

2014년 도 제9차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 시 2014년 5월 9일(금)

2. 장 소 금융통화위원회 회의실

3. 출석위원 이 주 열 의 장 (총재)  
박 원 식 위 원 (부총재)  
하 성 근 위 원  
정 해 방 위 원  
정 순 원 위 원  
문 우 식 위 원

4. 결석위원 없 음

5. 참 여 자	송 재 정 감 사	김 준 일 부총재보
	강 준 오 부총재보	강 태 수 부총재보
	허 재 성 부총재보	서 영 경 부총재보
	최 운 규 경제연구원장	신 운 조사국장
	성 병 희 거시건전성분석국장	김 민 호 통화정책국장
	유 상 대 국제국장	전 승 철 금융통화위원회실장
	김 태 석 공보실장	김 남 영 금융시장부장
	문 한 근 의사관리팀장	

## 6. 회의경과

### 가. 의결안건

#### 〈의안 제19호 — 통화정책방향〉

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제47호 - 「국내외 경제 동향」, 국제국장이 보고 제48호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장부장이 보고 제49호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음.(보고내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 「한국은행법」 제28조에 따라 의안 제19호 - 「통화정책방향」을 상정하고 전일 보고내용을 접수하였음.

### (3) 위원 토의내용

「국내외 경제동향」과 관련하여 일부 위원은 경제상황이 지난달과 대체로 비슷한 모습이나 세월호 사고 여파로 인해 소비부문이 전반적으로 좋지 않은 것 같다고 평가한 후, 국민연금과 연계하여 시행될 예정인 기초연금제도가 기존의 기초노령연금제도에 비해 지원규모가 더 크고 지원대상인 고령층의 소비성향도 높은 점에 주목하여 동 제도 시행의 소비 진작효과를 점검할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

다른 일부 위원은 우리 경제가 외견상 지난달 수정전망시 예측경로를 유지하고 있으나, 세부적으로 보면 미국의 1/4분기 경제성장률이 예상보다 부진하고 소비자물가도 상반기 전망치(전년동기대비 1.5%)의 달성이 불투명한 가운데 민간소비와 투자가 예상보다 부진한 반면 경상수지 흑자규모는 전망치를 상회하는 등 주요지표의 실적치와 전망치간에 차이가 나고 있어서 향후 우리 경제가 예측경로에서 벗어날 수 있는 리스크가 누적되고 있다는 점을 감안할 때 전망오차의 발생 원인 및 그 지속가능성, 새롭게 대두된 리스크요인 등에 대한 평가가 필요한 시점이라는 견해를 피력한 후, 현 시점에서 경제성장 전망의 상·하방 리스크에 대한 관련부서의 의견을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 세월호 사고의 여파를 조금 더 지켜보아야 하겠지만 현재로서는 다음과 같은 점을 고려하여 경제성장 전망의 상·하방 리스크를 중립적으로 본 지난달 전망시의 입장(stance)을 유지하고 있다고 답변하였음.

첫째, 세월호 사고로 인해 소비 및 서비스업이 부진한 모습을 보이고 있는 것으로 모니터링되고 있는 점을 고려하여 내수부문의 불확실성은 지난달 전망시보다 커진 것으로 판단하고 있음. 다만 동 사고가 민간소비 또는 전체 GDP에 미칠 영향 및 그 지속성은 아직 판단하기 이룸.

둘째, 중국의 경제성장률 실적치가 예상과 대체로 부합하고 중국 정부가 소규모 경기부양책을 발표한 점을 감안하면 중국 등 대외부문의 불확실성은 지난달 전망시보다 다소 감소한 것으로 보임.

셋째, 1/4분기중 우리나라의 경제성장률이 당초 전망과 부합하는 실적을 기록하고 4월중 미국에 대한 우리나라의 수출도 호조를 보인 점을 고려할 때 1/4분기중 미국경제의 부진이 우리 경제에 미친 영향은 제한적이었던 것으로 평가됨. 현재 금융시장에서는 2/4분기 이후 미국의 성장세가 확대될 것으로 예상하고 있음.

이어서 동 위원은 인플레이션 이외에 금융안정도 고려하여 잠재GDP 및 GDP갭을 추정할 경우 인플레이션만을 고려하는 전통적인 방법에 의한 추정결과와 정책적 시사점 측면에서 유의한 차이가 나타남을 당행 (「금융중립적 잠재GDP 및 GDP갭 추정」, 2014년 5월) 및 국외 보고서(David Arseneau & Michael Kiley, “The Role of Financial Imbalances in Assessing the State of the Economy,” 2014년 4월)를 소개한 후, 특히 당행 보고서에서 2012년 이후 금융중립적 GDP갭이 전통적 방법의 GDP갭보다 높게 추정되었는데 이것이 향후 경기회복 속도가 빨라지는 것을 시사하는 것으로 해석될 수 있는지와 금융중립적 GDP갭의 추정과정에서 국내 시장유동성 상황이 어떻게 고려되었는지를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 금융중립적 GDP갭과 전통적 방법의 GDP갭간의 차이는 잠재GDP 추정에 있기 때문에 경기회복 속도와 무관하다고 설명한 후, 금융중립적 잠재GDP는 실질신용 증가율과 실질주택가격 상승률 등이 실질GDP에 미치는 영향을 제거하여 추정되었다고 답변하였음.

또한 동 위원은 중국에 대한 수출증가율이 금년 1~4월중 2.8%에 그쳐 지난해 같은 기간중 수출 호조(9.2%)에 따른 기저효과를 고려하더라도 상당히 낮아졌으며 내수부문의 경우에도 세월호 사고의 파장이 우려된다는 견해를 제시한 후, 「2013년도 기업경영분석」에서 기업의 성장성(기업의 매출액증가율: 2012년 4.9% → 2013년 0.7%)과 수익성(영업이익률: 4.8% → 4.6%)이 악화되는 가운데 이자보상비율 등 안정성 지표가 개선된 것으로 나타난 것은 불확실한 경제여건 속에서 기업이 보수적인 경영행태를 보임에 따라 투자가 부진한 현 경기상황을 반영한 것으로 이해된다는 견해를 밝히고, 이러한 수출과 내수 흐름을 감안할 때 향후 경기회복 속도를 어떻게 보고 있는지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 금년 들어 중국에 대한 수출이 부진하지만 미국경제가 회복되면서 미국에 대한 수출이 최근 크게 늘어나고 있으며, 세계경제가 향후 선진국을 중심으로 회복세를 나타내는 가운데 신흥시장국의 성장률도 급격히 하락할 가능성이 제한적이라는 점을 고려할 때 지난달 전망대로 우리나라의 수출은 증가세를 이어갈 것으로 보고 있다고 답변한 후, 내수부문에서 투자가 가장 부진한 상황이며, 특히 위원이 언급한 맥락에서 작년 중 설비투자가 부진했던 것은 사실이지만, 향후 수출전망이 밝고 우리나라의 경우 투자가 내수 보다는 수출에 영향을 크게 받아온 점을 고려할 때 금년 하반기에 접어들면 투자가 점차 개선될 것으로 보고 있다고 첨언하였음.

한편 동 위원은 4월중 농산물·석유류 제외 지수(전년동월대비 2.3%), 식료품·

에너지 제외 지수(1.9%) 등 각종 근원인플레이션(core inflation) 지표가 전월에 비해 상승한 것을 감안하여 수요측면의 물가 하방압력이 완화되고 기저효과가 작용하면서 인플레이션이 상승기조로 전환된 것으로 판단할 수 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 4월중 소비자물가가 농산물가격(-12.8%), 석유류가격(-2.8%)의 하락에도 불구하고 전년동월대비 1.5% 상승한 데다 농산물·석유류 제외 지수(2.3%), 석유류제외 공업제품(3%)도 상승한 점을 고려해 보면 당행의 전망대로 수요측면에서의 물가 하방압력이 점차 축소되고 있는 것으로 판단된다고 답변하였음.

끝으로 동 위원은 ‘상호 교역의존도가 높아지면서 아시아·태평양 국가의 물가간 동조화 현상이 심화되었다’는 국외 연구결과(Raphael A Auer and Aaron Mehrotra, “Trade linkages and the globalisation of inflation in Asia and the Pacific”, 2014년 4월)와 ‘소규모 개방경제인 우리나라는 원자재 수입물가와 환율 등 대외요인의 영향을 상대적으로 크게 받는 국가 중의 하나’라는 국내 연구결과(“세계화에 따른 물가결정구조의 변화와 통화정책적 시사점”, 2014년 4월)를 소개한 후, 국내외 물가의 동조화가 과거에 비해 강화되고 특히 주요 선진국에서 저인플레이션(disinflation)에 대한 우려가 제기되고 있는 상황임에도 불구하고 당행이 금년 하반기 이후 소비자물가가 상승 기조를 보일 것으로 예상하고 있는 배경을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 국내 소비자물가는 GDP갭 등 내생적인 국내수요인 이외에도 국제유가 및 원자재가격, 국내 농산물가격 등 외생적인 공급요인에 상당부분 영향을 받는 가운데, 특히 2000년 이후에는 글로벌 GDP갭(세계적인 인플레이션 동조화의 정도를 측정하는 변수)의 설명력이 커진 것으로 분석되고 있다고 설명한 후, 금년 하반기 이후 농산물가격 등 공급측면의 물가 하방압력요인이 줄어들 것으로 보인다는 점과 세계경기 측면에서도 소비자물가가 유로지역에서는 낮아지고 있으나 미국, 일본에서는 상승하고 있다는 점을 고려하여 지난달 전망대로 금년 하반기에 소비자물가 상승률이 높아질 것으로 보고 있다고 첨언하였음.

다른 일부 위원은 경기흐름을 판단할 때 각 기관, 시장 등 외부에서는 자료의 속보성 등으로 인해서 통계청에서 발표하는 산업생산지수를 주로 활용하고 있는 반면 당행은 GDP 자료를 중시하고 있다고 언급한 후, 산업생산지수와 GDP(2008 SNA 기준)의 성장률 추이를 제조업을 중심으로 비교해 보면 2012년 이후 양 자료간 성장률 괴리(2014년 1분기중 제조업 성장률: GDP 기준 2.1%, 산업생산지수

기준 0.4%)가 확대되고 경기흐름의 방향성이 서로 다른 사례(2013년 4/4분기 및 2014년 1/4분기 제조업 성장률: GDP 기준 0.8% → 2.1%, 산업생산지수 기준 2.1% → 0.4%)도 일부 발생하고 있다고 지적하였음.

이어서 동 위원은 이러한 양 자료간 괴리는 당행과 외부의 경기에 대한 인식의 차이를 유발하여 시장과의 커뮤니케이션(communication)에 문제를 초래할 소지가 있다는 견해를 제시한 후 다음과 같은 점에서 2012년 중반 이후 양 지표간 괴리는 체계적(systematic)이고 구조적(structural)인 요인에 원인이 있을 것으로 보이는 만큼 통화신용정책 판단에 중요한 GDP 흐름을 월별로 잘 파악(follow-up)할 수 있도록 산업생산지수를 보완할 수 있는 데이터를 발굴하거나 양 자료간 성장률갭을 시장에 충분히 설명할 수 있는 커뮤니케이션을 강화함으로써 당행과 시장간 경기상황에 대한 인식 차이를 좁히려는 노력이 필요하다는 견해를 밝혔음.

첫째, 산업생산지수는 주로 수량 기준으로 작성되나 GDP는 가격정보를 반영하여 편제되고 있음.

둘째, 기술진보가 빠른 IT부문을 중심으로 하여 우리 경제가 성장하고 있는 산업구조적 측면을 양 자료에서 반영하는 정도에 차이가 있는 것으로 보임.

셋째, R&D 투자의 신규 편제, 수출 편제방식 변경 등 새로운 기준으로 GDP 자료는 과거 통계가 소급하여 작성되었으나 산업생산지수는 이러한 부분을 반영하기 어려울 것으로 보임.

이에 대해 관련부서에서는 산업생산지수와 GDP 간에는 포괄범위, 측정기준, 가중치 적용기준 등의 측면에서 다음과 같은 근본적인 차이가 있다고 답변하였음.

첫째, 소매판매, 설비투자, 건설기성 등 산업활동동향 자료는 민간소비, 설비투자, 건설투자 등 GDP 자료와 포괄범위에서 차이가 있음.

둘째, 산업생산지수 등 산업활동동향에서는 주로 수량기준으로 측정하는 반면 GDP에서는 부가가치를 반영하는 등 양 지표간 측정기준이 다름. 예컨대 부가가치가 높은 스마트폰 80대, 피쳐폰 20대가 생산될 경우와 스마트폰 20대, 피쳐폰 80대가 생산될 경우를 비교해 보면 산업생산지수에서는 똑같이 100대로 잡히지만 GDP에서는 부가가치가 다르게 잡힘.

