

2015년 도 제9차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 자 2015년 5월 15일(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 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
박 성 준 공보관 박 철 원 의사팀장

6. 회의경과

가. 의결안건

<의안 제24호 — 통화정책방향>

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제46호 - 「국내외 경제 동향」, 국제국장이 보고 제47호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장국장이 보고 제48호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음.(보고내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 전일 보고내용을 접수하고 「한국은행법」 제28조에 따라 의안 제24호 - 「통화정책방향」을 상정하였음.

(3) 위원 토의내용

「국내외 경제동향」과 관련하여 일부 위원은 최근 취업자수가 전년동월에 비해 40대에서 줄어들고 50대 이상에서 늘어나고 있다고 언급하고, 이러한 연령별 취업자수 증감에는 정부 정책에 따른 임시직 증가 이외에도 우리 사회의 인구구조 변화에 따른 영향도 있을 수 있다는 점에 유의하여 고용상황을 심층 분석할 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

다른 일부 위원은 글로벌 경기상황과 향방에 대한 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 지난 4월 경제전망시 전제했던 것보다 좋지는 않으나 EU에서 양적완화조치의 정책효과가 가시화되고 있다는 점, 글로벌 경기회복 흐름에 대한 시장의 기대가 여전하다는 점 등을 감안할 때 하반기에는 당초 전망대로 글로벌 경기가 개선될 것으로 보고 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 최근 우리나라의 수출 부진에는 엔화 및 유로화의 약세, 주요 교역상대국의 수요 둔화, 유가 하락 등 다양한 요인들이 시차를 두고 복합적으로 영향을 미치고 있는 것 같다고 평가하면서, 중국 등 신흥국 수출상품의 추격, 수직적 국제분업 관계의 변화, 일본 및 유럽 등 선진국의 수출경쟁력 강화, 중국의 성장방식 변화 등으로 수출 부진이 장기화될 가능성이 있다는 우려를 표명한 후, 최근 수출 부진의 거시적 요인 분석과 산업별 국제위상 변화에 관한 구조적 분석을 통해 우리나라 수출산업의 국제분업 구조내 위상 변화 가능성 등을 면밀히 점검하고 산업별 대응책을 마련할 시점이라는 의견을 제시하였음.

또한 동 위원은 주요 심리지표가 개선되는 모습을 보이고 있으나 정책효과가 부동산, 금융서비스 부문에 국한되어 나타나고 있는 배경을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 심리지표가 개선되고 있으나 아직은 세월호 사고 이전 수준을 완전히 회복한 것은 아니라고 설명한 후, 부동산 시장의 장기적인 전망이 여전히 불확실한 점, 저금리와 맞물려 노후생활에 대한 불안 심리가 높아진 점 등 우리 경제에 남아 있는 각종 불확실성이 정책효과의 확산을 제약하고 있는 것으로 보인다고 답변하였음.

끝으로 동 위원은 공급 측면에서 인구구조 변화나 수요 측면에서 부채 부담에 따른 소비 부진 및 수출 둔화 등으로 성장세 약화가 장기화될 수 있다는 염려가 있는 만큼 우리 경제의 중장기 성장 잠재력을 선제적으로 파악하여 최근의 성장세 둔화가 한시적인 것인지 아니면 구조적인 것인지 - 즉, 우리 경제가 새로운 정상상태(new normal)에 진입한 것인지 여부 - 를 판단해 볼 시점이라는 견해를 나타내었음.

또 다른 일부 위원은 향후 소비 전망에 관해 관련부서의 견해를 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 정책효과가 부동산, 금융서비스 이외 부문으로 확산되고 경제주체의 심리도 개선되면서 소비가 점차 회복될 것으로 예상하고 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 수출 부진, 해외 생산 확대 등으로 설비투자가 구조적으로 부진해질 가능성에 대한 우려를 표명하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 설비투자가 금년 상반기중 조정과정을 거친 후 하반기중 추세 수준의 회복세를 보일 것으로 예상하고 있다고 답변한 후, 다만 수출 부진이 장기화된다면 설비투자에도 영향이 있을 수 있다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 재고증감의 성장기여도가 최근과 같이 높은 수준을 지속할 것으로 보는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 금년중 재고증감의 성장기여도는 지난해에 비해 낮아지고 소비, 투자 등 내수의 기여도가 높아질 것으로 보고 있다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 4월중 물가 하락세는 다소 주춤하였으나 기대인플레이션은 하락세를 지속하였다고 지적한 후, 앞으로 기대인플레이션이 실제 물가상승률의 영향을 받아 추가적으로 하락할 가능성이 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 기대인플레이션이 실제 물가상승률의 영향을 받아 시차를 두고 다소 낮아지겠지만, 최근 주거비가 오른 점, 교통요금 인상이 예정되어 있다는 점, 그리고 이러한 사실이 뉴스를 통해 보도된 점 등을 감안해 보면 기대인플레이션이 크게 하락할 가능성은 높지 않다고 답변하였음.

한편, 동 위원은 우리 경제가 당행이 예상한 성장경로를 유지하기 위해서는 기준금리의 인하 효과에 더하여 저유가의 긍정적 효과가 가시화되어야 한다고 지

적한 후, 국제유가 하락이 GDP 성장률에 미치는 효과가 당초 전망대로 나타나고 있는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 당초 전망대로 금년 하반기에 들어서면 국제유가 하락에 따른 긍정적 영향이 우리 경제에 나타날 것으로 보고 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 금년 1/4분기중 실질 국내총소득(GDI) 성장률이 실질 국내총생산(GDP) 성장률을 크게 상회하였는데, 이것이 향후 소비 및 투자 회복에 어떤 영향을 미칠 것으로 보는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 교역조건 개선 등으로 실질 국내총소득이 높아지면 소비 개선 효과는 시차를 두고 나타나지만 투자 개선 효과는 뚜렷하지 않은 것으로 추정된다고 답변하였음.

또한 동 위원은 국제유가 하락에 따른 가계 및 기업부문의 소득 및 수익 증가분이 어떻게 처분되고 있는지를 설문조사(survey) 등 미시적 자료의 분석을 통해 상세히 파악해 볼 것을 제안하였음.

아울러 동 위원은 세계교역 신장률이 지난 전망시 전제치에 비해 낮아질 것으로 보인다는 점, 엔화 약세 지속에 따라 일본기업들이 수출가격 인하를 통해 시장점유율 확대에 나서고 있다는 점, 미국과 일본간 TPP(Trans-Pacific Partnership) 협상이 완료되면 우리 수출기업이 미국시장에서 어려움을 겪을 수 있다는 점 등이 향후 우리 수출의 하방리스크로 작용할 가능성이 있다는 우려를 표명하였음.

한편, 일부 위원은 다수의 시장전문가들이 국제유가가 당분간 배럴당 55~70달러 범위에서 머물 것이고 중장기적으로도 배럴당 100달러를 넘지 않을 것으로 전망하고 있다는 점을 감안해 보면 금년 2/4분기중 소비자물가(전년동기대비 기준) 상승률이 당행의 지난 전망치를 하회할 가능성이 있다는 의견을 제시하였음.

이어서 동 위원은 물가가 계속 낮아지게 되면 통화정책에도 상당한 영향을 미칠 수 있다는 점에 유의하면서 국제유가의 상·하방 리스크를 보다 면밀히 분석하여 국제유가 및 물가 전망의 정도를 제고하는 한편 그간 지속되어온 저유가의 영향이 물가에 파급되는 경로를 다각도로 점검할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

다른 일부 위원은 최근 수출 감소세가 빠르게 확대되고 있다는 점에 대해 우려를 표명한 후, 일본과 미국, 중국과 미국 간 국제 관계와 세계교역 신장률과 세계경제 성장률간의 관계 변화 등 세계경제의 구조적인 변화에 유의하여 최근 수출 감소세가 일시적 현상인지 아니면 구조적인 현상인지를 규명하는 한편 그동안 관련 정책의 역할을 평가하여 이를 토대로 수출 진흥을 위한 종합대책을 강구할 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

이어서 동 위원은 당행의 가장 중요한 책무인 물가안정에 더 집중해야 될 상황이라고 강조한 후, 공급 측면 이외에도 수요 측면의 부진으로 저물가가 지속되고 있으며, 근원인플레이션(core inflation) 및 기대인플레이션의 수준도 계속 낮아지고 있다고 지적하면서 이러한 점을 감안할 때 경제주체들의 물가하락 기대에 대한 관리방안을 최우선적으로 고려해야할 시점이라는 의견을 나타내고, 특히 지난 세 차례의 기준금리 인하조치가 기대인플레이션에 어떤 영향을 미치고 있는지 면밀히 분석하여야 한다는 의견을 덧붙였음.

또한 동 위원은 세월호 사고가 발생한 지 1년이 지난 만큼 동 사고가 투자, 소비, 경제주체의 심리 등 우리 경제에 미친 영향을 종합적으로 분석해 볼 시점이라는 의견을 나타내었음.

「외환·국제금융 동향」과 관련하여 일부 위원은 아베노믹스(Abenomics)가 우리 경제에 미치는 파장이 당초 예상보다 크다는 점을 감안하여 우리 경제에 미치는 영향을 세계교역 및 국제관계의 변화 등에 유의하여 새로운 시각에서 심층적으로 분석할 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

이어서 동 위원은 중국경제의 부진이 우리 경제에 부정적인 영향을 미치고 있는 가운데 일본경제의 영향이 과거에 비해 강해졌다는 점을 지적하면서 앞으로 일본경제에 대한 연구를 강화할 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

다른 일부 위원은 금년 4월 이후 글로벌 자금흐름의 변화를 보면 개별 국가의 거시경제여건보다는 글로벌 투자기관의 포트폴리오 조정의 영향이 더 컸던 것

으로 보인다고 평가한 후, 향후 글로벌 투자자금의 신흥시장국 이탈 정도, 글로벌 국부펀드의 투자행태 변화 등에 주목할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 최근 국제적으로 금융시장이 실물경제에 비해 빠르게 회복되면서 글로벌 금융시장에 버블이 형성되어 있다는 우려의 시각이 있다고 소개하면서, 글로벌 자금의 국내 유출입 과정에서 국내 자산시장에 버블이 형성되거나 자산가격이 급락하는 등 불안정성이 확대될 가능성에 유의해야 한다는 의견을 제시하였음.

