

2013년 도 제9차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 시 2013년 5월 9일 (목)

2. 장 소 금융통화위원회 회의실

3. 출석위원 김 중 수 의 장 (총재)
임 승 태 위 원
박 원 식 위 원 (부총재)
하 성 근 위 원
정 해 방 위 원
정 순 원 위 원
문 우 식 위 원

4. 결석위원 없 음

5. 참 여 자	송 재 정 감 사	김 준 일 부총재보
	강 준 오 부총재보	강 태 수 부총재보
	추 흥 식 외자운용원장	최 윤 규 경제연구원장
	신 윤 조사국장	김 민 호 통화정책국장
	유 상 대 국제국장	김 윤 철 금융통화위원회실장
	김 태 석 공보실장	서 영 경 금융시장부장
	문 한 근 의사관리팀장	

6. 회의경과

가. 의결안건

〈의안 제24호 — 통화정책방향〉

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제50호 - 「국내외 경제 동향」, 국제국장이 보고 제51호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장부장이 보고 제52호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음.(보고내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 「한국은행법」 제28조에 의거하여 의안 제24호 - 「통화정책방향」을 상정하고 전일 보고내용을 접수하였음.

(3) 위원 토의내용

「국내외 경제동향」과 관련하여 일부 위원은 GDP성장률이 지난해 2%에 이어 올해도 2.6%에 그칠 것으로 예상됨에 따라 저성장 기조의 장기화에 대한 우려가 많다고 지적한 후, 이와 같은 저성장 국면의 장기화가 경기순환적 요인과 구조적 요인 중 어느 것에 주로 기인하는 것으로 보는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 우리나라는 GDP에서 차지하는 수출비중이 매우 높기 때문에 대외여건이 개선되지 않으면 국내경기도 따라서 부진할 수밖에 없다고 설명한 후, 지금의 상황도 2008년 리먼사태 이후 선진국의 경기가 부진을 지속하는 등 대외여건이 개선되지 못한 데 주로 기인한 것이라는 점에서 경기순환적 측면이 강한 것으로 생각되며, 아울러 소비부진 등과 관련하여서는 가계부채 문제, 고령화 등 구조적인 문제도 일부 가세하고 있는 것으로 보인다고 답변하였음.

또한, 동 위원은 민간소비의 성장기여율이 2001~07년 평균 50%에 근접하였으나 2010~11년 중 30%대로 대폭 하락하였고, 지난해와 올해 다시 회복하는 것처럼 보이고 있으나, 동 기간 중 성장률 자체가 크게 하락하였다는 점에 기인한 반사효과에 불과하다고 지적한 후, 지출항목 중 수출이 대외여건 악화에도 불구하고 선방하고 있고, 투자도 정부의 정책의지 등에 힘입어 하반기 이후 확대될 가능성이 있다는 점을 감안하면, 잠재성장률 달성을 위해서는 민간소비의 회복이 긴요한 과제라고 할 수 있다는 의견을 밝혔으며, 아울러 실제 추산을 해보면 민간소비가 금융위기 이전 수준인 4% 정도로 확대될 경우를 가정하면 성장률이 잠재성장률 수준에 도달하는 것으로 나타났다고 첨언하였음.

이와 관련하여 동 위원은 민간소비의 위축은 성장률 자체를 하락시킬 뿐만 아니라 경기변동의 완충기능을 훼손하고, 체감경기 및 경제심리를 위축시킴으로써 경기부진의 악순환을 초래하는 한편, 장기적으로는 투자심리 약화로 자본축적이 저하됨으로써 잠재성장률이 하락할 수도 있는 등 심각한 문제를 야기할 수 있다고 지적한 후, 민간소비를 회복시킬 수 있는 보다 구체적이고 현실성 있는 방안을 마련해 줄 것을 당부하였음.

아울러, 동 위원은 최근 당행의 GDP속보치와 통계청의 산업활동동향이 경기 상황에 대해 엇갈린 방향을 제시하면서 시장에 많은 혼란을 주고 있다고 지적한 후, 이러한 문제를 해소할 수 있는 근본적인 방안이 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근 경기가 변곡점 상에 위치하고 있는 점, 우리

경제가 기술진보가 빠른 IT부문을 중심으로 성장세를 이어가고 있는 점 등으로 인해 부가가치 기준의 국민계정과 생산량 기준의 산업활동동향 간 괴리가 크게 나타나고 있다고 설명한 후, 이와 같은 편제기준의 차이가 좁혀지지 않는 한 동 괴리현상이 단기간에 해소되기는 어려울 것으로 보인다고 답변하였음.

한편, 동 위원은 당행은 2011년 및 2012년 모두 경기가 상저하고의 형태를 띠 것이라고 예측하였으나, 실제로는 매년 2/4분기부터 유로사태 악화 등으로 경기가 당초 전망치를 하회하기 시작하면서 동 예상을 벗어나게 되었다고 지적한 후, 최근의 경기상황은 북한 관련 지정학적 리스크의 장기화, 엔화 약세, 정부의 성장률 하향 조정에 따른 경제심리 위축 등 부정적인 요인과, 재정집행률 제고, 재고의 성장기여도 플러스 전환 가능성, SOC 등 건설투자 확대 등 긍정적 요인이 공존하는 만큼, 2/4분기 중 경기흐름을 보다 면밀히 점검할 필요가 있다는 견해를 피력하였음.

이어서, 동 위원은 최근처럼 경기지표들이 서로 엇갈린 신호(signal)를 보내는 경우에는 다양한 보조지표를 참고할 필요가 있다고 지적한 후, 우리나라의 경우 전력거래량이 광공업생산지수와 높은 상관관계가 있다는 점에서 보조지표로 활용할 수 있겠으나, 동 통계 역시 편제에 한 달 정도가 소요되므로 그 대리변수로서 전력거래량과 상관관계가 높으면서도 속보성이 있는 최대수급량 통계를 활용하는 것이 신속한 경기판단에 유용할 것이라는 의견을 제시하였음.

이와 관련하여 동 위원은 4월중 전력거래량을 추정해 보면 4%대의 증가율을 보일 것으로 예상되는 바, 이를 4월의 경기가 우려만큼 나쁘지 않을 수도 있다는 시그널로 해석할 수 있다고 언급하였음.

아울러, 동 위원은 2000년 이후 엔저 시기가 2000년대 초반(2000.1월~2002.2월), 중반(2004.11월~2007.6월) 및 최근(2012.1월~) 등 3차례 있었는데, 특히 2000년대 중반의 경우에는 엔화 약세에 더해 원화까지 강세를 보임으로써 원/엔 환율이 40% 가까이 절상되었음에도 불구하고 동 기간 중 우리나라 수출증가율이 월 평균 15%, 성장률도 2005~07년 평균 4.8%에 달했다고 지적한 후, 이는 당시 세계경제가 호황을 구가하였고, 엔화 절하 속도도 최근에 비해 현저히 완만했다는 점을 감안해도 매우 뛰어난 경제성과라고 평가할 수 있으며, 따라서 당시 우리 경제가 가졌던 힘의 원천이 무엇인지, 또한 그러한 힘의 원천이 지금도 유지되고 있는지를 산업별 경쟁력 측면에서 면밀히 점검함으로써 현재 다시 엔저 상황에 처해 있는 우리 경제에 많은 시사점을 줄 수 있을 것이라는 의견을 제시하였음.

다른 일부 위원은 경기동행지수 순환변동치로 볼 때 과거 수축기간이 길었던 제 6순환기 및 제 8순환기를 거치고 난 후 우리 경제의 잠재성장률이 크게 떨어졌다고 지적한 후, 현 제 10순환기의 수축기가 사상 최장인 33개월에 걸쳐서 나타나고 있는데, 이러한 장기적인 경기침체는 잠재성장률 자체를 저하시킬 수 있다는 점에서 우리 경제의 기초체력을 다시 한 번 점검해 볼 필요가 있다는 의견을 밝혔음.

이어서, 동 위원은 생산함수가 노동력과 자본스톡의 함수라고 봤을 때, 먼저 우리나라 노동력의 양, 즉 취업자수의 전체적인 수준은 괜찮으나 50세 이상의 고용률이 상승하는 반면, 잠재력이 높은 15~29세의 고용률이 하락하는 등 질적인 측면에서 문제가 나타나고 있으며, 자본스톡의 경우에도 수준 자체가 매우 낮음에다 고정자본증가율이 2011~12년 중 마이너스를 기록하였는데 이는 G20 국가 중 이탈리아를 제외하면 가장 낮은 수준으로서 자본의 축적도 부진한 상황이라고 지적한 후, 이러한 현상이 지속될 경우 이력효과로 인해 상황이 더 악화될 수 있으므로 정책당국으로서 이를 저지하기 위한 노력을 경주함과 아울러, 다양한 정책수단에 대해 논리적인 근거를 미리 마련해 둘 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

또한, 동 위원은 지난 3년간 국내경기가 상고하저의 패턴을 반복하고 있다고 지적한 후, 이러한 현상이 나타난 원인이 무엇인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 국내경기가 상고하저 패턴을 반복하는 것은 주로 유로지역 경제의 상황 전개와 밀접히 관련되어 있는데, 이를 구체적으로 살펴보면, 2010년의 경우 그 전년의 경기부진에 대한 반사효과로 상반기 중 상당히 높은 성장세를 보이다가, 하반기 들어 남유럽 국가들의 재정문제가 부각되면서 성장세가 꺾이게 되었고, 2011년 들어서는 미국의 QE2 시행으로 세계경제 흐름이 일시적으로 좋아졌으나 하반기 가까이 가서는 그리스의 채무불이행 문제가 불거진 바 있으며, 2012년에는 ECB가 LTRO를 시행하면서 금융시장 분위기가 상당히 호전되었으나, 3월에 다시 스페인의 문제가 부각되면서 국내 경기도 영향을 받게 된 것이라고 설명한 후, 금년의 경우 유로지역 상황 악화라든지 중국의 경착륙 가능성 등이 현실화될 경우 지난 3년간의 패턴이 반복될 수도 있겠으나, 그 가능성은 매우 낮은 것으로 생각한다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 상고하저가 반복되는 데 있어 대내적인 요인은 없는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 특별히 대내적인 요인은 없는 것으로 보이며, 앞서

언급한 대로 대외여건 악화로 국내 가게나 기업들의 심리가 악화되면서 내수에 부정적인 영향을 미치는 측면이 있다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 중앙은행의 역할이 기본적으로 통화신용정책에 있다고 하겠으나, 그 과정에서 우리 경제 전반에 대한 조사·연구 기능을 수행하는 것도 굉장히 중요한 역할이라고 지적한 후, 그동안 당행은 이러한 역할과 관련하여 다소 미흡한 측면이 있는 만큼, 우리 경제의 전반적인 발전을 위한 대안 제시에 보다 많은 노력을 기울여 줄 것을 당부하였음.

아울러, 동 위원은 최근 당행의 GDP통계와 통계청의 산업활동동향 통계의 방향이 상이하게 나오고, 당행 및 정부의 경기진단도 엇갈리면서 혼란을 야기하고 있다는 비판이 제기되고 있고, 특히 두 기관의 경기진단이 기준금리 동결 및 추경 편성 등 각 정책결정의 중요한 논거로 사용되면서 시장 및 언론의 관심이 매우 높은 상황이라고 지적하였음.

이와 관련하여 동 위원은 통계라는 것은 작성목적과 조사방법에 따라 상이한 결과가 나오는 것이 당연함에도 불구하고 최근 일부 언론에서는 통계의 신뢰성과 직접 관련된 내용이 보도되고 있다고 지적한 후, 통계의 신뢰성은 결국 통화신용정책의 신뢰성과 연결된다는 점에서 이번을 계기로 개선할 것은 없는지 재점검하는 한편, 보다 적극적인 대응조치를 강구할 필요가 있다는 견해를 피력하였음.

일부 위원은 최근 국제원자재 가격이 큰 폭으로 하락하고 있고, 특히 금, 구리, 원유 등 주요 원자재 가격지표가 동시에 하락하고 있는데, 그 원인으로 첫째, 세계경제의 부진에 따른 수요 약화설, 둘째, 태양흑점 관련 주기설, 셋째, 원자재 시장에서 알고리즘 매매(algorithmic trading), 특히 고빈도 매매(high frequency trading)가 급증함으로써 가격이 외부상황과 다르게 결정된다는 원자재가격의 내생변수화 주장 등이 제기되고 있다고 소개한 후, 최근 미 세인트루이스 지역연준의 볼러드(James Bullard) 총재가 고용보다는 디플레이션 우려에 좀 더 신경을 써야 한다면 수출전략의 연기까지 주장한 것에서 볼 수 있듯이 국제원자재 가격 동향이 향후 경기전망 및 각국 중앙은행의 정책결정에 중요한 변수로 떠오르고 있다고 언급하였음.

이에 대해 관련부서에서는 원자재 가격은 기본적으로 수급에 의해 결정된다고 보고 있는데, 원유의 경우 전통 산유국들이 생산을 많이 늘린 가운데 비전통 석유인 셰일 오일(shale oil)의 생산도 큰 폭의 증가가 예상되고, 곡물도 기상여건 호조로 생산이 늘어나고 있는 등 공급이 확대되는 데 반해 수요 상황이 당초 예

상보다 좋지 않을 것이라는 기대가 시장에 반영되면서 투기자본이 조금씩 빠져나가고 있는 모습을 보이고 있으며, 특히 이러한 자본들의 움직임에 따라 원자재 가격의 변동성도 커지고 있다고 설명한 후, 우리나라의 경우 원자재에 대한 의존도가 크기 때문에 동 가격변동이 성장이나 물가에 상당한 영향을 미친다는 점을 감안하여 국제원자재 가격 동향을 면밀히 주시하겠다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 국제원자재 가격과 우리나라의 수출증가율간의 상관관계가 상당히 높게 나타나고 있다고 소개한 후, 국제원자재 가격 하락은 국내 물가를 하락시키는 효과도 있지만 세계경기 침체에 따른 해외수입 감소로 수출을 둔화시킴으로써 우리 경제에 부정적인 영향을 미치기도 한다고 지적하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 우리나라가 석유제품 수출을 많이 하기 때문에 국제유가가 수출에 영향을 미치는 측면이 있지만, 전반적으로 우리나라는 에너지 의존도가 높고, 또 거의 전량을 해외에서 수입하기 때문에 유가 등 원자재 가격이 떨어지면 성장에는 긍정적인 영향을 미치는 것으로 보고 있으며, 물가측면에서는 하방압력으로 작용하는 부분이 있다고 답변하였음.

