 하회 자체가 통화정책 정상화에 큰 장애요인이 되는 것만은 아닌 것으로 보인다는 의견을 나타내었음.

한편 이에 대해 일부 위원은 미 연준이나 캐나다 중앙은행의 경우에는 경기 회복세가 앞으로의 물가상승 전망을 충분히 뒷받침할 수 있을 정도로 확대되었기 때문에 정책금리를 인상한 것이었으며 금융불균형에 대한 우려도 주로 가계부채보다는 자산가격과 관련되었던 것으로 생각된다고 언급하였음. 통화당국이 물가의 오름세가 확대되지 않는 상황에서도 정책금리를 인상할 수는 있겠지만 그 합당성 측면에서는 논란의 여지가 있을 것으로 보인다는 견해를 밝혔음.

(4) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진

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

일부 위원은 이번 회의에서는 기준금리를 현 1.25%에서 1.5%로 조정하는 것이 바람직하다는 견해를 나타내었음.

세계경제의 경기적 회복세가 정착되면서 글로벌 교역뿐만 아니라 주요국의 투자와 산업생산도 확대되는 모습임. 선진국의 민간소비 및 소비심리도 개선되면서 회복세에 힘을 보태고 있음. 물론 구조적 문제는 아직 해결되지 않아 노동시장에 유휴노동력이 존재하고 이에 따라 임금상승도 금융위기 이전보다 저조함. 그러므로 물가상방압력이 약화되었고 또한 중기적 잠재성장을 보다 더 근본적으로 견인해 줄 수 있는 구조개혁의 숙제가 남아있음.

우리경제는 올해 상반기에 수출 개선이 잠시 주춤했지만 곧 글로벌 경기회복세에 합류한 것으로 보임. 특히 IT업황 호조에 힘입어 여타 국가보다 수출 및 설비투자를 통한 성장기여도가 높은 것으로 보이며 IT경기 사이클이 아직도 확대국면에 있기 때문에 내년까지도 그 기여도가 당분간 지속될 것으로 전망됨. 비IT부문 수출도 물량으로는 견조한 성장세를 기록할 것으로 보여 내수에 미치는 낙수효과가 점차 확대될 것으로 기대됨. 건설투자의 경우 정점은 지났으나 누적 착공면적 등을 감안할 때 내년까지는 소폭의 성장세를 보일 것으로 예상됨.

민간소비는 추세적으로 하락하는 모습을 보이고 있음. 그러나 올해 추경과 내년도 확장적 재정운용에 따른 구조적 재정수지 적자폭 확대는 거시적 차원에서 경제활동을 견인해 줄 것으로 보임. 또한 재정지출 항목이 보건, 복지, 노동, 교육 등에 집중되어 있어 민간소비를 직접적으로 견인할 것으로 예상됨.

이와 같은 호전된 대외적 환경과 점진적으로 확대되는 낙수효과, 그리고 확장적 재정 및 통화정책에 의해 금년 GDP 성장률은 3%를 기록할 것으로 전망되고 내년에도 이에 근접한 성장을 달성할 수 있을 것으로 예상됨. 반면에 우리경제의 잠재성장률은 소득과 맞물려 지속적으로 하락하고 있어 이미 GDP갭은 플러스로 전환된 것으로 추정됨. 그러므로 중기적 시계에서 근원인플레이션이 인플레이션 목표치로 근접할 것으로 전망됨. 다만 여러 가지 대내외적인 구조적 문제들로 인해 물가전망 경로의 불확실성은 상존하고 있음.

금융안정 측면에서 보면 가처분소득을 상회하는 가계부채 증가로 인해 불안요소가 증대되고 있어 상환능력에 대한 우려뿐 아니라 소비여력도 축소시켜 잠재성장률을 하락시키는 요인으로 작용하고 있음. 이런 지속된 완화적 통화정책 기조의 부작용은 실물경제에서는 대부분 자원배분의 비효율성으로 나타나며 이에 대한 단편적인 예는 부동산시장에 지나치게 치우친 자금흐름에서 확인할 수 있

음. 여러 거시건전성정책이 실행되고 있어서 그 결과를 좀 더 지켜봐야 하겠지만 현재로서는 긍정적 효과와 동시에 풍선 효과도 나타나고 있는 것으로 판단됨.

우리의 경제성장이 이미 잠재성장률을 상회하고 있어 구체적 물가경로에 대한 불확실성이 상존하지만 중기적 방향은 확립된 것으로 보임. 이런 가운데 다른 거시건전성정책들과 동조하여 통화정책의 완화적 기조를 다소 축소시켜 부작용을 해소하고 향후 예정된 확장적 재정정책과 균형을 맞추는 것이 정책효과를 최대화할 수 있는 방법이라 생각함.

또한 현 시점에서 볼 때 수출은 견고해졌고 북핵 리스크가 고조되었음에도 금융시장에 미치는 일부 영향 외에는 실물경제에 특이할 만한 충격을 주지 못한 상황에서 통화정책의 선제적 조정 필요성을 감안할 때 지금이 완화정도의 조정이 적절한 시기라고 생각됨. 그러므로 이번 회의에서는 기준금리를 현 1.25%에서 1.5%로 조정하는 것이 바람직하다고 판단됨.

다만, 우리경제가 경기적 회복에서 구조적 회복으로 전환되기 위해서는 지속적이고 근본적인 구조개혁이 필요할 것으로 보임.

다른 일부 위원은 실물경기과 물가흐름, 금융안정 상황에 대한 점검결과에 기초할 때, 다음 통화정책방향 결정 시까지 기준금리를 현 1.25%로 유지하여 운영하는 것이 바람직하다는 견해를 밝혔음.

지난 통화정책방향 회의 이후 대내외 경제여건 변화를 살펴보면, 먼저 세계경제는 선진국이 견조한 경제심리를 바탕으로 안정적인 회복세를 지속하였으며, 신흥국도 상품교역 확대, 원자재가격 회복 등에 힘입어 양호한 성장흐름을 이어갔음. 주요국의 낮은 인플레이션 지속과 이에 따른 통화정책의 점진적인 정상화 기대로 신흥시장과 위험자산에 대한 우호적 투자흐름이 지속되었으나, 미 연준의 12월 금리인상 가능성 증대, Trump 정부의 세제개편 기대 등으로 그간 약세를 보였던 달러화가 반등하고 주요국 채권금리도 상승하는 모습임. 이와 같은 글로벌 경기개선 흐름과 완화적 국제금융여건은 당분간 지속될 것으로 예상되나, ECB의 자산매입 축소계획 발표, 주요국의 인플레이션 상승압력 가시화 등과 더불어 국제금융시장의 위험선호심리가 급변하면서 중국 등 신흥국의 외환 및 자산시장 변동성이 확대될 위험이 잠재하고 있음.

