

2018년도 제19차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 자 2018년 10월 18일(목)

2. 장 소 금융통화위원회 회의실

3. 출석위원 이 주 열 의 장 (총재)
이 일 형 위 원
조 동 철 위 원
고 승 범 위 원
신 인 석 위 원
윤 면 식 위 원 (부총재)
임 지 원 위 원

4. 결석위원 없 음

5. 참 여 자	장 호 현 감사	임 형 준 부총재보
	허 진 호 부총재보	신 호 순 부총재보
	유 상 대 부총재보	정 규 일 부총재보
	서 봉 국 외자운용원장	이 환 석 조사국장
	손 욱 경제연구원장	신 윤 금융안정국장
	박 종 석 통화정책국장	이 상 형 금융시장국장
	이 승 현 국제국장	김 현 기 공보관
	장 정 석 금융통화위원회실장	성 광 진 의사팀장

6. 회의경과

가. 의결안건

〈의안 제31호 — 통화정책방향〉

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제59호 - 「2018~19년 경제전망」, 국제국장이 보고 제60호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장국장이 보고 제61호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음.(보고내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 전일 보고내용을 접수하고 「한국은행법」 제28조에 따라 의안 제31호 - 「통화정책방향」을 상정하였음.

(3) 위원 토의내용

전일 개최된 동향보고회의에서는 다음과 같은 토의가 있었음.

(가) 2018~19년 경제전망

일부 위원은 통화당국의 입장에서 경기변동성과 단기추세에 대해 정확히 모니터링하는 것에 못지않게 잠재성장률의 흐름을 파악하는 것이 중요하다고 언급하면서 우리나라가 금융위기 이후 중요한 구조적 변화를 겪고 있으므로 잠재성장률이 어떻게 변화하고 있는지에 더욱 관심을 기울일 필요가 있다고 당부하였음. 이와 관련하여 중요한 현상들의 근본 원인, 예를 들면 비IT 부문의 저조한 설비투자가 경쟁력 부재에 기인하는 것인지, 아니면 기업들이 세계경제 흐름을 제대로 따라가지 못한 데 기인한 것인지 등을 면밀히 파악할 필요가 있다고 강조하였음.

이어서 동 위원은 신흥국 금융불안의 확산은 우리 경제의 직접적 하방 리스크로 작용할 가능성이 높지 않아 보인다고 언급하면서, 이보다는 주요국의 통화·재정정책 변화에 따른 국제금융시장의 변동성 확대에 더 주의할 필요가 있다는 의견을 밝혔음.

또한 동 위원은 최근 외부에서도 높은 관심을 보이는 관리물가의 경우 단기적 변동성이 제거될 수 있는 과거 5년 동안 기간을 보면 전반적으로 소비자물가를 하회하는 구조적인 흐름을 나타내고 있다는 점에서 앞으로 관리물가의 중요성이 보다 부각되어야 할 것으로 보인다는 의견을 나타내었음. 아울러 관리물가를 반영할 경우 필립스곡선의 유효성이 더 강화된다는 분석결과도 있다고 덧붙였다.

다음으로 동 위원은 선진국의 확장적 재정정책이 신흥국에 미치는 영향에 대한 관련부서의 분석이 상당히 유익했다고 평가하면서, 더 나아가 선진국의 거시경제정책이 확장적 재정정책과 긴축적 통화정책의 조합으로 운영되고 있는데, 이러한 정책조합이 우리 경제에 미치는 영향을 주의 깊게 봐야 할 것이라고 언급하였음. 아울러 G20 회의에서도 선진국의 거시경제정책의 조화가 중요한 이슈로 부각되고 있다고 부연하였음.

한편 동 위원은 내년에 15~59세 생산가능인구가 상당 규모 감소할 것으로 예상되는 점을 감안할 때, 관련부서가 전망한 내년 취업자수 증가규모가 현실화

되기 위해서는 60세 이상 취업자수 증가, 경제활동참가율 상승 등을 전제하여야 한다고 평가하였음. 이와 관련하여 내년 취업자수 증가가 어느 분야에서, 어떤 요인에 근거하여 나타날 수 있는지 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 동 위원이 언급한 바와 같이 15~59세 생산가능인구는 줄겠지만, 60세 이상 고령층 취업자수가 계속 증가하고, 유휴대기인력, 즉 실업자 및 취업준비자 풀에서도 고용이 증가할 여지가 있다고 답변하였음. 또한 노동수요 측면에서는 정부 정책의 영향으로 공공서비스, 보건복지 등에서 일자리가 늘어날 것으로 예상된다고 첨언하였음.

이에 동 위원은 현재 노동시장에서는 정규직 위주로 고용이 이루어지는 반면 고용 증가를 견인하는 60세 이상 고령층의 경우 대부분 정규직으로 채용되기 어려운 상충되는 현상이 발생하고 있다고 언급하면서, 60세 이상 고령층의 고용에 편의를 제공하는 등 정책·제도적 측면에서의 개선점을 살펴볼 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

다른 일부 위원은 내년도 경제 전망과 관련하여 성장 경로 상의 상·하방 리스크 중 어느 쪽이 더 커 보이는지 관련부서의 의견을 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 하방 리스크로 미·중 무역분쟁의 향후 전개양상과 이에 따른 세계 무역과 성장률의 흐름을, 상방 리스크로는 정부의 확장적 재정정책 등을 들 수 있겠으나, 전반적으로 하방 리스크가 약간 커 보인다고 답변하였음. 다만 무역분쟁의 전개양상에 불확실성이 상존하고 정부의 확장적 재정정책의 효과가 예상보다 클 수 있는 점을 감안하면 상·하방 리스크 간에 차이가 그리 크지 않아 보인다고 첨언하였음.

이에 동 위원은 내년도 세계경제 성장률 전망치가 지난번보다 낮아지고 IMF에서는 하방 리스크가 확대되었다고 명시적으로 평가한 점에 더해, 유가 상승이 우리 경제에 부담을 주고 반도체의 성장 기여도가 하락할 것으로 전망되는 등 내년 우리 경제의 하방 리스크가 비교적 뚜렷하다고 지적하였음. 따라서 관련부서에서 제시한 상방 리스크 요인만으로 이러한 하방 리스크가 상쇄되어 금년과 비슷한 수준의 성장을 할 수 있다고 시장참가자들에게 설명하는 것은 쉽지 않아 보인다는 견해를 나타내었음.

관련부서에서는 일반 경제주체들이 우리 경제여건 악화를 우려하고 있다는 사실을 알고 있으나, 반도체 경기가 성장의 하방 리스크로 작용할 것으로 보이지는 않고, 금년 경제성장률 둔화에 큰 영향을 미치고 있는 설비투자의 경우 올해 4/4분기부터 일부 대기업의 투자재개 등을 고려하면 일부에서 우려하는 만큼의

상황은 아닌 것으로 판단된다고 답변하였음. 한편 건설투자는 조정국면이 지속되는 점에 대해서 관심을 가지고 살펴보아야 하겠지만, 정부정책으로 일정 부분 보완될 가능성이 높아 보인다고 덧붙였음.

이어서 동 위원은 금년 하반기 근원물가 상승률 전망치의 하향조정 폭이 꽤 컸다고 평가하면서, 최근 수년 간 당행의 물가 전망을 돌이켜보면 거의 일관되게 전망시계의 후반으로 갈수록 물가상승률 전망치가 물가안정목표로 수렴하는 형태였으나 실제 물가 흐름은 그렇지 않았다는 점을 고려하면, 내년 하반기 물가 상승률 전망치가 다소 높아 보인다는 의견을 나타내었음. 아울러 물가의 전망오차가 상당히 오랜 기간 동안 한 방향으로 지속적으로 나타나고 있다면 구조적으로 중요한 무언가를 놓치고 있을 수도 있으므로, 그 근본원인을 면밀히 분석하여 전망오차를 줄여나가는 노력이 필요하다고 지적하였음.

이에 관련부서에서는 금년 하반기 근원물가 상승률 전망치를 상당 폭 하향조정한 것은 최저임금 인상이 서비스 물가에 미치는 영향이 예상보다 작은 가운데 지방선거 이후의 복지정책 강화가 관리물가를 낮추는 요인으로 작용하고, 개별소비세 인하 등 예상치 못한 요인들이 나타난 데 주로 기인한다고 답변하였음. 다만 동 위원에 지적대로 과거 물가 전망을 되돌아보며 간과한 점이 있는지 살펴 보겠다고 첨언하였음.

이에 동 위원은 지난해 10월 전망한 금년 취업자수 증가규모는 결과적으로 과다했던 것으로 나타났는데, 앞서 일부 위원이 언급한 인구구조 변화 등을 사전에 보다 면밀히 살펴보았다면 이러한 오차를 줄일 수 있었을 것으로 보인다고 언급하면서, 물가 전망에 있어서도 중요한 구조적 변화 등을 놓치는 일이 없도록 유념해 달라고 재차 당부하였음.

다음으로 동 위원은 여러 물가지표 가운데 어떤 지표가 우리나라의 기초적인 물가흐름을 보여준다고 보는지 관련부서의 견해를 물었음.

이에 관련부서에서는 소비자물가가 일시적 충격의 영향을 많이 받는 점을 감안하여 근원인플레이션을 주로 참고하고 있으나, 최근 근원인플레이션도 정부정책 등에 영향을 많이 받고 있어 관리물가를 제외한 근원인플레이션 또는 계량적 방법으로 추정된 기초적 물가지표 등도 참고하고 있다고 답변하였음. 또한 이들 지표는 대체적으로 1%대 중후반에서 비교적 안정된 모습을 보이고 있어, 기초적 물가흐름을 보여주는 것으로 판단된다고 첨언하였음.

이에 동 위원은 관리물가의 경우 단기적으로는 전체 물가 흐름에 상당한 영향을 주고 있으므로 이를 제외하고 보는 것이 의미가 있어 보이나, 중장기 시계에서도 동 물가를 제외해야 하는지에 대해서는 이론적으로 불확실한 측면이 있다

고 언급하였음. 아울러 내년에 물가상승률을 반등시킬 만큼 우리 경제 내부의 동력이 있는지 여부를 파악하는 차원에서 기초적 물가흐름을 면밀히 살펴볼 필요가 있다고 조언하였음.

또 다른 일부 위원은 향후 경제성장률이 잠재성장률 수준에서 크게 벗어나지 않을 것으로 전망되는 가운데, 앞서 일부 위원이 언급한 바와 같이 잠재성장률 및 GDP갭 추정의 중요성을 인식하고 이에 보다 관심을 기울일 필요가 있다고 언급하였음. 잠재성장률이라는 개념 자체가 장기적 시계에 바탕을 두고 있는 만큼 당행의 경제 전망 시계가 지금보다 장기화될 필요가 있다는 견해를 밝혔음. 또한 지난해 관련부서에서는 2016~20년 중 연평균 잠재성장률이 2.8~2.9%라고 추정한 바 있는데, 2020년에도 우리 경제가 현재와 같이 잠재성장률에 부합하는 수준으로 성장할 것으로 보는지 질의하였음.

이에 관련부서에서는 2020년 잠재성장률에 대한 정확한 추정이 선행되어야 하므로 현 시점에서 이에 대해 단정적으로 언급하기는 어렵다고 답변하였음.

이에 동 위원은 현 시점의 경제성장을 잠재성장률에 대비하여 평가하고자 할 때에는 올해와 내년뿐만 아니라 그 이후까지를 염두에 두고 이야기하는 것이 바람직해 보인다는 견해를 밝혔음.

이어서 동 위원은 경기판단을 위해 활용되는 지표인 경기동행·선행지수 순환변동치에 특정 요인이 큰 영향을 미칠 수 있다는 분석을 소개하였음. 이러한 점을 감안하여 경제 전반의 상황을 좀 더 정확하게 반영하는 동시에 속보성도 있는 지표를 확충할 필요성에 공감한다는 견해를 밝히면서, 비록 쉽지 않겠지만 경기판단을 위한 지표나 분석방법 개발에 힘써 줄 것을 당부하였음. 아울러 통계청에서 직전 경기저점을 공식 발표한 지가 60개월이 훨씬 넘은 만큼, 현재 경기가 어떤 국면에 있는지에 대한 평가나 커뮤니케이션에 매우 신중을 기할 필요가 있다는 의견을 표명하였음.

