

2017년도 제16차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 자 2017년 8월 31일(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	김 민 호 부총재보
임 형 준 부총재보	허 진 호 부총재보
전 승 철 부총재보	서 봉 국 외자운용원장
장 민 조사국장	손 욱 경제연구원장
신 호 순 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 제28호 — 통화정책방향>

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제58호 - 「국내외 경제 동향 및 평가」, 국제국장이 보고 제59호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장국장이 보고 제60호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음.(보고내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 전일 보고내용을 접수하고 「한국은행법」 제28조에 따라 의안 제28호 - 「통화정책방향」을 상정하였음.

(3) 위원 토의내용

전일 개최된 동향보고회의에서는 다음과 같은 토의가 있었음.

(가) 국내외 경제동향 및 평가

일부 위원은 관련부서에서는 세계경기의 회복세 강화, 추경 집행 등 상방 리스크 요인에도 불구하고 지정학적 리스크 증대, 주택시장 규제 강화 등이 하방 리스크 요인으로 작용하면서 금년 경제성장률이 지난 전망치와 대체로 비슷한 수준을 나타낼 것으로 예상하고 있는 것으로 보인다고 언급하였음.

이어서 동 위원은 민간소비가 완만한 회복세를 이어가고 있는 것으로 평가되었지만, 최근 신용카드 승인액의 증가세 둔화, 소비자심리지수의 하락 반전, 지정학적 리스크의 증대 등을 감안할 때 이러한 회복세가 다시 약화되는 것은 아닌지 우려된다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 금년 3/4분기 들어 신용카드 승인액의 증가율이 다소 낮아지고 있는 것은 작년 같은 기간의 고효율 가전제품 환급정책 및 추석관련 이전수요 등에 따른 기저효과에 주로 기인하고 있는 것으로 판단되며 소비자심리지수도 소폭 하락하긴 하였지만 여전히 높은 수준을 유지하고 있어 민간소비의 추세 변화를 가져올 정도는 아닌 것으로 보인다고 답변하였음.

또한 동 위원은 건설투자의 조정국면 진입이 좀 더 확인해지고 있는 것으로 보인다고 언급하면서, 이번 주택시장 안정화 방안이 금년 하반기 건설투자에는 어떠한 영향을 미칠 것으로 예상되는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 금년 하반기에는 기착공 물량의 건설이 계속되는 가운데 주택시장 안정화 방안도 건설투자에 큰 영향을 미치지 않을 것으로 판단된다고 답변하였음. 그렇지만 내년의 경우에는 주택시장의 심리 위축, 정부의 SOC 예산 축소 등으로 건설투자가 낮은 증가율을 나타낼 가능성이 있다고 언급하고, 다만 도시재생사업 추진, 공공임대주택 공급 등도 예정되어 있는 만큼 앞으로의 둔화 추이는 좀 더 지켜봐야 할 것으로 보인다고 덧붙였다.

이에 동 위원은 내년에는 SOC 예산이 줄어들고 그간의 건설수주 및 건축허가면적 축소에 따른 영향도 가시화되면서 건설투자의 조정양상이 본격화될 가능성이 있다고 지적하고, 내년 건설투자 증가율이 마이너스(-)로 전환될 소지는 없

는지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 이번 주택시장 안정화 방안이 시장의 예상보다 강한 조치였다는 평가가 있고 앞으로 정부의 SOC 예산도 축소될 계획이기 때문에 내년 건설투자 증가율이 마이너스로 돌아설 가능성도 완전히 배제할 수는 없을 것으로 보인다고 답변하였음.

이와 함께 동 위원은 건설경기의 순환주기를 보더라도 건설투자가 금년을 정점으로 하강국면으로 전환될 것으로 예상되며 이번 조치로 인해 국면전환이 더욱 가속화될 가능성도 있다는 의견을 나타내고, 앞으로 글로벌 금융여건의 긴축과 국내 건설경기의 하강이 맞물릴 경우 우리경제에는 어떠한 충격이 있을지 면밀히 분석해 볼 필요가 있다고 당부하였음.

아울러 동 위원은 내년도 정부 예산안을 보면 비록 총지출 증가율이 확대되긴 하였지만 관리재정수지비율에는 큰 변화가 없으며 지출내용도 복지, 교육 등이 늘어난 반면 SOC 투자는 크게 줄어들었다고 언급하면서, 내년 재정정책기조를 어떻게 평가하고 있는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 내년에는 총지출 증가율이 명목성장률 전망치를 상회하고 구조적 재정수지의 적자폭도 확대되면서 재정정책기조가 금년보다 확장적일 것으로 보인다고 답변하고, 중기적으로도 총지출 증가율이 기존 목표치보다 높고 관리재정수지의 적자폭도 확대되는 등 재정이 완화적으로 운용될 것으로 예상된다고 덧붙였다.

이에 동 위원은 최근의 세수 증가가 상당부분 금융 사이클 및 부동산 경기와 관련된 것으로 보인다고 언급하고, 건설경기의 추가위축 가능성 등을 고려할 때 이러한 세수 움직임이 앞으로도 계속 이어질 수 있을지 우려된다는 의견을 나타내었음. 이러한 맥락에서 재정정책을 분석할 때에는 재정적자의 확대가 실물경제 뿐만 아니라 적자국채의 발행을 통해 금융시장에도 영향을 미칠 수 있음에 유의할 필요가 있다고 당부하였음.

이어서 동 위원은 주요 선진국의 임금상승세가 고령층의 노동시장 참여로 일정부분 제한되고 있다는 분석이 있는데 우리나라의 경우에는 어떠한지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 고령층의 노동시장 참여가 임금상승률에 미치는 영향을 추정해 보면 주요 선진국 사례와 비슷한 것으로 나타난다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 통화정책 운영에 참고할 수 있도록 신정부의 경제정책이 우리경제에 미치는 영향을 심도 있게 연구해 볼 필요가 있다고 당부하였음.

이어서 동 위원은 금년 2/4분기 제조업 평균가동률이 주로 반도체 생산라인 전환 등 일시적 요인에 기인하여 하락한 것으로 분석되었지만, 동 가동률의 산출 방식에 대한 점검도 있어야 할 것으로 보인다는 의견을 나타내었음.

또한 동 위원은 주요 선진국의 임금상승세 부진이 노동생산성의 증가세 둔화, 고령층의 노동시장 참여 등에 기인한 것이라는 분석이 있지만, 여기에는 임금상승률이 노동생산성 증가율을 따라가지 못하면서 소득불균형 문제가 발생하였다는 지적이 제기되어 왔다는 점, 세계화 진전에 따른 노동인구 유입으로 이들 국가의 고령층을 비롯한 비숙련(low-skill) 노동자가 늘어나고 있다는 점 등이 고려되어야 할 것으로 보인다는 견해를 밝혔음.

또 다른 일부 위원은 세계교역이 뚜렷한 개선흐름을 보이고 있지만 우리수출의 물량 증가세는 정체되거나 둔화되고 있는 것으로 보인다고 지적하면서, 그럼에도 불구하고 수출이 양호한 회복세를 지속하고 있는 것으로 평가한 이유는 무엇인지, 내년 경제성장률이 금년보다 다소 높아질 것이라는 전망이 수출 증가세의 확대 가능성에 근거한 것은 아닌지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 금년 3/4분기 들어서도 통관기준 증가율이 높은 수준을 나타내고 있어 수출이 양호한 회복세를 지속하고 있는 것으로 판단하였다고 설명하고, 다만 4/4분기에는 영업일수 축소, 기저효과 등으로 동 증가율이 다소 둔화될 것으로 예상된다고 덧붙였음. 한편 내년에는 수출이 여전히 증가세를 이어나가면서 경제성장률에는 긍정적인 영향을 미칠 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 최근의 높은 수출 증가세는 상당부분 단가 상승, 선박 인도 등 그 지속 가능성을 담보하기 어려운 요인에 기인한 것으로 보인다고 언급하고, 세계교역 신장세에 비추어 수출물량의 구조적 흐름을 평가하고 대중국 교역여건의 악화 등이 물량회복의 제약요인으로 작용하고 있는 것은 아닌지 점검해 볼 필요가 있다고 당부하였음.

이어서 동 위원은 소비자물가의 오름세가 2%대 초반으로 확대되었는데 앞으로 이러한 움직임이 지속될 것으로 보이는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 소비자물가 상승률이 금년 3/4분기에는 지난해 전

기요 인하조치에 따른 기저효과 등으로 높은 수준을 이어가겠지만 그 후에는 다시 둔화될 것으로 보인다고 답변하고, 금년 전체적으로는 소비자물가가 2% 내외의 오름세를 나타낼 것으로 예상된다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 내년 성장전망에서는 세계경기의 회복세 확대, 확장적 재정지출 등이 상방 리스크 요인으로 거론될 수 있을 것으로 보인다고 언급하였음. 다만 내년에는 재정지출의 구성내역이 크게 바뀌게 되므로 그 효과를 좀 더 세밀하게 분석해 볼 필요가 있다고 당부하고, 특히 가계로의 이전지출은 최종재에 대한 소비지출에 비해 경기부양 효과가 상대적으로 크지 않다는 점이 고려되어야 할 것으로 보인다고 덧붙였음.

이에 대해 관련부서에서는 일자리 창출, 공공임대주택 공급 등을 포괄하여 재정지출의 효과를 내년 경제전망에 좀 더 정확히 반영할 수 있도록 노력하겠다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 우리나라도 주요 선진국과 같이 필립스 곡선의 평탄화, 즉 고용시장의 여건 개선이 임금상승 압력으로 충분히 연결되지 못하는 현상을 고민해야 하는 상황에 이른 것으로 보이는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 우리나라에서도 필립스 곡선이 계속 평탄화되어 왔지만 주요 선진국에 비해서는 여전히 유효한 것으로 판단된다고 답변하고, 앞으로 고용시장의 여건이 견조하게 개선된다면 이들 국가보다는 임금상승 압력이 높아질 수 있을 것으로 보인다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 중국과의 사드(THAAD)관련 갈등이 우리경제에 만만치 않은 충격요인으로 자리 잡을 수도 있다고 우려하였음.