이어서, 동 위원은 당행 전망에 따르면 하반기에 물가상승폭이 확대될 것으로 예상되고 있으나, 추가경정예산의 경제적 효과가 제한적인 수준에 그칠 것이라는 시각이 많이 나타나고 있는 등 국내수요가 빠르게 회복되지 못하는 상황에서 국제원자재 가격이 하락하게 됨으로써 소비자물가 상승률이 중기물가안정목표 범위 내로 회복되는 시기도 상당히 지연될 가능성이 있다고 지적한 후, 이에 대해 관련부서의 의견을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 4월 소비자물가 상승률이 당초 예상보다 상당히 낮게 나타난 것은 국제유가 하락에 따른 국내 석유류가격이 큰 폭으로 하락한 데 주로 기인하며, 최근 농산물가격 및 국제유가가 물가에 지배적인 요인으로 작용하고 있는데, 동 부분은 변동성이 크기 때문에 향후 추이를 조금 더 지켜봐야 할 것으로 생각한다고 설명한 후, 낮은 물가상승률이 나타나게 된 주된 원인이 공급측 요인인지 아니면 수요측 요인인지, 또는 제도적 요인은 어느 정도 영향을 미치는지 등에 대해 종합적으로 분석해 나갈 필요가 있다고 답변하였음.

한편, 동 위원은 2000년 이후 우리나라의 경기는 네 번의 확장 및 수축을 경험하였는데, 이를 재고-출하 흐름을 통해 살펴보면 대체적으로 ‘재고증가 - 출하증가’의 상승국면에서 시작하여 ‘재고증가 - 출하감소’의 둔화국면을 거쳐 ‘재고감소 - 출하감소’의 하강국면에서 종료되는 모습을 보였으나, 현재 수축기는 이러한

흐름에서 벗어나 둔화국면에서 상당히 오랜 기간 머물러 있는 양상을 보이고 있다고 지적한 후, 따라서 국내경기는 아직 침체에서 벗어나지 못하는 것으로 볼 수 있으며, 생산조정이 장기화될 가능성도 있는 것으로 보인다는 견해를 밝히는 한편, 경기선행지수 순환변동치가 금년 3월까지 3개월 연속 하락세를 보이고, 경기동행지수도 3월 들어 하락으로 돌아선 점 등을 종합적으로 감안할 때 경기의 방향성에 대해 면밀히 재점검해 볼 필요가 있는 것은 아닌지 관련부서의 의견을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 재고순환도에 나타난 경기흐름과 관련하여 제조업 재고만 포함된 산업활동동향 상의 재고 대신 유통재고까지 포함된 GDP계정 상의 재고로 볼 경우 최근 들어 추가적으로 악화되는 모습은 나타나지 않고 있으며, 아울러 전반적인 지표흐름으로 봤을 때 경기에 대한 판단은 지난번과 바뀐 점이 없다고 답변하였음.

또한, 동 위원은 경기의 방향성에 대한 논쟁은 경제전망에 대한 논쟁으로 이어질 수 있다고 지적한 후, 세계경제의 미약한 회복세 및 엔저의 영향 등으로 우리 수출이 아직 모멘텀을 회복하지 못하는 것으로 보이고, 추경의 효과도 수요진작에 제한적일 것이라는 평가가 있다는 점 등을 감안할 경우 국내 경제의 회복속도가 당초 전망보다 떨어질 가능성은 없는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 아직까지 지난 4월의 전망한 성장경로를 바꿀만한 추가적인 상황은 발생하지 않은 것으로 보고 있다고 답변하였음.

아울러, 동 위원은 최근 소비가 부진한 것은 가계부채 증가, 높은 사회부담금, 자영업 업황 악화, 경제성장률을 하회하는 가계소득 증가율 등에 기인한 것으로 일반적으로 언급되고 있는데, 특히 최근 들어서는 미래 소득에 대한 불확실성이 확대되면서 경제주체들의 시간선호율이 급등한 것도 크게 영향을 미치고 있는 것으로 보인다고 지적한 후, 우리 경제가 장기 추세선으로 복귀하기 위해서는 소비증가가 필수적이라는 점에서 미래소득에 대한 불확실성을 해소하는 데 정책적 노력을 기울일 필요가 있으며, 구체적으로는 고용의 양적·질적 개선, 자영업자에 대한 지원 및 세제 개선, 수출의 낙수효과 개선, 부문 간 균형성장 등을 도모할 필요가 있다는 의견을 제시하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 장기적인 성장을 위해서는 소비회복이 무엇보다 긴요하다는 점에 동의하며, 아울러 시간선호율의 추정 및 평가 등에 대해서는 앞으로 심도 있게 연구해 보겠다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 ECB에 따르면 최근의 위기는 신뢰의 위기이며, 따

라서 경제주체들의 심리(sentiment)가 매우 중요한데, 특히 소비는 정보경로에도 영향을 많이 받지만 소비자 스스로의 인지(perception) 경로도 매우 중요한 요소라는 점에서 최근과 같이 소비자가 인지경로 상 불확실성에 크게 노출되면 그 자체로서 경기변동에 충격을 줄 수 있다고 언급한 후, 시간선회율 추정 등을 비롯하여 소비측면에서의 불확실성을 해소하기 위해 많은 노력을 기울여 줄 것을 당부하였음.

다른 일부 위원은 우리나라의 경우 GDP대비 수출비중이 크게 확대됨과 아울러 순수출의 성장기여율도 수입소비를 제외할 경우 1991~2000년 중 35%에서 2001~12년 중 53%로 크게 상승하는 것으로 나타나는 등 수출의 중요성이 증대되고 있다고 지적한 후, 통관기준 수출과 국민계정상 수출은 편제기준이 상이함에도 불구하고 높은 상관관계를 나타낸다는 점, 국민계정상 수출증가율과 순수출의 성장기여도가 매우 밀접하게 움직인다는 점 등을 감안하면 통관기준 수출추이를 통해 향후 성장경로에 대한 중요한 정보를 얻을 수 있으며, 더욱이 동 통계는 속보성이 있기 때문에 경기 방향성 판단시 매우 유용하게 활용할 수 있을 것이라는 의견을 나타내었음.

또한, 동 위원은 1998년 이래 3분기 이상 연속으로 통관기준 수출증가율이 마이너스를 기록한 사례는 1998년 2/4분기~1999년 1/분기, 2001년 2/4분기~2002년 1/4분기, 2008년 4/4분기~2009년 3/4분기, 그리고 최근인 2012년 2/4분기~4/4분기 등 총 4번이 있었는데, 어느 경우에도 3~4분기 연속으로 마이너스 증가율을 기록하였다가 다시 마이너스를 기록한 적은 없었으며, 최근의 사례를 보더라도 이미 금년 1/4분기에 소폭 증가세로 전환한 점, 전년동기에 마이너스 증가율을 나타낸 데 따른 기저효과와 최근의 지역별 수출동향 등을 감안하면 앞으로 미약하나마 플러스 증가율을 보일 가능성이 높다는 견해를 피력하였음.

이어서, 동 위원은 올해 수출이 통관기준으로 최소한 0%대의 증가율을 보인다고 가정했을 때 국민계정을 통해 추정한 순수출의 성장기여도는 당행의 전망치를 상회할 가능성이 큰 것으로 나타났으며, 따라서 전체 경제성장률도 당행 전망치보다 높을 수 있다고 지적한 후, 이러한 점을 감안할 때 향후 경기에 대해 과도하게 비관적인 시각을 가질 필요가 없다는 의견을 밝혔음.

또 다른 일부 위원은 인플레이션이 GDP갭 등 수요측면 외에도 유가나 농산물가격 등 공급요인들에 많은 영향을 받고 있고, 더욱이 최근 들어 이들 요인들

이 과거에 비해 매우 불규칙적으로 움직임에 따라 물가안정목표제를 운영하는 당행의 입장에서 인플레이션을 예측하거나 관련 정책을 다루는 데 있어 어려움이 가중되고 있다고 지적하였음. 이어서, 동 위원은 이러한 상황에서 인플레이션과 관련된 정보를 최대한 많이 수집하여 예측의 정확도를 높이기 위해 노력하는 것도 의미가 있겠으나, 모든 정보를 완벽하게 소화한다는 것은 불가능하다는 점에서 당행이 책임질 수 있는 부분을 보다 상세히 설명하는 데 집중하는 것이 바람직하지 않는지 고민해볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

아울러, 동 위원은 당행이 중앙은행으로서 전반적인 경제문제를 다룰 때에는 당행이 먼저 어떠한 경제문제에 전체적인 논의를 제기하고 그 다음에 중앙은행으로서의 역할을 찾을 것인지, 아니면 지금까지 당행이 해온 것처럼 통화신용정책을 담당하는 입장에서 동 문제를 다룰 것인지에 대해 보다 많은 논의가 필요하다는 의견을 제시하였음.

「외환·국제금융 동향」과 관련하여 먼저, 일부 위원은 기축통화국을 중심으로 한 전 세계적인 양적완화에도 불구하고 우리나라가 양적완화로 대응하지 못하는 이유로 소규모 개방경제로서 사후적으로 강력한 인플레이션에 직면할 우려가 있는 점, 그 효과를 일부 대기업이 독차지하여 파급효과가 제약되고 일반 가계에 돌아갈 가능성은 많지 않은 점, 인플레이션과 재정의 화폐화 우려가 확산되며 국제금리가 급등할 우려가 높은 점, 선진국의 양적완화 중단(great rotation) 시 급격한 외자유출이 발생하고 이를 감내하기 어려운 점 등이 거론되고 있다고 지적한 후, 기축통화국이 아닌 나라에서 양적완화를 기축통화국과 비슷한 방식으로 했을 때 어떤 결과가 초래되는지를 계량적으로 분석해 봄으로써 우리나라의 양적완화 필요성에 대해 직관이나 근거 없는 주장이 일어나면서 불필요한 논란이 일고 있는 점을 불식시킬 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

또한, 동 위원은 아베노믹스의 시행에도 불구하고 일본의 물가가 계속 떨어지는 이유를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 일본이 장기간 디플레이션 상태에 있었기 때문에 일본은행의 대담한 양적완화 정책에도 불구하고 인플레이션 발생 기대가 쉽게 높아지지 않기 때문이라고 답변하였음.

이어서, 동 위원은 일본 아베노믹스에 대한 기대는 확산되고 있지만 아직 주

요 실물지표의 개선으로는 이어지지 않은 것으로 보인다는 점에서 CPI 목표 달성 가능성, 수출의 제이커브 효과(J-curve effect), 해외투자자금의 환류 현상 등을 재 점검해 볼 필요가 있음을 언급하는 한편, 저금리, 고환율 및 확장적 재정정책을 핵심내용으로 한 ‘세 가지 화살 정책’이 종전 글로벌 금융위기에 대응하여 우리나라가 실시한 정책과 유사하다고 지적하였음. 이어 동 위원은 정책 시행 결과 혜택의 대부분이 수출중심 대기업에 귀속된 우리나라의 경험에 비추어, 아베노믹스의 혜택이 도요타와 같은 대기업에 집중되는 현상이 나타날지, 아니면 전통적인 가부장적, 호송선단식 기업문화 등으로 중소기업과 가게로 확산될지 상당한 관심사가 되고 있다고 지적한 후 우리가 벤치마킹(benchmarking) 할 요인이 있는지 아니면 반면교사로 삼을 상황인지 계속 주목해 보아야 한다는 견해를 제시하였음.

다른 일부 위원은 4월초 일부 외국계 은행들이 차익거래 투자자금의 이익 실현을 위해 채권을 대규모로 매도하고 스왑 포지션(sell & buy)을 청산하면서 스왑 레이트(swap rate)가 급락한 적이 있고, 또한 국채선물 시장에서는 4월 중순 이후 일부 외국인 투자자들이 대규모 국채선물 매수를 주도함으로써 국고채금리가 큰 폭으로 하락한 적이 있는데, 이와 같은 외국인의 거래행태는 시장의 가격변수에 큰 영향을 주고 또 그 자체가 통화정책을 수행하는 데 부담요인이 될 수 있으므로 관련부서는 이 점에 유의해서 외환시장에 대한 모니터링과 분석을 강화하고 필요하다면 대응방안을 강구해야 할 것이라는 견해를 피력하였음.

또 다른 일부 위원은 금년 들어 국내 외환시장의 변동성이 다른 신흥시장국에 비해 눈에 띄게 증가하고 있는 점, 최근 다른 나라의 추가적인 양적완화로 내외금리차가 확대되면서 차익거래 유인이 증가하고 있는 점, 북한관련 리스크의 완화에도 불구하고 불확실성이 여전한 점 등을 감안하면 국내 경제의 대외부문 취약성이 증가하고 있을 수 있으므로 유의해야 한다는 의견을 나타내었음.

또한, 동 위원은 엔캐리 트레이드의 추이 및 확대 가능성에 대한 당행의 분석 보고서를 보면 글로벌 캐리트레이드 지수가 상승하고 위험성도 증가하고 있다는 지적이 있는 만큼 갑작스런 대외부문의 변화에 대응하여 사전적인 필요 조치를 충분히 마련해야 두어야 할 것이라는 견해를 밝혔음.