또한 동 위원은 최근 독일 국채금리의 급등 현상이 채권시장의 유동성 감소와 그간의 과도한 금리하락에 따른 되돌림 현상을 반영한 기술적인 교정의 결과인지 아니면 기초경제여건(fundamental)의 변화를 반영한 결과인지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 실물경제의 회복이 더딘 상황이라는 점을 감안하면 기초경제여건보다는 단기간의 자산가격 조정에 따른 영향이 더 컸던 것으로 보인다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 미국의 금리 인상 시점이 늦춰지면서 미국, 유로지역, 일본이 동시에 채권매입을 중단하거나 축소하는 트리플 테이퍼링(triple tapering)이 발생할 수 있다는 외부의 시각이 있다고 언급하였음.

한편, 동 위원은 금년 4월 이후 원화 환율이 주요 교역상대국 통화 대비 절상됨에 따라 명목실효환율과 실질실효환율이 다시 절상되었다고 지적하고, 최근 국제신용평가사의 우리나라 신용등급 상향 조정이 원화 가치 상승에 영향을 미쳤을 가능성이 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 국제신용평가사의 신용등급 상향조정 이전에도 이미 외부에서는 우리 경제에 대한 평가가 관촬았기 때문에 이번 신용등급 상향조정이 원화가치 변동에 미친 영향은 제한적이었던 것으로 보인다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 엔저를 배경으로 일본기업들이 본격적으로 수출단가를 인하해 나갈 경우 우리 수출이 더욱 위축될 가능성이 있다는 우려를 표명한 후, 이러한 점을 고려하여 과거 수차례에 걸쳐 엔저에 대한 대책 마련이 시급하다는 견해를 피력한 바 있다고 강조하였음.

이어서 동 위원은 관련당국의 외환시장 안정화 조치(smoothing operation)에 관한 투명한 준칙(rule)을 설정하고, 이를 토대로 외부의 문제 제기에 대해 적극 대응할 필요가 있다는 의견을 제시한 후, 원화의 주요통화 대비 환율 통계와 주요 교역국에 대한 무역수지 통계를 이용하여 첫째, 우리나라는 일본에 대해서는 큰 폭의 경상수지 적자를 기록하고 있으며 최근에는 엔저로 인해 원화의 엔화에 대한 환율 불균형이 심화되고 있는 상황이며, 둘째, 기축통화를 사용하는 미국의 경우 각 교역상대국 통화별로 해당 환율이 최적화될 수 있지만 우리나라는 원/달러 환율시장 밖에 없어 일본 혹은 유로지역에 대한 재정환율도 고려하지 않을 수 없는 상황이라는 의견을 제시하였음.

아울러 동 위원은 기업의 위안화 표시 결제를 유도하기 위한 유인체계를 시급히 마련할 시점이라는 점, 미국과의 무역수지 흑자규모를 축소하기 위해 정부 조달의 확대 등 정부부문의 역할이 중요하다는 점 등을 강조하였음.

한편, 일부 위원은 최근 시행된 중국의 통화정책기조 완화 조치로 인해 중국 경제가 개선되면 수출 등 우리 경제에 긍정적 효과가 있을 것으로 기대된다고 언급한 후, 다만 중국의 통화정책 완화기조가 계속 강화되는 과정에서 자본이동, 환율 등에 큰 변화가 초래될 경우 우리 경제가 상당한 영향을 받게 될 가능성을 배제할 수 없다는 견해를 제시하고, 이러한 점을 고려하여 중국의 통화정책 변화가 우리나라에 미칠 영향을 수출 등 실물경제뿐만 아니라 금융시장, 외환시장을 통한 직간접 효과를 포함하여 다각도로 점검할 것을 당부하였음.

「금융시장 동향」과 관련하여 일부 위원은 그간 가계부채 문제에 대한 논란이 지속되고 정부에서도 각종 대책을 시행하고 있으나, 국별 경제여건이 서로 다르다는 점(GDP 대비 주택시가총액이 우리나라에 비해 미국, 일본은 낮고 유럽은 높은 점 등)을 감안할 때 가계부채가 소비 등 경제활동을 제약하는 수준(임계치)을 사전적으로 파악하기 어렵고, 가계부채 문제의 직접적인 이해당사자인 금융기관의 경우 주택담보대출 취급을 계속 늘리고 있다는 점 등에 주목하여 가계부채 문제의 본질에 대해 새로운 시각으로 논의할 필요가 있다는 견해를 피력하였음.

다른 일부 위원은 미국의 정책금리 정상화 과정에서 국내시장금리의 변동성이 확대되고 그 결과 국내 금융기관의 손실 규모가 급격히 늘어날 위험(비선형적 위험)이 있다는 점에 유의하여 국내 금융기관의 자산·부채 관리 상황에 주목할 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

이어서 동 위원은 최근 MBS 발행 사례와 같이 일시적인 채권수급 충격이 발생하여 시장금리와 금리 기간구조 등에 교란요인으로 작용할 경우 당행의 기준금리 인하 효과가 반감될 가능성이 있는 만큼 관련당국과의 사전 협의를 더욱 강화해 나갈 것을 당부하였음.

또한 동 위원은 시중유동성이 실물경기에 비해 풍부하고 저금리가 지속되는 상황이기 때문에 금융상품간·금융기관간 대규모 자금이동(money move)이 발생하고, 다른 한편으로는 금융기관이 급격히 늘어나는 대출 수요를 충당하기 위해 비핵심 부채(non-core liability)를 확대할 가능성이 있다는 우려를 표명하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 비은행금융기관의 주식연계증권, 특정금전신탁 등으로 자금이 이동하였으나 대규모의 자금이동을 우려할 단계는 아닌 것으로 파악하고 있다고 답변하였음. 이어 예대율 규제가 완화되면서 금융기관의 비핵심 부채를 통한 자금조달 여력은 늘어났으나 아직까지 비핵심 부채가 크게 늘어난 상황은 아니라고 답변하고, 앞으로도 LCR, NSFR 규제 등이 금융기관의 비핵심 부채 확대를 억제하는 요인으로 작용할 것이라고 설명하였음.

아울러 동 위원은 최근 각종 통화지표의 증가율이 상승한 것을 경기회복의 징후로 이해하는 것이 적절한지 물은 후, 디레버리징이 충분히 이루어지지 않은 상태에서 신용증가세가 확대되면서 시장참가자들의 위험선호 심리가 강화되고 있는 것은 아닌지 우려가 있다고 발언하였음.

이에 대해 관련부서에서는 기업 및 가계 부문의 대출 증가의 영향으로 최근 통화증가율이 높아졌지만, 통화지표와 실물경기간의 연계성이 약화된 점을 감안해 보면 각종 통화지표의 증가율 상승과 경기회복을 직접 연결하여 해석하는 데에는 한계가 있다고 답변하였음.

한편, 동 위원은 발생 가능성은 높지 않으나, 가계부채가 계속 증가하여 총수요를 제약하고 대규모 부채상환 불이행이 발생하는 상황에 처할 가능성에 대비하는 차원에서 취약가구의 채무상환부담 완화 등 관련대책을 사전에 점검하는 것이 좋겠다는 견해를 제시하였음.

또 다른 일부 위원은 관련부서에서 주가수익비율(PER) 등 다양한 지표를 통해 주식시장의 불균형 축적 정도를 평가한 것과 관련하여, 우리나라의 경우 일부 수출 대기업들에 당기순이익이 편중되어 있기 때문에 주식시장 과열여부를 판단하는 데 상당한 주의가 필요하다는 의견을 제시하였음.

이어서 동 위원은 투자회사 및 헤지펀드를 중심으로 외국인 투자자의 주식 누적순매수 규모가 빠르게 늘어난 점을 감안해 보면 유사시 주식자금 이탈에 따른 주가 및 환율 급변동 가능성에 유의할 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

또한 동 위원은 저금리 기조의 영향으로 투자자나 금융기관의 위험선호도가 높아짐에 따라 금융불균형이 축적되는 소위, 위험선호경로(risk-taking channel)에 유의할 필요가 있다는 의견을 제시한 후, ELS 등 시장성수신이 빠르게 늘어나고 증권사의 레버리지가 확대되는 가운데 개인투자자의 주식 신용거래도 상당히 증가한 점을 감안할 때 금융시장의 불안정성이 높아진 것은 아닌지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 증권사 등 비은행금융기관의 레버리지가 상승한 것은 사실이며 앞으로 면밀히 모니터링 해 나갈 계획이라고 답변하였음.

아울러 동 위원은 비록 개별 금융회사가 평가하는 주택담보대출의 미시적 위험이 낮다고 하더라도, 금융회사들의 군집행태로 인해 가계부채가 과도하게 확대되어 금융시스템의 위험이 커진다면, 주택담보대출의 위험이 적정하게 반영(pricing)될 수 있도록 거시건전성 감독을 강화할 필요가 있다는 견해를 피력하였음.

한편, 동 위원은 최근 상호금융기관의 비주택 부동산 담보대출과 개인사업자 대출이 크게 늘어나는 가운데 특히, 변동금리·일시상환조건 대출취급이 확대되고 있는데 이에 대한 LTV·DTI 규제는 주택담보대출에 비해 상당히 완화적이라는 우려를 표명하였음.

끝으로 동 위원은 최근 은행의 고정금리 대출 취급유인이 줄어들면서 변동금리부 가계대출 규모가 빠르게 늘어나고 있다는 점을 감안할 때 변동금리부 주택담보대출에 대한 미시감독을 강화할 필요가 있다는 의견을 제시하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 변동금리부 대출의 금리변동 리스크를 감안하여 금융감독당국은 고정금리대출 목표 비율을 설정하고, 고정금리대출에 대해서는 대손충당금, DTI 비율 등 미시규제 상에서 우대조치를 취하고 있다고 설명한 후, 이러한 정책노력에도 불구하고 향후 변동금리 대출의 신규취급이 과도하게 늘어날 경우에는 대손충당금 규제 등을 포함한 미시규제를 보다 강화하는 방안도 검토될 수 있을 것으로 생각한다고 답변하였음.

