

2019년 도 제2차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 자 2019년 1월 24일(목)
2. 장 소 금융통화위원회 회의실
3. 출석위원 이 주 열 의 장 (총재)
이 일 형 위 원
조 동 철 위 원
고 승 범 위 원
신 인 석 위 원
윤 면 식 위 원 (부총재)
임 지 원 위 원

4. 결석위원 없 음

5. 참 여 자

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

6. 회의경과

가. 의결안건

<의안 제2호 — 통화정책방향>

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제11호 - 「2019년 경제 전망」, 국제국장이 보고 제12호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장국장이 보고 제13호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음.(보고내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 전일 보고내용을 접수하고 「한국은행법」 제28조에 따라 의안 제2호 - 「통화정책방향」을 상정하였음.

(3) 위원 토의내용

전일 개최된 동향보고회의에서는 다음과 같은 토의가 있었음.

(가) 2019년 경제전망

일부 위원은 국내외 경제의 잠재성장률이 기초적으로 둔화되는 가운데 경기적 변동의 영향으로 부분적으로 개선되었다가 조정되는 양상을 보이고 있다고 평가하였음. 한편 국내경제에서는 과거와 달리 특정 산업에 투자가 집중되는 일종의 공급 측면 충격(supply-side shock)이 발생하고 있는데, 이를 잠재성장률 추정 시 적절히 반영할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 최근 우리나라 수출 증가율이 주요 교역상대국의 수입 증가율을 상회하는 현상이 IT산업 등 주요 수출산업의 경쟁력에 기인한 것인지 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 동 위원의 견해에 대체로 동의하면서, 이러한 현상이 나타나는 원인에 대해 추가적인 분석이 필요하다고 답변하였음.

또한 동 위원은 지난해 관리재정수지 적자 폭이 세수 증가에 힘입어 전년보다 축소되었음에도 불구하고 4/4분기 중 민간소비가 눈에 띄는 증가세를 보였다는 점에서, 이는 재정정책의 재분배 기능에 힘입은 것일 수 있다는 의견을 나타내었음. 금년에는 확장적 재정정책으로 관리재정수지 적자 폭이 확대될 것으로 예상됨에 따라 이에 대하여 계속 관심을 기울일 필요가 있다고 당부하였음.

이에 관련부서에서는 재분배정책이 한계소비성향이 높은 저소득층에 대한 소득이전을 통해 얼마나 소비를 진작시켰는지에 대해서는 시간을 두고 평가할 필요가 있다고 언급하였음.

이에 동 위원은 구조적재정수지의 전년대비 차이, 즉 피스컬 임펄스(fiscal impulse)가 상승하는 경우 재정정책이 성장에 플러스 효과를 미치기가 매우 어렵다는 IMF 등의 연구결과를 언급하면서, 지난해 우리나라의 사례는 주목할 만하다는 견해를 밝혔음.

아울러 동 위원은 우리나라의 고용상황이 노동공급 측면에 상당한 영향을 받아 온 점을 감안할 때, 금년 취업자수 증가규모 전망치는 정부정책에 힘입어 달성할 수 있을지 몰라도 내년 전망치는 다소 높아 보인다는 견해를 나타내었음.

또한 동 위원은 우리나라가 소규모 개방경제이고 글로벌 물가의 전이는 교역재 수입물가를 통해서뿐만 아니라 비교역재에도 나타나고 있는 점을 감안할 때, 앞으로 경기와 물가를 연계하여 분석하는 경우 글로벌 생산갭, 구조적 변화 등 글로벌 요인이 우리 물가에 미치는 영향도 고려할 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

다른 일부 위원은 최근 발표된 지난해 4/4분기 실질GDP 성장률에 대해 시장 참가자들은 예상을 상회하는 서프라이즈(surprise)로 평가하고 있다면서, 통계청에서 발표하는 월별 실물지표, 경기종합지수 등과 실질GDP 성장률 간에 괴리가 커지고 있고 주가, 금리 등 금융시장의 반응도 실질성장률 수치에 어울리지 않게 나타나고 있어, 현 경기상황을 판단하는 것이 쉽지 않아 보인다는 의견을 나타내었음. 현재 우리 경제의 실상을 들여다 볼 수 있는 지표의 하나로서, 실제 생활에서 관찰되는 명목변수를 실질화하거나 계절적 요인을 고려하는 등의 통계적 기법과 무관하면서도 국민전체의 실제 소득을 나타내는 연간 명목GDP 성장률에 관심을 기울일 필요가 있다고 언급하면서, 지난해 명목GDP 성장률이 외환위기 기간인 1998년을 제외하고는 역사상 가장 낮은 수준인 3% 내외에 그칠 가능성이 높아 보인다는 견해를 밝혔음. 제도부문별로는 정부의 소득 증가율이 상대적으로 높은 반면 기업의 소득 증가율은 낮은 수준에 머물렀고, 반기별로 보면 하반기가 상반기보다 낮았다고 추정하는 것이 타당해 보인다는 의견을 피력하였음. 이상을 종합하면 지난해 4/4분기 실질GDP 성장률 수치만으로 경기의 실상을 파악하기 어려우며, 앞에서 언급한 월별지표 등과 실질GDP 성장률 간의 괴리현상은 전자가 기업경기를 주로 포착함에 따라 최근 그 비중이 빠르게 확대된 정부부문을 반영하는 데 한계가 있기 때문인 것으로 보인다고 언급하였음. 아울러 주가나 채권금리와 같은 금융지표의 부진은 낮은 명목성장률을 반영하고 있는 것으로 생각된다고 첨언하였음.

따라서 향후 경제에 대한 평가 및 전망 시 어떤 지표나 제도부문에 중점을 두어야 하는지, 명목GDP 성장률 하락 현상의 함의가 무엇인지 등 여러 중요한 이슈들을 염두에 두고 입체적으로 접근할 필요가 있다고 당부하였음.

아울러 동 위원은 우리나라의 재정상황, 정부의 정책방향 등을 고려하면 금년에도 우리 경제는 정부의 성장기여도가 높은 모습을 이어갈 가능성이 높으나, 지난해와 같은 세수호황과 이에 기반한 정부 주도 성장이 어느 정도 지속가능할 것인지에 대해 주의 깊게 살펴볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음. 또한 경제주체

들이 체감하는 경기가 경제지표에 못미칠 수 있는 점을 고려하여 대외 커뮤니케이션 시 유의할 필요가 있다고 당부하였음.

이에 대해 관련부서에서는 비록 속보성 측면에서 한계는 있지만 명목GDP 성장률도 참고하고 있다고 답변하면서, 최근 우리 민간부문의 성장모멘텀이 약화되었다는 점을 부인할 수 없으며 이에 대해 충분히 커뮤니케이션하고 있다고 첨언하였음. 또한 정부 주도의 성장이 민간부문의 활력으로 이어지고 그 결과 다시 세수가 증가하는 선순환 효과가 나타나기를 기대하고 있다고 덧붙였음.

다음으로 동 위원은 다양한 보조물가지표를 활용할 때 각 지표의 포괄범위가 전체 소비자물가지수에서 어느 정도의 수준인지 살펴볼 필요가 있다는 의견을 제시하였음. 지나치게 포괄범위가 좁은 지표로 물가의 움직임을 외부에 설명하는 것은 한계가 있어 보인다고 언급하면서, 관련부서에 이에 대한 견해를 물었음.

이에 관련부서에서는 근원인플레이션 외에 다양한 보조지표를 참고하는 것은 경기와의 관련성이 작은 교란요인을 제거하고 우리 경제에 내재된 물가압력을 다양한 각도에서 평가해 보기 위함이라고 답변하면서, 보조지표의 유용성은 포괄범위와 함께 경기와의 연관성, 소비자물가 예측력 등을 종합적으로 감안하여 평가할 필요가 있다고 첨언하였음.

한편 동 위원은 서베이방식으로 조사되는 우리나라의 일반인 기대인플레이션은 주요국에 비해 낮은 수준을 나타내고 있고, 실제 물가가 어떤 수준 이하로 하락하면 기대인플레이션이 더 이상 낮아지지 않는다는 연구결과도 있다고 소개하였음.

또 다른 일부 위원은 관련부서에서 세계경기가 다소 둔화될 것으로 예상되지만 본격적 하강국면으로 판단하기는 어렵다고 평가한 데 동의하면서, 향후 미국 경기의 흐름이 매우 중요해 보인다는 의견을 나타내었음. 최근 ISM제조업지수, 소비자신뢰지수 등 서베이지표가 부진한 반면 고용지표는 호조를 보이면서 경기 평가에 대한 논란이 계속되고 있고, 일각에서는 금년 하반기부터 미국경제가 어려워질 것이라는 전망도 제기하고 있어, 미국경기에 대한 판단이 쉽지 않다고 언급하면서 관련부서의 견해를 물었음.

이에 관련부서에서는 수개월 전만 해도 일부에서 수익률곡선의 흐름 등을 근거로 미국의 경기침체(recession) 가능성을 제기하였으나, 여기에는 시장이 실물지표보다 다소 앞서나간 측면도 있어 보인다고 답변하였음. 또한 최근 미국 심리지표의 부진은 경기 외적인 요소, 즉 무역분쟁, 미국 정부의 섯다운(shutdown) 등의

영향을 크게 받은 것으로 보인다고 첨언하였음. 종합적으로 그동안 호황을 보였던 미국경제는 점차 잠재성장률 수준으로 수렴해 갈 것으로 예상되며, 급격한 경기침체에 빠질 가능성은 낮아 보인다고 언급하였음.

이어서 동 위원은 정부 재정지출의 경제적 효과가 상당한 것으로 보이는데, 재정정책과 통화정책의 파급효과를 비교해 볼 수 있는지 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 재정정책의 경우 정책의 대상이나 집행액 등이 명확하고 파급시차도 짧아 그 파급효과를 추정하기가 상대적으로 용이한 반면, 통화정책의 경우 파급경로가 다양하고 영향이 나타나기까지의 시차가 길어 양자를 단순 비교하기는 쉽지 않다고 답변하였음.

이에 동 위원은 현재 재정정책의 효과가 뚜렷하게 나타나고 있고 정부의 의지도 강하다고 언급하였음. 재정정책도 통화정책과 마찬가지로 거시경제상황에 대한 분석과 경제전망을 토대로 하고 있는 만큼 거시경제정책이라는 큰 틀에서 바람직한 정책조합(policy mix)을 고민할 필요가 있다는 견해를 밝히면서, 현 재정정책 기초의 지속가능성, 잠재성장률에 미치는 영향 등을 종합적으로 고려하여 통화정책을 어떤 식으로 조화롭게 운영할지를 심도 있게 분석할 필요가 있어 보인다고 덧붙였음.

또한 동 위원은 건설투자가 조정양상을 지속하고 있는 가운데 주택시장의 공급과잉 우려도 제기되면서 경기에 미칠 부정적 영향이 커질 수 있으므로 부동산 시장 동향을 면밀히 살펴볼 필요가 있다고 당부하였음.

