

2018년 도 제7차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 자 2018년 4월 12일(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 임 형 준 부총재보
허 진 호 부총재보 신 호 순 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 헌 국제국장 성 병 희 공보관
장 정 석 금융통화위원회실장 이 동 원 의사팀장

6. 회의경과

가. 의결안건

<의안 제12호 — 통화정책방향>

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제22호 - 「2018년 경제 전망(수정)」, 국제국장이 보고 제23호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장국장이 보고 제24호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음(보고내용 : 별첨).

(2) 본회의에서는 의장이 전일 보고내용을 접수하고 「한국은행법」 제28조에 따라 의안 제12호 - 「통화정책방향」을 상정하였음.

(3) 위원 토의내용

전일 개최된 동향보고회의에서는 다음과 같은 토의가 있었음.

(가) 2018년 경제전망(수정)

일부 위원은 금년 1/4분기 중 정부의 재정 조기집행에도 불구하고 세입이 더 빠르게 늘어 재정수지 흑자규모가 전년동기보다 확대되었으며, 특히 소득세수입 증가율이 명목GDP 성장률을 크게 상회한다고 언급하였음. 이러한 세수 증가세가 작년에 이어 금년에도 지속되고 있는 주된 이유와 향후에도 지속될 것으로 보는지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 금년 1/4분기 중 세수 호조는 경기 개선, 소비 증가 등으로 소득세 및 부가가치세 수입이 상당 폭 증가한 데 기인한 것으로 파악되며, 재정수입을 전망하는 데 상당한 불확실성이 있으나 작년 정부의 세수 전망 시와 현재 시점의 예상 경제성장률이 큰 차이가 없다는 점에 비추어 보면, 향후 세수는 정부가 당초 예상한 규모보다 크게 늘어나기는 어려울 것으로 보인다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 이와 같은 세수 증가 추세가 지속된다면 최근 논의되고 있는 추가경정 예산이 편성된다고 하더라도 금년도 재정정책 기초가 확장적이라고 보기가 어려울 수도 있으며, 추경 편성이 어느 정도 성장 전망경로의 상방 리스크 요인으로 작용할 수 있을지도 불확실해 보인다고 언급하였음. 또한 최근의 세수 증가 추세를 경기적 요인, 부동산 및 금융 사이클(cycle) 요인, 인터넷 상거래 확산에 따른 투명성 제고 등의 구조적 요인으로 나누어 세밀하게 살펴볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음. 향후 부동산 및 금융 사이클이 긴축적으로 전환될 가능성이 높아 보인다고 언급하면서, 부동산 경기와 신용 순환의 영향을 배제한 금융중립적인 재정수지를 추정하여 이를 바탕으로 재정정책을 평가해 볼 필요도 있다고 당부하였음. 아울러 자금순환 통계상 정부부문의 자금잉여가 증가하고 분배 측면에서도 정부의 소득비중이 높아지고 있는 상황이므로, 앞으로 정부지출이 우리 경제의 생산성을 높이는 방향으로 얼마나 효율적으로 사용되는지 여부가 중요한 이슈가 될 것으로 보인다는 의견을 나타내었음. 최근 정부지출 구조를 살펴보면 사회복지 지출의 증가세가 현저한데 이는 고령화 등으로 일부 불가피한 측면이 있어 보인다고 언급하면서, 주요국 재정지출 현황, 지출 형태 등과 비교해 볼

때 우리나라의 재정정책 기조와 내용을 어떻게 평가하는지 관련부서에 질의하였음.

이에 대하여 관련부서에서는 인구구조 변화 등으로 정부지출, 특히 사회복지지출 규모가 늘어나는 것은 불가피한 측면이 있으며 이를 제외한 관리재정 수지 측면에서 보면 다소 확장적이라고 평가할 수 있다고 답변하였음. 주요국과의 비교는 국가별 여건이 다르기 때문에 절대적 수준에서 더 확장적인지 아닌지 여부를 비교하기는 어려우나 우리나라의 경우 현재 재정정책을 확장적으로 운용하려고 하고 있으며, 앞으로 그렇게 할 여력도 있는 것으로 보인다고 첨언하였음.

이에 대해 동 위원은 재정정책의 확장성 정도를 분석할 때 금융중립적인 재정수지의 변화를 고려할 필요가 있다는 점을 재차 강조하면서, 총량 측면에서의 확장성 분석에서 더 나아가 재정지출의 부문별 효율성 분석까지 범위를 확대할 필요가 있다는 의견을 덧붙였음.

다음으로 동 위원은 미·중 통상갈등이 우리나라 총수출에 미치는 영향이 단기간으로 크지 않다는 관련부서의 견해와 관련하여, 일부에서는 미·중 통상갈등이 우리나라의 대중국 중간재 수출에 직접적 영향을 미치는 것에 더하여 대중국 무역거래가 많은 베트남, 말레이시아, 대만 등 여타 아시아 지역에 대한 수출에도 간접적으로 영향을 줄 수 있다는 우려를 제기하고 있다고 소개하였음. 이러한 맥락에서 미·중 통상갈등에 따른 무역규제 조치가 우리나라 총수출에 미치는 영향이 상당할 것으로 보는 분석도 있다고 언급하면서, 관련부서의 의견과 차이가 발생하는 이유에 대해 물었음.

이에 대하여 관련부서에서는 미·중 통상갈등이 우리나라 총수출에 미치는 영향이 매우 클 것이라는 일각의 분석은 미·중 통상갈등이 심화되면서 전세계 관세가 동시에 상당 폭 상승하고 이로 인해 글로벌 교역도 상당 폭 감소한다는 다소 극단적인 가정에 따른 결과인 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 미·중 무역분쟁이 더욱 심화되는 경우 글로벌 교역의 위축으로 미국의 수입물가가 상승하면서 미 연준의 물가상승 압력의 대응 가능성도 높아지는 가운데 시장금리가 동반하여 상승하게 되면, 수출의존도가 높고 외화부채가 많은 신흥국을 중심으로 부정적 영향이 나타날 가능성도 완전히 배제하기는 어려운 만큼 향후 전개과정을 점검해 나갈 필요가 있다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 글로벌 제조업경기 둔화 조짐, 미·중 무역갈등 확산 등으로 세계교역과 자본흐름의 레짐(regime)이 변화하면서 원자재 및 주요 자산 시장의 불안정성이 확대되고, 이로 인해 글로벌 경기회복세가 둔화되는 국면이 앞당겨질

가능성에도 유의할 필요가 있다고 언급하면서, 이러한 여건 변화 가능성을 성장 전망의 하방 리스크 요인으로 반영하는 것에 대해 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대하여 관련부서에서는 글로벌 제조업 PMI(purchasing managers' index)가 일시적 요인으로 하락하였으나 그 수준 자체는 기준치보다 높게 유지되고 있어 글로벌 경기가 둔화될 가능성을 나타낸다고 보기는 어렵다고 답변하였음. 또한 최근 일부 선진국의 경기지표 둔화는 그간 잠재성장률을 상회하는 성장속도가 일시 조정에 들어간 것으로 평가할 수 있으며 주요국들이 확장적 재정정책을 지속하고 있는 점도 고려할 필요가 있다고 덧붙였음. 다만 향후 미·중 무역갈등이 극단적인 방향으로 전개될 경우 글로벌 경기가 둔화국면으로 전환되는 시점이 앞당겨 질 가능성도 있으나, 최근 중국 정부의 유화적 발언 등에 비추어 볼 때 그 가능성은 높아 보이지 않는다고 첨언하였음.

이에 대해 동 위원은 금년 중 세계경제 성장률이 높아질 것으로 전망되는 것은 주로 미국과 신흥국의 성장 개선에 기인하는 것이라고 언급하면서, 다만 신흥국의 경우 원자재 및 세계교역 여건 변화에 민감하다는 점을 고려한다면 글로벌 경제상황이 예상만큼 견조하게 개선되지 않을 가능성도 있으며, 성장전망의 하방 리스크 요인으로도 작용할 수 있다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 금년 1~2월 중 경상수지 흑자규모가 수출을 상회하는 수입 증가에 따른 상품수지의 흑자규모 축소와 여행, 운송 등 서비스수지의 적자폭 확대 등에 기인하여 전년 같은 기간의 절반 수준에 그쳤는데, 이러한 경상수지 흑자규모 축소가 외국인 관광객 감소 등 일시적 요인에 의한 것인지 아니면 내수경기 회복에 따른 자연스러운 현상인지 관련부서에 질의하였음.

이에 대하여 관련부서에서는 1~2월 중 경상수지 흑자규모가 상당 폭 축소된 것은 소득여건 개선에 따른 서비스 수입 확대와 설비투자 호조에 의한 반도체장비, 내구소비재 수입 증가 등 내수경기 회복에 상당 폭 기인한 것으로 보인다고 답변하였음.

한편 동 위원은 최근 발표된 고용통계와 관련하여 최저임금 인상의 영향에 대해 관련부서에 질의하였으며,

이에 대하여 관련부서에서는 최저임금 인상의 고용에 대한 영향은 현재 발표된 거시 통계만을 가지고는 정확하게 판단하기 어려우며, 좀 더 시간을 두고 살펴볼 필요가 있다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 금번 민간소비 전망에서 언급한 정부의 소득기반 강화 정

책과 관련된 재원이 현재 예산의 어느 항목에, 어느 정도로 포함되었는지 등을 명확하게 파악하고, 동 정책의 효과를 분석할 때에 1차적 지출효과 외에 생산, 고용 등 공급부문에 파급되는 영향까지 추가로 고려할 필요가 있다는 의견을 제시하였음. 또한 관리재정수지 적자가 점차 확대될 것이라는 관련부서의 전망에 대해서는 최근 논의되고 있는 추가경정 예산 편성 반영여부를 명확히 해 줄 것과 함께 재정정책의 효과 분석 시 세입, 세출을 종합적으로 고려한 순재정의 기여도도 살펴볼 필요가 있다고 당부하였음.

이어서 동 위원은 미·중 통상갈등과 관련하여 중국의 무역 보복조치에 대한 일부의 견해를 소개하면서, 그 부정적 영향 확대에 대한 우려를 나타내었음.

이에 대하여 관련부서에서는 외환시장과 글로벌 금융시장에 대한 충격 가능성 등에 대해서 살펴보겠다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 관련부서의 개인서비스 업종의 단위노동비용과 개인서비스 물가를 연계하여 분석한 결과와 관련하여, 이와 같은 분석도 시도해 볼 필요가 있다고 언급하였음.

또 다른 일부 위원은 최근 발표된 고용동향 통계 결과를 전망에 반영할 필요가 있으며 아울러 최저임금 인상이 고용에 미치는 영향에 대해 입장을 정리할 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

이어서 동 위원은 금번 회의는 총재 연임 이후 첫 번째 회의이고 일부 위원은 4년 임기의 마지막 회의인 점 등을 감안하여, 지난 수 년간 관련부서의 경제전망을 평가해 보고 향후 전망의 정도를 높이기 위한 방안을 고민해 볼 필요가 있다는 의견을 밝혔음.

그동안 관련부서의 경제전망과 실적치를 비교해 보면 성장보다 물가의 전망 오차가 상대적으로 더 컸다고 언급하면서, 2012~14년 중 확대되었던 물가의 전망오차가 최근에는 크게 줄어들었다고 평가하였음. 다만 물가전망 시 전망시계의 후기로 갈수록 대부분의 전망치가 목표치로 수렴하는 경향을 보였다는 점을 지적하였음. 아울러 향후 물가전망 수행 시 기초적 물가압력은 어떠한지, 물가에 영향을 미치는 요인을 누락하지는 않았는지, 물가상황 평가에 있어서 상·하방 편이가 균형을 이루는지 등에 유념하여 전망의 정도를 높일 필요가 있다고 당부하였음.

한편 일부 위원은 최근 수 년간을 살펴보면 성장률은 잠재성장률 수준에서 크게 벗어나지 않았으나 물가는 상당 기간 물가목표에서 이탈하였다는 점을 언급하면서, 이러한 점이 성장보다 물가의 전망오차가 커지게 된 것에 영향을 미친 것으로 보인다는 의견을 나타내었음. 다만 관련부서의 경제전망 시계는 1년 내지 1년 6개월 정도로 당시의 특수상황 등이 전망에 반영되는 것으로 보이며, 2~3년의 중기로 전망시계가 확대된다면 경제가 균형에 수렴하는 전망모형 하에서는 물가는 물가안정 목표수준으로, 성장은 잠재성장률 수준으로 회귀하는 점도 오차 확대에 영향을 미친 것으로 보인다는 견해를 밝혔음.