셋째, 가중치 적용기준이 서로 다름. 산업생산지수는 고정 라스파이레스 지수(Laspeyres index) 방식을 쓰기 때문에 가중치가 기준년 기준으로 고정되어 있음. GDP의 경우에는 연쇄가중 방식이기 때문에 매년 가중치가 바뀜. 이에 따라 최근과 같이 산업기술 발전속도나 품질변화가 빠르게 이루어지는 경우 가중치 적용기준에 따른 차이가 크게 확대됨. 이러한 문제를 보완하기 위해 통계청은 일정시점

이 지나면 포괄범위, 기준년도 등을 개편하고 있음.

이와 관련하여 동 위원은 2005년 기준 GDP와 산업생산지수의 성장률 추이를 제조업을 중심으로 비교해 보더라도 2012년 중반까지는 양 자료가 상당히 유사한 추이를 보이지만 그 이후에는 양 자료의 흐름이 상당히 다르고 차이도 크다고 언급한 후, 만일 이러한 문제가 구조적인 요인 때문이라면 양 자료간 차이를 좁히기 위한 조정방안을 마련하거나 새로운 대체지표를 발굴할 필요가 있다는 견해를 덧붙였다.

이에 대해 관련부서에서는 양 지표간에 괴리가 나타나는 것은 스마트폰 생산 확대와 분기 산업생산지수의 작성방법에 영향을 받고 있다는 점을 다음과 같이 보충하여 설명하고 앞으로 양 지표간 괴리를 좁히기 위해 계속 노력하겠지만 산업생산지수의 조사방법상의 제약이 있기 때문에 한계가 있다고 첨언하였음.

먼저 산업생산지수는 613개 품목에 대해서 약 8,000개 사업체를 대상으로 매월 25일을 시한으로 조사함에 따라서 조사대상의 상당 부분이 수량기준으로 조사되는 반면 GDP는 부가가치기준으로 작성됨. 이에 따라 삼성전자와 LG전자 등 기업의 휴대폰 생산구조가 기존의 피쳐폰에서 스마트폰으로 크게 변한 상황을 산업생산지수가 충분히 반영하지 못하는 문제가 2013년 1/4분기중에 나타나 이에 대해 통계청과 협의한 바 있음.

또한, GDP는 분기로 작성되는 자료를 계절조정하여 구해지나 산업생산지수의 경우에는 계절조정된 월별 자료의 산술평균으로 분기자료를 산출하고 있음. 이에 따라 양 통계를 직접 비교할 경우 괴리가 있을 수밖에 없음.

이와 관련하여 다른 일부 위원은 양 지표중 어떤 지표가 경기상황을 더 잘 반영하고 있다고 생각하는지와 앞서 발언한 위원이 지적한 R&D 요인 이외에도 가공 및 중계무역에 대한 GDP 편제기준 변경도 양 지표간 괴리의 원인인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 경기 저점과 정점 등 기준순환일을 결정할 때 GDP 순환변동치를 기준으로 삼는 경우가 대부분인 점을 고려해 보면 GDP 성장률이 전체 경기를 대표하는 것으로 생각되며 산업생산지수는 속보성이 장점이라고 답변한 후, R&D, 가공 및 중계무역, 설비투자 등에 대한 편제기준의 차이도 양 자료간 괴리를 초래한 요인이라고 첨언하였음.

또한 동 위원은 전산업 기준으로 보더라도 2012년 중반까지는 산업생산지수와 GDP 성장률간 큰 차이가 없었으나, 2013년 중반을 보면 - 추세(trend) 등을 고려하지 않고 단순히 살펴보면 - GDP 기준으로는 경기가 상당히 올라온 것으로 보이는 반면 산업생산지수 기준으로는 저점으로 보인다는 점을 들어서 최근 들어

양 자료간에 상당한 괴리가 있다는 점에 유의할 필요가 있다고 재차 강조하였음.

또 다른 일부 위원은 관련부서의 자료를 보면 비록 가늠하긴 힘들겠지만 세월호 사건의 여파가 제한적으로 다루어진 것으로 보이는 만큼 동 사건의 여파에 대해 보다 심층적으로 검토하고 대응할 필요가 있다는 의견을 밝힌 후, 단기적으로 소비재 소비가 위축되는 점 이외에도 경제가 여러 가지 심리적인 요인에 영향을 크게 받는다는 점을 감안하여 투자자 및 소비자 심리의 변화를 점검하고, 정부 차원의 제도개편 및 이에 따른 불확실성이 경제에 미치는 영향을 시나리오별로 종합적으로 검토하는 한편 동 사건의 여파로 경제에 교란요인이 발생할 경우 경기활성화를 지원하기 위해 재정정책 또는 통화신용정책 측면에서 관련당국이 취할 수 있는 정책수단도 시나리오별로 함께 준비해야 할 상황이라는 견해를 피력하고 아울러 대형사고 발생시 정책적 대응사례에 관한 외국사례도 조사하여 참고할 필요가 있다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 관련부서의 경제동향분석이 실물경제 동향에 초점을 두고 있다고 언급한 후, 환율 등 금융변수, 재정정책, 신용차별화 등 금융시장 상황 등이 실물경제에 미치는 영향에 대해 분석을 보강할 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

「외환·국제금융 동향」과 관련하여 일부 위원은 최근의 대규모 경상수지 흑자 흐름이 관련부서의 예상과 부합하는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근의 경상수지 흑자 규모는 당행이나 금융시장의 예상을 다소 상회한 수준으로 이해하고 있다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 경상수지 흑자규모를 감안하여 외환수급 상황을 점검하고 이를 바탕으로 환율 절상압력이 시장에 점진적으로 반영될 수 있도록 시장의 기대를 관리할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 최근 경상수지 흑자 규모가 시장의 예상을 상회하고 글로벌 금융시장의 여건개선으로 우리나라 등 신흥국으로 자금이 재유입되는 가운데 최근 달러화 약세 현상이 가세하면서 원/달러 환율의 하락압력이 커졌다고 답변한 후, 외환시장의 움직임을 면밀히 점검하고 있다고 첨언하였음.

이와 관련하여 동 위원은 원/달러 환율이 지난 한 달여 동안 5% 가까이 절상



된 것을 고려하면 환율 절상속도가 상당히 빠른 것으로 보인다는 견해를 피력하였음.

이에 대해 관련부서에서는 시장에 쏠림현상이 생겨서 환율이 예상보다 더 크게 하락하거나 투기적 거래의 수요가 가세하는 경우에는 시장안정화 조치 또는 시그널링 등을 통해서 이것을 관리할 필요가 있을 것으로 본다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 내외금리차가 환율 절상압력에 미치는 영향이 중요한 만큼 이를 점검해 볼 필요가 있다고 언급하였음.

또한 동 위원은 최근의 환율절상 여건 하에서 거주자외화예금의 추이를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 4월중 거주자외화예금은 72억달러 증가하였는데, 이는 환율 절상, 경상수지 흑자 규모 확대, 중국계 은행의 달러 및 외안화 예금 유치노력 등에 기인한다고 답변한 후, 당초 정부와 당행이 거주자외화예금을 확충하여 3선 외환보유액 또는 외환시장의 충격을 흡수하는 완충장치(buffer)로서의 역할을 기대한 바와 같이 현재까지는 거주자외화예금이 긍정적인 역할을 하고 있는 것으로 보고 있다고 첨언하였음.

이와 관련하여 동 위원 거주자외화예금이 부정적인 요인으로 작용할 가능성을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 환율에 대한 투기적 거래나 쏠림현상이 나타나는 상황에서 거주자외화예금이 이에 가세하게 되면 쏠림현상을 강화할 수도 있겠지만 통상적인 경우 거주자외화예금은 환율흐름에 대해서 긍정적인 역할이 더 큰 것으로 보고 있다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 거주자외화예금이 외환시장에 부정적 요인으로 작용할 수 있다는 점에 유의하여 이를 관리할 필요가 있다는 의견을 덧붙였음.

다른 일부 위원은 최근 원/달러 환율이 빠르게 절상되고 있다는 견해를 제시하고 이러한 환율의 움직임에 대한 관계당국의 판단과 기본적인 입장을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 환율 변동대(range)가 하락한 요인은 기본적으로 대규모 경상수지 흑자의 지속, 글로벌 경기의 회복, 국제금융시장의 리스크 완화 등의 요인들이 환율 절상압력으로 작용하고 있다고 설명한 후, 최근 국제적인 달러화 약세 요인이 가세하면서 환율 절상 속도가 다소 빠른 측면이 있다는 점에

대해서는 관계당국간 인식을 공유하고 있으며, 이러한 환율 절상세가 자칫 시장에 일방적인 쏠림현상을 초래할 상황에 대해서는 예의주시하는 가운데 필요한 경우 적절한 조치를 취할 수 있다는 입장이라고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 최근 미국 재무부의 환율보고서가 외환시장에 영향을 미치고 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 동 보고서는 미국 재무부가 자국 국회에 제출한 국내용 보고서이지만 동 보고서에 거명된 일부 국가에 영향을 미치고 있다고 답변하고, 우리나라의 경우 관계당국의 정책입장이 동 보고서의 내용과 크게 상충되지 않는다는 점을 시장참가자에게 계속 얘기해 왔기 때문에 실제 동 보고서 자체가 외환시장에 미치는 영향보다는 외환시장 참가자들이 관계당국의 정책입장을 감안하여 외환거래를 하고 있다는 점이 더 크게 영향을 미치고 있다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 최근 원/달러 환율의 가파른 절상 움직임에 더하여 IMF 등 외국에서는 원화의 추가 절상을 예상하는 분위기도 있다고 소개하면서 이러한 환율의 움직임이 현재 경기회복세를 주도하고 있는 수출에 미치는 영향에 유의할 필요가 있다는 의견을 나타낸 후, 최근의 환율 절상에는 경상수지 흑자 외에도 외국자본 유입의 영향도 있는 것으로 보인다는 점과 함께 현재는 원화환율 절상 압력이 강하지만 장기외채 중에서 근시일 내에 유동외채에 편입될 잔존만기 1~3년 이내 외채비중이 상당히 높은 수준이라는 점을 감안하면 장기적으로는 환율 절하압력도 무시할 수가 없는 상황이라는 점을 지적하면서 자본유출입에 의한 환율 변동압력에 관해 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근 외국인 자금이 유입되면서 환율이 절상된 것은 사실이나 은행의 차입자금, 기업의 해외채권 발행자금 및 금리차액거래 목적으로 유입되는 외국인 채권자금의 경우 스왑시장을 통해서 유입되고 있기 때문에 외환수급에 직접적인 영향을 미치지 않고 있다는 점을 고려해 보면 최근 외국인 자금의 유입이 환율에 미친 영향은 상대적으로 제한적이었던 것으로 판단하고 있다고 답변하고, 분류상 경상거래와 자본거래가 구분되어 있지만 외환시장의 수급에 동일한 영향을 미친다는 점에서 양 거래의 환율 변동압력에 큰 차이가 있다고 보지는 않지만, 경상거래의 경우 흑자 규모가 크고 지속적이었기 때문에 다소 변동성이 있는 자본유출입에 비해서는 시장심리에 미치는 영향은 상대적으로 컸던 것으로 보고 있다고 첨언하였음.

이와 관련하여 동 위원은 Matthieu Bussière, Claude Lopez & Cédric Tille(“Do Real Exchange Rate Appreciations Matter for Growth”, 2014년 3월)에서 생산성 향상이 동반된 실질환율 절상은 경제성장에 긍정적인 효과를 미칠 수 있으나, 자본유입이 동반된 실질환율 절상은 경제성장에 부정적인 영향을 줄 수 있다고 분석한 점을 참고할 필요가 있다는 의견을 덧붙였음.

이어서 동 위원은 외환부문 리스크 관리 차원에서 은행의 외화자산 운용실태를 조사하는 방안을 검토할 필요가 있다는 견해를 피력한 후, 최근의 상황이 경상수지 흑자를 배경으로 환율이 하락한 가운데 외채가 급증했던 2006년 상황과 비슷하다고 볼 수 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 은행 부문을 통해서 외채가 크게 확대되고 있는 것에 대해서 예의주시하고 있다고 설명하고, 다만 은행이 차입한 외화자금을 무역금융 등 실물부문 지원용으로 사용하고 있는 것으로 보인다고 언급한 후, 외채가 작년 3/4분기 이후 계속 증가하고 있고 금년 들어서는 은행 부문의 외채가 빠르게 늘어나고 있다는 점에 유의하여 계속 면밀히 살펴보겠다고 첨언하였음.

이와 관련하여 동 위원은 2006년중 환율 방어차원에서 거주자의 해외증권투자를 장려한 정책이 환율의 하락과 은행부문의 외채 증가로 귀결된 사례를 교훈으로 삼아야 한다고 언급하고, 경상수지 등 경제기초여건(fundamental), 유동외채 등 자본유출입 요인, 미국의 정책변화에 따른 글로벌 요인 등을 종합적으로 고려하여 현재 환율 수준에 대한 평가가 필요한 시점이라는 견해를 제시하였음.