한편, 일부 위원은 최근 가계대출 문제에 대해 상반된 시각 - 즉, 가계대출 총량이 늘어나면 소비를 제약하거나 금융불안정을 초래할 가능성이 매우 높기 때문에 가계대출 증가현상을 상당히 심각한 문제로 인식해야 한다는 시각과 최근의 가계대출 증가는 전세의 매매수요 전환과 같은 실수요에 기반을 두고 있고 주택 시장이 과열되지 않은 상태인 데다 정부와 당행의 경기활성화 조치를 반영한 결과일 수 있다는 시각 - 이 병존하고 있지만 최근 가계대출 증가속도가 과도하다는 데에 대해서는 이론의 여지가 없어 보인다는 의견을 제시한 후, 현재 유관기관간에 구성되어 있는 가계부채 관리협의체에서 당행의 입장을 보다 적극적으로 개선하고 필요한 조치들이 조속히 취해질 수 있도록 노력해줄 것을 당부하였음.

이어서 동 위원은 국내외 금융변수들의 변동성이 크게 확대되고 있다는 점에 주목하여 금융시장, 특히 저금리 기초하에서 공격적 레버리지를 통하여 높은 수익을 추구하는 경향이 있는 그림자금융(shadow banking)에서 불균형이 축적되고 있는지 여부를 면밀히 점검해 나갈 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

다른 일부 위원은 최근 발표된 2014년 기업경영분석(속보) 자료에 의하면 상장기업의 매출액증가율이 감소세를 지속하고 매출액영업이익률도 역대 최저치로 하락하였는데, 특히 호조세를 보이고 있는 일부 대기업을 제외할 경우 대다수 기업들의 경영여건이 상당히 어려운 상황인 것으로 보인다고 평가한 후, 향후 기업 부문이 복원력을 나타낼 수 있을지 면밀히 점검할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

아울러 동 위원은 이상과 같이 우리 기업의 기초경제여건이 강건하지 않은 상황에서, 외국인 투자자금에 주도되어 주가가 오르고 있는 것은 아닌지 우려가 있다는 점에 비추어 보면 자산가격 상승에 따른 소비 회복 등 부의 효과(wealth

effect)의 지속가능성에 상당한 불확실성이 존재한다는 취지로 발언하고, 이러한 점을 감안하여 자본시장의 변동성 및 기초경제여건과의 괴리 가능성에 대해 더욱 유의할 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

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

일부 위원은 최근 호주, 중국, 태국 등에서 추가적인 통화완화정책이 결정되었다고 언급하면서, 향후 미국의 정책금리 인상 가능성 및 이를 반영한 시장금리 상승과 연초부터 계속된 각국의 경쟁적 통화완화정책의 전염효과 등에 대한 관련 부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 미국의 금리인상 시점이 가시화되고 있는 상황이라는 하지만 개별 국가의 경제여건에 따라서는 추가적으로 통화완화정책이 결정될 수도 있을 것이라고 답변하였음.

이어서 동 위원은 신흥시장국인 태국이 정책금리를 1.5%로 인하한 배경을 물은 후, 기축통화국인 아닌 태국의 사례는 금리하한 문제 등의 측면에서 정책적 시사점이 있을 수 있다는 의견을 제시하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 중국경기 둔화 및 바트화 절상 등에 따른 수출 부진, 민간소비 둔화, 물가 하락 등이 태국에서 정책금리가 인하된 배경이라고 답변하였음.

또한 동 위원은 통화정책에 있어서 정책결정 시점(timing)이 중요하다는 점을 강조하고, 물가상승률이 급락하는 과정은 예측하기 어렵고 일정 임계치에 도달하면 급격히 확산된다는 것이 실증적으로 확인된 바 있다고 지적하면서 현재 우리나라의 경우 물가하락 품목의 비중이 디플레이션 시기의 일본 등에 비해 낮지만 앞으로 갑자기 높아질 가능성을 완전히 배제할 수는 없다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 그간 물가가 계속 낮아진 것은 공급 요인의 영향이 컸던 것으로 평가된다고 답변한 후, 금년 8월 이후에는 물가상승률이 지난 전망경로대로 상승할 것으로 예상하고 있다고 첨언하였음.

아울러 동 위원은 선제적 통화정책과 관련하여 좀 더 일찍 예단하여 정책을

결정하는 경우와 상황전개를 확인한 후 정책을 결정하는 경우에 각각 기대되는 정책 효과와 비용을 보다 균형 잡힌 시각으로 평가할 것을 당부하였음.

아울러 동 위원은 IMF가 우리나라에 대한 2015년 정례협의 결과보고서에서 가계부채 문제로 인해 경기부양적인 통화정책을 주저할 경우 가계의 명목소득이 감소하여 오히려 가계부채 문제를 악화시킬 수 있다는 의견을 제시하였다고 발언하였으며,

이와 관련하여 다른 일부 위원은 IMF 미션단이 우리나라를 방문한 시기가 금년 1월이었기 때문에 지난 3월 당행의 기준금리 인하, 1월 이후의 가계부채 및 금융시장 동향 등이 최종 보고서에 반영되지 않았다는 점을 감안할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

또 다른 일부 위원은 현재 가계부채 구조가 지속 가능하기 위해 필요한 최저 경상 경제성장률을 추정해 볼 필요가 있다는 의견을 제시한 후, 금융사이클 상으로 현재 불균형이 누적되는 단계는 아니지만 향후 경기가 예상경로를 크게 벗어나서 추가적인 완화조치가 필요한 상황에 처할 경우 그 시점에서 가계부채가 임계수준을 벗어난 것인지 아닌지 판단해야 할 것이라는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 물가연동채 기반 BEI(break-even inflation rate)가 1%를 하회하고 있다는 점은 저물가 장기화에 대한 시장의 우려가 반영된 결과로 보인다는 의견을 나타내었음.

또한 동 위원은 해외금리 급등, 대규모 자본유출 등으로 시중유동성이 한시적으로 충분치 않은 상황이 초래될 경우에 대비하여 유연한 유동성 조절 등 통화정책 수단 운용의 정교화 노력도 필요하다는 의견을 제시하였음.

아울러 동 위원은 우리 경제가 직면한 저성장의 구조화·장기화 가능성이 현실화되는 것을 방지하기 위해서는 장기적으로 잠재성장률 제고 노력을 지속하는 한편 단기적으로는 정책우선 순위를 명확히 정하여 정책역량을 집중하여야 한다는 견해를 제시하였음.

한편, 일부 위원은 장기시장금리가 통화정책 전달과정에서 차지하는 중요성이

높아진 만큼 이에 대한 분석을 강화할 필요가 있다는 의견을 제시한 후, 금리가 과거에 비해 낮은 상황이기 때문에 금리민감도가 과거에 비해 상당히 높아진 점을 고려해 보면 향후 장기금리의 상승에 보다 적극적으로 대응할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 최근에 물가가 하락한 품목 중에는 IT제품이 다수 있다고 언급하고, 이와 같이 경기와 무관하게 기술발전 등 구조적 요인에 의한 물가하락 압력이 상존하고 있다는 점을 고려하여 차기 물가안정목표를 설정해야 한다는 견해를 제시하였음.

다른 일부 위원은 세 차례의 기준금리 인하의 효과가 금융시장으로는 잘 파급되고 있으나 성장, 물가 등 실물경제에는 그 영향이 더디게 나타나고 있다는 우려를 표명하였음.

또 다른 일부 위원은 호주중앙은행이 지난 5월초 정책금리를 사상 최저 수준으로 인하하였으나 장기금리가 크게 상승하고 통화는 절상되는 등 정책의도와 다른 결과가 나타났는데, 이것은 미국, 독일 등 주요국의 국채금리가 급등하면서 이번 정책금리 인하로 호주의 정책금리 인하 사이클이 종료되었다는 시각이 시장에 대두된 데에 크게 기인한다고 평가한 후, 우리나라도 호주처럼 금융시장의 가격변수가 당행의 통화정책뿐만 아니라 국외여건 변화에 큰 영향을 받는다는 점, 당행 기준금리의 추가인하 가능성도 제기되고 있지만 인하할 수 있는 폭이 아주 제한적이라는 인식에는 변함이 없다는 점 등을 감안하여 호주의 사례를 참고할 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

(4) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진

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

일부 위원은 국내외 경제상황을 종합적으로 고려해 볼 때 2015년 5월의 기준금리는 현 수준인 1.75%를 유지해 나가는 것이 바람직하다고 판단된다는 견해를 표명하였음.

우선 세계경제 상황과 관련하여 미국경제를 보면 달러화 강세에 의한 수출부진, 기상여건 악화 등으로 1/4분기 성장률이 전기비 연율 기준으로 0.2%에 머물렀음. 그러나 개인소비가 반등하는 모습을 보이고 있어 2/4분기부터 완만한 성장세를 회복할 것으로 전망됨. 유로지역은 ECB의 양적완화조치와 유로화 절하 등에 힘입어 1/4분기 성장률이 0.4%로 전분기의 0.3%에 비해 회복세가 더욱 강화되었음. 일본경제는 민간소비 부진 등으로 금년 성장률 전망이 소폭 하향조정되었으나, 가계소득 여건이 점차 개선되면서 금년중 성장률이 잠재성장률을 상회할 것으로 예상됨. 신흥국 가운데 중국은 3월중 생산, 소비, 투자 등 내수가 모두 감소한 가운데 수출도 크게 줄어드는 등 성장세가 약화되면서 1/4분기 성장률이 전기비 1.3%로 크게 낮아졌음. 이에 따라 중국인민은행은 추가 경기둔화에 대응하기 위해 지급준비율과 기준금리를 인하하였음.

국내경제를 살펴보면 회복세가 아직 뚜렷하지 못한 모습임. 3월중 부진했던 소비, 생산, 건설투자 등이 4월에는 반등할 것으로 모니터링되었으나 수출이 감소세를 지속하였음. 특히 대EU 및 대일 수출의 경우 해당지역 통화약세 및 경기회복 지연 등으로 큰 폭의 수출 감소세가 지속되었음. 향후 국내경기는 수출감소로 인한 하방리스크가 있겠으나 지난달 전망한 성장경로상에서 움직일 것으로 예상됨.

한편 4월중 소비자물가상승률은 석유류가격의 하락폭 축소에도 불구하고 축산물 및 석유류제외 공업제품 가격의 오름세가 둔화되면서 전월과 같은 0.4%를 기록했으며, 농산물 및 석유류제외 근원인플레이션은 전월보다 소폭 하락한 2.0%를 기록하였음. 향후 소비자물가 상승률은 유가하락세 진정 등으로 하반기 이후 서서히 상승세로 반전될 것으로 예상됨.

