

2016년 도 제5차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 자 2016년 3월 10일(목)
2. 장 소 금융통화위원회 회의실
3. 출석위원 이 주 열 의 장 (총재)
하 성 근 위 원
정 해 방 위 원
정 순 원 위 원
문 우 식 위 원
함 준 호 위 원
장 병 화 위 원 (부총재)

4. 결석위원 없 음

5. 참 여 자

하 성 감 사	서 영 경 부총재보
김 민 호 부총재보	윤 면 식 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 제12호 — 통화정책방향>

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제22호 - 「국내외 경제 동향」, 국제국장이 보고 제23호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장국장이 보고 제24호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음.(보고내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 전일 보고내용을 접수하고 「한국은행법」 제28조에 따라 의안 제12호 - 「통화정책방향」을 상정하였음.

(3) 위원 토의내용

「국내외 경제동향」과 관련하여 일부 위원은 최근 몇 년간 가계소비성향이 고령화 진전, 가계부채 및 주거비 부담, 저성장 지속 등의 영향으로 하락하여 왔다는 최근 분석결과를 언급하면서, 가계소비성향의 하락은 기본적으로 인구구조 변화 등에 기인한 것이므로 인위적인 소비 진작보다는 안정적 소비기반 확보 차원에서 연금 등 노후복지를 확충하는 한편 취약계층에 대한 소득재분배 기능을 제고할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

다른 일부 위원은 최근 소비심리지수나 경기선행지수를 보면 경제주체들의 심리 악화가 두드러지고 있는 것으로 보이는데, 그 배경을 두고 대내외 여러 불확실성 요인이 작용한 결과라는 해석이 있는가 하면, 수출 등 업황 부진 및 이에 따른 구조조정의 파장으로 이해하거나, 내수 견인의 중요한 축인 부동산 경기가 둔화된 데 따른 영향으로 보는 등 다양한 시각이 있는데, 만일 가계나 기업이 불확실성에 대한 인식을 바꾸지 않고 자기강화적 동태적 적응에 머물러 있게 될 경우 우리 경제에 어려움을 가중시킬 우려가 있다고 지적하면서, 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근의 소비 및 투자 심리 위축에는 앞서 언급한 다양한 요인들이 복합적으로 영향을 미치고 있는 것으로 보인다고 답변하고, 대내외 불확실성이 증대되면서 여건 변화에 따른 경제심리의 민감도가 높아지고 있다는 점 등을 감안할 때 앞으로 글로벌 여건 호전이나 수출 개선이 이뤄질 경우 경제주체들의 심리가 빠르게 회복될 가능성도 있다고 덧붙였음.

이어서 동 위원은 우리나라의 수출부진이 예상보다 길어질 수 있다는 시각도 있다면서, 그 근거로 첫째, 세계경제 회복을 위해서는 수요 개선, 생산성 향상, 현재 진행 중인 구조조정의 완료 등이 선결되어야 하나 이러한 문제 해결에는 상당한 기간이 소요될 수 있다는 점, 둘째, 유가의 본격적인 재상승 국면 진입을 위해서는 글로벌 수요 확대, 재고수준 감소, 공급질서 안정화 등이 요구되나 이 역시 단기간 내에 해결되기 어렵다는 점, 셋째, 우리나라 수출이 기존제품 공급경쟁 심화, 교역시장 창출의 한계, 글로벌 밸류 체인(global value chain) 재편성, 디지털(digital) 경제 기반 서비스 무역의 본격화 등 글로벌 교역환경 변화에 제대로 적응할 수 있을지 불투명하다는 점 등을 제시하였으며, 이에 더하여 교역재 시장의 부진을 비교역재 시장의 건실화로 보완하고 있는 선진국과 달리, 우리나라의 경

우 교역재 시장 부진뿐만 아니라 비교역재 시장의 회복세도 경제주체들의 심리 위축 등의 영향으로 제약될 수 있다는 점에 유의할 필요가 있다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 글로벌 금융위기 이후 각국 정부나 중앙은행 또는 국제기구 등의 경제전망이 빈번하게 수정되면서 이에 따른 정책조치를 실기하는 등 부작용이 있었다고 지적한 후, 경제정책의 제안과 실행에서 드러나는 경제학자들의 실패는 본질적으로 복잡할 수밖에 없는 경제현상에 자연과학의 방법을 그대로 적용하려는 과학주의적 경향에서 비롯되었다는 외국 중앙은행 인사의 발언을 인용하면서, 경제전망에는 오차가 불가피하게 수반될 수밖에 없는 만큼 전망수준 그 자체보다는 전망에 내재된 불확실성의 정도나 전망의 변화를 경제주체들과 공유하려는 노력이 필요해 보인다는 의견을 피력하였음.

아울러 동 위원은 GDP 성장관련 통계가 디지털 기술의 발달, 서비스 경제 확대, 공유경제 확산에 따른 자기고용 등의 부가가치 창출을 제대로 반영하지 못하고 있어 실제 GDP 수준이나 성장률을 다소 과소평가할 수 있다는 지적도 있다면서, 이러한 맥락에서 우리나라 실질GDP성장률의 추세적 하락을 근거로 저성장을 진단하게 될 경우 경제현실을 정확하게 평가하지 못할 수 있으며 그 과정에서 여러 문제점이 나타날 수 있음에 유의할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

또 다른 일부 위원은 우리나라의 주거비 부담이 월세-전세-자가 순으로 소비를 제약하고 있는 것으로 나타났으며 전세 및 월세 보증금의 연평균증가율이 매우 높고 최근 전세의 월세화도 빠르게 진행되고 있다는 분석결과에 주목하면서, 이와 같이 주거비 부담이 높아지고 있는 점 등을 감안하여 최근의 소비자물가 상황에 대해 되짚어 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

한편 일부 위원은 금년 1, 2월의 수출 및 내수 관련 지표가 지난 4/4분기보다 부진한 모습을 보임에 따라 이러한 추세가 3월 이후에도 지속된다면 금년도 경제성장률이 당초 전망치를 상당폭 하회할 것으로 보일 수 있겠으나, 2월 중하순 이후의 경제상황을 자세히 들여다보면 앞으로 경기가 지금보다는 다소 나아질 것이라는 기대를 가지게 한다고 평가한 후, 그 근거로서 첫째, 미국 고용지표 및 산업생산 개선 등에 비추어 미국경제의 성장 모멘텀(momentum)이 상당기간 이어질 가능성이 높다는 평가가 있다는 점, 둘째, 중국정부가 경기부양대책과 함께 6%

중반이상의 경제성장률을 달성하겠다고 확고한 의지를 밝히면서 중국의 금융 불안 및 실물경제 경착륙에 대한 시장 우려가 다소나마 완화된 것으로 보인다는 점, 셋째, 그동안 산유국 경제 불안과 글로벌 주가하락을 초래하였던 국제유가 하락이 최근 상승 반전하면서 국제금융시장과 글로벌 경기회복에 긍정적 영향을 줄 것으로 기대된다는 점, 넷째, 2월 중순이후 외국인의 국내 증권투자자금 유출이 진정되고 주가가 큰 폭으로 상승하는 등 국내 금융시장이 안정세를 되찾으면서 경제주체들의 소비 및 투자 심리도 개선되어 나갈 것으로 예상된다는 점 등을 제시하였으며, 아울러 경제주체들이 앞으로의 경제상황에 대해 너무 낙관해서도 안 되겠지만 필요 이상의 불안감을 가지는 것도 바람직하지 않다고 언급하고, 관련 부서에서는 경제가 어렵고 불확실성이 높을수록 국내 경제의 상하방 리스크를 균형 있게 분석할 수 있도록 최선을 다하는 한편 신뢰할만한 분석결과가 도출될 경우 이를 경제주체들과 적극적으로 커뮤니케이션할 필요가 있다고 당부하였음.

다른 일부 위원은 2월 수출을 보면 품목별로는 컴퓨터, 무선통신기기 등이 증가로 돌아서고 지역별로도 미국이나 동남아지역으로의 수출이 늘어나는 등 최근의 급격한 하락세가 다소 진정되는 기미를 보이고 있다고 언급하면서, 이러한 흐름에 비추어 우리나라 수출이 원화가치 하락, 유가 안정세 등에 힘입어 저점을 통과하고 있다고 볼 수 있는지, 아니면 2월의 수출 상황을 기저효과, 조업일수 증가 등에 따른 일시적 현상으로 해석하여야 하는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 2월 수출금액이 일평균기준으로도 지난 1월에 비해 늘어났다고 설명한 후, 앞으로 국제유가가 상승추세로 돌아서고 교역신장률도 일정부분 지지해 줄 것으로 예상되는 만큼 우리나라 수출이 지난 1월을 저점으로 개선되어 나갈 것으로 보인다고 답변하고, 다만 수출이 얼마나 빠른 속도로 회복될지에 대해서는 여전히 불확실한 상황이라고 첨언하였음.

다음으로 동 위원은 수출에 대한 환율효과가 악화되었다는 분석이 계속 나오고는 있으나, 세계경제가 미국을 중심으로 회복기조로 돌아설 경우 원화가치 하락이 수출물량에 미치는 효과가 시차를 두고 점차 가시화될 수 있다는 시각도 있다면서 이에 대한 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 환율경로가 과거보다 악화되었다고는 하지만 원화가치 하락이 수출에 미치는 긍정적 효과는 여전히 유효한 것으로 판단된다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 관련부서에서는 금년 하반기부터 세계경기가 회복되면 글

로벌 교역량이 늘어나고 이에 따라 우리나라 수출도 점차 나아질 것으로 전망하였는데, 이와 달리 세계경기가 개선되더라도 글로벌 교역량이 과거수준으로 회복되기 어려울 것이라는 견해도 있다면서, 3D프린팅 등과 같은 최신 디지털기술의 발달로 글로벌 공급체인이 단축되면서 교역구조가 최종재 중심으로 재편되고 자본재 및 중간재 교역이 크게 축소될 것이라는 분석을 설명하고, 이러한 맥락에서 세계경기 회복에 따라 자본재와 중간재에 크게 의존하고 있는 우리 수출도 개선되어 나갈 것으로 전망한 것은 다소 낙관적인 것으로 보인다는 견해를 밝혔음.

이에 대해 관련부서에서는 세계경제성장률과 글로벌 교역량 간의 연결고리가 약화되고 있는 것이 사실이고 중장기적으로는 교역구조 변화에 대응하여 우리나라의 수출구조도 바꾸어 나갈 필요가 있다고 설명하면서, 다만 이러한 교역구조의 변화가 중장기적 시계에서 점진적으로 진행될 것으로 보고 있으며 단기적으로는 세계경기가 회복되고 글로벌 교역량이 소비재를 중심으로 늘어나게 되면 우리 중간재 수출 등에도 긍정적인 영향을 줄 것으로 생각하고 있다고 답변하였음.

또한 동 위원은 경제심리지수(ESI) 순환변동치가 작년 하반기 이후 하락세를 보이는 등 기업과 가계의 경제심리가 빠르게 위축되고 있다고 언급하면서, 특히 제조업뿐만 아니라 비제조업의 업황BSI도 나빠지고 있어 수출부진의 여파가 점차 내수부문으로 확산되고 있는 것은 아닌지 우려된다는 의견을 나타내고, 관련부서에서는 최근의 비제조업 업황 부진을 어떻게 평가하고 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 수출부진이 지속되면서 생산과 투자의 하방압력이 증대되고 이것이 다시 심리위축이나 임금변화 등을 통해 소비에도 일부 부정적 영향을 미치고 있는 것으로 보인다고 답변하였음.

다음으로 동 위원은 앞으로 경제심리의 추가 위축을 방지하기 위해서는 어떠한 처방이 필요해 보이는지 관련부서의 의견을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 대외여건이 불확실하고 비우호적인 상황에서는 단기처방의 효과가 제한적일 수 있다는 점에서 고용구조, 주거비 부담 등 구조적 문제들을 계속 해결해 나가려는 노력이 필요해 보인다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 최근 소매판매가 2개월 연속 감소한 것으로 관측되고 수출의 빠른 회복이 쉽지 않아 보이는 데다 세계경제성장률 전망도 하향 조정되고 있다는 점 등을 감안해 볼 때 우리 성장경로의 하방리스크를 다소 낮게 평가하고 있는 것은 아닌지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 그동안 성장경로의 하방리스크가 커져 왔던 것은 사실이나, 금년 2월 소비의 부진 정도가 당초 예상보다 다소 완화된 측면이 있고

최근 수출 부진에 따른 성장의 하방압력도 수입 감소의 영향으로 일부 상쇄되고 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 최근 중국이 금년도 경제성장률 목표를 6.5~7.0%로 설정하고 동 목표 달성을 위해 통화완화정책 지속, 재정적자 확대 등의 조치를 취할 것으로 보인다고 언급한 후, 이처럼 외화부문의 디레버리징(deleveraging)을 국내신용 확대로 대체하려는 정책은 지속가능한 해결책이 될 수 없다는 견해가 있는 가운데 1인당 GDP 수렴가설 등에 근거할 때 중국의 적정 경제성장률이 상당폭 낮아질 수 있으며 이번 성장률 목표 달성도 낙관하기 어렵다는 분석도 있다면서, 당행이 경제전망 시 우리 경제의 중국에 대한 의존도나 동조화 경향 등을 감안하여 중국 경제성장의 감속 가능성을 반영할 필요는 없는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 중국이 여러 가지 경제정책을 추진하고 있는 만큼 명목적인 경제성장률 목표는 달성할 수 있을 것으로 예상된다고 답변하고, 당행 경제전망 시 중국경제의 경착륙 가능성 등을 전제하는 것은 하나의 비관적 시나리오로 고려해 볼 수 있다는 의견을 나타내었음.

