

2016년 도 제3차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 자 2016년 2월 16일(화)
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	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 제4호 — 통화정책방향>

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제13호 - 「국내외 경제 동향」, 국제국장이 보고 제14호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장국장이 보고 제15호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음.(보고내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 전일 보고내용을 접수하고 「한국은행법」 제28조에 따라 의안 제4호 - 「통화정책방향」을 상정하였음.

(3) 위원 토의내용

「국내외 경제동향」과 관련하여 일부 위원은 최근 대외 불확실성이 높아지고 국내 실물지표도 경상수지 외에는 뚜렷한 개선 움직임을 보이지 않고 있다고 언급하면서, 특히 부동산 경기가 주택시장의 기대심리 위축 등의 영향으로 앞으로 둔화될 우려가 있는 만큼 관련부서에서는 동 시장 동향 등을 주의 깊게 살펴볼 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

이어서 동 위원은 글로벌 금융위기 이후 우리나라 기업의 경영성과가 기업의 경쟁력, 기업 구조조정 방식, 거시경제 환경 등의 차이로 주요 선진국에 비해 저조한 모습을 보였다고 지적하면서, 기업의 경영성과는 구조적 문제뿐만 아니라 금리, 환율 등 거시정책 변수에 의해서도 영향을 받을 수 있다는 점에 주목할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

다른 일부 위원은 우리나라 기업의 경영성과가 금융위기 이전 수준을 회복하지 못하고 있는 주된 배경이 무엇인지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 금융위기 이후 금융비용부담률이 낮은 수준을 지속한 반면 매출액영업이익률은 크게 하락한 점 등을 고려해 보면, 거시경제 환경에 따른 영향도 있겠지만, 기본적으로 기업의 경쟁력이나 구조조정 진척 상황 등이 주로 영향을 미친 것으로 보인다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 최근 정부가 1/4분기 경기활성화 대책을 발표하였으나 불확실한 대내외 여건 등을 감안할 때 정책 실효성이 기대에 못 미칠 수 있다는 견해도 있다면서, 소비, 투자, 수출 등 부문별 정책효과에 대한 관련부서의 의견을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 소비와 투자의 경우 개별소비세 재인하, 건설공정 조기집행만으로는 지속적인 신규 수요창출에 한계가 있고 최근의 수출부진인 중국 경기둔화, 신흥국 경제불안 등 주로 글로벌 요인에 기인한 부분이 크다는 점 등에 비추어 정책효과의 가시화 여부는 좀 더 지켜봐야 할 것으로 보인다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 금융과 실물 간의 관계와 관련하여 금융위기 이전까지

는 금융시장이 실물경제 상황을 단순히 수동적으로 반영하거나 금융의 발전이 실물경제의 성장을 뒷받침한다는 견해가 지배적이었으나, 금융위기 과정을 겪으면서 금융시장의 움직임이 경제 펀더멘털과 괴리되어 나타나거나 금융의 과도한 발달이 금융시장의 변동성 증폭 등을 통해 실물경제의 안정적 성장을 오히려 교란할 수 있다는 견해로 바뀌고 있다고 언급하면서, 이러한 인식 변화는 미 연준이 지난 1월 FOMC 성명서에서 금융여건 악화가 경기전망의 상·하방 리스크에 미치는 영향에 대한 평가를 유보하였던 점, 최근 중국경제의 유럽경제에 대한 영향이 무역경로보다는 금융경로에 의해 더 크게 나타났다는 연구결과 등을 통해서도 확인해 볼 수 있는 만큼, 금융과 실물 간 상호관계 및 연결고리에 대한 정확한 이해와 분석을 바탕으로 현재 경제상황에 대한 설명력을 높이고 예측 역량을 제고할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 최근 금융경로가 실물경제에 미치는 영향이 커지고 있는 것은 글로벌 불확실성 증대 속에 경제주체들의 불안심리 확산, 유럽계 은행 및 에너지관련 대출에 대한 신용위험 부각 등이 가세하면서 금융변수가 실물경제보다 오버슈팅(overshooting)한 데에 기인한 것으로 보이며, 앞으로 글로벌 경제에 대한 불확실성이 점차 해소될 경우 금융변수의 움직임도 실물지표 방향으로 수렴해 갈 것으로 예상된다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 작년 12월 미국 금리인상에 대한 재평가 움직임과 함께 금년도 글로벌 경기침체(global recession) 가능성을 둘러싸고 많은 논란이 있다고 발언하면서, 우선 비관적 견해의 근거로 글로벌 경기의 본질적인 개선 모멘텀이 부족해 보인다는 점, 주요국 중앙은행 정책의 효과성에 대한 투자자들의 의문이 여전하다는 점 - 예를 들어 근본적인 치유 없는 정책조치나 성장촉진에 대한 증거도 없는 마이너스 금리 채택 등은 오히려 타국의 수요를 탐닉하려는 근린공핍화(beggar thy neighbor) 정책으로 변질될 수 있다는 비판 - 등이 거론되고 있으며, 반면 긍정적 견해로는 국제유가의 반등 가능성이 유효한 가운데 최근 중국 증시의 급락은 2014~2015년 중 고평가에 대한 조정으로 볼 수 있다는 점, 미국 경제가 아직 확장 초기단계에 머물러 있긴 하지만 당분간 확장국면을 지속할 수 있을 것으로 예상된다는 점, 유럽경제 역시 유로화 약세 및 저금리 등에 힘입어 비교적 양호한 모습을 보이고 있다는 점 등이 논거로 제시되고 있다고 소개한 후, 이러한 글로벌 경제상황 전개 논란에 대한 관련부서의 입장은 무엇인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 주요국 중앙은행이나 국제기구의 전망과 같이 세계경제가 금년 하반기로 갈수록 선진국을 중심으로 점차 회복기조로 돌아설 것이

라는 것이 기본적인 입장이나, 최근 들어 글로벌 경제의 하방위험들이 다소 증대되고 있는 것이 사실이라고 답변하였음.

또한 동 위원은 지난 1월 이후 우리나라 경제상황을 보면 내수 개선세가 약화되고 우리 경제를 떠받치던 수출마저 부진한 모습을 보이고 있는 데다 최근에는 지정학적 리스크까지 가세함에 따라 향후 경제향방에 대한 우려가 제기되고 있다고 언급한 후, 금융시장 불안, 소비 및 투자 심리의 회복 지연 가능성 등을 감안해 보면 결국 수출 회복이 금년도 성장 모멘텀 유지의 관건이 될 것으로 보이지만, 우리나라의 신흥국 중심의 수출행태가 선·후진국간 경기차별화에 제대로 적응할 수 있을지 불투명하고 글로벌 밸류 체인(global value chain)의 변화 조짐도 심화되고 있어 당분간 수출개선이 쉽지 않아 보인다고 평가하고, 기업 등 경제주체들의 심리안정을 꾀하면서 실물경기 회복을 지원할 수 있는 대책 마련이 긴요해 보인다는 의견을 제시하였음.

이에 대해 관련부서에서는 최근 우리경제에 대한 불안감은 경기적 요인에 일부 기인한 측면도 있지만, 글로벌 불확실성 및 밸류 체인 변화, 우리나라 수출구조 등 구조적 요인들이 복합적으로 작용한 데에 주로 영향을 받은 것이기 때문에 좀 더 장기적인 관점에서 경제체질을 강화할 수 있는 정책을 병행할 필요가 있다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 우리 경제에는 외환위기 이후 부동산, 주식 등의 자산비중이 확대되면서 실물·금융 자산의 기능과 역할이 중요해지는 스톡(stock) 경제화 현상이 나타나고 있다고 설명한 후, 2006년 관련부서의 연구결과에 따르면 부동산가격 상승이 생산과 소비를 늘리고 물가와 금리를 올리는 것으로 나타났으며, 실제로 작년의 경우에도 주택시장 호조가 일정부분 경기를 지지해 주는 역할을 하였다는 평가가 있다고 발언하면서, 이러한 맥락에서 보면 최근과 같이 주가가 크게 하락하고 주택가격의 상승세가 둔화되고 있는 상황에서 자산가격의 변화가 오히려 소비에 부정적인 영향을 미칠 수도 있을 것으로 보이는데 이에 대한 관련부서의 견해는 무엇인지 물었으며,

관련부서에서는 자산가격의 하락이 소비에 부정적인 영향을 미칠 가능성은 있으나, 최근 연구결과를 살펴보면 주가의 변동폭이 불확실한 상황에서는 주가가 소비에 미치는 영향이 제한적인 것으로 나타나고 있고 주택가격의 경우도 기초적인 방향성이나 기대가 소비에 영향을 줄 수는 있겠지만 일시적인 가격등락에 따른 영향은 크지 않은 것으로 분석되었다고 설명하면서, 최근의 자산가격 하락이 소비로 스피illover(spillover)될 가능성은 아직까지 제한적인 것으로 보인다고 답변하

였음.

한편 일부 위원은 1월 수출이 금액기준으로 전년동월대비 18.5% 감소한 것은 물론 물량기준으로도 줄어들었는데, 그간 수출금액이 감소세를 지속한 데 이어 수출물량도 작년 12월 이후 감소를 본격화하고 있는 것은 아닌지 우려된다고 언급하면서, 수출물량의 감소 배경 등에 대해 관련부서의 의견을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 1월 수출물량이 상당 폭 감소한 데에는 영업일수 감소, 미국 폭설과 같은 일시적 요인도 있었지만 글로벌 과잉공급 조정, 중국 경기둔화 등과 같은 구조적 요인에 기인한 부분이 큰 것으로 보인다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 수출의 부가가치 유발효과가 약화되고 설비투자나 민간소비에 대한 영향도 뚜렷하지 않다는 것이 중론이긴 하지만, 수출부진이 장기화되어 일정 수준을 넘어서게 될 경우에는 생산이나 고용부문을 통해 내수에도 부정적인 영향을 미칠 수 있다는 견해를 제시하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 수출 낙수효과의 비대칭성으로 인해 수출이 내수에 미치는 영향이 수출 부진시에 더 크게 나타나는 경향이 있고 최근에는 수출부진이 장기화되면서 내수심리에도 일부 영향을 미치고 있는 것으로 보인다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 우리나라의 근원인플레이션 구성품목을 경기민감품목과 경기비민감품목으로 구분·분석해 본 결과, 경기민감물가지수가 GDP갭이나 기초적인 물가흐름과 밀접한 관계를 보여 왔다는 연구결과를 소개하면서, 경기민감물가지수를 활용하면 경기변동에 따른 물가압력 변화를 보다 정확히 파악할 수 있기 때문에 통화정책 운영에 유용한 참고지표가 될 수 있을 것 같다고 평가한 후, 앞으로 수요측면의 물가상승압력이 중기적 시계에서 인플레이션 목표를 달성할 수 있을 정도로 견조할 것인지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 물가 전망 당시 유희생산능력 축소, 시장금리의 완만한 상승 등을 전제한 바 있으며 이 경우 내년도부터 기초적 물가흐름과 CPI가 인플레이션 목표 수준 내외로 수렴하는 것으로 예상되었다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 우리나라의 경우 근원인플레이션의 경기민감도가 CPI보다 상대적으로 낮게 나타났는데 그 이유가 무엇이라고 생각하는지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근 국제유가에 대한 영향이 글로벌 공급요인보다는 수요요인에 기인한 부분이 커지면서 세계경제와 밀접히 연관된 우리경제 특

성상 유가 변화를 반영하고 있는 CPI가 최근의 경기상황을 더 잘 나타내 주고 있는 것으로 생각된다고 답변하고, 공공요금도 일부 영향을 미친 것으로 판단된다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 미국이나 영국의 경우 유가 등 에너지가격과 환율의 변화가 1년에서 1.5년의 시차를 두고 근원인플레이션에 영향을 미친다는 연구결과가 있다고 소개하면서, 우리나라의 경우는 어느 정도의 시차를 두고 영향을 미칠 것으로 보는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 우리나라의 상대적으로 높은 대외개방도나 원자재 비용 비중 등을 고려해 보면, 에너지가격과 환율의 변화가 미국, 영국 등 선진국 보다 다소 빠른 시차를 두고 영향을 미칠 것으로 보인다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 최근 수출 실적을 보면 물량과 금액, 모두 감소폭이 크게 확대되었으며, 특히 우리나라 전체 수출의 각각 26%와 22.3%를 차지하고 있는 중국과 동남아지역에 대한 수출 감소폭이 현저하게 두드러지고 있다고 우려하면서, 우리나라 수출 흐름에 대한 정확한 예측이나 수출부진에 대응한 적절한 타개책 마련을 위해서는 이들 지역에 대한 수출부진이 일시적 요인에 따른 것인지, 아니면 구조적 요인에서 비롯된 것인지 자세히 분석할 필요가 있으며, 우리 경제에 중국이나 동남아지역에 대한 수출이 중요한 위치를 점하고 있는 만큼 앞으로 대중수출 문제를 보다 심도 있게 검토·연구하는 한편, 동남아지역 수출에 대해서도 배전의 관심을 가져달라고 당부하였음.

