



주요 통화관련 지표 동향 및 평가 -통화유통속도 및 통화승수를 중심으로-

김철* 표상원**

Issue Paper Series

No. 2013-11

2013년 7월 12일

www.bok.or.kr

글로벌 금융위기 이후 유동성 공급 확대가 주요 정책수단으로 적극 활용되면서 통화지표에 대한 관심이 다시 높아졌다. 이러한 가운데 최근까지 우리나라의 통화증가율, 통화유통속도, 통화승수 등 통화관련 지표들이 대체로 하락세를 이어가고 있어 그 원인과 경제적 의미를 검토할 필요성이 제기되고 있다. 일부에서는 이에 대해 신용경색 등으로 완화적 통화정책의 효과가 제약되고 있음을 반영하는 것이라는 우려도 제기하고 있다. 그러나 통화유통속도의 하락세는 금융심화 등으로 통화수요가 늘어나는 가운데 단기적으로는 자산가격 상승에 따른 신용팽창이나 경기둔화 및 이에 대응한 완화적 통화정책 등이 가세한 데 기인하며 M2승수의 하락은 5만원권 신규발행 등 제도 변경과 저금리에 따른 화폐보유 기회비용 감소 등으로 민간의 현금보유 성향이 강화된 데 주로 기인하는 것으로 나타났다. 따라서 통화유통속도 및 통화승수의 하락을 유휴자금 증가, 금융기관의 신용창출기능 저하 등으로 해석하기보다는 금융·경제 구조 변화, 제도·정책 변경의 결과로서 이해해야 하며 신용경색 여부 등은 신용스프레드, 연체율, 가계 및 기업의 자금조달 동향 등 미시적 지표를 종합적으로 고려하여 판단하는 것이 바람직할 것이다. 한편 정보 변수로서 통화를 활용하여 유동성 상황 등을 판단할 때 이러한 통화관련 지표의 추이에 유의할 필요가 있다. 통화유통속도의 추세적 하락 등 통화수요함수의 동태적 변동가능성을 고려하지 않을 경우 적정 유동성수준을 과대 또는 과소 평가할 수 있기 때문이다.

* 한국은행 통화정책국 금융시장부 금융시장팀 과 장(전화: 02-759-4470, email: chul.kim@bok.or.kr)

** 한국은행 통화정책국 금융시장부 금융시장팀 조사역(전화: 02-759-4390, email: sangwon.pyo@bok.or.kr)

I. 검토 배경

글로벌 금융위기 이후 주요국에서 유동성 공급 확대가 주요 정책수단으로 적극 활용되면서 통화에 대한 관심이 높아짐

통화정책 운영체제가 금리 중심으로 변경된 이후 통화지표는 중간목표나 정책수단이 아닌 정보변수의 하나로 활용되어 왔으나 글로벌 금융위기 이후 주요국에서 양적 완화 등 유동성 공급 확대가 주요 정책수단으로 적극 활용되면서 통화에 대한 관심이 다시 높아졌다¹⁾. 이러한 가운데 우리나라의 통화증가율, 통화유통속도, 통화승수 등 통화관련 지표들이 글로벌 금융위기 이후 최근까지 대체로 하락세를 이어가고 있어 그 원인과 경제적 의미를 검토할 필요성이 제기되고 있다.

우리나라의 통화증가율, 통화유통속도, 통화승수 등 통화관련 지표들이 글로벌 금융위기 이후 대체로 하락세를 이어가고 있는데 이에 대해 일부에서 신용경색, 금융중개기능 약화 등을 반영하는 것이라는 우려를 제기

광의통화(broad money) 지표인 $M2^{2)}$ 의 증가율은 2008년 5월 이후 하락세를 지속하다가 2011년 하반기 이후 3~5%대 수준에서 등락하고 있다. $M2$ 유통속도(명목GDP/ $M2$)는 통화증가율의 하락에도 불구하고 낮은 수준을 지속하고 있으며 $M2$ 승수($M2$ /본원통화)도 2009년 하반기 이후 꾸준히 감소하고 있다.

이에 따라 일부에서는 이러한 통화관련지표의 움직임이 신용경색, 금융중개기능 약화 등을 반영하는 것이라는 우려를 제기하고 있다. 즉 통화승수 및 통화유통속도 하락은 금융기관의 신용창출기능 약화로 유동성이 충분히 공급되지 못하고 있을 뿐만 아니라 공급된 유동성도 실물부문에 원활히 유통되지 못한 채 유흥자금 증가로 이어지고 있음을 의미한다는 주장이다.

$M2$ 증가율은 2008년 글로벌 금융위기 이전에 비해 크게 낮아진 수준에서 하락과 반등을 반복

이에 본고에서는 먼저 II장에서 통화증가율, 통화유통속도, 통화승수 등 통화관련 지표의 추이를 살펴본 다음 III장에서 통화유통속도와 통화승수의 하락배경을 분석하였다. 마지막으로 IV장에서는 앞의 분석결과를 토대로 동 지표들의 움직임이 가지는 경제적 의미를 점검하고 시사점을 제시하였다.

II. 주요 통화관련 지표 동향

(통화증가율)

$M2$ 증가율(평잔기준)은 2008년 글로벌 금융위기 전후로 하락세로 돌아서 위기 이전에 비해 크게 낮아진 수준에서 하락과 반등을 반복하고 있다.

기간별로 세분하여 살펴보면 <그림 1>에서 보는 바와 같이 2008년 5월 이후 상당기간 하락세를 지속하다가 2011년 하반기~2012년 상반기중 일시 상승세를 보였으나 2012년 하반기에 다시 둔화된 후 연말경부터 완만하게 상승하고 있다³⁾.

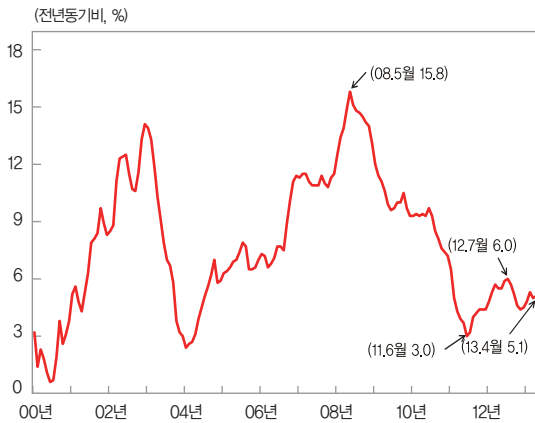
한편 해외 주요국의 광의통화 증가율을 살펴보면 미국 및 유로지역에서는 금융위기를 전후로 하락세로 돌아선 후 2010년부터 회복하는 모습을 보이다가 2011년 이후 경기흐름에 따라 등락하는 등 대체로 우리나라와 유사한 모습을 보이고 있다. 반면 일본은 금융위기 이후 해외자금 유입 등으로 통화증가율이 낮은 수준에서 완만하게 상승하고 있다.

1) 저물가 기초하에서도 신용 및 통화량이 증가할 경우 자산가격이 급등하면서 금융 불균형이 심화될 수 있으며(Borio and Lowe, 2002) 금융위기 극복을 위해 확대 공급된 유동성이 금융경제 상황이 정상화될 경우 물가상승 요인으로 작용할 수 있다(Minutes of FOMC(2011년 3월), Monthly Bulletin of ECB(2011년 3월)).

2) $M2$ =현금+결제성 예금(요구불예금, 수시입출식예금 등)+만기 2년 미만 정기예적금+만기 2년 미만 실적배당형 상품(수익증권, 금전신탁, MMF 등)+시장형 상품(CD, RP 등)+만기 2년 미만 금융채 등

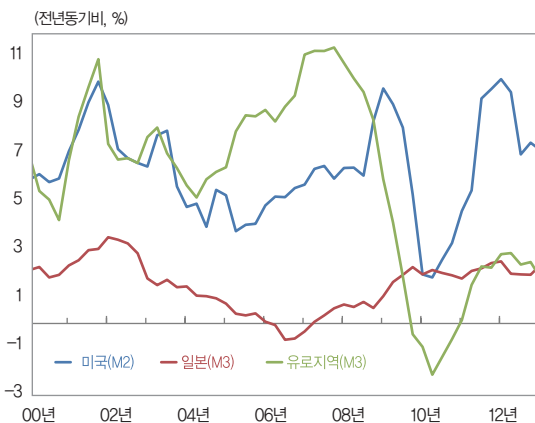
3) 보다 자세한 분석은 <부록 1> 「글로벌 금융위기 이후 통화증가율 하락 배경」 참조

〈그림 1〉 M2증가를 추이



자료 : 한국은행

〈그림 2〉 주요국 통화증가를 추이

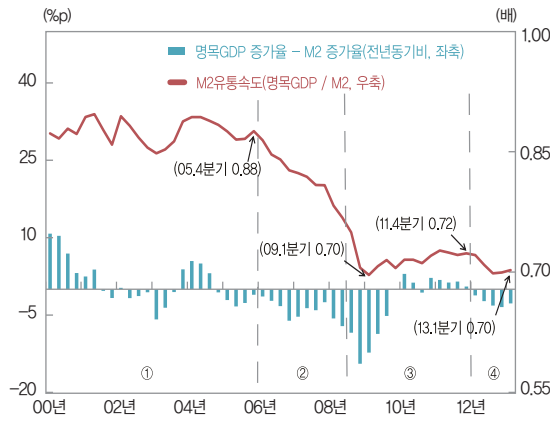


자료 : Bloomberg

(통화유통속도)

M2유통속도는 2000년대 전반① 안정적인 모습을 보이다가 2006년 1/4~2008년 2/4분기중② 자산가격 상승 등으로 민간신용이 크게 확대되면서 가파른 하락세를 보였다. 글로벌 금융위기 기간 중③에는 완화적 통화정책 등으로 하락폭이 확대된 후 낮은 수준에서 대체로 안정적인 모습을 보이다가 2011년말 이후④ 다시 완만한 하락세를 나타내고 있다⁴⁾. 이에 따라 M2유통속도는 2000년 1/4분기 0.87에서 2013년 1/4분기 0.70으로 하락하였으며 금년 들어서도 하락세를 유지하고 있다⁵⁾.

