

2016년 도 제9차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 자 2016년 5월 13일(금)

2. 장 소 금융통화위원회 회의실

3. 출석위원 이 주 열 의 장 (총재)
함 준 호 위 원
장 병 화 위 원 (부총재)
이 일 형 위 원
조 동 철 위 원
고 승 범 위 원
신 인 석 위 원

4. 결석위원 없 음

5. 참 여 자	하 성 감 사	허 재 성 부총재보
	서 영 경 부총재보	김 민 호 부총재보
	윤 면 식 부총재보	임 형 준 부총재보
	채 선 병 외자운용원장	장 민 조사국장
	조 정 환 금융안정국장	허 진 호 통화정책국장
	신 호 순 금융시장국장	홍 승 제 국제국장
	손 욱 경제연구원장	서 봉 국 공보관
	이 환 석 금융통화위원회실장	박 철 원 의사팀장

6. 회의경과

가. 의결안건

〈의안 제19호 — 통화정책방향〉

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제40호 - 「국내외 경제 동향」, 국제국장이 보고 제41호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장국장이 보고 제42호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음.(보고내용 : 별첨)

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

(3) 위원 토의내용

「국내외 경제동향」과 관련하여 일부 위원은 지난 1/4분기 성장내용에 대해, 민간소비의 성장기여도가 마이너스로 돌아선 가운데 건설투자 및 정부지출이 내수를 견인하는 모습을 보였으며, 순수출도 수출 부진이 지속되었으나 수입이 상대적으로 더 크게 감소하면서 일정부분 기여한 것으로 나타났다고 평가하였음. 이어 최근에는 경제심리 호전, 정부 소비대책 등으로 내수의 개선흐름이 재개되는 모습이나, 건설투자 증가세가 SOC집행규모 축소 등으로 하반기에는 약화될 위험이 있고 연간 재정지출증가율도 소폭 증가에 그칠 것으로 예상되며, 수출입 역시 감소세를 이어갈 것으로 보인다고 지적하면서, 우리 경제의 성장흐름이 앞으로 어떤 양상으로 전개될 것으로 보는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 재정조기집행 등을 감안할 때 금년 2/4분기부터 재정의 성장기여도가 낮아질 수밖에 없겠지만, 건설투자가 지난해 분양물량 증가, 착공면적 확대 등에 따른 영향으로 당분간 증가세를 이어갈 것으로 보이는 데다 소비 역시 최근 심리개선 등으로 완만한 회복세를 나타낼 것으로 예상되어, 우리 경제의 성장흐름은 지난 4월 전망수준에 대체로 부합할 수 있을 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 4월 모니터링 결과를 보면 기저효과에 따른 영향도 있겠지만 소비 및 서비스업생산의 회복세가 다소 약화되는 것으로 나타났는데, 여기에 향후 기업구조조정 가시화에 따른 여파까지 겹치게 될 경우 전망경로의 달성이 쉽지 않을 가능성도 있다고 우려하면서 관련부서에서는 상하방리스크를 어떻게 평가하고 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 4월 내수지표가 전기대비 기준으로 3월에 비해 다소 부진하겠으나 1/4분기 평균에 비해서는 개선된 것으로 보이며, 기업구조조정도 진행과정에 따라 우리 경제의 하방리스크로 작용할 수 있으나 정부의 경기대책, 소비심리 회복, 국제유가 상승 등 상방리스크도 함께 고려되어야 된다는 점에서 아직까지는 상하방리스크가 당초 예상하였던 중립수준에서 크게 벗어나지는 않는 것으로 보인다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 생산자물가의 디플레이션(deflation)이 장기간 지속되고 있는 만큼 이에 따른 파급영향에 주목할 필요가 있다고 강조하면서, 이러한 현상이 기업의 투자결정을 위축시켜 성장에 부정적인 영향을 초래할 수 있지만, 우리나라와 같이 글로벌 공급체인에 편입되어 있는 경우에는 공급물가가 하락하더라도 수입 원자재 및 중간재의 가격하락 등을 통해 제조업 전체 수익성은 오히려 개선될

여지가 있다면서 최근 미시자료를 이용한 긍정적 분석결과를 언급하였음. 다만 원자재 및 중간재를 수입에 의존하지 않는 기업에 대해서는 차별적인 부정적 효과가 나타날 수 있다는 점을 지적한 후, 원자재나 중간재 가격하락이 최종재 가격변화를 통해 소비자물가에도 일정한 시차를 두고 파급될 수 있는 만큼 이에 대해 면밀히 연구해 달라고 당부하였음.

다른 일부 위원은 최근 기업구조조정이 우리경제의 현안과제로 논의되고 있는데 아직까지 구조조정의 범위나 방법 등이 구체화되지 않아 정확한 파급 경로나 영향력을 가늠하기 쉽지는 않겠지만, 이것이 고용에 미치는 영향 평가에 더하여 소비, 투자, 수출 등에는 어떠한 영향을 미칠지에 대해서도 다양하게 분석할 필요가 있다고 언급하였음. 특히 정부가 중점 구조조정 대상으로 삼고 있는 5대 취약산업, 즉 조선, 해운, 철강, 석유화학, 건설의 경우 우리경제 전체에서 차지하는 비중이 상당한 만큼 구조조정에 따른 영향력도 작다고는 할 수 없을 것이라고 설명하였음. 한편 기업구조조정이 인적·물적 자원의 효율적 재배분을 통해 중장기적으로는 생산이나 고용 증대에 기여할 수 있다는 연구결과가 있는 만큼 기업구조조정의 긍정적 효과를 극대화할 수 있는 방안 모색에도 많은 노력을 기울여 달라고 당부하였음. 이와 더불어 최근 「부정청탁 및 금품등 수수의 금지에 관한 법률」 시행령이 입법 예고되면서 이로 인해 내수가 위축될 것이라는 우려가 제기되고 있음을 감안하여 이에 대해서도 면밀히 분석할 필요가 있다고 첨언하였음.

또 다른 일부 위원은 거시경제정책조합 측면에서 보면 그간의 완화적 통화정책 기조가 금년중 GDP대비 관리재정수지 축소, 하반기 재정 기여도 약화 가능성 등 재정긴축에 따른 영향을 어느 정도 상쇄할 수 있을 것으로 보인다고 평가하면서, 다만 40~50대의 저축증가 등이 소비의 제약요인으로 작용하고 있음을 감안해 볼 때 소비관련 불확실성은 높은 것으로 판단된다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 소비의 경우 저금리 기조, 가계소득 증가 등으로 당초 예상하였던 수준에 부합할 수 있을 것으로 판단되지만, 구조조정 여파의 확산정도에 따라 재정의 적극적 역할이 요구될 여지도 있어 보인다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 건설투자가 작년 착공면적 확대 영향 등에 힘입어 우리경제를 어느 정도 견인해 왔지만 최근에는 미분양 아파트가 늘어나는 등 주택경기가 둔화되고 있는 모습이어서 이러한 현상이 심화될 경우 건설업계의 수익성 악

화 등으로 이어질 가능성이 있다는 의견을 제시하였음.

이에 대해 관련부서에서는 주택경기가 둔화되면 건설업계의 부담이 늘어날 수 있겠지만, 이러한 파급경로에는 상당한 시차가 존재하는 데다 미분양 아파트도 소폭 증가하긴 하였으나 예년에 비해서는 낮은 수준이고 주택수주량 역시 최근 큰 폭으로 늘어난 바 있다고 설명하면서, 이러한 점에서 당분간 건설업계의 수익성이 크게 악화될 가능성은 크지 않아 보인다고 답변하였음.

한편 일부 위원은 지난 4월 경제성장률 전망치를 금년도 2.8%, 내년도 3.0%로 하향조정하였는데, 그럼에도 불구하고 시장에서는 여전히 당행 전망에 대해 낙관적인 것으로 평가하는 의견들이 있다고 지적하면서, 이러한 시장 반응에 대한 관련부서의 견해와 함께 상하방리스크에는 어떠한 요인들이 있으며 그 압력에 대해 어떻게 평가하고 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 당행 전망치가 외부에는 다소 낙관적인 것으로 비춰지고 있지만 당행은 여러 가지 상하방리스크를 최대한 중립적인 수준에서 판단하여 전망하고 있다고 설명하고, 향후 전망경로에는 대외여건의 불확실성, 기업구조조정의 영향 등이 하방리스크로, 정부 경기활성화 대책, 경제심리 개선 등이 상방리스크로 작용할 것으로 보이며, 지난 4월 전망 시와 비교해 볼 때 아직까지는 상하방리스크가 중립적인 수준에 있는 것으로 판단된다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 관련부서에서는 앞으로 미국 금리인상이나 브렉시트(Brexit) 관련 불확실성이 잠재되어 있는 가운데 정부의 경기활성화 대책, 경제심리 개선 등이 상방리스크로 작용하고 대외수요 회복지연에 따른 수출 부진, 기업구조조정의 여파 등이 하방리스크로 거론될 수 있다는 의견을 제시하였는데, 설명력 측면에서 보면 하방리스크가 상방리스크보다 커 보인다는 견해를 표명하면서, 특히 고용과 관련하여 기업구조조정의 진행상황과 정부의 고용대책 등에 따라 불확실성이 높아 보인다고 설명하였음. 이어 5월 초순 수출이 큰 폭으로 증가하였다는 일부 언론보도가 있었다면서 앞으로의 수출흐름에 대해서는 어떻게 전망하고 있는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 상하방리스크의 실현 가능성 측면에서 기존의 전망경로 유지가 가능할 것으로 판단하고 있다고 답변하고, 기업구조조정의 경우에도 이로 인해 취업자수가 당초 전망보다 줄어든 것으로 예상되지만 정부의 적극적인 노력이 가세할 경우 이것이 상방리스크로 작용할 수 있다는 점에서 좀 더 지

커볼 필요가 있다고 설명하였음. 한편 수출의 경우 대상기간, 조업일수 등에 따라 전망이 달라질 수 있는 만큼 짧은 기간 동안의 실적만으로 그 흐름을 예단하기는 쉽지 않다고 언급하면서도, 최근 수출 부진이 일평균이나 물량 기준으로는 완화되고 있어 우리나라 수출이 지난 1, 2월을 저점으로 하여 점차 나아지고 있는 것으로 보인다고 평가하였음.

