

2016년도 제16차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 자 2016년 8월 11일(목)
2. 장 소 금융통화위원회 회의실
3. 출석위원 이 주 열 의 장 (총재)
함 준 호 위 원
장 병 화 위 원 (부총재)
이 일 형 위 원
조 동 철 위 원
고 승 범 위 원
신 인 석 위 원

4. 결석위원 없 음

5. 참 여 자

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

6. 회의경과

가. 의결안건

<의안 제29호 — 통화정책방향>

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제76호 - 「국내외 경제 동향」, 국제국장이 보고 제77호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장국장이 보고 제78호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음.(보고내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 전일 보고내용을 접수하고 「한국은행법」 제28조에 따라 의안 제29호 - 「통화정책방향」을 상정하였음.

(3) 위원 토의내용

「국내외 경제동향」과 관련하여 일부 위원은 6월 소매판매와 설비투자가 자동차 판매 호조 등에 힘입어 늘어나고 건설투자도 공공부문을 위주로 증가하였지만 7월에는 개별소비세 인하종료, SOC 예산집행 축소 등으로 부진할 것으로 모니터링 되었다면서, 비록 이러한 흐름이 예견된 것이라 하더라도 추경의 편성내역이나 집행시기가 당행 전망과 달라질 수 있고 최근의 선박수출 부진이 성장에 미치는 영향을 간과할 수 없으며 청탁금지법 시행이 민간소비나 서비스업 생산에 부정적 영향을 미칠 수 있다고 언급하였음. 또한 대외여건도 각국의 무역관련 조치 등으로 우호적이지 못한 상황이라는 점 등을 감안할 때 하반기 성장의 하방 리스크가 당초 예상보다 커진 것은 아닌지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근 하방 리스크가 커지고 있는 것은 사실이지만, 추경의 성장률 제고효과가 당초 예상보다 줄어들더라도 그 차이는 크지 않은 것으로 추정되며, 최근 수출이 부진하였지만 선박을 제외하면 일평균기준으로는 기조적으로 크게 나쁘지 않은 것으로 판단되는 데다, 청탁금지법 시행에 따른 영향도 예단하기 어렵지만 지난 7월 전망에 반영한 바가 있다는 점에서 금년도 경제성장률은 당초 전망에 부합할 것으로 예상된다고 답변한 후, 다만 앞서 언급한 하방 리스크가 내년도 성장률에 미칠 영향에 대해서는 좀 더 면밀히 분석해 볼 필요가 있다고 덧붙였음.

이어서 동 위원은 최근 수출이 선박을 제외하면 크게 나쁘지 않다고 하였지만 거의 모든 품목이나 지역에서 감소하고 있는 것으로 나타난다고 지적하면서, 이러한 현상이 일시적 요인이나 경기적 요인 외에 국제분업의 구조적인 약화, 우리 수출산업의 경쟁력 저하, 중국의 산업구조 변화 등 구조적 요인에 따른 것이라면 앞으로 글로벌 교역부진이 일부 개선된다 하더라도 우리나라 수출이 예전 수준으로 회복되기는 어려울 것으로 보인다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 우리나라 수출부진에는 일시적 요인이나 경기적 요인도 있지만 구조적 요인이 상당한 영향을 미치고 있는 것으로 생각되며 최근의 교역탄성치 하락 등을 고려할 때 세계교역량에도 구조적인 변화가 나타나고 있는 것으로 보인다고 설명하면서, 이러한 점에서 우리나라 수출이 예전만큼 높은 수준으로 회복되기는 어려울 수 있겠지만, 최근의 수출 감소가 국내 요인보다 해외 요인에 주로 기인한 것이기 때문에 앞으로 세계교역량이 어느 정도 회복되면 우리나라 수출도 완만한 개선세를 보일 것으로 전망된다고 덧붙였음.

이에 동 위원은 우리나라 수출산업이 국제 분업체제의 변화에 유연하게 대응

하고 수출금액 자체보다는 부가가치 및 고용 증대에 초점을 맞출 수 있도록 수출 품목을 다변화할 필요가 있다고 강조하면서, 최근 수출을 통한 부가가치 변화나 제조업 및 서비스업 수출의 부가가치 비교 등을 심도 있게 연구할 필요가 있다고 당부하였음.

한편 동 위원은 최근 원화의 실질실효환율이 다시 절상되고 있지만 엔화에 대해서는 상당 폭 절하된 상황이라면서, 이러한 움직임이 하반기 수출에 어떠한 영향을 미칠 것으로 보이는지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 환율이 수출에 영향을 미치기 위해서는 어느 정도 기조적 흐름이 나타나야 하지만 최근에는 주요국 통화정책방향 등에 따라 높은 변동성을 보이고 있는 만큼 환율 움직임을 좀 더 지켜봐야 할 것으로 생각된다고 답변하였으며, 다만 환율이 수출에 미치는 영향력은 수입중간재 투입비중 상승, 비가격경쟁력 제고 등으로 과거에 비해 약화된 것으로 판단된다고 덧붙였음.

다음으로 동 위원은 7월 수입물량이 큰 폭으로 줄어든 가운데 자본재수입이 설비투자 위축 등에 따른 영향으로 크게 감소하였다고 지적하면서, 앞으로의 자본재수입 흐름에 대한 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 설비투자와 자본재수입 간의 높은 상관관계 등을 감안할 때 금년 하반기에는 설비투자의 전년동기대비 감소세가 이어지면서 자본재수입도 늘어나긴 힘들 것으로 보인다고 답변하고, 다만 내년의 경우에는 금년 부진에 따른 반사효과 및 경기개선 등의 영향으로 설비투자가 증가로 돌아서고 자본재수입도 늘어날 것으로 예상된다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 관련부서에서는 하반기 소비자물가 상승률이 기존 전망경로를 다소 하회할 가능성이 있으며 이는 국제유가 등 공급측면에서 하방 리스크가 증대되었기 때문이라고 설명하였는데, 각종 근원물가지표 등에 근거할 때 수요측면에서도 물가상승압력이 둔화되고 있는 것으로 보인다고 지적하면서, 중기시계에서의 물가전망에는 변화가 없는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 7월 근원물가지표 하락이 주로 전년동월 수도권 공공요금 인상에 따른 효과 소멸, 최근 일부 공산품의 할인행사 등에 기인한 것인 만큼 수요측면에서의 물가하방압력은 크지 않아 보인다고 설명하고, 앞으로 공급요인의 영향이 약화될 경우에는 소비자물가 상승률도 내년 상반기로 갈수록 물가목표에 근접할 수 있을 것으로 전망하고 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 소비자물가 상승률이 언제쯤 물가목표운영 설명책임을 벗어 나는 범위에 진입할 것으로 예상하는지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 앞으로 환율 및 유가 향방에 따라 불확실성이 있

지만 금년 말 또는 내년 초가 될 가능성이 높은 것으로 전망된다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 금년 들어 아파트 매매가격의 상승세가 확대되고 있는 데 반해 전세가격은 작년 하반기부터 둔화되고 있다면서, 이와 같이 아파트 매매시장과 전세시장이 상반된 움직임을 보이고 있는 이유가 무엇인지, 이것이 매매가격의 거품 가능성을 의미하는 것은 아닌지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근의 아파트 매매가격 오름세 확대는 수도권 재건축아파트 가격상승 등에, 전세가격 상승세 둔화는 그간의 상승폭이 컸다는 인식과 함께 일부 지역의 전세공급물량 확대 등에 주로 기인한 것으로 보인다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 일각에서는 앞으로 청탁금지법 시행, 기업구조조정, 브렉시트(Brexit) 관련 불확실성, 주요국 보호무역주의 움직임 등이 하방 리스크로 작용할 것을 고려하면 금년도 경제성장률이 당행 전망치를 상당 폭 밑돌 수 있다는 주장이 있지만, 최근의 경제·금융 지표를 자세히 들여다보면 당행의 금년 전망치는 어느 정도 달성 가능한 수준인 것으로 판단된다는 의견을 나타내면서, 6월 산업활동 실적치가 7월 전망 당시 추정하였던 것보다 높게 나타났으며 최근의 완화적 거시경제정책, 주식, 채권 등 자산가격 상승세, 외국인 입국자수 증가 등도 하반기 경제성장에는 긍정적 영향을 미칠 것으로 보인다고 언급하였음. 다만 내년의 경우에는 우리경제가 당행 전망경로에 부합한 흐름을 보일 수 있을지 면밀하게 검토할 필요가 있다고 지적하면서, 특히 청탁금지법의 경우 중장기적으로 우리 사회 전반의 투명성 및 효율성 제고를 통해 경제성장에 도움을 줄 수 있겠지만 단기적으로는 소비를 위축시키거나 소비행태의 불확실성을 높이는 요인으로 작용할 가능성이 있는 만큼 소비관련 지표에 대한 모니터링 체제를 확충하는 등 동 법 시행의 경제적 영향을 신속하게 파악할 수 있도록 노력해 달라고 당부하였음. 아울러 주요국 보호무역주의 움직임과 관련하여서도 내년부터 우리 수출에 미칠 부정적 영향이 가시화될 가능성은 없는지 주의 깊게 점검할 필요가 있다고 덧붙였다.

이어서 동 위원은 금년 하반기 물가상승률이 지난 7월 전망경로를 다소 하회할 가능성이 있다는 관련부서의 분석결과와 관련하여, 이 경우 지난 7월에 이어 10월에도 당행의 물가목표 운영상황에 대한 설명이 요구될 수 있다고 언급한 후, 지난 7월 당행이 저물가의 원인, 물가전망경로, 향후 정책운용방향 등을 충실히

설명하기 위해 나름대로 노력하였음에도 불구하고 일각에서는 일부 미흡한 부분이 있다는 지적이 있었다고 언급하면서, 이번 10월에는 일반 국민이 물가목표 이탈시 합리적 정책대응, 중앙은행의 책임성 등을 보다 잘 이해할 수 있도록 설명자료 준비 등에 최선을 다해 달라고 당부하였음.

또한 동 위원회는 금년 말 통계청에서 소비자물가지수 개편작업 결과를 발표할 예정인데 이번에는 조사 품목 및 지역이 조정되고 석유류, 전세 등에 대한 가중치도 바뀌는 것으로 알려져 있다면서, 금번 지수개편에 따른 영향이 어떠한 것으로 보이는지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 이번 지수개편에는 석유류 및 전세 가중치 조정 등 상방요인과 월세 지출비중 확대, 대체편의 완화 등 하방요인이 혼재되어 있어 소비자물가에 어떠한 영향을 미칠지 예단하기 어려운 상황이라고 답변하고, 다만 가중치 조정주기가 기존 5년에서 3년으로 단축된 효과 등을 감안할 때 이번 소비자물가지수 개편에 따른 영향이 과거보다는 크지 않을 것으로 판단된다고 덧붙였다.

또 다른 일부 위원회는 저성장이 지속되는 과정에서 국가별로 드러난 구조적 문제점들이 다르고 이에 따라 그 해법도 각기 다변화되고 있다면서, 각국 중앙은행이나 학계 등의 통화정책에 대한 해석이나 평가 결과를 수집하여 보고해 달라고 당부한 후, 이를 우리 경제정책 수립에 필요한 참고자료로 활용하면 좋겠다는 의견을 제시하였음.