다음으로 동 위원은 핵심 노동연령층 남성의 경제활동참가율 하락에 관한 일부 연구결과에 따르면, 우리나라 제조업의 핵심 업종에서 중숙련 근로자가 이탈하고 있는 상황이라고 소개하면서, 우리 경제에서 산업구조 개혁 및 제조업 경쟁력 약화 이슈는 고용구조 및 교육시스템과 연결되는 매우 중요한 문제라는 점을 인식하고, 중장기적 관점에서 이에 대해 면밀히 살펴볼 필요가 있다는 의견을 표명하였음.

아울러 동 위원은 최근 주택가격 오름세가 전반적으로 둔화되는 모습을 보이고 있지만 정부정책에 대한 학습효과 등으로 주택가격 상승 기대심리가 상존하는 등 불안요인이 여전하다는 일부의 의견을 소개하면서, 부동산시장에 대한 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 지난 9.13대책 이후 부동산시장은 관망세를 보이고 있고 당분간 그런 모습이 이어질 것으로 보이지만, 과거 주택가격이 부동산대책 이후 일시 안정을 보이다가 재차 상승하는 현상이 되풀이된 경우가 있어, 정책효과의 지속성에 대한 일반 경제주체들의 인식이 바뀌지 않았다면 불안요인이 사라졌다고 단정하기 어려워 보인다고 답변하였음. 아울러 이번에 발표된 대책 중 대출규제의 경우 그 강도가 높아 수요 억제효과가 있겠으나, 근본적으로 가격상승 기대심리가 사라져야 시장이 안정될 수 있을 것으로 보인다고 첨언하였음.

한편 일부 위원은 내년도 민간소비 전망과 관련하여 상·하반기 격차가 큰 데 주목하면서, 하반기 전망치의 하방 리스크가 다소 있어 보인다고 언급하였음. 지난해 4/4분기부터 민간소비가 회복되었기 때문에 금년 하반기 증가율이 낮아지는 것은 자연스러운 흐름으로 볼 수 있으나, 비슷한 논리로 내년 민간소비가 올해 수준을 유지할 것으로 기대하는 것은 향후 가계순저축률이 낮아지지 않는 한 어려워 보인다는 견해를 나타내었음. 한편 가계순저축률의 경우 2015년을 정점으로 낮아지다가 최근 횡보하고 있어, 그 이면에 구조적 변화가 있는 것으로 보이므로 이에 대해서도 살펴볼 필요가 있다고 당부하였음.

이어서 동 위원은 미국경제가 강한 성장세를 보임에도 불구하고 우리나라의 대미수출에 미치는 긍정적 영향은 제한적일 수 있다는 점을 염두에 두어야 한다고 언급하였음. 글로벌 금융위기 이전에는 세계교역에서 차지하는 선진국 비중이 높았으나 최근에는 신흥국 비중이 높아진 가운데, 선진국경제 호조에 따른 수출증가 효과가 뚜렷하지 않다는 점과 내년 신흥국 경제성장률이 다소 낙관적으로 보더라도 올해 수준일 것이라는 예상이 많은 점을 감안하면 내년 수출증가율 전망에 일부 불안한 점이 있어 보인다는 의견을 표명하였음. 따라서 내년 민간소비와 수출의 여건을 종합해 보면 경제성장률 전망에 약간의 하방 리스크가 있어 보인다고 언급하였음. 아울러 우리 경제에서 민간소비의 중요성을 상기하면서, 가계들의 잠재성장률 전망이 중기적으로 소비행태에 드러나게 되므로, 가계순저축률이 낮아지지 않는 현상의 의미를 진지하게 고민할 필요가 있다고 재차 강조하였음.

또한 동 위원은 물가 전망과 관련하여 내년도 근원인플레이션율이 하반기에 크게 높아지는 것은 어떤 요인에 기인하는지 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 금년 상반기 중 복지정책 강화 등에 따라 관리물가가 하방압력을 받았으나 이러한 영향이 일시적일 것으로 보이고, 금년 중 개별 소비세 인하도 기저효과로 작용할 것으로 예상되며, 또한 서비스업을 중심으로 임금상승세가 지속되면서 내년 하반기에 물가상승압력이 좀 더 높아질 것으로 보인다고 답변하였음. 아울러 국제유가 상승의 파급효과나 공공요금의 인상 움직임이 내년 중·하반기부터 본격적으로 나타날 것으로 예상되는 점도 고려하였다고 첨언하였음.

아울러 동 위원은 물가상승률 전망, 기저물가 흐름 판단 등을 위해 다양한 계량적 기법을 사용하여 추세인플레이션을 추정해 보는 작업이 중요하다고 언급하였음. 다만 각 기법별 추정치에 대한 면밀한 분석·평가를 통해 어떤 방법이 기저물가를 잘 설명하는지 계속 점검해 나갈 필요가 있다고 당부하였음.

다른 일부 위원은 금년과 내년 경제성장률 전망치가 소폭 하향 조정되었는데, 금년의 경우 설비투자와 건설투자의 조정 폭이 예상보다 확대된 점을 반영한 데 주로 기인하고, 내년은 정부정책 강화효과 등 상방요인과 미·중 무역분쟁 심화 등 하방요인을 종합적으로 반영한 결과로 보인다고 언급하였음. 아울러 잠재성장률 추정에 많은 불확실성이 있으나 2016~20년 중 연평균 잠재성장률이 2.8~2.9%로 추정된 바 있고 잠재성장률이 하락추세에 있다는 점을 감안하면 내년 경제성장률 전망치는 잠재수준에서 크게 벗어나지 않는 것으로 판단된다는 의견을 나타내었음. 다음과 같은 점을 고려하면 내년 경제성장 전망의 질적 내용도 그리 나빠 보이지 않는다고 설명하였음.

첫째, 민간소비가 금년에 이어 꾸준한 증가세를 지속할 것으로 예상되는 점.

둘째, 수출 증가세가 소폭 둔화되겠지만 세계교역여건 변화와 금년중 호조에 따른 기저효과를 감안한다면 양호한 수준으로 평가 가능한 점.

셋째, 설비투자의 경우 금년의 조정국면에서 다소 개선될 것으로 보이는 점.

넷째, 건설투자는 다소 과열되었던 건설경기가 연착륙되는 것으로 예상되는 점.

이처럼 우리 경제가 잠재성장률 수준에 부합하는 성장세를 이어갈 것으로 예상되는 상황에서는 단기적 경기순환변동보다는 중장기적 관점에서 잠재성장률 하락추세에 더 큰 관심을 가질 필요가 있다는 의견을 표명하였음. 잠재성장률 하락추세는 생산가능인구 감소 등 인구구조 변화와 생산성 증가세 둔화에 주로 기인

한 것으로 보이는데, 생산요소 투입 중심의 성장전략이 과거만큼 유효하지 않은 상황에서 생산가능인구 감소는 그동안의 저출산·고령화 심화과정을 반영한 것이므로 이에 따른 잠재성장률 하락은 어느 정도 불가피하다고 지적하였음. 반면 생산성의 경우에는 우리의 노력 여하에 따라 신산업의 발굴·육성, 신기술의 개발·활용, 기존 제도와 관행의 개선 등을 통해 둔화추세를 늦추거나 나아가 향상시킬 수도 있다는 견해를 나타내었음. 따라서 우리 경제의 성장률을 높이기 위해서는 통화·재정 정책 등 경기대응정책도 중요하지만 보다 근본적으로는 구조개혁을 통한 생산성 향상과 이를 통한 성장잠재력 확충이 더욱 긴요하다는 점을 강조하였음. 따라서 관련부서에서 생산성과 성장잠재력에 대한 다각적인 분석과 함께 이를 높이기 위한 중장기 정책방향 연구에 더욱 힘써 줄 것을 당부하였음.

이어서 동 위원은 소비자물가가 일부 변동성이 높은 요인에 의해 등락하더라도 결국에는 근원인플레이션으로 수렴한다고 보는 것이 일반적인 시각이나, 최근 큰 폭 상승한 유가가 향후에도 높은 수준을 지속할 것으로 전망된다면 소비자물가에 이미 반영된 물가흐름이 근원인플레이션에 시차를 두고 영향을 미칠 수도 있어 보인다고 언급하였음. 또한 금년 및 내년의 최저임금 인상이 전반적인 명목 임금 상승세로 반영되면서 물가에 시차를 두고 영향이 나타날 소지가 충분해 보이므로, 향후 물가 전망에는 하방 리스크가 상존하나 상방요인도 존재한다는 견해를 나타내었음.

또 다른 일부 위원은 우리 경제성장률이 잠재성장률 범위의 하단으로 낮아지고 있고, 대외적으로는 보호무역주의 등이 전세계적으로 공급측면에 부정적인 영향을 미쳐 잠재성장률 하락추세를 더욱 강화할 여지가 있으므로, 앞서 일부 위원이 언급한 바와 같이 잠재성장률 문제에 대해 보다 진지한 고민이 필요해 보인다는 의견을 나타내었음. 한편 물가 전망 시 근원인플레이션에 관심을 가지는 이유는 식료품, 농산물, 에너지 등 일시적으로 변동성이 큰 품목을 제외하여 중장기적인 물가 흐름을 보기 위함이며, 일시적인 요소가 제거되면 지표물가가 근원물가로 회귀하는 경향이 과거 상당한 기간에 걸쳐 나타났기 때문이라고 언급하였음. 그러나 지난 수년간 근원인플레이션 추세를 살펴보면 관리물가 등 사전에 예측할 수 없는 요소들의 영향이 확대되었다고 평가하면서, 관리물가가 구조적인 요소가 되고 있다는 지적이 있기는 하나, 그 변화를 예측하기 매우 어려운 외생변수(exogenous variable)적 성격을 갖고 있는 만큼 이를 제외한 물가를 전망 시 포함하는 것을 고려해 볼 만하다는 견해를 제시하였음.

이어서 동 위원은 금년 경제 전망 시 재정정책을 확장적으로 가정하였으나, 실제로는 관리재정수지 적자의 축소가 현저하게 나타나고 있다고 지적하면서, 이 정도의 관리재정수지 흐름이라면 경기순환적 요소로 인한 세수 증가분을 감안하더라도 재정정책 기조에 대한 당초 평가를 재고해야 하는 것은 아닌지 질의하였음. 아울러 내년도 재정정책 기조에 대한 관련부서의 견해도 물었음.

이에 관련부서에서는 당초 예상했던 것보다는 금년 중 재정정책의 확장 정도가 축소된 것으로 보이나, 현재의 정부 스탠스를 감안하면 내년에는 올해보다 확장적으로 재정정책을 운용할 가능성이 높아 보인다고 답변하였음.

다음으로 동 위원은 금년 경제 전망에서 취업자수 증가규모가 큰 폭 하향 조정된 반면 민간소비는 이전과 동일한 수준이 유지되었는데, 고용 둔화가 소비에 미칠 부정적 영향을 상쇄해 줄 수 있는 요소로 어떤 것들을 전제하고 있는지 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 고용여건이 악화되고 있는 상황에서 민간소비에 대한 우려가 제기되고 있는 점을 인지하고 있으나, 예년에 비해 높은 임금상승률이 지속되고 있는 데다 고용 둔화에도 상용직 고용은 크게 늘어나고 있어 전체 임금소득 규모에는 큰 변화가 없으며, 정부정책이 가계소득을 늘리는 방향으로 집중되고 있어 내년 민간소비는 꾸준한 증가세를 보일 것으로 전망된다고 답변하였음.

또한 동 위원은 최근 신흥국 성장률이 중국을 중심으로 둔화되는 반면 미국 등 선진국 경기는 호조를 보이고 있음에도 불구하고, 권역별 상품수입량 자료를 살펴보면 경기상황과는 반대로 선진국의 수입량이 완만하게 감소하는 반면 신흥국은 가파른 증가세를 나타내고 있는 현상에 대해 관련부서의 견해를 물었음. 또한 일부 시장참가자들이 제기하고 있는 세계경제 둔화 임박 가능성에 대해서도 질의하였음.

