

2015년도 제21차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 자 2015년 11월 12일(목)
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 | 하 성 감 사 | 허 재 성 부총재보 |
| | 서 영 경 부총재보 | 이 흥 모 부총재보 |
| | 김 민 호 부총재보 | 윤 면 식 부총재보 |
| | 채 선 병 외자운용원장 | 최 운 규 경제연구원장 |
| | 장 민 조사국장 | 조 정 환 금융안정국장 |
| | 허 진 호 통화정책국장 | 신 호 순 금융시장국장 |
| | 홍 승 제 국제국장 | 서 봉 국 공보관 |
| | 이 환 석 금융통화위원회실장 | 박 철 원 의사팀장 |

6. 회의경과

가. 의결안건

<의안 제48호 — 통화정책방향>

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제113호 - 「국내외 경제 동향」, 국제국장이 보고 제114호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장국장이 보고 제115호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음.(보고내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 전일 보고내용을 접수하고 「한국은행법」 제28조에 따라 의안 제48호 - 「통화정책방향」을 상정하였음.

(3) 위원 토의내용

「국내외 경제동향」과 관련하여 일부 위원은 수출이 우리 경제의 하방위험 요인으로 작용하고 있으며, 특히 중국의 성장 둔화가 향후 중국에 대한 큰 폭의 수출 감소로 이어질 수 있다는 우려를 표명한 후, 일본, 중국 등 우리나라와 수출 경합도가 높은 국가의 수출 둔화세와 우리나라 수출 감소를 비교하여 우리나라의 수출 부진이 글로벌 공통요인과 국내 경제의 구조적 요인 중 어떤 요인의 영향을 크게 받고 있는지 면밀히 분석해 보면 국내 경제의 향후 진로를 평가하는데 도움이 될 것이라는 견해를 밝혔음.

이어서 동 위원은 설비투자가 2012~2013년 중 조정과정을 거친 후 2014~2015년 중 추세수준으로 복귀하였으나 수출 부진, 기업의 매출 감소세, 인구구조 변화 등에 따른 소비 제약 등을 감안하면 향후 추세수준을 지속할 것으로 낙관하기 어려운 상황이라는 견해를 제시하면서, 이러한 점에서 설비투자를 실질적으로 촉진할 수 있는 제도개선 및 정책 대응방안 등을 강구하고 관련당국에 제안할 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

다른 일부 위원은 내수 중심의 경기회복에 대한 기대가 높아지고 있으나 수출 부진, 재고 사이클 등을 감안할 때 향후 경기 회복세가 강하지 않을 가능성이 있다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 최근의 소비 증대가 정책 및 부채 의존적인 데다 경기선도 부문도 뚜렷하지 않은 만큼 내수의 부분적 활황이 전반적인 생산 역량(productive capacity) 증대로 이어지도록 유도해 나가야 한다는 견해를 개진하였음.

또한 동 위원은 경제주체들이 느끼는 체감경기는 불확실성과 밀접하게 관련되어 있다고 언급한 후, 기초경제여건 관련 각종 지표가 개선 조짐을 보이고 있지만 경제주체들의 체감경기는 지표경기를 후행하거나 크게 나아지지 않고 있는 것으로 조사되고 있다는 우려를 표명하였음.

아울러 동 위원은 최근 소비 개선세가 충분치 않은 것은 Angus S. Deaton의 견해처럼 경제주체들이 현재의 소득 증가가 저조하다는 점을 미래소득에 대한 부

정적 신호로 인식하여 소득 증가분에 비해 작게 소비하고 있기 때문일 수 있다는 의견을 제시하였음. 이어 Joseph E. Stiglitz에 따르면 미국 등 선진국의 경우 소비보다는 투자부진이 내수 회복을 저해하고 있는데 국내 경제에도 이러한 문제가 없는지 점검할 필요가 있다는 취지로 발언한 후, 경제주체의 경기에 대한 긍정적 인식 확산, 디플레이션 우려 완화 등을 위해 적극적인 커뮤니케이션 대책이 필요한 시점이라는 견해를 제시하였음.

이에 대해 관련부서에서는 내수 회복세가 강하지 않은 것은 미래소득에 대한 불확실성, 고령화 등 구조적 요인이 소비를 제약하고 있기 때문이라고 답변한 후, 설비투자는 추세수준을 회복할 것으로 전망하고 있다고 첨언하였음.

한편 동 위원은 최근의 내수 개선 흐름이 내년까지 지속될지 불투명한 만큼 우리 경제의 내년 경제성장률은 향후 수출 흐름에 달려있다는 시장 일부의 시각을 언급한 후, 최근 우리나라의 수출 부진의 원인을 다각도 - 저유가 지속, 교역 상대국 수입수요의 둔화, 수출상품 구성과 세계 수입수요 구성 간의 불일치, 수출 주력품목의 가격 및 품질 경쟁력 저하, 글로벌 가치사슬(global value chain)의 변화 등 - 로 진단하고 종합적인 처방을 마련할 것을 당부하였음.

이어서 동 위원은 중국 정부가 제13차 5개년 계획을 통해 안정적 내수기반 창출과 혁신형 성장모델 구축을 지향하는 것으로 보이는데, 이것이 우리나라의 중국에 대한 수출과 투자 등에 미칠 영향을 경상수지 흑자의 상당부분이 중국과의 대외거래에서 발생한다는 점에 유의하여 심도 있게 분석할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

끝으로 동 위원은 인구고령화, 저출산율 등으로 향후 생산가능인구가 감소하게 되면 성장에 부정적 충격으로 작용할 것인 만큼 사전에 대책을 강구할 필요가 있다는 견해를 덧붙였다.

또 다른 일부 위원은 내수는 소비와 투자로 구성되는데, 소비의 경우 인구가 늘지 않는다면 지속적인 증가를 기대하기 어렵다는 점에 비추어 내년에 우리 경제가 전망 수준으로 성장하기 위해서는 설비투자가 견조한 증가세를 보여야 한다는 관련부서의 분석에 동의를 표명한 후, 이러한 관점에서 금융중개지원대출 등 당행의 정책수단을 활용하여 설비투자에 유인을 제공하는 방안을 강구할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

이어서 동 위원은 전통적으로 통화정책은 물가와 장기적으로 안정적인 관계를 보였으나 최근에는 그 관계가 상당히 약해지고 오히려 성장과의 관계가 과거에 비해 강화되었다고 지적하면서 통화정책 체계를 재점검할 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

또한 동 위원은 당행이 채택하고 있는 물가안정목표제는 통화정책으로 물가를 통제할 수 있다는 점(controllability)과 필립스 곡선이 유효하다는 점을 전제하고 있는데, 최근에는 이 두 가지 전제가 유효하지 않다는 징후가 상당한 만큼 물가안정목표제의 운용방식을 변경하는 방안을 검토해야 한다는 견해를 나타내었음.

아울러 동 위원은 물가안정 목표 설정 시 물가변동허용폭을 반드시 달성해야 할 목표로 해석할 경우 향후 통화정책이 물가 중심으로 경직적으로 운영되는 과정에서 경제안정화라는 정책목표와는 달리 오히려 금융불안정을 초래할 가능성이 있다는 우려를 표명하였음.

한편 동 위원은 미국, 일본, ECB의 경우 물가변동허용폭을 설정하지 않고 있다는 점, 영국의 경우에는 물가변동허용폭을 설정하고 있으나 실제 물가가 물가목표허용폭을 벗어날 경우 중앙은행에 설명책임을 부과하기 위한 수단으로만 활용된다는 점 등의 사례를 언급하였음.

이와 관련하여 일부 위원은 물가변동허용폭은 중심치를 어떻게 설정하느냐에 따라 그 함의(implication)가 상당히 달라진다는 점 등을 언급하면서 물가목표 중심치와 변동허용폭 간의 관계도 물가안정 목표 설정 시 유의해야 할 사항이라는 견해를 덧붙였음.

한편 일부 위원은 관련부서에서는 경기가 전망경로를 유지하고 있는 것으로 판단하고 있는데 이러한 경기흐름이 금년 말과 내년 초까지 이어질 수 있을 것인지 여부가 향후 통화정책운용에 핵심 고려사항이 될 것으로 보인다는 견해를 나타낸 후, 전분기 성장 호조에 따른 기저효과, 정부부문의 성장기여도 하락 우려, 수출부진 심화 가능성 등 성장 측면의 하방위험 요인을 고려해 보면 4/4분기 경제성장률의 전망경로 유지 여부는 민간부문의 회복세가 충분할지 여부에 달려있다는 견해를 제시하였음.

이에 대해 관련부서에서는 정부부문의 성장기여도가 전분기에 비해 낮아지겠지만 지방재정 추경 및 집행률 제고 등 정부의 각종 정책노력을 감안하면 재정부문의 성장기여도 하락 폭이 크지 않을 수 있다는 점, 일부 업종에서 대규모 설비투자가 계획되어 있는 것으로 조사된 점, 소비 개선효과가 연말에 집중될 것으로 예상된다는 점 등을 고려할 때 4/4분기 중 실물경제가 전망경로를 유지할 것으로 판단하고 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 미 연준의 정책금리 인상 속도, 선진국의 경기회복 여부, 중국의 성장세 감속 정도 및 이것이 신흥국에 미칠 영향 등 대외 위험요인과 정부정책 효과 소멸 및 이에 따른 소비 및 건설투자 부진 우려, 기업구조조정 추진 등 대내 위험요인을 종합할 때 내년도 경제성장률의 불확실성이 높아진 것으로 보인다는 견해를 덧붙였다.

이에 대해 관련부서에서는 기업구조조정의 파급효과의 경우에는 지난 경제전망 시 충분히 반영되기 어려운 점이 있었다고 답변하였음

이와 관련하여 동 위원은 통화정책이 실물경제의 흐름 변화에 적기에 대응할 수 있기 위해서는 전망경로의 상·하방 위험을 균형 있게 파악하는 것이 전제되는 만큼 내년 중 성장경로의 변화 여부를 계속 면밀히 점검할 것을 당부하였음

또한 동 위원은 최근 제조업 설비투자가 일부 수출주력업종에 편중되어 이루어지고 있는 데다 여타 제조업에는 상당한 규모의 유헴생산력이 잔존하고 있는 가운데 한계기업 구조조정 지연, 경기 불확실성 고착화 등 투자 제약여건이 단기간 내에 개선되기 어려운 점을 감안할 때 향후 수출 부진이 지속될 경우 내년 중 설비투자가 전망경로를 하회할 우려가 있다는 의견을 개진하였음.

이에 대해 관련부서에서는 수출여건의 개선 가능성, 핀테크(Fin Tech)·의료 등 서비스업종의 설비투자 확대 전망 등을 고려하여 내년에도 설비투자가 추세수준으로 이루어질 것으로 예상하고 있다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 자본의 한계생산성 하락 등으로 설비투자의 성장 견인력이 과거보다 약화된 점, 설비투자가 잠재성장률을 높일 수 있는 핵심요소라는 점 등을 언급한 후, 설비투자 촉진을 뒷받침할 수 있도록 관련 제도를 개선하는 방안을 적극 강구하는 한편 필요할 경우 관련당국에 정책대안을 제시할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

끝으로 동 위원은 10월 중 수출물량이 전년동월대비 감소한 것으로 추정되는 점 등에 비추어 수출 부진이 상당히 우려된다고 언급한 후, 중국의 소비·서비스

중심 경제구조로의 전환, 가공무역 축소 등 경제구조 변화, 선진국 중심의 글로벌 경기 회복 등 최근의 대외 여건변화에 능동적으로 대응하기 위해서는 수출 시장 및 품목의 다변화, 수출상품의 고부가가치화, 수출산업의 구조개편, 관련 규제 정비 등 다각도의 노력을 기울일 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

다른 일부 위원은 관련부서의 전망대로 내년에도 경기가 내수 중심으로 회복세를 보일 경우 제조업에 비해 고용창출력이 큰 서비스업의 발전과 우리 경제의 대외여건 변화에 대한 민감도가 낮아지는 경제안정화 효과를 기대할 수 있겠으나, 최근의 소비 증가세는 메르스 사태 여파의 기저효과와 개별소비세 인하, 코리아 블랙 프라이데이(Black Friday) 등 정부의 소비 진작책 등 일시적 요인의 영향을 크게 받은 것이기 때문에 지속되기 어렵다는 시각이 있다고 언급한 후, 향후 미국의 경기가 회복되더라도 우리나라의 수출이 단기간 내에 뚜렷이 개선될 가능성이 높지 않은 점을 고려하면 소비 등 내수의 개선세가 지속되는 것이 중요하다는 점에 유의하여 내수 동향을 더욱 면밀히 점검해 나가는 한편 내수 진작과 이를 통해 생산과 고용 증가를 도모할 수 있는 대책을 강구할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

이어서 동 위원은 미국의 고용지표가 예상치를 상회하면서 금년 12월에 미 연준이 정책금리를 인상할 것이라는 기대가 강해진 것은 미국의 경우 물가안정과 함께 고용확대가 미 연준의 법상 책무이기에 고용지표에 대한 일반의 관심이 높기 때문이라고 언급한 후, 우리나라의 경우에도 최근 들어 통화정책을 수행할 때 고용안정을 중시할 필요가 있다는 견해가 점차 강하게 제기되고 있다는 점, 금통위 회의 시 고용상황에 대한 분석 강화 필요성이 제기되어 온 점 등을 감안하여 관련부서에서 종전보다 다양한 고용상황 분석자료를 작성하기 위해 노력하고 있는 것은 매우 시의적절하다는 취지로 발언한 후, 다만 고용에 대한 관심이 높은 미국에서도 신뢰성 있는 고용지표를 찾기가 어렵다는 말이 나오고 있듯이 고용상황을 적기에 보다 정확히 파악하기 위해서는 더욱 많은 개선과 보완이 필요한 만큼 이에 관한 조사·연구 노력을 계속할 것을 당부하였음.