또한 동 위원은 미국의 국채 시장을 보면 미국 경기의 호전, 연준의 QE 테이퍼링, 주식시장의 호조 등에도 불구하고 변동성이 매우 낮은 가운데 투자자들이 듀레이션(duration)을 짧게 유지하려는 움직임도 확대되면서 2004년중 이른바 ‘FRB 금리인상에도 불구하고 미국 장기금리가 상승하지 않는 현상’(conundrum)의 재현이라는 우려가 확산되는 분위기라고 소개하고, 이와 같은 미 국채시장의 상황이 새로운 변화(new regime)인지 일시적인 현상인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 먼저 미 국채금리가 여러 가지 상승요인에도 불구하고 실제 상당히 하향 안정화되어 있는 모습을 보이고 있는 것은 연준이 지난해 하반기에 단기금리를 상당기간 현 수준으로 유지하겠다는 강력한 포워드 가이드스(forward guidance)를 제시한 정책적 요인과 우크라이나 지정학적 리스크, 중국의 신용리스크 등 일시적 요인이 함께 반영된 결과로 보고 있다고 설명하고, 2004년과 달리 현재 미 연준이 정책금리를 동결하고 있다는 점과 국제금융시장의 상황이 상이한 측면이 많다는 점을 고려할 때 2004년의 상황이 재현되지는 않을

것으로 보고 있으며, 글로벌 금융 불안요인이 해소되고 미국의 경기회복이 지속된 이후에 미 연준이 포워드 가이드에 대한 입장을 표명하면 미 국채금리가 어느 정도 올라갈 수 있을 것으로 보고 있다고 첨언하였음.

이와 관련하여 동 위원은 이러한 미 국채시장의 최근 현상을 ‘신용증가를 억제하기 위한 중국 정부의 유동성 긴축 조치로 인해서 중국의 은행과 기업의 해외 자금 차입이 확대되고, 그 결과 늘어난 외환보유액을 중국당국이 미 국채에 재투자(recycle)한 결과’로 보는 일부의 견해를 소개하였음.

한편 동 위원은 미국의 경우 양적완화 축소가 현재까지는 질서 있게 진행된 것으로 평가되지만, 중국이 자본유입을 억제하기 위해 위안화의 절하를 유도하거나 일본이 디플레이션 탈피를 위해 추가적인 양적완화 조치를 고려할 경우와 같은 국지적 요인(local issue)에 의해 글로벌 금융시장이 부정적 영향을 받을 가능성은 있다는 견해를 밝히고, 이와 관련하여 중국계 공적자금의 국내 증권시장 유입 규모가 3~4월중 상당히 늘어나고 있다는 점을 지적하였음.

이에 대해 관련부서에서는 금년 하반기중 미국의 양적완화 축소 종료를 앞두고서 미국의 경기회복세가 본격화되거나 미국의 정책금리 인상 이슈가 재부각된다고 가정하면 향후 국제금융시장의 핵심리스크는 일본, 중국 등의 국지적 요인보다는 미국의 통화정책 정상화 관련 불확실성이 될 것으로 보고 있다고 설명하고, 위안화의 경우 현재 중국 정책당국이 의도한 방향으로 움직이고 있기 때문에 추가적인 큰 폭의 위안화 절하 가능성은 높지 않은 것으로 보고 있다고 답변한 후, 위원이 지적한 대로 중국의 투자규모가 늘어나고 있는 점에 유의하고 있으나 우리나라의 국채시장이나 외환시장의 상황을 고려해 볼 때 현재까지는 큰 문제가 없을 것으로 보고 있다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 과거 미국의 정책금리가 인상된 시기에 정책금리 인상시점보다 2~6개월 앞서 기간프리미엄이 확대되는 모습을 보인 점과 Bernanke가 기간프리미엄이 정책금리의 변동 방향 및 속도 등 정책금리 경로와 관련된 모든 불확실성에 대한 보상을 반영한다고 발언한 점을 언급하고, 미국의 기간프리미엄을 살펴보면 지난해 12월 양적완화 축소 발표를 전후해서 기간프리미엄이 상당 폭 확대된 이후 최근에는 큰 변화가 없는 상황으로 보인다는 의견을 제시하였음.

이에 대해 관련부서에서는 지난해 하반기에 양적완화 축소 이슈가 부각되면서 미국의 기간프리미엄이 빠르게 상승해서 플러스 영역으로 정상화되는 모습을 보인 이후 포워드 가이드 등의 요인으로 불확실성이 완화되면서 현재 큰 변동을 보이지 않는 상황이라고 설명하고, 다만 위원이 언급한 것처럼 향후에 미 연

준의 통화정책 기조변화가 경기회복과 함께 빨라질 경우 또는 빨라질 것으로 기대되는 경우에는 기간프리미엄의 변동성이 커지면서 장기금리의 변동성까지 확대될 가능성이 있다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 ‘글로벌 금융시장에서 위험선호경향(risk-on)이 높아지는 시기에는 글로벌 투자자들이 고수익·고위험(high return high risk)인 신흥시장국 자산에 투자하고, 위험회피성향(risk-off)이 강화되는 시기에는 반대로 신흥시장국 중앙은행들이 글로벌 투자자들에게 안전자산을 공급하는 모습을 보이며, 이러한 글로벌 포트폴리오 투자자금의 유출입 모습은 글로벌 투자자들이 신흥시장국 시장에서 콜옵션(call option)을 행사하는 것과 같은 양상이라고 평가’한 Robert N. McCauley(“Risk-on/risk-off, capital flows, leverage and safe assets”, 2012년 7월)를 인용한 후 이러한 관점에서 글로벌 은행, 외은지점 등을 중심으로 최근 외국인의 국내 채권투자가 늘어나고 있는 배경과 외국 중앙은행, 국부펀드 등 공공자금의 투자성격에 대해서 재점검해 볼 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

이와 대해 관련부서에서는 글로벌 은행, 외은지점 등은 주로 재정증권, 통안증권, 만기를 앞둔 국채에 투자하고 스왑시장 등에서 환위험을 헤지(hedge)하고 있기 때문에 결국 외국인 투자자의 우리나라 채권에 대한 투자는 스왑레이트 등에 상당한 영향을 받고 있으며, 또한 우리나라의 단기 내외금리차가 큰 폭이기는 하지만 변동성이 거의 없어 외화자금시장의 유동성 상황에 따라 스왑레이트가 크게 변동하게 된다고 설명한 후, 스왑레이트가 작년 하반기까지 상당히 상승하고 금년 들어서 하락세로 돌아섰기 때문에 글로벌 은행이나 외은지점이 금리차익거래 목적의 외화채권 투자를 많이 한 상황이며, 스왑레이트가 외화자금시장을 반영해서 바뀌게 되면 현재와 같은 투자 패턴 및 규모가 지속되지는 않을 것으로 본다고 답변하고, 위원이 언급한 공공자금에는 우리나라의 양호한 기초경제여건과 자국의 외환보유액 등의 포트폴리오 다변화를 고려하여 유입되는 자금도 포함되어 있다는 점에서 상대적으로 안정성이 있는 것으로 보고 있다고 첨언하였음.

이와 관련하여 동 위원은 최근 외국인 증권투자자금 유출입이 내외금리차 등 투자수익률보다는 주로 글로벌 펀드의 포트폴리오 조정 차원에서 이루어진다고 보는 시각에서 보면 외국인 증권투자자금 유출을 억제하기 위해 내외금리차를 유지하려는 정책은 효과가 제한적일 수 있다는 점에 대해 관련부서의 의견을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 투자회사의 글로벌 펀드가 공공자금과 글로벌 은행·외은지점의 중간 정도의 투자행태를 보이고 있는데, 이러한 글로벌 펀드의 유출입을 결정하는 요인은 크게 국제금융시장, 투자자 위험선호도 등 글로벌 요인

과 경제기초여건, 금리·환율, 금융시장의 안정성 등 우리나라의 국내요인으로 양분된다고 설명하고, 위원이 언급한 바와 같이 글로벌 펀드가 자체적으로 포트폴리오를 조정하는 것이 큰 영향을 미칠 경우에는 국내정책 등 국내요인이 큰 영향을 미치지 않을 것으로 보이며, 실제 과거에 몇 번 사례가 있다고 답변한 후, 다만 글로벌 펀드가 포트폴리오 조정을 하더라도 그 결정이 외생적으로만 이루어지는 것이 아니라 투자대상국의 금융시장 안정성, 수익률 등 위험·수익구조(risk return profile), 환율 등에 밀접한 영향을 받은 것으로 확인되고 있다는 점에서 특별한 경우가 아니라면 글로벌 펀드가 자체적으로 포트폴리오 조정 차원의 유출입 변동성을 보인다고 하더라도 궁극적으로는 투자대상국의 국내요인이 반영된다고 보고 있다고 첨언하였음.

끝으로 동 위원은 신현송 등(“Market tantrums and monetary policy”, 2014년 2월)에서 시사하는 바와 같이 글로벌 유동성 확대를 배경으로 한 글로벌 투자자들의 전략적 자산배분 행태가 자본유출입의 변동성 등 불확실성을 초래하고 있다는 점을 고려할 때 기존의 미시건전성 정책만으로는 이러한 상황에 충분히 대응하기 곤란할 수 있다는 의견을 나타낸 후, Nicolas Magud & Esteban Vesperoni(“Exchange Rate Flexibility and Credit during Capital Inflow Reversals: Purgatory … not Paradise,” 2014년 4월)의 견해처럼 동태적인 총당금 설정 등을 통해서 자본유출 이후의 신용위축에 대비하는 방안도 자본유출입에 대한 정책수단을 확충하는 관점에서 연구해 볼 필요가 있다는 의견을 덧붙였음.

이에 대해 관련부서에서는 글로벌 금융위기 이후 국내 채권시장에서 투자회사의 글로벌 펀드 비중이 높아진 상황에 유의하여 투자행태를 면밀히 점검하겠다고 답변하였음.

한편 일부 위원은 최근 중국계 외은지점의 거주자외화예금이 크게 늘어나고 있는 현상은 우리나라에 국한된 모습은 아닐 것이라고 전제한 후, 미국, 일본 등 양적완화를 시행한 국가들은 현지 조달금리가 더 낮기 때문에 이들 국가에 진출한 중국계 은행들이 현지에서 조달한 대규모 자금을 중국에 보내고 있을 것이라는 견해를 피력하고 이러한 자본이동 규모를 파악하고 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 대만, 일본 등의 국가에 소재하고 있는 중국계 은행의 지점 또는 역외거래를 통해서 상당한 규모의 자금이 실제 중국으로 공급되고 있는 것으로 파악하고 있으나 구체적인 통계는 파악하기 힘든 상황이라고 설명하였음.

이와 관련하여 동 위원은 해당 국가의 통화당국에서는 중국으로 유출되고 있

는 자금규모를 파악하고 정책적 입장에 따라 필요한 조치를 취했을 수도 있는 만큼 이에 대한 조사를 당부하였음.

이에 대해 관련부서에서는 위원이 언급한 부분에 대해서는 현재 모니터링하고 있으나 아직까지 특별한 조치가 취해진 국가는 없는 것으로 파악하고 있다고 답변하였음.

「금융시장 동향」과 관련하여 일부 위원은 세월호 사고가 금융부문에 미치는 영향에 대해 관련부서의 의견을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 주식, 채권, 예금 등 금융거래 측면에서 살펴보면 세월호 사건과 관련한 특이사항은 아직 발견되지 않고 있다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 동 사건의 여파로 소비 및 투자 심리가 위축될 우려가 있는 가운데 각종 규제에 대한 불확실성이 있어서 금융시장의 자금수급에 영향이 있을 수 있다는 의견을 나타내고 이러한 점을 고려하여 부정적 영향의 지속 가능성과 중소기업의 자금경색 발생 가능성에 특히 유의하여 면밀히 모니터링할 것을 당부하였음.

이에 대해 관련부서에서는 심리적인 요인으로 경제활동이 위축되고 자금회전이 원활치 않은 상황이 발생할 경우 영세사업자, 자영업자 등의 자금사정이 악화될 수 있다는 점에 유의하고 있다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 기업대출이 2014년 들어 2012~2013년에 비해 크게 늘어나고 있는 모습을 보이고 있는데, 이것이 전반적인 경기상황을 반영한 결과인지 아니면 일시적인 요인에 따른 결과인지 점검할 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

이에 대해 관련부서에서는 4월중 기업대출 실적은 부가세 납부, 일부 우량 대기업의 분기말 일시 대출상환금 재차입 등 특이요인에 크게 기인하지만 전체적으로 보면 기업대출 실적의 큰 흐름은 경기상황을 반영한 결과라고 답변하고, 다만 은행의 기업대출은 회사채시장, CP시장과 대체관계에 있는 점을 고려하여 위원이 언급한 바를 점검하겠다고 첨언하였음.

