

2015년도 제11차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 자 2015년 6월 11일(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 통화정책국장  
신 호 순 금융시장국장 홍 승 제 국제국장  
이 환 석 금융통화위원회실장 박 성 준 공보관  
박 철 원 의사팀장

## 6. 회의경과

### 가. 의결안건

#### <의안 제29호 — 통화정책방향>

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제60호 - 「국내외 경제 동향」, 국제국장이 보고 제61호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장국장이 보고 제62호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음.(보고내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 전일 보고내용을 접수하고 「한국은행법」 제28조에 따라 의안 제29호 - 「통화정책방향」을 상정하였음.

### (3) 위원 토의내용

「국내외 경제동향」과 관련하여 일부 위원은 메르스(MERS; 중동호흡기증후군) 사태의 영향을 제외하고 보더라도 지난 4월 경제전망에 비해 성장경로상의 하방 리스크가 다소 증가된 것으로 보인다는 의견을 나타내었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근 국내경제는 소비를 중심으로 내수 회복세가 이어지고 있으나 예상보다 부진한 수출의 영향으로 회복속도가 완만하다고 설명하고, 이러한 최근 여건 변화를 감안하면 GDP 성장률의 경우 4월 전망경로에 비해 하방리스크가 증대된 것으로 판단된다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 메르스 사태의 영향을 함께 고려할 경우 금년도 경제성장률 전망치가 2% 대로 낮아질 가능성이 있는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 대내외 불확실성이 높은 상황이기 때문에 경제성장률 전망치의 조정폭을 단정하기 어려운 시점이라고 설명하고, 6월중 수출 추이, 메르스 사태의 여파 등을 면밀히 점검하여 7월 수정전망에 반영하겠다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 현 시점에서는 기준금리 인하에 따르는 파급효과가 제한적이라는 시각이 있다고 언급하면서 이에 대한 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 저금리 상황이기 때문에 기준금리 인하에 따른 소비 및 투자 진작 효과가 과거에 비해 낮아진 것은 사실이지만 부동산 등 다양한 경로를 통해 파급효과가 있을 것으로 예상하고 있다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 내수 회복의 모멘텀이 뚜렷하지 않고 수출 부진이 심화되는 가운데 가계 부채 등 구조적 문제도 상존하는 상황인 점을 감안해 보면 현재의 경기회복세 및 금융안정 상황에 대한 판단 및 정책대응 방안, 중장기 시계의 거시경제 안정 및 성장전략 등에 대한 당행의 견해를 대외에 제시할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 최근 경기가 기준금리 인하 등의 영향으로 소비 등 내수를 중심으로 회복되고 있으나, 구조적인 요인들이 주택가격의 상승을 제약하고 있어서 주택가격 상승에 따른 소비 증대 효과(wealth effect)가 크지 않을 것으로 보인다는 점, 기업부문의 채산성 악화 등 노동시장의 수요 여건이 고용 확대 및 임금

상승을 저해하는 요인으로 작용하고 있다는 점, 메르스 사태의 경제적 파장을 가늠하기 어렵다는 점 등을 고려해 보면 향후 민간소비의 흐름을 낙관하기 곤란하다는 견해를 나타내었음.

또한 동 위원은 완화적 통화정책 기조가 유지됨에 따라 기업의 자금조달 비용이 낮아지고 자금가용성도 양호해진 상황임에도 불구하고 5월중 BSI 등 기업 관련 심리지표가 악화된 원인이 무엇인지, 그리고 제조업 업황 BSI가 비제조업에 비해 더 크게 하락한 배경이 무엇인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 내수가 개선되고 있지만 여전히 그 속도가 완만한 데다 최근 수출 부진이 심화됨에 따라 중소기업을 중심으로 향후 업황에 대한 긍정적 답변이 감소하면서 심리지표가 악화되었으며, 제조업과 비제조업은 각각 수출과 내수의 영향을 더 크게 받는데 최근 수출이 내수에 비해 부진한 상황이 반영되어 제조업 업황 BSI가 비제조업에 비해 더 크게 하락하였다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 미국 등 선진국의 경기가 개선되고 있지만 우리나라의 선진국에 대한 수출이 계속 부진하다는 점, 환율이 수출에 미치는 부정적 영향이 가시화되고 있다는 점, 앞으로도 환율이 수출에 우호적인 방향으로 크게 개선될 것으로 보이지 않는다는 점 등을 종합해 볼 때 하반기에는 수출이 우리 경제의 가장 큰 하방리스크 요인으로 작용할 것으로 보인다는 우려를 표명하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 하반기에도 엔저, 중국경제의 부진이 지속되겠지만 선진국 경기가 개선되면서 수출이 상반기에 비해 나아질 것으로 보고 있다고 답변한 후, 다만 엔저의 영향이 예상보다 크게 나타나고 있다는 점을 감안할 때 금년 중 수출이 당초 전망치를 하회할 가능성이 있다고 설명하였음.

한편, 동 위원은 관련부서에서는 연초 이래 이어온 설비투자 조정이 마무리되고 있는 것으로 평가하고 있으나 제조업부문의 유희생산능력이 완전히 해소된 것은 아니라는 점, 수출 부진이 지속되고 있다는 점, 제조업 신규주문지수, 제조업 가동률 등 설비투자 관련 지표가 부진하다는 점 등을 감안할 때 설비투자가 지난 4월 전망치를 하회할 가능성이 있다는 의견을 나타내었으며,

이에 대해 관련부서에서는 설비투자를 견인하는 반도체, 자동차 산업의 가동률이 높은 수준인 데다 기업들이 하반기에 설비투자를 집중할 것으로 조사된 점 등을 감안할 때 현재로서는 설비투자가 당초 전망경로를 크게 벗어나지는 않을 것으로 보고 있으며, 7월 수정전망시 다시 짚어보겠다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 글로벌 금융위기 이후 글로벌 경제의 저성장과 축소 균형을 설명하기 위해 제기된 세 가지 주요 가설 - 즉 장기침체(secular stagnation) 가설, 부채순환(debt supercycle) 가설, 구조적 역풍(headwinds) 가설 - 에 비추어 우리 경제의 현황을 진단하고 잠재성장률 제고를 위한 과제를 도출할 필요가 있다는 취지로 발언하였음.

끝으로 동 위원은 최근과 같이 경기회복의 모멘텀이 뚜렷하지 않은 상황에서는 통화 및 재정 정책 이외의 다른 정책수단을 강구하여 투자, 생산 및 신용의 선순환을 촉진해야 한다는 견해가 있다고 언급한 후, 이러한 맥락에서 노동수급 미스매치와 생산성 간에 마이너스 상관관계가 있다는 점에 유의하여 청년실업 문제 등 노동시장의 문제를 노동수급의 미스매치 관점에서 분석할 필요가 있다는 견해를 덧붙였음.

또 다른 일부 위원은 메르스 사태가 확산된다면 금년도 경제성장률이 당초 전망치보다 다소 하락할 수 있지만 기본적으로 일시적 충격이기 때문에 성장경로에는 크게 영향을 미칠 수 없을 것이라는 의견을 제시하였음.

이어서 동 위원은 지난해 하반기 이후 국제유가가 크게 하락하면서 디플레이션 발생 가능성에 대한 우려가 상당하였으나 오히려 금년 1/4분기 실질국민소득(GNI) 성장률이 실질GDP 성장률을 크게 상회한 것은, 유가 하락에 의한 저물가가 소득 증대를 통해 소비여력을 확대하는 순기능이 더 크게 나타날 수 있다는 점을 시사한다고 강조한 후, 다만 높아진 가계의 소비여력이 국내소비보다는 해외소비로 이어지고 있다는 점에 대해서는 유의할 것을 당부하였음.

또한 동 위원은 관련부서에서는 하반기에 세계경기가 회복되면서 우리나라의 수출이 호전될 것으로 예상하고 있으나 과거 사례를 보면 세계경기가 회복되더라도 수출이 개선되지 않았던 적도 있었다는 점을 수정전망시 고려해야 할 것이라는 의견을 덧붙였음.

한편, 일부 위원은 당행의 모니터링 결과와 시장의 평가를 고려해 보면 메르스 사태는 금년 2/4분기 이후 우리 경제의 성장경로에 상당히 부정적인 영향을 미칠 수 있다는 우려를 표명한 후, 만일 세월호 사고의 경험처럼 메르스 사태의

충격이 경제에 부정적 영향을 계속 미치고 그 결과 마이너스 GDP갭이 확대된다면 통화정책적 대응이 필요할 것이라는 견해를 밝혔음.

이어서 동 위원은 최근 수출이 부진한 데에는 중국의 성장둔화와 이에 따른 동남아 등 신흥국의 교역량 축소가 주요 요인으로 작용하고 있으며, 수출산업의 경쟁력 저하 등 구조적 요인이 가세하면서 우리나라의 수출 부진이 당분간 지속될 가능성이 있다는 의견을 나타낸 후, 특히 과거 엔저 시기와 달리 현재 세계경제가 부진하고 일본기업의 경쟁력이 한층 높아진 상황이라는 점 등을 감안해 보면 엔화가 우리나라의 수출에 미치는 부정적인 영향이 과거에 비해 커진 것으로 보인다는 우려를 표명하였음.

이에 대해 관련부서에서는 엔저가 과거보다 장기화되면서 일본기업들이 마케팅을 강화하고 있으며 한·일간 수출경합도가 높은 자동차, 철강 등에서 수출부진이 두드러지고 있다고 답변하였음.

또한 동 위원은 우리 경제가 대외여건의 영향을 크게 받는다는 점, 내수부문이 수출부문보다 고용유발 효과가 크다는 점 등을 감안할 때 성장전략을 수출중심에서 내수중심으로 전환해야 한다는 견해와, 우리 경제의 산업구조상 중간재, 부품소재 납품 등 내수부문의 간접적인 수출의존도가 높기 때문에 내수중심의 경제구조로 전환하는 것이 구조적으로 어렵다는 견해가 양립하고 있다고 언급하면서 이에 대한 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 우리 경제의 수출의존도가 주요국에 비해 높기 때문에 상대적으로 대외충격에 취약하다는 점을 우려하여 경제 체질을 강화하는 차원에서 내수부문을 확충해야 한다는 의견이 제시되는 것으로 이해하고 있다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 5월중 각종 물가지표를 보면 전기, 수도, 가스를 제외하고 거의 대부분 품목이 오름세로 전환되면서 그간의 디스인플레이션(disinflation) 추세가 다소 안정화되는 모습을 나타내고 있는 것으로 평가되지만, 정책운영 관점에서 근원인플레이션을 보면 일부 외부기관들이 담배값 요인 소멸 등을 고려하여 내년도에 2%를 하회할 것으로 예상하고 있다고 언급하면서 이에 대한 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 근원인플레이션이 금년 하반기에 오름세를 보이다가 내년 1월 담배값 요인의 소멸과 함께 그 수준이 일시 낮아지겠으나 이후 다시 상승하여 근원물가가 연간으로 2% 정도 상승할 것으로 예상하고 있다고 답변하

였음.

이와 관련하여 동 위원은 미국, 영국, 유럽 등 주요국에서 물가안정목표가 2.0%이며 현재 당행의 물가안정목표 범위가 2.5~3.5%인 점을 감안해 보면 내년 도에 근원인플레이션이 2%를 기록하더라도 적정 인플레이션 수준을 상회하는 것은 아니라는 의견을 덧붙였음.

다른 일부 위원은 메르스 사태가 우리 경제에 미치는 영향을 정확히 판단하기 위해서는 앞으로의 추이를 지켜봐야 하겠지만, 세계경기의 회복지연, 경제주체의 심리위축 등을 감안해 보면 신종플루 사태에 비해 소비에 미치는 부정적 영향이 더 크게 나타날 가능성이 있으며, 지난해 세월호 사고와 비교하더라도 이번 메르스 사태는 감염에 대한 불안감 때문에 경제주체들의 소비가 직접적으로 제약을 받고 있는 상황이라는 우려를 표명한 후, 메르스 사태의 진전 상황과 소비, 생산 등의 전망경로에 미칠 영향을 더욱 면밀히 분석하여 7월 경제전망에 충실히 반영할 것을 당부하였음.