국제금융시장에서는 최근 채권 및 주식가격이 기초경제 여건에 비해 과도하게 올랐다는 인식 등으로 4월 하순 이후 가격조정이 이루어지면서 금리는 금반등

하였으며, 4월 중순경까지 큰 폭 상승했던 주가는 상승폭이 축소되었음.

국내금융시장에서는 추가 완화정책에 대한 기대가 약화된 가운데 독일 국제금리의 급등 등을 계기로 장기금리가 크게 상승하였음. 앞으로도 장기금리는 글로벌 금융시장의 여건 변화에 크게 영향을 받을 것으로 예상됨. 원/달러 환율은 글로벌 달러강세 조정, 경상수지 흑자지속 등의 영향으로 상당폭 하락하였다가 5월 들어서는 반등했음.

한편 은행의 가계대출은 사상 최저수준으로 하락한 주택담보대출 금리 등의 영향으로 2008년 모기지론 상황이 포함된 통계편제 이후 최대 규모인 8.5조원이 증가하였음.

이러한 국내외 경제상황을 종합적으로 고려해 볼 때 2015년 5월의 기준금리는 현 수준인 1.75%를 유지해 나가는 것이 바람직하다고 판단됨.

금년 들어 수출이 4개월 연속 감소한 가운데 일본 및 유로지역에 대한 수출이 큰 폭 감소하였음. 이는 이들 지역의 경기회복 지연에 더해 엔화와 유로화가 크게 절하된 데 상당부분 기인하는 것으로 판단됨. 특히 엔화의 경우 2012년 3/4분기부터 2014년말까지 엔/달러 환율이 49% 상승했음에도 일본기업의 수출단가는 17% 하락에 그쳐 엔화약세가 우리 경제에 미치는 부정적 효과는 더욱 확대될 가능성이 있음. 이에 따라 지난 10월 이후 수차례 걸쳐 지속적으로 엔저에 대한 대책의 필요성을 역설한 바 있음.

최근 우리나라의 경우 미국에 대해 경상수지 흑자폭이 확대되고 있기 때문에 원화절상 압력을 받고 있음. 이와 관련하여 미국 재무성도 지난 4월의 환율보고서에서 우리나라 외환당국이 외환시장에 대한 개입을 크게 확대하였다고 비판을 강화한 바 있음. 그러나 우리나라는 다른 한편에서 일본에 대해서는 큰 폭의 경상수지 적자를 기록하고 있으며 최근 엔저로 인해 원화의 엔화에 대한 환율불균형이 심화되고 있는 상황임. 기축통화를 사용하는 미국의 경우 각 교역상대국 통화별로 해당 환율이 최적화될 수 있지만 우리나라는 원/달러 환율시장 하나만을 가지고 있기 때문에 일본 혹은 유로지역에 대한 환율도 고려하지 않을 수 없는 상황임.

다른 일부 위원은 이번 달 기준금리는 다음 통화정책방향 결정시까지 현 수준으로 유지해야 한다고 생각한다는 의견을 개진하였음.

먼저 대외 경제여건을 살펴보면, 세계경제는 미국의 회복세가 한파 등의 영향으로 주춤하였으나, 유로지역의 경기개선 움직임이 이어지면서 선진국을 중심으

로 완만한 회복세를 유지하고 있는 것으로 보임. 국제금융시장은 독일, 미국 등 선진국 채권시장을 중심으로 변동성이 다소 커지는 모습을 보였음. 미 연준의 정책금리 인상시점에 대한 시장의 기대가 다소 늦춰지면서 불확실성은 더욱 증대되는 모습임.

다음으로 국내경제 상황을 보면, 국내경제는 수출이 감소세를 지속하면서 회복세가 미약한 것으로 판단됨. 그러나 경제주체들의 심리가 점차 개선되는 가운데 내수의 개선 조짐도 일부 나타나고 있음. 앞으로 국내경기는 그 동안의 완화정책의 효과 등에 힘입어 점차 개선되겠으나 속도는 완만할 것으로 예상됨.

한편 고용 면에서는 농림어업부문 취업자 감소로 고용률이 다소 하락하였으나, 인구구조 요인 등을 감안한 보다 심층적인 고용상황 분석이 필요하다고 생각함.

물가는 저유가의 영향이 지속되면서 소비자물가 상승률이 전월과 동일한 수준, 0.4%를 기록하였으며, 앞으로도 당분간 낮은 수준을 이어갈 것으로 전망됨.

국내금융시장은 장기시장금리가 큰 폭으로 상승하는 등 가격변수의 변동성이 다소 확대되는 모습을 보였으며 주택담보대출이 크게 확대되었으나, 전반적으로는 안정을 유지하였음.

이상과 같은 지난 한달 동안의 국내외 금융·경제상황 변화를 종합적으로 감안해 볼 때, 경기와 물가는 지난 4월 전망경로에서 크게 벗어나지 않을 것으로 판단됨. 아울러 국내외 경기흐름의 불확실성, 국제금융시장의 변동성 확대 가능성 등을 고려할 때 이에 대비하여 통화정책 여력을 확보해 놓을 필요가 있음. 따라서 이번 달 기준금리는 다음 통화정책방향 결정시까지 현 수준으로 유지해야 한다고 생각함.

또 다른 일부 위원은 이번 달 당행의 기준금리를 다음 달 기준금리 결정시까지 현재의 1.75%에서 1.5%로 25bp 하향조정하여 운영하는 것이 바람직하다고 생각한다는 견해를 밝혔음.

이번 달 통화정책 결정에 있어서 중점적으로 유의해야 할 최근의 경제상황 전개는 다음 다섯 가지라고 할 수 있음. 첫째, 수출 및 수입의 감소세 확대, 둘째, 물가의 하방 위험 증가, 셋째, 기초적 개선신호를 보이고 있지 않는 내수 동향, 넷째, 각국의 경쟁적 통화완화정책 및 자국통화 절하정책과 이와 연관된 국내 외환시장의 동향, 다섯째, 높은 증가율을 보이고 있는 가계대출 등임.

먼저 수출과 수입의 감소세를 보면 통관기준 수출은 금년 1월 전년동월대비

감소로 전환된 이후 그 감소세가 점차 커져, 4월중 전년동월대비 8.1% 감소하였음. 특히 4월에는 석유 및 석유화학제품 제외 수출은 물론 물량기준 수출도 감소하였고, 일본, EU 등을 중심으로 한 수출 감소도 지속되고 있음. 이러한 점에 비추어 볼 때 최근 우리 수출의 부진에는 국제유가 급락 이외에도 주요 수출대상국의 경기회복 지연, 각국의 경쟁적 통화완화정책과 그에 따른 원화절상 기대심리 등 여러 가지 구조적 요인들이 작용하고 있음. 따라서 최근의 수출 감소세는 당분간 지속될 가능성이 크다고 평가됨. 한편 4월중 수입은 그간 지속된 원자재 수입의 감소에 더해 자본재 및 소비재 수입도 감소하였음. 최근에는 수출둔화에 따른 기업실적 악화 및 내수 부진이 수입 감소 및 경상수지 흑자를 야기하고 이는 다시 추가적인 원화절상 및 수출 감소로 이어지는 악순환 구조가 형성될 가능성에 대한 우려도 대두되고 있음. 특히 국내총생산에서 수출이 차지하는 비중이 50%를 상회하고 수입도 시설투자 및 소비와 밀접히 연관되는 우리나라 경제구조를 감안할 때 최근 나타나고 있는 수출입 감소가 우리경제의 선순환 구조를 심각하게 억압할 가능성을 결코 경시해서는 안 될 것임.

물가의 경우 4월중 소비자물가 상승률이 전년동월대비 0.4% 상승하였음. 이는 담배값 상승효과를 감안할 때 세 달 연속으로 물가가 하락하고 있는 상황을 말해주고 있음. 한편 최근 도시가스 요금인하 효과 등으로 5월의 소비자물가 상승률은 4월의 상승률보다도 더 낮아질 것으로 보임. 또한 근원인플레이션율도 금년 들어 하락세를 지속하고 있으며 담배값 상승효과를 제외하면 근원인플레이션율은 1.4%에 불과함. 최근의 저물가는 공급측 요인에 의해서 주도되고 있는 것이 사실이지만 수요측 요인도 일정 부분 역할을 하고 있음. 현 시점에서 물가동향을 다시 종합해 볼 때 지난달 발표한 금년도 물가상승 전망치는 다시 하향조정해야 할 것으로 보임.

소비의 경우 1/4분기중 민간소비가 내구재와 서비스 소비를 중심으로 소폭 증가하였음. 그러나 월별로 보면 3월중 소매판매지수가 전월대비 감소하였음. 4월에는 소매판매지수가 소폭 상승할 수 있을 것으로 모니터링되고 있지만, 소비 회복세의 기초적인 정착은 여전히 확인하기 어려운 상태에 있음. 그리고 설비투자의 경우 1/4분기 설비투자가 지난해 4/4분기와 동일하게 나타나 여전히 부진함. 또한 4월중 설비투자지수도 기계류 수입액의 감소 등으로 인해 3월에 이어 하락세를 지속한 것으로 모니터링되고 있음. 다만 설비투자지수의 감소폭이 줄고 일부 기업들의 투자계획도 발표되고 있어, 경제주체들의 기대심리 개선과 함께 그간 투자를 지연하였던 기업들을 중심으로 투자가 부분적으로 재개될 가능성은 있음.

한편 최근 발표된 기업경영분석 자료에 의하면 2014년중 상장기업의 매출액 증가율은 전년에 비해 1.5% 감소하여 글로벌 금융위기 발생의 직접적인 영향을

받았던 2009년의 -0.1%를 하회하였으며, 매출액 영업이익률도 4% 초반으로 크게 낮아졌음. 최근의 기업 실적개선이 일부 소수 우량기업에만 집중되어 있는 점을 감안하면 전반적인 기업부문의 활력 저하는 상당히 심각한 수준이라고 볼 수 있음. 또한 2011년 이후 하락세를 지속해 온 제조업의 평균 가동률은 지난 3월에도 전월대비 1.5%포인트 하락한 73.6%로 조사된 것으로 발표되었음. 이 가동률 수준은 2009년 5월 이후 최저 수준임.

