

2017년도 제10차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 자 2017년 5월 25일(목)

2. 장 소 금융통화위원회 회의실

3. 출석위원 이 주 열 의 장 (총재)
함 준 호 위 원
장 병 화 위 원 (부총재)
이 일 형 위 원
조 동 철 위 원
고 승 범 위 원
신 인 석 위 원

4. 결석위원 없 음

5. 참 여 자	하 성 감 사	김 민 호 부총재보
	윤 면 식 부총재보	임 형 준 부총재보
	허 진 호 부총재보	전 승 철 부총재보
	장 민 조사국장	신 호 순 금융안정국장
	박 종 석 통화정책국장	이 환 석 금융시장국장
	서 봉 국 국제국장	이 승 헌 공보관
	장 정 석 금융통화위원회실장	이 동 원 의사팀장

6. 회의경과

가. 의결안건

〈의안 제19호 — 통화정책방향〉

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제34호 - 「국내외 경제 동향 및 평가」, 국제국장이 보고 제35호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장국장이 보고 제36호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음.(보고내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 전일 보고내용을 접수하고 「한국은행법」 제28조에 따라 의안 제19호 - 「통화정책방향」을 상정하였음.

(3) 위원 토의내용

전일 개최된 동향보고회의에서는 다음과 같은 토의가 있었음.

(가) 국내외 경제동향 및 평가

일부 위원은 금년 1/4분기 수출이 높은 증가율을 기록하였는데 단가 상승뿐만 아니라 물량 증가에도 상당부분 힘입은 데다 IT 경기의 확장, 세계경제의 회복에 기인한 부분도 큰 것으로 나타났다고 언급하였음. 앞으로도 수출이 당분간 호조세를 이어갈 것으로 보인다면, 이에 따른 영향이 내수로는 어떠한 경로를 통해 얼마나 파급될 것으로 예상하는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 최근의 수출 증가가 수입의존도가 높고 고용창출력이 낮은 반도체 및 석유화학에 의해 주도되고 있어 아직까지 내수나 고용으로의 파급효과는 제한적인 것으로 보인다고 설명하고, 다만 앞으로도 이들 품목의 수출 호조세가 지속될 것을 감안하면 기계장비 등 연관 산업이나 종사자의 임금 상승 등을 통해 그 효과가 조금씩 확산될 것으로 판단된다고 답변하였음.

이에 동 위원은 금년의 경우 수출이 예상보다 확대되고 그 파급효과도 좀 더 확산된다면 수입유발 효과를 차감한 수출의 성장기여도도 지난 4월 전망보다 높아질 것으로 보이는지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 올해 수출의 성장기여도가 당초 전망보다 높아질 것으로 예상된다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 금년 하반기에 일자리 창출을 위한 추경이 실시된다 하더라도 올해 세수 증가에 따른 긴축효과를 감안하면 성장률에 기여하는 정도가 크지 않을 수도 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 세수의 증가가 세제 개편과 같은 외부충격이 아니라 경제활동의 결과로 나타난 경우에는 성장률에 대한 긴축효과가 미미한 것으로 분석되었다고 설명하고, 이러한 점에서 앞으로 추경이 실시될 경우에는 성장률에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 보인다고 답변하였음.

또한 동 위원은 서울 등 수도권을 중심으로 아파트 매매가격의 오름세가 확대되고 그 거래량도 늘어나고 있다고 언급하였음. 최근 몇 년 전의 가격상승기와는 달리 서울과 지방이나 매매와 전세 간의 가격상승률 격차가 확대되고 있어 경

기적인 요인에 재건축 및 개발호재와 관련한 투기적인 요인도 일부 가세하고 있는 것으로 보인다는 견해를 밝혔음. 이러한 점을 고려할 때 향후 주택가격의 조정 및 이에 따른 건설경기의 하강 가능성을 어떻게 평가하고 있는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 먼저 주택가격 움직임은 지역별로 차별화될 가능성이 있다고 답변하고, 지방의 경우 가격 하락에도 불구하고 분양물량이 계속 늘어나는 지역도 있는 반면, 서울은 재건축 위주의 공급으로 순공급물량이 많지 않은 데다 공급물량이 집중되어 있는 여타 수도권도 반도체 등 지역산업의 호조 등으로 일정부분 수요가 뒷받침되고 있는 것으로 보인다고 설명하였음. 다음으로 건설경기 측면에서는 그간의 착공면적 확대에 따른 효과가 내년 상반기까지 계속될 것을 감안하면 주택가격이 일부 조정되더라도 이로 인해 크게 영향을 받지 않을 것으로 판단된다고 답변하였음.

이에 동 위원은 정부의 주택시장이나 가계부채에 대한 정책기조가 강화된다면 건설경기가 예상보다 빠르게 하강국면으로 전환될 가능성은 없는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 주택시장에 영향을 미칠 만한 정책들이 발표될 경우에는 건설경기에도 그 영향이 어느 정도 파급될 것으로 보인다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 최근의 근원인플레이션율 하락이 공업제품 할인에 주로 기인한 것으로 분석되었지만 소비회복 지연 등으로 수요 측면의 물가상승 압력도 약화되고 있는 것으로 보인다고 지적하고, 근원인플레이션율이 전망경로에 여전히 부합할 것으로 예상되는지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근의 근원인플레이션율 하락은 그 폭이 공업제품 할인에 따른 영향과 거의 일치한다는 점에서 수요 요인보다는 공급 요인에 주로 기인한 것으로 분석되었다고 설명하고, 앞으로 국내경기의 흐름이 계속 호전되고 정부의 정책효과가 가시화될 것을 감안하면 수요 측면의 물가상승 압력도 크게 약화되지는 않을 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 기술발전에 따른 제품수명주기(product life cycle)의 단축 등으로 공업제품의 가격하락 압력이 상존할 가능성은 없는지 살펴볼 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

이어서 동 위원은 앞으로는 민간소비의 회복강도가 중기 성장 및 물가 경로를 결정하는 중요한 관건이 될 것이라고 언급하고, 노후불안 등으로 높아져 온 가계저축률이 새로운 균형점에서 안정화될 것으로 보이는지 관련부서의 견해를

물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근 몇 년 전부터 가계저축률이 빠르게 상승하면서 OECD 평균수준을 상회하고 있는 데다 앞으로 고령층의 고용률, 공적연금의 수급률 등도 계속 올라갈 것으로 예상된다는 점에서 동 저축률이 추가적으로 크게 상승하기는 어려울 것으로 판단된다고 답변하였음.

이에 동 위원회는 앞으로 가계저축률이 안정화되면서 소비증가율이 소득증가율 수준으로 상승할 경우에는 민간소비는 결국 가계소득에 의해 결정될 것으로 보인다는 의견을 나타내었음. 가계소득을 자영업자의 영업잉여와 임금근로자의 피용자보수로 나누어 이를 각각 지수화하거나 1인당 명목금액으로 전환해 보면 자영업자가 임금근로자를 하회하고 그 격차도 지속적으로 확대되어 온 것으로 분석된다고 설명하였음. 한편 취업자수 증감내역을 살펴보면 최근 자영업자가 그간의 감소에서 증가로 돌아선 것으로 나타나 임금근로자의 은퇴에 따른 자영업 진입이 늘어나고 있는 것으로 해석된다고 언급하였음. 이러한 자영업자의 열악한 소득여건, 고용시장의 구조변화 등을 감안할 때 앞으로 가계소득의 개선이 쉽지만은 않을 것으로 보인다는 견해를 제시하였음.

이에 대해 관련부서에서는 자영업자의 경우 60세 이상은 꾸준히 증가세를 지속한 가운데 60세 미만이 최근 들어 늘어나기 시작하였다는 점에서 자영업자의 증가는 구조조정에 따른 인력감축에도 어느 정도 영향을 받은 것으로 분석된다고 설명하였으며, 앞으로 국내경기가 회복세를 지속하고 새 정부의 고용정책이 실시될 경우에는 자영업자의 증가폭이 축소되면서 가계의 소득여건도 좀 더 나아질 것으로 보인다고 답변하였음.

또한 동 위원회는 선제적인 통화정책 운영을 위해서는 중기 성장 및 물가 흐름에 좀 더 많은 관심을 기울일 필요가 있다고 당부한 후, 당행과는 달리 내년 경제성장률과 근원인플레이션율이 금년보다 낮아질 것으로 예측하는 기관도 있다고 소개하고, 그 이유가 무엇이라고 생각하는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 내년 경제전망이 예측기관별로 다소 엇갈리고 있는 것은 주로 교역여건에 대한 시각차에서 비롯된 것으로 보인다고 답변하고, 내년에는 교역여건이 악화되면서 경제성장률이 하락하고 이에 따라 수요 측면의 물가상승 압력도 약화될 것으로 전망하는 기관도 있다고 첨언하였음.

다른 일부 위원회는 최근 국내경제의 성장세가 수출 및 투자 호조에 힘입어 확대되고 있다고 언급하였음. 세계경제의 회복세 강화 움직임, 신정부 출범에 따른

심리개선과 정부 경제정책에 대한 기대효과, 대중국 교역여건 개선 가능성 등을 고려하면 앞으로도 이러한 움직임이 지속되면서 금년 경제성장률이 지난 4월 전망치를 상회할 가능성이 높아 보인다는 의견을 나타내었음.

이와 관련하여 먼저 일반인들이 경기회복세의 정도를 정확하게 판단하기 어렵고 보호무역주의 강화, 북한 핵문제 등 하방 리스크 요인도 상존하고 있어 당장에 통화정책기조의 변화 가능성 내지 그 필요성에 대한 논의가 본격화되지는 않을 것으로 보인다고 언급하였음. 그렇지만 오는 7월 전망에서 경제성장률 예측치가 상향조정될 경우에는 이러한 가능성 등에 대한 관심이 높아질 수 있으므로 경제지표의 움직임과 대내외 여건의 변화를 면밀히 분석하여 경제상황 판단의 정확성을 최대한 높이고 그 결과를 경제주체들과 공유함으로써 통화정책에 대한 합리적 기대 형성을 도모할 필요가 있다고 당부하였음. 이에 더하여 마이너스 GDP 갭률의 해소시기를 가늠할 수 있도록 잠재GDP 수준을 재점검하고 그 결과를 적절한 시기에 알맞은 방법으로 대외에 공개하는 방안도 검토해 달라고 덧붙였다.

다음으로 최근 경기회복세가 강화된다고 하여 구조개혁의 중요성이 약화되는 것은 아니라고 강조하고, 소비가 살아나지 않고서는 견고한 경기회복세를 기대하기 어려운 만큼 인구 고령화, 노동시장의 이중구조, 높은 교육 및 거주 비용, 사회안전망 미흡 등 구조적 문제점을 근본적으로 치유하기 위한 노력이 일관성 있게 추진되어야 하며, 새 정부의 소득주도 성장정책 등과 병행하여 당행도 소비기반 강화를 위한 구조개혁 과제를 계속 연구할 필요가 있다는 견해를 밝혔다.

