

2018년도 제1차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 자 2018년 1월 18일(목)
2. 장 소 금융통화위원회 회의실
3. 출석위원 이 주 열 의 장 (총재)  
함 준 호 위 원  
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)

4. 결석위원 없 음

5. 참 여 자
 

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

## 6. 회의경과

### 가. 의결안건

#### <의안 제1호 — 통화정책방향>

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제1호 - 「2018년 경제전망」, 국제국장이 보고 제2호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장국장이 보고 제3호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음.(보고내용 : 별첨 1)

(2) 본회의에서는 의장이 전일 보고내용을 접수하고 「한국은행법」 제28조에 따라 의안 제1호 - 「통화정책방향」을 상정하였음.

### (3) 위원 토의내용

전일 개최된 동향보고회의에서는 다음과 같은 토의가 있었음.

#### (가) 2018년 경제전망

일부 위원은 우리수출이 비록 금액기준으로는 증가세가 둔화되겠지만 세계경제가 확장국면을 지속하는 점을 감안하면 물량기준으로는 양호한 모습을 나타낼 것으로 전망되었다고 언급하였음. 주요 선진국을 중심으로 총요소생산성이 개선되고 자본투자도 늘어나고 있어 세계경제가 저생산성·저투자 등으로 실질중립금리가 하락하는 국면, 즉 장기침체(secular stagnation)의 늪에서 점차 벗어나고 있다는 평가가 있다고 소개하면서, 이에 대한 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 최근 1~2년간의 경기 반등만으로 세계경제의 기조적 흐름을 평가하기는 어려울 것으로 보인다고 답변하였음.

다음으로 동 위원은 세계교역의 신장세가 비록 경기적 요인에 힘입어 지속된다 하더라도 글로벌 생산분업의 성숙기 진입 등 구조적 요인과 주요국의 보호무역주의와 같은 마찰적 요인이 기조적 하방요인으로 작용할 수 있다는 분석이 있다고 소개하였음. 그동안 글로벌 투자 확대에 따른 수입수요 증대 등에 의해 견인되었던 세계교역의 회복세가 금년부터 다시 둔화될 위험은 없는지 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 금년에는 세계교역 신장률이 다소 낮아지긴 하겠지만 세계경제 호조 등으로 양호한 증가세를 이어갈 것으로 보인다고 답변하였음.

이와 함께 동 위원은 글로벌 생산분업의 구조가 성숙단계에 이르고 중국의 성장구조도 점차 내수 중심으로 바뀌면서 우리수출의 글로벌 성장에 대한 탄성치가 구조적으로 하락하고 있다는 지적이 있다고 언급하였음. 앞으로 세계경제의 회복세가 선진국 중심에서 신흥국 중심으로 전환된다면 우리수출은 어떠한 영향을 받게 될 것으로 보이는지 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 우리나라 전체 수출에서 신흥국이 차지하는 비중이 절반을 상회하기 때문에 이들 국가의 성장세 확대는 우리수출에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 보인다고 답변하였음. 다만 중국의 내수 중심으로의 성장구조 전환이 이를 일부 제약할 가능성이 있다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 금년에는 명목임금의 오름세가 점차 확대될 것으로 예상된다는 관련부서의 전망에 대해 2015~16년에는 소비자물가 상승률과 노동생산성 증가율이 둔화되었음에도 불구하고 정액임금 상승률은 횡보하는 모습을 보였다고 언급한 후, 이러한 점에 비추어 당분간 기대인플레이션이 상승하거나 노동생산성이 개선되더라도 이에 따른 명목임금의 상승압력은 크지 않을 가능성이 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 금년에는 명목임금 상승률이 주로 기업 수익성 개선과 최저임금 인상에 힘입어 확대될 것으로 전망하고 있으며, 기대인플레이션과 노동생산성의 영향은 크지 않을 것으로 보고 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 잠재경제활동인구, 시간관련 추가취업자 등 유희노동력의 확대가 명목임금의 상승압력을 제약할 수 있음에도 유의할 필요가 있다고 당부하였음.

다음으로 동 위원은 정부의 정책적 지원 등을 고려할 때 금년에는 최저임금 인상이 고용에 미치는 영향이 제한적일 것으로 분석되었는데, 작년 12월 도소매·음식숙박업이나 임시·일용직의 취업자수 감소가 최저임금 인상을 앞둔 선제적 인력 조정에 따른 것은 아닌지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 도소매·음식숙박업이나 임시·일용직의 경우에는 상대적으로 인력 감축이 어렵지는 않기 때문에 고용주가 굳이 최저임금 인상에 미리 대응할 유인은 크지 않아 보인다고 답변하고, 작년 12월의 취업자수 감소는 중국인 관광객수 감소 등에 따른 업황 부진에 주로 기인한 것으로 판단된다고 설명하였음. 다만 앞으로 최저임금 인상으로 인건비 부담이 계속 누적된다면 고용주가 이에 대응하여 자동화·무인화에 적극 나설 가능성도 있다고 덧붙였음.

또한 동 위원은 금년 들어 최저임금 인상으로 음식료, 서비스요금 등의 상승압력이 확대될 것으로 보임에도 불구하고 상반기 소비자물가 상승률은 낮은 수준을 나타낼 것으로 전망되었다고 언급하면서, 최저임금 인상의 영향이 소비자물가에 전가되는 압력은 크지 않을 것으로 보고 있는지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최저임금 인상에 따른 물가상승 압력은 정부의 지원대책 등으로 당분간은 크지 않을 것으로 예상되지만, 시차를 두고 나타날 가능성은 잠재해 있는 것으로 보인다고 답변하였음.

다음으로 동 위원은 근원인플레이션율의 반등이 지난 10월 전망에 비해 지연될 것으로 예상하는 이유를 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 수요측면의 물가상승 압력이 지난 전망시보다 더디게 나타나는 것으로 판단되어 근원인플레이션율의 본격적인 반등이 상반기에서

하반기로 다소 늦어질 것으로 보고 있다고 답변하였음. 금년 하반기에는 플러스 GDP갭률, 최저임금 인상, 높은 유가수준 등이 시차를 두고 영향을 미치면서 물가 상승 압력이 확대될 것으로 예상하고 있다고 첨언하였음.

이에 동 위원은 앞으로 경기민감물가에 좀 더 주목할 필요가 있다는 의견을 제시하고, 동 지표는 비록 소비자물가에 대한 예측력은 떨어지지만 수요측면의 물가상승 압력을 잘 반영할 뿐만 아니라 통화정책에도 유의하게 반응하는 것으로 평가된다고 덧붙였다. 이번에 식료품·에너지 제외 지수의 품목군을 활용하여 추정된 결과를 보면 최근의 근원인플레이션율 둔화는 주로 규제가격 등 경기비민감 물가의 약세에 기인한 것으로 경기민감물가의 추이는 반등하고 있다고 설명하였음. 금년 하반기에도 플러스 GDP갭률이 시차를 두고 영향을 미치면서 경기민감 물가의 오름세가 확대될 것으로 보이지만, 경기비민감물가의 상승률이 1%대 초반에 머물러 있는 상황에서 경기민감물가의 오름세가 2%대 중반까지 높아질 경우에 근원인플레이션율이 2%에 도달할 수 있을 것으로 생각된다고 지적하면서, GDP갭률의 플러스 폭이 이를 견인할 수 있을 정도로 충분히 커질 것으로 보이는지 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 근원인플레이션율에 대한 경기 민감·비민감 품목의 기여도가 그때그때의 상황에 따라 달라지기 때문에 근원인플레이션율에 상응하는 경기민감물가 수준을 정확히 계산하기는 어렵다고 설명하였음. 경기민감물가에 시차를 두고 영향을 미치는 GDP갭의 플러스 폭이 빠르게 확대되지는 않을 것으로 추정되므로 동 물가의 상승압력이 그 정도로 높아지지는 않을 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 앞으로도 다양한 시각에서 물가에 대한 연구 노력을 지속해 달라고 당부하고, 내수요인과 외수요인으로 구분하여 GDP갭률의 변화 및 이에 따른 물가상승 압력을 살펴볼 수도 있을 것이라고 덧붙였다.

다른 일부 위원은 이번 전망자료를 보면 대외 여건과 관련한 내용이 다소 낙관적으로 기술되어 있는 것으로 보인다고 언급하면서, 다음과 같은 의견을 나타내었음.

첫째, 향후 주요국 통화정책 정상화가 진전될 경우 국제금융시장의 변동성 확대를 통해 실물경제에 부정적 영향을 미칠 수 있음에 유의할 필요가 있음.

둘째, 신흥국 경제의 성장세가 확대될 것으로 예상되었지만 아직은 이들 경제가 선진국 경제에 상당부분 의존하고 있어 자체적인 성장 동력은 미약한 것으로 평가됨. 예를 들어 인도의 경우에는 국책은행 자본확충 진전이 실물경제의 회복

으로 연결되지 못할 가능성이 있음. 아세안 5개국도 인프라 투자예산 확대에는 일대일로(one belt one road)와 관련한 불확실성이 내재되어 있을 것으로 생각됨. 브라질 역시 수출단가 하락에 의해 자원수출의 증가세가 일부 제약될 가능성이 있음.

셋째, 필립스곡선(Phillips curve)의 평탄화 등을 감안할 때 주요 선진국의 플러스 GDP갭률이 글로벌 물가상승 압력으로 충분히 연결될 수 있을지 불확실한 측면이 있음.

이어서 동 위원은 인구 고령화, 저축증대 유인 등이 경제활동참가율이나 고용률의 상승요인으로 작용하고 있는 것으로 보이므로 고용시장의 여건을 좀 더 미시적으로 점검해 볼 필요가 있다고 당부하였음.

또한 동 위원은 배당소득이 고소득층에 편중되어 있음을 감안하면 기업의 수익성 개선이 민간소비에 미치는 영향은 일부 제약될 것으로 보인다는 의견을 제시하였음.

아울러 동 위원은 재정충격지수(fiscal impulse index)가 마이너스를 보였음에도 작년 하반기 소비가 회복세를 이어간 것은 잠재적 소비압력이 상당하다는 것을 의미한다고 평가하였음. 이에 더하여 재정지출과 재정수입을 함께 고려하여 정부정책의 순효과를 추정하는 한편 재정지출의 구축(crowding out)이나 유도(crowding in) 효과에 대해서도 좀 더 관심을 기울일 필요가 있다고 당부하였음.

또 다른 일부 위원은 작년 3/4분기중 추석연휴 효과 등으로 높은 수준을 기록하였던 전기대비 GDP 성장률이 4/4분기에는 소폭의 마이너스를 보일 것으로 추정되고 있어 하반기 전체로 보면 국내경제가 완만한 회복세를 나타내고 있는 것으로 평가된다는 견해를 밝혔음.

이어서 동 위원은 근원인플레이션율이 올해를 기점으로 그간의 하향기조에서 상향기조로 돌아설 것으로 예측되었는데, GDP갭률의 플러스 폭이 크지 않을 것으로 추정되고 유가상승의 파급효과도 완화된데 의해 일부 제약될 것으로 보이는 데다 최저임금 인상의 영향도 명확하지 않기 때문에 경제전망 발표시 동 전망 경로에 대한 충분한 설명이 필요할 것으로 보인다는 의견을 나타내었음. 이에 더하여 그간의 물가하방 압력 잔존 가능성, 집세 등의 오름세 둔화 등에 비추어 이

번 물가전망 경로에 하방 리스크가 내재되어 있는 것은 아닌지 지속적으로 면밀히 점검할 필요가 있다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 작년 11월과 12월에 축소되었던 취업자수 증가폭이 금년에는 다시 확대될 것으로 전망되었지만, 여기에는 수출의 미흡한 고용유발 효과, 건설경기의 조정 양상, 최저임금 인상의 부정적 영향 등도 고려되어야 할 것으로 보인다는 견해를 제시하였음.

이에 대해 관련부서에서는 비록 건설경기 조정, 최저임금 인상 등이 그 제약요인으로 작용하긴 하겠지만 금년 취업자수 증가폭은 주로 중국인 관광객수 회복 예상에 따른 서비스업의 업황 개선 등에 힘입은 데 크다고 답변하였음.

