

한국은행 통화경시대회

경제현안세미나 보고서

경제학과 201221697 서한비

경제학과 201321875 김동건

경제학과 201321942 황제석

경제학과 201321975 윤석현

목차

I . 국내외경제동향

1. 국외경제동향
2. 국내경제동향
3. 국내금융동향

II . 전망 및 종합판단

1. 국외경제 동향

(주요국 경제)

- 미국은 고용여건 개선 및 경제심리 호조를 지속하는 가운데 소비 및 투자를 중심으로 견조한 성장세를 지속
- 유로지역은 소비 등 내수를 중심으로 양호한 성장세를 유지
- 일본은 소비 및 투자 감소 등으로 회복세가 주춤
- 중국은 미국과의 마찰에도 불구하고 안정적 성장세를 지속하였으나 아르헨티나, 터키 등 신흥국은 미국 금리인상으로 인한 금융 위기가 지속

주요국 경제지표

(전기대비, %)

		2016	2017					2018			
		연간	연간	2/4	3/4	4/4	1/4	1월	2월	3월	
미국	GDP(연율)	1.5	2.3	3.1	3.2	2.9	2.3	-	-	-	
	산업생산	-1.9	1.6	1.2	-0.4	1.9	0.6	-0.4	0.4	0.7[0.7]	
	소매판매	3.2	4.2	0.4	1.0	2.5	0.3	-0.2	0.0	0.8[0.3]	
	취업자수(천명) ³⁾	2,530	2,275	473	553	556	626	176	324	135[164]	
유로 지역	GDP	1.8	2.4	0.7	0.7	0.7	0.4	-	-	-	
	산업생산	1.6	3.0	0.7	1.9	1.2	-0.6	-0.6	-0.9	0.5	
	소매판매	1.6	2.3	0.8	0.4	0.4	-0.2	-0.3	0.3	0.1	
	수출(통관기준)	0.3	7.5	0.6	0.3	2.7	0.1	-0.9	-2.5	0.8	
	실업률	10.0	9.1	9.1	9.0	8.7	8.5	8.6	8.5	8.5	
중국 ²⁾	GDP	6.7	6.9	6.9	6.8	6.8	6.8	-	-	-	
	산업생산	6.0	6.6	6.9	6.3	6.2	6.8	-	7.2 ⁵⁾	6.0[7.0]	
	소매판매	10.4	10.2	10.8	10.3	9.9	9.8	-	9.7 ⁵⁾	10.1[9.4]	
	고정투자 ⁴⁾	8.1	7.2	8.6	7.5	7.2	7.5	-	7.9 ⁵⁾	7.5[7.0]	
	수출(통관기준)	-7.7	7.9	8.2	6.4	9.6	14.1	11.0	44.1	-2.7[12.9]	
일본	GDP	1.0	1.7	0.5	0.5	0.1	-0.2	-	-	-	
	산업생산	-0.1	4.4	1.8	0.5	1.6	-1.3	-4.5	2.0	1.4	
	소매판매액	-0.6	1.9	0.6	0.1	1.3	-0.6	-1.6	0.5	-0.6	
	민간기계수주액	1.7	-1.1	-3.4	2.8	0.3	3.3	8.2	2.1	-3.9	
	수출(통관기준)	-7.4	11.8	-1.1	3.4	4.0	-1.5	-1.1	-0.6	-2.9[4.6]	

주: 1) []내는 18.4월중 2) 전년 동기대비 3) 비농업부문, 전년 동기대비 증감

4) 도시지역 누계기준 5) 1~2월 누계

자료: 한국은행 「국내외경제동향」, 「해외경제포커스」, IMF 「WEO」, BEA, 외교부 「국가별경제정보」

(주요 상품가격)

- 국제유가(두바이유 기준)는 연초 60달러대 초중반 수준에서 등락하다 주요 산유국의 감산합의 이행, 지정학적 리스크 확대* 등으로 70달러 중반 수준으로 상승

* 미국·프랑스·영국의 시리아 공습(4.14일), 미국의 이란 핵협정 탈퇴(5.8일) 등

국제유가

(기간중 평균, 달러/배럴)