이에 대해 관련부서에서는 중국과의 사드관련 갈등이 지속되면서 중국인 관광객 감소 등 부정적 영향이 계속 확대되고 있다고 답변하고, 다만 내년에 대중 교역여건이 조금이라도 개선될 경우에는 이것이 기저효과로 인해 기술적으로 경제성장률에는 상당한 플러스(+) 요인으로 작용하게 된다고 덧붙였음.

한편 일부 위원은 통화정책 운영여건을 살펴보면 성장 및 물가가 기존 전망 경로에 부합할 수 있을지 명확해 보이지 않으며, 금융안정 측면에서의 위험은 한층 더 증대되고 있는 것으로 판단된다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 올해 추경효과를 고려하면 3% 성장이 가능하다는 정부의 입장과 비교해 볼 때 정부와 당행의 경제상황 인식에 격차가 존재하는 것으로 비춰질 우려는 없는지 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 지난 전망 이후 추경 집행 등 상방 리스크와 중국과의 사드관련 갈등 지속, 북한관련 지정학적 리스크 증대 등 하방 리스크의 변화가 있었다고 설명하고, 현재로서는 불확실성이 높아 7월 전망을 대체로 유지하였으며 향후 리스크 요인들의 전개양상을 면밀히 점검하여 10월에 다시 전망치를 발표할 예정이라고 답변하였음.

또한 동 위원은 세계경제 회복세 지속, 추경 집행 등 긍정적 요인과 대중 교역여건 악화, 지정학적 리스크 증대 등 부정적 요인, 그리고 주택시장 안정화 대책이 우리경제에 어떠한 영향을 미칠지 종합적으로 살펴볼 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

이와 관련하여 먼저 동 위원은 중국의 무역제한조치에 따른 영향이 서비스수출에서 일부 상품수출로도 점점 확산되고 있는 것으로 보인다고 지적하고, 제조업 분야의 기술격차 축소, 일부 자동차업체의 현지생산 중단 등으로 그 피해규모가 생각보다 커질 가능성은 없는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 중국과의 사드관련 갈등이 지속되면서 문화 콘텐츠(contents) 및 최종재에 이어 일부 중간재로도 그 영향이 확산되고 있지만, 반도체 등 주력 품목의 기술우위, 양국 간 밀접한 분업관계 등을 감안할 때 대중 수출이 예상보다 큰 폭으로 감소하지는 않을 것으로 보인다고 답변하였음.

다음으로 동 위원은 부동산임대업 업황 BSI 및 주택가격전망 CSI가 하락하고 있음을 감안할 때 이번 주택시장 안정화 방안이 건설투자와 민간소비를 제약할 가능성이 있다는 의견을 나타내고, 시나리오(scenario) 분석 등을 통해 이를 면밀히 점검해 볼 필요가 있다고 당부하였음.

아울러 동 위원은 내년에는 마이너스 GDP갭률이 해소될 수 있을 것으로 보이는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 내년에는 성장경로의 불확실성이 높은 것으로 평가되지만, 금년 수준의 경제성장률이 유지될 경우 GDP갭률의 마이너스 폭은 줄어든다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 미국, 일본 등의 사례를 참조하여 기술 진보, 글로벌화 진전, 전자상거래 확대 등 구조적 요인이 우리나라의 물가에는 어떠한 영향을 미치

고 있는지 살펴볼 필요가 있다고 당부하였음.

또한 동 위원은 최저임금 인상에 따른 인건비 부담이 업종별로는 음식·숙박업, 사업지원서비스업에, 규모별로는 종사자 30인 미만 사업체에 집중될 것으로 보인다는 분석이 있는데 이로 인해 여타 사업체의 인건비 부담도 늘어날 가능성은 없는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최저임금 인상으로 임금상승 압력이 높아지면서 여타 사업체의 인건비 부담도 늘어날 수 있을 것으로 보인다고 답변하고, 다만 고용주가 복지혜택 축소, 인력 감축, 최저임금 미준수 등으로 대응할 여지도 배제할 수는 없을 것으로 보인다고 덧붙였다.

아울러 동 위원은 정부의 세제 개편이나 예산 편성이 내년 경제성장률에는 어떠한 영향을 미치게 될지 면밀히 분석할 필요가 있다고 당부하였음.

다른 일부 위원은 세계교역의 신장세가 확대되는 가운데 수출금액이 높은 증가세를 이어가고 있지만 수출물량은 작년이나 재작년에 비해 호전되지 못하고 있다고 지적하면서, 내년도 경제전망은 이러한 부분을 충분히 감안하여 이루어져야 할 것으로 보인다고 당부하였음.

이어서 동 위원은 금년 민간소비와 관련하여 2/4분기의 전기대비 증가율이 높은 수준을 보인 이유는 무엇인지, 연간 전체적으로 기존 전망수준을 소폭 상회할 것으로 예상하는 근거는 무엇인지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 먼저 금년 2/4분기에는 민간소비가 1/4분기 부진에 따른 반사효과 등으로 높은 증가율을 나타낸 것으로 보인다고 설명하였음. 다음으로 연간 전체적으로는 수출 회복에 따른 제조업 고용 증가, 신정부 경제정책의 영향, 소비심리의 큰 폭 개선 등에 힘입어 민간소비가 당초 전망보다 호전될 것으로 보았다고 답변하였음. 아울러 금년 민간소비 증가율이 예년 평균보다 높은 수준을 보일 것으로 예상하고 있는 것은 아니라고 덧붙였다.

이에 동 위원은 내년에는 민간소비 증가율이 높아질 것으로 전망하고 있는 만큼 금년 하반기 이후의 추이를 좀 더 면밀히 살펴볼 필요가 있다고 당부하였음.

또 다른 일부 위원은 대내외 여건 변화를 살펴보면 세계교역의 신장세 확대, 정부의 추경 집행 및 확장적 예산 편성 등 긍정적 요인과 북한관련 지정학적 리스크 증대, 중국과의 사드관련 갈등 지속 등 부정적 요인이 혼재되어 있어 현재로서는 기존 전망경로에 의미 있는 변화는 없을 것으로 보인다는 의견을 나타내었음. 금년과 내년의 GDP성장률 및 물가상승률이 각각 잠재성장률 및 물가안정 목표에 수렴하면서 우리경제가 균형경로에 근접할 것으로 전망된 바 있지만, 향후 전망경로에는 불확실성이 높아 그 영향을 가늠하기가 쉽지 않고 경제주체들의 관심도 금년보다는 내년의 우리경제에 집중될 것으로 보이므로 대내외 리스크 요인의 변화 추이와 그 영향을 면밀히 점검하여 10월 경제전망의 정도를 높여 나갈 필요가 있다고 당부하면서, 특히 내년에는 새 정부의 경제정책 방향이 여러 방면에서 좀 더 구체화될 것으로 예상되는 만큼 그 효과를 철저히 분석하여 반영해 달라고 덧붙였다.

(나) 외환·국제금융 및 금융시장 동향

일부 위원은 미국의 금리 정상화 행보에도 불구하고 미 달러화가 약세기조를 지속하면서 신흥국으로 자본이 유입되고 국제원자재가격이 상승하고 있으며 여타 주요국에서도 통화 강세의 영향으로 인플레이션과 시장금리가 하락압력을 받을 가능성이 있다는 의견을 나타내었음. 지난 몇 년 전과 차별화된 이러한 현상은 근본적으로 경기회복세 지속 가능성에 대한 의구심에서 비롯되었다는 시각이 있다고 소개하고, 미 달러화 약세기조의 원인이 무엇이라고 생각하는지, 앞으로도 이 같은 흐름이 계속 이어질 것으로 보이는지 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 미 달러화가 주로 유로화에 대해 약세기조를 보이고 있다고 언급하고, 이는 유로지역의 경기회복세가 좀 더 강화되는 가운데 국제금융시장에서 미 연준의 금리인상은 지연되는 반면 ECB의 양적완화는 축소될 것이라는 기대가 일정부분 반영되고 있기 때문인 것으로 풀이된다고 답변하였음. 이에 더하여 미 Trump 정부 정책에 대한 기대 약화 등을 감안할 때 앞으로도 이러한 기조가 당분간 이어질 가능성도 배제할 수는 없을 것으로 보인다고 덧붙였다.

이에 동 위원은 미 달러화의 약세기조가 지속될 경우에는 미국의 인플레이션 압력이 상승하고 이에 따라 미 연준의 금리 정상화 속도가 빨라지면서 미 달러화 환율 등이 조정을 받을 가능성도 있는 만큼 앞으로도 지속적으로 모니터링할 필요가 있다고 당부하였음.

이어서 동 위원은 미 연준의 대차대조표 축소에 따른 영향이 비록 시장금리에는 제한적이라 하더라도 유동성 상황 등 금융여건에는 어떻게 작용할지 쉽게 예단할 수 없을 것으로 보인다고 지적하고, 앞으로 대차대조표 축소 개시에도 불구하고 금융시장의 낙관적 투자심리와 완화적 상황이 계속 유지될 수 있을 것으로 보이는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 미 연준의 대차대조표 축소가 금융시장에 미치는 영향을 최소화하는 방향으로 추진될 것으로 알려지면서 이러한 부분이 금융시장의 투자심리나 가격변수에도 일정부분 반영되고 있는 것으로 보인다고 답변하였음. 아울러 일각에서는 그 진행과정에서 금융시장의 마찰적 요인 등으로 예기치 않은 충격이 발생할 가능성이 있다는 주장도 제기되고 있다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 전일 북한 리스크가 재차 부각되었는데 CDS 프리미엄 등 가격변수에 이상한 조짐은 없는지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 CDS 프리미엄과 원화 환율이 상승하긴 하였지만 이후에는 NDF 환율이 하락하는 등 금융시장이 안정을 되찾는 모습을 보이고 있다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 고정금리부 주택담보대출의 금리가 상승하고 있는 것은 수익률곡선의 기울기가 완만하나마 가팔라진 가운데 그간 정책당국의 고정금리부 대출 유도, 주택금융공사의 저리상품 공급 등으로 상대적으로 크게 낮아졌던 대출금리가 일부 정상화되고 있기 때문인 것으로 판단된다는 의견을 나타내었음. 이러한 점을 감안할 때 가계신용시장에서는 기준금리의 조정이 없었음에도 불구하고 새로운 환경 변화에 의해 금융완화의 정도가 다소 축소된 것으로 보인다는 견해를 밝혔음.

