

2014년 도 제5차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 시 2014년 3월 13일(목)

2. 장 소 금융통화위원회 회의실

3. 출석위원 김 중 수 의 장 (총재)
임 승 태 위 원
박 원 식 위 원 (부총재)
하 성 근 위 원
정 해 방 위 원
정 순 원 위 원
문 우 식 위 원

4. 결석위원 없 음

5. 참 여 자	송 재 정 감 사	김 준 일 부총재보
	강 준 오 부총재보	허 재 성 부총재보
	서 영 경 부총재보	신 운 조사국장
	성 병 희 거시건전성분석국장	김 민 호 통화정책국장
	유 상 대 국제국장	전 승 철 금융통화위원회실장
	김 태 석 공보실장	김 남 영 금융시장부장
	문 한 근 의사관리팀장	

6. 회의경과

가. 의결안건

〈의안 제8호 — 통화정책방향〉

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제25호 - 「국내외 경제 동향」, 국제국장이 보고 제26호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장부장이 보고 제27호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음.(보고내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 「한국은행법」 제28조에 따라 의안 제8호 - 「통화정책방향」을 상정하고 전일 보고내용을 접수하였음.

(3) 위원 토의내용

「국내외 경제동향」과 관련하여 일부 위원은 ‘경제혁신 3개년 계획’ 등 정부의 경제활성화 방안들이 주택가격 급등시기에 도입되었던 부동산 안정대책은 대체로 원위치하고 LTV, DTI 등 금융규제는 합리화하는 방향으로 마련된 점을 고려할 때 부동산가격의 하락을 막는 데는 도움이 되겠지만 가격안정 효과가 지속될 수 있는지 여부를 판단하기 위해서는 부동산시장 전망 시 부동산 수요를 결정하는 근본적 요인인 가계의 매입여력, 즉 가계의 재무구조를 소득계층별로 세분화해서 평가할 필요가 있다는 점을 강조하였음.

이어서 동 위원은 구체적으로 부동산시장의 전반적인 활성화를 위해서는 중위소득가계(2~4분위 소득가계)의 주택수요 확대가 필요하다는 점을 2000년대 중반의 부동산시장 활황 boom 사례를 들어 설명하고, 최근에는 중위소득가계의 재무구조(자산/부채상황)가 크게 악화돼 있다는 점에서 비록 일부 가계를 중심으로 주택수요가 늘어나더라도 부동산시장 전반의 흐름이 역전될 수 있는지 여부는 좀 더 지켜봐야할 것이라는 견해를 밝혔음.

이와 관련하여 동 위원은 통계청의 ‘2006년도 가계자산조사’ 자료와 당행 및 금융감독원의 2010년 및 2013년도 ‘가계금융·복지조사’ 자료를 이용하여 2006~2013년중 소득계층별 가계재무구조의 주요 특징을 부동산 수요여력 측면에서 다음과 같이 세부적으로 분석하면서 시사점을 제시하였음.

첫째, 1~2분위 소득가계의 경우 2010년 및 2013년의 전체순자산(총자산-총부채)과 금융순자산(금융자산-총부채)이 2006년 수준에 못 미치고 있다는 점에서 부동산시장의 수요계층으로 보기 곤란함.

둘째, 3~5분위 소득가계의 경우에도 2006년도 이후 7년간 전체 순자산 증가율(15.8%~18.9%)이 동 기간 중 명목GDP증가율(44.8%)의 3분의 1 내지 절반 수준에 그치고 있기 때문에 수요여력이 전체적으로 악화되어 있음.

셋째, 4~5분위 소득가계의 경우 2006~2013년중 금융순자산 증가율이 각각 100%를 상회하여 상대적으로 부동산 매입여력이 있는 것으로 보이지만 금융자산의 규모가 작고 전체 자산에서 차지하는 비중이 낮다는 점을 고려할 때 수요여력이 제한된 것으로 보임.

넷째, 2006~2013년중 소득분위별 가계의 금융자산 비중 변화(1분위 19.1% → 21.4%, 4분위 21.5% → 27.8%, 5분위 19.0% → 27%)를 보면 금융위기 이후 금융자산의 비중이 확대되는 방향으로 가계의 재무구조가 변화되었으며 이러한 현상은 고소득층일수록 뚜렷하게 나타나고 있는데, 이는 고소득층이 금융자산 편입 비중을 확대하는 방향으로 자산구조를 적절히 조정한 것으로 해석할 수 있지만 반대

로 고소득층이 부동산시장을 어둡게 전망하고 있는 것으로 해석할 수도 있음.

이어서 동 위원은 결론적으로 보면 금융위기 이후 ‘부(富)의 양극화’가 심화되면서 부동산 매입여력이 일부 고소득 가계에 편중되어 전반적인 수요기반이 협소해졌고 고소득 가계의 경우에도 수요심리가 크게 위축되어 있는 것으로 보이는 만큼 향후 투자목적의 주택수요가 확산되지 않는 한 실수요 중심의 지속적인 부동산시장 활성화는 쉽지 않은 과제라는 점을 지적하고, 소득분위별로 가계의 재무상황 격차가 심화되고 있다는 점을 감안하여 가계의 재무여력 관점에서 부동산시장의 수요기반을 점검할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

한편, 동 위원은 CPI 상승률 전망치가 2012년 이후 지속적으로 하향 조정되고 그 원인으로 농산물가격 및 원유 등 국제원자재 가격의 안정 등 공급요인이 제시되어 온 점과 관련하여, 비록 단기적으로 보면 하향조정 근거의 설득력과 일관성이 있으나 3년째 물가전망의 하향조정이 반복되고 있음을 볼 때, 중장기적 관점에서 물가여건에 대한 구조적인 변화 가능성을 점검해 볼 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

이어서 동 위원은 먼저 물가전망시 외생변수(전망의 전제치)로 간주되고 있는 원유가격 등 공급측 요인도 결국 세계수요에 영향을 받을 수밖에 없다는 점을 고려할 때 장기침체(secular stagnation) 등으로 세계수요의 기반이 변화되었는데 여전히 과거의 균형상태(old normal)를 전제로 하여 물가전망이 이루어지고 있는 것은 아닌지를 짚어보고, 다음으로 적정 인플레이션 수준의 하향(level down) 가능성과 이와 직결된 중기물가목표의 적정성을 종합적으로 검토할 필요가 있다고 강조한 후, 기존의 요인별 물가전망 과정의 조정 필요성에 대해서도 전반적으로 검토할 필요가 있다는 의견을 덧붙였음.

끝으로 동 위원은 대일(對日) 무역적자와 관련하여 1998년 외환위기 및 2008~2009년 금융위기 기간만 제외하고 대일 무역적자 폭이 거의 매년 확대되어 왔으나 2011년 동일본 대지진 이후에는 특별한 위기상황이 아닌데도 불구하고 대일 무역적자 폭이 감소(2010년 - 362억달러 → 2011년 - 288억달러 → 2013년 -254억달러)하고 있는 모습을 보이고 있으므로 2011년 이후 대일 무역수지 적자폭 감소현상의 지속 가능성, 대일 무역수지의 구조적 변화 가능성 및 아베노믹스(Abenomics)가 대일 무역수지에 미치는 영향 등을 종합적으로 점검해 볼 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

아울러 동 위원은 그간 대일 무역역조가 고착화된 원인으로는 원천기술 부족 및 대기업에 기술종속적인 중소기업 등 국내 부품소재산업의 구조적 취약성으로

인해서 우리나라의 수출수요가 증가하면 부품소재를 중심으로 대일본 수입이 함께 늘어하는 구조적인 문제점, 제조·기술 등에 대한 사회문화적 차이, 일본 프리미엄(premium) 및 비관세장벽 등 일본시장의 특성으로 인한 대일 수출부진 등이 지적돼 왔다는 점에 비추어 볼 때 상기와 같은 대일 무역수지 변화 분석시 부품소재의 대일 종속성 문제, 국제분업 관계의 변화 등 구조변화 측면에 유의할 필요가 있다고 첨언하였음.

또 다른 일부 위원은 주택의 장기균형가격 추정에 관한 외국 사례를 물었으며, 관련부서에서는 다른 나라에서는 연구 사례가 적지만 일반적으로 장기적인 실질주택가격은 소득, 금리 등으로 설명하고 있다고 답변하였음.

한편, 동 위원은 물가와 관련하여 최근 국제곡물가격 변동이 국내 물가에 영향을 미치는 시차(時差)와 향후 영향을 물었으며, 관련부서에서는 품목에 따라서 차이는 있지만 6개월 정도 시차가 있는 것으로 파악하고 있으며, 농산물가격의 경우 전월대비로는 이미 상승하고 있으나 지난해 하반기에 큰 폭으로 떨어졌기 때문에 전년동월대비로는 2월에도 12.7% 하락하였다고 답변한 후, 농산물가격은 변동이 심하기 때문에 전망에 어려움은 있으나 하반기로 갈수록 점차 높아질 것으로 예상하고 있다고 첨언하였음.

이와 관련하여 동 위원은 세부적으로 곡물가격이 소비자물가지수(CPI)에서 차지하는 비중과 전체 지수에 미치는 영향을 물었으며, 관련부서에서는 전체 가중치 1,000 중에 8~9 정도를 차지하고 있으며 곡물가격이나 농산물가격의 가중치 자체는 크지 않으나 한 번 등락을 하게 되면 변동 폭이 크기 때문에 CPI에 유의한 영향을 미친다고 답변한 후 몇 년 전에도 국제곡물가격이 뛰면서 전체 CPI에 상당한 영향을 미친 사례가 있다고 첨언하였음.

한편, 일부 위원은 우리나라의 경기회복 속도와 관련하여 동행지수 및 월GDP 순환변동치를 보면 최근의 경제회복세가 과거 2000년대 중반의 회복기에 비해서 매우 완만하다고 평가하고 최근 상황을 과거 경기회복기와 비교해 보았을 때 유사점과 차이점을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근 경기상황이 글로벌 요인에 의해서 많이 좌우되고 있고 글로벌 금융위기가 전례 없는 사건(event)이기 때문에 현재 상황을 과거 경기상황과 직접 비교하기는 어렵다고 전제한 후, 양 시기의 유사점은 수출주도로 경기회복이 시작됐다는 점이며 차이점은 경기 사이클(cycle)의 진폭과 주기 측면이라고 답변한 후, 통상적인 경기 사이클은 경기가 하강하게 되면 하강속도

도 빠르고 상승속도도 빠른 양상을 보였던 데 비해서 이번 경기순환의 경우에는, 아직 통계청에서 공식적으로 저점과 정점을 공표하지 않았지만, 2010년에 잠시 반등한 후에 유로지역의 불확실성이 커지면서 지지부진한 상태가 상당히 길게 이어지고 있다는 점에서 골(경기 사이클의 진폭)이 얇고 회복속도가 상당히 더디다고 첨언하였음.

이와 관련하여 동 위원은 수출과 서비스부문 위주의 경기회복세가 지속되고 있다는 점에서 성장에 질적 취약성이 내재되어 있는 것 같다는 견해를 제시하고, 최근 경기회복의 성격과 관련하여 자생적 회복력 정도에 대한 평가와 가계부채, 고령화, 자산가치 하락 등이 소비를 제약하면서 경기회복 모멘텀(momentum)의 지속성을 떨어뜨릴 위험에 대한 판단을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 지난해 경제성장률이 대체로 전분기대비 1%(연율 4%)를 기록하였으며 동 수준이 잠재성장률과 비슷한 수준임을 감안할 때 경기회복 모멘텀이 어느 정도 이어지고 있는 것으로 판단된다고 답변한 후, 구조적인 문제인 가계부채, 고령화 등은 단기간에 해소되지 않고 앞으로도 지속될 것이라는 점을 고려하여 소비증가율을 경제성장률보다 낮게 전망하는 등 현재 소비전망에 구조적인 제약 요인이 일정부분 반영되어 있다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 단기적으로 긍정적인 경기판단을 하고 있는 것은 수출측면에서 다소 낙관적인 자세를 견지하고 있기 때문인 것으로 보이나 최근 신흥국 정치·경제 불안이나 환율변동 등으로 인해서 수출의 성장동력(growth driver)으로서의 역할이 약화될 가능성이 있으므로 중국이나 대만의 지역별 수출증가율과 비교해서 최근 우리나라의 취약 신흥국 등에 대한 수출전선에 이상이 있는지를 점검하고 우리나라의 선진국 수출의 향방을 가늠하기 위해서는 미국과 유로지역의 수입시장 동향을 살펴볼 필요가 있다는 의견을 제기하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 중국의 경우 2월중 수출이 큰 폭으로 감소하였고, 지역별로는 지난해 1~3월중 동남아에 대한 수출이 매월 80~90% 증가한 것에 따른 반락효과와 중국 기업들의 외화확보를 위한 대홍콩 수출실적 과대계상 행태에 대한 중국정부의 규제조치로 인해서 ASEAN 등 동남아에 대한 수출이 좋지 않았던 반면에 우리나라의 경우에는 2월에도 수출이 견조한 모습이고 최근에 동남아 상황도 양적완화 축소(QE tapering) 이후 다소 불안한 모습을 보이다가 어느 정도 안정되는 모습을 보이고 있는 점을 고려할 때 금년중 우리나라의 수출은 당초 전망에 비해서 크게 벗어나지 않을 것으로 현재 판단하고 있다고 첨언하였음.

한편 동 위원회는 본격적인 경기회복을 위해서는 내수부문의 소비·투자 회복속도가 중요한데, 소비·투자의 회복속도가 충분하지 않고 GDP에서 차지하는 비중도 2000년대 이후 계속 하락하고 있는 점을 볼 때 최근의 소비·투자 증가세가 경기상승의 본궤도 진입에 필요한 스톱 스피드(stall speed)에 이르렀다고 보기는 조금 어려운 것 같다는 견해를 밝히면서, 국민소득 대비 가계소비를 가계소득/GDP, 가처분소득/가계소득 및 평균소비성향 등으로 분해하여 보더라도 동 요인들이 2000년대 이후 추세적으로 하락하고 있는 것이 구조적인 요인 때문이라면 가계소비의 회복이 쉽지 않아 보인다는 의견을 제시하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 작년에 BOK 경제리뷰에 수록된 자료(「구조적 소비 제약 요인 및 정책과제」, 2013년 3월)에서 가계부채 문제, 교역조건 악화, 가계와 기업 간의 소득 분배 문제 등 소비제약의 구조적 요인을 점검하였고 앞으로도 이 문제에 대해서 계속 관심을 가지고 조사연구(research)하겠다고 답변한 후 소비·투자의 회복속도와 관련해서는 설비투자가 아직까지 부진한 모습을 보이고 있지만 경제성장률이 전분기대비로 1%대를 유지하고 있다는 점에서 테이크오프 스피드(take-off speed)에 이미 도달한 것으로 보고 있다고 첨언하였음.

또한, 동 위원회는 가계부채와 관련하여 지난 20년간 가계부채 확대는 소비행태가 금리, 자산가격, 가계소득 변동, 미래소득 예상 등에 민감하게 반응하는 결과를 초래했다는 연구결과(「Macroeconomic implications of rising household debt」, 2004년 6월)를 소개한 후, 가계의 채무원리금 상환부담이 높아지면서 현재소비를 현재소득에 의존하는 단순소비가계(rule-of-thumb household)의 비중이 높아진 점을 고려할 때 소비 진작을 위해서는 가처분소득 증가뿐만 아니라 자산가격의 소비에 대한 부(富)의 효과(wealth effect)도 고려해야 한다는 견해를 제시하고 아울러 소비구조의 선진화나 서비스화로 인해서 기초소비보다는 선택소비의 비중이 높아진 점도 자산가격 상승이 소비 진작에 긍정적인 효과를 미칠 수 있는 여건으로 보인다고 언급하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 자산가격의 소비에 대한 부(富)의 효과(wealth effect)에 관한 과거 분석에 따르면 우리나라의 경우 부의 효과가 크지 않은 것으로 평가된다고 답변하고, 자산유형별로 보면 주식의 경우 최근에 직간접 투자가 늘어나면서 주식보유 가구가 늘어나고 있는 있지만 여전히 주식보유 가구 비중이 미국의 절반 수준에 그치고 있으며 또한, 주식투자 이익이 실제 실현되어 항상소득으로 인식이 되어야 가계소비에 영향을 미친다는 점에서 소비에 대한 부의 효과가 작으며, 주택가격의 경우 미국 등 선진국에서는 홈 에퀴티 론(home equity loan)과 같은 제도가 있기 때문에 주택가격 상승이 가계의 대출여력 확대를 통해

서 내구재 소비 등으로 이어지는 파급경로(channel)가 있지만 우리나라는 대부분의 주택대출이 주택구입용으로 지출되기 때문에 주택가격의 등락이 대출여력 확대나 축소를 통해서 소비에 영향을 미치는 정도가 선진국에 비해서 작은 것으로 분석된다고 첨언하였음.

