

2014년도 제19차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 자 2014년 10월 15일(수)
2. 장 소 금융통화위원회 회의실
3. 출석위원 이 주 열 의 장 (총재)
하 성 근 위 원
정 해 방 위 원
정 순 원 위 원
문 우 식 위 원
함 준 호 위 원
장 병 화 위 원 (부총재)

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 이 흥 모 부총재보
채 선 병 외자운용원장 최 운 규 경제연구원장
신 윤 조사국장 조 정 환 거시건전성분석국장
윤 면 식 통화정책국장 김 민 호 국제국장
전 승 철 금융통화위원회실장 박 성 준 공보실장
허 진 호 금융시장부장 문 한 근 의사관리팀장

6. 회의경과

가. 의결안건

<의안 제37호 — 통화정책방향>

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제98호 - 「국내외 경제 동향」, 국제국장이 보고 제99호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장부장이 보고 제100호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음.(보고내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 「한국은행법」 제28조에 따라 의안 제37호 - 「통화 정책방향」을 상정하고 전일 보고내용을 접수하였음.

(3) 위원 토의내용

「국내외 경제동향」과 관련하여 일부 위원은 지난 국정감사시 등 당행의 경제 전망에 대한 외부의 비판이 있다고 지적하고, 전망 절차 개선 등 전망오차를 줄이기 위한 노력을 지속하는 한편 경제구조의 변화 때문에 외국에서도 전망에 어려움을 겪고 있다는 점을 외부에 소개하는 대외 커뮤니케이션 노력도 강화할 필요가 있다는 견해를 피력하였음.

이어서 동 위원은 지난 2년 6개월 동안 경제전망시마다 경제성장률 및 물가가 시간이 지날수록 올라가는 양상, 즉 상저하고(上低下高)의 전망기조를 유지하고 있는 것 같다고 평가한 후, 내년도 전망의 경우에도 비록 전망 수준은 지난 전망시에 비해 하향 조정되었지만 수출(2014년 3.6% → 2015년 5.2%), 민간소비(2.0% → 3.5%) 등이 금년에 비해 나아지는 것으로 예상하고 있다고 지적하면서 수출 전망의 불확실성이 더 확대되고 민간소비가 반등하기 쉽지 않은 상황이라는 점에 유념할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

또한, 동 위원은 내수부문의 변동이 크지 않음에도 불구하고 근원물가상승률이 2014년 2월 1.7%에서 4월 2.3%로 가파르게 오르고 8월 2.4%에서 9월 1.9%로 상당폭 하락한 이유와 향후 예상을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 이론적으로 보면 근원물가는 수요여건이 변하지 않으면 큰 변동이 없어야 하지만, 소비자물가지수(CPI) 추이를 전년동기대비로 보면 기저효과의 영향을 받을 수 있다고 답변한 후, 9월중 근원물가상승률이 낮아진 것은 지난해 같은 달에 유제품 등이 크게 올랐던 데에 따른 기저효과에 상당 부분 기인하기 때문에 근원물가상승률의 추이를 조금 더 지켜볼 필요가 있다고 첨언하였음.

다른 일부 위원은 당행(3.9%)과 정부(4.0%)의 내년도 경제성장률 전망이 거의 비슷하다고 언급한 후, 정부의 재정정책이나 당행의 통화정책이 내년도 성장률 전망에 어떻게 반영되었는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 지난 7월 전망시 내년도 예산규모가 정부의 중기 재정계획에 따른 수준이 될 것으로 전제하였으나, 정부가 내년도 세출 예산안을 이보다 큰 규모(금년 대비 5.7% 증액)로 편성한 점, 당행이 기준금리를 인하하고 정부가 각종 정책을 시행한 점 등이 내년도 경제성장률에 미치는 효과를 감안하

였다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 당행 및 정부 정책의 경기부양효과를 제외하고 보면 결국 내년도 경제성장률이 금년과 비슷한 수준으로 보인다는 의견을 덧붙인 후, 내년도 경제성장률 전망(3.9%)을 고려해 볼 때 추가적인 통화정책적 조치가 필요한 상황인지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 위원들이 정책적으로 판단할 사안이지만 일단 수치상으로만 보면 3.9%라는 성장률은 우리 경제의 잠재성장률에 비해 높은 수치라고 답변하였음.

이어서 동 위원은 일반 경제주체들이 체감하는 지표는 명목임금 등 명목지표인 점을 고려하여 이에 대한 분석을 강화할 필요가 있다는 견해를 제시한 후, 지난 2년 6개월 동안 소비부문의 실적이 전망에 비해 계속 낮았다는 점을 감안해 보면 소비가 구조적인 요인에 의해 크게 영향을 받고 있을 수 있다고 언급하면서 우리나라의 인구구조가 급격히 바뀌고 있다는 점에 주목하여 연령대별 소비행태를 분석할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

또 다른 일부 위원은 최근 경제상황을 보면 GDP 성장률이 플러스인 회복국면 속에서 2~3분기 정도 연속해서 성장률이 둔화되는 일시적인 성장 감속 상황, 즉 소프트 패치(soft patch) 상황에 빠져 있는 것으로 판단된다는 의견을 나타낸 후, 당행의 내년도 경제성장률 전망치는 3% 중후반으로 추정되는 잠재성장률을 상회하는 수준이라고 지적하면서 내년도에 우리 경제가 구조적인 요인에도 불구하고 그간의 저성장·저물가 기조를 탈피할 것으로 보는지, 그리고 분기당 1% 내외의 성장을 우리 경제의 새로운 기준(new normal)으로 보아야 하는지 물은 후, 지표 경기와 가계 체감 경기간에 차이가 날 경우 경제주체들에 대한 커뮤니케이션을 강화해 나갈 필요가 있다는 의견을 나타내었으며,

이에 대해 관련부서에서는 경제성장률이 2013년중 3%를 기록하여 잠재성장률을 하회하였으나 이번 전망대로 2014년 3.5%, 2015년 3.9%의 경제성장이 이루어진다면 금년과 내년에는 대체로 잠재성장률에 부합하는 성장을 한 것으로 평가할 수 있다는 맥락에서 내년중 우리 경제가 저성장에서 벗어나는 것으로 볼 수 있다고 답변하였음. 이어 물가 측면에서도 내년 연평균 2.4% 상승하여 물가목표범위 하한을 하회하겠지만 연중 물가 추이를 보면 지난해와 금년과 같은 국내 농산물 가격, 해외 원자재가격의 이례적인 장기간 하락압력에서는 벗어날 것으로 본다고 답변한 후, 최근 언론에서 분기 경제성장률이 1%에 미치지 못할 경우 상당히 부

진한 것으로 평가하고 있으나, 분기 1% 성장은 연율 4% 성장을 의미한다는 점에서 우리 경제의 잠재성장률을 상회하는 수준이라고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 경제모형을 이용한 전망시 모형은 복잡한 현실의 단순화된 추상이라는 점, 전망의 전제에 주관이 개입된다는 점, 모형에서 산출되는 전망치의 조정에 판단이 포함된다는 점 등 다양한 요인에 의해 전망결과가 현실과 다를 수 있다고 강조하고 이러한 맥락에서 2015년 경제전망과 관련하여 다음과 같은 의문이 있다는 의견을 나타낸 후, 성장률이나 물가 전망치의 분산 내지 상하방 리스크의 크기 변화를 수치로 제시하면 향후 전망의 수정 가능성, 전망의 정확성 등을 이해하는 데 도움이 될 것이라는 견해를 피력하였음.

첫째, IMF가 유로지역의 경기후퇴(recession) 발생 가능성을 지난 4월 전망시 보다 두 배나 높은 38%로 보고 있다는 점, 유로지역의 경제 부진이 미국과 중국에 부정적 영향을 미치고 이를 통해 글로벌 경제에도 반영될 것이라는 점 등 유로지역의 하방리스크를 다소 간과한 것으로 보임.

둘째, 중국 경제의 경우 3/4분기 성장률이 전분기 7.5%에 비해 상당폭 낮아질 것으로 예상되는 데다 부동산시장도 계속 부진하여 성장의 하방위험으로 작용하고 있다는 점을 고려해 보면 내년도 중국의 경제성장률이 금년과 비슷할 것으로 전제한 것에 동의하기 어려움.

셋째, 최근 유가 및 원자재가격이 하락한 것은 글로벌 성장세 둔화에 따른 수요문제 이외에도 셰일가스의 원유 대체 등 공급요인이 복합적으로 작용한 점과 이라크 사태를 제외하면 원유공급 차질 등 교란요인이 발생할 가능성도 높지 않다는 점을 고려해 보면 원유도입단가에 대한 전제치가 다소 높아 보임.

넷째, 수출의 경우 환율 등 경쟁조건을 고려하지 않더라도 미국을 제외한 주요 교역대상국의 성장전망이 금년보다 다소 좋지 않은 점을 감안해 보면 내년도 수출이 금년보다 나아질 것으로 보기 어려움.

이에 대해 관련부서에서는 전망치 결정시 고려사항, 유로지역 및 중국 경제전망에 대한 입장, 유가 전망, 대외 수출여건 등에 관해 다음과 같이 답변하였음.

첫째, 당행의 전망치는 계량모형의 추정치와 모형에 반영되지 않은 최근 정보를 모두 감안하여 결정됨.

둘째, 유로지역에 대해 상당히 비관적인 전망이 있고, IMF가 유로지역의 경기후퇴 발생가능성을 지난 전망에 비해 상향 조정하는 등 유로지역의 하방리스크가 커진 것은 사실이나, IMF는 여전히 내년도 유로지역 경제성장률이 금년보다 높을 것으로 전망하고 있음. 당행도 유로지역의 성장률 전제치를 기존에 비해 하향 조정하였으나 성장률 수준은 내년이 금년에 비해 높을 것으로 보았음.

셋째, 중국의 경우 부동산시장의 부진, 그림자금융(shadow banking) 문제, 지방기업의 부채문제 등 구조적인 리스크 요인들을 내재하고 있지만 단기적으로는 이들 요인에 의해 경제가 경착륙할 가능성은 높지 않은 것으로 판단됨.

넷째, 최근 유가가 수급상황 이외에 달러화 강세의 영향으로 과도하게 하락(undershooting)한 측면이 있다는 것이 전문기관들의 대체적인 인식임. 최근에 발표된 EIA의 내년도 브렌트유 전망치(102달러/배럴)와 비교해 보면 당행의 유가 전제치가 높은 것은 아님.

다섯째, 미국·일본·유로지역의 내년도 경제성장률이 하향 조정되었으나 여전히 내년 성장률이 금년보다 나아지는 것으로 보고 있음. 중국의 경우 내년도에 경제성장률이 소폭 하락하는 것으로 보았으나 금년과 큰 차이는 없음. 또한 세계 성장률, 교역신장률도 하향 조정되었으나 여전히 금년보다 내년 여건이 나아지는 것으로 전제하였음. 이러한 대외여건에 대한 전제에 맞추어 내년도 수출을 전망하였음.

여섯째, 현재 당행은 경제전망시 최빈값을 중심 전망치로 삼고, 전망경로의 불확실성은 팬차트(fan chart) 등을 통해 제시하고 있음.

또한, 동 위원은 개발도상국을 제외한 주요국의 경우 내년도 물가상승률이 금년보다 1%p 이상 오를 것으로는 예상되지 않는다는 점, 추석연휴에도 불구하고 9월중 근원인플레이션율이 하락한 점, 농산물 및 원유가격의 하락이 예상보다 장기화되어 물가상승압력을 제약하고 있다는 점, 명목임금이나 가계소득이 빠르게 증가하고 있지는 않다는 점, GDP갭이 내년 상반기까지 마이너스로 예상된다는 점 등에 주안점을 두고 보면 2015년 물가전망에 잘 설명되지 않는 점이 있다는 견해를 밝혔으며,

이에 대해 관련부서에서는 유가 및 국제원자재 가격의 안정 등 세계 공통의 요인에 더하여 지난해와 금년중 국내 농산물가격이 하락세를 보인 것이 우리나라만의 특이요인으로 작용하였다고 답변한 후, 과거 농산물가격이 비록 등락은 심하지만 결국 장기적인 추세에 회귀(mean reverting)하는 패턴을 보인 점과 최근 재배면적이 축소되고 있다는 점 등을 감안해 보면 내년에는 예년 수준의 오름세를 보일 것으로 예상된다고 설명하고, 마이너스 GDP갭이 점차 축소될 것으로 보인다는 점, 그간 억제되었던 공공요금 및 개인서비스요금이 인상될 수 있다는 점, 내년 하반기에 기저효과가 작용할 것이라는 점 등을 내년도 물가전망시에 감안하였다고 첨언하였음.

아울러 동 위원은 중국에 대한 수출 부진, 엔저의 부정적 영향, 주요 교역대

상국의 경제전망 등을 고려해 보면 2015년 경상수지 전망(700억달러)을 달성하기 어려울 수 있다는 의견을 나타내고, 특히 과거 엔화 약세시 우리 수출상품의 가격경쟁력이 약화되어 제조업의 매출액 영업이익률이 크게 하락하고 경상수지가 악화되면서 급격한 자금유출이 발생하여 외환위기나 금융위기를 겪은 경험에 비추어 보면 엔저에 따른 하방리스크에 주목할 필요가 있다는 견해를 피력하였음.

한편, 동 위원은 현재 엔저가 경기부양을 위해 정책적으로 유도된 점, 한·일 간 경제기초여건의 차이가 과거에 비해 축소된 점 등을 들어 엔저의 영향이 과거와는 다르다는 견해도 있지만, 최근 일본기업이 엔저로 확보한 경쟁력을 R&D투자 등 장기적 시계에서 활용하고 있다는 점, 한·일 수출경합도가 높은 컴퓨터, 정밀기기, 통신기기 등 품목에서 우리 제품의 가격경쟁력이 하락하고 있다는 점, 중국 시장에서 한·일 수출경합도가 80%에 달한다는 점 등을 종합적으로 고려하여 엔저가 우리경제에 미치는 영향을 분석할 필요가 있다는 견해를 밝혔으며,

이에 대해 관련부서에서는 아직까지 제3국 시장에서 우리 상품이 일본 제품에 밀리고 있는 징후는 파악되지 않고 있으나 금년 8월 이후 진행된 엔저의 영향은 그 시차를 감안할 때 지켜봐야 판단할 수 있다는 점, 엔저의 추가 진행여부 내지 지속기간 등에 따라 수출 품목(예: 자동차, 기계류, 철강 등) 및 대상국가(예: 중국)에 따라서는 상당한 영향이 있을 수 있다는 점, 신제품 개발 등 일본기업의 전략수정 가능성도 있다는 점 등에 유의할 필요가 있다고 답변하였음.

한편, 일부 위원은 이번 경제성장률 전망의 전반적인 방향에 대해 동의를 표명한 후, 중기적 시계에서 보면 우리 경제가 2012년 이후 글로벌 여건의 제약으로 과거만큼 속도가 빠르지는 않으나 회복세(2012년 2.3% → 2013년 3.0% → 2014년 전망 3.5% → 2015년 전망 3.9%)를 보이고 있다고 평가하고, 다만 경제성장률이 높아지면 물가도 함께 오르는 과거의 경험과는 달리 물가가 2012년부터 하락하고 있어 물가 전망의 어려움이 있다는 견해를 피력하였음.

이어서 동 위원은 금년 경제성장률 전망을 기존의 3.8%에서 3.5%로 하향 조정된 것은 2/4분기중 경제성장률이 세월호 사고의 영향으로 예상보다 하락한 점, 3/4분기중 경제성장률이 무통관 수출(예: 해외가공무역 또는 중계무역)의 큰 폭 감소로 인해 당초 전망보다 낮아질 것으로 보인다는 점 등을 고려해 보면 적절해 보인다는 견해를 피력하였음.

