

2015년 도 제5차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 자 2015년 3월 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 송 재 정 감 사 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 금융시장국장
홍 승 제 국제국장 이 환 석 금융통화위원회실장
박 성 준 공보관 박 철 원 의사팀장

6. 회의경과

가. 의결안건

<의안 제11호 — 통화정책방향>

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

(2) 본회의에서는 의장이 「한국은행법」 제28조에 따라 의안 제11호 - 「통화 정책방향」을 상정하고 전일 보고내용을 접수하였음.

(3) 위원 토의내용

「국내외 경제동향」과 관련하여 일부 위원은 최근 가계소비성향(가계의 처분가능소득 대비 소비지출비중)이 하락하고 있는 데에는 구조적 제약요인 이외에도 심리적 요인과 같은 단기적 제약요인이 작용하고 있다고 평가한 후, 이러한 점을 고려하여 가계소비성향의 상승을 유도할 수 있는 방안을 강구할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 경제주체의 중장기 기대인플레이션이 변동하는 배경과 요인을 보다 심도 있게 분석하고, 당행이 경제주체의 물가기대 형성에 어느 정도 영향을 미칠 수 있는지를 파악하는 것이 중요한 정책과제라는 의견을 제시하였음.

다른 일부 위원은 우리 경제가 디플레이션(deflation) 단계로 진입하고 있다는 것이 통화정책을 보다 완화적으로 가져가야 한다는 외부 시각의 중요한 논거라고 언급하면서 실제로 우리 경제가 디플레이션을 우려해야 할 상황인지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 현재의 경제상황이 일반적인 디플레이션 정의에 부합하지 않는다는 점 - 가격하락이 유가관련 일부 품목으로 제한되고 있어 광범위한 품목에 걸친 가격하락이 발생하고 있지 않으며, 디플레이션은 보통 경기침체를 동반하는데 우리 경제는 3%대의 성장을 유지하고 있다는 점 - 과 일반인 기대인플레이션이 2% 중반으로 조사되고 있다는 점을 종합해 보면 우리 경제가 디플레이션의 초기 단계에 진입했다고 보기는 어렵다고 답변한 후, 다만 앞으로 저성장의 장기화, 인구구조의 변화 등이 물가에 미치는 영향에 대해서는 계속 유의할 필요가 있다고 설명하였음.

이와 관련하여 동 위원은 각종 경제지표, 디플레이션의 일반적인 정의, 기대인플레이션 등을 종합해 볼 때 외부에서 제기되고 있는 디플레이션 우려가 현 시점에서 볼 때 과도하다는 당행의 판단을 외부에 적극 알릴 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

이어서 동 위원은 경기 회복세가 예상보다 미약하지만 2012년 이후 5차례의 기준금리 조정 경험과 경기 하락시 경제정책의 효과에 상당한 제약이 있을 수 있다는 점을 함께 고려해 볼 때 현 시점에서 완화적인 통화정책이 경기회복에 어느

정도 효과가 있을지 의문이 있다는 취지의 견해를 밝혔으며,

이에 대해 관련부서에서는 경제여건에 따라 그 효과에 차이가 있겠지만 기본적으로 기준금리 조정의 정책효과는 있을 것으로 보고 있다고 답변하였음.

또한 동 위원은 국민들이 체감하는 경기는 일자리 상황, 즉 고용사정인 만큼 이에 대한 분석을 더욱 강화하고 그 결과를 당행의 통화정책방향 의결문에 충분히 반영하는 것이 좋겠다는 의견을 제시하였음.

또 다른 일부 위원은 장기 시계에서 보면 고유가(예: 1970~1985년, 2005~2014년) 또는 저유가(예: 1986~2004년)가 장기간 지속되는 경향이 있었다고 평가한 후, 현재와 같은 유가 수준이 얼마나 오랫동안 지속될 것으로 보고 있는지, 그리고 유가 하락의 효과가 과거에 비해 뚜렷이 나타나지 않고 있는 배경이 무엇인지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근 국제예측기관이 유가 전망치를 하향조정하고 있는 점을 감안해 볼 때 저유가 상황이 장기간 지속되거나 오름세로 돌아서더라도 완만한 상승세를 이어갈 가능성이 있다고 답변하였음. 이어 유가 하락이 경제에 미치는 영향이 과거에 비해 낮아진 것은 전 세계적으로 동일하게 나타나고 있는 현상인데, 이것의 배경으로는 그간의 에너지 효율성 제고 노력으로 인해 각국 경제의 석유 의존도가 과거에 비해 낮아진 점, 최근의 저유가 현상에는 공급 측 요인에 주도된 과거 저유가 시기와 달리 글로벌 수요 부족의 영향도 있다는 점, 유가 전망에 대한 불확실성이 상당하다는 점 등을 들 수 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 최근 소비 부진이 지속됨에 따라 소비의 경기 안정화 기능에 대한 기존의 인식 - 가계의 현재 및 미래 소비간 평활화(consumption smoothing) 과정에서 소비가 투자, 수출 등 여타 총수요 부문에 비해 경기를 안정화하는 역할이 크다는 인식 - 이 흔들리고 있다고 언급하고, 가계의 디레버리징, 인구 고령화 등의 영향으로 소비성향이 둔화됨으로써 소비의 경기안정화 효과가 약화된 측면은 없는지, 그리고 그 결과 글로벌 금융위기 이후 금리인하의 소비진작 효과가 작아진 것은 아닌지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 저금리, 고령화 등으로 노후생활이 불안해진 중장년층의 저축성향이 높아짐에 따라 금리인하에 따른 순부채 보유 가계의 가처분소득 증대효과가 순자산 보유 가계의 저축소득 감소효과에 의해 일정 부분 상쇄되는 측면이 있으며, 실증분석 결과를 보더라도 저금리 시기에는 고금리 시기에

비해 금리 인하의 소비진작 효과가 낮다고 답변한 후, 앞으로 인구구조 고령화가 지속될 경우 소비성향이 높은 40~50대들이 노후생활을 위하여 저축을 늘릴 것이기 때문에 소비가 구조적으로 제약받는 모습을 보일 것으로 예상된다고 설명하였음.

또한 동 위원은 최근 수출단가에 대한 환율의 영향과 수출물량에 대한 수출단가의 영향이 모두 약화되고 있다는 점에 유의하여 수출의 환율 민감도 약화 현상에 대해 심도 있게 분석할 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

아울러 동 위원은 저물가가 지속되고 있는 점을 감안하여 공공요금 등에 대한 물가관리가 보다 시장친화적으로 이루어질 수 있도록 관련당국과 협의할 필요가 있다는 견해를 제시한 후, 통계적 일관성이 높은 민간소비지출 가격지수(PCEPI), 해외요인이 제거된 인플레이션 지수(domestically generated inflation index) 등을 통화정책의 참고지표로 활용할 필요가 있다는 견해를 제시하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 물가관리가 서민생활의 안정을 뒷받침하는 효과는 있으나 자원배분의 비효율성도 초래할 수 있는 만큼 이에 대해 관련당국과 협의하겠다고 답변하였음.

한편 동 위원은 금년 1~2월 경제지표를 보면 경기 개선세가 미약하여 3%대 성장이 불투명해 보이고 소비자물가 상승률이 0%대를 유지할 것으로 보인다는 우려를 표명하고, 이러한 부정적 경제상황에 관한 뉴스가 경기나 경제주체의 인플레이션 기대형성에 부정적 영향, 즉 자기실현적 영향이 있을 수 있다는 점에 유의하여 커뮤니케이션을 강화해야 한다는 의견을 제시하였음.

끝으로 동 위원은 관련부서 조사연구의 초점을 확대(예: 금융안정 관련 주제, 인구·고용 등 성장 관련 주제)할 시점이라는 점, 전망 오차의 발생 배경에 관해 국민에게 충분히 설명하는 것이 중요하다는 점, 성장 경로(GDP path)에 대한 보다 정확한 진단이 필요하다는 점 등을 강조하였음.

한편 일부 위원은 IMF가 2013년 4월 발표한 세계경제전망(World Economic Outlook)에 수록되어 있는 자료(The Great Divergence of Policies)를 인용하여 글로벌 금융위기 이후 신흥국이 강한 경기회복세를 보인 반면 선진국은 경기회복이 매우 더딘 모습을 보인 것은 신흥국의 경우 경기회복을 위해 적극적으로 재정지

출을 확대한 반면 선진국의 경우 재정위기 등으로 인해 재정지출이 충분치 않았기 때문이라고 설명한 후, 이러한 재정정책의 차이가 신흥국에 비해 선진국에서 금리 하락 폭이 컸던 주요 배경이라는 견해를 제시하였음.

이어서 동 위원은 우리나라의 경우에도 국민계정기준 정부지출이 글로벌 금융위기 이전인 2000~2008년중 연평균 4.4% 증가하였으나 글로벌 금융위기 이후인 2011~2014년중에는 연평균 1.4% 증가에 그친 점을 고려해 보면 재정부문이 경기회복세를 충분히 지원하지 못한 것으로 판단된다는 의견을 나타낸 후, 만일 2011년 이후 정부지출이 금융위기 이전 수준으로 증가했고 재정승수(fiscal multiplier)가 1이라고 가정하여 정부지출이 경제성장률에 미친 효과를 시산해 보면 2011~2014년중 평균 경제성장률이 실제보다 상당폭 높아진다는 견해를 제시하였음.

또한 동 위원은 2000년 이후 매년 4/4분기중 정부지출의 GDP 기여도 및 GDP 성장률 추이를 비교·설명하면서 경기부진 시에는 팽창적 재정지출이 필요함에도 불구하고 실제로는 세수부족에 의한 불용예산 등으로 인해 4/4분기 재정집행이 제대로 이루어지지 않고 있으며, 그 결과 4/4분기 정부지출이 해당 연도의 경제성장률뿐만 아니라 다음해 경제성장률을 낮추는 요인으로 작용해 왔다는 점을 강조한 후, 이러한 점을 감안할 때 재정정책의 경기대응적 역할이 상당히 미흡했다는 의견을 제시하였음.

이에 대해 일부 위원은 정부의 복지지출이 민간 소비에 계상되는 점을 감안하면 최근 정부지출의 GDP 기여도가 글로벌 금융위기 이전에 비해 크게 낮아진 것은 아닐 수 있다는 견해를 덧붙였다.

아울러 동 위원은 이상과 같은 정부지출의 문제점이 금년에도 반복될 가능성이 높다는 우려를 표명하면서 금년에도 재정부문이 총액 측면과 운용 측면에서 경기회복세를 충분히 지원하지 못할 경우 통화정책에 상당한 부담이 될 수 있다는 점을 정부에 충분히 전달할 필요가 있으며, 당행도 경제성장률 전망시 특히 이점에 유의해야 한다는 의견을 나타내었음.

다른 일부 위원은 금년 1/4분기중 경제성장률 실적은 지난해 4/4분기의 성장률 충격이 일시적 요인인지 아니면 성장경로의 변화를 초래하는 요인인지 가늠하는 분기점이 된다는 점에서 그 의미가 크다고 강조한 후, 금년 1~2월 실적과 모

니터링 결과를 감안해 볼 때 1/4분기중 경제성장률이 지난 전망치를 하회하여 5분기 연속 전년동기대비 경제성장률이 낮아지는 모습을 보일 것으로 예상된다는 의견을 제시한 후, 2/4~3/4분기중 정부재정 조기집행의 효과로 경기가 어느 정도 회복되더라도 4/4분기에 세수결손이 크게 발생할 경우 성장경로의 기울기 하락으로 금년 중 경제성장률이 잠재성장률을 하회하고 그 결과 마이너스 GDP갭이 더욱 확대될 가능성을 배제할 수 없다는 우려를 표명하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 금년 1/4분기중 경제성장률이 당초 전망치를 하회할 가능성이 있으며, 성장경로의 기울기 변화 여부는 면밀히 점검하여 그 결과를 4월에 발표되는 수정전망에 반영하겠다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 ‘유가 및 담배값 요인 제외 근원인플레이션’ 지표들이 지난 몇 달 동안 상승세를 보이다가 2월 들어 하락하거나 횡보하는 모습을 보인 점, 내수·수출 등 총수요가 부진하여 수요측면의 물가상승 압력이 약화되고 있다는 점 등을 감안해 볼 때 금년 중 물가 전망경로의 하향조정이 필요해 보인다는 의견을 나타내었으며,

이에 대해 관련부서에서는 지금까지는 유가의 영향이 일부 품목으로 제한되어 있었으나 만일 저유가가 예상보다 장기화되어 여타 품목으로 가격하락 요인이 파급될 경우에는 근원인플레이션이 당초 예상보다 낮아질 가능성이 있다고 답변하였음.

또한 동 위원은 유가 및 담배값 요인 제외 근원인플레이션이 물가안정목표 하한은 물론 우리 경제의 적정 인플레이션 추정 수준을 하회하고 있는 것으로 판단된다는 점, 전문가나 시장의 중장기 기대인플레이션이 상당히 하락하고 있어 신축적 물가안정목표제에서 가장 중요한 기대인플레이션의 안착에 대한 확신이 강하지 않은 상황이라는 점, 당행이 가용한 정보를 모두 활용하여 예측한 물가전망치가 적정 물가상승률보다 낮다는 점 등을 통화정책 결정시 고려할 필요가 있다는 견해를 피력하였음.

