

2019년 도 제4차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 자 2019년 2월 28일(목)
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

장 호 현 감 사	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	박 종 석 통화정책국장
이 상 형 금융시장국장	이 승 헌 국제국장
김 현 기 공보관	채 병 득 금융통화위원회실장
성 광 진 의사팀장	

6. 회의경과

가. 의결안건

<의안 제5호 — 통화정책방향>

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제15호 - 「국내외 경제 동향 및 평가」, 국제국장이 보고 제16호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장국장이 보고 제17호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음.(보고내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 전일 보고내용을 접수하고 「한국은행법」 제28조에 따라 의안 제5호 - 「통화정책방향」을 상정하였음.

(3) 위원 토의내용

전일 개최된 동향보고회의에서는 다음과 같은 토의가 있었음.

(가) 국내외 경제동향 및 평가

일부 위원은 중국의 완화적인 통화·재정정책과 관련하여, 중국 고위당국자 간 신용 증가세에 대하여 이견이 있는 것으로 보인다는 언론 보도가 있고, 지방정부의 채권발행 증가의 경우 확장적 재정정책 때문이라기보다는 예전보다 정책을 투명하게 수행하는 과정에서 나타나는 현상이라는 견해도 제기되고 있는 만큼 중국 거시정책이 확장적인지 여부에 대해서는 좀 더 살펴볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 최근 발표된 통계지표를 보면 지난해 4/4분기 중 가계의 공적이전소득은 전년동기대비 상당 폭 증가하였으나 사적이전소득이 크게 줄면서 전체 이전소득 증가세가 3/4분기보다 오히려 낮아졌다고 언급하였음. 이러한 관점에서 동 기간 중 가계이전소득이 민간소비 증가에 크게 기여했다고 평가하기에는 다소 불확실한 부분이 있어 보인다는 견해를 밝혔음.

이에 관련부서에서는 지난해 4/4분기 중 가계의 처분가능소득 증가율이 전분기보다 높아졌는데, 이 점이 민간소비에 긍정적 영향을 미친 것으로 보인다고 언급하였음.

또한 동 위원은 금년도 경제성장이 확장적 재정정책 등에 힘입어 전망 수준을 기록한다고 하여도, 생산 확장을 통해 고용 증가를 견인할 산업이 특별히 눈에 띄지 않는 점, 60세 이상을 제외한 노동공급이 감소할 것으로 보이는 점 등을 감안하면 금년도 취업자수 증가규모 전망치인 14만명이 다소 높아 보인다고 언급하면서 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 지난 1월 전망 시 전년의 취업자수 증가 폭이 작았던 기저효과와 함께 정부 재정정책의 효과가 큰 부문의 고용 증가 가능성 등을 감안하여 전망치를 제시한 것이라고 답변하였음. 아울러 지난해 1월 취업자수가 급증한 데 따른 기저효과에도 불구하고 금년 1월 취업자수 증가규모가 플러스를 유지한 점에 비추어 동 전망치를 변경할 상황은 아닌 것으로 판단된다고 첨언하였음.

다음으로 동 위원은 제조업 재고율 동향과 관련하여 산업별로 생산·재고·출하 등을 분석하는 것 못지않게 글로벌 시장에서 국내 각 산업의 상대적 경쟁력을 파악하는 것도 중요한 만큼 앞으로 후자 쪽에 보다 많은 관심을 가져줄 것을 당부하였음.

다른 일부 위원은 물가전망의 하방 리스크가 있는 가운데 이전에도 물가의 전망오차에 대해 언급한 적이 있어, 최근의 물가동향에 대해 의견을 교환할 필요가 있다는 견해를 밝혔음. 물가전망 시 자주 사용되는 필립스곡선(Phillips curve) 모형에 따르면 물가는 기대인플레이션, GDP갭, 그리고 기타요인에 의해 결정되는데, 이 중 기타요인은 유가, 농산물가격, 관리물가 등을 포함하는 것으로 단기적 물가변동은 대부분 이에 기인하므로 관련부서에서 기타요인을 중심으로 물가동향을 설명하는 것은 충분히 이해할 수 있다고 언급하였음. 다만 중장기적으로 한 경제의 물가를 결정하는 부분은 기대인플레이션과 GDP갭이며, 통화당국 입장에서 물가안정의 의미는 이 부분을 안정적으로 관리하는 것으로 이해하고 있다고 언급하면서, 이 부분이 단기적으로 크게 변동하지 않고 지속성을 보이기 때문에 특히 중요하다는 의견을 나타내었음.

이러한 맥락에서 먼저 기대인플레이션을 살펴보면 경제주체들의 기대가 목표 수준에 안착(anchor)되어 있는지 여부가 중요한 이슈라고 언급하였음. 일부 연구에 따르면 필립스곡선의 기울기는 안정적이나 기대인플레이션이 불안정한 모습을 보이는 것으로 분석된 바 있으며, 2012년 이후 실제 물가가 목표 수준을 지속적으로 상당 폭 하회하고 있을 뿐만 아니라 이에 대한 커뮤니케이션도 충분하지 않아 통화정책 목표로서의 인플레이션 타게팅에 대한 믿음이 견고해지기 어려워 보인다는 견해를 나타내었음. 아울러 만일 실제로는 기대인플레이션이 안착되지 않은 상태에서 안착되었다고 가정하고 모형을 통해 물가전망을 할 경우 예측치의 상향편의가 나타나게 된다고 첨언하였음.

다음으로 GDP갭에 대해서도 다양한 가능성을 열어놓고 고민해 볼 필요가 있다고 언급하였음. 일반적으로 필립스곡선 모형을 통한 물가전망이 여의치 않을 경우 대용 물가지수를 변수로 고려하는 경향이 있으나, 접근방식을 바꿔 GDP갭의 적정성 여부를 점검해 볼 수도 있다는 견해를 나타내었음. 즉 물가는 실제로 관측된 자료이지만 GDP갭은 비관측자료로 추정방식에 따라 오차범위가 상당하다는 점을 감안할 때 동 갭이 과대 추정되었을 가능성도 염두에 두고 접근할 수 있

다고 설명하였음. 당행의 추정대로 지난 수년 간 GDP갭이 0 근처에 머물고 있다면 이는 경제 내에 유헴자원(slack)이 거의 존재하지 않는다는 것을 의미하지만, 동 기간 중 노동시장, 자본시장 등 생산요소시장의 동향을 볼 때 그렇게 평가하기가 쉽지 않아 보인다고 언급하였음

이어서 물가의 기초적 흐름을 나타내는 지표 중 하나로 볼 수 있는 관리물가제외 근원인플레이션에 대해 적응적 기대(adaptive expectation)를 가정한 기대인플레이션과 IMF의 GDP갭 추정치를 변수로 사용한 모형으로 시뮬레이션해본 결과, 예측치가 실적치와 대체로 비슷하게 하락하는 움직임을 보였다고 소개하였음. 이처럼 점진적으로 낮아지는 것으로 보이는 물가의 기초적 흐름과 유가 등 기타요인의 영향을 감안할 때, 관련부서의 견해대로 지난 1월 발표한 금년 물가전망치에 하방 리스크가 있어 보인다는 의견을 제시하였음. 한편 그동안의 물가추이를 감안하면 향후 물가 상승률이 더 낮아질 가능성도 있어 보이는데, 이러한 흐름을 반전시킬 동력을 찾기 쉽지 않아 보인다고 언급하였음. 기초적인 인플레이션이 낮아진 현 상황에 대해 큰 문제가 없는 것으로 평가하는 견해도 있으나, 통화당국의 인플레이션 타게팅에 대한 신뢰성과 관련되어 있다는 점에서 작지 않은 문제일 수 있다는 견해를 나타내었음. 또한 낮은 물가 상승률을 목표 수준으로 끌어올리기 위해서는 GDP갭이 플러스로 반전되어 유지되거나, 기대인플레이션이 목표 수준에 안착될 수 있도록 커뮤니케이션이 한층 강화되어야 할 것이라는 견해를 밝혔음.

이에 관련부서에서는 기대인플레이션이 낮아지지 않도록 유의할 필요가 있다는 위원의 견해에 동의를 표하면서, 다만 모형에서 추정된 기대인플레이션은 일반경제주체들의 실제 기대인플레이션보다 낮아 보인다고 언급하였음.

이에 동 위원은 기대인플레이션과 GDP갭 중 보다 눈여겨봐야 할 것은 전자이며, 기대인플레이션이 적응과정을 통해 점차 하락하고 있을 가능성이 있는 것으로 보인다는 의견을 나타내었음. 아울러 지난 1월 전망 시 내년 물가전망이 물가목표를 하회하는 수준으로 조정된 만큼 앞으로 물가 문제에 대해 보다 많은 관심이 필요하다고 덧붙였다.

또 다른 일부 위원은 관련부서에서 세계경제의 성장세가 다소 둔화될 것으로 평가하였는데 최근 미 연준의 평가도 이와 비슷한 것으로 보인다고 언급하였음. 다만 미국과 일본경제가 사상 최장기간의 호황을 나타낼 것으로 예상되는 반면 유럽경기는 둔화되고 있고, 세계교역 증가율도 낮아지고 있으며, 일부에서는 세계경제가 급격히 둔화될 가능성도 제기하는 등 견해가 엇갈리고 있어 현 세계경제

상황에 대한 평가가 쉽지 않다고 언급하면서 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 비록 지역별로 차이는 있지만 세계경제 성장률이 급격하게 낮아지기보다는 잠재성장률 수준으로 수렴하는 것으로 보인다고 답변하였음. 지난 1월 전망 이후 유로지역의 경제지표가 부진한 모습을 보이는 등 하방 리스크가 커졌으나, 미·중 무역분쟁 완화조짐 등이 하방 리스크를 상쇄하는 방향으로 작용하고 있어 전반적으로 볼 때 지난 전망 시의 세계경제 여건과 큰 차이는 없는 것으로 보인다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 최근 수출 부진을 우려하는 목소리가 커지고 있으며, 일부 산업의 경우 실제로 전망이 그리 밝지 않아 보인다고 언급하면서, 관련부서에서는 현재 우리 수출 상황에 대해 어떻게 보고 있는지 질의하였음.

이에 관련부서에서는 지난 연말 이후 수출 증가율이 예상보다 소폭 낮게 나타났고 현재 수출여건이 긍정적이지는 않지만, 지난 1월 전망경로에서 크게 벗어나지는 않을 것으로 보인다고 답변하였음.

