

2016년도 제11차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 자 2016년 6월 9일(목)
2. 장 소 금융통화위원회 회의실
3. 출석위원 이 주 열 의 장 (총재)
함 준 호 위 원
장 병 화 위 원 (부총재)
이 일 형 위 원
조 동 철 위 원
고 승 범 위 원
신 인 석 위 원
4. 결석위원 없 음
5. 참 여 자

하 성 감 사	서 영 경 부총재보
김 민 호 부총재보	윤 면 식 부총재보
임 형 준 부총재보	채 선 병 외자운용원장
장 민 조사국장	조 정 환 금융안정국장
허 진 호 통화정책국장	신 호 순 금융시장국장
손 욱 경제연구원장	서 봉 국 공보관
이 환 석 금융통화위원회실장	박 철 원 의사팀장

6. 회의경과

가. 의결안건

<의안 제23호 — 통화정책방향>

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제52호 - 「국내외 경제 동향」, 국제국 국제총괄팀장이 보고 제53호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장국장이 보고 제54호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음.(보고내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 전일 보고내용을 접수하고 「한국은행법」 제28조에 따라 의안 제23호 - 「통화정책방향」을 상정하였음.

(3) 위원 토의내용

「국내외 경제동향」과 관련하여 일부 위원은 제조업 평균가동률이 전월대비 크게 하락한 것에 대해 기업들이 향후 경기부진을 예상하여 생산을 줄이고 재고 조정에 나서고 있는 것으로 보인다고 평가한 후, 최근의 재고출하비율(계절조정) 하락에 대한 재고순환 측면에서의 평가와 함께 제조업부문에 상존하고 있는 유휴생산능력이 앞으로도 확대될 것으로 보이는지, 아니면 수출회복 등에 힘입어 점진적으로 개선될 것으로 예상하는지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근 재고출하비율이 일시적으로 하락하긴 하였으나 금융위기 이후 기조적으로 상승하여 왔다고 설명하면서, 이러한 점을 감안할 때 재고출하비율을 경기순환 판단지표로 활용하는 데에는 한계가 있어 보인다는 의견을 나타낸 후, 제조업부문 유휴생산능력은 앞으로 수출이 회복되면 개선될 여지도 있겠으나 재고출하비율의 상승기조, 하반기 경기의 하방리스크 등을 고려할 때 유휴생산능력이 확대될 가능성도 잠재되어 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 유휴생산능력에는 수출부진뿐만 아니라 기업구조조정도 영향을 미칠 수 있다고 지적하면서, 조선·해운업에 대한 구조조정 및 여타 취약업종으로의 확대 가능성 등 다양한 시나리오(scenario)를 상정해 보고 이에 대한 스트레스 테스트(stress test)를 통해 기업구조조정이 경제성장률이나 고용시장에 미치는 영향을 면밀히 분석해 볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

또한 동 위원은 상반기 재정조기집행 등으로 하반기 재정지출이 축소될 우려가 있다면서, 최근 재정수지차가 국세수입 확대, 국세 환급금 감소 등으로 큰 폭의 흑자를 나타내고 4~5월중 관리대상 통합수지도 흑자를 기록하는 등 재정운용여건이 우호적으로 조성되고 있는 만큼 추경 편성 등을 통해 재정의 성장기여도를 제고할 필요성은 없는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 하반기 재정의 성장기여도가 마이너스로 하락할 것으로 예상되는 가운데 앞으로 구조조정에 따른 여파가 고용이나 지역경제 위축, 투자심리 악화 등을 통해 우리경제의 하방리스크를 증대시키게 될 경우에는 추경 편성의 필요성도 고려될 수 있을 것으로 보인다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 지난 1월 BOK 이슈노트에 분석된 바와 같이 근원인플레이션을 구성항목에 따라 경기민감물가와 경기비민감물가로 구분해 보면 경기비민감물가 기여도가 상당부분을 차지하고 있는 것으로 나타나며 우리나라의 필립스 곡

선(Phillips curve)이 평탄화되고 근원인플레이션이 수요 측면의 압력을 제대로 반영하지 못하고 있는 것도 이에 따른 영향으로 해석할 수 있다고 지적한 후, 이러한 맥락에서 수요 측면의 정확한 물가상승압력을 가늠하기 위해서는 경기민감물가의 움직임을 면밀히 살펴 볼 필요가 있다고 언급하였음. 아울러 경기비민감물가의 영향력이 소멸될 경우에는 근원인플레이션율이 경기민감물가 기여도 수준으로 하락할 수 있으며 경기민감물가 기여도 자체도 금년 들어 다시 낮아지고 있다면서, 수요 측면에서 나타나는 물가상승압력이 충분하지 않아 보인다는 견해를 제시하였음.

이에 대해 관련부서에서는 경기민감물가 기여도가 다소 낮은 가운데 수요 측면의 물가상승압력도 충분하지 못한 것으로 보일 수 있으나 기여도를 제외한 상승률만 놓고 보면 경기민감물가의 상승률이 근원인플레이션율에 거의 근접하고 있는 것으로 분석된다고 설명하고, 이러한 점에서 앞으로 점진적인 수요회복이 뒷받침될 경우에는 근원인플레이션이나 헤드라인(headline) 인플레이션이 물가목표에 점차 수렴해 갈 것으로 보인다고 덧붙였음.

이에 동 위원은 근원인플레이션에는 경기비민감물가가 포함되어 있는 만큼 이를 제외하여 분석할 필요가 있다고 재차 강조하고, 당행의 물가목표가 소비자물가를 기준으로 삼고 있음에 유의하는 한편 수요 측면에서의 물가압력과 통화정책 간의 상호관계 분석을 강화하여 통화정책 유효성을 판단하는 근거로 활용할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

다른 일부 위원은 최근 발표된 1/4분기 국민소득 잠정치와 관련하여 설비투자가 하향조정된 반면 건설투자와 민간소비가 상향조정되면서 GDP성장률이 지난 속보치에 비해 0.1%포인트 높아졌다고 언급하고, 이에 따라 2/4분기 경기가 예상보다 다소 부진하더라도 상반기 전체적으로는 GDP성장률이 지난 4월 전망에 어느 정도 부합할 수 있을 것으로 보인다는 의견을 나타내었음. 그렇지만 하반기 경제여건을 보면 하방리스크가 상방리스크보다 큰 것으로 생각된다고 우려하면서, 하방리스크 요인으로 첫째, 조선·해운업 등에 대한 구조조정이 본격화될 경우 단기적으로 생산이나 고용, 소득이 감소하고 경제주체들의 심리가 악화되면서 우리경제에 부정적 영향을 미칠 수 있다는 점, 둘째, 우리나라의 수출회복이 세계교역신장세 둔화, 한·중간 경쟁심화 등으로 예상보다 지연될 가능성이 있다는 점, 셋째, 앞으로 미국 정책금리 인상관련 불확실성이 국제금융시장 및 국내 금융·외환시장의 변동성을 상당기간 확대시킬 수 있다는 점 등을 제시하였으며, 이러한 우리경제의 리스크 요인들을 면밀히 분석하고 그 결과를 경제 상황판단이나 전망

등에 적절히 반영할 필요가 있다고 당부하였음.

이에 대해 관련부서에서는 하반기 성장경로에는 상방리스크로 정부의 정책 대응 가능성 등을, 하방리스크로는 앞서 언급한 요인들 외에 「부정청탁 및 금품등 수수의 금지에 관한 법률」 시행시 민간소비에 미칠 영향 등을 고려해 볼 수 있다고 부연 설명하였으며, 그동안 국제유가 상승이 상방리스크 요인으로 거론되어 왔지만 이것이 생산차질에 기인하여 자원수출국의 경기회복에 도움이 되지 못할 경우에는 오히려 하방리스크로 작용할 여지도 있어 보인다고 덧붙였음.

또 다른 일부 위원은 금년 GDP성장률이 당초 전망을 소폭 하회할 가능성이 있다고 우려하면서, 국제유가가 계속 상승하게 될 경우 생산자물가와 소비자물가 간의 격차가 축소되어 기업의 수익성이 악화될 수 있는 데다 지난해 재고가 큰 폭으로 늘어난 점에 비추어 올해 재고의 성장기여도가 매우 낮은 수준에 머물 것으로 예상되며 앞으로 구조조정이 본격화되면 우리경제의 부담도 늘어날 것으로 보인다고 언급하였음.

한편 일부 위원은 하반기 성장전망이 하향조정될 가능성은 없는지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 상반기 경제성장률이 당초 전망에 부합할 것으로 예상되지만 하반기의 경우에는 기업구조조정, 세계교역신장세 둔화 등의 영향으로 다소 낮아질 가능성이 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 이 경우 내년도 성장전망까지 하향조정될 가능성이 있는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 내년도 성장전망을 위해서는 하반기 성장조정 가능성에 따른 영향 분석, 내년도 경제전망 전체치 재점검 등의 과정이 선행되어야 한다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 금년 4/4분기 소비자물가 상승률이 국제유가 기저효과 등으로 높아질 수도 있겠지만 전기·수도·가스 요금에는 이러한 기저효과가 나타나지 않을 수 있다고 지적하면서, 물가와 관련한 여러 요인들을 주의 깊게 살펴보고 이를 토대로 물가전망의 정도를 높여 줄 것을 당부하였음.

다른 일부 위원은 최근 경제지표를 보면 성장경로의 하방리스크가 증대되고 있는 것으로 판단된다면서, 4월 산업생산이 광공업 등을 중심으로 전월보다 감소하였으며 기업 매출액이 2년 연속 줄어든 데다 기업구조조정과 관련한 부정적 영향도 일부 지역을 중심으로 가시화되고 있는 것으로 보인다고 설명하였음.

이어서 동 위원은 설비투자가 최근 증가하긴 하였지만 앞으로 기업구조조정 관련 불확실성이 높아질 것을 감안하면 기업들의 투자활동이 위축될 수 있다고 지적하면서, 대기업 투자동향 등에 대한 모니터링을 강화하는 한편 구조조정에 따른 투자심리 위축효과 등도 면밀히 추정해 볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 대기업 투자동향이나 업종별 투자현황 등을 종합적으로 파악하여 하반기 경제전망에 적절히 반영할 수 있도록 노력하겠다고 답변하였음.

다음으로 동 위원은 5월 민간소비가 임시공휴일 지정에도 불구하고 다소 부진할 것으로 관측되었다면서, 2/4분기 민간소비증가율에 대한 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 민간소비가 4~5월 소폭 감소하긴 하였으나 지난 3월 크게 늘어난 점을 감안해 보면 전년동기대비 2/4분기 민간소비증가율은 당초 전망에 부합할 것으로 보인다고 답변하였음.

또한 동 위원은 4월중 경상수지 흑자가 외국인에 대한 배당관련 요인 외에도 상품수지 흑자폭 축소 등에 기인하여 크게 줄어들었다고 지적한 후, 5월 수출금액이 전년동월대비 6.0% 감소에 그쳐 그간의 부진이 다소 진정되긴 하였지만 일 평균 기준으로는 악화된 것으로 나타났다고 언급하고, 유럽이나 중국 등의 경기 전망이 불확실한 데다 글로벌 공급과잉 문제도 여전하며 수출단가 회복이 상당기간 지연될 수 있다는 관측도 있다고 설명하면서, 앞으로 수출흐름이 어떤 양상으로 전개될 것으로 보는지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근의 수출실적 저조, 세계교역신장세 둔화 전망 등을 감안할 때 우리나라의 수출부진이 당초 예상보다 장기화될 가능성이 있다고 답변하였음.

