

2014년도 제15차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 자 2014년 8월 14일(목)
2. 장 소 금융통화위원회 회의실
3. 출석위원 이 주 열 의 장 (총재)
하 성 근 위 원
정 해 방 위 원
정 순 원 위 원
문 우 식 위 원
함 준 호 위 원
장 병 화 위 원 (부총재)

4. 결석위원 없 음

5. 참 여 자

송 재 정 감 사	김 준 일 부총재보
강 준 오 부총재보	허 재 성 부총재보
서 영 경 부총재보	이 흥 모 부총재보
채 선 병 외자운용원장	최 운 규 경제연구원장
신 윤 조사국장	조 정 환 거시건전성분석국장
윤 면 식 통화정책국장	김 민 호 국제국장
전 승 철 금융통화위원회실장	박 성 준 공보실장
허 진 호 금융시장부장	문 한 근 의사관리팀장

6. 회의경과

가. 의결안건

<의안 제30호 — 통화정책방향>

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제76호 - 「국내외 경제 동향」, 국제국장이 보고 제77호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장부장이 보고 제78호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음.(보고내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 「한국은행법」 제28조에 따라 의안 제30호 - 「통화정책방향」을 상정하고 전일 보고내용을 접수하였음.

(3) 위원 토의내용

「국내외 경제동향」과 관련하여 일부 위원은 최근 경제의 흐름이 지난 7월 경제전망과 큰 차이가 나는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 경제성장률이 7월 전망의 성장경로에서 크게 벗어나지는 않은 것으로 평가하고 있으나 하방리스크는 계속 남아있다고 답변한 후, 물가는 7월 실적치와 8월 모니터링 결과를 감안해 보면 상승 속도가 예상보다 느린 모습이라고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 소비자물가가 금년중에 물가안정목표 범위(2.5~3.5%)에 진입할 가능성이 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 지난 전망시 소비자물가가 4/4분기경 물가안정목표 하한을 넘을 것으로 예상되었으나, 7~8월중 농산물가격이 예상과 달리 마이너스를 계속 유지하고 있어 좀 더 지켜봐야 될 것 같다고 답변하였음.

또한 동 위원은 작년에 세수 사정이 부진하고 재정 계획과 달리 미집행 실적이 있었던 사례를 보면 최근 정부의 경제활성화 대책의 경기부양 효과가 예상보다 작을 수 있다는 점 등에 비추어 보면 경제성장의 하방리스크는 7월 전망시보다 더 커진 것으로 평가된다는 의견을 나타내었음.

다른 일부 위원은 소비자심리지수(CSI)가 7월 들어 다시 악화되고 소비 등 내수회복이 뚜렷하지 않은 요인을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근의 내수부진에는 글로벌 경기의 부진 등 경기순환적 요인, 가계부채·소득분배구조 등 구조적 요인, 세월호 사고 등 특이요인이 동시에 영향을 미치고 있다고 답변하고, 특히 구조적 요인의 경우에는 단기간에 해소될 수 없기 때문에 앞으로도 계속해서 내수에 부정적 영향을 미칠 것으로 보고 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 소비가 답보상태를 지속하는 가운데 설비투자도 둔화되면서 내수부진의 장기화를 예상하는 외부의 시각이 있다고 언급한 후, 소득증가가 미흡한 데다 내수부진에 따른 저물가로 실질금리가 높아짐에 따라 가계부채의 절반가량을 차지하는 자영업자의 부채상환여력에 우려가 있다는 견해를 피력하고, 이렇게 내수회복의 모멘텀이 약화된 상황에서 그간의 수출 견조세마저 꺾일 경우

자칫 경기가 하강국면에 접어들 가능성이 있다는 의견을 덧붙였으며,

이에 대해 관련부서에서는 세월호 사고 등 일시적 특이요인과 경기적 요인의 영향이 해소되면 소비, 투자 등 내수부문이 나아질 여지가 충분히 있으며, 수출도 선진국의 경기회복 등이 긍정적 요인으로 작용하고 있다고 설명하였음.

또한 동 위원은 경기동행지수의 움직임을 보면 2013년 상반기 이후 매우 완만한 오르내림을 보이고 있어 우리 경제가 경기저점을 지났다 하더라도 과거와 같은 속도의 회복은 기대하기 어려워 보인다고 언급한 후, 경제성장률 추이와 달리 장기간 동안 경기사이클(business cycle)상 변곡점이 뚜렷이 식별되지 않고 있는 것은 글로벌 경제의 양극화(decoupling) 지속, 미시건전성 규제강화에 따른 신용창출 제약, 소비 및 투자에 있어서 기대의 구조적 변화, 부채 과다 등의 요인들이 맞물려 경제성장의 동력이 미약해진 때문으로 보인다는 점을 고려해 보면 ‘성장의 모멘텀 만들어 주기’가 필요하다는 견해를 제시하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 경기사이클이 계속 평탄한 모습을 보이고 있는 데에는 지지부진한 글로벌 경기상황이 가장 큰 요인이며 여기에 내수회복 모멘텀 약화, 소비 및 투자의 구조적 제약요인 등 국내 요인도 가세하고 있다고 설명하고, 마이너스 GDP갭에서 보듯이 경제활동의 수준 자체가 낮은 상황이라는 점을 감안해 보면 성장의 모멘텀 제고에 초점을 둘 필요가 있다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 우리 수출에서 높은 비중을 차지하는 대중국 수출(국별 비중 약 25%)과 IT 등 전기·전자제품(품목별 비중 약 30%) 수출이 부진한 모습이라고 평가한 후, 이러한 최근의 수출동향과 금년중 원화환율의 절상이 향후 수출 및 기업경기에 미치는 영향을 전반적으로 살펴볼 시점이라는 의견을 나타내었으며,

이에 대해 관련부서에서는 전기·전자제품의 수출이 아직은 크게 나쁘지 않은 것으로 보고 있다고 답변하고, 세부 품목별로는 반도체와 무선통신기기가 호조세를 보이고 있으며 LCD 디스플레이 패널과 컴퓨터의 경우에는 포화상태인 글로벌 PC시장의 영향으로 지난해에 비해 상황이 좋지 않다고 설명하였음. 이어 금년 상반기중 대중국 수출이 부진한 것은 1/4분기중 중국의 수출 부진, 지난해 3월 이후 대중국 선박수출의 큰 폭 증가에 따른 기저효과 등이 작용한 때문이며 우리나라, 중국, 미국 및 EU지역간 공급관계(supply chain)를 고려해 보면 수출은 증가세를 이어갈 것으로 예상하고 있다고 첨언하였음.

이와 관련하여 동 위원은 금년 상반기중 중국의 수출증가율이 0.9%에 그쳤으나 EU(16.2%), 인도(13.8%), 브라질(11.0%), 미국(5.0%)의 대중국 수출실적이 우리

나라에 비해 호조를 보였다는 점을 지적하면서, 중국의 무역구조가 가공무역이 축소되고 일반무역이 확대되는 가운데 소비재 수입비중이 높아지는 방향으로 변하고 있다는 점에 유의하여 대중국 교역현황을 짚어볼 필요가 있다는 견해를 피력하였음.

한편, 동 위원은 2011년 이후 실질구매력이 증가하고 소비자물가 상승률이 안정세를 보였음에도 불구하고 민간소비증가율이 GDP성장률을 하회해 온 현상을 어떻게 해석해야 될지 고민이 있다고 언급한 후, 가계부문의 자산증가율이 부채증가율을 상회하고 있다는 점에 비추어 보면 최근의 민간소비 둔화세는 가계부채 문제보다 소비심리 악화에 주로 기인한 것으로 해석되므로 향후 소비심리 개선시 민간소비가 반등할 가능성이 있다는 외부의 시각을 소개하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 가계부채 문제로 인해 부채조달을 통한 소비 확대에 제약이 있기 때문에 경제성장률 또는 소득증가율 이상으로 소비가 이루어지는 상당히 어려운 상황이라는 점을 고려하여 소비증가율이 경제성장률이나 소득증가율에 비해 낮을 것으로 전망하고 있으며 앞으로도 이러한 상황은 상당기간 지속될 것으로 보고 있다고 답변한 후, 위원이 언급한 외부의 시각은 소비의 구조적인 제약요인에 더하여 금년 상반기중 외생적인 충격이 더해지면서 소득의 흐름이나 중기적인 추세에 비해 소비가 낮은 수준을 보였기 때문에 다시 반등될 가능성이 있다는 견해로 이해된다고 첨언하였음.

이와 관련하여 동 위원은 소비부진의 원인으로 가계부채 이외에도 전연령층에 걸친 평균소비성향의 하락, 가계의 주거비용 부담, 기술진보 추세에 부합하는 서비스 직종의 분화가 지체됨에 따른 소득창출 기회 상실 등 다른 구조적 요인이 있을 수 있으므로 이에 대한 분석이 필요하다는 견해를 밝혔으며,

이에 대해 관련부서에서는 소비의 구조적인 제약요인으로 가계부채와 가계의 소득을 제약하는 요인들(예: 교역조건 악화, 사회부담금 등)을 제시한 기존 연구 결과를 소개하고, 평균소비성향의 하락도 결국은 가계부채 등 다른 구조적 요인의 영향 때문(예: 가계부채, 노후대비 등에 따른 60대의 평균소비성향 하락)으로 보고 있다고 답변하였음.

끝으로 동 위원은 ‘근거가 약한 낙관론은 경제를 나쁘게 유도하고, 오히려 비관론은 경제주체들 스스로 자구책을 강구토록 유도한다’는 M. Lopes의 견해(「A Psychological explanation of economic cycles」, 2011년)를 소개하면서 이러한 관점에서 당행이 우리 경제의 구조적인 문제들을 파악·제시하여 경제주체들이 이에 대비할 수 있도록 유도할 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

또 다른 일부 위원은 앞서 관련부서에서 소비증가율이 경제성장률보다 낮을 것으로 보고 있다고 답변한 점과 소비부진에 구조적 요인의 영향이 상당하다는 점을 함께 고려해 보면 소비 회복을 위한 단기적인 경기부양은 큰 효과가 없는 것이 아닌지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 가계부채·노령화·사교육·전월세 문제와 같은 소비의 구조적 제약요인을 해소하는 데는 상당한 시일이 소요되겠으나, 현재 소비부진에는 세월호 사고 등 일시적 특이요인과 경기순환적인 요인도 있기 때문에 소비가 단기간 내에 회복될 여지도 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 단기적인 경기흐름보다는 잠재성장률의 하락 가능성에 유의할 필요가 있다는 의견을 나타낸 후, 최근 미국이나 일본 등 선진국의 장기침체(secular stagnation) 논의 등에서 제기되는 것처럼 우리나라도 투자부진 등이 지속되면서 회계상으로는 자본스톡(stock)으로 잡혀있지만 실제로는 제기능을 하지 못하는 생산설비가 상당히 있다는 점과 여러 가지 이력효과 문제도 제기되고 있다는 점 등을 고려해 보면 금융위기 이후 잠재성장률이 예상보다 더 크게 하락했을 가능성이 있다는 견해를 피력하고, 금년중 경제성장률이 3.8%로 예상되는 점에 비추어 보면 통화신용정책 판단을 위해 잠재성장률에 대한 공감대 형성(consensus)이 중요한 시점이라는 견해를 덧붙이면서 최근 경제상황을 감안할 때 잠재성장률이 어느 정도일지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 재작년에 2010~2012년중 잠재성장률이 3.7%로 추정된바 있으나 노동 및 자본 등 생산요소 투입(input)의 잠재성장률에 대한 기여도가 최근 낮아진 데다 생산성 향상 속도도 과거보다 떨어진 점에 비추어 보면 현재 잠재성장률은 기존 추정치보다 낮아졌을 가능성이 있다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 지난 번 잠재성장률 추정에 포함된 2010년, 2011년의 경제상황이 2012년과 2013년에 비해 좋았다는 점과 실제 생산에 사용되지 않고 있는 자본스톡이 있다는 점 등을 고려해 보면 잠재성장률이 더 낮을 가능성도 있다고 언급하면서 잠재성장률 문제는 당행이 직접 다루기 힘든 부분이 있지만 앞으로 더 관심을 가져야 할 사안이라는 견해를 제시하면서 이러한 맥락에서 장기침체 논의에 대한 당행의 입장(position)을 정립할 필요가 있다는 의견을 덧붙였다.