이어서 동 위원회는 우리나라 수출경쟁력 평가를 위해서는 세계시장 점유율, 기술력, 단위노동비용, 생산성 등을 종합적으로 비교할 필요가 있다고 지적하면서, 우리나라 수출경쟁력을 어떻게 평가하고 있는지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 세계시장 점유율 측면에서 보면 우리나라 수출 점유율이 2015년까지 상승하여 왔으며 금년 들어서는 정체되어 있기는 하지만 미국 시장에서는 확대되고 있다면서 아직까지 우리나라 수출경쟁력이 약화되고 있는 것으로 보이지는 않는다고 답변하였으며, 다만 중국시장에서는 우리 소비재 수출 비중이 미미한 만큼 중국 경제구조 변화에 따른 소비재시장 확대 등에 서둘러 대응할 필요가 있다고 강조하였음.

한편 일부 위원은 관련부서의 7월 모니터링 결과를 보면 소매판매가 감소하긴 하였지만 개별소비세 영향을 받은 승용차를 제외하면 나쁘지 않은 것으로 분석되었는데, 이와 같이 보기에는 7월 감소폭이 5~6월 증가폭보다 더 커 보인다고 언급하였음.

이에 대해 관련부서에서는 7월 소매판매에 대한 평가는 기초적 흐름에 기초한 것으로 월중 경기지표의 높은 변동성 등을 감안하여 승용차와 같은 특이요인을 제외한 것이라고 설명하면서, 2~3개월 이동평균 기준으로도 소매판매가 완만하나 개선흐름을 보이는 것으로 나타난다고 답변하였음.

이에 동 위원은 7월에 이어 앞으로도 민간소비가 완만한 증가세를 보일 것으로 전망하였는데, 상하방 리스크를 비교해 보면 하방 리스크가 상방 리스크보다 커 보인다는 견해를 제시하면서, 이에 대한 관련부서의 의견을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 하방 리스크가 당초 전망보다 다소 커지고 있는 것으로 생각되지만 민간소비의 상당한 비중을 차지하고 있는 서비스가 여전히 견조한 개선흐름을 나타내고 있어 소매판매와 서비스를 합친 전체적인 민간소비는 증가세를 보일 것으로 예상된다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 일각에서는 최근 가격하락 등으로 수출이 큰 폭으로 감소한 원유생산국 부분을 제외하면 우리나라 수출의 세계시장 점유율이 오히려 하락하고 있다는 주장도 있다면서, 이에 대한 면밀한 점검을 당부하였음.

또한 동 위원은 최근의 환율하락이 기초적인 것인지, 일시적인 것인지에 따라 파급영향도 달라질 수 있을 것이라면서, 만일 앞으로 환율이 기초적으로 하락할 경우 물가에는 어떠한 영향을 미칠 것으로 보이는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 금융위기 이후 저물가 지속에 따른 기업의 가격경직성 등을 감안할 때 환율이 물가에 미치는 영향력은 과거보다 다소 낮아진 것으로 판단된다고 답변하였음.

다음으로 동 위원은 금년 말 소비자물가 상승률이 물가목표운영 설명책임을 벗어나는 범위에 근접하기 위해서는 소비자물가가 전월대비 상당히 빠른 오름세를 보여야 한다고 지적하면서, 통상 4/4분기에는 전월대비 소비자물가 상승률이 다소 둔화되는 경향이 있다고 덧붙였음.

이에 대해 관련부서에서는 향후 소비자물가 상승률은 국제유가 등에 많은 영향을 받을 것으로 보인다면, 최근 국제유가의 변동성이 컸으나 다시 상승세를 보이고 있는 점을 감안할 때 앞으로 소비자물가가 당행 예상만큼의 오름세는 보

일 것으로 생각된다고 답변하고, 소비자물가의 계절적 특성 등에 대해서도 면밀히 살펴보겠다고 첨언하였음.

다른 일부 위원은 관련부서에서 금년 하반기 경제성장률이 기존 전망수준에 부합할 것으로 예상하면서 향후 전망경로에는 상당한 불확실성이 잠재되어 있는 것으로 평가하였는데, 하반기에는 소비나 투자심리 위축 등과 같은 하방 리스크가 더 크게 나타날 가능성이 있다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 일각에서는 최근 우리경제가 작년 4/4분기를 정점으로 제11순환기의 확장기를 지나 수축기에 접어들었다는 주장이 제기되고 있다면서, 경기확장을 체감하지도 못한 채 수축기에 들어갈 경우 향후 구조개혁 추진으로 감내하여야 할 고통까지 가중될 것을 감안하면 거시경제정책의 중요성이 높아지고 있는 것으로 판단된다는 견해를 제시하였음.

이에 대해 관련부서에서는 동 분석에서는 2013년 3월을 경기 저점으로 보고 과거 확장기 평균지속기간 등을 감안하여 작년 4/4분기를 정점으로 추정한 것으로 보인다고 설명한 후, 최근 경기 회복과 수축이 성장세 둔화, 경기변동 축소 등으로 뚜렷하게 나타나지 않는 만큼 경기 정점에 대한 판단은 좀 더 시간을 두고 지켜봐야 할 것으로 생각된다고 답변하였음.

또한 동 위원은 최근 주요국 보호무역주의 움직임이 우리나라 수출에 어느 정도로 영향을 미칠 것으로 예상하는지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근 비관세장벽, 수입규제 등이 확산되고 있음을 감안할 때 우리나라 수출에 미칠 부정적 영향이 과거보다는 클 것으로 추정된다고 언급하고 이에 대해 심도 있게 분석해 나가겠다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 금번 추경과 관련하여 SOC투자 예산이 반영되지 않고 집행시기도 지연될 수 있다는 점에서 정책효과가 예상보다 약화될 가능성이 있다고 우려하면서, 이 경우 통화정책 운영방향 등에 대해서도 많은 고민이 필요해 보인다는 견해를 제시하였음.

한편 동 위원은 관련부서에서는 국제유가가 금년 4/4분기로 갈수록 점진적인 회복세를 보일 것으로 전망하였지만, 하반기 달러화 강세 가능성 등이 국제유가의 하방압력으로 작용할 수 있고 OPEC의 감산논의에 대해서도 회의적으로 보는

시각이 있다면서, 국제유가가 소비자물가, 수출입, 주요산업 구조조정 등에 미칠 영향 등을 감안하여 국제유가의 향방을 좀 더 면밀하게 살펴 볼 필요가 있다고 당부하였음.

이어서 동 위원은 앞으로 중국경제가 안정적인 성장세를 이어갈 전망이 우세하지만 민간투자 및 대외수요 부진, 구조개혁 가속화 등이 하방 리스크로 작용할 것을 감안하여 중국경제가 우리나라에 미칠 영향 등에 대해서도 지속적인 검토가 필요해 보인다는 의견을 나타내었음.

또 다른 일부 위원은 우리나라를 비롯한 주요국의 통화정책 여력이 축소되고 그 효과도 약화됨에 따라 최근 재정정책에 대한 관심이 높아지고 있다고 언급한 후, 거시경제정책의 조합이 강조되고 있음을 고려하여 당행도 개별소비세, 추경과 같은 재정정책의 승수효과를 체계적으로 추정하고 재정정책이 중기 재정건전성 등에 미칠 영향을 면밀히 점검할 수 있도록 자체적인 분석 프레임(frame)을 마련할 필요가 있다는 의견을 피력하였음.

「외환·국제금융 동향」과 관련하여 일부 위원은 7월 미국 고용지표 호조 등으로 미국의 금리인상 재개 가능성에 대한 논란이 제기되고 있는 가운데 미 연준이 제조업 상황이나 물가 추이 등을 좀 더 지켜본 다음 금리조정에 나설 것으로 보인다는 전망도 있다면서, 이에 대한 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 미국 페더럴펀드금리(federal funds rate) 선물에 내재된 금리인상 확률을 보면 9월보다는 12월 인상 가능성이 높은 것으로 나타난다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 최근 미국 금리인상 재개 논란, ECB나 BOJ의 완화정책 한계 가능성 등으로 채권가격 고평가 등에 대한 우려가 대두되고 있다고 지적하면서, 채권가격 조정 가능성에 대해 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근 일각에서 선진국 국채금리 급등 가능성에 대한 우려가 제기되고는 있지만 풍부한 글로벌 유동성, 세계경제의 미약한 회복세 등을 감안할 때 단기간 내에 금리가 급등할 가능성은 아직까지 크지 않은 것으로 보인다고 답변하였음.

또한 동 위원회는 최근 글로벌 위험추구 성향이 증대되면서 선진국 마이너스(-) 금리에 따른 캐리트레이드(carry trade) 자금이 신흥국으로 대거 유입되고 있다고 지적하면서, 중국경제의 취약성이 크게 개선되지 않은 상황에서 앞으로 미국이 금리인상을 재개하게 될 경우에는 작년 말과 금년 초와 같은 신흥국에서의 급격한 자본유출도 배제할 수 없을 것으로 보인다고 언급하였음. 이러한 맥락에서 우리나라에서도 최근 외국인 포트폴리오(portfolio) 자금이 크게 유입되고 있고 금번 S&P의 신용등급 상향조정 등을 고려하면 앞으로도 추가 유입이 예상된다면서, 향후 동 자금의 이탈 가능성 등에 대비하여 외환부문의 안전판 등을 재점검해 볼 필요가 있다는 의견을 다음과 같이 피력하였음.

먼저 우리나라 외환건전성제도가 은행부문에 중점을 두고 있는 것과 달리 우리나라로의 자본유입은 은행 단기차입에서 포트폴리오 자금으로 바뀌고 있는 만큼 동 자금이 그림자금용(shadow banking) 등을 통해 금융안정에 미칠 영향 등을 감안하여 비록 직접적인 규제는 바람직하지 않다 하더라도 거시건전성 차원에서의 보완책 마련은 필요해 보임.

다음으로 최근 선물환포지션 한도를 상향조정하였는데 외환건전성 측면에서는 자본흐름의 방향보다 변동성 완화에 초점을 맞추어 대응하는 것이 중요함.

아울러 동 위원회는 이번 유럽은행감독청(EBA)의 주요 유럽은행들에 대한 스트레스 테스트(stress test) 결과가 나쁘지 않은 것으로 나타났지만 앞으로 브렉시트의 영향이 파급될 경우에는 이들 은행들이 여전히 취약한 고리가 될 수 있다고 우려한 후, 유럽계 은행들이 자본을 확충하는 과정에서 신흥국에 대한 익스포저(exposure)를 상당 폭 축소할 수 있는데 비록 이들 은행들의 우리나라에 대한 익스포저가 미미하다 하더라도 중국 등 여타 신흥국에서의 자금회수가 간접적으로 우리나라에 영향을 미칠 수 있음을 감안하여 지속적으로 모니터링 할 필요가 있다고 강조하였음. 특히 중국 은행권의 부실이 이미 높은 수준에 있고 동 부문에서의 외국계 자금이탈도 상당부분 진행된 점 등에 유의하여야 할 것으로 보인다고 덧붙였다.

이에 대해 관련부서에서는 유럽계 은행들이 단기간 내에 신흥국에서 자금을 급격히 회수할 가능성은 크지 않아 보이며 중국에 대한 익스포저 축소도 중국 은행권 부실 우려에 따른 영향도 있겠지만 중국내 외화자금 수요가 감소한 데에도 상당부분 기인한 것으로 판단된다고 설명하고, 앞으로도 이들 은행들의 익스포저 추이 등을 지속적으로 살펴보겠다고 첨언하였음.