다른 일부 위원은 금번 전망을 지난 1월 전망과 비교해 보면, 경제성장률은 동일하게 유지된 가운데 물가는 소폭 낮아지고 고용사정은 다소 나빠진 것으로 정리할 수 있다고 언급하였음. 또한 관련부서의 성장전망 시 주요 상방 리스크 요인으로 세계경제 여건이, 주요 하방 리스크 요인으로 보호무역주의 확산, 미·중 간 통상갈등 등이 제시되었는데, 이 중 하방 리스크는 극단적인 방향으로 전개될 가능성이 낮아 보인다고 평가하였음. 양 리스크 요인을 종합해 보면 세계경제 여건이 전망의 전제보다 더 양호할 가능성도 있다는 의견을 나타내면서, 향후 전망이 상향 조정될 가능성이 있는지 관련부서에 물었음.

이에 대하여 관련부서에서는 세계성장세 강화 등 상방 요인이 확대된다면 전망이 상향 조정될 가능성이 있으나, 금번 전망은 현재 경제상황에서 상·하방 리스크를 중립적으로 본 것이라고 답변하였음.

이에 동 위원은 우리 경제를 둘러싼 대외요인의 영향력이 점차 증대하고 있어 이에 대한 면밀한 모니터링이 필요하다고 당부하였음.

이어서 동 위원은 지방선거가 우리 경제에 미치는 영향에 대해 관련부서에 질의하였으며,

이에 대하여 관련부서에서는 과거 지방선거의 영향은 그리 크지 않았다고 답변하였음.

다음으로 동 위원은 주요국 재정정책과 관련하여 미국의 경우 지난해 세제개혁에 이어 최근 재정지출 한도를 확대하였다고 언급하면서, 이 중 어떠한 조치가 더 영향이 클 것으로 보는지 관련부서에 물었으며,

이에 대하여 관련부서에서는 재정지출 한도 확대조치는 그 효과가 나타나기 까지 좀 더 시간이 소요되고 구체적인 영향의 정도는 경제주체들의 반응 등에 따라 달라질 것으로 보인다고 답변하였음.

또한 동 위원회는 최근 미국뿐만 아니라 독일과 네덜란드도 재정지출을 확대하는 것으로 보이는데 그 이유에 대하여 관련부서에 질의하였음.

이에 대하여 관련부서에서는 독일과 네덜란드는 재정수지가 흑자를 보이는 가운데 교육 및 복지 등의 지출비중이 높은 모습을 보이고 있어 경기부양을 목적으로 하지는 않으나, 재정지출 자체가 경기부양의 효과를 나타내고 있는 것으로 보인다고 답변하였음. 독일의 경우 연정의 조건에 재정지출 확대가 포함되어 있었던 점도 작용한 것으로 알고 있다고 첨언하였음.

이에 동 위원회는 미 연준 등 주요 중앙은행의 경우 성장잠재력 확충 등을 위한 재정정책의 역할에 대해서도 제언하고 있다고 언급하면서, 주요국의 재정정책에 대한 분석을 통해 우리나라 재정에 대한 정책적 시사점을 제시할 필요도 있다는 의견을 제시하였음.

이어서 동 위원회는 관련부서의 주요 제조업 생산 및 재고 동향 점검과 관련하여 반도체, 자동차, 금속, 철강 등의 업종에서 재고가 증가하였는데, 이 중 반도체는 수요 호조의 영향으로 증가한 반면, 자동차는 업황 부진으로 생산이 빠르게 회복되지 못할 가능성이 있다는 분석결과를 언급하면서, 지난 2월 부각된 다국적 자동차 회사 문제도 잔존하고 있어 자동차산업 동향에 대해 면밀히 살펴볼 필요가 있다고 당부하였음.

아울러 동 위원회는 성장세의 유지에도 불구하고 고용 증가규모는 축소되고 있다고 언급하면서, 이를 고용탄성치가 낮은 산업위주로 성장하는 이른바 고용 없는 성장으로 해석할 수 있는지 관련부서에 질의하였음.

이에 대하여 관련부서에서는 고용탄성치는 성장과 고용의 장기적인 관계를 보여주는 것으로 6개월, 1년 등 단기 시계에서 본다면 괴리가 발생할 수도 있으므로 단순히 경제성장률과 고용 증가규모를 비교하는 것은 적절하지 않을 수 있다고 답변하였음. 작년 하반기 실적과 금년 상반기 전망을 비교해 보면 두 시기 모두 성장률은 양호한 수준을 보이나 고용 증가규모는 20만명대 중후반에서 20만명대 초반으로 축소될 것으로 보이는데, 이는 작년 하반기의 경우 고용탄성치가 높은 건설업의 호황에 영향을 받았고 금년 상반기는 고용탄성치가 높은 자동차업황의 부진 가능성, 작년 중국과의 사드(THAAD) 갈등에 따른 도소매, 음식, 숙박업 등의 업황 부진이 시차를 두고 영향을 미치는 점 등에 기인한다고 첨언하였음.

다음으로 동 위원회는 금년 3월 고용통계에서 15~29세 실업자수가 전년동기대비 1.8만명 증가한 상황에서 추가경정 예산 편성이 실업자, 취업자 규모 등을 감

안하여 어느 정도 효과가 있는 것인지 관련부서에 질의하였음.

이에 대하여 관련부서에서는 추가경정 예산 편성의 불확실성으로 금번 전망에는 반영하지 않았으나 취업자수 증가규모가 둔화되는 것을 완화시키는 효과는 있을 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 정부의 청년 일자리 대책 추진과 관련한 불확실성이 있으므로 향후 추진과정에 관심을 기울일 필요가 있다고 당부하였음.

또한 동 위원은 금번 경상수지 전망에서 2017년 785억달러, 2018년 705억달러, 2019년 700억달러로 큰 차이가 없으며 구성항목인 상품수지, 서비스수지 등도 큰 변화가 없다고 언급하면서, 이러한 경상수지의 안정적 추이가 유지될 것으로 보는지 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대하여 관련부서에서는 상품수지의 경우 국제유가 변동에 크게 좌우되는 경향이 있는데 향후 국제유가가 상·하방 리스크 요인이 모두 잠재해 있으나 연평균으로는 현재보다 소폭 낮은 수준에서 유지될 것으로 보여 상품수지가 전망에서 크게 벗어날 가능성은 제한적이라고 답변하였음. 서비스수지는 관광객수에 크게 영향을 받는 가운데 작년에는 관광객수가 상반기에 상대적으로 많았고 하반기에 크게 줄어들었으나 금년에는 최근의 관광객수 증가 추세가 하반기로 이어질 것으로 보여 연간으로는 큰 차이가 발생하지 않을 것으로 보인다고 첨언하였음.

또 다른 일부 위원은 작년에 이어 금년 중에도 실질 상품수출 증가율이 세계 교역 증가율과 동조하여 증가세를 이어갈 것으로 전망되는 가운데, 과거에는 실질 상품수출 증가율이 세계교역 증가율을 상회하였으나 최근에는 이를 다소 하회한다고 언급하였음. 이와 관련하여 우리나라의 수출에 구조적 변화가 있는지 살펴볼 필요가 있다고 당부하였음.

이어서 동 위원은 민간소비가 지난해 2/4분기 이후 전기대비 1% 내외의 증가세를 지속하고 있으며 금번 전망에서도 상반기 중 민간소비 증가율이 지난 1월 전망보다 상향 조정된 점 등을 고려하면 우리 경제는 현재 소비 침체에서 벗어나고 있는 것으로 보인다고 평가하였음. 다만 지난해 4/4분기 이후 국외소비의 큰 폭 증가에도 불구하고 국내소비는 상대적으로 증가세가 완만하다고 언급하면서, 지출측면에서의 민간소비 개선이 국내 총수요로 이어지지 않는 것은 서비스업의 정체, 낮은 생산성 등 공급 측면과 원화 강세 등 구조적 요인에 기인한 것일 수 있으므로 이에 대해 면밀히 살펴볼 필요가 있다는 의견을 제시하였음. 이러한 구조적 요인은 소비 회복이 서비스업 생산 증가를 통해 종사자들의 소득 개선으로

이어지는 선순환 구조의 형성을 제약한다는 점에 유의하여야 한다고 재차 강조하면서, 이와 같은 맥락에서 서비스업 부문이 고용탄성치보다 낮은 고용 증가세를 보이는 것도 구조적 요인에 영향을 받은 것일 수 있다고 덧붙였다.

또한 동 위원회는 최근 물가 동향을 상품과 서비스로 구분하여 살펴보면 서비스물가의 상승 모멘텀(momentum)이 예상보다 낮은 것으로 보이며 이러한 점을 고려하여 관련부서의 금번 물가전망이 하향 조정된 것으로 보인다는 견해를 밝혔다.

아울러 동 위원회는 GDP갭이 플러스를 보이고 있으나 물가상승 압력으로 작용하기에는 미약하고, 수요 증가가 서비스업 고용시장 호조를 통해 물가상승 압력으로 연결되는 과정이 약화된 상황을 고려하면, 현재 물가추세에는 총수요 측면에 의한 물가상승 압력은 존재하나 그 정도는 미미해 보인다는 의견을 밝혔다. 반면 외식 등 일부 물가의 오름세는 국제유가, 농산물가격, 최저임금 등의 공급측 요인에 영향을 받은 것으로 보이는데 이에 대해서는 좀 더 분석해 볼 필요가 있다는 견해를 나타내었다. 이를 정리하면 최근의 완만한 물가오름세는 총수요 측면의 물가상승 압력이 미미한 가운데 공급 충격의 효과가 혼재되어 있으며, 이러한 추세는 향후에도 지속될 것으로 보인다는 견해를 밝혔다. 다만 향후 최저임금 인상에 의한 물가상승 압력이 현재화되더라도 최근 물가수준이 물가목표치를 상당히 폭 하회하고 있는 점, 이에 따른 기대인플레이션의 둔화 가능성 등을 고려하면 통화정책으로 시급하게 대응해야 할 필요성은 높아 보이지 않는다는 의견을 제시하였다.

한편 일부 위원회는 금번 관련부서의 경제전망에서 금년도 경제성장률은 지난 1월과 같은 3.0%로 유지하였고 소비자물가 상승률은 1.7%에서 1.6%로 하향조정하였다고 언급하면서, 성장률 전망치는 잠재수준을 소폭 상회하나 소비자물가 상승률은 목표수준을 하회한다고 평가하였다. 다만 물가상황에 대한 판단에 있어서는 다음과 같은 기초적인 인플레이션 압력과 향후 물가경로의 방향성을 보다 중요하게 고려할 필요가 있다는 점을 강조하였다.

첫째, 금번 물가상승률 전망의 하향조정은 공공서비스, 농축수산물 가격 하락에 주로 기인한 것으로 보이며, 이를 감안하면 인플레이션 압력이 낮아진 것으로 보기는 어려움.

둘째, 인플레이션 파급효과가 큰 외식비 등 개인서비스 물가와 경기민감물가지수가 꾸준한 오름세를 보이고 있으며 이를 반영하여 일반인 기대인플레이션도

2%대 중반 수준을 유지하고 있음.

셋째, 향후 물가상승률이 점차 높아져 목표수준으로 수렴할 것으로 전망되고 있으며, 공공서비스가격의 인상 압력이 확대되고 최저임금 인상의 영향도 확산될 가능성이 있음.

이어서 동 위원은 GDP갭이 플러스 수준에 있고 금융불균형이 누증되는 상황에서는 물가안정목표를 보다 긴 시계에서 신축적으로 운용하는 것이 바람직하다고 분석한 국제기구의 연구결과를 소개하면서, 향후 통화정책에 있어서도 성장, 금융안정 상황 등과 함께 중기시계에서의 기초적인 물가흐름을 중요하게 고려할 필요가 있다는 의견을 나타내었음. 이러한 점을 감안하여 관련부서에서는 다양한 측면에서 물가상황을 분석하고 외부와의 커뮤니케이션 강화에도 노력해 줄 것을 당부하였음.

아울러 금년에는 정부와의 물가안정목표 협의가 진행될 예정인 만큼 필립스 곡선(Phillips' curve)의 평탄화 논쟁을 포함한 성장과 물가 간의 구조변화 등 다양한 물가관련 이슈에 대해서도 세밀한 점검이 필요하다고 재차 강조하였음.