이에 대해 관련부서에서는 연초 이래 고정금리부 대출금리가 상승하였지만 변동금리부 대출금리까지 감안하면 전체적으로는 주택담보대출 금리에 큰 변화는 없었던 것으로 보인다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 은행이 금리상승기에 대비하여 변동금리부 주택담보대출을 확대하면서 가계부문으로 금리변동위험이 이전될 수 있으며, 주택금융공사의 적격대출이 축소되거나 DSR 규제가 도입될 경우에는 일부 실수요자들이 주택자금 조달에 어려움을 겪을 가능성도 있다고 언급하였음. 이에 대처하기 위해서는 주요 선진국과 같이 민간 주도의 장기고정금리 모기지(mortgage) 시장과 커버드 본

드(covered bond) 시장을 활성화하여 공적보증에 따른 대출금리의 왜곡현상을 정상화하는 가운데 은행의 만기불일치 위험 해소 및 원활한 장기자금 조달을 뒷받침할 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

또한 동 위원회는 이번 주택시장 안정화 대책으로 개별주택담보대출은 증가세가 둔화되겠지만 집단대출은 기승인된 대출, 신규주택 수요 등으로 당분간 꾸준히 취급될 것으로 보이는데, 일각에서는 동 조치로 인해 LTV·DTI 규제가 적용되지 않는 신용대출, 전세자금대출, 개인사업자대출 등으로 대출수요가 이전되고 있다는 지적도 있다고 언급하고, 이에 대한 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 LTV·DTI 강화조치가 시행된 지 얼마 되지 않았기 때문에 주택자금관련 대출수요가 신용대출 등으로 이전되고 있는지는 좀 더 지켜보고 판단해야 할 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원회는 특히 개인사업자대출은 상대적으로 변동금리부 대출비중이 높고 차주의 상환능력이 취약하며 부동산경기에도 민감한 것으로 평가되고 있다고 언급하였음. 개인사업자대출이 은행, 비은행 모두 부동산임대업 위주로 늘어나고 있는데, 이번 조치로 동 대출의 증가세가 확대될 가능성은 없는지, 향후 업황 부진에 따른 은행의 리스크 관리 강화로 부동산임대업의 대출수요가 비은행으로 이전되면서 이들 기관의 대출 건전성이 악화될 우려는 없는지 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 은행의 높은 대출취급 유인, 상대적으로 양호한 부동산임대업 수익률, LTV·DTI 강화조치에 따른 영향 등을 감안하면 개인사업자대출이 좀 더 늘어날 가능성도 있을 것으로 생각된다고 답변하고, 만일 부동산임대업의 업황이 크게 악화된다면 비은행의 대출 건전성이 저하될 가능성도 배제할 수는 없을 것으로 보인다고 덧붙였음.

이에 동 위원회는 가계대출에 대한 건전성 규제의 변화로 개인사업자대출, 비주택담보대출 등이 늘어나면서 금융시스템의 새로운 리스크 요인으로 작용할 가능성은 없을지 면밀히 모니터링할 필요가 있다고 당부하였음.

다른 일부 위원회는 북한 리스크 부각으로 금융시장이 단기적으로 영향을 받긴 하였지만 전반적으로 다시 안정되고 있는 것으로 평가되었는데, 이에 대한 외국인의 경계감은 국내 투자자와 달리 여전한 것으로 보인다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원회는 가계대출과 관련하여 최근 신용대출의 수요가 늘어나고 있

음에도 불구하고 동 대출의 금리가 하락한 이유는 무엇인지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근 신용대출 금리가 하락한 것은 일부 은행의 영업확대 노력 등 일시적 요인에 주로 기인한 것이라고 답변하였음.

또한 동 위원은 금융안정 측면에서 가처분소득대비 가계부채비율이 어느 수준(threshold)까지 용인될 수 있는지에 대해서도 좀 더 관심을 기울일 필요가 있다는 취지로 발언하였음.

또 다른 일부 위원은 주택시장 안정화 방안이 발표되긴 하였지만 그 효과가 대출 증가세의 둔화로 가시화되기까지는 다소간의 시일이 소요될 가능성이 있다는 관련부서의 견해에 대해 좀 더 자세한 설명을 요청하였음.

이에 대해 관련부서에서는 LTV·DTI 규제, 중도금대출 보증요건 등에 대한 강화조치가 각기 시차를 두고 시행되는 데다 계약체결에서 대출실행까지 어느 정도의 기간이 소요되기 때문에 이번 대책의 영향이 가계대출 지표로는 주택시장만큼 빠르게 나타나지 않을 것으로 보았다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 최근 IRS금리에 내재된 기준금리 인상 기대가 상당 폭 높아진 것은 주로 우리경제의 펀더멘털(fundamental) 변화보다는 외부의 통화정책관련 발언에 기인한 것으로 보인다고 언급하고, 금융시장에서 통화정책은 객관적인 경제지표에 기반하여 결정될 것이라는 기대가 확고하게 형성되어야 이러한 불필요한 혼선도 줄어든 것으로 생각된다는 견해를 피력하였음.

한편 일부 위원은 그간의 지정학적 리스크에 대한 우려가 외국인 증권투자자금의 유출 등으로 일부 현실화되고 있는 것으로 보인다고 언급하고, 비록 우리나라의 대외차입여건 등이 대체로 양호한 것으로 평가되고 있지만 앞으로도 이러한 긴장 상태가 계속될 경우에는 어떠할지 우려된다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 최근 북한의 미사일 기술 발전, 북미 간 대립관계 부각 등으로 북한과의 긴장 상태가 국내금융시장에서 국제금융시장의 리스크 요인으로 발전하고 있다고 언급하고, 그럼에도 불구하고 우리나라의 대외차입여건 등이 대체로 양호한 모습을 나타내고 있는 것은 국내 외화유동성이 풍부하다는 데에 있으며 주요 신용평가사들도 이를 긍정적으로 평가하고 있다고 설명하였음.

그렇지만 북한 리스크의 전개상황에 따라 그 영향이 달라질 수 있으므로 앞으로의 추이를 예의 주시하여야 할 것으로 보인다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 최근 우리나라의 대아세안 수출이 늘어나고 있다고 언급하고, 앞으로 미국의 금리인상으로 아세안 국가들의 금융·경제 여건이 불안해질 경우에는 그 영향이 무역경로 등을 통해 우리나라로도 전염될 수 있음에 유의할 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

또한 동 위원은 이번 주택시장 안정화 대책으로 개별주택담보대출은 증가세가 둔화되겠지만 집단대출은 제한적인 영향을 받을 것으로 보인다고 언급하고, 향후 가계부채 종합대책이 발표될 예정인 만큼 가계대출의 추이를 지속적으로 모니터링하는 한편 비은행대출과 비주택담보대출이 늘어나면서 가계부채의 질적 구조가 악화될 가능성은 없을지 면밀히 점검할 필요가 있다고 당부하였음.

이에 대해 관련부서에서는 정부는 금융기관의 리스크 관리 강화, 가계부채의 구조적 누증요인 해소, 취약계층에 대한 금융지원 등을 통해 중장기적인 시계에서 가계부채 문제의 연착륙을 도모해 나갈 방침인 것으로 알고 있다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 향후 금융여건의 변화에 따라 은행과 차주의 금리조건별 대출의 선호행태가 각각 어떻게 달라질 것인지에 대해서도 정책당국과 다양한 의견을 나눌 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

이어서 동 위원은 주택시장의 단기매매경향 등 구조적 요인이 장기모기지 시장의 활성화를 일부 제약하고 있는 것으로 보인다는 의견을 나타내었음.

또한 동 위원은 통화정책 운영에 참고할 수 있도록 저금리 기조의 지속, LTV·DTI 규제완화의 완화, 부동산경기확장 등 2014년 하반기 이후의 가계부채 누증원인을 비교·평가하고 이들 원인이 부동산시장, 건설업종, 국내경기 등에는 어떠한 영향을 미쳤는지 종합적으로 연구해 볼 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

다른 일부 위원들은 지난 몇 년간 가계부채 누증을 야기한 부동산시장의 과열은 수도권 지역의 신규분양 및 소형아파트 시장을 중심으로 발생한 것으로서 부동산시장의 전반적인 현상은 아닌 것으로 보인다는 의견을 제시하였음. 이러한

점을 고려할 때 하반기 신규분양 및 소형아파트 시장이 분양권 전매제한, 중도금 대출 보증요건 강화 등 주택시장 안정화 대책에 어떻게 반응할 것인지 면밀히 지켜볼 필요가 있으며, 가계부채 안정을 위한 1차적인 대응방안으로서 기준금리 등 거시정책수단을 활용하는 것은 바람직해 보이지 않는다는 견해를 피력하였음.

이에 대해 관련부서에서는 아직은 가계부채 문제가 금융시스템 전반의 리스크로 이어질 가능성을 우려할 상황은 아닌 것으로 판단되지만, 경제규모에 비추어 가계부채의 총량수준이 높고 그 증가속도도 소득증가율을 상회하고 있어 소비를 제약하는 요인으로 작용하는 측면도 있다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 앞서 관련부서에서는 우리나라의 대외차입여건 등이 대체로 양호한 모습을 보이는 것은 풍부한 외화유동성이 이를 뒷받침하고 있기 때문이라고 설명하였는데, 그렇지만 금년 들어 총외채가 증가세로 돌아서고 단기외채비중도 다소 높아지는 등 일부 지표는 상반된 움직임을 나타내고 있다고 지적하면서, 그 이유가 무엇인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 금년 들어 총외채 중에서 주로 외국인의 국내 채권투자 잔액이 늘어났다고 언급하고, 이는 외국인의 외화자금 공급이 수반된 원화표시부채로서 과거 거주자의 외화자금 수요에서 비롯된 외화표시부채와는 질적으로 차이가 있는 데다 이렇게 공급된 외화자금이 국내은행 등의 대외자산 운용에 활용되어 외화유동성이나 순대외채권의 증가로 연결되고 있다는 점에서 그간 우리경제의 불안요인으로 지적되어 왔던 외채와는 구별되어야 할 것으로 보인다고 답변한 후, 단기외채비중도 소폭 상승하긴 하였지만 OECD국가 평균이나 금융위기 당시에 비해 상당히 낮은 수준에 있다고 덧붙였다.

