

2014년도 제17차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 자 2014년 9월 12일(금)
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	김 준 일 부총재보
강 준 오 부총재보	서 영 경 부총재보
이 흥 모 부총재보	채 선 병 외자운용원장
최 운 규 경제연구원장	신 운 조사국장
조 정 환 거시건전성분석국장	윤 면 식 통화정책국장
김 민 호 국제국장	전 승 철 금융통화위원회실장
박 성 준 공보실장	허 진 호 금융시장부장
문 한 근 의사관리팀장	

6. 회의경과

가. 의결안건

<의안 제32호 — 통화정책방향>

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제89호 - 「국내외 경제 동향」, 국제국장이 보고 제90호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장부장이 보고 제91호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음.(보고내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 「한국은행법」 제28조에 따라 의안 제32호 - 「통화정책방향」을 상정하고 전일 보고내용을 접수하였음.

(3) 위원 토의내용

「국내외 경제동향」과 관련하여 일부 위원은 실물경기는 세부부문별로 개선과 악화가 계속 교차되어 큰 변화가 없는 반면, 물가는 낮은 수준을 계속 이어갈 가능성이 더 높아진 것 같다고 평가하면서 IMF도 우리나라의 물가가 하반기에 일시 상승하였다가 중장기적으로 낮은 수준을 지속할 것으로 보고 있다고 소개한 후, 현 시점에서 내년도 물가상황을 어떻게 볼 것인가가 아주 중요한 과제라는 의견을 나타내고 저물가가 장기화되면 이를 탈피하기 어려워지는 측면이 있다는 점에 유념하여 물가 추이를 분석할 필요가 있다는 견해를 피력하였음.

다른 일부 위원은 최근의 경기흐름을 고려해 볼 때 내수부문이 세월호 사고 이전 수준을 회복한 것으로 판단되는지 물은 후, 미국을 제외한 주요 수출대상국의 경기회복세가 당초 예상보다 미흡한 데다 글로벌 달러화 강세 기조에도 불구하고 원화는 강세를 보이고 있어 금년 하반기 중 수출이 생각보다 어려울 수 있다는 점과 투자심리 회복이 여전히 지연되고 있다는 점을 종합해 보면 향후 경기흐름에 대한 불확실성이 더 높아진 것으로 보인다는 견해를 제시하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 소비의 경우 7월 실적치와 8월 모니터링 결과를 보면 어느 정도 회복된 것으로 판단되지만 투자의 경우 심리회복이 더딘 가운데 8월중 설비투자도 항공기 등을 중심으로 상당히 부진할 것으로 보고 있다고 답변하고, 국외여건을 보면 미국과 중국은 성장세를 지속하겠으나 유로지역의 경우 경기부진이 새로운 리스크 요인으로 부각된 점에 유의해 나가겠다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 유로지역이 글로벌 리스크 요인으로 재부각되었다고 지적하면서, 주변국의 경기부진으로 발생했던 지난번 유로지역의 위기와 달리 최근에는 독일 등 중심국의 수출부진으로 경기회복세가 주춤하고 디플레이션(deflation) 압력은 높아진 상황이라고 평가한 후, 이러한 경제상황과 기대인플레이션의 하락 등을 배경으로 지난 9월 4일 ECB가 시장의 예상보다 조기에 추가 완화정책을 결정하였으나 구조적인 경기둔화 흐름을 고려해 볼 때 과연 소기의 정책효과를 기대할 수 있을지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 독일, 프랑스 등 중심국의 부진이 지속될지 여부는 우크라이나 사태 등 지정학적 리스크의 전개과정을 조금 더 지켜봐야 판단할 수 있겠지만, 기본적으로 ECB가 장단기 기대인플레이션의 하락 조짐과 성장모멘텀의 악화 가능성 등을 고려하여 금리인하 등의 정책적 조치를 취하면서 금년도 성

장률 전망을 0.1%포인트만 하향조정한 것을 보면, ECB가 이번 통화정책적 대응을 통해 금년 하반기 중 추가적인 경기하락을 방지할 수 있을 것으로 기대하고 있는 것으로 이해된다고 답변하였음. 이어서 최근 ECB가 통화정책방향 결정문(statement)에서 경기의 하방리스크로 구조개혁의 미흡을 적시한 바와 같이 유로지역의 경기부진에는 경기순환적 요인 이외에도 구조적인 요인이 크게 작용하고 있는 상황인 만큼 앞으로 정책금리 조정 등 거시정책적인 대응뿐만 아니라 재정건전화, 산업구조조정 등 구조개혁에 점차 무게가 실릴 것으로 예상하고 있다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 2/4분기중 일본경제의 부진이 소비세율 인상에 따른 일시적인 현상인지 아니면 아베노믹스(Abenomics) 정책효과의 변화 징후인지 판단해야 될 시점이라고 언급한 후, 일본의 경우 최저금리에도 불구하고 기업의 차입은 늘지 않고 오히려 가계의 저축이 증가하는, 이른바 대차대조표 불황의 전형적인 모습을 보이고 있다고 지적하면서 향후 일본경제의 전망을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 당초 예상보다 소비세 인상 of 부정적 영향이 크고 소비 회복도 지연될 가능성이 있다는 점이 일본경제의 하방리스크로 작용할 것으로 예상되나 기본적으로는 일본경제가 일본은행이 예측하고 있는 것과 같이 3/4분기에는 어느 정도 회복될 것으로 전망하고 있다고 답변한 후, 그간 아베노믹스가 경기순환적이고 거시정책적인 측면에서 어느 정도 효과를 거둔 것으로 보이지만 일본경제의 체질을 개선할 것인지는 소위 ‘세 번째 화살’의 성공여부에 달려있다고 첨언하였음.

아울러 동 위원은 최근 수도권 아파트시장의 매수심리 및 거래지표의 움직임이 주택가격 상승기대가 확산되고 있는 것으로 평가될 정도인지, 그리고 만일 주택경기가 회복될 경우 어떤 파급경로를 통해 실물경제에 긍정적 영향을 미칠지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 수도권 주택시장을 중심으로 기대심리의 회복 조짐이 있으나 정부의 주택시장 활성화 대책발표, 당행의 기준금리 인하 등에 힘입은 바 큰 것으로 평가되므로 앞으로 몇 달간 그 추이를 지켜볼 필요가 있다고 답변하고, 주택경기가 활성화되면 소비나 심리적인 측면에서의 긍정적인 영향에 더하여 부(富)의 효과도 일부 있을 것으로 보고 있다고 설명하고, 다만 실물경제에 미치는 파급효과는 건설투자가 크나 신규 주택이 앞으로 계속 공급되지 않는 한 건설투자 부문이 크게 호전될 가능성은 높지 않은 것으로 보고 있다고 첨언하였음.

한편, 동 위원회는 최근 제조업의 부가가치율이 과거에 비해 상당히 낮은 수준이라는 점이 우리 경제의 성장잠재력이 다소간 훼손된 점을 시사하는 것이 아닌지 우려를 표명한 후, 글로벌 금융위기 극복 과정에서 중요한 역할을 담당했던 설비투자가 최근에는 부진하여 오히려 경기를 위축시키는 요인으로 작용하고 있다고 언급하면서, 만일 설비투자가 다시 살아나지 않을 경우 경제성장률이 잠재성장률을 계속 하회하고 고용구조가 더욱 취약해지는 등 경제문제를 초래할 뿐만 아니라 국내 수자원 및 운송인프라 등 물적 자본의 안전성에 대한 우려도 제기될 수 있다는 점과 풍부한 유동성에도 불구하고 투자가 부진한 소위 ‘선진국 함정’에 대한 우려가 있다는 점을 고려해 보면, 향후 민간부문의 투자영역이 기존의 설비투자 위주에서 생산성 증대를 위한 기술개발 투자 등으로 확대될 수 있도록 정책적으로 더욱 유도할 필요가 있다는 견해를 밝혔으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근 설비투자의 부진은 경기둔화, 불확실성 증대 등의 요인뿐만 아니라 새로운 투자기회가 축소되면서 자본의 한계생산성 자체가 낮아진 요인의 영향도 있다는 점을 감안해 보면, 위원회가 언급한대로 성장잠재력의 하락을 막기 위해서는 기존의 설비투자 이외에 연구개발(R&D) 투자를 더욱 확충할 필요가 있다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원회는 앞으로 우리 경제의 회복은 결국 설비투자 문제에 달려있는 만큼 지난해 가계부채 문제에 대응하여 ‘부채백서’를 발간한 사례와 같이 ‘투자백서’를 발간할 필요가 있다는 의견을 덧붙였음.

또 다른 일부 위원회는 정부안대로 담배세가 인상될 경우 소비자물가에 미치는 영향을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 담배가격이 2,000원 인상된다고 가정하고 소비자물가 구성품목중 담배의 비중(1,000분의 7.7)을 감안해 보면 소비자물가는 전년동월 대비 0.6%포인트 상승하는 효과가 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원회는 금년중 소비자물가 상승률이 1% 중반 정도로 예상된다는 점과 1998년 물가안정목표제(Inflation Targeting)를 시행한 이후 연간 소비자물가 상승률이 전년보다 1%포인트 이상 오른 2001년, 2008년, 2011년의 사례를 보면 수요요인의 영향이 아니라 원화환율 절하, 원자재가격 급등 등의 영향이 컸다는 점을 종합해 보면 내년도에도 원화환율 및 원자재가격의 여건상 소비자물가가 2.5% 이상 오르기 어려워 보인다고 예상한 후, 이 경우 물가안정목표 대상기간인

3년 동안 소비자물가가 물가목표를 벗어난 데 대해 대외적으로 설명할 필요하다는 의견을 나타내고, 이러한 관점에서 만일 10월 경제전망시에도 내년중 소비자물가가 2.5%를 하회할 것으로 예상된다면 당행이 어떤 조치를 취해야 하는지 정리할 것을 당부하였음.

이와 관련하여 다른 일부 위원은 ‘선진국들이 글로벌 금융위기 이전에 물가목표를 상향조정 했다면 위기에 대응하여 정책금리를 충분히 내릴 여지가 있었을 것이고 이에 따라 양적완화 정책시행에 따른 사회적 비용을 부담할 필요가 없었을 것’이라는 Olivier Blanchard(『Rethinking Macroeconomic Policy』, 2010년 2월)의 견해를 소개하면서 비록 현재 물가안정목표제에 문제가 있긴 하지만 통화정책 측면에서 어떻게 수용해 나가야 될지에 대해서는 보다 더 다양한 각도에서 종합적으로 검토할 필요가 있다는 견해를 덧붙였다.

한편, 일부 위원은 최근 추계된 2/4분기중 GDP 성장률(잠정치 0.5%)이 속보치에 비해 0.1%포인트 하락하였고, 7~8월 각종 지표를 보면 3/4분기에도 경기회복세가 그리 견조하지 않은 것으로 보이나 당행의 기준금리 인하, 정부의 부양대책은 성장률을 높이는 효과가 있을 것이라고 평가한 후, 이러한 경기흐름과 정책대응을 감안해 볼 때 금년 하반기중 경제성장률 전망의 달성 가능성을 어느 정도로 보고 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 정부정책이 과거처럼 재정지출 위주가 아니라 기금위주로 실행되기 때문에 그 추이를 조금 더 지켜본 후 10월 전망시 반영토록 하겠다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 GDP 성장률 자체도 중요하지만 물가나 고용에 있어서 내수부문이 더 중요한 상황이기 때문에 내수부문의 성장을 보다 더 눈여겨 볼 필요가 있다는 의견을 나타낸 후, 그런데 금년중 실질GDP(전기대비 기준, 1/4분기 0.9% → 2/4분기 0.5%), 실질GNI(0.5% → 1.1%), 내수(소비 0.2% → -0.3%, 설비투자 -0.9% → 1.1%) 등 주요 경제지표의 움직임을 보면 저출산·고령화 등 구조적인 소비둔화 요인, 기업의 해외투자 및 해외생산 확대 추세 지속, 노동소득 분배의 악화, 교역조건의 개선세 지속 등 다양한 요인으로 인해 각 지표별로 방향성에도 차이가 있어 경기판단에 상당한 불확실성이 있다는 견해를 피력하고, 이러한 상황에도 불구하고 현재와 같이 GDP를 중심으로 경제를 전망하고 통화정책 참고자료를 마련하더라도 문제가 없는지, 어떤 보조지표를 참고할 필요가 있는지

관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 어떤 지표든지 하나의 지표가 모든 것을 다 정확하게 반영할 수 없기 때문에 특정 지표에 전적으로 의지하기 보다는 그 세부항목과 연관지표들의 움직임을 종합적으로 고려해서 판단할 수밖에 없다고 답변하고, 특히 최근 경제의 구조변화가 진행되는 데다 경기의 상·하 움직임도 크지 않은 상황을 배경으로 관련 지표들의 움직임에 상충되는 모습이 빈번히 나타나고 있어 이에 대한 해석에 상당한 어려움이 있다고 첨언하였음.

이와 관련하여 동 위원은 가공 및 중개무역의 증가, 거주자의 국외소비, 비거주자의 국내소비 등 대외 부문이 GDP, GNI, 내수 등 주요 경기지표에 상이한 영향을 미침을 설명한 후, 이와 같이 우리 경제의 대외 부문이 확대될수록 주요 경기지표의 움직임에 대한 판단이 어려워질 수 있는 만큼 경기판단을 위한 보완적 지표들을 발굴할 필요가 있다는 견해를 덧붙였음.

또한 동 위원은 CPI 상승률이 2개월 연속 하락해서 저인플레이션(disinflation)의 고착화냐, 심지어 디플레이션에 관한 논쟁까지도 외부에서 제기되고 있다고 언급한 후, 근원인플레이션이 2%를 넘고 전월대비로 상승하고 있다는 점을 고려해 보면 디플레이션까지는 아닌 상황으로 생각되지만 수출입물가나 생산자물가가 낮은 수준을 지속하다 보면 그 영향이 점차 다른 부문으로 확산되어 근원인플레이션도 낮아질 가능성이 있다는 우려를 표명하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 9월 모니터링 결과 근원인플레이션이 다소 낮아질 것으로 예상되나 이는 작년 9월중 우유 등 유제품 가격이 큰 폭으로 상승하면서 공업제품 가격이 많이 오른 데 따른 일시적 기저효과에 주로 기인하는 것으로 판단하고 있으며 근원인플레이션 추이의 방향 자체가 꺾인 것은 아닌 것으로 본다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 2/4분기중 내수 관련 주요 디플레이터(deflator)(소비 1.4%, 투자 -1.7%, 서비스업 1.0%)의 상승률이 CPI 상승률보다 낮은 상황이라는 점을 고려해 보면 근원인플레이션의 상승압력이 그리 높지 않은 상황으로 보인다는 견해를 피력하고, 이러한 현상도 결국 내수와 외수간의 불균형 성장을 반영한 결과로 이해된다고 언급하였음.

