

## 금융통화위원회 의사록

### 2011년도 제17차 회의

1. 일 자 2011년 7월 14일 (목)
2. 장 소 금융통화위원회 회의실
3. 출석위원 김 중 수 의 장 (총재)  
김 대 식 위 원  
최 도 성 위 원  
강 명 헌 위 원  
이 주 열 위 원 (부총재)  
임 승 태 위 원
4. 결석위원 없 음
5. 참 여 자 임 종 룡 기획재정부 제1차관 강 태 혁 감 사  
김 재 천 부총재보 장 병 화 부총재보  
이 광 준 부총재보 장 세 근 부총재보  
박 원 식 부총재보 김 준 일 경제연구원장  
이 상 우 조사국장 정 희 전 정책기획국장  
민 성 기 금융시장국장 김 종 화 국제국장  
김 윤 철 금융통화위원회실장 이 용 회 공보실장

### 6. 회의경과

#### 가. 의결안건

#### 〈의안 제34호 — 통화정책방향〉

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제70호 - 「국내외 경제 동향」, 국제국장이 보고 제71호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장국장이 보고 제72호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음(보고 내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 「한국은행법」 제28조에 의거하여 의안 제34호 - 「통화정책방향」을 상정하고 전일 보고 내용을 접수하였음

### (3) 위원 토의내용

「국내외 경제동향」과 관련하여 일부 위원은 서비스업의 업황이 부진하였음에도 불구하고 서비스업의 고용사정은 양호한 것으로 나타난 이유에 대해 물어보았으며,

이에 대해 관련부서에서는 금년들어 보육비 지원대상 확대 등의 영향으로 보건·사회복지업에서의 고용이 증가한 것에 주로 기인한다고 답변하였음

또한, 동 위원은 GDP갭률의 확대, 실질임금 감소에서 벗어나기 위한 임금인상 요구 증대 등으로 인해 앞으로는 수요요인이 공급요인보다 물가에 더 큰 영향을 미칠 것으로 보이므로 향후 물가전망시 이를 반영할 필요가 있다는 견해를 밝혔다

다른 일부 위원은 작년 7월 이후 기준금리를 다섯 차례나 인상하였음에도 불구하고 수요측면의 물가압력을 나타내는 근원인플레이션율이 6월 3.7%를 기록하는 등 예상보다 높은 수준을 보이고 있는 것은 실질금리가 계속 마이너스 상태에 있기 때문일 수 있다고 지적한 후, 금리인상 효과가 나타나기 위해서는 실질금리가 플러스로 진입한 후 특정 임계치를 상회하여야 할 것으로 추정되며 이를 위해서는 금리인상의 속도와 폭이 더욱 빠르고 커져야 할 것으로 추정된다는 의견을 피력하였음

아울러, 동 위원은 금리인상이 기대인플레이션 등 심리적인 요인에 영향을 주어 통상 학술적으로 추정되는 시차보다 빠르게 물가에 영향을 미칠 가능성은 없는지 물어보았으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근 외식요금의 빠른 상승이 기대인플레이션에 의해 영향을 받은 점을 감안할 때 심리적인 요인이 작용하는 것으로 평가되며, 따라서 향후 정책당국의 물가안정 의지가 강한 것으로 인식된다면 인플레이션 기대심리가 진정되면서 물가안정효과가 빠르게 나타날 수 있다고 답변하였음

또한, 동 위원은 수도권에서는 전세가격이 상승하는 가운데 주택가격은 약세를 나타내고 있는 반면, 비수도권에서는 전세가격과 주택가격이 급등하는 상황이 지난해에 이어 올해도 지속되고 있는 이유에 대해 물어보았으며,

이에 대해 관련부서는 수도권에서는 주택가격이 높은 가격수준에 따른 부담 등으로 전세가격 상승에도 불구하고 약세를 보이고 있으며, 비수도권에서는 주택가격이 장기추세치보다 낮은 수준인데다 그동안 공급도 제한되어 주택가격과 전세가격 모두 상승세를 보이고 있다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 향후 가계부채 안정대책 마련 등을 위해 정부와 협의할 때 수도권과 비수도권의 주택시장 상황을 분리하여 고려하여야 할 것이라는 점을 강조하였음

또 다른 일부 위원은 2009년 이후 빠른 경기회복과 더불어 총수요압력이 확대된 점, 개인서비스가격이 높은 상승세를 보이고 있는 점, 최근 몇 년간 해마다 강도 높은 공급충격이 발생한 점, 내년의 정치일정 등을 감안할 때 높은 물가 오름세가 장기화·고착화될 가능성이 크므로 더욱 적극적인 정책대응이 필요하다는 견해를 나타내었음

일부 위원은 기저효과를 제외할 경우 향후 1~2년간 물가수준이 4%에 근접할 정도로 높아지는 것이 공급요인, 수요요인, 지속성 요인 중 어떤 요인에 주로 기인하는지 물어보았으며,

이에 대해 관련부서에서는 공급요인의 영향이 줄어들면서 공급이외의 요인이 물가상승을 주도할 것으로 추정된다고 답변하였음

또한, 동 위원은 지난 4월 물가전망시의 예상치보다 2/4분기 실제 물가상승률이 더 높아진 점, 서비스부문의 물가상승률이 꾸준히 오르고 있는 점, 소비재 및 서비스 기업의 가격전가 행태가 더욱 확산되고 있는 점 등을 감안하면 물가부문의 유의미한 여건변화가 나타나고 있는 것으로 판단되므로 이번 물가전망에서의 상방리스크는 다소 과소평가되었을 수 있다는 의견을 나타내었음

한편, 동 위원은 하반기중 주요 교역상대국인 미국 유럽 중국 등 주요국의 경제활동이 둔화되는 점 등을 감안할 때 향후 수출의 성장기여도가 더 높아질 것으로 보기는 어려울 것 같다는 견해를 밝혔으며,

이에 대해 관련부서는 그동안 계속 예상보다 수출이 호조를 보임에 따라 구조적인 변화가 있는 것으로 평가되는 데다, 중국의 소비수요가 당분간 지속될 것으로 보이고, 상반기중 수출 모멘텀이 하반기로 이월되는 효과도 있어 수출의 성장기여도가 높아질 소지가 있다고 답변하였음

「외환·국제금융 동향」과 관련하여 일부 위원은 경상수지 흑자 지속, 글로벌 투자자금 유입, 역외 NDF 선물환 매도 등의 요인과 물가안정을 위해 정책당국이

환율 하락을 용인할 것이라는 기대 등이 작용하여 원/달러 환율의 하방리스크를 더 확대시키는 것이 아닌지 물어보았으며,

이에 대해 관련부서에서는 외환수급면에서 보면 원/달러 환율의 하락요인이 강하지만 유럽의 재정위기 문제, 미국의 경기회복 둔화 가능성, 지나치게 빠른 하락에 대한 시장의 경계감 등의 요인도 작용하고 있어 환율의 방향성을 쉽게 가늠하기 어렵다고 답변하였음

다른 일부 위원은 이탈리아의 재정위기 문제에 대해 물어보았으며,

이에 대해 관련부서에서는 일부 이탈리아계 은행의 스트레스테스트 통과 실패 가능성, GDP대비 높은 정부부채비율, 경제성장률의 정체, 총리와 재무장관의 정치적 불화 등에 기인하여 이탈리아의 CDS 프리미엄이 일시 크게 상승하였으나, 이탈리아 경제는 그리스와는 달리 연간 재정적자 및 경상수지적자 규모가 적고, 총저축률이 높다는 강점도 보유하고 있어 재정위기의 가능성을 속단하기는 이르며 좀 더 유심히 지켜봐야할 것같다고 답변하였음.