또 다른 일부 위원은 금년 1~4월중 장단기금리차(국고채 3년 - 통안증권 91일 기준)가 평균 31bp를 기록하여 과거에 비해 상당히 낮은 수준이라고 평가한

후, 이러한 수익률곡선의 평탄화 현상은 외국인의 국내 채권투자가 활발해진 결과로 보인다는 견해를 밝혔음.

이에 대해 관련부서에서는 길게 보면 외국인의 국내 채권투자가 활발해진 이후 장단기금리차 수준에 확연한 변화가 있었지만, 전체적으로 보면 외국인 투자자 이외에도 보험사, 연금 등 기관투자자의 장기채 수요기반이 강화된 반면 장기채 공급은 제한되어 있는 수급요인과 장기금리가 오를 만한 유인이 크지 않은 경기요인 등이 복합적으로 작용해 현재 장단기금리차가 낮은 수준에 계속 머무르고 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 장단기금리차가 금융안정에 대한 시장정보도 함께 제공한다는 점을 강조한 후, 채권시장의 각종 리스크 프리미엄(risk premiums) 지표가 통화신용정책과 금융안정 모두에 유용한 정보를 제공한다는 Jeremy C. Stein(“Incorporating Financial Stability Considerations into a Monetary Policy Framework”, 2014년 3월)를 참고하여 우리나라의 금리 기간구조(term structure)에 관심을 두고 분석할 필요가 있다는 의견을 제시하면서, 최근 금리 기간구조의 결정요인과 경기판단시 유용성 여부에 대해 관련부서의 의견을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 현재 금리 기간구조의 기울기가 상당히 완만한 데에는 앞서 설명한 수급요인에 더하여, 지정학적 리스크 등 안전자산 선호경향을 강화시키는 사건이 자주 발생하여 장기금리의 상승을 막고 있다는 점도 영향을 미쳤다고 보면 결국 현재의 금리 기간구조는 경제기초여건을 반영한 미래 단기금리 기대 보다는 기간 프리미엄(term premium)에 더 큰 영향을 받고 있는 것으로 보고 있다고 답변하고, 향후 단기금리 내지 경기에 대한 기대가 달라지는 상황이 되면 기간 프리미엄이 먼저 반응하면서 장기금리가 상승할 것으로 보고 있다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 금년 들어 비우량물 회사채의 신용스프레드가 축소되지 않은 상태에서 우량물 회사채의 신용스프레드만 지속적으로 하락(2013년말 51bp → 금년 4월말 35bp)하고 있다는 점이 경기는 회복되고 있지만 시중자금의 양극화도 심화된 것을 시사하는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 현재 시장에서 발행되는 회사채는 대부분 AA 등급 이상의 우량물이라고 설명하고 비우량물과 달리 우량물의 회사채 신용스프레드가 내려가고 있는 것은 해당 기업의 업황이 좋다는 점, 즉 경기의 영향과 특수채 및 은행채의 공급 감소, 중견기업의 부도로 인한 신용경계감 강화 등 우량물 회사채 시장의 수급요인이 함께 작용한 때문이라고 답변하고 경기와 수급요인중에서는



수급요인의 영향이 더 큰 것으로 보고 있다고 첨언하였음.

한편, 동 위원은 금융시장의 유동성이 풍부한 상황이 지속되면서 적절한 투자를 찾지 못한 시중자금의 단기부동화 현상이 지속되고 있으며, 단기 부동자금(현금과 만기 6개월 미만 금융상품에 투자된 자금 기준)의 규모도 2013년말 기준으로 전년말대비 7% 늘어난 약 712조원에 달한다고 지적하고, 2007~2008년중 글로벌 금융위기는 Bear Stearns, Lehman Brothers 등 금융기관의 파산과 같은 충격(shock)의 결과라기 보다는 금융시장의 자금운영이 단기화되면서 금융시장에 누적된 취약성이 현재화된 내재적이고 동적인 과정이라는 일부 견해(Gorton, Metrick & Xie, "The Flight from Maturity," 2014년 4월)에 유의할 필요가 있다는 의견을 제시한 후, 단기자금의 규모가 늘면서 금융시장간 단절이 발생하거나 장단기금리간에 연계성이 약화되었을 가능성을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 단기수신 규모가 증가하고 있으나 그 비중이 역사적으로 낮은 수준에 머물러 있다고 설명하고, 현재 특정 금융시장의 유동성 부족 등으로 해당 시장금리의 가격형성에 문제가 발생하고 이에 따라 전체 금리 스펙트럼(spectrum)에 이상이 있는 상황은 아니라고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 금융시장간 단절 가능성에 대해서 면밀히 짚어볼 필요가 있다는 의견을 덧붙였음.

이어서 동 위원은 최근 콜금리가 기준금리에 비해 소폭 낮은 수준이며, 이러한 현상은 상대적으로 높은 금리로 콜자금을 차입하던 증권사가 콜차입 한도 축소 시행에 따라 RP시장으로 옮겨가면서 발생하였다고 언급하고, 증권사의 익일물 RP금리와 콜금리간 스프레드를 보면 2012년 중반 이후 플러스에서 마이너스로 전환되는 등 RP거래의 시장성이 제고되었다고 긍정적으로 평가한 후, 콜금리의 정보변수로서의 역할과 RP금리 및 콜금리간 디커플링(decoupling) 발생가능성에 대해 관련부서의 의견을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 현재 콜금리가 기준금리를 소폭 하회하는 데에는 위원이 언급한 제도적 요인 이외에도 재정자금 방출에 따른 풍부한 유동성 요인도 있으며, 또한 현재 당행은 콜금리가 정보변수로서 기능하되 과도한 변동으로 시장을 교란하지 않도록 유의하고 있다고 설명하고, 비록 제도적 요인에 따른 하방압력은 있지만 현재 콜금리는 시장수급 상황을 잘 반영하고 있으며 필요한 경우 유동성 조절을 통해 충분히 대응할 수 있는 상황이라고 답변한 후, RP거래도 주로 익일물 거래라는 점에서 콜거래와 RP거래는 대체관계가 상당히 크기 때문에 양 금리간 괴리가 발생하면 재정거래가 발생하여 그 괴리가 해소된다는 점에

서 양 금리간 디커플링 현상은 발생하기 힘들다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 RP시장에서 기간물 RP거래가 활성화되면 초단기 자금시장의 금리가 RP시장을 매개로 하여 장기자금 조달시장의 금리까지 파급되는, 소위 장단기금리간의 연계성을 높이는 순기능이 있지만, RP시장을 통해서 그림자금융이 확대되고 금융기관간 연계성이 높아지는 역기능도 있다고 언급한 후, RP거래 활성화를 저해하는 원인과 이를 완화하기 위한 방안에 대해 관련부서의 의견을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 장단기금리간의 연계성을 높이는 한편 단기자금거래가 무담보 신용거래인 콜거래에 과도하게 치중되어 있을 경우 외부 충격에 취약할 수 있다는 점을 보완하기 위해 RP시장의 육성에 노력해 오고 있다고 설명하고, RP시장이 보다 발전하기 위해서는 주요 참가자인 증권사가 RP시장을 레버리지(leverage) 수단으로 보다 적극적으로 이용해야한다고 답변하고, 다만 글로벌 금융위기시 미국 RP시장이 금융불안을 심화시킨 사례에 유의하여 RP시장의 발전과정에서 증권사가 RP거래를 통해 과도한 레버리지를 일으킬 소지를 함께 줄여나갈 필요가 있다고 첨언하였음.

끝으로 동 위원은 최근 금융위가 영업용순자본비율(NCR)의 산출체제 개편, 연결기준 NCR 도입, 구성요소산정의 합리화 등을 주요내용으로 하는 「증권회사의 NCR제도 개선방안」(2014년 4월 8일)을 발표하였다고 언급하고 RP시장 육성의 관점에서 동 방안의 의의에 대해 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 새로 개편된 NCR은 증권사가 레버리지 거래를 일으키도록 하는 유인을 제공한다는 점에서 증권사가 RP시장을 통해 자금조달을 확대할 가능성은 있으나 증권사의 레버리지 한도가 묶여있고 아직까지 파생결합 증권시장 등이 발달하지 않은 여건을 고려해 보면 동 NCR제도 개편방안의 RP시장 육성 측면의 효과는 제한적일 것으로 보고 있다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 증권사가 위험을 다루지 못하면 시장이 발전할 수 없다는 점을 강조하고 위험을 적절히 관리하는 가운데 시장도 육성할 수 있는 합리적인 규제 방안을 연구할 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

이에 대해 관련부서에서는 위원이 언급한 것처럼 금융시장의 발전과 금융안정의 확보간에는 상충되는 측면이 있다고 언급한 후, 2015년에는 현 NCR비율과 개편 NCR비율이 함께 사용되고 2016년부터 개편 NCR비율이 전면 시행될 예정이라는 점을 고려해 보면 향후 실제 증권사의 행태는 증권사의 업무능력, 당시 시장상황 등을 감안하여야 판단할 수 있을 것이라고 답변하고, 현 시점에서 보면

기업신용 공여 측면에서 문제의 소지가 있다는 점에 유의하여 신용공여 여력이 있는 대형 증권사를 중심으로 모니터링하고 있다고 첨언하였음.

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

일부 위원은 정책 시그널링과 관련하여 당행이 미 연준 및 ECB의 사례로부터 어느 정도 시사점을 얻을 수 있겠으나, 주도적으로 정책을 결정할 수 있는 미국, 유로지역과는 달리 우리나라는 소규모 개방경제로 정책결정이 대외여건 변화에 적응하는 측면이 강하다는 점을 감안할 때 이러한 시사점을 실제로 적용하는데는 신중할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

또한, 동 위원은 시장의 신뢰를 얻기 위해서는 정책 시그널링을 제공할 뿐만 아니라 정책의 일관성을 유지하고 정책방향 전환도 예측가능하게 할 필요가 있다고 언급한 후, 이러한 측면에서 컨퍼런스, 대언론 커뮤니케이션 등 제도적인 노력도 중요하지만 경제전망의 정도를 제고하고 충분한 조사연구를 통해 경제상황에 대한 입장을 뒷받침하는 것이 필수적이라는 견해를 표명하였음.

이어서 동 위원은 시장신뢰도 제고 차원에서 의결문을 개선하는 방안에 대해 검토해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었으며,

이에 대해 관련부서에서는 의결문의 형식과 내용을 갑자기 변경하는 것은 어려우며, 대내외적으로 우호적인 여건을 조성해 나가는 가운데 과거 사례를 참조하고 의결문 개편시 시장의 예상반응을 가늠해 보면서 시간을 두고 방안을 마련할 계획이라고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 현재 부문간 불균형이 상당한 상황임에도 불구하고 의결문에는 성장률, GDP갭, 물가 등 총량지표만 주로 언급하고 있다고 지적한 후, 부문간 취약성, 경제회복 저해요인 등에 대해서도 금통위가 고민하고 있다는 점을 보여주어야 할 것이라는 견해를 제시하였음.

다른 일부 위원은 의결문의 코드 워드(code word)와 관련하여 당행에도 이러한 용어의 의미를 정리한 것이 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 기간을 나타내는 용어나 경기변화를 나타내는 용어 등의 쓰임에 대해 정리해 놓은 것이 있고, 유동성 상황과 관련하여 정책방향을 암시하는 표현도 개념을 정리하여 사용한 바 있다고 답변한 후, 의결문 개선시 이러한 코드 워드도 함께 다시 정리할 필요가 있다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 동 용어의 개념이 시장에서도 공유되고 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 그간 당행에서 동 용어를 많이 사용해오지 않았기 때문에 용어의 개념이 명확하게 정립되어 있지는 않지만, 당행과 시장 모두 상식에 기반하여 용어를 사용하고 있으므로 어느 정도 공감대가 형성되어 있을 것으로 생각한다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 최근 2년간 당행이 언론의 주목을 받은 시기는 정책결정과 관련하여 2012년 7월, 2013년 4월 및 5월 등 세 차례 정도, 의사록 공표시기를 앞당겼을 때 등이 있었다고 언급한 후, 언론과의 커뮤니케이션 측면에서 지난 2년을 어떻게 평가하는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 당행의 통화정책은 제도적인 측면에서 여타 선진국과 큰 차이가 없는 것으로 생각하며, 정책 결정에 대한 시장의 반응 측면에서는 소규모 개방경제인 우리나라의 경우 대외요인의 영향을 많이 받기 때문에 여타 선진국과 직접 비교하기는 곤란하다고 답변하였음.