이에 관련부서에서는 선진국의 수입량은 지수 자체로는 둔화되는 것처럼 보이지만 전년동기대비 증가율은 과거 평균을 크게 상회하고 있고, 신흥국의 경우 비록 IMF에서 금융불안을 겪고 있는 일부 신흥국과 중국의 성장률 전망을 하향 조정하였으나, 수입비중이 높은 여타 신흥국들의 성장률은 여전히 높아 견조한 수입수요가 지속되고 있다고 설명하였음. 아울러 최근 선진국의 수입량이 감소한 것은 상반기 중 유로지역과 일본의 성장세가 일시적 요인에 의해 부진했던 점이 일부 반영되었기 때문으로 보인다고 첨언하였음. 한편 세계경제 둔화가 임박했다는 일부의 관측과 관련해서는, IMF에서 내년 성장률이 지난해 및 금년과 비슷한 것으로 보고 있고 성장률 수준 자체가 과거 평균에 비해 높다는 점을 감안할 때,

세계경제가 추세적으로 하강국면에 접어들었다고 보기 어렵다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 관련부서에서 인도와 ASEAN 주요국들이 양호한 성장세를 보일 것으로 예상한 것과 관련하여 질의하였음.

이에 관련부서에서는 일부 불안요인이 있겠지만 양호한 성장세를 지속할 것이라는 예상에는 큰 무리가 없어 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 과거에는 중국의 성장률이 둔화되면 여타 아시아 국가들도 큰 영향을 받았지만, 현재는 이 같은 동조화가 약화되었다는 의견이 제기되고 있다고 소개하면서, 이를 확장하면 향후 무역갈등이 미국과 중국에 더욱 집중될 경우 글로벌 가치사슬(global value chain)이 중국 이외 아시아 국가들에 유리한 방향으로 재편될 가능성도 있어 보인다는 의견을 나타내었음.

(나) 외환·국제금융 및 금융시장 동향

일부 위원은 우리나라가 전반적으로 일상적인 수준의 변동성 확대에는 잘 대처할 수 있어도, 글로벌 차원의 금융충격이 발생할 경우 이에 대응할 여력을 확충해 두는 것이 중요하다는 의견을 밝혔음. 이러한 관점에서 우선 그동안 패시브펀드(passive fund)들이 어떠한 형태의 글로벌 이슈에 민감하게 반응하였는지 미리 파악해 둌으로써 향후 충격 발생 시 그 여파를 가늠하는 데 유용하게 활용할 수 있을 것이라는 견해를 나타내었음. 아울러 글로벌 주식펀드의 한국배분액과 외국인 주식자금 유출입 간 연계성이 높은 점을 감안할 때, 이들 펀드의 포트폴리오 매니저들이 어떤 요소들에 민감하게 반응하는지 파악함으로써 가능성은 낮지만 리스크가 큰(low probability high risk) 충격에 대비할 필요가 있다고 덧붙였다.

이에 대해 관련부서에서는 최근 미국 주식시장에서 글로벌 투자회사의 주가 흐름이 상대적으로 부진한데, 이는 미국에 대한 투자성과는 좋으나 전세계 흐름은 그리 좋지 않음을 반영하는 것으로 보인다고 언급하였음. 동 위원의 지적대로 패시브펀드가 글로벌 충격에 매우 민감하게 반응하고, 이에 따라 우리나라에 미치는 영향도 적지 않으므로 유심히 살펴보겠다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 최근 초단기금리의 변동성 확대가 정부의 대규모 여유자금 회수에 따른 것이라는 관련부서의 분석과 관련하여 향후 외부충격 발생 시 단기 금융시장의 유동성이 영향을 받을 가능성이 매우 높은 만큼 이번 사례에서 당행의 전망이나 대응에 문제가 없었는지 점검할 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

이에 대해 관련부서에서는 정부의 대규모 여유자금 회수는 당행 뿐만 아니라 시장에서도 충분히 예상하였으나, 그럼에도 불구하고 단기금융시장의 변동성이 확대된 것은 기일물 RP시장의 형성이 미흡한 구조적 문제와 함께 단기투자기관들이 수익추구 경향을 보이면서 리스크가 축적된 점에 주로 기인한 것으로 보인다고 답변하였음. 아울러 이러한 문제점을 인식하고 있으며, 개선방안을 검토하고 있다고 첨언하였음. 시장운영과 관련해서는 당행이 이러한 변동성 확대에 대처할 능력을 충분히 갖고 있지만, 수시 개입이 도덕적 해이 등의 문제를 불러올 수 있는 점에 유의하고 있으며, 시장참가자들의 자율적인 거래 활성화를 통해 단기금융시장의 발전을 촉진하는 것이 유동성 관리의 프레임워크 중 하나라고 덧붙였음.

다른 일부 위원은 최근 외환 유출입의 특징 중 하나로 언급되는 일부 외은지점의 본지점 차입 확대에 대해 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 일부 외은지점들이 본지점에서 차입한 자금을 원화로 바꾸어 원화부채를 상환하는 움직임이 있었으며, 그 규모가 보통 때보다 다소 컸다고 설명하였음.

이어서 동 위원은 거주자의 해외 직접·증권 투자규모가 작지 않다고 평가하면서, 비록 외국인 투자자금이 충격에 상대적으로 더 민감하게 반응하는 경향이 있겠지만 외환시장에 미치는 영향은 양자 간에 그리 차이가 나지 않으므로, 거주자 투자자금의 유출입도 면밀히 모니터링할 필요가 있다고 당부하였음.

다음으로 동 위원은 내외 기준금리 역전에 대한 우려가 지속되고 있지만 이러한 사례는 과거에도 있었다는 점을 상기하면서, 실제로 보다 관심을 가지고 살펴보아야 할 부분은 모든 만기의 국내 시장금리가 미국보다 낮아진 현상이라고 지적하였음. 10년물 국채금리 격차가 80bp가량 벌어진 현재의 상황은 중요한 함의를 내포하고 있을 수 있으므로, 시장금리 격차 확대의 원인, 의미 등에 대해 다각적인 분석을 시도할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

또한 동 위원은 단기투자기관들이 신용채권에 대한 투자를 확대하는 과정에서 투자한 신용채권을 RP담보로 활용함으로써 레버리지가 증대되고 있다고 언급하면서, RP거래 시 담보인정비율의 차등 적용 등의 개선책을 강구할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

이어서 동 위원은 올해 가계대출이 어느 정도 증가할 것으로 보이는지 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 가계신용 기준으로 보면 전년동기대비 증가율이 2/4분기 중 7.6%에서 현재까지 둔화추세를 이어가고 있는 것으로 파악되며 연말로 가면서 더 낮아질 것으로 보인다고 답변하였음.

한편 동 위원은 가계대출의 증가규모가 어느 정도까지 떨어져야 다소 안도할 수 있을 것으로 판단하는지 질의하였음.

이에 관련부서에서는 대출증가율이 소득증가율 이내로 축소되는 것이 바람직해 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 금융권 가계대출 기준으로 매월 5조원 정도 늘어날 경우 관련부서가 제시한 바람직한 증가율 수준에 대체로 부합해 보인다고 언급하면서, 비록 명시적인 증가규모 목표는 아니더라도 일정한 참조기준(reference)을 마련하고 이를 바탕으로 가계대출 동향을 면밀히 점검해 줄 것을 당부하였음.

관련부서에서는 가계대출이 주택시장 상황과 연동되어 있으므로 9.13대책의 주택시장 안정 효과가 얼마나 지속될지가 중요한 포인트가 될 것이라고 언급하면서, 일부에서는 주택공급의 실효성, 과거 정부대책 효과의 경험 등으로 불확실성이 높은 것으로 보고 있다고 첨언하였음. 또한 과거 경험상 성장세가 이어지고 금리가 낮은 상황에서 주택가격이 지속적으로 하락하는 경우가 드물었다는 점에도 유의하면서 관련 동향을 모니터링해 나가겠다고 덧붙였다.

또 다른 일부 위원은 최근 외국인 채권자금이 대규모 만기도래, 차익거래유인 축소 등으로 유출된 것과 관련하여, 내외 시장금리 역전의 함의나 영향 등에 대해 면밀히 살펴볼 것을 당부하였음. 또한 최근 미국 장기금리의 상승과 함께 주식시장의 변동성이 크게 확대되는 등 시장의 불안심리가 높아졌으며, 미·중 무역분쟁, 신흥국 불안 등 향후 수개월간 시장변동성 확대를 야기할 수 있는 여러 요인들이 있다고 평가하면서, 이에 대해 관련부서의 견해를 물었음.

이에 관련부서에서는 미 주가의 향방에 대해 시장의 전망이 엇갈리고 있는데, 이는 동 위원이 언급한 바와 같이 여러 가지 위험요인이 잠재해 있는 가운데 미국경제의 강한 성장세가 지속될지 여부에 대한 전망이 서로 다른 데 기인한 것으로 보인다고 답변하였음. 또한 근본적으로 리스크가 많은 점에 주목하고 있으며, 간헐적으로 리스크가 부각되면서 시장의 변동성이 확대될 가능성에 대비할 필요가 있다고 덧붙였다.

이에 동 위원은 중국 및 취약신흥국의 금융불안과 이에 따른 투자자금 흐름

의 급변 등 지속적으로 불안을 야기할 요인들이 상존하고 있으므로, 주의 깊게 모니터링해 줄 것을 당부하였음.

이어서 동 위원은 가계부채 전망에 대한 시장의 높은 관심을 상기하면서, 앞서 관련부서에서 최근에 발표된 부동산대책의 효과가 지속될지 여부에 불확실성이 있는 것으로 설명하였는데, 시장참가자들의 견해도 이와 비슷한지 질의하였음.

이에 관련부서에서는 여론조사기관의 서베이 결과에서, 금번 대책의 효과가 장기간 지속될지 불확실하다는 응답이 많았다고 답변하였음.

이에 동 위원은 적어도 대출규제만큼은 그 강도로 볼 때 상당한 영향을 미칠 수 있어 보인다고 언급하였음. 또한 관계당국에서 향후 가계부채 증가율을 비교하는 기준으로 가처분소득이 아니라 명목GDP의 증가율을 사용할 가능성이 있다고 소개하면서, 당행은 그동안 대체로 가처분소득 증가율을 사용해 왔는데 향후에는 어떻게 하는 것이 좋을지 생각해볼 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

한편 일부 위원은 최근 이탈리아 국채금리의 급등에 대한 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 이탈리아 예산안 상의 재정적자 규모가 예상보다 크고 EU측에서 동 예산안에 강하게 반대하고 있는 점이 리스크 요인으로 작용하고 있다고 언급하면서, 이탈리아가 또 다른 위기의 단초가 될 것이라는 일부의 시각도 있어 관심을 갖고 지켜보고 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 관련부서에서 계량모형을 통해 외국인 증권자금에 영향을 미치는 요인을 분석한 자료가 유익했다고 평가하면서, 설명변수 중 내외금리차의 경우 외국금리로 어떤 것을 사용하였는지 질의하였음.

이에 관련부서에서는 국제금융시장에서 벤치마크 역할을 하는 3개월물 Libor를 사용하였다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 가계대출 증가세가 다소 둔화되고 있지만 절대수준이 높은 가운데 여전히 소득증가율을 상회하는 증가세를 보이고 있고, 개인사업자대출도 계속 증가하고 있다고 언급하였음. 특히 가계대출과 개인사업자대출의 상당 부분이 부동산과 연계되어 있어 우리 경제의 부동산금융 익스포저(exposure)가 빠르게 증가하면서 민간신용과 명목GDP 대비 비율도 꾸준히 높아지고 있다고 지적하였음. 아울러 완화적인 금융상황 하에서 증권사, 자산운용사 등 일부 금융기관들이 단기차입·장기운용 형태의 레버리지 투자를 확대하고 있고, 해외 연계상품 투자

도 늘어나는 등 수익추구 경향이 점차 확대되고 있는 모습이라고 평가하였음.

이와 같이 금융불균형이 누적된 상황에서는 대내외 충격발생 시 금융시장에 미치는 부정적 영향이 예상보다 클 수 있다는 의견을 나타내었음. 일례로 지난 8월 말 터키 금융불안 시 국내 금융시장과의 연계성이 매우 낮은 것으로 평가되었음에도 불구하고 중동계은행 정기예금 ABCP를 편입한 일부 펀드에 대해서 환매중지 사태가 발생하고 그 영향으로 RP금리가 급등하는 등 단기금융시장의 변동성이 크게 확대된 바 있다고 언급하였음. 또한 최근에는 우리 경제의 기초여건과 대외건전성이 양호함에도 불구하고 미국 금리상승과 주가급락의 영향 등으로 국내 금융·외환시장의 변동성이 커지고 외국인 투자자금이 일시적으로나마 상당 폭 유출되는 모습도 나타났다고 덧붙였다.