다음으로 동 위원은 건설부문의 경우 고용에서 차지하는 비중이 작지 않고 서민경제와의 연계성도 높아 체감경기에 큰 영향을 미친다고 언급하면서, 정부의 부동산대책 등의 영향으로 건설업의 어려움이 커질 수 있으므로 동향을 면밀히 모니터링할 필요가 있다고 언급하였음. 특히 지방의 건설업체 동향에도 관심을 가져줄 것을 당부하였음.

이에 관련부서에서는 1월 건설업 고용이 부진하였는데, 이는 관련 서비스업에도 부정적 영향을 미칠 수 있는 만큼 주의 깊게 살펴보겠다고 답변하였음. 또한 지방 건설업체의 동향에 대해서는 당행 지역본부를 중심으로 모니터링해 나가겠다고 첨언하였음.

다음으로 동 위원은 최근 통계청에서 2017년 2/4분기 또는 3/4분기가 경기정점이었을 가능성을 거론하였다고 언급하면서, 경기판단과 관련한 당행의 대외 커뮤니케이션 시 유의할 필요가 있다고 당부하였음.

이어서 동 위원은 전체 고용에서 차지하는 제조업의 비중이 계속 낮아지다가 최근 10년 정도는 대체로 횡보하고 있어 앞으로 흐름이 어떻게 전개될지 내다보기가 쉽지 않다고 언급하면서, 장기적으로 제조업 경쟁력 약화와 함께 고용이 추가로 상당 폭 감소할지, 아니면 주요 선진국의 사례와 비슷하게 현 수준에서 완만하게 하락하는 모습을 보일지에 대해 관련부서의 견해를 물었음.

이에 관련부서에서는 장기적으로 볼 때 주요국에서는 전체 고용에서 제조업

의 비중이 어느 정도 높아졌다가 경제발전과 함께 낮아지는 모습을 보였는데, 우리나라의 경우 제조업 고용비중이 2010년 이후 대체로 횡보해온 것으로 보이나 향후 추세가 어떻게 될지는 단정하기 어렵다고 답변하였음. 아울러 최근의 제조업 고용 둔화는 업황 부진이나 구조조정의 영향이 큰 것으로 보이므로 좀 더 시간을 두고 고용 추이를 지켜볼 필요가 있다고 첨언하였음.

이에 동 위원은 전통적인 제조업 강국인 독일의 사례에 비추어 볼 때 제조업의 중요성은 아무리 강조해도 지나치지 않다고 언급하면서, 우리 제조업의 구조조정을 잘 마무리함과 아울러 4차 산업혁명 분야와의 접목을 통해 경쟁력을 높여 나가는 것이 중요하다는 견해를 밝혔음.

다음으로 동 위원은 최근 역전세난 우려가 일부에서 제기되고 있는데, 관련부서에서는 전세시장 상황을 어떻게 보고 있는지 질의하였음.

이에 관련부서에서는 글로벌 금융위기 이후 지속적으로 상승했던 전세가격이 다소 조정을 받고 있으나, 전반적으로 볼 때 그 속도가 빠르지 않고 가격조정 폭이 큰 지역은 일부여서 우려할 정도는 아닌 것으로 보인다고 답변하였음.

한편 일부 위원은 지난해 이후 근원인플레이션율이 사실상 사상 최저 수준인 1%대 초반에 머무르고 있고 금년 1월 소비자물가 상승률은 0.8%에 그쳤다고 언급하면서, 인플레이션 타게팅을 채택하고 있는 통화당국 입장에서는 현재의 물가 상황에 대해 보다 많은 관심을 기울일 필요가 있다는 의견을 나타내었음. 앞서 일부 위원이 언급한 필립스곡선 모형에서 0 근처에서 움직이고 있는 GDP갭 부분을 제외하고 본다면 기대인플레이션과 기타요인이 남게 되는데, 후자와 마찬가지로 전자에도 많은 관심을 기울일 필요가 있다는 견해를 밝혔음. 비록 서베이 방식 기대인플레이션이 2%를 상회하는 수준에서 횡보하고 있으나, 여러 계량적 모형으로 추정된 기초적 물가지표나 최근의 저물가 흐름 등을 감안할 때 기대인플레이션이 하락하였을 가능성을 배제할 수 없다고 언급하였음. 인플레이션 타게팅 하에서 기대인플레이션을 안착시켜야 하는 통화당국 입장에서는 기대인플레이션의 하락 가능성을 열어놓고 위험을 관리할 필요가 있다고 강조하면서, 국민의 생활안정을 위해 관리물가를 억제하는 정책적 노력이 기대인플레이션을 낮추는 요인으로 작용할 가능성에 대해서도 세심하게 살펴볼 필요가 있다고 당부하였음.

아울러 최근 미 연준에서 인플레이션 여건 변화 등을 감안하여 통화정책의 전략, 도구, 커뮤니케이션 등 통화정책 수행체계 전반을 재검토하겠다는 입장을 발표하였다고 소개하면서, 이와 관련하여 최근 연준 고위인사들이 인플레이션 타게팅 운용방식이나 목표지표 변경 등에 관해 다양한 생각을 공개적으로 드러내는

것은 기대인플레이션 관리가 만만치 않은 상황임을 인식하고 이를 커뮤니케이션 하려는 의도로 이해하고 있다고 언급하였음. 따라서 당행도 이러한 사례를 참고 하여 현재의 물가 환경에 대한 점검과 대응방안 모색에 나설 필요가 있다는 견해를 표명하였음.

이어서 동 위원은 지난 1월 경제전망 시 물가전망이 상당 폭 하향 조정되었는데, 만일 물가전망 수치로 실질기준금리를 산출할 경우 동 금리가 높아지는 효과가 나타난다고 언급하였음. 이에 따라 모형에 의해 추정된 중립금리와 실질기준금리를 견주어 긴축·완화 여부를 판단하는 접근방식에 따라 경우 정책운영의 여지가 축소되는 결과가 초래된다고 지적하면서, 이러한 상황에 대한 정확한 진단과 함께 대응방향에 대한 고민이 필요해 보인다는 의견을 나타내었음.

다른 일부 위원은 최근 선진국과 신흥국 모두에서 소비자물가 상승률이 지난해 11월 이후 에너지가격 약세를 반영하여 낮아지고 있으며, 우리 소비자물가 상승률도 지난해 9~11월 중 2% 수준에서 올 1월 0.8%로 큰 폭 하락하였고 2월에는 더욱 낮아질 가능성이 있다고 언급하였음. 향후 물가전망에 따르면 소비자물가 상승률이 점차 높아지겠으나 월별 변동성은 계속해서 클 것으로 보인다는 의견을 나타내었음. 이처럼 소비자물가 상승률의 변동성이 확대된 것은 국제유가가 단기간에 급등락세를 보인 데다 승용차 개소세 인하 등 다양한 민생안정대책이 한시적으로 시행되었다가 종료된 데 상당부분 기인한 것으로 보인다는 견해를 나타내었음. 물가안정을 위해서는 중기적 시계에서 물가 상승률을 목표 수준에 안정시키는 것뿐만 아니라 물가변동성이 낮게 유지되는 것도 중요한데, 이는 물가 변동성이 확대되어 경제주체가 물가흐름을 제대로 인식하지 못할 경우 인플레이션 기대가 불안정해지고 통화정책의 유효성도 저하될 수 있기 때문이라고 언급하였음. 아울러 금년부터 새로 적용되는 물가안정목표 하에서 물가상황에 대한 대국민 커뮤니케이션을 더욱 강화하기로 한 만큼 물가변동성 확대 원인에 대해서도 면밀히 분석하여 경제주체들에게 상세히 설명할 필요가 있다고 당부하였음.

이어서 동 위원은 지난 2016~18년 기간 중의 물가안정목표 수립 당시 2012년 이후 우리나라의 인플레이션 동학에 커다란 구조적 변화가 있다는 사실을 여러 가지 분석을 통해 확인하였고, 그 결과 물가안정목표를 선진국 수준에 맞게 2%로 낮추게 되었다고 언급하였음. 이러한 구조적 변화의 가장 큰 원인으로 고령화, 세계화, 기술진전 등이 주로 제시되었는데, 동 요인들이 최근 전세계적으로 인플레이션을 구조적으로 낮추는 방향으로 작용함에 따라 미 연준을 비롯한 전세

계 중앙은행 입장에서는 이를 인플레이션 타게팅에 대한 커다란 도전과제(challenge)로 인식하고 여러 가지 광범위한 논의를 이어가고 있다고 소개하였음. 한편 우리나라는 세계에서 고령화가 가장 빠르게 진전되는 국가 가운데 하나이고, 세계화와 관련해서는 중국과 동남아 신흥국들의 개방 확대로 저임금에 기반한 제조·공산품이 저가로 나오면서 물가를 낮추는 요인이 되는데, 지리적으로나 기술발전 단계상으로 이들 국가와의 상호 교역관계가 상대적으로 밀접한 우리나라가 더 큰 영향을 받는 것으로 보인다고 언급하였음. 마지막으로 기술진보의 경우 주로 IT기술에 의한 생산성 향상과 전자상거래 확대에 따른 낮은 물가를 생각할 수 있는데, 우리나라는 IT 발전 및 보급 면에서 전세계적으로 가장 빠른 국가 가운데 하나이므로, 이상을 종합하면 전세계적으로 공통된 구조적 요인에 의한 저물가 현상이 우리나라에 더 크게 작용하였을 가능성이 있다는 견해를 나타내었음. 경기순환적 요인에 의한 물가변동을 관리하는 중앙은행으로서 이 같은 구조적 변화에 의한 물가변동에 어떻게 대응해야 할지가 매우 어려운 문제이며, 국민들의 체감물가 수준과 괴리된 구조적 저물가 상황을 외부에 커뮤니케이션하는 것도 쉽지 않다고 언급하면서, 이런 점에 초점을 맞춰 향후 지속적인 연구를 수행해 나갈 필요가 있다고 당부하였음.