또한 동 위원은 농산물가격 등 공급요인에 의해 소비자물가가 내년 하반기에 2.7% 오른다고 전제하더라도 근원인플레이션율(농산물·석유류 제외 지수 기준)이 금년 하반기가 2.1%인데 내년 하반기에 2.7%로 상당폭 높아지는 것으로 전망한 데에는 동의하기 어려운 점이 있다는 견해를 제시하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 근원인플레이션율의 경우 기본적으로 수요측면의 영향을 많이 받는 만큼 GDP갭의 예상 추이를 일차적으로 반영하였고, 금년 1/4분기 중 학원비, 대학교 등록금 등의 인상이 억제된 점을 감안할 때 내년중 학원비 등 개인서비스요금, 지방 공공요금 등의 인상 요인이 있다는 점도 반영하였다고 답변하고, 전년동기대비로 보게 되면 금년 소비자물가 수준의 영향으로 내년 하반기중 물가상승률이 상반기에 비해 높은 것으로 나타난다고 첨언하였음.

이와 관련하여 동 위원은 인플레이션이 ‘물가수준의 지속적 상승’(sustained price rise)을 의미한다는 점에서 보면 물가의 일회적 상승요인으로 작용하는 내년 중 담배값 인상보다는 물가에 상당한 기간 동안 영향을 미칠 수 있는 글로벌 경기회복세 둔화 가능성에 더 관심을 가지는 것이 타당하다는 견해를 밝힌 후, 이러한 점을 고려해 보면 향후 물가경로에는 상방리스크 보다 하방리스크가 더 커 보인다는 견해를 덧붙였다.

아울러 동 위원은 2000년 이후 소비자물가 상승률, 근원인플레이션율 및 생산자물가지수 상승률 추이를 보면 경기가 나뉘었던 2012년을 저점으로 해서 근원인플레이션율이 대체로 오름세를 나타내고 있으며, 환율 및 원자재가격 요인에 따른 2012년중 물가의 일시적 상승을 제외하고 보면 2000년대 중후반을 전후하여 물가 추이에 구조적 변화가 있어 보임에도 불구하고 물가안정목표는 여전히 3%를 유지하고 있다는 점에 문제가 있다는 견해를 제시하였음.

한편, 동 위원은 디스인플레이션(disinflation, 저물가)은 그 원인에 따라 나쁜 디스인플레이션과 좋은 디스인플레이션으로 구분할 수 있다고 강조하면서, 디스인플레이션의 원인이 흔히 지적되듯이 총수요부족 때문이라면 디스인플레이션은 경기부진과 관련되어 우려할 현상이지만, 그 원인이 유통산업의 혁신이나 수입확대에 따른 기업간 경쟁강화 등에 기인한다면 디스인플레이션은 우리 경제에 긍정적인 현상으로 이해하는 것이 타당하며, 물가안정목표 설정시에도 이를 감안할 필요가 있다는 견해를 피력한 후, 다음과 같은 유통산업 구조변화, 자유무역협정(FTA) 체결 확대, 수입재화 소비 추이 등을 감안해 보면 좋은 물가하락 압력이 커지고 있는 것으로 판단된다는 점에서 물가목표 중심치를 3%로 계속 유지하는 것은 적정 물가수준에 비해 과도해 보인다는 견해를 제시하고, 이러한 점을 물가

안정목표 설정시 반영하거나 아니면 최소한 물가상승률이 하락할 수 있는 구조적 요인이 있다는 점을 대외에 충분히 설명할 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

첫째, 재래시장이 소매업에서 차지하는 비중이 과거에 비해 크게 하락한 반면 대형마트 및 온라인쇼핑은 최근 30%대 중반까지 대폭 높아졌음.

둘째, 2004~2005년을 전후하여 우리나라의 소비자물가 상승률이 미국보다 낮아졌으며 2008년 글로벌 금융위기의 영향으로 원화가 대폭 절하되면서 우리나라의 소비자물가 상승률이 다시 올라가다가 최근 다시 미국의 소비자물가 상승률 수준으로 하락하였음.

셋째, 중국의 세계무역기구(WTO) 가입 이후 중국으로부터의 수입이 크게 늘어나고 칠레, EU, 미국과의 FTA가 체결되었음.

넷째, GDP대비 재화수입액 비율, 가계최종지출대비 소비재 수입액 비율 등을 보면 2000년대 초반에 비해 배로 늘어났음.

이어서 동 위원은 뉴질랜드, 캐나다, 영국, 스웨덴 등 주요국의 물가안정목표제(Inflation Targeting) 운영상황을 물가목표치와 실제 물가지수를 비교하여 설명한 후, 우리나라의 경우 물가목표치와 실제 물가지수의 추이를 비교해 보면 주요국과 비교하더라도 물가안정목표제가 대체로 잘 운영되어 왔으나, 2012년 이후 실제 물가지수가 물가목표치를 하회하고 있는 상황이라고 지적하고, 경제성장 및 금융안정 책무를 보다 유연하게 고려할 수 있도록 물가목표범위(band)를 현재보다 확대하고 적정 인플레이션율이 하락한 점을 고려하여 물가안정목표의 중심치를 현행 3% 보다 낮은 수준으로 하향 조정하는 방향으로 물가안정목표제를 개선할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

다른 일부 위원은 CPI 상승률이 3개월 연속 둔화되면서 저물가 기조의 고착화에 대한 논란이 있으며, 특히 그간 오름세를 보이던 근원물가 상승률도 9월중 1%대 후반으로 하락한 점이 우려를 더하고 있다고 지적하고, 최근의 저물가 지속현상은 외견상 농산물가격의 오름세가 제한적인 가운데 석유류가격이 하락한 데다 그간의 원화 강세 등에 기인하는 것으로 보이지만, 보다 근본적인 요인들에 대한 분석도 요구된다는 의견을 나타낸 후, 관련부서에서 2015년 하반기에 GDP갭이 플러스로 전환되는 것으로 전망하였으나, 2012년 이후 경제성장률이 잠재 GDP를 계속 하회하여 마이너스 GDP갭이 지속되어 온 점을 고려해보면, 비록 이번 전망대로 우리 경제가 내년중 잠재성장률 수준으로 성장하더라도 마이너스 GDP갭이 해소되지 않을 가능성이 있다는 견해를 피력하였음.

이어서 동 위원은 만일 CPI 상승률의 하락세(2011년 4.0% → 2012년 2.2% → 2013년 1.3%, 2014.1~9월 1.36%)가 앞으로도 지속되어 물가상승률이 1%에 근접하거나 이보다 낮아질 가능성을 배제하기 어려운 상황이라고 평가하면서 원유 등 국제원자재가격의 하락, 그간의 원화 환율 강세 등의 영향으로 생산자물가 및 GDP 디플레이터가 낮은 수준을 지속하고 있다는 점을 감안해 보면 향후 근원물가를 포함한 물가전망 경로에 불확실성이 높아진 것으로 보인다는 의견을 덧붙였음.

또한 동 위원은 경제성장률 자체는 큰 문제가 없어 보이지만, 당행 통화신용정책의 가장 중요한 책무가 물가안정인 만큼 물가를 중요하게 보지 않을 수 없다고 언급한 후, 특히 GDP성장률이 나쁘지 않은데도 물가상승 압력이 계속 낮은 것은 수출과 내수, 제조업과 서비스업, 가계와 기업 등 경제부문간 불균형의 지속에 따른 경제구조의 변화 때문이라는 의견을 제시하면서, 내수갭이 수출갭에 비해 CPI 및 근원물가에 미치는 영향이 더 크다는 점을 고려해 보면 마이너스 내수갭이 플러스 수출갭에 의해 상쇄되어 마이너스 GDP갭이 해소되더라도 마이너스 내수갭의 영향으로 저물가가 지속될 수 있다는 점, 글로벌 금융위기 이후 글로벌 요인이 국내물가에 파급되는 경로가 강화되어 국외 재화가격의 하락이 국내 물가상승률 둔화에 유의한 영향을 미치고 있는 것으로 분석된다는 점 등을 추가로 고려해 보면 결국 경제의 구조적인 문제와 경기적인 요인이 복합적으로 작용하여 내수부문의 성장둔화가 장기화되고, 이에 따른 경상수지 흑자 및 자본유입이 원화 환율의 절상요인으로 작용한 가운데 수출입물가와 생산자물가가 계속 낮은 수준을 지속하여 전반적인 물가하락 압력으로 작용하고 있을 가능성을 배제하기 어려운 상황으로 보인다는 견해를 밝혔음.

아울러 동 위원은 저물가가 지속될 경우 경제주체의 디플레이션 기대가 형성될 가능성에 대한 우려를 표명하고, 디플레이션 위협에 직면한 대부분 국가의 경우 물가가 1% 미만으로 하락하게 되면 하락 속도가 빨라져 통화신용정책을 통해 선제적으로 대응할 시간적인 여유가 많지 않았다는 점을 강조하면서 무역의존도가 높아 대외 요인에 의해 물가가 크게 영향받는 우리 경제의 특성을 감안할 때 물가상승률의 하방 임계점을 어느 정도로 평가하는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 내수부문의 성장이 장기간 부진해져 경제기초여건이 악화되면 결국 원화는 악세로 돌아설 수밖에 없다는 점을 고려해 보면 내수부문의 저성장 지속이 경상수지 흑자 및 이에 따른 원화 강세를 통해 지속적으로

낮은 수준의 물가를 초래할 가능성은 높지 않다고 답변한 후, 단기 기대인플레이션이 낮아진 징후가 없다는 점을 고려해 보면 장기 기대인플레이션이 아직은 큰 변동이 없을 것으로 보이며, 이에 따라 기대 인플레이션이 낮아지면서 실물경제가 부정적인 영향을 받은 일본, 유로지역과 같은 양상이 우리 경제에 나타나지는 않고 있다고 첨언하였음. 특히 우리나라의 경우 농산물가격과 석유류가격이 저물가를 주도하고 있다는 점에서 ECB가 직면한 ‘광범위한 인플레이션 둔화 압력’과 차이가 있다고 강조하고, 물가상승률의 하방 임계점을 단정하기 곤란하지만 통상 선진국이 물가목표를 2%로 설정하면서 상하 1%의 변동을 허용하고 있는 것은 물가상승률이 1%를 하회하게 되면 디플레이션이 발생할 우려가 있다는 점을 고려한 것으로 알고 있다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 스웨덴의 경우에도 자본유입으로 코로나화가 절상되어 2012년 중반부터 수입물가 상승률이 마이너스를 지속하고 재화 및 서비스의 가격경쟁력이 약화되면서 기업들도 시장점유율을 유지하기 위해 제품가격과 임금을 인하하면서 결국 물가가 계속 하락한 사례가 있다고 설명하고, 대외요인이 물가에 많은 영향을 미치고 있는 만큼 공급측면의 충격이 물가에 미치는 영향의 지속 가능성에 유의하여 모니터링할 것을 당부하였음.

또 다른 일부 위원은 세계 경제성장률과 교역신장률간 괴리가 확대된 점, 가공무역 및 중계무역 등 무통관 수출이 부진한 점 등을 고려하여 상품수출 증가율 전망치를 크게 낮춰 본 것은 적절해 보인다고 평가한 후, 다만 과거 두 차례의 원/엔 환율 하락기에는 중국의 높은 경제성장률과 글로벌 경기의 호황 때문에 수출이 견조한 증가세를 유지했으나 현재는 유로지역 경기 부진, 일부 신흥국의 성장세 약화, 중국경기 둔화 가능성, 지정학적 리스크 등 대외 수출여건이 과거와 상당히 다르다는 점을 고려해 보면 원/엔 환율의 하락세가 수출에 미치는 부정적 영향이 과거보다 클 가능성이 있다는 우려를 표명하고, 앞으로 수출동향과 그 변동요인을 더 주의 깊게 분석하는 한편 경제전망시 과거의 분석 틀에 얽매이지 말고 무통관 수출비중 추세, 환율이 수출에 미치는 영향, 세계 경제성장률과 교역신장률간 관계 등 최근 여건변화를 합리적으로 반영하여 수출전망이 이루어지도록 노력할 것을 당부하였음.

이와 관련하여 다른 일부 위원은 매출액 영업이익률과 순상품 교역조건을 통해 수출상품의 경쟁력을 평가해 보면 각각 2011년 및 2012년 이후 하락세를 보이고 있다는 점, 우리나라의 주력 수출상품들이 성숙단계에 접어들면서 수출시장에서 경쟁력이 저하되는 품목들이 늘어나고 있다는 점 등을 감안하여 수출제품의

경쟁력 추이를 조사하여 참고할 필요가 있다는 견해를 덧붙였다.

한편, 일부 위원은 경제전망에 관한 위원들의 지적에 동의를 표명하면서 특히 물가 및 수출 전망과 관련하여 짚어볼 사항이 많다는 의견을 나타낸 후, 위원들의 지적사항을 점검하여 다음 전망시 충분히 반영될 수 있도록 각별히 노력해 줄 것을 당부하였음.

「외환·국제금융 동향」과 관련하여 일부 위원은 9월중 외국인 채권자금이 순유입을 보이고 있는 배경을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 중앙은행, 국부펀드 등 공공자금은 포트폴리오 조정과정에서 자금이 순유입되고 민간자금은 내외금리차 축소, 원화 절상기대 약화 등으로 순유출되어 전체로는 소폭 순유입을 기록하였다고 답변하고, 다만 공공 및 민간자금의 순유출입 규모가 큰 것은 아니라고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 당행의 기준금리 인하, 경상수지 흑자지속 등에 대한 기대가 시장에 확산되어 있고, 원화환율은 강세요인과 달러강세 등 약세요인이 혼재되어 있는 가운데 외국인 채권자금이 순유입을 보이고 있다는 점을 감안해 보면 내외금리차 수준이 여전히 국내 채권투자에 유인을 제공하는 수준으로 보인다는 의견을 나타내었으며,

이에 대해 관련부서에서는 10월 들어 공공 및 민간부문에서 순유출을 보이고 있다고 답변하고, 일부 외국인 투자자의 경우 만기도래한 자금을 재투자하거나 국외로 반출하지 않고 추이를 관망하고 있는 것으로 모니터링되고 있다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 외국인 채권자금의 유출입을 결정하는 요인이 무엇인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 내외금리차, 환차익, 국제금융시장이나 우리나라의 리스크 상황 등 세 가지 요인이 외국인 채권자금의 흐름을 결정하는 요인이며, 현재 내외금리차가 축소되고 원화환율 절상기대가 약화되었기 때문에 국제금융시장이 크게 불안한 상황은 아니지만 외국인 채권자금의 유입 흐름이 약해져 있다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 경상수지 동향, 외국인 주식 및 채권 투자 현황, 국내 금융기관의 외화차입 상황 등을 종합적으로 점검할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

이와 관련하여 다른 일부 위원은 자본유출입의 변동성이 커질 경우에 대비하여 통화정책적 대응이나 정부와 공조가 필요한 사안들도 함께 정리할 필요가 있다는 의견을 덧붙였음.

또 다른 일부 위원은 최근 국제금융시장에서 가장 주목되는 현상이 미 달러화 강세라고 지적한 후, 글로벌 금융위기 이후 지속된 적극적 통화·재정정책으로 인해 정책여력에 제약이 생김에 따라 주요 선진국에서 환율을 디플레이션 퇴치를 위한 정책수단으로 활용되는, 일종의 ‘통화전쟁’의 양상이 벌어지고 있다고 평가하면서 달러화 강세가 언제까지 어떤 강도로 지속될지, 달러화 강세가 글로벌 금융시장에 어떤 영향을 미칠지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 미국 경기가 여타 선진국에 비해 낫다는 점과 미국 및 여타 선진국간 통화정책 기조에 차이가 있다는 점을 고려하여 시장에서는 미 달러화 강세가 상당기간 지속될 것으로 보고 있다고 답변한 후, 달러화 강세가 국제금융시장의 위험회피성향을 강화시킬 수 있으나 미 연준이 유럽 등 여타 국가에 미치는 영향, 자국의 디플레이션 우려 등을 감안하는 한편, 시장과 소통하면서 점진적으로 통화정책 기조를 긴축적으로 전환한다면 취약국과는 달리 우리 경제에는 큰 영향이 없을 것으로 본다고 설명하고, 다만 불확실성이 큰 상황이기 때문에 상황전개를 면밀히 모니터링하고 있다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 글로벌 달러화 강세기조의 영향으로 원화와 엔화가 모두 달러화에 대해서 약세이지만 원/엔 환율은 절상되었다고 지적하면서 비록 과거에는 엔화 약세기에 엔/달러 환율과 원/달러 환율의 동조화가 뚜렷했던 것으로 분석되지만, 이러한 환율 동조화 현상의 경로가 현재에도 동일하게 작용될지 불확실하다는 점, 일본의 정책기조상 엔화 약세가 더 강화될 가능성이 높다는 점 등을 고려해 보면 원/엔 환율의 절상세 지속에 대비할 필요가 있다는 의견을 제시하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 그간 원화가 엔화 약세에 동조화되는 현상이 나타난 것은 기본적으로 엔화가 약세가 되면 수출 부진 등으로 외환수급에 부정적 영향이 있다는 점이 시장에 선반영된 때문이라고 답변한 후, 과거에 비해 우리나라와 일본의 수출경합 품목이 줄고 우리 상품의 비가격경쟁력이 높아지는 등 엔화 약세가 우리 수출에 미치는 영향이 약화된 점을 반영하여 2012년 하반기 이후 엔

화 약세에도 불구하고 원화가 대체로 강세를 보였으나 최근 크게 하락하면서 엔화와 동조화되는 모습이라고 설명하고, 앞으로 엔화가 일본 자체 요인에 의해 추가 절하되면 원/엔 환율에도 일정부분 반영될 것이라고 첨언하였음.