주요국의 통화완화정책 확대와 국내 외환시장 동향을 보면 최근 중국, 호주 등을 중심으로 다수 국가에서 추가적인 통화완화정책 및 자국통화 절하 유도정책을 시행하고 있음. 달러화 대비 원화환율은 4월중 미 연준의 조기 금리인상 기대 약화, 우리나라 경상수지 흑자, 외국인 증권투자 확대 등으로 하락하였다가 최근 일부 반등하는 모습을 보였음. 그러나 주요국의 통화완화정책이 확산되고 있는데다, 향후 우리 경제의 경상수지 흑자지속 및 외국인 포트폴리오 투자자금의 유입 가능성 등을 감안할 때 앞으로도 원화절상 압력 확대 추이는 지속될 가능성이 높음.

가계대출의 경우 4월중 은행 가계대출은 8.5조원 증가하여 2008년 통계편제 이후 최대 규모로 증가하였음. 이는 주택경기 개선에 따른 실수요자 중심의 주택 거래 증가, 사상 최저 수준으로 낮아진 주택담보대출 금리 등에 주로 기인한 것임. 비은행 가계대출도 저축은행 및 신용협동기구를 중심으로 증가폭이 소폭 확대되고 있음. 이에 따라 가계대출의 지나치게 빠른 증가 속도에 대한 시장의 우려가 점차 커지고 있음.

또한 통화정책 운용과 관련하여 우리 경제의 성장, 물가 등 주요 거시상황과 대외여건 전개를 요약해 보면 최근 내수 개선의 약한 신호가 나타나고 있지만 수출 및 수입 감소세 확대 등으로 인해 향후 성장경로에 있어서 상당한 하방위험이 새로 부각되고 있음. 물가에 있어서도 추가적인 하방위험을 인식해야 할 상황에 처하고 있음. 그리고 이러한 성장과 물가의 새로운 하방위험에 더하여 보다 최근에 전개되고 있는 다수 국가들의 통화완화 및 절하정책의 확산, 그리고 이와 연관된 국내 외환시장의 원화절상 압력은 통화당국의 적절한 대응조치를 요구하는 것이라고 보아야 할 것임. 특히 금년 하반기로 갈수록 미 연준의 금리인상 기대가 강화되고 이에 따라 글로벌 시장금리 및 환율의 변동성이 커질 가능성이 있는 점을 고려할 때 시간이 갈수록 통화당국의 정책 운신의 폭은 점차 줄어들 것이라고 볼 수 있음.

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

통화완화정책에는 항상 정책비용이 수반되게 되는데 현 상황에서는 가계부채

의 급증 문제가 가장 중요한 정책비용이 될 것임. 그러나 현재 우리 가계의 소득 대비 부채 수준이 상대적으로 높지 않은 점, 부채증가에 대응하여 가계의 자산도 증가하고 있는 점을 감안하면 가계부채가 단기적으로 거시경제에 심각한 위험요인이 되지는 않을 것으로 보임. 다만, 급격한 증가 속도는 결코 바람직하지 않을 것임. 따라서 가계부채의 증가 속도를 적절히 관리하되, 그 관리는 거시 통화정책 운용에 의존하기보다는 미시 건전성정책으로 대응하는 것이 바람직하다 하겠음. 아울러 정책당국들은 가계부채에 대한 보다 근본적인 질적·양적 개선방안은 결국 가계의 명목소득을 제고시킴으로써 자체적인 부채 상환능력을 키우는 것이라는 점을 상기하고자 함. 한편 대외의존도가 높은 우리 경제구조의 특성을 고려할 때 최근의 수출감소 배경 파악과 그 대응책 마련은 매우 중요하고 시급함. 특히 최근 글로벌 시장에서의 가격 및 비가격경쟁 심화로 인해 기업들이 수출감소에 따른 시장점유율 하락을 한 번 경험하게 되면 그것을 다시 회복하기에는 많은 어려움을 갖게 된다는 측면을 감안할 때 수출회복을 위한 기업과 정책당국의 조기 대응노력은 매우 긴요하다고 하겠음. 또한 급변하는 대내외 경제여건 등 다양한 제약조건 하에서 우리 경제의 조속한 활력 회복을 도모할 수 있는 거시정책 조합의 모색이 필요함. 따라서 정부는 전례에 없는 통화완화정책 운용과 최적 조합을 이루면서 효과적인 수요 진작 및 생산성 제고 등을 도모하는 재정확대 정책방안을 적극 강구할 필요가 있을 것임. 아울러 관련 정책당국은 향후 주요국의 통화완화정책 확산 추이, 우리나라의 경상수지 흑자 및 외국인 투자자금 유입 추이 등이 국내 외환시장에 미칠 파급효과를 면밀히 점검하고 향후 원화의 대외가치가 상대적으로 적절한 수준으로 유지될 수 있도록 하는 제반 정책적인 대응노력을 지속적으로 강화해야 하겠음.

한편, 일부 위원은 지난 통화정책방향 결정 이후 국내외 금융·경제 상황의 변화를 종합적으로 고려한 결과, 다음 통화정책방향 결정 시까지 기준금리를 현재의 1.75%에서 유지하여 통화정책을 운영하되, 글로벌 금융·경제 여건 변화에 유의하고 2/4분기 경기흐름을 모니터링하면서 거시경제 안정과 금융안정, 그리고 규제완화와 구조조정 등을 통한 생산성 향상과 잠재성장률 제고 등의 정책과제 속에서 선택과 집중을 통해 정책의 효과를 배가해 나가야 할 것이라는 의견을 개진하였음.

주요국들의 완화적 통화정책이 지속되는 가운데 일부 선진국을 중심으로 경기회복 조짐이 나타나고 있지만 아직 글로벌 경기회복은 불투명하고, 심리지표

개선에도 불구하고 국내 실물경제 회복세는 미약한 만큼 경제주체들의 심리를 안정적으로 관리해 나가면서 경기 모멘텀을 제약하는 요인들을 모니터링해야 하겠음.

미국경제는 기상여건 악화, 그간의 달러화 강세에 따른 수출부진 등으로 회복세가 주춤한 모습임. 유로지역 경제는 ECB의 양적완화 조치 시행, 유로화 절하 등에 힘입어 완만한 회복세를 보이고 있음. 일본경제는 민간소비 등이 부진하여 회복세가 다소 지연되는 모습이고, 중국경제는 내수 및 수출부진으로 성장세 감속이 이어지고 있음.

3월중 국내 실물경기는 전월중 큰 폭 증가에 따른 반사효과 등으로 내수 및 생산지표가 모두 감소하였음. 4월에 들어 심리지표가 개선되었고 건설부문은 호조로 추정되며 나머지 내수 및 생산지표가 반등한 것으로 보이지만 대체로 횡보하는 모습임. 한편 4월 수출은 전월에 이어 부진세가 지속되었음. 품목별로는 IT제품 수출이 반도체를 중심으로 증가하였으나 비IT제품 수출은 기계류를 제외한 대부분의 품목이 감소하였으며, 지역별로도 교역 상대국 통화약세 및 경기회복 지연 등으로 대신흥국 및 대선진국 수출이 모두 부진하였음.

4월중 소비자물가는 전년동월대비 0.4% 상승하여 전월의 오름세 수준을 이어갔음. 전월대비로는 개인서비스 요금을 중심으로 0.1% 상승하였음. 근원 인플레이션과 기대 인플레이션율도 전월 수준을 유지하였음.

4월 이후 국제금융시장은 주요국의 완화적 통화정책 기조 지속 등에 힘입어 안정세를 보이다가, 하순 이후 독일, 미국 등 선진국 채권시장과 주식시장을 중심으로 급격한 가격 조정을 받았음. 글로벌 금리가 반등하고 주가 상승폭도 상당부분 축소되었음. 글로벌 투자자금은 서유럽 증권시장 유입세가 둔화되고 미국, 아시아 주식시장에서는 유출되었음. 미 달러화는 미국 경제지표 부진, 연준의 금리인상 지연 전망 부각 등으로 약세를 나타냈음.

국내 금융시장에서는 장기시장금리가 주요국 장기금리 상승, 장기채권 수급 부담 등으로 상승한 후 큰 폭 변동하였으며, 주식시장에서는 주가가 기업실적 호조, 글로벌 주가 강세 등을 반영하여 크게 상승하였다가 월 후반 이후 엔화약세, 글로벌 위험 회피심리 확대 등으로 상당폭 반락하였음. 원/달러 환율은 미국 금리인상 기대 약화, 외국인 주식 순매수 등으로 하락하였다가 4월말 이후 상승세를 보이고 있음. 외국인 증권투자자금에서 채권자금의 경우 4개월 연속 순유입 기조를 유지하였으나 그 규모가 줄어든 반면 주식자금은 순유입 규모가 확대되었음.

국내외 금융·경제 상황을 종합해 보면, 대외적으로는 미국과 유로지역의 회복세가 긍정적이지만 일본과 중국경제가 부진하여 방향성이 엇갈리고, 대내적으로는 심리지표 등에서 일부 경기개선 기대가 있지만 전반적으로는 경기개선세가 탄

력을 받지 못하는 모습임. 이에 따라 GDP갭의 마이너스 상태는 상당기간 지속될 것으로 전망됨. 내수회복 여부가 여전히 불투명한 상황에서 금년도 예상 성장경로의 유지 여부는 수출이 당초 예상했던 역할을 해낼 수 있느냐에 달려 있는 상황임.

지난 통화정책방향 결정 이후 국내외 금융·경제 상황의 변화를 종합적으로 고려한 결과, 다음 통화정책방향 결정 시까지 기준금리를 현재의 1.75%에서 유지하여 통화정책을 운영하되, 글로벌 금융·경제 여건 변화에 유의하고 2/4분기 경기흐름을 모니터링하면서 거시경제 안정과 금융안정, 그리고 규제완화와 구조조정 등을 통한 생산성 향상과 잠재성장률 제고 등의 정책과제 속에서 선택과 집중을 통해 정책의 효과를 배가해 나가야 할 것임. 그리고 국내경제 각 부문에 영향을 미칠 수 있는 국내외 리스크를 모니터링하고 그것을 적절히 통제할 수 있는지 여부를 고민해야 할 시점임.