이어 동 위원은 그나마 수출물량은 증가세를 보여 왔다고 언급하면서 이것이 연초 원/달러 환율 상승에 기인한 측면은 없는지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 환율상승이 수출물량에 긍정적 영향을 미치긴 하겠지만 그 영향력은 과거보다 상당히 약화되었다고 답변하고, 이는 수입중간재 투입비중 상승이나 휴대폰, 자동차 등의 해외생산 확대 등이 환율효과를 제어하

고 있기 때문인 것으로 해석되며, 기업들이 수출경쟁 심화 등으로 환율에 따른 가격변동을 마진(margin) 조정으로 대응하면서 환율변동이 수출물량보다는 기업채 산성에 더 큰 영향을 미친다는 분석도 있다고 설명하였음.

아울러 동 위원은 글로벌 금융위기 이후 우리나라의 대중국 수출 부진이 계속되고 있는데 이에 대해 글로벌 성장둔화와 같은 경기요인에 기인한다는 분석과 함께 우리 수출이 중국의 내수위주로의 경제체질 전환을 따라가지 못하고 있기 때문이라는 지적도 있다면서, 중국의 경제정책이나 산업구조 변화가 우리나라에 미치는 영향이 지대하고 우리경제의 현안과제인 기업구조조정과 관련하여서도 수출주력산업 경합 등 많은 부분이 중국과 연관되어 있는 만큼 중국 기술구조 고도화와 관련한 분석에 더하여 중국의 경제정책이나 산업구조 변화 등이 우리 수출에 미칠 영향 등에 대해서도 지속적으로 분석해 달라고 당부하였음.

한편 동 위원은 추경집행이 금리인하와 병행되면 정책효과가 더 크게 나타날 수 있다는 분석이 있는 만큼 추경 등 재정정책의 효과를 강조할 필요가 있다는 견해를 피력하였음.

또 다른 일부 위원은 지난 몇 년간 소비 여력에 해당하는 실질임금이나 가계 실질소득 등과 같은 지표들의 개선에도 불구하고 실제 소비는 미흡한 흐름을 보여 왔으며 이로 인해 축적된 소비압력도 아직까지 뚜렷하게 나타나지 않고 있다고 지적하면서, 이는 경제주체들의 행태변화나 구조적 문제, 가계유동성 제약요인 등에 기인한 것일 수 있는 만큼 소비부진의 원인을 심도 있게 분석할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 소비의 개선흐름이 미흡한 것은 인구고령화로 인한 노후불안 문제, 가계의 원리금상환부담 증대, 경제 불확실성에 따른 미래소득 기대 약화 등 구조적 문제들이 실질구매력 상승에 따른 효과를 상쇄하고 있기 때문인 것으로 보이며 이러한 점을 감안할 때 당분간 소비의 미약한 흐름이 지속될 가능성이 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 그동안 물가상승률이 국제유가 등 공급측 요인에 의한 충격으로 낮은 오름세를 보여 왔으나 앞으로는 이러한 영향이 점차 약화되고 수요측 압력이 강화되면서 내년에는 물가목표 2%에 근접할 것으로 전망되고 있는데 이를 뒷받침하기 위해서는 노동시장 상황과 관련한 체계적인 근거가 제시될 필요

가 있다고 지적하고, 최근 몇 년간 경제활동참가율과 고용률이 높아지는 가운데 실업률 역시 소폭 상승하는 특이현상이 계속되고 있다면서, 이에 대한 관련부서의 의견을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 고용관련 주요지표들이 동반 상승하고 있는 것은 여성의 경제활동참가 확대, 은퇴 베이비부머(baby boomer)의 노동시장 잔류, 청년층의 취업난 심화 등과 같은 구조적 변화에 기인하며 앞으로 이러한 변화가 지속될 수 있는 만큼 노동시장 변화가 물가에 미치는 영향 등을 심도 있게 연구해 나가도록 하겠다고 답변하였음.

이에 동 위원은 최근 미국 정책금리 인상관련 불확실성 확대가 고용지표 악화에서 촉발되었다는 점, 미국 물가상승압력을 가늠하기 위한 고용지표관련 논쟁이 계속되고 있다는 점 등을 언급하면서, 경제활동구조 변화 및 정책대응 측면에서 실업률이나 노동생산성이 함의하는 바가 크고 통화정책 측면에서도 실질장기 중립금리나 자연실업률이 시사하는 바가 매우 중요한 만큼 경제활동참가율, 고용률, 실업률 등 다양한 고용지표들에 대한 명확한 이해와 평가가 긴요해 보인다는 견해를 나타내었음.

이와 관련하여 일부 위원은 물가상승압력과 관련한 중요한 지표 중의 하나로 노동시장의 슬랙(slack)을 지목하면서, 최근 나이루(NAIRU)대비 실업률갭이 다시 확대되었으나 파트타임어(part-timer)나 불완전고용 관련지표는 다소 개선된 것으로 나타났다면, 최근의 노동시장 슬랙에 대해 어떻게 평가하고 있는지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 LMCI(Labor Market Conditions Index) 지수로 보면 전반적으로 노동시장의 상황이 부진한 것으로 나타나며 이에 따라 슬랙도 커지고 있는 것으로 보인다고 답변하고, 노동시장의 구조 측면에서는 청년층 등 주력층의 슬랙이 확대되고 있는 반면 여성이나 노령층은 임시·일용직 등을 중심으로 축소되고 있다고 첨언하였음.

「외환·국제금융 동향」과 관련하여 일부 위원은 미국 금리인상과 관련하여 가장 우려되는 시나리오는 미국의 경기회복세가 충분하지 않은 가운데 노동시장의 슬랙이 축소되고 임금상승률이 높아지면서 이에 따른 인플레이션압력에 대응하여 미 연준이 금리를 인상할 가능성이라고 지적하면서, 앞으로의 미국 금리인상 속도에 대한 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 미국 금리인상 경로에는 비농업부문 취업자수와 같은 노동시장 지표 등이 영향을 미칠 수 있다고 답변하면서, 지난 5월 미국의

비농업부문 취업자수가 예상보다 크게 저조한 것으로 나타났지만 이것이 파업 등 일시적 요인에 기인한 것일 수 있고 동 지표의 변동성도 매우 높은 만큼 앞으로 발표될 고용지표들을 좀 더 지켜볼 필요가 있다고 설명하였음.

이어서 동 위원은 5월 중국의 외환보유액이 경상수지 흑자에도 불구하고 감소한 점 등을 들어 중국의 자본유출이 지속되고 있으며 이에 따라 역내외 위안화 환율 격차도 소폭 확대되고 있는 것으로 보인다는 의견을 제시한 후, 미국의 금리인상이 조만간 가시화될 경우 중국의 금융 불안이 재개될 수 있다는 우려가 있는 반면 중국의 환율운용방식 변경이나 실질실효환율 절하조치 등을 감안할 때 미국이 추가로 금리를 인상하더라도 위안화 가치가 과거와 같이 크게 하락하지는 않을 것이라는 시각도 있다고 소개하면서, 이에 대한 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 미국 금리인상이 환율변동 등을 통해 중국경제에 영향을 미칠 것이지만 중국의 자본자유화가 제한적인 점 등을 감안해 보면 위안화환율 등이 큰 폭으로 변동하지는 않을 것으로 보인다고 답변하고, 다만 기업부채 누적, 부동산시장 과열 등 중국 내부적인 문제들이 불거지면서 중국경제에 대한 시장참가자들의 의구심이 확산될 경우에는 홍콩 등 역외 위안화환율의 절하압력이 강화되어 자본유출 문제로 연결될 가능성은 있다고 덧붙였음.

다른 일부 위원은 미국 정책금리 추가인상 가능성 등 국제금융시장의 현안에 대해 분석할 때에는 최근 글로벌 시장이 각국의 펀더멘털(fundamental)에 따른 정책변화보다는 전반적인 시장 심리(market sentiment)에 더 크게 동조하는 경향을 보이고 있음에 유의할 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

또 다른 일부 위원은 최근 브렉시트(Brexit) 관련 논란이 확산되고 있다면서 브렉시트가 현실화될 경우 그 영향에 대한 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 브렉시트에 대한 찬반의견이 팽팽히 맞서면서 엇갈린 여론조사 결과에 따라 영국 파운드화가 큰 폭의 변동성을 보이고 있으며, 국제금융시장에서 브렉시트를 예상하는 견해가 많지 않음을 감안해 볼 때 브렉시트가 현실화될 경우에는 그 충격이 상당히 클 수도 있을 것으로 보인다고 답변하였음. 또한 영국의 EU 탈퇴 가능성이 시장가격에 충분히 반영되어 있지 않고 영국의 EU 내 실물경제 비중이나 국제금융시장에서의 영향력도 매우 높다는 점에

서 브렉시트가 실현될 경우 영국뿐만 아니라 국제금융시장에 상당한 충격이 있을 것이지만, 최근 시장참가자들을 대상으로 서베이(survey)를 실시해 본 결과 브렉시트가 현실화되더라도 이에 뒤따를 영란은행 등의 정책대응 가능성 등을 감안할 때 국제금융시장이 위기상황으로까지는 가지 않을 것으로 나타났다고 부연 설명하였음.

이와 관련하여 일부 위원은 브렉시트에 대한 찬반의사를 묻는 여론조사 결과가 영국정부 등의 브렉시트관련 부정적 평가보고서나 영국사회 내 이민자 문제의 부각 정도 등에 따라 각기 달리 나타나고 있다고 언급하면서, 브렉시트 가능성에 대한 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 브렉시트에 대한 찬반여론이 경제적 요인이나 정치적 요인 등에 따라 수시로 뒤바뀌고 있어 브렉시트 투표결과는 앞으로 부동산 향배에 따라 좌우될 것으로 보인다고 답변하였음.

한편 일부 위원은 향후 미국의 금리인상경로에 대한 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근 몇 개월 동안의 상황을 보면 미국 금리인상에 대한 시장의 기대가 비농업부문 취업자수 등에 따라 크게 달라지고 미 연준인사들의 발언내용도 경제지표 발표결과에 따라 차이를 보이고 있는 만큼 미국의 추가적인 금리인상은 앞으로 발표될 고용지표 등에 의해 영향을 받을 것으로 판단된다고 답변하고, 다만 금리인상 속도와 관련하여서는 그간의 미 연준 입장에 비추어 완만하게 진행될 것으로 예상하고 있다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 미국 금리인상 및 브렉시트의 향방이 국내 자본유출입에 미칠 영향 등에 대해 점검할 필요가 있다고 강조하고, 최근 미국 금리인상 등과 관련한 불확실성 증대에도 불구하고 위험회피성향지표인 VIX나 VKOSPI 등은 안정된 모습을 보이고 있는데 이것이 금융시장에서 미국 금리인상과 관련한 영향 등을 선반영하고 있기 때문은 아닌지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근 자본유출입이 월기준으로 순유입을 기록하고 있긴 하나 일별로는 상당한 변동폭을 나타내고 있다고 설명한 후, 자본유출입, VIX 등 위험관련 지표가 안정적인 모습을 보이는 것은 미국 금리인상 기대가 선반영된 영향도 있겠지만 중국경제나 국제금융시장의 불안이 완화된 데 따른 것으로 판단된다고 답변하고, 앞으로 미국 금리인상이 시장의 예상과 다르게 진행될 경우에는 이러한 위험관련 지표도 크게 변동할 수 있다고 덧붙였음.

또한 동 위원은 중국경제가 우리나라에 미치는 영향력이 매우 크고 중국경제의 성장경로 및 금융부실에 대한 불안심리가 지속되고 있다는 지적도 있는 만큼 중국의 자본유출 재연 가능성 등을 지속적으로 모니터링 해 달라고 당부하였음.