또 다른 일부 위원은 수출부진 문제가 지난달에 예상한 것보다 더욱 심각하다는 우려를 표명하면서 경기적 요인과 구조적 요인을 감안하여 최근 수출 부진의 배경과 전망을 입체적으로 분석할 필요가 있다는 의견을 나타낸 후, 특히 동 분석시 각국의 경제정책의 이면에는 국제정치관계가 상당한 영향을 미치고 있다는 점 - 예를 들어 미국과 중국간의 새로운 관계설정 과정에서 중국의 내수위주 경제정책과 수입대체전략이 나왔다는 점, 최근 엔저 현상을 중·일 관계 측면에서 시사하는 바가 무엇인지 면밀히 분석할 필요가 있다는 점, 엔저 정책의 강도 및 지속기간 등을 가늠해 보기 위해서는 미국과 일본간의 국제정치관계 등도 고려할 필요가 있다는 점, 엔화 약세는 강화되는 반면 우리나라의 원화에 대해서는 절상 압력이 지속되고 있다는 점 - 등에 주목하여야 한다는 견해를 덧붙였음.

「외환·국제금융 동향」과 관련하여 일부 위원은 관련부서에 대한 질의를 통해 민간부문의 해외투자를 촉진하기 위하여 현재 추진되고 있는 외환부문의 제도 개혁 사항에 대해 설명을 들은 후, 우리 경제 여건 상 해외투자 확대 정책은 계속 추진되어야 할 과제인 만큼 이에 대한 종합적 제도개선 방안을 마련하여 관련 당국에 보다 적극적으로 정책을 제안하는 한편 당행 소관사항에 대해서는 전향적

으로 추진할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

다른 일부 위원은 최근 유럽 및 미국 국채시장의 변동성이 크게 확대된 데에는 독일 국채의 가격 조정이 이례적으로 크게 영향을 미쳤다고 언급하고 이러한 양상이 앞으로도 지속될 것으로 보는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근 글로벌 국채금리의 변동성 확대는 현재의 양적완화 정책에 따른 유동성 장세가 향후에는 정상화될 수밖에 없을 것이라는 시장의 기대가 자산가격에 반영된 결과라고 설명한 후, 일본, 유럽, 미국의 경제여건을 고려해 보면 글로벌 금리는 상승압력을 더 크게 받고 있는 상황이라고 답변하였음.

이어서 동 위원은 최근 IMF에서 미국의 정책금리 인상시기를 내년 상반기로 미루는 것이 좋겠다는 의견을 제시하였으나 미 연준은 기존의 입장을 견지하고 있는 것으로 보인다고 언급하면서 미 연준의 정책금리 인상 시점을 언제로 예상하고 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 시장에서는 대체로 미 연준이 금년 중에 정책금리를 인상하기 시작할 것으로 보고 있으며, 미 연준이 고용지표, 물가뿐만 아니라 달러화 강세가 미국 경제 및 다른 국가의 양적완화 정책에 미치는 영향 등을 고려할 것으로 예상하고 있다고 답변하였음.

또한 동 위원은 국제금융시장의 변동성이 확대될 경우 1990년대의 동남아 금융위기 사례와 같이 국가간 전염효과(contagion effect)가 발생할 소지가 있으며, 특히 금융시장 이외 실물경제를 통한 위협의 전파 가능성에도 유의할 필요가 있다는 취지로 발언하였음.

아울러 동 위원은 경상수지 흑자 등을 배경으로 원화의 실질실효환율 절상압력이 해소되지 않고 있다고 언급하면서 외국인 증권투자자금의 투자 성격, 금리 민감도 등에 대해 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 첫째, 외국인 주식투자자금의 경우 펀드 자금의 유입 비중이 높고 환 헤지 비중은 상당히 낮다는 점을 감안할 때 수익추구 성향이 높은 것으로 평가되며, 둘째, 외국인 채권투자자금의 경우 국제기구, 국부펀드 등 장기투자자금의 비중이 상대적으로 높은 데다 내외금리차가 상당히 축소된 상황이라는 점을 감안할 때 금리 민감도가 높은 채권투자자금의 비중은 높지 않을 것



으로 판단되지만, 내외금리차 변동시 자본유출입에 미치는 영향은 있을 것으로 예상하고 있다고 첨언하였음.

한편, 동 위원회는 앞서 논의된 해외투자 확대 노력과 관련하여 해외투자가 촉진되기 위해서는 국내 금융기관의 대외자산 운용 능력이 제고되어야 할뿐만 아니라 장기 환 헤지 수단인 장기CRS 및 선물환시장의 유동성 개선 등 제도적 개선 노력이 강화될 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이어서 동 위원회는 최근 IMF에서 직·간접적으로 일본과 중국의 경기부양 필요성을 강조하고 있다고 언급하면서 만일 양국에서 추가적인 경기부양책을 시행하게 되면 엔화와 위안화의 약세가 심화될 가능성이 높으며 이 경우 원화가치의 적정수준 유지 문제가 부각될 가능성이 있다는 의견을 덧붙였음.

또 다른 일부 위원회는 중국 A주 시장의 MSCI 신흥국 지수 편입 여부와 우리나라 주식시장의 MSCI 선진국 지수 편입 여부를 상정하고 각 상황별로 글로벌 주식자금의 흐름이 어떠할지 분석해 볼 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

이어서 동 위원회는 최근 시카고상업거래소의 엔 선물 순매도 포지션이 상당히 늘어났다고 언급하면서, 이와 같은 시장의 기대를 감안해 보면 엔화가 추가적으로 약세가 될 가능성이 있다는 의견을 나타내었음.

또한 동 위원회는 2014년 중반 이후 미국계 투자자의 국내채권투자는 대체로 유출 흐름을 보이고 있는 반면 유럽계 투자자의 국내채권투자는 유입 흐름을 보이고 있는데, 이것이 해당 지역 통화정책간의 차별성 등에 기인한 것인지 점검해 볼 것을 당부하였음.

아울러 동 위원회는 금리가 원화환율에 미치는 영향은 이론적인 문제라기보다는 경험적인 문제라고 강조한 후, 지난해 8월 이후 기준금리가 세 차례 인하되었지만 자본유출이 발생하지 않았다는 점, 과거 미 연준의 양적완화 종료 과정에서 우리나라가 다른 신흥국과 차별화되는 모습을 보였다는 점 등을 감안해 볼 때 금리와 환율간의 관계가 한 방향으로 결정되지는 않는다는 견해를 나타내었음.

이와 관련하여 일부 위원회는 금리와 환율간의 관계를 보다 엄밀히 실증분석하기 위해서는 금리의 영향을 받아 환율이 변동하는 부분뿐만 아니라 금리에 대한

예상을 반영하여 환율이 변동하는 부분을 함께 고려할 필요가 있다는 의견을 덧붙였음.

한편, 동 위원회는 자본유출과 환율간의 관계를 판단할 때에는 경상수지 상황을 함께 고려해야 한다고 지적하고, 경상수지 적자에 대한 우려가 컸던 과거와 달리 지금은 대규모 경상수지 흑자가 지속되고 있어서 자본유출이 큰 폭으로 발생할 가능성을 완화하고 있을 뿐만 아니라 자본유출이 발생하는 경우에도 원화의 큰 폭 약세를 초래하지 않을 수 있는 상황이라는 의견을 나타내었음.

한편, 일부 위원회는 그간의 낙관론과는 달리 그리스 정부가 채무협상을 유리하게 전개하기 위하여 전략적으로 채무상환을 불이행(default)할 가능성에 대한 시장의 우려가 높아졌으며 그리스의 유로존 탈퇴(Grexit) 가능성도 점차 설득력을 얻고 있다고 언급하면서 그리스 사태가 우리 경제에 미치는 영향에 대한 우려를 표명하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 국내은행의 그리스에 대한 익스포저(exposure)가 크지 않지만 향후 그리스 사태의 추이에 따라서는 글로벌 자금흐름에 불확실성이 높아질 수 있다는 점에 유의하겠다고 답변하였음.

이어서 동 위원회는 최근 중국인민은행이 지방정부의 부채문제를 고려하여 담보보완대출(pledged supplementary lending)을 확대하였는데 그 지원내용을 보면 결국 중국인민은행이 지방정부채권을 담보로 하여 저금리로 지방정부를 간접 지원한다는 점에서 시장에서는 중국인민은행이 일종의 양적완화 정책을 시작했다는 평가가 있다고 언급한 후, 중국 지방정부의 부채 규모가 매우 크고 시장이 중국 정부의 의도와 다르게 반응할 수 있다는 점 등을 감안해 보면 중국 지방정부의 부채 문제가 중국경제의 경착륙을 촉발할 가능성도 있다는 견해를 제시하였음.

또한 동 위원회는 앞으로 중국인민은행이 통화정책을 확장기조로 전환할 경우 중국경제가 회복되면서 우리 경제에 긍정적 영향이 있겠지만 위안화 약세로 인해서 우리 상품의 수출경쟁력은 악화될 가능성이 있다는 취지로 발언하였음.

아울러 동 위원회는 지난 3년간 원화와 위안화 실질실효환율이 각각 비슷한 비율로 상승하였음에도 불구하고 IMF에서 실질실효환율 기준으로 원화는 여전히 저평가된 상태로, 위안화는 그간의 저평가가 해소된 상태로 상이하게 평가하고

있는 배경을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 국별 경상수지 및 재정수지의 적정치에 대한 IMF의 시각이 국별 균형 실질실효환율 산출시 반영된 결과로 이해하고 있다고 답변하였음.

끝으로 동 위원은 미 연준이 6월 FOMC 회의에서 9월중 정책금리 인상을 시사할 경우 글로벌 금융시장의 변동성이 확대될 수 있는 만큼 이에 대해 면밀히 대비할 필요가 있다는 의견을 덧붙였음.

다른 일부 위원은 최근 중국의 주식시장이 활황세를 보이면서 거품(bubble) 가능성이 대한 우려가 제기되고 있다고 언급하고, 중국내에서는 중국 정부가 추진하고 있는 각종 정책들이 주가 상승을 뒷받침하는 합당한 배경이 되고 있다는 점을 들어서 중국 주식시장 상황을 낙관하는 견해가 우세하지만 국제금융시장에서는 중국 정부의 정책이 실제 기업실적이나 경기개선으로 어느 정도 연결될지 불확실하다는 점, 중국경제의 중장기 성장경로에 하방리스크가 많이 있다는 점 등을 들어서 중국 주식시장 상황에 대한 우려가 제기되고 있다고 소개한 후, 우리나라와 중국의 주식시장간의 연계성이 높지 않지만 중국이 우리나라의 최대 교역국이라는 점, 우리나라의 해외증권투자와 중국의 금융시장 개방이 계속 확대되고 있다는 점 등을 고려해 보면 중국의 주식시장 상황이 급변할 경우 우리 금융·경제에 미치는 영향이 작지는 않을 것이라는 점에 유의하여 중국의 주식시장 동향, 중국경제의 잠재리스크 등을 보다 면밀히 조사·분석하고 필요할 경우 대응방안을 강구해 줄 것을 당부하였음.

「금융시장 동향」과 관련하여 일부 위원은 예금취급기관의 가계대출 증가세에 대한 외부의 우려를 언급하면서 전세시장의 구조변화 등 가계부채 증가 요인들에 대해서는 유의할 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

이어서 동 위원은 우리나라 국채시장의 시장유동성 상황에 대한 관련부서의 평가와 관련하여 국채 물량이 전체 채권시장에서 차지하는 비중을 주요국과 비교해 보는 것도 의미가 있을 수 있다는 의견을 나타내었음.

다른 일부 위원은 최근 국내장기금리의 변동성이 확대되면서 장단기 금리 역전 현상이 간헐적으로 발생하고 있다고 지적한 후, 이러한 장기금리의 변동성 확대에는 글로벌 요인, 투자시계의 단기화뿐만 아니라 국내요인에 의한 노이즈(noise)가 상당한 영향을 미친 것으로 보인다는 의견을 나타내었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근 장단기금리차의 변동성이 확대된 것은 글로벌 요인 이외 국내적으로 기준금리 기대에 관한 향방, 주택금융공사 MBS 입찰 불확실성 등이 복합적으로 작용한 데 주로 기인한다고 설명하였음.

이어서 동 위원은 최근 시장 실세금리의 하락에도 불구하고 은행 여신금리가 상승한 것을 두고서 당행의 기준금리 인하에 따르는 정책효과가 반감되고 있다는 시장의 일부 시각을 언급하면서 이에 대한 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 5월중 은행 여신금리가 큰 폭으로 상승한 것은 시장금리가 5월 중순까지 상승한 가운데 안심전환대출의 취급 축소에 따른 금리상승 요인이 가세한 때문이라고 설명하고, 은행 여신금리가 지난 번 기준금리 인하 직전인 2월에 비해 30bp 정도 낮아진 점을 함께 고려해 보면 기준금리 인하효과가 반감된 상황은 아니라고 답변하였음.