	2015	2016	2017	2018		
				5월	5월 22일 기준	
Dubai	51.1	41.4	53.0	72.4	76.3	(7.4) <7.9>
Brent	52.3	44.1	54.4	76.6	78.9	(8.4) <5.3>
WTI	48.8	43.5	50.9	70.5	72.1	(7.4) <5.2>

주: ()내는 전월평균대비, < >내는 전월말일대비 등락률(%)

자료: Bloomberg, 한국은행 「국내외 경제동향

- 곡물가격은 기상여건 악화에 따른 공급 차질 우려 등으로 상승하였으나 비철금속은 글로벌 공급 과잉 등으로 소폭 하락

2. 국내경제 동향

(생산활동 및 고용)

- 1분기 제조업 생산은 자동차, 1차 금속 부문의 부진으로 감소했지만 반도체 및 부품, 화학의 생산증가에 힘입어 4월 증가로 전환
- 1분기 제조업생산은 전기대비 0.8%, 전년동기대비 2.5% 감소
 - 4월 제조업생산은 전월대비 4.0% 증가
 - 제조업 평균가동률은 지난 해 평균(72.9%)을 하회하는 흐름 지속

□ 재고율은 예년에 비해 높은 수준 지속

○ 1분기 재고율(111.8%)은 지난해 평균 재고율(102.7%)을 크게 상회

■ 최근 높은 재고율 수준과 제조업 평균 가동률의 하락은 생산측면의 경기 개선 추세가 제한적임을 나타냄

□ 서비스업 생산은 완만한 증가세를 유지

□ 고용은 개선세가 둔화된 모습

○ 3월 실업률(계절조정)은 4.0%로 2010년 1월 이래 8년 만에 최고치를 기록

○ 1분기 취업자수(계절조정)는 전년동기대비 7만 3천명 감소

생산 및 고용 관련지표

	2016	2017					2018				
	연간	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	1월	2월	3월	4월
제조업 생산	2.2	2.2	1.5	-1.2	0.6	-1.1	-0.8	1.2	0.7	-2.2	4.0
(전년동기대비)	-	-	(5.0)	(1.9)	(2.0)	(-0.2)	(-2.5)	(-4.3)	(-0.3)	(-4.5)	(1.2)
평균가동률	72.9	72.9	73.5	72.0	73.0	71.8	71.0	70.6	72.1	70.3	72.5
재고율	102.5	102.7	98.3	103.4	103.1	105.9	111.8	110.0	111.3	114.2	113.4
서비스업 생산	2.5	2.0	0.7	0.5	0.9	0.2	1.0	0.7	-0.2	0.4	0.0
(전년동기대비)			(2.3)	(1.7)	(1.8)	(2.2)	(2.6)	(2.7)	(2.6)	(2.5)	(2.6)
취업자수증감	231	316	110	16	53	79	37	58	-154	94	-55
(전년동기대비)	-	-	(103)	(21)	(-100)	(-17)	(-73)	(102)	(-245)	(2)	(18)
실업률	3.7	3.7	3.7	3.7	3.7	3.7	3.7	3.6	3.6	4.0	3.8
고용률	60.6	60.8	60.9	60.8	60.8	60.9	60.9	61.1	60.7	60.9	60.8
경제활동참가율	62.9	63.2	63.2	63.1	63.1	63.2	63.3	63.4	63.0	63.4	63.2

(소비 및 투자)