이에 동 위원은 정부의 정책적 지원에 힘입어 금년에는 최저임금 인상이 고용 여건에 미치는 부정적 영향이 제한적일 것으로 분석되었지만, 앞으로 이러한 지원이 지속되지 못한다면 그 부정적 영향이 확대될 수 있음에 유의할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

한편 일부 위원은 금번 경제전망은 지난 10월 전망에 비해 설비투자과 건설투자가 좀 더 둔화되는 반면 수출은 호조세를 지속하고 민간소비도 나아질 것으로 판단하고 있는 것으로 보인다고 언급하였음. 그런데 수출 여건을 점검해 보면 우리수출 증가율이 세계교역 신장률을 하회할 것으로 전망되었는데, 과거에도 이러한 사례가 있었는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 예전에도 우리수출 증가율이 세계교역 신장률을 밑돈 사례가 몇 차례 있었다고 답변하였음.

이에 동 위원은 반도체를 제외한 여타 산업은 수출에 어려움을 겪고 있다는 지적이 있다고 언급하면서, 자동차와 철강의 경우 앞으로 수출이 완만하게 회복될 것으로 전망되었지만 이들 산업의 생산 활동은 여전히 부진한 것으로 보인다는 의견을 나타내었음. 아울러 원화가치 상승, 보호무역주의 확산 등이 우리수출의 제약요인으로 작용할 것으로 분석되었는데, 이로 인해 중장기적으로 수출경쟁력이 저하되거나 상품수지 흑자폭이 축소될 가능성은 없는지 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 중장기적으로 수출 증가세가 점차 축소될 것으로 예상되지만, IT부문이 약화되더라도 비IT부문이 일정부분 보완할 것으로 보여 급격하게 둔화되지는 않을 것으로 생각된다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 노동의 질적 구조, 자본 심화 및 총요소생산성 측면에서 보면 미국의 노동생산성이 단기간 내에 뚜렷하게 개선되기는 어려울 수 있다는 분석이 있다고 소개하고, 최근 미국을 포함한 주요 선진국의 노동생산성 추이는 어떠한지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 주요 선진국의 노동생산성 증가율이 점차 확대되고 있지만 과거에 비해 그렇게 높은 수준은 아니라고 답변하였음.

또한 동 위원은 금년에는 미국, 유로지역 및 일본의 민간소비 증가율이 작년에 비해 축소될 것으로 관측되었는데, 이를 어떻게 평가하고 있는지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 주요 선진국의 민간소비 증가율이 작년에 상당히 높았던 만큼 금년에는 다소 낮아질 것으로 예측되고 있지만, 기초적 흐름은 여전히 견조한 것으로 평가되고 있다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 앞으로 민간소비가 소비심리 개선, 정부의 일자리·소득주도 성장 정책, 주택가격 안정화에 따른 주거비 부담 완화 등으로 회복세를 이어갈 것으로 전망되었는데, 주택가격이 하락하는 일부 지역의 경우 마이너스 자산효과(wealth effect)가 나타날 가능성은 없는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 주택가격이 지역별로 차별화되고 있는 가운데 일부 지역에서는 주택가격 하락의 영향으로 민간소비의 회복세가 다소 제약될 가능성도 있을 것으로 보인다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 최저임금 인상 및 생산가능인구 감소가 취업자수에 부정적 영향을 미칠 수 있겠지만 그 크기는 당분간 제한적일 것으로 보인다는 분석결과와 관련하여 생산가능인구의 감소에도 불구하고 경기 회복 등으로 취업자수가 늘어나고 있는 일본의 사례에 비추어 보면 고용 여건에는 노동공급 요인과 노동 수요 요인이 복합적으로 영향을 미치는 것으로 판단된다는 의견을 나타내었음. 한편 임금상승률이 노동생산성 증가율을 상회하는 것이 국내기업이 생산기지를 해외로 이전하는 요인으로 지적되고 있으므로 중장기적 관점에서 임금과 고용 여건을 분석해 볼 필요도 있다고 당부하였음.

또한 동 위원은 작년 11월 금리인상 논거 중의 하나가 금융불균형 누적을 고려할 필요가 있다는 점이었다고 언급하였음. 이를 우려하는 이유는 주택시장의 거품 붕괴가 금융시스템의 리스크 증대를 통해 경기불황을 초래할 수 있기 때문



이라고 첨언하였음. 최근 경기·비수도권 일부지역에서 미분양물량이 늘어나거나 주택가격이 하락하고 있으므로 금융불균형 심화에 따른 잠재 리스크가 이들 지역에서 현재화될 가능성은 없을지 면밀히 모니터링할 필요가 있다고 당부하였음.

다른 일부 위원은 이번 경제전망을 보면 세계경제 성장률 등 주요 전제치가 모두 상향 조정되면서 작년과 금년의 GDP 성장률이 지난 10월 전망 수준을 소폭 상회할 것으로 예측되었다고 언급하였음. 작년의 경우에는 수출금액에 이은 수출 물량의 회복, 설비투자의 예상외 호조 등에 비추어 GDP 성장률이 좀 더 높아질 여지가 있었다고 발언하였음. 금년의 경우에는 수출 및 설비투자에는 세계교역의 견조한 신장세, 반도체 이외 여타 산업의 회복 가능성 등 상방 리스크 요인이, 민간소비에는 제반 여건의 개선 미흡 등 하방 리스크 요인이 내재되어 있는 것으로 보인다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 비록 금년 설비투자 전망치를 하향 조정하였지만 이는 작년 호조에 따른 기저효과 등을 반영한 것으로 그 수준은 여전히 높은 것으로 평가된다고 설명하였음. 한편 민간소비 전망과 관련하여서는 금년에는 주로 최저임금 및 기초연금 인상 등 정부 정책의 영향으로 작년보다 회복세가 확대될 것으로 보았다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 실물경제가 견실한 회복세를 지속하면서 노동수요가 늘어나고 이에 따라 고용지표도 호전되어야 하지만, 최근에는 실업률이 정체되어 있는 가운데 취업자수 증가폭은 오히려 축소되고 있다고 지적하였음. 비록 실업률의 개선 미흡은 노동 수요 및 공급 측면의 영향이 혼재되어 있기 때문인 것으로 생각되지만 노동수요 측면과 관련되는 취업자수의 부진은 이해하기가 어렵다고 언급하였음. 일각에서는 전년동기대비 기술적 반락과 함께 사드(THAAD) 관련 서비스업의 인력 조정을 그 원인으로 거론하고 있지만, 동 업종의 고용 부진은 민간소비의 회복흐름과는 상충되는 측면이 있다고 지적하였음. 민간소비나 물가상승 압력과의 연관성, 우리나라와 주요 선진국 간 실업률 및 취업자수의 차별화 양상 등을 감안하여 앞으로도 고용시장의 여건 변화를 면밀히 모니터링할 필요가 있다고 당부하였음.

이에 대해 관련부서에서는 금년에는 중국인 관광객수의 회복이 완만할 가능성, 최저임금 인상이 고용에 미치는 부정적 영향 등을 고려하여 취업자수 증가규모를 다소 보수적으로 전망하였다고 답변하였음.

또한 동 위원회는 금년 명목임금 상승률의 확대 전망이 주로 노동시장의 압력 증대보다는 기업의 수익성 개선이나 최저임금 인상에 근거하고 있어 물가에 대한 함의를 찾기가 어렵다고 발언하였음. 이와 함께 시장참가자들의 기업 수익성에 대한 전망에는 상향편의가 존재하고 있음에 유의할 필요가 있다고 첨언하였음.

아울러 동 위원회는 플러스 GDP갭률의 영향이 취업자수 개선, 정액임금 상승 등으로 뚜렷하게 가시화되지 못하거나 최저임금 인상이 물가상승 압력으로 충분히 연결되지 못할 가능성을 감안할 때 이번 물가전망 경로에는 하방 리스크가 일부 내재되어 있는 것으로 보인다는 견해를 밝혔음.

또 다른 일부 위원회는 국내경제의 성장률이 2017년 3.1%, 2018년 3.0%, 그리고 2019년 2.9%로 점차 낮아질 것으로 전망되고 있으며, 2017년 하반기에는 전기대비 분기 성장률도 3/4분기 1.5%에서 4/4분기에는 소폭의 마이너스 내지 제로(zero)에 가까운 수준을 나타낼 것으로 추정되고 있다고 언급하였음. 이에 따라 일각에서는 우리경제의 양호한 성장흐름에 대한 의구심이 제기될 가능성이 있다고 지적하고, 다음과 같은 점에 비추어 국내경제가 견실한 성장세를 이어가고 있음을 대외에 충분히 설명할 필요가 있다고 당부하였음.

첫째, 2015~16년 2년 연속 2.8% 성장에 머물렀던 우리경제가 2017~19년에는 잠재성장률을 상회하거나 이에 수렴하는 수준으로 회복되고 있으므로 시계를 좀 더 넓혀서 바라보는 것이 합리적인 것으로 판단됨.

둘째, 그 폭이 크지는 않지만 GDP갭률도 마이너스에서 플러스로 이미 전환되었거나 전환되고 있는 것으로 추정됨.

셋째, 2017년 4/4분기의 성장률 하락은 3/4분기 큰 폭 성장에 따른 기저효과에 주로 기인하는 것으로 반기 성장률은 전기대비나 전년동기대비 모두 상반기에 비해 하반기가 더 높은 것으로 나타날 것임.

이어서 동 위원회는 일반 경제주체들의 경제상황에 대한 인식이 이들의 소비·투자 의사결정은 물론 통화정책에 대한 기대 형성에도 중요한 영향을 미치는 데다 앞으로 성장 및 물가 경로가 당행 전망에 부합한다면, 물론 신중한 판단이 필요하겠지만, 통화정책의 완화정도가 추가로 소폭 축소될 것이므로 대외 커뮤니케이션에 지속적으로 힘써 달라고 재차 강조하였음.

#### (나) 외환·국제금융 및 금융시장 동향

일부 위원은 MSCI기준 주가수익비율(PER) 자료가 외국인의 국내 주식투자 결정에 의미 있는 영향을 미치고 있는 것으로 보인다는 견해를 제시하고, 우리 나름대로도 이를 살펴볼 필요가 있다고 덧붙였음.

한편 동 위원은 최근 금융주에 대한 순매수 규모가 늘어나고 있는 이유가 무엇인지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 투자자들이 금융주를 순매수한 것은 주로 향후 시장금리 상승에 따른 금융기관의 수익성 개선 전망에 기인하는 것으로 보인다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 지난해 신용대출 금리가 일부 은행의 우량고객 우대 등으로 일시 하락한 바 있는데, 그 이면에는 여타 대출의 규제가 강화되면서 은행들이 신용대출을 확대하려는 유인이 작용한 것으로 보인다는 견해를 제시하였음.

다른 일부 위원은 최근 국제금융시장의 주된 리스크 요인이 무엇이라고 생각하는지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 장기금리의 상승세가 확대될 가능성에 유의해야 할 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 향후 주요국의 기대인플레이션이나 물가상승률이 예상보다 빠르게 올라갈 경우에는 이들 국가의 통화정책 정상화가 가속화되면서 국제금융시장의 변동성이 확대될 가능성이 있으므로 국제금융시장의 동향 등을 계속하여 면밀히 모니터링해 달라고 당부하였음.

이어서 동 위원은 만약 우리나라와 미국의 정책금리가 역전된다면 국내 외환시장에는 어떠한 영향이 나타날 것으로 보이는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 한·미 간 정책금리가 역전될 경우에는 국내 자본유출 문제 등으로 연결될 수도 있기 때문에 시장참가자들은 이에 대해 주시하고 있는 것으로 생각된다고 답변하였음.

이에 동 위원은 국내 자본유출이 환율 변동을 통해 물가 등 거시경제에 미칠 영향을 감안하면 정책금리의 역전을 반드시 부정적으로만 여길 필요는 없을 것으로 보인다는 취지로 발언하였음.

또한 동 위원은 가계대출의 증가폭이 축소되고 있는데 앞으로는 어떻게 할 것으

로 보이는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 금년에도 가계대출의 증가세가 둔화될 것으로 예상된다고 답변하였음.