이와 관련하여 다른 일부 위원은 이탈리아는 유로지역 다른 국가에 비해 기초경제여건이 상대적으로 양호하고 국채발행 잔액중 외국인 투자비중이 작아 재정위기로 이어질 가능성은 높지 않지만, 혹시라도 재정위기가 현실화되면 파장이 클 수 있으므로 시장상황을 정교하게 모니터링하고 비상계획(contingency plan)을 점검하여야 할 것이라는 의견을 제시하였음

또한, 동 위원은 금년 들어 2차례 금리인상을 단행한 ECB의 금리정책 운용이 회원국 전체보다는 핵심국인 독일의 물가문제 해결 등에 치우쳐 있어서 남유럽국가들에게는 부실대출 증가, 주택시장 침체, 은행차입금리 상승 등의 부담을 줌으로써 재정위기를 더 확산시킬 우려가 있는 만큼 이를 예의주시해야 할 것이라고 당부하였음

또 다른 일부 위원은 환율의 변동성 확대는 민간의 투자·소비 의사결정을 지연시키는 등 많은 부작용을 야기할 수 있으므로 환율의 움직임에 대해 상시모니터링을 강화하고 대비책도 강구해둘 필요가 있다는 의견을 표명하였음.

이와 관련하여 다른 일부 위원은 환율 분석시에는 명목 실질 실효 등 다양한 개념을 명확히 구분·사용하여야 하며, 환율과 금리와의 인과관계가 단기적으로 불확실하다는 점도 고려하여 중기적인 시계에서 보다 넓고 심층적인 분석을 실시하여야 할 것이라는 견해를 나타내었음

「금융시장 동향」 보고와 관련하여 일부 위원은 그 동안 기준금리 인상에도 불구하고 하락하던 국고채 금리가 6월 이후 상승하는 모습을 보인 배경에 대해

물어보았으며,

이에 대해 관련부서에서는 미국의 경기둔화 우려 등이 완화되면서 안전자산 선호현상이 줄어든 것과 시장에서 기준금리 정상화가 지속적으로 이루어질 것이라는 기대가 형성된 점 등이 작용하였기 때문이라고 답변하였음

또한, 동 위원은 당행의 금리정상화 정책이 정부의 가계부채 연착륙 종합대책과 보완적인 관계를 형성할 수 있는지 물어보았으며,

이에 대해 관련부서에서는 대체로 보완적인 관계가 형성될 것으로 생각되지만, 차입자들이 보다 낮은 금리를 선호하는 경향이 있음을 감안할 때 기준금리 인상의지를 강하게 자주 전달하여야 변동금리부 대출을 고정금리부 대출로 전환하는 등 실질적인 효과가 나타날 것으로 생각된다고 답변하였음

다른 일부 위원은 최근 은행의 여수신 금리차가 글로벌 금융위기 전과 비교해볼 때 신규취급액기준 및 잔액기준 모두 확대된 원인에 대해 물어보았으며,

이에 대해 관련부서에서는 글로벌 금융위기시 은행들이 이자수지 악화 방지를 위하여 대출시 가산금리를 대폭 올린 것이 주원인이라고 할 수 있는데, 이후 위기 상황에서 벗어나면서 수신금리를 인상하고 대출 가산금리를 인하함에 따라 그 폭이 다소 줄어들었으나 여전히 위기 이전보다 큰 편이라고 할 수 있으며, 특히 최근에는 저축은행 부실화 등으로 저축은행 자금이 은행으로 유입되면서 은행들이 수신금리를 거의 올리지 않고 있는 상황이라고 답변하였음

또 다른 일부 위원은 상반기중 기업들이 직접금융시장 및 간접금융시장을 통해 자금조달을 크게 늘린 것이 향후 경기국면 전환에 대비하여 미리 자금을 확보하려는 움직임이 나타난 것이 아닌지 물어보았으며,

이에 대해 관련부서에서는 자금조달여건이 악화될 것을 염려하여 미리 자금을 조달하려는 측면도 일부 있으나, 그 보다는 경기상승국면이 이어지면서 운전자금 및 설비투자자금 수요가 늘어난 가운데 은행들도 자금사정에 여유가 생기면서 대출확대 노력을 한 데 주로 기인한 것으로 추정된다고 답변하였음

또한, 동 위원은 정부의 주택담보대출 억제 노력은 풍선효과에 의해 중소기업 대출을 늘리는 효과를 가져올 것으로 생각되는데, 이 경우 성장성이 없고 자금조달능력도 떨어지는 비효율적인 중소기업들에 대한 구조조정이 지연되는 결과가 나타날 것으로 우려된다는 견해를 밝힌 후, 따라서 성장성이 있지만 자금조달능력이 부족한 기업들은 지원하는 한편, 구조조정대상 기업에게는 자금지원이 되지 않도록 은행 대출담당 직원에 대한 실적평가기준의 개선, 총액한도대출제도의 인센티브 제공체제 강화 등의 방안을 모색할 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

이와 관련하여 다른 일부 위원은 부실중소기업이 적절히 정리되기 위해서는

자금조달 비용인 금리를 꾸준히 정상화시켜 시장의 자원배분이 왜곡되지 않도록 하는 것이 무엇보다 중요하다고 강조하였음

다른 일부 위원은 정부의 가계부채 연착륙 종합대책중 하나로 거론된 변동금리부 거치식 주택담보대출의 비중 축소와 고정금리부 원리금 분할상환식 대출 비중의 확대 방안은 차입자들의 원리금상환부담이 일시에 늘어나는 데다 은행도 만기불일치 위험관리 비용이 늘어나 금융기관이나 차입자들에게 유인적합성(incentive compatibility)을 갖기 어렵다고 지적한 후, 가계부채문제 해결을 위해 금융당국 통화당국 정부재정담당 등이 모두 협조하여 대책을 마련할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이와 관련하여 다른 일부 위원은 정부의 은행 가계대출 억제 대책은 민간의 자금수요를 은행에서 제2금융권으로 이전시킴으로써 금융권 전체로 볼 때 실질적으로 그 효과가 나타나지 않을 수 있다는 우려를 표명하였음

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

일부 위원은 금리 상승이 단기적으로는 가계의 이자비용부담을 증대시키지만, 장기적으로는 실질금리의 상승을 통해 가계의 대출 수요를 줄이는 등 장단기별로 그 영향력이 다르게 나타날 수 있음에 유의하여 분석할 필요가 있다는 견해를 나타내었음

다른 일부 위원은 현재와 같이 부동산시장이 침체된 상황에서 금리가 상승하게 되면 한계 채무자가 채무상환을 위해 부동산을 매각하게 되고, 이는 부동산시장의 침체, 건설업체의 자금사정 악화, 금융기관 부실화 등으로 이어져 전체 금융시스템에 불안정을 초래할 우려가 있으므로 이에 유념해야 할 것이라는 의견을 표명하였음

또 다른 일부 위원은 금융위기 이후 각국의 금융완화폭 축소 정도를 살펴보면, 당행과 ECB의 금리조정 패턴이 매우 유사하다고 지적하면서, 이러한 현상이 나타나게 된 원인이 제조업중심의 수출구조, 국제유가 변동에 취약한 경제구조 등에 기인하고 있는 것이 아닌지 다각도로 분석해 볼 필요가 있다는 제안을 하였음

한편, 일부 위원은 통화정책 기조의 정상화 정도를 국가간 비교할 때 단순히 정책금리의 움직임만을 비교하는 데 그치지 말고, 신흥시장국은 정책금리 조정

외에 지준율 등의 양적 조절수단을 병행한 점, 선진국들은 대규모 양적완화조치를 추가로 실시한 점 등을 감안하여 비교·평가하여야 할 것이라는 의견을 개진하였음

또한, 다른 일부 위원은 통화정책의 완화정도를 평가하는 데에는 금리조정의 타이밍(timing), 속도(pace or speed) 및 폭(magnitude)의 3개 기본요소가 중요하다고 지적한 후, 우리나라의 경우 주요국과 비교했을 때 금융완화의 축소정도는 평균 정도인 것으로 평가되지만 타이밍을 고려할 경우 그 평가가 달라질 수 있다는 견해를 피력하였음.