「외환·국제금융 동향」과 관련하여 일부 위원은 지난 5년간 미 달러화대비 주요국 통화의 흐름을 살펴보면 원화가치의 절하 폭이 주요국에 비해 상대적으로 작은 것으로 나타났다고 언급하면서, 최근 우리나라 수출이 부진한 모습을 보여 온 데에는 이러한 환율 변화의 영향도 일부 작용한 것은 아닌지 관련부서의 의견을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 환율이 수출에 미치는 효과가 과거보다 약화된 것 하였지만 여전히 유효해 보인다고 답변하고, 다만 최근의 수출부진은 글로벌 수요위축 등에 기인한 부분이 큰 것으로 판단된다고 덧붙였다.

이에 동 위원은 원화환율의 변동성이 높아지고 국가별 정책차별화도 더 심화될 수 있는 만큼 최근의 위안화 절하 사례 등을 참고하여 외환시장 안정 등을 위해 지속적으로 노력해 줄 것을 당부하였음.

다른 일부 위원은 최근 외국인 국내 증권투자자금 유출의 주된 동기가 무엇인지, 원화환율의 변동성과 자본유출 간에는 어떠한 상관관계가 있는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근 외국인의 국내 증권투자자금이 대거 유출된 데에는 국제투자기관의 글로벌 자금 재조정 과정에서의 국내 운용규모 축소 등에 비추어 볼 때 글로벌 금융여건 변화가 주된 요인으로 작용한 것으로 판단되며 환율변동이나 내외금리차도 일부 영향을 미친 것으로 보인다고 답변하였으며, 원화 환율의 변동성과 자본유출 간에는 서로 영향을 주고받는 경향이 있다고 설명하였음.

이어서 동 위원은 금년 들어 원화환율이 큰 폭의 약세를 보였는데 이는 과거 처럼 수출경쟁력 회복에 도움이 되기보다는 오히려 자본유출 압력만 높일 수 있다고 언급한 후, 최근의 원화 약세를 두고 외국인 투자자들이 원화를 일부 국가 통화의 대리통화(proxy currency)로 활용한 데 따른 것이라는 시각도 있다면서 우리나라의 GDP대비 대외자산 비율이 상당히 높은 수준임에도 불구하고 이렇게 원화가치가 불안정한 이유는 무엇인지, 이에 대한 대책은 없는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 원화가치가 불안정한 데에는 기본적으로 원화가 기축통화가 아니라는 점에서 비롯된 부분이 크고, 최근 일부 국가 통화의 약세 전망에 기대어 대리통화로서 원화를 대규모 매도하면서 원/달러 환율이 오버슈팅(overshooting)하기도 하였다는 정보가 포착된 적이 있었으며, 외환시장에서 투기적 거래나 과도한 쓸림이 나타날 경우 시장참가자들에게 시그널(signal)을 보내는 등 시장 안정화 조치를 취할 수 있다고 설명하였음.

또한 동 위원은 최근 국제금융시장은 1~2월중 급등했던 위험회피 심리가 다소 진정되면서 글로벌 증시가 상승하는 등 안정화되는 모습이지만 유로지역 등의 미약한 실물경기 회복 등을 감안할 때 아직까지 그 지속성을 속단하기는 어려워 보인다고 평가한 후, 미국에서 시작한 거시경제 조정이 유럽을 거쳐 중국 및 신흥국에 이르는 위기의 그림자 이동(shifting shadow of crisis)이 글로벌 경제 불안의 배경으로 지목되고 있는 가운데 최근 대두되고 있는 글로벌 은행의 신용불안 조짐이 중국의 잠재적 위험요인과 맞물려 새로운 형태의 금융위기를 빚어낼 가능성은 없는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 유럽 내 부실은행에 대한 제도적 안전장치 및 공조체제, 중국 당국의 정책 대응 노력 등을 감안할 때 글로벌 은행의 신용불안과 중국 리스크가 복합적으로 영향을 미치면서 새로운 금융위기로 확대될 가능성은 크지 않아 보인다고 답변하고, 다만 이러한 금융부문에서의 불안요인이 장기화될 가능성을 완전히 배제하기 어렵고 세계 실물경제 회복도 확신할 수 없다는 점에

서 국제금융시장의 동향이나 이들 국가의 경제상황 등을 계속 주시해 나갈 필요가 있다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 과거 사례를 보면 우리 경제는 원화가 여타 통화와 동조화되면서 대외충격 발생시마다 환율 변동성이 확대되는 등 어려움을 겪어 왔다고 언급하고, 경상수지의 건조한 흑자흐름 등을 감안할 때 원화의 국제화 추진 등 대외부문 충격에 대비할 수 있는 근본적 정책 마련이 긴요해 보인다는 의견을 나타내었음.

한편 일부 위원은 최근 미국 경제지표가 예상보다 호조를 보이면서 향후 미국 금리인상 경로를 둘러싼 불확실성이 다시 높아지고 있다고 언급하면서, 예를 들어 FOMC 위원들 간에도 미국 금리인상 등으로 세계 경기가 둔화되고 글로벌 금융여건이 악화되면 미국경제에도 부정적인 영향을 미칠 수밖에 없다는 신중론과 고용지표의 건조한 호조세를 감안할 때 서비스업 비중이 매우 높은 미국경제의 특성상 조만간 물가상승 압력이 가시화될 수 있다는 낙관론이 맞서고 있다고 설명하고, 앞으로 미국의 물가상승 압력이 높아져 금리인상 속도가 빨라지게 되면 국제유가 및 환율 변동 등을 통하여 중국을 비롯한 신흥국의 금융·경제 불안이 다시 촉발될 수 있으며 이 경우 우리나라의 자본유출 압력에도 부정적인 영향을 미칠 수 있다는 점에 유의할 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

이에 대해 관련부서에서는 미국의 금리인상이 미국경제의 회복신호로 해석될 수 있다는 측면에서 다른 국가들의 경기회복에도 도움이 될 수 있겠지만, 최근 국제유가 하락, 신흥국 통화가치 절하 등 미국 금리인상에 따른 일련의 부정적 파장을 고려해 보면 신흥국 입장에서는 여전히 상당한 불안요인으로 작용할 수 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 유럽이나 일본의 경우 미국과 달리 경제지표 부진이 지속되면서 ECB와 BOJ가 추가적인 통화완화정책에 나설 것이라는 관측도 있는데, 이 경우 주요국 간 통화정책 차별화가 심화되면서 국제자본흐름의 변동성이 높아질 수 있으며 최근 일본의 사례와 같이 그 효과도 정책의도와는 다른 방향으로 나타날 수 있다고 언급한 후, 이러한 움직임이 중국의 통화정책에는 어떤 변수로 작용할 것인지, 우리나라 외환시장 등에는 어떠한 영향을 미칠 것인지 면밀히 점검해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

또한 동 위원은 최근 유가 반등과 함께 국제금융시장에서의 위험회피 심리가 다소 완화되고 신흥국 자금유출도 진정되고는 있지만, 앞으로 미국과 주요국 간 통화정책 차별화가 다시 심화되어 국제금융시장의 불안정성이 높아질 수 있다는 점 등을 고려해 볼 때 자금흐름의 향방보다는 변동성 확대 자체에 초점을 맞추어 대응해 나가는 자세가 필요해 보인다는 견해를 나타내었음.

이와 관련하여 관련부서에서는 과거 외환 거시건전성 조치 도입 당시 자금흐름 향방에 따른 규제의 비대칭성 문제 등을 감안하여 변동성 완화에 주안점을 두고 추진한 바 있다고 설명하고, 앞으로도 이러한 입장을 충분히 견지해 나가는 한편 계량모형 등을 활용하여 규제 변화에 따른 영향 등에 대해서도 면밀히 살펴볼 예정이라고 답변하였음.

아울러 동 위원은 주요 투자은행들의 분석결과에 따르면 중국 자본유출의 주된 요인으로 중국 기업들의 외화부채 상환, M&A를 통한 해외자산 확대 등이 거론되고 있는데, 이러한 자본유출 압력에 대응하여 중국인민은행이 개입하고 있음을 감안해 보면 결국 중국 자본유출이 기업부문의 디레버리징으로 이어지기 보다는 외화부채를 위안화부채로 전환하거나 공적 외환보유고를 활용하여 민간의 해외자산을 축적하는 것으로 해석될 수 있다면서, 중국의 외환보유액과 관련하여 시장에서는 양적인 측면에서 중앙은행의 신뢰가 약화될 수 있는 임계치를 두고 많은 논란이 제기되고 있으며 질적인 측면에서도 가용 외환보유액에 대해 중국인민은행과 시장 간의 인식 차이가 커 보인다는 의견을 나타내었음.

이와 관련하여 관련부서에서는 최근 중국의 적정 외환보유액에 관한 논란은 외환보유액 감소에 대한 시장 우려에서 비롯된 것으로 중국의 정책 투명성 제고 등을 통해 해소될 수 있을 것으로 보인다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 신흥국 경제 불안, 글로벌 성장둔화 우려 등으로 크게 위축되었던 국제금융시장의 투자심리가 2월 중순 이후 회복되는 모습을 보이고 있으나, 중국경제의 향방, 국제유가 움직임, 미 연준의 정책금리 추가인상 시기, 유로지역의 브렉시트(Brexit) 및 은행산업 부실위험 등 국제금융시장의 변동성 확대 요인들이 여전히 상존하고 있는 만큼 경계심을 늦추어서는 안 될 것이라고 언급하고, 특히 중국 리스크에 대해서는 중국이 우리나라의 최대 교역상대국이라는 점, 자본시장 개방 확대 및 시장 메커니즘(mechanism) 강화 등으로 중국의 주가·환율 변동이 우리 금융·외환시장에 미치는 영향이 갈수록 높아지고 있다는 점 등을 들

어 각별히 유의할 필요가 있다고 강조하였음. 이와 관련하여 중국 정부가 지난 3월 5일 안정적 수준의 경제성장목표를 제시하고 구조개혁과 완화적 정책을 통해 이를 뒷받침할 것임을 밝힌 데 이어 이에 대한 시장 평가 역시 부정적이지 않다는 점 등을 감안할 때 당장에 중국 리스크가 재부각될 가능성은 그리 크지 않아 보이지만, 첫째, 얼마 전 무디스(Moody's)가 지적한 바와 같이 재정건전성 약화 가능성, 자본유출에 따른 외환보유액 감소 및 위안화 절하 압력, 구조개혁 지연 가능성 등 중국경제의 취약요인들이 단기간 내에 해소되기 어렵다는 점, 둘째, 미·중간 금리격차 축소가 예상되는 상황에서 중국이 성장률 목표 달성을 위해 통화정책을 크게 완화할 경우 위안화 약세 및 자본유출 확대로 이어질 수 있다는 견해가 있다는 점 등에 유념하여 중국 금융·경제 상황 변화와 이것이 우리 금융·경제에 미치는 영향을 계속하여 면밀히 살펴볼 필요가 있다고 당부하였음.

이와 관련하여 또 다른 일부 위원은 중국의 재정적자 확대는 재정지출을 늘리겠다는 뜻도 있지만 세율을 낮추겠다는 것으로도 해석될 수 있다면서 중국이 과거와 달리 여러 정책조합을 고려하고 있는 것으로 보이는 만큼 관련부서에서는 보다 폭넓은 시각으로 중국 경제를 바라볼 필요가 있다고 첨언하였음.

「금융시장 동향」과 관련하여 일부 위원은 통화정책은 금리뿐만 아니라 주가에 대해서도 유의한 영향을 미친다는 것이 중론이지만, 국내 증시는 통화정책 관련 금융지표들이 충분히 완화적임에도 불구하고 지난해 중반 이후 약세를 벗어나지 못하고 있다면서, 그 배경의 하나로서 외국인의 국내 주식투자 부진을 언급하고 이것이 국내 기업의 수익성 약화 등 구조적 요인에 기반한 매력도 저하 때문인지, 아니면 글로벌 펀드의 포트폴리오 조정과정에서 발생한 일시적 현상으로 해석되어야 하는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 중장기적 시계에서는 신성장동력산업 부족, 인구고령화 등 구조적 요인으로 국내 주식에 대한 투자 매력도가 저하되고 있는 것으로 보이나, 지난해 하반기 이후의 상황만을 놓고 보면 국제금융시장 불안에 따른 영향이 컸던 것으로 판단된다고 답변하였음.

다음으로 동 위원은 국내 증시가 대내외 악재에 시달리는 가운데 외국인 투자자 등의 영향력이 높아지면서 기업 가치평가 및 자금조달 기능이 약화되고 있다는 지적도 있다면서, 장기적으로 통화정책 주시가격경로의 유효성을 제고하는 방안에 대해 연구해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 전통적인 주시가격경로에서는 통화정책을 완화하게 되면 주가, 즉 기업의 시장가치가 올라가고 기업 투자가 확대되는 것으로 알

려져 있지만 최근과 같이 글로벌 수요 위축, 국제금융시장 불확실 등 제반 여건이 비우호적인 상황에서는 이러한 경로가 원활히 작동하는 데에 한계가 있을 수 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 지난해 5월 이후 장단기금리 스프레드가 경제심리지수 순환변동치와 비슷한 움직임을 보이고 있는 것과 같이 금리 등 금융시장 지표에는 경기흐름에 대한 많은 정보가 내재되어 있는 만큼 앞으로 관련부서에서는 금융시장 동향뿐만 아니라 금리 움직임이나 유동성 상황 등에 대해서도 많은 관심을 기울일 필요가 있다고 당부하였음.