이에 동 위원회는 그렇다면 추가적인 거시건전성 대책은 필요하지 않을 것으로 보고 있는지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 그 필요성 여부는 향후 가계대출의 실제 추이를 좀 더 지켜보면서 대출유형별 변화 등을 면밀히 점검한 다음에 판단할 수 있을 것으로 보인다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원회는 최근 주요 선진국의 국제금리가 통화정책에 대한 경계감 등으로 상승하고 있다고 언급하면서, 앞으로 이들 국가의 통화정책 정상화 과정에서 신흥국의 자본유출 위험이 다시 부각될 가능성은 없는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 아직까지 신흥국에서 자본이 대규모로 유출될 가능성은 크지 않아 보인다고 답변하고, 다만 국별로는 차별화된 모습을 보일 수 있으므로 계속하여 면밀히 모니터링해 나갈 예정이라고 덧붙였음.

이어서 동 위원회는 미 연준이 금년 3월에 정책금리를 인상하는 반면 ECB는 가까운 시일 내에 인상을 추진하지는 않을 것이라는 예상이 많은 것으로 보인다고 언급하면서, 미 달러화가 금년 상반기에 강세로 돌아설 가능성은 없는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 국제금융시장에서는 비록 미 달러화가 금년 상반기에 강세로 전환된다 하더라도 하반기에는 다시 약세를 나타낼 것이라는 견해가 지배적인 것으로 알고 있다고 답변하고, 이는 미 달러화가 유로화에 대해 여전히 고평가되어 있다는 인식이 강하기 때문인 것으로 보인다고 첨언하였음.

또한 동 위원회는 그간 발표된 정부 대책들의 시행, 향후 금리상승 가능성, 비수도권의 주택가격 움직임 등을 고려할 때 앞으로도 가계부채의 증가세가 점차 둔화될 것으로 보인다는 의견을 나타내었음.

아울러 동 위원회는 지난 몇 년간 대기업대출이 감소하고 회사채도 순상환되어 왔는데, 앞으로는 어떠할 것으로 예상되는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 기업실적 호전에 따른 유동성 사정 개선, 신용등급

상향조정 흐름, 초대형 IB의 비우량회사채 투자 가능성 등을 고려하면 기업들의 자금조달 여건이 점차 나아질 것으로 보인다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 앞으로 가계대출의 증가세가 둔화되면서 중소기업대출은 좀 더 늘어날 것으로 예상된다고 언급하고, 자산가격의 거품을 형성하지 않으면서 산업발전에 기여하는 방향으로 자금흐름이 점차 조정되어야 할 것으로 보인다는 의견을 나타내었음. 최근에는 기업 구조조정에 대한 사회적 관심이 다소 줄어든 것으로 보이는데, 그간 강조하였던 바와 같이 경기 회복 등 우호적 여건이 마련되고 있으므로 기업 구조조정에 한층 더 매진해야 할 것으로 판단된다는 견해를 밝혔음. 아울러 경기 순환적 요인과 구조적 요인 등을 감안하여 규모별·산업별 기업자금사정을 분석해 본다면 구조조정에 대한 정보 파악에 도움이 될 수 있을 것이라고 제안하였음.

한편 일부 위원은 최근 미국의 시장금리가 상승하고 있음에도 불구하고 미 달러화가 약세를 보이고 있는 이유는 무엇인지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 시장참가자들이 미국의 시장금리 상승보다 ECB의 조기 통화정책 정상화 가능성에 좀 더 주목하면서 미 달러화가 유로화에 대해 약세를 보이고 있는 것으로 생각된다고 답변하였음.

이에 동 위원은 아직까지 ECB는 정책금리 인상에 나서지 않고 있다고 언급하면서, 관련부서에 부연 설명을 요청하였음.

이에 대해 관련부서에서는 미 연준의 정책금리 인상에 대한 기대는 이미 시장에 상당부분 반영되어 있으므로 달러/유로 환율이 향후 ECB의 정책금리 인상 관측에 상대적으로 더 민감하게 반응하고 있는 것으로 보인다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 최근 미국의 장기금리가 올라가는 것은 고용지표 개선에 따른 기대인플레이션 상승 등에 기인하는 것으로 보인다는 의견을 표명하고, 국내 장기금리가 이와 동반하여 상승하는 이유는 무엇인지 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 양국 경제의 연계성 강화 등이 시장참가자들의 기대 형성에 영향을 미치면서 우리나라와 미국의 장기금리가 일부 동조화되고 있는 것으로 보인다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 최근 국내외 금융시장을 보면 글로벌 펀드자금이 계속 늘어나고 주가가 상승세를 지속하고 있으며 국내 가계대출의 증가세도 점차 둔화되고 있다고 언급하였음. 장기금리 상승과 달러화 약세도 주로 실물경제의 확장세 지속 및 이를 반영한 주요국 통화정책 정상화 기대에 기인하는 것으로 생각된다고 첨언하였음. 이와 같이 국내외 금융시장이 전반적으로는 안정적인 모습을 유지하고 있지만 잠재적 위험요인도 상존하고 있는 것으로 보인다고 진단하면서, 다음과 같이 부연 설명하였음.

첫째, 일각에서는 앞으로 주요국의 통화정책 정상화가 더욱 진전된다면 2013년 테이퍼 탠트럼(taper tantrum) 당시와 같이 신흥국에서 자본이 대거 유출되면서 국제금융시장의 불안이 재현될 수도 있다는 우려가 제기되고 있음.

둘째, 향후 장기금리의 상승세가 지속될 경우에는 주가 등 자산가격의 조정압력이 높아질 가능성이 있다는 지적도 있음.

셋째, 가계대출의 증가세가 비록 전체적으로는 둔화되고 있지만 이는 주로 주택담보대출과 관련된 것으로 신용대출은 확대되고 있음. 최근 동 대출의 연체잔액 증가율이 그간의 마이너스에서 플러스로 전환된 바 있는데 금년에는 작년 취급분의 만기도래로 일시상환부담이 늘어나면서 그 증가세가 더욱 확대될 가능성도 배제할 수 없음.

이러한 맥락에서 동 위원은 관련부서에서는 앞으로 금융시장의 잠재적 위험요인이 일부 현재화될 가능성은 없을지 계속하여 면밀히 모니터링할 필요가 있다고 당부하였음.

또 다른 일부 위원은 미국 장기금리의 기간프리미엄이 여전히 마이너스에 머물러 있는 것으로 나타났다고 언급하고, 앞으로 동 프리미엄이 조정될 가능성에 대해서는 어떻게 평가하고 있는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 그동안 ECB 등의 양적완화로 늘어난 유동성이 미국채시장으로 유입된 것이 장기금리 하락에 상당한 영향을 미친 것으로 이해하고 있다고 설명하고, 앞으로 ECB 등의 통화정책이 점차 정상화된다면 동 프리미엄이 조정압력을 받을 수도 있을 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 우리나라와 미국의 장기금리가 동조화되어 있음을 감안하여 앞으로도 미 국채시장의 동향 등을 면밀히 모니터링해 달라고 당부하였음.

이어서 동 위원은 이번에 미 의회를 통과한 세제개편 최종법안을 보면 미국 기업의 해외 유보이익 환류분에 대한 일시적 감세 조치가 포함되어 있다고 언급

하면서, 이에 따른 글로벌 자금흐름의 변화가 우리나라에는 어떠한 영향을 미칠 것으로 예상되는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 미국 기업의 해외 유보이익은 주로 유럽, 일본 등 주요 선진국에 분포되어 있는 것으로 알려져 있어 이번 감세 조치로 인해 국내에서 유출될 자본규모는 크지 않을 것으로 생각된다고 답변하고, 다만 그 영향이 국제금융시장을 통해 간접적으로는 국내 외환시장으로도 파급될 수 있을 것으로 보인다고 덧붙였다.

또한 동 위원은 일각에서는 달러화를 단기로 조달하여 여타 통화나 비유동성 자산에 투자한 글로벌 은행들이 달러화 단기금리의 상승으로 유동성 위험에 처할 가능성이 있다는 주장이 제기되고 있다고 소개하면서, 이에 대한 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 글로벌 은행들이 LCR 규제 등으로 고유동성자산을 계속 늘려온 데다 미 연준, ECB 등의 스트레스 테스트(stress test) 결과를 보더라도 대부분 양호한 것으로 평가되고 있어 일부 취약은행들을 제외하면 통화·만기 불일치에 따른 유동성 위험은 과거에 비해 많이 낮아진 것으로 생각된다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 작년 12월에 차익거래유인이 확대되었음에도 불구하고 이와 관련한 자금이 유입되지 않은 이유는 무엇인지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 지난해 12월에는 북클로징(book closing) 등의 영향으로 외국인의 국내 채권투자가 다소 주춤한 모습을 보였다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 금년에도 가계부채의 증가세가 둔화될 것으로 전망되었는데, 주택경기는 어떠한 것으로 전제하였는지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 금년에는 정부 대책, 수급 여건 등을 감안하여 주택가격의 오름세가 작년보다 둔화될 것으로 전제하였다고 답변하였음.

이에 동 위원은 만약 주택경기가 예상보다 빠르게 냉각된다면 가계부채는 어떠한 양상을 보일 것으로 생각되는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 가계부채의 둔화속도도 좀 더 빨라질 것으로 예상된다고 답변하였음.

또한 동 위원은 대출행태 서베이(survey) 결과에 따르면 금융기관들은 가계와 기업의 신용위험이 대출금리 상승 등으로 높아질 것으로 예상하고 있는 것으로

나타났다고 언급하였음. 이러한 맥락에서 연체관련 지표를 보면 비록 연체율이 안정된 모습을 보이고는 있지만 연체잔액 증가율은 가계대출, 중소기업대출 모두 마이너스 폭이 축소되고 있다고 지적하면서, 이러한 움직임이 대출금리 상승에 따른 신용위험의 압력 증대를 반영하는 것은 아닌지 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 신용위험에는 대출금리 상승뿐만 아니라 실물경기 개선 등 다양한 요인이 복합적으로 영향을 미치는 것으로 판단된다고 답변하였음.

다음으로 동 위원은 다른 업권과는 달리 신용카드회사는 조달비용 상승에 따른 수익성 저하에 대응하여 대출태도를 다소 완화할 것으로 조사되었다고 언급하였음. 앞으로 신용카드회사에 대한 대출수요가 타 업권 규제 강화에 따른 풍선효과 등으로 늘어날 수도 있을 것으로 보이는데, 이로 인해 한계차주 등의 신용위험이 집중되면서 이들 회사의 부실화 문제가 다시 대두될 가능성은 없는지 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 작년에 고위험 대출에 대해 건전성 규제를 강화한 데다 자체적으로도 가계대출을 관리해 나갈 방침이어서 신용카드회사의 대출자산이 부실화될 가능성은 크지 않아 보인다고 답변하고, 복원력 지표인 대손충당금 적립비율과 자기자본비율도 규제수준을 상당폭 상회하고 있다고 첨언하였음.

이와 관련하여 다른 일부 위원은 신용카드회사가 대출태도를 완화하고 있는데에는 카드수수료 인하에 따른 수익성 제고 유인도 그 배경으로 작용하고 있는 것으로 보인다는 의견을 나타내었음. 가맹점의 수수료 부담을 완화하기 위한 조치가 이들 회사의 대출영업 확대에 나타나고 있으므로 앞으로 대출자산의 질적 저하 가능성은 없을지 면밀히 점검할 필요가 있다고 당부하였음.

#### (다) 「통화정책방향」에 관한 토론

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

먼저 주요 통화정책기조 전환국의 금융·경제상황 및 정책운용에 대한 관련부서의 다음과 같은 의견 제시가 있었음.

미국, 캐나다, 체코, 영국 등이 견실한 성장세 지속, 물가상승세 확대 전망, 금융불균형 우려 등을 고려하여 2015~17년중 통화정책기조를 전환하였으며 기조전환 후에는 경기 및 물가 상황 변화 등에 따라 금리인상 속도를 조절하고 있음.



그 과정에서 각국 중앙은행은 시장에 미치는 충격을 최소화하기 위하여 일관되고 충분한 시그널(signal)을 전달해 왔으며, 특히 기초전환 이후에는 향후 금리정책의 방향성을 명확히 제시하면서도 추가인상 속도는 완만할 것이며 그 시기와 폭은 경제지표의 움직임에 따라 결정될 것임을 강조하고 있음. 또한 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에 수렴할 가능성을 설명하는 한편, 금융안정 측면의 리스크에 대해서도 균형 있게 언급해 오고 있음.