아울러, 동 위원은 지금은 원화 절상이 크게 일어나고 있지는 않지만 추경으로 국고채를 대규모 추가 발행해야 하는 상황 하에서는 ‘금리 상승 → 외국자금 유입 → 원화가치 상승 억제’를 위한 채권 발행 수요 증가 → 추가적인 금리 상

승'의 악순환이 반복될 가능성이 있으므로 제도적, 정책적 대안을 미리 마련해 두어야 한다는 의견을 나타내었음.

일부 위원은 수출 호조에도 불구하고 시장의 외화유동성 사정이 좋지 않고 스왑레이트가 하락하는 현상이 발생하는 것은 외화대출 시 금리조건이 불리하고 증권사 등의 외화자산 운용이 급격히 늘어나서 생긴 현상으로 생각된다고 지적한 후, 이러한 상황이 지속되면 무역금융을 위축시키고 외채를 증가시키며 해외리스크 발생 시 거시건전성을 위협하는 요인으로 작용할 수 있으므로 외화건전성 저해요인을 예방하기 위한 대책을 선제적으로 고려해야 한다고 주장하였음.

또한, 동 위원은 스왑레이트가 하락한 것은 해외 은행들이 지정학적 리스크가 계속되는 상황에서 달러화 신용공급을 보수적으로 운용하고 있는 데다 금리의 방향성에 대한 혼란이 생기면서 금리 인하를 기대하는 국내 비은행금융기관이 자산스왑을 늘린 데 기인한 측면이 있는 것으로 생각된다며 이에 대한 의견을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 스왑레이트의 하락은 공급 측면에서 외은 본점의 보수적인 자금 운용, 국내은행의 해외채권 발행 축소 등, 수요 측면에서 국내 중공업체의 선물환 매도 등 수급 양면의 하락요인이 겹쳤기 때문이며, 4월말 이후에는 은행들의 해외증권 발행이 늘어나면서 스왑레이트가 다소 상승하였다고 답변하였음.

아울러, 동 위원은 엔/달러 환율이 일정 수준을 넘게 되면 엔화 약세 심리가 커지면서 엔캐리 트레이드가 확대될 수 있으므로 대응방안을 미리 모색해 둘 것도 요청하였음.

다른 일부 위원은 당행이 지난해 말 도입한 한·중 통화스왑 무역결제 지원제도가 앞으로 좀 더 활성화될 가능성이 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 현재 위안화 차입금리인 SHIBOR 금리와 역외 위안화 차입금리인 HIBOR 금리 간 차이가 벌어져 높은 금리를 물어야 하므로 의도한 만큼 사용이 되지 않고 있으나 앞으로 동 금리 간 차이가 줄어들면 활용이 늘어날 가능성이 있다고 답변하였음.

또한, 동 위원은 대일 수출의 상당부분이 엔화로 결제되고 있으므로 같은 맥락에서 원/엔 시장을 육성하게 되면 외환시장에 달러 공급이 그만큼 줄고 환율

안정 효과도 기대할 수 있지 않은지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 달러화 의존도를 낮추고 원화 결제의 사용을 활성화할 필요가 있는 것은 사실이지만, 전체 수출에서 차지하는 엔화 결제비중이 크지 않고 원/엔 시장의 개설이 여러 번 시도되었다가 여의치 않았던 점, 원/엔 유동성이 원/달러에 비해 크게 낮고 은행들이 거래에 적극적이지 않은 점, 추가비용이 많이 드는 점 등을 종합적으로 고려하여 원/엔 시장의 육성방안을 다각도로 살펴볼 필요가 있다고 답변하였음.

이에 대해 동 위원은 향후 무역거래 외에 자본계정이나 FDI를 통해 엔화 자금의 유입이 늘어날 소지가 있으므로 중앙은행이 적극적으로 대응해 민간의 원/엔 시장 형성을 선도하는 노력을 기울일 필요가 있다고 지적하였음.

「금융시장 동향」과 관련하여 일부 위원은 먼저 가계부채 문제에 대해 지난해 가계부채가 주택담보대출을 중심으로 약 5.2% 증가했고, 가처분소득 대비 가계부채비율도 134%에서 136%로 재차 상승하였으며, 금년 들어 주춤하다가 4월 들어서는 정부의 부동산대책과 맞물려 다시 증가하는 모습을 보이고 있다고 언급하였음. 이어 가계부채 연착륙 대책이 마련된 이후 구조변화를 살펴보면 유동화조건부 적격대출이 출시된 이후 고정금리 대출과 비거치식 분할상환대출 비중이 크게 높아졌고 변동금리대출과 고정금리대출 간의 금리역전 현상도 올해 들어 해소되는 등 긍정적인 모습을 나타내고 있다고 지적하였음. 그리고 전체 가계신용증가액 중 판매신용 증가액이 차지하는 비중이 점차 감소하였고 주담대 중 주택구입 용도 비중은 금년 초까지 급격히 감소하다가 신정부 출범 이후 부동산대책 등과 맞물려 다시 커지는 특성을 보이고 있다고 발언하였음.

이어서, 동 위원은 가계부채 문제의 질적인 분석을 위하여 횡축에 기존 차입자의 상황, 종축에 신규대출을 두고 사분면 표를 그려 보면 기존대출 상황과 신규대출이 모두 활발한 금융·경제의 건강한 순환 국면(제 1사분면), 기존대출 상황 부진/신규대출 활발의 자산버블 또는 경기과열 국면(제 2사분면), 기존대출 상황과 신규대출이 모두 부진한 잠재리스크 지속 국면(제 3사분면), 기존대출 상황 활발/신규대출 부진의 디레버리징 국면(제 4사분면) 등으로 분석해 볼 수 있다고 지적한 후, 이 경우 우리나라가 지금 어떤 상황에 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 현재 가계대출의 잔액 증감만 수집하고 있으며 신규대출과 상환규모의 파악이 어렵다고 답변하였음.

이와 관련하여, 동 위원은 가계대출의 잔액 증감만을 보면 그 안에서 일어나

고 있는 구조적인 변화를 파악하기 어려우므로 공동검사 등을 통해 기존대출과 신규대출 간 변화를 구별하여 시기별로 동태적인 흐름을 파악해 볼 것을 제안하였음.

다른 일부 위원은 최근 외국인 투자자금이 주식시장에서는 유출되고 채권시장에는 유입되고 있는데 이러한 차별화의 원인을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 주식자금은 엔화 약세와 단기적인 경기전망에 따라 나가고 있고 채권자금은 중장기적인 원화 강세 전망과 자산운용의 다변화 측면에서 들어오고 있기 때문이라고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 최근 장단기 금리의 추이를 보면 단기금리는 하락하다가 다시 상승하는 반면 장기금리는 하락하고 있는 모습에 유의할 필요가 있다고 언급하였음.

또한, 동 위원은 통화지표 상으로는 시중 유동성이 경기 상황에 비추어 풍부한 것으로 평가되고 있지만 이는 총량 측면에서 여유가 있는 것이고, 신용도가 낮은 취약부문에 대한 신용차별화 현상에 비추어 볼 때 유량(flow) 측면에서 필요부문으로 자금이 적절하게 공급되는지 점검해 보아야 할 것이라고 지적하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 머니갭, 잠재성장률 대비 유동성 수준, 시중 금리, 대출 증가세 등 다양한 자금사정지표를 통해 종합적으로 판단해 보면 총 유동성은 부족하지 않은 것으로 파악되지만, 전반적으로 은행의 신용 경계감이 상승한 상황이어서 저신용등급, 담보 없는 부문으로의 자금공급은 원활하지 않을 수 있다고 답변하였음.

한편, 동 위원은 국회에서 통과된 추가경정예산이 경기와 금융시장에 미치는 영향에 대해 많은 분석이 나오고 있는데 재정지출 승수가 이전에 비해 약화되어 경기회복을 지원하는 데 한계가 있을 수 있다는 주장이 있고, 또한 추가 국채 발행으로 장기금리가 상승할 가능성이 있다는 분석이 제기되고 있는바 이러한 상황에서 중앙은행이 해야 할 역할이 무엇인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 추경을 위한 국채 발행 규모가 확정됨에 따라 시장금리의 상승압력으로 작용하게 되겠지만 2009년 추경을 포함한 국채 발행 규모가 올해보다 많았던 때에도 시장금리가 일시 급등하는 상황은 발생하지 않은 점을 고려할 볼 때 급등할 가능성은 낮으며 만일 일시 급등한다고 하더라도 시장개입(intervention)을 통해 충분히 교정될 수 있을 것으로 본다고 답변하였음.

일부 위원은 금년 들어 증권사, 자산운용사, 단기투자 기관들이 현물 채권투자를 크게 늘린 이유를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 전반적으로 금리가 하락할 것이라는 기대가 주요 이유인 것으로 생각된다고 답변하였음.

또한, 동 위원은 증권사들이 국채선물을 순매도 하는 배경을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 외국인은 국채 현물과 선물의 투자 주체가 달라 양자간 일정한 연관성을 보이지 않지만, 증권사는 헤지 목적의 선물거래가 많아 현물과 선물에 대한 투자가 반대로 나타나는 것이 일반적이라고 답변하였음.

아울러, 동 위원은 국내 국채시장에서 외국인 투자가 계속 늘어나고 있고 국내 기관투자자들도 장기 채권투자를 늘리고 있어 기본적으로 국채시장에서 수요 우위가 있는 것으로 생각되며, 외국인의 중장기성 채권 순매수가 누적되고 있는 상황에서 장기적으로 수급 불균형이 심화될 경우 지표금리가 시장 상황을 잘 반영하지 못하고 금리정책이 원활하게 파급되지 못하는 문제가 생길 수 있다고 지적하였음. 그리고 4월 이후 국채선물시장에서 외국인들이 단기적으로는 과도한 방향성거래 등으로 투기적인(speculative) 행태를 보이고 장기적으로는 국내 경기의 회복을 기대하며 투자를 늘리는 모습이 나타나는 등 변동성이 커지고 있으므로 투기를 방지하기 위해 제도를 보완하거나 커뮤니케이션을 통해 시장금리를 안정화시킬 수 있는 방안을 고민해 보아야 할 것이라는 의견을 첨언하였음.

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

일부 위원은 주요 선진국 중앙은행이 제로에 가까운 금리를 유지하면서 양적완화까지 시행하고 있는 데 반해 선진국 중 기축통화국이 아닌 나라들이나 신흥시장국들은 제로금리로 가지 못하는 의미에 대해 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 기축통화국인지의 여부에 상관없이 금리를 어디까지 낮출 수 있을지 따져보면 명목금리는 기대인플레이션율이나 물가상승률보다 낮아지기는 어렵다는 점, 또한 경제이론 상 정책금리는 유동성 함정에 빠지게 되면 더 이상 낮추기 어렵다는 점 등을 감안하여 금리의 최저한도를 검토해 볼 수 있을 것이라고 답변하였음. 이어, 기축통화국이 아닌 나라들의 경우 금리가 어느

선을 넘어 하락하게 되면 해당 통화에 대한 해외수요가 소멸되어 해외자본이 모두 유출되면서 경제에 충격을 줄 수 있으므로 이에 대한 실증분석을 통해 금리의 최저한도를 연구해 보겠다고 첨언하였음.

또한, 동 위원회는 글로벌 금융위기 이후 4개년 간 각국의 정책금리를 소비자물가 상승률을 이용하여 실질화해서 평균치를 산출해 보면 심지어 일본도 플러스를 보이고 있는데 반해 우리나라는 영국, 미국, 유로지역을 제외하고 유일하게 마이너스를 보이는 국가라고 지적하면서, 저금리 상태인지 여부를 평가할 때는 비록 단순하기는 하지만 위와 같이 뚜렷한 근거를 제시해야 할 것이라고 주장하였음.

아울러, 동 위원회는 저금리를 통해 경기부양을 도모해야 한다는 논문들은 많지만 저금리 기조가 장기화됨에 따른 위험을 분석한 논문들은 별로 없는 것으로 보인다고 지적한 후, 장기간의 저금리가 경제 활력을 저해하는 요인으로 작용할 수 있다는 점에 주목하여 연구 분석을 강화할 필요가 있다고 주장하였음. 특히, 동 위원회는 이러한 분석을 실시함에 있어 1990년대 이후 장기간의 저금리를 겪고 있는 일본에서 일본은행이 분석보고서를 통해 제로금리정책이 장기간 지속될 경우 시장규율(discipline) 상실에 따른 기업구조조정 지연, 금리의 가격기능 저하, 가계의 이자소득 감소에 따른 소비 위축 등의 부작용을 지적한 점, 금년 1월 영국 파이낸셜타임즈가 유럽에서 낮은 대출금리에 연명해 나가는 좀비기업이 증가하고 산업구조조정이 지연되면서 불황이 장기화 될 수 있다고 보도한 점, 또한 제로금리정책은 가계저축의 이자수입을 줄여 미래소비를 위축시켜 장기적인 내수 침체의 주된 원인으로 작용할 수 있는 점 등을 충분히 고려해야 할 것이라고 첨언하였음.