「외환·국제금융 동향」과 관련하여 일부 위원은 수출 감소세가 지속되고 있는 상황에서 최근 실질실효환율이 다시 오르고 있는 점에 대해 각별한 유의가 필

요하다는 견해를 제시하였음.

다른 일부 위원은 최근 환태평양경제동반자협정(TPP, Trans-Pacific Partnership) 협정문과 참여국 거시정책당국 간 공동선언문이 공개된 만큼 우리나라의 TPP 참여 시 예상되는 장단점을 산업, 금융, 정책 등 다양한 측면에서 면밀히 점검하는 것이 좋겠다는 의견을 제시하였음.

이어서 동 위원은 한·중 정상급 회담에서 합의된 바와 같이 중국 내에 원화-위안화 직거래시장을 개설하기 위해서는 어떤 후속조치가 필요한지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 외국환거래규정 상 비거주자의 원화거래 규제를 완화해야 하며, 거래정보의 수집 등의 후속조치도 필요하다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 미 연준이 금년 내에 정책금리를 인상하기 시작하겠지만 글로벌 경기 등을 감안할 때 인상 속도는 완만할 것이라는 시각이 일반적이라고 언급한 후, 향후 달러화 강세 기조와 주요 선진국 간 통화정책의 차별화가 진행되면서 글로벌 유동성 흐름 및 환율의 변동성이 높아질 것이라는 일반적인 시각과 달리, 미국 경제의 장기 저성장과 저금리 장기화 기대에 기반한 투자포지션이 현재 상당하다는 점과 통화정책 차별화에도 불구하고 주요 선진국 간 기초경제여건의 차이가 실제로는 작다는 점에 비추어 볼 때 향후 환율 변동성은 높지 않은 대신 금리 변동성이 과거에 비해 높아질 것이라는 견해가 제기되고 있다는 점에 유의할 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

이어서 동 위원은 향후 글로벌 금융시장의 영향으로 자본유출입 및 환율의 변동성이 확대될 경우 기업의 환위험 관리 부담이 크게 늘어나면서 수출 및 투자부진 등을 통해 경기회복에 부정적 영향을 미칠 가능성이 있으며, 특히 유로지역, 일본, 중국 등 각국이 경쟁적으로 자국 통화가치의 하락에 나설 경우 어려운 상황에 처할 수 있다는 의견을 나타내었음.

또한 동 위원은 우리나라 국채 금리와 원화환율의 변동성이 주요국에 비해 상당히 높다고 지적하면서, 우리나라가 TPP에 가입할 경우 외환시장 개입규모에 관한 정보를 공표할 의무가 부과되는 점, 글로벌 금융시장의 충격이 역외시장거래 및 파생상품거래 등 비전통적인 거래를 통해서도 개별 국가에 파급되는 점 등

을 고려해 보면 통화정책의 국제적 공조, 시장안정화 조치(smoothing operation) 등으로 환율의 변동성을 완화하는 데에는 한계가 있는 만큼 거주자의 해외투자를 촉진하여 경상수지 흑자 및 외국인 포트폴리오 자금유입에 따른 원화환율 하방 압력을 완화해 나갈 필요가 있다는 견해를 개진한 후, 보다 긴 시계에서는 장기간 체계적인 노력을 통해 자국 통화가 준안전통화로 시장에서 평가되도록 유도한 호주 등의 사례를 참고하여 원화의 국제화를 추진할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

이와 관련하여 일부 위원은 원화의 국제화 추진 필요성에 대해 동감을 표명하였음.

아울러 동 위원은 세계 전체 기준으로 GDP대비 경상수지 불균형 비율이 과거에 비해 낮아진 점, 저유가 지속으로 산유국이 해외투자자금을 회수하는 상황이라는 점, 향후 미국의 정책금리 인상에 따라 국제금융시장의 긴축모드가 강해질 수 있는 점 등에 비추어 향후 글로벌 유동성(global liquidity)이 축소될 가능성이 있다고 언급하면서, 이러한 글로벌 리스크 요인 하에서도 국내 금융·경제가 안정을 유지하도록 하는 것이 중앙은행을 포함한 정책당국의 책무라는 견해를 제시하였음. 이어 국내 금융·경제의 안정성을 높이기 위해 그간 내수시장 육성, 거시경제 기초경제여건 강화, 외환건전성 정책체계 보강 등 각종 정책을 추진해 왔으나 최근 G2 리스크가 부각되면서 추가적인 거시경제 안전판이 필요하다는 인식이 확산되고 있다고 언급한 후, 이러한 점에서 경상수지 흑자 등으로 국내에 유입된 외화자금을 국외에서 적절하게 운용할 수 있도록 국내 금융기관의 자산운용 역량을 강화하는 방안을 발굴하여 관련당국에 제안하는 것이 좋겠다는 견해를 개진하였음.

한편 동 위원은 원화·위안화 직거래시장의 성공 여부는 고객인 민간기업이 얼마나 참여하느냐에 달려 있다고 언급한 후, 각종 관련 하부기반(infrastructure)을 정비하고 고객의 편의성을 제고해 나가면 자연스럽게 민간기업이 동 시장을 활발히 이용할 것이라고 발언하였음.

한편 일부 위원은 금년 10월 미국의 고용지표가 상당히 호조를 보인 점에 비추어 미 연준이 12월에 정책금리를 인상할 가능성이 높아졌다고 언급한 후, 미 연준이 달러화 강세 부담 등을 고려하여 정책금리를 매우 완만하게 인상할 것이라는 시각이 일반적이지만, 다른 한편에서는 임금상승률이 상당히 높은 수준이기

때문에 내년 하반기경 필립스 곡선 관계가 복원될 가능성이 있는 점, 노동생산성이 빠르게 하락하고 있는 점, 노동공급 증가세가 둔화되고 있는 점 등을 고려할 때 내년에 미국 경기가 예상보다 빠르게 회복하면서 인플레이션 리스크가 부각되고 그 결과 미 연준의 정책금리 인상속도가 가팔라질 수 있다는 시각도 있다고 발언하면서, 이에 대한 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 국제기구의 내년도 경제성장 전망, 미국의 경제상황, 통화정책 정상화 관련 미 연준의 기존 입장 등을 고려할 때 미국의 정책금리 인상속도는 완만할 것으로 예상하고 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 향후 미 연준이 정책금리를 인상하더라도 안전자산인 미국 국채에 대한 글로벌 수요를 감안하면 시장금리가 오르지 않고 미 달러화가 강세를 지속하여 미국 경제가 유동성 함정(liquidity trap) - 현재 일각에서는 국가별로 안전자산에 대한 수요와 공급 간 불일치가 있다는 점, 미국 등 주요국들이 Zero Lower Bound(ZLB)에 직면한 결과 실질금리가 균형실질금리를 상회함에 따라 자원배분이 비효율적으로 이루어지고 있다는 점 등을 지적하면서 현재 주요국들이 유동성 함정에 빠져 있다는 시각이 있으며, 주요국이 유동성 함정에서 벗어나기 위해서는 확장적 재정정책이 필요하나 실제로는 재정 상 제약 때문에 통화정책에 의존하고 있어 다른 주변국에 유동성 함정과 디플레이션을 수출하는 결과를 초래하고 있다는 지적도 있음 - 에서 벗어나지 못할 수 있다는 비관적 시각도 일부 제기되고 있다고 소개하면서, 향후 발생할 수 있는 미국 발 부정적 충격으로부터 국내 경제의 안정성을 확보할 수 있는 정책조합을 강구해 나갈 필요가 있다는 취지로 발언하였음.

다른 일부 위원은 최근 정부는 우리나라의 TPP 참여와 중국 상해에 원화-위안화 직거래시장 개설을 추진하고 있는데, 이들 과제가 실현되면 우리나라의 외환시장 안정을 위한 정책수행 여건에 상당한 변화가 있을 것으로 예상된다고 언급한 후, 지난 11월 6일 미국 재무부가 공개한 TPP 참여국의 거시정책당국간 공동선언문을 보면 회원국들은 공정무역 관행 확립을 위하여 환율정책을 시장친화적으로 수행해야 되고 이를 실천하기 위한 방안의 하나로 외환시장 개입 정보 등을 주기적으로 공표해야 한다는 내용이 포함되어 있다고 지적한 후, 정부가 TPP에 참여할 의사가 있다는 점에서 앞으로 외환시장 개입 정보 공개문제가 본격적으로 논의될 가능성이 높은 만큼 시장충격과 외환시장 운용부담 등 부정적 영향을 최소화할 수 있는 방안을 사전에 검토할 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

이어서 동 위원회는 지난 10월 31일 한·중 정상급 회의 시 양국 간 합의에 따라 향후 상해에 원화-위안화 직거래시장이 개설될 경우 원화가 역외에서 본격적으로 거래되는 상황이 될 텐데, 시장개설 초기에는 거래량이 많지 않아서 국내 외환시장에 미치는 영향이 크지 않겠지만 앞으로 중국과의 무역결제에서 원화의 활용도가 높아지면서 시장규모가 점차 확대될 가능성도 있는 만큼 상해시장에서의 거래량과 환율 등 시장동향을 면밀하게 모니터링 할 수 있는 체제를 구축하는 방안을 강구하는 것이 좋겠다는 견해를 나타내었음.

「금융시장 동향」과 관련하여 일부 위원회는 최근 신용스프레드가 상당히 확대되었다고 언급한 후, 일정 정도의 신용경계감은 필요하지만 과도한 신용경계감은 시장의 쏠림현상을 유발할 수 있다는 우려를 표명하면서 신용스프레드 확대 배경과 향후 전망을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 신용스프레드가 일부 조선사의 부실 문제가 부각된 이후 조금씩 확대되다가 최근에는 취약업종 기업의 업황 부진, G2 리스크 등 대내외 여건의 영향으로 확대되었다고 답변하고, 단기간 내에 기업들의 업황 부진 등이 개선되기 어려운 만큼 회사채시장의 신용경계감이 당분간 이어질 가능성이 있다고 설명하였음.

이와 관련하여 동 위원회는 미국의 정책금리 인상을 앞두고 있다는 점에 유의하여 직접금융시장의 상황을 더욱 면밀히 모니터링할 것을 당부하였음.

다른 일부 위원회는 금년 중 아파트 분양물량이 늘어나면서 주택담보대출 중 집단대출 취급실적이 크게 증가하고 있다고 지적하면서, 리스크관리 측면에서 집단대출에 대한 은행들의 기본적인 입장은 어떠한지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 은행들이 집단대출 심사를 강화하는 움직임은 감지되고 있지만, 현재 주택금융공사, 주택도시보증공사 등에서 집단대출에 대해 보증을 하고 있기 때문에 은행들이 집단대출 관련 손실을 입을 가능성은 높지 않다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원회는 집단대출에 대한 보증 업무는 공공기관이 수행하기 보다는 시장원리에 의해 이루어지는 것이 타당하다는 의견을 제시하였음.