한편, 일부 위원은 GDP갭의 축소 속도나 방향도 중요하지만 내·외수의 구성(composition) 변화도 중요하다는 의견을 나타낸 후, 금년 1/4분기와 2/4분기중 내수의 성장기여도가 계속 마이너스라는 점을 보면 GDP갭이 축소되고 있다 하더라도 내수갭은 오히려 마이너스가 확대되고 있는 것으로 볼 수 있다는 견해를 밝히고, 이러한 상황을 전제로 할 때 통화정책 판단시 GDP갭과 내수갭 중 어느 지표가 더 중요한 고려사항이 되어야 하는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 통제가능성 측면에서는 중앙은행이 해외요인을 통제할 수 없기 때문에 내수갭을 보는 것이 더 적절할 수도 있겠지만 내수갭을 분해해서 보기가 현실적으로 어렵다는 점과 수출갭도 정도의 차이는 있으나 물가에 영향을 미친다는 점을 고려해 보면 물가안정목표제하에서는 GDP갭과 내수갭을 모두 고려하는 것이 더 타당하다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 내수갭만 보고 통화정책을 해야 된다는 생각은 아니지만 기본적으로 통화정책 수행시에 물가, 고용에 대해서 어느 정도의 슬랙(slack)이 있는지 보는 것이 타당하며 실제로도 내수가 물가와 고용에 미치는 영향이 외수보다 더 큰 것으로 알려져 있다고 언급하고, 내수갭을 식별(identification)해서 볼 수는 없지만 마이너스 내수갭이 줄어들지 않고 있다는 것은 명확하다고 다시 강조하였음.

이어서 동 위원은 생산과 공급 측면에서도 우리 경제의 이코노믹 슬랙(economic slack)을 파악하여 통화정책의 강도와 속도조절의 결정에 참고할 필요가 있으므로 실업률 외에 임금상승률, 광의 실업률, 노동시장 참가율, 시간제 근로자수 등 노동시장의 각종 슬랙 지표- 소위 Yellen's dashboard-를 보고 있는 미국의 사례와 유헤생산력(spare capacity) - 인플레이션 하락 압력이 중단되는 시점까지 추가로 생산할 있는 산출량 - 관련 지표들을 통해 생산 및 노동시장의 슬랙을 통화정책위원회(Monetary Policy Committee)에서 점검하고 있는 영국의 사례를 참고하여 각종 슬랙 지표들을 종합적이고 체계적으로 분석하는 방안을 강구할 것을 당부하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 경제활동을 종합한 결과가 GDP로 표출된다는 점을 감안하여 우리 경제 내에 슬랙이 얼마나 존재하느냐를 판단하기 위한 1차 자료로 GDP갭을 쓰고 있다고 답변하고, 당행에서도 재화·노동·화폐시장에서의 인플레이션 압력을 측정하기 위해 다양한 지표들을 활용하여 내부적으로 점검하고 있으며 특이동향이 포착될 경우 각종 보고서에 이를 수록하고 있다고 설명하였음.

또한 동 위원은 기업내 부문과 노동시장내 부문으로 구분하여 유헤생산력

(spare capacity)을 파악하고 있는 영란은행 사례를 참고하여 기준연도 가동률(80%) 대비 평균가동률갭, 경제활동참가율갭, 실업률갭, 취업자중 주당 35시간 미만 비중, 주당 평균 취업시간 등 다양한 지표를 이용해 다음과 같이 우리 경제의 기업과 노동시장에 슬랙이 있는지를 점검한 후, 평균가동률갭과 실업률갭 측면에서 보면 우리 경제의 생산 및 공급측면에 슬랙이 있다는 평가 의견을 제시하고, 이러한 점을 고려해 보면 향후 농산물가격 등 공급측면의 물가하방 압력이 해소되더라도 물가가 그리 빠르게 오르지 않을 가능성이 있다는 견해를 덧붙였음.

첫째, 제조업의 기준연도 가동률을 80%라고 가정하고 기준연도 가동률 대비 평균가동률갭의 추이를 통해 우리 기업내 유휴생산력 - 영란은행에서는 ‘지금 보유하고 있는 자본과 노동력을 보통(normal) 수준으로 가동했을 때 얻을 수 있는 추가 산출량’으로 정의하고 있음 - 을 살펴보면 마이너스 갭이 축소되다가 최근 다시 마이너스 갭이 다소 확대되는 모습임.

둘째, 노동시장내 유휴생산력을 세 가지 지표로 나누어 살펴보면 먼저 경제활동참가율갭은 최근 추세수준에 근접해 있는 상황임. 다음으로 실업률갭을 통해 실제 실업률이 중기균형수준에 비해 얼마나 차이가 있는지를 살펴보면 2013년 들어서 실업률이 중기균형실업률을 상회하고 있어 경제활동인구에 슬랙이 있음을 시사함. 또한, 취업자들이 덜 일하고 있는 정도를 살펴보면 주당 35시간 미만 취업자 비중이 높은 수준에 머물러 있고 주당 평균 취업시간도 하락세를 보이고 있어 취업자의 근로시간 측면에서도 슬랙이 있는 것으로 생각됨.

다른 일부 위원은 「대출시장 여건변화에 따른 정책금리의 은행대출금리 파급효과 변화 분석」(한국은행 조사통계월보 2014년 7월호)에 따르면 글로벌 금융위기 이후 당행의 기준금리 변동에 따른 은행 대출금리의 조정폭이 단기적으로 확대되는 것으로 분석되었다고 언급하고, 이러한 분석결과에 따르면 당행이 기준금리를 조정할 경우 은행의 대출금리가 금융위기 이전에 비해 빠르고 크게 영향받을 가능성이 있다는 의견을 제시하였음.

이어서 동 위원은 금융위기 이후 통화정책이 실물경제에 미치는 파급시차와 그 효과에 관한 연구가 아직 미흡하다고 지적하고, 통화정책을 보다 적기에 유연하게 운용하기 위해서는 통화정책의 실물경제 파급효과를 정확하게 파악하는 것이 매우 중요한 과제이며, 특히 글로벌 금융위기 이후 경제여건 변화를 고려하면 지금의 통화정책 파급시차가 과거와 다를 수 있다는 점에 유의하여 기준금리 변경이 실물경제에 미치는 파급시차와 그 효과를 정밀하게 분석할 것을 당부하였

음.

또 다른 일부 위원은 소비부진의 구조적인 문제, 잠재성장률 하락 가능성, 경제 각 부문의 슬랙지표에 대한 체계적인 분석 등에 관한 일부 위원들의 견해에 공감을 표시하였음.

「외환·국제금융 동향」과 관련하여 일부 위원은 7월 24일 정부에서 발표한 경제대책에 외국환평형기금의 외화대출 지원 확대가 포함되어 있다고 언급하면서 현재 외환보유액이 당행과 정부로 이원화되어 관리됨에 따라 발생하는 비용, 국가 전체적으로 통합관리할 필요성 및 이에 따른 부작용 등을 종합적으로 연구해 볼 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

이에 대해 관련부서에서는 외환보유액 본연의 기능, 즉 위기에 대비하고 필요 시 시장안정화 조치에 사용되는 대외 지급준비자산이라는 측면에서는 당행과 정부간 서로 긴밀히 협의하고 있기 때문에 별 문제가 없으며, 위원이 언급한 외화대출과 관련해서는 정부는 기업에 대한 외화자금 지원, 투자활성화 유도, 외채 억제 등을 고려하여 동 제도를 운영하고 있다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 우리나라의 대외투자 잔액이 금년 3월말 현재 9,866억달러에 달하는데 이러한 대규모 국부가 다음 세대를 위해 잘 관리되고 있는지 의문이 있다고 언급하면서 경상수지 흑자로 축적된 대외자산을 잘 관리한 일본 등 국외 사례를 참고하여 민간부문이 대외 포트폴리오를 효율적으로 관리할 수 있도록 정부나 당행이 지원하는 방안을 생각해 볼 때라는 견해를 피력하였음.

이어서 동 위원은 최근 국제금융시장의 변동성 확대에는 미국 금리인상에 대한 우려, 선진국 통화정책의 차별화 등 기조적 요인과 우크라이나, 이라크의 지정학적 리스크 등 단기적 요인이 함께 작용하고 있다는 점에 유의하여 시장상황을 면밀히 점검할 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

또한 동 위원은 향후 미 연준의 통화정책 정상화가 우리 경제에 미치는 영향에 대비하기 위해서는 그 시기나 방식을 사전에 가늠해 보는 것이 중요하다고 전

제하고, 미 연준이 포워드 가이드스(forward guidance)를 기존의 실업률을 중시하는 정량적 방식에서 정성적 방식으로 변경한 점을 감안할 때 미 연준의 정책금리 인상 신호로서 관심있게 살펴야 할 지표가 무엇인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 미 연준이 고용 및 물가 변동 상황을 광범히 하게 보는 방식으로 포워드 가이드스를 변경한 점을 고려하여 현재 시장에서는 미 연준이 고용 측면에서 실업률 이외에 파트타임 근로자수, 임금상승률, 장기실업률 등 다양한 지표들을 통해 고용상황의 질적인 변화를 추가 점검하고, 물가 측면에서는 근원인플레이션을 함께 고려하고 있는 것으로 보고 있다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 미 연준의 금리인상 논의 본격화에 따른 시장금리 반응 이전에 우리 경제가 회복 모멘텀을 되찾아야 하며 이러한 점에서 미 연준의 QET 완료시점과 정책금리 인상시점에 대한 당행의 입장을 정립할 필요가 있다는 견해를 제시한 후, 미국과 유로지역의 통화정책기조가 다르고 미 달러화 최대보유국인 중국의 거시경제 여건도 낙관적이지만은 않은 점에 비추어 보면 미 연준이 정책금리의 인상시점을 결정할 때에 글로벌 경제환경도 고려할 가능성이 있다는 시장 일각의 시각에 대해 관련부서의 의견을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 시장에서는 대체로 미 연준이 10월경에 QET를 종료하고 내년 2/4분기 또는 3/4분기에 정책금리를 인상할 것으로 보고 있다고 답변하고, 실제 시장금리의 상승시점은 정확히 가늠하기 힘들지만 미 연준이 정책금리를 인상하기 이전에 미국의 주요지표가 좋게 나온다면, 미 연준 인사가 강한 발언을 한다면, Yellen 의장이 밝힌 바와 같이 하반기 중에 어떤 프로세스(process)를 거쳐서 통화정책을 정상화하겠다는 방침이 밝혀진다면 하면서 시장금리가 점진적으로 오르는 것이 좋은 시나리오(scenario)라고 생각한다고 답변하였음.

한편, 동 위원은 국별 통화정책기조가 엇갈리고 있어 미국이 정책금리를 순조롭게 인상하기 어려워 보인다고 언급하고, 이에 따라 글로벌 투자자금의 이동을 예측하기 쉽지 않은 상황인 만큼 우리나라를 포함한 동아시아 신흥국에 대한 투자자금 유출입의 변동성이 확대될 가능성에 유의하여 면밀하게 모니터링할 필요가 있다는 의견을 나타내고, 지난해 ‘양적완화 축소에 따른 시장의 대혼란’(taper tantrum) 시기와 달리 최근에는 미 연준의 정책금리 인상에 대한 우려 확산에도 불구하고 우리나라를 비롯한 신흥시장국으로 글로벌 자금이 유입되고 있는 이유가 무엇인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 미 연준의 정책금리 인상에 대한 논의가 있었음에

도 불구하고 7월과 8월초에 국제적으로 주식시장의 자금이 채권시장으로 제한적으로 이동한 데에는 우선 미 연준의 정책금리 인상에 대한 우려가 부각되었지만 작년과 달리 예상치 못한 것은 아니었고 정책금리의 인상 시기까지 시간이 아직 남아있다는 인식 때문에 충격(shock)의 강도가 약했다는 점, QET가 지속되고 있지만 아직도 글로벌 유동성이 풍부한 상태라는 점, 중국 경기가 우려에 비해 좋아졌기 때문에 대중국 수출의 영향이 큰 아시아 신흥시장국의 경기가 좋을 것이라는 낙관론이 퍼진 점, 선진국에서는 금년 들어 주가가 이미 많이 올랐다는 점, 금리상승 우려가 채권투자에 제약요인으로 작용한 점 등이 복합적으로 작용한 결과로 보고 있다고 답변하고, 동 기간중 선진국에서 신흥국으로 주식자금이 많이 이동한 데에는 중국, 아시아 신흥시장국의 성장세에 대한 낙관적 기대가 영향을 미쳤다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 우리나라의 경우 최근 시장금리가 하락하고 원화환율도 절하되어 외자유출 압력 자체는 높아진 것으로 생각되는데 실제로는 외자가 유입되고 있는 배경에 대해 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 신흥시장국 주식시장으로 자금이 유입되는 글로벌 자금흐름과 그 궤를 같이하여 국내에도 주식시장을 중심으로 자금이 유입되었다고 답변하였음.