또한 동 위원은 신흥시장국 등 국제금융시장의 자금흐름에 미국과 유로지역의 통화정책 변화가 큰 영향을 미치고 있다고 지적하고, 통화정책 정상화가 예상되어 정책 불확실성이 줄어들고 있는 미국과 달리 유로지역은 완화된 통화정책을 집행할 수밖에 없는 등 정책 불확실성이 커지고 있다고 평가한 후, ‘미국의 정책 불확실성 증대는 신흥국으로의 채권 및 주식 투자자금 유입을 모두 감소시키는 반면 유로지역의 정책 불확실성은 신흥국으로의 채권 투자자금 유입은 감소시키지만 주식 투자자금 유입은 증가시키는 효과가 있다’는 최근의 연구결과(Ludovic Gauvin, Cameron McLoughlin and Dennis Reinhardt, 「Policy uncertainty spillovers to emerging markets: Evidence from capital flows」, 2014년 9월)에 비추어 볼 때 최근 우리나라 금융시장에서 유럽자금이 이탈한 배경이 무엇인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근 주식시장의 경우 유럽계 자금이 순유출되었고, 채권시장의 경우 유럽계 자금이 소폭 순유입에 그쳤는데, 유럽계 주식자금이 유출된 것은 세계적으로 위험회피성향이 강화된 가운데 투자심리 위축, 펀드수탁고 감소 등 유럽계 자체의 요인이 가세한 데 기인하며, 유럽계 채권자금이 소폭 유입에 그친 것은 내외금리차 축소, 원화절상 기대 약화 등에 주로 기인한다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 금년 4월 이후 순매수를 지속하던 외국인 주식투자가 국내 기업의 실적 악화 우려, 급격한 원화절하에 따른 손실 우려 등으로 9월 이후 큰 폭의 순매도로 전환된 가운데 그간 유입세를 보이던 채권자금도 감소하고 있다고 지적하면서, 2000년대 중반 이후 내외금리차가 외국인의 주식투자자금 유출 및 채권투자자금 유입에 미치는 영향이 확대된 것으로 분석되고 있다는 점을 고려해 보면 정책당국이 외환시장의 쏠림현상을 경계하는 한편 외국인 주식·채권자금의 유출입에 대한 모니터링을 더욱 강화해야 될 필요성이 커지고 있다는 견해를 제시하였음.

끝으로 동 위원은 2005년 초반 원/달러 환율의 추가 하락 기대, 한·미간 금리차 축소 전망, 풍부한 원화 유동성 등을 배경으로 스왑포인트(선물환율-현물환율, swap point)가 마이너스를 보인 사례를 언급하고, 최근 우리나라와 미국의 통화정

책 여건 등을 보면 당시와 비슷하다는 점을 고려할 때 선물환율의 디스카운트(discount)가 다시 발생할 가능성이 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 당시 스왑 포인트가 마이너스로 나온 것은 기본적으로 한·미간 금리차의 역전에 대한 기대가 형성된 데 주로 기인한다고 설명한 후, 내외금리차가 많이 축소되었지만 단기금리를 결정하는 양국의 정책금리에서 2%포인트 정도 차이가 있다는 점, 양국의 장기금리도 1%포인트 정도 차이가 난다는 점 등을 고려해 보면 과거와 같이 스왑 포인트가 마이너스가 될 가능성은 낮은 것으로 본다고 답변하였음.

한편, 일부 위원은 그간 엔화 약세가 수출에 큰 영향이 없다는 것이 대체적인 인식이었으나 엔화가 달러당 110엔 수준까지 절하된 데다 향후 추가 절하 가능성도 배제하기 어렵다는 점을 감안할 때 엔화 약세가 우리 수출에 부정적 영향을 미칠 수 있다는 우려를 표명하고, 과거 엔화 약세기에는 세계무역이 호황이어서 수출단가 등 우리 수출에 영향이 적었으나 2012년부터 엔화가 약세로 돌아선 이후에는 수출단가가 급속히 하락하는 가운데 수출물량은 계속 증가하고 있어 수출기업의 채산성에 부정적 영향이 있어 보인다는 견해를 피력한 후, 대일 무역의 경우 엔화 결제비중이 상당한 만큼 금융중개지원대출의 무역금융지원 프로그램을 통해 해당 수출기업을 지원하는 방안을 강구하는 등 당행과 정부의 정책적 지원이 필요한 시점이라는 견해를 피력하였으며, 미국의 양적완화 축소과정에서 원화환율이 다른 신흥국 통화와 차별화되는 모습을 보인 것과 같이 앞으로도 미국의 금리 정상화 과정에서 우리 경제가 차별화되는 모습을 보일지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 지난해 특정국 통화의 급격한 약세에 따른 수출기업의 어려움을 고려하여 총액한도대출규모 산정시 동 국가 수출비중이 일정수준을 넘어서는 중소기업을 우대하는 제도를 시행했던 사례가 있다고 답변하였음. 이어 미국의 금리 정상화 과정에서 외국인 투자자금이 일부 유출될 수도 있을 것으로 예상하고 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 미국의 금리 정상화 과정에서 우리 경제가 차별화되는 모습을 보일 가능성과 그렇지 않을 가능성이 양립한 상황(knife edge equilibrium)이라고 평가한 후, 은행부문을 중심으로 자본이 유입된 과거와 달리 현재 채권 및 주식시장을 중심으로 자본이 유입되어 있다는 점, 채권시장의 규모가 상당히 커진 점, 외국인의 채권 및 주식시장 투자가 원화로 이루어지고 있어 오리지널 싼

(original sin) 문제가 없다는 점, 외환보유액이 상당한 규모라는 점 등을 감안해 보면 채권 및 주식시장에서 일정 정도 자본이 유출되더라도 우리 경제에 큰 충격은 없을 것으로 보지만 시나리오별로 면밀히 점검하여 대비할 필요는 있다는 견해를 피력하였음.

다른 일부 위원은 미국의 조기 금리인상 가능성에 국제금융시장이 주목하고 있다고 언급하고, 특히 미국의 실업률이 5.9%로 하락하면서 고용시장의 회복속도에 대한 다양한 논의가 시장과 연준에서 이루어지고 있으며, 달러자산에 대한 수요가 높아지면서 신흥국으로의 투자자금 유입세가 둔화되는 모습이라고 설명한 후, 만일 미국에서 금리가 조기에 인상되면 당행의 통화정책 결정시에도 상당한 제약요인이 될 수 있기 때문에 그 가능성에 대해 보다 면밀히 점검할 필요가 있다는 견해를 피력하였음.

이어서 동 위원은 최근 연준 내부에서 최초 금리인상 시점뿐만 아니라 금리인상 속도에 대해서도 많은 논의가 진행되고 있다는 점을 고려해 보면 최초 인상 시점 뿐만 아니라 금리인상 속도를 결정하는 요인에 대한 모니터링이 필요하다는 견해를 제시하고, 최초 인상시점을 결정하는 요인으로서는 인플레이션 목표 달성 여부, 고용시장의 슬랙(slack), 금융시장의 불안정성 누적 상황 등을 들 수 있으며, 금리인상 속도를 결정하는 요인으로서는 금리 인상 이후 미국 경기의 재침체 가능성과 인플레이션 압력 상승 속도를 들 수 있다는 견해를 밝혔음.

또한 동 위원은 고용시장의 슬랙이 없어지게 되면 필립스 관계가 강화되면서 인플레이션 압력이 빠르게 나타날 것이며 물가에 영향을 미치는 실업률인 단기실업률이 이미 금융위기 이전 수준인 4% 초반까지 하락하였다는 Krueger 등 일부 경제학자의 주장을 따른다면 미국의 최초 금리인상 시점이 앞당겨지거나(2/4분기 → 1/4분기), 금리인상이 생각보다 가파르게 이루어질 가능성을 배제하기 어려운 만큼 금리인상 시점 및 속도의 시나리오별 영향을 점검·대비할 필요가 있다는 의견을 제시하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 미국의 금리가 완만히 인상되는 시나리오와 빠르게 인상되는 시나리오를 분석해 보면 글로벌 금융위기 때 보다 충격이 크지는 않을 것으로 보고 있다고 답변하고, 미국의 정책변화가 점진적으로 이루어질 가능성이 높다는 점, 장기투자 성향이 있는 공공자금의 투자비중이 과거에 비해 높아진 점, 그간 다른 신흥국과의 차별화 경험 등도 과거에 비해 긍정적 요인이라고

설명하고, 다만 미국의 통화정책 정상화와 관련한 불확실성이 큰 만큼 예상외의 상황에도 대비할 필요가 있다고 첨언하였음.

아울러 동 위원은 글로벌 금융시장에서 포트폴리오 조정이 예상보다 조기에 이루어지고 있다는 징후가 있다고 언급하고, 신흥국으로의 투자자금 흐름이 상당히 불안정해지고 미 달러가 예상보다 빨리 강세기조로 전환되면서 국제금융시장의 저변동성 기조(regime)가 고변동성 기조로 빠르게 전환될 가능성이 있다는 의견을 나타내고, 이러한 상황에서 충격이 발생하면 위험 선호 경향이 급격히 하락하고 저변동성에 기초한 투기적인 투자포지션들이 청산되면서 국제금융시장의 유동성이 빠르게 축소되는 가운데 위험자산의 가격이 급격히 하락할 우려가 있다는 견해를 피력한 후, 우리나라의 경우 외국인 주식자금은 9월에, 채권자금은 10월 들어 각각 순유출을 보이고 있으며, 10월에는 외국인이 국채선물시장에서 차익 실현을 하고 자금을 국외로 유출하는 경우도 상당히 있다고 설명하고 이러한 상황에서 만일 기준금리가 인하 조정된다면 외국인 채권자금이 차익을 실현하고 국외로 유출되면서 금융 불안정성이 높아질 가능성이 있는지 물었으며,

이와 관련하여 관련부서에서는 외국인 채권투자자의 기대수익률에 영향을 주는 금리인 국내 시장금리가 당행의 25bp 기준금리 인하 기대를 상당부분 반영하고 있기 때문에 만일 당행이 기준금리를 실제 25bp 인하하고 향후 정책방향에 관한 중립적인 신호(signal)를 시장에 전달한다면 자본유출입에 큰 영향은 없을 것이라고 답변하였음.

끝으로 동 위원은 미국의 금리 정상화 과정에서 비록 확률은 높지 않으나 외환부문에서 유동성 문제가 생길 가능성을 완전히 배제할 수 없다는 의견을 나타내고, 은행의 경우 상대적으로 외환부문의 건전성이 좋고 외채도 감소하고 있어 큰 우려가 없으나 포트폴리오 투자자금의 경우에는 그 규모가 크다는 점에 일부 우려가 있다는 의견을 제시한 후, 다만 포트폴리오 투자자금은 은행부문과는 달리 시스템적 리스크에 미치는 외부효과가 크지 않고, 환율 등 가격조정을 통해 자본유출 흐름이 안정되는 효과가 있다는 점에 주목할 필요가 있다는 견해를 피력하고 현재의 외환보유액 및 거시건전성 상황을 고려할 때 글로벌 금융위기시와 같이 양자간 통화스왑을 추가 체결할 필요가 있는지, 중국·호주·인도네시아·말레이시아 등과 양자간 체결한 자국통화 형태의 스왑이 외환부문의 유동성 문제에 대한 유효한 대응책이 될 것으로 보는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 기본적으로 환율의 가격기능에 의해 자본유출이 자동 조절된다는 위원의 지적에 동감하지만 외환당국으로서 환율의 급격한 변동

시 시장안정화 노력은 불가피한 측면이 있다고 첨언하였음. 이어 과거에 비해 외환보유액이 확충되고 외환건전성 정책수단이 마련된 점에 비추어 볼 때 통화스왑의 필요성이 긴박한 상황은 아니라는 점, 우리 경제여건이 개선된 상황에서 상대방이 동의할지 의문이라는 점, 통화스왑 체결 논의과정에서 우리 경제상황에 대한 불필요한 오해를 초래할 수 있다는 점 등을 감안해 보면 현 시점에서 통화스왑을 추진하는 것은 바람직하지 않다고 답변하고, 다만 비상시에 대비하여 미국 등과 긴밀한 협조관계를 유지하고 있다고 첨언하였음. 또한 자국통화 형태의 스왑은 기본적으로 무역결제자금으로 활용되는 것이 주목적이기 때문에 외화유동성 부족사태시 직접적으로 활용될 가능성은 높지 않으나 수입대금 지급용도로 활용될 수는 있을 것이라고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 미 연준의 통화정책 정상화가 진행되는 과정에서 지정학적 리스크, 중국경기 둔화 우려 등 불안요인이 함께 부각될 경우 신흥국의 자본유출입 변동성이 크게 확대될 가능성이 높고, 이 경우 우리 경제도 예외가 되기 어려울 것이라는 점을 유념하여 글로벌 리스크(global risk) 요인의 전개상황, 우리나라를 포함한 신흥국에 대한 글로벌 투자자금 동향을 보다 면밀히 모니터링할 것을 당부하였음.

이어서 동 위원은 글로벌 금융위기를 겪으면서 외환부문과 통화정책 부문의 비상계획(contingency plan)이 수립되었으나 그간 상황이 많이 바뀌었다는 점을 감안하여 다양한 시나리오를 가정하고 비상계획을 정비할 필요가 있다는 견해를 피력하였음.

「금융시장 동향」과 관련하여 일부 위원은 관련부서에서 가계대출의 현황과 전망에 대해 시의적절하게 분석했다고 평가하고, 앞으로도 설문조사 등을 통해 제도변화가 가계의 대출행태에 어떻게 영향을 미치고 있는지 현장감 있는 분석이 이루어지도록 노력할 것을 당부하였음.

이어서 동 위원은 외국인 국내 채권투자가 통안증권 위주로 증가하였다는 보고내용과 관련하여 투자된 통안증권의 만기가 어느 정도인지 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 통안증권의 최장 만기는 2년인데, 외국인들이 주로

잔존 만기가 2년에 가까운 최근 발행물에 투자하고 있다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 만일 외국인 투자자가 보유채권(2014년 9월말 잔액 : 98.6조원)을 대규모로 매도할 경우 국내 투자자의 매수 여력이 있는지, GDP 등 경제규모에 비추어 볼 때 외국인의 국내 채권보유 규모가 다른 나라에 비해 높은 수준인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 외국인의 채권 매도가 일시에 집중될 경우 시장금리에 영향이 있겠지만, 보험사를 비롯한 국내 기관투자자들이 통안채 및 국고채 등 장기채권에 투자를 많이 하고 있는 점을 감안할 때 매도물량을 받아주는 데는 큰 문제가 없을 것으로 본다고 답변하고, 외국인의 국내 채권투자규모는 GDP 대비 7% 수준이라고 첨언하였음.