다른 일부 위원은 최근 외국인 국내 증권투자자금 현황을 보면 상당부분이 주식자금으로, 채권자금 유입은 크지 않은 것으로 나타났는데 이는 채권펀드 위주로 자금이 유입되고 있는 글로벌 신흥국 펀드 흐름과는 상반된 것이라고 지적하면서, 이와 같이 외국인 투자자들이 우리나라 채권투자에 소극적인 태도를 보이는 원인은 무엇인지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근 신흥국으로의 자금이동은 고수익 추구 경향이 확대된 데 따른 것으로 신규 신흥국 펀드의 상당수가 브라질, 러시아, 인도네시아, 멕시코 등 우리나라보다 금리가 훨씬 높은 국가에 주로 투자하고 있는 것으로 모니터링 되었다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 최근 미달러화 단기금리, 즉 LIBOR가 미국 MMF 규정 개정의 영향으로 크게 상승하였다면서, 앞으로의 LIBOR 향방 및 이에 따른 파급영향 등에 대해 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 금년 10월 MMF 규제가 시행될 때까지는 LIBOR 상승세가 이어질 것으로 보이며, 이러한 현상이 달러화 자금부족에서 비롯된 구조적 현상은 아니라는 점에서 그 파급영향은 제한적일 것으로 예상하고 있다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 미국 MMF 규정 개정으로 투자자금이 프라임(prime) MMF에서 거버먼트(government) MMF로 대거 이동하고 있다고 지적하면서, 그 파급영향 등에 대해 좀 더 주시하여 살펴 볼 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

한편 일부 위원은 향후 미 연준의 금리인상 재개 가능성, 브렉시트 협상과정에서의 불확실성 등이 있긴 하지만 최근의 외국인 증권투자자금 유입세 등을 고려하면 우리나라 외환 유출입 상황이 당분간은 안정된 모습을 보일 것으로 예상된다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 최근 일각에서는 외국인 증권투자자금 유입, 우리나라 신용등급 상향조정 등을 고려할 때 원화의 절상압력이 높아질 가능성이 있으며 이 경우 원/달러 환율 상승을 예상하고 환위험을 헤지(hedge)하였던 기업들이 예상치 못한 원화 절상으로 어려움을 겪을 수 있다는 주장도 있다고 언급하였음.

또한 동 위원회는 최근 외환 스왑레이트(swap rate)가 크게 하락하였는데 해외 투자 증가, 내외금리차 축소 등을 감안할 때 앞으로도 당분간 이러한 추세는 계속될 것으로 보인다는 의견을 제시하면서, 비록 이러한 현상이 달러화 유동성 부족에 기인한 것은 아니라 하더라도 이에 따른 문제점은 없을지 면밀히 살펴 볼 필요가 있다고 당부하였음.

이에 대해 관련부서에서는 최근 외환스왑시장에서 스왑레이트가 하락한 것은 수급 불균형, LIBOR 상승 등에 기인한 것으로 판단된다고 답변하였음.

아울러 동 위원회는 그간의 자본확충 노력, ECB 등의 적극적 대응 등을 감안할 때 최근의 유럽 은행부문 불안이 단기간 내에 시스템 리스크로 확산될 가능성은 크지 않아 보인다는 견해도 있지만, 이러한 불안 해소에는 상당한 기간이 소요될 수 있는 만큼 이것이 국제금융시장의 투자심리를 악화시키거나 여타 지역 은행들로 확산될 소지는 없는지 지속적으로 모니터링 할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

다른 일부 위원회는 최근 몇 년 전부터 우리나라의 대외투자가 외국인의 국내 투자를 상회하기 시작하였는데 기타투자, 직접투자, 증권투자 등 투자경로별로는 각기 이질적인 요인들이 작용하고 있는 것으로 보인다고 지적하면서, 외국인투자 뿐만 아니라 우리나라의 대외투자에 대해서도 많은 관심을 기울일 필요가 있다는 의견을 다음과 같이 피력하였음.

첫째, 은행을 통한 금융거래 등을 의미하는 기타투자를 보면 외국인 기타투자가 정체되어 있는 데 반해 우리나라 대외 기타투자는 크게 확대되고 있어 국내은행의 대외자산 운용현황이나 이에 따른 위험요인 등을 면밀히 살펴봐야 할 것임.

둘째, 우리나라의 대외 직접투자가 국내 설비투자 부진과는 대조적으로 꾸준히 늘어나고 있음을 감안하여 기업부문 투자활동에 대한 분석시계를 횡단면뿐만 아니라 시계열 측면에서도 좀 더 확장할 필요가 있음.

셋째, 비록 우리나라의 대외 증권투자가 외국인 증권투자를 크게 밀돌고 있지만 증가속도는 빨라지고 있는 만큼 이와 관련한 건전성 차원에서의 위험요인이나 외화자금시장에 미칠 영향 등에 대해서도 많은 연구가 필요해 보임.

「금융시장 동향」과 관련하여 일부 위원회는 최근 미국 10년물 국채금리가 우리나라 국채금리를 상회하는 역전현상이 발생하였는데 이것이 단기금리의 예상경로

를 반영한 결과일 수 있겠지만 과도한 기간프리미엄 하락 등 채권시장 과열 가능성을 시사하는 것으로 볼 수도 있다고 언급하면서, 이에 대한 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 우리나라 장기시장금리가 미국보다 낮아진 것은 기본적으로 경기와 물가에 대한 기대가 반영된 결과로 보이며 장기채권에 대한 투자수요 확대도 주요한 요인으로 작용한 것으로 생각된다고 답변하였으며, 앞으로 기간프리미엄 등에 대해서도 면밀히 점검해 보겠다고 덧붙였다.

이어서 동 위원은 앞으로 장기채권금리 하락 등으로 수익률 곡선이 평탄화될 경우에는 자산의 장기운용이 불가피한 생명보험회사나 연기금 등의 수익성과 지급여력이 약화되고 이에 따라 이들 기관의 위험추구성향도 높아질 가능성이 있다고 지적한 후, 특히 생명보험회사의 경우 2020년 부채 시가평가를 위한 IFRS4 2단계 도입을 앞두고 있어 이에 따른 추가 자본확충 부담이 크게 늘어날 수 있는 상황인데, 최근 이들 기관이 위험자산 투자를 확대하고 있다는 분석도 있다고 언급하면서, 생명보험회사 등의 위험관리가 적절히 이루어지고 있는지 모니터링을 강화할 필요가 있다고 당부하였음. 아울러 아직까지는 생명보험회사, 연기금 등의 건전성이 일부 약화되더라도 이것이 금융시스템에 미치는 영향은 제한적일 것이라는 평가가 일반적이지만 새로운 위험전이나 파급경로 변화 가능성 등을 감안하여 금융시스템에 미치는 영향에 대해서도 면밀히 살펴보아야 할 것이라는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 생명보험회사의 경우 국채 등 안전자산 위주로 자산을 운용하는 가운데 해외투자 및 부동산투자도 일정 비율 이내로 규제되고 있어 관련 리스크 관리가 어느 정도 이루어지고 있는 것으로 판단되며 시스템 리스크를 유발할 가능성도 적절히 제어되고 있다는 것이 일반적인 평가라고 설명하였으며, 다만 앞으로 저금리 지속, IFRS4 2단계 도입 등으로 나타날 수 있는 투자행태 변화나 부채의 금리리스크 노출 우려 등에 대해서는 계속 모니터링 해 나갈 예정이라고 덧붙였다.

또한 동 위원은 최근의 가계대출 상황을 보면 주택금융공사 정책모기지론과 신용협동기구 대출이 전체 대출의 증가를 주도하고 있는 것으로 나타난다고 언급하였음.

먼저 동 위원은 주택금융공사 정책모기지론과 관련하여 최근 동 대출이 늘어나고 있는 이유가 상대적으로 낮은 대출금리 수준에 있다는 지적이 있다면서, 주택금융공사의 금리책정이나 위험평가가 적정해 보이는지, 정책모기지론 확대에

대해서는 어떻게 평가하고 있는지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근 정책모기지론 금리가 하락하긴 하였지만 일반주택담보대출 금리와는 큰 차이가 없다는 점에서 대출금리의 상대적인 수준이 정책모기지론 증가의 원인인 것으로 해석하기는 어려워 보인다고 답변하고, 다만 앞으로 정책모기지론이 계속 늘어날 경우 가계부채관련 위험이 주택금융공사에 부담으로 작용할 가능성에 유의할 필요가 있는 것으로 생각된다고 첨언하였음.

다음으로 동 위원은 상호금융 등 신용협동기구 가계대출과 관련하여 최근 상업용부동산과 같은 비주택담보대출 등이 크게 늘어나고 있다면서, 이는 은행의 여신심사 강화 등으로 대출수요가 일부 이전된 데다 이들 기관도 수신이 세제 혜택 등으로 늘어나면서 여신운용을 확대하고 있기 때문인 것으로 보인다고 언급하였음.

아울러 동 위원은 이러한 점을 감안할 때 주택금융공사의 정책금융 공급 등에 대한 관리감독 및 신용협동기구에 대한 건전성 강화 등 당행의 가계부채 문제에 대한 판단이나 권고사항을 명확히 하여 관련당국 등에 전달해 달라는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 당행은 주택금융공사의 주주로서 매년 업무현황을 보고받고 있으며 필요할 때에는 주택금융공사의 건전성 등과 관련한 의견을 동 공사의 업무에 반영토록 하고 있다고 설명하였음. 또한 신용협동기구 가계대출과 관련하여 동 대출이 전체 비은행에서 차지하는 비중이 상대적으로 크고 최근 증가세가 확대되고 있음을 감안하여 앞으로 면밀히 모니터링 해 나갈 예정이라고 답변하고, 관련당국에서도 작년 12월 이들 기관의 비주택담보대출을 분할상환방식으로 유도한 바 있으며 최근에는 연체관리, 담보평가, 여신심사 등을 종점적으로 점검할 계획인 것으로 알고 있다고 덧붙였음.

한편 동 위원은 최근 은행이 기업구조조정에 따른 신용위험 경계감 등으로 대기업대출보다는 개인사업자대출을 확대하고 있는 것으로 보인다고 언급한 후, 개인사업자대출은 부동산경기 등에 대한 순응성이 높고 자영업자 부채라는 점에서 가계부채와도 유사한 성격을 지니는 데다 가계대출을 동시에 보유하고 있는 자영업자의 경우에는 부실화될 가능성이 크기 때문에 개인사업자대출도 가계부채에 포함하여 관리하여야 한다는 주장이 있다고 언급하였음.

이에 대해 관련부서에서는 최근 개인사업자대출이 가계대출과 비슷한 속도로 늘어나고 있는 만큼 개인사업자대출에 대한 면밀한 모니터링이 필요해 보인다고 답변하였으며,

이에 동 위원은 개인사업자대출에 대해서도 적절한 관리가 이루어질 수 있도록

록 관련당국과 충분히 논의할 필요가 있다고 당부하였음.

아울러 동 위원은 앞으로 처분가능소득대비 가계부채비율이 계속 상승할 경우에는 실물경제에도 부정적 영향을 미칠 수 있다고 지적한 후, DTI, LTV와 같은 가계부채 관리수단을 재량보다는 가계부채 총량지표와 연계하여 일정부분 준칙화할 필요가 있다고 강조하면서, 예를 들어 DTI, LTV를 처분가능소득대비 가계부채 비율이나 가계 신용사이클 순환 등에 근거하여 조정하는 방안 등도 고려해 볼 수 있을 것이라고 설명하였음.