한편, 동 위원은 만약 구조적인 내수둔화 때문에 경상수지 흑자가 지속되고 이에 따라 원화절상 기초가 장기간 이어진다면 수출입물가 및 생산자물가를 통해 소비, 투자, 서비스 부문의 디플레이터 하락으로 이어질 가능성이 있다고 강조하

면서, 비록 우리 경제가 일본식 불황에 빠졌다고는 생각하지 않지만 과거 일본이 경상수지 흑자를 지속하면서 생산자물가가 몇 년 동안 0%에 근접했던 경험을 우리 경제가 반복할 가능성에 대해서는 우려가 있다는 의견을 나타내었으며,

이에 대해 관련부서에서는 우리 경제가 인구고령화 등 여러 가지 요인으로 성장잠재력이 점차 낮아지는 추세에 있지만, 단기간 내에 일본의 경험을 반복할 가능성은 높지 않다는 것이 기본적인 판단이라고 답변하고, 다만 앞으로도 내수 부진이 지속된다면 그 가능성이 점차 높아질 수밖에 없다는 점에 유의하고 있다고 첨언하였음.

이와 관련하여 동 위원은 저물가가 지속되는 상황에서 물가안정을 정책목표로 하고 있는 당행이 통화정책을 통해 무엇을 할 수 있는지 연구할 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

다른 일부 위원은 금년중 대중국 수출이 부진한 데에는 일시적이고 경기순환적인 요인 이외에도 중국의 내수위주 성장정책 전환, 중간재 자급률 상승, 수입선 다변화 등 구조적 제약요인이 작용하고 있을 가능성이 있다고 지적하면서, 관련부서에서는 대중국 수출이 호전될 것으로 보고 있지만 대중국 수출이 전체 수출에서 차지하는 비중(2013년 기준 26.1%)이 워낙 높기 때문에 대중국 수출 부진이 장기화되면 그 부작용이 굉장히 클 수 있다는 점에 유의하여 대중국 수출 전망, 수출부진 장기화시 영향 등을 다각도로 면밀히 검토할 필요가 있다는 견해를 피력하였음.

이어서 동 위원은 금년 상반기중 재정수입 진도율(46.7%)이 2008년~2013년 평균(53%)을 크게 하회한 것은 물론이고 세수부족이 발생했던 지난해(47.4%)에 비해서도 낮은 수준이라는 우려를 표명하면서, 지난해 정부는 경기진작을 위해서 17.3조원의 추경을 편성하였음에도 불구하고 12조원 규모의 세수결손이 발생하여 재정정책의 성장제고 효과가 사실상 미약했던 것으로 알려져 있으며, 상반기 세입추세가 하반기에도 그대로 이어질 경우 세수부족이 경제성장의 제약 요인으로 작용할 가능성이 있다는 점을 고려하여 향후 세수동향을 면밀히 모니터링하는 한편, 특히 10월 전망시에는 세수부족이 금년도 경제성장에 미치는 영향을 점검하고 이를 전망에 반영할 것을 당부하였음.

「외환·국제금융 동향」과 관련하여 일부 위원은 최근 ECB의 정책금리 인하, 일본은행의 추가 완화정책에 대한 시장의 기대, 중국경제 상황 등을 언급하면서 세계경제의 불확실성이 높아진 것으로 평가할 수 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 예상보다 유로지역의 경기가 부진하여 세계경제의 불확실성이 높아진 것으로 생각하고 있다고 답변하고, 다만 ECB 등 각국의 정책당국이 경기부진에 대응하여 정책을 펴고 있어 나름대로 불확실성 증대에 따른 부정적인 영향을 다소 완화해 주는 측면도 있다고 첨언하였음.

이와 관련하여 동 위원은 미국과 유로지역의 통화정책 방향이 서로 엇갈리고 엔화절하 추세도 강화되고 있는 점을 고려할 때 신흥시장국인 우리 경제의 입장에서 대외여건을 어떻게 생각하는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 선진국간에 경기상황이나 정책방향이 서로 상이한 측면이 있어 앞서 세계경제의 불확실성이 커진 것으로 보고 있다고 답변하였으나, 짧은 시계에서는 국제투자자들이 국가별로 차별화해서 투자를 하고 있기 때문에 우리나라는 비교적 안정된 상황으로 평가하고 있다고 설명한 후, 보다 긴 시계에서 보면 - 비록 ECB나 일본은행의 영향도 있겠지만 - 결국은 미국의 통화정책이 글로벌 경제상황에 맞게 점진적으로 진행되느냐 아니면 예상보다 빨리 진행되느냐에 따라 국제금융시장 상황이 결정될 것으로 생각하고 있다고 첨언하였음.

이와 관련하여 동 위원은 ECB의 추가 완화정책이 미 연준의 정책변화에 따른 파급효과를 다소 완화할 것으로 기대할 수 있다는 견해를 피력하였음.

이어서 동 위원은 수출이 특정품목에 크게 의존하고 있는 데다 대중국 수출에 대한 우려도 상당한 상황인 점을 고려해 보면 글로벌 달러 강세가 진행되고 있는 데도 불구하고 원화가 달러화에 대해 강세를 보이고 있는 것이 우리 경제에 부담으로 작용하고 있는 것이 아닌지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 지난 8월중에는 미국 자체의 달러화 강세 요인에 더하여 유로화 및 엔화의 약세 요인이 같이 작용함에 따라 미 달러화가 주로 선진국에 대해서 강세를 보인 반면 신흥시장국 통화에는 통화별로 강세 또는 약세를 보였다고 설명한 후, 비록 유로자금 유입 가능성, 상대적으로 견실한 경제여건 등 원화 강세요인이 있기는 하지만 글로벌 달러 강세가 강하게 지속된다면 달러화에 대한 원화의 강세가 지속되지는 않을 것으로 보고 있다고 답변하였음.

또한 동 위원은 ECB의 금리인하와 추가 완화정책 예상을 고려해 볼 때 외국

인투자자의 국내 증권투자 전망을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 비헤지(hedge) 외국인 채권투자자금에 대한 내외금리차 효과만 고려해 보면 우리나라에서 금리가 변하지 않더라도 유로지역에서 추가 완화정책이 시행되면 내외금리차가 다소 확대될 것이나 현재 외국인 채권자금의 흐름 등을 감안해 볼 때 국내 금리가 변하지 않는다면 외국인 채권자금 유출입에 아주 큰 변화는 없을 것으로 보고 있다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 최근 유로지역 통화정책의 변경은 유로지역에서 저인플레이션이 장기화될 가능성이 높다는 것을 시사하며 이에 따라 ECB가 향후 상당기간 동안 금융완화정책을 유지해 나갈 것으로 보인다는 의견을 제시한 후, 그런데 미국과 영국의 양적완화 경험에 비추어 보면 ECB의 양적완화에 따라 기대인플레이션이 높아지게 되면 오히려 금리가 상승세로 돌아설 수 있다는 시장 일부의 시각을 소개하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 ECB가 유로지역의 디플레이션 우려 때문에 정책금리를 인하하고 양적완화도 시행할 방침임을 밝힌 점을 고려해 보면, 이러한 정책이 기대인플레이션을 높이는 방향으로 작용하는 데에는 시간이 걸릴 것으로 생각하고 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 ECB의 양적완화로 대차대조표 팽창이 이루어질 경우 호주, 한국 등 국가에서 자금유입 압력이 커질 것으로 보고 있는 시장의 일부 시각을 소개하면서, 미 연준의 금리인상에 대한 대체적인 공감대 형성, 유로지역 금리인하 및 양적완화 등으로 국제금융시장의 불확실성이 높아진 여건변화가 자본의 유출입 측면에서 아시아 신흥시장국에 어떤 영향을 미칠지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 미 연준의 금리인상, 즉 미국의 통화정책 정상화가 급격히 이루어질 것이라는 우려가 시장에 크게 확산되거나 실제로 연준이 예상보다 빨리 금리를 인상하거나 하는 일이 생기지 않는다면 ECB의 양적완화정책으로 인해서 풍부해진 유로지역의 유동성이 국가별로 상황을 보다가 호주나 우리나라에 부분적으로 유입될 수 있을 것으로 생각되며, 이 경우 미 연준의 통화정책 정상화가 미치는 영향을 일부 완화시키는 순기능이 있을 것으로 생각한다고 답변하고, 다만 미국의 금리인상이 시장의 기대보다 더 빠르거나 하여 국제금융시장이 크게 위축된다면 유로지역의 여유 유동성이 유입되는 효과를 압도할 것으로 보고 있다고 첨언하였음.

또한 동 위원회는 엔화의 절하 속도가 가팔라진 것도 주요 변수중의 하나라고 강조한 후, 지난 8월 미 연준의 의사록 공개 이후 원화와 엔화가 달러화 대비 각각 다르게 반응한 결과 원/엔 환율이 9월 5일 현재 972원까지 하락해서 금융위기 이후 최저 수준을 이어가고 있다고 지적하면서, 첫째 최근 엔화 약세의 배경, ECB의 양적완화 조치·스코틀랜드의 독립 투표 등 국제금융시장의 불확실성을 배경으로 안전통화에 대한 수요증가로 인해 엔화의 추가 절하가 제한될 가능성, 둘째 일본에서 추가 경기부양책이 금년중 조기에 시행될 것이라는 시장의 관측, 셋째 엔화의 추가 절하시 아시아 국가의 경제에 미칠 부정적 영향이 상당할 것이라는 예상 등에 대해 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 다음과 같이 답변하였음.

첫째, 지금 엔화가 원화 대비 큰 폭의 약세를 보이고 있는 데에는 경상수지 흑자 지속 등 원화의 강세요인과 엔화의 달러화 대비 약세 요인이 함께 작용하고 있음. 최근 엔화 약세가 주춤한 것은 그간 엔화 약세가 너무 빠르게 진행되었다는 점과 우크라이나, 중동, 스코틀랜드 등 지정학적 리스크 때문에 엔화가 안전자산으로서 선호되는 것도 부분적으로 작용하고 있음.

둘째, 시장조사결과에 따르면 시장참가자 중 30% 정도만이 일본의 경기부양책이 금년중에 실시될 것으로 보고 있다고 설명하고 만일 일본이 금년말경에 소비세율을 추가 인상하는 계획을 발표하게 될 경우 이에 따른 경기부진 부담을 덜기 위해 금년말이라도 경기부양책을 추진할 것이라는 기대가 확산될 수는 있음.

셋째, 2013년 이후 아베노믹스에 의해 엔화가 아시아 통화에 대해 큰 폭의 약세를 보인 상황에서 추가적으로 엔화가 더 약세를 보인다면 아시아 경제에 부담이 있을 수 있음.

아울러 동 위원회는 선진국간에 경기와 통화정책 방향 측면에서 차별화되는 모습(decoupling)이 진행되는 가운데 각국의 금리와 주가는 동조화(coupling)되는 양상을 보이고 있다고 지적한 후, 앞으로 국가별 경기 및 통화정책의 차이를 반영해서 개별 국가의 금융시장이 탈동조화되는 모습을 보일 가능성과 지난해 이후 투자자금의 성격에 따라 선진국과 신흥시장국 간에 자본의 유출입이 엇갈리고 있는 현상이 계속 반복되고 있는 상황을 두고 관련부서에서 ‘펀더멘탈에 기초한 글로벌 투자행태가 강화’되고 있다고 평가한 취지를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 8월중 선진국의 금리, 주가가 같은 방향으로 움직인 것은 유로지역과 일본의 경우 완화적 정책에 대한 기대가 기존에 형성되어 있는 가운데 미국의 조기 금리인상에 대한 우려가 완화됨에 따라 국별 금리가 하락하였으며, 주가의 경우는 미국은 실물경기의 뒷받침을 배경으로, 유로지역은 완화

적 통화정책 등에 따른 유동성 공급 기대를 배경으로 각각 상승하였다고 설명하고, 앞으로 국가간 차별화 현상을 기초로 국제투자자금이 이동하게 되면 자금의 유출입 및 가격변수의 변동성은 확대될 가능성이 높다고 첨언하였음.

한편, 동 위원회는 국제금융시장의 낮은 변동성에 내포된 리스크에 상당히 유의할 필요가 있다는 견해를 밝힌 후, 신흥시장국의 공공 및 민간부문의 높은 부채 부담과 채권시장에 대한 외국인 투자 확대가 국제금융시장의 변화시 신흥시장국의 취약요인으로 작용할 수 있다는 지난 4월 IMF의 금융안정보고서의 내용을 소개하고, 시장의 일각에서는 중앙은행이 보유하고 있는 거시건전성 수단의 조절능력에 대한 금융시장의 과신(confidence bubble)을 우려하는 시각도 있다고 발언하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 국내금융시장의 자본유출입은 기본적으로 전반적인 국제금융시장의 상황과 실물경제, 정부부채 등 우리경제의 차별화 요인에 의해 결정된다는 점을 고려해 보면, 국제금융시장 전체적으로 리스크가 누적되는 현상이 나타날 때 우리 경제도 영향받을 수 있다는 점은 늘 경계하고 대비해야 할 것이라고 답변한 후, 외환부문 거시건전성수단의 경우 갑자기 국제금융시장이 위축될 때에는 그 효과에 한계가 있는 만큼 거시경제정책을 통해 우리 경제를 보다 안정적으로 관리하는 가운데 외환시장 자체의 폭이나 깊이도 확충하여 외부충격 흡수능력을 확충해 나가는 것이 중요하다고 첨언하였음.

또 다른 일부 위원회는 미국의 통화정책 변화에 따른 영향은 ‘보이는 리스크’이기 때문에 사전에 준비하면 충분히 대비할 수 있는 반면 일본경제의 상황은 우리 경제와 밀접한 연관이 있을 뿐만 아니라 다음과 같은 측면에서 ‘보이지 않는 리스크’를 상당히 내재하고 있는 것으로 우려되기 때문에 면밀한 점검이 필요해 보인다는 견해를 덧붙였다.

최근 엔/달러 환율이 약 106엔까지 올라갔고 캐리 트레이드(carry-trade) 가능성도 높아지고 있음. 일본 입장에서 엔/달러 환율이 지나치게 올라가는 것은 바람직하지 않기 때문에 어느 정도 수준에서 안정될 필요가 있음. 그런데 문제는 일본 정부 또는 중앙은행이 경우에 따라 통제력을 상실할 가능성이 상존하고 있음. 또한 최근 일본의 단기국채금리가 마이너스를 기록하였는데, 이는 일본은행이 양적완화를 위해 공개시장조작을 수행하기 위해서는 원금보다 더 비싼 돈을 주고 단기국채를 매입해야 하는 비정상적인 상황이라 볼 수 있음.

