

2016년도 제22차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 자 2016년 11월 11일(금)

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 현 공보관
	장 정 석 금융통화위원회실장	박 철 원 의사팀장

6. 회의경과

가. 의결안건

〈의안 제38호 — 통화정책방향〉

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제107호 - 「국내외 경제 동향」, 국제국장이 보고 제108호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장국장이 보고 제109호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음.(보고내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 전일 보고내용을 접수하고 「한국은행법」 제28조에 따라 의안 제38호 - 「통화정책방향」을 상정하였음.

(3) 위원 토의내용

「국내외 경제동향」과 관련하여 일부 위원은 미 대선 결과가 우리경제에 미치는 영향을 분석한 결과에 대해 짧은 시간에도 불구하고 관련내용이 잘 정리되었다고 평가하고, 미국 새 정부의 정책방향이 어느 정도 구체화되는 대로 다시 한번 심도 있게 논의해 보면 좋겠다고 언급한 후, 내년 경제전망의 베이스라인(baseline), 즉 세계교역 회복 등에 따른 수출 및 설비투자 호전이 건설투자 및 소비의 점진적인 증가세 둔화를 일정 부분 보완할 수 있을 것이라는 전제가 이번 선거 결과로 인해 바뀔 공산이 커진 것은 아닌지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 내년에는 수출과 설비투자가 세계교역량 증대, 국제유가 상승 등에 힘입어 증가할 것으로 전망한 바 있는데, 미국 새 정부 출범 이후의 정책방향을 좀 더 지켜봐야 하겠지만, 통상정책 측면에서 TPP 철회나 NAFTA 재협상 등이 현실화될 경우에는 세계교역량의 하방압력이 발생하면서 우리 수출에도 부정적 영향을 미칠 수 있을 것으로 보인다고 답변하고, 앞으로 내년 경제전망의 전제치를 다시 한 번 세밀히 짚어볼 예정이라고 덧붙였다.

이어서 동 위원은 최근 일각에서는 통화정책을 운영함에 있어 물가와 성장, 고용 간의 관계가 약화되고 있음을 감안하여 고용에 대해서도 좀 더 관심을 기울일 필요가 있다는 주장이 제기되고 있다고 언급한 후, 최근 고용상황이 전반적으로 부진한 가운데 앞으로도 뚜렷한 회복세를 보이기 어려울 수 있다는 분석결과가 있지만 전년동기에 비해 경제활동참가율이 계속 상승하고 취업자수도 꾸준히 늘어나는 등 일부 고용지표는 다소 상충된 시그널(signal)을 나타내고 있다고 지적하고, 최근 경제활동참가율이 서비스업의 고용호조를 배경으로 높아지고 있는 것으로 보이는데 구체적으로 어느 계층에서 상승하고 있는 것인지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 연령별로는 60대 이상의, 성별로는 여성의 경제활동참가율이 높아지고 있다고 설명하고, 60대 이상은 베이비붐 세대의 노동시장 잔류에 주로 기인하며 여성의 경우에는 기초적인 것으로 판단된다고 답변하였음.

또한 동 위원은 신규 경제활동참가자의 생산성이 높지 않다면 최근의 경제활동참가율 상승은 노동생산성의 하락요인 및 단위노동비용의 상승요인으로 작용하게 될 것이라고 언급하면서, 이들의 생산성을 어떻게 평가하고 있는지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 신규 경제활동참가자의 생산성은 별도의 통계가

없기 때문에 정확히 평가하기는 어렵다고 설명하고, 다만 최근 취업자수가 상대적으로 생산성이 낮은 음식숙박업이나 사업지원서비스업 등에서 주로 늘어나고 있는 만큼 전체 노동생산성에는 다소 부정적인 영향을 미칠 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 그럼에도 불구하고 금년 2/4분기에는 오히려 노동생산성의 증가율이 확대되고 단위노동비용의 상승률은 둔화되었다고 지적하면서, 그 주된 원인이 무엇이라고 생각하는지, 이러한 현상이 노동생산성의 상승반전을 의미하는 것은 아닌지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 금년 2/4분기의 노동생산성이 다소 높아진 것은 전년동기 생산성 하락에 따른 기저효과, 최근 구조조정으로 인한 영향 등에 기인한 것으로 생각되며 지난 몇 년 동안 노동생산성이 계속 등락하는 가운데 제조업 업황 회복이 앞으로도 지연될 가능성 등을 고려하면 노동생산성이 계속 개선되기는 다소 어려워 보인다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 미국, 영국 등 주요 선진국 중앙은행이 향후 임금상승 압력을 가늠하기 위해 노동시장의 슬랙(slack) 지표를 많이 활용하고 있으므로 당행도 다양한 고용보조지표를 이용하여 유허노동력(spare capacity)을 다각적으로 점검할 필요가 있다고 강조하였음. 고용보조지표 중의 하나인 광의 실업률을 시간관련추가취업가능자에 대한 시간갭, 잠재경제활동인구에 관한 참여갭, 일반적인 실업률로 분해해 보면, 금년의 경우 일반적인 실업률이 전년동기대비 등락을 보이는 가운데 작년에 확대되었던 시간갭은 그 수준을 유지하고 참여갭은 계속 축소되고 있는 것으로 나타난다면서, 이는 최근 시간관련추가취업가능자가 더 이상 늘어나지 않고 잠재경제활동인구는 계속 줄어들고 있음을 의미하는 것으로 광의 실업률도 지난해 같은 기간보다 낮아지고 있어 전반적으로 유허노동력이 개선되고 있는 것으로 해석된다는 견해를 피력한 후, 이러한 변화가 서비스업 및 건설업 호조에 따른 일시적인 현상인지, 앞으로 기업구조조정 등의 영향으로 반전될 가능성은 없는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 최근 광의 실업률이 잠재경제활동인구 감소 등으로 전년동기에 비해 낮아지고 있지만, 실업자수나 비경제활동인구가 늘어나고 있고 앞으로 기업구조조정 등으로 잠재경제활동인구가 다시 증가할 수 있는 데다 참여갭과 같은 고용보조지표도 발표된 지 얼마 되지 않았다는 점에서 이와 같은 고용보조지표의 움직임을 토대로 기초적인 흐름을 평가하기에는 아직까지 다소 이른 것으로 보인다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 기본적으로 유휴노동력이 기대수명 연장에 따른 은퇴연령 총의 노동공급 증가 등으로 줄어들긴 하겠지만 이러한 현상이 주로 자영업, 비정규직, 저임금 서비스직 등을 중심으로 나타나면서 고용의 질적 개선으로 연결되기는 어려워 보인다고 언급하면서도, 최근의 참여갭 축소가 시간갭 확대로 나타나지는 않고 있음을 감안할 때 신규 인력들이 모두 불완전 취업되고 있는 것은 아니며 명목임금상승률도 비정규직 증가 등에도 불구하고 전체적으로 낮아지지는 않고 있다고 설명한 후, 앞으로 유휴노동력 상황을 더욱 세밀히 평가하여 이를 통화정책 운용에 참고하면 좋겠다는 견해를 개진하였음.

다른 일부 위원은 미 대선 결과가 우리경제에 미치는 영향에 대한 분석결과와 관련하여 앞으로 미국 대통령 당선자의 선거공약이 어떻게 실현될지 좀 더 지켜보면서 계속 심도 있게 연구해 달라고 당부하였음.

이어서 동 위원은 관련부서에서는 내년 우리경제 성장경로의 불확실성이 증대된 것으로 평가하면서 미국의 금리인상 및 대선 이후의 정치·경제적 불확실성, 대내 불확실성 증대에 따른 경제심리 위축 등을 하방 리스크 요인으로 거론하였는데, 최근의 경제지표 움직임이나 여러 정황에 비추어 이러한 평가는 대체로 타당한 것으로 생각된다는 의견을 나타내었음. 그렇지만 전일 미 대선 결과가 예상과 다르게 나타난 데다 대내 불확실성도 높아지면서 향후 우리경제의 성장세가 제약될 가능성이 자료작성 시점에 비해 좀 더 커진 것으로 판단된다고 언급한 후, 이번 미국의 선거 결과가 단기적으로 금융·외환시장의 변동성을 확대시키고 시간이 지나면서 보호무역주의 강화, 안보관련 정책변화 등을 통해 실물경제에 부정적인 영향을 미칠 수 있다는 점 등에 유의하여 앞으로 미국 정부정책을 비롯한 대내외 여건 변화, 금융·외환시장 움직임, 거시경제 흐름 등을 한층 더 면밀하게 점검해 나가야 할 것이라고 당부하였음.

또 다른 일부 위원은 미 대선 결과에 따른 영향을 분석한 결과와 관련하여 다음과 같은 의견을 개진하였음.

첫째, 미국의 새 정부가 출범하게 되면 보호무역주의가 강화될 것이라는 우려가 제기되고 있지만 TPP가 철회될 경우에는 당초 예상되었던 가입국들 간의 누적원산지효과가 없어지면서 우리나라가 어느 정도의 반사이익을 누릴 수 있음.

둘째, 미국의 재정지출 확대가 인프라 투자 증가로 연결될 경우에는 세계경제

의 견인요인(pull factor)으로 작용할 것으로 기대됨.

셋째, 한·미 FTA 재협상 과정에서 서비스 부문의 개방 확대가 요구될 것으로 보이는데 이 경우 비록 단기적으로 부정적인 영향이 있겠지만 중장기적으로는 서비스 부문의 경쟁력 제고에 도움이 될 것임.

넷째, 이번 선거 결과가 미국이나 유럽의 금융시장에 미친 영향이 예상보다 크지 않았던 만큼 중기적 시계에서 좀 더 시간을 두고 지켜볼 필요가 있음.

이어서 동 위원은 우리나라의 노동생산성 등에 비추어 지속가능한 임금상승률 수준이 어느 정도 되는지 살펴보면 좋겠다는 견해를 나타내었음.

또한 동 위원은 중국경제의 성장률 자체보다는 성장내역이 우리나라 수출에 더 큰 영향을 미칠 것이라고 지적하면서, 금년 들어 중국의 공공투자가 가파르게 늘어나고 있는데 이에 따른 영향을 어떻게 평가하고 있는지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 중국 공공투자의 상당부분이 인프라 투자일 것을 전제한다면 우리나라의 해외건설 수주에서 중국이 차지하는 비중이 매우 낮다는 점에서 우리 기업에 큰 도움이 되지는 않을 것으로 보인다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 최근 몇 년 전부터 주택시장이 초과공급 상태(아파트 기준)를 보이고 있다는 분석이 있는데 앞으로도 당분간 입주물량이 늘어날 것으로 예상된다면서, 주택시장 향방에 대한 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근의 착공면적, 분양물량 등을 감안할 때 앞으로도 주택 입주물량이 가구수 증가분과 멸실물량을 상회할 것으로 예상되지만 새로운 주택에 대한 수요가 있을 것을 전제할 때 동 물량은 어느 정도 해소될 수 있을 것으로 생각된다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 재정지출과 세입을 함께 고려하여 최근까지의 재정정책 누적효과를 시산해 보면 재정정책이 경제성장률을 견인하지는 못하고 있는 것으로 나타난다고 언급하였음.

