

2016년도 제20차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 자 2016년 10월 13일(목)

2. 장 소 금융통화위원회 회의실

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

4. 결석위원 없 음

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

6. 회의경과

가. 의결안건

〈의안 제35호 — 통화정책방향〉

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제95호 - 「국내외 경제 동향」, 국제국장이 보고 제96호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장국장이 보고 제97호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음.(보고내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 전일 보고내용을 접수하고 「한국은행법」 제28조에 따라 의안 제35호 - 「통화정책방향」을 상정하였음.

(3) 위원 토의내용

「국내외 경제동향」과 관련하여 일부 위원은 건설투자가 내년에도 계속 늘어날 것으로 전망되었는데 올해 건설투자의 이례적으로 높은 증가세를 감안할 때 기저효과 등의 영향으로 감소할 가능성은 없는지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 작년 착공면적 증가에 따른 영향이 2~3년의 시차를 두고 내년에도 지속될 것으로 예상되는 만큼 내년 건설투자가 감소로 돌아설 것으로 보이지는 않는다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 관련부서에서는 내년 세계경제성장률이 금년보다 소폭 높아지면서 우리나라 수출이나 설비투자도 호전될 것으로 전망하였는데, 내년 세계경제성장률 전제치를 보면 미국을 제외하면 선진국 전체적으로는 성장률이 낮아지고 이에 따라 산유국 등 신흥국이 성장을 견인하여야 할 것으로 보인다는 점에서 내년 우리나라 수출이 예상에 못 미칠 가능성은 없는지 물었으며, 설비투자가 금년에는 감소한 만큼 내년에는 증가할 것으로 생각되지만 IT부문이 높은 비중을 차지하고 있음을 고려할 때 최근 일부 전자업체의 휴대폰 생산차질에 따른 부정적 영향도 좀 더 지켜봐야 할 것이라고 지적하였음.

이에 대해 관련부서에서는 내년에 수출이 점차 호전될 것으로 전망한 것은 유로지역의 성장률이 다소 낮아지더라도 우리나라 교역에서 차지하는 비중이 상대적으로 높은 미국 및 일부 신흥국의 성장세 개선이 우리경제에 더 큰 영향을 미칠 것이라는 판단에 따른 것이라고 설명하고, 설비투자 증가율 전망치도 금년 부진에 따른 기저효과, 유지·보수 투자 등을 감안하면 달성 가능한 수준인 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 우리나라 실물경제 흐름에는 세계교역신장률이나 유가 향방 등이 중요한 변수로 작용할 것으로 보인다고 언급하면서, 이에 대한 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 내년에는 교역탄력성이 다소 회복되면서 세계교역신장률도 세계경제성장률보다 좀 더 큰 폭으로 개선될 것을 전제하였는데, 당행의 세계교역신장률 전제치가 IMF의 예측치보다 낮다는 점 등을 고려하면 이번 경제전망이 낙관적인 것으로는 생각되지 않는다고 답변하고, 국제유가도 여타 전망기관에 비해 다소 보수적으로 전제하였기 때문에 11월 OPEC 회의에서 원유감산 합의가 공식적으로 이루어질 경우에는 이것이 우리경제의 성장이나 물가에 상방요인으로도 작용할 수 있을 것으로 보인다고 언급하였음.

이에 동 위원은 내년 교역탄력성이 다소 높아질 것으로 전제한 근거는 무엇

인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 작년과 금년 교역탄력성이 이례적으로 낮은 수준을 보였던 만큼 내년에는 미국과 일부 신흥국의 성장세 개선에 힘입어 교역탄력성도 IMF가 예상하는 높은 수준은 아니더라도 어느 정도 회복될 것으로 전제하였다고 답변하였음.

또한 동 위원은 관련부서에서는 내년 소비자물가 상승률이 국제유가 반등의 영향 등으로 물가목표에 근접할 것으로 전망하였지만, 소비자물가가 이와 같은 경로에 부합하기 위해서는 국제유가 등 공급측면에서의 상방압력이 GDP갭률의 마이너스 등 수요측면에서의 하방압력을 상쇄할 정도로 커야 할 것이라고 언급하였음.

이에 대해 관련부서에서는 내년 소비자물가에는 수요측면에서 하방압력이 오는 것보다 공급측면에서 사라지는 것이 더 큰 요인으로 작용할 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 중장기적 시계에서 국제유가의 영향이 중립적일 것을 가정하면 물가의 하방위험은 계속될 수밖에 없을 것으로 보인다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 중장기적으로 국제유가 등 공급측면에서의 영향이 완전히 소멸될 경우에는 결국 소비자물가는 GDP갭률에 의해 결정될 것으로 생각되며, 이 경우 GDP갭률이 마이너스 상태를 벗어나지 못한다면 수요측면에서 하방압력이 계속되는 것으로 볼 수 있다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 최근 IMF가 모멘텀(momentum) 약화 등을 이유로 내년 미국의 경제성장률 전망치를 하향 조정한 바 있는데 당행은 이보다 더 낮은 성장률을 전제한 것으로 보인다고 언급하면서, 앞으로 미국경제의 성장세가 약화될 가능성은 없는지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 내년 미국의 2%대 성장률 전망치는 잠재성장률에 근접해 가는 수준으로 평가될 수 있으며, 당행이 내년 미국의 경제성장률을 IMF보다 소폭 낮은 수준으로 전제한 것은 브렉시트(Brexit) 협상과정 및 미국 대선 등과 관련한 불확실성을 감안한 것이라고 답변하였음.

이어서 동 위원은 10월 들어 수출이 짧은 기간이긴 하지만 큰 폭으로 감소한 것으로 관측되었다면서, 해운업체 법정관리에 따른 물류대란, 주요 자동차업체의 파업, 일부 전자업체의 휴대폰 생산차질 등이 겹치면서 수출이 예상보다 부진해

질 가능성은 없는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 10월 초순의 실적만으로 수출흐름을 예단하기는 어려워 보인다고 설명하고, 물량기준으로 볼 때 전체적인 수출흐름은 전망경로에서 벗어나지 않는다고 답변하였음. 일부 전자업체의 휴대폰 생산차질은 국내보다 해외에서의 생산물량이 월등히 많다는 점 등을 고려하여 좀 더 시간을 두고 지켜봐야 할 것으로 판단되며 해운업체 법정관리나 구조조정 등의 영향은 이미 반영하였다고 덧붙였다.

또한 동 위원은 주택가격이 조정되거나 건설경기가 급락할 가능성이 당분간 크지 않다는 분석과 함께, 「가계부채 관리방안」 발표로 오히려 재건축 규제 강화에 대한 우려가 해소되면서 가격상승 기대 및 주택 매수심리가 높아졌다는 평가도 있다고 언급하고, 최근의 일부 지역 재건축아파트 위주의 가격 상승세가 주택시장 전반으로 확산될 우려는 없는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 서울 일부 지역의 재건축아파트 가격 상승세는 저금리나 규제완화의 영향도 있지만 가격상승 기대에도 기인한 것으로, 일반아파트나 지방 재건축아파트의 경우 이러한 기대가 상대적으로 높지 않다는 점에서 주택시장 전반의 가격 상승을 우려할 상황은 아직까지 아닌 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 부동산시장의 상황이 가계부채 문제와 연결되어 있고 저금리의 영향 등으로 동 시장으로 자금이 몰리고 있다는 지적이 있는 만큼 분양시장 등 공급측면뿐만 아니라 수요측면에서의 요인에 대해서도 좀 더 면밀히 분석해 달라고 당부하였음.

아울러 동 위원은 금년 9월중 전년동기대비 취업자수 증가폭이 전월보다 축소된 데다 실업률도 같은 달 기준으로는 지난 몇 년에 비해 크게 높아졌다고 지적하면서, 고용시장 상황이 생각보다 악화된 것은 아닌지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 9월중 고용사정이 다소 나빠진 것은 사실이지만 전반적인 흐름은 당행 전망을 벗어나지 않는다고 답변하였음.

이에 동 위원은 최근 노동시장 개혁에 대한 관심이 높아지고 있는 가운데 고용률이 금년에 이어 내년에도 정부목표에 미치지 못할 것으로 예상되는 만큼 저출산·고령화, 노동시장 이중구조 등에 관한 연구와 더불어 고용전망에 대해서도 중장기적인 분석이 있어야 할 것으로 보인다는 의견을 나타내었음.

한편 동 위원은 기업구조조정 추진상황 및 파급영향을 분석한 결과를 보면

이미 반영된 조선·해운업을 제외할 경우 추가적으로 성장과 고용에 미칠 부정적 영향은 크지 않을 것으로 평가되었는데, 최근 강조되고 있는 4대 부문 및 산업 구조개혁이 성장잠재력 확충과 이를 통한 잠재성장률 제고를 위한 것임을 감안할 때 중장기적 시계에서 구조개혁의 기대효과를 분석하는 것도 필요해 보인다고 언급하면서, 예를 들어 부채 감축, 유사·중복 기능 통폐합과 같은 공공부문의 개혁이 재정건전성 확보 및 재정효율성 제고를 통해 재정정책의 여력을 확대시킬 수도 있을 것이라고 설명하였음.

이에 대해 관련부서에서는 향후 전개양상을 부문별로는 예측해 보고 있지만 이러한 부문들을 종합하여 전체적인 틀에서는 살펴보지 못하였다고 설명하고, 앞으로 전망시계를 확장할 수 있도록 좀 더 보완해 나가겠다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 관련부서에서는 일본의 사례에 비추어 앞으로 우리나라의 공적연금 수령대상 및 수령금액이 늘어나면서 소비성향의 하락폭도 다소 축소될 것으로 분석하였지만, 공적연금의 수령대상이 늘어나더라도 그만큼 생산가능인구가 줄어들 수 있고 우리나라의 낮은 소득대체율도 소비를 제약하는 요인으로 작용할 수 있다고 언급하면서, 이러한 점을 감안할 때 소비성향의 하락세가 생각만큼 둔화되지 않을 수 있다는 의견을 개진하였음.

이에 대해 관련부서에서는 일본의 소비성향 하락세 둔화에도 생산가능인구 증가가 반드시 수반되었던 것은 아니라고 설명하고, 우리나라의 소비성향 하락이 노후에 대한 불확실성에 주로 기인하여 60대보다는 40~50대에서 두드러지고 있음을 고려할 때 앞으로 공적연금 확대 등으로 이와 같은 불확실성이 점차 해소될 경우에는 소비성향도 점차 개선되어 갈 것으로 보인다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 이번 경제전망과 관련하여 다음과 같은 견해를 나타내었음.

첫째, 국민들에게 우리나라의 잠재성장률 하락과 이에 따른 GDP갭률 및 실질 중립금리의 변화를 충분히 알림으로써 내년 경제성장률 전망치에 대한 당행과 외부의 시각차를 좁혀 나갈 필요가 있음. 이러한 맥락에서 내년 경제성장률 전망치는 외부에 비춰지는 만큼 낮은 수준은 아닌 것으로 판단되며 동 성장률이 실제로 실현될 경우 GDP갭률의 마이너스 폭도 확대되지는 않을 것으로 생각함.