(나) 외환·국제금융 및 금융시장 동향

일부 위원은 최근 국제금융시장에서 Libor금리가 급등하면서 글로벌 달러자금의 유동성이 축소되는 모습을 보이고 있다고 언급하면서, 이러한 배경에는 미국의 T-bill 발행 증가, 미 연준의 대차대조표 축소, 미국 기업의 해외 유보이익 환류 등의 기술적 요인이 작용하고 있다는 분석결과를 소개하였음. 다만 Libor금리 급등에도 불구하고 은행들의 유동성 상황에는 큰 문제가 없다는 것이 일반적인 평가이나, 동 여파가 비미국계 은행뿐만 아니라 Libor금리와 연계된 기업 CP금리 등을 동반 상승시키면서 그동안 저금리에 힘입어 레버리지(leverage)가 확대된 비금융법인과 미국내 소비자금융, 학자금대출, 상업용부동산, 리츠(REITs), 하이일드(high yield) 채권 등으로도 확산될 수 있다는 견해도 상존하고 있다고 언급하였음.

이어서 동 위원은 이와 관련하여 Libor금리 급등은 정책금리 인상경로가 완만할 것이라는 미 연준의 시그널(signal)에도 불구하고 정책금리 인상의 영향이 시장에 선반영되면서 레버리지가 높은 부문을 중심으로 금융여건이 긴축화되고 위험 선호가 급변할 위험이 높아지고 있음을 시사하는 현상일 수도 있다는 의견을 제시하였음.

이에 대하여 관련부서에서는 최근 Libor금리가 미국의 정책금리 인상속도보다 빠르게 상승하고 있는 가운데 Libor금리를 벤치마크한 채권이 많이 발행되기 때문에 전반적인 차입 비용을 높이는 요인으로 작용하고 있으며, 우리나라 스왑레이트(swap rate)의 하락과도 관련되어 있다고 답변하였음. 또한 Libor금리 급등은 리스크 회피심리를 자극하여 최근 주가 변동성이 확대된 데에도 일부 영향을 미친 것으로 보인다고 설명하였음. 한편 2~3월 중 Libor금리는 미국의 재정확대에 따른 T-bill 발행의 증가와 이에 따른 미국 경제성장률에 대한 영향 예상 등에 주로 기인하여 상승하였으나, 4월 들어서는 이러한 오름세가 주춤하는 상황이며 좀 더 추이를 지켜볼 필요가 있다고 덧붙였다.

또한 동 위원은 달러표시 신흥국 증권에 투자하고 있는 국내펀드의 유동성 포지션과 달러화 자금 의존도가 높은 우리나라 금융기관들의 유동성 리스크 관리에 문제가 없는지 관련부서에 질의하였음.

이에 대하여 관련부서에서는 달러표시 증권펀드의 경우 정확한 현황을 파악하기 어려우나 외화 콜(call) 가산금리 등의 지표에 비추어 보면 우리나라 은행들의 단기유동성은 상당히 양호한 편이며 아직까지 Libor금리 급등의 영향은 제한적인 것으로 보인다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 최근 뉴욕 연준에서 Libor금리를 대신하여 국채 RP금리에 기반한 SOFR(Secured Overnight Financing Rate)을 벤치마크 단기금리로 육성하는 방안을 제시한 것과 관련하여, 파생상품 정보, 회계결제 인프라 등이 충분히 갖추어 있지 않는 등 여러 리스크 요인이 잠재해 있어 대체과정이 원활하지 않을 수 있다는 일부의 견해를 소개하였음. 최근 Libor금리가 급등한 것이 향후 시장이 축소될 것이라는 예상을 미리 반영하는 것이 아닌지, 또한 최근의 이러한 변화가 자금조달, 차환 여건뿐만 아니라 파생상품시장을 통해 우리나라 금융기관에 영향을 미칠 수 있는지 등에 대해서도 세심히 살펴볼 필요가 있다고 당부하였음.

이에 대하여 관련부서에서는 대부분의 국가에서 Libor금리를 벤치마크로 사용하고 있어 SOFR 등 새로운 지표로 전환되는 데에는 여러 위험요인이 잠재해 있어 상당한 시간이 소요될 것으로 보인다고 답변하면서 주의를 기울여 살펴보겠다고 첨언하였음.

다음으로 동 위원은 미 연준이 3월 FOMC회의 시 공개한 중위값(median) 기준 점도표를 통해 향후 정책금리 인상경로를 살펴보면 장기 명목중립금리 수준은 2.9%로 설정한 가운데 2019년말까지 2.9% 수준으로, 2020년에는 추가로 3.4%까지 인상할 것으로 보인다고 언급하면서, 이러한 추세라면 미국의 통화정책 기조가

내년은 종립으로, 내후년에는 긴축으로 전환될 것으로 평가할 수 있다는 의견을 표명하였음. 이러한 정책금리 인상경로는 지난해 12월 FOMC회의 시보다 장기 종립금리에 도달하는 시점이 앞당겨진 것이며 내후년의 통화긴축 정도도 확대된 것임을 시사하며, 비슷한 시기에 ECB 및 일본은행도 통화정책 완화 축소에 나설 경우 국제금융 여건이 현재와는 판이하게 달라질 수도 있다고 언급하였음. 다만 일부 시장참가자들은 미 연준의 3월 정책금리 인상에도 불구하고 장기금리의 상승 폭이 제한되면서 미국 국채수익률곡선이 평탄화된 점 등을 들어 미 연준이 일정한대로 정책금리를 인상하기는 어려울 것으로 예상하고 있다고 언급하였음. 또한 미국 경제가 잠재성장률을 웃도는 성장 추세를 이어가고 물가목표 달성시기가 금년 중으로 전망됨에도 불구하고 장기 종립금리 수준으로 정책금리를 인상하는 시기를 내년 말로 예상한 것을 보면 미 연준의 금리인상 속도가 빠르다고 보기는 어려움. 아울러 낮은 장기금리 수준이 미 연준의 정책금리 인상 속도나 폭을 제한하는 요인으로 작용할 가능성도 있다는 의견을 나타내면서, 미 연준이 국채수익률곡선을 역전시키면서까지 정책금리를 인상할 것으로 보는지 관련부서에 질의하였음.

이에 대하여 관련부서에서는 과거 미국의 장단기금리가 역전이 되면 대부분의 경우 경기 침체가 발생되었기 때문에 장단기금리 스프레드 축소에 대한 경계감이 강하다고 답변하였음. 다만 최근의 수익률곡선 평탄화는 과거와 달리 미 연준의 정책금리 인상에 더해 대규모 재정확대에 따라 단기금리가 빠르게 상승한 점, ECB, 일본은행의 양적완화 지속에 따른 미국 장기국채에 대한 투자수요 유입으로 장기금리의 상승 폭이 제한된 점 등에도 기인하는 것으로 보인다고 덧붙였다.

이에 동 위원은 미국의 경우 장기금리의 기간프리미엄이 아직은 낮은 편인데 비해 우리나라는 상대적으로 더 높아지면서 장기금리가 상승한 것으로 보인다고 언급하였음. 향후 미국의 기간프리미엄이 정상화된다면 장기금리가 추가로 상승할 가능성이 높아지고 이에 따라 미 연준의 정책금리 추가인상 여력도 커질 것으로 보이는데 ECB, 일본은행의 양적완화 축소 시작이 미국 장기금리의 기간프리미엄을 높이는 요인으로 작용할 것으로 보이는지 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대하여 관련부서에서는 미국, 유럽, 일본 등 글로벌 금융시장이 동조화되는 모습을 감안할 때 유럽 및 일본의 양적완화 축소로 장기금리가 상승하면 미국 장기금리도 동반 상승할 가능성이 높다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 미국 장기금리의 기간프리미엄이 높아져 장기금리가 추가로 상승한다면 우리나라의 장기금리도 높아질 여력이 있는지, 더 나아가 우리 경제의 잠재성장률, 인구구조 변화 등을 감안할 때 단기간 내에 장기금리가 미국을

상회하는 수준으로 상승할 것으로 보는지 관련부서에 질의하였음.

이에 대하여 관련부서에서는 그동안 장기금리가 한·미 간 동조화 경향을 보였다는 점에서 미국 금리가 상승하면 우리나라 장기금리도 상승압력을 받을 것으로 보이지만 상승 폭은 경제의 펀더멘탈에 따라 차이를 보일 수 있다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 최근 스왑시장의 변동성 확대는 대내외 여건변화와 함께 수급 패턴이 빠르게 변화하면서 초과수요 압력이 확대된 데에 기인한다는 일부의 분석결과에 동의하였음. 아울러 단기적인 스왑 만기구조, 해외투자 증가에 따른 스왑수요의 누적적 증가 등 구조적 요인을 감안할 때 향후에도 이러한 수급 불균형 현상이 나타날 가능성이 있으므로 이에 대한 면밀한 모니터링이 필요하다고 당부하였음.

이어서 동 위원은 미국 장기금리는 정책금리 인상에도 불구하고 안전자산 선호 등으로 수요가 지속되면서 상승세가 제한될 것으로 보인다는 일부의 분석결과와 관련하여, 2015~17년 중 미국, 유로지역, 일본의 국채 순공급 규모는 연평균 마이너스를 나타내었으나 최근 발표된 미국의 재정정책 확대 조치, ECB의 양적 완화 축소 개시 가능성 등을 고려하면 금년 및 내년에는 국채 순공급 규모가 플러스로 돌아설 것이라는 견해도 상존한다고 소개하였음. 향후 미국 국채에 대한 수요가 지속될 수도 있겠으나 주요국의 국채 순공급이 마이너스에서 플러스로 전환할 가능성을 배제할 수 없고 그 규모도 적지 않을 수 있다는 점에도 주의를 기울일 필요가 있다고 당부하였음.

또한 동 위원은 국내 채권시장의 외국인 증권투자자금 유출입과 관련하여 한·미 금리 역전에도 불구하고 장기투자 성향을 보이는 중앙은행 자금이 유입될 것이라는 일부의 분석결과를 소개하면서, 향후에도 중앙은행 자금유입이 지속될 것으로 보는지 관련부서에 질의하였음.

이에 대하여 관련부서에서는 외환보유액이 증가하는 국가들의 중앙은행이 분산투자 과정에서 기초경제 여건, 환율 등을 고려하여 우리나라에 대한 투자를 확대하고 있다고 답변하면서, 아직 이러한 투자흐름을 바꿀만한 특별한 요인이 없는 것으로 보인다고 첨언하였음.

아울러 동 위원은 과거 대미 시장금리 역전을 경험하였던 독일, 대만 등의 사례에서 보면 외국인 투자자금 유출입은 내외금리차보다 경제성장률 차이, 글로벌 자금사정, 금리와 환율의 변동성 등에 종합적으로 영향을 받는다고 언급하였음.

이어서 동 위원은 최근의 스왑레이트 하락, 차익거래 유인 상승 등으로 국내 기관의 해외 채권투자가 힘들어진 점도 국내 수익률곡선 평탄화에 기여했을 가능성이 있는 만큼 이에 대해서도 관심을 기울여 줄 것을 당부하였음.

또한 동 위원은 가계대출 동향과 관련하여 가계대출의 상당 부분이 주택 구입, 분양 등에 비롯되므로 주택공급 물량을 감안하여 가계부채 수준을 점검해 보고 이를 통해 잠재되어 있는 리스크 요인은 없는지 파악해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대하여 관련부서에서는 집단대출의 경우 2015~16년 중 분양물량 증가로 큰 폭으로 늘어났다가 이후 증가세가 둔화되는 모습을 보이고 있다고 답변하였음. 앞으로 분양물량 흐름이 가계대출에 미치는 영향에 대해 주의 깊게 살펴볼 것이라고 덧붙였다.

또 다른 일부 위원은 개발도상국의 통화정책이 미국에 대해 독립적으로 운용되기 위해서는 순대외자산의 보유, 경상수지의 흑자 지속, 재정 및 금융기관의 건전성 확보, 통화 불일치(currency mismatch) 문제 해소 등과 같이 동 국가경제의 펀더멘탈이 뒷받침되어야 한다는 일부의 연구결과를 소개하면서, 이러한 측면에서 우리나라는 매우 양호한 것으로 판단되나 혹시 여타 펀더멘탈 요소에 문제가 없는지 점검해 볼 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

이어서 동 위원은 3월 중 은행 가계대출 증가가 4월부터 시행되는 양도세 중과시행 등 일시적 요인에 영향을 받은 것인지 관련부서에 질의하였음.

이에 대하여 관련부서에서는 3월 중 은행 가계대출은 전년동월 및 전월에 비해 모두 증가하였는데 이는 일시적 요인과 계절적 요인이 가세한 데 기인한 것으로 보인다고 답변하였음. 양도세 중과시행을 앞두고 3월 중 주택거래량이 크게 증가하였으나 4월에는 반사효과로 다소 줄어들 것으로 보인다고 첨언하였음.