또한 동 위원은 경기안정과 금융안정이라는 다소 상반된 목표를 동시에 바라봐야 하는 상황에서 국내 실물경기 부진 등을 감안할 때 가계 및 기업의 부채관리에 각별한 주의가 요망된다고 강조하면서, 특히 최근 가계부채 증가세가 부동산 거래 둔화와 금융기관의 여신심사 가이드라인 시행 등의 영향으로 지난해보다 축소되긴 하였지만 예년 수준을 계속하여 웃돌고 있고 집단대출에 대한 우려 역시 상존하고 있는 만큼 이와 관련한 리스크 관리에 만전을 기할 필요가 있다고 당부하였음. 이와 더불어 동 위원은 저소득층, 노령층, 고위험 가구 등 취약계층의 가계부채 경감을 위한 대책 마련이 요구되는 가운데 지난해 출시된 유한책임 디딤돌 대출의 안정적 정착은 물론 모기지보험의 활용도를 높일 필요가 있다는 견해도 있다면서, 이에 대한 관련부서의 의견을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 취약가계의 부채리스크 경감을 위한 사회안전망 확충 차원에서 볼 때 지난해 말 출시된 유한책임 디딤돌 대출을 보다 활성화하고 이를 위해서는 모기지보험과 같이 차주의 채무불이행시 금융기관의 손실을 보전해 줄 수 있는 제도적 장치 활용이 필요해 보인다고 답변한 후, 다만 모기지보험이 시행된 지 상당기간이 흘렀음에도 불구하고 아직까지 그 이용실적이 미흡한 것은, 수요 측면에서는 주택가격 상승 기대가 높지 않을 경우 규제 LTV보다 담보비율을 높게 적용받으면서까지 대출을 받아 주택을 구입하려는 유인이 크지 않을 수 있고, 공급 측면에서는 금융기관이 리스크 관리차원에서 대출확대에 소극적인 태도를 보여 온 데다, 제도적 측면에서도 차주의 채무불이행 발생시 금융기관이 주택담보대출에 대한 소구권 행사를 통해 대출채권을 회수할 수 있기 때문에 모기지보험의 이용 필요성이 크지 않을 수 있다는 점 등이 요인으로 작용한 것으로 보인다고 덧붙였다.

다른 일부 위원은 가계부채 문제는 우리 경제가 안고 있는 가장 큰 리스크 중의 하나라고 언급하면서 이를 관리할 수 있는 방안에 대해 다음과 같은 세 가지 방향에서 접근해 볼 수 있을 것이라는 의견을 나타내었음.

첫째, 저소득층, 노년층 등을 대상으로 이들 가계의 부채를 경감해 주는 것을 생각해 볼 수 있는데 이러한 방식은 일반화(generalize)하기 어려운 데다 도덕적 해이(moral hazard) 문제도 발생할 수 있어 근본적 해결책으로 보기는 어려울 것으로 판단됨.

둘째, 가계부채의 증가세를 억제하는 것을 고려해 볼 수도 있지만 경기활성화 등 여타 정책목적과 상충될 수 있다는 점에서 그 효과가 제한적인 것으로 판단됨.

셋째, 주요국의 사례 등을 참고하여 주택임대시장 활성화 등을 통해 가계부문에 집중되어 있는 부채를 해소하는 방안을 검토할 필요가 있음.

이어서 동 위원은 현재 가계대출에는 자영업자에 대한 대출이 부분적으로 포함되어 있고 미등록 임대사업자에 대한 대출도 가계대출로 분류되고 있다고 지적하면서, 정확한 실태파악을 위해서는 가계부채 통계의 현실성을 제고할 필요가 있다는 견해를 피력하였음. 다음으로 주택금융공사의 역모기지를 가계부채 경감을 위한 좋은 제도라고 평가하고 다만 이와 관련한 리스크가 주택금융공사에 집중될 수 있다는 점에서 적극적으로 활용하기에는 한계가 있을 수 있다고 지적하면서, 그 대안으로 첫째, 기업이 내부유보금을 활용하여 사택 건설에 투자하고 이를 직원에게 임대해 주거나, 둘째, 주요 선진국의 정책금리 수준이 매우 낮거나 마이너스 상황인 점 등을 감안해 볼 때 연기금의 해외투자를 유도하기 보다는 연기금이 직·간접적으로 국내 임대주택 사업에 참여하는 방안을 고려해 볼 필요가 있다고 제안하고, 이 경우 기업이나 연기금 등의 수익률 제고는 물론 가계의 주거안정성 확보 및 우리 경제의 활력 회복에도 상당한 도움이 될 것이라는 의견을 나타내었음.

또 다른 일부 위원은 은퇴연령층이 계속 늘어나는 상황에서 이들 저축의 상당부분이 실물자산에 묶여있다고 언급한 후, 이에 대한 해결방안으로 주택금융공사의 역모기지과 같이 은퇴자들이 보유하고 있는 아파트 등을 담보로 유동화하는 것이 하나의 좋은 방법이 될 수 있겠지만, 장기적으로 주택시장 연착륙 유도 차원에서 역모기지 종료 혹은 담보 매각 시 임대사업자로 하여금 담보주택을 구입·임대하도록 유도함으로써 매물증가에 따른 주택가격 하락 가능성에 대비하는 노

력도 필요해 보인다고 강조하면서, 이와 같이 실물자산을 임대와 연결시켜 유통화하는 방안을 지속적으로 강구해 볼 필요가 있다는 의견을 피력하였음.

이어서 동 위원은 금년 들어 은행의 대출증가세가 지난 몇 년간 평균보다는 높지만 작년에 비해서는 많이 둔화되고 있다고 언급한 후, 특히 가계대출을 보면 지난해 분양 확대에 따른 영향으로 증가세를 보이고 있는 집단대출과 달리 일반 주택담보대출의 경우는 작년보다 증가규모가 크게 축소된 것으로 나타났다고 지적하면서, 이는 여신심사 가이드라인 시행이나 은행의 리스크 관리 강화 등 공급측 요인과 주택 거래량 감소에 따른 대출수요 축소 등 수요측 요인이 복합적으로 작용한 것으로 보인다는 견해를 제시하고, 이러한 일반 주택담보대출의 증가세 둔화가 앞으로도 계속될 것으로 보이는지, 아니면 주택거래 비수기에 따른 일시적 현상으로 해석되어야 하는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근 일반 주택담보대출의 증가세가 작년보다 둔화되고 있는 데에는 앞서 제기된 다양한 요인들이 영향을 미치고 있는 것으로 보이며, 이와 같은 둔화 움직임을 추세적 변화로 보아야 할지는 앞으로 몇 개월간의 흐름을 좀 더 지켜보면서 판단해야 될 부분으로 생각된다고 답변하였음.

다음으로 동 위원은 집단대출과 같은 경우에도 은행의 대출심사가 강화되면서 일부 우량 건설사도 은행 대출이 여의치 않아 제2금융권에서 대출받고 있는 것으로 알려지고 있다면서, 이러한 움직임이 대출 건전성 문제로 이어질 가능성은 없는지 면밀히 점검해 달라고 당부하였음.

또한 동 위원은 통화정책의 신용경로와 관련하여 먼저 간접금융을 보면 그동안 중소기업대출이 견조한 증가세를 지속하고 당행의 설비투자관련 금융중개지원대출도 꾸준한 모습을 보여 양호한 상황인 것으로 평가되어 왔지만, 작년 4/4분기부터는 중소기업대출 증가세가 둔화되고 은행의 중소기업에 대한 신용경계감이 높아지는 것은 물론 산업별로도 제조업의 경기둔화가 부도위험 상승과 맞물려 이들 업종의 대출감소로 이어지고 있다는 시각도 있다면서, 취약부문을 중심으로 은행의 금융중개기능이 위축되거나 부분적이거나 신용할당과 같은 현상이 나타나지는 조짐은 없는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 지난해 4/4분기 이후 중소기업대출 증가세가 다소 둔화되고 있는 것이 사실이나 절대적인 증가규모나 증가율을 볼 때 아직까지 견조한 흐름을 이어가고 있는 것으로 판단되며, 제조업 등 취약부문에서의 대출 감소도 금융중개기능 위축이라기보다는 신용차별화 측면에서 해석되어야 할 부분인 것으로 보인다고 답변하였음.

다음으로 동 위원은 직접금융과 관련하여 금년 2월 회사채와 CP순발행이 감소로 돌아섰다면, 기업부문의 자금흐름이 전반적으로 위축되고 있는 것은 아닌지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 금년 2월 회사채와 CP순발행이 감소한 것은 일부 기업의 만기상환이나 재무구조 개선 등 일시적 요인에 기인한 것으로 보인다고 답변하고, 다만 기업부문의 전반적인 자금흐름 변화에 대해서는 지속적으로 모니터링 해 나갈 예정이라고 덧붙였다.

아울러 동 위원은 금번에 당행이 금융중개지원대출을 확대하기로 하였는데 이것이 중소기업대출에 어느 정도로 도움이 될 것으로 보는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 금융중개지원대출 중에서 설비투자지원 프로그램의 경우에는 이미 기존한도를 모두 소진한 상태이기 때문에 금번 한도 확대에 따른 효과가 즉각적으로 나타날 것으로 보이며 무역금융이나 창업지원 프로그램에 대해서도 앞으로 상당한 수요가 예상된다고 답변하였음.

한편 일부 위원은 일각에서 최근 은행의 대출 증가세가 소폭 둔화되고 있는 것을 두고 경기회복 지연, 기업 업황부진 장기화, 주택경기 둔화 등이 대출시장에 본격적으로 영향을 미치기 시작하는 것은 아닌가 하는 우려를 제기하고 있지만, 앞으로 가계대출이 집단대출을 중심으로 계속 증가할 것으로 예상되고 당행의 금융중개지원대출 확대 등 정책적 지원이 은행의 중소기업대출 취급유인을 높이고 있다는 점에서 이러한 대출 증가세 둔화가 기초적으로 이어질지는 단정하기 어렵다고 평가하면서, 실령 대출 증가세가 어느 정도 둔화되더라도 이는 저금리 기조 하에서 축적되어 온 금융불균형의 시정과정으로 볼 수 있고 이러한 움직임이 실물경제활동을 제약할 정도로 상당기간 지속되지는 않을 것으로 판단된다는 의견을 나타내었음. 다만 국제금융시장의 변동성이 다시 높아질 경우 그 영향이 국내 경기회복 지연, 주택경기 둔화, 금융기관의 대출태도 강화 등과 복합적으로 작용하면서 은행 대출이 예상 외로 크게 위축될 가능성을 배제하기 어려운 만큼 관련부서에서는 이러한 점에 유의하여 대출시장 상황 등을 지속적으로 모니터링하고 분석하는 등 만전을 기할 필요가 있다고 당부하였음.

다른 일부 위원은 가계부채에 영향을 미치는 요인들은 무엇인지, 이 중에서

금리요인에 의한 영향력은 어느 정도 되는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 가계부채의 결정요인으로서는 계량모형으로 분석해 본 결과 금리 외에 경기상황 및 주택규제 등도 주요한 요인인 것으로 나타났다고 답변하였음.

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

일부 위원은 최근 마이너스 금리를 채택하는 국가들이 많아지고 있는데 이들 국가들이 마이너스 금리정책을 도입하고 있는 배경은 무엇인지 관련부서의 의견을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 기축통화국인 유로지역 및 일본은 디플레이션 우려나 경기침체 장기화 등에 대응하여 마이너스 금리정책을 도입한 것으로 보이며 스웨덴, 스위스, 덴마크 등 유로 주변국의 경우는 유로지역 마이너스 금리 채택에 따른 자국통화의 절상 압력을 방어하기 위해 마이너스 금리를 채택한 것으로 판단된다고 답변하였음.

이어 동 위원은 우리 경제의 상황을 마이너스 금리를 채택한 일본의 상황과 비교해 보면 어떤 차이가 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 우리나라의 상황은 일본과 상당한 차이가 있다고 답변하면서, 예를 들어 물가 측면에서 보면 디플레이션 경계선에 계속 머물러 있는 일본과 달리 우리나라의 경우는 중기적 시계에서 물가가 2% 수준으로 점차 상승할 것으로 예상되고 있으며 정책여력 측면에서도 일본이 마이너스 금리를 채택하기 훨씬 전부터 제로금리 상태에 있었던 데 반해 우리나라 기준금리는 1.5% 수준을 유지하고 있다고 설명하였음.