또 다른 일부 위원은 제조업 평균가동률의 하락 원인, 5대 취약업종의 구조조정 추진 현황, 주요국 가계의 특징과 시사점 등 다양한 주제에 대한 보고서들이 많은 도움이 되고 있다고 언급하고, 회의 자료를 작성할 때에 이를 인용하거나 활용한다면 그 내용이 좀 더 풍부해질 것이라고 제안하였음. 또한 설문조사를 바탕으로 작성된 제조업 평균가동률이 유익한 정보를 제공하긴 하지만 실질투자에 근거한 생산자본 대비 가동률도 산출 가능한지 살펴볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 OPEC의 원유공급량이 줄어들면 셰일오일(shale oil)의 생산량은 늘어날 것으로 보임에도 불구하고 최근 OPEC이 감산관련 논의를 진행하고 있는 이유는 무엇이라고 생각하는지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 이전에는 OPEC이 셰일오일 업체에 대응하기 위하여 공급확대를 통해 유가하락을 도모하였는데, 기술발전으로 셰일오일의 손익분

기 가격이 하락하면서 저유가가 예상보다 장기화되고 이로 인해 회원국들의 재정 부담이 늘어나게 되었다고 설명하였음. 이에 따라 최근 OPEC은 시장점유율이 다소 줄어들게 되더라도 유가를 안정적으로 관리하는 것이 좀 더 유리할 것으로 판단하고 있는 것으로 보인다고 답변하였음.

또한 동 위원회는 민간소비의 여건을 점검함에 있어 수출의 낙수효과가 어느 정도인지 추정해 보는 것도 필요해 보인다고 당부하였음.

이어 동 위원회는 저임금 및 비정규직 부문의 신규채용이 주로 늘어나고 있음에도 명목임금의 상승률이 점차 확대될 것으로 예상한 근거는 무엇인지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 명목임금의 오름세가 금년 들어 일시적으로 낮은 수준을 보이고 있지만, 앞으로는 신정부의 고용정책, 기업의 수익개선 등에 힘입어 최근 몇 년간의 평균수준을 회복할 것으로 보았다고 답변하였음.

이와 함께 동 위원회는 OECD 국가들과 가계저축률을 비교할 경우에는 경제구조나 고령화 준비 정도가 우리나라와는 상당히 다를 수 있다는 점도 감안해야 할 것으로 보인다고 언급하였음.

아울러 동 위원회는 우리나라뿐만 아니라 주요국에서도 물가의 목표수준 하회 현상이 관찰되어 온 만큼 이러한 현상이 목표수준 설정시 수반될 수 있는 구조적 문제에서 비롯된 것은 아닌지 중기적인 차원에서 연구해 볼 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

한편 일부 위원회는 최근 취업자수가 전년동기대비 40만명 이상 증가하는 등 크게 늘어나고 있다고 언급한 후, 고령층의 인구비중 상승 등을 감안할 때 65세 이하의 더 빠르게 증가하고 있을 가능성이 있으므로 고용률 등을 연령별로 세분화하여 살펴볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원회는 근원인플레이션율이 여전히 하락세를 벗어나지 못하고 있다고 지적하고, 금년과 내년의 성장률을 3%로 가정할 경우 내년 말쯤이면 마이너스 GDP갭률이 해소될 것으로 보아도 되는지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 금년과 내년에 3%의 성장이 가능하다고 본다면 현재 마이너스 상태인 GDP갭률이 내년 중에는 플러스로 전환될 수 있을 것으로 보인다고 답변하였음.

또한 동 위원은 대중 교역여건의 개선 가능성을 어떻게 평가하고 있는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 일부 한류 콘텐츠(contents) 개방 및 여행규제 완화 등의 움직임은 나타나고 있지만, 중국의 무역제한조치 완화 발표나 중국인의 입국자수 증가 등 대중 교역여건의 개선 가능성을 뒷받침할 만한 구체적인 근거는 아직까지 확인되지 않고 있다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 세일오일의 공급 탄력성(flexibility)은 어느 정도인지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 세일오일의 경우 양적인 제약은 크지 않으며 기술이 발전하면서 손익분기 가격이 하락하고 생산에 소요되는 기간도 단축되고 있는 것으로 알려져 있다고 답변하고, 이러한 점에서 세일오일의 공급이 국제유가의 상승을 제약하는 요인으로 작용하고 있는 것으로 보인다고 덧붙였음.

이어서 동 위원은 소비함수를 추정한 결과에 대해 주가의 탄성치가 높아 보인다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 다른 연구결과와 비교해 보더라도 동 탄성치가 높은 편은 아니라고 답변하였음.

이에 더하여 동 위원은 퇴직연금 적립금이나 공적연금 수급액이 소비에 미치는 영향을 정량적으로도 분석해 볼 필요가 있다고 당부하였음.

또한 동 위원은 최근 소득주도 성장이 화두가 되고 있는 만큼 이에 대해서도 설명을 들을 수 있는 자리가 마련되면 좋겠다고 언급하였음.

다른 일부 위원은 최근 미 Trump 행정부와 관련한 불확실성 증대가 미국경제의 성장흐름에는 어떠한 영향을 미칠 것으로 보이는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근 미국의 정치적 불확실성이 높아지면서 금융시장의 변동성도 확대되고 있지만 이로 인해 미국경제의 회복흐름이 바뀔 정도는 아닌 것으로 보인다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 지난 4월 전망에서 금년 세계교역신장률을 IMF보다 낮게

전제 한 바 있는데 만약 세계교역량이 IMF가 예상한 만큼 늘어나게 되면 경제성장률에는 어느 정도의 상방압력이 나타날 것으로 보이는지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 금년 세계교역신장률이 IMF의 전망수준에 부합할 경우에는 최근의 수출 호조세 등을 감안할 때 국내경제의 회복세에도 상당히 긍정적인 영향을 미칠 수 있을 것으로 보인다고 답변하였음.

또한 동 위원은 중국의 무역제한조치가 완화될 조짐은 없는지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 중국 여행사의 한국비자 대행업무 재개, 일부 한류 콘텐츠의 개방 등으로 중국의 무역제한조치가 다소 완화될 것이라는 기대감은 형성되고 있지만, 사드(THAAD) 문제가 단기간 내에 해결되지 못한다면 동 조치와 관련한 부정적 영향이 확대될 가능성도 배제할 수는 없을 것으로 보인다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 최근의 국내경제 성장세에 민간소비의 본격적 회복이 가세할 경우에는 통화정책기조의 변화 가능성에 대한 사회적 관심이 높아질 가능성이 있다고 언급하고, 그간의 여건 변화 등을 반영하여 우리나라의 잠재성장률을 다시 한 번 면밀히 점검하고 일반인들이 경제상황을 정확히 인식할 수 있도록 커뮤니케이션(communication) 노력을 좀 더 강화할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

이어서 동 위원은 최근 소비함수 추정결과 주가의 자산효과에 유의한 변화는 없는 것으로 나타났지만, 이보다는 주가가 외국인이 보유하고 있는 대형주 위주로 상승하면서 개인들의 투자성향이 부진하고 이에 따라 주가의 자산효과도 과거에 비해 제한적인 것으로 보인다는 해석이 좀 더 설득력 있어 보인다는 의견을 나타내었음.

또한 동 위원은 국제유가, 민간소비, 주요 수출품목, 미 통상정책 등에 대한 분석내용이 매우 시의적절하고 유용하였다고 평가하였음.

또 다른 일부 위원은 반도체 경기가 활황국면에 있음을 고려할 때 금년도 수출전망의 하방위험은 크지 않아 보인다는 견해를 제시하였음. 다만 세계교역의 회복흐름과 관련하여서는 좀 더 시간을 두고 지켜봐야 할 것으로 보인다고 언급하고, 그간 중국의 내수로의 성장구조 전환과 글로벌 생산 분업의 약화가 세계교

역의 구조적 제약요인으로 거론되어 왔음에도 불구하고 금년 들어 우리나라의 대중국 수출이 다시 늘어나는 이유는 무엇인지, 대미 수출이 여전히 부진한 원인은 어디에 있는지 되짚어 볼 필요가 있다고 당부하였음.

이어서 동 위원은 앞으로는 민간소비의 향방이 성장전망의 관건이 될 것으로 보인다고 지적하면서, 최근 몇 년간 실질소득의 개선 폭이 작지는 않았음을 감안할 때 민간소비의 부진은 소득여건의 변화보다는 가계저축률의 상승, 자산가격의 변동에 주로 기인한 것으로 판단된다는 견해를 제시하였음.

또한 동 위원은 국내경제의 성장세가 확대되고 있음에도 불구하고 물가전망에는 유의한 변화가 없는 것으로 보인다고 언급하고, 향후 물가경로에는 다양한 리스크 요인들이 혼재되어 있는 만큼 계속하여 면밀히 점검해 달라고 당부하였음.

(나) 외환·국제금융 및 금융시장 동향

일부 위원은 최근 국제금융시장이 안정된 모습을 지속하는 가운데 국내금융시장도 외국인 증권투자자금의 유입이 확대되고 주가가 상승하고 있으며 금리 및 환율의 변동성도 축소되고 있다고 언급하였음. 국내외 실물경제의 회복세 지속 전망 등에 비추어 앞으로도 이러한 안정세가 지속될 것으로 보이지만, 정치적 리스크나 지정학적 리스크가 부각되면서 국내외 금융시장의 변동성이 확대될 가능성이 있음에도 유의할 필요가 있다는 의견을 나타내었음. 이와 관련하여 최근 일각에서는 정치적 불확실성 등 꼬리위험(tail risk)에 대한 국제금융시장의 우려가 높아졌음에도 불구하고 극단적 위험을 회피하기 위한 투자자들의 헤지(hedge) 수요가 늘어나면서 VIX와 같은 변동성 지표가 과소 측정되고 있다는 견해가 제기되고 있다고 소개하고, 이는 앞으로 정치적 리스크 등 예기치 못한 리스크가 부각될 경우 기존의 헤지 포지션(position)이 청산되면서 국제금융시장의 변동성이 예상보다 확대될 수 있음을 경고한 것으로 이해된다고 언급하였음. 특히 우리나라는 국제금융시장의 리스크 요인 외에 북한 관련 지정학적 리스크에도 주의를 기울이지 않을 수 없는 상황이라면서, 금년 4월에는 북미 간 긴장 고조로 원화환율이 상승하는 등 국내금융시장이 이전에 비해 민감하게 반응한 바 있다고 설명하였음. 이에 더하여 미 Trump 정부 출범 이후의 외환시장 운영여건의 변화, 단기 매매차익이나 환차익 확보를 위한 외국인 증권투자자금의 유입 가능성 등에도 유

의할 필요가 있다고 첨언하였음. 이러한 점을 감안하여 대내외 리스크 요인의 변화 방향, 자금의 유출입 상황, 금융기관의 외화 차입여건 및 유동성 사정 등을 계속 면밀히 모니터링 해 달라고 당부하였음.