또 다른 일부 위원은 소비자물가에서 석유류가 차지하는 비중이 우리나라가 주요국에 비해 높지만 유가가 급락하기 시작한 지난해 7월 이후 우리나라의 소비자물가 하락폭이 OECD 국가 평균을 오히려 크게 하회하고 있다는 점, 석유류 제외 또는 식료품·에너지 제외 물가상승률이 주요국보다 높다는 점 등을 감안해 볼 때 최근 제기되고 있는 디플레이션에 대한 우려가 과도하다는 의견을 나타낸 후,

앞으로 물가상황을 보다 다양하고 체계적인 관점에서 분석(예: 저물가 현상의 수요·공급요인별 영향력 및 그 지속성 정도 분석)하고 이를 토대로 물가전망의 정도를 높여 나갈 것을 당부하였음.

이어서 동 위원은 미국의 정책금리 인상에 따른 국제금융시장의 변동성 확대, 중국의 성장둔화 가능성 등으로 세계경제의 회복세가 예상 수준을 하회할 가능성이 있다는 점, 일부 산유국의 재정악화로 인한 정치 불안 등 비경제적 리스크 요인이 잠재해 있기 때문에 유가가 예측경로를 벗어날 가능성이 있다는 점, 일본정부의 추가적인 양적완화 정책 등으로 엔화약세가 가속될 경우 일본과 경합관계에 있는 자동차, 기계류, 철강 등을 중심으로 우리 수출이 부정적 영향을 크게 받을 수 있다는 점 등이 우리 수출의 하방리스크로 작용하고 있다고 강조하면서, 앞으로 수출 동향 모니터링 및 전망 시에 이점에 특히 유의할 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

또한 동 위원은 수출전망의 정확도를 높이기 위해서는 2014년 3월 국제수지 통계를 새로운 국제기준으로 전환한 이후 무통관 수출에 대한 계리방식의 차이로 인해 국제수지기준 수출과 통관기준 수출 간에 괴리가 커지고 있다는 점과 중국의 가공무역 억제정책 등 무역정책 변화가 우리 수출에 큰 영향을 미치고 있다는 점에 각별히 유의해야 한다는 견해를 제시하였음.

「외환·국제금융 동향」과 관련하여 일부 위원은 최근 원/달러 환율이 예상보다 빠르게 상승한 주된 배경이 무엇인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 미 연준의 조기 금리인상 가능성 재부각, ECB의 양적완화 본격화 등으로 전 세계적으로 달러 강세기조가 강화됨에 따라 원/달러 환율이 영향을 받고 있는 상황이라고 설명하면서, 다만 수출업체의 네고물량이 달러화에 대한 원화의 절하압력을 어느 정도 상쇄하고 있는 면도 있다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 최근 원/달러 환율의 가파른 상승에는 FOMC 회의(3.17~18일)에 대한 시장 기대의 영향이 상당한 만큼 동 회의가 끝나면 원/달러 환율의 변동성이 낮아질 것으로 보인다는 의견을 제시하였음.

이어서 동 위원은 국제결제은행(BIS)에서 공표하고 있는 국별 실질실효환율의 경우 기준년 효과 때문에 원화 실질실효환율의 절상 정도가 과도하게 인식되고 있을 가능성에 대해서도 면밀히 점검해 볼 필요가 의견을 개진하였음.

또 다른 일부 위원은 적정 경상수지 포지션 등 우리 경제여건에 비추어 볼 때 환율이 적절한 수준인지, 즉 균형환율 또는 적정실효환율 수준인지 평가할 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

이어서 동 위원은 미 연준의 정책금리 인상에 대한 입장이 ‘늦게 시작하되 빠른 속도로 진행한다’에서 ‘조기에 시작하되 점진적으로 인상한다’로 바뀐 것 같다고 평가한 후, 미 연준의 정책금리 인상, ECB의 양적완화, 일본 및 중국의 추가적인 완화적 통화정책 기대 등이 국내 외환·금융시장에 교란요인으로 작용하지 않도록 그 영향을 면밀히 점검할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

또한 동 위원은 미국의 정책금리 인상이 당행의 통화정책에 미칠 영향에 대해 시장의 관심이 높다고 언급한 후, 첫째, 미국의 통화정책 정상화 원칙 및 계획에 따르면 미 연준이 만기채권 원금의 재투자를 중단하거나 보유채권의 매각 - 시장금리에 큰 영향을 미칠 것으로 보이는 조치 - 을 결정하기까지 아직 상당한 시간이 남아 있다는 점을 감안할 때 국제투자자본이 미국 채권투자를 위해 신흥국에서 급격하게 자본을 회수하는 상황이 단기적으로 발생할 가능성은 높지 않다는 점, 둘째, 과거 한·미간 금리차가 역전되거나 크게 축소되었던 시기에도 우리나라에서 자본유출이 크게 문제되지 않았던 사례가 있었다는 점을 설명하고, 이러한 점에 비추어 볼 때 금년 중에 미국의 정책금리가 인상되더라도 우리나라에서 심각한 자본유출 문제가 발생할 가능성은 높지 않아 보인다는 견해를 제시하였음.

아울러 동 위원은 미국의 정책금리 인상시 국내 거주자의 해외 달러채무 상환 여력이나 국외 운용자산의 건전성 약화에 대한 우려가 시장에서 제기되고 있다는 점에 유의할 필요가 있다는 의견을 나타내었으며,

이에 대해 관련부서에서는 해외 달러채무 차입주체 및 만기구조 등을 고려해 볼 때 미국의 금리인상에 따른 충격으로 채무 상환이나 차입 측면에서 과거 사례와 같은 큰 어려움이 발생할 가능성은 높지 않은 것으로 보고 있다고 답변한 후, 늘어나고 있는 거주자 해외투자 자산의 잠재적 리스크에 대해서는 유념하여 점검

하겠다고 첨언하였음.

끝으로 동 위원은 각국의 완화적인 통화정책 결정과 이에 따른 경쟁적인 자국 통화 가치의 하락으로 인해 국제통화체제에 대한 우려가 높아지고 있다고 언급한 후, 불안정한 국제통화체제 하에서 중앙은행이 외환 및 금융시장의 안정을 도모하기 위해 필요한 것으로 BIS 등 국제기구에서 제안하고 있는 각종 정책과제들(예: 외환보유액 확충, 자국 통화의 국제화, 중앙은행 책무의 확대, 자본계정 관리 장치 강구)을 소개하였음.

한편, 일부 위원은 관련부서의 실질실효환율에 관한 보고와 관련하여 미국의 경우 실질실효환율이 수출경쟁력을 나타내는 지표로서 의미가 상당하지만 우리나라의 경우에는 동 환율보다는 원화의 지역(예: 한·일, 한·EU, 한·미, 한·중)별 실질 또는 명목 균형환율을 시산하여 환율문제 분석에 참고하는 것이 바람직하다는 견해를 밝혔음.

다른 일부 위원은 최근 중국인민은행이 완화적 통화정책을 결정하면서 그 배경으로 ‘적정수준의 실질금리 유지’를 제시한 것을 보면, 중국 경제가 예상보다 부진하여 향후에도 중국인민은행이 완화적인 통화정책 기조를 유지할 가능성이 높다 - 비록 자본유출 우려 때문에 중국인민은행이 추가적인 금리 인하를 결정할 가능성은 낮다는 견해도 일부 있지만 - 는 의견을 나타낸 후, 이 경우 위안화 약세에 따라 우리나라의 대중국 수출 부진이 심화될 수 있다는 우려를 표명하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 중국의 재정건전성, 외채상환 능력, 환율 변동성에 대한 통제력 등을 감안해 보면 중국인민은행이 완화적 통화정책 기조를 유지할 가능성이 없지 않으며, 위안화 환율 변동이 우리나라의 대중국 수출에 미치는 영향에 대해 면밀히 모니터링 하겠다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 앞서 일부 위원이 강조한 바와 같이 현재의 실질실효환율이 균형 수준 - 인구고령화의 진전, 잠재성장률의 하락, 무역개방도의 상승, 해외저축 및 투자의 확대 등을 고려한 균형 실질실효환율 - 에 비해 고평가 또는 저평가되었는지를 판단하는 것이 현 시점에서 중요한 과제라고 언급한 후, 원화의 실질실효환율이 그간 저평가 구간에 있다가 고평가 구간으로 진입한 것으로

판단된다는 견해를 제시하면서, 주요 교역상대국인 중국과 일본의 추가 통화완화 기조가 이어질 경우 원화 실질실효환율의 절상추세가 지속되어 우리나라의 대외 경쟁력이 저하될 가능성이 있다는 우려를 표명하였음.

또 다른 일부 위원은 각국 중앙은행들의 통화정책 기조 완화, 그리스 관련 불안심리 진정 등으로 국제금융시장에서 위험회피성향이 완화되면서 외국인 증권투자자금이 2월 들어 순유입으로 전환되었다는 점, 앞으로도 당분간 이러한 대외 여건을 배경으로 외국인 투자자금의 순유입이 지속될 것으로 보인다는 점 등을 감안할 때 통화정책 기조를 완화할 경우 발생할 수 있는 부작용 중의 하나로 제시되고 있는 해외자본 유출 우려가 상대적으로 완화된 것으로 판단된다는 의견을 나타낸 후, 다만 보다 긴 시계에서 보면 미 연준의 정책금리 인상, 국제유가 및 그리스 관련 리스크의 재부각 등 해외자본의 유출 요인이 상존하고 있다는 점에 대해서는 계속 유의할 필요가 있다는 의견을 덧붙였음.

이어서 동 위원은 3월 18일 개최되는 FOMC 회의에서 통화정책방향 결정문의 ‘페이션트(patient)’ 문구를 삭제하게 되면 국제금융시장의 변동성이 예상 외로 크게 확대되고 그 과정에서 일부 신흥국의 금융·외환시장이 크게 동요할 가능성을 배제할 수 없다는 의견을 제시한 후, 이러한 점에 유의하여 관련부서에서는 FOMC 회의 결과와 그것이 시장에 미치는 영향을 주의 깊게 지켜보고 필요시 적기 대응할 수 있도록 만전을 기할 것을 당부하였음.

「금융시장 동향」과 관련하여 일부 위원은 가계부채 문제가 중요한 정책과제인 만큼 가계대출의 향후 흐름을 심도 있게 전망하여 시나리오별로 대응방안을 강구해 둘 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

이어서 동 위원은 각종 통화지표(예: 본원통화, M1, M2)를 이용해 금융시장의 자금흐름을 보다 엄밀히 파악(예: 가계대출 증가율과 통화지표 증가율 간 비교·분석)하기 위해서는 5만원권 발행효과를 제외하고 통화지표의 흐름을 분석해 보는 것도 필요하다는 의견을 나타내었음.

다른 일부 위원은 현재의 민간신용 상황을 ‘돈맥경화’라고 표현하고 있는 외

부의 일부 시각에 대한 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 전체 금융기관의 대출 증가율과 주요 통화지표들의 증가율이 경제성장률에 비해 상당히 높다는 점에 비추어 보면 ‘돈맥경화’라는 표현은 적절치 않은 것으로 생각된다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원회는 민간신용 상황에 대한 당행의 입장을 보다 적극적으로 설명하는 커뮤니케이션 노력이 필요하다는 의견을 덧붙였음.

이어서 동 위원회는 가계부채 문제와 관련하여 가계부채 총량 증가에 대한 우려가 상존하는 가운데 가계부채의 질적 구조 개선이 함께 추진되고 있다고 언급하고, 지난해 당행의 기준금리 인하, 정부의 각종 규제완화 정책 등을 감안할 때 가계부채 총량이 늘어나고 있는 것은 자연스러운 현상일 수 있다고 평가한 후, 현재 가계부채가 우리 경제가 감내할 수 있는 수준에 있는지 보다 면밀한 분석이 필요하다는 취지로 발언하면서 주택담보대출규모가 다른 나라에 비해 과도하지 않은지를 비교하기 위해서는 국별 여건이 충분히 반영되지 않는 ‘가처분소득 대비 가계부채’ 비율보다는 ‘총 주택시가 대비 가계부채’ 비율 등이 바람직할 수 있다는 견해를 제시하였음.

또 다른 일부 위원회는 단순비교하기 어려운 점은 있으나 우리나라의 경우 가처분소득 대비 가계부채 비율이 높아지고 있는 반면 미국, 영국, 일본, 캐나다 등에서는 동 비율이 낮아지고 있다고 지적하면서 앞서 일부 위원들이 제기한 가계부채의 임계점 분석 및 향후 경로 전망 필요성에 대해 동의를 표명하였음.

이어서 동 위원회는 「단기금융시장 구조개편 및 활성화 방안」이 마무리 실행 단계로 접어들었으나 RP시장 등 콜시장 이외의 단기금융시장이 기대만큼 활성화되지 못한 배경을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 기관간 RP시장 규모가 빠르게 증가하고 단기금융시장에서 차지하는 비중이 높아지고 있지만 기일물에 대한 거래가 충분치 않은 상황이라고 답변한 후, 앞으로도 단기금융시장 육성 노력을 지속하겠다고 첨언하였음.