국내 실물경기는 북한 리스크에도 불구하고 반도체 호황에 힘입어 상품수출과 설비투자 증가세가 예상을 상회하고 건설투자의 조정도 비교적 완만한 가운데, 추경집행 효과 등으로 하반기 성장경로가 소폭 상방 이동하였으며 이에 따라

마이너스 GDP갭률이 축소되고 있는 것으로 추정됨. 내년에도 선진국과 신흥국의 동반 경기개선에 힘입은 양호한 대외수요가 지속될 것으로 보이나, 건설 및 설비 투자의 조정 폭이 커지고 재정지출 확대에도 불구하고 민간소비의 회복세가 완만할 것으로 보여 중기적 성장경로는 대체로 잠재성장 속도에 부합하는 흐름을 보일 것으로 예상됨. 이러한 성장경로에는 북한관련 지정학적 리스크, 중국 및 미국과의 통상 갈등, 주요국 통화정책 정상화에 따른 신흥시장 위험 등 높은 불확실성이 잠재하고 있어, 이들 요인의 전개과정 및 이에 따른 성장경로의 변화를 면밀히 점검해 갈 필요가 있음.

다음으로 물가측면을 보면, 소비자물가 상승률은 전기료 기저효과, 농산물 가격 상승의 영향 등으로 최근 목표수준을 상회하는 오름세를 보이고 있으나, 근원물가상승률은 작년 하반기 이후 완만히 하락하는 상반된 추세를 보이고 있음. 소비자물가는 연말로 가면서 규제 및 공급측면의 일시적 요인에 따른 영향이 소멸되면서 오름세가 둔화되어 물가목표 수준을 다시 하회하는 모습을 보일 것으로 전망되며, 근원물가도 완만한 경기회복과 더불어 그간의 하방압력이 다소 완화되면서 소비자물가 상승률과의 격차를 좁혀갈 것으로 예상됨. 향후 물가경로에는 최저임금 인상 및 통상임금 확대, 마이너스 GDP갭 축소 등이 상방압력 요인으로 작용할 것으로 보이나, 경기개선에도 불구하고 내수 및 고용시장 회복에 따른 주요측면의 물가상승압력은 중기시계에서 물가목표 달성을 확신하기에 충분히 견조하지 못할 가능성이 상존하는 상황임.

유흥생산력 측면에서는 제조업 생산의 확대가 IT 등 일부 수출품목에 집중됨에 따라 전체 제조업 평균가동률이 다시 하락하면서 전반적인 유흥생산력은 유의하게 개선되지 못하고 있음. 고용시장에서도 전년동월대비 실업률은 소폭 축소되었으나 참여률이 전월에 이어 큰 폭 증가하면서 최근의 유흥노동력 확대 흐름이 이어졌음. 이처럼 노동력의 전반적인 고령화와 더불어 유흥노동력의 개선세가 정체되고 있는 현상은 수출호조 등에 따른 마이너스 GDP갭의 축소 추세에도 불구하고 당분간 임금 및 물가의 상승압력이 기초적으로 높아지기 어려울 가능성을 시사하고 있음.

다음으로 금융안정 여건을 살펴보면, 북한 리스크의 영향에도 불구하고 국내 금융시장은 기업실적 개선 등에 힘입어 양호한 복원력을 보이고 있음. 2개월 연속 순유출되었던 외국인 증권자금이 10월 들어 주식시장을 중심으로 유출세가 진정되는 모습이며, 국내외 통화정책 기대 변화 등으로 시장금리의 변동성이 높아지고 장단기금리차가 확대되었으나 회사채 신용스프레드는 안정세를 이어갔음. 국내은행의 외화유동성 사정도 양호한 모습이나, 최근 CDS 프리미엄과 가산금리가 상승하는 등 외화차입여건이 다소 위축되고 있어 외화유동성 위험에 대한 지

속적인 모니터링이 요구됨. 아울러 향후 내외금리차 축소, 북한 리스크 재고조 등에 따른 외화자금시장 및 환율시장의 변동성 확대 가능성에도 신중히 대비할 필요가 있음.

신용시장에서는 주택시장 안정화 방안 이후 가계대출이 주택거래량 감소 등으로 은행, 비은행 모두 증가세가 소폭 둔화되는 모습임. 그러나 기분양 집단대출, 전세자금대출, 신용대출 등이 꾸준히 증가할 것으로 예상되고, 수도권 주택가격도 다시 오름세를 보이고 있어 가계부채 증가세 둔화를 낙관할 수만은 없는 상황임. 한편 그간 낮은 수준에 머물던 중소기업대출 증가율은 경기회복과 더불어 소폭 반등하는 모습이나 여전히 개인사업자대출에 의해 주도되고 있음. 부동산임대업, 비은행 금융회사를 중심으로 빠른 증가세를 보이고 있는 개인사업자대출은 변동금리 및 일시상환형 비중이 높고 차주의 소득대비 상환능력이 낮으며, 부동산 경기변동에도 취약하여 거시건전성 제고 차원의 선제적 대응이 강구될 필요가 있음.

이상의 실물경기과 물가흐름, 금융안정 상황에 대한 점검결과에 기초할 때, 다음 통화정책방향 결정 시까지 기준금리를 현 1.25%로 유지하여 운영하는 것이 바람직한 것으로 판단함.

금번 GDP 전망의 상향조정으로 완화적 통화기조의 정도를 점진적으로 조절해 갈 필요성이 생성되고 있으나, 다음의 사항을 고려할 때 현 시점에서는 조금 더 신중한 접근이 바람직할 것으로 사료됨. 우선 수출과 설비투자 확대가 일부 제조업에 편중됨에 따라 GDP 성장흐름의 개선에도 불구하고 민간소비 등 내수회복세는 아직 견조하지 못한 모습임. 글로벌 경기개선이 중소기업과 내수산업, 고용시장에 미치는 파급영향의 정도와 지속성을 조금 더 확인할 필요가 있음. 둘째, 최근의 국내 물가상승률은 전체 GDP 성장세보다는 내수경기 흐름, 그리고 이에 반응하는 유흥노동력의 변화와 더욱 밀접한 관계가 있는 것으로 추정됨. 최근 고용률, 실업률 등의 개선에도 불구하고 고령화에 따른 고용구조 변화 등으로 유흥노동력 상황은 아직 유의한 개선흐름을 보이지 못하고 있음. 향후 내수경기 회복에 따른 유흥노동력의 개선 여부와 더불어 전망경로 대비 근원물가의 추이를 신중히 점검해 갈 필요가 있음. 셋째, 기 도입된 주택시장 안정화 방안에 이어 향후 가계부채 종합대책이 추가 시행될 예정임. 이러한 정부의 규제감독 강화가 가계신용 공급 및 수요에 미치는 영향과 더불어 향후 소득대비 가계부채비율의 상승세가 점차 안정화될 수 있을지 여부를 조금 더 지켜볼 필요가 있음.

이와 같이 실물경기과 물가흐름이 괴리된 가운데 대내외 금융안정 리스크가 증대되고 있는 현 상황은 완화적 통화정책 유지의 효익과 비용 간 상충성을 높여 효율적 통화정책 운용의 어려움을 가중시키고 있음. 이와 같은 상황에서 실물경

기와 물가, 금융안정의 복합적인 정책목적을 효율적으로 달성하기 위해서는 통화정책과 재정정책, 거시건전성정책 간의 상호보완적이고 조화로운 운용을 통해 통화정책에 대한 과도한 부담과 이로 인한 부작용을 완화시켜 가는 것이 바람직한 것으로 생각함.