한편 일부 위원은 미 대선 결과가 우리경제에 미치는 영향을 분석한 결과에 대해 전반적으로 동의할 수 있는 부분이 많았다고 평가하면서, 아직은 불확실성이 매우 높은 상황인 만큼 앞으로도 지속적으로 점검해 달라고 당부하였음.

이어서 동 위원은 내년도 주거용 건설투자에 대한 분석을 보면 착공면적의 선행성이 상당히 잘 나타나고 있는 것으로 보인다고 언급하면서, 동 지표의 신뢰성은 어떠한지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 이번 분석에서 활용된 착공면적 지표는 10분기 공사진척률을 반영한 것으로 신뢰성이 높은 것으로 평가된다고 답변하였음.

또한 동 위원은 관련부서에서는 “국내경제가 미약하나마 개선흐름을 이어가고 있다”고 서술하였지만 최근의 생산 및 고용 동향, 일반인의 인식 등을 고려할 때 다소 보수적으로 표현하는 것이 좋겠다는 견해를 제시하였음.

다른 일부 위원은 미 대선 결과가 우리경제에 미치는 영향에 대한 분석결과와 관련하여 향후 미국 금리나 원화 환율에 대한 전망이 분석시계에 따라 각기 엇갈리는 데다 미국의 거시정책, 산업정책, 무역정책 등도 많이 달라질 것으로 예상되는 만큼 앞으로도 지속적으로 검토할 필요가 있다고 언급하면서, 특히 미국의 보호무역주의 강화에 따른 영향을 분석함에 있어 산업별로 구분하여 좀 더 세밀하게 분석하면 좋겠다고 당부하였음.

이어서 동 위원은 9월중 산업활동동향이 부진하였다가 10월에는 어느 정도 회복된 것으로 모니터링 되었는데 이러한 지표들이 당초 전망보다 다소 나빠진 것은 아닌지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 9~10월중 실물경제지표가 지난 10월 전망하였던 것보다는 다소 낮게 나타났다고 답변하였음.

또한 동 위원은 금년 4/4분기 중 민간소비가 스마트폰 및 승용차 신제품 출시, 신규주택 입주 증대 등에 힘입어 완만한 증가세를 이어가겠지만 대내 불확실성 등에 따른 경제심리 약화가 제약요인으로 작용할 수 있다는 전망이 있는데, 과거의 사례에 비추어 동 제약요인에 따른 영향을 개략적으로 가늠해 보는 것도 좋을 것이라고 언급하였으며, 청탁금지법 시행에 따른 영향을 분석하는 데에도 계속 힘써 달라고 당부하였음.

이에 대해 관련부서에서는 대내 불확실성 증대에 따른 영향에 대해서는 앞으로 발표될 소비자심리지수, 과거의 사례 등을 토대로 좀 더 분석해 봐야 할 것으로 보인다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 이번 주택시장 관리대책과 관련하여 과거의 경험에 비추어 당분간 주택시장의 관망세가 이어지다가 주택가격이 다시 상승할 가능성도 있다는 시각이 있는데 만일 그렇게 되면 가계부채 관리여건이 계속 어려워질 수 있다고 우려하면서, 이에 대한 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 과거에는 주택시장관련 대책이 단계적으로 실시되면서 뚜렷한 대책효과 없이 주택가격이 계속 올라갔던 적이 있었던 만큼 앞으로 면밀히 지켜볼 예정이라고 답변하였음.

이어서 동 위원은 향후 가계부채 전망에 대해 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 금년에는 가계부채 증가규모가 작년보다 소폭 확대될 것으로 예상되며, 내년의 경우에는 최근 분양시장 호조에 따른 영향이 집단대출 증가로 나타나긴 하겠지만 정책당국의 대응노력 등을 고려하면 증가규모가 다소 축소될 가능성이 있는 것으로 보인다고 답변하였음.

또한 동 위원은 10월 고용동향을 보면 제조업 취업자수가 전년동월대비 크게 줄어든 것으로 나타났다고 지적하고, 금년 중 취업자수 증가규모가 지난 10월 전망수준과 달라질 가능성은 없는지 관련부서에 물은 후, 최근 여성이나 60대 이상의 노동시장 진입이 늘어나면서 고용의 질적 수준이 저하될 우려가 제기되고 있는 만큼 이에 대해 면밀히 점검할 필요가 있다는 의견을 개진하였음.

이에 대해 관련부서에서는 앞으로 취업자수 증가규모가 다소 축소되더라도 금년 전체적으로는 당행 전망수준과 다르지 않을 것으로 생각된다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 최근 주요국의 경제정책 방향에 대한 분석결과를 보면 미국, 독일, 일본, 중국이 모두 제조업 기반을 강화하는 정책을 추진하고 있는 것으로 조사되었다고 언급하고, 우리나라에서 4대 구조개혁 못지않게 산업구조 개혁이 강조되고 있는 만큼 산업구조에 관한 중장기적 분석에도 좀 더 관심을 기울일 필요가 있다고 당부하였음.

이어서 동 위원은 독일의 경우 총수요 부양을 위한 재정준칙의 유연성 확보, 성장을 통한 재정지출 확대 및 균형재정 도모를 통해 재정건전성과 경기회복을 동시에 달성한 것으로 평가된다는 검토결과와 함께, 우리나라의 정책수단별 재정승수를 비교해 보면 재정지출의 경우 정부소비지출보다는 경상이전지출이, 감세는 직접세보다 간접세의 효과가 상대적으로 더 큰 것으로 나타났다는 분석결과를

소개하면서, 이러한 연구결과를 재정정책 운영에 참고할 수 있도록 재정당국과의 커뮤니케이션을 활성화할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

또 다른 일부 위원은 건설투자 향방에 대한 관심이 높은 상황에서 내년도 건설투자에 대한 점검은 매우 시의 적절하였다고 언급하면서, 질적인 측면에서도 착공면적과 같은 지표들의 설명력이 상당히 높아 보이며 여러 가지 추정모형을 활용한 것도 유용하였다고 평가한 후, 추정결과에 대해 어느 정도의 불확실성을 감안하여야 하는지 판단할 수 있도록 추정 모형 및 방법 등 세부내역에 대해서도 논의할 수 있으면 좋겠다고 당부하였음.

이어서 동 위원은 최근 발표된 주택시장관련 대책에 대한 평가결과도 아주 시의성 있는 분석이었다고 언급하면서, 앞으로 주간 아파트가격통계를 활용할 경우 최근의 시장동향을 좀 더 잘 나타낼 수 있을 것이라고 덧붙였음. 아울러 청약 규제나 LTV·DTI 규제 등을 거론할 때에는 신규주택 시장과 기존주택 시장을 구분하여 분석할 필요가 있으며 주택가격의 향방을 전망할 경우에도 그간의 가격상승이 주로 LTV·DTI 규제완화에 기인한 것이었는지, 저금리 기조를 배경으로 한 것이었는지 등을 구분해 보면 좋겠다는 의견을 나타내었음.

「외환·국제금융 동향」과 관련하여 일부 위원은 미국의 대선 결과가 중국경제와 국제유가에 미치는 영향에 대해 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 중국경제의 경우 수출 등 무역부문에서는 다소 영향을 받을 수 있겠지만 대외 개방률이 낮아 환율과 같은 가격변수에는 큰 영향이 없을 것으로 보인다고 설명하고, 국제유가는 향후 미국의 보호무역주의 등이 하락요인으로 작용하겠지만 현재로서는 OPEC의 감산 논의가 더 큰 영향을 미칠 것으로 생각된다고 답변하였음.

이에 동 위원은 먼저, 중국경제를 보면 최근에도 자본유출이 계속되면서 외환보유액이 크게 감소하였으며 부동산가격 급등, 재정적자 확대 등으로 추가적인 경기부양 여력도 크지 않아 보인다고 설명하면서, 앞으로도 글로벌 위험회피성향 강화, 위안화 절하 기대 등으로 중국의 자본유출 압력이 높아질 수 있는 만큼 각별한 관심을 가지고 지켜볼 필요가 있다고 당부하였음. 다음으로, 향후 미국이 대선 공약에 따라 석유 등 전통적 에너지 산업을 육성할 경우에는 국제유가의 하방 압력으로 작용할 수 있다고 지적하고, 국제유가가 우리나라의 수출이나 물가에

지대한 영향을 미치고 있음을 감안하여 이에 대해서도 면밀히 살펴봐야 할 것이라고 언급하였음.

다른 일부 위원은 전일 미 대선 결과가 국내 금융·외환시장에 미친 영향이 지난 6월 브렉시트(Brexit)의 경우보다 크지는 않았지만, 미국의 정부정책 방향을 둘러싼 불확실성이 높고 국내 증권시장 여건도 좋아 보이지는 않는다면, 앞으로 시장의 변동성이 증폭되거나 불안이 상당기간 지속될 가능성을 배제할 수 없으므로 이러한 경우에 대비하여 비상계획을 계속 보완하는 등 관련 대책을 준비하는데에 만전을 기해 달라고 당부하였음.

이어서 동 위원은 미국의 대선 결과가 향후 미 연준의 통화정책에는 어떠한 영향을 미칠 것으로 보이는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 시장에서는 미국 대통령 당선자의 확장적 재정정책, 보호무역주의 등이 성장에는 중립적인 반면 물가에는 상승요인으로 작용할 수 있는 데다 현재 공식 중인 미 연준 이사의 자리가 매파적 성향의 인사로 채워질 가능성이 있다는 점 등에 비추어 대선 이전에 기대하였던 것보다 금리인상 횟수가 늘어나거나 그 속도가 다소 빨라질 가능성이 있는 것으로 예상하고 있다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 최근 발표된 OBFR(Overnight Bank Funding Rate)이 유로달러시장의 LIBOR보다 미국의 단기금융시장 상황을 좀 더 정확히 나타낼 것으로 보인다는 의견을 제시하였음.