또한, 동 위원은 의결문 및 의사록 개선방향과 관련하여 의결문은 금통위 회의의 결정사항이라는 점을 감안하여 내용을 추가하는 등 내용과 구성을 발전시키고, 의사록은 의결문을 보충하는 형태로 작성방법을 변경하는 방안 등에 대해 연구해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었으며,

이에 대해 관련부서에서는 의사록은 기본적으로 회의시 각 위원의 개별적인 견해를 전달하기 위해 작성된다는 취지를 고려해 보면 의결문의 보충자료로 쓰는 것은 어렵다고 답변한 후, 동 위원의 의견은 의결문 개편시 반영해야 할 것으로 생각한다고 덧붙였음.

또 다른 일부 위원은 시장의 기대를 관리하는데 있어 공급자인 당행과 수요자인 시장이 서로 조화를 이루려는 노력이 매우 중요하다고 언급한 후, 이러한 측면에서 당행이 각종 자료 작성시 수요자인 시장 참가자의 입장에서 생각해 볼 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

이어서 동 위원은 통화정책은 복잡한 의사결정 과정을 거친다는 측면에서 투명성을 극대화하는 것만이 능사는 아니나 시장의 주문이 무엇인지는 유념할 필요가 있다는 의견을 나타낸 후, 최근 시장의 주문을 크게 현재의 통화정책이 실물경제 흐름 대비 적절한가, 통화정책의 효과가 있었는가, 향후 정책전환이 시의적절하게 이루어질 수 있을 것인가, 정책 커뮤니케이션을 얼마나 책임감있게 유지해 나갈 것인가 등으로 정리하여 제시하였으며, 시장과의 상호작용이 당행의 신뢰 제고에 기여할 수 있다는 점을 감안하여 이러한 주문에 대해 장기적인 시각에서 검토해 줄 것을 요청하였음.

또한, 동 위원은 시중유동성은 어떤 지표를 보더라도 풍부한 데 반해, 기업의 자본비용이나 투자결정과 밀접한 관련이 있는 유동성은 이러한 시중유동성 사정과는 괴리가 있는 것으로 생각된다고 언급한 후, 따라서 당행이 유동성 상황에 대해 보다 유념해야 할 것으로 생각한다는 의견을 나타내었으며,

이에 대해 관련부서에서는 시중유동성이 풍부하더라도 신용차별화 현상 등으로 인해 원하는 가격으로 원하는 양의 자금을 조달하기 어려운 부문은 항상 존재할 것으로 생각된다고 언급한 후, 신용차별화 현상이 지속되는 상황에서 신용열위기업에 자금조달 상의 애로가 있을 때 중앙은행이 어느 정도까지 개입해야 하는지는 정하기 어려운 문제이며, 금융중개지원대출의 운용 취지가 필요한 곳에 자금이 원활하게 지원하는 것이라는 점에서 당행이 그러한 역할을 일정 부분 하고는 있지만 자금조달에 어려움을 겪는 모든 경제주체에 대해 자금을 지원하는 것은 또 다른 문제인 것으로 생각한다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 통화정책을 통해 유동성을 공급하더라도 중간지점에 장애물이 존재할 경우 경제주체들의 입장에서는 정책 효과를 체감하기 어려운 경우도 발생할 수 있다고 지적한 후, 따라서 시중자금이 최종 수요자에게 흘러가는 과정에서 병목현상이 발생하는지를 계속해서 주시하고 시정하는 노력이 필요하며, 이것이 시중유동성과 기업이 체감하는 유동성간의 격차를 해소하는 첫걸음이라는 의견을 나타내었으며, 이러한 의미에서 시중자금의 전체적인 흐름도(financial map)를 한 번 그려볼 필요가 있다고 제안하였음.

아울러 동 위원은 최근 중소기업진흥공단이 중소기업 등에 대한 대출을 확대하고 있는 것은 유동성을 원활히 공급하기 위한 것으로 이해할 수 있는데, 이러한 점을 고려해 보면 당행이 시중자금 흐름을 지원하기 위해 활용하고 있는 금융중개지원대출의 효율성 측면에 제약이 있는 것으로 생각된다는 의견을 나타내었

음.

한편, 동 위원회는 통화정책의 산업별 영향과 관련하여 국내외 연구 결과 레버리지 의존도나 단기차입 비중이 높은 산업일수록, 이자보상비율 등 커버리지비율이 낮거나 기업규모가 작은 산업일수록 경기침체기에 통화정책 변경에 대한 생산민감도가 상승하는 것으로 분석되었으며, 최근 당행 지역본부(“경기도 예금은행의 산업별 자금배분 효율성 분석” 2014년 3월)에서 예금은행의 산업별 대출집중도를 이용하여 금융위기 이후 지역 예금은행의 산업별 자금배분의 효율성을 분석한 결과 수익성이 높은 산업일수록 대출집중도가 낮게 나타나고 성장잠재력 및 고용창출력이 높은 산업에 대한 대출집중도도 낮게 나타나 자금배분의 효율성이 낮은 것으로 조사되었다는 점을 언급한 후, 통화정책 측면에서 금융기관의 산업별 자금배분의 효율성을 제고하는 방안에 대해서도 고민해 볼 필요가 있다는 견해를 제시하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 금리를 활용한 통화정책은 기본적으로 거시경제정책이기 때문에 거시경제 전반이 주된 대상이라고 전제한 후, 그럼에도 불구하고 부분적인 불균형이 방치할 수 없을 정도로 심각할 경우에는 중앙은행도 일정부분 역할을 해야 할 것으로 생각한다고 답변하고, 다만 당행의 정책수단은 보완적인 수단으로 제약이 있는 만큼 부분적인 불균형 해결을 전담하기는 어렵고 재정정책, 미시정책 및 금융감독정책 등 여타 정부 정책과의 공조를 통해 동 문제 해결에 기여할 수 있을 것으로 생각한다고 덧붙였음.

이와 관련하여 동 위원회는 통화정책 수행시 금융안정 개념을 어떻게 수용할 것인가가 당행의 중요한 과제라는 의견을 나타낸 후, 당행에서 거시건전성 분석을 하는 것도 이러한 취지에 따른 것인 만큼 부분적인 불균형에 대한 대응도 보다 진일보한 입장에서 고민할 필요가 있다는 견해를 피력하였음.

끝으로 동 위원회는 금리 파급경로의 문제점으로 인해 정책 효과가 제약될 가능성에 대비하여 최근 통화정책의 파급경로의 작동 정도에 대해 연구할 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

한편, 일부 위원회는 정책 시그널링과 관련한 개선방안을 도출하기 위해서는 구체적으로 무엇이 문제인지 명확히 할 필요가 있다는 점을 지적한 후, 미 연준의 경우 단기금리가 제로 수준으로 여타 정책수단이 없는 특수한 상황에서 장기금리를 낮게 유지할 목적으로 포워드 가이드언스를 통해 기대를 일방향으로 유도하였지

만, 정상적인 상황에서는 기대가 한 쪽으로 쏠리게 되면 시장에 문제가 생긴다는 점을 감안하면 기대를 관리하는데 있어 확실한 방향을 알려주는 것이 최선은 아닌 것으로 생각된다는 의견을 나타내었으며, 따라서 어떠한 방식의 시그널링이 적절한지는 상황에 따라 다른 것으로 생각한다고 덧붙였음.

또한, 동 위원은 용어 선택에 있어 정책당국의 의도가 개재된 ‘시그널링’보다는 가치중립적인 ‘커뮤니케이션’이 보다 바람직한 것으로 생각된다고 언급한 후, 정책 시그널링과 관련하여 중앙은행은 시장을 움직일 수 있는 여력을 확보하는 것이 매우 중요하며, 공개시장조작을 통해 시그널링하는 것이 효과적인 것으로 생각한다는 견해를 제시하였음.

다른 일부 위원은 시그널링은 통화정책의 핵심적인 사항이기 때문에 이의 개선방향과 관련하여 위원들간에 또 집행부내에서 많은 검토 및 논의가 이루어져야 할 것으로 생각된다는 의견을 나타내었으며, 의결문 개선과 관련하여서는 금통위의사결정을 명쾌하게 설명하고 정책방향의 예측 가능성을 높이는 것을 궁극적인 목표로 하여 지난 10여년간 경제전망과 정책방향을 추가하는 등 많은 노력을 경주해 온 것으로 알고 있다고 언급한 후, 그러나 의결문을 개선하기 위해서는 상당기간에 걸쳐 연습이 필요하고 새로운 형태의 의결문이 매우 정교하게 작성되지 않을 경우 시장에 오히려 혼선을 초래할 수 있다는 점을 감안할 때 의결문을 추가적으로 개선하는 데는 많은 시간이 소요될 것으로 생각된다는 견해를 표명하였음.

#### (4) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진

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

일부 위원은 지난달 기준금리 결정 이후 전개된 주요 상황 변화를 포함하여 최근의 국내외 경제 추이를 종합적으로 고려하여 이번 달 당행의 기준금리는 다음 결정시까지 현재의 2.5%로 유지하여 운용하는 것이 바람직하다고 판단된다는 견해를 표명하였음.

먼저 대외적 흐름을 개관하면, 세계경제는 주요 선진국을 중심으로 소비와 생산의 증가세가 지속되면서 점진적인 경기 회복세가 전월에 이어 유지되고 있음. 그러나 미국의 1/4분기 경제성장률이 기상악화 등의 영향으로 시장의 예상치를 상당히 하회하는 통계가 발표되었고, 일본은행은 자국의 성장률 전망을 소폭 하향 수정하였음. 그리고 최근 OECD 등 주요 국제기구들은 일부 신흥국을 중심으로 한 실물경제 성장세 둔화, 동유럽지역을 중심으로 한 지정학적 리스크 등을 반영하여 세계경제 성장률 전망을 소폭 하향 조정하고 있음.

한편 주요 국내경제 동향을 보면, 지난 1/4분기 실질 국내총생산은 전기대비 0.9%, 전년동기대비 3.9% 성장한 것으로 추계되고 있어 성장세가 이어지고 있음. 그러나 이 성장 수치가 국민계정 추계체계 개편에 따른 효과에 기인한 부분이 크다는 점 그리고 내수의 증가가 전분기에 비해 둔화되고 있는 점 등을 감안하면 아직도 우리 경제의 회복모멘텀은 뚜렷하지 않은 상황임. 특히 민간소비는 전기대비 0.3% 증가하여 직전분기에 비해 상당 폭 둔화되었음. 아울러 최근 발생한 충격적인 세월호 사건은 그간 미약하게 이어지고 있는 소비심리에 적지 않은 타격을 줄 것으로 보임. 설비투자는 기계류 투자의 부진으로 전기대비 1.3% 감소하여 직전분기 5.6%의 증가에서 크게 둔화되었음. 반면 건설투자는 전분기 큰 폭 감소에서 4.8% 증가로 반등하였음. 4월에는 설비투자가 소폭 증가한 것으로 모니터링되고 있습니다만 최근의 원화절상 추이 및 세월호 관련 불확실성 등으로 인해 기초적인 투자 증가로 이어질지 여부는 아직 판단이 어렵다고 할 수 있겠음. 수출은 세계경제의 완만한 회복세에 힘입어 자동차, 반도체, 선박, 석유류 등 일부 업종 및 일부 관련 기업을 중심으로 상당한 증가세를 지속하면서 최근 우리 경제의 개선세를 주도하고 있음. 특히 4월중 수출은 전년동월대비 9.0% 증가하여 2013년 1월 이후 가장 높은 증가세를 기록하였음.

소비자물가는 1/4분기중 전기대비 0.9%, 전년동기대비 1.1% 상승하여 물가안정목표를 상당폭 하회하는 낮은 수준의 증가세를 지속하였음. 4월중에는 개인서비스요금 인상에도 불구하고 농산물 및 석유류가격 하락으로 전월대비 0.1%, 전년동월대비 1.5% 상승을 기록하고 있음. 앞으로 국제원자재가격의 안정세 등 공급측면의 물가하락 추이가 계속되고 내수 위축이 길어질 경우 저물가에 대한 우려는 더 커질 수밖에 없을 것임.

한편 국내 금융시장에서는 시장금리가 대체로 좁은 범위 내에서 등락하는 가운데 주가는 중국 경기둔화 우려, 국내 기업실적 악화 등으로 지난달 종순 이후 대체로 하락하는 행태를 보였음. 그리고 채권 및 주식시장 모두에서 외국인투자자는 순매수를 보여 전월에 이어 외국투자자금의 순유입이 지속되었으며 원/달러 환율은 큰 폭으로 하락하는 모습을 나타내고 있음.



앞서 언급한 바와 같이 글로벌 경제는 완만한 회복세를 유지하고 있으며 우리 경제도 작년 하반기 이후 미약하나마 회복 기미가 유지되고 있음. 그러나 중국 등 일부 신흥국의 경기둔화 우려가 상존하고 있고 우크라이나 사태 등으로 지정학적 리스크가 대두될 수 있는 데다 세월호 참사에 따른 소비 및 투자심리 위축 요인이 추가된 상황을 고려할 때 최근 우리 경제의 하방리스크는 어느 정도 확대된 것으로 평가됨.