둘째, 내년 재정지출 증가율을 추정함에 있어 금년 재정지출의 이번 추경 포함 여부에 따라 그 수치가 크게 달라질 수 있음을 감안하여 비교기준을 좀 더 명확히 하면 좋겠음.

셋째, 미분양 주택물량이 이미 증가로 돌아섰다는 점에서 이것이 어떠한 시그널(signal)로 작용할 가능성은 없는지 유의할 필요가 있음. 또한 건설투자의 시차(time lag)를 고려할 때 내년 건설투자 증가율이 당행 전망치를 웃돌 여지도 있겠지만 지난 몇 년 전 건설투자 호조에도 불구하고 건설업계의 수익성 등이 악화되었던 사례에 비추어 건설투자의 증가가 반드시 좋은 것만을 의미하지는 않을 수 있다는 점에도 유념하여야 할 것임.

넷째, 민간소비의 부진 문제를 제기하면서 민간소비 증가율과 GDP 성장률을 실질기준으로 비교하는 사례가 많지만, 소비행위는 명목세계(nominal world) 하에서 이루어지므로 이들 두 지표는 명목기준으로 비교되어야 할 것으로 보임. 이 경우 민간소비 증가율이 GDP 성장률을 하회하는 현상이 실질기준보다 심하지는 않은 것으로 나타나며 이는 통상 소비자물가 상승률이 GDP디플레이터 상승률보다 높았던 데에 그 원인이 있음. 아울러 민간소비가 상대적으로 부진한 모습을 보인 데에는 정부가 가계를 대신하여 지출한 것으로 볼 수 있는 사회보장현물수혜의 빠른 증가도 영향을 미쳤을 것으로 판단됨. 그러나 이러한 점들을 감안하더라도 최근 몇 년 동안은 명목 민간소비 증가율이 낮았던 것이 사실임. 다만 이는 국제유가 하락에 주로 기인한 것으로, 이에 따른 실질구매력 개선효과가 장기간 지속될 수 없을 것이라는 기대 하에서 민간소비보다 경상수지 흑자를 확대하는 것이 오히려 합리적인 반응일 수 있다는 이론적 측면도 고려되어야 할 것임.

이에 대해 관련부서에서는 내부적으로 계속 잠재성장률을 추정하고 이를 토대로 GDP갭률이나 실질중립금리를 조정하고 있지만 이를 외부에 어떻게 공표할 것인지에 대해서는 좀 더 연구해 봐야 할 것으로 보인다고 답변하고, 주택시장의 경우 미분양 물량이 상대적으로 많은 지방이 다소 불안해질 가능성이 있는 것으로 생각되며, 소비와 관련하여서는 명목 민간소비나 정부소비를 감안하여 좀 더 면밀히 검토해 나가도록 하겠다고 언급하였음.

이에 동 위원은 가계의 소비활동이나 기업의 수익성에 영향을 미치는 것은 명목가격인 만큼 경상성장률을 추정해 보는 것도 중요한 의미가 있을 것이라는 의견을 나타내면서, 내년 경상성장률을 어느 수준으로 예상하는지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 내년 경상성장률은 GDP디플레이터를 전망하고 있지 않기 때문에 정확히 예측하기는 어렵다고 답변하고, 다만 GDP디플레이터 상승률이 소비자물가 상승률보다 낮아질 가능성을 감안하여 개략적으로는 추정해 볼 수 있을 것으로 생각된다고 덧붙였음.

한편 일부 위원은 대내외 여건을 감안할 때 내년 경제성장률 전망치가 높아 보인다고 언급하면서 다음과 같은 의견을 제시하였음.

첫째, 여러 가지 경제지표에 근거할 때 내년 민간소비 증가율이 당행 전망수준에 부합할 수 있을지 우려됨. 우리나라의 인구동태에 비추어 지난 10년 전부터 높은 수준을 보였어야 할 가계저축률이 근래에야 오르기 시작한 데다 최근에는 기업구조조정 문제까지 겹치면서 민간소비의 빠른 개선을 기대하기 어려운 여건임.

둘째, 내년 수출과 관련하여 주요 전망기관마다 교역탄력성에 대한 견해가 다르고, 유럽으로의 수출비중이 낮아지만 최종 목적지 기준으로는 높아지는 데다, 미국의 금리인상 재개, 유럽의 브렉시트 협상, 중국의 자금흐름 왜곡 등도 세계경제의 성장세를 제약하는 요인으로 작용할 수 있다는 점에서 우리나라의 수출물량이 예상만큼 증가하지 않을 수도 있음.

셋째, 내년 설비투자가 당행 전망에 부합하기 위해서는 IT부문에서의 높은 증가가 뒷받침되어야 할 것으로 생각됨. 한편 기술혁신으로 실질적인 투자의 의미가 달라지고 있음을 감안하여 기술체화 자본스톡(technology embodied capital stock)을 측정하는 데에도 관심을 기울일 필요가 있음.

넷째, 국내 기업의 수익성이 금년에 이어 내년에도 호전될 것이라는 분석이 있지만, 여기에는 기업구조조정 심화, 원유가격 상승 가능성 등도 고려되어야 할 것으로 생각됨.

이에 대해 관련부서에서는 다음과 같이 답변하였음.

첫째, 내년 민간소비 증가율이 최근 몇 년 동안과 같은 낮은 수준에 그칠 것으로 전망한 만큼 달성 가능한 수준으로 판단됨.

둘째, IMF의 경우 내년 세계교역신장률이 2~3년 전의 평균적인 수준으로 크게 높아질 것으로 예측하였지만 당행은 교역탄력성에 대한 다양한 견해들을 감안하여 이를 어느 정도 중립적인 수준에서 전제하였음. 따라서 내년에 세계교역량이 크게 늘어나고 이에 힘입어 우리나라 수출흐름도 큰 폭으로 개선될 것으로 전망하고 있는 것은 아님.

셋째, 기술체화 자본스톡에 대해서는 내부적으로 살펴보고 있으며 앞으로도 계속 관심을 기울일 예정임.

넷째, 국내 기업의 수익성에 대한 전망은 서베이(survey) 결과에 기초한 것이므로 서베이 대상에 따라 어느 정도 편의가 있을 수 있음.

이어서 동 위원은 제조업 생산이 부진한 반면 서비스업 활동은 활발하다는 분석이 있지만, 지난 몇 년 동안의 취업자수 증가율을 보면 서비스업보다 제조업

이 오히려 더 높았다고 지적한 후, 제조업이나 서비스업에서 새로운 부가가치 창출이 진행되고 있을 수 있는 만큼 다양한 지표 개발 및 분석방법 보완 등의 노력도 필요해 보인다고 언급하였음. 또한 앞으로 경제전망의 일관성(consistency) 점검 차원에서 성장 전망을 생산측면과 소득측면에서 서로 비교하고 경상수지 예측도 저축과 투자에 견주어 평가할 필요가 있다고 당부하였음.

이와 관련하여 다른 일부 위원은 과거에는 업황과 고용의 대칭적 관계가 성립하였지만, 최근 몇 년 동안은 업황 부진에도 불구하고 고용이 줄어들지 않는 등 일부 제조업의 경우 구조조정 노력이 미흡해 보인다는 지적이 있다고 소개하면서, 제조업을 좀 더 세분화하여 이러한 관계의 변화를 점검해 보는 것도 좋을 것이라고 덧붙였음.

이에 대해 관련부서에서는 지난 몇 년 전 제조업 취업자수가 늘어났던 것은 고용유발효과가 큰 해양플랜트, 자동차 등의 고용 확대에 주로 기인한 것으로 최근에는 이들 업황이 악화되면서 제조업 취업자수 증가율도 서비스업 수준을 밑돌고 있다고 설명하는 한편, 향후 경제전망 시에는 생산측면뿐만 아니라 소득측면에서의 내역이나 저축 및 투자와 관련한 전망까지 좀 더 세밀히 살펴보도록 하겠다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 이번 경제전망에 대해 다양한 견해들이 제기될 수 있겠지만 이는 여러 가지 상·하방 리스크 요인이 혼재되어 있는 가운데 대내외 경제여건이 매우 불확실하고 우리경제가 구조적인 변화를 겪고 있기 때문인 것으로 보인다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 이번 경제전망을 보면 내년에는 건설투자의 증가율이 완만하게 낮아질 것으로 예상하였는데 건설투자 중에서 주택건설의 특성을 고려하면 상당히 설득력 있어 보인다고 평가하고, 이는 최근 분양물량, 주택착공과 같은 선행지표가 증가세 둔화 움직임을 보이고는 있지만, 이러한 현상은 분양에서 입주까지의 과정이 긴 주택건설의 특성상 상당한 시차를 두고 건설투자에 영향을 미칠 것이기 때문이라고 설명하였음. 그렇지만 일각에서는 가계의 부채부담이 과중하고 주택공급물량이 계속 늘어나는 상황에서는 주택건설 경기가 크지 않은 충격에도 빠르게 냉각될 수 있다는 우려가 제기되고 있다고 언급한 후, 상업용건물건설이 순환주기가 짧아 여건 변화에 따라 단기간 내에 경기가 급변할 수 있고 토목건설은 정부의 SOC관련 정책의 영향을 크게 받는 등 주택건설과는 또 다른 특성을 가지고 있다는 점에도 유의할 필요가 있다고 덧붙였음. 건설투자는 금년 중

우리경제의 성장을 주도해 왔고 내년에도 성장흐름에 큰 영향을 미칠 가능성이 높은 만큼 이를 둘러싼 불확실성 요인들을 계속 주의 깊게 점검해야 할 것이라고 당부하였음.

또한 동 위원은 지금까지 잠재성장률의 추정방법과 추정결과를 비공식·부정기적으로 발표해 왔으며 GDP갭률도 명시적으로 제시하지는 않고 있는 것으로 알고 있는데, 이는 잠재성장률 추정결과의 높은 불확실성을 감안하여 의도적인 모호성 유지가 오히려 나을 수 있다는 판단에 따른 것으로 생각된다고 언급하였음. 그러나 최근 통화정책의 투명성 및 신뢰성 제고에 대한 사회적 요구가 높아지고 있음을 감안할 때 국민들의 충분한 이해를 바탕으로 잠재성장률과 GDP갭률의 공개방법을 바꾸고 공개빈도도 높이는 방안을 생각해야 할 때가 된 것으로 보인다면, 선진국 중앙은행의 경우 잠재성장률과 GDP갭률에 대해 어떻게 커뮤니케이션(communication)하고 있는지 관련사례를 조사해 보는 것도 좋을 것이라는 의견을 제시하였음.

이에 다른 일부 위원은 잠재성장률이 통화정책과 직접적으로 연결되어 있는 만큼 당행의 잠재성장률 추정결과에 대해서는 외부와의 괴리가 없어야 할 것이라고 지적하고, 정확한 수치는 아니더라도 개략적인 수준 정도는 그때그때 알릴 필요가 있다고 첨언하였음.

