

2016년 도 제7차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 자 2016년 4월 19일(화)
2. 장 소 금융통화위원회 회의실
3. 출석위원 이 주 열 의 장 (총재)
하 성 근 위 원
정 해 방 위 원
정 순 원 위 원
문 우 식 위 원
함 준 호 위 원
장 병 화 위 원 (부총재)

4. 결석위원 없 음

5. 참 여 자

| | |
|-----------------|--------------|
| 하 성 감 사 | 허 재 성 부총재보 |
| 서 영 경 부총재보 | 김 민 호 부총재보 |
| 윤 면 식 부총재보 | 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 제17호 — 통화정책방향>

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제31호 - 「국내외 경제 동향」, 국제국장이 보고 제32호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장국장이 보고 제33호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음.(보고내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 전일 보고내용을 접수하고 「한국은행법」 제28조에 따라 의안 제17호 - 「통화정책방향」을 상정하였음.

(3) 위원 토의내용

「국내외 경제동향」과 관련하여 일부 위원은 이번 경제전망과 관련하여 원화 환율 변동성, 기업 투자동향, 고용시장 변화 등 대내외 불확실성 요인들을 적절히 반영하여 외적 설명력을 제고하는 한편, 금년중 GDP갭률이 마이너스 상태를 지속하고 있는 점을 감안하여 물가상승률이나 노동인구증가율 등과 연결시켜 다각적으로 실물경제 부문을 검토·분석해 볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

다른 일부 위원은 이번에 금년 경제성장률 전망치를 2.8%로 하향조정하였는데 비관적으로 볼 때 경제성장률이 2.5%를 하회할 가능성은 없는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 대외여건의 급격한 악화가 없는 한 금년 경제성장률이 2.5%를 하회할 가능성은 매우 낮은 것으로 판단하고 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 그동안 간헐적으로 제기되었던 디플레이션에 대한 우려가 최근에는 어떤 양상으로 전개되고 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근에는 국제유가 반등 등으로 물가가 계속 올라갈 것으로 전망되고 있어 디플레이션에 대한 우려가 많이 잦아든 상황이라고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 이번 경제전망 자료를 보면 대외 불확실성이 많이 완화되고 대내적으로도 경제지표가 부분적 개선조짐을 보이면서 경기회복에 대한 기대가 되살아날 것으로 판단하고 있는 것으로 보이나, 국제기구, 투자은행 등이 우리 경제성장률 전망치를 하향조정하고 있고 경기동행지수 순환변동치도 금년 들어 연속 하락하고 있다고 지적하면서, 첫째, 최근의 소매판매 개선이나 산업생산 반등 움직임을 두고 경기가 저점을 통과한 것으로 해석해 볼 수 있는지, 아니면 이것을 기저효과 등에 따른 일시적 현상으로 보아야 하는지, 둘째, 경기흐름의 기조적 변화를 판단하기 위해서는 재고변동을 살펴볼 필요가 있는데 재고조정 진척 상황에 대해서는 어떻게 평가하고 있는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 기저효과에 따른 영향도 있겠지만 앞으로 경기가 소비심리 개선, 수출부진 완화 등에 힘입어 1/4분기를 저점으로 완만한 회복세를 보일 가능성이 있으며, 금융위기 이후 저성장 장기화 등으로 의도치 않은 재고가

쌓여 왔지만 하반기로 갈수록 수출부진이 완화되면 재고조정의 문제도 일정한 시차를 두고 점진적으로 해소될 것으로 보인다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 이번에 경제성장률 전망치를 3% 아래로 하향조정하면서 이것이 경제주체들의 심리에도 적지 않은 영향을 미칠 수 있다면서, 잠재성장률 자체가 하락하고 있고 단기간 내에 잠재성장률 수준으로의 회복도 쉽지 않다는 점 등을 감안하여 단기 경기회복에 대한 관심뿐만 아니라 장기적 시계에서의 대응방안 마련이 필요해 보인다고 언급하였음. 또한 고용문제와 관련하여 비록 고용안정이 당행의 책무로 명시화되어 있지는 않으나, 실업이나 고용에 대한 판독지표를 지속적으로 개발하고 실업률갭의 인플레이션 판단지표로서의 유효성을 제고하는 한편 통화정책의 고용 및 임금에 대한 영향, 인플레이션과 임금결정 행태 간의 관계 등 이와 관련한 다양한 연구를 진척시키면 당행이 주어진 책무 범위 내에서도 고용문제 해결에 일정부분 기여해 나갈 수 있을 것이라는 견해를 피력하였음.

이에 대해 관련부서에서는 노동시장상황지수, 노동시장미스매치지수 등과 같은 자체지표를 많이 개발해 나가는 한편, 청년층 취업난 등 구조적 문제에 대해서도 연구를 지속함으로써 고용문제 해결에 도움이 될 수 있도록 노력해 나가겠다고 답변하였음.

또한 동 위원은 3월 소비자물가가 전년동월대비 1% 상승에 그친 데 반해 일반인 기대인플레이션은 여전히 2% 중반에 고정(anchoring)되어 있다고 지적하고, 이를 두고 일반인들이 인플레이션관련 언론기사에 빈번하게 노출되거나 경제적 어려움이 커질수록 인플레이션 상승을 예상하는 경우가 많은 데에서 비롯된 것이라는 해석이 있는가 하면, 일반인 기대인플레이션 조사 자체가 실제의 기대변화를 제대로 반영하지 못하고 있기 때문이라는 견해도 있다면서, 서베이(survey) 기반뿐만 아니라 시장이나 모델에 기초한 다양한 조사·추정 방식을 적용하고 있는 일부 외국 중앙은행의 사례를 참고하여, 기대인플레이션 측정의 정확성을 제고하고 이를 통해 기대인플레이션의 통화정책 참고지표로서의 활용도를 높일 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

이에 대해 관련부서에서는 기대인플레이션이 높게 나타나는 것은 기대인플레이션 속성상 지속성을 가지고 있고 최근에는 전세가 상승 등으로 체감물가가 실제보다 높은 수준을 이어간 데 기인한 것으로 판단되며, 여기에는 서베이 방식이 가지고 있는 한계도 일부 요인으로 작용한 것으로 생각된다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 기대인플레이션과 실제인플레이션 간의 괴리가 경

제주체들의 의사결정에 혼란을 초래할 수도 있다는 우려를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 기대인플레이션이 헤드라인(headline) CPI와 괴리를 보이고 있는 것은 사실이지만 기초적인 물가흐름을 나타내는 근원인플레이션과는 차이가 크지 않다고 설명하고, 두 가지 물가지표 간의 괴리가 있더라도 소비나 투자와 같은 경제활동이 물가 외에 여러 다른 요인에 의해 영향을 받기 때문에 이러한 괴리가 경제주체들의 의사결정을 왜곡할 가능성은 크지 않아 보인다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 디플레이션 우려가 높아진 상황에서 실질적으로 충분치 못한 정책을 펼치게 되는 경향, 즉 소극성 함정(timidity trap)에 빠질 위험이 있다는 외국 경제학자의 주장을 언급한 후, 이는 경기침체가 계속 길어질 경우 추후 정책체계의 변화를 시도하더라도 시장의 신뢰성 확보가 쉽지 않을 수 있다는 점을 우려한 것이라면서, 우리나라도 기대인플레이션이 정체되어 있고 GDP 및 동행지수 순환변동치도 횡보하고 있는 만큼 경제주체들의 경기회복에 대한 미세한 기대변화를 이끌어 내기 위한 방안을 강구할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

한편 일부 위원은 우리 경제가 금년 2/4분기부터 잠재성장 수준의 속도로 점차 회복될 것으로 보인다는 관련부서의 성장전망경로와 관련하여 재정조기집행 등에도 불구하고 1/4분기 성장률이 부진했던 이유는 무엇인지 물으면서, 2/4분기 성장률 전망 달성은 가능할 것으로 보이나 이후 재정집행 효과가 약화될 수 있어 하방리스크가 커 보인다고 지적하였음.

이에 대해 관련부서에서는 1/4분기 성장률 둔화는 지난해 4/4분기 기저효과 등으로 소비가 감소한 가운데 수출이 대외여건 악화 등으로 부진해지면서 이에 따른 영향이 설비투자 등 여타 부문으로 파급되었기 때문인 것으로 보이며, 2/4분기부터는 재정의 성장기여도가 낮아질 수 있으나 건설투자가 증가세를 이어가고 대외여건 개선 등에 힘입어 수출부진이 완화되면서 완만한 개선흐름을 보일 것으로 전망하고 있다고 설명하였음.

이어서 동 위원은 경제성장률에서 이월효과를 차감한 성장률, 즉 성장모멘텀(momentum)을 보면 그간의 기준금리 인하나 추경 집행 등에도 불구하고 낮아지고 있는 것으로 나타나는데 그 이유가 무엇인지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 성장모멘텀이 낮아지고 있는 것은 대외여건 악화 등으로 수출의 성장기여도가 하락하면서 이에 따른 부정적 영향이 경기부양정책의 효과를 상쇄한 데 주로 기인한 것으로 보인다고 답변하였음.

또한 동 위원회는 이번 경제전망에서 당행의 유가 전제치가 국제유가 예측기관의 전망치보다 높은 것은 아닌지, 즉 하반기에 유가가 상승하고 이에 따라 신흥국 경기나 교역량도 회복될 것이라는 판단이 낙관적인 전제는 아닌지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 국제유가 예측기관의 전망치와 비교해 볼 때 당행의 유가 전제치가 높은 것은 아니며, 산유국간 생산동결 합의 실패 등 유가와 관련한 불확실성이 여전한 상황이긴 하나 유가가 1/4분기를 저점으로 오름세를 보일 것이라는 것이 전반적인 컨센서스(consensus)라고 답변하였음.

아울러 동 위원회는 금년 들어 설비투자가 크게 감소하였는데 최근 연구결과에 따르면 생산자물가의 하락세가 지속되면 기업의 투자유인이 위축될 수 있다는 위험이 지적되고 있고, 우리 자금순환통계를 보더라도 기업의 외부자금 조달규모가 감소하고 있다고 언급한 후, 저성장 장기화에 따른 과잉설비, 불확실한 기업 구조조정 여건 등을 감안할 때 당분간 설비투자의 회복이 어려울 수 있다는 시각도 있다면서 이에 대한 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 수출이 하반기로 갈수록 좋아지게 되면 설비투자도 완만하나마 개선될 것으로 보고 있으며, 다만 경기 불확실성, 기업 구조조정, 자본생산성 하락 등에 따른 설비투자의 하방압력이 잠재되어 있어 설비투자 회복이 경제성장 속도에 미치지 못할 가능성도 있다고 답변하였음.

이에 동 위원회는 우리 경제가 소비나 건설투자 위주로 회복흐름을 이어가고는 있으나 앞으로 설비투자 회복 없이는 그 지속성을 담보하기 어려울 수도 있다고 언급하고, 경제위기의 이력효과나 미래 성장에 대한 비관적 시각이 투자나 소비를 저해하고 이것이 다시 잠재성장률을 낮추게 되는 구조적 저성장 현상이 점차 가시화될 수도 있음에 유의할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이어서 동 위원회는 과거 연구결과를 보면 유가하락이 원유수출국에 미치는 부정적 효과보다 이로 인해 원유수입국이 얻게 되는 긍정적 효과가 상대적으로 더 크기 때문에 유가가 하락하게 되면 세계경제에 도움이 될 수 있을 것이라는 분석이 있었지만, 지금까지 이러한 효과가 나타나지 않자, 최근에는 유가하락의 긍정적 효과가 제대로 실현되지 않는 이유로 부채규모가 과도한 원유수입국의 경우 유가하락에 따른 소득증가분이 소비나 투자보다는 주로 부채 상환에 활용되면서 총수요 증대로 이어지지 못하고 있다거나, 일부 선진 원유수입국의 경우와 같이 명목금리가 제로영역(zero bound)에 갇혀 있는 상황에서 유가 하락에 따른 디플레이션 압력이 실질금리 상승으로 이어져 총수요를 위축시키고 있다는 점 등이 제

시되고 있다고 설명하였음. 우리나라의 경우 유가가 하락하면서 실질GNI증가율이 실질GDP증가율을 계속 상회하고 있음에도 불구하고 아직까지 그 효과가 저축 증대로 나타나고 있을 뿐, 총수요 확대로는 연결되지 못하고 있는 것으로 보이지만, 그간의 기준금리 인하로 일부 선진 원유수입국과 같은 실질금리 상승에 따른 부정적 효과는 크지 않은 것으로 판단된다고 언급한 후, 우리나라에 유가하락에 따른 긍정적 효과가 아직까지 가시화되지 못하고 있는 이유는 무엇인지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 지난해 유류에 대한 소비가 금액기준으로 줄어든 것 하였지만, 물량기준으로는 늘어났던 점 등을 감안할 때 유가하락의 긍정적 효과가 간접적이거나 여행 등 여러 부문으로 파급되고 있는 것은 분명해 보인다고 답변하고, 다만 이러한 효과가 생각보다 크지 않은 것은 불확실한 경제여건 등이 소비 등을 제약하는 요인으로 작용한 데 따른 것으로 보인다고 덧붙였음.