다른 일부 위원은 외국인자본의 유출입 상황을 모니터링 하는 것도 중요해 보이지만, 최근 증가세를 보이고 있는 내국인의 해외증권투자 동향에 대해서도 주목할 필요가 있다고 강조하면서, 특히 글로벌 금융위기 당시 사례 등에 비추어 해외증권투자 증가에 따른 환위험노출 확대가 우리경제에 부정적 요인으로 작용할 가능성은 없는지 중점적으로 점검해 볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 2015년부터 해외증권투자가 큰 폭으로 늘어나고 있는데 이는 국내 장기채권 물량이 많지 않은 상황에서 연기금·보험 등의 장기투자수요가 확대되고 있기 때문이라고 설명한 후, 해외증권투자가 경상수지 흑자에 따른 영향을 일부 상쇄하는 등 외환시장 수급에 미치는 긍정적 측면도 있지만 최근에는 가격부담이 큰 안전자산에 일부 집중되면서 프라이싱(pricing) 등에서 압박을 받을 가능성도 있어 보인다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 최근 조선·해운업에 대한 구조조정 추진 등으로 수출입은행 및 산업은행의 자본적정성이 악화될 수 있다는 우려가 제기되고 있음에도 불구하고 지난달 수출입은행이 외화채권을 성공적으로 발행하는 등 국내은행의 대외차입여건은 양호한 것으로 나타나고 있는데, 그 이유가 무엇인지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근 구조조정 논란 속에서도 CDS 프리미엄, 외화채권 가산금리 등이 안정된 모습을 보이고 있는 것은 투자자들이 경상수지 흑자 지속, 높은 수준의 외환보유액, 단기외채비율 하락 등에 비추어 우리경제의 펀더멘털이 여전히 건실한 것으로 평가하고 있기 때문인 것으로 보인다고 답변하였음.

「금융시장 동향」과 관련하여 일부 위원은 금년 1/4분기 비은행예금취급기관의 제조업 및 서비스업 대출 증가폭이 크게 확대된 반면 은행 기업대출은 증가세가 둔화되고 있다고 지적하면서, 은행 리스크 관리 강화 등으로 가계대출뿐만 아니

라 기업대출에서도 일부 취약기업 등의 대출수요가 은행에서 비은행으로 옮겨가고 있는 것은 아닌지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근의 비은행 기업대출 증가는 이들 기관이 이자소득 비과세혜택 연장, 상대적으로 높은 수신금리 등에 따른 수신 호조에 힘입어 개인사업자 등에 대한 대출확대 노력을 강화한 데 주로 기인한 것으로 판단되며 은행 여신심사 강화로 인한 대출수요 이전 영향은 그다지 크지 않아 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 비은행 대출수요 확대에도 불구하고 이들 기관의 대출금리는 하락세를 보이고 있다면서, 이는 비은행금융기관이 리스크 관리보다는 수익 극대화 차원에서 대출 확대에 주력하고 있음을 의미한다고 지적하면서, 비은행금융기관이 동 대출금리에 신용리스크 프리미엄을 적절히 반영하고 있는 것으로 보이는지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근 비은행금융기관의 대출금리 하락은 이들 기관의 대출확대 노력에 따른 영향도 있겠지만 주로 4월 시장금리가 크게 낮아진 데에 기인한 것으로 생각되며 상호금융, 저축은행 등의 대출금리가 은행보다 높은 수준에서 차등 적용되고 있음을 감안할 때 신용리스크 프리미엄도 대출금리에 상당부분 반영되고 있는 것으로 판단된다고 답변하였음.

다음으로 동 위원은 최근 상황을 보면 은행 신용사이클이 정점을 지나고 있는 가운데 비은행 신용사이클은 계속 확장국면에 있는 것으로 추정된다고 언급한 후, 이는 비은행 신용사이클이 은행 신용사이클보다 후행적이고 경기순응성도 높은 특성을 반영한 결과로 해석된다면서, 이러한 비은행 신용사이클의 특성은 비은행권의 경우 신용인프라 및 리스크 관리능력이 상대적으로 취약하고 경기순환변곡점에서 한계대출자의 유입이 심화되는 경향이 있는 데다 리스크 선호도 차이에 따른 역선택 문제 등도 영향을 미친 데 따른 것으로 보인다고 부연 설명하였으며, 이러한 현상이 경기둔화와 맞물려 비은행부문의 건전성 악화로 이어질 가능성은 없는지 각별한 관심을 가지고 모니터링 해 달라고 당부하였음.

이어서 동 위원은 관련부서에서는 금년 가계부채의 증가세가 정부대책 시행 등으로 둔화되긴 하겠지만 여전히 가계소득 증가율을 상회할 것으로 전망하고 있는데, 지금까지의 높은 증가세 등을 감안해 보면 가계부채가 그 예상보다도 더 빠르게 늘어날 것으로 보인다고 지적하면서, 향후 금융사이클 측면에서 처분가능소득대비 가계부채비율이 높아질 것으로 평가하는지, 아니면 점차 안정화될 것으로 예상하는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 금년 가계부채 증가규모는 예년보다 크긴 하나 작

년보다는 축소될 것으로 보이며 5월부터 여신심사 선진화 가이드라인이 비수도권으로 확대된 데 이어 7월부터 보험업권에 대해서도 이와 같은 조치가 시행될 예정인 점 등도 고려될 필요가 있다고 답변하였음.

이에 동 위원회는 가계 신용사이클상 확장국면이 지속되고 있는 가운데 우리나라의 처분가능소득대비 가계부채비율이 OECD 평균을 상회하고 있다고 언급하면서, 앞으로 인구 고령화 및 구조 변화 등을 감안할 때 이와 관련한 부채 디레버리징(deleveraging) 압력이 높아질 수 있으며 이 경우 금융시장에도 부정적 영향이 나타날 수 있는 만큼 가계대출의 증가속도를 소득수준으로 안정화시키는 등 선제적인 관리 노력이 필요해 보인다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 최근 몇 년 전부터 처분가능소득대비 가계부채비율이 빠르게 상승하여 왔지만 금년의 경우에는 가계부채 증가세가 작년보다 둔화되고 이에 따라 동 비율의 상승폭도 다소 축소될 것으로 예상된다고 답변하였으며, 원론적 측면에서는 처분가능소득대비 가계부채비율이 여전히 높은 수준인 점 등을 감안하여 대출증가세 안정을 위한 추가적인 보완책 마련이 필요해 보이지만 여기에는 가계부채 문제뿐만 아니라 실물경제 영향 등도 함께 고려될 필요가 있으며 부채관리정책 외에도 소득개선정책도 검토되어야 할 것으로 보인다는 의견을 제시하였음.

이에 대해 동 위원회는 최근 은행 집단대출과 비은행 가계대출이 늘어나고 있는 만큼 이에 대한 총량규제는 어렵다하더라도 건전성규제 노력을 강화할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

다른 일부 위원회는 금년 1~5월중 금융권 전체의 가계대출 증가규모가 전년동기 수준을 크게 상회한 것으로 관측되었는데 내역별로는 은행 일반주택담보대출의 증가세가 여신심사 선진화 가이드라인 시행 등으로 둔화된 반면 동 가이드라인 규제를 적용받지 않는 은행 집단대출 및 비은행 가계대출은 증가폭이 확대된 것으로 나타났다고 언급하면서, 비은행 가계대출은 저신용·저소득 차주가 주로 이용하고 경기변동에 민감한 상업용부동산대출 비중도 높기 때문에 금융안정 리스크의 확대요인으로 작용할 수 있음에 유의하여 동 대출 동향 및 이에 따른 건전성 악화 가능성을 면밀히 점검할 필요가 있다고 강조하였음. 아울러 최근 비은행 가계대출 증가가 은행 여신심사 강화 등으로 은행권에서 밀려난 차주들이 비은행권으로 옮겨가고 있는 데에 상당부분 기인하고 있음을 감안할 때 금융안정뿐만 아니라 사회정책 측면에서 접근해야 할 문제일 수도 있는 만큼 다양한 시각에서 해석하고 연구하려는 노력이 필요해 보인다고 당부하였음.

또 다른 일부 위원은 저금리 기조가 지속되는 가운데 금융자산의 확대와 더불어 가계대출이 증가하는 것은 어느 정도 불가피한 현상으로 해석되지만 여기에 보증 등 난외(off-balance) 거래가 수반되는 과정에서 가격변수가 관련 리스크를 적절히 반영하지 못할 경우에는 총체적인 리스크 증가를 가져올 수 있다고 지적하면서, 예를 들어 집단대출과 관련하여 시공사 연대보증을 보증기관 보증으로 전환하게 되면 은행의 채권회수 가능성은 제고될 수 있겠지만 대출금리 등에 리스크 프리미엄이 제대로 가산되지 못할 경우에는 리스크가 숨겨지는 것이지 소멸되는 것은 아니라고 언급하고 이러한 현상의 확산여부를 면밀히 모니터링 해 줄 것을 당부하였음.

한편 일부 위원은 최근 주택금융공사의 보증과 관련한 잠재적인 위험이 어느 정도인지 면밀히 분석할 필요가 있다는 견해와 함께, 가계부채 문제와 관련하여 건전성 관리대책을 논의할 때 경기대책이 함께 고려되어야 한다는 시각에서 조속히 벗어날 필요가 있다는 의견을 피력하였음.

다른 일부 위원은 최근 가계대출이 분양시장 호조에 따른 집단대출 확대 등의 영향으로 증가하고 있다는 분석결과를 언급한 후, 집단대출이 일단 실행되고 나면 중도금대출 등의 형태로 상당기간 가계대출에 영향을 미칠 수 있다는 점에 유의할 필요가 있다면서, 앞으로의 주택시장 전망 및 이에 따른 집단대출 영향 등에 대한 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근 신규주택에 대한 높은 선호도 등을 감안할 때 앞으로도 당분간은 아파트 분양시장이 수도권을 중심으로 호조세를 이어갈 것으로 예상되며, 아파트 분양에서 입주까지는 상당한 기간이 소요되므로 최근의 분양시장 호조가 향후 몇 년간은 집단대출에 큰 영향을 미칠 것으로 판단하고 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 집단대출에 대해서도 규제를 강화할 필요는 없는지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 집단대출의 경우에도 기본적으로는 LTV 규제가 적용되고 있으며 은행들도 추후 미분양 등을 감안하여 금년 들어 집단대출에 대한 신용심사를 강화하고 있는 것으로 알고 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 최근 자영업자대출이 늘어나고 있는 만큼 향후 경기 부진 시 동 대출이 부실화될 가능성은 없는지 면밀히 지켜볼 필요가 있다는 의견을 덧붙였음.