이어서 동 위원은 그동안 개인사업자대출을 위주로 늘어났던 중소기업대출이 최근에는 중소기업대출을 중심으로 크게 증가한 것으로 나타났다고 언급하였음. 정부의 가계대출 억제노력 강화, 경기회복세 확대에 따른 기업의 신용위험 하락 등으로 은행의 중소기업대출 취급유인이 높아질 가능성이 있다는 견해를 제시하고, 2000년대 중반에도 가계대출 억제대책이 시행된 이후 중소기업대출이 크게 늘어난 사례가 있다고 덧붙였다. 중소기업대출의 증가세가 확대될 경우에는 자금이 좀 더 생산적으로 활용되는 등 긍정적인 측면도 있을 것으로 평가되지만, 담보위주의 대출관행이 지속되면서 부동산임대업으로의 쏠림현상이 나타나거나 한계기업에 대한 관용적 대출이 늘어날 가능성도 있으므로 업종별, 부문별 대출동향 등을 계속 면밀히 점검할 필요가 있다고 당부하였음.

또한 동 위원은 일반적으로 추경편성은 경기회복 기대를 강화시켜 장기시장금리의 상승압력으로 작용하고 특히 그 재원을 국채발행을 통해 조달할 경우에는 그 압력이 더 커지는 것으로 알려져 있다고 언급하고, 앞으로 일자리 창출 등을 위해 추경이 편성된다면 장기시장금리는 어떠한 영향을 받을 것으로 보이는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 이미 추경편성 가능성이 금융시장에 상당부분 반영된 데다 그 재원도 주로 국채발행보다는 초과세수나 세계잉여금을 활용할 것으로 보여 이번에 추경이 편성된다 하더라도 장기시장금리에는 큰 영향이 없을 것으로 보인다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 중국계 외은지점이 역외 영업을 확대하고 있는 것으로 보인다고 언급하고, 이러한 행태가 우리나라에서만 관찰되고 있는 것인지, 이에 따른 잠재적 위험성은 어떻게 평가하고 있는지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 중국계 은행들이 다른 나라에서도 대체로 비슷한 영업행태를 나타내고 있는 것으로 생각되며, 전체 외국환은행의 외화자산에서 중국계 외은지점이 차지하는 비중이 크지 않고 본점 차원에서의 외화유동성 지원도 뒷받침될 것으로 보인다는 점에서 이들 지점의 영업행태가 국내 외환시장에 미치는 영향은 제한적일 것으로 판단된다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 외국인의 주식투자자금이 투자회사를 중심으로 유입되고 있는 것으로 보인다고 언급하고, 소수의 투자회사가 글로벌 펀드자금의 상당부분을 차지하고 있음을 감안할 때 이들 회사의 포트폴리오(portfolio) 조정이 국내금융 시장에 미치는 영향을 살펴볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

또한 동 위원은 대형주의 주가상승률이 높았음에도 불구하고 MSCI 기준 주가 수익비율(PER)이 낮게 유지되고 있는 이유는 무엇인지, 코스피 전체 종목의 주가 수익비율은 어느 수준인지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 주가상승에도 불구하고 MSCI 기준 주가수익비율에 큰 변화가 없는 것은 국내기업의 실적개선 기대가 강화되면서 향후 1년간 이익 예상치도 크게 높아졌기 때문이라고 설명하였음. 한편 중소형주는 MSCI에 속한 대형주와 달리 향후 1년간 이익 예상치가 없어 동일한 기준으로 주가수익비율을 산출하기는 어렵다고 언급하고, 다만 과거 1년간 이익 실적치를 적용해 보면 코스피 전체 종목의 주가수익비율이 대형주만을 대상으로 한 경우보다 좀 더 높게 나타난다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 보금자리론의 취급비중이 연초에 비해 낮아지고 있음에 비추어 주택담보대출이 중산층 위주로 늘어나고 있는 것으로 보아도 되는지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 전체 주택담보대출에서 중산층에 대한 대출이 차지하는 비중은 최근 대출을 받은 차주의 소득정보 등을 입수·분석해야 파악이 가능하다고 답변하고, 다만 최근의 보금자리론 취급비중 하락은 연초에 동 상품의 금리인상을 앞두고 취급규모가 일시적으로 확대되었던 데 따른 영향인 것으로 풀이된다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 최근 가계대출에 대한 건전성 관리가 강화되는 가운데 중소기업대출의 증가폭이 확대되고 있음을 고려할 때 저금리 기조 하에 특정 부문에서의 규제 강화에 따른 영향이 다른 부문에서의 대출압력 증대로 연결되고 있는 것으로 보인다는 의견을 나타내었음.

또 다른 일부 위원은 국내외 금융시장이 전반적으로 안정된 모습을 유지하고 있는 것으로 평가되었는데, 앞으로 염두에 두어야 할 리스크 요인으로서는 어떠한

것들이 있는지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 대외적으로는 미 금리인상에 대한 기대 변화가, 대내적으로는 지정학적 리스크가 주로 거론될 수 있을 것으로 보인다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 금년 적격대출 공급한도의 소진율은 어느 정도인지, 동 대출의 금리는 어떻게 산정되는지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 금년 4월까지로 보면 그간의 경과기간이나 보금자리론과 비교해 보더라도 적격대출의 공급한도가 빠르게 소진되고 있는 것은 아니라고 답변하고, 적격대출금리는 주택금융공사가 제시하는 금리에 은행 자체적으로 스프레드(spread)를 가산하는 방식으로 책정된다고 설명하였음.

이에 동 위원은 적격대출의 월별 공급한도가 월 초중반에 모두 소진되는 은행도 있다는 언론보도가 있었다면서, 이것이 적격대출금리의 수준과 관련된 것은 아닌지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 현재 적격대출금리와 은행 자체 주택담보대출금리간의 격차는 크지 않은 상황이라고 답변하고, 적격대출의 월별 공급한도가 일부 조기에 소진되고 있는 것은 대출수요가 높은 가운데 주택금융공사와 양도에 따른 BIS 자기자본비율 제고 등 은행의 취급유인이 자체 상품에 비해 크다는 점도 그 배경이 되고 있는 것으로 보인다고 답변하였음.

또한 동 위원은 금년 1/4분기에는 은행의 가계대출이 소폭 늘어나는 데에 걸쳐 비은행 등이 동 대출의 증가를 주도한 것으로 나타났다고 언급하면서, 이를 은행의 리스크 관리 강화에 따른 대출수요 이전의 영향으로 해석해도 되는지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 금년 1/4분기 비은행 가계대출의 증가는 은행 대출수요 이전에 기인한 부분도 있지만 지난 3월 상호금융권의 여신심사가이드라인 시행을 앞두고 선수요가 일시적으로 유입됨에 따른 영향도 있는 것으로 보인다고 답변하였으며, 이에 따라 4~5월에는 동 대출의 증가세가 다소 주춤할 것으로 예상된다고 덧붙였음.

한편 일부 위원은 일부 외국은행이 국내 사업을 철수한 가운데 중국계 외은지점도 국내에서 상업은행의 역할을 강화하기보다는 해외에서 외화를 조달·운용하는 데에 주력하고 있는 것으로 보인다고 지적하고, 외은지점의 역할이 과거에

비해 축소되고 있는 것은 아닌지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 유럽계 은행 등의 철수와 중국, 인도 및 인도네시아 은행 등의 진입이 교차하면서 최근 몇 년 동안 전체 외은지점의 총자산 규모가 대체로 정체되고 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 외국은행의 국내사업 철수가 우리 금융시장의 매력도 저하나 국내 영업환경의 변화에 기인한 것은 아닌지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 유럽계 은행의 글로벌 사업구조 개편, 내외금리차 축소에 따른 수익확보의 어려움 등이 그 배경이 되고 있는 것으로 보인다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 최근 외평채 CDS 프리미엄(premium)이 상승한 이유는 무엇인지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 CDS 매입수요 증가 등의 영향도 있지만 지정학적 리스크가 주된 요인으로 작용한 것으로 보인다고 답변하였음.

또한 동 위원은 최근 가계대출의 증가세가 둔화되고 있는 것으로 판단된다고 언급하고, 제2금융권의 여신심사가이드라인이 정착되면서 앞으로도 이러한 추세가 이어질 것으로 보이는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 금년의 경우 시장금리의 상승압력이 상존하는 가운데 감독당국의 가계부채 관리도 좀 더 강화될 것으로 보여 가계대출의 증가세가 작년과 재작년보다는 축소될 것으로 판단된다고 답변하였으며, 다만 서울 등 수도권 중심의 주택경기 호조, 대선 이후로 이연된 아파트 분양물량 증가 등을 감안하면 동 대출의 증가세가 다시 확대될 가능성도 완전히 배제하기는 어려워 보인다고 첨언하였음.

아울러 동 위원은 가계대출에 대한 관리가 강화되면서 중소기업대출의 증가세가 확대될 가능성이 있다는 일부 위원의 견해에 공감한다는 뜻을 밝힌 다음, 중소기업대출이 개인사업자대출을 통해 부동산시장과 연결될 소지는 없는지 면밀히 점검할 필요가 있다고 당부하였음.

다른 일부 위원은 중국계 외은지점의 역외 영업 확대와 관련하여 국제금융시장의 영향이 다양한 경로를 통해 국내금융시장으로 파급될 수 있으므로 앞으로도 지속적으로 모니터링 할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 글로벌 스왑시장에서 미 달러화 대비 주요국 통화의 베이스(basis)가 균형 상태를 점점 더 벗어나고 있는 이유는 무엇인지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근 몇 년간 국제금융시장에 우려할 만한 신용사건이 없었음에도 불구하고 베이스의 균형이탈이 심화되고 있는 것은 주요국 통화정책기조의 차이, 미 MMF 개혁에 따른 달러화 스왑수요의 증가에 주로 기인한 것으로 금융규제 강화 등으로 이에 대한 차익거래가 제약되면서 이러한 현상이 완화되지 못하고 있는 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 미 MMF 개혁이 달러화 스왑수요의 증가로는 어떻게 연결되는지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 환매제한 도입 등으로 미 프라임 MMF에서 자금이 이탈함에 따라 이를 통해 달러화를 조달하던 일본계 은행들이 스왑시장에 참여하였기 때문인 것으로 생각된다고 답변하였음.

또한 동 위원은 금년 1/4분기에는 정책모기지론이 은행 주택담보대출의 증가를 주도한 것으로 보인다고 언급하고, 앞으로 동 상품의 공급한도가 증액될 가능성은 없어 보이는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 금년의 경우 정책모기지론의 공급한도가 작년보다 확대·편성된 데다 그 소진율이 아직까지 빠른 편은 아니며 이에 대한 주택금융공사의 관리도 한층 더 강화되고 있다는 점에서 동 공급한도가 증액될 가능성은 크지 않아 보인다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 정책모기지론 취급이 줄어들지 못하는 이유는 무엇이라고 생각하는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 고정금리대출 수요나 저소득층의 주택금융 수요가 상존하고 있기 때문인 것으로 생각된다고 답변하고, 여기에는 은행의 BIS 자기자본비율 제고 등 여타 유인들도 복합적으로 작용하고 있는 것으로 보인다고 덧붙였다.

이와 관련하여 일부 위원은 당행도 주택금융공사에 출자하고 있는 만큼 자산건전성 등을 계속하여 면밀히 점검할 필요가 있다고 당부하였음.