이와 관련하여 동 위원은 1990년대 말 이후 경제의 스톡화 진전과 함께 자산가격이 소비에 미치는 효과도 계속 높아지고 있을 수 있으므로 이를 분석할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

한편, 동 위원은 기업투자와 관련하여 저(低)인플레이션 시기로 접어들면서 신고전학과 투자이론에서 중시하는 자본의 사용자 비용(user cost of capital)보다는 투자환경의 불확실성, 기업의 위험회피 성향 및 금융제약 등이 투자결정에 더 중요한 요인으로 작용하고 있을 가능성을 제시한 당행 자료(「저인플레이션 하에서 통화정책과 기업투자」, 2007년 3월)를 소개한 후, 지난 4년간 GDP대비 기업투자(해외직접투자 포함) 비율이 계속 하락하고 있는 것이 기존의 성장 수출기업 등은 수요부족으로 어려움이 있고 신규 첨단산업은 아직 미성숙한 환경에서 벗어나지 못하고 있기 때문이라는 일부의 해석을 예시하면서 산업적인 측면에서 투자의 구조적인 문제를 분석해 볼 필요가 있다는 견해를 밝히고, 자금여력이 성장 수출기업에만 집중되어 있는 것도 투자부진의 원인으로 보이는 만큼 투자증대를 위한 정책적인 시각 정립에 필요한 정밀한 분석이 필요하다는 의견을 제시하였음.

이에 대해 관련부서에서는 글로벌 금융위기 이후 투자와 해외직접투자가 부진한 것은 위기가 장기화되면서 불확실성이 커지고 국내뿐만 아니라 세계적으로 경기가 부진하여 기업의 투자심리가 위축되었기 때문으로 판단된다고 답변하고, 실제 각종 설문조사 결과에서도 기업투자를 저해하는 가장 큰 요인으로 세계경기 회복에 대한 불확실성과 국내 내수경기에 대한 불확실성을 지목하고 있다는 점을 고려할 때 국내외 경기에 대한 불확실성이 해소되지 않는 한 투자가 크게 늘어나기는 어려울 것으로 보고 있다고 첨언하였음.

끝으로 동 위원은 금년 들어서 주택매매가격이 상승세를 보이고 있는 것과 관련하여 현 시점에서 주택시장이 전반적으로 탄력을 받고 있는 것으로 볼 수 있는지 주택시장에 대한 평가를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근 수도권 주택가격이 소형아파트와 정부의 지원대상 위주로 상승세로 전환된 점을 고려할 때 주택가격 상승세의 향후 지속여부는 3~4월 이사철 이후 부동산시장의 움직임을 봐야 알 수 있을 것 같다고 답변하였음.

일부 위원은 경제동향과 관련하여 작년 11월 이후 금년 2월까지 소비, 투자, 생산, 수출 등 주요지표가 서로 엇갈리면서 월별로 등락을 계속하고 있는 모습을 보이고 있으며 부문별로는 수출이 평균적으로 전기대비 1% 증가하여 개선되고 있으나 설비투자는 수출 효과를 상쇄(offset)하고 있는 점 등을 고려할 때 우리 경제가 성장모멘텀을 확보했다고 판단하는 것은 낙관적 기대일 수도 있으므로 보다 신중하게 경제상황을 점검할 시점이라는 의견을 밝히고, 물가도 전례 없이 낮은 수준을 지속하고 있으므로 구조적 변화 및 그 정도를 보다 깊이 있게 점검해 볼 필요가 있다는 견해를 표명하고, 특히 다음 달 전망시 당행의 평판(reputation)과 당행의 책무 이행을 뒷받침할 수 있도록 더욱 노력해 줄 것을 당부하면서 당행의 기준금리 인하에도 불구하고 통화량증가율과 물가상승률이 낮은 수준을 지속하고 있는 양상(slack)과 공급부문의 여건변화에 유념하여 하반기중 중기물가안정목표의 달성가능성을 분석하기 바란다고 덧붙였다.

이어서 동 위원은 지난달 말 정부에서 ‘경제혁신 3개년 계획’을 발표하면서 새 정부의 정책적인 입장(stance)이 보다 명확히 제시되었다고 전제하고, 동 정부 정책이 소비, 투자, 성장 등 거시경제에 상당히 큰 영향을 미칠 수 있는 만큼 당행이 정부정책에 따른 거시경제 여건변화를 분석하고 이를 경제전망과 통화신용 정책 수립을 위한 참고자료로 활용할 필요가 있다는 견해를 밝혔다.

이에 대해 관련부서에서는 정부대책이 나오면 항상 경제전망 베이스라인(baseline)에 반영할 수 있는 부분은 최대한 반영을 하고 있으며, 계량화가 어려운 부분들은 전망의 리스크 요인으로 별도로 평가를 하고 있다고 답변하고, 이번 ‘경제혁신 3개년 계획’의 경우 사전적으로 수치화해서 분석하기가 어려운 점이 있으나 세부정책 실행단계에 접어들면 사후적으로 그 효과를 분석해 나가겠다고 첨언하였다.

다른 일부 위원은 과거의 인플레이션 경험과 현재의 디플레이션에 대한 일각의 우려가 교차되는 현재 상황에서 당행이 인플레이션 타겟팅을 하는 조직으로서 책무를 잘 이행해나가야 된다고 당부하고 물가안정목표제와 관련하여 다음과 같은 견해를 피력하였다.

첫째, ‘2013년 이후 중기 물가안정 목표범위’(target range: 2.5~3.5%) 결정 당시 과거 우리 경제의 인플레이션 편향(inflationary bias)으로 인해서 모든 사람들이 인플레이션을 우려하였다. 세부적 결정내용을 보면 국민의 인플레이션 기대를 낮추기 위해서 많은 우려에도 불구하고 목표상한을 기존의 4%에서 3.5%로 낮추었고, 당시 만연했던 인플레이션 편향을 고려하여 목표범위를 인플레이션 전망치(2.7~2.8%)를 기준으로 하여 비대칭적(asymmetric)으로 설정하였다.

둘째, 우리보다 물가상승률이 낮은 ECB가 저인플레이션(low inflation) 상태에서도 디플레이션(deflation)을 얘기하지 않는 것은 ‘광범위하게(broad based) 낮은 인플레이션이 오랫동안 지속’되는 상황이 아니기 때문임. 우리나라의 경우 CPI 상승률이 현재 1.0% 수준이지만 근원인플레이션율은 이보다 높은 1.7%이며 유가(油價) 등 예상치 못한 공급요인(supply side)을 제외하면 실제 물가는 지금 수준보다 높을 것이라는 점을 고려하여 향후 물가안정 목표범위(2.5~3.5%) 준수여부를 판단하여야 함. 또한, 현재 CPI 상승률이 목표범위 하한(lower bound)을 하회하고 있지만 물가안정 목표범위가 중기시계(over the medium term), 즉 3년 동안의 중기 물가안정 목표라는 점을 고려할 때 현재 상황을 일시적인(transitory) 것으로 보는 것이 타당하며 물가안정 목표범위를 변경하여야 하는 것으로 판단하는 것은 적절하지 않음.

셋째, 인플레이션 기대(inflation expectation)의 관리와 관련하여 우리나라의 경우 국민의 기대인플레이션율이 2.9%로 잘 안착(well anchored)되어 있다고 평가할 수 있으며, 당행은 인플레이션 기대 안착요인 및 당행의 역할 등에 대해 보다 자세하게 분석할 필요가 있음.

「외환·국제금융 동향」과 관련하여 일부 위원은 지난 3월 초에 중국정부가 금년도 경제성장 목표를 지난해와 같은 7.5%로 유지하기로 결정한 것에 대한 평가를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 중국이 그동안 수출·투자 확대를 통해서 높은 성장세를 유지했지만 중국 정부는 이러한 불균형 성장이 지속 가능하지 않다고 판단하여 각종 경제개혁 조치를 취하고 있으나, 7.5%의 성장은 지켜야 되겠다는 정책의지를 표명한 것으로 보인다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 중국의 수출이 주춤하고 소비 등 내수경기도 예상수준을 하회하고 있는 점을 고려할 때 경제성장률이 중국정부 목표(7.5%)대로 달성될 수 있을지에 대한 일부의 우려가 있으며, 그 기저에는 과잉투자에 의존하고 있는 현재의 성장패턴이 지속가능하지 않다는 인식이 자리잡고 있다고 평가하고, GDP대비 투자비중이 1980년대 후반에 최고 37%를 기록한 후 계속 낮아져서 지금은 약 25% 수준에 머물러 있는 우리나라의 사례를 보더라도 중국이 지금까지와 같이 매우 높은 수준의 투자(2012년 GDP대비 46.6%)를 지속할 수 있을지에 대한 의문이 있으며, 한편으로는 투자의 소비화 문제가 심각하게 진행되고 있는 것은 아닌지 하는 우려도 있다고 언급하고, 1회성 지출로 종결되는 소비와는 달

리 투자의 소비화, 특히 고정자본 투자의 소비화가 일어났을 때에는 유지보수, 철거 등의 비용이 계속 들기 때문에 지속적으로 거시경제에 부정적인 영향을 미치게 된다는 점을 지적하였음.

이어서 동 위원은 이러한 실물경제의 구조적인 문제는 실물부문과 불가분의 관계를 맺고 있는 금융부문을 통해서 표출될 수밖에 없으며, 중국공상은행(1월초) 및 중국건설은행(2월초)의 신탁상품 디폴트(default) 우려와 중국 회사채시장에서 처음으로 발생한 디폴트 사례(3월 7일, Chaori Solar社)를 예시하였음. 이어 이러한 신탁상품들이 고수익을 제시하면서 고위험이 수반되는 인프라건설, 부동산 투자, 기타 기업부문에 자금을 투자했지만, 투자의 소비화로 귀결됨에 따라서 수익을 내지 못했고 결국 금융부문의 부실, 즉 그림자금융(shadow banking) 위험의 현실화로 나타나고 있는 것은 아닌지 하는 우려를 표명한 후, 중국의 정책당국이 금융부실에 대한 대응수단과 통제능력을 보유하고 있기 때문에 시스템 리스크(system risk)로 확대될 가능성은 낮다고 평가되고 있지만 우리나라의 과거경험에 비추어 볼 때 중앙정부가 언제까지나 금융부실 문제를 해결할 수는 없을 것이라는 견해를 밝히고, 최근 중국 금융부문에서 발생하고 있는 사건들이 일회성의 금융부문 부실로 보이지만 근본원인은 과도하게 누적되어 있는 실물부문의 불균형이라는 점과 중국경제가 우리 경제에 미치는 영향이 아주 크다는 점에 유의하여 중국 금융부문의 리스크를 면밀히 모니터링해 줄 것을 당부하였음.

이에 대해 관련부서에서는 수출에 크게 의존했던 중국 경제가 2008년 글로벌 금융위기 극복과정에서 건설, 사회간접자본(infrastructure) 등에 대한 투자를 과도하게 확대한 결과, 투자효율성이 급격히 떨어지고 금융부실이 많이 발생하고 있으며 이것이 지방정부 재정문제와 그림자금융 문제 등으로 나타나고 있다고 답변하고 앞으로도 중국의 경제상황을 예의주시하겠다고 첨언하였음.

이와 관련하여 동 위원은 중국 문제는 발생했을 경우 리스크가 매우 크기 때문에 중국 소재 당행의 사무소 등과 상호 긴밀히 협조하여 면밀히 분석해 줄 것을 당부하였음.

다른 일부 위원은 지난달 거주자 외화예금의 큰 폭 증가는 중국계 은행의 달러화 예금 증가에 기인한 것이고, 이것은 위안화 예금 증가에 대응한 금융감독당국의 규제조치에 따른 풍선효과로 볼 수 있다는 견해를 밝히고, 최근 우리나라의 풍부한 외화유동성 사정과 경기둔화 우려 등 중국내 금융상황에 비추어 볼 때 이러한 현상이 지속될 가능성이 큰 것으로 보이므로 거래구조, 관련된 잠재리스크 등을 면밀히 살펴보고 향후 전개방향을 점검할 것을 당부하였음.

또 다른 일부 위원은 기업 부문의 외화예금이 증가한 것은 기업들이 투자 결정을 유보하고 있기 때문인 것으로 보인다고 언급하고 기업들의 원화 및 외화 예금의 동반 증가 현상에 대한 원인을 원화 및 외화 예금으로 나누어 비교·분석할 필요가 있다는 견해를 밝히고, 최근 거주자 외화예금이 상당히 가파르게 증가하고 있는 상황을 고려할 때 거주자 외화예금이 외환시장의 변동성에 미치는 영향을 점검할 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

일부 위원은 이번 달에 보고된 「우리나라 대외포지션의 구조적 특징 및 시사점」에서 주요 특징으로 제시된 대외자산 대비 준비자산의 비중이 아직 높다는 점, 대외부채에서 비거주자 외화예금이 주요 변동요인이라는 점, 통화별·상품별 불일치가 높은 자산·부채 구성, 투자성과 등 네 가지 사항이 단순 사실을 언급한 것인지 또는 문제점을 제기한 것인지 물었으며,

이에 대해 관련 부서에서는 우리나라 대외포지션의 네 가지 구조적 특징이 자본자유화의 진전, 경상수지 흑자 지속, 수차례의 위기 극복 과정 등을 통해 장기간에 걸쳐 형성되었다는 사실(fact)을 보고한 것이라고 답변하고, 향후 대외포지션 규모의 점진적 확대, 민간부문의 포트폴리오(portfolio) 및 해외자산 운용 확대 등 대외포지션의 구조변화를 정책적으로 간접 지원할 수 있을 것으로 보인다고 첨언하였음.

이와 관련하여 동 위원은 우리나라 대외포지션 구조의 바람직한 개선방향을 판단하기 위한 전제 조건을 물었으며, 관련부서에서는 대외자산 및 부채 양 측면에서 모두 바람직하다고 평가하기 위해서는 대외포지션의 위험 및 수익구조(risk-return profile)를 함께 고려할 필요가 있다고 답변하고, 대외부문 건전성, 즉 대외충격이 외환부문에 미치는 부정적인 영향을 감안하면 현재 대외포지션이 나쁘다고 얘기할 수 있는 상황은 아니며 다만, 향후에도 대외 건전성이 계속 적정하게 유지된다면 수익 측면에 대해서도 보다 유의해야 할 필요가 있다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 민간의 자율적인 대외 포트폴리오 운영 활성화를 지원하기 위한 당행의 조치사항을 물었으며, 관련부서에서는 민간의 자율적인 대외 포트폴리오 운영 활성화는 우리나라가 대외부문 건전성 측면의 여건이 개선되고 수익제고에 따르는 위험을 감내할 수 있는 수준이 될 때 자연스럽게 이루어지는 것으로 보고 있다고 답변하고 정책적 지원방안에 대해서는 앞으로 검토하겠다고 첨언하였음.