아울러 동 위원은 기업의 재무건전성 악화가 고용감소 요인이 되므로 고용감소를 억제하기 위해서는 기업 재무구조 개선을 유도할 필요가 있다는 연구결과를 소개하면서, 최근 인건비 부담을 호소하는 기업들이 늘어나고 있고 조선업 구조조정 사례에서 부채 감축과 함께 고용도 감소하였던 점을 감안하면, 기업 재무구조 개선 노력이 방법에 따라서는 고용감소를 초래할 수도 있다는 견해를 나타내었음.

이에 관련부서에서는 그 연구결과는 다운사이징(downsizing)을 통해 재무구조 개선을 도모하기보다는 부채구성 측면에서 단기부채보다는 장기부채를 통해, 차입보다는 주식발행을 통해 재무구조를 개선할 필요가 있으며, 궁극적으로는 기업 수익성 제고를 통해 재무구조가 개선될 수 있는 환경이 되어야 고용이 늘어날 수 있다는 메시지를 담고 있는 것으로 이해하고 있다고 언급하였음.

한편 일부 위원은 최근 발표된 IMF의 세계경제 성장률 전망치가 소폭 하향 조정에 그친 만큼 세계경기가 다소 둔화되더라도 본격적인 하강국면에 진입한 것으로 단정하기는 어렵다고 평가할 수 있지만, 이는 평균 전망으로서 전반적인 분위기나 금융시장 움직임은 경기의 소폭 둔화 이상을 시사하고 있으며, 주요국별로 살펴보더라도 전망의 불확실성이 커 보인다는 의견을 나타내었음. G20 가운데 세계성장에 대한 기여도가 높은 미국, 중국, 독일, 그리고 일본의 경우 글로벌 금융위기 이후의 성장세가 양호했었는데, 최근 이들 국가, 특히 중국의 경기둔화 가능성이 부각되고 있는 데 주목할 필요가 있다고 언급하였음. 이를 종합하면 향후 세계경제 성장에 있어 하방 위험이 더 커지고 있는 것으로 보인다는 견해를 밝혔음.

이어서 동 위원은 지난해 정부지출의 성장기여도가 높아진 것으로 나타났는데, 앞서 일부 위원이 언급한 바와 같이 재정수지 적자 폭이 줄어들었음에도 이러한 결과가 나온 것은 다소 의외라고 언급하였음. 따라서 세수, 재정승수 등을 종합하여 정부지출 전반에 대해 보다 면밀히 분석하고 평가해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

또한 동 위원은 금번 경제전망에서 금년과 내년의 물가상승률이 종전보다 하향 조정되었고 최근 수년 간 추세적으로 물가상승률이 낮아지고 있다고 언급하면서, 이러한 저물가 현상에 대한 보다 진지한 고민과 함께 물가 관련 이슈에 관한 다각적인 연구·분석이 지속될 필요가 있다고 당부하였음. 예를 들면 경기와 근원인플레이션 간의 관계를 보여주는 필립스곡선(Phillips curve)의 경우 벤치마크(benchmark) 모형을 정하고 최근의 물가 동향을 잘 설명할 수 있도록 이를 지속적으로 발전시켜 나갈 필요가 있다고 언급하였음. 이와 같은 맥락에서 최근의 인플레이션 동향을 분석하기 위해 관련부서에서 제시한 모형에 대해서도 세부 설계나 변수 등을 재점검해 볼 여지가 있다고 첨언하였음. 또한 기초적 물가압력을 파악하기 위해 추정하는 다양한 물가보조지표들에 대해서는 모형의 적합도 등을 꾸준히 평가하는 것이 중요하다는 견해를 표명하였음.

이에 관련부서에서는 이번에 필립스곡선을 통해 근원인플레이션을 분석한 목적은 최근의 인플레이션 동향이 경기적 요인에 영향을 받은 것인지, 아니면 복지정책 강화, 집세 등 비경기적 요인에 따른 것인지 가늠해 보기 위함이었다고 설명하고, 위원이 언급한 벤치마크 필립스곡선 모형의 선정이나 물가보조지표에 대한 평가 문제는 면밀히 검토해 보겠다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 지난해 GDP성장률 속보치가 2.7%를 기록한 데 이어 조사국에서는 금년과 내년 GDP성장률을 2.6%로 전망하였다고 언급하면서, 우리 경제가 대체로 잠재성장률 수준에서 크게 벗어나지 않는 꾸준한 성장 흐름을 이어가는 것으로 평가할 수 있다는 의견을 나타내었음. 다만 최근의 산업생산지수, 경기종합지수, 통관기준 수출 등 실물지표와 가계 및 기업 대상 서베이지표의 움직임을 보면 이와는 상당히 다른 모습을 보이고 있어 경제상황에 대한 판단에 혼란을 초래할 가능성을 배제할 수 없으므로, 여러 경제지표들의 편제방식 차이와 그 특성에 대한 정보를 일반경제주체들과 충분히 공유할 필요가 있다고 당부하였음. 예를 들면 산업생산지수는 산출액 중심의 국내생산만을 포함하는 데 비해 GDP통계는 경제적 이익이 국내로 귀속되는 해외생산도 포함하여 부가가치기준으로 편제되고 있어, 우리 기업의 해외생산 확대, 반도체 등 주력산업의 부가가치율 상승 등을 감안할 때 산업생산지수 증가율에 비해 GDP성장률이 높게 나오는 현상이 앞으로도 지속될 수 있다는 견해를 밝혔음. 또한 통관기준 수출의 경우 수출단가의 등락이 반영되는 명목금액기준인 데 반해 GDP통계에서 수출은 실질기준, 즉 수출단가의 등락과 관계없는 물량기준으로 편제되므로, 반도체와 원유가격 하락에 따라 관련 품목의 수출단가가 상당 폭 낮아질 것으로 예상되는 금년에는 수출상황이 GDP통계가 포착하는 것보다 더 나쁘게 인식될 가능성이 있다고 언급하였음. 아울러 경기종합지수나 서베이지표들은 GDP통계와 달리 정부 재정지출의 큰 폭 확대에 따른 경제적 효과를 반영하기 쉽지 않은 데다 고용부진, 주가하락, 교역조건 악화 등에 따른 체감경기 부진과 대내외 불확실성에 따른 경제심리 위축은 신속하게 반영하는 경향이 있다고 첨언하였음. 이상과 같은 요인으로 GDP통계와 여타 경제지표가 괴리를 보임에 따라 현재 우리 경제가 경기순환과정의 어느 지점에 위치해 있는지, 향후 경기흐름이 어떠할지 등과 같은 경제상황에 대한 판단과 이에 대한 커뮤니케이션에 더욱 세심한 주의를 기울일 필요가 있다고 당부하였음.

이어서 동 위원은 조사국에서 유가하락, 자동차 개별소비세 및 유류세 인하, 정부의 복지정책 강화 등 비경기적 요인을 주로 반영하여 금년 중 소비자물가 상승률을 종전보다 낮은 1.4%로 전망하였지만, 일반국민들이 체감하는 물가상승률과 기대인플레이션율은 이보다 크게 높은 수준이라고 언급하면서, 국민들이 체감하는 물가흐름이 지표물가와 다른 원인에 대해서도 알기 쉽도록 적극적으로 커뮤니케이션할 필요가 있다고 강조하였음.

또한 동 위원회는 일부 위원들이 언급한 재정정책의 효과 및 정부의 성장기여도와 관련하여, 관련부서에서 정부지출의 효과를 분석할 때 정부소비, 정부투자, 그리고 정부의 이전지출이 민간소득 증대를 통해 민간소비로 연결되는 부분만을 감안한 것이고 조세에 대한 부분은 감안하지 않은 것으로 이해하고 있다고 언급하였음. 즉 조세가 증가하면 민간의 소비와 투자를 제약하는 요인으로 작용하지만 어디에 어느 정도의 영향을 미치는지를 파악하기 어렵다는 점, 정부지출은 국회의 예산안 통과나 정부의 집행의지를 통해서 확인이 되지만 조세수입은 경기상황에 따라 사후적으로 결정되는 요인이라는 점 등으로 인해 이를 정부의 성장기여도에 반영하기가 쉽지 않아 보인다는 의견을 제시하면서, 관련부서의 견해를 물었음.

관련부서에서는 위원들의 견해에 동의하면서 정부의 성장기여도는 재정정책이 아니라 정부지출의 기여도를 의미하는 것이라고 답변하였음. 재정정책 전체로 본다면 조세도 감안해야 하는데, 지난해의 경우 세입이 크게 증가하면서 가계의 처분가능소득과 기업의 순이익 규모 등에 영향을 주고 결과적으로 민간의 소비와 투자에도 영향을 주었을 것이라고 설명하였음.

또 다른 일부 위원들은 앞서 여러 위원들이 언급한 지표들 간의 괴리와 함께 대내외적으로 급격한 정책변화가 우리나라뿐만 아니라 전세계적으로 구조적·경기적 측면에 영향을 미치고 있는 점을 언급하면서, 잠재성장을 추세에 대한 보다 심도 있는 분석이 필요하다는 의견을 나타내었음. 아울러 경기판단을 위해 명목GDP와 실질GDP 중 어느 지표를 활용할 것인지와 관련하여서는, 속보성을 감안하여 후자가 일반적으로 대표지표로 간주되어 왔고 이를 예측하고 추적하기 위해 월별지표를 참고하는 것으로 보인다고 언급하면서, 최근 두드러진 통계지표 간의 괴리 현상이 앞으로 더 확대될 여지가 있으므로 이러한 괴리의 원인이나 통계편제방식의 차이 등에 대한 외부 커뮤니케이션을 강화할 필요가 있다고 당부하였음.

이어서 동 위원회는 당행이 기초적 물가압력을 파악하기 위해 소비자물가지수 외에 다양한 보조지표를 참고하고 있는 것처럼 전반적인 경제상황을 반영할 수 있는 보조지표를 개발하고 활용한다면 경기에 대한 판단에 큰 도움이 될 것으로 보인다는 견해를 밝혔음.

이에 관련부서에서는 경기종합지수의 흐름만 놓고 볼 경우 경기판단에 어려움이 있을 수 있어 보다 세밀한 분석을 지속적으로 하고 있다고 답변하였음.

아울러 동 위원회는 현재 경기와 물가 판단 시 활용하고 있는 통계지표들의 경

우 정부부문의 포함 여부나 범위가 서로 다르다는 점을 언급하면서, 경기와 기저 물가의 흐름을 판단함에 있어 정부부문의 역할을 얼마나 감안해야 하는지는 결국 그것이 얼마나 지속가능한가라는 측면에서 접근해야 한다는 점을 강조하였음.

또한 동 위원은 경기와 물가에 대한 정부부문의 역할이 확대되고 있어 앞서 일부 위원이 언급한 대로 적절한 정책조합에 대한 고민이 필요한 시점이라는 견해를 밝히면서, 이와 같은 맥락에서 1990년대 일본, 글로벌 금융위기 이후 미국 등 과거 주요국의 거시경제정책 조합의 성패 사례를 분석해 본다면 향후 정책수행에 도움이 될 것으로 보인다고 언급하였음.