이에 대해 관련부서에서는 LIBOR에 대한 관리가 영국은행연합회에서 뉴욕증권거래소로 이관되면서 LIBOR 조작사건으로 불거졌던 신뢰성 문제가 상당부분 해소된 데다 거래량도 LIBOR에 기초한 거래량이 OBFR보다 월등히 많다는 점에서 아직까지는 LIBOR가 상대적으로 유용한 지표인 것으로 판단된다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 최근 거주자 외화예금이 감소한 이유가 무엇인지 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 거주자의 외화예금이 줄어든 것은 기업의 달러화 예금이 감소한 데에 기인한 것이라고 답변한 후, 원화 환율이 미국 금리인상 기대 등으로 상승하면서 기업들이 달러화 매도를 위해 동 예금을 인출한 것으로 보

인다고 설명하였음.

또한 동 위원은 금년 들어 외국인의 국내채권자금이 순유출된 것은 우리나라의 펀더멘털(fundamental) 변화보다는 주로 일부 글로벌 펀드의 포트폴리오(portfolio) 조정에 따른 것으로 보인다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 금년에는 외국인의 국내채권자금이 특정 투자자를 중심으로 순유출 되었는데 수익성 측면에서 우리나라에 대한 투자유인이 줄어든 데에 주로 기인한 것으로 판단된다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 최근 몇 년 동안 거주자의 해외증권투자가 크게 늘어났는데 글로벌 금융충격 발생 시 단기간 내에 국내로 회수 가능한 규모는 어느 정도인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 그 규모를 정확히 추정하기는 어렵다고 답변하고, 다만 이들 자산이 신용위험은 매우 낮지만 위탁사 간접투자방식 등으로 인해 유동성은 높지 않은 것으로 평가된다고 설명하였음.

이에 동 위원은 거주자 해외증권자금은 글로벌 금융충격 발생 시 환율 변동성 완화 차원에서 국내로 다시 유입될 필요가 있으며, 이를 위해서는 동 자산의 공정가치가 어느 정도 확보되는 것이 중요하다고 지적하고, 앞으로 외환부문의 복원력(resilience)을 점검함에 있어 이러한 부분이 강조되어야 할 것으로 보인다는 의견을 나타내었음.

한편 일부 위원은 과거 글로벌 금융위기 당시 국내로 다시 유입되었던 거주자의 해외증권자금이 외국인의 국내증권자금 유출규모보다 더 컸던 것으로 알고 있다고 설명하면서, 경상수지 흑자 등으로 우리나라의 순대외채권이 늘어나고 있는 만큼 이러한 사례를 참고하여 대외채권의 유동성 등을 면밀히 점검·평가할 필요가 있다는 취지에 공감한다는 의견을 밝혔음.

이어서 동 위원은 원/달러 NDF 거래 확대에 따른 순기능과 역기능을 분석한 결과와 관련하여 원화 국제화 차원에서 동 거래의 순기능도 감안할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

다른 일부 위원은 우리나라가 여타 신흥국과 차별화된 모습을 보이고 있고

외국인의 국내증권투자나 거주자의 해외증권투자도 주로 선진국을 중심으로 이루어지면서 당장에 자본유출입 상황을 우려할 단계는 아닌 것으로 판단되지만, 중장기적으로는 해외 공적자금의 국내증권투자가 줄어들 가능성이 있다는 분석이 있고 국내 연기금, 보험사 등의 해외증권투자도 계속 확대될 수 있는 만큼 향후 자본유출입 추이를 면밀하게 시뮬레이션(simulation)해 볼 필요가 있다고 당부하였음.

또 다른 일부 위원은 최근 영국이 파운드화 약세 등으로 물가전망을 상향 조정하였으며 미국도 이번 선거 결과로 물가 상승압력이 높아질 것이라는 견해가 제기되고 있다고 언급하면서, 향후 새로이 형성될 환율 및 물가 전망에 대한 컨센서스(consensus)가 우리나라의 자본유출입에 미칠 영향에 유의할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

「금융시장 동향」과 관련하여 일부 위원은 가계대출이 예년 수준을 상회하는 높은 증가세를 지속하고 있는 가운데 내년에도 계속 늘어날 것이라는 전망이 있다고 언급한 후, 가계신용 사이클의 움직임은 통화정책을 운영함에 있어 핵심적인 고려사항 중의 하나라는 의견을 피력하였음. 이러한 관점에서 가계대출 연체율이 낮은 수준을 보이는 가운데 가계신용 사이클도 GDP대비 신용비율, 신용증가율의 추세대비 갭비율 등에 비추어 여전히 확장국면을 지속하고 있는 것으로 평가되지만, 앞으로는 어떠한 움직임을 나타낼지 면밀히 살펴볼 필요가 있다고 지적하였음. 또한 가계신용 사이클을 예측함에 있어 연체율과 같은 지표들은 후행적인 데다 이로 인해 평가모형을 활용하는 데에도 한계가 있을 수밖에 없다는 점에 주목하여 그 대안으로 대출잔액증가율에서 연체잔액증가율을 차감한 후 그 갭의 변화를 살펴보면 좋을 것이라고 제안하고 동 지표를 이용한 KCB의 분석결과를 소개하였음. 예를 들어 대출잔액증가율과 연체잔액증가율의 갭이 플러스(+)인 경우에는 대출이 늘어나고 연체가 줄어드는 등 확장국면을, 갭이 축소될 경우에는 국면전환을, 마이너스(-)는 2000년대 후반이나 2010년대 초반과 같은 수축국면을 시사하는 것이라면서, 실제 동 지표가 가계신용 사이클에 선행하는 것으로 나타나 예측 가능성이 높은 것으로 생각된다고 설명하였음. 한편 동 분석에 따르면 최근에는 신용대출을 중심으로 플러스 갭이 축소되고 있는 것으로 나타났는데 이는 확장국면에서 수축국면으로의 전환 가능성을 의미할 수 있다고 지적하고, 연체잔액증가율도 그간의 감소세가 증가세로 전환되었다고 덧붙였다. 또한 최근

금융기관의 대출태도가 강화되고 있는 것도 이러한 국면전환 가능성을 반영하는 것으로 볼 수 있으며 이것이 현실화될 경우에는 제2금융권, 다중채무자 등 취약 부문으로부터 대출 부실화가 진행될 수도 있음에 유의할 필요가 있다고 당부하였음. 특히 시장금리가 상승하면서 가계신용 사이클의 국면전환이 가속화될 우려가 잠재되어 있는 가운데 이러한 움직임이 주택경기의 하강과 맞물릴 경우에는 서로 부정적인 피드백(feedback) 효과를 주고받으면서 금융시장에 적지 않은 영향을 줄 가능성도 있으므로 이에 대한 대비가 필요해 보인다는 견해를 개진하였음.

이에 대해 관련부서에서는 시장금리 상승이 가계대출 증가세에 영향을 미칠 수는 있겠지만 앞으로도 집단대출이 최근의 분양시장 호조에 따른 영향 등으로 계속 늘어날 것으로 보이는 데다 정책당국에서도 주택시장의 위축 가능성을 우려하여 동 시장의 연착륙을 유도하고 있다는 점에서 단기간 내에 가계신용과 주택 시장 간의 부정적인 피드백 효과가 나타날 가능성은 그다지 크지 않은 것으로 생각된다고 답변하였음.

이에 동 위원회는 지금 당장 가계부채 문제가 심각하게 확산될 것으로 보이지는 않지만 금융기관의 대출행태나 건전성 등에 미칠 영향을 감안하여 가계신용 사이클의 국면전환 가능성을 면밀히 점검해 달라고 당부하였음.

다른 일부 위원회는 최근 금융시장의 동향을 장단기 시장금리 상승, 신용 스프레드(spread) 확대, 주가 하락, 은행 주택담보대출금리 및 수신금리 상승 등으로 설명하면서, 이는 금융완화의 정도가 다소 축소되고 있음을 시사하는 것으로 볼 수 있다는 의견을 나타내었음. 또한 미국의 대선 결과가 금융시장의 가격변수에 미칠 영향도 금융완화의 정도를 줄이는 요인으로 작용할 가능성이 있다고 언급하고, 먼저, 주가의 경우 당장은 아니더라도 시간이 지나면서 미 정부정책의 불확실성에 따른 위험회피심리 강화로 하락압력을 받을 수 있으며 금리에도 적극적인 재정정책에 따른 국채발행 증가, 인플레이션 압력 증대 등으로 상승압력이 높아질 수 있다고 설명하였음. 이에 더하여 대내외 여건의 불확실성, 부실여신 증가 우려 등으로 금융중개기능이 위축될 경우에는 신용공급의 증가세가 둔화되면서 금융완화의 정도가 생각보다 빠르게 축소될 가능성도 배제할 수 없다고 지적하였음. 이처럼 금융완화의 정도가 줄어드는 것은 저금리 기조 하에서 축적되어 온 금융불균형 리스크를 시정하는 등 긍정적인 측면이 있지만 경우에 따라서는 실물 경제활동을 제약하거나 주택시장에 충격을 주는 등 부정적인 측면도 있을 수 있다는 점에서 앞으로 금융완화의 정도가 어떻게 변화할지 주의 깊게 살펴봐야 할 것이라고 당부하였음.

이어서 동 위원은 미 대선 결과가 금융시장에 미치는 영향과 관련하여 브렉시트 당시 사례에 비추어 시장불안이 단기에 그칠 것이라는 시각이 있는 반면, 이보다는 상당히 장기화될 수 있다는 주장도 있다면서, 이에 대한 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 브렉시트 경험에 비추어 미 대선 결과가 금융시장에 미칠 영향이 단기에 그칠 것이라는 시각도 있지만, 미국 보호무역주의 강화로 교역환경이 달라질 수 있는 점 등을 감안하면 그 영향이 금융시장의 변동성 확대 요인으로 장기간 작용할 가능성이 있을 것으로 보인다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 최근 국고채 수익률곡선이 상방 이동하면서 기울기가 가팔라졌는데 3년물의 경우 외국인의 국채선물 순매도 등의 영향으로 해석될 수 있겠지만 30년물은 생각보다 상승폭이 컸던 것으로 보인다는 점에서 그 원인이 무엇인지 물었으며, 최근 외국인의 통안증권 보유잔액이 줄어들었는데 관련자금이 다시 유입되지 못하고 있는 이유는 무엇인지에 대해서도 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 국고채 30년물 금리가 크게 상승한 것은 주요국의 장기금리 상승, 글로벌 물가상승 기대 등에 기인한 것으로 판단되며, 외국인의 통안증권 매각자금은 주로 만기가 긴 국고채에 투자되고 있는 것으로 알고 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 과거의 경험이나 외국의 사례를 참조하여 수익률 기간구조에 새로운 변화가 나타나고 있는 것은 아닌지 면밀히 점검해 달라고 당부하였음.