다른 일부 위원은 1~2월의 국제금융시장 변동과 관련하여 먼저 작년 5월과

금년 1월에 신흥국의 자본유출 규모는 주당(週當) 평균 약 40억달러로 비슷하였다는 점을 언급하고, 신흥국의 경제불안이 파급되는 경로로는 보통 무역경로, 금융기관의 익스포저(exposure)에 따른 금융경로, 국제투자자본의 위험 선호 경로 등이 있는데, 이중 1월 사태와 연관성이 가장 높은 경로가 무엇인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 1월중 중국에 대한 우려가 부각되기는 했지만 전반적으로 전염경로가 크게 작동해서 신흥국 금융불안이 이어졌다기보다는 개별 취약 신흥국들의 자체적인 정정불안, 금융불안 등에 따른 문제가 보다 부각되었던 것으로 보인다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 아시아 신흥국이 중국 변수가 있었음에도 불구하고 다른 신흥국보다 변동성이 더 작았는데, 이러한 현상을 글로벌 금융위기사 아시아 신흥국의 성장성이 다른 신흥국에 비해 나았던 원인으로 기초경제여건(fundamental)보다는 위기 발생 당시 아시아 신흥국의 낮은 대외취약성 및 금융취약성 등 경제조건을 언급한 IMF 발간 논문(「Why was Asia Resilient? Lessons from the Past and for the Future」, 2014년 2월)의 관점에서 보아도 될지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 싱가포르, 대만, 말레이시아, 한국 등 아시아 신흥국의 경우 수출경쟁력이 유지되고 경제구조도 다른 신흥국에 비해서 안정적으로 관리된 반면 남미 등 다른 신흥국의 경우 상품 수출 비중이 높아서 상품가격 변동에 큰 영향을 받고 환율제도도 변동성 측면에서 취약한 점이 있다는 점을 고려할 때 아시아 신흥국의 기초경제여건이 상대적으로 양호했던 점도 신흥국간 차이를 잘 설명하는 것으로 보인다고 답변하였음.

또한, 동 위원은 최근 글로벌 자금이 성장잠재력이나 성장률이 높은 신흥국으로 이동하는 다운힐(downhill) 현상이 나타나지 않고, 반대로 글로벌 자금이 빈국(貧國)에서 부국(富國)으로 이동하는 ‘루카스 파라독스’(Lucas paradox) 현상과 고성장 국가보다는 저성장 국가로 이동하는 ‘앨로케이션 퍼즐’(allocation puzzle) 현상이 이어지고 있다는 점을 언급하였음.

이어 동 위원은 우리나라의 경우 최근 미연준이 신흥국 평가에서 모범적인 국가로 평가했음에도 불구하고 금년 초에 기관투자자(institutional investor)들의 자본유출이 비교적 심했던 점에 비추어 기존 시각 - 양적완화 기간 동안에 국내에 유입된 자본규모가 다른 신흥국보다 적었고 부동산가격도 하락기에 있었다는 점을 들어서 1월의 시장혼란(turbulence)이 신흥국 전반의 위기 또는 새로운 시장둔화의 시작이 아니라 일시적인 자금철수(pullback) 현상으로 해석하는 시각 - 대신 ‘루카스 파라독스’ 또는 ‘앨로케이션 퍼즐’ 현상 측면에서 이를 이해할 수도 있을

것 같다는 견해를 표명하였음.

이에 대해 관련부서에서는 2월중 외국인이 국내 증권시장에서 자금을 회수하였으나 추세적인 요인보다는 수탁고 감소에 따른 일시적인 조정의 결과로 보이며 순유출 규모도 전월에 비해서 다소 줄어든 점과 공적자금의 순유입 규모가 계속 확대되고 있는 점을 함께 고려해 보면 외국인의 국내 증권투자에 구조적인 변화가 일어나고 있다고는 생각하지 않고 있다고 답변하였음.

한편, 동 위원회는 신흥국이 글로벌 이익추구(global search for yield) 기간 중 선진국과의 금리격차 확대에 따른 과다자본 유입과 환율 고평가를 우려하여 정책금리를 의도적으로 다소 낮게 유지하였고, 이에 따라서 선진국의 금리 상승 기조에 보조를 맞추다 보면 국내 거시경제 여건을 훼손할 수 있는 가능성이 있다는 Előd Takáts의 주장(BIS Quarterly Review, 2014년 3월)에 대한 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 일부 국가의 경우 그럴 수도 있지만 우리나라의 경우는 그렇지 않은 것 같다고 답변하였음.

이어서 동 위원회는 양적완화 기간 중 저금리 상태에서 글로벌 이익추구 행태로 인해서 주식시장보다는 채권시장이 더 활성화되었던 점을 고려할 때 이제는 그 반대현상이 예상된다는 측면에서 최근 글로벌 자금의 신흥국 이탈이 주식시장보다는 채권시장에 더 부정적인 영향을 미칠 수 있다는 일부의 견해를 소개하고 이러한 관점에서 외국인 투자자금 유출 발생시 국내 주식 및 채권시장 중 어느 시장이 더 크게 영향을 받을지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 외환위기와 관련하여 외국자본이 주식시장 또는 채권시장 중 어떤 시장을 통해 위기를 촉발시키는지에 대해서는 다양한 이론과 모델이 있지만 일률적으로 적용할 수는 없으며, 실제 글로벌 자금이 우리나라에서 유출되게 만드는 촉발요인(trigger)에 따라서 상황이 다를 것으로 판단하고 있다고 답변하고, 만일 미국의 경기회복과 함께 미연준이 양적완화 축소를 실시한다면 주식시장보다는 미국 금리상승에 따라 채권시장에서 자금이 유출될 가능성이 높을 것으로 보고 있다고 첨언하였음.

또한, 동 위원회는 신흥국이 글로벌 GDP의 약 40%를 차지하고 있으나 기업투자 측면에서 보면 지역간 투자의 약 19%만이 신흥국에 유입되고 있고 글로벌 100대 브랜드 가운데 4개만이 신흥국 기업인 점을 언급하고, 글로벌 자금이동이 개별 국가의 성장성보다는 우수한 글로벌 기업의 소재 여부에 따라 더 좌우된다면 국제자본이동에 대한 정책적 대응방향의 전환을 고려해 볼 필요가 있다는 견

해를 표명하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 글로벌 기업의 소재 여부가 자본유치 측면에서는 분명히 영향을 미치는 것으로 보이나 자본 유·출입의 안정성 측면에서 보면 글로벌 기업이 자본유입을 상당히 촉진한다고 하더라도 전체적인 안정성을 담보하는 것은 아니기 때문에 자본유출 측면도 고려할 필요가 있다고 답변하였음.

한편, 동 위원회는 미국의 경기 회복 및 QE 테이퍼링 가속화 전망, 중국의 과도한 신용공여상황(excessive credit) 및 부채문제로 인한 성장세 둔화 가능성, 신흥국의 성장 둔화 및 자본유출 위험, 엔화절하 지속여부, 동유럽의 정정 불안 등 해외로부터 금융안정 위협 요인이 중첩되어 발생하고 있는 점을 고려할 때 글로벌 파이낸셜 사이클(global financial cycle)을 예측하기가 더 어려운 상황이 되었다는 우려를 표명하고, 자본이동이 충분치 않아도 금융부문의 충격이 국가간에 파급되는 점과 거시적 경기사이클(business cycle)상 위치가 서로 다른 국가끼리도 리스크 테이킹(risk taking) 행태가 비슷해지고 자산가격 변동 및 신용확대 측면에서도 동시성이 있다는 점 등을 들어서 글로벌 자금(global liquidity) 이동이 새로운 국면에 접어든 것 같다고 평가한 후, 미국과 중국의 경기 향방에 대한 불확실성, 신흥시장국의 정치·지정학적 불안정성 등이 지속될 경우 우리나라의 환율이나 자금이동에 미치는 영향을 과거 경험의 잣대로 판단하기 곤란하다는 견해를 제시하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 과거의 경험이 어느 정도 도움은 될 수 있지만 현재 여건이 급격히 변하고 있기 때문에 과거의 경험에 전적으로 의존할 수는 있는 상황은 아니라고 답변하였음.

끝으로 동 위원회는 우리나라 대외포지션 구조와 관련하여 외국인의 증권투자 확대가 원화부채 비중의 상승으로 이어져서 경제위기 진전에 따라서는 급격한 자본유출을 초래할 수 있는 불안정성이 내재돼 있다는 의견을 제시하고, 경상수지 흑자폭만큼 순대외자산 증가가 이루어지지 않고 있는 것은 그만큼 원화부채가 많아졌다는 것이므로 환율변동에 따른 영향에 더욱 유의할 필요가 있다는 견해를 밝히고, 최근 김치본드 발행 확대가 대외 자산 및 부채에 미치는 영향에 대해 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 일종의 유로본드인 김치본드의 경우에는 발행자의 모집자금 사용용도와 투자자의 자금조달 방식에 따라서 대외 자산 및 부채에 미치는 영향이 다를 수 있다고 답변하고, 최근에 정책당국이 김치본드의 활성화를 위해 노력하고 있는 것은 국내의 풍부한 외화유동성을 감안하여 대외자산은 확충

하되 대외부채는 억제하는 방향으로 해외채권보다는 김치본드를 활용하자는 취지라고 첨언하였음.

또 다른 일부 위원은 국내은행의 단기외채가 감소세를 보이고 있는 반면 외은지점의 단기외채는 지난 10월 이후 계속 증가하고 있는 이유와 QE 테이퍼링과 관련해서 장기유동성 확보에 어려움이 있는 일부 외은지점이 단기 외화차입을 늘렸을 가능성을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 작년 4월 이후 10월까지 스왑 레이트(swap rate) 상승으로 금리차익거래 유인이 축소되면서 외은지점이 차익실현 차원에서 채권 등 원화자산의 매각 등을 통해 사업(business) 규모를 축소하였고 최근에 사업규모를 다시 확대(rewind)하면서 외은지점의 단기외채가 늘어나고 있는 것으로 파악하고 있으며 보다 상세한 내용은 분석하겠다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 중국계 외은지점의 달러화 예금 증가는 위안화 예금 증가에 대한 규제 때문이라는 점을 지적한 후 달러화시장에 대한 자금과부족 조달 메커니즘(mechanism)이 똑같이 작동된다는 점에서 달러화 예금과 위안화 예금이 시장에 미치는 영향은 동일하다는 점을 들어서 위안화 예금관련 규제조치에 대한 회의(懷疑)를 표명하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 위안화 예금이 다소 빠르게 늘어나면서 금융당국이 쏠림현상에 따른 부정적 영향을 우려하여 주시(watch)하자는 차원의 조치로 알고 있다고 답변하였음.

한편, 동 위원은 해외 투자자의 경우 엔화 절하와 중국의 경착륙이 우리 경제에 미치는 부정적 영향을 상당히 크게 보고 있다고 언급한 후, 특히 중국이 우리나라의 제일 큰 수출시장이기는 하지만 중국경제가 상당히 경착륙을 한다고 하더라도 우리나라 수출에 미치는 영향이 그렇게 크지 않을 수도 있다고 본다는 의견을 제시하고 그 근거로 과거 우리나라의 경우 투자 중심의 경제성장 시기에 경제성장률이 하락하더라도 수입에 큰 변화가 없었다는 사례를 들고서 이러한 점에 유의하여 중국 경제가 경착륙을 했을 경우 우리나라 수출입에 미치는 영향을 분석할 것을 당부하였음.

「금융시장 동향」과 관련하여 일부 위원은 최근의 혼합형금리대출 호조세와 관련하여 은행 입장에서는 고정금리대출로 인정되어 정부방침에 부응하는 측면이 있고 수요자 입장에서 고정금리 적용기간 동안 금리리스크로부터 벗어날 수 있는 장점이 있으므로 기본적으로 바람직하다는 의견을 제시하고, 다만 현재 혼합형금리대출 금리가 순수변동금리대출 금리보다 낮은 수준인데 은행의 수익구조 측면에서 이러한 상황이 지속가능할 것인지에 대한 검토가 필요하다는 견해를 피력하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 혼합형금리대출 금리가 더 낮은 것은 은행이 고정금리대출 비중을 높이기 위해서 혼합형금리대출 금리를 낮게 가져가는 결과이며 당분간은 혼합형금리대출 중심으로 주택담보대출이 움직일 것 같다고 답변하고, 고정금리 적용기간 중 금리 리스크 문제가 있을 수 있으므로 은행이 자금조달 구조를 이에 맞게 조정할 필요가 있다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 금융시장의 자금흐름과 관련하여 글로벌 금융위기 이후 경기부진, 저금리 및 부동산시장 약세가 지속되면서 경제주체 특히 가계의 자금운용 패턴에 변화가 있는 것으로 보인다는 견해를 밝힌 후, 2013년중 자금흐름의 특징을 다음과 같이 분석하였음.

첫째, 금융기관별 수신을 보면 예금은행이 4.2% 증가에 그친 반면 비은행금융기관이 7.0% 증가하였고 비은행금융기관 중에서 특히 생보사의 경우 11.3% 증가하여 결국 시중자금이 생보사로 많이 유입된 반면 은행은 상대적으로 부진했던 것으로 보임.

둘째, 민간의 현금보유가 급증한 가운데 요구불예금 등 수시입출식 예금이 크게 증가하였는데 그 원인으로는 QE 테이퍼링에 따른 불확실성, 재정지출의 증가 등을 생각해 볼 수 있으며 이러한 단기예금의 증가는 시중자금의 단기화로 이어지지만 은행의 수익성이 개선되는 측면이 있음.

셋째, 금리유인이 약화됨에 따라서 정기예금·정기적금 등 소위 실세 저축성예금이 감소하고 개인주식매수, 투자자예탁금, 신용거래융자 등 증시관련 자금은 감소세를 지속해서 일반 투자자들의 증시에 대한 신뢰가 다소 약해진 것으로 보임.

넷째 채권형 펀드는 QE 테이퍼링에 따른 금리상승 우려에도 불구하고 자금이 유입되었고, 랩어카운트(Wrap Account)도 은퇴준비, 해외투자 등을 겨냥한 증권사의 영업강화와 맞춤형 투자상품 수요가 맞물리면서 자금이 유입되었고, 특정금전신탁은 동양그룹사태로 인해서 증권사 수탁고는 둔화된 반면 은행은 퇴직연금 유입 등으로 큰 폭으로 증가하였음.

다섯째, 생명보험상품은 노후자금에 대한 관심과 베이비부머(baby boomer)의

은퇴 등 사회현상이 겹치면서 자금유입이 지속되었음.

이와 관련하여 동 위원은 글로벌 금융위기 이후 최근까지 대내외 금융·실물경제 여건변화가 금융상품별·금융기관별·금융시장별 자금흐름에 미친 영향을 분석할 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

다른 일부 위원은 회사채시장과 관련하여 지난해 회사채시장 정상화 방안에 따른 P-CBO 발행이 그동안 계획보다 다소 부진하였으나 최근 들어 P-CBO 발행이 늘어나는 추세로 바뀐 것은 신용차별화 현상의 영향일 수 있다는 생각을 언급하면서, P-CBO 제도의 운영이 당행의 정책금융공사에 대한 유동성지원과도 연계되어 있는 만큼 회사채시장의 전개양상, 그 원인 및 향후 추이 등에 관해 계속 면밀하게 모니터링할 것을 당부하였음.

또 다른 일부 위원은 2월중 금리변동성이 사상 최저 수준이었던 점과 관련하여 이론상으로 보면 금리의 변동성이 낮으면 시장은 활성화되는 경향이 있으나 실제 투자자 입장에서는 변동성이 있어야 이익 기회를 창출할 수가 있다는 점을 지적하면서, 낮은 금리변동성이 금융시장의 가격발견 효율성 또는 신호기능의 저하요인으로 작용하여 만에 하나 경제버블을 잉태하고 있는 것이 아닌지, 즉 최근과 같은 국제금융 격변기에 지나치게 낮은 금리변동성의 이면에 다른 요인이 작용하고 있지는 않은지 우려를 표명하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 2월중 금리변동성이 최저수준을 기록한 것은 금리가 상하로 크게 움직일만한 모멘텀이 없었기 때문이며, 전체적으로 보면 현재 경제상황에 부합한 것 같다고 답변하고 글로벌 금리도 국내금리보다는 변동 폭이 크지만 대체로 변동성이 낮아지는 모습을 보이고 있다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 우리 경제상황에 대한 평가는 보는 시각에 따라 다르겠지만 국내금융을 보면 신뢰교란 요인이 적지 않다는 견해를 밝히고, 우선 가계부채가 상징적으로 1,000조원을 돌파했고, 이자보상비율이 1 미만인 상태가 3년간 지속된 기업을 한계기업이라고 할 때 한계기업의 비중이 계속 늘어나고 있으며 (2010년 12.3% → 2011년 13.4% → 2012년 15%), 산업별로는 건설·해운 등은 여전히 회복세가 가시화되고 있지 않은 상황임에도 불구하고 지표상 연체율은 매우 안정적인 모습이라는 점을 고려할 때 연체율이 최근 금융부문의 실질리스크를 제대로 반영하고 있는지에 대한 의문을 제기하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 이자부담 경감요인이 가계 및 기업대출의 연체율에 긍정적인 영향을 미치고 있는 가운데 산업별 업황에 따라 기업대출 연체율이

개선되는 부분이 있으나, 다른 한편으로는 금융기관이 부실채권을 적극적으로 정리하고 리스크관리를 강화하면서 연체율이 하향 안정되는 측면도 있기 때문에 연체율 해석시 신중할 필요가 있다고 답변하였음.

