

2017년도 제13차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 자 2017년 7월 13일(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

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 |
| | 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 제22호 — 통화정책방향〉

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제40호 - 「2017년 하반기 경제전망」, 국제국장이 보고 제41호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장국장이 보고 제42호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음.(보고내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 전일 보고내용을 접수하고 「한국은행법」 제28조에 따라 의안 제22호 - 「통화정책방향」을 상정하였음.

(3) 위원 토의내용

전일 개최된 동향보고회의에서는 다음과 같은 토의가 있었음.

(가) 2017년 하반기 경제전망

일부 위원은 이번 성장전망과 관련하여 금년 전망치 달성은 무난해 보이지만, 내년에는 건설 및 설비 투자가 조정되는 가운데 민간소비의 회복여부가 전망경로의 관건이 될 것으로 판단된다는 의견을 나타내었음. 관련부서에서는 향후 민간소비의 회복근거로 고용여건 개선, 소비심리 회복 등을 제시하였지만, 최근 취업자수가 건설업에서 상당부분 증가하고 있음을 고려하면 내년에는 건설경기가 조정되면서 고용여건이 예상만큼 개선되지 못할 가능성도 있다고 지적하고, 이에 대한 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 내년에는 건설경기가 다소 둔화되더라도 수출 호조 등으로 제조업이 개선되고 서비스업도 중국인 관광객 감소의 영향 축소 등으로 호전되면서 고용여건이 양호한 흐름을 이어갈 것으로 보인다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 최근 수출 호조에도 불구하고 제조업 BSI가 대기업 및 중소기업, 수출기업 및 내수기업 모두 하락한 가운데 제조업 생산도 다소 주춤한 모습을 보이고 있다고 언급하면서, 일부 업종에 편중된 수출 증가, 수입자본재 위주의 설비투자 등으로 전반적인 생산흐름은 견조하지 못한 것으로 보인다는 견해를 밝혔음.

이에 대해 관련부서에서는 최근 제조업 생산흐름의 약화는 조선·철강 등 전통적 업종의 부진 이외에 반도체와 석유화학이 반도체 공정전환, 조업일수 축소 등으로 일시 주춤해진 데에 따른 것으로 분석되며 수출 호조에 따른 영향은 자본재 수입에서 국내 기계수주로 점차 확산되고 있다고 답변하였음.

또한 동 위원은 세계교역의 개선흐름이 제조업 경기의 회복에도 기인하지만 국제원자재가격의 상승에 힘입은 바도 큰 것으로 생각된다고 언급하고, 최근 국제원자재가격이 불안정한 모습을 보이고 있어 세계교역 및 우리나라 수출에 부정적 영향을 미칠 가능성은 없을지 우려된다는 의견을 제시하였음.

이에 대해 관련부서에서는 일시적인 등락은 있겠지만 앞으로는 국제유가가 현 수준 내외에서 안정적인 흐름을 유지할 것으로 예상되기 때문에 이로 인해 세

교역 및 우리나라 수출이 다시 위축될 가능성은 크지 않을 것으로 보인다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 향후 통화정책을 운영함에 있어서는 근원물가경로가 핵심적인 고려사항이 될 것으로 보인다고 강조하였음. 관련부서에서는 앞으로 근원물가상승률이 소비심리 개선, 임금 상승 등의 영향으로 점차 확대될 것으로 전망하였지만, 예비적 저축 증가에 따른 소비성향의 하락, 가계부채의 상환부담 증대 등을 감안하면 소비심리의 개선이 과거만큼 실제 소비의 증가로 가시화될 수 있을지 불확실하며, 임금 상승에 따른 영향도 보험료, 복지비 등 간접노동비용의 오름세 둔화, 국제유가 하락에 의한 생산비용의 감소, 저금리 기조에 따른 금융비용의 하락 등을 고려해 보면 상품 및 서비스 가격에 반영되는 데에 상당한 기간이 소요될 가능성이 있다는 견해를 제시하였음. 이에 더하여 우리나라의 경우 선진국에 비해 임금상승률이 높고 노동생산성 증가율이 낮음에도 불구하고 물가상승압력으로는 충분히 연결되지 못하고 있는 것으로 보인다고 지적하고, 미국의 사례 등을 참조하여 임금에 보험료, 복지비 등을 포함하여 기업의 노동비용 측면에서도 살피는 등 좀 더 다양한 각도에서 고용과 물가 간의 관계를 재조명해 볼 필요가 있다고 당부하였음.

이에 대해 관련부서에서는 단위노동비용과 물가상승압력 간의 관계 약화는 노동비용 이외에 국제유가의 물가에 대한 영향력 증대, 글로벌 저물가에 의한 교역재 가격의 약세 등에도 그 원인이 있는 것으로 판단되며, 임금, 보험료 등 노동비용 측면에서의 분석은 통계를 입수하는 데에 상당한 제약이 따른다고 답변하였음.

이에 동 위원은 최근의 근원물가상승률(규제가격 제외) 둔화는 교역재 가격의 약세에 기인한 측면이 큰 것으로 보인다고 언급하고, 국제원자재가격의 조정 움직임 속에 교역재 가격이 다시 회복될 수 있을지 불확실하다는 점에서 근원물가전망경로에는 하방위험이 좀 더 커 보인다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 품목별 물가흐름을 보면 수입의존도가 큰 품목은 약세를 보이고 있지만 내수의존도가 높은 품목은 어느 정도 안정된 움직임을 나타내고 있다고 언급하고, 앞으로 국내경기가 회복세를 지속할 경우에는 내수의존도가 높은 품목의 수요압력이 커지면서 근원물가상승률도 점차 높아질 것으로 예상된다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 앞으로는 건설경기가 둔화되면서 고용시장이 조정을 받을

가능성이 있다고 언급한 후, 최근의 수출 호조가 단가 상승에 기인한 것인지, 물량 회복에 힘입은 것인지 살펴보고 이들 업종의 고용창출력은 어떠한지 파악하여 수출 증가세의 지속가능성 및 이에 따른 낙수효과를 면밀히 평가해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 저임금 부문으로의 노동력 이동에도 불구하고 평균임금상승률 산출을 위한 가중치가 조정되지 못하였다면 이로 인해 잘못된 결론이 도출될 수 있음에 유의할 필요가 있다는 견해를 밝혔음. 우리나라와 OECD 국가의 물가상승률이 동조화되고 있음을 감안할 때 근원인플레이션을 수입 집중도별로 분해하여 내수의 물가상승압력을 살펴본 것은 시의적절한 시도였다고 평가하고, 기업의 기대인플레이션율과 함께 예상 임금상승률도 조사해 보는 등 앞으로도 물가 상황에 대한 설명력 제고를 위해 다각적으로 노력해 달라고 당부하였음.

또한 동 위원은 금년 하반기나 내년부터는 중국의 고정투자가 축소되면서 우리나라의 대중국 수출이 조정을 받을 가능성이 있다는 의견을 제시한 후, 중국의 무역제한조치가 주로 서비스업에 영향을 미칠 것으로 우려된 바 있는데 상품수출은 어떠한 상황인지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 일부 소비재가 줄어들고는 있지만 수출비중이 높은 반도체 등 중간재가 크게 늘어나고 있어 아직까지는 대중국 상품수출이 전반적으로 양호한 것으로 평가된다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 이번 성장전망에 대해 전반적으로 동의한다는 뜻을 밝히면서도, 금년 성장률 전망치의 상향조정은 주로 2/4분기 이후의 성장이 1/4분기로 앞당겨진 데에 따른 것으로 그 설명내용이 다소 낙관적으로 기술되어 있는 것으로 보인다는 의견을 나타내었음. 비록 최근의 소비심리 개선이 그 배경이 될 수는 있겠지만 소비심리에는 신정부 정책에 대한 기대감이 상당부분 반영되어 있으므로 향후 정책추진 과정에서 이것이 실제 소비의 증가로 실현될 수 있을지는 좀 더 지켜봐야 할 것으로 판단된다고 언급하였음.

이어서 동 위원은 고용시장의 여건이 임금 개선세의 지속을 담보할 수 있을 정도로 견조하지는 못한 것으로 보인다고 진단하면서, 다음과 같은 점들에 유의할 필요가 있다고 당부하였음.

첫째, 비록 취업자수가 전년동월대비 40만명 가까이 늘어나고 있지만, 이는

고용시장의 구조적 문제로 인해 인력수급 압력을 반영하지 못할 가능성이 있음.

둘째, 미국이나 일본의 사례와 같이 앞으로는 고용 상황이 개선되더라도 이에 상응하는 임금 상승이 수반되지 못할 가능성도 배제하기 어려우므로 이러한 현상의 배경이 무엇일지 좀 더 관심을 기울일 필요가 있음.

셋째, 현재 사업체노동력조사 통계 작성기준인 5인 이상 기업체에 자영업자 등 제외대상까지 포함하게 된다면 임금상승률이 현 수준을 하회할 가능성이 있음.

또한 동 위원회는 아직까지 중국의 무역제한조치가 완화될 조짐은 나타나지 않고 있다고 언급하고, 이에 대한 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 중국인 관광객 감소로 서비스수지가 악화되고 대중 소비재 수출도 일부 부진한 모습을 보이는 등 중국의 무역제한조치에 따른 영향이 확대되고 있다고 설명하고, 동 조치가 당초 예상보다 길어질 가능성에도 유의하고 있다고 답변하였음.

아울러 동 위원회는 이번 근원물가 전망에는 소비심리 개선, 기업실적 호조 등에 따른 기대감이 상당부분 반영되어 있는 것으로 보인다고 언급하고, 앞으로 이러한 기대감이 민간소비의 증가나 명목임금의 개선을 통해 물가상승압력으로 연결될 수 있을지는 좀 더 시간을 두고 지켜봐야 할 것으로 판단된다는 견해를 밝혔음.