한편 일부 위원은 최근 국고채 금리가 큰 폭으로 상승하였는데 여타 주요국보다는 미국의 금리에 의해 더 큰 영향을 받고 있는 것으로 보인다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 전반적으로 금융완화의 정도가 다소 축소되고 있는 가운데 부문별로는 각기 차별화되고 있어 금융상황의 변화를 좀 더 자세히 들여다보고 이에 따른 영향을 평가할 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

이에 대해 관련부서에서는 금융완화의 정도가 다소 축소되더라도 여전히 금융상황은 완화적인 것으로 평가된다고 언급한 후, 금융완화의 정도가 줄어들면서 부정적인 영향이 있을 수 있겠지만 아직까지는 그러한 조짐이 없는 것으로 생각

된다고 설명하였음.

또한 동 위원은 시장금리와 여수신금리차의 관계에 대해 물었으며,
이에 대해 관련부서에서는 예를 들어 시장금리가 하락할 경우를 전제해 보면 잔액기준 여수신금리차가 변동금리부대출의 금리 하락으로 시장금리와는 정(正)의 관계를 보이게 되지만, 신규취급기준 여수신금리차의 경우에는 대출금리 산정의 기준이 되는 기본금리 하락에도 불구하고 이에 더해지는 가산금리가 은행 경영전략에 의해 달라지면서 그 관계가 상이하게 나타날 수 있다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 시장금리 상승에도 불구하고 은행 여신금리가 전월 수준을 유지한 이유를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 은행 여신금리가 전월과 같은 수준을 보인 것은 일부 우량 대기업에 대한 저금리 대출이나 저리의 정책자금대출이 취급된 데에 주로 기인한 것이라고 답변하고, 이러한 특이요인을 제외하고 보면 여신금리가 상승한 것으로 나타난다고 설명하였음.

이어서 동 위원은 내년에도 집단대출이 늘어날 것으로 예상되는데 기존 취급분과 분양예정물량 등에 근거한 신규 취급분으로 각각 구분하여 살펴볼 수 있으면 좋겠다는 의견을 나타내었음.

다른 일부 위원은 저금리 기조에 따른 수익성 악화 우려에도 불구하고 최근에도 은행의 수익성이 예상보다 양호한 것으로 나타났는데 이는 가산금리 등이 조정되었기 때문인 것으로 보인다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 금융시장이 금융기관의 수익성, 성장성, 건전성에 영향을 미칠 뿐만 아니라 당행 정책과도 연결되어 있는 만큼 내년도 금융시장 전망 시 단기금융시장, 채권시장 및 주식시장 등을 면밀히 점검해 달라고 당부하였음.

또한 동 위원은 앞서 일부 위원이 설명하였던 대출잔액증가율과 연체잔액증가율 간의 갭에 대한 분석결과와 관련하여 마이너스 갭을 보였던 2000년대 후반과 2010년대 초반에는 글로벌 금융위기, 가계부채관련 대책 등으로 가계대출이 위축되었던 시기라고 첨언하면서, 대출잔액증가율과 연체잔액증가율 중에서 어떠한 요인이 더 큰 영향을 미쳤었는지 살펴볼 필요가 있다고 언급하였음. 이와 관

련하여 만일 최근 플러스 갭이 연체잔액증가율 변동에 의해 축소되고 있는 것이 그 당시와는 차별화된 요인에 기인한 것으로 분석되고 앞으로도 이 같은 움직임이 계속될 것으로 예상된다면 이는 가계부채에 대한 관리가 그만큼 시급함을 시사할 것이라는 견해를 나타내었음.

아울러 동 위원은 아파트 분양시장에서의 단기차익거래 확대에 대한 점검결과를 보면 청약가능 대상자 확대, 높은 프리미엄 형성, 낮은 자금부담 등이 그 배경으로 거론되고 있다고 언급하였음. 특히 동 결과에 따르면 중도금 조달이 어렵지 않은 가운데 분양권 전매 제한기간 단축조치로 인해 당첨에서 전매까지의 이자비용이 줄어들에 따라 차익거래와 관련된 자금부담이 크지 않은 것으로 분석되었다고 설명하였음. 즉, 저금리 지속에 따른 영향이 분양권 전매 제한기간 완화와 같은 조치로 더욱 커진 것으로 판단된다면서, 앞으로 이러한 조치가 다시 강화되면 차익거래 유인도 줄어들 것으로 보인다는 의견을 나타내었음. 통화정책 차원에서도 가계부채 문제가 제약요인으로 작용할 수 있음을 감안하여 저금리 기조하에서 가계부채의 증가요인으로 작용하고 있는 것들이 무엇인지 좀 더 분석적으로 점검할 필요가 있다고 당부하였음.

이어서 동 위원은 최근의 회사채시장 위축이 더욱 심화될 가능성은 높지 않지만 당분간 계속될 것으로 보인다는 분석결과와 관련하여 그 과정에서 중소기업의 자금사정이 어려워질 가능성은 없는지 세밀히 살펴보고 필요시 대응방안에 대해서도 생각해 보면 좋겠다는 의견을 나타내었음.

또 다른 일부 위원은 향후 가계대출 전망과 관련하여 집단대출이 계속 늘어나는 가운데 주택시장 흐름에 비추어 개별 주택담보대출 수요가 지속되고 금리상승을 우려한 선차입수요도 가세할 수 있다는 점에서 앞으로도 당분간 가계대출 총량의 증가세가 이어질 것이라는 예측이 있는데, 가계대출에 대해서는 이러한 양적인 측면보다는 건전성과 같은 질적인 측면이 좀 더 강조되어야 할 것으로 판단된다면서, 궁극적으로 가계대출의 건전성은 주택가격의 향방에 의해 상당부분 좌우될 수 있다는 의견을 나타내었음. 이러한 맥락에서 향후 주택시장에 대한 여러 가지 견해들을 살펴보면 주택시장이 지난 몇 년 전부터 초과공급 상태에 있다는 분석이 있는 반면 앞으로도 주택가격이 당분간 상승할 것이라는 전망도 있다고 설명하면서, 최근 관련규제가 강화되고 시장금리도 상승하고 있음을 감안하여 주택시장의 수급상황을 면밀히 진단하는 한편 그 결과를 바탕으로 향후 주택가격

의 조정 가능성이나 이에 따른 영향을 신중히 평가해 볼 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

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

일부 위원은 이번 주택시장관련 대책 발표 이후 주택가격이 당분간 관망세를 보이다가 다시 상승할 수 있다거나, 상대적으로 규제가 약한 지역에서는 가격 상승세가 확대될 가능성이 있다는 관측이 있다고 소개하고, 첫째, 비록 전국적으로 주택이 초과 공급된 상황일지 모르지만 서울 일부지역과 같은 주거선호지역에서는 당분간 주택에 대한 수요가 공급을 계속 웃돌 것으로 예상된다는 점, 둘째, 시중의 유동성이 풍부하고 주택자금의 차입조건도 아직까지는 까다로워 보이지 않는다는 점, 셋째, 이번 대책의 강도가 과거의 경험에 비추어 크지 않아 보이는 데다 주택시장에서도 향후 경기둔화 우려 등에 비추어 추가 규제가 제약될 것이라는 인식이 있다는 점 등을 감안할 때 이와 같은 관측이 어느 정도 설득력 있어 보인다고 평가하면서, 앞으로도 주택가격의 향방을 지속적으로 모니터링 하는 한편 대내외 여건의 불확실성, 금융완화 정도의 변화 조짐 등이 주택시장에 미칠 영향에 대해서도 면밀히 검토할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 내년부터 통화정책방향 결정회의가 연 8회로 조정되고 거시 금융안정상황 점검회의가 연 4회 개최되는 등 금융통화위원회의 회의 운영체계가 크게 바뀌게 되는 만큼 이를 위한 사전준비에 만전을 기해달라고 당부하면서, 현재의 진행상황을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 새로운 회의 운영체계로의 이행이 원활히 이루어질 수 있도록 경제전망과 통화정책 결정과의 연계성, 금융안정상황 점검의 실효성 확보 등을 고려하여 구체적인 정기회의 일정을 편성하는 한편, 통화정책방향 의결문과 회의자료가 좀 더 긴 시계에서 흐름 위주로 작성되도록 개선하는 방안 등을 검토하고 있다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 아파트 입주예정물량 등을 고려할 때 앞으로도 당분간 주택시장이 초과공급을 나타낼 수 있다는 견해가 있고 그동안 주택관련 가계부채가 높은 증가세를 보여 왔다는 점 등을 감안하여 향후 주택시장 조정 가능성 및 이

에 따른 영향을 면밀히 분석해 달라고 당부하였음. 특히 수도권 주택시장의 경우 그간의 가격 상승세에도 불구하고 실질주택가격, 상대주택가격 등이 2005~2006년 고점에는 미치지 못한다는 분석이 있는 반면, 기초 주택수요에 비추어 몇 년 전부터 초과공급을 보이고 있다는 평가도 있다면서, 향후 주택가격의 향방을 엄밀히 진단해 볼 필요가 있다는 견해를 개진하였음.

또 다른 일부 위원은 최근의 수도권 주택가격 움직임이 2005~2006년 가격 상승기와 대체로 유사한 모습을 보이고 있다는 분석결과에 동의하면서, 주택시장의 초과공급 여부에 대한 시각들이 엇갈리고 있는 만큼 분석시계를 확장할 필요가 있다는 의견을 나타내었음. 아울러 수요 및 공급 측면에서 수도권의 주택 공급여건이 대체로 양호해 보인다는 검토결과가 있는데 동 분석에서 수요와 공급의 균형점 변화와 기초 여건에 의한 개별곡선의 이동은 구별되어야 할 것이라고 지적하였음.

한편 일부 위원은 최근 장기시장금리가 상승함에 따라 기준금리대비 스프레드, 은행 가계대출 가산금리 등이 정상화되는 측면이 있으며 이 같은 금리 상승으로 통화정책의 완화효과가 다소 약화될 수 있겠지만 전반적인 금리수준 등에 비추어 부정적 영향이 파급될 가능성은 크지 않아 보인다는 분석이 있으나, 대내외 경제여건 악화 등으로 우리경제의 하방 리스크가 높아질 우려 등을 감안할 때 최근의 통화정책 완화정도 축소가 바람직한 것인지에 대해 면밀히 살펴볼 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

이어서 동 위원은 수도권 주택가격이 2005~2006년 세 차례의 상승기를 겪었으며 지금은 작년 1차 상승기를 거쳐 2차 상승기에 있다는 분석과 관련하여 과거 주택가격이 LTV·DTI 규제 등과 같은 부동산대책의 영향을 크게 받았던 사례에 비추어 이번 대책에 따른 영향을 면밀히 지켜볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음. 한편 2005~2006년의 경우 경기의 상승국면 전환 등으로 소득여건이 개선되었던 데에 반해 최근에는 저성장 기조가 지속되면서 가계소득 증가율이 둔화되는 등 소득여건에서 차이가 있는 것으로 나타났다고 언급한 후, 통화정책 운영 측면에서도 지금은 경기가 부진한 가운데 주택가격은 상승하고 있어 과거보다 어려운 여건에 있다고 지적하면서, 통화정책 수립 시 금융안정에 대한 고려가 어느 정도로 요구되어야 하는지 심도 있게 평가해 봐야 할 것이라고 강조하였음.