또한 동 위원은 경상수지 흑자 지속에도 불구하고 지난해 말부터 최근까지 M2 증가율이 대체로 횡보하고 있는 가운데 2월중 본원통화와 M1의 증가율이 전월보다 낮아지고 있는 통화지표의 모습이 외국인 투자자금의 이탈과 관련 있는지를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 M1이 현금통화와 수시입출식예금 등 결제성예금으로 구성된다는 점을 언급하고, 지난해 말 이후 M1 증가율이 낮아지고 있는 것은 2012년중 금융소득자산에 대한 과세기준이 강화되면서 M1에 포함되지 않는 정기예금에서 수시입출식예금으로 자금이 이동(shift)하여 그 당시 M1이 크게 늘어난 데 따른 기저효과에 주로 기인하기 때문에, 동 요인을 제외하고 M1의 향후 추이를 살펴 볼 필요가 있다고 답변하였음.

한편, 동 위원은 신용스프레드와 금리스프레드와 관련하여 금융지표의 경기에 측력을 살펴보면 신용등급간 스프레드가 계속 상승하고 있고 연체율은 다소 안정적인 모습인 가운데 일반적으로 높은 경기에측력을 갖고 있다고 평가되는 장단기 금리차(spread), 즉 수익률곡선(yield curve)의 스티프닝(steeptening) 현상이 나타나고 있다는 점이 향후 경기에 대한 긍정적인 신호(signal)로 해석될 여지가 있는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 장기금리는 펀더멘털 요인과 기간프리미엄(term premium)으로 구성되어 있는데, 펀더멘털 요인은 통상 단기간에 크게 변동하지 않는다고 보면 최근의 금리변동이 주로 시장의 수급상황, 지정학적 요인에 의한 자산선호 변화에 영향을 받고 있다는 점을 전제할 때, 최근의 장단기 금리차는 펀더멘털 요인보다는 기간프리미엄 변동에 더 큰 영향을 받고 있는 것으로 보인다는 점에서 현재의 장단기 금리차 수준으로 향후 경기에 대한 유의한 정보(information)를 이끌어 내기가 어렵다고 첨언하였음.

이와 관련하여 동 위원은 현재의 장단기 금리차(term structure) 결정에 기간프리미엄(term premium)과 미래단기금리기대 중에서 어느 요인이 더 크게 영향을 주고 있다고 생각하는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근 금리가 지정학적 리스크, 신흥국 경제불안 등의 영향에 따른 시장수급 요인으로 움직이는 것을 보면 기간프리미엄의 영향이 조금 더 강한 것으로 보고 있다고 답변하였음.

또한 동 위원은 현재의 신용스프레드가 시장상황을 잘 반영하고 있다면 금융 시장에서 질서 있는 구조조정이 필요한 한계기업과 적절한 지원이 필요한 기업을 구분하는 기능(screening)이 잘 작동하고 있어야 한다는 견해를 피력하고, 최근 몇 년간 계속 확대되고 있는 회사채시장의 신용경계감을 완화하기 위한 과제를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근의 신용차별화 현상은 금융시장이 한계기업 등에 대해 규율을 가하고 있는 모습으로 볼 수 있다고 답변하고, 재무구조 개선 등 기업의 자구노력과 이를 유도하기 위한 정책적 노력이 필요한 것으로 본다고 첨언하였음.

이와 관련하여 동 위원은 신용등급 간 금리스프레드가 지속적으로 확대되면 결국 신용열위 가계나 기업이 자금조달원을 비은행금융기관 차입 등으로 전환할 수밖에 없고, 이 경우 위험회피 성향이 강화되는 경기 하강기에 금융기관이 대출 채권(債權)을 유동화할 수 있도록 고수익채권시장을 육성할 필요성이 있다는 견해를 표명하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 하이일드채권(high yield bond) 투자에 대한 세제 혜택 등 정책적 지원에도 불구하고 고수익채권시장이 활성화되지 않고 있다고 평가하고 고수익채권시장이 발전하기 위해서는 기업내용의 정확한 분석과 객관적인 신용평가 등 제반여건이 함께 갖추어져야 할 필요가 있다고 답변하였음.

한편, 동 위원은 가계부채 문제와 관련하여 가계대출 규모 및 금리의 안정화를 유도하기 위해서는 개별 가계가 자신의 생애소득 주기에 맞추어 부채조달과 소비를 적절히 조절할 수 있도록 대출상품을 보다 다양화해야 한다는 견해를 밝혔으며,

이에 대해 관련부서에서는 신용에는 가계의 소비를 평활화하는 기능이 있는 만큼 동 기능에 초점을 두는 방향으로 대출상품이 보다 다양화되는 것은 바람직하다고 본다고 답변하였음.

끝으로 동 위원은 바젤은행감독위원회(BCBS)의 LCR(Liquidity Coverage Ratio) 규제와 관련하여 LCR 규제 도입이 현재 일정대로 진행된다면 고유동성 담보자산에 대한 수요가 늘어나면서 국채, 통안채 등 우량자산의 재담보거래가 증가할 것으로 보인다는 견해를 말하면서, 자산 재담보거래는 금융기관 간의 연계성을 높여서 금융불안 발생시 시스템의 불안정성을 높일 위험이 있지만 다른 한편으로는 시중유동성에 대한 제약을 완화하는 긍정적 효과도 있다고 평가하고, 향후 LCR

규제 도입으로 우량자산의 재담보거래가 확대될 경우 금융시장에 미치는 영향을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 LCR의 특성상 우량자산 재담보거래가 늘어나더라도 LCR에는 큰 영향을 미치지 않으며, 자산 재담보거래가 늘어나면 금융기관간 상호연계성(interconnectedness) 경로를 통해서 금융시장에 부정적 영향이 있을 수 있다고 답변하였음.

일부 위원은 정부의 「가계부채 구조개선 촉진방안」과 관련해서 정부에서 가계의 ‘소득대비 부채비율’을 핵심관리지표로 설정하고 2017년말까지 5%p 감축하기로 한 정책취지에 공감하지만 가계대출의 억제에 따른 소호(SOHO) 대출 및 사금융의 확대, 취약계층의 금융소외 등 부작용이 초래될 가능성이 있다는 점에 유의할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

이와 관련하여 동 위원은 2주택 이상 다주택 보유자 등 우리나라의 특수한 상황을 고려하여 가계의 소득대비 부채비율이 실제 관리할 필요가 있는 수준인지 먼저 분석할 필요가 있다는 의견을 제시한 후, 우리나라의 가계부채 문제는 다른 나라보다 월등히 높은 75% 수준의 실물자산 보유비율과 밀접히 관련되어 있기 때문에 가계부문의 실물자산 보유를 줄이는 것이 문제해결의 핵심(key)이라는 점에서 정부의 「가계부채 구조개선 촉진방안」에 실물자산의 유동화가 포함된 것은 바람직한 정책방향으로 생각된다는 견해를 피력하고, 다만 가계부문간 부동산거래로는 가계부채 문제가 해결될 수 없으므로 가계부문과 임대사업자 등 기업부문간 부동산거래 등 실물자산의 유동화를 통해서 가계부채 문제를 해결해 나가야 한다는 점을 강조하였음.

이어서 동 위원은 우리나라 가계대출 시 금융기관은 소구권(遡求權)을 행사할 수 있기 때문에 항상 가계대출에 대한 강한 유인이 있다는 점도 소득대비 부채비율에 대한 총량 관리시 유의할 필요가 있다고 언급하고, 임대사업자 비율, 부동산 시장에서 임대사업의 역할 등에 대한 주요국 사례의 비교·분석을 통해 정책제안을 마련할 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

이에 대해 다른 일부 위원은 우리나라의 경우 가계대출이 소구채권이기 때문에 비소구채권인 미국과는 달리 가계부채 비율을 낮추는데 어려움이 있다는 점을 재강조하고, 가계부채 문제 해결을 위한 실물자산의 유동화와 관련하여 가계부문의 부동산을 실질적으로 가계부문인 임대사업자가 매입해서는 가계부채 문제가 해결되지 않을 것이라는 평가를 제시한 후, 그 대안으로 글로벌 금융위기 이후 자금여력이 있는 경제부문인 기업이 종업원에게 부가급여(fringe benefit) 차원에서 가계 부문에서 매입한 주택을 싸게 임대해 주는 방안 등을 적극 검토할 필요가

있다는 견해를 덧붙였다.

이상과 같은 의견교환을 바탕으로 「통화정책 방향」에 관해 다음과 같은 토론이 있었음.

일부 위원은 정책금리에 대한 포워드 가이드(Forward Guidance)는 시장과의 약속인데 실업률 등의 지표가 중앙은행이 제시한 일정요건(threshold)에 근접할 경우 수정이 불가피하다는 점에서 기본적으로 한계가 있는 것으로 생각된다는 견해를 제시하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 영란은행 및 미 연준에서는 일정요건이 정책금리 인상 기준(trigger)은 아니며 지표가 일정요건에 근접할 경우 포워드 가이드를 새로 제시하겠다는 입장이라고 답변하였음.

한편, 동 위원은 금융중개지원대출 중 신용대출지원 프로그램에 2조원이 배정되어 있는데도 불구하고 2014년 1월 기준 은행 신용대출이 전년동기대비 2.6조원 증가하는 데 그쳐 신용대출 확대효과가 분명하지 않은 것으로 보이는데, 이는 근본적으로 신용대출지원 프로그램 한도가 전체 신용대출 60조원에 비해 매우 작아 은행 입장에서 신용대출을 확대할 유인(incentive)으로 작용하기 어렵기 때문임으로 신용대출 지원의 필요성이 크다면 효과를 높이기 위해 신용대출지원 프로그램 한도를 대폭 늘리는 것이 바람직할 것이라고 지적한 후, 그러나 현재는 신용대출 지원의 실효성에 대해 제대로 분석되어 있지 않은 상황임으로 이를 원점(zero base)에서 재검토할 필요가 있으며, 그 결과 효과가 당초 예상에 비해 크게 못 미치는 것으로 나타난다면 한정된 금융중개지원대출 재원을 다른 부문에 활용하는 방안을 강구할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

다른 일부 위원은 QE 테이퍼링이 진행중이고 국제금리가 상승세를 보이고 있는 상황임에도 불구하고 헝가리, 칠레, 이스라엘 등은 지난 한 달 사이에 정책금리를 인하하였다는 점을 지적하면서, 이들 국가에 대해 관심을 가질 필요가 있다는 견해를 제시한 후, 그 중 정책금리 수준이 낮고 경제성장률도 양호한 이스라엘이 금리를 인하한 배경이 무엇인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 일반적으로 보면 최근 정책금리를 인상한 국가는 외환·금융시장이 불안하거나 환율상승 등으로 물가가 상승하는 국가이며, 정책금

리를 인하한 국가는 성장세가 저조하고 물가상승률이 낮은 국가라고 답변한 후, 이스라엘의 상황에 대해서는 좀 더 파악해 보겠다고 덧붙였음.

또 다른 일부 위원은 지표가 일정요건에 근접하는 데 대해 미 연준은 기존의 포워드 가이드를 유지하는 가운데 일부 질적(qualitative) 지표를 추가한 반면, 영란은행은 기존의 포워드 가이드를 수정하는 방법으로 대응하였는데, 두 가지 대응방법 중 어느 것을 더 바람직한 것으로 생각하는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 1월 미 FOMC 의사록에 따르면 미 연준도 1월 회의에서 포워드 가이드를 수정하기로 한 바 있으나, 수정 방식에 대한 합의가 늦어지면서 질적 지표를 활용하여 임시적으로 설명하였으며, 따라서 미 연준의 경우에도 결국 포워드 가이드를 수정할 것으로 예상된다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 포워드 가이드의 수정이 불가피하다면 이를 조기에 하여 시장에 정책방향을 보다 확실히 알릴 필요가 있다는 의견을 나타내었으며,

이에 대해 관련부서에서는 포워드 가이드를 조기에 수정할 경우 정책 불확실성이 줄어들 것으로 생각한다고 답변하였음.

또한, 동 위원은 당행 통화정책방향 의결문의 경우 포워드 가이드는 아니더라도 그러한 성격을 일부 가지고 있다고 언급한 후, 특히 GDP갭 및 물가 관련 내용은 향후 정책방향에 대한 암시를 포함하고 있기 때문에 시장과 커뮤니케이션을 하는 데 있어 가장 중요한 부분으로 생각된다는 의견을 나타내었음.

한편, 일부 위원은 최근의 정책수행 여건은 저인플레이션 추세와 인구구조 고령화 진전에 대응하여 부채동학(debt dynamics)을 적절히 관리하는 가운데 경제 전반의 높은 레버리지와 생산가능인구 감소 및 생산성 증가율 둔화 등에 대응하여 경기회복도 지원해야 한다는 점에서 매우 제약되어 있는 것으로 판단되며, 연내에 미 연준의 QE 테이퍼링이 완료되고 내년에는 본격적인 금리인상이 이루어질 것으로 예상되는 상황에서 금융안정 측면을 고려하여 국내외 금리격차를 유지하기 위한 정책을 선택할 경우 성장 제약이라는 비용(cost)이 수반될 수밖에 없고, 경기회복 측면을 고려하여 통화공급 완화기조를 유지하는 정책을 선택할 경우 가계부채 문제에 부담을 주는 등 고려해야 할 정책목표에 따라 정책방향이 상반되고 각각의 정책선택에 따른 비용도 작지 않다는 의견을 제시한 후, 이러한 점들을 감안하여 최적의 정책조합을 몇 가지 사례로 나누어 검토·보고해 줄 것을 요

청하였음.

이어, 동 위원은 저인플레이션 및 저금리가 장기간 지속된 상황에서 금융권의 고수익 선호(flight to yield)에 따른 리스크의 크기 및 제어가능성에 대해 어떻게 판단하는지 물은 후, 이와 관련하여 중앙은행의 금융안정 역할에 대한 입장 정리가 필요하다고 지적하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 금융권의 고수익 선호에 따라 금융기관의 리스크가 커지고 특정 자산가격이 과도하게 상승하는 등 금융안정을 저해할 리스크가 누적될 수 있다고 설명한 후, 그러나 현재 이러한 리스크의 크기가 어느 정도인지 판단하기는 매우 어려우며 리스크가 커질 경우 일단 금융기관 자산에 대한 규제 등으로 억제할 수 있겠지만 기본적으로는 실물경제 상황에 비해 과도하게 낮은 금리가 장기간 지속되지 않도록 하는 것이 중요하다고 답변하였음.