글로벌 경제를 보면 미국 등 일부 국가를 제외하고는 성장 정체, 디플레이션 리스크, 미약한 소비·투자 심리 등으로 재침체 우려가 있는 한편, 2/4분기 이후 선진국 주도로 재가속될 수 있다는 견해도 있는 등 방향성에 대한 불확실성이 지속되고 있음. 이러한 여건 속에서 국내경제도 수출부진의 장기화가 성장 하방리스크의 요인으로 부각되고 있는 만큼 최근 수출부진의 거시적 요인 분석과 우리나라 수출산업의 구조적 분석을 통해 국제분업 구조내 위상 변화 가능성 등을 점검하고 수출 산업별 부진을 해소할 대응책을 마련해야 할 시점으로 보임. 아울러 최근 경기흐름이 성장세 둔화인지 경기회복 모멘텀 약화인지에 대한 정확한 진단 위에서 부동산 및 금융부문의 개선 조짐이 여타 부문으로 원활히 전이되도록 유도해야 할 것임. 아울러 공급 측면에서 인구구조 변화나 수요 측면에서 부채부담에 따른 소비부진 및 수출둔화 등으로 성장 부진이 장기화될 수 있다는 염려가 있는 만큼 중장기 성장 잠재력을 선제적으로 파악해 장기 시계에서 우리 경제의 새로운 정상상태에 대한 객관적 인식을 새롭게 할 필요도 있음. 글로벌 금융시장의 급격한 조정이 글로벌 투자기관의 포트폴리오 교정 및 자금이동 변화를 통해 국내 금융시장의 변동성 확대를 초래할 수 있는 점에 유의해야 할 것임. 환율의 거시경제 조정력 등을 점검하는 바탕 위에서 최근 외환시장이 펀더멘털보다는 주요국 통화정책에 좌우되는 측면이 있는 점 등을 감안하여 외환시장 안정을 위한 정책과 그 논리 개발에도 유의해야 하겠음.

국내 금융시장에서는 시장금리 변동성 확대 등에 따른 비선형적 위험을 점검하고 금융기관의 자산부채 관리에 유의하는 한편 일시적인 수급충격 등이 시장금리와 금리 기간구조 등에 교란을 발생시키지 않도록 선제적인 노력을 강화해야 하겠음. 실물경제 대비 유동성이 풍부하고 저금리가 지속되는 여건에서 수익 추

구를 위한 금융상품간, 금융기관간 큰 규모의 자금이동 가능성과 그에 따른 위험 등도 면밀히 점검해야 하겠음. 가계부채 문제와 관련하여 거시적으로는 금융사이클의 불균형 누적을 초래하지 않고 실물사이클 상승에 제약이 되지 않는 가계부채의 임계 수준과 필요한 최저 경상 경제성장률의 측정 등 정책수행 여건을 점검하는 한편 장기적으로는 저소득, 저신용 차주 등의 가계대출 부실화 및 대규모 상환 불능 위험 등에 대비하는 대책 모색 등을 병행해야 하겠음. 아울러 해외금리 급등 등으로 시장 유동성이 한시적으로 경기회복에 충분치 않을 수 있는 상황에 대비하여 유연한 유동성 조절 등 통화정책 수단 운용의 정교화 노력도 필요할 것임.

다른 일부 위원은 이번 달에는 기준금리를 현 수준 1.75%로 유지하면서 거시경제 및 금융안정 리스크의 변화를 면밀히 점검해 나가는 것이 좋겠다는 견해를 밝혔음.

지난 통화정책방향 회의 이후 대내외 경제여건 변화를 살펴보면, 먼저 세계경제는 미국의 경기회복세가 달러화 강세 등으로 다소 주춤한 가운데 유럽에서는 완만한 개선 움직임이 이어졌으나, 일본은 민간소비 부진 등으로 회복세가 지연되는 모습임. 중국은 내외수 부진으로 성장세 감속이 지속되었으며 여타 신흥경제도 자원수출국 등을 중심으로 성장세가 부진하였음. 국제금융시장에서는 4월 하순 이후 선진국 채권시장의 가격조정으로 국제금리가 급반등하였으며 신흥국의 금리 스프레드는 하락하였음. 달러화가 약세를 보이는 가운데 글로벌 투자자금은 서유럽 증권시장으로의 유입세가 둔화되었으며, 미국과 아시아 주식시장에서도 고평가 우려로 유출규모가 확대되었음.

국내 실물경제를 보면 3월에는 반사효과 등으로 내수 및 생산지표가 모두 감소하였으나 1분기 전체로 보면 완만하나마 내수가 개선되고 생산도 서비스업을 중심으로 회복세를 이어가는 모습임. 4월 들어 설비투자를 제외한 내수 및 생산지표가 반등한 것으로 모니터링되나, 수출이 선진국, 신흥국 모두 감소하고 물량기준으로도 감소하여 예상보다 부진한 모습임. 4월중 소비자물가 상승률은 0.4%로 전월수준을 유지하였으나 담배값 요인을 제외할 경우 3개월 연속 하락세를 보였음. 담배값을 제외한 근원물가는 식료품·에너지 제외가 1.5%로 전월과 동일하였으나 농산물·석유류 제외는 1.4%로 소폭 하락하였음. 기대인플레이션도 일반인이 2.5%로 전월수준에 머물렀으나, 전문가 기대인플레이션은 1%대 초반으로, 물가연동채 BEI는 0.6%로 하락세를 이어갔음. 주택매매가격은 수도권과 지방 모두,

전세가격은 수도권에서 오름세가 확대되었으며, 월세가격은 소폭 하락하였음.

금융시장에서는 주요국의 국채금리 급반등, 주택금융공사의 장기물 MBS 발행 등으로 국고채 수익률곡선이 가팔라진 가운데, 회사채 스프레드와 우·비우량 등급간 스프레드는 전월수준을 유지하였음. 간접금융시장에서는 여수신금리와 여수신금리차가 최저수준으로 하락한 가운데, 가계대출은 은행 주택담보대출, 기업대출은 중소기업대출을 중심으로 증가세가 큰 폭 확대되었음. 직접금융시장에서는 CP 및 회사채 발행 호조로 기업자금조달이 증가하였으며, 외국인투자자금은 주식시장을 중심으로 순유입이 지속되었음. CDS 프리미엄, 가산금리 등 대외차입 여건은 전반적으로 양호한 상황이며, 명목실효환율과 실질실효환율은 소폭 상승하였음.

이상의 대내외 실물경제 및 금융시장 여건 변화에 기초하여 적정 통화정책 운용을 위한 주요 고려사항을 살펴보면, 첫째, 2분기 들어 자산시장과 주택시장의 회복, 경제주체의 심리개선 등에 힘입어 소비와 건설투자, 서비스업 생산을 중심으로 완만하나마 경기회복 징후가 나타나고 있음. 그러나 설비투자과 제조업생산은 여전히 미흡하여 회복세가 완화적 통화·재정정책의 일차적 파급경로에 국한되고 있는 모습임. 이러한 경기흐름이 가계소득과 기업실적의 개선을 통해 민간소비, 투자, 고용 등 전 실물부문의 균질한 회복세로 확산될지 여부를 좀 더 지켜볼 필요가 있음. 더구나 세계교역 부진, 엔저 지속 등으로 수출의 하방리스크가 높아지는 모습이어서 GDP 전망경로를 둘러싼 상하방 리스크 및 마이너스 GDP갭의 변화 추이를 면밀히 점검해 갈 필요가 있음. 둘째, CPI 상승률은 전월수준을 유지하였으나 민간소비지출 가격지수 PCEPI는 상승률이 반등하였으며, 석유류와 담배값 요인을 제외한 근원물가, 근원 PCEPI, 개인서비스물가 등 수요측면을 보다 잘 반영하는 지표들의 흐름으로 볼 때 그간의 물가하락 추세는 다소 주춤하는 모습임. 그러나 마이너스 인플레이션갭을 유의하게 축소시키기에는 수요측면의 물가상승 압력이 아직 충분치 못한 상황이 지속되고 있으며, 공급측면 물가하락 충격의 장기화로 기대인플레이션의 불안정성이 확대될 위험도 여전히 높은 상황이 지속되고 있음. 셋째, 4월 실업률은 전월수준을 유지하였으나 경제활동참가율이 2개월 연속 하락하였으며, 고용률도 다시 하락하여 고용시장의 개선흐름이 정체되는 모습임. 시간관련 추가취업가능자가 늘면서 시간갭이 소폭 증가하였으나 잠재경제활동인구가 감소하면서 참가율갭은 소폭 감소하였음. 제조업 평균가동률갭도 큰 폭 확대되어 고용시장과 생산부문의 유휴생산력은 여전히 높은 상황임.

이러한 성장 및 물가, 유휴생산력 상황은 지난 세 차례의 기준금리 인하 효과와 유가하락에 따른 교역조건 개선 효과가 우리 경제에 아직 충분히 실현되지 못하고 있음을 시사함. 그럼에도 불구하고 지난 1/4분기의 성장률 및 현 시점에서

추정되는 2/4분기 경기흐름이 4월의 전망경로를 유의하게 벗어나고 있는 것으로는 보기 어려움. 따라서 다음 통화정책방향 결정 시까지 기준금리를 현 1.75%에서 유지하여 운용하면서 다음의 요인에 더욱 유연하여 경제 및 금융상황을 면밀히 점검해 갈 필요가 있겠음.

첫째, 지난 세 차례의 금리인하 이후 예대금리와 시장금리, 자산가격, 민간신용 등의 변화에 기초할 때, 금리, 신용, 자산가격 경로를 통한 금리인하의 1차 파급효과는 유의하게 실현되고 있는 것으로 판단됨. M2 증가율이 상승하면서 통화승수도 그간의 하락 추세가 진정되는 모습임. 반면 실물경제 및 물가로의 2차 파급효과는 여전히 미흡하며 통화유통속도도 크게 낮아진 상황이 지속되고 있음. 통화유통속도의 하락을 초래하는 요인이 어느 정도 구조적인 것인지를 면밀히 점검하는 한편, 금리인하 효과의 실물경제 확산을 제약하는 요인을 파악·해소하여 정책 파급경로를 개선하는 데 정책 노력을 집중할 필요가 있음.

둘째, 향후 기대인플레이션의 불안정성이 더욱 확대되는 경우, 실질금리가 균형 중립금리 수준에 비추어 잠재 성장경로 복귀를 원활히 뒷받침할 수 있는 수준으로 유지될 수 있도록 정책운용의 유연성을 견지할 필요가 있음.