이에 대해 관련부서에서는 최근 학계나 중앙은행 등에서 논의되고 있는 거시건전성 정책수단의 일반적 특성 중의 하나는 준칙보다는 재량이 개입될 가능성이 더 크다는 것이라면서, 이는 시스템 리스크가 다양한 원천으로부터 발생하는 만큼 그 축적 정도를 정확히 파악하기가 매우 어렵고, 동 리스크의 축적 정도를 판단할 수 있는 지표를 개발하더라도 이를 준거지표로 활용하기 위해서는 특정 기준점(threshold)을 정하여야 하는 어려움이 있기 때문이라고 설명하고, 특히 우리나라와 같이 대외충격의 영향을 많이 받는 소규모 개방경제에서는 준거지표의 안정성을 확보하기가 매우 어려운 점도 있다고 첨언하였음.

이에 동 위원은 재량이나 준칙 등 거시건전성규제의 운영방식에 대해서는 횡단면 측면이나 시계열 측면에서의 평가가 각기 엇갈리고 있다고 설명한 후, 시계열 측면에서의 규제의 경우 경기대응완충자본과 같이 관련지표들을 근거로 일부 준칙화하여 운영하는 것이 좋겠다고 언급하고, 가계부채 문제가 통화정책 운영의 입지를 제약할 수 있고 금융안정 차원에서도 중요한 현안과제라는 점을 감안하여 거시건전성규제의 운영방식에 대해서도 심도 있게 연구할 필요가 있다는 견해를 덧붙였다.

다른 일부 위원은 최근 장기시장금리가 낮은 수준에서 등락하고 있는 것은 국내외 경제상황과 통화정책에 대한 시장참가자들의 합리적인 판단이 반영된 결과일 수 있겠지만 채권시장의 리스크 축적 가능성을 방증하는 것일 수도 있다고 우려하면서, 최근 미국 고용지표 호조, 일부 미 연준 인사의 발언 등에 비추어 연내 미국 정책금리 인상 가능성이 다시 부각될 수 있는 만큼 채권시장 상황을 좀 더 면밀히 모니터링하고 시장과의 적절한 커뮤니케이션을 통해 변동성의 과도한 확대 소지를 선제적으로 완화할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

또 다른 일부 위원은 최근 실물경제의 저성장 기조에도 불구하고 국내기업의 영업이익이 지난해 같은 기간보다 호전되었다면서, 그 배경을 면밀히 분석할 필요가 있다고 당부하였음.

한편 일부 위원은 최근 상호금융과 은행 간 주택담보대출 금리 격차가 축소되었는데 이것이 주택도시보증공사의 집단대출에 대한 보증과 관련된 것은 아닌지 물은 후, 가계부채의 증가원인을 파악하고 필요시 대응방안을 마련하여 관련 당국 등에 의견을 적극 개진할 필요가 있다고 언급하였음.

이에 대해 관련부서에서는 주택도시보증공사의 보증은 은행권 집단대출과 관련된 것이라고 설명하고, 최근 상호금융의 주택담보대출금리 하락은 주로 동 금융기관들의 대출확대 노력에 기인한 것으로 보인다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 금년 1~7월중 가계대출이 큰 폭으로 증가한 것은 은행 여신심사 강화에 따른 대출수요 이전효과 등으로 비은행 가계대출이 크게 늘어난 데 기인한 것이라면서도, 6월 이후에는 은행 일반주택담보대출의 증가폭이 대출금리 하락과 함께 확대되었다는 점에서 금리인하에 따른 영향도 있는 것으로 판단된다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 6월 이후 은행 일반주택담보대출이 늘어난 것은 주택거래 증가 등 부동산경기 호조에 주로 기인하며 금리인하의 영향도 일부 가세한 것으로 보인다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 최근 비은행권의 수신 호조가 가계대출 취급유인 확대로 이어지고 있다고 설명하고, 가계대출뿐만 아니라 수신 상황 등에 대해서도 면밀히 모니터링 할 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

또한 동 위원은 금년 상반기 4대 시중은행 당기순이익이 지난 해 같은 기간보다 증가하였는데 이는 저금리 기조에도 불구하고 이들 은행이 가산금리 인상 등으로 대처한 데 따른 것이라고 언급하였음. 그러나 앞으로 저금리 기조가 계속될 경우 저원가성 예금 유치, 가산금리 인상 등으로는 수익성 악화에 대응하는데 한계가 있을 수밖에 없는 만큼 저금리 환경이 은행 수익성 등에 미치는 영향을 면밀히 검토할 필요가 있다는 의견을 나타내었음. 아울러 생명보험회사 등의 경우에도 저금리 기조가 이어지면서 수익성이나 건전성이 악화되고 이에 따라

투자행태도 달라질 수 있음을 감안하여 이들 권역에 대한 분석도 지속할 필요가 있다고 당부하였음.

한편 동 위원은 최근 채권시장이 향후 시장금리 하락 전망 등으로 강세를 이어가고 있다는 분석결과와 관련하여 채권시장의 수급상황뿐만 아니라 비우량회사채 발행 위축 등 신용양극화 문제에 대해서도 면밀히 모니터링 할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

또 다른 일부 위원은 최근 가계대출 상황을 보면 은행 일반주택담보대출 및 신용대출과 비은행 대출이 함께 증가하고 있다고 언급하면서, 대출금리 하락 등을 감안할 때 이들 기관의 대출태도가 적극적으로 바뀌고 있는 것은 아닌지 관련 부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서는 기업 업황부진 장기화, 기업구조조정관련 신용경계감 등을 감안할 때 은행의 가계대출 취급유인이 여전히 작지 않은 것으로 보이며 최근 신용대출도 분양대금 납입 수요, 직장인대상 영업확대 등으로 늘어나고 있는 것으로 모니터링 되었다고 설명하는 한편, 비은행 가계대출의 경우 수신 호조 등으로 대출 취급유인이 커진 데다 은행권으로부터 대출수요가 유입되면서 높은 증가세를 보이고 있는 것으로 판단된다고 답변하였음.

이에 동 위원은 2014년 하반기부터 가계대출 확장국면이 재현되고 있는 만큼 차주별 특성 등 가계부채의 질적 변화는 없는지, 신용위험이 부각될 가능성은 없는지 면밀히 살펴 볼 필요가 있다고 당부하였음.

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

일부 위원은 최근 몇 년 전부터 우리나라 가계소비성향이 하락하고 있으며 이는 인구구조 변화, 가계부채 누증 등에 주로 기인한 것으로 보인다는 분석결과와 관련하여 가계소비성향이 통화정책 파급경로에서 어떠한 역할을 하는지 미시적으로 들여다 볼 필요가 있다고 강조하였음. 전통적으로 통화정책이 금리조정을 통해 현재소비와 미래소비의 상대가격을 변화시킴으로써 소비에 영향을 미치게 되지만 최근에는 소비주체들의 이질성(heterogeneity)에 주목하여 통화정책이 재분배경로(redistribution)를 통해 소비에 영향을 줄 수 있다는 연구들도 많다고 소개한

후, 예를 들어 금리를 인하하게 되면 순부채 보유가계의 이자비용이 줄어들지만 순자산 보유가계의 이자수입도 감소하기 때문에 전체 소비에 대한 통화정책 영향은 결국 이들 가계의 소비성향 크기에 의해 결정될 것이며, 금리인하가 물가상승으로 이어져 금융 부채·자산의 실질가치가 하락하는 경우에도 소비성향에 따라 정책효과가 달라질 것이라고 설명하였음. 이러한 맥락에서 최근과 같이 순부채 보유가계 등의 소비성향이 하락할 경우에는 재분배경로를 통한 통화정책 효과가 제약될 수밖에 없으며 금리인하에도 불구하고 저물가 상황이 지속되고 있음을 감안할 때 물가상승을 통한 실질금융부채 부담완화도 제대로 나타나지 않고 있는 것으로 보인다고 지적하고, 통화정책 완화기조 하에서 소비성향이 높은 부문으로 신용이 원활히 공급되고 있는지 세밀히 살피는 등 통화정책의 미시적 파급경로에 대해서도 많은 관심을 기울일 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 가계부채가 중·고소득층 중심으로 늘어나고 있어 소비성향이 높은 저소득층으로의 신용공급은 상대적으로 제한적일 수 있는 것으로 보인다고 답변하면서, 재분배경로와 같은 미시적 파급경로에 대해서도 연구해 나가겠다고 덧붙였다.

다른 일부 위원은 우리나라 가계소비성향이 인구구조 변화, 가계부채 부담 증가, 불확실성 증대 등으로 하락하고 있다는 분석결과에 대해, 우리경제의 소비회복을 위해서는 가계부채의 효율적 관리, 사회안전망 확충, 출산장려 등과 같은 미시정책과 사회정책을 통해 가계소비성향 하락을 억제하는 것이 거시정책의 완화된 운용 못지않게 중요하다는 점을 시사하는 것이라고 평가하였음. 미시정책과 사회정책은 가계소비성향이라는 연결고리를 통해 통화정책의 파급경로 개선 및 유효성 제고에도 도움이 될 수 있다는 점에서 관련부서에서는 동 분야에 대한 조사·연구를 강화하고 가계소비성향에 관한 주요국 사례나 연구결과 등도 분석에 참조하면 좋겠다는 의견을 나타내었음.

또 다른 일부 위원은 최근 각 국가들이 다양한 금리정책을 펴고 있는데 이러한 금리정책에는 어떠한 요인들이 영향을 미치고 있는지 파악해 볼 필요가 있다고 지적하면서, 예를 들어 국가별 산업발전의 정도나 통화의 태환성 등에 따라 구분하여 물가지표나 생산지표 등에서의 차이는 없는지 비교·평가해 볼 수 있을 것이라고 언급하였음.

이어서 동 위원회는 최근 가계부채가 늘어나고 있는데 가계소비성향 하락 등을 감안하면 동 자금의 일부가 주택시장으로 유입되고 있는 것으로 판단된다면서, LTV, DTI 규제만으로는 한계가 있을 수 있는 만큼 이를 제어하기 위한 다양한 차원에서의 접근 노력이 필요해 보인다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 통화정책은 경기상황 등을 종합적으로 감안하여 운영하되 주택가격 상승과 같은 유동성 확대에 따른 부작용에 대해서는 거시건전성정책에 의한 대응이 바람직해 보인다고 답변하고, 당행도 거시건전성정책 전반에 개선하거나 보완할 부분은 없는지 살펴보면서 필요시 감독당국과 면밀히 협의해 나가는 한편, 통화정책 파급효과가 소비뿐만 아니라 투자에서도 일부 제약되고 있음을 감안하여 각종 규제완화 등에 대한 연구에도 노력해야 할 것으로 보인다고 덧붙였다.

한편 일부 위원회는 가계소비성향에 대한 분석결과를 보면 가계부채 증가가 소비의 제약요인인 것처럼 설명되어 있지만 소비위축은 가계부채비율이 특정 임계점을 넘어서서 디레버리징(deleveraging)될 때 나타날 수 있는 현상으로 기본적으로 가계부채 증가가 현재소비의 자원 확충을 의미한다는 점에서 이를 현재소비의 위축요인으로 보기는 어려워 보인다고 지적하였음.