또한 동 위원회는 과거 미 연준의 정책금리 인상 사례를 보면 정책금리 인상이 가시화될 경우 국제금리가 상승하면서 국내시장, 특히 장기시장금리가 이에 영향받고, 그 이후 국내 경기상황에 따라 단기금리 등 금융지표의 향방이 결정되었다

고 언급하면서 이번 미 연준의 정책금리 인상이 어떤 변수나 어떤 경로를 통해 국내 경제에 영향을 미칠 것으로 보는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 미국 또는 국제 금융시장에서 금리상승, 주가하락 등이 나타나고 이것이 국내 주식 및 채권시장에서 외국인 투자자의 매도 행태로 나타날 가능성이 있으며, 외국인 투자비중이 채권시장보다 주식시장에서 상당히 높은 점을 감안할 때 주식시장이 더 크게 영향받을 것으로 생각한다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 과거 사례와 같이 이번에도 외국인 투자자가 국채 선물시장에서 순매도 포지션으로 전환하고 뒤이어 외국인 채권자금의 기초적인 유출이 발생할 것으로 보는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 국채선물시장 참여 외국인 투자자의 경우 투기적 성향이 강한 점을 감안할 때 국채선물 포지션을 일거에 청산하고 나가는 행태를 다시 보일 가능성이 있으나, 국채현물시장에서는 장기 안정적 투자행태를 보이고 있는 중앙은행, 국부펀드가 외국인 투자자에서 차지하는 비중이 높은 만큼 국채 선물시장보다는 영향이 적을 것으로 보고 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 금융시장간 분할현상으로 인해 기준금리 조정에 따른 장·단기 시장금리 파급이 제약받고 있을 가능성에 유의할 필요가 있다는 의견을 나타낸 후, 만일 미국의 금리가 오를 경우 당행의 기준금리 조정에 대한 운신의 폭이 좁아질 가능성이 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 현재 장단기 금리차가 상당히 축소되어 있는 상황이기 때문에 만일 미국 금리가 오를 경우 수익률곡선이 다소 가팔라지는 모습이 나타나겠지만 기준금리 조정의 파급력은 유효할 것으로 생각한다고 답변하였음.

한편, 동 위원은 ‘만일 중앙은행이 금융불안정 관련 거시경제 테일 리스크를 우려한다면 금융시장의 다양한 리스크 프리미엄의 변화를 면밀히 모니터링하는 것은 의미 있는 일이며, 통화정책을 통해 투자자의 리스크에 대한 인식, 즉 리스크 프리미엄에 영향을 미침으로써 금융시장의 취약성을 완화할 수 있다’는 캔자스시티 미 연준의 분석결과를 소개하면서, 우리나라의 경우 장단기 금융시장간 분할 문제 때문에 유동성 및 신용 리스크 프리미엄이 향후 경제상황에 관한 정보를 충분히 반영하지 못하고 있을 가능성이 있다고 지적하면서 최근 유동성 및 신용 리스크 프리미엄의 수준 및 변화가 향후 우리 경제상황에 시사하는 바가 무엇인지 살펴보고, 당행이 리스크 프리미엄에 직접 영향을 미칠 수 있는 수단을 강구할 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

이에 대해 관련부서에서는 최근 유동성 프리미엄은 시장의 기준금리 인하 기대를 반영하고 있는 것으로 해석되며, 회사채금리와 국고채금리간의 차이, 즉 신용리스크 프리미엄은 신용경계감이 계속 남아 있음을 시사하고 있다고 답변한 후, 앞으로 당행이 중앙은행으로서 적절한 커뮤니케이션이나 필요시 시장안정화 조치 등을 통해 리스크 프리미엄의 급변동에 대응할 수 있을 것으로 생각한다고 첨언하였음.

아울러 동 위원은 향후 금융기관의 영업환경(예: 저금리, 저유가, 고달러화)이 점차 변할 것으로 보인다고 언급하면서, 특히 금리 상승시 자산평가 손실, 외화표시 채권의 환리스크 노출, 시장유동성의 위축 등 금융시장의 변동성을 높일 요인들이 잠복되어 있다는 우려를 표명한 후, 은행기반 금융과 시장기반 금융의 균형적 발전을 통해 금융불안정 충격 흡수(shock absorber) 역량을 높이기 위해서는 투자은행의 시장조성 역할을 활성화해야 한다는 견해를 제시하였음.

한편, 일부 위원은 지난 2월중 단기 시장금리가 기준금리 인하기대 강화로 큰 폭 하락한 반면 장기 시장금리는 미국채 금리 상승 등의 영향으로 소폭 하락하여 국고채 수익률곡선이 bull steepening 현상을 시현하였다고 언급하고, 앞으로도 단기시장금리는 통화정책의 직접적인 영향을 받겠지만 장기시장금리는 해외 요인 등 다른 요인의 영향을 크게 받을 가능성이 높은 점을 감안할 때 통화정책의 금리 파급경로가 원활히 작동되지 않을 우려가 있다는 의견을 제시하고, 이러한 점을 고려하여 장기시장금리에 영향을 미칠 수 있는 정책수단을 강구하여야 한다는 견해를 피력하였음.

이어서 동 위원은 가계부채 관리 문제와 관련하여 은행들의 가계대출, 특히 부동산담보대출 취급 유인(incentive)이 과도해지지 않도록 여건을 조성하는 것이 필요하다는 견해를 밝히고, 이러한 정책노력에도 불구하고 그 필요성과 법적 적합성이 인정될 경우에는 직접적인 가계대출 총량 관리 방안 등도 고려할 필요가 있다는 의견을 개진하였음.

다른 일부 위원은 가계대출 규제 강화 필요성을 판단하기 위해서는 금융사이클 국면에 대한 판단이 중요하다고 전제하고, 2월중 주택거래 호조 등으로 가계대출이 예년보다 높은 증가세를 지속하였고 앞으로도 전세의 매매수요 전환, 정

책모기지론 확대 등으로 높은 증가세가 이어질 것으로 보인다는 점을 감안해 볼 때 가계의 소득대비 부채비율로 본 신용사이클이 단기 확장국면으로 진입하고 있을 가능성이 높다고 평가하면서, 이러한 가계 신용사이클의 확장 이면에 순환적 요인 이외에 구조적 요인(예: 노후대책으로 마련한 주택의 매매가 어려워짐에 따라 주택을 담보로 노후 생활비를 조달하는 과정, 즉 실물저축을 금융자산으로 유동화시키는 과정에서 가계대출이 늘어날 수도 있음)이 얼마나 작용하고 있는지 파악하는 것이 중요하다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 실물경기가 부진한 가운데 가계신용이 확장되는 실물사이클과 금융사이클의 괴리 국면에서는 실물경기 지원을 위한 완화적 통화정책이 금융 불안정성을 확대시킬 수 있는 ‘경기안정과 금융안정 책무간 상충 문제’에 직면할 수 있다고 강조한 후, 이러한 경우에는 거시건전성 정책을 통해서 금융안정에 일차적인 방어기제를 구축하고 통화정책은 경기안정에 초점을 두는 것이 최적의 정책조합일 수 있다는 견해를 피력하였음.

또한 동 위원은 이상과 같은 점을 감안할 때 가계부채 관리를 위하여 거시건전성정책을 전향적으로 검토할 필요가 있다는 의견을 제시하면서, 금융기관의 부채 측면을 규제(예: 금융기관의 예대율 규제 강화, 지급준비율 제도)하거나 금융기관의 자산 측면, 즉 다시 말해 가계부채 총량을 규제(예: 대손충당금 규제, 지급준비자산제도)하더라도 궁극적으로는 금융시스템의 안정을 통해 모든 금융기관들이 혜택을 받게 되기 때문에 이는 규제완화 추세에 역행하는 것은 아니라는 의견을 제시하였음.

이와 관련하여 일부 위원은 위원의 견해에 동감을 표명하면서 금융감독당국이 가계부채 문제에 일차적으로 대응할 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

이에 대해 다른 일부 위원은 우리나라의 가계부채 수준이 총량관리가 필요할 만큼 과도한 수준인지 점검하는 것이 선행되어야 한다는 의견을 나타내었음.

또 다른 일부 위원은 금년 1~2월중 가계대출이 전세수요의 매매수요 전환 등의 영향으로 예년에 비해 크게 늘었다는 점을 서울지역 아파트 거래량, 주택임차가구 중 전세비율 관련 통계를 들어 상세히 설명한 후, 이와 같이 전세수요의 매매수요 전환을 중심으로 가계대출이 증가하고 있기 때문에 가계대출의 부실화나 금융불안으로 이어질 위험이 상대적으로 낮다는 외부의 일부 시각이 있다는 점에 유의하여 주택시장에서 나타나고 있는 전세의 매매전환 수요 및 이에 따른

주택거래 증가 현상이 실제로 가계대출 총량 등 관련 리스크에 어떤 경로를 통해 어느 정도의 영향을 미치고 있는지 면밀히 점검할 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

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

일부 위원은 각종 심리지표의 편제를 개선(예: 소비·투자 심리지표)하고 필요시 새로운 지표 개발 등을 통하여 경제주체의 심리 변화를 적기에 파악하는 것이 중요한 과제라고 강조하면서, 예를 들어 2~3년 후 물가에 대한 일반인의 기대심리를 포착할 수 있는 새로운 중장기 기대인플레이션 지표를 개발하고, 이를 토대로 경제주체의 중장기 인플레이션 기대와 이에 대한 통화정책의 영향을 심층적으로 분석함으로써 통화정책의 파급효과를 개선해 나갈 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

다른 일부 위원은 최근 금융중개지원대출의 운용 방향에 관해 논의가 이루어지고 있다고 언급하면서, 개별 프로그램들의 목적을 보다 분명히 설정하고 이에 맞게 세부체계를 개편하는 것이 바람직하다는 견해를 제시한 후, 이러한 맥락에서 은행의 주체별·담보별·용도별 대출 실적과 금융중개지원대출의 세부 프로그램별 지원실적을 면밀히 비교·분석할 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

또 다른 일부 위원은 우리 경제가 대내외 균형이 모두 흐트러져 있고 거시정책만으로는 대응하기 어려운 과제들이 얹혀있는 순환적 덩(circular trap)에 빠질 수도 있다는 우려를 표명한 후, 이러한 대내외 불균형 문제가 해결되기 위해서는 비교역재 부문의 초과 공급 상황이 해소되어야 하며 이를 위해서는 실질소득 증대를 통한 수요 증대가 필요하다는 외부의 일부 시각을 소개하였음.

이어서 동 위원은 원화가 국제적으로 통용되는 통화(hard currency)가 아니기 때문에 국제금융시장 여건 변화의 영향으로 우리나라에서 자본유출이 발생할 가능성이 상존하고 있다는 점을 고려해 볼 때 유효금리 하한에 대한 평가가 중요하다는 의견을 나타낸 후, 최근 주요국에서 잇따라 금리인하가 단행된 점을 감안해

보면 우리나라의 유효금리 하한이 다소 낮아졌을 가능성이 있다는 의견을 제시하였음.

또한 동 위원은 최근 아시아에서 생산자물가 디플레이션이 상당히 진행되고 있지만, 해당 중앙은행들이 디플레이션 문제에 관대한 대응을 보임에 따라 생산적인 성장사이클로의 이행이 지체되고 있다는 외부의 일부 시각을 소개한 후, 저물가의 장기 지속, 유효금리 하한 제약 등을 감안할 때 금융기관의 금융중개기능 강화, 신용스프레드(credit spread) 축소, 시장 전체의 유동성 관리 등도 중시할 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

아울러 동 위원은 기준금리 조정이 실물경제에 미치는 파급효과가 일부 제약되고 있다는 점과 가계부채 증가를 유발할 우려가 있다는 점을 감안할 때 기준금리 이외에 다양한 정책수단(예: 금융중개지원대출 확대 등)을 조합한 정책패키지를 구상해 보고 그 비용과 효익을 평가한 후 실행 가능성을 모색해 볼 필요도 있다는 견해를 밝혔음.

한편, 일부 위원은 비록 현재 인플레이션 수준이 물가안정목표 하한을 하회하고 있지만 디플레이션이 우려되는 상황은 아니라는 점을 구분할 필요가 있다고 강조하면서, 그 근거로 최근의 물가하락에 큰 영향을 미치고 있는 유가가 안정되면 금년 7~8월 이후 인플레이션 수준이 높아지기 시작할 가능성이 높다는 점, 미국의 5년 후 기대인플레이션이 2월중 상당히 높아진 점(1월 1.04% → 2월 1.6%), ECB에서 내년중 물가가 오르는 것으로 전망한 점(2015년 0.0% → 2016년 1.5%) 등을 제시한 후, 금년 중 물가안정목표 설정시 적정 인플레이션 수준이 과거에 비해 낮아졌을 수 있다는 점, 금년 하반기 이후의 인플레이션 수준에는 기저효과의 영향이 있을 것이라는 점 등을 감안할 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

이어서 동 위원은 기대인플레이션과 실제 인플레이션간의 관계 등 물가 현상에 대한 보다 정밀한 분석을 위해서는 기초 통계자료의 획기적 확충(예: 체감물가지표 개선 등)이 선행되어야 한다는 견해를 제시하였음.