앞서 의견을 제시하였던 위원은 잠재성장률이 사후적으로 확인되는 지표가 아닌 데다 추정방법이나 추정시기에 따라 큰 편차를 보인다는 점에서 이에 대한 잦은 발표가 오히려 부작용을 야기할 수도 있겠지만, 잠재성장률 추정결과에 대한 오해의 소지를 최소화하는 차원에서 국민들에게 추정 상의 한계와 함께 잠재성장률의 방향성이나 GDP갭률의 변화폭 정도는 설명할 필요가 있다고 재차 언급하였음.

「외환·국제금융 동향」과 관련하여 일부 위원은 최근 주요국의 금융시장이 대체로 안정적인 모습을 보이고 있지만 영국의 경우는 예외적으로 가격지수의 변동성이 크게 확대된 것으로 보인다고 언급한 후, 미 달러화 대비 파운드화의 가치가 30년 만에 최저 수준으로 급락하고 국채금리도 다른 선진국에 비해 크게 오른 반면, 주가는 미국, 독일 등 대부분의 선진국이 하락한 것과 달리 큰 폭의 상승세를 나타내었다고 설명하면서, 이와 같이 영국 금융시장이 큰 폭의 변동성을 보인 이유가 무엇인지, 이러한 변동성 확대가 브렉시트와 관련한 불확실성 증대에 기인한 것이라면 주가는 왜 이렇게 크게 상승하였는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근 영국 파운드화가 큰 폭의 약세를 보인 것은 브렉시트와 관련한 불확실성 증대가 주요한 요인으로 지목되고 있다고 언급하고, 당초 예상과 달리 브렉시트 협상시점이 내년 3월말 이전으로 앞당겨지고 그 방향도 하드(hard) 브렉시트로 바뀌면서 불확실성이 높아진 것이라고 설명하였음. 그럼에도 불구하고 영국의 주가가 상승세를 보인 것은 제조업, 소매판매 등 일부 경제지표가 개선된 가운데 국제유가 상승이 에너지주의 강세요인으로 작용한 데다 파운드화의 약세가 영국 주요 글로벌 기업의 수익개선 등 영국경제에 도움이 될 것이라는 기대도 영향을 미쳤기 때문인 것으로 보인다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 도이치은행 부실우려가 국내 금융시장에 미치는 영향을 분석한 결과와 관련하여 도이치은행에 대한 직접적인 익스포저(exposure)보다 유럽 금융시스템을 통한 간접적인 익스포저가 더 클 수 있다고 지적하고 이에 대한 관련부서의 견해를 묻는 한편, 최근 몇 년 전부터 국내 금융기관이 미국 국채 등에 대한 투자를 확대하였는데 앞으로 미국이 금리를 인상할 경우 이들 금융기관의 대차대조표 가치에 큰 영향을 미칠 가능성은 없는지 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 먼저, 우리나라의 도이치은행에 대한 직접적인 익스포저는 크지 않지만 유럽 전체에 대한 익스포저는 큰 편이라고 답변하고, 앞으로 도이치은행의 상황이 악화되고 이탈리아 은행들의 부실까지 심화된다면 유럽 금융시장뿐만 아니라 글로벌 금융시장도 큰 영향을 받게 될 것으로 보이는 만큼 계속하여 예의 주시할 예정이라고 덧붙였다. 다음으로, 해외증권투자자와 관련하여 금리가 상승하게 되면 보유채권의 평가가치가 하락하지만 신규투자 수익률은 오히려 상승하는 측면도 있기 때문에 국내 보험사 등의 입장에서는 금리 상승이 반드시 나쁜 것만을 의미하지는 않는다고 설명하였음.

또 다른 일부 위원은 최근 국제금융시장에서의 최고의 화두는 미국 금리인상 가능성일 것이라고 언급하면서, 국내에서도 이에 따른 급격한 자본유출을 우려하는 시각들이 있는데, 우리나라의 GDP대비 경상수지 흑자 비율이 매우 높은 수준임을 감안할 때 이러한 우려를 객관적으로 평가해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

한편 일부 위원은 금리 탠트럼(tantrum) 재현 가능성에 대한 국제금융시장에서

의 견해들을 살펴보면 2013년 QE 테이퍼링(tapering) 탠트럼과 2015년 분트(Bund) 탠트럼 때에 비해 그 가능성이 크지 않다는 평가가 일반적인 것으로 보인다고 언급하면서도, 금리 탠트럼이 다시 나타날 가능성을 완전히 배제하기는 어려운 만큼 계속하여 살펴봐 달라고 당부하였음.

이어서 동 위원회는 최근 보험사가 원화 장기채권 부족, 한·미 10년물 국채수익률 역전, 고수익 투자유인 증가 등으로 해외증권투자를 확대하고 있다는 분석이 있는데, 이러한 움직임은 저금리 기조로 위험선호성향이 강화되어 나타나는 대표적인 투자행태일 것이라고 평가하고, 보험사뿐만 아니라 연금 등도 해외증권투자를 계속 확대할 수 있으며 수익성 제고 차원에서 신용위험이 높은 채권에 대한 투자도 늘어날 가능성이 있음에 유의할 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

또한 동 위원회는 외국인의 국내 채권투자자금이 일부 중앙은행의 만기자금 회수 등으로 2개월 연속 소폭 순유출 되었다고 지적하고, 앞으로 이러한 흐름이 계속될 것으로 보이는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 외국중앙은행의 경우 국내 투자자금의 방향이 각기 엇갈리게 나타난다고 설명하고, 우리나라 금리가 신흥국 중에서는 상대적으로 낮은 수준임을 감안할 때 신규투자 유인이 크지는 않은 상황이라고 답변하였음.

다른 일부 위원회는 미국의 정책금리 인상 경로와 관련하여 연내 인상 전망에 대해서는 전반적으로 시장 컨센서스(consensus)가 형성된 만큼 이제는 내년의 금리인상 속도와 그 폭에 주목하여야 할 것이라면서, 미국의 금리인상이 국제금융시장의 하방위험을 높이고 이에 따라 국내 금융기관의 대차대조표 가치가 손상될 가능성은 없는지 면밀히 점검할 필요가 있다고 당부하고, 역사적으로 볼 때 은행이나 그림자금융(shadow banking)과 같은 금융기관이 금융시스템의 불안정성을 야기하는 부문으로 지목되어 온 만큼 최근 늘어나고 있는 대외 기타투자에 대해서도 좀 더 살펴봐야 할 것이라고 덧붙였다.

이에 대해 관련부서에서는 저금리 환경 하에서 금리차이에 대한 민감도가 높아지면서 최근에는 해외증권투자뿐만 아니라 해외예금도 늘어나고 있다고 설명하였음.

「금융시장 동향」과 관련하여 일부 위원회는 우리나라 금융시스템에서 부동산과

관련한 익스포저(부동산금융)가 빠르게 늘어나고 있다고 우려한 후, 가계대출 외에 기업대출에서도 부동산금융이 증가하고 있는데 이를 국제적으로 비교할 수 있다면 매우 유용할 것이라고 당부하고, 저금리로 확대된 유동성이 제조업과 같은 생산적인 부문보다는 건설업이나 부동산시장에 주로 유입되면서 금융시스템 전반적으로 자원배분의 효율성이 낮아지고 있을 가능성이 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 부동산금융을 국제적으로 비교하기 위해서는 관련 자료가 충분히 확보되어야 한다고 언급하는 한편, 우리나라의 부동산금융이 단기간 내에 크게 늘어났다는 점에서 자원배분의 효율성이 일부 저하되고 있는 것으로 생각되며 이와 같은 현상은 금융기관이 사업성이나 상환능력 심사보다 부동산 담보 위주의 대출관행을 지속해 온 데에 일부 기인한 것으로 보인다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 부동산금융이 늘어나게 되면 금융시스템의 부동산경기 변동에 대한 취약성이 증대되고 금융가속기(financial accelerator) 경로를 통해 금융 및 실물경제의 경기순응성(pro-cyclicality)이 높아지면서, 금융안정은 물론 실물경기의 안정까지 저해될 수 있다고 지적한 후, 앞으로 부동산 부문에 대한 과도한 금융집중 현상이 나타날 경우 거시건전성 차원에서의 정책적 대응이 필요해 보인다는 점을 지적하였음.

이에 대해 관련부서에서는 부동산금융의 증가는 금융시스템뿐만 아니라 실물경제에도 영향을 미칠 수 있다고 언급하고, 다만 최근 건설부문이 실물경기 회복에 어느 정도 기여하고 있다는 점에서 이에 대한 관련당국의 정책적 고민이 깊은 것으로 보인다고 덧붙였다.

또한 동 위원은 부동산금융이 크게 늘어나고 실물경제의 부동산경기에 대한 의존도가 높아지면서 통화정책 운영에 어려움이 가중될 수 있다고 지적하고, 물가와 주택가격의 동조성이 약화되는 가운데 금융 사이클(cycle)이 실물경기 사이클보다 길어지게 되면 성장 및 물가에 대한 정확한 전망이 어려워질 수 있다고 언급하였음. 특히 금융 사이클이나 부동산경기의 영향을 제대로 감안하지 않고 잠재성장률이나 GDP갭을 추정하게 되면 다른 결과가 나타날 수 있는데, 예를 들어 미국의 경우 금융위기 이전 물가가 안정세를 보이고 부동산경기는 장기간 호황을 지속하면서 잠재성장률이 실제 수준보다 높게 인식되었고 GDP갭의 플러스(+) 폭도 과소평가되어 통화정책 측면에서의 대응이 늦어진 것이라는 지적들이 있다고 소개하였음. 이러한 맥락에서 만일 우리나라의 성장흐름이 부동산금융과 건설경기의 확장국면에 크게 의존하고 있고 조만간 하강국면에 진입할 것으로 생각

된다면, 금융 사이클이나 부동산경기 요인을 배제한 금융중립적 잠재성장률 및 GDP갭은 일반적인 잠재성장률 및 GDP갭과 다르게 나타날 수 있으며 이는 정책 조합도 그만큼 달려져야 함을 시사하는 것일 수 있다고 강조하였음. 예컨대 금융 중립적 잠재성장률이 일반적인 잠재성장률보다 낮고 이에 따라 동 GDP갭의 마이너스 폭도 크지 않은 것으로 분석된다면, 이는 우리경제에 요구되는 통화완화의 필요정도가 생각보다 크지 않으며 구조개혁을 통한 잠재성장률 제고가 절실하다는 것을 의미할 수 있다고 설명하였음. 이러한 점을 감안하여 차제에 부동산경기 와 실물경기, 금융 사이클, GDP갭에 대한 정치한 분석을 통해 금융중립적 GDP 갭에 대한 연구를 좀 더 진전시켜 통화정책과의 연계성을 높여 나가면 좋겠다고 당부하였음.

