

2018년도 제16차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 자 2018년 8월 31일(금)

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 윤 금융안정국장	박 종 석 통화정책국장
	이 상 형 금융시장국장	이 승 현 국제국장
	김 현 기 공보관	장 정 석 금융통화위원회실장
	성 광 진 의사팀장	

6. 회의경과

가. 의결안건

〈의안 제25호 — 통화정책방향〉

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제53호 - 「국내외 경제 동향 및 평가」, 국제국장이 보고 제54호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장국장이 보고 제55호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음.(보고내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 전일 보고내용을 접수하고 「한국은행법」 제28조에 따라 의안 제25호 - 「통화정책방향」을 상정하였음.

(3) 위원 토의내용

전일 개최된 동향보고회의에서는 다음과 같은 토의가 있었음.

(가) 국내외 경제동향 및 평가

일부 위원은 통화정책을 통해 경기변동성에 대응하고자 할 때, 우리나라에서 빠르게 진행되고 있는 구조적 변화에 대해 명확히 인식하는 것이 중요하다고 언급하였음. 이러한 측면에서 우선 고용을 살펴보면, OECD 기준(15~64세)이 아니라 우리나라 퇴직연령을 감안한 15~59세 기준으로 볼 때 노동공급은 지난해부터 급감하고 있다고 지적하였음. 우리나라 전체 인구는 상대적으로 서서히 변하고 있어 노동공급의 급감을 체감하기 어려우나, 지난해 이후 임시일용직 급감과 상용직 증가, 임금 상승 등은 이러한 노동공급 감소에 대한 대응 과정에서 나타나는 현상으로 보이며, 이러한 상황이 지속되기는 어렵기 때문에 향후 경제활동참가율, 실업률 등의 조정과 함께 우리 잠재성장률이 변할 수 있는 점을 감안할 필요가 있다고 강조하였음. 다음으로 기업 부문에서는 매출액과 영업이익이 꾸준히 증가하고 있고 IT부문보다는 낮지만 비IT부문의 영업이익률도 지속적으로 높아지고 있으나, 좀 더 세부적으로 살펴보면 상위 기업의 매출액과 영업이익은 증가하고 있지만 나머지 하위 기업에서는 감소하는 양극화 현상이 나타나고 있으며, 이는 지난 5~6년 간 계속 심화되어 온 것으로 보인다고 언급하였음. 이러한 기업의 구조적인 변화도 빠르게 진행되고 있어 이를 감안하여 경기변동성을 해석해야 할 것이라는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 고용의 구조 변화와 관련하여 최근 생산과 고용과의 관계, 즉 고용탄력성이 변화하는 모습을 보이고 있어 이에 대해 보다 면밀히 살펴볼 필요가 있다고 답변하였음. 아울러 기업 양극화 현상에 대해서도 인지하고 있으며, 이러한 상황에서는 선도기업의 혁신을 통해 생산성을 높이는 것이 우리나라의 잠재성장률 둔화를 억제하는 데 도움이 된다고 분석한 연구결과가 있었다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 경기변동성이 축소된 상황에서 지난 수년 간 완화적 통화정책이 지속되고 있는 가운데 내년도 재정정책이 더욱 확장적 기조를 이어갈 것으로 발표되어 총체적인 거시경제정책의 완화 정도가 확대될 것으로 보인다고 언급하였음. 거시정책 조합에 따라 경상수지, 금리 등에 미치는 영향이 상이하게 나

타날 수 있는 만큼 재정정책의 확장적 기조 하에 당행의 통화정책이 어떻게 수행되어야 할지 거시경제정책의 조화 차원에서 면밀히 살펴볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

다른 일부 위원은 금년 1/4분기와 2/4분기 중 GDP 성장률이 전년동기대비 기준으로 지난해 상반기와 비슷한 2.8%, 2.9%를 각각 나타내었으므로 잠재GDP 성장률에 별다른 변화가 없다면 GDP갭률도 두 기간에 서로 같아야 할 것으로 보이는데, 관련부서의 분석에 따르면 동 갭률이 지난해 상반기에는 마이너스, 금년 상반기에는 플러스로 나타났다고 언급하면서 그 이유에 대해 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 두 기간 중 GDP갭률이 제로(0)를 기준으로 소폭의 마이너스와 플러스를 번갈아 기록하였는데, 이는 분기별 GDP 성장률이 균일하게 나타나지 않은 데 기인한 것으로 보인다고 답변하였음.

동 위원은 앞서 일부 위원이 언급한 바와 같이 우리나라의 잠재성장률이 변했을 가능성도 배제할 수 없기 때문에 GDP갭률의 움직임에 대해 보다 면밀히 살펴볼 필요가 있다는 견해를 표명하였음. 아울러 지난해 상반기와 금년 상반기 중 성장률이 서로 비슷하고 잠재성장률과도 별다른 차이를 나타내지 않은 점을 감안할 때 지난 1년 간 우리 경제가 확장세에 있었다는 일부의 평가에 대해 보는 시각에 따라 차이가 있을 수 있다는 의견을 첨언하였음.

이에 관련부서에서는 우리 경제의 현 상황에 대해 잠재성장률 수준의 성장세를 이어가고 있다고 평가하는 것이 타당해 보인다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 향후 1년의 경기가 지난 1년보다 나아질 것으로 보인는지 질의하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 향후 1년의 경제성장률이 지난 1년보다 소폭 낮아질 수 있겠지만 잠재성장률 수준은 유지할 것으로 보인다고 답변하였음.

동 위원은 금년 GDP 성장률이 지난 7월 전망치인 2.9%에 부합하기 위해서는 하반기 중 지난 1년 간의 분기 평균성장률보다 높은 성장세를 보여야 하는데, 이는 쉽지 않아 보인다는 견해를 나타내었으며,

이에 관련부서에서는 상·하방 리스크, 향후 지표 흐름 등을 고려하여 10월 수정전망에 만전을 기하겠다고 답변하였음.

또한 동 위원은 금년 하반기 중 경제성장률은 예상치 못한 리스크가 발생하지 않는다면 견조한 수출 등에 힘입어 수적상으로 그리 둔화될 것으로는 보이지 않으나, 체감경기는 상당히 나빠질 수 있는데 이는 교역조건 악화에 따른 명목성

장률 둔화 등에 기인할 것으로 보인다는 의견을 나타내었음. 최근 투자를 중심으로 내수가 둔화되는 가운데서도 경상수지 흑자가 크게 늘어나지 않는 점은 교역조건 악화 및 실질구매력 저하를 시사하고 있으며, 그 결과 체감경기도 영향을 받는 것으로 보인다고 지적하였음.

아울러 동 위원은 최근 근원물가 상승률이 1.0%까지 하락하였는데, 이처럼 근원물가가 낮았던 경우는 외환위기 직후 환율 급등락의 영향으로 일시적으로 마이너스를 기록하였던 사례를 제외하면 없다고 언급하였음. 수년 전 관련부서에서는 우리나라의 물가상승률이 낮은 것이 글로벌 저인플레이션, 국제유가 등 해외요인에 주로 기인한다고 분석하였는데, 최근 상황을 보면 전세계적으로 물가가 상승하는 리플레이션 움직임을 보이고 있는 반면 우리나라는 낮은 물가상승률을 지속하고 있다고 언급하면서 그 이유에 대해 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 최근 근원물가의 오름세가 낮은 것은 수요 측 물가압력이 높지 않은 데다 공공요금 인상 억제 등 정부정책의 영향이 가세하였기 때문인 것으로 보인다고 답변하였음. 다만 물가상승률을 낮추는 방향으로 작용하고 있는 정부정책의 효과가 영구적으로 지속될 수는 없는 만큼 향후 근원물가는 당초 예상보다는 더디겠지만 완만한 오름세를 보일 것으로 예상된다고 첨언하였음.

동 위원은 관리물가를 제외한 근원물가의 움직임도 홍보하는 데 그치고 있다고 지적하면서 향후 물가전망 시 경기 추세와 함께 물가의 기초적 흐름 등을 면밀히 고려할 필요가 있다는 의견을 덧붙였음.

또 다른 일부 위원은 최근 경기선행지수 순환변동치, OECD 경기선행지수 등 경기를 판단하는 주요 지표가 하락하는 모습을 보이고 있는데, 동 지표의 구성항목을 세부적으로 살펴보면 앞서 일부 위원이 언급한 바와 같이 수출입물가비율, 즉 교역조건 악화의 영향이 상당한 것으로 보인다고 언급하면서 최근의 경기지표 하락에 대한 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 최근 우리 경제를 주도하는 민간소비의 꾸준한 증가세, 반도체 부문의 호조 등이 이러한 지표들에 반영되어 있지 않은 것으로 보인다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 최근의 고용 악화에는 경기적 요인 외에 구조적 요인과 정책적 요인도 상당한 영향을 미친 것으로 보이지만, 일부 연구에서는 금융위기 이후 경기와 고용 간의 상관관계가 더욱 높아진 것으로 분석하고 있고 최근 경기선

행지수 순환변동치와 고용이 비슷한 흐름을 보이고 있다고 언급하면서, 취업자수 증가규모 둔화를 주도하는 요인이 무엇인지 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 금년 들어 고용이 부진한 것은 제조업, 조선업 등의 업황 부진 지속과 함께 무인화·자동화, 온라인 거래 확대 등과 같은 구조적 요인에 상당 부분 기인하였다고 판단되며, 지난해 고용이 건설업과 서비스업을 중심으로 호조를 보였던 데 따른 기저효과도 작용하는 것으로 보인다고 답변하였음.

동 위원은 제조업, 건설업, 서비스업 등 산업별로 경기적, 구조적, 그리고 정책적 요인이 고용에 미치는 영향의 정도를 구분하여 살펴볼 수 있는지 질의하였음.

이에 관련부서에서는 특정 산업의 고용이 세 가지 요인 가운데 무엇에 큰 영향을 받았는지 정도는 가늠할 수 있으나, 요인별 영향을 계량적으로 파악하기는 어렵다고 답변하였음.

또한 동 위원은 경기순환주기와 기준금리의 장기 추이를 살펴보면 양자가 대체로 비슷한 움직임을 보였는데 이는 경기대응 차원에서 통화정책을 수행한 데 따른 당연한 결과로 보인다고 언급하면서, 과거 경기 및 금융안정 상황이 현재와 비슷했던 시기에 통화정책 결정 시 실물경제 및 금융안정 이슈들이 어떤 식으로 고려되었는지 되짚어보면 향후 정책방향 결정에 도움이 될 것으로 보인다고 첨언하였음.

아울러 동 위원은 통화정책의 파급시차 등을 고려할 경우 금년 하반기와 내년의 경제성장 및 물가 움직임을 어떻게 할지가 매우 중요하다고 언급하면서, 관련부서에 향후 경제 전망에 대해 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 여러 가지 상·하방 리스크를 감안하면 현 시점에서 내년 성장률 전망치를 유의하게 변경할 정도는 아니며, 특히 내년 정부예산이 상당히 확장적일 것으로 발표되는 등 상방 리스크도 존재한다고 답변하였음.

이에 동 위원은 향후 물가 경로에는 하방 리스크가 적지 않아 보임에도 불구하고 금년 말 경 물가안정목표로 수렴해 갈 것이라는 기존 물가 전망을 그대로 유지하는 것인지, 그리고 향후 고용상황은 어떻게 될 것으로 보는지에 대해 질의하였음.

이에 관련부서에서는 최근의 물가 추이 등을 감안하면 물가 전망치가 낮아질 가능성이 있으나 점차 오름세를 나타낼 것이라는 방향성 자체는 유지될 것으로 보인다고 답변하였음. 한편 고용 증가규모는 기존 전망보다 낮아질 것으로 보인다고 첨언하였음.

한편 일부 위원은 최근 세계교역량 증가율이 횡보하고 있지만 우리 수출은 호조를 보이고 있으며, 특히 미국 경기의 개선이 우리 수출에 긍정적 영향을 미치는 것으로 보인다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 최근 물가동향과 관련하여 앞서 일부 위원이 언급한 바와 같이 7월 중 근원물가 상승률은 외환위기 직후 일시적으로 마이너스를 기록하였던 것을 제외하면 실질적으로 최저치를 기록하였으며 추세적으로도 하락하고 있다고 지적하면서, 이 같은 근원물가 움직임에 대한 일반의 관심은 덜한 것으로 보이는데 이는 과거부터 물가상승률이 하락하는 데 대한 우려가 크지 않은, 즉 디플레이션 편향(bias)이 있는 데 기인하는 것으로 보인다고 설명하였음. 그러나 인플레이션 타겟팅의 견지에서 보면 이러한 물가상승률 둔화가 발생하는 이유에 대해 주목하고 최우선의 관심을 기울여야 한다고 지적하고, 관련부서에서는 동 이유에 대해 관리물가를 거론하고 있으나 글로벌 금융위기 이후 정부정책이 생활물가 및 생계비 안정에 집중되면서 관리물가가 대부분 기간에서 낮은 수준을 보였다는 점에서 동 요인으로 물가상승률이 추세적으로 하락하는 현상을 설명하기는 쉽지 않아 보인다는 의견을 나타내었음. 또한 관리물가를 제외할 경우 근원물가는 소폭 높아지지만 그 수준 자체는 여전히 낮아 보인다고 첨언하였음. 이러한 점을 종합하면 물가상승률의 평균적 수준이 상당 폭 하락하는 구조적 변화가 있는 것으로 보이므로 일시적 요인보다는 기대인플레이션에 대해 보다 관심을 가지고 면밀히 살펴볼 필요가 있다고 당부하였음.