또한 동 위원은 금년 5월 마이너스통장대출이 큰 폭으로 늘어난 것과 관련하여 대출의 질이 저하되고 있는 것은 아닌지 우려하면서, 이러한 움직임이 임시공휴일 지정에 따른 소비확대의 영향인지, 아니면 주거비 등 생계자금과 관련된 것인지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근의 마이너스통장대출 증가는 주로 임시공휴일 지정 등으로 소비관련 대출수요가 늘어난 데 기인한 것으로 보이지만 동 대출 증가규모가 크고 생계자금관련 대출비중도 늘어나고 있음을 감안해 볼 때 추세를 좀 더 지켜볼 필요가 있다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 2014년 LTV·DTI 합리화 조치 이후 가계대출이 비은행에서 은행 중심으로 늘어나 가계부채의 질이 일부 개선되었다는 평가가 있었지만 최근에는 은행 여신심사 선진화 가이드라인 시행에 따른 풍선효과 등으로 비은행 가계대출이 다시 확대됨에 따라 가계부채의 질이 오히려 악화될 가능성이 있으며 비은행금융기관이 비과세혜택 등에 따른 수신호조에 힘입어 가계대출뿐만 아니라 기업대출도 확대하고 있다고 지적하면서, 이에 따른 건전성 악화 가능성 등에 각별히 유의할 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

한편 동 위원은 최근 대기업대출이 감소로 돌아서고 중소기업대출의 증가폭도 축소되었는데 이는 기업구조조정에 따른 영향이 일부 반영된 결과로 보인다는 의견을 제시하고, 최근 조선·해운업 구조조정 논란 등으로 은행들이 선제적으로 대출한도를 축소하거나 만기연장시 추가금리를 부과하는 등 여신관리를 강화하고 있다는 지적도 제기되고 있다고 설명하였음. 한편 이러한 은행들의 대출태도 강화에도 불구하고 5월 연체율 속보치에 따르면 대기업, 중소기업 모두 연체율이 안정적인 것으로 나타났다고 언급하면서, 이에 대한 이유를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 기업대출 연체율 속보치가 대체로 낮게 나타난 것은 특수은행이 조사대상에서 제외되는 데다 은행의 부실채권 매·상각 노력이 영향을 미친 데 따른 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 최근 국내은행의 부실채권현황을 보면 대기업여신의 부실채권비율이 크게 상승하였으며 업종별로는 조선·해운업 등의 부실채권비율 상승이

두드러진다고 언급하면서, 이러한 대출 부실화에 선제적으로 대응하기 위해서는 기업여신에 대한 신용평가 및 여신관리 능력을 제고해 나갈 필요가 있다는 견해를 제시한 후, 연체율이나 부실채권비율 등 건전성지표 간의 관계에 대해서도 면밀한 분석이 필요해 보인다는 취지로 발언하였음.

또 다른 일부 위원은 작년 중반 이후 대기업대출이나 비우량회사채 발행이 부진한 가운데 기업의 수익성이 저하되고 대기업대출 연체율 등도 오름세를 보여왔지만 최근에는 기업 수익성 개선 기대와 함께 대기업대출 연체율이 반락하는 모습도 관측되고 있다면서, 이와 같은 긍정적 움직임이 앞으로도 이어질 것으로 예상하는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근 대기업대출 연체율이 하락으로 돌아선 것은 차주기업의 재무건전성이나 유동성이 개선된 데 따른 것이라기보다는 은행들의 부실채권 매·상각 노력에 주로 기인한 것으로 판단되며 앞으로도 이러한 움직임이 계속될지는 좀 더 지켜봐야 할 것으로 보인다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 집단대출을 비롯한 주택담보대출과 관련한 위험이 주택금융공사 등으로 일부 이전됨에 따라 은행의 위험부담이 과거보다 경감된 것은 사실이지만 금융시스템 차원에서 보면 이러한 과정에서 대출총량이 늘어날 개연성을 배제할 수 없으며 이는 결국 국민경제의 잠재적인 비용 증가를 의미한다고 언급하면서, 위험분담체계 변화 등 금융안정 이슈를 국민경제 전체적인 관점에서 다루어 보고 평가해 볼 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

이와 관련하여 관련부서에서는 최근 집단대출이 증가세를 지속하면서 은행의 경우 사업장에 대한 사업성 심사 강화, 대출한도 축소, 주택금융공사의 보증서 활용 등 위험분산 노력을 계속하고 있지만, 비은행금융기관의 경우에는 아직까지 리스크 관리가 미흡해 보인다고 언급하면서, 이러한 점을 감안할 때 일부 차주들이 은행에서 비은행으로 옮겨가는 과정에서 비은행금융기관의 리스크 관리 및 가격반영이 제대로 이뤄지고 있는지, 혹은 가계부채의 질이 악화될 가능성은 없는지 등을 국민경제 전체적인 관점에서 심도 있게 연구해 나갈 예정이라고 답변하였음.

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

일부 위원은 우리나라의 경상수지 흑자 지속, 주요국의 마이너스 금리 채택 등 대내외 여건변화를 반영하여 유동성함정 및 자본유출 가능성 측면에서 기준금리의 실효하한을 재추정해 볼 필요가 있다는 견해를 제시하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 유동성함정 모형, 자본유출입 모형 등을 토대로 기준금리의 실효하한을 시산할 수 있으나 추정모형이나 금융안정 고려 여부 등 전제조건에 따라 그 결과가 달라질 수 있기 때문에 공식적인 보고에는 신중을 기하고 있다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 저금리 지속에도 불구하고 금융기관 위험선호 강화에 따른 금융시스템 내의 불균형 축적 가능성이 아직 높지 않다는 분석이 있지만 실물경제의 최근 상황과 향후 전망 등에 비추어 통화정책의 완화기조가 당분간 이어질 가능성을 감안하면 가계부채 증가나 금융기관 위험선호행태 등을 통해 금융불균형이 갈수록 심화될 소지가 있다고 우려하면서, 저금리 기조 장기화에 따른 금융불균형 축적 가능성에 유의하여 경제주체들의 위험추구행태, 금융기관의 경제충격 대응능력 등을 면밀히 분석하는 한편 필요시에는 감독당국과의 협의를 통해 거시건전성 차원에서의 대책을 적기에 강구할 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

이어서 동 위원은 향후 조선·해운 등 경기민감업종을 중심으로 기업구조조정이 본격화될 것으로 예상된다고 언급한 후, 기업구조조정이 금융시장은 물론 실물경제에도 상당한 영향을 미칠 수 있는 만큼 앞으로의 진행상황 등에 대해 지속적으로 관심을 가져달라고 당부하면서, 특히 흑시 모를 금융 불안에 대비하기 위한 비상 계획(contingency plan) 차원에서 당행이 수출입은행 및 산업은행 자본확충펀드에 참여하기로 한 만큼 중앙은행의 기본원칙을 지키면서 소기의 역할을 충실히 수행하도록 최선을 다할 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 또한 기업구조조정과 통화정책기조 간의 관계에 관한 논의들을 살펴보면 구조조정이 단기적으로 실업증가, 소득감소, 경제심리 악화 등을 통해 총수요를 위축시킬 수 있기 때문에 통화정책을 가급적 완화적으로 운용할 필요가 있다는 견해가 있는 반면 통화정책을 과도하게 완화적으로 운용하게 되면 구조조정의 유인이 약화되어 자원배분 효율성 및 성장잠재력 등을 저하시킬 수 있다는 지적도 있다고 언급하면서, 이에 대한 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 통화정책은 실물경제 위축, 구조조정 유인 약화 등 구조조정 추진강도에 따른 영향 등을 적절히 감안하여 운용되어야 할 것으로 판

단되며 구조조정이 진행되는 과정에서도 통화정책 완화의 정도나 기간이 과도한 측면은 없는지 면밀히 점검·평가하고 그 결과를 정책운용에 반영할 필요가 있다고 답변한 후, 예를 들어 강도 높은 구조조정 추진으로 실물경제의 위축이 우려될 경우에는 통화정책을 좀 더 완화적으로 운용할 필요가 있겠지만 이와 같은 완화적 기조가 지나치게 장기화되면 구조조정의 유인이 약화되고 이에 따라 금융불균형 축적 문제를 야기할 수 있으므로 이 경우 통화정책 정상화에 대한 논의도 필요할 것으로 보인다고 설명하였음.

또 다른 일부 위원은 저금리가 장기화되면서 금융기관의 위험선호경향이 강화될 수 있으므로 금융기관의 건전성 관리에 각별히 유의할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이어서 동 위원은 기본적으로 구조조정정책과 통화정책은 각각 미시적·거시적 경제정책에 해당하므로 관련당국과 통화당국 각자 나름대로의 역할 수행이 무엇보다 강조되어야 할 것으로 보인다고 언급하면서, 구조조정정책은 원칙에 따라 상시적으로 수행되어야 하고 통화당국이 이를 직접적으로 통제할 수 있는 여지도 없기 때문에 금번 자본 확충 논의와 관련하여서도 통화정책 차원에서 접근할 부분은 아닌 것으로 판단된다는 의견을 피력하였음.

한편 일부 위원은 금융기관의 자산건전성이나 자본적정성 등이 아직까지 양호한 것으로 평가되고 있지만 저금리 기조가 계속될 경우 금융기관의 위험선호행태가 강화되면서 이들 기관의 자산건전성 악화로 이어질 가능성을 배제할 수 없는 만큼 앞으로도 이러한 가능성에 주목하여 지속적으로 모니터링 해 달라고 당부하였음.

이어서 동 위원은 통화정책 파급시차와 관련한 과거 연구결과를 보면 통화정책이 실물경제에 미치는 효과가 2분기부터 나타나 3~6분기에 정점에 달하는 것으로 분석되었는데, 금융위기 이후의 경제상황 변화 등을 감안하여 통화정책 파급시차에 변화는 없었는지 재점검할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 금융위기 전후를 비교해 보면 여러 가지 여건 변화와 함께 통화정책의 파급시차도 달라졌을 것으로 생각되나 현재로서는 금융위기 이후의 시계열자료가 충분하지 못해 계량분석을 통한 엄밀한 측면에서의 비

교·분석이 어려운 만큼 앞으로 이러한 제약요인이 해소되는 대로 파급시차 변화에 대한 연구를 진행해 볼 예정이라고 답변하였음.

다음으로 동 위원은 최근 통화정책의 유효성이 구조적 요인들이나 대내외 불확실성 등으로 과거에 비해 약화되었다는 지적이 있는데 우리나라 통화정책의 효과나 파급경로를 여타 주요국 사례 등에 비추어 비교·평가한 연구는 없었는지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 원인별로 보면 선진국의 경우 구조적 요인들에 의해 통화정책 파급경로의 유효성이 약화되었다는 연구결과가 많지만 우리나라는 구조적 요인들 중에서도 특히 인구고령화에 따른 영향 분석이 아직 미흡한 실정이며 최근 당행이 불확실성 증대에 따른 경제적 영향에 대해 분석한 바 있으나 이를 주요국 사례와 비교·평가하지는 못했다고 설명하면서, 앞으로는 이러한 점을 감안하여 관련연구를 진행시켜 나갈 예정이라고 답변하였음.

또한 동 위원은 현 경제상황에서는 구조개혁의 적극적 추진이 중요하며 이를 뒷받침할 수 있는 통화정책이나 재정정책의 지원도 필요해 보인다는 견해를 제시하면서, 금융위기 이후 주요국들이 통화정책에 과도하게 의존한 나머지 정책여력만 소진한 채 그 효과는 약화되었다는 주장이 있으며 일본의 마이너스 금리 도입 효과가 제대로 나타나지 않는 것도 통화정책을 적극적으로 실시한 반면 구조개혁 등은 미흡하였기 때문이라는 지적이 있다고 설명하였음. 또한 정책 수립·집행에 시간적 제약이 따르긴 하겠지만 재정정책도 큰 역할을 할 수 있는 거시정책이고 이를 금리인하와 병행하면 정책효과가 제고된다는 분석도 있는 만큼 재정정책의 역할이 한층 강조될 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

다른 일부 위원은 저금리 기조에 따른 금융기관 행태변화가 신용경로 작동강화를 통해 통화정책의 유효성을 제고하는 반면 경제충격에 대한 취약성은 높이는 것으로 평가된다는 분석결과와 관련하여, 금융기관 행태변화는 저금리 기조에 따른 영향 외에도 금융자유화 및 금융순환이 진전되는 과정에서 금리 등 가격변수를 매개로 한 다양한 금융중개수단 등장이 일반화되어 나타나는 현상이라고 지적하고, 이는 복잡한 위험 구조나 체계 등을 통해 금융기관 간 상호연계성을 증대시키고 정책당국의 적절한 관리를 어렵게 하는 요인으로 작용할 수 있다는 견해를 제시하였음. 예를 들어 증권사의 RP거래자금이 특정금전신탁 투자, ABCP 발행 등을 통해 은행의 가계대출 재원으로 유입되거나 ELS 형태로 해외투자자금으로 활용되면서 주택가격 부담 증가, 해외자산위험 노출 확대 등의 문제로 나타

날 수 있기 때문에 시스템 상의 위험관리구조에 미비한 부분은 없는지 엄밀히 점검·평가해 볼 필요가 있다고 언급하였음. 아울러 금융순환 규모가 팽창하는 과정에서 경제주체들이 RP 등 단기거래에 따른 만기위험 감소를 신용위험 축소로 잘못 인식하는 경향이 나타날 수 있다고 지적하면서, 이 경우 금융중개규모가 신용위험을 고려하지 않은 채 과도하게 확대될 수 있는 만큼 RP시장 등이 관련위험을 적절히 반영하고 있는지 면밀히 점검해 달라고 당부하였음.