이어서 동 위원은 미국경제가 성장세를 이어갈 것으로 전제한다면 앞으로는 유로지역의 경기회복 여부에 주목할 필요가 있다고 언급하고, 특히 중국의 유로지역 수출비중이 상당하다는 점에서 유로지역 상황이 우리나라의 대중국 수출에도 영향을 미칠 수 있다는 점에 유의할 필요가 있다고 강조하였음. 유로지역 경제·금융 상황과 관련하여 1/4분기 성장률이 예상보다 높게 나타났으며 ECB도 앞으로 경기회복세가 지속될 것으로 전망하고는 있지만, 2월 산업생산과 3월 소매판매가 감소한 데다 유럽은행들에 대한 신용위험 우려나 브렉시트 가능성 등도 여전히 불안요인으로 잠재되어 있다면서 이에 대한 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 유로지역의 3월 소매판매 등이 일시 부진을 보인 것은 기저효과 등에 주로 기인한 것으로, 1/4분기 경제성장률이 시장예상치보다 높게 나타난 데다 소비 개선세도 저유가에 따른 가계구매력 증가, ECB의 완화조치 등에 힘입어 지속될 것으로 보이는 만큼 앞으로 유로지역 경제는 완만한 회복세를 보일 것으로 전망하고 있다고 답변하였음. 한편 연초 도이치은행 사태 등으로 유럽은행들에 대한 신용위험 우려가 제기되기도 하였지만 최근에는 ECB의 대응조치 등에 힘입어 이와 관련한 불안이 어느 정도는 진정된 것으로 보인다고 설명하였음.

또한 동 위원은 통화신용정책보고서(2015년 11월)를 보면 지난해 기준금리 인하의 영향이 금리 및 신용 경로를 통해 금융시장으로 유의하게 파급되었으나 이에 따른 실물경제의 개선효과는 아직까지 뚜렷하지 않은 것으로 지적되었는데, 작년 메르스(MERS) 사태의 충격에서 벗어나는 데에 금리인하의 효과가 있었을 것이고, 소비 등 실물경제에 미친 영향이 명확하게 나타나지 않은 것도 일정한 시차가 작용한 데 따른 것일 수 있다는 의견을 제시하였음.

이에 대해 관련부서에서는 지난해 기준금리 인하는 부동산시장 활성화, 경제심리 개선 등 경제 전반에 긍정적 영향을 미친 것이 분명해 보이지만 그 영향력은 경제 불확실성 증대 등으로 과거보다 낮아진 것으로 분석된다고 설명하였음.

아울러 동 위원은 최근 당행 지역본부의 일부 산업 관련 분석결과를 좋은 예

로 제시하면서 기업구조조정 등 우리경제 현안에 대한 깊이 있고 현실성 있는 연구를 위해서는 지역경제 분석기능을 더욱 확대할 필요가 있다고 당부하였음.

이에 대해 관련부서에서는 매분기 당행 본부부서와 지역본부가 공동으로 지역경제보고서를 작성하고 있으며 앞으로도 부서 간 협업을 통해 심층적인 분석결과를 도출할 수 있도록 노력해 나가겠다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 우리경제가 잠재성장경로로 복귀하기 위해서는 소비의 뒷받침이 무엇보다 긴요해 보인다고 언급하고, 지난 몇 년간 소비증가율이 낮은 수준에 머물러 있는 것은 경제주체들 나름대로의 미래소득증가율이나 잠재성장률을 반영한 결과로도 해석해 볼 수 있다고 지적하면서, 소비흐름에 대한 명확한 판단을 위해 소비 부진의 구조적 원인이 무엇인지 면밀히 분석해 볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 향후 소비증가율이 크게 높아지기 보다는 현 수준에서 안정적 흐름을 보일 것으로 예상되며, 이는 인구구조의 변화, 미래소득의 불확실성 등 여러 제약요인들이 작용한 데 따른 것으로 볼 수 있으므로 앞으로도 소비 부진의 원인을 심도 있게 연구해 나갈 예정이라고 답변하였음.

이어서 동 위원은 지난 몇 년간 임금상승률이 소비자물가상승률을 꾸준히 상회하여 왔다고 지적하고, 이는 임금상승률이 당행의 물가안정목표 내외에서 하방 경직성을 보이는 가운데 대내외 충격 등으로 소비자물가상승률이 낮아졌기 때문인 것으로 이해해 볼 수 있다고 언급하면서, 이러한 맥락에서라면 임금상승률이 소비자물가상승률보다 높아지는 현상, 즉 실질임금의 상승을 근거로 노동시장의 개선이나 미래 소비여력의 확대 등을 논하기는 어려워 보인다고 평가하고, 관련부서에서는 이러한 점을 감안하여 임금지표에 대해 보다 면밀하게 연구해 달라고 당부하였음.

이에 대해 관련부서에서는 최근 소비자물가상승률이 낮아진 것은 국제유가 하락 등에 주로 기인한 것으로 동 효과를 제외해 보면 소비자물가상승률이 근원인플레이션율 수준으로 높아지게 되는데 이 경우 임금이 근원인플레이션율 등 기초적 물가흐름을 반영한다고 본다면, 임금흐름이 물가에 충분히 부합하고 있는 것으로 볼 수 있다고 답변하였음.

「외환·국제금융 동향」과 관련하여 일부 위원은 국내 통화정책 운영의 가장 중

요한 대외 리스크로 주요국 통화정책기조의 차별화(divergence)를 들 수 있다고 지적한 후, 미국의 1/4분기 성장률이 예상보다 부진하고 4월 비농업취업자수도 증가폭이 축소되면서 시장에서는 미국의 금리인상이 예상보다 지연될 수 있다는 관측이 있다고 언급하였음. 한편 일각에서는 주당평균노동시간, 시간당평균임금, 장기실업자수 등 세부지표를 보면 미국 노동시장의 슬랙(slack)이 축소되는 등 노동시장의 개선세가 지속되고 있으며 이에 따라 앞으로 미국의 임금인상 압력이 가시화될 수 있다는 점에서 최근의 금리인상 지연기대가 다소 과도해 보인다는 견해도 있다고 설명하였음.

이에 대해 관련부서에서는 미국의 노동시장 슬랙이 축소되면서 기대인플레이션 압력이 다소 높아질 수 있고, 일부 미 지역연준 총재들도 이러한 점을 감안하여 6월 금리인상 가능성을 배제하지 않고 있는 것으로 이해하고 있다고 설명하였음. 다만 미국 정책금리 결정에는 임금인상 압력 외에도 미 달러화 움직임이나 국제유가 향방, 신흥국 실물경기 등 다양한 요인들이 복합적으로 영향을 미칠 것으로 보인다고 답변하였음.

다음으로 동 위원은 통화정책의 차별화 정도가 주요국의 정책금리 차이나 지속기간(duration) 면에서 과거 미국의 금리인상기보다 심하지 않으며 통화정책의 펀더멘털(fundamental)이라고 할 수 있는 실업률이나 근원인플레이션율 차이로 분석해 보더라도 과거에 비해 통화정책기조 차이가 크지 않은 것으로 나타났다는 연구결과를 언급하면서, 이러한 점을 감안할 때 앞으로 통화정책 차별화가 더욱 확대될 수 있으며 이 경우 국제금융시장의 자본흐름을 통해 우리 경제에 미치는 영향도 작지는 않을 것이라는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 주요 선진국 간 통화정책 차별화가 확대될 가능성을 배제하기는 어려우나, 과거 미 연준의 금리인상기와 이번 점도표(dot chart)를 비교해 보면 미국의 금리인상 속도가 과거보다 완만하게 진행될 것으로 보인다고 답변하였음.

이와 더불어 동 위원은 미국의 금리정상화 속도를 결정하는 중요한 변수 중의 하나는 미국의 금리인상이 중국 등 신흥국 경제에 부정적 영향을 미치게 되고 이것이 다시 미국으로 피드백(feedback)되어 미국경제의 회복세를 제약할 가능성이라고 언급하면서, 미국경제의 회복세가 이러한 부정적 효과를 상쇄하고 세계경제의 동반성장을 견인할 수 있을 정도로 충분히 견조해지지 못할 경우에는 국제금융시장의 위험선호와 위험회피(risk on/off) 현상이 반복되면서 금융안정 리스크만 높일 가능성도 있다고 지적하였음.

한편 동 위원은 중국경제의 자본유출이 진정된 것으로 보는 시각도 있지만,

큰 폭의 무역수지 흑자에도 불구하고 중국의 외환보유액이 소폭 증가에 그친 점을 감안해 보면 여전히 순유출규모가 작지는 않을 것이라는 주장도 있다고 소개하였음.

이에 대해 관련부서에서는 중국의 외환보유액이 지난 1~2월 크게 감소하였다가 3~4월 소폭 증가로 돌아섰는데, 이를 근거로 자본유출 우려가 일부 완화되었다는 평가도 있지만, 한편에서는 큰 폭의 무역수지 흑자, 미 달러화 약세에 따른 환평가변동까지 고려해 보면 크게 진정된 것으로 보기는 어렵다는 지적도 있다고 부연 설명한 후, 중국의 자본유출에는 자본자유화 등에 따른 해외투자 확대나 기업의 외화부채 상환 등에 기인한 부분도 있다고 답변하였음.

다음으로 동 위원은 최근 IMF의 세계금융안정보고서에 따르면 중국기업의 잠재부실이 크게 늘어나면서 은행이 감내하여야 할 잠재손실도 상당한 것으로 추정되었다는 분석이 있는데, 은행부문 자본건전성 및 채권시장 스프레드(spread) 추이 등을 감안할 때 중국의 금융 불안정성이 높아지고 있는 것은 아닌지 우려된다는 의견을 나타내었음. 또한 중국이 이러한 문제에 대응하여 기업부채의 출자전환(debt-equity swap)을 고려중인 것으로 알려져 있지만 이 경우 기업부문의 부실이 은행부문으로 이전되어 금융시스템의 불안정을 초래할 가능성이 있다는 지적도 있다면서, 중국의 금융상황이 국내 자본흐름 등에 미치는 영향에 대해 지속적으로 모니터링 할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

이와 관련하여 관련부서에서는 기업부채의 출자전환이 은행의 부실위험을 증대시키고 신용창출능력을 제약하여 중국경제의 하방위험을 가중시킬 수 있다는 지적은 인지하고 있으며, 혹시라도 이러한 위험이 현재화될 경우에는 우리나라의 외화자금 조달·운용에 부정적 요인으로 작용할 것으로 보인다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 최근 몇 년간 국제금융시장을 되돌아보면 여러 가지 예기치 못한 불안요인들이 잇달아 나타나면서 주가, 금리, 환율 등 가격변수들의 변동성이 과거 어느 때보다 높았던 것으로 생각된다는 의견을 나타내었음. 예를 들어 작년 초에는 글로벌 디플레이션 우려 등으로 대다수 국가의 장기 시장금리가 크게 하락하였었고, 4월말부터는 독일 국채를 중심으로 주요국 국채금리가 급등하는, 이른바 분트 탠트럼(Bund tantrum)이 발생하여 시장참가자들을 불안하게 만들었으며, 하반기 들어서는 중국의 환율제도 개편 및 주가하락 등의 영향으로 글로벌 경기둔화 우려가 확산되면서 신흥시장국에서 자본유출 및 환율급등 현상이 나타났다고 설명하였음. 비록 국제금융시장이 금년 2월 중순부터는 어느 정도 안정된 모습을 유지하고 있지만 여러 가지 리스크 요인들이 잠재되어 있어 변동성이

다시 확대될 가능성도 배제할 수 없는 만큼 관련부서에서는 이에 대한 경계감을 늦추어서는 안 될 것이라고 당부하였음.