또한 동 위원은 관련부서에서 향후 물가가 오름세를 보일 것으로 전망하고 있는데 물가상승압력이 어디서 나타날 수 있는지를 살펴보면 GDP 성장률이 크게 높아지거나 낮아지지는 않아 GDP갭률은 유의미한 영향을 미치지 못할 것으로 보이며, 노동시장에서는 임금이 꾸준히 높아지고 있지만 아직까지 물가상승압력으로 나타나지는 않는 것으로 보인다는 의견을 나타내었음. 이에 향후 임금 상승이 물가에 미칠 영향에 대하여 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 서비스가격이 직접적으로 임금에 영향을 받을 수 있으며 실제로 금년 상반기 중 동 가격이 높은 오름세를 나타내었다고 답변하였음. 다만 최근에는 기업 구조조정이 진행되는 일부 지역을 중심으로 서비스가격 오름세가 둔화되는 모습을 보이고 있지만 전반적인 임금 상승세가 서비스물가를 통해 전체 물가로 이어지는 파급효과는 지속될 것으로 보이며, 개별소비세 인하 등 일시적인 물가상승률 둔화 요인도 완화될 것으로 예상된다고 첨언하였음.

아울러 동 위원은 이론적으로 물가상승률을 나타내는 산식은 기대인플레이션과 GDP갭, 노동갭 등으로 구성되는데 이 중 상수항에 해당하는 기대인플레이션 수준에 대한 인식이 다양하게 형성되어 있는 것으로 보인다고 언급하였음. 물가를 전망하는 입장에서 실제 기대인플레이션 수준과 인식 수준 간 괴리가 발생하게 되면 전망오차가 확대되면서 기대했던 정책효과가 나타나지 않을 수 있는 점에 유념할 필요가 있다고 당부하였음.

다른 일부 위원은 관련부서의 최근 국내경제 상황에 대한 보고를 종합해 보면 설비투자와 건설투자가 조정을 받는 가운데 소비와 수출이 꾸준히 증가하면서 잠재 수준의 성장세를 이어가고 있는 것으로 요약할 수 있으나, 최근 소비자 심리지수가 하락하는 등 일반 경제주체들이 국내경제를 바라보는 시각은 다소 비관적인 것으로 보인다고 언급하였음. 이는 최근의 고용 부진이 소비 부진으로 이어지고 글로벌 무역분쟁, 신흥국 금융불안, 반도체 경기 둔화 우려 등이 수출에 부정적 영향을 미치면서 그동안 잠재성장세를 뒷받침해 온 소비와 수출이 둔화된다면 경기가 급속하게 악화될 수 있다는 우려에서 비롯된 것으로 보인다는 견해를 나타내었음. 이러한 하방 리스크 요인이 동시다발적으로 현실화된다면 국내경제에 미치는 영향이 적지 않겠지만 다음과 같은 점을 감안하면 그 가능성은 제한적일 것으로 보인다고 설명하였음.

첫째, 최근 고용 부진이 심각하지만 정부 예산안에서도 드러나듯이 일자리·소득 지원을 위한 재정확대, 개별소비세 인하 등과 같은 정부정책이 소비에 긍정적 영향을 미칠 가능성이 높음.

둘째, 미·중 무역분쟁이 심화되거나 미국의 자동차 관세 부과가 현실화될 경우 우리 수출에 적지 않은 영향을 미치겠지만 이번 글로벌 무역분쟁에는 경제 외적인 요인도 크게 작용하고 있어 그 전개양상과 국내경제에 대한 영향을 가늠하기 어려움.

셋째, 대외건전성이 취약한 일부 신흥국의 경제·금융 불안이 신흥국 전반으로 확산될 가능성은 제한적이라는 평가가 다수 의견이며, 반도체 경기에 대해서도 주요 예측기관들은 글로벌 수요가 견조한 증가세를 이어갈 것으로 전망하고 있어 물량 기준 수출은 양호한 흐름을 유지할 것으로 예상됨.

이러한 점을 감안하면 최근의 대내외 여건변화로 인한 경제주체들의 심리위축은 비록 불가피하더라도 다소 과도하게 반응한 측면도 없지 않아 보인다고 언급하면서, 향후 여러 가지 대내외 하방 리스크 요인의 전개과정과 그 영향에 대해서 경계감을 가지고 철저히 점검할 필요가 있으며, 과도한 심리위축이 자기실

현적 과정을 통해 경제에 부정적 영향을 증폭시킬 가능성에 대해서도 유의할 것을 당부하였음.

이어서 동 위원은 최근 국내경제가 잠재 수준의 성장세를 이어감에도 불구하고 고용 부진이 심화되고 있으며 과거에도 성장 없는 고용, 고용 없는 성장 등과 같이 성장과 고용 간 괴리가 발생한 사례가 있었다고 언급하면서, 최근의 이러한 상황은 경기적 요인, 구조적 요인, 경기에 대한 후행성 시차 등에 영향을 모두 받았겠지만 인구구조와 산업구조 변화, 자동화 등 기술발전, 해외생산 확대, 노동시장 이중구조와 미스매치 등과 같이 우리 경제의 구조적 변화가 고용에 미치는 영향에 대해 보다 면밀한 분석이 필요하다는 견해를 나타내었음.

또한 동 위원은 GDP갭률이 제로(0) 근방에서 움직이고 있어 수요요인이 물가에 미치는 영향은 그리 크지 않아 보인다고 언급하였음. 통화정책은 수요요인을 통하여 물가를 컨트롤하는 것이라는 기본 개념을 고려하면 수요요인의 물가에 대한 영향이 작은 가운데 인플레이션 동학의 변화 등으로 물가가 정상적 수준, 즉 물가안정목표보다 낮은 시기에는 통화정책의 허용범위를 좀 더 확대하는 것이 금융안정 등 다른 부문에서의 부작용을 줄일 수 있는 방안이 될 수 있다는 의견을 밝혔음.

또 다른 일부 위원은 대외적으로 보호무역주의, 국내적으로는 기업의 비용부담을 늘리는 정책 등 최근 대내외 여러 정책들의 방향이 우리 경제의 잠재성장률 추이를 낮추는 방향으로 작용할 가능성이 있어 면밀한 주의가 필요하다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 금년 하반기 경제 전망과 관련하여 관련부서에서는 수출과 소비가 꾸준히 증가하면서 잠재성장률 수준을 이어갈 것으로 보고 있는데, 이 중 수출여건을 살펴보면 최근 각국의 경제심리지표 흐름에 비추어 볼 때 세계경제가 지난 1년 반가량 이어오던 동반 호조에서 미국 중심의 성장세로 되돌아가는 것으로 보인다고 언급하면서, 동일한 세계경제 성장률을 보이더라도 글로벌 성장이 동조화되지 않고 특정 국가에 편중될 경우 세계교역량에 미치는 긍정적 효과는 제약될 수 있다는 견해를 밝혔음.

이에 대해 관련부서에서는 일부 신흥국에서 대내외 여건 악화로 2/4분기 중 성장세가 소폭 둔화되었으나 세계경제 성장률 전망에 영향을 미칠 정도는 아닌 것으로 판단되며, 미국 외 선진국도 점차 회복 조짐을 보이고 있어 세계경제는

개선 흐름을 이어가고, 이에 따라 세계교역량도 증가세를 유지할 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 세계교역량이 지난해 하반기 중 급격히 증가하였다가 최근 반년여 동안은 정체된 모습을 보이고 있는데, 향후 그 추세가 어떻게 될지 관련 부서에 질의하였음.

이에 관련부서에서는 2016년 하반기 이후 세계교역량이 이례적으로 빠르게 늘었으며, 향후 증가세가 소폭 둔화될 것으로 보이지만 내년에도 4% 수준을 유지할 것으로 보인다고 답변하였음.

또한 동 위원은 최근 수출금액 증가율이 둔화되고 있지만 물량 증가율은 상당히 견조한 모습을 나타내고 있는데 이는 반도체를 중심으로 수출단가가 낮아지고 있음을 의미하는 것으로 보이며, 이러한 수출단가 하락세가 지속된다면 수출물량 증가에 의해 GDP 성장률이 유지되어도 투자 등 내수에 부정적 영향을 미칠 가능성이 있다고 언급하면서, 향후 반도체 등의 수출단가가 어떤 추이를 보일 것으로 전망하는지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 반도체 현물가격은 하락세를 보이고 있으나 실제 수출단가인 고정거래가격은 횡보하고 있으며 현물가격 하락에 의한 고정가격 조정은 완만히 진행될 것으로 보인다고 답변하였음. 또한 중국 후발업체와의 가격격차 등으로 우리나라 반도체에 대한 수요는 꾸준할 것으로 보인다고 첨언하였음.

한편 동 위원은 최근 경제상황에 대해 일부에서는 반도체 등 특정 부문에 대한 의존도가 심화된 것으로 평가하고 있으나, 수출물량의 호조, 반도체 외 기업의 수익성 개선 등으로 오히려 특정 부문의 의존도가 완화된 것으로 보인다고 언급하면서 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 금년 초 경제 전망 시 하반기로 가면서 비IT부문이 크게 회복될 것으로 예상한 바 있고, 그 정도가 예상보다는 약하지만 최근 일부 업종에서 회복 조짐을 보이고 있어 좀 더 지켜볼 필요가 있다고 답변하였음.

다음으로 동 위원은 7월 중 미국에 대한 철강 및 기계류 수출이 이례적으로 크게 확대되었는데 이 같은 현상이 향후 예정된 무역규제를 피해 기업들이 앞당겨 수출물량을 늘린 데 일부 기인한 것인지 관련부서에 물었으며, 또한 한·미 FTA 협상의 진행경과 및 파급영향에 대해서도 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 최근 미국으로의 수출이 크게 증가한 품목들은 기계류 등으로 직접적 규제대상은 아니라고 답변하였으며, 한·미 FTA 협상의 경우

국회 비준 절차 등이 남은 상태로 우리 경제에 미칠 영향은 크지 않다는 것이 다수의 견해라고 첨언하였음.

이에 동 위원은 최근 미국과 멕시코 간 NAFTA 개정 협상이 우리나라 자동차 산업에 미치는 영향에 대해서 질의하였으며,

관련부서에서는 동 협상 타결로 북미지역에서 생산된 자동차 부품의 사용 비중을 높여야 하므로 수출에 일부 부정적 영향이 불가피하나 그 정도는 크지 않아 보인다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 민간소비의 증가세가 이어지기 위해서는 고용, 소득, 자산 효과, 소비자심리 등에서 개선이 있어야 하는데, 고용 증가 폭이 크게 둔화되었고, 자산효과도 그리 크지 않아 보이며, 소비자심리도 상당 폭 악화되었다고 언급하였음. 소득의 경우에도 임금총액은 증가하였으나 가처분소득 기준으로는 증가율이 최근 2년 간 0~1%에 그쳤는데, 조세부담률, 국민부담률 등이 2014년 이후 계속 높아진 점을 감안하면 정부정책에 의한 국민 부담의 증가가 소비여력에 부정적으로 작용하였을 가능성도 있어 보인다는 의견을 나타내었음. 한편 특정 정책이 소비에 미치는 영향을 분석할 때 지출 측면의 긍정적 효과와 함께 이러한 지출을 충당하기 위한 비용 측면의 영향도 같이 살펴볼 필요가 있다고 당부하였음.

이에 대해 관련부서에서는 최근 고용 부진이 소비증가율에 영향을 주겠지만, 임금상승률이 높은 데다 상대적으로 임금 수준이 높은 상용근로자 비중이 점차 높아지고 있는 점을 감안하면 실제로는 그 영향이 그리 크지 않을 수도 있다고 답변하였음. 또한 단기적 정책효과 분석 시 비소비지출, 즉 조세 등을 감안한 가처분소득을 바탕으로 그 효과를 추산하고 있으며, 중장기적 시계에서 볼 때 조세부담률 등이 점진적으로 높아진다면 소비에 일부 영향을 줄 가능성이 있다고 부연하였음.