한편, 동 위원회는 지난 달 당행이 총액한도대출 개편을 통해 신용정책을 확대한 것이 기대한 만큼의 효과를 거두지 못한 것으로 생각된다고 지적한 후, 향후 총액한대출제도의 개선방안을 연구해 나감에 있어 명칭 변경, 시장과 경제주체의 심리적 효과를 극대화하는 데 초점을 맞춘 적극적인 커뮤니케이션 실시, 획기적인 규모 확대 등이 필요함을 제안하였음. 구체적인 커뮤니케이션 방안으로 고용 중심의 성장지표를 선정하여 동 지표가 일정수준에 다다를 때까지 신용공급량을 늘리겠다는 메시지를 보내는 방법, 구조조정펀드를 설정해 신용공급과 함께 중앙은행이 경제의 구조조정을 지원하고 있다는 메시지를 전달하는 방법, 급격한 환율 변동에 따른 중소기업의 피해를 완화하기 위해 신용정책을 강구할 수 있다는 메시지를 전달하는 방법 등 주요 선진국에서 활용되고 있는 포워드 가이드런스(forward guidance)를 통해 경제주체의 활동을 적절한 방향으로 유도해 정책의 실

효성을 높이는 방안을 강구해 볼 필요가 있다고 주장하였음. 특히 당행에 금융안정의 책무가 추가되었지만 거시 건전성을 확보하기 위한 정책수단이 없는 점을 감안할 때 총액한도대출이 경기순응성(pro-cyclicality) 문제에 대처하는 중요한 수단임을 적극 알릴 필요가 있음을 첨언하였음.

다른 일부 위원은 우리나라와 경제성장률과 물가상승률이 비슷하고 개방도가 높은 대만, 호주, 뉴질랜드, 이스라엘 등이 적극적으로 금리를 인하한 데 비해 우리나라는 마이너스 산출갭이 상당한 수준이고 물가도 안정되어 있는데도 기준금리의 인하 폭이 상대적으로 낮다는 일각의 주장에 대해 어떻게 평가하는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 호주는 우리나라와 달리 원자재 생산국인 점 등 각국마다 통화정책 여건이 상이한 데다, 국가 간 비교를 위해서는 물가와 성장 외에 성장잠재력, 구조조정, 금융안정, 환율 등 다른 여러 요인들도 동시에 감안해야 하는 점, 통화정책은 미래의 물가와 성장 등을 고려해 선제적으로 이루어져야 하는 점 등을 종합적으로 검토해 볼 때 상기 국가들과 우리나라의 금리정책을 일률적으로 비교하기는 어렵다고 답변하였음.

이에 대해, 동 위원은 유럽중앙은행과 호주중앙은행이 금리를 인하한 이유로 물가압력이 완화되고 경제지표가 부진한 점 외에 엔저 등에 따른 해당 통화의 고평가도 그 배경으로 지목되고 있는 점에 유의해야 할 것이라고 밝혔음.

아울러, 동 위원은 금융상황의 판단지표로 사용된 지표 중 실질머니갭률은 통화수요함수를 추정해서 산출한 것으로 유의성 검정이 필요한 통계적인 추정치이고, 글로벌 금융위기 기간 중 머니갭률과 금융상황지수가 상반된 모습을 보이는 등의 문제가 나타나므로 금융상황의 완화 여부를 판단함에 있어 좀 더 신중할 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

또 다른 일부 위원은 각 나라마다 경제사정이 다르고 또 역사적으로 금리수준과 변화 상황도 다를 것이므로 외국 사례와 유형 등을 참고하여 우리나라의 금리 상·하한과 밴드(band)에 대해 연구해 볼 것을 제안하였음.

일부 위원은 시중 유동성이 풍부한지 여부를 판단하기 위해서는 양적인 측면에서 총유동성 지표를 보는 것도 중요하지만 금융중개기관에 대한 양적 규제나 수요자에 대한 신용차별화 등으로 실질적인 시장 유동성(market liquidity)이 충분한지를 점검해 보아야 할 것이라고 지적하였음. 이와 함께 비용 측면에서도 금융기관의 신용차별화나 자본시장에서의 신용스프레드를 감안할 때 경제주체들이 그

동안의 금리인하 혜택을 충분히 누리고 있는지 등을 점검해서 유동성의 완화 정도를 살펴볼 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

또한, 동 위원회는 유동성에 대한 규제는 신용에 영향을 줄 수밖에 없고 통화정책에 있어서도 중요한 위치를 차지하게 된다고 의견을 표시하는 한편, 유동성 규제는 금융안정수단인 동시에 통화정책의 대상이 되는 금융시장에 영향을 주고 금융위기 시에는 신용경색에 대한 중앙은행의 최종대부자 기능 수행과 연관된다는 유럽중앙은행의 분석을 소개하였음.

아울러, 동 위원회는 먼저 비기축통화국의 최저금리와 관련한 논란을 다음과 같이 정리하였음. 나라마다 정책금리의 하한선이 다르겠지만, 유럽중앙은행 드라기(Mario Draghi) 총재는 5월 정책금리를 하향 조정하면서 예금금리가 기술적으로 마이너스가 될 수 있다고 언급하였고, 일부는 중앙은행이 발행하는 은행권이 표면상 제로금리이므로 정책금리의 하한이 제로라고 주장함. 또한, 뉴질랜드 중앙은행의 크리프너(Krippner)는 중앙은행의 정책금리가 제로에 육박한 상황에서 비전통적인 완화정책을 감안하여 실효정책금리(shadow policy rate)를 정의하고 이 차이가 환율을 결정한다고 주장하고 있으며, 스웨덴 중앙은행의 스벤손(Svensson)은 경제주체들이 은행에 더 이상 예금하지 않고 예금을 인출하는 시기의 금리가 최저금리라고 주장하였음. 이어 동 위원회는 유효최저명목금리(ELB; effective lower bound for nominal interest rate)를 무위험금리(risk-free rate)로 정의해보면 국가별로 신용리스크의 차이가 있기 때문에 5년물 정부채 금리에서 CDS 프리미엄을 차감하여 ELB를 산출해 볼 수 있다고 지적한 후, 기축통화국이 아닌 우리나라의 경우에 있어서 유효최저명목금리 또는 정책금리의 하한은 얼마나 될지 등을 연구해 볼 것을 제안하였음.

한편, 동 위원회는 중앙은행의 신용정책은 사실상 재정적 기능을 하고 있고 중앙은행의 독립성과 연계되어 있으므로 통화정책과 신용정책의 경계를 명확히 할 필요가 있다는 굿프렌드(Marvin Goodfriend)의 연구를 원용한 후, 이런 측면에서 당행이 신용정책으로 실시하고 있는 총액한도대출이 도입 당시와 비교해 여건이 많이 변했을 수 있으므로 그 의미와 수단, 운용방향 등을 재검토해 볼 필요가 있다고 주장하였음. 특히, 시중은행이 기업의 신용등급에 근거해 차별적으로 대출을 실행하고 중앙은행은 이를 바탕으로 은행들에 대해 금리를 차별화할 수 있을 때에 중앙은행의 신용정책이 의미를 갖게 되는 것은 아닌지 평가해 볼 것을 제안하였음.

그리고, 동 위원회는 드레만(Drehman)이 1970년 이후 40년간 미국경제의 경기사이클 추이를 분석한 바에 따르면 경기사이클(business cycle)과 금융사이클(financial cycle)이 중복되는 경우 경기후퇴가 훨씬 더 깊고 길어지며 정책당국이 경기사이클만 보고 정책을 운용하면 침체국면이 끝나지 않았는데도(unfinished recession) 끝난 것처럼 오판할 여지가 있다는 분석결과를 얻었다고 지적한 후, 우리나라의 경우에도 이제는 금융사이클을 고려하여 경기동향을 살펴 볼 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

또 다른 일부 위원회는 최근 중앙은행의 역할이 크게 달라져 이전에 경험하지 못한(uncharted way) 새로운 정책방안을 모색해야 하는 상황에 처해 있고, 금리의 방향에 대한 논의도 하한(lower bound)에 중점이 맞추어져 비대칭적(asymmetric)인 모습을 보이고 있으며, 인플레이션의 사망(death of inflation)이 논란이 될 정도로 통화정책의 운용여건이 어렵게 되었다고 지적하였음. 이어, 동 위원회는 각국마다 중앙은행의 설립목적이 단일인지 혹은 복수인지(single or dual mandate)에 따라 통화정책의 역할이 달라질 수 있겠지만 기본적으로 통화정책은 중장기적 관점에서 인플레이션 기대심리를 안착(anchoring)시키는 것이라는 점에 유의할 필요가 있다고 지적하였음.

또한, 동 위원회는 미 연준 FOMC 회의 등에서 양적완화정책의 전환(unwinding) 시점에 대한 논란이 있는 것은 정책금리의 하한과 마찬가지로 양적완화의 한계와 전환 시점(the point of no return)이 언제인지 알기 어렵기 때문일 것으로 생각한다고 언급한 후 우리 스스로도 책임감을 가지고 이 문제에 대해 진지하게 고민해 보아야 할 것이라는 견해를 밝혔음. 특히, 과거 경험에 비추어 선진국 간 정책조화(policy coordination)가 이루어지지 않을 경우 그 파급효과가 커질 수 있는 점에도 유의해야 한다고 주장하였음.

아울러, 동 위원회는 경제 상황은 항상 불확실하고 동태적으로 변화하므로 금리 문제, 포베어런스 렌딩(forbearance lending), 좀비기업 문제, 시장규율(discipline) 도입 문제 등에 대해서는 경제의 동태적인 변화에 염두를 두고 해결방안을 모색해 나가야 할 것이라는 의견을 표명하였음.

(4) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진

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

일부 위원은 이번 달에는 경제주체의 심리 개선이 절실하다는 점과 정부 추경 집행과의 정책 조화에 중점을 두고, 다음 통화정책방향 결정 시까지는 기준금리를 25bp 인하하여 운용하는 것이 바람직하다는 의견을 나타내었음

세계경제는 미국의 자산시장과 고용상황이 개선되는 모습을 보이는 가운데, 신흥국의 경제지표가 개선흐름을 유지하고 있는 것으로 나타나면서, 전체적으로는 완만한 회복세를 이어갈 것으로 예상되고 있음. 다만, 유로지역의 경기부진 심화와 재정문제 관련 불확실성 등이 성장의 하방위험 요인으로 상존하고 있는 상황임.

국제금융시장도 주요국의 양적완화 지속 등에 힘입어 양호한 흐름을 지속하고 있음. 다만, 일본은행의 양적완화 확대 및 글로벌 경기회복 속도 변화 등의 리스크 요인에 따라 글로벌 투자자금의 흐름이 바뀔 가능성도 작지 않은 상황임. 국내 외환시장은 원/달러 환율의 기초적 절상압력 추세 하에서, 단기적으로는 엔화 약세의 부정적 영향 등 환율 상승요인과 경상수지 흑자 등 하락요인이 엇갈리면서 등락을 지속할 것으로 예상됨. 특히, 최근의 엔화 약세는 2000년대 중반에 있었던 엔저 시기와는 달리, 글로벌 수요가 미약한 가운데 매우 빠른 속도로 진행되고 있다는 점에서 국내 외환부문은 물론 실물경제에도 상당한 부담이 될 수 있다는 우려가 커지고 있음. 일본이 추진 중인 아베노믹스는 결과의 성패에 관계없이, 우리 경제의 변동성을 증폭시킬 수 있다는 점에서 동 정책의 효과나 부작용에 대해서 심도 있는 연구가 필요함. 특히, 현재 일본의 금융시장과 일부 대기업을 중심으로 나타나고 있는 긍정적인 움직임이 종국적으로 민간소비·물가·수출 등 실물지표의 개선으로 이어질 수 있을 것인지, 또 이 경우에도 경기회복의 과실이 일본 내의 일반 경제주체에게 골고루 돌아가게 될 것인지에 대해서도 주목하여야 할 것임.

국내경제는 수출이 증가세를 유지하였으나, 소비, 투자 등 내수지표의 증감이 엇갈리면서 미약한 성장세를 보이고 있음. 경기의 회복속도가 외환위기 이후 가장 더딘 것으로 평가되면서, 성장모멘텀 유지에 대한 우려가 커진 상황임. 향후 성장경로 상에는 추경 집행에 수반되는 상방리스크도 있지만, 그보다는 엔화 약세, 유로지역의 경기부진, 주요국 재정문제의 향방에 따른 불확실성 증대 등 하방

리스크가 우세한 것으로 생각됨. 한편, 지난 2년간 성장률에 대한 상저하고 전망이 실적치와 괴리를 보였던 사례에 비추어 볼 때, 이번 2/4분기가 금년도 경기에 대한 당초 전망경로인 상저하고의 흐름을 따라갈 수 있을지를 담보하는 시기라고 봄.

먼저 결론을 말씀드리면, 이번 달에는 경제주체의 심리 개선이 절실하다는 점과 정부 추경 집행과의 정책 조화에 중점을 두고, 다음 통화정책방향 결정 시까지는 기준금리를 25bp 인하하여 운용하는 것이 좋다는 의견임.

최근 금융시장의 비가격차별화 현상이나 소비여력의 구조적 위축 환경을 감안하면 금리조정을 통한 수요 진작 효과는 여전히 자신하기 어려움. 금리정책보다는 취약부문에 대한 맞춤형 지원이 가능한 신용수단 활용이 보다 유효한 정책수단이라는 믿음에도 변함이 없음. 그러나 지난달 기준금리 유지결정시 재정을 통한 경기대책과의 정책조합 차원에서 채택했던 총액한도대출 증액이 당초 기대했던 효과를 얻지 못했다는 점에 유의할 필요가 있음. 총액한도대출제도 자체에 대한 경제주체의 이해가 부족했고, 증액 규모나 증액 방법도 시장의 심리개선을 이끌어내기에 충분하지 않았기 때문임. 오히려 정책당국 간에 경기국면을 바라보는 시각이 엇갈린 것으로 해석되면서 시장참가자와 경제주체들에게 혼선이 야기되고 있고, 결과적으로 신속하고 일관된 정책 추진에 대한 일반의 신뢰가 크게 약화되었음. 거시정책 간 엇박자 논란과 경제운용에 대한 일관성 결여 인식이 계속될 경우 이로 인한 비용은 생각보다 훨씬 커질 수 있음. 즉, 현 시점에서는 정책여력이 25bp 축소되는 데 따르는 기회비용보다는 거시정책 간 부조화 논란 지속에 따른 국민경제의 소모적 비용이 클 수 있다는 점에 유의할 필요가 있다고 판단됨.