또한 동 위원은 시장의 신용경계감으로 인해서 저신용 대출자들이 신용경색(credit crunch) 문제에 직면할 가능성에 대한 우려를 표명하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 시장에서 신용경계감이 지속되고 있는 것은 사실이나 저신용 차주에 대한 대출이 계속 늘어나고 있다는 점을 고려해 보면 신용경색 상황이라고 보기 어려운 점이 있다고 답변하였음.

또한 동 위원은 금년 들어 가계부채가 높은 증가세를 보이고 있는데 이것이 향후 금융시스템의 불안정성을 높이거나 실물경제를 제약할 가능성이 있는지 여부를 진단하는 것이 향후 통화정책 방향 설정에 있어서 중요한 과제라는 의견을 제시하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근의 가계대출 증가는 전세의 자가 전환 등 주택 실수요 중심으로 이루어지고 있다는 점에서 투기적 수요가 가세하면서 주택가격이 급등했던 2000년대 초반과는 상황이 다르다고 설명하고, 이러한 점을 고려해 보면 현 시점에서 가계대출 증가가 시스템적 리스크(systemic risk)로 빠르게 확산될 가능성은 높지 않다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 금리가 낮은 수준이기 때문에 채권투자자들이 채권보유에 따른 수취이자(coupon)보다 채권거래를 통한 매매이익(capital gain)에 더 민감하게 반응하는 경향이 있으며, 특히 저금리 상황에서는 채권 수익률이 소폭 변동하더라도 가격에는 상당한 영향이 초래되는 소위, 채권의 볼록성(convexity)으로 인해서 채권 투자시계의 단기화가 초래되고 있다는 의견을 제시하였음.

이어서 동 위원은 채권 투자시계의 단기화가 지속되는 가운데 외국인 채권투자자금의 향방에 따라 장기금리가 크게 영향받고 있는 상황이라는 점과 미국의 금리인상 등으로 장기금리의 변동성이 커질 경우 금융안정 및 통화정책 측면의 고려가 필요할 수 있다는 점을 종합해 보면 향후 발생할 수 있는 장기금리 급변동에 대비하여 정책수단, 즉 금융시장의 변동성이 크게 확대되는 시점에 당행이 금융기관과의 RP거래 용도로 채권을 매입하는 방안 등을 강구할 필요가 있다는 견해를 피력하였음.

한편, 일부 위원은 최근 가계대출 증가가 실수요를 중심으로 증가하고 있어서 현 시점에서 시스템적 리스크를 초래할 가능성이 높지 않다는 관련부서의 견해도 불구하고 가계부채의 총량 및 부채구조 측면에서 상당한 문제점이 있다고 우려한 후, 주요국 사례 등을 참고하여 가계부채의 급증세 완화를 위한 미시감독 강화 및 거시건전성 조치가 필요한 시점이라는 입장 표명과 함께 다음과 같은 세부적인 의견을 제시하였음.

가계부채의 총량 측면을 보면 가계부채 증가율이 명목소득 증가율을 크게 상회하고 있는 데다 가계부채 증가율도 계속 높아지고 있음. 이에 따라 가계신용사이클과 실물경기와의 동조성이 과거에 비해 현저히 약화된 모습임. 또한 가계대출의 연체율이 낮은 수준이지만 연체율이 낮아지면서 가계신용의 총량이 늘어나는 것은 신용사이클 확장국면(boom)의 정형화된 특징 중의 하나임. 신용사이클이 실물경기과 괴리되는 정도가 계속 확대되면 장기적으로 조정비용이 커지면서 금융안정은 물론 실물경기 안정도 저해할 우려가 있음.

부채구조 측면을 보면 과거와 달리 금리하락에도 불구하고 일인당 부채규모가 증가하면서 평균 DTI가 상승하고 있음. 또한 과다채무자와 다중채무자의 비중이 2014년 이후 오름세를 보이고 있음. 특히 저소득 계층의 과다채무자 비중이 높아지면 향후 금리가 상승기조로 전환될 경우 이들 취약부문의 부채상환부담이 가중될 우려가 큼.

한편, 가계부채와 소득이 일정하다고 가정할 경우 금리가 내려가면 DTI도 낮

아지면서 간접적으로 DTI 규제가 완화되는 효과가 있음. 그런데 지난해 DTI 규제는 완화된 가운데 향후 금리가 오를 경우 DTI가 함께 높아지면서 원리금상환부담이 커지는 차주들이 상당히 늘어날 것임. 이러한 점을 감안해 보면 금리가 낮은 상황에서는 DTI 규제를 강화할 필요가 있음. 만일 정책결정 과정에서 DTI 규제 강화에 어려움이 있다면 그 대안으로 금융회사 차원의 LTI(loan to income) 규제 도입을 검토할 필요가 있음.

이에 대해 관련부서에서는 첫째, 위원의 견해와 같이 최근과 같은 저금리기조 하에서는 거시건전성 및 저소득 차주에 대한 보호 차원에서 DTI 규제 비율을 보수적으로 운용할 필요가 있으며, 둘째, DTI가 차주 개인의 소득대비 원리금상환 부담을 규제하는 금융상품적인 규제인 반면 LTI는 통상 금융기관의 고LTI대출 비중을 전체 주택담보대출의 일정 비율 이하로 관리하는 금융기관의 대차대조표에 대한 규제라는 차원에서 양 규제는 상호 보완적인 효과를 발휘할 수도 있겠지만 LTI 규제와 DTI 규제를 동시에 도입한 외국 사례가 없다는 점, 중복규제의 논란이 있을 수 있다는 점 등을 감안할 때 각국의 제도적인 차이, 실제 도입시 기대 효과 등에 대해 면밀한 점검이 선행될 필요가 있다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 가계부채 증가세가 당행의 통화정책 운용을 상당히 제약하는 상황인 데다 금융안정도 한은법상 당행의 책무인 만큼 가계부채 문제에 대한 관련당국과의 커뮤니케이션을 더욱 강화할 필요가 있으며, 불가피한 상황에 대비하여 당행이 직접 취할 수 있는 정책대안들을 검토해야 할 시점이라는 견해를 덧붙였음.

다른 일부 위원은 저금리 하에서 금융불균형의 축적 상황을 면밀히 파악하기 위해서는 가계부채뿐만 아니라 개인사업자대출 추이에 대한 점검도 강화할 필요가 있다고 언급한 후, 금년 들어 개인사업자대출이 가파른 증가세를 지속하고 있다는 점, 개인사업자대출 차주의 업종별 구성을 보면 부동산, 도소매, 음식숙박업 등 경기에 민감한 업종의 비중이 높기 때문에 경기상황에 따라 업황이 악화되어 부실위험이 빠르게 높아질 수 있다는 점, 개인사업자대출과 가계대출을 동시에 받는 개인사업자대출 비중이 상당하여 개인사업자대출이 부실화되면 가계대출도 동반 부실화될 가능성이 높다는 점, 금융회사들이 수익성이나 건전성이 악화되는 것을 우려해서 차주가 과다채무 또는 한계기업이더라도 담보가 있다면 대출 만기를 연장해 주거나 신규대출을 해주는 소위 관용적 대출(forbearance lending) 행태를 보이는 사례가 있다는 점 등에 유의하여 개인사업자대출의 동향과 잠재된 위험요인을 면밀히 분석하는 한편 은행에 대한 공동검사시 개인사업자대출 관련 여

신심사 및 대출건전성 분류의 적정성을 깊이 있게 점검할 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

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

일부 위원은 최근 발생한 메르스 사태로 인해서 가게의 소비심리와 기업의 투자심리가 크게 위축될 수 있으며, 특히 서비스업을 중심으로 실물경제에 부정적 영향이 초래될 우려가 크다는 견해를 제시한 후, 메르스 사태가 서비스요금 등 물가에는 어떠한 영향을 미칠 것으로 보는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 메르스 사태 등으로 소비가 위축될 경우 물가의 하방요인으로 작용하겠으나 그 영향은 메르스의 확산정도 및 지속기간 등에 따라 달라질 것으로 생각한다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 그동안 일반인 및 전문가 기대인플레이션이 대체로 비슷한 추이를 보여 왔는데 최근 들어 전문가 기대인플레이션은 가파르게 하락하고 있는 반면 일반인 기대인플레이션은 완만하게 낮아지는 모습을 보이고 있다고 지적하고, 이와 같이 일반인 및 전문가 기대인플레이션간의 괴리가 커지고 있다는 점에 주목하여 기대인플레이션 추이를 면밀히 점검할 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

다른 일부 위원은 최근의 경제 상황을 고려할 때 정부의 추가경정예산 편성이나 당행의 기준금리 인하를 통해 정책적으로 대응할 필요가 있다는 주장이 외부에서 상당히 빈번하게 제기되고 있다고 언급한 후, 만일 당행이 기준금리를 인하할 경우 가계부채 문제와 자본유출 문제와 더불어 심도 있게 고려해야 될 사항이 무엇인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 기준금리 인하시 주요 고려사항은 가계부채 문제와 자본유출 문제와 대체로 관련이 있다고 답변한 후, 개별 금융회사 차원에서 보면 저금리가 장기화되면서 자금운용 및 수익성 측면에서 상당한 애로를 겪을 수 있다고 설명하였음.

이어서 동 위원은 당행이 기준금리를 1.75%로 인하한 상황이지만 자본유출이 아직 크게 문제되지는 않고 있다고 지적하고, 자본유출입에는 내외금리차뿐만 아니라 다른 요인들도 영향을 미친다는 점을 감안하여 자본유출을 고려한 기준금리 하한 문제를 새로운 시각에서 분석할 시점이라는 의견을 제시하였음.

또한 동 위원은 기준금리가 낮은 수준으로 인하되어 온 점을 감안할 때 통화정책의 여력을 확보하는 차원에서 기준금리의 조정폭을 변경하는 방안을 검토할 필요가 있다는 견해를 덧붙였다.

또 다른 일부 위원은 ‘캐나다 경제가 글로벌 경제여건의 불확실성이라는 파고를 넘어 순항하기 위해서는 언제 닥칠지 모르는 외부 충격에 대비해야 하며, 이를 위해 캐나다 중앙은행은 최신의 경제모형과 분석틀에서 제시되는 모든 자료들과 기업내부정보, 서베이 자료를 함께 고려하여 경제의 유헴생산능력(economic slack)과 물가안정 상황을 판단하는 소위 통화정책 측면의 리스크관리 접근(a risk-management approach to monetary policy)을 채택하고 있다’는 캐나다 중앙은행 총재의 발언을 소개하면서, 우리 경제의 경우 구조 개혁과 통화정책간의 조화가 화두인 만큼 구조개혁의 충격을 흡수할 수 있을 정도의 성장세 유지를 위해서는 통화정책적 뒷받침이 있어야 한다는 시각과 본격적으로 경기회복 국면으로 진입하기 이전에 디레버리징 과정이 선행되어야 한다는 시각이 병존하고 있다는 점을 균형 있게 고려하여 경제의 구조개혁과 통화정책간의 관계에 대해서 연구할 필요가 있다는 의견을 제시한 후, 글로벌 시장 등에서 발생하는 대외 충격의 국내 유입 차단, 경기 모멘텀 유지, 금융안정 확보 등 현안 과제에 대한 정책대응 방안도 종합적으로 모색해 나갈 것을 당부하였음.

이에 대해 관련부서에서는 금융완화의 정도를 적절한 수준으로 유지하여 거시경제의 안정을 유지하는 것이 구조개혁에 상당히 긴요하다는 견해에 기본적으로 동의하며, 다만 금융완화 기조가 지나치게 장기화될 경우 구조개혁 유인이 약화되는 부작용이 커질 수 있다는 점에 대해서도 유의할 필요가 있다고 답변하였음.