또한, 동 위원은 만일 국제금융시장에서 변동성이 커질 경우 국내은행의 외화자금 사정에 압박이 있을 수 있다고 언급하면서 국내은행의 외화자금 장단기 불일치 현황을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 국내은행의 외화자금 조달·운용 현황을 보면 단기의 경우에는 조달보다 운용이 많고, 장기의 경우에는 운용보다 조달이 많은 상황, 즉 장기로 외자를 조달하여 단기로 운용하는 상황이라고 답변하고, 이러한 점을 고려해 보면 국내은행이 과거 외환위기시와 같은 문제 - 단기로 외자를 조달하여 장기로 운용하는 과정에서 차환이 어려워지거나 금리상승으로 어려움에 처하는 문제 - 에 직면할 가능성은 크지 않으나 수익성 측면에서는 부담이 있을 것으로 보고 있다고 답변하고, 앞으로도 국내은행의 외화자금 조달·운용 행태가 건전성 및 수익성에 미치는 영향을 면밀히 모니터링해 나가겠다고 첨언하였음.

아울러 동 위원은 최근 위안화 청산결제은행이 지정되고 원/위안화 직거래시장의 개설이 예정되어 있어 향후 투자 목적의 위안화 예금뿐만 아니라 무역결제성 예금도 늘어나면서 위안화 예금 증가세가 지속될 것으로 보인다고 언급하고,

이 과정에서 저금리의 캐리 트레이드(carry trade) 자금이 국내에 들어오거나 스왑(swap)시장 자금을 활용해서 상대적으로 수익성이 높은 위안화 예금으로 흘러갈 경우 원화 절상이나 외채 증가를 유발하는 등 외환건전성 측면의 우려가 있다는 견해를 제시하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 아직까지는 위원이 지적한 문제는 없는 것으로 파악하고 있으나, 앞으로도 원/위안 직거래시장 개설, 스왑시장 상황 변화 등에 유의하여 주의 깊게 살펴보겠다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 원/달러 환율이 7월 3일에 저점을 기록한 다음 상승세로 전환된 계기가 무엇인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 미국의 5월중 실업률이 6.1%로 발표되어 시장예상(6.3%)보다 양호한 영향이 컸다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 만약 그렇다면 미 연준의 QET 종료, 정책금리 인상 기대 등이 원/달러 환율에 미치는 영향이 예상보다 더 큰 것으로 해석된다는 견해를 제시하고, 현재 외환시장의 상황은 경상수지 흑자라는 원화 강세요인과 미국의 QET 종료 및 정책금리 인상 기대 등 글로벌 미 달러화 강세요인이 균형을 이룬 상태로 보인다는 견해를 덧붙였음.

이어서 동 위원은 원/달러 환율이 지난 4월 하락한 이후 안정세를 유지하다가 최근 들어 미 연준의 조기 금리인상 우려가 대두됨에 따라 다시 소폭 상승하였다고 언급하고, 만일 당행 기준금리의 변동이 있을 경우 외환시장에 미치는 영향을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 채권자금의 급격한 유출은 일어나지 않을 것으로 보고 있다고 답변하였음.

또한 동 위원은 외국인의 선물 매수포지션이 컸던 작년과 달리 최근에는 기준금리 인하기대를 바탕으로 국내금융기관의 매수포지션이 큰 상황이기 때문에 기준금리 인하에 따르는 환율변동성이 예상보다 낮을 수 있다는 견해를 밝혔음.

또 다른 일부 위원은 미국의 통화정책 변화시 국제금융시장의 금리 상승속도와 우리나라, 중국 등 일부 신흥시장국으로 글로벌 자금이 유입되고 있는 차별화 양상의 지속여부가 향후 글로벌 자금흐름을 결정하는 가장 중요한 요인들이라고

언급한 후, 이러한 요인들은 앞으로 국제금리가 상승하더라도 당행이 국내 문제(domestic concerns)에 주안점을 두고 통화정책을 독립적으로 결정할 수 있는 여력에도 영향을 미친다는 견해를 피력하였음.

이어서 동 위원은 국제금리가 인상되더라도 외환부문의 거시건전성 규제장치로 인해서 은행부문을 통해 시스템적 리스크가 발생하거나 은행부문이 외화유동성 리스크에 처할 가능성은 높지 않은 것으로 평가되나 주식, 채권 등 증권에 대한 투자자금이 유출될 경우 우리 경제가 얼마나 감내할 여력이 있는지가 통화정책 결정시 중요하다는 견해를 피력하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 미국의 통화정책으로부터 오는 충격이 점진적이고 세계경기의 회복세와 같이 이루어진다면 우리 경제에 미치는 충격이 크지 않을 수 있다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 중국의 부동산시장을 보면 부동산가격이 5월 이후 3개월 연속 하락하고 있으며 선행지표인 판매대금도 많이 떨어진 상태라고 언급하면서 만일 중국 부동산시장의 조정이 생각보다 크게 발생하고 이에 따라 그림자금융(shadow banking)이나 부동산에 투자되었던 국외자금이 유출되는 과정에서 중국 부동산가격의 하락이 가속화될 경우 국제금융시장에 큰 충격을 초래할 수 있다는 우려를 표명하고, 최근 기관투자자들이 자산담보부 기업어음(ABCP)을 발행하여 조달한 자금으로 위안화 예금에 투자하고 있는 점과 동 예금이 원금보장이 되지 않는 점을 고려해 보면, 만일 중국 부동산시장에서 문제가 발생할 경우 위안화에 금 경로를 통해 국내에 부정적 영향이 파급될 우려가 있다는 의견을 제시하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 중국으로 위안화 자금이 나가는 통로가 은행이라는 점을 고려해 보면 중국의 은행시스템에 문제가 발생하지 않는다면 큰 문제는 없을 것으로 보고 있다고 답변하였음.

한편, 일부 위원은 특정 금융상품에 자금이 단기간에 많이 몰리거나 증가세가 굉장히 높을 경우 사후적으로 보면 리스크가 잠재되어 있었던 과거 사례에 유의하여 앞으로 위안화 예금 동향 및 이에 따른 리스크를 보다 철저히 분석할 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

이어서 동 위원은 우크라이나, 이라크, 팔레스타인 가자지구 등 지정학적 리

스크는 그 영향을 분석하기 어렵지만, 사태가 장기화되거나 일시적으로 크게 확대될 때에는 금융시장의 변동성이 크게 확대되고 국제유가가 불안해지면서 세계 경제의 회복세가 지연되어 우리 경제에 상당히 나쁜 영향을 줄 가능성이 있다는 의견을 나타내고, 특히 지정학적 리스크가 미 연준의 조기금리 인상 가능성 등 다른 리스크 요인과 맞물려 전개될 경우 큰 어려움이 닥칠 가능성이 있다는 점에 유념하여 지정학적 리스크의 전개과정 등을 면밀히 모니터링하고 필요한 경우 예상되는 파급영향을 분석할 필요가 있다는 견해를 피력하였음.

「금융시장 동향」과 관련하여 일부 위원은 시장금리가 큰 폭으로 하락한 데에는 기준금리 인하 기대라는 특수요인이 크게 작용하였다고 언급하고, 기준금리 인하 기대 이외에 다른 요인의 영향도 있었는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 외국인 채권투자자금의 순유입 지속 등 수급요인도 시장금리의 하락에 일부 영향을 미쳤다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 국제금융 상황과 국내금융 여건이 이전과 달라진 점에 유의하여 당행의 금리정책이 금융시장에 효과적으로 파급될 수 있도록 통화정책의 파급경로를 점검할 필요가 있다는 의견을 제시한 후, 시장금리가 콜금리 및 기준금리 이외 요인들의 영향을 많이 받고 있는 상황임을 고려하여 콜금리가 기준금리 수준에 근접되도록 관리하고 있는 현행 콜금리 관리방식의 적정성을 점검할 것을 당부하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 콜금리가 가급적 변동성을 가지고 시장금리로서 기능할 수 있도록 노력해 나가겠다고 답변하였음.

또한 동 위원은 가계대출 증가세가 유지되고 있다는 점에 유의하여 가계대출의 동향 및 향후 예상 추이를 LTV·DTI 규제완화 효과를 감안하여 종합적으로 점검할 필요가 있다는 견해를 피력하였음.

다른 일부 위원은 금융위원회가 금융산업의 규제 완화 계획을 발표한 것을 언급하면서 규제완화에 관한 당행의 추진경과를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 전행적 차원에서 규제라고 인식될 수 있는 부분들을 파악하고, 이에 대한 향후 조치계획을 보도자료로 발표하였으며, 앞으로도 금

용기관이나 국민들이 규제로 인식할 수 있는 부분들을 파악해 개선하는 노력을 지속하겠다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 금융산업은 대표적인 규제산업이고 당행은 금융시장 전반을 운영하는 책임이 있는 만큼 직접적인 소관사항이 아니더라도 규제합리화 방안을 발굴하여 관련당국에 적극적으로 의견을 개진할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

또 다른 일부 위원은 금년 6월에서 8월까지 국고채 수익률곡선의 변화를 보면 지난해 기준금리 조정 논의시기에 비해 장단기 금리가 모두 크게 변동하였다고 언급하고, 특히 8월 들어서 장단기 금리차가 0~5bp 수준으로 떨어진 것은 향후 금리인하 기대를 반영한 것이라고 평가하고, 현재 장기금리 수준에 기준금리인하 기대가 선반영되어 있다면 일단 기준금리 조정이 이루어지고 나면 장기금리에 대한 대외요인의 영향이 커지면서 장단기 금리차가 확대될 가능성은 없는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 장단기 금리차는 내일 기준금리 결정방향 및 시그널(signal)에 따라 다르게 움직일 가능성이 있다고 설명하고, 예를 들어 시장의 기대대로 기준금리 조정이 이루어지고 시그널 방향도 중립적으로 나간다면 향후 장단기 금리차의 움직임에는 대외요인이 주로 작용할 것으로 보고 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 당행이 정책금리를 조정하더라도 은행 등 금융기관의 수익성 및 건전성 악화, 금융기관의 신용차별화 심화, 기일물 단기금융시장의 미성숙, 내수활력 약화 및 수출의존도 심화, 경제 내의 불확실성 지속 및 이에 따른 기업의 신규 투자처 발굴 애로 등 다양한 요인들이 금융시장 및 실물경제에 그 효과가 파급되는 것을 제약하고 있을 수 있다는 우려를 표명하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 예를 들어 대기업 부실화 우려에 따른 금융시장의 신용경계감 증대, 투자심리 악화 등이 정책금리 조정에 따르는 파급효과를 제약하고 있으나, 앞서 일부 위원이 언급한대로 금융위기 이후 정책금리 조정에 따른 은행의 대출금리 조정효과가 더 커졌다는 연구결과 - 비록 통화정책 파급경로 전체를 분석한 것은 아니지만 - 가 있다는 점을 함께 감안해 보면 정책금리 조정의 파급효과가 그렇게 약화된 것만은 아닌 것으로 보고 있다고 답변하였음.

또한 동 위원은 바젤위원회가 경기 및 신용 위기상황에서도 은행부문의 복원

력을 유지하기 위해 경기대응 완충자본제도를 도입하였고, 우리나라에서는 동 제도가 2016년부터 시행될 예정이라는 점을 언급하면서 동 제도에 대한 소관기관이 정해졌는지 묻고, 만일 당행이 아닌 다른 기관에서 동 제도를 운용하게 될 경우 경기대응 완충자본 적립의무를 부과하거나 해제하는 결정이 결과적으로 당행의 통화정책과 상충될 소지가 많다는 우려를 표명하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 경기대응 완충자본제도는 시계열 측면의 거시건전성 정책수단으로서 추가자본 적립규모, 적립 및 사용 시점 등에 대한 결정이 정확한 실물경기순환과 금융사이클에 대한 판단을 바탕으로 이루어져야 한다고 설명하고, 이에 따라 정부, 감독당국 및 중앙은행 간에 경기상황 및 금융사이클에 대한 판단에 차이가 있을 경우 통화정책과 상충될 소지가 있음을 배제할 수 없기 때문에 바젤위원회에서도 동 제도를 운용할 경우에는 감독당국과 중앙은행간의 협력을 강조하고 있으며, 이미 이 제도를 도입한 다른 나라들의 경우에도 대부분 복수 정책기관 간의 협의를 통해서 동 제도를 운용하거나 운용할 계획인 것으로 알고 있다고 답변하고, 우리나라의 경우에도 조만간 동 제도의 도입, 운용체계 등에 관한 논의가 시작될 것으로 예상되며 이와 관련해서 완충자본 사용의 근거가 되는 경기판단지표의 선정, 통화정책과 경기대응 완충자본 간의 상호작용 등에 대한 연구를 진행하고 있다고 첨언하였음.