다만, 이번 정책 결정으로 인해 앞으로의 기준금리 조정이 한쪽 방향으로 흐를 것이라는 인식이 시장에 확산되지 않도록 하는 것이 긴요함. 저금리 기조가 장기화될 경우 경제활력 약화 가능성, 시장규율 약화로 인한 기업구조조정 지연, 가계부문의 이자소득 감소를 통한 소비여력 위축 우려, 가계부채의 질적 악화 등의 비용이 점증한다는 사실에도 충분한 주의를 기울일 필요가 있기 때문임.

아울러 금번의 금리인하 결정과 관계없이 중앙은행 신용정책의 전면적 혁신이 필요하다는 점을 다시 한 번 강조함. 전반적인 금융상황이 통화지표, 실질머니갭률, 금융상황지수 등 여러 기준에 비추어 여전히 완화적인 것으로 평가됨에도 불구하고 금융기관의 자금공급이 우량·담보보유 기업에 집중되면서 비가격차별화가 심화되고 있는 현실을 고려하면 금리정책보다는 신용정책의 실효성이 높은 상황이라 하겠음. 중앙은행의 맞춤형 신용정책은 필요한 곳에 필요한 자금을 적시에 지원함으로써, 금융의 경기순응성을 완화시키는데 직접적으로 기여할 수 있기 때문임. 이를 위해서는 현행 총액한도대출제도를 명칭 변경을 포함하여 제도

의 목적, 지원규모, 실행방식 등을 전면적으로 혁신하는 것이 긴요하다고 생각함. 특히, 필요하다면 포워드 가이드런스(forward guidance)를 제시하고 정책목표가 달성 될 때까지 지속적으로 신용공급을 늘리는, 예컨대 매월 1조원씩 지원규모를 확대해 나가는 방식도 채택할 수 있을 것임. 이 경우 심리효과를 극대화하는 동시에 경제주체의 활동을 중앙은행이 의도하는 방향으로 유도함으로써 신용정책의 실효성을 한층 높일 수 있다고 봄. 아울러 정책금융기관을 도관으로 하는 펀드를 조성함으로써 산업구조조정을 지원하거나 또는 급격한 엔화 약세로 인해 발생할 수 있는 취약부문을 지원하는 방안도 검토할 필요가 있음. 이러한 신용정책 수단의 재정비는 재정부문에서 추진되고 있는 경기대책과 적절한 조합이 될 수 있을 뿐만 아니라, 금융의 경기순응성에 대응할 수 있는 추가적인 수단을 확보함으로써 중앙은행에 부여된 금융안정 기능의 실효성을 제고하는 수단이 될 수 있다는 점을 첨언함.

다른 일부 위원은 다음과 같은 최근의 대내외 경제상황 전개와 이에 대한 인식에 근거하여 이번 달 당행의 기준금리를 다음 통화정책 결정 시까지 현재의 2.75%에서 2.50%로 하향 조정하는 것이 바람직할 것으로 판단된다는 의견을 개진하였음.

먼저 세계경제 상황을 보면, 미국은 경기 회복세가 지속되는 가운데 정부지출 축소가 2/4분기 이후 성장을 제약하는 요인으로 부각되고 있음. 유로지역의 경기 침체는 계속 심화되고 있으며, 중국경제의 경우 내수 위주의 질적 성장 구조로의 전환에 따라 성장세가 다소 둔화되는 모습임. 특히, 일본을 비롯한 주요국의 양적 완화 기조 강화가 글로벌 금융시장의 불확실성을 확대시킴은 물론 신흥시장국의 성장을 저해하는 요인으로 작용할 가능성이 높아지고 있음.

한편 국내경제를 보면, 그간 미약하게나마 성장세를 주도해 왔던 수출의 경우, 엔화 약세에 따른 대외경쟁력 약화 등에 의하여 지난달 일평균 수출량이 감소로 돌아섰음. 유로지역, 중국, 일본 등의 경제상황 전개를 감안할 때, 향후 수출이 신장세를 보이더라도 그 정도는 약할 것으로 예상됨. 그리고 민간소비와 투자 등 내수도 뚜렷한 회복기미 없이 일시적인 요인에 의하여 개선과 악화를 반복하는 모습임. 앞으로도 내수는 정부의 적극적인 활성화 노력에 따른 부양효과를 어느 정도 기대할 수는 있겠지만 과도하게 누적된 가계부채, 엔화 약세 기조 강화에 따른 대외경쟁력 약화 우려 등으로 현재의 부진한 흐름에서 빠른 회복세로의 전환은 어려울 것으로 보임. 금년 1/4분기 중 GDP성장률은 당초 예상보다도 높았

지만 지난 2010년 이후 상고하저의 경기패턴이 매년 되풀이되어 왔다는 점이나 앞서 언급한 향후 글로벌 위험요인들을 고려할 때, 금년 하반기에도 연초의 회복세가 다시 약화될 가능성을 배제할 수 없음.

이러한 점을 종합해 볼 때, 우리 경제의 회복 정도와 속도가 약하고 더디어 잠재성장 수준을 하회하는 침체국면이 내년까지 계속될 것으로 예상됨. 이와 관련하여 주목해야 할 사항은 최근 전개되고 있는 경기침체는 우리 경제가 이제까지 경험한 수축국면 가운데 가장 오랜 기간에 걸쳐 지속되고 있다는 사실임. 오랜 기간 지속된 경기침체로 자본 축적의 부진이 계속되고 이에 따른 성장잠재력 저하가 다시 우리 경제의 복원력을 저하시킴으로써 저성장 기조가 고착화될 가능성에도 유의해야 할 것으로 판단됨.

소비자물가 상승률은 경기침체에 따른 미약한 수요측 물가압력과 국제유가 등 원자재가격의 안정세가 지속되면서 지난 2000년 5월 이후 가장 낮은 1.2%까지 하락하였음. 이는 당행의 물가안정목표 범위의 하한에도 미치지 못하는 수준으로서 지난해 같은 기간 중 물가수준도 높지 않아 기저효과의 영향도 크지 않은 것으로 평가됨.

한편, 금융시장에서는 장기간에 걸친 침체국면 지속으로 금융기관의 신용차별화가 강화되고 자금의 쓸림현상이 심화되면서 조선, 해운, 건설 등 일부 취약업종을 중심으로 자금난이 가중되는 등 자금중개기능의 약화 움직임이 포착되고 있음. 이러한 가운데 지난 달 일본의 공격적인 양적·질적 금융완화 조치의 단행 이후 이번 달 초에는 ECB, 인도, 호주 등이 정책금리를 추가 인하하는 등 전 세계 중앙은행들이 다시금 금융완화 확대에 나서고 있음. 최근 원화의 환율 변동성이 주요 신흥국 가운데 가장 큰 폭으로 증가하였으며 앞으로도 우리 외환·금융시장의 불확실성이 확대될 가능성이 커지고 있음. 또한, 세계적인 양적완화 확대에 따라 내외금리차가 더욱 증가하고 있으며 이와 연관되어 과도한 원화 절상 기대심리가 형성될 조짐이 나타나고 있음. 특히, 국내 금융시장의 높은 대외개방도와 비대칭적 구조 등 제반 여건을 감안할 때, 글로벌 자금의 과도한 유출입과 원화 환율의 변동성 증대는 우리 경제의 금융부문은 물론 실물부문에 이르기까지 다른 어떤 나라보다도 더 큰 부담과 폐해를 가져올 수 있다는 것을 유의해야 할 것임. 따라서 정책당국은 우리 경제의 가장 중요한 리스크 요인인 대외부문의 취약성이 확대되는 최근의 상황을 심각하게 인식하고 그 어느 때보다도 선제적이고 단호한 대응을 해야 할 것임.

이상과 같은 최근의 주요 대내외 경제상황 전개와 이에 대한 인식에 근거하여 이번 달 당행의 기준금리를 다음 통화정책 결정 시까지 현재의 2.75%에서 2.50%로 하향 조정하는 것이 바람직할 것으로 판단함. 현 시점에서의 기준금리

인하는 지체된 측면이 있지만 미약한 경기회복력의 강화, 민간부문의 투자심리 개선, 그리고 외환 및 금융시장의 불확실성 축소, 나아가 과도한 원화 절상 기대 심리 완화 등에 여전히 중요하게 기여할 것으로 생각함.

또 다른 일부 위원은 지난 통화정책방향 결정 이후 국내외 금융·경제 상황의 변화를 종합적으로 고려한 결과 다음 통화정책방향 결정 시까지 기준금리를 현 수준에서 0.25%포인트 인하하여 2.50%로 조정하고, 향후 성장, 물가 등 실물경제 및 금융·외환시장의 움직임을 면밀히 지켜보는 것이 바람직하다고 생각한다는 의견을 밝혔음.

우선, 중기적 시계에서 소비자물가 상승률이 물가안정목표 범위 내에서 유지 되도록 하고 저성장 기조가 고착화되지 않도록 더욱 유의하면서 최적의 통화·신용 정책조합으로 정책효과를 극대화해야 할 것임. 또한 거시 및 미시 건전성 (macro- and micro-prudential) 수단의 조화로운 운용을 도모하여 경제활동 위축에 따른 신용차별화 현상을 완화하는 가운데 대내외 불확실성 등에 따른 외화자금 유출입, 환율 변동성 확대 등이 금융·경제에 위험요인으로 파급되는지를 면밀히 주시(close watching) 해야 할 것임.

미국경제는 개인소비, 주택투자 등 민간부문을 중심으로 회복세를 이어가고 있지만 재정긴축 등의 영향으로 재고조정을 거치면서 다소 주춤하고 있음. 중국은 수출이 호조를 보이면서 완만한 성장세를 나타내고 있지만 제조업생산이 조정 국면을 거치는 과정에서 성장이 예상보다 저조한 모습임. EU는 독일 등 중심국으로 부진이 확산되는 조짐을 보이는 가운데 생산 활동 저조, 소비 감소 등으로 지난해에 이어 마이너스 성장을 보이며 침체국면을 지속하고 있음. 일본은 양적·질적 금융완화 정책으로 대표되는 아베노믹스의 영향으로 심리지표가 개선되었지만, 생산 및 소비 등 실물경제는 아직 뚜렷한 회복세를 보이지 못하고 있음. 앞으로 세계경제는 주요 선진국의 완화적인 정책 등에 힘입어 완만한 회복세를 이어가겠지만, 유로지역의 경기침체, 미국 등 주요국의 재정긴축 관련 불확실성 등이 성장의 하방요인으로 작용할 것임.

국내경제는 수출이 IT제품 등을 중심으로 소폭 증가세를 보였지만, 소비 및 투자의 회복세가 등락하면서 내수가 여전히 불투명한 상황으로 회복세가 미약한 모습임. 앞으로 정부의 추경 등에 따른 긍정적인 효과가 나타나겠지만, 대내외 불확실성 등으로 내수의 빠른 회복을 기대하기 어렵고 수출은 일부 업종을 중심으로 환율 변화에 따른 부정적인 영향이 가시화될 가능성이 높아 경기회복 속도가

매우 완만할 것으로 예상됨.

소비자물가 상승률은 농산물가격 안정 및 유가 등 국제원자재 가격 하락 등 공급측 요인에 힘입어 1%대의 낮은 오름세를 지속하였고, 근원인플레이션율도 안정된 모습을 이어감. 앞으로 소비자물가 상승률은 물가 불안요인이 없어 당분간 수요압력 완화 등으로 안정적인 수준을 나타낼 것으로 예상됨. 특히 소비자물가 상승률이 중기물가안정목표 범위를 계속해서 하회(undershooting)하고 있는 상황에 주목해야 할 것임. 다만, 중기적 시계에서 기대인플레이션율 변화를 면밀히 살펴보는 가운데 하반기 이후 예상되는 공급측면의 물가상승압력 증대 가능성 등에 유의해야 할 것임.

국제금융시장은 유럽지역의 리스크 완화, 주요국의 완화적 통화정책 지속 등에 힘입어 전월에 비해 개선흐름을 보였지만 일본의 추가양적완화 등에 따른 영향으로 주요국 주가 등의 변동성은 다소 증대된 상황임. 국내금융시장에서는 신용차별화 현상이 여전한 가운데 외국인의 증권투자자금 유출입, 엔화 환율 변동, 국내 지정학적 위험 등이 복합적으로 작용하며 주가 및 원/달러 환율이 하락하고 변동성이 확대된 모습임.

금융·경제 상황을 종합해 보면, 소비자물가 상승률이 국제원자재 가격 하락 등의 영향으로 낮은 수준을 이어가는 가운데 실물경제는 생산-재고 사이클 조정으로 매우 완만한 속도의 회복세를 이어가고 있지만 내수부문의 활력이 좀처럼 회복되지 않은 모습임. 정부의 추경 및 부동산 완화정책은 기대감은 높지만 아직까지 가시적인 성과는 크지 않은 것으로 보임. 금융·외환시장을 보면, 총량 측면의 유동성은 여유가 있지만 취약부문의 자금가용성은 크지 않고 금융비용이 상대적으로 높아 시장유동성의 부문간 공급이 원활하지 못한 모습임. 한편, 주요국의 양적완화 확대, 외국인투자자금 움직임 등에 따른 주가 등락, 환율 변화, 장단기 금리 역전 등 주요 가격변수의 변동성이 확대된 양상임.