이에 대해 관련부서에서는 최근 몇 년간 주요국의 가계부채비율과 가계소비성향 변화를 살펴본 결과 가계부채비율이 높아진 국가들은 소비증가가 소득증가에 못 미쳐 가계소비성향이 하락한 반면 미국, 영국과 같이 동 비율이 낮아진 국가들은 가계소비성향이 상승한 것으로 나타났다고 설명하고, 다만 이는 소비를 제약할 수 있는 임계점 등을 감안하여 가계부채비율이 높은 수준에 있는 국가들만을 대상으로 조사한 것으로 두 지표 간의 관계가 가계부채 수준이나 경기상황 등에 따라 달라질 수 있다는 점을 고려하여 좀 더 심도 있는 연구가 될 수 있도록 노력하겠다고 답변하였음.

이에 동 위원회는 기본적으로 가계부채가 미래소비를 현재화하는 것이고 주요국 사례도 일반적인 현상이라고 해석할 수 없는 만큼 가계부채 증가를 현재소비의 감소요인으로 볼 수는 없을 것이라고 재차 언급하면서, 가계부채가 증가하고 있음에도 불구하고 소비가 개선되지 않는 이유는 무엇인지에 초점을 맞출 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

또한 동 위원회는 관련부서에서는 향후 가계소비성향 하락세가 지속될 경우 내수부진 장기화로 성장잠재력이 약화될 우려가 있다고 평가하였는데 수요측면의 내수부진 장기화가 어떠한 고리를 통해 공급측면의 성장잠재력 약화로 연결된다

는 것인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 글로벌 금융위기 이후 주요국 사례 등에 비추어 내수부진이 장기화될 경우 실업 증가, 유희생산력 확대 등이 성장잠재력 약화로 이어질 가능성을 염두에 두고 평가하였다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 향후 통화정책 운영의 주요 고려사항으로, 첫째, 국내경제가 완만한 성장세를 유지할 것으로 전망되나 하반기 기업구조조정 등이 하방 리스크로 작용할 수 있다는 점, 둘째, 세계경제 회복이 주요국 확장적 거시경제정책 뿐만 아니라 국제유가 움직임에 의해서도 영향을 받을 수 있다는 점, 셋째, 국제금융시장 불안이 최근 완화되긴 하였지만 여전히 외국인 투자자금의 유출요인으로 부각될 수 있다는 점, 넷째, 최근에도 가계부채가 높은 증가세를 지속하고 있다는 점 등을 제시하였음. 특히 가계부채의 경우 2014년 LTV·DTI 합리화 조치 이후 은행 위주로 대출이 늘어났던 것과 달리 최근에는 상호금융 등 비은행 대출이 크게 증가하고 있어 가계부채의 질이 저하될 우려가 있으며, 하반기 기업구조조정, 낮은 수준의 주택담보대출 연체율 등을 감안할 때 앞으로 은행이 가계대출 확대에 주력할 가능성도 배제할 수 없다고 언급하고, 이러한 점에 비추어 가계대출 동향 등을 면밀히 모니터링하고 통화정책의 효과와 일부 지역 부동산시장 상황 영향에 대해서도 비교·평가해 볼 필요가 있다고 당부하였음.

이어서 동 위원은 관련부서에서는 저소득층의 가계소비성향이 크게 하락하였는데 이는 소득이 빠르게 증가한 반면 소비지출은 크지 않았기 때문이라고 분석하였지만, 일각에서는 저소득층이 소득감소 등으로 소비에 어려움을 겪고 있다는 지적도 있다면서, 이에 대한 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 소득분위별로 보면 저소득층인 1분위 계층의 가처분소득 증가율이 최저임금 상승 등의 영향으로 높게 나타났다면, 이들 계층의 경우 절대적인 소득규모가 작고 경기부진 전망, 고용불안 가능성 등에도 민감한 경향이 있기 때문에 비록 소득이 늘었더라도 이것이 소비증가로 연결되는 데에는 상당한 제약이 있는 것으로 생각된다고 답변하였음.

또한 동 위원은 노르웨이, 스웨덴, 스위스 등 가계부채비율 상승폭이 컸던 국가들은 가계소비성향이 하락하고 미국, 영국, 포르투갈 등 가계부채비율이 낮아진 국가들은 가계소비성향이 상승한 것으로 나타났다는 분석결과를 들어, 가계부채 부담이 크면 소비가 제약될 가능성이 있는 것으로 보인다는 의견을 나타내었음.

앞으로 소비심리를 자극하기 위해서는 안정적 거시경제정책 운용을 통해 불확실성을 줄여나갈 필요가 있다고 강조하면서, 이들 두 그룹 국가들 간에 통화정책 측면에서의 차이는 없었는지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 금융위기 이후 이들 대부분의 국가들이 저성장·저물가에 대응하여 통화정책을 완화적으로 운용하여 왔다는 점에서 가계부채에 따른 가계소비성향의 변화는 주로 통화정책적인 부분보다는 디레버리징이나 경기회복의 정도, 주택가격 변화 등에 의존해 온 것으로 보인다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 최근 몇 년간 주택 보유가구의 평균소비성향 하락폭이 주택 미보유가구보다 큰 것으로 나타났으며 특히 잔여수명 연장 등으로 소비를 줄여야 하는 고령층의 경우 이러한 경향이 두드러졌다고 설명하고, 이와 같은 주택 보유가구의 평균소비성향 하락은 주택가격, 가계부채 등이 가계 대차대조표를 통해 소비 의사결정에 영향을 미치고 있음을 의미하는 것이라고 강조하였음.

(4) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진

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

일부 위원은 이번 달 당행의 기준금리를 다음 통화정책방향 결정시까지 현 수준으로 유지하는 것이 바람직하다는 견해를 나타내었음.

대내외 경제상황은 지난달에 비해 크게 변하지 않았음.

거시경제정책 관점에서 볼 때 재정수지는 금년 1~7월중 흑자를 보이며 긴축적인 양상을 보이고 있으나 곧 집행될 추경과 그간의 누적된 금리인하의 효과 등을 감안하면 현 스탠스가 적절한 것으로 보임. 소비자물가는 3개월째 1% 미만의 상승에 그쳤으나 예상경로에서 크게 벗어나지 않았으며, 유가가 재차 하락할 경우 물가목표 수준에 도달하는데 조금 더 시간이 걸릴 것으로 예상됨.

경제성장은 기존 전망경로에 부합한 것으로 보이나 불확실성이 여전히 상존하고 있음.

국내 금융중개는 원활하게 진행되고 있으나 총 대출의 경제성장에 대한 한계 기여도는 하락하고 있으며 가계대출로의 쏠림현상에도 불구하고 소비는 상대적으

로 부진함. 더 나아가 건설경기의 호조는 있으나 내수에 어느 정도 낙수효과가 나타나지는 불확실하며 가계대출과 더불어 주택가격 상승에 따른 부작용 등 금융안정이 훼손될 우려가 있음.

또한 경제구조가 수출·제조업 중심에서 내수·서비스업 중심으로 균형을 재조정하는 중이어서 여러 경기지표에 대한 해석에 점진적으로 더 유의해야 할 것임. 예를 들어 투자수요가 물량 중심에서 지식생산 중심으로 전환되고 있으므로 투자액보다는 질적 향상 측면에 관심을 기울여야 하며, 제조업생산의 증가율보다는 제조업 및 서비스업을 포함한 상품들의 전환과 혁신이 적절히 이루어지고 있는지가 더 중요한 시기라고 생각됨.

그럼에도 불구하고 우리 경제의 구조적 변화, 생산성 저하, 고령화, 선진국의 완화적 통화정책 등을 감안할 때 현 상황에서는 저금리 기조의 유지가 필요한 것으로 판단됨. 다만 통화정책의 궁극적인 목표가 금융안정이 담보된 상태에서 소비와 투자의 활성화를 통해 잠재성장률을 달성하고 물가목표를 유지하는 것인 만큼 거시건전성정책과 통화정책 수단들의 어떠한 조화가 이를 가장 효과적으로 달성할 수 있을지를 계속 고민해야 할 것임.

이상의 상황을 종합적으로 판단할 때 이번 달 당행의 기준금리를 다음 통화정책방향 결정시까지 현 수준으로 유지하는 것이 바람직하다고 생각함.

다른 일부 위원은 이번 달에는 기준금리를 현 수준 1.25%에서 유지하면서 거시경제와 금융안정 측면의 리스크 변화를 면밀히 점검해 나가는 것이 좋겠다는 견해를 밝혔음.

최근의 대외여건을 보면 세계경제의 회복 모멘텀(momentum)이 여전히 미약한 가운데 국제금융시장은 대체로 안정된 모습을 나타내었음. 미국경제는 고용지표가 호조를 보이고 소비도 꾸준히 증가하는 등 회복세를 이어갔으며 중국경제도 6%대 중반의 성장세를 유지한 것으로 보임. 반면, 브렉시트의 영향을 크게 받을 것으로 우려되는 유로지역에서는 경기개선 흐름이 다소 약화되었음. 영국의 경우는 브렉시트에 따른 성장세 둔화 전망에 대응하여 영란은행이 통화정책의 완화기조를 확대하였음. 국제금융시장에서는 주요국 통화정책의 추가 완화에 대한 기대 등을 배경으로 신흥시장국으로의 자본유입이 크게 확대되면서 글로벌 주가가 상당 폭 상승하였음. 국제유가는 공급과잉 해소 기대가 약화되면서 배럴당 40달러대 초반 수준으로 하락하였음.

국내경제를 보면 소비와 투자가 6월에는 개별소비세 인하 종료를 앞둔 선수

요 등으로 호조를 나타내었으나, 7월에는 기저효과에 크게 기인하여 감소한 것으로 모니터링 되었음. 불규칙요인의 영향을 고려하면 내수는 완만하나 개선 움직임을 이어간 것으로 판단됨. 수출은 7월에도 감소세를 지속하였음. 앞으로 국내 경제는 지난 7월에 전망한 것처럼 완만한 성장세를 이어갈 것으로 예상되지만, 대내외 경제 여건 등에 비추어 볼 때 성장경로의 불확실성은 높은 것으로 평가됨.

물가상황을 보면 7월중 소비자물가 상승률은 서비스가격 상승세가 지난해 교통요금 인상의 효과 소멸 등으로 둔화되면서 전월의 0.8%보다 낮은 0.7%를 나타내었음. 농산물과 석유류를 제외한 근원인플레이션율도 1.6%로 소폭 하락하였음. 앞으로 소비자물가 상승률은 저유가에 따른 물가 하방압력이 약화되면서 조금씩 높아지겠지만 최근의 유가 및 환율 움직임을 고려할 때 7월 전망경로를 다소 하회할 가능성이 있는 것으로 판단됨.

금융시장에서는 글로벌 위험선호 심리 개선과 이에 따른 외국인 주식투자자금 유입 등의 영향으로 주가가 상승하였으며, 원/달러 환율은 S&P의 국가신용등급 상향조정이 더해지면서 큰 폭 하락하였음. 장기시장금리는 1.2%대 초반의 매우 낮은 수준에서 등락하였음. 가계대출은 예년 수준을 상회하는 높은 증가세를 지속하였고, 특히 비은행 대출의 경우는 월중 증가액이 9개월 연속 월별 최대치를 기록하였음.

이상과 같은 국내외 경제상황을 종합해 볼 때 당분간은 통화정책을 운용함에 있어 경제성장 및 물가 경로의 불확실성이 매우 높은 점과 가계부채가 여신건전성 강화 대책에도 불구하고 높은 증가세를 지속하는 등 금융안정 측면의 리스크가 커지고 있는 점에 특히 유의할 필요가 있다고 생각함.