이와 관련하여 동 위원은 당행이 금융안정에 대한 책무를 부여받았음에도 불구하고 당행이 운용할 수 있는 거시건전성 정책수단은 제한되어 있다는 점을 강조하고 거시건전성 업무를 원활히 수행해 나가기 위해 당행이 동 제도를 운용할 필요가 있다는 의견을 덧붙였음.

아울러 동 위원은 LTV, DTI 규제완화 조치를 통해 금융안정을 유지하는 가운데 부동산이나 경기 부양 효과를 극대화하기 위해서는 은행이 가계의 부채상환능력을 적정하게 평가하는 등 가계대출을 안정적으로 관리하면서 대출 영업에 건전하게 활용하도록 유도할 필요가 있다는 의견을 나타내었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근 은행들의 리스크 관리가 강화된 점을 고려해 보면 은행들이 현재의 건전성 수준이나 수익성을 고려하면서 주택담보대출 관련营业을 할 것으로 보고 있다고 답변하고, 구체적으로 보면 은행들이 LTV의 경우 그간에도 규제상한보다 상당히 낮은 선에서 주택담보대출을 운용해 왔기 때문에 은행들이 공격적으로 주택담보대출을 늘릴 것으로 보지는 않으며, 수익성 문제도 있기 때문에 과거와 같이 가산금리를 크게 낮춰 영업하는 행태도 유지하기 어려울 것으로 보고 있다고 설명하였음.

끝으로 동 위원은 지금은 경기회복 노력을 강화하는 한편 정책대응을 통해 가계부채도 관리해 나가야 하는 어려운 상황이라고 언급하고, 이러한 점을 고려해 보면 금융완화에 따른 금융시스템 불안정성 우려에 대해서는 기존의 거시적·총량적 정책대응보다는 미시적 정책대응(예: 취약계층의 부채 차환 지원 등)으로 전환하는 것이 가계부채 문제에 보다 더 효과적일 수 있다는 견해를 피력하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 결국 가계부채가 늘어나는 것보다 소득이 더 늘어나도록 대책을 세워야 될 것으로 보이며, 이러한 거시적·총량적 대응과 함께 위원이 제시한 바와 같이 취약계층의 대출 차환을 지원하는 등 미시적 대응책이 반드시 병행되어야 할 것으로 본다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 가계부채 증가율이 소득 증가율보다 높기는 하지만 가계부문의 연체율이 중소기업부문의 연체율보다 낮기 때문에 아직 큰 문제는 없는 것으로 보고 있다고 답변한 후, 다만 향후에도 가계부채 문제가 계속 제기될 수 있기 때문에 관련당국간 협의채널을 보강할 필요가 있다는 견해를 덧붙였음.

한편, 일부 위원은 다른 일부 위원의 경기대응 완충자본에 관한 견해에 동감을 표시한 후, 당행이 소액결제, 전자금융 등에 관해 법상 역할이 있고, 모바일결제 등과 관련해서도 발전촉진자(facilitator)로서의 역할이 상당히 있는 만큼 향후 거시금융안정상황 점검시에 현안 과제들을 잘 제기해 줄 것을 당부하였음.

이어서 동 위원은 외국인들이 과거에는 금리인하 기대가 형성될 때는 국채선물시장에서 매수포지션을 늘렸는데 이번에는 누적 순매수규모가 줄어들었다고 언급하면서 그 원인에 대해 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 작년과 달리 이번에는 기준금리 인하기대가 국내 기관들을 중심으로 먼저 형성된 후에 외국계 투자은행들이 추종하는 모습을 보였다는 점을 외국인들의 국채선물 투자패턴이 달라진 원인중의 하나로 보고 있다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 채권매수 주체, 현·선물시장 거래양상 등에 유의하여 작년과 이번 사례를 비교·점검할 필요가 있다는 견해를 피력하였음.

또한 동 위원은 작년 5월에 당행이 기준금리를 인하하였으나 미 연준의 자산매입 조기 축소 가능성의 영향으로 장기시장금리가 급등하여 기준금리 인하 효과가 반감된 사례가 있다고 언급하고, 만일 당행이 이번에 기준금리를 인하하더라

도 일회적(one-time)인 것으로 시장에서 기대가 형성되면, 비록 미국의 영향이 없더라도, 즉각적으로 수익실현 매물이 시장에 나오면서 시장금리가 상당히 상승하고 결국 기준금리 인하효과가 반감될 가능성이 있다는 의견을 제시하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 만일 기준금리가 인하되고 상당기간은 더 이상 조정이 없다는 시그널이 나간다면 시장금리의 변동성이 커질 가능성이 있는 반면 중립적인 시그널이 나간다면 과거사례 등에 비추어 볼 때 시장금리가 단기간 내에 급등하지는 않을 것으로 예상하고 있다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 기준금리 인하가 가계부채 문제에 미치는 영향에 관해 다음과 같은 의견을 밝혔음.

첫째, 금융안정보고서 4월호에 따르면 금리가 인하되면 가계의 경우 차입비용 감소보다 소득감소 효과가 더 큰 것으로 나타남. 설령 GDP 증가효과를 감안하더라도 그 효과는 대부분 가계가 아닌 기업으로 귀속될 것임. 요컨대, 기준금리 인하는 가계부채를 상당히 늘리는 요인으로 작용할 수 있다고 생각됨.

둘째, 가계대출금리나 주택담보대출금리가 글로벌 금융위기 이후 최저 수준이며 최근 기대인플레이션율을 감안해 보면 실질금리가 굉장히 낮은 상황임. 따라서 저금리가 장기간 지속될 경우 초래할 수 있는 부작용을 고려해 보면 장기적으로 금융안정 내지 가계부채에 대해서 우려해야 하는 상황임.

다른 일부 위원은 금융사이클과 경기사이클간의 상호작용에 관한 다음과 같은 연구결과를 배경으로 최근 실물경기예 대응하여 통화정책 방향을 결정할 때 금융사이클의 국면분석도 종합적으로 고려해야 한다는 견해가 공감대를 형성하고 있다고 소개하고, 이러한 점을 고려하여 관련부서에서 금융사이클 판단자료를 정기적으로 작성하고 금융안정보고서 등을 통해 대외에 공개하면 관련당국에서 재정정책 등을 수행할 때 상당한 도움이 될 것이라는 견해를 피력하였음.

첫째, 외국의 경험들을 보면 금융순환이 실물순환에 비해 주기가 더 김.

둘째, 금융사이클의 침체기와 경기사이클의 침체기가 동시에 겹치게 되면 실물경제 침체가 더 심화되는 것으로 나타남.

셋째, 금융사이클의 고점에서 주로 금융위기가 발생하는 경향이 있음.

넷째, 금융사이클의 확장국면에서 실물경기예 대응한 완화정책이 나올 경우 추후 실물경기예 침체시에 그 부작용이 훨씬 더 심해질 수 있음

이어서 동 위원은 기업 및 가계대출금의 장기시계열 자료를 이용하여 금융사

이클의 국면파악을 시도하면서 다음과 같은 점에 비추어 보면 기업 및 가계대출 등 민간신용 측면에서는 현 시점이 금융사이클의 과도한 확장국면은 아닌 것으로 보인다는 의견을 제시하였음.

첫째, GDP 대비 기업대출금의 장기시계열 자료를 장기추세치와 비교해 보면 1997년 외환위기 직전과 2008년 금융위기 직전에 신용사이클이 상당히 높게 올라 갔음. 즉, 우리나라에서도 신용사이클 확장에 따른 위험이 상당히 누적될 경우에는 위기의 가능성이 높아진 것으로 이해됨. 현재 기업대출은 장기추세를 하회한 수준에서 대체로 횡보하는 모습임에 따라 확장국면은 아닌 것으로 판단됨.

둘째, GDP 대비 가계대출금의 장기시계열 자료를 장기추세치와 비교해 보면 가계대출이 1997년 외환위기, 2002년 카드사태, 2008년 금융위기 이전에 상승하였 다가 조정되는 모습을 보임. 현재는 가계대출금이 다시 오르고는 있으나 신용확 장이 과열되는 국면은 아닌 것으로 판단됨.

또한 동 위원은 이상의 분석결과와는 달리 관련부서의 금융상황지수(FCI) 기 준으로 판단해 보면 지금이 금융완화기로 판단된다고 지적하고 현재 금융사이클 국면에 대한 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 금융사이클에 대해 연구하겠다고 답변한 후, 금융 상황지수에는 신용총량, 대출총량뿐만 아니라 주가, 금리 등 가격변수도 포함되기 때문에 최근의 주가 상승, 장단기 시장금리 하락 등이 영향을 미쳐 금융상황지수 가 상대적으로 완화적 상태로 나타난다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 금융사이클상 현재 국면을 종합적으로 판단하기 위해 체계 적인 모형을 구축하고, 그 분석결과를 통화정책방향 결정회의에 준거자료로 제시 해 줄 것을 관련부서에 당부하고, 이 경우 금융기관의 자산측면(예: 가계 및 기업 대출)과 부채측면- 즉 비핵심부채(non-core liability)가 핵심부채에 비해 얼마나 늘 어나고 있는지-뿐만 아니라, 다음과 같은 점에 주목하여 주택사이클도 함께 고려 할 필요가 있다는 견해를 표명하였음.

Borio, Drehmann 등 BIS 연구진에 따르면 금융사이클을 판단할 때 민간신용 뿐만 아니라 주택경기가 중요함. 분석결과를 보면 민간신용순환과 주택경기순환 을 결합하여 금융사이클을 도출하고 있음. 우리나라의 경우 은행대출 특히 가계 대출이 주택경기와 상당히 연관성이 높으며, 그랜저(Granger) 인과관계를 보더라도 은행대출이 늘어나서 주택가격이 올라가는 측면보다는 반대로 주택가격이 오 르고 이후에 은행대출이 늘어나는 측면이 많음. 이에 따라 우리나라의 금융사이 클 판단시 주택경기를 반영하는 것이 타당함.

한편, 동 위원은 당행이 만일 기준금리 인하를 고려한다면 최근의 LTV, DTI 규제 완화와 맞물려 가계부채 문제에 어떤 영향을 미칠지 파악하는 것이 중요한 문제라는 견해를 제시한 후, 현재 가계부채 수준에 대해서는 가계의 순자산이나 금융기관의 자본력에 비추어 볼 때 금융시스템에 시스템 위험을 가져올 만큼 그렇게 심각하지는 않다는 견해와 거시적인 측면에서는 이미 부채과다부담(overhang problem)이 소비를 제약하고 잠재성장률을 떨어뜨리는 임계수준에 도달했다는 견해가 양립하고 있는 상황이라고 언급하였음. 이어, 결국 현재 주택경기가 어떤 국면에 있는지를 파악하는 것이 금리인하 또는 LTV, DTI 규제완화가 주택경기 및 가계부채에 미치는 영향을 분석하는 전제가 된다는 견해를 밝혔음.

이에 대해 관련부서에서는 글로벌 위기 직후에는 전국 공통으로 주택가격이 상승하였으나 2012년경부터 수도권에서는 가격이 조정된 반면 비수도권에서는 꾸준히 상승하여 수도권과 비수도권의 주택경기가 확연히 다른 양상을 보였다고 설명하였음.