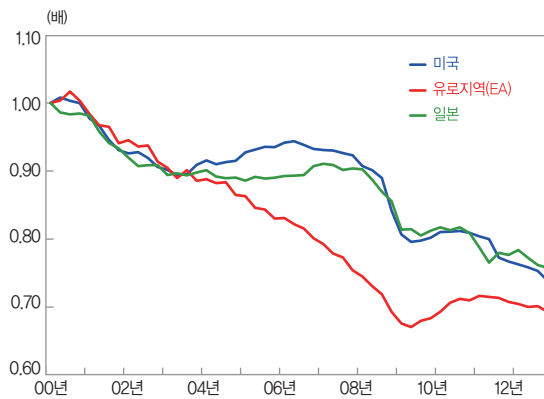
〈그림 3〉 M2유통속도 추이



자료 : 한국은행

한편 주요국의 통화유통속도를 광의통화를 기준으로 산출해 본 결과, 선진국 및 신흥국 모두 대체로 하락세를 지속하고 있는 것으로 나타났다.

〈그림 4〉 주요 선진국의 통화유통속도¹⁾

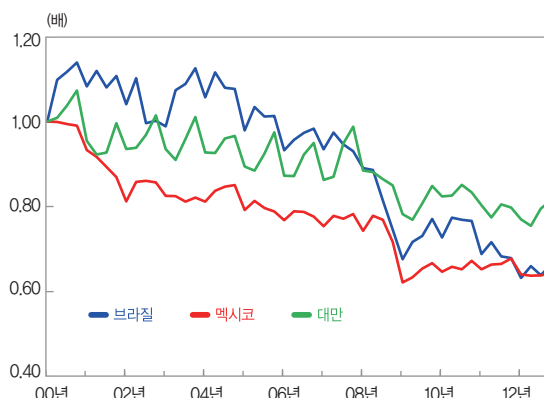


주 : 1) 2000년 1/4분기를 1로 하여 지수화, 각국 광의통화는 미국은 M2, 유로지역 및 일본은 M3 기준

자료 : Bloomberg

M2유통속도는 글로벌 금융 위기 기간중 완화적 통화정책 등으로 하락폭이 확대된 후 낮은 수준에서 안정적인 모습을 보이다가 2011년말 이후 다시 완만한 하락세

〈그림 5〉 주요 신흥국의 통화유통속도¹⁾



주 : 1) 2000년 1/4분기를 1로 하여 지수화, 각국 광의통화는 브라질 및 멕시코는 M2, 대만은 M3 기준

자료 : Bloomberg

선진국 및 신흥국의 통화유통 속도도 대체로 하락세 지속

4) 낮은 통화증가세에도 불구하고 경제성장률 및 물가상승률이 더 큰 폭으로 둔화된 데 상당부분 기인한다.

5) 최근 추이를 M2유통속도와 유사한 흐름을 보이는 전산업생산유통속도[전산업생산지수(S.A.)×CPI×조정계수/M2평균(S.A.)]로 살펴보면 하락세가 이어지고 있다(2011년 12월 0.71 → 2012년 12월 0.71 → 2013년 4월 0.70).

M2승수는 2000년대 전반 약 25배 수준에서 등락하며 안정적인 모습을 보이다가 2006년 3/4~2009년 2/4분기 중 높은 변동성을 보인 후 2009년 3/4분기부터는 하락세 지속

(통화승수)

M2승수는 2000년대 전반① 약 25배 수준에서 등락하며 비교적 안정적인 모습을 보이다가 2006년 3/4~2009년 2/4분기 중②에는 지준율 인상(2006년 12월), 단기자금시장 경색 해소를 위한 본원통화 공급 확대 등으로 일시 큰 폭 하락하는 등 높은 변동성을 보였다. 2009년 3/4분기부터는③ 변동성이 낮아진 가운데 추세적인 하락을 보이고 있다.

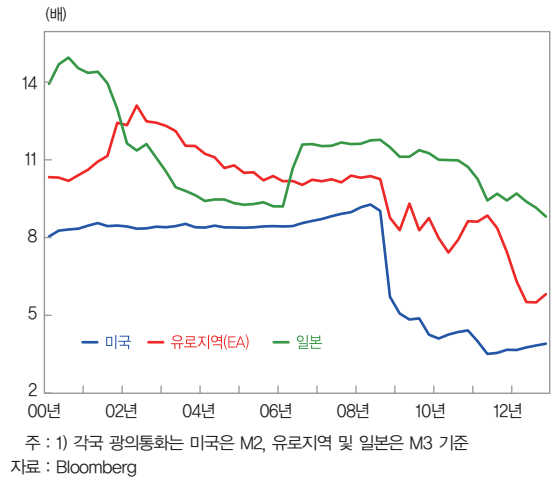
〈그림 6〉 M2승수 추이



한편 다른 나라 사례를 살펴보면 신흥국의 경우 통화승수가 안정적인 흐름을 보이는 반면 미국, 유로지역(Euro Area), 일본 등 선진국에서는 초과지준 공급 등 양적완화 정책 실시 시기⁶⁾ 이후 통화승수가 점차 낮아지는 모습을 보이고 있다⁷⁾.

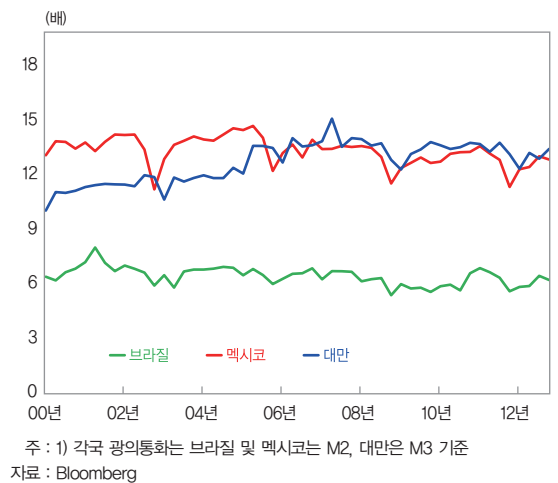
신흥국의 경우 통화승수가 안정적인 흐름을 보이는 반면 선진국에서는 통화승수가 점차 낮아지는 모습

〈그림 7〉 주요 선진국의 통화승수¹⁾



주 : 1) 각국 광의통화는 미국은 M2, 유로지역 및 일본은 M3 기준
자료 : Bloomberg

〈그림 8〉 주요 신흥국의 통화승수¹⁾



주 : 1) 각국 광의통화는 브라질 및 멕시코는 M2, 대만은 M3 기준
자료 : Bloomberg

6) 일본은 장기 경기침체 탈피를 위해 비전통적 통화정책수단이 활용된 기간(1차: 2001년 3월~2006년 3월, 2차: 2010년 10월 이후) 중 통화승수가 큰 폭 하락하였으며 미국은 2008년 글로벌 금융위기 이후, 유로지역은 유럽국가 채무위기가 심화된 2011년 이후 하락세가 뚜렷해졌다.
7) 2002년 1/4~2008년 3/4분기 중 유로지역의 완만한 통화승수 하락세는 유로화 신규 발행(2002년 1월) 이후 민간의 현금 보유가 증가한 데 일부 기인하는 것으로 보인다.

III. 통화관련 지표 하락 배경

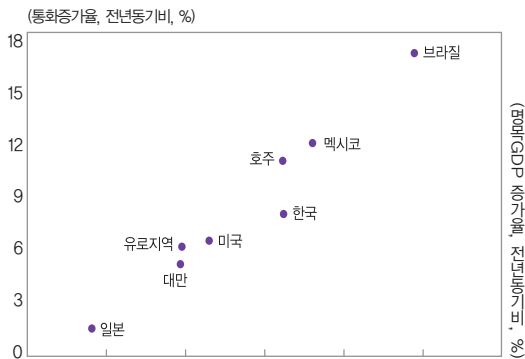
1. 통화유통속도

통화증가율과 경제성장률은 <그림 9>에서 보듯이 장기적으로 안정적인 양(+)의 관계가 있으나 국가별로 구조적·경기적 요인에 의해 양자간 증가속도에 차이가 나타날 수 있다.