다음으로 동 위원은 금년 경제전망에서 금년 상반기보다 하반기 성장률을 높게 전망한 배경에 대해 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 반도체 수출 및 관련 설비투자의 둔화가 금년 상반기까지는 지속되겠지만, 하반기 중에는 일시적으로 둔화되었던 반도체 수요가 회복되면서 관련 수출과 설비투자도 회복될 것으로 예상되기 때문이라고 답변하였음. 또한 건설투자의 경우 감소세가 지속되고 있으나, 금년 상반기 이후 감소폭이 점차 축소될 것으로 보이는 점도 고려하였다고 첨언하였음.

(나) 외환·국제금융 및 금융시장 동향

일부 위원은 예대율 규제 변화에 따라 은행의 자금조달 및 운용 행태가 바뀌게 마련이므로, 예금, 대출 등 다양한 변수들의 전망에 신경 써 줄 것을 당부하였음.

다른 일부 위원은 관련부서에서 잠재 리스크가 가격에 충분히 반영될 수 있도록 시장기능을 활성화할 필요가 있다고 언급하였는데, 어떤 의미인지 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 시장변동성이 시장불안으로 이어지는 것을 방지하기 위해서는 앞으로 현재화될 수 있는 리스크가 시장가격에 충분히 반영되는 것이 중요하다는 취지라고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 외환보유액과 함께 경상수지 흑자는 우리나라의 대외신

인도 유지나 자본유출입 안정화에 크게 기여하고 있는 만큼 장기적으로 경상수지 흐름이 어떠할지에 대해 관심을 기울일 필요가 있다는 의견을 표명하였음.

이어서 동 위원은 국민연금의 해외주식투자 확대 방침과 관련하여, 최근 세계 증시의 변동성이 커지고 있으므로 장기적 시계에서 리스크 요인을 면밀히 점검할 필요가 있다고 언급하였음.

또한 동 위원은 지난 기준금리 인상 이후 은행 여수신금리의 움직임을 살펴 보면, 기준금리 인상이 가계대출금리에는 그다지 반영되지 않은 것으로 보인다고 언급하면서 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 과거 기준금리 인상기의 은행 여수신금리 파급효과를 살펴보면, 대체로 여신금리보다는 수신금리가, 또한 여신금리 중에서는 가계대출금리보다 기업대출금리가 더 큰 영향을 받은 것으로 나타났다고 답변하였음. 다만 금번의 경우 장기금리 움직임의 영향으로 이에 연동된 가계고정금리대출을 중심으로 가계대출금리로의 파급효과가 과거보다 좀 더 작아진 것으로 보인다고 첨언하였음.

이에 동 위원은 장기금리의 영향도 있겠지만 가계대출금리에 대한 정부 정책이나 제도적인 요인들이 영향을 미쳤을 수도 있으므로, 이에 관심을 가져줄 것을 당부하였음.

한편 일부 위원은 중국 당국이 경기부양에 적극 나서고 있기는 하지만 중장기적으로는 정책의 효과 및 지속가능성 측면에서 한계가 있을 수 있고, 재정건전성 악화가 외국자본에 대한 의존성 확대로 이어져 대외 변동성에 노출될 가능성이 있다는 분석결과를 소개하면서, 이러한 관점에서 중국경제의 동향과 함께 중국금융시장에서의 외국인 비중 추이를 눈여겨볼 필요가 있다고 당부하였음.

이어서 동 위원은 우리나라 가계대출의 금리결정방식을 살펴본 결과, 대부분 단기금리에 연계되어 있어 기준금리 인상의 효과가 뚜렷이 나타날 것으로 예상하였으나, 실제로는 은행들이 장기금리에 연계된 고정금리부 대출 취급을 크게 늘림에 따라 신규취급액 기준으로는 가계대출금리가 조금밖에 올라가지 않은 것으로 나타났다고 언급하면서, 관련부서에서 이러한 결과를 예상하였는지 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 과거 기준금리 인상시기의 경험에 비추어 이번에도 가계대출금리로의 파급효과가 상대적으로 작을 것으로 예상하였으나, 고정금

리대출 취급 비중이 크게 확대되면서 가계대출금리로의 파급효과를 더욱 낮춘 것으로 보인다고 답변하였음. 다만 기준금리 인상의 효과는 좀 더 중기적인 관점에서 살펴볼 필요가 있다고 첨언하였음.

이에 동 위원은 가계대출 문제에 있어 은행 영업행태의 중요성을 항상 염두에 둘 필요가 있다는 의견을 나타내었음. 또한 최근 장단기금리차와 경기 간의 관계에 대한 관심이 크게 높아진 가운데, 미 연준, ECB, 캐나다중앙은행 등 주요국 중앙은행들은 모형을 통해 추정한 수익률곡선(yield curve)을 인터넷 홈페이지 상에 발표하고 있다고 소개하면서, 수익률곡선 등 장기금리 관련 이슈에 대해 보다 많은 관심을 가져줄 것을 당부하였음.

다른 일부 위원은 지난해 11월 기준금리 인상의 주된 배경 가운데 하나는 가계부채 규모가 매우 높은 수준에서 소득보다 빠른 속도로 늘어남에 따라 금융불균형이 심화될 우려가 커지고 있다는 점이었으며, 기준금리 인상으로 가계대출금리 상승을 유도하고 이에 따라 대출수요를 제약함으로써 가계부채 증가세를 억제하는 효과를 기대한 것이라고 언급하였음.

관련부서의 보고를 바탕으로 현재까지의 효과를 살펴보면, 우선 가계대출금리의 경우 신규로 취급된 가계대출에서는 고정금리부 주택담보대출금리가 장기시장금리에 연동됨에 따라 하락하였지만, 변동금리부 주택담보대출금리와 신용대출금리는 모두 상승한 것으로 나타났으며, 기 취급된 전체 가계대출 잔액에서 변동금리부대출과 고정금리부대출의 비중이 약 7:3인 점을 감안하면 가계대출 평균금리는 시차를 두고 점차 더 오를 것으로 보인다는 의견을 나타내었음. 다음으로 가계대출의 경우에는 대출규제 강화, 주택시장 부진 등에 주로 기인하여 대출 증가세가 둔화되고 있는 가운데 향후 대출금리 상승이 가계의 차입수요 제약 요인으로 가세하면서 이러한 추세가 이어질 것으로 예상된다고 언급하였음. 그러나 금년 중에도 수도권을 중심으로 아파트 대규모 신규입주에 따른 가계대출 수요가 지속되고, 은행도 전세자금대출과 집단대출을 꾸준히 늘릴 것으로 보이는 만큼 가계부채와 관련된 금융불균형 누적 위험에 대해 경계감을 늦출 시기는 아직 아니라는 견해를 밝혔음. 또한 이와는 다른 관점에서는 최근 성장세 둔화에 대한 우려가 높아지고 있는 점에서 가계대출 증가세가 단기간에 큰 폭으로 축소되는 것도 또 다른 부작용을 초래할 가능성이 있다는 의견을 덧붙였음.

이에 따라 관련부서에서는 향후 가계대출 증가세, 이와 관련된 금융불균형 위험과 민간소비에의 영향, 그리고 가계의 차입비용 부담과 가계대출 건전성 등의 상황을 계속 면밀히 파악할 필요가 있다고 당부하였음.

또 다른 일부 위원은 최근 미 연준의 통화정책 행보나 주요 인사 발언에 따라 위험회피심리가 고조되었다가 완화되는 과정에서 연준 금리인상 속도에 대한 불확실성과 함께 대차대조표 축소에 대한 시장의 우려가 상당했던 것으로 보인다고 언급하였음. 이론적으로는 어차피 정책금리 변동에 따라 유동성도 영향받는 만큼 금리인상과 대차대조표 축소가 별개로 움직이는 요소가 아님에도 불구하고 시장참가자들은 꾸준히 양자를 구분하여 우려를 제기하고 있는 것으로 보이는데, 이는 미 연준이 국채뿐만 아니라 MBS도 보유하고 있으므로 유동성 문제가 없더라도 여러 신용상품들의 스프레드(spread)가 확대될 수 있다는 우려가 배경에 깔려있기 때문이라는 일부의 주장을 소개하면서, 이에 대한 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 지난해 12월 FOMC회의 직후 Powell 의장의 자동조정장치(automatic pilot) 발언에 시장이 크게 반응한 점에 비추어 실제로 시장에서는 대차대조표 축소에 대한 우려가 있는 것으로 보인다고 답변하였음. 대차대조표 축소와 함께 초과기준이 줄어드는 과정에서 연방기금시장에서의 자금수요가 증가하고 실효연방기금금리가 상승하였으며 중소은행의 지준관리 부담이 커지는 등 실질적으로 유동성 사정이 과거와 다른 측면이 있다고 첨언하였음. 다만 미 연준은 대차대조표 축소에 대해 시장에 영향을 주지 않고 기술적(technical)으로 진행하는 과정이라는 입장이나, 시장의 우려 심화 시 즉시 조정할 준비가 되어 있는 것으로 보인다고 설명하였음.

이에 동 위원은 일부 금융기관의 유동성 압박은 있으나 미 연준이 전반적으로 이를 충분히 조정할 수 있으므로, 시장의 우려는 좀 과도한 것으로 보인다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 최근 국내금융시장에서 장단기금리차가 축소되고 있는데, 이론적으로 장단기금리차 축소가 경기에 대한 함의를 가지고 있어 국내경기에 대한 우려를 거론할 때 동 지표가 자주 인용되고 있다고 언급하였음. 다만 경기에 대한 우려가 실질적으로 클 경우 회사채 신용스프레드가 확대되는 모습을 보이는 것이 일반적이나, 최근에는 동 스프레드가 오히려 축소되었고 그 추세도 상당히 안정적이라고 언급하면서, 이러한 상황에 대한 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 장단기금리차에는 향후 경제상황에 대한 시장의 기대가 포함되어 있고 최근의 장단기금리차 축소에 대외 불확실성 확대가 반영되어 있기는 하나, 기본적으로 장단기금리차가 기간프리미엄, 채권 수급상황 등에도 크게 영향을 받으며 과거 사례에서도 장단기금리차가 경기에고지표로서 기능하는데 제약이 있었던 점을 감안하면, 동 지표만으로 향후 경제상황을 판단하기보다

는 회사채 신용스프레드, 통화량, 신용여건 등을 종합적으로 고려할 필요가 있다고 답변하였음. 또한 주가하락 및 위험회피성향 확대에도 불구하고 회사채 신용스프레드 상승이 제약된 데는 완화적 통화정책 지속으로 시중유동성이 풍부한 점 등이 작용하고 있는 것으로 보인다고 첨언하였음.

(다) 「통화정책방향」에 관한 토론

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

먼저 미 연준의 금리인상 속도 조절 논의 배경에 대한 관련부서의 다음과 같은 의견 제시가 있었음.

최근 미 연준이 경기둔화, 금융시장 변동성 확대 등을 배경으로 정책금리 추가 인상 속도를 축소할 수 있음을 시사하였는데, 연준의 입장과 시장의 평가 등을 종합해 볼 때 금년 중 인상 횟수가 종전 전망 대비 1~2회 정도 축소될 가능성이 있는 것으로 예상됨. 다만 연준이 경제상황을 보아가며 통화정책을 운영할 것임을 강조하고 있어 향후 연준의 통화정책과 관련한 불확실성은 높은 것으로 판단됨. 미 연준의 이러한 입장 변화는 금융시장 변동성 완화, 성장제약 완화 효과 등으로 국내 금융·경제에 긍정적 영향을 미칠 것으로 보이지만, 연준 통화정책의 높은 불확실성에 따른 일부 신흥국 금융불안 재연 우려, 미국 경기둔화의 영향 등은 긍정적 효과를 제한하는 요인으로 작용할 가능성이 있음. 따라서 미국 및 글로벌 금융·경제 여건의 변화와 이에 대응한 미 연준의 정책 변화, 동 변화가 국내경제에 미치는 영향 등을 계속 면밀히 점검할 필요가 있음.