□ 민간소비는 부동산 대출규제에 따른 원리금 상환부담 및 주거비 부담 상승 등에도 불구하고 큰 폭으로 증가

○ 4월 중 소매판매는 전년동기대비 5.5% 증가

○ 1분기 승용차 판매증가(9.1%)에 힘입어 내구재(5.5%) 큰 폭으로 증가

○ 준내구재(2.8%)와 비내구재(2.1%)의 판매도 증가세 유지

□ 소비자 심리지수는 107.9을 기록하며 여전히 100을 크게 상회

소비 관련지표

	2016	2017					2018				
	연간	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	1월	2월	3월	4월
소매판매액	3.8	2.1	0.4	1.0	0.2	0.9	3.0	1.9	0.8	2.7	-1.0
(전년동기대비)	-	-	(2.1)	(1.1)	(2.9)	(2.5)	(5.2)	(4.9)	(3.6)	(7.1)	(5.5)
내구재	4.5	5.5	1.0	5.2	-3.0	1.4	5.5	5.0	0.0	6.6	1.2
(승용차)	2.7	1.3	-0.5	3.5	-6.9	1.4	(9.1)	(11.7)	(1.7)	(8.1)	(2.1)
준내구재	2.1	-0.8	-1.3	-0.5	1.1	1.4	2.8	-1.7	5.0	5.5	-5.9
비내구재	4.2	1.8	0.8	-0.5	1.4	0.5	2.1	1.9	-0.4	-0.3	-0.1

	2017.11	2017.12	2018.1	2월	3월	4월	5월
소비자심리지수	112.0	110.6	109.9	108.2	108.1	107.1	107.9
가계순저축률	6.3%(2014년) → 8.1%(2015년) → 7.6%(2016년) → 7.6%(2017년)						

자료 : 통계청, 한국은행

□ 설비투자는 자동차 등 운송장비 투자가 증가하며 상승했으나 반도체 설비 증가의 기저효과로 인해 일시적인 감소

□ 건설기성은 공동주택 입주량 증가 등의 영향으로 상승세 유지

□ 4월 BSI 지수는 76로 전월에 비해 1포인트 감소

- 설비투자 BSI지수는 96로 전월보다 1포인트 상승
- BSI에서 불확실성이 차지하는 비중이 낮은 수준을 유지

투자 관련지표

	2016	2017					2018				
	연간	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	1	2	3	4
설비투자지수	-2.0	15.1	6.0	3.1	0.2	-1.7	8.4	5.4	1.1	-7.8	-3.2
(전년동기대비)	-	-	(18.0)	(17.5)	(18.1)	(7.6)	(10.0)	(11.9)	(19.2)	(-0.2)	(0.6)
건설기성액	15.0	10.8	4.3	-0.2	-0.3	-0.1	2.6	7.3	-5.1	-3.3	4.4
(전년동기대비)	-	-	(17.1)	(14.0)	(9.2)	(3.8)	(2.0)	(11.6)	(0.9)	(-5.8)	(1.5)

2018년	1월	2월	3월	4월	5월	6월
BSI	83	80	79	76	77	76
설비투자BSI	96	96	96	95	95	96
불확실성	13.6	13.3	12.8	13.5	12.6	-

자료 : 통계청, 한국은행

(수출)

- 1분기 수출은 물량과 가격지수 모두에서 안정적인 수치를 기록. 전반적인 무역 호조세를 보임
 - 수출 물량지수는 자동차를 비롯한 수송장비의 수출물량이 감소하였으나 반도체와 석탄 및 석유제품의 상승으로 전년 동월대비 7.3%를 기록
 - 수입물량지수는 제1차금속제품 등이 감소하였으나 광산품, 화학제품 등이 증가하여 전년동월대비 5.6% 상승. 지난달 3월 2016년 10월 이후 17개월만에 하락세를 보였으나 곧바로 회복세

(물가 및 부동산 가격)

- 물가지수는 올해 초 1% 초반의 낮은 수치에서 1% 중후반까지 상승하였으나 이는 국제유가 상승에 기인한 것

- 근원인플레이션(농산물 및 석유류 제외지수)은 올 초 1.0%에서 1.4%로 4개월 연속 상승을 기록했으나 공공요금의 안정 등에 힘입어 5월 1.3%로 하락세 기록

- 5월 소비자물가(전년동월대비 1.5%)는 석유류 가격 상승 속에서 농수산물 가격이 안정세를 보이고 있음에 따라 전월보다 0.1%포인트 낮아진 1.5%를 기록

- 높은 유가로 인해 생산자물가지수는 3년 5개월만에 최고치(104.13, 전년동월대비 1.6%) 기록

- 아파트 전세가격과 매매가격은 입주 물량 증가의 영향으로 지속적인 하락세를 기록

- 아파트 매매가격은 4월 0.17%에서 5월 0.1%로 전월 대비 상승세가 둔화되었지만 전세가격의 경우 4월 -0.02%에서 5월 -0.05%로 하락폭 심화