이에 대해 관련부서에서는 우리나라보다 1년 먼저, 금융위기 이후 세계에서 가장 먼저 금리인상을 실시한 이스라엘과 우리나라를 비교해 보면, GDP갭률은 양국이 비슷하고 물가갭률은 우리가 조금 높으나 부동산가격 상승률은 이스라엘이 상당히 높은 상황이라는 소견을 밝혔음

#### (4) 정부측 열석자 발언

이상과 같은 위원간 토론 후 기준금리 결정에 앞서 의장은 정부측 열석자인 기획재정부 차관에게 발언권을 부여하였으며 이에 차관은 최근 경제상황과 주요 현안에 대한 정부의 판단과 대응방향에 대해 설명한 후 유고 퇴석하였음

먼저, 최근 경제상황에 대한 평가와 관련하여 일본 대지진 여파 등으로 4월에 다소 조정을 받았던 우리 경제는 5월 들어서 안정적인 회복 흐름을 되찾아 가고 있음. 특히 6월에 47만개의 일자리가 늘어나는 등 취업자의 증가세가 지속되고 고용률이 개선되는 것은 매우 긍정적으로 볼 수 있음. 그렇지만 대외여건의 변동성이 큰 가운데 실질구매력 저하 등으로 내수여건이 제약될 수도 있어 불확실성이 여전히 크고 또한 이를 계속해서 주시할 필요가 있다는 생각을 동시에 같이 하고 있음. 정부는 대내외 경제여건을 면밀히 점검·대응하는 가운데 물가안정에 우선순위를 두고 서민생활 안정과 지속적인 성장 기반 강화를 위한 정책적 노력을 계속해 나가겠음.

두 번째로, 지난 6월 30일 발표한 정부의 하반기 경제정책방향과 과제의 주요 내용임. 무엇보다 지난해 말 2011년 연간 경제정책방향 발표 이후에 구제역, 유가 급등, 일본 대지진 등 대내외 여건 변화가 많아 이를 반영하여 성장률 전망치를 당초 5% 수준에서 4.5% 수준으로 낮추었음. 그리고 물가상승률 전망치는 3% 내에서 4.0%로 조정해서 현실화하였음. 그리고 상반기 중 우리경제의 성장·고용 등 경기지표는 대체로 양호한 모습을 보였으나 물가상승, 청년층의 고용애로, 부문간 격차 등으로 서민들의 체감경기는 부진이 지속되어 서민생활 안정에 정책추

진의 중점을 두었음. 또한 주요 정책과제인 물가안정을 위해 거시적으로는 긴축적인 재정운용과 함께 미시적으로는 공공요금의 인상수준 최소화 및 시기 분산, 시장친화적인 물가대응으로 농수산물 수급안정, 경쟁 촉진, 관세 개편 등 다각적인 노력을 경주해 나갈 계획임. 부동산에 대해서는 과도한 규제를 개선하여 주택 거래를 활성화하는 한편 전월세 문제의 해소를 위해 노력하겠음.

일자리 창출을 위해서는 고용유인형 제도 전환을 위해서 고용창출 투자세액 공제를 확대하겠음. 현재 투자액의 1%인 고용창출 투자세액공제를 6~7%까지 확대하는 방안을 검토하고 있음. 그리고 노동시장의 유연성을 제고하고 청년·여성의 일자리 마련을 위한 여러 가지 대책도 강구하겠음. 내수 활성화 부분은 전반적인 하반기 운용계획에서 중점을 두고 있는 분야임. 그래서 중소기업의 공공조달시장 참여를 확대하고 전통시장 구매시에 세제상의 소득공제를 우대하는 등 여러 가지 대책을 정리하고 있음. 이번 하반기 운용계획상 가장 특색 있고 중점이 주어진 분야가 사회안전망 확충과 동반성장임. ‘일을 통한 복지’에 중점을 두고 근로장려세제 개선 등으로 근로 인센티브를 강화할 예정임. 또한 복지사각지대 축소를 위해서 저소득 근로자의 사회보험 가입을 지원하고 기초생활보장 수급기준을 개선하는 한편 사회복지인력을 약 7,000명 정도 늘리는 등 다양한 대책을 포함시켰음. 그밖에 동반성장, 공평과세와 사회적 자본 확충을 위한 내용도 하반기 중에 추진할 예정임. 이와 같은 물가안정 및 내수 그리고 사회안전망 뿐만 아니라 지속적인 경제체질 개선과 성장을 위한 노력도 추진해 나가겠음. 그래서 가계부채의 연착륙을 도모하는 한편, 신성장동력·R&D 효율화 등 성장잠재력을 확충하고 해외자원·식량 개발 노력 강화 등도 이번 하반기 운용계획에 포함하였음.

물가부분과 관련하여 정부는 당분간 물가상승압력이 지속될 것으로 예상하고 있음. 따라서 물가안정에 정책의 최우선 순위를 두고 모든 역량을 동원해서 물가안정에 노력하고 있음. 특히 최근 다시 장기간에 걸친 장마로 인해서 농축산물 가격이 어려워지고 있고, 또한 부문별로 보면 외식비 등 개인서비스 요금이 매우 어려운 상황임. 따라서 돼지고기·쌀값 안정을 위한 관세상의 조치, 정부 비축유의 방출, 외식비 가격안정을 위한 인센티브 제도 도입 등을 강구하고 있으며 특히 소비자단체를 통한 보다 시장친화적인 대응을 추진중임.

또한, 지난 6월 29일 정부는 금융위를 중심으로 해서 관계부처 합동으로 ‘가계부채 연착륙 종합대책’을 마련하였음. 가계부채의 해결방법은 결국 가계의 상환능력을 높이기 위한 물가안정과 일자리 창출 그리고 성장동력 확충을 지속적으로 추진한다는 것이 보다 근본적이고 원칙적인 대응일 것임. 하지만 이와 함께 가계부채 관리나 건전성 제고를 위한 금융부분의 정책대응을 강화하겠다는 내용을 담고 있음. 금융기관의 건전성장치를 통해서 적정수준의 가계부채 증가를 도모하고 또한 고정금리, 비거치식의 분할상환 주택담보대출을 활성화하는 등 대출구조를 좀 더 경기변동에 취약하지 않은 구조로 변경하고자 함. 또한 가계대출을 받는 소비자에 대한 보호장치를 강화해 나가겠음. 앞으로도 정부는 가계부채 조정과정



에서 어려움이 생길 수 있는 서민층에 대해서는 ‘서민금융 기반강화 종합대책’을 토대로 해서 보완대책을 추진하고 가계대출 동향과 시행효과를 보아가면서 추가적인 보강대책을 계속 검토할 계획임.

한편, 정부는 자본유출입 문제에 대해 고민중임. 물론 미국이 QE2를 마무리하면 자본유출입 관련 변동성은 줄어들겠지만 앞으로 상황에 따라 또 다른 QE3 논의가 있을 수 있고 이에 대한 여러 가지 분석이 필요하다고 생각함. 결국 자본유입 경로는 은행차입, 주식투자, 채권투자 등 세 가지인데 그 동안 정부는 자본유출입 변동 완화 대책은 주로 은행 차입부분에 중점을 두었음. 그 대표적인 예가 외환시장 건전성 부담금 도입과 선물환포지션 규제 방안임. 개방경제 하에서 제일 어려운 것이 채권투자 부분이라고 생각함. 주식투자 부분은 변동성이 크고 유출·입이 동시에 여러 가지 변수에 의해서 이루어지기 때문에 이를 적절하게 제어한다는 것은 실제 가능하지도 않고 바람직하지 않은 측면이 있으나, 채권투자에 꾸준한 자금유입이 이루어지고 있고 이를 앞으로 어떻게 보고 어떻게 대응해 나가느냐가 자본유출입 완화를 위한 핵심포인트라고 생각함. 정부는 그 동안 외국인의 채권투자에 대한 과세를 환원하고 거기에 탄력세율을 적용할 수 있는 근거를 마련하는 정도에 그쳤는데, 앞으로 외채관리 혹은 대외부문의 변동성 완화를 위한 핵심과제로서 이 부분에 대한 중앙은행의 관심과 논의를 부탁드림