일부 위원은 취약 신흥국이 미 연준의 금리인상에 따른 자본유출 등 금융불안에 대해 긴축적인 거시경제정책으로 대응할 경우, 이러한 국가의 성장둔화가 국내 실물경제에도 부정적 영향을 미칠 수 있으므로 이 같은 국제적 파급경로에 대한 점검도 필요하다는 의견을 표명하였음.

다른 일부 위원은 미 연준의 금리인상 속도 조절이 미국 경기둔화 우려를 배경으로 하고 있기 때문에, 이 두 가지 요인이 국내경제에 미칠 긍정적·부정적 영

향을 종합적으로 고려할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 미 연준의 금리정책이 미국의 경기변동과 밀접한 연관성을 갖고 운용될 것이라는 점, 그리고 모형으로 분석해 본 결과 등에 비추어 볼 때, 금리인상 속도 조절의 긍정적 영향이 미국 경기둔화의 부정적 영향으로 인해 어느 정도 상쇄될 가능성이 있어 보인다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 완화적 정책 기조라는 표현을 언제까지 사용할 수 있을지 한 번쯤 고민해봐야 할 시점에 다가가고 있는 것으로 보인다고 언급하면서, 다양한 추정결과를 종합할 때 현재 기준금리가 중립금리 수준에 근접해 있는 것으로 보이는데 관련부서에서는 어떻게 평가하고 있는지 질의하였음.

이에 관련부서에서는 추정의 불확실성이 매우 크기는 하나 현재로서는 실질 기준금리가 중립금리를 하회하고 있는 것으로 보인다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 신흥국 금융불안이 국내 금융시장의 변동성을 확대시킬 가능성과 관련하여, 우리나라의 환율 및 자본유출입은 전체 신흥국보다는 중국과의 동조화 정도가 더 크지 않을까 생각된다는 의견을 피력하였음.

다음으로 동 위원은 지난 11월 통화정책방향 결정회의 이후 여건 변화를 살펴보면, 성장과 물가 전망이 하향 조정된 데 반해 미 연준의 금리인상 속도 조절 가능성, 국내 금융시장 변동성 완화 등은 긍정적인 변화로 보인다고 언급하였음. 다만 미 연준의 금리인상 속도가 실제로 어느 정도 조절이 될지 불확실하므로 후속 상황을 면밀히 지켜볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음. 한편 가계부채 문제의 경우 부동산시장의 조정에도 불구하고 아직 가계대출 흐름에 큰 변화는 보이지 않는다고 언급하였음.

이에 관련부서에서는 글로벌 측면에서 경기둔화 우려와 관련한 리스크가 확대되었으나 미 연준이 통화정책 정상화 속도 조절 가능성을 시사함에 따라 경기둔화 가능성과 자본유출압력에 대한 우려를 함께 고려해야 하는 우리나라 통화정책 운영여건 면에서의 상충성이 다소 줄어드는 효과는 있을 수 있다고 첨언하였음.

한편 일부 위원은 최근 미 연준의 입장은 향후 경제상황의 변화를 지켜보면서 금리인상의 시기와 폭을 보다 신중하게 결정해 나가겠다는 신호로 이해된다는

견해를 밝혔음.

다른 일부 위원은 미 연준 정책금리의 향방과 관련하여 FOMC 위원들의 전망과 시장선도금리가 시사하는 전망 간에 차이가 있어 보이는데, 두 전망의 예측력을 서로 비교·평가해 보고 그 결과가 시사하는 바가 무엇인지 살펴볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

또 다른 일부 위원은 최근 금융시장의 변동성 확대, 심리 위축 등으로 시장이 다소 과민한 반응을 보이면서 선도금리에 반영된 연준 정책금리 전망치가 FOMC 위원이나 시장전문가들의 전망치보다 낮게 나타나는 경향이 있다고 언급하면서, 이는 그만큼 향후 미국경기와 연준 통화정책을 둘러싼 불확실성이 높다는 점을 반영하고 있는 것으로 보인다는 의견을 제시하였음.

(4) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진

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

일부 위원은 지난 통화정책방향 결정회의 이후 국내경제 흐름에 큰 변화는 없고, 금융불균형 누적 위험에 대한 우려도 여전한 가운데 대내외 여건의 불확실성이 큰 만큼 기준금리를 현 수준인 1.75%에서 유지하고 후속 상황을 면밀히 점검해 나가는 것이 적절하다는 견해를 표명하였음.

먼저 지난 11월 30일 통화정책방향 결정회의 이후의 여건 변화를 감안하여 최근의 경제상황을 살펴보면, 우리 경제는 지난해 2.7% 성장한 것으로 나타났으며 조사국은 금년과 내년의 성장률을 2.6%로 전망하였음. 이는 성장률이 소폭이나마 낮아지겠지만 잠재성장률 수준에서 크게 벗어나지 않는 성장흐름이 이어지는 것으로 평가할 수 있음. 물론 미국을 중심으로 한 통화정책과 무역정책의 변화, 중국의 성장세 둔화, 주요국의 정치적 리스크, 국내 고용부진과 민간경제주체의 심리 위축 등 여러 가지 대내외 요인을 고려할 때 향후 성장경로의 불확실성

은 여전히 높은 것으로 판단됨. 소비자물가 상승률은 금년과 내년 각각 1.4%와 1.6% 수준에 머물러 물가안정목표를 하회할 것으로 전망되었음. 이는 수요측 물가상승압력이 크지 않은 가운데 국제유가 하락 등 공급측 요인과 정부의 복지정책 강화에 따른 관리물가 하방압력 증대 등의 영향이 반영된 데 따른 것으로 보임.

국내외 금융시장에서는 주로 미·중 무역협상과 미 연준의 금리인상 속도에 대한 기대 변화에 따라 지난해 12월 중 금리, 주가 등 주요 가격변수의 변동성이 크게 확대되었다가 금년 들어서는 대체로 안정된 모습을 나타내고 있음. 가계대출은 금년 중에도 규제강화와 주택시장 부진, 그리고 지난번 기준금리 인상 등의 영향으로 증가세 둔화추세가 이어질 것으로 예상되지만, 입주물량 증가 등으로 전세자금과 집단대출 수요가 계속 활발할 것으로 예상되어 금융불균형 누적 위험이 상존하고 있다고 하겠음.

다음은 이에 대응한 통화정책방향에 대해 살펴보면, 전반적인 거시경제 흐름을 보면 이번에 성장과 물가 전망이 비록 하향 조정되었지만 성장세가 대체로 잠재성장률 수준에서 크게 벗어나지 않을 것으로 예상되고, 물가전망도 주로 공급요인과 복지정책 강화에 영향받고 있다는 점에서 큰 변화가 있다고 보기 어려운 것으로 판단됨. 또한 금융안정 측면에서는 가계부채 증가에 의한 금융불균형 누적 위험을 계속 경계할 필요가 있다고 생각함.

이러한 상황인식과 대내외 여건의 불확실성이 매우 높다는 점을 고려하여 금번 회의에서는 기준금리를 현 수준인 1.75%에서 유지하고 향후 상황전개를 예의주시하는 것이 좋겠다는 의견임. 아울러 통화정책 완화정도의 추가 조정여부는 향후 입수되는 경제지표들을 바탕으로 성장과 물가흐름, 그리고 금융안정 리스크의 변화를 종합적으로 평가하여 신중하게 결정해 나가는 것이 좋겠음.

다른 일부 위원은 이번에는 기준금리를 1.75%의 현 수준에서 유지하고, 실물경제 상황 전개, 가계대출 흐름 및 국제금융시장 움직임을 예의주시하는 것이 바람직하다는 견해를 나타내었음.

지난 통화정책방향 결정회의 이후 경제여건 변화를 살펴보면, 주요국 정책 불확실성이 지속되고 금융시장 변동성이 확대되면서 경제주체들의 불안심리가 크게 높아졌음. 이와 같은 흐름이 실물경제에 미치는 통상적인 영향력과 시차를 고려한다면 국내 및 세계경제 성장률 둔화가 좀 더 진행될 수 있을 것으로 보이지만, 이러한 성장률 조정이 단기간 내에 본격적인 하강국면으로 이어질 가능성은 여전

히 제한적인 것으로 판단됨. 선진국의 경우 고용여건의 개선이 계속되는 가운데 개인소비를 중심으로 비교적 양호한 성장세가 지속되고 있고, 신흥국은 대외건전성에 대한 우려가 크지 않은 국가를 위주로 부양책이 확대되고 있음을 주목하고 있음. 최근 미 연준의 통화정책 정상화 속도에 대한 불안이 상당 부분 해소되고 미·중 무역협상도 재개되면서 금융시장에서의 리스크 회피심리가 다소 완화되고 있다는 점도 긍정적이라고 할 수 있겠음. 반면 미·중 무역협상 결과에 대해 예단하기가 어려운 상황이고, 미국 연방정부 섯다운과 브렉시트 관련 불확실성 등이 장기화될 경우 향후 성장경로에 추가적 하방 리스크로 작용할 수 있음.

국내경제의 경우 세계경제 성장률 둔화가 우리나라 수출의 의존도가 높은 지역과 품목에 집중되고 있고 국내적으로도 여러 미시적인 경제정책이 변화하고 있어, 중장기적 성장 전망에 대한 불확실성이 높은 상황임. 그러나 최근 발표된 통관기준 수출의 급격한 감소는 반도체가격과 유가의 영향으로 인한 수출단가 하락과 더불어 주요국 관세 인상을 앞둔 물량조정 영향 등의 기술적 요인이 주요한 역할을 했다는 점에서 그 조정 정도가 다소 과장된 측면이 있음. 조사국 경제전망에 따르면 통관기준 수출은 가격효과 등으로 인해 금년도에 소폭 감소할 것으로 예상되지만 물량기준 수출은 양호한 증가세를 이어갈 것으로 보임. 또한 국제유가 하락은 관련 제품의 수출가격에는 부정적인 영향을 미치는 반면, 기업의 생산비용을 전반적으로 감소시키고 나아가 소비자의 실질구매력을 개선시키는 등의 긍정적 측면이 있음을 고려할 필요가 있음. 한편 지난 12월에 확정된 2019년 정부예산안에 따르면 재정정책이 보다 더 확장적으로 운영됨으로써 재정지출을 통한 성장기여도가 높아질 것으로 기대됨. 다만 그 효과를 추정함에 있어서는 지난 수년 간 세수 실적이 예상을 크게 상회해 왔다는 점과 민간부문 경제활동에 대한 구축현상이 발생할 가능성이 있다는 점을 유의해야 할 것임.