다음으로 동 위원은 당초 관련부서에서는 향후 가계대출 증가세는 둔화되는 가운데 그 속도는 다소 완만할 것이라고 전망하였는데, 이와 같은 견해에 변화가 없는지 관련부서에 질의하였으며,

이에 대하여 관련부서에서는 비은행을 중심으로 전체 가계대출의 증가세가 둔화될 것으로 보이나, 최근의 은행 대출취급 동향 등에 비추어 보면 둔화속도는 당초 전망보다 완만해질 가능성도 있다고 답변하였음.

또한 동 위원회는 현재 시장에서 금융안정 상황에 대한 당행의 평가에 관심이 높아지고 있다고 언급하면서, 이에 대해 어떻게 평가하는지 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대하여 관련부서에서는 단기적으로 금융불안이 나타날 가능성은 크지 않으나, 거시경제 여건에 비해 금융완화의 정도가 과도하다면 금융불균형이 누적될 수 있다고 답변하였음. 가계부채 증가세가 둔화될 것으로 보이나 잔액 기준으로는 누적되어 있고 그 증가속도도 가계의 소득증가를 상회하고 있다는 점에서 면밀히 모니터링할 필요가 있으며, 주택시장도 계속 관심을 가지고 살펴볼 필요가 있다고 덧붙였음.

이에 동 위원회는 금융안정, 금융불균형 등의 용어가 추상적이고 명확하게 정의하기도 쉽지 않아 대외 커뮤니케이션 시 어려움이 있다고 언급하면서, 향후 이를 잘 반영할 수 있는 객관적인 지표 개발 등에도 관심을 기울여 줄 것을 당부하였음.

한편 일부 위원회는 최근 해외에서 내외금리차와 국제자본이동에 관한 연구가 많이 진행되고 있다고 언급하였음. 일례로 신흥국의 경우 글로벌 금융위기 이후 민간자본 흐름이 내외금리차에 더 민감하게 반응하고, 소규모 개방경제는 미 연준의 정책금리 인상 시 이에 동조화하는 모습을 보이며, 신흥국의 경우 금융시장 개방 시 통화정책의 독립성이 훼손될 수 있다는 분석을 소개하면서, 한·미간 정책금리가 역전된 상황에서 이에 대해 관련부서의 다양한 연구가 필요할 것으로 보인다고 언급하였음.

이에 대하여 관련부서에서는 위원이 언급한 연구자료는 여러 국가를 대상으로 한 패널분석 결과로, 우리나라만을 대상으로 한 시계열분석은 명확한 결과가 나오지 않을 수 있으나 이 주제에 대해 관심을 갖고 연구를 강화하겠다고 답변하였음.

이어서 동 위원회는 과거 한·미 간 정책금리 역전기간 중 외국인의 국내증권 투자동향을 살펴보면 내외금리차보다 국내외 경기상황, 환율, 글로벌 유동성 사정 등에 영향을 받은 것으로 보인다는 일부의 분석결과를 소개하면서, 금리역전이 해소되었던 시기 이후의 외국인 투자동향은 어떠했는지 관련부서에 질의하였음.

이에 대하여 관련부서에서는 2007년의 경우 미 연준이 정책금리를 인하하면서 한·미 정책금리 및 시장금리 역전이 해소되었으나, 채권의 경우 차익거래 유인이 잔존하여 2008년 상반기 경까지 은행자금을 중심으로 대규모 외국인 채권투

자자금이 유입되었고, 주식은 차익 실현, 국제금융시장 변동성 확대 등으로 외국인 투자자가 순매도를 지속하였다고 답변하였음. 다만 2008년 하반기 들어 리먼 사태가 발생하는 등 국제금융시장이 크게 불안해지면서 채권 투자자금도 대규모로 유출되었다고 덧붙였다.

이에 동 위원은 그 당시의 경제성장률, 물가상승률, 채권투자 동향 등을 고려할 때 금리역전 해소 시 외국인 투자동향을 일방향으로 설명하기는 어려워 보이지만 다양한 각도에서 과거 사례에 대해 분석할 필요가 있다고 당부하였음.

또한 동 위원은 과도하게 늘어나는 가계부채 비율의 축소 방안 마련, 국제금융시장 여건 변화 등에 따른 금융안정 부문에 대한 평가에 대해서 지속적인 관심을 기울일 필요가 있다고 강조하였음. 금융안정 리스크가 현재화된 후의 통화정책, 거시건전성정책 대응은 사태를 오히려 악화시킬 가능성이 높다는 의견을 제시하면서, 여러 상황에 대한 면밀한 분석을 통하여 사전적으로 대응할 수 있도록 준비하는 것이 중요하다고 당부하였음.

다음으로 동 위원은 비은행 가계대출의 증가세가 둔화될 것이라는 관련부서의 전망과 관련하여, 여신전문금융사 등의 기타대출 증가규모가 최근 확대되고 있는데 이는 신용카드사의 카드론 영업 강화 등에 기인하는 것으로 보인다고 평가하면서, 이러한 대출의 규모자체가 크지는 않지만 면밀히 모니터링할 필요가 있다고 덧붙였다.

다른 일부 위원은 내외금리의 역전은 상시 발생할 수 있는 현상이고, 경제이론에 따르면 내외금리차에 따라 자금유출 현상이 나타나야하지만 현실에서는 동 현상이 잘 관찰되지 않아 그간 연구의 대상이 되어 왔다는 견해를 표명하였음. 미국이 거시경제 여건상 금리를 인상하면 원화 환율의 약세를 통해 우리나라 물가가 상승하고 거시경제도 균형으로 회귀하는 것이 교과서적 균형 복원과정인데 최근 원/달러 환율의 움직임은 이와 다른 모습을 보이고 있다고 언급하면서, 관련부서의 의견을 물었음.

이에 대하여 관련부서에서는 과거 미 연준의 정책금리 인상시 통상 미 달러화는 강세, 여타 통화는 약세를 보였으나 2017년 이후에는 이와는 달리 미 달러화는 약세를 보인 반면 원화를 포함한 여타 국가 통화는 강세를 나타내었다고 답변하면서, 이는 2014년 하반기 이후 미 연준의 정책금리 인상 기대의 영향으로 달러화는 강세를, 여타 통화는 약세를 보였으나 2017년 이후에는 완만한 정책금리 인상 기대에 따라 달러화가 약세로 전환된 것으로 보고 있다는 일부의 분석결

과를 소개하였음. 다만 최근에는 달러화 약세가 충분히 진행되어 강세로 돌아설 수 있다는 견해도 상존하고 있어 달러화의 방향성에는 불확실성이 높아 보인다고 부연하였음.

이에 동 위원은 미국의 정책금리 추가 인상 시 원화 환율에 미치는 영향에 대하여 관련부서에 질의하였으며,

이에 대하여 관련부서에서는 금년 상반기 중 북한 이슈, 미·중 간 무역분쟁 등 여러 리스크 요인이 잠재해 있어 방향성을 예단하는 것이 쉽지 않다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 최근 국내 외환시장에서 달러 공급이 원활하다는 평가에도 불구하고 스왑시장에서는 이와 다른 모습을 보이고 있다고 언급하면서, 달러 공급 측면에서 스왑시장이 다른 외환시장과 차이를 유발하는 구조적 문제가 있는지 점검해 볼 필요가 있다고 당부하였음.

또한 동 위원은 경제성장률 경로를 잠재성장률을 기준으로 평가하듯이 가계 부채에 대해서도 비교·평가의 대상이 되는 향후 2~3년 시계의 준거경로를 설정할 필요가 있다는 의견을 제시하였음. 이러한 준거경로가 마련되면 가계부채가 과도한 수준인지, 추세에서 이탈하였는지 여부를 판단하는데 도움이 될 수 있을 것이라고 부연하였음.

이에 대하여 관련부서에서는 가계대출 증가의 준거로는 가계소득 증가율 등이 고려될만 하며, 보다 정교한 준거경로 설정 시에는 추정방법에 따라 결과가 달라질 수 있다는 점과 제도적·구조적 요인들에 영향을 받을 수 있다는 점에 유의할 필요가 있다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 최근 은행 가계대출 중 전세자금대출의 증가규모가 확대되는 모습을 보이고 있는데 이러한 현상에 대해 정책적 대응을 하기 위해서는 명확한 요인 파악이 선행되어야 한다고 언급하면서, 일부에서는 DSR(Debt Service Ratio) 산정 시 전세자금대출이 제외되는 점, 은행들의 영업 강화 등에 기인한 것으로 분석하였는데 이러한 분석결과에 따르면 1차적으로 거시건전성정책으로 대응해야 하는 것이 타당해 보인다는 의견을 나타내었음.

또 다른 일부 위원은 금년 들어 국내외 금융시장에서 금리, 주가, 환율 등 가격변수의 변동성이 확대되었다고 언급하면서, 이는 지난 2월 초 미국 임금지표 발표를 계기로 인플레이션 우려가 확대되는 가운데 미 연준의 정책금리 인상속도

가속화 가능성이 제기되었고 최근에는 미·중 간 무역갈등 심화에 대한 우려가 높아진 데에 주로 기인한 것으로 보인다고 평가하였음. 이러한 주요국 통화정책 정상화와 보호무역주의 확산은 금년중 세계경제와 국제금융시장의 주요 리스크 요인으로 고려되어 왔으며 향후 전개양상에 따라 국내외 금융시장의 변동성을 증폭시킬 가능성이 높은 만큼 관련 동향에 대한 모니터링을 강화할 필요가 있다고 당부하였음.

이어서 동 위원은 지난 3월 미 연준의 정책금리 인상 이후 한·미 정책금리 역전에 따른 자본유출 우려가 제기되었으나 자본유출에 영향을 미치는 것은 내외금리차 뿐만이 아니며, 실제로도 자본유출 움직임은 나타나지 않았다고 언급하였음. 다만 미 연준이 정책금리를 추가로 인상할 것으로 보이는 데다 보호무역주의 확산, 글로벌 자산가격 고평가 우려, 글로벌 달러 유동성 축소, 북한·중동·러시아 등의 지정학적 리스크가 복합적으로 현실화된다면 자본유출 가능성도 배제할 수 없다는 의견을 제시하였음. 이에 따라 거시적으로는 국내 기초경제 여건을 보다 튼튼하게 하는 한편, 미시적으로는 기업 구조조정과 같은 구조개혁을 통해 경제의 효율성을 제고하고 취약성을 보완함으로써 위기대응 능력과 대외신인도를 강화할 필요가 있다고 제안하였음. 아울러 가격변수가 유연하게 움직일 경우 시장기능을 통한 자율적 수급조절이 기대될 수 있는 만큼 이러한 자동안정 기제가 원활하게 작동할 수 있는 방향으로 환율이 신축적으로 움직이는 것이 자본유출입 변동성을 완화하는 데에 도움이 될 것이라고 첨언하였음.

(다) 「통화정책방향」에 관한 토론

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

먼저 장기금리 추세적 상승기의 특징에 대한 관련부서의 다음과 같은 의견 제시가 있었음.

국내 장기금리가 2016년 7월말 이후 최근까지 상승세를 지속하는 가운데 금융·경제상황 및 대외정책 환경면에서 과거 장기금리가 추세적으로 상승하던 일부 시기의 상황과 유사한 것으로 보임. 장기금리는 국내외 경기회복을 배경으로 상승하고 있으며 미 연준의 정책금리 인상이 동반되는 가운데서도 금리상승에 대한 국내요인의 기여도가 점차 높아지고 있음. 다만 과거 상승기에 비해서는 다소 약

한 경기확장 모멘텀, 물가오름세 등으로 상승속도는 완만한 것으로 보임. 앞으로도 장기금리는 국내경기 및 물가흐름을 반영하여 변동하겠지만, 미국 금리인상 속도 변화 등에 따라서는 오름세가 일시 확대될 가능성도 배제할 수 없기 때문에 향후 경기 및 물가의 흐름과 미 연준의 통화정책 정상화 속도 등을 면밀히 점검할 필요가 있음.

일부 위원은 경기동행지수 순환변동치가 횡보하는 등 경기회복세가 완만한 점을 고려할 때 최근의 장기금리 상승이 국내요인보다 미 연준의 금리인상 등 대외요인에 더 큰 영향을 받고 있을 가능성도 있어 보인다는 의견을 나타내었음. 또한 글로벌 금융위기 이후 중립금리가 낮아져 있는 상황에서 장기금리가 대외요인의 영향으로 상승할 경우 금융완화의 정도가 축소되어 우리 경제에 부담을 줄 수도 있으므로, 구조조정이 원활하게 추진될 필요가 있다는 점을 대외에 효과적으로 커뮤니케이션할 필요가 있다고 당부하였음.