아울러 동 위원은 최근 우리나라의 물가상승률이 낮기는 하지만 큰 그림으로 보면 글로벌 추세에서 크게 벗어난 것으로는 보이지 않는다는 견해를 나타내면서, 2015년 이후 전반적인 물가 흐름이 다른 국가와 크게 다르지 않고 예외적으로 2017년 중 상대적으로 큰 변동성을 보였다고 언급하였음. 이는 상당 부분 환율 영향에 기인한 것으로 보이며, 최근에도 미달러화에 대한 원화가치는 절하되었지만 원화의 명목실효환율은 절상되는 모습을 보였다고 언급하면서, 최근 낮아지는 물가상승률에서 환율효과를 제외할 경우 물가에 대한 평가가 달라질 수도 있다는 견해를 밝혔음. 또한 향후 물가여건과 관련하여 수요 측면의 경우 과거에도 마이너스 GDP갭률의 효과가 상대적으로 그리 크지 않았고 최근에는 GDP갭

률이 플러스로 전환 중인 점, 비용 측면에서는 관리물가가 낮은 추세를 지속하고 있지만 국내로 파급되는 글로벌 인플레이션은 플러스 영향을 미칠 것으로 보이는 점 등을 감안할 필요가 있다고 첨언하였음.

이에 대해 관련부서에서는 환율이 물가에 미치는 영향이 적지 않지만 환율효과를 분리하기는 쉽지 않다고 답변하였음.

이에 동 위원회는 물가의 전년동기대비 상승률로는 환율 변동성 확대 등에 따른 기저효과로 인해 물가 추세를 정확히 파악하기가 쉽지 않을 수 있으므로 계절 조정 후 전기대비 상승률 추이를 같이 살펴볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음. 전기대비 수치로 물가를 살펴보면 소비자물가는 최근 오름세가 확대될 조짐을 보이고 있고 근원물가 상승률의 경우 개별소비세 인하 등을 제외하면 그리 낮은 상황은 아닌 것으로 보인다고 언급하였음. 이러한 맥락에서 물가동향을 보다 다각적으로 분석할 필요가 있다고 당부하였음.

한편 다른 일부 위원회는 앞서 일부 위원이 언급한 가계소득과 관련하여 2012~14년 중 민간소비 증가율의 하락은 소비성향이 낮아진 데 기인하였지만, 2016년 이후에는 소비성향이 회복함에도 불구하고 가처분소득의 증가율이 GDP 증가율을 하회한 데 영향을 받아 민간소비 증가율이 GDP 증가율보다 낮은 상황이 나타나고 있다고 설명하였음. 지난해의 경우 국민총처분가능소득 증가율보다 가계총처분가능소득의 증가율이 낮게 나타나 가계소득을 늘리기 위한 정책의 효과가 데이터로는 아직 나타나지 않고 있는데, 이러한 현상의 원인에 대해서도 관심을 기울일 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

(나) 외환·국제금융 및 금융시장 동향

일부 위원회는 글로벌 투자자금 흐름의 관점에서 우리나라의 상대적 입지에 대해 살펴보면 여러 거시지표들에서 여타 신흥국과 차별화되는 모습이지만 그렇다고 선진국에 완전히 포함되어 있다고 보기는 어렵다고 언급하였음. 한편 해외투자자들은 우리나라의 펀더멘탈에 대해 중립적 입장을 갖고 있는 것으로 보이며, 이에 따라 신흥국에서 유출된 자금이 선진국으로 유입되는 과정에서 포트폴리오 다각화 성격의 자금이 우리나라에도 일부 유입되는 것으로 보인다는 의견을 제시하였음.

이에 대해 관련부서에서는 미국의 금리 인상과 함께 글로벌 유동성 증가세가 둔화되고 있으며, 취약신흥국을 중심으로 유출된 자금이 북미지역으로 몰리는 가

운데 외국인 채권자금이 우리나라로 유입되는 것은 동 위원이 언급한 부분을 반영하는 것으로 보인다고 답변하였음. 아울러 환율, 스왑레이트 등의 측면에서도 외국인 투자자금이 국내 금융시장에 유입될 수 있는 상황이라고 부연하였음.

이에 동 위원은 관련부서에서 리스크에 대해 언급할 때 여러 국내지표를 거론하고 있지만 실제로 해외투자자들은 국내지표에 대해 중립적 입장을 취하고 있는 점을 참고할 필요가 있다고 당부하였음.

이어서 동 위원은 최근 중국의 금융·경제 불안이 여타 신흥국에 부정적 영향을 미치고 있으나, 정작 중국 자체에 대한 투자자들의 평가는 다른 모습을 보이고 있다고 지적하였음. 예를 들어 중국의 CDS 프리미엄이 안정적인 점에 비추어 볼 때 소버린 리스크(sov​er​eign risk)는 부각되지 않고 있으며, 금융시장에서 스왑레이트의 변동성 확대는 상하이 은행 간 시장금리(Shibor) 급락에 기인한 것으로 실질적인 헤지 비용이 상승하지는 않은 것으로 보인다고 평가하였음.

이에 대해 관련부서에서는 중국경제의 불안이 금융시장에서는 주가 하락, 위안화 약세 등으로 나타났고, 일부 지표의 부진과 함께 성장 둔화에 대한 우려가 제기되는 상황이며, 소버린 리스크가 부각될 정도는 아직 아닌 것으로 보인다고 답변하였음.

또한 동 위원은 최근 회사채 시장동향과 관련하여 헤지 비용 상승으로 해외투자의 기대수익이 줄어듦에 따라 국내투자자들이 국내시장에 보다 관심을 갖게 되고, 이 과정에서 수익률 추구 현상(search for yield)이 나타나면서 회사채에 수요가 집중된 것으로 보인다는 견해를 나타내었음. 이에 따라 어떤 면에서는 국내시장에 유동성이 갇혀있는 현상이 나타나고 있으며, 수요 증가에 따른 회사채 금리 하락이 전체 수익률곡선에도 영향을 미치는 것으로 보인다고 언급하면서, 이에 대한 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 최근 대외 리스크 확대에 따라 자산운용사로의 자금 유입, 보험사의 국내투자 확대 등 전반적으로 국내 채권시장의 수급상황이 개선되었으며, 투자기관들의 수익추구 경향도 다소 강화된 것으로 보인다고 답변하였음. 아울러 회사채 발행기업의 재무안정성 향상, 기업실적의 개선 등에 따라 신용경계감이 완화되고 있는 점도 회사채시장 강세에 영향을 준 것으로 보인다고 부연하였음.

이에 동 위원은 우리나라의 대외부문 위험은 자본유출입보다는 대차대조표상의 자산·부채 가치조정에서 비롯될 가능성이 더 높으므로 국내 투자자들이 비은행기관을 통해 어떤 대외자산에 투자하고 있는지 등을 지속적으로 모니터링할 필요가 있다고 당부하였음.

다른 일부 위원은 한·미 금리역전에 따른 자본유출 우려가 계속 제기되고 있는데, 국가 간 경기 및 금리 차이에 의한 자본유출입은 교과서적이자 자연스러운 현상이라고 본다면서 이에 대한 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 투자자금은 수익을 추구하기 마련이므로 수익을 좇아 금리 차이 및 환율 전망 등을 반영하여 발생하는 자본유출입은 자연스러운 현상이라는 위원의 의견에 동의하였음.

동 위원은 더 나아가 경기가 좋은 나라는 자본유입에 의해 환율이 절상됨으로써 경기과열을 억제하는 효과를 누리고, 반면 경기가 좋지 않은 나라는 환율 절하를 통해 경기 부양 및 물가 상승을 도모할 수 있으므로 자본유출입이 자연스러움을 넘어 바람직한 현상일 수도 있다는 견해를 밝혔음. 아울러 이러한 변동환율제도의 자동안정화 역할로 인해 동 제도가 긍정적으로 평가받고 있다고 언급하였음.

이에 관련부서에서는 금년 들어 스왑레이트가 내외금리차를 하회하면서 차익거래유인이 유지되는 데다 다른 통화에 비해 원화가 상대적으로 강세를 보이면서 외국인 채권자금이 유입되고 있다고 설명하였음. 다만 실제로 신흥국에서 문제가 되는 것은 증권자금의 유출이라기보다는 서든 스탑(sudden stop), 즉 외채의 만기연장이 되지 않고 급격하게 자본이 이탈하는 경우인데, 미국의 금리 인상 및 달러화 강세와 함께 국제투자자본의 동조화 움직임이 확산되는 과정에서 우리나라도 일부 영향을 받을 가능성을 배제하기 어렵다고 언급하였음.

이어서 동 위원은 서든 스탑 내지 급격한 자본유출을 촉발하는 요인에는 경상수지, 외채, 재정수지, 인플레이션, 비경제적 요인 등이 있을 수 있겠지만 정상적인 금리 격차가 자본의 급격한 유출을 촉발하는 요인으로 작용하지는 않을 것으로 보인다고 언급하였음. 따라서 시장에서 우려하는 것이 급격한 자본유출이라고 한다면 우리 경제의 펀더멘탈 측면에서 이를 촉발할 수 있는 요인이 있는지 살펴보고 대비할 필요가 있다고 당부하였음.

또한 동 위원은 최근 내외금리역전 폭 확대에도 불구하고 금리에 민감한 외국인 채권자금이 8개월 연속 유입되고 있는 이유가 무엇인지 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 최근 유입되고 있는 외국인 채권자금은 상당 부분 차익거래 성격의 자금인 것으로 보이며, 달러유동성에 여유가 있는 해외투자기관의 입장에서는 우리나라의 대외신인도에 비추어 볼 때 투자유인이 있다고 답변하였음. 이에 더하여 취약신흥국의 금융불안 등에 따라 우리나라의 양호한 대외건

전성이 부각되는 점도 자금유입 요인으로 작용하는 것으로 보인다고 첨언하였음.

동 위원은 내외금리 격차가 자본 흐름에 영향을 미친다고 할 때 그 금리는 장기금리와 단기금리 중 어느 것인지 질의하였음.

이에 관련부서에서는 외국인 투자자금의 주체나 목적에 따라 어느 금리에 민감한지가 다를 수 있어 일률적으로 말하기 어렵다고 답변하였음.

동 위원은 우리나라 장기금리가 미국보다 낮은 수준임에도 불구하고 장기자금이 유입되는 현상을 어떻게 보는지 질의하였음.

이에 관련부서에서는 기존에 유입된 채권자금의 경우 중장기 공공자금의 비중이 높고 보유채권의 듀레이션도 비교적 긴 점에 비추어 볼 때 장기금리에 더 큰 영향을 받았다고 볼 수 있다고 답변하였음. 다만 최근에 유입되는 자금은 만기가 이전보다 짧아졌으며 상당 부분 차익거래 성격을 띠고 있다고 첨언하였음.

아울러 동 위원은 자본유출이 본격화되는 임계치로 시장참가자들 사이에서 거론되는 한·미 기준금리 격차 수준에 특별한 의미가 있는지 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 해당 수치에 특별한 근거가 있다기보다는 다분히 심리적인 저항선으로 여겨지는 것으로 보인다고 답변하였음. 다만 기준금리 격차가 급격한 자본유출을 촉발할 수 있다고 보는 근거는 경기 상황 등 낮은 기준금리에 내포된 의미와 그 해석에 따라 투자자금이 민감하게 반응할 수 있기 때문으로 보인다고 첨언하였음.

한편 동 위원은 장기자금의 경우 인플레이션을 감안한 실질금리에 반응하는 측면이 있다는 일부 연구결과를 소개하면서, 이를 감안하면 우리나라 실질금리가 낮지 않은 점도 국내 투자유인으로 작용할 수 있어 보인다는 의견을 나타내었음.

다음으로 동 위원은 최근 가계대출의 증가규모는 은행권과 비은행권을 합쳐서 월평균 6조원 정도로 만일 이 수준에서 안정화된다면 이는 높은 수준의 가계부채 총량을 감안할 경우 결코 낮은 증가세는 아니나, 관련부서에서 예상한 것과는 차이가 있다고 언급하였음.

이에 대해 관련부서에서는 하반기 가계대출 증가규모가 상반기보다 클 것으로 예상되지만, 정책 당국의 가계대출 규제 강화 등을 감안할 때 향후 대출 증가율은 낮아질 것으로 보인다고 답변하였음. 다만 주택시장 상황과 관련한 불확실성이 매우 높기 때문에 향후 가계대출 증가속도가 어떻게 될지는 좀 더 지켜볼 필요가 있다고 첨언하였음.

또 다른 일부 위원은 미·중 무역분쟁이 11월 미국 중간선거와 연계되어 어떻게 전개될지와 함께 중국 경제 및 금융시장과 관련된 리스크의 향후 전망에 대하여 시장참가자들의 관심이 커지고 있다고 언급하였음. 이와 관련하여 향후 중국 경제가 크게 문제될 것으로 보이지 않는다는 일부의 견해를 소개하면서 이 같은 시각이 다수의 견해인지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 중국경제에 대한 우려는 지난해부터 중국 당국이 강하게 추진한 그림자금융에 대한 디레버리징 정책으로 유동성이 많이 위축되고 실물지표가 부진한 상황에서 미·중 무역분쟁이 가시화됨에 따라 지난 6월 중 크게 부각되었으나, 곧이어 재정 및 통화 관련 안정화조치 등이 발표되면서 시장참가자들의 우려가 다소 진정되는 모습을 보이고 있다고 설명하였음. 이를 종합하면 지난 2015년 중국 금융시장 불안 당시보다는 리스크의 강도가 낮지만 위안화 환율 움직임을 감안하면 아직 안심할 상황은 아닌 것으로 보인다고 첨언하였음.