다른 일부 위원은 금융중개기능과 관련한 연구 중 금융부문이 경제의 생산성에 필요한 수준의 레버리지(leverage)를 충분히 제공하지 못하는 것이 소프트 패치(경기회복 국면에서의 일시적인 회복세 감속) 발생의 한 원인이 될 수 있다는 일부 견해와, 금융위기 이후 은행간 중개시장 기능 약화로 인해 중앙은행의 신용공급 확대 노력에도 불구하고 은행들이 자신들의 리저브(reserve)를 늘리는 방식으로 대응함으로써 대출 확대 등 정책효과가 제한되었다는 일부 견해(Javier Bianchi, 「Banks, Liquidity Management, and Monetary Policy」, 2014년 9월)에 대해 언급한 후, 우리나라도 금리인하를 비롯하여 금융상황지수, 실질머니갭률 등에서 나타나는 금융완화조치가 신용스프레드 축소와 같은 실질적인 효과로 이어지지 않는 문제가 있으며, 리스크 프리미엄 감축을 비롯한 금융완화 파급경로의 개선을 통해 실물경제로의 신용공급을 원활하게 하는 것이 향후 우리나라 경기를 안정화하기 위한 중요한 정책과제라는 견해를 피력하였음.

이어서 동 위원은 통화정책이 실물경제에 파급되는 금리경로, 은행대출 경로, 은행 대차대조표 경로 등을 언급한 후, 최근 당행의 통화정책 변경이 어떤 파급경로를 통해 실물경제에 영향을 미치는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 당행의 기준금리 변경이 금융기관의 여수신금리에 영향을 주는 파급경로는 대체로 원활히 작동하고 있으나, 소비와 투자 등 실물경제의 부양효과는 아직은 가시화되지 않고 있다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 통화정책의 실물경제에의 파급효과를 제고하기 위해서는 금융기관의 금융중개기능 제고에도 관심을 가져야 한다는 견해를 피력하고, 현재 국내 은행의 금융중개기능이 약화된 것은 은행이 수익성을 이유로 취약업종에 대한 대출을 축소하는 영업행태를 보이고 있는 데 원인이 있으며, 은행의

수익성 악화에는 높은 대손비용의 영향이 있다는 견해를 소개한 후, 시장금리의 전반적인 하향 추세에도 불구하고 은행의 예대금리차(spread)가 여전히 높은 수준인 것은 은행의 높은 대손비용 부담 때문은 아닌지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 자산건전성 및 자본적정성 등 리스크 관리가 강화되면서 은행이 신용도가 낮은 차입자에 대한 대출에 소극적인 경향이 있다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 은행이 취약업종이나 중소기업에 대한 대출을 적극적으로 취급하도록 유도하기 위해 수수료 또는 금리에 대한 숨은 규제를 찾아내어 해소함으로써 은행이 적정한 순이자마진 및 이윤 확보를 통해 높은 대손비용을 감당할 수 있도록 하는 방안에 대한 관련부서의 견해를 물은 후, 통화정책의 파급경로를 개선하기 위한 관련부서의 연구가 필요하다는 의견을 덧붙였음.

이에 대해 관련부서에서는 수수료 및 금리 문제는 금융기관의 자율성과 소비자보호 문제를 균형 있게 고려하여 신중하게 접근할 필요가 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 2014년 상반기 중 주요기업의 매출액 영업이익률(4.7%)이 글로벌 금융위기 당시인 2009년 상반기(5.2%)보다도 낮아지는 등 수익성이 악화되고 있다고 언급한 후, 최근의 기업 매출액 영업이익률 하락과 높은 수준을 지속하고 있는 기업 부실위험이 금융안정을 위협하는 요인으로 작용할 가능성이 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 기본적으로 기업 수익성 악화는 기업부문의 부실위험을 상승시켜 대(對)기업 익스포저(exposure) 보유에 따른 리스크를 부담하는 금융기관의 자본적정성 및 자산건전성 악화로 이어지고 이것이 심화될 경우 금융안정 위협 요인으로 작용할 가능성이 있다고 언급한 후, 최근 우리나라 기업부문 동향을 보면 금년 상반기 상장기업의 매출액 증가율이 마이너스를 기록하고 매출액 영업이익률도 전년동기에 비해 소폭 하락하는 등 성장성 및 수익성이 다소 부진한 모습을 보이고 있지만, 재무건전성 측면에서 볼 때 기업들의 부채규모가 감소한 데다 저금리기조에 따른 이자비용 감소 등의 효과로 부채비율, 이자보상비율 등 재무지표가 상대적으로 개선되고 있어 기업 수익성 악화가 금융시스템 안정을 위협할 가능성이 단기적으로는 높지 않다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 세계 각국의 신용 및 자산가격 증가세가 차별화되면서 상이한 금융순환(financial cycle) 국면에 있는 점, 다수 국가에서 정부, 가계 및 비금융기업 등의 부채 수준이 높아 차입 주체들이 금리위험에 노출되어 있어 금리상승시 DSR(debt service ratio)이 위험 수위에 도달할 수 있다는 견해가 있다는 점 등을 감안할 때 DSR을 가계부채 문제에 관한 조기경보 지표로 활용할 필

요가 있다는 견해를 제시하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 DSR이 가계의 채무상환부담 능력을 나타내는 대표적인 지표로서 가계부문의 시스템적 리스크를 식별하는데 유용한 지표라고 답변하고, 다만 자료작성의 속보성이 떨어지고 위기식별시 임계점 판단이 쉽지 않다는 단점이 있다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 경제발전에 따라 가계부채의 총 규모가 늘어나는 것은 자연스러운 현상이지만 경제가 감내할 수 있는 수준으로 관리될 수 있도록 가계부채 문제에 보다 더 관심을 기울일 것을 당부하였음.

또 다른 일부 위원은 최근 기준금리가 인하되고 월세 전환율이 높아지면서 주택 전세가격이 매매가격과 함께 빠르게 상승하고 있고 전세자금대출도 확대되는 추세를 보이고 있다는 견해를 제시하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 기준금리가 인하될 경우 전세자금대출 금리도 같이 하락하여 전세자금대출이 늘어나는 효과가 있을 수 있으나, 보다 근본적으로는 주택시장에 대한 세입자들의 예상이 전세자금대출 추세를 결정하는 요인으로 본다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 이론적으로 주택가격 상승 기대가 없을 경우 주택 매매가격과 전세가격이 거의 비슷한 수준이어야 한다는 점을 감안하면 아직 전세가격이 매매가격의 66~67% 정도에 머물고 있기 때문에 앞으로도 전세가격이 상승할 가능성이 상당히 있다는 견해를 밝힌 후, 기준금리 인하가 주택 매매가격에는 영향을 주지 못하고 전세가격만 올리고 있다는 외부의 일부 시각이 있는 만큼 이에 대한 보다 상세한 분석이 필요하다는 의견을 밝혔음.

또한 동 위원은 최근 코리아크레딧뷰로(KCB)가 전세가구 미시자료를 이용하여 DTI 및 LTV 규제 완화의 효과를 분석한 결과에 따르면 DTI보다는 LTV 완화가 고소득 전세가구를 중심으로 주택구입 여력을 높이는 효과가 크며, 전세가구 중 약 18% 정도가 DTI 및 LTV 완화로 인해 주택 구입 여력이 새로 확보되는 것으로 나타났다고 언급한 후, 현재 주택가격 상승기대가 약하기 때문에 고소득 전세가구의 주택구입 수요가 크게 증가하지 않은 것으로 보이지만 만약 향후 주택경기가 개선되고 전세가격이 더욱 상승할 경우 전세가구의 주택구입 수요 증가로 인해 주택담보대출이 현재보다 더욱 빨리 늘어날 가능성이 있다는 견해를 밝혔으며,

이에 대해 관련부서에서는 현재 주택경기 활성화대책 등으로 인해 일부 지역을 중심으로 주택가격이 오르고 있으나 이러한 가격상승이 재건축 가능지구, 강남 3구 등 특정 지역에 국한되어 있고 향후에도 이러한 특징이 크게 달라지지 않을 것으로 보이므로 단기적으로는 연말 정도까지 주택담보대출을 중심으로 가계대출 증가세가 이어지더라도 내년 이후까지 높은 증가세가 지속되지는 않을 것으로 본다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 앞서 언급한 코리아크레딧뷰로의 분석 결과에 따르면 DTI 완화의 영향으로 늘어난 신규 차입자로 인한 연체율 상승은 완만하지만, LTV가 60%를 넘어선 구간에서 신규 취급된 대출의 예상 연체율은 비선형적으로 급격히 늘어나는 것으로 나타나 LTV 60~70% 구간에 위험요인이 잠재되어 있는 것으로 보인다는 견해를 밝힌 후, 현재 신규 취급되고 있는 주택담보대출의 LTV가 한도인 70%에 근접한 수준인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 LTV 완화 조치가 이루어지기 직전 평균 LTV가 50% 수준이었기 때문에 짧은 시간 안에 70% 수준에 가깝게 취급되지는 않을 것으로 본다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 앞서 언급한 분석 결과는 LTV가 높은 대출에 대해 금융기관의 위험관리가 필요하다는 점을 시사한다고 볼 수 있으므로 앞으로 이러한 점에 세심한 주의를 기울이며 가계대출의 건전성 변화를 모니터링해 줄 것을 당부하였음.

다른 일부 위원은 관련부서에서 최근 비우량 대기업의 회사채 발행 및 상환 자금 조달 현황에 관해 분석한 자료에 따르면 회사채 신용등급간 스프레드가 높은 수준을 지속하고 비우량등급 회사채가 오랜 기간 순상환을 나타내고 있지만, 기업 구조조정의 관점에서 긍정적으로 평가할 수 있는 현상도 나타나고 있다고 언급한 후, 비우량 대기업들이 직간접 금융시장에서의 자금조달이 제약됨에 따라 보유현금, 자산매각 대금과 같은 자체자금으로 회사채 상환자금을 마련하고 있는 것은 회사채시장에서 신용차별화와 취약기업 구조조정이 유도되고 있는 것으로 평가할 수 있으며, 비우량 등급 내에서도 재무구조나 사업기반이 양호한 기업과 그렇지 않은 기업간에 어느 정도 차별화가 이루어지고 있는 점과 대다수 기업들이 회사채 차환발행 지원제도를 이용하기보다는 스스로의 노력으로 회사채를 상환하고 있는 점도 긍정적인 현상이라 할 수 있으나, 회사채시장의 신용차별화가 너무 오래 지속될 경우 회사채시장의 자금중개기능이 저하되어 정상 기업에도 부

정적인 영향을 미칠 수 있으므로 기업 구조조정 노력과 더불어 회사채시장 활성화 노력도 병행되어야 한다는 견해를 밝혔음.

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

일부 위원은 금리하락의 경제주체별 이자수지 변동효과를 분석한 내용에 대해서 주체를 가계, 기업, 금융기관, 정부 등으로 구분한데 이어 서베이 자료를 사용해 기업을 대기업·중소기업으로, 가계를 고소득층·저소득층으로 더욱 세분화해서 분석한 데 의의가 있다고 평가한 후, 채권형펀드에 MMF 및 CMA가 포함되는지와 금리하락시 채권가격이 상승해 수익률이 개선되는 것인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 주식·주식형펀드는 비이자부자산으로, 채권·채권형펀드는 이자부자산으로 구분하였고, 채권의 경우 수익률 변동에 따른 자본이득(capital gain)을 제외한 이자수지만 감안하였으며, 금융기관은 금리하락시 순이자수지가 감소하지만 보유 채권에서 자본이득(capital gain)이 발생해 상쇄될 수 있다고 답변한 후, 다만 자본이득(capital gain)은 일회성인 반면 이자수지는 금리변동의 영향을 보다 장기적으로 받는다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 장기적인 흐름 변화가 아닌 한 번의 금리 인하가 경제주체별 소득에 미치는 영향을 본다면, 자본이득(capital gain) 감안시 가계·기업·정부부문의 수지가 보다 개선될 가능성도 있다는 점을 언급하였음.

또한, 동 위원은 그간 통화정책의 효과 분석에 있어서 금리가 투자 및 소비 등 총수요에 영향을 미쳐서 소득이 변하는 메커니즘과 시간선택 행태의 변화 등에 초점을 두었는데, 최근에 금리하락시 주가·주택가격 상승으로 인한 부의 효과(wealth effect)가 소비 및 소득을 증가시키는 파급경로(transmission mechanism)가 약화되었을 가능성을 고려할 때 소득 재분배 효과를 심도 있게 분석할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

다른 일부 위원은 금리 25bp 하락시 경제주체들의 자산·부채가 어떻게 변하는지에 대해 추가적인 분석이 가능한지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 금리조정시 경제주체들의 포트폴리오 구성변화가 있겠지만 이를 엄밀히 추정하기 어려운 점이 있으며, 자금순환표상 주체별 자산·부채 금액이 매우 크다는 점을 고려해 보면 금리 25bp 하락이 경제주체의 포트폴리오 조정에 미치는 영향을 분석에 추가 반영하더라도 주체별 이자수지 변동에 큰 차이가 없을 것으로 생각된다고 답변하였음.

또한, 동 위원은 테일러 룰에 의거 산출한 정책금리가 낮아진 원인이 무엇인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 이번 경제전망에서 내년도 성장과 물가전망이, 특히 물가전망이 상당폭 하향 조정된 점이 반영되었다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 금리하락의 경제주체별 이자수지 변동효과 분석 내용을 보면 가계의 편익을 기업으로 이전시키며, 순금융자산가구의 소득대비 수지악화 정도보다는 순금융부채가구의 수지개선 효과가 더 크고, 중소기업 및 내수기업에서 수지개선 효과가 상대적으로 더 크게 나타나는 등 분배측면에도 도움이 되는 것으로 보인다고 평가하고, 다만, 기업의 이익이 고용 및 투자 등으로 이어지는 연쇄효과에 대한 분석도 추가할 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

또한, 동 위원은 1960~95년중 84개국의 경제성장률, 인플레이션율, 금융심화도(financial depth) 등 패널자료 분석을 통해 인플레이션율이 적정 수준을 상회하면 금융심화도(financial depth)가 경제에 미치는 긍정적인 영향이 적지만 인플레이션율이 특정 임계치 이하로 낮아지면 금융심화도가 경제에 긍정적인 영향이 있다는 연구결과(Peter L. Rousseau and Paul Wachtel, 「Inflation thresholds and the finance-growth nexus」, 2002년 11월)를 소개한 후, 장기간 저물가가 실질부채 증가, 실질금리 상승, 디폴트(default) 증대 등의 경로를 통해 경제성장과 금융시장에 미치는 영향을 검토할 필요가 있다는 견해를 밝힌 후, 저물가의 영향에 대한 관련부서의 의견을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 물가가 너무 낮아져 경제활력을 저하시키거나 디플레이션 우려를 초래하는 수준이 아니라면 저물가는 실질구매력을 증가시키는 등 긍정적인 면이 있다고 답변하였음.

한편 동 위원은 통화정책 운용에 있어서 가격지표(금리) 뿐만 아니라 유동성

을 통한 통화정책 파급경로를 강화할 필요가 있다고 강조한 후, 신흥국의 2/3가 지급준비금을 거시경제 안정화를 위해 경기역행적인 정책수단으로 삼고 있다는 Federico 등의 연구결과(「Reserve requirement policy over the business cycle」, 2014년 8월)를 소개하고, 통화금융정책의 보완적인 정책수단으로 지급준비금을 활용할 수 있으며, 특히 시중유동성은 풍부하지만 신용등급간 스프레드 격차로 인해 생산적인 실물부문으로의 파급이 원활하지 않는 현 상황에서 지급준비금의 정책수단으로의 활용 가능성에 대한 관련부서의 의견을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 1990년대 후반까지 통화량중심 정책체계에서 지급준비율을 유동성 조절 수단으로 사용했으나, 현재의 금리중심 정책체계에서는 유동성조절 효과가 제약되는 점이 있다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 경기회복기에는 거시경제 및 금융시스템의 리스크 관리가 중요하며 특히 사전적으로 조기경보 시스템이 필요하다고 언급한 후, 1990년대말 외환위기는 경제적 취약성의 장기간 누적에 따른 결과이며 과잉차입 여부, 국제수지 건전성, 경제성장세 등을 종합해 경제전반의 취약성을 나타내는 복합선행지수를 구성해 위기를 예방할 수 있다는 Kaminsky(「Currency and Banking Crises: The early warnings of distress」, 2000년 12월)의 견해를 소개하면서, 시장의 불필요한 위기론을 관리할 수 있는 중앙은행의 정책수단 마련을 위해서 위기선행지수를 포함한 조기경보체계를 강화하도록 관련부서들의 노력을 당부하였음.