우리나라의 경우 <그림 10>에서 보는 바와 같이 통화증가세와 실물경제 성장세가 함께 둔화되고 있으나 추세적으로 통화증가율이 명목GDP 성장률을 상회하고 있다.

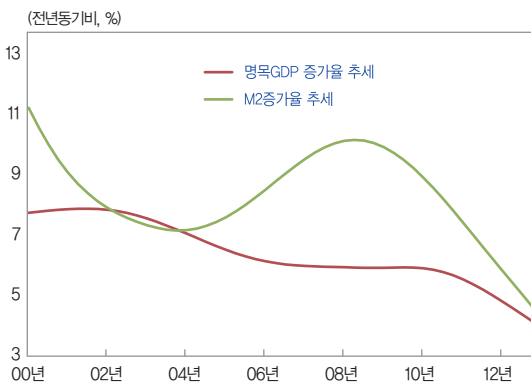
또한 경기 및 기타 다양한 요인이 통화와 실물 경제활동의 움직임간에 차이를 초래하면서 단기적으로 통화유통속도가 높은 변동성을 보이고 있다(<그림 11>).

<그림 9> 주요국 통화 및 명목GDP 증가율¹⁾



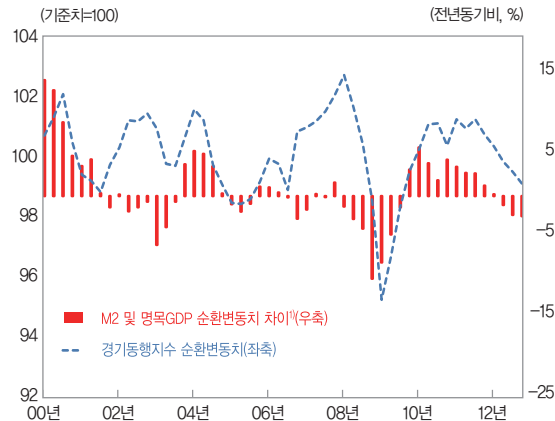
주 : 1) 2000~2012년중 단순평균 기준
자료 : 한국은행, Bloomberg

<그림 10> 통화 및 명목GDP 추세¹⁾



주 : 1) 장기추세치는 HP필터를 이용하여 추정
자료 : 한국은행

<그림 11> 통화 및 명목GDP 순환변동치 차이와 경기동행지수 순환변동치



주 : 1) 명목GDP 증가율 순환변동치 - M2증가율 순환변동치, HP필터를 이용하여 추정
자료 : 한국은행

통화증가세와 실물경제 성장세가 함께 둔화되고 있으나 추세적으로 통화증가율이 명목GDP 성장률을 상회

가. 구조적 요인

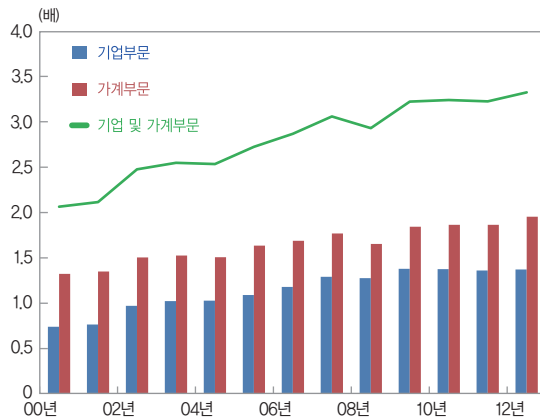
실물경제에 비해 통화수요가 구조적으로 확대되고 있는 현상은 新금융상품 확산에 따른 금융심화(financial deepening) 등으로 통화수요가 구조적으로 확대된 결과이다. 즉 금융혁신, 금융산업 성장 등으로 수익성 및 유동성 등이 제고된 다양한 금융상품이 출현하면서 경제주체의 금융자산 보유가 지속적으로 증가하고 있기 때문이다. 실제로 경제주체의 보유 금융자산을 명목GDP로 나눈 금융연관비율은 2000년말 2.1배에서 2012년말 3.3배로 크게 높아졌다(<그림 12>).

新금융상품 확산에 따른 금융심화(financial deepening) 등으로 통화수요가 구조적으로 확대

특히 M2유통속도 하락세가 가팔랐던 2006~2008년을 살펴보면 <그림 13>에 나타난 바와 같이 금융상품중에서도 수익증권, 금전신탁 등 실적배당형 상품의 높은 신장세가 통화유통속도 하락을 주도했던 것으로 보인다.

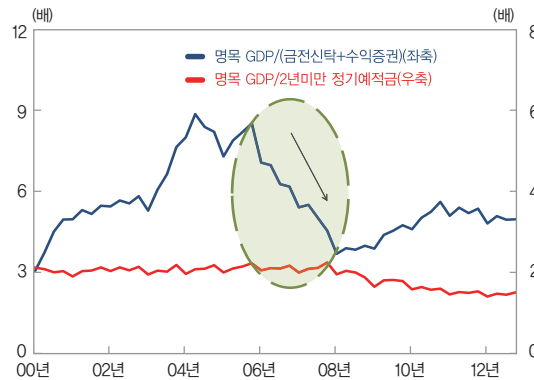
통화유통속도는 단기적으로 자산가격, 통화보유 기회비용, 경기, 통화정책, 불확실성 등 다양한 요인에 의해 변동

〈그림 12〉 우리나라의 금융연관비율¹⁾



주 : 1) 자금순환통계상 금융자산/명목GDP
자료 : 한국은행

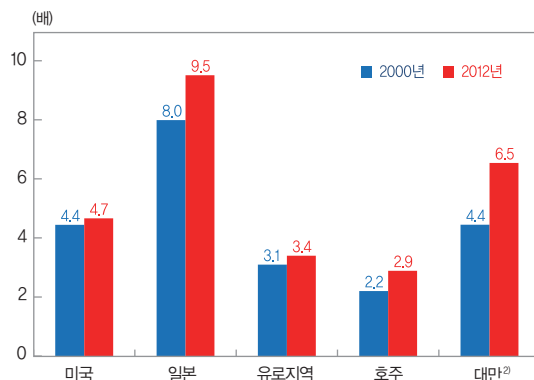
〈그림 13〉 금융상품 유형별 M2유통속도



자료 : 한국은행

해외 주요국에서도 통화유통속도가 하락세를 보이는 것은 금융혁신, 금융산업 성장 등으로 실물경제대비 민간의 금융자산 보유 규모가 확대된 데 상당 부분 기인하는 것으로 보인다.

〈그림 14〉 주요국의 금융연관비율¹⁾



주 : 1) 자금순환통계상 금융자산/명목GDP
2) 2011년 기준
자료 : Bloomberg

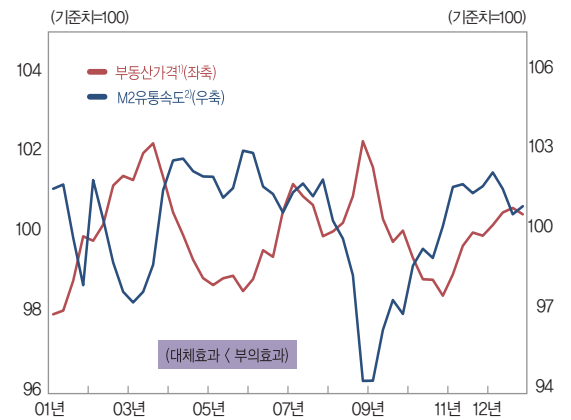
부동산가격은富力의 효과가 주는 대체효과가 더 큰 편

나. 단기 요인

통화유통속도는 단기적으로 자산가격, 통화보유 기회비용, 경기, 통화정책, 불확실성 등 다양한 요인에 의해 변동한다.

첫째, 부동산가격 및 주가 상승은富力의 효과(wealth effect)로 거래목적의 통화수요를 증가시켜 통화유통속도를 하락시킨다. 한편 부동산가격 및 주가 상승은 예금 등 통화성 상품에서 부동산 및 주식으로 자금이 이동하는 대체효과(substitution effect)를 통해 통화유통속도를 상승시킬 수도 있다⁸⁾. 우리나라의 경우 부동산가격 상승은 주택담보대출 등 민간신용 증가와 밀접한 관련이 있으므로 부동산가격 상승시 통화 증가하는 등富力의 효과가 더 큰 것으로 보인다.

〈그림 15〉 M2유통속도와 부동산가격



주 : 1) 주택가격지수/명목GDP의 순환변동치
2) M2유통속도 순환변동치
자료 : 한국은행

반면 주가의 경우는 통화에 대한 대체효과가 보다 큰 것으로 보이며 이러한 경향은 금융위기 이후 통화 포함되는 주식형 펀드보다는 직접투자나 랩어카운트 등으로 주식관련 자금을 이용하는 경향이 강해지면서 보다 뚜렷해졌다⁹⁾.

8) 주가, 부동산가격을 설명변수로 하여 통화유통속도에 영향을 주는 자산가격의富力의 효과 및 대체효과를 추정할 수 있다 (Shirvani, 2011).