한편 일부 위원은 기준금리 인하 이후에 차익거래 유인이 줄어들면서 외국인 채권투자가 은행, 투자회사 등 민간자금을 중심으로 소폭 순유출로 전환되었다고 지적하면서, 만일 국제금융시장에 미국의 조기 금리인상에 대한 우려가 확산될 경우 중앙은행, 국부펀드 등 공공자금의 국내 채권투자가 현재와 같이 안정적인 투자패턴을 이어갈 수 있을지 관련부서의 견해를 물은 후, 최근 외국투자은행의 보고서를 보면 실물경제 상황이나 경제기초여건(fundamental) 보다는 대외지급능력, 외채상환능력, 외화유동성 상황, 환율방어능력 등 외환부문의 여건을 중시하는 것 같다고 평가하고, 만일 ECB의 추가 금리인하로 인해서 풍부해진 유로자금이 외환부문의 여건이 상대적으로 좋은 우리나라에 유입되었다가 일시에 유출로 돌아설 경우 오히려 외환시장의 불안정성을 높일 가능성이 있다는 우려를 피력하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 과거 경험에 비추어 보면 중앙은행 등 공공자금이 민간자금에 비해 금리차익거래 유인, 기대수익률 등에 대한 민감도가 낮은 것은 사실이나 투자유인이 더 악화되면 결국 유출될 수밖에 없다고 설명한 후, 유로지역의 양적완화가 진행되는 가운데 미국의 금리인상이 이루어지는 경우 유로자금이 국내에 유입되었다가 일시에 유출되기 보다는 유로자금의 국내 유입압력과 미국의 금리인상 효과가 상쇄되는 방향으로 작용할 가능성이 있을 것으로 생각한다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 순이자 마진, 순이익 증가율 등 경영지표를 보면 중국 은행부문의 실적이 좋지 않으며, 과잉설비 제조업에 대한 구조조정이 지속되고 부동산경기가 침체되면서 부실대출이 빠르게 늘어나고 있다는 점에 대한 우려가 있는 만큼 이에 대한 지속적인 모니터링이 필요하다는 견해를 제시한 후, 특히 국내 위안화표시 거주자 외화예금이 중국 은행부문을 통해서 상당부분 중국의 부동산이나 그림자금용(shadow banking)부문으로 유입되었을 것이라는 지적이 있다는 점에 유의하여 중국 은행부문의 건전성에 대해서도 지속적인 관심을 가질 필요가 있어 보인다는 의견을 덧붙였음.

「금융시장 동향」과 관련하여 일부 위원은 지난달 기준금리 인하에 따른 파급효과를 잘 분석하였다고 평가하면서 앞으로 통화정책 파급효과를 제고할 수 있는 방안을 적극 검토하여 필요한 경우 제안할 필요가 있다는 의견을 나타낸 후, 최

근의 가계대출 움직임에는 LTV·DTI 규제 완화, 당행의 기준금리 인하, 은행의 대출관리 행태변화 등이 복합적으로 작용하고 있는 만큼 이러한 세부요인들이 가계대출에 미치는 효과를 정량적으로 분석하여 정책효과를 가늠해 보는 것이 좋겠다는 견해를 피력하면서 최근의 가계대출 증가가 어떤 요인에 의해 주도되고 있는 것으로 보고 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 아직 시일이 많이 지나지 않아 정책효과 분석시 은행 담당자들에 대한 모니터링에 많이 의존하고 있다고 답변한 후, 7~8월중 특이요인으로 작용한 주택금융공사의 모기지론이 줄어들고, 지난달 기준금리 인하의 효과가 시중금리에 충분히 반영되는 시점 이후에 요인별 정책효과를 분석하겠다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 지난달 기준금리 인하시 가계부채가 가장 큰 쟁점사항이었다고 지적한 후, 기준금리 인하 이후 주택담보대출 추이를 보면 비은행은 줄고 은행도 정책모기지론 취급을 중심으로 늘어났다는 점을 고려해 보면 은행이 아직은 주택담보대출에 상당히 신중한 모습을 보이고 있는 것으로 판단할 수 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 은행의 주택담보대출중 자체자금 비중이 평균 80%가 넘었으나 8월에는 정책모기지론을 상당히 취급하면서 58% 수준으로 크게 하락하였다고 설명한 후, 이러한 정책모기지론 증가 부분이 해소된 이후에야 주택담보대출의 증가세 여부가 판명될 것 같다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 관련부서에서 보고한 「12~14년중 기준금리 인하에 따른 은행 여수신금리 파급 효과」와 관련하여 시장에서 기준금리의 인하를 예상하지 못했던 2012년 7월의 기준금리 인하에 따른 여수신금리 파급효과가 좋았다고 평가한 후, 기준금리 조정의 파급효과 분석시 당시 시장의 예상 여부, 금융기관의 대출금리 조정에 대한 정책적 유도 여부 등을 함께 고려할 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

또 다른 일부 위원은 8월 기준금리 인하 이후 간접금융시장에서는 여수신금리간 스프레드(spread)가 축소되었으나, 직접금융시장에서는 우량·비우량 회사채간 스프레드가 축소되지 않고 있다고 지적하면서 저금리 기조에도 불구하고 회사채시장 등 직접금융시장의 신용경계감이 지속되고 있는 것으로 보고 있는지 물었

으며,

이에 대해 관련부서에서는 직접금융시장의 신용경계감은 구조조정중인 일부 대기업들에 대한 우려로 인해 여전히 지속되고 있는 것으로 판단하고 있다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 직접금융시장 규모가 2012년 이후 계속 위축되고 있다고 우려를 표명하고, 전반적인 산업자금의 수요부족이 직접금융시장 위축을 가져온 원인인지, 아니면 직접금융시장이 위축되어 기업설비투자를 제약하고 있는지 혹은 직접금융시장 발전을 저해하는 다른 제도적인 요인이 있는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 설비투자 부진이 직접금융시장에서 대규모 자금조달 필요성이 과거에 비해 낮아진 가장 큰 요인이며, 대기업을 중심으로 기업들이 상당한 규모의 사내유보금을 보유하고 있는 영향도 있다고 답변한 후, 신용경계감이 지속되고 있는 주요 요인중의 하나로 신용평가시스템 자체의 문제점이 꼽히고 있다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 외국인 증권투자자금이 많이 유입되고 있으나 국내 직접금융시장 발전에 기여하는 역할은 제한적이며 오히려 금융시장의 변동성을 확대하는 부작용이 있다는 시각이 있다고 소개한 후, 외국인 증권투자자금 유입이 국내 직접금융시장 심화·발전에 긍정적인 역할을 할 수 있도록 유도할 수 있는 방안을 강구할 시점이라는 의견을 제시하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 외국인 채권투자가 국고채 등 무위험 채권에 편중되어 있다는 점에서 일반 회사채 등 직접금융시장의 발전에 대한 기여가 제한적이라고 답변한 후, 앞으로 직접금융시장에 대한 외국인 투자를 유도하기 위해서는 신용평가 체계의 개선, 대기업 구조조정의 조속한 진행 등 문제들이 선결되어야 할 것으로 생각한다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 경제가 성숙단계에 접어들면 가계의 자산운용이 저축상품 중심에서 투자상품 중심으로 옮겨가야 고위험 신종사업에 대한 투자자금 조달이 용이해진다는 점에 유의할 필요가 있다는 견해를 덧붙였음.

또한 동 위원은 직접금융시장 위축에 따른 반사적인 영향 때문인지 최근에 간접금융시장이 상당히 활성화되어 있으나, 예금은행의 대출금 가운데 산업자금 비중이 과거에 비해 상당히 낮은 수준에 머물러 있다고 지적한 후, 이러한 은행의 소매금융 치중 행태가 기업설비투자의 제약 요인으로 작용하고 있는 것이 아닌지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 대기업의 경우 설비투자 규모가 대규모이기 때문에 과거처럼 은행대출, 즉 간접금융에 의존하기 보다는 직접금융 또는 내부유보를 통해 자금을 조달하는 사례가 늘고 있어, 간접금융은 중소기업을 중심으로 이루어지고 있다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 우리나라 은행들의 안전자산 위주 대출경향이 강화되고 있고, 은행산업이 대형은행 위주로 재편됨에 따라 자금중개기능이 약화되고 있다는 우려를 표명한 후, 비영리 소형은행들이 생산적인 신용공급을 통해 독일경제를 뒷받침해 왔다는 독일 전 재무장관 Guttenberg의 견해를 소개하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 은행권의 경쟁력이 약화된 대표적인 원인으로 진입장벽이 높고 있으며, 대형은행 위주로 시장이 형성되다 보니 지방은행, 소형은행 등을 중심으로 한 관계형 금융, 지역밀착형 금융이 충분히 발전하지 못한 상황이라고 답변한 후, 글로벌 대형은행과 지역의 소규모 은행들이 조화를 이루면서 경제의 경쟁력을 뒷받침하고 있는 독일 사례를 벤치마킹(benchmarking)할 필요가 있다고 첨언하였음.

이와 관련하여 동 위원은 국내 경제의 성장잠재력이 약화되고 있는 배경에는 설비투자 문제가 있다는 점에 유의하여 은행산업 및 직접금융시장의 역할을 제고하는 방안을 연구할 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

한편, 일부 위원은 8월 중순까지 순매도세를 보이던 외국인 국채선물거래가 8월 중순에 국채금리가 올라갔다가 떨어지면서 순매수세로 돌아선 배경에 글로벌 금리 하락이 있다면 향후 외국인 국채선물 매수가 지속될 가능성이 있다는 의견을 나타내었으며,

이에 대해 관련부서에서는 외국인 국채선물의 경우 최근 들어 국제금융시장의 상황이라든가 기준금리 인하 기대와 관련해서 순매수와 순매도를 반복하는 등 특정한 추세가 뚜렷하지 않다고 답변하고, 8월에는 순매수로 전환되었으나 앞으로도 이러한 추세가 지속될지 여부는 현 시점에서 판단하기 어렵다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 관련부서의 기준금리 인하에 따른 은행 여수신금리 파급효과를 보면 상식과 다른 부분이 상당히 있다고 지적하면서, 기준금리의 인하에 대한 효과를 보다 정확히 파악하기 위해서는 가계, 기업 등 경제부문(sector)별 여수신 금리의 움직임을 파악할 필요가 있다는 견해를 피력한 후, 지난 기준금리

인하 이후 가계부문 보다 대기업을 중심으로 한 기업부문의 대출금리가 더 내려간 것을 보면 당초 기대한 기준금리 인하의 파급경로(transmission mechanism)가 잘 작동하였다고 말하기 어려운 점이 있으며, 수신금리는 상당히 떨어졌으나 가계대출금리는 은행들이 금리가 상대적으로 낮은 유동화조건부 적격대출을 늘렸던 특이요인을 제외할 경우 기준금리의 인하효과가 적은 것으로 보인다는 견해를 제시하고, 이러한 점을 감안해 보면 기준금리 인하로 인해 가계부문의 소득이 오히려 감소하였을 수 있다는 견해를 덧붙였다,

이에 대해 관련부서에서는 가계대출금리가 하락하기 어려운 구조적 요인으로 금융감독당국이 가계대출 구조를 장기 고정금리부로 유도하고 있다는 점, 기준금리 인하 이후 장기시장금리가 오히려 소폭 반등했다가 그 수준에 머물러 있어서 동 금리에 상당부분 연동되어 있는 변동금리부 가계대출의 경우에도 대출금리가 하락하기 어렵다는 점 등을 설명하고, 위원이 지적한대로 8월까지의 유동화조건부 적격대출 금리가 은행 자체의 일반상품금리보다 20~30bp 더 싼 수준에서 취급된 것이 여신금리의 하락에 특이요인으로 작용하였다고 첨언하였음.

다른 일부 위원은 기준금리 인하에 따른 정책효과 분석시 기준금리의 변화를 예상된 부분과 예상되지 않은 부분으로 구분하고 이것이 주가나 채권시장의 금리, 소비 및 투자 등에 미친 영향을 보다 정직한 모형으로 분석할 필요가 있으며, 아울러 이러한 금리경로 이외에도 자산가격, 환율, 기대인플레이션(expected inflation) 등 다양한 경로를 통한 정책효과에 대해서도 보다 더 관심을 가지고 분석할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

이어서 동 위원은 8월 들어 가계대출 잔액의 증가세가 다소 하락하였는데, 이를 금융권역별·대출형태별로 나누어 보면 은행의 경우 신용대출 증가율이 둔화되었으나 주택담보대출 증가율이 LTV, DTI 규제 등의 영향으로 높아지면서 전체적으로 가계대출 증가율이 상승한 반면 비은행 가계대출은 증가율이 크게 둔화된 점과 당행의 기준금리 인하가 은행의 대출금리에는 영향을 미쳤으나 비은행 대출금리에는 아직 영향이 적다는 점 등을 종합해 보면 금융권역별·대출형태별 차별화 현상이 나타나고 있다고 평가한 후, 비주택담보대출의 경우에도 상업용건물 담보대출, 전세자금 대출 등이 포함되어 있어 주택경기에 상당히 민감하다는 의견을 나타내면서 앞으로 비은행 가계대출과 비주택담보대출이 늘어나면서 가계대출의 증가세가 확대될 가능성이 있다는 견해를 피력하고 이에 대한 지속적인 관심과 모니터링을 당부하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 모기지론 한도에 제약이 있어 9월중 은행의 주택 담보대출은 다소 완만한 증가세가 예상된다고 답변하였음.

또한 동 위원은 가계부채 추이를 살펴볼 때 총량 추이뿐만 아니라 소득대비 가계부채 비율의 변화도 중요하다고 강조한 후, 2013년 가계소득비중을 이용하여 가계부문의 국민총가처분소득(Gross National Disposable Income)을 추정하여 분기별 소득대비 가계대출 잔액비율을 시산해 보면 금년 1/4분기에는 동 비율이 급등했다가 2/4분기에는 다시 하락한 것으로 나타난다고 설명한 후, 7~8월중 은행 및 비은행 부문을 합한 가계대출 증가세가 그리 높지 않다는 점을 감안해 보면 3/4 분기에 동 비율이 크게 상승할 상황은 아닌 것으로 보인다고 평가하면서 이에 대한 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 분기별로 소득대비 가계대출이나 가계신용 비율을 즉시 파악하기 어렵다고 답변하고, 다만 위원이 언급한 대로 은행의 가계대출은 상당히 늘었지만 비은행이 둔화되는 모습이기 때문에 가계대출 총량이 과거에 비해 이례적으로 빠른 속도로 늘어나는 모습은 아닌 것으로 판단하고 있다고 첨언하였음.

아울러 동 위원은 최근 가계대출의 구조 변화를 보면 가계대출에서 은행이 차지하는 비중이 다소 높아지고, 기존 비은행 차주의 은행 전환보다는 신규 차입자의 은행차입 확대가 큰 것으로 판단되며, 용도별로는 주택자금 외에 고금리 신용대출 대환, 사업 및 생계자금 마련 목적도 일부 포함된 것으로 보인다고 평가한 후, 차주별로 보더라도 40~50대 연령층, 저소득층 차주의 비중이 높아지고 있어 주택자금 이외 대출이 늘어나고 있음을 시사한다는 견해를 제시하고, 금리조건 측면에서는 변동금리부 대출이 계속 하락세를 보이는 반면 혼합형대출이 늘고 있어 아직은 기준금리 인하에 따른 변동금리 대출이 늘어나는 현상은 나타나고 있다고 평가하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 위원의 평가에 동감한다고 답변하고, 다만 수익성 측면의 부담 때문에 앞으로 은행들이 혼합형대출 비중을 다소간 줄여나갈 것으로 보고 있다고 첨언하였음.

