

2015년도 제19차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 자 2015년 10월 15일(목)
2. 장 소 금융통화위원회 회의실
3. 출석위원 이 주 열 의 장 (총재)
하 성 근 위 원
정 해 방 위 원
정 순 원 위 원
문 우 식 위 원
함 준 호 위 원
장 병 화 위 원 (부총재)

4. 결석위원 없 음

5. 참 여 자

하 성 감 사	허 재 성 부총재보
서 영 경 부총재보	이 흥 모 부총재보
김 민 호 부총재보	윤 면 식 부총재보
채 선 병 외자운용원장	최 운 규 경제연구원장
장 민 조사국장	조 정 환 금융안정국장
허 진 호 통화정책국장	신 호 순 금융시장국장
홍 승 제 국제국장	이 환 석 금융통화위원회실장
서 봉 국 공보관	박 철 원 의사팀장

6. 회의경과

가. 의결안건

<의안 제46호 — 통화정책방향>

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제100호 - 「국내외 경제 동향」, 국제국장이 보고 제101호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장국장이 보고 제102호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음.(보고내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 전일 보고내용을 접수하고 「한국은행법」 제28조에 따라 의안 제46호 - 「통화정책방향」을 상정하였음.

(3) 위원 토의내용

「국내외 경제동향」과 관련하여 일부 위원은 관련부서의 「2015~16년 경제전망」의 큰 흐름에 대해서는 의견을 같이 하지만, 수출 및 물가 전망에 있어서는 우리 경제의 특수성을 더욱 감안할 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

이어서 동 위원은 우리 경제의 제일 큰 리스크는 수출 부진이라고 지적한 후, 수출 부진에는 전 세계적인 요인뿐만 아니라 우리 경제의 경우 중국경제의 성장세 약화, 일본의 공격적인 경제정책 등의 영향을 여타 국가들에 비해 크게 받는다는 특수요인도 작용하고 있다는 점에 유의하여야 한다는 견해를 나타내었음.

또한 동 위원은 관련부서에서는 수출이 점차 개선될 것으로 전망하고 있으나 중국 경제가 새로운 균형상태(new normal)에 진입하고 있어 향후에도 중국에 대한 수출 부진이 구조적으로 지속될 가능성이 있다는 점, 내년 중 국제유가가 금년과 큰 차이가 없을 것으로 예상된다는 점, 향후 일본, 유로지역 등이 자국 경제여건에 따라 추가적인 양적완화 정책을 펼칠 경우 수출 여건에 부정적인 영향을 미칠 수 있다는 점, 대규모 경상수지 흑자가 원화 강세 요인으로 작용하고 있다는 점 등을 종합적으로 고려해 볼 때 수출 부진이 지속될 가능성을 심각하게 우려해야 하는 상황이라는 견해를 개진하였음.

이에 대해 관련부서에서는 세계교역 신장률의 상승, 신흥국 수요의 회복 등을 감안하여 내년 이후에는 수출이 완만하게 나아지는 모습을 보일 것으로 예상하고 있다고 답변하고, 다만 수출여건에 불확실성이 크다는 점, 수출 회복세가 강하지 못하여 내년도에 국내경제가 여전히 내수 위주로 성장할 것으로 보인다는 점 등을 설명하였음.

아울러 동 위원은 내년에는 공급 측 요인과 담배값 인상 등 특이 요인의 영향이 줄어들면서 소비자물가 상승률과 근원인플레이션율이 비슷한 수준을 나타낼 것으로 예상된다고 언급한 후, 물가 관련 여건이 비슷했던 2014년에 비해 내년도에 물가가 더 크게 오를 것으로 보고 있는 이유는 무엇인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 2014년에는 농산물 가격의 큰 폭 하락 등으로 소비자물가 상승률이 낮은 수준을 기록하였는데, 2016년에는 국제유가 하락 효과가 소멸되면서 소비자물가의 오름세가 금년보다 확대될 것으로 예상하고 있다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 내년도에 GDP갭률의 마이너스 폭이 2014년에 비해

확대될 것으로 전망하고 있는 배경을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 2012년 이후 경제성장률이 잠재성장률을 계속 하회한 점을 고려하면, GDP갭률의 마이너스 폭이 축소되기 위해서는 경제성장률이 잠재성장률을 일정 기간 동안 상회하여야 하는데, 아직은 그런 상황이 아니라는 점에서 내년 중 GDP갭률의 마이너스 폭이 비슷한 수준을 유지될 것으로 예상하고 있다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 내년도 민간소비 전망치를 상당 폭 하향조정하면서 내년도 경제성장률은 지난 전망 시와 거의 비슷한 수준으로 전망한 배경을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 순수출의 성장 기여도가 내년에 높아질 것으로 보인다는 점, 금년도 경제성장률 전망치 하향 조정에 따른 기저효과가 있다는 점 등을 고려하였다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 재정지출의 성장 기여도가 내년에 낮아질 것으로 예상된다는 취지로 발언한 후, 민간소비가 GDP에서 차지하는 비중, 민간소비가 GDP 구성부문 중에서 가장 안정적인 흐름을 보인다는 점 등을 감안할 때 내년도 민간소비 증가율 전망치를 2.2%로 하향조정한 것은 적절해 보인다고 평가하면서, 내년 중 민간소비 증가율이 낮을 것으로 전망된다는 점, 세계교역 신장률이 나아질 것이라는 국제기구의 전망이 빗나갈 가능성이 높아 보인다는 점 등을 고려해 보면 내년에 경제성장률이 3% 이상의 수준을 보일지에 대해서는 우려가 있다는 견해를 밝혔음.

또한 동 위원은 관련부서에서 금년 하반기와 내년 중 GDP갭률이 비슷한 수준의 마이너스를 보일 것으로 예상하고 있다는 것은 내년도 경제성장률이 잠재성장률에 근접할 것이라는 판단을 전제하고 있다고 지적한 후, 잠재성장률이 과거에 비해 낮아진 것으로 추정되는 만큼 경제주체들이 우리 경제의 현 상황을 보다 객관적으로 평가할 수 있도록 잠재성장률 수준에 대한 커뮤니케이션을 보다 강화할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

또 다른 일부 위원은 중국의 주가 폭락과 연이은 위안화 절하가 중국 및 신흥국 경제의 불안요인으로 작용하고 있는 가운데 미 연준의 금리정상화 이연으로 글로벌 경제에 대한 불확실성이 지속되는 상황을 배경으로 국내외 금융시장이 미

국 및 중국 관련 리스크, 소위 G2 복합리스크에 민감하게 반응하고 있는 상황이라는 의견을 제시하였음.

이어서 동 위원은 글로벌 경기는 경제전망의 주요 전제조건인 만큼 글로벌 경기의 하방위험 요인들에 대해 주기적·체계적으로 점검해 나가는 한편 경제전망의 개별 전제조건들의 배후 동인과 상호 정합성에도 유의해야 한다는 의견을 나타내었음.

또한 동 위원은 중국 경제가 성장 단계상 중진국 함정에 접어들고 있어서 최근의 성장세 둔화는 자연스러운 현상이라는 점, 성장축이 투자에서 소비로 이동하면서 중국의 수입 역량이 감소할 것이라는 점, 중국 자체 상표(brand) 상품의 수출이 확대되면서 주변국과의 수출 경쟁이 심화될 것이라는 점, 그간 고속성장 과정에서 누적된 금융부문의 불균형이 간헐적으로 문제를 일으킬 소지가 많다는 점 등은 중국 경제에 대한 일반의 공통된 인식이라는 의견을 밝혔음.

아울러 동 위원은 ‘한국 없는 중국은 있어도 중국 없는 한국은 없다’는 인식을 바탕으로 외국인 투자자들이 향후 우리 경제가 중국 경제와 동반 침체할 것이라고 생각하고 있어 우리 경제가 평가절하되는 요인으로 작용하고 있다는 점에 대해 우려를 표명하였음.

한편 동 위원은 중국과 이의 영향을 크게 받는 동남아에 대한 우리나라의 수출 비중이 높기 때문에 외국인 투자자의 우리 경제에 대한 우려가 자연스러운 측면은 있으나, 대중국 중간재 수출품목의 상당부분이 중국 내수 용도라는 점, 한·중 간 분업구조와 중국시장의 잠재력에 비추어 우리나라의 중국에 대한 직접 투자는 불가피한 선택이라는 점, 포트폴리오 투자나 은행 대출 등은 중국경제의 경착륙 시 국내로 충격이 전파되는 통로로 작용할 수 있지만 그 위험성에 대한 정확한 정보를 적기에 제공하게 되면 리스크 관리가 어느 정도 가능할 수 있다는 점 등도 균형 있게 고려될 필요가 있다는 의견을 나타낸 후, 이러한 점에서 한·중 간 실물과 금융 부문을 포괄한 경제관계에 대한 객관적인 분석을 토대로 국제 금융권의 한·중 동반 경기부침설에 대한 커뮤니케이션을 강화할 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

또한 동 위원은 중국의 경제성장률이 어느 수준까지 떨어지게 되면 우리 경제에 큰 충격이 올 것으로 보는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 국제기구 등에서는 중국 경제의 경착륙 기준으로 5% 정도를 제시하고 있다고 설명한 후, 만일 중국의 경제성장률이 5% 정도까지 하락하게 되면 수출뿐만 아니라 실물 및 금융부문 등 우리 경제의 전 부문에 걸쳐 부정적인 영향이 비선형적으로 나타날 수 있다고 답변하였음.

아울러 동 위원회는 내년도 경제전망에서 불확실성이 제일 큰 부문이 수출 전망이라고 지적한 후, 중국 등 주요 교역상대국의 경기 둔화, 엔화 절하, 글로벌 교역량 둔화 등 최근 수출 부진의 주요 요인들이 향후 1년 이내에 개선될 가능성이 낮다는 점, 특히 2016년 이후 수출시장에서 엔저 효과가 본격적으로 나타날 우려가 있다는 점 등에 유의할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 수출 전망 시 내년 중 선진국을 중심으로 글로벌 경기가 점차 개선될 것으로 예상된다는 점, 우리나라의 수출에 미치는 엔저의 부정적 영향이 과거에 비해 약화된 측면이 있다는 점 등을 고려하였다고 답변하였음.

한편 동 위원회는 최근 잠재성장률이 낮아진 것이 내수 위축에 일정 정도 영향을 미칠 수 있다고 지적하면서, 전세가격의 상승세 지속에 따른 가계부담 증가로 인해 소비가 부진해질 경우 주택경기 개선의 경기진작 효과가 상쇄될 우려가 있다는 의견을 나타내었으며,

이에 대해 관련부서에서는 주택가격이 오르면 부의 효과를 통해 소비에 긍정적인 영향이 나타날 것으로 기대된다고 답변한 후, 다만 전세가격 상승 등으로 주거비 부담이 높아지고 있다는 점, 최근 가계부채가 크게 늘어난 점 등에 비추어 주택가격 상승에 따른 부의 효과가 과거에 비해 약화되었을 수 있다고 첨언하였음.

또한 동 위원회는 경기전망 시 경기가 침체를 거치고 난 다음에는 잠재성장률 수준으로 빠르게 회복된다는 과거의 통념에 얽매이지 말아야 한다는 점과 경제모형에 복잡하고 급변하는 현실을 반영하기 어렵기 때문에 이에 지나치게 의존할 경우 예측 오류가 발생하거나 꼬리 위험(tail risk)을 포착하는 데 한계가 있을 수 있다는 점을 FRB 자료와 Mark Carney 영란은행 총재의 발언을 인용하여 강조하였음.

끝으로 동 위원회는 내년에도 고용, 물가 면에서 경기 개선을 체감하기 다소 미흡한 상황일 것으로 예상된다는 점, 가계 및 기업부채 부담을 완화하기에 충분한

경기회복세는 아니라는 점, 수출전망 및 이와 밀접히 관련된 설비투자 전망이 다소 낙관적이라는 점 등을 언급한 후, 현재의 경제상황에 대한 진단과 처방과 관련하여 현재 경기가 최악의 국면을 지나 완만하나마 잠재성장률 수준으로 회복하고 있다는 기대를 가지고 그 추이를 지켜보아야 하는 상황인지, 혹은 성장세 회복은 미흡하지만 저성장·저물가·저금리의 새로운 균형상태(new normal)에 대한 적응과정으로 인식해야 하는 상황인지, 아니면 디스인플레이션 지속과 매크로 레버리지 증가에 따르는 금융 불안 등 새로운 위기(new crisis) 발생 가능성에 대비한 정책적 대응이 필요한 상황인지 등에 관한 당행의 입장을 정립하여 경제주체들과 커뮤니케이션해 나갈 필요가 있다는 의견을 밝혔음.

이에 대해 관련부서에서는 내년 중 우리 경제는 잠재성장률 수준을 회복하는 성장경로를 보일 것으로 예상하고 있다고 답변하고, 성장경로상의 리스크 요인에 대해서는 면밀히 분석해 나가겠다고 첨언하였음.

한편 일부 위원은 우리 경제의 성장경로가 지난 7월 전망 시와 큰 차이가 없어 보인다고 평가한 후, 향후 3년 정도의 시계에서 볼 때 우리 경제의 지속가능한 성장률 수준이 어느 정도 될 것으로 생각하는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 글로벌 금융위기 직후 잠재성장률이 3% 중반 수준으로 추정되었던 점에 비추어 현재는 그 수준보다 다소 낮아졌을 것으로 판단하고 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 그간의 여건 변화를 고려하면 우리 경제는 특별한 계기가 없다면 경제성장률이 3% 내외에서 변동하는 상황에 직면하고 있는 것으로 보인다는 의견을 나타내었음.

또한 동 위원은 과거 수출 주도로 경제가 성장하면서 수출이 GDP에서 차지하는 비중도 함께 상승하여 2012~2013년 중 최고치를 기록한 후 하락세를 보이고 있으나 여전히 50% 내외의 높은 수준이라는 점을 감안할 때 이러한 수출 비중 감소 추세가 당분간 지속될 것으로 예상되며, 이에 따라 향후 수출증가율은 과거와 달리 경제성장률을 하회하면서 움직일 가능성이 있다는 의견을 제시하였음.