이와 관련하여 동 위원은 지금 주택경기가 빠르게 상승하는 국면이 아니기 때문에 LTV, DTI 규제 완화가 주택가격의 큰 폭 상승을 초래하고 그 결과 은행대출이 크게 늘어날 가능성은 높지 않은 것으로 볼 수 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 과거 주택담보대출이 통상 주택가격이 오른 이후 2~10개월의 시차를 두고 늘어난 점과 현재 주택사이클이 본격적 상승 국면은 아닌 점을 고려해 보면 주택담보대출이 늘어나는 데는 상당한 시차가 있을 것으로 예상된다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 가계부채 문제에 있어서 결국 중요한 판단기준은 소득대비 가계대출의 비율이며 동 비율의 변동에는 금리뿐만 아니라 가처분소득의 증가 속도, 저축률, 자산(예: 주택) 매입유인 등 다양한 요인들이 영향을 미친다고 언급한 후, 기준금리가 인하될 경우 시장금리의 하락이나 가처분소득 증대를 통해 동 비율이 하락할 수 있는 점, 다른 일부 위원의 견해대로 가계가 순자산이 더 많기 때문에 가계소득 감소효과가 더 커서 동 비율이 상승할 수도 있는 점, 저축률이 하락하고 LTV, DTI 규제완화 효과가 가세되면서 주택구입 유인이 확대될 가능성도 있다는 점 등을 종합해 보면 가계부채에 미치는 영향을 단정하기 어렵다는 의견을 제시하였음.

끝으로 동 위원은 기준금리 조정, LTV·DTI 규제완화가 가계부채의 위험구조에 미치는 영향도 점검할 필요가 있다는 의견을 제시하고, 예를 들어 시장금리가 하락하여 변동금리부 대출이 빠르게 늘어나게 되면 그간 가계부채구조의 개선을

위해 고정금리부 대출의 확대를 유도해 온 정책노력과 상충될 수 있으며, 또한 LTV, DTI 규제완화로 인해서 제2금융권에서 은행으로 대출이 이동하는 한편 주택 실수요 대출 이외에 자영업자의 생계자금 위주의 주택담보대출이 늘어나 가계부채 위험이 더 높아질 수도 있다는 우려를 표명하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 LTV, DTI 규제완화의 영향으로 비은행부문에서 은행 부문으로 대출이 이동하는 과정에서 상대적으로 신용도가 양호한 차입자들이 은행으로 많이 이동하게 되면 비은행금융기관의 건전성이 다소 영향받을 가능성이 있다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 일부 위원들이 금융사이클, 주택경기, 가계부채 등 중요한 문제를 많이 지적한 데 대해 동감을 표시하고, 앞으로 가계대출의 움직임을 보다 면밀히 점검하고 필요시 적절한 대책을 강구할 것을 당부하였음.

이어서 동 위원은 CD금리의 변동추이를 보면 지난해 7월 하순 이후 변동성이 크게 축소되었고 특히 금년 1월부터 8월 초순까지는 2.65%에서 전혀 움직이지 않는 모습을 보이다가 최근 조금 떨어지고 있다고 언급하고, 6월 중순 이후 다른 단기시장금리는 당행의 기준금리 인하기대를 반영해서 크게 하락하였으나 CD금리는 아무런 움직임을 보이지 않으면서 CD금리의 경직성에 대한 관심이 집중되었다고 설명한 후, CD금리가 대출시장에서 지표금리로서 중요성이 낮아지기는 했지만 아직도 상당한 역할을 하고 있는 상황에서 CD금리가 경직성을 보이면 대출금리의 적정성, 통화정책의 유효성에 나쁜 영향을 미칠 수 있다는 우려를 표명하고, CD금리의 변동성 축소 배경 및 문제점, 향후 CD금리의 움직임에 대한 예상 등에 대해 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 CD금리는 기본적으로 증권회사들이 제시하는 CD금리 호가를 평균해서 산출하게 되는데, 예대율 규제 이후 은행들이 CD발행 규모를 대폭 줄이고 최근에는 거의 발행하지 않는 상황이다 보니 증권사들이 적극적으로 호가를 조정하지 않고 있다고 설명하였음. 이어, 만일 기준금리의 조정에도 불구하고 CD금리가 변동하지 않는다면 현재 전체 은행대출잔액의 23~24% 정도를 차지하는 CD연동대출 또는 내부이전금리 연동대출의 금리가 다른 대출에 비해 상대적으로 불리해지는 결과를 초래하게 되는 문제가 있다고 답변하고, 이번 주 들어서 CD금리가 조금 움직이기 시작하였으며, 만일 기준금리가 조정된다면 과거 사례를 볼 때 CD금리가 상당한 폭으로 같이 조정될 것으로 보고 있다고 첨언하였음.

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

일부 위원은 경제의 지속적이고 안정적인 발전을 도모하기 위해서는 경기활성화를 억압하는 구조적 요인의 개선, 즉 구조개혁이 필요하다는 인식이 확산되고 있고 이러한 맥락에서 최근 정부도 다양한 경제혁신, 규제완화 등 구조개혁 노력을 통해 경기를 부양하기 위해 노력하고 있다고 언급하였음.

이어서 동 위원은 최근 멕시코와 일본의 경우 완화적 통화정책과 재정정책의 재조정을 통해 경제의 구조개혁 노력을 뒷받침하고 있으며, 특히 멕시코의 경우 지난 6월 멕시코 중앙은행이 정책금리를 인하하기도 하였다고 소개하고, 이러한 외국의 사례를 종합적으로 조사하여 재정 및 통화정책 등 단기 총수요 관리정책을 통해 경제의 구조개혁을 지원하는 방안을 강구할 필요가 있다는 의견을 나타내었으며,

이에 대해 관련부서에서는 우리나라의 통화정책과 구조개혁간의 관계에 대해 과거 외환위기 직후 구조조정이 진행되면서 내수가 위축되고 고용이 불안해지는 문제에 대응하여 당행은 점차 완화적인 방향으로 통화정책을 수행한 사례가 있다고 소개하면서, 당시 이러한 통화정책적 대응이 구조조정의 고통을 완화시키는 긍정적인 역할이 있었으나 실물 경제상황에 비해 금리수준이 너무 낮거나 저금리가 장기화되는 경우 오히려 한계기업의 퇴출 등 정상적인 구조조정을 저해하는 요인으로 작용할 수도 있다고 답변하고, 위원의 견해에 유의하여 외국의 통화정책 운용사례에 대해 연구하겠다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 세계적으로 저금리 현상이 지속되고 있어 통화정책의 전통적인 전달경로, 즉 정책금리 인하가 총수요의 변화를 유발하여 전체 소득이나 성장에 영향을 미치는 경로가 상당히 제약받고 있다는 점을 고려해 보면 통화정책과 급경사로 ‘소득 재분배 효과’, 즉 경제주체의 대차대조표(balance sheet)상 자산 및 부채의 변화 효과에 주목하여야 한다는 견해를 밝히고, 이러한 점에서 당행이 국민대차대조표 통계 등을 이용하여 정책금리 조정시 경제주체의 대차대조표 변동 경로를 통해 실물경제에 미치는 영향을 심도있게 분석할 필요가 있다는 의견을 제시한 후, 금융부문 기준으로만 대차대조표 효과를 보면 정책금리 인하시 정부

및 기업부문에서 나타나는 긍정적 효과가 가계부문에서 나타나는 부정적 효과를 상회하여 결국 경제전체로는 긍정적 효과가 더 큰 것으로 분석된다고 언급하였음.

다른 일부 위원은 기준금리를 25bp 단위로 조정해야 하는 특별한 이유가 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 특별한 이유는 없겠으나 연혁적으로 보면 Greenspan 미 연준 의장 시절 소폭인 25bp씩 조정 - 소위 Greenspan's baby step - 하기 시작했다고 소개하고, 앞서 여러 위원들이 지적한 대로 통화정책의 전통적인 파급경로가 다소 약화되었다고 가정해 보면 25bp 이하로 기준금리를 조정한다면 의미있는 정책효과를 기대하기 어려운 측면이 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 그간 가계부채 문제 논의가 리스크 관리 등 금융기관 입장에서 주로 논의되었다고 지적하고, 이러한 점을 고려하여 이제는 차주 입장에서 가계부채 문제를 다루어 볼 필요가 있다는 의견을 나타낸 후, 상환능력이 없는 차주들의 빚이 신속히 정리될 수 있는 제도적 뒷받침이 있어야 구조조정이 빠르게 진행될 수 있다는 점에 주목하여 가계부채 관련 이행지체 규모, 빚 탕감 절차 및 규모, 대상 인원 등에 관한 전반적인 현황과 외국사례를 조사하여 개선방안을 강구할 필요가 있다는 견해를 피력하였음.

또 다른 일부 위원은 현재 미래에 대한 불확실성으로 경제주체들의 소비 및 투자심리가 크게 위축되어 있다는 점을 고려하여 성장모멘텀 회복에 정책노력을 집중하여 실물경제가 다시 원활하게 작동할 수 있는 계기를 마련하는 것이 필요하며, 이를 위해 경제주체들의 심리회복과 마이너스 GDP갭 해소가 중요한 과제라는 견해를 밝히고, 통화정책이 경제주체들의 자원배분의 효율적 결정에 필요한 안정적인 배경을 제공함으로써 잠재성장률 개선에 기여하는 측면이 있다는 John McDermot의 견해에 유의하여 우리 상황에 맞는 정책방향과 수행방안을 고민해야 할 시점이라는 의견을 제시하였음.

이어서 동 위원은 경기순환과 금융순환간에 상호 연관성이 높다는 점을 실증 분석하고 경기순환의 국면을 판단할 때 신용 및 주택시장 동향을 함께 파악해야 한다는 점을 강조한 Claessens 등의 연구결과와, 경기회복기보다는 경기침체기에

금융변수와 실물변수의 동행성이 더 높고 경기침체의 가장 큰 요인은 통화·금융 변수와 관련이 높은 반면 경기회복의 가장 큰 요인은 실물경제 변수와 관련이 높다는 Breitung and Eickmeier의 연구결과를 소개한 후, 우리 경제가 소프트웨어에서 벗어나기 위해 주안점을 두어야 할 것이 무엇인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 금리 및 주가 등 금융지표는 경제주체들의 심리를 부양할 수준인데 실제로는 그렇지 못한 점에 비추어 보면, 금융지표뿐 아니라 실물경제 변수들도 좋아지는 모습이 나타나야 경제주체들의 심리가 회복되면서 우리 경제가 현재의 소프트웨어 상황을 벗어나 당초 예상했던 성장경로로 복귀할 수 있을 것이라고 답변하였음.

또한 동 위원은 ‘경기불황시 회복국면으로의 전환은 비관적 시각 속에서도 특정 경제주체들의 집단적 낙관주의 형성 및 이에 따른 경기 긍정론의 확산으로 이루어질 수 있다’는 Lopes의 견해와 ‘정부 정책방향에 대한 불확실성이 클 경우 민간 경제주체들은 잘못된 의사결정시 큰 비용이 발생할 수 있는 점을 우려하여 고용, 투자를 지연시킨다’는 Bloom의 견해를 소개하면서, 앞으로 당행이 커뮤니케이션 활동을 수행할 때에는 경제주체의 심리에 미치는 영향에 유의하면서 정보의 불확실성을 해소하기 위해 노력할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

아울러 동 위원은 비록 금년중에 물가가 물가안정 목표범위 하한에 진입할 가능성이 높지 않지만, 만일 물가목표를 하향해서 재설정할 경우 당행이 물가를 우리 경제의 잠재성장률에 부합하는 수준으로 끌고 가려는 노력을 소극적으로 했거나 경기를 비관적으로 보고 있는 것으로 오해되어 경제주체의 심리위축을 심화시킬 가능성이 있다는 점을 감안해 보면 물가안정목표 범위를 재조정하기 보다는 목표범위는 유지하는 가운데 보조목표를 도입하는 방안을 검토할 필요가 있다는 견해를 피력하고, 향후 10년 이내에 대폭적인 물가상승을 기대하기 쉽지 않고 경제성장이 최대 화두로 예상된다는 점과 당행의 역할도 이러한 대외여건에 맞추어 조정할 필요성도 있다는 점을 감안하여 보조목표로 명목 GDP 타게팅을 도입할 것을 제안하였음.