이에 동 위원은 최근 북한관련 지정학적 리스크가 높아지면서 국내외 경제주체들이 일부 지표의 움직임에도 민감하게 반응할 수 있는 만큼 이러한 내용을 외부에 널리 알릴 필요가 있다고 당부하였음.

(다) 「통화정책방향」에 관한 토론

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

먼저 경기회복기에서의 국내외 정책금리 운용사례와 관련하여 다음과 같은

관련부서의 의견 제시가 있었음.

과거 주요국의 사례를 보면 경기회복 국면에서 물가상방위험이 크지 않고 신용 증가세가 높은 경우에는 정책금리를 인상기조로 전환한 시점이 국가별로 각기 상이한 것으로 나타났음. 미국과 유로지역은 금리인상 지연으로 금융 불균형이 확대되었다는 평가가 있는 반면 스웨덴은 조기 금리인상으로 경기둔화를 초래하였다는 시각도 있음. 최근 우리경제의 여건은 이러한 사례와 유사하게 경기개선세가 이어지고 가계대출이 높은 증가세를 지속하는 가운데 물가상방위험은 아직 높지 않은 것으로 판단됨. 신축적 물가안정목표제 하에서의 향후 통화정책은 중기적 시계에서 물가안정목표를 달성해 나가는 가운데 경기회복세가 유지되도록 하면서도 금융안정 리스크가 과도해지지 않는 방향으로 운영해 나갈 필요가 있을 것임.

일부 위원은 비록 경기가 회복되고는 있지만 GDP갭과 물가갭은 여전히 마이너스 상태에 있으므로 통화정책 완화정도의 조정을 위해서는 추가적인 경기개선 여부를 좀 더 확인해 봐야 할 것으로 보인다는 의견을 나타내고, 앞으로 GDP갭의 마이너스 폭이 축소되긴 하겠지만 이것이 실제성장률 확대뿐만 아니라 잠재성장률 하락에도 기인할 수 있음에 유의할 필요가 있다고 덧붙였음. 아울러 물가안정과 금융안정의 균형 있는 달성을 도모함에 있어서는 금융중립적 실질중립금리를 준거로 활용하는 방안을 고려해 볼 수도 있을 것이라고 제안하였음.

이어서 동 위원은 2015년 하반기부터 M2증가율이 하락하는 가운데 금년 들어서는 실질머니갭률도 낮아지고 있다고 언급하고, 이러한 점에 비추어 금융완화의 정도가 점차 축소되고 있는 것으로 보인다는 견해를 밝혔음.

다른 일부 위원은 주요국에 비해 우리나라의 가계신용비율이 높은 수준을 보이는 등 금융안정 리스크가 확대되고 있음에 유의할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

또 다른 일부 위원은 신용순환 국면을 판단함에 있어서는 가계신용뿐만 아니라 민간신용으로도 확대·적용해 볼 필요가 있으며, 우리나라의 가계신용이 높은 증가세를 보여 왔지만 실질자산가격의 오름세는 최근 정책기조를 전환한 일부 국

가들에 비해 크지 않다는 점도 고려되어야 할 것으로 보인다는 견해를 제시하였음.

한편 일부 위원은 앞으로 주요국 통화정책의 완화정도가 축소될 경우에는 내외금리차가 줄어들면서 국내 자본유출 압력이 높아질 가능성이 있다는 의견을 나타내고, 향후 미 연준과 ECB의 통화정책 향방에 대한 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 일각에서는 미 연준의 금리인상이나 보유자산 축소가 당초 예상보다 늦어지는 반면 ECB는 양적완화 축소계획을 조만간 발표할 것이라는 관측도 제기되고 있으므로 주요국 통화정책의 정상화 속도 및 그 영향을 계속하여 면밀히 살펴볼 예정이라고 답변하였음.

다른 일부 위원은 물가상승률의 목표수준 하회현상을 분석함에 있어서는 통계학적 측면에서 추세적인 요인과 일시적인 요인으로 분해하여 살펴볼 필요가 있다고 언급하였음. 만일 그간의 물가상승률 하락이 일시적인 요인보다 추세적인 요인에 주로 기인한 것이라면 GDP갭의 개선에 따른 물가상방압력은 크지 않을 수도 있다는 의견을 나타내고, 추세적인 요인을 제어하기 위해 통화정책이 어떻게 운영되어야 하는지에 대해서도 고민해 볼 필요가 있다고 당부하였음.

(4) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진

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

일부 위원은 이번에는 기준금리를 현 수준에서 유지하면서 경기 및 물가 관련 불확실성과 금융안정 이슈에 대한 부담 증대 가능성에 대해 시간을 가지고 더 많은 분석을 해 나갈 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

지난 7월 금통위 회의 이후 경제동향을 살펴보면, 세계경제는 미국, 유로지역, 일본 등 대부분의 선진국들이 개선 흐름을 이어가고 있고, 중국 등 신흥국들도

성장세를 이어가고 있음. 이에 따라 세계교역도 뚜렷한 회복세를 지속하고 있는 것으로 판단됨. 이와 같이 세계경제는 7월 전망시보다도 더 개선된 흐름을 보일 것으로 전망되지만, 보호무역주의 확산 움직임과 최근 미국 정부의 경제정책을 둘러싼 불확실성, 주요국의 통화정책 정상화 등 리스크 요인도 상존하고 있음.

우호적인 세계경제 여건과는 달리, 국내경제를 둘러싼 불확실성은 7월 전망시보다 확대되는 모습임. 중국과의 사드 관련 갈등으로 인한 대중 교역여건 악화가 더 심화될 우려가 커진 가운데, 북한 관련 리스크는 최근 들어 줄어드는 듯 하다가 며칠 전 북한의 미사일 발사로 다시 확대될 가능성이 있음.

우선 민간소비의 경우, 완만한 회복세를 보이는 가운데 추경 집행과 최근의 고용개선 등이 긍정적 요인으로 작용하고 있는데, 이러한 추세가 지속될지 지켜 봐야 하겠음.

설비투자는 최근 일부 조정국면을 보이고 있으나, 연간으로는 IT 투자를 중심으로 큰 폭 성장할 것으로 전망됨.

다만, 건설투자의 경우, 당초에도 하반기부터는 증가세가 둔화될 것으로 예상되었는데, 8·2 주택시장 안정화 대책 시행 등으로 둔화폭이 더 커질 가능성이 있어 보임. 특히 내년에는 정부의 SOC 예산 규모도 줄어들어 건설투자의 둔화세가 확대될 전망이다.

수출은 당초 전망한 대로 양호한 회복세를 지속하고 있지만, 중국과의 교역여건 악화 등 하방 리스크 요인도 있어 면밀한 모니터링이 필요하다고 생각됨. 당초에는 서비스수출 부진을 주로 걱정했었는데, 최근 상품수출 부분에서도 부정적 영향이 커지고 있어 우려됨. 앞으로 대중 교역에 대해 최종재와 중간재 모두에 있어 품목별로 동향을 지속 관찰해야 할 것임.

고용시장은 수출 호조 등으로 완만한 회복세를 지속할 것으로 보여 7월 전망 경로를 크게 벗어나지는 않겠으나, 중국인 관광객 감소 등이 서비스부문 고용 확대를 제약할 것으로 보이고, 건설경기가 비교적 큰 폭으로 조정을 받을 경우 건설부문 고용에도 부정적 영향이 불가피해 보임.

물가의 경우, 소비자물가가 유가 반등, 농산물 가격 강세 등의 영향으로 7월 2.2% 상승한 데 이어, 8월에도 이러한 상승세가 이어질 것으로 보임. 다만, 연간으로는 소비자물가는 1%대 후반, 근원인플레이션은 1%대 중후반의 기존 전망경로에서 크게 벗어나지 않을 것으로 예상됨. 내년의 경우에도 소비자물가 상승률은 1.9%로 전망되어 물가안정목표를 상회하지 않을 것으로 보임.

이와 같은 실물경제 상황을 종합해보면, 하반기 경기 및 물가 동향이 7월 전망에 부합할 것으로 보이나, 최근 여러 상·하방 불확실성 요인이 커지고 있다 하겠음. 아울러 이로 인해 GDP갭 해소 시점이 좀 더 앞당겨질 수 있는지, 아니면

미뤄질 수도 있는지에 대해 주의 깊게 지켜봐야 할 것으로 판단됨. 이러한 점에서 내년뿐 아니라 내년 이후의 경제상황에 대해서도 고민해 봐야 하겠음.

다음으로 금융안정 이슈에 대해 살펴보면, 최근의 가계부채 증가세와 지정학적 리스크 증대 등에 따른 자본유출 가능성에 대한 우려는 지난 7월 회의시보다 커졌다고 봄.

가계부채는 정부의 강력한 부동산대책과 9월초로 예정된 가계부채대책에 따라 하반기에는 증가세가 둔화될 전망이다. 다만, 최근까지도 가계부채 증가세가 지속되고 있는 가운데, 하반기에도 입주물량 증가가 예상되는 등 가계부채 증가세 둔화가 서서히 나타날 가능성도 있음. 앞으로 정부의 부동산대책과 가계부채대책의 진행상황에 대해 그 효과를 분석해 볼 필요가 있다 하겠음.

한편 앞서 언급한 대로 최근의 여러 불확실성 요인을 고려하면 향후에도 우리 금융시장에서의 변동성은 확대될 가능성이 있음. 특히 북한의 미사일 발사 등 지정학적 리스크가 크게 증대되고 있으므로 외국인자금 유출입 상황, 외환시장 동향 등에 대한 모니터링을 강화해야 하며, 앞으로 예상되는 주요국 통화정책의 변화가 신흥국 시장에 미칠 영향에 대해서도 지속적으로 점검해 나가야 하겠음.

이와 같은 요인들을 종합적으로 고려하여 이번에는 기준금리를 현 수준에서 유지하면서 경기 및 물가 관련 불확실성과 금융안정 이슈에 대한 부담 증대 가능성에 대해 시간을 가지고 더 많은 분석을 해 나갈 필요가 있다고 판단함.

다른 일부 위원은 8월 기준금리는 현 수준에서 동결하는 것이 적절하다는 견해를 밝혔음.