또 다른 일부 위원은 앞서 여러 위원의 인플레이션 논의와 관련하여 유가도 일반적으로 많이 거론되는 구조적 변화 중 하나라고 언급하면서, 국제유가가 글로벌 금융위기 이전 배럴당 120달러 이상에서 60달러 미만으로 하락한 데는 셰일가스·오일의 본격적 생산이라는 구조적 변화가 작용하였고, 이는 글로벌 생산자·소비자물가에 영향을 미친 것으로 이해된다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 세계경제 성장률이 전반적으로 둔화되는 가운데 특히 유로지역과 중국의 둔화가 두드러지며, 이 중 유로지역의 경우 성장률이 두 분기 연속 잠재 수준을 하회함에 따라 성장률이 잠재성장률을 웃돌다가 잠재 수준으로 안착하는 과정인지, 아니면 다른 심각한 문제가 있는지를 놓고 논란이 제기되고 있는 것으로 보인다고 언급하였음. 다만 산업별로 보면 지표상 둔화가 제조업에 집중되어 나타나고 국가별로는 독일이 그 중심에 있다고 지적하면서, 이러한 현상의 배경과 향후 전망에 대해 관련부서에서는 어떻게 보고 있는지 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 독일의 자동차 생산 차질의 여파가 예상보다 큰 가운데 글로벌 경기 둔화도 영향을 미치면서 회복이 예상보다 늦어지고 있으며, 그에 따라 PMI 등 심리지표가 영향을 받고 성장률도 낮아진 것으로 보인다고 답변하였음. 향후 제조업 부진이 얼마나 더 지속될지 가늠하기가 쉽지 않지만, 양호

한 고용 상황 속에 소비가 성장을 뒷받침할 것으로 예상되는 만큼 유로경제가 빠르게 둔화되기보다는 일시적 부진의 영향이 해소되면 잠재성장률을 약간 밀도는 수준으로 성장세가 점차 수렴해 나갈 가능성이 높아 보인다고 덧붙였다.

이어서 동 위원은 중국의 통화·재정정책이 부양기조로 가면서 시장에서 안도하는 모습을 보이고 있으나, 글로벌 금융위기 이후 민간신용의 급증 등에 따른 금융불균형 누적 문제를 안고 있는 중국이 완화적 정책기조를 얼마나 지속할 수 있을지, 또한 지속할 수 있다고 하더라도 일시적 경기침체(soft patch)에 대응하느라 더 큰 위험을 누적시키는 것은 아닌지에 대한 우려가 없지 않다고 언급하면서 이에 대한 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 중국 당국이 시장의 우려를 잘 파악하고 있는 것으로 판단되며, 따라서 급격하게 완화정책을 추진하기보다는 제반 여건을 감안하여 정책의 속도를 조절할 것으로 보여 큰 위험이 누적될 가능성은 크지 않아 보인다고 답변하였음.

한편 동 위원은 관련부서에서 반도체 경기가 일시 조정을 거쳐 하반기에 회복될 것으로 전망하고 있는데, 이는 시장참가자들의 일치된 견해인지 질의하였음.

이에 관련부서에서는 전문연구기관이나 업계에서는 하반기 이후 반도체 수요가 반등할 것으로 보는 견해가 우세한 것으로 보인다고 답변하였음. 이는 서버업체 등 주요 반도체 수요처의 재고가 소진되면서 하반기부터는 수요가 늘어날 것이라는 예상 등을 배경으로 하고 있다고 첨언하였음.

이에 동 위원은 반도체 수요 변화를 파악할 수 있는 지표에는 어떤 것들이 있는지 물었음.

관련부서에서는 반도체가격과 반도체기업 주가를 들 수 있다고 답변하였음. 이 외에 데이터센터, 서버제조사 등의 투자계획이 지표로서 유용할 수 있으나, 해당 업체들로부터 자료를 얻는 데 한계가 있다고 첨언하였음.

다음으로 동 위원은 취업자수 증가규모의 장기 추이를 보면 취업자수가 추세적으로 줄어드는 모습이라고 언급하면서, 최저임금 인상 등에 대응한 민간부문의 자동화·무인화 확대 움직임 등 노동시장의 구조적 변화에 대해 관심을 갖고 살펴볼 필요가 있다고 당부하였음.

이어서 동 위원은 최근 제조업 재고율이 비IT부문을 중심으로 상승하고 있다고 소개하면서, 우리나라에서 재고율이 선행성 있는 경기지표로서 유용한지 판단하기 쉽지 않다는 의견을 나타내었음. 최근의 재고율 추이를 부문별로 보면 IT부

문의 경우 재고율이 경기와 무관하게 1년 주기로 순환하는 반면 비IT부문에서는 2013년 중반 이후 기조적으로 상승하는 모습을 보이고 있어, 이 둘을 종합하여 볼 경우 경기지표로서의 유용성이 그리 높지 않아 보인다고 언급하면서 관련부서의 견해를 물었음.

이에 관련부서에서는 위원 의견에 동의하면서, 최근에는 기업들이 과거에 비해 수요와 경기 등에 대한 빠르고 정확한 예측을 토대로 재고를 관리하기 때문에 재고를 통해 경기순환을 파악하는 것이 어려워졌다고 답변하였음.

이에 동 위원은 우리 경제의 IT 의존도가 상당히 높은 점에 비추어 볼 때 재고율의 경기선행성이 다른 나라보다 낮을 가능성이 높다고 언급하면서, 재고율의 선행성에 대해 추가적인 분석이 필요하다고 당부하였음.

또한 동 위원은 글로벌 자동차시장에서 국산자동차의 시장점유율이 점차 낮아지고 있다고 언급하면서, 이러한 경쟁력 저하에 따른 구조조정이 향후 추가로 진행된다면 우리 경제에 부정적 영향을 미칠 수 있다는 점에 유의할 필요가 있다고 덧붙였다.

이에 관련부서에서는 위원 의견에 동의하면서, 자동차산업이 우리 수출에서 차지하는 비중이 10% 정도여서 경쟁력 약화 시 고용이나 전후방 산업 파급효과가 작다고 볼 수 없다고 답변하였음.

한편 일부 위원은 앞서 여러 위원들의 인플레이션 논의와 관련하여, 글로벌 금융위기 이후에 발생하고 있는 현상들은 전통적인 필립스곡선으로 설명하기 어려운 측면이 있다는 견해를 나타내었음. 필립스곡선에 대해 계속 관심을 갖고 이를 정확히 추정하기 위해 노력해야겠지만, 이와 동시에 우리나라에 영향을 미치는 글로벌 차원의 구조적 문제 등에 대해서도 그 중요성을 간과해서는 곤란하다고 언급하였음. 일례로 기술혁신에 따른 생산성 향상과 중국 등 신흥국의 저임금 노동시장 확대 등으로 지난 5년간 세계 제조업물가의 누적상승률이 0%에 그쳤다고 지적하면서, 제조업 비중이 작지 않은 우리나라가 이 영향을 적게 받았다고 보기는 어렵다는 의견을 제시하였음. 따라서 이러한 대내외 구조적 문제들을 감안하여 어떻게 하면 물가를 목표치로 끌어올릴 수 있는지, 그리고 그 과정에서 초래될 수 있는 금융불균형 등 부작용이 어느 정도인지 등에 대해 면밀히 점검하는 것이 중요하다는 견해를 밝혔음.

(나) 외환·국제금융 및 금융시장 동향

일부 위원은 지난해 거주자의 외화증권 발행이 전년대비 크게 늘어난 것과 관련하여, 이는 관련부서에서 분석한 대로 글로벌 금리상승 전망에 따라 국내 금융회사들이 선제적으로 자금 확보에 나선 데 일부 기인한 것으로 보인다고 언급하면서, 다만 대내외 환경변화에 따라 외화자금 수급의 패턴에 변화가 생겼을 가능성을 염두에 두고 이러한 외화증권 발행 증가를 국내은행의 외화예수금, 포트폴리오투자자금 등의 흐름과 연계하여 분석해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

다음으로 동 위원은 외국인의 국내주식투자 중 투자회사 자금의 유출입을 살펴보면 지난해 4/4분기 중 액티브 펀드가 유출된 반면 패시브 펀드는 유입되었는데, 어떤 상황에서 이러한 상반된 움직임이 나타나는지 파악할 필요가 있다고 언급하였음. 대내외 충격 발생 시 액티브 펀드와 달리 패시브 펀드 유출입이 예기치 않은 방향으로 일어날 경우 충격의 파급효과가 더 크게 나타날 수 있다는 견해를 밝혔음.

이어서 동 위원은 관련부서에서 최근 회사채 신용스프레드가 축소된 배경으로 대외리스크 축소, 완화적 금융상황 등을 들었는데, 장기적 시계에서 동 스프레드의 흐름과 금융기관의 자산운용 행태 변화의 연계성에 대해서도 한 번 점검해 볼 필요가 있다고 당부하였음.

다른 일부 위원은 국내외 금융시장의 주요한 잠재 리스크에 대해 질의하였음.

이에 관련부서에서는 중국 리스크에 대해 지속적으로 경계감을 가지고 있다고 답변하였음. 최근 중국의 기업부도 증가, 민간부문 자금부족 문제 등에 대해 시장에서는 경계감을 가지고 있다고 첨언하였음. 아울러 미·중 무역분쟁이 최근 완화되는 긍정적인 모습이나, 이러한 리스크 축소와 더불어 경기가 개선될 경우 금리인상기조 유지 속에 인내하고 있는 미 연준이 다시 금리정상화 준비에 나서면서 금융시장의 변동성이 확대될 가능성을 배제할 수 없다고 덧붙였음.

한편 국내적으로는 단기간에 금융안정을 위협할 리스크 요인이 크지 않으나, 부동산부문으로의 자금쏠림 등이 현저하게 개선되었다고 보기는 어렵다는 점에서 금융불균형 누증에 대한 경계를 늦출 단계는 아니라고 답변하였음. 또한 대외 불확실성이 여전히 높은 상황인 만큼 대외부문의 리스크가 현재화될 경우 국내로의 파급영향이 확대·증폭될 수 있는 취약한 고리가 있는지에 대해 관심을 가지고 살펴보고 있다고 첨언하였음.

또 다른 일부 위원은 국제금융시장이 안정적 흐름을 보이고 있으나 미·중 무역협상, 브렉시트, 중국기업 신용리스크 등 리스크 요인이 잠재해 있으므로 계속 주의 깊게 살펴볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음. 특히 미·중 무역협상이 긍정적으로 일단락된다면 기간프리미엄이 상승하면서 미 국채금리 및 달러화 가치 급등이 초래될 가능성을 배제할 수 없어 보인다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 거주자의 외화증권 발행과 관련하여 2015~16년 중 증권 순발행 규모가 감소한 배경에 대해 질의하였음.

이에 관련부서에서는 외화증권 순발행 규모는 외화자금 사정에 따라 변동하는 경향이 있는데, 2015~16년의 경우 우리 경상수지 흑자규모가 사상 최대를 기록하여 전반적으로 외화자금 흐름이 양호함에 따라 은행 등이 만기도래 외화채권의 차환발행을 줄였던 것으로 보인다고 답변하였음.

