

2016년도 제24차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 자 2016년 12월 15일(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 현 공보관
	장 정 석 금융통화위원회실장	박 철 원 의사팀장

6. 회의경과

가. 의결안건

〈의안 제43호 — 통화정책방향〉

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제119호 - 「국내외 경제 동향」, 국제국장이 보고 제120호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장국장이 보고 제121호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음.(보고내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 전일 보고내용을 접수하고 「한국은행법」 제28조에 따라 의안 제43호 - 「통화정책방향」을 상정하였음.

(3) 위원 토의내용

전일 개최된 동향보고회의에서는 다음과 같은 토의가 있었음.

「국내외 경제동향」과 관련하여 일부 위원은 내년에는 재정의 성장기여도가 하락할 것으로 예상되는 가운데 정치적 불확실성이 민간소비나 설비투자에 미칠 영향, 건설투자의 증가세 둔화 양상, 대외수요의 회복 강도 등이 성장전망의 주요 관건이 될 것으로 보인다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 청탁금지법 시행, 시장금리 상승에 따른 원리금 상환부담 증대 등이 민간소비를 제약하는 요인으로 작용할 수 있다는 견해를 제시한 후,

먼저, 청탁금지법 시행이 서비스업 매출에 미치는 영향이 아직까지는 크지 않은 것으로 분석되었지만 여기에는 코리아세일페스타 등 할인행사에 따른 소비증대 효과가 제외되어야 할 것으로 보인다고 지적하고, 앞으로 매출부진이 지속되면서 폐업이나 인력 감축 등으로 2차적인 파급효과가 나타날 가능성은 없는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 청탁금지법 시행에 따른 영향은 지난 10월 한 달 동안의 신용카드 승인액을 대상으로 분석한 것으로 할인행사 등 여타 요인을 별도로 배제하기는 어려웠다고 설명하고, 앞으로 매출부진이 계속될 경우 2차적인 파급효과가 나타날 가능성도 있는 만큼 좀 더 시간을 두고 지켜볼 필요가 있다고 답변하였음.

다음으로, 동 위원은 시장금리가 상승하면 변동금리부 대출 등의 추가적인 이자상환 부담이 늘어나면서 소비가 둔화될 가능성이 있다는 분석결과와 가계부채가 확대될 경우 소비가 늘어나는 양(+)의 유량효과보다는 원리금 상환부담이 소비를 제약하는 음(-)의 저량효과가 더 큰 것으로 나타났다는 연구결과를 소개하면서, 미국 금리인상 기대에 따른 시장금리 상승이 당행의 소비전망에는 어떻게 반영되고 있는지 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 미국의 금리 전망경로 등을 토대로 시장금리 수준 등을 전제한 다음 이에 비추어 가계의 부채상환 부담과 같은 소비여건을 살펴보고 있다고 답변하였음.

또한 동 위원은 내년 건설투자가 지난 10월 전망수준에 부합할 것이라는 관련부서의 평가결과에 대해 다소 낙관적인 것으로 생각된다는 의견을 나타내면서,

내년부터 주택 입주물량이 수요물량을 상회하면서 주택가격의 하락압력이 높아지거나 신규주택의 분양물량이 축소될 가능성이 있다는 관측들이 있다고 설명하였음.

이에 대해 관련부서에서는 주택경기가 다소 둔화되더라도 건설투자에 미치는 영향은 단기적으로 크지 않을 것으로 생각된다고 답변하고, 최근 주택경기의 둔화 가능성이 지난 10월에 예상하였던 것보다 높아진 것은 사실이지만 작년 2/4분기 이후의 착공면적 확대 등에 따른 영향이 시차를 두고 계속될 수 있는 점 등을 감안할 때 적어도 내년까지는 건설투자가 급격히 위축되지는 않을 것으로 보인다고 설명하였음.

이에 동 위원은 금융 사이클(cycle)이나 부동산 경기가 실물경기와 차별화된 움직임을 보이는 가운데 건설투자가 내년에는 괜찮다 하더라도 그 후에는 하방압력이 높아질 것으로 예상된다면 비록 어려움이 많겠지만 전망시계를 좀 더 확장하여 이러한 부분까지 통화정책에 반영될 수 있도록 노력할 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

아울러 동 위원은 앞으로 수출이 증가세를 나타내더라도 상당부분이 기저효과에 기인한 것일 수 있다고 지적하고, 미 금리인상 및 달러화 강세 등에 따른 신흥국의 경기회복 지연 가능성, 보호무역주의 강화 움직임 등이 수출의 제약요인으로 작용할 수 있다는 의견을 나타내었음. 한편 인도나 아세안 5개국 등 신흥국의 경우 9월부터 수출이 개선되는 모습을 보여 왔지만 우리나라는 11월이 되어서야 수출이 증가로 돌아섰다고 언급하면서, 우리나라의 수출 회복이 이들 국가들에 비해 늦어진 이유가 무엇인지 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 인도 및 아세안 5개국은 자원수출 비중이 매우 높은 국가들이라고 설명하고, 최근의 상품가격 상승이 수출단가에 즉각 반영되면서 우리나라에 비해 수출 회복이 빨랐던 것으로 파악된다고 답변하였음.

다음으로 동 위원은 중국의 수출이 증가하더라도 우리나라의 대중국 수출은 늘어나지 않을 가능성이 있다는 지적 등을 감안할 때 우리나라의 수출 회복이 구조적 요인에 의해 일부 제약되고 있는 것으로 보인다는 견해를 나타내는 한편, 미국 새 정부의 보호무역주의 정책이 어느 정도 구체화되면 이에 따른 영향도 수출 전망에 충분히 반영될 필요가 있다고 당부하였음.

이어서 동 위원은 내년도 성장전망은 금년 4/4분기 성장률에 의해 크게 좌우될 것으로 보인다고 강조한 후, 일각에서는 동 성장률이 큰 폭으로 낮아질 수 있다는 우려들이 제기되고 있지만, 청탁금지법 시행에 따른 영향이 아직까지 크지

않은 것으로 분석되고 최근 설비투자, 건설투자, 제조업 생산 등 실물경제지표가 증가한 것으로 모니터링 된 데다 정부예산도 불용 최소화 노력 등에 비추어 원활히 집행될 것으로 예상된다는 점에서 금년 4/4분기 성장률이 일각의 예상과 같이 급락할 만한 뚜렷한 징후는 보이지 않는다는 의견을 제시하면서, 우리경제에 과도한 불안심리가 확산되지 않도록 경제전망에 대한 커뮤니케이션(communication)을 좀 더 강화할 필요가 있다고 당부하였음.

이에 대해 관련부서에서도 최근의 실물경제지표에 근거할 때 금년 4/4분기 성장률이 일각에서 예상하는 것만큼 하락하지는 않을 것으로 판단하고 있다고 답변하였음.

또한 동 위원은 농산물·석유류 제외지수, 조정평균, 경직적 물가(규제가격 제외), 근원 PCEPI 등과 같은 근원물가와 관련하여 최근의 오름세 둔화원인 및 내년도 전망경로에 대해 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근 근원물가의 오름세가 다소 둔화된 것은 할인행사 등으로 공업제품 가격이 하락하고 공공서비스요금이나 집세도 약세를 보인 데에 주로 기인한 것이라고 설명하고, 근원물가에 대한 예측력이 높은 것으로 평가되는 개인서비스요금이 계속 올라가고 있는 점 등을 감안할 때 내년도 근원물가 흐름은 기존 전망에 부합할 것으로 예상된다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 최근 국내외 예측기관들이 내년도 우리경제에 대한 전망치를 하향 조정하고 있는 가운데 일각에서는 내년 경제성장률 및 물가상승률이 지난 10월 당행의 전망수준보다 크게 낮아질 것이라는 주장도 제기되고 있다고 언급하였음. 성장의 하방 리스크가 대외여건의 높은 불확실성, 최근 국내 상황에 따른 경제심리 위축 가능성 등으로 증대된 것은 사실이지만, 이러한 주장을 들여다보면 하방 리스크에 비해 상방 리스크에 대한 고려가 상대적으로 미흡해 보인다고 지적하면서, 글로벌 경기회복, 유가상승에 따른 자원수출국의 금융·경제여건 개선 등에 대한 언급은 별로 눈에 띄지 않는다고 설명하였음. 아울러 과거 경험에 비추어 성장 등 실물경제지표가 정치적 요인보다는 주로 경제적 요인에 의해 좌우되었다는 분석도 참고할 필요가 있다고 덧붙였다. 대내외 불확실성이 높은 상황에서 경제주체들의 심리가 필요 이상으로 위축되지 않도록 유도하기 위해서는 당행의 객관적이고 정도 높은 경제전망 제시가 중요하다고 강조하고, 관련부서에서는 거시경제지표의 움직임은 물론 성장 및 물가 경로 상의 다양한 리스크 요인들의 변화와 그 영향을 철저히 검토하여 내년 1월 전망에 반영할 수 있도록

노력해 달라고 당부하였음.

이어서 동 위원은 내년도 정부예산을 보면 총지출 증가율이 명목성장률 전망치를 크게 하회하고 관리재정수지도 적자폭이 축소될 것으로 나타났다고 언급하면서, 이는 내년도 재정운용이 금년의 확장기조에서 긴축기조로 전환될 것을 시사하는 것이라고 지적하였음. 이와 같은 예산편성은 재정건전성 측면에서는 긍정적이지만 거시경제안정 측면에서는 개선의 여지가 있는 것으로 평가된다면서, 저성장 기조 하에서 경제심리 위축 등으로 내수가 부진해질 것으로 우려될 때에는 재정정책의 확장적 운용이 무엇보다 긴요하고도 바람직할 것이라는 의견을 개진하였음. 한편 내수 진작 차원에서 통화정책 기조를 완화하는 방안도 요구될 수 있겠지만, 경제의 불확실성이 높은 상황에서는 통화정책보다는 재정정책이 상대적으로 효과적일 수 있으며 통화정책의 추가완화가 자본유출 압력 상승, 가계부채 확대 등 금융안정 측면에서의 리스크 증대를 초래할 수 있음에도 유의할 필요가 있다는 견해를 밝혔음. 이러한 맥락에서 재정정책의 확장적 운용 필요성, 효과적인 재정운용 방안 등을 좀 더 심도 있게 검토해 보고 그 결과를 적절한 경로를 통해 정부에 전달할 수 있으면 좋겠다고 당부하였음.

또 다른 일부 위원은 가계실질소득 증가율이 GDP 성장률을 하회하고 있음에 비추어 국민소득의 상당부분이 기업부문으로 유입되고 있는 것으로 보인다고 언급하면서, 가계의 소득개선 미흡이 소비의 회복세를 제약하고 이에 따라 투자가 계속 부진한 모습을 보이고 있는 것으로 생각된다고 평가하였음.

이어서 동 위원은 과거 몇십 년 동안 우리나라의 물가 움직임이 선진국과 동조화되어 왔다는 점에서 최근 일부 선진국에서 관찰되는 물가상승 압력이 우리나라로 파급될 가능성은 없는지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 우리나라는 무역개방도가 매우 높기 때문에 글로벌 요인이 우리나라 물가에 미치는 영향이 상당히 큰 것으로 나타났다고 설명하고, 앞으로 글로벌 물가상승 압력이 높아지면 우리나라에도 그 영향이 파급될 것으로 보인다고 답변하였음.

또한 동 위원은 관련부서에서는 향후 국제유가가 상승하면 자원수출국의 금융·경제 여건이 개선되면서 우리경제의 상방 리스크로 작용할 것으로 분석하였지만, 그간 국제유가의 하락요인이 수요 측면에서 비롯된 것과 달리 향후 상승 전

망은 공급 측면에 근거하고 있다는 점에서 국제유가의 상승이 하방 리스크로 작용할 수 있음에도 유의할 필요가 있다고 지적하였음.