지난 통화정책방향 결정 이후 국내외 금융·경제 상황의 변화를 종합적으로 고려한 결과 다음 통화정책방향 결정 시까지 기준금리를 현 수준에서 0.25%포인트 인하하여 2.50%로 조정하고, 향후 성장, 물가 등 실물경제 및 금융·외환시장의 움직임을 면밀히 지켜보는 것이 바람직하다고 생각함. 특히, 장기간 중기물가안정목표 범위를 하회하는 저물가 기조가 고착되지 않도록 유의하는 가운데 소비를 중심으로 회복되지 못하고 있는 내수 흐름을 면밀히 점검해야 할 것임. 또한 총액 대출한도 증액 등 신용정책의 파급영향을 지켜보는 가운데 가계부채 상황, 부동산시장 움직임 등 금융시스템 교란요인과 외화자금 유출입에 따른 금융·외환시장에 대한 영향 등에 대한 모니터링을 더욱 강화해야 할 것임.

향후 소비증가가 충분하지 않을 경우 장기추세 수준으로의 회복에 상당기간

소요될 가능성이 있으므로 고용 확대와 성장여건 개선 등을 통해 저성장이 고착화되지 않도록, 통화정책과 신용정책 간의 조화로운 운용을 도모하여 경제주체들의 불안심리를 해소함으로써 정책효과를 극대화하는데 역량을 집중해야 할 것임. 그간 추진한 총액대출한도 확대 및 제도개선 등으로 중소기업, 영세자영업자 등에 대한 미시적 지원이 조속히 정착될 수 있도록 노력하는 가운데 가계부채 조정 등 경제주체들의 미래소득에 대한 불확실성이 완화되도록 하여 민간의 시간선풍을 안정화 등 기대관리를 강화하고, 통화정책의 유효성을 제고하기 위해 신용경로의 원활화를 도모해야 할 것임.

또한, 유럽지역 리스크, 국내 지정학적 위험 등 대내외 불안요인에 따른 금융시장의 움직임과 원화 및 엔화 환율 변동성에 특히 유의하면서 외화유출입 완화방안을 재점검하고, 시장과의 커뮤니케이션을 강화하는 한편 주요 교역대상국과의 상호협력체계 구축 등에 지속적인 관심을 가져야 할 것임.

한편, 경제 활성화를 위한 구조조정을 꾸준히 추진하는 가운데 금융기관의 신용차별, 자금쏠림 등이 완화되도록 자금중개기능의 유연성을 강화하는 등 금융시스템의 안정성이 증대되도록 미시적·거시적 건전성수단의 조화로운 운용을 도모해야 할 것임.

일부 위원은 다음과 같은 국내외 경제상황을 종합적으로 고려해 볼 때 2013년 5월의 기준금리는 지난달과 마찬가지로 현 수준인 2.75%를 유지해야 할 것으로 판단된다는 의견을 개진하였음.

우선 세계경제 상황을 보면 완만한 회복세를 지속하고 있는 것으로 판단됨. 미국은 정부지출이 감소하였으나 개인소비와 주택투자가 호조를 보이면서 1/4분기 GDP성장률이 전분기의 0.4%보다 크게 확대된 2.5%를 기록하였음. 향후 미국 경제는 정부예산 자동삭감(sequester)에도 불구하고 민간부문의 경기회복 모멘텀이 강화되면서 완만한 성장세를 이어갈 것으로 예상됨. 중국은 산업생산, 소매판매 등 내수증가율이 둔화되면서 1/4분기 GDP성장률이 지난해 4/4분기의 7.9%보다 소폭 낮은 7.7%를 기록하였음. 그러나 신정부의 도시화정책에 따른 SOC 투자 등 충분한 투자확대 여력이 있어 언제든지 필요하다면 8%대 수준의 경제성장률을 달성할 수 있을 것으로 전망되고 있음. 일본의 경우 적극적인 경기부양대책 추진에 힘입어 주가가 상승하고 심리지표가 개선되었으며 금년 하반기부터 완만한 회복경로에 진입할 것으로 전망되고 있음. 다만 유로지역의 경우 실업률이 꾸준히 상승하고 심리지표가 악화되는 등 실물경제 회복이 지연되고 있어 ECB가

기준금리를 0.25%p 인하하였음. 그러나 성장경로 전망은 대체로 그대로 유지되어 하반기에는 점진적인 회복세를 보일 것으로 기대되고 있음. 향후 세계경제는 유로지역 경기부진 및 주요국 재정건전화 추진 등과 관련한 하방리스크가 일부 남아 있으나 주요국의 완화정책기조 지속, 글로벌 금융시장 안정 등에 힘입어 완만한 회복세를 지속할 것으로 예상됨.

국내경제를 살펴보면 지난해 3/4분기 저점을 경계로 완만한 회복세가 이어지고 있는 것으로 판단됨. 우선 3월 산업활동동향을 보면 수출이 호조를 보이는 가운데 소매판매가 증가로 전환되었음에도 SOC 재정지출 지연 등으로 인해 설비 및 건설투자가 줄어듦과 생산이 감소하면서 전월에 비해 다소 부진한 것으로 나타났다. 그러나 3월 부진이 대체로 일시적인 요인에 기인하고 4월에는 수출이 양호한 흐름을 이어가는 가운데 투자 및 생산지표가 개선될 것으로 모니터링 되는 점 등을 감안하면 국내경제는 지난달에 전망한 회복경로를 유지하고 있는 것으로 판단됨.

4월중 소비자물가 상승률은 농수산물가격 안정, 국제 원자재가격 하락 등의 영향으로 1%대 초반 수준으로 하락하였음. 향후 소비자물가는 농산물가격이 상승 전환하는 7~8월 이후 2%대의 상승률을 나타낼 것으로 전망됨.

국제금융시장에서는 주요국 양적완화 지속, 유로지역 위기 완화 등으로 대체로 안정을 유지하면서 개선 흐름을 보였음. 국내금융시장에서는 금리변동성이 확대된 가운데 국채선물거래를 통한 외국인의 장기시장금리 영향력이 증대되었으며 주택거래량이 늘면서 주택담보대출 증가세가 확대되었음.

이러한 국내외 경제상황을 종합적으로 고려해 볼 때 2013년 5월의 기준금리는 지난 통화정책방향회의에서와 마찬가지로 현 수준인 2.75%를 유지해야 할 것이라 판단됨. 성장속도가 경제주체들의 기대에 다소 못 미치더라도 우리 경제의 잠재성장률 수준과 최근 GDP 실적 및 예상 성장경로, 완화적인 유동성 여건 등을 감안할 때 경기부양을 위한 추가적인 완화정책의 필요성은 작다고 판단됨.

실제 지난 4월 25일 발표된 GDP성장률 속보치에 의하면 1/4분기의 경제성장률은 수출 및 건설·설비 투자의 증가에 힘입어 당초의 예상보다 소폭 상승한 전기대비 0.9%를 기록하였음. 따라서 지난해 3/4분기 성장률이 0.0%, 4/4분기 성장률이 0.3%를 기록했다는 점을 고려하면 현재 국내경기는 후퇴 추세를 벗어나 회복 추세에 들어선 것으로 판단됨. 물론 전기대비 0.9%의 성장률로서는 과거 한국경제가 경험하였던 빠른 회복을 기대하기에는 충분치 않다고 판단할 수도 있을 것임. 그러나 2008년 글로벌 금융위기 이후 성장률이 낮아지는 가운데 현재 우리나라의 잠재성장률이 3.3%~3.8% 정도로 추정되는 것을 감안하면 전기대비 0.9%, 연율 3.6%의 성장률은 국내외적으로도 결코 낮지 않은 수준인 것으로 평가할 수

있겠음. 대외경제와 관련한 예상 못한 리스크가 현재화되지 않는다면 2/4분기 이후에도 0.8%에서 1.0% 정도의 성장률을 나타내면서 마이너스 GDP갭의 폭도 점차 축소될 것으로 전망됨.

관련해서 향후 우리나라의 성장기여도를 내수 및 수출부문으로 나눠 보다 자세히 살펴볼 수 있음. 내수와 관련해서는 추가경정예산 확정에 따른 재정지출 효과를 제외한다면 조사국의 전망이 대체로 타당한 것으로 보임. 다만 수출부문과 관련하여서는 다음과 같은 점들이 충분히 반영되어 전망되어야 할 것으로 판단됨.

우선 지난 전망에서는 우리나라의 수출과 관련된 구조적 변화가 충분히 고려되지 못했다고 생각함. 국내 수출의 명목GDP대비 비중은 2008년 글로벌 금융위기 이전 대략 10년간 평균 38% 내외이었으나 이후에는 53%로 대폭 상향조정되었음. 이에 따라 순수출의 성장기여도도 대폭 높아지게 되었는데 예컨대 순수출의 성장기여율을 보면 1990년대 35%에서 2000년대는 53%로 증가하였고 2012년에는 순수출이 성장률의 약 60%를 설명하는 것으로 조사됨. 이와 관련하여 국민계정상의 수출과 매우 높은 상관관계를 보이는 데다 속보성이 있어서 경기진단 및 성장률 전망에 유용한 참고지표라고 판단되는 통관기준 수출 동향이 매우 중요하다고 생각함. 우리나라의 통관기준 수출 추이를 보면 과거 연속 3~4분기 마이너스 증가율을 기록한 경우는 1997년 외환위기, 2001년 IT 버블 붕괴시기, 2008년 글로벌 금융위기 등 커다란 위기가 있었던 세 기간에 국한되어 있음. 그 위기간에는 수출이 항상 높은 증가율을 보여 왔고 특히 위기 이후에는 상대적으로 높은 신장세를 나타내는 패턴을 보여 왔음. 가장 최근에는 유로지역 위기 영향으로 더블딥 가능성이 있었던 지난해 2/4분기부터 4/4분기까지 3분기 연속 마이너스 증가율을 기록하였음. 그러나 금년 1/4분기 들어 수출증가율이 다시 플러스를 기록하고 있고 전년도 3분기의 수출증가율이 마이너스라는 점을 고려하면 통관기준 수출은 앞으로도 글로벌 경기회복, 기저효과 등으로 계속해서 플러스 증가율을 나타낼 것으로 예상됨. 실제 4월의 수출은 전년동기대비 0.4%의 증가율을 보이고 있음. 지난 통방에서 지적한 바와 같이 수출 경기전망지수도 1/4분기 78.4에서 2/4분기 100.5로 대폭 상승한 점을 고려할 때 2/4분기도 플러스 증가율을 기록할 것으로 보이며 수출증가율이 미약하나마 플러스 증가율을 기록한다면 2013년도 수출의 성장기여도는 1.2~1.3%를 기록하였던 지난해보다 상당폭 확대되면서 금년도 경제성장률을 견인할 것으로 판단됨.

둘째, 글로벌 금융위기 이후 동남아 지역이 중국에 이어 우리나라의 두 번째 중요한 수출시장으로 대두되었음. 두 지역은 현재 우리나라 수출의 약 절반을 차지하는 지역일 뿐만 아니라 선진국 경제에 비해 상대적으로 높은 성장률을 보이고 있는 점을 감안하면 우리나라 수출의 회복전망이 높다고 하겠음.

셋째, 산업별로 보았을 때 정보화 및 기술혁신으로 ICT산업이 우리나라의 수출 주력산업으로 부각되고 있음. 예컨대 ICT산업은 2005년 우리나라 총수출의 약 34%를 차지하였으나 최근에는 43%까지 높아졌음. ICT산업은 경기변동성이 높고 지속성이 짧아 산업 및 고용의 파급성이 약하다는 특성이 있음. 따라서 실제 ICT 수출이 늘어나도 체감경기는 개선되지 않을 가능성이 있으며 이런 점에서 현 경제상황을 둘러싸고 경제주체 간 인식의 차이도 발생할 수 있다고 판단됨.

따라서 향후 수출 및 경기를 과도하게 부정적으로 볼 필요가 없으며 특히 정책당국은 민간의 소비나 투자 심리가 불필요하게 위축되지 않도록 유의해야 할 것으로 판단됨. 또한 현재의 저성장률과 관련해서 경기적인 측면 자체보다는 구조적 측면에서의 대응이 보다 중요하다고 판단되며 이와 관련해서 적극적인 규제 완화를 통해 내·외국인의 투자 확대를 유도하는 등 잠재성장력 제고를 위한 노력도 게을리해서는 안 될 것으로 생각됨.

한편, 주요 선진국 양적완화 및 출구전략 시행시기 차이 등으로 향후 자본 유출입이 증가하고 변동성이 높아질 우려가 있으므로 외환시장이나 금융시장의 안정을 위한 제도적 개선 노력을 지속하여야 하겠음. 특히 금융시장의 안정과 금리정책의 효과성 제고를 위해 장기적으로는 국채 현·선물 시장 수급여건에 유의할 필요가 있음. 국내 장기채권에 대한 수요우위 현상이 지속되고 있으며 앞으로도 국고채를 중심으로 외국투자자나 기관투자자 등에 의한 국내장기채권 수요가 확대될 것으로 예상되고 있음. 또한 국채선물시장에서는 낮은 거래 비중에도 불구하고 외국인의 방향성거래로 시장의 변동성이 확대되는 문제점이 나타나고 있음. 수급 불균형과 금리 변동성이 과도할 경우 지표금리가 금융시장 상황을 정확하게 반영하지 못할 수 있는 데다 금리정책의 원활한 파급을 저해할 수 있으므로 국채시장의 수급여건을 면밀히 모니터링하고 필요시 수급여건 개선, 적절한 커뮤니케이션을 통한 시장 쏠림현상 시정, 국채선물시장 구조개선 등의 대응방안을 강구할 필요가 있겠음.

다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 검토할 때 이번 달 기준금리는 현 수준에서 25bp 인하한 2.50%로 조정해야 한다는 의견을 개진하였음.

우선, 지난 한 달 동안의 대외경제여건 변화를 살펴보면, 세계경제는 미국과 중국의 1/4분기 성장률이 시장 예상치를 하회하고 유로지역의 경기부진이 지속되었으나, 전반적으로는 매우 완만한 회복기조를 유지하고 있는 것으로 판단됨. 이러한 경기상황을 반영하여 최근 ECB는 정책금리를 0.25%p 인하하였고 호주를

비롯한 몇몇 국가들도 추가적으로 정책금리를 인하한 것으로 파악됨.