또 다른 일부 위원은 이번에는 기준금리를 현 수준 1.25%에서 유지하되 머지않은 적절한 시점에 기준금리를 인상하여 통화정책의 완화정도를 점진적으로 축소 조정해 나가는 것이 바람직하다는 견해를 표명하였음.

먼저 지난 8월 31일 통화정책방향 결정회의 이후의 여건 변화를 감안하여 최근의 경제상황을 보면, 조사국의 GDP 성장률 전망치가 금년은 종전의 2.8%에서 3.0%로 상향조정되고 내년의 경우에는 이에 따른 기저효과에도 불구하고 종전 전망치 2.9%가 유지되었음. 이러한 전망은 대내외 불확실성이 높은 가운데서도 국내경제가 글로벌 경기흐름을 반영하여 견실한 성장세를 지속하고 있음을 보여주는 것이라고 생각함. 금년과 내년 성장률 전망치가 우리경제의 잠재성장률 수준 또는 이를 조금이나마 웃도는 수준을 나타냄에 따라 지금까지 남아있는 소폭의 마이너스 GDP갭도 조만간 해소될 것으로 보임. 성장전망에는 여러 가지 상·하방 리스크가 혼재하고 있지만, 경제외적 요인인 사드 효과가 보수적으로 반영되어 있다는 점에서 사드 갈등이 예상보다 조기에 완화된다면 성장세는 더 높아질 수도 있겠음. 물론 북한관련 지정학적 리스크, 중국 및 미국과의 교역여건 변화 등이 성장의 하방요인으로 계속 남아있기는 함.

내년도 성장전망을 부문별로 보면, 수출이 호조를 지속하는 가운데 그동안 상대적으로 약했던 소비의 회복세도 정부의 일자리 창출 및 가계소득 증대 정책과 확장적 재정운영 등에 힘입어 어느 정도 확대될 것으로 기대됨. 설비투자과 건설투자는 증가세가 크게 둔화되었으나 금년의 큰 폭 증가를 감안할 경우 그 수준은 여전히 높다 하겠음. 이는 내수·외수 간 어느 정도 균형 잡힌 성장흐름을 나타내는 것으로 성장의 양적 크기뿐 아니라 질적 내용도 나아지는 모습이라는 생각임.

물가상황을 살펴보면 최근 전세계적으로 성장과 물가 간의 관계가 약화된 소위 필립스곡선 평탄화 현상이 나타나고 있는 데서 보듯이 우리나라에서도 견실한 성장세에도 불구하고 수요측면에서의 기초적 물가상승압력은 크게 높아지지 않을 것으로 보임. 그러나 조사국 전망에서 보듯이 수요압력을 반영하는 근원인플레이션율이 그간의 완만한 하락세에서 조만간 완만한 상승세로 전환될 것으로 보임. 그리고 현행 물가안정목표제 하의 대상지표인 소비자물가 상승률도 기저효과 등

일시적 요인으로 인해 당분간 낮아지기는 하겠으나 연간 기준으로는 금년과 내년 모두 2% 목표수준에서 대체로 안정적인 움직임을 나타낼 것으로 전망됨. 또한 성장과 물가 간의 관계가 GDP갭이 마이너스일 때와 플러스일 때 비선형적인 모습을 나타낼 수 있다는 점에서 앞으로 수요측면에서의 기초적 물가상승압력이 예상보다 커질 가능성도 배제할 수 없겠음.

금융·외환시장은 북한 리스크, 국내외 통화정책에 대한 기대 변화 등이 이어지고 있지만 10월 들어 주가 상승세가 확대되고 외국인 증권투자자금 유출도 진정되는 등 대체로 안정된 모습을 나타내고 있음. 가계대출은 9월 들어 증가규모가 다소 축소되었으며 앞으로 정부가 마련 중인 가계부채 관리 종합대책이 시행되면 증가세가 추가적으로 둔화될 가능성이 있지만, 소득대비 가계부채비율이 현재의 매우 높은 수준에서 계속 상승할 것으로 예상되어 금융불균형 누적에 대한 우려는 여전히 크다고 하겠음.

이에 대응한 통화정책방향을 보면, 성장은 잠재수준, 물가는 목표수준을 나타낼 것이라는 금년 및 내년의 경제전망, 그리고 그간의 저금리 지속 등에 따른 가계부채 누적의 위험 등을 고려할 때, 기존의 통화정책방향 시그널에 맞추어 통화정책의 완화정도를 점진적으로 축소 조정할 여건이 조성되었다고 봄. 그러나 통화정책의 완화정도를 축소 조정할, 즉 기준금리를 인상할 최적의 시점을 선택한다면 북한 리스크가 여전히 일반 경제주체들의 심리에 부정적 영향을 미치고 있다는 점에서 이번보다는 조금 미루어 북한 리스크의 전개 양상을 좀 더 지켜보는 것이 좋겠다는 생각임. 다만 북한 리스크가 조만간 해결되기는 어려울 것이므로 향후 통화정책방향 결정시 경제상황에 미치는 영향이 아닌 북한 리스크 자체만을 고려한다면 적절한 통화정책 대응이 늦어질 우려가 있다고 봄.

결론적으로 말하자면 이번에는 기준금리를 현 수준 1.25%에서 유지하되 머지않은 적절한 시점에 기준금리를 인상하여 통화정책의 완화정도를 점진적으로 축소 조정해 나가는 것이 바람직하다는 의견임.

한편 일부 위원은 현재의 기준금리 수준을 유지하는 한편, 최근의 경기회복 추세가 기초적인 물가상승압력을 점차 확대시킬 수 있을 정도로 확산될 것인지를 여부를 점검해 나가는 것이 바람직하다는 견해를 나타내었음.

선진국을 중심으로 세계경제가 견실한 회복세를 지속함에 따라 우리나라의 수출수요도 높은 증가세를 시현하고 있음. 추석연휴 이동에 따라 수출통계의 정밀한 해석이 어렵기는 하나, 3/4분기에는 가격뿐 아니라 물량도 예상보다 빠르게

증가하면서 수출회복의 지속성에 대해 잔존해 왔던 우려를 완화해 주고 있음. 이와 함께 설비투자 증가세도 예상을 상회하고 있으며, 건설투자의 조정도 완만한 속도로 진행되고 있어 거시경제 회복세를 제약할 정도는 아닌 것으로 보임. 북한과 관련된 지정학적 위험 확대에 따른 부정적 파급효과도 아직까지는 심각한 수준으로 나타나고 있지 않음.

그러나 최근의 경기회복이 반도체 등 일부 자본집약적 제조업의 수출 및 설비투자 급증에 크게 의존하고 있는 반면 노동집약적인 내수 서비스업은 여전히 저조한 수준에 머물러 있어, 고용시장에서는 아직 뚜렷한 회복 조짐이 감지되지 않고 있음. 그리고 이와 같은 고용시장 상황은 민간소비 회복을 제약하는 하나의 요인으로 작용하고 있으며, 그 결과 여전히 물가상승압력은 목표수준을 하회하는 1%대 중반에 머물러 있는 것으로 판단됨. 반면, 지난 2~3년간 급증해 왔던 가계부채는 8·2 대책 이후 증가세가 둔화될 가능성을 보이기 시작하고 있으며, 주택시장도 일부 재건축 단지들을 제외하고는 전반적으로 안정세를 보이고 있음.