이에 대해 관련부서에서는 잠재성장률 등에 대한 분석 및 평가를 더욱 강화해 나가겠다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 시장에서는 미 연준이 연내 금리를 인상하더라도 우리나라의 장기금리 상승폭은 크지 않을 것으로 예상하고 있으며 그 주된 이유 중의 하나로 국내 장기채권시장의 수급여건, 즉 우량장기채권에 대한 공급이 보험사, 외국인 등의 수요에 비해 부족하다는 점을 제시하고 있다는 관련부서의 분석결과와 관련하여 최근 보험사 등의 해외채권투자 확대도 이러한 수급여건에서 비롯되었다는 견해도 있다고 소개하였음. 그렇지만 장기금리가 대외여건 변화나 우리경제의 기초여건보다는 채권수급의 구조적 불균형에 주로 기인하여 지나치게 낮은 수준을 유지하게 된다면 금융기관의 자산운용 애로 증대, 경제주체들의 위험추구성향 강화, 자산시장의 과열 등으로 이어질 수 있으며, 이러한 구조적 불균형을 배경으로 보험사 등의 해외채권투자가 계속 확대되는 것도 국내자원의 효율적 활용, 자산운용의 안정성, 외화자금시장 안정의 관점에서 반드시 바람직하지만은 않을 수도 있다는 의견을 나타내었음. 따라서 이제는 우리나라도 장기채권 공급을 확대하는 등 장기채권시장 육성에 적극 힘써야 할 때가 된 것으로 보인다고 언급하면서, 최근 정부가 국고채 50년물을 처음으로 발행하는 등 장기채권 공급에 나서고 있는 점 등을 감안하여, 장기채권 공급의 효과적 확대방안을 비롯하여 장기채권시장 발전방안을 연구·검토하는 데에 당행도 많은 관심과 노력을 기울여야 할 것이라고 당부하였음.

또 다른 일부 위원은 우리나라의 부동산금융이 상당한 것으로 평가되는 만큼

앞으로 이러한 쏠림현상이 심화될 경우 금융중개기능이 위축될 가능성은 없는지 면밀히 검토해 볼 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

이어서 동 위원은 금년 들어 수익률 제고에 대한 관심이 높아지면서 일부 해외신종펀드로의 투자가 늘어나고 있다고 언급하고, 인구 고령화가 진행되고 있음을 감안할 때 우리경제의 순저축(net saving)이 해외투자에 일부 활용되는 것도 중장기적으로 도움이 될 수 있을 것이라면서, 앞으로도 이와 관련한 정보를 계속 수집·제공해 달라고 당부하였음.

한편 일부 위원은 부동산금융과 관련한 논의가 매우 유익하였다고 평가하고 이를 외부와도 공유하면 좋을 것이라고 언급하는 한편, 비록 전체는 아니더라도 은행 가계대출 등 일부 영역에 대해서라도 이를 국제적으로 비교할 수 있다면 우리나라의 상황을 진단하는 데에 크게 도움이 될 것이라는 견해를 밝혔음.

다른 일부 위원은 관련부서에서는 최근 중소기업의 경우 회사채시장의 신용양극화 등으로 직접금융 조달은 다소 제한되고 있지만 은행 중소기업대출이 여전히 높은 증가세를 보이고 있어 이들 기업의 자금사정이 크게 어려운 상황은 아닌 것으로 평가하였지만, 동 대출의 증가내역을 보면 부동산·임대업 등 개인사업자 대출이 크게 늘어난 반면 중소기업대출은 은행의 리스크 관리 강화 등으로 두 달 연속 감소하였다고 지적하고, 이에 대한 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근 중소기업대출이 줄어든 것은 은행의 리스크 관리가 강화된 측면도 있지만 분기말 부실채권 정리와 같은 계절적인 요인에도 일부 기인한 것으로 보인다고 설명하고, 앞으로 은행의 영업행태가 가계대출 억제나 일부 대기업 구조조정 문제 등으로 중소기업대출 위주로 바뀔 수 있고 기술금융대출도 계속 늘어날 가능성이 있다는 점에서 중소기업대출에 대한 평가는 좀 더 지켜봐야 할 것으로 보인다고 답변하였음.

다음으로 동 위원은 과거 몇 년 전부터 회사채시장의 신용양극화 현상이 지속되면서 정부도 회사채시장과 관련한 대책을 꾸준히 발표하여 왔다고 언급하고, 중소기업의 창업을 돕고 기술개발을 촉진하는 차원에서 이들 기업의 회사채발행에 대해서도 좀 더 관심을 기울일 필요가 있다고 당부하였음. 아울러 최근 연체율이 크게 상승한 대기업대출과 달리 중소기업대출은 연체율이 아직 높지 않은 수준이지만 금융기관의 대출태도가 강화되고 있는 가운데 앞으로 기업구조조정이

계속되면서 이와 연관된 협력업체들이 어려움을 겪을 수 있다는 점에도 유의할 필요가 있다고 덧붙였음.

이어서 동 위원은 최근 가계대출이 높은 증가세를 지속하고 있다고 언급하면서, 향후 주택시장 전망, 감독당국의 대응 등을 감안할 때 10월과 11월에도 이러한 증가세가 계속될 것으로 보이는지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 신규분양 호조, 부동산가격 동향, 가을 이사철 수요 등을 고려하면 10월과 11월에도 가계대출 증가세가 크게 둔화되지는 않을 것으로 판단된다고 답변하고, 다만 감독당국의 가계대출 관리 노력이 대출억제를 유도하는 데에 기여할 수 있을 것으로 보인다고 덧붙였음.

이에 대해 동 위원은 가계부채 문제가 거시건전성 차원에서 중요한 현안과제일 뿐만 아니라 통화정책을 운영함에 있어서도 제약요인이 되고 있음을 감안하여 앞으로도 면밀히 모니터링 해 달라고 당부하였음.

또한 동 위원은 부동산금융에 대한 논의와 관련하여 금융기관의 부동산담보 위주의 대출관행을 개선하려는 노력이 필요해 보인다는 의견과 함께, 최근 경기민감도가 높은 상업용부동산 등 비주택담보대출이 늘어나고 있음에도 유의하여야 한다고 언급하였음.

또 다른 일부 위원은 가계대출 증가가 아파트 분양물량과 밀접하게 연관되어 있는 만큼 향후 분양예정물량에 주목할 필요가 있다고 언급하고, 지역별로 각기 차별화된 움직임이 나타날 수 있는 만큼 분양예정물량을 지역별로 파악해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 우리나라 장기금리의 움직임을 장기채권시장의 분할(market segmentation) 및 이로 인한 채권수급의 영향으로 주로 설명하는 분석이 있지만 이것이 펀더멘털(fundamental) 측면에서의 영향은 아니므로 향후에도 채권수급의 영향이 계속된다면 장기채권시장 구조 개편을 통해 대응할 부분인 것으로 보인다는 견해를 피력하였음.

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

일부 위원은 먼저, 소비자물가 상승률이 내년 상반기 중 물가목표 수준으로 높아질 것으로 예상되지만 수요측면에서의 상승압력은 크지 않아 보인다는 관련 부서의 평가결과에 동의하면서도, 그간의 물가목표 하회 및 내년의 물가목표 수렴 전망이 규제물가, 국제유가 등 통화정책과 무관한 공급측면의 외생적 요인에 의해 주로 설명되고 있다고 지적하고, 수요측면에서 보면 내년에도 GDP갭률이 마이너스 상태를 보이는 가운데 식료품·에너지 제외지수가 물가목표에 못 미치는 상승률을 나타낼 것으로 예상된다고 설명하였음. 현 통화정책기조를 평가함에 있어 수요측면의 물가상승압력이 물가목표를 달성할 수 있을 정도로 충분한지를 판단하기 위해서는 이를 가늠할 수 있는 지표가 무엇일지 살펴볼 필요가 있다고 언급하고, 경직적 물가에는 기대인플레이션이 반영되지만 제도적인 요인들도 포함되어 있다는 점, 신축적 물가가 현 경제상황에 대한 설명력이 높지만 환율이나 유가의 영향을 크게 받는다는 점, 근원물가(농산물·석유류 제외지수)도 그 구성품목을 세분화해 보면 경기민감품목의 영향력이 높은 것으로 나타난다는 점 등을 감안할 때 경기민감물가가 수요측면에서의 물가상승압력을 파악하는 데에 상대적으로 유용할 것으로 보인다고 피력하였음. 이와 더불어 당행이 책임질 수 있는 물가는 통화정책으로 영향을 미칠 수 있는 물가이어야 한다는 점에서 통화정책 충격에 대한 물가지표별 반응결과를 비교하더라도 경기민감물가가 소비자물가, 농산물·석유류 제외 및 식료품·에너지 제외 물가 등에 비해 금리인상에 상대적으로 민감하게 반응하는 것으로 나타났다고 첨언하였음. 다음으로, 중기 시계의 물가전망을 생성·점검하고 이를 통화정책으로 연결시키는 데에는 관련부서 간의 긴밀한 협력이 요구될 것이라고 당부하면서, 매 통화정책 결정 시마다 최선의 예상 물가경로를 산출하고 이를 통해 얻은 중기물가 예측치를 중간목표로 삼아 적정 물가목표에 근접할 수 있도록 정책반응함수를 구성하는 것이 물가전망목표제(inflation forecast targeting)의 요체일 것이라고 소개하고, 비록 이와 같은 완전한 방식은 아니더라도 물가목표 운영방식을 좀 더 미래지향적으로 전환하고 이를 뒷받침하기 위한 분석모형 개선 등에도 힘쓸 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

이에 대해 관련부서에서는 먼저, 경기민감물가는 사후적으로 경기에 민감한 품목들을 별도로 추출하여 지수화한 것으로 충격에 대한 반응이 다른 물가지표에 비해 크게 나타나는 것도 이에 따른 영향인 것으로 보인다는 점에서 주된 지표보다는 보조지표로 활용되는 것이 바람직해 보인다고 답변하였음. 다음으로, 물가전망목표제를 운영하기 위해서는 정책분석모형을 이에 맞도록 보완하는 일이 우선되어야 할 것으로 생각되며, 동 체제를 도입할 경우 향후 정책경로 제시 등을 통해 커뮤니케이션 기능이 제고될 수는 있겠지만 중기물가 예측치나 정책경로의 잦

은 변경 등으로 정책의 신뢰성이 저하될 우려도 있는 만큼 이러한 장단점 등이 충분히 고려되어야 할 것으로 보인다는 견해를 나타내었음.

다른 일부 위원은 통화정책 충격에 대한 물가지표들의 반응을 분석한 결과와 관련하여 분석대상기간에 따라 그 결과가 달라질 수 있고 안정성 검증(stability test) 등에서 받아들여지지 못한 사례도 많이 있다고 언급하였음.

또 다른 일부 위원은 미국이 연내 금리를 인상하더라도 작년 인상기에 비해 글로벌 금융·경제에 미칠 부정적 영향은 크지 않을 것으로 보인다는 분석결과에 동의하면서도, 최근 신흥국으로의 자금유입이 계속되고 이들 국가들의 통화가 강세를 보이는 등 미국의 금리인상 가능성이 작년만큼 충분히 반영되어 있지는 못한 것으로 보인다고 지적하고, 앞으로 신흥국 금융시장이 크게 변동할 가능성은 없는지 주의 깊게 살펴봐 달라고 당부하였음.