〈그림 16〉 M2유통속도와 주가

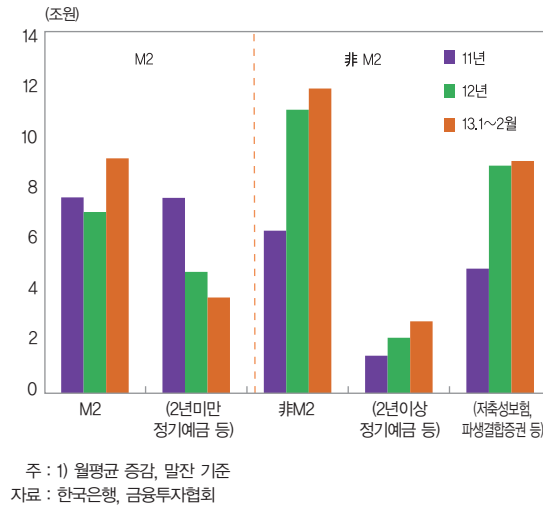


둘째, 채권수익률 등 M2 대체자산의 수익률 상승은 통화보유 기회비용을 증가시켜 통화수요 감소 및 통화유통속도 상승 요인으로 작용한다. 〈그림 17〉에서와 같이 실제로 통화보유 기회비용과 통화유통속도는 대체로 같은 방향으로 움직였다. 다만 2010년 이후에는 상호간 움직임에 괴리가 발생하였는데 이는 저금리 기조 하에서 시중자금이 저축성보험, 파생결합증권 등 非M2 상품으로 이동한 데에 일부 기인하는 것으로 추정된다⁹⁾.

〈그림 17〉 M2유통속도와 통화보유 기회비용

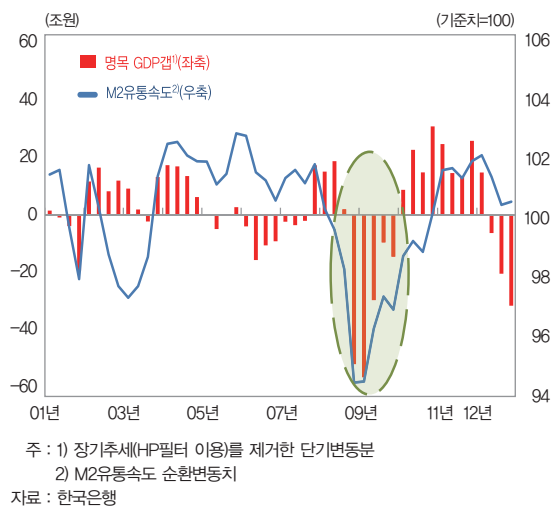


〈그림 18〉 M2 및 非M2 상품 증감¹⁰⁾



셋째, 경기부진 및 이에 따른 완화적 통화정책은 명목GDP 증가세 둔화 및 통화공급 증대를 통해 통화유통속도 하락 요인으로 작용한다. 〈그림 19〉에서 나타난 바와 같이 글로벌 금융위기 직후 명목GDP갭이 마이너스를 기록하고 한국은행이 유동성 공급을 확대함에 따라 통화유통속도가 큰 폭 하락하였다.

〈그림 19〉 M2유통속도와 명목GDP갭



마지막으로 불확실성 증가시 통화성 자산에 대한 예비적 동기의 수요가 확대되어 통화유통속도가 하락할 수 있다¹⁰⁾.

채권수익률 등의 상승은 통화보유 기회비용을 증가시켜 통화수요 감소 및 통화유통속도 상승 요인으로 작용

경기부진 및 이에 따른 완화적 통화정책은 명목GDP 증가세 둔화 및 통화공급 증대를 통해 통화유통속도 하락 요인으로 작용

불확실성 증가시 예비적 동기의 통화수요가 확대되어 통화유통속도 하락

9) 개인 및 법인 투자 주식(랩어카운트 포함)/시가총액 : 2000년 43.4% → 2005년 40.6% → 2009년 55.9% → 2011년 54.0%, 한국거래소, KOSPI/명목GDP 순환변동치와 M2유통속도 순환변동치간 상관관계수 : 0.49(2001~2008년) → 0.79(2009~2012년)
10) 미국의 경우에도 은행 구조조정, 뮤추얼펀드 급증 등에 따른 자금 이탈로 1991~1992년중 통화보유 기회비용과 유통속도간의 관계에 급격한 변화가 발생하였다가 1994년 이후 다시 안정적인 관계를 회복한 바 있다(Dewald, 1998).

통화유통속도 변동요인들을 실증분석한 결과, 대부분의 설명변수들이 이론과 부합되는 부호를 보이면서 통계적으로도 유의

다. 실증분석 결과

2000년 1/4분기부터 2013년 1/4분기를 대상으로 다음과 같은 추정식을 구성하여 앞서 설명한 통화유통속도 변동요인들¹²⁾을 실증분석한 결과, 불확실성을 제외한 대부분의 설명변수들이 이론과 부합되는 부호를 보이면서 통계적으로도 유의한 것으로 나타났다¹³⁾.

$$\Delta \ln M2_{\text{유통속도}_t} = \beta_1 \text{통화보유 기회비용}_t + \beta_2 \Delta \ln \text{금융심화}_t + \beta_3 \text{실질GDP갭}_t + \beta_4 \Delta \ln \text{물가}_t + \beta_5 \Delta \ln \text{주가}_t + \beta_6 \Delta \ln \text{부동산가격}_t + \beta_7 \text{불확실성}_t$$

- 통화보유 기회비용 : 국고채(5년물) 금리 - 저축성예금 금리
- 금융심화 : 자금순환표통계상 금융기관 총자산
- 실질GDP갭 : HP필터 장기추세대비 차이 비율
- 물가 : GDP 디플레이터
- 주가 : KOSPI
- 부동산가격 : 주택가격지수
- 불확실성 : KOSPI 일일 최대변동폭

〈표 1〉 M2유통속도 회귀분석 결과

| | 계수 값 | t값 |
|----------------|--------|----------|
| 통화보유 기회비용 | 0.336 | 2.91*** |
| 금융심화 | -0.103 | -2.90*** |
| 실질GDP갭 | 0.117 | 2.26** |
| 물가 | 0.231 | 2.70*** |
| 주가 | 0.026 | 2.67** |
| 부동산가격 | -0.325 | -2.78*** |
| 불확실성 | -0.010 | -1.40 |
| R ² | 0.60 | |
| D.W. | 1.71 | |

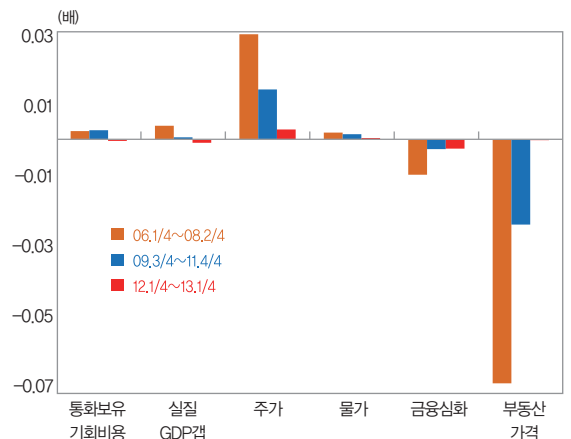
주 : 1) **, ***는 각각 5%, 1% 수준에서 유의함을 의미
2) OLS를 이용하여 추정

〈표 1〉에서 보듯이 통화보유 기회비용, GDP갭, 물가, 주가 등은 통화유통속도와 정(+)의 관계를, 금융심화, 부동산가격 등은 부(-)의 관계를 가지는 것으로 나타났다.

한편 유의한 설명력을 보인 변동요인을 토대로 2000년 이후 주요 통화유통속도 변동시기별 기여도를 살펴보면 다음과 같다.

〈그림 20〉에서 알 수 있듯이 통화유통속도 하락이 가장 가팔랐던 2006년 1/4~2008년 2/4분기는 부동산가격 상승, 금융심화 등으로 민간신용이 확대된 영향이 압도적인 것으로 나타났다. 또한 2012년 이후 하락은 금융심화 이외에 GDP갭이 마이너스로 전환된 데 주로 기인한다.

〈그림 20〉 M2유통속도 변동요인별 기여도



11) 주식시장의 불확실성 증가시 주식으로부터 안정성과 유동성이 높은 통화성 자산으로 자금이 이동함으로써 통화성 자산에 대한 수요가 커질 수 있다(ECB monthly bulletin, 2003).
12) 단위근이 존재하는 변수는 차분을 통해 안정적 시계열로 전환한 후 최소자승법(Ordinary Least Squares)을 이용하여 추정하였다.
13) 주가 변동성을 대용변수로 한 불확실성의 경우 계수값은 음(-)으로 예상에 부합되었으나 통계적으로 유의하지는 않았다. 이러한 결과는 통상 증시침체시 불확실성 증대에 따른 예비적 통화수요 증가가 「주식 → 통화성 자산」으로의 대체효과에 따른 통화수요 증가와 함께 나타나기 때문인 것으로 추정된다.