다음으로 동 위원은 우리나라의 경우 마이너스 금리정책을 고려할 상황은 아니라고 판단되지만, 이러한 정책에 대해 정책효과의 불확실성 등을 이유로 단순히 비판하기 보다는 마이너스 금리를 채택한 국가들의 특수한 경제상황을 이해하고 정책의도 등에 대해서도 깊이 고민해 볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

다른 일부 위원은 실물경기의 모멘텀 회복과 자본유출입·부채 관련 대내외 건전성 유지라는 측면에서 경제주체들의 통화정책에 대한 기대를 관리해야 하는 부담이 상존하는 가운데, 구조조정의 필요성도 크지만 단기 경기냉각 우려가 있고,

실물경제 부양도 요구되지만 그 효과가 제한적일 수 있으며, 물가안정도 중요하지만 글로벌 상황과 괴리될 수 없다는 점 등에 유의하여 현재의 경제실상을 정확히 분석하고 이를 토대로 전망함으로써 중앙은행이 생각하는 정책 우선순위를 분명히 할 필요가 있다는 의견을 나타낸 후, 지난달 당행이 금융중개지원대출을 확대하기로 공표한 것도 금리인하의 효과가 실물경제 부양에는 제한적이면서 오히려 금융안정만 해칠 수 있다는 점을 감안하여 특정부문에 초점을 맞추어 유동성을 공급하기로 한 조치로 이해된다면서, 최근과 같이 시장이 복합스트레스를 받고 있는 상황에서는 통화정책의 변화를 꾀하기 쉽지 않은 만큼 효과적인 통화정책 수행을 위해 시장의 안정성이 전제되어야 한다고 강조하고, 현재 우리나라의 시장 안정성에 대해 어떻게 평가하고 있는지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 통화정책의 파급경로가 제대로 작동하기 위해서는 시장 안정성이 우선되어야 하며 최근 대외여건의 불확실성 완화 등에 힘입어 국내 시장도 다소 진정되고 있지만 이러한 흐름이 기초적 안정세로 완전히 접어들지는 단언하기 어려운 만큼 앞으로 계속하여 시장 동향 등을 예의주시할 예정이라고 답변하였음.

이어서 동 위원은 통화정책관련 정보변수를 가공단계에 따라 구분해 보면 GDP, CPI, 금리 등과 같은 기초통계나 총량지표를 1단계 정보로, 이를 토대로 경제이론 등에 따라 산출한 GDP갭, 실질머니갭률 등의 분석·평가 지표를 2단계 정보로, 다음으로 테일러룰(Taylor rule), 각종 모형 등에 기반한 해석이나 스토리텔링(story telling)을 3단계 정보로 볼 수 있다면서, 통화정책 결정이 3단계 정보변수 등을 중심으로 이루어지는 것이 바람직해 보인다는 견해를 나타낸 후, 정기적으로 중립적 실질금리의 변동 원인을 파악하고 GDP 및 인플레이션 수준이나 갭의 변화에 반응하여 중장기적 시계에서 정책금리 조정 시나리오를 도출하는 한편, 금융상황지수, 실질머니갭률, 중립적 실질금리 등 정보변수의 시산치 제시에 그치기보다는 이러한 변수들의 경기 및 금융 사이클과의 관계 규명에 보다 많은 관심을 기울일 필요가 있다고 당부하였음.

또 다른 일부 위원은 소비자물가지수에 자가주거비를 포함하고 전월세전환율을 고정하는 등 주거비관련 한계점을 보정해 보면 소비자물가 상승률이 현 수준보다 높은 것으로 나타났다는 분석결과를 제시하면서, 일반적으로 통화정책이 물가가 올라가고 경기가 좋을 때는 물가상승 속도를 제어하는 데 굉장히 효과적이지만 물가가 매우 낮거나 경기가 나쁜 상황에서는 그 진작 효과가 제한되는 등

경기국면에 따라 비대칭적인 면이 있다고 설명하고 이러한 점을 일반에 충분히 알리고 이해시킬 필요가 있다고 강조하였음.

한편 일부 위원은 통화정책이 환율에 미치는 영향이 불확실할뿐더러 통화정책의 효과가 환율 변동을 통해 궁극적으로 실물경제에 이르는 파급경로에 대해서도 많은 논란이 있다고 언급하면서, 예를 들어 마이너스 금리정책 실시로 자국 통화가치가 절하되고 있는 일부 유럽국가와 달리 일본의 경우는 오히려 엔화가치가 상승하는 등 통화정책의 환율에 대한 영향이 각기 다른 방향으로 나타나고 있으며, 실물경제에 대한 파급효과와 관련하여서도 전통적으로 정책금리를 인하하게 되면 자국의 통화가치가 하락하고 이에 따라 순수출이 늘어나는 등 총수요가 확대될 것이라는 지출전환채널(expenditure switching channel)이 일반적이었지만, 최근 신흥국의 사례를 보면 정책금리 인하로 자국의 통화가치가 하락하더라도 오히려 자본유출 확대 및 민간 외화부채 부담 등을 통해 총수요가 위축될 수 있다는 리스크선택채널(risk taking channel)이 새로이 제기되고 있다고 설명한 후, 특히 최근 중국의 위안화 절하 과정에서는 실물경제 진작과 금융 불안정성 증대라는 통화정책 환율경로의 효과가 극명하게 상충되어 나타나고 있다는 점을 강조하고 우리나라의 경우 이러한 상충관계가 뚜렷해 보이지는 않으나 일각에서는 이를 두고 다양한 주장들이 제기되고 있다면서 이에 대한 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 과거에는 지출전환채널의 유효성이 상대적으로 컸던 것으로 인식되어 왔으나 최근에는 대외여건의 불확실성 등으로 리스크선택채널이 강화되면서 완화적 통화정책의 영향이 외국인의 국내 증권투자자금 유출 등으로 나타날 가능성이 높아지고 있는 것으로 보인다고 답변하였음.

다음으로 동 위원은 통화정책 환율경로의 부정적 효과가 과거 외환위기 당시에는 기업부문의 외채부담에서, 글로벌 금융위기 때는 은행부문의 단기외채 문제에서 비롯된 측면이 있었지만, 최근 우리나라의 외환건전성이 매우 양호해진 만큼 이러한 점을 종합적으로 고려하여 통화정책 환율경로의 효과에 대해 계속 관심을 가지고 연구해 달라고 당부하였음.

이어서 동 위원은 최근 인플레이션 상황에 대한 분석결과와 관련하여 자가주거비는 보유주택에서 파생되는 서비스의 가치로서 현재의 주택가격과 금리를 반영하는 기회비용을 의미한다고 언급하면서, 이를 추정하는 과정에서 일부 중앙은행과 같은 논리로 금리하락에 따른 전월세전환율 하락효과를 배제하기 위해 전월

세전환율을 고정시키게 되면 보유주택 가격이 상승할 경우 오히려 주거비를 과대 계상할 수 있다는 의견을 제시하였음.

또한 동 위원은 마이너스 GDP갭 지속, 유희생산능력 확대 등 수요측면의 물가상승 압력이 충분치 못한 상황임에도 불구하고 각종 근원물가지표들이 2%에 근접하는 등 기초적 물가흐름은 완만하나 오름세를 지속하고 있다고 언급한 후, 이러한 근원물가 움직임의 상당부분이 경기비민감품목의 물가상승에 기인한 것으로 보인다고 평가하면서, 통화정책 운용에 있어 기초적 물가흐름뿐만 아니라 경기민감물가지수와 같은 다양한 지표를 활용하여 수요측면의 물가상승 압력 추이를 다각도로 분석·반영할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

다른 일부 위원은 최근 인플레이션 상황과 관련하여 국제유가의 2차 파급효과, 즉 국제유가 하락이 기대인플레이션, 임금 등에 영향을 미쳐 석유류 제품가격 이외의 물가까지 하락시키는 영향이 크지 않은 것으로 나타났다는 분석결과를 언급하면서, 이는 앞으로 국제유가가 상승세로 전환하게 되면 소비자물가 상승률이 근원인플레이션 수준으로 수렴해 갈 것이라는 점을 시사하는 것이라고 평가한 후, 아울러 유가변동의 물가에 대한 영향이 비대칭적이어서 유가 상승기의 효과가 하락기보다 더 크게 나타났다는 외부의 연구결과를 소개하고 국제유가의 2차 파급효과에 대해서도 이와 같이 유가 상승기와 하락기로 구분·분석해 볼 필요가 있다면서, 만일 국제유가의 2차 파급효과에서도 비대칭적 특성이 나타난다면 이는 앞으로 국제유가가 상승하게 되면 소비자물가가 예상보다 빠르게 올라가고 기초적 물가흐름을 나타내는 근원인플레이션의 상승압력도 높아질 가능성을 의미하는 만큼, 관련부서에서는 국제유가 상승이 소비자물가와 근원인플레이션과 같은 다양한 물가지표에 어떤 영향을 미칠지 한층 더 심도 있게 연구할 필요가 있다고 당부하였음.

(4) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진

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

일부 위원은 지난 통화정책방향 결정 이후 국내외 금융·경제 상황의 변화를

종합적으로 고려한 결과, 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 현재의 1.50%에서 유지하여 통화정책을 운영하되, 글로벌 금융시장 불안의 재연 가능성, 주요국 통화·금융정책 추이, 해외자본 유출입 및 가계·기업 부채 동향 등에 유의하는 가운데, 경기개선 모멘텀 마련과 안정적인 거시경제 흐름 유지 등을 위해 노력해야 하겠다는 견해를 밝혔다.

국내외 금융시장의 불안감이 다소 진정되는 모습이지만 위험요인이 잠재되어 있고, 국내 경제상황도 수출 및 내수 부진으로 하방 리스크가 우려되므로 금융·외환시장을 안정적으로 유지하면서 경기를 지지해갈 필요성이 있음.

세계경제를 보면, 실물경제의 회복이 더딘 모습임. 미국경제는 소비 및 고용 지표가 개선되는 등 완만한 성장세를 유지하고 있음. 유로지역은 산업생산 부진, 심리지표 하락 등으로 회복세가 다소 약화된 가운데 물가상승률이 마이너스로 하락하였음. 일본경제는 지난해 4/4분기 성장률이 마이너스로 떨어지는 등 성장세가 계속 미약한 모습임. 중국은 1월중 수출 감소세가 크게 확대되는 등 성장세 둔화가 지속되어 다양한 부양정책 시행이 예상되며, 자원수출 신흥국들도 원자재가 약세 등으로 경제활동 부진이 지속되고 있음.

국내경제는 수출 감소세가 지속되고 내수도 부진하여 성장의 하방 리스크가 우려됨. 최근 경기진작 대책의 효과 등에 대한 기대가 남아 있지만 소비 감소세가 이어지고 있고, 설비투자의 경우 제조업 부진을 반영하여 기계류 및 운송장비를 중심으로 감소하였음. 건설투자는 건축 호조, 정부의 SOC 예산 및 재정 조기 집행 등으로 증가세를 보였음. 수출은 2월에도 대신흥국 수출부진이 이어지는 가운데 선진국 수출은 소폭 증가로 전환되었음. 고용 면에서는 1월 취업자수가 지난해 12월 호조에 따른 반사효과 등으로 전월대비로는 감소하였으나 전년동월대비로는 예년 수준의 증가세를 이어갔음.

1월 소비자물가는 기상악화로 농산물가격이 상승하고 석유류가격 하락폭이 축소된 영향 등으로 전년동월대비 1.3% 상승하여 전월보다 오름세가 확대되었음. 농산물 및 석유류 제외 근원 인플레이션율도 전월보다 소폭 상승한 1.8%를 기록하였음. 일반인 기대인플레이션율은 2.5% 수준에서 유지되고 있음.

최근 국제금융시장의 불안심리가 다소 진정되면서 글로벌 주가는 상승 전환하는 모습을 보였고, 주요국 국채금리는 정책기대 등으로 대체로 하락하였으나, 여전히 변동성 확대 소지들이 잠재되어 있음. 이러한 혼조세는 주요국 통화가치 흐름에서도 드러나고 있음.

국내금융시장에서는 장기시장금리가 2월 중순 이후 국내외 물가 우려 완화 등의 영향을 받으며 반등하였으며 주가도 2월 중순 이후 국제유가 반등 조짐, 주

요국 중앙은행의 완화정책 기대감 등으로 상승 전환하였음. 외국인의 국내 증권 투자자금 중 채권자금은 큰 폭의 유출세를 보였고, 주식자금은 2월 중순 이후 유입세를 보였으나 3월초에 다소 불안한 모습임. 이러한 영향 등으로 원/달러 환율은 2월 하순 이후 하락한 후 3월초 소폭 상승하였고, 실질실효환율은 3개월 연속 하락하였음.

국내외 금융·경제 상황을 종합해 보면, 대외적으로는 주요국 경기 및 통화정책 차별화 속에 국제금융시장의 변동성 확대 소지가 잠재되어 있어 그 파장을 주목해야 하는 가운데, 국내적으로도 수출 및 내수부진이 지속되어 향후 경기진작 대책의 효과 등에 대한 기대에도 불구하고 경기흐름 전환에 대한 동력감이 부족한 양상임. 아울러 다소 진정세를 보이고 있지만 외국인 증권투자자금 유출이나 가계·기업 부채 증가 등 금융안정 이슈에도 경각심을 늦출 수 없는 여건임.

지난 통화정책방향 결정 이후 국내외 금융·경제 상황의 변화를 종합적으로 고려한 결과, 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 현재의 1.50%에서 유지하여 통화정책을 운영하되, 글로벌 금융시장 불안의 재연 가능성, 주요국 통화·금융 정책 추이, 해외자본 유출입 및 가계·기업 부채 동향 등에 유의하는 가운데, 경기 개선 모멘텀 마련과 안정적인 거시경제 흐름 유지 등을 위해 노력해야 하겠음.