한편 경상수지 호조세가 이어지는 가운데 외국자금 유입 확대는 환율의 높은 변동성과 과도한 쏠림현상을 유발할 가능성이 커지고 있음. 그리고 최근 확대된 민간의 거주자외화예금은 그동안 원화절상 압력을 완화시키고 외환보유액 유지에 따른 비용부담을 덜어주는 긍정적인 효과를 발휘하였음. 그러나 최근 확대된 거주자외화예금이 일시에 감소할 경우 이것은 단기적으로 환율의 쏠림현상을 강화시킬 수 있다는 측면을 잊지 말아야 할 것임. 따라서 정책당국은 향후 환율변동 추이를 보다 면밀히 모니터링하면서 환율의 과도한 변동성을 줄이는 노력을 강화해 나가야 할 것임. 아울러 당국은 최근 소비 및 설비투자의 증가세가 주춤한 상황에서 우리 경제의 회복경로에 예상치 못한 악재로 등장한 세월호 참사가 소비 및 투자 등 내수의 회복흐름에 미칠 영향을 주의 깊게 점검하고 필요시 적절한 대응이 가능하도록 시나리오별 내수 활성화를 위한 다양한 대책을 적극 강구해 나가야 할 것임.

다른 일부 위원은 지난 통화정책방향 결정 이후 국내외 경제상황의 변화를 종합적으로 고려한 결과 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 2.5%로 현 수준에서 유지하되, 경기회복의 속도 및 확산 정도, 수출 및 내수의 회복력 지속 여부, 지표경기의 체감경기로의 전이 여부, 미국 통화정책 기조변화의 영향 및 지정학적 리스크 등에 관심을 기울이는 가운데, 저성장·저물가 기조를 벗어날 수 있도록 통화신용정책의 효과를 점검해 가야 하겠다는 의견을 개진하였음.

먼저 국내외 경제의 성장경로에 대한 하방리스크가 가시지 않은 상태이므로 경제주체들의 기대를 안정적으로 관리하는 가운데, 금융 및 실물부문의 성장제약 요인들의 영향이 최소화되도록 통화신용정책을 운영해 나가야 하겠음.

미국경제는 기상여건 악화로 주택투자 등이 위축되면서 회복세가 둔화되었으나 실물경제활동 및 심리지표가 개선되는 모습임. 유로지역은 주요 심리지표의 개선이 이어지는 가운데 생산 및 소비가 소폭 증가하고 주변국 경제도 나아지고 있지만 저물가 현상의 지속이 관심을 모으고 있음. 일본은 생산과 소비가 늘어나

면서 완만한 회복세를 유지하고 있음. 중국은 경기가 추가적으로 둔화되지는 않았으나 소비, 투자 등 내수 성장이 약하고 수출이 감소하는 등 성장 모멘텀 유지를 지켜봐야 하는 상황임.

국내경제는 건설투자가 부진하였으나 수출이 호조를 지속하는 가운데 소비와 설비투자도 증가하면서 외견상 경기회복 신호가 나타나고 있음. 내면적으로는 우리나라 수출에 대한 영향이 큰 중국의 경기 및 수출 동향과 세월호 사고의 내수에 대한 파장 지속 여부 등 성장경로의 하방위험 요인들을 간과해서는 안 될 것임.

4월 소비자물가 상승률은 농산물가격이 하락하였으나 개인서비스요금 상승 등으로 전월의 1.3%에서 1.5%로 올라섰으며 농산물 및 석유류 제외 근원인플레이션율도 전월의 2.1%에서 2.3%로 상승하였음. 다만 국내물가의 글로벌 물가와의 연계성이 증대된 환경에서 선진국의 낮은 물가상승률과 최근의 원화절상 기조 등이 국내 물가에 미치는 영향 등에 촉각을 기울여야 할 것임.

국제금융시장은 글로벌 주가가 동유럽 지정학적 리스크 재부각 등으로 선진국 주가를 중심으로 상당폭 하락하였다가 월 중순 들어 미국의 경제지표 개선 및 기업실적 호조 등에 힘입어 반등하였고 주요국 국제금리는 선진국의 완화적 통화정책 기조 지속에 대한 기대로 하락하였음. 글로벌 자금의 신흥국 유입이 재개되는 등 전반적으로 안정된 모습이지만 우크라이나 리스크 등 변동성을 확대시킬 잠재적 요인들이 남아 있음.

국내 금융시장에서는 주가와 환율이 하락하였으며 금리는 좁은 범위 안에서 변동하였음. 주가의 경우 미국 정책금리 조기인상 전망 약화, 외국인 주식순매수 등으로 월 중순까지 상승하였으나, 이후 우크라이나 리스크, 예상보다 못한 기업실적 등의 영향으로 상당폭 반락하였음. 특히 환율은 경상수지 흑자 지속, 외국인 증권투자자금 유입 등으로 큰 폭 하락하였음.

금융·경제 상황을 종합해 보면, 실물경제는 수출호조가 지속되고 내수도 전월의 부진을 탈피하여 플러스 전환하였으며 물가오름세도 다소 확대되는 등 회복 신호가 있고 금융·외환시장도 펀더멘털을 반영한 주가·환율 하락에도 불구하고 대체로 안정되어 있는 것으로 보임. 다만 내수 및 물가회복과 수출호조의 지속 여부에 대한 불확실성이 남아 있고 환율의 일방향 변동에 따른 쏠림현상에 대한 우려가 제기되고 있음.

지난 통화정책방향 결정 이후 국내외 경제상황의 변화를 종합적으로 고려한 결과 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 2.5%로 현 수준에서 유지하되, 경기회복의 속도 및 확산 정도, 수출 및 내수의 회복력 지속 여부, 지표경기의 체감경기로의 전이 여부, 미국 통화정책 기조변화의 영향 및 지정학적 리스크 등에

관심을 기울이는 가운데, 저성장·저물가 기조를 벗어날 수 있도록 통화신용정책의 효과를 점검해 가야 하겠음. 향후 통화정책은 중기 물가안정목표를 지속해서 하회하고 있는 소비자물가 흐름과 아직 본궤도에 오르지 못한 경기 회복세에 유의하는 가운데, 금융·외환시장 불안 요인의 안정적 관리 등도 함께 고려해야 할 것임.

내수 회복력에 대한 확신이 약한 우리 경제가 빠르게 활력을 찾기 위해서는 경제여건 변화와 정책방향에 대한 불확실성을 완화하고 정책당국과 경제주체들 간의 인식의 격차를 좁혀 나가는 것이 중요한 만큼 커뮤니케이션의 효과성을 높이기 위한 노력도 필요할 것임. 통화정책이 의도한 대로 효과를 거두기 위해서는 현 정책의 실물경제에 대한 적합성과 효과성, 향후 정책 전환의 시의적절성 및 정책에 관한 커뮤니케이션의 유효성 등에 대한 시장의 신뢰 확보가 관건이 된다는 점을 유념해야 할 것임. 아울러 미국의 통화정책 정상화 관련 불확실성, 동유럽 지정학적 리스크, 질적 성장으로의 전환 과정에 놓여있는 중국의 경제·금융 불안 등 리스크 요인들의 국제금융시장 파급과 이를 통한 국내경제에 미치는 부정적 영향 가능성 등에도 대비해야 하겠음.

우리 경제가 건실한 성장을 이어가기 위해서는 내·외수 불균형 및 실물부문과 금융산업간 발전에 있어서의 격차 문제를 해소하는 것이 중요한 과제임. 시중 유동성이 풍부한 가운데서도 최종 자금수요자인 기업 등이 자금조달에 애로를 겪는 시장유동성과의 간극을 해소하기 위한 노력, 또 금융기관의 산업별 자금배분에 있어 수익성과 고용창출력이 높은 부문으로 자금이 공급되도록 하는 노력 등이 긴요하며, 이러한 차원에서 통화정책의 파급경로에 대한 점검, 금융안정에 대한 고려를 통화정책에 포함시킬 수 있는 방안, 금융시장의 다양한 리스크 프리미엄 지표의 시장정보 전달기능 강화, 장단기 금융시장간 연계성 제고 등에 대한 고민도 필요할 것임. 내수 회복력이 강하지 않은 상황에서 경기회복을 주도하고 있는 수출이 계속해서 동력을 이어갈 수 있도록 하는 것도 중요함. 중국의 수출 및 경기부진으로 대중국 수출이 전년에 비해 증가세가 둔화되는 모습을 보이고 있는데 향후 한·중 교역관계 변화의 방향성 등에 관심을 가지기 시작해야 할 시점임. 단기적으로 원화 환율 급락은 경기회복을 주도하고 있는 수출에 나쁜 영향을 미칠 수 있는 만큼 주의 깊게 살펴야 할 것임. 향후 환율 움직임과 관련하여 글로벌 펀드의 포트폴리오 조정에 의한 외국인 자본유출입 행태의 외환시장 영향력 확대 가능성과 경상수지 흑자 등에 따른 풍부한 외화자금 사정에도 불구하고 확대되고 있는 금융기관, 기업의 외채조달 등 외환시장 수급요인 변동에도 유의해야 하겠음.

또 다른 일부 위원은 다음과 같은 국내외 경제상황을 종합적으로 고려해 볼 때 2014년 5월의 기준금리는 현 수준인 2.5%를 유지하는 것이 바람직하다고 판단된다는 견해를 제시하였음.

우선 세계경제 상황을 보면 선진국을 중심으로 회복세가 지속되고 있는 것으로 판단됨. 미국경제는 기상여건 악화로 금년 1/4분기 성장률이 0.1%에 그쳤으나, 기상여건이 정상화되면서 생산, 소비, 심리지표가 개선되는 모습을 보이고 있어 2/4분기 이후 내수를 중심으로 성장세가 확대될 것으로 전망됨. 유로지역은 생산과 소비가 늘어나고 심리지표의 개선도 지속되었음. 일본은 생산과 소비가 늘어나면서 완만한 회복세를 유지하였으며, 소비세율 인상으로 인한 심리지표 악화에도 불구하고 중장기적으로 잠재성장률을 웃도는 성장세를 지속할 것으로 예상됨. 한편 신흥국 가운데 중국은 소비, 투자 등 내수 성장세가 둔화되고 수출이 감소하면서 1/4분기 성장률이 전분기 보다 낮아진 7.4%를 기록하였음.

국내경제를 살펴보면 지난달에 전망한 경로대로 개선흐름이 지속되고 있는 것으로 판단됨. 4월중 주요 경기지표들을 살펴보면 전반적으로 개선되는 모습을 보이는 것으로 모니터링되고 있으며 특히 투자의 경우 설비투자가 3월에 이어 4월에도 증가세가 지속되고 있는 것으로 나타나고 있음. 건설투자도 4월중 플러스 성장으로 전환될 것으로 전망됨. 또한 4월중 수출이 500억달러를 초과한 가운데 앞으로도 호조세를 지속할 것으로 예상되고 있음. 다만 소비의 경우 세월호 사건의 여파에 대해 보다 주의 깊게 살펴 볼 필요가 있다고 판단됨.

한편 4월중 소비자물가 상승률은 석유류제외 공업제품가격과 개인서비스요금의 오름세 확대 등으로 전월보다 높은 1.5%를 기록하였으나 여전히 낮은 수준을 지속하였음. 그러나 농산물 및 석유류를 제외한 근원인플레이션이 2.3%를 기록한 점을 고려하면, 공급요인을 제외할 경우 GDP갭이 축소세를 지속함에 따라 수요요인에 의한 하방압력이 완화되고 있는 것으로 판단됨.

국제금융시장에서는 우크라이나 지정학적 리스크 재부각에도 불구하고 미 연준의 조기 금리인상 우려 완화, 선진국의 경제지표 호조 등으로 투자심리가 회복되면서 글로벌 금리는 하락하였으며 주가는 소폭 상승하였음. 국내금융시장에서는 금리가 좁은 범위에서 등락한 반면, 주가는 큰 폭으로 변동한 가운데 전월에 비해 하락하였음. 한편 원/달러 환율은 큰 폭의 경상수지 흑자 등의 영향으로 2008년 글로벌 금융위기 이후 최저 수준인 1,020원대까지 하락하였고 추가하락에 대한 우려도 높아지고 있음.

이러한 국내외 경제상황을 종합적으로 고려해 볼 때 2014년 5월의 기준금리

는 현 수준인 2.5%를 유지하는 것이 바람직하다고 판단됨.