#### (5) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견개진

정부측 열석자의 발언 및 퇴석에 이어 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견개진이 있었음

일부 위원은 대내외 경제금융상황을 종합적으로 감안하여 이번 달에는 당행 기준금리를 다음 통화정책방향 결정시까지 현 수준을 유지할 것을 제안하였으며, 다만 지속적인 물가상승에 대해 더욱 높은 경계감을 가져야 한다는 견해를 표명하였음

이번 달부터 금년 하반기가 시작됨에 따라 우리 경제의 현 상황과 향후 진행 경로에 대해 평가해 보고, 아울러 통화정책적 시사점도 점검해 볼 필요가 있음. 우선 현재까지의 실물 및 금융경제상황을 종합적으로 평가해 보면 금년 상반기 우리 경제는 유럽재정위기, MENA지역 정정불안, 국제유가 급등, 일본 대지진 여파, 미국 등 주요국의 통화정책기조 변경 가능성 등 여러 가지 대외 불확실 요인에도 불구하고 당초 전망대로 성장세를 유지하고 있는 것으로 판단됨. 특히 경상수지가 15개월 연속 흑자를 기록하고 있으며 고용사정도 개선된 가운데 외국인 증권투자자금 유입이 지속되고 주가도 큰 폭으로 상승하는 등 금융시장도 안정된

모습을 보이고 있음. 또한 통화정책의 파급시차가 있어서 아직 속단하기는 이르지만 금년 중 3회에 걸쳐 실시한 기준금리 인상으로 금리정상화가 정상적으로 이루어지고 있다고 평가할 수 있음.

한편, 올해 경제성장을 전망치가 약간 낮아졌으나 우리 경제가 당초 예상했던 성장경로를 따라 장기추세치 수준의 성장세를 유지할 것으로 보이며 금년 하반기 및 내년에도 경기상승국면이 지속될 것으로 전망됨. 그러나, 올해 들어 소비자물가 상승률이 6개월 연속 4%를 초과하는 높은 수준을 유지하고 있고 근원인플레이션율이 오름세를 지속하는 등 당초 예상경로를 소폭 상회하였음. 이는 연초 이래 물가상승을 견인했던 농산물 및 국제유가 등 공급충격이 일반물가로 예상보다 빠른 속도로 파급되고 있고 기대인플레이션율도 꾸준히 올라 개인서비스가격이 시차를 두고 지속적으로 상승하고 있는 데에 기인함. 금년 하반기와 내년의 물가에 관련하여서는 상방리스크가 적지 않다는 점에 유의하여야 함. 물가상승의 지속성이 커지고 하방경직성이 강화된 가운데 GDP갭 확대, 실질임금 하락으로 인한 명목임금 상승요구 등 경기상승에 따른 수요압력 요인의 물가상승기여도가 계속 높아질 것으로 보임. 또한, 금년 4/4분기 이후 근원인플레이션율이 소비자물가 상승률을 상회하는 현상이 지속되어 구조적인 물가상승압력으로 장기 고착화되지 않을지 우려되는 상황임.

하반기 통화정책의 기본방향은 지금까지 당행이 유지하여 온 금리정상화의 스탠스를 계속해서 견지해 나가는 것이 필요함. 다만, 이번 달에는 지금까지 실시한 기준금리 인상이 파급시차를 두고 소비자물가와 인플레이션 기대심리에 어떤 효과를 미치고 있는지를 분석해 보고 해외경제의 흐름을 좀 더 지켜보면서 향후 통화정책의 속도와 완화의 폭을 점검해 보는 것이 필요하다고 생각함

다른 일부 위원은 금번 통화정책방향은 한국은행 기준금리를 현재의 3.25% 수준에서 유지하는 것이 바람직하다는 견해를 나타내었음

최근 국내경기는 수출을 중심으로 성장세를 이어갔으나 대내외 여건변화에 따른 경기의 불확실성은 여전히 상존하고 있는 것으로 판단됨. 소비·설비 및 건설투자는 최근 하락에 따른 기술적요인 등에 힘입어 소폭 상승세로 전환되었으며 제조업 및 서비스업 생산도 소폭 개선되었음. 경기동행지수와 선행지수의 감소세도 증가로 반전된 가운데 실업률은 하락하였음. 그러나, 제조업 업황전망 BSI와 경기전망 CSI는 큰 폭 하락하는 등 민간의 심리는 아직 뚜렷한 회복세를 보이지 않고 있음. 소비자물가 상승률은 돼지고기 쌀 등 일부 농축수산물 가격이 크게 오르면서 4.4%의 높은 수준을 기록하였으며 근원인플레이션도 3.7%를 나타내며 상승폭이 확대되었음. 수도권 부동산시장은 매수심리가 위축된 가운데 아파트 매매가격이 하락세로 전환되었으며 비수도권의 오름세도 둔화된 것으로 판단됨.

금융시장은 유럽 재정위기의 확산 가능성, 미국의 QE2 종료 및 중국의 추가 긴축 등으로 주가 환율 등 가격변수의 변동성이 높아졌음. 외화자금 사정은 외은 지점의 차입금 상환, 거주자의 해외투자 증가 등으로 유출규모가 확대되었으나 무역거래 흑자 및 외국인 증권투자 순유입 전환 등에 힘입어 대체로 양호한 것으로 판단됨. 기업자금 사정은 부도업체 수 및 어음부도율이 하락하는 등 다소 완화된 것으로 판단되나 부동산 PF대출 연체 증가 등에 기인하여 은행의 중소기업 대출 연체율이 상승하는 등 한계기업의 어려움은 여전히 계속되고 있는 상황임.

아울러, 다음과 같은 점도 고려할 필요가 있겠음. 먼저, 유로지역 재정위기 확산 우려, 주요 선진국 경기의 둔화 가능성 등으로 대외여건을 둘러싼 불확실성은 더욱 심화된 것으로 판단됨. 미국은 주택시장 침체 및 고용시장 개선이 지연되는 가운데 일본 대지진에 따른 부품공급 차질, 그간의 국제유가 상승 등으로 산업생산이 둔화됨에 따라 미연준은 금년도 경제성장률 전망치를 하향조정하였음. 더군다나 최근에는 국가부채 한도와 관련된 정치적 리스크가 증대되는 가운데 QE2의 종료로 향후 통화정책방향에 대한 불확실성이 커짐에 따라 금융시장 가격변수들의 변동성이 심화되고 경기의 하방리스크는 더욱 커질 것으로 예상됨. 유럽의 경우 그리스에 대한 ECB 및 IMF의 추가 구제금융 지원에도 불구하고 채무조정문제가 지속적인 시장의 불안요인으로 작용하고 있는 가운데 시장참가자들은 그리스의 재정긴축 및 국유자산 매각의 실현 가능성을 낮게 평가하는 한편, 부분적인 채무불이행 가능성에 대해서도 대비하는 모습임. 더군다나 최근 일부 신용평가사는 포르투갈 및 아일랜드의 국가신용등급을 투자부적격 수준까지 강등시켰으며 이탈리아의 국채수익률도 9년 만에 최고치를 기록하는 등 유로지역을 둘러싼 재정위기가 확대추세에 있음. 유로지역은 각 국의 정치경제적 여건에 비추어 볼 때 이해관계가 서로 다르다는 사실을 감안하면 이러한 재정위기 문제는 도미노현상처럼 진전되어 제2의 금융위기로까지 발전될 가능성에 대해서도 우려하지 않을 수 없음. 중국은 최근 소비자물가 상승률이 3년만에 최고치를 갱신하는 등 물가불안이 심화됨에 따라 여신규제와 더불어 기준을 및 정책금리를 지속적으로 인상하였음. 이러한 정책기조 전환과 더불어 선진국 경기둔화로 인해 기업들의 경기전망이 악화됨에 따라 앞으로 현재와 같은 높은 성장세를 유지하기는 어려울 것으로 판단됨.