최근 경제지표들에서는 경기흐름에 대한 상반된 신호들이 혼재하므로 그 방향성과 정책 대응시의 효과 등에 대한 판단에 있어 신중함이 요구됨. 소비심리지수 등에서 경제주체들의 심리악화가 두드러지고 있는데, 불확실성 심화에 따른 수요와 공급의 상호 부정적 하방 강화 위험 등이 있는 만큼 경제주체들의 불확실성 인식을 바꾸어 자기강화적 동태적 적응에서 벗어나도록 유도할 필요가 있음. 특히 글로벌 무역환경의 변화 속에 글로벌 경제 회복, 유가의 본격 재상승 등에 시간이 소요되어 수출회복이 쉽지 않을 것으로 예상되므로 국내경제가 완만한 성장을 상당 기간 지속할 수밖에 없다는 점을 경제 주체들과 공유해야 하겠음.

최근 글로벌 금융시장 불안은 유가와 중국 문제 그리고 선진국 통화정책 방향 등에 기인하지만, 크게 보면 글로벌 거시경제 조정이 미국, 유럽을 거쳐 중국과 신흥국으로 옮겨가는 과정에서 나타나는 위기의 그림자가 조금씩 다른 행태의 변동성으로 드러나고 있는 것으로 보이므로 다양한 해외 변동 이슈에 진중한 대처가 요망됨. 최근에는 글로벌 은행 불안 조짐에 대한 우려가 있는 만큼 중국 금융·경제의 잠재적 불안과 복합되면서 새로운 형태의 금융위기를 빚어낼 가능성은 없는지 등도 주시해야 하겠음.

외국인 증권투자자금 유출세가 다소 진정되었지만 언제든 재연될 수 있는 만큼 외국인들의 한국시장 투자행태에 유의하면서 자본이동과 관련된 주요 변수들을 점검하여 적절한 대처방안을 강구해야 함. 가계부채 증가세가 지난해보다는

완만해졌지만 여전히 높은 점 등에 대한 우려가 상존하므로 관련 리스크에 대한 모니터링과 관리를 지속해가는 것도 중요함. 다만 가계부채 증가에 내포된 리스크 평가 시에는 가계자산 증가가 동반되는 점 등을 감안하여 균형 잡힌 시각으로 접근해야 할 것임. 유한책임 디딤돌 대출이나 모기지보험을 활성화하는 것 등은 취약가계의 부채 리스크 경감 등에 도움이 될 것임.

실물경기 모멘텀 유지와 대내외 금융안정 유지라는 입장에서 시장의 신뢰 유지를 위해 현재의 경제 실상을 잘 분석하고 전망해, 이를 바탕으로 중앙은행이 생각하는 정책의 우선순위를 분명히 해 경제주체들의 통화정책에 대한 기대를 관리하는 기조로 가야 한다고 봄. 이와 관련 경제전망에 있어서도 그 수준을 정확히 맞힌다는 개념보다는 전망에 내재된 불확실성의 정도와 전망의 변화를 추적한다는 의미에서 접근할 필요가 있음. 경제심리지수 하락 속에 장단기 금리스프레드가 축소되었는데 향후 경기 및 인플레이션 상승 기대 약화 등을 반영하는 것인지 점검하는 등 금융시장 주요지표의 흐름 분석을 통해 경기진단 능력을 강화할 필요가 있음. 아울러 금융 불안정성을 증폭시키는 장기적 저성장의 의미와 그 파장에 대해서도 관심을 가지고, GDP 통계가 새로운 기술 기반 서비스 반영 등이 미흡한 사정 등을 해소하려는 시도도 필요하다고 봄.

시장이 복합 스트레스를 받는 상황이므로 통화정책 효과성 제고의 전제조건으로서 시장의 안정성을 유지하는 것이 중요함. 최근 주가흐름이 외국인 주식매매 행태 등에 기인하여 취약해지고 변동성이 커졌는데 실물경제 파급효과가 적지 않은 통화정책 주식가격 경로의 유효성에도 관심을 가져야 함. 아울러 통화정책의 인프라 확충 차원에서 각종 정보변수에 대한 종합 분석과 경기 및 금융 사이클과의 관계 규명 노력 등을 강화해야 함.

다른 일부 위원은 우리 경제의 주요 대내외 여건에 대한 새로운 지표와 정보에 근거하고, 외국자본 유출 및 가계부채 확대 위험의 감소 추이와 향후 주요국 간 통화정책 차별화 확대 가능성 등을 감안하여 이번 달 당행의 기준금리를 다음 달 기준금리 결정시까지 현재의 1.5%에서 1.25%로 25bp 하향조정하여 운영하는 것이 바람직하다는 견해를 표명하였음.

지난달 금리결정 회의 이후 대외 경제여건 변화를 개관해 보면, 미국 경기의 완만한 성장세 지속에도 불구하고 유로지역 및 일본 경기의 회복세 약화, 중국 등 신흥국에서의 성장세 둔화 등으로 인해 글로벌 경제의 하방리스크가 더 확대된 것으로 평가됨.

중국경제는 수출 감소세가 더욱 확대되는 가운데 수출부진이 생산 등 여타 부문으로 파급되면서 제조업 PMI지수가 상당폭 하락하는 등 경기부진이 심화되고 있음. 최근 중국인민은행은 4개월만에 다시 기준율을 추가 인하하였음. 그러나 시장에서는 자본유출 압력 등 금융불안 요인이 잔존하고 있고 경기침체도 지속될 것으로 평가하고 있음.

일본은 마이너스금리 정책 실시 이후에도 소비와 수출 등 주요지표가 여전히 부진하고, 경제주체들의 경기회복 및 인플레이션 기대심리가 살아나지 못하고 있음. 이에 따라 일본은행의 추가 완화정책 실시 가능성은 더욱 높아졌음.

유로지역은 경기회복세가 더욱 약화되었고 인플레이션이 마이너스 영역으로 재진입한데다, 최근 브렉시트 관련 불확실성까지 가세하면서 경기침체 우려가 높아졌음. 그간 표명된 Draghi 총재의 강력한 의지 등에 비추어볼 때 ECB는 추가적인 금융 완화정책을 조만간 실행할 가능성이 높아졌음.

미국경제는 소비를 중심으로 경기회복세가 유지되고 있고 고용시장 호조도 이어지고 있음. 다만 제조업 생산의 개선세가 아직 만족스럽지 못한 수준에서 수출부진도 지속되고 있음.

다음으로 국내 경제의 주요 흐름을 살펴보면, 2월중 수출 감소세는 -12.2%로 집계되어 1월의 -18.8%에 비해서는 감소폭이 줄어들었음. 그러나 일평균 기준으로는 1월에 비해 그 감소폭이 더욱 확대되었음. 특히 최근의 수출하락은 품목별로는 일부 품목이 아니라 주요 수출품목 대부분에서 진행되고 있으며, 지역별로는 중국, 일본 그리고 중동 등 주요 원자재 수출국에 대한 수출에서 더욱 두드러지고 있다는 사실을 감안하면 향후 수출은 상당기간 감소세를 보일 것으로 예상된다.

한편 수출 감소가 내수의 둔화로 이어지는 효과가 갈수록 커지고 있는 것으로 추정됨. 서비스업 생산은 부분적으로 개선되는 기미가 보이지만, 지난해 12월 일시 반등하였던 제조업 생산은 수출 부진세와 개별소비세 인하 종료 등의 영향으로 다시 감소하면서 지난 10월 이후의 하락 추세가 이어지고 있음. 제조업 가동률도 글로벌 금융위기 이후 최저수준으로 하락하였고, 그간의 추세로부터의 하방 이탈폭도 더욱 확대되고 있는 것으로 보임.

설비투자도 전월에 비해 상당폭 감소하였음. 특히 기계류·정밀기계 등 자본재 수입의 감소세, 최근의 수출 및 내수 경기의 동반 부진 기미 및 이에 따른 심리악화 등의 측면을 감안하면 설비투자 위축 흐름이 조속한 시일 내에 반전될 것을 기대하기는 상당히 불확실함.

1월중 소매판매는 그간의 내수활성화 대책과 부동산시장 활황세 효과의 소멸로 인해 전월대비 1.4% 감소하였음. 이에 따라 지난해 11월 이후의 소비 감소세

가 이어지고 있음. 2월에도 소매판매는 설명절 효과가 1월말에 집중되면서 감소세를 보인 것으로 모니터링 됨.

최근 우리 경제의 소비행태는 저성장 장기화, 인구구조의 변화, 가계부채 및 주거비 부담 증가 등으로 구조적으로 제약받고 있는 부분이 커지고 있어 우리 경제의 소비의 내재적 복원력이 계속 악화되고 있는 것으로 평가됨.

부동산시장의 경우 작년 10월 이후 거래량의 감소세가 뚜렷하며, 아파트가격도 보합세를 보이면서 부동산 활황세가 예상보다 빠르게 둔화되고 있음.

2월 소비자물가 상승률은 기상여건 악화에 따른 농산물가격 상승 등에 주도되어 1.3% 상승하였음. 근원인플레이션율은 1월에 비하여 소폭 상승한 1.8%를 기록하였음. 글로벌 경기둔화, 우리 경제의 미약한 총수요 및 저유가 추이 등을 감안하면 금년 중 물가는 여전히 당초 전망을 하회할 것으로 예상됨.

종합적으로 볼 때 대외적으로 글로벌 경제의 하방리스크가 더 확대되는 가운데 주요국들의 추가적인 통화 완화정책이 실행될 가능성이 높아지고 있음. 대내적으로는 수출 감소세가 지속되고 있는 가운데 그간의 내수개선 흐름은 약해지고 있음. 그리고 이러한 대내외 하방리스크 등이 배경이 되어 가계와 기업의 소비 및 투자 심리가 빠르게 위축되고 있음.

한편 2월중 외국인 주식투자자금은 순유입으로 반전되었음. 외국인 채권투자자금도 2월 중순 이후로는 국제투자회사의 포트폴리오 재조정 등이 일단락되면서 외국중앙은행 자금 등을 중심으로 유입되었음.

이러한 최근의 외국자금 유출입 행태, 우리 경제의 무역수지 흑자 추세 그리고 외화보유액 규모, 주요국의 통화 완화정책 가능성 등을 감안할 때, 앞으로 외국자금이 대규모로 유출될 가능성은 제한적이라고 볼 수 있음.

최근 원화환율은 글로벌 금융시장의 불안심리 확산 등에 따라 급등락하면서 높은 수준의 변동성을 보였음. 그러나 실질실효환율 측면에서 보면 원화환율은 대체적으로 중장기적인 시계에서 주요국의 통화에 비하여 상대적 강세를 유지하고 있음. 이러한 상대적 강세흐름은 우리 외환시장과 실물경제에 적지 않은 부정적인 영향을 미칠 수 있을 것임.

2월중에도 가계대출의 증가세는 유지되고 있으나 그 증가율 자체는 작년 4/4분기 이후 다소 둔화되는 모습임. 최근 둔화되는 모습을 보이고 있는 부동산시장의 상황과 금융감독 당국의 가계부채 관리강화 조치 등을 고려할 경우 향후 가계대출 증가속도는 이전보다 상당 수준 완화될 수 있을 것으로 예상됨.

앞서 언급한 바와 같이 글로벌 금융완화정책이 다시 경쟁적으로 확대될 가능성이 높아졌음. 또한 미국의 경우 향후 통화정책 정상화가 진행된다고 하더라도 당분간 그 절대적인 금리수준은 여전히 초저금리 수준이라고 할 것임. 대외의존

도와 금융개방도가 유별히 높은 우리 경제로서는 주요 거래상대국의 금융 완화기조에 유연하게 적응하는 것이 매우 중요하다고 생각함.

이상과 같은 우리 경제의 주요 대내외 여건에 대한 새로운 지표와 정보에 근거하여 이번 달 당행의 기준금리를 다음 달 기준금리 결정시까지 현재의 1.5%에서 1.25%로 25bp 하향조정하여 운영하는 것이 바람직하다고 생각함. 이러한 기준금리 인하조치는 최근의 경제심리 위축의 완화 그리고 수출 및 내수부진의 개선, 또한 금융·외환시장의 안정화에 상당히 기여할 것으로 기대됨.

한편 그간 추가적인 금리인하에 부수될 수 있는 정책비용으로 지적되어 왔던 외국자본 유출 및 가계부채의 확대 위험은 앞서 언급한 바와 같은 최근의 관련 상황 전개로 상당폭 줄어들고 있음. 그리고 시기적으로 볼 때 앞으로 갈수록 미국과 여타 주요국간의 통화정책 차별화가 확대될 가능성이 높으며 이에 따라 우리나라 통화정책의 운신의 폭은 갈수록 줄어들 수 있다는 측면을 유의하여야 할 필요가 있을 것임.

한편 관련 정책당국들은 새롭게 전해지는 경제지표의 부진이 경제주체들의 불안심리를 자극하고 이는 다시 소비와 투자의 실행을 지연시켜, 우리 경제의 자생적 회복력이 저해되는 악순환 구조가 형성되지 않도록 상황전개를 보다 면밀히 점검하고, 이에 적절한 선제적 대응방안을 모색하고 실행해야 할 것임. 무엇보다도 먼저 정책당국은 정책의지를 보다 분명히 하는 동시에, 다양한 정책수단들을 구비하고 실행할 수 있음을 충분히 설명함으로써 각 경제주체의 심리안정화에 적극 나서야 할 것으로 생각함.