한편, 일부 위원은 기업들이 설비투자를 결정할 때 투자로부터 예상되는 수익이 재원조달비용을 초과하여 적정 이윤을 확보할 수 있는지 여부가 관건이라고 언급하고, 통화정책의 경우 금리를 인하하여 설비투자의 조달비용을 낮추는 효과



는 있지만 기업의 예상수익을 높이는 데에는 한계가 있다는 점을 감안해 보면, 최근 기업설비투자의 금리민감도가 약화된 것은 기업 입장에서 조달비용을 충당할 만한 수익확보에 애로가 있다는 점을 시사한다는 의견을 제시한 후, 기업이 설비투자로부터 기대할 수 있는 수익을 높이는 데에는 통화정책보다 구조개혁이 더 큰 역할을 할 수 있다는 점을 강조하면서 구조개혁의 필요성을 경제주체들에게 보다 잘 인식시키고 이를 실행하기 위한 정책대안을 제시하는 노력을 강화할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이어서 동 위원은 최근 메르스 사태가 확산되면서 관광업, 외식업, 여가업 등 서비스업을 중심으로 경제에 부정적 영향이 상당히 있을 것으로 판단된다고 언급한 후, 만일 당행이 금융중개지원대출을 통해 메르스 사태로 인해서 피해를 입은 업체들을 지원한다면 구체적으로 어떤 방안을 마련할 수 있을지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 지난해 세월호 사고 당시 피해업체를 지원하기 위해 도입한 지방중소기업지원 프로그램 중 특별한도의 여유분 등을 재원으로 활용하는 방안, 기존 특별지원한도의 지원기간을 연장하는 방안 등을 고려할 수 있다고 답변하였음.

#### (4) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진

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

일부 위원은 다음과 같은 지난 한달 동안 국내외 금융·경제상황 변화를 종합적으로 감안해 볼 때, 이번 달 기준금리는 현 수준에서 25bp 인하한 1.5%로 조정할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

먼저 대외 경제여건을 살펴보면, 세계경제는 미국이 1/4분기의 일시적 부진에서 벗어나고 있는 가운데 유로지역도 개선 조짐을 보이면서 선진국을 중심으로 완만한 회복세를 유지하고 있는 것으로 판단됨. 다만, 국제기구 등 일각에서 미국, 중국 등 주요국의 성장세가 기대에 미치지 못할 가능성을 제기하고 있는 바, 이에 대해서는 유의해야 할 것으로 생각됨.

국제금융시장은 유로지역의 디플레이션 우려 완화, 미 연준 의장의 연내 정책 금리 인상 시사 발언 등으로 가격변수의 변동성이 크게 확대되었음. 앞으로도 국제금융시장은 미 연준의 통화정책 정상화에 대한 시장기대 변화, 그리스 채무재 조정 관련 협상 경과 등에 상당기간 영향을 받을 것으로 보임.

다음으로 국내경제 상황을 보면, 국내경기는 내수를 중심으로 개선흐름을 보이고 있으나, 수출부진이 더욱 심화됨에 따라 4월 경제전망에 비해 성장경로상의 하방위험이 다소 증가된 것으로 보임. 특히 이번 달 들어 메르스 확산으로 경제주체들의 심리가 크게 위축되면서 향후 경기흐름에 대한 불확실성을 더욱 높이고 있음.

물가는 공공요금 인하 등의 영향으로 0%대의 상승률이 지속되고 있으나, 작년 하반기 이후 이어져 온 기조적인 하락추세는 멈춘 것으로 보임. 앞으로는 연말로 갈수록 유가하락 효과가 소멸되면서 소비자물가 상승률은 점차 오름세를 보일 것으로 예상됨.

국내금융시장은 금리, 주식 등 가격변수가 국제금융시장의 변동성 확대의 영향을 일부 받기는 하였으나, 외국인 국내증권 투자자금이 순유입되고 외화조달여건이 양호한 상태를 지속하는 등 대체로 안정을 유지하였음.

이러한 지난 한달 동안 국내외 금융·경제상황 변화를 종합적으로 감안해 볼 때, 이번 달 기준금리는 현 수준에서 25bp 인하한 1.5%로 조정해야 한다고 생각한다.

현재의 우리 경제 여건 하에서 추가적인 금리인하나 재정확대만으로 경제활력을 회복하기는 매우 어렵다고 판단됨. 정책여력만 소진하는 것이 아닌가 하는 우려도 없지 않음. 더욱이 당행의 금리조정은 충분히 완화적인 금융상황에서 여러 가지 부작용을 가져올 수 있음. 그러나 최근의 경기회복세 약화 우려 및 이에 더하여 발생한 메르스 사태는 과거 경험상 경제주체들의 심리에 미치는 부정적 영향이 상당할 것으로 보이며, 현시점에서는 이러한 경제주체들의 심리악화에 선제적으로 대응하는 것이 무엇보다 중요하다고 생각함. 다만 추가적인 금리인하로 금리 수준이 한 단계 더 낮아지는 만큼 저금리 지속에 따라 발생할 수 있는 가계부채 증가, 금융시장 변동성 증대 등에 대해서는 경계를 늦추지 말아야 할 것임.

다른 일부 위원은 이번 달에는 기준금리를 25bp 인하하여 운용하면서 수출동향, 메르스 사태의 진전 상황을 면밀히 점검해 나가는 것이 좋겠으며, 한국은행의 금융중개지원대출제도를 활용하여 메르스 피해업체의 어려움을 덜어주는 방안도 고려할 필요가 있다는 견해를 피력하였음.

최근 주요국 경제를 살펴보면 미국경제는 소비가 여전히 저조하지만 수출, 주택 및 고용관련 지표 등이 호조를 보이면서 1/4분기의 부진에서 벗어나는 모습을 나타내었음. 유로지역에서는 수출과 소비가 늘어나는 등 경기개선 움직임이 이어졌으며, 일본경제도 투자확대 등에 힘입어 개선되는 모습이 뚜렷해졌음. 그러나 중국의 경우는 내수둔화가 이어지고 수출도 부진하여 성장세 감속이 지속되었음.

국제금융시장에서는 독일, 미국 등 선진국 채권시장과 주식시장의 높은 변동성이 이어졌으며, 신흥국 금융시장도 비슷한 움직임을 보였음. 미 연준의 연내 금리인상 기대가 강화되면서 주요국의 장기금리는 큰 폭으로 상승하였고 글로벌 주가는 하락하였음.

국내경제를 보면 수출부진 등의 영향으로 회복세가 미흡한 것으로 판단됨. 수출은 세계교역 둔화, 엔화 및 유로화 약세 등의 영향으로 감소폭이 확대되었으며, 물량기준(선박 제외)으로도 증가세 둔화가 지속된 것으로 추정됨. 내수는 소비를 중심으로 개선 움직임을 보이다가 메르스 사태가 발생하면서 크게 위축되고 있는 것으로 파악되고 있음. 앞으로 국내경기는 완만하나마 회복 기조를 유지하겠지만 수출부진, 메르스 사태 등이 성장세 제약 요인으로 잠재하고 있으며 이들 요인, 특히 메르스의 파급 영향이 어느 정도일지를 현 시점에서 판단하기는 매우 어려운 것으로 생각됨.

물가상황을 보면 5월중 소비자물가는 4월 전망경로에 부합하는 0.5%의 오름세를 보였으며, 농산물과 석유류를 제외한 근원인플레이션율은 2% 초반 수준을 이어갔음. 앞으로도 소비자물가 상승률은 저유가의 영향으로 계속 낮은 수준을 나타낼 것이나 연말에 다가가면서 지난해 유가급락의 기저효과 등으로 점차 높아질 것으로 예상됨.

금융시장에서는 장기시장금리가 주요국 금리상승에 동조하여 상당 폭 올랐다가 국내외 경제지표 부진 등의 영향으로 반락하였음. 주가는 글로벌 주가 약세, 국내기업 실적악화 우려 등으로 조정을 받고 있는 모습임. 원/달러 환율은 미 연준의 정책금리 인상기대 강화 등의 영향으로 상승하였으며 원/엔 환율은 일정 범위 내에서 등락했음. 한편, 은행 가계대출은 주택거래 활성화 등으로 예년보다 훨씬 높은 증가세를 지속하였음.

이상과 같은 국내외 경제상황을 종합해 보면 물가흐름은 4월에 전망한 경로를 따르고 있으나 성장세는 전망경로에 이르지 못할 가능성이 커진 것으로 판단됨. 또한 메르스 사태의 지속기간 및 파급영향이 불확실하기는 하지만 경제주체들의 심리와 경제활동에 미치는 부정적 영향을 줄이기 위해서는 선제적인 정책대응이 바람직함.

따라서 이번 달에는 기준금리를 25bp 인하하여 운용하면서 수출동향, 메르스 사태의 진전 상황을 면밀히 점검해 나가는 것이 좋겠음. 그리고 한국은행의 금융중개지원대출제도를 활용하여 메르스 피해업체의 어려움을 덜어주는 방안도 고려할 필요가 있을 것임.

한편, 기준금리가 사상 최저수준인 1.5%로 낮아지면서 가계부채가 빠르게 늘어날 가능성이 있는 만큼 정부 감독당국 등과 협력하여 가계부채 문제에 보다 적극적으로 대응해야 하겠음. 아울러 미 연준의 통화정책 정상화 과정에서 금리, 환율 등 가격변수의 변동 폭이 큰 폭으로 확대될 수 있으므로 국제금융시장 상황 변화와 자본 유출입 동향을 더욱 주의 깊게 살펴보아야 할 것임.

또 다른 일부 위원은 다음과 같은 성장 및 물가, 유흥생산력 변화에 기초할 때, 지난번 통화정책 방향회의 이후 추가적인 기준금리 조정 유인이 생성된 것으로 사료되며 메르스 사태가 과도한 경제심리 위축을 통해 경기개선 흐름에 심각한 부정적 영향을 미칠 위험에도 선제적으로 대응할 필요가 있으므로, 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 현 1.75%에서 1.5%로 인하하여 운용함이 바람직한 것으로 판단된다는 견해를 제시하였음.

지난 통화정책 방향회의 이후 대내외 경제여건 변화를 살펴보면, 먼저 세계경제는 미국이 일시적 부진에서 벗어나는 모습을 보인 가운데, 유럽과 일본은 양적완화에 힘입어 완만한 개선추세를 이어갔음. 반면 중국은 내외수 부진으로 성장세 감속이 지속되었으며, 여타 신흥경제도 자원수출국 등을 중심으로 회복이 지연되는 모습임. 국제금융시장에서는 미국의 금리 정상화 기대와 더불어 자산가격이 조정되면서 글로벌 국채금리가 상승하였으며, 변동성 확대와 더불어 신흥국 스프레드도 상승하였음. 달러화는 5월 중반이후 강세로 전환되었으며, 글로벌 투자자금은 선진국 유출이 확대된 반면, 신흥국은 주식펀드자금을 중심으로 소폭 유입되었음.

국내 실물경제를 보면 민간소비가 주택시장 호조 등으로 양호한 회복세를 보였으나, 메르스 사태의 발생으로 관련 소비와 서비스업 매출이 감소하고 경제심리가 위축되는 등 불확실성이 높아지고 있음. 수출은 세계교역 둔화, 유로 및 엔화 약세 기조 등으로 상품별, 지역별 수출이 대부분 감소하여 부진이 심화되는 모습이며, 이에 따라 제조업생산과 설비투자도 회복이 지연되고 있음.

소비자물가와 농산물·석유류제외 근원물가 상승률은 소폭 반등하였으나 여전히 낮은 수준을 이어갔으며, 기대인플레이션은 일반인이 2.5%로 전월수준에 머물

렸으나 물가연동채 BEI는 0.7%로 소폭 반등하였음. 주택매매 및 전세가격은 오름세가 다소 약화되었으나 물가상승률보다 높은 증가세를 이어갔음.

금융시장에서는 장단기금리가 하락하면서 국고채 수익률곡선이 3년 이하 구간에서 평탄화되었으며, 회사채 신용스프레드는 확대되었으나 우량·비우량 등급간 스프레드는 전월수준을 유지하였음. 간접금융시장에서는 여신금리 상승으로 여수신금리차가 반등하였으며, 가계대출은 은행 주택담보대출, 기업대출은 중소기업대출을 중심으로 예년보다 높은 증가세가 지속되었음. 직접금융시장에서는 CP와 회사채 발행 호조로 기업부문의 자금조달 증가가 이어졌으며, 외국인투자자금은 채권시장을 중심으로 순유입 되었음. CDS 프리미엄, 가산금리 등 대외차입여건은 양호한 상황이며, 명목실효환율과 실질실효환율은 소폭 하락하여 절상추세가 잠시 주춤하는 모습임.