한편 일부 위원회는 금년 6월 전년동월대비 취업자수 증감내역을 보면 제조업이 그간의 감소에서 증가로 돌아선 것으로 나타났다고 언급하고, 이를 국내경기 회복, 구조조정 일단락 등의 영향으로 보아도 되는지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근 제조업 취업자수의 증가 반전은 반도체 호조에 따른 국내 기계수주 확대에 힘입은 측면이 큰 것으로 보인다고 답변하고, 앞으로도 고용여건이 제조업은 개선흐름을 이어가겠지만 서비스업은 중국인 관광객 감소 등의 영향으로 당분간 부진한 모습을 보일 것으로 예상된다고 첨언하였음.

이에 동 위원회는 서비스업 취업자수가 소비심리 개선 등의 영향으로 호전될 가능성은 없는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 소비 등 국내경기가 회복세를 지속할 경우에는 서비스업 취업자수도 점차 늘어날 것으로 보인다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 국제유가 등 글로벌 요인에 의해 국내 물가상승압력이 약화될 가능성은 없는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 앞으로 OPEC의 감산 등 상방요인과 셰일오일의 공급 등 하방요인이 교차하면서 국제유가가 현 수준 내외에서 등락할 것으로 전망되고 있다는 점을 감안하면 글로벌 요인으로 인해 국내 물가상승압력이 약화될 가능성은 크지 않을 것으로 보인다고 답변하였음.

또한 동 위원은 만일 중국의 무역제한조치가 강화된다면 소비재에 이어 중간재의 수출까지 영향을 받을 가능성은 없는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 중국의 국산화 단계, 과거 대만의 사례 등을 감안할 때 중국의 무역제한조치가 다소 강화되더라도 반도체 등 중간재 수출이 크게 위축되지는 않을 것으로 보인다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 앞으로 경제성장률, 물가상승률, 실업률이 각각 잠재성장률, 물가안정목표, 자연실업률에 근접하면서 통화정책 운영여건이 좀 더 개선될 것으로 보인다는 의견을 나타내었음. 주요국 중앙은행의 사례, 통화정책의 파급시차 등을 감안할 때 전망시계를 현재보다 확장하는 방안을 고려해 볼 필요가 있다고 당부하고, 앞으로도 저출산·고령화 문제를 다양한 각도에서 계속 검토하는 등 장기 전망 하의 구조적 추진과제에 대한 논의들도 지속되어야 할 것으로 보인다고 덧붙였음.

이어서 동 위원은 주택시장과 관련하여 최근의 가격상승 배경, 가격수준에 대한 평가, 향후 주택수급 전망 등에 대한 당행의 견해를 관계당국에 적절히 전달할 필요가 있다고 발언하였음.

또한 동 위원은 소비자심리지수가 신정부 정책에 대한 기대감 등으로 크게 상승하였는데 다시 하락할 가능성은 없는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 소비자심리지수가 경제상황에 따라 등락을 보이겠지만 국내경기가 회복국면에 있음을 감안하면 큰 폭으로 하락할 가능성은 크지 않아 보인다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 정부의 가계소득 증대 정책이 민간소비의 개선요인으로 작용할 것으로 분석되었는데 이로 인한 재정부담 발생 가능성, 구조개혁과의 병행 필요성 등도 함께 고려될 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

다른 일부 위원은 최근 실물경제지표를 보면 앞으로 민간소비가 예상만큼 회복될 수 있을지 불확실해 보인다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 금년 민간소비 전망치가 예년에 비해 높은 수준은 아니라고 설명하고, 내년에는 고용·임금관련 정부 정책의 영향, 민간소비의 기저효과 등이 긍정적으로 작용할 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 정부의 경제정책이 가계소득 증대에 방점을 두고 있지만 그간의 민간소비 부진은 가계소득 문제보다는 구조적 변화에 주로 기인한 것으로 이해되어야 할 것으로 보인다고 지적하였음.

이어서 동 위원은 금년 들어 세계교역신장세가 이전과 달리 신흥국에 의해 주도되고 있음에 주목할 필요가 있다고 언급하였음.

또한 동 위원은 경제성장률, 실업률이 거의 균형 상태에 근접할 것으로 전망되고 있음에도 불구하고 물가경로에는 이에 상응한 변화가 나타나지 않고 있다고 지적하였음. 우리나라와 선진국의 물가상승률이 동조화되고 있음을 감안할 때 이러한 현상은 경제주체들의 예상 산출갭(output gap)이 글로벌 요인의 영향으로 아직까지 개선되지 못하고 있기 때문일 수도 있다고 언급하였음. 한편 최근 근원물가상승률이 둔화되고 있음에 비추어 기조적 물가흐름이 악화되고 있을 가능성이 있다는 의견을 나타내고, 비록 기대인플레이션율이 물가안정목표를 상회하고 있지만 과거 의존적 특성, 일본의 디플레이션 경험 등을 고려하면 동 지표가 기조적 물가흐름을 충분히 반영하지는 못하는 것으로 보인다고 덧붙였다. 이러한 맥락에서 통화정책에 대한 신뢰성, 글로벌 물가의 영향 등 다양한 요인들을 점검하여 기조적 물가흐름에 대한 설명력을 제고해 나갈 필요가 있다고 당부하였음.

(나) 외환·국제금융 및 금융시장 동향

일부 위원은 주요국에서는 성장과 고용이 회복국면의 정점을 향해 가고 있음에도 불구하고 물가는 목표수준을 하회하면서 통화정책 정상화를 앞둔 글로벌 중앙은행들의 커뮤니케이션(communication) 및 정책운용 입지가 제약되고 있는 것으로 보인다고 언급하고, 이러한 상황에서 자칫 통화정책의 정상화가 지나치게 앞당겨진다면 중앙은행의 물가에측능력, 통화정책 운용체계 등에 대한 신뢰성 문제

가 야기될 가능성이 있다는 의견을 나타내었음. 중앙은행이 제시하는 정책방향과 시장에서 예상하는 정책경로 간의 격차가 큰 상황에서 향후 통화정책기조의 변화 가능성에 대한 경계감도 높아지고 있다고 발언하였음.

이어서 동 위원은 향후 미 연준이 보유자산 축소를 개시하고 정책금리를 추가로 인상하게 된다면 중국의 금융 불안정성이 다시 부각될 우려는 없는지 관련 부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 중국의 실물경제지표가 안정된 모습을 보이고 있는 가운데 통화 증가율, 사회융자총액 증가율도 둔화되어 왔음을 감안해 보면 미 연준의 통화정책 정상화 과정에서 국제금융시장의 변동성이 확대되지 않는 이상 중국의 금융 불안정성이 크게 부각될 가능성은 당분간 크지 않을 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 그간 중국경제를 견인해 왔던 고정투자가 점차 약화되고 있음을 고려하여 앞으로도 중국의 여건 변화 가능성을 지속적으로 모니터링할 필요가 있다고 당부하였음.

또한 동 위원은 가계신용 순환을 HP 필터링 등 통계적 기법을 활용하여 진단하고 있지만, 향후 가계부채의 조정 가능성, 거시건전성 대책 및 통화정책적 대응의 필요성 등을 좀 더 엄밀히 판단하기 위해서는 ECB 등 일부 중앙은행과 같이 가계부채의 증가요인을 인구구조의 변화 등 구조적 요인과 주택경기의 변동 등 순환적 요인으로 구분하여 구조적 요인에 따른 가계부채비율의 변화를 추정하고 이에 비추어 가계부채의 적정성을 평가해 볼 필요가 있다고 언급하면서, 이에 대한 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근 몇 년간의 가계부채 누증은 주로 저금리 지속, 부동산규제 완화 등 순환적 요인에 기인한 것으로 판단된다고 답변하고, 실물 자산으로서의 높은 주택 선호경향, 가계 중심의 임대주택 공급구조, 고령화에 따른 중장년 차입계층 확대 등 구조적 요인도 그 배경이 되고 있는 것으로 분석된다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 최근 국내 증권사 등이 RP시장을 활용하여 채권투자를 늘리는 등 레버리지 투자를 확대하고 있는 데에 반해 외국인은 국내 채권을 오히려 순매도하고 있는 것으로 보인다고 언급하면서, 이러한 현상이 이들 투자자의 기대 변화에 기인한 측면은 없는지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근 국내 증권사 등의 레버리지 투자 확대는 위험 선호 심리 강화 등에 기인한 것으로 보이지만, 외국인의 국내 채권 순매도는 일시적인 현상이었던 것으로 분석된다고 답변하였음.

이에 동 위원은 만약 채권시장의 변동성이 크게 확대된다면 레버리지 투자로 인해 국내 증권사 등의 유동성 위험이나 거래상대방 위험이 부각될 가능성은 없는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 아직까지는 그 규모가 크지 않고 레버리지비율도 규제수준을 하회하고 있어 국내 증권사 등의 유동성 위험이나 거래상대방 위험을 우려할 단계는 아닌 것으로 판단되지만, 익일물 위주의 RP거래에는 유의할 필요가 있는 것으로 생각된다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 최근 선진국과 신흥국의 장기금리가 다소 차별화되고 있는 이유는 무엇인지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 지난 6월 Draghi ECB 총재의 발언 이후 선진국에 비해 신흥국의 장기금리 상승폭이 상대적으로 크지 않았던 것은 글로벌 펀드자금의 유입세 지속에 주로 기인한 것으로 보인다고 답변하고, 국별로도 터키가 상승하고 멕시코가 하락하는 등 장기금리가 자국 여건에 따라 엇갈리고 있다고 덧붙였다.

또 다른 일부 위원들은 최근 들어 외국인 국내 증권투자자금의 유입세가 둔화되고 있는데, 내외금리차, 지정학적 리스크 부각 등을 감안할 때 앞으로는 어떠한 것으로 보이는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 글로벌 투자심리가 크게 위축되지는 않을 것으로 보이지만, CDS 프리미엄 추세 등을 고려할 때 지정학적 리스크가 어느 정도 영향을 미칠 가능성도 있다고 답변하였음.