이어서 동 위원은 지난 달 회의에서 경제 전망시 전제가 되는 유가, 엔/달러 환율 등 대외변수의 불확실성이 높은 상황에서는 정확한 전망을 위해 이들 대외변수의 변화방향을 보다 면밀하게 점검할 필요가 있다고 언급하였는데, 최근의 상황을 보면 이들 변수의 변화방향을 잘 예측하더라도 이러한 변화가 국내외 실물경제나 금융시장에 미치는 영향이 과거와는 크게 다르게 나타날 수 있다는 점에 유의할 필요가 있다고 발언한 후, 유가 하락이 소비여력 확대, 생산비용 절감 등을 통해 경제성장의 긍정적 요인으로 작용했던 과거와는 달리, 최근에는 산유국 경기침체, 국제금융시장 불안 등을 초래하여 경제성장에 오히려 부정적 영향을 미칠 수 있다는 점, 지난달 일본은행이 엔화 약세, 기대인플레이션 상승 등을 도모하기 위해 마이너스 정책금리를 도입하였으나 그 이후의 시장상황을 보면 주가가 급락하고 엔화가 강세로 돌아서는 등 정책효과가 예상치 못한 방향으로 나타났다는 점, 최근 미 연준이 경제와 금융의 글로벌화 진전 등에 따른 국가별 상

호 파급효과 등을 감안하여 과거와 달리 통화정책 운영시 신흥국 경기, 국제금융 시장 상황 등 해외요인도 비중 있게 고려하고 있다는 점 등에 비추어 관련부서에서는 경제동향 분석 및 경제 전망시 이러한 점에 더욱 주의를 기울일 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

「외환·국제금융 동향」과 관련하여 일부 위원은 도이치은행의 최근 상황과 이에 따른 시장의 영향에 대한 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근 도이치은행이 부실 확대 등의 영향으로 코코본드(CoCo bond; contingent convertible bond)의 이자지급이 어려워질 수도 있다는 주장이 제기되면서 도이치은행의 채권 스프레드가 확대되고 있는 상황이라고 설명한 후, 다만 시장에서는 실제 도이치은행의 부실화 가능성은 크지 않은 것으로 평가하고 있다고 덧붙였음.

이어서 동 위원은 최근 외국인 국내 증권투자자금의 유출이 확대되고 있다고 발언하면서, 금리 수준이 자본유출입에 어떠한 영향을 미치는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 금리 수준이 낮아지면 내외금리차 축소 등의 영향으로 자본유출 압력이 강화될 가능성이 있다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 지난 1월 중국발 국제금융시장의 불안이 확산된 데에는 미국 등 주요국의 경기개선 및 글로벌 인플레이션 상승에 대한 신뢰가 약해진 데다 신흥국 주식 투자, 에너지 관련 대출 등 글로벌 금융회사들의 과도한 수익추구 행태가 교정되면서 나타난 현상으로 보는 시각이 있다고 소개하면서, 이에 대한 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 국제금융시장의 여러 위험요소들이 복합적으로 상호작용한 데 기인한 것으로 보이며, 미국 등 주요국의 경기회복세 약화 가능성, 국제유가의 반등 시기, 유럽계 은행의 신용리스크 해소 방식, 지정학적 리스크의 조기 진정 여부 등 여러 사안들이 상당한 불확실성을 안고 있는 상황이라고 답변하였음.

이어서 동 위원은 미 연준의 Yellen 의장과 Fischer 부의장의 발언을 살펴보면 해외요인, 즉 중국이나 국제유가로 인한 글로벌 충격이 지속된다면 일시적이긴

하나 미국 경제에 부정적인 영향을 줄 수 있다는 시각을 가지고 있는 것으로 해석되는데, 이는 과거 대공황 시기를 제외하면 미국경기 사이클이 해외요인보다 국내요인에, 통화부문보다는 실물부문 충격에 의해 더 큰 영향을 받는다는 전통적인 시각과는 사뭇 다른 것이어서 미국 경제에 대한 오래된 인식이 바뀌고 있는 것 같다는 의견을 나타내었음.

또한 동 위원은 금년 중 미 연준의 정책금리 추가 인상 속도와 시점에 대한 관심이 높아지고 있다고 언급하면서, 첫째, 작년까지 달러강세 요인이 주로 미국 경기의 회복세와 정책금리 인상 기대에 있었던 것과 달리 최근에는 신흥국 및 원유 수출국 통화의 취약성, ECB의 추가 완화 시그널, 투자자들의 위험회피 경향(risk-off) 강화 등에 기인하고 있다는 분석과, 둘째, 향후 미 연준이 글로벌 금융·경제 사정 악화가 미국경제에 미칠 부정적 피드백(feedback)을 고려할 것이기 때문에 적어도 6월까지의 정책금리 인상이 지연될 것이라는 시각이 있는데 이에 대한 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 신흥국 리스크 증대 등이 미국 달러화의 강세요인으로 작용하고는 있으나 2월 들어 미 연준의 정책금리 인상 지연 기대 등으로 미국 달러화지수가 약세를 보이고 있다고 설명하고, 향후 미국의 정책금리 인상경로와 관련하여 국제금융시장 및 미국경제의 여건 변화 등에 따라 달라지겠지만, 최근 들어 시장은 미 연준이 금리인상을 늦출 수 있다는 기대를 강화하고 있는 상황이라고 답변하였음.

아울러 동 위원은 미 연준의 Yellen 의장이 의회증언에서 글로벌 금융사정을 감안하여 다소 유연한 입장을 드러낸 가운데, 중국은 자본유출이 지속되는 여건에서 환율안정 등을 위해 자본이동 통제력 강화를 시도할 수 있다는 관측이 있으며, 일본은 마이너스 금리정책을 도입하였지만 환율경로가 안전자산 선호 확대 등의 영향으로 제대로 작동하지 않고 금리경로를 통한 금융기관의 수익성 악화로 이어져 오히려 주가만 하락하는 결과를 빚고 있다고 언급한 후, 향후 거시경제 여건이 호전되지 않는다면 주요국들이 비협조적인 자국중심의 최적 통화정책을 운영할 우려가 있다는 의견을 제시하면서, 앞으로 원화환율의 변동성이 주요국 정책변화에 따라 확대될 가능성에 유의하여 외환시장 안정화 프레임을 점검해 볼 필요가 있다고 발언하였음.

한편 동 위원은 과거와는 달리 우리나라와 중국의 자본유출입 추이가 작년 하반기 이후 유사한 움직임을 보이고 있는데 이것이 중국 자본유출 지속에 따른

전염효과에 의한 것은 아닌지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 중국이 역외 위안화 시장환율을 반영하기 시작한 작년 8월부터 우리나라와 중국의 자본유출입 동조화 경향이 강화되어 왔으며, 이러한 점에 비추어 위안화 환율이 좀 더 시장친화적 방식으로 결정되면서 신흥국 전체의 자본유출입 흐름과 유사한 움직임을 보이게 된 것으로 이해하고 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 중국 등 신흥국의 자본유출입 상황에 유의하여 외국인 국내 증권투자자금의 유출입 동향 및 향후 지속 가능성 등을 면밀히 점검할 필요가 있다고 첨언하였음.

이와 더불어 동 위원은 최근 자본유출이 지속되고 있는 상황에서 외환안전망 확충을 위한 다양한 노력들이 요구된다고 언급하면서, 해외투자자산의 환류 유도, 외환거시건전성 정책수단의 정교화, 시장구조 고도화를 통한 자본유출입 완화, 보유외환 확충 등의 방안을 제시하는 한편, 특히 보유외환 확충과 관련하여서는 공적 외환보유액 확충에는 상당한 비용이 수반된다는 점에서 장기적인 해결책이 될 수 없다고 평가하고 그 대안으로 민간부문의 외화자산을 외환안전망으로 활용하는 것이 바람직해 보인다는 의견을 나타내었음.

또 다른 일부 위원은 최근 북한 미사일 문제 등 지정학적 리스크에 대해 국제금융시장에서는 어떻게 평가하고 있는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 과거 여러 차례의 학습효과 등으로 시장 반응 자체는 크지 않았지만, 북한 관련 지정학적 리스크가 국제금융시장의 여러 불안요인들과 복합적으로 작용하여 다양한 경로를 통하여 증폭될 수 있는 만큼 이러한 가능성에 유의하여 전반적으로 모니터링을 강화하고 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 우리나라의 BIS 기준 실질실효환율이 주요국과 달리 2012년부터 상승 추세를 보여 왔다고 언급하면서, 이러한 움직임이 우리나라 기업의 경영성과에도 영향을 미칠 수 있는 만큼 환율 등 거시경제 변수에 유의할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

또한 동 위원은 중국의 위안화 방어를 위한 긴축적인 통화정책이나 자본통제가 경기둔화에 대응한 유동성 공급과는 상충된다는 점에서 향후 중국경제를 불안하게 바라보는 시각도 있다고 언급하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 중국 정책당국의 자본유출입 관리능력, 관리변동환율제 운용 및 외환시장 장악능력과 자본시장의 불완전한 개방도 등을 고려할 때 어느 정도의 정책 여력은 확보하고 있는 것으로 보인다고 답변하였음.

한편 일부 위원은 작년 하반기 이후 위안화 인덱스(무역가중 바스켓 환율지수)가 상당 폭 낮아진 점에 주목하면서 시장의 위안화 절하 기대 배경과 추가 절하 가능성에 대한 관련부서의 의견을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 시장의 위안화 절하 기대는 중국경제의 둔화 전망에 기인한 부분이 큰 것으로 보인다고 설명하고, 환율의 흐름은 예단하기 어려우며 중국 정부의 수출에 대한 우려나 자금이탈 방어 의지 등 여러 방향의 요인들이 복합적으로 영향을 미치고 있는 상황이라고 답변하였음.

다른 일부 위원은 글로벌 양적완화로 초래된 원자재상품 및 자산 시장의 거품이 조정되고 신흥국 부채의 디레버리징이 불가피해 지면서 국제금융시장의 불안정이 글로벌 경기후퇴로 파급될 수 있다는 우려가 있다고 언급한 후, 우리나라에서의 유럽계 자금 유출이 도이치은행과 같은 글로벌 금융기관들의 에너지 관련 대출이나 파생상품 투자에서의 잠재적인 손실위험 노출 등과 무관하지 않아 보인다는 점, 신흥국의 디레버리징 과정에서 경상수지 악화 및 재정 적자 등의 문제가 불거질 경우 이들 국가의 대외수요가 위축되고 이는 신흥국에 대한 수출의존도가 높은 우리나라로 스�필오버(spillover)될 가능성이 있다는 점 등에 유의할 필요가 있다는 견해를 피력하였음.

이와 관련하여 관련부서에서는 금융위기 이후 글로벌 석유 및 가스 관련 기업의 부채가 빠르게 늘어나고 신흥국으로의 달러화 자금 유입이 대폭 확대되었던 것이 최근 글로벌 거품 조정과정을 거치면서 금융기관 부실 및 실물경기 둔화에 대한 우려로 나타나고 있는 것으로 보인다고 설명하고, 앞으로 이러한 경로가 금융건전성 악화 및 실물경기 후퇴의 장기화 요인으로 작용할 가능성이 있는 만큼 이에 대해 지속적으로 연구해 나가겠다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 설 연휴기간 이후 국제금융시장의 변동성이 크게 확대된 데에는 중국 경기둔화, 국제유가 추가 하락, 주요국 통화정책의 불확실성 등에 기인한 부분도 있지만 금융기관의 재무건전성 및 수익성에 대한 우려가 일정부분

영향을 미친 것으로 보인다고 발언하면서, 첫째, 도이치은행에 대한 시장 불안은 구조조정관련 무형자산 평가손실 및 금융법규 위반비용 등으로 인한 지난 해 대규모 적자 실현뿐만 아니라 무디스(Moody's)사의 신용등급 하향 조정, 마이너스 정책금리 및 저성장 지속 등에 따른 불투명한 영업환경 개선 전망 등이 복합적으로 작용한 결과라는 점, 둘째, 일본의 경우 마이너스 금리 도입 이후 은행 수익성 악화에 대한 우려가 확산되면서 일본 은행들의 주가가 급락하였던 점, 셋째, 우리나라 은행의 경우에도 저금리 기조 지속에 따른 이자수입 축소, 업황 부진으로 인한 한계기업의 증가 및 이들 기업의 구조조정 추진, BIS 자본규제 강화에 따른 추가자본 적립 부담, 최근 주가하락의 부정적인 영향 등으로 수익성을 낙관하기가 어렵다는 점 등을 종합적으로 감안하여, 금융기관의 재무건전성 및 수익성 등에 대한 모니터링을 강화할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

「금융시장 동향」과 관련하여 일부 위원은 기업 구조조정이 진행되고 있는 가운데 작년 4/4분기중 은행의 중소기업대출 태도가 강화되고 신용경계감이 대두되면서 담보 중심의 신용차별화 행태가 나타난 것으로 보이는데, 금년 들어 경제심리 악화, 북핵 리스크, 글로벌 주가 하락 등으로 대내외 불확실성이 높아지고 있는 점을 감안하여 최근의 여건변화에도 각별히 유의하여 금융시장을 모니터링 할 필요가 있다고 발언하였음.

이에 대해 관련부서에서는 분석에 활용된 데이터의 경우 두 달 정도 시차가 있었다고 설명하고, 향후 MI(Market Intelligence) 활동 및 다양한 보조지표 활용 등을 통하여 이러한 여건변화에 따른 영향을 보다 신속하게 점검·분석할 수 있도록 노력하겠다고 답변하였음.