또한 동 위원은 기업의 수익성 자료를 이용하여 금년도 경제성장률을 예측해 보면 전망치가 높게 나타난다는 분석도 있다고 언급하면서, 이것이 유가하락의 긍정적 효과가 실제 투자나 소비로 이어지지 못하고 있는 현실을 반영한 결과는 아닌지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 성장률 전망치가 기업의 수익성 자료에 기초한 경제성장률 전망치보다 상대적으로 낮은 것은 기업부문의 수익이 가계부문 등으로 파급되는 낙수효과가 약화된 데다 수익성 개선이 매출증가보다는 비용절감 효과를 반영하고 있기 때문인 것으로 보인다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 유가하락의 효과가 저축 증대나 부채 상환 등으로 나타나고 있는 것에 대해 장기적인 측면에서 굳이 부정적으로 여길 필요는 없겠지만, 이러한 효과가 지출확대 등을 통해 성장이나 고용증가로 이어질 수 있도록 유도하는 것도 중요해 보인다고 언급하였음.

한편 동 위원은 3월 중국의 수출이 크게 증가한 이유가 무엇인지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 중국의 수출이 지난해 3월에는 춘절영향 등으로 크게 감소하였었는데 이에 따른 기저효과로 금년 3월 실적이 크게 반등한 것으로 보이며 보다 자세한 내용은 세부품목별 실적이 입수되는 대로 분석해 보겠다고 답변하였음.

또한 동 위원은 앞으로 중국의 수출이 증가하면 우리나라 수출도 늘어날 것으로 보는지, 아니면 중국과의 경합관계 등을 감안할 때 우리 수출 회복에 큰 도움이 되지는 못할 것으로 보는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 과거보다 상관관계가 약화되긴 하였지만 중국 수출이 늘어나면 우리나라 수출도 증가할 것으로 보인다고 답변하고, 다만 우리나라 대중 수출의 상당부분이 중간재인 점을 감안해 보면 이러한 긍정적 효과가 나타나기까지는 어느 정도의 시차가 있을 것으로 판단된다고 덧붙였음.

다른 일부 위원은 이번 경제전망에서 연간 성장전망치가 하향조정되었는데 이는 지난 1/4분기 실적 부진이 반영된 결과로 보인다고 평가한 후, 최근의 국내외 경제상황 변화를 자세히 들여다보면 부분적이거나 긍정적인 신호가 나타나고 있다고 언급하고, 첫째, 미국경제가 기초적으로 성장세를 지속하고 유로지역 역시 미약하나마 개선 움직임을 보이고 있는 데다 중국경제도 최근 경기둔화세가 완화되고 있다는 점, 둘째, 연초 이래 불안한 움직임을 보였던 국내외 금융시장이 2월 중순 이후 안정세를 되찾으면서 경제주체들의 심리도 3월에는 다소 개선된 것으로 나타났다는 점, 셋째, 3월 모니터링 결과를 보더라도 소비가 자동차, 스마트폰을 중심으로 증가하고 건설투자도 재정조기집행 등에 힘입어 늘어난 것으로 파악된다는 점, 넷째, 수출 역시 비록 금액기준으로 감소세를 지속하고 있긴 하나 물량기준으로는 2개월 연속 증가한 것으로 추정된다는 점 등을 설명하였으며, 다만 2/4분기 이후의 성장전망경로에는 여전히 높은 불확실성이 내재되어 있다는 점에 유의할 필요가 있다면서, 중국 등 신흥국 금융·경제 상황, 미국의 통화정책방향, 국제유가 움직임 등에 대한 불확실성이 여전히 가운데 일본 네거티브(negative) 금리정책의 부작용이나 브렉시트(Brexit) 문제, 하반기 재정의 성장기여도 약화 가능성 등이 하방리스크 요인으로 잠재되어 있다고 언급하고 앞으로 국내외 금융·경제 상황을 면밀히 살피는 한편 성장흐름의 전망경로 이탈 가능성과 그 정도 등에 대해서도 수시로 점검해 달라고 당부하였음.

이어서 동 위원은 최근 우리나라 선박수출의 부진이 세계교역 둔화 외에 한·중·일 3국간 경쟁심화에 기인한 부분도 크다는 분석결과를 언급하면서, 이러한 경쟁심화는 비단 조선뿐만 아니라 철강, 자동차, IT, 석유화학 등에서도 공통적으로 나타나는 현상일 수 있다고 지적한 후, 과거에는 한·중·일이 최종재를 생산하는 과정에서 서로 원자재, 자본재 등을 교역하였기 때문에 각국 산업의 상호보완적 성장이 가능하였고, 기술, 임금수준 등에서도 상당한 차이가 있어 제품의 품질 혹은 가격 차별화를 통해 각기 수출주력상품의 비교우위를 유지할 수 있었지만, 최근에는 중국의 기술추격, 일본의 가격경쟁력 강화 등으로 우리나라 수출주력상품이 이들 국가와 많이 중첩됨에 따라 한·중·일 경쟁구조가 심화되고 있는 것으

로 판단된다면, 기존 주력산업에 대한 과감한 구조조정을 통해 이들 산업의 경쟁력을 강화하는 한편 비교우위를 확보할 수 있는 신산업을 적극 개발·육성하고 단기적으로는 원/위안, 원/엔 환율의 움직임이 우리 수출에도 적지 않은 영향을 미칠 수 있음에 유의할 필요가 있다는 견해를 피력하였음.

이와 관련하여 일부 위원은 한·중·일 3국간 경쟁산업에 대한 분석시 자동차를 SUV나 승합차, 화물차 등으로 분류할 수 있는 것과 같이 각국의 경쟁산업을 표준국제무역분류(SITC)에 따라 보다 세분화하여 살펴볼 필요가 있다는 견해를 덧붙였다.

「외환·국제금융 동향」과 관련하여 일부 위원은 최근 원화가치의 절상폭이 확대되고 있는 가운데 미국 BHC(Bennet-Hatch-Carper) 법안의 도입 자체만으로 외환시장의 변동성이 높아질 수 있다면서, 환율변동이 투자나 수출, 경제주체의 심리 등 실물경제에 미치는 영향에 대해 보다 면밀하게 검토할 필요가 있으며 외환시장 안정 등에도 계속 노력해 달라고 당부하였음.

다른 일부 위원은 그동안 우리 경제의 불안요인으로 원화환율 변동성, 자본유출입 문제 등이 항상 제기되어 왔다고 언급하면서, 그때그때의 시장상황에 대응한 정책적 노력도 필요하겠지만 근본적으로 외환시장 안정성을 제고할 수 있는 제도적 과제 추진도 긴요해 보인다는 취지로 발언하였음.

또 다른 일부 위원은 우리나라 외환스왑시장을 보면 무위험 금리평형이론과 달리 과거부터 차익거래유인이 존재해 왔는데, 금융위기 당시 플러스 방향으로 크게 확대되었다가 최근에는 마이너스 상태(3개월물)를 지속하고 있다고 언급하면서, 최근 차익거래유인이 마이너스를 보이고 있는 이유는 무엇인지, 이러한 움직임에 대해 관련부서에서는 어떻게 평가하고 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 금년 들어 차익거래유인이 마이너스를 보이고 있는 것은 풍부한 외화자금 공급 등으로 스왑레이트가 내외금리차를 상회한 데 주로 기인하고 있으며, 금융위기 당시와 비교해 볼 때 이러한 움직임은 리스크 프리미엄(risk premium) 축소, 외환시장 효율성 제고 등을 반영한 결과로 해석된다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 최근 엔화가 미 연준의 금리인상 속도 완화, 투기적 엔화 매수세 지속, 엔화의 안전통화로서의 매력 부각 등으로 강세를 지속하고 있다고 언급하면서 앞으로 일본 등 주요 선진국의 통화정책방향이나 국제금융시장 동향 등을 면밀히 살펴볼 필요가 있다고 당부하였음.

이에 대해 관련부서에서는 앞으로도 엔화 등 주요국 통화의 환율추이에 대한 모니터링을 강화해 나가겠다고 답변하였음.

또한 동 위원은 미국이 금리정상화 시기를 늦춤으로써 국제유가 하락이나 신흥국 부채 문제 등이 완화되긴 하였지만 이것이 엔화나 유로화 강세를 통해 일본이나 유럽에 새로운 경기부양 부담을 안기게 되었다는 견해가 있다면서, 미국이 이러한 국제 정책공조의 딜레마(dilemma) 속에서 앞으로 금리정책의 시나리오를 어떻게 전개해 나갈 것으로 보는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 미국이 세계경제 불확실성 등을 감안하여 성장경로를 점검해 나가겠다는 입장을 밝힌 만큼 앞으로 미 연준이 금리인상 속도를 완만하게 이어갈 가능성이 있는 것으로 보고 있다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 최근 원화환율 변동성이 높아지고 있는 점 등을 감안하여 외환시장의 대외충격 완충능력을 제고할 필요가 있다면서, 외국 중앙은행의 연구 결과에 따르면 건강한 제도적 틀을 가진 나라의 경우 금융스트레스 시기에 국내 투자자들이 자본을 국내로 환류시킴으로써 그 부정적 영향을 완화시키는 경향이 있는 것으로 나타났다고 언급하고, 우리나라도 금융규제의 일관성 등 제도의 질적 수준을 높여 나감으로써 대외충격에 따른 부정적 영향을 최소화하려는 노력이 필요해 보인다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 금융의 심도, 접근성, 효율성이 높아지게 되면 다양한 거래를 통해 리스크 웨어링(risk sharing)이 원활히 이뤄지고 이에 따라 시장의 안정성도 제고될 수 있겠지만, 시장참가자들의 리스크 테이킹(risk taking)이나 레버리지 증대 등을 통해 시장의 쓸림현상이 나타날 가능성에도 대비해 나갈 필요가 있다고 답변하였음.

한편 일부 위원은 최근 국제금융시장의 위험회피심리가 완화되면서 국내 외환·금융시장도 안정화되고 있는데 당행이 통화정책을 운용함에 있어 이러한 완화기조가 얼마나 지속될지가 중요하다고 언급한 후, 미국 금리인상경로가 그 지속성 판단의 중요한 변수로 작용할 수 있으며 이는 결국 미국의 인플레이션 향방

문제로 귀결된다고 지적하였음. 이와 관련하여 최근 미국 인플레이션 전망에 대한 두 가지 상반된 시각, 즉 고용지표가 호조를 보이고 근원PCEPI나 근원CPI도 오름세를 이어가면서 조만간 물가상승압력이 가시화될 수 있을 것이라는 견해와 아직 평균임금상승률이 노동비용 상승을 부추길 정도는 아니어서 당분간 물가상승압력이 높아질 가능성은 크지 않다는 주장을 설명하였으며, 이에 더하여 미 연준이 인플레이션율 2% 상회를 용인할 것인지에 대해서도 여전히 논란으로 남아 있다면서 이에 대한 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 미국의 인플레이션 흐름에는 고용지표가 크게 영향을 미칠 수 있겠지만 저유가, 달러화 강세 등도 요인으로 작용할 수 있다고 답변하였으며, Yellen 미 연준 의장의 물가목표치 2%는 상한이 아니라는 발언 등으로 미루어볼 때 앞으로 미국은 인플레이션율이 2%를 상회하더라도 이것이 기조적으로 계속 지지될 것이라는 확신이 없는 한 현재의 점진적 금리인상 입장을 견지해 나갈 것으로 판단된다고 답변하였음.

이에 동 위원은 주요 선진국의 통화정책이 우리나라 외환·금융시장에 미치는 영향력이 크다는 점 등을 감안하여 미국, ECB, 일본 등의 통화정책방향을 자체적으로 전망해보고 이에 따른 영향 등에 대해서도 보다 깊이 있는 연구를 지속할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

또한 동 위원은 증권투자자자금이 2월 중순부터 순유입으로 돌아서고 있지만 이러한 흐름이 지속될지 여부는 여전히 불투명해 보인다면, IMF 역시 신흥국 기업부채 문제 등 펀더멘털이 크게 변하지 않은 상황에서 글로벌 자금이 신흥국으로 유입되고 있는 것에 대해 우려를 나타낸 바 있다고 언급한 후, 최근 우리나라로 유입되고 있는 외국인 자금에 대해서도 펀더멘털에 기댄 장기투자라기보다는 ETF와 같은 단기투자 성격으로 보는 시각이 있는데 미국 금리인상 전후를 비교해 볼 때 외국인 국내 증권투자자자금의 투자성향이나 투자기간 등에서 달라진 부분이 있는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 단기투자 자금도 일부 있겠지만 기본적으로는 기관투자자 위주의 자금이 유입되고 있는 것으로 알고 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 이제는 자본흐름의 방향보다는 변동성 자체에 초점을 맞추어 대응하는 것이 거시건전성 측면에서 보다 중요해 보인다고 강조하고 자본흐름 관리정책의 원칙과 논리를 공고히 하고 이를 일관되게 추진할 필요가 있다는 견해를 피력하였음.

다른 일부 위원은 최근 국제금융시장이 안정세를 보이고는 있지만 이러한 흐름을 반전시킬 수 있는 위험요인들도 산재해 있는 상황이라면서, 그 예로 미 연준의 추가 금리인상, 중국경제의 성장세 둔화, 브렉시트 가능성, 원자재가격 불안정, 유럽계은행 신용위험 증대 등을 제시한 후, 그동안 이러한 요인들에 대한 모니터링이나 분석이 어느 정도 잘 이루어져 왔으나 브렉시트 가능성에 대한 관심은 상대적으로 부족했던 것으로 보인다고 평가하고, 첫째, 영국이 국제금융시장에서의 지위가 높고 EU에서의 GDP나 인구 비중이 상당하다는 점, 둘째, 최근 IMF가 브렉시트가 현재화될 경우 그 충격이 영국과 EU를 넘어 글로벌 경제에 미칠 것으로 진단한 점, 셋째, 영란은행 역시 브렉시트와 관련한 불확실성이 기업의 투자결정을 지연시키는 등 이에 따른 부정적 영향을 우려하고 있다는 점, 넷째, 서베이 결과에 따르면 잔류의견과 탈퇴의견이 팽팽히 맞서고 있어 브렉시트가 실현될 가능성이 낮다고만 단정할 수 없다는 점 등을 들어 브렉시트 실현 가능성 및 이에 따른 외환·금융시장 영향 등에 대해 면밀히 분석할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

「금융시장 동향」과 관련하여 일부 위원은 최근 들어 당행으로 하여금 주택금융공사 MBS나 산업금융채권을 직접 인수토록 하자는 내용의 한국형 양적완화 주장이 제기되고 있는데, 이것이 당행 대출과 어떻게 다른지 관련부서에 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 당행이 이들 채권을 직접 인수하는 것은 당행이 해당 기관에 대출해 주는 것과 유동성 공급 측면에서 큰 차이가 없다고 답변하였음.