이에 동 위원은 향후 미·중 무역분쟁과 중국경제 불안의 전개양상에 따라 우리나라도 영향을 받을 수 있으므로 면밀히 살펴볼 필요가 있다고 당부하였음.

이어서 동 위원은 앞서 일부 위원이 언급한 바와 같이 정상적인 수준의 자본 유출은 우리 경제에 오히려 도움이 되는 측면이 있겠지만, 여러 대외 리스크 요인이 동시에 현재화되고 우리 경제의 차별성이 점차 약해질 경우에는 내외금리차 확대가 불안을 초래할 가능성을 배제할 수 없다는 견해를 나타내었음. 다만 일부 시장참가자들은 특정 수준의 내외금리차를 넘어서면 문제가 발생할 것으로 보고 있지만 이를 정확히 가늠하는 것은 쉽지 않으며, 현재 우리의 외화유동성 사정 등을 고려하면 크게 우려할 상황은 아닌 것으로 보인다고 평가하였음. 이에 따라 금융안정 측면에서 장기적 시계의 리스크 요인으로서 내외금리차 확대에 대해 경계감을 갖고 살펴볼 필요가 있다고 당부하였음.

또한 동 위원은 금년 상반기 중 가계부채 증가세가 다소 둔화되었지만 최근 부동산시장이 다시 불안 조짐을 보이는 만큼 향후 가계부채 움직임을 면밀히 살펴볼 필요가 있다고 당부하였음. 아울러 가계부채 증가율이 여전히 소득 증가율을 상회하고 있는 만큼 향후 가계부채의 증가세가 더욱 낮아지는 것이 바람직하다고 언급하였음. 이와 관련하여 일부에서는 가계부채 증가세 억제를 위해 금리를 인상하면 이자부담이 커지는 점을 우려하고 있는데, 국제결제은행(BIS)에서는 부채 증가에 따른 부담 증대 우려로 중앙은행의 금리 인상이 지연되는 상황을 부채 트랩(debt trap)으로 묘사하였다고 소개하였음. 관련부서에서 실시한 스트레스 테스트 결과 등을 살펴보면 금리 인상에 따른 부담 증가가 그리 크지 않고 부동

산가격 급락이 더 큰 영향을 미치는 것으로 분석된 점을 감안하면 일부에서 주장하는 바와 같이 우리나라가 부채 트랩과 유사한 상황에 처해 있지는 않아 보인다고 언급하면서 이에 대한 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 금리 상승에 따른 가게 및 기업의 부채부담 증가를 감내할 수 있는지 여부가 중요한데, 가게의 자산·부채 및 소득 분석과 금융기관 스트레스 테스트 결과 등을 보면 상당 폭의 금리 상승에도 가게나 기업이 전반적으로 이를 충분히 감내할 수 있는 것으로 파악되었다고 답변하였음. 아울러 일부 취약차주 및 한계기업 등에서는 상대적으로 부담이 더 크게 증가하겠지만, 금리가 상당 폭 오르더라도 금융부문의 시스템 리스크로 발전할 가능성은 낮아 보인다고 첨언하였음.

아울러 동 위원은 은행의 기업대출 연체율을 살펴보면 도소매업, 음식·숙박업, 건설업 등 경기민감업종이 매우 안정적인 모습을 보이고 있고, 산업별 대출금 통계에서는 여타 업종에 비해 도소매업과 음식·숙박업의 대출이 큰 폭 증가하였다고 언급하면서, 최근 고용 부진 등을 감안하면 도소매업과 음식·숙박업의 업황이 그리 좋아 보이지 않음에도 불구하고 이 같은 현상이 나타나는 것을 어떻게 해석해야 하는지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 이들 업종의 연체율이 낮은 수준에서 안정적으로 유지되는 것은 금융기관들이 담보나 차주의 신용도 등을 감안하여 리스크를 관리하면서 대출을 확대하고 있는 데 기인한 것으로 보인다고 답변하였음. 다만 만약 경기상황이 크게 악화된다면 이들 업종의 연체율이 시차를 두고 점진적으로 상승할 가능성이 있다고 첨언하였음.

다음으로 동 위원은 최근 발표된 부동산대책에서 관계당국은 주택담보대출 규제의 회피수단이 될 수 있는 개인사업자대출과 전세자금대출을 점검하겠다고 발표하였는데, 이러한 규제 회피 목적의 대출 규모를 파악할 수 있는지 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 개인사업자대출 중 주택을 담보로 한 대출이 늘어나고 있어 규제 회피 목적이 일부 작용했다고 볼 수 있겠으나, 그 규모가 전체 개인사업자대출의 증가를 주도하는 정도는 아니라고 답변하였음. 아울러 전세자금대출의 경우 전세계약 시 대출을 받는 것이 일반적이지만 규제 회피 목적의 대출도 일부 있을 것으로 보인다고 첨언하였음.

한편 일부 위원은 중국의 상황이 당분간 안정화된 것으로 보이는지 질의하였

으며,

이에 대해 관련부서에서는 중국경제의 구조적 문제가 여전한 가운데 최근 불안의 전개과정이나 당국의 대응 등이 2015년 당시와 비슷한 양상을 보이고 있어 계속 경계감을 갖고 모니터링할 필요가 있다고 답변하였음. 또한 그동안 금융부문에서 과도하게 누적된 레버리지 문제가 당국이 정책적으로 나설 정도로 심각한 상황이어서 이에 대한 시장참가자들의 우려는 지속되는 모습이라고 첨언하였음.

이에 동 위원은 2015년 중국 금융시장의 불안 시 실물경제가 견조하게 유지되면서 상황이 호전되었다고 언급하면서, 같은 맥락에서 이번에도 중국의 실물지표가 어떤 추이를 보이느냐가 중요해 보인다는 견해를 표명하였음. 이와 관련하여 최근 발표된 지표로 볼 때 경제성장률 전망이 그리 밝지 않아 보이는데, 중국 정부가 예상한 성장률 수준은 유지한다고 보는 것이 시장참가자들 다수의 견해인지 관련부서에 질의하였음.

이에 관련부서에서는 중국 경제성장세의 주축이었던 설비투자, 고정투자 등의 둔화를 소비 증가로 대체하기가 쉽지 않을 것으로 보이며, 이에 따라 중국 당국이 지방정부의 SOC투자를 다시 허용하고 유동성을 공급하는 등 투자 촉진에 나서고 있는 것으로 보인다고 답변하였음. 이를 종합하면 아직까지는 정부의 성장률 목표를 달성할 수 있을 것이라는 전망이 주류지만 관련 모니터링을 지속할 필요가 있다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 스왑레이트가 내외금리차와 동조화되어 하락하면서 변동성을 나타내고 있는데, 그 이면에 어떤 요인들이 작용하고 있는지 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 스왑시장에서 스왑레이트는 일종의 금리, 예를 들면 외국인 투자자가 달러를 원화로 교환할 때 달러를 담보로 원화를 빌리는 차입금리와 같은 역할을 하는데, 이론적으로는 내외금리차와 동일한 수준을 보여야 하나 실제로는 시장 수급상 마찰적 요인 등으로 내외금리차와 스왑레이트 간 차이가 발생한다고 답변하였음.

이에 동 위원은 해외에 투자하는 입장에서는 스왑레이트가 달러 조달비용에 해당되는데 스왑레이트의 하락은 달러 수요가 여전히 많다는 의미로 볼 수 있는지 물었으며,

이에 관련부서에서는 연기금, 보험사, 자산운용사 등의 해외투자 수요가 상당히 크다고 답변하였음.

또한 동 위원은 향후 우리나라의 성장 및 물가 전망을 감안할 때 한·미 금리 역전이 단기간 내에 해소되기는 쉽지 않아 보인다고 언급하면서, 정책적 측면에서는 미국이 금리를 인상할 때마다 내외금리차에 얽매어 우리도 무언가 대응을

해야 한다는 시그널로 작용할 수 있는 점에 주의할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

다음으로 동 위원은 관련부서에서 분석한 2/4분기 중 상장기업의 영업실적을 살펴보면 전통서비스업이 포함된 서비스업과 유통업의 영업이익 규모 및 증가율이 다른 업종에 비해 그리 나빠 보이지 않는다고 언급하면서, 최근 전통서비스업의 고용여건이 악화되는 상황임을 감안할 때 이러한 분석 결과가 상장·비상장 기업 간 양극화 심화를 의미하는 것으로 볼 수도 있으므로, 비상장 전통서비스기업의 수익성 등에 대해서도 면밀히 살펴볼 필요가 있다고 당부하였음.

다른 일부 위원은 취약신흥국 금융불안, 미·중 무역분쟁 심화 등으로 국제금융시장의 변동성이 다소 확대된 데다 국내에서는 고용 부진, 경제심리 위축 등 시장불안 요인이 증대되었지만, 최근의 국내 금융 및 외환 시장은 대체로 안정세를 보인 것으로 평가할 수 있다는 의견을 나타내었음. 장기시장금리가 상당 폭 하락하였지만 주가는 8월 중순 이후 반등하였고, 외국인 증권투자자금은 채권은 물론 주식도 7~8월 중에는 순유입되었다고 언급하였음. 또한 가계와 개인사업자 대출이 꾸준히 늘어나고 상장기업 영업실적 개선, 신용스프레드 축소 등으로 기업에 대한 직·간접 금융시장을 통한 자금공급이 확대되어 통화지표의 증가율이 상승하고 있는데, 이는 시중유동성 사정이 원활함을 반영한 것으로 보인다고 설명하였음. 아울러 국제금융시장의 변동성 확대에도 불구하고 원화환율의 변동성은 7~8월 중 축소되었고 CDS 프리미엄이 하향 안정화되면서 외화차입 여건도 양호한 수준을 유지하고 있다는 견해를 밝혔음.

이처럼 국내 금융 및 외환 시장 상황은 상당히 완화적이고 실물경제 활동을 지원할 수 있는 상황이라 할 수 있으나, 그럼에도 불구하고 높은 대내외 불확실성에 기인한 경제심리 위축으로 소비, 투자와 같은 실물경제 활동을 촉진시키지 못하고 오히려 최근 들어서는 부동산 관련 신용 증가와 일부 수도권지역 아파트 가격 상승에서 보듯이 시중자금이 부동산시장에 유입되어 부동산가격 상승을 부추기는 요인으로 작용할 가능성이 있다는 의견을 표명하였음. 따라서 여러 가지 대내외 불확실성의 전개양상에 따른 금융·외환 시장 상황변화를 모니터링하는 가운데 완화적인 금융상황이 지속되는 데에 따라 파생될 수 있는 위험에 대해서도 각별히 유의할 필요가 있다고 당부하였음.

또 다른 일부 위원은 금년 들어 외화예수금이 감소한 이유에 대해 질의하였음.

관련부서에서는 외화예수금은 수출기업이 수출대금으로 받은 달러자금을 예치하는 성격이 강해 우리나라의 경제규모 확대 및 경상수지 흑자 지속과 함께 꾸준히 증가해 왔으며, 특히 지난해 4/4분기에는 환율의 영향을 많이 받아 달러화의 강세 전환 기대를 바탕으로 크게 증가하였다가 최근 환율이 상승세를 보이면서 감소 전환하는 모습을 보였다고 답변하였음.

동 위원은 최근 내외금리역전에 의한 자본유출 우려가 제기되고 있으나 가계, 기업 등 리테일(retail) 수준의 자금흐름을 보면 이러한 우려가 반영되지 않은 것으로 보인다는 견해를 나타내었음. 내외금리역전에 따른 자본유출을 외국인 투자자금의 유출이 아닌 국내자금의 유출 측면에서 살펴보면 환헤지가 되지 않은 이러한 리테일 자금은 국외로 유출되기 전에 먼저 국내에 외화예금으로 예치될 것으로 보이는데, 원화예금과 외화예금 간 금리까지 역전된 상황에서 향후 자본유출이 발생하고 원화환율이 절하될 것으로 전망되면 외화예금이 증가하여야 하나 최근 오히려 감소하는 모습을 보이는 점을 감안할 때 적어도 리테일 수준에서는 금리역전에 따른 자본유출 우려가 전혀 가시화되지 않고 있는 것으로 보인다고 설명하였음. 아울러 자본유출 우려가 어느 정도 수준인지 판단하는 데 외화예금 움직임을 활용하는 것이 유용할 수 있다고 발언하였음.

이에 관련부서에서는 외화예금은 대부분 요구불예금으로 예금금리 수준 자체는 예금 증감에 큰 영향을 미치지 않는다고 언급하였음.