이에 대해 관련부서에서는 최근 몇 년간 우리나라는 여러 가지 대외적인 충격 속에서도 다른 나라와 차별화되는 강한 복원력(resilience)을 보여 왔다고 평가한 후, 앞으로 국제금융시장의 변동성이 미국 통화정책 향방, 중국경제 상황 등에 따라 확대될 수 있고, 국제채권금리의 매우 낮은 수준 등을 감안할 때 탠트럼과 같은 시장 불안이 재연될 가능성도 배제할 수 없다는 점 등에 유의하는 한편, 장기적으로는 원화 국제화 추진이나 대외자산 운용 등에 대해서도 연구 노력을 지속하겠다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 미국의 통화정책 정상화 및 중국의 성장구조 전환이 진행되는 과정에서 세계경제의 성장세가 다소 둔화될 수 있다는 것은 어느 정도 예측된 부분이라고 언급한 후, 앞으로의 미국 금리인상 속도에 대한 관심뿐만 아니라 양적완화 종료 이후의 금융·경제 상황 변화에 대해서도 자금흐름 측면에서 평가해 볼 필요가 있다고 당부하였음.

이어서 동 위원은 외국인자금의 유출입 흐름을 모니터링 하는 것도 중요해 보이지만 거주자의 해외투자현황에 대해서도 점검해 볼 필요가 있다고 강조한 후, 특히 해외증권투자의 경우 미국이나 유로지역을 중심으로 주식시장에 상당한 규모가 투자되어 있는 것으로 나타나는데, 이러한 자산이 글로벌 유동성 확대 등에 힘입어 일부 고평가되어 있는 점을 감안해 볼 때 앞으로 미국의 통화정책 정상화가 계속된다면 가격조정이 빠르게 일어날 수 있으며 이 경우 거주자의 손실 가능성도 배제할 수는 없을 것이라고 우려하면서, 이에 대한 심도 있는 분석과 함께 민간부문에 대한 커뮤니케이션 등 거시경제정책 차원에서의 노력도 필요해 보인다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 해외증권투자의 경우 미국이나 유로지역은 정책관련 불확실성이, 주식시장은 밸류에이션(valuation) 부담 등이 잠재되어 있어 투자자의 각별한 주의가 필요해 보이며, 정책당국도 민간부문의 해외자산 운용이나 리스크 관리 등에 대한 거시경제정책 차원에서의 선도 역할을 강화할 필요가 있다고 답변하였음.

한편 일부 위원은 이번에 발표된 미국 재무부의 환율보고서에 따르면 우리나라

라가 심층분석대상국에 포함되지 않고 관찰대상국으로 분류되었는데, 심층분석대상국 지정요건이나 경상수지 움직임 등을 감안할 때 앞으로 원화환율의 절상압력이 높아질 것이라는 관측이 있을 수 있으며 스웨덴, 스위스, 덴마크 등의 경우 마이너스 금리 도입을 통해 외환시장에서 자국 통화가치의 안정을 도모하였다는 해석도 있다고 언급하면서, 이에 대한 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 BHC(Bennet-Hatch-Carper) 법안이 심층분석대상국에 대한 여러 가지 제약조항들을 담고 있기 때문에 지정요건 자체가 외환당국의 정책여력을 축소시키고 이것이 환율하락 압력을 높일 수 있다는 시각도 있지만, 국제금융시장에서 달러화 강세 전망이 여전히 우세한 데다 환율보고서에서도 우리나라가 매입위주의 비대칭적 외환시장 개입에서 벗어난 것으로 평가하고 있어 앞으로도 심층분석대상국으로 지정될 가능성은 크지 않아 보인다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 작년 하반기 미국의 통화정책 정상화와 관련한 불확실성이 높아지면서 글로벌 자금흐름의 변동성이 확대되는 등 국제금융시장이 불안정한 모습을 보였지만, 최근에는 미국 금리인상 속도에 대한 많은 논란에도 불구하고 글로벌 자금이 상당히 안정적인 흐름을 이어가고 있다고 언급하고, 이러한 움직임이 경제주체들의 학습효과나 예측능력 강화 등에 기인한 것으로 해석해 볼 수 있는지, 아니면 일시적인 현상에 불과한 것으로 보아야 하는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근 글로벌 자금이 안정적인 흐름을 보이고 있는 것은 여러 가지 경험을 통해 시장 나름대로의 반응능력을 키운 데다 정책당국의 커뮤니케이션도 상당히 정교해진 데 기인한 것으로 보이며, 다만 채권자금의 경우에는 금리수준 자체가 매우 낮아진 상황이어서 앞으로의 여건변화에 상대적으로 민감하게 반응할 가능성도 있다고 답변하였음.

「금융시장 동향」과 관련하여 일부 위원은 기업구조조정을 앞두고 국제신용평가회사나 외국투자은행을 중심으로 국내은행의 수익성과 자본건전성에 대한 우려가 높아지고 있다고 언급하고, 특히 은행의 자본건전성은 경제·금융 시스템의 리스크를 제어할 수 있는 핵심적인 복원력이기 때문에 국책은행뿐만 아니라 일반은행에 대해서도 금융안정 차원에서 면밀히 점검해 볼 필요가 있다고 강조하면서, 만일 조선, 해운 등 5대 취약업종 전체로 부실이 확대될 경우 일반은행의 자본건전성에 어떠한 영향을 미칠지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 5대 취약업종 전체로 부실이 확대될 경우 추가적인 대손충당금 적립 등을 통해 은행의 자본건전성이 영향을 받게 되는데 정확한 파급규모는 업종별 여신건전성 현황이나 개별 차주의 재무정보 등을 토대로 추정해 보아야 할 것으로 판단된다고 답변하고, 다만 일반은행의 경우에는 자본적정성비율이 매우 높은 수준이어서 부실이 일부 확산되더라도 감내 가능할 것으로 보인다고 덧붙였다.

다음으로 동 위원회는 만성적 한계기업 여신의 상당부분이 정상여신으로 분류되고 있다는 분석이 있는데 이러한 여신이 요주의여신으로 재분류될 경우 추가적으로 적립하여야 할 대손충당금 규모를 추정해 보고 이로 인해 일반은행의 금융중개기능이 위축될 가능성은 없는지 살펴 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 한계기업 여신이라 하더라도 담보여력이 충분하고 이자 등이 정상적으로 상환될 경우에는 정상여신으로 분류될 수 있다고 설명하고, 자산건전성 분류에는 연체기준 외에 기업의 재무상태나 업황전망 등도 영향을 미치기 때문에 요주의여신 여부는 개별 기업에 대한 미시정보를 토대로 판단하여야 할 것이라고 답변하였음.

이어서 동 위원회는 중소기업대출의 증가세가 작년보다 둔화되긴 하였지만 아직까지 금융중개기능의 위축을 우려할 단계는 아닌 것으로 보인다고 언급한 후, 최근 중소제조업대출이 이전과는 달리 경기와 순행하는 것으로 나타났다는 분석이 있는데 이것이 은행의 회수유예대출(forbearance lending) 축소나 리스크 관리 강화 등을 반영한 결과는 아닌지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 회수유예대출 축소와 관련한 부분도 없지는 않겠으나 구조조정 추진과정에서 은행들의 대출태도가 강화된 데 주로 기인한 것으로 보인다고 답변하였음.

다음으로 동 위원회는 은행들이 대기업에 대한 리스크 관리를 강화하면서 대출 포트폴리오 조정 차원에서 담보대출 위주로 중소기업이나 가계에 대한 영업을 확대할 가능성은 없는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근 신용경계감 증대 등으로 은행들의 대출태도가 강화되고 있는 것으로 조사되었다고 설명하고, 대기업 여신을 대신하여 우량 중소기업에 대한 영업활동을 확대할 가능성은 있으나 이러한 움직임이 가계대출로까지 이어질 개연성은 그다지 커 보이지 않는다고 답변하였음.

이에 동 위원회는 최근 주택외담보대출이나 자영업자대출 등이 늘어나고 있는 것이 은행의 영업행태와 무관하다고 할 수 없는 만큼 이에 대한 모니터링이 필요해 보인다고 언급하였음.

또한 동 위원은 본원통화대비 통화승수가 계속 낮아지고 있는데 최근 들어서는 M1, M2 증가율이 하락하는 가운데 발생하고 있다고 언급한 후, 이러한 현상이 심화될 경우 금융부문의 신용창출능력 저하로 통화정책의 유효성이 제약될 수 있는 데다 통화승수의 변화가 실질GDP증가율과 밀접한 관계가 있다는 분석도 있는 만큼 통화승수 움직임에 대한 심도 있는 연구가 필요해 보인다는 견해를 제시하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 통화승수가 낮아지고 있는 것은 통화승수의 분모인 본원통화가 5만원권 발행에 따른 민간의 현금보유성향 확대, 단기수신 유입으로 인한 은행의 지준수요 증가 등으로 늘어난 데 주로 기인한다고 설명한 후, 금년 들어 대출증가율이 소폭 둔화되고 있으나 예년 평균에 비해서는 매우 높은 수준이라고 답변하였음.

다른 일부 위원은 조선, 해운과 같은 경기민감업종의 구조조정이 본격화되면 일부 국책은행들의 자산건전성과 자본적정성이 악화될 수 있는데 이러한 영향이 우리나라 금융시스템에는 어떠한 경로를 통해 어느 정도로 나타날지 면밀히 점검할 필요가 있다는 견해를 나타내면서, 예를 들어 이들 은행의 자본적정성 악화 정도에 따라 다양한 시나리오를 설정해 보고 각 시나리오별로 금융시스템에 미치는 리스크의 정도를 추정해 볼 수도 있을 것이라고 언급하였음.

또 다른 일부 위원은 최근 회사채시장을 보면 신용등급별 스프레드가 확대되고 있는데 이것이 은행대출 등 간접금융시장에서도 나타나고 있는 공통된 현상인지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 일반적으로 은행은 기업의 신용위험을 담보 요구나 가산금리 조정 등을 통하여 반영하고 있는데 장기적 시계에서 담보대출비중이 높아지고 있는 점 등을 감안해 보면 간접금융시장에서도 나름대로의 신용차별화 현상이 관측되고 있는 것으로 보인다고 답변하였음.