다른 일부 위원은 중립금리를 추정하는 여러 모형 중에서 일부 모형의 추정치가 다소 높게 산정되는 경향이 있어 보인다는 의견을 나타내면서, 중립금리가 금융완화 정도를 평가하는데 유용하게 활용될 수 있으나 추정치의 불확실성이 높다는 점에도 유의할 필요가 있다고 당부하였음.

이에 대하여 관련부서에서는 중립금리 추정과 관련하여 개선할 점이 있는지 좀 더 살펴보겠다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 한·미 장기금리가 이미 역전된 데다 미 연준의 정책금리 인상이 장기간 지속될 것으로 예상되고 있어, 장기금리 역전이 장기화되거나 역전 폭이 더 확대될 가능성을 배제할 수 없다는 의견을 제시하였음. 또한 과거 한·미 정책금리 역전이 발생하였던 시기의 대외여건과 통화정책 결정 배경 등을 좀 더 면밀히 분석하여 향후 정책운용에 참고할 필요가 있다고 당부하였음.

(4) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진

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

일부 위원은 이번에는 기준금리를 1.50%의 현 수준에서 유지하는 것이 바람직하다는 견해를 밝혔음.

지난 통화정책방향 회의 이후 경제동향을 살펴보면, 전반적으로 세계경제가 호조세를 보이고 있으나, 우리 경제를 둘러싼 대내외 불확실 요인도 증가한 모습임. 특히 지난 1월 경제전망 시와 비교해 보면, 미국의 보호무역정책 강화에 따른 미·중 간 무역분쟁의 영향이 국제금융시장에서 커다란 변동성 확대요인으로 작용하고 있음. 아직까지 실물경제에 미치는 부정적 영향이 현실화되지 않았고, 미국과 중국 당국간 협상 가능성도 꾸준히 제기되고 있기는 하나, 앞으로의 상황 변화를 밀착 점검해 나가야 하겠음.

국내경제의 경우, 세계경제의 호조세가 지속됨에 따라 보호무역주의 우려 등에도 불구하고, 내수와 수출 모두 비교적 양호한 성장세를 이어가고 있음. 우선 민간소비는 소비심리가 비교적 양호한 수준을 보이는 가운데 완만하게 증가하고 있으며 향후에는 일자리 추경, 하반기 실시 예정인 기초연금 인상과 같은 소득기반 강화 대책 등도 민간소비 개선세를 더욱 강화하는 요인이 될 전망이다. 설비투자도 지난해의 큰 폭 증가 이후 비교적 완만한 증가세를 이어가고 있으며, 건설투자는 조정국면에 들어선 것으로 보임. 수출은 반도체 등 호황으로 증가세를 유지하며 성장기여도가 확대되었음.

다만 이와 같은 경기 상황에도 불구하고 고용사정은 개선되지 못하고 있음. 최근 발표된 3월중 고용동향은 취업자수와 실업률 등 지표가 당초 예상보다 악화되고 있는 것 아닌지 우려를 갖게 함. 특히 소위 에코세대의 고용시장 진입으로 청년실업 문제 대응이 더욱 어려워질 가능성이 있으므로, 정부가 발표한 고용관련 대책들이 앞으로 기대한 효과를 거둘 수 있을지 면밀히 모니터링해야 할 것임. 이와 함께 외국계 자동차회사, 조선사 등의 구조조정이 제조업 고용에 미치는 영향과 건설업 둔화에 따른 영향, 도소매·음식·숙박업 분야의 고용 부진에 대해서도 주의 깊게 살펴봐야 하겠음.

금번에 조사국에서는 세계경제 호조와 국내경기의 회복을 바탕으로, 올해와 내년 성장률을 지난 1월 전망 시와 마찬가지로 각각 3.0%, 2.9%로 전망하였음. 미·중 간 무역분쟁 악화 가능성, 기업 구조조정 등에 따른 고용 부진 등 하방 리스크 요인이 있기는 하나, 현재로서는 적절한 전망으로 보임. 한편, 조사국 전망에 따르면 소비자물가와 근원인플레이션은 모두 올해에는 1월 전망 시보다 소폭 낮아질 것이나, 내년에는 2.0%에 이를 것이라는 판단임.

이와 같은 상황을 종합해 본다면, 경기가 완만한 회복세를 지속하여 플러스의 GDP갭이 유지되는 가운데, 아직까지 인플레이션갭이 마이너스인 상태에서 수요 측면에서의 물가상승 압력은 높지 않은 상황이라 하겠음. 따라서 앞으로도 당분간은 현재의 완화적 통화정책을 유지하는 것이 바람직하다고 생각함.

금융안정 측면에서 보면, 가계부채의 경우 지난해부터 안정세를 보이고 있으나, 3월에는 은행권 가계대출이 비교적 큰 폭으로 증가하였음. 이러한 증가가 대출규제와 양도세 중과를 앞두고 나타난 일시적 현상인지 여부를 면밀히 판단해 봐야 하겠으며, 이를 위해서는 4월부터의 동향에 대한 분석이 필요할 것임. 그동안의 정부대책으로 향후 가계대출은 기본적으로 안정세를 유지할 것이라는 전망이 많지만, 부동산시장 상황 모니터링 등을 지속하면서 이러한 전망이 현실화될 수 있을지 점검해 나가야 하겠음. 이미 가계부채 규모가 크게 증가하여 금리상승기에 취약차주의 부담 증대가 우려되나, 소득증가 속도를 앞지르는 부채 증가가 지속되고 있어 가계부채의 전반적인 수준이 부담스러운 상황임을 통화정책 수행 시에도 고려할 필요가 있다는 생각임.

마지막으로 지난 3월 한·미 정책금리 역전 이후 자본유출을 걱정하는 우려가 많았지만, 실제로 큰 폭의 자본유출은 나타나지 않았음. 앞으로도 우리의 대외신인도 등을 종합적으로 고려할 때, 급격한 자본유출이 발생할 가능성은 크지 않다는 분석이 많지만 미·중 간 무역분쟁이 심화되거나 미 연준의 금리인상이 신흥국 금융시장에 부정적 영향을 줄 경우, 시장변동성의 급격한 확대도 발생 가능하다는 점을 염두에 두고 국제금융시장과 외환시장 동향에 대한 모니터링을 해야 하겠음. 이와 함께 내외금리차 역전이 자본흐름에 미치는 영향에 대해 과거 대내외 경험을 바탕으로 많은 연구와 분석도 해나가야 한다고 봄.

이상의 요인들을 종합적으로 고려하여, 이번에는 기준금리를 1.5%의 현 수준에서 유지하는 것이 바람직하다고 판단됨.

다른 일부 위원은 최근 실물경제는 대체로 안정적인 성장세를 유지하고 있는 가운데 물가상승 압력은 아직 현재화되지 않고 있어 금번의 기준금리는 현 수준에서 동결하는 것이 적절하다는 견해를 표명하였음.

최근 우리 경제의 실물측면을 살펴보면 양호한 대외환경이 유지되고 있는 가운데 대체로 올해 초 전망에서 벗어나지 않은 성장세를 지속하고 있는 것으로 보임. 미국 정부의 보호무역 정책기조가 전반적으로 강화되고 중국과의 무역분쟁이 시작되는 등 세계교역 환경을 악화시킬 정책위험이 높아지고 있으나 세계교역량

은 작년 이후의 견실한 증가세를 이어가고 있음. 미국 등 선진국 경기가 회복세 확대를 지속하고 있고 신흥국의 수출입량도 확대되고 있어 세계교역 동향 자체에서는 금년 중 부정적 변화가 발생할 조짐을 찾기가 어려움. 세계교역량의 양호한 증가세 지속을 배경으로 우리나라 수출은 이에 상응하는 증가세를 이어가고 있음. 작년 우리나라 상품수출은 물량기준으로 전세계 교역증가율 4.6%보다는 낮고 선진국 교역증가율 3.5%에 유사한 3.8% 증가하였음. 과거 우리나라 상품수출 증가세는 세계교역 증가세를 상회하여왔다는 점을 상기하면 금번 세계교역 회복기의 수출동향은 수출산업의 경쟁력과 관련하여 구조적인 변화 가능성을 제기하는 면이 있음. 이와 같은 공급측면의 시사점과는 별도로, 올해 세계교역 증가율이 작년과 비슷하게 4%대를 유지하고 우리나라 제조업의 수출경쟁력이 작년 수준에 머무른다고 할 때 올해 우리나라 상품수출은 작년과 비슷한 수준의 증가세를 지속하며 경제성장에 기여할 것으로 전망됨.

한편 내수의 전반적인 기조도 투자의 경우 연초의 전망과 대체로 부합되는 흐름을 보이고 있음. 수출 호조를 반영하여 설비투자가 IT부문을 중심으로 증가하고 있는 반면, 건설투자는 이미 예상되었던 조정기조가 계속되고 있음. 최근 내수 추이에서 가장 주목되는 현상은 민간소비의 회복세가 뚜렷해졌다는 점임. 국민계정의 민간소비는 작년 2/4분기에 회복조짐을 보이기 시작한 이후 최근 발표된 국민소득 잠정치에 의하면 작년 4/4분기에는 전년동기대비 3.4%로 증가속도가 크게 높아졌음. 금번 조사국 전망에 따르면 올해 들어서도 1/4분기 중 민간소비는 3%를 넘어서는 높은 증가세를 이어간 것으로 추정되고 있음. 이와 같은 최근 1년의 소비추이를 놓고 보면 지난 2012~2016년 간 소득증가율을 장기간 하회하며 전체 경제의 상승을 제약하였던 소비부진이 해소단계에 도달했다는 평가를 논의할 만한 상황임.

다만 민간소비의 성장세 확대가 서비스부문으로 대표되는 내수산업의 생산 활성화와 관련 노동시장의 고용개선으로 파급되는 흐름은 아직 나타나지 않고 있음. 노동시장의 경우 도소매, 음식숙박 분야의 고용이 작년 말 이후의 부진에서 벗어나지 못하는 모습임. 이 같은 수요측면인 소비흐름과 공급측면인 생산, 고용 흐름 사이의 괴리현상은 지난 1년간 가계소비 증가의 상당 부분이 국내가 아니라 해외소비 증가였다는 점, 같은 기간 중국관광객의 급감이 있었다는 점 등에 상당한 원인이 있는 것으로 보임. 중국관광객 감소의 경우 향후 정치상황 변화에 따라 해소될 여지가 없지 않음. 해외소비 증가의 경우 국내 서비스산업의 대외경쟁력 미흡 등 구조적 현상일 가능성도 배제할 수 없으나, 원화 강세의 영향도 있어 보임. 기대하였던 소비회복은 실현되었으나 이것이 서비스부문의 생산과 고용개선으로 파급되는 흐름은 아직 미흡함에 따라, 인플레이션의 상승기조가 뚜렷하지

않은 상황이 지속되고 있음. 올해 1/4분기 중 물가는 소비자물가 상승률 1.3%, 농산물 석유류 제외 근원물가 상승률 1.2%로서 작년 4/4분기 대비 다소 하락하였음. 1/4분기 중 물가 추이에도 불구하고 올해 물가는 하반기로 가며 상승세가 확대되는 흐름을 보일 것으로 예상됨. 이는 비록 노동시장으로의 파급속도가 완만하지만 플러스 GDP갭이 축적되고 있다는 점, 최저임금 인상의 가격인상효과, 세계 주요경제의 인플레이션 상승이 가져올 상품물가 상승률의 반등 등에 기인함. 비록 인플레이션의 상승기조는 예상이 되나 1/4분기 중 물가추이가 시사하듯이 물가흐름을 둘러싼 위험요인이 적지 않으므로 상승속도를 예단하여 통화정책 판단을 할 수 있는 상황은 아니라고 생각됨.

다음으로 최근 미 연준의 정책금리 인상으로 한·미 정책금리가 역전되었고, 일각에서는 이른바 내외금리 역전에 따른 자금유출 우려와 정책대응 필요성을 거론하기도 하나 고령화로 우리나라의 잠재성장률이 지속 하락하면서 한·미 간 잠재성장률 격차가 빠르게 좁아지고 있는 점, 미국 경제의 경우 노동시장의 개선과 물가상승압력 축적이 보다 뚜렷하다는 점 등을 고려하면 현재의 금리역전은 두 나라의 거시경제 여건을 반영한 자연스러운 현상으로 이해됨. 나아가 교과서적인 경로를 통하여 내외금리 역전이 야기할 수 있는 정상적인 자본유출과 원화 환율의 상승 압력은 우리나라의 물가상승 압력 축적을 촉진시켜 경제의 균형경로 복귀를 빠르게 하는 이점도 있을 것으로 기대됨.