이어 동 위원은 우리나라 기업의 대출금리가 주요 선진국에 비해 높은 편이고 부분적 신용경색 우려도 있는 만큼 기업 자금사정을 주의 깊게 살펴보고 필요시 적절한 대응책 강구에도 관심을 기울일 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

다른 일부 위원은 최근 가계대출이 증가하고 있는 상황에서 주택금융공사가 적극적으로 정책모기지론을 늘리는 것이 가계대출을 억제하고자 하는 금융당국의 정책방향과 상충되는 면은 없는지 살펴 볼 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

또 다른 일부 위원은 국내금융의 인프라 확충 및 변동성 완화 등을 위해서는

고령화에 따른 연금·보험 등의 투자수요에 대응하여 장기금융자산 공급을 확대하고, 기업의 설비투자 지원 등 장기신용공급 프로그램을 마련하여 금융수급 불균형에 따른 만기 미스매치 현상을 완화하는 한편, 외국인 투자자금의 장기 체류를 유도할 수 있도록 국내 RP시장을 개선하는 등의 노력이 요구된다고 지적하면서, 관련부서에서는 장기적인 관점에서 이러한 과제에 대한 연구를 진행할 필요가 있다고 덧붙였음.

이어서 동 위원회는 일부 국가의 대출 추이와 경기변동 간의 관계에 대한 연구 결과를 소개하면서, 우리나라의 경우에도 가계 및 기업 대출 규모 변동이 경제주체들의 기대변화를 통해 경기 사이클 진폭에 영향을 미칠 수 있는 만큼 이러한 가능성에 대해 면밀히 점검해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 금융부문이 선행적 성격을 띠고 있고 경기 순응성을 확대시킬 수 있으며, 우리나라의 경우 현재 신용갭률이 플러스 상태인 점 등을 감안할 때 금융부문이 실물부문의 성장을 저해하는 상황이라고 보기는 어렵다고 답변하였음.

또한 동 위원회는 국고채 금리의 하락에도 불구하고 주택담보대출 금리가 높은 수준을 지속하는 등 시장금리와 괴리된 움직임을 보이고 있는데, 이것이 금융기관에 대한 자본규제나 대출심사기준 강화에 따른 것인지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 작년 연말 단기 시장금리가 급등한 바 있는데 이것이 COFIX 연계 변동금리에 시차를 두고 반영된 결과로 보이며, 이에 더하여 일부 은행들이 고정금리부 주택담보대출의 가산금리를 정상화한 부분도 영향을 미친 것으로 파악하고 있다고 답변하였음.

아울러 동 위원회는 최근 내수 및 수출경기 부진에 대응하여 금융기관의 역할 강화가 요구되고 있는 상황이나 바젤III 자본규제를 이행하는 과정에서 은행의 대출여력 축소, 대출금리 상승 등의 부작용이 나타날 수도 있는 만큼 자본규제 이행과정에 보다 신중한 접근이 필요해 보인다는 의견을 밝혔음.

이에 대해 관련부서에서는 BIS 자기자본비율을 높이기 위해서는 자본을 직접적으로 확충하거나 대출이나 위험자산을 매각하여야 하는데 이 과정에서 자금중개기능이 제약될 수 있다고 답변한 후, 다만 현재 국내은행의 BIS 총자본비율 수준을 감안할 때 바젤III 자본규제를 모두 이행한다 하더라도 추가적인 자본적립 부담규모는 크지 않은 상황이며, 자본보전 완충자본과 시스템적 중요은행에 대한

추가자본 부과는 2019년까지 단계적으로 도입되는 만큼 국내은행이 이에 대응할 시간적 여유가 있고, 경기대응 완충자본도 경기상황에 따라 추가부과 여부가 달라질 수 있다고 설명하면서, 바젤Ⅲ 자본규제가 위기 발생시 은행의 손실흡수력을 강화하고 금융시스템 안정성 유지에 기여하는 한편 국제적으로 합의된 규제이행을 통해 국내은행의 대내외 평판을 제고시키는 긍정적 측면도 있다고 첨언하였음.

한편 일부 위원은 중소기업대출의 증가세가 예년보다 확대된 데에는 당행의 금융중개지원대출이 제조업 부문의 대출 확대를 적극 지원한 데 따른 효과도 있다고 평가하고, 다만 중소기업대출이 신용보다는 담보 대출 위주로 이뤄지고 있고 은행의 대출태도도 강화되고 있는 만큼 앞으로 기업부문의 신용흐름 상황에 대해 지속적인 관심을 기울일 필요가 있다고 발언하였음.

다른 일부 위원은 최근 우리나라의 장단기 금리 역전의 원인이 무엇인지 관련부서의 의견을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근 우리나라의 장단기 금리 역전은 글로벌 저금리, 저물가 등의 영향을 받은 부분이 큰 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 장단기 금리가 역전될 경우 자금흐름의 왜곡을 가져올 수도 있을 것으로 보이는데 관련부서에서는 이에 대한 영향을 어떻게 평가하고 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 일반적으로 장단기 금리 역전은 시중자금의 단기화, 자금중개기능 저하 등을 야기할 수 있으나 최근의 역전현상이 과거와 다른 요인에서 비롯된 측면이 있는 만큼 그 영향도 달리 나타날 수 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 최근 글로벌 펀드자금이 국내에서 유출된 데에는 그동안 우리나라 시장금리가 상당 폭 하락하였었고 환율 부분에서도 원화절상 압력이 크지 않은 점 등이 영향을 미친 것으로 보이는데 이에 대한 관련부서의 견해가 무엇인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 글로벌 펀드자금이 자체 수신고 감소 과정에서 국내 운용규모를 축소한 것으로 보이며, 이에 더하여 최근 원/달러 환율이 상승한 점도 일부 요인으로 작용한 것으로 판단된다고 답변하였음.

또한 동 위원은 금년 2월부터 「여신심사 선진화 가이드라인」이 시행되었는데 동 조치에는 집단대출이나 주택금융공사의 모기지론이 제외됨에 따라 그 효과가 제한적일 수 있다는 분석결과를 언급하면서, 향후 가계대출 전망에 대한 관련 부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 가계대출의 증가세가 금번 조치와 은행의 대출태도 강화 등의 영향으로 일부 억제될 수 있겠지만, 전세의 자가전환 수요, 집단대출 취급 확대 등을 감안할 때 당분간 증가세를 이어갈 가능성이 높다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 증권사의 파생결합증권 발행에 따른 예금과 같이 은행의 쉐도우뱅크(shadow banking) 부문에서의 자금조달이 확대되면서 은행과 쉐도우뱅크 간 상호연계성이 높아지고 있다고 언급한 후, 최근 시장 변동성 확대 등으로 증권사의 ELS관련 유동성 위험이 부각될 수 있고 은행채, CD 등 은행의 시장성 수신도 크게 늘어나고 있는 만큼 이러한 움직임이 은행의 유동성 위험으로 파급될 가능성에 유의할 필요가 있다는 견해를 피력하였음.

이에 대해 관련부서에서는 1월중 은행채 및 CD 발행 증가는 특수은행이나 예대울에 여유가 있는 일부 은행을 중심으로 이뤄진 것으로 이러한 일시적 요인에 의한 비핵심부채의 증가가 금융부문의 리스크 또는 경기 순응성을 높이는 요인으로 작용하지는 않을 것으로 보인다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 최근 장단기 금리 역전은 과거에도 수차례 발생하였으며 유로지역 국가, 호주, 캐나다 등에서도 나타나고 있는 현상이라고 설명하면서, 수익률곡선의 움직임은 당시의 경제상황, 경제주체들의 기대, 채권시장의 수급 등 여러 요인들이 복합적으로 반영된 결과이기 때문에 장단기 금리 역전을 두고 어떠한 문제가 있다거나, 이를 정상화해야 한다는 생각은 적절하지 않아 보인다는 견해를 나타내고, 다만 장단기 금리 역전이 금융시장이나 실물경제에 미치는 영향에 대해서는 보다 심도 있는 검토와 연구가 필요해 보인다고 당부하였음.

이어서 동 위원은 최근 외국인 채권투자자금 유출에도 불구하고 국고채 금리가 대체로 하락한 것은 외국인의 우리 경제의 기초여건에 대한 긍정적 평가를 반영한 것으로 보인다고 언급하고, 다만 국제금융시장 불안, 북핵관련 리스크 등으로 불확실성이 높은 상황에서 외국인의 채권매도가 확대될 경우 시장금리의 상승

으로 이어질 가능성도 배제할 수 없는 만큼 외국인 채권투자자금의 유출입 동향과 시장금리의 움직임을 한층 더 주의 깊게 모니터링 할 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

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

일부 위원은 ECB 등 유럽의 몇몇 중앙은행에 이어 지난 1월 29일 일본은행이 마이너스 금리를 도입한 것을 계기로 우리나라에서도 마이너스 금리정책에 대한 관심이 한층 높아졌다고 언급하면서, 마이너스 금리정책의 효과나 부작용을 정확하게 판단하기는 아직 어렵기 때문에 앞으로 더 많은 연구가 필요하다는 견해를 개진하였음. 또한 주요 선진국이 마이너스 금리를 도입하였기 때문에 우리도 기준금리를 과감하게 인하할 필요가 있다는 일각의 주장에 대해 첫째, 대외여건이 매우 불안한 상황에서는 정책금리를 낮추더라도 자칫 의도한 효과를 얻지 못하고 정책여력만 소진할 수 있으며, 둘째, 우리나라의 경우 유로존(Eurozone)이나 일본과 달리 기축통화국이 아니기 때문에 자본유출 확대의 충격이 훨씬 더 크게 나타날 수 있는 데다, 셋째, 예대업무를 주된 수익기반으로 하는 은행들의 수익이 악화되고 그 정도가 심화될 경우 금융시스템의 안정성 저해로 이어질 가능성을 배제할 수 없으며, 넷째, 가계부채 누증, 한계기업 구조조정 지연 등을 통해 금융안정 리스크를 증대시킬 우려가 있다는 점 등에 비추어 볼 때 적절하지 않아 보인다는 의견을 피력하였음.

이어서 동 위원은 당분간 기준금리를 운용함에 있어 금융안정 리스크에 한층 더 유의할 필요가 있으며 경제상황의 악화 가능성에 대비하여 정책여력을 남겨둘 필요가 있다는 점 등을 경제주체들에게 잘 이해시키고 거시경제의 하방리스크에 대응하여 금융중개지원대출 등 다양한 정책수단 마련에도 적극 노력할 필요가 있다고 당부하였음.

다른 일부 위원은 국내경제가 성장 모멘텀을 마련하지 못한 가운데 최근 국제금융시장의 불안 등으로 국내 금융·외환 부문에서의 불확실성도 커지고 있다고 언급하면서, 국제금융시장 파동의 국내 영향을 최소화하는 방안을 강구하는 동시에 장기적이고 안정적인 구조조정을 추진해야 하는 어려운 국면에 있는 것으로

보인다고 평가한 후, 가계부채의 위험성, 부동산경기 약화 우려 등을 감안할 때 낮은 인플레이션율로 인하여 실질금리가 높게 유지되어 부채관련 비용을 상승시키고 있는 것으로 보인다고 덧붙였다. 또한 경기부진 탈피를 위해 금리를 인하하거나 금리 인상을 미룬다면 저금리의 경기효과가 크지 않으면서 가계부채나 기업부채 디레버리징과 기업 구조조정이 지연되고 국제금리 상승시 외국인 자본유출이 심화될 가능성이 있으므로 단기적인 경기 대응과 함께 장기적인 비용을 고려하여 정책조합을 도출해야 한다는 의견을 피력한 후, 금리나 환율 등 다양한 정책옵션에 대한 시뮬레이션(simulation)을 통해 정량적인 판단에 의한 정책조합 도출 방안을 강구해 볼 수는 없는지 관련부서의 의견을 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 정책분석모형, 거시경제모형, SAMP모형 등을 활용하여 다양한 정책조합을 강구해 볼 수 있겠으나 거시경제 및 금융안정 리스크에 대한 종합적인 평가에는 아직 부족한 면이 있어 추가적인 보완이나 개발이 필요하다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 주요국의 마이너스 금리 도입과 관련하여 이들 국가의 국내경제가 상업금융의 위축이나 구조조정 지연 등의 비용을 감수해야 할 정도로 심각한 상황인지 의문시된다고 언급하면서, 일부 외국 투자은행들의 분석에 따르면 최근 일부 국가의 마이너스 금리 도입은 민간의 현금보유 행태가 변하지 않는다면 하나의 정책수단으로 고려해 볼 수 있겠지만 그 근거가 되는 종립적 실질금리가 과연 마이너스 영역에 진입하였는지에 대해 확신하기 어렵다는 견해가 있으며, 일부 유럽 국가들의 마이너스 금리 도입은 과도한 외자유입과 그로 인한 자국통화의 절상을 막기 위한 거시건전성 정책의 일환으로 보는 시각도 있다고 소개하고, 이러한 주요국의 마이너스 금리 도입이 우리나라 통화정책에 부담을 줄 수 있다는 면에서 시장과의 정확한 커뮤니케이션을 강화해 나갈 필요가 있다고 강조하였음.

또 다른 일부 위원은 주요국이 환율 절상압력을 방어하고 물가하락 압력 및 디플레이션 가능성에 대응하기 위해 마이너스 금리를 도입하고 있지만 환율에 대한 영향을 제외하면 결국 은행의 대출을 유도하기 위한 것으로 요약될 수 있는데, 최근 중국이 환율 절하에 대한 우려 등으로 기준율 인하 대신 대출을 확대하였고 우리나라의 경우도 2006년 부동산시장의 폭발적 확장에 대응하여 금리 조정보다는 기준율을 인상하였던 사례가 있다고 언급하면서, 정책의 실효성 및 비용 측면에서 금융중개지원대출 등 다양한 정책조합 강구에 노력하는 한편, 과거 정

책운용 사례 및 이에 따른 정책효과 등에 대해서도 심도 있는 연구·분석이 필요해 보인다고 당부하였음.