국제금융시장은 슬로베니아의 국가신용등급 강등에도 불구하고 이탈리아의 정치적 불안 진정으로 유로지역 리스크가 완화되고, 주요 선진국들의 양적완화 추세도 이어져 대체로 안정적인 흐름을 보이고 있음. 미국의 국가부채 한도 관련 불확실성, 한반도의 지정학적 리스크 등의 불안요인이 상존해 있으나, 향후 상황이 추가적으로 크게 악화될 가능성은 낮아 보임. 다만, 일본의 강력한 양적완화 정책 추진으로 인해 엔화 약세가 심화되고 일본계 및 글로벌 투자자금의 국가 간 이동이 확대되어 주요 가격변수의 변동성이 커졌음. 아직까지 일본의 양적완화 및 엔화 약세가 국내 실물경제와 금융시장에 미치는 영향은 크지 않으나 향후 그 영향력이 점차 커질 것으로 전망됨.

다음으로, 국내 실물경제 상황을 점검해 보면, 최근 국내경기는 1/4분기 성장률이 지난달 전망치 및 시장 예상치를 소폭 상회하여 호조를 보인 가운데 모니터링 결과 4월 실물지표도 개선되는 것으로 조사되었음. 그러나 지난해 하반기 경기부진에 따른 기저효과가 크고 소비와 투자 등 내수의 회복 모멘텀이 여전히 미약한 점 등을 감안할 때 매우 더딘 회복세가 지속되고 있는 것으로 판단됨. 지난 4월 전망했던 성장경로를 크게 벗어나지는 않을 것으로 예상되지만, 여러 가지 대내외 불확실성이 상존하고 있고 비록 예상된 경로에 따라 성장을 달성한다 하더라도 경제주체들의 체감경기 개선에는 미흡하다고 생각됨.

물가의 경우 소비자물가 상승률이 국제 원자재가격 하락 및 국내 농산물가격 안정 등에 힘입어 1%대 초반까지 떨어져 6개월 연속 1%대의 낮은 수준을 유지하였음. 이에 따라 향후 물가경로가 4월 전망치보다 낮아질 것으로 예상됨. 다만 향후 기저효과에 의해 물가상승률 오름폭이 확대되고 계절적 요인에 의해 농산물 가격이 불안해질 가능성도 높다는 점에는 주의할 필요가 있음.

마지막으로, 국내 외환 및 금융 시장 여건을 살펴보면, 원화 및 외화 유동성 사정은 양호한 흐름을 이어갔으나 주식시장과 국채선물시장에서 외국인의 영향력이 커지면서 금리, 주가, 환율 등 가격변수의 변동성이 커지고 있고 시장기대의 쏠림현상도 발생하는 등 다소 불안한 모습을 보였음. 또한 최근 발표된 일부 속보성 실물지표와 GDP통계가 상이한 움직임을 보임에 따라 정부와 중앙은행의 경기진단 및 향후 정책방향 등과 관련하여 시장에서 불필요한 혼란과 오해가 발생하기도 하였음. 국가통계에 대한 불필요한 논란은 통계 자체는 물론 이를 토대로 수립되는 통화신용정책의 신뢰성까지 훼손시킬 우려가 있으므로 시장의 예측가능성을 제고할 수 있도록 보다 적극적으로 시장과 소통할 필요가 있음.

위와 같은 점을 종합적으로 볼 때, 현 시점의 통화신용정책 방향은 물가안정보다는 경제성장에 더 유념해야 할 때라고 생각됨. 통화정책이든 재정정책이든

그 어떤 정책수단도 경제주체들의 심리와 기대를 모으지 못하면 성공을 거둘 수 없음. 그저께 확정된 바와 같이 정부의 추경안에 대해 국회의 심의·의결과정이 신속히 이루어진 것은 이러한 국민들의 기대를 반영하고 있다고 하겠음. 따라서 이번 달 기준금리는 현 수준에서 25bp 인하한 2.50%로 조정해야 된다고 생각함.

한편, 저금리 장기화에 따른 부작용, 기준금리 조정의 경기부양 효과에 대한 논란, 최근 확대 개편된 총액대출한도제도의 실효성 등을 점검하면서 통화신용정책 수단을 지속적으로 보완해 나가야 하겠음. 아울러 최근 경기회복 지연에 따른 저성장기조 고착화에 대한 우려가 큰 점을 감안하여 중앙은행으로서 우리 경제의 건전한 발전을 위해 정책대안을 제시하는 노력도 강화해야 하겠음.

또 다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 토대로 정책판단을 해 보면 이번 달에는 우리 경제의 성장세가 장기추세 수준으로 보다 조기에 복귀하는 데 도움이 될 수 있도록 한국은행 기준금리를 25bp 인하하는 것이 좋겠다는 견해를 표명하였음.

먼저 국제금융시장은 주요국의 정책완화기조 지속, 유럽위기 완화 등으로 안정된 모습을 지속하고 있음. 스페인 및 이탈리아의 국채금리가 2010년 10월 이후 최저치로 떨어지고 글로벌 주가는 선진국을 중심으로 상승세를 지속하였으며 주식시장의 변동성 지수도 계속 낮은 수준을 유지하고 있음. 한편, 일본 엔화는 일본은행의 시장 예상을 상회하는 양적완화 등으로 약세 폭이 전월보다 확대되었음.

주요국 경제를 보면 미국은 정부지출 축소 등으로 경기회복속도 둔화 우려가 다소 증대되었으나 개인소비 및 주택투자 증가 등으로 완만한 경기회복세가 지속되고 있음. 중국은 수출이 증가세를 지속하고 심리지표가 기준치를 계속 상회하는 등 양호한 성장세를 유지하고 있으나 일부 경제지표의 회복세가 전월에 비해 약화되는 움직임을 보였음. 유로지역에서는 실업률이 사상 최고치를 경신하고 심리지표가 악화되는 등 경기부진이 지속되고 있는 상황임. 앞으로도 세계경제는 주요국의 정책완화기조 지속, 국제금융시장의 안정 등에 힘입어 완만한 회복세를 이어갈 것으로 전망됨. 다만, 유로지역의 경기부진 심화 가능성과 주요국의 재정건전화 추진과 관련한 불확실성 등이 세계경제 성장의 하방위험 요인으로 상존하고 있다고 하겠음.

다음으로 국내경제를 보면 전분기대비 GDP성장률이 작년 3/4분기 0%에서 4/4분기에는 +0.3%로 금년 1/4분기에는 +0.9%로 높아지는 등 개선되는 방향으로

나아가고 있음. 그러나 전년동기대비로는 GDP성장률이 1%대 중반의 낮은 수준에 머물러 있으며 월별 내수관련 실물지표가 개선과 악화를 반복하는 등 회복강도가 크지 않은 것으로 생각됨. 앞으로도 우리 경제는 글로벌 경기 개선, 경제주체들의 심리 회복 등으로 소비 및 투자가 증가하고 수출이 중국 및 동남아 지역을 중심으로 증가세를 지속하는 등 개선흐름을 이어갈 것으로 전망됨. 다만 세계경제의 더딘 회복세, 엔화 약세와 국내 지정학적 리스크 등으로 회복속도가 완만하여 마이너스 GDP갭은 상당기간 지속될 것으로 예상됨. 물가는 4월중 상승률이 국제원자재가격 하락, 농산물가격 안정 등으로 예상보다 낮은 1.2%를 기록하였음. 앞으로도 소비자물가는 농산물가격과 높게 유지되고 있는 기대인플레이션 등이 상승요인으로 작용하겠으나 수요압력이 약한 상태이므로 공급측면에서 별 다른 요인이 발생하지 않는다면 상승률이 당분간 낮게 유지될 전망이다.

국내금융시장에서는 주요 가격변수가 큰 폭의 등락을 보이는 가운데 주가는 엔화약세 및 기업실적 악화 우려 등으로, 환율은 지정학적 리스크에 대한 경계감 완화 등으로 하락하였음. 신용공급 면에서는 중소기업대출이 꾸준히 증가하고 대기업의 직간접 금융시장을 통한 자금조달 규모가 크게 확대되었음. 이와 함께 가계대출도 주택담보대출을 중심으로 증가규모가 큰 폭으로 확대되었음.

이상과 같은 점을 토대로 정책판단을 말씀드리면 국내경제는 물가가 안정된 가운데 경기가 완만하나마 개선흐름을 보일 것으로 전망됨. 다만, 최근의 경기회복 속도가 외환위기 이후 가장 더딘 수준인 데다 최근 정부의 추경예산이 국회를 통과하여 확정된 만큼 경제정책효과를 극대화하기 위한 정부 경제정책과의 조화를 고려해야 할 필요가 있다고 생각함. 물가가 예상보다 상승압력이 크지 않을 것으로 전망되고 엔화 약세의 부정적인 영향이 아직은 제한적이지만 예상보다 커질 가능성도 잠재하고 있으며 경기가 점차 회복될 것으로 전망하고 있는 ECB, 호주 중앙은행 등이 이번 달에 정책금리를 인하한 의미도 정책판단에 참고할 필요가 있다고 생각함.

이러한 점에서 이번 달에는 우리 경제의 성장세가 장기추세 수준으로 보다 조기에 복귀하는 데 도움이 될 수 있도록 한국은행 기준금리를 25bp 인하하는 것이 좋겠다고 생각함. 한편, 최근의 금융상황이 통화지표 등에 비추어 볼 때 여전히 완화적인 상태를 유지하고 있는 점, 인하된 기준금리의 수준이 기준금리 하한 추정치와의 격차가 크지 않은 점을 고려할 때 당분간은 금리인하 및 정부정책의 효과 등을 지켜볼 필요가 있다고 생각함. 또한, 총액한도대출제도를 조속히 재정립하여 필요시 신용정책의 주된 수단으로 활용할 수 있도록 적극 노력할 필요가 있다고 생각함.

(5) 토의결론

위와 같은 위원별 의견개진 내용을 종합, 위원들은 다수결로 한국은행 기준금리를 0.25%포인트 인하하기로 결정하였음.

(6) 심의결과

앞서의 토의결과를 반영하여 위원들은 다수 의견이 반영된 구체적인 의결문안을 작성하였음.

의결문 작성·가결

(다만, 문우식 위원은 한국은행 기준금리를 0.25%포인트 인하하는 것에 대해 명백히 반대의사를 표시하고 현 수준에서 유지할 것을 주장하였음.)

의결사항

「통화정책방향」을 다음과 같이 결정한다.

- ☐ 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 2.75%에서 2.50%로 하향 조정하여 통화정책을 운용하기로 하였다.
- ☐ 세계경제를 보면, 미국에서는 완만한 경기회복세가 이어졌으나 유로지역에서는 경제활동의 부진이 심화되었으며 중국 등 신흥시장국에서는 경제지표의 개선추세가 당초 예상에 미치지 못하였다. 이에 따라 유럽중앙은행을 포함한 일부 중앙은행에서는 정책금리를 인하하였다. 앞으로 세계경제는 완만한 회복세를 이어갈 것으로 예상되나 유로지역의 경기부진 및 주요국 재정건전화 추진 등과 관련한 불확실성 등으로 성장의 하방위험이 여전히 높은 수준으로 남아있다.
- ☐ 국내경제를 보면, 수출이 완만하나 회복세를 유지하였으나 내수 관련 지표가 개선과 악화를 반복하면서 성장세가 계속 미약하였다. 고용 면에서는 취업자수 증가규모가 50대 이상 연령층을 중심으로 확대되었다. 앞으로 국내경제가 세계경제의 더딘 회복세, 엔화 약세 및 국내 지정학적 위험의 영

향 등으로 상당기간 마이너스의 GDP갭을 나타낼 것이라는 전망에는 변화가 없다.

- 4월중 소비자물가 상승률은 전월의 1.3%와 유사한 1.2%를 기록하였으며 농산물 및 석유류 제외 근원인플레이션율도 전월의 1.5%와 비슷한 1.4%를 나타냈다. 앞으로 물가상승률은 공급측면에서 특이요인이 발생하지 않는 한 당분간 낮게 유지될 것으로 전망된다. 주택매매가격의 경우 수도권에서는 거래가 증가하면서 하락세가 둔화되었으며 지방에서는 완만한 상승세가 이어졌다.
- 금융시장에서는 주가와 환율이 국내 지정학적 위험 및 기업실적 악화 우려와 이에 따른 외국인 주식투자자금 유출 상황에 주로 영향받아 큰 폭으로 변동하였다. 장기시장금리는 외국인 국채선물투자에 의해 크게 영향받는 가운데 통화정책 및 경기에 대한 기대의 변화 등에 따라 등락하였다.
- 금융통화위원회는 앞으로 이번 금리인하와 추가경정예산을 포함한 정부의 경제정책 효과를 면밀하게 점검하면서 경제주체들의 심리를 개선하고 인플레이션 기대심리를 낮추도록 노력하는 한편, 저성장 지속으로 성장잠재력이 훼손되지 않도록 하는 가운데 중기적 시계에서 소비자물가 상승률이 물가안정목표 범위 내에서 유지되도록 통화정책을 운용해 나갈 것이다.

나. 통화정책방향 표결 결과 공개

위원들은 이제까지 통화정책방향 관련 총재 기자간담회에서 만장일치 여부만 공개하였으나 이번부터는 위원의 실명은 공개하지 않되 표결 결과를 공개하기로 합의하였음.

(별 첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 국내외 경제동향

1. 국외경제동향

가. 주요국 경제

미국은 개인소비·주택투자 호조 등에 힘입어 1/4분기 GDP성장률(전기대비 연율)이 전기(0.4%)를 크게 상회하는 2.5%를 기록하면서 회복세를 지속하였음.