일부 위원은 통화정책운용 및 커뮤니케이션을 비교·평가함에 있어서는 금리를 인상한 4개국의 금융·경제상황이 우리나라와 유사한 측면도 있지만 이들 국가의 경우에는 실업률 등 고용지표의 개선세가 상대적으로 뚜렷하고, 특히 체코와 캐나다는 우리나라에 비해 가계부채의 증가세가 높지 않은 반면 주택가격은 더 큰 폭으로 상승하는 등 상이한 측면도 있음에 유의할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 유가 상승이 물가에 미치는 영향은 환율 하락에 의해 상당 부분 중화될 것으로 보인다는 견해를 제시하였음.

또한 동 위원은 주택가격의 지역별 차별화 현상이 통화정책 운영의 고려사항이 될 수 있는지 좀 더 고민해 볼 필요가 있다는 의견을 개진하였음. 예를 들어 서울 일부지역의 주택가격 상승이 향후 전국 주택가격의 향방을 예고하는 선행지표라면 통화정책 측면에서도 이를 감안하지 않을 수 없겠지만 현재로서는 지방 주택가격의 추가하락 가능성을 우려하는 시각도 많은 것으로 알고 있다고 첨언하였음.

이에 대해 관련부서에서는 주택가격의 지역별 차별화 현상이 통화정책 운영의 직접적인 고려사항으로 되기는 어렵겠지만, 과거 경험에 비추어 보면 서울 일부지역의 주택가격 급등이 여타 지역으로 전이될 가능성에도 유의해야 할 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 2000년대 중반에도 주택가격은 소위 버블 세븐 지역의 오름세가 크게 확대되고 그 외 지역은 상승폭이 미미하였던 것으로 알고 있다고 언급하였음.

다른 일부 위원은 물가상승 압력이 당분간 크지 않을 것으로 예상되는 가운데

데 외국인 증권투자자금의 변동성이 미국의 금리인상 등으로 확대되거나 주택시장의 잠재적 위험요인이 현재화될 가능성을 배제할 수 없으므로 대내외 금융·경제여건을 계속하여 면밀히 점검할 필요가 있다는 견해를 밝혔다.

또 다른 일부 위원은 인플레이션 타게팅(inflation targeting)을 채택하고 있는 국가들을 중심으로 커뮤니케이션 수단별 효과를 분석해 보는 한편 정책금리 경로 제시 등의 방안에 대해서도 중장기적으로 연구해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었다.

이어서 동 위원은 주택가격의 지역별 차별화는 금융위기를 전후하여 다른 나라에서도 관찰되는 공통적인 현상인 것으로 보인다는 견해를 제시하고, 관련부서 간 협업을 통해 주택시장을 엄밀히 진단해 보고 그 결과를 바탕으로 통화정책적 시사점을 모색해 볼 필요가 있다고 당부하였다.

또한 동 위원은 최근 들어 우리나라의 고용지표, 특히 실업률과 취업자수가 주요 선진국과 상당히 다른 모습을 보이고 있으므로 이에 대해 면밀히 분석해 볼 필요가 있다는 의견을 제시하였다.

한편 일부 위원은 주택가격의 지역별 차별화 현상과 관련하여 서울지역의 주택가격 상승이 최근의 코스닥 강세, 가상통화 열풍 등과 마찬가지로 그간 금융의 완화기조가 장기화되면서 경제주체들의 위험 선호 경향이 증대된 데 따른 것은 아닌지 생각해 봐야 한다는 의견을 나타내었다. 아울러 주요국 중앙은행들이 금융시장에 미치는 충격을 최소화하기 위하여 통화정책 정상화는 점진적이고 예측 가능한 방식으로 추진될 것이라고 커뮤니케이션해 왔지만, 일각에서는 이로 인해 경제주체들 사이에 유포리아(euphoria)가 형성되면서 위험 선호 경향이 지속되고 있다는 비판도 제기되고 있다고 언급하고, 향후 커뮤니케이션에 있어서는 좀 더 균형 잡힌 시각에서 접근할 필요도 있다고 당부하였다.

다른 일부 위원은 통화정책 측면에서는 주택가격의 지역별 차별화가 실물경제나 금융안정에 미치는 영향에 주목해야 할 것으로 보인다는 견해를 제시하였다. 예를 들어 주택가격의 변화가 해당 지역의 건설투자나 민간소비 등에는 어떠

한 영향을 미치는지 분석해 보거나, 지역별 가계부채를 가중치로 하여 주택가격 지수를 산출해 보고 이에 비추어 가계부채의 위험성을 평가해 볼 수도 있을 것이라고 제안하였음.

이어서 동 위원은 일부 국제기구의 연구결과를 보면 레버리지 비율이 높을수록 통화정책이 총수요나 DSR(debt service ratio)에 미치는 영향이 커지는 것으로 나타났으며, 정책금리를 인상하면 DSR이 단기적으로 높아지지만 중기적으로는 낮아지고 소득대비 가계부채비율도 하락하는 것으로 분석되었다고 소개하였음. 이러한 사례를 참조하여 우리나라의 통화정책 변화가 DSR이나 소득대비 가계부채비율 등에 미치는 동태적 영향을 정치하게 연구해 볼 필요가 있다고 당부하였음. 특히 정책금리가 인상되면 총수요 위축 등으로 가계소득의 개선속도가 가계부채의 증가속도보다 더 빠르게 둔화되면서 소득대비 가계부채비율이 오히려 상승할 여지는 없는지에 대해서도 세심히 살펴봐 달라고 덧붙였다.

#### (4) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진

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

일부 위원은 이번에는 기준금리를 1.50%의 현 수준에서 유지하는 것이 바람직하다는 견해를 나타내었음.

지난 통화정책방향 회의 이후 경제동향을 살펴보면, 세계경제는 선진국의 성장세가 이어지는 가운데 중국을 포함한 신흥국의 성장세도 강화되고 있음. 이에 따라 세계교역도 견조하게 증가하고 있으며, 지난해 12월 미 연준의 금리인상 이후에도 국제금융시장은 비교적 안정적인 모습임.

세계경제의 호조에 힘입어, 국내경제도 완만한 회복세를 이어가고 있음. 아직까지 고용회복세가 더디고 민간소비 회복속도도 완만하여 경기개선을 체감하기 어려운 측면이 있으나, 지난해 GDP는 3.1% 성장하여 잠재성장률 수준을 넘어선 것으로 보임. 이와 같은 세계경제 호조와 국내경기의 회복을 바탕으로 조사국에서는 올해 성장률을 3.0%로 지난 10월 전망시보다 상향 조정하고, 내년에도 잠재성장률 수준의 성장세를 이어갈 것으로 전망하였음. IMF, OECD 등 주요 기관들

도 비슷한 전망을 하고 있는바, 최근 긍정적인 대내외 여건을 고려한다면 성장전망의 소폭 상향 조정은 적절하다고 생각함.

다만, 소비자물가의 경우 오히려 지난해 10월 전망시보다 하향 조정되었고, 근원인플레이션율도 하향 조정되었음. 내년에는 2.0% 상승할 것으로 전망되었으나, 앞으로 물가 움직임에 좀 더 주의를 기울여 판단할 필요가 커졌다고 봄. 특히, 금년 상반기 중에는 소비자물가 상승률이 1.5% 정도에 그칠 것으로 보이고, 근원인플레이션율도 비슷한 수준에 머무를 전망이어서 수요측면에서의 물가상승 압력이 실제로 나타날 것인지 지켜봐야 하겠음.

지난해 하반기 큰 폭 성장세로 그동안 마이너스를 지속해 온 GDP갭도 소폭 플러스로 돌아선 것으로 보이나, 아직까지 물가상승 압력이 크지 않은 점 등을 고려할 때 지금까지의 완화적 통화정책 기조는 앞으로도 당분간 지속될 필요가 있다고 판단함. 금년 중 조사국 전망대로 민간소비의 회복세가 이어지고 고용여건도 개선되어 나가는지도 시간을 가지고 모니터링을 지속해야 하겠음.

지금은 지난번 기준금리 인상 이후의 실물경제 동향을 이와 같이 면밀히 모니터링하면서, 경제회복세가 중장기적으로 지속가능한지에 대한 분석이 필요한 때라고 봄. 최근 경기상황의 개선으로 완화적 통화정책에 대한 부담이 조금 덜어진 현 시점에서 우리 경제의 지속 성장을 위한 성장잠재력 확충 문제가 더 크게 다가옴. 이제 우리 경제의 중장기적인 구조적 이슈에 더욱 관심을 가지고 성장잠재력을 확충해 나가는 노력이 중요하다는 점을 중앙은행인 우리도 계속해서 강조하고, 관련 연구·분석도 지속해 나가야 할 것임.

금융안정 측면에서, 완화적 통화정책으로 인한 금융불균형 누적 문제에 대응해야 한다는 것이 지난 11월 금리 인상 시 고려한 요인이었음. 최근 학계에서도 금융불균형에 중앙은행이 대응하는 것이 금융위기를 줄일 수 있다는 점에서 바람직하다는 의견들이 제기되고 있음. 금통위의 지난번 금리 인상도 이러한 차원에서 적절하였다고 생각함. 물론 금리 인상으로 가계부채 문제에 대응하는 것이 한계가 있지만, 기준금리 인상에 따른 시그널 효과 내지 심리적 효과는 있을 것으로 기대함. 지난해 일련의 정부대책 등으로 가계부채 증가세가 둔화되었는데, 이와 같은 둔화 추세가 금년 중에도 지속될 수 있을 것으로 조심스럽게 전망함. 앞으로 부동산시장 상황과 가계부채 동향에 대해 정부와 함께 밀착 점검을 지속해 나가야 하겠음.

마지막으로 금융·외환시장의 최근 상황을 보면, 국내금융시장에서의 안정세가 이어지고 있는 가운데, 미 연준의 정책금리 인상 이후 국제금융시장도 안정된 모습을 유지하고 있음. 다만, 최근 선진국 국제금리가 큰 폭으로 상승하고, 미 연준에 이어 ECB와 일본은행도 긴축 시사 발언을 하는 등 주요국의 통화정책 정상화

도 당초 예상보다 빠르게 진행될 수 있으므로, 국내외 금융시장에 대해 철저히 모니터링해야 하겠음.

이상의 요인들을 종합적으로 고려하여, 이번에는 기준금리를 1.50%의 현 수준에서 유지하는 것이 바람직하다고 판단함.

다른 일부 위원은 현 시점 정책결정에서 보다 중요하게 고려해야 할 물가상승 압력은 아직 현재화될 조짐을 보이지 않고 있어 금월의 기준금리는 현 수준에서 동결하는 것이 적절하다는 견해를 밝혔음.

최근 우리 경제의 실물측면을 살펴보면 대체로 안정적인 성장궤도를 유지하고 있는 것으로 보임. 그 기저에는 일차적으로는 작년 실물경기의 회복세 확대에서 주도적 역할을 하였던 세계교역의 회복세 지속이 자리 잡고 있음. 작년 상반기 시작된 세계교역의 회복세는 작년 중 꾸준히 확대되었음. 미국, 유로 등 선진국 경제의 실물지표와 심리지표가 최근 들어 보다 호전되고 있고 신흥국 경제의 성장전망치도 높아지는 가운데 주요 국제기구도 올해 세계교역의 성장세가 작년 수준을 유지할 것으로 전망하고 있음. 이에 우리 경제의 대외여건은 올해 중에도 긍정적인 흐름을 이어갈 것으로 보이며, 2017년 성장세가 크게 확대된 수출이 올해 중에도 양호한 증가세를 유지하면서 당분간 실물경제의 성장을 주도할 것으로 예상됨.

내수측면에서는 전체적으로는 안정적인 흐름을 이어가고 있는데 항목상의 변동이 진행되고 있음. 작년 3분기까지 둔화세가 극히 완만하였던 건설투자는 최근 들어 드디어 증가세의 하락이 가속되며 조정국면에 진입하는 모습임. 수출의 급속한 증가를 배경으로 반도체 산업을 중심으로 작년 중 두 자리수의 증가세를 보였던 설비투자는 투자물량 자체는 여전히 높은 수준에서 유지되고 있으나 기저효과라는 기술적 요인으로 인해 2018년에는 증가세의 반락이 예상됨. 향후 건설투자는 조정이 본격화되며 성장률 기여측면에서 성장주도 요인에서 성장위축 요인으로 전환될 것이 확실시되고, 설비투자는 증가세가 전체 성장률과 유사한 수준에 머물면서 중립적인 성장기여도를 보일 것으로 생각됨. 이와 같은 투자의 증가세 둔화에 따른 내수 및 성장기여도 하락은 최근 지표의 추이를 볼 때 민간소비의 증가세 확대가 대체해 가는 모습임. 민간소비는 최근 들어서도 완만하지만 꾸준한 회복세 확대 기조를 이어온 것으로 추정되며, 2011년 이후 장기 침체되어 비정상적이었던 중기 추세를 감안할 때 향후에도 최근 수준의 증가세를 이어갈 것으로 기대됨.