(다) 「통화정책방향」에 관한 토론

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

먼저 주요국의 중립금리 및 준칙금리 변화에 대한 관련부서의 다음과 같은 평가가 있었음.

주요국의 중립금리가 글로벌 금융위기 이후 하락하였는데 이는 잠재성장률 둔화, 저축·투자 불균형 등 구조적 요인에 기인한 것으로 이러한 구조적 문제가 단기간 내에 해소되기는 어렵다는 점에서 앞으로도 중립금리가 당분간 낮은 수준을 지속할 가능성이 있음. 한편 주요국의 준칙금리갭(정책금리-준칙금리)은 최근 경기개선으로 마이너스 폭이 확대되고 있어 미국뿐만 아니라 여타 선진국에서도 통화정책의 완화 정도를 줄일 수 있는 여건이 강화되고 있는 것으로 보임.

일부 위원은 낮은 수준의 중립금리 지속은 금융안정 리스크 확대, 자원배분 왜곡 등의 문제를 초래할 수 있기 때문에 통화정책 측면에서의 대응방안 등을 연구해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음. 한편 중립금리 하락에는 주요국 경제간의 상호작용도 일부 요인으로 작용하였을 가능성이 있다고 언급하였음.

이어서 동 위원은 앞으로 미 연준이 보유자산을 축소하게 되면 미국 10년물 국채금리의 기간프리미엄이 상승하면서 아시아 신흥국의 통화가치 절하, 증권투자자금 유출, 신용스프레드 확대 등으로 확산될 수 있다는 분석이 있다고 소개하였음. 우리나라의 경우 채권투자자금이 단기금리와 원화환율에 민감하게 반응하고 있어 완화적 통화정책이 유지되고 경상수지 흑자가 지속된다면 동 자금의 급격한 유출 가능성은 제한적일 것으로 생각되지만, 차익거래에 따른 단기외채의 증가, 지정학적 리스크로 인한 CDS 프리미엄의 상승, 해외증권투자와 관련한 스왑거래의 확대 등 최근의 상황을 보면 외화유동성 면에서의 위험요인도 내재되어 있는 것으로 보인다는 견해를 밝혔음. 앞으로 미국의 기간프리미엄이 올라가게 되면 우리나라의 기간프리미엄도 이에 동조화되면서 국내 장기금리가 추가 상승할 가능성이 있다고 언급하고, 최근의 국내 장단기금리차 확대가 물가흐름 개선 및 경기회복 기대를 반영한 결과인지, 그간 하락하였던 기간프리미엄의 정상화에 따른 영향은 아닌지 면밀히 따져 보고 그 결과를 토대로 향후 장기금리의 상승압력을 평가할 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

이에 대해 관련부서에서는 미 연준 정책금리 인상의 경우에는 단기금리에서 장기금리로 파급되는 경로가 필요한 데에 비해 보유자산 축소는 장기금리에 직접적으로 영향을 미친다는 점에서 미국 장기금리의 상승요인으로 부각될 수 있을 것으로 보인다고 언급하고, 향후 미 연준의 보유자산 축소 논의가 좀 더 구체화될 경우에는 미국 장기금리에 동조하여 국내 장기금리도 상승할 가능성이 있으므로 이에 대한 대비나 연구 노력을 계속해 나갈 예정이라고 답변하였음. 한편 최근의 국내 장단기금리차 확대는 주로 경기개선에 대한 기대가 반영된 결과이며 금리상승 경계감에 따른 장기채권 매수세 약화, MMF 수신 증가에 힘입은 단기채권 투자 확대 등 수급여건의 변화도 일부 영향을 미친 것으로 보인다고 덧붙였다.

이에 동 위원은 앞으로 미국의 수익률곡선이 정책금리가 인상되면서 상방 이동하는 가운데 우리나라의 수익률곡선은 기준금리가 유지된다면 좀 더 가팔라질 것으로 보인다고 언급하고, 동 곡선의 기울기 변화 및 시장에 미칠 영향을 지속적으로 점검할 필요가 있다고 당부하였음.

다른 일부 위원은 새 정부의 경제정책이 아직 구체화되지는 않았지만 대선공약 등에 비추어 일자리 창출, 소득주도 성장, 재정지출 확대, 가계부채 관리, 사회안전망 강화가 중점과제로 추진될 것으로 보인다고 언급하였음. 이와 같은 경제정책은 성장, 고용, 물가 등 거시경제뿐만 아니라 가계부채, 부동산시장 등 금융안정 상황에도 상당한 영향을 미칠 것으로 예상되므로 향후 새 정부 경제정책의 구체화 과정을 지켜보면서 통화정책 및 금융안정 측면에서의 영향을 세심히 점검할 필요가 있다는 의견을 나타내었음. 이와 관련하여 첫째, 추경과 재정지출 확대는 거시경제는 물론 금융시장에도 영향을 미칠 수 있기 때문에 그 규모와 시기, 재원조달 방법, 지출항목 및 그 효과를 면밀히 살펴보고, 둘째, 가계부채 대책과 관련하여 가계대출 증가세 억제효과 외에도 부동산경기 및 저소득층 금융이용에 대한 영향도 함께 점검하는 한편, 셋째, 고용·복지 정책은 구체적인 내용에 따라 경제주체들의 생산 및 소비 활동 등에 미치는 영향이 각기 다를 수 있음에 유의할 필요가 있다고 당부하였음. 아울러 정부의 경제정책 수립 및 집행에 활용될 수 있도록 정책대안 등을 좀 더 적극적으로 연구·제시하고 동 경제정책과의 조화를 도모할 수 있는 방안을 모색하는 데에도 계속 노력해 달라고 덧붙였다.

또 다른 일부 위원은 중립금리를 추정함에 있어 일부 모형에는 하향편의가

나타날 수 있음에 유의할 필요가 있다고 지적하고, 다양한 연구와 논의를 통해 우리나라에 적합한 모형을 계속 발전시켜 나갈 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

한편 일부 위원은 중립금리는 그 중요성에도 불구하고 추정결과의 불확실성이 높아 대외에 커뮤니케이션하기가 어려운 이슈라고 언급하였음. 중립금리 추정을 위해 주로 사용되는 시계열분석 방법론의 경우 미래 중립금리의 향방을 가늠하는 데에도 한계가 있다고 지적하였음. 우리나라가 경험하고 있는 급격한 인구구조의 변화는 국제적으로 중립금리의 하락원인으로 거론되고 있을 뿐만 아니라 어느 정도 장래추계가 가능하기 때문에 이를 이용한다면 미래 중립금리에 대한 정보를 얻을 수 있을 것이라고 제안하였음. 또한 신용고려 준칙금리를 산출할 때에는 가계신용과 함께 민간신용 등 여타 금융변수도 적용해 볼 필요가 있다고 당부하였음.

다른 일부 위원은 주요국의 중립금리 및 준칙금리 변화에 대한 관련부서의 평가와 관련하여 재정정책 활용, 구조개혁 등 중립금리를 높이는 방안에 대한 연구들도 참고할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 새 정부의 경제정책을 통화정책 측면에서는 어떻게 평가하고 있는지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 추경 등을 통한 재정확장이 공약대로 실현된다면 통화정책을 유연하게 운용할 수 있는 여지가 좀 더 넓어질 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 GDP 측면에서 보면 새 정부의 고용 대책은 긍정적인 요인으로, 가계부채 관리는 부정적인 요인으로 작용할 것으로 보인다고 언급하면서, 재정, 금융, 고용, 복지 등에 대한 주요 경제공약들을 종합해 보면 경제성장률에는 어떠한 영향을 미칠 것으로 예상되는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 앞으로 새 정부의 경제정책이 어느 정도 구체화되는 대로 좀 더 면밀히 분석해 봐야 하겠지만, 주요 경제공약들이 그대로 실현될 것을 전제하면 경제성장률에 전반적으로 긍정적인 영향을 미칠 것으로 보인다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 중립금리 수준 등에 대한 좀 더 활발하고 심도 있는 논의 및 연구가 필요해 보이며, 중립금리 추정 값이 각각의 모형에 따라 차이를 보이므로 이들 모형에 관한 의견 교환이 있으면 좋겠다고 제안하였음.

이어서 동 위원은 통화정책 운영에 참고할 수 있도록 미국, 영국 등 주요국의 물가 전망 경로 및 방식, 이와 관련한 논의내용 등을 좀 더 세밀히 파악해 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 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 현 수준 1.25%로 유지하면서 국내외 금융·경제 상황 변화, 대내외 리스크 요인의 전개방향과 그 영향을 면밀히 점검해 나가는 것이 좋겠다는 견해를 나타내었음.

지난 4월 13일 금융통화위원회의 통화정책방향 결정 회의 이후 국내외 경제 상황 변화를 보면 우선 세계경제는 회복세가 강화되었으며 국제금융시장은 안정세를 이어갔음. 이와 같은 대외여건에 힘입어 국내경제도 수출과 투자를 중심으로 성장세가 확대된 것으로 판단됨. 국내금융시장에서는 북한 관련 지정학적 위험에도 불구하고 외국인 증권투자자금이 계속 유입되는 가운데 주가가 상승하고 원/달러 환율이 하락하였음.

국내 경제상황을 좀 더 구체적으로 보면,

먼저 경제성장세는 지난 4월 전망 수준을 소폭 상회하는 흐름을 이어갈 것으로 예상됨. 향후 성장경로 상에는 보호무역주의 강화, 미 연준의 통화정책 정상화, 지정학적 위험 등의 하방 리스크가 잠재해 있는 것이 사실임. 하지만 글로벌 경기회복세 지속, 경제주체들의 심리개선, 새 정부의 확장적 재정정책 등이 성장을 뒷받침해 나갈 것으로 생각됨.

소비자물가 상승률은 4월에도 물가안정목표인 2% 수준의 오름세를 보였으며, 당분간은 최근의 기조를 이어갈 것으로 예상됨. 근원인플레이션율은 4월중 소폭 하락하였지만 연간 전체로는 4월 전망수준 1.7%를 크게 벗어나지 않을 것으로

판단됨.

금융상황을 보면 4월중 가계대출 증가규모는 예년 수준을 상회하였지만 전년 보다는 축소되었음. 가계대출의 둔화 정도가 아직 크지 않은 점, 주택분양물량이 견조하게 늘어날 것으로 예상되는 점 등에 비추어 가계대출 증가세가 지속적으로 둔화될지 여부는 좀 더 지켜볼 필요가 있음. 금융시장은 그동안의 여러 가지 위기와 달리 국내외 실물경제 회복세, 정치적 불확실성 완화 등에 힘입어 안정된 모습을 보이고 있음. 외국인 증권투자자금 유입이 이어지고 코스피가 6년여 만에 사상 최고치를 경신하였으며, 한·미간 장기시장금리 역전현상도 해소되었음. 하지만 일부에서는 시장참가자들의 리스크에 대한 인식이 과도하게 낙관적이라는 의견도 제기되고 있음. 이러한 상황에서는 작은 충격 발생에도 가격변수의 변동성이 크게 확대될 수 있는 만큼 미국의 정치적 불확실성, 북핵 관련 리스크 등의 전개상황을 면밀히 점검할 필요가 있겠음.