따라서 이번 달에는 기준금리를 현 수준 1.25%에서 유지하면서 거시경제와 금융안정 측면의 리스크 변화를 면밀히 점검해 나가는 것이 좋겠음. 이 과정에서 가계부채 증가세 및 자산시장 동향, 기업 구조조정 진행상황, 주요국의 통화정책 변화 및 보호무역주의 움직임 등을 주의 깊게 살펴보아야 하겠음.

또 다른 일부 위원은 실물경기 및 물가흐름, 유휴생산력 점검결과에 기초할 때, 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 현 1.25%로 유지하여 운용하면서, 금리인하의 파급효과와 추경 진행 상황 등을 점검하는 가운데, 대내외 불확실성요인의 전개과정과 파급영향을 신중히 지켜볼 필요가 있다는 견해를 표명하였음.

지난 통화정책방향 회의 이후 대내외 경제여건 변화를 살펴보면,

먼저 세계경제는 미국경제가 고용호조를 지속하는 등 상대적으로 견조한 성장세를 보였으나, EU경제는 브렉시트의 실물경제 영향, 일본은 엔화 강세 등 하방위험이 높아지며 성장과 물가흐름이 악화되는 모습임. 중국경제는 과잉설비에 따른 고정투자 부진에도 불구하고 소비를 중심으로 완만한 성장세를 이어갔음. 국제금융시장에서는 위험선호심리가 회복되면서 자산가격 변동성이 완화되고 글로벌 위험자산 및 신흥시장 투자가 확대되었으나, 미국의 금리인상 기대 변화, 유럽과 일본의 추가 통화완화 한계 우려, 국제유가 불안 등으로 불확실성이 다시 높아지는 모습임.

국내 실물경제는 2분기에는 경기부양책 등에 힘입어 소비와 건설투자, 서비스업생산 등 내수중심의 회복세를 이어갔지만, 3분기 들어 정책효과 소멸 등으로 내수개선 흐름이 다소 약화되는 가운데, 수출부진 심화로 설비투자자와 제조업생산의 회복이 제약되는 모습임. 소비자물가와 근원물가지표는 그간의 오름세가 다소 약화되었으며 명목임금상승률도 둔화되었으나, 일반인과 채권시장의 기대인플레이션은 전월수준을 유지하였음.

금융시장에서는 국고채 수익률곡선이 하향 평탄화된 가운데 우량물 회사채의 스프레드 축소로 비우량물과의 차별화가 심화되었음. 여수신금리가 큰 폭 하락하면서 가계대출은 일반 주택담보대출과 비은행 대출을 중심으로 높은 증가세를 이어갔으며 중소기업대출도 증가폭이 크게 확대되었음. 외국인 증권자금은 유럽계 자금의 주식투자 확대 등으로 큰 폭 순유입 되었으며, 은행 대외차입 여건과 외화유동성 사정은 양호한 상황을 지속하였음. 실질실효환율은 원화가 엔화보다 미달러화대비 큰 폭의 강세를 보이고 위안화는 소폭 약세를 보임에 따라 상승하였음.

이상의 대내외 실물경제 및 금융여건 변화에 기초하여 적정 통화정책 운용을 위한 주요 고려사항을 살펴보면,

첫째, 하반기에는 기업 구조조정, 청탁금지법, 미국 금리인상 재개 가능성 등 굵직한 위험요인이 상존하고 있으며, 이에 따라 성장경로의 불확실성은 매우 높은 상황으로 생각됨. 그러나 이러한 요인들은 이미 7월 전망 시 예견된 것으로 향후 성장흐름이 전망경로를 유의하게 이탈할 것으로 예단하기에는 이른 상황임. 경기진작책 종료 이후의 내수흐름 약화 정도와 수출부진 완화 추세의 지속 여부 등을 확인하고, 금리인하와 추경 등 확장적 거시정책 효과를 지켜보면서, 상기한 하방위험 요인의 전개에 따른 성장경로의 변화 여부를 면밀히 점검해가야 할 것임.

둘째, 유가 및 원화 환율 하락 등으로 하반기 물가경로에 하방위험이 높아지고 있음. 아울러 근원 PCEPI, 조정평균지수, 경기민감물가 등 수요측면의 물가압

력을 보다 반영하는 다양한 근원물가 지표의 오름세 또한 둔화되는 모습임. 최근 금리인하에도 불구하고 하반기 기초적인 물가상승 압력이 약화되면서, 중기적 시계에서 물가목표를 달성할 가능성이 낮아질 위험에 대해 보다 신중한 모니터링이 요구됨.

셋째, 수출부진 심화와 기업 구조조정 등으로 생산흐름이 약화되면서 제조업 평균가동률이 다시 하락하는 등 이미 상당규모로 확대된 제조업 유휴생산력 상황이 좀처럼 개선되지 못하고 있음. 7월 고용시장에서는 전년동월과 비교하여 평균 시간갭은 별 변화가 없었으나, 자연실업률 대비 실업갭과 잠재구직자 등 참여갭이 축소되면서 전반적인 유휴노동력 상황의 개선 추세가 이어졌음. 그러나 제조업, 구조조정 지역 등에 유휴노동력이 집중되고, 비자발적 이직자도 증가하고 있어 고용시장의 잠재적 불안정성이 높아지는 모습임.

이상의 실물경기 및 물가 흐름, 유휴생산력 점검결과에 기초할 때, 다음 통화정책방향 결정 시까지 기준금리를 현 1.25%로 유지하여 운용하면서, 금리인하의 파급효과와 추경 진행 상황 등을 점검하는 가운데, 상기한 대내외 불확실성 요인의 전개과정과 파급영향을 신중히 지켜볼 필요가 있는 것으로 판단함.

금리가 최저수준으로 하락하면서 금융안정 측면에서 다양한 위험요인이 가시화되고 있어 면밀한 모니터링과 필요시 선제적인 대응이 요구됨.

우선 금리인하로 확대된 유동성이 부동산, 건설 등 생산성이 낮은 부문에 주로 공급되면서 통화정책이 효율적인 금융중개를 통해 경제 전반의 생산성 제고로 이어지는 선순환이 제약되고 있음. 특히 그간 주춤했던 은행 일반 주택담보대출의 증가폭이 다시 확대되었으며, 비은행 대출은 작년 4분기부터 높은 증가세가 멈추지 않고 있음. 최근 가계대출 증가의 상당부분을 차지하는 주택금융공사의 정책모기지론과 신용협동기구 대출 등에 대한 면밀한 점검과 더불어, 가계부채관리 협의체 등을 통해 비은행 가계대출에 대한 거시건전성감독 강화방안을 마련할 필요가 있음.

아울러 주요국의 초저금리에 따른 캐리트레이드 등으로 신흥국 자금유입이 늘어나고 있는 상황에서, S&P의 국가신용등급 상향 조치로 원화자산이 안전자산으로 인식되면서 외국인 증권자금 유입이 확대될 가능성이 있음. 연기금, 국부펀드 등 중장기 투자자 위주로 자금유입이 이루어지는 경우 자본흐름의 안정성을 높이는 긍정적 효과가 기대되지만, 단기자금 위주로 자본유입이 이루어지게 되면 실질실효환율의 장기균형 이탈 가능성과 더불어 위기 시 자본유출에 따른 금융불안정성이 높아질 수 있으므로 유입자본의 구성과 투자자별 특성에 대한 면밀한 모니터링이 필요함.

끝으로 저금리 지속으로 은행, 보험, 연기금 등 주요 금융기관의 수익성이 저

하되면서 위험추구 유인이 확대될 가능성에 유의할 필요가 있음. 특히 장기채 금리의 하락으로 수익률곡선이 하향 평탄화되면서 중장기 자산운용이 필수적인 생보사나 연기금의 수익성과 지급여력이 저하되고, 이에 대응한 위험투자가 확대될 가능성이 있음. 중장기 투자기관의 위험성향 증대에 따른 자산건전성 악화가 전반적인 시스템위험으로 이어질 가능성은 제한적일 것이나, 부동산 등에 대한 위험집중도 상승과 그림자금융 부문을 통한 시장유동성 위험의 전이 등 새로운 위험파급경로에 대한 점검 및 금융안정 평가기능을 제고하여야 할 것임.

한편 일부 위원은 8월 기준금리는 현 수준에서 동결하는 것이 적절하다는 견해를 나타내었음.

실질 국내총생산 속보치에 의하면 2016년 2/4분기 우리 경제는 전년동기대비 3.2% 성장한 것으로 확인되었음. 예상과 같이 건설투자와 소비가 각각 전년동기 대비 10.6%, 3.2%의 증가율을 기록하며 성장을 견인하였음. 7월의 경기 동향은 크게 예상과 어긋나지 않는 범위에서 전개되고 있는 것으로 보여 정책방향의 새로운 설정을 고려할 시점은 아니라고 판단됨. 착공면적 및 신규주택 분양물량의 증가세가 둔화되고 있어 건설투자의 조정 조짐이 나타나고 있으나 이미 과거 금통위에서 누차 지적된 바와 같이 건설투자는 작년 하반기 이후 최근까지 주택건설이 다소 빠르게 확대되어 왔으므로 하반기에는 주택건설을 중심으로 조정이 불가피할 전망이고 이는 바람직한 조정이기도 함.

소비는 2011년 이후 장기간 GDP성장률을 하회하여 왔음을 감안하면 통상적인 경우에는 2/4분기의 증가세가 하반기에도 유지될 것을 기대할 수도 있을 것임. 그러나 실제 7월 소비는 개인소비세 인하조치의 6월 종료로 자동차 판매가 급감하며 전월대비 하락한 것으로 추정되었고, 자동차 판매를 제외할 경우에도 완만한 개선흐름에 그친 것으로 추정됨. 이러한 소비의 완만한 개선추이도 기본 추세에 있어서는 예상된 바이기는 함. 과거 금통위에서 지적된 바와 같이 최근 가계 소비의 흐름은 예전과는 다르게 특이하게 정체된 모습을 보여 왔음. 가계의 실질소득이 완만하나마 꾸준히 상승되어 왔음에도 불구하고 소비는 상대적인 정체를 지속하면서 2011년 이후 가계의 가처분소득 대비 소비의 비중, 즉 평균소비성향이 하락추세를 이어왔기 때문임.

가계소비 부진의 원인을 이해하는 것은 향후 경기전망과 정책방향 결정에 있어 상당한 중요성이 있음. 이에 관련 자료를 분석해보면 무주택 가계보다는 주택보유가계의 소비성향 하락이 최근 5년간 현저하였다는 주목할 만한 현상이 발견

됨. 이 현상을 낳은 원인으로는 두 가지를 생각해 볼 수 있음. 우리나라 주택가격 추이를 보면 수도권 아파트가격을 기준으로 할 때 2008년 세계금융위기 이전 급등한 뒤 2011~13년 기간에 하락하였음. 주택가격 급등기에 가계대출도 주택담보대출을 중심으로 급증하였음은 주지의 사실임. 이 같은 주택시장과 가계대출 추이를 배경에 놓을 때 주택 보유가계 소비부진의 원인으로 상정할 수 있는 첫 번째 가능성은 주택 보유가계의 순자산가치의 하락임. 주택 보유가계가 주택가격 상승기에 차입과 소비를 확대하였고, 주택가격 하락으로 순자산가치 하락 충격에 직면하면서 소비를 감축하였을 가능성임. 두 번째 가능성은 주택 보유가계의 예비적 동기 저축의 증대임. 2011~13년 기간에 주택가격 하락 충격을 겪으며 주택 보유가계를 중심으로 자신이 보유하고 있는 주택가치의 불안정성 위험에 대한 인식이 높아졌고 이에 이들의 예비적 저축이 증가하였을 가능성임.