다음으로 동 위원은 내외금리차 축소나 역전이 단기간에 급격한 자본유출을 초래하지는 않더라도 금리차가 유지되는 동안 장기적으로 영향을 미칠 수 있다는 최근 연구결과에 동의를 표하면서, 현재 우리나라의 스왑시장 여건이나 대외신인도, 투자자 성향 등을 고려할 때 단기간 내 대규모 자본유출 가능성은 제한적으로 보이지만 장기적인 흐름이 중요한 만큼 동향을 면밀히 모니터링할 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 또한 최근 미 연준의 비둘기파적인(dovish) 입장 표명으로 통화당국 입장에서 내외금리차 확대에 대한 부담이 줄어든 측면이 있다고 언급하면서, 국제자본이동과 통화정책의 관련성에 관한 여러 주장들에도 관심을 기울일 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

한편 동 위원은 최근 회사채 신용스프레드가 축소되고 중소기업대출의 건조한 증가세가 지속되고 있으며, 지난해 이후 투자목적 주택투자가 크게 증가하였는데, 이러한 모습들은 완화된 금융상황과 금융기관의 풍부한 자금운용 여력에 기인한 것으로 보인다고 언급하였음. 정부의 부동산시장 규제에도 불구하고 완화된 금융 환경과 가격상승 기대심리가 맞물리면서 국지적인 부동산가격 상승이 가능했던 것으로 보인다는 견해를 나타내면서, 그동안 누증된 가계부채, 개인사업자대출, 전세보증금 등에 어느 정도의 위험이 잠재해있는지, 가장 취약한 부분은 어디인지 등에 대한 심도있는 분석이 필요하다는 의견을 나타내었음.

이에 관련부서에서는 가계소득 여건이 악화될 경우 다중채무자나 저신용·저소득 차주를 중심으로 채무상환 애로가 커질 수 있고, 개인사업자대출의 경우 자영

업 업황 등에 영향을 받을 수 있는 점에 유의하여 관련 대출의 동향과 건전성 상황을 면밀히 모니터링하겠다고 답변하였음.

이에 동 위원은 통화정책을 운영하면서 다양한 여건을 살펴보고 우선순위를 잘 정해야겠지만 금융안정에 대한 고려도 필요하다고 언급하였음. 금융안정에 대해서는 일차적으로 거시건전성 정책으로 대응하는 것이 원칙이겠으나, 신용이 풍부한 상황에서 거시건전성정책이나 금융감독정책으로 여러 자산시장을 아무 문제 없이 관리하는 것은 쉽지 않아 보인다는 견해를 밝혔음.

이어서 동 위원은 지난해 11월 기준금리 인상 이후 여신금리의 움직임이 대출종류별로 다소 상이하기는 하나, 지난해 4/4분기부터 정부의 부동산대책이 강화되고 세금 부담이 증대되는 가운데 금리인상 가능성까지 제기되면서 심리적 효과는 상당히 있었을 것으로 보인다는 견해를 나타내었음. 비록 기준금리 인상의 파급효과가 나타나기까지 시차가 있겠지만 현재까지의 상황에 대해 관련부서에서는 어떻게 평가하고 있는지 물었음.

이에 관련부서에서는 가계부채가 금융안정 측면의 주요한 리스크 요인이었는데, 정부규제의 강화와 더불어 기준금리 인상도 금융비용을 높임으로써 가계부채 증가세 둔화에 영향을 미친 것으로 보고 있다고 답변하였음.

한편 일부 위원은 외국인의 중국국채 보유비중이 최근 큰 폭으로 상승하였는데, 단기간에 이 같은 움직임이 나타난 배경은 무엇인지 질의하였음.

이에 관련부서에서는 중국이 채권시장 육성을 위해 정책적 노력을 기울이고 있는 데다 위안화 금리가 상대적으로 높고 전반적으로 안정세를 유지하고 있기 때문으로 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 과거 일부 남미국가의 사례를 돌이켜보면, 초기에는 자국통화로 국채를 발행하여 금리를 점점 높게 제시하다가 나중에는 달러표시로 전환하고 만기를 짧게 가져가면서 결국 어려움에 처하는 모습이었다고 소개하면서, 중국이 이 같은 잘못을 답습할 가능성은 거의 없지만 국채의 발행조건들이 어떻게 변화하는지에 대해서는 지속적으로 모니터링할 필요가 있다고 당부하였음.

이어서 동 위원은 현재 가계부채의 위험도를 어떻게 평가하는지 관련부서의 견해를 물었음.

관련부서에서는 단기적으로 금융안정을 위협할 정도의 리스크 요인은 아니지만, 가계부채가 누증된 상태에서 소득대비 가계부채 비율이 계속 올라가는 것은 바람직하지 않으므로 계속 경계해야 할 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원회는 관련부서의 견해에 동의를 표하면서, 다만 지난 11월 기준금리 인상 이후 대출금리 움직임을 살펴보면 어떤 구조적 위험요인이 잠재해 있는 것으로 보인다는 의견을 나타내었음. 대부분의 여신금리가 기준금리 인상에 따라 상승하는 모습을 보였으나, 가계대출의 경우 고정금리대출 취급이 확대되면서 대출금리가 오히려 하락하였는데, 이는 은행의 영업행태와 관련된 유인체계에 이론적으로 설명하기 어려운 부분이 있기 때문인 것으로 이해된다고 언급하였음. 만일 유인체계에 어떤 왜곡이 있다면 그에 따른 비효율 문제가 매우 클 수 있으므로 은행의 행태를 면밀히 모니터링해 줄 것을 당부하였음.

다른 일부 위원회는 금년 들어 글로벌 금융시장이 지난해 12월의 불안 장세에서 벗어나 빠르게 안정되는 모습이라고 평가하면서, 이는 미 연준의 통화정책 스탠스 변화와 미·중 무역갈등 완화 기대에 주로 기인한다고 언급하였음. 반면 세계경제 성장세가 둔화되는 가운데 중국과 유로지역을 중심으로 경기둔화세가 이어질 것이라는 우려는 여전히 높은 것으로 평가되고 있다고 덧붙였음. 실제로 금융시장의 투자심리 개선에 따른 글로벌 주가상승, 국제금리와 환율의 안정에도 불구하고 일부 실물경제지표가 둔화되고 있어 금융과 실물 간 움직임에 다소 괴리가 있는 것으로 보인다는 견해를 밝혔음. 이런 점에서 향후 금융·경제 상황은 금융시장의 개선국면, 즉 완화적 금융상황이 실물경제에 영향을 주어 경기둔화 우려가 낮아지는 긍정적 시나리오와, 향후 발표되는 실물경제지표가 계속 악화되면서 이의 영향으로 금융시장이 재차 조정을 받는 부정적 시나리오를 모두 상정해 볼 수 있다고 언급하였음. 특히 미·중 무역협상 결과가 시장의 기대보다 미흡하거나 향후 협상결과의 이행과정에서 갈등이 재현될 경우, 그리고 브렉시트나 미국의 자동차 관세부과 문제 등으로 글로벌 교역에 긴장감이 증대될 경우에는 금융과 실물에 부정적 영향을 동시에 미칠 가능성이 있다는 의견을 표명하였음.

이와 같이 전세계 금융시장과 실물경제의 전개양상에 상·하방 리스크가 혼재된 가운데 변동성 확대 가능성이 상당한 만큼 동 리스크 요인의 변화와 그 영향, 그리고 국내 금융시장의 복원력과 대응방안에 대해서 상시 점검할 필요가 있다고 당부하였음.

또 다른 일부 위원회는 일부 분석결과에 따르면 실거주목적 주택거래의 경우 전체 자금조달에서 자기자본이 차지하는 비중이 60% 정도지만 투자목적 주택거래에서는 동 비중이 30%를 소폭 웃도는 수준인 것으로 나타났다고 소개하였음. 투자목적 주택거래의 경우 전체 자금조달에서 임차보증금의 비중이 상당히 높은

데, 여기에는 공적기관의 보증이 들어있는 경우가 많아 만일 문제 발생 시 국가적 비용이 커질 수 있는 점에 유의할 필요가 있다는 의견을 표명하였음. 또한 앞서 전세가격 하락이 국지적 현상이라는 관련부서의 보고가 있었지만, 현재 주택가격대비 전세가율이 과거 전세가격 약세기보다 높은 수준이기 때문에 상황에 따라서는 역전세난 문제가 금융시장의 안정성이나 금융기관의 건전성 측면에 부정적 영향을 줄 가능성을 배제할 수 없다고 언급하면서, 관련 동향을 면밀히 모니터링할 필요가 있다고 당부하였음.

이에 관련부서에서는 전세가격 하락은 아직 일부 지역에 국한된 현상으로 보이며 부실문제를 거론할 상황은 아닌 것으로 판단된다고 언급하였음. 한편 전세가격이 하락하면 임차인의 주거가 안정되고 투자목적 주택거래가 억제되면서 주택매매시장의 안정에도 기여할 수 있을 것으로 보인다고 첨언하였음.

(다) 「통화정책방향」에 관한 토론

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

먼저 향후 글로벌 경기상황과 관련한 주요 논의에 대한 관련부서의 다음과 같은 의견 제시가 있었음.

최근 세계경제의 양호했던 성장세가 다소 약화되면서 향후 글로벌 경기흐름에 대한 우려가 증대된 가운데 일부에서는 부채 누증, 자산버블 가능성 등의 위험 확대, 경기둔화에 대응할 수 있는 통화·재정정책 여력 미흡 등으로 향후 1~2년 내에 글로벌 경기가 급격한 하강국면에 진입할 수 있다는 견해가 제기되고 있음. 이와 달리 다른 한편에서는 선진국의 양호한 고용상황, 중국 이외 신흥국의 성장세 확대 가능성, 주요국의 완화적 통화정책 기조, 글로벌 금융위기 이후 대다수 국가의 대내외 건전성 개선 등을 고려할 때 세계경제 성장세는 완만하게 약화될 것이라는 견해가 제기되고 있으며, 금융시장 가격변수 등에 반영된 글로벌 경기의 급격한 둔화 가능성도 높지 않은 것으로 평가됨. 현재로서는 향후 글로벌 경기가 급격하게 둔화되지는 않을 것이라는 견해가 보다 우세한 것으로 보이지만, 글로벌 금융·경제 여건의 불확실성이 높기 때문에 동 여건의 변화와 경기국면에 미칠 영향 등을 계속 면밀히 점검할 필요가 있음.