한편 일부 위원은 국제금융시장에서는 중국이 앞으로 임파서블 트리니티(impossible trinity), 즉 자유로운 자본이동, 고정환율, 재량적 통화정책, 세 가지 중에서 어느 하나를 포기해야 하는 상황에 직면하게 될 것이라는 시각이 있는데, 중국이 통화정책을 포기할 가능성이 거의 없다면 어떤 선택을 하게 될 것으로 보는지, 이 경우 우리는 어떻게 대응해 나갈지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 시장에서는 자유변동환율제로 이행할 경우 위안화 절하의 속도나 폭을 가늠하기가 어렵고 위안화 환율의 급속한 변동이 위안화 국제화에도 바람직하지 않은 데다 중국의 부채 급증 등 여러 부작용이 나타날 수도 있다는 점에서 중국이 자유변동환율제보다는 자본통제 강화를 선택할 가능성이 높은 것으로 보고 있다고 답변한 후, 어느 경우에는 중국의 영향으로 외환시장이나 금융시장 불안이 상당기간 지속될 수 있음에 유의하여 중국 금융·경제 상황을 면밀히 모니터링 해 나갈 예정이라고 덧붙였다.

이어서 동 위원은 마이너스 금리를 도입한 유럽지역의 국가들을 보면, 자본유입으로 통화절상 압력이 과도하였거나, 물가상승률이 제로(zero)에 근접하면서 디플레이션 우려가 높았던 것으로 나타나고 있는데, 일본의 경우 엔화가 최근 절상 압력을 받긴 하였지만 그동안 절하가 상당 폭 진행되었었고 일본 정책위원회의 GDP 전망도 올해 1.4%에서 1.5%로 상향조정되었으며 12월 근원물가 역시 1.2%를 기록하는 등 외견상으로는 충격에 크게 노출된 상황이 아니었음에도 갑작스럽게 마이너스 금리를 도입하면서, 오히려 이것이 일본경제에 대한 우려 확산으로 나타나 결국 정책의도와는 다른 역효과를 낳게 된 것으로 보인다고 발언한 후, 일본은행이 금융기관의 수익성 악화 등에도 불구하고 금융시장 불안 및 엔화강세 지속 등을 감안하여 마이너스 금리폭 확대 등 추가적인 통화완화 조치를 이어갈 가능성과 이 경우 위안화 절하를 가속화시킬 우려 등에 대해 관련부서의 의견을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 일본은행이 최근의 예상치 못한 부작용 등을 감안하여 보다 신중한 입장을 견지해 나갈 것으로 보이나, 당초 마이너스 수신금리를 도입할 때부터 필요하다면 추가조치를 취하겠다고 밝혔기 때문에 추가적인 완화 조치의 가능성은 열려있는 것으로 판단되며, 이 경우 위안화에는 절하압력 요인으로 작용할 수도 있다고 답변하였음.

또한 동 위원은 우리나라의 경우 상대적으로 대출증가율이 높고 통화절상 압력도 양호한 상황이어서 마이너스 금리와 같은 비전통적인 정책을 고려할 상황은 아니라고 판단되지만, 경제여건 악화에 대비하여 프레임워크(framework)를 준비한다는 측면에서 비전통적인 통화정책에 대해서도 관심을 기울일 필요가 있다고 언급한 후, ECB와 일본이 마이너스 금리 정책과 양적완화를 동시에 추진하였고, 미국과 영국은 마이너스 금리 도입 없이 양적완화를, 덴마크나 스위스는 양적완화 없이 마이너스 금리 정책을 도입하였다고 설명하면서 이러한 비전통적인 통화정책의 수순(sequence)이나 정책조합 등에 대한 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 이들 국가의 사례를 보면 정책금리가 제로 수준에 도달한 후 양적완화를 실시하고 그 다음에 마이너스 금리 정책을 도입하는 것이 일반적이나, 국가별로 처한 경제여건에 따라 양적완화와 마이너스 금리 도입의 수순이나 정책조합을 달리 적용하고 있는 것으로 보인다고 설명하였음.

이어 동 위원은 금융중개기능 위축, 금융기관 수익성에 대한 우려 등으로 마이너스 금리 도입에 매우 신중한 입장을 보였던 영국의 사례를 언급하면서, 마이너스 금리정책이 은행부문의 건전성 등과 맞물려 있는 만큼 이에 대한 연구도 병행할 필요가 있다고 당부하였음.

아울러 동 위원은 유휴생산력 판단지표를 살펴보면 제조업 부문은 부진하고 고용부문은 개선되는 모습을 보이고 있는 가운데 실업률이 나이루(NAIRU) 실업률을 하회한 점에 주목하면서 이는 이론적으로 고용시장에서의 인플레이압력이 상승하기 시작했음을 시사한다고 발언한 후, 이러한 실업률 움직임에 대한 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 고용시장 지표들의 후행적인 성격으로 인하여 실업률이 나이루 실업률을 하회한 것으로 보이며 이러한 움직임이 구조적으로 지속될지 여부는 조금 더 지켜보고 평가하는 것이 좋겠다고 답변하였음.

(4) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진

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

일부 위원은 이번 달 기준금리는 다음 통화정책방향 결정시까지 현 수준으로

유지해야 한다는 견해를 표명하였음.

먼저 대외 경제여건을 살펴보면, 미국경제는 작년 4/4분기 성장률이 전분기에 비해 크게 낮아지면서 성장세가 다소 약화되는 모습을 보였음. 유로지역은 일부 심리지표가 하락하였으나 소비 및 수출 개선 등에 힘입어 완만한 회복세를 유지하고 있는 것으로 보임. 한편 중국의 경우 성장세 둔화가 이어지고 있으며, 자원수출국도 원자재가격 하락 등의 영향으로 경제활동 부진이 지속되고 있음. 앞으로 세계경제는 미국 등 선진국을 중심으로 완만하나마 회복세를 이어갈 것으로 보이지만, 금융시장의 변동성이 확대된 가운데 선진국의 경기개선세도 약화되는 모습을 보이고 있어 하방리스크가 다소 커진 것으로 판단됨.

다음으로 국내경제 상황을 보면, 국내 경기는 수출감소세가 확대되고 정부정책 종료에 따른 반사효과로 내구재 소비가 큰 폭으로 감소하면서 개선흐름이 다소 둔화되는 모습을 보였음. 이와 같은 상황을 감안하여 정부가 재정 조기집행, 개별소비세 인하 연장 등 경기활성화 대책을 다시 내놓았지만, 불확실한 경기상황 하에서 경제주체들의 심리가 악화되고 있어 신규 수요창출은 제한적이지 않을까 우려됨. 고용 면에서는 기상여건 호조 등으로 취업자수, 실업률 등 고용지표가 양호한 모습을 보였으나, 수출부진 지속으로 관련 제조업의 고용 전망이 불투명해지고 있어 고용상황이 크게 개선되기는 어려울 것으로 예상됨. 앞으로 국내 경기는 내수 회복세가 다소 약화되기는 하였으나 완만하나마 개선추세를 이어갈 것으로 보임. 다만 세계경제 성장세 약화, 수출부진 장기화 등으로 성장경로의 불확실성은 높아진 것으로 생각됨.

물가는 담배값 인상효과가 소멸되면서 소비자 및 근원물가 상승률 모두 전월에 비해 오름폭이 한 단계 낮아졌음. 그러나 일반인 기대인플레이션은 2%대 중반 수준을 유지하였음. 앞으로도 소비자물가 상승률은 저유가 지속, 내수 부진 등의 영향으로 당분간 1% 전후의 낮은 수준을 이어갈 것으로 예상됨.

금융시장 상황을 살펴보면, 국제금융시장은 중국 금융시장 불안, 글로벌 경기둔화 우려 등으로 안전자산 선호경향이 증대되면서 주가는 큰 폭 하락하고, 국채가격은 상승하는 모습을 보였음. 한편 일본은행의 마이너스 수신금리 도입 등이 글로벌 투자심리에 큰 영향을 미치고 있다는 점을 감안할 때 주요국 중앙은행의 정책변화 내용 및 관련 동향을 보다 면밀히 모니터링 할 필요가 있어 보임. 국내 금융시장도 국제금융시장 변동성 확대, 남북관계 경색 등의 영향으로 주가와 금리가 상당 폭 하락한 가운데, 외국인 투자자금 유출이 지속되는 모습을 보였음. 특히 외국인 채권자금이 내외금리차 축소에 따른 차익거래유인 축소 등의 영향으로 유출되고 있는 데 대해서는 유의하여야 하겠음.

이상과 같은 지난 한 달 동안의 국내외 금융·경제상황 변화를 종합해 보면, 연초 이후 지속되고 있는 중국의 금융·경제 불안, 국제유가 추가 하락 등의 영향으로 경기는 1월 전망에 비해 회복속도가 다소 둔화되었으며, 물가는 오름세가 소폭 약화된 것으로 생각됨. 다만 현재 상황은 성장 및 물가 경로의 높아진 불확실성에 대비한 정책여력의 확보가 보다 강조되어야 할 시점이라고 생각됨. 아울러 외국인 증권자금 유출 동향, 가계부채 증가 등도 고려해야 할 것으로 판단됨.

따라서 이번 달 기준금리는 다음 통화정책방향 결정시까지 현 수준으로 유지해야 한다고 생각함.

다른 일부 위원은 국내외 경제상황을 종합적으로 고려해 볼 때 2016년 2월의 기준금리는 현 수준인 1.5%를 유지해 나가는 것이 바람직하다는 견해를 밝혔음.

우선 세계경제 상황을 보면 선진국은 회복세가 다소 약화되는 가운데 신흥국은 성장세 둔화가 지속됨. 미국경제는 견조한 소비증가에도 불구하고 투자 및 수출이 부진하면서 4/4분기 성장률이 전기대비 연율로 전분기의 2.0%보다 낮은 0.7%를 기록하였음. 유로지역 경제는 소비 및 수출 개선에도 불구하고 주요 심리지표가 악화되었음. 한편 EU 집행위원회는 최근 글로벌 경제의 하방위험 증대 등을 반영해 금년 성장률 전망치를 소폭 하향조정하였음. 일본경제는 내수와 수출의 부진이 지속되면서 4/4분기 성장률이 전기대비 연율로 -1.4%를 기록하였음. 일본은행은 소비 및 투자 확대 등을 위해 마이너스 금리를 도입하였으나 이후 오히려 금융시장이 불안한 모습을 보였음. 또한 신흥국 가운데 중국도 수출과 투자의 부진이 이어지는 등 성장세 둔화가 지속되었음.

국내경제를 살펴보면 내수 회복세가 약화된 가운데 수출부진이 지속되면서 전월에 예상했던 전망경로보다 회복세가 약화된 것으로 판단됨. 1월중 소비, 투자 등 내수관련 지표가 모두 감소로 전환된 것으로 모니터링 되었음. 수출의 경우에도 중국 및 신흥국 성장세 둔화의 영향 등으로 감소폭이 확대되었음. 한편 정부의 1/4분기 경기활성화 대책에도 불구하고 내수와 수출에 대한 여건이 단기간 내에 근본적으로 개선되기 쉽지 않을 것으로 보여 향후 성장에 대한 하방리스크는 증대된 것으로 판단됨.

한편 1월중 소비자물가 상승률은 담배가격 인상효과 소멸 등으로 전월보다 상당 폭 낮은 0.8%를 기록하여 물가목표 2%를 크게 하회하였고, 농산물 및 석유류제외 근원인플레이션도 1.7%로 전월보다 큰 폭 하락한 것으로 측정되었음. 앞으로 소비자물가 상승률은 국제유가의 약세 지속 등 공급측 영향으로 당분간 낮

은 수준을 이어갈 것으로 예상됨. 그러나 지난 회의에서 지적한 바와 같이 우리나라의 소비자물가 상승률은 높은 주거비 부담을 제대로 반영하지 못하고 있어 이를 고려한다면 실질적인 물가상승률은 물가목표 2%에 크게 낮은 수준은 아닐 것으로 판단됨. 향후에도 저금리에 따른 전세공급 부족 등으로 높은 전세가격이 지속될 것을 고려한다면 실제 소비자물가 상승률 및 근원인플레이션이 측정된 물가수준을 지속적으로 상회할 것으로 판단됨.

국제금융시장에서는 중국경제 부진, 유가약세 지속, 글로벌 경기둔화 우려, 유럽계 은행의 부실우려 대두 등의 영향으로 금리는 대부분 하락하였으며, 주가도 큰 폭 하락하였음. 특히 일본의 경우 마이너스 금리 도입 이후 변동성이 확대된 가운데 10년물 금리가 마이너스를 기록하고 주가도 큰 폭 하락하였으며 엔화는 큰 폭의 강세를 시현하였음. 국내금융시장에서도 국제금융시장의 영향을 받으면서 금리와 주가가 모두 상당 폭 하락하였으며, 외국인 국내 증권투자자금의 유출도 지속되었음. 한편 원/달러 환율은 변동성이 확대된 가운데 대체로 1,200원 이상을 유지하였으며, 원/엔 환율은 엔화가 강세를 보이면서 1,070원 수준까지 상승하였음.