아울러 동 위원은 국내경기가 하강국면을 벗어나지 못하고 있는 가운데 내년에도 재정이 긴축적으로 운용될 것으로 보인다고 강조하면서, 내년도 정부예산을 평가함에 있어 지출 측면뿐만 아니라 수입 측면에서의 영향도 함께 점검할 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

한편 일부 위원은 민간부문의 건전성이 가계부채 증가 등으로 악화되고 있는 반면 정부부문은 매우 양호한 수준을 나타내고 있다고 언급하면서, 이러한 구조가 국가경제 전체적으로 바람직해 보이지는 않는 만큼 재정정책의 역할이 더욱 강조되어야 할 것으로 보인다는 의견을 피력하였음. 이러한 맥락에서 내년도 정부예산을 보면 정부지출의 성장기여도가 금년보다 하락하고 세수증가에 따른 긴축효과도 상당할 것으로 예상된다고 지적하면서, 재정운용의 참고자료로 활용될 수 있도록 당행의 연구결과를 정부에 충분히 전달할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이어서 동 위원은 내년도 경제성장률이 당행의 기존 전망수준에 부합하기 위해서는 분기별 경제성장률이 금년보다 상당 폭 높아져야 할 것으로 보인다고 지적하면서, 당행이 다소 쉽지 않은 성장경로를 상정한 것으로 생각된다는 의견을 제시하였음.

또한 동 위원은 글로벌 리플레이션(reflation)이 우리나라 물가에 영향을 미칠 수 있다는 점에는 동의하지만, 내년에도 GDP갭률의 마이너스(-) 상태가 지속될 가능성이 있는 가운데 개인서비스요금의 상승률이 물가목표 달성을 위해 요구되는 수준에는 못 미칠 우려가 있으며 집세도 전세가격 안정 등으로 오름세가 계속 둔화될 수 있다는 점 등을 감안하여 내년 근원물가 상승률이 당행 전망에 부합할 수 있을지 면밀히 점검해 볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 아울러 내년의 경우 소비자물가 상승률이 근원물가 상승률을 상회한다 하더라도 4/4분기에는 다시 내려올 가능성이 있는 만큼 기초적인 물가상승압력으로 작용할 만한 요인이 무엇일지 좀 더 고민해 달라고 당부하였음.

다른 일부 위원은 우리경제에 대한 비관적인 시각들이 확산될 가능성을 감안하여 경제주체들의 불안심리 제어에 적극 노력할 필요가 있다는 견해와 내년뿐만 아니라 그 후의 성장경로까지 살피는 등 경제전망의 시계를 좀 더 확장할 필요가 있다는 의견에 공감한다는 뜻을 밝혔음.

이어서 동 위원은 금년 10월까지의 재정집행률이 이미 높은 수준에 이르렀다고 지적하면서, 4/4분기 재정집행의 효과가 약화될 가능성은 없지 않은지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 남은 기간 동안의 재정 집행여력이 크지 않다 하더라도 정부에서 불용 최소화 등에 노력하고 있고 기집행된 재정의 효과도 시차를 두고 나타날 수 있다는 점에서 4/4분기 성장에 부정적이지만은 않을 것으로 보인다고 답변하였음.

다음으로 동 위원은 내년도 재정정책의 긴축기조를 우려하는 견해들이 많이 제기되고 있음을 감안하여 이와 관련한 연구나 정부와의 협의에 좀 더 노력해 달라고 당부하면서, 재정정책의 경우 그 효과가 직접적으로 나타날 수 있는 장점이 있는 반면 일단 예산을 정하고 나면 바꾸기가 쉽지 않은 단점도 있는 만큼 주어진 제약여건 하에서 그 효과를 제고할 수 방안이 무엇일지에 대해서도 관심을 기울일 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

또한 동 위원은 10월 음식·주점업 종사자수가 전년동월에 비해 줄어든 것이 청탁금지법 시행에 따른 영향인지, 아니면 구조적인 현상으로 이해되어야 하는지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 청탁금지법 시행이 고용에 미치는 영향은 10월에 당장 나타나기 보다는 좀 더 시간이 지난 다음 가시화될 것으로 생각된다고 답변하고, 이러한 점에서 앞으로 도소매업, 음식·숙박업 등 관련업종의 고용동향을 계속하여 면밀히 점검할 예정이라고 설명하였음.

다음으로 동 위원은 11월 건설업 취업자수가 크게 늘어난 이유가 무엇인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 기착공물량의 건설이 계속되고 있는 가운데 최근 아파트 신축물량도 늘어났기 때문이라고 답변하였음.

한편 동 위원은 11월 제조업 취업자수가 큰 폭으로 감소하였는데 앞으로도 이러한 추세가 이어질 것으로 보이는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 구조조정의 영향 등을 감안할 때 제조업 취업자수의 감소세는 당분간 지속될 것으로 생각된다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 우리나라의 수출이나 설비투자에서 반도체와 자동차가 차지하는 비중이 높아지고 있는 것으로 보인다고 언급하면서, 금리나 환율 변동이 이들 업종에 미치는 영향에 대해 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 반도체나 자동차는 글로벌 밸류 체인(global value chain)에 깊이 연관되어 있기 때문에 금리나 환율과 같은 비용요인보다는 글로벌 경제상황과 같은 경기요인에 의해 더 크게 영향을 받는 것으로 나타난다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 최근 국내기업의 해외현지 생산규모 축소 등으로 산업 생산 증가율과 GDP 성장률의 격차가 축소되고 있음에 주목할 필요가 있다고 언급하면서, 산업생산 증가율이 금년 2/4분기를 정점으로 낮아지고 있고 앞으로도 큰 폭의 개선은 어려워 보인다는 점에서 내년 GDP 성장률도 당행 전망수준에 못미칠 가능성이 있다는 의견을 나타내었으며, 수요 측면에서도 최근 수출이 증가로 전환되었지만 향후 건설투자의 조정 가능성, 민간소비의 개선 미흡 등이 성장의 제약요인으로 작용할 수 있을 것으로 보인다고 덧붙였음.

이어서 동 위원은 통화정책과의 연관성을 고려할 때 기초적인 물가흐름에 좀더 관심을 기울일 필요가 있다고 당부하고, 내년 중 근원물가는 내수 등 실물경기과 유사한 흐름을 보이면서 상승압력이 당초 전망에 미치지 못할 가능성을 배제할 수 없다는 의견을 나타내었음.

「외환·국제금융 동향」과 관련하여 일부 위원은 미국의 재정지출 확대, 보호무역주의 강화 등으로 미 연준의 금리인상 속도가 예상보다 빨라질 것이라는 예측이 있는 반면, 달러화 강세, 금융긴축 효과 등으로 동 속도가 제약될 것이라는 관측도 있다고 언급하면서, 어떠한 전망이 지배적인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 익일 미 FOMC 회의결과에 따라 달라질 수 있겠지만, 현재로서는 대체로 시장참가자들이 종전과 같이 내년 중 2회 정도의 금리인상을 예상하고 있는 것으로 알고 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 미국 장기시장금리의 기간프리미엄이 계속 마이너스를 나타내고 있는 이유 중의 하나로 미 연준의 만기도래 보유채권에 대한 재투자를 지

목하는 견해들이 있다고 언급하면서, 앞으로 동 재투자가 축소(tapering)될 경우에는 기간프리미엄이 마이너스를 벗어나면서 미국의 장기시장금리가 상승할 가능성이 있다는 의견을 나타내었음. 지준부리 금리 및 익일물 역RP 금리의 범위로 타게팅(targeting)되는 현행 정책금리 방식이 대규모 채권 매입에 따른 시중의 유동성 확대에 대응하기 위함이라는 점을 감안할 때 미 연준의 재투자 정책의 변화는 정책금리의 단일수치 방식으로의 복귀와 맞물려 있을 수 있다고 지적하였음.

이에 대해 관련부서에서는 미국 장기시장금리의 기간프리미엄에는 미 연준의 만기도래 보유채권에 대한 재투자, 잠재성장률 및 기대인플레이션율 변화 등이 영향을 미칠 것으로 보인다고 설명하는 한편, 미 연준의 재투자 축소는 미국경제의 성장세가 이를 감내할 수 있을 정도로 확고해지기 전까지는 실시 가능성이 크지 않을 것으로 생각된다고 답변하였음.

또한 동 위원은 최근 미국의 장기시장금리가 상승하면서 헤지펀드(hedge fund), 보험, 연기금 등의 보유채권 평가손실이 상당할 것이라는 우려가 제기되고 있다고 언급하면서, 이러한 글로벌 금융회사의 투자손실이 이탈리아 은행의 부실문제와 겹치면서 금융시장의 불안요인으로 작용할 가능성은 없는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 보유채권에서 평가손실이 발생하였더라도 그 전에 누적된 평가이익이 이를 상쇄할 수 있고 채권시장과 대조적으로 주식시장의 경우 강세를 보였던 점 등을 감안할 때 이러한 투자손실이 금융시장의 불안요인으로 작용할 가능성은 크지 않을 것으로 보인다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 최근 국제금융시장의 동향을 보면 글로벌 투자자금이 미 대선을 전후하여 신흥국에서 선진국으로, 선진국 내에서는 채권시장에서 주식시장으로 이동하고 있다고 언급하면서, 일각에서는 이를 두고 지난 수십 년 동안 지속되어 온 채권가격의 상승국면이 종료되면서 자산배분의 대전환(great rotation)이 시작되는 신호로 해석될 수 있다는 견해가 있다고 설명하였음. 최근 외국인의 국내 증권투자자금도 채권자금을 중심으로 순유출 되고 있다고 지적한 후, 비록 이러한 유출이 일부 투자자에 국한되고 그 규모도 우려할 정도는 아닌 것으로 판단되지만, 앞으로 미국 금리인상 등으로 글로벌 장기시장금리 상승 및 미 달러화 강세 현상이 심화되거나 국내 정치적 불확실성이 실물경제 위축이나 대외신인도 저하로 이어질 경우에는 외국인 증권투자자금의 유출압력이 높아질 가능성을 배제할 수 없을 것이라고 강조하면서, 국제금융시장 및 국내 금융·외환시장의 상황

을 좀 더 면밀히 모니터링 하고 비상계획(contingency plan)을 발생 가능한 시나리오에 맞추어 수정·보완하는 등 금융시장 불안에 적시에 대응할 수 있도록 만전을 기해 달라고 당부하였음.

또 다른 일부 위원은 미국의 금리인상을 우려하는 시각들도 있지만, 이는 금리가 정상화되는 과정으로 이해되어야 할 것이라고 언급하고, 이러한 움직임이 미국 실물경제의 성장세가 견조할 것이라는 확신에 기반한 것이라면 우리나라에 반드시 부정적이지만은 않을 것이라는 의견을 제시하였음.

이어서 동 위원은 이탈리아 은행에 대한 부실우려 재부각 등으로 유로지역의 금융분절화(financial fragmentation)가 다시 현안으로 대두될 가능성이 있다고 언급하고, 이로 인해 ECB의 양적완화 효과가 저하되면서 유로지역의 실물경제 회복이 지연되거나 금융부문에서 디레버리징(deleveraging)이 가속화될 우려는 없는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 이탈리아 부실은행의 자구노력, ECB나 각국 정부의 정책적 대응 가능성 등을 감안할 때 일부 취약국의 금융 문제가 유로지역 전체로 확대될 가능성은 크지 않아 보인다고 답변하였음.

한편 일부 위원은 미 연준의 정책금리 인상이 충분한 경제회복에 근거한 것이라면 이를 반드시 부정적으로만 여길 필요는 없다는 일부 위원의 견해에 동의한다는 뜻을 밝힌 후, 미 연준의 정책금리 인상이 우리나라에 미칠 영향은 미국 장기시장금리의 상승을 통해 국내로 파급되거나 국내에서 자본이 유출되는 형태로 나타날 수 있다고 언급하였음.

먼저, 동 위원은 최근의 미국 장기시장금리 상승이 궁극적으로는 미 대선 결과로부터 촉발된 측면은 없는지, 만일 미 연준의 정책금리 인상이 시장에서 예상하는 속도로 이루어진다면 미국 장기시장금리의 움직임은 어떠한 것으로 보이는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근 미국의 장기시장금리가 상승한 것은 향후 새 정부의 경제정책방향에 비추어 인플레이션 기대가 바뀌었기 때문인 것으로 생각된다고 설명하고, 앞으로 미 연준의 정책금리가 시장 예상과 같이 점진적으로 인상될 경우에는 장기시장금리가 크게 상승하지 않을 것으로 보인다고 답변하였음.