물가 및 부동산가격

	2016	2017				2018				
	연간	1분기	2분기	3분기	4분기	1월	2월	3월	4월	5월
소비자물가지수	100.97	102.66	102.71	103.31	103.05	103.46	104.26	104.16	104.30	104.38
	1.0	2.1	1.9	2.3	1.5	1.0	1.4	1.3	1.6	1.5
근원물가지수	101.60	102.66	103.04	103.35	103.35	103.58	103.99	104.13	104.32	104.46
	1.6	1.5	1.4	1.7	1.3	1.1	1.2	1.3	1.4	1.3
아파트 매매가격	2.6	1.2	1.2	1.4	1.2	1.4	1.6	2.0	2.0	2.0
아파트 전세가격	3.4	1.2	0.9	0.8	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3

3. 국내금융동향

(금리)

- 주요 시장금리는 미연준의 통화정책 정상화에 대한 경계감이 커지면서 소폭 상승하였지만 이는 미미한 수준
- 국고채(3년)금리도 상승하였으나 전월(2.22%)대비 +0.01% 상승하여 비슷한 수준
- 국고채 수익률은 5월 말 2.25%로 지난해 말(2.10%)대비 +0.15% 상승

주요 시장금리

(기말·월말기준%, %p)

	16년	17년	18.2월	3월(A)	4월	05.18(B)	B - A
기준금리	1.25	1.25	1.50	1.50	1.50	1.50	0.25
국고채(3년)	1.64	2.14	2.27	2.22	2.22	2.23	0.01
통안증권(91일) ¹⁾	1.34	1.55	1.53	1.55	1.55	1.55	0.00
CD(91일)	1.52	1.66	1.65	1.65	1.65	1.65	0.00
CP(A1, 91일)	1.71	1.80	1.80	1.82	1.82	1.82	0.00
회사채(3년, AA-) ¹⁾	2.12	2.67	2.81	2.79	2.81	2.84	0.05

주 : 1) 민간채권평가사 평균

자료 : 한국은행 『금융시장 동향』, ECOS

(자금흐름)

- 4월중 은행 수신은 감소로 전환 (18.3월 +7.8조 원 → 4월 -4.5조 원)
- 수시입출식예금이 기업의 부가가치세·법인세 납부, 배당금 지급을 위한 자금 인출 등으로 감소 전환 (+11.4조 원 → -13.4조 원)
- 반면, 정기예금은 정부의 지방정부에 대한 여유자금 교부, 규제

비율 (LCR, 예대율) 관리를 위한 일부 은행의 자금 유치 등으로
전월보다 증가폭이 확대 (+1.5조 원 → +7.0조 원)

(주가)

□ 대형주 중심(sk하이닉스, 삼성전자)으로 글로벌경기 실적 호조에
따른 코스피지수 상승세.

○ 4월말 코스피는 사상최고치인 2,515.38 기록

	2016	2017/1	2017/2	2017/3	2017/4	2018/1	2018/2	2018/3	2018/4	2018/5
코스피 지수	2026.46	2160.23	2391.79	2394.47	2467.49	2566.46	2427.36	2445.85	2515.38	2423.01

출처 : 한국거래소

(가계대출)

□ 1/4분기 가계대출은 정부의 리스크 관리 강화 대책에 기인하여 월
평균 3.4조 원 늘어나 전분기 및 전년동기대비 증가폭이 축소

○ 주택담보대출은 부동산 및 가계대출 관련 정부대책, 대출금리 상
승, 중도금 대출 상환 등으로, 기타대출의 경우 연초 성과상여금
유입 등으로 증가폭이 축소

○ 비은행 가계대출도 정부의 비은행 가계대출 리스크 관리 강화
대책, 지방 주택경기 둔화 등에 기인하여 1/4분기 중 월평균 0.2
조 원 늘어나 전분기(1.6조 원)보다 증가폭이 축소

가계대출 증감액

(조 원)