한편, 앞으로 새 정부가 추진해 나갈 경제정책이 거시경제 및 금융안정 상황 등 통화정책 운용여건에 어떠한 영향을 미칠지에 대해서도 잘 살펴보아야 하겠음. 확장적 재정정책은 성장세 회복 지원을 위한 통화정책 완화기조의 장기 지속 필요성을 줄이는 요인이 될 수 있음. 정부의 가계부채 대책은 금융안정 리스크를 경감시켜 한국은행이 통화정책을 거시경제 상황 변화에 맞추어 신중적으로 운영할 수 있는 여지를 넓혀줄 것임.

이상과 같은 점들을 종합적으로 고려하면 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 현 수준 1.25%로 유지하면서 국내외 금융·경제 상황 변화, 대내외 리스크 요인의 전개방향과 그 영향을 면밀히 점검해 나가는 것이 좋겠음.

다른 일부 위원은 현재의 기준금리 수준을 유지하면서 최근의 수출 회복이 우리경제 전반에 어느 정도 확산될 것인지 주시하자고 하였던 지난 번 회의에서의 의견을 이번에도 견지하고자 한다는 견해를 밝혔음.

작년 하반기 이후 세계경제 회복 추세가 확산되는 가운데 미국의 점진적인 통화정책 정상화 과정도 국제금융시장의 안정세를 저해하지 않는 선에서 순조롭게 진행되고 있음. 이에 따라 반도체, 석유화학 등을 중심으로 우리경제의 수출수요 및 관련 제조업생산이 점차 확대되고 있으며, 설비투자도 예상을 상회하는 속도의 회복세를 유지하고 있음. 아울러 지난 2년간 가계부채와 함께 급증해 온 건설투자도 여전히 호황을 지속하고 있는 것으로 판단됨. 이와 같은 최근의 경제흐름이 유지될 경우, 우리경제의 성장률은 지난 4월의 조사국 전망치 2.6%를 상

회할 가능성이 있을 것으로 보임.

그러나 최근의 긍정적 여건 변화가 일부 수출산업을 중심으로 진행되고 있어, 그 파급효과가 내수기업 및 가게 등을 포함한 경제 전반으로 확산되고 있다고 보기는 어려운 상황임. 작년 4/4분기 이후 급락하였던 소비자 심리지표는 이제 상당폭 반등하였으나, 소비 관련 실물지표들은 아직 저조한 수준에 머물러 있음. 특히 숙박·음식점 등 중국의 관광규제에 직접 영향을 받는 서비스 업종에서는 그 부정적 영향이 뚜렷이 나타나고 있으며, 이에 따라 전반적인 서비스업생산 증가세도 낮은 수준에 머물러 있음.

이와 같은 소비수요의 부진은, 지난 2년간 1%대 중반으로 둔화되어 온 기초적인 물가상승률의 하락 추세를 반전시키는 데에 부담으로 작용하고 있음. 따라서 향후 통화정책은, 수출수요 회복이 소비수요로 연결되어 기초적인 인플레이션이 목표 수준 부근에 안착할 수 있도록 현재 정도의 완화적 기조를 유지하는 것이 바람직할 것으로 판단함. 이 과정에서, 신정부의 정책 방향, 가게부채와 연결된 주택시장의 조정 여부, 중국 관광규제의 강도 변화 등이 향후 우리 거시경제에 미치는 영향을 주시할 필요가 있을 것으로 사료됨.

또 다른 일부 위원은 수출의 내수에 대한 낙수효과와 금융 불안의 전개 등을 더 면밀히 고려한 후 통화정책 기조를 조정해야 할 것으로 판단되어 이번 회의에서는 기준금리를 지금의 1.25%로 동결하는 것이 바람직하다는 견해를 표명하였음.

금융위기 이후 통화정책 결정을 위한 기본 고려사항인 GDP갭과 물가갭의 추정치에 대한 불확실성이 높아졌음. 먼저 GDP갭의 경우 급변하는 글로벌 수요, 장기적으로 하락 추세에 있는 수출과 이에 따라 둔화되는 내수, 나아가 고령화 대비의 정도 등에 의해 과거와 같은 방식으로 이를 추정하는 데에 한계가 있어 보임. 수요변화는 생산자본 뿐만 아니라 노동력도 기술격차(skill mismatch) 등으로 유효생산능력에서 제외시켜 버릴 수 있음. 글로벌 수요하락에 의해 구조조정에 봉착한 일부 취약업종의 가동률이 회복가능성 없이 낮게 유지되고 있는 것이 이를 잘 보여 줌.

물가의 경우에도 GDP갭과의 관계가 약화된 것으로 추정됨. 특정 업종 및 기업에 대한 소비지출의 쏠림현상과 독점적 지위로 인해 경제적 지대가 고착되고 있으며 노동소득분배율이 자본소득분배율에 비해 상대적으로 하락하고 있어 GDP 성장률에 비해 소비가 저조함. 또한 우리나라의 경우 노동력 증가율이 높은 산업

일수록 임금상승률이 낮은 것으로 나타나 단순히 자본소득을 늘리는 경제성장 방식은 GDP갭은 줄일 수 있겠지만 물가갭에는 크게 영향을 주지 않을 수 있음. 이와 더불어 점진적으로 확대되는 글로벌 인플레이션의 파급효과로 인해 우리나라 물가상승률이 목표치를 하회하고 있어 어느 때보다 중기적 시계에서 물가목표 달성을 고려해야 할 것으로 보임.

지금과 같이 준거가 불명확한 상황에서는 최근 정책들의 결과를 보면서 정책의 적정성을 판단하는 것이 필요하다고 생각됨.

그간 완화적 기조를 유지해온 것은 물가목표를 달성하기 위해 GDP갭을 줄이는 한편 구조조정의 시간을 제공하기 위함이었음. 그 결과 이러한 정책이 지금까지 단기적으로 경제활동을 견인하는 역할은 하였지만, 위에서 언급한 이유 등으로 인해 근원인플레이션 상승으로는 이어지지 않았고 금융 불안정이 점증되는 것으로 나타났음. 이런 경우 물가목표만을 달성하기 위해 완화적 기조를 지속적으로 유지하게 되면 그 자체가 중립금리를 하락시키는 결과를 가져올 수 있기 때문에 주의가 필요하다고 생각됨. 나아가 과도한 완화적 기조는 현재로서도 미흡한 고령화에 대한 준비를 저해할 뿐 아니라 향후 구조조정 과정에서 자원배분에 잘못된 시그널(signal)을 줄 수도 있음.

금융 불안은 가계부채 증가와 맞물린 주택시장, 그리고 감당하지 못할 부채를 통하여 경제활동을 유지하는 자영업자들과 취약가구 부분에서 축적되고 있는 것으로 보임. 가계부채의 상당 부분이 고신용·고소득 계층에 집중되었고 평균적으로는 모든 분위별로 순 금융자산을 유지하고 있어서 외형적으로는 시스템적 리스크로 전이될 가능성이 작아 보임. 다만 거래상대방 위험(counterparty risk) 측면에서 살펴보면, 가계부채의 상당부분이 주택건설에 투입되어 있기 때문에 주택시장의 상황을 고려해야 함. 주택시장에서 부채를 통한 수요증가와 최종 실수요와의 갭이 금융 불안의 정도를 결정한다고 생각됨. 주택가격의 변동은 이런 갭이 실현될 때 크게 움직일 수 있음.

또한 가계들이 평균적으로는 순 금융자산을 보유하고 있지만 부채가 있는 가구들만 구분하여 보면 순 금융부채를 가지고 있는 것으로 나타남. LTV와 DTI 규제비율이 상향조정된 2014년 하반기 이후부터 차주의 LTV의 변화를 보면 분포 자체가 우향 이동한 것으로 보여 저금리의 기여도를 엿볼 수 있음. 반면 규제완화는 취약계층의 가계부채 확대에 상대적으로 더 크게 기여한 것으로 보임. 특히 취약차주의 고금리·비은행대출 의존도와 단기대출 비중이 높아 소득대비 원리금 상환액이 상당히 높은 것으로 보임. 자영업자의 경우 처분가능소득 대비 원리금 상환액 비율이 최근 생계용 대출비율이 가장 높은 상용근로자보다 높아진 것으로 나타나고 상용임시 근로자들의 경우 생계목적뿐만 아니라 거주주택 마련을 위한

담보대출 비중이 높아 주의가 요구됨. 만약 현 상황이 지속된다면 중기적으로 사회적 비용이 더 확대될 가능성이 있어 보임.

글로벌 수요가 호전되는 상황에서 미국의 금리 정상화가 진행될 경우 우리의 수출 증가로 중립금리가 상향조정될 수 있을 것으로 보임. 만약 수출의 낙수효과가 충분히 소비로 이어진다면 이에 상응한 금리인상은 현 완화적 기조에는 큰 변화를 주지 않으면서도 금융 불안의 축적을 억제할 수 있을 것으로 생각됨.

다만 수출의 내수에 대한 낙수효과와 금융 불안의 전개 등을 더 면밀히 고려한 후 통화정책 기조를 조정해야 할 것으로 판단되어 이번 회의에서는 기준금리를 지금의 1.25%로 동결하는 것이 바람직하다고 생각함.

한편 일부 위원은 5월 기준금리는 현 수준에서 동결하되 향후 실물경기의 추가상승 여부, 물가경로의 추이, 그리고 가계부채의 추이를 지켜보고자 한다는 견해를 나타내었음.

최근 우리경제는 1분기에 이어 수출, 설비투자, 건설투자 등 소비를 제외한 총수요 항목이 모두 예상보다 높은 증가세를 이어가고 있어, 실물경제 성장률이 4월 한국은행 조사국 전망치인 2.6%를 상회할 가능성이 높아진 모습임.

올해 들어 우리나라 실물경기의 흐름을 주도하고 있는 요인은 수출의 예상을 넘어선 호조이고 수출호조의 가장 큰 기저요인은 세계 반도체 경기의 호황국면 진입으로 평가됨. 반도체 수출은 작년 3분기까지 감소세를 지속한 뒤 4분기 11%의 증가세로 반전하였는데, 금년 1분기 47%, 4월 59% 등 최근 들어 증가세가 급격히 가속화되는 모습임. 작년 하반기 언급되기 시작한 세계 반도체 경기의 회복이 활황국면으로 확대되었음을 시사하는 현상임. 과거 세계 반도체 경기의 순환속성을 감안할 때 반도체 수출의 호조는 최소한 금년 중에는 지속될 것으로 예상됨.

한편 세계경기 회복과 이로 인한 세계교역의 회복효과 및 우리 수출의 회복효과는 아직 완만한 정도에 그치고 있음. 금년 중 세계교역 증가율이 다소 상승하였으나 아직은 2016년 침체로부터의 기술적 반등을 넘어선 추세적인 회복인지는 뚜렷하지가 않은 수준임. 지역적으로도 세계경제와 교역의 중심축인 선진국보다는 신흥국의 수출입 증가에 주로 기인한 것으로 나타나 세계교역의 본격적인 회복이 시작된 것인지는 아직 분명치 않음. 미국에 이어 EU, 일본 등의 경제지표가 금년 들어 다소 개선되었지만, 여전히 전반적인 선진국 경제의 실물경기 회복세가 완만하고 그로 인한 세계교역의 회복 속도도 제한되고 있는 것으로 보임.