대내적으로는 일부 저축은행들의 예금인출사태가 다소 진정되기는 하였으나 가계의 원리금상환 부담이 큰 상황에서 수도권을 중심으로 한 부동산시장의 침체는 건설업체들의 자금사정 및 PF대출이 많은 저축은행의 건전성 악화를 야기함으로써 추가적인 예금인출 사태를 통해 금융시스템 리스크를 확대시킬 가능성이 높음. 한편, 소비자물가는 여전히 물가안정목표 상한선을 넘어서고 있음. 그러나, 대외적으로 유가를 포함한 상품원자재가격이 하향안정화 추세를 나타내는 가운데 대내적으로도 생산자물가가 두 달 연속 하락하고, 농축수산물 가격 안정, 이동통신 요금인하, 원화강세 등이 가세함에 따라 중장기적으로는 소비자물가도 점차 안정을 되찾을 것으로 전망됨. 한국은행은 금융위기 이후 경기회복을 위해 기

준금리를 2%까지 낮춘 후 지난달까지 다섯 차례에 걸쳐 그 완화의 정도를 점진적으로 축소해 왔는데 그 정도는 다른 주요 선진국 및 신흥시장국들과 비교해 볼 때 적지 않은 수준으로 평가되고 있음. 아울러 대외의존도가 높은 우리나라의 경우 대내외 여건의 변동성이 심화되고 있는 현 상황하에서는 향후 금리정상화 속도와 폭에 대해서 더욱 신중을 기해야 할 필요가 있음

또 다른 일부 위원은 통화정책기조가 여전히 완화적인 데다 물가상승 압력이 크기 때문에 앞으로 금융완화의 정상화 속도를 보다 빠르게 추진할 필요가 있지만 지난해 7월 금리인상 이후 정책조정 속도 측면에서는 일관성 있게 조심스러운 접근방법을 따를 필요가 있다는 점에 우선순위를 두어 이번 통화정책방향 결정시에는 기준금리를 현 수준에서 유지하여 운용할 것을 제시하였으며, 다만 통화정책은 물가안정을 최우선으로 추구하고 있다는 점을 재차 강조함으로써 시장에 보다 명확한 신호를 전달하는 것이 좋겠다는 견해를 개진하였음

국내경기는 수출호조와 내수회복에 힘입어서 상승세를 이어가고 있는 것으로 판단됨. 다만, 이번 수정전망에서는 금년도 및 내년 중 GDP성장을 전망치가 지난 4월에 비해 다소 낮아지는 것으로 나타났는데 이는 기초적 물가오름세를 반영하여 민간소비 증가폭이 하향조정된 것이 주된 원인이었던 것으로 보임.

세계경제는 전반적인 회복세를 지속하고 있으나 글로벌 금융시장은 그리스 재정위기 상황이 더욱 악화되는 가운데 포르투갈과 아일랜드의 국가신용등급이 재차 하향조정되면서 시장불안심리가 여타 과다채무국으로 파급되는 조짐이 나타나고 있음. 특히, 잠재해 있던 이탈리아의 재정문제가 크게 부각되면서 금융시장의 변동성이 급격히 확대되는 모습임. 이탈리아의 경우에는 위기사 필요 지원규모가 지금까지 구제금융을 받은 남유럽 국가 지원액의 두 배를 상회하는 것으로 알려지고 있어 위기의 가능성은 낮더라도 일단 현재화될 경우 파급효과가 매우 심각할 것으로 보임. 한편, 미국 중국 등 여타 지역의 위험요소들도 완화되지 않고 있는 것으로 판단됨. 미국은 미흡한 고용개선과 주택경기 부진이 지속되면서 경기둔화 가능성이 지속적으로 제기되고 있음. 중국의 경우에도 긴축정책이 지속되면서 기업의 경기전망이 하향되고 있는 모습임. 중기적 시계에서 우리 경제를 둘러싼 대외여건의 불확실성은 여전하다고 하겠음.

한편, 금년 중 소비자물가 상승률 전망치는 4.0%로 수정됨으로써 지난 4월 전망에 비해 상승폭이 확대되었음. 공급충격이 일반물가에 예상보다 빠른 속도로 파급되면서 물가수준이 한층 높아진 데에 기인함. 이에 따라 금년에는 근원인플레이션율이 지속적으로 소비자물가를 상회할 것으로 예상됨. 물가전망치가 물가목표 상한에 도달한 가운데 기대인플레이션도 3%대 후반의 높은 수준을 지속하고 있다는 점과 무엇보다도 7월중 간이 전망치가 4% 중반을 상회할 것으로 예상되고 있다는 점을 감안하면 물가상승의 지속성을 차단하기 위한 통화정책의 운용

이 어느 때보다 중요한 시점이라 하겠음. 다만, 지난 6월에 이어 기준금리를 연속 조정할 경우 가계부채, 부동산시장 등 여러 문제에 걸쳐 섬세한 접근이 요구되는 현 여건 하에서 그동안 유지되어 왔던 점진적인 인상방법이 바뀌는 것이 아니냐는 인식이 확산되고, 이에 따라 경제주체에 필요 이상의 부담으로 다가갈 우려도 크다는 점도 고려하지 않을 수 없음. 특히, 가계부채와 관련해서는 정부에서도 미시적 연락처 대책을 추진하고 있는 만큼 미시정책과 거시정책을 조화롭게 운용할 필요성이 한층 커졌다는 점을 말씀드리고자 함. 한편, 현재 추진되고 있는 가계부채에 대한 정책대응 과정에서 중소기업 구조조정이 지연될 우려가 있다는 점을 지적하고자 함. 2006년, 2007년 중 부동산시장 안정대책의 일환으로 시행된 가계대출 억제정책이 중소기업대출의 확대에 이어지면서 중소기업 구조조정의 동력이 약화되었던 사례를 상기해 볼 필요가 있음. 우리 경제의 체질강화 및 성장동력 확충을 위해서는 작년부터 시작된 중소기업 구조조정 작업을 지속적으로 추진함으로써 금융지원의 효율성을 제고하는 것이 긴요함. 한정적인 지원자금이 한계기업으로 흐르는 것을 차단하고 자금조달능력은 낮지만 성장잠재력이 높은 중소기업에 금융지원이 집중돼야 한다는 방향성이 흔들려서는 안 될 것임. 이와 관련 당행의 총액한도대출 제도를 비롯하여 정부의 각종 중소기업 금융지원 정책도 이러한 원칙하에 운용될 수 있도록 점검이 필요한 시점이라고 생각함.

금융시장에서는 기업들의 자금조달 행태변화에 주의를 기울여야 하겠음. 특히, 대기업의 경우 경기회복 과정에서 상당규모의 유동성을 확보하였음에도 불구하고 최근 들어 직간접 금융시장을 통한 자금조달능력을 강화하고 있는 원인을 잘 살펴봐야 하겠음. 하반기 중 발생할 수 있는 자금사정 악화와 대내외 여건상의 불확실성 확대 가능성에 대비한 움직임이라는 지적도 있기 때문임

일부 위원은 다음과 같은 점을 감안하여 이번 달에는 기준금리를 현 수준인 3.25%에서 유지하는 것이 좋겠다는 의견을 표명하였으며, 다만 높은 물가오름세가 지속될 것으로 예상되는 상황에서 금리인상을 미룰 경우 인플레이션 기대심리가 더 커질 우려가 있으므로 기준금리를 꾸준히 정상화해 나간다는 기존의 정책기조를 다시 한 번 시장에 적절히 전달할 필요가 있다는 견해를 나타내었음

국내경기는 수출이 호조를 보이고 일시 위축되었던 내수가 증가하는 등 견실한 상승세를 유지하고 있음. 앞으로도 국내경기는 유로지역의 재정문제, 미국의 경기회복세 약화 등 불안요인이 상존하고 있지만 수출호조를 바탕으로 상승기조를 이어갈 것으로 전망됨. 이에 따라 우리 경제는 장기추세 수준의 성장세를 지속할 것으로 전망됨.