한편 가계대출과 개인사업자대출, 그리고 부동산금융 익스포저가 매우 높아진 상황에서는, 금리상승 충격이나 부동산 가격조정 충격 등이 발생할 경우 부정적 영향의 크기가 과도하게 나타날 수 있는 점에도 유의할 필요가 있다고 당부하였음. 향후 미·중 무역분쟁, 미 연준의 금리인상과 양적완화 축소, 취약신흥국 금융불안 등과 같은 충격이 예기치 않게 수시로 발생할 소지가 있고, 이에 더해 우리 경제와 연계성이 높은 중국의 금융불균형과 성장세 둔화에 대한 우려도 커지고 있으므로, 우리 경제의 기초여건과 대외건전성을 더욱 튼튼히 하기 위한 노력과 아울러 가계, 기업, 금융기관 등의 레버리지 확대로 금융불균형이 더 이상 커지지 않도록 계속 유의해야 한다고 강조하였음.

또 다른 일부 위원은 최근 거주자의 해외 증권투자를 살펴보면 주식과 채권이 모두 늘어나는 것으로 보이는데, 지난해와 비교해서는 어떤 수준으로 평가할 수 있는지 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 가격 측면에서 5~7월에 비해 외화채권 투자유인이 개선됨에 따라 해외 증권투자가 증가하는 추세를 보이고 있으며, 보험사, 투자운용사 등의 수신금액이 많은 반면 국내 투자대상은 제한적이어서 기본적으로 해외 투자수요가 상당 규모 존재한다고 답변하였음. 아울러 거주자의 해외 증권투자가 5~7월 중 조정양상에서 벗어나 최근 증가세를 보이고 있으나, 그 규모가 지난해보다 크게 늘었다고 보기는 어렵다고 첨언하였음.

이에 동 위원은 해외 채권투자의 헤지비용은 여전히 높은 수준인지 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 보험사의 경우 건전성 규제 등에 따라 환헤지비용

이 높은 수준으로 유지되고 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 채권투자의 경우 상당한 규모가 환헤지되고 있으므로 투자자금 유출에도 불구하고 환율에 미치는 영향은 제한적일 것으로 보인다고 언급하면서, 관련부서의 견해를 물었음.

이에 관련부서에서는 주로 스왑시장에서 투자자금을 조달하기 때문에 동 위원이 언급한 바와 같이 환율에 미치는 영향은 제한적이라고 답변하였음. 또한 국민연금이 해외투자자금을 현물환시장에서 조달하는 방식으로 변경한 것은 스왑레이트의 하락압력을 다소 완화시키는 요인이라고 첨언하였음.

이에 동 위원은 환헤지 시 스왑의 평균만기가 어떻게 되는지 질의하였으며, 관련부서에서는 장기물보다 상대적으로 유동성이 풍부한 3개월물이나 6개월물이 주로 이용되고 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 그럼에도 불구하고 글로벌 금융위기 이전보다는 만기가 약간 길어진 측면이 있어, 예외적인 충격 발생 시 스왑레이트를 통해 외화자금의 유동성에 파급되는 부정적 영향이 다소 축소될 것으로 보인다는 의견을 나타내었음.

이에 관련부서에서는 단기물 스왑시장에 대한 의존도가 여전히 높아 환헤지 장기화를 유도하기 위해 노력하고 있다고 설명하였음.

다음으로 동 위원은 최근 은행채(3개월) 금리가 상당 폭 상승하였는데, 이는 금리인상 기대에 기인한 것인지 아니면 다른 요인이 작용한 것인지 질의하였음.

이에 관련부서에서는 8~9월 중 MMF 수신이 큰 폭 감소하면서 MMF의 단기은행채 투자가 줄어든 것이 직접적인 원인이며, 기준금리 인상 기대도 일부 작용한 것으로 보인다고 답변하였음.

또한 동 위원은 과거 신용카드 사태 당시에 규제의 여파로 신용거래 접근성이 제약되면서 실물경제에 부정적 영향이 초래되었던 사례를 언급하면서, 9.13 부동산대책의 대출규제 정도가 상당히 강하다는 점을 감안할 때 풍선효과가 심화되는 부작용이 나타나거나, 단기적으로 부채의 만기연장에 애로를 야기하면서 경제에 부정적인 효과가 나타날 가능성은 없는지 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 풍선효과의 경우 주택시장 상황에 따라 대출수요가 주택담보대출에서 신용대출 또는 개인사업자대출로 옮겨갈 여지가 있어 주의 깊게 살펴볼 필요가 있다고 답변하였음. 아울러 대출규제로 인한 만기연장 애로 문제를 우려할 상황은 아직 아닌 것으로 보인다고 첨언하였음.

(다) 「통화정책방향」에 관한 토론

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

먼저 최근 금융불균형 상황에 대한 관련부서의 다음과 같은 의견 제시가 있었음.

그동안 가계부채의 빠른 증가세가 이어지면서 소득대비 가계부채비율이 큰 폭 상승하는 등 금융불균형이 누적되어 온 상황임. 이 같은 가계부채 증가에는 주택가격 상승이 상당한 영향을 미쳐온 것으로 추정되며, 기업신용 중에서는 부동산·임대업관련 대출이 개인사업자를 중심으로 크게 늘어났음. 금융불균형 심화 가능성에 대응하여 통화정책 완화정도의 조정을 고려할 필요성이 상존하는 가운데, 최근 경기 및 물가 여건이 예상보다는 다소 미흡하여 통화정책 운영의 어려움이 증대된 것으로 판단됨. 이 같은 상황에서 향후 금융불균형에 대한 통화정책적 대응 여부 및 시기 등은 거시경제 및 금융안정 리스크의 상대적인 정도, 정책 대응 시 비용과 편익, 금융불균형 심화가 중장기적으로 금융·경제 전반에 미칠 수 있는 영향 등을 고려하여 판단해 나갈 필요가 있겠음.

일부 위원은 비수도권 지역에 비해 일부 수도권 지역의 전세가격이 상대적으로 높은 오름세를 장기간 지속하고 있는 점에 비추어, 최근의 일부 수도권 지역 주택가격 상승은 소비자의 지역 및 주거형태에 대한 선호변화, 주택수급 불균형 등 구조적 요인을 주로 반영하고 있는 것은 아닌지 점검해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음. 아울러 금융불균형이나 주택시장 상황을 좀 더 정확히 평가할 수 있기 위해서는 보다 다양한 정보지표를 활용하여 분석해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 지난 2000년대 중반과 최근의 부동산시장 상황을 볼 때 가계부채 수준, 부동산가격 상승률 등에서 일부 차이가 있기는 하나, 당시 어떤 경로를 통해 시장이 안정화되었는지, 시장의 안정화 과정에서 문제점은 무엇이었는지 등을 파악해 두면 중요한 참고가 될 수 있다고 언급하였음.

다른 일부 위원은 금융완화기조가 지난 수년 간 지속되어 온 현상인 점을 감안할 때, 최근 몇 개월 동안 일부 수도권 지역의 가파른 주택가격 상승은 주택공

급 부족이나 일부 지역의 개발계획 발표 등에 크게 기인하는 것으로 보인다는 의견을 피력하였음.

이어서 동 위원은 주택가격 상승과 가계부채 증가 간의 상호관계에 대해 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 실증분석 결과 등에 의하면 두 변수는 서로 영향을 주고받는 것으로 나타나는데, 최근 들어서는 주택가격 상승세가 확대되면서 가계부채 증가를 견인하는 효과가 있는 것으로 보인다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 금융불균형에 대해 다양한 정의가 있을 수 있는데 중앙은행의 관점에서 그 개념을 명확히 설정할 필요가 있다고 언급하였음.

이에 관련부서에서는 금융불균형에 대해 학계 등에서 공식적으로 합의된 정의는 없으나 통상 금융부문에서 나타나는 신용의 과도한 팽창이나 위험추구성향 증대, 이로 인한 특정부문으로의 자금쏠림 현상 등으로 이해하고 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 비록 추정치의 편차가 있겠지만, 실질중립금리는 완만히 하락하는 추세를 보이는 반면 근원인플레이션율 하락과 함께 실현된 실질금리는 상승세를 보임에 따라 두 지표가 거의 근접한 모습을 나타내고 있다고 언급하였음. 동 지표로 판단하면 통화정책의 완화정도는 거의 사라진 셈이 되므로, 이에 대한 해석에 고민이 필요해 보인다는 의견을 나타내었음. 아울러 관련부서의 전망대로 근원인플레이션율이 상승하여 실질금리가 낮아진다고 할 때, 이를 통화정책이 충분히 완화적이어서 기초적 물가가 올라가는 것으로 봐야할지, 아니면 관리물가 등 여타 요인에 의해 인플레이션이 반등하는 것으로 봐야할지 등에 대해 진지하게 생각해 볼 필요가 있다고 첨언하였음.

한편 일부 위원은 우리나라에서 금융불균형이 나타나는 양상이 시기별로 상이한데, 외환위기 이전에는 대기업의 과다채무로, 2000년대 초반에는 신용카드 버블로, 그리고 최근에는 가계부채의 큰 폭 증가로 각각 나타나고 있는 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 이번에는 금융안정을 더 고려하여 기준금리를 현 1.50%에서 1.75%로 인상하는 것이 바람직하다는 견해를 밝혔음.

지난 통화정책방향 회의 이후 경제동향을 살펴보면, 세계경제는 미국경제가 당초의 전망을 상회하는 호조세를 보이는 가운데 전반적으로 양호한 성장세를 유지하고 있는 것으로 판단됨. IMF 등은 금년과 내년의 세계경제성장률을 소폭 하향 조정하였으나, 기본적으로 완만한 성장흐름은 이어지고 있다 하겠으며, 세계교역도 양호한 증가세를 유지할 전망이다. 다만 일부 신흥국들의 금융불안이 지속되고 있는 바, 미 연준의 금리인상에 따른 자금흐름의 변화가 신흥국경제에 미칠 영향에 대해 더욱 관심을 가져야 할 것임. 미·중 간 무역분쟁 등 통상관련 이슈도 있어 이러한 요인들을 고려하면 국제금융시장의 변동성 확대가 지속될 수 있음.

국내경제의 경우 수출 호조세가 유지되고 민간소비도 완만하나마 증가세를 보이고 있으나, 투자부진과 고용악화가 계속되고 있음. 우선 전체적으로 안정적인 흐름을 보이고 있는 민간소비에는 정부의 다각적인 경기활성화 및 소득기반강화 대책들이 향후에도 긍정적인 역할을 할 것으로 예상됨. 다만 고용부진 등 소비를 제약하는 요인들도 상존한다고 봄. 설비투자과 건설투자는 조정양상을 이어가고 있음. 반도체 부문 등을 중심으로 지난해 큰 폭 증가하였던 설비투자와 지난 수년 간 호조를 지속했던 건설투자가 조정과정을 거치고 있는 것으로 파악됨. 수출은 9월 실적이 추석연휴로 인한 조업일수 감소와 기저효과 등의 영향으로 감소세를 보였으나, 일평균 수출액은 사상 최대치를 기록하는 등 전반적인 호조세는 지속되고 있다고 하겠음. 금년 들어 악화되고 있는 고용이 우려됨. 지난달 고용은 당초 예상보다 나아지기는 하였으나, 최근의 부진이 당분간 계속되고 내년에도 큰 폭의 개선은 쉽지 않아 보임.

이와 같은 경기와 고용상황 등을 고려하여 조사국은 금년과 내년의 경제성장률 전망을 하향 조정하고, 고용 전망도 큰 폭으로 수정하였음. 금년과 내년 경제성장률은 소폭이나마 잠재성장률을 하회할 가능성이 있음. 물가의 경우 9월에는 유가 상승 등의 영향으로 소비자물가 오름폭이 확대된 바 있음. 소비자물가는 유류세인하 효과 등 고려요인이 있기는 하나, 연말과 내년 초 물가목표에 다소 못

미치는 수준까지 근접해 갈 수 있을 전망이다. 다만 근원인플레이션율이 당초 예상보다 낮아 수요 측면에서의 물가상승압력은 크지 않다고 하겠음.