이에 동 위원은 이와 관련하여 기본 원칙을 벗어나지 않는 범위 내에서 당행이 할 수 있는 부분은 무엇인지 검토해 볼 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

이어서 동 위원은 최근 몇 년간 계속된 가계부채 대책에도 불구하고 가계대출은 꾸준히 증가하여 왔으며 이에 따른 부정적 영향도 구체적으로 가시화된 것이 없다고 언급하면서, 가계부채에 대한 인식이나 평가에 대해 다시 생각해 볼 필요가 있다는 의견을 밝혔음.

이에 대해 관련부서에서는 그동안 가계부채가 안정적으로 관리되어 온 것은 정부를 비롯한 여러 당국에서 가계대출 증가에 따른 잠재위험을 인식하고 나름대로의 적절한 대책을 강구해 온 데 따른 것으로 가계부채 문제는 우리 경제의 부담요인으로 작용할 가능성이 높은 것으로 판단된다고 답변하였음.

이에 동 위원은 금융기관이나 금융소비자 측면에서 가계부채 증가의 원인을

분석·평가하고 그 결과에 비추어 강조되어야 할 정책적 대응 부문이 어디에 있는지 명확히 할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 금융기관의 경우 LTV·DTI 규제, 리스크 관리체계 등을 감안할 때 크게 우려할 상황은 아닌 것으로 보이지만, 금융소비자, 즉 차주의 경우에는 예기치 않은 외부 충격이 발생하게 될 경우 채무상환능력이 떨어지는 취약계층 등을 중심으로 대출이 부실화될 가능성을 배제하기 어려운 만큼 취약계층에 대한 대책 마련이 긴요해 보인다고 답변하였음.

또한 동 위원은 차주가 원리금을 상환하지 못하는 것은 사회적 차원에서의 문제로도 볼 수 있을 것이라고 발언하였음.

다른 일부 위원은 장단기금리 역전현상이 경기침체에 선행하는 것으로 나타난다는 일부 연구결과를 소개하면서, 최근 우리나라의 장단기금리 역전현상이 시장수급, 외국인 투자동향 등 일시적이고 기술적인 요인에 주로 기인한 것으로 보이지만, 앞으로의 경기나 인플레이션에 대한 신호를 내포하고 있을 가능성도 있는 만큼 이에 대해 심도 있게 연구할 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

이어서 동 위원은 금융발전이 금융시스템의 효율성을 높여 통화정책에 도움이 될 수 있겠지만 다른 한편으로는 통화정책 수행 환경의 복잡성도 야기할 수 있다고 설명한 후, 우리나라의 경우에도 금융발전 과정을 거치면서 시장중심 금융이 확대되어 왔는데 이러한 변화가 통화정책 파급효과에 미치는 영향을 기존 은행중심 금융과 비교·평가해 볼 필요가 있다고 언급하고, 특히 통화정책 금리경로 상에서의 변화는 없었는지 면밀히 점검해 달라고 당부하였음.

이에 대해 관련부서에서는 우리나라는 전통적으로 은행 중심의 금융시스템을 유지해 왔으나 글로벌 금융위기 이후 금융시장의 양적·질적 심화과정을 거치면서 시장참가자의 기대가 장기시장금리에 반영되는 등 통화정책 파급경로에서도 많은 변화가 있었던 것으로 보인다고 답변하였음.

또한 동 위원은 대내외 부정적 충격이 발생할 경우 그 피해가 증폭되지 않고 통제될 수 있도록 경제 및 금융구조의 복원력을 강화할 필요가 있다고 언급한 후, 이러한 점에서 은행의 기능 강화를 계속 추구하는 것은 물론 금융스트레스 상황에서의 자본시장 기능 평가도 중요해 보인다고 언급하고, 금융기관의 레버리지 파이낸싱(leverage financing)에 대한 위험노출도가 높아지고 있는 점 등을 감안하여 국내 금융부문의 충격 흡수력이 국제금융시장 불안에 대응하여 제대로 발휘

되고 있는지에 대해 평가해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이와 관련하여 관련부서에서는 위기사 부정적 영향을 최소화하기 위해서는 우선 금융시스템의 근간인 은행의 위기흡수 능력이나 복원력을 충분히 갖추어 나가는 한편 다양한 경제주체들이 참여하고 있는 자본시장의 경우에도 위기를 확산·증폭시키는 통로역할을 할 수 있다는 점에서 펀더멘털을 확충해 나갈 필요가 있다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 중앙은행이 발행시장에서 채권을 직접 인수하는 것은 과거처럼 유통시장 자체가 없거나 신용경색 등으로 시장소화가 어려운 경우에 한해 용인될 수 있는 것으로, 현재 채권시장 수요 등을 감안할 때 이들 채권이 시장을 통해서도 충분히 소화될 수 있을 것으로 보이고, 주요국 사례 등에 비추어 우리나라도 구조조정을 추진하는 과정에서 국고채 발행 등 정부의 역할이 보다 더 강조되어야 할 것으로 판단된다는 점에서 바람직해 보이지 않는다는 의견을 나타낸 후, 이러한 주장 제기 자체가 그동안 중앙은행의 기능이나 역할 등을 국민들에게 충분히 알리지 못한 데에서 비롯된 측면도 있을 수 있는 만큼 커뮤니케이션 활성화 등에 대해 더욱 고민해 볼 필요가 있다는 견해를 피력하였음.

한편 일부 위원은 미 연준의 금리인상에도 불구하고 주요국 수익률곡선(yield curve)이 평탄화되면서 기간프리미엄(term premium)이 과도하게 축소되고 있다고 언급하면서, 최근 우리나라의 수익률곡선 평탄화 현상이 경제 펀더멘털이나 예상 물가경로 등을 반영한 결과로 보는지, 아니면 이러한 주요국 금리 움직임에 동조화되어 나타난 것인지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 우리나라의 국고채 수익률곡선 평탄화는 대외요인 뿐만 아니라 경기나 인플레이션에 대한 기대 등이 복합적으로 영향을 미친 데 따른 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 통화정책의 중장기금리에 대한 영향력이 약화되고 있다는 점 등을 감안하여 장단기금리차, 수익률곡선내 기간별 결정원인 등에 대해 좀 더 심도 있게 연구해 줄 것을 당부하였음.

이어서 동 위원은 금융기관 대출행태 서베이 결과를 보면 금년 2/4분기중 금융기관의 대출심사가 강화될 것으로 나타났으며 이는 금융기관들이 앞으로 차주의 신용위험이 높아질 것으로 전망하고 있다는 것을 의미한다면서, 특히 가계 신

용위험지수를 보면 2012년 이후 가장 높은 것으로 조사되었는데, 이러한 움직임이 과거와 같이 부동산 경기둔화 전망에 따른 담보가치 하락 가능성 등을 반영한 것은 아닌지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 가계 신용위험이 높아질 것으로 예상되고 있는 것은 최근 가계대출 증가에 따른 차주의 원리금 상환부담 등이 반영된 결과로 이해하고 있으며, 부동산 경기 일부조정 전망에 따른 담보가치 하락 우려에 기인한 부분도 있겠지만, 현재 주택시장이 실수요 위주로 재편되고 있다는 점에서 과거 주택시장 가수요 편입 및 뒤이은 주택경기 부진 등으로 가계대출의 담보위험이 우려되었던 것과는 차이가 있어 보인다고 답변하였음.

다음으로 동 위원은 그동안 가계부채 위험이 현재화되지 않았던 것은 저금리 기조가 지속된 데 따른 것으로 만일 금리가 상승하는 상황이 되면 이와 관련한 위험이 가시화될 가능성도 배제할 수 없다고 언급한 후, 가계부채의 부실화 가능성에는 주택가격의 향방도 큰 영향을 미칠 수 있다면서 LTV 60% 초과 주택담보대출 비중이 높은 데다 주택시장이 수도권, 비수도권 모두 이미 둔화 진입기에 접어들었다는 분석도 있다고 지적하면서 앞으로의 주택경기 전망에 대해 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 연구기관이나 부동산시장 전문가 등은 앞으로 주택가격이 하락하기보다는 상승세가 다소 둔화될 것으로 예측하고 있으며, 주택경기의 정확한 흐름은 계절적 요인 등을 감안하여 좀 더 시간을 두고 지켜볼 필요가 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 앞으로 경기회복 지연, 주택경기 둔화 전망 등으로 대출수요가 점차 약화되고 공급측면에서도 은행의 리스크 관리가 강화되면서 가계대출 증가세가 일반주택담보대출을 중심으로 둔화될 것으로 보는 견해도 있다면서, 최근의 집단대출 증가가 지난해 대규모 분양에 따른 지연효과 등에 기인한 것인 만큼 가계신용 사이클을 점검할 때에는 이를 제외하여 살펴볼 필요가 있다고 언급하고, 앞으로 가계신용과 주택경기 간의 피드백(feedback) 관계에 중점을 두어 연구해 달라고 당부하였음.

또한 동 위원은 서베이 결과를 보면 최근 은행에 이어 생명보험, 상호금융 등 비은행금융기관까지 리스크 관리를 강화할 것으로 조사되었는데, 앞으로 이에 따른 부정적 영향이 취약부문을 중심으로 나타날 수 있다는 점에 유의할 필요가 있다는 견해도 제시하였음.

이에 대해 관련부서에서는 최근 주택담보대출이 비은행금융기관으로 일부 옮겨가고 있는 가운데 비은행금융기관의 리스크 관리가 강화될 경우 취약부문에서 자금조달애로가 발생할 가능성을 배제할 수 없으므로 면밀히 모니터링 해 나갈

예정이라고 답변하였음.

이와 관련하여 일부 위원은 가계부채 문제에 대해 경계감을 가지고 대응해 나갈 필요가 있다고 언급하면서도, 그동안 정책결정시 가계부채 문제에 대한 고려 정도가 외부에 지나치게 높게 비춰진 측면이 있으며, 일관성 있는 정책을 유지하기 위해서는 가계부채 문제의 원인에 대한 명확한 인식이 중요한데 2000년대 이후 주택구입시 담보대출을 활용하는 행태가 계속되고 있는 점 등을 감안하여 가계부채 문제를 좀 더 종합적인 시각에서 분석해 볼 필요가 있다는 의견을 개진하였으며,

다른 일부 위원은 가계부채가 증가하면 가계자산도 함께 늘어나는 점 등을 감안하여 균형된 시각에서 가계부채 문제를 바라볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

한편 앞서 금융기관 대출행태 서베이 결과에 대해 물었던 위원은 지난 3월 구조조정 대상기업 및 참여 채권자의 범위를 확대하는 내용의 기업구조조정촉진법이 개정·시행되었는데, 이를 두고 일각에서는 지금까지 미진했던 채권은행 중심의 한계기업 구조조정이 탄력을 받을 것이라는 견해가 있는가 하면, 부실기업 여신이 일부 국책은행에 집중되어 있는 상황에서 이들 은행의 취약한 자본여력 등을 감안할 때 구조조정 추진이 쉽지는 않을 수 있다는 시각도 있다면서 이에 대한 관련부서의 견해를 물었으며,

이와 관련하여 관련부서에서는 부실기업이 지난해에 이어 강도 높은 자구노력을 지속하고 있고, 채권은행도 부실기업에 대한 신용평가 등을 강화하고 있으며, 정부 역시 기업 구조조정을 차질 없이 추진하겠다는 의지를 표명하고 있는 점 등을 감안할 필요가 있다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 최근 구조조정 관련 신용경계감 등으로 비우량 회사채시장이 위축되고 있으며 은행 예대금리차도 3개월 연속 확대되고 있다고 언급하고, 이러한 점을 감안할 때 금융중개기능이 일부 위축되고 있는 것은 아닌지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 구조조정에 따른 신용경계감 확대 등으로 회사채시장에서 양극화 현상이 나타나고 는 있지만, 신용공급증가율 측면에서는 전반적으로 금융중개기능이 양호한 것으로 보이는 데다 최근 비우량 회사채에 대한 선별적 투자수요도 일부 되살아나고 있어 아직까지 금융중개기능 위축을 크게 우려할 단계는 아닌 것으로 판단된다고 답변하였음.

다음으로 동 위원은 그동안 스트레스 테스트(stress test)를 통해 한계기업의 부실화가 은행 자본에 미치는 영향 등을 점검해 왔는데 역(reverse)으로 현재의

국내은행 자본력으로 감내 가능한 한계기업 부실규모에 대해서도 시뮬레이션(simulation)할 필요가 있다고 언급하고, 최근 무디스(Moody's)가 기업 구조조정관련 부실채권 문제 등을 이유로 일부 국내은행의 신용등급 전망을 하향조정한 만큼 금융시스템에 미치는 영향을 최소화하면서도 구조조정을 원활히 추진할 수 있는 범위를 추정해 보고 그 결과에 대해 정책당국과 심도 있게 논의할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 국내은행 자본력으로 감내할 수 있는 한계기업 부실규모는 개략적으로 실제 자본비율과 감독규정상 최소기준 간의 갭(gap) 등을 활용하여 추정할 수 있겠으며, 보다 정확한 규모 파악을 위해서는 은행별 익스포저(exposure), 자산건전성 분류정보 등 미시적 데이터를 기반으로 리버스 스트레스 테스트를 실시해 봐야 할 것으로 보인다고 답변하였음.