전반적인 성장궤도가 안정된 흐름을 보이는 가운데 최근 실물경제의 흐름에 있어 다소 부정적인 변화는 성장을 관련 지표보다는 노동시장 관련 지표, 특히 취업자수 추이에서 발견됨. 작년 10월 조사국 전망에서 2017년 35만명 증가할 것으로 예상되었던 취업자수는 음식점업, 도소매업 등의 고용부진으로 인해 실제로는 32만명 증가에 그쳤음. 사실 2017년 중 실물경제의 성장률이 꾸준히 확대되어 왔지만, 실업률, 임금상승률 등 노동시장의 전통적인 경기상황지표에서는 개선흐름이 뚜렷하지 않았음. 그러나 실업률, 임금상승률 등의 부진은 우리나라 노동시장은 통상 실물경제 순환을 후행하는 것이 과거 패턴이었다는 점, 고령화로 노동시장의 구조적 변동이 진행되고 있어 노동시장 지표에 수요와 공급의 영향이 혼합되고 있다는 점 등을 감안할 때 어느 정도 설명이 가능한 현상임. 이에 비해 최근의 취업자수 자체의 부진은 다소 의외임. 일단 2016년 말 취업자 증가가 높았던 데 따른 기술적 반락, 사드가 관광수요에 미친 부정적 영향의 효과 등 일시적인 요인에 기인한 것으로 설명되고 있으나 향후 면밀히 추이를 지켜보아야 하겠음.

조사국은 금번 경제전망에서 올해 성장률을 지난 10월 전망대비 0.1%포인트 상향하여 3%로 수정 발표하였음. 성장률 수치의 조정은 큰 의미를 부여할 사항은 아니며, 그 동안의 실적치와 수출과 소비가 안정적인 성장세를 보이고 있는 최근 경제동향을 반영한 조정이라 하겠음. 최근 세계경제 및 교역의 증가세 확대에 대한 기대가 확산되면서 대외여건 개선추이는 좀 더 강화되고 있다는 점을 감안하면 수출과 설비투자에는 상방위험이 있는 반면, 최근 고용부진을 감안하면 소비에는 하방위험이 있다고 보여 전체 성장률 전망은 중립적으로 평가됨.

한편 작년 4분기 소비자물가 상승률은 농축산물 가격 상승폭 축소, 도시가스 요금 인하 등으로 인해 1%대 중반으로 둔화되었음. 실물경제의 안정적인 성장세가 지속되고 있으나 임금상승률 등 노동시장 지표에서는 GDP갭의 개선에 따른 물가상승 압력 축적 조짐이 여전히 나타나지 않고 있음. 이러한 물가동향을 반영하여 금번 조사국 전망은 금년도 소비자물가 상승률 예상치를 10월의 상반기 1.7%, 하반기 1.9%에서 각각 1.5%, 1.8%로 하향 조정하였음.

마지막으로 금융안정 측면의 동향을 살펴보면 가계대출 안정의 본격화 조짐이 주목됨. 지난 12월 중 은행권 가계대출은 과거 2년간의 증가추세 대비 크게 둔화되었고 이 같은 둔화추이는 비은행권에서도 관찰됨. 지난 수년간 지속되었던 가계대출 증가흐름의 동인이 신규분양시장의 호황과 이에 연계된 집단대출이었음을 고려하면 최근 가계대출의 안정세는 올해 중 계속될 것으로 기대됨. 금융기관의 가계대출 태도지수가 강화되고 가계대출 금리도 상향 조정되고 있다는 점도 안정요인이라 하겠음.

이상을 종합하면 최근 실물경제는 대체로 안정적인 성장세를 유지하고 있으며, 가계부채를 중심으로 금융안정 측면에서도 개선흐름이 나타나고 있음. 현 시점 정책결정에서 보다 중요하게 고려해야 할 물가상승 압력은 아직 현재화될 조짐을 보이지 않고 있어 금월의 기준금리는 현 수준에서 동결하는 것이 적절하다는 판단임.

또 다른 일부 위원은 물가상승률이 목표수준을 하회하고 있는 가운데 목표에 수렴하기까지는 시간적 여유가 있는 점, 지난번 기준금리 인상의 영향을 좀 더 지켜볼 필요가 있는 점 등을 고려할 때 이번에는 기준금리를 현 수준 1.50%에서 유지하는 것이 바람직하다는 견해를 표명하였음.

먼저 지난 11월 30일 통화정책방향 결정회의 이후의 경제상황을 보면 지난해 경제성장률이 3%를 상회한 것으로 보이는 데 이어 조사국은 금년 성장률 전망을 종전 2.9%에서 3.0%로 소폭 상향 조정하고 내년 성장률도 잠재성장률 수준과 비슷한 2.9%로 전망하였음. 이러한 전망에 의하면 우리 경제의 기초적인 성장세는 견실하다고 평가할 수 있겠음. 물가상황을 보면 최근 소비자물가 상승률이 물가안정목표 수준을 다소 하회하고 있고 당분간은 1%대 초중반 수준을 나타낼 것으로 보임. 그러나 견실한 성장흐름 지속으로 GDP갭률이 플러스로 전환되고 있는 가운데 금년 하반기에는 물가상승률이 목표에 가까운 수준으로 높아질 것으로 전망되므로 특히 중기적 시계에서의 신축적 물가안정목표제 하에서는 물가상황을 크게 우려할 만한 정도는 아니라고 생각함.

국내외 금융시장은 전반적으로 보면 안정을 유지하고 있지만 전 세계적으로 완화적 금융상황이 장기화되면서 최근 들어 자산가격 고평가 가능성에 대한 우려가 조금씩 커지고 있는 모습임. 특히 주요국 중앙은행들이 통화정책 정상화를 추진하는 과정에서도 위험선호 경향이 계속 이어져왔다는 점에서 향후 통화정책 정상화가 더욱 진전될 경우 주식 등 위험자산의 급격한 가격조정 가능성이 커질 수 있겠음. 우리 경제의 가장 큰 잠재 리스크 요인 중 하나로 간주되는 가계대출은 주택담보대출을 중심으로 증가세가 다소 둔화되고 있으나 여신건전성 면에서 취약한 신용대출이 확대되고 가계대출 증가세가 여전히 소득 증가세를 상회하고 있다는 점에서 그 추이를 계속 주시할 필요가 있겠음.

다음으로 이에 대응한 통화정책방향에 대해 말하자면 우리 경제가 잠재성장률 수준의 성장세를 이어가는 상황에서 현재의 통화정책 완화 정도가 오랫동안 지속된다면 가계부채 누증과 같은 금융불균형 위험을 낮추는 데는 한계가 있다고

봄. 이러한 점에서 지난해 11월에 기준금리 인상에 이은 통화정책 완화 정도의 추가조정 필요성은 계속 유효하다고 생각함. 그러나 물가상승률이 목표수준을 하회하고 있는 가운데 목표에 수렴하기까지는 시간적 여유가 있는 점, 지난번 기준금리 인상 영향이 좀 더 지켜볼 필요가 있는 점 등을 고려할 때 이번에는 기준금리를 현 수준 1.50%에서 유지하는 것이 바람직하다고 판단됨.

한편 일부 위원은 이번 회의에서는 기준금리를 현 1.50%에서 유지하는 것이 바람직하다는 견해를 나타내었음.

선진국은 완만한 통화정책기조 하에 최근 1~2년은 투자를 중심으로 경기적 회복을 이어가고 있음. 동 투자는 그간 소비에 비해 상대적으로 저조했던 부분에 대한 만회, IT 혁신에 따른 재투자 및 경쟁심화에 대처하기 위한 자본재 업그레이드에 기인하는 것으로 보임. 전통적 IT 산업품목들은 하강 국면에 있으나 반도체, 특히 인공지능(AI), 인터넷, 클라우드 환경, 자율자동차 등의 발전에 필요한 메모리칩의 수요는 지속적으로 확대되고 있음. 이에 따라 수출 및 제조업 생산도 증가하였음. 향후 전망을 살펴보면, 세계경제는 투자 증가세가 축소되면서 수출과 생산도 함께 영향을 받을 것으로 보임. 또한 양호한 성장세를 유지해 오고 있는 소비는 지속 가능성이 담보되지 않은 것으로 판단됨. 이는 최근의 경기 회복에도 불구하고 경제활동참가율이 저조하고 양질의 일자리가 축소되면서 가계소득 확대가 미흡한 데 기인함. IT관련 투자는 단기적 경기 진작에는 기여하였으나 중기적으로는 자칫 노동소득분배율을 더 낮추는 결과를 초래할 수도 있음. 자본 집약적인 신산업 이외의 일자리의 질이 계속 하락하여 신기술에서 기대할 수 있는 생산성 향상에도 불구하고 평균임금은 더 하락할 수도 있기 때문임. 또한 통화정책 정상화 과정에서 그간 저금리에 의해 유지되던 활동들이 중단되며 경제의 재조정이 수반될 수도 있음.

우리나라의 경우도 IT부문 수출과 관련되는 설비투자 및 가계부채와 연계된 건설투자에 의해 성장이 견인되어 왔음. 다만 이런 경기회복이 아직까지는 가계소득으로 충분히 이어지지 않고 있음. 또한 2017년 정부소비와 이전지출은 증가했으나 세입이 더 많이 증가하면서 관리재정적자와 이에 경기 변동성을 반영한 구조적 재정적자가 전년도에 비해 축소된 것으로 보임. 그러나 이와 같은 더딘 소득증가와 재정적자 축소에도 불구하고 작년 하반기의 견조한 소비 증가율을 보면 경제전망에 대한 소비자기대가 예상보다는 양호한 것으로 판단됨. 향후 우리도 건설투자는 물론이고 설비투자도 전년에 비해 둔화될 것으로 보임. 하지만 메



모리칩 수출 지속이 예상되고, 축소되는 설비투자와 더불어 수입도 줄어들면서 순수출이 다소 개선될 것으로 보임. 이에 더해 정부의 확장적 재정정책이 이행될 예정이며, 이전지출이 보건, 복지 및 고용에 집중되어 가계의 소득증대로 이어지면서 소비의 지속적 증가를 견인해 줄 수 있을 것으로 판단됨. 다만, 우리 수출에 대한 선진국의 비IT 수입 수요와 정부정책에 대한 공급측면의 반응 등에 대한 불확실성은 상존하고 있음.

이러한 가운데 최근 물가를 살펴보면, 농축수산물가격 약세 및 규제가격 인하로 소비자 물가지수는 작년 4/4분기에 1.5%대로 하락하였음. 다만 내수에 민감한 개인서비스가격 및 규제가격을 제외한 경직적 가격은 2% 수준을 유지하고 있으며 글로벌 경기에 영향을 받는 품목들의 경우 횡보하는 모습을 보이고 있음. 금년중 경기에 민감한 물가지수는 수요측면의 개선에 힘입어 현 수준을 소폭 상회할 것으로 보이며 글로벌 민감 물가는 현 수준을 유지할 것으로 전망됨. 따라서 규제가격 및 농축수산물가격의 변화에 따라 소비자물가는 현 1%대 중반에 머물거나 소폭 상승할 수도 있을 것으로 보임.

현 상황에서 볼 때, 완화적 통화정책에 의한 금융불균형의 누증 속도는 다소 완화된 것으로 보이지만, 물가목표 달성과 지금까지 누적된 금융불균형의 상충관계는 지속적으로 예의주시해야 할 부분으로 생각됨. 특히 최근 강화되고 있는 여러 거시건전성 규제들이 금융불균형에 미치는 영향과 정부정책들의 순효과 등을 지켜보며 통화정책기조의 수위를 조절해 나가야 할 것으로 생각됨. 이와 더불어 글로벌 중립금리에 간접적으로 영향을 받는 우리의 중립금리와 실질 기준금리의 갭이 더 확대되는 것은 경계해야 할 것임.