한편 일부 위원은 소비자물가 상승률이 낮아졌던 작년의 경우 농산물·석유류 제외지수의 상대적으로 높은 오름세에 비추어 저물가 상황을 국제유가 등 충격요인에 따른 것으로 설명할 수 있었지만, 최근에는 농산물·석유류 제외지수까지 낮은 오름세를 보이고 있다면서 이에 대한 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 금년 3/4분기 농산물·석유류 제외지수의 상승률이 낮아진 것은 수요측면에서의 영향도 있겠지만 전기료, 도시교통요금 등 제도적인 요인에 주로 기인한 것으로 이러한 요인들을 제외해 보면 크게 낮아지지는 않는다고 답변하였음.

다음으로 동 위원은 석유류 제외지수, 농산물·석유류 제외지수, 식료품·에너지 제외지수, 조정평균지수 등 다양한 근원물가지표들 중에서 어떠한 지표에 주목하여야 할 것으로 보이는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 수요측면에서의 물가압력이나 통화정책과의 관련성이 높은 근원물가지표에 주목하여야 할 것으로 판단되며, 다만 당행의 중기 물가목표가 소비자물가지수를 기준으로 하고 있는 만큼 동 지수의 움직임도 중시되어야 할 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 다른 일부 위원은 근원물가지표의 상당부분이 규제물가의 영향을 받는다는 점에서 여러 가지 지표들을 종합적으로 살펴볼 필요가 있다는 의견을 덧붙

인 후, 예를 들어 농산물·석유류 제외지수 등 여타 근원물가지표가 담배값 인상의 영향을 크게 받았던 지난해와 같은 경우에는 조정평균지수가 상대적으로 유용하였다고 설명하였음.

(4) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진

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

일부 위원은 이번 달에는 기준금리를 현 수준 1.25%에서 유지하면서 거시경제 상·하방 리스크의 변화와 함께 주택시장 상황, 가계부채 증가세, 주요국 통화정책의 향방, 국제유가 움직임 등을 면밀히 점검해 나가는 것이 좋겠다는 견해를 나타내었음.

글로벌 금융·경제의 최근 상황을 보면 세계경제는 미국과 일부 신흥국을 중심으로 완만한 회복 흐름을 이어가고 있는 것으로 판단됨. 국제금융시장에서는 가격변수들이 주요 선진국 통화정책에 대한 기대변화에 영향을 받으면서 등락하였지만 그 변동 폭은 크지 않았던 것으로 평가되고 있음. 국제유가는 주요 산유국 간 생산량 제한 합의 등으로 상당 폭 상승하였음.

국내경제는 건설투자 호조, 정부지출 증가 등에 힘입어 3/4분기 GDP 성장률이 종전 전망보다 높은 수준을 기록한 것으로 추정됨. 물가상황을 보면 9월중 소비자물가 상승률이 폭염에 따른 농산물가격 상승으로 전월의 0.4%에서 1.2%로 크게 높아졌으며 근원인플레이션율도 상승하였음. 금융시장에서는 가격변수들이 비교적 안정적인 움직임을 보였음. 한편 서울지역 아파트가격이 높은 오름세를 이어간 가운데 가계대출이 빠른 증가세를 지속하였음.

이번 달 기준금리를 결정함에 있어서는 이상과 같은 국내외 금융·경제 상황과 함께 다음과 같은 점들을 고려할 필요가 있다고 생각함.

먼저 조사국의 이번 경제전망에 따르면 국내경제가 금년에는 2.7%, 내년에는 2.8% 성장할 것으로 예상됨. 이와 같은 성장률 전망치는 대외여건, 주요국의 성장률 등을 고려할 때 나쁘지 않은 수준이라 하겠으며, 우리 경제의 잠재성장률과도 큰 차이가 없는 것으로 판단됨. 다만 세계교역 회복 지연 및 국제유가의 불안정한 변동 가능성, 기업구조조정에 따른 경제심리 위축 등으로 성장 전망경로의 불확실성은 여전히 높은 것으로 생각함.

다음으로 물가전망을 보면 소비자물가 상승률이 전기료 인하 효과 소멸, 국제유가 상승의 영향 등으로 점차 높아져 금년 말 경에는 1%대 중반에 이르고 내년 상반기 중에는 물가안정목표 2%에 근접할 것으로 예상됨.

한편 금융안정 측면을 보면 경계심을 가져야 할 위험요인이 적지 않게 잠재해 있음. 최근 서울지역 아파트가격이 큰 폭으로 오르고 있는데 주택시장 상황 등에 비추어 이러한 현상이 다른 지역이나 다른 유형의 주택으로 확산될 가능성을 배제할 수 없을 것임. 가계대출도 가을 이사철 도래, 아파트 분양 호조, 주택가격 상승 움직임 등을 배경으로 당분간 높은 증가세를 지속할 가능성이 크다고 생각함.

국제금융시장을 보더라도 최근 들어 비교적 안정적인 모습을 나타내고 있기는 하지만 주요국 통화정책의 향방 및 브렉시트 관련 불확실성, 유럽계 은행의 부실 문제, 미국 대선 등 변동성 확대를 초래할 수 있는 요인들이 상존하고 있음.

따라서 이번 달에는 기준금리를 현 수준 1.25%에서 유지하면서 거시경제 상하·방 리스크의 변화와 함께 주택시장 상황, 가계부채 증가세, 주요국 통화정책의 향방, 국제유가 움직임 등을 면밀히 점검해 나가는 것이 좋겠음.

다른 일부 위원은 지난달 이후 기준금리를 변경해야 할 정도의 거시경제 상황 변화가 발생하지는 않았다고 인식하고 있으며, 따라서 현재의 기준금리 수준인 1.25%를 유지하는 것이 바람직하다는 견해를 밝혔음.

세계경제는 여전히 완만한 성장세를 유지하고 있으며, 국제금융시장도 안정세를 지속하고 있음. 가시권에 있는 미국의 금리인상도 그 속도가 과거의 금리인상 시기에 비해 훨씬 완만하게 진행될 것으로 예상되고 있어 국제금융시장 및 우리나라의 외환시장에 미칠 충격은 제한적일 것으로 보임.

국내경제의 최근 추세에도 큰 변화는 감지되지 않음. 세계교역 증가세 둔화에 따른 수출부진이 지속됨에 따라 수출 의존도가 높은 제조업의 성장세가 정체되고 있음. 지체되었던 일부 취약업종의 구조조정이 진행되기 시작하였으나, 여타 산업으로의 부정적 파급효과가 아직까지는 거시경제 상황에 큰 영향을 미칠 정도로 나타나고 있지는 않음.

건설투자를 중심으로 내수가 수출부진을 보완하는 추세도 이어지고 있음. 설비투자는 제조업의 과잉설비가 조정되는 과정에 있는 것으로 보이며, 그 동안의 유가 하락에 따른 실질구매력 증가는 대부분 해외저축으로 연결되면서 민간소비보다 대규모 경상수지 흑자로 실현되고 있음.

이와 같은 상황에서, 총수요 항목 중 금리변동에 가장 민감하게 반응하는 건설투자가 호황을 지속하면서 2%대 후반의 성장세를 견인하고 있음. 개인적으로는 이 정도의 성장률이 우리 경제의 잠재성장률에 부합하는 수준이라고 판단하고 있음. 그러나 주택건설을 중심으로 하는 최근의 건설투자 확대가 지속가능성을 담보하기 어려울 정도로 가파르게 진행되고 있다는 점과, 동반 급증하고 있는 가계부채의 취약성도 점차 증대되고 있다는 점은 부담스러운 대목임. 이와 관련하여 최근 일부 지역에서 나타나고 있는 주택가격 급등세의 확산 가능성도 주시할 필요가 있음.

한편 전기료 인하 및 농축수산물 가격 급등과 같은 일시적 요인에 의해 소비자물가 상승률이 큰 폭으로 변동하고 있으나, 기초적인 물가상승률은 1%대 중반을 유지하고 있는 것으로 보임. 이번 조사국의 경제전망에서 제시된 바와 같은 2%대 후반의 성장세와 배럴당 50달러 내외의 국제유가가 지속된다면, 내년에는 물가상승률이 목표 수준인 2%에 근접해 갈 것으로 보이며, 여전히 목표 수준을 다소 하회하고 있는 기초적인 물가상승률도 현재 수준에서 추가적으로 하락할 위험은 어느 정도 제어될 수 있을 것으로 예상됨.

이와 같은 국내외 경제상황을 감안할 때, 기준금리 변경에 신중할 필요가 있다는 생각임. 현재 상황에서 거시경제 안정을 위해 보다 시급한 부분은 가계부채 급증세를 동반한 건설경기의 연착륙 유도인 것으로 사료됨. 그리고 이를 위해서는 주택의 공급보다 수요를 조절하는 정책이 필요할 것으로 판단되며, 그 방식도 거시건전성정책과 같은 투명한 수단을 활용하는 것이 바람직할 것으로 생각함.

또 다른 일부 위원은 기준금리를 현 수준인 1.25%로 유지하는 것이 바람직하다는 견해를 표명하였음.

현 통화정책 기조 하에서 성장과 물가는 당초 전망경로에 대체로 부합한 것으로 판단됨. 외생변수들의 예상되는 변화와 GDP갭의 움직임 등을 감안할 때 중기적 시계에서 물가목표에 도달할 것으로 보임. 따라서 기준금리를 현 수준인 1.25%로 유지하는 것이 바람직하다고 생각함.

다만 여러 국가들과 더불어 우리나라도 뉴노멀(new normal) 시대에 진입하고 있어 잠재성장률 및 GDP갭을 정확하게 산출하는 것이 어느 때보다 어려운 시기인 것으로 보임. 글로벌 요인을 살펴보면 세계 교역량 감소로 많은 국가들이 경제성장 모멘텀을 내수중심으로 변경하고 있음. 또한 제조업 전반의 노동력 절감 및 생산능력 증가로 양질의 일자리가 줄어들어 새로운 부가가치를 창출하지 않음

면 지속 가능한 일자리를 구현하기 힘들게 되었고, 이는 바로 소득 불균형을 야기할 뿐 아니라 현 수준의 소비마저도 견인하기 어렵게 만들고 있음. 국내요인들을 살펴보면 가처분소득 대비 가계저축은 인구동태를 고려할 때 고령화 대비를 위해 지난 10년 동안 가장 높았어야 했으나, 오히려 80~90년대의 절반수준에 머물다가 최근에야 비로소 소폭 상승하고 있음. 이를 반영하듯 소비증가율은 5%대로 낮아진 가계 가처분소득 증가율을 하회하고 있으며, 불확실한 미래와 점진적으로 둔화되는 소득증가율을 감안할 때 소비가 오히려 더 위축될 여지가 있다고 보임. 이런 국내외 요인들은 우리경제의 산업구조와 소비성향에 지속적으로 영향을 주면서 잠재성장률을 계속 변화시킬 것임. 그러므로 성장경로의 재조정이 곧바로 GDP갭으로 연결된다고 보기는 어렵고 성장전망에 변화가 있을시 그 변화를 유발시킨 정확한 원인을 이해하는 것이 물가전망과 이에 따른 통화정책방향 설정시 더 중요해졌다고 봐야 할 것임.