이와 관련하여 일부 위원은 기업 구조조정을 추진함에 있어 시장원칙에 따라 회생가능한 기업과 그렇지 못한 기업을 식별할 필요가 있다고 강조하고, 이러한 측면에서 최근의 채권시장 신용양극화 현상을 부정적으로만 여길 문제는 아닌 것으로 판단된다고 언급하였으며,

다른 일부 위원도 기업 구조조정을 추진하는 과정에서는 시장기능 활성화가 중요하다고 언급하면서, 이를 위해서는 중위험시장을 형성하고 금융기관의 신용평가 역량을 제고하는 것은 물론 노동이주(labor migration) 등 비경제적 요인도 함께 고려되어야 할 것이라는 견해를 피력하였음.

끝으로 다른 일부 위원은 그동안 우리 금융·경제의 리스크 요인으로 지목되어 왔던 가계부채에 대한 관심이 최근에는 다소 줄어든 것 같다고 평가하면서, 이는 주택시장 조정, 은행 대출태도 강화, 여신심사 선진화 가이드라인 시행 등으로 주택담보대출 증가세가 부분적으로 둔화되고 있는 데에 상당한 원인이 있겠지만, 다른 한편으로는 연초 이래 중국증시 불안, 국제유가 하락, 일본 네거티브 정책금리 도입, 북한 문제 등이 연이어 부각되면서 가계부채 문제가 잠시 가려진 탓에 따른 것일 수도 있다는 견해를 나타내고, 첫째, 최근 가계대출이 집단대출을 중심으로 예년보다 높은 증가세를 지속하고 있으며 특히 3월 기준으로는 사상 최대치 증가를 기록하였다는 점, 둘째, 주택담보대출금리가 하락하고 5월부터는 은행의 안심전환대출관련 MBS 매각이 가능해지면서 주택담보대출의 증가요인으로 작용할 수 있다는 점, 셋째, 4월말 출시예정인 내집연금 3종세트 등도 가계부채 총량을 늘리는 요인이 될 수 있다는 점 등을 들어 앞으로도 가계부채 문제에 대한 경계심을 늦추어서는 안 될 것이라고 당부하였음.

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

일부 위원은 주요국의 정책금리, 채권금리, 주택담보대출금리 등을 이용하여 이들 국가의 금융상황을 비교·평가한 결과와 관련하여 우리나라 기업의 금융비용 부담이 주요국보다 높을 수 있는 만큼 앞으로 기업대출금리에 대한 추가적인 분석이 필요해 보인다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 기업대출금리는 국가별 정책금리 수준이나 성장률, 기업의 수익성 등에 따라 차이가 있기 때문에 이러한 점에 유의하여 보다 면밀히 분석해 나가겠다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 당행은 글로벌 금융위기 이후 금리 및 신용 경로의 기능 회복에 중점을 두고 기준금리나 그 밖의 정책수단을 적극 활용해 왔지만 정책효과에 대한 제약요인이 주요 선진국에 비해 많은 것으로 보인다는 의견을 나타낸 후, 2000년대 이후 통화정책의 파급효과를 평가해 보면 금융부문으로는 원활히 전달되었던 것으로 평가되나 실물경제로의 파급효과는 상대적으로 크지 않았던 것으로 보인다고 언급하고 이에 대한 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 통화정책의 실물부문으로의 파급효과가 약화되고 있는 것은 우리 경제의 구조적 문제와 글로벌 요인의 불확실성 등에 주로 기인한 것으로 판단되며, 앞으로 통화정책의 유효성 제고를 위해서는 구조개혁을 꾸준히 추진하는 한편 거시경제의 안정적 관리 등을 통해 불확실성을 부분적이거나 완화시켜 나가야 할 것으로 보인다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 국제 재정거래장벽 약화 등으로 국내금리 등이 국제금리 등으로부터 크게 괴리되기 어려워지면서 정책금리 수단만으로는 물가안정과 금융안정 달성에 한계가 있을 수 있다는 주장이 있으며, 제로금리의 하한제약을 완화하기 위한 선진 중앙은행의 여러 대안들이 적지 않은 비용을 수반하고 있기 때문에 금융기관 나름대로 예상치 못한 금융충격에 대비할 수 있는 역량을 갖추 필요가 있다는 견해도 있다고 언급하고, 이러한 점을 감안하여 물가안정이나 금융안정 달성을 위한 통화정책의 유효성을 제고하는 한편 금융기관의 대외충격 완충역량도 높여나갈 필요가 있다는 견해를 피력하였음.

또 다른 일부 위원은 이번에 ECB가 은행 예치금의 마이너스 금리폭을 확대하고 회사채를 자산매입 대상에 편입하는 한편 은행에 대한 인센티브를 높이는 방향으로 TLTRO를 보완하였는데, 이를 두고 일각에서는 기존의 환율경로보다는 은행대출경로에 초점을 맞춘 조치로서 은행 건전성 저하라는 마이너스 금리정책의 문제점을 보완하였기 때문에 소비 및 투자 촉진 등에 어느 정도 효과가 나타날 것이라는 시각이 있다면서 이에 대한 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 이번 ECB 조치의 핵심은 은행 건전성 저하를 방지하는 동시에 통화완화의 폭을 확대하는 데 있으며 이는 그동안의 완화조치에도 불구하고 은행 예대금리의 하향조정이 제대로 이뤄지지 못하면서 정책효과가 기대에 미치지 못한 데 따른 후속 조치로 해석된다고 답변하고, 다만 이번 조치의 효과가 기대한 만큼 충분히 가시화될지 여부는 좀 더 시간을 두고 지켜봐야 할 것으로 보인다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 일본의 경우 마이너스 금리정책 도입 이후 MMF 등 단기자금이 시장이 위축되고 은행의 주가가 급락하는 것은 물론 정책당국의 예상과 달리 엔화가치가 상승하는 등 여러 부작용이 나타나고 있다고 발언한 후, 특히 엔화의 강세 움직임과 관련하여 안전자산 선호경향이 강화되었기 때문이라는 시각이 있는가 하면, 엔화의 실질실효환율이 그동안 빠르게 하락했던 데 따른 영향이나 경상수지 흑자에 기인한 것으로 이해하거나, 수익률 하락 등으로 일본 거주자의 해외투자자금 회수가 늘어났기 때문이라는 주장도 있다면서, 최근 일본의 경기회복 속도 부진, 엔화절상 추세 등을 감안할 때 조만간 일본이 추가적인 양적완화나 마이너스 금리폭 확대에 나설 수 있다는 관측이 많은데, 이러한 조치가 실시될 경우 엔화가 지난번과 같이 절상될 것으로 보는지, 아니면 북유럽국가처럼 절하 움직임을 보일 것으로 판단되는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 엔화는 북유럽국가 통화와 달리 안전통화로서의 특성을 가지고 있기 때문에 추가적인 완화조치를 취하더라도 엔화약세 움직임이 의도한 대로 나타날지 여부는 예단하기 쉽지 않다고 답변하였음.

또한 동 위원은 우리나라는 아직 비전통적 통화정책을 고려할 상황은 아니라고 판단되지만, 최근 이러한 통화정책에 대한 관심이 높아지고 있고 국가별로도 정책 내용이나, 조합, 수순(sequence)에서 차이를 보이고 있는 만큼 반면교사(反面教師) 차원에서 비전통적 통화정책에 대해 연구를 지속할 필요가 있다는 견해를

제시하였음.

아울러 동 위원은 최근 주요국의 금융상황을 비교한 결과를 보면 우리나라의 금융·통화 정책이 주요국에 비해 대체로 완화적인 것으로 평가되어 있는데, 상대적인 순위(rank)를 기준으로 정책금리, 정책금리갭, 준칙금리갭, 유동성 증가율 등 세부항목을 보면 금융완화의 정도가 각기 엇갈리게 나타나 이견이 있을 수 있다면서, 앞으로 이러한 점에 유의하여 평가에 대한 설명력을 높여 나갈 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

한편 일부 위원은 우리나라의 금융상황이 주요국보다 완화적이라는 평가에 대해 이견이 있을 수 있겠지만, 우리나라보다 완화적인 것으로 평가되는 일본이나 유로지역의 경우 경기침체나 디플레이션 우려가 상대적으로 높은 국가들로서 경제성장률, 물가상승률 등에서 우리나라와는 큰 차이가 있다고 강조하고, 이러한 점에서 이들 국가의 완화적 통화정책을 근거로 우리도 과감히 통화정책기조를 완화할 필요가 있다고 주장하는 것은 설득력이 높지 않아 보인다는 견해를 나타내었음.

이어서 동 위원은 앞으로 성장흐름이 예상경로를 현저하게 하방이탈하는 등 거시정책의 추가적인 완화가 요구될 경우에는 재정정책의 역할이 보다 적극적으로 고려될 필요가 있다면서, 그 근거로 첫째, 우리나라 통화정책이 이미 완화적인 것으로 평가된다는 점, 둘째, 금년 재정지출증가율이 지난해에 미치지 못할 것으로 예상되고 2/4분기이후 재정지출의 성장기여도도 약화될 수 있는 점 등을 감안할 때 재정지출의 확대 필요성이 높아지고 있다는 점, 셋째, 우리나라 국가채무비율이 OECD평균을 크게 하회하고 있고 IMF 등에서도 우리나라 재정건전성에 대해 긍정적으로 평가하고 있다는 점, 넷째, 금년 들어 세수가 부가가치세를 중심으로 예상보다 빠르게 늘어나는 등 재정지출 여건이 우호적으로 조성되고 있다는 점, 다섯째, G20 재무장관·중앙은행총재 회의 공동선언문에서도 통화정책만으로는 균형 있는 성장을 달성할 수 없다면서 재정정책을 유연하게 사용할 필요가 있다고 언급한 점 등을 제시하였음.

또한 동 위원은 주요국 비전통적 통화정책의 내용과 배경 등에 대해 보다 심도 있게 연구하고 그 결과를 일반 국민들에게 알기 쉽게 전달하는 한편, 경제환경이 바뀌면서 중앙은행의 역할에 대한 다양한 요구가 제기되고 있음을 감안하여

중앙은행의 본질적 존재이유나 앞으로의 변화방향, 기본적인 정책원칙 등에 대해서도 널리 알릴 수 있도록 커뮤니케이션 활동을 강화할 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 이번 달 기준금리는 다음 통화정책방향 결정시까지 현 수준 1.5%로 유지해야 한다는 견해를 나타내었음.

먼저 대외 경제여건을 살펴보면, 미국경제는 소비를 중심으로 꾸준한 성장세를 이어가고 있는 가운데, 유로지역은 완만한 회복세를 보였으며, 중국 및 신흥시장국의 경우 성장세 둔화와 경제활동 부진이 지속되었음. 앞으로 세계경제는 미국의 성장세에 힘입어 완만하나마 회복세를 이어갈 것으로 예상되지만, 일본 등 주요 선진국의 회복세 약화, 자원수출국의 경기부진 등으로 성장세가 다소 둔화될 것으로 예상됨. 아울러 미 연준의 정책금리 인상, 중국의 성장구조 변화, 브렉시트 가능성 등도 하방리스크로 상존하고 있음.

다음으로 국내경제 상황을 보면, 국내 경기는 3월중 민간소비가 연초의 부진에서 벗어나고 수출 감소세도 지난달에 비해 다소 완화되었지만, 1/4분기 전체로는 당초 전망에 미치지 못하는 낮은 성장세를 보였음. 특히 대내외 경기여건의 불확실성 지속 등으로 설비투자가 크게 위축되고 있는데, 이는 단기적으로 내수부진으로 나타날 뿐만 아니라, 장기적으로는 우리 경제의 성장잠재력을 훼손할 수 있으므로, 이를 개선할 수 있는 방안은 없는지 더욱 고민해 보아야 할 것임.

고용 면에서는 장년층을 중심으로 취업자수가 증가하면서 양적으로는 양호한 모습을 보이고 있으나, 공무원시험 등 특이요인이 있다고는 하지만 청년실업률이 두 달째 11%를 상회하는 등 질적으로는 개선되지 못하는 상황이 지속되고 있음.

앞으로 국내경기는 내수를 중심으로 완만한 회복세를 이어갈 것으로 예상되지만, 수출부진이 지속되는 가운데 설비투자 등 내수의 개선흐름도 미약한 상황이라 그 회복세는 다소 약화된 것으로 판단됨.

물가는 석유류가격 하락폭이 확대되면서 소비자물가 상승률이 지난달에 비해 둔화되는 모습을 보였으며, 근원인플레이션율도 소폭 하락하였음. 앞으로도 소비

자물가 상승률은 저유가 및 수요측면에서의 하방압력 지속으로 1% 초반의 낮은 수준을 상당기간 지속할 것으로 보임.

금융시장 상황을 살펴보면, 유가가 반등하고 주요국의 통화정책 완화가 이어지면서 국내외 금융시장 불안이 3월 들어 더욱 완화되는 모습을 보였음. 국내 외환시장에서는 외국인 증권자금이 유입으로 전환되고, 원/달러 환율도 큰 폭 하락하였음. 다만, 글로벌 위험선호심리가 급변하면서 자본유출입 및 환율변동성이 확대되고 있는 점에는 유의할 필요가 있음.