다른 일부 위원은 통화정책 결정을 위해서 현재의 통화정책기조가 완화적인

지 또는 긴축적인지 판단하는 것이 중요하며, 이를 위한 중요한 잣대가 잠재성장률, 저축 및 투자 수준, 경제개방도 등을 반영한 모형에서 산출되는 실질중립금리 - 경제가 잠재성장률 수준에서 성장할 때 추가적인 인플레이션을 유발하지 않으면서 저축과 투자를 일치시키는 실질자연금리 수준 - 라는 견해를 제시하면서, 현재의 실질기준금리와 실질중립금리 간 비교를 통해 통화정책의 완화 여부를 판단하는 것이 바람직하다는 견해를 밝혔음.

이어서 동 위원회는 글로벌 금융위기 이후 중립적 실질금리와 사후적 실질금리를 비교·분석한 OECD 자료를 인용하면서 첫째, 미국과 영국의 경우 기대인플레이션이 잘 관리됨에 따라 실질기준금리가 마이너스인 실질중립금리보다 상당폭 낮게 유지될 수 있었고 - 즉 완화적 통화정책 기조가 유지될 수 있었고 - 그 결과 양국에서 경기가 빠르게 회복되었으며, 둘째, 일본과 유로지역에서 양적완화가 결정된 배경에는 실질기준금리가 실질중립금리에 비해 충분히 완화적인 상태는 아니라는 판단이 있었던 것으로 보인다는 의견을 제시하였음.

또한 동 위원회는 준구조모형을 이용해 추정한 우리나라의 실질중립금리와 사후적 실질콜금리(예: CPI 또는 PCEPI 등으로 산출한 실질콜금리) 또는 기대실질콜금리(예: 일반인 또는 전문가 기대인플레이션, BEI기반 기대인플레이션 등으로 산출한 실질콜금리) 추이를 비교·설명한 후, 최근 물가상승률이 하락하여 실질금리가 다시 상승한 점을 감안할 때 현 실질기준금리 수준이 실질중립금리 수준과 비교하여 마이너스 GDP갭과 마이너스 물가갭을 유의하게 축소시킬 수 있을 만큼 충분히 완화적이지 못할 가능성이 있다는 의견을 나타내었음.

이와 관련하여 일부 위원회는 실질중립금리와 실질금리를 통해 통화정책의 기조를 판단하는 것은 GDP갭을 기반으로 한 판단과 큰 차이가 없을 것이라는 의견을 제시한 후, 다만 마이너스 GDP갭이 제로(zero)가 될 때까지 완화적인 통화정책 기조를 유지할 것인지는 다른 차원의 판단이 필요하다는 견해를 덧붙였음.

또 다른 일부 위원회는 중국인민은행이 지난해 11월중 기준금리 인하와 금년 2월중 지급준비율 하향조정에 이어 최근 금융기관의 예금 및 대출 기준금리를 인하함에 따라 중국인민은행이 성장세 지원을 위해 매우 적극적인 정책을 펴고 있는 것으로 일부에서 해석하고 있다고 언급하면서, 첫째, 중국 정부가 중장기적인 관점에서 지속적인 성장을 뒷받침하기 위한 구조개혁을 정책목표로 강조하고 있다는 점, 둘째, 중국 정부가 2015년 GDP성장률을 지난해 보다 0.5%포인트 낮은

수준인 7%로 설정하면서 안정적 통화정책과 적극적 재정정책을 지속하겠다고 공표한 점, 셋째, 중국의 통화정책이 통화량 중심제인 만큼 지준정책과 중앙은행 대출정책이 주된 정책수단이고 금리정책은 보완적인 정책수단이라는 점, 넷째, 금리자유화 추진으로 금융기관 취급 예금금리의 상한이 계속 확대되고 있어서 중국인민은행의 기준금리 인하의 파급효과가 금융기관의 자율적인 결정에 의해 상당부분 제한될 수 있다는 점 등을 종합적으로 감안하여 중국의 통화정책 기조 변화를 평가해야 한다는 의견을 제시한 후, 중국 통화정책의 운용체계와 각 정책수단의 금융시장 또는 실물경제에의 파급효과를 명확히 조사하여 우리나라의 통화정책을 주요국과 비교할 때 올바른 평가가 이루어지도록 할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

(4) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진

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

일부 위원은 이번 달 당행의 기준금리를 다음 달 기준금리 결정시까지 현재의 2.0%에서 1.75%로 하향 조정하여 운영하는 것이 적절하다고 생각한다는 견해를 밝혔음.

지난 달 통화정책 결정 회의에서 최근, 특히 연초 이후 전개된 주요 대내외 경제상황 변화는 당행 기준금리의 조정 여부를 종합적으로 다시 검토할 것을 요구하는 것이라고 지적된 바 있음. 특히 여러 대내외 경제상황 변화 중 통화완화 정책의 글로벌 추이, 우리 경제의 수출 및 내수 동향, 저물가 상황의 전개 상황, 가계부채 증가 추이, 외국자본 유출입 및 외환시장 동향을 면밀히 주시하면서 그 상황 변화에 대해 합치되는 정책 조정이 모색되어야 한다는 점이 강조되었음.

이러한 상황 인식의 연장선상에서 지난 달 통방회의 이후 새로이 전개된 관련 대내외 경제상황을 살펴보면, 1월 하순 ECB의 대규모 양적완화 정책 발표를 전후하여 촉발된 통화완화 정책이 선진국 및 유로지역 주변국은 물론 신흥국들로 확산되고 있음. 보다 최근 ECB는 양적완화 정책의 세부 시행방안을 발표하였으며, 중국, 이스라엘, 인도 등을 포함한 신흥국들이 경기 둔화 및 통화가치 절상 등에 대응하여 정책금리를 인하하면서 전 세계적으로 통화정책의 완화 정도가 확대되고 있음. 한편 미국경제는 산업생산이 증가하고 고용사정이 꾸준히 개선되면

서 견실한 회복세가 지속되고 있음. 유로지역도 대규모 양적완화 시행에 따른 유로화 약세 등에 힘입어 소비가 꾸준히 늘고 있는 데다 심리지표들도 개선되는 등 경기가 완만하게 나아지는 기미를 보이고 있지만, 소비자물가는 여전히 전년동월 대비 감소세를 지속하고 있음. 일본경제는 물가상승률이 빠르게 하락하고 임금 상승세도 미약한 가운데 지난해 4/4분기 경제성장률이 하향 수정되면서 경기회복세 지연이 확인되고 있음. 중국경제에 있어서도 수출과 부동산 경기 부진으로 성장세가 둔화됨에 따라 중국정부는 경제성장 목표치를 하향 조정하였음.

한편 국내 경제를 보면 소비와 생산 및 설비투자 관련 지표 등 대부분의 경제 지표들이 하락하여 내수 회복세가 여전히 미약한 모습을 보이고 있음. 수출의 경우 물량기준으로는 증가세가 유지되고 있지만 금액기준으로는 전년동기대비 큰 폭의 감소세를 지속하고 있는 데다 주요 교역상대국인 중국경제의 회복속도도 낮아지고 있어 수출의 향후 전망을 어둡게 하고 있음. 2월중 소비자물가 상승률은 1월에 비해 더욱 낮아졌음. 특히 담배값 상승효과를 제외할 경우 소비자물가는 전년동월에 비해 소폭 하락한 형태를 보이고 있음. 이러한 최근 입수한 동향자료에 근거하여 우리 경제의 향후 성장과 물가는 지난 1월 당행 조사국이 제시한 전망경로로부터 상당폭 하향 조정되어야 할 것으로 보임. 한편 가계의 경우 소득 증가가 기대에 미치지 못하고 있는 반면, 부채는 주택 거래의 증가 및 주택가격의 완만한 오름세 등으로 인하여 소득증가를 상회하는 수준으로 크게 늘어나고 있음. 외국인 투자자들은 주식시장에서 순매수로 전환하였고 채권시장에서도 순매수 규모를 확대하여 외국인 증권투자자금이 순유입 흐름으로 이어지고 있음. 원화 환율은 제한된 범위 내에서 등락하면서 보다 최근에는 글로벌 달러화 강세 등에 따라 상당폭 상승하였음. 그러나 원화 환율의 상승세는 여타국 통화의 환율 상승세에 비해 미약하여 원화는 실질실효환율을 기준으로 볼 때 절상 추세를 나타내고 있음.

이상과 같이 2월 통방회의 이후 새롭게 전개된 대내외 경제상황은 가계대출 추이를 제외하고 모두 추가적인 기준금리 인하의 필요성을 높였다고 볼 수 있음. 물론 과도한 가계부채에 따른 위험을 결코 경시해서는 안 될 것임. 그러나 최근의 가계부채는 과거 부동산 거품시기에 나타났던 것과는 달리 거래규모의 증가, 전세가격 상승 등에 기인하고 있음. 또한 가계부채에 대한 위험관리는 1차적으로 거시건전성 수단을 활용하는 것이 적절할 것으로 보임. 그리고 이러한 건전성 수단의 운용은 관련 정책당국 간의 긴밀한 협의가 필요한 사항임. 이렇게 볼 때 현 시점에서는 통화당국이 최근의 글로벌 경제 여건 변화와 물가 및 성장의 새로운 하방위험에 대하여 적시에 적응하고 대응함에 주저하는 것은 바람직하다고 할 수 없을 것임. 이에 따라 이번 달 당행의 기준금리를 다음 달 기준금리 결정시까지

현재의 2.0%에서 1.75%로 하향 조정하여 운영하는 것이 적절하다고 생각함.

한편 앞으로 통화당국은 그동안 지속되어 온 저물가 현상의 근본배경을 다시 심도있게 분석하고 평가할 필요가 있으며, 특히 최근 높아지고 있는 기대인플레이션율의 하락 가능성에 주목해야 할 것임. 그리고 향후 당국은 적절한 중장기 기대물가 지표를 개발하는 한편, 물가기대심리의 변화에 대해 통화당국이 어떠한 역할을 수행할 수 있을지에 대해서도 더 깊은 연구가 있어야 할 것으로 생각됨. 주지하다시피 우리 경제와 금융시장은 높은 시장개방도와 대외 의존도로 인해 대외 교란에 취약할 수밖에 없는 구조임. 기준금리가 사상 최저수준을 경신하는 1%대로 진입하게 될 경우 주요국의 통화정책 변경 등과 같은 대외 요인들이 국내 금융시장에 미칠 파장이 커지고 변동성도 더욱 확대될 수 있을 것임. 따라서 정책당국은 이러한 충격을 적절히 흡수하고 관리할 수 있는 안정장치와 제도를 정비하고 보강하는 노력에 박차를 가해야 할 것임.

한편 관련 정책당국들은 가계부채의 향후 증가 추이에 대한 모니터링을 더욱 강화해야 할 것임. 그리고 가계부채 문제의 질적·양적 개선에 기여할 수 있는 주요 거시건전성 정책수단을 철저히 정비해 두는 동시에 이를 적기에 효과적으로 실시할 수 있는 긴밀한 협조체제를 공고히 해 나가야 할 것임. 그리고 다시 한번 강조되어야 할 사항은 금융 및 재정의 완화정책에 의존한 우리 경제의 활성화는 그 효과가 단기적이고 제한적일 수밖에 없으며 그 정책 여력도 점차 줄어들고 있다는 것임. 따라서 정부는 국민경제의 주요 부문에 있어서 구조개혁을 적극 추진하고 새로운 성장엔진을 구축하는 데 더 단호하고 절실하게 임해야 할 것임.

이번 달 통화정책 결정시까지 전개된 주요 국내 경제동향을 추가적으로 개관한 내용은 다음과 같음. 1월중 소매판매가 설명절 효과 등으로 전월대비 3.1% 감소하여 민간소비가 큰 폭으로 둔화되었음. 2월에는 소매판매가 일시적으로 둔화되는 모습에서 벗어나는 것으로 추정되고 있으나 1~2월 전체로 볼 때 민간소비의 회복세는 상당히 미약한 수준임. 투자의 경우 설비투자가 1월중 기계류 및 운송장비 투자 위축으로 인해 전월대비 7.1% 감소하였음. 2월 설비투자가 소폭 반등한 점을 고려하더라도 전반적인 설비투자 회복세는 미약함. 다만 건설투자는 1월중 6.1% 증가하여 견조한 회복세를 이어가고 있으며 앞으로도 주거용 건물을 중심으로 건설투자 증가세는 유지될 것으로 보임. 2월중 수출은 전년동월대비 3.4% 감소하여 두 달 연속으로 전년동월대비 감소세를 지속하였음. 그러나 물량 기준 및 일평균 수출은 전년동월대비 증가하여 아직 심각한 수출부진 상황에는 처하지 않은 것으로 보임. 그러나 주요 수출 경합국 통화에 비해 원화가 상대적으로 강세를 보여 왔던 점, 주요 수출 대상국인 중국의 경기회복이 점차 지연되고 있다는 점 등을 감안할 때 우리 경제의 회복세를 주도해온 수출의 추가적인

하방리스크에 대하여 예의주시해야 될 것으로 생각됨.