물가는 6월중 소비자물가 상승률이 일부 농축산물 가격이 크게 오르면서 전월보다 높은 4.4%를 기록하였음. 근원인플레이션율도 가공식품 가격 및 개인서비

스요금의 계속 오르면서 3%대 후반으로 상승하였음. 그간의 성장세 지속에 따른 수요측면에서의 상승압력과 인플레이션 기대심리 등으로 앞으로도 상당기간 높은 물가상승압력이 지속될 것으로 보임. 이 같은 높은 상승압력에도 불구하고 소비자물가 상승률이 하반기 이후에는 기저효과 등으로 다소 낮아지겠지만 기조적 물가흐름을 나타내는 근원인플레이션율은 높은 오름세를 지속할 가능성이 크다는 점에 유의해야 하겠음.

금융시장에서는 유럽국가 재정문제, 미국 경제회복세 등에 대한 시장참가자들의 예상이 바뀌면서 금리와 주가 환율 등 가격변수가 큰 폭의 변동을 나타내었음. 6월중 주택담보대출은 은행의 대출확대노력 등으로 큰 폭으로 증가하였음

이상과 같은 실물경제 및 금융시장상황을 보면 이달에도 기준금리를 인상하여 금융완화의 정도를 좀 더 줄일 필요가 있겠으나, 최근 며칠 사이에 해외여건의 불확실성이 크게 높아진 점을 고려하지 않을 수 없는 상황임. 특히, 경제의 펀더멘털이 상대적으로 양호한 것으로 평가받아온 이탈리아에까지 유럽 재정위기가 확산된다면 국내경기에도 상당한 충격을 줄 가능성이 있는 만큼 국외 경제동향을 보다 면밀히 점검해야 하겠음

다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합하여 볼 때 이번 달에는 기준금리를 현재의 3.25%에서 유지하여 통화정책을 운용하는 것이 좋겠다는 판단임을 밝혔음

이번 달 통화정책방향의 결정은 인플레이션 리스크와 유럽국가 채무위기에 따른 불확실성 사이에서 고민을 하게 하는 상황임. 먼저, 해외경제를 살펴보면 미국은 고용부진, 주택가격 하락압력 등으로 회복세가 둔화되고 유럽은 국가채무위기로 인한 불안감 확산으로 경기회복이 지연되고 있으며 인플레이션도 점차 높아지고 있음. 신흥국 경제는 호조를 보이고 있으나 경기과열, 물가 및 자산가격 급등 등 잠재위험 요인이 매우 크다고 하겠음.

국내경기는 수출호조 및 내수회복에 힘입어 상승세를 유지하고 있음. 수출이 견조한 증가를 지속하는 가운데 민간소비의 회복세가 확대되고 설비투자도 개선되고 있음. 다만, 건설투자는 계속 부진한 모습임. 생산 및 고용측면에서는 제조업과 서비스업 모두 증가를 지속하였음. 금년 및 내년 우리 경제는 수출호조를 바탕으로 각각 4.3% 4.6% 성장하여 장기추세치를 상회하는 성장세가 지속될 전망이다. 다만, 유럽국가의 국가채무문제 확산 소지, 미국 등 주요국 경기회복세 약화 가능성 등으로 지난 4월 전망시에 비해 하방리스크가 확대된 것으로 보임.

6월중 소비자물가는 돼지고기 쌀 등 일부 농축수산물 가격이 크게 오르면서 4.4%의 높은 상승률을 나타내었음. 원재료비 상승이 시차를 두고 반영되면서 가공식품 가격과 개인서비스요금의 상승폭이 커지고 있음. 이에 따라 근원인플레이션율이 4월 3.2%, 5월 3.5%에 이어 6월에는 3.7%로 오름세가 확대되었음. 기대인

플레이션율은 5월에 이어 6월에도 3.9%의 높은 수준을 보이고 있음. 향후 물가는 높은 수요압력과 기대인플레이션에 더해 축산물 등의 오름세가 장기화되면서 기초적 물가상승 압력이 증대될 것으로 보임. 금년 중 소비자물가 상승률은 중기물가 안정목표의 상한선인 4%를 상회할 가능성이 높음. 기저효과를 제외할 경우에 내년에도 4%에 가까운 높은 상승세를 보일 전망이다. 근원물가도 지속되는 수요압력과 높은 인플레이션 기대심리를 반영하여 상승폭이 더욱 확대되면서 금년 중 3.5% 상승하고 내년에는 3.7%로 더 높아질 것으로 예상됨.

이러한 물가전망은 현재의 통화정책, 즉 지나치게 큰 완화의 폭을 축소하려는 금리정상화의 타이밍과 속도가 충분히 유효하지 못했을 수도 있음을 의미함. 특히 만성적 인플레이션의 우려, 경제불균형의 확대위험 등을 생각할 때 금리정상화가 좀 더 신속하고 꾸준해야 할 필요가 있다고 봄. 보다 구체적으로 우선 소비자들의 체감정도가 큰 서비스부문의 물가상승률이 꾸준히 높아지고 있으며, 소비자재와 서비스생산 업종의 가격전가 행태도 최근 들어 더욱 만연하고 있음. 공급측 요인에서 시작된 물가상승이 일반물가로 빠르게 확산되고 인플레이션 기대심리가 높은 수준을 유지하면서 만성적 인플레이션으로 고착화될 수 있음에 한층 유의하여야 함. 가계부채 증가, 기업 구조조정 지연 등 저금리의 장기간 지속으로 인한 경제의 불균형 확대, 그리고 이에 따른 경제의 비효율성 증가도 간과해서는 안 될 것임. 특히, 대외여건의 불확실성이 줄어들고 있지 않은 가운데 높은 수준의 매크로 레버리지(macro leverage)가 지속되는 것은 우리 경제에 잠재리스크로 작용할 가능성이 매우 높음.

한편, 금리정상화를 추진할 시간적 여유가 빠르게 줄어들고 있음에도 주목해야 할 것임. 경제적 혹은 경제외적 요인으로 통화정책 긴축이 더 어려워지기 전에 실질금리가 마이너스인 수준만이라도 벗어날 수 있도록 속히 금리가 정상화되어야 함.

그러나, 다른 한편 일부 유럽국가의 국가채무문제가 최근 더욱 확산되고 있음도 통화정책방향 결정에 감안해야 할 것임. 일부 유럽국가들의 채무조정 가능성, 스페인 이탈리아 등 주요 유로존 국가로의 불안 확산, 유럽계 금융기관의 자산건전성 악화, 이로 인한 신용경색, 국제금융시장 불안 등이 크게 우려되는 상황임. 유로지역의 불안이 전 세계적으로 파급되면서 우리 금융시장 및 실물경제에도 부정적 영향을 미칠 가능성이 매우 높음. 대외적 불확실성이 높아 금융시장의 안정이 필요한 이번 달에는 금리인상에 신중할 필요가 있다고 생각함

## (6) 토의결론

위와 같은 위원별 의견개진 내용을 종합, 위원들은 만장일치로 한국은행 기준금리를 현 수준에서 유지하기로 결정하였음

## (7) 심의결과

앞서의 토의결과를 반영하여 다음과 같이 통화정책방향에 대한 의결문을 작성, 위원 전원 찬성으로 가결하였음

### 의결사항

「통화정책방향」을 다음과 같이 결정한다.