다음으로, 동 위원은 자본유출과 관련하여 과거 두 차례의 위기 당시와 비교

해 볼 때 경상수지가 흑자를 지속하고 단기외채가 꾸준히 줄어든 데다 국내 잉여저축 누적 등으로 외국자본에 대한 의존도도 낮아진 것으로 판단된다고 언급하면서, 이러한 점을 감안할 때 급작스러운 자본유출이 아니라면 우리경제에 미칠 충격도 크지는 않을 것으로 생각된다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 우리나라의 외환보유액 규모나 외화유동성 사정 등을 감안할 때 과거와 같은 외환위기가 재현될 가능성은 매우 작은 것으로 판단된다고 답변하고, 다만 2000년대 중후반 형태의 금융위기는 언제든지 나타날 수 있는 만큼 자본유출입 상황 등을 계속하여 면밀히 모니터링 할 예정이라고 덧붙였다.

이에 동 위원은 글로벌 금융위기 당시에는 원화 환율이 급등하면서 외국인의 주식자금 유출이 일부 제약되었던 것으로 기억된다면서, 이러한 상황을 다시 한번 세심히 살펴봐 달라고 당부하였음.

다른 일부 위원은 최근 외국인 채권자금이 순유출 되면서 향후 미국 금리인상에 따른 자본유출 가능성을 우려하는 시각들이 제기되고 있다고 언급하고, 우리나라가 신흥국과 계속 차별화된 모습을 보일 수 있도록 대외신인도 유지 등에 힘쓸 필요가 있다는 의견을 나타내었음. 최근 일부 신흥국의 경우 정책금리 인상, 외환시장 개입 등으로 자국의 시장불안에 대응하고 있는 것으로 나타나는데 신흥국의 전반적인 금융상황은 어떠한지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 정치적으로 불안한 일부 국가들을 제외하면 전반적으로 금융상황을 우려할 정도는 아닌 것으로 판단된다고 답변하였으며, 미국이 12월에 금리를 인상한다 하더라도 그 가능성이 이미 금융시장에 충분히 반영되어 있고 신흥국도 이에 대해 어느 정도의 대응력을 갖춘 것으로 평가된다고 덧붙였다.

다음으로 동 위원은 미국이 금리를 인상하면 우리나라와 미국의 금리차가 축소되면서 자본이 유출될 수 있다는 견해들이 있다고 언급하고, 기준금리 수준에 따라 예상되는 자본유출 규모를 추정해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음. 아울러 우리나라와 미국의 금리차, 대외신인도, 실물경제 여건 등 다양한 요인들을 대상으로 자본유출에 유의한 영향을 미칠 만한 주된 요인이 무엇인지에 대해서도 살펴봐 달라고 당부하였음.

또 다른 일부 위원은 시장참가자들이 미국의 12월 금리인상을 기정사실화하

고 있는 만큼 금리인상 자체보다는 정책결정문이나 Yellen 의장의 발언에 주목할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

「금융시장 동향」과 관련하여 일부 위원은 과거 글로벌 유동성이 은행부문을 매개로 신흥국의 자본유출입 문제를 야기하면서 선진국 통화정책의 부정적 외부효과(negative externality)가 나타나게 되었다는 지적들이 있었으며 우리나라가 외환부문의 거시건전성정책을 도입하게 된 것도 이러한 은행부문을 통한 과도한 자본유입을 억제하기 위함이었다고 설명하였음. 금융위기 이후에는 글로벌 유동성이 주로 포트폴리오 자금을 중심으로 우리나라를 포함한 각 국으로 유입되어 왔는데, 국내 주식이나 채권의 가격이 하락하더라도 환율이 절하된다면 동 자금의 유출이 일부 제약될 수 있지만, 미 대선이후 우리나라의 상황을 살펴보면 국내 장기시장금리가 크게 상승한 반면 원화 환율은 다른 나라에 비해 절하율이 크지 않은 것으로 보인다고 언급하였음. 한편 실증분석 결과 포트폴리오 자금이 투자대상국가의 장기시장금리 등을 통해 실물경제에 영향을 미치게 된다는 주장들이 있다고 소개하고, 앞으로 미국의 정책금리가 정상화되는 과정에서 포트폴리오 자금에 의해 국내 장기시장금리가 상승하게 된다면 우리나라 금융완화의 정도가 펀더멘털(fundamental)과는 상관없이 축소될 수 있음에 유의할 필요가 있다고 강조하였음. 다만 국내 장기시장금리가 상승하면 가계 등의 이자부담 증가, 증권사 및 보험사의 채권평가손실 발생, 기업의 자금조달여건 악화 등과 같은 부정적인 영향이 나타날 수 있지만 동 금리가 정상화되는 과정이라면 가계대출의 증가세 억제, 외국인 채권자금의 유출압력 완화, 금융기관의 수익성 개선 등 긍정적인 측면도 있을 것이라는 견해를 제시하였음.

이어서 동 위원은 이번에 미국이 정책금리를 인상하게 되면 현재 5년물 이후에서 나타나고 있는 우리나라와 미국의 시장금리 역전현상이 이보다 만기가 짧은 구간으로 확대될 가능성이 있다고 지적하면서, 외국인 투자자와 국내 투자자의 만기선호에 차이가 있음을 감안할 때 이로 인해 외국인 채권자금의 유출압력이 높아질 우려는 없는지 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 우리나라와 미국의 시장금리 역전현상이 5년물 아래의 구간으로 확대될 경우에는 외국인 채권자금의 유출압력으로 작용할 수 있겠지만, 이번 미국의 정책금리 인상 가능성이 금융시장에 이미 충분히 반영되어 있고 외국인 채권자금에는 외국중앙은행 등의 장기투자자금이 상당부분 포함되어 있으며 우리나라의 시장금리가 미국을 제외한 여타 선진국보다는 높고 그 격차도

확대되고 있음을 감안할 때 직접적인 영향은 크지 않을 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 미국의 정책금리 인상 가능성이 미국 시장금리 등에 이미 반영되어 있다는 논거에는 동의하지만 유럽이나 일본의 통화정책이 우리나라에 미치는 영향이 크지 않음을 고려할 때 이들 국가와의 금리차가 외국인 국내 채권자금의 유출을 억제하는 요인이 될 수 있을지는 좀 더 검토할 필요가 있는 것으로 생각된다고 지적하였음.

또한 동 위원은 미국 정책금리 인상에 대한 기대가 이미 금융시장에 충분히 반영되었다는 점에서 국내 시장금리에 미칠 추가적인 영향이 크지 않을 것으로 보아도 되는지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 이번 FOMC 회의에서 향후 통화정책방향에 대해 매파적인 입장을 보이지만 않는다면 미국의 정책금리 인상을 예상하는 관측들이 대부분인 만큼 이로 인해 국내 시장금리가 지난번과 같이 급등할 가능성은 크지 않을 것으로 판단된다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 최근의 시장금리 상승이 그동안 과도하게 낮았던 주택담보대출금리를 일정부분 정상화시키고 레버리지의 추가 확대를 제어할 수 있다는 점에서 바람직한 측면도 있다는 의견을 나타내고, 향후 시장금리의 추가상승에 대해 어떻게 대응해 나가야 할 것으로 보는지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 만일 금융시장에서 불안심리가 과도하게 확산되고 시장 메커니즘(mechanism)이 제대로 작동하지 못할 경우에는 불안심리를 진정시키고 금리의 급변동을 완화하는 정도의 정책적 대응은 필요할 것으로 보인다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 금년 11월 주택담보대출이 크게 늘어난 데에는 주택금융공사의 보증자리론 증가가 상당부분 영향을 미친 것으로 나타났다고 언급하면서, 보증자리론의 취급요건 강화에 앞서 집중되었던 신청분이 11월에 대거 실행된 데다 동 금리도 은행권보다 낮은 수준을 보이면서 대출수요가 확대되었기 때문이라고 설명하였음. 한편 내년의 보증자리론 취급요건을 보면 대상주택한도 및 대출한도가 각각 수도권 아파트 평균가격 및 주택담보대출 건별취급규모를 상당 폭 상회하고 있어 대출수요가 억제될 수 있을지 지켜볼 필요가 있다고 언급하고, 내년에도 보증자리론의 금리가 은행권 자체 취급분보다 낮은 수준에서 운용된다면

금년과 같이 공급한도가 조기에 소진될 가능성이 있다는 의견을 개진하였음. 이에 따라 관련부서에서는 보금자리론 확대의 영향과 실효성 있는 공급규모 관리방안 등을 검토하고 유의할 만한 결과가 도출되면 이를 주택금융공사나 감독당국과 공유할 필요가 있다고 당부하였음.

이어서 동 위원은 총부채원리금상환비율(DSR)과 관련하여 한국신용정보원이 은행에 차주의 연간 원리금상환예정액 관련정보를 제공하고 은행은 동 정보와 자체적으로 보유 중인 차주의 소득정보를 바탕으로 DSR을 산출한 다음 이를 대출심사 및 사후관리에 활용할 예정인 것으로 알려져 있다고 언급하면서, DSR이 적절히 활용되면 가계대출관련 리스크 관리에 큰 도움이 될 것으로 기대되지만 이를 활용하기까지는 상당한 시일이 소요될 것이라는 지적도 있다면서, 이에 대한 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 DSR이 적절히 활용된다면 과다채무자의 차입이 억제되면서 가계부채의 질적 개선이나 증가속도 제어에 크게 도움이 될 것으로 평가되지만, 은행이 DSR 조회시스템을 구축하더라도 자체적으로 동 자료에 대한 적합성 검증과정을 거쳐야 하고 감독당국에서도 이를 강제하기 보다는 참고자료로 활용하도록 유도할 방침이어서 DSR 도입에 따른 직접적인 효과가 당장에 나타나기는 어려울 것으로 보인다고 설명하였음.

또 다른 일부 위원은 최근 MMF의 마이너스 시가과리율 확대에도 불구하고 MMF 환매규모에 미친 영향은 제한적이라는 분석이 있다고 언급하면서, 국고여유자금 및 은행 단기여유자금이 MMF로 유입된 것이 동 시장을 안정화하기 위한 것은 아니었는지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 국고여유자금과 은행 단기여유자금이 MMF로 유입된 것은 단기 운용수익률 제고 차원인 것으로 알고 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 국내은행이 기업 기술신용대출이나 가계 고정금리대출을 확대하는 과정에서 도덕적 해이(moral hazard)가 발생할 가능성은 없는지 면밀히 점검하는 한편 국내은행이 차주별 상환능력이나 부실위험에 따라 대출 금리를 합리적으로 차등화 하는 등 중장기적 관점에서 국내은행 스스로 복원력을 강화할 수 있는 프레임워크(framework)를 만들어 나갈 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

한편 일부 위원은 앞서 일부 위원들의 견해와 관련하여 DSR이 조기에 정착될 필요가 있으며, 국내은행뿐만 아니라 주택금융공사, 주택도시보증공사 등에 대해서도 가계대출과 관련하여 도덕적 해이가 발생할 가능성은 없는지 살펴볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 내년 아파트 분양예정물량을 근거로 신규로 취급될 가계대출 규모를 추정해 보면 좋을 것 같다고 당부하였음.

다른 일부 위원은 금년 11월 가계대출이 대출 선수요 등으로 크게 늘어났는데 12월에는 어떠할 것으로 예상하는지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 12월에는 가계대출 증가폭이 축소될 가능성이 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 주택담보대출금리가 상승하면 동 대출의 부도확률이 높아진다는 분석결과와 함께 자영업 폐업률에는 경쟁요인보다는 경기요인과 비용요인이 더 큰 영향을 미친다는 연구결과가 있다고 소개하면서, 최근에도 은행 가계대출 연체율이 낮은 수준을 보이고 있는데 앞으로는 어떠할 것으로 보이는지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 현 추세로 보면 은행 가계대출 연체율이 상승할 것으로 보이지는 않지만 연체대출증가율이 이미 상승세로 돌아선 점도 고려될 필요가 있는 것으로 생각된다고 답변하였음.