또한, 동 위원은 Filardo & Hofmann의 보고서(2014년 3월, BIS)에서 포워드 가이드가 이더스가 이자율 기대의 변동성을 완화하고 경우에 따라서는 이자율 기대도 낮추는 효과가 있었던 것으로 평가하고 있음을 언급하면서 당행에서도 향후 어떤 형식으로든지 포워드 가이드를 활용해야 할 것으로 생각된다는 의견을 나타낸 후, 금융안정을 고려한 통화정책의 커뮤니케이션 전략으로서 포워드 가이드를 어떻게 활용해야 할 것인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 포워드 가이드 활용과 관련하여 과거 통화정책 방향 의결문이나 연간 통화신용정책 운영방향에서 시그널링(signalling)으로 사용하던 일부 표현은 넓은 의미에서 포워드 가이드로 볼 수 있으며, ‘2014년 통화신용정책 운영방향’에서 ‘금융완화기조의 장기화로 우리 경제 내부에 불균형이 발생하거나 한계기업의 구조조정이 지연될 가능성 등에 대해 면밀히 점검하는 한편, 내수부문의 활성화에도 유의’라는 표현이 넓은 의미에서 금융안정을 고려한 포워드 가이드의 활용 예로 생각된다고 답변한 후, 명시적인 포워드 가이드는 금통위의 의사결정을 구속한다는 점에서 경제전망의 정확도 제고 및 위원간 합의가 전제되어야 하기 때문에 도입에 제약이 있을 것으로 생각한다고 덧붙였음.

한편, 동 위원은 향후 대내외 여건 및 정책금리 효과의 불확실성이 높은 상황에서 정책금리 외의 수단을 활용하는 것도 고려할 필요가 있는데, 예를 들어 지급준비율 조정은 자금조달비용 변동을 통해 은행의 레버리지 수준에 영향을 줄 수 있다는 점에서 거시건전성 정책수단으로 활용가능하다는 견해를 표명한 후, 지급준비율 제도의 효과와 관련하여 최근 동 제도를 활발하게 활용하고 있는 중

국의 사례와의 비교·분석을 통해 정책적 시사점을 모색해 볼 필요가 있다는 의견을 제시하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 현재의 금리중심 통화정책 체계 하에서는 기준율 조정의 효과가 크지는 않으나, 기준율 조정이 은행수지 및 은행 자금조달비용 변화를 통해 은행의 대출행태에 영향을 미쳐 시중유동성이 조절되는 파급경로는 분명히 존재한다고 설명한 후, 그러나 현재로서는 그러한 파급효과를 금리정책이 대신할 수 있고 은행산업 전반의 수지에 미치는 영향도 심대하기 때문에 기준율 정책은 잘 활용하지 않고 있다고 답변하였으며, 다만 중국의 경우에는 금융시장이 잘 발달되지 않은 상황에서 확실한 효과를 거두기 위해 기준율 정책을 활용하고 있는 것으로 보인다고 덧붙였다.

아울러, 동 위원은 「한국은행법」 제 63조에 규정되어 있는 지급준비자산 제도의 경우 금융기관에 대해 고유동성의 안전자산을 보유하도록 함으로써 공개시장조작 여건을 개선하고 금융기관 부실발생시 완충 역할을 하는 등의 장점이 있는데도 불구하고 1978년 제도 도입 이후 활용되지 않고 있는 이유가 무엇인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 금융기관에 지급준비자산을 적립하도록 할 경우 금융기관의 대출행태를 조절할 수 있고 금융위기에 대응하여 즉시 활용할 수 있는 유동성 자산을 보유하도록 한다는 측면에서 지급준비금 적립과 유사한 효과가 있지만, 동 제도는 기준율 제도 및 바젤의 금융기관 규제와 중복되고, 금융기관의 자산운용을 지나치게 제어하기 때문에 지금까지 활용되지 않은 것으로 생각한다고 답변하였으며, 현재의 금리중심 통화정책 체계 하에서 지급준비자산 및 지급준비율 제도의 활용도를 높이는 것은 금리 자체에 영향을 미치는 만큼 신중하게 판단·결정해야 할 것으로 생각한다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 정책수단(tool box)을 확충할 필요가 있다는 점을 강조하였음.

마지막으로 동 위원은 Pescatori et al.(2014년 2월, IMF)이 국가부채가 일정 임계치를 넘어서면 중기 성장경로에 부정적인 영향을 주게 된다는 기존 논의와 달리 성장에 보다 중요한 것은 국가부채의 수준 자체가 아니라 국가부채의 조정방향일 수 있다고 주장한 것과 관련하여, 가계부채의 디레버리징 관점에서 가계부채와 부동산 경기간 관계를 재점검해 볼 필요가 있다는 의견을 제시한 후, 현 시점에서 부동산시장을 활성화할 경우 가계의 부채부담 완화를 통해 소비회복과 실물경기 상승에 기여하는 긍정적 효과와 가계부채를 확대시키고 가계의 디레버리

징 기회를 상실하는 부정적 효과 중 어느 쪽이 더 클 것인지와 최근 금리와 부동산가격간 관계에 대해 검토한 적이 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 부동산시장의 활성화 정도에 따라 긍정적 효과와 부정적 효과의 상대적인 크기가 달라지는데 부동산가격이 완만하게 상승할 경우 긍정적 효과가 더 클 것으로 생각한다고 답변하였으며, 금리와 부동산가격간 관계와 관련하여서는 금리가 부동산가격에 영향을 미치는 것은 맞지만 실증분석 결과를 보면 금리 자체가 부동산가격 결정의 주된 요인은 아니며, 기대심리나 수급 여건, 규제 등 존재여부 등이 부동산 가격에 큰 영향을 미치는 것으로 나타난다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 중앙은행이 제시한 포워드 가이드를 시장에서 믿지 않을 경우 어떻게 될 것인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 중앙은행이 포워드 가이드를 준수할 경우 이를 믿지 않은 측은 결국 손해를 보게 되고 따라서 이후에는 중앙은행에 대한 신뢰가 더 높아지게 될 것으로 생각한다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 포워드 가이드가 효과를 발휘하기 위해서는 시장이 믿도록 할 수 있는 수단이 동반되어야 할 것이라는 견해를 표명한 후, 미 연준의 경우에도 포워드 가이드가 양적완화 등과 밀접하게 연계되어 있는 것으로 생각된다고 덧붙였음.

또한, 동 위원은 일본은행은 대출증가 지원을 위한 자금공급과 성장기반 강화 지원을 위한 자금공급 제도를 운용하고 있다고 언급한 후, 당행 신용대출 지원의 효과가 크지 않다면 일본은행의 사례에서와 같이 지원규모를 대출 순증분 등에 연계하는 방법 등도 고려할 필요가 있다는 견해를 제시하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 당행의 금융중개지원대출은 크게 은행의 신규취급 대출에 대해 지원하는 프로그램과 기존 취급 대출에 대해 지원하는 프로그램으로 나뉘볼 수 있는데, 신용대출지원 프로그램의 경우 기존 취급대출에 대해 지원하는 것이지만 대출증가 효과를 높이기 위해 지원 규모를 대출 순증분에 연계하여 은행간 경쟁을 유발하고자 노력하였다고 답변한 후, 그럼에도 불구하고 대출증가 효과가 크지 않다는 평가가 있는 만큼 제도 운영 현황을 재점검하여 개선방안을 모색해 보겠다고 덧붙였음.

이와 관련하여 다른 일부 위원은 금융중개지원대출제도 개선방안 검토시 우선적으로 고려하여야 할 사항은 은행간 경쟁을 통해 당행이 자금을 지원하는 부문에 대해 은행이 보다 많은 자금을 배분하도록 유수효과를 이끌어내는 것이라는

의견을 나타내었음.

또 다른 일부 위원은 Filardo & Hofmann의 보고서(2014년 3월, BIS)에서 최근 주요국 중앙은행이 포워드 가이드를 도입한 것은 정책금리가 하한(zero lower bound)에 도달한 이후라고 명시하고 있으며, 1990년대말 뉴질랜드, 스웨덴 등 일부 국가의 중앙은행에서 미래 정책금리 경로를 제시하면서 이를 가이드라고 표현하였으나 실제 정책금리 경로(interest rate path)가 이와 크게 차이가 났음에도 불구하고 시장에서 크게 문제가 되지 않았던 것은 동 국가의 정책금리가 제로금리 하한에 도달하지 않았기 때문인 것 같다고 언급한 후, 우리나라와의 비교 등 포워드 가이드 관련 논의 및 분석시 이러한 여건 차이에 대한 충분한 이해가 선행되어야 할 것이라고 지적하였음.

또한, 동 위원은 최근 포워드 가이드의 약점으로 지적되고 있는 동태적 비일관성(time inconsistency) 문제는 금융사이클(financial cycle)이 존재할 경우 발생할 수밖에 없지만, 금통위가 과거의 논의내용 및 그 배경을 알지 못하는 상황에서 당시 기준으로만 가장 적절한 방향으로 정책을 결정하려고 할 경우에도 사후적으로 제기될 수 있다는 의견을 나타낸 후, 이러한 문제를 예방하기 위해서는 30여년간의 미 연준 근무 경험을 토대로 'Inside the Fed'를 저술한 Axilrod의 예에서와 같이 당행에서도 일부 인원은 금통위 정책결정 과정에서의 논의내용을 장기에 걸쳐 체계적으로 정리하여 기록으로 남길 필요가 있다는 견해를 표명하였음.

한편, 동 위원은 금통위의 통화정책방향 의결문(statement)은 당행의 가장 기본적인 커뮤니케이션 정책(communication policy) 수단이라고 평가하고 지난 몇 년간 의결문의 진화과정과 그 의의를 다음과 같이 설명하였음.

첫째, 2010년 4월부터 세계경제에 관한 문단(paragraph)이 의결문의 첫 번째 문단으로 신설되었으며, 이것은 금통위의 의사결정시 어떤 사항을 잘 고려하는지를 국민들에게 명시한다는 점에서 의의가 있음.

둘째, 2010년 5월부터 의결문 작성방식을 기존의 개조식에서 완전한 문장(full sentence)으로 변경하였는데, 이것은 내용을 보다 명료하게 전달하기 위함이었음.

셋째, GDP갭이라는 개념(concept)을 논의의 중심에 두기 시작하였다는 점인데, 그 이전 잠재성장률과 실제성장률에 대한 논의에 비하면 커뮤니케이션 등에 있어 매우 큰 변화를 가져왔음.

넷째, 2011년 1월부터 '인플레이션 기대심리'라는 용어를 포함하였는데, 이것은 중앙은행의 인플레이션 타겟팅(Inflation Targeting)이 개별 물가를 관리하는 것

이 아니라 국민의 인플레이션 기대(inflation expectation)를 목표치에 잘 안착(anchoring)시키는 것이라는 점을 반영한 것임. ECB 등 외국 중앙은행도 CPI 그 자체 보다는 인플레이션 기대를 강조하고 있으며 ECB가 디플레이션(deflation) 애기를 안 하고 있는 이유도 바로 인플레이션 기대 측면을 고려하고 있기 때문임.

다섯째, 2012년 1월부터 마지막 문단에 ‘중기적 시계’(over the medium-term)라는 용어를 포함하였으며, 이것은 당행의 물가안정목표 시계가 매월 또는 매년이 아니라 중기적 시계임을 명시적으로 밝힌 것으로 국민들과의 커뮤니케이션이 진일보하는 데 기여한 것으로 생각함.

아울러 동 위원은 이외에도 2010년 6월부터 통화정책방향 결정 본회의시 기획재정부 차관이 금통위의 기준금리 결정 전에 열석발언을 하고 퇴실하도록 관행을 개선하고 금통위 의사록(minutes)의 공개시점을 회의일 6주 후에서 2주 후로 크게 앞당기는 등 커뮤니케이션을 위한 많은 노력이 있었다는 견해를 밝혔음.

이어서 동 위원은 커뮤니케이션의 어려움과 관련하여 그간 금융시장과의 모든 대화가 미연준, ECB 등이 얘기하는 것과 거의 같도록 노력하였으나, 그 과정에서 전달력의 부족과 상호연계(interconnected)되어 있는 국제경제에 대한 이해도의 차이로 인해서 정보격차(information gap)가 생겼으며, 그렇기 때문에 Alan Greenspan, Ben Bernanke 등 미연준 의장들과 같이 국민들의 경제교육에 힘쓰는 한편 우리나라 금융시장의 글로벌화에 부합하도록 금융시장과의 커뮤니케이션 수준을 높여 나가야 한다는 견해를 제시하였음.

또한, 동 위원은 당행과 외국 중앙은행이 단순 비교되는 사례와 관련하여 당행의 책무(mandate)가 다른 중앙은행과 다르다는 점과 외국 중앙은행의 책무에 대한 이해가 부족한 점이 있다고 지적하고, 예를 들어 미연준의 책무는 통상적으로 언급되는 연방공개시장위원회(FOMC)의 양대 책무(dual mandate), 즉 ‘완전고용 및 물가안정’(maximum employment and price stability)이 아니라 Ben Bernanke가 저서(『Federal Reserve and the Financial Crisis』, 2012년 3월)에서 밝힌 것과 같이 ‘거시경제안정 및 금융안정’(macroeconomic stability and financial stability)으로 보는 것이 타당하며 당행의 경우에는 「한국은행법」 제1조에서 당행이 ‘통화신용정책의 수립과 집행을 통하여 물가안정을 도모함으로써 국민경제의 건전한 발전에 이바지’(제1항)하고 ‘통화신용정책을 수행함에 있어 금융안정에 유의하여야 한다’(제2항)라고 매우 제한적으로 규정하고 있음을 언급하면서 아울러 중앙은행의 책무는 나라마다 다른 역사적인 요소가 반영되어 있다는 점을 고려하여 금통위가 단기적

인 시각보다는 장기적인 시각(long-term perspective)에서 중앙은행의 발전을 도모하는 역할을 해야 한다고 언급하였음.

끝으로, 동 위원은 종합적으로 보면 지난 4년간은 글로벌 금융위기의 시기였으며 전반적으로 당행이 중앙은행으로서 적절한 역할을 수행한 것으로 생각되며, 위기 발생 당시 신흥국의 일원(one of them)으로 보였던 한국 경제가 지금은 경제 상황이 악화된 신흥국들과 다른 평가를 받고 있을 만큼 경제상황이 훨씬 좋아졌다는 점이 이를 뒷받침한다는 견해를 밝혔음.

(4) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진

이상과 같은 토론에 이어 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진이 있었음.

일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 고려할 때 이번 달에도 기준금리를 현 수준 2.50%에서 유지하는 한편, 중국경제의 리스크 상황, 주요 선진국의 통화정책 운용 등을 주의 깊게 살펴보면서 이의 국내경기, 물가 및 금융시장 상황 등에 미치는 영향을 면밀히 점검해 나가는 것이 좋겠다고 생각한다는 견해를 밝혔다.

주요국 경제를 살펴보면 미국은 기상여건 악화로 소비 및 생산이 감소하였지만 취업자수가 예상보다 큰 폭으로 늘어나는 등 경기회복세가 이어졌고, 유로지역은 심리지표가 꾸준히 개선되는 가운데 GDP성장률이 작년 2/4분기 이후 3분기 연속 플러스를 나타내는 등 경기부진 완화 추세가 지속되었음. 일본은 민간소비 증가, 심리개선 등으로 완만한 회복세를 이어갔으나, 중국은 춘절 연휴 등의 영향으로 2월중 수출이 큰 폭의 마이너스를 나타내고 제조업 PMI도 3개월 연속 하락하였음.

국제금융시장에서는 변동성이 다소 축소된 모습을 보였음. 주요 선진국의 경기회복이 지속되는 가운데 전월 부각되었던 취약 신흥국의 금융불안 우려가 다소 완화되면서 글로벌 주가가 상승 전환하였으며, 대부분의 신흥국 통화가치도 안정세를 보였음. 다만 2월 하순 이후 우크라이나의 지정학적 리스크가 대두되고, 중국의 경제지표가 둔화되면서 글로벌 주가의 상승세가 주춤한 가운데 중국 등 일부 국가의 주가는 상당폭 하락하였음. 또한 글로벌 자금도 신흥국으로부터의 유출기조가 이어지는 모습을 보였음. 앞으로의 세계경제는 미국을 중심으로 한 선진국의 경기개선 등에 힘입어 완만한 회복세를 이어갈 것으로 예상됨. 다만 미연준의 양적완화 추가 축소와 일부 신흥국의 정정불안 등으로 국제금융시장의 변동성이 확대될 수 있으며 신흥국의 성장세가 약화될 가능성도 남아 있다고 하겠음.