이에 동 위원들은 글로벌 네트워킹(global networking)이 강화되면서 자국편향(home bias) 투자가 줄어들고 국가 간 상호투자가 늘어나고 있으므로 정상 상태(steady state)에서의 자본유출입 방향 및 그 규모에 대해서도 좀 더 고민해 볼 필요가 있다고 당부하였음.

이어서 동 위원들은 관계당국과의 가계부채 관련 논의에서는 주로 어떠한 내용들이 거론되고 있는지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 가계부채 리스크 관리, 취약차주 지원 강화 등 다

양한 방안들이 논의되고 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 이번 가계부채 종합대책에는 당행의 정책적 제언이 가급적 많이 반영될 수 있도록 계속 노력해 달라고 당부하였음.

한편 일부 위원은 물가경로의 향방에 대한 주요국 중앙은행과 국제금융시장의 시각이 차이를 보이고 있음에 비추어 대외 커뮤니케이션 활동의 중요성이 높아지고 있는 것으로 보인다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 앞서 일부 위원이 언급한 바와 같이 국내 금융시장의 높은 개방도 등을 감안하여 정상 상태에서의 자본유출입 방향 및 그 규모에 대해 좀 더 관심을 가질 필요가 있다고 당부하였음.

또한 동 위원은 최근 중국의 M2 증가율이 한 자릿수를 기록하고 사회융자총액도 증가폭이 축소되었다고 언급하고, 중국의 디레버리징(deleveraging) 과정이 어떻게 평가되고 있는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 중국 당국은 M2 증가율이 점차 안정화 단계에 접어들고 있으며 사회융자총액의 증가세도 그간 그림자금융 규제 등으로 둔화되어 왔다는 점에서 디레버리징이 완만하게 진행되고 있는 것으로 평가하고 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 그림자금융, 기업구조조정, 부동산시장 등과 관련된 중국의 구조적인 문제들이 당국이 의도하는 대로 개선되고 있는지 계속 모니터링할 필요가 있다고 당부하였음.

아울러 동 위원은 최근 비우량회사채(A등급) 발행이 늘어나는 등 회사채시장의 여건이 개선되고 있는 것으로 보인다고 언급하고, 앞으로는 어떠한 것으로 예상하는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 주요국 통화정책기조의 변화 가능성, 연말 북클로징에 따른 수급불균형 등이 영향을 미칠 수는 있겠지만 작년에 비해서는 회사채시장의 리스크 요인이 많이 줄어든 것으로 평가된다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 국내 증권사가 대고객 신용공여 및 레버리지 투자를 위하여 RP매도를 확대하고 있다고 지적하고, 아직까지 우려할 단계는 아니라 하더라도 앞으로도 이러한 움직임이 계속될 가능성은 없는지 면밀히 모니터링할 필요가

있다는 의견을 나타내었음.

또한 동 위원은 총부채원리금상환비율(DSR)의 조기 도입이 쉽지만은 않을 것이라는 언론보도가 있었다고 언급하면서, 이에 대한 관련부서의 견해를 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 전산시스템 구축문제, 소득산정기준 논란 등이 남아 있으며 DSR이 준비기간을 거쳐 단계적으로 시행될 예정이라고 답변하였음.

이에 동 위원은 DSR의 상한수준이나 운영방식에 관해서도 이견이 많은 만큼 당행도 이러한 논의에 좀 더 적극적으로 참여할 필요가 있다고 당부하였음.

다른 일부 위원은 일각에서는 미 Trump 정부의 보호무역주의 정책, 미 연준의 통화정책 정상화 등으로 국제금융시장에서 신흥국의 취약성에 대한 우려가 부각될 가능성이 있다는 주장이 제기되었지만, 실제 전개양상을 보면 국제유가의 회복 등으로 경기흐름이 개선되고 미 연준의 금리인상도 점진적으로 이루어지면서 글로벌 자금이 신흥국으로 계속 유입되고 있다고 언급하고, 이에 대한 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 그동안 미국의 금리인상 과정에서 신흥국의 충격 흡수력이 일정부분 제고된 측면이 있는 데다 최근에는 이들 국가의 펀더멘털(fundamental)도 개선되는 흐름을 나타내면서 국제금융시장에서의 인식도 많이 바뀌고 있는 것으로 보인다고 언급하고, 이에 따라 글로벌 자금이 신흥국으로 계속 유입되면서 이들 국가의 금리가 하락하고 주가도 강세를 나타내고 있는 것으로 해석된다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 금년에는 가계대출 증가율이 작년보다 낮은 수준을 나타낼 것으로 예측된 바 있는데, 이를 어떻게 평가하고 있는지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 금년 가계대출 증가율이 작년보다 둔화된다고 하더라도 가처분소득 증가율 등에 비추어 보면 여전히 높은 수준을 나타낼 것으로 보인다고 답변하고, 가계대출 증가율이 은행 및 비은행 모두 각각 작년 상반기 및 하반기를 정점으로 점진적으로 낮아지고 있지만, 앞으로도 이러한 추세가 계속될지는 좀 더 지켜봐야 할 것으로 생각된다고 덧붙였다.

다음으로 동 위원은 서울 일부지역의 주택가격 상승이 가계대출 증가세의 확대요인으로 작용할 가능성은 없는지, 동 대출의 증가세가 신규주택시장에서 기존 주택시장으로 옮겨갈 우려는 없는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 과거 인접지역으로의 가격상승세 확산 사례, 높은

주택시가총액 비중 등을 감안할 때 가계대출의 전반적인 흐름이 수도권 지역에 의해 좌우될 가능성도 완전히 배제하기는 어려울 것으로 보인다고 답변하고, 금년 하반기에는 신규분양물량 확대, 기분양주택 잔금대출 증가 등으로 가계대출이 주로 신규주택시장과 관련하여 늘어날 것으로 예상된다고 언급하였음.

이에 더하여 동 위원은 이번 전매제한기간 강화조치로 인해 건설사의 금년 하반기 분양 일정이 미루어질 가능성은 없는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 이번 전매제한기간 강화조치로 투기적 수요가 억제되는 측면은 있겠지만 향후 발표될 정책관련 불확실성을 고려하면 건설사의 분양 일정이 내년으로 연기되지는 않을 것으로 보인다고 답변하였음.

또한 동 위원은 금년 하반기에는 기분양주택의 잔금대출이 늘어나면서 개별주택담보대출의 증가폭이 확대될 것으로 보아도 되는지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 잔금대출이 개별주택담보대출뿐만 아니라 집단대출로도 취급될 수 있어 일률적으로 말하기는 어렵다고 답변하였음.

한편 일부 위원은 스웨덴, 노르웨이 등의 사례에 비추어 거시건전성정책에 대한 당행의 권고사항(recommendation)을 금융안정보고서에 명시적으로 수록하는 방안에 대해서도 장기적으로 검토해 볼 필요가 있다고 추가 발언하였음.

(다) 「통화정책방향」에 관한 토론

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

먼저 미 연준의 보유자산 축소 논의 및 영향과 관련하여 다음과 같은 관련부서의 평가가 있었음.

미 연준의 보유자산 축소가 점진적이고 예측 가능한 방식으로 추진될 예정이어서 미국의 장기금리 상승폭이 제한되고 실물경제에 미치는 영향도 우려할 만한 수준은 아닌 것으로 판단되며, 우리경제도 그 영향을 일부 받긴 하겠지만 경기회복세, 양호한 대외건전성 등을 감안하면 대규모 자본유출 가능성은 크지 않은 것으로 보임. 다만 향후 국제금융시장의 변동성이 확대되는 등 이에 따른 부정적 영향이 표면화될 가능성도 배제하기는 어려우므로 관련 리스크 요인의 변화 추이, 글로벌 투자자금의 움직임 등을 면밀히 모니터링할 필요가 있음.

일부 위원은 향후 미 연준의 보유자산 축소가 정책금리 인상과 병행하여 시행될 것이므로 양자 간의 상호작용으로 인해 부정적 영향이 비선형적으로 확대될 가능성에 유의할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

다른 일부 위원은 금융상품 간 불완전 대체성, 금융시장의 마찰적 요인 등을 감안할 때 미 연준의 보유자산 축소로 금융시장에 예상치 못한 충격이 발생할 가능성도 있다는 견해를 밝혔음. 미 연준의 양적완화 이후 선진국에서 신흥국으로 글로벌 투자자금이 유입되었을 뿐만 아니라 신흥국이 선진국에 투자한 익스포저(exposure)도 확대되었다고 언급하고, 향후 미 연준의 보유자산 축소 과정에서 외환시장의 변동성 증대 등 동 익스포저로 인해 현실화될 수 있는 리스크에도 유념할 필요가 있다고 당부하였음.

또 다른 일부 위원은 기준금리 기대에 대한 서베이(survey) 결과를 보면 경제주체 전반과 채권시장참가자 간에 차이가 있는 것으로 보인다고 언급하고, 과거 경험에 비추어 이를 어떻게 평가할 수 있는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 장기적으로 보면 각각의 예측오차가 거의 비슷한 것으로 나타난다고 답변하였음.

한편 일부 위원은 미 연준의 보유자산 축소로 인해 안전자산 선호경향이 강화될 경우에는 신흥국에서 자본이 급격히 유출되는 등 긴축발작 현상이 재연될 가능성도 완전히 배제할 수는 없을 것으로 보인다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 과거 시기별로 추경편성과 금리정책을 비교한 언론보도가 있었다고 언급하면서, 이에 대한 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 일각에서는 앞으로 재정정책과 통화정책의 방향이 엇갈릴 가능성에 관심을 갖기도 하는 것 같은데, 재정정책과 통화정책이 반드시 동일한 방향으로 운용되어야만 조화로운 정책조합이라고 생각되지는 않는다고 답변하면서, 예를 들어 추경집행을 통해 성장세가 강화된다면 통화정책의 완화정도는 그만큼 확대되기 때문에 통화정책 면에서는 가계부채 누증과 같은 금융불균형

문제 등을 종전보다 더 고려하는 것이 조화로운 정책조합이 될 수도 있을 것이라고 덧붙였음.