또한 동 위원은 앞으로 통화정책 운영의 기본원칙 하에서 통화정책을 결정하고 그 내용을 통화신용정책보고서에 그때그때 수록하면 좋겠다는 의견을 제시하였음.

다른 일부 위원은 최근 수도권 실질주택가격, 가구소득대비 주택가격비율, 전세가대비 매매가격비율 등이 2005~2006년 수준에 비해 낮다는 점에서 추가 상승여력이 잠재되어 있다는 평가가 있는 반면, 인구구조 등 기초 여건에 근거해 보면 수도권 주택시장이 초과공급 상태에 있다는 분석도 있다고 설명한 후, 주택시장 수급상황이 2005~2006년과는 상이한 모습을 보이고 있는 만큼 통화정책 차원에서 의미를 고려하여 동 시장의 초과공급 여부를 엄밀히 진단해 볼 필요가 있다는 견해를 피력하였음.

(4) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진

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

일부 위원은 이번에는 기준금리를 현 수준에서 유지하는 것이 바람직하다는 견해를 나타내었음.

최근 세계경제 상황을 보면 미국, 중국 등은 안정적인 성장세를 지속하고, 유럽도 완만한 개선흐름을 보이고 있으나, 일본경제는 회복세가 여전히 미약한 상황임. 향후 세계경제는 완만한 회복세를 이어갈 것으로 예상되나, 미국 등 주요국의 통화정책을 포함한 경제정책 관련 불확실성이 상존하고 있으며, 국제유가와 신흥시장국의 경제상황 변화 등에 크게 영향 받을 것으로 보임. 국제금융시장은 미 연준의 금리인상 기대로 국채금리가 상승하고 주가가 하락하였으며, 앞으로도 위에서 언급한 요인의 추이에 따라 시장 변동성이 확대될 가능성이 있음.

국내경제를 살펴보면 9월에는 소매판매, 설비 및 건설투자가 모두 감소하였음. 이러한 지표가 10월에는 다소 회복되는 움직임을 나타내었으나, 전반적으로 내수의 개선흐름이 미약한 것으로 보임. 한편, 수출은 10월에도 감소세를 기록하여 부진이 지속되고 있음. 물가는 10월 소비자물가가 전년동월대비 1.3% 상승하

였으며, 앞으로 저유가의 영향이 악화되면서 물가오름세가 확대될 것으로 예상됨. 고용의 경우 10월 취업자수가 전년동월대비 27만 8천명 증가하였으나, 기업구조조정 등에 따른 제조업의 고용 부진이 심화되고 있음. 경상수지는 9월중 흑자폭이 전월에 비해 확대되었으며, 앞으로도 흑자기조를 유지할 전망이다. 국내금융시장은 미 연준의 금리인상 기대, 주요국 국채금리 상승 등의 영향으로 장기금리가 상당 폭 상승하였고, 주가는 대내외 불확실성 증대로 하락하였음. 은행 가계대출은 주택담보대출을 중심으로 예년 수준을 상회하는 높은 증가세를 지속하였음.

금년 4/4분기, 그리고 내년 경제전망과 관련하여, 최근 대내외 여건의 악화에 따른 불확실성이 커지고 있음.

대외적 요인 중에서는 미 대선 결과에 따른 영향을 많이 걱정하였는데, 국내외 금융시장이 신속히 안정세를 회복하는 것으로 보여 다행스럽게 생각함. 앞으로 우리 금융시장과 외환시장의 안정세가 지속될 수 있도록 면밀히 모니터링 하는 가운데 필요시 적극 대응할 수 있는 준비를 하고 있어야 하겠음.

금융시장 상황과 달리 실물경제 측면에서는 향후 우리 경제에 큰 영향이 있을 수 있음. 차기 미국 정부의 경제정책 변화 가능성과 관련하여 보호무역정책 등 우리에게 영향을 미칠 정책들과 관련해서는 그 파급 영향에 대해 심도 있는 분석과 대비를 해야 할 것임. 특히 내년 2.8% 성장전망이 대외여건의 호조를 전제로 한 것이므로, 향후 대외여건 변화 가능성에 대해 예의주시해야 한다고 봄.

국내적으로도 여러 가지 어려운 경제여건에 더해 불확실성이 커지고 있어 보다 적극적인 대응노력이 있어야 한다고 생각함. 이와 관련하여 최근 불확실성 증대로 소비여건이 당초 생각보다 악화되지는 않을까 걱정됨. 청탁금지법은 시행된 지 한 달 반 가까이 지나고 있으므로 이의 영향에 대해서도 다각적인 분석을 해 봐야 함.

금년 들어 부진한 모습을 보여 온 설비투자도 내년에는 금년보다 개선될 것으로 전망했었는데, 최근의 불확실한 여건들로 인해 부정적 영향이 우려됨. 현재 추진 중인 기업구조조정이 차질 없이 진행되는 것이 중요하다고 보며, 이러한 구조조정 과정에서 나타날 수 있는 고용불안, 중소기업 경영상의 어려움 등에 대해서 통화당국으로서도 지속적인 정책적 관심을 가져야 할 것임.

이외에도 금년 4/4분기와 내년 성장전망과 관련하여, 미국 금리인상 가능성, 중국 성장둔화, 브렉시트에 따른 글로벌 성장둔화 가능성 등 그동안 지적되어 온 리스크 요인들이 상존하고 있으므로, 이러한 부분에 대해서도 계속해서 점검해야 하겠음. 특히 앞으로 경제상황이 현재 전망보다 악화될 경우, 통화정책의 완화적 기조를 더 강화해야 하는 것은 아닌지에 대해서도 생각해 볼 필요가 있음.

현재 통화정책 수행과 관련하여, 가계부채와 미국 금리인상 가능성이 중요한

고려요인이라 하겠음. 가계부채의 경우 그동안의 정책적 노력에도 불구하고 증가세가 이어지고 있음. 앞으로 정부가 8월 발표한 가계부채 대책과 지난주 발표한 부동산 대책의 시행효과 등에 대해 지속적으로 점검하면서 가계부채 문제에 대응해 나가야 함.

한편 미 연준이 12월에 금리를 인상할 것으로 예상하고 금융시장은 이미 움직이고 있음. 선진국 국채금리는 큰 폭으로 상승하였으며, 우리의 경우도 최근 장기금리가 상승하고, 외국인 채권자금은 계속해서 유출되는 상황임. 대외건전성 지표들을 기준으로 판단해 볼 때, 우리나라가 미국 금리인상으로 크게 영향 받을 것으로 보이지는 않지만, 향후 국내외 금융시장 동향에 대해 모니터링을 강화하고, 정부와도 긴밀히 협력해야 할 것임.

이러한 요인들을 종합적으로 고려하여, 이번에는 기준금리를 현 수준에서 유지하는 것이 바람직하다고 판단함.

다른 일부 위원은 실물경기와 물가흐름, 유휴생산력 및 금융안정 상황에 대한 점검결과를 종합적으로 고려한 결과, 다음 통화정책방향 결정 시까지 기준금리를 현 1.25%로 유지하여 운용하면서 대내외 불확실성 요인의 전개과정을 신중히 점검해 가는 것이 바람직하다는 견해를 밝혔음.

지난 통화정책방향 회의 이후 세계경제는 미국의 견조한 회복세와 중국, 인도 등 주요 신흥국의 안정된 성장세에 힘입어 완만한 성장흐름을 이어갔음. 그러나 국제금융시장에서는 미국 대선 및 연준의 금리인상을 둘러싼 불확실성, OPEC의 감산 기대 약화 등으로 위험회피심리가 강화되면서, 글로벌 주식, 채권, 원유 등 주요 자산가격의 변동성이 크게 높아졌음. 미 대선 결과의 일차적 충격은 일단 시장에 원활히 흡수되는 모습이지만, 높은 수준의 정치·경제적 불확실성이 상당 기간 지속되면서 세계교역 및 투자의 개선흐름이 제약될 가능성에 유의할 필요가 있음.

국내 성장흐름은 수출부진에 따른 제조업의 생산 위축이 지속되는 가운데, 민간소비와 건설투자 등 내수의 개선흐름도 둔화되면서 성장 모멘텀이 전반적으로 약해지는 모습임. 일부 품목의 생산 중단, 기업구조조정과 청탁금지법의 영향 등으로 4분기 성장세 둔화가 예상되는 가운데, 대내외 정치·경제적 불안요인이 가세하면서 향후 성장흐름을 둘러싼 불확실성이 한층 높아지고 있음. 향후 성장경로는 이러한 정치·경제적 불확실성의 지속기간과 전개방향에도 유의하게 영향을 받을 수 있으므로, 대내외 불확실성이 금융시장과 경제주체의 불안으로 전이되지

않도록 유의하는 한편, 건설투자와 주택경기의 조정 폭과 속도, 보호무역주의 확대 등 국제교역 환경의 변화, 신흥경제 불안 가능성 등 대내외 리스크 요인을 면밀히 점검해 가야 할 것임.

물가흐름은 소비자물가와 근원물가가 지난 10월의 전망경로에 부합하는 완만한 오름세를 보이고 있음. 규제가격 제외 물가지수 등의 추이로 볼 때 향후 소비자물가 상승률은 저유가의 영향이 소멸되면서 점차 오름세가 확대되어, 내년 상반기 중 물가목표에 접근할 것으로 예상됨. 그러나 향후 물가경로에는 국제유가와 원화 환율 변동 등 높은 불확실성이 상존하고 있으며, 대내외 수요부진으로 수요측면의 물가상승압력도 충분히 견조하지 못한 상황이 이어지고 있음. 다만 주요국의 물가가 오름세를 보이고, 국내 기대인플레이션도 일반인과 전문가, 채권시장 지표가 모두 안정세를 보이면서 디플레이션 우려는 점차 약화되는 모습임.