이처럼 글로벌 경기순환을 다소 후행하고 있는 국내경제 상황을 감안하여 당분간 현재 수준의 완화적 통화정책을 유지하되, 한편으로는 경기회복 기반이 내수로 확산되어 물가상승압력을 확대시킬 수 있을 것인지 여부를 주시하고, 다른 한편으로는 부동산시장 활황과 함께 급증하였던 가계부채 관련 위험이 점차 축소될 수 있을지 여부를 점검해 나가는 것이 바람직할 것으로 판단됨.

다른 일부 위원은 이번에는 기준금리를 1.25%의 현 수준에서 유지하는 것이 바람직하다는 견해를 밝혔음.

지난 8월 금통위 회의 이후 경제동향을 살펴보면, 세계경제는 미국이 허리케인의 영향으로, 그리고 중국은 이상기후 등의 영향으로 성장세가 일시 둔화되기도 하였으나, 전반적으로 선진국과 신흥국 모두에서 개선흐름을 이어가고 있는 것으로 보임. 이에 따라 세계교역도 회복세를 지속하고 있음.

이와 같이 우호적인 세계경제 여건에 힘입어, 국내경제도 여러 불확실한 요인이 있음에도 견실한 성장세를 보이고 있는 것으로 판단됨. 수출의 경우, 세계경제 회복에 따른 교역 신장세 확대 등으로 큰 폭의 증가세를 보이고 있으며, 이에 따라 주요 IT기업 투자를 중심으로 설비투자도 견조한 흐름을 보이고 있음. 다만, 중국인 관광객 감소 등으로 서비스 수출이 악화되고 있어 우려됨. 민간소비와 건설투자의 흐름은 좀 더 지켜봐야 할 것으로 보임. 우선 민간소비의 경우, 추경 집행 등으로 완만한 회복세를 이어가는 것으로 추정되지만, 앞으로 회복세가 견고

해질지에 대한 확인이 필요하다고 봄. 또한, 건설투자의 경우에는 8·2 주택시장 안정대책 시행과 앞으로 시행될 가계부채 대책 등의 영향으로 둔화폭이 더 커질 가능성을 우려했는데, 당초 생각보다는 둔화 정도가 크지 않은 것 같음. 다만, 내년에는 정부의 SOC 예산규모도 줄어들어 건설투자의 둔화세가 지속될 가능성이 있음.

이번에 조사국에서는 올해 성장률을 3.0%로 상향 전망하고, 내년 전망은 2.9% 수준을 유지하였음. 소비자물가의 경우, 금년 중으로는 2% 내외의 오름세를, 내년에는 1.8% 상승을 전망하였음. 이와 같이 경제에 대한 전망은 크게 좋아졌지만, 아직까지 대내외 불확실성이 상존하는 상황에서 앞으로의 정책방향에 대한 고민이 커지고 있음. 통화정책의 효과가 경제에 파급되는 시차를 고려한다면, 내년과 내후년의 실물경제 상황에 대한 전망이 중요할 것임.

우리 한국은행의 경제전망이 현실화된다면, 내년 하반기 이후에는 GDP갭이 플러스로 돌아설 수 있을 것으로 보이지만, 북한관련 리스크, 사드 문제 등으로 인한 교역여건 악화, 가계부채 문제의 지속 등 여러 불확실성이 경제회복에 어떠한 영향을 주게 될지 좀 더 모니터링해야 할 것으로 판단됨. 호조세를 보이고 있는 수출부문과는 달리 내수 측면에서 민간소비의 회복세가 더 확실해질지, 건설투자의 부진이 어느 정도일지 여부와 이에 따른 체감경기와 고용 측면의 영향에 대해 추가적인 점검이 필요해 보임. 특히, 내년 중 소비자물가와 근원인플레이션율이 2% 물가안정목표에 근접할 것으로 전망되지만, 최근의 낮은 근원인플레이션율 수준을 고려할 때 물가경로가 우리 예측대로 움직일지도 확인해야 하겠음.

향후 1~2년 시계의 경제전망을 바탕으로 생각해 볼 때, 그동안의 완화적 통화정책으로 인한 금융불균형 누적 해소에 나서야 할 시점이 다가오고 있다고 판단함. 그러나 우리가 예측한 대로 경기가 견조한 회복세를 이어갈지와 물가경로에 대한 추가적인 확인이 필요해 보이는 상황에서 너무 빨리 통화정책 기조 변경에 나서는 것은, 너무 늦게 금융불균형 해소에 나서는 것과 마찬가지로 큰 부담이라고 생각함. 따라서 당분간은 현재의 완화적 통화정책 기조를 유지하면서, 경기가 견조하게 개선되어 나갈지 지켜볼 필요가 있음. 필립스곡선의 비선형성을 감안하면 노동시장의 호황이 지속되는 과정에서 물가가 급등할 가능성이 있다는 지적이 있지만 우리나라의 경우 현재의 유희생산능력지표나 유희노동력지표로 판단할 때, 이러한 상황이 곧 올지는 불확실하다고 봄.

한편, 금융안정 이슈와 관련한 걱정은 더 크게 다가오고 있음. 가계부채 문제의 경우, 정부의 부동산대책 등에 힘입어 최근 증가세가 둔화되고 앞으로도 둔화세를 이어갈 것으로 기대되지만 일부 지역의 아파트가격 오름세가 지속되고 있어 우려됨. 추가적인 가계부채 대책도 발표될 예정이므로 정부와 긴밀히 협의하며,

이들 대책이 가계부채 문제에 미치는 효과에 대해 분석해야 할 것임.

북한관련 리스크도 계속되고 있음. 그동안의 외국인 자금 유출세가 추석연휴 이후 반전되고, 금융·외환시장이 전반적으로는 안정적인 모습을 유지하고 있어 다행스럽게 생각함. 자본유출과 관련해서는 북한 리스크가 지속될 경우 발생 가능한 영향에 대해 면밀히 점검해 봐야할 것이며, 연말 미 연준의 금리인상 가능성이 신흥국에 미칠 영향 등도 꾸준히 모니터링해야 할 것임. 미 연준의 금리인상이 당장 우리나라에서의 자본유출로 이어지지는 않을 것으로 보이나, 지정학적 리스크에 따른 불안과 연결될 경우, 상황이 급변할 수도 있으므로 이러한 가능성에 대해서도 대비가 필요할 것임.

이상의 요인들을 종합적으로 고려하여 이번에는 기준금리를 1.25%의 현 수준에서 유지하는 것이 바람직하다고 판단함.

또 다른 일부 위원은 이번 달의 기준금리는 현 수준에서 동결하는 것이 적절하다는 견해를 표명하였음.