동 위원은 환율에 대한 기대가 결국 외화예금 움직임에 반영되기 마련이므로, 최근 외화예금이 감소했다는 사실은 금리역전에 따른 자본유출 확대로 외환시장 변동성이 급격히 커질 수 있다는 우려를 우리 기업들이 거의 하지 않고 있음을 의미하는 것으로 보인다고 발언하였음.

이에 관련부서에서는 급격한 자본유출 및 환율 급등 리스크는 아직 반영되어 있지 않다는 동 위원의 의견에 동의하면서, 한·미 정책금리 향방에 대한 기대 변화가 환율 및 자본유출입에 큰 영향을 줄 수 있는 점에 유의하고 있다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 미국 금리가 높음에도 불구하고 우리나라로 유입되는 자금에는 미국 금리 상승에 따른 자본손실(capital loss)을 회피하려는 단기자금이 포함되어 있을 수 있다고 언급하면서, 내년에 미국 금리가 어느 정도 높아진 후 종립금리 수준에 대한 논쟁과 함께 홍보하게 되면 자본손실 우려가 없어진 미국으로 투자자금이 회귀할 가능성도 있다는 의견을 나타내었음. 2006~08년 중 투자환경

의 급격한 변화 사례를 상기해 보면 국내에 유입된 외국인자금의 차환율(rollover ratio)이 갑자기 하락할 수도 있으므로 외채의 만기구조에 계속 관심을 가질 필요가 있다고 강조하였음.

다음으로 동 위원은 최근 상장기업 영업실적을 살펴보면 영업이익 증가율이 금년 2/4분기 중 크게 둔화되었는데, 이러한 현상이 우리나라에서만 나타난 일시적 현상인지 관련부서에 물었음. 아울러 시장참가자들은 하반기 중 영업이익 증가율이 큰 폭 반등할 것으로 전망하고 있는데 그 근거가 무엇인지와 이러한 시장 전망에 상향 편이가 있는지 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 미국의 경우 2/4분기 중 기업의 영업이익 증가세가 확대되었으나, 일부 선진국은 둔화된 것으로 파악되었다고 답변하였음. 또한 일부 시장참가자들이 하반기 기업실적 전망을 밝게 보는 근거는 환율 상승으로 수출기업의 수익이 개선될 것이라는 전제 속에 업종별로도 긍정적인 요인이 있다고 보기 때문이라고 설명하였음. 예를 들어 자동차, 서비스 등은 중국과의 관계 개선, 철강은 가격 강세, 건설은 분양 호조 등이 거론되고 있다고 첨언하였음. 다만 개별 업종별로 미시적 요인에 근거하여 실적을 전망하였기 때문에 최근의 대외 리스크 증대를 고려할 때 실적 전망의 불확실성이 큰 것으로 보인다고 부연하였음. 한편 일부 기업을 대상으로 2/4분기 실적 전망과 실제 실적을 비교해 본 결과 상향 편이가 존재하는 것으로 나타났으나 그 정도가 과도하지는 않은 것으로 판단된다고 언급하였음.

한편 일부 위원은 앞서 여러 위원이 언급한 자본유출입, 금리 차이 등의 문제는 기축통화국인지 여부와 함께 글로벌 시장에서 달러유동성이 충분한지 여부에 따라 결정될 것으로 보인다는 의견을 나타내었음. 달러유동성이 풍부할 경우 기축통화국과 비기축통화국 간에 자본흐름상 큰 차이가 없으나, 달러유동성이 축소될 경우에는 국가 간 금리 차이, 펀더멘탈 차이, 미스 프라이싱(mispricing) 여부 등에 따라 자본흐름에 커다란 차이가 발생할 것으로 본다고 언급하였음. 또한 우리나라는 펀더멘탈이나 미스 프라이싱 측면에서도 별 문제가 없으나, 레버리지 수준이 높고, 특히 금융위기 이후에도 다른 나라와 달리 레버리지가 지속적으로 상승하고 있다는 점에서 다소 우려스럽다고 언급하였음. 글로벌 달러유동성이 점차 줄어드는 상황에서 향후 글로벌 충격이 닥칠 경우 우리나라의 높은 레버리지로 인해 대응 여력이 크게 제약될 수 있는 점에 유의할 필요가 있다는 의견을 표명하였음.

(다) 「통화정책방향」에 관한 토론

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

먼저 최근 신흥국 금융불안에 대한 관련부서의 다음과 같은 의견 제시가 있었음.

최근 일부 취약신흥국을 중심으로 나타나고 있는 금융불안이 신흥국 전반으로 확대될 가능성은 제한적인 것으로 판단됨. 또한 신흥국 금융불안이 어느 정도 지속되더라도 국내 기초경제여건과 양호한 대외건전성을 고려할 때 우리 금융·경제에 미치는 부정적 영향은 크지 않을 것으로 예상됨. 다만 미 연준 금리 인상 등에 따른 정책금리역전 폭 확대 및 원/달러 환율 상승이 지속될 경우 자본유출 압력이 증대될 가능성을 배제하기 어려운 점, 미·중 무역분쟁 심화가 실물 및 금융 경로를 통해 국내 금융·경제에 부정적 영향을 미칠 소지가 있는 점 등에 유의할 필요가 있음. 따라서 향후 신흥국 금융불안의 전개 추이, 미 연준 금리 인상 속도, 중국 금융상황 변화와 이에 따른 외국인 투자자금의 움직임 등을 면밀히 점검해 나갈 필요가 있음.

일부 위원은 한·미 간 정책금리역전 폭 확대만으로 자본유출이 발생할 가능성은 크지 않다는 관련부서의 견해에 동의하면서, 시장참가자들의 인식은 어떠한지 질의하였음.

이에 대하여 관련부서에서는 시장참가자들 사이에서도 기본 인식은 보고 내용과 유사하나, 한·미 정책금리역전 폭이 향후 더욱 확대될 경우에는 자본유출압력이 커질 수 있다고 보는 의견도 일부 제기되고 있는 것으로 알고 있다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 외국인자금 유출입을 모형으로 분석할 때 내외 시장금리의 차이뿐만 아니라 정책금리의 차이도 설명변수로 활용하여 추정해 볼 필요가 있다고 지적하였음.

이어서 동 위원은 금통위 회의 후 발표되는 의결문에서 지난 몇 개월 간 우

리 경제에 대하여 ‘견실한 성장세를 이어가고 있다’라고 평가하고 있는데, 견실하다는 표현에는 가치판단이 들어가 있는 것으로 보이므로 ‘잠재 수준의 성장세를 이어가고 있다’라는 식의 중립적인 표현으로 바꾸는 것을 고려해 볼 만하다는 견해를 나타내었음. 또한 단기 물가 전망과 관련하여 ‘근원인플레이션율이 당분간 1% 초중반 수준을 이어갈 것’으로 관련부서는 예상하였는데 근원인플레이션율이 1% 중반까지 높아질 가능성은 그리 크지 않아 보인다고 첨언하였음.

또 다른 일부 위원은 향후 미 연준 금리 인상 지속 및 미·중 무역분쟁 심화의 영향에 대해 경계감을 가질 필요가 있다는 관련부서의 인식에 동의하며, 중국경제의 불안은 우리 경제에 직접적인 영향을 미칠 수 있으므로 중국 금융·경제 상황 변화에 대해 보다 관심을 기울여야 한다고 강조하였음.

이어서 동 위원은 통화정책 운영 시 여러 여건을 고려해야 하는데 최근 일부 수도권지역의 아파트가격 상승에 대해서는 어떻게 보고 있는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 일부 수도권지역 아파트에 대한 수요 증가 등의 현상이 금융완화 기조 및 가계부채 증가 등과 무관하지는 않은 것으로 생각된다고 답변하였음. 아울러 수도권지역 주택가격 상승과 함께 가계부채가 다시 크게 늘어나고 금융불균형이 심화될 수 있는 점 등에 유의하면서 상황을 면밀히 지켜 볼 필요가 있다고 첨언하였음.

이에 동 위원은 최근 발표된 정부 부동산대책에서는 국지적인 부동산 과열현상의 원인 중 하나로 마땅한 투자처를 찾지 못한 자금이 해당지역에 유입되는 점을 들면서 자금조달계획 검증, LTV·DTI 규제 준수 여부 점검 등을 통해 이에 대응하겠다고 밝혔는데, 풍부한 유동성으로 인해 자금이 몰리는 상황이라면 이러한 점검이나 감독의 효과가 그리 크지 않아 보인다고 언급하였음. 이러한 관점에서 과거 통화정책 결정 시 금융안정 이슈를 어떻게 고려하였는지 사례를 살펴보고 향후 통화정책 운영에 참고할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 지난 2000년대 중후반 수차례의 정책금리 인상 시의 경우 주택가격 급등 및 유동성 증가 등 금융안정관련 리스크 요인도 고려되었을 것으로 본다고 설명하였음.

한편 일부 위원은 과거 경제여건이 양호한 상황에서도 투자자들의 자기실현적 행태로 자본이 유출된 국가의 사례와 관련하여, 외국인자금 유출입의 특성, 기

초경제여건 판단기준의 다양성 등을 고려할 때 특정 국가의 경제여건이 양호한지 여부를 판단함에 있어서는 여러 견해가 있을 수 있으므로 사례 해석 시 유의할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

다른 일부 위원은 기초경제여건을 고려한 적정 내외금리 차 등에 대해서도 연구해 볼 필요가 있다는 견해를 표명하였음.

또 다른 일부 위원은 한·미 간 정책금리역전 폭 확대와 함께 글로벌 경기 부진이 동반되거나 원/달러 환율이 크게 상승하게 되면 대규모 자본유출이 발생할 소지도 있으나, 최근의 글로벌 경기 및 환율변동 상황 등을 고려할 때 이 같은 상황이 발생할 가능성은 크지 않아 보인다고 언급하였음.

(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 1.50%에서 1.75%로 인상하는 것이 바람직하다는 견해를 나타내었음.

중장기 관점에서 물가갭의 폭과 변동성의 최소화를 목적으로 통화정책을 글로벌 경기 전망, 제한된 정책여력의 효율적 운용, 그리고 여타 거시정책과의 조화라는 프레임워크 안에서 고려할 필요가 있음. 이러한 중기적 틀에 기초하여 볼 때 이번 회의에서 기준금리를 현 1.50%에서 1.75%로 인상하는 것이 바람직하다고 판단됨.

먼저 현재의 경제상황과 대내외 경제여건을 살펴보면, 우리나라는 수출과 경제구조의 변화 추이를 살펴볼 때 과거에 비해 낮은 2% 후반 수준의 성장률에 정착한 것으로 보임. 특히 GDP갭도 크게 등락하지 않는 것으로 보아 경기변동성도 축소된 것을 확인할 수 있으며 이는 글로벌 경제가 오랜 기간 동안 낮은 회복세에 머무른 것과도 무관하지 않음. 다만 국내 노동인력의 감소와 글로벌 무역질서

재편 등의 구조적 변화가 진행 중이어서 우리나라의 잠재성장 경로는 아직도 조정을 받고 있는 것으로 보임. 따라서 잠재성장의 추세를 경기적 변동성과 구분하는 것이 용이하지는 않음. 이와 관련하여 향후 우리 경제는 국내요인보다는 글로벌 경제의 경기적 변동성에 더 큰 영향을 받을 것으로 보임. 국내적으로는 고용부진과 소득 양극화에 따른 소비의 하방압력을 임금총액의 견실한 증가세가 어느 정도 상쇄할 것으로 예상됨. 다만 대외적으로는 현재 고점을 통과하고 있는 글로벌 경기가 본격적으로 하강세에 진입하게 될 때 달러유동성 축소의 효과와 맞물리면서 우리의 성장에 적지 않은 경기적 부담을 가할 수 있을 것으로 보임.

다음은 상기 배경 하에 물가갭과 금융불균형에 대해 살펴보면 소비자물가에 비하여 수요압력을 상대적으로 더 잘 보여주는 관리품목을 제외한 물가지수는 이미 수개월 동안 목표치에서 등락하고 있음. 주요 국가들과의 비교에서도 직·간접적으로 관리대상이 아닌 품목들의 물가지표는 OECD 평균을 유지하며 2%대에서 횡보하고 있음. 또한 서베이 결과에 의하면 일반인의 기대인플레이션도 2% 중반 수준을 유지하고 있으며, 실물경제와의 중요한 연결고리인 기업들의 소비자물가 및 자사제품가격 상승률 전망도 이와 비슷한 흐름을 나타내는 것으로 보임. 현재 소폭이나마 GDP갭이 플러스를 보이고 OECD 국가들의 물가가 상향 조정될 것으로 전망되는 상황에서 추가적인 충격이 없다면 소비자물가는 점진적으로 목표치에 근접할 것으로 예상됨. 그럼에도 현재의 물가갭 만을 고려하면 잠재성장을 소폭 웃도는 내수압력을 유지해야 한다고 판단할 수 있으나, 그 결과로 금융불균형이 심화된다면 우리 경제가 앞으로 직면하게 될 경기적 하방압력에 대응하기 어려워지게 되어 중기적 물가갭이 확대될 수 있음. 지난 금융위기에서 잘 드러나듯이 금융불균형이 과도하게 축적된 상태에서 경기가 하강기에 진입하게 될 경우에는 물가갭 축소를 위해 더 많은 정책여력이 더 오랜 시간 요구되기 때문임. 현재의 완화기조 하에서 금융불균형은 계속 누적되고 있는 것으로 판단됨. 그간 은행가계대출을 중심으로 증가하던 부동산관련 부채는 각종 거시건전성 정책이 도입되면서 비은행 개인사업자대출 등 여러 경로를 통하여 증가하고 있는 것으로 보임. 이런 부동산 관련 투자가 지속가능한 소득으로 연결되지 않고 있어 결국에는 우리 경제에 부담만 가중될 것으로 보임. 이미 우리나라는 국제적으로 가계소득 대비 레버리지가 매우 높고 또 계속 상승하고 있는 일부 국가 중 하나임.