한국은행이 물가안정과 성장지원이라는 정책목표를 달성하기 위해서는 GDP 및 GDP갭 등을 중심으로 올바르게 경기방향을 판단하는 것이 보다 중요하다고 생각됨. 그러나 현재 우리나라의 각 기관이나 시장에서는 자료의 속보성 등으로 인해 경기방향을 판단하기 위해 산업활동동향의 자료를 주로 활용하고 있음. 실제 과거에는 양 통계간 경기방향에 대해 큰 괴리를 보이지 않아서 큰 문제는 없었다고 생각됨. 그러나 최근 산업생산지수와 GDP의 성장률간 갭이 확대되는 것으로 나타나고 있으며 특히 2012년 이후 양 자료간 성장률 괴리가 크게 확대되는 것은 물론, 그 방향성도 반대로 나타나고 있음. 이러한 괴리는 일시적인 현상이라기보다는 기술진보가 빠른 IT부문 중심의 성장 등으로 인한 구조적 요인에 기인하는 것으로 파악되고 있음. 또한 올해 초부터는 R&D투자 등이 새롭게 추가된 GDP가 편제되면서 양 자료간 괴리의 폭도 더욱 확대되는 것으로 나타나고 있음. 양 자료에 의한 성장률의 괴리 및 경기에 대한 상반된 방향성은 한국은행과 시장간 효율적인 커뮤니케이션을 어렵게 만들 수 있음. 이런 점을 고려하여 산업생산지수를 보완할 수 있는 데이터의 발굴이나 양 자료간 성장률갭을 시장에 충분히 설명할 수 있는 커뮤니케이션을 강화함으로써 한국은행과 시장간 경기상황에 대한 인식 차이를 좁히려는 노력도 필요하다고 판단됨.

한편, 일부 위원은 다음과 같은 최근의 대내외 실물경제 및 금융시장 여건과 향후 전망 등을 종합적으로 감안해 볼 때 이번 달 기준금리는 다음 통화정책방향 결정시까지 현 수준(2.50%)으로 유지해야 한다는 생각을 밝혔음.

우선 지난 한달 동안의 대외 경제여건 변화를 살펴보면, 세계경제는 주요 선진국의 경기개선 등에 힘입어 완만한 회복세를 지속하였음. 미국은 고용상황이 개선되고 소비 및 생산이 증가하는 등 경기회복세가 이어지고 있으며, 유로지역은 심리지표가 개선되면서 경기부진이 완화되는 모습을 보였음. 그러나 중국은 소비, 투자 등 내수 지표의 개선이 미약하고 수출도 감소하는 등 성장세가 둔화되었으며, 경제여건이 취약한 일부 신흥국은 경제활동이 약화되었음. 이러한 경기상황을 반영하여 미 연준은 4월에도 자산매입규모를 100억달러 추가로 축소할 가운데, 대다수 중앙은행은 기존의 통화정책기조를 유지하였음. 그러나 뉴질랜드 등 일부 중앙은행은 경기 및 물가상황에 따라 통화정책을 조정할 경우도 있었음. 앞으로도 세계경제는 미국 등 선진국의 경기 회복세 강화 등을 배경으로 완만한 개선추세를 이어갈 것으로 전망됨. 다만 미 연준의 양적완화 축소에 따른 국제금융

시장 여건 변화, 중국 및 일부 신흥국의 성장세 둔화 등은 여전히 하방리스크로 잠재해 있다고 하겠음.

국제금융시장은 동유럽 지정학적 리스크 재부각 등에도 불구하고 미 연준의 조기 금리인상 우려 완화, 선진국의 경제지표 호조 등으로 대체로 안정을 유지하였음. 미 달러화가 약세를 보이는 가운데, 국제투자자들의 투자심리가 일부 회복되면서 신흥국에 대한 자금유입이 재개되었음. 그러나 미국의 통화정책 변화와 관련한 불확실성, 우크라이나 등 신흥국의 정정불안, 중국 및 일부 신흥국의 경기 둔화 우려 등의 불안요인이 잠재해 있으므로 국제금융시장의 변동성이 간헐적으로 확대될 수 있다는 점에는 유의할 필요가 있겠음.

다음으로, 국내 실물경제 상황을 점검해 보면, 국내경기는 3월중 대부분의 내수 및 생산지표가 증가하고 수출도 양호한 모습을 보이면서 개선흐름을 지속하였음. 1/4분기 GDP성장률도 민간소비가 신차 대기수요 등 특이요인으로 개선이 다소 미흡하기는 하였으나, 수출이 호조를 보이면서 전망수준에 부합하는 전년동기 대비 3.9%를 기록하였음. 앞으로도 국내경기는 선진국 경기 회복세 강화, 소득 증가 및 투자여건 개선 등에 힘입어 회복세를 이어갈 것으로 전망됨. 다만 세월호 사고 이후 경제주체들의 심리가 크게 위축되면서 소비 및 서비스업 지표가 둔화되는 모습을 보이고 있어 내수 회복에 부정적인 영향을 미칠 것으로 우려됨. 아울러 중국 및 신흥국의 성장세 둔화 등의 대외요인도 하방리스크로 상존하고 있다고 하겠음.

물가는 공산품가격과 개인서비스요금의 오름세가 확대되면서 4월 소비자물가 상승률과 근원인플레이션율이 전월에 비해 소폭 상승하여 각각 1.5% 및 2.3%를 기록하였음. 기대인플레이션율도 전월보다 높은 2.9%를 나타내었음. 앞으로 소비자물가는 농산물가격 안정 등으로 당분간 물가안정목표를 하회하는 낮은 수준의 오름세를 지속할 것으로 판단됨. 다만, 수요측면에서의 하방압력이 점차 완화되면서 오름세가 점진적으로 확대될 것으로 보임.

마지막으로 국내 외환 및 금융시장 여건을 살펴보면, 금리와 주가는 변동성이 축소되면서 안정세를 유지하였으나, 원/달러 환율은 경상수지 흑자 지속, 외국인 증권투자자금 유입 등으로 큰 폭으로 하락하였음. 기업의 직접금융시장을 통한 자금조달 여건은 회사채가 순발행으로 전환되고 기업어음 순발행액이 늘어나는 등 다소 개선되는 모습을 보였음. 한편 은행의 기업대출의 증가폭이 확대된 것은 긍정적이나, 은행의 가계대출 증가세가 꾸준한 가운데 비은행 가계대출이 상대적으로 빠르게 증가하고 있는 점에는 유의할 필요가 있겠음.

이와 같은 최근의 대내외 실물경제 및 금융시장 여건과 향후 전망 등을 종합적으로 감안해 보면, 물가는 오름세가 소폭 확대되는 가운데 경기는 추세수준의

성장세를 유지하고 있는 것으로 판단됨. 따라서 이번 달 기준금리는 다음 통화정책방향 결정시까지 현 수준(2.50%)으로 유지해야 한다고 생각함. 다만 세월호 사고에 따른 경제주체들의 심리 위축이 경기회복 흐름에 미칠 영향과 향후 원/달러 환율 추이에 대해서는 경계심을 갖고 유념할 필요가 있을 것으로 생각됨.

다른 일부 위원은 이번 달에는 기준금리를 현 수준 2.5%에서 유지하는 한편, 세월호 사고에 따른 경제적 영향을 면밀히 점검하고, 해외 리스크 요인의 전개상황과 주요 선진국의 통화정책 운용 등을 주의 깊게 살펴보는 것이 좋겠다는 의견을 표명하였음.

먼저 주요국 경제를 살펴보면 미국은 기상여건 악화의 영향으로 연초 경제활동이 둔화되었다가 이후 심리 및 고용상황이 개선되는 등 경기회복세가 이어지고 있으며, 유로지역은 심리지표가 점차 호전되고 생산과 소비가 증가하는 등 개선 움직임을 지속하고 있음. 일본은 소비세율 인상에 따른 수요위축이 예상했던 수준에 그치는 등 경기회복 추세가 유지되고 있으며, 중국은 수출 및 내수지표가 둔화되면서 금년 1/4분기 GDP성장률이 7.4%로, 작년 4/4분기보다 다소 낮아진 것으로 나타났음.

국제금융시장에서는 주요 선진국의 경제지표가 개선되고, 미 연준의 조기 금리인상 가능성이 낮아진 것으로 평가되면서 장기금리가 하락하고 주가는 상승하였음. 특히 미 달러화가 약세를 보인 가운데 글로벌 투자자금은 신흥국으로의 유입이 재개되는 모습을 보였음. 신흥국에서 주식자금은 6개월만에, 채권자금은 10개월만에 순유입을 기록하였음. 다만 중순 이후에는 중국 경제지표 둔화, 우크라이나 리스크 등의 영향으로 신흥국 금융시장의 개선세가 주춤한 모습을 나타내었음.

앞으로 세계경제는 선진국을 중심으로 완만한 회복세를 지속할 것으로 예상됨. 다만 신흥국의 경우 경제여건이 취약하여 성장세 회복이 더딜 것이며, 미 연준의 통화정책 기조 변화, 동유럽의 지정학적 리스크 등이 국제금융시장의 변동성을 재차 확대할 수 있는 위험요인으로 작용할 가능성이 있다고 생각함.

다음으로 국내경제를 보면 수출이 호조를 이어가는 가운데 소비 및 설비투자가 증가하면서 추세수준의 경기회복세가 지속되고 있음. 다만 세월호 사고 이후 각종 행사 및 여행이 취소되고 심리가 위축되면서 주요 유통업체의 매출, 차량연료 판매 등 일부 내수지표가 부정적인 영향을 받고 있는 것으로 모니터링되고 있음. 앞으로도 국내경제는 글로벌 경기회복, 소득 및 투자여건 호전 등에 힘입어

수출이 증가하고 내수가 개선되면서 GDP갭의 마이너스 폭이 점차 축소될 것으로 예상됨. 다만, 세월호 사고의 영향으로 내수 회복의 불확실성은 다소 증대된 것으로 생각됨. 과거 재난발생 사례를 보면 대부분 그 영향이 단기간에 그친 것으로 조사되지만, 세월호 사고의 경제적 영향이 이와 유사할 것이라고 예단하기는 어렵다고 생각함.

물가를 보면 4월 중에는 개인서비스요금 및 석유류 제외 공업제품 가격의 오름세 확대 등으로 소비자물가 상승률과 농산물 및 석유류 제외 근원인플레이션율이 각각 전월보다 높은 1.5% 및 2.3%를 기록하였음. 앞으로 소비자물가 상승률은 농산물가격 안정 등에도 불구하고 경기회복에 따라 수요측면에서의 하방압력이 완화되고 지난해 낮은 상승률에 따른 기저효과 등이 상방압력으로 작용하면서 점차 높아질 것으로 예상됨.

금융시장에서는 국제금융시장에서의 미 달러화 약세, 경상수지 흑자 등의 영향으로 환율이 큰 폭으로 하락하였음. 주가는 중국 경제지표 둔화, 기업 실적의 예상치 하회, 원화 강세 등의 영향을 받아 중순 이후 상당폭 하락하였음. 신용상황은 회사채시장에서 신용위험 경계감이 높게 유지되고 있으나 신용공급 규모는 우량차주를 중심으로 확대되고 있음. 금융시장 자금흐름 면에서는 위험선호 경향의 강화, 단기 수신비중 증가 등의 영향이 뚜렷하지는 않은 것으로 평가됨. 다만 앞으로는 금융시장 자금흐름의 배분 등에 있어 왜곡현상은 없는지 계속 면밀히 점검해 나가야 할 것임.

이를 종합하여 말씀드리면 성장 및 물가 상황이 지난달 전망경로를 따라가고 있는 것으로 판단되며, 앞으로도 경기개선 흐름이 이어지는 가운데 소비자물가 상승률이 목표 수준으로 점차 높아질 것으로 예상됨. 그러나 해외 불확실성이 남아있고, 세월호 사고가 내수둔화를 통해 국내경기의 회복속도를 늦출 가능성도 있다고 생각함. 아울러 원화강세가 과도해질 경우에는 성장 및 물가에 하방위험 요인으로 작용할 수도 있을 것임. 따라서 이번 달에는 기준금리를 현 수준 2.5%에서 유지하는 한편, 세월호 사고에 따른 경제적 영향을 면밀히 점검하고, 해외 리스크 요인의 전개상황과 주요 선진국의 통화정책 운용 등을 주의 깊게 살펴보는 것이 좋겠다고 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(2.50%)에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다.
- ☐ 세계경제를 보면, 미국에서는 경기회복세가 지속되었고 유로지역에서는 경기부진이 완화되는 모습을 이어갔으며 신흥시장국에서는 일부 국가의 성장세가 다소 약화되었다. 앞으로 세계경제는 선진국을 중심으로 완만한 회복세를 지속할 것으로 전망되나, 미 연준의 통화정책 기조 변화에 따른 글로벌 금융시장 여건 변화, 일부 신흥시장국의 성장세 약화 및 동유럽 지정학적 리스크 등에 영향받을 가능성이 상존하고 있다.
- ☐ 국내경제를 보면, 수출이 호조를 이어가면서 경기가 추세치를 따라 회복세를 지속하였다. 고용 면에서는 취업자수가 50세 이상 연령층과 서비스업을 중심으로 큰 폭의 증가세를 이어갔다. 앞으로 GDP갭은 당분간 마이너스 상태를 유지하겠으나 그 폭은 점차 축소될 것으로 예상된다.
- ☐ 4월중 소비자물가 상승률은 공업제품가격 및 서비스요금의 오름폭 확대 등으로 전월의 1.3%에서 1.5%로 높아졌으며, 농산물 및 석유류 제외 근원인플레이션율도 전월의 2.1%에서 2.3%로 상승하였다. 앞으로 물가상승률은 농산물가격 안정 등으로 당분간 낮은 수준을 나타내겠으나 점차 높아

질 것으로 전망된다. 주택매매가격과 전세가격은 수도권과 지방에서 모두  
오름세가 둔화되었다.