또 다른 일부 위원은 최근 언론보도에서 기준금리 이후에 은행들이 수신금리는 대폭 인하한 반면 대출금리 인하에는 소극적이라는 비판이 있었다고 언급하면서 기준금리 인하 기대에 따른 여수신 금리 인하, 추가적인 기준금리 인하기대,

은행들의 대출확대 행태, 고정금리부 대출비중 등을 종합적으로 고려하여 기준금리 인하의 효과를 평가하고 은행들의 여수신 금리결정 행태에 일관성과 합리성이 있다면 그 결과를 언론 등에 알려져 불필요한 오해가 생기지 않도록 하는 것이 좋겠다는 견해를 밝혔음.

이어서 동 위원은 기준금리 인하에도 불구하고 회사채 신용스프레드가 거의 움직이지 않고 비우량 회사채는 순상환 기조가 지속되고 있다는 점을 고려해 보면 일부 위원이 지적한 대로 회사채시장이 상당히 어려운 상황이라고 평가한 후, 회사채시장의 부진에는 앞서 제시된 신용평가회사의 신뢰성 저하 문제 이외에도 부실기업의 구조조정에 대한 시장의 우려도 있다는 의견을 제시하고, 이러한 회사채시장의 문제는 당행의 P-CBO 연장 문제와도 직접 관련이 있다는 점에 유의할 필요가 있다는 의견을 밝혔음.

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

일부 위원은 비록 미국에서는 금리 인상 논의가 있지만 ECB가 0% 수준까지 정책금리를 인하하였고, 이스라엘, 칠레 등 국가에서도 추가 금리인하를 결정하는 등 글로벌 저금리 흐름이 이어지고 있다는 점에 금통위가 주목할 필요가 있다고 강조한 후, 금융부문이 상호 연계되어 있는 개방경제의 특성상 각국의 금리수준도 상호 영향을 받는다는 점을 고려해보면 소규모 개방경제인 우리나라의 경우 화폐의 가치, 즉 금리를 대외여건에 맞추어 나가는 것이 타당하다는 견해를 제시한 후, 국내금리의 적정성을 평가할 때에는 국내적인 요인뿐만 아니라 금리평형이론 - 국내금리 수준은 환율 변동분을 제외하면 국제금리와 같아지게 된다는 개방경제이론 - 이나 CDS 프리미엄이 우리나라(50)보다 높은 태국(83)의 금리가 우리보다 더 낮은 상황 등 대외적인 요인에도 유의할 필요가 있다는 견해를 피력하였음.

다른 일부 위원은 최근의 금융상황에 대해 완화적인 것으로 평가하고 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 금융상황지수(FCI) 등 여러 판단지표에 비추어 금

용상황이 여전히 완화적이지만 그 정도는 작은 것으로 판단하고 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 기준금리 조정 폭 문제를 제기한 것은 첫째, 정책결정은 항상 새로운 상황에 직면해서 어떤 결정을 하느냐 하는 문제이기 때문에 글로벌 금융위기시 기준금리의 최저 수준이 2%였다는 과거 경험을 중요 참고지표로 생각하는 것은 타당하지 않다는 점, 둘째, 기준금리의 조정 폭 변경은 기준금리의 인하시뿐만 아니라 인상시에도 고려할 필요가 있다는 점, 셋째, 통화정책적 의미나 커뮤니케이션 측면에서 보더라도 금리조정시 기준금리의 방향과 조정 폭 모두를 정책수단으로 활용하는 것이 효과가 더 클 수 있다는 점 등을 종합적으로 고려한 때문이라고 발언하고, 이러한 점을 종합적으로 고려하여 기준금리의 조정 폭 문제를 검토할 시점이라는 견해를 밝혔음.

또 다른 일부 위원은 글로벌 금융위기 이후 유로지역 국가들이 경험한 경기 위축의 원인으로 신용공급 측면에서 발생한 제약요인을 지적한 ECB의 분석결과를 소개한 후, 금융시장의 잉여자금이 부가가치를 창출할 수 있는 산업부문으로 유입되지 않는다면 M2 등 지표상으로는 신용공급이 증가하는 것처럼 보이더라도 적절한 자금공급이 이루어지지 않아 실제 경기회복으로 이어지지 않을 수 있다는 견해를 피력하였음.

이어서 동 위원은 향후 신용수요에 대해 예측하기 위해서는 현재 신용순환국면에 대한 정확한 판단이 전제가 되어야 한다는 견해를 제시한 후, 관련부서에서는 현재 제4순환의 수축기로 판단하고 있으나 제4순환기가 최근 경기순환과 마찬가지로 장기간 동안 변동성이 제한되는 특징을 보이고 있어 정점 식별이 어렵다는 점을 고려해 보면 현재의 신용상황을 수축국면으로 판단하기 어려운 점이 있다는 견해를 밝혔으며,

이에 대해 관련부서에서는 위원의 지적처럼 앞으로의 신용상황 전개에 따라 미래 시점에서는 현재 상황을 제3순환기중 수축기의 연장으로 보거나 제4순환기중 확장기의 연장으로 볼 수도 있는 불확실한 측면이 있으나, 다양한 계량모형을 통해 분석해 보면 비록 제4순환의 진폭이 상당히 완만한 점은 있으나 현 시점에서는 하나의 신용순환으로 판별된다고 답변하였음.

또한 동 위원은 최근 주택금융 규제완화가 가계부채에 미치는 영향은 기존

고금리 신용대출 이용자의 대환목적 대출 증가 등으로 이어져 주택가격 상승효과는 제한적이고 가계의 부채만 증가하는 유형, 부동산거래 활성화로 주택가격이 상승하면서 가계의 자산과 부채가 같이 증가하는 중립적인 유형, 부동산거래 활성화를 기회로 보유주택을 처분하는 가계가 늘어나 가계의 부채가 감소하는 유형 등 세 가지 시나리오를 생각해 볼 수 있다고 발언하면서 관련부서에서는 어떤 시나리오가 현실적일 것으로 보는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근 금융기관의 가계대출 용도 중 사업자금과 생계 비중이 높아져 상당부분 자산은 늘지 않고 부채만 늘고 있는 것으로 보이나, 앞으로 주택가격 상승기대가 더 확산되어 가계대출의 주택구입 용도 비중이 올라가면 가계의 자산과 부채가 동시에 늘어날 것으로 예상한다고 답변한 후, 우리나라의 가계부채 문제를 고려할 때 가장 바람직한 유형은 주택매입자가 자기자금으로 주택을 매입하여 주택매도자가 기존의 가계부채를 상환하는 현상(deleveraging)이 나타나는 것이겠지만 최근 LTV, DTI 규제완화조치가 그러한 방향으로 영향을 주는 데는 한계가 있어 보인다고 답변하였음.

한편, 동 위원은 은행의 가계대출 증가규모가 7월중 3.1조원에서 8월중 5.0조원으로 확대되었다고 지적하고, 이러한 가계대출 움직임이 당초 예상과 부합하는지 물은 후, 일각에서는 가계가 대출처를 비은행에서 은행으로 전환함에 따라 가계부채 문제가 질적으로 개선되는 효과가 기대되며, 저소득층의 경우에는 국민주택기금 등 정부자금 의존도가 높기 때문에 당행의 기준금리 인하, LTV, DTI 규제완화 등에도 불구하고 부채규모가 크게 늘지는 않을 것이라는 견해가 있다고 소개하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 가계대출 규모에 특이요인으로 작용한 주택금융공사의 금리조정형 모기지론 규모를 제외하고 보면 8월중 가계대출 규모가 당초 예상 수준에서 크게 벗어난 것은 아니라고 답변한 후, 8월중 가계대출이 은행을 중심으로 증가한 것을 보면 가계부채의 건전화 효과를 생각해 볼 수 있으며, 저소득층이 정부의 저리융자자금을 받을 수 있다면 금융접근성이나 차입비용 경감 측면에서도 바람직한 현상으로 보인다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 현재 부동산경기가 활성화되지 않는 데에는 주택가격 하락에 대한 우려가 있기 때문이라고 전제하고, Robert Shiller가 제안한 바와 같이 주택보유자가 주택가격 하락시 손실을 보상받을 수 있는 보험(home equity insurance) 기능을 제공하는 금융상품을 도입하게 되면 현재 가계부채에 내재되어 있는 위험을 완화할 수 있을 것이라는 견해를 밝혔음.

또한 동 위원은 가계부채 문제의 조기경보체제 측면에서 보면 DSR, 가계대출 연체율, 가계의 자산부채 비율 등 현재의 조기경보지표(early warning indicator) 이외에 추가적인 지표개발 노력이 필요하다는 견해를 제시한 후, 가계부채 문제에 대응하여 부채관리청을 신설하고 금융감독원, 중앙은행, 정부 등 관련당국이 인식을 공유하면서 관련정책은 각 당국에서 독자적으로 수행하고 있는 스웨덴 사례를 소개하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 조기경보지표로 DSR 등 차주의 상환능력 지표와 가계대출 연체율, 자산부채비율 등 부채 총량지표를 소득수준별·신용등급별 부채 지표 등 다양한 미시지표와 함께 활용·분석하고 있으며 새로운 지표개발 노력도 지속하고 있다고 설명한 후, 현재 가계부채 문제에 관한 정보는 당행, 정부, 금감원 등 관련당국간 공유되고 있다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 가계부채 문제는 통화정책만으로 해결될 수 없으며 통화정책과 거시건전성정책간 정책조합을 통해 해결해 나가야 한다는 견해를 덧붙였음.

일부 위원은 관련부서에서 작성한 가계신용 규모가 자금순환표 기준과 차이가 있다고 지적하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 관련부서에서 제시한 가계신용 규모는 예금취급기관 개관표상의 가계신용 기준이라고 답변한 후, 비영리단체, 소규모 개인기업 등을 가계부문에 포함하여 집계하는 자금순환표와 포괄범위에서 차이가 있으며, 2008 SNA 기준으로 자금순환표 편제기준이 변경되어 시계열 단절 문제가 있어 불가피하게 예금취급기관 기준으로 가계신용 시계열 추이를 분석하였다고 참언하였음.

이와 관련하여 동 위원은 가계부채 규모가 절대치뿐만 아니라 소득지표 대비로도 그 수준이 오르고 있는 것으로 통상 인식되고 있다는 점을 고려해 보면 2009년 이후 GDP 대비 가계신용 비율이 하락하고 있다는 관련부서의 분석은 그림자금융 등 비은행부문의 누락 가능성이 있어 보여 기초자료의 점검이 필요해 보인다는 견해를 제시하였음.

이어서 동 위원은 지난 8월 13일과 9월 3일의 국고채 수익률곡선을 비교해 보면 당행의 기준금리 인하는, 비록 기준금리 인하 기대가 사전에 반영된 측면은 있지만, 3개월 이하 국고채 수익률에만 영향을 미친 것으로 나타난다고 평가한

후, 당행의 기준금리 조정은 여수신금리 변동 경로도 있지만 결국 장기금리 변동 경로를 통해 경제에 파급된다는 점에 유의하여 장단기 금리의 움직임을 면밀히 모니터링하고 기준금리의 파급경로 확보에 더욱 노력할 필요가 있다는 의견을 밝혔음.

또 다른 일부 위원은 관련부서에서 현재 신용순환의 현재 국면이 제4순환 수축기로 보고 있지만, 2011년 이후에는 순환(cycle)이라고 볼 수 없을 정도로 횡보하는 모습을 이어가고 있다고 지적하면서 신용순환이 이와 같은 모습을 보이고 있는 데에는 실물경기 및 부동산경기의 회복세가 부진하여 신용수요가 제한된 측면도 있겠지만, 과거 LTV, DTI, 예대율 등 각종 규제들이 도입되면서 신용순환을 억제한 측면도 있는 것으로 보인다는 견해를 밝히고, 최근 LTV, DTI, 예대율 등 관련 규제가 완화된 점을 감안해 보면 신용순환이 주택경기나 수요측면의 요인에 지금보다 더 민감해질 가능성이 있다는 견해를 제시하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 위원의 견해에 동감하나 실물경기 및 주택경기의 순환적 측면과 우리경제의 구조적 측면을 함께 감안해 볼 때 앞으로 신용순환이 강한 확장세로 이어질 가능성은 높지 않은 것으로 보고 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 신용순환 관점에서 보면 기업부문의 경우 GDP대비 신용비율이 과거 두 번의 경제위기시에 비해 낮은 수준을 보이고 있어 어느 정도 디레버지징이 이루어진 것으로 이해되나, 가계부문의 경우 GDP대비 신용비율이 글로벌 금융위기시보다는 낮지만 외환위기시 보다는 높은 상황이라고 평가한 후, 만일 GDP 대신 소득지표, 예를 들어 GNI 대비 가계신용 비율을 보게 되면 현재 국면이 신용순환의 확장기일 수도 있고, 현 수준이 장기추세와 비교했을 때 위인지 아래인지 판단하기 어려운 점이 있어 가계부문의 디레버리징 정도를 판단하는데 고민이 있다는 견해를 피력하면서 신용순환 판단을 위한 보조지표 개발을 당부하였음.

끝으로 은행과 비은행 부문의 신용순환이 서로 다르다는 점에 유의하여 양 부문의 신용상황을 구분하여 파악할 필요가 있다는 의견을 제시하면서, 은행부문의 경우 다양한 거시건전성 규제조치로 인해서 시장성 자금조달 측면에서 큰 문제는 없는 것으로 보이나 비은행부문의 경우에도 여전사, 증권사의 시장성 자금조달이 상당히 이루어지고 있는 만큼 이에 대해 보다 관심을 가지고 모니터링할 필요가 있다는 의견을 밝혔음.

한편, 일부 위원은 기본적으로 경기순환 또는 신용순환의 개념에는 일정기간을 두고 확장기와 수축기가 반복된다는 것이 전제된다고 발언하고, 이러한 관점에서 보면 관련부서의 견해대로 현재 국면을 제4순환기의 수축기로 보거나 아니면 제3순환기의 수축기가 5년째 이어진 것으로 본다면 신용순환의 확장기가 임박해 있을 가능성이 있는 것으로 해석될 수 있으며, 만일 신용순환의 확장기 전환이 조만간 이루어진다면 정부의 LTV, DTI 규제완화, 9월 1일 부동산 종합대책, 당행의 기준금리 인하 등의 효과가 맞물리면서 신용이 예상보다 빨리 확대될 가능성을 배제할 수 없다는 견해를 피력하였음. 아울러 앞으로 신용순환 국면이 확장기로 전환되더라도 인구고령화, 가계부채 부담, 소득불균형 등 구조적 요인으로 경기회복세가 강하지 않은 가운데 가계신용 등 신용규모가 크게 늘어날 상황이 닥칠 가능성에 유의하여 향후 신용 증가추이를 계속 면밀하게 살펴볼 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

이와 관련하여 일부 위원은 신용상황을 점검할 때에는 양적인 추이 이외에도 세부내역 등 질적인 추이의 변화에도 유의할 필요가 있다는 견해를 덧붙였다.

(4) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진

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

일부 위원은 현재로서는 기준금리의 추가적인 인하 요건의 전개를 보다 심도 있게 점검하고 평가하는 동시에 지난달 기준금리 인하 효과 및 정부의 종합경제 대책의 효과를 모니터링하면서 다음 달 기준금리 결정 시까지 당행의 기준금리를 2.25%로 유지하여 운용하는 것이 바람직하다고 생각한다는 입장을 표명하였음.