유로지역은 3월중 실업률이 꾸준히 상승하고 심리지표가 악화되는 등 부진한 모습을 보였음.

중국은 1/4분기 GDP성장률(전년동기대비)이 전기(7.9%)보다 낮은 7.7%를 기록하였음.

일본은 정부의 적극적인 경기부양대책 추진에 힘입어 주가가 상승하고 심리지표가 개선되는 등 실물경제가 회복되는 조짐을 보였음.

나. 주요 상품가격

4월중 국제유가는 산유국의 원유공급 확대, 수요부진 전망 등의 영향으로 하락하였음. 원유생산량은 비OPEC국가를 중심으로 전월대비 30만배럴(일평균) 증가한 것으로 추정되며 미국의 석유재고도 1982년 이후 가장 높은 수준을 기록하였음.

기타원자재가격(로이터상품가격지수 기준)은 곡물 생산증가 기대, 비철금속의 높은 재고수준 등의 영향으로 하락(전월말대비 2월말 -1.5% → 3월말 -0.3% → 4월말 -4.1%)하였음.

2. 국내경제동향

가. 내수 및 대외거래

3월중 소매판매는 컴퓨터 및 통신기기 등 내구재가 감소하였으나 준내구재·비내구재가 늘어나면서 증가(소매판매액: 전월대비 2월 -0.6% → 3월 1.4%)하였음.

설비투자는 운송장비투자 증가폭이 확대되었으나 기계류투자가 일반기계류를 중심으로 줄어들면서 감소(설비투자지수: 전월대비 6.3% → -6.6%)하였음.

건설투자는 주거용 건물을 중심으로 건축이 증가하였으나 SOC 관련 재정집행 지연 등에 따른 토목부문의 부진으로 감소(건설기성액: 전월대비 5.6% → -3.0%)하였음.

4월중 수출(463억달러)은 비IT제품 수출이 부진하였으나 휴대폰과 반도체를 중심으로 IT제품 수출이 높은 증가세를 이어가면서 전년동월대비 0.4% 증가하였음. 3월중 경상수지는 상품수지 개선과 서비스수지 흑자 전환에 힘입어 흑자규모가 확대(2월 27.1억달러 → 3월 49.8억달러)되었음.

나. 생산활동 및 고용

3월중 제조업 생산은 기계장비, 반도체·부품 등에서 늘었으나 자동차, 영상음향통신 등에서 줄어 전월대비 2.5% 감소하였음.

서비스업 생산은 도소매업, 예술·스포츠 및 여가 서비스업 등에서 늘었으나 출판·영상·방송 및 정보서비스업, 전문·과학 및 기술서비스업 등에서 줄어 전월대비 1.0% 감소하였음.

3월중 취업자수(계절조정)는 설 연휴 등 일시적 요인이 해소되면서 전월대비 7.4만명 늘어나고 전년동월대비로는 24.9만명 증가하였음. 실업률(계절조정)은 3.2%로 전월에 비해 소폭 하락하였음.

다. 물가 및 부동산가격

4월중 소비자물가(전년동월대비)는 1.2% 상승하여 전월(1.3%)과 비슷한 오름세를 보였음. 전월대비로는 돼지고기 등 축산물가격(2.1%)이 상승 전환하였으나 국제유가 약세로 석유류 등 공업제품가격(-0.7%)이 하락하고 기상여건 호조로 농산물가격(-0.8%)이 떨어지면서 0.1% 하락하였음. 근원인플레이션(농산물 및 석유류 제외지수)은 전년동월대비 1.4% 상승(전년동월대비 1.5% → 1.4%, 전월대비 -0.2% → 0.0%)하였음.

아파트 매매가격은 지난해 6월 이후의 하락세를 멈추고 보합으로 전환(전월대비 3월 -0.1% → 4월 0.0%)하였음. 전세가격은 전월과 같은 오름세를 유지(전월대비 0.5% → 0.5%)하였음.

II. 외환 · 국제금융 동향

1. 국제금융

4월중 국제금융시장은 주요국 양적완화 지속, 유럽위기 완화 등으로 개선 흐름을 지속하였음.

글로벌 주가(MSCI)는 일본은행의 강력한 양적완화, 연정구성 성공에 따른 이탈리아 정정 불안 완화 등으로 일본 및 유럽 주변국을 중심으로 상승세를 지속하였음.

미국 및 독일 국채금리(10년물)는 일본 투자자의 해외채권투자 확대 기대 선반영 등으로 하락하였음.

미 달러화는 금년 들어 지속된 강세 흐름이 다소 주춤하는 모습을 보였음. 유로화는 유럽위기 완화, fast money의 유럽 주변국 국채수요 증대 등으로 강세로 전환된 반면 엔화는 일본은행의 시장 예상을 상회하는 양적완화로 약세 폭이 전월에 비해 크게 확대되었음.

2. 외환수급

4월중 경상거래는 무역거래 흑자 축소 및 무역외거래 적자 확대로 흑자 규모가 축소되었음.

자본거래는 거주자의 해외투자 감소에도 불구하고 외국인 증권투자자금 유출 확대 및 기업의 해외증권발행 순상환 등으로 순유출 규모가 확대되었음.

금융거래는 전월과 비슷한 수준의 순유입을 유지하였음.

3. 외환보유액

4월말 현재 외환보유액은 3,288억달러로 전월말대비 13.9억달러 증가하였음.

이는 유로화 등의 강세에 따른 이들 통화표시 자산의 미 달러화 환산액 증가 및 외화자산 운용수익 등에 주로 기인하였음.

4. 외환시장

4월말 원/달러 환율은 1,101.2원으로 전월말대비 0.9% 절상되었음. 월초 북한 리스크 부각 등으로 상승하였으나 중순 이후 북한문제가 추가로 악화되지 않은 데다, 1/4분기 성장률이 예상치를 상회한 것으로 나타남에 따라 하락 반전하였음.

원/엔 환율(100엔당)은 엔화가 큰 폭의 약세를 보임에 따라 1,120원대로 하락하였음.(전월말대비 5.0% 절상)

4월중 외환 스왑레이트(3개월물)는 북한 리스크 부각, 차익거래유인 저점 인식에 따른 이익 실현, 외은 본점의 보수적인 자금운용 등으로 큰 폭 하락하였음.

5. 국내은행 외화자금사정

4월중 국내은행의 대외 외화차입여건은 단기 및 중장기 차입 평균가산금리가 차입기간 증가 등으로 상승하였으나 CDS프리미엄이 하락하는 등 양호한 모습을 보였음.

국내은행의 외화자금사정은 중장기 자금을 중심으로 순차입 규모가 크게 확대되고 차환율도 큰 폭 상승하는 등 어려움이 없는 상황이었음.

III. 금융시장 동향

1. 금리

국고채(3년)금리는 기준금리 동결(4.11일) 이후 급등하였다가 반락하였음. ECB의 정책금리 인하 기대, 주요국 경제지표 부진, 금통위 의사록 발표내용(4.30일) 등이 하락요인으로 작용하였음. 수급 면에서는 4월 중순 이후 외국인이 국채선물을 대규모 순매수하며 금리 하락을 주도하였음.

국채선물 수요 쏠림 등의 영향으로 장기금리가 시장참가자들의 금리 기대에 비해 다소 과도하게 하락한 상황이었음.

회사채(3년)금리는 국고채금리와 비슷한 폭으로 하락하였으나 신용등급간 스프레드는 신용차별화 현상이 지속되면서 높은 수준을 유지하였음.

반면 단기시장금리는 수급요인에 주로 기인하여 전월말보다 상승함에 따라 수익률곡선의 굴절현상이 심화되었음. CP(91일)금리는 발행 증가 등으로 소폭 상승하였고 CD(91일)금리는 보합세를 지속하였음.

국고채(3년)금리가 4월 중순 이후 빠르게 하락하면서 장단기금리 역전 폭이 다시 확대되었음.

외국인의 국내채권 보유는 전월에 이어 증가하였음. 글로벌펀드 및 중앙은행 등 중장기투자자가 중장기 원화 강세 전망, 외화자산 운용다변화 등으로 대규모 투자를 지속하였음.

국내 기관투자자의 경우 장·단기 투자자별로 채권매매 행태가 상이하였음. 보험사 등 장기투자기관은 금통위 이후 시장금리가 상승한 기간에 현물채권 투자를 확대되었음. 반면 증권사, 자산운용사 등 단기투자기관은 연초부터 4월 금통위 직전까지 현물채권 투자를 확대하다가 금통위 이후 현물채권을 매도하였음.

은행 여신금리는 시장금리 하락 및 은행의 리스크관리 강화 등으로 하락세를 지속한 것으로 추정됨. 가계대출금리가 COFIX 하락 등으로, 기업대출금리는 우량 기업 대출 확대, 총액한도대출 금리 인하 등으로 하락하였음.

수신금리는 은행의 수익성 악화에 대응한 적극적인 예금금리 인하 등으로 사상 최저수준으로 하락한 것으로 추정됨.

이에 따라 수신금리의 큰 폭 하락으로 여수신금리차(신규취금액 기준)는 전월 대비 다소 확대된 것으로 추정됨.

2. 주가

4월중 코스피는 연중최저치(4.18일 1,900)로 하락한 후 상당폭 반등하였음. 북한 리스크, 中·美 경제지표 부진 등의 영향으로 하락하였다가 예상보다 양호한 국내기업 실적 발표, ECB 정책금리 인하(5.2일) 등으로 반등하였음. 업종별로는 기업실적 발표내용 등에 따라 차별화되었음. 실적이 저조한 건설, 자동차, 철강 등이 크게 하락하였고, 전기전자는 보합, 실적 호조를 보인 통신은 큰 폭 상승하였음.

주가변동성은 확대되었으며, 주식거래규모는 증가하였음.

외국인은 순매도를 월 초반 크게 확대하였다가 이후 점차 축소되었음. 미국계 및 영국계 자금이 순매도를 주도하였음. 업종별로는 일본과의 수출경합도가 높은 운수장비의 순매도를 확대한 반면, 전기전자는 축소하였음.

4월 중 기관은 순매수를 확대하였으며, 개인은 순매수를 지속하였음.

3. 금융기관 수신

은행 수신은 금리 하락에 따른 부진을 지속하는 가운데 계절요인(법인세·부가세 납부)이 가세하여 큰 폭 감소하였음. 정기에금은 예금금리 하락, 금융소득 종합과세 등의 영향으로 금년 2월 이후 감소세를 지속하였음. 수시입출식예금은 법인세 및 부가세 납부 등으로 큰 폭 감소하였음. CD 및 은행채는 은행의 시장성 수신 수요위축에 따른 순상환이 지속되었음. 은행채는 특이요인(우리카드 분사(4.1 일)에 따른 은행채 이관)이 가세하여 순상환 규모가 확대되었음.

중위험·중수익 상품에 대한 수요 증가로 비은행 장기수신상품에 대한 자금유입이 지속되었음. 채권형펀드 및 증권사 ELS·DLS, 랩어카운트 등은 상대적으로 높은 수익률 등을 바탕으로 자금유입이 확대되었음.

반면 자산운용사 MMF, 금전신탁 등 단기수신상품은 계절요인(세금납부 등) 등으로 감소하였음. MMF의 큰 폭 감소는 단기시장금리 상승에 따른 금리메리트 약화에도 일부 기인함.

4. 가계대출

은행 가계대출(모기지론 양도 포함)은 큰 폭 확대되었음. 주택담보대출(모기지론 양도 포함)의 경우 4·1 주택시장 종합대책의 영향 등으로 주택거래량이 증가하면서 증가규모가 확대되었음. 마이너스통장대출 등도 계절요인 소멸 및 저금리에 따른 대출수요 확대 등으로 증가로 전환되었음.

비은행 가계대출(모기지론 양도 포함)도 증가폭이 확대되었음.

5. 기업의 자금조달

대기업의 경우 은행대출 및 직접금융을 통한 자금조달규모가 주로 계절적 요인으로 큰 폭 확대되었음. 은행대출이 크게 증가하였으나 증가규모는 예년 4월에 비해 작은 수준임. 반면 회사채 순발행은 회사채금리 하락, 차환 발행 수요 등으로 증가세가 확대되었음. CP도 5월 규제 강화(장기 CP 등에 대한 증권신고서 제출 의무화)를 앞둔 순발행 등이 가세하여 큰 폭 순발행으로 전환되었음.

중소기업대출은 정부의 중소기업 지원정책 등의 영향으로 증가세가 지속되었음. 중소기업대출은 기업구분 변경효과 감안 시 금년 1~4월중 매월 3조원 이상의 양호한 증가세를 시현하였음. 다만, 우량·담보보유 기업 위주의 대출이 지속되면서 저신용등급 대출비중은 하락세를 지속하였음.

6. 통화총량

4월중 M2증가율(평잔기준 전년동월대비)은 전월보다 상승한 5%대 초반으로 추정됨. 이는 정부부문 통화공급이 재정 조기집행 등으로 전년동월대비 증가로 전환되고 국외부문 통화공급도 경상수지 호조 등으로 증가폭이 확대된 데 기인함.

M1증가율은 전월보다 상승한 8%대 초반으로 추정됨. 이는 수시입출식예금이 전년동월의 감소에서 증가로 전환되고 현금통화도 증가폭이 확대된 데 기인함.

7. 기업·가계 자금사정

은행 중소기업대출 연체율은 3월말 연체채권 상각·매각으로 전월동기보다 하락하였음. 대기업대출 연체율은 일부 구조조정기업의 일시 연체 등으로 상승하였으나 월말 기준으로는 전월말 수준으로 반락한 것으로 추정됨.

은행 가계대출 연체율은 안정적 수준을 유지하였음. 비은행 연체율도 새마을금고를 제외하면 대체로 하락하였음.