소비자물가는 지난해 9월 이후 3개월 간 오름 폭이 크게 확대되었으나 12월에 이르러 국제유가 하락을 반영하며 1%대 초반으로 둔화되었음. 소비자물가는 국제유가와 관리물가의 영향으로 인해 당분간 현재 수준보다 낮아질 수 있을 것으로 전망되지만, 일시적·정책적 요인들의 영향이 상대적으로 작은 품목들의 가격 움직임과 금년 중 국내경제가 잠재성장률에서 크게 벗어나지 않는 성장세를 유지할 것이라는 조사국의 전망을 참고해 볼 때, 중기적으로는 다시 1%대 중후반 수준으로 근접해나갈 것으로 예상됨.

금융안정 측면을 보면 가계대출 증가세가 비은행을 중심으로 완만하게나마 둔화되는 모습을 보이고 있음. 향후 가계대출 및 부동산과 관련된 미시규제 강화 효과가 본격화되고 통화정책 완화정도 축소 영향이 더해지면서 이러한 추세는 앞으로도 계속될 것으로 기대되나, 대출증가 속도가 여전히 소득 증가율을 상회하

고 있는 가운데 금년도 아파트 입주물량 확대에 동반되는 대출수요가 작지 않을 것으로 예상되고 있어 경계감을 지속할 필요가 있음. 한편 금융시장에서는 주가 변동성이 크게 확대되었음에도 불구하고 경상수지나 대외채무 구성 등 대외건전성지표가 양호한 수준을 유지하면서 자본유출입이나 원/달러 환율은 상대적으로 안정적인 모습을 보였음. 다만 주요국 정책과 관련된 불확실성이 높은 상황이므로 국제금융시장의 변동성이 커질 가능성을 면밀히 모니터링해야 할 것임.

상기의 요인들을 종합적으로 고려하여 이번에는 기준금리를 1.75%의 현 수준에서 유지하고 경기 및 물가 추이와 국제금융시장 상황을 좀 더 지켜보는 것이 바람직하다고 판단됨.

또 다른 일부 위원은 금년 경제성장 전망이 소폭 하향 조정된 반면 금융안정 측면에서는 일부 긍정적인 변화가 나타나고 있으므로, 이번에는 기준금리를 현 1.75% 수준에서 동결하고, 국내 실물경제 동향과 함께 미국 통화정책 및 경기상황 변화를 면밀히 점검해 나가는 것이 바람직하다는 견해를 밝혔음.

지난 통화정책방향 회의 이후 경제 동향을 살펴보면, 세계경제는 10월 전망 시 보다 하방 리스크에 대한 우려가 커지고 있으나, 아직까지는 잠재성장을 수준의 성장흐름을 보이고 있음. 다만, 이와 같은 실물경제상황에 비해 지난달 들어 금융시장이 상당히 민감하게 반응한 측면이 있음. 미국경제는 ISM제조업지수와 소비자신뢰지수 등 서베이지표들이 부진하였으나 고용지표가 호조를 지속하는 등 실물경제는 양호한 모습임. 따라서 향후 미국경제 여건에 대한 판단과 금융시장 동향에 대한 분석이 중요할 것임. 유럽경제의 경우 독일 경제지표 부진에다 브렉시트를 둘러싼 혼란 등 정치적 불확실성이 가세하였으며, 중국경제도 성장률 둔화가 예상되고 있어 이에 대한 면밀한 모니터링이 필요하다고 봄. 큰 폭 하락 후 일부 반등한 국제유가와 증가세가 둔화되고 있는 글로벌 교역에 대해서도 주의를 기울여야 하겠음. 한편, 국제금융시장은 최근 선진국과 신흥국의 주가가 일부 반등하고, 신흥국 통화도 안정세를 나타내는 등 대체로 긍정적인 모습임.

국내경제는 민간소비가 고용부진 등 하방 리스크가 있음에도 불구하고 비교적 안정세를 이어가고 있으나, 설비투자 및 건설투자의 조정양상이 지속되는 가운데 수출은 지난해에 비해 금년 중 낮은 증가세가 전망됨. 특히 지난해 수출과 설비투자를 이끌었던 반도체부문은 가격하락으로 수출증가세가 둔화되는 한편, 설비투자도 계획보다 축소될 수 있다는 지적이 제기되고 있음. 하반기부터는 반도체경기가 다시 상승세로 돌아서고, 지난해부터 일부 회복세로 돌아선 조선부문

등도 수출과 투자에 보완 역할을 할 수 있다는 전망이지만 한계가 있어 보임. 건설투자의 경우도 정부정책의 영향으로 토목건설 부진은 다소 완화되겠지만, 주거용건물 건설투자는 상당 폭 마이너스 성장을 이어갈 것으로 우려됨. 고용은 지난해 4/4분기 중 다소 회복되었으나, 12월 다시 악화되는 모습을 보였음. 금년에는 고용상황이 지난해보다는 나아지겠지만 회복 속도는 완만할 것으로 예상됨. 정부의 일자리지원정책 등에 따른 긍정적 효과가 있겠지만, 앞으로도 제조업과 건설업, 도소매, 음식숙박업 등에서의 어려움은 지속될 우려가 크므로 고용시장에 대한 면밀한 점검을 지속해야 할 것임.

이와 같은 상황을 고려하여 조사국은 금년 경제성장률과 고용 전망을 하향 조정하였음. GDP갭이 소폭의 마이너스를 지속하고 있는 것으로 추정되는데, 경기 지표의 하락세가 이어지고 심리지표도 부진한 점은 부담되는 부분임. 다만, 지난해 경제성장에 대한 정부부문의 역할이 상당하였는데, 이와 같은 정부의 경제협력 제고 노력은 금년에도 성장세 약화를 어느 정도 보완할 수 있을 것으로 예상됨. 올해 소비자물가 상승률은 당초 전망보다 낮은 수준에 머무를 전망이다. GDP갭이 소폭 마이너스를 보이는 가운데 정부의 복지정책 확대와 개별소비세 인하 등이 소비자물가의 하방압력으로 작용하고 국제유가도 약세를 시현할 것으로 예상됨에 따라 조사국은 물가 전망치를 비교적 큰 폭으로 하향 수정하였음. 수요 측면에서의 물가상승압력은 향후에도 크지 않을 것으로 판단되므로 완화적 통화정책 기조를 유지할 필요가 있음.

실물경제상황에 비해 금융안정과 관련된 부분에서는 일부 긍정적인 변화가 있었음. 지난달 크게 확대되었던 주식시장 등에서의 변동성이 미·중 무역협상 진전 기대, 미 연준의 금리인상 속도 조절 시사 등의 영향으로 다소 완화되는 모습을 보였음. 금융불균형 누적과 관련하여 우려되었던 가계부채문제는 정부의 강력한 부동산시장 정책과 가계부채대책의 영향으로 최근 증가율이 둔화되는 등 안정세를 보이고 있음. 금년에도 이러한 추세는 지속될 것으로 생각되나, 아직도 가계부채 증가율이 비교적 높은 수준을 유지하며 가계소득 증가율을 웃돌고 있음. 앞으로도 정부대책의 효과를 점검하면서 관련 동향을 살펴야 할 것임.

마지막으로, 미 연준의 통화정책 정상화 움직임에 대해서도 지속적인 점검이 필요함. 한·미 간 기준금리 역전이 현재의 시장상황과 대외신인도 등을 고려할 때, 당장 큰 폭의 자본유출을 야기하지는 않을 것이나, 금리역전 기간이 길어지거나 역전 폭이 확대되는 것은 장기적으로 시장 변동성을 확대시키는 요인이 될 수 있음. 최근 미 연준의 금리인상 속도 조절 가능성이 커지고 있으나, 아직도 다수의 시장 참가자들이 두 번 정도의 추가적인 금리인상을 예상하고 있는 점 등을 감안하면 앞으로의 미국경기 움직임과 연준의 통화정책방향에 대해 좀 더 시간을

가지고 지켜 볼 필요가 있겠음.

이상의 상황을 종합하여, 이번에는 기준금리를 현 1.75% 수준에서 동결하고, 실물경제 움직임과 금융안정상황에 대해 점검해 나가는 것이 바람직하다고 판단함.

한편 일부 위원은 물가압력이 미약하여 완화적 기조를 유지할 필요성이 있는 가운데 누적된 금융불균형 문제에 대응할 필요성이 상존하는 만큼 금번 회의에서는 기준금리를 1.75%에서 유지하고 통화정책 기조의 적정성을 계속 점검해 나가는 것이 바람직하다는 견해를 나타내었음.

글로벌경제는 미국을 중심으로 일시적으로 반등하였다가 여러 가지 구조적 문제로 인하여 과거에 비해 다소 낮은 잠재성장률에 안착하는 모습을 보이고 있음. 아울러 미국의 통화정책 정상화 과정에서 신흥국들의 거시경제정책 운신의 폭이 축소되고 세계교역 신장률이 둔화되면서 글로벌 성장세가 약화될 가능성도 확대되었음. 다만 금융시장은 가격변동성이 다소 커졌지만 전반적으로 안정된 모습을 지속하고 있으며, 주요 통화의 스왑베이시스 등에서 나타나듯이 글로벌 달러유동성도 아직 양호한 상태임.

우리나라는 지난 수년 간 호조를 보였던 부동산 관련 건설투자와 IT관련 설비투자가 조정되면서 점진적으로 잠재수준의 성장세를 시험하는 것으로 보임. 생산가능인구 감소 등 대내외 구조적 문제로 인해 잠재성장률은 2%대 중반, 혹은 이를 소폭 웃도는 수준으로 하락한 것으로 판단됨. 큰 폭의 투자조정에도 불구하고 우리 경제는 수출과 소비를 위주로 성장세를 이어가고 있음. 수출금액은 단가하락에 따라 최근 증가세가 주춤하지만 수출물량 증가율은 교역국 수입량 증가율을 상회하고 있으며, 총체적으로 볼 때 IT 등 일부 업종 등에 힘입어 수출경쟁력을 유지하고 있는 것으로 판단됨. 한편 민간소비도 소비심리지표의 부진에도 불구하고 상대적으로 견조한 성장세를 이어나가고 있음. 이는 소득 개선세가 유지되고 정부의 이전 및 복지 지출이 확대된 데 일부 기인한 것으로 보임. 2018년도에는 재정지출보다 세수가 더 크게 늘어나면서 GDP대비 관리재정적자가 축소되어 재정정책이 긴축 기조로 전환되었음. 그럼에도 불구하고 재정정책의 재분배기능 강화를 통해 민간소비 및 성장에 긍정적인 효과를 나타낸 것으로 보임.

이에 따라 내수압력을 상대적으로 잘 반영하는 관리물가를 제외한 경직적 물가지수와 식료품 및 에너지 제외 지수들은 각각 2% 초반 및 1% 중반에서 유지되고 있음. 다만 개인서비스물가 상승률이 2%대 중반을 유지하고 있음에도 불구하고

하고 관리품목과 더불어 전월세 및 공업제품이 부진하여 근원물가는 1% 초반에 그치는 모습임. 앞으로 수요압력이 미약한 가운데 집세 상승률 둔화, 글로벌 공업 제품 수출입가격과 공공서비스물가의 저조한 상승으로 인해 근원인플레이션은 금년에도 1% 초중반대에서 횡보할 것으로 예상됨.