유휴생산력 측면에서는 재고조정 등으로 제조업 평균가동률이 최저수준을 지속하는 가운데, 설비투자 수요압력도 마이너스로 전환되면서 최근 큰 폭으로 확대된 제조업 유휴생산력이 좀처럼 개선되지 못하고 있음. 고용시장에서는 전년동월과 비교하여 실업갭이 확대되었으나, 시간관련 추가취업가능자 등 평균시간갭은 유의한 변화가 없었으며, 경제활동참가율이 높아지면서 잠재구직자 등 참여갭 축소 추세가 이어져 전반적인 유휴노동력 상황은 개선흐름을 지속하였음. 그러나 유휴노동력의 감소에도 불구하고, 기업구조조정 여파 등으로 제조업 고용이 위축된 가운데, 자영업, 저임금서비스 등을 중심으로 취업이 늘면서 고용시장의 질적 개선이 수반되지 못하고 있음. 아울러 올 하반기 들어 임금상승률의 둔화세가 정체되고 있어 향후 노동시장의 생산성 변화와 임금 압력 변화를 지켜볼 필요가 있음.

다음으로 금융안정 상황을 살펴보면, 국내 금융시장에서는 외국인 채권자금 순유출과 더불어 장단기금리가 반등하면서 수익률곡선이 가팔라지고, 회사채 신용스프레드가 확대되었으며 주가 변동성도 높아지고 있음. 향후 글로벌 위험회피 심리 강화와 더불어 외국인 증권자금이 추가 유출되는 경우 장기금리 상승에 따른 회사채 및 여신금리의 상승 압력이 가중될 수 있으므로, 이에 따른 신용위험의 변화와 금융회사의 여신행태에 대한 모니터링을 지속하는 한편 신용시장의 부분적 경색 가능성에도 유의할 필요가 있음.

아울러 예년수준을 상회하는 가계부채 증가세가 지속되면서 수도권 재건축 시장에 국한되었던 주택가격 상승세도 점차 확산되는 조짐을 보이고 있어 정부 부동산 대책의 효과를 지켜볼 필요가 있음. 최근 가계대출과 주택경기의 상관성이 높아지면서 금융의 경기순응성이 확대된 가운데, 시장금리 상승과 부실위험 확대에 대응한 금융회사의 위험관리 강화로 가계신용순환이 정점을 지나 하강국

면으로 전환될 가능성이 점증하고 있음. 이 경우 주택경기와의 부정적인 상호작용을 통해 취약부문으로부터 가계부실위험이 가시화될 가능성에 대해서도 면밀한 대비가 요구됨.

이상의 실물경기과 물가흐름, 유희생산력 및 금융안정 상황에 대한 점검결과를 종합적으로 고려한 결과, 다음 통화정책방향 결정 시까지 기준금리를 현 1.25%로 유지하여 운용하면서 대내외 불확실성 요인의 전개과정을 신중히 점검해 가는 것이 바람직한 것으로 판단함. 아울러 지속적인 구조개혁을 통해 예상치 못한 충격에 대한 경제 복원력을 높이고, 과도한 비관론의 확산이 자기실현적 기대를 통해 성장잠재력을 훼손하지 않도록 경제주체의 심리 안정에도 힘써야 할 것임.

또 다른 일부 위원은 이번 달 기준금리를 다음 통화정책방향 결정시까지 현 수준으로 유지하는 것이 바람직하다는 견해를 표명하였음.

실물경제 상황과 외생변수들의 불확실성은 증대되었으나 물가는 기존 전망경로에서 크게 벗어나지 않았으며 중기적 시계에서 목표에 근접할 것으로 판단되므로 이번 달 기준금리를 다음 통화정책방향 결정시까지 현 수준으로 유지하는 것이 바람직하다고 생각함. 금번 결정을 함에 있어 특히 아래 세 가지 사항들을 고려하였음.

먼저, 거시경제정책의 트레이드 오프(trade off) 문제임. 경제구조 변화로 인해 약화된 성장동력을 수요정책을 통하여 어느 정도 견인해 줄 수는 있으나 세대 간의 자원배분 트레이드 오프 문제가 발생함. 재정정책의 경우 추경을 통해 경기를 부양해 주고 있지만 고령화를 대비한 중장기적 재정 건전성을 보장해야 함. 다만 재정정책의 현재 스탠스는 소비여력을 악화시키고 있어 그 적절성에 대해서는 지속적으로 재고해야 한다고 생각함. 한편 통화정책은 완화적 기조를 통하여 소비를 앞당기는 역할을 지원하고 있지만 이를 통한 실물경제 활성화보다는 단기차익 거래 목적으로 풍부한 자금공급이 더 많이 활용되면서 금융안정을 저해하고 있음. 그러므로 신산업을 중심으로 한 창업 및 기업 활성화를 저해하지 않는 범위 내에서 타겟된 거시건전성 정책에 대한 고려도 필요하다고 생각됨.

다음은, 불확실한 대외 변수들임. 대부분의 선진국들은 금융위기 극복을 위해 재정정책 여력을 많이 소진해 버린 상태에서 통화정책에 더 많이 의지해 오고 있음. 다만 매우 낮은 금리의 영역에서 완화적 통화정책 기조를 유지하기 위한 채권매입이 한계에 도달했을 뿐만 아니라 여러 부작용들이 부각되고 있음. 이런 가

운데 미국의 예상되는 금리인상은 글로벌 금리추세를 전환시키는 계기가 될 수 있어 앞으로 자금흐름에 유의할 필요가 있음. 이와 같은 변화의 조짐은 이미 몇 달 전부터 우리나라의 금리 수익률 곡선에서 나타나고 있어 통화정책과의 역학관계도 더욱 주시하게 만듦. 외국 투자자들은 선진국들의 이런 변화와 국내의 경제전망을 고려할 때 우리나라의 상대적 투자가치를 재평가할 수밖에 없을 것임. 다만 우리 경제에 큰 충격이 예상되는 상황은 아니고 다른 국가들의 경기가 상대적으로 호조를 보이는 것도 아니기에 포트폴리오 조정 이후 채권시장의 자금흐름이 안정세를 회복할 것으로 보임. 그러나 만약 자금유출의 추세가 지속된다면 여러 통화정책의 수단들을 강구해야 할 것임.

끝으로, 완화적 통화정책기조의 편향성임. 선진국 중앙은행들이 저금리를 유지하기 위해 비전통적 수단을 도입했음에도 실물경제에 대한 소기의 효과를 거두지 못한 이유는 통화정책에 대한 과도한 의존도, 즉 구조적 문제를 수요정책만으로 해결하려는 시도에서 비롯된 것으로 보임. 그런 과정에서 정책금리의 기준이 되는 중립금리를 산출할 때 구조적 문제에서 비롯된 성장갭을 수요부족으로 간주하거나 인플레이션 동학의 변화 또는 외생변수로 인한 인플레이션 갭을 성장갭 조정으로 채우려는 시도가 있지 않았나 생각됨. 이런 문제들이 글로벌 금리를 펀더멘털 수준보다 상대적으로 더 낮추는 작용을 하여 부작용을 키운 측면이 있다고 보여 짐. 금융중립적 GDP갭 추정을 포함한 금융 사이클과 실물 사이클의 차이를 감안한 분석방법들이나 금융 레버리지의 확장으로 인한 실물경제의 성장을 지탱해 주는 총체적 생산자본의 증가와 금융자산의 총체적 가치의 증가를 비교해 보면 통화정책의 효율성 혹은 적정성을 간접적으로 확인해 볼 수 있을 것임. 세부적으로는 소득대비 부동산가격, 주가대비 배당 등 여러 미시적 지표에서도 추가적으로 포착이 가능할 것임. 이런 여러 지표들을 종합적으로 주시하며 통화정책의 적정성을 지속적으로 재확인하는 것이 그 어느 때보다 중요한 시점이라고 생각됨.

한편 일부 위원은 이번 달에는 기준금리를 현 수준 1.25%에서 유지하면서 대내외 불확실성이 어떻게 변화하는지, 그리고 그 영향이 어떠한지를 면밀히 살펴보는 것이 좋겠다는 견해를 나타내었음.

최근의 대외 경제여건을 보면 세계경제는 미국과 일부 신흥국을 중심으로 완만한 성장세를 지속하고 있는 것으로 판단됨. 주요 선진국의 물가는 저유가의 영향 약화 등으로 상승률이 높아지는 모습임. 국제금융시장에서는 주요 가격변수들

이 미 연준 금리인상 가능성의 영향을 받으면서 등락하다가 미국 대선 결과가 예상과 다르게 나타난 이후 이들 변수의 변동성이 크게 확대되었음.

국내경제는 9월 내수관련 지표와 10월 수출실적이 부진한 것으로 나타났음. 그러나 이러한 움직임이 일시적·불규칙적 요인에 크게 기인한 점, 10월에는 내수가 반등한 것으로 모니터링 된 점 등을 고려하면 경제의 완만한 성장흐름이 이어지고 있는 것으로 평가할 수 있겠음.

물가상황을 보면 10월중 소비자물가 상승률이 전기료 한시 인하 종료 등으로 전월의 1.2%에서 1.3%로 높아졌으며 근원인플레이션율도 상승하였음.

금융시장에서는 해외금융시장과 마찬가지로 금리, 주가, 환율 등의 변동성이 확대되었으며, 특히 미 대선 직후에는 불안심리가 일시 고조되었다가 완화되면서 가격변수들이 큰 폭의 등락을 보였음. 가계대출은 주택가격 상승과 거래증가 등을 배경으로 높은 증가세를 지속하였음.

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

먼저 예기치 못했던 미 대선 결과 등으로 향후 성장경로의 불확실성이 한층 더 높아진 것은 사실이나 이들 요인이 성장세에 어느 방향으로 그리고 어느 정도의 영향을 미칠지는 좀 더 지켜볼 필요가 있겠음.

다음으로 미 대선 직후 크게 동요했던 금융·외환시장이 안정을 되찾는 모습을 보이고 있지만 대내외 여건의 높은 불확실성에 비추어 시장 변동성이 재차 확대될 소지가 있다고 생각함. 따라서 자본유출 확대 및 금융·외환시장의 불안고조 가능성에 대한 경계심을 늦추어서는 안 될 것임. 또한 미 대선 이후 일시 낮아졌던 연준의 금년 12월 정책금리 인상가능성이 금융시장 안정세 회복, Trump 차기 정부의 확장적 재정정책에 따른 물가상승압력 증대 예상 등으로 다시 높아지고 있는 점도 고려해야 하겠음.