한편 2월 소비자물가는 전월과 동일한 수준인 것으로 조사되었으며 전년동월 대비로도 0.5% 상승하는 데 그쳐 물가 오름세가 추가적으로 둔화되었음. 특히 담뱃값 인상요인을 제외할 경우 소비자물가는 전년동월에 비해 하락한 수준임. 농산물 및 석유류를 제외한 근원물가도 담뱃값 인상요인 제외시 1월에 1.7% 상승에서 2월에는 1.6% 상승한 것으로 나타났음. 국제유가가 2월 중순 이후 반등하였으나, 3월중 도시가스요금이 인하되고 대학 등록금도 대체로 동결된 점을 감안하면 저물가 상황은 당분간 계속되거나 악화될 가능성이 높아졌음.

국내 금융시장에서는 2월중 장기 국고채 금리가 상당폭 상승하였음. 보다 최근에는 글로벌 통화완화 정책 등으로 기준금리 인하 기대가 대두되면서 시장금리가 빠르게 하락하였음. 그리고 주가는 2월중 외국인 주식순매수 등으로 상승하였다가 보다 최근에는 주요국 주가 하락 등의 영향으로 다소 하락하였음. 2월중 외국인 증권투자자들은 공적 자금을 중심으로 국내 채권시장에서 순매수를 지속하여 1월중 0.1조원에서 2월중 0.6조원으로 순매수 규모가 확대되었음. 이에 따라 2월말 현재 외국인의 채권보유 잔액은 101조원을 상회하게 되었음. 주식시장에서는 외국인이 3개월 만에 순매수로 전환하여 2월중 1.3조원의 순매수를 기록하였음. 가계대출은 재건축 관련 이주 및 전세 수요의 매매전환 등으로 주택 거래 확대 및 주택금융공사 정책모기지론 증가 등으로 인하여 증가세가 확대되었음. 2월중 은행의 가계대출 증가액은 3.7조원으로 이는 2012년부터 2014년중 2월 평균 증가규모인 0.7조원을 크게 상회하는 수준임.

다른 일부 위원은 지난 통화정책방향 결정 이후 국내외 금융·경제 상황의 변화를 종합적으로 고려한 결과, 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 현재의 2%에서 1.75%로 하향 조정하여 운영함으로써 성장경로의 취약성을 해소하고 경기하강 리스크의 현실화를 차단해야 할 시점으로 판단된다는 의견을 개진하였음.

미 연준의 통화정책 정상화가 예견되고 있는 가운데 다른 주요국들은 완화적 통화정책을 이어가고 있고, 국내적으로는 성장의 하방 리스크가 커지고 저물가가 장기화될 것으로 우려되는 등 경제의 불확실성이 있는 만큼 경제주체들의 심리와 기대를 안정적으로 관리하면서 경기회복 모멘텀을 마련할 필요성이 커졌음. 미국 경제는 산업생산이 늘어나고 고용사정이 개선되는 등 양호한 성장세를 지속하고 있음. 유로지역은 ECB의 정책 효과로 경제심리가 호전되는 등 완만하나마 회복조짐이 있지만 향후 방향이 불투명함. 일본경제는 엔저 효과가 미진한 가운데 추

가 부양 필요성이 제기되고 있는 상황이고, 중국경제는 수출 및 부동산경기 부진 등으로 성장의 하방 리스크가 커졌음.

지난 1월중 국내 실물경제 활동은 건설투자를 제외한 소비 등 내수가 큰 폭 감소하고 생산도 제조업을 중심으로 감소하는 등 경기 회복력이 다소 약화된 모습임. 수출도 1~2월중 전년동기대비 2.0% 감소하는 부진 양상을 보이고, 유가하락에 따르는 긍정적 효과도 드러나지 않는 등 경기회복 모멘텀에 관심이 모아지고 있음. 2월중 심리지표도 뚜렷이 개선되지 못해 향후 경기회복에 대한 지지력이 견고해 보이지 않음.

2월 소비자물가 상승률은 석유류가격 하락폭의 확대 등으로 전년동월대비 0.5%로 낮아져 3개월 연속 1%대 아래에 머물렀고 물가상승에 대한 기대도 다소 약화되었음. 근원인플레이션과 기대인플레이션은 2%대 초중반의 전월 수준을 유지하였지만 향후 추이가 주목되고 있음.

국제금융시장에서는 2월 이후 통화정책 완화기조 확대 속에 유가 하락세 진정, 그리스 구제금융 연장 등으로 주요 불안요인이 진정되면서 위험회피 성향이 완화되었음. 글로벌 금리와 주가가 상승하고 미 달러화는 강세를 지속하였음. 글로벌 투자자금은 선진국 채권시장 및 서유럽 주식시장으로의 유입이 지속되는 가운데 신흥국으로도 일부 유입되는 모습임.

국내금융시장에서는 장기시장금리가 중국의 기준금리 인하, 국내 경제지표 부진 등으로 2월 중반 이후 하락하였으며, 주식시장은 글로벌 시장의 영향을 받아 2월 중순 이후 상당폭 상승하다가 3월 들어 크게 조정되었음. 외환시장에서 원/달러 환율은 경상수지 흑자 등 공급우위 수급 여건에도 불구하고 미 연준의 조기 금리인상 기대, 글로벌 위험회피 성향 완화 등의 분위기 속에서 달러화 강세와 엔화 약세와의 동조화 등으로 상승하였지만 2월중 원화 실질실효환율은 다소 절상되었음.

국내외 금융·경제 상황을 종합해 보면, 대외적으로는 미국을 제외하고는 주요국의 경기 개선세가 불투명하고, 미국 금리인상 기대와 주요국의 완화적 통화정책 지속, 그리스 문제 재부각 가능성 등으로 향후 글로벌 경제 향방에 대한 불확실성이 가시지 않고 있음. 대내적으로는 경제주체들의 심리가 다소 개선되는 조짐이 있으나 최근 내수 회복세의 미약한 모습이 여전하며 수출 부진상도 드러나고 있음. 이를 반영하여 실업률갭, 제조업 평균가동률갭 등에서 경제내 여유능력이 존재하며 GDP갭의 마이너스 기간이 예상보다 길어질 수 있는 것으로 예상됨. 대외 여건의 불확실성 속에서 국내 경기회복 모멘텀의 실마리를 찾아내기 쉽지 않은 상황임.

지난 통화정책방향 결정 이후 국내외 금융·경제 상황의 변화를 종합적으로

고려한 결과, 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 현재의 2%에서 1.75%로 하향 조정하여 운영함으로써 성장경로의 취약성을 해소하고 경기하강 리스크의 현실화를 차단해야 할 시점으로 판단됨. 글로벌 경제 흐름에 유의하는 가운데 성장, 수출 및 물가 측면의 거시경제 리스크에 적극 대처하되, 이 과정에서 가계부채 문제 등의 금융안정 리스크도 면밀히 모니터링하고 관리해야 할 필요성이 있음. 거시경제안정과 금융안정의 동시 달성이 쉽지 않은 과제이지만 금융안정은 통화정책의 비용과 부작용을 줄이는 측면이 있는 만큼 다양한 수단을 강구할 필요가 있음.

우리 경제는 경기 개선세가 미약하여 연초 실적만 놓고 보면 연간 3%대 성장 달성이 불투명하고 물가도 유가하락 등으로 0%대에 장기간 머물 가능성이 있음. 따라서 먼저 경제 향방에 대한 부적절한 뉴스 등이 자기실현적으로 경기변동을 초래하지 않도록 커뮤니케이션을 강화할 필요가 있음. 그리고 가계 디레버리징이나 인구 고령화 등의 영향으로 소비성향이 둔화됨으로써 소비의 경기안정화 효과가 약화되는 측면은 없는지, 현재의 성장경로가 장기 경로에서 한시적으로 벗어난 상황인지, 장기적으로 다른 궤도를 그리는지 살펴보아야 함. 효율적인 통화정책의 준거(reference)로서 소비자물가의 적합성을 점검하고, 통계적 일관성이 높은 PCEPI나 해외요인이 제거된 인플레이션지수(domestically generated inflation index) 등을 참고지표로서 활용할 수 있게 검토해야 함. 미국의 금리인상과 ECB 양적완화 그리고 예상되는 중국과 일본의 완화적 통화정책 조합이 국내 금융·외환시장에 어떤 영향을 주는지 등을 점검하여 예상되는 리스크를 최소화할 수 있는 방안이 무엇인지 사전에 대비책을 강구해야 할 것임. 우리나라 환율이 적정 경상수지 유지 등에 적절한지 살펴보고 금융 및 외환시장 안정을 훼손할 수 있는 거주자의 해외자산·부채 상황 등도 면밀히 모니터링해야 할 것임. 한편 금융안정 측면에서 가계부채 총량 증가가 금융안정을 해치는 임계점과 가계부채의 질적 구조개선에도 관심을 가져야 함. 조만간 예상되는 미국 금리인상의 국내 금융시장 전파 경로를 파악하여 대비하는 한편, 국내 금융시장의 분할 현상으로 장단기 금융시장 간 금리 파급이 제약될 수 있는 가능성 등에도 유의해야 하겠음. 기일물 RP시장 육성 등을 통해 단기금융시장 기능을 강화하고, 은행기반 금융과 시장기반 금융의 균형적 발전을 통한 금융불안정 충격 흡수(shock absorber) 역량을 높이기 위해 예컨대 투자은행 활성화 방안 등을 모색하는 과제도 중요함. 우리 경제가 대내외 균형이 흐트러져 있고 거시정책만으로는 대응하기 어려운 과제들이 얹혀있는 순환적 덩어리에 빠질 수도 있는 만큼 생산적 성장 사이클로의 복귀를 지원해야 할 것임. 향후 통화정책 수행에 있어서 주요국의 완화적 통화정책으로 유효금리 하한이 변화했을 가능성 등을 점검하는 바탕 위에서 금융중개, 신용 스프레드 축

소, 시장 전체의 유동성 관리 등도 중시할 필요가 있음. 금리 외에 금융중개지원 대출 등의 다양한 정책수단을 조합한 정책패키지를 구상해 보고 그 비용과 효익을 시장 테스트를 통해 확인하고 실행 가능성을 모색해 볼 필요도 있을 것임.

또 다른 일부 위원은 다음의 논의를 종합하여 볼 때, 현 시점에서는 기준금리 동결에 따르는 위험이 기준금리 인하에 수반하는 잠재적 위험에 비해 더 커진 상황으로 사료되며, 따라서 다음 통화정책방향 결정 시까지 기준금리를 현 2.0%에서 1.75%로 하향 조정하여 운용함이 바람직한 것으로 판단된다는 견해를 밝혔음.

지난 통화정책 방향회의 이후 대내외 경제여건 변화를 살펴보면, 먼저 세계경제는 미국이 고용시장을 중심으로 견조한 성장세를 지속하는 가운데 유럽과 일본의 경기흐름도 점차 개선되고 있으나 중국의 성장세 감속과 더불어 신흥국 경제는 자원수출국, 경상수지 적자국 등을 중심으로 성장세가 약화되는 모습임. 국제금융시장에서는 통화완화 기조의 확산, 그리스관련 우려 감소 등으로 위험회피 성향이 완화되면서 자산시장과 환율시장의 변동성이 낮아졌으며 글로벌 유동성의 신흥시장 유출 현상도 주춤하는 모습임.

다음으로 국내 실물경제를 보면 올해 들어서도 지난 4분기의 미약하고 불안정한 경기흐름이 호전되지 못하고 있음. 1월 소매판매와 설비투자, 산업생산이 감소세로 반전되었으며 국제수지 수출도 무통관수출 둔화로 전년 동기대비 10% 감소하였음. 2월에는 소비, 설비투자 등 내수지표가 다소 반등한 것으로 모니터링되나 전월에 이어 통관수출이 감소하는 등 전반적으로 부진한 경기흐름이 지속되고 있음. 2월 CPI 상승률은 명절효과에도 불구하고 석유류가격 하락세가 확대되면서 0.5%에 그쳐 담배값 제외 시 -0.1%로 하락하였음. 담배값 제외 근원물가 상승률도 농산물·석유류 제외 지수가 1.6%로 전월에 비해 소폭 하락했으며, 식료품·에너지 제외 지수도 1.5%로 전월 수준에 머물러 잠시 주춤했던 근원물가 하락세가 다시 이어질 조짐을 보이고 있음. 기대인플레이션은 일반인 2.6%, 전문가 1%대 중반으로 전월 수준을 유지하였으나, 물가연동채 기반 BEI는 1% 밑으로 하락하여 기대인플레이션의 불안정성이 높아진 상황이 지속되고 있음. 2월중 주택매매 및 전세가격은 오름세가 소폭 확대되었으며, 월세가격은 보합세를 보였음.

금융시장에서는 2월 이후 글로벌 통화완화 확산, 기준금리 인하 기대 등으로 5년 이하 국고채 금리가 하락하였으며 3년물과 기준금리간 장단기금리차 역전폭이 확대되었음. 회사채 스프레드도 하락하였으나 우·불량 등급간 스프레드는 축소되지 못하였음. 외환시장에서는 원/달러 환율이 소폭 상승했지만 원/엔 동조화

가 악화되는 가운데 실질실효환율은 점진적인 절상기조를 이어갔음. 외국인 주식 및 채권자금이 순유입되는 등 포트폴리오 자금흐름은 안정세를 보였으며 CDS프리미엄과 가산금리 등 대외차입여건도 전반적으로 양호한 상황임. 간접금융시장에서는 여수신금리가 하락하였으나 여수신금리차는 소폭 확대되었음. 가계대출은 은행 주택담보대출을 중심으로 증가세가 확대되었으나 기업대출은 중소기업대출 확대에도 불구하고 대기업 대출이 증가하지 않아 증가폭은 감소하였음. 직접금융도 CP발행은 활발하였으나 회사채 순발행이 감소 전환되면서 자금조달규모가 전월대비 감소하였음. 은행 수신흐름은 수시입출식예금을 중심으로 큰 폭 증가하였으나, 비은행 수신은 MMF와 금전신탁을 중심으로 증가폭이 축소되었으며, 어음 부도율과 연체율은 대체로 안정된 수준을 이어갔음.