또 다른 일부 위원은 이번 달 기준금리는 다음 통화정책방향 결정시까지 현 수준 1.5%로 유지하면서, ECB, 미연준 등의 통화정책 변화, 국제유가 동향 및 국내경제상황 등을 좀 더 지켜보는 것이 좋겠다는 견해를 나타내었음.

먼저 대외 경제여건을 개괄해보면, 세계경제는 미국 등 선진국을 중심으로 완만하나마 회복세를 이어갈 것으로 예상됨. 다만 미국을 제외한 여타 지역의 경기 개선 움직임이 약화되면서 미국의 성장세에 대한 의존도가 더욱 높아지고 있으며, 이에 따라 세계경제는 미국의 경제상황 및 연준의 통화정책 변화에 큰 영향을 받을 것으로 보임. 아울러 중국의 경기둔화 지속, 국제유가 불안 등도 여전히 불안요인으로 남아 있다 하겠음.

다음으로 국내경제 상황을 보면, 국내경기는 수출부진이 지속되는 가운데 내수 회복세도 주춤하면서 개선흐름이 약화되는 모습임. 다만 2월 들어서는 수출이

물량기준으로는 증가로 반전되고, 소비도 개별소비세 인하 연장 등으로 부진의 정도가 다소 완화되었음. 그러나 이는 악화의 정도가 예상보다 심하지 않았다는 것이라, 흐름이 반전되었다고 평가하기는 어려운 것으로 보임. 고용 면에서는 취업자수 증가폭이 둔화되고, 경제활동 참가율 및 고용률이 하락하는 등 그간의 개선흐름이 주춤하는 모습임.

앞으로 국내경기는 내수를 중심으로 완만하나마 회복세를 이어갈 것으로 보임. 다만 대외수요 부족으로 수출부진이 지속되는 가운데, 가계의 심리위축으로 소비회복세도 제약될 것으로 보여 향후 성장경로의 높은 불확실성은 여전한 것으로 판단됨.

물가는 서비스요금의 오름세가 꾸준한 가운데 농산물가격이 크게 상승함에 따라 소비자물가 오름폭이 지난달에 비해 큰 폭으로 확대되었음. 다만 이는 기상악화에 따른 일시적인 현상인 것으로 보이며, 앞으로도 소비자물가 상승률은 저유가 지속, 수요부진 등의 영향으로 당분간 1% 초반의 낮은 수준을 이어갈 것으로 예상됨.

금융시장 상황을 살펴보면, 2월 들어 변동성이 크게 확대되었던 국제금융시장은 중순 이후에는 불안심리가 다소 완화되는 모습이며, 이에 따라 국내금융시장도 월 중순 이후 외국인 증권자금 유출세가 진정되면서 주가가 상승하고, 환율상승 압력도 둔화되었음. 다만 최근 외국인 증권자금 유출입이 대외요인에 크게 영향을 받고 있는 만큼 신흥국 경제불안 재고조, 주요국 중앙은행의 통화정책 변화 등에 따라 유출압력이 다시 증대될 수 있음에는 유의하여야 하겠음.

이상과 같은 지난 한 달 동안의 국내외 금융·경제상황 변화를 종합해 보면, 물가는 일시적으로 상승하기는 하였으나 추세적으로는 큰 변화가 없어 보이며, 경기는 1~2월중 개선추세가 소폭 약화된 가운데 대외수요 부진 지속, 경제주체들의 심리위축 등으로 하방리스크가 다소 증대된 것으로 보임.

그러나 현재와 같이 구조적으로 경기회복세가 미약한 상황에서 금리조정을 통한 부양정책은 한계가 있을 수밖에 없다고 생각함. 따라서 이번 달 기준금리는 다음 통화정책방향 결정시까지 현 수준 1.5%로 유지하면서, ECB, 미연준 등의 통화정책 변화, 국제유가 동향 및 국내경제상황 등을 좀 더 지켜보는 것이 좋겠음.

한편 일부 위원은 다음 통화정책방향 결정 시까지 기준금리를 현 1.50%에서 유지하여 운용하는 가운데, 성장 및 물가경로의 실질적 변화 정도와 대내외 금융불안정 요인을 면밀히 점검하면서, 정책조정의 유연성을 견지함이 바람직하다는 견해를 나타내었음.

지난 통화정책방향 회의 이후 대내외 경제여건 변화를 살펴보면, 먼저 세계경제는 미국이 일시적인 경기부진에서 벗어나고 인플레이션 지표가 상승하는 등 완만한 성장세를 이어갔음. 유로지역은 생산이 감소하고 디플레이션 우려가 점증하는 등 회복세가 약화되는 모습이며, 일본은 소비 등 내수와 수출이 모두 부진하여 성장세가 미약하였음. 중국은 수출이 큰 폭 감소하면서 성장둔화가 지속되었으며, 여타 신흥국도 자원수출국을 중심으로 성장세가 부진하여 올해 들어 약화된 세계경제의 회복흐름이 전반적으로 개선되지 못하는 모습임. 국제금융시장은 글로벌 경기둔화 우려, 유럽계 은행의 신용위험 부각 등으로 잠재적 불안정성이 여전히 높은 가운데, 2월 중순 이후 유가반등, 주요국의 경기대응책 기대 등으로 위험회피심리가 일부 완화되면서 주요국 국제금리가 하락하고, 주가는 상승 전환하였으며 달러화는 소폭 약세를 보였음.

국내 실물경제를 보면, 수출이 여전히 부진한 가운데 2월 들어서도 소매판매와 설비투자가 감소한 것으로 모니터링 되는 등 내수가 부진한 흐름을 지속하고 있음. 1월 제조업 생산이 수출부진 등으로 큰 폭 감소하였으며, 그간 꾸준한 개선세를 보여 온 서비스업 생산도 감소로 전환되는 등 전반적인 생산흐름이 약화되는 모습임. 대외경제 불안과 내수부진 등으로 경제심리 위축이 지속되는 가운데 경기동행 및 선행지수도 하락세를 이어갔음. 한편 소비자물가 상승률은 기상악화로 인한 농산물가격 상승 등에 힘입어 오름세가 확대되었으며, 농산물·석유류 제외, 조정평균지수 등 다양한 근원인플레이션 지표도 오름세가 소폭 높아졌음. 일반인 기대인플레이션과 물가연동채 BEI는 전월수준에서 안정된 모습이며, 주택매매 및 전세가격은 수도권과 지방 모두 상승세 둔화가 지속되었음.

국내 금융시장에서는 장기금리가 사상 최저치를 기록한 후 반등하면서 국고채 수익률곡선이 하향 평탄화되고 장단기금리차가 일시 역전되었음. 회사채시장에서는 우량물 스프레드가 축소되었지만 비우량물에 대한 신용경계감이 지속되면서 등급간 스프레드는 더 확대되었음. 간접금융시장에서는 기업 여신금리가 소폭 하락에 그침에 따라 여수신금리차가 확대된 가운데 은행 가계대출은 주택거래 위축 등으로 증가폭이 다소 둔화되었으며, 기업대출도 여신심사 강화, 계절요인 소멸 등으로 증가세가 둔화되었음. 외국인 증권투자자금은 채권을 중심으로 순유출이 확대되었으나, CDS 프리미엄과 중장기 가산금리가 하락하는 등 대외차입 여건 및 외화유동성 사정은 양호한 상황임. 명목 및 실질실효환율은 원화가 주요국 통화대비 약세를 보임에 따라 3개월 연속 하락하였음.

이상의 대내외 실물경제 및 금융여건 변화에 기초하여, 적정 통화정책 운용을 위한 주요 고려사항을 살펴보면, 첫째, 그간 제조업에 국한되었던 수출부진의 여

파가 점차 서비스업 부문에도 영향을 미치면서 경제심리가 위축되고 내수 회복세도 약화되고 있음. 이에 따라 1분기 성장흐름이 당초 전망경로를 하회하면서 마이너스 GDP갭이 확대될 가능성이 점증하고 있음. 정부의 개별소비세 연장, 재정조기집행 등과 더불어 당행의 금융중개지원대출 확대 조치가 성장의 하방리스크를 완화하는 효과를 점검하는 가운데, 수출부진의 장기화가 내수경기에 미치는 파급영향 및 이로 인한 성장경로의 하방이동 여부 및 정도를 면밀히 점검할 필요가 있음.

둘째, 소비자물가와 근원인플레이션의 기초적인 오름세가 지속되고 기대인플레이션이 안정세를 이어가면서 디스인플레이션 압력은 점차 약화되는 모습임. 현재 근원인플레이션은 1월의 전망경로에 부합하는 추세를 보이고 있는 것으로 추정됨. 다만 이러한 오름세는 비경기적 요인에도 기인하고 있어 경기에 민감한 수요측면의 근원물가 상승압력이 중기적 시계에서 적정 인플레이션을 달성하기에 충분한 수준으로 높아질지 여부를 좀 더 지켜볼 필요가 있음.

셋째, 제조업 평균가동률이 글로벌 위기 이후 최저치로 하락하였으며, 설비투자 수요압력도 전월에 이어 상당폭 하락하고 재고율이 큰 폭 상승하는 등 생산부문의 유휴생산력 규모가 더 확대되는 모습임. 1월 고용시장에서는 실업갭이 전년동월 수준을 유지한 가운데 시간관련 추가취업가능자가 늘면서 평균시간갭이 다소 악화되었으나, 잠재경제활동인구가 감소하면서 참여갭이 축소되어 전반적인 유휴노동력 상황은 소폭 개선되었음. 그러나 수출부문의 과잉인력 지속, 높은 청년실업률 등 유휴노동력이 취약부문에 상대적으로 집중되고 있음. 노동시장상황 지수도 고용률 및 경제활동참가율 하락 등으로 그간의 개선흐름이 다소 약화되는 모습임.

이상의 실물경기 및 물가흐름, 유휴생산력 점검결과에 기초할 때 추가적인 금리조정의 입지가 생성되고 있는 것으로 볼 수 있겠으나, 금리조정의 긍정적 기대효과에 비해 이에 수반되는 잠재적 비용과 위험이 여전히 높은 상황으로 생각됨. 따라서 다음 통화정책방향 결정 시까지 기준금리를 현 1.50%에서 유지하여 운용하는 가운데, 성장 및 물가경로의 실질적 변화 정도와 대내외 금융 불안정 요인을 면밀히 점검하면서, 정책조정의 유연성을 견지함이 바람직한 것으로 판단됨.

아울러 향후 정책운용에 있어서는 다음 사항에 더욱 유념할 필요가 있음. 우선 최근의 국제유가 반등, ECB와 일본은행의 추가 통화완화 기대, 미 연준의 금리인상 지연 가능성 등으로 글로벌 위험회피심리가 완화되면서 그간의 자본유출세가 다소 진정되는 모습임. 그러나 미국의 인플레이션 압력 상승과 더불어 연준의 금리인상 속도가 시장기대보다 빨라질 가능성을 배제할 수 없음. 한편 유럽과 일본은 디플레이션 우려와 경기부진 심화로 양적완화와 마이너스 금리 폭의 추가

확대가 예견되고 있어, 글로벌 통화정책 방향에 대한 불확실성은 더욱 높아질 것으로 보임. 주요국간 통화정책 차별화 심화는 일시적으로 안정세를 보이고 있는 미 달러화와 국제유가, 신흥국 자본흐름의 변동성을 재차 확대시키는 요인으로 작용할 가능성이 크므로, 주요국의 정책변화를 신중히 확인하면서 이에 따른 국내 시장 여파와 자본유출위험 변화를 예의주시할 필요가 있음.

다음으로 최근의 대내외 금융 및 경제여건 변화를 감안하여 현 단계에서의 통화정책의 주요 예상 파급경로 및 정책효과에 대한 면밀한 분석이 이루어질 필요가 있음. 먼저 신용경로와 관련하여, 최근 경기부진에 따른 대출수요 둔화와 은행 리스크관리 강화 등 공급요인이 복합적으로 작용하면서 주택담보대출 및 중소기업대출의 증가세가 둔화되고 있어 동 추세를 신중히 지켜볼 필요가 있음. 아울러 현 금리수준에서 통화정책 변화가 은행 수익성 및 자본 적정성에 미치는 영향과 이를 통한 중개기능의 변화 가능성도 점검해 볼 필요가 있음. 환율경로와 관련하여서는, 최근 대외수요 부진으로 원화가치 하락이 실질실효환율 절하를 통해 순수출을 확대시키는 지출전환채널(expenditure switching channel)이 약화되고 있는 가운데, 자본시장이 개방된 국내 경제의 경우에도 환율상승이 자본유출 압력과 외화부채부담을 가중시켜 신용감소를 초래하는 리스크선회채널이 작동하면서 전통적 환율경로의 유효성이 제약될 가능성에 대해서도 신중한 점검이 필요함.