한편 가계부채 증가세와 주택시장 상황에 계속 유의할 필요가 있음. 지난 11월 3일 정부가 부동산관련 대책을 발표한 후 수도권 일부 지역의 주택가격이 안정되는 모습을 보이고 있음. 그렇지만 서울 강남 등 주거 선호지역 주택에 대한 초과 수요, 저금리 기조, 용이한 주택자금 차입여건 등이 지속되고 있음에 비추어 아직 주택가격이 안정 국면에 진입한 것으로 보기는 어렵다고 생각됨.

따라서 이번 달에는 기준금리를 현 수준 1.25%에서 유지하면서 대내외 불확실성이 어떻게 변화하는지, 그리고 그 영향이 어떠할지를 면밀히 살펴보는 것이 좋겠음.

다른 일부 위원은 현재의 기준금리 수준을 유지하면서 최근 급증하고 있는 대내외 정치·경제적 불확실성이 향후 우리 경제의 향방에 미치는 영향을 주시할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

세계경제가 완만한 성장세를 지속하는 가운데 미국의 점진적 금리인상과 유로 및 일본의 완화적 기조로 대변되는 글로벌 통화정책의 큰 틀은 유지되고 있음. 일부 부정적 지표들이 없지 않으나, 우리 경제도 수출부진을 건설경기 호황으로 완충하면서 미약한 성장세를 이어가고 있는 것으로 보임. 기초적인 물가상승률도 여전히 목표수준인 2%를 하회하는 1%대 중반에 머물러 있는 것으로 추정되지만, 추가적인 하락압력은 조금씩 완화되고 있는 것으로 판단됨.

그러나 우리 경제를 둘러싼 불확실성이 매우 높아지고 있음을 주목하지 않을 수 없음. 지속적인 수출수요 부진에 의해 일부 제조업의 구조조정이 촉발되고 있는 가운데 최근 시행된 청탁금지법이 단기적으로 민간소비에 어느 정도의 영향을 미칠 것인지에 대한 불확실성이 여전함. 가계부채 급증을 동반하면서 활황국면을 지속하고 있는 주택시장에 대한 정부의 안정화 대책들이 어느 정도의 효과를 나타낼 것인지에 대해서도 주시할 필요가 있음. 여기에 더하여 최근 우리나라와 미국의 정치적 불확실성이 급증하고 있어 향후 경제흐름을 예단하기 매우 어려운 상황에 놓여 있음. 다행히 그동안 크게 개선된 우리 경제의 대외 건전성은 어느 정도의 외부 충격으로부터 우리 경제를 보호하는 역할을 할 수 있을 것으로 기대되며, 금리·환율 등 금융시장의 주요 가격변수들도 신축적으로 조정되면서 단기적인 시장여건을 적절히 반영하고 있는 것으로 보임.

따라서 현재 상황에서는, 이와 같은 불확실성 요인들이 향후 우리 거시경제의 흐름을 어떻게 변화시키는지 예의주시하는 한편 예상하지 못한 부정적 충격의 파급효과를 확산시킬 수 있는 잠재적 위험요인들을 완화해 나갈 필요가 있는 것으로 판단됨. 특히 일부 지역을 중심으로 나타나고 있는 주택시장 과열조짐의 확산가능성을 억제하는 정책들은 가계부채 누증이라는 잠재적 위험의 관리 차원에서 매우 중요한 의미를 지니고 있는 것으로 사료됨. 동시에, 현재의 불확실성이 우리 경제의 성장 및 물가 추세에 부정적 영향을 줄 가능성에 대해서도 유의할 필요가 있음. 그와 같은 측면에서 통화정책에 비해 민간의 금융불균형 누적이라는 위험을 초래할 가능성이 상대적으로 작은 재정정책과의 조화도 적극적으로 모색할 필요가 있을 것으로 판단함.

또 다른 일부 위원은 물가, 경기 및 금융안정 상황의 평가에 기초할 때 11월

기준금리는 현 수준에서 동결하는 것이 적절하다는 견해를 표명하였음.

지난 2분기와 3분기 GDP 분기 성장률이 각각 0.8%, 0.7%를 기록하며 견실한 성장세를 시현하였던 우리 경제는 4분기 들어 성장세가 다소 약화된 모습임.

9월의 전산업생산지수는 지난 4월 -0.7%로 하락한 이후 5개월 만에 다시 -0.8%의 마이너스 성장률을 기록하였음. 4월의 경우 5월 전산업생산지수가 2%의 증가율로 큰 폭으로 반등하여 전체 성장세는 오히려 확대되는 전개가 있었음. 반면 10월의 경우 모니터링 지표에 따르면 어느 정도의 반등은 있었던 것으로 보이나 9월의 하락이 가져온 성장세의 약화효과를 상쇄할 정도로 충분한 수준은 아닌 것으로 추정됨.

생산지표에서 관찰되는 성장세의 약화는 수요측면 지표에서도 상응되는 모습이 나타남. 민간소비의 동행지표인 소매판매액지수가 9월 -4.5%의 증가율을 기록하며 감소한 뒤 10월 어느 정도 반등한 것으로 보이나, 소비의 기저 성장세는 둔화되었을 가능성이 높아 보임. 수출은 9월과 10월에도 하락폭은 줄어들고 있으나 마이너스 증가율을 이어가고 있음. 이것은 미국경제가 3분기 예상을 넘어서는 2.9% 성장률을 기록하며 견조한 흐름을 보였음에도 불구하고 대미국 수출의 회복이 지체되고 있음이 주요 원인임. 이에 반해 건설투자는 동행지표인 건설기성액이 9월중 하락하였지만 10월 신규주택분양물량이 올해 중 사상 최대를 기록하여 아직까지는 성장세 약화를 완충하는 모습임.

최근의 성장세 약화는 어느 정도 예상된 현상으로서 지난 10월 당행의 성장률 전망은 상당부분 이를 반영하고 있음. 그러나 최근 지표추이는 4분기 실적치가 전망치를 다소 하회할 위험이 있음을 시사함. 다만, 지난 2개월의 지표로 경기 상황을 판단하는 데 있어서는 삼성 갤럭시노트 판매중단, 자동차업체 파업 등 교란요인의 영향이 적지 않았다는 점을 유의하여야 하겠음.

한편 최근 국내외 경제 환경에 발생한 예상치 못한 일련의 충격들로 인하여 내년도 경제전망의 불확실성이 한층 높아졌음. 2017년의 경우 올해 성장을 주도한 건설투자의 활황세는 둔화되고 이를 수출과 설비투자의 회복이 완충하는 성장 패턴을 기대하고 있음. 여기에서 중요한 미국 및 신흥자원국 경기의 회복, 그리고 세계교역량 회복여부가 미국의 예상과 달랐던 대선결과로 더욱 가늠하기 어려운 상황이 전개되고 있음. 아직은 새로운 충격의 우리 경제에 대한 의미를 해석하고 적절한 정책대안을 판단하려는 시도가 성급한 예단에 불과한 시점이므로 일단은 향후 미국과 국제금융시장의 흐름에 대한 모니터링을 강화하는 대응이 적합하여 보임. 새로운 불확실성 요인의 등장이 금융시장의 부정적 방향으로의 과도한 반응을 야기하지 않고 있어 상황전개를 지켜보는 대응이 가능한 시장 환경이라는

판단임.

실물경기 경로의 불확실성이 높아지고 있음에 비하여 상대적으로 물가는 전망된 경로와 부합되는 흐름을 보이고 있음. 소비자물가는 8월 전기료 한시 인하의 영향으로 전년동기대비 0.4% 상승에 그쳤으나, 9월 1.2%로 반등하였고 10월에도 전기료 한시인하 효과가 종료되자 1.3% 수준으로 추가 확대되었음. 더불어 8월과 9월 각각 1.1%, 1.3%의 낮은 수준에 머물렀던 근원물가 상승률도 10월 1.5%로 상승세가 확대되는 추이를 이어가고 있음. 이에 따라 소비자물가 상승률이 가속흐름을 지속하여 내년 상반기 중 목표치 2%에 수렴할 것이라는 물가경로 전망의 유효성은 한층 높아진 것으로 평가됨.

한편 금융안정과 관련하여 유의하여야 할 가계부채는 10월에도 높은 증가세를 이어가고 있음. 과거 금통위에서 언급한 바와 같이 현재 가계부채의 증가는 주택가격의 과도한 상승 뒤 조정 가능성을 내포하고 있어 우려됨. 주택가격의 조정이 야기할 가계 대차대조표의 악화는 금융시스템의 위험을 크게 상승시킬 정도는 아닐 것으로 추정되나 이미 정체되어 있는 가계소비의 추가 침체로 연결될 가능성은 적지 않다고 판단됨. 그러므로 수도권 주택시장의 가격 오름 심리를 제어하여 주택가격의 안정을 도모하는 것은 가계부채와 연관된 위험관리에 있어 핵심에 해당됨. 8월말 이후 최근까지 관계당국은 일련의 안정화 대책을 발표하여 왔음. 특히 가장 최근인 11월 3일 부동산 대책 이후 수도권 주택가격의 상승세가 다소 둔화된 점은 고무적이나, 아직 정책도입의 효과를 판단하는 것은 시기상조이므로 당분간 주택시장의 추이를 지켜보아야 하겠음.

이상을 종합하면 소비자물가 상승률이 내년 상반기 중 2% 목표에 수렴해 간다는 물가경로 전망의 유효성은 한층 높아진 것으로 보임. 실물경제의 성장률은 4분기 실적치가 전망치를 다소 하회할 위험이 높아진 가운데 내년도 전망의 불확실성도 확대되었으나 아직은 교란요인이 많아 현 시점에서 경기상황에 대한 확정판단은 적절하지 않다고 생각함. 가계부채와 관련된 위험도 향후 추이에 대한 판단을 위해서는 최근 도입된 대책의 주택시장 안정화 효과를 지켜보는 것이 필요함. 이와 같은 물가, 경기 및 금융안정 상황의 평가에 기초할 때 11월 기준금리는 현 수준에서 동결하는 것이 적절하다고 생각함.