다른 일부 위원은 최근 미국에서는 성장흐름 개선 및 유희노동력 축소에도 불구하고 물가상승률이 다소 둔화되면서 금리인상을 둘러싸고 많은 논란이 제기되고 있다고 언급하고, 이에 대한 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에 근접할 것이라는 미 연준의 기존 입장에는 변함이 없는 것으로 알고 있다고 답변하고, 미 연준은 이 같은 중기적 전망 하에서 통화정책의 완화정도를 점진적으로 축소하고 있는 것으로 생각된다고 덧붙였음.

(4) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진

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

일부 위원은 이번 회의에서는 기준금리를 지금의 1.25%로 동결하는 것이 바람직하다는 견해를 나타내었음.

세계경제가 아직은 저성장 기조에서 벗어나지는 못한 상황에서 회복세를 이어가고 있으며, 글로벌 교역도 동반하여 개선 움직임을 보이고 있음. 주요 선진국의 소비자물가는 유가변동에 기인하여 등락을 계속했지만 경기 회복세와 함께 목표치에 근접해 가고 있음. 이러한 배경을 바탕으로 선진국들은 미국에 이어 완화적 통화정책 기조의 전환을 시사하고 있음.

완화적 기조가 장기화 되고 있는 이유는 이미 잘 알려져 있는 것처럼 금융위기의 후유증에 의한 더딘 경제회복과 더불어 인플레이션으로 이어지는 연계성이 약화되면서 물가목표를 달성하는데 오랜 시간이 소요되기 때문임. 국가별로 차이는 있겠지만 이러한 연계성의 약화는 글로벌 차원의 구조적 요인에 기인하는 것으로 생각됨. 특히 많은 국가들에서 나타난 실업률과 물가상승의 관계의 불확실성은 지난 20년 동안 세계화 과정과 더불어 지속적으로 확대되고 있는 노동임금과 노동생산성의 갭과도 무관하지 않은 것으로 보임.

이와 같은 패러다임(paradigm)의 변화 때문에 이제는 통화정책 기조의 적정성을 단순히 물가갭의 잣대로만 평가하는데 주의가 필요한 것 같음. 시장경제 하에서 모든 정책에 트레이드 오프(trade off)가 있듯이 현 완화적 기조에 의해 증대되는 부작용도 고려해야하기 때문임. 장기간 지속된 완화적 기조로 인해 과도하게 급증한 부채가 고령화 대비에 더하여 소비에 부담으로 작용하고 있음. 또한 중기적 자연이자율에 비해 낮은 자본비용으로 말미암아 자원배분이 비효율적으로 이루어져 지속가능한 경제성장을 위한 자본축적보다는 단기적 수익추구 목적으로 자금이 과도하게 쏠리고 있어 선진국 중심으로 주식시장 호황뿐 아니라 전 세계적으로 주택시장의 과열 현상이 나타나고 있음.

우리 경제는 글로벌 회복세에 힘입어 수출이 개선되고 있음. 하지만 소비자심리의 호조를 제외하고는 아직까지는 소비로의 확실한 낙수효과의 근거는 찾기 힘든 상황임. 물론 수출이 일부 국한된 산업을 중심으로 회복되고 있는 것이 중요한 원인이겠지만 인구구조에서 비롯된 높은 저축률, 부와 소득의 불균형으로 인해 축소된 소비기반, 그리고 높은 가계부채에 따른 위축된 소비여력 등도 중요한 원인들로 생각됨. 지난 몇 년간의 건설투자 호황과 최근 IT관련 설비투자의 호조는 경제성장을 일시적으로 견인하고 있지만 가계소비의 근본적 상승전환을 도모하지 못하고 있는 것으로 보임.

우리나라는 완화적 통화정책 기조를 지속적으로 유지해 오고 있음. 그럼에도 불구하고 내수의 압력을 보다 더 잘 설명하는 근원인플레이션의 추세를 보면 다른 OECD국가들과 비슷하게 2%를 하회하고 있어 물가는 거시정책과 우리의 구조적 특성뿐 아니라 글로벌 구조적 영향을 많이 받는 것으로 보임. 소비자물가 상승률도 부분적으로 유가 등 일시적 외부요인에 의해 2% 수준에 근접하고 있는 것으로 보임. 반면 자금배분은 선진국과 마찬가지로 생산설비 확충을 넘어 레버리지를 통해 자산가격 평가차익 추구에 집중되고 있어 금융불안 우려를 유발하고 있고, 가계소비도 유동성 제약의 완화 효과보다는 부채 상환부담에 따른 소비위축 효과가 이미 더 커진 것으로 보여 앞에서 우려한 바와 같이 완화적 기조의 부작용이 계속 누증되고 있는 것으로 평가됨.

상기 사항들을 종합적으로 고려할 때 통화정책의 완화적 기조의 재조명이 필요한 시기로 보임. 그러나 국내경기의 회복세에 대한 불확실성이 상존하고, 아직 근원인플레이션의 추세가 중기목표로 근접해 가는 증거가 부족하고, 최근의 정부의 부동산관련 정책들의 효과도 아직 확인되지 않은 상태인 만큼 시급하게 통화정책 기조를 변경하는 것보다는 앞으로 가계부채의 증가속도와 소비중심의 회복세의 트레이드 오프 등의 정황을 신중하게 검토하여 결정해야 할 것으로 보임. 그러므로 이번 회의에서는 기준금리를 지금의 1.25%로 동결하는 것이 바람직하

다고 생각함.

다른 일부 위원은 실물경기와 물가흐름, 금융안정 상황에 대한 점검결과에 기초할 때, 다음 통화정책방향 결정 시까지 기준금리를 현 1.25%로 유지하여 운영 하는 것이 바람직하다는 견해를 밝혔음.

지난 통화정책 방향회의 이후 대내외 경제여건 변화를 살펴보면, 먼저 세계경제는 미국, 유로존 등 선진국이 내수를 중심으로 견실한 성장흐름을 지속하는 가운데, 글로벌 교역회복에 힘입어 주요 신흥국의 성장세도 양호한 모습을 보였음. 한편 경기회복에도 불구하고 글로벌 인플레이션이 국제유가와 더불어 하락하는 모습을 보였으며, 주요국 통화정책 기조 변화 가능성으로 선진국 국채금리와 신흥국 채권 스프레드(spread)가 상승하고 달러화는 약세를 보였음. 향후 세계경제는 실물경기의 개선흐름이 이어질 것으로 전망되나, 실물경기와 인플레이션 간의 괴리로 주요국 통화정책 정상화 경로에 대한 불확실성이 높아지면서 신흥국 자본흐름과 자산가격의 변동성이 확대될 위험이 내재하고 있음. 아울러 원자재가격 불안정, 보호무역주의 확산 등으로 교역 회복세가 제약될 가능성에도 유의할 필요가 있음.

국내 실물경기는 2분기에도 수출과 투자가 성장을 견인하는 경기회복 흐름이 이어졌음. 그러나 소비심리와 고용상황 개선에도 불구하고 민간소비 회복세가 여전히 미흡한 가운데, 그간 높은 증가세를 보였던 설비 및 건설투자도 조정이 시작되는 모습이며 제조업과 서비스업의 생산흐름도 다소 약화되었음. 1분기 호조로 성장경로가 상방 이동하면서 연간 성장을 전망이 높아졌으나, 하반기에는 수출 증가세 약화와 더불어 건설, 설비투자의 조정 등으로 성장 모멘텀(momentum)은 상반기에 비해 다소 약화될 것으로 예상됨. 그러나 하반기에도 잠재성장 속도에 준하는 성장흐름은 이어질 것으로 전망됨.

잠재성장률이 하락한 것으로 추정되는 가운데 최근의 경기회복세가 유지되고 추경이 뒷받침되는 경우 내년 말경 마이너스 GDP갭 해소가 가능할 것으로 추정됨. 그러나 이러한 성장경로의 실현 가능성은 대외적으로 국제 원자재가격의 회복과 글로벌 투자수요 확대가 지속되면서 최근의 교역 신장세가 이어질 수 있을지, 대내적으로 소비심리 개선이 소비지출로 가시화되면서 수출의 내수파급 효과와 더불어 건설 및 설비투자의 조정에 따른 하방압력을 충분히 상쇄할 수 있을지 여부에 크게 좌우될 것임. 아울러 사드관련 통상마찰과 한·미 FTA 재협상, 북한 관련 지정학적 리스크 등도 향후 성장경로의 주요 리스크 요인으로 상존하고 있

음.

다음으로 물가 측면을 보면, 소비자물가 상승률은 농축수산물가격 안정, 유가 기저효과 약화 등으로 오름세가 하반기에 다소 둔화되겠으나 이후에는 점차 물가 목표에 근접하는 오름세를 보일 것으로 전망됨. 반면 근원물가상승률은 수요압력의 부진 등으로 2%를 하회하는 흐름이 지속되고 있으며, 마이너스 GDP갭의 축소가 충분히 강한 성장세보다는 잠재성장률의 하락에 따른 것임을 감안하면 앞으로 당분간 수요압력의 상승은 뚜렷하지 않을 가능성이 있음. 고령화와 가계부채 누증 등 구조적 요인들과 더불어 비임금 근로자의 소득여건 악화, 기업의 간접노동비용 하락 등으로 최근의 내수 및 고용개선이 기초적 인플레이션 압력으로 가시화되는 데 상당기간이 소요될 수 있음. 아울러 최근의 글로벌 인플레이션 하락이 교역재 가격 등을 통해 시차를 두고 국내 근원물가에 파급될 수 있음을 감안하면 중기 시계의 근원물가 경로를 둘러싼 불확실성은 매우 높은 상황임.