금융불균형의 누적은 완화되는 모습을 보이고 있음. 정부의 각종 규제정책으로 부동산관련 부문으로의 대출 증가세가 둔화되고 주택가격도 하락 움직임을 나타내고 있음. 다만 비수도권 지역을 중심으로 주택 미분양과 상업용부동산 공실률이 확대되고 있고, 개인사업자대출을 통한 부동산 부문으로의 자금 쏠림도 이어지고 있음. 특히 금년까지는 예년에 비해 높은 수준의 입주물량이 예상됨에 따라 대출수요는 어느 정도 지속될 것으로 보이므로 금융불균형의 누적을 예의주시할 필요가 있다고 판단됨. 누적된 금융불균형의 해소과정은 단기적으로 성장에 부담을 줄 수 있지만 중기적 관점에서는 우리 경제의 펀더멘탈을 더 확고하게 다듬는 계기가 될 것으로 생각됨. 특히 주택매매가격과 임대수익 하락의 과정에서 고령화에 대비한 저축부족은 더욱 부각될 수 있으나 이를 통해 우리 경제의 현주소를 보다 정확하게 파악하고 현실적 대안을 모색할 수 있을 것이라고 판단됨.

결론적으로 물가압력은 미약하나마 현 수준에서 유지될 것으로 전망됨. 다만 내수압력이 물가의 외생적 하방압력을 상쇄하며 물가를 목표치까지 끌어올리는 것이 쉽지 않아 보이기 때문에 현재의 완화적 기조를 계속 유지할 필요가 있다고 생각됨. 반면 금융불균형이 확대될 가능성과 현재 누적된 불균형을 점진적으로 해소해야 할 필요성도 상존하기 때문에 앞으로의 경제상황을 주시하며 현 통화정책 기조의 적정성을 판단해야 할 것으로 보임. 이런 가운데 근본적 구조개혁과 더불어 취약계층에 특화된 재정정책은 지속될 필요가 있다고 생각함. 상기 사항들을 고려할 때 본 회의에서는 기준금리를 1.75%에서 유지하는 것이 바람직하다고 판단됨.

다른 일부 위원은 민간부문의 성장모멘텀이 미약한 가운데 물가도 낮은 수준을 이어가고 있는 점을 감안할 때, 기준금리를 현 수준에서 유지하고 향후 거시경제 흐름을 면밀히 살펴 나가는 것이 바람직하다는 견해를 밝혔음.

지난해 우리 경제의 실질GDP 성장률이 2.7%로 집계되었음. 그러나 실제 국민의 소득을 나타내는 명목GDP의 증가율은 외환위기 당시인 1998년 이래 가장 낮은 수준인 3% 내외에 불과했던 것으로 추정되고 있어, 실질적인 부가가치 창출 정도는 매우 낮았던 것으로 보임. 제도부문별로는 정부부문이 3%를 크게 상회하

는 소득 증가율을 기록한 데 반해 기업부문은 3%를 상당 폭 하회하였을 것으로 추정됨. 이와 같은 추정은 지난해 국민계정의 지출항목에 투영된 것으로 보임. 정부의 직접적인 소비가 지난해 4/4분기에 전년대비 7%대의 증가율을 기록할 정도로 증가세가 급증하고 있으며, 민간소비도 재정지원이 확대되고 있는 보건 및 사회복지 서비스 등을 중심으로 증가세를 유지하고 있음. 반면 정부의 재정지원과 직접 연계되지 않은 민간부문의 경기는 저조한 상태에 있는 것으로 판단됨. 건설 및 설비투자가 감소세를 보이고 있을 뿐 아니라, 보건 및 사회복지 서비스업을 제외한 여타 서비스업의 성장률은 0~1%대에 머무른 사실이 이와 같은 상황을 대변하고 있음. 노동시장에서도 보건 및 사회복지 서비스업 이외에 고용을 의미 있게 증가시키고 있는 민간서비스 부문은 찾기 어려움.

대내외 경제여건을 감안할 때, 단기간 내에 민간부문의 성장모멘텀이 확대될 가능성은 높지 않아 보임. 우선 유럽과 중국을 중심으로 세계경제 확장세가 완만해짐에 따라, 지난 1년여 간 우리나라 성장에 크게 기여해왔던 수출증가세가 점차 둔화되고 있음. 특히 주요 수출품목인 반도체와 화학제품 등의 단가가 하락하면서 수출금액은 전년대비 감소세로 전환되고 있음. 조정국면에 있는 투자관련 지표들도 단기간 내의 회복 가능성을 시사하지는 못하고 있음. 다만, 정부의 적극적인 재정정책 계획을 감안할 때, 재정지출의 성장기여도가 높게 나타나는 성장패턴은 지속될 가능성이 높아 보임.

한편 기초적 물가상승률을 나타내는 근원물가 상승률은 1%대 초반의 낮은 수준에 1년 이상 머물러 있으며, 정부가 가격결정에 큰 영향을 미치는 관리물가를 제외해도 1%대 중반 수준에 있는 것으로 추정됨. 유가 및 농산물가격 급등에 의해 2% 내외까지 상승했던 전체 소비자물가 상승률의 경우, 이러한 일시적 요인들이 진정되면서 1%대 초중반의 근원물가 상승률에 수렴해가고 있음. 최근의 고용부진과 민간부문 경기상황 등을 감안할 때 근원물가 상승률이 단기간 내에 빠르게 확대될 가능성은 낮아 보이며, 전체 소비자물가는 근원물가 상승률을 중심으로 등락할 것으로 예상됨.

이상과 같은 환경을 감안할 때, 기준금리를 현 수준에서 유지하면서 향후 거시경제의 변화 방향을 주시하는 것이 바람직하다고 판단함. 특히 적극적 재정정책이 부족한 민간수요를 어느 정도 보완할 것인지, 민간부문의 자생적 회복 모멘텀이 형성되는지, 그리고 민간과 정부에 의한 총수요가 현재의 낮은 물가상승률을 목표수준 방향으로 수렴시켜 나갈 수 있을 정도로 확대되는지 여부를 평가해 나갈 필요가 있을 것으로 생각함.

또 다른 일부 위원은 중국 실물지표 둔화 등 부정적 대외환경의 영향이 우리 경제에 점차 나타나는 가운데 물가상승압력도 미미한 상황이 지속되고 있으므로 금번 기준금리는 현 수준에서 동결하는 것이 적절하다는 견해를 표명하였음.

최근 우리 경제의 실물 측면을 살펴보면 대외환경의 부정적 전개가 계속되는 가운데 대내적으로도 민간소비의 회복세 둔화 등 성장세가 다소 약화되는 모습임. 대외적으로는 선진국의 경우 미국경제는 실물지표가 대체로 양호한 모습이나 금융시장을 중심으로 최근 불안심리가 크게 상승하였음. 유로경제의 경우 지난해 4/4분기 실적지표가 3/4분기에 이어 부진을 지속하여 추세적인 성장세 둔화가 확인되는 모습임. 최근 세계경제의 최대 위험요인으로 부각된 중국의 경우 최근 2개월 모든 실물지표가 상당 폭 약화되었음. 지난해 10월까지도 두 자리 수 증가율을 유지하였던 중국의 수출은 11월 증가율이 급락한 데 이어 12월에는 감소세로 하락하여 향후 세계경제 및 교역의 성장경로에 하방 위험을 높이고 있음.

최근 지표는 이러한 대외환경의 전개가 우리나라 수출성과에도 영향을 주기 시작하였음을 시사함. 10월까지 양호한 흐름이었던 수출은 통관기준으로 11월 증가 폭이 축소되었고 12월에는 감소세로 전환되어 중국 수출과 유사한 패턴을 보이고 있음. 최근 우리나라 수출 주종 품목인 반도체와 석유화학제품의 가격이 크게 하락하고 있어 통관기준 수출성과와 수출물량 간에는 상당한 괴리가 있음. 따라서 수출의 실질성장에 대한 기여도는 금액기준 수출둔화 폭에 비해 하락 정도가 작겠으나 수출의 성장유발 효과는 상당 폭 둔화될 전망이다.

내수를 보면 민간소비가 지난해 연간으로는 2.8% 성장하여 GDP성장률 2.7%를 상회하였음. GDP를 상회하는 소비증가는 2010년 이후 처음 있는 현상임. 누차 언급하였듯이 지난 수년 간 지속된 장기간의 소비정체는 2012~15년 중 가계부문의 저축률 상승, 즉 소비성향 하락으로 초래된 현상임. 가계부문의 소비성향 하락 추세가 2017년 중 일단락되면서 전년대비 가계소비 증가율이 기술적으로 반등하였음. 그러나 하락한 소비성향의 예전 수준으로의 회복은 미흡하였던 것으로 보여 지난 1년 높았던 민간소비 증가세가 향후에도 유지될 수 있을 것인지는 상당한 불확실성이 있음. 지난 1년의 민간소비 증가율을 분기별로 보면 상반기 3%대에서 하반기로 오며 2.5%대로 둔화되었는 바, 이 같은 우려를 뒷받침함.

조사국은 이번 수정전망에서 올해 경제성장률을 2.6%로 지난 10월의 2.7% 전망대비 소폭 하향 조정하였음. 최근 세계경제의 동향, 가계소비, 투자 등 국내 내수관련 실물지표의 최근 동향을 감안하면 다소 하방 위험이 있어 보임. 다른 한편, 금주 발표된 2018년도 4/4분기 우리나라 경제성장률 속보치를 보면 정부소비 등 정부지출이 큰 폭으로 증가하며 성장경로의 하방 위험을 상쇄하였는 바, 올해

에도 높은 수준의 증가세를 지속할 것이 예상되는 정부지출이 민간부문 총수요 증가세 둔화를 상당 부분 완충할 가능성이 있음.

물가는 지난해 10월까지 높았던 농산물가격 상승세가 예상대로 점차 둔화되고 유가도 11월 이후 하락세로 전환되면서 소비자물가 상승률이 작년 12월 1.3%로 하락하였고, 연간으로는 1.5%를 기록하였음. 근원물가는 11월과 12월에도 1%대의 낮은 수준의 상승률을 지속하였고 연간으로는 1.2% 상승하였음. 실물경제의 성장세가 둔화되고 있어 올해에도 물가상승압력이 높아질 것을 기대하기는 어려운 물가환경임. 조사국은 이번 수정전망에서 올해 근원물가 상승률과 소비자물가 상승률을 지난 10월의 전망치 1.6%, 1.7%에서 모두 1.4%로 하향 조정하였음. 10월의 전망치는 하방 위험이 있다는 견해를 이미 언급한 바 있으며, 이번 수정 전망치는 실제 물가상황에 보다 부합한다는 판단임.

이상을 종합하면 대외환경의 불확실성이 높은 가운데 실물경제의 성장세가 다소 둔화되고 있으며, 물가는 낮은 상승률을 지속하고 있음. 이에 금번 기준금리는 현 수준에서 동결하는 것이 적절하다는 판단임.

(5) 토의결론

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

(6) 심의결과

앞서의 토의결과를 반영하여 다음과 같이 통화정책방향에 대한 의결문을 작성, 위원 전원 찬성으로 가결하였음.