한편 일부 위원은 최근 고정금리나 비거치식 분할상환 대출의 비중이 확대되는 등 가계부채의 질적 구조가 개선되고 있다고 언급하면서, 여신심사 선진화 가이드라인이 금년 2월부터 수도권을 대상으로 실시되고 5월부터는 비수도권으로

확대되었는데 이것이 가계부채에는 어떠한 영향을 미칠 것으로 보는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 여신심사 선진화 가이드라인은 가계부채의 질적 구조개선을 목표로 하고 있으며 동 가이드라인이 은행권에서 시행되는 과정에서 대출수요의 일부가 비은행권으로 옮겨가는 모습이 일부 나타나고 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 회사채시장의 신용양극화가 지속되고 있는데 앞으로 구조조정이 추진되는 과정에서 이러한 현상이 심화될 가능성은 없는지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 구조조정 관련기업의 신용위험은 회사채시장에 반영된 것으로 보이며 다만 구조조정 추진과정에서 예기치 않은 신용사건 등이 발생하게 될 경우에는 신용양극화 현상이 심화될 가능성이 있다고 답변하였음.

또한 동 위원은 과거 2000년대 중반까지는 은행의 영업 전략이나 정부의 가계부채 대책 등으로 기업대출과 가계대출 간의 대체관계가 어느 정도 성립하였지만 최근에는 이러한 개연성이 크게 약화되고 있는 것으로 보인다고 언급하면서 이러한 변화에 대해 면밀히 분석할 필요가 있다고 당부하였음. 또한 일부 국책은행의 자본 확충 문제와 관련하여서는 이번에 협의체가 구성된 만큼 이를 통해 심도 있게 논의해 보는 것이 좋겠다는 견해를 나타내었음.

아울러 동 위원은 최근 유럽의 경우 ECB의 마이너스 정책금리 도입 등으로 예대마진이 축소되고 채권수익률곡선이 하향 평탄화 되면서 은행의 수익성 악화 등에 대한 우려가 꾸준히 제기되어 왔으며, IMF 역시 글로벌 보험사들이 저금리 장기화 등에 대응하여 위험자산에 대한 투자를 확대하고 있다면서 이로 인한 자산건전성 악화 가능성을 지적한 바 있다고 언급하고, 이러한 현상이 우리나라의 은행이나 보험사에도 나타날 가능성은 없는지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 저금리 기조가 장기간 유지되면서 국내은행의 수익성이 저하되고 있는 것은 사실이지만, 자산건전성이나 손실흡수력 측면에서 보면 고정이하여신비율이 비교적 낮고 총당금적립비율도 높은 수준이어서 여전히 양호한 것으로 평가되며, 서베이(survey) 결과에서도 국내은행이 위험자산 투자를 통한 수익성 제고보다는 리스크 관리에 기반한 안정성 확보에 중점을 두고 있는 것으로 나타났다고 답변하였음. 다음으로 국내보험사와 관련하여서는 2014년 이후 수익성 개선 등을 위해 대출이나 회사채 등에 대한 투자를 확대하긴 하였으나

글로벌 보험사들에 비해서는 위험자산 투자비중이 크지 않은 상황이어서 아직까지 자산건전성을 우려할 단계는 아닌 것으로 보인다고 설명하고, 앞으로도 이에 대한 모니터링을 계속 강화해 나가겠다고 언급하였음.

다른 일부 위원은 여신심사 선진화 가이드라인 시행 등으로 가계부채가 질적으로 개선되는 조짐을 보이고 있다는 견해를 나타낸 후, 다만 집단대출이 금년 들어 가파른 증가세를 보이고 있는데 이는 신용위험 평가나 관리에서 일반주택담보대출보다 다소 완화된 기준이 적용되고 있는 데에 기인할 수 있다는 취지로 발언하였음.

이에 대해 관련부서에서는 금년 들어 집단대출이 큰 폭으로 늘어난 것은 주로 지난해 대규모 아파트분양에 따른 영향이 시차를 두고 이어진 데 기인한 것으로, 이러한 점을 감안할 때 앞으로도 집단대출이 가계대출 증가세를 견인할 것으로 보인다고 답변하였음.

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

일부 위원은 단기적으로 주택가격의 상승세가 둔화되더라도 이것이 가계부채 전체에 미치는 영향은 제한적일 것이라는 분석과 관련하여, 취약계층에 대한 가계대출의 경우 주택경기가 상승할 때 확대되었다가 주택경기가 하락하게 되면 축소되는 경기순응적 행태를 보여 왔다고 지적하고, 앞으로 주택경기가 둔화되는 상황이 되면 비록 전체는 아니더라도 이들 계층의 가계부채와 관련한 위험이 높아질 수 있다는 우려를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 과거 분석결과 등에 따르면 주택경기가 가계부채에 미치는 영향이 취약계층에서 상대적으로 더 큰 것으로 나타났었다고 언급하고, 다만 향후 주택가격 상승세가 둔화되더라도 그 정도는 크지 않을 것으로 예상되는 만큼 취약계층에 대한 영향도 제약될 것으로 보인다고 답변하였음.

다음으로 동 위원은 가계부채가 이미 높은 수준에 있고 이에 대한 디레버리징(deleveraging)도 쉽지 않다는 점을 감안하여 동 부채의 증가세를 제어할 필요가 있다는 지적이 있는 반면, 이렇게 될 경우 나타날 수 있는 주택경기의 하강을 우려하는 시각도 있다고 언급하면서, 이와 관련하여 거시건전성정책과 통화정책의 적정조합은 어떻게 가져가야 할 것으로 보는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 우선 여신심사 선진화 가이드라인 등의 정책효과를 점검해 보고 필요할 경우에는 이를 보완해 나가야 할 것으로 판단되며 장기적으로는 통화정책의 완화기조가 지속될수록 금융 불균형 등이 심화될 수 있는 만큼 이러한 불균형이 과도하게 누적되지 않도록 거시건전성정책 차원에서의 뒷받침도 필요해 보인다고 답변하였음.

또한 동 위원은 작년 말 당행은 정책운용의 투명성과 예측가능성을 제고할 수 있도록 통화정책 커뮤니케이션을 강화해 나가기로 하였는데 이와 관련하여 통화정책 운용원칙 정립, 의결문의 내용 및 기술방식 개선 등 구체적인 방안을 제시한 바 있다고 언급한 후, 인구 고령화, 경제구조의 변화 등으로 정책여건의 불확실성이 높아지고 있는 만큼, 경제전망의 오차 및 중앙은행의 역할 등에 대한 경제주체들의 불필요한 오해를 최소화하고 당행의 시그널링(signaling) 기능을 개선해 나가기 위해서는, 주요국 중앙은행의 사례 등을 참조하여 정책목표의 우선순위, 고용상황에 대한 고려 정도, 물가목표 달성의 정책시계 등을 명확히 하고 이를 통화정책 운용원칙에 반영할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

다른 일부 위원은 앞으로 주택가격 상승세가 둔화될 수 있지만 둔화의 정도는 크지 않을 것이라는 관련부서의 견해와 관련하여, 비수도권의 경우에는 최근 몇 년간 주택가격의 상승폭이 컸던 데다 주택보급률도 높은 수준이며 금년 5월 시행된 여신심사 선진화 가이드라인에 따른 영향도 배제할 수 없다는 점에서 가격조정의 폭이 수도권보다 크게 나타날 수 있다는 의견을 제시하였음.

이어서 동 위원은 당행이 국책은행 자본확충방안 마련을 위한 협의체에 참여하고 있는데 정부 등 관계기관과의 긴밀한 협의를 통해 국가경제에 도움이 되는 것은 물론 당행의 손실위험을 최소화하고 특정부문에 대한 지원을 지양할 수 있는 최적의 방안 모색에 힘써 달라고 당부하였음.

또 다른 일부 위원은 2000년대 이후의 과도한 통화량 증가가 경기부양에 기여한 측면도 있겠지만, 일부 선진국의 가계부채 누증이나 신흥국 부실채권 확대 등으로 이어졌다고 지적하면서, 우리나라의 경우에도 통화증가율이 경제성장률을 상회하고 있는데 이러한 현상이 자산 가격 상승 등과 같은 부작용을 낳을 가능성은 없는지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 장기적 시계에서 보면 통화증가율은 실물경제 수준에 부합하여 움직이는 것이 바람직할 것으로 판단되나 최근의 상대적으로 높은 통화증가율은 그동안 완화적 통화정책기조가 상당기간 지속된 데 따른 것으로 보인다고 설명하고, 이러한 현상이 자산 가격 거품이나 금융 불균형 등으로 이어질 가능성은 없는지 계속 점검해 나가겠다고 언급하였음.

이어서 동 위원은 글로벌 불확실성에 따른 수출 부진, 인구 고령화에 대비한 저축 증가 등을 감안해 보면 앞으로 우리 경제의 지속가능한 성장을 위해서는 민간소비의 선순환 유도가 긴요하다고 강조하고, 이러한 차원에서 금리 변동이 가계의 경제활동에 미치는 영향을 심도 있게 연구할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 가계 전체적으로는 금리 하락이 소비 진작 등을 통해 우리 경제에 기여하는 측면이 분명히 있다고 평가되지만, 그 효과 자체는 가계부채 누증이나 전월세시장 구조변화 등에 의해 일부 제약될 수 있을 것으로 보인다고 언급하고, 다만 이러한 영향은 자산보유 행태 등에 따라 경제주체별로 달리 나타날 가능성이 있으므로 경제주체별 효과분석을 계속해 나가겠다고 답변하였음.

한편 일부 위원은 기업구조조정에 따른 영향을 검토·분석할 경우에는 이로 인한 일부 국책은행의 자본 확충 부담이 여러 가지 시나리오나 분석 대상기간 등에 따라 달라질 수 있다는 점에 각별히 유의할 필요가 있다는 취지로 발언하였음.

다른 일부 위원은 우리나라 통화정책의 효과가 인구 고령화 등 구조적 요인과 대내외 불확실성 등의 영향으로 약화되고 있다는 분석이 많은데 이것이 주요 선진국이나 신흥국에서도 나타나고 있는 공통된 현상인지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 IMF 등의 실증분석결과에 따르면 주요 선진국 등의 경우에도 통화정책의 유효성이 저하되고 있는 것으로 나타났으며 특히 최근에는 미국 통화정책 향방, 중국 경제상황, 국제유가 움직임 등과 관련한 불확실성이 통화정책의 효과를 제약하는 주요 요인으로 거론되고 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 2000년대 이후 가계부채가 늘어난 데에는 완화적 통화정책 지속, 감독당국의 정책대응 이슈, 은행의 경영행태 변화, 부동산가격 급등 등에

기인한 것이라는 분석결과를 소개한 후, 이러한 점에 비추어 감독당국의 적절한 가계부채 관리 노력이 지속되어야 함은 물론 당행 역시 앞으로도 금리 변동이 가계부채에 미치는 영향 등을 계속 점검해 나갈 필요가 있다는 취지로 발언한 후, 이와 관련하여 향후 가계대출 움직임에 대한 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 은행의 대출태도 강화, 대출수요 축소 등이 제약요인으로 작용하겠지만 최근의 집단대출 증가세 등을 고려해 보면 가계대출이 당분간은 예년보다 높은 증가폭을 보일 것으로 예상하고 있다고 답변하였음.