이러한 국내외 경제상황을 종합적으로 고려해 볼 때 2016년 2월의 기준금리는 현 수준인 1.5%를 유지해 나가는 것이 바람직하다고 판단됨.

ECB 및 일부 유럽 국가의 중앙은행이 마이너스 금리를 시행하고 있는 가운데 일본은행도 경기회복세 약화에 대응한 대출확대 유도 등을 위해 마이너스 금리를 도입하였음. 마이너스 금리는 금융기관의 중앙은행에 대한 예금에 벌칙성 부담금을 부과해 대출을 늘리는 것을 목적으로 하고 있으나, 아직까지 긍정적 효과는 제한적인 반면 부작용에 대한 우려의 목소리가 높아지고 있는 상황임.

우리나라도 최근 대내외 여건이 악화되면서 성장의 하방리스크가 확대되고 있어 다양한 정책수단을 발굴하여 대응할 필요성이 높아지고 있음. 특히 우리나라는 금리수준을 0% 수준까지 인하한 후 마이너스 금리제도로 전환한 선진국과 달리 아직 금리정책을 위한 여력이 있어 보다 효과적인 정책을 개발한다면 지금이 적기라 생각됨. 예컨대 경기회복을 지원하기 위한 대출을 확대하려면 금리정책의 여력이 남아있을 때 금융중개지원대출을 통해 금리 인센티브를 제공하는 것이 금리수준이 0%까지 떨어져 현금보유에 대한 마이너스의 금리 페널티를 부과하는 것보다 대출을 늘리고 지출을 확대하는 효과를 극대화할 수 있을 뿐만 아니라 부작용도 적다고 판단됨. 이런 점에서 한국은행의 금융중개지원대출제도에 대한 기존의 관념을 벗어나 이를 적극 활용하려는 자세가 필요하다고 생각함. 금융중개지원대출은 가계대출에 대한 영향을 주지 않으면서 경기부양을 위해 필요한 산업에 선택적으로 자금을 지원할 수 있기 때문에 경기부양과 금융안정을 모두

고려할 수 있는 훌륭한 정책수단임. 다만 지금까지 금리정책을 보완하는 차원에서 소극적으로 운영되어 크게 저평가되어 온 정책수단이라 생각됨. 현재의 금융중개지원대출이 대폭 확대 개선될 수 있다면 금리정책의 대체수단으로 마이너스 금리정책 이상의 강력한 효과를 볼 수 있을 것으로 생각함.

또 다른 일부 위원은 국내외 경제상황을 종합해 보면 거시경제의 하방리스크와 금융안정 리스크가 확대되고 대외여건의 불확실성 등으로 이들 리스크의 변화방향도 예측하기가 어려운 만큼 이번 달에는 기준금리를 현 수준 1.5%에서 유지하는 것이 좋겠다는 견해를 나타내었음.

최근 세계경제를 보면 경기회복세가 약화된 가운데 향후 성장경로의 불확실성이 커진 것으로 생각됨. 미국은 고용상황이 개선흐름을 이어갔으나 제조업 부진이 지속되고 소비 증가폭이 둔화된 점 등에 비추어 성장세가 종전처럼 견조하지 않은 것으로 판단됨. 유로지역에서는 소비, 수출 등이 개선움직임을 보이고 있으나 신흥국 경제 불안, 유가하락 등의 부정적인 영향에 대한 우려가 커지면서 주요 심리지표가 하락하였음. 중국의 경우는 투자부진, 수출 감소 등으로 경기둔화가 지속되었으며, 다른 신흥시장국도 원자재가격 하락, 수출부진 등으로 성장세가 미약한 모습임. 한편 일본은 내수와 수출이 계속 부진하여 2015년 4/4분기 실질GDP성장률이 마이너스로 전환하였으며, 이에 대응하여 일본은행이 마이너스 정책금리를 도입하였지만 주가가 급락하고 엔화가 강세로 전환하는 등 정책효과가 제대로 나타나지 않고 있는 상황임.

국제금융시장에서는 중국의 금융불안, 국제유가 하락, 유럽계 은행의 건전성 악화 우려, 일본은행의 마이너스 정책금리 도입의 충격 등으로 위험회피심리가 크게 강화되었음. 그 영향으로 글로벌 주가와 주요국 장기금리가 큰 폭으로 하락하고 환율의 변동성이 증대되었음.

국내경제는 대외여건의 영향을 크게 받으면서 경기회복 흐름이 다소 주춤하는 모습을 나타내었음. 수출은 대부분의 주력품목이 부진한 실적을 보이면서 감소폭이 더욱 확대되었음. 소비는 심리지표가 2개월 연속 하락한 가운데 개별소비세 인하 종료의 영향 등으로 회복세가 약해진 것으로 모니터링 되었음. 투자는 운송장비 투자 및 SOC 집행의 확대 등으로 증가하였으나, 기업의 투자심리는 개선되지 못하고 있음. 앞으로 국내경기는 정부의 경기활성화 대책, 실질구매력 개선 등에 힘입어 내수 중심의 완만한 회복세를 이어갈 것으로 예상되지만 국제금융시장의 변동성 확대 등 대외여건에 비추어 성장경로의 불확실성이 높아진 것으

로 판단됨.

물가상황을 보면 1월중 소비자물가는 지난해 담배가격 인상효과가 소멸되고 도시가스 요금이 추가 인하되면서 전월의 1.3%보다 크게 낮아진 0.8% 상승하였음. 농산물과 석유류를 제외한 근원인플레이션율도 전월보다 큰 폭 하락한 1.7%를 나타내었음. 앞으로 소비자물가는 최근의 원/달러 환율상승에도 불구하고 국제유가 하락, 수요부진 등의 영향으로 당분간 1% 정도의 낮은 상승률을 이어갈 전망이다.

금융시장에서는 국제금융시장 불안의 영향 등으로 외국인 증권투자자금이 계속 유출되면서 주가가 큰 폭으로 하락하고 원/달러 및 원/엔 환율이 상당 폭 상승하였음. 장기시장금리는 주요국 국채금리 하락, 경제지표 부진 등을 반영하여 하락하였음. 은행 가계대출은 계절적 요인 등으로 증가규모가 전월에 비해 축소되었으나 예년 수준을 크게 상회하는 높은 증가세를 지속하였음.

이상과 같은 국내외 경제상황을 종합해 보면 물가흐름은 1월에 전망한 경로를 대체로 따르고 있으나 성장경로에서 하방리스크가 다소 커진 것으로 판단됨. 한편 금융안정 측면에서는 국내외 금융시장의 변동성이 커진 가운데 외국인 투자자금 유출이 지속되고 있는 등 관련 리스크가 확대된 것으로 보임. 이처럼 거시경제의 하방리스크와 금융안정 리스크가 다 같이 커지고 있고 대외여건의 불확실성 등으로 이들 리스크의 변화방향을 예측하기가 어려운 만큼 이번 달에는 기준금리를 현 수준 1.5%에서 유지하는 것이 좋겠음.

한편 기준금리를 현 수준에서 운용하면서 대외여건 변화, 외국인 투자자금 유출입, 북한관련 리스크, 금융시장의 가격변수 움직임 등을 한층 더 면밀히 점검해야 할 것이며, 필요시에는 시장안정을 위한 대응수단 등을 적극 강구할 필요가 있을 것임. 아울러 우리 위원들이 구체적인 방안을 논의 중에 있지만 성장의 하방리스크에 대응하여 우선 금융중개지원대출제도를 통해 수출, 설비투자 등을 지원할 필요도 있을 것임. 그밖에 대외여건이 매우 불안정한 상황에서는 중앙은행이 정책금리를 조정하더라도 자칫 의도한 효과를 얻지 못하고 정책여력만 소진할 수 있는 만큼 당분간은 기준금리 운영에 신중을 기할 필요가 있다는 점을 경제주체들에게 잘 이해시키도록 노력해야 하겠음.

한편 일부 위원은 이번 달 당행의 기준금리를 다음 달 기준금리 결정시까지 현재의 1.5%에서 1.25%로 25bp 하향조정하여 운영하는 것이 바람직하다는 의견을 밝혔음.

연초부터 중국경제는 과잉투자, 과다부채 등 구조적 문제와 정책신뢰성 문제가 부각되어 온 상황에서, 수출 감소세가 확대되고 생산도 급감하고 있는 것을 최근 발표된 지표로 보여 주고 있음. 이러한 전개에 대응하여 중국인민은행은 대규모 유동성 공급확대 등을 실시하였으나 주가는 큰 폭의 하락세를 나타내었고 이는 글로벌 시장 불안으로 증폭되고 있음.

한편 최근 경기회복세 부진과 저물가에 대응해 전격적으로 시행된 일본은행의 마이너스 금리 정책은 일본 경제상황의 심각성을 확인시켜주는 것으로 대내외적으로 인식되면서, 정책취지와는 달리 시장불안이 확대되었으며, 엔화가 상당한 강세로 돌아서고 주가가 급등락을 나타내었음.

유로지역도 미약한 경기회복세와 낮은 인플레이션이 지속되면서 최근 Draghi ECB 총재는 다음 달 마이너스 금리정책 확대 가능성을 강하게 시사하였음.

미국경제는 소비 및 고용시장 개선세가 유지되고 있으나 투자와 수출의 부진으로 경기회복세가 다소 약화되었음. 또한 중국 등 주요국의 실물경제 부진과 금융 불안이 확대되면서 시장에서는 연준의 추가금리 인상에 대한 기대가 크게 약화되었음.

한편 국제유가는 글로벌 수요위축, 이란 경제제재 해제, 산유국간 감산합의 불확실성 등으로 인해 등락을 거듭하면서 대체로 상당 폭 하락하는 모습을 보였음.

결국 상기한 세계경제의 상황변화와 국제유가의 추가적인 하락행태는 그간 점증해 왔던 우리 경제의 대외적 불확실성과 하방리스크를 현저하게 높이는 데 기여하고 있음.

다음으로 국내 경제 및 금융·외환 시장의 주요 흐름을 살펴보면, 우선 새로 입수된 수출 통계가 예상보다 크게 약화되었음. 1월 수출은 전년동월대비 기준으로 2009년 8월 이후 최대인 18.5%의 감소를 나타내었음. 또한 지난해 말 이후로는 수출물량도 상당 폭 감소하고 있음. 이러한 수출부진은 그간 지적해온 바와 같이 중국의 성장세 둔화 및 경제정책의 변화, 국내기업의 해외생산 증가 및 국제경쟁력 약화 등과 같은 구조적 요인은 물론 주요국의 실물경제 회복 지연에 따른 세계교역량 감소, 국제유가 하락, 원화의 상대적 고평가 등 단기적 요인이 복합적으로 작용한 결과라고 볼 수 있음. 따라서 향후 상당 기간 우리 수출은 하락세를 보일 것으로 예상됨. 한편 수출 감소는 정부지출 감소의 경우와 마찬가지로 생산, 소득, 소비, 투자 등의 주요 변수에 연쇄적인 영향을 미쳐 국내경제활동에 승수적으로 악영향을 미치게 됨.

지난 10월 이후 감소세를 지속하던 제조업생산은 12월중 일시적 요인으로 반등하였지만, 금년 1월에는 감소폭이 다시 확대된 것으로 모니터링 됨. 2015년 이

래 제조업 가동률은 계속 하락하고 있으며, 그 하락 폭도 갈수록 커지는 우려스러운 추이를 보이고 있음.

작년 12월 설비투자지수는 개별소비세 인하 효과에 따른 자동차판매 및 선박 수입의 증가에 주로 힘입어 상승한 것으로 나타났으나 올 1월에는 수출 감소세 확대 및 이에 연관된 기계류 투자 감소세 지속으로 인하여 상당 폭 감소한 것으로 모니터링 되고 있음. 특히 1월 조사된 설비투자전망 BSI도 기준치를 상당 폭 하회하고 있음. 결국 이러한 자료들은 향후 우리 경제의 설비투자가 연초 전망했던 것보다 더 부진할 것이라는 점을 시사하고 있음.

12월중 소매판매액지수는 소폭 감소하였으며 1월에는 개별소비세 인하효과 소멸로 그 감소폭이 확대된 것으로 추정됨. 작년 하반기 이후 소비가 어느 정도 증가해왔지만, 이는 주로 정부의 내수활성화 정책과 부동산시장의 활황세 등에 힘입은 바 큼. 그러나 최근의 내수활성화 대책 종료, 주가 급락, 부동산 경기둔화 기미, 그리고 북한발 지정학적 위험확대 등으로 인해 소비심리는 빠르게 둔화되는 징후를 보이고 있음. 따라서 우리 경제가 현재 직면하게 되는 소비의 하방위험도 상당히 증가한 것으로 평가해야 할 것임.

1월 소비자물가 상승률은 유가하락, 담배값 인상효과 소멸 등이 영향을 미쳐 12월에 비해 크게 하락한 0.8%를 기록하였음. 근원인플레이션율은 12월에 비해 소폭 하락한 1.7%를 기록하였음. 국제유가 하락세 그리고 우리 경제의 미약한 총수요 및 부동산 활황세의 빠른 진정 가능성 등을 감안하면 향후 물가의 하방리스크 역시 더욱 커진 것으로 평가됨.

한편 최근 국내 금융시장의 금리와 주가가 급락하고 원화 환율이 상승하면서 시장변동성이 크게 확대되었음. 그러나 그 변동성 확대는 주로 글로벌 금융시장의 불안심리 급증에 동조화된 측면이 큰 것으로, 아직까지 여타 국에 비해 그 폭은 상대적으로 제한적이라고 볼 수 있음.