이상의 논의를 바탕으로 한 GDP갭과 인플레이션갭 추정으로 볼 때, 완화적 통화정책기조는 유지해 나가야 할 것으로 판단되나, 이러한 실물경제 상황과는 달리 금융안정에 대한 고려의 중요성은 한층 커지고 있음. 2008년 글로벌 금융위기 이후 큰 폭의 디레버리징을 경험한 선진국들과 달리 우리나라에서는 가계부채 증가세가 이어져 왔음. 지난 수년 간의 저금리 기조는 부동산관련 규제완화와 함께 가계부채 증가와 일부지역 부동산 가격상승 등에 일정부분 영향을 미쳤을 것으로 생각함. 향후 가계부채는 정부정책 등의 영향으로 안정세를 보일 것으로 기대하지만, 여전히 가계소득 증가율을 상회하는 증가세가 지속되고 있어 통화정책 측면에서도 이에 대한 고려가 있어야 하겠음. 금리가 상승할 경우 취약차주 등의 어려움이 더 커질 수 있어 우려됨. 이에 대해서는 정부에서 여러 대응책을 마련, 시행하고 있는 바, 앞으로도 이러한 노력은 계속되어야 하겠음. 한국은행도 스트레스테스트 등을 통해 자영업자를 포함한 취약차주의 상황에 대한 분석을 꾸준히 할 필요가 있음. 가계부채 문제는 그동안 우리가 강조해 온 것처럼 기본적으로 관리 가능한 수준에 있다고 봄. 다만 부채가 과도하게 늘어나고, 과도하게 늘어난 부채부담 때문에 금리인상을 할 수 없게 되는 것을 일부에서는 부채함정(debt trap)이라고 지적하는데, 이러한 상황에 이르지 않도록 항상 경계심을 가져야 할 것임.

마지막으로 미 연준의 금리인상에 따른 영향을 심도 있게 분석해 보아야 함. 미 연준의 금리인상 이후, 미국 주식시장의 변동성 확대, 달러화 강세 등의 영향으로 일부 신흥국들의 금융불안이 재연되고 있는 모습임. 우리나라에서도 최근 들어 금융시장과 외환시장의 변동성이 확대되고 있음. 경상수지 흑자, 외환보유액 등 우리의 기초경제여건과 견실한 거시경제상황, 높은 대외신인도 등을 고려할 때, 한·미 간 기준금리와 시장금리 역전이 당장 대규모 자본유출을 야기하지는 않을 것으로 보임. 다만 경제여건이 취약하고 대외부채가 많은 일부 신흥국들의 불안이 지속될 수 있고, 미·중 간 무역분쟁 등의 여파로 중국관련 리스크에 대한 우려도 제기되고 있는 상황에서 한·미 간 금리역전이 장기화되고 역전 폭이 확대되는 것은 시장변동성을 확대시키는 요인이 될 수도 있으므로 이에 대해 면밀히 모니터링해야 하겠음.

이상의 상황을 종합해 보면 최근 경기나 고용, 물가 여건이 다소 미흡한 점은 있으나, 경제성장률이 잠재성장률 수준에서 크게 벗어나지는 않을 것으로 보이는 점, 소비자물가가 목표치에는 미치지 못하더라도 이에 근접해 갈 것으로 전망되는 점 등을 고려하여, 통화정책의 완화정도가 일부 축소되더라도 금융안정에 보

다 중점을 둔 결정이 필요하다고 사료됨. 특히 최근의 성장세 둔화와 고용부진 등 우리경제의 문제로 지적되고 있는 여러 이슈들은 단기적인 경기순환적 요인보다는 주력 산업의 경쟁력 약화 등 상당 부분 그동안 누적되어 온 구조적 요인에 크게 기인한다고 여겨짐. 통화정책으로 이에 대응하는 데는 한계가 있을 것인바, 중장기적으로 우리 경제의 체질 개선을 통해 잠재성장률 수준을 제고해 나가는 노력을 배가하는 것이 무엇보다도 시급하다고 판단됨.

그동안의 역사적 경험을 보면 많은 경우 과도한 신용은 버블의 생성 및 이의 붕괴로 이어지고, 이는 다시 은행 등 금융 부문의 건전성 및 자금중개기능의 약화를 초래하여 결국에는 실물경기를 큰 폭으로 악화시키곤 했음. 금융안정을 확고히 하는 것이 우리 경제의 안정적 성장을 위해서도 매우 중요하다고 생각함. 가계부채 등 금융불균형 문제에 소폭의 금리인상으로 대응이 가능하겠느냐는 지적도 있지만, 통화정책의 시그널링 효과가 있을 것으로 기대함.

경제전망을 하향 수정하면서 결정하기에는 쉬운 결론이 아니겠으나, 이번에는 금융안정을 더 고려하여 기준금리를 현 1.50%에서 1.75%로 인상하는 것이 바람직하다고 판단함.

다른 일부 위원은 금번 회의에서는 기준금리를 현 1.50%에서 1.75%로 인상하는 것이 바람직하다는 견해를 나타내었음.

이는 수요 측면의 압력이 미약하나마 계속 유지되는 가운데 물가가 중기적 시계에서 목표치에 근접하고 있다고 판단되기 때문임. 완화기조의 소폭 축소는 물가에 유의미한 영향을 줄 정도로 수요압력을 약화시키지 않을 것으로 예상되는 반면 현재의 금융불균형 확대를 다소 억제하는 데 기여할 수 있을 것으로 판단됨. 아울러 확장적 재정정책으로 수요압력이 뒷받침될 것으로 예상되는 현 시점에 통화정책 기조의 변화가 정책조화 차원에서도 바람직하다고 봄.

금년에 우리나라 경제성장률은 기저효과, 즉 지난 수년 간의 과도한 건설투자와 작년에 크게 증가했던 IT관련 설비투자의 재조정으로 인해 다소 빠르게 하락하는 것으로 보임. 그러나 이러한 경제성장은 예상했던 경로의 오차범위 내에 있으며, 하락세를 지속하고 있는 잠재성장률 수준을 시현하고 있다고 판단됨. 이러한 가운데 민간소비는 상대적으로 견실한 증가세를 유지하고 있으며 예상되는 확장적 재정정책과 더불어 물가를 떠받치는 수요압력은 유지될 것으로 전망됨.

최근에 인플레이션이 낮은 수준을 기록하고 있으나, 이는 관리물가가 지속적으로 하락세를 시현하는 데 주로 기인하고 있음. 관리품목을 제외한 소비자물가

는 금년 초부터 2%를, 특히 이 가운데 경직적 품목의 물가는 지난 수년 간 목표 수준을 상회하고 있음. 한편 서베이에 근거한 기대인플레이션이나 실물경제와 직접적으로 연결되는 기업들의 소비자물가 전망도 꾸준히 2%대 수준에 머물고 있음. 이는 시장참가자들이 관리물가를 비 시장가격 결정 프로세스로 간주하고 있는 것으로 해석됨. 이러한 가운데 글로벌 경기회복에 맞물린 물가상승압력에 의해 관리품목을 포함한 우리의 소비자물가 상승률도 점차 목표치에 근접할 것으로 전망됨.

그간의 저금리 기조는 잠재성장을 다소 웃도는 경기진작에 기여를 했으나, 그 과정에서 확대된 레버리지가 부동산 부문에 계속 누적되면서 수요압력을 견인하는 효과가 점진적으로 줄어든 것으로 보임. 또한 그 이외의 부문에 대한 투자도 부가가치를 충분히 창출하지 못하여 지속가능한 선순환으로 연결되지 못하였음. 이러한 현상은 글로벌 경제구조의 재편성, 핵심 노동연령층의 인구 감소, 상대적으로 경직된 노동 및 상품 시장, 그리고 소득불균형 등 산적한 구조적인 요인들에 기인하고 있음. 아울러 빠르게 진행되는 고령화로 인한 노후자금 부족을 단기간에 레버리지를 통한 투자로 만회하려는 유인이 강하게 자리 잡고 있어, 실물자산 확보와 동 자산의 가격상승에 따른 수익추구로 이어지고 있는 것으로 보임.

이와 같은 상황에서 거시건전성 규제의 강화만으로는 풍선효과를 초래하는 등 금융불균형 확대를 충분히 제어하기 어렵다고 생각됨. 예를 들어 규제로 인하여 가계부채 증가율이 다소 주춤하는 동안 부동산관련 개인사업자대출이 크게 확대되고 있으며, 민간신용의 증가율은 명목GDP 증가율을 꾸준히 상회하고 있음. 따라서 통화정책의 완화정도를 축소하여 현 부채조달의 부담을 높여 비효율적 투자유인을 낮추어 금융불균형을 억제하는 것이 중요하다고 판단됨.

끝으로 우리 경제는 그간 내수의존도가 많이 확대되기는 하였지만 글로벌 경기가 하강국면에 진입하게 될 때 크게 영향을 받을 것임. 이에 대비하여 금융불균형 누증을 억제하고 강한 구조개혁을 통하여 경제전반의 효율성을 높여서 경제의 기초체질과 정책여력을 확보하는 것이 현 시점에서 중요하다고 판단됨. 이를 통해 미래의 소비를 더 증대시켜 중기적인 시계에서 물가갭을 최소화할 수 있을 것이라 생각함.

또 다른 일부 위원은 금번 회의에서는 기준금리를 현 수준인 1.50%에서 유지하고 상황을 조금 더 지켜보는 것이 바람직하다는 견해를 표명하였음.

먼저 지난 8월 31일 통화정책방향 결정 회의 이후의 여건 변화를 감안하여

최근의 경제상황을 살펴보면, 조사국은 금년과 내년의 성장률을 종전 전망치에 비해 각각 0.2%p와 0.1%p 하향 조정하여 2.7%로 전망하였음. 설비투자과 건설투자의 조정 폭 확대, 미·중 무역분쟁의 수출에 대한 부정적 영향 등을 반영한 것으로 생각함. 성장세가 종전 전망에 비해 다소 약해졌지만 2.7%의 성장세는 대체로 잠재수준에서 벗어나지 않는 것으로, 따라서 GDP갭도 제로(0) 내외의 수준에서 유지되는 것으로 판단됨. 소비자물가 상승률의 경우 금년은 종전 전망치와 동일한 1.6%로, 내년은 0.2%p 하향 조정한 1.7%로 전망하였음. 전망치가 물가안정 목표 2% 수준을 다소 하회하고 있지만 전반적으로 보면 목표수준에 근접하는 방향성이 유지되고 있다고 판단됨.

금융·외환 시장에서는 10월 들어 미·중 무역분쟁 심화와 미 금리 상승 우려 등으로 주가와 원화 가치가 큰 폭으로 하락하고, 외국인증권 투자자금이 일시적으로나마 상당 폭 유출되는 모습을 나타내기도 하였음. 이러한 점에 비추어 앞으로 우리 경제의 기초여건과 대외건전성이 양호함에도 불구하고 주요 리스크 요인의 전개양상에 따라 시장변동성이 수시로 높아질 소지가 있음. 가계대출은 증가 규모가 다소 둔화되고는 있지만 절대수준이 매우 높은 상황에서 여전히 소득증가율을 웃도는 증가세가 이어지고 있으며, 개인사업자대출도 부동산·임대업을 중심으로 꾸준히 늘어나고 있어서, 이로 인해 부동산금융 익스포저도 크게 높아지고 있음. 이러한 점에서 최근 정부대책에 힘입은 일부 수도권지역 아파트가격의 높은 상승세 진정에도 불구하고 우리 경제 내 금융불균형 누적 위험에 대해서는 계속 각별한 경계심을 가질 필요가 있음.

다음은 이에 대응한 통화정책방향에 대해 살펴보면, 그동안의 통화정책방향 시그널, 그리고 최근의 거시경제상황과 금융안정상황에 대한 판단을 종합해 볼 때 통화정책의 완화정도를 축소 조정할 필요가 있다는 생각임. 이는 향후 미 연준의 금리인상 지속 등 주요국의 통화정책 정상화 추이와 보다 먼 시계에서의 통화정책 여력 확보 필요성을 고려할 때도 바람직해 보임. 그러나 조사국의 이번 성장과 물가 전망치가 기존 판단에서 벗어난 것은 아니지만 소폭이나마 하향 조정된 점, 시장의 기준금리 기대에 있어 인상시기에 대한 의견이 분산되어 있는 점 등을 고려할 때 금번 회의에서 반드시 기준금리를 시급히 인상할 사유는 크지 않다고 보아, 기준금리를 현 수준인 1.50%에서 유지하고 상황을 조금만 더 지켜보는 것이 좋겠다는 의견임.