- ☐ 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현 수준(3.25%)에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다.
- ☐ 세계경제를 보면 신흥시장국 경제는 계속 호조를 나타내었으나 미국 등 선진국 경제는 회복세가 일시 주춤하는 모습을 보였다. 앞으로 세계경제는 회복세를 이어갈 것으로 전망되나 유럽지역의 국가채무문제, 주요국 경기의 변동성 확대 등이 하방위험 요인으로 작용할 가능성이 있다.
- ☐ 국내경기는 수출이 견조한 신장세를 보이고 내수가 완만하게 증가하는 등 상승기조를 유지하고 있다. 고용사정도 민간부문을 중심으로 개선추세를 지속하고 있다. 앞으로 국내경기는 해외 위험요인이 상존하는 가운데 상승기조를 이어갈 것으로 전망된다.
- ☐ 소비자물가 상승률은 일부 농축산물가격의 큰 폭 상승에 주로 기인하여 지난달 4.4% 수준으로 높아졌다. 앞으로 경기상승기조에 따른 수요압력, 인플레이션 기대심리 등으로 높은 수준의 물가상승률이 이어질 것으로 예상된다. 근원인플레이션율은 가공식품가격 및 개인서비스요금이 계속 오르면서 3.7% 수준으로 상승하였으며 당분간 오름세가 지속될 것으로 보인다. 주택매매가격은 수도권에서는 약세를 나타내었으며 지방에서는 오름폭이 축소되었다. 전세가격은 계절적 비수기 등의 영향으로 상승률이 전월보다 낮아졌다.
- ☐ 금융시장에서는 유럽지역 국가채무문제를 비롯한 해외 위험요인의 영향 등으로 금리, 주가, 환율 등 가격변수의 변동폭이 확대되었다. 주택담보대출은 꾸준한 증가세를 나타내었다.



- 앞으로 통화정책은 국내외 금융경제상황을 종합적으로 고려하면서 우리 경제가 견조한 성장을 지속하는 가운데 물가안정기조가 확고히 유지되도록 하는 데 보다 중점을 두고 운용할 것이다.

(별 첨)

## 「통화정책방향」 관련 보고내용

### I. 국내외 경제동향

#### 1. 해외경제동향

##### 가. 주요국 경제

미국은 5월중 산업생산이 소폭 늘어났으나 소매판매가 감소하고 주택경기는 계속 부진하였음. 6월중 비농업부문취업자수가 1.8만명 증가에 그치고 실업률은 9.2%로 상승하였음

일본은 5월중 소비, 수출 및 생산이 모두 증가하는 등 대지진의 영향에서 벗어나는 모습을 나타내었음

유로지역은 4월중 수출 및 산업생산이 증가세를 이어갔으나 5월중 소매판매는 큰 폭 감소하였음

중국은 소비, 투자, 수출 및 생산 모두 활기를 지속하였음. 2/4분기 GDP 성장률이 9.5%(전년동기대비)를 기록하였음

##### 나. 국제유가 및 기타원자재가격

국제유가(Brent유 기준)는 6월중 OPEC의 증산합의 실패에도 불구하고 IEA 회원국들의 전략비축유 방출 결정 등으로 하락하다가 7월 들어 ECB 금리인상(7.7일)에 따른 달러화 약세 등으로 상승하였음

기타원자재가격(로이터상품가격지수 기준)은 6월 이후 하락하였음

#### 2. 국내경제동향

##### 가. 내수, 산업활동, 고용, 경기종합지수

5월중 소매판매는 내구재 및 비내구재가 늘어나면서 증가(1.0%)하였음

설비투자는 기계류 및 운송장비가 모두 활기를 보여 큰 폭 증가(14.1%)하였음. 선행지표인 국내기계수주도 증가로 전환(4월 -6.4% → 5월 5.9%)하였음

건설기성액은 SOC 관련 재정지출이 확대된 토목을 중심으로 증가(1.3%)하였음. 선행지표인 건설수주액은 감소(-5.4%)하였음

제조업 생산은 반도체·부품, 자동차 및 화학제품 등을 중심으로 증가(1.8%)하였으며 전년동월대비로는 견조한 증가세를 지속(4월 7.1% → 5월 8.5%)하였음. 평균가동률이 81.4%로 전월(80.4%)보다 1%p 높아지고, 재고출하비율은 출하가 재고보다 큰 폭으로 늘어나면서 하락(97.3 → 96.8)하였음

서비스업 생산은 도소매업 및 숙박·음식업 등이 호조를 보이면서 증가(0.9%)하였으며 전년동월대비로는 꾸준히 증가(4월 3.1% → 5월 3.6%)하였음

6월중 취업자수(S.A.)는 전월대비 5만명 증가하였으며 실업률(S.A.)은 3.3%로 전월 수준을 유지하였음. 4월중 명목임금은 전년동월대비 1.3% 상승하였음

5월중 경기동행지수(순환변동치)는 전월대비 0.3p 상승(4월 99.9 → 5월 100.2)하였음. 경기선행지수(전년동월비)는 전월대비 0.2%p 상승(4월 1.1% → 5월 1.3%)하였음

#### 나. 물가 및 부동산가격

6월중 소비자물가는 4.4%(전년동월대비) 상승하여 전월(4.1%)보다 오름폭이 확대되었음. 근원인플레이션율(전년동월대비)은 3.7%를 나타내어 상승폭이 확대(5월 3.5% → 6월 3.7%)되었음

전국 아파트 매매가격은 전월대비 0.7% 상승하였으며 아파트 전세가격은 지방 광역시를 중심으로 오름세를 지속(5월 1.1% → 6월 0.8%)하였음

#### 다. 대외거래

6월중 수출은 비IT 제품을 중심으로 전월 수준(476억달러)을 웃도는 482억달러를 기록하였음

수입은 449억달러로 전월(454억달러)보다 감소하였음

5월중 경상수지는 소득수지 개선에 힘입어 흑자규모가 확대(4월 12.8억달러 → 5월 22.6억달러)되었음

## II. 외환 · 국제금융 동향

### 1. 국제금융

6월중 글로벌 주가는 그리스 채무조정 우려, 미국 등 주요 경제지표 부진 등으로 글로벌 위험선호성향이 약화되면서 월중반까지 큰 폭 하락했으나 월하순 들어 이러한 부정적 요인들이 완화됨에 따라 하락폭이 축소되었음

미국 단기금리(Libor 3개월물)는 전월 수준을 유지한 반면 유로지역 단기금리(Euribor 3개월물)는 정책금리 인상 기대 등으로 상승하였음

미국 장기금리(국채 10년물)는 주요 경제지표 부진에 따른 성장둔화 우려 등으로 하락하다가 월하순 경제지표 호전, 6월말 QE2 종료를 앞둔 국채 입찰 부진 등으로 상승 반전하였음. 독일 장기금리는 전월 수준을 유지하였음

미달러화지수는 월중반까지 상승하다가 월하순 이후 안전통화선호 현상이 약화되면서 주요 6개국 통화(유로화, 엔화, 파운드화, 캐나다달러화, 스웨덴크로나화, 스위스프랑화)에 대해 0.4% 하락하였음. 반면 유로화 및 엔화는 미달러화 대비 각각 0.8% 및 1.3% 절상되었음

### 2. 외환수급

6월중 경상거래는 무역외거래 적자가 확대되었으나 무역거래 흑자가 크게 늘어남에 따라 흑자 규모가 확대되었음

자본거래는 외국인증권투자 순유입에도 불구하고 거주자의 해외직접투자 및 해외증권투자 증가 등으로 순유출을 지속하였음

금융거래는 외은지점의 외화차입금 상환 등으로 인해 순유출로 전환하였음

### 3. 외환시장

6월말 원/달러 환율은 1,067.7원으로 전월말에 비해 11.5원 하락하였음. 수출 호조 등 하락요인과 그리스 채무조정 우려 등 상승요인이 병존하면서 1,080원을 중심으로 등락하다가 월말 그리스 재정긴축안의 의회 통과 등으로 하락하였음

원/엔 환율(100엔당)은 전월말에 비해 1.9원 상승한 1,328.0원을 기록하였음

스왑레이트(3개월물)는 외화자금사정 악화 우려 등으로 월중반까지 하락하다가 그리스 채무조정 우려가 완화되면서 월하순 하락폭이 축소되었으며, 통화스왑(CRS) 금리(3년물)는 조선·중공업체의 선물환매도 등으로 대체로 월중 하락세를 지속하였음