이상과 같은 대내외 실물경제 및 금융시장 여건 변화에 기초하여, 적정 통화정책 운용을 위한 주요 고려사항을 살펴보면, 첫째, 예상보다 부진한 1, 2월 지표 등에 근거할 때 지난 4분기의 성장률 충격은 세수결손 등 일시적 요인에만 기인한 것으로 보기는 어려움. 올해 1/4분기 성장률도 1월에 제시한 당행의 전망경로를 하회할 것으로 판단되며, 이러한 성장세 둔화가 이어질 경우 향후 성장경로의 기울기 하락으로 올해 연간 성장률이 잠재성장률을 하회하면서 마이너스 GDP갭이 더 확대될 위험을 완전히 배제할 수 없음. 1월 제조업 가동률이 근래 최저 수준으로 다시 하락하였으며, 시간관련 추가 취업가능자와 잠재 경제활동인구를 포함하는 광의의 고용보조지표 실업률도 10%를 상회하는 높은 수준에서 개선되지 못하고 있어 생산과 고용부문에 상당규모의 유휴생산력이 상존하는 것으로 판단됨. 둘째, CPI 상승률이 빠르게 하락하면서 마이너스 물가갭이 확대되었으며 이에 따라 올해 물가 전망경로도 하향이동이 불가피한 상황임. 1, 2월 내수, 수출 등 총수요도 부진하여 수요측면의 물가상승 압력이 약화되고 있는 것으로 보임. 유가하락 효과를 제외한 담배값 제외 근원인플레이션 수준을 보더라도 1.5~1.6%에 머물러 물가목표 하한은 물론, 우리 경제의 적정 인플레이션 추정 수준에 못 미치는 것으로 사료됨. 일반인 1년 기대인플레이션은 실제 인플레이션을 후행하는 과거 패턴을 볼 때 조만간 물가목표 하단 밑으로 하락할 가능성이 있으며, 전문가 1년 기대인플레이션은 이미 상당 폭 하락하여 목표 하단을 하회하고 있음. 물가연동국채 BEI, 전문가 5년 등 중장기 기대인플레이션도 하락하고 있어 물가안정의 준거지표인 기대인플레이션의 불안정성이 유의하게 높아진 상황이 지속되고 있음. 셋째, 지난해 두 번의 기준금리 인하에도 불구하고 실제 물가상승률과 기대인플레이션의 하락으로 실질금리가 다시 상승하고 있음. 반면 인구구조 변화 등에 따른 잠재성장률 하락으로 우리 경제의 실질중립금리는 점진적인 하락추세를 보이고 있는 것으로 추정됨. 따라서 현 실질기준금리 수준이 실질중립금리 수준

과 비교하여 마이너스 GDP갭과 마이너스 물가갭을 유의하게 축소시킬 수 있을 만큼 충분히 완화적이지 못할 가능성이 있음. 넷째, 유럽의 전면적 양적완화와 더불어 글로벌 통화완화 기조가 확산되면서 원화의 실질실효환율이 절상 추세를 보이고 있음. 현재 우리 경제의 균형 실질실효환율은 잠재성장률의 하락, 무역개방도 상승 등으로 글로벌 위기 이전에 비해 다소 하락한 것으로 보이며, 따라서 현실실효환율 수준은 이러한 균형수준에 비추어 다소 고평가되었을 가능성이 있음. 유럽의 양적완화 시행과 더불어 향후 주요 교역상대국인 일본과 중국의 추가 통화완화 기조가 이어질 전망이어서 달러화 강세에도 불구하고 실질실효환율의 절상추세가 지속될 가능성이 있음. 다섯째, 주택거래 및 주택가격의 회복세와 더불어 예년에 비해 빠른 주택담보대출 증가세가 이어지고 있으며, 경기부진으로 주택구입 용도 외 대출수요도 지속되고 있음. 가계소득 증가율이 낮은 상황에서 소득대비 가계부채비율로 본 가계신용사이클도 단기 확장국면으로 진입하고 있을 가능성이 있어 거시건전성 차원의 주의가 요망되는 상황임. 여섯째, 미국의 2월 실업률이 장기균형수준 상단까지 하락하면서 연준의 기준금리 인상 기대가 높아지는 모습임. 이에 따라 유로존 양적완화 이후 전개되었던 글로벌 위험회피성향 완화 추세가 반전되면서 글로벌 자금이동의 불안정성이 높아질 위험이 상존하는 상황임. 기초경제여건, 신용프리미엄 등에서 우리 경제는 다른 신흥국과는 차별화되고 있으나 향후 차익거래 유인 및 환율기대 변동 추이에 따라 자본유출 압력이 높아질 가능성이 있음.

이상의 논의를 종합하여 볼 때, 현 시점에서는 기준금리 동결에 따르는 위험이 기준금리 인하에 수반하는 잠재적 위험에 비해 더 커진 상황으로 사료되며, 따라서 다음 통화정책방향 결정 시까지 기준금리를 현 2.0%에서 1.75%로 하향 조정하여 운용함이 바람직한 것으로 판단함. 기준금리 인하를 통해 마이너스 GDP갭과 마이너스 물가갭의 축소를 통한 우리 경제의 잠재성장경로 복귀를 뒷받침하고, 향후 예견되는 기대인플레이션의 하락 및 디플레이션 심리 확산 가능성에 선제적으로 대응할 필요가 있겠음. 그러나 기준금리 인하가 야기할 수 있는 잠재적 위험과 부작용도 작지 않은 상황이므로 다음과 같은 조치들이 함께 추진되어야 할 것임. 우선, 통화정책이 적정 물가목표의 달성을 통해 우리 경제의 안정성장을 지원하는 최우선적 목적을 효과적으로 달성할 수 있기 위해서는 금융안정을 위한 거시건전성 정책의 지배구조를 명확히 함으로써 통화정책을 둘러싼 물가안정 목적과 금융안정 목적 간 단기 상충성 문제를 완화할 필요성이 있음. 통화정책이 물가 및 거시경기 안정에 주력할 수 있기 위해서는 금융감독과 거시건전성 정책이 금융안정의 일차적인 방어기제가 될 필요성이 있으며, 특히 실물경기가 부진한 가운데 가계신용이 확장되는 실물사이클과 금융사이클의 괴리국면에

서는 실물경기 지원을 위한 통화완화가 금융사이클 확장을 가속화할 수 있기 때문에 완화적 통화정책과 더불어 거시건전성 정책을 강화하는 적정 정책조합이 요구된다고 할 수 있음. 아울러 기준금리 인하가 한계기업의 구조조정을 지연시키는 부작용을 완화하기 위해 채권금융기관의 관용적 대출행태(forbearance lending) 유인을 낮추고 상시적 기업구조조정 기능을 확충하는 등 시장원리에 따른 자원배분 효율화 노력을 배가함으로써 우리 경제의 복원력을 높일 필요가 있음.

마지막으로 국내 기준금리 인하 이후 미 연준의 기준금리 인상 기대가 확산되면서 국제금융시장의 불안정성이 높아지는 경우 내외금리차 축소와 환율기대 변화로 자본유출 압력이 높아질 가능성이 있으므로 조기경보체제 운용, 외화유동성 위험관리 강화 등 면밀한 사전 대비책을 마련할 필요가 있겠음.

한편, 일부 위원은 다음과 같은 국내외 경제의 상황 변화를 고려해 볼 때 GDP갭이 마이너스인 상태에서 앞으로의 성장세가 잠재성장률에 미치지 못할 가능성이 있고, 저물가 현상이 상당기간 지속될 것으로 예상되므로 현 시점에서 통화정책기조를 좀 더 완화하는 것이 적절하며, 따라서 이번 달에는 기준금리를 25bp 인하함으로써 우리 경제가 안정적 성장궤도에서 멀어지지 않도록 하는 것이 좋겠다는 의견을 개진하였음.

최근 주요국 경제를 살펴보면 미국은 고용사정이 더욱 좋아지는 등 견실한 회복세가 지속되었고 그로 인해 미 연준의 정책금리 인상시점이 종전 예상보다 빨라질 가능성이 제기되고 있음. 유로지역과 일본에서는 완화적 통화정책 등에 힘입어 완만하나마 경제활동의 개선 움직임이 이어지고 있음. 하지만 중국경제는 부동산 경기 부진 등으로 성장세 둔화가 지속되었고, 이에 따라 중국인민은행은 금융기관의 예금 및 대출 기준금리를 인하하여 완화기조를 확대하였음. 인도, 폴란드, 인도네시아 등 여러 신흥시장국들도 자국의 경기둔화나 저인플레이션 장기화 우려 등에 대응하여 정책금리를 인하하였음.

국내경제를 보면 회복세가 예상보다 미약한 것으로 판단됨. 1월중 큰 폭 감소하였던 소매판매와 설비투자가 2월중 반등한 것으로 추정되지만 설 연휴 이동효과를 고려하여 1~2월 전체로 보면 증가세가 정체된 모습임. 수출은 석유제품 등의 단가하락에 주로 기인하여 EU 및 일본을 중심으로 2개월 연속 감소하였음. 가계와 기업의 심리지표도 뚜렷하게 개선되지 못하였음. 이러한 수요부문별 동향을 종합해 볼 때 1/4분기 GDP 성장률은 당초 예상에 미치지 못할 것으로 생각되며 뚜렷한 상황변화가 없는 한 금년도 연간성장률은 1월에 전망했던 3.4%를 하회할

가능성이 있는 것으로 판단됨.

물가상황을 보면 농산물 및 석유류를 제외한 근원 인플레이션율은 2%대 초중반 수준을 유지하였으나 소비자물가 상승률은 국제유가 하락의 영향이 이어지면서 3개월 연속 1%를 밑도는 낮은 오름세를 나타내었음. 1/4분기 소비자물가 상승률은 1~2월 실적 등을 감안할 때 전망치 1.0%를 하회할 것이고 그 이후에도 주요 측면에서의 하방압력, 저유가의 영향 등으로 당초 전망보다 낮은 수준을 이어갈 것으로 보임.

금융시장에서는 원/달러 환율이 글로벌 미 달러화 강세 등으로 상승하였지만 환율의 미 달러화에 대한 절하 폭은 여타 통화에 미치지 못해 실질실효환율 기준으로는 원화의 강세기조가 이어졌음. 국고채 3년물 유통수익률은 최근 들어 국내 경제지표 부진 등으로 금리인하 기대가 강화되면서 기준금리 아래로 큰 폭 하락하였음. 한편 은행의 가계대출은 주택거래 호조 등으로 예년보다 큰 폭의 증가세를 지속하였음.

이상과 같은 국내외 경제의 상황 변화를 고려해 볼 때 GDP갭이 마이너스인 상태에서 앞으로의 성장세가 잠재성장률에 미치지 못할 가능성이 있고, 저물가 현상이 상당기간 지속될 것으로 예상되므로 현 시점에서 통화정책기조를 좀 더 완화하는 것이 적절하다고 생각함.

따라서 이달에는 기준금리를 25bp 인하함으로써 우리 경제가 안정적 성장궤도에서 멀어지지 않도록 하는 것이 좋겠음. 아울러 구체적인 추진방안을 논의 중에 있지만 금융중개지원대출의 한도 확대 및 지원대상 조정 등을 통해 우리 경제의 성장세 회복과 성장잠재력 확충을 계속 뒷받침할 필요도 있을 것임.

한편 기준금리가 사상 최저 수준인 1.75%로 낮아지는 만큼 향후 통화정책을 운용함에 있어서는 잠재적 금융안정 리스크 요인인 가계부채 문제에 더욱 유의해야 하겠음. 앞으로 정부, 감독당국 등과 협력하여 가계부채 구조개선을 보다 실효성 있게 추진하고 가계부채 증가세 추이 등을 보아가며 필요한 경우 대출총량 증가를 억제하기 위한 거시건전성 조치 등도 강구하여야 할 것임.

다른 일부 위원은 다음과 같은 국내외 경제상황을 종합적으로 고려해 볼 때 2015년 3월의 기준금리는 현 수준인 2.0%를 유지해 나가는 것이 바람직하다고 판단된다는 견해를 표명하였음.

우선 세계경제 상황을 보면 선진국은 미국을 중심으로 회복세가 지속되고 있으나 신흥국은 성장세가 둔화되는 모습을 보이고 있음. 미국의 경우 한파 등에

의한 건설 등 일부 내수지표 부진에도 불구하고 생산이 늘고 고용상황 개선이 이어지는 등 견조한 성장세를 지속하고 있음. 유로지역은 4/4분기 성장률이 전분기보다 높아진 0.3%를 기록한 가운데 경제심리가 호전되면서 소비가 꾸준히 증가하고 있음. ECB는 경제상황이 계속 호전될 것으로 예상하면서 금년 성장률 전망치를 1.0%에서 1.5%로 상향 조정하였음. 일본경제는 지난 4/4분기 성장률이 0.2%p 하향 조정된 0.4%를 기록하는 등 주춤하는 모습을 보였으며 더딘 임금상승세가 소비회복에 걸림돌로 작용하고 있음. 신흥국 가운데 중국은 부동산경기 부진 등으로 성장세가 약화되었으며, 이에 따라 중국인민은행은 추가 경기둔화 가능성에 대비하기 위해 작년 11월에 이어 예금·대출 기준금리를 추가로 인하하였음.