한편, 일부 위원은 금리하락의 경제주체별 이자수지 변동효과 분석 내용에 관해서 순금융자산·부채 가구로 구분해 순금융부채 가구의 평균적인 개선효과를 계산한 구체적인 방법을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 가계를 순금융자산가구와 순금융부채가구로 구분한 후 각 가구의 소득 미시데이터를 바탕으로 소득합계와 이자수지변동액 합계로 계산했다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 가구별 부채 및 자산의 세부내역을 감안하지 않고 단순 평균자료를 기준으로 금리하락 효과를 판단할 경우 균형잡힌 결론이 도출되지 않을 수 있다는 우려를 표명한 후, 우리나라, 일본, 미국, 독일의 자금순환표 플로우(flow) 통계를 비교한 경제주체별 자금과부족 자료를 중심으로 다음과 같이 살펴본 후 기업이 투자를 늘리는 것이 바람직하며 여의치 않을 경우 정부부문에 여력이 있으므로 사회보장기금을 경제수요로 환류시킬 필요가 있다는 견해를 표

명하였음.

첫째, 가계의 경우 독일은 상당한 흑자를, 미국은 적자를 보이며, 우리나라는 2003년 신용카드 위기 즈음에 가계부문의 자금부족이 나타남.

둘째, 기업의 경우 우리나라는 기업이 투자를 하지 않고 저축을 하는 흑자단위이며, 이는 일본 기업이 적자단위, 미국 및 독일 기업이 균형상태인 것과 상반됨.

셋째, 정부의 경우 미국과 일본은 적자를, 독일은 균형상태를 보이고, 우리나라는 사회보장기금이 포함되어 흑자를 나타내며, 우리나라는 해외부문에서도 흑자임.

이어서 동 위원은 우리나라의 가계저축률이 4% 수준까지 낮아진 점, 가처분 소득 대비 가계부채 비율이 170%에 달하여 가계부문의 이자지급 부담이 상당하다는 점, 가계부채는 줄이기 어렵다는 점 등을 고려해 볼 때 수요확대 정책이 가계부문에 미치는 영향에 유의할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

또한, 동 위원은 재정수지 규모 자료를 중심으로 정부의 관리대상수지는 적자폭이 크지만 통합재정수지는 2000년 이후 여력이 있음을 지적한 후, 계속 가계부문의 부채에 의존할 경우 장기적으로 심각한 위험성이 있으며 이상의 지적사항들을 종합적으로 고려할 때 금리하락의 경제주체별 이자수지 변동효과 분석을 보다 균형있게 서술할 필요가 있다는 견해를 제시하였고,

이에 대해 관련부서에서는 각 경제주체의 순자산·순부채 상태를 기준으로 이자수지를 계산했으나, 표본의 이상치(outlier)에 의해 평균 수지효과가 왜곡될 수 있으며, 지난번 금리인하에 따른 효과를 분석하고자 금리인하를 가정했으나 금리인상을 가정한다면 이자수지 효과가 반대로 나타나는 점에 유의할 필요가 있다고 답변하였음.

한편, 다른 일부 위원은 가계부채와 관련하여 처분가능소득대비 가계신용비율이 예금취급기관 기준으로는 2012~13년에 소폭 하락하지만, 보험사·주택금융공사·여신전문회사 등을 포함하면 소폭 상승하며, 소규모 개인사업자 포함시에도 동 기간중 상승하고 있고, 가계의 신용사이클도 상반된 모습을 보이는데 2014년에 대해서도 동 추이를 계속 모니터링해서 알려줄 것을 요청하였으며, 또한 현금흐름(cash flow) 분석과 더불어 동태적인 관점에서 소득과 물가를 고려한 가계의

실질순부채부담을 모니터링할 필요가 있고 저물가로 실질금리가 높아지면 가계의 부채상환 부담이 커질 수 있음을 지적하였음.

또한, 동 위원회는 통화정책 운용방식과 관련하여 물가안정과 금융안정의 목표에 대해 상반된 기대가 양립하고 있어, 서로 다른 목표를 바탕으로 한 상충된 기대가 통화정책의 신뢰성을 저해할 가능성이 있으므로 중앙은행의 독립성, 신뢰성 강화와 시장 기대에 대한 영향력 제고를 위해 중장기적으로 시장과 커뮤니케이션을 강화해야 함을 언급한 후, 일례로 현재 당행은 금융안정 관련 위험 수준과 성격 등을 점검하는 수준에 그치고 있으나 스웨덴 등 외국 중앙은행의 경우 최적 금리경로를 제시하고 동 시나리오상 물가와 성장의 경로, 가채부채 관련 위험의 경로를 중기적 관점에서 분석(simulation)하고, 이를 토대로 시장과 커뮤니케이션하고 있음을 소개하였음.

(4) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진

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

일부 위원은 지난 한달 동안 국내외 금융·경제상황 변화를 종합적으로 감안해 볼 때 국내 경기는 소비 위축, 설비투자 부진 등으로 성장경로가 소폭 하방이동한 것으로 보이며, 물가는 저물가 상황이 기존 전망에 비해 더욱 장기화될 것으로 예상되므로 이번 달 기준금리는 현 수준보다 0.25%p 하향 조정해야 한다고 생각한다는 입장을 표명하였음.

먼저 대외 경제여건을 살펴보면, 미국은 고용지표가 개선되고 소비지출이 증가하는 등 경기회복세가 지속된 반면, 유로지역은 수출이 감소세를 지속하고 심리가 악화되는 등 회복세가 둔화되는 모습을 보였음. 중국은 수출을 중심으로 성장세가 이어졌으나, 일부 신흥국에서는 경제활동의 부진이 지속되었음. 이러한 경기상황을 반영하여 미 연준은 자산매입규모를 100억달러 축소하고, 통화정책 정상화와 관련한 원칙을 발표하였음. 반면 ECB는 유동성 공급 확대를 위해 ABS 및 커버드본드(covered bond) 매입 프로그램에 대한 세부 시행방안을 발표하였으며, 대다수 중앙은행들은 기존의 정책기조를 유지하였음. 국제금융시장은 미 연준의 조기 금리인상 가능성, 유로지역 경기둔화에 대한 우려, 홍콩·중동의 지정학적 리스크 등의 영향으로 변동성이 확대되는 모습을 보였음.

다음으로 국내경제 상황을 보면, 국내 경기는 회복세를 유지하고 있으나 회복속도는 다소 약화된 것으로 판단됨. 수출이 양호한 모습을 지속하고 있으나, 소비 및 설비투자가 구조적·경기적 요인이 복합적으로 작용하면서 다소 부진한 모습을 지속하고 있으며, 경제주체들의 심리회복도 더딘 상황임. 특히 정부의 1~7월중 세수실적이 부진하여 작년에 이어 금년에도 10조원 내외의 세수부족이 발생할 것으로 보이며, 이에 따라 4/4분기에는 정부지출의 성장기여도가 크게 하락할 것으로 예상됨. 이에 따라 금년 성장률은 지난 7월 전망에 비해 0.3%p 하향 조정된 3.5%에 그치고, 내년 성장률은 0.1%p 하향 조정된 3.9%를 기록할 것으로 전망되었음. 그러나 이러한 전망은 글로벌 경기회복세가 유지될 것이라는 점을 전제로 하고 있어 최근 글로벌 경기둔화에 대한 우려가 커진 데 비추어 볼 때 성장경로의 불확실성은 다소 확대된 것으로 생각됨. 아울러 엔저 장기화에 따른 부정적 영향, 투자심리 회복 지연 등도 추가적인 하방리스크로 상존하고 있음.

물가는 9월중 소비자물가 상승률과 근원인플레이션율이 전월에 비해 상당폭 하락한 1.1% 및 1.9%를 기록하였음. 최근의 추이에 비추어 볼 때 금년 연간 소비자물가 상승률은 1.4%에 그칠 것으로 전망되며, 이러한 저물가 상황은 내년 상반기까지 이어질 것으로 예상됨. 다만, 내년 초로 예정된 담뱃값 인상은 일시적으로 소비자물가 상승률을 다소 높일 것으로 보임.

국내금융시장은 국제금융시장의 변동성 확대와 외국인 증권투자자금 유출 등의 영향으로 주가는 하락하였으며, 원/달러 환율은 상승하였음. 장기시장금리는 기준금리 인하 기대가 강화되면서 하락하였음. 한편, 가계대출은 은행부문이 증가하기는 하였으나, 비은행부문은 축소되고 있는 점을 감안해볼 때 전체적으로는 예년 수준을 크게 상회하지 않을 것으로 생각됨. 다만 주택가격 상승세가 확산될 경우 주택담보대출이 급증할 수 있으므로 이에 대해서는 면밀한 모니터링이 필요해 보임. 아울러 미 연준의 자산매입 종료 및 기준금리 인상에 대비하여 종합적인 대책 마련이 필요한 것으로 생각됨.

마지막으로 향후 통화정책 운용과 관련하여 몇 가지 유념해야 할 사항을 지적코자 함. 첫째, 금리조정의 폭, 경기 및 물가 효과 등 통화정책의 유효성에 대한 보다 심층적인 연구가 요구됨. 둘째, 거시정책으로서 통화정책과 재정정책의 상충문제는 없는지 고민해야 하겠음. 셋째, 중앙은행의 역할 및 평판을 제고하기 위해 시장 및 유관기관과의 커뮤니케이션 노력을 강화할 필요가 있음.

다른 일부 위원은 다음과 같은 국내외 경제상황을 종합적으로 고려할 때 2014년 10월의 기준금리는 현 수준인 2.25%를 유지해 나가는 것이 바람직하다고 판단된다는 견해를 밝혔음.

우선 세계경제 상황을 보면 완만한 회복세를 이어가는 가운데 국별로 차별화된 모습을 보일 것으로 전망됨. 미국경제는 개인소비지출이 큰 폭 증가하고 실업률이 6년만의 최저치인 5.9%를 기록하는 등 양호한 성장세를 이어가 연준도 10월중에는 자산매입 프로그램을 종료할 것으로 예상됨. 반면 유로지역은 소매판매가 증가로 전환되었으나 수출이 감소세를 지속하고 심리지표가 하락하는 등 회복세가 둔화되는 모습을 보였음. 일본경제는 소비세율 인상의 부정적 영향이 완화되면서 완만한 회복세를 보일 것으로 전망됨. 한편 신흥국 가운데 중국은 생산, 소비 및 투자 증가세가 약화되었으나 대외여건 개선 및 정부의 정책대응에 힘입어 7% 내외의 성장세는 유지할 전망이다.

국내경제를 살펴보면 9월 수출이 증가한 가운데 8월중 소비 및 서비스업도

세월호 사고의 영향에서 벗어나면서 증가하였으나 생산이 부진한 모습을 보이면서 회복세가 약해졌음. 특히 이번 10월 전망에서 2014년 경제성장률 전망치는 지난 7월의 전망치인 3.8%에서 0.3%p 하락한 3.5%로 하향 조정되었음. 이것은 2분기 성장률이 7월 전망치보다 낮은 0.5%에 그친데 더해 가공무역이나 중계무역 등 무통관수출이 큰 폭 감소하여 3분기 성장률도 낮아질 것으로 수정된 데 기인함. 전체적으로 올해의 성장률은 세계교역신장률의 하향 조정이나 가공 및 중계무역부진 등으로 수출증가세가 다소 낮아진 점을 제외한다면 지난 7월에 전망된 성장추세는 그대로 유지하고 있다고 판단됨. 또한 내년에도 올해보다 다소 높은 3.9%의 성장률을 기록하면서 성장세가 확대될 것으로 예상되고 있음.

한편 9월중 소비자물가 상승률은 국제유가 하락으로 석유류가격의 하락폭이 확대되고 석유류 제외 공업제품가격의 오름세도 둔화되면서 전월보다 낮은 1.1%를 기록하였음. 한편 8월 2.4% 상승하였던 농산물 및 석유류 제외 근원인플레이션율은 전년 9월 원유(原乳)가격 연동제 시행에 따른 우유가격 급등 등으로 일시적으로 전월보다 0.5%p 하락한 1.9%를 나타냈으나 기저효과가 사라지면서 다시 2% 이상으로 상승할 것으로 전망됨. 금년 소비자물가 상승률은 지난 전망보다 낮은 1.4%로 예상되나 앞으로 그 동안 안정세를 보였던 농산물가격이 반등하고 수요측면의 하방압력이 완화되면서 2015년 소비자물가 상승률은 2.4%로 높아질 것으로 전망됨. 근원인플레이션율도 2014년 2.1%에서 2015년은 2.5% 가까이 높아질 것으로 전망됨.

국제금융시장에서는 미 연준의 조기 금리인상 우려, 지정학적 리스크, 글로벌 경기부진 우려 등의 영향을 받는 가운데 글로벌 금리는 대체로 상승 후 하락하는 모습을 보였으며, 주가는 상당폭 하락하였음.

국내금융시장에서는 국내 통화정책의 추가완화 기대 등으로 장기시장금리가 큰 폭 하락하였으며, 주가는 글로벌 달러화 강세전망, 국내기업 실적부진 우려 등으로 큰 폭 하락하였음. 한편 글로벌 달러화 강세의 영향으로 원/달러 환율도 상당폭 상승한 가운데, 원/엔 환율의 경우에는 9월 들어서도 하락세를 보이면서 955원까지 떨어졌다가 9월말 이후에는 반등하였음.

이러한 국내외 경제상황을 종합적으로 고려할 때 2014년 10월의 기준금리는 현 수준인 2.25%를 유지해 나가는 것이 바람직하다고 판단됨. 우리 경제의 회복세가 예상보다 약간 약해진 것은 이미 누차 지적한 바와 같이 수출이 당초 전망보다 부진한 데 주로 기인함. 우리나라의 수출은 2012년 1.3% 감소하고 2013년 2.1% 증가로 반등한 후 2014년과 2015년도 증가율도 각각 3.6%, 5.2%로 매우 완만한 증가세를 보일 것으로 전망되어, 과거와 같은 두 자리 증가세를 회복하지 못하고 있음. 우리나라의 경우 소비보다는 수출이 경제성장에 기여하는 부분이

크기 때문에 빠른 경기회복을 위해서는 건조한 수출의 성장세가 선행돼야 함. 그러나 세계경제 회복이 당초보다 늦어지고 있고 수출여건도 우리 기업에 호의적이지 않은 상황임. 내수확대 못지않게 수출확대를 위한 정책당국의 노력이 보다 강화되어야 할 시점이라고 생각함. 이와 관련하여 최근 엔화가 달러당 110엔에 이르는 등 엔화가 다시 크게 상승하면서 우리나라 수출에 대한 부정적 영향도 더 이상 방관하기 어려운 상황이라 판단됨. 엔화약세가 강화된 2012년 이후 우리 기업의 수출물량은 증가세를 지속하고 있으나 같은 기간중 수출단가는 계속 하락하는 모습을 나타내고 있음. 이는 우리나라 수출기업들이 엔화약세에 단가인하로 대응하고 있는 것을 시사함. 그러나 현재와 같은 단가인하를 통한 수출증가는 기업들의 채산성 악화를 심화시켜 지속될 수 없는 일시적 방편에 불과함. 향후 엔화의 움직임에 대한 모니터링을 강화하는 한편 엔화약세가 심화될 경우를 대비하여 수출기업을 지원하기 위한 정책도 적극적으로 고려할 필요가 있다고 판단됨.