그리고 2015년 하반기 이후 지속되고 있는 외국인 증권투자자금 유출은 2월 들어 글로벌 금융시장의 불안 본격화와 함께 그 폭이 상당히 확대되었음. 그러나 최근 외국인 국채선물 투자동향 등을 감안할 때 아직까지 국내 외환시장에서 대규모 쏠림현상은 나타나지 않고 있음. 향후 글로벌 금융경색 정도에 따라 외국인 증권투자자금 유출세가 큰 쏠림행태로 나타날 가능성도 배제할 수 없지만, 우리 경제의 대규모 무역수지 흑자 추세, 상당한 수준으로 축적된 외환보유액 규모, 최근의 외채감소 추이 그리고 주요국의 경쟁적 통화완화 정책의 확대흐름 등을 감안하면 그러한 가능성은 상당히 제한적이라고 볼 수 있음.

1월중 가계대출은 계절적 요인으로 전월에 비해 축소되었으나 예년에 비해서는 높은 수준이 유지되고 있음. 그러나 올해 2월부터는 가계대출에 대한 금융감

독 당국의 관리강화 등으로 가계대출의 증가속도가 상당 수준 완화될 것으로 예상됨. 이미 지난해 말부터 부동산가격 상승세는 둔화되는 기미를 보이고 있으며, 부동산 거래량은 최근 3개월 연속으로 하락세를 보이고 있음.

한편 기업대출의 경우 1월중 연초 계절요인에 주로 기인하여 큰 폭으로 증가하였음. 중소기업대출의 경우 신용등급별 가산금리가 크게 상승하였고 비우량 중소기업대출에 대한 담보대출 비중이 확대되고 있음. 또한 신용스프레드도 낮은 신용등급의 회사채를 중심으로 높은 수준이 유지되며 부분적인 신용경색이 지속되는 모습을 나타내고 있음.

우리 경제의 성장과 물가 및 주요 대외여건을 다시 요약해 보면, 수출 하락세가 예상보다 크게 확대되고 있는 가운데 내수의 개선흐름도 약화되고 있으며 경제주체의 경기회복 기대심리가 빠르게 위축되고 있어 향후 경제성장률이 당초 전망을 상당 폭 하회할 것으로 예상됨. 또한 여전히 미약한 수요측 압력과 국제유가의 하락 등으로 인해 물가상승률도 당초 전망보다 낮아질 것으로 예상됨. 한편 글로벌 경기 둔화와 디플레이션 우려 등으로 일본, EU, 중국 등의 국가들은 추가적인 금융완화를 실행하거나 계획하고 있으며, 미국도 경기회복이 지연되고 저물가위험이 줄지 않고 있어 금융완화 축소를 연기할 가능성이 높은 상태에 처하고 있음.

이러한 우리 경제의 새로운 대내외 여건에 부합되는 기준금리 수준은 현재의 수준보다도 낮다고 판단됨. 특히 대외의존도가 높은 소국개방경제인 우리 경제는 대외여건 변화에 유연하게 적시에 적응하는 것이 매우 중요하다고 생각함.

이에 따라 이번 달 당행의 기준금리를 다음 달 기준금리 결정시까지 현재의 1.5%에서 1.25%로 25bp 하향조정하여 운영하는 것이 바람직할 것임.

이러한 추가 금융완화는 점차 약화되고 있는 경제심리와 수출 등 실물부문의 개선, 그리고 저물가 고착화 억제에 기여할 것으로 기대함. 물론 전례 없이 낮은 금리 상황 하에서 추가적인 금리인하 결정은 외국자본의 유출 확대 및 가계부채의 추가적인 증가 등과 같은 상당한 정책비용을 수반할 가능성이 있다고 지적될 수 있음. 그러나 앞서 언급한대로 향후 외국자본의 대규모 유출 가능성과 가계부채 문제의 급격한 악화 가능성은 당분간 제한적일 것으로 평가됨.

아울러 관련 정책당국들은 향후 경제주체들의 불안감이 우리 경제의 펀더멘털과 괴리되어 과도하게 확산되지 않도록 유의할 필요가 있음. 따라서 정책당국들은 각 경제주체의 심리변화를 면밀히 모니터링하면서 이를 적기에 안정시킬 만반의 준비를 갖추어 두어야 하겠음.

한편 최근 우리 기업들은 수출 및 내수 부진에 따른 매출 감소, 기업혁신 활동 및 자율적 구조조정 부진에 따른 경쟁력 약화 등에 더해, 여타 국에 비해 높

은 대출금리와 실질실효환율 절상추세 등으로 인해 국제경쟁력 측면에서 상당한 어려움을 겪고 있는 실정임. 따라서 통화당국은 기업부문에 대한 보다 실질적인 지원 강화를 통해 우리 경제의 성장잠재력이 복원될 수 있도록 다각적인 정책 지원방안을 적극 강구하고 시행해야 할 것임.

끝으로 정책당국은 단기적으로 금융 및 재정 완화정책을 통해 경제의 활력 회복을 도모하는 노력을 병행하면서, 우리 경제의 자체 복원력을 강화하고 일자리와 성장기반을 확충할 근본적인 체질 개선을 위해 국민경제의 주요 부문에 대한 그간의 구조혁신 노력에 더욱 박차를 가해야 할 것임.

다른 일부 위원은 다음 통화정책방향 결정 시까지 기준금리를 현 1.50%에서 유지하여 운용하는 가운데, 성장 및 물가경로의 변화 여부를 신중히 확인하고 대내외 금융 불안정 요인을 면밀히 점검하면서, 유연한 정책조정 입지를 견지함이 바람직하다는 견해를 피력하였음.

지난 통화정책방향 회의 이후 대내외 경제여건 변화를 살펴보면, 먼저 세계경제는 미국이 제조업생산과 설비투자, 수출부진 등으로 성장세가 다소 약화되었으며, 유로지역은 소비 및 수출개선 등에 힘입어 완만한 경기회복 흐름을 이어갔음. 일본은 내수와 수출이 모두 부진하여 성장세가 미약하였으며, 중국과 여타 신흥경제도 원자재가격 하락, 수출부진 등으로 성장세 둔화가 지속되면서 세계경제의 회복흐름이 전반적으로 약화되는 모습임. 유가하락, 글로벌 경기둔화 우려 등 세계경제의 기초여건 약화가 우려되는 가운데, 일본의 마이너스 정책금리 도입, 미 연준의 금리인상 지연 기대 등 정책 불확실성 요인이 가세하면서 주요국 국채금리가 상당 폭 하락하였으며, 글로벌 주가도 안전자산 선호경향 증대 등으로 큰 폭 하락하면서 국제금융시장의 변동성이 뚜렷이 높아지는 모습임.

국내 실물경제를 보면, 그간 소비, 건설투자 증가 등에 힘입어 양호한 회복세를 보이던 내수흐름이 1월 들어 소매판매, 설비투자 감소 등으로 개선세가 다소 약해지는 가운데, 수출이 물량마저 큰 폭 감소하면서 성장모멘텀이 전반적으로 약화되는 모습임. 생산측면에서는 제조업이 수출 감소, 재고조정 등으로 부진을 지속하였으며, 그간 견조한 흐름을 보이던 서비스업 생산도 증가세가 다소 약화되고 있음. 대외경제여건 악화 등으로 경제심리가 위축되면서 경기동행 및 선행지수도 2개월 연속 하락하였음. 한편 소비자물가 상승률과 근원인플레이션은 담배값 효과 소멸 등으로 전월에 비해 오름폭이 낮아졌으나, Core PCEPI, TRIM지표 등 근원물가보조지표에 근거할 때 완만한 기조적 오름세를 유지하고 있는 것

으로 판단됨. 일반인 기대인플레이션과 물가연동채 BEI는 전월수준을 이어갔으며, 주택매매 및 전세가격은 수도권과 지방 모두 오름세가 둔화되었음.

국내 금융시장에서는 장기금리가 사상 최저치로 하락하면서 국고채 수익률곡선이 하향 평탄화 되었으며, 회사채시장에서는 우량물 스프레드가 축소되었지만 비우량물에 대한 신용경계감이 지속되면서 등급간 스프레드는 확대되었음. 간접 금융시장에서는 가산금리 상승 등으로 여수신금리차가 확대된 가운데, 은행 가계대출이 집단대출 등으로 예년 수준을 상회하는 높은 증가세를 이어갔으며, 기업대출도 계절요인 등으로 큰 폭 증가하였음. 글로벌 증시불안 등으로 주가가 급락하고 외국인 증권투자자금 순유출이 지속되었으며, CDS 프리미엄도 상승하였으나 외화유동성 사정은 대체로 양호한 상황임. 명목 및 실질실효환율은 원화가 주요국 통화대비 약세를 보임에 따라 전월에 이어 하락하였음.

이상의 대내외 실물경제 및 금융시장 여건 변화에 기초하여, 적정 통화정책 운용을 위한 주요 고려사항을 살펴보면, 첫째, 성장흐름은 수출부진 심화, 경기진작책 효과 소멸 등으로 회복속도가 당초 전망경로를 하회하면서 마이너스 GDP갭이 다시 확대될 가능성이 높아지고 있음. 정부의 경기활성화 정책이 1분기 성장률을 뒷받침하는 효과를 지켜보면서, 중국 및 신흥경제의 지속적인 둔화와 글로벌 금융불안의 확산 등 하방리스크가 성장경로를 변화시킬 가능성, 수출부진의 장기화에 따른 부정적 영향이 전 내수부문으로 확산될 위험 등을 면밀히 점검해갈 필요가 있음.

둘째, 물가흐름은 근원인플레이션의 완만한 오름세가 유지되고 있지만 상당부분 경기 비민감품목의 가격상승에 기인하고 있으며, 따라서 경기변화에 따른 순수한 수요측면의 물가상승압력은 중기 정책시계에서 인플레이션 목표달성을 낙관할 수 있을 정도로 충분히 강하지는 못한 상황으로 판단됨. 근원인플레이션에 상당한 시차를 두고 영향을 미치는 에너지가격이 상당 폭 하락한 반면 원화환율은 상승하여 이들 요인이 중기적으로 근원인플레이션에 미치는 복합적인 영향을 지속적으로 모니터링 할 필요가 있음.

셋째, 제조업 평균가동률이 소폭 반등하였으나 위기 이후 최저수준에 머물고 있으며 설비투자 수요압력도 하락폭이 커지는 등, 생산부문에 상당수준의 유휴생산력이 상존하고 있음. 12월 고용시장에서는 전년동월대비 시간관련 추가취업가능자가 늘면서 평균시간갭이 다소 악화되었으나, 실업자와 잠재경제활동인구가 감소하면서 실업갭과 참여갭이 축소되어 전반적인 유휴노동력 상황은 소폭 개선되었음. 노동시장상황지수도 고용률 상승 등의 영향으로 개선되는 모습이나, 일시적, 정책적 요인의 영향이 큰 것으로 보여 고용상황 개선의 지속 가능성 여부를 조금 더 지켜볼 필요가 있음.

이상의 실물경기 및 물가흐름, 유희생산력 점검 결과는 우리 경제의 적정 금리수준이 소폭 하락하고 있을 가능성을 시사하고 있는 것으로 볼 수 있겠으나, 현 상황에서는 아래에 적시하는 바와 같이 기준금리 조정의 긍정적 효과는 다소 불확실한 반면, 이에 수반되는 부작용과 잠재적 위험은 높은 것으로 생각됨. 따라서 다음 통화정책방향 결정 시까지 기준금리를 현 1.50%에서 유지하여 운용하는 가운데, 성장 및 물가경로의 변화 여부를 신중히 확인하고 대내외 금융 불안정 요인을 면밀히 점검하면서, 유연한 정책조정 입지를 견지함이 바람직한 것으로 판단됨.

향후 통화정책 운용의 정합성과 실효성을 확보하기 위해서는, 우선 우리 경제가 당면한 어려움의 원인에 대한 철저한 분석에 기초하여 이에 합당한 정책조합의 틀을 마련하는 것이 긴요함. 작금의 성장둔화 현상의 근저에는 국내요인에 의한 잠재성장률 하락 문제와 글로벌 경기둔화에 따른 대외수요 부진 문제가 복합적으로 작용하고 있음. 주지하다시피 잠재성장률의 하락 문제는 시장구조 개혁, 생산성 제고, 제도개선과 혁신 등 공급측면의 근본적 정책만이 가능한 대응책임. 대외수요의 부진에 따른 총수요 하락 문제는 대내수요의 대체를 통해 일정수준 대응할 필요가 있음. 그러나 대외수요 부진이 지속적이고 장기화되는 경우에는 내수의 인위적 진작을 통한 대응은 그 효과에 한계가 있을뿐더러 생산자원의 재배분을 통한 시장구조조정 기능을 저해하여 성장잠재력을 훼손하고, 자산 및 금융시장의 기초경제여건 괴리를 높여 잠재적 불안정성을 높이는 부작용을 초래할 수 있다는 점에 유의하여야 함.