또한 동 위원회는 앞으로 주택가격의 오름세가 둔화될 것이라는 관측도 있지만 주택가격심리지수나 주택가격전망CSI 등은 상승한 것으로 나타났다고 언급하면서, 주택가격의 향방과 관련한 다양한 신호들이 혼재되어 있는 만큼 이를 면밀히 살펴 볼 필요가 있다고 당부하였음.

또 다른 일부 위원회는 세계경기의 둔화와 우리경제의 구조적 변화가 동시에 진행되고 있음을 감안할 때 통화정책의 중립적 상황에 대해 정확히 판단할 필요가 있다고 언급한 후, 금융상황 판단지표가 금융완화의 정도를 제대로 반영하고 있는지 재점검할 필요가 있다는 의견을 나타내었음. 예를 들어 우리나라의 잠재성장률이 하락하고 대외개방도가 확대될 경우 국내 금리수준이 점차 낮아지면서 내외금리차가 축소될 수밖에 없는데, 이 같은 금융·경제 상황의 구조적 변화를 고려하지 못할 경우 금융상황 판단지표가 실제보다 금융완화의 정도를 과대 추정할 우려가 있음에 유의할 필요가 있다고 설명하였음.

(4) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진

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

일부 위원회는 이번 달 기준금리를 다음 통화정책방향 결정시까지 현 수준으로 유지해야 한다는 견해를 나타내었음.

우선 대외 경제여건을 살펴보면, 미국경제는 회복세가 다소 약화되는 모습은 있으나 성장을 지속하고 있으며, 유로지역은 저성장 기조를 유지하는 것으로 보임. 중국은 제조업 구조조정, 기업부채 우려에도 불구하고 완만한 성장세를 이어

가고 있음. 한편 국제금융시장의 경우 선진국의 통화정책 다변화가 지속되고 있는 가운데 일시적 안정을 되찾는 모습임. 미 달러화는 중국리스크가 축소되고 일본 마이너스 금리의 충격이 누그러짐에 따라 안전자산에 대한 선호도가 줄어들면서 약세를 보이고 있음.

다음으로 국내경제 상황을 보면, 민간소비는 2%대의 성장을 지속할 것으로 보이며, 건설투자는 착공면적 증가 등 호조를 보이면서 설비투자의 부진을 보완하고 있음. 수출은 세계경제의 현 추세와 더불어 수출단가가 저점에 도달한 것으로 보여 그 하락세가 완화될 것으로 보임. 또한 재정 조기집행에 따라 하반기 중 긴축재정이 예상되나 그간의 금리인하가 시장금리 하락으로 이어지고 있어 거시경제정책은 대체로 중립적일 것으로 생각됨. 이에 따라 소비자물가 상승률은 당분간 현 수준을 유지할 것으로 예상됨.

한편 국내 금융시장은 전반적으로 안정을 유지하고 있음. 신용상황을 살펴보면 은행 대출증가율이 견조한 수준을 유지하는 등 금융중개기능이 원활히 작동하고 있는 것으로 보임. 비록 가계부채가 늘어나는 문제가 있으나 가계의 금융자산도 이에 맞추어 증가하고 있으므로 현재로서는 시스템 리스크로 이어질 가능성은 그리 크지 않다고 생각됨. 외화자금 흐름의 경우 달러화 약세와 미국 금리인상 지연 전망 등을 감안할 때 안전자산 선호에 따른 자금유출 가능성은 낮은 것으로 보임.

이상의 국내외 금융·경제 상황 변화를 종합해 보면 국제경제가 더딘 회복세를 보인 가운데 일시적 안정을 찾은 것 같고 국내 경기도 내수를 중심으로 현 성장을 이어갈 것으로 판단됨. 따라서 이번 달 기준금리를 다음 통화정책방향 결정시까지 현 수준으로 유지해야 한다고 생각함.

다만 한국경제는 세계경제 성장저조와 맞물려 성장전략 한계에 봉착하고 있어 구조조정이 시급한 상황이라 여겨짐. 이와 관련 여러 하방리스크가 존재하고 있는 가운데 거시정책을 통해 경기침체를 예방하고 원활한 구조조정을 지원할 수는 있겠으나 구조조정을 대신할 수 없음을 주지할 필요가 있음. 아울러 고령화에 따른 소비성향 변화 등이 진행되고 있어 금리정책의 실효성을 높이고 남은 금리의 정책여력을 신중히 활용하여 최대의 효과를 거두고 중장기적으로 유동성함정에 빠지지 않도록 주의해야 할 것임.

다른 일부 위원은 다음 통화정책방향 결정 시까지 기준금리를 현 1.50%에서 유지하여 운용하는 가운데, 2분기 성장 및 물가흐름이 전망경로대로 실현되는지 확인하고, 기업구조조정 가시화에 따른 신용 및 고용시장 파급영향, 주택경기 둔

화 가능성에 따른 가계부채 위험, 중국 기업부채 위험 등 대내외 리스크 요인을 면밀히 점검하면서, 신축적인 금리조정 여력을 확보함이 바람직하다는 견해를 밝혔다.

지난 통화정책 방향회의 이후 대내외 경제여건 변화를 살펴보면, 먼저 세계경제는 그간 견조한 흐름을 보이던 미국경제의 회복세가 주춤하면서 성장세가 전반적으로 약화된 가운데, 중국은 적극적인 정부정책에 힘입어 경기부진이 완화되는 조짐을 보였음. 국제금융시장에서는 유가 상승, 더비시(dovish)한 FOMC 결과 등으로 투자심리 안정세가 지속되었으나, 그간의 주가 상승 및 달러화 약세 기조는 글로벌 경기둔화 우려에 따른 안전자산 선호심리 재부각 등으로 일부 조정되었음.

국내 실물경제는 정부정책, 경제심리 개선 등에 힘입어 소매판매와 건설투자가 호조를 보이면서 1분기 부진에서 점차 벗어나는 모습이나, 수출부진 등으로 제조업생산이 감소하면서 전반적인 생산흐름은 여전히 미약한 상황임. 소비자물가와 근원인플레이션 지표는 전월수준의 오름세를 이어갔으나, 주택가격의 오름세는 지방을 중심으로 둔화되는 모습임.

금융시장에서는 장기금리가 주요국 국채금리와 더불어 하락함에 따라 장단기 금리차 역전 폭이 확대되었으며, 회사채시장에서는 비우량물에 대한 신용경계감 지속으로 등급간 스프레드가 더욱 확대되었음. 신용시장에서는 여수신금리차가 축소된 가운데 가계대출은 집단대출 등으로, 기업대출은 중소기업대출을 중심으로 예년 수준을 상회하는 증가세를 이어갔음. 외국인 증권투자자금이 2개월 연속 순유입된 가운데 대외차입 여건과 외화유동성 사정은 양호한 상황이며, 실질실회율은 원화가 미 달러화대비 유로화와 위안화보다 큰 폭의 강세를 보이며 전월에 이어 상승하였음.

이상의 대내외 실물경제 및 금융여건 변화에 기초하여, 적정 통화정책 운용을 위한 주요 고려사항을 살펴보면,

첫째, 경제심리가 개선되면서 내수회복세가 재개되는 모습이지만, 수출과 제조업생산은 여전히 부진하여 정부정책에 의존한 경기회복 흐름의 지속가능성 및 성장경로를 둘러싼 불확실성은 높은 상황으로 평가됨. 향후 기업구조조정 추진에 따른 투자심리 위축, 영국의 EU탈퇴 가능성 등 대내외 리스크 요인도 상존하고 있어, 2분기와 하반기 성장세가 예상대로 잠재성장 속도를 회복하면서 마이너스 GDP갭의 추가 확대를 차단할 수 있을지 여부를 신중히 지켜볼 필요가 있음.

둘째, 소비자물가와 근원물가는 완만하나마 전망경로에 부합하는 오름세를 유지하고 있는 것으로 평가됨. 일반인 및 전문가, 채권시장의 다양한 기대인플레이

선 지표도 안정세를 이어가고 있으며, 생산자물가의 하락세 지속에도 불구하고 소비자물가에 대한 전이효과는 제한적인 것으로 추정됨. 임금상승률도 높은 수준을 이어가고 있어 향후 유가하락 효과의 감소와 더불어 디스인플레이션 압력은 점차 약화될 것으로 예상됨. 다만 근원물가 중 경기에 민감한 수요측면의 물가상승압력은 우리 경제의 적정 인플레이션 수준에 비추어 아직 충분치 못한 것으로 판단됨.

셋째, 제조업 부진이 지속되면서 평균가동률이 최저수준을 이어가고 있으며, 설비투자 수요압력도 다시 하락하는 등 생산부문에 큰 폭의 유휴생산력이 상존하는 상황임. 4월 고용시장에서는 최근 높아진 실업률이 하락하면서 실업갭이 개선되었으며, 시간관련 추가취업가능자와 잠재구직자의 감소로 평균시간갭과 참여갭도 축소되어 고용시장의 전반적인 유휴노동력 상황은 소폭 개선되었음. 그러나 제조업과 청년층의 고용부진을 저생산성 서비스부문과 장년층의 고용증대로 대체해 가는 모습으로, 수출과 제조업 부진의 여파가 점차 고용시장에 영향을 미치는 가운데 구조적 요인과 기업구조조정에 따른 고용시장의 불균형과 잠재적 불안정성이 높아지는 모습임.

이상의 실물경기 및 물가흐름, 유휴생산력 점검결과에 기초할 때, 거시경제적 측면에서 추가 금리조정의 입지가 생성된 상황이 이어지고 있음. 그러나 현 단계에서 금리조정에 따른 긍정적 기대효과가 이에 수반되는 비용과 위험에 비해 유의하게 크다고 확신하기에는 여전히 불확실성이 높은 상황임. 따라서 다음 통화정책방향 결정 시까지 기준금리를 현 1.50%에서 유지하여 운용하는 가운데, 2분기 성장 및 물가흐름이 전망경로대로 실현되는지 확인하고, 기업구조조정 가시화에 따른 신용 및 고용시장 파급영향, 주택경기 둔화 가능성에 따른 가계부채 위험, 중국 기업부채 위험 등 대내외 리스크 요인을 면밀히 점검하면서, 신축적인 금리조정 여력을 확보함이 바람직한 것으로 판단됨.