이에 동 위원은 통화정책 차원에서는 대출금리가 상승하면 가계의 채무부담이 증가하고 자영업자의 비용이 늘어나는 등 금융완화의 정도가 축소될 가능성이 있음에 유의할 필요가 있으며, 거시건전성정책 차원에서 가계부채의 증가세가 확대되지 않도록 실효성 있는 대책 마련에도 좀 더 노력해야 할 것으로 보인다는 의견을 나타내었음.

또한 동 위원은 DSR 적용에 있어 은행의 실무적인 어려움이나 문제점은 없는지 살펴 볼 필요가 있다고 당부하는 한편, 최근 장기시장금리가 상승하는 과정에서 이자부담 증가, 회사채시장 위축 등으로 기업의 자금사정이 악화될 우려는 없는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 최근 대기업대출과 회사채발행이 줄어들긴 하였지만, 중소기업대출이 예년 평균과 비슷한 증가폭을 보이고 CP발행도 늘어나고 있

음을 감안할 때 기업의 자금사정이 크게 악화된 것으로 보이지는 않는다고 답변하고, 연말 효과가 사라지는 내년 초에는 기관투자자의 우량회사채에 대한 투자가 재개될 것이라는 점도 향후 회사채시장에 일부 긍정적인 요인으로 작용할 것으로 예상된다고 덧붙였다.

또 다른 일부 위원은 가계대출 잔액이 크게 높아진 상황에서는 증가규모가 예년보다 축소되기는 어렵다는 점을 감안할 때 가계대출의 움직임을 분석할 경우에는 증가규모보다는 증가율을 기준으로 살펴볼 필요가 있다고 강조하였음. 이러한 맥락에서 전년동월대비 가계대출 증가율을 보면 은행 주택담보대출의 증가세가 둔화되고 있는 반면 은행 마이너스통장대출 등 기타대출과 비은행 대출은 확대되고 있다고 지적하면서, 이는 그간의 정책적 대응이 은행 주택담보대출에 맞춰지면서 상대적으로 여타 대출에 대한 관리가 엄격해지지 못하였기 때문이라고 언급하였음. 비록 내년부터 주택경기가 대출수요를 제약할 것으로 예상되지만 은행 기타대출과 비은행 대출의 위험이 체계적으로 관리될 수 있도록 금융정책 차원에서 종합적인 대응 노력이 필요해 보인다는 의견을 제시하였음.

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

일부 위원은 최근의 장기시장금리 상승이 주로 국내경기보다는 대외요인에 의해 주도되었다는 점에서 향후 상방위험은 크지 않을 것으로 보인다는 분석결과와 관련하여,

첫째, 미국 장기시장금리의 기간프리미엄이 플러스(+)로 돌아설 것이라는 관측이 있고 국내경기가 좋지 않았던 2010년대 초반에도 기간프리미엄이 적어도 마이너스를 보이지는 않았음을 감안할 때 우리나라의 기간프리미엄이 다시 플러스로 정상화될 가능성이 있다는 의견을 나타내면서, 이에 대한 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 미국 장기시장금리의 기간프리미엄이 플러스로 돌아서면 우리나라의 기간프리미엄에도 일부 조정압력을 줄 것으로 보이지만 국내 경제의 성장세가 미흡한 점 등을 감안할 때 그 정도는 크지 않을 것으로 생각된다고 답변하고, 2010년대 초반의 경우에는 국내경기가 그 수준은 높지 않았지만 점진적인 회복국면에 있었던 것으로 알고 있다고 덧붙였다.

둘째, 동 위원은 양국 간 펀더멘털에 뚜렷한 변화가 없음에도 우리나라와 미국의 장기시장금리(10년물)가 역전되어 있다고 언급하면서, 장기적 시계에서 잠재성장률이나 물가상승률을 비교해 보더라도 그 근거가 명확해 보이지 않는다는 견해를 제시하고, 이러한 현상이 기조적으로 지속될 것으로 보이는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 미국 장기시장금리의 향방이 불확실한 만큼 우리나라와 미국의 장기시장금리 역전현상이 기조적으로 지속될 지는 명확하게 말하기 어렵다고 답변하고, 다만 경기회복 속도나 통화정책기조 등에서 우리나라가 미국과 차별화되고 있음을 감안할 때 당분간은 이러한 현상이 계속될 가능성이 있어 보인다고 덧붙였음.

셋째, 동 위원은 통화정책 측면에서 최근의 장기시장금리 상승을 어떻게 평가하고 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근 장기시장금리가 미국 금리인상 기대 등으로 상승하면서 금융완화의 정도가 다소 축소되었을 가능성이 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 최근 우리나라의 금융상황이 주로 대외요인이나 부동산 경기의 영향을 받고 있음을 고려하여 금융중립적 실질중립금리를 추정해 볼 필요가 있다고 당부하였음.

다른 일부 위원은 국고채 금리와 물가연동국채 금리 간의 격차로 산출되는 손익분기 인플레이션(Break Even Inflation)의 움직임에 비추어 최근 기대인플레이션이 오름세를 보이고 있다는 관련부서의 분석결과를 언급하면서, 일반인 기대인플레이션, 전문가 기대인플레이션 등 여타 지표도 비슷한 흐름을 나타내고 있다는 점에서 이러한 해석은 타당한 것으로 보인다고 평가하였음. 그렇지만 우리나라의 경우 물가연동국채의 유동성이 크게 부족하기 때문에 손익분기 인플레이션에 하향편의가 나타날 수 있음에 유의할 필요가 있다고 지적하고, 우리나라의 전체 국채에서 물가연동국채가 차지하는 발행비중이 미국이나 영국 등 주요 선진국에 비해 매우 낮기 때문에 동 국채 금리에 유동성 프리미엄이 높게 반영되면서 손익분기 인플레이션 수준이 구조적으로 낮아지게 된다고 설명하였음. 또한 서베이(survey) 방식에 의한 장기 기대인플레이션과 손익분기 인플레이션 간의 격차를 보더라도 미국이나 영국보다 우리나라가 훨씬 큰 것으로 나타난다고 덧붙였음. 그럼에도 불구하고 일각에서는 손익분기 인플레이션을 근거로 기대인플레이션을 추정하여 이를 물가전망의 주요 전제로 활용하는 사례가 있는데 손익분기 인플레이션의 하향편의를 고려하면 동 사례에서는 기대인플레이션 수준이 매우 낮게 책

정되었을 가능성이 있다고 지적하였음.

이어서 동 위원은 기준금리 기대에 대한 서베이 결과를 보면 국내 채권시장 참가자들은 내년 상반기까지 동결을, 주요 국제투자은행들은 동 시점까지 인하를 예상하는 견해가 우세한 것으로 나타났다고 언급하면서, 이와 같이 서베이 대상에 따라 기준금리에 대한 전망이 크게 달라지는 이유는 무엇인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 국내 채권시장 참가자들은 최근 들어 가계부채 문제, 미국 금리인상 등 대외요인의 불확실성, 자본유출 우려 등 금융안정 측면을 상대적으로 많이 고려하게 된 반면 주요 국제투자은행들의 경우에는 거시경제 측면에 주로 관심을 갖는 경향이 있기 때문이 아닌가 추측된다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 우리경제에 대내불균형(internal imbalance)과 대외불균형(external imbalance)의 상태가 지속되고 있는 것으로 보인다고 지적하였음. 이는 1990년대 후반부터 비교역재 부문의 가격이 교역재 부문의 가격에 비해 상대적으로 소폭 상승에 그치며 Balassa-Samuelson 효과가 제대로 발현되지 못하면서 교역재 부문과 비교역재 부문 간의 상대가격이 왜곡되어 왔기 때문인 것으로 보인다는 견해를 제시하였음. 통화정책만으로 이러한 불균형 완화에 나서게 되면 자칫 예상치 못한 부작용이 초래될 수 있는 만큼 이를 위해서는 다양한 정책조합을 강구할 필요가 있다고 강조하면서, 관련부서에서도 이와 관련한 연구에 관심을 기울여 달라고 당부하였음. 여러 가지 정황들을 고려할 때 현 불균형의 해소는 Rudiger Dornbusch의 모델과 흡사하게 비교역재 부문의 상대가격을 오버슈팅(overshooting)하게 함으로써 교역재 부문 대비 비교역재 부문의 상대가격을 높인 다음, 중장기적으로 명목환율의 조정을 통해 실질실효환율을 정상화해 나가는 것도 하나의 해법이 될 수 있을 것이라고 제안하였음.

한편 일부 위원은 통화정책만으로는 모든 문제를 해결할 수 없다는 일부 위원의 견해에 공감을 표시하면서 이는 장기시장금리에 대해서도 마찬가지일 것이라고 언급하였음. 한편 우리나라와 미국의 장기시장금리 역전현상을 물가, 통화가치 프리미엄(currency premium), 성장 측면에서 살펴보면 장기적으로 물가상승률에는 큰 차이가 없을 것으로 생각되지만 통화가치 프리미엄이 국내 장기시장금리를 높일 수 있는 반면 경제성장률의 경우에는 장기적으로 우리나라가 미국보다 우위를 유지할 수 있을지 의문시된다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 기본준칙에 따라 정책금리경로를 전망할 때에는 현재의 실질중립금리가 미래에도 유지될 것이라는 전제가 합당한지 되짚어 볼 필요가 있다고 지적하고, 세계적인 추세에 맞추어 정책금리 전망경로를 공개하는 것도 장기적인 관점에서 고민해 볼 필요가 있다는 견해를 개진하였음.

또한 동 위원은 미국이 작년 12월 금리를 인상한 이후 우리나라가 금년 6월 금리를 인하하였음에도 이에 따른 부작용은 크지 않았다는 언급과 함께, 일각에서는 이번 미국의 금리인상 전망에 비추어 우리나라의 통화정책방향을 선불리 예측하는 사례가 많다고 지적하고, 그 배경이 무엇이라고 생각하는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 향후 미국의 금리인상이 우리나라의 통화정책을 제약하게 될 것이라는 견해들은 주로 내외금리차 축소에 따른 자본유출 위험에 근거한 것으로 생각된다고 답변하고, 통화정책에는 어느 한 요인만이 아니라 국내 경기 및 물가, 금융안정 등이 종합적으로 고려될 필요가 있다고 생각한다고 덧붙였음.

다른 일부 위원은 제조업평균가동률갭, 실업률갭 등 유희생산능력 판단지표들이 각기 비슷한 흐름을 보이고 있는 것과 달리 금융상황지수, 실질머니갭률 등 일부 금융상황 판단지표들은 그 방향이 엇갈리고 있다고 지적하면서, 그 이유가 무엇인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근 금융상황지수에 근거하면 금융완화의 정도가 축소되고 있는 반면 실질머니갭률에 따르면 그 정도가 확대되고 있는 것으로 나타나는 것은 이들 지표들의 고유한 특성에 기인한 것이라고 답변하고, 금융상황지수에는 시장금리 상승 등 가격변수들의 변화가, 실질머니갭률의 경우에는 가계부채 확대 등에 따른 통화량의 변동이 반영되었기 때문이라고 설명하였으며, 다만 이들 두 지표 모두를 보더라도 전반적인 금융상황은 여전히 완화적인 것으로 평가된다고 덧붙였음.

이어서 동 위원은 신흥국의 시장불안이 제한적일 것으로 예상되는 가운데 아직까지 이자상환부담 증대로 인한 가계부채 위험이나 청탁금지법 시행에 따른 영향이 크지 않은 것으로 평가되며 국내 장기시장금리의 추가상승도 제약될 것으로 보인다는 관련부서의 분석결과를 언급하면서, 동 결과에 비추어 최근 경제주체들의 불안심리가 과도하게 증폭되고 있는 것으로 생각된다는 의견을 나타내었음.

우리경제가 어려운 때일수록 당행과 정부가 이러한 불안심리 안정에 적극 나설 필요가 있다고 강조하고, 당행이 최근 시장안정화 조치를 실시한 것과 같이 앞으로 시장불안에 적극 대처해 나가는 한편 정부와의 재정정책에 관한 협의 노력을 계속해 달라고 당부하였음.

또 다른 일부 위원은 최근 국내 장기시장금리의 상승은 미국이 정책금리를 인상하면 국제금융시장의 유동성이나 우리나라의 통화정책도 영향을 받게 될 것이라는 시장 기대에 근거한 것으로 해석되지만 아직까지는 우리나라의 기대인플레이션율이나 실질중립금리에는 유의할 만한 변화가 없는 것으로 보인다는 의견을 나타내었음.