한편 금년 소비자물가 상승률이 1.4%에 머물 것으로 예상되면서 디스인플레이션에 대한 우려가 커지고 있음. 그러나 디스인플레이션은 그 원인에 따라 나쁜 디스인플레이션과 좋은 디스인플레이션으로 구분할 수 있음. 디스인플레이션의 원인이 흔히 지적되듯이 총수요 부족에 기인한다면 디스인플레이션은 경기부진과 관련되어 우려할 현상일 것이나 그 원인이 유통혁신이나 수입확대에 따른 기업간 경쟁강화 등에 기인한다면 디스인플레이션은 우리경제에 긍정적인 현상으로 받아들일 수 있을 것임. 이와 관련하여 우선 농산물 및 석유류를 제외한 근원인플레이션율을 살펴보면 2012년 12월을 저점으로 지속적으로 증가하여 현재 2% 수준을 유지하고 있는 것으로 나타나 최근의 저물가현상은 수요부족으로만 설명하기 어려운 것으로 보임. 특히 아웃풋 갭이 소멸될 것으로 전망되는 2015년 하반기까지 저물가가 지속될 것으로 예상되어 수요부족은 저물가의 주요원인이라 보기 어려울 것으로 판단됨. 따라서 최근의 저물가는 2000년대 중반 이후 우리나라에서 급속히 진행된 대형마트 및 온라인쇼핑몰 증가에 따른 유통혁신과 중국과의 무역확대를 포함한 대외수입증가에 의해 설명되는 부분도 상당히 있다고 판단됨. 예컨대 소비재 가격하락을 주도해온 대형마트 및 온라인쇼핑이 소매업에서 차지하는 비중은 2001년 대략 10% 전후에서 최근 30%대 중반까지 대폭 높아졌으며 GDP대비 수입비율도 26%에서 42%로 상승한 가운데 전체 수입에서 중국의 비중은 같은 기간중 9%에서 16%로 상승한 것으로 나타남. 2011년 및 2012년 발효된 한·EU 및 한·미 FTA는 물론 향후 체결될 것으로 전망되는 한·중 FTA를 고려할 때 이로 인한 좋은 물가하락 압력은 더욱 커질 것으로 보임. 이러한 점들을 고려한다면 2001년 이후 3%를 중심으로 유지되고 있는 우리나라 물가목표는 적정 물가수준보다 높다고 생각됨. 그러므로 최근의 저물가 상황에 수요확대 정책으로

대응하기보다는 우리 경제의 여건을 적절히 반영하고 있는 물가 수준과 범위를 재정립하는 게 우선시되어야 한다고 판단됨.

또 다른 일부 위원은 다음과 같은 국내외 경제여건 변화를 종합해볼 때 이번 달에 기준금리를 인하하는 것이 좋을지, 아니면 현 수준으로 유지하는 것이 좋을지를 판단하기가 매우 어렵지만, 경제성장률 전망치가 하향 조정된 점에 비추어 마이너스 GDP갭의 해소시기가 종전 예상보다 다소 지연될 가능성이 높은 점, 물가상승 압력이 예상보다 낮아져 통화정책면에서 성장을 좀 더 뒷받침할 여지가 생긴 점, 그리고 경제주체들의 위축된 심리가 향후 성장의 하방위험으로 상존하고 있는 점 등을 중시해서 기준금리 25bp 인하를 제안하였음.

최근 우리 경제의 대외여건 변화를 보면 미국은 고용상황 개선이 이어지고 소비가 증가세를 유지하는 등 견조한 경기회복세가 지속되었으나 유로지역에서는 심리지수가 더욱 나빠지는 등 경기부진이 이어졌음. 중국은 수출이 양호한 흐름을 보였으나 생산, 소비, 투자 등의 증가세가 다소 둔화되었음. 한편 IMF는 지난 주 발표한 세계경제 전망에서 금년도 및 내년도 성장률 전망치를 소폭 하향 조정하였음.

국제금융시장에서는 유로지역의 경기부진, 미 연준의 통화정책 정상화 논의 등으로 가격변수의 변동성이 크게 확대되었음. 주요국 주가가 큰 폭 하락하고 글로벌 달러화 강세 현상이 심화되었으며, 특히 일부 신흥국의 통화가치는 글로벌 투자자금 유출 우려까지 가세하면서 크게 떨어졌음.

국내경제를 보면 경기회복세가 이어지기는 하였으나 회복속도는 기대에 미치지 못한 것으로 판단됨. 소비가 다소 개선되었고 수출은 9월 증가율이 6.8%로 높아지는 등 대체로 양호한 모습을 나타내었으나 설비투자는 계속 부진하였으며 심리지표의 개선도 미흡하였음. 한편 조사국의 수정 경제전망을 보면 향후 국내경기는 회복세를 지속할 것으로 보이나 금년도 성장률은 2/4분기 및 3/4분기의 실적치가 반영되어 3.5%로 낮아질 것으로 예상됨. 내년도 성장률은 3.9%로 금년보다 높아지겠으나 유로지역 경기부진 장기화, 투자심리 회복지연, 세수부족 등이 하방위험으로 잠재해 있음.

물가상황을 보면 9월중 소비자물가 상승률이 전월의 1.4%에서 1.1%로 낮아졌으며 농산물 및 석유류를 제외한 근원인플레이션율도 전월보다 하락한 1.9%를 기록하였음. 앞으로 소비자물가 상승률은 1%대의 낮은 수준을 유지하다가 내년 들어 점차 높아지겠으나 연중으로는 종전 예상보다 낮은 2.4%를 기록할 것으로

전망됨.

국내금융시장에서는 국제금융시장의 변동성이 확대된 가운데 외국인 주식투자자금이 유출되면서 주가가 큰 폭으로 하락하였음. 환율은 글로벌 미 달러화 강세의 영향으로 상승하였으며, 장기금리는 기준금리 추가인하 기대 등으로 하락하였음. 은행의 가계대출은 주택담보대출이 전월에 이어 이번 달에도 상당폭 늘어나면서 예년 증가폭을 상회하였음.

이와 같은 국내외 경제여건 변화를 종합해볼 때 이번 달에 기준금리를 인하는 것이 좋을지, 아니면 현 수준으로 유지하는 것이 좋을지를 판단하기가 매우 어려움. 하지만 경제성장률 전망치가 하향 조정된 점에 비추어 마이너스 GDP갭의 해소시기가 종전 예상보다 다소 지연될 가능성이 높은 점, 물가상승 압력이 예상보다 낮아져 통화정책면에서 성장을 좀 더 뒷받침할 여지가 생긴 점, 그리고 경제주체들의 위축된 심리가 향후 성장의 하방위험으로 상존하고 있는 점 등을 중시해서 기준금리 25bp 인하를 제안하고자 함.

한편 기준금리가 글로벌 금융위기 직후의 사상 최저수준인 2%로 다시 낮아진 상황에서 국제금융시장의 변동성 증대를 초래할 수 있는 미 연준의 통화정책기조 정상화 시기가 점차 다가오고 있는 만큼 향후 통화정책을 운용함에 있어서는 가계부채 문제, 외자유출 가능성 등 금융안정 리스크에 각별히 유의할 필요가 있다고 생각함.

한편, 일부 위원은 성장 및 물가경로가 하향 조정된 가운데 하방위험이 상존하는 현 상황에서는 기준금리 동결에 수반되는 잠재적인 위험이 금리인하의 부작용보다 더 큰 것으로 판단되기 때문에 기준금리를 0.25%p 인하하여 2% 수준에서 운용함으로써 흑여 발생 가능한 디플레이션 위험에 선제적으로 대응하고 경기회복을 뒷받침하여 잠재성장 경로로의 복귀 추세를 견조화할 필요가 있다는 의견을 개진하였음.

지난번 통화정책방향회의 이후 주요 대내외 정책여건 변화를 살펴보면, 먼저 세계경제는 성장세가 전반적으로 약화되는 가운데 국가별 회복세의 불균등화 양상이 심화되고 있음. 특히 고용시장을 중심으로 견조한 회복세를 보이고 있는 미국경제와 수요부진으로 디플레이션 압력에 직면하고 있는 유로경제 간 간극이 심화되고 있으며, 이를 완충할 중국과 일본경제의 회복세도 견조하지 못한 상황임. 이러한 선진국 간 경기 및 통화정책 비동조화에 따른 국제금융시장의 여건 변화와 지정학적 리스크 등으로 신흥국 경제의 불안정성도 점증하는 등, 세계경기의

회복 추세에 하방위험이 높아지는 모습임.

국제금융시장에서는 미 연준의 금리인상 경로에 대한 관심이 높아지면서 달러화 강세 및 안전자산으로의 글로벌 자금흐름 조정이 예상보다 빠르게 시작되는 모습이며, 이에 따라 신흥국에 대한 주식 및 채권 유입세가 둔화되었음. 글로벌 주가는 하락하였으며, 신흥국 가산금리가 큰 폭 상승한 가운데 주가, 금리, 환율 등 국제금융시장의 변동성은 뚜렷이 높아지는 모습임.

국내 통화정책 운용여건을 살펴보면, 먼저 실물경제는 3/4분기 들어 수출이 양호한 모습을 지속하면서 생산이 회복세를 보이고 있으며 소비도 미약하나마 2분기의 부진에서 점차 개선되는 모습임. 그러나 설비 및 건설투자 증가세가 둔화되어 전반적인 내수 회복세는 아직 미흡한 상황임. 9월 들어 경기동행 및 선행지수가 상승하고 경제심리도 다소 개선되는 모습이지만, 체감경기는 여전히 부진한 상황이 지속되고 있음.

물가는 CPI 상승률이 6월 이후 3개월 연속 둔화되어 9월 1.1%까지 하락하였음. 그간 상승세를 보이던 농산물 및 석유류 제외, 식료품 및 에너지 제외 근원물가도 모두 2% 밑으로 큰 폭 하락하였으며 전월대비로도 0.1% 하락하여, 환율, 원자재가격 등 공급측면의 하락압력이 지속되면서 점차 전 부문으로 확산되고 있을 가능성을 시사하고 있음.

고용시장에서는 8월 경제활동참가율이 62.6%로 소폭 상승하였으나, 비경제활동인구 중 구직단념자가 증가하여 노동시장참여갭이 축소되지 못하고 있음. 서비스를 중심으로 취업자가 증가하여 경제활동인구 내 실업갭은 개선되고 있으나, 임시일용직 근로자와 자영업자 중심으로 취업이 늘고 있으며 주당 18시간미만 취업자도 증가하여 근로시간갭은 뚜렷하게 개선되지 못하고 있음. 이러한 유희노동력의 상존은 임금과 물가의 상승압력을 낮추는 요인으로 작용하고 있는 것으로 판단됨.

국내 금융시장에서는 장단기 시장금리와 더불어 우량 회사채금리도 하락세를 보였으나, 신용등급간 스프레드는 높은 수준을 유지하여 우량-비우량기업 간 양극화 현상은 개선되지 못하고 있음. 외국인 주식순매도로 주가가 하락하였으며 채권도 10월 들어 순유출로 전환되는 모습임. 간접금융시장에서는 은행의 여수신금리가 소폭 하락한 가운데 여수신금리차는 상승하였음. 가계대출은 전월에 비해 증가폭이 축소되었으나, 주택거래량 증가로 은행 주택담보대출을 중심으로 예년에 비해 빠른 증가세를 보였음. 특히 주택금융공사 양도분 외에 은행 자체상품이 2조원 가량 늘었으며, 전월에 이어 은행-비은행, 주담-비주담 대출간 증가세가 차별화되고 있음. 기업대출은 중소기업대출 위주로 증가하였으나 전월에 비해 증가폭은 축소되었음.

금융순환 측면에서는 기업과 가계신용, 은행과 비은행신용이 비동조적인 순환 패턴을 보이고 있음. GDP대비 기업신용비율은 전 고점대비 낮은 수준이 유지되고 있으나, 처분가능소득대비 가계신용비율은 예금취급기관 기준으로는 2012년과 13년에 소폭 하락한 것으로 나타나지만, 보험사, 주금공, 여전사 등을 포함한 전체 금융기관 기준과 소규모 개인사업자를 포함하면 동 비율이 완만하나마 지속적으로 높아지고 있어 향후 추이에 대한 주의 깊은 모니터링이 요구됨. 특히 주택경기 개선이 가시화되고 전세가격 상승세가 빨라지는 경우, 전세자금대출 또는 전세자의 주택구입 전환에 따른 주택담보대출이 빠르게 늘어날 가능성에 유의할 필요가 있음.

이상의 대내외 경제여건 변화에 기초하여 통화정책 방향을 결정함에 있어 주요 고려사항을 요인별로 살펴보면, 첫째, 3분기 성장이 예상보다 부진하고 경제심리와 내수의 회복세도 견조하지 못함에 따라 성장률 전망경로가 하향 조정 되었으며, 대외적으로 유로존 침체에 따른 세계경기의 하방위험, 대내적으로 세수부진에 따른 재정제약 등을 고려하면 마이너스 GDP갭의 해소시점이 더욱 지연될 가능성이 있음. 둘째, CPI 상승률이 1%에 근접하는 수준으로 하락하였으며 근원물가 상승세도 취약하여 마이너스 물가갭은 오히려 확대되는 모습임. 공급요인을 배제한 수요요인과 지속성요인의 물가상승 압력도 2012년 이후 계속 둔화되고 있는 것으로 보임. 이러한 저물가지속 현상은 공급측면 하락요인의 장기화와 더불어, 우리 경제의 성장의 질, 부문간 불균형, 세계경제의 저물가기조 등이 복합적으로 작용하고 있는 것으로 판단됨. 물가상승률이 목표범위를 장기간 하회하게 되면 통화당국의 물가안정과 관련한 신뢰성이 저상될 수 있으며 저물가기조의 고착화로 디플레이션 기대가 형성될 수 있으므로 통화정책의 시차효과를 고려할 때 현 시점에서 선제적인 대응이 요구됨. 셋째, 마이너스 GDP갭과 마이너스 물가갭의 장기화로 실질 중립금리를 감안한 현 시점의 적정 기준금리 수준이 하락한 것으로 분석되며, 물가상승률 둔화에 따라 실질금리도 상승하고 있어 추가 금리인하의 여지가 생성된 것으로 판단됨. 넷째, 반면 추가적인 금리인하는 LTV, DTI 규제가 완화된 상황에서 가계부채 증가를 야기하는 부작용이 있을 것으로 보임. 그러나 가계신용 사이클상 현 국면은 신용이 과도하게 팽창하여 시스템 리스크로 이어지는 과열 국면은 아닌 것으로 판단됨. 더욱이 부채디플레이션 위험과 직결되는 가계의 소득 및 자산대비 실질부채부담은 부채수준이 유지되더라도 자산가격이나 소득, 물가가 하락하는 경우, 그리고 실질금리가 상승하는 경우 오히려 높아질 수 있기 때문에 디플레이션 위험을 선제적으로 차단하는 것은 금융안정과도 상충되지 않는 것으로 볼 수 있음. 다섯째, 기준금리 인하에 따라 발생할 수 있는 또 다른 위험은 내외금리차 축소에 따른 외국인투자자금의 유출 가능성임. 그러

나 추가 금리인하 기대가 이미 시장에 상당 폭 반영되었으며, 은행 외채와는 달리 포트폴리오 자금의 유출은 시스템 리스크에 미치는 영향이 상대적으로 크지 않으며 신속적인 가격조정에 따른 시장의 자생적 안정 메커니즘도 작동하기 때문에 금번 금리인하가 기초적인 시장 불안정성으로 이어지지는 않을 것으로 생각 됨.

이상의 논의를 종합하면, 성장 및 물가경로가 하향 조정된 가운데 하방위험이 상존하는 현 상황에서는 기준금리 동결에 수반되는 잠재적인 위험이 금리인하의 부작용보다 더 큰 것으로 판단됨. 따라서 기준금리를 0.25%p 인하하여 2% 수준에서 운용함으로써 흑여 발생 가능한 디플레이션 위험에 선제적으로 대응하고 경기회복을 뒷받침하여 잠재성장 경로로의 복귀 추세를 견조화할 필요가 있음. 주지하다시피 기준금리 인하만으로는 성장잠재력의 제고를 이끌어낼 수 없음. 나아가 이번 금리인하의 궁극적인 효익과 잠재적 부작용은 이러한 통화정책이 정부의 재정정책, 거시건전성 정책, 그리고 구조개혁 정책과 여하한 조합, 즉 팔러시 믹스(policy mix) 내에서 실행되는지에 따라 다르게 실현될 것임. 누차 강조하지만 기업, 노동, 서비스시장 등 공급부문의 지속적인 구조조정과 규제완화를 통한 생산성 제고, 과도한 부채의 누적 방지를 위한 금융감독 강화, 거시건전성 정책의 공고한 유지가 병행되어야만 이번 금리인하의 효익이 실현될 수 있을 것임. 따라서 통화당국은 이러한 적정 정책조합의 실현을 위한 관련 당국과의 정책공조 노력을 강화하는 동시에, 민간경제 주체들과의 커뮤니케이션에도 지속적인 노력을 경주해야 할 것임.