요약하면 중기적 관점에서 물가갭을 최소화하려면 과도한 금융불균형의 누적을 억제하는 동시에 정책여력도 확보하는 것이 중요하다고 생각됨. 취약계층의 소득 지원을 위한 확장적 재정정책으로 수요압력도 견인되는 현 시점에 통화정책의 완화 기조를 소폭 축소하여 자원배분의 효율성을 높여 투자유인을 적정하게 유지하는 것이 정책조화 차원에서도 바람직하다고 판단됨.

다른 일부 위원은 금번 회의에서는 기준금리를 현 수준인 1.50%에서 유지하면서 향후의 상황전개를 좀 더 지켜보는 것이 바람직하다는 견해를 표명하였음.

먼저 지난 7월 12일 통화정책방향 결정 회의 이후의 여건 변화를 감안하여 최근의 경제상황을 살펴보면 성장 측면에서는 설비투자와 건설투자가 조정을 받고 있으나 소비와 수출이 꾸준히 증가하면서 잠재성장률 수준의 성장세를 이어가고 있는 것으로 판단됨. 다만 미·중 무역갈등, 신흥국 금융불안, 고용 부진 심화 등으로 하방 리스크에 대한 우려가 커지면서 경제주체들의 심리가 상당히 위축되어 있음. 이러한 하방 리스크 요인들에 대해서는 당연히 높은 경계감을 가지고 유의해야 하겠지만 일자리·소득 지원을 위한 재정 확대, 개별소비세 인하와 같은 정부정책, 주요 대기업의 투자 확대 계획 등 상방 리스크 요인도 병존하고 있음을 감안할 때 경제주체들이 다소 과도하게 반응한 측면도 있어 보임. 과도한 심리위축은 자기실현적 과정을 통해 부정적 영향을 증폭시킬 소지가 있으므로 이 점에도 유의할 필요가 있음.

물가 측면에서는 7월 전망 시에 비해서는 향후 물가경로가 소폭 낮아질 것으로 예상됨. 다만 이는 수요요인보다는 건강보험 보장성 강화와 무상급식 확대와 같은 정부의 복지정책, 개별소비세와 전기료 한시 인하 등 제도적 요인에 크게 기인하는 것으로 보임. 이에 따라 실제 물가가 목표 수준에 근접해 가는 강도가 다소 약해지고 시기도 다소 늦춰질 것으로 예상되지만 기본적으로 목표 수준을 향해 올라가는 방향성은 유지될 것으로 예상됨. 한편 물가가 수요요인 이외의 원인에 의해 목표 수준과 차이를 보인다면 물가안정목표제 하의 통화정책에 있어 신축적 운용의 정도를 보다 확대하는 것이 바람직하다고 생각됨.

국내외 금융·외환 시장은 미·중 무역갈등, 신흥국 금융불안 등으로 국제금융시장의 변동성이 확대되었음에도 불구하고 대체로 안정세를 보였음. 특히 가계와 개인사업자 대출이 꾸준히 늘어나는 가운데 영업실적 개선과 신용경계감 완화로 기업에 대한 직·간접 금융시장을 통한 자금공급이 확대되면서 M2, Lf 등 통화증가율이 상승하고 있음. 이와 같이 완화적인 금융상황이 최근 부동산관련 신용 증가와 일부 수도권지역 부동산가격 상승에서 보듯이 금융불균형 위험을 누적시키는 요인으로 작용할 가능성에 대해 유의할 필요가 있음.

다음은 이에 대응한 통화정책방향에 대해 살펴보면 현재의 성장, 물가, 금융상황을 종합해 볼 때 거시경제 불균형 위험보다는 금융 불균형 위험에 유의하여 기준금리 인상을 통해 통화정책의 완화정도를 현재보다 다소 축소 조정할 필요가

상존한다고 판단됨. 다만 그 시점과 관련하여서는 미·중 무역갈등, 신흥국 금융불안 등 대외여건의 불확실성이 높고, 지난 7월 고용지표의 예상 외 부진 등으로 경제주체의 심리가 상당히 위축되어 있는 점을 고려할 때 이번 회의에서 기준금리를 인상할 경우 자칫 의도하지 않은 부작용을 초래할 우려도 있다고 생각함. 따라서 금번 회의에서는 기준금리를 현 수준인 1.50%에서 유지하면서 향후의 상황전개를 좀 더 지켜보는 것이 좋겠다는 의견임.

또 다른 일부 위원은 이번에는 기준금리를 1.50%의 현 수준에서 유지하면서 경기 및 고용, 물가 등 실물경제 추이에 대해 면밀히 살펴보는 동시에 금융안정 상황에 대한 모니터링도 지속하는 것이 바람직하다는 견해를 밝혔음.

지난 통화정책방향 회의 이후 경제동향을 살펴보면, 세계경제는 미국경제의 호조 등에 힘입어 전반적인 성장세를 유지하고 있는 것으로 판단됨. 다만, 미·중 간 무역분쟁이 지속되고 터키 등 일부 신흥국의 금융불안 확산 우려가 커지고 있는 가운데 미 연준의 통화정책 정상화도 지속될 전망이어서 국제금융시장에서는 변동성이 확대될 가능성이 있음. 특히 미국의 보호무역주의 조치들이 이미 예고된 대로 시행에 들어갈 경우 우리 경제에 미칠 여파가 클 수 있으므로 이에 대한 모니터링을 철저히 해야 하겠음.

국내경제의 경우 경제성장은 7월 전망 수준에서 크게 벗어나지 않을 것으로 보이지만, 고용지표 등이 악화되고 있는 상황임. 민간소비는 전체적으로 안정적인 흐름을 이어가고 있으나 최근의 고용 부진이 민간소비를 제약할 가능성이 있음. 수출은 당초 예상대로 호조세를 보이고 있으나, 설비투자와 건설투자의 경우 조정양상을 이어가고 있는데 고용 부진과 맞물려 실물경제 전반에 대한 우려가 커지고 있음. 이와 같은 투자 및 고용 부진의 경기적, 구조적, 정책적 원인에 대한 분석이 매우 중요할 것임.

물가는 7월 전망치보다는 향후 낮은 상승세를 이어갈 것으로 보이는 바, 금년 하반기와 내년 상반기의 물가흐름에 대해 면밀한 분석을 꾸준히 해 나가야 하겠음.

이상의 실물경제 상황 하에서 단기 경기변동에 대응해야 하는 통화정책방향에 대해 고민하게 됨. 최근의 경제적 어려움이 단기적인 경기순환 요인보다는 상당 부분 그동안 누적되어 온 제조업 경쟁력 약화 등 구조적 요인과 정책적 요인에 크게 기인한다는 지적이 많음. 이에 대응하여 우리 경제의 체질 개선을 위한 중장기적인 노력이 더욱 강화되어야 할 것임. 다만, 부진한 고용과 물가목표를 밀

돌고 있는 물가에는 경기적 요인도 함께 작용하고 있을 것이므로 이에 대해서도 고려하면서 통화정책을 수립해야 할 것임. 이러한 관점에서 본다면 우리가 전망한대로 성장률 수준이 잠재성장률에서 크게 벗어나지 않을 것인지, 소비자물가가 4/4분기부터 물가안정목표 수준에 점차 다가갈 수 있을 것인지 여부가 중요함.

당분간은 현재의 기준금리 수준을 유지하면서 거시지표들의 움직임에 대해 좀 더 시간을 가지고 모니터링할 필요가 있다고 판단하며 통화정책 결정에 있어 금융안정에 더욱 유의해야 한다고 생각함. 글로벌 금융위기 이후의 완화적 통화정책에 따른 금융불균형 누적 문제에 대한 대응이 각국 중앙은행의 중요 과제가 되었음. 우리의 경우도 저금리 기조 하에서 지난 수년간 지속되고 있는 가계부채 증가와 일부 지역 부동산가격 상승 문제에 직면해 있음. 금년 하반기 중 가계부채는 정부정책 등의 영향으로 안정세를 보일 것이라는 전망이지만, 통화정책 측면에서도 가계부채와 같은 금융불균형 누적 문제에 대해 보다 많은 고려가 있어야 할 것임.

마지막으로 대외부문 금융안정과 관련해서는 일부 신흥국에서 나타나고 있는 금융불안이 여타 신흥국으로 확산될 가능성은 현재로서는 크지 않아 보이나, 앞서 언급한 대로 미 연준의 금리 인상 지속, 미·중간 무역분쟁 등 보호무역주의 움직임 강화 가능성 등을 염두에 두고 국제금융시장 동향에 대한 밀착 점검을 이어가야 하겠음.

이상의 요인들을 종합적으로 고려하여, 이번에는 기준금리를 1.50%의 현 수준에서 유지하면서 경기 및 고용, 물가 등 실물경제 추이에 대해 면밀히 살펴보는 동시에 금융안정 상황에 대한 모니터링도 지속해 나가야 할 것으로 판단함.

한편 일부 위원은 금번 회의에서는 기준금리를 현 수준에서 동결하고 향후 대내외 경제여건의 추이를 좀 더 지켜보는 것이 적절하다는 견해를 나타내었음.

지난 통화정책방향 결정 회의 이후의 경제 상황을 살펴보면, 주요국들의 무역 갈등과 경제정책 변화가 계속되고 있으나 국내경제는 잠재성장률에서 크게 벗어나지 않는 성장을 지속하고 있는 것으로 판단됨. 다만 수출과 내수가 다소 차별화되는 가운데 국내 경제주체들의 심리가 위축되는 모습을 보이고 있어, 이번 회의에서는 기준금리를 현 수준에서 동결하고 향후 관련 여건의 추이를 좀 더 지켜보는 것이 적절하다고 생각함.

세계경제는 보호무역주의 확대와 취약신흥국들의 금융불안에도 불구하고 견조한 성장세를 지속하고 있음. 교역량도 대체로 높은 수준을 유지하고 있는 가운데

데 향후 전망에 대한 상·하방 리스크가 균형을 이루고 있는 것으로 판단됨. 경상수지가 적자로 전환된 신흥국들을 중심으로 신용상황이 긴축적으로 변화하고 있는 가운데 세계경제의 성장률 개선이 최근 미국과 일부 선진국들에 집중되고 신흥국들의 성장률은 오히려 둔화되고 있어, 향후 세계교역 환경을 전망함에 있어 다소 주의가 필요해 보임. 반면 대외건전성이 양호한 국가들을 위주로 완만한 부양책이 발표되고 있는 것은 긍정적인 움직임이라고 할 수 있겠음.

국내경제는 상반기 중 잠재성장률에 부합하는 성장세를 지속했으나 수출과 내수 간의 괴리가 커지고 있는 가운데 향후 성장경로 상의 불확실성이 다소 높아진 것으로 판단됨. 수출을 보면 관련 지표들의 변동성이 극심하지만, 계절적 요인과 기타 불규칙 요인들을 통제할 때 전반적으로 양호한 상승흐름을 지속하고 있는 것으로 추정됨. 이와 같은 추세는 수출물량에서 보다 뚜렷하게 나타나고 있음. 최근 수출물량의 전월대비 증가율이 반등하고 IT부문에 편중된 수출 개선이 비IT부문으로도 다소 확산되고 있다는 점 등은 향후 수출물량 증가세가 견조한 추이를 지속할 것이라는 전망에 힘을 실어주고 있음. 물론 통관 기준 수출금액은 그 증가율이 계속 둔화되고 있어 위험요소가 없는 것은 아니지만, 이는 주로 2016년 중반 이후 급등세를 보인 반도체가격이 조정 국면에 들어간 데 기인하는 것으로 상당 부분 예측된 것이라 할 수 있음. 과거 사례를 참고해 볼 때, 가격효과로 인한 수출증가율 둔화는 보다 지속가능한 속도로의 정착을 위한 움직임인 경우가 많았음. 또한 최근 주요 지표들이 시사하는 세계교역 추이나 글로벌 수요 상황을 고려하더라도, 통관 기준 수출의 증가율 둔화가 단기간 내에 하락 국면으로 이어지기보다는 변동성을 보이면서 점차 안정된 모습을 보일 가능성이 더 큰 것으로 판단됨. 이에 따라 수출부문은 앞으로도 한동안 양호한 흐름을 보이며 국내경제 성장을 견인하는 역할을 지속할 것으로 전망됨.