한편 일부 위원은 금번 회의에서는 기준금리를 현 수준에서 동결하고 향후 대내외 경제여건의 추이를 좀 더 지켜보는 것이 적절하다는 견해를 나타내었음.

지난 통화정책결정 회의 이후 대내외 경제여건 변화를 살펴보면, 먼저 세계경제는 주요국 무역갈등과 일부 신흥국들의 금융불안에도 불구하고 잠재성장률을 웃도는 성장세를 꾸준히 지속하고 있는 것으로 판단됨. 물론 지난 2/4분기 이후의 성장률 개선이 주로 미국에 집중되는 가운데 유로지역과 일본의 경제성장세가 다소 주춤했고, 중국 경제도 대내 투자부진으로 성장률 둔화가 진행되고 있다는 점은 우려되는 부분임. 그러나 9월 말 NAFTA 개정안 협상 타결을 계기로 미·중 간의 무역갈등이 전세계적으로 크게 확산되지 않을 수 있다는 전망이 대두되고 있고, 유로지역과 일본의 일부 지표 또한 최근 개선 조짐을 보이고 있다는 점 등은 긍정적임. 또한 주요국에서의 확장적 재정정책과 더불어 대외건전성이 양호한 신흥국들을 중심으로 내수 부양정책이 나오고 있다는 것을 고려해 볼 때 세계경제는 앞으로도 한동안 비교적 견조한 성장세를 유지할 것으로 전망됨.

국내경제는 전반적으로 잠재성장률에 부합하는 성장세를 이어가고 있는 것으로 판단되지만 수출과 내수 흐름 간 차별화가 계속되고 있음에 주의하고 있음. 수출은 세계경제의 호조에 힘입어 양호한 증가세를 지속하고 있는 반면 투자는 그 조정국면이 예상보다 깊고 장기화되고 있음. 그러나 보다 선행적으로 움직이는 지표들을 토대로 볼 때, 수출과 내수의 격차가 더 벌어지지 않는 것으로 전망되고 있음. 특히 설비투자의 경우 기계수주 등의 추이를 고려한다면 그 하락세가 향후 더 깊어지기보다는 멀지 않은 시간에 안정화되거나 완만한 상승세로 돌아설 가능성이 많아 보임. 또한 구조적, 정책적, 경기적 요인이 혼재되어 부진한 모습을 보였던 고용상황과 관련해서도, 계절성을 통제할 경우 서비스업 취업자수의 감소 정도가 축소되고 있고 제조업 취업자수는 완만하게나마 세 달 연속 증가하였음. 다만, 대부분 지표의 개선 정도가 아직 미약하고 소비자와 기업 심리에 영향을 줄 수 있는 정책변화가 대내외적으로 계속되고 있어서 그 추이에 대해 좀 더 시간을 두고 확인하는 것이 적절해 보임.

물가 측면을 보면, 소비자물가는 국제유가 및 농산물가격 상승과 전기요금 한시 인하 종료로 오름세가 1.9%로 상당 폭 확대된 반면 근원인플레이션은 관리물가 하락의 영향이 지속되면서 1.0%에 그쳤음. 여러 불규칙 요인들이 상반된 방향으로 영향을 미치고 있어 기저물가 추이를 판단하는 것이 쉽지는 않으나, 지난 수년 간 물가상승 흐름을 제한해 왔던 요인들이 점차 후퇴하고 있음을 고려해 볼 때 물가상승압력은 점진적으로 확대되는 추세에 있는 것으로 추정됨. 무엇보다 주요국을 중심으로 글로벌물가 추이가 확대국면에 진입하고 있고, 이에 따라 국내에서도 수입물가 등과 같은 공급측 요인들이 인플레이션을 유발하는 방향으로 변화하고 있으며, 일반인 기대인플레이션도 최근 소폭 상승했음에 주목하고 있음.

물론 수요측 물가압력은 크지 않으나 더 이상 하방압력으로는 작용하고 있지 않는 것으로 보임. 다만 관리물가의 영향이 앞으로도 한동안 계속될 것으로 보여 소비자물가 상승률은 당분간 현 수준을 크게 벗어나지 않을 것으로 전망됨.

마지막으로 금융안정 측면을 보면, 가계부채 증가세가 둔화되고 있으나 소득 증가율을 상회하고 있고, 개인사업자대출도 높은 증가세를 나타내고 있어 금융불균형 누적 위험에 대해 지속적인 주의가 필요해 보임. 한편 금융시장에서는 미연준 금리인상에 대한 불확실성이 부각되면서 주가, 환율, 금리 등 가격변수의 변동성이 크게 확대되었음. 현재 경상수지나 대외채무 구성 등 대외건전성 지표가 양호한 수준을 유지하고 있는 상황이므로 대규모 자본유출이 급격히 일어날 가능성은 크지 않아 보이나, 향후 주요국들의 정치일정과 무역, 통화정책에 대한 불확실성이 높은 만큼 관련 리스크에 대해 계속 유의해야 할 것임.

이상의 요인들을 종합적으로 고려하여 이번에는 기준금리를 현 수준에서 동결하고 향후 대내외 경제여건의 추이를 좀 더 지켜보는 것이 적절하다는 판단임.

다른 일부 위원은 당분간 현재 수준의 기준금리를 유지하는 것이 바람직하다는 견해를 밝혔음.

우리 경제는 세계경제 호황에 힘입어 2%대 중후반의 성장세를 유지해 오고 있음. 세계적인 보호무역주의 강화와 제조업경기 둔화 가능성 등 잠재적 위험요인들이 없지 않으나, 수출은 3/4분기에도 비교적 견조한 증가세를 유지한 것으로 나타나고 있음. 다만 수출증가를 견인하고 있는 반도체의 가격이 보합세를 유지하는 가운데 유가는 지속적으로 상승하고 있어 교역조건이 크게 악화되고 있으며, 이에 따라 수출 증가가 내수에 미치는 파급효과는 상당 폭 제약되고 있음. 즉, 내수의 성장기여도는 하락하고 있으나, 이 부분을 수입물량 둔화에 기인한 순수출 증가가 상쇄함에 따라 실질GDP 성장률이 유지되는 다소 불안한 모습이며, 국민경제의 실질적인 구매력을 나타내는 GNI와 명목소득 증가율은 둔화되고 있음.

내수 항목별로는 건설 및 설비 투자 등 주로 기업 부문의 지출이 크게 위축되고 있는 반면, 소비는 정부의 대폭적인 지출확대에 힘입어 꾸준히 증가하고 있음. 향후에도 확장적 재정정책이 유지되고 비교적 높은 임금상승률이 지속될 것으로 보이는 점은 소비 전망에 긍정적 요인이나, 고용부진이 지속되고 자영업 사업소득이 위축되고 있다는 점은 부정적 요인임. 투자가 단기간 내에 가시적으로 반등할 가능성이 높지 않아 보인다는 점을 감안할 때, 향후 내수경기 판단은 민

간과 정부의 소비증가세 추이에 크게 영향받을 것으로 판단되며, 따라서 관련 지표들을 주시할 필요가 있음.

소비자물가 상승률은 기상여건 악화에 기인한 농산물가격 급등과 전기료 한시인하 종료 등에 따라 9월에 큰 폭으로 반등하였으며, 지속적인 유가상승과 전년의 기저효과 등을 감안할 때 4/4분기에는 일시적으로 목표수준인 2% 내외에 이를 가능성이 있음. 그러나 이처럼 일시적 요인에 크게 영향 받는 식료품과 에너지를 제외한 근원물가 상승률은 여전히 1% 수준에 머물러 있고, 이른바 ‘관리물가’를 제외할 경우에도 근원물가 상승률은 1%대 중반에서 횡보하고 있어 구조적 물가상승률에 변화가 발생하고 있다고 평가하기는 어려움. 아울러 작금의 경기여건을 감안할 때 당분간 구조적인 물가가 빠르게 상승할 가능성도 높지 않아 보임. 다만 현재 물가를 상승시키는 요인인 유가나 최저임금과 같은 비용측 요인들이 인플레이션 기대 등의 경로를 통해 물가상승기조에 영향을 미칠 가능성을 점검할 필요는 있을 것으로 사료됨.

반면 자산가격 급등락에 대해서는 통화당국이 일일이 대응할 수 없을 뿐 아니라, 그것이 통화당국에 부여된 책무도 아님. 단지 부채급증을 동반한 전국적 자산가격 상승이 장기간 지속된다면, 이는 미래에 발생할 수 있는 가격조정이 금융시장 및 거시경제에 작지 않은 충격으로 작용할 수 있다는 점에서 유의할 필요가 있음. 그러나 최근에 발생한 일부 수도권지역 아파트가격 급등은 전국적이고 거시적인 부동산가격 상승의 측면보다 지역별·형태별 주택가격의 차별화 과정에서 촉발된 측면이 더욱 강한 것으로 보이며, 가계부채가 동반 급증하고 있다는 증거도 뚜렷하지 않음. 따라서 선별적 대응이 가능한 거시건전성 정책의 우선적 활용이 바람직하며, 이와 같은 맥락에서 9월 13일에 공표된 정부의 강력한 수요억제 대책 이후 소강상태에 진입한 일부 수도권 아파트시장의 향후 모습을 주시할 필요가 있음.

한편 미국과의 금리 역전은 우리나라와 미국의 거시경제여건의 격차를 반영한 결과로 이해됨. 즉, 금년 중반 이후 역사상 처음으로 우리나라의 장기시장금리가 미국의 장기금리를 상당 폭 하회하기 시작한 것은 우리나라의 성장 및 인플레이션에 대한 금융시장의 불안이 투영된 것으로 보임. 기준금리의 역전은 이처럼 큰 틀의 거시경제여건의 변화를 반영하고 있으며, 따라서 그 결과로 발생할 수 있는 자본이동 및 환율변동은 자연스러운 거시경제 조정의 일부로 이해되는 것이 바람직할 것으로 사료됨.

이와 같은 논의를 종합할 때, 당분간 현재 수준의 기준금리를 유지하여 거시경제의 하방위험을 완충하는 한편 최근의 비용측 요인에 의한 물가상승세의 지속성 여부와 가계부채 누증을 동반한 부동산 시장의 거시경제적 위험 축적 가능성

등에 유의하는 것이 바람직하다고 판단함.

또 다른 일부 위원은 최근 실물경제의 성장세는 다소 둔화조짐이 있는 가운데 잠재성장률도 부근에서 유지되고 있는 것으로 보이며 물가는 예상에 비해 상승률의 확대속도가 완만한 모습이므로, 이에 금번 기준금리는 현 수준에서 동결하는 것이 적절하다는 견해를 표명하였음.

최근 우리경제의 실물 측면을 살펴보면 성장률의 절대수준은 잠재성장률 부근에서 유지되고 있는 것으로 보이나 성장세는 다소 둔화되는 조짐이 나타나고 있음. 대외적으로는 선진국의 경우 미국경제는 견조한 성장세를 유지하고 있으나 일본, EU경제는 올해 하반기 이후 성장흐름이 다소 약화되는 모습임. 신흥국은 중국의 성장세 둔화가 인도, 아세안국가의 양호한 성장세로 보완되면서 전체적인 성장세가 유지되는 모습임. 세계교역 증가율은 선진국경제의 성장세 둔화를 반영하여 올해 하반기 이후 하락이 예상되고 있으며 둔화세는 내년에도 이어질 것으로 전망되고 있음. 그러나 2008년 세계금융위기 이후 세계교역에서 차지하는 신흥국의 비중이 꾸준히 높아져 왔음에 따라 하락 폭은 제한적일 전망이다. 이러한 세계경제 및 세계교역의 흐름을 반영하여 우리나라 수출은 양호한 흐름을 지속하겠으나 증가세는 올해 하반기 이후 완만하게 둔화될 전망이다.

대내적으로는 건설투자의 기초적인 조정이 계속되는 가운데 설비투자도 예상과는 달리 2/4분기 이후의 조정이 하반기에도 계속되는 것으로 평가됨. 민간소비는 완만한 증가세를 유지하면서 내수의 완만한 성장세를 지탱하고 있음. 더불어 정부소비의 증가세가 작년도 3.4%에서 올해 5% 내외로 큰 폭 상승하며 투자부진을 완충하는 모습임. 건설투자의 조정이 기초적 흐름이라는 점을 감안하면 향후 투자는 현 수준에 비해 다소 회복되겠으나 성장기여를 기대하기는 어려워 보임. 그러므로 향후에 있어서도 내수의 성장세는 민간소비의 증가세에 의존할 것으로 평가됨.