이상을 종합하면 최근 실물경제는 대체로 안정적인 성장세를 유지하고 있는 가운데 물가상승 압력은 아직 현재화되지 않고 있음. 이에 금월 기준금리는 현 수준에서 동결하는 것이 적절하다고 판단됨.

또 다른 일부 위원은 국내외 경제여건의 불확실성이 여전히 크고 물가상승률 수준에 여유가 있다는 점을 고려하여 이번에는 기준금리를 현 수준인 1.50%에서 유지하는 것이 바람직하다는 견해를 나타내었음.

먼저 지난 2월 27일 통화정책방향 결정회의 이후의 여건 변화를 감안하여 최근의 경제상황을 살펴보면 최근 들어 미·중 무역갈등과 이에 따른 금융·외환시장의 변동성 확대, 그리고 일부 기업의 구조조정 진행과 이를 반영한 고용지표 부진으로 경제상황에 대한 우려가 커지고 있음. 다만 조사국은 이번 경제전망에서 금년과 내년 성장률 전망치를 종전과 같은 3.0%와 2.9%로 유지하였음. 최근 발표된 ADB의 아시아 경제전망에서도 우리나라의 금년과 내년 성장률을 조사국과 같은 수준으로 전망하면서 우리 경제가 앞으로도 견실한 성장세를 이어갈 것으로

평가하였음.

물가면에서는 금년도 소비자물가 상승률 전망치가 종전의 1.7%에서 1.6%로 소폭 하향조정 되었지만, 앞으로 물가상승률이 점차 올라 중기적으로 목표수준인 2.0%에 근접할 것이라는 예상에는 변화가 없음. 인플레이션 파급효과가 큰 개인 서비스 물가와 수요압력을 나타내는 경기민감 물가지수가 꾸준한 오름세를 보이고 있고 일반인 기대인플레이션도 2%대 중반 수준을 유지하고 있는 점이 이러한 예상을 뒷받침한다고 보임.

국내외 금융시장에서는 보호무역주의 확산 우려로 금리, 주가, 환율 등 가격 변수의 변동성이 확대되었음. 앞으로도 미 연준의 금리인상 속도와 미·중 무역갈등 전개상황에 따라 금융시장 변동성이 증폭될 우려가 있음. 한편 지난 3월 미 연준의 금리인상으로 한·미 정책금리가 역전되면서 자본유출에 대한 우려가 높아지고 있는데 아직 그러한 움직임은 나타나지 않은 것으로 파악됨. 다만 앞으로도 미 연준의 금리인상이 계속되면서 금리차가 더욱 확대될 경우에는, 그리고 여기에 더해 보호무역주의 확산, 글로벌 달러 유동성 축소, 지정학적 위험과 같은 여타 리스크 요인까지 가세한다면 국내외 시장불안과 함께 자본유출 위험이 현실화될 가능성도 있다는 점을 보수적 관점에서 유의할 필요가 있겠음. 가계대출은 증가세 자체는 다소 둔화되고 있지만 3월에도 은행권을 중심으로 높은 증가세를 이어갔음. 정부의 가계부채 관리대책의 영향이 점차 커질 것으로 기대되나 신규주택 입주 증가에 따른 전세자금 대출과 신용대출 수요가 상존하고 있어 그 추이를 계속 주시하면서 금융안정 리스크에 유의하여야 하겠음.

다음은 이에 대응한 통화정책방향에 대해 말하자면 현재로서는 국내외 경제여건의 불확실성이 여전히 크고 물가상승률 수준에 여유가 있다는 점을 고려하여 이번에는 기준금리를 현 수준인 1.50%에서 유지하는 것이 바람직하다는 의견임. 다만 우리 경제가 잠재성장률 수준의 건실한 성장세를 이어가고 물가상승률이 현재는 1%대 초중반 수준에 머물고 있지만 앞으로 목표수준 방향으로 올라갈 것으로 전망되고 있어 지난해 11월에 기준금리 인상에 이은 완화 정도의 추가조정 필요성은 여전히 유효하다고 생각함. 이러한 관점에서 앞으로 국내외 여건변화를 반영한 성장·물가 흐름이 이번 전망경로에서 크게 벗어나지 않을 것으로 판단되는 경우에는 적절한 시기에 기준금리를 추가 인상하여 성장세를 감안한 통화정책의 상대적 완화 정도가 확대되거나 이로 인해 금융안정 리스크가 더 커지지 않도록 하는 한편 보다 긴 시계에서 통화정책 여력을 확보해 놓아야 할 것으로 생각됨.

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

금번 회의에서는 현 통화정책 기조의 적정성을 판단하기 위해 인플레이션의 추세적 압력과 금융불균형의 확산 가능성을 살펴보았음. 우선 물가의 경우 상승 모멘텀(momentum)이 계속 유지되고 있는 것으로 보임. 집세는 전세를 중심으로 상승률이 계속 하락하였으나, 농축수산물과 개인서비스 품목은 예상보다 다소 빠르게 상승하였음. 종합적으로 볼 때 규제가격과 일시적 요소들을 제외한 기초적 물가흐름은 2%에 근접해 가고 있는 것으로 보임. 물가를 견인하는 내수압력도 앞으로 계속 유지될 것으로 전망됨. 소비는 미약하나마 증가세를 지속하고 있으며 투자도 IT 관련 설비 확대에 힘입어 기존 전망에서 크게 벗어나지 않는 것으로 판단됨. 재고증감률이 높은 수준에 도달하면서 제조업 생산은 소폭 둔화되는 모습을 보이고 있지만 전산업 생산은 소폭 증가하고 있음. 수출의 경우 아직은 견조한 성장을 지속하는 가운데 기존의 글로벌 시장점유율을 유지하고 있는 것으로 판단되나 반도체 중심의 개선이 여타 품목으로 충분히 파급되지 못한 것으로 보여 하방 리스크도 상존하고 있음.

이상으로 살펴볼 때, 현 통화정책 기조를 유지할 경우 미약하나마 물가상승 압력이 계속 유지되며 중기적으로 물가 목표에 도달할 것으로 판단됨. 다만 글로벌 경기개선과 더불어 우리나라의 중립금리가 상향 조정될 가능성이 있고 금융불균형이 계속 확대될 수 있어서 주의가 필요함. 특히 금융불균형과 관련하여 금번 회의에서는 우리나라의 구조적 특성 중 하나인 고령화에서 비롯되는 다음과 같은 비효율적 자원배분의 측면을 살펴볼 필요가 있음.

OECD 기준으로 볼 때, 우리나라의 가계순저축률이 2012년도의 3.9%에서 2016년에는 9.3%로 5.4%포인트 상승하였고, 가처분소득 대비 가계부채는 150%에서 170%로 20%포인트 상승하였음. 이는 동 기간 중 주요 OECD국가의 평균 가계순저축률이 6%대에서, 그리고 가계부채는 140% 수준에서 유지되고 있는 것과 비교되는 대목임. OECD국가들의 인플레이션이 동조화되는 가운데 완화적 기조 하에서 특히 우리나라만 저축률이 가파르게 오른 것은 우리나라의 고령화에 대한 뒤늦은 대응에서 비롯된 것으로 해석됨. 우리나라 가계의 GDP대비 순자산이 OECD 평균을 하회하는 가운데 향후 우리나라의 고령화 속도가 OECD 평균에 비해 2배 가량 빠를 것을 감안할 때, 우리 가계의 순자산 증대 노력은 당연한 것으로 해석되고 또한 지속될 것으로 예상됨. 최근의 가계부채 급증, 주택건설 호황도 이와 같은 맥락에서 생각해 볼 수 있음. 즉 자연이자율 이하로 유지되는 저금리 상황에서 가계가 순자산가치 확대를 위해 노력한 것으로 볼 수 있음. 가계로서는 지속적인 성장을 견인해 줄 수 있는 부가가치 형성의 투자는 진입장벽이 높

아 수월하지 않기 때문임. 물론 주거공간 마련, 주택 품질의 개선과 같은 실수요도 있지만, 자산 가치추구의 목적도 상당 부분 있는 것으로 보임. 가계부채 증가가 중장년층, 임금근로자, 4~5분위 소득계층에 치중되어 있다는 점과 최근 투기 규제 강화가 어느 정도 실효를 보이는 점 등이 이를 뒷받침해 주고 있음.

주택의 과잉공급이 발생할 경우, 즉 금융불균형이 실현될 경우, 가계뿐만 아니라 일부 금융기관의 대차대조표에도 어려움이 발생할 수 있음. 이러한 경우 몇 년간의 추가적 성장의 대가로 무거운 사회적 부담을 지고 가야 할 수도 있음. 또한 현 완화적 기조가 유지된다면, 부동산 관련 규제가 부동산시장의 상승세를 완화시켜 주더라도 풍선효과로 인해 부동산이 아닌 여타 금융 및 실물 자산의 가격 상승이 유발될 가능성도 있음.

상기 요소들을 종합적으로 고려할 때 완화적 기조를 다소 축소해야 할 필요성이 있다고 생각됨. 다만 좀 더 확인해야 할 물가의 진행경로, 대외여건 변화에 따른 우리나라 중립금리의 상향 조정 여부, 각종 규제들의 효과와 이에 따른 풍선효과, 그리고 현재 추진되고 있는 구조개혁의 결과, 특히 노동시장을 주시하면서 통화정책의 완화기조를 조정해 나가야 할 것으로 보임. 따라서 금번 회의에서는 기준금리를 현 1.5%에서 유지하는 것이 바람직하다고 판단됨.

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

지난 통화정책방향 결정회의 이후 대내외 경제여건 변화를 살펴보면, 먼저 세계경제는 건실한 성장과 완만한 인플레이션의 우호적인 거시경제 조합을 토대로 양호한 실물경제 개선흐름이 지속되었음. 미국의 금리인상이 순조롭게 진행되면서 주요 선진국 간 통화정책이 차별화되는 가운데, 미국의 재정 및 경상수지 악화 우려로 달러화 약세 기조가 이어졌음. 한편 미·중 무역분쟁 확대 우려로 글로벌 주식 및 원자재 시장의 변동성이 높아지는 모습이며, 달러화 단기조달 비용이 급등하면서 최근 달러화 약세에 기반하여 레버리지가 확대된 위험자산 시장을 중심으로 완화적 금융여건이 빠르게 긴축화될 위험이 점증하는 모습임.

국내 실물경제는 건설투자의 조정국면 지속에도 불구하고 민간소비가 완만한 개선흐름을 지속하고, 설비투자과 수출도 양호한 모습을 이어가면서 잠재성장 속도에 준하는 성장흐름을 유지하고 있음. 그러나 대외수요 호조 지속에도 불구하고 예비적 저축 증가 등으로 가계소비의 개선세가 견조하지 못한 가운데, 경직적

시장구조 등으로 성장의 내수 파급경로가 제약되면서 경기회복의 저변이 확대되지 못하고 있음. 중기적 시계의 성장흐름은 소비와 순수출이 설비 및 건설투자의 조정을 보완하면서 잠재성장 경로에 대체로 부합하는 흐름을 보일 것으로 예상되지만, 글로벌 제조업 경기 둔화 및 미·중 무역분쟁의 심화 가능성, 건설 및 부동산 경기의 조정 가속화, 북한 리스크의 전개 양상 등 중기 전망경로를 둘러싼 불확실성은 한층 높아지는 형국임.

다음으로 물가측면을 보면, 1분기 소비자물가의 오름세 둔화와 더불어 연간 물가 전망경로가 소폭 하향 조정되었음. 최저임금 상승의 영향에도 불구하고 공업제품을 중심으로 낮은 물가오름세가 지속되고 있으며, 원화가치 상승, 유가 안정 등의 영향으로 당분간 인플레이션 목표를 하회하는 물가오름세가 이어질 것으로 예상됨. 근원물가 상승률은 올해 들어 주로 비경기적 요인에 의해 오름세가 약화되면서 당초 예상되었던 반등시점이 지연되는 모습임. 향후 근원물가는 경기회복 및 최저임금 인상 효과를 반영하면서 점진적으로 오름세가 높아질 것으로 보이나, 고용여건의 개선 미흡, 주택 및 상업용 건물 공급 증가에 따른 임대료 하방 압력 등 제약요인이 상존하여 상승경로는 완만할 것으로 추정됨. 규제가격 제외 근원물가, 경기민감 물가, 내수물가 압력지표 등으로 본 수요측면의 물가상승 압력이 최근 반등하는 모습이지만, 물가목표로의 수렴을 담보할 수 있을 정도로 견조화되기에는 아직 미흡한 수준에 머물고 있으며, 따라서 물가상승률이 중기 목표수준에서 안정화되는 시점도 내년 중으로 지연될 것으로 판단됨.