아울러 동 위원은 소비는 통상 안정적인 흐름을 보인다는 점을 감안할 때 내년도 경제성장률이 관련부서의 전망대로 실현되기 위해서는 향후 투자 흐름이 관

건이라고 강조한 후, 투자는 잠재성장률에도 영향을 미치는 요소인 만큼 향후 그 추이를 면밀히 점검할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이와 관련하여 다른 일부 위원은 투자의 동인이 경기적인 요인과 구조적인 요인으로 구분될 수 있다는 데 착안하여 투자를 신산업 투자, 기존사업 구조조정 차원의 투자, 시장 수요에 대응한 투자로 각각 구분하여 전망하면 투자 전망의 정확성이 높아질 수 있다는 견해를 덧붙였다.

끝으로 동 위원은 3% 내외의 경제성장을 불황으로 받아들이는 일반의 인식이 바뀌지 않는다면 통화정책에 상당한 문제가 초래될 가능성이 높다는 점, 물가의 경기에 대한 정보변수로서의 기능이 크게 약화된 상황이라는 점 등을 감안할 때 효율적인 통화정책을 운영하기 위해서는 잠재성장률 수준에 대한 사회적 합의가 시급하다는 견해를 밝혔다.

다른 일부 위원은 이번 경제전망과 관련하여 첫째, 금년 3/4분기 경제성장률 중에서 전분기 성장충격에 따른 기저효과와 구조적인 회복세의 영향이 각각 어느 정도인지를 구분하고, 둘째, 4/4분기 경제성장률 전망에 내재되어 있는 하방위험이 얼마나 되는지 식별하고, 셋째, 최근의 경기회복세가 내년에도 얼마나 견조하게 이어질지 여부를 점검하는 것이 중요하다는 견해를 나타내었음.

이어서 동 위원은 최근 소비, 투자 등 내수가 완만한 회복세를 보이고 서비스 생산도 증가세를 이어가고 있으나 제조업생산이 휴대폰 신제품 출시 등 일시적 요인을 감안해 보면 수출 부진의 영향으로 부진한 모습이라고 평가한 후, 4/4분기에도 수출 부진으로 제조업생산의 위축이 지속될 경우 내수와 서비스업생산의 회복세가 약화될 수 있다는 점에 유의하여야 한다는 견해를 제시하였음.

또한 동 위원은 완화적 통화·재정정책에 힘입어 금년 하반기 중 경기흐름은 기존의 전망경로를 유지하고 있는 것으로 판단되지만, 수출 및 재정지출 여건 등을 감안할 때 내년 경제성장률 전망에는 하방위험이 더 큰 것으로 평가된다고 지적하면서 다음과 같은 점을 근거로 내년 중 수출이 이번 전망치를 하회할 가능성이 있다는 견해를 제시하였음.

그간의 완화적 통화정책에도 불구하고 내수의 순성장 기여도가 계속 2.3~2.5% 수준에 그치고 있는 만큼 결국 수출이 내년도 성장 흐름을 좌우할 것으로 보이며, 중국 경제의 부진 지속 등을 고려할 때 내년 중 세계교역 신장률이 이번

전망의 전제치를 하회할 가능성이 있음. 또한 신흥시장국의 영향을 더 크게 받는 우리나라의 수출 구조 상 내년에 선진국을 중심으로 세계교역이 확대되더라도 수출 실적이 전망치를 하회할 우려가 있고, 글로벌 공급체인의 변화에 따라 중간재 및 자본재 수출의 불확실성이 높아진 가운데 미국의 기준금리 인상 가능성도 고려해야 함.

이에 대해 관련부서에서는 내년 중 세계경제성장률에 대한 세계교역신장률의 탄성치가 금년 상반기처럼 급격히 낮아지지는 않을 것이라고 국제기구 등에서 보고 있다는 점, 주요 국외 전문기관에서 내년 중 세계교역신장률이 높아질 것으로 전망하고 있다는 점, 우리나라의 수출과 세계교역 간에는 상당히 높은 상관관계가 있다는 점, 선진국에 대한 우리나라의 수출이 개선되면서 신흥국에 대한 수출 부진을 상쇄할 것으로 보인다는 점 등을 고려하여 비록 불확실성은 있지만 내년 중 수출증가율이 나쁘지 않을 것으로 예상하고 있다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 GDP와 연관성이 높은 수출물량 기준으로 보면 전기·전자 기기를 제외한 대부분의 공산품 수출 증가율이 낮은 수준을 기록하고 있으며, 무통관 수출의 경우에는 기초적으로 부진한 양상이라고 언급한 후, 수출이 물량기준으로도 감소할 가능성은 없는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 주요국과 비교할 때 우리나라의 수출 실적이 비교적 좋은 상황이라는 점 등을 감안해 보면 세계교역신장률이 플러스를 유지하는 한 수출물량은 증가하는 모습을 보일 것으로 예상하고 있다고 답변하였음. 이어 무통관 수출 증가율이 금년 하반기부터 안정화되는 추세를 보이고 있어서 내년에는 큰 폭의 마이너스를 나타내지는 않을 것이라고 설명하였음.

한편 동 위원은 관련부서에서는 수출과 함께 민간소비가 내년에 우리경제의 성장을 견인할 것으로 전망하고 있는데, 내년에도 구조적 요인에 의해 소비가 계속 제약받을 가능성이 있는 데다 일부 품목의 개별소비세 인하 효과가 소멸되고 가계대출 관리도 강화될 것으로 예정되는 만큼 내년 중 민간소비 흐름에도 유의할 필요가 있다는 취지로 발언하였음.

또한 동 위원은 내년도 정부 예산안을 보면 총지출 규모가 금년 추경 예산 대비 0.5% 증가에 그치는 것으로 편성되어 있다는 점, 내년에 조세수입 탄성치가 낮아질 것이라는 분석이 있다는 점 등을 언급한 후, 최근 몇 년 간 경험한 바와 같이 4/4분기에 세수가 덜 걷히면서 재정지출에 제약이 발생하는 양상이 내년에

도 반복될 가능성은 없는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 세목별로 점검한 결과 내년 4/4분기에 세수 부족으로 재정절벽에 직면할 가능성은 크지 않아 보이며, 세수가 완만한 증가세를 보일 것으로 예상하고 있다고 답변하였음.

아울러 동 위원회는 최근 제조업생산이 부진한 상황인데도 고용, 임금 등 고용부문의 각종 지표들은 양호한 모습을 이어가고 있는데, 이것이 시설투자가 충분히 이루어지지 않은 상황에서 노동생산성 하락을 고용 확대로 충당하고 있는 현실을 반영한 것이라면, 향후 설비투자 등 자본투자가 원활히 이루어지지 않을 경우 고용부문의 각종 지표들이 부진한 모습으로 돌아설 수 있다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 노동시장이 전반적인 경기흐름과 다른 모습을 보이고 있는 데에는 베이비부머(baby boomer) 세대가 계속 노동시장에 잔류하고 있는 인구 구조적인 요인과 정부 일자리 정책의 영향으로 임시·일용직 고용이 확대된 정책적 요인이 복합적으로 작용하고 있다고 답변하였음. 이어 노동생산성이 하락한 배경에는 저부가가치 산업의 저임금 근로자가 늘어난 점, 경기 불확실성으로 투자가 약화된 점, 노동시장의 수급불균형(mismatch)이 심화되고 있는 점 등이 작용하고 있다고 설명하였음.

이와 관련하여 동 위원회는 노동생산성 하락은 기업의 수익성에 부정적인 요인으로 작용하는 데다 실질임금 상승을 제약하여 가계소비 여력에도 좋지 않은 영향을 미칠 뿐만 아니라 궁극적으로 잠재성장률 문제와도 직결되는 만큼 노동생산성 하락 문제에 대한 심도 있는 연구가 필요하다는 의견을 덧붙였음.

끝으로 동 위원회는 금년 중 아파트매매가격 상승률이 명목GDP 성장률을 상회할 것으로 보인다는 점, 주택보급률이 100%를 상회하는 상황에서 주택공급물량이 크게 늘어날 것으로 전망된다는 점 등에 대한 우려를 표명한 후, 소득 대비 주택가격 비율(Price Income Ratio) 등 관련 지표를 주요국과 비교해 볼 때 우리나라에서 주택가격의 큰 폭 조정이 발생할 가능성은 없는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 1인 가구가 매년 늘어나고 있다는 점, 인구구조상 주택 구매력이 가장 큰 결혼 10년차 가구가 향후 2~3년까지 계속 늘어날 것으로 보인다는 점, 서울의 PIR이 외국 주요 도시들의 중간 수준이라는 점, 서울의 PIR이 과거에 비해 상당히 낮아진 상황이라는 점 등을 감안할 때 2~3년 내에 주택가격이 큰 폭의 조정을 거칠 가능성은 낮은 것으로 판단하고 있다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 과거에는 미국의 경기가 회복되고 이를 배경으로 미 연준이 정책금리를 인상할 경우 국제무역에서 차지하는 미국의 비중이 매우 높았기 때문에 여타 국가들의 수출증대 효과가 각국의 금리 상승에 따른 내수 위축 효과를 상회하는 등 세계경기에 긍정적인 효과가 더 컸지만, 최근에는 국제무역에서 차지하는 미국의 비중이 과거에 비해 낮아지고, 자국 통화가치가 미 달러화에 고정되거나 연동되어 움직이는 국가들, 소위 달러화 경제권이 세계경제에서 차지하는 비중이 높아지는 등 글로벌 경제여건이 변하면서 오히려 세계경기에 부정적인 영향이 더 클 수 있다는 점에 유의할 필요가 있다는 견해를 밝혔다.

이어서 동 위원은 특히 최근과 같이 미 연준의 양적완화로 인해 글로벌 달러 유동성이 우리나라를 비롯한 다수의 신흥국에 대거 유입되어 있는 상황에서는 미 연준의 통화정책 정상화 과정에서 신흥국들이 금융 불안과 경기 위축을 겪게 될 가능성이 높다고 언급한 후, 이러한 점에서 국내외 경제동향을 분석하거나 전망할 때 미국 등 선진국의 경기회복이 우리 경제에 미칠 영향을 과거와 다른 시각에서 살펴볼 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

아울러 동 위원은 최근 저유가의 긍정적 영향이 우리 경제에 가시화되지 않고 있는 것은 유가하락이 공급요인 외에 글로벌 수요 부진에도 크게 기인하고 있기 때문이라는 관련부서의 분석은 시의적절하고 경제이론에 부합한다고 평가한 후, 다만 우리나라의 경우 수입한 원유를 이용하여 생산한 제품 중에 상당부분을 수출하고 있기 때문에 주요 선진국 등 수출 의존도가 낮은 국가에 비해 저유가의 긍정적 효과가 작게 나타날 소지가 있다는 점도 추가적으로 고려하는 것이 좋겠다는 견해를 나타내었음.

끝으로 동 위원은 OPEC 국가의 감산 움직임, 비OPEC 국가의 투자부진에 따른 원유생산 축소 가능성, 이란의 원유수출 재개 가능성 등 국제유가와 관련된 다양한 상·하방 리스크가 혼재되어 있어 향후 국제유가의 불확실성이 매우 높은 상황이라고 언급한 후, 경제전망의 정확성을 높이기 위해서는 그 전제가 되는 국제유가를 잘 전망하는 것이 매우 중요하다는 점에 유의하여 국제원유시장의 상황 변화를 면밀히 모니터링할 것을 당부하였음.

「외환·국제금융 동향」과 관련하여 일부 위원은 5월 이후 이어진 원/달러 환율의 상승세가 주춤한 모습이라고 언급한 후, 현재 원/달러 환율이나 국내 외환시장이 다른 나라 통화의 대외가치 등 대내외 경제여건을 적절히 반영하고 있는 것으로 보는지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 원/달러 환율은 외환시장의 수급사정을 반영하여 결정되고 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 실질실효환율 추이가 적절하다고 보는지, BIS 실질실효환율 기준으로 보면 원화가 여전히 고평가되어 있는 것은 아닌지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 당행이 추정하는 원화의 실질실효환율의 경우 최근 100을 다소 하회하고 있지만 실질실효환율은 기준년도를 언제로 설정하느냐에 따라 그 수준이 달라질 수 있기 때문에 수준 자체보다는 방향성과 기울기에 주목할 필요가 있다고 답변하였음.

또한 동 위원은 주요국 통화와 비교할 때 원화의 실질실효환율 변동 추이가 어떠한지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 원화의 실질실효환율이 주요 교역대상국의 통화에 비해 하락 속도가 빠른 것은 아니라고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 원화환율이 대내외 경제여건에 부합하는 수준인지를 면밀히 점검해 나갈 것을 당부하였음.

아울러 동 위원은 최근 우리나라와 여타 신흥국간 차별화 여건을 점검한 관련부서의 자료와 관련하여 향후 우리 경제가 신흥국과 차별화될지 여부는 미 연준의 통화정책 정상화 보다는 향후 중국 경기둔화 정도에 크게 의존할 것이라는 관련부서의 판단에 동의를 표명한 후, 최근 중국의 산업생산지수 추이 등을 보면 중국경제의 구조적인 변화가 진행되고 있는 것이 분명한 만큼 중국경제와 밀접한 관계에 있는 우리 경제가 향후 발생할 수 있는 충격에 적절히 대응할 수 있도록 종합적인 대비책을 강구하여야 한다는 견해를 제시하였음.

다른 일부 위원은 최근 우리 경제의 신흥국에 대한 차별적 우위가 사라지고 있는 문제에 대해 관심이 집중되고 있다고 강조하면서, 지난 8월 중국 위안화 평가절하 이후 신흥국 중 우리나라에서 외국인 주식자금이 가장 많이 유출되었다는 언론보도를 소개한 후, 주식, 채권, 은행차입 등 유형별 자본유출 규모가 잔액 대

비 기준으로 과거 자본 유출기에 비해서는 낮았다는 분석결과가 있지만 선진국의 양적완화 이후 국내에 유입된 자금 중에서는 얼마나 유출되었는지를 함께 점검해 보는 것도 의미가 있을 것이라는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 향후 추가적인 자본유출 발생 시 우리 경제가 감내 가능한 자본유출 규모가 어느 정도인지, 국내 주식시장의 경우 국제금융시장의 부정적 뉴스에 대한 외국인 투자자의 민감도가 다른 신흥국 시장에 비해 왜 높은지 분석해 볼 것을 당부하였음.