유흥생산력 측면에서는 제조업 재고율이 증가하고 평균가동률이 하락하면서 작년 하반기 이후 수출호조와 더불어 시작된 유흥생산력 개선 추세가 잠시 주춤하는 모습임. 6월중 고용시장에서는 전년동월대비 참여갭은 큰 변화가 없었으나, 실업갭과 시간갭이 증가하면서 유흥노동력이 3개월 연속 확대되었음. 수출호조로 기업구조조정에도 불구하고 제조업 고용이 증가로 반전되었으나 중국인 관광객 감소 등으로 서비스업의 고용둔화 추세가 지속되었으며, 건설업과 퇴직연령층 등을 중심으로 취업자가 늘고 있어 양적지표의 양호한 모습에도 불구하고 고용의 질적 개선은 미흡한 상황임.

다음으로 금융안정 여건을 살펴보면, 글로벌 통화정책 기조 변화에 대한 경계감으로 장기 시장금리의 상승압력이 높아지면서 장단기 금리차가 확대되었으나, 회사채시장에서는 기업실적 개선에 따른 투자심리 회복으로 신용 스프레드가 소폭 하락하였음. 글로벌 위험선호 성향이 지속되면서 국제금융시장의 주요 가격변수의 변동성이 낮은 수준에서 유지되고 있으나, 7월 들어 외국인 증권자금의 국내 유입세가 다소 약화되는 모습임. 향후 미 연준의 보유자산 축소 개시, ECB의 테이퍼링 시행 등과 더불어 신흥국 위험프리미엄이 상승하는 경우, 북한관련 지정학적 위험의 전개상황에 따라 최근 유입된 단기자금을 중심으로 유출 압력이 유의하게 높아질 수 있으므로 지속적인 모니터링과 더불어 시장의 자생적인 충격흡수력을 강화해야 할 것임.

한편 신용시장에서는 경기회복에도 불구하고 중소기업대출 증가세가 미진한 가운데 가계대출이 주택거래량 증가, 부동산대책 시행 전 선수요 등으로 높은 증가세를 지속하였음. 하반기에는 가계부채 관련 대책의 시행, 시장금리 상승 등으로 가계부채 증가세가 다소 둔화될 것으로 예상되지만, 아파트 분양 및 입주물량

증가에 따른 자금수요 등으로 가계대출 증가세가 높은 수준을 지속할 수 있어 향후 추이를 신중히 지켜보아야 할 것임.

이상의 실물경기와 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 수준에 대한 다각적인 분석 결과를 종합하면 현 통화정책 기조는 여전히 완화된 수준에 머물고 있는 것으로 평가됨. 최근 글로벌 통화정책 기조 변화와 더불어 주요국의 금융사이클이 수축기로 전환될 가능성이 제기되고 있음. 이러한 국면 전환은 국내 금융사이클과 장기 균형금리 변화를 통해 국내 통화완화 정도에 영향을 미칠 것으로 생각됨. 아울러 글로벌 리플레이션(global reflation) 기조 변화가 국내 물가상승 압력과 기대인플레이션의 변화를 통해 실질금리 등 통화완화 정도에 미치는 영향도 예의주시할 필요가 있을 것임.

한편 가계부채의 지속적인 상승세는 이러한 완화된 통화기조를 유지하는데 상당한 부담요인으로 작용하고 있음. 글로벌 금융사이클 전환이 본격화되기 이전 국내 경기회복이 진행되고 있는 현 시점에서 거시건전성정책의 강화를 통해 가계부채 관련 위험을 안정화하는 것은 더 이상 미룰 수 없는 긴절한 과제임. 차제에 실효성 있는 가계부채관리 정책이 마련되어 금융안정의 일차적 방어기제가 효과적으로 작동할 수 있도록 당행도 정부와의 협력 체제를 한층 강화해야 할 것임.

또 다른 일부 위원은 현재의 기준금리 수준을 유지하는 한편 최근의 수출 중심 경기회복이 내수부문으로 확산되는지 여부를 살펴볼 필요가 있다는 견해를 표명하였음.

국제금융시장이 안정세를 유지하고 있는 가운데 선진국 경제가 회복추세를 지속하고 있으며, 이에 따라 우리 경제의 수출 및 관련 제조업의 설비투자가 확대되고 있는 모습은 지난 5월 회의 당시와 크게 달라지지 않은 것으로 보임. 물가도, 농산물가격 등 일시적인 요인에 의해 소비자물가 상승률이 목표 수준인 2% 내외에서 등락하고 있으나, 근원물가지표는 이를 하회하는 1%대 중반에 머물러 있는 상황에 별다른 변화가 감지되지 않고 있음. 가계부채 또한 작년에 비해 증가세가 다소 둔화되기는 하였으나, 여전히 우려스러운 정도의 증가세를 지속하고 있는 모습임.

지난 2~3개월간 가장 눈에 띄게 변화한 부분은 소비자 기대심리의 급등임. 과거 자료에 대한 분석결과들은 소비자 심리지수의 상승이 해당 분기 및 다음 분

기의 민간소비 증가로 연결될 개연성을 시사하고 있지만, 아직까지 실제 민간소비가 의미 있는 정도로 회복되고 있음을 나타내는 실물지표는 충분하지 않은 것으로 판단됨. 아울러 최근의 소비자 심리지수 급등이 가계소득을 중시하는 새 정부의 출범과 동시에 나타났다는 점을 감안할 때, 실제 정부정책이 어떻게 구현되는지에 따라 기대심리가 상당히 영향을 받을 가능성도 존재하고 있는 것으로 보임.

한편 2/4분기 제조업 및 서비스업의 생산관련 실물지표들은 1/4분기에 나타난 비교적 빠른 속도의 경기회복 추세가 지속되고 있다는 확신을 주기에는 다소 미흡한 것으로 보임. 관련 지표들은 2/4분기의 전기대비 성장률이 1/4분기에 비해 상당 폭 낮아질 가능성을 시사하고 있는 것으로 판단되며, 특히 전형적인 내수업종이라고 할 수 있는 도소매업 및 음식숙박업의 경우에는 작년 하반기 이후의 침체국면이 여전히 지속되고 있는 것으로 나타나고 있음.

이와 같은 경제지표들을 종합적으로 감안할 때, 작년 하반기 이후의 수출확대가 내수로 파급되고 있다고 보기는 아직 어려운 것으로 판단됨. 아울러 기초적인 물가상승률이 2% 목표수준으로 확대될 수 있을 정도의 비교적 빠른 속도로 경기회복세가 지속되고 있다고 확신하기도 어려움. 따라서 향후 통화정책은, 현재 수준의 완화적 기조를 유지하면서 현재의 경기회복세가 물가상승률을 확대시킬 수 있을 정도로 유지될 수 있을 것인지를 가늠해 나가는 것이 바람직할 것으로 판단함. 아울러 가계부채 급증추세에 대해서는, 관련 공공정책의 규율과 거시건전성 정책을 강화함으로써 가계부채의 위험이 시장에서 과소평가되지 않도록 관련 정책당국과 적극 협력해 나갈 필요가 있음.

한편 일부 위원은 7월 기준금리는 현 수준에서 동결하되 향후 소비심리 개선의 소비 개선으로의 연결 여부, 물가경로의 추이, 그리고 가계부채의 안정여부를 지켜보고자 한다는 견해를 나타내었음.

우리 경제는 올해 1분기 수출과 설비투자의 큰 폭 증가에 힘입어 전기대비 GDP성장률 1.1%를 기록하였음. 이 수치는 기존 전망을 상당 폭 상회하는 괄목할 수준으로서 오랜 만에 우리 경제에 전해진 좋은 소식이었음. 이어 신정부 출범, 주식시장 호황 등을 배경으로 소비심리지표가 급속히 개선되어 작년 하반기에 침체되기 시작한 가계소비가 회복될 가능성이 시사되었음. 이에 수출과 소비의 증가세가 동시에 확대되면서 올해 경제성장률이 기존 전망대비 상당 폭 높아질 수 있겠다는 기대감이 등장하였음.

이런 가운데 최근 2분기 중 실물경제의 실적지표를 살펴보면 수출과 설비투자 호조를 지속하며 1분기에 이어 경제의 성장세를 견인하고 있음. 한편으로는 세계 반도체 시장의 호황이 계속되며 주력 품목으로 수출증가를 선도하고 있음. 또한 2월 지표가 부진하여 다소 혼란스러웠던 세계교역량의 증가율도 신흥국을 중심으로 3, 4월 반등하여 전반적인 회복추세가 뚜렷해졌음. 그러나 소비는 심리 지표의 개선은 계속되고 있지만 기대와는 달리 정체된 흐름에서 벗어나지 못하고 있음.

한국은행 조사국은 지난 4월 올해 경제성장률을 2.5%에서 2.6%로 상향 조정하였고, 이번에 다시 2.8%로 추가 상향 조정하였음. 4월의 조정은 수출과 설비투자의 1분기 증가세가 크게 확대되었음을 감안하면 실적치가 전망치를 상회할 가능성이 높았던, 즉 상방위험을 남겨둔 보수적인 조정이었음. 반면 이번 7월의 2.8% 전망치는 소비의 정체로부터의 회복이 아직은 뚜렷하지 않은 점을 감안하면 상방과 하방 위험이 비슷한 중립적인 수치로 평가됨.

올해 경제성장률이 2.8%로 실현될 경우 우리 경제는 최근 3년 연속 2.8% 성장률, 지난 5년 연평균 성장률 약 2.9%를 기록하는 셈이 됨. 지난 5년간의 잠재성장률을 3% 내외로 상정한다면 작은 규모의 마이너스 GDP갭이 존재하는 상태라 하겠음. 그러나 우리 경제의 잠재성장률이 추세적으로 하락하고 있다는 점, 경제의 구조변화가 빠르다는 점을 감안하면 지난 5년을 기준으로 할 때, 전반부에 존재하였던 마이너스 갭이 최근으로 오며 사라져 가는 상황으로 보임. 특히 올해 성장률이 2.5% 수준에 머물렀을 경우 마이너스 갭이 다시 확대되었을 것이나, 성장전망의 개선으로 거시적인 국민소득에 관한 한 우리 경제는 현재 전망이 실현될 경우 균형성장경로에 복귀하는 모습이 될 것임.