국내경제를 살펴보면 경기회복세가 미약한 것으로 판단됨. 수출의 경우 1~2월중 통관수출은 단가하락 등으로 수출금액이 감소했지만 물량 기준으로는 양호한 증가세를 보였으며, 3월에도 견조한 증가가 지속될 것으로 예상됨. 무통관수출의 경우에는 감소세가 지속되고 있지만 통관기준 수출물량 증가가 이어지면서 1/4분기 상품수출은 전망경로에서 크게 벗어나지 않을 것으로 예상됨. 다만 소비 및 산업생산 등이 1~2월 전체로 전기대비 보합수준에 그쳐 금년 1/4분기 성장률은 지난 1월의 전망치를 다소 하회할 가능성이 있음. 향후 국내경기는 선진국 경기회복, 저유가 등에 힘입어 개선세를 지속하겠으나 구조적 요인에 의한 소비 제약, 중국의 성장세 둔화 등으로 회복속도는 완만할 것으로 예상됨.

한편 2월중 소비자물가 상승률은 석유류가격의 하락폭 확대 등으로 전월보다 낮은 0.5%를 기록했으나 농산물 및 석유류 제외 근원인플레이션은 전월과 비슷한 2.3%를 기록하였음. 향후 소비자물가 상승률은 최근 유가하락세가 진정될 것으로 전망되는 점을 고려할 때 하반기 이후로는 상승세로 반전될 가능성이 있는 것으로 예상됨. 이에 따라 최근의 물가수준은 낮은 상황이지만 하반기 이후 물가가 상승하면서 기대인플레이션도 상승해 디플레이션 우려는 점차 종식될 것으로 예상됨. 부동산시장에서는 LTV, DTI 등 규제완화와 저금리로 부동산거래 및 가격상승이 이어지고 있으며 이에 따라 가계부채도 큰 폭으로 증가하고 있어 이에 대한 각별한 유의가 필요한 것으로 판단됨.

국제금융시장에서는 주요국의 완화적 통화정책 확대, 국제유가 급락 진정, 그 리스관련 우려 완화 등의 영향으로 주가는 상승하고 금리는 대체로 상승하였음.

국내금융시장에서는 국제금융시장의 영향을 받으면서 주가는 상승하였으며, 장기금리는 상승하였다가 추가 완화정책에 대한 기대 등으로 상당폭 반락했음. 원/달러 환율은 글로벌 달러강세 등의 영향으로 1,120원 수준까지 상승하였음. 한편 ECB와 일본은행은 확장적 통화정책을 지속하는 반면, 미 연준은 금년 중반

이후 정책금리를 인상할 것으로 예상되며 이에 따라 주요 선진국간 통화정책의 탈동조화로 글로벌 자금흐름의 불안정성이 높아질 것으로 예상됨.

이러한 국내외 경제상황을 종합적으로 고려해 볼 때 2015년 3월의 기준금리는 현 수준인 2.0%를 유지해 나가는 것이 바람직하다고 판단됨.

현재 우리 경제 상황을 살펴보면 기업의 투자는 부진하며 가계는 높은 부채로 인해 소비에 제약을 받고 있음. 기업들이 현재의 저금리 상황에서도 투자를 꺼리는 점을 볼 때 추가적인 금리인하는 기업들의 투자를 촉진하지 못한 채 한계기업을 연명하게 함으로써 오히려 구조개혁을 가로막을 수 있음. 가계의 경우에도 낮은 금리가 소비를 확대시키지 못한 채 가계부채만을 키워 장기적 금융불안정 문제를 심화시킬 수 있을 것으로 생각함. 따라서 경기회복 지원을 위해 금리정책으로 대응하는데 더욱 신중할 필요가 있다고 생각함.

관련해서 향후 통화정책의 효율성을 높이기 위한 노력이 긴요하다고 판단됨. 우선 금리 이외의 정책수단도 적극 개발할 필요가 있음. 특히 무차별적인 금리정책과 대비되는 금융중개지원대출을 적극적으로 활용하여 금리정책을 보완할 필요가 있다고 생각함. 과거 정책금융의 성격이 강해 대출억제에 목표를 두었던 총액한도대출제도를 금융중개지원대출로 개편·확대한 취지는 중앙은행이 능동적 입장에서 대출을 확대하도록 함으로써 이른바 디플레이트경제하에서의 맞춤형 정책수단으로서의 기능을 확보하고자 한 것으로 알고 있음. 예컨대 이를 잘 활용하여 가계대출을 제외한 기업대출에만 신용을 공급한다면 가계부채 증가라는 부작용을 최소화하면서도 경기부양의 효과를 얻을 수 있도록 정책이 개발될 수도 있을 것이라 생각함. 다만 이러한 위해서는 현재의 금융중개지원대출 운영체계를 획기적으로 바꾸는 작업이 선행되어야 할 것으로 판단됨. 먼저 유동성이 경기대응적으로 지원되도록 설계하여 경기상황에 따라 대출규모가 큰 폭으로 확대 혹은 축소될 수 있도록 하고, 필요시 지원대상도 중견기업까지 확대할 수 있도록 변경할 필요가 있음. 이런 식으로 사용된다면 금융중개지원대출도 금리정책 이상의 강력한 통화정책수단이 될 수 있다고 생각함.

한편 통화정책이 경기회복을 위한 마법은 아니라고 생각함. 기업과 가계의 활력이 부진할 경우 정부가 재정정책을 통해 직접 민간 경제주체들의 투자나 소비에 영향을 주는 방법도 효과적일 수 있다고 생각함. 이와 관련하여 IMF가 2013년 4월 발표한 세계경제전망(WEO)의 결론은 우리나라에 중요한 시사점을 제공한다고 생각함. 동 자료에 따르면 글로벌 금융위기 이후 신흥국은 강한 경기회복세를 나타낸 데 비해 선진국들은 경기회복이 매우 더디었는데 그 이유로서 신흥국의 경우 경기회복을 위해 적극적으로 재정지출을 한 반면, 선진국들의 경우 재정위기로 그렇지 못했다는 차이점이 지적되고 있음. 이러한 IMF의 결론은 우리 경제

에도 그대로 적용될 수 있을 것으로 보임.

우선 재정지출의 규모와 관련하여 우리나라의 GDP중 정부지출은 글로벌 금융위기 이전인 2000년에서 2008년까지는 연평균 4.4%씩 증가했지만 위기 이후 큰 폭으로 하락하여 2011~2014년간에는 연평균 1.4% 증가하는 데 그쳐 재정정책이 경기회복세를 충분히 지원하지 못했다고 판단됨. 실제 2011년 이후 정부재정지출이 금융위기 이전 수준으로 증가했다고 가정하고 재정지출의 효과를 시산해 보면 동 기간중의 평균 경제성장률이 3.1%에서 3% 후반까지 높아지고, 특히 지난 2014년의 경제성장률은 4%까지 높아질 수 있었을 것으로 추산됨. 재정지출의 운용과 관련해서도 글로벌 금융위기 이후 우리나라의 재정지출은 충분히 경기대응적으로 집행되지 못한 것으로 보임. 즉 경기부진시에는 더욱 적극적으로 재정지출이 이뤄져야만 함에도 불구하고 세수부족에 의한 불용예산 등으로 인해 4/4분기 재정집행이 제대로 이뤄지지 않아 당해 연도 성장률뿐만 아니라 다음해 성장률을 더욱 크게 잠식하는 요인으로 작용하고 있는 것으로 나타나고 있음. 예컨대 2014년 4/4분기 정부지출의 성장기여도가 -0.7%포인트에서 과거 평균 수준인 0.0%포인트를 유지했다고 상정하면 2015년 성장률도 올해 전망치에 0.5%포인트를 높인 3.9%까지 높아질 수 있었을 것으로 판단됨. 결국 우리 경제가 충분한 경기회복을 이루기 위해서는 재정정책이 충분히 뒷받침될 필요가 있는 것으로 판단됨. 우리나라의 경우 주요국에 비해 아직은 재정여건이 건전해 추가적인 재정집행 여력이 있다고 판단되며 재정지출의 운용과 관련해서도 보다 경기대응적으로 재정지출이 집행될 수 있도록 제도가 개선될 필요가 있는 것으로 판단됨.

또 다른 일부 위원은 지난 한 달간 국내외 금융·경제 상황과 관련하여 성장 및 물가 전망의 하향조정 가능성, 가계부채의 높은 증가세, 전 세계적 통화완화 확대 추세 지속, 주요국 통화정책 변화에 따른 글로벌 자금흐름의 변동 가능성 등 다양한 이슈들이 제기되었으며, 이와 같은 주요 고려사항을 종합적으로 감안해 볼 때 이번 달 기준금리는 다음 통화정책방향 결정시까지 현 수준으로 유지해야 한다고 생각하며, 이러한 판단에는 다음 몇 가지 사항에 특히 주목하였다고 발언하였음.

먼저, 국내경기 상황에 대한 판단임. 지난 1~2월중 소비, 투자, 생산, 심리 등 주요 지표의 등락이 교차하는 등 금년 1월 조사국 경제전망에 비해서는 다소 회복세가 미약한 것으로 보임. 그러나 최근의 대내외 여건을 종합적으로 고려해 볼 때, 그동안 당연히 되어왔던 경제성장률보다는 고용상황에 보다 관심을 가질 필

요가 있음. 현 시점에서 예상할 수 있는 성장률 하락 수준에 대한 우려만으로 이를 지지하기 위해 기준금리를 활용하는 것은 바람직하지 않은 것으로 생각됨. 우리 경제의 성장세가 회복되지 못하는 것은 우리 사회시스템 및 이에 대한 국민 신뢰의 위기에 기인한 것으로 보이며, 국민들의 경제활동의 자유를 획기적으로 증대시키는 근본적인 변화 없이는 잠재성장률의 회복·제고에는 한계가 있음.

둘째, 향후 통화정책의 여력에 대한 우려임. 추가적인 금리조정은 금리정책에 있어 지금까지 경험해 보지 못한 새로운 길을 가는 것임. 새로운 길이라고 지나치게 걱정할 필요는 없지만, 최소한의 상상력을 동원할 수 있는 시간을 가지는 등 좀 더 신중을 기할 필요가 있다고 생각함. 아울러 지난 2012년부터 다섯 차례의 금리조정 경험에 비추어 볼 때 현재의 금융여건이 전반적으로 완화적인 상황에서 금리인하의 효과는 극히 제한적일 것임.

셋째, 최근 이슈화되고 있는 디플레이션 우려에 대한 판단임. 최근 0%대의 물가상승률이 지속되는 가운데 경기지표들이 전반적으로 위축됨에 따라 디플레이션 우려가 제기되고 있음. 그러나 근원 인플레이션, 기대 인플레이션, 유가 동향, 물가하락품목 범위 등 물가관련 데이터를 종합해 볼 때 현 시점에서의 디플레이션 우려는 과도해 보임. 물가동향 분석에 좀 더 주의를 기울여야 할 필요는 있으나, 통화정책적 대응이 필요한 상황은 아니라고 봄. 또한 종래 물가상승기에 도입된 각종 공공요금 및 서비스 요금 억제 관행에 대해서는 해당 정책당국에 정상화를 요청할 필요가 있음.

마지막으로 가계부채 증가에 대한 우려임. 가계부채 규모에 대해서는 현재의 수준이 우리 경제가 감내할 수 있는 임계점에 근접한 것인지 좀 더 면밀한 분석이 요구되며, 최근 증가 속도에 대한 우려가 확산되고 있는 만큼 지속적인 모니터링과 정책수단 개발이 필요할 것임. 또한 가계부채의 질적 개선 도모를 위해 정부가 추진 중인 주택금융공사 고정금리대출 전환상품 지원에 대해 적극적으로 대응할 필요가 있음.

(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, 정해방·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 2.00%에서 1.75%로 하향 조정하여 통화정책을 운용하기로 하였다.
- ☐ 세계경제를 보면, 미국에서는 견실한 회복세가 지속되고 유로지역에서도 완만하나 개선 움직임이 나타났으나 중국 등 신흥시장국의 성장세는 둔화되었다. 앞으로 세계경제는 미국 등 선진국을 중심으로 완만한 회복세를 지속할 것으로 전망되나 주요국의 통화정책 변화, 신흥시장국의 성장세 약화, 지정학적 리스크 등에 영향받을 가능성이 상존하고 있다.
- ☐ 국내경제를 보면, 수출이 석유제품 등의 단가하락 등에 기인하여 감소하고 민간소비, 설비투자 등 내수가 부진한 모습을 나타내었으며 경제주체들의 심리도 뚜렷이 회복되지 못하였다. 고용 면에서는 취업자수가 50세 이상 연령층과 서비스업을 중심으로 꾸준히 증가하였다. 앞으로 국내경제는 완만한 회복세를 나타낼 것이나 당초에 전망한 성장경로를 하회할 것으로 예상된다. 이에 따라 GDP갭의 마이너스 상태 지속기간도 예상보다 길어질 것으로 판단된다.
- ☐ 2월중 소비자물가 상승률은 석유류가격의 하락폭이 확대되고 석유류 제외 공업제품가격의 오름세가 둔화되면서 전월의 0.8%에서 0.5%로 낮아졌다. 농산물 및 석유류 제외 근원인플레이션율은 전월의 2.4%에서 2.3%로 소폭 하락하였다. 앞으로 물가상승률은 저유가의 영향 등으로 당초 전망보다 낮은 수준을 이어갈 것으로 보인다. 주택매매가격의 오름세는 소폭 확대되었으며 전세가격은 수도권을 중심으로 상승세를 이어갔다.