반면에 내수는 조정 국면이 길어지는 가운데 하반기 경로와 관련된 주요 지표들이 예상을 하회하는 모습을 보이고 있음. 특히 고용상황의 경우 구조적, 정책적, 경기적 요인들이 복합적으로 작용하면서 지난해 말 이후의 부진에서 벗어나지 못하고 있음. 다만 임금상승으로 인해 근로자 임금총액은 높은 오름세를 지속하고 가계소득 증가율 또한 지난 2~3년 평균을 상회하고 있어 거시적 측면에서의 가계소비 여력은 완만하나마 개선되고 있는 것으로 추정됨. 그러나 노동시장과 관련된 정책들이 계속 변화하는 가운데 기업과 소비자 심리지표가 하락하는 모습을 보이고 있어, 향후 소득 개선 추이의 지속 여부나 소비에 대한 영향 정도를 판단함에 있어 상당한 주의가 필요한 것으로 보임. 한편 개별소비세 한시 인하 등의 내수활성화 정책은 그 세부내용이 아직 유동적이기는 하지만 향후 전망에 긍정적인 요인이라 할 수 있겠음.

물가를 보면, 소비자물가가 1%대 중반의 오름세를 지속하고 근원인플레이션이 1% 수준으로 둔화되는 등 예상을 소폭 하회하는 모습을 보였음. 그러나 여러 가지 불규칙 요인들과 정책, 기저효과를 제거할 경우 물가상승압력이 최근 지표물가들이 표면적으로 시사하고 있는 것보다 높은 수준에서 진행되고 있을 가능성은 여전히 배제하기 어려워 보임. 지난 수년 간 수요 측 물가상승압력이 부재한 가운데 관리물가 등 비용 측 요인들이 물가오름세를 제한하였다는 점에서, 향후 비용 측 물가 움직임이 중립적으로 변하거나 상승세로 전환하고 GDP갭률이 플러스를 유지할 경우 소비자물가의 상승세가 상대적으로 빠르게 목표치에 접근할 수 있음에 주의하고 있음. 물론 복지정책 확대 등으로 인해 관리물가가 앞으로도 한 동안 지표물가의 오름세를 제약하는 방향으로 움직일 것이라 예상되지만, 물가압력의 기저 흐름에 대한 지속적 관찰과 추정은 중기적 물가 추세에 부합하는 기준금리 수준을 판단함에 있어 중요한 고려사항이라고 생각됨.

마지막으로 금융안정 측면을 보면, 가계대출 증가세가 둔화되고 있으나 불안요인이 여전하고, 상대적으로 만기가 짧은 개인사업자대출의 증가세가 높은 수준을 지속하고 있음에 유의하고 있음. 금융시장에서는 미국의 정책금리 인상이 지속될 것으로 전망되는 가운데 주요국 무역갈등과 신흥국 금융여건 등이 불안요인으로 작용하고 있음. 양호한 대외건전성 등에 힘입어 부정적 영향이 추가로 확대되지는 않고 있는 상황이나, 향후 관련된 리스크가 더 심화될 경우 금융시장의 경계감과 변동성이 커질 수 있으므로 그 확산 가능성에 대해서 지속적으로 모니터링해 나가야 할 것임.

다른 일부 위원은 현 시점의 물가상승률이 낮고 불확실성이 높은 상황이므로 금번 기준금리는 현 수준에서 동결하는 것이 적절하다는 견해를 표명하였음.

최근 우리 경제의 실물 측면을 살펴보면 대내 정치경제환경의 불확실성이 높은 상태이고 고용 등 일부 지표의 악화가 계속되고 있으나, 거시경제의 성장세는 큰 변동을 보이지 않고 있는 것으로 평가됨.

대외적으로는 미국과 중국의 무역분쟁이 지속되며 장기화될 가능성도 배제할 수 없는 상황이 전개됨. 더불어 위안화 환율의 변동성이 크게 높아진 상태이고 최근 투자와 소비 지표가 하락세를 보이는 가운데 7월 산업생산 증가율이 예년 대비 다소 낮아짐에 따라 수출은 양호함에도 불구하고 중국 실물경기의 둔화 우려가 확산되고 있음. 반면 미국경제는 소비, 투자, 수출이 모두 호조를 보이며 2/4분기 성장률이 4.2%를 기록하였고 소비자물가 상승률도 7월 2.9%까지 확대되는

등 경기호황을 구가하는 모습임. 미국경제의 호조에 힘입어 세계경제와 세계교역의 증가세는 둔화 조짐을 보이지 않고 있음.

대내적으로는 건설투자의 기초적인 조정이 계속되는 가운데 설비투자도 2/4분기의 조정이 지속되는 모습임. 그럼에도 소비심리의 악화 등 부정적 지표가 등장하고 있으나, 민간소비가 완만한 증가세를 유지하면서 내수의 완만한 성장세를 지탱하고 있음. 노동시장에서는 고용은 부진하나 임금은 상승하는 상충된 추이가 계속되고 있음. 고용의 경우 7월 중 취업자 수 증가 폭이 5천명으로 감소하고 고용율도 하락하는 등 작년 말 이후의 고용 부진이 심화되는 모습임. 작년 말 시작된 도소매업, 숙박음식업 등 전통서비스업에서의 고용 감소가 폭을 확대하였고, 올해 2/4분기 시작된 일부 제조업에서의 고용 감소도 높은 수준에서 이어지고 있음. 반면 임금은 최근 지표인 5월의 임금상승률이 전월대비 확대되며 견실한 오름세를 지속하였음. 고용은 부진한 반면 임금상승률은 개선되고 있어 최근 노동시장의 추이가 향후 가계소비의 증가세에 미칠 영향이 부정적일 것으로 단정하기는 어려움. 노동시장 참여를 계속하고 있는 근로가계의 예년에 비해 견실한 소득개선과 그 이외 가계의 소득 악화는 소득분배에 대해서는 부정적인 효과가 예상되지만, 전체 가계소비에 미칠 영향은 상호 상충되는 효과로 인해 불확실성 요인으로 남아 있음. 요약하면 대내외 경제환경의 불확실성이 높아져 성장궤도의 하방위험이 높아졌으나 실적으로 확인되는 실물경제의 성장세는 잠재성장 궤도를 유지하고 있다고 보임.

한편 물가는 소비자물가 상승률이 1/4분기 1.3%에서 2/4분기 1.5%로 오름세가 확대된 뒤 7월에도 1.5%로 횡보하였음. 근원물가 상승률은 1/4분기에 이어 2/4분기에도 1.3%를 기록한 뒤 7월에는 1%로 하락하였음. 내수품목의 물가상승률과 경기에 민감한 품목들의 물가상승률도 다소 둔화되었음. 양(+)의 GDP갭이 지속되고 있고 노동시장에서는 고용 부진 등 부정적 요소에도 불구하고 임금상승세가 확대되고 있어 물가상승률의 확대 추세를 기대하여 왔으나, 현실의 물가흐름에서는 아직 상승률의 확대 기초가 분명하지 못한 모습임. 여기에는 지난 금통위 회의에서 지적하였듯이 두 가지 이유가 있다고 추정됨. 먼저 소비를 중심으로 한 내수성장세가 완만하여 기저적인 물가상승압력 축적의 동력이 크지는 않다는 점임. 다음으로는 지난 2012년 이후 상당기간 물가상승률이 낮았음에 따라 경제주체들의 기대물가상승률 자체가 다소 낮아졌을 가능성임.

이에 더하여 보조적인 원인도 있다고 보임. 글로벌 금융위기 이후 우리 경제의 대외신인도는 한층 높아졌으며 미국의 금리 인상, 그리고 일부 신흥국의 금융불안이 오히려 우리나라로의 채권투자자금 유입을 유인하는 현상이 나타나고 있음. 그 결과 교과서적으로 보면 미국의 정책금리 인상이 유발하였어야 하는 정상

적인 자본유출과 원화 가치의 하락, 그리고 물가상승압력 창출이 현재까지는 부재한 상황임. 2012~2015년 세계교역의 급락 충격이 가져온 수출수요의 감소가 상당 부분 해소되고, 또한 우리나라 가계소비성향 하락 충격이 초래한 소비수요의 감소가 다소 해소되면서 우리나라 중립금리가 작년 중반을 지나며 높아졌다는 판단은 여전히 유효하다고 생각함. 또한 이 같은 상태에서 작지만 양(+)의 GDP갭이 유지되고 있어 향후 금리조정이 상승 방향이어야 한다는 통화정책의 방향성에 대한 판단도 아직은 유효하다고 생각함. 그러나 최근 물가상승 기초의 추이에 불확실성이 적지 않았음을 중시하여, 기대물가상승률 관리라는 인플레이션 타겟팅 통화정책의 취지에 충실하게 물가상승률의 확대 추세로의 전환을 확인하며 금리정책을 운용하여야 한다는 의견임.

이상을 종합하면 최근 실물경제는 불확실성의 상승에도 불구하고 잠재성장률을 다소 상회 또는 잠재성장률 수준에 근접한 성장세를 유지하고 있다고 보임. 물가는 하반기 상승률의 확대를 기대하나 여전히 현 시점의 물가상승률이 낮고 불확실성이 높은 상황이므로 확대 속도를 확인하며 그에 맞추어 금리 인상 시점을 선택하여야 할 상황임. 이에 금번 기준금리는 현 수준에서 동결하는 것이 적절하다는 판단임.

또 다른 일부 위원은 현재의 기준금리 수준을 유지하여 점차 확대되고 있는 거시경제의 하방위험을 완충하는 것이 바람직하다는 견해를 밝혔음.

우리 경제는 세계경제 호황 및 반도체 특수에 힘입어 지난 2/4분기까지 잠재성장률 내외의 성장세를 유지해 왔으나 하반기 이후의 거시경제에 대해서는 점차 하방위험이 커지고 있는 것으로 사료됨. 수출은 7~8월에도 비교적 양호한 실적을 기록하고 있으나, 보호무역주의의 강화, 중국경제의 둔화 가능성, 그리고 그동안 수출 증가세를 견인해 왔던 글로벌 반도체 수요 급증세의 진정 등에 따라 향후 증가세가 점차 둔화될 가능성을 배제할 수 없음. 급격하게 진행되고 있는 교역조건 악화도 부담임. 수출가격보다 수입가격이 빠르게 상승하면서 무역을 통한 부가가치 창출도가 하락하고 있으며, 이는 양호한 수출 증가세에도 불구하고 소비와 투자를 지탱할 수 있는 국민경제의 구매력이 GDP 성장률만큼 증가하지 못하고 있음을 의미함. 즉, 교역조건 악화에 따른 구매력 증가세 둔화는 내수의 하방위험이 커지고 있음을 함의함. 건설투자는 이미 기초적 조정 국면에 진입한 상태이며, 2/4분기 이후 큰 폭의 감소세로 전환된 설비투자도 곧 반등할 것으로 기대하기는 어려움. 아울러 지난 1년 여간 내수를 지탱하는 데에 크게 기여해 온

민간소비 증가세도 하반기 이후 확대될 것으로 예상하기 쉽지만은 않음. 임금상승률이 예년에 비해 높아지긴 하였지만 취업자 수 증가세는 큰 폭으로 둔화되고 있으며, 특히 자영업의 부진이 심화되고 있다는 점을 감안할 때, 사업소득을 포함한 전반적인 가계소득이 내수 전반을 확대시킬 수 있을 정도로 민간소비 증가세를 가속화시킬 수 있을 것으로 보기는 어려움. 비교적 빠르게 하락하고 있는 최근의 소비자 심리지수도 하반기 이후의 민간소비를 낙관하기만은 어렵게 하는 상황변화인 것으로 사료됨.

한편 글로벌 리플레이션 추세와는 상이하게 우리 경제의 물가상승률이 여전히 낮은 수준에 머물러 있다는 사실도 우리의 총수요가 부진함을 시사함. 특히 유가상승과 최저임금 급등 등 비용 측면에서 상당한 상승압력이 발생하고 있음에도 불구하고 소비자물가 상승률은 여전히 1%대 중반에 머물러 있으며, 기초적 물가 추세를 나타내는 근원물가 상승률은 1.0%까지 하락하였음. 향후에도 내수가 확대되기 쉽지 않다는 점을 감안하면 물가상승률이 빠르게 반등할 가능성은 높지 않아 보임.

따라서 금번 회의에서는 현재 수준의 기준금리를 유지하여 경기와 물가에 발생하고 있는 거시경제의 하방위험을 완충하는 것이 바람직하다고 판단됨. 그리고 그 결과로 발생할 수 있는 미국과의 금리 격차 확대, 자본이동 및 환율변동은 우리나라와 미국의 거시경제 상황의 격차를 반영하는 자연스러운 현상으로 이해되는 것이 바람직할 것으로 사료됨.