(4) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진

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

일부 위원은 실물경제 동향에 대한 판단을 종합할 때 현 시점 기준금리의 25bp 인하가 적절하다고 생각한다는 견해를 나타내었음.

먼저 실물경기 흐름을 살펴보면 경제의 회복세 정체가 이어지고 있어 성장의 하방위험이 5월에 비해 확대된 것으로 보임. 총수요 항목상의 회복세 정체원인은 1분기 경제의 완만한 개선을 견인하였던 소비와 건설투자가 2분기 들어 감소로 반전되며 개선흐름을 지속하지 못한 데에 있음.

건설투자는 작년 하반기 이후 최근까지 주택건설 활성화 등으로 다소 빠르게 확대되어 왔고, 일각에서는 신규주택 분양시장의 과열에 대한 우려를 제기하기도 하였으므로 어느 정도 예견된 현상임. 따라서 건설투자의 조정은 바람직한 측면도 없지 않으나 다른 한편으로는 향후 재반등의 여력도 많지 않다고 보임.

반면 소비의 정체는 기대 및 예상과 다소 거리가 있는 현상임. 세계금융위기 이후 침체되었던 가계의 실질소득은 2013년을 전후하여 취업자의 실질임금 및 자영업자의 실질잉여 상승 등으로 개선되는 추세를 보여 왔음. 동 기간 중 가계부채도 꾸준히 증가하여 왔으므로 전체 가계부문의 구매력은 확대되어 왔다고 평가하여야 할 것임. 가계부문의 구매력 확대 추세와는 달리 가계소비는 정체상태에 머물러 있으며, 이를 반영하여 국민경제 차원에서는 저축률 상승, 가계동향 등 미시적 측면에서는 가구 평균소비성향 하락 현상이 나타나고 있음. 이러한 가계부문의 소득과 소비 사이의 괴리는 부분적으로는 급속한 고령화, 소득분배 악화, 일부 계층의 가계부채 상환압박 등 구조적인 요인과 연관된 현상일 수도 있겠으나, 동시에 경제전반의 불확실성 상승 등에 기인한 유동성 선호 강화 및 심리위축이

초래한 결과일 수도 있다고 보임. 각 요인의 실제 역할에 대한 분석과 평가는 면밀히 진행되어야 하겠으나, 이와는 별도로 적시의 대응이 없이는 소비회복 및 경기회복을 낙관하기 어려운 상황임.

한편 소비를 중심으로 한 내수의 회복세 정체에 더하여 기업구조조정의 본격적인 진전이 야기할 수 있는 고용불안과 심리위축은 추가적인 내수제약 요인임. 더불어 최근 미국의 고용부진, 브렉시트 논란 등은 세계경제 성장경로의 하방위험을 높이는 사건으로서 우리나라 수출부진의 해소를 지연시키는 요인임. 이를 종합하면 하반기 경제성장률이 당초 예상치를 하회할 가능성이 높아졌다고 판단됨.

다음으로 물가추이를 살펴보면 소비자물가 상승률은 여전히 전년동기대비 1% 내외의 낮은 수준에 머물러 있음. 서비스물가가 2015년 하반기 이후에 2%대 상승률을 유지하고 있지만, 공업제품과 전기·수도·가스 물가의 하락세가 지속되면서 전체 물가상승을 제한하고 있음.

금년 하반기 이후 유가 등 국제 원자재 가격이 안정된다고 가정할 때 중기적 관점의 물가상승압력에 있어서는 국내 노동시장 여건의 중요성이 점차 높아질 것으로 예상됨. 최근 노동시장은 대체로 경제활동참가율과 고용률이 상승하는 가운데 실업률 역시 상승하는 패턴을 보여 왔음. 만일 최근의 경제활동참가율과 고용률 상승이 노동공급자와 수요자의 미래 성장전망이 개선되면서 노동시장 참여가 확대된 결과라고 한다면 물가상승 압력이 중기적으로 생성되는 조짐으로 해석할 수도 있을 것임. 비록 최근 실업률 상승이 있었지만 전반적인 노동시장 참여도가 높아지면서 노동공급자와 수요자 사이의 미스매치(mismatch) 조정이 진행되는 과정으로 볼 수 있고 조만간 미스매치가 해소되면, 실업률 하락, 노동시장의 여력 축소로 임금상승 압력이 생성되고, 중국에는 물가상승률이 목표치인 2%로 근접해가는 상황전개를 기대할 수도 있겠음.

그러나 실제에 있어 최근 경제활동참가율 및 고용률 상승을 경제주체들의 미래 경제전망 개선 기대를 반영한 결과로 해석하기에는 이와 괴리되는 지표들이 수반되어 있음을 지적하지 않을 수 없음. 청년층 고용률이 정체 내지는 악화되었고, 50대 이상 고령층 고용률이 상승하여 장기적인 인적자본 축적 및 생산성 향상과는 거리가 있음. 고령화 인구의 노후소득압박으로 인한 퇴직지연 또는 노동시장 재참여가 진행되고, 이것이 노동시장 경직성을 매개로 하여 청년취업을 저해하는 모습이 현재의 노동시장 패턴에 가까워 보임.

따라서 최근 명목임금 상승률이 양호한 수준이지만 지속 가능성에 의문이 있으며 경제활동참가율과 실업률 추이는 노동시장의 여력 축소보다는 완만한 확대 내지는 정체를 시사하는 지표라고 생각됨. 이렇게 노동시장 지표들을 종합할 때

우리 경제가 중기적 관점에서 물가상승 압력이 생성되는 경로에 놓여 있다고 보기는 어려우며, 현재 1% 내외에 머물러 있는 소비자물가 상승률을 중기적으로 목표치인 2%에 근접시키기 위해서는 추가적인 정책대응이 필요하다고 판단됨.

이상 실물경제 동향에 대한 판단을 종합할 때 현 시점에서 기준금리의 25bp 인하가 적절하다고 생각함.

금번 기준금리 인하로 실물경제의 잠재 성장경로 복귀 및 물가상승률의 목표치 근접을 극대화하는 한편 금리인하로 유발될 수 있는 잠재적인 위험을 최소화하기 위해서는 여타 경제정책의 보완적인 역할이 필수적임.

먼저 국가부채가 이미 위험수준에 도달한 주요 선진국과는 달리 우리경제는 현 시점에 있어서는 보다 적극적인 재정정책의 여력을 갖고 있다는 국제기구들의 공통된 지적에 공감함. 특히 부실대기업 및 부실산업 구조조정이 우리 경제의 최우선 과제라는 점을 직시하여 과감한 구조조정이 진전되기를 기대함. 그 동안 국책은행 자본확충 문제에 관심이 과도하게 집중된 측면이 있으나 보다 본질적인 문제는 자본의 효율적인 사용, 즉 효과적인 구조조정의 추진에 있다는 상식적인 원칙을 확인할 필요가 있음.

한편 최근 미국의 정책금리 인상시점의 불확실성 및 브렉시트 가능성 확대 등으로 국제금융시장의 불안감이 확대된 것이 사실임. 현재 우리나라의 대외건전성 여건을 감안할 때 자본유출입 및 외환시장의 흐름이 통화정책의 완화기조가 유발하는 파급경로를 넘어서는 상황으로 전개될 가능성은 높지 않다고 판단되나, 잠재위험관리 차원에서의 점검과 대비가 필요하다는 점은 당연하다 하겠음.

마지막으로 주지하다시피 주택담보대출을 중심으로 한 가계대출의 확대가 완화된 통화정책 기조의 최대 위험요인이라는 점을 재확인하게 되었음. 최근 집단대출 증가에 수반되어 있는 위험이 상시 점검되어야 할 것이며, 관계당국 간의 긴밀한 정보교환 및 이를 바탕으로 한 신속적인 대응이 있기를 기대함.

다른 일부 위원은 이번 달에는 기준금리를 25bp 인하하여 운용하면서 금리인하가 초래할 수 있는 금융안정 리스크 확대 가능성을 면밀하게 점검해 나가는 것이 좋겠다는 견해를 밝혔음.

먼저 세계경제를 보면 경기회복 모멘텀이 여전히 약한 것으로 판단됨. 미국경제는 1/4분기중 위축되었던 성장세가 회복되는 모습을 보였음. 그러나 5월 고용지표가 예상보다 부진함에 따라 연준의 정책금리 인상시기가 6~7월 후로 늦춰질 가능성이 커진 상황임. 유로지역에서는 미약하나마 경기의 완만한 개선흐름이 이

어지고 있지만 물가가 2개월 연속 하락하는 등 디플레이션 우려가 상존하고 있음. 중국은 부동산 경기 회복, 적극적 재정집행 등에 힘입어 6%대의 성장세를 유지하고 있는 것으로 보임. 다만 과잉설비, 기업부채 문제 등의 하방리스크 요인이 해소되지 못하고 있음.

국제금융시장에서는 주요국 환율과 금리가 연준의 금리인상 기대 변화 등의 영향을 받으면서 비교적 큰 폭으로 등락하였으며, 글로벌 주가는 유가상승 등에 힘입어 대체로 안정적인 움직임을 나타내었음.

국내경제도 뚜렷이 회복되지 못하고 있음. 수출의 감소세가 지속되고 소비와 건설투자도 여전히 부진한 것으로 모니터링 되는 등 내수의 개선 흐름이 약화된 모습임. 경제주체들의 심리도 나빠진 것으로 조사되었음. 최근의 국내외 경제여건 변화를 고려하면 향후 성장 흐름이 4월에 전망한 경로를 다소 밀돌 것으로 예상됨. 특히 세계교역신장세 둔화, 미 연준 통화정책 정상화 과정의 불확실성, 기업 구조조정 등이 성장세를 제약할 것으로 판단됨.

물가상황을 보면 5월 소비자물가 상승률은 농산물가격의 상승폭 둔화 등으로 전월의 1%보다 낮은 0.8%를 기록하였음. 농산물과 석유류를 제외한 근원인플레이션율도 전월보다 소폭 하락한 1.6%를 나타내었음. 소비자물가는 저유가 수요부진 등의 영향으로 당분간 물가안정목표 2%를 하회하는 1% 내외의 상승률을 이어갈 것으로 예상됨.

금융시장에서는 국내외 통화정책에 대한 기대 변화 등의 영향으로 가격변수의 변동성이 다소 확대되었음. 장기시장금리와 원/달러 환율은 상승세를 보이다가 6월 들어 상당폭 하락한 반면 주가는 하락 후 반등하였음. 은행 가계대출은 집단대출을 중심으로 높은 증가세를 지속하였고 비은행 가계대출도 은행의 리스크 관리 강화에 따른 풍선효과 등으로 큰 폭 증가하였음.