	2016	2017					2018
		연간	I	II	III	IV	I ²⁾
예 금 은 행 ³⁾	5.7	4.9	2.0	5.7	6.0	5.9	3.1
(주택담보대출) ³⁾	4.6	3.1	1.8	3.8	3.7	3.0	2.0
(기 타 대 출)	1.1	1.8	0.1	1.9	2.3	2.8	1.2
비은행예금기관 ³⁾	3.6	1.9	2.5	2.1	1.4	1.6	0.2
(상 호 금 융)	1.6	0.8	1.0	0.8	0.4	0.9	0.3
(신용협동조합)	0.5	0.1	0.3	0.2	-0.1	0.0	-0.2
(새 마 을 금 고)	1.0	0.8	0.8	0.9	0.8	0.6	0.0
(상호저축은행)	0.4	0.2	0.4	0.1	0.3	0.1	0.2
(기 타) ⁴⁾	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
예 금 취 급 기 관 합 계 ³⁾	9.3	6.8	4.4	7.8	7.5	7.4	3.4

주: 1) 월별 증감액의 평균

2) 3월의 경우 은행 및 비은행은 각각 한국은행 및 금융감독원 속보치 기준

3) 한국주택금융공사 앞 정책모기지론 양도분 포함

4) 신탁, 우체국예금

자료: 한국은행, 금융감독원, 한국주택금융공사

(환율)

□ 원/달러 환율은 미국 금리인상으로 인한 달러 강세 전망되나 북한 리스크 완화로 인한 상승미미

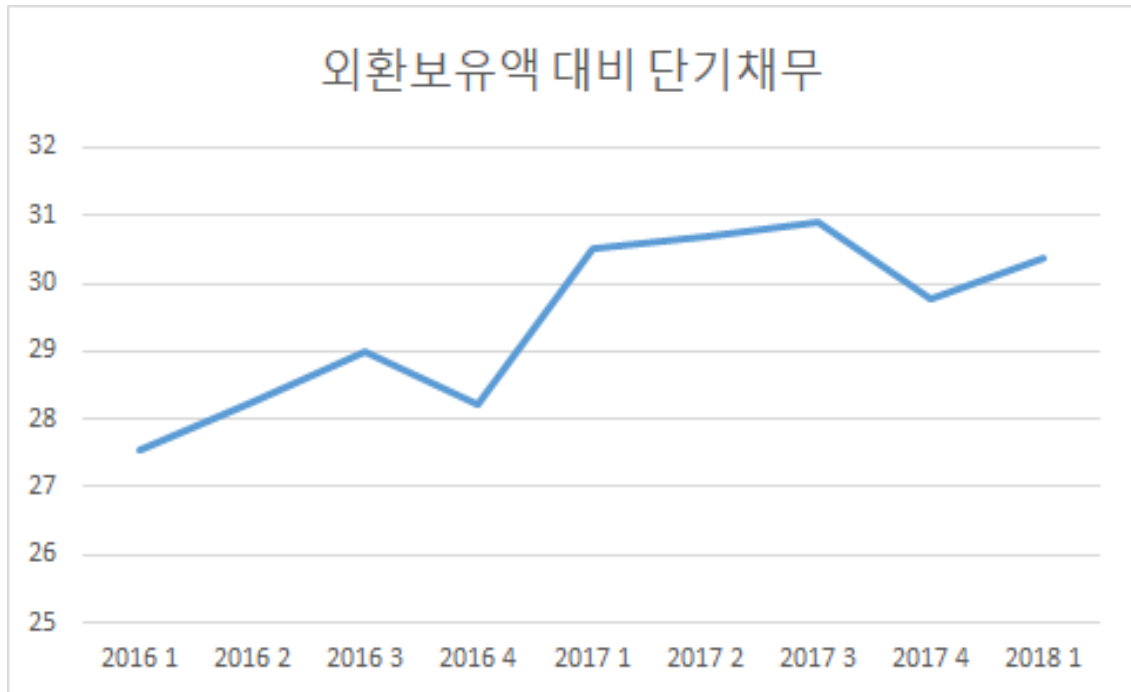
(5월 2일 1,067.50 → 5월 16일 1,072.60 → 5월 28일 1,078.70 → 6월 5일 1,070.9)

(외환건전성)

□ 5월말 외환보유액은 3,989.8억 달러로 전년동월대비 5.4% 상승하였으며 순대외채권은 전년동기 대비 14.4% 상승

(17년 5월말 3784.5억달러 → 18년 5월말 3,989.8억달러)

- 18년 1분기 외환보유액 대비 단기채무는 전분기대비 0.6% 상승으로 크게 상승세 보이지 않음.