#### 4. 외환보유액

6월말 현재 외환보유액은 3,045억달러로 전월말 대비 6억달러 감소하였음

#### 5. 국내은행 외화자금사정

국내은행의 대외 외화차입은 단기 위주로 순차입하였음. 한편 국내은행의 거주자외화예금은 기업의 수출대금 및 해외 배당금 예치 등으로 증가하였음

### Ⅲ. 금융시장 동향

#### 1. 금리 및 주가

##### 가. 금리

6.9일 이후 국고채(3년)금리는 큰 폭 상승하였는데 이는 단기급락에 따른 차익매물 출회, 기준금리 인상, 유럽 재정위기 및 미국 경기둔화 우려 완화 등에 기인함. 외국인이 금리상승 기대 및 반기말 결산 등으로 국채선물을 사상 최대규모로 순매도한 것도 금리 상승요인으로 가세하였음

국고채 수익률 곡선은 더욱 평탄화되었음. 보험사 등 장기투자기관이 장기물 매수를 확대함에 따라 장기금리가 상대적으로 소폭 상승하였음

6월말 현재 외국인 국내채권 보유잔액은 사상 최고수준을 기록하였음. 대규모 만기도래 등으로 순유출 가능성이 있었으나 중장기 원화강세 전망, 재정거

래유인 확대 등으로 태국계 자금을 제외한 대부분이 재투자되고 신규투자도 크게 증가하여 순유입되었음

6월 들어 단기시장금리는 기준금리 인상 및 MMF 감소의 영향으로 상승하였음. CD(91일)금리는 기준금리 인상 당일 10bp 상승한 후 반기말을 앞둔 MMF 감소 등의 영향으로 월말경 이후 3bp 추가 상승하였는데 은행채(3개월)금리와의 스프레드가 크게 축소되어 있어 상승압력을 받고 있는 상황임

은행채(3개월)금리는 7.8일 현재 5월말대비 23bp, CP(91일)금리는 12bp 상승하였음

6월중 은행 여수신금리(신규취급액 기준)는 기준금리 인상 및 이에 따른 시장금리 상승의 영향으로 각각 소폭 상승한 것으로 추정됨. 대기업대출금리 및 중소기업대출금리가 상승한 반면 주택담보대출금리는 가산금리 인하 등 은행의 대출확대 노력으로 하락하였으며 수신금리는 은행의 단기 정기예금금리 인상의 영향으로 상승하였음

6월중 신규취급액기준 여수신금리차는 전월과 동일한 것으로 추정되며 5월말 현재 잔액기준 여수신금리차는 전월과 같은 3.01%를 기록하였음. 글로벌 금융위기 직전과 비교해 볼 때 여수신금리차는 신규취급액 및 잔액기준 모두 확대된 수준임

#### 나. 주가

6월 들어 코스피는 전월에 이어 조정받으면서 2,020(6.20일)까지 하락하였다가 하순 이후 그리스 재정위기 우려 완화, 저가매수자금 유입 등으로 상당폭 반등하였음. 7월 들어서는 미국 경제지표 개선 등이 가세하여 빠르게 올라 5월말 수준을 상회하였음. 6월중 주식거래대금은 전월보다 감소하고 주가 변동성은 확대되었음

주요국 주가도 큰 폭 하락한 후 하순 들어 반등하였음

6월중 외국인의 국내주식 순매도 규모는 크게 축소되었으며 7월 들어서는 순매수로 전환하였음. 6월 들어 미국계 자금이 금년중 처음으로 순유출되었으나 5월 순매도를 주도하였던 유럽계 자금은 소폭 순유입으로 전환되었음. 한편 글로벌 투자자금의 경우 주식형펀드의 순유출 규모가 확대되었으나 6월 하순에는 신흥시장국 및 한국관련 펀드로 순유입되었음

6월중 개인투자자는 주가 등락에 따라 저가매수와 차익실현을 반복한 가운데 소폭 순매도를 기록하였음. 일평균 기준으로 고객예탁금 및 신용거래용자가 전월보다 소폭 줄었으나 높은 수준 지속하였음

기관투자자는 순매수 규모를 확대하였는데 이는 자산운용사가 전월에 이어 국내주식형펀드로 자금이 순유입된 데 힘입어 순매수 규모를 늘린 데 기인함

## 2. 기업 및 가계의 자금조달

### 가. 기업의 자금조달

6월중 은행의 기업대출은 계절요인에 주로 기인하여 감소하였음. 대기업대출이 기업의 반기말 부채비율 관리 등으로 큰 폭 감소하였음. 중소기업대출도 부실채권 정리 등으로 감소하였으나 부실채권 정리분 제외시 큰 폭 증가한 것으로 나타나는데 이는 상반기 실적평가를 앞둔 은행의 대출확대 노력에 기인함

저축은행 기업대출(대부분 중소기업대출)은 수신 부진 등의 영향으로 감소세를 지속하였음

직접금융시장을 통한 기업의 자금조달은 회사채 및 주식 발행을 중심으로 활발하였음. 그러나 건설업의 자금조달은 신용리스크 우려로 계속 부진한 모습을 나타냈음

### 나. 가계의 자금조달

6월중 은행의 가계대출(모기지론양도 포함)은 주택담보대출을 중심으로 건조하게 증가하였음

주택담보대출(모기지론양도 포함)은 낮은 금리수준, 반기말 실적평가를 앞둔 은행의 대출확대 노력 등으로 증가규모가 확대되었으며 제2금융권 주택담보대출도 신용협동기구를 중심으로 꾸준히 증가하였음

## 3. 자금흐름 및 통화

### 가. 자금흐름

6월 들어 은행 정기예금 증가규모가 크게 축소되었는데 이는 양호한 자금 사정으로 은행의 예금유치 노력이 약화된 데다 지방정부가 반기말을 앞두고 재정 집행을 위해 예금인출을 확대한 데 주로 기인함

자산운용사 MMF, 증권사RP, 금전신탁 등 비은행 금융상품은 계절요인(반기말 기업의 부채비율 관리, 지방정부의 자금인출 등)으로 대부분 감소하였음. 저축은행 수신은 일부 저축은행뱅크런 발생의 영향으로 감소세를 지속하였음

6월 들어 개인자금이 증시로부터 소폭 순유출되었으나 국외형 주식형펀드 제외시 순유입을 지속하였음. 직접투자자금이 주식순매도 등으로 감소한 반면 간접투자자금은 국내형 주식형펀드로의 자금유입에 힘입어 증가하였음. 공모주 청약은 전월에 이어 비교적 활발하였음. 한편 증권사 랩어카운트는 반기말 법인자금 유출, 주가조정 등에 따른 개인자금 유입세 둔화 등으로 큰 폭 감소하였음

#### 나. 통화

6월중 M2증가율(평잔기준 전년동월대비)은 전월보다 하락한 3% 내외로 추정됨. 전년동월에 비해 은행대출 등 민간신용 증가규모가 확대되고 외국인 증권투자자금이 순유입으로 전환되었음에도 불구하고 국고채 만기도래액 감소 등으로 정부부문을 통한 통화공급이 크게 축소된 데 기인함

M1증가율은 전월보다 크게 낮은 5%대 중반으로 추정되는데 이는 수시입출식예금(평잔기준)이 전년동월과 달리 감소하였기 때문임

#### 4. 자금사정

6월중 기업자금사정 관련지표들은 경기상승세 지속, 은행의 대출확대 노력 등으로 전월에 비해 다소 개선되었음. 부도업체수가 감소하고, 어음부도율도 하락하였으며 자금사정BSI는 전월의 비교적 높은 수준을 유지하였음

그러나 일부 업종 및 한계기업의 어려움은 계속되고 있음. 은행 중소기업대출 연체율이 부동산PF대출의 연체 증가에 주로 기인하여 소폭 상승하였음. 다만 월말 기준으로 대규모 부실채권 정리로 크게 하락한 것으로 추정됨. 건설업 자금사정BSI는 여전히 낮은 수준임

6월중 가계부문 자금사정은 대체로 안정세를 유지한 것으로 보임. 은행 가계대출 연체율 및 은행겸영 신용카드 연체율이 낮은 수준을 유지하였음