세계 반도체 경기의 활황은 반도체 산업을 중심으로 우리나라 설비투자의 높은 증가세를 견인하고 있음. 설비투자는 1분기 두 자릿수 증가율을 기록하며 당초 예상치를 크게 상회하는 높은 성장세를 보였고, 4월에도 비슷한 수준의 활력을 유지하고 있는 것으로 보임. 반도체를 제외한 여타 주요 수출품목도 완만하지만 전반적인 증가세를 보이고 있으므로 설비투자의 활력은 당분간 지속되면서 올해 실물경제 성장률을 높이는 요인으로 작용할 전망이다.

수출과 설비투자 호조로 실물경기 흐름이 작년 말 예상에 비해 상당 폭 개선되었음에도 불구하고 민간소비는 여전히 정체된 모습임. 국내의 정치적 불확실성 요인의 해소, 주가상승 등으로 소비심리지표도 개선추이가 뚜렷함에도 소비지표에는 아직 개선된 경제상황과 심리가 반영되지 못하고 있는 모습임. 사드배치 문제에 따른 부정적 효과, 소비심리 개선의 실제 소비에 반영되는 시차효과 등의 영향일 수도 있으며, 만일 이러한 효과가 점차 사라져 소비도 작년 말 예상치를 넘어서는 흐름을 보일 것인지를 주목하고자 함. 소비의 회복 여부는 향후 올해 성장률이 4월 예상치인 2.6%를 어느 정도 상회할 것인지를 판단하는 데 있어 관건이 될 것으로 보임.

다음으로 물가추이를 살펴보면 실물경기가 예상경로를 넘어서는 흐름을 보이고 있음에도 당초 전망에서 크게 벗어나지 않은 추세를 유지하고 있음. 유가회복의 영향으로 작년에 하락하였던 상품물가가 2%내외의 상승률로 반등하며 물가흐름을 주도하고 있음. 농축수산물 물가가 일시적 충격요인으로 작용하며 교란요인이 되고 있지만 전체 소비자물가 상승률은 올해 들어 2% 수준을 유지하고 있음.

최근 실물경기의 성장세가 예상을 넘어서는 것으로 보이지만 주로 수출과 설비투자의 호조에 기인하였고 소비는 부진이 지속되고 있어 물가압력 측면에서는 소폭의 상승압력 증가에 그친 것으로 보임. 따라서 아직까지는 올해 물가경로가 예전 전망 경로를 큰 폭으로 상회할 위험은 크지 않다고 평가되며, 올해 소비자물가 상승률은 목표치인 2% 수준에 머무를 것으로 전망됨.

그럼에도 실물경기 흐름이 개선추세를 지속하고 있어 통화정책의 방향설계와 관련하여 물가상승률의 향후 경로를 재점검해야 할 필요성은 크게 높아진 상황임. 이와 관련하여 앞으로 다음 두 가지 요인의 전개과정을 주목하고자 함. 먼저 아직까지 정체되어 있는 소비의 회복여부와 회복될 경우 회복의 강도임. 소비는 서비스 물가와 밀접히 연관되어 있으므로 향후 소비자물가의 경로에 영향을 줄 수 있는 중요 요인임. 다음으로는 세계경기의 회복세 및 그에 따른 글로벌 물가흐름의 추이임. 세계 금융위기 후 우리나라의 물가경로는 선진 주요국 물가경로와 동조화된 모습임. 주요 물가경로의 동조화는 비단 우리나라만의 현상은 아니고 그 메커니즘(mechanism)에 대해서는 여러 가지 가설의 설정이 가능하나, 동조

화 자체는 부인할 수 없는 실증적 사실임. 그러므로 향후 선진 주요국의 물가경로 추이와 우리나라 물가흐름과의 관계를 전반적으로 검토하고자 함.

마지막으로 금융안정 측면을 살펴보면 올해 들어 가계대출은 2016년에 비해서는 증가폭이 다소 둔화되었으나 예년에 비해서는 여전히 높은 증가세를 유지하고 있음. 가계대출의 안정에 있어 가장 중요한 조건은 주택시장의 안정임. 이 관점에서 최근 서울을 중심으로 한 수도권 지역의 주택가격 상승률이 높아진 점, 신규분양시장의 분양계획물량이 상당하다는 점 등은 우려되는 요소들임. 한편으로는 가계부채의 추이 자체를 모니터링 하는 가운데, 다른 한편으로는 신정부 출범의 기대감과 최근 경기회복에 따른 경제심리 개선이 주택시장의 불안정 심리로 연결될 가능성에 대해서도 유의하여야 하겠음.

한편 지정학적 위험의 지속, 미국 통화정책 금리의 인상 기조 등에도 불구하고 외화자금시장과 외환시장은 안정을 유지하고 있음. 한국물 CDS의 프리미엄은 소폭 상승하여 국제금융시장에서 북핵 위험의 부정적 효과가 없지 않았음을 시사함. 그러나 채권시장과 주식시장으로의 외국인 투자자금은 올해 중 순유입이 계속되고 있고, 이에 한국과 미국의 장기국채금리 역전현상이 최근 해소되었고, 주가지수는 외국인투자종목을 중심으로 크게 상승하였음. 요컨대 지정학적 위험 및 미국 통화정책 등이 우리나라로의 국제투자자금 흐름과 관련 가격변수에 미치는 영향은 제한적인 가운데, 시장의 전반적인 상황은 자금흐름과 가격이 실물경기여건을 반영하여 결정되는 정상적이고 안정된 모습임.

이상을 종합하면 최근 우리경제는 수출과 설비투자의 예상을 넘어선 호조를 바탕으로 실물경기 흐름이 개선되며 ‘음’의 생산갭이 빠르게 축소되고 있는 것으로 보임. 그러나 물가상승률이 목표치인 2%를 초과할 조짐은 아직 나타나고 있지 않음. 가계부채는 작년에 비하여 증가율은 다소 안정되었지만 여전히 주택시장의 안정여부가 불확실하여 안정을 위한 정책적 노력과 모니터링이 필요함. 5월 기준금리는 현 수준에서 동결하되 향후 실물경기의 추가상승 여부, 물가경로의 추이, 그리고 가계부채의 추이를 지켜보고자 함.

다른 일부 위원은 실물경기과 물가흐름, 금융안정 상황에 대한 점검결과 등을 종합적으로 고려할 때, 다음 통화정책방향 결정 시까지 기준금리를 현 1.25%로 유지하여 운영하는 것이 바람직하다는 견해를 밝혔음.

지난 통화정책 방향회의 이후 대내외 경제여건 변화를 살펴보면, 일시 부진하였던 미국경제가 성장 모멘텀을 회복한 가운데, 글로벌 교역증가에 힘입어 유로

존과 일본 및 주요 신흥국의 성장세도 동반 개선되는 모습임. 국제금융시장에서는 미국의 정치 불확실성 확대로 Trump 정부의 확장적 정책에 대한 기대가 약화되면서 달러화 가치와 주요 국채금리가 하락하였음. 한편 신흥국 투자흐름은 유가 등 국제원자재 가격의 불안정성에도 불구하고 위험선호심리가 지속되면서 안정된 모습을 이어갔음. 향후 세계경제는 제조업 회복에 따른 실물경기 개선흐름이 이어질 것으로 예상되나, 미 연준의 통화정책 정상화 영향, 보호무역주의 확산에 따른 교역회복 제약, 원자재가격 불안정성 확대 등이 주요 리스크 요인으로 잠재하고 있음.

국내 실물경기는 수출과 설비투자의 호조가 지속되고 주택경기과 건설투자도 예상보다 양호한 모습을 이어가면서, 미흡한 민간소비 회복세에도 불구하고 완만한 경기개선 흐름이 지속되고 있음. 기업실적 개선과 더불어 신정부의 정책 기대감 등으로 경제주체의 심리도 호전되고 있어 수출호조가 민간소비, 고용 등 내수에 미치는 영향도 제한적이거나 점차 가시화될 것으로 예상됨. 이에 따라 올해 성장흐름은 4월 전망경로를 다소 상회하면서 마이너스 GDP갭이 일부 축소될 것으로 판단됨. 그러나 중기적으로는 고령화와 고용의 질 저하 등으로 가계의 소득여건과 소비수요 기반이 구조적으로 취약한 가운데, 수출과 건설투자의 증가세도 차츰 둔화될 것으로 예상되어 중기 성장흐름은 잠재성장 속도에 머물 것으로 예상됨. 향후 성장경로 상에는 주택 및 건설경기의 국면 전환, FTA 재협상과 통상마찰 가능성, 북한 관련 지정학적 리스크 등 높은 불확실성 요인이 상존하고 있어 향후 전개과정을 면밀히 점검해 갈 필요가 있음.

다음으로 물가 측면을 보면, 개인서비스물가 상승률이 지속적인 오름세를 보이고 있으나 식료품·에너지 제외, 농산물·석유류 제외 근원물가는 물론, 근원 PCEPI, 규제가격 제외 근원물가 등 대부분의 근원물가지표 오름세가 약화되는 모습임. 이는 수출호조에 따른 경기개선 흐름에도 불구하고 일부 업종에 편중된 수출 등으로 내수전반에 대한 물가파급 효과가 제한적임에 따라 수요 측면의 물가상승압력은 여전히 미흡함을 시사하며, 따라서 향후 물가 파급과정과 근원물가 추이를 신중히 지켜볼 필요가 있음. 하반기 물가흐름은 공급요인의 영향 소멸에 따른 하방압력과 경기회복에 따른 상승압력이 교차하면서 지난 4월의 전망경로에 부합할 것으로 예상됨. 그러나 고용시장 상황과 근원물가 추이 등에 기초할 때 실물경제 전반으로 임금과 물가오름세가 고르게 확산될 가능성은 아직 제한적이며 이에 따라 중기적 시계의 물가상승압력은 목표수준을 소폭 하회하는 흐름이 당분간 지속될 것으로 판단됨.

유흥생산력 측면에서는 수출호조에 힘입어 제조업생산 증가율이 생산능력 증가율을 상회하는 흐름이 이어지면서 평균가동률이 반등하는 등 제조업 부문의 유

휴생산력 상황이 점진적이거나 개선되고 있는 것으로 판단됨. 4월중 고용시장에서는 전년동월대비 잠재구직자가 줄면서 참여갭이 축소되었으나, 실업갭과 시간갭이 확대되면서 전반적인 유희노동력 상황은 다소 악화되었음. 전월에 이어 경제활동참가율과 고용률의 개선흐름이 이어지고 있으나, 제조업 고용둔화가 지속되는 가운데 건설업, 부동산임대업, 영세자영업 등을 중심으로 취업이 늘고 청년 실업률도 높은 수준을 지속하고 있어, 양질의 일자리 창출을 통한 고용시장의 활력 회복과 생산성 개선이 제약되고 있음.