이상의 대내외 실물경제 및 금융시장 변화에 기초하여, 적정 통화정책 운용을 위한 주요 고려사항을 살펴보면 첫째, 민간소비와 서비스업생산을 중심으로 경기개선 흐름이 지속되고 있으나, 수출부진이 예상보다 심화되면서 제조업생산과 투자가 부진하여 그간의 통화완화 및 교역조건 개선효과가 실물경제 전 부문으로 확산되지 못하고 있음. 중국경제의 둔화에 따른 신흥국 교역감소와 실질실효환율의 절상 추세 등으로 수출부진이 당분간 지속될 것으로 예견되는 가운데, 메르스 사태의 여파로 그간 양호한 회복세를 보이던 민간소비도 다시 위축될 가능성을 배제하기 어려운 상황임. 이에 따라 당초 전망경로에서 예상한 2분기 경기반등 확률이 낮아졌으며, 하반기 성장경로의 하방위험도 유의하게 상승하여 추가적인 대응이 없을 경우 마이너스 GDP갭의 해소시점은 더욱 지연될 것으로 판단됨. 둘째, CPI 및 PCEPI 상승률이 소폭 반등하였고, 전기·수도·가스를 제외한 대부분 품목에서 전월대비 물가 오름세가 높아져 그간의 디스인플레이션 추세는 다소 안정화되는 모습이나 구조적인 저물가 추세가 이어지고 있음. 일반인 기대인플레이션은 전월수준에 머물렀으나 2%미만 응답비중이 상승하여 불안정성이 여전히 높은 상황이 지속되고 있음. 하반기 물가상승률은 점차 높아질 것으로 예상되나, 주요측면의 상승압력이 충분치 못하여 내년 상반기에도 근원물가 상승률이 우리 경제의 적정 인플레이션 수준에 도달하지 못할 가능성이 높은 상황임. 셋째, 설비투자 수요압력이 3개월 연속 마이너스를 기록하였으며, 재고출하비율이 글로벌 위기이후 가장 높은 수준에 이르렀고, 평균가동률도 최저수준으로 하락하여 생산부문의 유휴생산력이 확대되는 모습임. 고용시장에서도 계절조정 기준 고용률과 경제활동참가율이 소폭 하락하면서 실업률이 전월대비 상승하였음. 잠재경제활동인구와 시간관련 추가취업가능자가 감소하면서 참가율갭과 시간갭은 소폭 감소하였으나 이를 포괄하는 광의의 고용보조지표 실업률은 11%에 달하여 고용부문의 유

휴생산력이 유의하게 축소되지 못하고 있음.

이상의 성장 및 물가, 유휴생산력 변화에 기초할 때, 지난번 통화정책 방향회의 이후 추가적인 기준금리 조정 유인이 생성된 것으로 사료됨. 메르스 사태가 과도한 경제심리 위축을 통해 경기개선 흐름에 심각한 부정적 영향을 미칠 위험에도 선제적으로 대응할 필요가 있으므로, 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 현 1.75%에서 1.5%로 인하하여 운용함이 바람직한 것으로 판단됨.

주지하다시피 기준금리가 이미 역사적 최저점에 이른 상황에서 추가적으로 금리를 낮추는 데에는 상당한 부작용과 위험이 수반될 수 있으며, 따라서 다음과 같은 요인에 유념하여 경제 및 금융상황을 면밀히 점검하고, 필요시 적절한 조치가 적기에 시행될 수 있도록 유관기관과의 정책협력 및 공조체제를 더욱 긴밀히 해야 할 것임.

첫째, 가계부채의 급증세 완화를 위한 미시감독 강화 및 거시건전성 조치가 요구됨. 이미 예년에 비해 높은 가계대출 증가세가 이어지는 현 국면에서 금리가 추가 인하되면 가계신용의 확장세가 더욱 가속화될 위험이 있음. 이번 가계신용 사이클은 과거에 비해 실물경기와의 동조성이 현저히 약화된 모습이며, 가계소득 등 기초경제여건과의 괴리가 심화될 경우 궁극적인 조정비용이 커지면서 금융안정은 물론 실물경기 안정도 저해될 위험이 있음. 부채구조 면에서도 일인당 부채 규모가 증가하면서 가계부채가 확대되고 있어 금리하락에도 불구하고 평균 DTI가 상승하고 있으며, 고DTI 및 과다채무자 비중도 빠르게 증가하여 향후 금리가 상승기조로 전환되는 경우 취약부문을 중심으로 부채상환부담이 과도하게 높아질 것으로 사료됨. 따라서 금융회사 차원의 LTI(loan to income) 규제 등 가계부채 총량 증가세를 완화하기 위한 거시건전성 차원의 대응방안을 관련 당국과의 협의를 통해 적극 검토할 필요가 있음.

둘째, 추가적인 금리인하는 자금흐름의 부동화와 탈중개화, 은행·보험 등 금융회사의 수익성 저하, 한계기업의 구조조정 지연 등 국내 금융시스템의 잠재적 불안정성을 높이는 부작용을 야기할 수 있으므로 이러한 위험요인에 대한 면밀한 모니터링과 대응책 마련이 필요함. 내외금리차 축소로 대외자금 유입 유인이 약화되는 상황에서, 미국의 금리 정상화 기대로 글로벌 자산가격 및 포트폴리오 조정이 발생하는 경우 외국인 자금흐름이 급변동할 위험에 대해 상시점검 및 유사시 대응체제를 더욱 강화할 필요가 있음.

셋째, 잠재성장률과 경제시스템의 복원력을 높이는 구조개혁 노력을 가속화할 필요가 있음. 구조개혁은 일견 경기안정화를 목적으로 하는 통화정책과는 독립적인 것처럼 여겨지지만, 실제로는 통화정책의 운용입지와 파급효과에도 지대한 영향을 미치게 됨. 인구 고령화가 진행되는 상황에서 구조개혁의 지연에 따른 잠재

성장률의 빠른 하락은 소득증가를 통해 가계부채 부담을 점진적으로 디레버리징할 수 있는 여력을 현저히 축소시키기 때문에 금융안정에 유념해야 하는 통화정책의 운용입지를 상당히 제약할 수 있음. 아울러 비효율적인 경제구조 하에서는 노동과 자본의 재배분이 원활히 이루어지지 못하여, 부정적 충격 발생시 실업과 저물가가 장기화되면서 유휴생산력의 축소가 지연되고 기대인플레이션의 불안정성이 높아지게 됨. 아울러 잠재성장률 하락으로 실질중립금리가 낮아지면 명목금리가 제로하한에 도달할 위험이 높아지기 때문에 가용한 통화정책 수단과 정책효과가 제약될 수밖에 없으며, 따라서 중앙은행은 통화정책적 관점에서도 구조개혁에 관심을 가지지 않을 수 없음.

종합하면 통화정책의 효과 또한 여타 거시 및 금융정책과의 상호작용을 통해 전체 정책조합의 틀 속에서 그 순효과가 결정될 수밖에 없음. 구조개혁의 가속화를 통해 잠재성장률의 하락을 방지하고, 구조개혁에 단기적으로 수반될 수 있는 총수요와 물가의 하방위험에 대해서는 완화적 통화 및 재정정책을 통해 대응하면서, 미시감독 및 거시건전성 정책의 강화를 통해 가계부채 등 금융불안정 요인을 선제적으로 관리하는 것이 현 시점에서 바람직한 정책조합 방향일 것으로 생각함. 이러한 정책조합이 효율적으로 병행되지 못하는 경우, 중앙은행만의 독자적인 통화 완화는 의도한 정책효과를 넘어서는 부작용을 초래할 수 있음을 인식하고, 중앙은행은 이번 통화정책 조정이 상호보완과 선순환을 통해 최선의 정책효과로 이어질 수 있도록 정책공조 노력을 더욱 긴밀히 해야 할 것임.

한편, 일부 위원은 다음과 같은 국내외 경제상황을 종합적으로 고려해 볼 때 2015년 6월의 기준금리는 현 수준인 1.75%를 유지해 나가는 것이 바람직하다고 판단된다는 의견을 개진하였음.

우선 세계경제 상황과 관련하여 미국경제를 보면 수출이 증가하고 고용상황 및 주택시장이 개선되는 등 1/4분기의 부진에서 회복되는 모습을 보였음. 유로지역은 유로화 절하 등에 힘입어 수출이 꾸준히 늘어나는 등 완만한 회복세를 지속하고 있으며, 5월 소비자물가 상승률은 2014년 11월 이후 처음으로 플러스로 전환하였음. 일본경제는 수출이 증가세를 지속하는 가운데 생산과 투자를 중심으로 개선되는 모습을 보이고 있음. 특히 1/4분기 성장률이 설비투자를 중심으로 전기 대비 1.0%를 기록하는 등 성장 모멘텀이 강화된 것으로 평가됨. 반면 신흥국 가운데 중국은 내수 둔화가 이어지는 가운데 수출 부진도 지속되면서 성장세가 둔화되는 모습을 보였음.

국내경제를 살펴보면 전월에 예상했던 전망경로상에서 움직이고 있는 것으로 판단됨. 수출부진의 영향 등으로 5월중 생산이 제조업을 중심으로 소폭 감소할 것으로 모니터링 되었으나 내수의 경우 소득여건 개선 등으로 소비가 4월에 이어 5월에도 증가할 것으로 예상되고 투자도 5월에는 증가로 전환될 것으로 모니터링 되었음. 다만 메르스 확산에 따른 소비 및 경제심리 위축이 우려되고 있으나 확산여부가 아직 정해지지 않아 우리 경제에 미치는 영향의 정도에 대해서는 지켜 볼 필요가 있다고 판단됨.

한편 5월중 소비자물가 상승률은 농축수산물가격 상승과 석유류가격 하락폭 축소로 전월보다 높은 0.5%를 기록했으며, 농산물 및 석유류제외 근원인플레이션도 전월보다 소폭 상승한 2.1%를 기록하였음. 향후 소비자물가 상승률은 유가하락 효과가 소멸되면서 주요 선진국에서와 같이 하반기 이후 상승폭이 확대될 것으로 판단됨. 실제 일부 선진국 금융시장에서는 이미 이런 기대를 반영하여 장기금리가 움직이고 있는 것으로 판단됨.

국제금융시장에서는 독일 국채금리의 상승, 미 연준의 정책금리 인상기대 강화, 그리스 채무협상 관련 불확실성 등에 따라 높은 가격 변동성이 이어지는 가운데 금리는 상승하였으며 주가는 하락하였음. 그러나 국내금융시장에서는 국내 경제지표 부진 등에 따른 추가 완화정책에 대한 기대 등 국내요인이 대외요인보다 크게 영향을 미치면서 장기금리가 5월 중순부터 하락하였으며, 주가는 글로벌 주가하락 등의 영향으로 하락하였음. 앞으로 장기금리는 글로벌 금융시장의 영향이 커지면서 변동성이 확대될 것으로 예상됨. 한편, 원/달러 환율은 글로벌 달러강세의 영향으로 상승하였으나 경상수지 흑자 및 외국인 증권자금 유입 등으로 상승폭은 제약되었음. 반면, 원/엔 환율은 엔/달러 환율의 큰 폭 상승에 따라 하락하였음.

신용시장의 상황을 살펴보면 은행의 가계대출은 전월 역대 최대 규모인 8.5조원이 증가한 데 이어 5월에도 5월 기준으로는 최대 규모인 7.3조원이 증가하는 등 높은 증가세를 지속하였음. 저금리 및 이로 인한 전월세시장의 구조변화 등으로 인해 향후에도 높은 가계대출 증가가 예상되고 있어 가계부채 총량에 대한 적절한 관리의 필요성이 크게 제기되고 있는 상황이며 개인사업자 대출도 빠르게 늘어나고 있어 유의할 필요가 있음.

이러한 국내외 경제상황을 종합적으로 고려해 볼 때 2015년 6월의 기준금리는 현 수준인 1.75%를 유지해 나가는 것이 바람직하다고 판단됨.