올해 1분기 전기대비 GDP 증가율이 1.1%를 기록한 뒤 2분기 0.6%로 둔화되었던 우리경제의 성장세는 3분기 들어 당초 전망을 넘어선 수준으로 확대된 것으로 추정됨. 3분기 성장세 확대를 견인한 요인은 예상을 넘어선 수출호조와 그와 연관된 설비투자의 증가세 확대이고, 다시 그 근저에는 세계교역의 회복세 국면으로의 전환이라는 좋은 소식이 자리 잡고 있음.

지난 5년간 평균 2%대 머물렀던 세계교역량 증가세는 금년 들어 상승이 시작되었지만 1분기의 경우 신흥국을 중심으로 한 회복이어서 본격적인 회복국면 진입의 여부에 불확실성이 있었음. 최근 지표에 의하면 2분기 이후 선진국으로도 회복세가 확대되는 긍정적인 흐름을 보이고 있어 전반적으로는 세계 금융위기 이후 위축되었던 세계교역량이 회복국면으로 접어들었다고 판단됨. 더불어 미국, EU 등의 성장세도 개선되고 있어 세계교역 침체의 근본 원인이었던 선진국 경제의 금융위기 후 장기침체가 어느 정도 해소되는 모습이라는 점이 주목됨.

세계교역의 회복이 근저에 놓인 가운데 3분기 우리나라 수출호조의 보다 직접적인 원인은 반도체 호황임. 지난 8월 금통위에서 지적하였듯이 세계교역 회복이 우리나라 수출의 물량증가로 연결되는 모습은 2분기까지의 지표에서는 분명치 않았는데, 이는 8월까지의 실적지표에서도 여전히 마찬가지임. 즉 우리나라의 상품수출은 금액기준으로는 금년 들어 두 자릿수 증가율을 지속하였지만, 물량기준으로는 반도체를 제외하면 8월까지도 증가세 전환이 뚜렷하지 않음. 이런 가운데

반도체 수출은 금액은 물론이고 물량기준으로도 두 자릿수의 높은 증가율을 이어나가며 우리경제의 성장세 확대를 선도하고 있음. 지난 1년의 흐름을 볼 때 현재의 반도체 호황은 유례를 찾기 어려운 대규모의 수출수요 충격인 것으로 드러나고 있음.

이러한 반도체의 예상을 넘어서 수출호조는 반도체 산업을 중심으로 한 예상을 넘어서 설비투자 증가세 확대로 연결되는 모습임. 설비투자는 작년도 감소세에서 올해 상반기 반도체 산업의 투자증가로 15.9%의 증가세로 대폭 반전되었음. 하반기의 경우 상반기의 높은 증가율에 따른 기술적 반락이 예상되었으나 실적지표의 추이로 평가할 때 상반기와 유사한 수준의 설비투자 증가가 최근에도 유지되고 있을 가능성이 높아 보임.

세계교역량의 증가세 전환이 추세적 현상일 가능성이 높아짐에 따라 현재 반도체에 국한된 수출물량의 증가세는 점차 수출의 금액기준 증가율이 높은 다른 산업으로 확산될 여지가 있음. 이 경우 해당 산업의 설비투자도 개선될 것으로 예상되는 바, 이 같은 반도체 이외 여타 주요 수출품목 산업의 생산 및 설비투자 확대 가능성의 실현 여부가 금년 하반기 및 내년도 우리경제의 성장경로의 중요한 결정요인으로 평가됨.

한편 건설투자가 둔화되는 가운데 내수회복을 견인할 것으로 기대되고 있는 소비는 불확실성이 남아 있으나 완만한 증가세를 이어가고 있는 것으로 추정됨. 2012년 이후 가계소비성향이 하락하며 수년간 정체되었던 소비는 2016년 상반기 잠시 회복조짐을 보이다가 하반기 이후 올해 초까지 다시 침체된 바 있음. 올해 2분기 다시 회복세를 보였으나, 소비심리지표가 반락하면서 8월 관련지표가 다소 주춤한 모습이어서 회복세의 안정적 유지 여부에 불확실성이 없지는 않음. 현재로서는 9월 모니터링 지표에 의하면 8월이 일시적 반락으로 보이고 3분기 전체로는 소비의 회복세가 유지된 것으로 평가됨.

한국은행 조사국은 올해 경제성장률을 2.8%에서 3.0%로 상향조정하고 내년도 성장률은 2.9%에서 그대로 유지한 새로운 전망을 발표하였는데, 주로 세계교역의 회복과 반도체 호황을 반영한 전망 수정으로서 예상을 상회한 반도체 호황과 그에 기인한 설비투자 확대를 감안한 조정으로 평가됨.

실물경제의 성장경로가 개선되었으나 물가경로에는 별다른 변화가 보이지 않음. 한국은행 조사국은 소비자물가 상승률은 올해 2.0%, 내년도 1.8%, 근원인플레이션율은 올해 1.6%, 내년도 1.9%를 전망하였음. 약간의 미세조정이 있으나 전체적으로 물가의 전망경로에는 별다른 변화가 없는 상황이 지속되고 있음.

둘이켜 보면 올해 들어 실물경제의 전망경로는 지속적으로 개선되어 왔으며 드디어는 금번 전망수정에 의해 보수적으로 보아도 GDP갭의 조만간 플러스의 전

환이 예상되게 되었음. 반면 지속적인 실물경제의 성장세 확대에도 불구하고 물가상승압력의 생성은 뚜렷하지 않은 상황이 계속되고 있음. 이 같은 거시경제흐름은 정책금리 결정과 관련하여 두 가지 사항을 시사한다고 생각함.

먼저 올해 꾸준히 진행된 실물경제 개선흐름, 특히 이번 경제전망 수정을 야기한 3분기의 경제흐름은 그동안 실질중립금리의 하락을 야기하였던 요인들이 해소되고 있음을 시사함. 현재 기준금리가 1.25%로 낮게 유지되고 있는 현상은 상당부분 실질중립금리의 하락에 원인이 있다고 보아야 할 것임. 그리고 실질중립금리의 하락을 가져온 원인은 대외적으로 선진국의 금융위기 후 조정과정이 초래한 세계교역의 침체이고 대내적으로는 가계소비성향 하락에 기인한 소비정체라고 생각함. 최근 꾸준한 실물경제의 성장세 확대가 세계교역의 회복세 전환, 국내 가계소비의 회복세 지속 유지를 근저 원인으로 한 것이고, 그 확대의 정도가 GDP갭의 플러스 전환을 예상하는 수준에 도달하였다고 할 때, 이제 우리나라 실질중립금리의 하락을 초래하였던 요인들이 해소기조에 접어들었다는 해석이 가능함. 따라서 현재의 기준금리를 유지할 때 통화정책의 완화정도는 자동적으로 확대될 가능성이 높음. 물가갭이 영(0)에 근사하고 GDP갭이 플러스로의 전환이 예상되는 상황에서 통화정책의 자동적인 완화정도 확대는 부작용을 초래할 것이므로 기준금리의 인상이 자연스럽다 하겠음.

반면 물가상승압력의 생성이 뚜렷하지 않다는 점은 한편으로는 실질중립금리가 상승기조에 접어들고 있으되 그 상승속도가 완만하다는 점, 다른 한편으로는 GDP갭과 물가상승압력의 연결 메커니즘(mechanism)에 구조적 변화가 있을 가능성을 말해줌. 두 사항 모두 통화정책의 전환속도가 완만하여야 함을 의미함.