이상과 같은 최근의 경제·금융 상황, 특히 성장 및 물가 흐름과 국내외 경제에 잠재해 있는 여러 하방위험 요인들을 감안할 때 통화정책을 좀 더 완화적으로 운용할 필요성이 커진 것으로 판단됨. 또한 현 시점에서의 통화정책기조 추가 완화는 앞으로 본격화될 기업구조조정이 단기적으로 생산, 고용, 경제주체 심리 등에 미칠 부정적 영향을 선제적으로 완화하는 효과도 있을 것으로 생각함.

따라서 이번 달에는 기준금리를 25bp 인하하여 운용하면서 금리인하가 초래할 수 있는 금융안정 리스크 확대 가능성을 면밀하게 점검해 나가는 것이 좋겠음. 특히 실현여부가 매우 불확실하지만 영국의 EU 탈퇴가 결정될 경우 국제금융시장의 변동성이 크게 높아질 수 있으므로 이러한 상황에 대응하기 위한 방안을 미리 강구하여야 하겠음. 또한 기준금리 인하는 가계부채의 증가 요인이 될 수 있는 만큼 가계부채 동향을 보다 면밀히 점검하고 필요시 정부 및 감독당국과 협

의하여 거시건전성 정책 차원의 대책 등을 적기에 시행해 나가야 할 것임. 한편 통화정책만으로는 구조적 요인에 크게 기인하고 있는 저성장·저물가 기조를 극복하는 데 한계가 있음. 따라서 통화정책의 완화적 운용과 함께 지속적인 구조개혁과 재정정책의 확장적 운용이 병행 추진될 필요가 있다고 생각함.

또 다른 일부 위원은 점증하고 있는 거시경제의 하방위험을 완충하기 위해 기준금리를 현 수준에서 0.25%포인트 낮춘 1.25%로 인하하여 운용하는 것이 바람직하다는 견해를 표명하였음.

최근 거시경제 상황은 지난 4월에 전망한 물가 및 성장 경로를 하회할 가능성이 높아지고 있음을 시사하고 있는 것으로 보임. 우선 물가상승률 하락 추세가 진정되고 있기는 하나 여전히 중기목표인 2%를 크게 하회하고 있을 뿐 아니라, 내년에도 중기목표 수준에 도달할 수 있을지 확신하기 어려운 상황임.

실물경제 지표들도 뚜렷한 회복신호를 보여주지 못하고 있는 가운데, 하반기의 구조조정 진행 강도에 따라 당초의 전망 경로를 상당 폭 하회할 가능성도 배제하기 어려워 보임. 작년의 성장세를 견인해왔던 주택건설 호조세가 금년에도 어느 정도 지속되기는 하겠으나 그 동력은 점차 약해질 것으로 보이고, 1/4분기의 성장을 주도하였던 정부소비도 하반기에는 여력이 축소될 수밖에 없는 것으로 사료됨. 작년 하반기 중 일시적 정책효과가 크게 작용하였던 민간소비는 점진적으로 장기 추세에 수렴해가는 과정에 있는 것으로 보임. 즉, 지난 1~2년간의 교역조건 개선에 따라 가계의 구매력이 상승해 왔다는 점을 감안할 때 민간소비가 급격히 위축될 가능성이 높아 보이지는 않지만, 노후생활 불안 등의 구조적인 제약요인들을 감안하면 경기회복세를 견인할 수 있을 정도로 활성화되기에는 한계가 있어 보임. 한편 세계경제 및 국제금융시장이 어느 정도 안정세를 유지하고 있기는 하나 뚜렷한 성장 모멘텀이 형성되지 않는 상태가 지속되면서 우리나라의 수출이 단기간 내에 회복될 가능성도 높아 보이지 않음. 이러한 여건 하에서 금년 하반기에 진행될 취약업종 구조조정은 단기적으로 거시경제의 하방압력을 가중시킬 것으로 예상되고 있음.

따라서 기준금리 수준을 1.25%로 선제적으로 인하하여 거시경제의 하방위험을 완충하는 것이 현 단계에서 바람직한 통화정책 방향이라고 판단함. 이와 함께 기준금리 인하의 가장 큰 부작용으로 인식되고 있는 가계부채 문제가 급속히 확대되지 않도록, 특히 집단대출과 제2금융권 대출, 그리고 주택금융공사의 건전성 관리를 강화하는 방향으로 관련 당국과 정책협조를 긴밀히 해 나가야 할 것으로

생각함.

한편 일부 위원은 이번 달 당행의 기준금리를 현재의 1.5%에서 1.25%로 하향 조정하여 운영하는 것이 바람직하다는 견해를 나타내었음.

세계경제는 더딘 회복세를 이어가고 있으며 브렉시트와 미국 금리인상 시기의 불확실성은 상존하나 국제금융시장은 대체로 안정을 유지하고 있음.

국내 경제여건을 살펴보면 소비가 완만한 증가세를 보이고 있고, 수출은 감소세가 지속되고 있으나 점차 개선될 것으로 예상됨. 다만 설비투자는 예년에 비해 부진하여 건설투자가 이를 충분히 만회하지 못할 것으로 예상되어 전반적으로 투자는 둔화될 것으로 전망됨. 나아가 경제성장의 하방리스크가 증대된 것으로 보여 지난 4월 경제전망을 달성하기가 쉽지 않을 것으로 판단됨. 이는 경기적 요인과 더불어 구조적 문제에 기인한 것으로 여겨짐.

경기요인을 보면 소비가 일정 수준의 증가세를 이어가고는 있으나 약화되는 모습을 보이고 있고, 향후 국제유가가 정상화되는 과정에서 기업 수익성이 하락할 경우 실질임금 및 소비가 제약될 우려가 있음. 구조적으로는 우리의 수출중심의 경제가 세계 교역량 감소, 제조업의 글로벌 과잉설비, 수요구조 변화와 같은 근본적 문제에 봉착해 있음. 또한 이에 따른 미래소득에 대한 불확실성 증대와 수명연장 등이 앞으로 본격적으로 시작될 고령화 사회와 맞물려 저축성향 상승으로 이어지며 소비여력을 예상보다 크게 제약하고 있는 것으로 보임.

그러므로 현 시점에서 기업구조조정이 추진력을 얻는 것은 매우 바람직할뿐 아니라 잠재성장률을 높이기 위해 불가피한 과정이라고 생각함. 다만 기업 구조조정이 본격화 될 경우, 경기적 요인과 더불어 투자 및 소비심리를 위축시킬 우려가 있으므로 거시경제정책으로 경제성장을 추가적으로 견인할 필요가 있다고 생각함. 특히 정부재정 조기집행으로 인해 하반기에 정부지출의 성장기여도가 크게 축소될 우려가 있으므로 현 시점에서 완화적 통화정책을 실시할 필요가 있다고 판단됨. 미 연준의 정책금리 인상시기 및 브렉시트 여부 등 국제금융시장의 불확실성이 아직 남아 있기는 하나 오히려 선제적 금리인하는 국내 통화정책의 불확실성을 제거하고 우리 경제를 견인함으로써 시장 및 소비심리에 긍정적 기여를 할 수 있다고 생각함.

이상의 사항을 종합적으로 판단할 때 이번 달 당행의 기준금리를 현재의 1.5%에서 1.25%로 하향조정하여 운영하는 것이 바람직하다고 생각함.

다만 모든 정책에는 트레이드오프(trade-off)가 있듯이 장기적 저금리로 인해

파생될 수 있는 과도한 금융 불균형 확대, 유동성 함정, 가계부채 증가 및 서치 포 일드(search for yield)에 따른 차선의 자원배분 등 금융안정 관련 리스크 요인을 심도 있게 고려할 필요가 있음. 나아가 구조적 요인에서 비롯된 문제들은 구조적인 해결책을 요구한다는 점을 유념해야 할 것임.

다른 일부 위원은 국내외 경제상황을 종합적으로 고려해 볼 때 이번에 기준금리를 1.5%에서 1.25%로 하향조정하는 것이 바람직하다는 견해를 밝혔음.

최근 세계경제 상황을 보면 미국경제는 소비를 중심으로 완만한 성장세를 이어가고 있으며, 유로지역도 ECB의 완화적인 통화정책 실시 효과로 내수를 중심으로 소폭 회복되는 모습을 보이고 있음. 일본의 경우 투자와 수출 부진이 지속되면서 성장세가 미약한 상황임. 한편 중국은 공급측 구조조정 과정에서 당국의 적극적 거시정책 대응에 힘입어 완만한 성장세를 나타내고 있음. 향후 세계경제는 선진국을 중심으로 완만한 회복세를 이어갈 것으로 예상되지만 미 연준의 통화정책 정상화, 신흥국 경기둔화 및 글로벌 교역 부진, 브렉시트 가능성 등 하방리스크가 상존하고 있음. 국제금융시장에서도 미 연준 금리인상에 대한 기대 변화 등에 따라 변동성이 확대될 가능성이 있음.

국내경제를 살펴보면 지난 5월 통화정책방향 회의시 언급했던 성장의 하방리스크 증대 우려가 현실화되고 있음. 최근 발표된 지표 등을 보면 수출 부진이 지속되는 가운데 내수가 뚜렷한 개선 움직임을 보이지 못하고 있음. 우선 금년 1/4분기 경제성장률이 전기대비 0.5%에 그쳐 2분기 연속 성장둔화가 이어지고 있음. 그러한 가운데 소비의 경우 4월 소매판매 증가율이 -0.5%를 기록한 바 있고 5월에도 회복되지 못할 것으로 전망됨. 설비투자는 4월에는 3.4% 성장세를 보였으나 향후 세계교역 신장세 둔화에 따른 수출부진, 기업구조조정 추진에 따른 투자심리 악화 등으로 하반기에 더 부진할 가능성이 있음. 건설투자의 경우도 4월 건설기성액이 큰 폭 감소한데다 상반기 재정조기집행 영향으로 하반기에 재정여력이 감소한다면 증가폭이 둔화될 가능성이 지적되고 있음. 수출은 대외수요 회복 지연, 세계교역 신장세 둔화 등으로 부진한 모습을 보일 것으로 판단됨. 특히 고용의 경우 4월중 제조업을 중심으로 취업자수가 전월대비 감소하는 등 취업자수 증가세 둔화가 우려되고 있음. 앞으로 수출 부진과 구조조정 추진 등으로 고용의 하방리스크도 커질 것으로 보임.

지난 4월 경제전망시 성장률 전망치를 2.8%로 하향조정한 바 있는데 향후의 하방리스크를 고려해 보면 이 또한 달성하기 쉽지 않은 전망이 될 수 있음. 또한

소비자물가는 지난 5월 0.8% 상승에 그쳐 3개월만에 다시 상승률이 0%대에 머물렀으며, 상당기간 2% 목표에서 이탈할 것으로 보임. 지난 금통위 회의에서 재정·통화정책과 같은 거시경제정책의 효과에 대해 지적한 바 있지만, 저성장·저물가 상황이 지속될 경우에 대비하여 보다 완화적인 통화정책이 필요함을 다시 한 번 강조함.

지난번 회의에서는 또 향후 경제정책과 관련하여 구조개혁 추진과 적극적인 거시정책 운용, 그리고 경제·금융시장 리스크 관리가 중요하다고 언급한 바 있음. 산업구조 개혁과 4대 구조개혁을 통해 우리 경제의 체질을 강화해 나가는 동시에, 적극적 재정·통화정책으로 구조개혁을 뒷받침하여 성장률을 제고해 나가야 한다고 봄. 물론 완화적인 통화정책으로 당장 소비와 투자가 살아나기는 힘들 수 있으나 경제주체의 심리에 미치는 효과가 중요함. 현재 추진 중인 기업구조조정 은 하반기 투자, 소비 등에 하방리스크로 작용할 가능성이 크며 이에 선제적으로 대응해야 함. 특히 통화정책의 파급시차를 고려할 경우 가능한 한 조기에 대응할 필요성이 크다고 생각함.