현 대외수요 부진은 주요국의 양적완화로 초래된 글로벌 상품 및 자산시장의 거품이 조정되고 신흥경제의 부채가 디레버리징되는 과정에 필연적으로 수반되는 현상이며, 세계적인 유효수요 부족과 공급과잉, 글로벌 공급체인의 변화, 세계 생산가능인구비율의 감소 등과 같은 구조적 요인을 반영하고 있어 당분간 회복이 쉽지 않을 것으로 판단됨. 이와 같은 인식 하에 내수경기 진작의 강도는 대외수요 충격의 구조성 및 지속성 여부를 정확히 판별하고, 이러한 충격이 생산과 고용시장을 통해 내수부문으로 확산되는 정도와 이에 따른 이력효과 등을 종합적으로 감안하여 결정되어야 할 것임. 무엇보다 대내외 구조요인의 변화를 실질환율이 유연하게 반영할 수 있도록 환율의 유연성을 확보하는 가운데, 잠재성장력의 제고를 위한 구조개혁 정책의 추진과 더불어 내수경기 확대 정책이 추진되어야만 부작용이 최소화되고 그 효과도 담보할 수 있음을 직시할 필요가 있음.

둘째, 최근의 국제경제 및 금융시장 변화와 주요국간 통화정책 비동조화 심화 현상을 감안하여 통화정책의 파급경로 및 효과성 측면에서의 재점검이 필요함. 양적완화와 마이너스 정책금리 등 비전통적 통화정책을 시행하고 있는 국가들과

는 달리, 우리 경제는 중소기업대출 등 신용경로가 비교적 원활히 작동하고 있으며, 디플레이션 우려가 현실화 되거나 과도한 자본유입으로 통화가치가 크게 절상압력을 받는 상황에는 이르지 않고 있음. 향후 기준금리 조정이 이루어진다면 그 효과는 주로 자산가격 및 환율경로 등을 통해 실현될 것임. 그러나 주가, 부동산 등 자산가격의 하락 현상은 아직까지는 우려할 상황은 아닌 것으로 보이며, 원-위안 동조화, 자본유출 지속 등으로 원화가치가 절하되면서 실질실효환율의 불균형 정도 또한 크지 않은 것으로 판단됨.

셋째, 최근 국제금융시장의 변동성이 크게 높아지면서 국내에 유입된 외국인 증권자금의 민감도와 유출 압력도 점차 상승하고 있는 것으로 추정됨. 국제금융 시장에서 원자재가격의 추가 하락과 중국 위안화의 절하 가능성이 지속적으로 거론되는 가운데, 자원수출국을 중심으로 신흥국의 외환보유액 감소가 자기실현적 금융위기로 이어질 가능성에 유의할 필요가 있음. 글로벌 위험회피성향 급등 등으로 신흥국 자산에 대한 위험프리미엄이 무차별적으로 상승하는 경우, 국내 금융시장에 미치게 될 충격에 대해 면밀한 준비와 비상계획 마련이 요구됨.

넷째, 가계부채의 추이와 은행시스템의 건전성에 지속적인 주의를 기울일 필요가 있음. 최근 주택경기 둔화와 정부의 은행 여신심사 강화 조치가 가계부채 증가세에 미치는 영향을 신중히 지켜볼 필요가 있음. 은행의 자본건전성은 현재로서는 양호한 상황이지만 향후 한계기업의 구조조정이 본격화되면 대손충당금 적립소요가 빠르게 확대될 수 있음. 가계대출도 대출규모가 큰 고소득, 고자산 차주와 자영업자 가구 등을 중심으로 부실위험이 높아질 우려가 있음. 향후 기업과 가계의 구조조정을 실효성 있게 추진하고 예상치 못한 대내외 충격에 대응하기 위해서는 충분한 자본버퍼가 필요하다는 관점에서 은행의 자본적정성 강화를 위한 선제적인 대비가 필요함. 아울러 외국인 증권투자자금의 불안정성이 높아지면서 금리, 주가, 환율 등 가격변동성도 높아지고 있으므로 자본시장과 쉐도우뱅킹 부문의 충격이 은행부문으로 파급될 위험에도 적절히 대비할 필요가 있을 것임. 은행부문의 건전성은 대내외 충격의 실물경제 파급영향을 차단하고 경제와 금융시스템의 복원력을 담보하며, 무엇보다 향후 통화정책 운용의 핵심적인 파급경로가 된다는 점을 간과하여서는 안 될 것임.

또 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 금융시장 불안의 지속 여부, 주요국 통화·금융정책의 추이, 해외자본 유출입 동향 등에 유의하여 국내 금융시

장과 실물경제에 미칠 영향을 최소화하고, 경기개선 모멘텀 마련 및 금융불안 소지에 대한 선제적 대응 등을 통해 거시경제 흐름의 안정성을 유지해 나가야 하겠다는 견해를 밝혔음.

중국발 금융불안이 전 세계 금융시장 불안으로 확대 재생산되는 가운데 글로벌 경기침체에 대한 우려가 커지고 있으며 국내 경기도 국외 요인의 영향을 받으면서 수출과 내수 모두 악화되고 있음.

세계경제를 보면, 선진국은 회복세가 약화되고 중국을 비롯한 신흥국은 성장세 둔화가 계속되는 모습임. 미국은 지난해 4/4분기 성장률이 전분기보다 크게 낮아지면서 기존의 성장 기대가 다소 약화되었으며, 글로벌 경제·금융 불안의 대미 영향에 대한 우려도 관심을 모으고 있음. 유로지역은 소비와 수출이 개선되는 등 완만한 회복세를 유지하고 있지만 산업생산 부진 및 심리지표 하락 등으로 하방 위험이 커졌음. 일본은 성장세가 미약한 가운데 디플레이션 예방을 위해 마이너스 금리를 도입하였지만 예상되는 성과를 얻지 못하고 있음. 중국은 수출 및 투자가 계속적으로 둔화되고 제조업 PMI가 6개월 연속 기준치를 하회하는 등 성장세 둔화가 이어지고 있고, 자원 수출 신흥국들은 원자재가 약세 지속으로 경제활동 부진이 지속되고 있음.

국내경제는 성장 모멘텀을 마련하지 못한 상황에서 수출 감소세가 지속되고 내수의 개선흐름이 약화되는 모습임. 소매판매가 정책효과 약화, 심리위축 등으로 감소세를 이어갔음. 설비투자자와 건설투자자가 지난해 12월에는 큰 폭 증가하였으나, 1월 들어서는 수출 감소 및 개별소비세 인하에 따른 선수요, SOC 재정집행 축소 등의 영향을 받으면서 감소한 것으로 추정됨. 수출은 주력 품목 부진 등으로 모든 지역에서 감소했으며, 수출 물량도 큰 폭 감소하였음. 고용면에서는 1월 취업자수 증가가 전월 호조에 따른 반사효과 등으로 다소 부진한 것으로 추정됨.

1월 소비자물가는 전년동월대비 0.8% 상승하여 전월보다 오름세가 둔화되었음. 농산물가격이 상승하였으나 지난해 담배값 인상 효과가 소멸되고 에너지관련 요금이 인하된 데 주로 기인함. 농산물 및 석유류 제외 근원인플레이션율도 전월보다 하락하였음. 다만 일반인 기대인플레이션율은 2.5% 수준에서 일정하게 유지되고 있음.

1월 이후 국제금융시장에서는 미국 금리인상의 여파와 중국 금융·경제 불안 및 유가약세 등에 대한 우려 속에 안전자산 선호 경향이 강화되면서 금리와 주가가 모두 하락하였음. 미 달러화는 약세를 보였으나, 유로화와 엔화는 안전자산 수요 증대 등으로 오히려 강세를 나타내었음. 신흥국 통화는 위험선호 심리 약화로 약세를 지속하였음.

국내금융시장에서도 국제금융시장의 흐름을 반영하여 금리와 주가가 하락하고 환율은 상승하였음. 이에 따라 2월 들어서는 장단기 금리가 역전되는 현상까지 나타났음. 외국인의 국내 증권투자자금 중 채권의 경우 낮은 차익거래유인 등으로, 주식의 경우 신흥국 주식투자자금 유출과의 동조화 등으로 감소세를 이어갔음. 이러한 영향으로 원/달러 환율은 대체로 상승하고 실질실효환율은 2개월 연속 하락하였음.

국내외 금융·경제 상황을 종합해 보면, 대외적으로는 중국의 증시 및 외환시장 불안이 국제석유시장과 국제금융시장 등으로 빠르게 확산되면서 글로벌 경기침체에 대한 경계감이 부각되었음. 일본을 포함한 주요국이 마이너스 금리를 포함한 금융완화 정책을 시행하여 그 파장에 관심이 모아지고 있음. 국내적으로도 수출 및 금융시장 등을 중심으로 글로벌 영향에서 자유롭지 않은 가운데 미약한 흐름을 이어오던 내수 개선세가 영향을 받을 수 있다는 점에 대해 경각심이 높아지고 있음.

지난 통화정책방향 결정 이후 국내외 금융·경제 상황의 변화를 종합적으로 고려한 결과, 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 현재의 1.50%에서 유지하여 통화정책을 운영하되, 글로벌 금융시장 불안의 지속 여부, 주요국 통화·금융정책의 추이, 해외자본 유출입 동향 등에 유의하여 국내 금융시장과 실물경제에 미칠 영향을 최소화하고, 경기개선 모멘텀 마련 및 금융불안 소지에 대한 선제적 대응 등을 통해 거시경제 흐름의 안정성을 유지해 나가야 하겠음.

최근 글로벌 실물경제는 주식시장 등 금융부문의 불안정성에 휘둘리는 모습을 나타내고 있고 금융불안이 실물경기 회복을 저해하지 않을까 우려되고 있음. 따라서 금융과 실물경제간 연결고리에 대한 정확한 이해를 바탕으로 경제상황 전개에 대한 설명력과 예측 역량을 높일 필요가 있음.

국내적으로는 지난 1월 경제전망의 방향성 유지에 대한 관심이 높아지고 있음. 대외여건의 불확실성 속에 수출부진이 지속되고 있으며 지정학적 리스크도 가세해 내수개선이 더뎠고 있음. 특히 수출의 경우 글로벌 저성장으로 경쟁이 심화되고 선진국 중심의 글로벌 경제성장 환경과 글로벌 가치사슬 변화 등에 대한 적응이 단기적으로 쉽지 않은 여건에 있기 때문에 수출부문에 대한 지원방안을 적극 강구할 필요가 있음. 그리고 주가하락 및 주택가격 상승세 둔화 등이 소비에 미칠 부정적 자산효과에도 유의해야 하겠음.

중국발 국제금융시장 불안의 확산은 미국 등 주요국의 경기개선 및 글로벌 인플레이션 상승에 대한 신뢰가 약해진 데 더해 그간 글로벌 금융회사들의 과도한 수익추구 행태가 교정되는 과정이 겹쳐서 나타나는 현상으로 보는 인식이 있음. 향후 주요국들이 거시경제 여건이 호전되지 않는다면 자국 중심의 비협조적

통화정책을 펼 수 있는 만큼 국제 정책공조에 관심을 가져야 하겠음. 원화의 경우 미국의 금리인상 지연, 위안화 절하, 일본의 양적완화 등 변동성 확대 소지가 많은 만큼 우리의 외환시장 안정화 프레임을 점검할 필요가 있음. 한편 글로벌 금융의 상호 연계성이 심화되어 각국의 외부충격 흡수력이 약화된 상태에서, 자본흐름 관리에 대한 관심도 높아졌음. 외국인의 국내 증권투자자금 유출의 지속성 및 감내 가능한 규모 등을 점검하는 가운데, 외환안전망으로서 제2금융권 등의 해외투자자산 환류 유도, 외환거시건전성 정책수단 정교화, 시장구조 고도화를 통한 자본유출입 완화, 금융기관의 여유외환 보유유인 제고 등 다양한 방안을 생각해 보아야 할 것임.

국내금융의 인프라를 미리 미리 확충함으로써 차후 금융시장의 부담을 줄이는 것도 중요한 과제임. 성장하는 연금 및 보험시장의 수요를 충족시킬 수 있는 장기금융자산 공급확대 방안을 강구하고, 금융자금 수급에 있어 만기 미스매치가 있을 수 있는 만큼 기업의 설비투자 지원 등을 위한 장기신용의 원활한 공급을 지원하는 금융시스템을 점검할 필요가 있음. 외화자금 장기 체류를 위한 유인책으로 국내 RP시장을 개선하는 노력도 중요함. 한편 금융부문에서 실물경기의 진폭을 확대시킬 요인이 있는지 점검하고 그러한 소지를 완화해야 할 것임. 현재와 같이 경제의 불확실성이 높을 때는 금융기관의 대출 여력과 금리에 영향을 줄 수 있는 거시건전성 정책 수행에 있어서도 경제·금융의 전반적인 상황을 고려하여야 할 것임.

국내 경제는 경기상승 모멘텀을 마련하지 못한 가운데 최근에는 국제금융시장의 파동이 국내 금융·외환 부문에 불확실성을 키우는 등 복합적 국면으로 진입하고 있음. 이러한 여건에서 완화적 통화정책은 경기부양 효과가 제한적이면서 가계 및 기업부채 디레버리징과 구조조정을 지연시킬 수 있고, 자본유출이 심화될 수도 있는 만큼 여타 정책과의 조화를 충분히 고려해야 할 것임. 금융·외환시장을 안정화시키고 가계와 기업의 심리안정을 도모하는 프레임 속에서 수요확충과 공급능력 개선을 아우르는 포괄적인 정책을 검토할 필요가 있음. 단기 현상 대응과 그에 따른 장기 비용을 고려해야 하는 만큼 다양한 정책옵션에 대한 시뮬레이션을 통해 최적의 정책조합을 도출하려는 노력이 필요함.