실물경제의 균형경로 전망이 제시되었으나 물가경로에는 이에 상응한 변화가 나타나지 않고 있음. 물가추이는 당초 전망에서 크게 다르지 않은 움직임을 보이고 있으며 근원물가 상승률은 오히려 2분기 들어 1% 중반대로 다소 둔화되었음. 노동시장의 정액급여로 평가한 명목임금 상승률은 작년과 유사한 수준이고 단위 노동비용은 하락세를 보이고 있어, 노동시장에서 물가상승압력이 생성되는 조짐도 아직은 나타나지 않고 있음.

인플레이션 경로가 실물경제 경로에 둔감한 현상에 대해서는 세 가지 가설을 생각해 볼 수 있겠음. 먼저 전통적인 Keynesian 가설로서 경제주체의 인플레이션 기대형성이 과거치에 의존하는 적응적 방식이어서 개선된 미래 경제전망을 반영하지 못하고 낮았던 과거 인플레이션율이 현재의 임금과 물가를 견인하고 있을 가능성임. 이 경우 물가상승압력이 뒤늦게 실현되며 인플레이션이 상당기간 높아질 위험이 있겠음. 다음으로는 이와는 반대로 경제주체들의 인플레이션 기대가

중장기 경제전망을 반영하여 형성되고 있고, 이때 기반이 된 경제주체들의 중장기 경제전망이 여전히 밝지 않을 가능성임. 마지막으로 최근 거론되는 여러 가지 이유에 의한 글로벌 저물가 환경이 우리나라의 물가경로에도 영향을 주고 있을 가능성임.

각 가설이 요구하는 통화정책의 적절한 대응은 상당한 차이가 있음. 첫 번째 가설이 맞다면 통화정책은 물가상승이 현실화되기 이전에 선제적으로 대응하는 것이 적절함. 그러나 소비부진의 지속, 국내물가와 세계물가 경로의 동조화 현상을 고려하면 최근 물가경로에 대해서는 나머지 두 가설의 적합성이 보다 높아 보임. 특히 두 번째 가설이 최근 5년 우리 경제의 전개과정에 대한 적합성이 높다고 생각됨. 2012년 이후 최근까지 지속되어 온 저축률 상승을 동반한 소비정체, 물가의 하향 안정화는 가계의 장기 미래전망이 어떤 이유로 잠재성장률에 비해 다소 과하게 하향조정 되면서 나타난 결과일 가능성이 상당함. 달리 표현한다면, 우리나라 가계의 소비-저축 의사결정으로 나타난 실질중립금리가 잠재성장률의 하락추세를 넘어서 보다 더 크게 하락한 상황이 최근 전개되어 온 것으로 보임. 물가관점에서 이 현상을 해석하면 최근까지 우리 경제의 현존 위험은 물가상승률의 가속보다는 물가상승률의 하향가능성 상존에 있었다고 판단됨. 이 경우 최근의 소비심리개선이 전망과 같이 하반기 실제 소비회복으로 연결되는 것을 확인하고 그에 상응하여 대응해 가는 방식이 적절한 통화정책 운영이라고 판단됨.

금리를 현 수준에서 유지할 때 부담이 되는 최대 위험요인은 주지하듯이 가계부채임. 현재 가계부채의 누증이 금융부문의 위기적 상황으로 연결될 위험은 낮아 보이나 그로 인한 거시적인 위험의 상승은 작지 않다고 생각됨. 가계부문의 소득위험과 주택가격 위험에 대한 취약성이 높아져 경기침체, 주택가격 하락 등의 부정적 충격이 경제에 도래할 경우 상당수 가계가 장기간의 소비감축 및 부채감축 압력에 처하면서, 그에 따른 실물경제상의 부정적 파급효과가 확대될 위험이 상승하고 있음.

실물경제의 장기균형 상태로의 복귀가 전망되는 시점이므로 가계부채의 안정화에 실패할 경우 가계부채의 거시불안정 위험이 한층 증폭되고 나아가 아직까지는 관리범위로 평가되는 금융불안정 위험이 상승할 수 있음.

신규분양시장을 중심으로 한 주택시장의 안정화 정책, 금융건전성 정책 등으로 가계부채 증가율이 올해와 내년에 걸쳐 점진적으로 명목소득 증가율 범위로 하향 안정되기를 기대하며, 현 시점의 금리결정은 이를 전제로 한 것임.

이상을 정리하면, 최근 우리 경제는 수출과 설비투자의 호조로 경제전망이 개선되었으나 여전히 소비는 부진한 모습임. 소비부진과 글로벌 물가흐름을 배경으로 물가상승률은 2% 미만에 머무를 전망이다. 가계부채는 여전히 위험요인이 상존

함. 7월 기준금리는 현 수준에서 동결하되 향후 소비심리 개선의 소비 개선으로의 연결 여부, 물가경로의 추이, 그리고 가계부채의 안정여부를 지켜보고자 함.

다른 일부 위원은 기준금리를 현 수준에서 유지하면서 대내외 실물경제, 금융시장 동향을 계속 모니터링해 나가는 것이 바람직하다는 견해를 밝혔음.

최근 세계경제를 보면 미국을 비롯한 대부분의 선진국들이 개선 흐름을 이어가고 있고, 중국 등 신흥국들도 견조한 성장세를 보이고 있음. 이에 따라 세계교역도 회복세를 지속하고 있음. 향후에도 이러한 세계경제 개선 흐름은 지속될 것으로 전망되지만, 보호무역주의 확산 움직임과 최근 미 Trump 정부를 둘러싼 불확실성, 미 연준의 금리인상 가능성, 국제유가 움직임 등 리스크 요인도 상존하고 있음.

국내경제를 살펴보면, 그동안 부진하였던 민간소비가 완만하게 개선되는 모습을 보이는 가운데, 설비투자과 수출이 호조세를 이어가고, 건설투자도 양호한 흐름을 유지하였음. 이러한 대내외 요인을 고려하여 조사국에서는 경제성장률을 지난 4월 전망치보다 0.2%포인트 상향한 2.8%로 전망하였는데, 최근의 개선 흐름으로 볼 때 타당한 수정이라고 생각됨. 특히 이번 전망은 추경 등의 효과를 반영하지 않은 것으로 추경에 따른 정책적 효과 등을 고려한다면 추가적인 상승 가능성도 존재한다고 보여 짐.

다만, 최근 사드관련 중국의 무역제한 조치가 오히려 강화되고 있다는 소식과 한·미 FTA 등과 관련한 보호무역주의 강화 움직임, 미 연준의 통화정책 정상화에 따른 영향, 그리고 북한관련 지정학적 리스크 고조에 따른 부정적 영향 등 하방 리스크 요인도 적지 않으므로 이에 대한 꾸준한 점검이 필요하다 하겠음.

대내적으로 무엇보다도 민간소비의 움직임이 중요함. 소비심리가 개선 추세를 보이고 있는 가운데, 새 정부의 가계소득 기반확충을 위한 정책적 노력이 민간소비 회복에 기여할 것으로 보이며, 구조적으로도 그동안의 저축률 상승압력이 다소 완화될 것으로 전망됨. 그러나 가계부채 부담 등 소비를 제약하는 요인들도 지속되고 있으므로, 민간소비가 본격적인 회복세를 보일지에 대해 좀 더 면밀히 분석해 봐야 할 것임.

수출과 설비투자는 앞으로도 호조를 이어가고, 건설투자도 당분간은 양호한 모습을 보이다 연말로 가면서 증가세 둔화가 예상됨. 건설투자는 정부의 부동산 대책과 가계부채 대책에도 많은 영향을 받을 것이므로 이에 대한 모니터링도 필요하다고 봄.

고용시장의 경우 금년 들어 취업자수가 높은 증가세를 유지하여 오다 6월에 다소 주춤하였으나, 제조업 취업자수는 그동안의 감소세에서 벗어났음. 하반기 중에도 수출 확대 등에 따른 제조업 고용 증대가 예상되기는 하나, 중국인 관광객 감소 등에 따른 부정적 영향을 상쇄하는 개선세를 유지해 나갈 것인지 더 지켜봐야 하겠음.

소비자물가의 경우 2/4분기중 전년동기대비 1.9% 상승하며, 오름세가 1/4분기에 비해 소폭 둔화되었음. 하반기 중에는 공급측면의 물가상승 압력은 점차 줄어들겠지만, 수요측면의 압력은 상대적으로 커질 것으로 보임. 이에 따라 금년과 내년의 소비자물가 상승률은 1.9%로 전망되었음.

근원인플레이션율도 금년과 내년에 각각 1.7%, 1.9% 상승할 것으로 전망되었지만, 소비자물가와 관련해서는 세계적으로도 리플레이션의 약화 움직임이 나타나고 있는 점 등을 고려하면, 이러한 전망치보다 낮아질 가능성이 있다고 보여짐.

이번 경제전망에 따르면 금년과 내년의 GDP 성장률은 각각 2.8%, 2.9%로 잠재성장률 수준에 이르고, 소비자물가 상승률도 금년과 내년에 물가안정목표에 근접한 1.9% 수준이 될 것으로 전망됨. 내년 후반에 가면 마이너스 GDP갭도 해소될 수 있을 것으로 보임. 하지만 현 시점에서는 기존의 완화적 통화정책 기조를 유지하면서, 민간소비의 개선이 현실화되는지 여부 등 경제성장이 우리가 전망한 경로대로 움직일지에 대해 좀 더 시간을 가지고 판단해야 한다고 생각함.

특히, 1.9% 전망치보다 하방 리스크가 있어 보이는 소비자물가의 경우 당분간 물가안정목표를 기초적으로 상회할 것으로 보이지 않아, 이러한 입장을 뒷받침해 준다고 하겠음.

앞으로는 국내외 금융시장에 대한 밀착 분석을 통해 금융안정 이슈가 통화정책을 제약할 가능성에 대해 유의해야 함.