이런 문제들은 거시경제 정책만으로 해결할 수 없음. 많은 국가경제들이 경제구조의 문제로 인해 선순환이 작동하지 않는 이 시점에서 단기적인 수요 부양정책은 오히려 다음 세대의 소비를 크게 위축시킬 수 있는 위험을 안고 있음. 또한 지나친 자산 가격 상승 등 단기적 부작용도 적지 않게 유발시키고 있는 것으로 보임. 최근 발표된 IMF의 GFSR 보고서도 지적했듯이 통화정책이 자산효과 채널을 통해 실물경제에 미치는 영향도 많이 약화되었음. 물론 국가별로 상이한 측면은 있지만 지속적인 완화적 통화정책에 의한 과잉유동성은 평가이익(valuation gains) 추구를 위해 채권시장으로 옮겨가고 있음. 이미 여러 국가에서 주식이나 부동산 시장이 과열의 조짐을 보이고 있는 상황에서 선진국의 QE 정책이 기간프리미엄을 낮추는 데 기여하고 있어 투자자들이 채권시장을 최후의 보루로 볼 수 있기 때문임. 우리나라의 경우도 QE를 실행하지는 않았지만 연금 및 보험 등에서 비롯된 장기투자수요가 이미 QE와 비슷한 결과를 초래하고 있음.

지난 금융위기 이후 통화정책은 우리나라 뿐 아니라 선진국에서도 그 중요성이 크게 부각되었으며, 글로벌 경제를 견인하는 데 중요한 역할을 담당하고 있음. 글로벌 문제들에 그대로 노출된 우리나라와 같은 소규모 개방 경제에서는 위에 언급된 사항들을 함께 고려해야 장기적으로 거시경제의 프레임워크를 유지할 수 있어 통화정책이 실물경제에 미치는 영향을 최대화할 수 있다고 생각됨.

한편 일부 위원은 실물경기과 물가흐름, 유흥생산력 및 금융안정 상황에 대한 점검결과를 종합적으로 고려한 결과, 다음 통화정책방향 결정 시까지 기준금리를 현 1.25%로 유지하여 운용하는 것이 바람직하다는 견해를 나타내었음.

지난 통화정책방향 결정회의 이후 세계경제는 미국, 중국, 유럽 등에서 소비와 서비스업을 중심으로 기존의 성장흐름이 지속된 가운데, 유가 등 국제원자재 가격이 안정되면서 자원수출국의 부진이 다소 완화되는 모습임. 국제금융시장에서는 미 연준의 금리인상 기대, ECB, 일본은행 등의 정책수단 한계 우려 등으로 글로벌 통화완화 기조의 지속 여부에 대한 불확실성이 높아졌으나, 신흥국 자금흐름과 주요 환율 및 자산가격은 안정된 상황을 이어갔음. 앞으로 세계경제는 점진적인 수요회복과 더불어 그간의 투자 및 교역 부진이 차츰 개선될 것으로 예상되지만, 미 연준의 금리인상 속도에 대한 기대 변화, 브렉시트의 파급영향 가시화, 신용확대에 의존한 중국경제의 불안정성이 하방위험으로 잠재되어 있음.

국내 성장흐름은 수출부진에 따른 제조업생산의 위축이 지속되는 가운데 3분기 들어 약화된 민간소비와 설비투자를 건설투자와 정부지출 확대가 보완하는 형태의 다소 불안정한 회복세가 이어지고 있음. 4분기에는 기업구조조정과 청탁금지법의 영향, 미국 금리인상을 앞둔 국제금융시장과 신흥경제의 불안정성 등으로 성장세가 일시 둔화될 위험이 있지만, 추경과 재정보강 등 정부지출이 하방위험을 완충하면서 단기적인 성장흐름은 기존의 전망경로를 크게 벗어나지 않을 것으로 생각됨.

내년에는 올해 성장을 견인했던 건설투자와 소비흐름이 다소 둔화될 것으로 예상되지만, 세계교역의 점진적인 회복과 더불어 수출과 설비투자가 개선되면서 대체로 잠재성장 속도에 부합하는 성장흐름이 이어질 것으로 예상됨. 그러나 미국의 금리인상 재개가 달러화와 유가변동 등을 통해 세계수요와 교역 회복에 미치는 영향을 확인할 필요가 있으며, 대내적으로도 기업구조조정과 교역조건 악화로 인한 기업과 가계의 소득여건 제약, 건설 및 부동산경기의 조정 폭과 속도 등 성장경로를 둘러싼 불확실성은 상당히 높은 상황임.

물가흐름은 3분기 들어 전기료 인하, 원화환율 하락 등으로 소비자물가의 상승세가 둔화되었으나, 농산물가격 상승, 저유가 하방압력 완화 등으로 소비자물가경로의 하락 폭은 제한적일 것으로 추정됨. 식료품·에너지 제외, 조정평균지수 등 다양한 근원물가지표로 볼 때 구조적인 물가상승 흐름은 유지되고 있으며, 중기적 시계에서 2% 물가목표에의 수렴은 가능할 것으로 판단됨. 그러나 마이너스 GDP갭이 당분간 지속될 것으로 전망되고, 향후 물가상승의 적지 않은 부분이 경기와 무관한 규제 및 공급요인의 악화, 경직적 물가압력 등에 기인하고 있어 수요측면의 물가상승 압력이 충분히 견조하지는 못한 것으로 생각됨. 향후 물가경로 상에는 국제유가의 상승, 청탁금지법의 영향, 기업구조조정에 따른 임금상승률 둔화 등 상·하방 위험 요인이 혼재되어 있으며 이에 따른 중기 물가경로의 변화

여부를 신중히 점검해 갈 필요성이 있음.

유희생산력 측면에서는 제조업의 설비투자 수요압력이 완만하나 높아지고 있으나, 재고조정, 자동차파업 등으로 생산이 감소하면서 평균가동률이 큰 폭 하락하여 유희생산력 상황이 다시 악화되는 모습임. 앞으로 기업구조조정과 대외수요의 개선 등에 힘입어 제조업부문에 상당 폭 내재된 유희생산력 규모가 점진적이나마 축소될 수 있을지 여부를 지켜볼 필요가 있음. 9월 고용시장에서는 자연실업률 대비 실업갭이 확대되었으나, 시간관련 추가취업가능자로 본 평균시간갭은 유의한 변화가 없었으며, 경제활동참가율이 높아지면서 잠재구직자 등 참여갭이 큰 폭 축소되어 전반적인 유희노동력 상황은 개선흐름을 이어갔음. 그러나 최근 유희노동력의 감소에도 불구하고 임금총액 상승률은 둔화세를 보이고 있어, 저임금, 서비스부문을 중심으로 취업이 늘면서 고용시장의 질적 개선이 이루어지지 못하고 있음을 방증하고 있음.

금융안정 상황을 살펴보면, 먼저 예년수준을 상회하는 가계부채 증가세가 지속되고 있으며, 일부 시장에 국한되었던 주택가격 상승세도 차츰 확산되는 조짐을 보이고 있음. 집단대출과 비은행금융회사의 비주택담보대출이 부채증가를 견인하는 가운데, 개인사업자대출, 보증, 부동산펀드 등을 포함한 전 금융권의 부동산관련 금융규모가 상당 폭 증가하여 부동산경기에 대한 금융시스템의 취약성과 경기순응성이 높아지고 있음. 반면 기업금융시장에서는 구조조정 등으로 회사채 신용스프레드가 확대되고 금융회사의 리스크 관리가 강화되는 가운데, 경기회복 지연에 따른 기업 자금수요도 크지 않아 신용순환 상 하강국면이 지속되고 있음. 이처럼 가계와 기업 간 신용순환의 비동조화가 심화되면 신용배분의 효율성이 저하되면서 완화적 통화정책의 효과가 제약되고 금융불균형이 확대될 수 있음을 유념할 필요가 있음.

연내 예상되는 미국의 금리인상은 작년과는 달리 금리인상 속도에 대한 연준과 시장기대의 괴리가 크지 않고, 중국경제와 국제유가가 안정세를 보이고 있으며, 달러화와 신흥국 통화가치도 이미 금리인상 재개 충격을 일정수준 반영하고 있어 글로벌 금융시장에 미치는 영향은 제한적일 것으로 전망되고 있음. 그러나 글로벌 장기금리의 반등에도 불구하고 국내 수익률곡선은 과도하게 평탄화 된 상황이 지속되고 있음. 향후 글로벌 위험회피성향 강화와 더불어 기간프리미엄이 상승하면 국내 장기채금리도 상승압력이 높아질 수 있으므로 시장변동성 확대에 대응한 신중한 대비가 요구됨. 아울러 저금리 지속에 따른 수익성 압박으로 보험사 등 장기투자기관의 신용위험과 외화유동성위험 노출이 증대될 가능성에 대해서도 지속적인 모니터링과 금융회사 차원의 위험관리 강화가 필요할 것임.

이상의 실물경기와 물가흐름, 유희생산력 및 금융안정 상황에 대한 점검결과

를 종합적으로 고려한 결과, 다음 통화정책방향 결정 시까지 기준금리를 현 1.25%로 유지하여 운용하는 것이 바람직한 것으로 판단함.

다른 일부 위원은 물가, 경기 및 금융안정 상황에 대한 판단에 기초할 때 기준금리는 현 수준에서 동결하는 것이 적절하다는 견해를 밝혔음.

우리 경제는 수출 및 설비투자 침체가 계속되는 가운데 건설투자의 활황이 성장을 이끌어가는 패턴을 지속하고 있음.

세계경기는 선진국의 경우 미국의 경기회복이 완만하게 진행되고 있으나, EU, 일본경제의 침체는 호전 조짐이 나타나지 않고 있음. 신흥국의 경우에도 아세안 5개국이 내수기반으로 견조한 성장세를 보이고 있으나, 중국경제의 구조적인 성장률 둔화와 브라질, 러시아 등 자원수출국의 마이너스 성장이 전체 회복세를 제한하고 있음.

부정적인 대외여건으로 인하여 수출과 이에 밀접히 연관되어 있는 설비투자는 부진을 지속하고 있으나, 완화적인 통화정책 등에 뒷받침되어 건설투자는 활황을 이어가고 있음. 건설투자의 동행지표인 건설기성액 기준으로 전년동기대비 20% 내외의 증가율이 2분기에 이어 3분기에도 지속된 것으로 추정됨. 9월 들어 건설투자 증가세는 다소 둔화조짐을 보이고 있으나, 장기추세 대비 여전히 높은 수준의 증가율이 금년 중 유지될 것으로 보임. 그 결과 국민계정상의 건설투자는 상반기에 이어 금년 중 두 자리 수인 10%를 넘는 성장률을 기록하면서 전체 GDP의 성장세를 주도할 전망이다.

한편 내수의 최대 항목인 민간소비는 개별소비세 인하조치 등 부양책이 유효하였던 2분기 3.3%까지 증가세가 높아졌으나, 부양책이 소멸된 3분기 들어서는 다시 1분기 2%대 초반의 성장세로 복귀한 상태임. 최근 가계의 소비행태로 볼 때 이 수준의 정체된 성장세에 머무를 가능성이 높아 보임.