다음으로 국내경제는 추세 수준의 경기회복세가 지속되고 있는 것으로 판단됨. 설비투자가 부진하였으나 수출이 중국 등 신흥국의 성장세 약화 우려에도 불구하고 이들 지역을 중심으로 증가로 전환되었고, 소비도 내구재를 중심으로 큰 폭으로 늘어났으며, 이러한 수요 흐름을 반영하여 전산업생산이 전월에 이어 확

대되었음. 또한 고용면에서도 경기개선에 따라 취업자수가 큰 폭의 증가세를 지속하였음. 앞으로도 국내경기는 선진국 경기회복과 내수여건 개선 등에 힘입어 상승세를 이어갈 것으로 예상됨. 다만 신흥국의 금융불안 재연 가능성과 미 연준의 양적완화 추가축소와 관련된 불확실성 등이 성장경로의 하방위험으로 잠재되어 있다고 하겠음.

물가를 보면 2월중 소비자물가 상승률이 석유류가격 하락폭 확대 등으로 전년동월대비 1.0%를 기록하였으나, 농산물 및 석유류를 제외한 근원인플레이션과 기대인플레이션이 전월과 같은 1.7% 및 2.9%를 유지하였음. 앞으로 소비자물가 상승률은 경기회복에 따른 수요측면에서의 하방압력 완화와 무상보육 효과 소멸 등으로 점차 높아질 것으로 예상되지만 저인플레이션이 장기간 지속되고 있는 만큼 향후의 물가경로가 예상보다 낮아질 가능성은 없는지 물가여건을 계속 면밀하게 점검할 필요가 있다고 하겠음.

금융시장에서는 국제금융시장 상황 변화에 따라 가격변수가 등락하다가 3월 들어서는 중국 경제지표 둔화 등의 영향을 크게 받으면서 주가가 하락하고 환율이 상승하였음. 신용상황은 은행의 가계대출이 주택담보대출을 중심으로 증가하고 기업대출이 지난해 하반기 이후 증가세가 확대되었지만 회사채시장에서는 비우량 대기업의 회사채 발행이 정상적으로 이루어지지 않는 상황이 이어지고 있어 앞으로의 전개상황에 대해 모니터링을 강화할 필요가 있다고 하겠음.

이를 종합하여 말씀드리면 국내경기는 회복세를 지속하고 있으며, 물가는 소비자물가 상승률이 낮게 유지되고 있지만 근원인플레이션과 기대인플레이션은 이에 큰 영향을 받지 않는 모습임. 앞으로도 우리 경제는 경기회복세가 지속되는 가운데 물가상승률이 점차 높아질 것으로 예상됨. 이러한 가운데 최근 취약 신흥국의 금융불안이 완화 움직임을 보였으나, 중국 경기둔화 우려가 증대되는 등 대외여건의 불확실성은 상존하고 있는 것으로 판단됨.

이와 같은 점을 고려할 때 이번 달에도 기준금리를 현 수준 2.50%에서 유지하는 한편, 중국경제의 리스크 상황, 주요 선진국의 통화정책 운용 등을 주의 깊게 살펴보면서 이의 국내경기, 물가 및 금융시장 상황 등에 미치는 영향을 면밀히 점검해 나가는 것이 좋겠다고 생각함.

다른 일부 위원은 최근의 대내외 실물경제 및 금융시장 여건과 향후 전망 등을 종합적으로 감안해 보면, 물가는 당분간 낮은 수준을 유지하는 가운데 경기는 세계 경제의 회복세, 내수 여건 개선 등으로 완만한 개선추세를 지속할 것으로 예상되므로 4월 경제전망시까지 기존 정책기조를 유지하는 것이 좋을 것으로

판단되므로 이번 달 기준금리는 다음 통화정책방향 결정시까지 현 수준으로 유지되어야 한다고 견해를 밝혔음.

지난 한달 동안의 대외 경제여건 변화를 살펴보면 세계 경제는 미국의 경제 활동이 기상악화의 영향으로 일시 위축되었으나 유로지역, 일본 등 주요 선진국의 경기회복세가 지속되면서 완만한 개선 추세를 이어가고 있는 것으로 보임. 그러나 중국의 경우 수출이 계절적 요인 등으로 큰 폭 감소하는 등 성장세가 다소 둔화되는 모습을 보였으며, 경제여건이 취약한 일부 신흥국들은 성장세가 계속 약화되고 있음. 이러한 경기상황을 반영하여 주요 선진국 중앙은행은 사전적 정책방향 제시 등 커뮤니케이션 수단을 주로 활용하여 기존의 완화적 정책기조를 유지하였으나, 일부 신흥국 중앙은행의 경우 정책금리를 조정하는 등 국별로는 경제상황에 따라 정책대응이 상이한 모습을 보였음. 앞으로도 세계 경제는 미국 등 선진국의 경기 회복세 강화 등을 배경으로 완만한 개선추세를 이어갈 것으로 전망됨. 다만 미 연준의 양적완화 축소에 따른 국제 금융시장 여건 변화, 중국의 성장세 둔화, 일본 아베노믹스의 성공 여부 등은 여전히 불안요인으로 잠재해 있다 하겠음.

국제금융시장은 중국의 경기둔화 우려, 우크라이나 관련 지정학적 리스크 등 불안요인이 부각되었음에도 불구하고 선진국 경기개선 기대, 미국의 기업실적 호조 등으로 금리는 하락하고 주가는 큰 폭으로 상승하는 등 대체로 안정을 유지하였음. 그러나 미 연준의 3월 FOMC회의에서 자산매입규모 추가 축소가 이루어질 가능성이 높은 가운데 일부 신흥국의 성장모멘텀 약화 및 지정학적 리스크 등 불안요인이 상존하고 있는 점을 감안할 때 국제금융시장의 변동성이 확대될 가능성은 여전히 남아있는 것으로 생각됨.

다음으로 국내 실물경제 상황을 점검해 보면, 국내 경기는 설비투자가 부진하였으나 소비가 증가하고 수출과 건설투자가 대체로 양호한 흐름을 지속하는 등 완만한 개선추세를 지속하고 있음. 고용은 경기개선 등을 바탕으로 2월 취업자수 증가폭이 전년동월대비로는 12년만에 최대치를 기록하는 등 양호한 상황이며, 부동산가격도 정부의 부동산 활성화 대책, 매수심리 개선 등으로 작년 말 이후 소폭 상승세를 보이고 있음. 앞으로도 국내 경기는 선진국 경기 회복세 강화, 내수여건 개선 등에 힘입어 회복세를 이어갈 것으로 전망됨. 다만 미 연준의 양적완화 축소에 따른 국제금융시장 불안 가능성, 성장세 약화에 따른 중국 및 신흥국의 거시변동성 확대 등은 하방리스크로 상존하고 있다 하겠음.

물가의 경우 공산품가격의 오름세가 확대되었으나 석유류가격의 하락폭이 커지고 서비스요금의 상승세가 둔화되면서 1% 초반의 낮은 수준을 기록하였음. 앞

으로 소비자물가는 무상보육 효과 소멸 등으로 상승률이 다소 높아질 것으로 보이나 국제원자재 가격 안정, 농산물 수급여건 개선 등으로 당분간 물가안정목표를 하회하는 낮은 수준의 오름세를 지속할 것으로 보임.

마지막으로 국내 외환 및 금융시장 여건을 살펴보면, 시장금리가 전월과 비슷한 수준을 유지하는 가운데 주가는 국제금융시장 안정 등에 힘입어 상승하였다가 중국 경기둔화 우려 확대 등으로 반락하였으며, 환율은 외국인 증권투자자금 순유출에도 불구하고 신흥국 금융불안 완화, 경상수지 흑자 지속 등의 영향으로 하락한 후 소폭 등락하는 등 대체로 안정된 모습을 보였음. 한편 최근 은행 수신이 큰 폭의 증가세를 보이고 있는 가운데 직접금융시장에서 자금을 조달하지 못하는 비우량대기업의 자금수요가 은행대출로 이동할 가능성이 있는 등 금융시장의 자금흐름이 변화하는 조짐을 보이고 있는데 이에 대해서는 앞으로도 면밀히 모니터링할 필요가 있겠음.

이와 같은 최근의 대내외 실물경제 및 금융시장 여건과 향후 전망 등을 종합적으로 감안해 보면, 물가는 당분간 낮은 수준을 유지하는 가운데 경기는 세계경제의 회복세, 내수 여건 개선 등으로 완만한 개선추세를 지속할 것으로 예상되므로 4월 경제전망시까지 기존 정책기조를 유지하는 것이 좋을 것으로 판단됨. 따라서 이번 달 기준금리는 다음 통화정책방향 결정시까지 현 수준으로 유지되어야 한다고 생각함.

또 다른 일부 위원은 다음과 같은 국내외 경제상황을 종합적으로 고려할 때 2014년 3월의 기준금리는 당분간 현 수준인 2.50%에서 유지해 나가는 것이 바람직하다고 판단된다는 의견을 밝혔음.

세계경제 상황을 보면 선진국을 중심으로 회복세가 지속되고 있는 것으로 판단됨. 미국경제는 기상여건 악화로 1월중 생산과 소비가 일시 위축되었으나 2월중 고용상황이 개선되는 등 다시 회복되는 모습을 보이고 있음. 유로지역은 중심국과 과다채무국 모두에서 성장세가 확대되고 있으며 ECB는 이와 같은 상황을 반영하여 금년 경제성장률 전망치를 0.1%p 상향 조정하였음. 일본은 지난해 4/4분기 성장률이 전분기와 동일한 0.2%를 기록하는 등 완만한 회복세를 지속하였으나 신흥국 가운데 중국은 수출이 큰 폭 감소하는 등 성장세가 다소 둔화되었음. 향후 세계경제는 선진국을 중심으로 회복세가 강화되는 가운데 중국경기의 경착륙 우려가 하방리스크로 작용하겠으나 중국정부의 경기부양 의지 등을 고려할 때 당분간 그 가능성은 제한적이라 판단됨.

국내경제를 살펴보면 지난 전망에서 예상한 경로대로 경기회복세가 지속되고 있는 것으로 판단됨. 1월중 소비와 생산이 증가하고 경기동행지수도 상승하였고 2월에는 투자, 생산 등이 다소 부진할 것으로 모니터링 되었으나 수출은 증가하였음. 1~2월중 전체로 보면 소비, 서비스업 생산, 수출 등이 증가할 것으로 예상됨. 한편 주택시장은 지난해 4/4분기 이후의 완만한 상승세를 지속하였으며 이에 따라 2월중 가계의 주택담보대출도 증가하였음. 향후 국내경기는 선진국의 경제회복세 강화, 내수 여건 개선 등에 힘입어 상승세를 이어갈 것으로 전망됩니다.

한편 2월중 소비자물가 상승률은 석유류가격 하락, 서비스요금의 상승세 둔화 등으로 1.0%의 낮은 수준을 유지하였으며 농산물 및 석유류를 제외한 근원인플레이션은 전월과 같은 1.7%를 기록하였음. 앞으로 소비자물가 상승률은 국제원자재가격 안정 등으로 낮은 수준을 유지하겠으나 무상보육효과 소멸 등으로 오름세가 점차 확대될 것으로 전망됨.

국제금융시장에서는 신흥국 금융불안 완화 등의 영향으로 글로벌 금리가 하락하고 주가는 상당폭 상승하였음. 국내금융시장에서도 국제금융시장 안정 등의 영향으로 주가가 상승하고 환율은 하락하였음. 한편 금리는 외국인 채권자금의 유출에도 불구하고 좁은 범위에서 안정적으로 움직이는 모습을 보였음.

이러한 국내외 경제상황을 종합적으로 고려할 때 2014년 3월의 기준금리는 당분간 현 수준인 2.50%에서 유지해 나가는 것이 바람직하다고 판단됨. 정부는 가계부채 구조개선을 위해 소득대비 부채비율을 2017년까지 현재보다 5%p 감축할 것을 목표로 계획하고 있으나 경기회복을 위한 부동산시장 활성화는 가계대출 감축과는 상충되는 측면이 있기 때문에 목표달성을 위한 보다 세심한 관리가 필요할 것으로 판단됨. 특히 가계부채의 목표관리와 관련하여 2005년 이후 매년 가계부채 증가율이 소득증가율보다 높았으며 앞으로도 가계소득이 더 빠르게 증가하기 쉽지 않을 것으로 보이기 때문에 인위적인 가계대출 억제가 불가피할 것으로 예상되며, 이 경우 소호대출이나 사(私)금융 확대 등의 풍선효과와 취약계층의 금융소외 등의 부작용을 초래할 수 있다는 점에 유의해야 할 것으로 판단됨. 기본적으로 우리나라의 경우 높은 가계부채비율은 세계 주요국 어느 나라보다 월등히 높은 70% 이상의 실물자산 보유비율과 밀접히 관련되어 있기 때문에 가계부채의 목표달성을 위해서는 임대사업의 확대 등 실물자산의 유동화를 위한 정책도 적극적으로 동반되어야 할 것으로 생각됨.

일부 위원은 지난 통화정책방향 결정 이후 국내외 금융·경제 상황의 변화를 종합적으로 고려한 결과 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 2.50%로 현

수준에서 유지하되, 국내외 경제의 성장경로에 대한 불확실성이 남아 있으므로 경제주체들의 기대를 안정적으로 관리해 나가는 가운데, 국제금융시장 불안이 국내의 금융·외환시장을 통해 실물경제에 미치는 부정적 영향을 최소화하도록 통화·신용정책을 운영해 나가야 하겠다는 의견을 밝혔음.

미국은 기상여건 악화로 경제활동이 일시 위축되었으나 취업자수가 확대되고 소비·투자 심리가 양호하여 회복세를 이어갈 것으로 보임. 유로지역은 중심국과 과다 채무국 모두 성장세가 확대되는 등 실물경기가 점차 호전되고 있음. 일본은 하방위험이 있지만 소비 개선과 투자심리 호전 등에 힘입어 완만한 회복세를 지속하고 있음. 중국은 정부의 성장목표에도 불구하고 춘절 영향과 수출 감소 등으로 성장세가 다소 둔화되는 모습인 데다 경제·금융구조 개선 관련 불확실성이 남아 있어서 지표상의 변화를 지켜봐야 하는 상황임. 신흥시장국은 국제금융시장의 우려가 다소 진정되는 모습이지만 정치·지정학적 리스크가 부각되고 성장세가 약화되는 등 불안요소가 남아 있음. 앞으로 세계경제는 미국 등 선진국을 중심으로 완만한 회복세를 이어가겠지만 회복 속도, 중국 및 신흥국 불안요소의 안정화 여부 등에 따라 성장경로가 영향을 받을 것임.

국내경제는 설비투자가 부진하지만 수출 증가세가 이어지는 가운데 소비가 개선 흐름을 보이는 등 회복세를 보이고 있음. 1~2월 취업자수가 크게 증가하는 등 고용사정 개선도 견조한 모습임. 그렇지만 가계부채 부담, 인구고령화, 자산가치 제약, 기업의 신규 투자처 발굴 애로 및 자금여력 약화 등 구조적인 내수제약 요인과 미연준의 양적완화 축소, 중국 및 신흥시장국 경제의 하방위험 등 대외 불안요인이 상존하여 회복의 자생력과 모멘텀이 약화될 수 있다는 점은 우려되는 부분임.

소비자물가 상승률은 개인서비스 요금 안정 등으로 1% 내외의 낮은 수준을 이어가고 있으며 앞으로도 농산물 작황 호조, 대학 등록금 동결 등으로 당분간 1%대의 오름세를 이어갈 것으로 예상됨. 다만 코어 인플레이션 변동을 주시하면서 소비자물가 상승률의 중기물가목표 장기간 하회해 따른 기대인플레이션율의 변화 가능성에는 유의할 필요가 있음.

국제금융시장은 우크라이나의 지정학적 리스크 등에도 불구하고 일부 신흥국의 금융불안 완화 등으로 위험선호 경향이 다소 완화되면서 글로벌 금리는 선진국은 1월말과 비슷하고 신흥국 국채금리는 하락하였으며, 주가는 상당폭 상승하는 등 1월에 비해 안정을 되찾고 있는 모습임. 다만 미국의 테이퍼링 못지 않는 중국 및 신흥국 요인으로 국제금융시장의 긴장이 늦춰지지 않고 있음. 국내금융시장도 국제금융시장 안정 등에 힘입어 주가가 상승하였다가 중국의 경기둔화 우

려 증대 등으로 반락하고, 환율은 하락한 후 소폭 등락하였으며, 시장금리는 비교적 좁은 범위에서 변동하는 등 안정되고 있음. 다만 외국인 증권투자자금은 주식자금의 순유출이 이어지는 가운데 채권자금도 순유출로 돌아서는 등 1월에 비해 유출 규모가 확대되어 향후 추이를 주시할 필요가 있음.