일부 위원은 금융시장 가격변수를 활용하여 경기국면 전환 가능성을 분석할 경우 과거 일부 시기에는 금융시장이 잘못된 신호(false alarm)를 보내는 경우도 있었다는 점에 유의할 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

이어서 동 위원은 과거 글로벌 경기국면 전환 시 주요국의 자산가격 상승과 신용 증가 중 어느 요인이 더 중요한 동인으로 작용하였는지 살펴볼 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

다른 일부 위원은 최근 미국 장단기금리차 축소는 경기적 요인 외에 수급요인 등에도 기인한다는 분석이 있는 만큼 금융시장 지표를 해석함에 있어 유의할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 과거 미국 사례 등에 비추어 볼 때 장단기금리차 등 최근의 금융가격변수가 향후 1~2년 내 급격한 경기둔화를 예고하는 수준은 아닌 것으로 보인다고 답변하였음.

다음으로 동 위원은 향후 미국 경기, 그리고 이에 대응한 연준의 통화정책과 관련하여 불확실성이 큰 상황인 만큼 동 변화에 대해 계속 면밀히 점검할 필요가 있다고 당부하였음.

또 다른 일부 위원은 미국 부동산가격에 대한 평가가 분석기관에 따라 차이가 있으므로 그 수준과 추이를 점검할 때 주의가 필요해 보인다는 견해를 표명하였음.

한편 일부 위원은 글로벌 금융위기 이후 신흥국의 금융부채가 빠르게 증가해 왔는데, 이를 중국과 여타 신흥국으로 나누어 점검해 볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 아울러 글로벌 경기와 관련한 리스크 요인 분석 시 우리나라 상황을 함께 비교·점검하면 좋을 것이라는 의견을 덧붙였음.

(4) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진

당일 개최된 본회의에서는 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진
이 있었음.

일부 위원은 국내경제와 세계경제의 성장 둔화세가 예상된 범위 내에서 진행
되는 가운데 물가 오름세가 둔화된 만큼 이번에는 기준금리를 1.75%의 현 수준
에서 유지하고, 대내외 여건 변화를 좀 더 지켜보는 것이 바람직하다는 견해를
나타내었음.

지난 통화정책방향 결정회의 이후 새로 입수된 경제지표가 많지 않지만, 전반
적으로 국내경제와 세계경제 성장률의 둔화 추세가 예상된 범위 내에서 진행되고
있는 것으로 추정됨. 대부분의 주요국에서 제조업과 투자부문의 부진은 좀 더 깊
어진 반면 서비스업과 소비부문에서는 양호한 흐름이 계속되고 있는 것으로 보
임. 향후 전망과 관련해서는, 미국 통화정책 정상화 속도에 대한 우려가 진정되고
미국 연방정부 섣다운이 종료됨에 따라 금융시장에서의 리스크 회피심리와 경제
주체들의 불안심리가 완화되고 있음은 긍정적인 변화임. 이러한 움직임은 시차를
두고 소비와 투자 심리의 개선을 통해 실물경제와 선순환이 되는 경우가 많았다
는 점에서 향후 세계경제의 성장률 둔화가 더 심화되기보다는 점차 안정화될 것
이라는 기대를 지지해 주는 것이라 할 수 있음. 그러나 미·중 무역협상이 아직
마무리되지 않은 가운데 미·유로 간 무역긴장이 다시 부각되고 있고, 노딜 브렉
시트 가능성도 완전히 배제할 수 없는 등 주요국 정책 불확실성이 여전히 높은
상황이어서 관련 여건 변화를 좀 더 지켜볼 필요가 있음.

국내경제는 수출감소 폭이 확대되고 실업률도 가파르게 상승하면서 경기에
대한 우려가 고조되었음. 그러나 최근의 수출감소 중 상당 부분이 석유제품과 IT
제품의 단가하락에 기인한다는 측면에서 물량기준 수출은 완만하기는 하나 증가
세를 유지하고 있는 것으로 추정되고, 실업률 상승도 노인일자리정책과 관련된
불규칙 요인에 의해 영향을 받은 것으로 보임. 또한 재정지출이 계획대로 집행될
경우 금년 성장률이 급격히 둔화될 리스크에 대해 완충 역할을 할 수 있을 것으
로 기대됨. 반면 지난해 하반기 이후의 세계경제의 성장률 둔화가 교역재 부문에
집중되고 있는 상황에서, 만일 이러한 흐름이 주요국 보호무역주의와 연결되어
진행되는 것이라면 우리나라의 수출환경 자체가 변화하고 있을 가능성이 있음.
또한 국내적으로도 노동시장의 구조변화에 영향을 미칠 수 있는 여러 미시적인
정책이 시행되고 있는 가운데 민간부문의 고용부진이 장기화되고 있다는 점에서
국내경제의 잠재성장률 추정에 대해 보다 신중한 접근이 필요해 보임.

소비자물가는 오름세가 크게 둔화되었고 당분간 1%를 상당 폭 하회할 가능성이 커 보임. 그러나 이는 석유류제품가격과 관리물가 하락에 주로 기인하는 바, 최근의 국제유가 움직임, 국내 유류세 인하 종료와 공공요금 인상 계획 등을 고려할 경우 이와 같은 공급 측 요인에 인한 하방압력은 점차 줄어들 것으로 전망됨. 이에 따라 소비자물가의 최근 움직임과는 달리 경기민감 물가지수의 상승세, 관리물가 제외 근원인플레이션, 기대인플레이션 등이 큰 변동 없이 안정적인 모습을 보이고 있음에 주목하고 있음.

금융안정 상황을 보면, 주택 및 부동산 관련 대출 증가세가 전반적으로 둔화되는 모습이지만, 개인사업자대출 증가율은 여전히 높은 수준이고 집단 및 전세자금 대출은 수도권아파트 입주물량 확대 등으로 견조한 증가세를 지속하고 있음. 이는 미시규제 강화와 통화정책 완화정도 축소의 영향으로 금융불균형 누적 위험은 다소 완화되고 있으나 이러한 흐름이 기조적으로 이어질지에 대해서는 좀 더 지켜볼 필요가 있음을 시사함. 국내외 금융시장은 연초 이후 대체로 안정세를 보이고 있지만 주요국 정책 불확실성이 상존하고 있어 관련 리스크를 지속적으로 모니터링해야 할 것임.

상기 사항을 종합해 보면 이번 회의에서는 기준금리를 현재 수준인 1.75%에서 유지하는 것이 적절하다고 판단됨.

다른 일부 위원은 단기간 내에 민간부문의 경기 개선이나 물가의 의미 있는 반등을 기대하기 어려워 보이므로, 이번 회의에서는 기준금리를 현재의 1.75% 수준에서 유지하고 향후 입수되는 지표를 주시하는 것이 바람직하다는 견해를 밝혔음.

최근 우리 경제는 정부의 적극적인 재정활동으로 민간부문의 경기둔화 추세를 완충하고 있는 모습임. 정부의 직접적인 소비가 크게 증가하고 있는 가운데 재정지원과 연계된 민간소비도 완만한 증가세를 이어 가고 있으나, 기업부문의 지출을 대변하는 투자지표들은 큰 폭으로 하락하고 있음. 반도체를 제외한 기업부문의 실적이 전반적으로 부진한 상황에서, 빠르게 상승하고 있는 고용관련 비용은 노동수요를 위축시킴으로써 고용부진이 지속될 가능성도 배제하기 어려움. 아울러 9.13대책과 DSR규제 등 강도 높은 거시건전성정책의 영향 등으로 가계부채 및 부동산시장의 조정 가능성도 감지되고 있음.

대외여건의 불확실성은 다소 축소되고 있음. 미국 통화당국의 유연한 입장 표명에 따라 국제금융시장의 긴장이 상당 폭 완화되고 있으며, 미·중 무역협상 진

전에 대한 기대도 확산되고 있음. 그러나 유럽과 중국을 중심으로 둔화되고 있는 세계경기의 부정적 영향에 대한 우려는 지속되고 있으며, 특히 그동안 우리 경제의 성장률을 지탱해왔던 반도체경기의 초호황이 조정국면에 진입하고 있음. 이를 반영하여 작년 말부터 수출금액이 큰 폭의 감소세로 전환되었으며, 수출가격 하락을 통제한 수출물량 증가세도 다소 둔화되는 모습을 보이고 있어 향후 추이를 주시할 필요가 있음. 한편 유가 급등락 등에 따라 작년과 금년의 소비자물가 상승률이 크게 변동하고 있음. 그러나 이와 같은 일시적 요인들을 제외한 근원물가 상승률은 이미 작년에 1%대 초반으로 하락한 상태이며, 여기에서 관리물가를 제외한 지수의 상승률도 1%대 중반을 상회하지 못하고 있어, 총수요압력은 미약한 수준에 머물러 있음을 시사하고 있음. 향후에도 단기간 내에 민간부문의 경기상황이 개선되기는 쉽지 않아 보이며, 따라서 당분간 기초적 물가상승률이 의미 있게 반등할 가능성은 크지 않을 것으로 생각됨.

이상과 같은 거시경제 및 금융시장 상황을 감안할 때, 이번 회의에서는 기준금리를 현재의 1.75% 수준에서 유지하되, 향후 통화정책은 추가로 집계되는 경기 및 물가 상황과 관련된 지표들의 향방에 따라 운용해 나가는 것이 바람직할 것으로 판단함.

또 다른 일부 위원은 지난 통화정책방향 결정회의 이후 기준금리 운용여건에 의미 있는 변화가 없는 가운데 글로벌 금융·경제 상황 전개에 불확실성이 높으므로, 기준금리를 현 수준인 1.75%에서 유지하는 것이 적절하다는 견해를 표명하였음.

먼저 지난 1월 24일 통화정책방향 결정회의 이후의 여건 변화를 감안하여 최근의 경제상황을 살펴보면, 국내경제는 세계경제 및 교역의 확장세 둔화, 글로벌 반도체경기 둔화 등의 영향으로 수출이 부진한 모습을 보이면서 성장모멘텀 약화에 대한 우려가 커지고 있음. 다만 민간소비의 완만한 증가세가 이어지고 있고 앞으로도 정부의 이전지출 확대, 내수활성화 정책 등이 민간소비에 긍정적 영향을 미칠 것으로 보이는 데다, 하반기 이후에는 반도체수출도 회복될 것으로 기대됨. 이러한 점에서 우리 경제는 지난 1월 전망경로와 대체로 부합하는, 즉 잠재성장률 수준에서 크게 벗어나지 않는 성장흐름을 나타낼 것으로 예상됨.