셋째, 중국, 일본, 유럽 등 주요 교역국의 완화적 통화기조 지속으로 다소 주춤했던 실질실효환율의 절상 추세가 재개되는 모습임. 이러한 절상 추세가 균형수준을 넘어 지속될 가능성과 더불어 이에 따른 수출 등 실물경제 영향에 대해 심도있는 분석과 모니터링 노력이 요구됨.

넷째, 주택경기 회복과 저금리 지속으로 예년에 비해 매우 높은 가계대출 증가세가 지속되고 있음. 신용사이클이 주택경기와의 동조성이 강화되면서 단기 확장국면으로 진입하고 있으며, 이러한 추세가 지속되어 실물경기와의 괴리가 과도해지는 경우 유관기관과의 협의를 통해 거시건전성 차원의 선제적 안정장치를 도입하는 방안을 신중히 검토할 필요가 있음.

마지막으로 자금흐름의 부동화와 탈중개화, 은행, 보험 등 금융회사의 수익성 저하, 한계기업의 구조조정 지연 등 저금리 지속에 따른 국내 금융시스템의 잠재불안요인과 더불어, 글로벌 자산가격의 추가적인 조정이 외국인 자금흐름의 급변동을 통해 국내 금융시장에 미칠 위험에 대응하여 상시점검 체제를 강화하고, 유관 당국과의 분석정보, 위험인식 공유 등 공조체제를 더욱 강화할 필요가 있음.

또 다른 일부 위원은 이번 달에는 기준금리를 현 수준 1.75%로 유지하면서 거시경제 및 금융안정 리스크의 변화를 면밀히 점검해 나가는 것이 좋겠다는 견해를 개진하였음.

최근 주요국 경제를 살펴보면 미국경제는 1/4분기 GDP 성장률이 예상치를 하회하였으나 기상악화 등 불규칙요인이 해소되면서 4월 고용지표가 호전되는 등 다시 회복되는 움직임을 나타내었음. 유로지역에서는 수출과 생산이 늘어나는 등 경기개선 움직임이 이어졌으나 일본경제는 소비감소 등으로 개선흐름이 주춤하였고, 중국의 경우는 주택경기 부진, 수출감소 등으로 성장세가 계속 둔화되었음.

국제금융시장에서는 독일, 미국 등 선진국의 채권 및 주식시장에서 발생한 가격조정이 글로벌시장 전반으로 확대되는 움직임이 나타났음. 주요국의 장기금리가 큰 폭 상승하였으며, 완화적 통화정책, 국제원자재가격 반등 등으로 크게 올랐던 주가도 상승폭이 축소되었음.

국내경제를 보면 부문별로 차이가 있기는 하지만 전체적으로는 개선흐름이 이어지고 있는 것으로 판단됨. 내수는 소비 및 투자관련 지표가 월별로 큰 등락을 보였으나, 4월중 심리지표들이 호전되고 모니터링 결과 주요 지표들의 움직임이 긍정적인 것으로 파악되었음. 다만 수출의 경우는 세계교역 위축, 엔화 및 유로화 약세 등의 영향으로 감소세가 지속되었으며, 4월에는 물량 기준으로 증가세가 멈춘 것으로 추정됨. 앞으로 국내경제는 중국 등 주요 교역상대국의 성장세 둔화, 엔화 및 유로화 약세 심화 등이 위험요인으로 잠재해 있지만 그간의 통화정책 완화효과, 저유가의 긍정적인 영향, 선진국의 경기회복 등에 힘입어 완만한 개선흐름을 지속할 수 있을 것으로 생각됨.

물가상황을 보면 4월중 소비자물가는 국제유가 하락의 영향이 이어지면서 전월과 같은 0.4%의 낮은 오름세를 나타내었으며, 농산물과 석유류를 제외한 근원인플레이션율은 2.0%로 소폭 하락하였음. 앞으로도 소비자물가는 저유가에 따른 하방압력 등으로 당분간 낮은 상승률을 나타낼 것으로 보이나 하반기에는 지난해 유가급락에 따른 기저효과 등이 작용하면서 점차 높아질 것으로 예상됨.

금융시장에서는 장기시장금리가 선진국 국채금리 급등 등의 영향으로 큰 폭 상승하였음. 주가는 외국인 주식투자자금 유입 확대 등으로 상승하다가 주요국 주가가 조정을 받으면서 상당폭 반락했음. 원/달러 환율과 원/엔 환율은 모두 하락했음.

한편 은행 가계대출은 주택 거래활성화 등으로 증가규모가 큰 폭 확대되어 4월중 증가액이 월별 실적으로 2008년 통계편제 이후 최대 규모를 기록하였음.

이상과 같은 국내외 경제의 최근 상황을 종합해 보면 성장과 물가는 상하방 리스크의 혼재 등으로 불확실성이 높기는 하지만 대체로 4월의 전망경로를 따라가고 있는 것으로 판단됨. 그리고 금융 측면에서는 가계대출이 가파르게 증가하고 국제금융시장의 변동성이 확대되고 있어 리스크 증대 가능성에 유의해야 할

필요성이 커진 것으로 생각됨.

따라서 이번 달에는 기준금리를 현 수준 1.75%로 유지하면서 거시경제 및 금융안정 리스크의 변화를 면밀히 점검해 나가는 것이 좋겠음. 특히 새로 입수되는 데이터를 중심으로 향후 경기회복 기조가 지속될지 여부, 미 연준의 금리정상화를 앞두고 국제금융시장의 변동성이 더욱 확대될 가능성, 우리 경제의 금융 불균형 축적 정도 등을 주의 깊게 살펴보아야 할 것임. 한편 가계대출의 가파른 증가세에 대응해서는 우선 실물경제활동에 큰 영향을 미치지 않을 것으로 예상되는 미시적, 거시건전성 차원의 대책들을 마련·시행하도록 정부 및 감독당국과 적극 협의할 필요가 있다고 생각함.

(5) 토의결론

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

(6) 심의결과

앞서의 토의결과를 반영하여 위원들은 다수 의견이 반영된 구체적인 의결문안을 작성하였음.

의결문 작성·가결

(다만, 하성근 위원은 한국은행 기준금리를 현 수준에서 유지하는 것에 대해 명백히 반대의사를 표시하고 0.25%포인트 인하할 것을 주장하였음.)

의결사항

「통화정책방향」을 다음과 같이 결정한다.

- ☐ 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현 수준(1.75%)에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다.

- 세계경제를 보면, 미국에서는 회복세가 일시 주춤하는 모습이 나타났으나 유로지역에서는 개선 움직임이 이어졌다. 중국 등 신흥시장국의 성장 둔화추세는 지속되었다. 앞으로 세계경제는 미국 등 선진국을 중심으로 완만한 회복세를 지속할 것으로 전망되나 주요국의 통화정책 변화, 신흥시장국의 성장세 약화, 그리스 채무재조정 관련 불확실성 등에 영향받을 가능성이 상존하고 있다.
- 국내경제를 보면, 수출이 감소세를 지속하고 내수 관련 지표들이 월별로 등락을 보였으나 경제주체들의 심리는 개선되었다. 고용 면에서는 고용률이 농림어업부문 취업자 감소 등으로 하락하였으나 실업률은 전년동월 수준을 유지하였다. 앞으로 국내경제는 완만한 회복세를 나타낼 것이나 GDP갭의 마이너스 상태는 상당기간 지속될 것으로 판단된다.
- 4월중 소비자물가 상승률은 농산물과 석유류가격의 하락폭이 축소되었으나 공업제품가격의 오름세 둔화 등으로 전월과 같은 0.4%를 나타내었다. 농산물 및 석유류 제외 근원인플레이션율은 전월의 2.1%에서 2.0%로 소폭 낮아졌다. 앞으로 물가상승률은 저유가의 영향 등으로 낮은 수준을 이어갈 것으로 보인다. 주택매매가격과 전세가격은 수도권과 지방 모두에서 오름세가 이어졌다.
- 금융시장에서는 장기시장금리가 주요국 금리 급등, 채권 공급물량 증가 등의 영향으로 상승하였으며 주가는 외국인 순매수 등으로 상승하였다. 원/달러 환율은 미 연준의 정책금리 인상시기 지연 가능성, 외국인 증권투자자금 유입 등으로 하락한 후 반등하였으며 원/엔 환율도 유사한 움직임을 보였다. 은행가계대출은 주택담보대출을 중심으로 예년 수준을 크게 상회하는 증가세를 이어갔다.
- 금융통화위원회는 앞으로 성장세 회복을 지원하는 가운데 중기적 시계에서 물가안정기조가 유지되도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 이 과정에서 국제유가 및 주요국의 통화정책 변화 등 해외 위험요인, 경제 내의 유희생산능력 추이, 가계부채 및 자본유출입 동향 등을 면밀히 점검해 나갈 것이다.

(별첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 국내외 경제동향

1. 국외경제동향

가. 주요국 경제

미국은 기상여건 악화, 에너지산업의 투자 감소, 달러화 강세에 따른 수출 부진 등으로 회복세가 주춤한 모습을 보임.

유로지역은 ECB의 양적완화조치 시행, 유로화 절하에 따른 수출 증가 등에 힘입어 완만한 회복세를 지속하였음.

중국은 내외수 부진으로 성장세 감속이 지속되었으며 일본은 소비 부진이 지속되며 회복세가 지연되는 모습을 보임.

나. 국제유가 및 기타원자재가격

4월중 국제유가(Dubai 기준)는 중동지역의 지정학적 리스크 확대, 미국의 원유 생산 감소, 달러화 약세 등으로 전월말대비 20.5% 상승하였음.

기타원자재가격의 경우 곡물가격은 기상여건 개선, 세계 재고량 전망치 상향조정 등으로 하락하였으나 비철금속가격은 중국의 경기부양정책 시행 기대, 생산량 감소 전망 등으로 상승하였음.

2. 국내경제동향

가. 내수 및 대외거래

3월중 소매판매는 설 기저효과 및 기상여건 악화로 음식료품 등 비내구재와 의복 등 준내구재를 중심으로 전월대비 0.6% 감소(소매판매액: 전월대비 2월 2.6% → 3월 -0.6%)하였음.

설비투자는 운송장비 투자를 중심으로 전월대비 3.9% 감소하였음.

건설투자는 건축이 비주거용 건물을 중심으로 줄어든 가운데 토목도 지방 공공사업의 집행이 부진을 보임에 따라 전월대비 6.8% 감소하였음.