향후 기업구조조정 추진이 가시화되면 금융안정 및 실물경제 리스크가 예상보다 확대될 위험이 있으며, 따라서 이에 대비한 면밀한 대응체계 마련이 요구됨. 현재까지 금융시장 전반의 신용 및 유동성위험 수준은 안정된 상황을 유지하고 있지만, 일부 취약기업의 부도 등이 현실화되는 경우 금융기관과 자본시장의 위험회피 성향이 높아지면서 리스크 프리미엄이 급등하고 일부 시장경색이 발생할 가능성을 배제할 수 없음. 당행은 통화정책 당국으로서 고용과 자본 등 요소시장과 정책파급경로의 위축에 따른 총수요 하락 방지에 주력하는 한편, 유사시 최종대부자 및 최종유동성 공급자로서의 역할에 만전을 기할 수 있도록 시스템위험의 조기 식별 및 상시 모니터링 체제를 강화하고, 단계별 대응책 및 정책수단 정비에 힘써야 할 것임.

또 다른 일부 위원은 우리 경제의 하방위험이 확대되고 있으나, 아직까지는 향후 GDP갭 및 물가갭 축소 전망이 유효하다고 판단하여 기준금리의 현 수준 유지를 제안한다는 견해를 표명하였음.

먼저 국내 실물경제의 움직임을 살펴보면, 올해 1~4월 중 2015년 하반기 대비 경제의 회복세가 둔화되며 성장의 하방위험이 다소 확대된 것으로 보임. 총수요 측면에서는 민간소비의 흐름이 혼조세를 나타낸 가운데 설비투자의 현저한 부진으로 정부소비와 건설투자의 호조에도 불구하고 전체 경제의 회복세가 둔화되었음. 생산측면에서도 이러한 총수요 측면의 상황전개를 반영하여 건설업을 제외한 제조업, 서비스업 등 주요 부문의 생산활동이 부진한 모습임.

올해 우리 경제의 2% 후반대 성장률 달성 여부에 있어서는 총수요 최대항목인 민간소비의 2%대 성장률 달성 여부가 중요하다고 생각함. 소비는 이론상 경제주체의 미래 경제성장률에 대한 기대를 비교적 안정적으로 반영하여야 함. 그럼에도 우리 경제의 민간소비 성장률은 2012년 이후 3년간 2% 미만에 머무르며 전체 GDP성장률을 낮추는 요인으로 작용하였음. 작년 하반기 비로소 시작된 민간소비의 회복세가 올해도 계속되어서 장기간 지속되었던 ‘소비침체’의 해소로 이어질 것인지의 여부는 우리 경제의 중장기 성장경로 전망에 있어서는도 중요한 사안임.

이 관점에서 최근 민간소비의 회복세 약화 조짐은 단기 및 중장기 시계에서 실물경제 성장의 하방위험 확대 요인으로 작용할 우려가 있음. 그러나 올해 1~2월 중 중국발 금융불안 심화 등 소비심리의 일시적인 불안요인이 있었다는 점이 향후 민간소비 흐름의 추세변화 여부 판단에 있어 고려하여야 할 교란요인임. 또한 3월 민간소비의 반등이 있었으므로 향후 추이를 좀 더 지켜보고자 함.

다음으로 물가동향을 살펴보면, 소비자물가 상승률은 생산자물가 및 수입물가의 하락세 지속으로 중기 물가안정목표 2%를 상당 폭 밑도는 낮은 수준에 머무르고 있음. 생산자물가 및 수입물가에 민감한 공업제품 물가의 하락세가 비록 둔화되었지만 여전히 지속되고 있음. 반면 내수에 연관된 서비스물가는 2015년 하반기 이후의 2%대 상승률을 유지하고 있음.

향후 소비자물가의 추이에 있어서는 단기적으로 농산물, 유가 등 공급측 요인의 영향도 중요하게 받겠지만, 보다 기저적으로는 내수회복세와 세계 주요국 경제의 수요부진 완화가 중요함. 2016년 물가상승률은 1% 초반에 그칠 것으로 전망됨.

마지막으로 금융안정 측면의 추이를 살펴보면, 최근의 두 가지 정책변화와 그것이 주택담보대출에 미친 효과가 주목됨. 우선 금융정책 측면에서는 ‘여신심사 선진화 가이드라인’의 도입이 있었고 그에 따라 은행의 위험관리 강화를 시사하는 지표들이 나타나고 있음. 반면 집단대출의 경우 동 정책의 적용대상에서 배제됨에 따라 은행의 대출태도에 별다른 변화가 감지되지 않고 있음. 한편 주택정책 측면에서는 2014년 이후 주택공급 활성화를 목표로 하는 정책도입이 있었고 그 영향으로 주택건설 및 분양물량의 증가가 이어지고 있음. 두 정책효과가 결합되며 최근 집단대출을 중심으로 주택담보대출이 다소 높은 증가세를 유지하는 현상이 나타나고 있음. 집단대출의 경우 상대적으로 신용위험 관리가 미흡하다는 점을 직시하여 향후 금융안정 측면의 리스크 변화를 면밀히 모니터링 할 필요가 있음.

이상을 종합할 때 경제의 하방위험이 확대되고 있으나, 아직까지는 향후 GDP 갭 및 물가갭 축소 전망이 유효하다고 판단하여 기준금리의 현 수준 유지를 제안함.

한편 일부 위원은 이번 달 기준금리는 다음 통화정책방향 결정시까지 현 수준을 유지하되 향후 거시경제의 하방 위험을 주시해야 할 것으로 판단한다는 견해를 나타내었음.

이번 달 기준금리는 다음 통화정책방향 결정시까지 현 수준을 유지하되 향후 거시경제의 하방 위험을 주시해야 할 것으로 판단함.

지난 수년간 취해 온 금리인하 정책의 결과 물가상승률 하락 추세가 다소 진정되고 있음. 금년 2월 이후에는 국제금융시장의 불안이 수면 아래로 잠복하면서 유가가 일부 상승하는 등 해외로부터의 디플레이션 압력도 어느 정도 완화되고 있는 것으로 생각됨. 실물경제도 수출금락세가 진정되고 주택건설 호조세가 지속되는 가운데 일부 심리지표가 부분적으로나마 반등하는 모습도 나타나고 있음.

그러나 기초적으로 국내 물가상승률이 목표 수준을 장기간 하회하고 있고 경기회복세도 아직 미약한 수준에 머물러 있다고 판단됨. 아울러 향후 진행될 취약업종 및 한계기업 구조조정은 단기적으로 거시경제의 하방위험을 확대시킬 수 있는 요인이라는 점도 감안해야 할 것으로 보임. 중기적으로도 중국경제의 구조적 취약성 등에 따라 세계경제 및 우리 경제에 대한 전망에 상방리스크보다 하방리스크가 커 보인다고 인식하고 있음. 이러한 관점에서 당분간 현재의 기준금리 수준을 유지하되 향후 거시경제의 하방위험을 면밀히 모니터링 할 필요가 있다고

생각함.

이와 동시에 여전히 빠른 속도로 증가하고 있는 가계부채가 우리 경제의 잠재적 위험을 확대시키고 통화정책의 신축성을 제약할 가능성이 있으므로, 이를 축소시키는 방향으로 관련 당국과의 정책협조를 한층 더 강화해야 할 것으로 판단함. 최근 표면화되고 있는 부실기업 구조조정과 그 과정에서 파생되고 있는 통화정책의 어려움은 선제적인 금융건전성 강화정책을 통한 도덕적 해이의 차단이 우리 경제의 건실한 발전과 건전한 통화정책 수행에 얼마나 중요한 요인인가를 보여주는 대표적인 사례라고 생각됨. 가계부채와 관련하여 유사한 문제가 재발되지 않도록 관련 당국과 적극적으로 소통하면서 가계부채 건전성 정책을 강화할 필요가 있다고 판단됨.

다른 일부 위원은 이번 달에는 기준금리를 현 수준 1.50%에서 유지하면서 국내외 경제상황 변화, 기업구조조정의 진행상황 및 금융·경제에 미칠 영향 등을 면밀히 점검해 나가는 것이 좋겠다는 견해를 밝혔음.

최근 세계경제를 보면 경기회복세가 다소 약화된 모습이지만 국제금융시장은 대체로 안정세를 지속하였음. 미국에서는 1/4분기 GDP증가율, 4월 비농업부문 취업자수 등 일부 경제지표가 부진한 모습을 나타내었으며 그 영향으로 시장에서는 미 연준의 정책금리 추가인상 시기가 늦추어질 것이라는 기대가 형성되고 있음. 유로지역의 경우 경기는 내수를 중심으로 완만한 개선 흐름을 이어갔지만 물가가 4월중 다시 하락하였음. 중국경제는 적극적 재정집행, 부동산 경기회복 등에 힘입어 6% 중반의 성장률을 유지하였으나 과잉설비, 기업부채 문제 등이 하방리스크로 작용할 것으로 평가되고 있음. 국제금융시장에서는 주요 가격변수들이 국제유가와 글로벌 경기움직임의 영향을 받으면서 제한된 범위에서 변동하였음. 글로벌 주가와 주요국 국제금리는 대체로 상승하다가 반락하였고, 미 달러화는 주요국 통화에 대해 소폭의 약세를 이어갔음. 국제유가는 산유국간 감산 논의, 미 달러화 약세, 미국의 원유생산량 감소 등으로 배럴당 40달러대로 상승하였음.

국내경제를 보면 수출은 세계교역신장세 둔화, 석유제품의 단가하락 등으로 감소세를 지속하였음. 다만 일평균 수출금액을 보면 부진이 다소 완화되고 있으며, 수출물량도 3개월 연속 증가한 것으로 추정됨. 소비와 투자는 심리개선, 재정조기집행 등에 힘입어 3월중 큰 폭 증가하였고 4월에도 기저효과를 고려하면 개선흐름이 이어진 것으로 보임. 앞으로 국내경기는 경제주체의 심리개선, 가계의 실질구매력 증가 등에 힘입어 완만한 개선흐름을 이어갈 것으로 예상됨. 다만 미

연준의 통화정책, 중국을 비롯한 신흥시장국의 성장세 등 대외 리스크 요인, 기업 구조조정의 영향 등을 고려할 때 성장경로의 불확실성이 높은 것으로 판단됨.

물가 상황을 보면 4월 소비자물가 상승률은 전월과 같은 1.0%를 기록하였으며 농산물과 석유류를 제외한 근원인플레이션율은 전월보다 소폭 높은 1.8%를 나타내었음. 앞으로 소비자물가는 저유가, 수요부진 등의 영향으로 당분간 낮은 수준을 이어가겠지만 하반기에 들어서는 유가로 인한 물가하락 압력이 약화되면서 점차 높아질 것으로 판단됨.

금융시장은 대체로 안정된 모습을 이어가다가 4월 중순 이후 글로벌 경제지표 부진 등의 영향으로 가격변수의 변동성이 확대되었음. 장기시장금리와 주가는 상승하다가 반락한 반면 원/달러 환율은 완만하게 하락한 후 5월 들어 상당폭 상승하였음. 은행 가계대출은 집단대출을 중심으로 예년 수준을 상회하는 높은 증가세를 지속하였음.