최근까지 전개된 대외경제 여건의 추이와 동향을 개관해 보면, 미국경제의 경우 2/4분기 성장률이 기존의 잠정치율 소폭 상회하는 4.2%로 수정되었음. 이는 작년 4/4분기 성장률을 상회하는 동시에 시장의 예상을 뛰어넘는 수준으로서 미국경제가 한파의 영향으로 일시적으로 급감했던 1/4분기의 마이너스 성장에서 벗어났음을 보여줌. 그러나 최근 발표된 7월 소비지출이 시장의 예상과는 달리 6개월만에 처음으로 전월대비 감소함으로써 향후 경제성장의 탄력이 다시 불투명해졌음. 미 연준의 향후 통화정책 기조 변화 시기와 관련하여서도 다양한 견해들이 대두되고 있다는 사실은 미국경제의 회복력이 아직 견조하지 못하다는 것을 의미한다고 할 수 있음. 유로지역의 경우 경기회복의 추세가 미약하게나마 남아 있지만, 높은 실업률이 지속되고 있는 상황에서 8월 물가가 2009년 10월 이후 최저 수준을 기록하였음. 이에 따라 시장에서는 유로존 디플레이션 우려가 다시 대두되었으며 일부 시장참가자들은 이를 일본식 장기불황의 전조라고까지 경고하고 있음. 이러한 상황에 대응하여 최근 ECB는 정책금리를 사상 최저 수준인 0.05%로 인하하고 ABS 및 커버드본드 매입프로그램을 도입하는 등 추가 완화조치를 발표하였음. 일본경제의 경우 2/4분기 경제성장률이 연율 0.3% 하향 조정되었음. 이는 소비세율 인상에 따른 민간소비 위축이 예상보다 심각하며 설비투자 둔화도 상당하다는 것을 시사한다고 하겠음. 한편 엔화는 경기회복 지연에 대응한 일본은행의 추가 완화정책 기대 대두 등으로 8월 이후 두드러진 약세를 보이고 있음. 한편 중국경제에서는 주택가격 하락이 4개월 연속으로 이어지고 있어 버블붕괴의 우려가 높아지고 있음. 수출 증가세가 회복 기미를 보이면서 꾸준한 경제 성장세를 이끌고 있는 것으로 보이나, 8월 제조업 구매관리자지수는 전월에 비해 하락한 것으로 집계되었음. 종합컨대 최근 글로벌 경제 여건은 미국을 중심으로 점진적인 경기회복 추이가 유지되고 있음. 다만, 유로지역 및 일본경제는 경기회복 지연 우려가

한층 높아져 향후 선진국 경기 회복세 전망에 불확실성이 높아졌음. 그리고 중국을 중심으로 한 신흥시장국들의 성장 경로에서도 하방위험에 대한 우려가 점증하고 있음.

한편 국내 경제는 최근까지 수출이 일부 품목을 중심으로 비교적 양호한 흐름을 지속하고 있지만, 민간소비 및 투자를 중심으로 한 내수지표는 횡보하는 추세를 보이고 있으며 생산지수도 부진한 추세에서 벗어나지 못하고 있음. 이러한 내수 및 생산의 부진은 그간 누적된 여러 구조적인 요인에 크게 영향을 받고 있음. 따라서 우리 경제의 내수와 생산 활동이 앞으로 자체적인 복원력을 회복하여 이전의 증가세를 보일 가능성은 갈수록 불확실해지고 있음. 한편 그간의 낮은 물가상승률 추이는 금년 하반기 중에도 이어질 것으로 보임. 이에 따라서 우리 경제의 저물가 장기화 가능성이 더욱 높아지고 있다고 할 수 있음. 1%대의 낮은 물가상승률이 올해 말까지 계속될 경우, 2년 반 이상의 저물가 상황이 계속되게 됨. 이러한 저물가 장기화 상황은 그것이 우리 경제에 미치는 이력효과 등 부정적인 효과에 대한 상당한 우려를 높이고 있음. 보다 최근의 동향을 살펴보면 소비의 경우 7월 소매판매가 준내구재를 중심으로 늘어나 전월에 비해 증가세가 소폭 확대되었음. 한편 지난 달 기준금리 인하 직후 조사된 소비자심리지수는 전월 대비 소폭 상승한 것으로 나타나 금리인하 및 정부의 내수 활성화 대책 등으로 향후 소비심리는 다소 개선될 수 있을 것으로 보임. 설비투자는 7월중 해외로부터 대규모 운송장비 도입 및 일반기계류 투자 확대 등에 힘입어 전월대비 증가로 반전되었음. 그러나 기업의 위축된 투자심리가 이어지고 있는 가운데 기계류 수입이 줄고 운송장비 투자의 효과가 사라지면서 8월에는 투자가 큰 폭으로 감소할 것으로 모니터링 되고 있음. 생산의 경우 7월중 제조업부문 생산이 증가하였으나 서비스업 생산은 도소매업을 중심으로 감소하여 전산업으로는 미미한 수준의 증가세를 보였음. 8월에는 기업체 하계 휴가 및 일부 업체의 노사분규 등으로 생산이 감소로 반전될 것으로 보임. 한편 지난달 기준금리 인하 이후 조사된 8월 업황BSI 및 9월 전망BSI의 경우 제조업은 전월에 비해 하락하였으나 비제조업은 전월에 비해 상승하는 등 업종별로 엇갈리는 모습을 보였음. 8월중 수출은 전년동월대비 소폭 감소하였으나 일평균 기준으로는 여전히 양호한 수준으로 우리 경제의 미약한 성장세를 계속해서 이끌고 있음. 그러나 최근에 나타나고 있는 글로벌 강달러 추세 하에서의 원화절상 압력 지속, 글로벌 경기의 하방리스크 확대 등을 감안하면 향후 수출의 증가세와 관련된 불확실성이 더 커지고 있는 상황에 처해 있다고 하겠음. 고용시장에서는 7월중 취업자수가 증가하였고 고용률도 소폭 개선되었음. 그러나 그 취업자수 증가가 주로 장년층, 서비스업 및 시간제 일자리에 치중되고 있으며, 청년층의 경제활동 참가가 저조하고 고학력 인력의 수급불균형

이 여전하여 질적인 측면에서의 고용시장 개선은 여전히 제한적인 것으로 평가됨.

소비자물가는 8월중 전월대비 0.2%, 전년동월대비 1.4% 상승하여 여전히 낮은 수준의 상승률을 지속하고 있으며, 특히 전년동월 기준으로는 상승률이 둔화되었음. 이와 같은 낮은 물가상승률은 농산물 작황호조와 석유류가격의 안정에 상당폭 기인한 것임. 한편 양호한 기상여건, 글로벌 경제의 성장세 둔화 및 우리 경제의 내수위축 상황 등을 감안할 때, 특이요인이 없는 한 올해 소비자물가 상승률은 당행의 기존 전망보다 크게 낮은 1%대 중반을 기록할 것으로 예상됨.

국내 금융시장에서는 지난달 기준금리 인하 결정 직후 장기금리가 소폭 상승하였음. 8월 하순 이후로는 미국 등 주요 선진국 금리의 하락세 등에 따라 다시 하락하는 등 장기금리는 좁은 범위 내에서 등락하는 모습임. 주식시장에서는 기준금리 인하 이후 향후 경기회복 기대 등으로 주가가 반등하였음. 기업대출의 경우 중소기업 대출을 위주로 증가세가 확대되었으나, 회사채는 소폭 순상환되어 신용도가 낮은 기업들을 중심으로 직접자금 조달상 애로가 지속되고 있음. 가계대출의 경우 은행권 가계대출이 주택담보대출을 중심으로 상당폭 늘어난 가운데, 비은행권 가계대출은 전월에 비해 증가세가 크게 둔화되었음. 신규 대출이 은행권으로 집중되고 비은행권 가계대출의 증가세가 둔화되는 상황은 전체 가계대출의 질적인 면에서는 상대적인 개선으로 볼 수도 있겠지만, 가계대출의 증가 속도가 상당히 빠르다는 점에서 면밀히 모니터링하고 필요시 적절한 대응을 신속하게 구사할 수 있는 체제를 구축해야 할 것임.

한편 외환시장에서는 그간 경상수지 흑자, 외국인 투자자금 유입 증가 등으로 형성되어 왔던 원화절상 압력에 더해 최근에는 추가 금리인하 기대 약화, 지정학적 리스크 완화 등으로 원/달러 환율이 다시 하락하는 행태를 보였음. 특히 세계 금융시장에서 달러화 강세가 지속됨에 따라서 유로화, 엔화 등 주요국 통화들이 약세를 보이고 있는데 반해, 원화는 오히려 강세를 보였다는 점을 유의해야 하겠음. 앞으로도 상당한 규모의 경상수지 흑자, 외국인 증권투자자금 유입세 및 유로 지역 양적완화 본격화 가능성 등이 절상요인으로 작용할 것으로 보임.

이상과 같은 우리 경제의 중단기적인 대내외 상황 전개는 지난달 단행되었던 25bp 기준금리 인하가 충분한 통화정책적 대응이 되었는지에 대하여 의문을 제기한다고 볼 수 있음. 특히 내수 부진과 저물가의 장기화 가능성이 갈수록 높아지고 있는 점, 미국의 조기 금리인상 가능성이 있지만 이번 달의 ECB 정책금리 인하, 큰 폭의 엔화 절하 등 세계적 양적완화 추세가 계속되고 있다는 점, 그리고 대규모 경상수지 흑자 및 높은 원화절상 압력이 지속되고 있는 점 등은 기준금리의 추가적인 인하 여건을 적극적으로 조성하고 있다고 할 수 있음.

이에 따라 현재로서는 이러한 기준금리의 추가적인 인하 요건의 전개를 보다 심도 있게 점검하고 평가하는 동시에 지난달 기준금리 인하 효과 및 정부의 종합 경제대책의 효과를 모니터링하면서 다음 달 기준금리 결정 시까지 당행의 기준금리를 2.25%로 유지하여 운용하는 것이 바람직하다고 생각함.

한편 정책당국은 현 상황에서 금융 및 재정 완화정책에만 의존한 우리 경제의 활성화는 제한적일 수밖에 없다는 것을 잊지 말아야 할 것임. 따라서 당국은 이러한 단기적인 완화정책에 부수하여 우리 경제의 대내외 취약부문을 개선하고 동시에 내수 경제의 활력과 자체 복원력을 억압하고 있는 주요 구조적 요인을 완화하고 향후 성장기반 확충을 도모하는 각종 경제 혁신정책의 추진에 끊임없이 최선의 노력을 다해야 할 것임.

다른 일부 위원은 지난 통화정책방향 결정 이후 다음과 같은 국내외 금융·경제 상황의 변화를 종합적으로 고려한 결과 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 현재의 2.25%에서 유지하여 운영하되, 8월 기준금리 인하 및 정부 경기활성화 대책의 소비·투자 등 내수진작 효과가 나타나는지를 확인하는 가운데, 주택금융 규제완화 등에 따른 가계부채 증가 우려의 현실화 여부에도 유의하면서, 미 연준의 정책금리 인상 기대, ECB의 완화정책 결정, 유럽 및 중동지역의 지정학적 리스크 등에 따른 글로벌 금융·외환시장 변화가 국내 금융·외환시장과 실물경제에 미칠 영향을 면밀히 점검해 가야 하겠다는 견해를 밝혔음.

글로벌 경제의 성장전망이 엇갈리는 가운데 국내경기의 회복세에 대한 관심이 지속되고 있는 만큼 경제주체들의 심리회복 및 경기상승 모멘텀의 가시화 여부 등을 지켜보면서 안정적으로 기대를 관리하는 방향으로 통화신용정책을 운영해 나가야 하겠음.

미국경제는 2/4분기 경제성장률이 설비투자 증가폭 확대 등으로 민간부문을 중심으로 양호한 회복세를 지속하고 있음. 유로지역에서는 2/4분기 GDP 성장률이 독일, 프랑스 등 중심국의 투자 및 수출 부진으로 전기대비 0.0%를 기록하는 등 경기회복이 주춤하는 모습임. 일본경제는 회복기조에 있지만 소비세율 인상의 부정적 영향이 소비와 투자부진에 반영되고 있음. 중국경제는 대외여건 개선 등에 힘입어 꾸준한 성장세를 지속하고 있지만, 부동산시장 하강 위험 등이 관심을 모으고 있음.

국내경제는 7월중 소비와 설비투자가 늘어나고 제조업 생산이 증가하였으나 건설투자와 서비스업 생산은 감소하였음. 8월중 수출이 영업일수 축소 등의 영향

으로 전년동월대비 0.1% 감소하였지만 경상수지는 선진국 경기회복에 따른 양호한 수출여건 등에 힘입어 흑자기조를 이어갈 것으로 보임. 경기동행지수 및 선행지수 순환변동치가 보합 또는 소폭 상승에 그치는 등 경기회복세의 안착 여부는 조금 더 지켜보아야 하는 상황임.

8월중 소비자물가는 전년동월대비 1.4% 상승하여 7월의 1.6% 상승에 비해 상승세가 둔화되었으며 전월대비로도 농산물가격 상승폭이 예년 수준을 크게 밑돌고 석유류가격이 하락하면서 0.2% 상승에 그쳤음. 앞으로도 농산물가격은 양호한 기상여건과 작황 호조로 상승요인이 제한적일 것으로 보임. 농산물·석유류 제외 지수 및 식료품·에너지 제외지수는 각각 전년동월대비 2.4%, 2.1% 상승하여 전월에 비해 오름폭이 소폭 확대되었음.

8월중 국제금융시장은 전월말 미 연준의 조기 금리인상 기대와 함께 부각되었던 우크라이나·중동지역의 지정학적 리스크가 월 초순까지 이어지면서 변동성이 확대되었으나, 중순 이후에는 지정학적 리스크 완화, ECB 등 주요국의 추가 완화정책 기대 등으로 비교적 안정된 모습을 보였음. 국제금융·외환시장에서는 글로벌 금리가 8월중에는 대체로 하락하였으나 9월 들어 상승 반전하였으며 주가는 대부분 국가에서 상승한 가운데 미 달러화는 강세를 시현하였음.

국내 금융·외환시장은 8월 기준금리 인하 이후 CD금리 등 단기시장금리는 큰 폭 하락하였으나, 장기시장금리는 기준금리 추가 인하 기대가 약화되면서 소폭 반등하였다가 다시 반락하는 등 좁은 범위에서 변동하였음. 주가는 상승과 하락요인이 교차하면서 상당폭 등락하였으며, 원/달러 환율은 경상수지 및 자본거래를 통한 외환순유입 규모가 확대된 가운데 하락세를 보였지만 미 달러화 강세의 영향으로 반등하였음.

국내외 금융·경제 상황을 종합해 보면, 대외적으로는 미국과 유로지역의 경기회복세 및 정책 방향성이 다르고 중국도 경제구조 전환기의 성장 하방위험이 잠재되어 있으며 지정학적 리스크에 대한 경계감도 남아있는 등 불확실성이 지속되고 있으며, 국내 실물경제는 수출의 견조세가 유지되고 소비, 투자, 산업생산 등에서 개선 조짐이 나타나지만 전반적으로 내수가 미약한 상황의 개선 여부가 여전히 불확실함. 금융·외환시장에서는 전반적으로 국내외 긍정과 부정 요인이 혼재하여 방향성이 제한되는 모습임.