2. 통화승수

현행 금리중시 통화정책 운영체제 및 완전이연 기준적립제도하에서 통화승수는 본원통화와 통화간의 인과관계를 나타낸다고 보다는 항등식(통화승수=통화/본원통화)으로부터 도출되는 사후적 수치이다. 즉 통화량이 금리, 실물경기 등 여러 통화수요 요인에 의해 먼저 결정된 후 기준율, 화폐보유성향 등에 따라 본원통화가 시차를 두고 내생적으로 결정되므로 동 변수들에 변화가 없는 한 통화승수는 통상 안정적 흐름을 가지게 된다.

가. 구조적 요인

제도·정책적 요인에 따른 기준율 변경, 초과기준 공급, 화폐 신규발행 등의 변화는 통화승수의 큰 폭 변동이나 추세 변화를 초래한다.

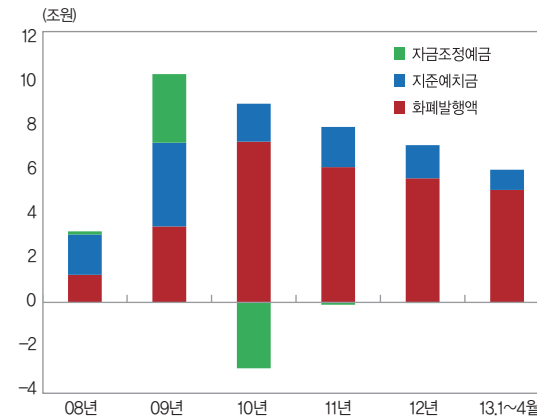
실제로 M2승수가 2006년 3/4~2009년 2/4 분기중 일시 큰 폭 하락하였던 것은 2006년 12월 기준율이 인상(표 2)된 데다 <그림 21>에서 보듯이 글로벌 금융위기 기간중 단기자금시장의 신용경색에 대응한 본원통화 공급 확대 등으로 금융기관의 초과기준(자금조정예금)¹⁴⁾ 보유가 크게 늘어난 데 주로 기인한다.

<표 2> 예금 자금준비율 변경 추이

| 구분 | 저축성예금 등 (%) | | | | |
|--------|-------------|-------|-------|-----|-------------------|
| | 수시입출 | 2년 미만 | 2년 이상 | CD | 목적부 ¹⁾ |
| 96.4월 | 9.0 | 6.0 | 0.0 | 3.0 | |
| 96.11월 | 7.0 | 4.0 | 0.0 | 2.0 | |
| 97.2월 | 5.0 | 2.0 | 1.0 | | |
| 06.12월 | 7.0 | 2.0 | 0.0 | | |

주 : 1) 정기주택마련저축, 근로자우대저축 등
자료 : 한국은행

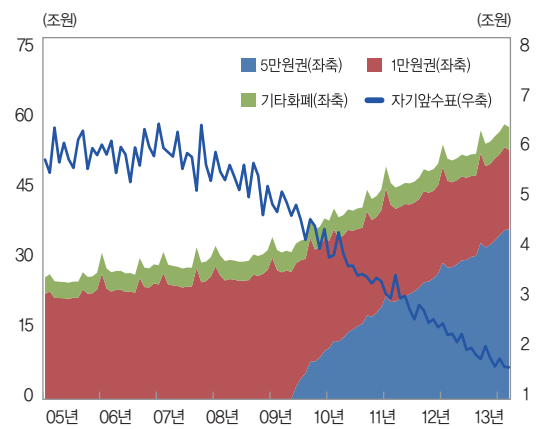
<그림 21> 본원통화 구성항목별 증감¹⁾



주 : 1) 평잔 기준
자료 : 한국은행

또한 2009년 이후에는 5만원권 신규발행(2009년 6월), 저금리에 따른 화폐보유 기회비용 감소 등으로 민간의 현금보유 성향이 강화되면서 통화승수 하락세를 주도하였다. 5만원권 발행 이후 현금보유 성향이 높아진 것은 고액권 휴대 편의성에 따른 거래·예비적 수요 증가, 자기앞수표 대체효과 등이 복합적으로 작용한 결과로 보인다. 실제로 2009년 이후 자기앞수표 교환금액은 5만원권 발행전 월평균 5~6조원 수준에서 1~2조원 수준으로 크게 감소하였으며 이러한 영향 등을 제외할 경우 M2승수 추정값이 이전과 비슷한 수준을 보이고 있다(<그림 23>).

<그림 22> 화폐발행¹⁾ 및 자기앞수표²⁾ 추이



주 : 1) 화폐발행 잔액
2) 10만원권 교환금액
자료 : 한국은행

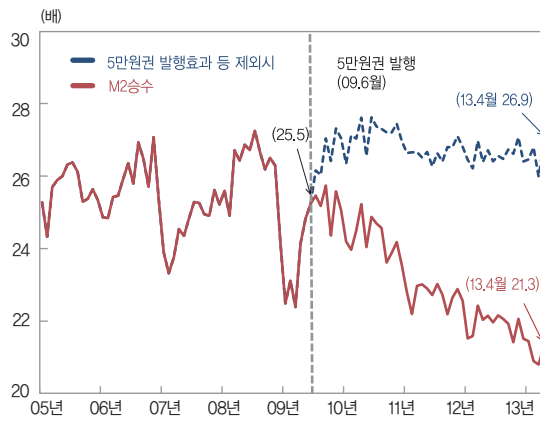
금리중시 통화정책 운영체제 및 완전이연 기준적립제도하에서 통화승수는 항등식으로부터 도출되는 사후적 수치

제도·정책적 요인에 따른 기준율 변경, 초과기준 공급, 화폐 신규발행 등의 변화는 통화승수의 큰 폭 변동이나 추세 변화를 초래

2009년 이후의 통화승수 하락은 5만원권 신규발행, 저금리에 따른 화폐보유 기회비용 감소 등으로 민간의 현금보유 성향이 강화된 데 주로 기인

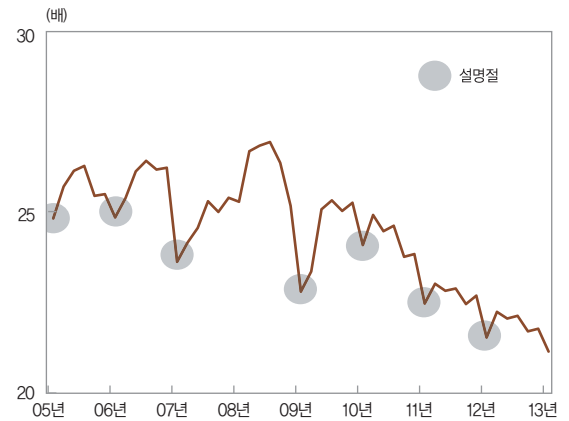
14) 자금조정예금(일평균, 조원) : 2008년 0.1 → 2009년 3.2 → 2010년 0.3 → 2011년 0.2

〈그림 23〉 5만원권 발행 효과 등 제외시 M2승수¹⁾



주 : 1) 2005~2009년 6월까지의 평균 화폐발행 증가율을 연장하여 시산
자료 : 한국은행

〈그림 25〉 M2승수¹⁾와 설명절 효과



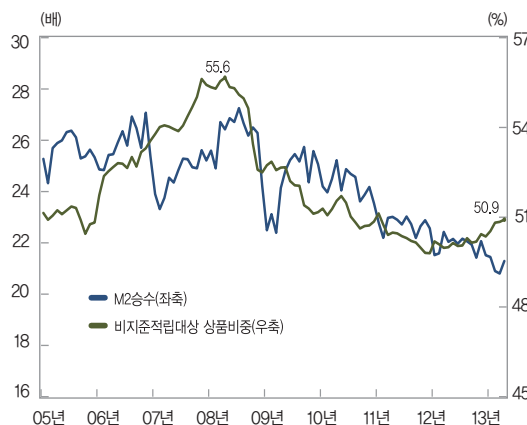
주 : 1) 설명절이 포함된 달이 해마다 다른 점(1월 또는 2월)을 감안하여 2개월 평균 기준으로 작성
자료 : 한국은행

나. 단기 요인

통화승수는 통화내 비지준적립대상 상품과 설명절 등 계절적 요인에 의해서도 영향을 받음

통화승수는 통화내 비지준적립대상 상품의 비중 변화와 화폐수요가 급증하는 설명절 등 계절적 요인에 의해서도 영향을 받는다. M2내 비지준적립대상 상품 비중의 증가(감소)는 M2 승수를 상승(하락)시키는 요인으로 작용한다¹⁵⁾. 〈그림 24〉를 살펴보면 글로벌 금융위기 이후 예금 등 안전자산 선호 강화로 수익증권, 금전신탁, 금융채 등 비지준적립대상 상품의 비중이

〈그림 24〉 비지준적립대상 상품 비중과 M2승수



자료 : 한국은행

하락하면서 통화승수가 하락하다가 2012년 이후 위험선호가 회복되면서 동 현상이 다소 완화되는 것을 알 수 있다. 한편 〈그림 25〉에서 나타난 바와 같이 화폐수요가 크게 늘어나는 설명절 기간중 M2승수가 하락하였다가 다음 달에 회복하는 모습을 보였다.