한편 금융안정 측면의 동향을 살펴보면 가계대출의 안정조짐이 주목됨. 9월 은행권 가계대출은 증가세가 상당 폭 둔화되었으며 비은행권 대출도 비슷한 추이인 것으로 추정됨. 또한 금융기관의 가계대출 태도지수가 강화되는 가운데 가계대출 금리도 상향조정되고 있어 8월 정부의 가계부채 안정화 정책의 효과가 나타나는 것으로 판단됨. 북핵 사태에 따른 지정학적 위험의 경우 외국인 투자자의 자금흐름에서는 뚜렷한 영향을 찾기 어렵지만, CDS 프리미엄이 소폭이지만 꾸준히 상승하여 국제금융시장의 경계감이 없지는 않은 모습임.

이상을 종합하면 다소 불확실하였던 세계교역의 회복추세가 보다 분명해졌고 소비도 완만하나마 회복세를 유지하고 있어 올해 들어 축적되어 온 기준금리 인상의 필요성이 최근 한층 높아진 상황임. 단, 물가상승압력이 아직 현재화되지 않은 상태에서 북핵 사태로 인한 지정학적 위험이 상존한 가운데 충분한 예고 없이 정책전환을 단행하는 것은 바람직하지 않다고 판단되어 금월의 기준금리는 현 수준에서 동결하는 것이 적절하다고 생각함. 금번 전망이 실현됨을 확인하면서 조

만간 기준금리 인상이 필요하다는 판단임.

(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(1.25%)에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다.
- ☐ 세계경제는 회복세가 확대되는 움직임을 지속하였다. 국제금융시장은 주요국 통화정책의 정상화 기대 등으로 국채금리가 상승하였으나 주가의 오름세가 이어지는 등 대체로 안정된 모습을 보였다. 앞으로 세계경제의 회복세는 주요국 통화정책 정상화 속도, 미국 정부 정책방향, 보호무역주의 확산 움직임 등에 영향받을 것으로 보인다.
- ☐ 국내경제는 수출과 설비투자가 높은 증가세를 지속하고 소비도 완만하게 확대되면서 견실한 성장세를 이어간 것으로 판단된다. 고용 상황은 일시적 요인으로 취업자수 증가폭이 다소 둔화되었으나 완만한 개선세를 지속하고 있는 것

으로 보인다. 앞으로 국내경제는 건실한 성장세를 이어갈 것으로 전망된다. GDP 성장률은 금년에는 7월 전망치(2.8%)를 상회하고 내년에도 잠재성장률 수준을 나타낼 것으로 예상된다. 수출이 세계경제의 회복세 지속 등에 힘입어 양호한 흐름을 이어가고, 내수도 재정지출 확대 등으로 완만하게 회복될 것으로 보인다.

- 소비자물가는 농축수산물 가격의 상승 등으로 2%대의 오름세를 이어갔다. 근원인플레이션율(식료품 및 에너지 제외 지수)은 1%대 중반을 지속하였으며 일반인 기대인플레이션율은 2%대 중반을 유지하였다. 소비자물가 상승률은 지난해 전기료 인하에 따른 기저효과의 소멸 등으로 당분간 1%대 후반 수준을 보이다가 점차 목표수준에 근접할 것으로 전망된다. 근원인플레이션율은 당분간 1%대 중반을 이어가다가 내년 이후 완만하게 상승할 것으로 보인다.
- 금융시장에서는 가격변수의 변동성이 증대되었다. 국내외 통화정책에 대한 기대 변화, 지정학적 리스크 등으로 장기시장금리가 상승하고 원/달러 환율이 등락하였다. 주가는 기업실적 개선 기대 등으로 상승하였다. 가계대출은 증가규모가 축소되었으나 예년보다 여전히 높은 증가세를 지속하였다. 주택가격은 수도권 일부 지역에서 소폭 반등하는 움직임이 나타났으나 전반적으로는 정부의 주택시장 안정화 방안 발표 이후 상승세가 둔화되었다.
- 금융통화위원회는 앞으로 성장세 회복이 이어지고 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제가 건실한 성장세를 지속하는 가운데 당분간 수요 측면에서의 물가상승압력은 크지 않을 것으로 전망되므로 통화정책의 완화기조를 유지해 나가되 향후 성장과 물가의 흐름을 면밀히 점검해 나갈 것이다. 이 과정에서 주요국 중앙은행의 통화정책 변화, 주요국과의 교역여건, 가계부채 증가세, 지정학적 리스크 등도 주의깊게 살펴볼 것이다.

(별첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 2017~18년 경제전망

1. 현 경제상황에 대한 평가

가. 해외경제

세계경제는 성장세가 확대되는 모습을 보였으며, 이와 함께 세계교역도 회복세가 뚜렷해지는 움직임을 보였음. 선진국이 미국, 유로지역, 일본 등 대부분 지역에서 개선흐름을 이어갔으며, 신흥국은 중국 및 아세안이 양호한 성장세를 보이고 브라질 등 자원수출국도 부진이 완화되었음.

국제유가는 원유수요 증가, 주요 산유국의 감산합의 이행률 제고 등으로 공급과잉 우려가 완화되면서 배럴당 50달러대 중반 수준으로 상승하였음.

나. 국내경제

최근 내수는 소비가 완만한 회복기조를 유지하는 가운데 설비투자는 호조세가 이어지는 모습을 보이고 있음. 민간소비는 3/4분기중 소매판매가 미약하나마 증가세를 이어간 가운데 거주자의 해외소비도 늘면서 완만한 회복세를 지속하였음. 설비투자는 상반기중 크게 증가한 이후 소폭으로 조정받고 있으며, 건설투자는 전분기 부진에 따른 기저효과로 소폭 반등하였음.

수출입은 비교적 높은 증가세를 지속하였음. 수출은 반도체의 큰 폭 호조, 높은 수준의 단가 상승세 지속, 고가의 해양플랜트 인도 등에 힘입어 증가세가 확대되었으며, 수입은 IT부문의 설비투자 확대에 자본재가 호조를 보인 가운데 소비재도 견조한 증가세를 유지하였음.

최근 취업자수는 외국인 관광객 감소, 기상여건 악화 등으로 개선세가 주춤하였음. 제조업 취업자수는 수출호조 등으로 완만한 회복세를 보이고 있으나 서비스업은 외국인 관광객 감소 등으로, 건설업은 기상여건 악화 등으로 증가폭이

축소되었음.

아파트 매매가격은 8·2 대책 이후의 안정세를 지속하였고, 아파트 전세가격은 입주물량 증가 등으로 안정세를 나타내었음.

소비자물가는 3/4분기중 2.3% 상승하여 오름세가 크게 확대되었으며, 근원인플레이션율(식료품·에너지 제외지수)은 1%대 중반 수준을 유지하였음.

2. 국내외 경제여건 전망

가. 국외여건

세계경제는 선진국이 안정적 성장세를 지속하고 아세안, 인도 등 신흥국의 성장 모멘텀이 강화되면서 개선흐름을 이어갈 것으로 전망됨.