지난 통화정책방향 결정 이후 국내외 금융·경제 상황의 변화를 종합적으로 고려한 결과 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 현재의 2.25%에서 유지하여 운영하되, 8월 기준금리 인하 및 정부 경기활성화 대책의 소비·투자 등 내수진작 효과가 나타나는지를 확인하는 가운데, 주택금융 규제완화 등에 따른 가계부채 증가 우려의 현실화 여부에도 유의하면서, 미 연준의 정책금리 인상 기대,

ECB의 완화정책 결정, 유럽 및 중동지역의 지정학적 리스크 등에 따른 글로벌 금융·외환시장 변화가 국내 금융·외환시장과 실물경제에 미칠 영향을 면밀히 점검해 가야 하겠음.

현 시점에서 경제를 바라보는 시각은 내수 추세가 세월호 사건의 영향에서 벗어나는 조짐이 있지만, 우리의 주요 수출 상대국들의 경기회복세가 여의치 않은 가운데 원화환율도 대체로 강세 기조가 계속되고 있어 수출호조가 지속될 것으로 장담하기 어렵고 소비심리 개선 속에 투자심리 회복이 지연되는 등 경제적 불확실성이 여전히 높다는 것임. 따라서 단기적으로는 경기활성화를 위한 통화 및 규제완화 등의 정책이 의도한 대로 경기회복 모멘텀 창출 효과를 거둘 수 있도록 안정적인 거시경제 환경을 조성해 가야 할 것임. 아울러 경기부양 정책의 부수효과로 가계부채가 확대될 경우 거시경제 운영의 부담이 커질 수 있는 만큼 이의 안정적 관리를 위해 가계부채 진단의 틀과 거시건전성 정책체계 등을 점검하고 거시건전성정책이 통화정책과 조화적으로 운용되도록 할 필요도 있음. 또 향후 국제금융시장의 자본이동에 있어서 펀더멘털에 기초한 투자행태는 각국의 실물경기뿐만 아니라 통화정책 등 거시경제 전반을 포괄한다는 점에 유의해야 함. 한편 정책당국은 금융·외환시장 변동성 제어능력에 대해 시장에서 불필요하게 지나친 신뢰가 만들어지지 않도록 적극적인 소통을 해 나가야 할 것임. 한편 장기적 시계에서 보자면 글로벌 금융위기 극복 과정에서 중요한 역할을 담당했던 설비투자가 살아나지 않을 경우 잠재성장률 수준의 성장을 달성하기 어렵고 고용구조의 취약성을 심화시키며 심지어 사회인프라의 안전성에도 우려를 줄 수 있음. 따라서 향후의 투자확대 정책은 기존의 설비투자 위주에서 생산성 증대를 위한 기술개발 투자 등으로 투자의 영역이 확장될 수 있도록 유도할 필요가 있음. 이를 위해 금융측면에서는 은행 등 간접금융의 산업자금 공급기능이 원활히 작동할 수 있도록 신용창출의 애로를 찾아내어 완화하는 노력을 기울이는 한편 기업의 장기자금 조달, 신기술 기반 장기프로젝트, 혁신형 창업기업 등에 위험자본을 공급할 수 있는 직접금융시장이 우리 경제의 발전단계에 부합하는 수준으로 활성화될 수 있도록 해야 할 것임. 직접금융시장의 제도적 미비점을 보완하고 가계의 자산운용이 저축상품 중심에서 투자상품으로 옮겨갈 수 있도록 유도하는 과제 등을 보다 적극적으로 추진해 나갈 필요가 있음.

또 다른 일부 위원은 전월의 금리인하 효과가 실현되는 데에는 시차가 존재하며, 가계부채의 위험 확대 가능성도 상존하는 만큼 현 단계에서는 기준금리를 현 2.25% 수준으로 유지하면서 향후 경제지표의 개선 추이를 주의 깊게 지켜볼

필요가 있다는 생각을 표명하였음.

전월의 통화정책방향 회의 이후 대내외 통화정책 여건변화를 살펴보면, 먼저 대외여건 측면에서 세계경제는 미국과 유로존, 일본 등 미국 외 선진국간 차별화가 심화되면서 세계경기의 회복전망에 불확실성이 높아진 상황임. 미국은 8월 일자리 창출규모가 14만건에 그치는 등 노동시장 개선속도가 둔화되었으나, 주택시장 회복이 지속되는 가운데 생산과 민간투자 등 기업활동과 가처분소득 증가에 따른 가계소비심리 개선도 양호한 모습임. 유로존은 2분기 성장이 정체된 가운데 8월 CPI상승률이 0.3%로 하락하면서 ECB가 정책금리 추가인하, ABS매입 등 통화완화 조치를 발표하였으나, 유동성공급 확대에도 불구하고 유흥생산력 상존, 은행신용 위축, 구조개혁 미진 등으로 경기침체와 디플레이션 압력은 상당기간 지속될 전망이다. 일본은 소비세 인상의 충격이 예상보다 큰 것으로 드러난 가운데 7월 소매판매가 -0.5%로 감소하고 실업률도 소폭 상승하는 등, 경기회복이 지연될 가능성이 높아지고 있음. 중국은 소비와 투자, 산업생산의 양호한 증가세가 지속되고 있으나 부동산시장 침체와 은행 부실대출 증가, 대신흥국 수출둔화 등이 향후 성장경로의 위험요인으로 자리하고 있음.

글로벌 상품시장에서는 세계 원유수요 증가세 둔화 전망 등으로 국제유가가 하락세를 보였으며, 곡물가격과 비철금속 등 기타원자재 가격의 안정기조도 지속되고 있음. 국제금융시장에서는 우크라이나와 중동지역의 지정학적 리스크가 다소 완화된 가운데, 중국의 경기회복세 개선, ECB의 정책금리 추가인하 등으로 글로벌 금리 하락세와 주가 상승세가 지속되었으며, 8월초 이후 상승하였던 신흥국 채권 스프레드도 다시 안정되는 모습임. 미 달러화는 유로화, 엔화 등 주요 선진국 통화대비 강세를 보였으며, 신흥국 통화는 국별 기초경제 여건에 따라 차별화되는 양상임. 향후에는 연준의 통화정책 정상화에 대한 관심도 증대, ECB의 유동성공급에 따른 유로 캐리트레이드 등으로 신흥국 투자흐름이 다변화되고 불안정성도 높아질 것으로 예상됨. 특히 최근 레버리지규제 강화로 대형 브로커·딜러의 채권매입 여력이 축소된 상황에서 국제금융시장의 금리인상기대가 확산되는 경우, 고위험채권을 중심으로 채권가격이 급락하면서 불안정성이 확대될 가능성에 유의할 필요가 있겠음.

다음으로 국내 통화정책 운용 여건을 살펴보면, 먼저 실물경기는 7월중 소매판매와 설비투자, 제조업생산이 증가하였으나, 건설투자와 서비스생산이 감소하여 전반적인 경기회복 속도는 미약하였음. 8월 들어 수출은 일평균 수출로 볼 때 양호한 증가세가 지속되고 있으며, 소비도 준내구재 및 비내구재를 중심으로 개선되고 있으나, 투자가 설비, 건설 모두 감소한 것으로 추정되어 내수는 여전히 부

진한 상황임. 8월 경기동행지수가 소폭 상승하고 경기전망 CSI 및 ESI가 증가하는 등 경제심리 위축은 다소 개선되는 모습이지만 제조업 체감경기는 여전히 부진한 상황임.

물가는 CPI 상승률이 7월 1.6%에서 8월 1.4%로 둔화되어 마이너스 인플레이션갭이 확대되었으며, 농산물가격 안정세와 원화절상에 따른 수출입물가 하락세도 당분간 지속될 것으로 보여 향후 전망경로의 달성이 어려울 것으로 판단됨. 농산물 및 석유류 제외 근원물가는 전월 2.2%에서 8월 2.4%로 상승하였으나, 향후에는 상승세가 둔화될 가능성이 있어 공급측면의 하락압력을 배제하더라도 물가상승 압력은 높지 않은 상황임. 내수측면의 물가를 더 잘 반영한다고 볼 수 있는 소비 및 투자 디플레이터나 서비스업 디플레이터도 CPI상승률을 지속적으로 하회하고 있음. 일반인 및 전문가 기대인플레이션은 2.8%와 2.2%로 전월수준을 유지하고 있으나, 저물가 지속에 따른 디플레이션 기대 형성 가능성을 주의 깊게 지켜볼 필요성이 있음.

생산 및 고용부문에서는 7월 제조업생산이 증가하고 평균가동률도 78%로 높아져 제조업 내에 유휴생산력은 점진적으로 개선되고 있음. 노동시장에서는 7월 들어 경제활동참가율이 62.3%로 0.2%포인트 상승하였으나, 비경제활동인구 중 구직단념자가 증가하여 노동시장참여갭이 축소되지 못하고 있음. 서비스업을 중심으로 취업자가 증가하여 실업률이 3.4%로 하락하는 등 경제활동인구내 실업갭은 개선되고 있으나, 취업자가 임시일용근로자 중심으로 늘고 있으며 추가 취업희망자도 증가하여 근로시간갭은 축소되지 못하고 있음. 이러한 노동시장 슬랙(slack)은 당분간 임금과 물가상승 압력을 낮추는 요인으로 작용할 것으로 판단됨.

다음으로 국내 금융시장에서는 중장기시장금리가 전월수준을 유지한 가운데 기준금리 인하로 단기시장금리가 하락하면서 장단기금리차가 다시 확대되었으며, 주가는 원화강세 등으로 내수·수출업종간 차별화가 심화되는 모습임. 기업의 직접금융 조달은 주식발행은 소폭 늘어났으나 회사채와 CP는 순상환으로 전환되었으며, 회사채시장의 신용스프레드와 등급간 스프레드가 계속 높은 수준으로 우량물 순발행, 비우량물 순상환의 양극화 현상이 지속되고 있음. 간접금융시장에서는 기준금리 인하로 은행의 기업 및 가계대출금리, 여수신금리차가 최저수준으로 하락하였음. 감소폭 면에서는 대기업 대출금리와 가계 신용대출금리 하락폭이 상대적으로 컸으며, 은행에 비해 비은행금융기관의 예대금리 조정은 아직 미진한 상황임. 가계대출은 비은행보다는 은행권의 정책모기지 주택담보대출 위주로 증가하였으며, 은행 기업대출은 중소기업대출 위주로 증가세가 확대되었음. 연체율은 가계와 기업대출 모두 안정된 수준임.

국내 외환부문에서는 외국인 주식투자자금은 순유입이 지속되었으나 채권자

금은 순유출로 전환되었음. 스왑시장의 금리차익거래 유인은 기준금리 인하에 따른 내외금리차 축소 등으로 하락하였으며, 원화환율은 경상수지 흑자가 지속되면서 명목 및 실질실효환율이 절상기조를 이어갔으며, 특히 엔화대비 절상폭이 7월 말대비 3%에 달하고, 유로화도 약세가 예상되어 수출기업의 채산성 악화가 우려되고 있음. 단기외채 비중은 소폭 하락하였으며 CDS 프리미엄과 외화차입 가산금리도 낮은 수준에 머물러 외화자금사정은 양호한 상황임. 그러나 향후 선진국 간 통화정책 차별화, 중국의 주택경기 둔화 및 금융불안 가능성 등에 따른 외화유동성 위험요인을 신중히 모니터링 할 필요가 있겠음.

금융안정 측면에서는, 먼저 GDP대비 전체 민간신용비율로 볼 때 신용순환 국면은 현재 완만한 수축기에 위치하고 있는 것으로 보임. GDP대비 기업신용비율은 글로벌 위기 당시 고점대비 낮은 수준에 머물고 있으나, 가계소득대비로 본 가계신용비율은 위기 이후에도 유의하게 하락한 모습을 보이지 않고 있음. 따라서 최근의 금리인하 및 주택금융 규제완화와 더불어 은행신용이 빠른 증가세를 보이고 있는 상황을 주의 깊게 지켜볼 필요가 있음. 신용공급은 직접금융과 간접금융 모두 우량·비우량 주체간 차별화가 지속되고 있으나 과도한 위험선호 상승현상은 보이지 않고 있음. 금융기관의 자금조달 측면에서 은행 비핵심부채 비율은 안정된 상황이나 향후 예대율규제 완화조치의 영향을 점검해 갈 필요가 있음. 아파트매매 및 전세가격은 아직 안정된 상황이지만 강남권 재건축, 수도권 신도시 아파트를 중심으로 오름세가 높아지고 거래량도 늘고 있어 주택시장 활성화 조치에 따른 주택경기 변화 추이를 지켜볼 필요가 있겠음. 가계부채와 관련하여서는 LTV, DTI 규제완화 이후 은행 주택담보대출이 큰 폭 증가한 반면 비은행 주택담보대출은 정체된 모습임. 이러한 현상은 은행의 가계대출금리가 비은행에 비해 빠르게 하락하였고 일부 비은행금융기관의 LTV가 축소된 데에 기인한 것으로 보임. 기존 비은행 차주의 은행 전환보다는 신규 차입자의 은행차입 확대 효과가 큰 것으로 판단되며, 용도별로는 주택자금 외에 고금리 신용대출 대환, 사업 및 생계자금 마련 목적도 일부 포함된 것으로 파악되고 있음. 아직까지는 가계대출 증가가 은행의 자체상품 확대보다는 정책모기지론 취급 확대에 기인하고 있어 은행의 위험선호 성향이 유의하게 높아지는 상황은 아닌 것으로 판단되지만 은행의 대출심사기준, 신규차주의 부채상환능력 등에 대한 지속적인 점검을 통해 가계부채 위험의 변화를 선제적으로 점검해 갈 필요가 있음. 기준금리 인하 이후 변동금리부 대출비중이 높아지는 현상은 나타나지 않고 있음.

통화정책 방향과 관련하여 이상의 논의를 종합하면, 우선 2분기 성장이 예상보다 부진하고 3분기 들어서도 경제심리와 내수의 회복세가 견조하지 못함에 따라 성장률 전망경로에 하방위험이 높은 상황이 지속되고 있음. 소비자물가 상승

률도 두 달 연속 둔화되어 마이너스 인플레이션 갭의 축소기조가 약화되는 모습임. 마이너스 GDP갭과 마이너스 물가갭이 장기간 지속되는 이러한 현상은 우리 경제의 구조적인 문제점과 더불어 성장동력을 근본적으로 저상(沮喪)시키게 될 우려가 있으므로 유연한 정책대응이 필요함. 다만 전월의 금리인하 효과가 실현되는 데에는 시차가 존재하며, 가계부채의 위험 확대 가능성도 상존하는 만큼 현 단계에서는 기준금리를 현 2.25% 수준으로 유지하면서 향후 경제지표의 개선 추이를 주의 깊게 지켜볼 필요가 있겠음. 특히 저물가가 장기간 지속되어 경제주체의 인플레이션 기대가 낮아지게 되면 소비, 투자 등 총수요 위축과 대차대조표 위험 확대에 따른 부작용이 클 수 있으므로, 향후 통화정책 운용은 시장기반 기대인플레이션의 변화추이, 공급측면 물가충격의 확산속도, 생산 및 노동시장의 슬랙 등 보다 정직한 지표를 통해 관련 위험을 정확히 판단하여 대응할 필요가 있음. 주지하다시피 완화적 통화정책 대응만으로는 잠재성장률의 하락을 초래하는 구조적 요인에 근본적으로 대응할 수 없으며, 경제의 효율성을 높이기 위한 구조개혁이 수반되지 못하는 상황에서 민간부채 확대를 통한 일시적인 대응은 오히려 금융 불균형의 누적을 초래하여 중장기적인 조정비용을 더 크게 할 수 있음. 따라서 기업, 노동, 상품시장 등 공급부문의 지속적인 구조조정을 통한 생산성 제고, 부채의 과도한 누적 방지를 위한 거시건전성 정책의 공고한 유지가 수반되지 않는 경우 통화정책의 입지와 유연성이 제약될 수밖에 없음을 직시하고, 이에 대한 커뮤니케이션 강화와 정책공조 노력을 경주할 필요가 있음.