출처 :한국은행

Ⅱ. 전망 및 종합판단

(기준금리 결정)

- ☐ 최근 통화정책의 파급경로는 많은 제약이 존재하며 그 파급효과도 과거에 비해 불투명해 졌다. 따라서 통화정책의 여력을 아끼고 향후 금리 결정의 파급효과를 지켜보며 보다 신중한 자세를 취할 필요가 있다.
- ☐ 추가적 금리인상은 오히려 시장의 불안 심리를 증폭시킬 수 있으므로 커뮤니케이션 정책의 강화 등을 통해 시장전반의 불확실성을 최소화하고 안정된 경제 환경조성에 보다 힘써야할 필요가 있다. 한편, 우리 경제가 소비와 수출을 중심으로 지속적인 성장세를 나

타내고 있으므로 미국의 지난 금리인상에 대해 거시건전성 정책 및 미시적 정책의 적절한 조합으로 효과적으로 대응할 수 있다고 판단하였다.

□ 또한 물가가 전월에 이어 오름세를 지속하였지만 이는 국제유가 및 농수산물과 같은 상품가격의 상승에 의한 기저효과로 근원인플레이션이 1% 중반을 유지하고 있는 상황을 볼 때 유가와 같은 공급측면에 기인한 것으로 판단하였다. 이를 통화정책으로만 해결하기에는 한계가 있으므로 현 1.50% 기준금리 수준을 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다.

□ 지난 해 미국 금리 정상화 정책의 파급효과가 비교적 크지 않았다는 점을 고려할 때 추가적인 금리조정보다는 정책 효과를 지켜보는게 바람직하다고 판단하였다. 다만 최근 신흥국들의 금융위기가 확실시됨에 따라 우리 경제 전망의 하방리스크가 더욱 커진 가운데, 이 과정에서 국제금융시장 변동성, 주요국의 통화정책 변화 및 자본 유출입 동향, 기업 구조조정 진행 상황, 가계부채 증가세 등을 면밀히 모니터링 해나가야 할 것이다.

□ 세계적 저성장, 저물가 추세 속에서 글로벌 상방리스크가 뚜렷하지 않은 가운데, 오히려 대외 불확실성으로 인해 기준 금리 조정을 통한 실물경제에 파급되는 효과가 제한적일 것으로 판단하여 현 1.50% 기준금리 수준을 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 다만 우리 경제는 구조적 장기 저성장 위험에 직면해 있어, 경제 부진의 장기화를 탈피하기 위해 정책 당국간의 협력 및 공조를 통해서 보다 본질적인 성장잠재력 확충을 위한 방안을 모색하는 것이 바람직하다고 판단하였다.

⇒ 이러한 점들을 종합적으로 고려할 때 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 1.50%에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다.

- 한편, 글로벌 금융위기 이후 중앙은행의 역할 확대 논의가 심화된 가운데 한국은행 또한 산업·기업 구조조정 논의 과정에서 독립성 훼손에 대한 우려가 제기되었다. 이러한 상황에서 중앙은행의 독립성 보장은 신뢰보강장치의 핵심인 만큼 향후 변화된 환경 속에서 한국은행의 독립성 확보를 위한 노력이 필요할 것이다. 끝으로 대내외 불확실성이 확대되는 상황에서 이를 최소화하고 통화정책의 유효성을 극대화하기 위해 커뮤니케이션정책을 보다 강화해야 할 것이다.

다만, 일부 팀원은 한국은행 기준금리를 현 수준에서 유지하는 것에 대해 명백히 반대의사를 표시하고 0.25%포인트 인상할 것을 주장하였음.