조사국은 이번 경제전망에서 올해와 내년도 경제성장률을 모두 2.7%로 예상하였으며, 더불어 민간소비도 올해 2.7% 증가한 뒤 내년에도 같은 수준의 증가세를 지속하는 것으로 예상하였음. 민간소비의 증가세는 작년도 하반기 장기간의 침체에서 회복세로 전환하였고, 올해 상반기까지 전년대비 GDP성장률을 상회하였음. 가계부분의 저축률이 여전히 높게 유지되고 있는 것으로 보여 지난 1년 높았던 민간소비 증가세가 향후에도 유지될 수 있을 것인지는 불확실하다는 것이 개인적인 판단임. 정부지출이 대폭 확대될 것으로 예상되어 그에 연계된 민간소

비 증가요인이 있으나 현재 전망에는 약간의 하방위험이 있다고 평가됨.

한편 물가는 소비자물가 상승률의 경우 농산물가격 급등과 유가상승으로 9월 증가세가 1.9%로 상당 폭 확대되었고, 이에 분기실적도 1/4분기 1.3%, 2/4분기 1.5%에서 3/4분기 1.6%로 다소 오름세가 확대되었음. 그러나 확대요인이 모두 공급측 요인이었음에 따라 근원물가 상승률은 9월에도 1%의 낮은 수준이 유지되었고, 분기실적도 1/4분기, 2/4분기 1.3%, 3/4분기 1%의 하락세를 기록하였음.

올해 중 임금상승세가 상당히 높게 유지되고 있어 물가상승률의 확대를 기대하여 왔으나, 현실의 물가흐름에서는 여전히 상승률의 확대기조가 분명하지 못한 모습임. 내수물가압력이 반등하지 못하고 있는 것이 주된 이유로 보이며, 기대인플레이션이 다소 하락하고 있는 가운데 소비를 중심으로 한 내수성장세가 완만하여 기저적인 물가상승압력 축적의 동력이 미약하다는 판단임. 그러므로 향후 물가경로도 근원물가 상승률의 확대세가 완만한 가운데 유가 등 공급측 요인의 변동을 반영하여 소비자물가 상승률이 등락하는 모습일 것으로 보임.

조사국은 이번 전망에서 근원물가 상승률을 올해 1.2%, 내년도 1.6%로 하향 조정하였음. 또한 올해 소비자물가 상승률 전망치는 최근 농산물가격, 유가의 상승요인을 반영하여 기존의 1.6%를 유지하였으나 내년도는 1.9%에서 1.7%로 하향 조정하였음. 근원물가 상승률 움직임이 대체로 경직적이라는 점을 감안하면 조사국의 내년 전망에는 다소 하방위험이 있다고 평가됨. 올해 물가하락 요인으로 작용하였던 관리물가가 내년 하반기로 접어들며 상승요인으로 반전될 것인지가 현재로서는 판단이 어려운 불확실성 변수로 보임.

이상을 종합하면 최근 실물경제의 성장세는 다소 둔화조짐이 있는 가운데 잠재성장률도 부근에서 유지되고 있는 것으로 보임. 물가는 예상에 비해 상승률의 확대속도가 완만한 모습임. 이에 금번 기준금리는 현 수준에서 동결하는 것이 적절하다는 판단임.

(5) 토의결론

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

(6) 심의결과

앞서의 토의결과를 반영하여 위원들은 다수 의견이 반영된 구체적인 의결문안을 작성하였음.

의결문 작성·가결

(다만, 이일형·고승범 위원은 한국은행 기준금리를 현 수준에서 유지하는 것에 대해 명백히 반대의사를 표시하고 0.25%포인트 인상할 것을 주장하였음.)

의결사항

「통화정책방향」을 다음과 같이 결정한다.

- ☐ 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현 수준(1.50%)에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다.
- ☐ 세계경제는 양호한 성장세를 지속하였다. 국제금융시장에서는 주요국의 국채금리가 상승하고 주가가 하락하는 등 변동성이 확대되었다. 앞으로 세계경제의 성장세는 보호무역주의 확산 움직임, 주요국 통화정책 정상화 속도, 미국 정부 정책방향 등에 영향받을 것으로 보인다.
- ☐ 국내경제는 설비 및 건설 투자의 조정이 지속되었으나 소비와 수출이 양호한 흐름을 보이면서 대체로 잠재성장률 수준의 성장세를 이어간 것으로 판단된다. 고용 상황은 취업자수 증가규모가 소폭에 그치는 등 계속 부진한 모습을 보였다. 앞으로 국내경제의 성장 흐름은 지난 7월 전망경로를 다소 하회하겠지만 잠재성장률 수준에서 크게 벗어나지 않는 성장세가 유지될 것으로 예상된다. 투자가 둔화되겠으나 소비는 꾸준한 증가세를 이어가고 수출도 세계경제의 호조에 힘입어 양호한 흐름을 지속할 것으로 예상된다.
- ☐ 소비자물가는 농산물가격 상승세 확대, 전기요금 한시 인하 종료 등으로 오름세가 1%대 후반으로 높아졌다. 근원인플레이션율(식료품 및 에너지 제외 지수)은 1% 수준을 지속하였으며 일반인 기대인플레이션율은 2%대 중후반을 나타내었다. 앞으로 소비자물가 상승률은 1%대 중후반에서 등락할 것으로 전망된다. 근원인플레이션율도 완만하게 상승할 것으로 보인다.
- ☐ 금융시장에서는 미·중 무역분쟁 심화, 글로벌 주가 급락 등으로 주가가 큰 폭

하락하고 원/달러 환율은 상당폭 상승하였다. 장기시장금리는 주요국 금리의 움직임 등을 반영하여 상승하였다. 가계대출은 증가규모가 다소 축소되었으나 예년보다 높은 증가세를 지속하였다. 주택가격은 수도권 일부 지역을 중심으로 높은 오름세를 나타내다가 정부의 주택시장 안정대책 발표 이후 상승세가 둔화되었다.

- 금융통화위원회는 앞으로 성장세 회복이 이어지고 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제가 잠재성장률 수준에서 크게 벗어나지 않는 성장세를 지속하는 가운데 당분간 수요 측면에서의 물가상승압력은 크지 않을 것으로 전망되므로 통화정책의 완화기조를 유지해 나갈 것이다. 이 과정에서 향후 성장과 물가의 흐름을 면밀히 점검하면서 완화정도의 조정 여부를 판단해 나갈 것이다. 아울러 주요국과의 교역여건, 주요국 중앙은행의 통화정책 변화, 신흥시장국 금융·경제상황, 가계부채 증가세, 지정학적 리스크 등도 주의깊게 살펴볼 것이다.

(별첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 2018~19년 경제전망

1. 국내외 여건 점검

가. 국내경제 현황

내수 부문을 보면 최근 투자가 조정을 받고 있으나 민간소비는 완만하게 증가하였음. 민간소비는 3/4분기중 서비스소비의 증가세가 다소 둔화되었으나 재화소비가 증가하면서 완만한 증가세를 유지한 것으로 보임. 설비투자는 디스플레이 업황부진 및 반도체 초과공급 우려 등으로 뚜렷한 조정양상을 보였으며, 건설투자도 공사물량 축소가 이어지면서 조정이 지속되었음.

수출입은 양호한 흐름을 지속하였음. 수출은 3/4분기중 증가세가 크게 둔화되었으나 이는 추석 연휴로 인한 영업일수 감소(-3.5일)에 주로 기인함. 일평균 기준으로 반도체·석유류제품을 중심으로 양호한 증가세를 유지하였음. 수입은 소비재와 자본재의 감소에도 불구하고 국제유가의 상승 등으로 원자재가 크게 늘면서 증가세를 지속하였음.

최근 고용상황은 크게 부진하였음. 취업자수는 3/4분기중 증가폭(1.7만명)이 2/4분기(10.1만명)에 비해 크게 축소되었음. 자동차·조선 등 제조업의 업황부진 및 구조조정 영향이 관련 서비스업종으로 확대된 데다 폭염도 도소매·숙박음식업 등의 고용에 부정적으로 작용한 것으로 추정됨. 실업률(S.A)의 경우 3/4분기중 4.0%로 전분기대비 0.2%p 상승하였음.

소비자물가는 국제유가 및 농산물가격 상승 등으로 3/4분기중 오름폭이 소폭 확대되었음. 근원인플레이션율은 건강보험 보장성 강화, 고교 무상급식 확대 등 정부의 복지정책 강화 및 승용차 개별소비세 인하 등으로 하락하였음.

나. 대외여건 전망

세계경제는 완만한 개선흐름을 이어갈 전망이다. 선진국은 미국이 견조한 성장세를 유지하고 있으며 신흥국은 주로 아시아 지역이 성장세를 견인하고 있음. 주요국의 확장적 재정정책이 세계경제의 개선흐름을 뒷받침할 것으로 예상되나, 미·중 무역분쟁 심화, 신흥국 금융불안 확산 등 불확실성이 상존하고 있음.

세계교역 또한 양호한 증가세를 유지할 전망이다. 글로벌 상품수입량 증가세가 2/4분기중 소폭 둔화되었으나 7월에는 신흥국을 중심으로 회복되었음. 앞으로도 세계경제 성장 지속에 힘입어 양호한 증가세가 이어지겠으나, 글로벌 보호무역주의 강화 등이 하방리스크로 잠재하고 있음.

미국은 견조한 성장세를 지속할 것으로 예상됨. 2/4분기중 내수와 수출 모두 호조를 보이면서 GDP성장률이 전분기에 비해 크게 확대되었음. 앞으로도 노동시장 및 심리 개선 등에 따라 소비와 투자가 호조를 보이며 높은 성장세를 이어가겠으나 미·중 무역분쟁 심화 등이 하방리스크로 잠재하고 있음.

유로지역은 양호한 성장세를 이어갈 전망이다. 2/4분기 GDP 성장률이 2.3%를 기록하며 잠재성장률을 상회하였음. 향후에도 완화적 금융여건 지속, 임금상승 등 고용상황 개선에 따른 소비호조 등에 힘입어 양호한 성장세를 보일 것으로 전망됨.

일본은 완만한 성장세를 지속할 전망이다. 2/4분기 성장률이 3.0%로 1/4분기(-0.9%) 대비 큰 폭 확대되었음. 다만 3/4분기중에는 폭우, 태풍 등 자연재해로 인해 성장세가 주춤한 것으로 추정됨. 향후에도 기업수익성 개선 등을 바탕으로 설비투자가 증가세를 지속하고 수출이 개선흐름을 이어갈 전망이다.

중국은 성장률이 점차 둔화될 전망이다. 2/4분기 성장률(6.7%)은 정부 안정화 정책 기조, 미·중 무역갈등 장기화 우려 등에 따른 투자 증가세 둔화 등으로 전분기(6.8%)에 비해 소폭 하락하였음. 향후에도 미국의 통상압력 강화 등이 성장둔화요인으로 작용하겠으나, 중국 정부의 완화적 거시정책 대응으로 둔화속도는 완만할 전망이다.

기타 신흥국의 경우, 인도·아세안5국을 중심으로 양호한 성장세를 보일 전망이다. 2/4분기중 인도가 8.2%의 높은 성장률을 기록하였고, 아세안5국은 5.3% 성장하였음. 향후 인도는 정부정책 등으로, 아세안5국은 수출 증가세 지속 등으로

각각 7%대 및 5%대의 성장세를 이어갈 전망이다.

국제유가는 이란의 원유생산 감소, OPEC 추가 증산 합의 무산 등으로 10월 들어 80달러대 수준으로 상승하였음. 기타원자재가격의 경우 비철금속은 미·중 무역분쟁에 따른 수요둔화 우려 등으로 하락하였고, 곡물가격은 기상여건 변화 등으로 변동성이 확대된 모습을 나타내었음.

다. 주요 전망 전제치

세계경제 성장률은 주요국의 경기상황을 반영하여 금년중 3.7%, 내년중 3.6%로 전제하였음. 세계교역 신장률은 금년중 4.0%, 내년중 3.8%로, 원유도입단가는 금년과 내년중 각각 배럴당 73달러, 76달러로 전제하였음.