한편, 일부 위원은 다음과 같은 국내외 경제·금융상황을 종합적으로 고려할 때 이번 달에는 기준금리를 현 수준 2.25%에서 유지하면서 그동안 취해진 당행과 정부 경제정책의 효과, 경제주체들의 심리변화, 내수회복의 강도, 가계대출 동향, 미 연준의 통화정책 기조 변화 가능성 등을 좀 더 면밀하게 살펴보는 것이 좋겠다는 의견을 개진하였음.

지난달 기준금리를 25bp 인하한 이후 우리 경제의 대외여건이 어떻게 달라졌는지를 보면, 우선 유로지역의 경제상황 및 정책변화를 언급할 수 있겠음. 즉 유로지역은 그동안의 경기회복세가 미약했으나 2/4분기 GDP증가율이 전분기대비 0%로 나타나는 등 성장이 정체되었고 이에 대응하여 ECB는 정책금리 인하, ABS 및 커버드본드 매입프로그램 도입 등의 완화조치를 시행하기로 결정하였음. 반면에 미국은 고용의 개선추세가 이어진 가운데 생산증가세가 확대되고 주요 심리지표도 호전되었음. 한편 중국경제는 대외여건 개선 등에 힘입어 꾸준한 성장세를

나타내었음.

국제금융시장은 비교적 안정된 모습을 보였음. 지정학적 리스크 및 미 연준의 조기금리 인상 우려 완화, ECB의 추가완화 정책 기대 등으로 주요국의 장기금리가 하락하고 대다수 국가의 주가가 상승하였음. 다만 9월 들어서는 미 연준의 조기금리 인상 가능성이 다시 부각되면서 주요국의 금리가 반등하고 주가가 다소 조정을 받았음.

국내경제를 보면 지금의 경기상황이 한 달 전에 비해 악화된 것으로 판단하기는 어려움. 8월중 수출은 영업일수 감소 등으로 전년동월에 비해 소폭 줄어 들었으나 일평균 기준으로는 5% 내외의 증가세를 유지하였음. 세월호 사고의 영향으로 부진하였던 내수도 소비를 중심으로 다소 개선되는 모습을 보였음. 심리지표는 소비자심리는 개선되었지만 기업심리는 계속 위축된 것으로 나타났음. 앞으로 국내경제는 글로벌 경제의 회복세, 지난달 기준금리 인하 조치, 정부의 내수경기활성화대책 등에 힘입어 점차 개선되겠으나 투자심리 회복 지연, 지정학적 리스크, 세수부족 등의 불안요인이 상존하고 있어 뚜렷한 회복세를 보일 수 있을지가 불확실한 것으로 생각됨.

물가상황을 보면 소비자물가 상승률은 농산물 및 석유류가격의 하락폭 확대에 주로 기인하여 8월중 1.4%로 전월보다 더 낮아졌음. 다만 농산물 및 석유류를 제외한 근원인플레이션율은 공업제품가격이 오름세를 지속하면서 전월의 2.2%에서 2.4%로 상승세가 확대되었음. 앞으로 소비자물가 상승률은 국제원자재와 농산물가격의 안정세 등으로 당분간 전년동월대비 1%대의 낮은 수준을 이어갈 것으로 예상됨.

국내금융시장에서는 은행 여수신금리가 상당폭 하락하는 등 기준금리 인하의 금리 파급경로가 작동하기 시작하는 모습을 보였음. 주택담보대출은 주택거래량 증가, 주택금융공사 정책 모기지론 취급 확대 등으로 큰 폭 늘어났으며, 특히 은행의 주택담보대출은 2012년 12월 이후 월간기준으로 최대폭 증가를 기록하였음.

이상과 같은 국내외 경제·금융상황을 종합적으로 고려할 때 이번 달에는 기준금리를 현 수준 2.25%에서 유지하면서 그동안 취해진 당행과 정부 경제정책의 효과, 경제주체들의 심리변화, 내수회복의 강도, 가계대출 동향, 미 연준의 통화정책 기조 변화 가능성 등을 좀 더 면밀하게 살펴보는 것이 좋겠음.

한편 이번 달에도 경제·금융상황 등 정책운용 여건의 뚜렷한 변화조짐이 없는 한 향후 통화정책방향에 대한 시장의 기대가 한 쪽으로 쏠리는 현상이 나타나지 않도록 유의하면서 정책 커뮤니케이션을 해 나갈 필요가 있다고 생각함.

다른 일부 위원은 다음과 같은 국내외 경제상황을 종합적으로 고려해 볼 때 2014년 9월의 기준금리는 현 수준인 2.25%를 유지해 나가는 것이 바람직하다고 판단된다는 견해를 표명하였음.

우선 세계경제 상황을 보면 미국경제는 2/4분기 GDP성장률이 시장 예상치보다 높은 4.2%를 기록하는 가운데 향후 실물경제는 제조업생산이 크게 증가하고 주요 심리지표도 개선되면서 비교적 양호한 경기회복세를 이어갈 것으로 전망됨. 한편 유로지역은 독일, 프랑스 등 주요국의 부진으로 2/4분기 GDP성장률이 0.1%를 기록하는 등 성장이 정체되고 기대인플레이션도 하락하는 모습을 보였으며, ECB는 이에 대응하여 정책금리 인하, ABS 및 커버드본드 매입 프로그램 도입 등의 추가 완화조치를 실시하기로 결정하였음. 일본경제는 소비세 인상의 영향으로 2/4분기 GDP가 -7.1%로 예상보다 크게 하락하였으나 3/4분기서부터 반등하여 다시 회복되는 모습을 보일 것으로 전망됨. 신흥국 가운데 중국은 부동산경기 위축에도 불구하고 수출이 호조를 보이고 생산, 소비 및 투자가 견조한 증가세를 유지하는 등 꾸준한 성장세를 지속하였음.

국내경제를 살펴보면 완만한 회복흐름이 지속되고 있는 것으로 판단됨. 7월중에는 소비가 증가하고 설비투자, 제조업생산이 양호한 모습을 나타냈음. 8월중에는 조업일수 감소 등의 영향으로 수출, 설비 및 건설투자가 감소하겠으나 소비가 상당폭 증가할 것으로 모니터링 되었음. 한편 2/4분기 GDP성장률 잠정치가 전기 대비 0.5%로 속도치 0.6%보다 소폭 하향조정되면서 금년중 경제성장률은 당초 전망치인 3.8%를 다소 하회할 수도 있을 것으로 보이나 3/4분기에는 다시 성장률이 1%대로 회복하여 예상된 성장경로를 유지해 나갈 것으로 판단됨.

한편 8월중 소비자물가 상승률은 국제유가 하락 및 농산물 출하량 증가 등으로 석유류 및 농산물가격의 하락폭이 확대되면서 전월보다 낮은 1.4%를 기록한 반면, 농산물 및 석유류를 제외한 근원인플레이션율은 전월보다 상승세가 확대된 2.4%를 기록하였음. 앞으로도 당분간 특이요인이 발생하지 않는 한 1%대 중후반의 물가상승률이 이어지면서 금년 소비자물가 상승률은 2% 미만에 머물 것으로 전망됨.

국제금융시장에서는 미 연준의 조기 금리인상 우려 완화, ECB 및 BOJ의 추가 완화정책 기대 등으로 비교적 안정된 모습을 보였음. 글로벌 금리는 대체로 하락하는 모습을 보였으며 주가는 대부분 국가에서 상승하였음.

국내금융시장에서는 정부의 경기활성화 대책 및 지정학적 리스크 등의 영향으로 주가가 상승하였다가 하락하였음. 한편 장기금리의 움직임을 보면 기준금리 인하 직후 추가 인하기대가 사라지면서 오히려 반등하였으며, 이후 글로벌 금리

하락의 영향 등으로 다시 소폭 하락하였음. 은행의 여수신금리도 기준금리 인하를 전후하여 하락하였음. 한편 글로벌 달러화 강세의 영향으로 엔화가 약세를 보임에도 불구하고 원화는 경상수지 흑자, 외국인 증권자금 유입 지속 등으로 대체로 강세를 보이면서 원/엔화 환율은 하락하였음.

이러한 국내외 경제상황을 종합적으로 고려해 볼 때 2014년 9월의 기준금리는 현 수준인 2.25%를 유지해 나가는 것이 바람직하다고 판단됨.

지난달 있었던 기준금리의 인하와 관련하여 그 파급효과를 지속적이고 세밀하게 점검해 나갈 필요가 있음. 예컨대 기업의 대출금리는 크게 하락한 반면, 가계의 대출금리는 큰 변동이 없는 경우 가계의 소비여력 확충이라는 정책목표는 손상될 수밖에 없으며, 특히 유레 드문 저금리기조가 이어지고 있는 상황에서 기업에 대한 대출금리 인하가 실제 기업의 투자로 이어지지 않는다면 금리인하의 경기부양 효과도 반감될 수밖에 없음. 또한 가계의 경우에도 은행들이 수신금리는 충분히 낮추는 반면 대출금리는 거의 조정을 안 하는 경우 금리인하는 차입자의 부채비용을 줄여 소비를 확대하기보다는 예금자의 소득을 감소시켜 가계의 소비감소만을 초래할 수 있음. 이런 점들을 고려하면 금리인하의 효과는 기대된 바와 다르게 작용할 수 있는 위험이 있음. 따라서 경제주체별로 미시적 관점에서 기준금리 인하의 파급경로가 원활히 작동하는가를 면밀히 모니터링해 나갈 필요가 있다고 판단됨.

또 다른 일부 위원은 선제적인 정책대응을 위해서는 연속적인 금리인하가 더욱 효과적일 것으로 판단되므로 이번 달 기준금리는 현 수준보다 소폭 하향조정해야 한다는 생각을 밝혔음.

먼저 지난 한달 동안 대외 경제여건 변화를 살펴보면, 미국은 민간부문을 중심으로 경기회복세가 지속되었으나, 유로지역 및 일본은 우크라이나 사태, 소비세율 인상 등의 영향으로 경기회복세가 주춤하는 모습을 보였음. 중국은 수출이 호조를 보이면서 성장세가 이어진 반면, 일부 신흥국은 경제활동의 부진이 지속되었음. 이러한 경기상황을 반영하여 ECB는 정책금리를 10bp 인하하고 ABS 및 커버드본드를 직접 매입하기로 하는 등 추가완화 조치를 실시하기로 결정하였으며, 일부 신흥국 중앙은행들도 정책금리를 인하하였음.

국제금융시장은 미국의 경제지표 호조, 주요국의 완화적 통화정책기조 지속에 대한 기대 등으로 대체로 안정된 모습을 보였음. 미 달러화가 완화기조를 유지한 주요 선진국 통화에 대해 강세를 보인 가운데, 기초경제여건이 양호한 일부 신흥

국 통화도 강세를 보였음.

앞으로 세계경제는 미국을 중심으로 완만하나마 회복세를 이어갈 것으로 보임. 그러나 유로지역 및 일본의 경기가 다소 주춤하는 모습을 보이고 있어 그동안 선진국을 중심으로 회복세를 유지해왔던 세계경제의 회복속도가 약화되는 것은 아닌지 우려됨. 아울러 미 연준의 통화정책 기조 변화, 스코틀랜드 독립 여부 등과 관련한 국제금융시장 변동성 확대 가능성, 일부 신흥국의 성장세 둔화 등도 여전히 하방리스크로 잠재해 있다 하겠음.

다음으로 국내경제 상황을 점검해 보면, 국내 경기는 수출을 중심으로 완만한 회복세를 유지하고 있는 것으로 판단됨. 그러나 2/4분기 GDP성장률이 전기대비 0.5%에 그치는 등 7월 전망에 비해 성장경로가 다소 하방 이동한 것으로 보임. 이를 토대로 판단해 볼 때 10월 전망시에는 금년도 성장률이 다소 하향조정될 것으로 보이며, 내년도 성장률도 당초 전망을 유지할 수 있을지 불투명한 것으로 생각됨. 특히 소비가 세월호 요인이 거의 사라졌음에도 불구하고 과거 추세수준으로 회복하지 못하고 있는 데에는 우리 경제사회의 구조적 요인이 영향을 미치고 있는 것으로 보아야 하며, 따라서 민간소비도 당초 전망에 비해 완만한 속도로 회복될 것으로 예상됨. 아울러 원화가치 절상 등으로 수출입 디플레이터가 큰 폭의 마이너스를 지속하면서 2/4분기 명목 GDP 및 GNI가 감소한 것도 소비심리에 영향을 미치는 또 다른 요인으로 작용할 수 있는 것은 아닌지 우려됨.

소비자물가는 8월까지 1%대의 낮은 상승률이 지속되고 있는 점을 감안할 때 10월 전망시 7월 전망치에 비해 큰 폭으로 하향조정 될 것으로 보임. 다만 내년도에는 기저효과와 담뱃값 인상 등의 영향으로 물가상승률이 다소 높아질 것으로 예상됨.

한편 최근 은행 가계대출이 큰 폭으로 증가하였으나 이는 정책모기지론 취급 확대 등 특이요인에 주로 기인한 것으로 가계부채 증가추세의 판단에 있어서는 신중을 기할 필요가 있어 보임. 다만 부동산 규제완화 등의 영향으로 주택가격 상승기대가 확산될 경우 증가추세가 지속될 가능성도 있으므로 향후 추이에 대해서는 면밀히 모니터링 해야 하겠음. 아울러 중앙은행으로서 최근 급격히 떨어진 가계저축률 제고 문제에도 고민할 필요가 있음.

이와 같은 최근의 대내외 경제상황과 금융여건을 종합적으로 감안해 보면, 경기판단에 있어서는 회복세가 유지되고 있다고 볼 수도 있으나 성장경로 측면에서는 하방리스크가 더욱 커진 것으로 보이며, 물가여건은 기상악화에 따른 농산물 가격 급등 등 특이요인이 없다면 저물가 상황이 더욱 장기화될 것으로 예상됨. 또한 가계부채에 대해서 여러 가지 우려가 제기되고 있으나 그것이 현실화되고 있다고 보기는 어려움. 정책효과 측면에서 정책선택의 시기는 내용 못지않게 중

요함. 현시점은 경기에 대한 경제주체들의 심리회복이 긴요한 상황임. 선제적인 정책대응을 위해서는 연속적인 금리인하가 더욱 효과적일 것으로 판단되므로 이번 달 기준금리는 현 수준보다 소폭 하향조정해야 한다고 생각함. 아울러 정책효과 제고를 위한 시장과의 적극적 커뮤니케이션이 매우 절실하다고 하겠음.