(4) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진

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

일부 위원은 다음 정책결정시까지 현재의 기준금리 수준을 유지하되, 최근 급증한 대내외 불확실성 등으로 확대되고 있는 우리 경제의 하방위험이 향후 어떻게 나타날 것인지 주시할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

우선 세계경제는 완만한 회복세를 지속하고 있지만, 여러 국가에서 보호무역주의가 강화되고 있어 중장기적인 제약요인으로 작용할 우려가 있음. 아울러 미국의 금리정상화 과정에서 금융시장 기초여건이 취약한 일부 신흥국들에서 불안조짐이 나타날 가능성에도 유의하여야 할 것임.

국내 금융시장에서는 미국 대선 직후 장기금리가 급등하면서 채권시장에 상당한 충격을 미쳤으나, 이는 그 동안 이례적으로 평탄화 되었던 수익률곡선이 외부충격에 의해 통상의 모습을 찾아가는 과정에서 일시적으로 발생한 현상으로 평가되며 전반적인 금융시장은 안정세를 유지하고 있는 것으로 사료됨. 특히 외환시장은 외환보유액 대비 단기외채 비율이 과거에 비해 현저히 낮아졌을 뿐 아니라 대규모 경상수지 흑자 지속에 따라 민간부문의 외화유동성도 크게 확충되어 왔음을 감안할 때 어느 정도의 외부충격은 충분히 흡수할 수 있는 상태라고 판단

됨.

부동산시장의 경우, 주택시장 안정을 위한 11.3 대책 이후 일부 지역의 과열 양상이 다소 진정되고 있음. 그러나 이미 약정된 집단대출과 저금리 환경을 감안할 때 가계부채 증가세는 상당 기간 지속될 것으로 예상되며, 따라서 관련 대책들이 주택시장을 안정시킴으로써 가계부채 급증세를 완화시키는 방향으로 작동되도록 일관된 노력을 경주해야 할 것으로 생각함.

최근의 경제상황과 관련하여 보다 중요한 부분은 대내외 불확실성 확대에 따른 거시경제 전반의 하방위험이 증대되고 있다는 점임. 건설경기에 의존하여 3/4분기까지 이어져 온 성장세가 둔화되고 있음을 나타내는 지표들이 증가하고 있음. 제조업 가동률이 지속적으로 하락하고 있는 가운데 상대적으로 안정적인 증가세를 보여 온 서비스업 생산도 감소세를 보이고 있음은 경기 전반이 예상경로를 하회하고 있을 가능성을 시사하는 것으로 보임. 여기에 더해 최근 급증한 정치적 불확실성의 확대도 향후 경제를 전망함에 있어 추가적인 부담을 주는 요인임.

소비자물가 상승률도 유가반등과 글로벌 디플레이션 우려 완화 등에 힘입어 다소 높아지고는 있지만, 아직까지 1%대 중반에 머물러 있는 것으로 추정되는 기조적인 물가오름세가 확대되고 있다는 증거를 찾기는 어려움. 지속성이 높아 중장기적인 물가흐름을 비교적 잘 반영하는 항목인 개인서비스의 오름세가 약세를 보이는 가운데 금년 상반기까지 비교적 높은 상승세를 보여 온 집세도 전세가 격 급등세의 진정과 함께 뚜렷한 둔화추세를 보이고 있음. 이와 같은 상황을 반영하여 근원물가 상승세도 1%대 중반으로 점차 둔화되고 있음. 만일 앞서 언급한 경기의 하방위험이 현실화될 경우 마이너스 GDP갭이 더욱 확대됨에 따라 물가상승률이 목표 수준인 2% 방향으로 수렴해 갈 가능성은 점차 낮아질 것임.

따라서 현 시점에서는 관련 주요 지표들을 관찰하면서 성장 및 물가의 하방위험이 어느 정도 확대될 것인지에 대한 면밀한 분석에 기초하여 향후 금리정책 방향을 가늠하는 것이 바람직하다고 판단됨. 이와 함께 미국의 금리정상화와 관련하여 시장에 잔존해 있는 통화정책 방향에 대한 불확실성을 축소시키기 위해, 우리의 통화정책은 우리나라 거시경제 및 금융시장 상황에 맞추어 운용될 필요가 있음을 강조하고자 함.

마지막으로 재정당국과의 정책공조를 언급하고자 함. 상당한 정도의 긴축기조로 평가되고 있는 내년도 예산 규모는 현재의 거시경제 흐름을 감안할 때 적절하다고 보기 어려움. 특히 가계부채가 급증하고 있는 작금의 상황에 비추어 볼 때, 통화정책에 비해 관련 위험의 누증을 초래하지 않는 재정정책의 적극적 역할이 더욱 강조되어야 할 시점이라고 판단됨.

다른 일부 위원은 이번 달에는 기준금리를 현 수준 1.25%에서 유지하는 것이 좋겠다는 견해를 밝혔음.

최근의 대외여건을 보면 세계경제는 미국과 일부 신흥국을 중심으로 성장세가 다소 확대되고 있는 것으로 판단됨. 국제금융시장에서는 미 연준의 정책금리 인상 및 미국 신정부 정책에 대한 기대 등에 영향을 받아 주요국 주가와 시장금리가 큰 폭 상승하고 미 달러화가 강세를 보였음. 신흥국의 경우는 글로벌 투자자금이 유출되면서 채권가격과 통화가치가 동반 약세를 나타내었음. 국제유가는 11월말 OPEC 산유국의 감산합의 이후 배럴당 50달러대 중초반으로 상승하였음.

국내경제는 미약하나마 성장 흐름을 이어가고 있는 것으로 보임. 11월중 수출이 금액과 물량 모두 소폭의 증가를 기록하였고, 내수는 관련지표의 10월 실적치와 11월 모니터링 결과를 종합해 보면 부진이 다소 완화된 것으로 평가됨. 물가 상황을 보면 11월중 소비자물가는 전월과 동일한 1.3%의 상승률을 나타내었으며 근원인플레이션율은 소폭 하락하였음. 금융시장에서는 미 대선 이후 국제금융시장 가격변수의 움직임에 동조하여 장기시장금리와 원/달러 환율이 상승하였으며 주가는 외국인 투자자금이 유출되면서 하락하였다가 최근 반등하였음. 가계대출은 주택담보대출을 중심으로 높은 증가세를 지속하였음.

이번 달 기준금리를 결정함에 있어서는 이상과 같은 국내외 금융·경제상황과 함께 다음과 같은 점들을 고려할 필요가 있다고 생각함. 먼저 앞으로 국내경제가 완만한 성장세를 이어갈 것으로 전망되지만 대내외 여건의 불확실성 증대와 이에 따른 경제심리 위축 등으로 성장의 하방위험이 커진 것으로 판단됨. 다만 불확실성이 워낙 높은 만큼 향후 성장흐름을 잘 예측하기 위해서는 여건변화와 그 영향을 좀 더 면밀하게 그리고 종합적으로 점검해 보아야 할 것임. 다음으로 오늘 미 연준이 정책금리를 인상하였는데 이 조치와 FOMC회의 참가자의 정책금리 경로 전망 등이 국제금융시장과 국내 금융·외환시장에 미칠 영향을 주의 깊게 지켜볼 필요가 있을 것임. 이와 관련해서는 향후 미 연준의 통화정책 정상화 속도 및 국내외 정치상황 변화 등에 따라 금융·외환시장의 변동성이 재차 확대될 가능성이 있다는 점에 유의해야 하겠음. 가계부채가 여전히 높은 증가세를 지속하고 있는 점도 간과해서는 안 될 것임. 가계부채 억제를 위한 정책적 노력이 지속되고 있지만 이미 분양된 아파트를 중심으로 주택담보대출 수요가 견조할 것으로 예상되는 점에 비추어 내년에도 가계부채의 증가세가 안정화될 것으로 낙관하기는 어렵다고 판단됨.

따라서 이번 달에는 기준금리를 현 수준 1.25%에서 유지하는 것이 좋겠음.

한편 지금과 같이 높은 불확실성 속에서 거시경제의 하방리스크와 금융안정 리스크가 함께 높아진 상황에서는 통화정책만으로 경제·금융안정을 도모하는 데에 한계가 있는 만큼 재정정책의 역할이 긴요하다고 생각함. 특히 경제의 불확실성이 높을 때는 그 효과가 간접경로를 통해 파급되는 통화정책보다는 직접적 효과로 나타낼 수 있는 재정정책이 보다 유효성 있는 정책수단이라 할 수 있음. 아울러 통화정책 기조를 완화할 경우 외국인 증권투자자금 유출 압력이 높아지고 가계부채 증가세를 제어하기 어렵게 되는 등 금융안정 리스크가 커질 소지가 있음. 따라서 재정정책이 보다 확장적으로 운용될 수 있도록 정부와 적극 협의해 나가야 하겠음.

또 다른 일부 위원은 12월 기준금리는 현 수준에서 동결하는 것이 적절하다는 견해를 표명하였음.

최근 지표에 따르면 실물경기의 하방위험이 상당히 높아진 것으로 보임.

공급측면 지표를 살펴보면 전산업생산지수가 9월의 0.8% 감소에 이어 10월에도 0.4% 감소하였으며, 모니터링 지표에 의하면 11월에도 뚜렷한 반등이 있었던 것으로 보이지는 않음. 9, 10월 지표의 경우 삼성 갤럭시 노트 판매중단, 자동차 업체 파업 등 교란요인의 영향이 적지 않았으나, 7월 이후 지난 5개월의 지표추이를 종합할 때, 생산지표에서 읽히는 우리 경제의 성장세는 올해 2/4분기를 정점으로 하여 이후 둔화추이에 접어들었다고 보는 것이 합리적이라 생각됨.

생산지표에서 관찰되는 성장세의 약화는 수요측면 지표에서도 상응되는 모습이 나타남. 민간소비의 동행지표인 소매판매액지수는 9월 4.5% 감소한 뒤 10월 5.2% 증가로 반전하였는데, 올해 전체 추세를 보면 2분기 2.8% 성장한 이후 하반기의 증가세는 둔화되었다고 판단됨. 또한 건설투자는 동행지표인 건설기성액이 9월의 4.5% 감소에 이어 10월에도 0.8% 감소하여 그 동안의 활황세가 마감되고 역시 하반기 들어 조정국면에 접어든 모습임.

한편 10월까지 하락세가 지속되었던 수출은 11월 비로소 증가로 반전되었음. 11월 수출의 증가세 전환에는 몇 가지 긍정적인 요소들이 동반되어 있다는 점을 지적할 만함. 지역별 수출내역을 보면 중국의 주요 선진국 대상 수출이 증가세로 전환되면서 우리나라의 대중국 수출이 증가로 전환되었다는 점, 더불어 우리나라의 대미 수출도 11월에 증가로 전환되었다는 점이 주목되며, 이는 미국의 경기회복에 따른 수입수요 증가가 드디어 우리나라의 대미 수출 및 중국 등을 경유한

가공무역에 긍정적인 영향을 보이기 시작하였을 가능성을 제기함. 품목별로는 반도체의 증가율 확대가 수출 증가세 전환을 선도한 요인인데, 이 역시 반도체 경기의 호황이 상당기간 전망되고 있어 11월의 증가세 반전이 일시적 현상이 아닐 가능성을 시사하는 추가 요인임. 이렇게 보면 수출의 증가세 전환은 향후 지속 가능성이 높아 보이지만 아직은 1개월에 불과한 현상이므로 과연 추세적 전환인지의 여부는 확인이 필요하고, 특히 미국 Trump 정부의 무역정책 등 위험요인도 있어 증가세가 지속될 경우에도 향후 어느 정도 확대될 것인지의 여부는 전개과정을 지켜보아야 할 상황임.

요약하면 올해 상반기 실물경제의 성장세 확대를 주도하였던 건설투자와 소비의 성장기조는 둔화 추세가 뚜렷한 반면에, 수출의 회복세는 아직 이를 완충할 수준에 미치지 못하고 있음. 이에 향후 수출의 회복세가 예상을 넘어서 급속히 확대되고 그에 따른 낙수효과가 활발한 설비투자와 견실한 가계소비로 연결되지 않는 한 내년도 경제성장률은 올해 수준을 하회할 가능성이 높아 보임.