두 가능성은 상호배타적인 것은 아니지만 어느 가설이 보다 경제전체에 대한 적용성이 높고 거시경제적 측면에서 소비부진을 야기할 정도의 설명력을 지니고 있느냐 여부에 따라 정책적 시사점이 상이할 수 있음.

만일 전자가 사실에 가깝다면, 이는 상당수 주택 보유가계가 2011~13년 기간에 발생하였던 정도의 주택가격 하락충격에 대응하여 민감하게 소비를 감축하여야 할 정도로 가계의 대차대조표 건전성이 이미 불량한 상태였음을 시사함. 후자의 가능성이 보다 실제에 가깝다면, 이는 상당수 장년층 이상의 가계가 자산을 주택으로 보유하고 있는 상황에서 주택시장의 안정적인 관리가 소비의 안정성과 거시경제의 안정적 관리에 있어 실제적으로 중요함을 의미함. 2010년 이전 주택시장의 가격상승과 가계대출 증가정도가 거품으로 평가하기에는 크지 않았다는 점, 이와 관련된 가계대출 연체율이 낮게 유지되어 왔다는 점, 최근에도 가계부문 전체로는 대출이 급증할 정도의 부채상승 여력이 있었다는 점 등을 고려하면 현재로서는 후자의 가능성이 좀 더 높은 것으로 판단됨. 즉 주택가격의 불안정성이 증가하자 주로 자산을 주택으로 보유하고 있는 장년이상 가계가 예비적 동기의 저축을 확대하고 있다고 보여 짐. 같은 기간 잔여수명이 연장되어 온 것도 이를 증폭시킨 요인으로 작용하였을 것임. 현재 완화된 통화정책 기조의 배경에는 이 같은 판단이 내재되어 있다고 볼 수 있겠음.

그러나 2014년 하반기 이후 지난 2년간 가계대출이 급증하여 왔고 현재에도 빠른 증가세가 유지되고 있으므로 올해 하반기 이후 통화정책, 거시건전성 정책 및 나아가 재정정책 간의 정책조합 설계를 위해서는 현 시점의 가계부문 대차대조표 건전성을 면밀히 점검해야 할 필요성이 높아지고 있음.

한편 7월중 소비자물가는 0.7% 상승하였음. 근원물가 상승률은 1%대의 중후반을 유지하고 있지만 저유가와 환율이 전체 소비자물가의 상승을 제약하는 지난

2년간의 패턴이 지속되고 있음. 유가 하락의 영향이 해소되면서 내년 상반기까지 점진적으로 물가상승률이 높아질 전망이나, 실제 전개과정에 있어서는 유가와 환율 추이에 영향을 미치는 국제경제의 충격요인들이 어떻게 실현될 것인지가 변수로 작용하고 있음. 불확실성 요인들이 있지만 내년 상반기 중 중기 물가안정목표인 2%로의 접근은 여전히 유효한 전망으로 보임.

이상을 종합할 때 8월 기준금리는 현 수준에서 동결하는 것이 적절하다고 판단됨.

다른 일부 위원은 기준금리를 현재의 1.25% 수준으로 유지하면서 거시경제의 흐름을 주시할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

미약한 성장세를 이어가고 있는 세계경제 흐름에는 큰 변화가 감지되지 않고 있으며, 우려했던 브렉시트의 충격도 비교적 조기에 수습되고 있는 것으로 보임. 이에 따라 VIX지수가 브렉시트 이전의 수준을 오히려 하회하는 등 국제금융자본의 위험회피 현상이 완화되면서 우리나라를 포함한 신흥국으로의 자금유입이 재개되는 모습임.

국내적으로는 수출부진이 지속되고 있으나 건설투자의 호조세가 유지되는 가운데 5~6월의 소비관련 지표도 비교적 양호한 모습을 시현하였음. 그러나 이러한 소비지표 회복이 상당부분 승용차에 대한 개별소비세 인하 효과라는 일시적 요인에 기인하고 있어 향후의 소비회복세 지속을 함의하고 있다고 보기에는 한계가 있음. 주택시장에서도 그동안의 대규모 공급 확대에 따라 임대 및 매매 가격이 안정되는 모습이 나타나고 있어, 현재 호조세를 보이고 있는 건설투자의 경기건인 동력이 점진적으로 약화될 가능성이 있는 것으로 판단됨. 세계경제의 빠른 회복세를 기대하기 어려운 현재의 환경 하에서 단기간 내에 수출이 가시적으로 회복되기도 쉽지 않아 보이며, 취약업종 구조조정에 따른 거시경제의 불확실성도 여전히 존재하고 있음.

아울러 인플레이션 경로가 당초의 예상을 하회할 가능성이 높아지고 있다는 점에 유의할 필요가 있어 보임. 7월의 소비자물가 상승률이 예상을 다소 하회하였으며, 국제유가가 약세를 보이는 가운데 최근에는 환율도 비교적 큰 폭으로 하락하여 향후 인플레이션을 둔화시키는 요인으로 작용할 가능성이 있음.

이상의 요인들을 종합적으로 감안할 때, 이번 달에는 현재의 기준금리 수준을 유지하면서 향후 전개될 거시경제 추세의 방향성을 확인해 나가는 것이 바람직하다고 판단함. 마지막으로 가계부채의 건전성 강화는 보다 탄력적인 통화정책 수

행을 위한 중요한 필요조건이 된다는 점을 다시 한 번 강조하고자 함.

또 다른 일부 위원은 기준금리를 현 수준에서 유지하고, 거시경제정책의 추진 상황을 좀 더 지켜볼 필요가 있다는 견해를 표명하였음.

최근 세계경제 상황을 보면 미국과 중국경제는 완만한 성장세를 지속하고 있으나, 유로지역은 생산과 수출 부진 등으로 회복세가 다소 약화되고 있으며, 일본은 여전히 성장세가 미약한 상황임. 향후 세계경제는 완만한 회복흐름을 이어갈 것으로 예상됨. 국제금융시장도 주요국의 적극적인 정책대응으로 브렉시트 관련 불확실성에서 벗어나 안정적인 추세를 보이고 있으며, 앞으로도 단기적으로는 안정세를 유지할 것으로 전망되는 가운데 미 연준의 금리인상, 국제유가의 움직임 등이 불확실성 요인으로 지적되고 있음.

국내경제를 살펴보면 6월중 소매판매와 설비투자 등이 다소 개선되었으나 하반기에도 이러한 개선 흐름을 이어갈 수 있을지는 불확실해 보임. 수출 부진이 지속되는 가운데 기업 구조조정 추진에 따른 경제주체의 소비와 투자심리 약화가 성장의 하방리스크로 작용할 것으로 예상됨. 또한 고용의 경우 7월 제조업 취업자수가 전년동월대비 6만 5천명 감소하면서 조선·해운업 중심의 구조조정 추진에 따른 영향이 현실화되고 있는 것으로 우려됨. 물가는 7월 소비자물가가 전년동월 대비 0.7% 상승에 그쳤으며, 하반기에도 저유가, 수요 부진 등의 영향으로 물가목표인 2%를 하회할 것으로 보임. 경상수지는 6월중 큰 폭의 흑자를 나타내었으며, 하반기에도 이러한 흑자기조가 지속될 전망이다. 한편 국내금융시장은 브렉시트 결정으로 6월말 가격변수의 변동성이 일시 확대되었으나, 주요국의 추가적인 완화 정책에 대한 기대감, 글로벌 위험회피성향의 완화 등에 따라 빠르게 안정세를 회복하였음.

지난 6월 회의시 하반기 경기 하방리스크를 고려하여, 기준금리를 선제적으로 인하했으며, 그 후 정부는 추경 계획을 발표한 바 있음. 추경을 포함한 20조원 이상의 재정보강 추진은 완화적인 통화정책과 함께 경제주체들의 소비·투자심리에 긍정적인 효과를 미칠 수 있을 것으로 생각함. 완화적인 통화정책이 추경 편성, 집행으로 그 효과를 더해 갈 수 있기를 기대함.

통화정책과 관련하여 가계부채 문제와 대내외 여건 변화에 따른 금융시장 안정, 기업 구조조정에 따른 영향, 그리고 금융회사의 수익성 문제와 같은 리스크 요인에 대해 심도 있는 분석을 지속해야 할 것임. 특히 가계부채는 지난 1~7월 중 큰 폭으로 증가하였는바, 집단대출과 함께 대폭 늘어난 일반 주택담보대출의

경우 금리인하 영향이 어느 정도 있는 것인지, 여신심사 선진화 가이드라인 시행 이후 신용협동기구 등 비은행권으로의 대출 이전효과가 어느 정도인지와 이에 대한 대응방안은 무엇인지 등에 대해 면밀히 검토해 봐야 함. 또한 분양시장 호조에 따른 집단대출의 증가세가 하반기에도 이어질 것이라는 전망에도 유의해야 한다고 봄.

다음으로 외환시장을 포함한 금융시장을 둘러싼 대내외 여건에 대한 모니터링도 지속되어야 함. 브렉시트 투표결과에 따른 단기적인 영향이 해소된 후 국제금융시장은 안정세를 보이고 있음. 이에 따라 우리의 외환유출입 상황도 안정적이고, 원/달러 환율도 강세를 지속하고 있음. 앞으로 일방향 기대가 과도하게 형성된 것으로 보이는 외환시장에 대해 모니터링 하면서, 상황이 바뀌어 미 연준이 금리를 인상할 가능성 등도 간과하지 말아야 할 것임.

마지막으로 저금리 기조 지속에 따른 은행의 수익성 악화 가능성 등 금융회사를 둘러싼 여건 변화에도 주의를 기울여야 함. 최근 유럽 은행권의 어려움은 저금리 지속에 따른 순이자마진의 하락과 부실채권 증대에 따른 영향이 큼. 우리나라의 경우 은행산업은 건전성 측면에서 우량한 상태이지만, 저금리 지속 현상이 은행을 비롯한 금융회사의 수익성과 투자행태에 미치는 영향에 대하여 계속해서 관심을 기울여야 함. 이와 함께, 현재 진행되고 있는 기업 구조조정이 금융회사의 수익성에는 어떤 영향을 미칠 것인지, 금융시장에는 어떤 변화를 줄 것인지에 대해서도 지속적으로 모니터링 해야 함. 특히 채권시장의 경우 외국인 투자 확대 등으로 큰 폭 강세를 나타내고 있으나, 향후 미국 금리인상 가능성은 채권시장의 변동성 확대 요인이 될 수 있을 것임. 또한 기업 구조조정 추진으로 우량회사채 시장과 비우량회사채 시장 간의 양극화 현상도 지속될 우려가 크므로 이러한 양극화 현상에 따른 채권시장 경색 가능성에도 대비할 필요가 있음.

이러한 요인들을 종합적으로 고려하여 기준금리를 현 수준에서 유지하고, 거시경제정책의 추진 상황을 좀 더 지켜볼 필요가 있다고 판단함. 앞으로도 완화적 통화정책의 기조를 이어가는 가운데, 앞서 언급한 리스크 요인들에 대해 많은 주의를 기울여 나가야 할 것이라고 봄.

(5) 토의결론

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

(6) 심의결과

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

의결사항

「통화정책방향」을 다음과 같이 결정한다.