다. 기여도 분석

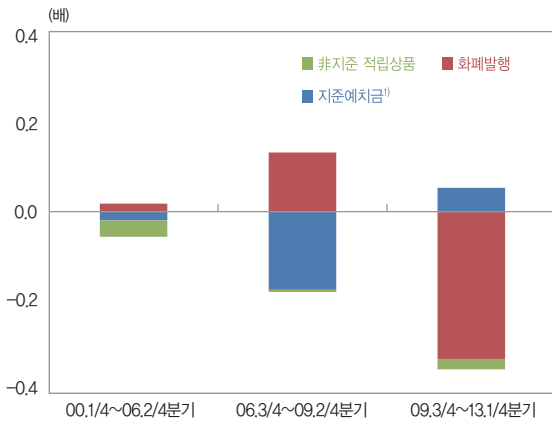
앞서 살펴본 주요 변동요인을 토대로 2000년 이후 주요 통화승수 변동시기별 기여도를 살펴보면 다음과 같다¹⁶⁾.

〈그림 26〉에서 보듯이 2006년 3/4~2009년 2/4분기중의 하락은 기준을 인상, 본원통화 공급 확대 등으로 기준예치금이 증가한 데 주로 기인한다. 또한 2009년 3/4분기 이후 하락은 5만원권 신규 발행, 저금리 등에 따른 민간의 화폐보유 성향 증대의 영향이 압도적인 것으로 나타났다.

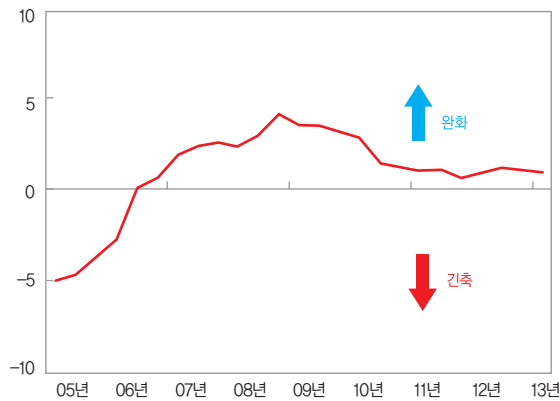
15) 통화승수는 단기적으로 통화자체보다는 통화내 비지준적립대상 상품의 비중에 의해 주로 영향을 받는다. 통화가 은행예금 등 지준대상 상품을 중심으로 증가할 경우에는 본원통화(기준예치금)도 함께 늘어나므로 통화승수에 미치는 영향이 크지 않을 수 있는 반면 금전신탁, 수익증권 등 비지준대상 상품을 중심으로 통화 증가시 통화승수도 상승한다. 자세한 내용은 〈부록 2〉 「통화구성 변화가 통화승수에 미치는 영향」 참조

16) 자세한 분석방법은 〈부록 3〉 「통화승수 변동요인별 기여도 분석」 참조

〈그림 26〉 M2승수 변동요인별 기여도



〈그림 27〉 실질머니갭률(M2기준)¹⁾



주 : 1) 지준을 인상·인하, 초과지준, 지준적립상품내 지준율 차이 등에 따른 영향
 2) 기간중 분기평균 기준
 자료 : 한국은행

주 : 1) 실질머니갭률이 0을 상회(하회)하면 통화정책이 완화적(긴축적)임을 의미
 자료 : 한국은행

갭률¹⁸⁾(〈그림 27〉)을 계산해 보면 2009년 이후 감소추세를 보이고는 있으나 2013년 1/4분기 현재 플러스(+)를 유지하고 있어 전반적인 시중 유동성 수준은 실물경제활동을 뒷받침하는 데 부족하지 않은 것으로 판단된다.

통화유통속도 하락을 실물경제활동에서 충분히 활용되지 않는 유휴자금의 증가 등으로 해석하는 것은 곤란

한편 주요 통화유통속도 하락시기를 중심으로 여타 미시적 신용상황 지표(총여신, 은행연체율, 신용스프레드)를 함께 살펴보면 글로벌 금융위기 기간(2008년 3/4~2009년 2/4분기)을 제외하면 통화유통속도 하락과 신용상황 지표 악화간의 관계는 뚜렷하지 않았다(표 3). 예를 들어 글로벌 금융위기 이전에는 민간신용이 빠르게 늘어나고 은행 연체율 및 신용스프레드도 하락하는 등 신용상황이 양호한 가운데 통화유통속도가 하락하였고 2012년에는 신용스프레드가 하락하고 연체율에 변화가 없는 상황에서 통화유통속도가 하락하였다.

글로벌 금융위기 기간을 제외하면 통화유통속도 하락과 미시적 신용상황 지표 악화간의 관계는 뚜렷하지 않음

IV. 평가 및 시사점

1. 평가

가. 통화유통속도

통화유통속도는 2000년대 들어 금융심화 등으로 통화수요가 구조적으로 늘어나는 가운데 글로벌 금융위기 이후 경기둔화 및 이에 대응한 완화적 통화정책 등이 가세하여 하락세를 지속하였다. 이러한 현상은 우리나라뿐 아니라 대다수 선진국과 신흥국에서도 유사하게 나타나고 있는 현상이다¹⁷⁾.

이러한 점에 비추어 볼 때 M2유통속도 하락을 일부에서 우려하듯이 실물경제활동에서 충분히 활용되지 않는 유휴자금의 증가 등으로 해석하는 것은 곤란하다고 판단된다.

참고로 거시적 유동성 총량지표인 실질 머니

17) 해외 연구들도 통화와 실물경제 활동간의 연관성 약화와 함께 통화유통속도가 불안정해지고 있으며 금융혁신, 제도 변경, 기대 인플레이션의 구조적 변화 등 통화 수요·공급 패턴의 구조적 변화를 그 원인으로 지적하고 있다(Bordo and Jonung, 1987).

18) 실질GDP, 실질주택가격, 금리, 불확실성변수 등을 설명변수로 구성한 통화수요함수에 설명변수의 장기균형값을 대입하여 추정된 장기균형통화량을 적정 유동성으로 간주하고 실제통화량과 장기균형통화량의 괴리율로 산출하였다.

〈표 3〉 통화유통속도 및 신용상황 지표

| | 06.1/4 ~08.2/4 | 08.3/4 ~09.2/4 | 12.1/4 ~12.4/4 |
|--------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 통화유통속도 | -0.11 | -0.06 | -0.02 |
| 총여신증가율(%) ¹⁾ | 13.6 | 13.4 | 5.0 |
| 은행연체율(%p) ²⁾ | -0.6 | 0.5 | 0.0 |
| 신용스프레드(%p) ³⁾ | -1.11 | 3.54 | -0.44 |

주 : 1) 예금은행기준, 기간중 평균 증가율
 2) 가계·기업 대출 연체율 기간중 변동
 3) '회사채BBB' - '회사채AA-' 기간중 변동
 자료 : 한국은행, 금융투자협회

〈표 4〉 「본원통화→통화」간 Granger 인과관계 검증¹⁾

| | 통화량목표기간 (90.1~97.10월) | 금리중시기간 (00.1~12.12월) |
|-----------------|--------------------------|---------------------------|
| 본원통화 → 통화 | ⇒ M2 | 0.40(0.42 ²⁾) |
| | ⇐ | 0.43(0.07 ²⁾) |

주 : 1) P값
 2) M2는 기준적립대상 상품기준, 5만원권 발행이후 기간 제외
 3) 전년동기대비 증가율 기준
 자료 : 한국은행

금리중시 통화정책 체제하에서 통화승수를 금융기관의 신용창출 정도를 나타내는 것으로 해석하는 것은 타당하지 않음

나. 통화승수

2009년 이후 M2승수 하락세는 5만원권 발행 이후 현금보유 성향 강화 등 구조적 변화가 주된 요인으로 작용하는 가운데 안전자산 선호 확대로 인한 M2내 비지준적립대상 상품비중 하락 효과가 가세한 데 주로 기인한다.

따라서 통화승수 하락을 일부에서 우려하는 바와 같이 금융중개기능 약화의 결과로 보기는 곤란하다고 하겠다. 또한 통화승수를 금융기관의 신용창출 정도를 나타내는 것으로 해석하는 것은 본원통화 조절을 통해 통화량을 관리하던 과거 통화량 목표제를 배경으로 하고 있으므로 현행 금리중시 통화정책 체제하에서 이러한 해석은 더 이상 타당하지 않다¹⁹⁾. 실제로 〈표 4〉에서 나타난 바와 같이 통화량목표제 기간에는 본원통화 변동이 통화 변동에 선행하였으나 금리중시 체제로 전환한 이후에 이러한 인과관계가 약화된 것을 알 수 있다²⁰⁾.

통화유통속도 및 통화승수의 추세적 하락을 금융·경제 구조 변화, 제도·정책 변경의 결과로서 이해할 필요

이러한 이유로 인해 주요 선진국이 양적완화 정책을 통해 기준수요 이상으로 초과기준을 공급하는 데는 직접적인 신용창출을 기대·유도하기 보다는 풍부한 시중유동성 공급을 통해 금융기관의 유동성 압박을 완화하여 대출 회수 등 신용 위축을 방지하거나 시장금리, 경제주체의 기대 등을 변동시켜 실물경제에 영향을 주고자 하는 측면이 강하다고 하겠다²¹⁾.