다음으로 물가추이를 살펴보면 11월 소비자물가는 10월에 이어 전년동기대비 1.3%에 머물렀음. 올해 소비자물가의 추이를 살펴보면 2분기와 3분기 각각 0.9%, 0.8%의 낮은 상승률을 기록한 뒤 9월, 10월 1.2%, 1.3%로 상승률이 확대되어 왔음. 이 같은 소비자물가의 패턴은 무엇보다도 올해 8월까지 하락세가 계속되어 온 유가추이에 기인한 것이었음. 올해 9월 이후 유가가 소폭의 상승세로 전환되며 소비자물가의 반등을 이끌고 있고 내년 상반기 중 소비자물가 상승률이 목표치인 2% 수준에 근접한다는 전망도 이미 누차 언급된 바와 같이 금년 상반기 중 지속된 유가하락의 기저효과를 기대하는 것임.

그러나 정책효과의 시차를 감안하고 경기의 둔화 전망을 전제할 때 이제 유가하락의 기저효과가 사라지는 내년 중반 이후 추세적인 물가상승률이 목표치인 2% 수준에서 유지될 수 있을지에 대한 점검이 필요한 시점임.

이 견지에서 근원물가의 추이를 살펴보면 농산물·석유류 제외 지수의 경우 올해 3분기까지 분기별 상승률이 각각 1.8%, 1.7%, 1.3%이었고 10월, 11월은 각각 1.5% 및 1.4%의 상승률을 기록하였으며, 식료품·에너지 제외 지수의 경우에도 전체 소비자물가의 패턴과는 달리 하반기로 접어들며 다소 상승세가 둔화되는 모습을 보이고 있음. 이는 서비스물가의 상승률이 하반기 들어 성장세가 둔화되고 있는 경기 추이를 반영하여 하반기 들어 둔화되고 있는 것과 연관된 것으로 판단됨.

따라서 현재의 경기추이가 지속될 경우 마이너스 GDP갭의 확대와 함께 근원물가의 기초적 상승세는 현 수준인 1%대 중반에 머무를 가능성을 배제할 수 없음.

다만 물가전망에 있어서는 최근 대외여건의 변화로 물가상승률의 상방위험도 등장하였다는 점에 유의하여야 하겠음. Trump 행정부의 출범이 예정된 가운데 미국의 기대인플레이션과 중장기 금리가 빠르게 상승하였으며, 보다 중요하게는 향후 Fed의 금리인상 속도를 포함한 미국 중장기 금리추이의 결정요인과 관련한 불확실성이 높아졌음. 이 불확실성 요소의 향배와 그것이 우리 경제주체의 기대인플레이션과 환율에 미치는 영향에 대한 판단을 위해서는 당분간 12월 Fed의 기준금리 인상 이후 시장동향을 좀 더 모니터링 할 필요가 있음.

한편 금융안정과 관련하여 유의하여야 할 가계부채는 11월에도 전년동월대비 10%대의 높은 증가세를 지속하였음. 가계부채의 상당부분이 올해 중 활발하였던 신규 주택분양과 연계되어 있었음을 감안하면 당분간 가계부채 증가액의 절대규모는 높게 유지될 것으로 예상되나, 가계부채의 증가율은 점차 안정될 가능성이 보이기 시작하였음. 최근 11월 3일 부동산 대책 이후 수도권 주택가격의 상승세가 안정조짐을 보이는 가운데 주택매수심리도 현저하게 위축되고 있음은 향후 대출수요의 둔화요인임. 특히 은행권 주택담보대출의 증가율이 상반기 대비 상당폭 둔화되고 있어 감독당국의 관리노력이 어느 정도 효과를 발휘하고 있는 것으로 추정됨.

그러나 아직 은행권 기타대출과 비은행 주택담보대출의 상승세가 가속되고 있어 여전히 전체 가계대출 증가세의 안정을 전망하기는 어려운 상황임. 더불어 내년 중 가계대출의 증가세가 둔화된다고 하여도 경기둔화가 예상되고 있다는 점을 감안하면 가계의 소득대비 부채규모가 안정될 것인지의 여부는 불투명함. 이에 당분간 가계대출의 안정화 노력이 계속되어야 할 것으로 판단되며, 특히 비은행 금융기관의 위험관리 강화 유도에 진전이 있기를 기대함.

이상을 종합하면, 실물경기의 하방위험은 높아진 가운데 이를 반영하여 내년도 물가상승률도 다소 하방위험이 높아진 것으로 추정되어 거시여건의 흐름은 보다 완화적인 통화정책을 요구하는 방향으로 움직이고 있음. 그러나 가계부채가 여전히 금융 불안정 요인으로 남아있고 대내외 여건의 불확실성이 높아진 점을 고려하여 12월 기준금리는 현 수준에서 동결하는 것이 적절하다는 판단임.

한편 일부 위원은 이번 달 금리는 현 1.25% 수준을 유지하는 것이 바람직하다는 견해를 나타내었음.

우리의 통화정책은 실물경제 상황을 고려하여 완화적으로 운영되고는 있지만 어느 정도 금융안정을 담보로 하고 있기 때문에 재정정책, 구조 및 규제 개혁을

포함한 보다 더 총제적인 정책 조화에 대한 제고가 필요한 때라고 생각됨. 이 시점에 경제 구조상 선진국의 저성장·저금리 기조의 영향을 크게 받고 있는 우리에게 완화적 통화정책의 마감을 예기한 미국의 금리인상은 우리의 통화정책의 여지를 확대해 주는 측면도 있다고 봄. 다만 지속되고 있는 대외 불확실성, 점증된 국내 경제전망의 하방 리스크, 예상치를 소폭 하회할 것으로 보이는 물가 경로 등을 고려해 볼 때 이번 달 금리는 현 1.25% 수준을 유지하는 것이 바람직하다고 생각됨.

이번 금리결정에 있어서는 특히 다음 두 가지 사항에 유념하였음.

우선 그간 저금리 기조에 대한 우리 경제의 반응임. 지난 6월 기준금리 인하를 포함한 그간의 완화적 기조는 우리 경제를 견인해 주고는 있으나 여러 부작용을 수반하고 있음. 이는 여타 정책들에 비해 통화정책만 상대적으로 앞서 나가고 있는 것에 기인하고 있다고 봄. 각종 규제에 의해 신규 영역으로의 진입이 힘든 시장구조 하에서 자본에 대한 접근성만을 완화할 경우 경제주체들이 자산가격 차익실현을 추구하는 것은 당연한 선택일 것임. 생산적인 실물경제 활동을 뒷받침해 주지 못하는 자금흐름은 자산가격 상승 등 여러 경로를 통하여 결국에는 금융 안정을 위협할 것이며 중기적으로 더 심한 경기 하방압력으로 이어질 것임. 최근 몇 가지 실증분석들이 이를 잘 보여 줌. 현재 가계부채 증가의 상당부분이 부동산 투자에 쓰이고 있어 소비 진작을 위한 가계부채의 유량효과는 이미 상당부분 축소된 것으로 나타남. 또한 가계부채의 가중된 상환부담이 부채 증가세를 당연히 제어해야 함에도 불구하고 저금리로 인해 가계부채의 저량효과도 억제되면서 가격을 통한 시장의 기능이 원활하지 못한 것을 볼 수 있음. 더 나아가 가계부채 증가는 연체율도 지속적으로 하락시켜 신용 리스크를 과소평가하게 만들어서 향후 금리 정상화 과정에서 부도확률을 높일 수 있음. 또한 최근 빈부격차 해소 등 경기순환 활성화의 핵심이 되는 자영업자들의 생존을 결정요인을 보면 경기적 요인 이외에 비용적 요인도 중요한 것으로 나타남. 초기에 저금리로 인해 이자비용 절감의 혜택을 받던 자영업자들이 부동산 투자로 말미암아 임대료가 인상되면서 오히려 순부담을 질 수도 있는 것으로 보임.

다음은 미국 금리인상이 우리 경제에 주는 시사점임. 우리나라를 포함한 대부분의 소규모 개방경제는 직·간접적으로 미국 통화정책의 영향을 받고 있음. 우리의 경우 수익률곡선의 기울기가 이미 가팔라지고 있으며 앞으로 변동성 확대도 지속될 것으로 보임. 선진국의 실물경제 회복이 뒷받침되는 수익률곡선 조정은, 비록 단기적으로는 자산가격 변동에 따른 손실을 일부 유발하겠지만, 우리의 해외 자산투자의 수익률에 긍정적으로 작용할 것임. 나아가 수출증대에도 기여하고 국내 생산적인 투자의 수익률을 증대시켜 부동산 쏠림 현상을 완화해 줄 수 있

음. 기준금리로 금리곡선의 단기부분을 잘 조절한다면 현재 나타나고 있는 완화적 기조의 부작용 해소뿐만 아니라 앞으로 일정 범위 내에서 우리 실물경제에 필요한 정책을 펼칠 수도 있을 것임. 현재의 가장 중요한 테일 리스크(tail risk)는 선진국 실물경제의 회복이 뒷받침되지 않은 수익률곡선의 변화임. 이 경우 글로벌 금융시장 불안이 증폭될 가능성이 있고 저성장 기조가 악화되면서 우리의 수출과 성장도 함께 둔화될 수 있음. 이런 가능성에 대해 특히 내년에 지속적으로 유의해야 할 것임.

결론적으로 성장회복을 통해 중기적 물가목표를 달성하기 위해서는 일방적인 거시정책의 확대가 아니라 효율성을 제고하는 구조적인 개혁들을 병행하여 경제구조의 변화를 이루는 것이 중요할 것임. 이런 구조적 정책들이 효력을 발휘할 때까지는 현재의 완화적 통화정책과 더불어 부작용이 적은 확장적 재정정책으로 하방압력을 견제해 줌으로 디플레이션 우려를 잠식시킬 필요가 있음. 이런 정책들의 부재 시 물가안정을 목표로 한 통화정책은 부작용을 초래하고 결국 금융안정을 위협할 것임. 선진국들의 통화정책 기조 변화는 우리에게도 재정비할 수 있는 좋은 기회라 생각됨.

다른 일부 위원은 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 현 1.25%로 유지하여 운영하면서 정책여력을 확보하는 가운데, 미국 금리인상 재개에 따른 국내 금융상황 변화, Trump 정부의 정책방향, 가계부채 증가세 지속 여부, 정치적 불확실성의 실물경제 파급영향 등을 면밀히 점검하면서 대내외 위험요인에 대한 대응체계를 강화함이 바람직하다는 견해를 밝혔음.

지난 통화정책방향 회의 이후 대내외 경제여건 변화를 살펴보면, 먼저 세계경제는 미국이 고용시장을 중심으로 잠재성장률을 상회하는 견조한 성장세를 보였으며, 유로존(Eurozone)과 일본도 소비 및 기업심리 개선 등으로 완만한 회복세를 이어갔음. 신흥국은 중국이 수출회복 조짐을 보이면서 기존의 성장세를 유지하였으며 자원수출국도 원자재가격 상승과 더불어 그간의 부진이 점차 완화되는 모습임. 향후 세계경제는 선진국 마이너스 GDP갭의 축소, 신흥국 통화가치 하락 등으로 글로벌 디플레이션 압력이 낮아지겠으나, 미국의 금리인상, Trump 행정부의 경제정책 방향을 둘러싼 불확실성 등으로 글로벌 교역과 신흥국 경기의 회복세가 제약될 위험이 상존하고 있음.

국제금융시장에서는 미국 대선 이후 확대된 불안정성이 주요 가격변수의 조정을 통해 진정되는 모습임. 선진국의 거시정책 조합이 통화완화에서 재정확대로

변화할 것이라는 예상과 더불어, 미국의 성장 친화적 정책 및 보호무역 강화 전망으로 글로벌 투자흐름이 신흥국에서 선진국으로, 채권시장에서 주식시장으로 전환되고 있음. 미 달러화 강세와 더불어 글로벌 장기금리가 상승하는 가운데 신흥국 스프레드(spread)가 높아졌으며, 유럽의 은행부실 위험이 다시 부각되는 등 연준의 금리인상 재개와 더불어 잠재적 시장 불안정성은 높은 상황임.