또한 동 위원은 자본 흐름에 있어서 기초경제여건의 중요성을 강조하는 시각도 있지만 기초경제여건보다는 글로벌 금융순환과 채권시장의 규모, 주식시장의 총수익률 변동성, 안전통화로서의 달러화 수요, 글로벌 банк 레버리지 사이클 등 기술적 요인을 중시하는 시각이 IMF, BIS 등에서 제기되고 있다는 점에 유의하여 우리 경제와 신흥국 간 차별화 문제, 최근의 자본 유출 문제 등을 분석하여야 한다는 의견을 나타내었음.

아울러 동 위원은 외환안전망과 관련하여 미 연준의 금리인상이 이연되고 중국 당국의 경기 및 금융시장 대응에 대한 신뢰 분위기가 조성되면서 국제금융시장의 변동성이 다소 진정된 국면이지만, 일부 국외 연구기관에 따르면 지난 중국의 위안화 평가절하 이후 신흥국에서 유출된 자본규모가 미 연준의 테이퍼 탠트럼(taper tantrum) 때의 70~80%에 달했다는 점, 향후 미국의 금리 인상 시 신흥국에서의 자금 유출세가 더욱 강화될 수 있는 점, 위기 발생 시 국제적인 공조를 기대하기 어려워진 면이 있는 점 - 예를 들어 역외 달러규모가 지난 글로벌 위기 시에 비해 두 배나 많은 점 - 등을 감안할 때 향후 자본유출 시에 대비하여 다양한 정책수단을 강구하여야 한다는 취지로 발언하였음.

한편 동 위원은 지난 7월 이후 CDS 프리미엄과 원화환율은 국제금융시장의 신흥국 경제에 대한 경계감 등을 반영하여 상승한 반면 국채금리는 오히려 하락한 이유를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 시장수급사정과 유동성 프리미엄의 영향이 국가위험(country risk) 등 신용위험의 영향보다 더 컸기 때문에 국채금리가 하락하였다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 우리 수출상품이 고가품은 일본제품과 중저가품은 중국제

품과 각각 어렵게 경쟁하고 있다는 점을 이른바 ‘샌드위치형 경제’라고 표현하듯이 G2 리스크를 겪으면서 거시경제 측면에서도 샌드위치형 어려움 - 예를 들어 환율이 오를 경우 수출 경로를 통해 실물경제에 긍정적인 영향이 있겠지만 외국인 투자자의 재정거래 유인이 악화되면서 자본유출이 발생할 가능성이 있음 - 이 있다고 발언한 후, 최근 자본유출 과정에서 우리 경제의 경상수지 흑자나 대규모 외환보유고가 어떤 역할을 했는지, 향후 G2 리스크가 재발할 경우 요구되는 적절한 정책조합이 무엇일지 분석해 볼 필요가 있다는 의견을 덧붙였음.

또 다른 일부 위원은 최근 글로벌 투자자금이 신흥국에서 선진국으로 이동하면서 외국인 증권투자자금도 유출세를 보이고 있다고 언급한 후, 만일 우리나라가 MSCI 등 글로벌지수에서 선진국으로 분류된다면 외국인 투자자금의 급격한 유출을 방지하는 효과를 기대할 수 있는 만큼 이를 위한 관련제도의 개선을 적극 추진할 필요가 있다는 견해를 밝힌 후, 다만 그간 걸림돌의 하나로 지목되어 온 외국인 투자등록제도의 경우에는 폐지할 경우 부작용이 더 클 것으로 예상되므로 계속 존치할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 향후에도 경상수지 흑자기조가 상당기간 지속될 것으로 보이는 만큼 중장기적으로 원화의 자유로운 대외거래를 가능하게 하는 원화국제화도 적극적으로 고려해야 한다는 견해를 제시하였음.

한편 일부 위원은 외국인 투자자금의 유출입이 은행 차입 보다는 채권 및 주식 등 포트폴리오 투자 중심으로 이루어지고 있는 가운데 은행 차입과 외국인 주식자금은 글로벌 요인(global factor)에, 외국인 채권자금은 국내 기초경제여건에 더 큰 영향을 받고 있다고 언급하였음.

이어서 동 위원은 은행 차입의 경우 그간의 거시건전성 규제 등으로 유동성, 만기구조 측면에서 상당히 안정적인 것으로 평가되는 반면 외국인 주식자금의 경우에는 유출입 규모가 과거에 비해 늘어나고 있으나 향후 글로벌 요인의 영향으로 변동성이 커지더라도 마땅한 대응책이 없는 실정이라고 언급한 후, 이러한 점에서 대규모 자본유출 발생 시에는 환율의 변동성이 확대되면서 자본유출을 억제하는 소위 ‘시장 메커니즘에 의한 자동안정화 장치’가 원활히 작동될 수 있도록 유도할 필요가 있다는 견해를 피력하였음.

또한 동 위원은 중국 대형은행들이 부실채권 및 상각규모가 크게 늘어나면서 수익성이 급격히 저하되고 있는데, 만일 본점이 부실화될 경우 국내 소재 중국계 외은지점에 대한 영향이 클 수 있는 만큼 유사시 중국계 외은지점이 위기전염 경로(channel)로 작동할 소지가 없도록 필요시 금융감독당국과 협력하여 사전적으로 점검할 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

이에 대해 관련부서에서는 중국계 외은지점은 대형 국책은행의 국내 지점이기 때문에 상대적으로 신용위험이 발생할 가능성이 제약되어 있으며, 공동검사 등을 통해 리스크 요인을 점검하고 있다고 설명한 후, 중국계 외은지점이 적극적 영업행태를 보이고 있다는 점에 유의하여 계속 점검해 나가겠다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 IMF가 신흥국의 민간기업 부채 문제를 지적한 점을 언급한 후, 국내 기업의 대외 채권·채무의 통화불일치 현황과 외화자산의 유동성 수준을 면밀히 점검하는 것이 좋겠다는 취지로 발언하였음.

다른 일부 위원은 금년 9월중 원/달러 환율의 변동성이 미국 신용등급 강등과 그리스 2차 재정위기가 부각되었던 2011년 9월 이후 가장 높은 수준을 기록하였다고 언급한 후, 대외충격이 발생할 경우 환율이 어느 정도 변동하는 것은 그 충격이 국내 실물경제에 미칠 영향을 일차적으로 완화해 주고, 외국인 투자자들에 대한 규율(discipline) 요인으로도 작용하는 등 긍정적인 측면이 있지만, 환율변동성이 과도할 경우에는 수출기업의 가격책정, 계약체결에 애로가 발생하여 수출이 위축될 뿐만 아니라 기업 미래수익성에 대한 불확실성이 높아지면서 투자도 위축될 수 있고 자본이동 측면에서는 위험조정 투자수익률이 하락하기 때문에 외국인의 국내증권 투자가 위축되는 등 다양한 부정적인 측면이 있다고 강조한 후, 이러한 점에서 국제금융시장의 변동성이 높은 상황에서도 환율이 가급적 시장원리에 의해 자율적으로 결정되도록 한다는 원칙은 견지해 나가되, 환율변동성이 지나치게 확대될 때는 적정수준으로 완화하도록 하는 노력이 계속 이어져야 한다는 견해를 밝혔음.

이어서 동 위원은 중국경기 둔화와 관련하여 우리나라가 홍콩, 대만, 싱가포르 등 중화권 경제에 버금가는 충격을 받을 것이라는 보고서가 투자은행 등에서 발표되고 있다고 지적하면서, 비록 우리나라가 중국과의 경제적 연관성이 높은 점은 사실이지만 과거 우리 수출기업들이 수출환경 악화에 대응하여 신시장 개

척, 생산공정 개선 등을 통해 능동적으로 대응해 온 동태적 요인은 간과되고 있다는 점을 감안해 보면 동 보고서의 분석결과에는 과장된 면이 있다는 견해를 제시한 후, 관련부서에서는 이들 보고서를 입수하여 시나리오 설정의 현실성, 분석 기법 및 전제치의 타당성 등을 면밀히 살펴보고 필요한 경우 객관적인 분석자료를 작성하여 대응하는 것이 좋겠다는 의견을 제시하였음.

「금융시장 동향」과 관련하여 일부 위원은 관련부서의 자료에 따르면 우리나라 기업대출 금리가 주요국에 비해 높은 수준이며, 특히 우량기업에 대한 대출금리가 당행의 기준금리보다 2% 포인트 이상 높은 수준이라는 점에 유의하여 예대금리차뿐만 아니라 대출금리 수준에 대해서도 더욱 관심을 기울여 통화정책이 원활히 파급될 수 있도록 노력할 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

이어서 동 위원은 주요국에서는 국채 금리와 기업대출 금리가 대체로 비슷한 수준을 나타내는데 반해 우리나라의 경우에는 기업대출 금리가 국채 금리를 1.5% 포인트 정도 상회하는 데다 대출금리가 회사채 발행금리보다 높아서 신용도가 높은 기업은 은행대출 대신 회사채시장을 통해 자금을 조달하고 있으며, 신용도가 낮은 기업은 회사채시장에서 자금을 조달하기 어려워 기업자금 조달시장 내에 차별화가 나타나는 상황이라는 견해를 표명한 후, 이러한 점에서 국제비교 등을 바탕으로 당행의 금리정책이 기업의 자금조달 행태에 유의하게 파급될 수 있도록 현안과제를 발굴하고 대책을 강구하는 한편 필요시 관련당국에 당행의 입장을 전달하여야 한다는 견해를 나타내었음.

이와 관련하여 다른 일부 위원은 국제비교 시 예금·대출·자산운용 면에서 국내 금융기관의 국제경쟁력도 함께 조사하는 것이 좋겠다는 의견을 덧붙였음.

다른 일부 위원은 가계대출뿐만 아니라 기업신용도 상당히 늘어나고 있다고 지적하면서, 한계기업 구조조정이 주요한 현안과제인데 정부의 관련 협의체에 당행이 참여하고 있는지 물은 후, 개별기업 문제에 당행이 개입할 필요는 없지만 전체적인 구조조정 정책방향과 관련해서는 당행의 입장이 정부의 관련 협의체와 공유되는 것이 좋겠다는 의견을 제시하였음.

또 다른 일부 위원은 통화량 지표 등 다수의 유동성 지표의 증가율이 글로벌 금융위기 전에는 적정 수준을 상회하다가 2012~13년경에는 적정 수준에서 등락하였다는 연구결과를 소개하면서, 2015년 6월말 현재 민간신용/GDP 비율이 동 비율 산정 이후 최고치를 기록한 점을 고려해 보면 최근 대출을 중심으로 시중 유동성 증가율이 적정 수준을 초과한 것은 아닌지, 또한 주택매매가격 상승률 전망을 고려해 보면 향후 대출증가세 및 시중 유동성이 부동산 경기와 맞물리면서 적정 수준을 벗어나 더욱 확대되는 것은 아닌지 우려를 표명하였음.

이에 대해 관련부서에서는 내년 중 주택가격이 상승하더라도 정부의 가계부채 종합관리대책, 최근 은행의 가계대출에 대한 리스크 관리 강화 등의 영향에 힘입어 시중 유동성 증가율이 더 확대되는 것을 억제할 것으로 보인다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 신용평가사의 기업 신용위험 평가 강화, 업황 부진에 따른 기업 부실화 우려, 기업 구조조정 이슈 부각 등으로 신용경계감이 증대되면서 회사채 신용스프레드가 9월 들어 급격히 확대된 점, 자산규모 하위 25%에 속하는 중소기업의 이자보상비율이 악화되고 있어 기업부채 문제에 대한 주의가 필요하다는 점, 국내기업의 해외부채는 전반적으로 증가 속도가 빠르지 않고 단기부채 비중도 낮아서 향후 원화가 약세가 되거나 미국에서 금리가 인상되더라도 국내기업의 해외부채 상환부담에는 영향이 크지 않을 것이라는 점 등 기업의 자금차입 여건, 수익성, 부채 상황에 대해 평가한 후, 이와 같은 상황이 향후 어떤 방향으로 진전될 것으로 보는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 향후 대외 리스크가 상존하는 가운데 취약·비우량 기업의 업황이 단기간 내에 개선되기 쉽지 않은 상황에서 앞으로 정부가 한계기업에 대한 구조조정을 추진하는 과정에서 신용경계감으로 인해 회사채 신용스프레드가 확대될 가능성도 있다고 답변하였음.

또한 동 위원은 기업부채 문제 등 신용경계감이 있는 상황임에도 불구하고 중소기업 등 은행의 기업대출은 명목GDP 증가율을 상회하는 높은 증가세를 나타내고 있는 배경이 무엇인지, 은행의 중소기업대출은 어떤 용도로 주로 사용되고 있는지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 저금리 기조로 기업의 자금조달 비용이 낮아지고 정부가 기술신용 대출 등 정책지원을 강화하면서 은행의 중소기업 대출이 많이 늘어나고 있으며, 그 결과 기업대출과 경기와의 상관관계가 낮아졌다고 답변하였음. 이어 은행의 중소기업대출은 운전자금 및 시설자금 모두 증가하고 있으며 이

중 시설자금의 비중이 크게 늘어나고 있는 것은 개인사업자 대출이 부동산·임대업을 중심으로 늘어났는데, 상가, 오피스텔 등 부동산 구입자금은 시설자금으로 처리되고 있기 때문이라고 설명하였음.