또 다른 일부 위원은 주택담보대출 등 가계대출의 높은 증가세가 지속되고 있는 데다 직접금융시장 경색 등의 영향으로 은행의 기업대출 증가폭이 확대되고 있다는 점에서 신용창출(credit creation)이 과도한 상황은 아닌지, 금융채 및 CD 발행 등 은행의 비핵심부채가 적정하게 관리되고 있는지 등에 관한 점검이 필요하다는 취지로 발언하면서, 이러한 신용증가가 실물경제의 활성화로 충분히 이어지지 않고 있는 점에 대해서 우려를 표명한 후, 경상수지 흑자가 높은 수준을 지속하는 가운데 낮은 경제성장률과 높은 신용증가율이 공존하는 상황에 대한 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 실물경기회복 사이클이 강하지 않은 가운데 신용이 급증하는 상황이 장기간 지속될 경우 금융부문의 불균형이 향후 경제의 안정을 저해할 가능성이 있다고 답변한 후, 일반적으로 신용증가율과 실물경기 사이클은 동행하는 모습을 보이는 것이 바람직하다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 최근 회사채시장이 위축된 점을 고려하면 당행의 네 차례에 걸친 기준금리 인하에 따라 통화지표 상 유동성(monetary liquidity)은 풍부해 보이지만 기업의 자금조달 용이성 등 시장유동성에는 여전히 문제가 있어 보인다는 의견을 제시한 후, 이러한 상황이 전개되고 있는 배경이 무엇인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근 회사채시장이 위축되면서 일부 대기업들이 자금조달 방식을 기존의 무담보 회사채발행에서 담보부 은행차입으로 대체하는 모습이 나타나고 있으며, 최근과 같이 대외 리스크가 부각될 때는 무담보부 회사채시장이 담보부 은행차입시장보다 다소 민감하게 반응하는 경향이 있다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 최근 은행들이 은행채 등 비핵심부채에 의한 자금조달 및 운용을 확대하면서 회사채시장의 위축을 보완하고 있는 것은 금융시스템 전체의 자금공급 측면에서는 긍정적이지만 금융산업의 균형 발전 측면에서는 바람직하지 않은 점이 있다는 의견을 제시한 후, 향후 회사채시장의 주요 자금공급자인 기관투자자들이 구조조정 과정에서 입을 수 있는 손실규모를 파악해 볼 것을 당부하였음.

끝으로 동 위원은 최근 만기 10년 이상 국채금리가 한·미간 역전되어 있고 만기 5년 이하 국채금리는 국내가 미국에 비해 여전히 높다고 언급하면서, 이러한 내외금리차 움직임이 국내 금융시장에 어떤 영향을 미치고 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 내외금리차는 주로 외국인 채권자금의 유출입을

통해 국내 금융시장에 영향을 미치게 되는데, 현재 외국인이 주로 투자하는 5년 이하 국채에서는 국내 금리가 미국보다 높은 수준이기 때문에 외국인 채권자금의 유출 측면에서는 우려할 상황은 아니라고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 중앙은행이 채권시장에 탄력적으로 개입하여 장단기 금리차를 적정 수준으로 유도하는 것이 가능한지, 아니면 중앙은행은 일시적인 시장금리의 급변동을 완화하는 역할에 그치는 것이 바람직한지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 장단기 금리차, 보다 일반적으로 수익률곡선의 형태는 중앙은행의 정책금리 수준, 시장참가자들의 경기 및 물가 전망, 채권시장의 수급여건에 의해 복합적으로 결정된다는 점에서 중앙은행이 수익률곡선의 적정수준을 판단하여 이를 관리하는 것은 사실상 어려울 뿐만 아니라 바람직하지 않다고 답변한 후, 다만 채권시장에서 일시적인 수급 또는 기대의 쏠림현상이 발생할 경우 이것을 완화하기 위한 중앙은행의 역할은 필요하다고 첨언하였음.

한편 일부 위원은 2016년에 가계부채 종합 관리방안이 본격적으로 시행되더라도 아파트 분양에 따른 집단대출 증가규모를 감안하면 향후에도 주택담보대출 증가세가 둔화되기 어려울 것이라는 점, 최근 대규모로 분양된 아파트의 입주자 본격화되는 시점에 아파트가격이 하향 압력을 받을 가능성이 있다는 점 등을 지적한 후, 향후 가계대출 문제가 현재화될 것에 대비하여 당행을 포함한 관련당국이 상황 별로 어떻게 대처해야 하는지 종합적인 대책을 강구할 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

이어서 동 위원은 기업별 신용도에 따라 자금조달에 차별화가 발생하는 것은 당연한 현상이며, 오히려 신용도와 무관하게 기업들의 자금조달 상황이 동시에 용이해지거나 어려워지는 상황 - 즉 기업별로 옥석이 가려지지 않는 상황 - 이 발생할 경우 이것이 더 큰 문제라는 의견을 나타내었음.

또한 동 위원은 금융감독원이 중소기업 정기 신용위험 평가결과와 대기업 수시 신용위험 평가결과를 발표하는 것으로 알고 있는데, 개별 기업 자료를 공유할 수 있다면 당행이 금융·경제상황을 모니터링 하는 데 큰 도움이 될 것인 만큼 이에 관해 관련당국과 협의할 것을 당부하였음.

다른 일부 위원은 미국의 정책금리 인상 기대가 강해지면서 외국인 투자자들의 국채선물 순매수 규모가 감소함에 따라 국채금리가 상당 폭 상승하였다고 언급한 후, 향후 국채금리가 급등할 가능성은 없는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 만일 외국인들이 대규모의 국채선물포지션을 일시에 청산할 경우에는 장기금리에 영향을 미칠 수 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 신흥국과 선진국 간 실물경기의 비동조화(decoupling)가 진행되는 가운데 국내 금융시장은 선진국과 동조하는 모습을 보이고 있으나, 미국의 정책금리 인상 이후에는 외국인 채권자금이 유출되면서 국내 채권시장과 자본시장 등 비은행 경로 - 국채시장의 경우 국내 기관투자자들의 수요가 있기 때문에 국채금리 상승이 제약될 수 있지만, 회사채시장의 경우에는 신용스프레드가 상당히 확대될 수 있음 - 를 통해 대외 충격이 파급될 가능성이 높다는 견해를 제시한 후, 이러한 점에서 향후 대외 충격의 국내 파급 정도, 시스템 위험 발생 가능성, 당행의 대응방안 등을 면밀히 점검하여 관련 비상계획(contingency plan)을 보강할 것을 당부하였음.

또한 동 위원은 최근 관련당국이 집단대출 관리를 강화하기 시작하였으나 주택담보대출 증가가 아파트 분양물량 확대 등에 주로 기인한다는 점을 고려하면 향후 가계부채 증가세가 둔화되지 않을 수 있다는 우려를 표명한 후, 최근 아파트 분양시장에서 시장원리에 따른 수급조절 기능이 잘 작동하고 있는지, 아파트 분양시장에 건설사들의 쏠림현상이 작용하고 있는 것은 아닌지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근 분양시장이 활황을 보이고 있는 것은 금융위기 이후 주춤했던 분양시장이 실수요에 기반하여 재기되는 측면이 있지만, 쏠림현상의 영향도 일부 반영된 것으로 파악하고 있다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 건설산업의 구조조정이 논의되고 있다는 점에 유의하여 경제구조 및 금융 안정 차원에서 선제적 조치가 필요한 점이 있는지 점검하는 것이 좋겠다는 의견을 덧붙였음.

아울러 동 위원은 현재 취약업종, 한계기업, 개인사업자 등에 대한 은행 대출이 상당한 점에 비추어 기업구조조정의 추진과정에서 은행에 충격이 있을 수 있다고 언급한 후, 현재 은행 자본건전성 수준으로 이러한 충격을 흡수할 수 있는지 아니면 구조조정을 원활히 뒷받침하기 위해서는 은행자본의 확충이 선행될 필요가 있는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 국내 은행의 경우 전반적인 경영건전성이 비교적

양호하다는 점, 고정이하 여신비율, 대손충당금 적립비율 등 자산건전성 및 자본 적정성 비율이 과거에 비해 개선되었다는 점 등을 고려할 때 충격흡수 능력은 충분하다고 볼 수 있으나 향후 기업 구조조정의 폭이나 속도에 따라서는 은행의 충격흡수 능력이 의문시될 가능성을 완전히 배제할 수는 없다고 답변하고, 이러한 점에서 건설, 조선, 해운 등 업황부진 업종에 대한 익스포저가 큰 은행들을 중심으로 모니터링을 강화해 나갈 필요가 있다고 답변하였음.

한편 동 위원회는 장기적으로 은행을 중심으로 기업구조 조정이 원활히 추진되기 위해서는 은행의 수익성이 상당히 중요한 요소이나 은행의 순이자 마진이 낮아진 점, 비이자 이익비중이 하락한 점 등을 감안해 보면 현재 은행이 구조적인 수익성 문제에 처해 있는 것으로 보인다는 의견을 제시한 후, 이러한 점에서 은행이 자발적으로 구조조정을 추진할 수 있도록 유도하기 위해서는 수익성, 자본 측면 등에서 유인(incentive)을 보강할 필요가 있다는 의견을 나타내면서, 구조조정의 결과 기업이 정상화되면 이익을 공유하는 제도를 도입하거나 구조조정 실적과 연계해서 시장메커니즘을 통해 자본 확충을 지원할 수 있는 방안을 강구하여 관련당국에 이를 적극 제안할 것을 당부하였음.

끝으로 동 위원회는 보험사, 증권사, 여전사 등 비은행 부문의 재무제표 상황이 개선되는 모습이지만 저금리 기조를 바탕으로 한 경기순응적인 영업행태는 과도한 면이 있어 보인다고 지적한 후, 현재 비은행 부문의 자본적정성이 향후 발생할 수 있는 충격을 흡수할 수준인지 아니면 사전적으로 건전성을 강화해야 하는 상황인지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 비은행업권에 대해서는 선제적으로 위험관리를 강화할 필요성이 있다고 답변한 후, 이러한 점에서 금융감독당국은 비은행권역별 레버리지 규제, 자본보전 완충자본 등을 도입하여 경기순응성 문제 완화를 위해 노력하고 있다고 설명하였음.

또 다른 일부 위원회는 집단대출관련 주택담보대출 신규취급 규모가 금년뿐만 아니라 향후에도 상당한 규모에 달할 것으로 예상된다는 점을 고려해 보면 내년 부터 가계부채 종합관리방안이 본격 시행되더라도 주택담보대출의 증가세가 둔화되기는 어려울 것으로 보인다는 견해를 제시하였음.

이어서 동 위원회는 최근 집단대출의 큰 폭 증가세에 관한 상반된 두 가지 견

해 - 집단대출 증가의 배경이 되고 있는 아파트 분양호조는 1~2인 가구의 빠른 증가세, 전세부족 현상, 재건축 추진에 따른 멸실주택 증가, 금융위기 이후에 위축되었던 분양시장의 회복 등 실수요가 늘어난 데에 주로 기인하기 때문에 향후 주택가격이 크게 하락할 가능성이 높지 않다는 점을 고려하면 주택시장의 활력을 제약하는 집단대출 억제대책은 바람직하지 않다는 견해와, 집단대출 증가가 가계 부채 누증 문제를 심화시킬 것인 데다가 과거 사례에서 보듯이 아파트 신규 분양 물량의 단기급증은 얼마 후 주택가격 하락 압력으로 작용할 것이기 때문에 선제적이고 적극적인 대응이 필요하다는 견해 - 를 소개하였음. 이어 현 단계에서는 정책당국 간에도 견해가 엇갈리고 있어서 적절한 대책을 강구하기가 현실적으로 쉽지 않은 만큼 우선 분양시장을 포함한 주택시장 전반의 수급상황과 주택가격 동향에 대한 모니터링을 강화하는 한편 주택경기와 거시경제상황 간의 괴리가 발생하는지 여부를 보다 면밀히 점검해 나갈 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

또한 동 위원은 금융감독당국과 협력하여 금융기관이 집단대출을 실행할 때 리스크에 상응하는 적정금리를 적용하고 집단대출을 일반 주택담보대출로 전환할 때 분양 계약자의 상환능력 심사를 강화하도록 유도하는 등 대출건전성 저하 소지를 줄이는 데에 적극 노력하는 한편 중도금대출에 대한 주택도시보증공사와 주택금융공사의 보증제도를 개선할 필요가 있는지에 대해서도 점검해 줄 것을 당부하였음.

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

일부 위원은 수출과 내수가 서로 다른 흐름을 보이고 있는 만큼 두 변수간의 상호 관계에 보다 유의할 필요가 있다는 의견을 제시하면서, 통화정책이 주로 내수 경기에 초점을 맞추고 있는 만큼 수출이 이례적으로 축소되고 있다는 점이 향후 어느 정도의 시차를 두고 어떤 경로를 통해 내수와 물가에 영향을 미칠지를 면밀히 점검할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이어서 동 위원은 기업의 구조조정이 우리 경제의 당면과제 중의 하나인 만큼 구조조정이 은행을 중심으로 보다 효율적으로 진행될 수 있도록 유도하기 위해서는 정책적 지원이 필요해 보인다는 견해를 제시하면서, 은행들의 수지가 악

화되고 있는 점, 우량기업에 대한 대출이 위축될 우려가 있는 점 등을 언급한 후, 당행의 대출자금이 한계기업이나 가계부문으로 흐르지 않고 정책목적을 극대화할 수 있는 부문에 지원될 수 있도록 하는 방안이나 은행의 대출자산을 담보로 해서 당행이 지원하는 방안 등을 주요국 사례를 참고하여 적극 강구해야 한다는 견해를 개진하였음.