국제금융시장은 ECB 등의 긴축 시사 이후 선진국 금리가 상승하고, 미 달러화가 약세를 나타내고 있으나, 전반적으로는 안정세가 유지되고 있는 것으로 보임. 국내금융시장의 경우에는 원/달러 환율이 주요국 통화정책에 대한 기대 변화, 북한관련 지정학적 리스크 등으로 상당 폭 상승하였으나, 주가는 상승세를 이어가고 있음. 이와 같이 전반적인 금융시장 상황은 안정세를 유지하고 있지만, 앞서 언급한 미 연준의 금리인상 및 보유자산 재투자 변경정책과 북한관련 지정학적 리스크 등은 여전히 불안요인이라 하겠음. 최근 유출 추세를 보였던 외국인 증권자금 흐름도 지속적으로 점검해야 함.

가계부채의 경우 주택시장과 가계부채 관련 정부의 대책 추진, 상승세를 보이고 있는 시장금리 여건 등을 감안할 때 하반기 중 증가세가 둔화될 것으로 보이

지만, 기 분양물량에 따른 집단대출과 신규 분양물량 등이 하반기 가계대출 둔화 폭을 제약할 수 있으므로, 관련 동향을 예의주시해야 하겠음.

가계부채 문제를 포함한 금융안정 이슈가 통화정책에 부담요인으로 작용하고 있음. 다만, 금리의 상승은 가계부채 증가 규모를 억제하는 효과가 있는 반면에, 취약계층의 가계부채 부담을 가중시킬 수 있다는 점도 염두에 두지 않을 수 없음.

이와 같은 요인들을 종합적으로 고려하여 기준금리를 현 수준에서 유지하면서 대내외 실물경제, 금융시장 동향을 계속 모니터링해 나가는 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 유가 하락, 주요국 통화정책에 대한 기대 변화 등으로 변동성이 다소 확대되었으나 대체로 안정된 모습을 나타내었다. 앞으로 세계경제의 회복세는 미국 정부 정책방향 및 연준 통화정책 정상화 속도, 보호무역주의 확산 움직임, 국제유가 향방 등에 영향받을 것으로 보인다.

- 국내경제는 소비 증가세가 여전히 미흡하였으나 수출과 투자가 개선되면서 견실한 성장세를 이어간 것으로 판단된다. 고용 면에서는 전년동기대비 취업자 수 증가세가 둔화되었으며 고용률과 실업률은 상승하였다. 앞으로 국내경제는 회복세를 지속할 것으로 보이며, 금년중 GDP 성장률은 4월 전망치(2.6%)를 상회할 것으로 전망된다. 수출이 세계경제의 회복 등에 힘입어 개선세를 지속하고, 내수도 경제주체들의 심리 개선 등으로 완만하게 회복될 것으로 보인다.
- 소비자물가는 농축수산물 가격의 상승 등으로 물가안정목표인 2% 수준의 오름세를 지속하였다. 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 4월 전망수준(1.9%)을 보일 것으로 전망된다. 근원인플레이션율은 1%대 중후반을 나타낼 것으로 보인다.
- 금융시장에서는 원/달러 환율이 주요국 통화정책에 대한 기대 변화, 지정학적 리스크 증대 등으로 상당폭 오르고, 장기시장금리가 주요국 국채금리와 동조하여 상승하는 등 가격변수의 변동성이 다소 확대되었다. 주가는 국내경제의 견실한 성장세와 주요 기업의 실적 개선 기대 등의 영향으로 상승세를 지속하였다. 가계대출은 전년대비 증가규모가 다소 축소되었으나 예년보다 높은 증가세를 지속하였다. 주택가격은 수도권을 중심으로 오름세가 확대되었다.
- 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, 정부의 경제정책 방향, 가계부채 증가세, 지정학적 리스크 등을 면밀히 점검해 나갈 것이다.

(별첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 2017년 하반기 경제전망

1. 현 경제상황에 대한 평가

가. 해외경제

세계경제는 회복세가 지속되었음. 선진국이 미국, 유로지역, 일본 등 대부분 지역에서 개선흐름을 이어가고, 신흥국은 중국 및 아세안이 견조한 성장세를 지속하는 가운데 브라질과 러시아도 부진이 완화되었음.

세계교역은 견조한 회복세를 유지하였으며, 국제유가는 OPEC 감산합의 연장에도 불구하고 셰일오일 증가 등에 따른 공급과잉 우려 등으로 40달러 중후반 수준으로 하락하였음.

나. 국내경제

최근 내수는 투자가 견실한 흐름을 유지하는 가운데 소비도 완만히 개선되고 있는 것으로 판단됨. 민간소비는 2/4분기중 양호한 고용상황 등으로 증가세가 소폭 확대되었으며, 설비투자는 IT업종을 중심으로 호조세를 지속하였고 건설투자도 양호한 흐름을 유지하였음.

수출입은 높은 증가세를 지속하였음. 수출은 글로벌 교역 회복, IT경기 호조 등에 힘입은 양호한 흐름 속에 2/4분기중 해양플랜트 인도가 크게 늘면서 개선세가 확대되었고, 수입은 원자재 증가세가 둔화되었으나 수출 및 설비투자 회복에 따른 자본재 수입 호조로 높은 증가세를 유지하였음.

최근 고용상황은 취업자수가 수출 및 건설업 호조 등으로 높은 증가세를 유지하였음. 제조업 고용부진이 완화되는 가운데 건설업 취업자수도 높은 증가세를 유지하였으나, 서비스업 고용은 중국의 한국관광 규제 등으로 음식숙박업 및 도소매업을 중심으로 증가폭이 축소되었음.

아파트 매매가격은 서울 등 수도권지역을 중심으로 상승세가 확대되었고, 아파트 전세가격은 공급여건이 꾸준히 개선됨에 따라 안정세를 유지하였음.

소비자물가는 2/4분기중 1.9% 상승하며 오름세가 소폭 둔화되었고, 근원인플레이션(식료품·에너지 제외지수)도 1%대 중반 수준으로 오름세가 둔화되었음.

2. 국내외 경제여건 전망

가. 국외 여건

세계경제는 미국, 유로지역 등 선진국이 개선흐름을 이어가고 중국 및 아세안이 양호한 성장세를 보이면서 회복세를 지속할 것으로 전망됨.

미국은 고용여건 호조로 민간소비가 양호한 흐름을 이어가는 가운데 투자심리 개선 등으로 기업투자도 꾸준히 증가함에 따라 내수를 중심으로 견조한 성장세가 지속될 전망이다. 다만 정치 불확실성 증대 등에 따른 미 정부의 경제정책 추진력 약화가 성장을 제약할 가능성이 있음.

유로지역은 고용여건 호전 및 기업투자심리 회복 등에 힘입어 소비와 투자가 꾸준히 증가하면서 완만한 개선세를 이어갈 전망이다. 다만 본격화된 영국과 EU 간 브렉시트 협상 관련 불확실성이 성장의 하방요인으로 잠재해 있음.

일본은 엔화약세 등으로 수출, 생산 등이 호조를 보이고 대규모 재정지출 등 경제대책이 실행되면서 잠재성장률을 상회하는 성장세를 이어갈 전망이다. 다만 민간소비는 임금상승세 둔화 등으로 당분간 부진이 지속될 것으로 예상됨.

중국인프라 투자가 견조할 것으로 예상되는 가운데 경기선행지수 및 PMI 등 심리지표도 양호한 점에 비추어 소비 및 수출을 중심으로 안정적 성장세를 이어갈 전망이다. 다만 정부의 부동산 규제 및 금융부문 디레버리징 등은 성장의 제약요인으로 작용할 가능성이 있음.

기타 신흥국의 경우, 인도 및 아세안 5개국(인도네시아, 태국, 말레이시아, 필리핀, 베트남)은 수출 및 민간소비 증가 등에 힘입어 견조한 성장세를 이어갈

전망이며, 브라질 및 러시아 경제는 선진국 경기회복에 따른 수출 증가 등에 힘입어 개선되는 흐름을 보일 전망이다.

한편 세계교역은 글로벌 투자확대 등에 힘입어 견조한 회복흐름을 이어갈 전망이다, 수입유발계수가 높은 투자 확대 등으로 세계교역 탄성치(교역증가율/GDP성장률)도 점차 상승할 것으로 예상됨. 다만 보호무역기조 강화, 국제원자재 가격 하락에 따른 자원수출국의 수입수요 위축 가능성 등은 불안요인으로 잠재해 있음.

국제유가는 세계경기 회복에 따른 수요 확대요인과 셰일오일 증가에 따른 공급과잉 우려가 혼재하면서 당분간 불안정한 움직임을 보일 전망이다. 기타원자재 가격의 경우 수요 압력이 점차 강화되면서 완만한 상승세(전년동기대비)가 지속될 것으로 예상됨.

나. 국내여건

민간소비는 경기지표 개선, 신정부 출범에 따른 기대 등으로 소비심리가 큰 폭 개선되고 고용사정 호조 등으로 가계의 임금소득이 예상보다 높은 증가세를 시현함에 따라 완만한 회복세를 보일 전망이다. 다만 실질구매력 개선 제약, 이자지급부담 증가 등은 민간소비 회복의 제약요인으로 작용할 것으로 예상됨.

설비투자는 글로벌 경기 및 IT업황 호전 등으로 견실한 증가세를 이어갈 전망이다. IT부문은 주력 품목인 낸드플래시, OLED 등에 대한 글로벌 수요 호조가 이어지면서 대규모 신규증설을 통해 설비투자를 견인할 것으로 예상되나, 비IT부문은 국제유가 불확실성 증대, 일부 품목의 글로벌 공급과잉 등으로 유지·보수 위주의 투자를 보일 전망이다.

지식재산생산물투자는 완만한 증가세를 이어갈 전망이다. R&D투자는 기업수익성 개선, 글로벌 IT경기 호조 등에 힘입어 증가세가 점차 확대될 것으로 예상되며, SW투자는 인공지능(AI), 사물인터넷(IoT), 차세대 소프트웨어 개발 등 신산업분야를 중심으로 완만한 증가세를 보일 전망이다.