미국은 고용여건 호조로 민간소비가 꾸준히 늘어나는 가운데 투자심리 개선으로 기업투자가 확대될 것으로 예상됨에 따라 견조한 성장세를 이어갈 것으로 예상됨. 다만 세제개편, 통화정책 정상화 등 주요 정책 추진과 관련한 높은 불확실성이 상존함.

유로지역은 고용상황, 기업심리 등의 개선으로 소비 및 투자가 증가하면서 양호한 성장세가 지속될 것으로 예상되나, 브렉시트 협상 애로, 카탈루냐 독립 요구 등 정치적 불확실성이 향후 성장세를 제약할 소지가 있음.

일본은 주요국 경기회복 등에 힘입어 수출이 호조를 지속하는 가운데 올림픽 대비 인프라 확충 및 민간기업의 투자수요도 늘어날 것으로 예상됨에 따라 완만한 성장세를 이어갈 전망이다. 다만 민간소비는 미약한 임금상승세 등으로 개선이 지연될 가능성이 있음.

중국은 소비심리 및 수출선행지수가 지난해 하반기 이후 꾸준한 상승세를 유지하는 점 등에 비추어 소비 및 수출을 중심으로 안정적 성장세를 지속할 전망이다. 그러나 정부의 구조개혁 강화, 부동산경기 둔화 등이 성장의 하방 리스크 요인으로 작용할 가능성이 있음.

기타 신흥국의 경우, 인도 및 아세안 5개국(인도네시아, 태국, 말레이시아, 필리핀, 베트남)은 수출 및 투자 증가 등에 힘입어 성장세가 확대될 전망이며, 브라질 및 러시아 경제도 자원 수출 증가 등으로 회복세를 지속할 것으로 예상됨.

한편 세계교역은 선진국의 내수 확대, 신흥국의 경기회복 등에 힘입어 세계 수입수요가 꾸준히 늘어나면서 양호한 회복세를 지속할 전망이다. 다만 보호무역기조 강화, 중국의 경제안정화 정책에 따른 수입수요 둔화 등은 불안요인으로 잠재해 있음.

국제유가는 세계경기 개선으로 수요가 꾸준히 증가하겠으나 셰일오일 증산이 유가 상승폭을 제약하면서 당분간 50달러대에서 등락할 전망이다. 일부 산유국의 정정불안 향방, 주요 산유국의 감산합의 이행 여부 등에 따라 큰 폭의 변동성을 보일 가능성이 있음.

나. 국내여건

민간소비는 북한 리스크 확대 등에도 불구하고 정부의 소비 및 경제 활성화 정책 등에 따른 소비여건 개선의 영향으로 회복세를 이어갈 전망이다. 다만 이자지급부담 증가, 실질구매력 개선 미흡 등은 민간소비의 빠른 회복을 제약하는 요인으로 작용할 것으로 예상됨.

설비투자는 완만한 증가세를 보일 전망이다. IT부문은 금년중 급증에 따른 저효과로 증가율이 크게 낮아지겠으나 글로벌 업황 호조에 힘입어 완만한 증가세를 보일 것으로 예상됨. 비IT부문의 경우 철강 및 조선은 부진이 지속되겠으나 화학, 자동차, 통신 등은 신기술을 중심으로 투자가 늘어날 전망이다.

지식재산생산물투자는 완만히 증가할 전망이다. R&D투자는 주요 IT기업의 실적 개선, 글로벌 IT경기 호조 등이 증가세를 뒷받침할 것으로 예상되며, 소프트웨어투자는 클라우드, 빅데이터 등과 관련한 기업의 SW 수요가 확대되면서 증가세가 지속될 전망이다.

건설투자는 증가율이 크게 낮아질 전망이다. 주거용 건물은 지난해 이후 착공면적, 수주 등 선행지표 부진이 영향을 미치면서 증가세가 둔화될 것으로 예상되며, 비주거용 건물도 2016년 이후의 착공면적 감소 등의 영향으로 증가폭이 축소

될 전망이다. 토목은 일부 대규모 사업이 마무리 단계에 있는 데다 SOC 예산 축소 등으로 부진이 예상된다.

3. 거시경제 전망

세계경제 성장률은 금년중 3.5%, 내년중 3.6%로, 세계교역 신장률은 금년중 4.0%, 내년중 3.7%로, 원유도입단가(기간 평균)는 금년중 배럴당 53달러, 내년중 배럴당 54달러로 전제하였음.

2017년중 GDP 성장률은 3.0%(상반 2.8% → 하반 3.2%)를 나타낼 전망이며, 2018년중 성장률은 2.9%를 보일 전망이다.

취업자수는 2017년중 35만명 내외, 2018년에는 34만명 내외 증가할 전망이며, 실업률은 금년 및 내년중 각각 3.8% 수준으로 예상된다.

소비자물가 상승률은 2017년중 2.0%, 2018년중 1.8%를 나타낼 것으로 예상되며, 근원인플레이션율(식료품·에너지 제외지수)은 금년 및 내년중 각각 1.6%, 1.9%를 기록할 전망이다.

2017년 및 2018년중 경상수지 흑자규모는 각각 780억달러, 750억달러를 기록할 전망이다.

4. 종합평가

가. 경제성장

경제성장률은 금년중 3.0%, 내년중 2.9% 수준을 나타낼 전망이다. 금년중 국내경제는 글로벌 경기회복으로 상품수출 및 설비투자의 호조가 이어지고 민간소비도 완만한 회복세를 보이면서 개선흐름을 지속할 것으로 예상된다. 2018년에도 세계경제의 회복세가 이어지는 가운데 정부 정책 등의 영향으로 민간소비의 증가세가 확대됨에 따라 2.9%의 성장률을 보일 전망이다. 한편 성장에 대한 지출부문별 기여도를 보면, 내년에는 수출 기여도가 높아지고 내수 기여도는 낮아질 전망이다.

향후 성장경로 상에는 세계경제 회복세 확대에 따른 수출 및 설비투자 개

선세 강화, 사드갈등 완화에 따른 대중 교역여건 개선, 정부의 가계소득 증대 정책에 따른 소비 회복세 확대 등의 상방 리스크와 미국 등 주요국과의 교역여건 악화, 주요국의 통화정책 정상화에 따른 금융시장 변동성 확대, 북한관련 지정학적 리스크 고조에 따른 경제심리 위축 등의 하방 리스크가 혼재되어 있음.

나. 물가

소비자물가 상승률은 금년중 2.0%, 내년중 1.8%를 나타낼 전망이다. 내년중 오름세가 소폭 낮아지는 것은 수요측 물가압력 증대에도 불구하고 석유류가격의 기저효과 축소, 농축수산물가격의 오름세 둔화 전망 등 공급측 요인에 주로 기인함. 수요측 물가압력을 나타내는 근원인플레이션율(식료품·에너지 제외지수)은 금년중 1.6%에서 내년중 1.9%로 높아질 것으로 예상됨.