또한 동 위원은 통화정책은 각 경제주체의 경제활동에 무차별적으로 영향을 미치는 거시정책이라고 언급하면서, 현재 가계 및 기업 대출 문제, 자본유출입의 취약성 등이 우리 경제의 주요 현안과제일 뿐만 아니라 통화정책의 제약조건으로 작용하고 있다는 점, 미국의 정책금리 인상 시 자본유출의 변동성과 대외부문의 쏠림현상이 우려되는 상황이라는 점을 고려할 때 통화정책의 제약조건을 해결하는 방안을 적극 마련하는 한편 통화정책을 포함한 각종 거시정책 및 정책수단들의 최적조합(policy mix)을 강구하여 이를 실현시키는 체계를 마련해 나갈 필요가 있다는 견해를 피력하였음.

다른 일부 위원은 경제주체들이 과거 금융·외환위기의 트라우마(trauma)의 영향으로 안정 지향적인 행태를 보이고 있고, 이것이 소비 및 투자 등 민간부문의 소극적 경제활동으로 이어지고 있을 뿐만 아니라 각종 경제정책의 효과도 반감시키고 있다고 지적하고, 이러한 점에서 당행이 현 경제상황과 향후 전망에 관해 보다 적극적으로 커뮤니케이션하여 경제주체들의 심리가 과도하게 위축되는 것을 방지할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 현재 당행은 단기 커뮤니케이션의 경우에는 경제전망 및 통화정책방향 결정문 발표에, 장기 커뮤니케이션의 경우에는 물가안정목표 공표를 통한 기대인플레이션 안착에 주안점을 두고 있는데, 당행의 커뮤니케이션 수단의 다양성과 효과성 제고를 위해 연구자료 등의 공표에 있어 당행의 정책방향을 예고하거나 결정된 정책을 사후적으로 뒷받침하는 체계적 노력을 강화해야 한다는 의견을 제시하였음.

또한 동 위원은 그간 우리 경제가 대규모의 경상수지 흑자를 지속하고 있는데, 이것이 국내 경제에 어떤 영향을 미치고 있는지, 걱정 범위 내로 경상수지 흑자를 줄일 필요성이 있는지 등에 관한 논의는 미흡한 실정이라고 언급하였음.

아울러 동 위원은 일반적으로 경상수지 흑자는 글로벌 자금흐름의 급변동 시 거시경제의 안전판 역할을 하는 것으로 인식되어 왔다고 지적하면서, 최근 Borio(2015) 등의 논문을 인용하여 첫째, 자본의 대규모 해외유출 현상(sudden stop)은 거시경제 조정 과정에서 발생하는 현상으로 경상수지 흑자와 무관할 수 있다는 점, 둘째, 금융위기의 주요 원인은 경상수지 불균형이라기보다 과도한 신용증가일 수 있다는 점, 셋째, 경상수지 흑자국에 대해 대외균형 회복의 정책 처방을 내리는 것이 과거에는 일반적이었으나 이러한 처방이 금융불균형 축적이라는 바람직하지 못한 결과 - 예컨대 1980년대 일본이나 최근 중국의 경우 과도한 경상수지 흑자 축소를 위해 국내 수요를 진작하는 정책을 폈으나 금융불안정성 증대라는 비생산적 결과로 귀결된 바 있음 - 를 초래할 수 있다는 점을 언급한 후, 최근 우리나라에서 지속되고 있는 대규모 경상수지 흑자와 신용증가 간에 어떠한 연관관계가 있는지, 신용팽창이 과도해 질 경우 경상수지 흑자의 거시경제 안전판 기능이 저하되는 것은 아닌지 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 경상수지의 대규모 흑자가 지속되고 있다는 것이 국내신용의 높은 증가세에 영향을 주고 있는 것은 사실이지만, 최근의 국내신용 증가세에는 주택가격, 경기, 금융기관의 행태 등 민간부문의 영향도 상당부분 있기 때문에 경상수지 흑자와 국내신용 증가가 반드시 일대일의 관계를 나타내지는 않는다고 답변하였음. 이어 경상수지 흑자가 대외건전성의 주요 요소이지만 경상수지 흑자만 가지고 대외신인도를 계속 담보할 수는 없다고 답변하고, 만일 신용팽창이 과도하여 금융불균형이 축적되고 이것이 금융불안으로 이어질 경우 금융기관의 부실과 시장의 불안으로 연결되면서 경상수지 흑자가 유지되는 가운데 자본유출 현상이 일어날 가능성도 있다고 설명하였음.

이와 관련하여 동 위원은 신용증가 현상이 지속될 경우 금융안정에 어떤 문제가 있을지 면밀히 점검할 필요가 있다는 의견을 덧붙였음.

또 다른 일부 위원은 향후 경제성장률과 물가상승률이 낮은 수준을 상당기간 지속할 가능성이 있다는 점, 현재 시장금리가 낮은 수준을 지속하는 것은 기업 등 경제주체의 투자의욕이 높지 않기 때문이라는 점 등을 언급한 후, 당행이 기준금리를 인상할 때보다 인하할 때의 정책효과가 비대칭적으로 작게 나타나는 상황으로 보인다는 점, 향후 경기 및 디플레이션에 대한 우려가 계속 제기될 가능성이 높다는 점, 당행이 전통적인 금리정책만으로는 법상 부여받은 책무를 이행하기 어려운 상황 - 예를 들어 경기와 물가, 경기와 금융안정이 상충되는 상황

- 에 처할 가능성이 있다는 점 등을 고려할 때 새로운 통화정책 수단을 개발하여 다양한 정책조합을 통해 통화정책의 효과를 강화할 수 있는 기반을 마련할 필요가 있다는 견해를 밝힌 후, 이러한 맥락에서 경기부양 효과를 극대화하는 방향으로 금융중개지원대출제도를 개편하는 방안과 공개시장운용을 통해 장기시장금리에 영향을 미치는 방안 등을 적극 검토할 것을 당부하였음.

한편 일부 위원은 구조개혁, 금융안정 등이 주요 현안으로 부각된 상황이라는 점에서 관련당국 간 정책조합도 앞으로 강구되어야 할 중요한 과제라고 언급한 후, 관련당국 간에 최적의 정책조합을 강구·실행하는 가운데 통화정책과 거시건전성정책의 중립성을 확보하기 위해서는 관련당국 간 정책협력체계(policy governance)를 국외 사례를 참고하여 개선할 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

이어서 동 위원은 관련부서에서 작성한 노동시장 상황에 관한 평가 자료에 따르면 추가 취업가능자와 잠재 경제활동 인구규모가 적지 않은 가운데 최근 증가세를 보이고 있어서 노동시장에 슬랙(slack)이 상당 수준 존재하고 있고 이것이 필립스 곡선 관계를 상당히 약화시키고 있는 것으로 판단된다고 발언한 후, 인플레이션 동학(inflation dynamics)을 파악하는 것이 통화정책의 운용에 있어 중요한 과제인데, 이를 위해서는 노동시장의 상황을 구조적인 요인과 경기적인 요인으로 명확히 구분하여 파악하는 것이 긴요하다는 의견을 밝히면서, 만일 노동시장에 경기적 요인에 의한 슬랙이 상당하다면 향후 경기가 호전되더라도 상당기간 노동시장에서는 물가상승 압력이 크지 않을 수 있다고 발언하였음.

이와 관련하여 다른 일부 위원은 관련부서에서 미 연준의 사례를 원용하여 노동시장상황지수(labor market conditions index)를 작성하고 국내 노동시장의 상황을 평가하고 있는데 동 지수를 해석할 때 국내 노동시장의 특수성을 감안할 필요가 있다는 점에 유의해야 한다는 견해를 덧붙였다.

또한 동 위원은 최근 CPI와 PCEPI가 서로 다른 흐름을 보이고 있다고 지적하면서 근원물가, 즉 수요측면의 물가압력을 정확히 파악하는 것이 통화정책의 전제가 된다는 점, PCEPI가 CPI에 비해 공급요인의 영향은 작게 받고 수요요인의 영향은 더 잘 반영한다는 점 등을 감안하여, 비록 커뮤니케이션 문제 등으로 물가목표를 PCEPI 기준으로 설정하지 못한다 하더라도, 인플레이션 갭 추정 시 등 통화정책 관련지표로 적극 활용하는 것이 좋겠다는 의견을 밝혔음.

이와 관련하여 다른 일부 위원은 우리나라의 경우 주요국에 비해 CPI에 주택

부문이 과소 반영되어 있다는 시각이 있다고 언급하면서, 주요국 수준으로 주택 부문을 감안할 경우 CPI가 얼마나 오르는지 등도 점검할 필요가 있다는 의견을 덧붙였음.

다른 일부 위원은 보고내용과 직접 관련은 없지만 한국은행은 금융통화위원회의 통화정책방향 결정회의를 매월 1회, 연간 12회 개최하고 있지만 주요 선진국 중앙은행의 예를 보면 통화정책방향결정회의 연 8회 개최가 글로벌 스탠다드(global standard)로 자리를 잡아가고 있다 - 미 연준은 오래 전부터 통방회의를 연 8회 개최해 왔음. ECB, 영란은행, 일본은행은 회의개최 횟수를 종전 연 12회 이상에서 연 8회로 이미 축소하였거나 조만간 축소할 예정임 - 고 언급한 후, 이들 중앙은행들은 회의개최 횟수 조정의 배경으로 첫째, 매월 통화정책을 결정할 때는 변동성이 큰 월별 경제지표의 변화에 시장이 과민하게 반응하면서 불필요한 기대가 형성될 소지가 있다는 점, 둘째, 통화정책 결정은 파급시차를 감안하여 중기적 시계에서 이루어져야 하는데 월별 결정주기는 너무 짧다는 점, 셋째, 적절한 통화정책 수립을 위해서는 상당한 숙려기간이 필요하지만 매월 회의를 개최할 경우 정책위원회 위원과 집행부의 준비기간이 충분치 않다는 점 등을 들고 있다고 발언하고, 선진국 중앙은행이 설명하고 있듯이 통화정책방향 결정회의를 연 8회 개최하는 것은 여러 가지 장점이 있는 만큼 그동안 논의되어 왔던 회의개최 횟수 축소 문제와 어떻게 축소할지 그 구체적인 방안 등에 대한 검토를 본격화하여 가능하면 연내에 마무리 짓는 것이 좋겠다는 견해를 피력하였음. 이어 특히 우리나라는 소규모 개방경제인 만큼 통화정책을 운용할 때 주요국 중앙은행의 통화정책방향을 보다 체계적으로 감안하는 것이 중요하기 때문에 국제적 관행을 가급적 반영하는 것이 좋겠다는 견해를 덧붙이면서 통화정책방향 결정회의 횟수가 축소될 경우에는 금융시장과의 커뮤니케이션 빈도가 줄어드는 등 다른 문제점도 있을 수 있기 때문에 이를 보완하기 위한 방안도 다각적으로 강구할 것을 당부하였음.

(4) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진

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

일부 위원은 다음과 같은 국내외 경제상황을 종합적으로 고려해 볼 때 2015년 11월의 기준금리는 현 수준인 1.50%를 유지해 나가는 것이 바람직하다고 판단된다는 의견을 밝혔음.

우선 세계경제 상황을 보면 선진국은 완만한 회복세를 지속하고 있으나 신흥국은 성장세가 둔화되는 모습을 보였음. 미국경제는 3/4분기의 전기비 성장률이 연율 기준으로 1.5%에 그쳤으나 소비증가 및 주택시장 호조가 지속되는 가운데 고용지표도 크게 개선되어 견조한 성장세를 이어가는 것으로 판단됨. 유로지역의 경제도 완만한 회복세를 유지하고 있음. 다만 일본경제는 소비 및 투자가 저조한 데다 수출도 부진해지면서 성장세가 미약한 모습을 보였음. 한편 신흥국 가운데 중국은 생산 및 수출부진과 과잉설비 조정 등이 지속되면서 성장세가 둔화된 가운데 3/4분기 전년동기대비 성장률은 6.9%를 기록하는 데 그쳤음.

국내경제를 살펴보면 내수를 중심으로 완만한 개선흐름을 지속하면서 전월에 예상했던 전망경로 상에서 움직이고 있는 것으로 판단됨. 수출 부진이 지속되면서 10월중 생산이 다소 부진할 것으로 예상되나, 기업 및 가계의 심리지표가 개선된 가운데 소비와 설비투자가 9월에 이어 10월에도 증가한 것으로 모니터링 되었음. 다만 우리나라의 성장동력인 수출의 부진이 당분간 지속될 것으로 보여 향후 성장에 대한 하방리스크는 확대된 것으로 판단됨.

한편 10월중 소비자물가 상승률은 전기요금의 한시적 인하효과 소멸, 농산물 가격 상승폭 확대 등으로 전월보다 높은 0.9%를 기록했으며 11월에는 1.0%까지 높아질 것으로 예상됨. 한편 농산물 및 석유류제외 근원인플레이션도 전월보다 상승한 2.3%를 기록하였음. 향후 소비자물가 상승률은 지난달 전망처럼 석유류가격 하락효과 소멸 등으로 물가오름세가 점차 확대되면서 내년에는 1% 후반 대까지 상승할 것으로 전망됨.