물가는 소비자물가 상승률이 지난해 9~11월 중 2% 수준을 보이다가 지난 1월에는 0.8%로 크게 낮아져 당분간 1%를 밑도는 수준에서 등락할 것으로 보임. 이 같이 낮은 물가상승률은 물가안정목표제 통화정책체계 하에서 정책 커뮤니케

이션에 많은 어려움을 주고 있음. 다만 최근 전세계 주요국 중앙은행이 이러한 어려움을 공통적으로 겪고 있는 가운데, 저물가의 상당부분은 구조적 또는 공급측 요인이나 정부의 민생안정정책에 기인하고 있다는 점에서 통화정책의 일차적 관심인 경기적, 즉 수요측 요인과는 어느 정도 구분되어야 할 것임. 앞으로 소비자물가 상승률은 공공요금 인상, 유류세 인하 종료 등으로 하반기 들어서는 1%대 중반 수준으로 높아질 것으로 예상됨. 그 과정에서 월별로는 기저효과 등으로 높은 변동성을 나타낼 것으로 보여 일반의 물가인식, 나아가 기대인플레이션 형성에 혼란을 줄 소지도 있어 보임.

금융시장은 성장세 둔화 우려 지속에도 불구하고 미 연준의 추가 금리인상 기대 약화, 미·중 무역협상 진전 기대 등으로 위험회피심리가 완화되면서 지난해 12월의 불안 장세에서 벗어나 크게 호전되는 모습을 보였음. 앞으로 이러한 금융상황 개선이 이어지면서 실물경제 둔화 우려를 축소시키는 긍정적 시나리오가 전개될지, 아니면 실물경제 둔화 우려가 이어지면서 지난해 12월과 같이 금융시장에 조정을 촉발하는 부정적 시나리오가 전개될지 불확실성이 높은 상황임. 한편 가계대출은 정부의 주택시장안정대책과 당행의 기준금리 인상 등의 영향으로 증가세 둔화 추이가 이어지고 있음. 앞으로도 이러한 추세가 이어질 것으로 보이지만 금년 및 내년 중 수도권 아파트 입주물량 증가 등으로 집단대출 및 전세자금 수요가 상존하고 있다는 점에서 금융불균형 누적 위험에 계속 유의할 필요가 있음.

다음은 이에 대응한 통화정책방향에 대해 살펴보면, 앞서 언급한 성장, 물가 등 거시경제상황과 금융시장, 가계부채 등 금융안정상황을 종합해 볼 때 지난번 통화정책방향 결정회의 이후 기준금리 운용여건에 의미 있는 변화는 없어 보임. 이에 따라 이번 회의에서는 기준금리를 현 수준인 1.75%에서 유지하는 것이 좋겠다는 의견임. 앞으로의 통화정책 완화기조 추가 조정 여부도 지난번 회의 시 언급한 바와 같이 향후 입수되는 금융·경제지표들과 경제전망을 바탕으로 거시경제 및 금융안정 측면의 리스크 변화를 종합적으로 평가하면서 신중하게 결정해 나가야 하겠음.

한편 일부 위원은 세계경제의 성장세 둔화가 지속되는 가운데 금년 성장경로의 하방 위험이 높은 것으로 평가되고 물가는 1% 내외의 낮은 상승률을 지속하고 있으므로, 기준금리를 현 수준에서 동결하는 것이 적절하다는 견해를 표명하였음.

최근 우리 경제의 실물측면을 살펴보면 대외적으로는 세계경제의 성장세 둔화가 지속되는 가운데 대내적으로는 대외요인과 관련하여 수출과 투자의 조정이 진행되는 모습임. 대외적으로는 선진국의 경우 미국경제는 연방정부 섀다운과 소매판매의 부진이 있었으나 실물지표는 대체로 양호한 모습을 유지하고 있음. 그러나 장단기금리차 등 국채시장의 경기관련 선행지표는 지난해 12월 낮아진 수준에서 머물고 있어, 금융시장의 경기전망은 개선되지 않는 모습임. 최근 미 연준의 금리인상 기조의 완화 시사는 여러 불확실성이 산재한 세계경제환경 아래 이 같은 시장의 경기불안감을 수용한 대응으로 해석됨. 한편 유로경제의 경우 브렉시트 등 구조적인 위험요인 관련 불확실성이 계속되는 가운데, 성장축인 독일경제의 성장세가 확연히 둔화되며 성장경로의 추세적 하락이 확인되는 모습임. 마지막으로 작년 말 세계경제의 최대 위험요인으로 부각되었던 중국의 경우 실물지표의 부진이 계속되고 있음. 최근 미국과의 무역협상이 파국양상으로 전개되지 않을 것으로 전망되면서 금융시장이 안정되고 M2 등 유동성이 상승세를 보이는 점은 긍정적인 변화임.

세계경기의 추이를 반영하여 우리나라의 수출과 투자는 작년 말부터 조정이 진행되는 모습임. 수출은 통관기준으로 반도체가격 하락, 석유화학제품가격 하락으로 12월의 감소세가 1월에도 이어진 것으로 추정됨. 중국으로의 수출이 특히 감소하고 있어 중국의 경기둔화 효과도 있는 것으로 보임. 투자는 건설투자의 구조적인 조정이 지속되는 가운데, 설비투자도 IT부문을 중심으로 조정이 진행되는 것으로 추정됨. 민간소비는 완만한 증가세를 유지하고 있는 것으로 보이나, 경제의 성장세를 견인할 만한 수준은 아님.

전체적으로 보아 미·중 무역분쟁의 봉합에 대한 기대감, 미 연준의 금융시장 불안감에 대한 적극적 대응으로 세계금융시장이 다소 안정되고 있으나 여전히 세계실물경기과 교역의 성장경로에는 불확실성이 높은 상황임. 이에 정부지출의 성장기여 효과를 제외하면 우리나라의 올해 성장경로에도 아직은 하방 위험이 높다고 평가됨.

물가는 작년 10월까지 과도하게 높았던 농산물가격 상승세가 점차 둔화되고 유가도 11월 이후 하락세로 전환되면서 소비자물가 상승률이 작년 12월 1.3%, 올해 1월 0.8%로 하락하였음. 식료품·에너지를 제외한 근원물가는 같은 기간 1.1%, 1.0%로 작년 하반기 이후 1%대의 낮은 수준의 상승률을 지속하고 있음. 현재의 대내외적인 실물경기 환경을 감안하면 올해의 물가상승압력이 작년에 비해 높아질 것을 기대하기는 어려운 물가환경임. 유가와 원화환율의 추이도 물가상승 요인을 기대하기는 어려워 보임. 조사국은 1월 전망에서 올해 소비자물가 상승률과 근원물가 상승률 전망치를 모두 1.4%로 하향 조정한 바 있으나, 현재까지의 물가

진행 상황은 수정 전망치의 하방 위험을 높이고 있음. 우리나라의 소비자물가 상승률은 2013년 이후 2% 미만에서 장기간 유지되고 있으며 2013년, 2014년의 경우 1.3%의 역사적으로 낮은 수준을 기록하였음. 그러나 두 해의 경우 유가급락의 영향이 컸으며, 유가 영향을 제외한 근원물가 상승률은 2017년까지 항상 1% 후반대를 유지하여 기저적인 물가상승기조의 하락은 제어되는 모습이었음. 그러므로 근원물가상승률이 장기간 1% 초반에 머무르고 있는 현상은 2018년 이후의 새로운 사건임. 나아가 이 현상이 올해 중에도 해소되지 않을 것으로 전망되고 있음은 2% 물가상승률 목표제 아래 통화정책을 운용해야 하는 정책담당자로서 우려됨.

기조적 물가흐름이 목표 수준을 장기간 하회할 때 통화정책의 궁극적 목표인 기대인플레이션의 하락 위험이 있다는 것이 일반적인 평가임. 이에 대한 대응방안을 다각적으로 검토하여야 하겠으나, 그 중 최근 물가흐름의 약화에는 거시경제적인 요인 이외에 관리물가의 정책적인 상승 억제도 작용하고 있다는 점을 지적하고자 함. 국민의 생활안정 지원을 위한 관리물가 억제정책이 기대인플레이션 하락이라는 다른 효과를 수반할 수도 있다는 점에 주의 환기가 필요한 시점임. 올해의 물가환경은 누적된 관리물가 상승압력을 어느 정도 해소하여 전체 물가상승률을 목표 수준에 좀 더 가깝게 상향시키는 것이 거시경제의 안정관리 차원에서 바람직한 상황이라는 판단임.

이상을 종합하면 대외환경의 불확실성이 높은 가운데 실물경제의 성장세가 완만하며 물가는 1% 내외의 낮은 상승률을 지속하고 있음. 이에 금번 기준금리는 현 수준에서 동결하는 것이 적절하다는 판단임.

다른 일부 위원은 지난 1월 회의 이후 대내외 경제상황의 변화가 크지 않은 가운데 금융불균형 누증을 점진적으로 해소해 나갈 필요성이 상존하고 있는 만큼 이번 회의에서는 기준금리를 현 1.75%에서 유지하는 것이 바람직하다는 견해를 표명하였음.

지난 통화정책방향 회의에 이어 본 회의에서도 기준금리를 1.75%로 유지하는 것이 바람직하다고 생각함. 이는 지난 1월에 비해 대내외 경제상황의 변화가 크지 않고 기조적 물가흐름에 영향을 미치는 내수압력도 크게 달라지지 않았다고 판단되기 때문임. 금융불균형과 관련해서는 누증속도는 완화되고 있는 것으로 보이지만 그 정도는 여전히 크다고 판단되어 점진적으로 해소해 나가야 할 필요성이 남아 있음.

먼저 글로벌경제는 금융위기 이전보다 다소 낮아진 잠재성장률에 안착하고

있는 것으로 보임. 미국경제의 주요 하방 리스크로 지적되었던 연준의 금리인상 지속 가능성이 최근 들어 낮아지면서 글로벌 금융시장의 불확실성이 다소 축소되는 모습임. 그러나 선진국을 중심으로 오랜 기간 누적되어온 구조적 문제들이 산적해 있어 구조개혁 없이는 잠재성장률 하락 추세를 반전시키기 어려울 것으로 생각됨. 신흥국의 경우도 아직은 선진국에 의존적인 경제구조를 가지고 있어 현재의 성장세가 지속되기는 어려울 것으로 보임.

우리 경제를 보면 글로벌 금융위기 이전까지 세계성장률을 크게 상회하던 수출물량 증가세가 최근에는 세계성장률과 비슷한 수준을 보이고 있음. 우리의 수출 중심의 경제구조가 내수 중심으로 전환되면서 잠재성장률도 함께 하락한 것으로 판단됨. 일시적으로 성장을 견인했던 부동산, 건설 및 IT관련 투자가 조정국면을 지속하면서 우리의 성장률이 낮아진 잠재성장률 수준에 근접해가고 있는 것으로 보임. 성장경로 상에는 확장적 재정정책 등 상방 리스크와 고용부진 등 하방 리스크가 상존하고 있지만 대체로 기존 전망에 부합하는 흐름을 보일 것으로 예상됨.