- 금융시장에서는 주가가 외국인 주식 순매수 등으로 상승하였다가 최근 주요국 주가하락 등에 영향받아 하락하였다. 원/달러 환율은 글로벌 미 달러화 강세, 엔화 약세에 따른 동조현상 등으로 상승하였으며 원/엔 환율은 일정 범위 내에서 등락하였다. 장기시장금리는 상승 후 하락하였다. 은행 가계대출은 주택 담보대출을 중심으로 예년 수준을 상회하는 증가세를 이어갔다.

- 금융통화위원회는 앞으로 성장세 회복을 지원하는 가운데 중기적 시계에서 물가안정기조가 유지되도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 이 과정에서 국제유가 및 주요국의 통화정책 변화 등 해외 위험요인, 경제 내의 유희생산능력 추이, 가계부채 및 자본유출입 동향 등을 면밀히 점검해 나갈 것이다.

(별첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 국내외 경제동향

1. 국외경제동향

가. 주요국 경제

미국은 제조업 생산이 증가하고 고용사정이 개선 추세를 이어가는 등 양호한 성장세를 지속하였음.

유로지역은 경제주체의 심리가 호전되면서 소매판매를 중심으로 완만하나마 회복세를 유지하였음.

중국은 수출 및 부동산경기 부진 등의 영향으로 성장세가 약화되었음.

일본은 소매판매가 감소하였으나 수출이 개선되고 투자가 늘어나는 등 점차 회복되는 모습을 보였음.

나. 국제유가 및 기타원자재가격

2월중 국제유가는 미국 원유 생산량의 감소 전망 등으로 반등하였으나 높은 원유재고 수준, 미 달러화 강세 등으로 50달러대 후반에서 상승세가 주춤(2.27일 Dubai유가 : 58.07달러/배럴)하였음.

기타원자재가격의 경우 비철금속가격(LMEX비철금속지수: 전월말대비 14.12월말 - 3.6% → 15.1월말 - 6.8% → 2월말 1.4%)은 주요 생산기업의 생산차질 등으로, 곡물가격(S&P GSCI곡물지수: 14.12월말 1.4% → 15.1월말 -9.7% → 2월말 4.8%)은 미국의 저온현상으로 인한 생산량 감소 우려 등으로 소폭 상승하였음.

2. 국내경제동향

가. 내수 및 대외거래

지난해 1월중 소매판매는 설연휴 이동, 담뱃값 인상 등으로 전월대비 3.1% 감소(전월대비 14.12월 1.5% → 15.1월 -3.1%)하였음.

설비투자는 지난해 9월 이후 큰 폭 증가에 따른 반사효과로 전월대비 7.1% 감소(전월대비 1.9% → -7.1%)하였음.

건설투자는 토목과 건축이 모두 호조를 보이며 전월대비 6.1% 증가(전월대비 0.3% → 6.1%)하였음.

2월중 수출(415억달러)은 전년동월대비 3.4% 감소하였음. IT제품 수출의 경우 반도체가 늘어났으나 전체적으로는 소폭 줄어들었으며 비IT제품 수출은 선박의 큰 폭 증가에도 불구하고 석유제품, 화공품, 자동차 등을 중심으로 감소하였음. 1월중 경상수지는 상품수지를 중심으로 흑자를 지속(14.12월 70.2억달러 → 15.1월 69.4억달러)하였음.

나. 생산활동 및 고용

1월중 제조업 생산은 전월대비 3.7% 감소(전월대비 14.12월 3.3% → 15.1월 -3.7%)하였음. 영상음향통신, 비금속광물 등이 증가하였으나 자동차, 기계장비 등에서 감소하였음.

서비스업은 예술·스포츠·여가, 음식·숙박업 등은 증가하였으나 도소매업, 부동산·임대업 등이 감소하여 전월대비 0.4% 감소(전월대비 0.2% → -0.4%)하였음.

1월중 취업자수(계절조정)는 농림어업 및 서비스업이 증가로 전환되면서 전월대비 7.6만명 증가(전월대비 14.12월 1.7만명 → 15.1월 7.6만명, 전년동월대비 42.2만명 → 34.7만명)하였음. 실업률(계절조정)은 3.4%로 전월에 비해 0.1%p 하락(3.5% → 3.4%)하였음.

다. 물가 및 부동산가격

2월중 소비자물가(전년동월대비)는 0.5% 상승하여 오름세가 둔화되었음. 전월대비로는 동절기 출하량 감소로 농산물가격이 상승하였으나 국제유가 약세로

석유류 가격이 내리면서 보합을 기록하였음. 근원인플레이션(농산물 및 석유류 제외지수)은 전년동월대비 2.3% 상승(전년동월대비 1월 2.4% → 2월 2.3%, 전월대비 0.9% → 0.1%)하였음.

아파트 매매가격은 수도권에서 오름폭이 확대되고 비수도권도 개발호재 지역을 중심으로 오름세를 지속하면서 전월대비 0.3% 상승(전월대비 1월 0.2% → 2월 0.3%)하였음. 전세가격은 수요우위가 이어지면서 오름세가 확대(전월대비 0.3% → 0.4%)하였음.

II. 외환 · 국제금융 동향

1. 국제금융

2월 이후 국제금융시장은 연준의 조기 금리인상 기대 부각에도 불구하고 중국의 기준금리 인하 등 일부 국가의 통화정책 완화기조가 확대된 데다, 유가 하락세 진정, 우크라이나 휴전, 그리스 구제금융 연장 등으로 지난해 말 이후 국제금융시장을 억눌러온 주요 불안요인도 완화되면서 위험회피성향이 완화되었음.

금리는 대부분 국가에서 미 연준의 조기 금리인상 가능성 등으로 상승하였으나, 유로지역 주변국의 경우에는 그리스 관련 우려 완화, ECB의 국채매입 기대 등으로 하락하였음. 주가는 중앙은행들의 완화적 통화정책 기조 확대와 함께 국제유가 하락세 진정, 그리스 관련 우려 완화 등으로 선진국을 중심으로 큰 폭 상승하였으며, 미 달러화는 연준의 조기 금리인상 기대 부각 등으로 강세를 지속하였음.

글로벌 투자자금은 선진국 채권시장으로의 유입세가 확대되는 가운데 주식시장도 선진국과 신흥국 모두 순유입으로 전환하였음.

2. 외환수급

2월중 외환수급은 경상거래 흑자가 전월 수준을 나타낸 반면 자본거래 순유출이 크게 감소함에 따라 전체 외환은 소폭 순유입으로 전환하였음.

이에 따라 금융거래에 의한 외환의 움직임은 순유출로 전환되었음.

3. 외환보유액

2월말 외환보유액은 외화자산 운용수익 등으로 전월대비 2억달러 증가한 3,624억달러를 기록하였음.

4. 외환시장

원/달러 환율은 경상수지 흑자 등 공급우위 수급에도 불구하고, 연준의 조기 금리인상 기대가 부각된 데다 그리스 우려 완화 등에 따른 엔화 약세에 원화가 동조화되면서 상승하였음.

원/엔 환율(100엔당)은 위험선호 확대 과정에서 원화가 엔화에 비해 상대적으로 강세를 보이면서 하락하였다가, 글로벌 달러화 강세에 따른 원화 약세폭 확대에 상승 전환.

외환 스왑레이트(3개월물)는 기관투자자의 해외 예금 및 해외증권 투자 목적 등 외화자금 수요는 꾸준히 증가한 반면 외화자금 공급은 정체되면서 상당폭 하락하였음.

5. 국내은행 외화자금사정

국내은행의 대외차입여건 및 외화자금사정은 대체로 양호한 상태를 유지하였음.

III. 금융시장 동향

1. 채권·주식

가. 시장금리

2월중 국고채(3년)금리는 금통위 이전 미국채(10년) 금리 상승, 외국인의 국채선물 순매도 등으로 상승하였다가 금통위 이후 국내 경제지표 부진, 세계적인 통화정책 완화 움직임 지속 등으로 하락하였음.

회사채(3년)금리는 국고채(3년)보다 큰 폭 하락함에 따라 신용스프레드가 축소되었음.

통안증권(91일)금리, 은행채(3개월)금리 등 주요 단기시장금리는 기준금리 인하 기대, MMF 등 단기수신 증가에 따른 매수 등의 영향으로 하락하였음.

나. 주가

코스피는 2월초 그리스 채무협상 관련 불확실성 지속 등으로 소폭 하락하였다가 중순 이후 우크라이나 및 그리스 관련 리스크 완화, 미 연준의 정책금리 조기인상 전망 약화 등으로 상당폭 상승하였음.

다. 외국인 국내증권 투자

2월중 외국인의 국내채권투자 자금은 보유채권의 만기도래분이 상당부분 재투자되고 신규투자도 증가하면서 순유입이 확대되었음. 주체별로는 아시아계 중앙은행과 일부 국부펀드가 순유입을 주도하였으며 글로벌펀드도 신규자금 유입 등에 따라 순유입으로 전환되었음. 한편 외국인은 국채선물(3년)시장에서 2월중 큰 폭 순매도하였으나 3월 들어서는 다시 큰 폭으로 순매수하였음.

외국인은 주요국의 완화적 통화정책 실시, 글로벌 위험회피 심리 완화 등에 따라 3개월만에 주식을 순매수하였음.

2. 여수신

가. 여수신금리

2월중 은행 여신금리(신규취급액 기준)는 전월대비 소폭 하락한 것으로 추정됨. 기업대출금리는 시장금리 하락, 은행의 영업활동 강화에 따른 우대금리 적용 확대에도 불구하고 일부 대기업에 대한 고금리대출 취급 등으로 소폭 상승하였음. 가계대출금리는 장기시장금리 및 COFIX 하락, 저금리 집단대출 취급비중 상승 등으로 전월보다 상당폭 하락하였음.

은행 수신금리(신규취급액 기준)는 시장금리 하락(월평균 기준), 예대율 규제 완화에 따른 우대금리 적용 축소 등에 따라 전월보다 하락한 것으로 추정됨.

나. 여신

2월중 은행 가계대출(모기지론 양도 포함)은 전월보다 증가규모가 크게 확대되었음. 주택담보대출(모기지론 양도 포함) 증가규모는 주택거래 호조, 정책모기지론 증가세 지속 등으로 예년 수준을 상회하였음. 마이너스통장대출 등은 설 상여금 지급 등으로 감소하였음.

비은행 가계대출(모기지론 양도 포함, 2.20일 기준)은 전월동기대비 증가 전환하였음.

은행 기업대출은 전월에 이어 증가하였음. 중소기업대출은 설 자금 수요, 기술신용대출 확대 등으로 큰 폭 증가하였으며 대기업대출은 전년말 일시상환분이 재취급된 전월의 계절요인이 소멸되면서 소폭 감소 전환되었음.

기업의 직접금융 조달은 소폭 증가하였음. 회사채는 만기도래 규모 확대의 영향으로 순상환 전환되었으나 CP가 민간기업을 중심으로 순발행을 지속하고 주식발행도 일부 기업의 유상증자 등으로 소폭 증가하였음.

은행의 기업대출 및 가계대출 연체율(2.20일 기준)은 대체로 안정세를 지속하였음.

다. 수신

2월중 은행 수신은 수시입출식예금을 중심으로 큰 폭 증가로 전환되었음. 수시입출식예금은 설 상여금 지급, 기업 및 지자체 등의 여유자금 유입 등으로 대폭 증가하였고 정기예금은 예대율 규제 완화 이후 은행의 자금유치노력이 약화됨에 따라 감소세가 지속되었음.

비은행 수신은 증가폭이 축소되었음. MMF 및 금전신탁은 전년말 일시 인출되었던 자금이 재유입된 전월의 계절요인이 소멸되면서 증가폭이 크게 축소되었음. 다만 채권형펀드 및 신종펀드는 국민주택기금 자금 유입 등에 힘입어 증가폭이 확대되었으며 신용협동기구 수신은 견조한 증가세를 지속하였음.

3. 통화

2월중 M2증가율(평잔기준 전년동월대비)은 전월과 비슷한 8% 내외로 추정됨. 정부부문 통화공급 증가규모가 소폭 축소되었으나 민간신용이 은행대출을 중심으로 확대되고 국외부문을 통한 통화공급도 경상수지 흑자, 외국인 증권투자자금 유입 등으로 확대된 데 기인함.

M1증가율은 전월보다 상승한 14%대 중반으로 추정됨.