최근 우리 경제의 전개과정을 7월 당행 조사국의 경제전망과 비교해보면 설비투자는 전망대비 감소폭이 보다 확대되었으나, 건설투자의 예상을 넘어선 활황이 이를 상쇄하고 있음. 전체적으로 올해 경제성장률은 7월 조사국의 전망치인 2.7%에 근사한 수준이 될 것으로 예상됨.

소비자물가 상승률은 8월 전기요금 한시인하의 영향으로 전년동기대비 0.4%로 크게 하락하였으나, 9월 농산물가격의 상승으로 1.2% 수준으로 반등하였음. 6월 2.5%로 둔화되었던 임금상승률도 7월 3%로 반등하였음. 물가지표 중 근원물가 상승률이 낮은 수준에 머무르고 있음은 유의할 현상이나, 내년 상반기까지의

물가추이는 유가추이에 의해 결정될 것으로 보여 유가의 점진적 상승으로 소비자 물가 상승률이 내년 상반기 중 목표치 2%에 수렴할 것이라는 중기경로 전망은 유효하다고 평가됨.

시계를 내년으로 넓힐 때 2017년도 실물경제와 물가의 경로는 모두 대외요인에 의해 크게 의존할 것으로 판단됨. 올해 성장을 주도한 건설투자의 활황세가 둔화될 것이 예상되므로 실물경제의 성장률이 최소한 올해 수준을 유지하기 위해서는 수출과 설비투자의 회복이 필요함. 여기에 요구되는 세계교역량 회복을 위해서는 우선 세계경기의 회복세 확대, 다음으로는 최근 크게 하락한 교역의 소득탄력성이 어느 정도 회복되는 것이 필요함.

일단 세계경기에 초점을 두면 미국을 제외한 선진국 경기의 회복을 기대하는 것이 쉽지 않으므로, 신흥국 경제의 성장세가 보다 확대되어야 함을 의미함. 최근 브라질, 러시아 등 신흥국 경제의 성장세를 제한하여 온 것이 유가하락이었음을 고려하면 결국 유가 회복이 중요한 변수라는 추론이 얻어짐.

유가의 회복은 이미 누차 언급되었듯이 내년도 소비자물가 상승률의 목표치 2% 수렴 전망의 근거이기도 함. 그러므로 향후 유가추이는 내년도 실물경제와 물가경로 전망에 모두 적용되는 주요 전제라 하겠음. 지난 9월말 OPEC의 감산합의로 주요 전망기관은 유가가 올해 40달러대 초반에서 내년도 50달러 수준으로 회복된다는 전망을 제시하고 있어 유가의 회복전망에 대한 컨센서스는 존재한다고 생각됨.

이에 비해 교역의 소득탄력성 회복에 대해서는 전문가 집단의 컨센서스가 상대적으로 부족해보여 불확실성이 보다 높다고 보임. 따라서 이와 관련된 수출, 설비투자의 회복전망은 상대적으로 불확실성이 보다 크다고 생각됨. 이들 수요항목의 경우 산업 구조조정 등 불확실성을 크게 하는 우리나라 고유의 하방위험 요인도 존재함.

결론적으로 당행 조사국이 제시한 2017년도 경제전망의 경우 상대적으로 물가에 비해 성장률 전망의 경우 보다 높은 불확실성에 노출되어 있다고 평가됨.

한편 금융안정과 관련하여 유의하여야 할 가계부채는 9월에도 높은 증가세를 이어가고 있음. 과거 금통위에서 언급된 바와 같이 현재 가계부채의 증가는 아직까지는 금융시스템의 위기로까지 이어지기보다는 주택시장의 변동성과 이를 통한 경기변동성의 확대 위험을 높이고 있는 것으로 평가됨. 대규모 신규분양이 예정되어 있는 4분기 주택가격의 추이와 실제 분양상황을 면밀히 모니터링 할 필요가 있음. 4분기 신규분양시장의 동향은 내년도 건설투자의 향배와도 직접 연계되어 있어 내년도 성장전망의 현실성을 가늠하기 위해서도 지켜보아야 할 주요지표로 생각됨.

이상을 종합하면, 소비자물가 기준 내년 상반기 중 2% 목표에 수렴해 간다는 물가의 중기경로에 대한 전망은 유효함. 실물경제의 성장률 역시 건설투자의 활황으로 금년 전망치인 2.7%에 근사할 것으로 평가됨. 내년도 성장률과 가계부채 추이는 주택시장, 특히 신규분양시장의 동향과 연계하여 4분기 중 실제 전개과정 에 대한 지속적인 모니터링이 필요하다고 생각됨. 이와 같은 물가, 경기 및 금융 안정 상황에 대한 판단에 기초할 때 기준금리는 현 수준에서 동결하는 것이 적절 하다고 생각됨.

또 다른 일부 위원은 이번에는 기준금리를 현 수준에서 유지하는 것이 바람 직하다는 견해를 표명하였음.

최근 세계경제 상황을 보면 미국, 중국을 비롯한 일부 신흥국 등을 중심으로 완만한 성장세를 이어가고 있으나, 유로지역과 일본경제는 회복세가 더딘 상황임. 향후 세계경제는 미국과 일부 신흥국을 중심으로 완만한 회복세를 이어갈 것으로 예상됨. 다만, 미 연준의 금리인상, 브렉시트 협상 진행, 미 대선 등과 관련한 불확실성과 국제유가의 향방은 성장의 상·하방 리스크로 잠재하고 있음. 국제금융 시장은 미 연준의 금리인상 기대에도 불구하고 대체로 안정세를 보이고 있지만, 앞서 언급한 리스크 요인의 추이에 따라 시장 변동성이 확대될 가능성이 있음.

국내경제를 살펴보면 8월에는 건설투자 호조가 지속되는 가운데 소매판매와 설비투자도 증가하는 등 내수가 완만한 개선 움직임을 보였지만, 9월에는 그 흐름이 다소 약화된 것으로 보임. 이와 함께 파업 등의 영향으로 8월 제조업생산이 감소하고, 9월중 수출이 전년동월대비 감소로 전환되는 등 회복 정도가 크지는 않은 것으로 판단됨. 물가는 9월 소비자물가가 전년동월대비 1.2% 상승하였으며, 앞으로 저유가에 따른 물가하락 압력이 점차 약화되면서 오름세가 확대될 것으로 예상됨. 고용의 경우 9월 취업자수가 전년동월대비 26만 7천명 증가하였으나, 기업구조조정에 따른 제조업의 고용 부진 지속이 우려되고 있음. 경상수지는 8월중 흑자폭이 전월에 비해 감소하기는 하였으나, 앞으로도 흑자 기조를 유지할 전망이다. 한편 국내금융시장은 미 연준의 금리인상 가능성 등에 따라 가격변수가 등락을 보였으며, 은행 가계대출은 주택담보대출을 중심으로 높은 증가세를 지속하였 음.

앞으로의 통화정책은 경기의 진행상황을 모니터링 하는 가운데, 가계부채와 미국의 금리인상 가능성 등 통화정책 수행과 관련된 고려요인들에 대해 주의를 기울이면서 수행해야 할 것임.

먼저 경제전망과 관련하여, 금년 성장률은 지난 7월 전망시 예상한 2.7%에 이르고, 내년 성장률은 지난 전망보다 약간 낮은 2.8% 수준을 기록할 것으로 전망되었음. 내년에 내수의 성장기여도가 수출의 기여도를 상회하겠지만, 수출기여도도 점차 높아질 것으로 전망됨. 금년 4/4분기와 내년 GDP 성장과 관련하여 여러 하방 리스크가 상존하고 있음. 대외적으로 중국 성장 둔화, 미국 금리인상, 브렉시트 등에 따른 글로벌 성장 둔화 가능성, 그리고 대내적으로 기업구조조정, 청탁금지법 등에 따른 경제심리 위축 가능성과 최근 이어지고 있는 파업 등 노동시장 불안요인 등이 지적됨. 이에 더해 최근 일부 기업과 관련된 이슈가 부각되면서 우리 주력산업들의 부진이 더 심화되는 것은 아닌지 하는 우려도 커지고 있음. 향후 우리 경제성장세가 이번에 전망한 성장경로에 부합할 것인지, 하방 리스크가 더 커지는 않을지에 대해 세심하게 살펴봐야 한다고 생각함.

이와 같은 경제전망에 기초해 볼 때, 앞으로도 우리 경제의 구조개혁 노력을 가속화하는 가운데 재정·통화정책의 완화기조를 유지해 가면서 경제를 둘러싼 리스크 요인들에 대응해 나가는 것이 필요한 상황이라 하겠음. 현재 진행되고 있는 여러 구조개혁 과제 중 기업구조조정을 포함한 산업구조 개혁의 추진이 매우 중요함. 특히 이러한 기업구조조정 과정에서 중소기업들이 은행의 리스크 관리 강화에 따른 대출태도의 보수적 강화, 회사채시장 양극화에 따른 어려움에 직면하지 않도록 노력해야 할 것임.

다음으로 통화정책 수행과 관련하여 가계부채 문제에 대한 고려가 필요함. 최근 주택가격 상승세가 일부 지역 재건축 단지 등을 중심으로 나타나고 있기는 하지만, 주택가격 상승세가 당분간 지속될 것으로 전망되는 데다 건설경기의 급락 가능성도 크지 않은 점을 고려한다면, 가계부채 관리여건이 쉽지만은 않은 상황이라 하겠음. 가계부채 문제는 거시건전성정책으로 대응해 나가는 것이 중요하지만, 최근 가계부채 증가세가 통화정책 수행의 제약요인으로도 작용하고 있음. 가계부채 문제에 대한 철저한 모니터링을 지속해 나가야 할 것임.

마지막으로, 미국의 금리인상 가능성과 이에 따른 외환시장 동향에 대해서도 많은 신경을 써야 함. 지난해 말의 예를 보면 국내외 금융시장은 미국의 금리인상 전에 이를 선반영하여 움직인 바 있음. 미국 금리인상이 글로벌 금융·경제에 미치는 부정적 영향이 지난해에 비해 제한적일 것이라는 전망이 많지만, 항상 긴장의 끈을 놓지 않고 시장의 변동성 확대 가능성에 대비해야 함.

이러한 요인들을 종합적으로 고려하여, 이번에는 기준금리를 현 수준에서 유지하는 것이 바람직하다고 판단함. 향후 경기상황이 당행의 전망대로 움직이는지 모니터링 하는 가운데, 대외적으로는 미국 금리인상 가능성, 대내적으로는 가계부채, 기업구조조정 등 이슈들에 대해 계속해서 면밀히 점검해 나가야 한다고 봄.

(5) 토의결론

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

(6) 심의결과

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

의결사항

「통화정책방향」을 다음과 같이 결정한다.