2. 시사점

글로벌 금융위기 이후 통화관련 지표의 유용성 및 한계에 대한 관심이 커지고 있어 이에 대해 보다 심도있는 분석이 이루어져야 할 필요성이 커졌다.

본고의 분석결과에 비추어 볼 때 우리나라 통화유통속도 및 통화승수의 추세적 하락이 가지는 경제적 의미를 신용경색, 신용창출 기능 약화 등과 관련지어 해석할 것이 아니라 금융·경제 구조 변화, 제도·정책 변경의 영향 등을 반영하는 지표로 접근할 필요가 있다고 하겠다.

19) 통화승수는 항등식으로부터 도출되는 사후적 수치로서 신용창출, 실물경제 등과 관련한 정보를 제공하지 않으며(Goodhart, 2009; Todd, 2009) 본원통화의 외생성을 전제하는 전통적 승수효과의 설명방식은 단지 교육적인 목적으로만 활용될 수 있다(Bindseil, 2004).

20) 1998년 이전은 경제 고성장으로 초과 통화수요가 상존하는 상황에서 통화량 증가율을 통화정책의 명목기준지표로 정하고 기준계산과 기준적립간의 시차가 1주일로 짧았던 반면 2000년 이후에는 통화량 증가율이 감시지표로 전환되고 기준계산과 기준적립간 시차도 1개월(2008년 3월 이후)로 확대된 데 상당부분 기인한다.

21) ECB Monthly Bulletin(2012), Benhabib(2002) 등

즉 신용경색 여부 등은 통화유통속도 및 통화승수와 같은 총량지표가 아니라 신용스프레드, 연체율, 가계 및 기업의 자금조달 동향 등 미시적 지표를 종합적으로 고려하여 판단하는 것이 바람직할 것이다²²⁾.

앞으로도 통화유통속도는 금융산업 성장, 금융거래 확대 등으로 장기적으로 하락세를 지속하는 가운데 경기 및 통화수요 변동에 따라 높은 변동성을 보일 것으로 전망된다. 통화승수의 경우도 고액권 휴대편의성, 자기앞수표 대체효과 등으로 5만원권 보유가 늘어나면서 당분간 하락세를 지속할 가능성이 크다.

이에 따라 정보변수로서 통화를 활용하여 유동성 상황을 판단할 때 이러한 통화관련 지표의 추이에 유의할 필요가 있다. 통화유통속도의 추세적 하락 등 통화수요함수²³⁾의 동태적 변동가능성을 고려하지 않을 경우 적정 유동성수준을 과대 또는 과소 평가할 수 있기 때문이다.

신용경색 여부 등은 신용스프레드, 연체율 등 미시적 지표를 종합적으로 고려하여 판단하는 것이 바람직

정보변수로서 통화를 활용하여 유동성 상황을 판단시 통화관련 지표의 추이에 유의할 필요

22) 경제 전반적인 신용상황 지표가 양호하더라도 신용경계감 등으로 업종별 및 신용도별 자금사정 격차가 발생할 수 있는데 실제로 최근 중소기업 대출이 건조한 증가세를 보이는 가운데에서도 저신용등급 및 무담보 중소기업 대출의 부진이 지속되고 있다. 이에 대응하여 한국은행은 성장성이 있으나 신용도 및 담보력이 취약한 유망 중소기업 등에 대한 자금지원을 강화하기 위해 2013년 4월 기술형창업지원한도를 신설하고 대출금리를 하향 조정하는 등 신용정책(credit policy) 수단으로서 총액한도대출제도를 전면 개편하였다.

23) 통화수요함수는 실질GDP, 실질주택가격, 금리 등을 설명변수로 구성하여 추정하고 있으며 통화수요함수가 신뢰성을 갖기 위해서는 설명변수들의 추정계수값이 안정적이어야 한다.

참고문헌

- Benhabib, Schmitt-Grohe and M. Uribe, “Avoiding Liquidity Traps”, *Journal of Political Economy* 110(3), 2002.
- Bindseil, Ulrich, “The Operational Target of Monetary Policy and the Rise and Fall of Reserve Position Doctrine”, *ECB Working Papers No. 372*, 2004.
- Borio, C. and P. Lowe, “Asset Prices, Financial and Monetary Stability: Exploring the Nexus”, *BIS Working Papers, No. 114*, 2002.
- Darin, R. and R. L. Hetzel, “A Shift-adjusted Indicator for Monetary Policy”, *FRB of Richmond, Economic Review*, 1994.
- ECB Monthly Bulletin, “The Relationship between Base Money, Broad Money and Risk to Price Stability”, 2012.5.
- Goodhart, C.A.E, “The Continuing Muddles of Monetary Theory: A Steadfast Refusal to Face Facts”, *LSE Conference Proceeding*, 2009.
- Hassan, Shirvani, “The Long and Short Run Determination of the Velocity of Broad Money: Some International Evidence”, *Southwestern Economic Review*, 2011.
- Michael D. Bordo and Lars Jonung, “The Long-Run Behavior of the Velocity of Circulation: The International Evidence”, *Cambridge University Press*, 1987.
- Todd Keister and James McAndrews, “Why Are Banks Holding So Many Excess Reserves?”, *FRB of New York, Staff Report no. 380*, 2009.
- William G. Dewald, “M2 Velocity Looks to Be on a New Track”, *FRB of St. Louis*, 1998.

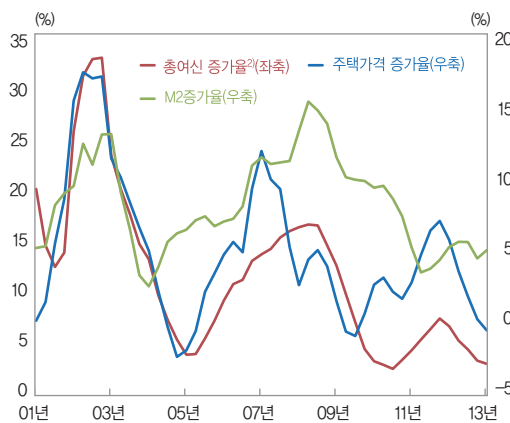
〈부록 1〉

글로벌 금융위기 이후 통화증가율 하락 배경

글로벌 금융위기 이후 통화증가세 둔화는 실물경기, 물가 이외에 자산가격 상승, 은행외형 확대 경쟁 등으로 위기 이전 크게 확대된 민간신용과 위기극복 과정에서 여유있게 공급되었던 유동성이 시차를 두고 조정되면서 나타난 결과로 볼 수 있다.

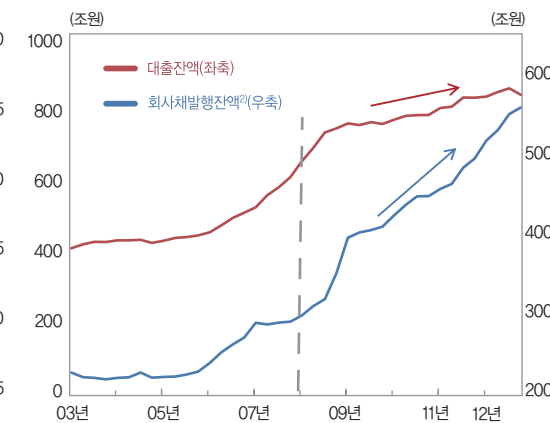
아울러 2008년 이후 금리 하락 등을 배경으로 기업들의 회사채, CP 등 직접금융시장을 통한 자금조달 의존도가 상승(2007년 12월 27.8% → 2012년 12월 30.0%)한 가운데 저축은행 구조조정, 가계대출을 중심으로 한 금융규제 강화 등도 통화증가율 둔화 요인으로 작용하였다.

〈그림 1〉 M2·총여신·부동산가격 증가율¹⁾



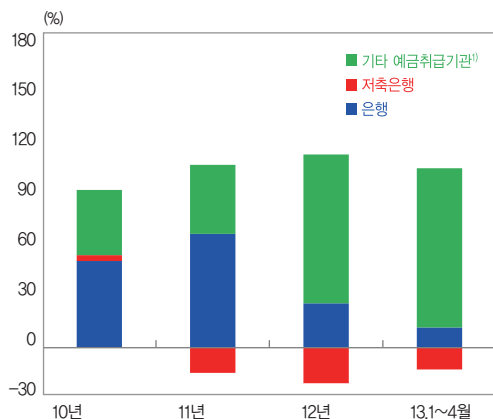
주 : 1) 전년동기비
2) 예금은행 기준
자료 : 한국은행

〈그림 2〉 기업 유형별 외부자금조달¹⁾



주 : 1) 자금순환통계상 비금융법인 기준
2) CP, 해외증권 등 포함
자료 : 한국은행

〈그림 3〉 금융기관별 M2 증감 기여율

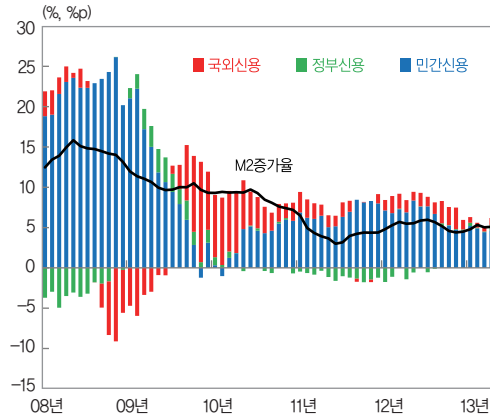


주 : 1) 자산운용사, 금전신탁, 신용협동기구 등
자료 : 한국은행

글로벌 금융위기 전후 M2증가율 추이를 통화의 공급부문별 및 수신상품별로 살펴보면 다음과 같은 특징을 볼 수 있다.