올해 1분기 전기대비 GDP증가율 1.1%를 기록하며 크게 반등하였던 우리 경제의 성장세는 2분기 GDP증가율 0.6%로 둔화되었음. 7월 이후에도 성장세는 2분기의 완만한 정도를 지속하고 있는 것으로 보이며 이 같은 추세가 이어질 경우 올해 성장률은 7월 한국은행 전망치인 2.8% 수준에 근접할 것으로 생각됨.

최근 실물경제의 실적지표를 살펴보면 통관기준 수출액과 설비투자가 두 자릿수 증가하며 1분기에 이어 경제의 성장세를 견인한 것으로 보임. 설비투자는 주로 수출수요가 급격히 확대된 반도체를 중심으로 한 IT산업에 집중되어 있으므로 결국 최근 성장은 수출수요 확대와 연관된 것이라 하겠음. 그러나 수출금액이 높은 증가세를 유지하고 있지만 2분기 수출증가의 내용을 살펴보면 수출의 실물경제에 대한 성장유발 효과가 제한적일 가능성이 보임. 수출금액 증가를 물량과 가격으로 분해할 경우 증가의 대부분이 수출단가, 즉 수출품의 가격 상승에 기인

하였고, 물량의 증가는 크지 않음. 이는 최근 수출호조의 효과가 수출호조 산업 자체의 수익성 개선과 해당 산업의 설비투자 확대에 한정되고, 생산물량 확대에 따른 여타 연관 산업으로의 생산유발 효과는 제한적일 수 있음을 시사함. 세계교역량이 증가하는 가운데 수출가격 상승이 선행하고 물량증가가 후행하며 일시적으로 나타난 현상일 경우 수출의 성장기여 효과가 추가로 나타날 여지가 남아있는 셈이나 과연 그 실현여부는 불확실함.

한편 수출의 성장기여 효과가 제한적인 가운데 건설투자는 예상되었던 둔화세가 현실화되며 설비투자의 성장기여 효과를 상쇄하고 있음. 수출의 소득제고 효과가 특정산업에 국한되어 있음에 따라 전체 노동시장의 임금과 가계부문의 소득 증가세는 전년수준과 대동소이한 것으로 보임. 더불어 가계소비도 작년 상반기보다는 다소 낮고 최근 2개년의 평균증가율과는 유사한 2% 초반의 완만한 증가세를 유지하고 있는 것으로 추정됨. 하반기 소비의 증가세가 보다 확대될 것인지의 여부도 수출물량의 증가세 확대여부와 함께 불확실성이 높은 가운데 향후 경기의 향배를 결정할 요인으로서 지켜보아야 할 항목임.

수출과 소비의 개선에 대한 불확실성이 존재하는 가운데 현재로서는 한국은행 조사국이 7월 발표한 올해 경제성장률 2.8% 전망은 여전히 중립적 전망으로 생각됨. 올해 성장률이 2.8%로 실현될 경우 지난 금통위에서 언급하였듯이 우리 경제는 최근 3년 연속 2.8% 성장률, 지난 5년 연평균 성장률 약 2.9%를 기록하는 셈임. 우리 경제의 잠재성장률이 추세적으로 하락하고 있다는 점을 감안하면 GDP갭은 0에 근사한 상태로 보아야 하겠음.

실물경제의 성장경로가 7월 전망에서 크게 벗어나지 않은 가운데 물가경로 역시 7월 조사국 전망에 상응한 추이를 보이고 있음. 소비자물가 상승률이 7월 2%대 초반으로 상승하였지만, 농축수산물 가격의 일시적인 상승에 기인한 것이고, 연간으로는 2%에 다소 미치지 못하는 흐름이 예상됨. 에너지 등을 제외한 근원인플레이션율은 1%대 중반에 머무르고 있음. 노동시장의 정액급여로 평가한 명목임금 상승률도 작년과 유사한 수준이어서 물가상승압력이 생성되는 조짐도 보이지 않음. 현재로서는 내년도에도 소비자물가 상승률이 목표치인 2%를 다소 하회할 확률이 높은 상태임.

현재의 기준금리는 소위 중립금리를 하회하고 있다고 보이고 그런 의미에서 현재의 통화정책 기조는 완화적이라는 것이 금통위가 그동안 유지해온 일관된 자체평가임. 완화적 통화정책의 지속에도 불구하고 인플레이션율이 목표치를 하회하는 이유로는 두 가지 가능성을 상정할 수 있겠음. 먼저 어떤 다른 구조적 요인으로 인하여 저금리의 수요창출 효과가 상당부분 상쇄되어 GDP갭이 물가상승압력을 생성할 정도의 플러스로 쉽사리 전환되지 못하고 있을 가능성임. 바꿔 말한

다면 구조적 요인으로 인하여 공급측면의 잠재성장률이 시사하는 중립금리 수준에 비해 수요측면이 시사하는 중립금리는 현저히 낮은 상태에 있을 가능성임. 둘째로는 서베이로 관측되는 기대인플레이션율이 2.5%로 나타나고 있지만 경제주체들의 실제 기대인플레이션율은 최근의 저인플레이션 지속 등으로 인하여 이보다 낮은 수준으로 하락하였을 가능성임.

관련 자료들을 검토할 때 두 가지 가능성 모두 지지되는 방증들이 있음. 한편, 이 현상은 현재 우리나라만이 아니라 미국 등 세계 주요국 중앙은행이 다 같이 직면한 문제이며, 따라서 두 이유의 근저에는 국내적 요인만이 아니라 글로벌 요인이 같이 작용하고 있다고 여겨짐.

최근 여러 지표에 따르면 세계경기가 전반적인 회복세를 보이고 저인플레이션 상황도 지난 2~3년에 비해 개선되고 있어 글로벌 요인은 어느 정도 해소되는 모습임. 더불어 우리 경제의 GDP갭이 0에 근접한 가운데 지난 수년간 1% 초반대 미만에 머무르던 소비자물가 상승률이 올해 2%에 근접하고 있는 점은 분명히 통화정책의 완화 정도를 축소할 필요성이 높아졌음을 시사함.

그러나 우리나라를 포함하여 각국의 인플레이션율의 상승 정도가 제한적인 상태이어서 저인플레이션 상황을 야기한 원인들이 해소되었다고 보기에는 아직 시기상조임. 이에 금리조정의 시점 선택에는 신중한 태도를 견지하는 것이 인플레이션 타게팅에 충실할 뿐 아니라 그것이 궁극적 목표로 하는 경제주체들의 기대인플레이션 관리와 부합되는 통화정책 운용이라고 생각됨.

금리를 현 수준에서 유지할 때 부담이 되는 위험요인은 주지하듯이 가계부채임. 지난 금통위에서 누차 언급하였듯이 현재 가계부채의 누증이 금융부문의 위기적 상황으로 연결될 위험은 낮아 보이나 그로 인한 거시적인 위험의 상승은 작지 않음. 가계부채로 인한 경제의 교란은 여러 나라의 사례에 의할 때 항상 부동산시장의 과열과 연관되어 발생함. 가계부채 누증이 가계부문을 부동산가격 변동 위험에 노출시키고 부동산가격의 하락이 실현될 때 이것이 부채를 매개로 하여 가계소비의 급격한 하락과 실물경기의 위축을 초래할 수 있음.

비록 가계부채 누적이 거시적 위험의 상승을 내포하고 있지만, 가계부채 안정을 위한 대응은 일차적으로는 미시정책수단을 활용하는 것이 바람직함. 부동산시장의 과열이 흔히 지역과 특성에 따라 일률적이지 않기 때문임. 우리나라의 경우에도 지난 2년간의 가계부채 급증을 유발한 부동산시장의 활황은 주로 수도권 신규분양시장 및 수도권 소형아파트 거래시장에서 나타났음. 지난 2년간 가격이 다소 빠르게 상승하며 과거 어느 때보다 높은 수준에 도달한 가운데 물량도 빠르게 증가하였기 때문임. 반면 중대형아파트 시장의 경우에는 가격흐름에서 활황이나 과열의 지표를 찾기가 쉽지 않음. 이를 고려할 때 지난 8월초 부동산대책의 상당

부분이 신규분양시장의 과열방지와 연관된 담보대출의 누증억제에 초점을 둔 점은 적절하였다고 보이며 향후 기대한 과열억제 효과가 나타나기를 기대함. 이 관점에서 최근 건설투자의 둔화조짐은 금융안정 측면에서는 긍정적임.

이상을 정리하면 최근 우리 경제는 7월 한국은행 조사국의 올해 전망에서 크게 벗어나지 않은 흐름을 보이고 있음. 경제성장률 2.8%, 물가상승률 1% 후반의 전망이 유효한 상황임. 가계부채가 금융안정 불안요인으로 상존하나 정부대책으로 신규분양시장의 과열이 억제되기를 기대함. 여러 고려사항을 종합할 때, 8월 기준금리는 현 수준에서 동결하는 것이 적절하다는 판단임.

또 다른 일부 위원은 이번 회의에서는 기준금리를 현 1.25%로 동결하는 것이 바람직하다는 견해를 표명하였음.

세계경제는 경기적 회복 움직임을 유지하고 있으며 글로벌 교역량도 소폭 개선되고 있음. 미국의 경우 인플레이션의 목표치 근접에 대한 불확실성이 상존하지만 통화정책의 정상화는 큰 변화 없이 추진될 것으로 보임. 이는 미국의 노동시장이 견고해지고 있는 가운데 장기간 저금리에 따른 부작용 확대를 우려한 것으로 생각됨.

우리나라 수출물량은 세계교역량과 함께 반등하였다가 예상과는 달리 다시 둔화되기 시작했고 금융시장은 전반적으로 안정세를 회복하고 있으나 외환시장과 외국인투자자금 흐름은 지정학적 리스크에 민감하게 반응하고 있음. 국내경제는 지속되는 건설투자와 최근 호조를 보이는 설비투자에도 불구하고 수입물량 확대와 더불어 내수의 회복세가 아직은 견고해지지 않은 것으로 판단됨. 다만 추경효과를 감안할 경우 전체적으로는 지난 7월 전망경로에서 크게 벗어나지 않을 것으로 예상됨. 이를 반영하듯이 소비자물가는 목표치를 소폭 상회하였지만 근원인플레이션은 1%대 중반에 머무르고 있음.