향후 물가경로 상에는 글로벌 경기개선 등으로 국내경제의 회복세가 강화될 가능성, 미국 통화정책 정상화 등으로 원/달러 환율이 상승할 가능성, 고용여건 개선 등으로 임금상승폭이 크게 확대될 가능성 등의 상방 리스크와 미국의 셰일오일 증산에 따른 국제유가 하락 가능성, 북한관련 지정학적 리스크 고조에 따른 소비심리 위축 가능성 등의 하방 리스크가 혼재되어 있으며 전체적으로는 중립적인 것으로 평가됨.

다. 경상수지

GDP대비 경상수지 흑자 비율은 2016년 7%에서 2017년 5%대 초반, 2018년 4%대 후반으로 하락할 전망이다.

II. 외환·국제금융 동향

1. 국제금융·외환시장

국제금융시장은 북한, 스페인 등 지정학적 리스크에 일부 영향을 받으면서도 세계경제의 회복세 강화에 따른 투자심리 호조로 비교적 안정된 모습을 보였음.

주요국 국채금리(10년물 기준)는 미 연준의 연내 금리인상 기대 강화, 양호한 경제지표 등으로 상승하였음.

주가는 경기회복세 지속, 기업실적 개선, 유가 반등 등으로 선진국 및 신흥국 모두 상승하였음.

미 달러화는 연준의 12월 금리인상 가능성 증대, 양호한 경제지표 등으로 연중 약세에서 강세로 전환하는 모습을 보였음. 신흥국 통화는 글로벌 달러화 강세로 대체로 약세를 보인 가운데, 원/달러 환율은 북한관련 지정학적 리스크의 전개상황에 따라 등락하였음.

국제유가는 OPEC의 감산 연장 기대, IEA의 글로벌 원유수요 증가 전망 등에 힘입어 50달러를 상회하였음.

글로벌 펀드자금은 글로벌 경기회복세에 따른 투자심리 호조 등으로 증가세를 지속하였음.

중국의 경우 국채금리는 안정적인 움직임을 보였으며, 주가는 신용등급 강등, 북핵 리스크 등으로 하락하다가 10월 들어 경제지표 개선 등으로 상승하였음.

2. 외환 유출입

9월중 경상 및 자본거래를 통한 외환은 8월에 이어 순유출을 지속하였음. 경상거래는 유입규모가 소폭 확대되었고, 자본거래는 거주자의 해외증권투자 증가로 유출규모가 큰 폭 확대되었음. 금융거래는 외은지점의 대외자산 회수 및 국내은행의 해외증권 발행 등으로 유입되었음.

3. 외국인 증권투자자금

외국인의 국내 증권투자는 주식자금이 차익실현 매도세 및 북한 리스크 등으로 유출되다가 10월 들어 투자회사를 중심으로 유입 전환되었으며, 채권자금은 재정거래유인 축소, 북한 리스크 등으로 순유출이 지속되었음.

4. 외환보유액

9월말 현재 외환보유액은 전월말대비 1.7억달러 감소한 3,846.7억달러를 기록하였음.

5. 외화자금시장

국내은행의 대외 외화차입은 외평채 CDS 프리미엄(5년물 기준) 및 외화차입 가산금리가 일부 상승하는 가운데서도 비교적 원활한 모습을 보였음.

국내은행의 외화유동성 사정은 거주자 외화예금이 감소하였으나 외화 LCR이 규제비율을 크게 상회하는 등 대체로 양호한 모습을 보였음.

외환 스왑레이트(3개월물)는 기관투자자의 해외투자 증가로 하락하다가 분기말 자금수요가 해소되며 반등하였음.

III. 금융시장 동향

1. 자본시장

가. 시장금리

국고채 금리는 주요국 금리 상승, 외국인의 채권 순매도, 북한 리스크 등으로 9월 하순 이후 큰 폭 상승하였음.

회사채(3년) 금리의 국고채(3년) 금리 대비 신용스프레드는 비우량물에서 소폭 축소되었음.

통안증권(91일), 은행채(3개월) 금리 등 단기시장금리는 9월 하순 들어 상당폭 상승하였음.

나. 주가

코스피는 기업실적 개선 기대 등으로 9월 중순 이후 큰 폭 상승하였음.

다. 외국인 국내 증권투자

외국인의 국내 증권투자는 9월중 채권자금의 감소폭이 확대된 가운데, 주식 투자 역시 북한 리스크 및 차익 실현 등으로 3개월 연속 순매도를 기록하였음. 다만 10월 들어서는 북한 리스크에 대한 경계감 완화, 3/4분기 기업이익 증가 전망 등에 힘입어 채권 및 주식 투자 모두 순매수 전환되었음.

2. 신용시장

가. 여수신금리

9월중 은행 여신금리(신규취급액 기준)는 전월 수준을 유지하였음. 기업대출 금리는 우량 대기업에 대한 저금리 대출 취급 등으로 소폭 하락하였음. 가계대출 금리는 신용대출 금리가 우대금리상품 취급 축소 등으로 전월보다 크게 오르면서 상승하였음. 수신금리는 은행채 등 지표금리 상승, 유동성규제 강화 대비 수신확보를 위한 우대금리 적용 등으로 상승하였으며 여수신금리차는 전월대비 축소되었음.

나. 여신

9월중 은행 가계대출은 증가규모가 축소되었음. 주택담보대출은 주택거래량의 감소에도 불구하고 기승인된 중도금 대출 등이 꾸준히 취급되면서 증가폭이 소폭 확대되었으며, 기타대출은 추석 상여금 지급 등으로 신용대출 수요가 줄어들면서 증가폭이 크게 축소되었음.

은행 기업대출은 증가폭이 확대되었음. 중소기업 대출이 기업의 추석 연휴 전 운전자금 수요 등으로 증가폭이 확대된 반면 대기업 대출은 전월과 같은 규모로 감소하였음.

기업의 직접금융을 통한 자금조달의 경우 회사채는 여름 비수기 이후 자금조달 재개 등에 따른 발행 확대로 순발행 전환된 반면 CP는 기업의 분기말 일시상환 등으로 순상환 전환되었음.

은행의 가계 및 기업대출 연체율(8월말 기준)은 전월과 같은 수준을 유지하며 안정세를 지속하였음.

3. 유동성 및 자금흐름

가. 통화

M2증가율(전년동월대비, 평잔 기준)은 9월중 외국인 증권투자 감소 등으로 국외신용이 줄어들었으나 민간신용 증가규모가 전년동월 수준을 유지하면서 전월과 비슷한 수준을 보인 것으로 추정됨.

나. 수신

9월중 은행 수신은 시장성 수신 감소에도 불구하고 수시입출식예금 등이 큰 폭으로 늘어나면서 증가하였음. 수시입출식예금은 기업의 결제성 자금, 가계의 추석 상여금 유입으로 큰 폭 증가하였으며 정기예금도 유동성비율 제고를 위한 은행의 자금유치 노력 등으로 증가하였음. 시장성 수신은 CD발행이 부진하면서 감소하였음.

비은행 수신은 신용협동기구 등 예금취급기관 수신이 금리메리트 등으로 증가세를 지속한 반면, 자산운용사 수신은 MMF가 계절적 요인으로 크게 줄면서 큰 폭 감소하였음.