소비자물가 상승률은 지난해 12월보다 크게 낮아졌음. 다만 통화정책으로 영향을 미칠 수 있는 기초적 물가흐름은 지난 1월과 크게 달라지지 않았음. 관리물가를 제외한 경직적 물가는 2%대 중반을 나타내고 있고 기업이 투자와 상품가격 결정 시 기준으로 삼는 것으로 간주되는 기대인플레이션은 최근에 다소 약화되는 모습을 보이고 있지만 2%를 상회하는 수준을 유지하고 있어 인플레이션 목표치에 어느 정도 안착되어 있다고 판단됨. 그럼에도 전체 소비자물가의 60%를 설명하는 관리물가 제외 근원인플레이션율은 1%대 중반을 횡보하고 있음. 그 이유는 동 지수의 절반 이상을 차지하는 전월세와 공업제품의 기여도가 지난 수 개월간 0% 수준에 머물면서 오름세를 제약하고 있기 때문임. 최근 전월세 가격의 미약한 오름세는 주택의 과잉공급에 따른 것으로, 앞으로 수급이 균형을 되찾을 때까지 이어질 것으로 판단됨. 또한 공업제품가격의 경우 국내상황뿐 아니라 글로벌 가격에도 크게 영향을 받고 있는 것으로 보여 일정기간 낮은 오름세가 지속될 것으로 생각됨. 그러므로 근원인플레이션율은 관리물가를 제외하더라도 당분간 1%대 중반 수준에서 횡보할 것으로 예상됨.

한편 부동산시장에 대한 자금쏠림으로 나타난 금융불균형의 누증속도는 둔화되고 있지만 그 정도는 다른 국가들에 비해서 여전히 큰 상황임. 지난 몇 년 동안 우리 경제의 레버리지는 대출뿐 아니라 보증 등 다양한 방법으로 확대되었음. 이는 실물경제에서는 주택 미분양 증가와 상업용부동산의 공실률 상승 및 이에 따른 임대사업자들의 수익 불확실성 확대 등으로 연결되어 있음. 과도한 레버리지 확대에 따른 비효율적 투자와 부채 증가는 중기적 성장 및 물가에 대한 하방

압력으로 작용할 가능성이 있어 중기적 물가목표의 달성도 위협함.

누증된 금융불균형을 해소하기 위해서는 펀더멘탈에 따라 자산가격과 리스크가 왜곡되지 않고 책정될 수 있는 금융시장 환경이 확보돼야 할 것임. 이를 통해 여러 가지 대내외 구조변화에 의해 경제성장률이 낮아지고 전망의 불확실성이 높아진 현 상황에서 경제주체들이 올바른 소비와 투자 결정을 할 수 있는 여건이 조성되기 때문임.

또 다른 일부 위원은 세계경제의 하방 리스크에 대한 우려가 다소 커졌으나 국내경제가 1월 전망 수준에서 크게 벗어나지 않는 성장세를 유지하고 있고 물가 상승압력은 당분간 크지 않을 것으로 판단되므로, 기준금리를 현 1.75% 수준에서 동결하고, 실물경제 및 금융안정 상황을 점검해 나가는 것이 바람직하다는 견해를 밝혔음.

지난 통화정책방향 회의 이후 경제동향을 살펴보면, 세계경제는 1월 전망 시보다 하방 리스크에 대한 우려가 다소 커졌음. 우선 미국경제는 고용지표가 호조를 지속하는 등 실물경제는 대체로 양호한 모습임. 유럽경제는 산업생산이 부진을 보이면서 1월 전망했던 잠재성장률 수준의 성장세보다 다소 약화될 것으로 생각됨. 독일 경제지표 부진에다 브렉시트를 둘러싼 혼란 등 정치적 불확실성도 불안을 더하고 있음. 중국경제도 성장세 둔화가 예상되고 있어 이에 대한 면밀한 모니터링이 필요함. 최근 국제유가는 60달러 중반으로 반등한 반면, 글로벌 교역 증가세는 둔화되고 있는데, 이러한 대외여건 변화가 우리 경제에 미칠 영향에 대해서도 주의를 기울여야 하겠음. 국제금융시장은 선진국과 신흥국의 주가가 큰 폭 반등하고, 신흥국 통화도 안정세를 나타내는 등 긍정적인 모습을 이어가고 있음.

국내경제는 민간소비가 고용부진에도 불구하고 완만하게나마 증가흐름을 이어가고 있으나, 설비투자 및 건설투자의 조정양상이 지속되는 가운데 수출은 감소 폭이 확대되고 있어 우려됨. 수출과 관련해서는 반도체가격 하락 등에 따라 당초 예상보다 저조한 실적을 보일 것이라는 비관적 전망이 제시되고 있음. 반도체가격과 유가 하락, 중국내수 둔화 등 일부 품목별·지역별 요인이 수출에 부정적으로 작용한 측면이 있는데, 이러한 요인들이 앞으로 어느 정도로 개선되어 나갈 수 있을지에 대해 철저히 분석해야 한다고 생각함. 아울러 최근의 수출부진이 우리 제조업의 글로벌 경쟁력 약화에 기인한 것은 아닌지에 대한 분석도 더욱 중요해졌다고 할 것임. 잠재성장률 수준의 성장을 위해서는 민간소비의 안정적 증

가흐름이 뒷받침되어야 함. 그러나 제조업과 건설업 등 주력산업의 고용부진이 계속되는 가운데 도소매, 음식·숙박업 등의 어려움도 지속되고 있어 민간소비에 부정적 영향이 커지지 않을지 우려됨. 특히 고용은 지난해 12월에 이어 금년 1월에도 저조한 실적을 나타냈는 바, 앞으로 고용동향에 대해 보다 면밀한 점검이 필요하다 하겠음. 이와 같은 상황을 고려하면 최근의 경제동향은 글로벌 경기가 다소 둔화되기는 하였으나 1월 전망 수준에서 크게 벗어나지 않는 성장세를 유지하고 있는 것으로 보임. 또한 경제성장에 대한 정부부문의 역할이 금년에도 이어지면서 성장을 어느 정도 보완할 수 있을 것으로 생각함.

1월 소비자물가 상승률이 0.8%에 머무르는 등 물가흐름에는 하방 리스크가 커지고 있으며, 근원인플레이션율도 정부의 복지정책 강화 등으로 낮은 수준을 보이고 있음. 앞으로 국제유가 움직임, 그리고 공공요금 등 관리물가의 흐름에 대해 지속적인 점검이 필요하다고 봄. 수요 측면에서의 물가상승압력은 향후에도 크지 않을 것으로 판단되므로 현재의 완화적 통화정책 기조는 유지해 나가야 할 것임.

실물경제 상황에 비해 금융안정과 관련된 부분에서는 지난해에 비해 긍정적인 모습이 관찰되고 있음. 우선 주식시장 등 국내금융시장은 미·중 무역협상 진전 기대, 미 연준의 금리인상 속도조절 시사 등의 영향으로 안정적인 모습을 나타냈음. 금융불균형 누적과 관련하여 우려되었던 가계부채는 정부의 강력한 부동산시장 및 가계부채대책 등의 영향으로 증가세가 둔화되고 있으며, 금년에도 이러한 추세는 지속될 것으로 생각됨. 다만 우리가 언급해 왔던 금융불균형 문제가 확실히 해소될 수 있는 여건이 마련된 것인지 판단하기 위해서는 부동산가격 및 가계부채 증가 추이를 당분간 주의 깊게 지켜볼 필요가 있겠음.

마지막으로 미 연준의 금리인상 속도조절 가능성 등이 국제금융시장 안정에 큰 역할을 하였는데, 향후의 미국경기 움직임과 연준의 통화정책방향에 대한 점검이 중요해졌음. 미·중 무역협상의 진전 등이 경기에 긍정적 요인으로 작용해 최근 급락하였던 기간프리미엄을 끌어올리면서 미 장기국채금리를 상승시키는 요인이 될 수 있다는 지적도 있으며, 이와 같은 점들이 미 연준의 통화정책에 영향을 줄 수 있다고 생각함.

이상의 상황을 종합하여, 이번에는 기준금리를 현 1.75% 수준에서 동결하고, 경기 및 물가흐름과 금융안정 상황에 대해 시간을 가지고 점검해 나가는 것이 바람직하다고 판단함.

(5) 토의결론

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

(6) 심의결과

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

의결사항

「통화정책방향」을 다음과 같이 결정한다.

- ☐ 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현 수준(1.75%)에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다.
- ☐ 세계경제는 성장세가 다소 완만해지는 움직임을 지속하였다. 국제금융시장에서는 미 연준의 통화정책 정상화 속도 조절 및 미·중 무역협상 진전에 대한 기대가 높아지면서 전월의 변동성 축소 흐름이 이어졌다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 보호무역주의 확산 정도, 주요국 통화정책 정상화 속도, 브렉시트 관련 불확실성 등에 영향받을 것으로 보인다.
- ☐ 국내경제는 설비 및 건설투자의 조정이 이어지고 수출 증가세가 둔화되었지만 소비가 완만한 증가세를 지속하면서 잠재성장률 수준에서 크게 벗어나지 않는 성장세를 이어간 것으로 판단된다. 고용 상황은 취업자수 증가규모가 소폭에 그치는 등 부진한 모습을 보였다. 앞으로 국내경제의 성장흐름은 지난 1월 전망경로와 대체로 부합할 것으로 예상된다. 건설투자 조정이 지속되겠으나 소비가 증가 흐름을 이어가고 수출과 설비투자도 하반기로 가면서 점차 회복될 것으로 예상된다.
- ☐ 소비자물가는 석유류가격 하락, 농축수산물가격 상승폭 축소 등으로 오름세가 0%대 후반으로 둔화되었다. 근원인플레이션율(식료품 및 에너지 제외 지수)은 1% 수준을, 일반인 기대인플레이션율은 2%대 초중반 수준을 나타내었다. 앞

으로 소비자물가 상승률은 지난 1월 전망경로를 다소 하회하여 당분간 1%를 밑도는 수준에서 등락하다가 하반기 이후 1%대 중반을 나타낼 것으로 전망된다. 근원인플레이션율도 완만하게 상승할 것으로 보인다.