이상과 같은 지난 한 달 동안의 국내외 금융·경제상황 변화 및 4월 수정 경제전망을 종합적으로 고려해 보면, 국제유가 추가 하락 등의 영향으로 물가경로가 일부 하향조정된 가운데, 성장경로는 수출 감소세 지속, 내수 부진 등으로 소폭 하향조정되었음. 다만, 이와 같은 성장경로의 하향조정은 1/4분기 성장세가 중국의 금융·경제 불안 등 대외여건의 불확실성 증대로 당초 전망에 미치지 못한 데 주로 기인하고 있음. 최근 들어서는 경제주체들의 심리가 개선되고 있고 내수도 일부 회복조짐을 보이고 있는 점을 감안할 때, 국내경기는 2/4분기 이후 완만하나마 개선세를 보일 것으로 예상됨. 아울러 경기 및 물가여건의 변화를 감안하더라도 현재의 금리수준은 여전히 완화적인 상황인 것으로 판단됨.

따라서 이번 달 기준금리는 다음 통화정책방향 결정시까지 현 수준 1.5%로 유지해야 한다고 생각함.

다른 일부 위원은 다음 통화정책방향 결정 시까지 기준금리를 현 1.50%에서 유지하여 운용하면서, 2분기 성장 및 물가경로가 전망대로 실현되는지 확인하고, 신용, 환율경로 등 정책 파급채널의 변화와 대내외 금융불안정 요인에 대한 점검을 강화하는 가운데, 향후 금리조정의 유연성을 견지함이 바람직해 보인다는 견해를 밝혔음.

지난 통화정책방향 회의 이후 대내외 경제여건 변화를 살펴보면, 먼저 세계경제는 미국이 고용시장과 주택시장을 중심으로 완만한 회복세를 이어갔으며, 유로지역도 소비 등 내수를 중심으로 미약하나마 경기개선 움직임을 보였음. 반면 일본은 내수와 수출이 모두 부진하여 성장세가 미미하였으며, 중국은 수출이 반등하고 부동산 투자와 제조업 업황이 개선되는 등 경기둔화 우려가 다소 완화되는 모습임. 여타 신흥국은 자원수출국을 중심으로 부진한 성장세를 이어갔음. 국제금융시장에서는 유가상승, 미 연준의 금리인상 감속기대 등으로 글로벌 투자심리가 개선되면서, 주요국 국채금리는 하락하고 주가는 큰 폭 상승하였으며, 달러화는

상당폭 약세를 보였음. 그러나 글로벌 경기회복세 둔화, 신흥국 부채조정 위험 등 대외 경제여건의 불확실성은 여전히 높은 상황임.

국내 실물경제를 보면, 수출 감소세가 지속되는 가운데 소매판매, 설비투자 등 내수도 부진한 흐름을 지속하였음. 제조업생산이 수출물량 확대 등으로 반등하고 서비스업생산도 소폭 개선되었으나, 전반적인 생산흐름은 여전히 미약하고 균질하지 못한 모습임. 다만 3월 들어 기업업황과 소비심리가 개선되는 가운데 경기동행 및 선행지수가 그간의 하락세를 벗어나고 있는 것으로 추정됨. 한편 소비자물가는 석유류가격 및 전기·수도·가스요금 하락 등으로 오름세가 둔화되었으며, 농산물·석유류 제외, PCEPI, 조정평균 등 다양한 근원인플레이션 지표도 오름세가 소폭 둔화되었음. 일반인 기대인플레이션은 전월 수준에서 안정된 모습이며 물가연동채 BET는 소폭 상승하였음. 주택 매매 및 전세 가격은 지방에서 매매가격이 하락하는 등 오름세가 전반적으로 둔화되는 모습임.

국내 금융시장에서는 장기금리가 주요국 금리와 더불어 하락함에 따라 국고채 수익률곡선이 장기물을 중심으로 하향 이동하였음. 회사채시장에서는 우량물은 거래가 늘며 스프레드가 축소되었으나, 비우량물에 대한 신용경계감이 지속되면서 등급 간 스프레드는 더욱 확대되었음. 간접금융시장에서는 여수신금리차가 3개월 연속 확대된 가운데, 은행 가계대출은 지난해 분양물량 증가에 따른 집단대출 등으로 높은 증가폭을 이어갔으나, 기업대출은 대기업은 감소하였으며 중소기업은 증가폭이 둔화되었음. 직접금융시장에서도 기업의 재무구조 개선노력으로 회사채가 순상환 되면서 자금조달이 감소하였음. 외국인 증권투자자자금은 주식은 큰 폭 순유입 되었으나 채권은 소폭 감소하였으며, CDS 프리미엄과 중장기 가산금리가 하락하는 등 대외차입 여건과 외화유동성 사정은 양호한 상황임. 명목 및 실질실효환율은 원화가 미 달러화 대비 여타 통화보다 더 강세를 보임에 따라 5개월 만에 상승하였음.

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

첫째, 대외수요 부진에 따른 수출 충격 등으로 1분기 성장흐름이 예상보다 약화되면서 성장경로가 소폭 하방 이동하였으며, 이에 따라 마이너스 GDP갭도 더 커진 것으로 추정됨. 그러나 수출부진의 점진적인 완화와 더불어 경제심리 개선으로 내수가 완만한 회복세를 보이면서, 향후 성장경로의 기울기는 당초 수준을 유지할 것으로 전망됨. 대외 경제여건의 안정세 지속 여부와 더불어 소비와 설비투자 흐름의 개선 여부, 이에 따른 2분기 성장세가 잠재성장 속도로 회귀하기에 충분한 정도로 강건할지 여부 등을 신중히 지켜볼 필요가 있음.

둘째, 연초 국제유가가 추가 하락하면서 물가경로가 소폭 하방이동 하였으나

중기적 시계에서 소비자물가와 근원물가의 기초적인 오름세는 유지되고 있는 것으로 판단됨. 기대인플레이션이 안정세를 이어가고 있으며 임금상승률도 높은 수준으로 향후 유가하락 기저효과의 감소와 더불어 디스인플레이션 압력은 점차 약화될 것으로 전망됨. 다만 마이너스 GDP갭 지속 등으로 수요측면의 경기민감 물가상승압력은 적정 인플레이션 달성을 담보하기에는 아직 충분치 못한 수준으로 판단됨.

셋째, 제조업 평균가동률이 소폭 반등하였지만 최저 수준에 머물고 있고 재고율도 예년에 비해 높은 수준을 지속하면서, 연초 확대된 생산부문의 유휴생산력이 유의하게 개선되지 못하고 있음. 3월 고용시장에서는 전년동월대비 실업률이 상승하면서 실업갭이 확대되었으나, 시간관련 추가취업가능자로 본 평균시간갭은 소폭 개선되었으며, 잠재구직자를 중심으로 잠재경제활동인구가 감소하면서 참여갭이 축소되어 전반적인 유휴노동력 상황은 소폭 개선되었음. 그러나 도소매업, 건설업, 청년층 등 취약부문에 유휴노동력이 상대적으로 집중되어 고용시장의 개선흐름은 균질하지 못한 상황임.

이상의 실물경기 및 물가흐름, 유휴생산력 점검결과에 기초할 때, 거시경제적 측면에서 추가적인 금리조정의 필요성이 생성되고 있는 것으로 볼 수 있겠음. 그러나 현 단계에서 금리조정의 긍정적 기대효과가 이에 수반되는 비용과 위험에 비해 유의하게 크다고 보기에는 불확실성이 높은 상황임. 따라서 다음 통화정책 방향 결정 시까지 기준금리를 현 1.50%에서 유지하여 운용하면서, 2분기 성장 및 물가경로가 전망대로 실현되는지 확인하고, 신용, 환율경로 등 정책 파급채널의 변화와 대내외 금융불안정 요인에 대한 점검을 강화하는 가운데, 향후 금리조정의 유연성을 견지함이 바람직한 것으로 판단됨.

아울러 향후 정책운용에 있어서는 다음 사항에 더욱 유념할 필요가 있음.

우선 대외 위험요인과 관련하여, 최근 국제유가 반등과 중국경제 우려 완화, 미 연준의 금리인상 감속기대 등으로 증권자금유입이 재개되고 금융시장이 안정세를 보이고 있음. 그러나 중국경제는 부동산경기 과열, 은행 부실채권 누적 등으로 경기하강 위험이 여전히 높은 상황이며, 미국의 인플레이션 압력도 예상보다 조기에 높아질 가능성이 있음. 이 경우 미 연준의 금리인상 속도가 시장기대보다 빨라지면서 글로벌 위험회피심리 강화에 따른 신흥국 자산가격 조정과 금융·통화불안이 재개될 위험이 있음. 최근 글로벌 위험선호심리의 급변과 더불어 원/달러 환율의 변동성도 크게 높아진 상황으로, 새로 유입되고 있는 증권투자자금의 구성과 투자성향의 변화 등에 대한 점검을 강화함과 아울러, 거시건전성 차원에서 자본유입관리 및 외환건전성시스템을 재정비하여 자본흐름과 환율의 변동성 증대에 효과적으로 대응할 필요성이 있음.

다음으로 대내적 측면에서 민간신용 사이클의 변화 여부를 신중히 점검해 볼 필요성이 있음. 가계부채는 예년에 비해 높은 증가세가 지속되고 있으나, 집단대출을 제외한 일반주택담보대출의 증가세는 최근 주택경기의 둔화와 더불어 약화되고 있음. 향후 부동산경기의 향방과 가계신용 사이클간 상호피드백 작용에 주목하면서, 중기적 시계에서 자산가격의 안정성을 담보하기 위한 통화정책과 거시건전성정책간의 적정조합을 달성하기 위한 노력을 지속해 갈 필요가 있음. 기업대출 및 회사채시장에서도 기업의 외부자금조달 규모가 감소하는 가운데 구조조정에 대한 선제적 대응 등으로 은행의 신용공급 행태와 기업의 신용수요에 변화가 발생하고 있음. 기업신용 사이클의 변화는 실물경제에 직접적인 영향을 미치는 만큼, 금융중개기능의 약화 가능성에 대한 모니터링 및 분석 노력을 배가하고, 필요시 신용채널의 보완 및 강화를 위한 대응책을 정비해 둘 필요가 있음.

마지막으로 이미 누차 강조한 바와 같이, 우리 경제는 구조적인 성장저하 요인이 내재하는 가운데 대외수요의 부진과 더불어 대내적으로 구조개혁의 지연과 미래성장에 대한 비관적 심리가 기업투자와 소비의 활력을 저해하고, 이는 다시 성장잠재력을 제약하는 구조적 장기 저성장의 위험에 직면하고 있음. 이러한 위험에 효율적으로 대응하기 위해서는 이미 발생한 부실을 효율적으로 정리하고, 인적자원과 금융자본의 배분 효율성을 높여 성장잠재력을 복원하기 위한 구조개혁을 차질 없이 추진하는 한편, 이를 뒷받침하기 위한 경기안정화 정책과 금융안정 정책 간 최적의 정책조합을 운용할 필요가 있음. 이러한 가운데 통화신용정책은 구조조정에 수반되는 총수요 및 물가의 하방압력을 적시에 완화하고, 저성장 기대와 이력효과 등에 따른 성장잠재력의 훼손을 방지하며, 대내외 충격요인으로 부터 금융시스템의 안정성을 유지하는데 그 초점이 주어져야 할 것으로 생각함.

또 다른 일부 위원은 국내외 경제상황을 종합적으로 고려해 볼 때 2016년 4월의 기준금리는 현 수준인 1.50%를 계속 유지해 나가는 것이 바람직하다는 견해를 표명하였음.

세계경제 상황을 보면 미국경제는 소비를 중심으로 꾸준한 성장세를 이어가겠지만 그 속도는 완만할 것으로 예상됨. 유로지역 경제는 내수를 중심으로 완만한 성장세를 나타내고 있고 일본경제도 소비 부진과 수출 둔화로 성장세가 미약할 것으로 예상됨. 한편 신흥국 가운데 중국은 성장구조 전환 등으로 성장세가 과거보다 크게 둔화되고 있음. 전체적으로 세계경제는 당분간 저성장 기조를 벗어나기 어려울 것으로 보임.

국내경제를 살펴보면 수출 부진이 지속되면서 회복세가 약화되었음. 이에 따라 1/4분기중 성장률이 지난 1월의 전망치보다 낮은 수준을 기록할 것으로 예상되며 2016년 성장률도 1월 전망보다 소폭 낮은 2.8%로 하향조정되었음. 그러나 성장률 전망치의 하향조정은 연초의 저조한 실적에 비추어 이미 충분히 예상되었던 것임. 이에 따라 한국은행도 추가적인 회복세 약화에 대응하기 위해 이미 3월부터 금융중개지원대출을 9조원 확대해 25조원까지 지원하기로 한 바 있음.

한편 3월중 소비자물가 상승률은 석유류 가격 하락폭 확대 등의 영향으로 전월보다 낮은 1.0%를 기록하였으며, 예상보다 더 낮아진 국제유가의 영향 등으로 2016년도 소비자물가 상승률은 지난번 전망치보다 낮은 1.2%를 기록할 것으로 전망됨. 그러나 근원인플레이션은 2% 가까이 유지될 것으로 전망되며 소비자물가 상승률도 하반기로 가면서 상승폭이 확대될 것으로 예상됨. 한편 지난 회의에서 누차 지적했듯이 전세가격 급등으로 인한 주거비 부담 증가에 대해 특별히 유념할 필요가 있음.