다음으로 금융안정 여건을 살펴보면, 국제금융시장의 위험선호심리 지속에 따른 외국인 증권투자자금의 유입세가 지속된 가운데, 장단기 시장금리와 회사채 스프레드는 안정된 모습을 보였음. 여신금리가 기업대출을 중심으로 하락하면서 실질금리 수준은 여전히 완화적인 수준에서 유지되고 있음. 그러나 Trump 정부의 정책에 대한 시장기대가 약화되고 미 연준의 보유자산 축소 논의가 본격화되면 신흥국 자산에 대한 위험회피심리가 다시 강화되면서 주요 자산가격의 저변동성 레짐(regime)이 고변동성 레짐으로 전환될 위험에 대비할 필요가 있음. 우리나라의 경우 채권투자자금이 단기금리와 환율에 더 민감한 것으로 추정되어 완화적 통화정책과 경상수지 흑자가 지속되는 경우 증권자금의 급격한 유출 가능성은 제한적일 것으로 생각됨. 그러나 대내외 장기채 기간프리미엄의 동조화에 따른 시장금리 상승압력과 더불어, 최근 차익거래 투자에 따른 단기외채 증가, 지정학적 리스크 상승에 따른 CDS 프리미엄 상승, 해외투자 증가에 따른 스왑시장 헤지 롤오버(roll over) 등 잠재적 위험요인도 내재하고 있어 관련 시장 여건 변화에 대한 모니터링 노력을 강화할 필요가 있음.

아울러 정부의 감독강화 조치에도 불구하고 예년에 비해 높은 가계부채 증가세가 지속되고 있음. 향후에도 아파트 분양물량 확대 등 건설경기 호조세가 당분간 이어질 것으로 보여 소득대비 가계부채 비율이 계속 상승할 가능성을 배제하기 어려움. 신용흐름은 기본적으로 실물경기의 변동에 따른 수요를 반영하는 가운데 가계의 대차대조표 상황에 따른 신용위험, 그리고 통화정책과 글로벌 유동성 등 금융여건의 변화를 총체적으로 반영하여 결정됨. 가계신용의 지속적인 팽창은 총수요 측면에서 적정 물가상승압력을 생성시키기 위한 완화적 금융여건의 유지 필요성과 금융안정 측면에서 레버리지(leverage) 위험의 선제적 완화 필요성 간 상충성을 확대시켜 통화정책 운용의 어려움을 가중시키는 요인이 되고 있음.

최근 수출호조에 불구하고 내수의 회복세와 물가상승압력이 아직 뚜렷하지 못한 가운데, 저금리 지속과 기업의 투자 불확실성 증대로 민간신용의 부동산 익스포저(exposure)가 확대되면서 자원배분의 효율성이 저하되는 부작용도 일부 나타나고 있음. 이와 같은 상황에서 최우선적으로 추진되어야 할 정책은 거시건전

성 정책의 강화를 통한 가계부채 및 부동산 관련 위험의 선제적인 관리일 것으로 생각됨. 아울러 거시건전성 정책 강화로부터 초래될 수 있는 긴축적 효과에 대응하여 현재의 완화적 통화정책 기조를 유지하는 가운데 생산성 제고를 촉발할 수 있는 부문에 재정지출을 확대하는 정책조합이 필요할 것임.

이상의 실물경기와 물가흐름, 금융안정 상황에 대한 점검결과 등을 종합적으로 고려할 때, 다음 통화정책방향 결정 시까지 기준금리를 현 1.25%로 유지하여 운영하는 것이 바람직한 것으로 판단함.

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

최근 세계경제를 보면 미국은 소비가 증가세로 돌아서는 등 1/4분기의 일시적인 부진에서 벗어나 양호한 성장세를 보이고 있으며, 중국과 유로지역, 일본 등도 완만한 성장세를 이어가고 있음. 이에 따라 세계교역도 회복세를 이어가고 있어 전체적으로 볼 때 지난달 경제전망시 가정했던 금년 3.4% 세계성장과 3.1% 세계교역량 증가율을 상회하는 흐름이 이어질 수도 있을 것으로 예상됨. 다만, 보호무역주의 확산 움직임과 최근 미 Trump 정부를 둘러싼 불확실성, 미 연준의 금리인상 가능성 등 리스크 요인에 대한 지속적인 모니터링이 필요함.

국내경제를 살펴보면, 민간소비가 아직까지 본격적으로 회복되지 못하고 있지만, 설비투자자와 건설투자, 수출 등이 당초 전망을 상회할 것으로 보임. 민간소비의 경우 소비심리가 개선되고 있고, 이러한 소비심리 개선 추세는 새 정부 출범에 대한 정책기대 등으로 향후에도 지속될 것으로 전망되지만, 소득여건 개선이 미흡하고 고용불안도 지속되고 있어 민간소비 회복이 제약되고 있는 상황임.

한편 설비투자자는 수출 호조 등에 따라 당초 전망수준을 큰 폭 상회할 것으로 보이며, 건설투자자의 경우도 예상을 뛰어 넘는 아파트분양 증가세에 힘입어 견조한 모습을 이어가고 있음. 특히 수출은 글로벌 경기회복 지속, IT 등 주력 품목 수급여건 개선 등으로 양호한 증가세를 지속할 전망이다.

그러나 고용시장의 경우 이러한 경기회복 흐름에도 불구하고 제조업 취업자 수 감소세가 이어지는 등 기업구조조정 진행에 따른 영향이 계속되고 있는 것으로 우려됨.

이와 같은 국내경제 여건을 종합해 보면, 지난 4월 전망시와 비교하여 향후 2/4분기 성장이 예상보다 호조를 보이는 등 금년 성장률이 2.6% 전망 수준을 상회할 가능성이 있다고 보여 짐. 이에 더해 새 정부의 경제정책에 대한 기대, 중국

의 무역제한조치 완화 가능성 등 앞으로 성장률을 추가로 끌어 올릴 수 있는 상방 리스크 요인들도 있음. 다만, 민간소비 회복에 앞으로도 시간이 필요할 것으로 보이고, 아직까지 GDP갭이 마이너스 추세를 이어가고 있어 현재의 완화적인 통화정책 기조를 지속할 필요가 있다고 판단됨.

특히 보호무역주의 강화 움직임과 지속되고 있는 지정학적 리스크 등 불안요인이 심화될 경우 하방 리스크도 있다는 점을 생각해야 함. 우리경제의 회복이 세계경제 여건 회복에 크게 기인하고 있는 만큼 세계경제에 대한 모니터링과 분석도 철저히 해야 할 것임.

소비자물가의 경우, 4월중에도 전년동기대비 1.9% 상승하여 연초 이후 물가안정목표인 2% 수준의 오름세가 지속되고 있음. 5월 소비자물가의 경우 오름세가 소폭 확대될 수 있겠으나, 연간으로는 지난 4월 예상한 대로 1.9% 상승을 보여 물가안정목표를 다소 하회할 것으로 전망됨. 한편, 근원인플레이션도 4월 전망 수준인 1.7%에서 크게 벗어나지 않을 것으로 보임. 따라서 당분간은 수요 측면에서의 물가상승 압력이 크지 않아 소비자물가가 물가안정목표를 기초적으로 상회할 것으로 보이지 않으므로, 현재의 완화적 통화정책 기조를 이어가는 것이 가능해 보임.

금융시장의 경우, 국제금융시장은 미국 시장이 최근 정치적 불확실성 확대 등에 따라 Trump 대통령 취임 이후의 강세장이 되돌려지는 모습이 나타나고 있으나, 전반적인 안정세가 크게 훼손되지는 않고 있음. 또한, 프랑스 대선 결과 등은 시장에 호재로 작용하고 있는 것으로 판단됨.

국내금융시장의 경우 원/달러 환율은 4월 들어 북한 관련 지정학적 리스크 등으로 상승하다 최근 프랑스 대선 결과, 국내정치의 안정세 회복 등 대내외 불확실성 완화로 반락하는 모습을 보이고 있음. 한편 지정학적 리스크에도 불구하고 국내 채권·주식시장으로의 자금유입은 계속되고 있음.

이와 같이 전반적인 국내금융시장 상황은 안정세를 유지하고 있지만, 향후 미 연준의 금리인상 정책에 따라 자본흐름에 변화가 있을 수 있다는 지적도 있고, 지정학적 리스크가 해소되지 않는 점 등은 불안요인이라 하겠음. 자본유출을 걱정할 상황이 곧 도래하지는 않을 것으로 예측하지만, 우리 경제·금융시장을 둘러싼 변화에 대해서는 지속적으로 점검해야 할 것임.

국내금융시장과 관련하여 무엇보다도 우려되는 것이 가계부채 문제임. 금년 들어 지금까지의 동향을 보면, 정부의 리스크 관리 노력 등에 힘입어 가계대출 증가세가 점차 둔화되는 것으로 보임. 정부의 가계부채 대책이 꾸준히 추진되고, 새 정부도 가계부채 문제에 적극 대응해 나갈 것이라는 점을 감안하면, 앞으로도 가계부채 증가세 둔화가 지속될 수 있을 것으로 기대함. 다만 분양시장을 포함한

주택시장 동향에 대해서는 면밀한 모니터링이 필요하다고 하겠음.

이와 같은 요인들을 종합적으로 고려하여 이번에는 기준금리를 현 수준에서 유지하는 것이 바람직하다고 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 주가의 상승세가 이어지는 등 대체로 안정된 모습을 나타내었다. 앞으로 세계경제의 회복세는 미국 정부 정책방향 및 연준 통화정책 정상화 속도, 보호무역주의 확산 움직임, 주요국의 정치적 불확실성 등에 영향받을 것으로 보인다.
- ☐ 국내경제는 소비 증가세가 여전히 미흡하였으나 수출과 투자가 개선되면서 성장세가 확대된 것으로 판단된다. 고용 면에서는 전년동기대비 취업자수가 계속 큰 폭으로 늘어났으나, 실업률은 구직활동이 확대되면서 상승하였다. 앞으로 국내경제의 성장 흐름은 지난 4월 전망 경로를 소폭 상회할 것으로 예상된다. 소비는 완만한 증가세를 이어가겠으나 수출과 투자는 종전 전망보다 개선세가 확대될 것으로 판단된다.