금융·경제 상황을 종합해 보면, 실물경제는 수출호조 등의 영향으로 완만한 회복세를 이어가고 물가는 낮은 오름세를 지속하고 있으며 금융·외환시장은 주가, 환율, 금리 등 주요지표가 안정되고 있음. 다만 우량물을 중심으로 회사채금리가 하락하고 있으나 신용등급간 스프레드가 작년 11월 이후의 확대 추세를 지속하는 등 저신용·열위기업의 자금조달 어려움은 지속되는 상황임.

지난 통화정책방향 결정 이후 국내외 금융·경제 상황의 변화를 종합적으로 고려한 결과 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 2.50%로 현 수준에서 유지하되, 구조적 요인에 기인한 소비·투자 등 내수의 자생적 회복력 약화 및 국제금융시장 불안의 국내파급 가능성 등 대내외 위험요인에 유의하는 가운데 저성장·저물가 기조가 고착화되지 않도록 통화·재정정책의 효과를 점검해 나가야 하겠음. 향후 통화정책은 중기물가안정목표를 지속해서 하회하고 있는 소비자물가 흐름과 아직 본궤도에 오르지 못한 경기 회복세에 유의하는 가운데 중국을 포함한 신흥국 불안 현실화시 자본유출입 및 환율 변동성 확대 등 대외 금융불안 요인의 국내 금융안정 위협 가능성과 저금리가 지속되는 환경에서 고수익 추구 현상, 가계와 기업의 신용 및 유동성 접근 차별화, 텀 프리미엄 확대 가능성 등 누적되고 있는 국내 금융시장의 신뢰 교란 요인에 효과적으로 대응하기 위한 준비를 강화해야 하겠음. 경제회복에 부담이 되고 있는 가계의 채무부담을 적절히 관리하는 가운데 경기회복도 지원해야 하는 협소한 정책여건이 지속되고 있는 만큼 부동산시장 활성화의 실물경제와 가계부채에 대한 영향 점검, 가계부채 해소를 위한 다양한 정책방안 강구 등을 통해 경기회복과 금융안정을 조화시킬 수 있는 정책조합을 찾는 고민이 필요해 보임. 높아져 있는 가계부채의 질적·양적 개선은 금융시스템 안정과 견고한 소비 회복을 위해 해결해야 할 과제인 만큼 부채 안정화를 위한 여건 조성에 노력해야 할 것임. 아울러 대외자산·부채 포지션 변화에 따르는 거시경제 영향, 글로벌 파이낸셜 사이클 예측, 글로벌 유동성 흐름 등에 대한 종합 분석과 관리도 필요함. 대내외 경제상황과 금융안정 여건에 대한 경제주체들의 인식불일치를 해소하고 공감대를 형성하기 위한 다양한 커뮤니케이션 수단 활용 방안을 강구하는 것도 중요함. 설비투자가 기대에 미치지 못하는 점에 유의하여 산업적 측면의 투자제약 요인을 점검하고 내수산업의 수요확대 및 신규 첨단산업의 투자여건 조성 등을 위한 정책적 접근에 대해서도 고려해야 할 것임. 전반적으로 경기개선 흐름이 이어지고 있지만 향후 성장경로에 잠재돼 있는 대내

외 하방리스크 관리, 누적된 가계부채와 인구고령화 및 자산가격 제약 등 구조적 문제 대응, 기업투자 활성화 여건 조성, 경기회복과 금융안정의 동시 달성 등 해결해야 될 과제들이 산적해 있는 만큼 관련법에 허용되어 있는 다양한 통화신용 정책과 거시건전성정책 수단들을 활용할 수 있도록 정책 툴 박스를 준비하는 노력도 게을리 하지 말아야 하겠음.

다른 일부 위원은 지난 달 기준금리 결정 이후 전개된 최근의 국내외 경제 상황을 종합적으로 고려하여 이번 달 당행의 기준금리는 다음 결정시까지 현재의 2.5%로 유지하여 운용하는 것이 바람직하겠다는 의견을 개진하였음.

먼저 그간의 대외적 상황전개를 개관하면, 주요 선진국을 중심으로 세계경제의 점진적인 경기 회복세가 이어지고 있음. 그러나 신흥국발 금융 및 경제 불안 등으로 향후 글로벌 경제의 성장 경로에 대해서는 아직 상당한 불확실성이 계제되어 있음. 미국 경제의 경우 한파 등으로 가계소비와 생산이 일시적으로 둔화되었으나 여전히 민간부문의 성장 모멘텀이 유지되고 있고 고용사정도 개선되고 있어 완만한 경기 회복세는 이어질 것으로 평가됨. 유로지역은 낮은 수준의 물가상승률이 지속되고 있지만 최근 소매판매가 소폭 개선되었고 체감경기도 미약하나 개선되고 있음. 또한 추가적인 통화 완화정책에 대한 시장의 기대도 상존하고 있어 완만한 경기회복세는 지속될 것으로 보임. 한편 중국경제의 경우, 연초 춘절 효과 등으로 경제활동이 단기적으로 둔화되는 모습을 보였고, 특히 1~2월중 수출 증가율은 전년동기대비 -1.6%를 기록하였음. 중국정부의 강력한 정책의지와 선진국 경기회복세 등을 감안할 때 앞으로도 중국의 경제성장 추세 자체는 대체로 유지될 것으로 예상됨. 그러나 중국 정부가 성장과 경제체질 개선을 동시에 추구하는 데 따르는 리스크, 과도한 그림자 금융과 관련한 신용 리스크 등을 고려하면 향후 중국 경기와 관련한 불확실성이 상당하다 하겠음. 특히 대중국 의존도가 높은 우리 경제로서는 향후의 변동 추이에 대해 면밀한 주의를 기울여야 할 것으로 생각함.

다음으로 주요 대내적 경제 동향을 살펴보면, 먼저 수출은 세계경제의 완만한 회복세에 힘입어 정보통신, 반도체, 자동차 등의 품목을 중심으로 EU, 동남아 등을 대상국으로 하여 증가세를 보이고 있음. 그러나 1~2월중 수출은 전년동기대비 0.6% 상승하는 데 그치고 있음. 향후 미국 한파 등에 따른 수출 부진 효과가 사라지면 미국 등으로의 수출이 보다 확대될 여지도 있지만, 중국 수출의 위축과 신흥국발 금융불안의 전염효과 가능성 등으로 해서 그간의 수출 증가세가 적지

않은 부정적인 영향을 받을 가능성 또한 배제할 수 없음. 생산은 1월중 제조업 생산이 전월 수준에 그치며 그 증가세가 일시적으로 약화되었으나 서비스업 생산이 개선세를 보여 전체적으로는 미약하나마 생산의 증가세가 유지되었음. 민간소비의 경우 소매판매가 1월중 설 명절 등의 일시적 요인의 영향을 받아 전월에 비해 상당 폭으로 증가하였으나 2월에는 일시적 요인이 소멸되면서 전월대비 -1% 내외로 감소될 것으로 모니터링되고 있음. 한편 설비투자는 지난 해 12월 소폭 증가하였다가 1월에는 다시 전월대비 4.5% 감소하여 월별로 개선과 악화가 교차되고 있음. 그리고 건설투자는 연초 들어 증가하고는 있으나 주택건설 수요 부진 등을 감안하면 그 증가세가 지속될 가능성은 크지 않은 것으로 평가됨.

소비자물가는 2월중 전년동월대비 1.0%, 전월대비 0.3% 상승하였고 3월에도 비슷한 수준의 증가율을 유지할 것으로 보임. 농산물 작황호조와 수요 측면에서의 낮은 물가상승압력 등을 고려할 때 이러한 낮은 물가상승률은 당분간 지속될 가능성이 커지고 있음. 이에 따라 당행은 향후 예상되는 물가상승 경로를 보다면밀히 재점검하고 그 결과를 경제주체들에게 설명할 필요가 있을 것임. 주택시장의 경우 수도권 및 지방의 주택매매가격이 미약한 상승기미를 보였으나 이러한 흐름이 견조하게 유지될 가능성은 현재로서는 불확실한 것으로 보임. 전세가격은 수도권을 중심으로 오름세가 계속 유지되고 있으며 그 폭도 소폭 확대되었음.

국내금융시장에서는 시장금리가 대체로 전년말 수준의 좁은 범위 내에서 등락하고 주가도 글로벌 주식시장과 동조하면서 제한된 범위 내에서 등락하였음. 한편 외국인은 주식시장에서 그간의 순매도세를 지속하였으며 일부 신흥국의 지정학적 리스크 대두 이후에는 채권시장에서도 순매도로 전환하여 전체적으로 외국인 증권투자 자금이 순유출되었음. 앞서 언급한 바와 같이 작년 하반기 이후 우리 경제는 경기 회복세가 어느 정도 지속되고 있으나 그 속도가 더디고 회복정도도 아직 탄력을 받지 못하고 있음. 최근 국내경기의 회복세를 이끌고 있는 것은 수출임. 그렇지만 그 수출도 자동차, 정보통신기기 등 특정 품목과 특정 기업의 활황에 크게 의존하고 있음. 이에 따라 수출 증가가 경제전반의 소비나 투자의 활성화에 기여하는 정도는 줄어들고 있음. 그러므로 국내경기의 본격적인 활성화를 위해서는 내수를 획기적으로 진작시켜 수출과 내수의 균형성장을 도모하는 한편, 특정 품목이나 기업이 아닌 다양한 분야에서 새로운 성장동력이 확보되도록 경제 구조개선을 도모하는 정책적 노력을 지속적으로 강화해 나가야 할 것임.

한편 최근 증대되고 있는 일부 신흥국의 경제불안 등이 국내금융시장 및 실물경제에 심각한 영향을 미칠 가능성은 현재로서는 크지 않아 보임. 그러나 정치적 불확실성과 경제구조적 취약성이 상존하는 신흥국발 경제불안에 대한 우려가

시장참가자들 사이에서 지속적으로 제기되고 있는 사실을 계속 유의해야 할 것임. 특히 과거에 비해 세계경제에서 신흥국이 차지하는 비중이 커졌고 선진국의 경제성장세 및 대내수요도 약화된 점 등을 고려할 때 신흥국발 충격이 글로벌 경제에 미칠 영향이 이전보다 클 수 있다는 측면, 그리고 특히 우리 경제의 경우 금융시장 개방도와 대외의존도가 다른 나라에 비해 크게 높다는 측면을 유념하여 글로벌 금융시장 상황 변화를 보다 주의 깊게 점검하고 상황에 따라 즉각적인 대응이 가능하도록 만반의 태세를 갖추어야 할 것임.

또 다른 일부 위원은 국내경기가 회복세를 지속하고 있는 것으로 평가되고 있고, 미연준의 양적완화 축소, 신흥국의 거시변동성 확대, 동유럽의 지정학적 리스크 등 대외 위험요인의 진전 상황에 대해서는 다음 달 수정전망 때까지 지켜볼 필요가 있다고 보기 때문에 다음 통화정책방향 결정시까지의 기준금리를 현 수준에서 유지하여 운용하는 것이 좋다는 의견을 밝혔음.

세계경제는 선진국의 경기개선 지속에 힘입어 회복세를 이어갈 것으로 예상됨. 이러한 평가는 신흥국의 성장세는 다소 약화되는 모습을 보였지만, 미국의 경기회복세가 지속되는 가운데, 유로지역의 경기가 완만하게 호전될 것이라는 전망에 주로 기인함. 다만 성장경로상에는 하방위험으로서 미 연준의 양적완화 축소에 따른 글로벌 금융시장의 여건 변화, 신흥국의 성장모멘텀 약화 및 동유럽의 지정학적 리스크 등이 상존하고 있음.

국제금융시장은 우크라이나 관련 지정학적 리스크 등에도 불구하고, 전월에 부각되었던 신흥시장국의 금융불안이 완화되면서 대체로 안정세를 유지하였음. 다만, 앞으로는 일부 신흥국의 정정불안 및 구조개혁 지연 우려, 중국경제의 불안 가능성이 하방리스크로 작용하면서 변동성이 확대될 가능성이 있다고 하겠음. 국내 외환부문은 중기적으로는 경상수지 흑자기조를 바탕으로 전반적인 안정세가 지속될 것으로 평가됨. 다만, 향후 금융불안이 신흥국 전반으로 확산될 경우에는 외국인 자금유출입의 변동성이 확대될 가능성에 대해서는 경계를 늦출 수 없는 상황이라고 하겠음.

국내경기는 설비투자를 제외한 내수의 회복세가 유지되는 가운데 수출도 증가세를 보이면서 개선흐름을 지속하고 있는 것으로 판단됨. 앞으로도 선진국의 경기 회복세가 강화되고 내수 여건이 개선되면서 마이너스 GDP갭은 점차 축소될 것으로 예상됨. 다만, 세계경제의 하방리스크 전개상황에 따라 경기변동성이 확대될 우려는 여전히 큰 상황이라 하겠음.

대외 위험요인으로 부각되고 있는 중국 리스크와 관련해서는 금년 들어 금융 부문으로부터 불안신호가 자주 포착되고 있다는 사실에 유의할 필요가 있다고 봄. 중국내 금융부문의 부실 즉, 그림자금융의 취약성에 대한 우려의 기저에는 실물부문의 과잉투자 및 이에 따른 투자의 소비화 현상의 만연이라는 평가가 자리 잡고 있기 때문임. 아직까지는 중국의 정책당국이 금융부실에 대한 통제능력을 보유하고 있다는 것이 시장참가자들의 대체적인 인식이지만, 문제의 근본원인이 장기간 누적되어 온 실물경제의 불균형이라는 점에서 언제라도 시스템 리스크로 이어질 가능성에 대해 경계를 늦춰서는 안 될 것임.

정책여건 측면에서는, 그동안 추진되어온 정부의 부동산 활성화 대책이 세제·금융·거래규제 등 여러 부분에서 시장의 기대를 상당부분 반영한 방안들을 포함함에 따라 부동산시장의 하락세를 제어하는 데에 큰 도움이 될 것으로 판단됨. 다만, 중·장기적 관점에서 지속적인 가격안정을 유도하기 위해서는 무엇보다도 부동산시장의 전반적 수요를 결정하는 요인인 중위소득 가계의 주택구매력에 대한 실증적인 평가가 선행되어야 한다고 봄. 글로벌 금융위기 이후 소득계층별로 진행된 가계재무구조의 변화에 대해 몇몇 서베이 결과를 통해 추정해 보면, 일단 전 소득계층에 걸쳐 금융자산의 비중이 확대되는 경향이 관찰되고 있지만 재무구조 측면에서는 개선이 매우 더딘 것으로 판단됨. 예컨대 2분위 가계의 재무구조는 아직 금융위기 이전의 수준에도 못 미치는 상황이 지속되고 있음. 한편, 3, 4분위 가계를 보더라도 재무구조가 회복되기는 하였지만 순자산의 증가율이 명목 GDP증가율의 1/3을 약간 상회하는 수준에 그치고 있어 회복의 속도는 생각보다 더딘 것으로 나타나고 있음. 이와 같이, 실제로 중위소득 가계의 부동산 수요여력이 위축되어 있다면 부동산시장을 활성화하는 데에는 중산층 가계의 수요여력 개선이 필요조건이 되고, 이를 위해서는 각 정책당국의 입체적인 역할분담과 체계적인 정책조율이 병행되어야 한다는 점을 의미한다고 하겠음.

대외교역 측면에서는, 2011년 이후 나타나고 있는 대일 무역적자 개선 현상을 꼼꼼하게 분석해 볼 필요가 있음. 대일 무역역조의 추세에 구조적 변화가 있는지 여부를 미리 점검하면, 앞으로 세계경제가 회복될 때 우리의 수출호조가 대일 적자 확대로 이어지는 고착화된 연결고리를 극복할 수 있을 것인지를 평가할 수 있고, 아울러 이를 지원하기 위한 정책방향을 수립하는 데에도 큰 도움이 될 수 있다고 보기 때문임.