그간 완화적 기조하에서도 근원인플레이션이 저조한 것은 글로벌 요인뿐만 아니라 우리 경제의 수출과 내수가 구조적으로 약화되어가고 있기 때문인 것으로 생각됨. 이는 교역상품에 대한 글로벌 수요변화, 지정학적 요인들, 생산기지의 해외이전, 고령화에 대한 준비, 급증하는 부채와 소득 불균형 등에 의해 가계소득 증가율이 상대적으로 둔화되고 동시에 저축이 확대된 것에 기인하는 것으로 보임. 이와 같은 구조적 변화들이 아직은 상대적으로 높은 유휴 노동력과 낮은 평균가동률 및 물가를 어느 정도 설명할 수 있을 것임. 또한 이를 감안한 잠재성장률에 비추어 보면 현재의 실질성장률이 이를 하회하고 있지만은 않은 것으로 판

단됨.

이러한 상황에서 통화정책만으로 할 수 있는 것은 제한적이며 금융 불균형이 확대될 가능성이 큼. 실제로 현재 완화적 기조는 레버리지(leverage) 투자 경로를 통해 경제성장과 인플레이션을 어느 정도 견인하는 것으로 보이나 중기적 추세까지 바꾸지는 못했고 금융 불균형이 과도하게 확대되고 있음. 우선 확대규모를 보면 비금융부문에 대한 신용이 지난 3년 동안 GDP 대비 13%포인트 증가해 233% 수준으로 선진국과 신흥국 중간 수준까지 도달하였음. 신용의 구성내역을 보면 동 기간 중 증가분량의 절반 이상이 가계대출로 활용되면서 가처분소득 대비 가계부채의 비율이 비슷한 소득의 국가들 중 가장 높은 수준을 기록하고 있음.

또한 효과측면에서도 가계부채의 상당부분이 주택시장에 유입되어 아파트 입주물량이 집중되기 시작하는 금년 말부터 내후년까지 초과공급이 초래될 여지가 높아 보여 레버리지가 효율적으로 활용되고 있지 않은 것으로 생각됨. 과도한 레버리지가 선진국에서는 자산가격 상승으로 이어지고 있지만 공급대응이 상대적으로 빠르고 건설 자금이 가계부채를 통해 선제적으로 조달되는 우리나라의 경우 주택공급으로 표출되고 있는 것으로 보임. 또한 미국과 같이 진입장벽이 낮고 노동시장의 유연성이 높은 경우 완화적 기조가 자본배분이 최적화되지는 않아도 완전고용에 이르는 것에 기여할 수는 있으나 우리의 경우 생산요소 배분에 마찰이 상대적으로 큰 것으로 보임.

이런 상황을 고려할 때 선진국의 통화정책 정상화와 더불어 우리도 통화정책의 기조를 변경할 필요가 있는 것으로 판단됨. 다만 지금과 같이 지정학적 리스크가 점증하는 가운데서도 변경해야 할 만큼 시급한 상황은 아닌 것으로 생각되며 또한 글로벌 경기 및 금융시장의 전개상황, 가계대출의 움직임과 금번 부동산 대책의 정책효과가 어떻게 나타나는지를 좀 더 지켜볼 필요가 있다고 판단됨.

그러므로 이번 회의에서는 기준금리를 현 1.25%로 동결하는 것이 바람직하다고 생각함.

한편 일부 위원은 이번에는 기준금리의 현 수준 1.25% 유지가 바람직하다는 견해를 나타내었음.

먼저 지난 7월 13일 통화정책방향 결정회의 이후의 여건 변화를 감안하여 최근의 경제상황을 살펴보면,

국내경기는 건실한 회복세를 지속하고 있는 것으로 보임. 북한 관련 지정학적 리스크 증대와 중국과의 관계 변화 등에 따른 영향이 향후 국내경기의 회복세에

마이너스 요인이 될 소지가 있겠으나 글로벌 경기 회복세와 교역신장세 강화, 그리고 정부의 추경예산 집행과 내년도 예산운용 등 확장적 재정정책 등이 플러스 요인으로 작용할 것으로 기대됨. 이러한 점에서 경기는 지난 7월 경제전망에 부합하는 기조적 개선흐름을 이어갈 것으로 예상됨.

물가는 소비자물가 상승률이 물가안정목표 2%를 소폭 상회하는 수준으로 올랐음. 이는 날씨 변화에 따른 농산물가격 상승에 주로 기인하는 것으로 경기회복에 따른 수요압력은 아직 크지 않은 것으로 보여 단기적 현상에 그칠 것으로 예상됨.

금융·외환시장은 북한 리스크와 주요국 통화정책 기대 변화 등의 영향으로 가격변수의 변동성이 확대되었음. 특히 북한 리스크의 영향으로 우리경제의 대외건전성이 매우 양호함에도 불구하고 그동안 상당규모의 순유입세를 지속하던 외국인 증권투자자금이 최근 순유출로 전환되었음. 이러한 변화가 지금까지 우리경제에 미친 영향은 제한적인 것으로 보이나 북한 리스크의 향후 전개양상에는 높은 불확실성이 있으므로 앞으로 금융·외환시장과 실물경제에 미치는 영향을 예의 주시할 필요가 있겠음. 가계대출은 계속 큰 폭으로 늘어나고 있으나 앞으로는 정부의 부동산시장 안정화 방안과 가계부채 종합대책의 영향으로 점차 증가세가 둔화될 것으로 보임. 그렇다고 하더라도 우리나라의 가계부채비율이 이미 높은 수준에 와 있는 점을 고려할 때 금융 불균형 누적에 대한 우려는 여전히 크다고 하겠음.

종합해 보면 국내경기가 회복세를 지속하고 있으나 수요측 물가상승압력은 아직 제한적이며, 가계부채 증가세 지속에 따른 금융 불균형 우려는 여전히 상환이라고 하겠음.

다음으로 이에 대응한 통화정책방향과 관련하여 경기와 금융안정 측면을 보면 통화정책 완화정도의 축소조정을 고려할 수도 있겠지만 최근 성장경로의 불확실성이 높아진 데다 아직은 물가 측면에서 여유가 있어 보이고 정부의 잇따른 대책이 가계부채 증가세를 완화하는 방향으로 작용할 것으로 기대되므로 이번에는 기준금리의 현 수준 1.25% 유지가 바람직하다고 판단됨.

한편, 앞으로 국내외 경제상황의 전개양상을 살펴보면서 10월 경제전망을 통해 내년 이후의 경제흐름을 면밀히 지켜보고 중기적 시계에서의 물가안정과 금융안정을 유지해 나가기 위해 통화정책 완화정도의 조정이 너무 빠르거나 너무 늦지 않게 되도록 유의해야 하겠음.

다른 일부 위원은 실물경기과 물가흐름, 금융안정 상황에 대한 점검결과에 기

초할 때, 다음 통화정책방향 결정 시까지 기준금리를 현 1.25%로 유지하여 운영 하는 것이 바람직하다는 견해를 밝혔음.

지난 통화정책방향 회의 이후 대내외 경제여건 변화를 살펴보면, 먼저 세계경제는 미국, 유럽, 일본 등 선진국의 성장세가 견실해지고 중국 등 신흥국도 세계 교역량 회복, 원자재가격 상승 등으로 양호한 성장세를 이어갔음. 잠재성장률을 상회하는 회복세에도 불구하고 선진국의 인플레이션 압력은 높지 않은 가운데, 주요국 통화정책 정상화에 대한 경계감이 완화되면서 선진국 국제금리가 하락하였으며, 달러화 약세와 더불어 신흥시장에 대한 투자심리도 안정세를 이어갔음. 국제금융시장의 이러한 완화적 금융여건은 당분간 지속될 것으로 기대되지만, 선진국과 신흥국 경기의 동반 개선에 따른 수요 확대가 점차 인플레이션 상승압력으로 가시화되면서 글로벌 유동성 흐름이 긴축 전환될 위험이 상존하는 상황임.

국내 실물경기는 건설투자와 설비투자가 점진적으로 조정되는 모습을 보였으나, 양호한 수출 회복세가 지속되는 가운데 민간소비가 완만한 회복세를 이어가면서 대체로 잠재성장 속도에 부합하는 성장흐름을 지속하고 있는 것으로 추정됨. 하반기 성장의 기본경로는 지난 7월의 전망경로를 크게 벗어나지 않을 것으로 보이지만, 이를 둘러싼 상·하방 리스크는 전월에 비해 다소 확대된 것으로 평가됨. 글로벌 경기의 견조한 회복세와 추경 집행에 따른 민간소비 개선 등은 상방요인이 될 것이나, 재차 고조되고 있는 북한 관련 리스크, 주택 및 건설경기의 조정 가능성 등 하방위험 또한 점증하고 있어 이러한 요인들의 전개과정을 신중히 지켜보면서 이에 따른 성장경로의 변화 여부를 면밀히 점검해 가야할 것임.

다음으로 물가측면을 보면, 소비자물가 상승률은 농축수산물가격 상승, 지난해 전기료 한시인하 조치의 영향 등으로 목표수준을 소폭 상회하는 오름세를 보이고 있음. 그러나 4분기로 가면서 일시적 공급충격 및 규제요인의 기저효과 소멸로 오름세가 점차 둔화되어 물가목표 수준에서 등락하는 모습을 보일 것으로 전망됨. 반면 근원물가상승률은 여전히 2%를 하회하는 수준에서 횡보하는 흐름이 지속되고 있으며, 규제가격 제외 근원물가, 근원 PCEPI 등 다양한 지표에 근거할 때 최근의 경기회복에도 불구하고 아직 수요측면의 물가상승 압력이 유의하게 높아지는 상황은 아닌 것으로 판단됨. 글로벌 경기 개선과 더불어 생산자물가와 수입물가가 상승세로 전환되어 향후 근원인플레이션에 미치는 파급영향을 지켜볼 필요성이 있으나, 가계의 실질소득 정체로 구매력 확대가 제한된 가운데 기업의 단위노동비용 상승압력도 높지 않은 상황이 이어지고 있어 중기적 시계의 근원물가 경로를 둘러싼 불확실성은 여전히 높은 것으로 판단됨.