아울러 동 위원회는 가계 및 기업 관련 금융안정 이슈가 제기되면서 국내 은행산업에 대한 관심이 높아지고 있다고 발언한 후, 국제 신용평가사들은 현재 국내 은행산업에 대해 대체로 양호하게 평가하고 있고 국내은행의 부실여신 비율은 저금리 지속, 대출증가 등의 영향으로 낮은 수준을 유지하고 있으나 수익성 측면에서는 순이자마진이 하락하고 자산수익률도 계속 하락하고 있다고 지적한 후, 수익성 및 자산건전성 등 최근의 전반적인 은행 상황을 고려할 때 기업대출 부실화, 기업 구조조정 등으로 은행 건전성이 악화될 위험에 대비하여 자본금 확충, 대손충당금 적립 강화 등의 사전 조치가 필요한 상황인지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 현재 국내은행의 수익성 및 자산건전성은 비교적 양호한 상황이고, 미 연준의 금리인상, 중국의 경기 둔화 등 대외충격에 대한 스트레스 테스트(stress test) 결과를 보더라도 국내은행의 충격흡수 능력이 충분한 것으로 평가되기 때문에 사전조치를 부과할 상황은 아니라고 답변한 후, 다만 기업 구조조정이 본격적으로 추진될 경우 은행의 경영건전성이 훼손되면서 대손충당금이나 자본을 확충해야 될 상황을 배제할 수 없는 만큼 취약업종에 대한 익스포저가 큰 은행들의 경영상황에 대해서 면밀하게 모니터링할 필요가 있다고 답변하였음.

한편 일부 위원회는 신용위기 발생 시에 대비하여 신용위기 판단기준, 유동성 지원에 관한 세부적인 방식 및 절차 등을 사전에 마련하는 것이 좋겠다는 견해를 제시하였음.

이에 대해 관련부서에서는 선제적으로 비상계획(contingency plan)을 마련하여 위기상황에 대비하고 있다고 답변하였음.

다른 일부 위원회는 세계은행 보고서를 보면 미 국채가 기간 프리미엄이 과도하게 낮은 수준이고 미 연준의 금리인상 경로에 대한 시장기대가 FOMC 자체 전망경로보다 낮은 상황이기 때문에 시장의 기대가 급격히 조정되면 미국의 금리가 올라가면서 글로벌 시장금리가 급등할 가능성이 있으며, 특히 유럽과 일본의 금

리가 미국 금리에 동조화될 경우에는 신흥국의 자본유입이 40% 정도 감소하고, 동조화가 되지 않을 경우에는 18% 정도 감소할 것으로 분석되고 있다고 소개한 후, 꼬리 위험(tail risk)에 대한 대비라는 측면에서 만일 우리나라에서 자본유입이 20~40% 정도 감소할 경우를 상정하여 스트레스 테스트를 실시하고 이를 반영하여 비상계획을 마련할 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

이에 대해 관련부서에서는 매우 이례적인 상황으로서 외국인 채권자금 중 40% 정도가 빠른 속도로 유출될 경우 국채금리가 상승 압력을 크게 받겠지만, 최근 국내 기초경제여건이 상당히 양호하고 장기 채권투자기관의 수급여건도 양호하다는 점에서 과거와는 다른 양상을 보일 것으로 예상하고 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 최근 회사채 및 여전채 등 신용채권의 스프레드 확대는 국채금리의 하락에도 불구하고 신용채권의 금리 수준이 유지된 데 기인한다고 평가한 후, 향후 국채 금리가 다시 상승할 경우 현재 확대된 스프레드가 유지되면서 신용채권 금리가 상승할 것으로 보는지 아니면 스프레드가 다시 축소될 것으로 보는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 신용채권의 신용스프레드가 확대된 데에는 국채금리가 하락한 요인 이외에도 신용평가사의 기업 신용위험 평가 강화, 업황 부진에 따른 기업 부실화 우려 등으로 신용경계감이 증대된 요인도 있다고 답변한 후, 실제 10월 들어 국채 금리가 다시 소폭 반등하는 가운데 신용스프레드는 소폭 확대되었다고 설명하였음. 이어 한계기업의 업황이 좋지 않고 정부가 한계기업에 대한 구조조정을 추진하고 있는 상황인 점에 유의하여 신용스프레드의 추가 확대 가능성에 대해서는 예의주시할 필요가 있다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 그간 신용스프레드가 축소된 점을 감안하면 신용경계감과 리스크 프리미엄을 반영하여 신용스프레드가 확대될 경우 비우량 채권에 대한 스프레드가 높아지면서 기업 구조조정을 촉진하는 순기능이 기대되나 우량기업까지 회사채시장에서 무차별적으로 자금조달에 어려움을 겪는 상황에 대해서는 경계해야 한다는 의견을 나타내었음.

아울러 동 위원은 시장금리 하락에도 불구하고 9월중 여신금리가 중소기업대출, 주택담보대출 모두 가산금리가 상승하면서 소폭 올랐는데, 이것이 은행의 전략이 기존의 외형 확대에서 리스크 관리 및 수익성 측면으로 전환된 때문인지 아니면 미국 금리인상을 앞두고 신흥국 리스크가 커지면서 전반적으로 신용위험이

높아진 때문인지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근 가산금리가 오르고 있는 것은 은행들이 고정금리 주택담보대출 목표비율을 준수함에 따라 그간 낮게 유지했던 관련 가산금리를 2013년 초 수준으로 되돌리고 있다는 점에 크게 영향받고 있으며, 은행 경영층의 대출 리스크 관리 강화 노력과 수익성 악화 우려 등도 함께 작용하고 있다고 답변하였음.

한편 동 위원은 시장참가자들이 향후 10년물 국채 기준 한·미 시장금리차가 역전되어 상당기간 역전 폭이 확대될 것으로 전망하고 있는 배경을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 우리 경제의 회복속도가 완만할 것이라는 시장참가자의 기대와 국내 기관투자자의 장기채권에 대한 양호한 수요 등이 반영된 것으로 이해하고 있다고 답변하였음.

끝으로 동 위원은 최근 장기채 금리는 미래 단기금리 예상경로보다는 기간프리미엄에 더 크게 좌우되고 있는 것으로 보이는데, 현재 과도하게 압축되어 있는 기간프리미엄이 글로벌 유동성 축소 등으로 상승할 경우 장기금리가 급등할 가능성을 배제할 수 없다고 발언하면서, 이러한 위험에 대해서 채권시장에서는 어떻게 평가하고 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 현재 시장참가자들은 글로벌 유동성이 축소될 경우 외국인의 국내 채권투자가 위축되고, 이것이 채권시장에 불확실성으로 작용하면서 기간프리미엄이 확대되고 그 결과 장기시장금리가 상승 압력을 받겠지만, 우리나라의 기대인플레이션율이 낮다는 점, 장기채권에 대한 기관투자자들의 수요가 견조하다는 점 등이 향후 시장금리의 상승폭을 제약하는 요인으로 작용할 것이라고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 최근 회사채발행 여건이 빠르게 나빠지고 있는 데에는 BNK 캐피탈 부실 가능성, 폭스바겐 사태 등과 같은 일시적인 요인도 있지만 보다 근본적으로는 업황 부진이 장기화되면서 기업부실 우려가 높아지고 이것이 신용경계감 증대로 이어진 영향도 있다는 의견을 제시한 후, 이 같은 회사채시장의 상황은 한계기업의 구조조정이 촉진될 여건을 조성 - 미 연준의 정책금리 인상과 중국의 성장세 둔화를 의미하는 이른바 G2 리스크의 잠재적 영향력에 비추어 앞으로 비우량기업의 경우 회사채 발행이 더욱 어려워질 가능성이 있음. 최근 은행들이 취약업종에 대한 익스포저 관리 강화에 나선 점을 고려할 때 향후 은행대출

을 추가로 받거나 차환하기가 쉽지 않을 수 있음. 따라서 이런 상황이 되면 업황이 부진하면서 저금리 기조에 편승하여 장기간 연명해 온 한계기업에 대한 구조조정 압력이 커질 수밖에 없음 - 한다는 긍정적 측면은 있다는 의견을 나타내면서, 최근 정부가 기업 구조조정 추진방향을 발표하고 앞으로 이를 보다 적극적으로 추진하기로 한 것은 적절한 조치라는 견해를 나타내었음.

이어서 동 위원은 향후 구조조정이 본격화되는 과정에서 만일 신용사건이 발생하여 신용차별화가 무차별적으로 확산될 경우 정상적인 기업도 자금조달에 애로를 겪게 되는 신용경색 현상이 발생하거나 금융시스템 리스크(systemic risk)로 전이될 가능성이 있다는 점에 유의하여 한계기업 구조조정의 진전 상황, 정상적인 기업들의 자금조달 여건, 은행 등 금융기관의 재무건전성, 금융시스템 전반의 안정성 등을 보다 면밀히 점검하고 필요한 대책을 강구해 나갈 것을 당부하였음.

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

일부 위원은 최근 기업 차입문제가 주요 쟁점으로 부각되고 있다고 언급하면서, 그간 실적이 나쁜데도 연명해 왔던 기업들에 대한 관리가 본격적으로 추진되어야 한다는 것에 대해서는 이론의 여지가 없지만 그 과정에서 정상적인 기업들이 예상치 못한 부작용을 겪는 것은 최소화해야 한다는 견해를 제시하였음.

이어서 동 위원은 국내 기업들이 수출 여건이 좋지 않은 가운데 외국 기업들과 경쟁해야 하는 상황이므로 통화정책 측면에서 기업의 경쟁력을 뒷받침하는 방안을 강구할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

또한 동 위원은 국내 금융업에 비효율적 요소들이 상당히 내재되어 있고 이를 단기간 내에 모두 해소하는 것은 현실적으로 어렵다고 발언하면서, 당행이 기준금리를 초저금리 수준으로 낮추었지만 기업 대출금리가 여전히 높은 수준이라는 점에 유의하여 대출 등 당행의 정책수단을 활용하여 기업의 정상적인 활동을 효율적으로 지원하는 방안을 새로운 시각에서 적극 강구할 필요가 있다고 지적하면서, 다만 당행의 정책이 가계대출 확대로 이어지거나 퇴출되어야 할 기업들의 연명수단으로 이용되지 않도록 유의할 필요가 있다는 견해를 피력하였음.

다른 일부 위원은 관련부서에서 정리한 주요 고려사항을 종합해 보면 경기 흐름은 당초 전망경로에 대체로 부합하나 대내외 여건의 불확실성이 여전히 높은 상황인데, 내외금리차 축소와 가계부채의 증가세 지속이 추가적인 통화정책 완화에는 제약요인으로 작용하고 있는 것으로 보인다고 발언하였음.

또 다른 일부 위원은 ‘정책당국은 정상적 순환변동(normal cyclical dynamics)의 핵심 움직임 포착에 치우쳐 이질적 교란요인(disparate confounding dynamics)을 간과하게 되는 것을 경계해야 하며, 통화정책은 최소한의 성장과 인플레이션 안정성을 유지하는 가운데 경제사회가 스스로 문제 치유에 나서도록 유도하는 역할을 해야 한다’는 최근의 연구결과(Jon Faust and Eric M. Leeper)를 소개한 후, 국내 경제의 경우 유흥생산능력 상존, 저물가 지속, 대규모 경상수지 흑자 등 실물 부문의 대내외 불균형 해소가 용이하지 않다는 점, 중국 경제의 영향 등으로 기초경제여건에 기반한 글로벌 시장에서의 차별화 유지가 쉽지 않다는 점, 민간 및 기업신용 확대에 따라 금융시장에 불안요인이 잠재해 있다는 점, 내외금리차 축소 및 원화가치 하락으로 자본유출 위험이 높아진 점, 내년 중 재정부문의 역할이 제한적일 것이라는 점 등을 종합적으로 감안할 때 당행이 신뢰할 만한 정책 체계를 구축하여 이를 일관되게 실행하는 가운데 은행 등 금융시스템이 원활히 기능하도록 유도하는 한편 거시건전성 정책의 조화를 도모하는 토대 위에서 성장 친화적인 환경을 조성해야 한다는 견해를 밝힌 후, 이러한 점을 감안하여 2016년 경제전망에 기반한 정책 커뮤니케이션 체계를 강구할 것을 당부하였음.

이어서 동 위원은 ‘금융불균형 누적을 우려한 금리인상은 오히려 금융불안정을 심화시킬 수 있다’는 IMF의 시각을 인용하면서, 최근 은행들이 내년 가계부채 종합대책 시행을 앞두고 선제적으로 가계대출 관리에 나서고 있다고 지적하고 현재 가계부채 리스크가 어떤 조치가 필요한 수준인지 물은 후, 주택부문 신용 증가에 대응한 캐나다 중앙은행의 사례 - 실제 인플레이션이 목표치를 상회할 경우에는 신축적 통화정책으로 대응하고, 목표치를 하회할 경우에는 금융안정이 문제가 되지 않으면 완화적 통화정책으로 대응하되, 금융안정이 문제가 될 경우에는 통화정책으로 대응하지 않음 - 를 소개하였음.

이에 대해 관련부서에서는 현재 가계부채 리스크가 가까운 시일 내에 시스템 리스크로 현실화될 가능성은 높지 않은 것으로 보고 있지만 최근 가계부채가 빠

르게 증가하고 있기 때문에 잠재리스크가 높아지고 있다는 점에 대해서는 유의해야 할 것으로 평가하고 있다고 답변하였음. 이어 최근 은행들의 가계대출 관리 움직임은 가계부채 문제에 관해 당행과 인식을 공유하고 있는 금융감독당국의 도덕적 권고와 은행 자체의 리스크 관리 필요성 때문이라고 설명하였음.

한편 일부 위원은 현재 경제전망을 외생적으로 전제하고 통화정책을 결정하고 있는데 앞으로는 정책금리 경로에 따른 물가, 성장 등 주요 거시경제변수의 경로도 함께 전망하는 등 경제전망과 통화정책 전략을 보다 유기적으로 연계할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이어서 동 위원은 관련부서에서는 현 기준금리 수준을 유지하면 내년도에 경제성장률이 잠재성장률에 근접할 것으로 보고 있으나, 내년도 분기별 전기대비 경제성장률의 합이 3%를 다소 하회한다는 점, 이월효과를 제외한 내년도 성장모멘텀이 2014~2015년 보다 낮을 것으로 전망된다는 점 등을 감안해 보면 비록 내년도에 기저효과 때문에 경제성장률이 3%를 상회하더라도 실제 성장흐름이 잠재성장 경로로 가는데 충분한 성장세인지 의문이 있다는 의견을 개진하였음.