국제금융시장은 연준의 연내 금리인상을 둘러싼 주요국의 통화정책 차별화 예상 등에 민감하게 반응하는 모습을 보였음. 국내금융시장에서는 양호한 경제지표, 연준의 연내 금리인상 가능성 증대 등의 영향으로 금리가 상승하였으며, 주가도 국제금융시장의 영향 등으로 상승하였음. 외국인의 국내증권 투자자금은 0.7조

원 늘어나면서 5개월 만에 증가로 전환되었음. 원/달러 환율은 연준의 연내 금리 인상 기대 변화 등에 따라 등락하면서 10월 중순까지 큰 폭 하락하였다가 이후 하락폭이 축소되는 모습을 보였음.

한편 은행의 가계대출은 주택거래 호조 등의 영향으로 사상 최대 규모인 9.0조원이 증가하였음.

이러한 국내외 경제상황을 종합적으로 고려해 볼 때 2015년 11월의 기준금리는 현 수준인 1.50%를 유지해 나가는 것이 바람직하다고 판단됨.

가계대출이 지난해 하반기 이후 높은 증가세를 지속하는 가운데 아파트분양 호조에 따른 집단대출의 가세로 증가폭이 확대되었음. 특히 집단대출의 경우 당분간 가계대출을 증가시키는 요인으로 작용할 것으로 예상됨. 이런 점을 고려한다면 내년부터 가계부채 종합관리방안이 본격적으로 시행되더라도 가계대출 증가세 둔화효과가 제약될 가능성이 있음. 향후 가계대출 문제가 금융안정과 실물경제에 큰 부담으로 대두될 가능성에 대한 대비책을 시급히 마련해야 할 것임.

향후 우리 경제는 저물가·저성장이 상당기간 지속될 가능성이 있음. 이런 상황에서 전통적인 금리정책이 실물경제와 금융시장에 미치는 파급경로가 과거에 비해 많이 약화될 것으로 보임. 특히 금리정책의 경우 금리를 올릴 때보다 내릴 때의 효과가 비대칭적으로 작게 나타날 것으로 보여 통화정책의 실물을 견인하는 역할이 더욱 중요해질 것으로 생각함. 또한 경기와 물가, 금융안정 등 여러 정책 목표간 상충현상이 있을 경우 금리정책만으로는 효과적으로 대응하기 어려울 것으로 판단됨. 따라서 금리정책 이외의 다양한 통화정책 수단을 개발하고, 여러 정책수단을 복합적으로 활용하여 통화정책의 효과를 극대화하려는 노력이 절실한 시점이라고 생각함. 이와 관련하여 금융중개지원대출, 공개시장운영 등 기존 정책수단들도 변화된 환경에 맞추어 정책 프레임워크를 개선하는 것이 시급하다고 판단됨.

다른 일부 위원은 지난 통화정책방향 결정 이후 국내외 금융·경제 상황의 변화를 종합적으로 고려한 결과, 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 현재의 1.50%에서 유지하여 통화정책을 운영하되, 글로벌 경기 및 주요국 간 통화정책의 차별화에 내재된 리스크에 유의하면서 내수 개선세를 유지해 나가야 하겠다는 견해를 밝혔음.

미국의 연내 금리인상 가능성이 높아진 가운데 중국 및 신흥국 리스크가 남아있고 국내적으로는 금융안정 리스크에 대한 우려가 있지만, 실물경제 개선 조

짐이 나타나고 있는 만큼 건실한 거시경제 운영을 통해 경제주체들의 경기 개선감이 확산될 수 있도록 지원해야 하겠음.

세계경제 동향을 보면 선진국은 개선되고 있지만 신흥국은 부진하여 글로벌 경기가 탈동조화되고 세계교역 신장세도 회복이 더딘 모습임. 미국은 개인소비 증가, 주택시장 개선, 설비투자 확대 등에 힘입어 꾸준한 성장세를 보이고 있음. 이에 따라 노동시장 지표 개선 속에 12월 금리인상 가능성이 높아졌음. 유로지역은 내수를 중심으로 회복세가 완만하고, 일본은 가계소비 및 민간투자가 저조한 데다 수출도 부진하여 성장세가 미약하므로 추가 완화에 대한 기대가 있음. 중국은 연이은 정책조치로 금융시장이 안정을 되찾고 있지만 성장세 감속을 제어하기 쉽지 않아 보이며, 신흥국 또한 원자재가격 약세 지속 등으로 성장세가 미약함.

국내경제는 내수를 중심으로 완만한 개선흐름이 이어지고 있음. 9월에 이어 10월에도 소매판매 및 설비투자가 정책효과 등에 힘입어 증가한 것으로 추정됨. 다만 10월중 제조업생산은 수출부진 및 재고누증 등으로 감소로 전환한 것으로 추정되며, 수출은 석유류, 선박, 철강, 금속 등의 수출 부진으로 물량 및 금액이 모두 감소하였고, 고용 면에서는 취업자 수가 제조업 부문의 증가에도 불구하고 농림어업 및 도소매업에서의 감소폭 확대로 전년동월대비 증가가 전월과 비슷한 모습임.

10월 소비자물가는 서비스물가 상승 등으로 전년동월대비 0.9% 상승하여 전월에 비해 오름세가 확대되었음. 근원인플레이션도 전세가격 상승 등에 힘입어 전월에 비해 상승세가 확대되었으나 일반인 기대인플레이션율은 전월과 동일한 수준을 유지하였음. 한편 생산자 및 수출 물가가 계속 하락하여 기업 수익성의 저해요인이 되고 있음.

국제 금융시장에서는 10월 이후 중국정부 정책효과에 대한 기대로 투자심리가 전월보다 개선된 가운데 중순 이후에는 미국의 연내 금리인상 기대 상승에 따라 주요 지표들이 변동되었음. 금리는 미국과 유로지역이 10월 하순 이후 상승 전환한 반면 신흥국은 대체로 하락하였음. 주가는 선진국, 신흥국 모두 크게 상승하였다가 10월 FOMC 이후 상승세가 둔화되었음. 미 달러화는 통화정책 차별화 부각 등으로 10월 중순 이후부터 강세흐름을 보였음.

국내 금융시장에서는 국고채금리가 10월 이후 국내 경기회복 기대, 미국의 금리인상 가능성 증대 등으로 상당폭 상승하였음. 회사채는 금리가 상승하는 가운데 신용스프레드도 일부 대기업의 신용등급 하향 등에 기인한 신용 경계감이 지속되면서 소폭의 확대흐름을 보였음. 주가는 글로벌 위험회피 성향 완화로 상승폭이 확대되었다가 11월 들어 상당폭 조정을 받았음. 외국인의 국내증권 투자자금은 신흥국 전반에 대한 투자심리 개선 등으로 5개월 만에 증가 전환하였지만

아직은 불안정한 모습임. 자본시장의 경색과 달리 은행의 가계 및 기업대출 등 신용이 계속 큰 폭 증가하여 간접금융시장이 확대되었음.

원/달러 환율은 10월 중순까지 하락한 뒤 이후 강달러의 영향으로 소폭 반등 하였으며 실질실효환율은 6개월 만에 상승하였음.

국내외 금융·경제 상황을 종합해 보면, 대외적으로는 미국의 연내 금리인상이 예상되는 가운데 중국 및 신흥국 경제·금융에 대한 우려가 잠재되어 있는 G2 리스크 상황이 지속되고 있음. 국내적으로는 소비, 투자 등에서 개선세가 지속되고 물가도 소폭이나마 상승세가 이어져 경기개선 기대감이 살아나고 있지만 수출 부진 등의 하방 리스크가 잔존하여 향후 경기를 낙관하기에는 조금 더 지켜보아야 하는 상황임.

지난 통화정책방향 결정 이후 국내외 금융·경제 상황의 변화를 종합적으로 고려한 결과, 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 현재의 1.50%에서 유지하여 통화정책을 운영하되, 글로벌 경기 및 주요국간 통화정책의 차별화에 내재된 리스크에 유의하면서 내수 개선세를 유지해 나가야 하겠음.

경제주체들과의 적극적인 커뮤니케이션을 통해 경제심리를 회복·안정시키는 한편 높은 신용 증가세가 경기 활성화로 이어지도록 유도하면서 내재된 금융안정 리스크의 발현 여부에 유의해야 하겠음. 최근 경기회복이 정책 및 부채 의존적인 데다 경기 선도부문도 뚜렷하지 않은 만큼 내수의 부분적 활황이 전반적인 생산적 역량 증대로 이어지도록 유도해 나가야 하겠음. 미래 소득증가에 대한 기대저조 등으로 경제주체들이 소비를 늘리지 않고 투자 여건의 미성숙 등으로 설비투자의 장기 추세선 복귀 가능성이 낮은 만큼 경기에 대한 긍정적 인식과 경제주체들의 경제하려는 의지를 자극할 필요가 있음.

최근 지속되고 있는 수출 부진에 대한 다각도의 진단과 처방도 요구됨. 저유가 지속의 수출에 대한 순효과는 물론 수출부진의 원인을 수출시장, 상품구성, 경쟁력, 글로벌 가치사슬 등 장단기 측면에서 종합적으로 살펴볼 필요가 있음. 중국의 내수 기반 창출과 혁신형 성장모델 구축을 지향하는 새로운 5개년 계획이 우리나라의 대중국 무역과 투자에 미칠 영향을 연구하고, 우리나라도 미래의 확실한 성장 쇼크에 대비하는 차원에서 고령화와 생산가능인구 감소 등 인구학적 현안에 대한 연구도 강화해야 하겠음. 연내 미국의 금리인상 가능성이 높아지고 주요 선진국 간 통화정책이 차별화되는 과정에서, 선진국 간 펀더멘탈 차이가 미세해 환율보다는 금리 변동성이 높아질 수 있는 가능성에도 대비해야 할 것임. 향후 외환정책 수행 여건이 TPP 가입에 따르는 시장친화적 외환정책 수행 요구의 영향을 크게 받을 것으로 보이므로 기존의 환율변동성 관리수단을 재점검하고 장기적으로 원화 국제화 구상을 진전시켜 나갈 필요가 커졌음. 같은 맥락에서 역외

원화 직거래 시장은 제도에 대한 신뢰를 바탕으로 민간의 자연스러운 참여를 높이는 방향으로 추진해야 할 것임. 국내 금융·경제를 해외 리스크로부터 안정화시키는 안전판으로서 경상수지 흑자에 만족할 것이 아니라 동 경화(hard currency) 자금을 해외에서 운용할 수 있는 국내 기관투자자의 역량을 키워 새로운 안전판으로 육성할 필요가 있음. 주택담보대출 등 최근의 국내신용 증가가 경상수지 흑자 속에서도 자본의 해외유출 등 금융불안정성 증대로 연결될 수 있는 만큼 신용증가에 대한 모니터링을 강화하고 필요시 선제 대응하는 노력도 필요함.

최근 회사채시장이 위축된 가운데 기업들의 은행대출 의존도가 높아지고 있는데, 자본시장이 대내외 쇼크에 민감해지는 반면 은행은 비핵심 부채 등에 의한 자금조달 및 운용 확대에 금융산업의 균형적 발전이 저해될 소지는 없는지 살펴보아야 함. 미국과 국내 경기 사이클이 불일치하는 상황에서 내외금리차 및 국내 장단기 금리차 변동이 커질 수 있는 점에도 유의하여 채권시장의 일시적인 기대나 수급 쏠림에는 탄력적으로 대응할 수 있는 준비도 갖추고 있어야 할 것임.

전반적으로 경제주체들의 성향과 행태가 과거 금융·외환위기의 트라우마에 묶여 성장성보다는 안정성 지향으로 흘러가는 분위기가 두드러지고 있는 만큼 견고한 성장세로의 전환을 위해서는 적극적인 커뮤니케이션을 통해 경제주체들의 심리위축을 방지하는 것이 중요함. 이와 관련하여 커뮤니케이션 수단의 다양화 및 효과성 제고를 위해 연구자료 공표 등에 있어 당행 정책을 사전 예고하거나 사후 뒷받침하는 기능을 갖도록 일관성 있게 체계화하는 노력도 필요하다고 봄.

또 다른 일부 위원은 다음의 실물경기 및 물가, 유흥생산력 점검 결과에 기초해 볼 때 전월에 이어 대체로 기존 전망경로에 부합하는 성장 및 물가흐름이 이어지고 있으나 이를 둘러싼 불확실성은 더욱 높아진 상황이 지속되고 있으므로, 다음 통화정책방향 결정 시까지 기준금리를 현 1.50%에서 유지하여 운용하면서 내외수간 불균형 확대, 미 연준의 금리인상 등 리스크 요인을 면밀히 점검하는 가운데 통화정책의 실물경제 파급경로를 개선하고 커뮤니케이션 강화를 통해 과도한 경제 불안 심리를 안정시키는 등 전망경로의 실현을 관리해 감이 바람직한 것으로 판단된다는 견해를 나타내었음.