끝으로 구조적으로 낮아진 잠재성장률을 거시경제 정책으로 더 견인하는 것은 금융불균형 누적에서도 나타나듯이 한계에 도달한 것으로 보임. 그러므로 잠재성장률을 높이고 복원력을 강화시키기 위해서는 지금 일부 시행되고 있듯이 시장중심의 구조개혁이 필요하다고 판단됨.

상기 사항을 종합적으로 고려할 때 이번 회의에서는 기준금리를 현 1.50%에서 유지하는 것이 바람직하다고 판단됨.

다른 일부 위원은 근원물가로 대변되는 기초적 물가상승률 추세가 목표수준 방향으로 상승할 수 있을 정도로 우리 경제의 경기회복 추세가 견고해질 때까지 현재의 기준금리 수준을 유지하는 것이 바람직하다는 견해를 밝혔음.

최근 대부분의 주요 선진국들은 잠재성장률을 큰 폭으로 상회하는 빠른 성장

세를 보이고 있음. 이에 따라 우리나라의 수출이 회복되면서 우리 경제도 잠재성장률 부근인 3% 내외의 성장세를 회복하고 있음. 그러나 수출 증가세가 반도체 등 일부 자본집약적 산업에 의해 주도되고 있어 내수 및 고용으로의 파급효과는 제한적인 수준에 머물러 있는 것으로 보임. 투자의 경우, 지난 2년여 동안 총수요 증가의 상당 부분을 담당해 왔던 건설투자가 하강하기 시작한 것으로 보이며, 반도체 산업 위주로 진행되었던 설비투자도 조정국면에 진입하고 있음. 정부의 적극적인 역할 확대에 따라 정부소비는 큰 폭으로 확대되고 있으나 민간소비의 회복세는 아직 완만한 수준에 머물러 있음. 아울러 고용시장에서도 작년 하반기 이후 공공부문의 고용이 큰 폭으로 증가하고 있는 데에 비하여 민간부문의 고용증가 폭은 축소되고 있음. 이와 같은 최근의 경기지표들은, 작년 3/4분기의 높은 성장률이 대부분 추석연휴의 이동에 따른 기술적 현상에 기인하였던 것임을 시사하고 있으며, 기초적인 경기회복 속도는 완만한 수준에 머물러 있음을 나타내고 있음.

한편 우리 경제의 주요 위험요인으로 지적되어 온 가계부채는 8.2 대책 이후 증가세가 점차 둔화되고 있음. 여전히 그 절대규모가 높은 수준에 머물러 있음은 사실이나, 건설투자의 조정과 함께 향후에도 증가세 둔화가 지속될 것으로 예상되고 있어 추가적인 억제 대책의 필요성은 감소하고 있는 것으로 보임. 주택가격은 지역별 차별화가 심화되는 가운데 전국 평균으로는 안정세를 유지하고 있음.

따라서 향후 통화정책은 경기와 물가로 대변되는 거시경제의 안정에 중점을 두고 수행되는 것이 바람직할 것으로 판단됨. 보다 구체적으로는, 지난 수년간 완만하게 하락해오고 있는 기초적 물가상승률 추세가 목표수준 방향으로 반전될 수 있을 정도로 경기회복세가 견실해질 때까지 통화정책의 완화기조를 유지하는 것임. 하락하고 있는 물가상승률 추세를 반전시키기 위해서는, 선진국에서와 같이 우리 경제도 일정 기간 잠재성장률을 상회하는 성장률을 필요로 하며 고용상황도 보다 가시적으로 개선되어야 함. 그리고 이를 위해서는, 통화정책이 환율 및 거시경제에 미치는 영향을 감안하여 우호적인 세계경제 환경을 적극 활용하는 것도 바람직할 것으로 사료됨.

또 다른 일부 위원은 다음 통화정책방향 결정 시까지 기준금리를 현 1.50%로 유지하여 운영하는 것이 바람직하다는 견해를 표명하였음.

지난 통화정책방향회의 이후 대내외 경제여건 변화를 살펴보면, 미국을 중심으로 선진국의 견조한 성장세가 지속되는 가운데 중국과 자원수출국 등 신흥국의

회복세도 동반 확대되는 모습임. 국제금융시장에서는 달러화 약세 기조와 수익률 곡선의 평탄화, 원자재가격 상승 등을 배경으로 위험선호 심리가 지속되면서 글로벌 증시 및 신흥국 자산시장에 투자자금 유입이 이어졌음. 한편 세계경기의 회복세 강화와 자산가격 상승에도 불구하고 인플레이션 압력은 뚜렷이 가시화되지 못하고 있음. 그러나 앞으로 선진국의 플러스 GDP갭 전환과 더불어 원자재가격 상승의 파급영향 등으로 인플레이션 상승 기조가 확인되는 경우, 글로벌 통화완화 축소가 가속화되면서 장기채 기간프리미엄이 상승하고 위험자산 가격 및 국경간 자본흐름의 변동성이 확대될 잠재적 위험이 상존하는 상황임.

국내 실물경제는 글로벌 투자 확대와 교역 회복에 따른 수출 호조가 이어지고, 민간소비도 양호한 개선세를 보이면서 설비 및 건설 투자의 조정에도 불구하고 완만한 경기회복 흐름을 지속하고 있음. 지난해 3분기 일시적 성장세 확대에 따라 연간 성장률이 상향 조정되고 성장경로가 소폭 상방이동 하면서 그간 상존하던 마이너스 GDP갭이 대부분 해소된 것으로 추정되지만, 기저효과 등으로 약화된 4분기 성장세를 감안할 때 현재의 기저적 성장 모멘텀(momentum)은 잠재성장 수준에 머물고 있는 것으로 판단됨. 이러한 경로 상에는 주택 및 건설 경기의 조정 속도, 주요 교역상대국의 보호무역조치 강화, 지정학적 리스크 등이 불확실성 요인으로 내재하고 있음.

이처럼 대외경제 여건의 뚜렷한 개선에도 불구하고 국내 성장의 탄력성이 과거에 비해 약화된 현상은 중국 등 경쟁국 대비 비교우위 축소 등으로 수출 호조세가 일부 산업에 편중되면서 수출과 설비투자를 통한 회복 모멘텀이 고용 등을 통해 내수 전반에 파급되는 경로가 구조적으로 약화된 데에 기인함. 아울러 보다 근본적으로는 고령화에 따른 노동시장 구조 변화와 더불어 산업 및 기업 구조조정 지연에 따른 생산성 부진과 비효율적 자원 배분이 경기 회복세의 확산을 제약하고 있는 것으로 생각됨. 다만 예비적 동기에 의한 저축률 상승이 대체로 마무리되면서 민간소비 증가율이 점차 잠재성장률 수준으로 평활화되는 가운데 내수와 수출 간 보다 균형된 성장이 기대되는 점은 국민경제의 후생 제고 면에서 긍정적인 조정과정으로 보임.

다음으로 물가측면을 보면, 소비자물가 상승률은 농산물가격 하락, 도시가스 요금 인하 등 주로 공급 및 규제 요인들로 인해 크게 하락한 가운데 원화가치 상승 등으로 당분간 목표수준을 하회하다가, 원자재가격 상승, 최저임금 인상 등의 영향이 시차를 두고 반영되면서 하반기에 다시 높아지는 모습을 보일 것으로 전망됨. 한편 근원물가상승률은 경기 회복세에도 불구하고 1%대 중반 수준에서 횡보하고 있으며, 이는 규제가격 제외 근원물가와 내수물가 압력지표 등의 흐름에 기초할 때 아직 수요측면의 물가상승 압력이 충분히 견조하지 못한 수준에 머물

고 있음을 의미함. 다만 GDP갭에 반응하는 경기민감 물가지수가 작년 4분기 상승세로 반전되어 작금의 경기 회복세가 시차를 두고 점차 근원물가의 상승압력으로 가시화될 가능성을 좀 더 인내심을 가지고 지켜볼 필요가 있음. 중기적 시계의 물가경로는 지난 전망에서 소폭 하방 이동한 것으로 추정되며, 근원물가의 반등이 지연되면서 물가목표 수렴 시점도 다소 늦춰질 것으로 생각됨.

유희생산력 측면에서는 수출 호조에도 불구하고 일부 산업을 제외한 제조업 전반의 생산 증가세가 다소 약화되면서 제조업 평균가동률이 낮은 수준에 머물고 있음. 고용시장에서도 전년동월대비 실업갭, 참여갭, 시간갭이 모두 증가하면서 유희노동력이 확대되어 고용률의 점진적인 개선에도 불구하고 청년층과 은퇴연령층을 중심으로 상당규모의 유희노동력이 상존하는 상황이 지속되고 있음. 이처럼 구조적 요인에 기인한 유희노동력이 상존하는 상황은 경기회복에도 불구하고 전반적인 임금상승 압력이 당분간 유의하게 높아지기 어려울 수 있음을 시사함.

다음으로 금융안정 상황에 대해 살펴보면, 자본시장에서는 글로벌 인플레이션 및 주요국 통화정책에 대한 기대 변화 등으로 중장기금리가 상승하면서 국고채 수익률곡선이 가팔라졌으나, 회사채 금리와 신용스프레드는 안정된 모습을 보였으며 외국인 증권자금도 주식시장을 중심으로 다시 순유입되었음. 신용순환 측면에서는 가계대출 및 주택시장 관련 규제강화 조치가 순차적으로 시행되면서 가계 신용의 증가세가 점차 둔화하는 가운데, 경기개선과 더불어 기업신용 흐름이 점차 회복되는 모습을 보이면서 전반적인 금융여건은 안정된 상황을 이어갔음. 그러나 주요국의 통화정책 정상화가 진전되면서 글로벌 유동성 상황에 크게 영향 받고 있는 국내 시장금리의 상승압력이 동반하여 높아질 가능성이 있어 향후 대외요인에 의한 금융여건의 긴축화 가능성에 유의할 필요가 있음. 아울러 여신금리 상승과 금융회사의 리스크 관리 강화에 따른 취약가구 및 한계 중소기업, 개인사업자 대출의 부채상환능력 변화와 더불어 주택 및 건설 경기 변동에 따른 부동산 익스포저(exposure)의 추이 및 건전성 변화를 면밀히 점검해 가야 할 것임.

이상에서 살펴본 실물경기 및 물가흐름, 금융안정 상황 점검결과를 종합하면, GDP갭이 소폭 플러스로 전환되고 있는 것으로 추정되지만, 유희생산력 및 유희노동력이 상존하면서 마이너스 물가갭의 해소는 다소 지연될 것으로 예상되며, 신용갭 또한 거시건전성 규제 강화와 더불어 점진적으로 축소되고 있는 점 등에 비추어 현 시점에서 완화적 통화정책의 정도를 추가 조정할 필요성은 크지 않은 것으로 사료됨. 따라서 다음 통화정책방향 결정 시까지 기준금리를 현 1.50%로 유지하여 운영하는 것이 바람직한 것으로 판단함. 앞으로 통화정책 완화 정도의 추가 조정 여부 및 속도는 민간소비 회복세의 지속가능성과 근원물가의 상승기조 전환 여부를 확인하는 가운데, 가계부채비율의 안정화 가능성과 글로벌 금융순환

의 국내 스�필오버(spillover)에 따른 실질중립금리의 상승 정도를 면밀히 고려하여 신중히 결정되어야 할 것으로 생각함.

#### (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(1.50%)에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다.
- ☐ 세계경제는 성장세가 확대되는 움직임을 나타내었다. 국제금융시장은 주요국 통화정책 정상화 기대 등으로 국채금리가 상승하였으나 주가가 오름세를 이어가는 등 대체로 안정된 모습을 보였다. 앞으로 세계경제의 성장세는 주요국 통화정책 정상화 속도, 미국 정부 정책방향, 보호무역주의 확산 움직임 등에 영향받을 것으로 보인다.
- ☐ 국내경제는 투자가 다소 둔화되었으나 수출이 호조를 지속하는 가운데 소비가 완만하게 개선되면서 견실한 성장세를 이어간 것으로 판단된다. 고용 상황은 서비스업 취업자수 증가폭이 감소하는 등 개선세가 둔화되었다. 국내경제는 금년에도 3% 수준의 성장세를 나타낼 것으로 보인다. 투자가 둔화되었으나 소비는 가계의 소득여건 개선 등으로 꾸준한 증가세를 이어가고 수출도 세계경제의 호조에 힘입어 양호한 흐름을 지속할 것으로 예상된다.