(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 견조한 성장세를 지속하였다. 국제금융시장을 보면, 대외건전성이 취약한 일부 신흥시장국에서 환율 급등, 자본유출 등의 불안한 움직임이 다시 나타났다. 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 크게 축소되는 등 더욱 부진한 모습을 보였다. 앞으로 국내경제는 지난 7월 전망경로와 대체로 부합하는 잠재성장률 수준의 성장세를 지속할 것으로 예상된다. 투자가 둔화되겠으나 소비는 꾸준한 증가세를 이어가고 수출도 세계경제의 호조에 힘입어 양호한 흐름을 지속할 것으로 예상된다.
- ☐ 소비자물가는 석유류가격의 상승세가 확대되었으나 서비스요금과 농산물가격의 상승세가 둔화되면서 1%대 중반의 오름세를 이어갔다. 근원인플레이션율(식료품 및 에너지 제외 지수)은 1% 수준으로 하락하였으며 일반인 기대인플레이션율은 2%대 중후반을 나타내었다. 소비자물가 상승률은 당분간 1%대 중반 수준을 보이다가 오름세가 확대되면서 목표 수준에 점차 근접할 것으로 전망된다. 근원인플레이션율도 완만하게 상승할 것으로 보인다.
- ☐ 금융시장은 대체로 안정된 모습을 보였다. 장기시장금리는 일부 신흥시장국 금융불안, 고용 부진 등으로 하락하였다. 주가는 미·중 무역분쟁 등으로 하락하였다가 그 우려가 다소 완화되면서 반등하였다. 원/달러 환율은 세계적인 달러화 가치 변동에 따라 등락하였다. 가계대출은 증가규모가 다소 축소되었으나 예년보다 높은 증가세를 지속하였다. 주택가격은 보합세를 나타내었으나 수도권 일부 지역에서 상승세가 확대되었다.

- 금융통화위원회는 앞으로 성장세 회복이 이어지고 중기적 시계에서 물가상승률이 목표 수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제가 견실한 성장세를 지속하는 가운데 당분간 수요 측면에서의 물가상승압력은 크지 않을 것으로 전망되므로 통화정책의 완화기조를 유지해 나갈 것이다. 이 과정에서 향후 성장과 물가의 흐름을 면밀히 점검하면서 완화정도의 추가 조정 여부를 신중히 판단해 나갈 것이다. 아울러 주요국과의 교역여건, 주요국 중앙은행의 통화정책 변화, 신흥시장국 금융·경제상황, 가계부채 증가세, 지정학적 리스크 등도 주의 깊게 살펴볼 것이다.

(별첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 국내외 경제동향 및 평가

1. 국외경제동향

가. 세계경제

미국은 소비 및 수출을 중심으로 성장세가 확대되었으며, 유로지역은 소비 등 내수를 중심으로 양호한 성장세를 유지하였음.

중국은 소비 및 수출 증가 등에 힘입어 6%대 후반의 성장세를 유지하였으며, 일본은 소비 및 투자 확대 등에 힘입어 성장률이 플러스로 전환되었음.

나. 주요 상품가격

국제유가는 이란 원유공급 감소 우려, 미 원유 재고 감소 등으로 8월 하순 이후 상승하여 70달러 중반 내외 수준을 기록하였음.

기타원자재의 경우 8월중 곡물가격(월평균, S&P GSCI곡물지수 기준)은 기상여건 악화에 따른 공급 차질 우려 등으로 전월대비 상승하였으나, 비철금속가격(월평균, LME비철금속지수 기준)은 중국 투자 둔화 우려 등으로 전월대비 하락하였음.

2. 국내경제동향

가. 내수 및 대외거래

7월중 소매 판매는 내구재, 준내구재 및 비내구재가 모두 늘어나면서 전월대비 0.5% 증가하였음.

설비투자는 운송장비 투자가 늘어났으나 기계류 투자가 감소하면서 전월대

비 0.6% 감소하였으며, 건설투자는 토목건설이 증가하였으나 건물건설이 줄어들면서 전월대비 0.1% 감소하였음.

7월중 수출(519억달러, 통관 기준)은 반도체·석유제품·철강 등을 중심으로 전년동월대비 6.2% 증가하였음.

6월중 경상수지는 73.8억달러로 전년동월(69.4억달러)대비 흑자폭이 확대되었음.

나. 생산활동 및 고용

7월중 제조업 생산은 자동차 등이 줄었으나 화학제품 등이 늘면서 전월대비 0.1% 증가하였음.

서비스업 생산은 금융·보험, 예술·스포츠·여가 등이 줄었으나 전문·과학·기술, 정보통신 등이 늘면서 전월 수준을 유지하였음.

7월중 취업자수는 전년동월대비 5천명 증가하였으며, 실업률(계절조정)은 3.8%로 전월대비 0.1%p 상승하였음.

다. 물가 및 부동산가격

7월중 소비자물가는 전년동월대비 1.5% 상승하여 전월(1.5%) 수준의 오름세를 유지하였음. 전월대비로는 농축산물가격 오름폭 확대, 도시가스요금 인상 등으로 0.2% 상승하였음. 근원인플레이션(식료품 및 에너지 제외지수)은 1.0%(전년동월대비)로 전월보다 낮은 수준을 나타내었음.

7월중 전국 아파트 매매가격은 전월대비 0.1% 하락하였으며 전세가격도 전월대비 0.3% 하락하였음.

3. 평가

국내경제는 견실한 성장세를 이어간 것으로 판단됨.

세계경제의 성장세 지속으로 수출이 양호한 증가세를 이어가고 민간소비도 완만한 증가세를 시현하였음. 다만 설비 및 건설 투자의 조정이 지속되고 고용 상황은 더욱 부진한 모습을 보였음.

앞으로 국내경제는 지난 7월 전망경로와 대체로 부합하는 잠재성장률 수준의 성장세를 지속할 것으로 예상됨.

정부의 내수활성화 정책, 주요 대기업의 투자지출 확대 등은 상방 리스크로, 신흥국 금융불안 확산, 글로벌 무역분쟁 심화, 고용여건 개선 지연 및 소비심리 위축 등은 하방 리스크로 잠재해 있음.

소비자물가는 당분간 현 수준과 비슷한 오름세를 보이다가 점차 상승률이 높아질 것으로 예상됨.

경상수지는 흑자기조를 이어갈 전망이다.

II. 외환·국제금융 동향

1. 국제금융시장

최근 국제금융시장은 미·중 무역분쟁, 터키 금융불안 확산 우려 등으로 안전자산 선호 심리가 강화되었음.

선진국 국채금리(10년물 기준)는 7월중 상승하다가 8월 들어 터키 금융불안 등의 영향으로 하락 전환하였으며 신흥국은 취약국을 중심으로 큰 폭 상승하였음.

선진국 주가는 미국과 여타국간 상반된 흐름을 보였음. 미국은 2분기 기업 실적 호조 등으로 상승세를 지속한 반면, 유로지역은 터키 익스포저 부실 가능성에 따른 금융주의 약세 영향으로 하락하였음. 신흥국은 전반적인 투자심리 위축으로 하락하였음.

미달러화는 국제금융시장 전반의 안전자산 선호 강화에 따라 대체로 강세

를 보였음. 유로화는 터키 금융불안 및 이탈리아 재정건전성 우려 등으로, 파운드화는 브렉시트 관련 불확실성 확대 영향 등으로 약세를 보였음. 신흥국 통화가치도 취약국을 중심으로 큰 폭으로 하락하였음.

국제유가(WTI 기준)는 7월중 하락하다가 8월 들어 반등하였음.

글로벌 펀드자금은 미달러화 강세 및 안전자산 선호 강화 등으로 서유럽과 신흥국에서 이탈하여 북미로 유입되는 모습을 보였음.

중국은 실물지표가 부진한 가운데 미국과의 무역분쟁 심화 우려로 주가 및 위안화 가치가 큰 폭 하락하였음.

2. 외환시장

원/달러 환율은 글로벌 달러화에 연동되어 등락하였으며, 원/위안 환율은 위안화 약세 영향으로 하락하였음.

3. 외화자금시장

국내은행의 대외 외화차입여건은 KP스프레드와 외평채 CDS 프리미엄(5년물)이 하락하는 등 양호한 수준을 대체로 유지하였음. 거주자 외화예금이 4~6월 연속 감소하였으나 7월 이후 소폭 증가하였으며 외환스왑레이트(3개월물)는 7월 들어 상승한 이후 안정된 수준을 지속하였음.

국내은행의 외화 LCR, 중장기 외화자금 조달비율 등 외환건전성 지표도 양호한 수준을 지속하였음.

4. 외환 유출입

7월중 외환 순유입 규모가 축소된 것은 경상거래 흑자 규모의 증가에도 불구하고 거주자의 해외예금 예치 등으로 자본거래가 유출로 전환된 데 기인함.

5. 외국인 증권투자자금

외국인의 국내 증권투자자금은 유입세를 지속하였음. 주식자금은 투자심리 약화에도 불구하고 저가매수 등으로 소폭 유입되었으며, 채권자금은 장기채를 중심으로 꾸준히 유입되었음.

6. 외환보유액

7월 말 외환보유액은 전월말 대비 21.5억달러 증가한 4,024.5억달러를 기록하였음.

III. 금융시장 동향

1. 자본시장

가. 시장금리

국고채금리는 미·중 무역분쟁, 터키 금융불안 등으로 대외 불확실성이 확대된 가운데 국내 고용 부진과 양호한 수급여건 등 대내 요인도 가세하면서 상당폭 하락하였음.

회사채 신용스프레드는 모든 신용등급에서 축소되었음.

통안증권(91일) 및 은행채(3개월) 금리 등 단기시장금리는 MMF 수신 증가, 장기금리 하락 등으로 하락하였음.

나. 주가

코스피는 미·중 무역분쟁, 터키 금융불안 등 대외 리스크의 전개양상에 따라 등락하다가 소폭 반등하였음.

다. 외국인 국내 증권투자

외국인 국내 증권투자의 경우 채권투자는 중앙은행을 제외한 여타 공공부문과 민간부문에서 모두 증가하며 8개월 연속 증가하였고, 주식투자도 신흥국 편

드에서의 자금유출이 진정되고 대외 리스크도 다소 완화되면서 7월중 소폭의 순매수로 전환한 이후 2개월 연속 순매수되었음.

2. 신용시장

가. 여수신금리

7월중 은행 여신금리(신규취급액 기준)는 상승하였음. 기업대출 금리는 단기 지표금리 상승의 영향으로 소폭 상승하였으며 가계대출 금리는 주택담보대출 금리가 장기지표금리 움직임을 반영해 하락하였으나 신용대출 금리가 오르면서 소폭 상승하였음.

반면 수신금리는 시장금리 하락 및 유동성 사정이 양호한 일부 은행의 우대금리 축소 등으로 하락하였으며, 이에 여수신금리차는 확대되었음.

나. 여신

7월중 은행 가계대출은 증가규모가 전월보다 축소되었음. 주택담보대출은 개별주담대를 중심으로 증가폭이 축소되었고, 기타대출은 신용대출을 중심으로 자금수요가 지속되었으나 증가폭은 전월보다 소폭 축소되었음.

은행 기업대출은 대기업대출이 분기말 일시상환분 재취급 등으로 운전자금을 중심으로 증가로 전환하였으며 중소기업대출은 부가가치세 납부 수요 등으로 전월보다 증가규모가 확대되었음.

기업의 직접금융을 통한 자금조달도 증가하였음. CP가 분기말 일시상환분 재발행, 일부 대기업의 운전자금 조달 등으로 큰 폭 순발행되었고, 주식도 기업공개 증가 등으로 발행규모가 확대되었음. 다만 회사채는 만기도래 증가 등으로 2개월 연속 순상환되었음.

은행의 가계대출 연체율(18.6월말 기준)은 안정세를 유지한 반면 기업대출 연체율은 일부 대기업의 법정관리 영향이 이어지며 높은 수준을 지속하였음.

3. 유동성 및 자금흐름

가. 통화

7월중 M2증가율(전년동월대비, 평잔 기준)은 전월보다 높은 6% 중반으로 추정되었음.

나. 수신

7월중 은행 수신은 수시입출식예금이 기업의 부가가치세 납부를 위한 자금 인출 등으로 크게 줄면서 감소하였음. 다만 정기예금은 지방정부 자금 유입 및 일부 은행의 LCR 관리를 위한 자금조달 등으로 증가하였음. 시장성 수신도 일부 은행의 규제비율 관리 및 예금 감소에 대응한 유동성 확보 노력이 이어지면서 증가폭이 확대되었음.

비은행 수신은 모든 업권에서 증가하였음. 자산운용사는 반기말 비율관리를 위해 인출되었던 은행자금의 재유입, 국고여유자금 운용규모 증가 등으로 MMF를 중심으로 증가하였음. 금전신탁은 은행의 MMT와 증권사의 정기예금형 등이 증가로 전환하였으며, 신용협동기구 수신도 정기 예·적금을 중심으로 증가세를 지속하였음.