지난 통화정책 방향회의 이후 대내외 경제여건 변화를 살펴보면, 먼저 세계경제는 미국이 소비와 주택시장을 중심으로 회복세를 지속하였으며 유럽도 내수 중심의 완만한 경기개선 흐름을 이어갔으나, 일본은 소비와 투자가 저조한 가운데 수출도 부진하여 성장세가 미약하였음. 중국은 수출 감소, 과잉설비 조정 등으로

성장세 감속이 지속되었으며, 여타 신흥경제도 글로벌 교역둔화와 더불어 성장세가 부진하였음. 국제금융시장에서는 주요국 통화정책 차별화로 금리가 국가별로 상이한 움직임을 보였으며, 투자심리가 개선되면서 시장변동성은 낮아지고 주가는 상승하였음. 신흥국 국채 스프레드는 하락하였으며, 글로벌 증권투자자금은 선진국 유입이 확대되고 신흥국도 유입으로 전환되었음.

국내 실물경제를 보면 3/4분기 양호한 회복세를 보였던 내수가 10월 들어서도 정부의 정책효과 등에 힘입어 소비, 설비투자 등을 중심으로 완만한 개선흐름을 이어갔음. 서비스업생산은 회복세를 지속하고 있으나 제조업생산은 수출부진과 재고누증의 영향 등으로 증가세가 고르지 못한 모습임. 경제심리가 개선되는 가운데 경기동행지수 순환변동치는 3개월 연속 상승하였음.

소비자물가 상승률과 근원인플레이션은 오름세가 소폭 높아졌으며, 일반인 기대인플레이션은 전월 수준을 유지하였음. 주택매매 및 전세가격은 수도권과 지방 모두 오름세가 소폭 둔화되었음.

국내 금융시장에서는 장기금리가 상당 폭 상승하면서 국고채 수익률곡선이 상방 이동하였으며, 회사채금리는 신용경계감 상승으로 스프레드 확대흐름이 지속되었음. 간접금융시장에서는 수신금리 상승으로 여수신금리차가 축소된 가운데 은행 가계대출이 주택담보대출을 중심으로 통계편제 이후 최대치 증가하였으며, 기업대출도 중소기업과 대기업 모두 늘어나면서 증가폭을 확대하였음. 은행수신은 정기에금과 CD를 중심으로 증가하면서 총통화 증가율이 높은 수준을 이어갔으며, 비은행수신도 금전신탁을 중심으로 증가 전환하였음. 외국인 증권투자자금은 신흥국 투자심리가 개선되면서 5개월 만에 주식, 채권 모두 순유입으로 전환되었으며, 중장기 차입 가산금리와 CDS 프리미엄도 소폭 하락하는 등 외화조달 여건과 은행 외화유동성도 대체로 양호한 상황임. 명목 및 실질실효환율은 호주 및 아시아 신흥국 통화의 강세에도 불구하고 원화가 더 강세를 보이면서 6개월 만에 상승으로 전환되었음.

이상의 대내외 실물경제 및 금융시장 여건 변화에 기초하여, 적정 통화정책 운용을 위한 주요 고려사항을 살펴보면, 첫째, 그간의 금리인하와 정부의 경기활성화 대책이 내수회복을 견인하면서 글로벌 교역둔화에 따른 외수부진을 만회하는 성장흐름이 이어지고 있음. 민간소비와 건설투자는 10월 전망에 부합하는 모습이며, 예상보다 부진한 수출을 설비투자 호조가 상쇄하면서 4/4분기 성장흐름은 대체로 기존의 전망경로를 유지하고 있는 것으로 판단됨. 그러나 대외적으로 중국의 성장세 감속과 미 연준의 통화정책 변화에 따른 신흥국 리스크 확산, 대내적으로 정부 정책효과 소멸, 기업 구조조정 여파 등 향후 경기흐름을 둘러싼 불확실성은 더욱 높아진 상황으로 이러한 제반 리스크 요인의 현실화 가능성과 이

로 인한 성장경로의 변화 여부를 면밀히 점검해 갈 필요가 있음.

둘째, 소비자물가 흐름은 대체로 10월의 전망경로를 유지하고 있으며, 향후 유가하락의 기저효과가 점차 약화되면서 오름세가 완만하나마 확대될 것으로 예상됨. 그러나 국제원자재 가격의 추가 하락, 원/달러 환율의 변동성 확대, 기상여건 악화로 인한 국제 농산물가격 급등 등 적지 않은 상·하방위험이 상존하고 있음. 다양한 근원물가지표로 본 수요측면의 물가상승압력도 내수회복에 따라 점차 상승하고는 있으나 근원 PCEPI 상승률이 반락하는 등 지표별로 균질하지 못한 모습이며, 중기 정책시계 내 적정 물가상승률의 달성을 확실하기에는 그 흐름이 견조하지 못한 상황임. 일반인 기대인플레이션은 안정되어 있으나 전문가 및 채권시장의 기대인플레이션은 소폭 하락하여 기대인플레이션이 다시 불안정해질 가능성이 유의할 필요가 있음.

셋째, 9월중 제조업 설비투자 수요압력이 상승 전환하였으며, 평균가동률도 높아져 생산부문의 유헤생산력이 다소 개선되는 모습임. 10월 고용시장에서도 잠재경제활동인구와 시간관련 추가취업 가능자가 전월대비 감소하면서 참여갭과 평균시간갭이 소폭 축소되었음. 광의의 고용보조지표 실업률도 하락하면서 고용시장 상황은 전반적으로 개선되는 모습이지만, 청년층 등을 중심으로 여전히 적지 않은 규모의 유헤노동력이 상존하는 것으로 평가됨.

이상의 실물경기 및 물가, 유헤생산력 점검 결과에 기초해 볼 때 전월에 이어 대체로 기존 전망경로에 부합하는 성장 및 물가흐름이 이어지고 있으나, 이를 둘러싼 불확실성은 더욱 높아진 상황이 지속되고 있음. 따라서 다음 통화정책방향 결정 시까지 기준금리를 현 1.50%에서 유지하여 운용하면서, 내외수간 불균형 확대, 미 연준의 금리인상 등 리스크 요인을 면밀히 점검하는 가운데 통화정책의 실물경제 파급경로를 개선하고 커뮤니케이션 강화를 통해 과도한 경제 불안 심리를 안정시키는 등 전망경로의 실현을 관리해 감이 바람직한 것으로 판단함. 아울러 다음과 같은 사항에 더욱 유념하여 향후 정책운용의 입지와 유연성을 제고해 갈 필요가 있겠음.

첫째, 중국의 성장둔화 등으로 선진국과 신흥국간 실물사이클은 비동조화가 더욱 진전될 전망이며, 금융사이클도 미국의 금리인상을 계기로 글로벌 위험회피 성향이 강화되면서 급격한 비동조화(sudden decoupling)가 발생할 가능성을 배제할 수 없음. 이 경우 자본유출로 인한 금융 불안정성이 확대되는 가운데 중장기 국채금리의 상승과 더불어 회사채와 은행여신 금리의 상승압력도 높아지면서, 비우량 취약업종 기업을 중심으로 신용시장의 불안정성이 확대될 위험이 있음. 따라서 관련 시장과 비은행부문 등 가능한 위기파급경로에 대한 모니터링을 더욱 강화하고 유사시 대응계획 등 대비책을 정비할 필요가 있음.

둘째, 주택시장 호조 등으로 가계부채의 급증세가 지속되고 있으며, 개인사업자대출 등 중소기업대출도 증가폭이 확대되어 민간부문의 레버리지가 계속 높아지고 있음. 국내 민간신용은 아직 장기추세나 소득여건과의 괴리가 심한 상황은 아니며, 주택가격 등 자산시장의 과열 징후도 높지 않아 당장의 조정위험은 크지 않은 것으로 판단되지만, 미시건전성 감독의 강화와 더불어 거시건전성 차원에서의 선제적인 관리가 요구되는 상황임.

셋째, 세계경제가 글로벌 경기침체와 유동성함정에서 벗어나기 위해서는 근린공핍화를 초래하는 경쟁적 통화완화보다는 국가 간 공조를 통한 재정확대가 더욱 효과적일 수 있음. 그러나 재정확대 여력이 제한적인 주요국들이 통화정책에 크게 의존함으로써 디플레이션 압력과 저금리 고착화 현상이 주변국으로 확산되고 세계경제의 침체도 예상보다 장기화할 가능성을 배제할 수 없음. 우리나라도 주요국의 양적완화가 초래하는 스피로버 영향에 크게 노출된 가운데 구조적 문제로 인한 국내 수요둔화와 대외 불균형 압력에 직면하고 있어, 경기회복과 구조개혁, 금융안정을 조화시킬 수 있는 유효한 정책수단에 대한 고민이 더욱 깊어지고 있음. 이러한 상황에서 거시경제정책의 효율적 운용을 위해서는 금융불균형의 축적방지를 위한 거시건전성정책은 물론, 잠재성장력의 확충을 위한 구조개혁정책과의 조화와 상호보완이 더욱 긴요해지고 있음. 이와 같은 관점에서 최적의 정책조합이 적시에 실행될 수 있도록 정책기관 간 협력 및 공조체제가 더욱 강화될 필요가 있으며, 이러한 노력을 통해 생산성 하락에 대응한 경제구조 개혁을 꾸준히 추진해 나가는 한편, 한계기업 구조조정과 잠재부실 현실화가 시스템위험으로 이어질 가능성을 차단하기 위한 장치를 견고히 마련하고, 대내외 충격에 대응한 실물경제 및 금융시스템의 복원력을 지속적으로 확충해 나가야 할 것임.

한편 일부 위원은 이번 달에는 기준금리를 현 수준 1.5%를 유지하면서 대내외 여건변화에 따른 거시경제 및 금융안정 리스크의 전개방향을 점검해 나가는 것이 좋겠다는 견해를 피력하였음.

최근 주요국 경제를 살펴보면 미국경제는 소비, 설비투자, 주택시장 등이 개선흐름을 이어가고 고용증가세도 확대되는 등 회복세를 지속하였음. 이에 따라 최근 미 연준의 12월 정책금리 인상에 대한 시장의 기대가 크게 높아졌음. 유로지역에서도 저물가 장기화에 대한 우려가 상존하고 있지만 주요 심리지표가 개선되고 실업률이 하락하는 등 완만하나마 회복세가 유지되었음. 반면 중국의 경우는 수출이 계속 감소하고 산업생산 및 투자증가율이 낮아지는 등 성장세 둔화가

지속되었음. 다른 신흥시장국 경제도 중국의 경기둔화, 원자재가격 약세 등으로 성장세가 약화되었음.

국제금융시장에서는 가격변수들이 주요국 통화정책에 대한 기대변화에 영향을 받으면서 비교적 큰 폭으로 변동하였음. 주요국 장기금리는 대체로 안정적인 움직임을 보이다가 10월 28일 FOMC 회의 이후 미 연준의 12월 정책금리 인상 가능성이 높아지면서 큰 폭으로 상승하였으며, 미 달러화도 강세흐름을 재개하였음. 글로벌 주가는 중국의 통화정책 완화조치, ECB의 양적완화 확대 기대 등의 영향으로 큰 폭 상승하였다가 FOMC 회의 이후 반락하였음.

국내경제는 완만한 회복세를 지속하였음. 수출은 석유제품의 단가 하락, 중국 등 신흥시장국의 성장세 둔화, 전년동월의 큰 폭 증가에 의한 기저 효과 등으로 감소세가 확대되었음. 그러나 소비가 심리개선, 정부의 내수활성화 정책 등에 힘입어 개선흐름을 이어갔고 투자도 운송장비 투자증가, 주택경기 호조 등으로 증가세를 유지하였음. 앞으로 국내경기는 수출 부진에도 불구하고 내수를 중심으로 회복세를 이어갈 것으로 예상됨. 다만 미 연준 통화정책변화의 파급영향, 중국 등 신흥시장국의 성장세 둔화 지속 등 대외리스크 요인에 비추어 볼 때 성장경로의 불확실성은 여전히 높은 것으로 판단됨.

물가상황을 보면 10월중 소비자물가는 전기요금의 한시적 인하효과가 소멸된 가운데 농산물가격의 상승폭이 커지고 서비스요금의 오름세도 확대되면서 전월 수준을 상당폭 웃도는 0.9% 상승하였음. 농산물과 석유류를 제외한 근원인플레이션율도 전월보다 높은 2.3%를 나타냈음. 앞으로 소비자물가는 당분간 낮은 상승률을 이어가겠으나 국제유가 하락의 기저효과가 약화되면서 오름세가 점차 확대될 것으로 예상됨.