또한 동 위원은 물가도 내년 중 근원물가 상승률이 1.7~1.8%로 전망된다는 점을 감안해 보면 적정물가수준을 2~3년의 시계에서 달성할 수 있을지 불확실성이 커 보인다는 의견을 제시하였음.

아울러 동 위원은 통화정책을 수행함에 있어 금융안정에 유의하여야 하는 당행의 책무를 고려하여 금융불균형에 대한 고려를 통화정책 전략 체계(framework)에 체계적으로 반영하기 위한 다각적인 노력이 필요하다는 견해를 밝힌 후, 금융불균형이 누적되면 결국 성장이나 물가에 영향을 미치는 만큼 금융불균형을 고려한 잠재성장률과 이에 기반한 GDP 갭을 추정하여 통화정책 참고지표로 활용하는 방안, 중장기적인 물가목표 수준이 금융안정에 상당한 함의(implication)가 있는 만큼 물가목표 설정 시 금융안정도 고려하는 방안, 실질중립금리 추정 시 금융불균형을 반영하는 방안 등을 구체적으로 제시하였음.

다른 일부 위원은 지난 9월 17일 미 연준이 정책금리를 동결한 이후에 노르웨이, 우크라이나, 대만, 인도 등에서 정책금리를 인하한 것과 관련하여 일부에서

는 자국 통화를 경쟁적으로 절하시키기 위한 정책이라고 평가하면서 우리나라도 기준금리의 추가 인하를 고려할 필요가 있다는 견해를 나타내고 있지만, 이들 국가들이 정책금리를 인하한 배경을 자세히 보면 우리나라와 사정이 크게 다르다고 언급하면서 다음과 같은 의견을 제시하였음.

노르웨이의 경우 선진국인 데다가 GDP 대비 원유관련 산업의 비중이 22%를 차지하는 산유국임에 따라 국제유가 하락에 따른 수출 감소 등이 경제성장에 미치는 부정적 영향이 크다는 점이 정책금리 인하의 주된 배경이었음. 신흥시장국 중에서 경제발전 정도가 우리나라와 비교될 만한 대만의 경우에는 물가상승률이 금년 1~8월 중에 계속 마이너스를 기록하고 경제성장률도 금년 2/4분기중 전기 대비 -1.7%를 기록했고 연간 경제성장률도 전년도의 3.8%에서 금년중 1%대 중반으로 크게 낮아질 것으로 전망되는 상황이라는 점과 중앙은행이 정책금리를 2011년 6월 이후 이번 인하 시까지 4년 3개월간 1.875%에서 계속 유지해왔다는 점도 참고할 필요가 있음. 인도는 물가상승률이 6월 5.4%에서 7~8월중 3.7%로 급격히 하락한 데다 그동안 물가안정을 위해서 7%를 상회하는 고금리 기조를 유지하다가 금년 들어 점진적으로 정책금리를 인하하였다는 점을 고려해야 함. 반면 우리나라의 경우 내수가 회복세를 보이면서 내년에 3.2% 성장할 것으로 전망되고 물가상승률도 낮은 수준이기는 하지만 조금씩 올라갈 것으로 예상되고 있음

이어서 동 위원은 외국 사례에 대한 부적절한 해석이 시장기대를 바람직하지 못한 방향으로 형성시킬 소지가 있다는 점에 유의하여 주요국이 정책금리를 조정할 때 그 배경과 우리나라에 주는 시사점을 보다 구체적으로 조사·분석하고 필요한 경우 그 결과를 외부에 적극 설명할 것을 당부하였음.

(4) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진

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

일부 위원은 다음 통화정책방향 결정 시까지 기준금리를 현 1.5%에서 유지하여 운용하면서, 경기 및 물가흐름의 변화 여부와 대내외 위험요인의 전개 상황을 면밀히 점검해 가는 것이 바람직한 것으로 판단된다는 견해를 피력하였음.

지난 통화정책방향 회의 이후 대내외 경제여건 변화를 살펴보면, 먼저 세계경제는 미국이 소비와 주택시장을 중심으로 회복세를 지속하는 가운데 유럽은 생산 증가 등에 힘입어 완만한 경기개선 흐름을 이어갔으며, 일본은 수출과 제조업 부진으로 성장세가 약화되었음. 중국은 과잉설비 조정 등으로 실물경기 둔화가 지속되었으며, 여타 신흥경제도 글로벌 교역둔화와 더불어 성장세가 제약되었음.

국제금융시장에서는 G2 리스크로 투자심리 부침이 지속되었으나, 미 연준의 금리인상 지연 기대로 그간의 시장 변동성 급등세는 다소 완화되는 모습임. 글로벌 금리는 대체로 하락하고 주가 급락세는 진정되었으며, 달러화도 강세흐름이 약화되었음. 신흥국 국채 스프레드는 반락하였으며, 글로벌 투자자금의 신흥국 유출폭도 축소되었음.

국내 실물경제를 보면 3/4분기 중 소비와 서비스업 생산이 메르스 이전 수준을 회복하고, 설비투자과 건설투자도 양호한 증가세를 보이는 등 내수경기는 가시적인 회복세를 보였음. 반면 제조업 생산은 증가세 전환에도 불구하고 수출부진의 영향으로 개선세가 미약한 모습임.

9월 소비자물가 상승률은 0.6%로 오름세가 둔화되었으나, 농산물·석유류 제외 근원인플레이션은 전월 수준을 이어갔으며 PCEPI 근원인플레이션은 소폭 상승하였음. 일반인 기대인플레이션과 물가수준전망 CSI는 전월 수준을 유지했으나, 물가연동채 BEI는 소폭 하락하였음. 주택매매 및 전세가격은 수도권과 지방 모두 전월의 오름세 확대 추세가 이어졌음.

금융시장에서는 장기금리가 큰 폭 하락하면서 국고채 수익률곡선이 하향 평탄화 되었으나, 회사채 금리는 신용경계감 상승 등으로 스프레드가 상당 폭 확대되었음. 간접금융시장에서는 대출 가산금리 상승 등으로 여수신금리차가 확대된 가운데 가계대출은 은행 주택담보대출, 기업대출은 중소기업대출을 중심으로 예년 수준을 상회하는 높은 증가세를 이어갔음. 비은행 수신이 분기말 자금수요 등

으로 감소한 반면, 은행수신은 수시입출식 예금을 중심으로 큰 폭 증가하면서, M1, M2 증가율이 높은 수준을 이어갔음. 외국인 투자자금은 주식, 채권 모두 순 유출 흐름이 지속되었으나 유출세는 다소 둔화되는 모습임. 중장기 외채 가산금리와 CDS 프리미엄이 상승하면서 대외차입여건은 소폭 악화되었으나, 은행부문의 외화유동성은 대체로 양호한 상황임. 명목실효환율과 실질실효환율은 5개월 연속 하락하였음.

이상의 대내외 실물경제 및 금융시장 여건 변화에 기초하여, 적정 통화정책 운용을 위한 주요 고려사항을 살펴보면, 첫째, 성장 면에서 완화적 통화, 재정정책에 힘입은 내수 회복세가 글로벌 교역둔화에 따른 외수부진을 만회하면서 하반기 경기흐름은 기존의 전망경로를 유지하고 있는 것으로 판단됨. 그러나 이러한 성장흐름은 2/4분기 충격에 따른 기저효과와 개별소비세 인하 등 일시적 부양조치에도 일부 기인하고 있으며, 내년에도 G2 리스크와 더불어 수출부진 장기화, 재고조정 위험, 정부지출 제약 등 성장 전망경로 상의 높은 불확실성과 하방위험요인이 상존하고 있어, 최근의 경기회복세가 균질하고 견조한 성장흐름으로 이어질지 여부를 신중히 점검해 갈 필요가 있음.

둘째, 올해와 내년 상반기 소비자물가 상승률은 당초 전망경로를 소폭 하회할 것으로 보이나, 근원물가상승률은 기존경로를 대체로 유지하고 있는 것으로 판단됨. 그러나 수요측면의 물가상승 압력이 여전히 충분치 못하여 공급측 요인이 대부분 소멸되는 내년 하반기 이후의 물가상승률이 우리 경제의 적정 인플레이션 추정 수준에 미치지 못할 가능성이 있음. 아울러 원자재 가격의 추가 하락, 신흥국 경제불안 확산, 유럽, 일본 등의 추가 양적완화 가능성 등이 현실화될 경우 글로벌 디스인플레이션 압력이 높아지면서 기대인플레이션의 안정성이 저해될 가능성에도 유의할 필요가 있음.

셋째, 유희생산력은 수출부진 등으로 제조업 생산부문의 가동률갭이 전월에 비해 확대되었으며, 고용시장에서도 자연실업률, NAIRU 대비 실업률갭과 추가취업희망자 등을 포함한 광의의 실업률갭이 상당 폭 존재하는 상황이 지속되고 있음. 최근의 내수중심 경기회복세가 향후 수출 회복과 더불어 생산 및 고용부문의 가시적인 유희생산력 개선으로 이어질지 여부를 지켜볼 필요가 있음.

넷째, 자본유출 위험 측면에서 지금까지 우리 경제는 여타 신흥국 경제와 차별화되는 모습을 보여 왔으나, 중국경제의 둔화가 가속화될 경우 자본흐름의 변동성과 신흥국 동조성이 높아질 가능성을 배제할 수 없음. 특히 글로벌 위기 이후 은행차입에 비해 주식·채권자금의 유입 비중이 더 높아진 상황에서, 우리 금융시장은 자본유출입이 용이하고 글로벌 기관투자자의 비중도 높아 기초경제여건과 관계없이 포트폴리오 자금흐름의 급격한 조정이 발생할 가능성에 대한 면밀한

모니터링과 비상계획의 강구가 요구됨.

다섯째, 가계부채와 중소기업 대출의 빠른 증가세로 GDP 대비 민간신용 비율이 근래 최고치에 달하고 있음. 장기추세와의 신용갭은 아직 크지 않지만 실물경기 회복세를 크게 상회하는 대출 증가세는 궁극적으로 상당한 조정비용을 수반할 수 있으므로 거시건전성 차원에서의 선제적 대비가 요구되는 상황임. 더욱이 이러한 민간신용의 확대가 설비투자 등 생산적 부문으로 흘러가기 보다는 일부 주택시장의 국지적 과열을 야기하거나, 한계기업의 회수유예대출로 이어져 구조조정을 제약하는 요인이 되고 있을 가능성에 대해 면밀한 점검이 필요함.

이상의 논의를 종합하면, 현재 우리 경제는 대외리스크로 인해 성장 및 물가경로상의 불확실성이 유의하게 높아진 상황이 지속되고 있으나, 대체로 기존 전망경로에서 크게 벗어나지 않은 경기 및 물가흐름이 이어지고 있으며, 금융여건과 실물경기의 연계성이 약화되면서 금리조정에 수반되는 위험과 비용도 점차 높아지고 있는 것으로 사료됨.

따라서 다음 통화정책방향 결정 시까지 기준금리를 현 1.5%에서 유지하여 운용하면서, 경기 및 물가흐름의 변화 여부와 대내외 위험요인의 전개 상황을 면밀히 점검해 가는 것이 바람직한 것으로 판단함.

주지하다시피 미 연준의 통화정책 불확실성과 중국의 성장 패러다임 전환이 초래하는 글로벌 유동성 흐름의 변화는 그간 글로벌 원자재 수요와 국제교역 증가에 크게 의존해 온 신흥시장 성장모형의 유효성을 제약하고 있음. 미국과 기타 선진국간 통화정책 비동조화로 이러한 신흥국 성장둔화가 급격한 경제위기로 확산될 가능성은 크지 않겠지만, 그 조정과정은 예상보다 더디고도 불안정할 수 있음. 이 과정에서 우리 경제도 경제구조의 유연화와 성장모형의 재구축이라는 중대한 도전에 직면하고 있으며, 인구구조의 변화에 따른 성장잠재력의 빠른 훼손을 방지하기 위해서는 자본과 노동생산성의 제고를 위한 구조개혁의 추진을 더 이상 미루기 어려운 상황에 이르고 있음.

통화당국도 안정적인 거시경제 운영을 도모함으로써 이러한 구조개혁을 뒷받침하고 우리 경제의 구조변화가 잠재성장률, 자연실업률, 적정 물가상승률 등에 미치는 영향을 면밀히 분석하여 커뮤니케이션함으로써 경제주체들이 이러한 변화를 정확히 인식하여 합리적 의사결정을 할 수 있도록 지원하고, 자체적으로도 경제구조 변화를 반영한 적정 통화정책이 적시에 운용될 수 있도록 지속적인 노력을 경주해야 할 것임. 아울러 대내외적으로 금융안정이 한층 더 중요해지고 있는 경제여건 하에서 금융불균형에 대한 고려를 통화정책 전략 프레임워크에 체계적으로 반영하기 위한 다각적인 접근방식을 모색함으로써 통화정책 운영의 정합성 제고를 통한 시장신뢰 확보에 힘써야 할 것임.

다른 일부 위원은 다음과 같은 국내외 경제상황을 종합적으로 고려해 볼 때 2015년 10월의 기준금리는 현 수준인 1.5%를 유지해 나가는 것이 바람직하다고 판단된다는 견해를 밝혔음.

우선 세계경제 상황을 보면 신흥국의 경기부진에도 불구하고 선진국을 중심으로 완만한 회복세를 보일 것으로 전망됨. 미국경제는 최근 고용지표 부진 등에도 불구하고 견조한 소비증가를 보이는 가계부문을 중심으로 성장세를 이어갈 것으로 예상됨. 한편 고용시장 부진 및 신흥국 경기둔화 우려 등으로 미 연준의 정책금리 인상시점에 대한 불확실성이 확대되었음. 유로지역은 소비가 꾸준히 증가하고 생산도 호조를 보이고 있어 완만한 회복세를 유지할 것으로 예상됨. 일본경제는 소비 및 투자 개선 등에도 불구하고 생산 및 수출부진으로 인해 2/4분기의 마이너스 성장에서 크게 벗어나기 어려울 것으로 전망됨. 한편 신흥국 가운데 중국은 수출부진과 과잉설비 조정 등이 지속되면서 올해 성장률이 7% 이하로 떨어질 것으로 예상됨.