유흥생산력 측면에서는 작년 4분기에 둔화되었던 제조업 생산이 최근 IT부문을 중심으로 다소 회복되면서 그간 하락세를 이어가던 제조업 평균가동률이 소폭 반등하였으나, 일부 비 IT부문의 생산 부진이 지속되면서 유흥생산력의 전반적인 개선흐름은 미약한 모습임. 고용시장에서는 도소매업, 교육서비스업 등의 취업자가 감소하며 전월의 부진이 지속되었으며, 실업갭, 시간갭, 참여갭이 모두 증가하면서 유흥노동력의 확대 추세가 이어졌음. 자본집약적 투자 증대에 따른 성장세 개선에도 불구하고 저숙련 노동력에 대한 수요 감소와 은퇴 연령층의 고용시장 잔류로 상당 수준의 유흥노동력이 상존하고 있어, 향후 경기회복에 따른 노동수요 증가에도 불구하고 전반적인 임금상승 압력이 뚜렷이 가시화되기에는 상당 기간이 소요될 것으로 예상됨.

다음으로 금융안정 상황을 살펴보면, 자본시장에서는 글로벌 장기금리의 안정 추세에 따라 국내 장기금리도 동반 하락하면서 수익률곡선이 평탄화되었음. 미·중 무역분쟁 확대 우려로 주식시장의 변동성이 높아지는 가운데 외국인 증권자금 유입이 축소되었으나, CDS 프리미엄 등 외화자금시장은 안정된 모습임. 최근 내외금리 역전 폭이 확대되면서 스왑레이트가 큰 폭 하락하여 외화자금조달 관련

유동성 위협에 유의하는 한편, 환율기대 및 위험선호 변화 등에 따른 외국인 증권자금의 변동성 확대 가능성에도 면밀한 대비가 요구됨.

신용시장에서는 정부의 건전성 규제 시행과 금융회사의 대출태도 강화에도 불구하고 주택거래 증가와 전세자금 수요 등으로 은행권을 중심으로 가계대출이 꾸준히 증가하였으며, 기업대출도 개인사업자대출을 중심으로 증가세가 이어졌음. 그간 저금리 기조 하에 누증된 부동산 익스포저가 여신금리의 상승 추세, 일부 지역의 부동산경기 위축에 따른 주택가격 조정 가능성과 더불어 금융안정의 불안 요인으로 작용할 가능성에 유의하는 한편, 한계기업 및 취약가구의 부채위험 변화와 소득대비 가계부채비율의 안정화 여부를 지속적으로 점검해 갈 필요가 있음.

이상에서 살펴본 실물경기 및 물가흐름, 금융안정 점검결과에 기초할 때, 현 경제 상황은 미·중 통상갈등과 외환·금융시장 변동성 증대 등으로 성장 및 물가 경로의 불확실성이 높아진 가운데, 유희생산 및 유희노동력의 가시적인 축소와 지속가능한 물가압력 상승을 뒷받침할 수 있는 균질하고 건조한 경기 회복세의 정착을 확인할 수 있는 단계에는 이르지 못한 것으로 평가됨. 따라서 다음 통화 정책방향 결정 시까지 기준금리를 현 1.50%로 유지하여 현 수준의 완화적 통화 기조를 지속하는 것이 바람직한 것으로 판단함.

최근 세계경제의 견실한 성장세 지속과 주요국의 통화정책 정상화 진전에 따른 글로벌 중립금리의 상승 가능성에도 불구하고, 빠른 고령화와 구조조정 지연 등에 따른 생산성 저하로 국내 중립금리는 낮은 수준에 머물고 있는 것으로 사료됨. 대내외 중립금리의 비동조화는 대내적으로 완화적 통화정책의 효과를 저상하는 한편 부작용을 심화시키며, 내외금리 역전 지속을 통해 금융시스템의 잠재적 불안정성을 높이는 요인으로 작용함. 중장기적 안목에서 가용한 정책 자원을 국민경제의 생산성 제고에 집중함으로써 잠재성장률과 실질중립금리의 상승을 뒷받침하는 노력이 절실한 시점으로 생각됨.

또 다른 일부 위원은 내수 회복세가 보다 견실해짐으로써 물가상승률이 점차 목표수준으로 수렴해 갈 수 있도록 현재의 기준금리 수준을 유지하는 것이 바람직하다는 견해를 밝혔음.

대부분의 주요 선진국 경제들은 경기회복세를 지속하고 있으며, 이에 따라 우리 경제도 작년 이후 수출수요 확대에 힘입어 3% 내외의 성장세를 유지하고 있음. 그러나 성장세 회복이 일부 자본집약적 수출산업에 편중되어 있어, 내수·고

용·물가 등 경제 전반에 제한적인 효과만을 파급시키는 현상도 지속되고 있음. 3% 수준의 성장 지속에 따른 소득 증가가 내국인의 소비지출 증가세를 완만하게 확대시키고는 있으나, 원화강세에 따른 해외소비 급증과 외국인관광객 감소 등으로 국내에서의 소비재 및 서비스에 대한 수요는 아직 충분히 증가하지 못하고 있음. 이러한 내수 개선세 미흡은 취업자 증가세 둔화의 주요 요인으로 작용하고 있으며, 여기에 원화강세가 더해지면서 최저임금 인상에 따른 비용측면의 충격에도 불구하고 전반적인 물가상승률은 여전히 낮은 수준에 머물러 있음.

이에 더하여, 최근에는 미국의 금리인상 및 미·중 간의 통상갈등 고조에 따라 주요국의 자산가격이 조정되는 등 국제금융시장의 변동성이 부분적으로 확대되고 있음. 국내에서는 그동안 지체된 부실 대기업의 구조조정 문제가 표면화되는 한편 주택경기의 조정국면 진입과 함께 가계부채 증가세의 둔화추세가 지속될 개연성이 높아지고 있어 완화적 통화정책의 부작용에 대한 우려는 점차 축소될 것으로 예상됨.

따라서 현 시점에서는 1.50%의 기준금리 수준을 유지하면서 내수회복을 통해 노동시장 여건이 개선되고 물가상승률이 상승추세를 보일 수 있을지 확인해 나가는 것이 바람직하다고 판단됨. 한편 미국과의 기준금리 역전에 따른 자본이동 충격은 지난 20여년 간 축적된 경상수지 흑자와 충분한 외환보유액 등 양호한 대외 건전성을 바탕으로 신축적 환율조정에 의해 원활하게 흡수될 수 있을 것으로 사료됨.

(5) 토의결론

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

(6) 심의결과

앞서의 토의결과를 반영하여 다음과 같이 통화정책방향에 대한 의결문을 작성, 위원 전원 찬성으로 가결하였음.

의결사항

「통화정책방향」을 다음과 같이 결정한다.

- ☐ 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현 수준(1.50%)에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다.
- ☐ 세계경제는 견조한 성장세를 지속하였다. 국제금융시장은 미·중 교역관계 악화 우려 등으로 국채금리와 주가가 하락하는 등 높은 변동성을 나타내었다. 앞으로 세계경제의 성장세는 보호무역주의 확산 움직임, 주요국 통화정책 정상화 속도, 미국 정부 정책방향 등에 영향받을 것으로 보인다.
- ☐ 국내경제는 수출이 호조를 지속하는 가운데 소비와 설비투자가 양호한 흐름을 보이면서 견실한 성장세를 이어간 것으로 판단된다. 고용 상황은 취업자수 증가폭이 축소되는 등 회복세가 둔화되었다. 앞으로 국내경제의 성장 흐름은 지난 1월 전망 경로와 대체로 부합할 것으로 예상된다. 투자가 둔화되겠으나 소비는 가계의 소득여건 개선 등으로 꾸준한 증가세를 이어가고 수출도 세계경제의 호조에 힘입어 양호한 흐름을 지속할 것으로 예상된다.
- ☐ 소비자물가는 축산물가격 하락, 석유류가격 상승폭 둔화 등으로 1%대 초중반 수준의 오름세를 이어갔다. 근원인플레이션율(식료품 및 에너지 제외 지수)은 1%대 초중반을 나타내었으며 일반인 기대인플레이션율은 2%대 중반을 유지하였다. 소비자물가 상승률은 당분간 1%대 중반 수준을 보이다가 하반기 이후 오름세가 확대되면서 목표수준에 점차 근접하겠으며, 연간 전체로는 1월 전망치(1.7%)를 소폭 하회할 것으로 전망된다. 근원인플레이션율도 완만하게 상승할 것으로 보인다.
- ☐ 금융시장은 국제금융시장의 움직임을 반영하여 다소 높은 변동성을 나타내었다. 장기시장금리는 주요국 국채금리 변동에 영향받아 하락하였다. 주가 및 원/달러 환율은 보호무역주의 확산 우려, 북한리스크 완화 등의 영향을 받으며 상당 폭 등락하였다. 가계대출은 전반적인 증가규모 축소 추세가 이어지고 있으나 예년보다 높은 증가세를 나타내었다. 주택가격은 수도권 일부 지역을 중심으로 오름세가 둔화되었다.
- ☐ 금융통화위원회는 앞으로 성장세 회복이 이어지고 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정

책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제가 견실한 성장세를 지속하는 가운데 당분간 수요 측면에서의 물가상승압력은 크지 않을 것으로 전망되므로 통화정책의 완화기조를 유지해 나갈 것이다. 이 과정에서 향후 성장과 물가의 흐름을 면밀히 점검하면서 완화정도의 추가 조정 여부를 신중히 판단해 나갈 것이다. 아울러 주요국과의 교역여건, 주요국 중앙은행의 통화정책 변화, 가계부채 증가세, 지정학적 리스크 등도 주의 깊게 살펴볼 것이다.

(별첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 2018년 경제전망(수정)

1. 현 경제상황에 대한 평가

가. 해외경제

최근 세계경제는 성장세가 확대되는 모습을 지속하고 교역도 견조한 증가세를 유지하였음. 국가별로 보면 선진국이 미국, 유로지역을 중심으로 견조한 성장세를 이어가고, 신흥국의 경우 중국, 인도 등이 안정적인 성장세를 보이고 브라질, 러시아 등도 회복세를 지속하였음.

국제유가는 지난해 하반기 이후 높은 상승세를 보였으나 2월 이후 셰일오일 증산, 지정학적 리스크 등으로 60달러대 초중반에서 등락하였음.

나. 국내경제

최근 내수는 민간소비와 설비투자를 중심으로 양호한 흐름을 지속하였음. 민간소비는 양호한 소비심리 등으로 재화 및 서비스 소비가 모두 증가하고 해외여행 확대 등으로 국외소비도 늘어나면서 꾸준히 증가하는 모습을 보였음. 설비투자는 반도체 설비 증설 등으로 양호한 흐름을 보였으며, 건설투자는 일시적 요인에 주로 기인하여 증가하였음.

수출입은 금년 들어서도 양호한 증가세를 지속하였음. 수출은 반도체·석유류 제품 호조 등에 힘입어 비교적 높은 증가율을 보였으며, 수입도 원자재·자본재가 호조를 이어가고 소비재도 승용차를 중심으로 크게 늘면서 견조한 증가세를 지속하였음.

최근 취업자수는 증가세가 둔화되었음. 제조업 취업자수는 기업 구조조정 추진, 일부 업종 업황부진 등으로 증가세가 둔화되었으며, 서비스업은 외국인 관광객 회복 지연 등으로 증가폭이 크게 축소되었음.

]아파트매매가격은 지역별로 차별화가 심화되다가 최근 들어 서울 등 수도권
의 오름세도 둔화되는 모습을 보였음. 전세가격은 입주물량 증가 등으로 하락세
를 보였음.

소비자물가는 1/4분기중 1.3% 상승하여 오름 폭이 축소되었으며, 근원인플레이
이션(식료품·에너지 제외지수)도 1%대 초반 수준으로 둔화되었음.

2. 국내외 경제여건 전망

가. 국외여건

세계경제는 선진국이 견조한 성장세를 이어가고 신흥국의 성장모멘텀도 확대
되면서 양호한 성장세를 이어갈 전망이다.

미국은 고용여건 개선, 확장적 재정정책 등으로 소비 및 투자가 꾸준히 증가
하면서 견조한 성장세를 이어갈 것으로 예상됨. 다만 보호무역조치 구체화, 재정
건전성 악화 가능성 등은 리스크 요인으로 잠재함.

유로지역은 고용상황 및 경제심리 호조 지속 등으로 소비 및 투자가 증가하
고 독일, 네덜란드 등의 재정지출 확대도 향후 성장에 긍정적 영향을 미칠 것으
로 예상됨. 그러나 브렉시트(Brexit) 협상 및 이탈리아 연정 관련 불확실성 등은
리스크 요인으로 잠재함.