이번 달 기준금리를 결정함에 있어서는 다음과 같은 점들도 함께 고려할 필요가 있다고 생각함. 먼저 최근의 거시경제 흐름을 보면 당행의 전망경로와 대체로 부합하고 있고 지난달 통화정책방향 결정회의 이후 성장과 물가의 상하방리스크에 유의할만한 변화가 없는 것으로 판단됨. 한편, 금융안정 측면에서는 국내외 금융시장이 대체로 안정세를 유지하고 있으나 시장의 변동성을 다시 확대시킬 수 있는 대내외 위험 요인들이 상존하고 있음. 특히 국내적으로는 가계의 대출이 높은 증가세를 지속하고 있는 데다 우리 경제의 현안과제로 부각되고 있는 기업구조조정이 금융기관과 금융시장에 어떤 영향을 미칠지가 매우 불확실한 상황임.

따라서 이번 달에는 기준금리를 현 수준 1.50%에서 유지하면서 국내외 경제 상황 변화, 기업구조조정의 진행상황 및 금융·경제에 미칠 영향 등을 면밀히 점검해 나가는 것이 좋겠음.

또 다른 일부 위원은 국내외 경제상황을 종합적으로 고려해 볼 때 이번에는 아니더라도 조속한 시일 내에 기준금리를 인하하는 것이 필요하다는 견해를 표명하였음.

우선 최근 세계경제 상황을 보면 미국경제는 투자 및 수출 부진 등으로 1/4분기 성장세가 다소 약화되었으나 이후 소비를 중심으로 완만한 성장세를 이어갈 것으로 예상됨. 유로지역의 경우 완만한 회복세를 지속하고 있는 반면 일본은 성장세가 미약한 상황임. 한편 중국은 당국의 적극적인 정책대응에 힘입어 경기둔화가 완화되는 모습을 보였으나 성장경로의 불확실성은 여전히 큰 것으로 평가

됨. 자원수출국 등 여타 신흥국의 경제활동은 계속 부진한 상황임. 국제금융시장에서는 연초의 금융불안이 주요국의 정책대응 등으로 진정된 가운데 위험선호 변화에 따라 금리, 주가와 같은 가격변수가 좁은 범위에서 등락하는 모습을 보이고 있음. 향후 세계경제는 선진국을 중심으로 완만한 회복세를 이어갈 것으로 예상되지만 미 연준의 통화정책 정상화, 중국경제 및 국제유가의 불확실성, 브렉시트 가능성 등 하방리스크가 상존하고 있음. 국제금융시장에서도 주요국 정책에 대한 민감도가 높아진 가운데 시장 불안요인의 추이에 따라 변동성이 확대될 가능성이 있음.

국내경제를 살펴보면 지난 4월 경제전망시보다 향후 성장의 하방리스크가 커질 우려가 있다고 봄. 수출부진이 지속되는 가운데, 3월에는 소비 및 투자가 개선되는 모습을 보였으나 4월 이후에도 그 흐름을 이어갈 수 있을지가 불확실해 보임. 소비의 경우 5월에는 임시공휴일 효과 등이 있겠지만, 이후로는 고령화, 미래 불확실성에 따른 심리적 영향과 같은 구조적 요인으로 하방리스크가 있을 것으로 생각됨. 설비투자의 경우 4월 경제전망시에도 수출부진 등으로 증가세가 크게 위축될 것으로 예상하였는데, 향후 기업구조조정이 지속 추진될 경우 기업들의 투자심리가 더 악화될 가능성이 있음. 건설투자는 증가세를 보이고는 있으나 상반기 재정조기집행 영향으로 하반기에는 재정여력이 감소하면서 증가폭이 둔화될 가능성도 지적되고 있음. 수출은 중국 등 대외여건의 불확실성을 감안할 때 부진이 이어질 것으로 전망됨. 특히 최근 발표된 고용통계를 보면 취업자수 증가가 25만명에 그치고 청년실업률도 10.9%로 높은 수준을 나타냄으로써 향후 고용상황의 불확실성도 확대된 것으로 보임.

통화정책방향과 관련하여 통화정책의 효과가 과거에 비해 약화된 가운데 향후 불확실성에 대비하여 정책여력을 확보할 필요성이 강조되어 온 것으로 알고 있음. 고령화를 비롯한 구조적 요인과 대내외 불확실성 등으로 과거에 비해 통화정책의 효과가 줄어든 모습을 보이고 있는 것은 사실이나, 재정·통화정책과 같은 거시경제정책의 효과는 분명히 있을 것으로 생각함.

우리 경제의 저물가·저성장 고착화에 대한 우려와 한국은행에 더욱 적극적인 역할을 요구하는 목소리가 높아지고 있음. 지난 4월 경제전망시 성장률 전망치를 2.8%로 하향조정한 바 있는데 앞서 언급한대로 동 전망치에 대해서도 하방리스크가 커지고 있다고 봄. 이와 같이 성장률이 잠재성장률 수준을 지속적으로 하회할 경우 우리 경제의 성장잠재력이 악화될 가능성이 우려됨. 또한 소비자물가는 상당기간 2% 목표에서 이탈할 것으로 보이는데, 물가안정 목표도 이제 달리 해석할 필요가 있으며 물가수준이 너무 낮아져 물가안정목표를 지속적으로 하회할 위험에 대처할 필요도 있다 하겠음. 따라서 경제성장이 당초 전망에 비해 둔화되

고 물가도 목표치에 못 미치는 수준이 지속될 상황에 대비하여 보다 완화적인 통화정책을 추진해야 한다고 판단됨.

해외의 사례를 보면, ECB 및 덴마크, 스웨덴, 스위스 중앙은행에 이어 금년 1월 일본은행이 마이너스 정책금리를 도입함에 따라 통화정책 수단으로서의 마이너스 금리 유효성과 부작용에 대한 논의가 활발하게 이루어지고 있는 모습임. 현재까지 나타난 바로는 마이너스 금리정책이 금융·외환시장에서는 대체로 정책기대에 부합하는 움직임이 나타나고 있으나, 실물경제로 파급되는 효과는 아직까지 제한적인 것으로 보임. 특히 기축통화 국가가 아닌 덴마크, 스웨덴, 스위스 등 소규모 개방경제 국가들은 유로지역 경기부진, ECB의 완화정책 확대에 따른 자본유입과 통화가치 절상에 대응하여 마이너스 금리정책을 도입한 데 주목할 필요가 있다 하겠음. 소규모 개방경제에서는 금리인하가 적어도 과도한 통화가치 절상을 방지하여 외환시장의 안정을 유지하는데 효과가 있었다는 지적을 간과해서는 안 될 것임.

향후 경제정책 방향과 관련하여 경기활성화를 위한 적극적 거시정책 운용, 4대 부문 구조개혁 및 산업구조개혁 지속, 가계부채 대응과 금융시장 안정 등 경제·금융시장 리스크 관리가 중요하다고 봄. 구조개혁의 차질 없는 추진과 함께 이를 뒷받침하기 위한 통화정책 등 거시경제정책의 중요성을 다시 한 번 강조하고 싶음.

우리 경제의 리스크 관리 노력과 관련하여 가계부채 문제가 통화정책의 중요한 이슈가 되어왔지만 현재 상황을 보면 정부가 가계부채 관리에 적극 나서고 있는 가운데 감독정책 수단이 향후 효과적으로 작동할 수 있을 것으로 보임. 2014년 이후 가계부채가 증가세를 보여 왔고 이러한 증가세가 지난달까지도 이어진 것으로 나타났지만, 2015년 실시된 안심전환대출 등 정책이 가계부채의 질적 개선을 제고하였고, 최근에는 여신심사 선진화 가이드라인 시행 등이 가계부채 증가세 둔화에 기여할 것으로 조심스럽게 기대해 봄. IMF도 최근 보고서에서 우리나라 가계 레버리지(leverage)가 여전히 관리가능한 수준이며 당국이 가계부채 증가에 따른 잠재적인 리스크에 대응하고 있다고 평가하고 있음. 감독정책을 통한 가계부채 관리가 유효한 대응책으로 기능한다면 통화정책 측면에서는 어느 정도 정책 운용의 여유가 생긴 것이 아닌가 생각함.

앞으로 미 연준 금리인상 가능성, 중국 성장세 둔화, 원자재 가격 하락, 유럽 신용위험, 브렉시트 가능성 등 우리 경제를 둘러싼 여러 위험요인이 예상됨. 특히 6월부터는 미국 금리인상, 브렉시트 등이 불안요인으로 등장할 가능성이 있음. 이러한 상황에서 선제적으로 금리를 인하하는 것이 경기대응 측면에서 뿐만 아니라 앞으로 발생할 수도 있는 대외 위험요인에 대한 효율적인 대비책이 될 것이라

고 봄. 원/달러 환율이 최근 반등하는 모습을 보였으나 외국인 증권투자자금은 유입세를 이어가고 있는 점도 금리인하 여력을 뒷받침한다고 하겠음.

이러한 국내외 경제상황을 종합적으로 고려해 볼 때 이번에는 아니더라도 조속한 시일 내에 기준금리를 인하하는 것이 필요하다는 판단임.

(5) 토의결론

위와 같은 위원별 의견 개진 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 주춤하는 모습을 나타내었으나 유로지역에서는 완만한 개선 움직임이 이어졌다. 중국은 경기둔화세가 다소 완화되는 조짐을 보였으나 여타 신흥시장국은 자원수출국을 중심으로 성장세가 계속 둔화되었다. 앞으로 세계경제는 미국 등 선진국을 중심으로 완만하나마 회복세를 이어가겠지만 신흥시장국의 금융·경제 상황, 국제유가 움직임, 국제금융시장 변동성 등에 영향받을 것으로 보인다.
- ☐ 국내경제를 보면, 수출은 감소세를 지속하였고 소비 등 내수와 경제주체들의 심리는 완만한 개선 움직임을 이어갔다. 고용 면에서는 취업자수 증가세가 다소 둔화되었으나 고용률 및 실업률은 전년동월과 같은 수준을 유지하였다. 앞

으로 국내경제는 내수를 중심으로 완만한 개선흐름을 이어갈 것으로 전망되나 대외 경제여건 등에 비추어 성장경로의 불확실성은 여전히 높은 것으로 판단된다.