(5) 토의결론

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

(6) 심의결과

앞서의 토의결과를 반영하여 위원들은 다수 의견이 반영된 구체적인 의결문안을 작성하였음.

의결문 작성·가결

(다만, 정해방 위원은 한국은행 기준금리를 현 수준에서 유지하는 것에 대해 명백히 반대의사를 표시하고 소폭 인하할 것을 주장하였음.)

의결사항

「통화정책방향」을 다음과 같이 결정한다.

- ☐ 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현 수준(2.25%)에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다.
- ☐ 세계경제를 보면, 미국에서는 경기회복세가 지속되었으나 유로지역에서는 경기회복세가 주춤하는 모습을 보였으며 신흥시장국에서는 국가별로 차별화된 성장세를 나타내었다. 앞으로 세계경제는 미국을 중심으로 완만한 회복세를 지속할 것으로 전망되나, 미 연준의 통화정책 기조 변화에 따른 글로벌 금융시장 여건 변화, 유로지역 및 일부 신흥시장국의 성장세 약화, 지정학적 리스크 등에 영향받을 가능성이 상존하고 있다.
- ☐ 국내경제를 보면, 수출이 양호한 모습을 보인 가운데 세월호 사고의 영향 등으로 위축되었던 내수가 소비를 중심으로 다소 개선되었으나 경제주체들의 부진한 심리는 뚜렷이 회복되지는 못하였다. 고용 면에서는 취업자수가 50세 이상 연령층과 서비스업을 중심으로 늘어나면서 증가규모가 확대되었다. 앞으로 마이너스 GDP갭은 점차 축소될 것이나 그 속도는 완만할 것으로 예상된다.

- 8월중 소비자물가 상승률은 농산물 및 석유류 가격의 하락폭이 확대되면서 전월의 1.6%에서 1.4%로 낮아졌다. 농산물 및 석유류 제외 근원인플레이션율은 공업제품가격 상승 등으로 전월의 2.2%에서 2.4%로 높아졌다. 앞으로 물가상승률은 점차 높아지겠으나 당분간 상승압력은 크지 않을 것으로 판단된다. 주택매매가격과 전세가격은 수도권에서 오름세가 소폭 확대되었으며 지방에서는 전월 수준의 상승세를 이어갔다.
- 금융시장에서는 주가가 정부의 경기활성화 대책, 지정학적 리스크 등의 영향이 교차하면서 상당폭 등락하였다. 환율은 경상수지 흑자 지속 등으로 하락하였다가 글로벌 미 달러화 강세 등의 영향으로 반등하였으며 장기시장금리는 좁은 범위 내에서 변동하였다.
- 금융통화위원회는 앞으로 성장세 회복을 지원하는 가운데 중기적 시계에서 소비자물가 상승률이 물가안정목표 범위 내에서 유지되도록 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 이 과정에서 지난달 기준금리 인하와 정부 경제정책 등의 효과를 지켜보면서 주요국의 통화정책 변화 등 해외 위험요인, 경제주체들의 심리 변화, 가계부채 동향을 비롯하여 앞으로 입수되는 경제지표의 움직임 등을 면밀히 점검해 나갈 것이다.

(별 첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 국내외 경제동향

1. 국외경제동향

가. 주요국 경제

미국은 가계소득이 늘어나고 제조업 수주가 확대되는 등 민간부문을 중심으로 양호한 회복세를 지속하였음.

유로지역은 중심국의 투자 및 수출 부진으로 경기 회복이 주춤하는 모습을 보였음.

중국은 대외여건 개선 등으로 수출이 호조를 보이고 생산, 소비 및 투자도 증가세를 유지하면서 꾸준한 성장세를 지속하였음.

일본은 소비세율 인상의 부정적 영향이 완화되면서 점차 회복되는 모습을 보였음.

나. 국제유가 및 기타원자재가격

8월중 국제유가는 이라크, 리비아 등의 정정불안이 확산되지 않는 가운데 세계원유수요 전망 하향조정 등으로 하락하였음. 달러화 강세, 석유관련 파생상품 시장으로의 투기자금 유입 감소도 유가 하락에 기여하였음.

기타원자재가격의 경우 비철금속가격은 약보합세(LMEX비철금속지수: 전월 말대비 14.6월말 2.3% → 7월말 2.3% → 8월말 0.0%)를 보였으며 곡물가격은 우크라이나의 지정학적 리스크 고조 등으로 상승(S&P GSCI곡물지수: 6월말 - 12.7% → 7월말 - 10.3% → 8월말 1.4%)하였음.

2. 국내경제동향

가. 내수 및 대외거래

7월중 소매판매는 의복 등 준내구재를 중심으로 전월대비 0.3% 증가(소매 판매액: 전월대비 6월 0.1% → 7월 0.3%)하였음.

설비투자는 기계류, 운송장비 투자 호조 등에 힘입어 3.5% 증가(설비투자지수: 전월대비 -1.2% → 3.5%)하였음.

건설투자는 주거용 및 비주거용 건축 기성액이 모두 감소하여 1.4% 감소(건설기성액: 전월대비 2.8% → -1.4%)하였음.

8월중 수출(463억달러)은 영업일수 축소 등의 영향으로 전년동월대비 0.1% 감소하였음. IT제품 수출이 휴대폰, 반도체 등을 중심으로 증가하였으나 비IT제품 수출이 자동차의 부진으로 감소하였음. 7월중 경상수지는 상품수지를 중심으로 흑자를 지속(6월 79.2억달러 → 8월 79.1억달러)하였음.

나. 생산활동 및 고용

7월중 제조업 생산은 전월대비 1.2% 증가하였음. 반도체 및 부품, 전기장비 등이 감소하였으나 자동차와 석유정제 등에서 증가하였음.

서비스업 생산은 협회·수리·개인서비스업, 숙박·음식점업 등이 증가하였으나 도소매업, 출판·영상·방송통신·정보업 등에서 감소하여 전월대비 0.4% 감소(전월대비 1.7% → -0.4%)하였음.

8월중 취업자수는 서비스 증가폭이 확대되면서 전월대비 16.9만명 증가(전월대비 7월 15.2만명 → 8월 16.9만명, 전년동월대비 50.5만명 → 59.4만명)하였음. 실업률(계절조정)은 3.5%로 전월보다 0.1%p 상승(3.4% → 3.5%)하였음.

다. 물가 및 부동산가격

8월중 소비자물가(전년동월대비)는 1.4% 상승하여 전월(1.6%)에 비해 오름폭이 축소되었음. 전월대비로는 농산물가격 상승폭이 예년 수준을 크게 밑돌고 석유류가격이 하락하면서 예년(0.5%)보다 낮은 0.2% 상승하였음. 근원인플레이션(농산물 및 석유류 제외지수)은 전년동월대비 2.4% 상승(전년동월대비 7월 2.2% → 8월 2.4%, 전월대비 0.2% → 0.1%)하였음.

아파트 매매가격은 수도권에서는 매수심리가 개선되면서 소폭 상승으로 전환하였으며 비수도권에서도 오름세를 지속하여 전월대비 0.1% 상승(전월대비 7월 0.1% → 8월 0.1%)하였음. 전세가격은 계절적인 요인으로 전세수요가 우위를 지속하면서 전월 수준의 오름세(전월대비 0.2% → 0.2%)기록하였음.

II. 외환 · 국제금융 동향

1. 국제금융

8월중 국제금융시장은 전월말 미 연준의 조기 금리인상 기대와 함께 부각되었던 우크라이나 · 중동지역의 지정학적 리스크가 월 초순까지 이어지면서 변동성이 확대되었으나, 중순 이후에는 지정학적 리스크 완화, ECB 등 주요국의 추가 완화정책 기대 등으로 비교적 안정된 모습을 보였음.

8월 이후 미국 국채금리(10년물)는 7월말 일시 부각되었던 연준의 조기 금리인상 우려가 완화된 데 주로 기인하여 상당폭 하락하였고, 일본 국채금리는 BOJ의 추가 완화정책 기대 등으로 소폭 하락하였음.

8월 이후 글로벌 주가(MSCI)는 지정학적 리스크 등으로 월초 급락하기도 하였으나 연준의 조기 금리인상 우려 완화, ECB의 추가 완화정책 기대 등에 힘입어 상승 전환하여 7월말 수준을 상회하였음.

8월 이후 미 달러화는 ECB 및 BOJ의 추가 완화정책 기대, BOE의 금리인상 기대 약화 등으로 주요 선진국 통화에 대해 강세를 보였음.

2. 외환수급

8월중 경상거래는 무역외거래의 적자 전환에도 불구하고 무역거래 흑자가 늘어나면서 순유입 규모가 소폭 증가하였음.

자본거래는 외국인 국내증권투자자금 순유입이 감소하였으나, 거주자의 해외증권투자 및 기업의 해외증권 순상환이 줄어들면서 순유출 규모가 소폭 감소하였음.

금융거래는 국내은행 및 외은지점의 대외자산 운용이 크게 늘어나면서 순유출 규모가 확대되었음.

3. 외환보유액

8월말 외환보유액은 3,675억달러로 미 달러화 강세의 영향에 따라 전월 대비 5억달러 감소하였음.

4. 외환시장

원/달러 환율은 경상수지 흑자 지속, 기준금리 추가 인하 기대 약화 등으로 하락하여 8월말 기준 1,014.0원으로 전월말 대비 1.4% 절상되었음.

원/엔 환율(100엔당)은 원화가 강세를 나타낸 데다가 엔화는 BOJ의 추가 완화정책 기대 등으로 약세를 보임에 따라 상당폭 하락하였음.

외환 스왑레이트(3개월물)는 내외금리차 축소, 위안화 예금증가 등으로 하락하다가 9월 들어 지준마감을 앞두고 원화자금 확보 목적 스왑거래(sell&buy) 등으로 하락폭을 축소하였음.

5. 국내은행 외화자금사정

국내은행의 대외차입여건 및 외화자금사정은 양호한 상황이 지속되었음.

III. 금융시장 동향

1. 채권·주식

가. 시장금리

국고채(3년)금리는 8월 금통위 이후 좁은 범위(2.51~2.58%)에서 등락하였음. 이는 기준금리 추가 인하기대 약화 등 상승요인과 주요국 장기금리 하락, 외국인 국채선물 순매수 등 하락요인이 혼재한 데 기인하였음.

회사채(3년)금리도 우량물·비우량물 모두 국고채(3년)금리와 대체로 비슷한 움직임을 보였음. 이에 따라 신용스프레드도 기준금리 인하전과 동일하였음.

단기시장금리의 경우 그동안 경직적이었던 CD(91일), CP(91일)금리가 기준금리 인하 이후 큰 폭 하락하였음. 다만 통안증권(91일) 및 은행채(3개월)금리는 기준금리 인하 기대가 전월중 선반영됨에 따라 상대적으로 소폭 하락하였음.

나. 주가

코스피는 8월 금통위 이후 제한된 범위에서 등락하였음. 이는 정부의 연이은 경기부양책, ECB의 양적완화 시행 가능성 등 상승요인과 우크라이나·중동의 지정학적 불안 확대, 미 정책금리 조기인상 가능성, 연중 최고치(7.30일 2,083) 근접에 따른 가격부담 등 하락요인이 교차한 데 기인하였음.

다. 외국인 국내증권 투자

8월중 외국인의 국내채권투자는 소폭 순유출로 전환되었음. 보유채권의 만기도래규모가 확대된 가운데 상대적으로 재투자가 부진했던 은행 및 글로벌 펀드 자금을 중심으로 순유출되었음. 한편 국채선물(3년)시장에서는 순매수로 전환하였음.

외국인의 국내주식투자는 5개월 연속 순유입을 지속하였음. 이는 배당확대 기대, 국내외 경기부양 전망, 글로벌 주식자금의 아시아 신흥국 유입 등에 기인함.

2. 여수신

가. 여수신금리

8월중 은행 여신금리(신규취급액 기준)는 전월대비 큰 폭 하락한 것으로 추정됨. 기업대출금리가 CD금리 하락, 계절요인 소멸 등으로 큰 폭 하락하였으며 가계대출금리도 시장금리 하락의 영향으로 신용대출금리를 중심으로 상당폭 하락하였음.

은행 수신금리(신규취급액 기준)는 시장금리 하락을 반영하여 전월에 이어 상당폭 하락한 것으로 추정됨.

나. 여신

8월중 은행 가계대출(모기지론 양도 포함)은 전월대비 증가폭이 크게 확대되었음. 주택담보대출(모기지론 양도 포함)은 주택거래량 증가, 주택금융공사 정책 모기지론 취급 확대 등으로 큰 폭 증가하였으나 마이너스통장대출 등은 1조원 정도 증가하던 예년과 달리 소폭 증가에 그쳤음.

비은행 가계대출(모기지론 양도 포함, 8.20일 기준)은 전월동기대비 증가폭이 축소되었음.

은행 기업대출은 증가폭이 확대되었음. 대기업대출이 대출금리와 회사채금리간 격차 축소에도 불구하고 일부 우량기업의 단기대출 상환 등으로 소폭 증가에 그쳤으나 중소기업대출은 은행의 하반기 영업활동 강화, 기업의 추석자금 수요 등으로 상당폭 증가하였음.

기업의 직접금융 조달규모는 순상환 전환되었음. 회사채의 경우 계절적 비수기, 기준금리 결정을 전후한 기업들의 발행 유보 등으로 소폭 순상환되었으며, CP도 공기업의 부채감축 노력 등으로 순상환 전환되었음.

은행의 기업대출 및 가계대출 연체율(8.20일 기준)은 대체로 안정세를 지속하였음.

다. 수신

8월중 은행 수신은 큰 폭 증가로 전환되었음. 수시입출식예금은 월말 휴일에 따른 세금납부 지연, 교육기관 등록금 유입 등으로 큰 폭 증가하였음. 다만 정기예금은 정기예금 금리 하락 등으로 감소 전환하였으며 CD 및 은행채도 부진을 지속하였음.

제2금융권 수신은 증가폭이 축소되었음. 자산운용사 수신은 MMF 수신 호조에도 불구하고 채권형펀드 및 주식형펀드의 부진으로 증가규모가 축소되었음. 금전신탁은 국고여유자금 인출 등으로, 신용협동기구 수신은 학자금 납부 등 계절요인으로 각각 증가규모가 축소되었음.

3. 통화

8월중 M2증가율(평잔기준 전년동월대비)은 전월보다 상승한 6%대 후반으로 추정됨. 이는 민간신용 공급규모가 가계대출 호조 및 유가증권 투자 증가 등으로 확대된 데다 정부부문의 환수규모가 정부대출 상환 축소 등으로 줄어든 데 주로 기인함.

M1증가율은 전월보다 상승한 11%대 중반으로 추정됨.