(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 유지하였으며 유로지역도 미약하나마 개선 움직임을 나타내었다. 앞으로 세계경제는 완만한 회복세를 이어가는 가운데 미국의 통화정책 변화 및 신정부 정책방향, 브렉시트 관련 불확실성, 신흥시장국의 경제 상황 등에 영향받을 것으로 보인다.
- ☐ 국내경제는 수출이 감소세를 지속하였으며, 내수는 개선 움직임이 다소 약화된 것으로 보인다. 고용 면에서는 취업자수가 증가하면서 고용률이 전년동월 대비 소폭 상승하였으며, 실업률은 다소 높아졌다. 앞으로 국내경제는 세계경제의 회복과 함께 완만한 성장세를 이어갈 것으로 전망되나 최근 대내외 여건의 변화로 성장경로의 불확실성이 더욱 높아진 것으로 판단된다.
- ☐ 10월중 소비자물가 상승률은 전기료 한시 인하 종료 등으로 전월의 1.2%에서 1.3%로 높아졌으며 농산물 및 석유류 제외 근원인플레이션율도 전월의 1.3%에서 1.5%로 상승하였다. 주택매매가격과 전세가격은 서울지역을 중심으로 오름세가 확대되었다. 소비자물가 상승률은 저유가의 영향 약화 등으로 점차 높아질 것으로 전망된다.
- ☐ 10월 이후 금융시장에서는 미 연준의 정책금리 인상에 대한 기대 강화, 미 대선 결과의 영향 등으로 장기시장금리와 원/달러 환율이 큰 폭 상승하였으며

주가는 하락하였다. 원/엔 환율은 소폭 하락하였다. 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 대내외 여건의 불확실성과 그 영향, 미 연준의 통화정책 변화, 가계부채 증가세 등을 면밀히 점검해 나갈 것이다.

(별첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 국내외 경제동향

1. 국외경제동향

가. 주요국 경제

미국은 소비 등 내수를 중심으로 견조한 성장세를 시현하였으며, 유로지역은 완만한 개선흐름을 지속하고 있는 것으로 평가됨.

중국은 6%대 중반 수준의 성장세를 유지하였으며, 일본은 수출 및 설비투자의 더딘 회복으로 성장세가 여전히 미약한 모습을 보였음.

나. 국제유가 및 기타원자재가격

10월중 국제유가(월평균, Dubai 기준)는 주요 산유국의 감산 기대, 중국 원유수입 증가 등으로 전월대비 10.3% 상승하였음.

기타원자재가격의 경우 곡물가격(월평균, S&P GSCI곡물지수 기준)은 재고량 전망치 하향 조정 등으로 2.8% 상승하였으며, 비철금속가격(월평균, LMEX비철금속지수 기준)도 중국 수요 증가 등의 영향으로 1.6% 상승하였음.

2. 국내경제동향

가. 내수 및 대외거래

9월중 소매판매는 음식료품 등 비내구재, 가전제품 등 내구재, 의복 등 준내구재 판매가 줄어 전월대비 4.5% 감소하였음.

설비투자는 반도체제조용장비를 중심으로 전월대비 2.1% 감소하였음. 건설투자도 건물 및 토목의 실적이 모두 줄면서 전월대비 4.7% 감소하였음.

10월중 수출(419억달러, 통관기준)은 신형 스마트폰 단종, 자동차 파업 등으로 전년동월대비 3.2% 감소하였음.

9월중 경상수지는 상품수지를 중심으로 흑자폭이 확대되었음.

나. 생산활동 및 고용

9월중 제조업 생산은 반도체, 화학제품 등이 감소하였으나 자동차, 전자부품 등이 늘어나면서 전월대비 0.4% 증가하였음.

서비스업 생산은 출판·영상·방송통신·정보, 예술·스포츠·여가 등이 증가하였으나 도소매, 운수 등이 감소하면서 전월대비 0.6% 감소하였음.

10월중 취업자수는 전년동월대비 27만 8천명 늘어나 전월(9월 +26.7만명)에 비해 증가폭이 확대되었음. 실업률(계절조정)은 3.7%로 전월대비 0.3%포인트 감소하였음.

다. 물가 및 부동산가격

10월중 소비자물가는 전년동월대비 1.3% 상승하여 전월(1.2%)보다 오름세가 확대되었음. 전월대비로는 농산물 가격이 하락하였으나, 전기료 한시 인하가 종료되면서 0.1% 상승하였음. 근원물가지수(농산물 및 석유류 제외지수)는 전년동월대비 1.5% 상승하였음.

아파트 매매가격은 수도권을 중심으로 전월대비 0.3% 상승하였음. 전세가격도 전월대비 0.2% 상승하였음.

II. 외환·국제금융 동향

1. 국제금융·외환시장

10월 국제금융시장은 미 연준의 연내 금리인상 가능성 전망 및 하드 브렉시트(Hard Brexit) 우려가 지속되는 가운데 월말 이후 미 대선 및 유가 관련 불확

실성이 확대되면서 변동성이 증가하였음.

금리(10년물 기준)는 선진국의 경우 미 연준의 금리인상 기대 강화, 유로지역 및 일본의 추가완화 전망 약화 등으로 상승하는 모습을 보였음. 신흥국의 경우에도 대체로 상승세를 보였음.

주가는 선진국의 경우 일본 등 일부 국가를 제외하고 투자심리 위축 등으로 하락하였음. 신흥국의 경우 브라질, 중국 등 일부 국가는 상승하였으나 대체로 하락하는 모습을 보였음. 한편 VIX는 미 금리인상 가능성이 높아지고, 미 대선 및 브렉시트 관련 불확실성이 증대되면서 상당 폭 상승하였음.

미 달러화는 경제지표 호조로 주요 통화 대비 강세를 보였음. 특히 파운드화는 EU 탈퇴에 대한 영국과 EU 간의 입장 차로 하드 브렉시트 우려가 심화되면서 큰 폭 약세를 보였음. 원/달러 환율은 글로벌 달러화 강세에 따른 역외의 달러화 매수 등으로 상당 폭 상승하였음.

유가는 11월 OPEC 회의에서의 원유 생산량 감산 기대 등으로 상승세를 보이다가 월 말경 감산 합의에 대한 회의감이 확산되면서 큰 폭의 하락세로 전환하였음.

10월중 글로벌 펀드자금은 선진국 주식펀드의 대폭 유출로 순유출로 전환되었음. 선진국 펀드의 경우 채권펀드의 유입세가 둔화된 가운데 주식펀드는 연준의 연내 금리인상 시점 압박에 따른 경계감으로 유출 폭이 크게 확대되었음. 신흥국 펀드의 경우 투자심리 호조 등으로 주식 및 채권 모두 전월 수준으로 유입이 지속되었음.

2. 외환 유출입

10월중 국내 외환 유입 규모는 전월보다 축소되었음. 경상거래는 수출 감소에 따른 무역흑자 축소 등으로 유입 규모가 축소되었고, 자본거래는 외국인의 국내 증권투자 순유출 전환 및 거주자의 해외투자 지속으로 전월에 이어 큰 폭의 유출세가 이어졌음. 한편 금융거래는 국내은행의 해외운용 자산 회수 등으로 유입되었음.

3. 외국인 증권투자자금

10월중 외국인의 국내 증권투자는 주식자금이 유입세가 둔화된 가운데 채권자금이 큰 폭 유출되면서 순유출로 전환되었음.

4. 외환보유액

10월말 현재 외환보유액은 전월말대비 26억달러 감소한 3,752억달러를 기록하였음.

5. 외화자금시장

10월중 CDS 프리미엄 및 국내은행의 외화차입 가산금리가 낮은 수준을 보이는 등 대외차입 여건은 양호한 상태를 지속하였음.

스왑레이트(3개월물)는 내외금리차 확대에도 불구하고 기관투자자의 해외투자 목적 외화자금 수요(buy&sell) 등으로 하락하였음.

거주자 외화예금은 기업의 미 달러화를 중심으로 전월말대비 47억달러 감소하였음.

III. 금융시장 동향

1. 자본시장

가. 시장금리

국고채(3년)금리는 주요국 경제지표 호조 등에 따른 글로벌 장기금리 상승 등으로 상당 폭 상승한 후 미국 대선 결과 발표일(11월 9일)에는 소폭 반락하였음.

회사채(3년)금리의 국고채(3년)금리 대비 신용스프레드는 모든 등급에서 상당 폭 확대되었음.

통안증권(91일), 은행채(3개월), CP(91일), CD(91일) 금리 등 주요 단기시장금리는 장기금리 상승 등으로 상승하였음.

나. 주가

코스피는 10월 하순부터 국내외 불확실성 증대, 국제유가 약세 등으로 하락 전환된 후 미국 대선 결과 발표일에는 아시아 주요국 증시와 함께 큰 폭 하락하였음.

다. 외국인 국내증권 투자

외국인의 국내 채권투자자금은 순유출 되었음. 국채선물(3년) 누적순매수 잔고는 11월 9일 현재 10.7만계약을 기록하여 9월말 대비 7.2만계약 감소하였음.

외국인의 국내 주식투자자금은 9개월 연속 순유입 되었음.

2. 신용시장

가. 여수신금리

10월중 은행 여신금리(신규취급액 기준)는 주요 지표금리 상승에도 불구하고 일부 우량 대기업에 대한 저금리 대출, 저리의 농림정책자금 대출이 취급된 데 주로 기인하여 전월 수준을 유지한 것으로 추정됨.

한편 수신금리가 시장금리(월평균 기준) 변동을 반영하여 상승하면서 여수신금리차는 전월보다 축소된 것으로 추정됨.

나. 여신

10월중 은행 가계대출은 큰 폭 증가하였음. 주택담보대출은 집단대출 취급, 가을 이사철 주택거래 수요 등으로 높은 증가세를 유지하였으며 마이너스통장대출 등은 추석연휴와 코리아세일페스타 기간 중의 소비 등의 영향으로 증가하였음.

은행 기업대출은 전월에 비해 증가규모가 확대되었음. 중소기업대출은 부가가치세 납부수요 등으로 증가폭이 확대되었으며, 대기업대출은 분기말 부채비율 관리를 위한 일시상환분 재취급 등에 따라 증가로 전환되었음.

기업의 직접금융을 통한 자금조달은 회사채의 경우 만기도래 규모 증대 등으로 순상환되었음. 반면 CP는 분기말 일시상환분 재취급 등으로 순발행되고 주식도 발행규모가 확대되었음.

은행의 기업대출 연체율(9월말 기준)은 중소기업대출 연체율이 하락하였으나 대기업대출 연체율은 상승하였음.

3. 유동성 및 자금흐름

가. 통화

10월중 M2증가율(평잔기준 전년동월대비)은 전월보다 소폭 하락한 6%대 후반으로, M1증가율은 전월보다 소폭 하락한 12%대 중반으로 추정됨.

나. 수신

10월중 은행 수신은 증가하였음. 이는 정기예금이 지방정부 자금 유입 등으로 늘어나고 수시입출식예금도 증가로 전환된 데에 주로 기인함.

비은행 수신의 경우 MMF가 분기말 재무비율 관리를 위해 일시 인출된 금융기관자금의 재유입과 국고여유자금 운용 등에 힘입어 증가하였음.