- 금융시장은 안정된 모습을 보였다. 주가가 미·중 무역분쟁 완화 기대 등으로 상승하였으며, 장기시장금리와 원/달러 환율은 좁은 범위 내에서 등락하였다. 가계대출은 증가세 둔화가 이어졌으며, 주택가격은 소폭 하락하였다.
- 금융통화위원회는 앞으로 성장세 회복이 이어지고 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제가 잠재성장률 수준에서 크게 벗어나지 않는 성장세를 지속하는 가운데 당분간 수요 측면에서의 물가상승압력은 크지 않을 것으로 전망되므로 통화정책의 완화기조를 유지해 나갈 것이다. 이 과정에서 완화정도의 추가 조정 여부는 향후 성장과 물가의 흐름을 면밀히 점검하면서 판단해 나갈 것이다. 아울러 주요국과의 교역여건, 주요국 중앙은행의 통화정책 변화, 신흥시장국 금융·경제상황, 가계부채 증가세, 지정학적 리스크 등도 주의깊게 살펴볼 것이다.

(별첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 국내외 경제동향 및 평가

1. 국외경제동향

가. 세계경제

미국은 고용 호조에 힘입어 양호한 성장세를 유지하였으나, 유로지역은 산업생산 부진이 이어지면서 낮은 성장세가 지속되었음.

중국을 성장세 둔화 흐름이 이어졌고, 일본은 자연재해에 따른 일시 부진에서 회복되는 모습을 보였음.

나. 주요 상품가격

국제유가(두바이유 기준)는 OPEC 감산, 지정학적 리스크 증대 등의 영향으로 2월 들어 60달러대 중반 수준으로 상승하였음.

기타원자재의 경우 2월중 곡물가격(월평균, S&P GSCI곡물지수 기준)이 옥수수를 중심으로 소폭 하락한 반면, 비철금속가격(월평균, LME비철금속지수 기준)은 주요 광산 파업에 따른 공급차질 우려 등으로 반등하였음.

2. 국내경제동향

가. 내수 및 대외거래

1월중 소매판매는 내구재 및 준내구재가 줄었으나 음식료품, 화장품 등 비내구재가 늘면서 전월대비 0.2% 증가하였음.

설비투자는 운송장비가 줄었으나 컴퓨터·사무용기계를 중심으로 기계류가 늘면서 전월대비 2.2% 증가하였고, 건설기성은 토목이 줄었으나 건물이 늘면서

2.1% 증가하였음.

1월중 수출(463억달러, 통관기준)은 반도체, 석유류제품 등을 중심으로 전년 동월대비 5.9% 감소하였음.

지난해 12월중 경상수지는 48.2억달러로 흑자규모가 전년동월(44.9억달러)대비 소폭 확대되었음.

나. 생산활동 및 고용

1월중 제조업 생산은 전자부품(디스플레이) 등이 줄었으나 자동차·부품, 1차 금속 등이 늘면서 전월대비 0.5% 증가하였음.

서비스업 생산은 숙박·음식점 등이 줄었으나 도소매, 정보통신 등이 늘면서 전월대비 0.9% 증가하였음.

1월중 취업자수는 전년동월대비 1만 9천명 증가하여 전월(+3.4만명)에 비해 증가규모가 소폭 축소되었음. 실업률(계절조정)은 4.4%로 전월대비 0.6%p 상승하였음.

다. 물가 및 부동산가격

1월중 소비자물가는 전년동월대비 0.8% 상승하여 전월(1.3%)에 이어 오름세가 크게 둔화되었음. 전월대비로는 국제유가 하락 등의 영향으로 0.1% 하락하였음. 근원인플레이션율(식료품 및 에너지 제외지수)은 1.0%(전년동월대비)로 전월(1.1%)에 이어 1% 내외의 오름세를 지속하였음.

1월중 전국 아파트 매매가격은 전월대비 0.3% 하락하여 전월(-0.2%)보다 하락폭이 소폭 확대되었음. 아파트 전세가격도 전월에 이어 0.3% 떨어지며 하락세를 지속하였음.

3. 평가

국내경제는 잠재성장률 수준에서 크게 벗어나지 않는 성장세를 이어간 것으로 판단됨.

투자 조정이 이어지고 수출 증가세가 다소 둔화되었으나, 소비는 완만한 증가세를 지속하였음.

앞으로 국내경제는 지난 1월 전망경로에 대체로 부합하는 성장흐름을 이어갈 것으로 예상됨.

미·중 무역협상 타결 기대, 재정지출 확대에 따른 내수여건 개선 등은 상방리스크로, 글로벌 무역분쟁 심화, 반도체수요 회복 지연 등은 하방리스크로 잠재하고 있음.

소비자물가 상승률은 당분간 낮은 수준에서 등락하다가 하반기 이후 1%대 중반 수준을 나타낼 것으로 전망됨.

경상수지는 흑자기조를 이어갈 전망이다.

II. 외환·국제금융 동향

1. 국제금융시장

가. 주요 금융시장

국제금융시장은 금년 들어 미 연준의 금리인상 기조 완화, 미·중 무역협상 진전 기대 등에 힘입어 시장 변동성이 상당폭 축소되었음.

미국은 주가가 빠르게 상승하는 가운데 국채금리와 달러화는 좁은 범위에서 등락하였음. 유럽 및 일본은 경제지표 부진 등의 영향으로 국채금리가 하락세를 지속하고 주가 상승폭도 미국에 비해 제한적이었음.

미 연준의 추가 금리인상 기대가 1월 FOMC 회의 이후 크게 약화된 가운데 미 국채 수익률곡선은 완만한 상태를 유지하였음. 글로벌 금융여건은 금년 들어 다소 완화되었음.

나. 신흥국

중국은 당국의 경기방어 대응책과 미·중 무역협상 타결 기대감 등으로, 여타 신흥국은 글로벌 투자심리 개선 등에 힘입어 대체로 안정세를 보였음.

다. 글로벌 펀드

선진국의 경우 채권펀드는 유입세를, 주식펀드는 유출세를 지속하였고 신흥국은 주식 및 채권펀드 모두 유입이 지속되었음.

2. 국내 외환부문

가. 외환시장

원/달러 환율은 좁은 범위에서 등락하며 안정세를 지속하였으나 원/위안 환율은 위안화 강세 영향으로 상승하였음.

나. 외화자금시장

국내은행의 대외 외화차입여건은 양호하였음. 외화차입 가산금리가 낮은 수준을 유지하고 외평채 CDS 프리미엄(5년물)도 하락세를 보였음. 국내은행의 외화 LCR도 양호한 수준을 유지하였음.

1월중 거주자 외화예금은 소폭 증가하였음. 외환스왑레이트(3개월물)는 양호한 외화유동성 사정을 반영하여 지난해 12월 큰 폭 반등 후 안정된 흐름을 보였음.

다. 외환 유출입

1월중 외환은 경상거래 흑자폭이 축소되었으나 자본거래 유출 규모가 크게 감소하며 순유입으로 전환하였음.

라. 외국인 증권투자자금

외국인의 주식투자자금은 금년 들어 미·중 무역협상 진전 기대 등으로 순유입되었으나 채권투자자금은 차익실현성 매도, 통안증권 만기 상환 등으로 순유출

되었음.

마. 외환보유액

1월말 외환보유액은 전월말 대비 18.2억달러 증가한 4,055.1억달러를 기록하였음.

III. 금융시장 동향

1. 자본시장

가. 시장금리

국고채금리는 미 연준의 금리인상 속도조절 시사, 주요국 성장세 둔화 우려, 미·중 무역협상 진전 기대 등에 영향 받으며 좁은 범위에서 등락하였음.

회사채 신용스프레드는 모든 등급에서 축소되었음.

통안증권(91일) 및 은행채(3개월) 금리 등 단기시장금리는 1월말 MMF 수신 감소, 단기채 발행 증가 등의 영향으로 상승하였음.

나. 주가

코스피는 1월중 완화적인 연준 FOMC 회의 결과, 글로벌 IT업체 실적 예상치 상회 등으로 전기·전자업종을 중심으로 상승한 데 이어 2월 들어서도 미·중 무역협상 진전 기대에 따른 위험회피심리 완화 등으로 추가 상승하였음.

다. 외국인 국내증권 투자

외국인의 국내 채권투자는 만기도래자금의 재투자 부진 등으로 1월에 이어 2월 들어서도 감소하였음. 반면 주식투자는 미 연준의 금리인상 속도조절 시사, 글로벌 신흥국 주식형펀드로의 자금유입 확대 등으로 1~2월중 순매수 기초를 유지하였음.

2. 신용시장

가. 여수신금리

1월중 은행 여신금리(신규취급액 기준)는 기업대출 금리를 중심으로 소폭 상승하였음. 기업대출 금리는 대기업대출 금리를 중심으로 상승한 반면 가계대출 금리는 주요 지표금리 움직임의 영향을 받아 하락하였음.

수신금리는 주요 지표금리 하락 및 전년말의 LCR 관리를 위한 자금조달유인 해소로 하락하였음. 이에 따라 여수신금리차는 소폭 확대되었음.

나. 여신

1월중 은행 가계대출은 증가폭이 전월 및 전년동월보다 축소되었음. 주택담보대출은 전세자금 수요가 지속되었으나 주택매매거래 축소, 계절적 비수기 등의 영향으로 증가폭이 축소되었음. 기타대출은 성과상여금 및 설상여금 유입, 주택구입 관련 자금수요 둔화 등의 영향으로 상당폭 감소하였음.

은행 기업대출은 연말 일시상환분 재취급, 부가세 납부를 위한 자금수요 등으로 대기업과 중소기업대출 모두 증가로 전환하였음.

기업의 직접금융을 통한 자금조달도 증가로 전환하였음. 회사채는 연초 투자기관들의 자금운용 재개, 조달금리 하락에 따른 발행수요 증가 등에 힘입어 큰 폭 순발행으로 전환하였으며, CP도 연말 일시상환분 재발행, MMF 수신 증가 등으로 순발행되었음.

은행의 가계대출 연체율(18.12월말 기준)은 전월과 같은 낮은 수준을 유지하였음. 기업대출 연체율은 연말 부실채권 매·상각의 영향 등으로 상당폭 하락하였음.

3. 유동성 및 자금흐름

가. 통화

1월중 M2증가율(전년동월대비, 평잔 기준)은 소폭 하락한 것으로 추정되었음.

나. 수신

1월중 은행 수신은 수시입출식예금이 부가세 납부, 성과급 지급 등으로 대규모 유출된 데 주로 기인하여 큰 폭 감소하였음.

비은행 수신의 경우 자산운용사는 은행 및 정부의 여유자금에 대규모로 유입된 MMF를 중심으로 큰 폭 증가하였으며 신용협동기구도 은행 정기예금 금리 하락에 따른 상대적인 금리 메리트 부각 등으로 증가하였음.