한편, 일부 위원은 주요국의 물가안정 목표를 보면 미국 등 대부분의 선진국은 2% 수준이며, 신흥국의 경우에도 태국 0.5~3%, 폴란드 2.5%, 중국 3.5%로 대체로 우리나라에 비해 낮은 수준이라는 점과 최근의 저인플레이션은 세계적 저인플레이션 흐름에 기인하는 측면이 크기 때문에 앞으로도 상당기간 지속될 가능성

이 있다는 점을 고려해 보면, 물가목표를 재설정(예를 들어, 2.5~3.5% → 2.5 ± 1%)하고 2015년부터 적용할 필요가 있다는 의견을 나타낸 후, 3년마다 물가목표를 재설정하는 현행 방식 또한 선진국처럼 특별한 이유가 없으면 기간을 특정하지 않고 고정하는 방식으로 변경하는 것이 타당하다는 견해를 덧붙였다,

이에 대해 관련부서에서는 현재 물가안정목표 적용대상기간(2013~2015년) 이전에 물가목표를 재설정하게 되면 당행의 신뢰성에 대한 근본적 의문이 제기되는 등 득보다 실이 클 것이라고 답변하고, 우리나라의 경우 경제구조 자체가 아직 선진국처럼 안정된 구조가 아닌 점, 즉 적정 인플레이션율이 변할 수 있는 점을 반영하여 물가목표에 기간을 설정하고 있다고 설명하고, 내년도에 2016년 이후 물가안정목표 설정 방안을 검토할 때 적용기간에 대한 검토도 추진하겠다고 첨언하였음.

다른 일부 위원은 최근 우리나라의 잠재성장률이 하락했을 가능성, 실질금리 추정모형이 글로벌 저금리 상황을 충분히 반영하지 못했을 가능성, 기대인플레이션 또는 목표 인플레이션이 너무 높게 설정되어 있을 가능성 등을 종합해 보면 우리 경제의 중립적 실질금리와 중립적 명목금리 수준이 관련부서의 견해 보다 더 낮을 소지가 있어 보인다는 의견을 나타내었으며,

이에 대해 관련부서에서는 위원이 지적한 바를 충분히 고려하여 재검토하겠다고 답변하고, 다만 중립적 금리는 잠재성장률 등 장기적인 추세를 전제로 추정하기 때문에 상황변화에 따라 빈번하게 조정되지 않으며, 미국의 경우에도 중립적 명목금리와 유사한 개념을 가지고 있는 연방공개시장위원회(FOMC) 위원들의 장기적 연방기금(federal fund) 금리 목표치가 3.75% 수준으로 높게 설정되어 있다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 당행이 「한은법」 제1조 제2항에 의거 ‘통화정책을 수행함에 있어 금융안정에 유의’하고 있음을 대외에 보다 잘 커뮤니케이션하기 위해서는 통화정책방향 의결문에 금융안정에 대한 당행의 평가를 반영하는 방안을 강구할 필요가 있다는 견해를 밝혔으며,

이에 대해 관련부서에서는 의결문 자구의 변화에 시장에서 민감하게 반응하고 있는 만큼 신중히 검토할 필요가 있으며, 금융안정에 대한 평가는 매월 달라지기보다는 기초적 흐름과 관련된 사항이므로 1년에 두 차례 발간되는 금융안정 보고서를 통해 대외에 공개하고, 위원이 지적한 사항들은 통화정책방향 기자회견담회를 통해 언급하는 방안이 좋지 않나 생각한다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 우리 경제가 지금 소프트패치 상황이고 경제주체의 심리도 굉장히 위축돼 있다고 전제하면 당행이 기준금리의 인하를 검토할 수 있겠으나, 지금 기준금리를 인하하게 되면 글로벌 금융위기 직후의 사상 최저치(2%)에 근접하게 되어 우리 경제상황에 비추어 볼 때 너무 낮은 것이 아니냐는 의문이 제기될 수 있다고 언급하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 글로벌 금융위기 직후에는 지금보다 물가상승률이 높아 실질금리 기준으로는 당시 마이너스 2% 수준이었던 반면 지금은 물가상승률이 낮아 실질금리 기준으로 글로벌 금융위기 직후에 비해 높은 수준이라고 답변하였음.

(4) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진

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

일부 위원은 다음과 같은 최근의 대내외 실물경제 및 금융시장 여건과 향후 전망 등을 종합적으로 감안해 보면 이번 달 기준금리는 현 수준보다 20bp 인하한 2.3%로 조정하는 것이 좋겠다는 견해를 제시하였으나, 의결서 및 의사록 등에 실명으로 명백히 반대의사를 표시하지는 않겠다는 입장을 표명하였음.

먼저 대외 경제여건 변화를 살펴보면 세계경제는 미국의 성장세가 확대되는 등 선진국을 중심으로 완만한 회복세를 이어갔음. 이러한 경기상황을 반영하여 미 연준은 자산매입규모를 100억달러 추가로 축소하였으며, ECB 등 여타 선진국 중앙은행의 경우 대체로 기존의 정책기조를 유지하였음. 그러나 경기회복 속도가 둔화된 일부 신흥국 중앙은행은 정책금리를 인하하기도 하였음.

국제금융시장은 미국의 경제지표 호조, 중국의 경기둔화 우려 완화 등으로 양호한 모습을 보이다가 월말경 미 연준의 조기 금리인상 우려, 아르헨티나 디폴트(default), 중동지역 지정학적 리스크 등이 부각되면서 불안심리가 증대되는 모습을 보였음. 글로벌 금리가 대체로 하락하는 가운데 미 달러화는 강세를 보였고 주가는 선진국을 중심으로 상당폭 하락하였으며 변동성지수인 VIX는 큰 폭으로 상승하였음.

앞으로도 세계경제는 미국 등 선진국의 경기 회복세 지속 등을 배경으로 완만한 개선추세를 이어갈 것으로 보임. 그러나 우크라이나 및 중동지역의 지정학적 리스크가 증대되는 모습을 보이고 있어 사태가 장기화될 경우 세계경제에 미칠 부정적 영향에는 유의할 필요가 있겠음. 아울러 미 연준의 통화정책 기조 변화 등과 관련한 국제금융시장 변동성 확대 가능성, 일부 신흥국의 성장세 둔화 등도 여전히 하방리스크로 잠재해 있다 하겠음.

다음으로 국내경제 상황을 점검해 보면 국내 경기는 수출이 양호한 흐름을 지속하고, 수요 및 생산지표가 부분적으로 호전되는 등 전월에 비해서는 개선되는 모습을 보였음. 그러나 소비 및 설비투자 부진 등을 감안해 볼 때 기초적인 회복세는 여전히 매우 완만한 수준인 것으로 판단됨. 특히 가계 및 기업의 심리지표가 큰 폭으로 악화되면서 체감경기는 더욱 위축되는 모습임. 이러한 상황을 타개하기 위해 정부가 7월 24일 내수활성화 대책을 내놓기는 하였으나 과거 추경

과 달리 직접지출보다는 대부분 가게·기업에 대한 융자방식으로 구성되어 있어 정책효과의 불확실성도 큰 것으로 생각됨. 따라서 현재와 같은 소프트패치 상황이 장기화되지 않도록 하는 정책적 노력이 필요해 보임.

물가는 국제유가 하락과 기상여건 호조 등으로 석유류 및 농산물 가격의 하락폭이 확대되면서 7월 소비자물가 상승률이 전월에 비해 하락하였음. 앞으로 소비자물가 상승률은 지난해의 낮은 상승률에 따른 기저효과 등으로 점차 높아질 수 있겠으나 농산물가격이 안정되어 있고 수요측 압력도 크지 않을 것으로 보여 당분간 물가안정목표를 하회하는 낮은 수준의 오름세를 지속할 것으로 보임.

국내금융시장의 경우 기준금리 인하 기대로 시장금리가 큰 폭으로 하락하고, 주가는 급등한 후 국제금융시장 불안심리 증대의 영향으로 반락하는 등 변동성이 다소 확대되는 모습을 보였음. 그간 하락세를 이어오던 원/달러 환율은 글로벌 미 달러화 강세 등의 영향으로 상승 전환하였음.

이와 같은 최근의 대내외 실물경제 및 금융시장 여건과 향후 전망 등을 종합적으로 감안해 보면, 물가는 당분간 물가안정목표를 하회하는 낮은 수준의 오름세를 지속할 것으로 보이는 가운데, 경기는 지난달에 비해 다소 개선되기는 하였으나 회복속도는 여전히 만족스럽지 못한 것으로 판단됨. 특히 경제주체들의 심리가 크게 악화되면서 위축이 장기화되고 있어 심리회복을 위한 모멘텀 제공이 긴요한 시점인 것으로 생각됨.

따라서 이번 달 기준금리는 현 수준보다 인하 조정해야 한다고 생각함. 다만, 조정 폭은 25bp씩 인하하던 기존의 방식에서 벗어나 소폭 축소하여 20bp 인하한 2.3%로 조정하는 것이 좋겠음. 이는 향후 불확실성에 대비하여 금리조정 여력이 필요하고, 다소 완화된 현재의 금융상황에서 추가적인 금리인하의 효과가 제한적일 것으로 생각되며, 자본유출입에 영향을 미치는 내외금리차에 대해서도 고려가 필요하기 때문임. 아울러 시장의 기대가 정책의도와 다르게 과도하게 쏠리는 현상이 발생하지 않도록 시장과의 커뮤니케이션을 강화할 필요가 있으며, 정부의 LTV·DTI 완화 등과 관련하여 기준금리 조정에 따른 가계부채 증대 우려에 대해서는 유념하여야 하겠음.

다른 일부 위원은 다음과 같은 국내외 경제상황을 종합적으로 고려해 볼 때 우리 경제는 세월호 영향에서 벗어나 회복세가 지속되고 있는 것으로 판단되며 이에 따라 2014년 8월의 기준금리는 현 수준인 2.50%를 유지하는 것이 바람직하다고 판단된다는 견해를 밝혔음.

세계경제 상황을 보면 경제상황 개선이 계속되고 있는 것으로 판단되며, 향후에도 주요국의 완화적 정책대응 지속, 고용사정 개선 등에 힘입어 선진국을 중심으로 회복세가 더욱 강화될 것으로 예상됨. 미국경제는 2/4분기 전기대비 연율로 4.0%의 성장률을 기록하였고 향후 고용사정의 개선에 따른 가계소득 증가 등으로 민간부문을 중심으로 성장세가 확대될 것으로 전망됨. 유로지역의 경우 지난해 2/4분기 이후 플러스 성장세를 지속하는 가운데 완화적 통화정책의 영향 등으로 금년중 경제성장률이 2011년 이후 처음으로 플러스로 돌아설 것으로 전망됨. 일본은 소비세율 인상의 영향으로 2/4분기 성장률이 -6.8%로 급락하였으나 기업의 설비투자 증가 및 가계의 소비여력 개선에 따라 향후 완만하나마 성장세를 회복할 것으로 전망됨. 한편 중국은 경기부양책 등에 힘입어 산업생산과 소비 등의 증가세가 확대되며 2/4분기 7.5%의 성장률을 기록하였으며, 7월중 수출은 시장의 예상을 크게 상회하는 14.5%의 높은 증가율을 기록하였음. 중국정부의 경기활성화 의지, 대외여건 개선 등을 고려할 때 향후 중국은 7% 중반대에서 성장해 나갈 것으로 전망됨.

국내경제를 살펴보면 6월중 수출이 양호한 흐름을 이어가고 산업생산이 비교적 큰 폭으로 증가하였음. 7월에도 수출이 증가하고 있고 산업생산지표도 증가하는 것으로 모니터링 되고 있어 우리 경제는 세월호 사고의 충격을 상당부분 극복하고 있는 것으로 판단됨. 다만 설비투자의 경우 6월에도 부진이 이어져 내수의 회복은 상대적으로 미약한 것으로 판단됨. 향후 우리 경제는 글로벌 경기회복 등으로 회복세를 이어가 지난 달 전망한 성장경로상에서 움직일 것으로 판단됨.

한편 7월중 소비자물가 상승률은 국제유가 하락 및 기상여건 호조 등으로 석유류 및 농산물 가격의 하락폭이 확대되면서 전월보다 소폭 하락한 1.6%를 기록하였으나, 농산물 및 석유류를 제외한 근원인플레이션율은 소폭 상승한 2.2%를 기록하였음.

국제금융시장에서는 미국 경제지표 호조, ECB의 추가 완화정책 기대, 중국 경기둔화 우려 완화 등의 영향으로 대체로 안정된 모습을 보였음. 글로벌 금리는 대체로 하락하는 모습을 보였으며 주가도 선진국을 중심으로 하락하였음.