국제금융시장에서는 유가 반등, ECB의 추가 완화, 미 연준의 정책금리 인상에 대한 완화적 입장 등의 영향으로 금리는 대부분 하락하였으며, 주가는 큰 폭 상승하였음. 국내금융시장에서도 국제금융시장의 영향을 받으면서 금리가 3월 중순 이후 하락하였으며, 주가는 상당폭 상승하는 모습을 보였음. 외국인 국내증권 투자자금은 3월중 채권 및 주식자금 모두 유입되었음. 한편 원/달러 환율은 국제유가 반등, 위험선호심리 개선 등의 영향으로 변동성이 크게 확대된 가운데 1,150원 수준까지 하락하였음.

이러한 국내외 경제상황을 종합적으로 고려해 볼 때 2016년 4월의 기준금리는 현 수준인 1.50%를 계속 유지해 나가는 것이 바람직하다고 판단됨.

지난 몇 년간 우리 경제를 살펴보면 저물가·저성장 상황이 고착되고 있음. 이에 따라 중앙은행에 대해 더욱 적극적인 역할을 요구하는 목소리가 높아지고 있으며 최근 일각에서 제기된 한국형 양적완화 주장이 그 타당성 여부와 관계없이 많은 논쟁과 관심을 불러일으킨 것도 이러한 맥락에서 이해될 수 있다고 보임. 이와 관련하여 중앙은행 본연의 기능에 충실한 범위 내에서 우리 경제상황에 적합한 다양한 정책수단 개발에 노력해 나가야 하겠음. 동시에 IT와 결제부문에서의 기술혁신이 통화정책의 수행에 있어서는 물론 중앙은행의 미래에 있어 결정적인 역할을 할 것으로 기대되기 때문에 이 부문에 대해 특별히 관심을 가지고 필요한 지원과 투자를 대폭 늘려야 할 것으로 생각됨.

한편 일부 위원은 이번 달에는 기준금리를 현 수준 1.5%에서 유지하면서 앞

으로 국내외 경제흐름의 변화, 금융부문 위험 요인들의 전개상황 등을 면밀히 점검해 나가는 것이 좋겠다는 견해를 나타내었음.

먼저 세계경제를 보면 예상보다 더디기는 하지만 경기회복세가 이어지고 있는 가운데 글로벌 금융시장 변동성이 더 축소된 모습임. 미국경제는 최근 생산활동 등 일부 경제지표가 부진한 모습을 보였지만 기초적으로는 개선흐름을 지속하고 있는 것으로 보임. 유로지역에서는 ECB가 완화 기조를 더욱 확대한 상태에서 미약하나마 경기개선 움직임이 나타나고 있음. 중국의 경우 경기둔화가 지속되었으나 수출 등 일부지표가 개선되는 모습이며 여타 신흥시장국은 자원수출국을 중심으로 성장세가 미약한 상황임. 국제금융시장에서는 국제유가 상승, 주요국의 통화정책 추가 완화 등으로 위험회피심리가 더욱 완화되었음. 그 영향으로 글로벌 주가는 큰 폭 상승하고 주요국 국채금리가 대체로 하락하였으며 미 달러화는 주요국 통화에 대해 약세를 이어갔음.

국내경제를 보면 수출 감소세가 지속되었으나 내수부진이 다소 완화되고 있는 것으로 판단됨. 수출은 석유제품의 단가하락, 세계 교역신장세 둔화 등으로 감소세가 지속되었음. 다만 수출물량은 2월에 이어 3월에도 증가한 것으로 추정됨. 소비 및 설비투자는 2월에도 부진한 모습이 이어졌으나 3월에는 심리개선, 정책효과 등에 힘입어 상당폭 반등한 것으로 모니터링 되었음. 건설투자는 주택건축 호조, 재정조기집행 등의 영향으로 증가세를 유지하였음.

한편 이번에 새로 한 경제전망을 보면 금년도 연간 성장률이 수출부진 지속, 내수 개선흐름 약화 등으로 종전 전망치보다 다소 낮은 2.8%로 예측되었음. 새 전망의 내역을 보면 이와 같은 성장전망치 하향조정은 지난 1/4분기중 실적부진이 반영된 결과이며 2/4분기 이후의 성장흐름은 1월 전망과 크게 달라지지 않은 것으로 판단됨. 하지만 중국 등 신흥시장국 금융·경제상황, 주요국 통화정책 방향, 국제유가 움직임 등 대외여건에 비추어 2/4분기 이후에도 성장경로의 불확실성은 여전히 높은 것으로 생각됨.

물가상황을 보면 3월 소비자물가는 석유류가격의 하락폭이 확대되고 개인서비스요금의 상승세도 둔화되면서 전월의 1.3%보다 낮은 1.0% 상승하였음. 농산물과 석유류를 제외한 근원인플레이션율은 전월과 비슷한 1.7%를 나타내었음. 앞으로 소비자물가는 당분간 낮은 수준을 이어가겠지만 하반기로 갈수록 유가하락 효과가 약화되면서 점차 높아질 것으로 전망됨.

금융시장은 국제금융시장의 변동성 축소 등에 힘입어 대체로 안정된 모습을 보였음. 주가는 글로벌 주가상승, 외국인 주식투자자금 순유입 등으로 상승세를 이어갔고 원/달러 환율이 큰 폭으로 하락하였음. 장기시장금리는 주요국 국채금리

의 움직임 등을 반영하여 하락세를 보이다가 4월 들어 소폭 반등하였음. 은행 가계대출은 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 이번 경제전망에 따르면 금년도 경제성장률 및 물가상승률 예측치가 소폭 하향조정 되었지만 2/4분기 이후에는 국내경제가 완만하나마 회복세를 보이고 물가의 오름세도 점차 확대될 것으로 예상됨. 따라서 경기회복 지원 등을 위해 거시정책 기초의 추가 완화가 필요한 지는 성장의 상하방 리스크 변화를 좀 더 지켜본 후 판단을 내리는 것이 좋을 것임.

다음으로 금융안정 측면을 보면 최근 국내외 금융시장이 안정세를 보이고 있지만 미 연준의 추가 금리인상, 중국경제의 성장세 둔화, 원자재가격 불안, 유럽계은행 신용위험 증대, 브렉시트 가능성 등 이러한 흐름을 반전시킬 수 있는 대외 위험요인들이 산재해 있음에 유의할 필요가 있음. 국내적으로는 3월중 은행가계대출이 3월 기준으로 사상 최대치인 4.9조원의 증가를 기록하였고 앞으로도 주택담보대출, 특히 집단대출을 중심으로 증가세를 이어갈 것으로 전망되는 만큼 관련 리스크에 대한 경계심을 늦추어서는 안 될 것임.

마지막으로 우리나라의 전반적인 금융상황을 실질금리, 유동성 증가율, 통화상황지수 등 다양한 지표를 통해 살펴보면 주요국과 비교해도 완화적인 수준이라는 점도 고려할 필요가 있겠음.

따라서 이번 달에는 기준금리를 현 수준 1.5%에서 유지하면서 앞으로 국내외 경제흐름의 변화, 금융부문 위험 요인들의 전개상황 등을 면밀히 점검해 나가는 것이 좋겠음.

한편 우리나라의 경우 재정건전성이 주요국에 비해 상당히 양호한 상태이지만 금년도 예산상의 재정지출 증가율 감축 책정, 1/4분기중의 재정조기집행 등으로 앞으로 재정지출의 성장에 대한 기여도가 크게 떨어질 가능성이 있음. 따라서 향후 성장흐름의 예상경로를 현저하게 하향 이탈하는 등 거시정책의 추가적 완화가 요구되는 상황이 발생하는 경우 통화정책에 우선하거나 이와 병행하여 재정정책이 보다 적극적인 역할을 담당하도록 하는 것이 바람직하다고 생각함.

다른 일부 위원은 우리 경제의 주요 대내외 여건 및 향후 전망을 바탕으로 하여 이번 달 당행의 기준금리를 다음 달 기준금리 결정시까지 현재의 1.5%에서 1.25%로 25bp 하향조정하여 운영하는 것이 바람직하다는 견해를 밝혔음.

미국경제는 고용상황 개선세가 지속되고, 제조업 및 서비스업 심리지표가 호전되면서 소비를 중심으로 완만한 성장세가 이어지고 있음. 그러나 미국경제에는 글로벌 금융·경제 여건과 연관된 하방위험은 상존하고 있음.

유로지역은 ECB의 추가 완화조치 이후 미약하나마 경기 개선세가 이어지고 있음. 그러나 소비자물가 상승률이 여전히 마이너스를 기록하고 있고 수출 등도 부진하여 성장의 하방위험은 여전히 상당하다고 할 수 있음.

중국경제의 경우 인민은행의 통화 완화정책 등에 힘입어 불안심리가 감소되면서 금리·주가·환율 등이 안정세를 보였음. 그러나 1/4분기 GDP 성장률은 7년만의 최저인 6.7%를 기록하여 중국경기의 부진한 흐름과 큰 불확실성은 여전하다고 볼 수 있음.

일본은 마이너스금리 정책 실시 이후에도 소비부진이 지속되고 수출이 둔화되는 등 성장세가 미약함. 특히 급격한 엔화강세에 따른 기업실적 및 민간소비 악화로 경기침체가 심화될 것이라는 우려가 확산되고 있음.

다음으로 국내경제의 주요 흐름을 살펴보면, 3월중 수출이 전월에 비해 감소폭이 줄어들었음. 이는 스마트폰 등 일부 업종의 신제품 출시에 상당부분 기인한 것임. 기저효과 등에 따라 하반기로 갈수록 수출 감소세가 완화될 가능성은 있지만, 세계경기 회복의 지연, 중국 등 신흥국의 수입수요 둔화세 등을 감안하면 향후 수출은 상당기간 부진한 모습을 보일 것으로 예상됨. 따라서 수출 감소세에 대한 적극적인 정책대응 노력이 여전히 절실한 상태에 있다고 볼 수 있음.

2월 제조업생산은 전월의 부진에서 반등하였으나 3월에는 다시 소폭 감소할 것으로 모니터링 되어 부진한 추세가 이어지고 있음.

소비의 경우 소비심리의 개선, 정부의 소비대책 등을 감안하면 향후 민간소비는 연초의 부진에서 벗어날 가능성이 있지만 저성장 장기화, 인구구조 변화, 가계부채 및 주거비 부담 증가 등 소비를 억압하는 여러 구조적 요인들을 고려하면 민간소비가 단기간에 회복될 것으로 기대하기는 어려울 것임.

2월중 설비투자는 큰 폭 감소하였지만 3월에는 신차 판매호조와 연초 투자 급감의 반사효과 등으로 일시 반등한 것으로 모니터링됨. 그러나 대내외 경기여건의 불확실성, 조선·철강·화학 등 일부 업종의 글로벌 업황 부진 및 공급과잉 구조 등을 감안하면 당분간 설비투자는 크게 위축된 흐름을 지속할 것으로 보임.

주택시장의 경우 작년 10월 이후 거래량 감소세가 지속되고 있으며 아파트가격도 보합세를 보이고 있음. 금년중 주택가격 오름세는 전년에 비해 상당폭 낮아질 것으로 전망됨. 그리고 지난해의 대규모 아파트 분양에 따른 집단대출의 증가로 인해 최근 가계대출 총액은 상당히 증가하였지만 주택시장의 조정세, 금융당국의 여신심사 선진화 가이드라인 시행 등의 영향으로 집단대출을 제외한 일반주

택담보대출의 증가세는 뚜렷이 둔화되는 모습을 보이고 있음.

3월 소비자물가 상승률은 농산물가격을 중심으로 1.0% 상승하였으며 근원인플레이션율은 1.7%를 기록하였음. GDP갭률은 당분간 마이너스 상태를 지속할 것으로 전망됨. 특히 금년의 GDP갭률은 작년에 비해 그 마이너스 폭이 더 확대될 가능성이 높아 저물가의 리스크는 계속되고 있음.

한편 3월중 외국인 증권투자의 경우 주식과 채권시장에서 순유입 흐름세를 보이고 있음. 특히 보다 최근의 주요국 중앙은행 투자자금의 유입 확대 및 투자 만기 장기화, 국제금융시장의 불안 진정 등을 감안할 때 당분간 외국자금이 국내 시장에서 대규모로 유출될 위험은 상당히 줄어든 상황임.

그리고 최근 원화환율은 글로벌 금융시장의 불안심리 진정 등에 따라 빠르게 하락하였음. 특히 원화는 주요 거래상대국 통화보다 급격하게 하락하면서 실질실효환율 기준으로 단기간에 우려스러운 정도의 원화강세를 보였음.

한편 지난 3월 통화정책결정회의 이후 EU, 대만, 싱가포르 등 다수 국가들의 중앙은행이 추가적인 금융완화를 단행하였음. 그리고 Yellen 미 연준 의장은 향후 미국의 정책금리 인상을 보다 점진적이고 신중하게 진행할 것임을 다시금 확인하였음. 대외의존도와 개방도가 높은 우리 경제에 있어서 대외적인 금융완화의 추가적인 확대는 국내 금리를 다른 나라 금리에 비해 상대적으로 높게 만들고 원화를 상대적인 강세 통화로 만드는 효과를 초래할 수 있을 것임.

종합적으로 볼 때 최근 대외적으로 글로벌 금융시장의 불안감은 다소 진정되었지만 일본, 중국 및 유럽연합 경제를 중심으로 글로벌 경제의 하방리스크가 상존하고 있음. 그리고 지난 달 이후에도 다수 국가들이 추가적인 금융완화를 단행함에 따라 우리 경제의 금리와 원화가치가 상대적으로 더 높아지는 우려스러운 상황이 예상되고 있음. 대내적으로는 생산 및 소비가 소폭 반등하는 등 일부 지표가 개선되었지만 전반적으로 내수의 회복세는 여전히 미약함. 수출 감소세가 소폭 완화되었지만, 그 감소 추세 자체는 앞으로도 상당기간 계속될 가능성이 높음. 이러한 상황을 반영하여 금년중 경제성장률 및 물가상승률은 당초 전망을 상당폭 하향조정해야 할 것으로 보임.