이번 6월 시점에서 국내경기 흐름을 보면 지난 4~5월 시점에서의 경기전망 및 경기판단 여건과 큰 차이가 없는 것으로 판단됨. 비록 수출이 예상보다 소폭 부진했지만 소비가 증가세를 지속하고 물가도 상승폭을 확대하는 등 소비 및 물



가 측면의 경우 비교적 양호한 모습을 보였음. 특히 지난해 하반기 이후 국제유가의 큰 폭 하락 등에 따른 저물가 장기화로 인해 디플레이션 가능성 및 이에 따른 부작용 우려가 제기되어 왔으나 올해 1/4분기 실질국민소득 성장률이 큰 폭 증가해 국제유가 하락에 의한 저물가는 소득증가를 통해 소비여력을 확대하는 좋은 디스인플레이션이라 판단됨. 실제 실질국민소득 성장률은 작년 4/4분기 1.6%로 실질GDP성장률 0.3%보다 높아진 이래 올해 1/4분기에도 2012년 이후 최대인 4.2%를 기록해 실질GDP 성장률 0.8%보다 크게 높아졌음. 향후 국제유가가 크게 반등할 가능성이 크지 않은 것으로 예상되어 실질국민소득 증가현상은 당분간 지속될 것으로 보이며 이로 인한 소비여력 확대는 향후의 경기개선에 긍정적인 요인으로 작용할 수 있을 것으로 예상됨.

지난 전망과 비교하였을 때 이번 6월 시점에서의 새로운 변수는 최근의 메르스 사태임. 그러나 이미 지적한 바와 같이 메르스의 확산여부가 아직 불투명한 상태라 지켜 볼 필요가 있으며 설사 메르스가 보다 확산된다고 하더라도 동 사태에 금리인하로 대응하는 것은 적절하지 않다고 판단됨. 물론 메르스가 확산된다면 올해의 성장률은 당초 전망한 수치보다 약간 하락할 수 있음. 그러나 메르스 사태는 기본적으로 우발적이고 일시적인 충격이기 때문에 성장률 자체에는 영향을 줄 수 있으나 경기흐름이나 성장경로에는 크게 영향을 줄 수 없을 것으로 보이며 이에 따라 금리로 대응하는 것은 성급한 결정이라 판단됨. 지난 통방에서도 강조했듯이 미국의 경우에도 작년 및 올해 1/4분기 성장률이 기상여건 악화 등으로 인해 각각 -2.1% 및 -0.7%라는 큰 폭의 하락을 기록했지만 이는 경기의 개선 추세나 성장경로에 영향을 주지 못하는 일시적인 충격으로 판단되어 통화정책 방향을 변경하지 않았는데 이것은 일시적인 충격에는 통화정책으로 대응하지 않는다는 것을 반증하는 예라고 생각함. 만약 일시적인 충격에 대응할 필요가 있다면 동 충격으로 영향을 받는 특정부문에 대한 선별적 지원이 바람직하다고 판단됨. 지난해에도 세월호 사고시 경기부진업종을 지원하기 위해 금융중개지원대출을 활용하였는데, 이번에도 필요하다면 동 대출을 이용할 수 있을 것이라 생각함.

누차 지적한대로 현재와 같은 저금리 하에서는 추가적인 금리인하가 국내 경제성장에 미치는 영향이 과거에 비해 크게 축소되었을 것으로 지적되고 있음. 소비측면을 고려하면 금리인하가 전세가 상승 등을 통한 주거비용 증가나 이자수지 악화 등을 통해 소비를 늘리기보다 오히려 소비를 제약할 수 있음. 투자의 경우에도 자금조달비용 감소에도 불구하고 대기기업의 양호한 자금사정 등을 고려할 때 투자증대 효과는 크지 않으면서 한계기업의 구조조정을 지연시키는 부작용을 야기할 것으로 판단됨. 현재 금리인하는 주로 부동산시장을 통해 성장에 영향을 미치고 있다고 판단됨. 그러나 지난해 금리인하 이후 사상 최대수준으로 증가하고

있는 가계부채 및 이에 의한 국내 금융불안정 축적이라는 부작용을 고려하면 추가 금리인하에 따른 이익보다는 비용이 더 크다고 판단됨.

한편 일각에서는 최근 엔화약세 심화 등으로 수출부진이 지속되면서 이를 타개하기 위해 기준금리 인하로 원화환율에 영향을 미치자는 주장이 대두되고 있음. 그러나 실제 금리와 환율간의 관계는 한 방향으로 결정되지 않음. 금리인하로 인한 자금흐름이 주식투자 경로인지 아니면 채권시장 경로를 통해 움직이는 지에 따라 그 영향이 반대로도 작용할 수 있고 채권시장을 통해 자금이동이 일어난다고 해도 당시의 국내외 경제환경에 따라 금리와 자본이동, 자본이동과 환율간 관계는 상당한 불확실성을 내포하고 있음. 올해 우리나라와 같이 대규모 경상수지 흑자 등으로 기초적인 외화유입이 있는 경우 금리인하가 반드시 자본유출을 야기하는 것은 아니며, 설사 일부 자본유출이 발생하더라도 자본유출이 환율에 미치는 영향은 매우 제한적이기 때문임. 실제 우리나라가 작년 8월 이후 3차례 기준금리 인하를 하였지만 외국인의 국내채권 투자자금도 오히려 8조원 정도 증가한 것을 볼 때 또는 미 연준의 테이퍼링 종료시 다른 신흥국과 차별화된 우리나라 상황 등을 고려한다면 금리와 자본흐름, 환율의 관계를 직접적으로 연결하기 어렵다고 판단됨. 따라서 시장 일각에서 제기되고 있는 바와 같이 환율방어를 위해 금리인하로 대응하려는 것은 논리도 약하며 환율정책을 위해 통화정책을 포기하는 것과 마찬가지로 생각됨.

향후 우리 경제는 구조적 요인으로 인해 상당기간 저성장, 저물가, 저금리 상황이 지속될 것으로 예상됨. 이런 점을 고려한다면 지금은 경기부양을 위한 단기적인 정책보다는 구조개혁에 모든 정책을 집중해야 한다고 판단됨. 일시적인 충격에 대응하기 위해 정책수단을 소진하기보다는 과감한 구조개혁이 필요한 때라고 생각함.

다른 일부 위원은 이번 달 당행의 기준금리를 다음 달 기준금리 결정시까지 현재의 1.75%에서 1.5%로 25bp 하향조정하여 운영하는 것이 요구된다는 의견을 제시하였음.

우리 경제의 성장하방 리스크 확대, 저물가의 지속, 일본·EU 등 다수 국가들의 경쟁적 통화완화 정책이 지속되고 있는 가운데 높아지고 있는 미국의 연내 금리인상 가능성, 외국인 투자자금의 유입확대, 높은 증가세를 이어가고 있는 가계대출 동향 등이 지난 달 금리동결 이후 전개된 주요 경제상황 중 통화정책방향 결정과 관련하여 특히 중점적으로 살펴야 할 사항이라 할 수 있음.

먼저 우리 경제의 성장경로를 개관해 보면 수출의 감소세가 예상보다 더 커지고 있고 소비 및 투자 등 내수의 회복세는 여전히 뚜렷하지 않음. 5월 통관기준 수출은 전년동월대비 10.9% 감소하여 5년 9개월만에 최대 폭으로 감소하였음. 석유 및 석유화학제품 제외 수출은 물론, 물량기준 수출도 감소폭이 더 커졌음. 지역별로는 대 일본 및 대 미국 수출의 감소폭이 더 커진 가운데 그 외 전지역에 대한 수출도 전년동월에 비해 감소하였음. 따라서 국제유가 하락 이외에도 주요 수출대상국의 경기회복 지연, 주요국의 경쟁적 통화완화정책과 그에 따른 원화절상 기대심리 등 여러 가지 구조적 요인들이 우리 수출의 감소에 미치는 영향이 계속되고 있다는 평가가 재확인되고 있음. 또한 글로벌 성장잠재력 약화는 물론, 인구통계학적 변화 및 고용관련 불확실성 등으로 글로벌 소비행태에 구조적 변화가 발생하고 있는 점, 지난 5월 평균 원/엔 환율이 2008년 2월 이후 7년 3개월만에 최저 수준이자 아베노믹스 시행 직전인 2012년 9월의 63% 수준으로까지 하락하였는데 이와 같은 엔저 추세는 앞으로도 이어질 가능성이 크다는 점, 그리고 우리 경제의 가장 큰 교역 상대국인 중국의 성장부진이 당분간 계속될 가능성이 높은 가운데 중국정부의 성장정책이 수출위주에서 내수위주로 전환되고 있는 점 등을 감안할 때, 우리 수출의 감소세는 상당기간 지속되거나 확대될 가능성이 크다고 전망됨. 이와 같은 수출부진 등의 영향으로 4월 제조업생산은 3월보다 감소세가 더 커졌고, 전산업생산도 전월대비 감소세를 지속하였음.

아울러 보다 최근 돌출된 메르스 사태는 우리 경제의 내수위축에 중요한 악재로 작용할 가능성이 큼. 그동안 기준금리 인하 등으로 인한 부동산 및 주식 등 자산가격의 상승세에 힘입어 소비심리를 중심으로 내수가 미약하나마 개선기미를 보이고 있는 상황에서, 갑자기 직면하게 된 메르스 사태는 소비 및 투자심리를 심각하게 위축시켜 서비스업을 중심으로 생산을 감소시키고 있으며, 사태 확산여부에 따라서는 소비, 투자 등 우리 경제의 내수를 크게 압박하는 요인이 될 수도 있을 것임. 이제 우리 경제는 통화완화정책 등에 힘입어 내수가 미약하게나마 회복기미를 보이려는 상황에서 수출둔화 확대에 더해 메르스 사태라는 예상치 못한 복병을 만나면서 그 예상 성장경로를 상당 수준 하향조정해야 할 상황에 처하게 되었음.

물가의 경우 5월중 소비자물가 상승률이 전년동월대비 0.5% 상승하였음. 일부 농축산물가격의 상승으로 4월에 비해 물가상승률이 0.1%포인트 높아졌음. 그러나 담배값 상승효과를 감안하면 네 달 연속으로 물가가 하락하고 있는 상황임. 또한 담배값 효과제외 근원인플레이션율도 1.5%로 여전히 낮은 수준을 유지하고 있음. 하반기 중 대중교통요금, 수도요금 등 일부 공공요금 인상 가능성도 있지만, 5월의 도시가스요금 인하효과, 그간 지속된 저유가의 효과 그리고 메르스 사태에 의

해서 예상되는 소비위축 효과 등을 종합적으로 고려하면 금년도 물가상승률은 지난 4월의 당행 전망치보다도 낮아질 가능성이 높다고 생각함.

대외적으로 주요국의 경쟁적 통화완화정책이 지속되고 있는 가운데 최근에는 통화절상 압력, 경기회복 지연 등에 대응하여 인도, 중국 등 아시아 신흥국들의 통화정책 대응이 두드러지고 있음. 한편, 미국경제는 1/4분기 경제성장률의 일시적인 둔화에도 불구하고 2/4분기 이후로는 양호한 성장세를 지속할 것이라는 견해가 우세하며, 최근 발표된 5월중 비농업부문 신규취업자수는 시장예상을 크게 상회하는 호조세를 보였음. 이러한 경기회복 추이 등을 감안하여 최근 Yellen 미 연준 의장은 연내 금리인상 가능성을 강하게 시사하고 있음.

국내 자본시장의 경우 외국인 채권투자자금의 유입세가 지난 3월 기준금리 인하 이후로도 지속되다가 5월에는 2013년 2월 이후 최대수준으로 확대되었음. 주식투자자금까지 포함해서 보더라도 5월 이후 외국인 증권투자자금의 순유입이 확대되고 있음. 최근의 글로벌 자금 동향 및 국내로 유입되는 자금의 중장기적 투자성격 등을 감안할 때 우리나라로의 자금유입은 당분간 지속될 가능성이 높음. 이러한 자금유입은 글로벌 엔화약세와 어우러지면서 원화절상 압력으로 작용하고 있음.

한편 가계대출의 경우 5월중 은행 가계대출이 전세의 자가 및 월세로의 전환 등 주택 실수요 증가에 주도되어 7.3조원 증가하였음. 이러한 5월중 증가규모는 4월에 비하여 줄어들었지만 그것은 예년 수준을 크게 상회하고 있으며, 일평균 증가규모도 전월보다 높은 수준임. 비은행 가계대출도 저축은행 및 신용협동기구의 주택담보대출 이외의 대출을 중심으로 증가규모가 소폭 확대되었음.