- 소비자물가는 석유류 및 농축수산물 가격의 상승 등으로 물가안정목표인 2% 수준의 오름세를 지속하였다. 근원인플레이션율(식료품 및 에너지 제외 지수)은 1%대 중반으로 소폭 하락하였으며 일반인 기대인플레이션율은 2%대 중반을 유지하였다. 소비자물가 상승률은 당분간 2% 수준에서 등락하겠으며, 연간 전체로는 4월 전망수준(1.9%)에서 크게 벗어나지 않을 것으로 예상된다. 근원인플레이션율은 1%대 중후반을 나타낼 것으로 보인다.
- 금융시장에서는 국제금융시장의 움직임을 반영하여 주가가 상승하고 장기시장 금리는 낮은 변동성을 나타내는 등 안정세가 지속되었다. 원/달러 환율은 지정학적 리스크 부각 등으로 상승하다가 대내외 정치적 불확실성의 완화 등으로 반락하였다. 가계대출은 예년보다 높은 증가세를 지속하였으나 은행을 중심으로 증가규모 축소 움직임이 나타났다. 주택가격은 수도권을 중심으로 소폭의 오름세를 보였다.
- 금융통화위원회는 앞으로 성장세 회복이 이어지고 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제의 성장세가 다소 확대될 것이나 수요 측면에서의 물가상승압력이 크지 않을 것으로 전망되므로 통화정책의 완화기조를 유지해 나갈 것이다. 이 과정에서 미 연준의 통화정책 정상화 추이, 주요국과의 교역여건, 새 정부의 경제정책 방향, 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 투자를 중심으로 양호한 성장세 유지하였으며, 유로지역은 고용상황 개선 등에 힘입어 내수를 중심으로 완만한 회복세를 지속하고 있는 것으로 평가됨.

중국은 소비 및 투자가 양호한 가운데 수출이 회복세를 보이면서 성장세가 확대되었으며, 일본은 수출 및 민간소비를 중심으로 완만한 개선흐름을 유지하였음.

나. 주요 상품가격

최근 국제유가는 4월중 셰일오일 증산 우려 등으로 하락하였으나 5월에는 감산합의 연장 기대 등으로 반등하였음.

기타원자재의 경우 곡물가격(월평균, S&P GSCI곡물지수 기준)은 기상여건 악화 등으로 1.2% 상승하였으며, 비철금속가격(월평균, LMEX비철금속지수 기준)은 중국 경제지표 둔화 등의 영향으로 1.8% 하락하였음.

2. 국내경제동향

가. 내수 및 대외거래

3월중 소매판매는 신차출시 등으로 내구재가 증가하였으나 의복 등 준내구재와 비내구재가 감소함에 따라 전월수준을 유지하였음.

설비투자는 반도체제조용장비 등 기계류투자와 자동차 등 운송장비투자가 모두 크게 늘어나면서 전월대비 12.9% 증가하였고, 건설투자의 경우 건물건설의 호조 지속, SOC 예산집행 확대 등의 영향으로 전월대비 3.7% 증가하였음.

4월중 수출(510억달러, 통관기준)은 반도체, 철강 등이 호조를 보인 가운데 선박이 큰 폭으로 늘어나면서 전년동월대비 24.1% 증가하였음.

3월중 경상수지는 상품수지를 중심으로 흑자폭이 축소되었음.

나. 생산활동 및 고용

3월중 제조업 생산은 반도체, 자동차, 화학제품 등을 중심으로 전월대비 1.1% 증가하였음.

서비스업 생산은 금융·보험, 음식·숙박 등이 감소하였으나 부동산·임대, 출판·영상·방송통신 등이 늘면서 전월대비 0.4% 증가하였음.

4월중 취업자수는 전년동월대비 42만 4천명 늘어나 전월(+46.6만명)에 비해 증가폭이 축소되었음. 실업률(계절조정)은 4.0%로 전월대비 0.3%포인트 상승하였음.

다. 물가 및 부동산가격

4월중 소비자물가는 전년동월대비 1.9% 상승하여 전월(2.2%)보다 오름세가 둔화되었음. 전월대비로도 농산물과 석유류 등을 중심으로 0.1% 하락하였음. 근원 인플레이션(식료품 및 에너지 제외지수)은 전년동월대비 1.5%를 기록하였음.

4월중 아파트 매매가격과 전세가격은 전월대비 소폭 상승하였음.

3. 평가

국내경제는 글로벌 경기회복에 힘입어 성장세가 예상보다 확대되고 있는 것으로 평가됨.

수출이 높은 증가세를 이어가면서 설비투자의 개선세도 확대되는 모습을 보이고 있음.

최근 대내외 여건 변화 등을 감안하면, 향후 성장흐름은 지난 4월 전망경로를 소폭 상회할 가능성이 커진 것으로 판단됨.

글로벌 경기개선세 강화, 정부의 경기활성화 대책 등은 상방 리스크로, 보호무역주의 강화, 북한 리스크 등은 하방 리스크로 잠재하고 있음.

소비자물가는 유가 등 공급측 요인이 점차 둔화되겠으나 경기회복으로 수요측 요인이 증대되면서 물가목표 수준인 2% 내외의 오름세를 보일 전망이다.

경상수지는 흑자 기조를 이어갈 것으로 판단됨.

II. 외환·국제금융 동향

1. 국제금융·외환시장

최근 국제금융시장은 세계경제의 회복세 지속, 유럽의 정치 리스크 완화 등으로 안정된 모습을 보였으나 5월 중순 이후 미국의 정치 불안 등으로 변동성이 다소 확대되었음.

금리(10년물 기준)는 선진국의 경우 프랑스 대선 등 유럽의 정치 리스크 완화에도 불구하고 미국의 정치적 불확실성이 확대되며 하락하였음. 신흥국의 경우 글로벌 펀드자금 유입 지속 등으로 대체로 하락한 가운데 브라질, 중국 등 일부 국가는 상승하였음.

주가는 선진국의 경우 주요국의 경제지표 및 기업실적 호조 등으로 유로지역 국가를 중심으로 상승하였음. 신흥국의 경우에도 글로벌 투자자금 유입 등으로 상당 폭 상승하였음.

미 달러화는 유로화 강세, 미국의 정치적 불확실성 우려 등으로 상당 폭 약세를 보이며 지난해 대선 이전 수준으로 되돌려지는 모습을 보였음. 신흥국 통화

의 경우 지정학적 리스크, 국내 정치 상황 등에 따라 등락하며 국별로 엇갈리는 모습을 보였음. 원/달러 환율은 환율조작국 우려 완화, 북한 관련 지정학적 리스크 부각 등으로 상승하다가, 프랑스 대선 결과 등 대내외 불확실성 완화로 상승폭을 축소하였음.

유가는 미국 셰일오일 생산 증가 등으로 상당 폭 하락하였다가 산유국 회담을 앞둔 감산 기대, 달러화 약세 영향 등으로 반등하였음.

글로벌 펀드자금은 주요국의 경기개선 기대 및 양호한 글로벌 유동성 등으로 유입세가 지속되었음.

중국의 경우 국채 금리는 당국의 금융 안정을 위한 유동성 축소와 규제 강화로 상당 폭 상승하였으며, 주가는 규제 강화, 경제지표 부진 등으로 큰 폭 하락하였음.

2. 외환 유출입

4월중 국내 외환은 순유출로 전환되었음. 경상거래는 무역거래 흑자 확대에도 불구하고 무역외거래의 큰 폭 적자로 유입규모가 축소되었고, 자본거래는 기관투자자의 해외증권투자가 지속되는 가운데 외국인 증권자금의 유입이 줄어 유출 규모가 확대되었음. 금융거래는 국내은행의 외화차입 증가 등으로 소폭 순유입으로 전환되었음.

3. 외국인 증권투자자금

외국인의 국내 증권투자자금은 유입세가 지속되었음. 주식자금은 유럽의 정치적 리스크 완화 및 국내외 경기회복 기대 등으로, 채권자금은 투자회사와 상업은행 자금 등을 중심으로 유입되었음.

4. 외환보유액

4월말 현재 외환보유액은 전월말대비 13억달러 증가한 3,766억달러를 기록하였음.

5. 외화자금시장

외평채 CDS 프리미엄(5년물 기준)은 4월 이후 북한 관련 지정학적 리스크 부각 등으로 다소 상승하였음. 대외 외화차입 가산금리는 단기가 소폭 상승하였으나 중장기는 하락하였음.

국내은행의 외화유동성 사정은 외화 LCR(평잔)이 규제비율을 크게 상회하고 거주자 외화예금이 4월중 감소하였다가 5월 들어 다시 증가하는 등 양호한 모습을 보였음.

스왑레이트(3개월물)는 3월말 대비 보험 수준을 유지하였음.

III. 금융시장 동향

1. 자본시장

가. 시장금리

지난 통화정책방향 결정회의 이후 국고채 금리는 장기구간을 중심으로 상당 폭 상승하였다가 5월 중순 이후 상승폭이 축소되었음.

회사채(3년)금리의 국고채(3년)금리 대비 신용스프레드는 큰 변화 없이 지난 회의 당시 수준에서 유지되었음.

단기시장금리는 4월말까지 지난 회의 당시 수준을 유지하다가 5월 들어 하락하였음.

나. 주가

코스피는 3월 이후의 큰 폭 오름세가 이어지면서 6년여 만에 사상 최고치를 경신하였음.

다. 외국인 국내증권 투자

외국인의 국내 채권투자는 4개월 연속 증가하며 15개월 만에 보유잔액이 100조원을 상회하였으며, 주식투자는 글로벌 주식형펀드로의 자금유입 지속, 기업 실적 개선 및 주가 저평가 인식 등으로 5개월 연속 순매수를 기록하였음.

2. 신용시장

가. 여수신금리

은행 여신금리(신규취급액 기준)는 기업대출을 중심으로 4월중 상당 폭 하락하다 5월 들어 소폭 반등한 것으로 추정되며 수신금리는 주요 지표금리 변동의 영향으로 하락하였음. 은행 여수신금리차는 4월중 상당 폭 축소되었으나 5월 들어 재차 확대된 것으로 보임.

나. 여신

4월중 은행 가계대출은 전월에 비해 증가폭이 확대되었음. 주택담보대출은 집단대출이 꾸준히 취급되는 가운데 봄 이사철 주택거래와 관련된 자금수요가 늘어나면서 증가하였으며, 기타대출도 이사철 자금수요에 5월초 연휴 관련 대출수요가 가세하며 증가하였음.

은행 기업대출은 전월에 비해 증가폭이 크게 확대되었음. 대기업대출은 분기말 일시상환분 재취급 등으로 증가하였으며, 중소기업대출은 부가가치세 납부 수요 등으로 증가폭이 크게 확대되었음.

기업의 직접금융을 통한 자금조달의 경우 회사채는 발행규모 증대 등으로 소폭 순발행되었으며, CP도 일부 대기업의 단기운전자금 조달 수요 등으로 순발행 전환되었음.

은행의 기업대출 연체율(3월말 기준)은 분기말 부실채권 정리 등의 영향으로 전월대비 하락하였음.

3. 유동성 및 자금흐름

가. 통화

M2증가율(평잔기준 전년동월대비)은 올해 들어 대출 증가세 둔화 등으로 낮아졌지만 4월에는 유가증권 투자 등을 통한 민간신용 증가로 전월에 이어 소폭 상승한 것으로 추정됨.

나. 수신

4월중 은행 수신은 소폭 증가하였음. 수시입출식예금은 부가가치세 납부, 배당금 지급 등을 위한 기업의 자금 인출 등으로 감소하였으나, 은행채, CD는 예금인출 등에 대응하여 일부 은행들이 발행을 늘리면서 증가하였음.

비은행의 경우 신용협동기구 수신이 4월중에도 큰 폭 늘어나고, 자산운용사 수신도 MMF가 계절적 효과로 크게 늘어나면서 증가하였음.