한편 앞서 언급한 바와 같은 관련 여건의 전개에 따라서 가계부채 문제의 급격한 악화 및 외국자본의 대규모 유출 등 기준금리 인하와 관련된 잠재리스크는 최근 계속 줄어드는 흐름을 보이고 있으며 당분간 그 리스크가 크게 확대될 가능성은 상당히 제한적이라고 볼 수 있음.

이상과 같은 우리 경제의 주요 대내외 여건 및 향후 전망을 바탕으로 하여 이번 달 당행의 기준금리를 다음 달 기준금리 결정시까지 현재의 1.5%에서 1.25%로 25bp 하향조정하여 운영하는 것이 바람직하다고 생각함.

이러한 기준금리 인하조치는 경제주체의 심리 호전, 수출 및 내수 부진의 개선, 저물가 고착화의 선제적 억제 등은 물론 다른 나라의 금융 완화정책 확대에 따른 국내 금리의 상대적 고금리화 현상과 원화의 상대적 강세화 현상을 완화시키는 데에도 실질적으로 기여할 것으로 기대됨.

그리고 금년 하반기에 들어서면 미 연준은 추가금리 인상을 단행할 가능성이 높음. 이에 따라 주요국간 통화정책 차별화가 심화되고, 금융·외환시장의 불확실성과 변동성도 더욱 확대될 가능성이 상당함. 이러한 정책 타이밍과 정책 파급효과를 감안할 때 다소 늦은 감이 있지만 지금이라도 적극적으로 대응할 필요가 있다고 생각함.

물론 최근 통화정책의 효과가 이전보다 줄어들고 있는 것은 사실임. 그러나 그 효과가 한정적이라고 하여 관망하고 있을 경우 우리 경제는 내재적 복원력의 저하를 추가적으로 피할 수 없게 되고 그간 진행되어 온 저성장 저물가 흐름에서 벗어나기가 더 힘들어진다는 점을 결코 간과해서는 안 될 것임.

한편 현 경제상황은 추가적인 통화완화와 함께 적절한 재정지출 확대도 전개하여 약화되고 있는 총수요 및 성장 인프라 개선을 적극 도모해 나갈 것을 요구하고 있다고 생각함.

그리고 나아가서 이러한 경기대응책의 시행과 병행하여 정부는 우리 경제의 내재적 복원력과 펀더멘털을 보다 근본적으로 개선하고 새로운 성장엔진을 구축하기 위해 우리 경제 주요부문의 구조개혁을 부단히 실행해 나가야 할 것으로 생각함.

또 다른 일부 위원은 지난 통화정책방향 결정 이후 국내외 금융·경제상황의 변화를 종합적으로 고려한 결과, 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 현재의 1.50%에서 유지하여 통화정책을 운영하되, 주요국 경기 및 통화·금융정책 추이, 가계·기업부채 동향과 기업구조조정 추이 등에 유의하는 가운데, 경기개선 모멘텀 마련과 안정적인 거시경제 흐름 유지에 노력해야 하겠다는 견해를 표명하였음.

수출 감소세가 다소 완화되고 소비와 산업생산 등에서 개선 조짐이 있지만 지속성 여부는 조금 더 지켜보아야 하는 상황이고, 글로벌 경제의 성장세 둔화가 예상되는 가운데 국제금융시장 불안도 잠재되어 있는 여건이므로, 금융·외환시장의 안정을 유지하면서 경기흐름의 지속적 개선을 도모해 가야 하겠음.

세계경제를 보면, 미국의 경우 3월 소비가 감소하였으나 고용상황 개선이 지

속되고 심리지표도 호전되는 등 완만한 회복세를 이어가고 있음. 유로지역은 제조업 심리지표가 반등하는 등 다소의 개선 조짐이 있지만 구조적인 경기흐름은 여전히 미약함. 일본은 소비부진, 수출둔화 속에 정부가 경기판단 기초를 하향조정하였음. 중국은 1/4분기 성장률이 6.7%로 정부 목표 및 시장 예상에 부합하였지만 구조적인 성장둔화 추세를 재확인해 주고 있고, 자원 수출 신흥국의 경제활동 부진은 지속되고 있음.

국내경제는 최근 부진이 다소 완화되는 조짐이 나타났지만 대외 경제여건 등이 불확실하여 성장 전망이 하향조정되었음. 수출은 석유제품 단가 하락 및 선박수출 부진 등으로 감소세가 지속되었음. 소매판매는 소비심리 개선, 신제품 출시 등 연초 효과, 개별소비세 인하 연장 등의 효과로 3월중 증가 전환한 것으로 추정됨. 3월중 설비투자도 2개월 연속 급감에 따른 반사효과 등으로 기계류 및 운송장비 투자를 중심으로 증가 전환된 것으로 추정됨. 고용 면에서는 취업자수가 건설업 및 서비스업의 고용 감소 등으로 전월대비 감소하고 전년동월대비로도 30만명 증가에 그쳤음.

3월 소비자물가는 석유류 가격 하락폭 확대, 개인서비스 요금 상승세 둔화 등에 기인하여 전년동월대비 1% 상승에 그쳐 전월보다 오름세가 둔화되었음. 농산물 및 석유류를 제외한 근원인플레이션율도 1.7%로서 전월보다 소폭 하락하였음. 기대인플레이션율은 2.5%로 전월과 동일한 수준임.

국제금융시장의 불안심리가 완화되면서 글로벌 주가는 주요국의 통화정책 완화정도 확대, 국제유가 상승 등의 영향으로 상승하였고, 주요국 국채금리는 3월 중반까지 상승하다가 이후 미 연준의 정책금리 인상 속도 감속 기대 등으로 하락하였음. 이에 따라 미 달러화가 약세화된 가운데 유로화와 엔화는 강세를 보였고, 다수의 신흥국 통화도 국제유가 상승, 외국인 자본 유입 등의 영향을 받으면서 강세를 시험하였음. 3월 이후 국내금융시장도 대체로 안정된 모습을 보였으나 외환시장은 다소 큰 폭의 변동성을 나타냈음. 장기시장금리는 3월 들어 상승하다 중순 이후 주요국 국채금리 움직임 등을 반영하여 하락한 후 4월 들어 소폭 반등하였고, 주가는 글로벌 주가상승, 2월 중순 이후 지속되고 있는 외국인 주식 순매수 등의 영향으로 상승하였음. 원/달러 환율은 달러화 약세, 외국인 증권투자자금 순유입 등으로 다소 큰 폭으로 하락하면서 변동성이 확대되었으며, 원/엔 환율도 하락 후 엔화강세로 반등하였음.

국내외 금융·경제상황을 종합해 보면, 금융 측면에서는 주요국의 완화정책 등의 영향으로 국제금융시장의 불안정성이 다소 완화되고, 국내금융시장도 변동성이 축소되었지만 가계·기업부채 문제 등 잠재적 리스크 요인들에는 유의해야 하는 상황이고, 경기 측면에서는 글로벌 성장세 감속이 예상되는 가운데 국내적으

로도 수출 부진 및 내수 개선 지속 여부 불투명 등으로 경기흐름 전환에 대한 동력감이 약한 상태임.

지난 통화정책방향 결정 이후 국내외 금융·경제상황의 변화를 종합적으로 고려한 결과, 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 현재의 1.50%에서 유지하여 통화정책을 운영하되, 주요국 경기 및 통화·금융정책 추이, 가계·기업부채 동향과 기업구조조정 추이 등에 유의하는 가운데, 경기개선 모멘텀 마련과 안정적인 거시경제 흐름 유지에 노력해야 하겠음.

최근 산업생산 반등 및 소매판매 개선 등에서 경기흐름의 개선 조짐이 있지만 기초적 변화 여부 판단 등을 위해서는 재고조정 등에도 주의를 기울일 필요가 있음. 아울러 단기적으로 미국 통화정책의 불확실성, 경제전망의 하향조정에 대한 부정적 반향 가능성 등에 유의하는 가운데, 장기간 정체되어 있는 일반인 기대인플레이션이 실제 기대 변화를 반영하지 못하는 측면이 있는지 등도 점검해야 하겠음. 최근에 나타나고 있는 장단기 금리 역전현상이 시장수급 등 일시적, 기술적 요인 외에 향후 경기나 인플레이션에 대한 신호를 내포하고 있을 가능성 등도 있기 때문에 그 배경을 심도 있게 점검해 나가야 하겠음.

금융심화, 금융혁신, 그리고 글로벌 금융통합을 포괄하는 금융발달은 금융시스템의 효율성을 높여 통화정책에 도움이 될 수 있지만, 정책수행 환경을 복잡화할 수도 있는데, 우리나라의 경우 시장중심 금융의 확대 등으로 통화정책의 파급경로가 변하고 있는지 등을 점검하여 통화정책이 효과를 잘 발휘할 수 있게 해야 함. 아울러 금융발전에 있어서 중요한 것은 대내외 부정적 충격 발생시 그 피해가 증폭되지 않도록 경제 및 금융구조의 복원력을 갖추는 것임. 특히 최근 원/달러 환율의 변동성 확대는 여전히 대외 충격이나 불안정성에 대한 우리 시장의 완충 능력 제고가 필요함을 시사하는데, 이를 위해 은행 및 자본시장의 기능을 강화하는 등 금융제도의 질적 수준을 높여가야 하겠음.

당행은 글로벌 금융위기 이후 금리 및 신용경로의 기능 회복에 중점을 두고 기준금리 및 그 밖의 정책수단을 적극 활용해왔다고 평가되지만 영미권과 달리 금리인하 효과를 제약하는 요인이 많은 것도 사실임. 최근 몇 년 간의 기준금리 인하는 여타 금융시장 금리 하락으로 원활히 파급되었음에도 실물경제 파급은 다소 기대에 못 미쳤는데, 그러한 애로의 원인을 점검하여 통화정책의 실물경제 활동에 대한 효과성을 극대화하기 위한 노력을 지속해야 할 것임. 과거 정책운용에 대한 분석과 평가는 정확한 경제 진단과 더불어 향후 정책의 선택과 운용을 더 시의 적절하게 해주는 동력이며 이는 정책운용에 대한 신뢰 축적의 기반임.

중앙은행이 무엇이 올바른 결정인지를 아는데도 실질적으로는 불충분한 정책을 펼치게 되는 소극성 함정에 빠질 위험이 있는데, 우리의 경우 기대인플레이션

이나 경기순환지표의 홍보 현상에서 읽혀지는 경기회복 기대감 약화의 원인이 과연 정책수단의 선택과 운용 방식에 연유하는 것은 아닌지 고민하고, 또한 향후 정책수행에 있어 경제주체들의 기대 변화를 끌어내기 위한 방안은 무엇일지 등을 고민해 봐야 할 것임. 아울러 중앙은행 통화정책의 최종적 효과는 결국 통화정책 파급의 핵심에 있는 상업은행들의 행태에 달려 있는 만큼 우리나라 상업은행들의 신용창출 역량에 대한 평가와 제고방안 강구 등도 중요하다고 봄. 그리고 장기적 시계에서 고용상황에 대한 유효한 판독지표 개발, 통화정책의 고용이나 임금에 대한 영향 등 다양한 연구를 진척시켜 통화정책 측면에서 고용문제 해소에 기여할 수 있는 역량을 갖추나갈 필요도 있음.

(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 회복세를 지속하고 유로지역도 미약하지만 개선

움직임을 나타내었다. 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 영향을 받을 것으로 보인다.

- 국내경제를 보면, 수출의 감소세가 지속되었으나 소비 등 내수와 경제주체들의 심리는 다소 개선되는 움직임을 나타내었다. 고용 면에서는 실업률이 구직활동 증가 등으로 전년동월대비 다소 높아졌으나 고용률은 취업자수가 꾸준히 증가하면서 상승하였다. 앞으로 국내경제는 내수를 중심으로 완만한 개선흐름을 나타낼 것으로 전망되나 대외 경제여건 등에 비추어 성장경로의 불확실성은 여전히 높은 것으로 판단된다.
- 3월중 소비자물가 상승률은 석유류 가격 하락폭 확대 등으로 전월의 1.3%에서 1.0%로 낮아졌다. 농산물 및 석유류 제외 근원인플레이션율도 전월의 1.8%에서 1.7%로 소폭 하락하였다. 소비자물가 상승률은 저유가의 영향 등으로 당분간 물가안정목표 2%를 상당폭 하회할 것으로 전망된다. 주택매매가격은 전월 수준을 유지하였으며 전세가격의 오름세는 둔화되었다.
- 3월 이후 금융시장에서는 주요국의 통화정책 추가 완화 등으로 외국인 증권투자자금이 순유입되면서 주가가 상승하고 원/달러 환율이 하락하였다. 원/엔 환율은 하락 후 엔화 강세의 영향으로 반등하였다. 장기시장금리는 주요국 금리 움직임 등을 반영하여 상승 후 반락하였다. 은행 가계대출은 주택담보대출을 중심으로 예년 수준을 상회하는 증가세를 이어갔다.
- 금융통화위원회는 앞으로 성장세 회복을 지원하고 중기적 시계에서 물가안정기조가 유지되도록 하는 한편 금융안정에도 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 이 과정에서 주요국의 통화정책 및 금융·경제상황 변화, 자본유출입 동향, 가계부채 증가세 등을 면밀히 점검해 나갈 것이다.