금융시장에서는 장기시장금리가 국내 경제지표 개선과 미국 시장금리 상승 등의 영향으로 상당폭 올랐음. 주가는 주요국 주가상승, 일부 대기기업의 실적개선 등에 힘입어 상승하였다가 10월 FOMC 회의 이후 소폭 반락하였으며 원/달러 및 원/엔 환율은 하락하였다가 반등했음. 한편, 은행 가계대출은 주택담보대출을 중심으로 크게 늘어나 10월 중 증가액이 통계편제 이후 최대치를 기록하였음. 은행 기업대출도 중소기업대출을 중심으로 큰 폭의 증가세를 지속하였음.

이상과 같은 국내외 경제상황을 종합해 보면 성장과 물가는 불확실성이 여전히 높기는 하지만 대체로 10월에 전망했던 경로를 유지하고 있는 것으로 판단됨. 한편, 금융안정 측면에서의 리스크는 증대된 것으로 생각함. 미 연준이 12월에 정책금리를 인상하고 그에 따라 국내외 금융시장의 변동성이 확대될 가능성이 높아졌음. 또한 주택전세 및 매매가격 상승, 주택 분양물량 확대에 따른 집단대출 증가 등으로 가계대출이 높은 증가세를 이어갈 것으로 예상됨.

따라서 이번 달에는 기준금리를 현 수준 1.5%를 유지하면서 대내외 여건변화에 따른 거시경제 및 금융안정 리스크의 전개방향을 점검해 나가는 것이 좋겠음. 이 과정에서 미 연준의 통화정책 및 중국을 비롯한 신흥시장국의 금융·경제상황 변화와 이들 요인이 국내 금융·경제에 미치는 영향을 특히 주의 깊게 살펴보아야 할 것임.

다른 일부 위원은 다음과 같은 최근의 주요 대내외 경제상황을 종합적으로 고려하여 이번 달 기준금리는 다음 달 기준금리 결정시까지 현재의 1.5% 수준으로 유지하면서 향후 글로벌 경제의 하방위험 전개상황, 미국 등 주요국의 통화정책 변화, 우리 경제의 수출과 내수의 흐름, 그리고 국내 외환 및 금융시장의 변동 추이를 보다 면밀히 모니터링하고 최선의 정책적 대응을 모색해 나가는 것이 바람직하다는 견해를 표명하였음.

중국경제는 수출감소와 설비과잉 등에 따른 경기위축이 예상보다 심각하다는 것이 각종 경제지표를 통해 확인되고 있음. 이에 대응하여 중국인민은행은 10월 중 금융기관 예금·대출 기준금리와 지급준비율을 추가인하 하였음. 이러한 중국 경제의 부진은 국제원자재가격 하락에 따른 여타 주요 신흥국의 구매력 약화, 세계교역신장률의 하락세 등과 같은 상황전개와 더불어 세계경제의 하방 리스크를 한층 확대시키는 요인으로 작용하고 있음. 한편 일본 및 유로지역 경제는 미약하나마 회복세가 유지되고 있지만 디플레이션 우려가 상존하면서 일본은행 및 ECB의 추가 완화정책에 대한 시장의 기대가 지속되고 있음. 반면 미국경제는 소비 등 내수를 중심으로 완만한 경기회복세가 확인되고 있으며, 주택시장도 개선흐름을 보이고 있음. 특히 보다 최근 발표된 고용과 임금지표가 추가적인 개선세를 보이면서 12월 연준의 정책금리인상에 대한 시장의 기대가 높아지고 있음.

다음으로 국내경제의 동향을 보면 3/4분기 중 우리 경제는 소비개선과 투자증가에 힘입어 내수중심의 완만한 회복흐름이 나타났음. 반면 그간의 수출부진은 더 악화되는 모습을 보이고 있음. 10월 들어서도 소비증가세는 유지된 것으로 모니터링 되었으며 소비자 심리지수도 소폭 상승하였음. 설비투자는 증가세가 유지된 것으로 보이나 운송장비 투자 등으로 일시 호조를 보였던 9월에 비해서는 그 증가세가 상당폭 둔화될 가능성이 있음. 이러한 최근 내수회복의 흐름은 상당부분 정부 소비 및 투자 확대, 개별소비세 인하, 코리아 블랙프라이데이 등 정부당국의 내수활성화 정책에 기인한 것으로 추정됨.

한편 10월중 수출은 전년동월대비 15.8% 감소하여 6년 2개월 만에 최대폭의

감소를 기록하였음. 그리고 수출 감소세를 상회하는 수입의 감소세도 지속되고 있음. 특히 지난달에는 물량기준 수출마저도 감소로 전환된 점, 석유제품, 석유화학 제외 수출이 3년 9개월 만에 최대의 감소를 기록한 점 등은 최근의 수출부진이 원유 및 원자재가격 하락 이외에 글로벌 교역량의 기조적 감소, 중국경제의 둔화, 우리 수출기업의 글로벌 경쟁력 약화 등 다양한 구조적 요인에 연관되어 있다는 점을 시사하고 있음. 또한 우리나라 수출의 최근 감소세는 우리나라와 수출 경합관계가 높은 중국, 일본 등의 수출 감소세보다도 더 크게 나타나고 있는 측면을 유의해야 할 것임. 한편, 수출 부진이 계속됨에 따라 생산의 저하 등으로 파급될 우려가 점차 커지고 있음. 지난 7~9월중 제조업생산은 증가세를 보였으나 10월에는 반도체, 전자부품, 철강 등 주요업종을 중심으로 감소로 반전될 것으로 모니터링 되고 있음.

10월 소비자물가 상승률은 9월에 비해 소폭 상승한 0.9%를 기록하였음. 근원인플레이션율도 소폭 상승하였으나 담배값 인상 효과를 제외할 경우 그 상승률은 1.7%에 불과하여 저물가 리스크가 여전히 계속되고 있음. 관련 대내외 여건을 고려할 경우 앞으로도 저물가 추세는 계속 이어질 가능성이 높다고 할 수 있겠음.

한편 10월중 외국인 증권투자자금은 5개월 만에 유입으로 전환되었음. 시장금리는 등락을 거듭하다가 보다 최근에는 미 연준의 연내 금리 인상기대 강화 등에 따라 상당폭 상승하였음. 지난달 이후 원/달러화 환율은 연내 미국 금리인상기대, 외국인 증권투자자금 유입 등에 따라 큰 폭의 변동성을 보인 가운데 실질실효환율 기준으로는 원화가 다시 강세로 전환하는 모습을 보이고 있음. 10월중 은행 가계대출은 이사철 자금수요와 아파트 분양시장 호조 등으로 인해 사상 최대수준의 증가폭을 기록하였으며, 비은행 가계대출도 예년수준을 상당폭 상회하는 수준으로 증가하였음. 기업대출도 높은 증가세를 지속하고 있는 가운데 비우량기업 및 취약업종 등의 신용위험 우려로 회사채 스프레드가 확대되고 회사채 및 CP 발행 등을 통한 기업의 직접금융조달은 크게 감소하는 모습을 보였음.

이상과 같은 최근의 주요 대내외 경제상황을 종합적으로 고려하여 이번 달 기준금리는 다음 달 기준금리 결정시까지 현재의 1.5% 수준으로 유지하면서 향후 글로벌 경제의 하방위험 전개상황, 미국 등 주요국의 통화정책 변화, 우리 경제의 수출과 내수의 흐름, 그리고 국내 외환 및 금융시장의 변동 추이를 보다 면밀히 모니터링하고 최선의 정책적 대응을 모색해 나가는 것이 바람직하다고 생각함.

최근 특정 기업 또는 업종에서 시작되어 크게 높아지고 있는 신용경계감이 향후 직·간접 금융시장을 통해 여타 업종으로 빠르게 확산될 가능성을 경계해야 할 것임. 따라서 관련 정책당국들은 체계적이고 단계적인 기업 구조조정을 차질

없이 진행해 나가되 우량기업의 자금조달 애로 확산 및 금융시장 변동성의 과도한 확대 등과 같은 상황이 야기되지 않도록 선제적 노력을 적극 기울여야 할 것으로 생각됨. 국내 외환시장은 국제적으로 비교해 볼 때 그간 상대적으로 높은 변동성을 보여 왔으며, 앞으로도 그 높은 변동성은 계속될 가능성이 큼. 미국의 정책금리 인상, 중국의 경기부진 심화 등과 같은 상황 전개는 상당한 원화 절하 압력으로 작용할 수 있는 한편, 우리 경제의 대규모 경상수지 흑자 추세, 주요국의 경쟁적 통화완화 확대 등과 같은 여건은 반대로 상당한 원화절상 압력으로 작용할 것으로 예상됨. 따라서 외환정책당국은 외환 및 국제금융시장의 잠재적 리스크 요인들을 미리 면밀히 점검해 두는 한편, 전개 가능한 시나리오별로 적절한 시장안정화 방안 마련에 만전을 기해야 하겠음.

또 다른 일부 위원은 이번 달 기준금리는 다음 통화정책방향 결정시까지 현 수준 1.5%로 유지해야 한다는 의견을 제시하였음.

먼저 대외 경제여건을 살펴보면, 미국경제는 고용증가세가 확대되는 등 꾸준한 성장세를 유지하고 있으며, 유로지역도 심리지표가 개선되고 실업률이 하락하는 등 완만한 회복세를 보였음. 중국의 경우 투자부진, 수출 감소 등으로 성장세 둔화가 지속되고 있으며, 여타 신흥시장국들도 원자재가격 하락 등으로 경기가 부진한 상황임. 앞으로 세계경제는 미국 등 선진국의 경기개선에 힘입어 완만하나마 회복세를 이어갈 것으로 보이지만, 중국경제의 감속성장, 신흥시장국의 경기부진 장기화 등으로 그 회복세는 다소 약화되는 모습임. 아울러 미 연준의 통화정책 변화에 따른 국제금융시장의 변동성 확대 가능성도 불안요인으로 상존하고 있음.

다음으로 국내경제 상황을 보면, 국내경기는 수출 감소폭이 더욱 확대되었으나 소비, 투자 등 내수가 회복세를 보이면서 완만한 개선흐름을 유지하였음. 다만 이러한 내수 회복세는 메르스 사태에 따른 기저효과, 정부 대책 등 일시적 요인에 기인한 바가 크므로 향후 개선추세의 지속 여부를 주의 깊게 살펴보아야 하겠음. 고용 면에서는 취업자 수가 증가하고 고용률이 상승하는 등 양호한 모습을 보였음. 그러나 청년층 고용은 고학력 실업난이 심화되는 등 여전히 부진한 상황이므로 앞으로 이를 개선하기 위한 정책적 노력을 더욱 강화할 필요가 있겠음. 앞으로 국내경기는 내수를 중심으로 완만한 회복세를 이어갈 것으로 전망됨. 다만 대외여건의 불확실성이 높아지면서 성장경로 상의 하방압력도 다소 증대되고 있는 것으로 판단됨.

물가는 농산물가격의 상승폭이 커지고, 서비스요금의 오름세도 확대되면서 소비자물가 상승률이 지난달에 비해 소폭 높아지는 모습을 보였음. 농산물 및 석유류를 제외한 근원인플레이션율도 소폭 상승하였음. 앞으로 소비자물가 상승률은 1% 내외의 낮은 수준을 당분간 지속할 것으로 보이며, 작년 하반기 이후 이어진 국제유가 하락의 기저효과가 약화되면서 점차 높아질 것으로 예상됨.

금융시장 상황을 살펴보면, 국제금융시장은 10월 들어 주요국 중앙은행의 통화정책 완화 기대 등으로 투자심리가 다소 개선되었으나, 10월말 FOMC 회의 이후 미 연준의 12월 정책금리 인상 기대가 다시 강화되면서 불확실성이 크게 높아졌음. 국내금융시장도 10월 중 외국인 증권투자자금이 순유입으로 전환되는 등 대체로 안정된 모습을 보였지만, 앞으로는 국제금융시장 상황 변화에 큰 영향을 받을 것으로 보이며, 그 변동성도 더욱 커지지 않을까 우려됨.

이상과 같은 지난 한 달 동안의 국내외 금융·경제상황 변화를 종합해 보면, 국내경기 및 물가는 10월 전망경로에서 크게 벗어나지 않고 있는 가운데 미 연준의 금리인상 가능성, 중국의 경기둔화 등 대외여건의 불확실성은 더욱 커졌다고 하겠음. 아울러 집단대출 등 가계부채 증가세, 기업구조조정 상황 등에 대한 모니터링을 보다 강화할 필요가 있을 것으로 생각됨.

따라서 이번 달 기준금리는 다음 통화정책방향 결정시까지 현 수준 1.5%로 유지해야 한다고 생각함.

(5) 토의결론

위와 같은 위원별 의견개진 내용을 종합, 위원들은 만장일치로 한국은행 기준금리를 현 수준에서 유지하기로 결정함.