일본은 세계수요 확대, 기업수익성 개선 등으로 수출과 설비투자가 호조를 보
이면서 완만한 성장세를 이어갈 것으로 전망되며, 소비도 고용 개선 등에 힘입어
개선흐름을 지속할 것으로 예상됨.

중국은 시진핑 2기 정부 구성으로 정치적 불확실성이 낮아지고 소비촉진 노
력이 지속됨에 따라 안정적 성장세를 이어갈 전망이다. 다만 구조개혁 및 안정화
정책의 영향으로 성장률은 지난해보다 낮아지겠으며 미·중 간 통상갈등 심화는
하방 리스크로 잠재함.

기타 신흥국의 경우, 인도는 민간소비 개선 및 재정지출 확대가, 아세안 5개
국은 수출 호조 등이 성장세를 뒷받침하는 요인으로 작용할 전망이며, 브라질 및
러시아는 자원수출 증가 및 민간소비 개선으로 회복세를 지속할 것으로 예상됨.

한편 세계교역은 경기회복세 지속 기대에 따른 투자 확대 등에 힘입어 세계 수입수요가 꾸준히 늘어나면서 양호한 증가세를 이어갈 전망이다. 다만 미·중 간 통상갈등, 중국의 질적성장 중시 정책 등이 교역 확대의 제약요인으로 작용할 가능성이 있음.

국제유가는 글로벌 경기 개선에 따라 원유수요가 꾸준히 늘어나겠으나 미국의 원유생산 증가 등이 하방요인으로 작용할 전망이다. 향후 지정학적 리스크 전개, 감산합의 연장 여부 등에 따라 변동성이 확대될 가능성이 있음.

나. 국내여건

민간소비는 양호한 소비심리 지속, 재정지출 확대, 외국인 관광객수 회복 등이 개선요인으로 작용하면서 꾸준한 증가세를 이어갈 전망이다. 다만, 기업 구조조정 추진 등에 따른 고용여건 개선세 둔화는 민간소비의 증가세를 제약하는 요인으로 작용할 가능성이 있음.

설비투자는 금년 및 내년중 증가율이 지난해보다 낮아지겠으나 완만한 증가세를 나타낼 전망이다. IT부문은 반도체 투자규모가 높은 수준을 유지하겠으나 기저효과로 증가율이 상당 폭 둔화될 것으로 예상됨. 비IT부문은 업종별로 투자여건이 차별화된 가운데 석유화학, 통신, 운수업 등을 중심으로 완만한 회복세를 보일 것으로 예상됨.

지식재산생산물투자는 완만한 증가세를 이어갈 전망이다. R&D 투자는 민간부문을 중심으로 증가세가 지속되겠으나 증가율은 지난해보다 소폭 낮아질 전망이며, 기타 지식재산생산물투자는 신기술 기반 소프트웨어 수요 확대, 정부의 소프트웨어 산업 지원 등으로 완만한 증가세를 이어갈 것으로 예상됨.

건설투자는 조정국면이 지속될 전망이다. 주거용 건물은 2016년 이후의 착공면적 감소 영향으로 증가폭이 크게 축소될 것으로 예상되며, 비주거용 건물도 상가, 업무용 건물 등 상업용을 중심으로 증가세가 둔화될 전망이다. 토목은 SOC 예산 감축 기조로 감소세가 지속될 것으로 예상됨.

3. 거시경제 전망

세계경제 성장률은 금년중 3.8%, 내년중 3.7%로, 세계교역 신장률은 금년중 4.1%, 내년중 4.0%로, 원유도입단가(기간 평균)는 금년과 내년중 각각 배럴당 62

달러, 60달러로 전제하였음.

GDP 성장률은 2018년중 3.0%(상반 3.0% → 하반 2.9%)를 나타낼 전망이며, 2019년 중에는 2.9%를 보일 전망이다.

취업자수는 2018년중 26만명 내외, 2019년에는 29만명 내외 증가할 전망이며, 실업률은 금년중 3.8%, 내년중 3.7% 수준으로 예상됨.

소비자물가 상승률은 2018년중 1.6%, 2019년중 2.0%를 나타낼 것으로 예상되며, 근원인플레이션(식료품·에너지 제외지수)은 금년 및 내년중 각각 1.6%, 2.0%를 기록할 전망이다.

경상수지 흑자규모는 2018년 및 2019년중 각각 705억달러, 700억달러 내외를 보일 전망이다.

4. 종합평가

가. 경제성장

우리 경제는 금년 및 내년중 3% 내외의 성장세를 이어갈 전망이다. 금년중 국내경제는 세계경제 호조에 힘입어 수출 및 설비투자가 양호한 흐름을 이어가고 소비도 꾸준히 증가하면서 견실한 성장세를 지속할 것으로 예상됨. 2019년에도 수출 및 소비의 증가세가 이어지면서 2.9%의 성장률을 보일 전망이다. 한편 성장에 대한 지출부문별 기여도를 보면, 수출 기여도가 높아지고 내수 기여도는 낮아질 전망이다.

향후 성장경로 상에는 세계경제 성장세 강화에 따른 수출 및 설비투자 증가세 확대, 추경편성 등 재정지출 확대, 대중 교역여건 개선 가속 등의 상방 리스크와 보호무역주의 확산에 따른 수출여건 악화, 기업 구조조정 추진 등에 따른 고용여건 개선 지연, 주요국 통화정책 정상화 가속에 따른 금융시장 변동성 확대 등의 하방 리스크가 혼재되어 있음.

나. 물가

금년중 소비자물가 상승률은 연초 낮은 수준을 보였으나 내수경기 회복, 유가 상승 등의 영향으로 오름세가 점차 확대될 것으로 예상되며 근원인플레이션도 하

반기로 갈수록 점차 높아질 것으로 전망됨. 내년에는 소비자물가 상승률과 근원 인플레이션 모두 2.0%를 나타낼 전망이다.

향후 물가경로 상에는 세계경제 호조에 따른 국내경제의 성장세 확대, 지정학적 리스크 증대에 따른 국제유가 강세 등의 상방 리스크와 원화 강세에 따른 수입물가 하락, 미국의 셰일오일 증산에 따른 국제유가 약세 등의 하방 리스크가 혼재되어 있음.

다. 경상수지

GDP 대비 경상수지 흑자 비율은 2017년 5% 내외에서 2018~19년중 4%대 초반으로 하락할 전망이다.

II. 외환·국제금융 동향

1. 국제금융시장

최근 국제금융시장은 시장금리 급등에 대한 경계감은 완화되었으나 미·중 무역분쟁 우려 등으로 변동성이 다시 확대되는 모습을 보였음.

선진국 국채금리(10년물 기준)는 전년말 이후 가파른 상승세를 보였으나, 3월 들어 미·중 무역분쟁에 따른 위험회피심리, 예상에 부합하는 FOMC 결과 등으로 하락하였음. 신흥국은 국별 요인에 따라 상이한 모습을 보였음.

글로벌 주가는 미·중 무역분쟁 우려 및 기술주 관련 악재 등으로 투자심리가 악화되며 큰 폭 하락하였음. VIX 지수는 높은 수준을 유지하였음.

미달러화는 위험회피심리 변화에 따라 좁은 범위 내에서 등락하며 주요국 통화에 대해 소폭 약세를 보였음. 유로화는 독일·이탈리아의 정치 리스크 완화로, 파운드화는 브렉시트 과도기간 설정 합의로 강세를 보였음.

국제유가(WTI 기준)는 글로벌 원유 수요 증가 전망, 원유 재고 감소 등으로 상승하였음.

글로벌 펀드자금은 2월 글로벌 주가 조정 이후 유입세가 둔화되었으며, 4월 들어서는 선진국 주식을 제외하고는 유입세가 다시 확대되었음.

중국의 경우 주가는 미·중 무역분쟁 우려 등으로 크게 하락하였고, 위안화는 미달러화 움직임에 영향 받으며 소폭 강세를 보였음.

2. 외환시장

원/달러 환율은 글로벌 달러화 움직임에 영향 받는 가운데 북한 리스크, 미·중 무역분쟁 등 대내외 리스크 변화에 따라 크게 등락하였음.

원/엔 및 원/위안 환율은 원화의 상대적 강세로 하락하였음.

3. 외화자금시장

3월중 국내은행의 대외 외화차입여건은 글로벌 달러 유동성 사정에 영향을 받았으나 대체로 양호한 모습을 보였음.

외평채 CDS 프리미엄(5년물) 및 대외 외화차입 가산금리는 지정학적 리스크 완화로 소폭 하락하였음.

국내은행의 외화 LCR이 규제비율을 크게 상회하였음. 다만, 외환스왑레이트(3개월물)는 Libor 상승에 따른 내외금리 역전폭 확대, 분기말 수급 불균형 등 일시적 요인이 겹치면서 상당 폭 하락하였음.

4. 외환 유출입

3월중 외환은 외국인 증권투자 및 해외증권발행 자금 유입에도 불구하고, 거주자의 해외증권투자 및 해외예금 등으로 순유출 되었음. 이에 따라 금융거래는 국내은행의 대외부채 조달 등으로 순유입 되었음.

5. 외국인 증권투자자금

3월중 외국인의 국내 증권투자는 주식자금은 기업실적 개선 기대로, 채권자금은 차익거래유인 확대로 각각 순유입 되었음.

6. 외환보유액

3월말 외환보유액은 전월말 대비 19.5억달러 증가한 3,967.5억달러를 기록하였음.

III. 금융시장 동향

1. 자본시장

가. 시장금리

국고채금리는 보호무역주의 확산 우려, 주요국 통화정책에 대한 경계감 완화 등으로 하락하였음.

회사채 신용스프레드는 비우량물이 축소된 반면 우량물은 확대되는 등 신용등급별로 다소 엇갈린 모습을 보였음.

통안증권(91일), 은행채(3개월) 금리 등 단기시장금리는 장기금리 상승에도 불구하고 MMF 수신 감소 등의 영향으로 소폭 상승하였음.

나. 주가

코스피는 보호무역주의 확산 등 주로 대외요인의 전개양상에 따라 큰 폭 등락하였음.

다. 외국인 국내증권 투자

외국인의 국내 증권투자의 경우 채권투자는 중앙은행의 견조한 증가세 등으로 3개월 연속 증가하였으나 글로벌 펀드의 중도 매각 등으로 3월 중 증가폭은 축소되었음. 주식투자는 미·중 간 무역분쟁 확대 우려 등으로 순매도를 지속하였음.

2. 신용시장

가. 여수신금리

3월중 은행 여신금리(신규취급액 기준)는 전월 수준을 유지하였음. 기업대출금리는 일부 은행의 고금리 대출 비중 축소 등으로 하락한 반면 가계대출금리는 신용대출 금리가 오르면서 상승하였음.

수신금리는 지표금리 상승, 일부 은행의 규제비율 관리를 위한 우대금리 적용 등으로 상승하였으며, 여수신금리차는 수신금리 상승폭이 여신금리 상승폭을 상회하면서 축소되었음.

나. 여신

3월중 은행 가계대출은 증가폭이 전월보다 확대되었음. 주택담보대출은 주택거래 호조, 기승인 중도금 대출 실행 등으로, 기타대출은 전월의 계절효과 소멸 등으로 증가폭이 확대되었음.

은행 기업대출은 대기업대출이 소폭 증가로 전환되고 중소기업대출은 일부 은행의 대출확대 노력 등으로 꾸준히 증가하면서 전월에 비해 증가규모가 확대되었음.

기업의 직접금융을 통한 자금조달의 경우 회사채는 계절적 요인으로 발행규모가 줄면서 순상환되었으나, 주식은 일부 대기업의 유상증자 등으로 발행규모가 확대되었음.

은행의 가계 및 기업 대출 연체율(2018.2월말 기준)은 모두 안정적인 수준을 유지하였음.

3. 유동성 및 자금흐름

가. 통화

3월중 M2증가율(전년동월대비, 평잔 기준)은 전월에 비해 하락한 것으로 추정

되었음.

나. 수신

3월중 은행 수신은 수시입출식예금이 기업의 배당금 지급을 위한 자금 유입, 법인세 납부시기 이월 등으로 전월보다 증가규모가 확대되었음. 반면 정기에금은 분기말 재정집행을 위한 지방자치단체의 자금 인출 등으로 증가규모가 축소되었으며 시장성 수신도 예금 증가에 따른 자금조달 유인 저하로 순상환되었음.

비은행 수신은 대체로 부진하였음. 자산운용사와 금전신탁이 정부의 재정집행 및 은행의 BIS비율 관리를 위한 자금 인출 등 분기말 요인으로 감소하였음. 다만 신용협동기구 및 저축은행은 정기 예·적금을 중심으로 증가하였음.