다른 일부 위원은 지난 통화정책방향 결정 이후 국내외 금융·경제 상황의 변화를 종합적으로 고려한 결과 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 현재의 2.25%에서 2.00%로 하향 조정하여 운영함으로써 동력이 약화된 경기회복을 지원 하되, 글로벌 경제 및 금융여건 변화에 따른 불안정성 증대가 국내경제에 부정적 영향으로 파급될 가능성 등에 선제적으로 움직일 수 있는 대응 역량의 확보 필요성 등도 고려하면서 정책을 운용해야 하겠다는 견해를 표명하였음.

먼저 글로벌 경제를 주도하는 국가들 간에 성장 및 정책방향이 서로 다른 가운데 국내경기의 회복력에 대한 관심이 모아지고 있는 만큼 경제 자생력의 강화를 도모하면서 경제주체들의 기대를 안정적으로 관리하는 방향으로 통화신용정책을 운영해 나가야 하겠음.

미국경제는 고용지표가 개선되고 소비가 증가하는 등 양호한 성장세를 이어

가고 있으며, 유로지역에서는 수출이 감소세를 지속하고 주요 심리지표가 계속 위축되는 등 경기 회복세가 미약함. 일본경제는 소비가 증가로 전환하였지만 광공업생산 등에서 소비세율 인상의 부정적인 영향이 지속되고 있으며, 중국경제는 수출이 증가하는 등 꾸준한 성장세를 이어가는 모습이지만 부동산시장 및 금융부문 리스크에 대한 우려가 가시지 않고 있음.

국내경제는 8월중 소비, 서비스업 생산, 수출이 증가하였으나 설비투자, 제조업 생산이 감소하여 경기회복의 활력이 확산되지 못하는 모습임. 소매판매는 내구재, 준내구재 등을 중심으로 증가세가 확대되었고 건설투자도 비주거용 건축, 발전부문 SOC투자 확대 등으로 증가하였음. 수출은 IT제품 수출 증가세가 확대되고 비IT제품 수출도 증가세로 전환하였으나, 설비투자는 기계류 및 운송장비 투자를 중심으로 큰 폭으로 줄어들었고 제조업 생산도 자동차, 기타 운송장비 등을 중심으로 비교적 큰 폭 감소하였음.

9월 소비자물가는 전년동월대비 1.1% 상승하여 8월의 1.4% 상승에 비해 상승세가 둔화되었으며 전월대비로도 농산물가격 상승이 예년에 비해 제한적인 가운데 석유류 가격이 하락하고 서비스 요금이 인하되면서 0.1% 하락하였음. 농산물·석유류 제외지수 및 식료품·에너지 제외지수도 각각 전년동월대비 1.9%, 1.7% 상승에 머물러 전월에 비해 오름폭이 크게 줄어들었음.

9월중 국제금융시장은 연준의 양적완화 종료 시점이 다가오면서 조기 금리인상 가능성이 부각된 가운데 지정학적 리스크, 중국의 경기둔화 우려 등으로 위험 선호 성향이 약화되었음. 글로벌 금리는 상승 후 하락으로 돌아섰고 주가는 전반적으로 하락하였으며 환율은 글로벌 금융시장에서 달러화 강세 기조가 강화되는 모습임.

국내 금융·외환시장은 9월 금통위 회의 이후 시장에서 기준금리 추가 인하기대가 강화되면서 장단기 시장금리가 하락하고 이를 반영하여 은행 여수신금리도 전월에 이어 하락세를 이어갔음. 주가는 글로벌 달러화 강세 전망, 지정학적 리스크 증대, 국내기업 실적부진 우려 등으로 급락하였음. 원/달러 환율은 연준의 통화정책 정상화 기대에 따른 글로벌 달러 강세 등의 영향으로 상승하였으며, 원/엔 환율은 9월중 하락하였다가 9월말 이후 다소 회복하면서 상승하였음.

국내외 금융·경제 상황을 종합해 보면, 대외적으로는 미국과 유로지역의 경기 및 정책 방향성이 다르고 중국 및 일본도 성장의 하방위험 요인들이 해소되지 않고 있어서 전반적으로 글로벌 경제의 회복력이 약화되었으며, 국내 실물경제는 수출의 견조세가 유지되고 소비, 서비스업 생산 등에서 개선의 조짐이 일부 있지만 전반적으로 저물가 기조가 계속되는 가운데 경기 회복세에 대한 불확실성이 지속되고 있음. 금융·외환시장에서는 국내외 경제 및 정책 변화에 대한 기대와

우려가 교차하면서 가격변수의 변동성이 높아지는 모습임.

지난 통화정책방향 결정 이후 국내외 금융·경제 상황의 변화를 종합적으로 고려한 결과 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 현재의 2.25%에서 2.00%로 하향 조정하여 운영함으로써 동력이 약화된 경기회복을 지원하되, 글로벌 경제 및 금융여건 변화에 따른 불안정성 증대가 국내경제에 부정적 영향으로 파급될 가능성 등에 선제적으로 움직일 수 있는 대응 역량의 확보 필요성 등도 고려하면서 정책을 운용해야 하겠음.

향후 경제전망에 있어서 예상되는 하방리스크 요인에 유의하여야 하며, 특히 수출과 관련된 중국 등 주요 시장의 변화와 유가, 국제원자재가격 추이 등을 면밀히 살펴봐야 할 것임. 주력 수출산업의 경쟁력이 약화되는 현상에 주목하여 그 배경과 개선 방안에도 관심을 기울여야 할 것임. 디스인플레이션 지속시 실물경제와 금융부문에 부작용이 발생할 수 있는 만큼 물가를 안정된 수준으로 유도하는 것도 중요한 과제임. 아울러 국제금융시장의 변동성을 높일 수 있는 요인으로서는 미국의 통화정책 기조 변화, 유로지역과 일본의 디플레이션 위험 환율전가 경향, 내외금리차 및 환율 변동 등에 기인한 국제유동성의 흐름 변화 등을 주의 깊게 모니터링해야 할 것임. 더 나아가 우리 경제가 직면한 구조적 요인들로 인해 과거와 같은 높은 수준의 성장 달성이 쉽지 않은 상황에서 중장기적으로 잠재성장률 둔화를 미연에 방지하기 위한 정책대안 마련과 이에 대한 경제주체들의 이해를 얻기 위한 커뮤니케이션에 대해서도 깊은 고민이 요청되고 있음. 경기회복기에 잠재되어 있는 리스크 관리가 중요한 만큼 금융안정을 훼손할 수 있는 가계부채 등 과잉차입 문제, 기업 수익성 저하 및 부실위험 증대 등 잠재 리스크의 현실화를 조기에 탐지하여 선제적으로 대응할 수 있도록 거시건전성 유지 측면에서 조기경보체계를 강화할 필요도 있음. 금융부문의 유동성이 실물경제로 원활히 확산되어 경기회복에 도움이 될 수 있도록 통화정책의 파급경로를 강화하는 데 중앙은행의 역할이 필요한 시점이며, 이를 위해 지급준비율 등 다양한 정책수단의 활용 가능성을 점검하고 미리 대비해야 할 것임. 아울러 은행 등 금융기관의 금융중개기능이 약화되는 원인을 파악하여 이를 교정하기 위한 노력도 지속해야 함. 부실기업의 구조조정, 금융시장의 정보비대칭 완화 및 신용평가의 신뢰도 제고, 금융기관의 수익성 및 대차대조표의 건강성 회복 등을 통해 금융기관의 위험회피 성향이 낮아질 수 있도록 해야 할 것임.

또 다른 일부 위원은 다음과 같은 국내외 경제상황에 대한 인식에 근거하여 이번 달 당행의 기준금리를 다음 달 기준금리 결정 시까지 현재의 2.25%에서

2.0%로 하향 조정하여 운영하는 것이 바람직하다는 생각을 밝혔음.

최근까지 전개된 대외 경제 여건의 추이와 동향을 개관해 보면, 미국경제의 경우 지난 2/4분기 성장률이 4.6%로 재차 상향조정 되고 주택시장도 개선되는 모습을 보이는 등 회복 흐름을 지속하고 있음. 다만 최근 발표된 9월 소비자신뢰지수, ISM제조업 지수 등은 시장의 예상치를 하회하는 등 경기회복의 강도 및 속도 등과 관련해서는 시장참가자들의 견해가 엇갈리고 있음. 고용시장에서는 9월 비농업부문 취업자수가 시장 예상치를 상회하였고 실업률도 6년만에 최저수준인 5.9%로 하락하였음. 한편 7월 이후 미 달러화는 경제지표 호조 및 연준의 조기금리 인상 가능성 부각 등의 영향으로 상당한 강세를 보이고 있어 이에 대한 우려도 제기되고 있음. 유로지역의 경우 9월중 발표된 소비자물가 상승률 및 실업률이 전월 수준과 동일하게 나타나 여전히 낮은 물가상승률과 높은 실업률을 지속하고 있는 가운데, 구매관리자지수, 소비자신뢰지수 등이 모두 전월대비 하락하는 등 실물경기 부진이 지속되고 있는 모습을 보이고 있음. 특히 그간 유로지역 회복세를 이끌어왔던 독일의 경우에도 제조업 업황이 상당히 둔화되었을 뿐만 아니라 향후 전망도 그리 밝지 않다는 주장이 많아지고 있음. 이에 따라 시장에서는 유로존 디플레이션 발생 우려가 더욱 커지고 있음. 일본경제의 경우 소비세율 인상의 영향으로 2/4분기중 상당폭 둔화되었던 민간소비 및 설비투자가 7월 이후 일부 지표를 중심으로 개선되는 모습을 보였음. 그러나 그 개선세가 시장 기대에 미치지 못하는데다 8월 이후 지속되고 있는 엔저의 효과도 일부 수출기업에만 긍정적인 영향이 있고 내수기업 및 중소기업에 대한 업황 전망은 악화되는 등 경기회복 지연 가능성이 점차 확대되고 있음. 한편 중국경제에 있어서는 부동산 경기 악화, 제조업 과잉설비, 과도한 그림자금융 등의 영향으로 경기회복세가 악화되는 모습이 이어지고 있음. 그리고 중국 정부는 산업구조, 수요구조, 소득분배구조 등에서 전면적인 개혁을 계속 추진하고 있어 이에 연관되어 나타날 수 있는 성장 둔화 효과가 앞으로 상당할 것으로 예상됨.

이상의 최근 글로벌 경제여건을 종합해 보면 미국의 점진적인 경기 회복세는 유지되고 있지만 유로지역 및 일본경제의 경기회복 지연 우려가 증대되고, 최근의 달러화 강세로 인한 원자재 수출국의 성장세 하락 가능성이 커지고 있음. 그리고 중국을 중심으로 한 신흥시장국의 하방위험이 증대되고 있는 사실 등을 종합해볼 때 글로벌 경제의 성장경로에 대한 불확실성은 지난달보다 증대된 것으로 평가됨.

한편 국내경제 상황을 개관해 보면 수출이 일부 기업 및 품목을 중심으로 비교적 양호한 흐름을 이어가고 있지만, 설비투자 및 생산관련 지표는 부진한 추

세에서 벗어나지 못하고 있으며 민간소비의 회복도 여전히 미약한 상태임. 지난 8월의 기준금리 인하 및 정부의 경제활성화 의지 등에 힘입어 민간 경제주체의 기대심리는 미약하나마 변화의 기미를 보이고 있지만, 아직 그 심리 개선이 본격화되지 못하고 있음. 한편 낮은 물가상승률 추이는 금년중 계속 이어질 것으로 보임. 이로서 우리 경제는 전례 없이 2년 반 이상의 장기간에 있어 1%대의 저물가 상황을 경험하게 되었음. 이에 따라 정책당국은 저물가 장기화가 우리 경제에 미치는 부정적 효과에 대해 특별한 주의를 기울이고 보다 적극적인 대응을 해야 할 상태에 이르렀다고 할 수 있음.

국내경제 동향을 주요 부문별로 살펴보면 소비의 경우 8월 소매판매가 내구재를 중심으로 늘어나 전월에 비해 증가세가 확대되었음. 그러나 9월 중순 조사된 소비자심리지수는 8월 조사결과와 동일하게 나타나 소비심리의 개선세는 여전히 제한적인 것으로 보임. 설비투자는 7월 대규모 운송장비 도입에 따른 일시적 증가요인이 소멸되고 일반 기계류 투자도 크게 줄면서 8월중 큰 폭으로 감소하였음. 생산의 경우 하계휴가 및 일부 업체의 노사분규 등으로 8월중 제조업 생산이 큰 폭 감소하였으며 서비스업은 소폭 증가하여 전산업으로는 7월 대비 0.6% 감소하였음. 한편 9월 업황 BSI 및 10월 전망 BSI는 여전히 기준치를 큰 폭으로 하회하고 있지만, 8월에 비해서는 소폭 상승한 것으로 나타나고 있음. 9월중 수출은 전년동월대비 상당폭 증가하여 우리 경제의 성장세를 계속 이끌고 있음. 그러나 일평균 기준으로는 8월에 비해 그 증가세가 다소 둔화된 수준임. 그리고 금년 1월에서 9월까지 기간의 대중국 수출이 전년동기대비 소폭 감소한 데다 최근에 나타나고 있는 글로벌 경기의 하방리스크 확대, 엔화의 절하속도 등을 감안하면 향후 수출의 증가세와 관련된 불확실성은 결코 과소평가되어서는 안 될 것임.

소비자물가 상승률은 9월중 전월대비 0.1% 하락하였고 근원인플레이션도 전월대비 0.1% 하락하였음. 이는 농축수산물 가격의 안정, 석유류가격 하락 등에 주로 기인한 것으로 설명되고 있으며, 전년동기대비로도 소비자물가 상승률 및 근원인플레이션율은 각각 1.1% 및 1.9% 증가하였음. 특히 그동안 2%대에서 유지되던 근원인플레이션율이 1%대로 하락한 것에 대해서는 특별히 유의해야 할 필요성이 있다고 할 수 있겠음. 3/4분기까지의 낮은 물가상승률 및 향후 국내외 경제의 하방리스크 등을 감안할 때 특이요인이 없는 한, 금년도 물가상승률이 목표치를 상당폭 하회함은 물론 내년에도 저물가 상황이 지속될 가능성이 높아졌다고 할 수 있음.

국내 금융시장에서는 장기금리가 상당폭 하락하였음. 국내 일부 경제지표들이 부진하였고 미 국채 금리도 하락한 데다 기준금리 추가 인하에 대한 시장 기대가 강화되면서 3년물 국고채 금리가 일시적으로 기준금리를 하회하는 행태를 보였

음. 주식시장에서는 주요국의 경제지표 부진, 엔화약세 등에 따른 국내 기업실적 약화 우려, 그리고 지정학적 리스크 부각 등으로 주가가 큰 폭의 하락세를 보였음. 한편 8월말 이후 외국인 투자자들은 국내 채권시장에서는 소폭의 순매수를 이어가고 있으며 주식시장에서는 순매도로 전환하였음.

기업대출의 경우 중소기업 대출을 위주로 증가세가 유지되었으나 그 증가폭은 소폭 감소하였음. 가계대출에 있어서는 8월중 정책모기지론 취급 확대에 따른 증가세가 9월 들어 다소 진정되면서 그 증가규모가 줄어들었음. 한편 비은행권 가계대출은 8월에 이어 9월에도 증가세가 둔화되면서 질적인 측면에서 소폭의 개선이 있었음. 그러나 가계대출의 높은 증가 추이는 우리 경제의 가장 큰 취약요인 중 하나이므로 가계대출의 향후 동향을 면밀히 모니터링하면서 필요시 미시적 대응을 적극 구사할 수 있는 체제를 구축하고 있어야 할 것임.