- 소비자물가는 농축수산물 가격의 상승폭 축소, 도시가스요금 인하 등으로 1%대 중반으로 오름세가 둔화되었다. 근원인플레이션율(식료품 및 에너지 제외 지수)은 1%대 중반을 지속하였으며 일반인 기대인플레이션율은 2%대 중반을 유지하였다. 소비자물가 상승률은 당분간 1%대 초중반 수준을 보이다가 하반기 이후 오름세가 확대되면서 목표수준에 점차 근접하겠으며, 연간 전체로는 1%대 후반을 나타낼 것으로 전망된다. 근원인플레이션율도 완만하게 상승할 것으로 보인다.
  
- 금융시장은 장기시장금리가 주요국 금리 상승의 영향으로 오름세를 보였으나, 주가는 기업실적 개선 기대로 상승하는 등 대체로 안정된 모습을 나타내었다. 원/달러 환율은 미 달러화 약세 등으로 하락세를 지속하였다. 가계대출은 증가 규모가 축소되었다. 주택가격은 전반적으로 낮은 오름세를 보였으나 수도권 일부 지역에서 상승세가 확대되었다.
  
- 금융통화위원회는 앞으로 성장세 회복이 이어지고 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제가 견실한 성장세를 지속하는 가운데 당분간 수요 측면에서의 물가상승압력은 크지 않을 것으로 전망되므로 통화정책의 완화기조를 유지해 나갈 것이다. 이 과정에서 향후 성장과 물가의 흐름을 면밀히 점검하면서 완화정도의 추가 조정 여부를 신중히 판단해 나갈 것이다. 아울러 주요국 중앙은행의 통화정책 변화, 주요국과의 교역여건, 가계부채 증가세, 지정학적 리스크 등도 주의깊게 살펴볼 것이다.

**<의안 제2호 — 2018년도 한국은행의 대정부 일시대출금 한도 및  
대출조건 결정(안)>**

(1) 담당 부총재보가 「한국은행법」 제75조에 따라 정부가 국회에서 2018년도 기채한도 의결을 받아 당행 앞으로 2018년도 일시차입금 한도를 설정해 줄 것을 요청하여 옴에 따라 2018년중 한국은행이 정부에 대하여 신규로 대출할 금액의 최고한도와 상환기한, 이율 및 기타조건을 정하고자 한다는 내용의 제안 설명을 하였음.

(2) 위원 토의내용

제안 설명에 이어 관련부서에서는 본 안건과 관련하여 위원협의회에서 논의되었던 주요내용을 다음과 같이 보고하였음.

일부 위원들은 일시대출금 한도 설정과 관련한 부대조건의 문구가 지난해 설정시와 비교할 때 일부 달라졌는데 그 취지가 무엇인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 달라진 부대조건은 ‘정부는 일시적인 부족자금을 「국고금관리법」에 따라 한국은행으로부터의 차입에 앞서 재정증권의 발행을 통해 조달하도록 적극 노력하여야 한다’는 부분인데, 이는 「국고금관리법」 일부 개정에 따라 ‘정부가 국고금 출납 과정에서 필요에 따라 자금을 조달해야 하는 때에는 우선적으로 재정증권 발행을 통해 자금을 조달해야 한다’는 내용의 조항이 신설된 점을 고려하여 정부가 동 조항의 취지에 부합하는 방향으로 한국은행 일시차입제도를 활용하도록 하기 위한 것이라고 답변하였음.

한편 일부 위원들은 정부가 재정증권 발행을 통해 일시부족자금을 조달하지 못하고 한국은행으로부터의 일시차입을 활용할 수밖에 없는 상황이 발생하는 이유에 대해 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 재정증권 발행을 통한 자금조달은 그 절차상 한국은행으로부터의 차입에 비해 시일이 더 걸리는 데다 금융시장 상황 등에 따라서는 발행이 용이치 않을 수 있는 점, 재정증권은 「국고금관리법」상 회계연도 내에 상환하여야 하기 때문에 12월경에는 현실적으로 발행이 어려운 점 등으로 인해 한국은행으로부터의 일시차입이 불가피한 상황이 발생할 수 있다고 답변하였음.

아울러 관련부서에서는 이러한 내용 등을 고려하여 국회가 의결하고 이를 바탕으로 정부가 요청한 바와 같이 2018년도 대정부 일시대출금 한도를 총 40조원

으로 설정하는 것이 적절한 것으로 판단된다는 의견을 나타내었음.

### (3) 심의결과

원안대로 가결

2018년도 한국은행의 정부에 대한 일시대출금 한도와 대출조건을 붙임과 같이 의결한다.

<붙임> 「2018년도 한국은행의 대정부 일시대출금 한도 및 대출조건(안)」(별첨 2)



(별첨 1)

## 「통화정책방향」 관련 보고내용

### I. 2018년 경제전망

#### 1. 현 경제상황에 대한 평가

##### 가. 해외경제

세계경제는 성장세가 확대되는 가운데 교역도 견조한 증가세를 지속하였음. 국가별로 보면 선진국이 미국 및 유로지역 등을 중심으로 높은 성장세를 이어갔으며, 신흥국은 중국이 양호한 성장세를 보이는 가운데 아세안, 인도 및 브라질의 성장세가 강화되었음.

국제유가는 중동지역의 정정불안, 미국 원유재고 감소 등으로 배럴당 60달러대 중반 수준으로 상승하였음.

##### 나. 국내경제

최근 내수는 민간소비가 완만한 개선흐름을 이어가는 가운데 그간 큰 폭 증가하였던 투자는 조정국면에 들어선 모습을 보이고 있음. 민간소비는 소매판매가 꾸준히 개선되고 장기연휴로 해외여행 등 국외소비도 늘어나면서 완만한 증가세를 지속하였음. 설비투자는 큰 폭 증가 후 조정을 받는 모습이며, 건설투자는 착공면적 감소의 영향이 가시화되면서 건물을 중심으로 감소로 전환되었음.

수출입(통관기준)은 양호한 증가세를 지속하였음. 수출은 국제유가 상승, 일부 품목의 수급개선 등에 따른 단가 상승세 지속에 힘입어 비교적 높은 증가세를 유지하였으며, 수입은 원유도입단가 상승 등으로 원자재가 호조를 지속하는 가운데 자본재·소비재도 견조하게 늘어나면서 증가하였음.

최근 취업자수는 서비스업 고용 부진 등으로 개선세가 둔화되었음. 제조업 취업자수는 수출호조 등에 힘입어 완만한 회복세를 보였으나, 서비스업은 외국인 관광객 감소 영향 누적 등으로 증가폭이 크게 축소되었음.

아파트매매가격은 8·2대책 이후 안정세를 이어가고 있으나 지역별로는 차별화가 심화되었으며, 아파트전세가격은 입주물량 증가 등으로 지난해 12월중 소폭 하락하였음.

소비자물가는 4/4분기중 1.5% 상승하여 오름세가 크게 둔화되었으며, 근원인플레이션(식료품·에너지 제외지수)은 1%대 중반 수준을 유지하였음.

## 2. 국내외 경제여건 전망

### 가. 국외여건

세계경제는 선진국이 견조한 성장세를 이어가고 인도, 브라질 등을 중심으로 신흥국의 성장 모멘텀이 강화되면서 성장세가 확대될 것으로 전망됨.

미국은 경제심리 호조, 확장적 재정정책 등으로 민간소비 및 기업투자가 개선됨에 따라 견조한 성장세를 이어갈 것으로 예상됨. 다만 통화정책 정상화 관련 불확실성, 재정건전성 악화 가능성 등은 리스크 요인으로 잠재함.

유로지역은 고용상황, 기업심리 등의 개선으로 소비 및 투자가 확대되면서 양호한 성장세를 유지할 것으로 예상되나, 브렉시트 협상 애로, 이탈리아 총선(2018년 3월) 이후 반EU세력의 부상 가능성 등 정치적 불확실성이 성장세를 제약하는 요인으로 작용할 가능성이 있음.

일본은 지난해 대규모로 집행된 공공투자가 줄어들겠으나 수출과 설비투자가 호조를 지속하면서 잠재성장률을 상회하는 성장세를 이어갈 전망이며, 임금상승에 힘입어 민간소비도 완만하게나마 회복될 것으로 예상됨.

중국은 질적 성장을 위한 구조개혁 및 디레버리징 정책 추진으로 지난해보다 성장률이 다소 낮아질 것으로 전망되나, 양호한 대외여건과 소비증가로 성장을 둔화폭은 제한적일 것으로 예상됨.

기타 신흥국의 경우, 인도 및 아세안 5개국(인도네시아, 태국, 말레이시아, 필리핀, 베트남)은 소비 및 투자를 중심으로 성장세가 확대될 전망이며, 브라질

및 러시아도 자원수출 증가 및 내수개선에 힘입어 회복세가 강화될 것으로 예상된다.

한편 세계교역은 수입유발효과가 큰 투자 확대에 힘입어 세계수입수요가 꾸준히 늘어나면서 양호한 증가세를 이어갈 전망이다. 다만 보호무역기조 확산, 중국의 소비중심으로의 성장구조 전환 등이 제약요인으로 작용할 가능성이 있음.

국제유가는 원유수요가 꾸준히 늘어나겠으나 공급측면에서 셰일오일 생산 증가 등이 유가 상승압력을 제약할 전망이다. 향후 OPEC 산유국의 정치·경제 상황 전개에 따라 큰 폭의 등락을 보일 가능성이 있음.

#### 나. 국내여건

민간소비는 양호한 소비심리가 지속되는 가운데 정부정책, 저축률 상승 압력 약화 등이 회복요인으로 작용하면서 양호한 증가세를 이어갈 전망이다. 다만 이자지급부담 증가, 고용여건 개선 지연 등은 민간소비의 빠른 증가세를 제약하는 요인으로 작용할 가능성이 있음.

설비투자는 금년중 증가율이 큰 폭 축소된 후 내년에도 완만한 둔화기조를 이어갈 전망이다. IT부문은 전년 수준에서 정체 양상을 보인 후 내년에는 글로벌 IT 경기 둔화 등으로 조정국면이 보다 뚜렷해질 것으로 예상됨. 비IT부문의 경우 조선·철강 등은 유지·보수 투자가 지속되는 가운데 통신·자동차·석유화학 등은 신기술 및 친환경 관련 부문을 중심으로 신규투자가 증가할 전망이다.

지식재산생산물투자는 증가세를 지속할 전망이다. R&D투자는 IT기업의 실적 호조가 이어지면서 민간부문을 중심으로 완만한 증가세가 지속되겠으나 증가율은 소폭 하락할 것으로 예상되고, 기타 지식재산생산물투자도 클라우드, 빅데이터 등 신기술 기반 소프트웨어를 중심으로 완만한 증가세를 이어갈 전망이다.

건설투자는 금년 들어 본격적인 조정국면으로 진입할 것으로 예상됨. 주거용 건물은 2015~16년중 크게 늘어난 주택착공이 준공으로 이어지면서 증가세가 큰 폭으로 축소될 것으로 예상되며, 비주거용 건물도 착공이 줄어들며 상가, 업무용 건물 등 상업용을 중심으로 증가세가 점차 둔화될 전망이다. 토목은 SOC 예산 감축 등으로 조정이 지속될 것으로 예상됨.

### 3. 거시경제 전망

세계경제 성장률은 금년중 3.7%, 내년중 3.6%로, 세계교역 신장률은 금년중 3.9%, 내년중 3.7%로, 원유도입단가(기간 평균)는 금년과 내년중 각각 배럴당 59달러로 전제하였음.

2018년중 GDP 성장률은 3.0%(상반 3.2% → 하반 2.8%)를 나타낼 전망이며, 2019년중 성장률은 2.9%를 보일 전망이다.

취업자수는 2018년중 30만명 내외, 2019년에는 29만명 내외 증가할 전망이며, 실업률은 금년중 3.8%, 내년중 3.7% 수준으로 예상됨.