2. 거시경제 전망

가. 경제성장

민간소비는 완만한 증가세가 이어질 전망이다. 임금근로자의 실질소득 증가세 확대, 개별소비세 인하, 근로장려금(EITC) 확대 및 기초연금 인상 등 일자리·소득 지원 정책 등이 민간소비에 긍정적으로 작용할 것으로 예상됨.

설비투자는 금년중 조정양상을 보인 후 내년에는 소폭 반등할 전망이다. IT 제조업은 금년중 큰 폭의 조정을 받은 후 내년에는 반도체를 중심으로 소폭 개선 되겠으며, 비IT 제조업의 경우 자동차, 철강 등이 보호무역주의의 영향 등으로 부진할 것으로 예상됨. 한편 서비스업은 5G 상용화, 서비스업 신설 법인수 증가 등에 따라 증가로 전환할 전망이다.

지식재산생산물투자는 완만한 증가세를 지속할 전망이다. R&D투자는 기업 매출액증가율 둔화에도 불구하고 민간 부문의 신산업 투자 지속, 정부예산 확대 등에 힘입어 양호한 흐름을 이어갈 전망이다. 기타 지재물투자는 소프트웨어 수요 확대 등으로 내년중 완만한 증가세를 보일 것으로 예상됨.

건설투자는 조정국면이 지속될 전망이다. 주거용 건물의 경우 신규 착공 부진, 분양대비 입주 물량 확대, 수주 감소 등의 영향으로 조정폭이 점차 확대될 것

으로 예상되고, 비주거용 건물은 상업용 건물을 중심으로 부진할 전망이다. 토목은 부진이 지속되겠으나 내년중에는 중앙정부 SOC예산의 감소규모가 줄면서 조정폭이 다소 축소될 것으로 예상됨.

상품수출은 미·중 무역분쟁 및 주요국 성장세 약화 등의 영향으로 증가세가 소폭 둔화될 전망이다. 통관수출은 단가 오름세가 낮아지면서 금액기준으로는 증가세가 둔화되겠으나 물량기준으로는 높은 증가세를 이어갈 것으로 예상됨.

이에 따라 GDP 성장률은 2018년과 2019년 모두 2.7% 수준을 나타낼 전망이다. 금년중 국내경제는 투자 조정이 이어지겠으나 수출과 소비가 양호한 흐름을 보이면서 2.7%의 성장률을 나타낼 것으로 예상됨. 2019년에는 재정정책이 확장적으로 운용되는 가운데 수출과 소비 중심의 성장세가 이어질 전망이다.

향후 성장경로 상에는 정부의 확장적 재정정책 등에 따른 내수여건 개선, 주요 대기업 투자지출 확대 등의 상방리스크와 미·중 무역분쟁 심화에 따른 수출 증가세 둔화, 주요국 통화정책 변화에 따른 국제금융시장 변동성 확대, 고용여건 개선 지연 및 소비심리 둔화 등의 하방리스크가 혼재되어 있음.

나. 고 용

고용상황은 정부의 일자리·소득지원 정책 등에 힘입어 점차 나아지겠으나 일부 업종의 업황부진·구조조정의 영향 등으로 회복 속도는 완만할 것으로 예상됨. 제조업 고용은 조선업 등을 중심으로 부진이 점차 완화되겠으나, 서비스업 고용의 경우 도소매·숙박음식업, 인력파견업 등을 중심으로 당분간 부진할 전망이다. 이에 따라 취업자수는 2018년 9만명, 2019년에는 16만명 내외 증가할 전망이다. 실업률은 금년 및 내년중 각각 3.8%로 예상됨.

다. 물 가

물가는 공급 측면의 상·하방요인이 병존하는 가운데 수요 측면에서는 높은 임금상승률 등이 상승압력으로 작용할 전망이다. 국제유가가 당분간 높은 수준을 지속하겠으나 농산물가격은 채소 등을 중심으로 오름세가 낮아질 전망이다. 명목임금은 정책급여 상승폭 확대 등으로 예년에 비해 높은 오름세를 보일 것으로 예상됨. 공공요금의 경우 교육, 의료서비스를 중심으로 하방압력이 이어지겠으나, 국

제유가 및 인건비 상승 등으로 운송서비스의 인상압력은 증대될 전망이다. 한편 정부는 유류세를 한시적으로 인하할 계획임. 이러한 점을 감안하면 소비자물가 상승률은 2018년중 1.6%, 2019년중에는 1.7%를 나타낼 것으로 전망됨. 근원인플레이션의 경우 금년 및 내년중 각각 1.2%, 1.6%를 나타낼 전망이다.

향후 물가경로 상에는 일부 산유국의 지정학적 리스크 지속에 따른 국제유가 강세, 농축산물가격 오름세 지속 등 상방리스크와 교육, 의료 등 복지 확대에 따른 물가 하방압력 증대, 예상보다 미약한 비IT·서비스업황 개선세 등 하방리스크가 혼재되어 있음.

라. 경상수지

경상수지는 상품수지를 중심으로 흑자기조를 이어갈 전망이다. 상품수지는 수출이 호조를 보이면서 큰 폭의 흑자를 유지하겠으나, 유가 상승 등으로 흑자폭은 지난해에 비해 축소될 것으로 예상됨. 한편 서비스수지는 여행수지 및 운송수지를 중심으로 적자가 지속되고, 본원소득수지도 적자 기조를 이어갈 전망이다. 이에 따라 2018년 및 2019년중 경상수지 흑자규모는 각각 700억달러, 620억달러 내외로 전망됨. GDP대비 경상수지 흑자 비율은 2017년 5% 내외에서 2018년 4%대 초반, 2019년에는 4% 내외를 기록하며 점진적으로 하락할 전망이다.

II. 외환·국제금융 동향

1. 국제금융시장

국제금융시장은 9월중 대체로 안정세를 보였으나 10월 들어 변동성이 크게 확대되었음.

선진국 국채금리(10년물 기준)는 연준의 금리인상 기대 강화, 경제지표 호조 등으로 미국을 중심으로 상당폭 상승하였음. 신흥국은 일부 취약국이 상승하였으나 혼조세를 보였음.

선진국 주가의 경우 미국 주가가 국채금리의 급등에 따른 우려로 큰 폭 하락함에 따라 글로벌 주가도 동반 하락하였으며, 주가 변동성(VIX) 지수도 상당폭

상승하였음.

미달러화는 미·중 무역분쟁 전개 양상, 국채금리 상승 등에 영향 받으며 등락하였음. 파운드화는 Brexit 협상 타결 기대 등으로 강세를 보였으나 엔화는 완화적 통화정책 지속 전망 등으로 약세를 보였음. 신흥국 통화가치는 정치적 불확실성 완화 등으로 대체로 상승하였음.

국제유가(WTI 기준)는 이란 제재 등으로 인한 원유공급 차질 우려로 상승하다가 10월 들어 글로벌 성장세 둔화 우려, 미 원유재고 증가 등으로 반락하였음.

글로벌 펀드자금은 미국 국채금리 급등세에 영향 받으며 채권펀드를 중심으로 유출되었음.

중국은 미국과의 갈등이 지속되는 가운데 성장 둔화 우려가 확대되며 주가 및 위안화 가치가 큰 폭 하락하였음.

2. 외환시장

원/달러 환율은 미·중 무역분쟁 격화 우려, 미 국채금리 상승 및 주가 급락 등의 영향으로 상당폭 상승하였음. 원/엔 및 원/위안 환율도 소폭 상승하였음.

3. 외화자금시장

국내은행의 대외 외화차입여건은 KP스프레드와 외평채 CDS 프리미엄(5년물)이 하락하는 등 양호한 수준을 대체로 유지하였음. 거주자 외화예금은 7월 이후 증가세가 유지되었으며 외환스왑레이트(3개월물)는 분기말 효과가 제한된 가운데 안정세를 지속하였음.

국내은행의 외화 LCR, 중장기 외화자금 조달비율 등 외환건전성 지표도 양호한 수준을 지속하였음.

4. 외환 유출입

9월중 외환 순유입 규모가 축소된 것은 경상거래 흑자 확대에도 불구하고

외국인증권투자 순유출 전환, 거주자 해외증권투자 확대 등으로 자본거래가 유출로 전환된 데 기인함.

5. 외국인 증권투자자금

외국인의 국내 증권투자자금은 유출로 전환되었음. 주식자금은 7~9월중 순유입되었으나 10월 들어 글로벌 투자심리 약화로 유출로 전환되었음. 채권자금은 국공채 만기상환 집중 등의 영향으로 9월 이후 유출되었음.

6. 외환보유액

9월말 외환보유액은 전월말 대비 18.7억달러 증가한 4,030.0억달러를 기록하였음.

III. 금융시장 동향

1. 자본시장

가. 시장금리

국고채금리는 당행 통화정책에 대한 경계감, 미 국채금리 급등 등으로 상승하였음.

회사채 신용스프레드는 모든 등급에서 확대되었으나 대체로 낮은 수준을 유지하였음.

통안증권(91일) 및 은행채(3개월) 금리 등 단기시장금리는 MMF 수신 감소, 기준금리 인상 기대 증대 등으로 상당폭 상승하였음.

나. 주가

코스피는 9월중 대내외 리스크의 전개양상에 따라 등락하다가 10월 들어 미 국채금리 급등 및 주가 급락의 영향 등으로 큰 폭 하락하였음.

다. 외국인 국내증권 투자

외국인의 국내 채권투자는 9월 이후 만기도래자금의 재투자 부진 등으로 상당폭 감소로 전환하였음. 주식투자도 9월중 소폭 순매도로 전환한 이후 미·중 무역분쟁 심화 우려, 미국 주가 급락 등으로 투자심리가 위축되면서 순매도 규모가 확대되었음.

2. 신용시장

가. 여수신금리

9월중 은행 여신금리(신규취급액 기준)는 하락하였음. 가계대출 금리는 지표금리 움직임을 반영하여 하락하였으며, 기업대출 금리도 대기업대출 금리를 중심으로 하락하였음.

반면 수신금리는 정기예금 금리를 중심으로 상승하였으며, 이에 따라 여수신금리차는 상당폭 축소되었음.

나. 여신

9월중 은행 가계대출은 증가규모가 전월보다 축소되었음. 주택담보대출은 집단대출이 이주비와 기승인 중도금 대출을 중심으로 크게 늘면서 증가폭이 확대되었으나, 기타대출은 추석 상여금 유입 등으로 신용대출을 중심으로 증가폭이 축소되었음.

은행 기업대출은 대기업대출이 분기말 일시상환 등으로 감소하면서 전월보다 증가규모가 축소되었음. 다만 중소기업대출은 은행의 대출 취급노력, 기업의 추석상여금 지급을 위한 자금수요 등으로 법인대출을 중심으로 증가폭이 확대되었음.

기업의 직접금융을 통한 자금조달도 증가하였음. 회사채가 계절적 비수기 이후 발행 확대 등으로 순발행 전환되었고, 주식도 기업공개와 유상증자 모두 발행규모가 확대되었음.

은행의 가계대출 연체율(18.8월말 기준)은 전월과 같은 낮은 수준을 유지하였음. 기업대출 연체율은 대기업대출 연체율이 일부 기업의 법정관리 영향이 이어지면서 높은 수준을 지속하고 중소기업대출 연체율도 소폭 상승하였음.

3. 유동성 및 자금흐름

가. 통화

9월중 M2증가율(전년동월대비, 평잔 기준)은 전월보다 하락한 것으로 추정되었음.

나. 수신

9월중 은행 수신은 수시입출식예금이 가계의 추석상여금과 기업의 분기말 결제성자금 유입 등으로 상당폭 증가하였음. 정기예금도 LCR, 예대율 등 규제비용 관리를 위한 자금조달 노력 등으로 증가를 지속하였음. 다만 시장성 수신은 MMF 수신 감소, 만기 관리를 위한 순상환, 금리상승 등으로 감소하였음.

비은행 수신은 대체로 감소하였음. 자산운용사의 MMF가 정부의 국고채 원리금 상환을 위한 여유자금 회수, 은행의 재무비율 관리를 위한 자금인출 등으로 2개월 연속 큰 폭 감소하였으며, 금전신탁도 정부의 자금 인출 등으로 감소하였음. 다만 신용협동기구 및 저축은행은 증가세를 이어갔음.