건설투자는 증가세가 점차 둔화될 전망이다. 주거용 건물은 2016년 이후의 착공면적 감소 영향으로 점차 증가폭이 축소될 것으로 예상되며, 비주거용 건물도

착공면적 감소 및 하반기 공급물량 확대 등으로 둔화될 전망이다. 토목은 정부의 SOC예산 축소로 부진할 것으로 예상됨.

3. 거시경제 전망

세계경제 성장률은 금년중 3.4%, 내년중 3.5%로, 세계교역 신장률은 금년중 3.6%, 내년중 3.5%로, 원유도입단가(기간 평균)는 금년 및 내년 모두 배럴당 51달러로 전제하였음.

2017년중 GDP 성장률은 2.8%(상반 2.8% → 하반 2.9%)를 나타낼 전망이며, 2018년중 성장률은 2.9%로 높아질 전망이다.

취업자수는 2017년중 36만명 내외, 2018년에는 35만명 내외 증가할 전망이며, 실업률은 금년중 3.8%, 내년중 3.7% 수준으로 예상됨.

소비자물가 상승률은 2017년 및 2018년중 각각 1.9%를 나타낼 전망이다. 근원인플레이션(식료품·에너지 제외지수)은 금년중 1.7%, 내년에는 1.9%를 기록할 전망이다.

2017년 및 2018년중 경상수지 흑자규모는 각각 700억달러, 680억달러 내외를 보일 전망이다.

4. 종합평가

가. 경제성장

금년중 국내경제는 글로벌 경기회복으로 수출 및 설비투자가 호조를 보이고 민간소비 부진도 점차 완화되면서 개선흐름을 이어갈 전망이다. 2018년에는 세계경제 회복세가 이어지는 가운데 민간소비 증가세도 확대됨에 따라 2.9%의 성장률을 보일 것으로 예상됨. 한편 금년중 성장에 대한 지출부문별 기여도를 보면, 수출 기여도가 소폭 상승하고 내수 기여도는 소폭 낮아질 전망이다.

향후 성장경로 상에는 추경 등 신정부의 경제대책, 글로벌경기 및 IT업황 호전에 따른 수출 및 설비투자 개선세 확대, 사드관련 갈등 완화에 따른 무역제

한조치의 영향 축소 등의 상방 리스크와 사드관련 무역제한조치 및 미국의 보호 무역주의 강화 등 교역환경 악화, 미 연준의 통화정책 정상화 가속에 따른 금융 여건 악화, 북한관련 지정학적 리스크 고조 등에 따른 경제심리 위축 등의 하방 리스크가 혼재되어 있음.

나. 물가

소비자물가는 금년 및 내년중 각각 1.9% 상승할 전망이다. 기간별로 보면 금년 하반기에는 전년보다 높아진 유가의 기저효과 축소, 농축수산물가격 안정 등으로 오름세가 다소 둔화될 것으로 예상되며, 내년중에는 소비자물가가 금년 수준의 오름세를 보일 전망이다.

물가경로 상에는 글로벌 경기개선 등에 따른 국내경제의 회복세 확대 가능성, 고용여건 개선 등으로 인한 임금상승세 확대 가능성, 주요국 중앙은행의 정책 기조 전환 등에 따른 원/달러 환율 상승 가능성 등의 상방 리스크와 미국의 셰일 오일 증산 등에 따른 유가 약세 가능성, 통신비 인하 등 정부의 각종 물가안정대책 효과 가시화 가능성 등의 하방 리스크가 혼재되어 있음.

다. 경상수지

GDP 대비 경상수지 흑자 비율은 2016년 7%에서 2017년 4%대 후반, 2018년 4%대 중반으로 하락하면서 점차 장기균형 수준(3~4%)에 근접할 전망이다.

II. 외환·국제금융 동향

1. 국제금융·외환시장

국제금융시장은 연초 이래 안정된 모습을 보였으나 6월말 이후 주요국 중앙은행의 통화정책기조 변화 가능성에 대한 경계감이 확산되었음.

금리(10년물 기준)는 선진국의 경우 6월말 ECB 등의 통화정책기조 변화 우려로 큰 폭 상승하였음. 신흥국의 경우 국내 정치상황, 경제지표 발표 등에 따라 국별로 엇갈리는 모습을 보였음.

주가는 선진국의 경우 경제지표 호조, ECB의 양적완화 축소 가능성 등으로 국별로 상승·하락이 엇갈리는 가운데 전년말 이후의 상승세가 둔화되었음. 신흥국의 경우 멕시코, 터키 등은 경제지표 호조로 상승한 반면 남아공과 브라질은 정치불안 지속으로 하락하였음.

미 달러화는 유로화대비 약세를 보인 반면 엔화에 대해서는 BOJ의 완화정책 지속으로 강세를 나타내었음. 신흥국 통화가 주요국의 통화정책 정상화 기대 등으로 대체로 약세를 보인 가운데 원/달러 환율도 상승하였음.

유가는 미국의 원유생산 증가, 러시아의 추가 감산 반대 등에 따른 글로벌 공급과잉 우려로 하락하였음.

글로벌 펀드자금은 세계경제 회복에 따른 투자심리 호조로 증가세가 지속되었음.

중국의 경우 국채금리는 인민은행의 유동성 공급, 중국 본토와 홍콩 간 채권통 시행 기대 등으로 장단기 금리 모두 하락하였음. 주가는 경기회복 기대, 중국 A주의 MSCI 지수 편입 등으로 상승하였음.

2. 외환 유출입

6월중 경상 및 자본거래를 통한 외환유입 규모는 크게 증가하였음. 경상거래는 무역외 적자의 감소로 유입규모가 소폭 확대되었고, 자본거래는 거주자의 해외투자가 줄고 국내기업의 해외증권발행이 크게 늘어남에 따라 유출규모가 축소되었음. 금융거래는 국내은행의 대외부채 상환, 외은지점의 대외자산 운용이 증가하였음.

3. 외국인 증권투자자금

외국인의 국내 증권투자자금은 주식은 투자회사, 채권은 중앙은행 등 공공자금을 중심으로 유입이 지속되었으나 유입세는 전월대비 둔화되었음.

4. 외환보유액

6월말 현재 외환보유액은 전월말대비 21억달러 증가한 3,806억달러를 기록하였음.

5. 외화자금시장

외평채 CDS 프리미엄(5년물 기준)은 6월중 하락하였으나 7월 들어 북한 관련 지정학적 리스크 부각으로 상승하였음. 대외 외화차입 가산금리는 단기와 중장기 모두 하락하였음.

국내은행의 외화유동성 사정은 거주자 외화예금이 감소하였으나 외화 LCR(평잔)은 규제비율을 크게 상회하는 등 대체로 양호한 모습을 보였음.

외환 스왑레이트(3개월물)는 내외금리차 축소 및 기관투자자의 외화자금 수요 우위 등으로 소폭 하락하였음.

III. 금융시장 동향

1. 자본시장

가. 시장금리

5월 금통위 이후 국고채 금리는 주로 미국채 금리에 영향 받으면서 6월 초순까지 하락하였다가 이후 반등하여 상당폭 상승하였음.

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

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

나. 주가

코스피는 국내 경제지표 개선, 기업이익 증가 기대 등으로 강세를 지속하였

음.

다. 외국인 국내증권 투자

외국인의 국내 채권투자는 6월까지 증가세를 지속하다가 7월 들어 감소로 전환되었으며, 주식투자는 글로벌 주식형펀드로의 자금유입 지속, 기업실적 개선 기대 등으로 7개월 연속 순매수를 기록하였음.

2. 신용시장

가. 여수신금리

은행 여신금리(신규취급액 기준)는 5월중 상승하였음. 6월 들어서는 기업대출 금리가 상승하였으나 가계대출 금리는 장기금리 움직임을 반영하여 하락하면서 전체 여신금리는 큰 변화가 없는 것으로 보임. 한편 수신금리는 일부 은행들의 유동성비율 제고 등을 위한 자금조달 노력 등으로 6월 들어 소폭 상승한 것으로 추정됨. 은행 여수신금리차는 5월중 상승하였다가 6월 들어 소폭 축소된 것으로 보임.

나. 여신

6월중 은행 가계대출은 전월에 이어 큰 폭 증가하였음. 주택담보대출은 주택거래량 증가 등으로 전월보다 증가폭이 확대되었으며, 기타대출은 전월중 큰 폭으로 늘어났던 신용대출 수요가 줄어들면서 증가규모가 축소되었음.

은행 기업대출은 주로 분기말 요인으로 인해 감소 전환되었음. 분기말 기업의 부채비율 관리를 위한 차입금 일시상환, 은행의 부실채권 매·상각 등으로 대기업 대출은 감소폭이 확대되고 중소기업 대출은 증가폭이 축소되었음.

기업의 직접금융을 통한 자금조달의 경우 회사채는 기업실적 개선 등에 따른 투자심리 개선 등에 힘입어 순발행 기조를 유지한 반면, CP는 기업의 분기말 일시상환 등으로 순상환 전환되었음.

은행의 기업대출 연체율(5월말 기준)은 전월과 비슷한 수준을 유지하였음.

3. 유동성 및 자금흐름

가. 통화

M2증가율(전년동월대비, 평잔 기준)은 6월 들어 은행 대출증가율 둔화, 국채 상환 등으로 하락한 것으로 추정됨.

나. 수신

6월중 은행 수신은 증가폭이 확대되었음. 수시입출식예금이 반기말을 앞둔 정부의 재정지출 확대 등으로 기업예금을 중심으로 큰 폭 증가하였으며, 정기예금과 CD도 일부 은행들의 유동성비율 제고 노력 등으로 증가하였음.

비은행의 경우 신용협동기구 예탁금이 증가세를 지속한 반면, 자산운용사 수신은 MMF가 반기말 은행의 BIS비율 관리 등을 위한 자금인출, 정부의 재정지출을 위한 국고여유자금 회수 등으로 큰 폭 감소하였음.