결론적으로 다음 통화정책방향 결정시까지의 기준금리를 현 수준에서 유지하여 운용하는 것이 좋다는 의견임. 국내경기가 회복세를 지속하고 있는 것으로 평가되고 있고, 미연준의 양적완화 축소, 신흥국의 거시변동성 확대, 동유럽의 지정학적 리스크 등 대외 위험요인의 진전 상황에 대해서는 다음 달 수정전망 때까지

지켜볼 필요가 있다고 보기 때문임. 한편 금리정책 외에도 경제의 성장동력 강화 차원에서 금융위기 이후 확충되었던 신용정책 수단들의 효과에 대한 재점검이 필요한 시점이라고 봄. 지난해말 증액되었던 신용대출지원 프로그램을 포함하여 여러 금융중개지원제도가 은행간 경쟁을 통해 필요한 곳에 필요한 자금을 적시에 지원하는 동시에 금융의 경기순응성을 완화시킨다는 제도의 목적을 충실히 수행하고 있는지를 평가하고, 개선이 필요한 부분은 적극적으로 개선해 나가는 것이 필요하다는 점을 첨언함.

(5) 토의결론

위와 같은 위원별 의견개진 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(2.50%)에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다.
- ☐ 세계경제를 보면, 미국에서는 경기회복세가 지속되었고 유로지역에서는 경기부진이 완화되는 모습을 이어갔으며 신흥시장국에서는 일부 국가의 성장세가 다소 약화되는 움직임을 나타내었다. 앞으로 세계경제는 완만한 회복세를 지속할 것으로 전망되나, 미 연준의 양적완화 축소에 따른 글로벌 금융시장 여건 변화 및 일부 신흥시장국의 성장세 약화 등에 영향받을 가능성이 상존하고 있다.

- 국내경제를 보면, 내수관련 지표의 개선과 부진이 병존하는 가운데 수출이 증가세를 이어가면서 경기가 추세치를 따라 회복세를 지속하였다. 고용 면에서는 취업자수가 50세 이상 연령층과 서비스업을 중심으로 늘어나면서 증가규모가 크게 확대되었다. 앞으로 GDP갭은 당분간 마이너스 상태를 유지하겠으나 그 폭은 점차 축소될 것으로 예상된다.
- 2월중 소비자물가 상승률은 석유류가격의 하락폭 확대 등으로 전월의 1.1%에서 1.0%로 소폭 낮아졌으나, 농산물 및 석유류 제외 근원인플레이션율은 전월과 같은 1.7%를 나타내었다. 앞으로 물가상승률은 농산물 작황 호조 등으로 당분간 낮은 수준을 나타내겠지만 점차 높아질 것으로 전망된다. 주택시장을 보면, 매매가격은 수도권과 지방에서 모두 소폭 상승하였으며, 전세가격은 수도권과 지방에서 각각 전월과 비슷한 수준의 상승세를 지속하였다.
- 금융시장에서는 주가가 국제금융시장 안정 등에 힘입어 상승하였다가 중국의 경기둔화 우려 증대 등으로 반락하였으며, 환율은 신흥시장국 금융불안 완화 등으로 하락한 후 소폭 등락하였다. 장기시장금리는 비교적 좁은 범위 내에서 변동하였다.
- 금융통화위원회는 앞으로 주요국의 통화정책 변화 및 동유럽의 지정학적 리스크 등 해외 위험요인의 전개 상황 및 영향에 깊이 유의하면서, 성장세 회복이 지속되도록 지원하는 가운데 중기적 시계에서 소비자물가 상승률이 물가안정목표 범위 내에서 유지되도록 통화정책을 운용해 나갈 것이다.

(별 첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 국내외 경제동향

1. 국외경제동향

가. 주요국 경제

미국은 기상여건 악화로 경제활동이 일시 위축되었으나 2월중 취업자수가 확대되는 등 다시 회복되는 조짐을 보였음.

유로지역은 독일, 프랑스 등 중심국뿐 아니라 과다채무국에서도 성장세가 확대되면서 실물경기가 점차 호전되었음.

중국은 춘절 연휴(1.31~2.6일) 등의 영향으로 2월중 무역수지가 적자로 전환하는 등 성장세가 다소 둔화되는 모습을 보였음.

일본은 지난해 4/4분기 GDP성장률(전기대비)이 0.2%를 기록하면서 완만한 회복세를 지속하였음.

나. 국제유가 및 기타원자재가격

2월 국제유가(Dubai 기준)는 지정학적 리스크 확대, 북미지역 한파 등의 영향으로 전월대비 소폭 상승하였음. 미달러화 약세에 따른 석유관련 파생상품시장으로의 투자자금 유입 증가도 상승요인으로 작용하였음.

기타원자재가격(로이터상품가격지수 기준)은 비철금속가격이 신흥국의 수요 둔화 등으로 하락하였으나 곡물가격이 재고량 전망치 하향 조정 등의 영향으로 상승(전월말대비 13.12월말 -0.7% → 14.1월말 -3.2% → 2월말 2.9%)하였음.

2. 국내경제동향

가. 내수 및 대외거래

1월중 소매판매는 내구재를 중심으로 전월대비 2.4% 증가(소매판매액: 전월 대비 13.12월 -1.1% → 14.1월 2.4%)하였음.

설비투자는 운송장비 투자가 전월에 이어 증가하였으나 기계류 투자가 지난해 4/4분기중 큰 폭 증가에 따른 반사효과로 줄어들면서 4.5% 감소(설비투자지수: 전월대비 3.2% → -4.5%)하였음.

건설투자는 최근 크게 증가한 주거용 건물 착공이 기성으로 전환되고 발전시설 건설이 크게 증가하는 등 건축 및 토목 모두 크게 늘어나면서 9.7% 증가(건설기성액: 전월대비 -4.9% → 9.7%)하였음.

2월중 수출(430억달러)은 비IT제품 수출이 선박인도 지연 및 국제유가 하락에 따른 화공품 단가하락 등으로 감소하였으나 IT제품 수출이 반도체 및 휴대폰을 중심으로 호조를 지속하면서 전년동월대비 1.6% 증가하였음. 1월중 경상수지는 상품수지 흑자규모가 축소된 가운데 서비스수지가 적자로 전환되면서 전월에 비해 흑자폭이 축소(13.12월 64.1억달러 → 14.1월 36.1억달러)되었음.

나. 생산활동 및 고용

1월중 제조업 생산은 전월수준을 유지하였음. 반도체·부품, 전기장비 등에서 감소하였으나 자동차, 영상음향통신 등에서 증가하였음.

서비스업 생산은 부동산·임대업 등이 감소하였으나 도소매업, 숙박 및 음식점업 등이 늘어 전월대비 0.9% 증가하였음.

2월중 취업자수는 전월대비 11.3만명 증가하였음. 실업률(계절조정)은 졸업·채용시기를 맞아 청년층 구직자가 크게 증가하면서 3.9%를 기록하였음.

다. 물가 및 부동산가격

2월중 소비자물가(전년동월대비)는 1.0% 상승하여 전월(1.1%)에 비해 오름폭

이 축소되었음. 전월대비로는 축산물가격(-0.4%) 하락에도 불구하고 농산물가격(2.0%)과 가공식품 등 공업제품가격(0.3%)이 오르면서 0.3% 상승하였음. 근원인플레이션(농산물 및 석유류 제외지수)은 전년동월대비 1.7% 상승(전년동월대비 1월 1.7 → 2월 1.7%, 전월대비 0.2% → 0.2%)하였음.

아파트 매매가격은 수도권에서는 전월 수준의 상승률을 유지하였으나 비수도권에서는 개발호재 지역을 중심으로 오름세가 소폭 확대되면서 전월대비 0.2% 상승(전월대비 1월 0.1% → 2월 0.2%)하였음. 전세가격은 학군 및 봄 이사철 수요 등으로 수도권을 중심으로 오름폭이 확대(전월대비 0.5% → 0.6%)되었음.

II. 외환 · 국제금융 동향

1. 국제금융

2월중 국제금융시장은 G-2(미국, 중국) 경기회복에 대한 투자자들의 기대 약화, 우크라이나의 지정학적 리스크 등에도 불구하고 전월 부각된 일부 신흥국의 금융불안 완화 등으로 위험선호경향이 다소 회복되었음.

미국 국채금리(10년물)는 Yellen 의장의 양적완화 축소 지속 시사 등으로 상승하다가 하순 이후 우크라이나 정정불안 등으로 하락하여 월중으로 보합 마감하였으며 일본 국채금리는 일본은행의 대규모 국채매입이 지속되는 가운데 경기둔화 우려 등으로 소폭 하락하였음.

글로벌 주가(MSCI)는 위험자산에 대한 투자심리가 일부 개선됨에 따라 선진국 및 신흥국 모두 상당폭 상승하였으나 하순 이후에는 상승폭이 다소 둔화되었음.

미 달러화는 일부 신흥국 통화를 제외한 대부분 통화에 대해서 약세를 보였음.

2. 외환수급

2월중 경상거래는 무역거래 흑자가 전월 수준을 유지한 가운데 무역외거래 적자가 줄어들면서 흑자 규모가 확대되었음.

자본거래는 외국인 국내증권투자자금 순유출이 늘어나면서 순유출 규모가 소폭 확대되었음.

금융거래는 외은지점의 단기 외화차입이 확대되었으나 국내은행이 전월의 큰 폭 순유입에서 순유출로 전환됨에 따라 순유입 규모가 감소하였음.

3. 외환보유액

2월말 외환보유액은 3,518억달러로 기타 통화 강세에 따른 미 달러화 환산액 증가 및 외화자산 운용수익 등에 힘입어 전월대비 34억달러 증가하였음.

4. 외환시장

2월중 원/달러 환율은 전월 부각된 신흥국의 금융불안 완화 등으로 위험선호 경향이 다소 회복되면서 1,060.5원(2.17일)까지 하락하였으나 이후 중국의 경기둔화 및 신용경색 우려 지속, 위안화 절하의 영향, 우크라이나 정정불안 등으로 하락폭을 축소하면서 전월말 대비 0.3% 절상된 1,067.5원으로 마감되었음.

원/엔 환율(100엔당)은 원화의 소폭 강세에도 불구하고 엔화가 상대적으로 더 큰 폭의 강세를 보임에 따라 상승하였음.

외환 스왑레이트(3개월물, 월평균)는 국내 기관의 해외채권투자 목적 외화자금 수요 등으로 전월 대비 하락하였음.

5. 국내은행 외화자금사정

국내은행의 대외차입여건 및 외화자금사정은 전월에 이어 양호한 모습을 보였음.

III. 금융시장 동향

1. 채권·주식

가. 시장금리

국고채(3년)금리는 2월 금통위(2.13일) 이후 미국채금리 하락, 외국인 국채선물 순매수, 기준금리와의 격차 축소에 따른 가격부담 등 금리 등락요인이 혼재하면서 좁은 범위(2.84~2.88%)에서 등락하였음. 다만 3월초 외국인의 국채선물 순매도 등으로 소폭 상승하였음.

회사채(3년)금리는 우량물(AA-)의 경우 특수채 발행 부진에 따른 기관투자자의 수요 집중 등으로 하락하였음.

주요 단기시장금리는 큰 변동 없이 대체로 1월말 수준을 유지하였음. 다만 수급불균형으로 12월중 급등하였던 CP(91일)금리는 가격메리트에 따른 매수세 유입으로 1월에 이어 하락하였음.

나. 주가

코스피는 신흥국 금융불안 진정 움직임, 글로벌 주가 상승, 국내 경기회복 기대 등으로 상승하였다가 3월 들어 우크라이나 사태 확산, 중국 경기둔화 우려 등으로 반락하였음

다. 외국인 국내증권 투자

외국인의 국내채권투자는 만기도래 규모가 확대된 데다 글로벌펀드가 만기가 가까워진 보유채권을 대규모로 선매도한 영향으로 순유출로 전환되었음. 한편 외국인은 국채선물시장에서 순매수를 지속하다가 3월 들어 대규모 순매도로 전환하였음.

외국인의 국내주식투자는 순유출을 지속하였으나 유출규모는 축소되었음. 신흥국 금융불안 진정, QET의 완만한 진행 기대, 원/달러 환율 반등 등이 외국인 매도세 약화요인으로 작용하였음.

2. 여수신

가. 여수신금리

2월중 은행 여신금리(신규취급액 기준)는 전월보다 상당폭 하락한 것으로 추정됨. 중소기업대출금리가 시장금리 하락, 영업활동 강화 등으로, 가계대출금리는 COFIX 하락, 은행들의 고정금리대출 확대 노력 등으로 큰 폭 하락하였음. 다만 대기업대출금리는 구조조정 기업 관련 고금리대출 취급 등으로 소폭 상승하였음.

은행 수신금리(신규취급액 기준)는 시장금리 하락 등의 영향으로 정기에금을 중심으로 소폭 하락한 것으로 추정됨. 이에 따라 여수신금리차는 전월대비 축소되었음.

나. 여신

2월중 은행 가계대출(모기지론 양도 포함)은 증가로 돌아섰음. 주택담보대출(모기지론 양도 포함)이 이사철, 규제완화 추진 발표 등으로 주택거래가 늘어나면서 소폭 증가하였으며 마이너스통장대출 등도 전월 설 연휴자금 결제수요 등으로 증가하였음.

비은행 가계대출(모기지론 양도 포함)은 주택담보대출 이외 대출을 중심으로 소폭 감소하였음.

은행 기업대출은 연말 일시상환분 재취급, 부가세 납부 등 계절요인 소멸에 주로 기인하여 증가폭이 축소되었음. 대기업대출은 일부 구조조정기업 대출의 출자 전환이 가세하면서 증가폭이 크게 축소되었으며 중소기업대출은 증가폭이 축소되었으나 예년 수준을 상회하는 견조한 증가세를 유지하였음.

직접금융은 회사채를 중심으로 순상환되었음. 회사채의 경우 대규모 만기도래의 영향으로 큰 폭 순상환되었음. CP는 전월 계절요인 소멸, 공기업의 부채감축 노력 등으로 순발행규모가 축소되었음.

은행 기업대출 연체율(2.20일 기준)은 전월동기대비 소폭 상승하였음. 대기업 연체율이 일부 워크아웃기업과 채권단의 경영정상화계획 업무협약 체결 등으로

상당폭 하락한 반면, 중소기업 연체율은 2012년 하반기 이후의 완만한 하락세가 주춤하며 소폭 상승하였음

은행 가계대출 연체율(2.20일 기준)은 전월동기 수준(0.7%)에서 안정세를 유지하였으나 비은행 가계대출 연체율(1월말 기준)은 전월대비 소폭 상승하였음.

다. 수신

2월중 은행 수신은 큰 폭 증가하였음. 수시입출식예금이 지자체 및 기업 자금을 중심으로 큰 폭 증가하였으며, 정기예금도 일부 은행의 예대율 관리 노력, 지자체 자금 유입 등으로 증가폭이 확대되었음.

제2금융권 수신은 연말 일시인출자금 재유입 등 연초 계절요인 소멸 등으로 전월보다 증가폭이 축소되었음. 자산운용사 MMF, 증권사 RP 등이 계절요인 소멸로 증가폭이 축소되었으며, 금전신탁은 국고여유자금 인출이 가세하면서 소폭 감소로 돌아섰음. 다만 채권형펀드는 연기금투자몰 등 기관자금 유입으로 증가폭이 확대되었음.

3. 통화

2월중 M2증가율(평잔기준 전년동월대비)은 전월과 비슷한 5%대 초반으로 추정됨. 이는 민간신용이 늘어났으나 국외부문을 통한 통화공급이 외국인 증권투자 자금 유출로 부진한 데 기인함.

M1증가율은 전월보다 하락한 10%대 중반으로 추정됨. 이는 현금통화 및 수시입출식예금 증가규모가 설시기 차이 등으로 전년동월대비 축소된 데 주로 기인함.