의결사항

「통화정책방향」을 다음과 같이 결정한다.

- ☐ 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현 수준(1.75%)에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다.

- 세계경제는 성장세가 다소 완만해지는 움직임을 나타내었다. 국제금융시장에서는 금년 들어 미 연준의 정책금리 인상 속도 조절 가능성, 미·중 무역협상 진전 기대 등으로 그간 확대되었던 변동성이 다소 축소되었다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 보호무역주의 확산 정도, 주요국 통화정책 정상화 속도, 브렉시트 관련 불확실성 등에 영향받을 것으로 보인다.
- 국내경제는 설비 및 건설투자의 조정이 이어졌으나 소비와 수출의 증가세가 지속되면서 대체로 잠재성장률 수준의 성장세를 이어간 것으로 판단된다. 고용상황은 12월 취업자수 증가규모가 상당 폭 축소되는 등 부진한 모습을 보였다. 앞으로 국내경제의 성장흐름은 지난해 10월 전망경로를 소폭 하회하겠지만 정부지출 확대 등으로 잠재성장률 수준에서 크게 벗어나지 않는 성장세가 유지될 것으로 예상된다.
- 소비자물가는 석유류가격 하락, 농축수산물가격 상승폭 축소 등으로 1%대 초반으로 오름세가 둔화되었다. 근원인플레이션율(식료품 및 에너지 제외 지수)은 1%대 초반 수준을, 일반인 기대인플레이션율은 2%대 중반 수준을 나타내었다. 앞으로 소비자물가 상승률은 당분간 1% 수준에서 등락하다가 점차 높아져 하반기 이후 1%대 중반을 보일 것으로 전망된다. 근원인플레이션율도 완만하게 상승할 것으로 보인다.
- 금융시장은 지난해 12월중 변동성이 확대되었다가 금년 들어서는 대체로 안정된 모습을 보였다. 주가는 글로벌 경기둔화 우려로 하락한 후 미·중 무역분쟁 완화 기대 등으로 반등하였으며, 장기시장금리는 하락 후 소폭 등락하였다. 원/달러 환율은 좁은 범위 내에서 등락하면서 안정세를 보였다. 가계대출은 증가규모가 축소되었으며, 주택가격은 둔화세가 이어졌다.
- 금융통화위원회는 앞으로 성장세 회복이 이어지고 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제가 잠재성장률 수준에서 크게 벗어나지 않는 성장세를 지속하는 가운데 당분간 수요 측면에서의 물가상승압력은 크지 않을 것으로 전망되므로 통화정책의 완화기조를 유지해 나갈 것이다. 이 과정에서 완화정도의 추가 조정 여부는 향후 성장과 물가의 흐름을 면밀히 점검하면서 판단해 나갈 것이다. 아울러 주요국과의 교역여건, 주요국 중앙은행의 통화정책 변화, 신흥시장국 금융·경제상황, 가계부채 증가세, 지정학적 리스크

등도 주의깊게 살펴볼 것이다.

(별첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 2019년 경제전망

1. 국내외 여건 점검

가. 국내경제 현황

내수부문을 보면 설비 및 건설투자의 조정이 지속되었으나 소비는 양호한 흐름을 이어간 것으로 평가됨. 민간소비는 지난해 4/4분기중 서비스소비를 중심으로 높은 증가세를 보였음. 한편 설비투자자는 반도체 경기 둔화 우려 등으로 기계류를 중심으로 조정이 이어졌으며, 건설투자도 신규착공 부진에 따른 공사물량 축소 등으로 조정양상이 지속되었음.

수출입은 증가세가 둔화되었음. 수출은 지난해 10월까지 양호한 흐름을 이어갔으나 국제유가 급락, 반도체 가격 하락 등으로 증가폭이 축소되었음. 수입은 국제유가 급락 등으로 원자재의 증가폭이 축소되고, 자본재도 반도체 설비투자 지연 등으로 감소흐름을 지속하면서 증가세가 둔화하였음.

최근 고용상황은 부진이 다소 완화되는 모습을 보였음. 취업자수는 지난해 4/4분기중 증가폭(8.8만명)이 3/4분기(1.7만명)에 비해 확대되었음. 이는 제조업 고용부진 지속에도 불구하고 사업시설·도소매 서비스업 고용 감소폭이 축소된 데 주로 기인하였음. 실업률(S.A.)의 경우 4/4분기중 3.8%로 전분기대비 0.2%p 하락하였음.

소비자물가는 농산물가격 오름세 지속, 전기료 인하 종료 등으로 지난해 4/4분기중 오름폭이 확대되었음. 한편 근원인플레이션율은 1%대 초반 수준을 지속하였음.

나. 대외여건 전망

세계경제는 성장세가 다소 약화되겠으나 잠재성장률 수준의 성장 흐름을

이어갈 전망이다. 지난해 2/4분기까지 이어지던 양호한 성장세가 3/4분기 이후 점차 약화되는 모습을 보였음. 앞으로 세계경제 성장률은 추세 수준을 상회하던 선진국 경제의 성장세가 약화되면서 소폭 낮아질 것으로 예상됨.

세계교역은 증가세가 점진적으로 둔화될 전망이다. 지난해 세계교역량은 2017년 중 큰 폭 증가에 따른 기저효과와 선진국 투자 관련 수입수요 둔화 등으로 증가율이 하락하였음. 앞으로도 세계경제 성장세가 약화되는 가운데 글로벌 무역분쟁 영향이 파급되면서 증가세가 완만하게 둔화될 것으로 예상됨.

국가별로 살펴보면 미국은 성장률이 점차 낮아지겠으나 잠재수준을 상회하는 견실한 성장 흐름을 이어갈 전망이다. 지난해 4/4분기중에는 확장적 재정정책의 효과 약화, 통화정책 기조의 완화정도 축소 등으로 성장세가 다소 둔화되었음. 앞으로 성장률이 점차 낮아지겠으나 고용 호조에 따른 소득 여건 개선, 양호한 소비심리 등으로 내년까지 잠재성장률 수준을 상회할 전망이다.

유로지역은 성장세가 잠재수준으로 소폭 둔화될 전망이다. 지난해 3/4분기 성장률이 0.2%에 그친 데 이어 4/4분기 들어서도 회복세가 다소 미흡하였음. 산업생산도 배기가스 규제('18.9월 시행) 여파와 기상이변 등의 영향으로 계속 부진한 모습을 보였음. 앞으로 고용개선, 완화적 금융여건 등에 힘입어 잠재수준에 부합하는 성장 흐름을 회복하겠으나 성장률은 소폭 낮아질 전망이다.

일본은 완만한 성장흐름을 이어갈 전망이다. 지난해 3/4분기 중 마이너스 성장을 기록(전기대비연율, -2.5%)하였으나 4/4분기 들어 수출, 자본재출하, 소비총합지수 등 대부분의 실물지표가 회복되었음. 일본 정부가 재해복구, 소비세율 인상 대응 등을 위하여 금년도 재정지출을 큰 폭 확대하면서 향후에도 잠재수준의 성장세를 지속할 것으로 전망됨.

중국은 성장둔화 흐름이 당분간 지속되겠으나 6%대 초반의 성장세를 유지할 전망이다. 지난해 4/4분기중에는 미·중 무역분쟁의 영향 등으로 수출 및 소비 증가세가 둔화되었음. 향후 성장 하방압력이 지속되겠으나 감세, 지준율 인하 등 중국 정부의 적극적 경기부양 등에 힘입어 6%대 초반의 성장률을 유지할 전망이다.

기타 신흥국의 경우 아시아 신흥국이 양호한 성장흐름을 지속하면서 성장세를 견인할 전망이다. 아세안5국의 성장률은 지난해 3/4분기 중 5.0%로 둔화되었으

나 연간으로는 예년 수준('13~17년중 연평균 5.1%)을 상회한 것으로 보임. 향후 아세안5국은 수출 증가세가 소폭 둔화되겠으나 5%대 성장세를 유지할 전망이다. 인도는 정부지출, 투자 등을 중심으로 양호한 성장흐름을 유지하였음. 앞으로도 정부의 소비 및 농가소득 지원 정책 등에 힘입어 7%대 중반 수준의 성장세가 이어질 것으로 예상됨.

국제유가는 지난해 11월 이후의 급락세가 진정되며 두바이유 기준으로 60달러대 수준으로 소폭 반등하였음. 향후 유가는 초과공급상황이 유지되겠으나, 원유 공급 둔화, 선물시장 투자심리 개선 등으로 매우 완만한 회복세를 보일 것으로 전망됨. 주요 전망기관은 금년중 유가(브렌트유 기준)가 배럴당 60달러대를 나타낼 것으로 예상하였음.

다. 주요 전망 전제치

세계경제 성장률은 주요국의 경기상황을 반영하여 금년중 3.5%, 내년중 3.5%로 전제하였음. 세계교역 신장률은 금년중 3.7%, 내년중 3.6%로, 원유도입단가는 금년과 내년중 각각 배럴당 64달러, 63달러로 전제하였음.

2. 거시경제 전망

가. 경제성장

민간소비는 완만한 증가 흐름을 이어가겠으나 소득 증가세 둔화 등으로 증가율은 지난해보다 낮아질 전망이다. 명목임금 상승률 하락으로 가계소득 증가세가 둔화되고, 소비심리도 향후 경기둔화에 대한 우려, 미·중 무역분쟁 관련 불확실성 등으로 단기간내 크게 개선되기는 어려울 것으로 보임. 다만 정부 이전지출 확대, 주택가격 안정 등이 가계 소득기반 강화, 소비여력 확대 등을 통해 민간소비의 완만한 증가흐름을 뒷받침할 전망이다.

설비투자는 금년중 증가로 전환될 전망이다. IT부문의 경우 금년 상반기까지 조정이 이어지겠으나 하반기 이후 글로벌 반도체 수요 회복 등으로 증가로 전환될 전망이다. 한편 비IT부문은 업종별로 상이한 모습을 나타내겠으나 전체로는 지난해 수준을 유지할 것으로 예상됨.

지식재산생산물투자는 완만한 증가세를 지속할 전망이다. R&D투자는 기업 매출액이 증가세를 지속하는 가운데 세액공제 확대, 정부예산 증가 등에 힘입어 양호한 흐름을 보일 전망이다. 기타 지식재산생산물투자는 신기술 기반 소프트웨어 수요 확대, 정부의 스마트공장 지원 정책 등으로 점차 회복될 것으로 전망됨.

건설투자는 건물건설을 중심으로 감소세가 지속될 전망이다. 주거용 건물은 2017~18년중 지속되었던 신규 수주·착공 부진의 영향이 내년까지 이어지면서 감소세가 확대될 것으로 예상됨. 비주거용 건물의 경우 상업용 건물을 중심으로 부진하겠으나 감소폭은 점차 축소될 전망이다. 한편 토목은 정부 SOC예산 증액, 공공기관 투자 확대 등 정부정책의 영향으로 부진이 완화될 것으로 예상됨.

상품수출은 지난해에 비해 증가율이 낮아질 전망이다. 통관수출은 단가하락요인이 크게 작용하면서 소폭 감소로 전환하겠으나 물량기준으로는 꾸준한 증가흐름이 이어질 것으로 예상됨.