4월중 수출(462억달러)은 IT제품 수출이 상승 반전하였으나 비IT제품 감소폭이 확대되면서 전년동월대비 8.1% 감소하였음. 3월중 경상수지(103.9억달러)는 상품수지를 중심으로 흑자폭이 확대되었음.

나. 생산활동 및 고용

3월중 제조업 생산은 금속가공, 기타운송장비 등에서 증가하였으나 전자부품, 영상음향통신 등을 중심으로 전월대비 0.6% 감소하였음.

서비스업 생산은 부동산·임대업, 출판·영상·방송통신의 큰 폭 증가에도 불구하고 도소매업, 운수업, 예술·스포츠·여가 등을 중심으로 전월대비 0.4% 감소하였음.

4월중 취업자수(계절조정)는 제조업에서 증가하였으나 농림어업 및 서비스업 등이 감소하면서 전월대비 9만 4천명 감소하였음. 실업률(계절조정)은 3.7%로 전월과 같은 수준을 기록하였음.

다. 물가 및 부동산가격

4월중 소비자물가(전년동월대비)는 0.4% 상승하여 전월과 동일한 오름세를 보였음. 전월대비로는 개인서비스요금을 중심으로 0.1% 상승하였음. 근원인플레이션(농산물 및 석유류 제외지수)은 전년동월대비 2.0% 상승(전년동월대비 3월 2.1% → 4월 2.0%, 전월대비 0.2% → 0.1%)하였음.

아파트 매매가격은 수도권 및 비수도권 모두 오름세가 확대되면서 전월대비 0.6% 상승(전월대비 3월 0.5% → 4월 0.6%)하였음. 전세가격도 오름세가 확대(전월대비 0.6% → 0.7%)되었음.

II. 외환 · 국제금융 동향

1. 국제금융

국제금융시장은 주요국의 완화적 통화정책 기조 지속 등에 힘입어 안정세를 보이다가, 4월 하순 이후 독일, 미국 등 선진국 채권시장을 중심으로 발생한 급격한 가격조정의 영향으로 변동성이 확대되는 모습을 보였음.

금리는 하락폭이 기초경제여건에 비해 과도하다는 인식 확산, 국제유가 반등에 따른 디플레이션 우려 완화, 대규모 회사채 발행의 영향 등으로 선진국을 중심으로 급반등하였음. 주가는 신흥국을 중심으로 상당폭 상승한 가운데, 선진국의 경우 미국 · 일본은 상승한 반면 유럽 주요국은 고점 인식에 따른 가격 조정 등 하락요인과 상대적으로 양호한 경제지표 등 상승요인이 교차하면서 국별로 엇갈리는 모습을 보였음. 미 달러화는 미 연준의 금리인상 지연 전망 부각 등으로 약세를 보인 반면, 유로화는 양호한 경제지표, 최근 약세 지속에 대한 조정 등으로 강세를 시현하였음.

글로벌 투자자금은 자산가격 조정의 영향 등으로 서유럽 채권 및 주식시장으로의 유입세가 상당폭 축소된 가운데, 미국 및 아시아 주식시장은 유출세가 큰 폭으로 확대되었음.

2. 외환수급

4월중 외환수급은 경상거래 흑자가 지속되는 가운데, 자본거래에 따른 외환 순유출은 축소되면서 전체 외환의 순유입이 확대되었음.

경상거래는 무역외거래 적자가 증가하였으나 무역흑자가 더 크게 늘어나면서 흑자 규모가 소폭 확대되었으며, 자본거래는 외국인 증권투자자금 순유입이 감소하였으나 기관투자자의 해외예금 회수 등으로 순유출 규모가 축소되었음.

이에 따라 국내은행 및 외은지점의 대외자산 운용이 크게 늘어 금융거래에 의한 외환 순유출은 확대되었음.

3. 외환보유액

4월말 외환보유액은 외화자산의 미 달러화 환산액이 미 달러화를 제외한 기타 통화가 강세를 보임에 따라 증가한 데다 운용수익도 꾸준히 늘어나면서 전월대비 72억달러 증가한 3,699억달러를 기록하였음.

4. 외환시장

원/달러 환율은 글로벌 미 달러화 강세 조정, 경상수지 흑자 및 외국인 국내증권 투자 지속 등의 영향으로 연중 최저수준으로 하락(4.29일, 1,068.6원)하였다가, 4월 하순 이후 글로벌 자산가격 조정의 영향 등으로 반등하였음.

원/위안 환율은 중국인민은행의 지급준비율 인하의 영향 등으로 위안화가 상대적으로 약세를 보이면서 하락하였다가 반등하였음.

원/엔 환율(100엔당)은 신흥국 투자심리 개선 등의 영향으로 원화가 엔화보다 상대적 강세를 보이며 하락하였다가 반등하였음.

외환 스왑레이트(3개월물)는 거주자의 해외증권 투자 지속에 따른 buy&sell 수요 확대 등으로 상당폭 하락하였음.

5. 외화자금사정

CDS프리미엄은 경상수지 흑자 지속의 영향 등으로 전월대비 하락하였음.

국내은행은 외화차입 가산금리가 장·단기물 모두 안정세를 지속하는 가운데, 양호한 외화 유동성을 바탕으로 장·단기 외화차입을 모두 순상환하였음.

III. 금융시장 동향

1. 채권·주식

가. 시장금리

국고채(3년)금리는 4월 중순 이후 기준금리 추가인하 기대 약화, 주요국의 국채금리 급등, MBS 발행에 따른 장기채권 수급부담 등으로 큰 폭 상승하였음.

회사채(3년)금리는 우량물·비우량물 모두 국고채 금리와 비슷한 폭으로 상승하였음.

통안증권(91일)금리, 은행채(3개월)금리 등 주요 단기시장금리는 기준금리 추가인하 기대 약화에도 불구하고 MMF 등 단기수신 증가의 영향으로 소폭 하락하였음.

나. 주가

코스피는 큰 폭 상승하였다가 4월 후반 이후 엔화 약세, 그리스 채무불이행 우려 재부각 등에 따른 글로벌 위험회피심리 확대 등으로 반락하였음.

다. 외국인 국내증권 투자

외국인의 국내 채권투자자금은 순유입 규모가 감소하였으나 4개월 연속 순유입 기초가 지속되었음. 중앙은행 자금이 일부 아시아계 중앙은행의 경상수지 약화에 따른 외환보유액 감소 등으로 순유출된 반면 은행, 국제기구 및 국부펀드

자금은 금리차익거래 유인 확대, 신규투자 등으로 순유입되었음. 국채선물(3년)은 기준금리 추가인하 기대 약화 등으로 큰 폭의 순매도로 전환되었음.

외국인의 국내 주식투자는 주요국 금융완화 기조 지속, 국내기업의 양호한 실적 발표, 무디스의 우리나라 신용등급 전망 상향 조정 등에 기인하여 전월보다 순매수 규모가 큰 폭 확대되었음.

2. 여수신

가. 여수신금리

4월중 은행 여신금리(신규취급액 기준)는 시장금리 하락(평균 기준)의 영향으로 큰 폭 하락한 것으로 추정됨. 기업대출금리는 CD 등 지표금리 하락으로 중소기업대출 금리를 중심으로 큰 폭 하락하였으며 가계대출금리도 COFIX 하락, 안심전환대출 취급 확대 등으로 전월보다 큰 폭 하락하였음.

은행 여신금리(신규취급액 기준)가 수신금리에 비해 큰 폭 하락함에 따라 여수신금리차는 축소된 것으로 추정됨.

나. 여신

4월중 은행 가계대출(모기지론 양도 포함)은 전월보다 증가규모가 큰 폭 확대되었음. 주택담보대출(모기지론 양도 포함)은 대출금리가 낮아진 가운데 주택경기가 개선되면서 실수요자 중심으로 주택거래가 늘어난 데다 주택구입목적 외 대출수요도 가세하면서 큰 폭 증가하였음. 마이너스통장대출 등은 소폭 증가로 전환되었음.

비은행 가계대출(모기지론 양도 포함, 4.20일 기준)은 증가규모가 소폭 확대되었음.

은행 기업대출은 중소기업대출을 중심으로 증가세가 확대되었음. 중소기업대출은 기술신용 및 개인사업자 대출 확대, 기업들의 부가가치세 납부수요, 일부 은행의 대기업에서 중소기업으로의 기업구분 변경 반영 등으로 큰 폭 증가하였

음. 대기업대출은 일부 기업들의 재무구조 개선 등을 위한 차입금 상환 등으로 감소하였음.

기업의 직접금융 조달은 CP 및 회사채 발행 호조로 순발행 전환되었음. CP는 분기말 부채비율 관리를 위한 기업의 일시상환분 재취급, 일부 기업의 단기자금수요 등으로 순발행 전환되었으며 회사채도 저금리 등 양호한 발행여건과 투자수요에 힘입어 전월에 이어 순발행되었음. 주식은 일부 기업의 재무구조 개선을 위한 유상증자가 있었던 전월보다 발행규모가 축소되었음.

은행의 기업대출 및 가계대출 연체율(4.20일 기준)은 대체로 안정세를 지속하였음.

다. 수신

4월중 은행 수신은 소폭 감소로 전환되었음. 수시입출식예금은 부가가치세 납부수요에도 불구하고 은행의 저원가성 자금조달 노력 등으로 전월에 이어 증가하였으며 정기예금은 은행의 유치노력 약화, 배당금 지급을 위한 기업의 자금인출 등으로 감소하였음.

비은행 수신은 증가폭이 확대되었음. MMF는 은행의 단기 여유자금 유입, 채권형펀드는 연기금 자금 유입에 주로 기인하여 각각 증가폭이 확대되었음. 주식형펀드는 주가상승에 따른 차익실현 등으로 환매규모가 늘어나면서 전월에 이어 감소하였음. 금전신탁은 중위험·중수익 추구자금 유입으로 증가폭이 확대되었으며 신용협동기구 수신도 꾸준히 증가하였음.

3. 통화

4월중 M2증가율(평잔기준 전년동월대비)은 전월보다 상승한 8%대 중반으로 추정됨. 민간신용이 은행대출 및 예금취급기관의 유가증권 투자 증가로 크게 늘어나고 국외 및 정부 부문 통화공급도 경상수지 흑자, 재정지출 증가 등으로 확대된 데 주로 기인함.

M1증가율은 전월보다 상승한 17%대 중반으로 추정됨.