국내경제를 살펴보면 수출부진이 지속되었으나 소비 및 투자 등 내수가 호조를 보인 가운데 제조업과 서비스업 생산이 모두 증가하면서 견조한 회복세를 보였음. 이에 따라 전기대비 3/4분기 성장률이 지난 7월 전망치보다 높아져 2010년 2분기 이후 가장 높은 1.2%를 기록할 것으로 예상됨. 또한 4/4분기에도 지난 7월 전망에서 예상된 성장추세가 유지되면서 2015년 경제성장률은 2% 초반에 머물 수 있다는 일각의 우려와 달리 지난 전망과 비슷한 2.7%를 기록할 것으로 전망됨. 한편 내년에도 내수를 중심으로 회복세가 지속되면서 성장률이 올해보다 높은 3.2%를 기록할 것으로 예상됨. 다만 우리나라의 성장 동력인 수출이 크게 개선되기 어려울 것으로 보여 향후 성장에 대한 하방리스크는 상존하는 것으로 판단됨.

한편 9월중 소비자물가 상승률은 석유류가격 하락폭 확대 등으로 전월보다 소폭 낮은 0.6%를 기록했으나, 농산물 및 석유류제외 근원인플레이션은 전월과 동일한 2.1%를 기록하였음. 금년 소비자물가 상승률은 저유가 영향의 지속 등으로 0.7%를 기록할 것으로 보이나 근원물가 상승률은 2012년 이후 상승세가 유지되면서 2.2%까지 높아질 것으로 예상됨. 한편 내년에는 석유류가격 하락효과 소멸 등으로 물가오름세가 확대되면서 2016년 소비자물가 상승률은 1.7%로 높아질 것으로 전망됨.

국제금융시장에서는 글로벌 경기둔화 우려, 미국의 금리인상에 대한 기대변화

등의 영향으로 금융상품 가격이 크게 변동하는 가운데 금리는 하락하였으며, 주가는 9월중 하락하였다가 10월 들어 반등하는 모습을 보였음.

국내금융시장에서는 금리가 주요국 국채금리 하락 및 안전자산 선호 강화 등의 영향으로 하락하였으며, 주가는 국가신용등급 상승, 국내경제지표 호조 등의 영향으로 상승하였음. 원/달러 환율은 미 연준의 연내 금리인상 기대 약화 등으로 큰 폭 하락하였으며 원/엔 환율은 원화가 엔화보다 강세를 보이면서 하락하였음.

최근 글로벌 증권투자자금은 신흥국에서 유출되어 선진국으로 유입되는 모습을 보이고 있음. 우리나라도 이와 같은 영향으로 외국인의 국내증권 투자자금이 9월에도 2.8조원 줄어 4개월 연속 감소하였음. 이는 우리나라가 MSCI 등 글로벌 지수에서 신흥국으로 분류되어 있는 데에도 그 원인이 있다고 보여 우리나라가 선진국으로 분류된다면 이러한 영향을 줄일 수 있어 MSCI 선진국지수 편입의 이점이 있으며, 필요하다면 관련제도의 개선도 추진할 필요성이 있는 것으로 판단됨. 특히 중장기적으로 원화의 자유로운 대외거래를 가능하게 하는 원화국제화를 적극적으로 고려할 필요가 있음. 다만 외국인 투자등록제도의 경우에는 폐지할 경우 부작용이 더 클 것으로 예상되므로 존치해 나갈 필요성이 높은 것으로 판단됨.

이러한 국내외 경제상황을 종합적으로 고려해 볼 때 2015년 10월의 기준금리는 현 수준인 1.5%를 유지해 나가는 것이 바람직하다고 판단됨. 수출부진이 지속되는 가운데 올해 실질GDP중 상품수출 증가율은 0.2%에 머물 것으로 전망되고, 내년 수출도 완만한 개선세를 보이면서 매우 낮은 수준에 머무를 것으로 전망되고 있음. 이에 따라 GDP에서 수출이 차지하는 비중도 2012~2013년 중 최고치를 기록한 이후 하락세를 보이고 있음. 특히 최근의 글로벌 교역여건 악화, 우리나라 수출의 GDP대비 비중이 50% 내외에 달하는 점 등을 고려한다면 이러한 추세가 당분간 지속될 것으로 보여 수출증가율은 과거와 달리 경제성장률을 하회하면서 움직일 가능성이 높은 것으로 보임. 그렇다면 향후 우리 경제는 수출이 성장을 견인하기 보다는 수출에 의해 성장이 제약되어 특별한 계기가 없다면 성장률이 3% 내외에서 변동하는 새로운 상황을 맞을 것으로 예상됨.

3% 내외의 성장률이 고착되고 있는 이러한 상황 하에서는 우리나라의 지속가능한 잠재성장률 수준에 대한 사회적 합의가 시급하다고 판단됨. 특히 지난 통방에서 지적했듯이 물가의 경기에 대한 정보변수로서의 기능이 크게 약화된 상황에서 통화정책의 목표에 대한 투명성을 제고함으로써 보다 효율적인 통화정책을 운영하기 위해서는 잠재성장률 수준에 대한 합의가 그 어느 때보다 중요함. 왜냐하면 현재의 낮은 성장률이 낮아진 잠재성장률에 의한 것이라면 통화정책으로 이를 끌어 올리는 데에는 한계가 있기 때문임. 그러므로 한국은행으로서는 우리 경제

상황을 정확히 반영한 잠재성장률 수준을 산출하고 이를 사회 각계각층과의 피드백(feedback)을 통해 확정하려는 노력을 강화해야 할 것임.

또 다른 일부 위원은 이번 달에는 기준금리를 현 수준 1.5%에서 유지하면서 미 연준의 통화정책 및 신흥시장국의 경제상황 변화, 자본유출입 동향, 가계부채의 증가세 등을 면밀히 점검해 나가는 것이 좋겠다는 견해를 나타내었음.

최근 주요국 경제를 살펴보면 미국경제는 고용 증가세가 다소 둔화되었으나 소비가 꾸준히 증가하고 주택시장이 개선흐름을 이어가는 등 회복세를 지속하였음. 유로지역에서 생산이 증가하면서 완만한 회복세가 유지되었음. 반면 중국의 경우는 수출이 계속 감소하고 투자증가율이 낮아지는 등 성장세 둔화가 지속되었으며, 향후 경기의 불확실성도 높은 상황임.

국제금융시장에서는 신흥시장국 경기상황 및 미 연준의 통화정책에 대한 기대변화 등에 따라 가격변수들이 큰 폭으로 등락하다가 9월말 이후 시장의 불안심이 다소 완화되면서 변동성이 축소되었음. 그 과정에서 글로벌 주가는 반등하고 신흥시장국 통화가치의 미 달러화 대비 약세흐름이 진정되는 움직임을 나타내었음. 주요국의 장기금리는 대체로 하락세를 보였음.

국내경제는 내수를 중심으로 완만한 회복세를 이어갔음. 소비는 내구재를 중심으로 개선흐름을 나타내었으며, 투자도 기계수주 증가, 주택경기 개선 등에 힘입어 증가세를 유지하였음. 그러나 수출은 석유제품의 단가하락, 신흥시장국의 성장세 둔화 등에 따른 대외수요 약화로 감소세를 지속하였음.

한편, 이번에 새로 한 경제전망을 보면 앞으로 국내경기는 수출부진에도 불구하고 내수개선에 힘입어 회복세를 지속할 것으로 예상됨. 다만 중국 등 신흥시장국의 성장세 둔화, 미 연준 통화정책 변화의 파급영향 등의 대외리스크 요인에 비추어 성장경로의 불확실성은 높은 것으로 판단됨.

물가상황을 보면 9월중 소비자물가는 농산물가격의 상승세 둔화, 석유류가격의 하락 등에 따라 전월 수준을 소폭 밑도는 0.6% 상승에 그쳤음. 농산물과 석유류를 제외한 근원인플레이션율은 전월과 같은 2.1%를 나타내었음. 앞으로 소비자물가 상승률은 당분간 낮은 수준을 이어가다가 점차 높아지겠으며 내년 연간 상승률은 1.7%를 기록할 것으로 전망됨.

금융시장에서는 미 연준의 정책금리 인상시기 지연 기대, 우리나라 국가 신용등급 상향조정 등의 영향으로 주가가 상승하고 원/달러 및 원/엔 환율은 하락하였음. 장기시장금리는 주요국 금리 움직임 등을 반영하여 하락하는 모습을 보였음.

외국인 증권투자자자금은 6월 이후의 유출세가 이어졌으나 유출규모는 축소되었음. 은행 가계대출은 주택담보대출을 중심으로 예년 수준을 크게 웃도는 증가세를 지속하였음.

이번 달 기준금리를 결정함에 있어서는 지금까지 살펴본 국내외 금융·경제상황과 함께 다음과 같은 점들을 고려할 필요가 있다고 생각함.

먼저 이번 경제전망에서 금년과 내년의 경제성장률 및 물가상승률 예측치가 소폭 하향조정 되었으나 국내경제가 회복세를 지속하고 물가의 오름세가 점차 확대될 것이라는 거시경제 흐름의 기조에는 변화가 없는 것으로 판단됨.

다음으로 외국인 증권투자자자금 유출이 둔화되고 금융시장 가격변수들이 안정적인 모습을 보이고 있지만 미 연준의 정책금리 인상 등 대외리스크 요인의 잠재적 영향력에 비추어 금융시장의 변동성이 다시 확대될 가능성이 높다고 보아야 할 것임.

그밖에 최근 들어 은행들의 주택담보대출 심사 강화 움직임이 나타나고 있지만 4/4분기가 주택 성수기인데다 전세 및 매매가격 상승, 주택 분양물량 확대에 따른 집단대출 증가 등이 가세하여 가계대출의 높은 증가세가 상당기간 지속될 것으로 예상됨.

따라서 이번 달에는 기준금리를 현 수준 1.5%에서 유지하면서 미 연준의 통화정책 및 신흥시장국의 경제상황 변화, 자본유출입 동향, 가계부채의 증가세 등을 면밀히 점검해 나가는 것이 좋겠음.

한편, 일부 위원은 이번 달 기준금리는 다음 통화정책방향 결정시까지 현 수준으로 유지해야 한다는 견해를 표명하였음.

먼저 대외 경제여건을 살펴보면, 미국경제는 고용증가세가 다소 둔화되었으나 가계부문을 중심으로 성장세가 지속되고 있으며, 유로지역도 경기개선 움직임이 이어지는 등 주요 선진국은 회복세를 유지하고 있는 것으로 보임. 반면 중국의 경우 성장세가 계속 둔화되고 있으며, 자원수출국도 원자재가격 하락으로 경제활동 부진이 지속되고 있음.

앞으로 세계경제는 미국 등 선진국을 중심으로 완만하나마 회복세를 이어갈 것으로 예상되지만, 신흥국 경기부진이 그 회복세를 제약할 것으로 보이며 미 연준 통화정책 정상화에 따른 국제금융시장 불안 가능성도 하방리스크로 상존하고 있음.

다음으로 국내경제 상황을 보면, 국내경기는 수출이 감소세를 지속하고 있으

나 내수가 회복흐름을 보이면서 전반적으로는 지난 7월 전망경로에서 크게 벗어나지 않는 모습임. 소비는 주택시장 호조, 정부의 소비활성화 대책 등으로 개선 추세를 보이고 있으며, 투자도 IT부문과 건설을 중심으로 회복세를 보이고 있음. 고용 면에서는 취업자 수, 실업률 등 양적지표는 양호한 것으로 보이지만, 질적 수준에 있어서는 개선의 여지가 많은 만큼 이에 대한 분석을 강화할 필요가 있다고 생각함. 앞으로 국내 경기는 내수를 중심으로 회복세가 이어질 것으로 예상되지만, 중국의 성장둔화, 세계교역 위축에 따른 수출부진 장기화 가능성 등을 감안할 때 향후 성장경로의 불확실성은 여전히 높은 것으로 생각됨.

물가는 농산물가격이 안정된 가운데 석유류가격의 하락폭이 확대되면서 소비자물가 상승률은 전월에 비해 소폭 하락하였음. 앞으로도 소비자물가 상승률은 저유가의 영향 등으로 당분간 0%대의 낮은 수준이 지속될 것으로 보이나, 작년 하반기 이후 이어진 국제유가 급락의 영향이 소멸되면서 점차 높아질 것으로 예상됨.

금융시장 상황을 살펴보면, 국내외 금융시장은 미 연준이 정책금리를 동결함에 따라 금리는 대체로 하락세를 보이고, 주가는 금락세가 진정되는 모습을 보였음. 다만, 글로벌 경기둔화 우려, 미 연준 통화정책에 대한 기대 변화가 투자심리에 큰 영향을 미치고 있어 금융시장의 높은 변동성은 당분간 지속될 것으로 생각됨.

지난 한 달 동안의 국내외 금융·경제상황 변화를 종합해 보면, 국내경기 및 물가흐름은 지난 7월 전망경로에 대체로 부합하고 있으나, 대내외 여건의 불확실성은 여전히 높은 상황이며, 국제금융시장 불안 확산에 따른 자본유출 우려와 가계부채 증가가 금융 불안요인으로 상존하고 있음.

따라서 이번 달 기준금리는 다음 통화정책방향 결정시까지 현 수준으로 유지해야 한다고 생각하며, 현 시점은 우리 경제의 잠재성장률을 제고할 수 있는 근본적인 역량 강화에 집중해야 될 때라고 생각함. 아울러 경제주체들이 우리 경제의 현 상황을 보다 객관적으로 평가할 수 있도록 잠재성장 수준에 대한 커뮤니케이션을 보다 강화해야 할 것임.

다른 일부 위원은 지난 통화정책방향 결정 이후 국내외 금융·경제 상황의 변화를 종합적으로 고려한 결과, 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 현재의 1.50%에서 유지하여 통화정책을 운영하되, 글로벌 경제·금융 여건 및 수출과 투자여건의 변화를 주시하면서 현 통화·재정정책 기조가 효과를 발휘할 수 있도록 경제주체들의 심리안정을 유도해갈 필요가 있다는 의견을 밝혔음.