국내 실물경기는 그간의 수출부진이 다소 완화되는 조짐이지만, 대외수요의 개선이 여전히 미흡하여 소비와 건설투자 등 내수에 의존한 성장흐름이 지속되고 있음. 제조업 생산의 둔화가 지속된 가운데, 건설과 서비스업의 생산흐름도 다소 약화되면서 성장경로의 하방위험이 점증하고 있음. 내년 성장경로는 작금의 정치적 불확실성이 민간소비와 설비투자에 얼마나 부정적 영향을 미칠 것인지, 정부 지출의 성장기여도 하락과 건설투자 둔화가 예상되는 가운데 수출의 회복세가 내수흐름 약화를 상쇄할 수 있을 정도로 충분히 견조할 수 있을지에 크게 좌우될 것임. 이와 같은 불확실성 요인의 전개과정을 예의주시하면서 성장경로의 하방이동 여부와 이에 따른 마이너스 GDP갭의 확대 가능성을 면밀히 점검해 갈 필요가 있음.

물가는 소비자물가가 전월수준을 유지하였으나 비석유류 공업제품가격 하락 등으로 근원물가의 오름세가 다소 약화되었음. 향후 수입물가와 생산자물가의 하락세가 마무리되면서 소비자물가의 오름세는 점진적으로 확대될 것으로 예상되지만, 향후 물가경로에는 전기료 개편, 유가, 환율, 농산물가격 등 규제 및 공급측면의 다양한 상·하방 위험요인이 혼재되어 있음. 중기적 시계에서 볼 때, 조정평균 및 PCEPI 근원물가, 경기민감물가 등의 추이로 본 수요측면의 물가상승압력이 충분히 견조하지 못한 상황으로 판단되며, 향후 경기부진이 지속되는 경우 기초적 물가오름세가 약화되면서 물가목표 접근이 지연될 위험에 유의할 필요가 있음. 일반인과 전문가, 채권시장의 기대인플레이션은 안정된 모습이지만, 주택가격의 오름세가 둔화되면서 주택가격 전망지수가 큰 폭 하락하여 향후 부동산가격의 추이를 신중히 지켜볼 필요가 있음.

유흥생산력 측면에서는 재고조정 압력은 점차 낮아지는 모습이지만 제조업 평균가동률이 최저수준을 지속하는 가운데, 설비투자 수요압력이 2개월 연속 감소하는 등 상당 폭 확대된 제조업 유흥생산력이 점차 고착화되는 모습임. 고용시장에서는 전년동월과 비교하여 시간관련 추가취업가능자 등 평균시간갭이 소폭 확대되고, 잠재구직자 등 참여갭의 축소 폭도 작아지면서 전반적인 유흥노동력의 개선흐름이 다소 약화되는 모습임. 제조업 고용이 5개월 연속 감소한 가운데 그간 호조를 보이던 자영업, 저임금 서비스업 고용도 서비스업의 생산흐름 약화와 더불어 개선세가 제약될 가능성에 유의해야 할 것임.

다음으로 금융상황 변화를 살펴보면, 먼저 미국 대선 직후의 장기금리 급등세가 진정되면서 국내 장단기금리와 환율의 상승세도 안정되는 모습을 보였으나 연준의 금리인상 재개 및 전망경로 상향조정 등으로 시장 불안정성이 높아지고 있음. 기간프리미엄과 신용프리미엄의 상승으로 수익률곡선이 가팔라지고 회사채 스프레드가 확대되면서 시차를 두고 가계와 기업의 자금조달 비용이 상승할 것으로 예상됨. 향후 국내 시장금리가 추가 상승하는 경우 금융상황의 완화 정도가 유의하게 축소될 가능성을 신중히 점검해 가야할 것임.

채권시장을 중심으로 확대되었던 외국인 증권자금 순유출은 안정세를 되찾는 모습이며 대외차입여건과 외화유동성도 양호한 상황을 이어가고 있음. 그러나 미국의 금리인상이 가속화되고 보호무역 정책이 가시화되는 경우, 글로벌 위험회피 심리가 다시 강화되면서 외국인 증권자금의 변동성이 높아질 수 있으므로 관련 모니터링을 강화하는 한편, 특히 원화 환율의 신축적 조정을 통한 충격흡수 기능을 제고할 필요성이 있음.

아울러 연이은 가계부채관리 대책에도 불구하고 가계의 소득여건과 괴리된 부채 증가세가 지속되고 있으며, 여신금리 상승으로 부채상환부담과 취약차주의 부실화 위험도 점증하고 있음. 점진적인 여신금리 상승은 가계부채 확대를 제어하는 시장 메커니즘으로 작용할 것이나, 최근 가계부채 확대가 비은행, 저신용, 저소득, 다중채무 차주의 대출증가를 수반하고 있어, 시장금리가 추가상승하면서 취약부문의 부실위험이 가시화될 위험에 신중히 대비할 필요가 있음. 향후 부동산경기가 둔화되는 경우 비은행의 비주택담보대출, 지방은행 집단대출 등의 건전성이 악화될 수 있으므로 규제차익 유인에 의한 부채 증가를 방지하는 한편, 기존의 부채구조 개선노력과 더불어 거시건전성 차원의 총량 증가속도 관리방안을 고려해야 할 것으로 생각됨.

이상의 실물경기와 물가흐름, 유희생산력 상황은 중단기 시계에서 성장 및 물가경로의 하방위험이 점증하고 있음을 의미함. 그러나 향후 경로 변화를 예단하기에는 불확실성이 매우 높아 대내외 위험요인의 전개과정을 좀 더 신중히 지켜볼 필요가 있음. 더욱이 금융시스템의 불안정성 또한 유의하게 높아지고 있어 통화정책 변화에 더욱 신중한 접근이 요구되는 상황임. 따라서 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 현 1.25%로 유지하여 운영하면서 정책여력을 확보하는 가운데, 미국 금리인상 재개에 따른 국내 금융상황 변화, Trump 정부의 정책방향, 가계부채 증가세 지속 여부, 정치적 불확실성의 실물경제 파급영향 등을 면밀히 점검하면서 대내외 위험요인에 대한 대응체계를 강화함이 바람직한 것으로 판단함.

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

최근 세계경제 상황을 보면 미국과 중국은 안정적인 성장세를 지속하고 있으며, 유럽과 일본은 완만한 회복세를 나타내고 있음. 향후 세계경제는 완만한 회복흐름을 이어갈 전망이나, 미국 금리인상과 미국 신정부의 정책방향, 국제유가와 신흥시장국의 경제상황 변화 등에 영향 받을 것으로 예상됨. 국제금융시장은 미국 신정부의 정책 기대, 연준의 금리인상 전망 등으로 국채금리가 큰 폭 상승하고 미 달러화가 강세를 나타내었으며, 앞으로도 연준의 금리인상 속도와 함께 위에서 언급한 요인의 진행상황에 따라 시장 변동성이 확대될 가능성이 상존하고 있음.

국내경제를 살펴보면 10월에는 소매판매가 일시 증가하였으나, 설비투자자과 건설투자는 감소하였으며, 11월에도 대내외 여건의 불확실성 증대 등으로 내수의 개선세가 미약한 것으로 보임. 한편 수출은 11월중 증가로 전환하여 그간의 부진이 다소 완화되는 모습을 보였음. 물가는 11월 소비자물가가 전년동월대비 1.3% 상승하였으며, 앞으로 국제유가가 완만하게 상승할 것으로 예상됨에 따라 물가오름세가 확대될 전망이다. 다만 12월부터 적용될 예정인 전기요금 인하 등은 물가상승폭을 예상보다 둔화시키는 요인으로 작용할 것으로 보임. 고용의 경우 11월 취업자수가 전년동월대비 33만 9천명 증가하였으나, 기업구조조정에 따른 제조업 고용상황 악화가 심화되고 있음. 경상수지는 10월중 흑자폭이 전월에 비해 소폭 확대되었으며, 앞으로도 흑자 기조를 이어갈 전망이다. 한편 국내금융시장은 미국 채금리 급등 등의 영향으로 장기금리가 큰 폭 상승하였고, 주가는 투자심리 위축으로 하락하였다가 소폭 반등하였음. 은행 가계대출은 주택담보대출을 중심으로 높은 증가세를 지속하였음.

지난 11월 금통위 회의 시에도 어려운 경제여건에 더해진 정치적 리스크에 대해 우려하였는데, 이러한 대내외적 리스크가 더욱 커져가고 있음. 대외적으로는 미국의 장기시장금리가 큰 폭으로 상승하며 우리나라 금리에 영향을 미치고 있고, 미국 신정부의 보호무역주의 강화 가능성도 커지고 있음.

국내적으로도 실물경제의 부진이 지속되는 가운데 내년 경제여건에 대한 불확실성이 증대되었음. 최근의 정치적 상황이 경제에 어느 정도 영향을 미치고 있는지 현 시점에서 정확히 판단하기는 어렵겠지만, 내년 경제전망이 밝아 보이지 않음.

부문별로 보면, 민간소비는 정치·경제 상황과 관련한 심리 위축 등의 영향으

로 앞으로도 부진한 모습을 보일 전망이다. 설비투자 역시 투자심리 악화 등에 따라 가까운 시일 내에 큰 폭 개선은 어렵다고 판단됨. 그동안 성장기여도가 높았던 건설투자 부문도 성장세가 둔화될 것으로 보임. 내년 수출은 세계경제 성장세 회복으로 금년에 비해 호조를 나타낼 것으로 보이기는 하지만, 보호무역주의 경향에 따른 부정적 영향이 예상됨. 특히 지난달 제조업 고용이 두 달 연속 10만명 이상 줄었다는 통계는 고용불안에 대한 우려를 가중시키고 있음. 제조업 평균가동률갭 등 유희생산능력 판단지표로 볼 때, 실물경제 부진에 대한 걱정은 더욱 커짐.

이러한 상황을 고려한다면 완화적 통화정책이 필요하다고 보여 지나, 통화정책과 관련한 여러 불확실 요인 또한 상존하고 있음. 무엇보다도 미국의 장기시장금리 상승 등에 영향 받아 시중금리가 장기금리를 중심으로 큰 폭 상승하였음. 그동안 우리 장기시장금리가 너무 낮았던 점을 고려한다면, 이를 수익률곡선의 정상화 과정으로 이해할 수도 있겠으나, 단기간에 지나친 금리상승은 가계와 기업의 부담을 가중시키고, 금융시장 안정을 해칠 수 있음. 최근 당행이 국고채 매입, 통안증권 발행 축소 등의 조치를 취한 바 있는데, 이는 시장의 불안감을 완화시키기 위한 적절한 조치였다고 생각함. 앞으로도 필요시 적절한 대응 노력을 계속해야 한다고 보며, 특히 장기시장금리의 상승이 실물경제에 미칠 영향에 대해서도 면밀히 모니터링 해야 함.

오늘 미 FOMC 회의는 그동안 예측된 대로 25bp의 정책금리 인상을 결정하였음. 미국 금리의 영향을 크게 받는 우리 입장에서는 앞으로의 움직임을 계속 주의 깊게 봐야 함. 특히 미 금리 인상으로 인해 지난해처럼 신흥국 경제와 금융시장의 불안이 재연될 가능성은 없는지에 대해서도 분석해야 함. 대외건전성 지표들로 판단해 볼 때, 우리 경제가 미 금리 인상의 영향을 크게 받을 것으로 보이지는 않지만, 불확실성이 커진 현재 상황을 고려한다면 긴장의 끈을 놓아서는 안 될 것임.

통화정책 수행의 또 다른 고려요인인 가계부채의 경우 아직까지도 큰 폭의 증가세가 이어지고 있음. 정부가 그동안 발표한 여러 가지 대책들의 효과를 기대해 보며, 당행도 이들 대책의 효과와 부동산시장 상황 등에 대해 지속적인 점검을 해야 한다는 점을 강조함. 특히 시장금리 상승은 가계부채 규모를 억제하는 효과와 함께 가계의 이자 부담을 늘리는 효과도 있으므로 이에 대해서도 세밀하게 분석해야 함.