(6) 심의결과

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

의결사항

「통화정책방향」을 다음과 같이 결정한다.

- 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현 수준(1.50%)에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다.
- 세계경제를 보면, 미국에서는 회복세가 지속되고 유로지역에서는 완만한 개선 움직임이 이어졌다. 중국 등 신흥시장국의 성장세는 계속 둔화되었다. 앞으로 세계경제는 미국 등 선진국을 중심으로 완만하나마 회복세를 이어갈 것으로 전망되나 미 연준의 통화정책 변화 등에 따른 국제금융시장의 변동성 증대, 신흥시장국의 성장세 약화 등에 영향받을 가능성이 상존하고 있다.
- 국내경제를 보면, 경제주체들의 심리가 다소 개선된 가운데 소비, 투자 등 내수가 회복세를 이어갔으나 수출이 감소세를 지속하였다. 고용 면에서는 취업자수가 꾸준히 증가하고 실업률이 전년동월대비 하락하였으며 고용률은 전년동월과 같은 수준을 나타내었다. 앞으로 국내경제는 내수를 중심으로 회복세를 이어갈 것으로 전망되나 대외 경제여건 등에 비추어 성장경로의 불확실성은 높은 것으로 판단된다.
- 10월중 소비자물가 상승률은 농산물가격 및 서비스요금의 오름폭 확대 등으로 전월의 0.6%에서 0.9%로 높아졌으며 농산물 및 석유류 제외 근원인플레이션율도 전월의 2.1%에서 2.3%로 상승하였다. 앞으로 물가상승률은 저유가의 영향 등으로 낮은 수준을 이어갈 것으로 보인다. 주택매매가격과 전세가격은 수도권과 지방 모두에서 오름세가 이어졌다.
- 금융시장에서는 주가가 주요국 주가 상승, 외국인 증권투자자금 순유입 등으로 상승하였다가 미 연준의 정책금리 인상 가능성이 높아지면서 반락하였으며 원/달러 환율과 원/엔 환율은 하락 후 반등하였다. 장기시장금리는 주요국 금리 상승, 국내 경제지표 개선 등의 영향으로 상승하였다. 은행 가계대출은 주택담보대출을 중심으로 예년 수준을 크게 상회하는 증가세를 이어갔다.
- 금융통화위원회는 앞으로 성장세 회복이 이어지는 가운데 중기적 시계에서 물가안정기조가 유지되도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 이 과정에서 가계부채의 증가세, 미 연준의 통화정책 및 중국을 비롯한 신흥시장국 경제상황 변화 등 해외 위험요인, 자본유출입 동향 등을 면밀히 점검해 나갈 것이다.

(별첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 국내외 경제동향

1. 국외경제동향

가. 주요국 경제

미국은 개인소비의 견조한 증가와 주택시장 개선, 설비투자 확대 등에 힘입어 꾸준한 성장세를 시현하였으며 유로지역도 내수를 중심으로 완만한 회복세를 지속하였음.

중국은 산업생산, 고정투자 등의 증가세 둔화가 계속되고 수출도 감소세를 이어감에 따라 성장세 감속을 지속하였으며, 일본도 가계소비 및 수출 부진 등으로 성장세가 미약하였음.

나. 국제유가 및 기타원자재가격

10월중 국제유가(Dubai 기준)는 미국 원유시추기수 감소 등에도 불구하고 중국경기 부진에 대한 우려 및 이란 원유공급 증가 전망 등으로 인해 낮은 수준을 지속하였음(전월대비 +0.9%, 월평균 기준).

기타원자재가격의 경우 곡물가격(월평균, S&P GSCI곡물지수 기준)은 기상여건 악화 우려 등으로 전월대비 2.0% 상승하였으나 비철금속가격(월평균, LMEX 비철금속지수 기준)은 공급과잉 지속 등으로 소폭(0.5%) 하락하였음.

2. 국내경제동향

가. 내수 및 대외거래

9월중 소매판매는 음식료품 등 비내구재를 중심으로 전월대비 0.5% 증가하였음.

설비투자는 상용차 등 운송장비 투자를 중심으로 전월대비 4.1% 증가하였음.

건설투자는 건축이 분양 호조로 증가 전환하고 토목도 재정 조기집행 노력에 힘입어 증가를 유지함에 따라 전월대비 4.9% 증가하였음.

10월중 수출(435억달러, 통관기준)은 IT제품 수출의 증가세가 둔화되고 비IT제품 수출의 감소폭이 확대됨에 따라 전년동월대비 15.8% 감소하였음.

9월중 경상수지는 상품수지를 중심으로 흑자를 지속하였음.

나. 생산활동 및 고용

9월중 제조업 생산은 반도체, 자동차 등을 중심으로 전월대비 1.9% 증가하였음.

서비스업 생산은 도소매업, 음식·숙박업, 보건·사회복지 등을 중심으로 전월대비 1.2% 증가하였음.

10월중 취업자수는 제조업과 서비스업이 증가세를 이어감에 따라 전년동월대비 34만 8천명 증가하였음. 실업률(계절조정)은 3.4%로 전월대비 0.1%p 하락하였음.

다. 물가 및 부동산가격

10월중 소비자물가(전년동월대비)는 0.9% 상승하여 전월보다 오름폭이 확대되었음. 전월대비로는 농산물 및 석유류 가격이 하락하였으나 하절기(7~9월)중 전기요금 인하가 종료되고 개인서비스요금이 상승하면서 보합을 기록하였음. 근원인플레이션(농산물 및 석유류 제외지수)은 전년동월대비 2.3% 상승하였음.

아파트 매매가격은 수도권과 지방광역시 모두 오름세를 지속하여 전월대비 0.4% 상승하였음. 전세가격도 전월대비 0.4% 상승하였음.

II. 외환 · 국제금융 동향

1. 국제금융 · 외환시장

국제금융시장에서는 미 금리인상 지연 기대, ECB 및 BOJ의 추가 완화조치 기대, PBOC의 완화조치 등으로 전월보다 투자심리가 크게 개선되었음. 다만 FOMC(10.27~28일) 이후에는 연내 금리인상 기대가 강화되면서 투자심리가 주춤하는 모습을 보였음.

금리는 선진국의 경우 전월의 하락세를 지속하다가 FOMC에서의 연내 금리인상 가능성 시사 및 미 고용지표 개선 등으로 상승 전환하였으며, 신흥국의 경우에는 PBOC의 기준금리 및 기준율 인하, 원자재가격 하락세 진정 등으로 대체로 하락하였음.

주가는 경기둔화에 따른 주요국 중앙은행들의 정책대응 기대 등으로 상당폭 반등하였음.

미 달러화는 10월 중순까지 약세를 보였으나 ECB 및 BOJ의 추가 완화정책 기대, FOMC 회의 결과 등으로 글로벌 강세 흐름을 재현하였음. 원/달러 환율은 역외의 달러화 매도 등으로 10월 중순까지 큰 폭 하락하였다가 이후 반등하는 모습을 보였음. 원/엔 환율은 달러 대비 원화 강세, 위험회피성향 완화 등으로 상당폭 하락하였음. 원/위안 환율은 원/달러 환율에 연동되어 하락하였음.

글로벌 펀드자금은 투자심리 개선에 따라 선진국에서 유입이 확대되고 신흥국은 유입으로 전환되었음. 외국인 국내 증권투자자자금도 글로벌 투자심리 개선의 영향으로 주식 및 채권자금 모두 5개월 만에 유입으로 전환되었음.

2. 외환 유출입

경상거래 흑자가 확대되고 자본거래 순유출은 크게 줄어 10월중 외환은 큰 폭 순유입되었음. 자본거래는 외국인 직접투자자금 유출 및 해외증권 상환이 늘었으나 외국인 증권투자자금의 순유입 전환 등으로 순유출이 감소하였음.

이와 같이 국내 순유입된 외환은 주로 은행의 대외자산 운용 및 대외부채

상환 등으로 유출되었음.

3. 외환보유액

10월중 외환보유액은 외화자산 운용수익 증가 등으로 전월대비 15억달러 증가한 3,696억달러를 기록하였음.

4. 외화조달여건 및 외화예금

CDS 프리미엄 및 중장기차입 가산금리가 글로벌 투자심리 개선에 따라 하락하였으며, 단기차입 가산금리도 국내은행의 양호한 외화유동성 사정에 힘입어 낮은 수준을 유지하였음.

거주자외화예금은 10월중 민간기업의 수출입대금 예치 증가 등으로 달러화 예금 위주로 42억달러 증가하였음.

5. 외화자금시장

외환 스왑레이트(3개월물)는 역외의 달러화 매도 등으로 하락하다가 하순 이후 미국 연내 금리인상 기대 강화 등에 따라 매입으로 전환되면서 반등하였음.

III. 금융시장 동향

1. 자본시장

가. 시장금리

국고채(3년)금리는 10월 이후 국내 경기회복 기대, 미 연준의 12월 정책금리 인상 가능성 증대 등으로 상당폭 상승하였음.

회사채(3년) 금리의 국고채(3년)금리 대비 신용스프레드는 9월 이후의 확대 흐름을 지속하였으나 확대폭은 축소되었음.

CD(91일)금리를 제외한 통안증권(91일)금리, 은행채(3개월)금리 등 주요 단기

시장금리는 소폭 상승하였음.

나. 주가

코스피는 중국의 금리인하, 일부 대기업의 실적호조 등으로 10월중 상당폭 상승하였음.

다. 외국인 국내증권 투자

외국인의 국내 채권투자자금은 신흥국에 대한 투자심리가 개선되면서 5개월만에 증가로 전환하였음. 주체별로는 은행자금이 차익거래유인 축소로 3개월 연속 감소하였으나 중앙은행자금의 투자가 늘면서 소폭 증가하였음. 국채선물(3년) 누적순매수 잔고는 10.13일 사상 최대 수준으로 증가하였다가 이후 기준금리 인하기대 약화 등으로 감소하였음.

외국인의 국내 주식투자자금은 글로벌 투자자금 증가 등으로 5개월만에 순매수로 전환하였음.

2. 신용시장

가. 여수신금리

10월중 은행 여신금리(신규취급액 기준)는 월평균 시장금리의 움직임을 반영하여 가계대출 금리를 중심으로 소폭 하락한 것으로 추정됨.

수신금리는 예대율이 100%에 근접한 일부 은행들의 정기예금 유치노력 강화로 소폭 상승한 것으로 추정됨.

나. 여신

10월중 은행 가계대출은 주택담보대출과 마이너스통장대출 등이 늘어나면서 높은 증가세를 지속하였음. 주택담보대출은 이사철 자금수요와 아파트 분양호조에 따른 집단대출로 인해 증가폭이 확대되었음. 마이너스통장대출 등은 추석연휴와 코리아블랙프라이데이 신용카드 사용에 따른 결제자금 수요, 분양대금 납

입수요 등으로 상당폭 증가하였음.

은행 기업대출은 중소기업과 대기업 대출이 모두 늘어나면서 증가폭이 확대되었음. 중소기업대출은 개인사업자대출 확대, 기업의 부가가치세 납부수요 등으로 높은 증가세를 유지하였으며, 대기업대출은 일부 기업의 M&A자금수요, 분기말 일시상환분 재취급 등으로 증가하였음.

기업의 직접금융 조달은 전월보다 감소하였음. 회사채는 신규발행 감소와 만기도래규모 확대로 전월에 이어 순상환되었음. CP는 소폭 순상환되었으며 주식발행은 전월보다 발행규모가 축소되었음.

은행의 기업대출 및 가계대출 연체율(10.20일 기준)은 안정세를 지속하였음.

3. 유동성 및 자금흐름

가. 통화

10월중 M2증가율(평잔기준 전년동월대비)은 전월과 비슷한 9%대 중반으로 추정됨. 민간신용이 은행대출을 중심으로 꾸준히 늘어나고 국외부문을 통한 통화공급도 경상수지 흑자 등으로 확대된 데 주로 기인함.

M1증가율은 수시입출식예금(평잔) 증가 등으로 전월과 비슷한 21%대 중반을 기록한 것으로 추정됨.

나. 수신

10월중 은행 수신은 정기에금과 CD를 중심으로 큰 폭 증가하였음. 정기에금은 일부 은행의 대출재원 마련 등을 위한 자금유치 노력으로 증가 전환하였으며 CD는 은행들의 유동성커버리지비율 관리를 위한 자금 확보 필요성으로 발행규모가 늘어났음. 수시입출식예금은 부가가치세 납부에 따른 기업의 자금인출 등으로 감소하였음.

비은행 수신은 자산운용사 MMF가 부가가치세 납부를 위한 자금인출로 소폭 증가에 그친 반면, 금전신탁은 국고여유자금과 전월말 재무비율 관리를 위해 일시 인출된 법인자금이 유입되며 큰 폭 증가하였음.