국제금융시장의 변동성은 완화되었지만 미 금리인상 이슈와 중국 및 신흥국 경제 취약성 등의 불확실성이 잠재되어 있고, 국내적으로는 실물경제 회복과 금융안정 유지 등에 리스크 요인이 상존하는 만큼, 기초경제여건을 튼튼히 유지하는 가운데 경제주체들의 심리 안정과 경기개선 조짐을 이어갈 수 있도록 지원해야 하겠음.

세계경제 동향을 보면 미국 외에 뚜렷한 주도 국가가 없어 향후 성장 확산에 대한 기대가 불확실한 편임. 미국은 가계부문을 중심으로 성장세가 견고해지고 있고 고용의 경우 실업률이 낮은 수준을 유지하고 있으나 최근 비농업부문 취업자수 증가가 다소 부진한 모습임. 유로지역은 산업생산 증가 등에 힘입어 완만한 회복세를 이어가고 있으나 중국 및 신흥국 성장세 둔화에 따른 수출부진 우려가 있음. 일본은 민간소비가 회복 조짐을 보이고 있지만 수출 및 제조업 경기는 기대에 미치지 못하고 있음. 중국은 수출 부진과 과잉설비 조정 등으로, 신흥국은 원자재가 약세, 글로벌 교역 부진 등으로 성장세가 약화되고 있음.

국내경제는 8월 소비, 건설투자, 산업생산이 개선되면서 메르스의 영향에서 벗어나고 있음. 그러나 9월의 수출은 IT제품 증가 전환에도 불구하고 감소세가 지속되면서 경기회복을 제약하고 있음. 고용 면에서는 8월의 부진에서 다소 벗어나 취업자수 증가세가 9월에는 다시 30만 명대 중반으로 회복되었음. 한편 금년 및 내년도 경제성장 전망은 소폭 하향 조정된 가운데 주로 대외 요인에 기인한 상하방 리스크가 혼재하는 양상임.

9월 소비자물가의 전년동월대비 상승률은 0.6%로 전월에 비해 오름세가 소폭 둔화되었음. 전월대비로는 도시가스요금이 인상되었으나 농산물 및 석유류가격이 내리면서 0.2% 하락하였음. 근원인플레이션율과 일반인 기대인플레이션율은 전월과 동일한 수준을 유지하였음. 금년중 소비자물가는 저유가의 영향, 수요 측면의 하방압력 지속 등으로 1%를 하회하는 낮은 수준에 머물 것으로 예상됨.

9월 이후 국제금융시장은 변동성이 완화되었으나 미 통화정책에 대한 기대 변화, 신흥국 경제에 대한 우려 등에 따라 투자심리가 오르내리는 모습을 보였음. 글로벌 금리는 일부 취약 신흥국을 제외하고는 대부분 하락하였음. 글로벌 주가는 선진국, 신흥국 모두 부진하다가 10월 들어 반등하였음. 통화는 신흥국 통화의 달러화 대비 약세흐름이 진정된 가운데 엔화와 유로화는 제한된 범위에서 등락하였음. 글로벌 증권펀드 자금의 신흥국 유출도 축소되었음.

국내금융시장의 경우 대외리스크에 대한 우려가 일부 완화되면서 대체로 안정을 찾는 모습임. 국고채 금리는 글로벌 금리 하락 등의 영향으로 9월중 사상 최저 수준까지 하락하다가 10월 들어 일부 양호한 경기지표 발표 등으로 소폭 반

등하였음. 다만 회사채 금리는 기업 신용위험에 대한 경계감이 높아지면서 국고채와의 스프레드가 확대되었음. 주가는 미 금리인상 이연, 우리나라 국가신용등급 상향 등으로 상승 전환하였음.

원/달러 환율은 큰 폭의 등락을 보인 가운데 9월말 이후 하락세를 보이고 있음. 외국인 증권투자자금 유출이 이어진 가운데 9월 이후 채권자금 유출이 확대되었음.

국내외 금융·경제 상황을 종합해 보면, 대외적으로는 미국의 통화정책 정상화가 미루어졌지만, 중국 및 신흥국 경제·금융에 대한 우려가 잠재되어 있어서 신흥국 자금유출은 지속되고 있음. 국내적으로는 소비, 산업생산 등에서 개선 조짐이 있지만 9월 물가가 하락해 내수 개선에 대한 확신이 아직 부족한 상태임. 그리고 세계수요 부진에 따른 수출의 하방 리스크는 당분간 이어질 것으로 보임.

지난 통화정책방향 결정 이후 국내외 금융·경제 상황의 변화를 종합적으로 고려한 결과, 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 현재의 1.50%에서 유지하여 통화정책을 운영하되, 글로벌 경제·금융 여건 및 수출과 투자여건의 변화를 주시하면서 현 통화·재정정책 기조가 효과를 발휘할 수 있도록 경제주체들의 심리안정을 유도해갈 필요가 있음. 외국인 증권투자자금 유출이 지속되고 있으므로 우리나라와 여타 신흥국과의 차별화 약화 가능성 등 금융안정 이슈에도 유의해야 할 것임.

향후 경기는 고용이나 물가 면에서 개선세를 체감하거나 높은 수준의 가계 및 기업 부채를 지탱하기에는 충분하지 않은 것으로 판단됨. 따라서 경제상황에 대한 진단과 처방의 초점을 잠재성장률로의 회복 기대나 새로운 정상상태에 대한 적응이나 새로운 위기에 대한 대응 중 어디에 두어야 할지 명확히 하여 커뮤니케이션할 필요가 있음. 경제전망에 있어 침체 후 빠른 추세 성장 복귀 등의 통념에 얽매이지 말고 단순화하기 어려운 불확실성이나 복수 균형의 위험 등을 고려하여 예측 오류를 줄이고 꼬리 위험을 포착하려는 노력이 중요함. 아울러 수출여건 개선 여부, 주택경기 개선의 소비 진작 효과 정도 등 개별 전제조건들의 배후 동인은 물론 상호 연관성 등을 포착하는 면밀함도 필요함.

국내외 금융시장이 미국과 중국의 G2 복합리스크에 예민해지고 있는 상황인 만큼 중국과의 동반경기부침설에 적극 대응할 필요가 있으므로 한·중간 수출 및 투자 등에서 높아진 상호 연관성의 효익을 객관적으로 평가해서 대응방안 등을 포함한 커뮤니케이션에 유의해야 하겠음.

외국인 증권투자자금 유출이 지속되고 있는 만큼 경상수지 흑자 등 기초경제 여건에만 안주하지 말고 글로벌 금융순환이나 주식·채권시장 여건, 안전통화로서 달러화 수요 등 다양한 요인을 고려하여 여타 신흥국 대비 차별성을 제고하는 가

운데 외환보유액 증대와 통화스왑 체결 등 외환안전망 구축에도 노력해야 함. 산업측면에서 일본과 중국 사이에 낀 샌드위치형 경제가, 거시경제 측면에서도 실물경제 의존도가 높은 신흥국과 금융부문 의존도가 높은 금융 핵심국 사이에 끼어 있어서, 이러한 상황이 정책선택의 제약요인으로 작용할 수 있으므로 G2 리스크 재발을 감안해 가용한 정책조합 등을 사전에 모색해야 함.

GDP 대비 민간신용 갭의 확대에 내포된 금융불균형 가능성, 기업 신용위험에 대한 경계감 증대의 회사채시장에 대한 부정적 영향 등 금융시장 리스크도 면밀히 모니터링 해야 함. 아울러 기업대출 부실화와 구조조정 등으로 은행 건전성이 악화될 위험에도 대비해야 함. 다만, 금융불균형 누적을 우려한 급격한 정책조정은 자칫 금융비용 및 경제주체들의 소득여건 등에 부작용을 초래할 수도 있는 만큼 단계적 대응이 필요할 수도 있음.

실물경제 측면에서 대내외 불균형 해소가 용이치 않고 국제금융 측면에서 펀더멘탈에 기반한 차별화 유지도 쉽지 않으며, 민간신용 확대의 금융불안 위험이 잠재해 있고 재정역할도 제한적인 여건 등에서 가시적인 시계에서 잠재성장을 수준으로 성장회복이 이루어질 수 있는 중앙은행의 역할에 대해 고민해 봐야 함. 통화정책은 최소한의 성장과 인플레이션 안정성을 유지하는 가운데 경제사회가 스스로 문제 치유에 나서도록 유도하는 역할을 해야 함. 나아가 신뢰할 만한 정책 프레임의 구축과 일관된 실천, 건강한 금융시스템 유지, 은행시스템의 기능 원활화, 거시건전성 정책 등을 통한 성장 친화적인 경제환경 조성에도 기여해야 할 것임.

또 다른 일부 위원은 다음과 같은 최근의 주요 대내외 경제상황에 대한 인식과 평가에 의거하여 이번 달 기준금리는 다음 달 기준금리 결정시까지 현재의 1.5% 수준에서 유지하면서, 향후 우리 경제의 성장과 안정의 핵심적인 요인이 되는 수출, 내수, 물가, 환율, 가계대출 등과 같은 주요변수들의 변화 추이와 그 배경을 심도 있게 점검하고 분석하는 것이 바람직할 것이라는 의견을 제시하였음.

최근 중국경제는 수출 감소와 설비과잉에 따른 투자부진이 이어지면서 경기 위축과 관련된 리스크가 더 커진 것으로 평가됨. 이와 같은 중국발 경기둔화 우려는 신흥국 경제에 대한 불안으로 확산되면서 IMF 등 주요 국제기관의 글로벌 경제성장률 전망 하향조정의 주된 요인으로 작용하고 있음. 시장에서는 중국인민은행이 연내 추가 금융완화 및 위안화 절하를 도모할 것이라는 기대가 점차 확산되고 있음. 미국경제는 가계부문을 중심으로 회복세가 지속되고 있으나 예상보다

부진한 고용지표가 발표되면서 미 연준의 금리인상 지연 가능성이 커지는 모습임. 일본 및 유로지역 경제는 완만하나마 회복세가 유지되고 있는 것으로 평가되지만 최근 물가상승률이 마이너스로 전환되면서 일본은행 및 ECB의 추가 양적완화 정책에 대한 시장의 예상이 높아지고 있음. 한편 미 연준의 금리인상과 관련된 불확실성이 확대되는 가운데 지난달 대만·노르웨이·인도 등의 국가들은 정책금리 인하를 단행하였음.

다음으로 국내경제의 주요 변화를 보면, 8월중 소매판매의 상승흐름이 지속되었고 9월 소비자심리지수도 전월에 비해 소폭 상승하였음. 8월중 건설투자가 SOC 재정집행 등에 힘입어 증가를 지속하였음. 설비투자는 6~7월중 큰 폭 증가에 따른 기저효과로 일시 감소하였으나 그 증가세 자체는 유지되고 있는 것으로 나타났음. 이와 같은 소비를 중심으로 한 최근의 내수 개선은 내재적인 복원력 회복에 기인한 부분도 있지만 정부의 개별소비세 인하 등 단기적인 부양노력이 주된 배경인 것으로 볼 수 있음. 따라서 이러한 내수개선이 앞으로 어느 정도로 견고하게 이어질지는 좀 더 두고 보아야 할 것임.

수출은 9월에도 유가하락 등의 영향을 받아 큰 폭의 감소세를 지속하면서 우리 경제의 회복세에 큰 걸림돌로 작용하고 있음. 그리고 수출 감소세를 상회하는 수입의 감소세도 더욱 강해지고 있음. 글로벌 교역량의 기조적 감소, 중국경기 둔화의 구조적 성격, 국제 저유가 지속 가능성 그리고 주요국의 경쟁적 환율정책 등과 같은 최근의 관련 여건을 감안할 때 우리 수출이 단기간 내에 증가세로 전환될 것으로 기대하기는 어려운 상황임. 한편 수출의 감소세에도 불구하고 8월 제조업생산은 증가로 반전되는 모습을 보이고 있지만, 그 개선이 한정적이고 기업들이 체감하는 업황 및 생산 전망도 여전히 부진함.

9월 소비자물가 상승률은 8월에 비해 소폭 하락한 0.6%를 기록하였음. 근원인플레이션율도 담배값 인상효과를 제외할 경우 1.5%에 불과한 수준인 것으로 조사되는 등 저물가의 위험은 계속되고 있음. 단기적으로 빠르게 상승하였던 원화 환율이 상당 폭 되돌림을 겪으면서 환율상승이 저물가를 완화시키는 효과도 상당히 제한적일 것으로 보임. 결국 현 시점에서 관련 여건을 종합해 볼 때, 올해 및 내년도 물가상승률은 당초 당행이 예상했던 것보다 상당 수준 낮아질 것으로 보는 것이 맞을 것임.

한편 9월에도 외국인 증권투자자금은 6월 이후의 순유출세를 지속하였음. 채권 투자자금은 신흥국에 투자하는 글로벌 펀드의 수탁고 감소 및 차익거래 유인 축소로 그 유출 폭이 소폭 확대되었으나, 주식 투자자금은 유출규모가 축소되었음. 그리고 원/달러화 환율은 글로벌 달러화 강세 추이, 외국인 증권투자자금의 유출세, 미국 금리인상 지연 가능성 부각 등에 따라 큰 폭의 변동성을 보였음.

9월중 가계대출은 예년 수준을 크게 상회하는 높은 증가세를 지속하였음. 가을철 이사수요, 주택 임대시장의 수급구조 등을 감안할 때 가계부채의 증가세는 당분간 지속될 것으로 보임. 다만 내년의 가계부채 종합관리방안 시행을 앞두고 최근 은행들이 주택담보대출 심사를 강화하고 있어 그 증가세는 다소 약화될 수도 있을 것임.

이상과 같은 최근의 주요 대내외 경제상황에 대한 인식과 평가에 의거하여 이번 달 기준금리는 다음 달 기준금리 결정시까지 현재의 1.5% 수준에서 유지하면서, 향후 우리 경제의 성장과 안정의 핵심적인 요인이 되는 수출, 내수, 물가, 환율, 가계대출 등과 같은 주요변수들의 변화 추이와 그 배경을 심도 있게 점검하고 분석하는 것이 바람직할 것임.