(5) 토의결론

위와 같은 위원별 의견개진 내용을 종합, 위원들은 다수결로 한국은행 기준금리를 현 수준에서 유지하기로 결정하였음.

(6) 심의결과

앞서의 토의결과를 반영하여 위원들은 다수 의견이 반영된 구체적인 의결문안을 작성하였음.

의결문 작성·가결

(다만, 하성근 위원은 한국은행 기준금리를 현 수준에서 유지하는 것에 대해 명백히 반대의사를 표시하고 0.25%포인트 인하할 것을 주장하였음.)

의결사항

「통화정책방향」을 다음과 같이 결정한다.

- ☐ 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현 수준(1.50%)에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다.
- ☐ 세계경제를 보면, 미국과 유로지역은 회복세가 다소 약화되는 움직임을 나타내었다. 중국 등 신흥시장국의 성장세는 계속 둔화되었다. 앞으로 세계경제는 미국 등 선진국을 중심으로 완만하나마 회복세를 이어가겠지만 중국 등 신흥시장국의 금융·경제 상황, 국제유가 움직임, 국제금융시장 변동성 등에 영향받을 것으로 보인다.
- ☐ 국내경제를 보면, 수출 감소세가 확대되고 경제주체들의 심리가 부진한 가운데 소비 등 내수의 회복세도 다소 약화되는 모습을 나타내었다. 고용 면에서는 취업자수 증가세가 확대되면서 고용률이 전년동월대비 상승하고 실업률은 하락하였다. 앞으로 국내경제는 내수를 중심으로 회복세를 이어갈 것으로 전망되나 대외 경제여건 등에 비추어 성장경로의 불확실성이 높아진 것으로 판단된다.
- ☐ 1월중 소비자물가 상승률은 담배값 인상효과 소멸의 영향 등으로 전월의 1.3%에서 0.8%로 낮아졌으며 농산물 및 석유류 제외 근원인플레이션율도 전월의 2.4%에서 1.7%로 하락하였다. 앞으로 소비자물가 상승률은 국제유가 하

락의 영향 등으로 낮은 수준을 이어갈 것으로 전망된다. 주택매매가격과 전세 가격은 수도권과 지방 모두에서 오름세가 둔화되었다.

- 금융시장에서는 주가가 글로벌 증시불안, 외국인 순매도 지속 등의 영향으로 하락하고 원/달러 환율은 상승하였다. 원/엔 환율은 안전자산 선호로 일본 엔화가 강세를 보이면서 원/달러 환율보다 큰 폭으로 상승하였다. 장기시장금리는 주요국 금리 하락, 국내 경기 및 물가지표 움직임 등을 반영하여 하락하였다. 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 주요국의 통화정책 및 중국 금융·경제상황 변화 등 해외 위험요인, 자본유출입 동향, 지정학적 리스크, 가계부채 증가세 등을 면밀히 점검해 나갈 것이다.

(별첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 국내외 경제동향

1. 국외경제동향

가. 주요국 경제

미국은 설비투자 및 수출 부진으로 성장세가 다소 약화되었으나, 유로지역은 소비 및 수출 개선 등에 힘입어 완만한 회복세를 유지하였음.

중국은 수출 및 투자 등의 부진으로 성장세 둔화가 지속되었으며, 일본도 내수와 수출이 부진한 흐름을 이어가면서 성장세가 미약한 모습을 보였음.

나. 국제유가 및 기타원자재가격

1월중 국제유가(월평균, Dubai 기준)는 이란 경제제재 해제에 따른 공급 확대 전망, 중국경제의 성장세 둔화 등으로 전월대비 22.3% 하락하였음.

기타원자재가격의 경우 곡물가격(월평균, S&P GSCI곡물지수 기준)은 세계 재고량 전망치 상향조정, 세계 수요둔화 우려 등으로, 비철금속가격(월평균, LME비철금속지수 기준)은 중국 수요부진 우려, 미국 제조업 지표 악화 등으로 각각 1.6% 및 2.9% 하락하였음.

2. 국내경제동향

가. 내수 및 대외거래

지난해 12월중 소매판매는 의복 등 준내구재와 음식료품 등 비내구재 판매를 중심으로 전월대비 0.1% 감소하였음.

설비투자는 운송장비 투자가 크게 늘어나면서 전월대비 6.1% 증가하였으며, 건설투자는 연말 재정집행액 확대 등의 영향으로 토목을 중심으로 전월대비 7.4% 증가하였음.

1월중 수출(367억달러, 통관기준)은 선박·자동차 등 비IT제품과 디스플레이 패널·반도체 등 IT제품 모두 감소폭이 확대되면서 전년동월대비 18.5% 감소하였음.

지난해 12월중 경상수지는 상품수지를 중심으로 흑자를 지속하였음.

나. 생산활동 및 고용

지난해 12월중 제조업 생산은 석유정제, 화학제품 등을 중심으로 전월대비 1.5% 증가하였음.

서비스업 생산은 운수, 예술·스포츠·여가 등이 늘어난 반면 도소매, 금융·보험 등이 감소함에 따라 전월대비 보합을 기록하였음.

지난해 12월중 취업자수는 보건복지, 공공행정 등 서비스업을 중심으로 전년동월대비 49만 5천명 증가하였음. 실업률(계절조정)은 3.4%로 전월 수준을 유지하였음.

다. 물가 및 부동산가격

1월중 소비자물가(전년동월대비)는 0.8% 상승하여 전월(1.3%)보다 오름세가 둔화되었음. 전월대비로는 농산물가격이 상승하였으나, 석유류가격 및 전기·수도·가스요금이 내리면서 보합을 기록하였음. 근원인플레이션(농산물 및 석유류 제외 지수)은 전년동월대비 1.7% 상승하였음.

아파트 매매가격은 수도권과 지방광역시 모두 오름세가 둔화되어 전월대비 0.1% 상승하였음. 전세가격은 전월대비 0.2% 상승하였음.

II. 외환·국제금융 동향

1. 국제금융·외환시장

국제금융시장에서는 중국 금융·경제 불안, 유가 약세, 글로벌 경기둔화 우려 지속 등으로 투자심리가 악화되었음.

금리는 미국의 경우 중국 금융시장 불안, 글로벌 주가 및 국제유가 약세에 따른 위험회피심리 지속으로 상당 폭 하락하였고, 유로지역 중심국의 경우에도 하락세를 보인 가운데 ECB의 추가 완화조치 가능성 등의 영향으로 하락폭이 확대되었음. 일본 금리는 일본은행의 추가 완화정책 기대로 소폭 하락하다가 마이너스 금리 도입 발표로 큰 폭 하락하였음.

주가는 선진국의 경우 중국 금융시장 및 국제유가 불안, 유럽계 은행의 건전성 악화 우려 등에 따른 위험회피심리 강화 등으로 큰 폭 하락하였으며 신흥국의 경우도 대체로 하락하는 모습을 보였으나 중국을 제외하면 선진국보다 하락폭이 크지 않았음.

미 달러화는 ECB와 BOJ의 추가 완화정책 기대에도 불구하고 미 연준의 금리인상 지연 기대 확산 등의 영향으로 약세를 보였음. 원/달러 환율은 중국 금융 불안, 유가 하락 등으로 상승하였다가, 유가 반등, BOJ의 마이너스 금리 도입 등으로 상승폭이 축소되었음.

중국경제의 경우 월 중반 춘절을 앞두고 유동성 부족현상으로 인해 RP금리가 일시 급등하였으나 중국인민은행의 유동성 공급조치로 곧 안정세를 회복하였음. 중국 주가는 기업실적 악화, 수급불안, 위안화 약세 등으로 크게 하락하였고 위안화는 자본유출 우려 등으로 월초 큰 폭 절하 후 인민은행의 안정화 조치로 절하 폭이 축소되었음.

글로벌 펀드자금은 글로벌 경기둔화 우려로 선진국에서 주식자금 유출 폭이 확대되고 신흥국에서는 유출이 지속되었음. 외국인 국내 증권투자자금은 중국 주가 급락 등의 영향으로 주식 및 채권자금 모두 전월에 이어 유출되었음.

2. 외환 유출입

경상거래는 무역거래 흑자가 줄었으나 무역외거래수지가 개선되면서 큰 폭의 흑자를 지속하였음. 자본거래는 기관투자가 등의 해외예금 예치 증가에 주로 기인하여 순유출이 확대되었음.

금융거래는 은행의 대외부채 상환 등으로 전월에 이어 순유출이 지속되었음.

3. 외환보유액

1월말 외환보유액은 전월 대비 7억달러 감소한 3,673억달러를 기록하였음.

4. 외화자금시장

CDS 프리미엄은 신흥국 경제불안과 북한 미사일 발사 등에 대한 우려로 상승하였으나 대외차입 가산금리는 대체로 전년 수준을 유지하였음.

외국인의 국내채권 차익거래유인(3개월물)은 축소되었는데 이는 스왑레이트가 외화자금 유입 증가로 큰 폭 상승한 데다 내외금리차도 축소된 데에 기인함.

거주자외화예금은 기업의 수출입대금 인출, 정기에금 만기도래 등으로 전월 말 대비 29억달러 감소하였음.

III. 금융시장 동향

1. 자본시장

가. 시장금리

국고채(3년)금리는 금년 들어 중국 금융시장 불안, 국제유가 약세 등으로 완만한 하락세를 보이다가 1월 29일 일본은행의 마이너스 수신금리 도입 이후 큰 폭 하락하였음.

회사채(3년)금리의 국고채(3년)금리 대비 신용스프레드는 회사채(3년)금리가 연초 투자기관들의 자금운용 재개 등으로 우량물을 중심으로 국고채(3년)금리보다 큰 폭 하락하면서 축소되었음.

단기시장금리는 MMF 등 단기수신 증가의 영향으로 통안증권(91일), 은행채(3개월) 및 CP(91일) 금리가 상당폭 하락하였음.

나. 주가

코스피는 중국 증시불안, 국제유가 하락, 외국인의 주식 순매도 등에 기인하여 약세를 지속하였음.

다. 외국인 국내증권 투자

외국인의 국내 채권투자자금은 낮은 차익거래유인으로 은행자금이 6개월 연속 감소한 가운데 글로벌펀드와 국부펀드 자금도 2개월 연속 감소하였음. 국채 선물(3년) 누적순매수 잔고는 2016.2.5일 현재 2015.12월말 대비 2.0만계약 증가한 22.4만계약을 기록하였음.

외국인의 국내 주식투자자금은 신흥국으로부터의 주식자금 유출 영향으로 3개월 연속 순매도가 지속되었음.

2. 신용시장

가. 여수신금리

1월중 은행 여신금리(신규취급액 기준)는 시장금리 하락에도 불구하고 전월 수준을 유지한 것으로 추정됨. 기업대출 금리는 주요 지표금리의 움직임을 반영하여 상당 폭 하락한 반면 가계대출금리는 신규취급 COFIX 상승, 주택담보대출에 대한 가산금리 확대 등으로 높아졌음.

수신금리는 월중 시장금리의 변동을 반영하여 하락함에 따라 여수신금리차는 전월보다 확대된 것으로 추정됨.

나. 여신

1월중 은행 가계대출은 증가규모가 전월에 비해 축소되었으나 예년 수준을 상회하는 높은 증가세를 지속하였음. 주택담보대출은 계절적 비수기에 따른 주택 거래 둔화 등으로 증가규모가 축소되었으나 집단대출이 크게 늘면서 1월 기준 사상 최대로 증가하였음. 마이너스통장대출 등은 기업의 상여금 지급 등으로 감소하였음.

은행 기업대출은 연초 계절요인에 주로 기인하여 큰 폭 증가하였음. 중소기업대출은 부가가치세 납부 수요, 월말 휴일에 따른 결제성자금대출 상환 지연 등으로, 대기업대출은 연말 일시상환분 재취급 등으로 각각 증가하였음.

기업의 직접금융 조달은 회사채가 연초 기관의 투자 재개 등으로, CP는 연말 일시상환분 재취급 등의 영향으로 각각 순발행으로 전환되면서 증가하였음.

은행의 기업대출 및 가계대출 연체율(2016.1.20일 기준)은 안정세를 지속하였음.

3. 유동성 및 자금흐름

가. 통화

1월중 M2증가율(평잔기준 전년동월대비)은 전월보다 상승한 8% 내외로 추정됨. 민간신용이 은행대출을 중심으로 전년동월보다 증가규모가 확대되고 정부 부문을 통한 통화공급도 국고자금 운용 등으로 증가한 데 주로 기인함.

M1증가율은 전월보다 상승한 20%대 중반으로 추정됨. 수시입출식예금이 1월 들어 말잔기준으로 크게 감소하였으나 2015.12월 대폭 증가한 것이 평잔에 영향을 미치면서 평잔기준으로는 상당폭 증가하였음.

나. 수신

1월중 은행 수신은 기업의 부가가치세 납부 수요로 수시입출식예금이 크게 줄어들면서 감소하였음. 정기에금은 일부 은행의 예대율 관리 노력으로, 은행채는 예대율 규제 대상이 아닌 특수은행의 대출재원 조달을 위한 발행 등으로 증가하였음.

비은행 수신의 경우 전년말 재무비율 관리 등으로 일시 인출된 법인자금의 재유입, 국고여유자금 운용 등으로 MMF와 금전신탁이 큰 폭 증가하였음.