통화정책 운용과 관련하여 고려해야 할 이상의 주요 대내외 여건 전개를 요약해 보면 수출 감소세 확대가 생산 등으로 파급되는 기미를 보이고 있는 가운데 최근 돌출된 메르스 사태로 인해 내수도 상당한 타격을 받을 가능성이 커지는 등 우리 경제 성장의 하방위험이 상당 수준 확대되었음. 물가의 경우도 저물가가 지속되는 가운데 메르스 사태 등에 따른 수요위축이 추가적인 하방위험으로 작용할 가능성도 높아졌음. 이처럼 우리 경제의 내·외수 동반위축 가능성과 물가의 하방위험이 높아지고 있는 가운데 다수 국가들의 통화완화 및 자국통화 절하정책은 계속되고 그리고 이와 연관된 국내 외환시장의 원화절상압력은 계속 높아질 것으로 평가됨. 그리고 이상의 상황인식에 더하여, 금년 하반기로 갈수록 미 연준의 정책금리 인상에 대한 기대가 커지고 금리·환율의 변동성이 확대되어 통화당국의 정책 운신의 폭이 점차 줄어들 가능성이 높다는 점까지 고려할 경우, 현 시점에서 통화당국은 지체 없이 추가적 금융완화를 단행하는 것이 바람직하다고 생각함.

이에 따라 이번 달 당행의 기준금리를 다음 달 기준금리 결정시까지 현재의 1.75%에서 1.5%로 25bp 하향조정하여 운영하는 것이 요구됨.

한편 급변하는 대내외 경제여건에 더하여 메르스 사태라는 돌발변수가 우리 경제의 회복을 저해하는 큰 걸림돌로 대두된 현 상황에 효과적으로 대응하기 위해서는 우리 경제의 조속한 활력회복을 도모할 거시정책 조합이 요구된다고 생각함. 따라서 정부는 추가적인 통화완화정책과 최적조합을 이루면서 효율적으로 수요 진작과 생산성제고 등을 지원할 수 있는 재정확대 정책방안을 적극 강구할 필요가 있음. 아울러 관련 정책당국들은 주요국의 통화정책 추이, 우리나라의 경상수지 흑자 및 외국인 투자자금 유입 추세 등이 국내 외환시장에 미칠 파급효과를 면밀히 점검하고 향후 원화의 대외가치가 상대적으로 적절한 수준에서 유지될 수 있도록 제반 정책적 대응노력을 강화할 필요가 있음.

한편 통화완화정책에 부수되는 정책비용이 될 가계부채에 관해서는 가계의 명목소득 제고를 통해 자체적인 부채 상환능력을 키우는 것이 가계부채의 근본적인 해결방안이라는 점을 다시 상기할 필요가 있음. 그러나 가계부채가 급격하게 증가하는 것은 결코 바람직하지 않음. 따라서 관련 정책당국은 과도한 가계부채 증가에 따른 리스크를 관리할 수 있는 미시 건전성정책을 보다 적극적으로 강구하고 실행해 나가야 할 것임.

끝으로 정책당국은 단기적으로 우리 경제의 활력회복을 도모하기 위한 금융 및 재정완화정책의 효과는 제한적일 수밖에 없고 그 정책여력도 크게 줄어들고 있다는 점을 다시금 명심해야 할 것임. 특히 모든 경제주체들은 최근 전개되고 있는 전례 없는 대내외 경제역풍에 대해 심각한 위기의식을 가지고 임해야 할 것임. 결국 이러한 역풍을 근원적으로 이겨내는 길은 우리 경제의 주요부문에 있어 대대적이고 효과적인 구조혁신을 통해 성장 복원력과 기반을 보강하고 확충해 나가는 것뿐일 것임.

또 다른 일부 위원은 지난 통화정책방향 결정 이후 국내외 금융·경제 상황의 변화를 종합적으로 고려한 결과, 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 현재의 1.75%에서 1.5%로 하향 조정하여 운영함으로써 성장경로의 하방 리스크에 선제적으로 대응해야 할 시점이라는 견해를 표명하였음.

미국의 연내 금리인상 전망이 우세해지는 등 글로벌 경제 여건의 불확실성이 높아진 가운데, 대내적으로도 실물경기 회복세가 여전히 미약한 상황에서 예기치 못한 메르스 발발의 불확실성이 가세한 만큼 경제주체들의 심리를 안정시키면서

경기 모멘텀 약화에 대응할 필요성이 제기되고 있음. 미국경제는 노동 및 주택시장과 수출을 중심으로 일정부분 개선세를 보이고 있음. 유로지역 경제는 유로화 약세의 영향 등으로 완만한 회복세를 이어가고 있음. 일본경제는 소비 회복이 더디지만 생산과 투자를 중심으로 다소 개선되는 모습이고, 중국경제는 내수 및 수출부진으로 성장세 감속을 지속하고 있음.

4월중 국내 실물경기는 소비를 중심으로 한 일부 내수개선 조짐에도 불구하고 수출, 생산, 투자 등의 지표가 모두 감소하였음. 5월에는 투자지표가 다소 개선세로 전환되었지만 제조업생산은 부진을 지속한 것으로 추정됨. 5월 취업자 수는 전월의 상당폭 감소에서 반등하였지만 전체적으로는 전년대비 부진상황을 이어가고 있음. 4월중 황보세를 보인 경기동행지수 및 선행지수는 5월에도 소폭 감소한 것으로 추정됨.

5월중 소비자물가는 전년동월대비 0.5% 상승하여 전월과 큰 차이가 없는 낮은 수준에 머물러 있음. 전월대비로는 농축산물가격 등이 올랐으나 도시가스 요금이 인하되면서 0.3% 상승에 그쳤음. 근원 인플레이션과 기대 인플레이션율도 대체로 전월 수준을 유지하였음.

5월 중순 이후 국제금융시장은 투자심리가 불안정해지면서 높은 가격 변동성을 보였음. 미 연준의 연내 금리인상 예상, 유로지역 디플레이션 우려 완화 등으로 글로벌 금리가 상승하였으며, 글로벌 주가는 대체로 하락하였음. 글로벌 펀드 자금 유출입은 주식자금의 경우 선진국에서 유출되고 신흥국으로 유입되는 양상이었으며, 채권자금의 경우 선진국, 신흥국 모두 전반적으로 유입세가 둔화되었음. 미 달러화는 5월 중반 이후 반등하고 유로화는 약세 폭이 축소된 데 반해 엔화는 상당폭 약세를 보였음.

국내 금융시장에서는 해외요인의 영향을 받던 장기시장금리가 국내 경제지표 부진 등으로 하락하면서 변동성이 확대되었음. 주가는 글로벌 주가 약세, 기업실적 우려 등으로 조정을 받는 모습임. 원/달러 환율은 미 달러화 강세에 따라 상승하였으나 외국인 증권투자자금 유입 및 수출업체 달러화 매도 등으로 상승폭이 제약되었지만 실질실효환율은 여전히 상승 국면임. 외국인 증권투자자금은 순유입을 이어가는 가운데 유입규모는 채권자금이 확대된 반면 주식자금은 축소되었음.

국내외 금융·경제 상황을 종합해 보면, 대외적으로는 미국과 유로지역의 회복세가 긍정적이지만 중국 등 신흥국 경제가 부진하여 방향성이 엇갈리고, 대내적으로는 소비를 중심으로 일부 내수개선 조짐이 있지만 수출, 제조업생산 등에서 하방리스크가 상존하고 있으며, 대내외 불확실성 부각에 따른 경제심리 위축이 우려되는 상황임. 경제내 유희생산능력이 상당 수준 존재하는 상황에서 고용과

국내 소비의 불안 등으로 4월 성장 전망 경로를 유지해 나가기 어려울 것으로 보임.

지난 통화정책방향 결정 이후 국내외 금융·경제 상황의 변화를 종합적으로 고려한 결과, 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 현재의 1.75%에서 1.5%로 하향 조정하여 운영함으로써 성장경로의 하방리스크에 선제적으로 대응해야 할 시점으로 판단됨. 글로벌 금융·경제 여건 변화의 파장과 경제주체들의 심리위축이 소비 등 내수에 미치는 영향 및 수출부진의 생산과 투자에 대한 효과 등에 유의하는 한편, 이 과정에서 우려되는 구조조정 지체와 가계부채 문제 등의 금융안정 리스크도 면밀히 모니터링하고 관리해야 하겠음.

내수회복 모멘텀이 뚜렷하지 않고 수출부진이 심화되는 가운데 가계부채 등 구조적 문제도 상존하는 상황이므로 현 경기 회복세 및 금융안정 상황에 대한 판단과 효과적 관리 그리고 중장기 성장경로 평가 등에 대한 한국은행의 고민을 드러내고 경제주체들과의 커뮤니케이션을 강화할 시기인 것으로 판단됨. 주택경기 호전과 자산가격 상승의 소비 견인력, 메르스 확산이 소비 및 서비스업 생산 등에 미치는 파장, 비우호적인 글로벌 경기 및 환율 여건 하에서 수출부진 장기화 가능성, 제조업 유희생산능력 존재와 수출부진 등의 여건 속에서 투자 수익률에 좌우되는 설비투자의 회복여부 등을 면밀히 점검하는 바탕 위에서 구조조정과 생산성 향상 등 대응 방안을 마련할 필요가 커지고 있음. 아울러 우리 경제의 저성장 원인을 장기침체(secular stagnation), 부채순환(debt supercycle), 구조적 역풍(headwinds) 가설 등에 비추어 총수요 및 총공급 측면에서 정확히 진단하고 잠재성장률 하락이 장기화되지 않도록 방향성을 찾아나가야 할 것임. 지속 가능한 성장 경로로의 복귀를 위해 투자, 생산 및 신용의 선순환을 촉진해야 하며, 그 전제의 하나로써 노동수급의 미스매치 완화 등을 통해 생산성 제고에 노력할 필요가 있음.

연내 미국 금리인상이 예상되는 가운데 글로벌 채권시장의 변동성 확대 및 글로벌 투자자금 흐름의 급변 등 국제금융시장 불안의 전염효과를 차단하기 위해 외환건전성 등 기초경제 여건을 강화하고 대외 신인도를 유지해야 하겠음. 일본과 중국 등 주변국의 경기부양 필요성으로 엔화와 위안화의 추가 약세화 가능성이 있는 상황에서 수출에 부담을 주는 원화 고평가 현상이 완화될 수 있도록 환율 조절장치가 원활히 작동될 필요가 있는데, 그 방안의 하나로써 금융회사의 해외투자 역량 강화 등을 포함한 자본유출 촉진책을 고려해볼 수 있을 것임. 장기 시장금리 및 장단기금리차의 변동성이 높아지는 원인과 장단기 금리간 관계 변화 가능성 등을 점검하고 전반적인 유동성이 풍부한 가운데서도 부분적으로 신용경색이 발생하거나 금리인하 효과가 반감될 소지 등을 모니터링 하여 금융 여건의

안정화를 도모해야 하겠음. 가계대출 확대가 금융불균형을 누적시키지 않으면서 경제의 선순환이 될 수 있도록 유도하는 것도 중요함.

대내외 경제·금융 여건의 불확실성 속에서 순항하기 위해서는 통화정책 수행에서 위기관리 접근법이 요구되므로, 정책패키지 구사에 있어 활용 가능한 모든 데이터를 섭렵해야 하고, 대외 금융 스트레스의 차단, 경기 모멘텀 유지, 금융안정 등에 관한 정책수단을 유연하게 운용하면서, 민간부문의 생산성 향상과 잠재성장률 제고를 위해 구조개혁에 우호적인 통화정책 여건을 조성해야 할 것임.

#### (5) 토의결론

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

#### (6) 심의결과

앞서의 토의결과를 반영하여 위원들은 다수 의견이 반영된 구체적인 의결문안을 작성하였음.

##### 의결문 작성·가결

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

##### 의결사항

「통화정책방향」을 다음과 같이 결정한다.

- ☐ 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 1.75%에서 1.50%로 하향 조정하여 통화정책을 운용하기로 하였다.