이에 따라 GDP 성장률은 2019년과 2020년 모두 2.6% 수준을 나타낼 전망이다. 국내경제는 재정정책이 확장적으로 운용되는 가운데 소비와 수출을 중심으로 꾸준한 성장세를 이어갈 것으로 예상됨. 다만 건설투자 감소세가 2020년까지 이어지면서 성장률 제약 요인으로 작용할 것으로 전망됨.

향후 성장경로 상에는 불확실성이 높은 상황임. 미·중 무역협상 타결에 따른 불확실성 해소, 정부의 확장적 재정정책에 따른 내수여건 개선, 경제활성화 정책 등에 따른 기업투자 확대 등이 상방 리스크로, 글로벌 무역분쟁 심화에 따른 수출 증가세 둔화, 중국, 유로지역 등 주요국의 경기 둔화에 따른 글로벌 성장세 약화, 글로벌 반도체 수요 약화 등은 하방 리스크로 작용할 수 있음.

나. 고용

고용상황은 정부의 일자리·소득지원 정책, 외국인 관광객수 증가 등에 힘입어 점차 나아지겠으나 회복 속도는 완만할 전망이다. 제조업 고용은 자동차 업황 부진, 반도체 등 IT업종의 성장세 둔화 등으로 부진하겠으나, 서비스업고용은 정부의 일자리 지원 확대 등에 힘입어 다소 개선될 것으로 예상됨. 한편 건설업 고용의 경우 건설경기 조정의 영향이 시차를 두고 반영되면서 증가폭이 점차 축소될 전망이다. 이에 따라 취업자수는 금년중 14만명, 내년중에는 17만명 증가할 것으로

로 예상됨. 실업률은 금년중 3.8%로 전망되나 내년에는 3.7%로 소폭 개선될 것으로 예상됨.

다. 물 가

금년중 물가는 임금상승 등이 서비스 가격의 상승요인으로 작용하겠으나 수요측 물가상승압력이 크지 않은 가운데 국제유가 하락 등이 하방압력으로 작용하면서 완만한 오름세를 보일 전망이다. 임금은 기업이익 증가세 둔화 등이 상승세 제약요인으로 작용하겠으나 서비스업 임금은 지난해에 이어 높은 오름세를 지속할 것으로 예상됨. 반면 수입물가는 지난해에 비해 낮은 국제유가, 세계경제 성장세 둔화 등이 오름세를 제약하는 요인으로 작용할 것으로 보임. 한편 GDP갭률이 소폭의 마이너스를 보임에 따라 수요측 물가상승압력은 크지 않을 것으로 예상됨. 내년에도 무상교육 확대, 전·월세 가격 안정세 등의 하방압력이 지속되면서 오름세가 완만할 것으로 전망됨. 이에 따라 소비자물가는 금년중 1.4%, 내년에는 1.6% 상승할 전망이다. 근원인플레이션율의 경우 금년 및 내년중 각각 1.4%, 1.5%를 기록할 전망이다.

향후 물가경로 상에는 임금 상승세 지속 등에 따른 비용측 물가상승압력 증대, 정부정책에 따른 내수여건 개선 등의 상방 리스크와 교육, 의료 등에 대한 복지정책 강화, 미 연준 금리인상 기대 약화 및 미·중 무역협상 타결 등에 따른 원화 강세 가능성 등 하방 리스크가 혼재되어 있음.

라. 경상수지

경상수지는 흑자 기조가 유지되겠으나 상품수지를 중심으로 흑자규모는 줄어들 전망이다. 상품수지는 국제유가 하락에도 불구하고 주력 수출품목의 수출여건 악화 등으로 흑자규모가 축소될 것으로 예상됨. 한편 서비스수지는 여행 및 건설수지가 개선되겠으나 운송수지는 적자흐름을 지속할 전망이다. 이에 따라 경상수지는 금년 및 내년중 각각 690억달러 및 670억달러 흑자를 기록할 전망이다. GDP대비 경상수지 흑자 비율은 금년 4% 내외, 내년 3%대 후반을 기록하며 점진적으로 하락할 것으로 예상됨.

II. 외환·국제금융 동향

1. 국제금융시장

가. 주요 금융시장

국제금융시장은 12월 이후 글로벌 경기침체에 대한 우려가 빠르게 확대되며 변동성이 크게 확대되었음. 10월 급락 후 안정되던 주요국 주가가 12월 초 다시 급락하였고 장기 국채금리도 큰 폭 하락하였음. 다만 최근에는 연준 금리인상 속도 조절 시사, 중국 경기부양책 등에 힘입어 투자심리가 다소 회복되었음.

미국은 주가 및 금리가 하락하고 달러화가 약세로 전환하였음. 유럽은 독일 등의 경제지표 부진에 브렉시트 등 정치적 불확실성이 가세하며 미국과 동조화되었음. 일본은 엔화가 안전자산 선호의 영향으로 미달러화 및 유로화 대비 상당폭 강세를 보였음.

12월 들어 미 국채 수익률곡선 평탄화가 빠르게 진행되면서 경기침체 우려가 심화되었으나, 금년 들어서는 시장의 불안심리가 다소 진정되면서 장단기 금리차가 소폭 확대되었음. 미 연준의 추가 금리인상 기대는 크게 약화되었음.

나. 신흥국

중국은 경기상황 악화에도 미·중 무역협상 기대 및 경기부양책 등으로 대체로 안정세를 보였으며 여타 신흥국은 미국 국채금리 하락 및 달러화 약세에 힘입어 주가와 통화가치가 대체로 안정되었음.

다. 글로벌 펀드

글로벌 펀드자금은 유출세가 12월중 빠르게 확대되다 1월 들어 주춤하는 모습을 보였음. 채권펀드는 선진국과 신흥국 모두 1월 들어 유입으로 전환되었음. 선진국 주식펀드는 유출세가 축소된 가운데 신흥국 주식펀드로의 유입이 지속되었음.

2. 국내 외환부문

가. 외환시장

원/달러 환율은 작년 하반기 이후 좁은 범위 내에서 등락하며 횡보하였음. 원/엔 및 원/위안 환율은 엔화 및 위안화 강세의 영향으로 상승하였음.

나. 외화자금시장

국내은행의 대외 외화차입여건은 외화차입 가산금리가 상당폭 하락하고 외평채 CDS 프리미엄(5년물)이 하락세를 지속하는 등 대체로 양호하였음. 국내은행의 외화 LCR은 외화예수금 증가 등의 영향으로 양호한 수준을 유지하였음.

거주자 외화예금은 11월 중 환율 하락으로 상당폭 증가하였으나 12월에는 엔화 강세 등으로 인한 엔화예금 감소에 기인하여 소폭 감소하였음. 외환스왑레이트(3개월물)는 12월 중순까지 연말 자금수요 등으로 큰 폭 하락한 이후에 상승 전환하였음.

다. 외환 유출입

12월중 외환은 경상거래 흑자폭이 전월과 비슷한 가운데 자본거래의 유출 규모가 확대되며 순유출로 전환하였음.

라. 외국인 증권투자자금

외국인의 주식투자자금은 미·중 무역분쟁 완화 기대감, 글로벌 경기둔화 우려 등이 교차하며 순유입되었음. 채권투자자금은 12월에는 차익거래자금을 중심으로 유입되었으나, 금년 들어 통안채 만기상환 및 차익실현성 매도 등으로 순유출되었음.

마. 외환보유액

2018.12월말 외환보유액은 전월말 대비 7.1억달러 증가한 4,036.9억달러를 기록하였음.

III. 금융시장 동향

1. 자본시장

가. 시장금리

국고채금리는 글로벌 경기둔화 우려, 국고채 순발행 물량 감소 등으로 12월 중순까지 하락한 후 미·중 무역협상 진전 기대 등으로 글로벌 위험회피심리가 다소 완화되면서 좁은 범위에서 등락하였음.

회사채 신용스프레드는 모든 등급에서 소폭 축소되었음.

통안증권(91일) 및 은행채(3개월) 금리 등 단기시장금리는 12월중 MMF 등 단기수신 감소의 영향으로 소폭 상승하였다가 연초 MMF 수신 증가 전환 등으로 하락하였음.

나. 주가

코스피는 12월중 IT 업황 및 글로벌 경기 둔화 우려 등에 따른 미 주가 급락의 영향 등으로 하락하였으나 금년 들어서는 미·중 무역협상 진전 기대, 미 연준의 금리인상 속도 조절 시사 등으로 반등하였음.

다. 외국인 국내증권 투자

외국인의 국내 채권투자는 12월중 증가하였다가 1월 들어 차익거래유인 축소에 따른 투자 부진 등으로 큰 폭의 감소로 전환하였음. 한편 국내 주식투자는 미·중 무역협상 진전 기대감 등으로 투자심리가 개선되며 11월 이후 3개월 연속 순매수를 나타내었음.

2. 신용시장

가. 여수신금리

12월중 은행 여신금리(신규취급액 기준)는 단기시장금리 오름세 등으로 기

업대출을 중심으로 상승하였음. 다만 가계대출 금리의 경우 기타대출 금리는 상승한 반면 주담대 금리는 하락하는 등 대출 유형별로 엇갈린 모습을 보였음.

수신금리도 단기시장금리 상승과 LCR 관리를 위한 은행들의 수신확보 노력 등으로 상승하였음. 여수신금리차는 수신금리 상승폭이 여신금리 상승폭을 상회하면서 축소되었음.

나. 여신

12월중 은행 가계대출은 전월보다 증가규모가 축소되었음. 주택담보대출이 전세자금대출 및 집단대출을 중심으로 높은 증가세를 지속하였으나 기타대출은 연말 상여금 유입, DSR 규제 시행, 주택매매거래 위축 등으로 증가규모가 축소되었음.

은행 기업대출은 연말 요인으로 큰 폭 감소하였음. 대기업과 중소기업대출 모두 기업들의 연말 부채비율 관리를 위한 일시상환 등의 영향으로 감소하였음.

기업의 직접금융을 통한 자금조달도 연말 요인으로 감소폭이 확대되었음. 회사채가 투자기관의 연말 북클로징 등에 따른 수요 감소 등으로 순상환 규모가 확대되었으며 CP도 기업의 연말 일시상환 등으로 순상환을 지속하였음.

은행의 가계대출 연체율(18.11월말 기준)은 전월과 같은 낮은 수준을 유지하였음. 기업대출 연체율은 전월보다 소폭 상승하였음.

3. 유동성 및 자금흐름

가. 통화

12월중 M2 증가율(전년동월대비, 평잔 기준)은 전월에 비해 소폭 하락한 것으로 추정되었음.

나. 수신

12월중 은행 수신은 연말 재정집행자금 및 가계 상여금 등이 수시입출식에

금으로 유입되면서 증가하였음. 다만 정기에금은 연말 지방정부자금 유출 등으로, 시장성 수신은 연말 CD 만기도래분 상환 등으로 감소하였음.

비은행 수신의 경우 자산운용사는 재무비율 관리를 위한 은행자금 인출 등의 계절적 요인으로 큰 폭 감소하였으며 금전신탁도 정부 여유자금 인출 등으로 감소하였음. 반면 신용협동기구 및 저축은행은 금리 메리트 등으로 증가세를 지속하였음.