- ☐ 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현 수준(1.25%)에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다.
- ☐ 세계경제를 보면, 미국은 회복세를 지속하고 중국은 완만한 성장세를 유지하였으나 유로지역에서는 개선 움직임이 약화되었다. 앞으로 세계경제는 미약한 회복세를 이어가는 가운데 주요국의 통화정책 변화, 브렉시트 관련 불확실성, 신흥시장국의 경제 상황 등에 영향받을 것으로 보인다.
- ☐ 국내경제는 수출이 감소세를 지속하였으나 소비 등 내수는 완만하나 개선 움직임을 이어간 것으로 보이며 경제주체들의 심리는 다소 호전되었다. 고용면에서는 취업자수가 증가하면서 고용률이 전년동월대비 상승하고 실업률은 하락하였다. 앞으로 국내경제는 확장적 거시경제정책 등에 힘입어 완만한 성장세를 이어갈 것으로 전망되나 대내외 경제여건 등에 비추어 성장경로의 불확실성은 높은 것으로 판단된다.
- ☐ 7월중 소비자물가 상승률은 서비스요금 상승세 둔화 등으로 전월의 0.8%에서 0.7%로 낮아졌으며 농산물 및 석유류 제외 근원인플레이션율도 전월의 1.7%에서 1.6%로 하락하였다. 주택매매가격과 전세가격은 낮은 오름세를 나타내었다. 소비자물가 상승률은 당분간 낮은 수준에 머물다가 저유가의 영향이 약해지면서 점차 높아질 것으로 전망된다.
- ☐ 7월 이후 금융시장에서는 주요국의 통화정책 완화에 대한 기대 등으로 외국인 증권투자자금이 순유입되면서 주가가 상승하고 원/달러 환율은 큰 폭 하락하였다. 원/엔 환율도 원화의 상대적 강세로 하락하였다. 장기시장금리는 낮은

수준에서 소폭의 등락을 보였다. 가계대출은 주택담보대출을 중심으로 예년 수준을 상회하는 높은 증가세를 이어갔다.

- 금융통화위원회는 앞으로 성장세 회복이 이어지고 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에 접근하도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 이 과정에서 가계부채 증가세, 주요국의 통화정책 변화, 기업 구조조정 진행 상황 등을 면밀히 점검해 나갈 것이다.

(별첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 국내외 경제동향

1. 국외경제동향

가. 주요국 경제

미국은 소비를 중심으로 완만한 성장세를 보였으며, 유로지역은 생산 및 수출 부진 등으로 회복세가 다소 약화되고 있는 것으로 평가됨.

중국은 산업생산, 소매판매 등의 증가세가 이어지면서 완만한 성장을 지속하였으며, 일본은 투자 및 수출 부진 등으로 성장세가 미약한 모습을 보였음.

나. 국제유가 및 기타원자재가격

7월중 국제유가(월평균, Dubai 기준)는 캐나다, 나이지리아 등의 원유생산 회복, 미국의 휘발유 재고 및 원유시추기수 증가 등으로 공급과잉 해소 기대가 약화되면서 전월대비 7.0% 하락하였음.

기타원자재가격의 경우 곡물가격(월평균, S&P GSCI곡물지수 기준)은 기상 악화 우려 완화 등으로 12.7% 하락하였으며, 비철금속가격(월평균, LMEX비철금속지수 기준)은 주요국 경기부양 조치에 대한 기대, 주요 업체의 생산목표 하향 조정 등의 영향으로 5.3% 상승하였음.

2. 국내경제동향

가. 내수 및 대외거래

6월중 소매판매는 승용차 등 내구재를 중심으로 전월대비 1.0% 증가하였음.

설비투자는 기계류투자와 운송장비 투자가 모두 늘어나면서 전월대비 4.5%

증가하였음. 건설투자도 건물 및 토목 모두 호조를 보이면서 전월대비 3.1% 증가하였음.

7월중 수출(410억달러, 통관기준)은 IT제품과 비IT제품 모두 줄어들면서 전년동월대비 10.2% 감소하였음.

6월중 경상수지는 상품수지를 중심으로 흑자폭이 확대되었음.

나. 생산활동 및 고용

6월중 제조업 생산은 반도체, 영상음향통신 등이 증가하였으나 자동차, 1차 금속 등이 줄어들면서 전월대비 0.2% 감소하였음.

서비스업 생산은 부동산·임대, 금융·보험, 예술·스포츠·여가 등 대부분의 업종이 증가하면서 전월대비 1.0% 증가하였음.

7월중 취업자수(전년동월대비)는 29만 8천명 증가하여 전월(6월 +35.4만명)에 비해 증가폭이 축소되었음. 실업률(계절조정)은 3.6%로 전월수준을 유지하였음.

다. 물가 및 부동산가격

7월중 소비자물가(전년동월대비)는 0.7% 상승하여 전월(0.8%)보다 오름세가 둔화되었음. 전월대비로는 할인행사로 일부 공업제품가격이 하락하였으나, 집세 및 여행 관련 서비스요금이 오르면서 0.1% 상승하였음. 근원인플레이션(농산물 및 석유류 제외지수)은 전년동월대비 1.6% 상승하였음.

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

II. 외환·국제금융 동향

1. 국제금융·외환시장

국제금융시장은 주요국의 적극적인 정책대응 등으로 Brexit 관련 불확실성에서 벗어나면서 전반적으로 빠르게 안정을 되찾는 모습이었음.

금리(10년물 기준)는 선진국의 경우 Brexit 관련 불확실성, 추가 완화정책 기대 등으로 하락하였다가 신임 영국총리 취임(7월 9일) 이후 위험선호심리가 회복되면서 상승하였음. 미국, 독일 금리는 7월 8일 사상 최저치까지 하락하기도 하였음. 신흥국의 경우 터키 등 일부 국가를 제외하고는 위험자산 선호 강화 등으로 대체로 하락하였음

주가는 선진국의 경우 위험자산 선호 강화, 기업실적 개선 등으로 상당 폭 상승하여 Brexit 이전 수준을 회복하였고 신흥국의 경우에도 자금 유입이 확대되면서 큰 폭 상승하였음. 주가변동성을 나타내는 VIX 지수는 투자심리가 안정되면서 크게 하락하였음.

미달러화는 7월 강세 기조를 보이다가 월말경 FOMC의 금리인상 시그널 부족 등으로 일시 약세로 전환되었으나, 8월 들어 고용지표 호조로 다시 강세를 보였음. 엔화의 경우 경기부양책 기대 등으로 약세를 보이다가, BOJ의 추가 완화정책(7월 29일 발표)이 시장의 기대에 미치지 못한다는 평가로 강세로 전환되었음. 원/달러 환율은 글로벌 위험선호심리 개선, 외국인 투자자금 유입 전환 등으로 큰 폭 하락하였음.

유가는 생산 및 재고 증가, 글로벌 수요둔화 우려 등의 영향으로 큰 폭 하락하였음.

7월중 글로벌 펀드자금은 이러한 국제금융시장의 영향에 따라 선진국 및 신흥국 펀드 모두 유입으로 전환되었음. 국내 외국인 증권자금의 경우 주식자금은 큰 폭 유입되었으며 채권자금은 소폭 유입으로 전환되었음.

2. 외환 유출입

경상거래는 무역거래 흑자 감소 및 무역외거래 적자 증가로 흑자 규모가 축소되었고 자본거래는 거주자의 해외 직접·증권투자 지속 등 유출요인과 외국인의 국내 증권투자 확대 등 유입요인이 거의 균형을 이루었음.

한편 금융거래는 국내은행의 대외자산 운용 및 외은지점의 본지점차입 상환 등으로 순유출되었음.

3. 외환보유액

7월말 현재 외환보유액은 전월말대비 15억달러 증가한 3,714억달러를 기록하였음.

4. 외화자금시장

CDS 프리미엄 및 국내은행의 단기 외화차입 가산금리가 전월대비 하락하는 등 국내은행의 대외차입 여건은 양호한 상태를 지속하였음.

스왑레이트(3개월물)는 기관투자자의 해외투자목적 외화자금 수요 등으로 큰 폭 하락하였음.

거주자외화예금은 7월중 기업의 수출입대금 예치 증가 등으로 미달러화 예금 위주로 전월말대비 66억달러 증가하였음.

III. 금융시장 동향

1. 자본시장

가. 시장금리

국고채(3년)금리는 주요국의 통화정책 방향에 주로 영향을 받으며 좁은 범위(1.20~1.25%)에서 등락하였음.

회사채(3년)금리의 국고채(3년)금리 대비 신용스프레드의 경우 금리메리트에 따른 투자수요 지속 등으로 우량물을 중심으로 축소되었음.

통안증권(91일), 은행채(3개월), CD(91일), CP(91일) 금리 등 주요 단기시장금리는 장기금리 하락, 단기수신 증가 등으로 하락하였음.

나. 주가

코스피는 주요국의 통화정책 추가 완화에 대한 기대, 국내 주요기업의 실적 호조 및 하반기 실적 기대 등으로 상승하였음.

다. 외국인 국내증권 투자

외국인의 국내 채권투자자금은 중앙은행 및 은행 자금을 중심으로 순유입되었음. 국채선물(3년) 누적순매수 잔고는 8월 5일 현재 20.3만계약을 기록하여 6월말 대비 0.9만계약 증가하였음.

외국인의 국내 주식투자자금은 국제금융시장의 불안심리 완화로 순매수 규모가 큰 폭 확대되었음.

2. 신용시장

가. 여수신금리

7월중 은행 여신 및 수신 금리(신규취급액 기준)는 시장금리 하락을 반영하여 큰 폭 낮아짐.

나. 여신

7월중 은행 가계대출은 예년 수준을 상회하는 높은 증가세를 지속하였음. 주택담보대출은 대출금리 하락 등으로 증가폭이 확대되었음. 마이너스통장대출 등도 전월에 이어 증가하였음.

은행 기업대출은 큰 폭 증가로 전환되었음. 중소기업대출은 부가가치세 납부수요, 월말 휴일에 따른 결제성 자금대출의 상환 지연 등으로 전월보다 증가폭이 크게 확대되었으며, 대기업대출도 소폭 증가하였음.

기업 직접금융 조달의 경우 회사채와 CP는 각각 발행수요 감소 및 일부 공기업의 재무구조 개선 노력 등으로 소폭 순상환되었으며 주식은 발행 규모가 확

대되었음.

은행의 기업대출 연체율(6월말 기준)은 중소기업대출 연체율이 하락한 반면 대기업대출 연체율은 상승하였음.

3. 유동성 및 자금흐름

가. 통화

7월중 M2증가율(평잔기준 전년동월대비)은 전월보다 하락한 7%대 내외로 추정됨. 부문별로는 국외신용이 외국인 증권투자자금 유입으로 전년동월에 비해 늘었으나 민간신용 증가규모가 축소된 데 기인함.

M1증가율은 전월보다 하락한 13%대 후반으로 추정됨. M1평잔 규모가 수시입출식예금을 중심으로 전년동월보다 축소된 데 기인함.

나. 수신

7월중 은행 수신은 감소로 전환되었음. 수시입출식예금이 부가가치세 납부를 위한 기업의 자금인출 등으로 큰 폭 줄어든 데 주로 기인함.

비은행 수신의 경우 MMF 및 금전신탁이 전월말 재무비율 관리를 위해 일시 인출된 법인자금 재유입과 국고여유자금 운용 등으로 큰 폭 증가하였음.