소비자물가 상승률은 2018년중 1.7%, 2019년중 2.0%를 나타낼 것으로 예상되며, 근원인플레이션(식료품·에너지 제외지수)은 금년 및 내년중 각각 1.8%, 2.0%를 기록할 전망이다.

2018년 및 2019년중 경상수지 흑자규모는 각각 750억달러, 740억달러 내외를 보일 전망이다.

### 4. 종합평가

#### 가. 경제성장

우리 경제는 향후 3% 내외의 성장세를 이어갈 전망이다. 금년중 국내경제는 세계경제 회복세 지속으로 수출의 호조가 이어지고 정부정책 영향 등으로 민간소비의 증가세가 확대되면서 견실한 성장세를 지속할 것으로 예상됨. 다만 설비 및 건설투자는 기저효과 등으로 증가세가 둔화될 전망이다. 2019년에도 수출 및 민간소비의 증가세가 이어지면서 잠재수준의 성장률을 보일 것으로 예상됨. 한편 성장에 대한 지출부문별 기여도를 보면, 수출 기여도가 높아지고 내수 기여도는 낮아질 전망이다.

향후 성장경로 상에는 세계경제 회복세 강화에 따른 상품수출 및 설비투자 증가세 확대, 대중 교역여건 조기 개선에 따른 서비스수출 증가세 확대, 정부의

경제 활성화 대책 및 북핵 리스크 완화 등에 따른 경제심리 개선 등의 상방 리스크와 보호무역주의 확산에 따른 교역환경 악화, 주요국의 통화정책 정상화 가속에 따른 금융여건 악화, 고용 개선세 미흡에 따른 내수 회복세 약화 등의 하방 리스크가 혼재되어 있음.

## 나. 물가

금년중 소비자물가 상승률은 상반기중 낮은 오름세를 보이다가 하반기에는 오름세가 점차 확대될 전망이며, 근원인플레이션도 하반기로 갈수록 점차 높아질 것으로 예상됨. 내년에는 소비자물가 상승률과 근원인플레이션 모두 물가안정목표(2.0%) 수준을 나타낼 전망이다.

향후 물가경로 상에는 글로벌 경기개선 등에 따른 국내경제의 회복세 강화, 최저임금 인상 등으로 인한 서비스요금의 오름세 확대 등의 상방 리스크와 미국의 셰일오일 증산에 따른 국제유가 약세, 원화 강세에 따른 수입물가 하락 등의 하방 리스크가 혼재되어 있음.

## 다. 경상수지

GDP 대비 경상수지 흑자 비율은 2017년 5% 내외에서 2018~19년중 4%대 초반 수준으로 점진적으로 하락할 전망이다.

# II. 외환·국제금융 동향

## 1. 국제금융·외환시장

국제금융시장은 글로벌 성장세 확대 및 주요국의 완화적 통화정책기조를 바탕으로 위험자산 선호가 지속되었으나, 자산가격의 고평가 가능성, 주요국의 통화정책 정상화 전망에 대한 민감도 증대 등으로 시장 변동성이 다소 커지는 모습을 보였음.

선진국 국채금리(10년물 기준)는 성장·고용사정 개선, 유가 오름세 등을 배경으로 시장금리가 상승세로 전환되었으나 신흥국은 글로벌 투자자금 유입 지속,

정치 불안 완화 등으로 대부분 하락하였음.

선진국 주가는 글로벌 경제 성장세 및 기업실적 개선 기대 등으로 상승세가 지속되었으며, 신흥국은 원자재가격 오름세 등으로 자원 수출국을 중심으로 큰 폭 상승하였음.

미 달러화는 세제개혁안 기대 등으로 강세를 보이다가, ECB 및 BOJ의 조기 통화정책 정상화 가능성 대두 등으로 약세로 전환되었음.

국제유가(WTI 기준)는 미 달러화 약세, 경기회복 기대, 미 원유재고 감소 등으로 큰 폭 상승하여 60달러를 상회하였음.

글로벌 펀드자금은 12월중 선진국 펀드를 중심으로 유입 폭이 크게 축소되었으나 금년 들어서는 글로벌 성장세 확대 전망 등으로 유입이 다시 증가하였음.

중국의 경우 주가는 자산관리상품 규제 등으로 하락하다가 세제개혁 기대 등으로 반등하였으며, 위안화 환율은 미 달러화 약세, 중앙경제공작회의의 안정적 경제발전 강조 등으로 강세를 보였음.

## 2. 외환시장

원/달러 환율은 미 달러화 약세, 국내경제 성장세 지속 및 북한 리스크 완화 등의 영향으로 큰 폭 하락하였으며, 원/엔 환율도 원화의 상대적 강세로 하락하였음.

## 3. 외화자금시장

국내은행의 대외 외화차입여건은 외평채 CDS 프리미엄(5년물) 및 외화차입 가산금리가 상당폭 하락하는 등 개선되는 모습을 보였음.

국내은행의 외화유동성 사정도 외화 LCR이 규제비율을 크게 상회하는 등 양호한 상태를 지속하였음.

다만, 외환 스왑레이트(3개월물)는 해외증권투자 지속, 비거주자 NDF 매도로 외화자금 수요가 증가한 데다 연말효과 등으로 공급이 제약됨에 따라 상당폭

하락하였음.

#### 4. 외환 유출입

12월중 외환은 경상 흑자의 지속에도 불구하고 외국인 증권투자자금 순유출 및 거주자의 대외투자 증가 지속으로 순유출되었음. 이에 따라 은행 부문은 대외차입을 통해 외화를 순조달하였음.

#### 5. 외국인 증권투자자금

외국인의 국내 증권투자는 주식자금이 연말 차익실현 등으로 유출되다가 금년 들어 신흥국에 대한 투자심리 개선으로 유입 전환되었으며, 채권자금은 12월 이후 스왑레이트 하락에 따른 차익거래유인 확대 등으로 순유출 규모가 줄어드는 모습을 보였음.

#### 6. 외환보유액

12월말 외환보유액은 전월말대비 20.2억달러 증가한 3,892.7억달러를 기록하였음.

### III. 금융시장 동향

#### 1. 자본시장

##### 가. 시장금리

국고채금리는 기준금리 인상 이후 대체로 좁은 범위에서 등락하다 12월 중순 이후 미국채 금리와 함께 상당폭 상승하였음.

회사채(3년)금리의 국고채(3년)금리 대비 신용스프레드는 모든 신용등급에서 소폭 축소되었음.

통안증권(91일)금리, 은행채(3개월)금리 등 단기시장금리는 MMF 등 단기수

신 유출의 영향으로 연말 소폭 상승하였다가 연초 자금이 재유입되면서 하락하였음.

#### 나. 주가

코스피는 12월까지 일부 업종의 업황 및 실적에 대한 경계감, 차익실현 등으로 약세를 보였으나 국내외 경기 및 기업실적 개선 기대 등으로 12월말 이후 상당폭 상승하였음.

#### 다. 외국인 국내 증권투자

외국인의 국내 증권투자는 채권투자의 경우 12월중 만기도래자금의 재투자 부진 등으로 감소하였으나 금년 들어서는 중앙은행을 중심으로 투자가 재개되면서 감소규모가 축소되었음. 주식투자는 12월중 차익실현, 연말 북클로징 등으로 순매도 전환되었으나 금년 들어서는 기업실적 개선 지속 전망 등으로 큰 폭의 순매수를 보였음.

## 2. 신용시장

#### 가. 여수신금리

12월중 은행 여신금리(신규취급액 기준)는 상승하였음. 기업대출 금리는 기준금리 인상에 따른 단기시장금리 상승, 기업의 단기결제성 자금 수요, 연말 요인 등으로 상당폭 상승하였음. 가계대출 금리는 주요 지표금리의 움직임이 엇갈리며 소폭 상승하였음.

수신금리는 시장금리 상승, 예대율 관리 등을 위한 은행의 수신확보 노력 등으로 단기 수신을 중심으로 상승하였으며, 여수신금리차는 여신금리 상승폭이 수신금리 상승폭을 상회하면서 소폭 확대되었음.

#### 나. 여신

12월중 은행 가계대출은 증가규모가 전월보다 축소되었음. 주택담보대출은 신규아파트 입주물량 증가로 중도금대출 상환이 늘어나면서 전월에 비해 증가구



모가 소폭 축소되었음. 기타대출도 연말 상여금 지급 등으로 전월보다 증가폭이 축소되었음.

은행 기업대출은 감소로 전환되었음. 대기업대출 및 중소기업대출 모두 연말 기업의 부채비율 관리를 위한 일시상환, 은행의 부실채권 매·상각 등으로 감소하였음.

기업의 직접금융을 통한 자금조달의 경우 회사채는 연말 기업의 재무비율 관리와 투자기관의 북클로징 등에 따른 발행 부진으로 순상환을 지속하였음. CP도 기업의 분기말 일시상환 등으로 순상환되었음.

은행의 가계 및 기업대출 연체율(2017년 11월말 기준)은 모두 전월과 비슷한 수준을 유지하였음.

### 3. 유동성 및 자금흐름

#### 가. 통화

12월중 M2증가율(전년동월대비, 평잔 기준)은 금융기관의 유가증권 투자가 늘어나면서 전월과 비슷한 수준을 유지하였음.

#### 나. 수신

12월중 은행 수신은 수시입출식예금이 연말 재정자금 집행, 상여금 수취 등으로 기업 및 가계 자금이 대거 유입되면서 큰 폭 증가하였음. 정기예금은 연말 재정자금집행 관련 지방정부의 대규모 자금인출 등으로 감소하였으며 시장성 수신은 12월 들어 LCR 제고 필요성이 줄어든 은행들이 은행채 발행을 줄이면서 감소로 전환되었음.

비은행 수신은 대부분 업권에서 감소하였음. 자산운영사와 금전신탁은 연말 재정자금 집행, 은행의 건전성 관리 등으로 MMF·MMT 위주로 감소하였으며 증권사 ELS도 주요 기초자산인 KOSPI 200의 호조로 대규모 조기상환이 실시되면서 감소하였음. 다만 신용협동기구 등 예금취급기관 수신은 금리 메리트가 지속되면서 증가세를 유지하였음.

(별첨 2)

2018년도 한국은행의 대정부 일시대출금 한도 및 대출조건(안)

1. 대출금 한도, 상환기한 및 이율 등은 다음과 같다.

가. 대출금 한도 및 상환기한

대출 구분	회 계 별	대출금 한도(억원)	상환기한	기 타
일 시 대 출 금	통합계정	300,000	2019.1.20일	대출취급기한 : 2018.12.31일 (단, 양곡관리특별 회계의 경우 2017년 대출금중 미상환액을 한도에 포함하여 관리)
	양곡관리특별회계	20,000	대출일로부터 1년 이내 (단, 2019.9.30일을 초과할 수 없음)	
	공공자금관리기금	80,000	2018.12.31일	
합 계		400,000		

나. 이율은 분기별로 “직전분기 말월중 91일물 한국은행 통화안정증권의 일  
평균유통수익률\*”에 0.10%포인트를 더한 율로 한다.

\* ‘한국금융투자협회’ 고시 통화안정증권(91일물) 수익률의 단순평균으로  
계산하되, 소수점 이하 넷째자리에서 반올림

다. 대출형식은 금융통화위원회가 정한 대출금 한도와 대출취급기한 내에서  
정부의 일시차입 요청이 있는 경우 금융통화위원회가 정한 한도 및 조  
건 등을 확인한 후 신용대출로 취급하는 방식으로 한다.

## 2. 부대조건

가. 정부는 일시적인 부족자금을 「국고금 관리법」에 따라 한국은행으로부터의 차입에 앞서 재정증권의 발행을 통해 조달하도록 적극 노력하여야 한다.

나. 정부는 한국은행으로부터의 일시차입이 구조적인 부족자금 조달수단으로 활용되지 않도록 유의하여야 한다.

— 양곡관리특별회계의 기존 차입금이 상환계획에 따라 상환될 수 있도록 지속적으로 노력하여야 한다.

다. 정부는 차입을 하고자 하는 경우 차입시기, 규모, 기간 등에 관해 사전에 한국은행과 충분히 협의하여야 한다.

3. 위임사항 : 건별 대출의 실행은 한국은행 총재에게 위임한다.

4. 시행일자 : 2018년 1월 18일(목)