한편 정책당국은 지금과 같이 전례 없는 저물가 상황 하에서 기준금리 인하로 저금리가 지속되더라도 차입 기업이나 가계의 실질부담은 상당히 클 수 있다는 점을 적극적으로 공지할 필요가 있을 것임

그리고 향후 우리 경제에 있어서 외환시장 변동성의 확대 가능성에 대해 특별히 유의할 필요가 있음. 미국의 기준금리 인상과 중국의 경기부진 악화 등과 같은 상황 전개는 원화에 대한 절하 압력으로 작용할 수 있음. 그 반면 우리 경제의 대규모 경상수지 흑자, 주요국의 경쟁적 환율정책 등과 같은 상황 전개는 원화절상 압력으로 나타날 수도 있음. 특히 우리 경제에 있어서 원화절상 압력은 수출기업의 실적둔화를 통해 내수부진과 수입 감소를 야기하고 나아가서 경상수지 흑자 확대를 초래함으로써 추가적인 원화절상 압력으로 이어질 수도 있음. 따라서 관련 정책당국들은 향후 국내 외환 및 금융시장 동향을 보다 예의주시하면서, 필요시 적절한 대응조치를 실행할 수 있도록 사전 준비에 만전을 기해야 할 것임.

(5) 토의결론

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

(6) 심의결과

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

의결사항

「통화정책방향」을 다음과 같이 결정한다.

- ☐ 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현 수준(1.50%)에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다.
- ☐ 세계경제를 보면, 미국에서는 회복세가 지속되고 유로지역에서도 개선 움직임이 이어졌다. 중국 등 신흥시장국의 성장세는 계속 둔화되었다. 앞으로 세계경제는 미국 등 선진국을 중심으로 완만하나마 회복세를 이어갈 것으로 전망되나 미 연준의 통화정책 변화 등에 따른 국제금융시장의 변동성 증대, 신흥시장국의 성장세 약화 등에 영향받을 가능성이 상존하고 있다.
- ☐ 국내경제를 보면, 소비, 투자 등 내수가 회복세를 나타내었으나 경제주체들의 심리 개선이 미흡한 가운데 수출이 감소세를 지속하였다. 고용 면에서는 취업자수가 증가하면서 고용률이 전년동월대비 상승하였으며 실업률은 전년동월과 같은 수준을 나타내었다. 앞으로 국내경제는 내수를 중심으로 회복세를 이어갈 것으로 전망되나 대외 경제여건 등에 비추어 성장경로의 불확실성은 높은 것으로 판단된다.
- ☐ 9월중 소비자물가 상승률은 농산물가격의 오름세 둔화, 석유류가격 하락 등으로 전월의 0.7%에서 0.6%로 낮아졌다. 농산물 및 석유류 제외 근원인플레이션율은 전월과 같은 2.1%를 나타내었다. 앞으로 물가상승률은 저유가의 영향 등으로 낮은 수준을 이어갈 것으로 보인다. 주택매매가격과 전세가격은 수도권을 중심으로 오름세가 확대되었다.

- 금융시장에서는 중국 금융·외환시장 불안 진정, 미 연준의 정책금리 인상시기 지연 기대 등으로 주가가 상승하고 원/달러 환율과 원/엔 환율은 하락하였다. 장기시장금리는 주요국 금리의 움직임 등을 반영하여 하락하였다. 은행 가계 대출은 주택담보대출을 중심으로 예년 수준을 크게 상회하는 증가세를 이어갔다.
- 금융통화위원회는 앞으로 성장세 회복이 이어지는 가운데 중기적 시계에서 물가안정기조가 유지되도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 이 과정에서 가계부채의 증가세, 미 연준의 통화정책 및 중국을 비롯한 신흥시장국 경제상황 변화 등 해외 위험요인, 자본유출입 동향 등을 면밀히 점검해 나갈 것이다.

(별첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 국내외 경제동향

1. 국외경제동향

가. 주요국 경제

미국은 가계부문을 중심으로 성장세를 지속하였으며 유로지역도 산업생산 증가 등에 힘입어 완만한 회복세를 시현하였음.

중국은 실물경제 성장세 둔화를 지속한 반면 일본은 고용여건 개선 속에 소비 회복 조짐을 보였음.

나. 국제유가 및 기타원자재가격

9월중 국제유가(월평균, Dubai 기준)는 공급과잉 우려, 중국의 경기지표 부진, 주요국 증시 약세 등으로 전월대비 2.3% 하락하였음.

기타원자재가격의 경우 곡물가격(월평균, S&P GSCI곡물지수 기준)은 소맥 등 주요 곡물의 공급과잉 우려 등으로 전월대비 1.6% 하락하였으나 비철금속가격(월평균, LME비철금속지수 기준)은 중국의 수요 회복, 아프리카 지역의 생산량 감축 전망 등으로 0.6% 상승하였음.

2. 국내경제동향

가. 내수 및 대외거래

8월중 소매판매는 통신기기 등 내구재, 의복 등 준내구재, 화장품 등 비내구재 모두 증가세를 지속하여 전월대비 1.9% 증가하였음.

설비투자는 반도체제조용장비 등 일반기계류를 중심으로 전월대비 0.4% 감소하였음.

건설투자는 토목이 큰 폭 증가하고 건축도 주거용 건물의 호조에 힘입어 증가를 유지함에 따라 전월대비 3.9% 증가하였음.

9월중 수출(435억달러, 통관기준)은 IT제품 수출의 증가 전환에도 불구하고 비IT제품 수출의 감소 지속으로 전년동월대비 8.3% 감소하였음.

8월중 경상수지는 상품수지를 중심으로 흑자를 지속하였음.

나. 생산활동 및 고용

8월중 제조업 생산은 반도체, 영상음향통신 등을 중심으로 전월대비 0.4% 증가하였음.

서비스업 생산은 운수업, 음식·숙박업, 예술·스포츠 및 여가 등을 중심으로 전월대비 0.4% 증가하였음.

8월중 취업자수는 농림어업, 도소매업 등에서 감소하였으나 제조업, 숙박 및 음식점업 등에서 증가세가 지속되어 전년동월대비 25만 6천명 증가하였음. 실업률(계절조정)은 3.6%로 전월대비 0.1%p 하락하였음.

다. 물가 및 부동산가격

9월중 소비자물가(전년동월대비)는 0.6% 상승하여 전월(0.7%)보다 오름세가 소폭 둔화되었음. 전월대비로는 도시가스요금 인상으로 전기·수도·가스요금이 상승하였으나 농산물 및 석유류 가격이 내리면서 0.2% 하락하였음. 근원인플레이션(농산물 및 석유류 제외지수)은 전년동월대비 2.1% 상승하였음.

아파트 매매가격은 수도권과 지방광역시 모두 오름세가 확대되어 전월대비 0.6% 상승하였음. 전세가격도 전월대비 0.6% 상승하였음.

II. 외환 · 국제금융 동향

1. 국제금융 · 외환시장

국제금융시장에서는 전월 크게 확대되었던 변동성이 상당폭 완화되었으나, 글로벌 경기둔화 및 미 통화정책에 대한 기대변화에 따라 투자심리의 부침이 지속되었음.

금리는 FOMC(9.16-17일) 이후 글로벌 경기둔화 우려, 미 연준의 연내 금리 인상 기대 약화 등으로 대체로 하락하였음. 다만 브라질 등 일부 취약 신흥국의 국채금리는 상승하였음.

주가는 글로벌 경기둔화 우려, 폭스바겐 사태 등으로 하락세를 보이다가 10월 들어 미 고용지표 부진에 따른 금리인상 지연 기대 등으로 반등하였음.

미 달러화는 9월 고용지표 부진 등에 따른 연준의 금리인상 지연 기대 등으로 그 동안의 신흥국 대비 강세 흐름이 주춤하였음. 원/달러 환율은 9월 들어 큰 폭으로 등락하다가 5월 이후 이어진 상승세가 진정되는 모습을 보였음. 원/엔 및 원/위안 환율은 10월 들어 원화 강세의 영향으로 각각 하락하였음.

글로벌 펀드자금은 선진국에서 유입세가 지속되는 가운데 신흥국에서는 주식 및 채권 모두 유출폭이 크게 축소되었음. 외국인 국내 증권투자자금은 중국을 중심으로 한 신흥국 금융 및 경제 불안의 영향으로 주식 및 채권 모두 6월 이후의 유출세가 지속되었음.

2. 외환 유출입

경상거래 흑자가 줄고 자본거래 순유출이 늘어나 9월중 외환은 순유입 규모가 크게 축소되었음. 자본거래는 외국인 증권투자자금의 순유출은 감소하였으나 거주자의 해외투자 증가 등으로 순유출이 확대되었음.

이와 같은 외환 순유입 축소에 따라 은행의 금융거래는 외은지점의 대외 자금조달 확대를 중심으로 소폭 순유입으로 전환되었음.

3. 외환보유액

9월중 외환보유액은 외화자산 운용수익 증가 등으로 전월대비 2억달러 증가한 3,681억달러를 기록하였음.

4. 외화조달여건 및 외화예금

CDS 프리미엄 및 중장기 가산금리는 중국을 비롯한 신흥국 경기둔화 우려 등으로 상승하였으나, 단기가산금리는 은행들의 단기유동성 관리 강화에 따른 여유자금 증가로 소폭 하락하였으며 은행의 외화유동성사정도 대체로 양호하였음.

거주자외화예금은 위안화예금의 만기도래 등으로 전월말대비 5억달러 감소하였음.

5. 외화자금시장

외환 스왑레이트(3개월물)는 9월초 역외의 달러화 매수 등으로 상승하다가 해외증권 투자자금 수요, 글로벌 경기둔화 우려 등으로 상승폭을 축소하였음.

III. 금융시장 동향

1. 자본시장

가. 시장금리

국고채(3년)금리는 미 연준의 정책금리 동결 이후 사상 최저치까지 하락하였다가 10월 들어서는 소폭 반등하였음.

회사채(3년) 금리의 국고채(3년)금리 대비 신용스프레드는 대우조선해양 사태 이후에도 대체로 안정적인 흐름을 보였으나 9월 들어 신용평가사의 기업 신용 위험 평가 강화, 기업 구조조정 이슈 부각 등으로 신용경계감이 증대되면서 급격히 확대되었음.

통안증권(91일)금리, 은행채(3개월)금리, CD(91일)금리 등 주요 단기시장금리는 소폭 하락하였음.

나. 주가

코스피는 미 연준의 금리인상 우려 완화, S&P의 우리나라 국가신용등급 상향 조정 등의 영향으로 상승하였음.

다. 외국인 국내증권 투자

외국인의 국내 채권투자자금은 9월중 글로벌펀드 자금의 감소세가 지속되고 차익거래유인 축소로 은행자금의 감소폭이 확대되면서 4개월 연속 감소하였음. 국채선물(3년) 누적순매수 잔고는 9월 FOMC 이후 미 연준의 금리인상에 대한 경계감 완화 등으로 외국인 순매수가 늘어나면서 증가하였음.

외국인의 국내 주식투자자금은 4개월 연속 순매도가 이어졌으나 그 규모는 축소되었음.

2. 신용시장

가. 여수신금리

9월중 은행 여신금리(신규취급액 기준)는 월평균 시장금리 하락에도 불구하고 주요 은행들이 일부 대출상품에 대한 우대금리 적용폭을 축소한 데 주로 기인하여 소폭 상승한 것으로 추정됨.

한편 수신금리는 전월 수준을 유지함에 따라 여수신금리차(신규취급액 기준)는 확대된 것으로 추정됨.

나. 여신

9월중 은행 가계대출은 증가폭이 전월에 비해 축소되었으나 예년 수준을 크게 상회하는 증가세를 이어갔음. 주택담보대출은 기존 주택매매거래가 소폭 줄었으나 아파트 분양 확대의 영향으로 집단대출이 늘어나면서 전월 수준의 증가세

를 유지하였음. 마이너스통장대출 등은 추석상여금에도 불구하고 분양계약금 납입 수요 등으로 소폭 증가하였음.

은행 기업대출은 중소기업대출을 중심으로 전월에 이어 증가하였음. 중소기업대출은 은행들의 추석자금 지원 등으로 높은 증가세를 유지하였으며, 대기업대출은 자금수요 감소, 분기말 부채비율 관리를 위한 상환 등으로 증가폭이 축소되었음.

기업의 직접금융 조달은 전월 수준을 유지하였음. 주식발행이 일부 기업의 기업공개를 중심으로 늘어났으나 회사채는 만기도래규모 확대, 신용경계감 증대에 따른 신규발행 부진 등으로 순상환되었음. CP는 일부 기업의 단기자금 수요 등으로 소폭 순발행되었음.

은행의 기업대출 및 가계대출 연체율(9.20일 기준)은 안정세를 지속하였음.

3. 유동성 및 자금흐름

가. 통화

9월중 M2증가율(평잔기준 전년동월대비)은 전월보다 상승한 9%대 중반으로 추정됨. 국외신용이 자본거래 유출 등으로 줄어들었으나 민간신용이 은행대출을 중심으로 확대된 데 주로 기인함.

M1증가율은 수시입출식예금 수신 호조로 전월에 이어 20%를 상회하는 높은 수준을 지속한 것으로 추정됨.

나. 수신

9월중 은행 수신은 수시입출식예금을 중심으로 예년보다 크게 증가하였음. 수시입출식예금은 가계자금이 추석상여금 등으로 늘어나고 기업과 비은행의 단기자금도 유입되면서 큰 폭 증가하였음. 정기예금은 법인자금을 중심으로 감소하였음.

비은행 수신은 자산운용사 및 금전신탁 수신을 중심으로 감소하였음. 자산운용사 MMF는 은행의 BIS 자기자본비율 관리를 위한 자금인출 등으로 크게 감소하였으며, 금전신탁도 기업의 부채비율 관리를 위한 자금수요 등에 따라 MMT를 중심으로 큰 폭 감소하였음.