□ 금융시장에서는 주가가 외국인 주식순매수 등에 힘입어 상승하다가 동유럽 지정학적 리스크 등의 영향을 받아 상당폭 하락하였다. 환율은 경상수지 흑자 지속과 외국인 증권투자자금 유입 등으로 큰 폭 하락하였다. 장기 시장금리는 좁은 범위 내에서 변동하였다.

□ 금융통화위원회는 앞으로 주요국의 통화정책 변화 등 해외 위험요인에 유의하고 세월호 사고 이후의 내수 움직임을 면밀히 점검하면서, 성장세 회복이 지속되도록 지원하는 가운데 중기적 시계에서 소비자물가 상승률이 물가안정목표 범위 내에서 유지되도록 통화정책을 운용해 나갈 것이다.

(별 첨)

## 「통화정책방향」 관련 보고내용

### I. 국내외 경제동향

#### 1. 국외경제동향

##### 가. 주요국 경제

미국은 기상여건 악화로 1/4분기 GDP성장률(전기대비 연율)이 0.1%를 나타내며 회복세가 둔화되었으나 3월 들어 생산, 소비 등 실물경제활동이 개선되는 모습을 나타내었음.

유로지역은 생산과 소비가 늘어나고 심리지표가 개선되면서 완만한 회복세를 지속하였음.

중국은 1/4분기 GDP성장률(전년동기대비)이 전분기(7.7%)보다 낮은 7.4%를 기록하는 등 성장세가 둔화되었음.

일본은 3월중 생산과 소비가 늘어나면서 완만한 회복세를 유지하였음.

##### 나. 국제유가 및 기타원자재가격

4월중 국제유가(Dubai 기준)는 우크라이나 사태 등 지정학적 리스크 확대, 미국의 원유재고 증가 등 상하방 요인이 교차하는 가운데 안정된 움직임을 보였음.

기타원자재가격(로이터상품가격지수 기준)의 경우 우크라이나 사태와 비철금속 채고 감소 등으로 곡물 및 비철금속 가격이 전월말대비 상승하였으나 돼지고기, 고무 가격이 전월 가격 급등에 따른 기저효과로 크게 떨어지면서 소폭 하락(전월말대비 2월말 2.9% → 3월말 1.5% → 4월말 -0.3%)하였음.

## 2. 국내경제동향

### 가. 내수 및 대외거래

3월중 소매판매는 내구재가 감소하였으나 차량연료 등 비내구재를 중심으로 전월대비 1.6% 증가(소매판매액: 전월대비 2월 -3.0% → 3월 1.6%)하였음.

설비투자는 기계류 투자가 IT부문을 중심으로 감소한 반면 운송장비 투자는 항공기 도입으로 큰 폭 증가하면서 1.5% 증가(설비투자지수: 전월대비 -0.5% → 1.5%)하였음.

건설투자는 상업용건물의 공실률 상승 등으로 건축이 부진하였으며 발전분야 공사물량 축소 등으로 토목도 전월에 이어 줄어들면서 3.8% 감소(건설기성액: 전월대비 -3.4% → -3.8%)하였음.

4월중 수출(503억달러)은 IT제품 수출이 호조를 지속하고 비IT제품 수출도 선박, 석유제품, 철강 등을 중심으로 증가하면서 전년동월대비 9.0% 증가하였음. 3월중 경상수지는 상품수지 흑자규모가 늘어난 가운데 서비스수지 적자폭이 줄면서 전월에 비해 흑자규모가 확대(2월 45.0억달러 → 3월 73.5억달러)되었음.

### 나. 생산활동 및 고용

3월중 제조업 생산은 기타운송장비, 1차금속 등에서 줄었으나 반도체 및 부품, 자동차 등에서 늘어 전월대비 0.9% 증가(전월대비 2월 -2.1% → 3월 0.9%)하였음.

서비스업 생산은 출판·영상·방송통신업 등이 감소하였으나 숙박 및 음식점업, 도소매업 등에서 늘어나면서 전월대비 0.1% 증가(전월대비 -0.6% → 0.1%)하였음.

3월중 취업자수는 전월대비 12.0만명 감소하였으나 전년동월대비(+64.9만명)로는 높은 증가세를 지속(전월대비 11.3만명 → -12.0만명, 전년동월대비 83.5만명 → 64.9만명)하였음. 실업률(계절조정)은 3.5%로 전월보다 0.4%p 하락(3.9% → 3.5%)하였음.

## 다. 물가 및 부동산가격

4월중 소비자물가(전년동월대비)는 1.5% 상승하여 전월(1.3%)에 비해 오히려 소폭 상승하였음. 전월대비로는 농산물(-1.7%) 및 석유류 가격(-0.6%)이 하락하였으나 개인서비스요금(0.5%) 인상 등으로 0.1% 상승하였음. 근원인플레이션(농산물 및 석유류 제외지수)은 전년동월대비 2.3% 상승(전년동월대비 3월 2.1 → 4월 2.3%, 전월대비 0.3% → 0.2%)하였음.

아파트 매매가격은 수도권에서는 봄 이사철 마무리 등으로 오름세가 둔화되었으나 비수도권에서는 공공기관 이전 지역을 중심으로 전월 수준의 오름세가 유지되면서 전월대비 0.3% 상승(전월대비 3월 0.4% → 4월 0.3%)하였음. 전세가격은 봄 이사철 마무리, 학군수요 감소 등으로 수도권을 중심으로 오름세가 둔화(전월대비 0.7% → 0.4%)되었음.

## II. 외환 · 국제금융 동향

### 1. 국제금융

4월중 국제금융시장은 우크라이나 지정학적 리스크 재부각 등에도 불구하고 미 연준의 조기 금리인상 우려 완화, 선진국의 경제지표 호조 등으로 투자심리가 일부 회복되었음.

미국 국채금리(10년물)는 경제지표 개선 등에도 불구하고 미 연준의 조기 금리인상 우려 완화 등으로 하락하였고 일본 국채금리는 전월 수준을 유지하였음.

글로벌 주가(MSCI)는 우크라이나 리스크 재부각, 차익 실현 매물 출회 등에도 불구하고 미 연준의 조기 금리인상 우려 완화 등으로 소폭 상승하였음.

미 달러화는 미 연준의 조기 금리인상 기대 완화 등으로 약세를 보였음.

### 2. 외환수급

4월중 경상거래는 무역외거래 적자가 증가하였으나 수출 확대로 무역거래 흑자가 크게 늘어나면서 흑자 규모가 확대되었음.

자본거래는 거주자의 해외투자 증가에도 불구하고 외국인 국내증권투자자금 순유입 전환으로 순유출 규모가 크게 축소되었음.

금융거래는 국내은행의 대외 단기자산 운용이 늘어나면서 순유출로 전환되었음.

### 3. 외환보유액

4월말 외환보유액은 3,558억달러로 기타 통화 강세에 따른 미 달러화 환산액 증가 및 외화자산 운용수익 등에 힘입어 전월대비 15억달러 증가하였음.

### 4. 외환시장

4월중 원/달러 환율은 미 연준의 조기 금리인상 및 중국의 경기둔화 우려 완화 등에 따른 외국인의 대규모 달러매수 포지션 청산 및 주식 순매수 지속 등으로 월 초순 1,035.0원(4.11일)까지 하락한 이후 큰 폭 하락에 따른 조정, 우크라이나 리스크 재부각 등으로 좁은 범위에서 등락하다가 경상수지 큰 폭 확대 등으로 추가 하락하며 전월말 대비 3.0% 절상된 1,033.2원으로 마감되었음.

원/엔 환율(100엔당)도 원화가 엔화에 비해 큰 폭 강세를 보인 데 기인하여 하락하였음.

외환 스왑레이트(3개월물, 월평균)는 해외증권투자 및 위안화예금 증가, 외국인의 배당금 역송금 등에 따른 단기 외화자금 수요 등으로 하락하였음.

### 5. 국내은행 외화자금사정

국내은행의 대외차입여건 및 외화자금사정은 양호한 상황이 지속되었음.

### III. 금융시장 동향

#### 1. 채권·주식

##### 가. 시장금리

국고채(3년)금리는 4월 들어서도 좁은 범위에서 변동하였음. 국내경기의 더딘 회복세로 상방리스크가 제약된 가운데 연준의 조기 정책금리 인상 기대 약화 및 우크라이나 지정학 리스크에 따른 하방리스크도 기준금리와의 좁은 격차 부담으로 제한되는 등 상하방 모두에서 뚜렷한 금리변동 모멘텀이 부재하였음.

회사채(3년)금리는 국고채 금리와 비슷한 움직임을 보인 가운데 소폭 하락하였음.

##### 나. 주가

코스피는 4.10일 2,009(연중 최고치)까지 상승하였다가 이후 상당폭 반락하여 1,960 내외에서 등락하였음. 4월 초순에는 미 정책금리 조기인상 전망 약화, 외국인 순매수 등으로 상승하였다가 이후 우크라이나 리스크 재부각, 중국 주가 부진, 국내기업 실적 부진, 주식형펀드 환매 등으로 반락하였음.

##### 다. 외국인 국내증권 투자

4월중 외국인의 국내채권투자는 해외중앙은행 자금 및 은행의 차익거래 자금 유입 등으로 전월수준의 유입세를 지속하였음. 한편 외국인은 국채선물시장에서 월초반 큰 폭으로 포지션을 변동시켰으나 이후에는 비교적 소폭의 순매수·매도를 반복하였음.

외국인의 국내주식투자는 4월 들어 상당폭 순유입으로 전환되었음. 이는 미 연준의 완화적 통화정책 지속 기대에 따른 투자심리개선, 원/달러 환율 하락 기대 등에 기인함.

## 2. 여수신

### 가. 여수신금리

4월중 은행 여신금리(신규취급액 기준)는 전월보다 소폭 하락한 것으로 추정됨. 기업대출금리는 저금리 대출 취급 등으로 하락하였으며 가계대출금리도 신용대출을 중심으로 하락하였음.

은행 수신금리(신규취급액 기준)도 예대율사정 개선으로 수신유치 부담이 줄어들면서 소폭 하락하였음.

### 나. 여신

4월중 은행 가계대출(모기지론 양도 포함)은 전월대비 증가폭이 확대되었음. 주택담보대출(모기지론 양도 포함)은 주택거래가 호조를 보이는 가운데 은행의 고정금리대출 확대 노력이 가세하면서 증가규모가 확대되었으며 마이너스통장대출 등도 전월의 특이요인(공무원 성과상여금) 소멸 등으로 증가 전환하였음.

비은행 가계대출(모기지론 양도 포함, 4.20일 기준)은 전월동기대비 증가폭이 확대되었음.

은행 기업대출은 증가폭이 대폭 확대되었음. 대기업대출은 분기말 일시상환분 재취급, 구조조정 기업에 대한 자금지원, 단기운전자금 수요 증대 등으로 큰폭 증가 전환되었으며 중소기업대출도 부가세 납부수요, 은행의 완화적 대출태도 등으로 증가폭이 확대되었음.

직접금융도 증가폭이 확대되었음. 회사채의 경우 시장안정 P-CBO를 중심으로 순발행 전환되었으며 CP도 분기말 일시상환분 재취급, 운전자금 수요 등으로 상당폭 순발행되었음.

은행의 기업대출 및 가계대출 연체율(4.20일 기준)은 분기말 연체채권 상각·매각 등으로 소폭 하락하였음.



### 다. 수신

4월중 은행 수신은 감소폭이 확대되었음. 수시입출식예금이 부가가치세 납부 수요 및 지자체 재정집행자금 인출 등으로 감소하였으며 정기예금도 배당금 지급을 위한 기업자금 인출 등으로 감소로 전환되었음.

제2금융권 수신도 대체로 부진하였음. 자산운용사 수신은 세금납부 수요, 주가 반등에 따른 차익 실현 등으로 감소하였으며 금전신탁 및 증권사RP도 법인자금 인출 등으로 증가폭이 미미하였음. 다만 신용협동기구는 상호금융을 중심으로 견조한 증가세를 지속하였음.

### 3. 통화

4월중 M2증가율(평잔기준 전년동월대비)은 전월과 비슷한 5%대 중반으로 추정됨. 이는 정부부문에서 통화가 환수되었으나 민간신용 및 국외부문을 통한 통화공급이 확대된 데 기인함.

M1증가율은 전월보다 하락한 9%대 중반으로 추정됨.