마지막으로 이미 누차 강조한 바와 같이 현 단계에서 통화정책은 구조개혁의 추진, 재정역할 확대, 효율적 거시건전성 정책 체제의 작동 등 여타 정책과의 적정 조합 틀 내에서 실행되어야만 긍정적 효과가 극대화되고 부작용도 최소화될 수 있음. 주지하다시피 우리 경제는 대외수요 부진의 장기화와 인구구조 변화에 따른 생산성 하락 등 구조적인 성장둔화 압력에 직면하고 있음. 이에 대응하여 내수경기를 복원하고 산업구조의 유연화를 통해 경제의 역동성과 성장 잠재력을 유지하기 위해서는, 수요측면의 거시 경기대응정책과 더불어 공급측면에서 생산요소 및 상품·서비스시장의 지속적인 개혁과 한계기업의 구조조정, 그리고 금융안정 측면에서의 잠재 리스크 확대 방지가 필수적으로 요구되며, 이는 부문별 정책수단의 최적 조합을 통해서만 달성할 수 있음을 유념하여야 할 것임.

다른 일부 위원은 이번 달에는 기준금리를 현 수준에서 유지하면서 국제유가, 주요국 통화정책 등 대외여건 변화, 외국인 투자자금 유출입, 금융시장의 가격변수 움직임 등을 계속 면밀히 점검해 나가는 것이 좋겠다는 의견을 밝혔음.

최근 세계경제를 보면 경기회복세가 여전히 더디지만 국제금융시장의 변동성

은 축소된 모습임. 미국경제는 고용지표가 개선추세를 이어가고 소비 증가폭이 확대된 가운데 제조업생산 증가율이 플러스로 전환되는 등 경기가 일시적 부진에서 벗어나 완만한 성장세를 지속하였음. 유로지역 경제는 주요 심리지표가 계속 둔화되는 등 회복세가 다소 약화되었고 2월 소비자물가 상승률이 마이너스를 기록하였음. 중국의 경우 투자부진, 수출감소 등으로 경기둔화가 지속되었으며, 다른 신흥시장국도 성장세가 미약한 상황임.

국제금융시장에서는 연초 이래 크게 증대되었던 위험회피 심리가 국제유가의 반등, 주요국 중앙은행의 정책대응 기대 등으로 2월 중순 이후 다소 완화되었음. 그 영향으로 글로벌 주가가 크게 상승하고 주요국 국채금리가 반등하였으며, 미 달러화는 주요국 통화에 대해 소폭 약세를 나타내었음.

국내경제는 회복흐름이 주춤한 상태를 지속하였음. 수출은 2월 들어 선진국 수출이 소폭 증가로 전환하였으나 신흥국 수출이 부진하여 큰 폭의 감소세를 이어갔음. 소비 및 설비투자도 경제주체의 심리위축 등으로 여전히 부진하였으나 그 정도는 다소 완화된 것으로 모니터링 되었음. 건설투자는 재정 조기집행 강화 등의 영향으로 증가세를 유지하였음. 앞으로 국내경기는 정부정책 효과, 가계의 실질구매력 증가, 금융시장 불안 진정 등에 힘입어 내수중심으로 완만하나마 회복세를 나타낼 것으로 예상됨. 다만 최근의 대외 경제여건 등을 고려할 때 성장경로의 불확실성이 높은 것으로 판단됨.

물가상황을 보면 2월중 소비자물가는 기상악화로 농산물가격이 큰 폭으로 상승하고 석유류가격의 하락폭도 축소되면서 전월의 0.8%보다 크게 높아진 1.3% 상승하였음. 농산물과 석유류를 제외한 근원인플레이션율은 전월보다 소폭 상승한 1.8%를 나타내었음. 앞으로 소비자물가는 국제유가, 원화환율, 농산물가격 등의 움직임에 영향을 받겠지만 당분간 1%대 초반의 낮은 상승률을 이어갈 전망이다. 다만 저유가에 따른 물가의 하방압력은 하반기로 가면서 점차 약화될 것으로 보임.

금융시장에서는 국제금융시장 불안 진정 등에 힘입어 2월 중순 이후 외국인 증권투자자금의 유출세가 약화되고 주가가 큰 폭으로 반등하였으며 원/달러 환율도 3월 들어 상당폭 반락하였음. 장기시장금리는 주요국 국채금리 움직임 등을 반영하여 하락세를 보이다가 3월 들어 반등하였음. 은행 가계대출은 주택담보대출을 중심으로 예년 수준을 상회하는 높은 증가세를 지속하였음. 이번 달 기준금리를 결정함에 있어서는 지금까지 살펴본 국내외 금융·경제상황과 함께 다음과 같은 점들을 고려할 필요가 있다고 생각함.

먼저 지난 1월 경제전망 이후 성장 및 물가의 하방리스크가 다소 증대된 것으로 생각되지만 대외 경제여건의 불확실성이 높은 만큼 성장 및 물가의 기초적

인 흐름을 잘 판단하기 위해서는 향후 상황변화를 좀 더 지켜볼 필요가 있을 것임. 이와 관련해서는 최근의 국제유가 반등 및 국제금융시장 불안 완화와 이번 달에 예정되어 있는 ECB, 일본은행, 미 연준 등 주요국 중앙은행의 통화정책방향 결정 내용이 우리나라 경제에 어떤 영향을 미칠 지를 면밀히 살펴보아야 하겠음.

다음으로 금융안정 측면에서는 국내외 금융시장이 다소 안정된 모습을 보이고 있지만 금융시장의 불확실성이 기초적으로 완화된 것으로 보기 어려운 만큼 당분간은 조그마한 충격에도 시장변동성이 재차 확대될 소지가 있는 것으로 판단됨.

따라서 이번 달에는 기준금리를 현 수준에서 유지하면서 국제유가, 주요국 통화정책 등 대외여건 변화, 외국인 투자자금 유출입, 금융시장의 가격변수 움직임 등을 계속 면밀히 점검해 나가는 것이 좋겠음.

또 다른 일부 위원은 국내외 경제상황을 종합적으로 고려해 볼 때 2016년 3월의 기준금리는 현 수준인 1.50%를 유지해 나가는 것이 바람직하다는 견해를 피력하였음.

우선 세계경제 상황을 보면 미국경제는 고용이 호조를 보이고 소비가 견조하게 증가한 가운데 생산이 플러스로 전환되는 등 완만한 성장세를 유지하였음. 유로지역 경제는 생산 및 심리지표 등이 부진한 모습을 보이며 회복세가 다소 약화되었음. 일본경제는 내수와 수출의 부진이 이어지면서 미약한 성장세가 지속되었음. 또한 신흥국 가운데 중국은 수출과 투자의 부진이 이어지는 등 성장세 둔화가 지속되었음. 한편 중국 정부는 금년 성장률 목표를 6.5~7.0%로 설정하였으며 이를 달성하기 위해 부동산 부양정책, 재정적자 확대 및 완화적 통화정책을 실시할 것으로 예상됨.

국내경제를 살펴보면 수출과 내수의 부진이 지속되었지만 부진의 정도는 다소 완화된 것으로 판단됨. 2월중 소비와 설비투자의 부진이 계속되었지만 건설투자는 견조한 증가를 유지한 가운데 생산이 증가로 전환된 것으로 모니터링 되었음. 수출의 경우 금액기준으로 큰 폭의 감소세가 지속되었지만 물량 기준으로는 소폭 증가하였음. 한편 글로벌 경기회복 지연으로 수출부진이 당분간 지속될 것으로 예상되는 등 향후 성장에 대한 하방리스크는 상존하는 것으로 판단됨.

한편 2월중 소비자물가 상승률은 농산물가격의 큰 폭 상승 등으로 전월보다 상당폭 높은 1.3%를 기록하였으며, 농산물 및 석유류제외 근원인플레이션은 전월보다 소폭 높은 1.8%를 기록하였음. 소비자물가 상승률은 물가목표보다 여전히

낮은 상황이나 지난 회의에서 지적한 바와 같이 높은 주거비 부담을 반영한다면 물가목표에 근접한 것으로 평가됨. 예컨대 소비자물가지수에서 시장금리 하락으로 낮아진 전월세전환율의 영향을 제외한다면 지난달 소비자물가 상승률은 물가목표에 비해 크게 낮은 수준은 아닐 것으로 예상됨. 한편 향후 소비자물가 상승률은 당분간 낮은 수준을 유지할 것으로 예상되나 국제유가가 반등되어 예상보다 높아질 가능성도 상존하고 있다고 판단됨.

국제금융시장에서는 글로벌 경기둔화 우려, 미국의 금리인상 지연 예상, ECB의 추가 완화조치 기대 등의 영향으로 금리는 대부분 하락하였으며, 주가는 큰 폭 하락하였다가 2월 중순 이후 유가상승 등의 영향으로 상승 전환하였음. 국내 금융시장에서는 금리가 추가 완화조치에 대한 기대변화에 따라 변동하는 가운데 소폭 하락하였으며 주가는 국제금융시장의 영향으로 하락 후 상승하는 모습을 보였음. 외국인 국내증권 투자자금은 큰 폭 유출되었으나 2월 하순 이후 재유입되면서 유출세가 진정되었음. 한편 원/달러 환율은 외국인 증권자금 유출입 변동 등에 따라 1,250원 가까이 상승했다가 다시 1,210원 수준으로 하락 안정되었음.

이러한 국내외 경제상황을 종합적으로 고려해 볼 때 2016년 3월의 기준금리는 현 수준인 1.50%를 유지해 나가는 것이 바람직하다고 판단됨.

가계신용이 2015년중 122조원 증가해 1,200조원을 넘어섰음. 지금까지의 가계부채 관리정책을 평가하고 보다 근본적인 해결책을 마련해야 할 때임. 크게 세 가지 방향에서 가계부채 관리방법을 생각해 볼 수 있음.

첫 번째 방향은 일부 제한된 가계를 대상으로 부채를 경감해 주는 것임. 그러나 부채경감은 도덕적 해이를 최소화하기 위해 저소득층이나 상환능력이 없는 가계를 대상으로 엄격히 이루어져야 하므로 가계부채 축소를 위한 근본적인 해결책이 될 수 없음.

두 번째 정책방향은 가계부채 증가속도를 억제하는 것임. 그러나 저성장이 지속되면서 부채증가 이상으로 빠른 소득증가를 기대하기도 어려울 뿐만 아니라 경기회복과 금융안정 정책간 상충문제로 일관성 있는 억제정책 유지도 쉽지 않다는 점을 고려할 때 그 효과가 제한적인 것으로 판단됨.

세 번째 방향은 주요국의 사례 등을 참고하여 주택임대시장 활성화 등을 통해 가계부문에 집중되어 있는 부채를 해소하는 방안을 검토할 필요가 있음. 이와 관련하여 먼저 우리나라 가계부채의 정확한 실태를 파악할 필요가 있음. 현재 우리나라의 가계부채에는 자영업자에 대한 대출이 부분적으로 포함되고 있음. 우리나라의 경우 다른 나라와 비교하여 자영업자의 비율이 월등히 높음. 이를 반영하여 그 대출규모도 2015년 6월말 현재 약 520조원 정도로 추정되는 데 그중 약 절반정도인 266조원이 가계대출로 분류되고 나머지 254조원이 기업대출로 분류되고

있음. 또한 보다 중요한 것은 미등록 임대사업자의 부채가 가계부채로 분류되어 포함되고 있다는 사실임. 2012년 말 현재 우리나라 총가구의 약 30%에 가까운 500만 가구 정도가 미등록임대주택에 거주하는 것으로 추산되는 데 반해 주택임대소득 신고자는 전체 다주택보유자의 6% 수준에 불과한 것으로 추정되어 미등록 임대소득 사업자가 보유한 주택관련 가계부채가 상당한 정도인 것으로 알고 있음. 이러한 점을 감안하여 가계부채 관련 미시데이터를 모으고 체계적으로 관리하는 시스템을 구축하는 일이 시급하다고 생각함.

한편 실질적 주거가계에 대해서는 임대산업을 육성하여 기업 및 공공부문이 주택을 구입하고 이를 월세로 임대하여 주택구입이나 전세수요를 줄여 줄 필요가 있음. 이와 관련하여 우선 주택금융공사의 역모기지는 소득이 거의 없어 부채상환 능력이 크게 낮지만 주택을 보유한 은퇴가구가 주거안정성을 유지하면서 부채를 줄일 수 있는 좋은 제도라고 생각됨. 그러나 동 상품을 이용하는 은퇴가구가 크게 늘어나면서 역모기지를 제공하는 주택금융공사에 리스크가 집중될 수 있는 점을 고려할 때 적극적으로 활용하는 데 한계가 있다고 판단됨.

다음으로 기업의 사택 건설 등을 통한 주택에 대한 투자확대를 고려할 수 있음. 현재 우리나라 기업은 내부에 쌓아둔 자금이 상당한 규모에 달하지만 경기에 대한 불확실성 등으로 투자를 꺼리는 상황임. 그러나 주택에 대한 투자를 통해 직원에게 사택으로 제공하고 임대료를 받는다면, 가계는 주택구입과 관련된 부채를 줄일 수 있고, 기업은 내부유보금을 금융자산으로 보유하는 것보다 높은 수익률을 얻을 수 있음. 나아가 경제전반의 투자도 늘어나 경기회복에도 기여할 것으로 판단됨. 예전에는 기업의 부동산 투기에 대한 우려로 주택에 대한 투자가 부정적으로 여겨졌지만 이제는 이런 시각을 바꿔야 할 때라고 생각함.