유희생산력 측면에서는 제조업 평균가동률이 반등하였으며 재고율도 낮은 수

준을 보이고 있으나 수출물량 및 생산 증가세가 견조하지 못한 모습을 보이고 있어 향후 유휴생산력의 변화 추이를 좀 더 지켜볼 필요가 있음. 고용시장에서는 전년동월대비 실업갭과 참여갭은 큰 변화가 없었으나, 시간갭이 증가하면서 유휴노동력의 확대 흐름이 이어지고 있음. 이처럼 은퇴연령층, 여성 등의 노동시장 진입에 따른 상당규모의 유휴노동력 상존은 고용률의 개선에도 불구하고 전반적으로 임금상승 압력이 높아지지 않는 요인이 되고 있음.

다음으로 금융안정 여건을 살펴보면, 북한 리스크의 부각과 더불어 은행, 글로벌펀드 등 단기성 자금을 중심으로 외국인 증권자금이 순유출되면서 주가가 하락하고 시장금리의 변동성이 확대되었음. 국내은행의 CDS 프리미엄은 소폭 상승에도 불구하고 안정적인 수준에 머물고 있으며, 외화유동성 상황도 양호한 모습이지만 외국인 거래량 변동성 확대 등 잠재적 불안정성이 높아지고 있음. 향후 지정학적 리스크의 전개 상황에 따라 단기성 자금의 추가 유출 및 환율 등 시장 불안정성 확대 가능성에 면밀히 대비할 필요가 있음.

한편 신용시장에서는 경기회복에도 불구하고 기업대출 증가율이 높지 않은 가운데 가계대출 증가율은 주택거래 증가, 규제 강화 이전 선수요 등으로 명목성장률을 상회하는 높은 수준을 지속하였음. 8월 들어 주택시장 안정화 방안 이후 서울지역을 중심으로 주택가격 상승세가 둔화되고 거래량이 감소하는 모습이며, LTV·DTI 규제 강화, 가계부채대책의 추가 시행 등으로 향후 가계대출 증가세는 점진적으로 둔화될 것으로 예상됨. 그러나 기 분양 집단대출 취급과 더불어 신규 분양 실수요 지속, 여타지역 주택거래 증가, 신용대출 및 개인사업자대출로의 이전효과 등 증가 요인도 상존하고 있어 향후 가계부채의 증가세와 구성 변화를 신중히 지켜볼 필요가 있음.

이상의 실물경기과 물가흐름, 금융안정 상황에 대한 점검결과에 기초할 때, 다음 통화정책방향 결정 시까지 기준금리를 현 1.25%로 유지하여 운영하는 것이 바람직한 것으로 판단함.

우리 경제의 실질중립금리 수준은 글로벌 금융위기 이후 고령화와 미래 불확실성 증대에 따른 잠재성장률 하락, 기업투자 부진과 가계저축 성향 증대, 글로벌 금융완화 기조의 스피로버(spillover) 영향 등으로 점진적인 하락세를 보여 왔으며, 대내외 경기회복에도 불구하고 구조개혁 미흡 등으로 실질중립금리의 반등이 제약되고 있음. 이처럼 낮은 실질중립금리 수준은 적정 경제활동을 뒷받침하여 인플레이션 목표를 달성하기 위해 완화적 통화정책 기조를 유지하는 데 수반되는 비용과 효과 간의 상충성을 확대시키는 요인이 되고 있음.

이러한 가운데 주요국의 통화정책 정상화 지연, 정부의 주택 및 가계부채대책 시행 등 최근의 여건 변화는 통화정책의 시계와 운영 입지를 확대해 주는 효과가

있을 것으로 생각됨. 특히 재차 고조되고 있는 지정학적 리스크와 더불어 금번 정부 대책이 향후 부동산경기 및 신용순환, 실물경기와의 상호작용을 통해 성장 및 물가경로에 미치는 영향을 면밀히 점검해 가야할 것임. 아울러 금융순환의 영향으로부터 중립적이며 금융안정의 지속성을 담보할 수 있는 우리 경제의 금융중립적 실질중립금리의 수준 및 추이를 파악하여 중기적 정책운용의 준거로 활용하기 위한 노력도 지속해 가야할 것으로 생각함.

또 다른 일부 위원은 최근의 전반적 거시경제 여건을 종합해 볼 때, 현재의 기준금리 수준인 1.25%를 유지하는 것이 바람직하다는 견해를 표명하였음.

우선 금년 1/4분기에 나타난 비교적 빠른 경기회복세가 2/4분기 이후에는 다소 약화되고 있는 것으로 보임. 선진국의 경기 회복에 따라 세계교역 증가세는 확대되고 있으나, 건설투자와 함께 1/4분기 경기회복의 주요 동력으로 작용하였던 우리나라의 수출물량 증가세는 2/4분기 이후 오히려 주춤하는 모습을 보이고 있음. 특히 중국과의 갈등이 심화되면서 대중국 수출에 대한 부정적 영향이 확대되고 있으며, 중국의 관광규제 지속은 음식·숙박업, 도소매업 등에 어려움을 가중시키면서 서비스업 생산 증가에 작지 않은 부담을 주고 있음. 한편 새 정부의 출범과 함께 소비자 기대지수가 급등하였으나 실물 소비관련 지표의 개선 정도는 아직 완만한 수준에 머물러 있는 반면, 지난 2년간 급등하였던 건설투자는 조정국면에 진입하고 있음.

향후에도 중국과의 갈등에 따른 부정적 영향 및 건설투자 둔화추세가 지속될 가능성이 높다는 점을 감안할 때, 당분간 경기회복세가 가속화될 것으로 기대하기는 쉽지 않을 것으로 판단됨. 물론 정부의 추가경정예산 지출이 총수요를 확대시키는 방향으로 작용할 것이지만, 지출 형태에 따라 그 파급정도가 상당 폭 달라질 수 있어, 향후 어느 정도의 효과가 나타날 것인지를 예단하기는 어려움. 최근에는 북한과 관련된 지정학적 위험도 높아지고 있어 우리 경제를 둘러싼 불확실성은 확대되고 있는 모습임.

물가의 경우, 일부 농축수산물 가격의 급등과 전년도 전기료 인하에 대한 기술적 반등의 영향으로 소비자물가 상승률이 2%를 소폭 상회하고 있으나, 이러한 일시적 요인들을 제외한 근원물가지수는 여전히 1%대 중반의 상승률에 머물러 있어 수요측면의 물가압력이 확대되고 있다는 신호는 나타나지 않고 있음. 주택가격도 서울 등 일부지역의 가격이 급등하였으나, 전국 평균으로는 소비자물가 상승률과 비슷한 정도의 상승세에 머물러 있음.

가계부채 만큼은 여전히 우려스러운 정도의 증가세를 지속하고 있음. 다만 중기적 시계에서 볼 때, 주택시장 붐이 일단락되면서 가계부채 증가세가 서서히 둔화될 가능성은 있을 것으로 예상됨. 특히 관련 규제를 대폭 강화한 8·2 대책의 효과가 시차를 두고 점진적으로 나타날 것으로 기대되고 있고 추가적인 가계부채 대책 발표도 예고되어 있어, 관련 지표의 상황변화를 지켜 볼 필요가 있을 것으로 사료됨. 따라서 가계부채 증가세의 연착륙 여부를 주시하는 한편 기초적인 물가상승세를 목표 수준으로 확대시킬 수 있도록 현재의 완화적 통화정책 기조를 유지해 나가는 것이 바람직할 것으로 판단함.

(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.
- ☐ 세계경제는 회복세가 확대되는 움직임을 지속하였다. 국제금융시장은 주요국 통화정책에 대한 기대 변화 및 지정학적 리스크 등으로 변동성이 다소 확대되었다. 앞으로 세계경제의 회복세는 주요국 통화정책 정상화 속도, 미국 정부 정책방향, 보호무역주의 확산 움직임, 지정학적 리스크 등에 영향받을 것으로 보인다.

- 국내경제는 투자가 주춤하였으나 수출이 높은 증가세를 지속하고 소비도 완만하게 회복되면서 견실한 성장세를 이어간 것으로 판단된다. 고용 상황은 제조업을 중심으로 취업자수 증가폭이 확대되면서 고용률이 상승하는 등 완만한 개선세를 나타내었다. 앞으로 국내경제의 성장 흐름은 지난 7월 전망 경로와 대체로 부합할 것으로 예상된다. 소비는 고용개선 및 추경집행 등으로 완만한 회복세를 이어가겠으며, 설비투자는 IT부문 투자 확대 등으로 전망 수준을 상회할 것으로 보인다. 반면, 수출은 외국인 관광객 감소 등에 따른 서비스수출 둔화로, 건설투자는 부동산시장 안정 등으로 전망 수준을 하회할 것으로 예상된다.
- 소비자물가는 농축수산물 가격의 상승, 지난해 전기료 인하에 따른 기저효과 등으로 2%대 초반으로 오름세가 확대되었다. 근원인플레이션율(식료품 및 에너지 제외 지수)은 1%대 중반을 지속하였으며 일반인 기대인플레이션율은 2%대 중반을 유지하였다. 소비자물가 상승률은 당분간 2% 수준에서 등락하겠으며, 연간 전체로는 7월 전망 수준(1.9%)을 보일 것으로 전망된다. 근원인플레이션율은 1%대 중후반을 나타낼 것으로 보인다.
- 금융시장에서는 지정학적 리스크 증대 등으로 주가, 환율 및 장기시장금리가 상당폭 등락하는 등 가격변수의 변동성이 확대되었다. 가계대출은 전년대비 증가규모가 다소 축소되었으나 예년보다 높은 증가세를 지속하였다. 주택가격은 정부의 주택시장 안정화 방안 발표 이후 오름세가 둔화되었다.
- 금융통화위원회는 앞으로 성장세 회복이 이어지고 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제는 견실한 성장세를 나타낼 것으로 예상되나 수요 측면에서의 물가상승압력이 크지 않을 것으로 전망되므로 통화정책의 완화기조를 유지해 나갈 것이다. 이 과정에서 주요국 중앙은행의 통화정책 변화, 주요국과의 교역여건, 가계부채 증가세, 지정학적 리스크 등을 면밀히 점검해 나갈 것이다.

(별첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 국내외 경제동향 및 평가

1. 국외경제동향

가. 세계경제

미국은 소비 및 설비투자를 중심으로 양호한 성장세를 유지하였으며, 유로 지역은 고용여건 개선 등에 힘입어 내수를 중심으로 회복세가 강화된 것으로 평가됨.