- ☐ 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현 수준(1.25%)에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다.
- ☐ 세계경제를 보면, 미국은 회복세를 지속하고 중국은 완만한 성장세를 유지하였으나 유로지역에서는 개선 움직임이 여전히 미약하였다. 앞으로 세계경제는 완만하나마 회복세를 이어가는 가운데 미국 등 주요국의 통화정책 변화, 브렉시트 관련 불확실성, 신흥시장국의 경제 상황 등에 영향받을 것으로 보인다.
- ☐ 국내경제는 수출이 감소하였으나 내수는 건설투자를 중심으로 개선 움직임을 이어간 것으로 보인다. 고용 면에서는 취업자수 증가세가 둔화되고 실업률이 전년동월대비 상승하였으며, 고용률은 소폭 높아졌다. 앞으로 국내경제는 세계 교역의 점진적 회복, 확장적 거시경제정책의 효과 등에 힘입어 완만한 성장세를 이어갈 것으로 전망된다. 다만 대내외 경제여건 등에 비추어 성장경로의 불확실성은 높은 것으로 판단된다.
- ☐ 9월중 소비자물가 상승률은 농산물가격 상승 등으로 전월의 0.4%에서 1.2%로 높아졌으며 농산물 및 석유류 제외 근원인플레이션율도 전월의 1.1%에서

1.3%로 상승하였다. 주택매매가격과 전세가격은 서울지역을 중심으로 오름세를 이어갔다. 소비자물가 상승률은 전기료 인하 효과 소멸, 국제유가 반등의 영향 등으로 점차 높아질 것으로 전망된다.

- ☐ 9월 이후 금융시장에서는 미 연준의 정책금리 인상에 대한 기대 강화 등으로 장기시장금리와 원/달러 환율 및 원/엔 환율이 상승하였다. 주가는 하락 후 국제유가 상승 등에 힘입어 반등하였다. 가계대출은 주택담보대출을 중심으로 예년 수준을 상회하는 높은 증가세를 이어갔다.
- ☐ 금융통화위원회는 앞으로 성장세 회복이 이어지고 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에 접근하도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 이 과정에서 가계부채 증가세, 주요국의 통화정책 변화, 기업 구조조정 진행 상황 등을 면밀히 점검해 나갈 것이다.

(별첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 국내외 경제동향

1. 해외경제동향

가. 주요국 경제

미국은 내수를 중심으로 완만한 성장세를 지속하였으며, 유로지역은 소비를 중심으로 미약하나마 회복세를 유지하고 있는 것으로 평가됨.

중국은 산업생산, 소매판매 등이 개선되며 안정적인 성장세를 보였으며, 일본은 수출 및 설비투자 부진이 지속되는 등 성장세가 미약한 모습을 보였음.

나. 국제유가 및 기타원자재가격

9월중 국제유가(월평균, Dubai 기준)는 월초중반 석유 과잉공급 지속 전망 등으로 하락하였으나 월말 OPEC의 원유생산량 목표 설정 합의, 미국 원유재고량 감소 등으로 상승하여 전월 수준을 유지하였음.

기타원자재가격의 경우 곡물가격(월평균, S&P GSCI곡물지수 기준)은 재고량 전망치 상향 조정 등으로 1.7% 하락하였으며, 비철금속가격(월평균, LMEX비철금속지수 기준)도 중국의 생산 및 재고 증가 등으로 0.3% 하락하였음.

2. 국내경제동향

가. 내수 및 대외거래

8월중 소매판매는 가전제품, 음식료품 등을 중심으로 전월대비 2.0% 증가하였음.

설비투자도 기계류 및 운송장비 투자가 늘어나면서 전월대비 14.0% 증가하

였음. 건설투자는 건축과 토목이 모두 늘어 전월대비 3.2% 증가하였음.

9월 중 수출(409억달러, 통관기준)은 IT제품과 비IT제품 모두 줄어들면서 전년동월대비 5.9% 감소하였음.

8월 중 경상수지는 상품수지를 중심으로 흑자폭이 축소되었음.

나. 생산활동 및 고용

8월 중 제조업 생산은 자동차, 반도체를 중심으로 전월대비 2.5% 감소하였음.

서비스업 생산은 운수, 음식·숙박 등에서 감소하였으나 도소매, 부동산·임대 등이 증가하여 전월대비 0.7% 증가하였음.

취업자수(전년동월대비)는 38만 7천명 증가하여 전월(+29.8만명)에 비해 증가폭이 확대되었음. 실업률(계절조정)은 3.8%로 전월대비 0.2%포인트 증가하였음.

다. 물가 및 부동산가격

9월 중 소비자물가(전년동월대비)는 1.2% 상승하여 전월(0.4%)에 비해 오름세가 확대되었음. 전월대비로는 석유류 가격이 내렸으나, 농산물 가격이 큰 폭으로 오르면서 0.6% 상승하였음. 근원인플레이션(농산물 및 석유류 제외지수)은 전년동월대비 1.3% 상승하였음.

아파트 매매가격은 수도권을 중심으로 전월대비 0.2% 상승하였음. 전세가격도 전월대비 0.1% 상승하였음.

II. 외환·국제금융 동향

1. 국제금융·외환시장

9월 국제금융시장은 미 연준, ECB, BOJ 등 주요국의 통화정책 결정 및 기

대 변화에 주로 영향 받았으나 변동성은 예상보다 소폭에 그쳤음.

금리(10년물 기준)는 선진국의 경우 미국은 FOMC 회의를 전후하여 하락세로 전환하였다가 10월 들어 상승하였고 독일은 ECB 회의 실망감으로 마이너스금리를 벗어나는 상승세를 보이다가 반락한 후 10월 들어 ECB의 QE 축소 가능성 보도 등으로 다시 상승하였음. 신흥국의 경우 외국인 투자자금 유입이 지속되면서 대체로 하락하였음.

주가는 선진국의 경우 유가 상승, 도이치은행 우려 등의 상승·하락 요인이 엇갈리며 보합세를 보였음. 신흥국의 경우에는 전월의 상승세를 이어가는 모습이었음. 한편 VIX는 주요국 통화정책 관련 불확실성으로 일시 상승하였다가, FOMC 이후 전월 수준으로 하락하였음.

미 달러화는 미 연준의 금리동결로 약세를 보이다가 월말 이후 일부 경제 지표 호조 등으로 연내 금리인상 기대가 높아지며 강세로 전환하였음. 원/달러 환율은 미 연준의 금리인상 기대 변화 및 국내 외환수급 등에 따라 등락하다가 8월 말 수준을 유지하였음.

유가는 OPEC의 감산 합의 기대감 등으로 큰 폭 상승하였음.

9월중 글로벌 펀드자금은 유입이 지속되었으나 미 연준의 금리인상 가능성에 대한 경계감 등으로 전월에 비해 유입세가 둔화되었음. 선진국 펀드의 경우 ‘주식 유출, 채권 유입’의 패턴이 지속되었으며 신흥국 펀드의 경우 수익추구 경향으로 주식 및 채권 모두 유입되었으나 유입 폭은 축소되었음.

2. 외환 유출입

9월중 국내 외환 유입규모는 전월대비 큰 폭 축소되었음. 경상거래는 무역 흑자 증가가 줄어들고 무역외거래 적자도 확대되면서 흑자 규모가 감소하였고, 자본거래는 거주자의 해외증권투자 및 해외예금 등을 중심으로 전월에 이어 큰 폭 유출되었음. 한편 금융거래는 국내은행의 해외운용 증가에도 불구하고 외은지점의 대외자산 회수가 늘어나며 유입되었음.

3. 외국인 증권투자자금

9월중 국내 외국인 증권자금의 경우 주식자금은 유입이 지속되었으나 채권 자금은 일부 투자자의 만기자금 회수 등으로 2개월 연속 순유출 되었음.

4. 외환보유액

9월말 현재 외환보유액은 전월말대비 23억달러 증가한 3,778억달러를 기록 하였음.

5. 외화자금시장

9월중 CDS 프리미엄이 글로벌 금융위기 이후 최저 수준으로 하락하고 국내은행의 중장기 외화차입 가산금리도 전월대비 상당 폭 하락하는 등 국내은행의 대외차입 여건은 양호한 상태를 지속하였음.

스왑레이트(3개월물)는 미 연준의 금리인상 속도 완화 예상 등으로 상승하였음.

거주자 외화예금은 기업의 미 달러화 및 위안화 예금이 줄면서 전월말대비 8억달러 감소하였음.

III. 금융시장 동향

1. 자본시장

가. 시장금리

국고채(3년)금리는 미 연준의 금리동결 결정 등으로 9월 중순 이후 상당 폭 하락하였다가 10월 들어 일부 국내외 경제지표 발표의 영향으로 반등하였음.

회사채(3년)금리의 국고채(3년)금리 대비 신용스프레드의 경우 모든 등급에서 다소 확대되었음.

통안증권(91일), 은행채(3개월) 금리는 상승한 반면, CP(91일) 금리는 소폭 하락하였으며 CD(91일) 금리는 8월말 수준을 유지하였음.

나. 주가

코스피는 9월 하순 이후 주요국 통화정책에 대한 경계감 완화, 국제유가 상승 등으로 연중 최고치를 경신(9월 29일 2,069p)한 후 반락하였음.

다. 외국인 국내증권 투자

외국인의 국내 채권투자자금은 순유출 되었음. 국채선물(3년) 누적순매수 잔고는 10월 7일 현재 15.5만계약을 기록하여 8월말 대비 2.5만계약 감소하였음.

외국인의 국내 주식투자자금은 8개월 연속 순유입 되었음.

2. 신용시장

가. 여수신금리

9월중 은행 여신 및 수신 금리(신규취급액 기준)는 시장금리 상승 등으로 소폭 오른 것으로 추정됨. 다만, 여신금리 중 기업대출 금리는 일부 우량 대기업에 대한 저금리 대출 취급 등으로, 수신금리는 일부 은행들의 수익성 제고 노력 등으로 상승폭이 제한된 것으로 추정됨.

나. 여신

9월중 은행 가계대출은 큰 폭 증가하였음. 주택담보대출은 건조한 주택거래, 꾸준한 집단대출 취급 등으로 높은 증가세를 유지하였으며 마이너스통장대출 등은 추석상여금 유입 등 계절적 요인으로 전월에 비해 증가폭이 축소되었음.

은행 기업대출은 전월에 비해 증가규모가 소폭 축소되었음. 중소기업대출은 소폭 증가한 반면, 대기업대출은 분기말 은행의 부실채권 정리 및 일부기업의 부채비율 관리를 위한 일시상환 등으로 감소로 전환되었음.

기업의 직접금융을 통한 자금조달은 회사채의 경우 만기도래 규모 확대의 영향으로 순상환되었음. CP는 소폭 순상환되었으며 주식(0.3조원)은 발행규모가 축소되었음.

은행의 기업대출 연체율(8월말 기준)은 중소기업대출 연체율과 대기업대출 연체율 모두 상승하였음.

3. 유동성 및 자금흐름

가. 통화

9월중 M2증가율(평잔기준 전년동월대비)은 전월보다 하락한 7% 내외로, M1증가율은 전월보다 소폭 하락한 12%대 후반으로 추정됨.

나. 수신

9월중 은행 수신은 증가하였음. 이는 정기예금이 지방정부와 일부 기업 자금을 중심으로, 은행채가 일부 특수은행을 중심으로 각각 증가폭이 확대된 것에 주로 기인함.

비은행 수신의 경우 MMF가 분기말 재무비율 관리를 위한 일부 금융기관의 자금인출 및 국고여유자금 회수 등으로 큰 폭 줄어들면서 감소하였음.