우리 경제의 리스크로 가계부채 문제를 걱정하지 않을 수 없음. 가계부채는 1/4분기중 정부의 여신심사 선진화 가이드라인 실시 등의 영향으로 증가세가 둔화되는 듯하였으나 5월에는 큰 폭 증가하였음. 앞으로도 가계부채 문제는 꾸준히 모니터링하고 정부와 함께 대응방안을 모색해야 할 것임. 감독정책을 통해 가계부채 문제에 지속적으로 대응해 나감으로써 완화적인 통화정책을 추진할 수 있는 여건을 조성하는 것이 중요하다고 생각함.

당장 완화적인 통화정책을 추진하는데 있어 앞으로 예상되는 미국 금리인상, 브렉시트 가능성 등을 고려해야 함. 미국 금리인상과 관련하여 4월 FOMC 회의 의사록 공개와 Yellen 미 연준 의장 등의 발언으로 6~7월중 금리인상 가능성이 높아졌다는 전망이 이어졌으나 지난주 금요일 부진한 미국의 고용지표 발표 후에는 분위기가 변하는 모습임.

미국의 금리인상 가능성과 관련, 5월 18일 FOMC 회의 의사록 공개 이후 신흥국 주가 하락, 환율 상승 등의 불안이 감지되기도 하였음. 하지만 연준이 앞으로 금리를 인상하더라도 점진적인 인상 기조를 유지할 가능성이 크기 때문에 단기적인 자본유출과 환율의 변동성 확대는 있을 수 있으나, 연초와 같은 전반적인 시장불안은 발생하지 않을 것이라는 분석이 많음. 지난주 고용지표 발표 후 주요 투자은행 등은 7월 금리 인상 또는 9월 이후 인상을 예상하고 있는 것으로 알려졌다. 미 연준이 언제 금리를 인상하게 될지 정확한 예측은 어렵지만, 미국이 금리를 인상하기 전인 지금이 우리에게 금리를 인하할 수 있는 적절한 타이밍이 될 수 있다고 판단함.

결론적으로 브렉시트 가능성과 미국 금리인상 가능성 등 불확실한 대외여건에 대한 모니터링을 강화하는 가운데, 부진한 경기상황을 우선적으로 고려하여 향후의 하방리스크에 선제적으로 대응하는 것이 필요한 시점이라고 생각함. 이러한 국내외 경제상황을 종합적으로 고려해 볼 때 이번에 기준금리를 1.5%에서 1.25%로 하향조정하는 것이 바람직하다고 봄.

또 다른 일부 위원은 기준금리를 다음 통화정책방향 결정 시까지 현 1.50%에서 1.25%로 인하하여 운용하는 것이 바람직한 것으로 판단한다는 견해를 표명하였음.

지난 통화정책방향 회의 이후 대내외 경제여건 변화를 살펴보면,

먼저 세계경제는 경기개선 흐름을 이어가던 미국경제가 고용지표의 예상외 부진으로 불확실성이 높아지는 가운데, 유로존과 일본경제의 성장세는 미약한 수준에 머물렀음. 신흥경제는 중국이 적극적 재정정책 등에 힘입어 둔화세가 다소 완화된 반면, 자원수출국을 중심으로 부진한 성장흐름을 지속하였음. 국제금융시장에서는 유가상승 등으로 투자심리의 안정세가 이어졌으나, 미 연준의 금리인상 기대 급변에 따라 금리, 환율 등 시장변동성이 높아지는 모습임.

국내 실물경제는 수출과 설비투자의 부진이 지속되고 있으나 감소세는 다소 둔화된 반면, 그간 내수회복을 견인하던 소비와 건설투자의 흐름이 전반적으로 약화되는 모습임. 특히 제조업생산은 출하감소와 재고조정으로 위축이 심화되었으며, 서비스업 생산의 개선세도 소폭 약화되었음. 소비자물가와 근원물가, 명목임금의 오름세는 다소 둔화되었으며, 주택매매 및 전세가격은 수도권을 중심으로 소폭 상승하였음.

금융시장에서는 장단기금리차 역전 현상과 회사채시장의 등급간 차별화 현상이 지속되었으며, 신용경계감 지속으로 여신금리가 상승하여 여수신 금리차가 확대되었음. 가계대출은 집단대출과 비은행 대출을 중심으로 높은 증가세를 이어갔으나, 기업대출의 증가세는 리스크 관리 강화 등으로 둔화되는 모습임. 외국인 증권자금은 연준의 금리인상 가능성 등으로 주식자금의 유입세가 둔화되었으나, 대외차입 여건과 외화유동성 사정은 양호한 상황임.

이상의 대내외 실물경제 및 금융여건 변화에 기초하여, 적정 통화정책 운용을 위한 주요 고려사항을 살펴보면,

첫째, 성장경로의 하방리스크가 유의하게 높아졌음. 세계경제의 성장세 및 교역 둔화로 대외수요 부진이 장기화되고 있는 가운데, 그간 소비와 건설투자를 뒷

받침해 온 재정지출 여력도 약화될 전망이다. 기업구조조정 진전에 따라 투자심리 위축 등 생산과 고용에 미치는 부정적 영향도 점차 가시화되고 있는 것으로 보여, 하반기 성장흐름은 지난 4월의 전망경로를 하회할 가능성이 커졌으며, 이에 따라 마이너스 GDP갭도 더 확대될 것으로 예상됨.

둘째, 수요측면의 물가상승 압력은 중기적 시계에서 물가목표치를 달성하기에 미흡한 수준으로 평가됨. 농산물·석유류 제외지수, 극단치 제거 TRIM지수 등 다양한 근원인플레이션 지표의 오름세가 둔화되었으며, 근원물가 구성항목 중 수요 압력에 민감한 경기민감물가의 상승세도 미흡한 상황임. 일반인 기대인플레이션의 소폭 하락과 더불어 2% 이하 응답비중도 유의하게 높아져 기대인플레이션의 안정성 저하에 유의할 필요가 있음.

셋째, 생산과 고용부문의 유희생산력 규모가 확대되고 있음. 제조업 평균가동률이 위기 이후 최저수준으로 하락하였으며, 설비투자 수요압력의 하락폭도 커지는 등 유희생산력 규모가 지속적으로 확대되는 모습임. 고용시장에서도 시간관련 추가취업가능자와 잠재구직자의 감소로 평균시간갭과 참여갭이 소폭 축소되었으나, 자연실업률 대비 실업률갭이 확대되어 전반적인 유희노동력 상황은 개선되지 못하고 있음. 취업자수 증가폭이 둔화되면서 임금상승률도 낮아져 수출 제조업 등을 중심으로 총수요부진의 여파가 점차 파급되는 모습이며, 기업구조조정의 가시화로 고용시장의 잠재 불안정성도 높은 상황임.

이상의 실물경기 및 물가흐름, 유희생산력 점검결과에 기초할 때, 거시경제적 측면에서 전월에 비해 금리조정의 필요성이 더 커진 것으로 생각됨. 정책효과 실현에 소요되는 시차 등을 고려할 때, 현 단계에서 추가 완화를 통해 성장경로의 하방리스크를 완충하고 적정 물가흐름을 뒷받침할 필요가 있음. 따라서 기준금리를 다음 통화정책방향 결정 시까지 현 1.50%에서 1.25%로 인하하여 운용하는 것이 바람직한 것으로 판단함.

이미 사상 최저수준인 기준금리가 더 낮아지게 되면, 특히 금융안정 측면에서 적지 않은 비용과 위험을 수반할 수 있음. 따라서 향후 정책운용에 있어서는 다음의 사항에 더욱 유의하여 부작용 최소화에 힘쓸 필요가 있겠음.

우선 금리인하 이후 신용순환의 변화 및 관련 위험추이를 더욱 면밀하게 점검할 필요가 있음. 가계부채는 집단대출 제외 시 은행 대출은 이미 신용순환 상의 정점을 지난 것으로 보이나, 비은행 대출은 확장국면이 지속되고 있음. 은행과 비은행 간 순환국면의 비동조화가 초래하는 위험에 유의하는 가운데, 집단대출 및 비은행 대출의 증가세를 제어하기 위한 거시건전성 및 미시감독 차원의 대응이 요구됨. 기업부채는 은행부문은 리스크 관리 강화, 기업업황 부진 등으로 작년 하반기부터 신용순환 하강국면에 진입한 것으로 보임. 그러나 일부 비은행 금융

기관을 중심으로 개인사업자 대출 등이 빠르게 증가하고 있어 관련 대출의 건전성 변화에 유의할 필요가 있음.

다음으로 향후 미 연준의 금리인상 기대 변화와 더불어 국제금융시장의 불안정성이 확대되면서 자본유출 압력이 높아질 가능성에 대비할 필요가 있음. 최근 실질실효환율의 고평가 정도는 높지 않은 상황이며, 경상수지 흑자와 양호한 대외건전성이 유지되고 있고, 외국인 증권자금도 중장기 투자자의 비중이 높아져 금리인하에 따른 급격한 자본유출 가능성은 크지 않을 것으로 예상됨. 그러나 영국의 EU 탈퇴, 중국의 기업부채 위험 등 대외리스크 요인이 가시화되는 경우, 단기적으로 외환시장의 변동성과 외화유동성 위험이 높아질 가능성을 배제할 수 없으므로 신중한 대비가 필요할 것임.

이미 누차 강조한 바와 같이, 당면한 기업구조조정은 우리 경제의 성장잠재력 훼손 방지를 위해 필수적으로 요구되는 구조개혁 노력의 시발점이라 할 수 있음. 이 과정에 수반되는 디플레이션 압력의 완화와 총수요 감퇴에 따른 이력효과의 방지 등을 위해 통화 및 재정정책의 보완적 역할이 더욱 긴요해진 상황임. 당행은 기업구조조정 추진에 따른 실물경기 및 금융안정 리스크 확산에 대비하여 상시 모니터링 체제를 강화하는 한편, 통화정책 파급경로의 효율적 작동 여부를 면밀히 점검하고, 시스템리스크 발생 시 최종대부자 및 최종유동성 공급자로서의 역할에 만전을 기할 수 있도록 정책수단 정비 노력을 지속해야 할 것임.