글로벌 외환시장에서는 미국 고용지표 호조, 중동·홍콩 등의 지정학적 리스크 대두 등으로 달러화가 지난 7월 이후 강세를 지속하고 있으며 엔화는 일본 경기 회복 지연, 일본 보험사들의 해외증권투자 확대 등으로 약세를 지속하였음. 한편 국내 외환시장에서는 글로벌 달러화 강세 지속, 추가 금리인하 기대 확산, 지정학적 리스크 대두에 따른 위험선호 심리 약화 등으로 원/달러 환율이 상당 폭 상승하였음. 원/엔 환율은 9월말 경부터 소폭 반등하는 모습을 보였지만 아직 8월말 수준을 하회하고 있음. 단기적으로는 원화환율의 변동성이 확대된 상황이 지속될 가능성이 있지만 일본은행의 과감한 양적완화 계속, 유로지역 양적완화 본격화 가능성, 우리 경제의 대규모 경상수지 흑자, 그리고 국내 채권시장에서의 외국인 투자자들의 중장기적인 투자성향 등을 감안할 때 앞으로 외국인 투자자금이 국내 시장에서 대규모로 이탈하여 원화가 과도하게 절하될 가능성은 낮은 것으로 평가됨.

이상에서 제시한 국내외 경제상황에 대한 인식에 근거하여 이번 달 당행의 기준금리를 다음 달 기준금리 결정 시까지 현재의 2.25%에서 2.0%로 하향 조정하여 운영하는 것이 바람직하다고 생각함. 지난 8월에 이어 이번 달에 단행되는 추가적인 기준금리 인하는 통화당국의 정책의지 공시를 한층 강화시키는 한편, 최근 전개되고 있는 대외적 상황변화에 대한 적응능력을 높이고 대내적으로는 부진한 내수의 회복과 저물가 장기화 억제 등에 기여할 것으로 기대함. 그러나 주저하는 바와 같이 어떠한 정책적 선택이라도 그에 따른 정책비용이 부수되기 마련임. 금융완화의 추가적인 확대는 가계부채의 증가, 부실 경제주체에 대한 구조조정 지연 등과 같은 상당한 비용을 초래할 수 있음. 이에 따라 관련 정책당국들은 이러한 비용이 최소화될 수 있도록 적극 공조하면서 최선의 노력을 다해야 할 것임.

(5) 토의결론

위와 같은 위원별 의견개진 내용을 종합, 위원들은 다수결로 한국은행 기준금리를 0.25%포인트 인하하기로 결정하였음.

(6) 심의결과

앞서의 토의결과를 반영하여 위원들은 다수 의견이 반영된 구체적인 의결문안을 작성하였음.

의결문 작성·가결

(다만, 문우식 위원은 한국은행 기준금리를 0.25%포인트 인하하는 것에 대해 명백히 반대의사를 표시하고 현 수준에서 유지할 것을 주장하였음.)

의결사항

「통화정책방향」을 다음과 같이 결정한다.

- ☐ 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 2.25%에서 2.00%로 하향 조정하여 통화정책을 운용하기로 하였다.
- ☐ 세계경제를 보면, 미국에서는 회복세가 지속되었으나 유로지역에서는 경기부진이 이어졌으며 신흥시장국에서는 국가별로 차별화된 성장세를 나타내었다. 앞으로 세계경제는 미국을 중심으로 완만한 회복세를 지속할 것으로 전망되나 미 연준의 통화정책 기조 변화에 따른 글로벌 금융시장 여건 변화, 유로지역의 경기부진 장기화, 일부 신흥시장국의 성장세 약화, 지정학적 리스크 등에 영향받을 가능성이 상존하고 있다.
- ☐ 국내경제를 보면, 수출이 양호한 모습을 지속하고 소비도 다소 개선되었으나 설비투자가 여전히 부진하고 경제주체들의 심리도 부분적인 회복에 그쳤다. 고용 면에서는 취업자수가 50세 이상 연령층과 서비스업을 중심으로 꾸준히 증가하였다. 앞으로 마이너스 GDP갭은 점차 축소될 것이나 동 갭의 해소 시기는 종전 전망보다 다소 늦어질 것으로 예상된다.

- 9월중 소비자물가 상승률은 석유류가격의 하락폭 확대와 공업제품가격의 오름세 둔화 등으로 전월의 1.4%에서 1.1%로 낮아졌으며 농산물 및 석유류 제외 근원인플레이션율도 전월의 2.4%에서 1.9%로 하락하였다. 앞으로 물가상승률은 농산물가격 및 국제유가의 안정 등으로 낮은 수준을 이어가다가 내년 들어 점차 높아지겠으나 상승압력은 종전 예상에 비해 다소 약할 것으로 보인다. 주택시장을 보면, 매매가격은 수도권과 지방에서 모두 오름세가 확대되었다. 전세가격은 수도권에서 상승폭이 다소 커졌으며 지방에서는 전월 수준의 오름세를 나타내었다.
- 금융시장에서는 국제금융시장의 변동성이 확대된 가운데 외국인 투자자의 주식 순매도세 전환 등의 영향으로 주가가 큰 폭으로 하락하였다. 원/달러 환율은 빠르게 상승하였으며 장기시장금리는 상당폭 하락하였다.
- 금융통화위원회는 앞으로 성장세 회복을 지원하는 가운데 중기적 시계에서 물가안정기조가 유지되도록 하는 한편 금융안정에 더욱 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 이 과정에서 미 연준의 통화정책 기조 변화 등 해외 위험요인, 가계부채 및 자본유출입 동향 등을 면밀히 점검해 나갈 것이다.

(별 첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 국내외 경제동향

1. 국외경제동향

가. 주요국 경제

미국은 고용지표가 개선되고 개인소비지출이 큰 폭 증가하는 등 양호한 성장세를 지속하였음.

유로지역은 소매 판매가 증가세로 전환했지만 수출이 감소세를 지속하고 심리지표가 하락하는 등 회복세가 둔화되었음.

중국은 산업생산, 소비 및 투자증가세가 다소 둔화되었으나 수출이 큰 폭으로 증가하는 등 꾸준한 성장세가 이어지는 모습을 보였음.

일본은 고용이 꾸준히 개선되는 가운데 소비가 증가로 전환하는 등 점차 회복세를 보였음.

나. 국제유가 및 기타원자재가격

9월중 국제유가(Dubai 기준)는 OPEC의 원유생산 증가, 세계 원유수요 증가 둔화 전망, 달러화 강세 등으로 전월말대비 5.5% 하락하였음.

기타원자재가격의 경우 곡물가격은 재고 증가 전망, 비철금속가격은 중국의 일부 경제지표 둔화 등으로 각각 하락(LMEX비철금속지수: 전월말대비 7월말 2.3% → 8월말 0.0% → 9월말 - 5.8%, S&P GSCI곡물지수: 7월말 - 10.3% → 8월말 1.4% → 9월말 - 12.9%)하였음.

2. 국내경제동향

가. 내수 및 대외거래

8월중 소매판매는 내구재 판매는 가구*, 준내구재 판매는 의복**을 중심으로 늘어나며 전월대비 2.7% 증가(소매판매액: 전월대비 7월 0.3% → 8월 2.7%)하였음.

설비투자는 기계류 투자, 운송장비 투자가 줄어들면서 전월대비 10.6% 감소(설비투자지수: 전월대비 7월 3.4% → 8월 -10.6%)하였음.

건설투자는 건축이 비주거용을 중심으로 증가하고 토목이 발전부문에 대한 SOC투자 확대에 늘어나면서 전월대비 1.0%증가(건설기성액: 전월대비 7월 -1.5% → 8월 -1.0%)하였음.

9월중 수출(477억달러)은 IT제품 수출의 증가세가 확대되고 비IT제품 수출이 증가세로 전환하여 전년동월대비 6.8% 증가(전년동월대비 8월 -0.2% → 9월 6.8%)하였음. 8월중 경상수지는 상품수지를 중심으로 흑자기조(7월 79.2억달러 → 8월 78.4억달러)를 유지하였음.

나. 생산활동 및 고용

8월중 제조업 생산은 반도체 및 부품, 석유정제 등이 증가하였으나 자동차, 기타운송장비 등이 크게 줄어 전월대비 3.8% 감소(전월대비 7월 1.6% → 8월 -3.8%)하였음.

서비스업 생산은 전문·과학·기술서비스업 등이 감소하였으나 교육서비스업, 금융보험업 등이 늘어 전월대비 0.3% 증가(전월대비 7월 -0.3% → 8월 0.3%)하였음.

8월중 취업자수(계절조정)는 서비스업 증가폭이 확대되면서 전월대비 16.9만명 증가(전월대비 7월 15.2만명 → 8월 16.9만명, 전년동기대비 50.5만명 → 59.4만명)하였음. 실업률(계절조정)은 3.5%로 전월보다 0.1%p 하락(3.4% → 3.5%)하였음.

다. 물가 및 부동산가격

9월 중 소비자물가(전년동월대비)는 1.1% 상승하여 전월(1.4%)에 비해 오름세가 축소되었음. 전월대비로는 농산물가격(1.8%)의 오름세가 예년에 비해 제한적인 가운데 석유류가격(-1.7%)이 내리고 개인서비스를 중심으로 서비스요금(-0.1%)이 인하되면서 0.1% 하락하였음. 근원인플레이션(농산물 및 석유류 제외지수)은 전년동월대비 1.9% 상승(전년동월대비 2.4% → 1.9%, 전월대비 0.1% → -0.1%)하였음.

아파트 매매가격은 수도권·비수도권 모두 오름세가 확대되어 전월대비 0.3% 상승(8월 0.1% → 9월 0.3%)하였음. 전세가격 또한 수도권과 비수도권 모두에서 오름폭이 확대(전월대비 0.2% → 0.4%)되었음.

II. 외환 · 국제금융 동향

1. 국제금융

9월 이후 국제금융시장은 연준의 양적완화 종료 시점이 다가오면서 조기 금리인상 우려가 부각된 가운데 지정학적 리스크, 글로벌 경기둔화 우려 등으로 위험선호성향이 다소 약화된 모습을 보였음.

9월 이후 미국 국채금리(10년물)는 FOMC를 앞두고 연준의 조기 금리인상 우려 등으로 가파르게 상승하였다가 지정학적 리스크, 글로벌 경기둔화 우려 등으로 하락하여 8월말과 비슷한 수준을 보였고, 일본 국채금리도 주요 선진국 금리와 같이 상승하였다가 하락으로 전환하였음.

9월 이후 글로벌 주가(MSCI)는 선진국 및 신흥국 모두 상당폭 하락하였음.

9월 이후 미 달러화는 미국 경기회복세 및 연준의 통화정책 정상화 기대 등으로 대부분 통화에 대해 강세를 지속하였음.

2. 외환수급

9월중 경상거래는 무역거래 흑자가 증가하였으나 무역외거래 적자가 늘어나면서 전월 수준을 유지하였음.

자본거래는 외국인 국내증권투자가 소폭 순유출로 전환되고 거주자 해외증권투자도 늘어나면서 순유출 규모가 크게 증가하였음.

금융거래는 외은지점이 순유출을 지속하였으나 국내은행이 순유입을 보이면서 소폭의 순유입을 기록하였음.

3. 외환보유액

9월말 외환보유액은 3,644억달러로 미 달러화 강세의 영향 등으로 전월 대비 31억달러 감소하였음.

4. 외환시장

9월말 기준 원/달러 환율은 1,055.2원으로 전월말 대비 3.9% 절하되었음.

원/엔 환율(100엔당)은 하락세를 지속하여 9.25일 955.0원까지 낮아졌다가 이후 엔화 약세에 대한 원화의 동조 약세 현상이 나타나면서 반등하였음.

외환 스왑레이트(3개월물)는 내외금리차 축소, 수출업체의 선물환 매도 등으로 8월말 대비 하락하였음.

5. 국내은행 외화자금사정

국내은행의 대외차입여건 및 외화자금사정은 양호한 상황이 지속되었음.

III. 금융시장 동향

1. 채권·주식

가. 시장금리

국고채(3년)금리는 9월 금통위 이후 큰 폭 하락하였음. 이는 기준금리 추가 인하기대 강화, 미 국채(10년)금리 하락, 외국인 국채선물(3년) 순매수 등에 기인하였음.

회사채(3년)금리는 국고채대비 금리메리트 부각 등으로 투자수요가 늘어남에 따라 국고채(3년)금리보다 더 큰 폭으로 하락하였음. 이에 따라 신용스프레드는 소폭 축소되었음.

단기시장금리의 경우 통안증권(91일) 및 은행채(3개월)금리는 큰 폭 하락하여 기준금리를 하회하였음. 다만 CD(91일), CP(91일)금리는 상대적으로 소폭 하락하였음.

나. 주가

코스피는 큰 폭 하락하여 2,000을 상당폭 하회하였음. 이는 글로벌 달러화 강세 전망, 중동·우크라이나·홍콩 관련 지정학적 리스크 증대, 국내기업 실적부진 우려 확산 등에 기인하였음.

다. 외국인 국내증권 투자

9월중 외국인의 국내채권투자는 순유입으로 전환되었음. 해외 은행 자금의 순유출 규모가 금리차익거래유인 축소 등으로 확대되었으나 해외 중앙은행이 전월 수준의 순유입을 지속하고 글로벌펀드 자금도 순유입으로 전환한 데 기인하였음. 한편 외국인은 국채선물(3년)시장에서 순매수를 지속하였음.

외국인의 국내주식투자는 6개월만에 순유출로 전환되었음. 이는 FOMC 회의 및 스코틀랜드 분리투표를 앞둔 경계감, 지정학적 리스크, 원/달러 환율 반등에 따른 차익 실현 유인 증대 등에 기인하였음.

2. 여수신

가. 여수신금리

9월 중 은행 여신금리(신규취급액 기준)는 전월대비 소폭 하락한 것으로 추정됨. 기업대출금리가 시장금리 하락을 반영하여 상당폭 하락하였으나 가계대출금리는 특이요인(저금리 집단대출 비중 하락 등)에 주로 기인하여 소폭 상승하였음.

은행 수신금리(신규취급액 기준)는 시장금리 하락에 따라 정기예금금리를 중심으로 상당폭 하락한 것으로 추정됨.

나. 여신

9월 중 은행 가계대출(모기지론 양도 포함)은 전월보다 증가폭이 축소되었음. 주택담보대출(모기지론 양도 포함)은 정책모기지론 취급이 둔화되었으나 주택거래량 증가, 낮은 대출금리 등으로 예년 증가폭을 상회하였으며 마이너스통장대출 등은 추석경비 결제수요 등으로 소폭 증가하였음.

비은행 가계대출(모기지론 양도 포함, 9.20일 기준)은 전월동기대비 증가폭이 축소되었음.

은행 기업대출은 증가규모가 소폭 축소되었음. 대기업대출은 분기말 부채비율 관리 등으로 전월에 이어 소폭 증가에 그쳤으며 중소기업대출은 추석자금 수요에도 불구하고 전월말 휴일에 따른 결제성자금대출의 9월초 이연 상환, 분기말 부실채권 정리 등으로 증가폭이 축소되었음.

기업의 직접금융 조달규모는 순발행으로 전환되었음. 회사채가 소폭 순상환되었으나 CP(9.20일 기준)는 일부 공기업의 공사채 만기상환자금 마련을 위한 발행 등으로 순발행 전환되었음.

은행의 기업대출 및 가계대출 연체율(9.20일 기준)은 대체로 안정세를 지속하였음.

다. 수신

9월중 은행 수신은 전월대비 증가폭이 축소되었음. 수시입출식예금은 추석 상여금 등 개인자금 유입에도 불구하고 전월말 휴일에 따른 이연 세금 납부, 분기말 부채비율관리를 위한 법인자금 인출 등으로 증가폭이 축소되었으며 정기예금은 금리 하락 등으로 부진하였음. 한편 CD 및 은행채는 소폭 순발행 전환되었음.

비은행 수신도 증가폭이 대체로 축소되었음. 자산운용사 수신은 시장금리 하락 기대 등으로 채권형펀드 증가폭이 확대되었으나 분기말 부채비율 관리를 위한 법인자금 인출 등의 영향으로 MMF가 감소함에 따라 증가규모가 축소되었음. 금전신탁도 계절요인 등으로 증가폭이 축소되었음. 다만 신용협동기구 수신은 추석 상여금 및 농산물 판매대금 유입 등으로 증가폭이 확대되었음.

3. 통화

9월중 M2증가율(평잔기준 전년동월대비)은 전월보다 하락한 7%대 초반으로 추정됨. 이는 정부부문에서 국고채 만기상환자금 예치 등으로 통화가 환수된 데다 국외신용도 거주자 해외증권투자 확대 등으로 축소된 데 주로 기인함.

M1증가율은 전월보다 상승한 12%대 초반으로 추정됨.