- 4월중 소비자물가 상승률은 석유류 제외 공업제품가격의 상승폭이 확대되었으나 서비스요금의 오름세가 둔화됨에 따라 전월과 같은 1.0%를 나타내었다. 농산물 및 석유류 제외 근원인플레이션율은 전월의 1.7%에서 1.8%로 소폭 상승하였다. 앞으로 소비자물가 상승률은 저유가의 영향 등으로 낮은 수준을 이어갈 것으로 보인다. 주택매매가격은 전월 수준을 유지하였으며 전세가격은 낮은 오름세를 나타내었다.
- 4월 이후 금융시장에서는 주가와 금리가 국제금융시장에서의 안전자산 선호 변화 등에 따라 상승하였다가 반락하였으며 원/달러 환율은 하락 후 상승하였다. 원/엔 환율은 엔화 강세의 영향으로 큰 폭 상승하였다. 은행 가계대출은 주택담보대출을 중심으로 예년 수준을 상회하는 증가세를 이어갔다.
- 금융통화위원회는 앞으로 성장세 회복을 지원하고 중기적 시계에서 물가안정 기조가 유지되도록 하는 한편 금융안정에도 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 이 과정에서 주요국의 통화정책 및 금융·경제상황 변화, 기업 구조조정 진행 상황, 가계부채 증가세, 자본유출입 동향 등을 면밀히 점검해 나갈 것이다.

(별첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 국내외 경제동향

1. 국외경제동향

가. 주요국 경제

미국은 투자·수출 부진 등으로 성장세가 다소 약화되었으나, 유로지역은 내수를 중심으로 완만한 회복세를 지속하였음.

중국은 적극적 재정·통화정책, 부동산경기 회복 등에 힘입어 6%대 중반의 성장률을 유지하였으며, 일본은 내수와 수출이 모두 부진함에 따라 성장세가 미약한 모습을 보였음.

나. 국제유가 및 기타원자재가격

4월중 국제유가(월평균, Dubai 기준)는 감산논의 지속, 달러화 약세, 미국의 원유생산량 및 원유 시추기수 감소 등으로 전월대비 11.0% 상승하였음.

기타원자재가격의 경우 곡물가격(월평균, S&P GSCI곡물지수 기준)은 기상여건 악화 우려 등으로, 비철금속가격(월평균, LMEX비철금속지수 기준)은 중국의 수출지표 개선 등의 영향으로 각각 4.0% 및 0.1% 상승하였음.

2. 국내경제동향

가. 내수 및 대외거래

3월중 소매판매는 승용차·스마트폰 신제품 출시 등에 따라 전월대비 4.2% 증가하였음.

설비투자는 연초 큰 폭 감소에 따른 반사효과로 전월대비 5.1% 증가하였음.

며, 건설투자도 토목건설의 호조에 힘입어 전월대비 7.3% 증가하였음.

4월중 수출(410억달러, 통관기준)은 IT제품과 비IT제품 모두 줄어들면서 전년 동월대비 11.2% 감소하였음.

3월중 경상수지는 상품수지를 중심으로 흑자를 지속하였음.

나. 생산활동 및 고용

3월중 제조업 생산은 반도체, 금속가공 등을 중심으로 전월대비 2.1% 감소하였음.

서비스업 생산은 도소매, 전문·과학·기술 서비스업 등의 증가에 힘입어 전월대비 0.8% 증가하였음.

4월중 취업자수(계절조정)는 제조업, 서비스업 등에서 증가세가 지속되었으나 농림어업, 건설업 등에서 감소함에 따라 전년동월대비 25만 2천명 증가하였음. 실업률(계절조정)은 3.7%로 전월 대비 0.1%포인트 감소하였음.

다. 물가 및 부동산가격

4월중 소비자물가(전년동월대비)는 1.0% 상승하여 전월(1.0%)과 동일한 오름세를 보였음. 전월대비로는 석유류가격과 서비스요금이 오르면서 0.1% 상승하였음. 근원인플레이션(농산물 및 석유류 제외지수)은 전년동월대비 1.8% 상승하였음.

아파트 매매가격은 수도권이 소폭 상승하였으나 지방광역시가 소폭 하락하여 전체적으로는 전월 수준을 유지하였음. 전세가격은 전월대비 0.1% 상승하였음.

II. 외환·국제금융 동향

1. 국제금융·외환시장

국제금융시장에서는 유가 상승, dovish한 FOMC 회의 결과 등으로 안정세를 보이는 가운데 위험선호 변화에 따라 가격변수가 제한된 범위에서 등락하였음.

금리(10년물 기준)는 미국 및 유로지역 중심국의 경우 위험자산선호 확대 등으로 상승하다가 미 연준의 예상보다 덜 hawkish한 통화정책 등으로 전월수준까지 하락하였음. 일본의 경우 일본은행의 추가 완화조치 미실시에도 불구하고 경제전망 하향 등으로 소폭 하락하였음.

주가는 선진국의 경우 유가와 중국 경기에 대한 기대 변화에 따라 등락하였고 신흥국의 경우 2월 중순 이후 상승세를 보이다가 5월 들어 글로벌 경기둔화 우려 재부각 등으로 상당폭 조정되는 모습을 보였음.

미 달러화는 주요 통화 대비 소폭 약세를 보였으며 특히 BOJ의 추가 완화 정책 미도입으로 엔화가 상대적으로 큰 폭의 강세를 보였음. 원/달러 환율은 이와 같은 글로벌 위험선호 변화에 따라 4월중 하락하다가 5월 들어 반등하였음.

유가는 산유국간 동결합의 무산에도 불구하고 공급과잉 우려가 완화되며 상승하였고 주요 원자재 가격도 상승하였음.

중국경제의 경우 금리가 대체로 안정세를 유지하였고 주가는 기업부채에 대한 우려, 추가 부양책 기대감 약화 등으로 하락하였으며 위안화는 소폭 약세를 보였음.

4월중 글로벌 펀드자금의 경우 주요국 경기회복세 약화 등으로 주식펀드의 유출세가 지속된 반면 채권펀드는 유입폭이 확대되었음. 외국인 국내 증권투자자금의 경우 주식자금은 민간자금을 중심으로, 채권자금은 공공자금을 중심으로 유입이 지속되었음.

2. 외환 유출입

경상거래는 무역거래 흑자 감소와 외국인투자 배당금 지급 증가 등으로 흑자가 큰 폭 감소하였고 자본거래는 기관투자가 등의 해외증권투자 및 해외예금이 늘어나면서 순유출폭이 확대되었음. 한편 금융거래는 국내은행의 대외자산 회수 등으로 큰 폭 순유입되었음.

3. 외환보유액

4월말 현재 외환보유액은 전월말 대비 26억달러 증가한 3,725억달러를 기록하였음.

4. 외화자금시장

CDS 프리미엄은 미 연준의 금리인상 지연 기대 등의 하락요인과 국내 경기회복세 부진 등 상승요인이 교차하며 전월수준을 유지하였으며 국내은행의 외화차입 가산금리는 장기차입을 중심으로 전월에 비해 상승하였으나 대체로 국내은행의 대외차입 여건은 양호한 상태를 지속하였음.

외국인의 국내채권 차익거래유인(3개월물)은 해외투자목적 외화자금 수요 증가 등으로 스왑레이트가 큰 폭 하락하며 4월중 플러스로 전환되었음.

거주자외화예금은 기업의 수출입대금 예치 등으로 전월말 대비 15억달러 증가하였음.

III. 금융시장 동향

1. 자본시장

가. 시장금리

국고채(3년)금리는 4월 하순 이후 글로벌 경제지표 부진 등으로 하락세를 지속하였음.

회사채(3년)금리의 국고채(3년)금리 대비 신용스프레드의 경우 우량물은 발행이 원활하게 이루어지며 축소된 반면 비우량물은 발행 부진이 지속되는 가운데 소폭 확대되었음.

통안증권(91일), 은행채(3개월), CP(91일) 금리 등 주요 단기시장금리는 장기

금리 하락, MMF 수신 증가 등의 영향으로 하락하였음. 다만 CD(91일)금리는 3월 말 수준을 유지하였음.

나. 주가

코스피는 상승세를 이어가다가 4월 하순 이후 주요국 주가 반락 등 대외여건 악화의 영향으로 하락하였음.

다. 외국인 국내증권 투자

외국인의 국내 채권투자자금은 중앙은행 및 국제기구의 자금유입 지속, 글로벌펀드 자금의 감소세 중단 등으로 2개월 연속 증가하였음. 국채선물(3년) 누적순매수 잔고는 5월 9일 현재 21.1만계약을 기록하여 사상최고 수준인 2월 3일의 22.7만계약에 근접하였음.

외국인의 국내 주식투자자금은 중동 국부펀드자금의 감소에도 불구하고 미국계 및 유럽계 자금의 증가세가 이어지면서 3개월 연속 순매수를 기록하였음.

2. 신용시장

가. 여수신금리

4월중 은행 여신금리(신규취급액 기준)는 시장금리 하락 등으로 기업대출금리와 가계대출금리 모두 상당폭 낮아진 것으로 추정됨.

한편 수신금리의 경우 상대적으로 고금리인 지방정부 예금 증가 등으로 전월 수준을 유지한 것으로 추정됨에 따라 여수신금리차는 전월보다 축소되었음.

나. 여신

4월중 은행 가계대출은 예년 수준을 상회하는 증가세를 지속한 가운데 전월에 비해 증가규모가 소폭 확대되었음. 주택담보대출은 지난해 대규모 분양물량에 따른 집단대출과 봄 이사철 주택거래로 인한 자금수요로 증가하였음. 마이너스통장대출 등은 이사철 자금수요, 전월 소비 증가에 따른 결제자금 수요 등으로

증가하였음.

은행 기업대출은 계절요인에 주로 기인하여 전월대비 증가폭이 확대되었음. 중소기업대출은 부가가치세 납부수요, 대기업대출은 분기말 일시상환분 재취급 등으로 증가하였음.

기업 직접금융 조달의 경우 회사채는 일부 우량기업을 중심으로, CP는 분기말 일시상환분 재취급 및 일부 기업의 단기운영자금 수요 등으로 순발행되었음. 주식발행은 전월 수준을 유지하였음.

은행의 기업대출 및 가계대출 연체율(4월 20일 기준)은 대체로 전월동기 수준을 유지하였음.

3. 유동성 및 자금흐름

가. 통화

4월중 M2증가율(평잔기준 전년동월대비)은 전월보다 하락한 7%대 중반으로 추정됨. 부문별로는 국외부문의 무역거래 흑자규모와 민간신용이 전년동월대비 축소되었음.

M1증가율은 전월보다 하락한 17%대 후반으로 추정됨. 평잔기준 수시입출식 예금의 증가폭이 전년동월보다 축소된 데 주로 기인함.

나. 수신

4월중 은행 수신은 감소하였음. 부가가치세 납부, 배당금 지급 등을 위한 기업의 자금인출 등으로 수시입출식예금이 큰 폭 감소한 데 주로 기인함. 정기예금은 지방정부 자금 유입에 주로 기인하여 증가하였음.

비은행 수신의 경우 MMF는 분기말 재무비율 관리를 위해 일시 인출되었던 일부 금융기관 자금의 재유입 등으로, 금전신탁은 국고여유자금과 법인자금 유입의 영향으로 증가하였음.