〈의안 제18호 — 통화신용정책보고서(2016년 4월)(안)〉

(1) 담당 부총재보가 「한국은행법」 제96조 제1항에 의거 통화신용정책보고서

(2016년 4월)를 의결하고자 한다는 내용의 제안설명을 하였음.

(2) 위원 토의내용

제안설명에 이어 관련부서에서는 이번 보고서의 체계개선 내용과 작성 시 주안점에 대해 다음과 같이 보고하였음.

먼저 동 보고서는 지난해 12월 의결한 「2016년 통화신용정책 운영방향」에서 인플레이션보고서와 통합하기로 한 이후 작성된 첫 보고서로 물가안정에 대한 설명책임 강화라는 보고서 통합의 취지를 감안하여 물가안정목표와 통화정책운영 간의 연계성을 강화하는 방향으로 서술방식을 보완하는 한편 「이슈 분석」과 「참고」 등을 통해 물가관련 주제에 대한 분석을 보강하는 등 체계를 개선하였음.

다음으로 주요 금융·경제상황 판단지표를 활용하여 정책결정 배경에 대한 설명과 경제전망 변화, 금융안정 리스크 등과 정책운영 간의 연계설명을 강화하고 통화신용정책에서의 금융중개지원대출의 위상이나 증액 취지 및 그 효과에 대해 설명하는 데에 주안점을 두었으며, 「개요」 및 「1. 경제·금융동향」 부분의 비중은 지난 호 대비 축소하였음.

이어 관련부서에서는 이번 보고서와 관련하여 위원협의회에서 논의되었던 내용을 다음과 같이 보고하였음.

일부 위원은 다음 보고서에는 물가안정 설명책임 이행에 관한 내용을 수록해야 할 가능성이 있으므로 이를 고려하여 보고서의 구성체계 및 수록내용을 계속 보완해 나가야 할 것이라는 견해를 나타내었음.

다른 일부 위원은 동 설명책임 이행가능성과 관련하여 통화신용정책보고서를 포함하여 커뮤니케이션 전략을 전반적으로 새로이 마련할 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

또 다른 일부 위원은 내년부터 통화정책방향 결정회의 횟수를 축소하는 대신 금융안정관련 회의로 대체하기로 하였는데, 두 회의의 개최시기, 금융안정보고서

와 통화신용정책보고서 간 보완관계 등을 고려하여 보고서 발간시점의 적정성 여부 등을 다시 한 번 점검해 볼 필요가 있다고 언급하였음.

관련부서는 이와 같은 위원들의 견해에 대해 즉시 반영할 수 있는 부분은 수정·보완하고 나머지 일부에 대해서는 향후 보고서 작성시 적극 반영하겠다고 답변하였음.

이와 같은 관련부서의 보고 후 본회의에서 논의된 내용은 다음과 같음.

일부 위원은 물가안정목표제를 포인트(point) 타게팅으로 전환하고 내년부터는 통화정책방향 결정회의의 횟수도 축소하기로 하였는데 이러한 점을 고려하여 분기별 경제전망과 통화정책 간의 연결 메커니즘(mechanism)이나 통화정책의 전략적 프레임워크 등에 대한 논의를 이어나가는 한편, 그 내용도 인플레이션에 대한 설명책임과 함께 보고서에 담을 수 있도록 체계를 보완해 나갔으면 좋겠다는 의견을 나타내었음.

다른 일부 위원은 물가안정목표제 운영상황에 대한 설명책임을 기본적으로 통화신용정책보고서를 활용하여 이행할 계획인지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 담당 부총재보는 물가안정목표가 달성되지 않을 경우 추가적으로 요구되는 별도의 설명책임을 제외하고는 통화신용정책보고서를 주된 설명책임 이행의 수단으로 활용할 예정이라고 답변하였음.

(3) 심의결과

원안대로 가결

의결사항

「한국은행법」 제96조 제1항에 의거 통화신용정책 수행상황에 대한 보고서를 붙임과 같이 작성하여 국회에 제출할 것을 의결한다.

<붙임> 통화신용정책보고서(2016년 4월)(생략)

(별첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 국내외 경제동향

1. 해외경제동향

가. 주요국 경제

미국은 제조업 생산 및 주택시장 개선세가 지속되는 등 꾸준한 성장세를 유지하였고, 유로지역도 소비 등 내수를 중심으로 완만한 회복세를 지속하였음.

중국은 산업생산 둔화가 이어졌으나 소비 및 고정투자는 높은 증가세를 유지하였으며, 일본은 소비 부진과 수출 둔화로 성장세가 미약한 모습을 보였음.

나. 국제유가 및 기타원자재가격

3월중 국제유가(월평균, Dubai 기준)는 산유국간 감산합의 기대, 비OPEC 산유국의 원유 생산량 감소 전망 등으로 전월대비 19.3% 상승하였음.

기타원자재가격의 경우 곡물가격(월평균, S&P GSCI곡물지수 기준)은 기상여건 악화 등으로, 비철금속가격(월평균, LMEX비철금속지수 기준)은 중국 경기부양 조치에 대한 기대 등으로 각각 0.7% 및 5.4% 상승하였음.

2. 국내경제동향

가. 내수 및 대외거래

2월중 소매 판매는 승용차 등 내구재가 증가하였으나 의복 등 준내구재와 음식료품 등 비내구재 판매가 줄어듦에 따라 전월대비 1.8% 감소하였음.

설비투자는 일반기계류 등 기계류 투자가 부진한 가운데 항공기 등 운송장비 투자도 줄면서 전월대비 6.8% 감소하였으며, 건설투자는 건축이 호조를 지속

하고 토목도 정부의 재정조기집행으로 증가로 전환됨에 따라 전월대비 1.7% 증가하였음.

3월중 수출(430억달러, 통관기준)은 IT제품과 비IT제품 모두 줄어들면서 전년동월대비 8.2% 감소하였음.

2월중 경상수지는 상품수지를 중심으로 흑자를 지속하였음.

나. 생산활동 및 고용

2월중 제조업 생산은 반도체, 금속가공 등을 중심으로 전월대비 3.4% 증가하였음.

서비스업 생산은 도소매업, 부동산·임대업 등은 줄었으나 운수, 금융·보험업, 예술·스포츠·여가 등이 늘어나 전월대비 0.3% 증가하였음.

2월중 취업자수(계절조정)는 제조업과 서비스업은 감소하였으나 농림어업이 증가함에 따라 전월 수준을 유지하였음. 실업률(계절조정)은 4.1%로 전월대비 0.6%포인트 상승하였음.

다. 물가 및 부동산가격

3월중 소비자물가(전년동월대비)는 1.0% 상승하여 전월(1.3%)보다 오름세가 둔화되었음. 전월대비로는 전기·수도·가스요금 및 농산물가격을 중심으로 0.3% 하락하였음. 근원인플레이션(농산물 및 석유류 제외지수)은 전년동월대비 1.7% 상승하였음.

아파트 매매가격은 수도권이 소폭 상승한 반면 지방광역시가 전월 수준을 유지하여 전체적으로는 전월 수준을 유지하였음. 전세가격은 전월대비 0.2% 상승하였음.

II. 외환·국제금융 동향

1. 국제금융·외환시장

국제금융시장에서는 유가 반등, ECB의 추가 완화 및 dovish한 FOMC 회의 결과, 중국의 정책대응 기대 등으로 투자심리가 크게 개선되었음.

금리(10년물 기준)는 미국 및 유로지역 중심국의 경우 3월 중반까지 위험회피심리 완화 등으로 상승하다가 통화정책 완화기조 확대 등의 영향으로 하락하였음. 일본은 일본은행의 마이너스 예금금리 시행 직후 마이너스 영역으로 진입한 이후 다소 불안정한 움직임을 보였음.

주가는 선진국의 경우 긍정적 경제지표, 연준의 완화적인 입장, 유가 상승 등으로 큰 폭 상승하였고 신흥국의 경우도 유가 반등, 중국 금융시장 안정, 미 달러화 약세 등의 영향으로 큰 폭 상승하였음.

이와 같은 상황을 배경으로 미 달러화 가치는 약세를 보였으며 원/달러 환율은 큰 폭 하락하였음.

중국경제의 경우 금리가 대체로 안정세를 유지하였고 주가는 양회에서 제시된 경제안정화 정책, 위안화 환율 안정 등의 영향으로 큰 폭 상승하였으며 위안화는 미 달러화 약세, 중국 인민은행의 절상 고시 등으로 소폭 강세를 보였음.

글로벌 펀드자금은 위험회피성향이 완화되면서 선진국 및 신흥국 모두 유입으로 전환되었음. 외국인 국내 증권투자자자금의 경우 주식자금의 유입폭이 확대되고 채권자금이 유입으로 전환되었음.

2. 외환 유출입

경상거래는 무역거래 흑자 확대로 흑자 규모가 증가하였고 자본거래는 외국인 증권투자자금의 순유입 전환 등으로 순유출이 큰 폭 감소하였음. 한편 금융거래는 국내은행의 대외자산 운용 등으로 순유출이 지속되었음.

3. 외환보유액

3월말 현재 외환보유액은 전월말 대비 41억달러 증가한 3,698억달러를 기록

하였음.

4. 외화자금시장

CDS 프리미엄은 주요국의 완화적 통화정책 기조 확대 등으로 전월대비 하락하였으며 국내은행의 외화차입 가산금리도 양호한 외화 유동성 사정 등으로 전월대비 하락하는 등 국내은행의 대외차입 여건은 양호한 상태를 지속하였음.

외국인의 국내채권 차익거래유인(3개월물)은 풍부한 외화자금 공급으로 스왑레이트가 내외금리차를 지속적으로 상회하면서 마이너스 수준을 유지하였음.

거주자외화예금은 기업의 수출입대금 예치 등으로 전월말 대비 71억달러 증가하였음.

III. 금융시장 동향

1. 자본시장

가. 시장금리

국고채(3년)금리는 3월 종순 이후 미 연준의 금리인상 지연 기대, 주요국 국채금리 하락 등으로 낮아졌다가 4월 들어서는 소폭 반등하였음.

회사채(3년)금리의 국고채(3년)금리 대비 신용스프레드는 우량물은 상대적 금리메리트에 따른 투자수요 증가 등으로 축소되었으나 비우량물은 신용경계감 등으로 높은 수준을 유지하였음.

단기시장금리의 경우 통안증권(91일) 및 은행채(3개월) 금리는 MMF 수신 감소 등의 영향으로 상승한 반면, CD(91일) 및 CP(91일) 금리는 소폭 하락하였음.

나. 주가

코스피는 국제유가 상승 등에 따른 글로벌 위험회피심리 완화의 영향으로

상승하였음.

다. 외국인 국내증권 투자

외국인의 국내 채권투자자금은 3월중 비아시아계 중앙은행의 자금유입 등으로 4개월만에 증가하였다가 4월 들어 통안증권 만기도래 등으로 감소하였음. 국채선물(3년) 누적순매수 잔고는 4월 12일 현재 2월말 대비 1.5만계약 감소한 20.7만계약을 기록하였음.

외국인의 국내 주식투자자금은 글로벌 주식자금의 신흥국 유입세 강화에 따라 순매수 규모가 큰 폭 확대되었음.

2. 신용시장

가. 여수신금리

3월중 은행 여신금리(신규취급액 기준)는 3월 종순까지의 시장금리 상승을 반영하여 소폭 오른 것으로 추정됨.

한편 수신금리의 경우 수시입출식예금 등 저원가성예금의 큰 폭 유입에 따른 은행의 정기예금 조달유인 약화에 주로 기인하여 소폭 하락한 것으로 추정됨.

나. 여신

3월중 은행 가계대출은 전월보다 증가폭이 확대되었음. 집단대출이 견조한 증가세를 지속한 가운데 봄 이사철 등의 계절요인으로 주택거래가 늘면서 크게 증가하였음. 마이너스통장대출 등은 이사철 자금수요 및 분양계약금 납입수요 등으로 증가하였음.

은행 기업대출은 전월대비 증가폭이 축소되었음. 중소기업대출은 법인세 납부수요 등으로 늘어난 반면 대기업대출은 분기말 기업 부채비율 관리를 위한 일시상환 등으로 감소하였음.

기업 직접금융 조달의 경우 회사채는 일부 기업의 재무구조 개선 노력 등

으로 순상환되었으나 CP는 단기운영자금 수요 등으로 소폭 순발행되었음. 주식발행은 일부 기업의 대규모 유상증자가 있었던 전월보다 축소되었음.

은행의 기업대출 및 가계대출 연체율(3월 20일 기준)은 전월동기 수준을 유지하였음.

3. 유동성 및 자금흐름

가. 통화

3월중 M2증가율(평잔기준 전년동월대비)은 전월보다 하락한 7%대 후반으로 추정됨. 국외부문을 통한 통화공급이 경상수지 흑자 등으로 확대되었으나 민간신용 증가규모가 기업대출, 예금취급기관의 유가증권 투자를 중심으로 전년동월보다 줄어든 데 주로 기인함.

M1증가율은 전월보다 하락한 18%대 초반으로 추정됨. 평잔기준 수시입출식예금의 증가폭이 전년동월보다 축소된 데 주로 기인함.

나. 수신

3월중 은행 수신은 전월보다 증가규모가 축소되었음. 배당금 지급 등을 위한 기업자금의 유입으로 수시입출식예금이 큰 폭 증가한 반면, 정기예금과 CD는 양호한 유동성 사정 등에 따른 은행의 조달유인 약화로 감소하였음.

비은행 수신의 경우 채권형펀드와 금전신탁은 증가한 반면 MMF는 분기말 재무비율 관리를 위한 일부 금융기관의 자금인출 등으로 큰 폭 감소하였고 주식형펀드는 주가상승에 따른 차익실현을 위한 환매 확대로 감소하였음.