마지막으로 연기금 등이 임대주택 사업에 적극적으로 참여하는 방안을 생각할 수 있음. 예컨대 연기금 등은 매년 투자재원이 크게 늘어나고 있으나 시장금리 하락 등으로 투자할 곳이 마땅치 않음. 특히 채권투자의 경우 일각에서는 수익률 제고 등을 위해 연기금의 해외투자 필요성을 많이 제기하고 있으나, 현재 주요국의 정책금리 수준을 보면 0%에 가깝거나 마이너스까지 하락해 기준금리가 1.5%인 국내와 비교해서 높은 투자수익률을 얻기 어려움. 국내 임대사업은 안전성과 수익률 면에서 모두 해외투자보다 훨씬 유리할 수 있을 뿐만 아니라 임차인의 주거복지를 높이고 기업의 투자도 활성화할 수 있기 때문에 연기금의 직·간접적인 임대주택 투자를 적극 고려할 필요가 있음. 최근 정부가 연기금의 임대주택 사업을 유도하기 위해 노력하고 있지만 기본적으로 관련된 토지 및 건축규제를 과감히 완화하여 안정적이면서 높은 수익기반을 만들어 주는 것이 긴요하다고 판단됨.

(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(1.50%)에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다.
- ☐ 세계경제를 보면, 미국경제는 일시적 부진에서 벗어나 완만한 성장세를 나타내었다. 그러나 유로지역의 회복세는 다소 약화되고 중국 등 신흥시장국의 성장세는 계속 둔화되었다. 앞으로 세계경제는 미국 등 선진국을 중심으로 완만하나 회복세를 이어가겠지만 중국 등 신흥시장국의 금융·경제 상황, 국제유가 움직임, 국제금융시장 변동성 등에 영향받을 것으로 보인다.
- ☐ 국내경제를 보면, 수출 감소세와 소비 등 내수 회복세의 약화 움직임이 지속되는 가운데 경제주체들의 심리도 부진하였다. 고용 면에서는 취업자수가 꾸준히 증가하면서 고용률이 전년동월대비 상승하고 실업률은 하락하였다. 앞으로 국내경제는 내수를 중심으로 회복세를 이어갈 것으로 전망되나 대외 경제

여건 등에 비추어 성장경로의 불확실성이 높은 것으로 판단된다.

- 2월중 소비자물가 상승률은 농산물가격 상승 등으로 전월의 0.8%에서 1.3%로 크게 높아졌다. 농산물 및 석유류 제외 근원인플레이션율은 전월의 1.7%에서 1.8%로 소폭 상승하였다. 앞으로 소비자물가 상승률은 저유가의 영향 등으로 낮은 수준을 이어갈 것으로 전망된다. 주택매매가격과 전세가격은 수도권과 지방 모두에서 낮은 오름세를 나타내었다.
- 금융시장에서는 2월 이후 글로벌 증시 회복 및 외국인 증권투자자금 유출 진정 등에 힘입어 주가가 큰 폭으로 오르고, 상승세를 보였던 원/달러 환율이 상당폭 하락하였다. 원/엔 환율은 엔화 강세의 영향으로 상승하였다. 장기시장금리는 주요국 금리 움직임 등을 반영하여 하락 후 소폭 반등하였다. 은행 가계대출은 주택담보대출을 중심으로 예년 수준을 상회하는 증가세를 이어갔다.
- 금융통화위원회는 앞으로 성장세 회복이 이어지는 가운데 중기적 시계에서 물가안정기조가 유지되도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 이 과정에서 주요국의 통화정책 및 중국 금융·경제상황 변화 등 해외 위험요인, 자본유출입 동향, 지정학적 리스크, 가계부채 증가세 등을 면밀히 점검해 나갈 것이다.

(별첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 국내외 경제동향

1. 국외경제동향

가. 주요국 경제

미국은 소비의 견조한 증가 등에 힘입어 완만한 성장세를 유지하였으나, 유로지역은 산업생산이 부진을 지속하는 등 회복세가 다소 약화되었음.

중국은 수출부진 등으로 성장세 둔화가 지속되었으며, 일본도 내수와 수출이 모두 부진한 흐름을 이어가면서 성장세가 미약한 모습을 보였음.

나. 국제유가 및 기타원자재가격

2월중 국제유가(월평균, Dubai 기준)는 산유국간 감산합의 기대, 비OPEC의 원유생산량 감소 전망 등으로 전월대비 9.3% 상승하였음.

기타원자재가격의 경우 곡물가격(월평균, S&P GSCI곡물지수 기준)은 재고량 전망치 상향조정 등으로 0.2% 하락한 반면 비철금속가격(월평균, LMEX비철금속지수 기준)은 동 및 알루미늄 재고량 감소 등의 영향으로 4.0% 상승하였음.

2. 국내경제동향

가. 내수 및 대외거래

1월중 소매 판매는 승용차 등 내구재 소비를 중심으로 전월대비 1.4% 감소하였음.

설비투자는 운송장비 투자를 중심으로 전월대비 6.0% 감소하였으며, 건설투자는 건물건축의 호조에 힘입어 전월대비 1.3% 증가하였음.

2월중 수출(364억달러, 통관기준)은 선박·석유제품 등 비IT제품과 디스플레이 패널·반도체 등 IT제품 모두 하락세가 지속되면서 전년동월대비 12.2% 감소하였음.

1월중 경상수지는 상품수지를 중심으로 흑자를 지속하였음.

나. 생산활동 및 고용

1월중 제조업 생산은 자동차, 화학제품 등을 중심으로 전월대비 2.1% 감소하였음.

서비스업 생산은 도소매, 부동산·임대, 예술·스포츠·여가 등을 중심으로 전월대비 0.9% 감소하였음.

1월중 취업자수는 제조업, 숙박 및 음식점업 등에서 증가세가 지속되었으나 농림어업, 도소매 등에서 감소함에 따라 전년동월대비 33만 9천명 증가하였음. 실업률(계절조정)은 전월과 동일한 3.5%를 기록하였음.

다. 물가 및 부동산가격

2월중 소비자물가(전년동월대비)는 1.3% 상승하여 전월(0.8%)보다 오름세가 확대되었음. 전월대비로는 한파 및 폭설의 영향으로 채소류를 중심으로 농산물가격이 크게 오르면서 0.5% 상승하였음. 근원인플레이션(농산물 및 석유류 제외지수)은 전년동월대비 1.8% 상승하였음.

아파트 매매가격은 수도권과 지방광역시 모두 지난달 수준의 오름세가 유지됨에 따라 전월대비 0.1% 상승하였음. 전세가격은 전월대비 0.2% 상승하였음.

II. 외환·국제금융 동향

1. 국제금융·외환시장

국제금융시장에서는 2월 들어 글로벌 성장 둔화 우려, 유럽계 은행 신용위험 부각 등으로 크게 악화되었던 투자심리가 중순 이후 유가 반등 및 정책대응 기대로 일부 회복되었음.

금리는 미국 및 유로지역 중심국의 경우 안전자산 선호 강화, 미국 금리인상 지연 및 ECB의 추가 완화정책 기대 등으로 하락하였음. 일본 금리는 마이너스 금리 도입으로 큰 폭 하락하였음.

주가는 선진국의 경우 2월초 큰 폭 하락하였으나 월 중반 이후 유가 반등, 유럽계 은행 신용위험에 대한 불안 완화 등으로 상승 반전하였으며 신흥국의 경우도 대부분의 국가에서 작년 4/4분기 이후의 하락세가 진정되면서 상당폭 상승하였음.

미 달러화 가치는 미 금리인상 지연 기대, 위험회피 확산 등으로 빠른 하락세를 보이다가 월 중반 이후 일부 반등하였음. 원/달러 환율은 큰 폭의 외국인 채권자금 유출 등으로 빠르게 상승하였으나 월말 경 위험선호가 다시 부상되면서 전월말 수준으로 급락하였음.

중국경제의 경우 금리가 대체로 안정적인 흐름을 보이는 가운데 주가는 춘절 연휴 이후 투자심리 회복 등으로 상승하였으며 위안화는 강세를 보이다가 춘절 연휴 이후 중국인민은행의 절하고시 등으로 강세 폭이 축소되었음. 한편 1월 중 사회용자총액은 큰 폭의 신규 위안화 대출 증가 등으로 크게 확대되었음.

글로벌 펀드자금은 글로벌 경기둔화 우려로 선진국을 중심으로 주식자금 유출폭이 확대되었음. 외국인 국내 증권투자자금은 주식자금이 유입으로 전환된 반면 채권자금 유출 폭은 크게 확대되었음.

2. 외환 유출입

경상거래는 무역거래 흑자가 줄어 흑자 규모가 감소하였음. 자본거래는 외국인 국내 증권투자자금 순유출 확대에도 불구하고 국내기업의 해외증권 발행 등으로 순유출이 감소하였음.

금융거래는 외은지점의 대외자산 운용 확대 및 대외부채 상환 등으로 순유

출이 확대되었음.

3. 외환보유액

2월말 현재 외환보유액은 전월말 대비 15억달러 감소한 3,658억달러를 기록하였음.

4. 외화자금시장

CDS 프리미엄은 유럽계 은행의 부실 우려 등으로 상승하다 2월 중순 이후 하락하였으며 대외차입 가산금리도 양호한 외화 유동성 사정 등으로 전월말보다 하락하는 등 국내은행의 대외차입 여건은 양호한 상태를 지속하였음.

외국인의 국내채권 차익거래유인(3개월물)은 대체로 마이너스를 보였는데, 이는 역외 선물환 매입에 따른 외화자금 공급이 증가한 데에 기인함.

거주자외화예금은 기업의 수출입대금 인출 등으로 전월말 대비 21억달러 감소하였음.

III. 금융시장 동향

1. 자본시장

가. 시장금리

국고채(3년)금리는 2월 중순 사상 최저치인 1.43%까지 하락하였다가 이후 국제유가 상승에 따른 위험회피심리 약화, 주요국 국채금리 상승 등으로 반등하였음.

회사채(3년)금리의 국고채(3년)금리 대비 신용스프레드는 우량물을 중심으로 소폭 축소되었음.

통안증권(91일) 금리, 은행채(3개월) 금리 등 단기시장금리는 장기금리 하락,

MMF 등 단기수신 증가의 영향으로 하락하였음.

나. 주가

코스피는 설 연휴 직후까지 하락하다가 이후 국제유가 반등, 주요국 중앙은행의 완화적 통화정책 실시 기대 등으로 상승 전환하였음.

다. 외국인 국내증권 투자

외국인의 국내 채권투자자금은 2월초 글로벌펀드 자금을 중심으로 큰 폭 유출되다가 하순 이후 외국 중앙은행 자금이 유입되면서 유출규모가 축소되었음. 국채선물(3년) 누적순매수 잔고는 3월 4일 현재 1월말 대비 0.6만계약 증가한 21.7만계약을 기록하였음.

외국인의 국내 주식투자자금은 중순 이후 글로벌 리스크 완화의 영향으로 소폭의 순매수로 전환하였음.

2. 신용시장

가. 여수신금리

2월중 은행 여신금리(신규취급액 기준)는 시장금리 변동 폭에 비해 소폭 하락한 것으로 추정됨. 주택담보대출 금리는 은행채(5년) 금리 등의 큰 폭 하락으로 상당폭 낮아졌으나 기업대출 금리가 일부 대기업에 대한 고금리대출 취급 등으로 소폭 하락에 그친 데 기인함.

한편 수신금리가 여신금리보다 큰 폭으로 하락함에 따라 여수신금리차는 전월보다 확대된 것으로 추정됨.

나. 여신

2월중 은행 가계대출은 예년 수준을 상회하는 증가세를 지속하였음. 주택거래가 위축되었으나 집단대출이 견조하게 증가하면서 전월과 비슷한 증가규모를 유지하였음. 마이너스통장대출 등은 설 연휴 신용카드 사용에 따른 결제자금 수

요 등으로 증가로 전환하였음.

은행 기업대출은 전월의 부가가치세 납부수요, 전년말 일시상환분 재취급 등 계절적 요인 소멸, 일부 대기업의 재무구조 개선 노력 등으로 중소기업과 대기업 모두 증가폭이 축소되었음.

기업 직접금융 조달의 경우 CP와 회사채는 일부 기업의 재무구조 개선 노력, 건설사들의 만기상환 등으로 각각 순상환되었으며 주식발행은 일부 기업의 유상증자 등으로 큰 폭 증가하였음.

은행의 기업대출 및 가계대출 연체율(2월 20일 기준)은 대기업대출 연체율을 중심으로 전월동기대비 소폭 상승하였음.

3. 유동성 및 자금흐름

가. 통화

2월중 M2증가율(평잔기준 전년동월대비)은 전월보다 상승한 8%대 초반으로 추정됨. 국외부문을 통한 통화공급이 외국인 증권투자자금 유출 등으로 감소하였으나 정부부문을 통한 통화공급이 재정지출 확대 등으로 늘어난 데 주로 기인함.

M1증가율은 전월보다 하락한 19%대 후반으로 추정됨. 현금통화 증가폭이 확대되었으나 수시입출식예금의 증가폭이 전년동월보다 축소된 데 기인함.

나. 수신

2월중 은행 수신은 기업의 결제성 자금과 설 상여금 지급에 따른 가계자금 등이 수시입출식예금으로 크게 유입된 데 주로 기인하여 증가하였음. 정기예금은 지방정부자금 유입의 영향으로 증가한 반면 CD와 은행채는 각각 순상환되었음.

비은행 수신의 경우 MMF는 은행의 단기여유자금 유입, 채권형펀드는 금리 하락 기대 등으로 증가한 반면 금전신탁은 국고여유자금 인출 등으로 감소하였음.