중국은 소비와 수출을 중심으로 6%대 후반의 성장세를 지속하였으며, 일본은 소비 및 투자 호조 등에 힘입어 개선세가 확대되었음.

나. 주요 상품가격

최근 국제유가는 미국 원유재고 감소 등으로 8월 들어 50달러 내외로 상승하였음.

기타원자재의 경우 곡물가격(월평균, S&P GSCI곡물지수 기준)은 세계 재고량 전망치 상향조정 등으로 7.7% 하락하였으며, 비철금속가격(월평균, LMEX비철금속지수 기준)은 중국의 수입 증가 등으로 6.9% 상승하였음.

2. 국내경제동향

가. 내수 및 대외거래

7월중 소매판매는 준내구재와 비내구재가 줄었으나 통신기기, 컴퓨터 등 내구재가 늘면서 전월대비 0.2% 증가하였음.

설비투자는 기계류 및 운송장비 투자가 모두 줄면서 전월대비 5.1% 감소하

였으며, 건설투자의 경우 건물 및 토목 건설이 모두 늘면서 전월대비 3.6% 증가하였음.

7월중 수출(488억달러, 통관기준)은 반도체, 선박 등 대부분의 주력 품목이 늘면서 전년동월대비 19.5% 증가하였음.

6월중 경상수지는 상품수지를 중심으로 흑자폭이 확대되었음.

나. 생산활동 및 고용

7월중 제조업 생산은 자동차, 전자부품 등을 중심으로 전월대비 1.9% 증가하였음.

서비스업 생산은 숙박·음식점 등이 줄었으나 부동산·임대, 보건·사회복지 등이 늘어나면서 전월대비 0.6% 증가하였음.

7월중 취업자수는 전년동월대비 31만 3천명 늘어나 증가세를 지속하였으며, 실업률(계절조정)은 3.6%로 전월대비 0.2%포인트 하락하였음.

다. 물가 및 부동산가격

7월중 소비자물가는 전년동월대비 2.2% 상승하여 전월(1.9%)보다 오름세가 확대되었음. 전월대비로는 기상여건 악화에 따른 농산물 가격 상승 등으로 0.2% 상승하였음. 근원인플레이션(식료품 및 에너지 제외지수)은 전년동월대비 1.5%를 기록하였음.

7월중 아파트 매매가격은 전월대비 상승하였으며 전세가격은 전월수준을 유지하였음.

3. 평가

국내경제는 견실한 개선흐름이 이어진 것으로 판단됨.

수출이 높은 증가세를 지속한 가운데 소비도 완만하게 회복되는 모습을 보

이고 있음.

앞으로 국내경기는 추경집행 등에 힘입어 양호한 성장세를 이어가겠으나 성장경로의 불확실성은 높은 것으로 판단됨.

글로벌 경기회복세 확대, 신정부 경제정책 등은 상방 리스크로, 대중 교역 여건 악화, 북한관련 지정학적 리스크 등은 하방 리스크로 잠재하고 있음.

당분간 소비자물가는 농축수산물가격 강세 지속 등의 영향으로 현 수준 내외의 오름세를 보일 전망이다.

경상수지는 흑자기조를 이어갈 것으로 판단됨.

II. 외환·국제금융 동향

1. 국제금융·외환시장

국제금융시장은 6월말 ECB 포럼을 계기로 확대된 주요국 중앙은행의 완화 정책기조 축소에 대한 경계감이 점차 약화되는 가운데, 북한 리스크 부각 및 Trump 정부의 정책 기대 약화 등이 변동성 확대 요인으로 작용하였음.

주요국 국채금리(10년물 기준)는 선진국의 경우 7월초 ECB의 양적완화 축소 가능성 등으로 상승하였다가 미 연준의 금리인상 속도 둔화 기대 등으로 하락하였음. 신흥국의 경우 브라질, 남아공, 인도네시아 등은 기준금리 인하로 하락한 반면 중국은 유동성 축소로 상승하였음.

주가는 선진국의 경우 기업실적 호조 등으로 상당 폭 상승하다가, 7월 하순 이후에는 투자심리 위축으로 하락하였음. 신흥국의 경우 원자재가격 상승, 양호한 경제성장세 등으로 큰 폭 상승하였음.

미 달러화는 7월 이후 연준의 금리인상 속도 둔화 가능성, Trump 정부의 정책 불확실성 등으로 상당 폭 약세를 나타내었음. 신흥국 통화는 경제지표 호조 등으로 강세를 보인 가운데, 원/달러 환율은 7월말 연중 최저치까지 하락하였다가

북한관련 지정학적 리스크로 상승하여 하락폭이 축소되었음.

국제유가는 7월중 공급과잉 완화 기대 등으로 50달러 수준까지 상승하였다가, 8월 들어 일부 OPEC 회원국의 생산량 증가 우려로 상승폭이 축소되었음.

글로벌 펀드자금은 8월 들어 주가 고평가에 대한 경계감, 지정학적 리스크 등으로 증가세가 둔화되는 모습을 보였음.

중국의 경우 국채금리는 인민은행의 유동성 축소로 상승하였으며 주가는 경제성장세 지속 전망 등으로 상승하였음.

2. 외환 유출입

7월중 경상 및 자본거래를 통한 외환유입 규모는 크게 증가하였음. 경상거래는 무역흑자 증가로 유입규모가 확대되었고, 자본거래는 외국인 증권투자의 유입이 증가하고 거주자의 해외투자가 감소함에 따라 유출규모가 축소되었음. 금융거래는 국내은행 및 외은지점의 해외예치와 외화대출 증가로 대외자산 운용이 증가하였음.

3. 외국인 증권투자자금

외국인의 국내 증권투자자금은 주식은 주가상승에 따른 차익 실현, 북한 리스크의 영향 등으로, 채권은 상업은행 등 단기 민간자금의 차익거래 유인 감소 등으로 8월 들어 유출되었음.

4. 외환보유액

7월말 현재 외환보유액은 전월말대비 32억달러 증가한 3,838억달러를 기록하였음.

5. 외화자금시장

외평채 CDS 프리미엄(5년물 기준)은 8월 들어 북한 리스크로 상승하였음. 대외 외화차입 가산금리는 중장기 금리가 하락하는 등 낮은 수준을 유지하였음.

국내은행의 외화유동성 사정은 외화 LCR(평잔)이 규제비율을 크게 상회하고 거주자 외화예금이 7월중 큰 폭 증가한 후 8월 들어 감소하는 등 대체로 양호한 모습을 보였음.

외환 스왑레이트(3개월물)는 역외 NDF 매입, 은행의 반기말 외화자금 수요 해소 등의 영향으로 상승하였음.

III. 금융시장 동향

1. 자본시장

가. 시장금리

국고채 금리는 주요국 통화정책기조에 대한 기대 변화, 국내외 일부 경제지표 호조 등의 영향으로 8월 중순까지 상승하였다가 이후 반락하였음.

회사채(3년)금리의 국고채(3년)금리 대비 신용스프레드는 비우량물을 중심으로 소폭 축소되었음.

통안증권(91일), 은행채(3개월) 금리 등 단기시장금리는 대체로 좁은 범위 내에서 움직이면서 안정세를 유지하였음.

나. 주가

코스피는 국내경기 및 기업실적 개선 기대 등으로 상승하다가 7월말 이후 차익실현, 북한 리스크 등으로 변동성이 확대되었음.

다. 외국인 국내증권 투자

외국인의 국내 채권투자는 7월까지 증가세를 지속하다가 8월 들어 감소로 전환되었으며, 주식투자도 7월중 차익실현 등으로 순매도로 전환된 후 8월 들어서는 북한 리스크 확대 등으로 순매도 규모가 확대되었음.

2. 신용시장

가. 여수신금리

은행 여신금리(신규취급액 기준)는 기업대출과 가계대출의 금리 움직임이 엇갈리며 좁은 범위에서 등락하였음. 기업대출 금리의 경우 7월중 우량차주 및 담보대출 취급 확대 등으로 소폭 하락하였으나 8월 들어 주요 지표금리가 오른 데 영향을 받아 상승하였음. 가계대출 금리의 경우 7월중 지표금리 움직임을 반영하여 상승하였다가 8월 들어 일부 은행의 우량고객 우대 등에 따라 신용대출을 중심으로 큰 폭 하락하였음. 수신금리는 좁은 범위 내에서 등락하였으며 여수신금리차는 7월중 확대되었다가 8월 들어 소폭 축소되었음.

나. 여신

7월중 은행 가계대출은 전월에 이어 높은 증가세를 지속하였음. 주택담보대출은 활발한 주택거래 등으로 전월보다 증가폭이 확대되었으며, 기타대출은 주택 관련 자금수요와 인터넷전문은행의 영업개시 등에 따라 신용대출을 중심으로 큰 폭 증가하였음.

은행 기업대출은 증가로 전환되었음. 전분기말 일시 상환된 차입금의 재취급으로 대기업 대출이 증가로 전환되었고 중소기업대출 또한 부가가치세 납부 수요 등으로 증가폭이 확대되었음.

기업의 직접금융을 통한 자금조달의 경우 회사채는 기업실적 개선, 금리메리트 등에 힘입은 발행 호조에도 불구하고 만기도래규모 증가 등으로 순상환으로 전환되었으며, CP는 전분기말 일시상환분의 재취급 등으로 순발행으로 돌아섰음.

은행의 가계대출 및 기업대출 연체율(6월말 기준)은 반기말 부실자산 매·상각 등으로 전월대비 하락하였음.

3. 유동성 및 자금흐름

가. 통화

M2증가율(전년동월대비, 평잔 기준)은 7월 들어 은행 대출증가세 둔화, 경상수지 흑자규모 축소 등으로 하락한 것으로 추정됨.

나. 수신

7월중 은행 수신은 정기예금 및 시장성 수신 증가에도 불구하고 수시입출식예금이 큰 폭으로 줄어들면서 감소하였음. 수시입출식예금은 부가가치세 납부 등 기업부문의 계절적 요인과 공공부문의 특수요인 등으로 큰 폭 감소하였으며, 정기예금, 시장성 수신은 일부 은행들의 유동성지표 개선 노력 등으로 증가하였음.

비은행의 경우 자산운용사와 금전신탁이 국고여유자금 및 법인자금 재유입 등으로 큰 폭 증가하고 신용협동기구 등 예금취급기관도 증가세를 지속하였음.