국내금융시장에서는 금리가 국내 통화정책의 추가 완화에 대한 기대 등으로 하락한 반면, 주가는 정부의 경기부양책 영향 등으로 상승하였음. 원/달러 환율은 지난 4월 하락한 이후 안정세를 유지하고 있음. 다만 최근 들어 미 연준의 조기 금리인상 우려가 대두됨에 따라 다시 소폭 상승하였음. 한편 유동성 사정을 보면 가계 및 기업 대출의 증가세가 확대되는 가운데 연체율은 낮은 수준을 지속하고 있어 금융여건은 경기회복을 지원하기에 충분히 완화적인 상황을 유지하고 있다고 판단됨.

이러한 국내외 경제상황을 종합적으로 고려해 볼 때 우리 경제는 세월호 영향에서 벗어나 회복세가 지속되고 있는 것으로 판단되며 이에 따라 2014년 8월의 기준금리는 현 수준인 2.50%를 유지하는 것이 바람직하다고 판단됨.

올해 우리 경제는 2/4분기 성장률이 0.6%로 부진하면서 성장률 전망치가 3.8%로 소폭 하향조정되었음. 그러나 이는 지난달 통방에서 지적하였듯이 경기흐름에 영향을 주는 영구적인 충격에 의한 것이라기보다는 세월호 사건이라는 일시적인 충격에 의한 것이기 때문에 단기적 경기부양의 필요성은 약하다고 판단됨. 미국의 경우에도 올해 1/4분기 성장률이 -2.1%라는 큰 폭의 하락을 기록하여 미 연준이 올해 성장률을 2.8~3.0%에서 2.1~2.3%로 하향 조정한 바 있음. 그러나 이는 경기의 개선추세에 영향을 주지 못하는 기상악화라는 일시적인 충격에 의한 것으로 파악되어 통화정책기조가 유지되고 실제 2/4분기 성장률이 시장예상치인 3.0%보다도 크게 높은 4.0%로 반등한 것은 현재 우리의 통화정책방향에도 시사점을 줄 수 있으리라고 생각함.

지난 3년간 우리 경제를 살펴보면 대체로 2012년 3분기를 저점으로 매년 회복세를 높여가고 있음. 이는 무엇보다도 우리의 수출이 경쟁력을 유지해 나갈 수 있었던 데 기인하는데 올해의 해외경제 여건은 지난 3년 이래 가장 양호하다고 판단됨. 실제 우리의 수출증가율은 2012년 -1.3%를 기록한 이래 2013년에는 2.1%, 그리고 올해는 4.9%로 예상되고 있음. 물론 매년 두 자리 수 이상의 수출증가율을 기록했던 글로벌 금융위기 이전과 비교하면 수출 회복이 아직 더디다고 볼 수 있으나 과거와 같은 세계경제의 호황이 오지 않는 한 그러한 수출증가율은 기대하기 어려울 것이므로 국내경기의 회복강도도 완만할 수밖에 없다는 사실을 인식할 필요가 있다고 생각함. 이렇게 보았을 때 올해의 예상성장률 3.8%는 글로벌 금융위기 이전의 성장률과 비교해 보았을 때 만족스럽지는 않지만 3% 중후반으로 추정되는 현재의 잠재성장률 수준과 비교해 결코 불만족스러운 수준으로도 볼 수 없을 것임. GDP갭이 아직은 마이너스이지만 곧 해소될 것으로 전망되어 현재의 통화정책기조를 바꿀 필요는 없다고 판단됨.

또한 미국이 올해 10월 양적완화를 종료하면 이에 따라 글로벌 금리가 상승세로 돌아설 가능성이 있기 때문에 향후 금리정상화 및 이 과정에서 생길 수 있는 정책일관성 문제도 충분히 대비해야 할 것으로 보임. 지난해 5월에도 금리인하 직후 미 연준의 자산매입 조기 축소 가능성으로 미국 금리가 상승하면서 국내 시장금리가 급등하여 금리인하 효과가 반감되었던 경험도 있음. 금융위기 이후 어느 때보다 투자자들의 고수익 위험 선호 경향이 높은 현재 상황에서 향후 미국의 금리인상 등 충격발생시 채권시장의 급격한 조정이 예상되는데 이러한 관점에서 지금이 금리인하를 위한 적절한 시점인지 고민할 필요도 있다고 생각함.

한편 이와 같은 상황에서 기준금리를 인하한다면 그 효과성에 대해서도 구체적으로 분석해 볼 필요가 있다고 생각함. 일반적으로 금리정책은 비대칭적으로 인상시보다는 인하시에 효과가 약한 것으로 이해됨. 특히 유레 드문 저금리가 장기간 유지되고 있는 현재 우리나라의 상황에서는 유동성함정 등으로 인해 금리인하의 효과가 크게 제약될 수 있다고 판단됨. 우선 기업부문을 보면 금리인하는 일반적으로 기업의 투자확대를 가져오는 것으로 이해되나 현재와 같이 기업이 사내 유보이익은 많지만 투자를 꺼리는 상황에서는 금리인하가 기업의 이윤증대 및 비용감소를 통해 투자증가로 이어지는 것을 보장할 수 없음. 실제 글로벌 금융위기 이후 법인세를 인하하여 기업의 투자확대를 유도했으나 원했던 정책효과를 달성하지 못한 경험도 있음. 따라서 현재와 같이 유동성함정이 있는 상황에서는 금리인하가 기업들의 이익만 높이고 투자확대를 유도하지 못한 채 심리적 효과 이상을 거두기 어렵다고 판단됨. 다음으로 가계부문을 보면 금리인하가 일부 순채무가계의 이자부담을 경감시킬 수 있으나 가계의 다수가 순채권자인 점을 고려하면 금리인하는 가계의 이자부담 경감분보다 금융소득을 더 크게 감소시킬 수 있다는 점을 유념해야 함. 지난 4월 금융안정보고서에 따르면 시장금리 하락이 가계 전체로는 물론이고 소득 1분위에서 5분위까지 모든 소득분위에서 이자수지를 감소시키는 것으로 분석되었음. 그러므로 금리인하는 이자비용 감소로 인한 소비증가보다는 이자소득의 감소로 인한 소비감소 효과가 더 크게 나타날 수 있음. 이런 점을 고려할 때 금리인하는 기업의 이익은 증가시키고 가계소득은 감소시킴으로써 기업의 이익을 가계로 환류시켜 소비를 진작하려는 정부의 정책방향과도 어긋날 수 있다고 판단됨. 기본적으로 금리인하로 가계부채 부담을 감소시키고 소비를 늘리려는 정책은 지속가능한 정책이 될 수 없다는 점을 명심해야 함. 가계저축률이 높은 상황에서는 금리인하를 통해 일시적으로 저축을 줄이고 소비를 늘리는 정책을 고려할 수 있으나 최근 주요 선진국은 물론, 미국보다 크게 낮은 우리나라의 가계저축률 상황을 고려한다면 가계의 저축률을 끌어 올릴 수 있는 정책방향이 올바른 방향이라고 판단됨. 참고로 살펴보면 2012년 현재 미국의 가계순저축률은 5.8%인 데 비해 우리나라는 3.8%임. 따라서 기업이 저축하고 가계가 빚을 늘려 소비를 확대하기보다는 가계가 저축하고 기업이 투자를 확대할 수 있는 정책방향이 필요하다고 생각하며 이를 위해서는 서민가계의 건전한 자산형성을 위해 적정수준의 금리를 보장할 필요가 있음.

물론 금리인하가 가계부채 문제를 심화시킬 수 있다는 점도 잊지 말아야 할 것임. 우리나라의 가계부채 증가율을 보면 2009~2011년중 7~9%에서 2012~2013년중 5~6%대로 둔화되고 있지만 여전히 부채증가율이 가계소득증가율을 지속적으로 추월하여 가계부채비율이 상승하고 있는 상황이며, 이에 따라 올해 2월

정부는 2017년까지 가처분소득대비 가계부채 비율을 5%포인트 축소시키려는 「가계부채 구조개선 촉진 방안」을 마련하기도 하였음. 이러한 상황에서 정부가 LTV 및 DTI 규제완화를 통해 부동산시장을 활성화한다면 가계부채는 더욱 확대될 것이고 금리인하까지 이루어진다면 추가대출 유인을 키워 가계부채비율은 더욱 더 높아질 것으로 예상됨. 주택시장의 유동화나 기업의 임대사업진출 활성화 등 가계부채비율을 축소하기 위한 정책적 노력이 보완되어야 될 것으로 판단됨.

이런 점들을 고려한다면 지금은 경기부양을 위한 단기적 정책보다는 우리 경제의 현재 상황에 대한 정확한 인식을 바탕으로 보다 장기적인 대책을 강구할 시점이라고 생각함. 이와 관련하여 특히 잠재성장률을 높이려는 노력을 강화해야 된다고 판단됨. 이미 지적인 바와 같이 우리나라의 잠재성장률은 3% 중후반으로 추정되고 있으나 최근 미국이나 일본 등 선진국의 장기정체 논의 등에서 제기되는 것처럼 우리나라도 투자부진 등이 지속되면서 이력효과 등으로 인해 금융위기 이후 잠재성장률이 예상보다 더 크게 하락했을 가능성이 있음. 따라서 기업의 투자확대를 위한 정부의 노력을 강화할 필요가 있음. 이와 관련하여 특히 현 정부가 강조하고 있듯이 기업의 유보이익이 투자로 이어질 수 있도록 규제를 완화할 필요가 있음. 의료, 교육, 관광 등 서비스부문은 물론이고 농업이나 부동산부문에 도 기업의 투자자금이 흘러들어 갈 수 있도록 하는 것이 중요하다고 생각함. 한편 정부부문에 의한 투자 및 총수요 확대정책도 필요하다고 판단됨. 기본적으로 우리나라의 통합재정수지는 사회보장기금의 상당한 흑자유입으로 금융위기 기간인 2009년을 제외하면 상당한 폭의 흑자를 기록하고 있어 정부부문에서 항상 수요부족 압력이 발생하고 있는 것으로 판단됨. 실제 우리나라가 경상수지 흑자 기조를 유지하고 있는 이유도 사회보장기금 흑자에 의한 정부부문의 총수요 부족과 기업부문의 투자 감소, 저축 확대 때문임. 다만 재정건전화로 인해 정부가 직접적으로 재정지출 확대를 통해 투자하는 데에는 한계가 있으므로 재정건전성을 훼손하지 않으면서 신규 투자를 활성화하기 위해서는 사회보장기금에 의한 흑자분이 실물투자로 연계되도록 자금순환을 개선시키려는 정책노력을 강화할 필요가 있음. 특히 현재와 같은 저금리 기조에서는 장기적이고 안정적인 수익을 기대할 수 있는 인프라(infrastructure) 투자에 대한 수요도 높으므로 국민연금 등 사회보장기금이 인프라 같은 실물투자를 확대할 수 있도록 정부는 보다 많은 투자기회를 만드는 데 노력해야 된다고 생각함.

한편 물가상승률이 낮은 수준을 지속하고 있음. 올해 소비자물가 상승률은 농산물가격 약세 지속 등을 반영하여 목표물가수준의 하단을 밑도는 1.9%로 전망되고 있음. 최근의 저인플레이션은 우리나라만이 아니고 세계경제 통합진전에 따른 저가 공산품 공급, 국제상품가격 안정 등으로 인한 세계적 저인플레이션 흐름

에 기인하는 측면이 크기 때문에 앞으로도 상당기간 지속될 가능성이 있음. 이런 상황에서 2.5~3.5%수준에서 물가목표대를 설정한 현재의 물가목표에 대해 적절성 문제가 제기될 수 있다고 판단됨. 미국 등 대부분 선진국은 이미 오래전서부터 2% 수준의 물가목표를 설정하고 있음. 신흥국인 태국도 0.5~3%로 설정하고 있으며, 중국의 경우에도 금년중 물가목표를 3.5%로 제시하고 있음. 이런 점을 고려할 때 현재 우리나라의 물가목표수준은 너무 높게 설정되어 있다고 판단됨. 그러므로 새로운 경제여건 변화를 반영하여 2015년부터는 물가목표 범위를 소폭 하향조정하고 변동폭도 상하 1% 정도로 확대할 필요가 있다고 판단됨. 나아가 3년마다 물가목표를 재설정하는 현재의 중기목표제도 일단 물가목표대가 설정된다면 주기적으로 재설정하기보다는 선진국처럼 특별한 이유가 없으면 기간을 특정하지 않고 고정할 필요가 있다고 생각함.