(5) 토의결론

위와 같은 위원별 의견 개진 내용을 종합, 위원들은 만장일치로 한국은행 기준금리를 0.25%포인트 인하하기로 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 현재의 1.50%에서 1.25%로 하향 조정하여 통화정책을 운용하기로 하였다.
- 세계경제를 보면, 미국은 일시적인 부진에서 벗어나는 모습을 나타내었다. 유로지역에서는 미약하지만 개선 움직임이 이어졌으며 중국은 완만한 성장세를 유지하였다. 앞으로 세계경제는 미약한 회복세를 이어가는 가운데 미 연준의 통화정책 정상화, 신흥시장국의 금융·경제 상황, 국제유가 움직임 등에 영향받을 것으로 보인다.
- 국내경제를 보면, 수출이 감소세를 지속하고 소비 등 내수의 개선 움직임이 약화된 가운데 경제주체들의 심리도 부진하였다. 고용 면에서는 취업자수 증가세가 다소 둔화되었으나 고용률 및 실업률은 전년동월과 같은 수준을 유지하였다. 앞으로 국내경제는 완만한 성장세를 이어갈 것으로 전망되나 대내외 경제여건 등에 비추어 4월에 전망한 성장경로의 하방위험이 커진 것으로 판단된다.
- 5월중 소비자물가 상승률은 농산물 가격의 상승폭 둔화 등에 따라 전월의 1.0%에서 0.8%로 낮아졌으며 농산물 및 석유류 제외 근원인플레이션율도 전월의 1.8%에서 1.6%로 하락하였다. 앞으로 소비자물가 상승률은 저유가의 영향 등으로 낮은 수준을 이어갈 것으로 보인다. 주택매매가격과 전세가격은 낮은 오름세를 나타내었다.
- 5월 이후 금융시장에서는 주가가 글로벌 증시 움직임 등을 반영하여 하락 후 상승하였으며 장기시장금리는 일부 경제지표 부진 등으로 하락하였다. 원/달러 환율은 미 연준 정책금리 인상 기대 변화 등에 영향받아 큰 폭으로 등락하였으며 원/엔 환율은 상승하였다. 가계대출은 주택담보대출을 중심으로 예년 수준을 상회하는 높은 증가세를 이어갔다.
- 금융통화위원회는 앞으로 성장세 회복이 이어지고 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에 접근하도록 하는 한편 금융안정에 더욱 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 이 과정에서 영국의 EU 탈퇴 가능성, 주요국의 통화정책 변화 및 자본 유출입 동향, 기업 구조조정 진행 상황, 가계부채 증가세 등을 면밀히 점검해 나갈 것이다.

(별첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 국내외 경제동향

1. 국외경제동향

가. 주요국 경제

미국은 소비를 중심으로 완만한 성장세를 시현하였으며, 유로지역은 내수를 중심으로 미약하나마 회복세가 이어지고 있는 것으로 평가됨.

중국은 산업생산 및 고정투자가 증가세를 유지하는 등 완만한 성장을 지속하였으며, 일본은 투자와 수출의 부진이 지속됨에 따라 성장세가 미약한 모습을 보였음.

나. 국제유가 및 기타원자재가격

5월중 국제유가(월평균, Dubai 기준)는 일부 산유국의 생산차질, 세계 원유 수급여건 개선 전망 등으로 전월대비 12.6% 상승하였음.

기타원자재가격의 경우 곡물가격(월평균, S&P GSCI곡물지수 기준)은 재배 면적 감소 예상 등으로 3.4% 상승한 반면, 비철금속가격(월평균, LME비철금속지수 기준)은 중국 경기에 대한 우려 등의 영향으로 2.4% 하락하였음.

2. 국내경제동향

가. 내수 및 대외거래

4월중 소매판매는 전월의 큰 폭 증가에 따른 반사효과로 내구재 및 준내구재를 중심으로 전월대비 0.5% 감소하였음.

설비투자는 기계류 투자와 운송장비 투자 모두 늘어남에 따라 전월대비

3.4% 증가한 반면 건설투자는 토목과 건물투자 모두 상당폭 줄어들면서 전월대비 6.7% 감소하였음.

5월중 수출(398억달러, 통관기준)은 IT제품과 비IT제품 모두 줄어들면서 전년동월대비 6.0% 감소하였음.

4월중 경상수지는 상품수지를 중심으로 흑자폭이 축소되었음.

나. 생산활동 및 고용

4월중 제조업 생산은 자동차, 기타운송장비 등이 줄어들면서 전월대비 1.2% 감소하였음.

서비스업 생산은 금융·보험, 예술·스포츠·여가 등 대부분의 업종이 증가함에 따라 전월대비 0.5% 증가하였음.

4월중 취업자수(전년동월대비)는 제조업 취업자수 증가세가 둔화되고 건설업 취업자수 감소세가 확대됨에 따라 지난 3월(+30만명)보다 적은 25만 2천명 증가하였음. 실업률(계절조정)은 3.7%로 전월 대비 0.1%포인트 감소하였음.

다. 물가 및 부동산가격

5월중 소비자물가(전년동월대비)는 0.8% 상승하여 전월(1.0%)보다 오름세가 둔화되었음. 전월대비로는 석유류제품가격이 상승하였으나, 농산물가격 및 도시가스요금이 내리면서 전월 수준을 유지하였음. 근원인플레이션(농산물 및 석유류 제외지수)은 전년동월대비 1.6% 상승하였음.

아파트 매매가격은 수도권을 중심으로 전월대비 0.1% 상승하였음. 전세가격도 전월대비 0.1% 상승하였음.

II. 외환·국제금융 동향

1. 국제금융·외환시장

국제금융시장에서는 유가 상승 및 그리스 구제금융협상 타결 등이 시장안정요인으로 작용하였으나 미국의 금리인상에 대한 기대 변화 및 영국의 EU 탈퇴 가능성 부각 등으로 주요 지표가 상당 폭 변동하였음.

금리(10년물 기준)는 미국 및 유로지역 중심국의 경우 글로벌 경기 둔화 우려, 연준의 6월 금리인상 기대 약화 등으로 하락하였으며 수익률곡선의 평탄화가 심화되었음. 일본의 경우 위험회피심리 지속 등으로 낮아진 금리 수준을 유지하였음. 주요 신흥국의 경우 5월중 대체로 상승하였다가 6월초 상승 폭이 축소되었음.

주가는 선진국의 경우 유가 상승, 연준의 금리인상 기대 약화 등으로 소폭 상승하였고 신흥국의 경우 5월중 투자심리 위축과 자본유출 재개 우려 등으로 대체로 하락하였다가 6월초 하락 폭이 축소되는 모습을 보였음.

미 달러화는 미 경제지표 호조 등으로 5월중 주요 통화 대비 강세를 이어가다가 6월초 반락하였음. 파운드화의 경우 Brexit 여론조사 결과 등에 따라 등락하는 모습을 보였음. 원/달러 환율은 이와 같은 국제금융시장 여건 변화에 따라 5월중 큰 폭 상승하였다가 6월초에 하락 반전하였음.

중국경제의 경우 금리가 대체로 안정세를 유지하였고 주가는 경제지표 부진으로 인한 경기둔화 우려로 소폭 하락하였으며 위안화는 미 달러화 강세를 반영한 기준환율 절하 고시 등의 영향으로 약세를 보였음.

5월중 글로벌 펀드자금의 경우 미 연준의 추가 금리인상 기대 증가 등으로 주식펀드의 유출폭이 확대되고 채권펀드는 유입세를 지속하였음. 국내 외국인 증권자금의 경우 주식자금은 민간자금을 중심으로 유입세가 크게 둔화된 반면 채권자금은 공공자금을 중심으로 유입이 지속되었음.

2. 외환 유출입

경상거래는 무역거래 흑자 확대와 외국인투자 배당금 지급 감소 등으로 전월에 비해 흑자가 큰 폭 증가하였고 자본거래는 거주자의 해외투자 지속과 기업의 해외증권 상환 등으로 순유출이 확대되었음. 한편 금융거래는 국내은행의

대외부채 상환 등으로 순유출로 전환되었음.

3. 외환보유액

5월말 현재 외환보유액은 전월말 대비 16억달러 감소한 3,709억달러를 기록하였음.

4. 외화자금시장

CDS 프리미엄 및 국내은행의 외화차입 가산금리가 전월 수준에서 안정된 모습을 보이는 등 국내은행의 대외차입 여건은 대체로 양호한 상태를 지속하였음.

스왑레이트(3개월물)는 해외투자목적 외화자금 수요 등에 기인하여 하락하였음.

거주자외화예금은 일부 기업의 외화채권 만기도래액 상환 등으로 전월말 대비 52억달러 감소하였음.

III. 금융시장 동향

1. 자본시장

가. 시장금리

국고채(3년)금리는 5월 중순 들어 미 연준의 정책금리 인상에 대한 경계감 등으로 상승하였다가 월말 이후 국내외 일부 경제지표 부진 등으로 큰 폭 하락하였음.

회사채(3년)금리의 국고채(3년)금리 대비 신용스프레드의 경우 우량물은 발행이 원활하게 이루어지며 축소된 반면 비우량물은 발행 부진이 지속되면서 소폭 확대되었음.

통안증권(91일), 은행채(3개월), CD(91일), CP(91일) 금리 등 주요 단기시장금

리는 MMF수신 증가, 장기금리 하락 등의 영향으로 상당폭 낮아졌음.

나. 주가

코스피는 하락세를 이어가다가 5월 하순 이후 미국 주가 상승, 국내 주요 기업의 실적개선 기대 등으로 반등하였음.

다. 외국인 국내증권 투자

외국인의 국내 채권투자자금은 글로벌펀드 자금 감소에도 불구하고 중앙은행의 신규매수에 힘입어 3개월 연속 증가하였음. 국채선물(3년) 누적순매수 잔고는 6월 2일 현재 16.0만계약을 기록하여 4월말 대비 3.1만계약 감소하였음.

외국인의 국내 주식투자자금은 미 연준의 정책금리 인상 가능성에 따른 원화 약세로 투자심리가 위축된 가운데 중국 ADR의 MSCI지수 추가 편입 효과가 일부 가세하면서 순매수 규모가 큰 폭 축소되었음.

2. 신용시장

가. 여수신금리

5월중 은행 여신금리(신규취급액 기준)는 은행들의 리스크 관리 강화, 일부 기업에 대한 고금리대출 취급 등으로 기업대출금리가 높아진 데 주로 기인하여 소폭 상승한 것으로 추정됨.

한편 수신금리의 경우 시장금리(월평균 기준) 변동을 반영하여 소폭 하락하면서 여수신금리차는 전월보다 확대된 것으로 추정됨.

나. 여신

5월중 은행 가계대출은 예년 수준을 상회하는 증가세를 지속한 가운데 전월에 비해 증가규모가 소폭 확대되었음. 주택담보대출은 집단대출의 견조한 증가세 등으로, 마이너스통장대출 등은 어린이날·어버이날 등 계절적 요인과 5월 6일 임시 공휴일 지정에 따른 소비 증가의 영향으로 전월보다 각각 증가폭이 늘어났

음.

은행 기업대출은 전월대비 증가폭이 축소되었음. 중소기업대출은 업황부진에 따른 대출수요 감소, 은행의 리스크 관리 강화, 4월말 휴일에 따른 결제성자금 대출의 5월초 이연 상환 등으로 증가폭이 줄어들었으며 대기업대출은 구조조정 추진에 따른 신용경계감 등으로 소폭 감소하였음.

기업 직접금융 조달의 경우 회사채는 신용경계감에 따른 비우량물의 발행 부진으로, CP는 일부 기업의 만기상환 등으로 순상환되었음. 주식발행은 전월 수준을 유지하였음.

은행의 기업대출 및 가계대출 연체율(5월 20일 기준)은 대체로 전월동기 수준을 유지하였음.

3. 유동성 및 자금흐름

가. 통화

5월중 M2증가율(평잔기준 전년동월대비)은 전월보다 하락한 6%대 후반으로 추정됨. 부문별로는 민간신용과 국외부문중 외국인 국내 증권투자규모가 전년동월대비 축소되었음.

M1증가율은 전월보다 하락한 16%대 중반으로 추정됨. 평잔기준 수시입출식 예금의 증가규모가 전년동월보다 축소된 데 주로 기인함.

나. 수신

5월중 은행 수신은 증가로 전환되었음. 수시입출식예금이 기업의 결제성자금 유입으로, 정기에금이 지방정부자금 예치 등으로 각각 늘어난 데 주로 기인함.

비은행 수신의 경우 MMF는 국고여유자금 운용 등으로 늘어났으며 금전신탁도 전월에 이어 증가하였음.