먼저 공급부문별로는 경기둔화 및 불확실성 증대, 부동산 경기 부진 등으로 기업대출이 크게 위축되고 위기전 높은 신장세를 보이던 가계대출도 둔화되는 등 민간신용 위축이 통화증가세 둔화를 주도한 것으로 나타났다. 반면 국외신용은 경상수지 흑자, 외국인 증권투자자금 유입 등에 힘입어 위기전에 비해 확대되었으며 2012년 이후에는 정부부문을 통한 통화공급도 늘어나는 모습을 보이고 있다.

〈그림 4〉 M2 공급부문별 기여도¹⁾



주 : 1) 전년동기비, 자본계정 등 기타부문을 통한 신용공급이 포함된 말잔기준
자료 : 한국은행

〈표 1〉 공급부문별 M2 증감¹⁾

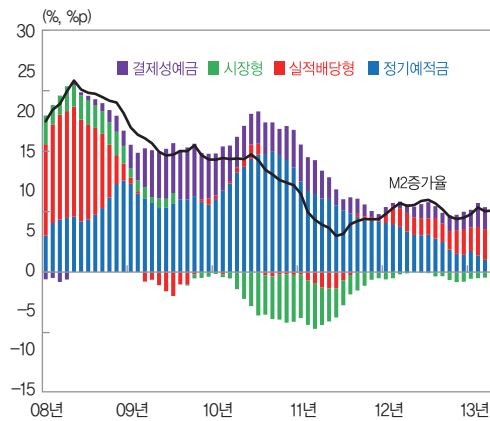
(조원)

| | 04-08 (A) | 09-13.4 (B) | 12-13.4 | B-A |
|-----------|--------------|----------------|------------|-------------|
| 민간 | 12.4 | 7.4 | 7.0 | -5.0 |
| 기업대출 | 5.8 | 2.2 | 2.4 | -3.7 |
| 가계대출 | 3.6 | 2.1 | 0.5 | -1.5 |
| 정부 | -1.2 | 0.1 | 0.9 | 1.3 |
| 국외 | 0.1 | 3.5 | 1.6 | 3.4 |
| M2 | 8.9 | 8.3 | 7.0 | -0.6 |

주 : 1) 기간중 월평균 증감, 자본계정 등 기타부문을 통한 신용공급이 포함된 말잔기준
자료 : 한국은행

수신상품별로는 금융위기전 자산가격 상승, 위험자산 선호 확대 등으로 높은 증가세를 보이던 시장형(CD, RP, 금융채 등) 및 실적배당형(수익증권, 금전신탁, MMF 등) 상품이 크게 위축되거나 감소로 전환되었다. 2012년 이후에는 수신금리 인하, 저축은행 구조조정 등으로 정기예적금 증가세가 둔화되고 금전신탁 등 실적배당형 상품이 다시 늘어나고 있다.

〈그림 5〉 M2 수신상품별 기여도¹⁾



주 : 1) 전년동기비, 평잔기준
자료 : 한국은행

〈표 2〉 수신상품별 M2 증감¹⁾

(조원)

| | 04-08 (A) | 09-13.4 (B) | 12-13.4 | B-A |
|---------------------|--------------|----------------|------------|-------------|
| 결제성예금 | 1.0 | 2.9 | 2.7 | 1.9 |
| 정기예적금 | 3.0 | 5.9 | 1.2 | 2.9 |
| 시장형 ²⁾ | 1.6 | -1.7 | -0.7 | -3.3 |
| 실적배당형 ³⁾ | 2.9 | 1.3 | 3.7 | -1.6 |
| M2 | 8.9 | 8.3 | 7.0 | -0.6 |

주 : 1) 기간중 월평균 증감, 평잔기준
2) CD, RP, 매출어음, 금융채 등
3) CMA, MMF, 수익증권, 금전신탁 등
자료 : 한국은행

〈부록 2〉

통화구성 변화가 통화승수에 미치는 영향

M2 및 본원통화가 다음과 같이 구성되어 있다고 가정할 경우 M2의 증가는 기준적립 대상 상품 비중 및 기준율에 따라 통화승수에 상이한 영향을 미친다.

- M2(2,000) = 기준대상 상품(1,000) + 비기준대상 상품(1,000)
- 본원통화(100) = 화폐발행액(60) + 기준예치금(40)

$$\begin{aligned} \text{통화승수} &= \frac{(\text{기준대상 M2} + \text{비기준대상 M2})}{(\text{화폐발행액} + \text{기준예치금})} \\ 20.0 &= \frac{(1,000 + 1,000)}{(60 + 40)} \end{aligned}$$

〈Case I〉 비기준적립대상 상품 증가로 M2가 200 증가

MMF 등 비기준적립대상 상품의 증가로 M2가 늘어날 경우 화폐발행액과 기준예치금은 동일한 가운데 분자만 증가하므로 통화승수가 상승한다.

$$\begin{aligned} \text{통화승수}(\uparrow) &= \frac{(\text{기준대상 M2} + \text{비기준대상 M2}(\uparrow))}{(\text{화폐발행액} + \text{기준예치금})} \\ 22.0 &= \frac{(1,000 + 1,200)}{(60 + 40)} \end{aligned}$$

〈Case II〉 지준율이 7%인 상품 증가로 M2가 200 증가

수시입출식예금 등 지준율이 7%로 높은 상품의 증가로 M2가 늘어날 경우 지준예치금이 현 본원통화/M2 비율(5%)을 상회하여 증가하므로 통화승수가 하락한다.

$$\begin{aligned} \text{통화승수}(\downarrow) &= \frac{(\text{지준대상 M2}(\uparrow) + \text{非지준대상 M2})}{(\text{화폐발행액} + \text{지준예치금}(\uparrow))} \\ 19.3 &= \frac{(1,200 + 1,000)}{(60 + 54)} \end{aligned}$$

〈Case III〉 지준율이 2%인 상품 증가로 M2가 200 증가

정기예금 등 지준율이 2%로 낮은 상품의 증가로 M2가 늘어날 경우 지준예치금이 현 본원통화/M2 비율(5%)을 하회하여 증가하므로 통화승수가 상승한다.

$$\begin{aligned} \text{통화승수}(\uparrow) &= \frac{(\text{지준대상 M2}(\uparrow) + \text{非지준대상 M2})}{(\text{화폐발행액} + \text{지준예치금}(\uparrow))} \\ 21.2 &= \frac{(1,200 + 1,000)}{(60 + 44)} \end{aligned}$$

〈부록 3〉

통화승수 변동요인별 기여도 분석

기준년의 비지준적립대상 상품의 비중, 화폐보유비율(화폐발행액/M2), 기준율이 비교년에도 동일하게 유지되었다고 가정(①)하고 기준년의 실제 M2잔액, (非)지준적립대상 상품 금액(②), 화폐발행액(③), 지준적립금(④)을 순차적으로 대입하여 통화승수 변동요인별로 기여도를 산출한 결과는 다음과 같다.

〈예시: 기준년 09.9월, 비교년 13.2월〉

(평잔기준, 조원)

| | 09.9월 | ① | ② | ③ | ④ |
|---------------|---------|---------|---------------------|-------------|--------------|
| ■ M2 잔액(A) | 1,535.3 | 1,857.1 | 1,857.1 | 1,857.1 | 1,857.1 |
| 지준적립대상 상품(a) | 746.2 | 902.6 | 913.4 | 913.4 | 913.4 |
| 비지준적립대상 상품(b) | 789.1 | 954.5 | 943.8 | 943.8 | 943.8 |
| ■ 본원통화 잔액(B) | 59.7 | 72.2 | 72.5 | 89.1 | 88.9 |
| 화폐발행액(c) | 33.9 | 41.1 | 41.1 | 57.7 | 57.7 |
| 지준적립금(d) | 25.7 | 31.1 | 31.5 | 31.5 | 31.2 |
| ■ M2승수(A/B) | 25.7 | 25.7 | 25.6 | 20.8 | 20.9 |
| (M2승수 변화) | | - | (-0.1) | (-4.8) | (+0.1) |
| | | | 지준적립 대상상품 기여도 | 화폐발행 기여도 | 지준적립금 기여도 |

Copyright © THE BANK OF KOREA. All Rights Reserved

- 본 자료의 내용을 인용하실 때에는 반드시 “BOK 이슈노트 No.○○○○-○에서 인용”하였다고 표시하여 주시기 바랍니다.
- 본 자료에 대하여 질문 또는 의견이 있는 분은 커뮤니케이션국 홍보전략팀(02-759-4227)으로 연락하여 주시기 바랍니다.
- 본 자료는 한국은행 홈페이지(www.bok.or.kr)에서 다운로드 받아 이용하실 수 있습니다.