이러한 요인들을 종합적으로 고려하여, 이번에는 기준금리를 현 수준에서 유지하는 것이 바람직하다고 판단함. 미 금리 인상과 함께 최근의 정치·경제적 상황이 경제와 금융시장에 미치는 영향, 그리고 가계부채의 안정화 여부에 대해 조

금 더 지켜봐야 할 필요가 있음. 이러한 가운데 당행은 앞으로도 정부와 함께 우리 경제와 금융시장에 대한 불안감을 해소하는 노력을 지속해 나가야 할 것임.

(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 견조한 회복세를 지속하고 중국은 완만한 성장세를 유지하였으며 유로지역도 개선 움직임을 이어갔다. 앞으로 세계경제는 완만한 회복세를 이어가는 가운데 미국의 신정부 정책방향 및 통화정책 정상화 속도, 브렉시트 관련 불확실성, 신흥시장국의 경제 상황 등에 영향받을 것으로 보인다.
- ☐ 국내경제는 수출이 증가세로 전환되었으나 내수의 개선 움직임은 미약하였다. 고용 면에서는 취업자수가 증가하면서 고용률이 전년동월대비 상승하였으며, 실업률은 전년동월과 같은 수준을 나타내었다. 앞으로 국내경제는 세계경제의 회복과 함께 완만한 성장세를 이어갈 것으로 전망되나 최근 대내외 여건의 높은 불확실성 등으로 향후 성장경로의 하방위험이 다소 증대된 것으로 판단된다.

- 11월중 소비자물가 상승률은 석유류가격의 하락폭이 축소되었으나 여타 공업제품가격의 상승세가 둔화됨에 따라 전월과 같은 1.3%를 나타내었다. 농산물 및 석유류 제외 근원인플레이션율은 전월의 1.5%에서 1.4%로 소폭 하락하였다. 주택매매가격과 전세가격은 수도권을 중심으로 오름세를 나타내었다. 소비자물가 상승률은 국제유가 상승의 영향 등으로 점차 높아질 것으로 전망된다.
- 11월 이후 금융시장에서는 미국 신정부의 정책 및 연준의 통화정책에 대한 기대 등의 영향으로 장기시장금리와 원/달러 환율이 상승하였으며 원/엔 환율은 엔화의 상대적 약세로 하락하였다. 주가는 하락 후 글로벌 주가 상승 등으로 반등하였다. 가계대출은 주택담보대출을 중심으로 증가폭이 확대되었다.
- 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 정상화 추이, 가계부채 증가세 등을 면밀히 점검해 나갈 것이다.

(별첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 국내외 경제동향

1. 국외경제동향

가. 주요국 경제

미국은 소비 등을 중심으로 견조한 성장세를 지속하였으며, 유로지역은 완만한 개선흐름을 유지하고 있는 것으로 평가됨.

중국은 견조한 소비 등에 힘입어 안정적인 성장세를 지속하였으며, 일본은 소비 및 주택투자 개선에 힘입어 완만하게 회복되는 모습을 보였음.

나. 국제유가 및 기타원자재가격

11월중 국제유가(월평균, Dubai 기준)는 OPEC 산유국의 감산합의 기대감 약화 등으로 전월대비 9.3% 하락하였으나 월말에 감산합의가 성사되면서 12월 들어 큰 폭 상승하였음.

기타원자재가격의 경우 곡물가격(월평균, S&P GSCI곡물지수 기준)은 재고량 전망치 하향조정 등으로 1.6% 상승하였으며, 비철금속가격(월평균, LME비철금속지수 기준)도 미국의 인프라 투자 확대 기대 등의 영향으로 10.6% 상승하였음.

2. 국내경제동향

가. 내수 및 대외거래

10월중 소매판매는 코리아세일페스타 등의 영향으로 전월대비 5.2% 증가하였음.

설비투자는 운송장비 투자가 증가하였으나 기계류 투자가 줄어들면서 전월

대비 0.4% 감소하였음. 건설투자도 토목이 SOC 예산집행액 축소 등으로 줄어들면서 전월대비 0.8% 감소하였음.

11월중 수출(455억달러, 통관기준)은 비IT제품을 중심으로 전년동월대비 2.7% 증가하였음.

10월중 경상수지는 상품수지를 중심으로 흑자폭이 소폭 확대되었음.

나. 생산활동 및 고용

10월중 제조업 생산은 자동차, 반도체 등에서 증가하였으나 영상음향통신, 1차금속 등이 줄어들면서 전월대비 1.4% 감소하였음.

서비스업 생산은 도소매업, 부동산·임대 등이 증가하였으나, 금융·보험, 운수 등이 감소하면서 전월대비 0.2% 감소하였음.

11월중 취업자수는 전년동월대비 33만 9천명 늘어나 전월(10월 +27.8만명)에 비해 증가폭이 확대되었음. 실업률(계절조정)은 3.6%로 전월대비 0.1%포인트 감소하였음.

다. 물가 및 부동산가격

11월중 소비자물가는 전월과 동일하게 전년동월대비 1.3% 상승하였음. 전월 대비로는 도시가스요금 인상에도 불구하고, 비석유류 공업제품의 가격이 약세를 보이면서 0.1% 하락하였음. 근원물가지수(농산물 및 석유류 제외지수)는 전년동월 대비 1.4% 상승하였음.

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

II. 외환·국제금융 동향

1. 국제금융·외환시장

11월 국제금융시장은 미국의 연내 금리인상 기대 강화 및 대선 전후 불확실성 등으로 변동성이 높아졌다가 12월 들어 점차 안정세를 회복하는 모습이었음.

금리(10년물 기준)는 미 연준의 12월 금리인상 가시화, 트럼프 정부의 재정 확대에 따른 경기회복 및 물가상승 기대 등으로 미국을 중심으로 선진국과 신흥국 모두 큰 폭 상승하였음.

주가는 선진국의 경우 미 대선 관련 불확실성으로 일시 하락하였다가 대선 결과 발표 후 투자심리가 빠르게 회복되며 상승하였음. 신흥국의 경우 외국인 투자자금 유출 및 보호무역정책 강화 우려 등으로 대체로 하락하였음.

미 달러화는 미국 신정부의 성장친화적 정책 실시 가능성, 주요국 간 통화정책 차별화 기대 등으로 큰 폭 강세를 보였음. 신흥국 통화는 미 대선 이후 크게 약세를 보이다가, 최근 들어 각국의 시장안정 노력 등으로 약세 폭을 일부 만회하였음. 원/달러 환율은 미 달러화 강세의 영향 등으로 상승하였음.

유가는 등락을 보이다가 11월 OPEC 회의에서의 감산 합의로 큰 폭 상승하였음.

11월중 글로벌 펀드자금은 미 대선을 기점으로 종전의 흐름과는 상반된 모습으로 전환하였음. 선진국 펀드는 트럼프 정부의 재정 확대 및 이에 따른 인플레이션 기대 등이 반영되어 주식펀드는 유입으로, 채권펀드는 유출로 각각 전환되었음. 반면 신흥국 펀드의 경우 보호무역주의 강화 및 미 금리인상 우려에 따른 위험회피심리 강화 등으로 주식과 채권 모두 유출로 전환되었음.

2. 외환 유출입

11월중 국내 외환은 소폭의 순유출을 보였음. 경상거래는 무역흑자가 소폭 확대되었으나 투자소득 지급 등 무역외적자가 늘어나며 유입 규모가 소폭 줄어듦. 자본거래는 외국인의 국내 증권투자자금 유출이 둔화된 데다 기관투자자의 해외예금이 줄어들면서 순유출 규모가 감소하였음. 한편 금융거래는 국내은행 및 외은지점의 대외부채 상환 등으로 순유출로 전환되었음.

3. 외국인 증권투자자금

11월중 외국인의 국내 증권투자는 주식자금이 순유입 되었으나 채권자금이 일부 투자회사의 수탁고 감소 등으로 순유출세를 보이며 2개월 연속 순유출 되었음. 다만 순유출규모는 10월중에 비해 축소되었음.

4. 외환보유액

11월말 현재 외환보유액은 전월말대비 32억달러 감소한 3,720억달러를 기록하였음.

5. 외화자금시장

11월중 CDS 프리미엄(외평채, 5년물 기준)은 미 대선 등의 영향으로 일시 상승하였다가 점차 하락하였고 국내은행의 외화차입 가산금리도 낮은 수준을 유지하는 등 대외차입 여건은 대체로 양호하였음.

스왑레이트(3개월물)는 기관투자자의 외화자금수요(buy&sell) 등으로 하락하였음.

거주자 외화예금은 미 달러화 예금을 중심으로 줄어들면서 9월 이후 감소세를 지속하였음.

III. 금융시장 동향

1. 자본시장

가. 시장금리

국고채(3년)금리는 미국 등 주요국 국채금리 급등, 국제유가 상승 등으로 큰 폭 상승하였음.

회사채(3년)금리와 국고채(3년)금리 간의 신용스프레드의 경우 시장금리 상승에 따른 투자심리 위축 등으로 모든 등급에서 상당 폭 확대되었음.

단기시장금리의 경우 통안증권(91일) 및 은행채(3개월) 금리는 장기 시장금리와 함께 큰 폭 상승하였다가 11월 하순 이후 상당 폭 반락하였음. 다만 CD(91일) 및 CP(91일) 금리는 여타 시장금리와의 격차 확대에 따른 상승압력이 후행적으로 반영되면서 11월 하순 이후 상승하였음.

나. 주가

코스피는 미 대선 영향으로 급등락한 후 대체로 좁은 범위 내에서 움직이다가 12월 초순 큰 폭 상승하였음.

다. 외국인 국내증권 투자

외국인의 국내 채권투자자금은 순유출 되었음. 국채선물(3년) 누적순매수 잔고는 12월 13일 현재 11.3만계약을 기록하여 10월말 대비 2.2만계약 증가하였음.

외국인의 국내 주식투자자금은 원화 약세에 따른 환차손 우려 등으로 감소로 전환되었음.

2. 신용시장

가. 여수신금리

11월중 은행 여신금리(신규취급액 기준)는 시장금리 변동을 반영하여 큰 폭 상승한 것으로 추정됨. 특히 주택담보대출금리의 상승폭이 크게 확대된 것으로 추정되는데 이는 주요 지표금리로 활용되는 은행채(5년) 등 장기 시장금리가 큰 폭 상승한 데 기인한 것으로 보임.

한편 수신금리는 은행들의 조달비용 절감 노력 등으로 여신금리보다 소폭 상승한 것으로 추정됨.

나. 여신

11월중 은행 가계대출은 큰 폭 증가하였음. 주택담보대출은 꾸준한 주택거래, 건조한 집단대출 취급 등으로 높은 증가세를 유지하였으며 마이너스통장대출 등도 코리아세일페스타 기간 중 신용카드 사용에 따른 결제수요 등으로 증가하였음.

은행 기업대출은 전월에 비해 증가규모가 축소되었음. 중소기업대출은 전월 특이요인이었던 부가가치세 납부에 따른 대출 수요가 소멸되며 증가폭이 축소되었으며, 대기업대출은 연말 부채비율 관리를 위한 기업들의 단기차입금 상환 등으로 소폭 감소하였음.

기업의 직접금융을 통한 자금조달은 주식은 기업공개 등으로 발행규모가 확대된 반면 회사채는 신규발행 축소 등으로 순상환 규모가 확대되었음.

은행의 기업대출 연체율(10월말 기준)은 중소기업과 대기업 모두 대체로 전월 수준을 유지하였음.

3. 유동성 및 자금흐름

가. 통화

11월중 M2증가율(평잔기준 전년동월대비)은 전월보다 상승한 7%대 초반으로, M1증가율은 전월보다 소폭 하락한 12%대 초반으로 추정됨.

나. 수신

11월중 은행 수신은 수시입출식예금을 중심으로 큰 폭 증가하였음. 수시입출식예금은 전월 부가가치세 납부로 인출되었던 기업의 결제성자금이 재유입된 영향으로 큰 폭 늘어난 반면 정기예금은 증가폭이 축소되었음.

비은행 수신의 경우 MMF의 건조한 증가에도 불구하고 금전신탁을 중심으로 증가폭이 축소된 가운데 채권형펀드의 경우 금리상승 영향으로 큰 폭 감소하였음.