- 세계경제를 보면, 미국에서는 경기가 일시적 부진에서 벗어나는 모습을 보였으며 유로지역에서도 개선 움직임이 이어졌다. 중국 등 신흥시장국의 성장 둔화추세는 지속되었다. 앞으로 세계경제는 미국 등 선진국을 중심으로 완만한 회복세를 지속할 것으로 전망되나 주요국의 통화정책 변화, 신흥시장국의 성장세 약화, 그리스 채무재조정 관련 불확실성 등에 영향받을 가능성이 상존하고 있다.
- 국내경제를 보면, 수출 감소세가 확대되고 회복세를 보이던 소비도 메르스(MERS; 중동호흡기증후군) 사태가 발생하면서 위축되는 모습을 나타내었다. 고용 면에서는 실업률이 구직활동 증가 등으로 높아졌으나 고용률은 취업자수가 증가하면서 상승하였다. 앞으로 국내경제는 수출부진, 메르스 사태의 영향 등으로 4월에 전망한 성장경로의 하방위험이 커진 것으로 판단된다.
- 5월중 소비자물가 상승률은 농축수산물 가격 상승 등으로 전월의 0.4%에서 0.5%로 소폭 높아졌으며 농산물 및 석유류 제외 근원인플레이션율은 전월의 2.0%에서 2.1%로 소폭 상승하였다. 앞으로 물가상승률은 저유가의 영향 등으로 낮은 수준을 이어갈 것으로 보인다. 주택매매가격과 전세가격은 수도권과 지방 모두에서 오름세가 이어졌다.
- 금융시장에서는 미 연준의 정책금리 인상기대 강화 등의 영향으로 주가가 하락하고 원/달러 환율이 상승하였다. 원/엔 환율은 일정 범위 내에서 등락하였다. 장기시장금리는 주요국 금리 움직임, 국내 경제지표 등을 반영하여 상승 후 반락하였다. 은행 가계대출은 주택담보대출을 중심으로 예년 수준을 크게 상회하는 증가세를 이어갔다.
- 금융통화위원회는 앞으로 성장세 회복이 이어지는 가운데 중기적 시계에서 물가안정기조가 유지되도록 하는 한편 금융안정에 더욱 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 이 과정에서 가계부채의 증가세, 주요국의 통화정책 변화 등 해외 위험요인, 자본유출입 동향 등을 면밀히 점검해 나갈 것이다.

(별첨)

## 「통화정책방향」 관련 보고내용

### I. 국내외 경제동향

#### 1. 국외경제동향

##### 가. 주요국 경제

미국은 수출이 증가한 가운데 주택거래를 중심으로 일부 개선되는 모습을 보였음.

유로지역은 유로화 절하 등에 힘입어 수출이 꾸준히 늘어나는 등 완만한 회복세를 지속하였음.

중국은 내수 둔화가 이어지는 가운데 수출도 부진하면서 성장세 감속이 지속되었음.

일본은 소비 회복이 여전히 더디지만 생산과 투자를 중심으로 개선되는 모습을 보였음.

##### 나. 국제유가 및 기타원자재가격

5월중 국제유가(월평균, Dubai 기준)는 미국 원유재고 감소, 리비아·예멘 등 지정학적 리스크 확대 등으로 전월대비 8.3% 상승하였음.

기타원자재가격의 경우 곡물가격은 양호한 기상여건 등으로 하락하였으나 비철금속가격은 동 공급차질 및 수요증가 전망 등으로 상승하였음.

#### 2. 국내경제동향

##### 가. 내수 및 대외거래

4월중 소매판매는 내구재가 견조한 증가세를 이어가고 전월중 특이요인으로 감소하였던 의복 등 준내구재와 음식료품 등 비내구재가 큰 폭 증가로 전환함에 따라 전월대비 1.6% 증가(소매판매액: 전월대비 3월 -0.5% → 4월 1.6%)하였음.

설비투자는 기계류 투자를 중심으로 감소세를 보였으나 감소폭은 둔화(3월 -2.7% → 4월 -0.8%)되었음.

건설투자는 건축을 중심으로 전월대비 2.6% 감소하였음.

5월중 수출(통관기준, 424억달러)은 IT제품 수출은 증가하였으나 비IT제품 감소폭이 확대되면서 전년동월대비 10.9% 감소하였음.

#### 나. 생산활동 및 고용

4월중 제조업 생산은 기타운송장비, 금속가공 등을 중심으로 전월대비 1.3% 감소하였음.

서비스업 생산은 도소매업, 부동산·임대업, 음식·숙박업 등을 중심으로 전월 대비 0.5% 증가하였음.

5월중 취업자수(계절조정)는 제조업 및 건설업의 부진으로 전월대비 2만 2천명 감소하였음. 실업률(계절조정)은 3.9%로 전월대비 0.2%p 상승하였음.

#### 다. 물가 및 부동산가격

5월중 소비자물가(전년동월대비)는 0.5% 상승하여 전월(0.4%)보다 오름세가 소폭 확대되었음. 전월대비로는 농산물가격이 상승 전환하면서 0.3% 상승(4월 0.1%)하였음. 근원인플레이션(농산물 및 석유류 제외지수)은 전년동월대비 2.1% 상승(전년동월대비 4월 2.0% → 5월 2.1%, 전월대비 0.1% → 0.3%)하였음.

아파트 매매가격은 수도권과 비수도권 모두 오름세가 이어지면서 전월대비 0.5% 상승(전월대비 4월 0.6% → 5월 0.5%)하였음. 전세가격도 전월대비 0.5% 상승(전월대비 0.7% → 0.5%)하였음.

## II. 외환 · 국제금융 동향

### 1. 국제금융 · 외환시장

국제금융시장은 5월 중반 글로벌 국채금리 급등(bond tantrum)이 일단락된 이후에도 투자심리가 불안정한 가운데 높은 가격 변동성이 이어지는 모습을 보였음.

금리는 6월 들어 미국 고용지표 호조에 따른 연준의 조기 금리인상 가능성, 유로지역 디플레이션 우려 완화 등으로 독일과 미국을 중심으로 다시 상승하였음.

주가는 연준의 조기 금리인상 우려에 더하여 그리스 국가채무 협상 난항 등의 영향이 가세하면서 선진국과 신흥국 대부분 하락하였으나 일본은 경제지표 호조, 추가 금융완화 조치 기대 등으로, 중국은 경기부양조치 기대 등으로 큰 폭 상승하였음.

3월 FOMC 회의 이후 약세를 보여 왔던 미 달러화는 5월 중반 이후 강세로 전환되었으며, 이에 따라 원/달러 환율도 상승하였음. 원/엔 환율은 추가 금융완화 조치 기대 등으로 엔화가 상대적으로 크게 절하되면서 하락하였으며, 원/위안 환율은 원/달러 환율에 주로 영향을 받아 상승하였음.

글로벌 펀드자금은 미국 주식시장 및 서유럽 채권시장에서 유출되었고, 신흥국은 주식시장을 중심으로 순유입 전환되었음. 외국인 국내 증권투자자금도 글로벌 펀드(주식, 채권)와 국제기구(채권)를 중심으로 유입되었음.

### 2. 외환 유출입

5월중 경상거래 흑자가 확대되었으나, 자본거래에 따른 순유출이 더 크게 늘어나면서 전체 외환의 순유입 규모는 전월대비 축소되었음.

경상거래는 무역흑자가 감소하였으나 무역외거래 적자가 더 크게 줄어들면서 흑자 규모가 확대되었으며, 자본거래는 거주자의 해외증권투자 확대 및 기업의 해외증권 상환 등으로 순유출 규모가 확대되었음.

이에 따라 금융거래에 의한 외환 순유출은 축소되었으나, 경상자금 유입을

기반으로 한 대외자산 운용 확대 및 대외부채 상환 추세는 지속되었음.

### 3. 외환보유액

5월말 외환보유액은 운용수익 등으로 전월대비 16억달러 증가한 3,715억달러를 기록하였음. 외환보유액 증가와 함께 거주자의 해외증권투자가 이어지면서 우리나라의 대외채권도 증가세를 지속하였음.

### 4. 외화조달여건 및 외화예금

CDS프리미엄은 우리나라의 신용등급 상향 조정 가능성 등으로 하향안정세가 이어졌으며, 국내은행의 외화차입 가산금리도 낮은 수준을 유지하였음.

거주자외화예금은 전월 예치규모가 크게 늘었던 기업 수출입대금 인출 등의 영향으로 전월말 대비 32.9억달러 감소하였음.

### 5. 외화자금시장

외환 스왑레이트(3개월물)는 거주자의 해외증권투자를 위한 외화자금 수요(Buy&Sell)가 지속되면서 소폭 하락하였음.

## III. 금융시장 동향

### 1. 자본시장

#### 가. 시장금리

국고채(3년)금리는 5월 초순까지 상승세를 이어가다 중순 이후 국내 경제지표 부진, 장기채권 수급부담 우려 완화 등으로 하락세로 전환하였음.

회사채(3년) 금리는 우량물·비우량물 모두 국고채 금리보다 소폭 하락하였음.

통안증권(91일)금리, 은행채(3개월)금리 등 주요 단기시장금리는 기준금리 인

하기대 등으로 하락하였으나 장기시장금리보다 소폭 하락하여 5월 중순 이후 국고채(3년)금리와 통안증권(91일)간 장단기금리차는 축소되었음.

#### 나. 주가

코스피는 미 연준의 연내 정책금리 인상 가능성, 기업의 실적 악화 우려 등으로 하락하였음.

#### 다. 외국인 국내증권 투자

외국인의 국내 채권투자자금은 5개월 연속 순유입 기조가 지속되었음. 글로벌펀드 자금이 한국에 대한 투자비중 확대 등으로 순유입되었으며 국제기구의 단기 투자자금도 유입되었음. 국채선물(3년)은 5월 중순부터 기준금리 추가인하 기대 강화 등으로 순매수로 전환되었음.

외국인의 국내 주식투자자금은 4개월 연속 순유입되었으나 글로벌 주가 조정의 영향으로 순유입 규모는 축소되었음.

## 2. 신용시장

#### 가. 여수신금리

5월중 은행 여신금리(신규취급액 기준)는 5월 중순까지의 시장금리 상승을 반영하여 상승한 것으로 추정됨. 기업대출금리는 중소기업대출금리 중심으로 소폭 상승하였으나 가계대출금리는 안심전환대출 취급 축소의 영향으로 중소기업대출금리보다 큰 폭으로 상승하였음.

은행 여수신금리차(신규취급액 기준)는 전월보다 확대된 것으로 추정됨.

#### 나. 여신

5월중 은행 가계대출(모기지론 양도 포함)은 전월보다 증가규모가 축소되었으나 예년 수준을 상회하는 증가세가 지속되었음. 주택담보대출(모기지론 양도 포함)은 주택경기가 개선되면서 실수요자 중심으로 주택거래가 늘어나 큰 폭 증가

하였음. 마이너스통장대출 등은 어린이날, 어버이날 등 계절적 요인에 주로 기인하여 전월보다 증가폭이 확대되었음.

은행 기업대출은 중소기업대출을 중심으로 증가세가 지속되었음. 중소기업대출은 기술신용 및 개인사업자 대출이 늘어나면서 증가한 반면, 대기업대출은 일부 기업들의 재무구조 개선 노력 등으로 감소하였음.

기업의 직접금융 조달은 CP 및 회사채를 중심으로 전월에 이어 증가하였음. CP는 일부 기업의 단기자금수요 등으로 순발행이 지속되었으며 회사채는 만기도래 규모 축소의 영향으로 순발행 규모가 확대되었음. 주식은 전월 수준으로 소폭 발행되었음.

은행의 기업대출 및 가계대출 연체율(5.20일 기준)은 안정세를 지속하였음.

### 3. 유동성 및 자금흐름

#### 가. 통화

5월중 M2증가율(평잔기준 전년동월대비)은 전월보다 상승한 9%대 초반으로 추정됨. 민간신용이 가계대출 중심으로 늘어난 가운데 경상수지 흑자로 국외부문 통화공급도 확대된 데 주로 기인함.

M1증가율은 수시입출식예금의 수신 증가로 상승세를 지속하였음.

#### 나. 수신

5월중 은행 수신은 큰 폭 증가로 전환되었음. 수시입출식예금은 기업의 결제성자금 및 지방교육청 교부자금 유입, 월말 휴일에 따른 결제성자금대출 상환이연 등으로 큰 폭 증가하였으며 정기예금은 예대율이 지도비율에 근접한 일부 은행의 예금유치 등으로 증가 전환되었음.

비은행 수신은 증가규모가 축소되었음. MMF는 여타 단기금융상품 대비 금리메리트가 축소된 가운데 일부 은행의 자금 인출 등으로 감소 전환되었음. 주식형펀드는 차익실현을 위한 환매규모가 줄어든 데 주로 기인하여 감소하였으며 채

권형펀드도 소폭 감소하였음. 금전신탁은 중위험·중수익 추구자금이 꾸준히 유입되는 가운데 법인 단기 여유자금의 유입이 늘어나면서 증가폭이 확대되었으며 신용협동기구 수신은 증가세를 지속하였음.