또 다른 일부 위원은 다음과 같은 국내외 경제·금융 상황, 특히 경제주체들의 심리위축 현상, 낮은 물가상승률, 시장참가자의 기대 등을 종합적으로 고려할 때 이번 달에는 기준금리를 25bp 인하하는 것이 좋겠다는 생각을 표명하였음.

우리 경제의 대외여건을 보면 우선 주요국 경제는 대체로 완만한 회복세를 지속하였음. 특히 미국은 소비·투자 등 내수를 중심으로 성장세가 확대되어 2/4분기 GDP성장률이 시장 예상치를 상당폭 웃도는 4.0%를 기록하였고 고용사정도 개선되었으며, 중국도 수출, 생산, 기업심리지표 등이 견조한 증가세를 유지하였음. 다만 유로지역은 생산 등 일부 경제지표가 여전히 부진하는 등 경기회복세가 미약한 상태임.

국제금융시장은 미국 및 중국의 경제지표 개선, ECB의 추가 완화 정책에 대한 기대 등으로 안정세를 유지하다가 7월 하순 이후 미 연준의 조기금리 인상 가능성과 지정학적 리스크가 부각되면서 금리, 주가, 환율 등 가격변수의 변동성이 커졌음.

세계경제는 앞으로도 회복세를 이어갈 것으로 예상되지만 미 연준의 통화정책 기조 변화에 따른 글로벌 금융시장 변동성 확대 및 일부 신흥시장국의 성장세 약화 가능성, 동유럽과 중동지역의 지정학적 리스크가 불안요인으로 잠재해 있음.

국내경제를 보면 수출이 양호한 흐름을 이어가고 세월호 사고의 영향 등으로 위축되었던 내수도 미흡하기는 하지만 개선되는 모습을 보였음. 그러나 경제주체들의 소비 및 투자심리를 나타내는 지표들은 계속 악화되었음. 앞으로 국내경제는 글로벌 경기회복, 정부의 내수경기 활성화 대책 등으로 완만한 회복세를 보이

겠지만 소비 및 투자심리 위축 현상이 지속되면서 성장세 제약요인으로 작용할 가능성이 상존하고 있는 것으로 판단됨.

물가 상황을 보면 농산물 및 식유류 가격의 하락, 약한 수요압력 등으로 소비자물가 상승률이 7월중 1.6%로 전월보다 소폭 낮아졌으며 근원인플레이션율도 2%대 초반에서 안정적인 움직임을 보였음. 앞으로 물가상승률은 점차 높아질 것이나 더딘 내수 회복, 국제원자재가격 안정세 등의 영향으로 당분간 전년동기대비 1%대의 낮은 수준을 이어갈 것으로 예상됨.

국내금융시장에서는 대다수 시장참가자들이 이번 달 기준금리 인하를 기대하는 것으로 조사되었고, 이러한 기대는 최근 장단기 시장금리 하락의 주요 요인이었던 것으로 평가됨.

이상과 같은 국내외 경제·금융 상황, 특히 경제주체들의 심리위축 현상, 낮은 물가상승률, 시장참가자의 기대 등을 종합적으로 고려할 때 이번 달에는 기준금리를 25bp 인하하는 것이 좋겠음.

한편 이번의 기준금리 인하와 정부의 내수활성화 대책이 경기회복세 강화에 기여할 것으로 기대되는 점, 기준금리 인하가 LTV, DTI 규제완화와 맞물려 가계부채 부담을 늘릴 가능성을 배제할 수 없는 점, 미 연준의 조기금리 인상 가능성이 상존하고 있는 점 등에 비추어 통화정책의 추가완화 여지는 제한적인 것으로 판단됨. 따라서 향후 통화정책방향에 대한 시장의 기대가 한 방향으로 쏠리는 현상이 발생하지 않도록 커뮤니케이션에 각별히 유의하면서 기준금리 인하와 정부경제정책의 효과, 향후 입수되는 국내외 경제지표의 움직임 등을 면밀히 점검해 나가야 할 것임.

한편, 일부 위원은 현 시점에서는 마이너스 GDP갭 및 인플레이션갭의 축소세견조화, 수출의존 성장에 따른 내·외수간 불균형 확대 방지, 경제심리 위축의 고착화 차단 등 기준금리 인하의 기대효과가 가계부채 위험, 미국 기준금리 조기인상 가능성, 금리하락에 따른 금융기관의 수익성 악화 등 부정적 요인에 비해 우세한 것으로 보이며 따라서 기준금리를 현 2.5%에서 0.25%포인트 인하함이 바람직한 것으로 판단한다는 의견을 개진하였음.

전월의 통화정책방향회의 이후 대내외 통화정책 여건변화를 살펴보면, 먼저 대외여건 측면에서 세계경제는 선진국과 신흥국 모두 국가별로 차별화된 성장패턴을 보이고 있음. 미국은 2/4분기 성장률이 4%를 기록하며 전분기의 마이너스 성장 충격에서 벗어나는 모습이며, 고용시장과 주택시장의 꾸준한 개선에 힘입어

민간소비, 투자 등 내수회복세가 지속되고 있음. 유로존은 총수요의 회복세가 여전히 미약하여 고용시장 개선이 더디며 소비자물가 상승률도 7월 0.4%까지 하락하는 등 디플레이션 위험에서 완전히 탈피하지 못하고 있음. 일본은 엔화 약세에도 불구하고 수출회복이 미약하여 상반기 경상수지가 적자를 시현하였으며, 2/4분기 성장률도 연율 -6.8%를 기록하는 등 소비세율 인상 이후의 회복경로에 불확실성이 높아진 모습임. 중국은 생산, 투자, 소비의 완만한 회복세가 지속되고 있으며, 7월 수출도 예상보다 높은 14.5%를 기록하면서 거시 하방위험을 축소하는 모습이나 최근 주택가격이 3개월 연속 하락하는 가운데 부동산시장 관련 위험이 높아지고 있음.

국제원자재 시장에서는 최근 지정학적 위험으로 국제유가가 일시적인 불안정성을 보이기는 하였으나, 세계경기 회복에도 불구하고 수요증가가 제한적인 가운데 양호한 공급여건이 지속되면서 유가 및 기타원자재 가격의 안정기조는 당분간 지속될 전망이다.

국제금융시장은 글로벌 금리의 하락추세가 이어지면서 안정세가 지속되는 모습이지만 최근 아르헨티나 디폴트와 우크라이나, 이라크 사태 등 지정학적 위험이 높아지면서 글로벌 주가 및 환율의 변동성과 신흥국 가산금리가 상승하였음. 신흥국으로의 자금유입은 지속되고 있으나, 미 연준의 금리인상 시점에 대한 관심이 높아지면서 그간 지속되어 온 리스크 선호경향과 자산가격 저변동성 기조에 변화가 발생할 가능성도 상존하는 상황임.

다음으로 국내 통화정책 운용 여건을 살펴보면, 먼저 실물경기는 2/4분기 실질GDP 증가율이 전기대비 0.6%에 그치며 성장경로의 하방위험이 높아진 상황임. 6월중 산업생산이 증가하면서 세월호 영향에서 점차 벗어나는 모습이지만, 민간소비와 설비투자 등 내수가 여전히 부진하며 7월에도 경기전망 지표가 계속 하락하는 등 경제심리 위축이 지속되고 있음. 수출은 양호한 모습을 지속할 것으로 전망되지만 2년 반 이상 지속되어온 마이너스 GDP갭을 유의하게 축소시켜 나갈 만큼의 견조한 성장세는 아닌 것으로 판단됨. 더욱이 성장의 내용을 보면 민간소비와 설비투자 등 내수 개선세가 여전히 미약한 가운데 외수에 의존한 성장이 지속되고 있음. 특히 GDP의 절반을 차지하는 민간소비의 전기대비 증가율이 1/4분기 0.2%에서 2/4분기 -0.3%로 감소하였으며 거주자 국외소비를 제외한 국내소비는 더 큰 폭으로 감소하여 내수부진의 주요인이 되고 있음. 2012년 3/4분기 이후 민간소비 증가율은 GDP 증가율을 지속적으로 하회하고 있을 뿐만 아니라 그 격차도 작년 3/4분기 이후 계속 확대되고 있어 경기적 요인과 더불어 저출산 고령화, 소득분배 악화, 전세가격 상승, 가계부채 상환부담 등이 민간소비를 지속적으로 제약하고 있는 것으로 보임. 내수와 외수간 불균형 확대는 통화정책 운용에

있어서도 전체 성장률과 GDP갭의 변화 방향뿐만 GDP갭의 구성 변화에도 유의할 필요성이 있음을 의미함. 외수에 비해 물가와 고용에 더 큰 영향을 주는 내수의 성장기여도가 1/4분기에 이어 2/4분기에도 -0.1%포인트에 그쳤음을 감안할 때 내수부문의 마이너스 갭은 최근 오히려 확대되었을 가능성이 있음.

다음으로 물가와 고용시장 여건을 보면, CPI 증가율이 6월 1.7%에서 7월 1.6%로 둔화되었으며 농산물 및 석유류 제외 근원물가도 2%대 초반에 머물고 있어 마이너스 물가갭의 축소 추세가 정체되고 있음. 공급측면 충격의 해소에 따라 하반기에 물가가 다소 오를 가능성이 있으나, 내수 측면의 물가압력을 더 잘 반영한다고 볼 수 있는 GDP 디플레이터나 PCE 물가지수도 CPI 상승률을 지속적으로 하회하고 있으며, 최근 원화절상에 따라 수입물가도 안정되어 물가안정 목표구간의 진입시점이 예상보다 지연될 가능성이 있음. 고용 및 생산 측면에서는 6월 생산이 증가세로 전환되었으나 제조업가동률이 76.7%로 여전히 정상가동률 수준을 하회하여 기업 내 유휴생산력이 잔존하고 있음. 고용시장에서는 경제활동 참가율이 상승하여 노동시장 참여갭은 감소하였으나 최근 취업자수 증가폭이 둔화되고 있어 자연실업률 대비 실업갭이 여전히 높은 수준임. 취업자중 주당 35시간미만 취업자 비중이 높은 수준에 머물고 있으며, 주당 평균취업시간도 지속적으로 하락하고 있어 평균근로시간갭에 의한 노동시장내 슬랙도 상존하는 상황임. 이러한 측면에서 최근의 저물가 현상은 생산 및 노동시장의 스페어 커패시티(spare capacity)를 반영하고 있는 것으로 판단됨.

국내 금융시장에서는 중장기 시장금리와 장단기 금리차가 낮은 수준으로 하락한 가운데 금리하락으로 수익률 민감도가 높아지면서 시중자금이 예금은행에서 MMF와 펀드, 금전신탁 등으로 이동하는 모습이며, 외국인 증권투자자금의 순유입도 지속되고 있음. 시장금리 하락으로 우량 대기업의 직접금융시장 자금조달이 늘어났으나, 신용등급간 스프레드가 계속 높은 수준에 머물면서 회사채시장의 양극화 현상이 지속되고 있음. 간접금융시장에서는 가계대출금리가 최저 수준으로 하락한 반면 기업대출금리는 소폭 상승하였으며, 증가폭 측면에서는 가계대출에 비해 기업대출이 상대적으로 확대되었음. 최근 지속적으로 하락한 여수신 금리차는 하락세는 멈추었으나 최저 수준이 지속되면서 은행 수익성의 압박요인이 되고 있음. 연체율은 가계·기업대출 모두 안정적인 수준임.

금융안정 측면에서는, 글로벌 금융시장에서는 저변동성 지속과 더불어 고위험투자 등 위험선호가 높아진 상황이나, 국내 금융시장에서는 글로벌 유동성 유입이 안전자산 및 우량자산 중심으로 이루어짐에 따라 직접금융과 간접금융 모두 우량·비우량 주체간 차별화가 지속되고 있으나 과도한 위험선호 상승 현상은 나타나지 않고 있음. 이러한 신용차별화는 가계와 은행의 자금운용 보수화, 잠재 신

용위험 상존 등으로 가격차별화보다는 신용할당 형태로 이루어지고 있어 원활한 자금흐름의 제약요인이 되고 있음. 주가, 부동산 등 자산가격은 비교적 안정된 모습이며, 신용사이클 측면에서도 GDP 대비 민간신용 비율이나 은행의 시장성 자금조달 비중 측면에서 과잉신용이 우려되는 상황은 아닌 것으로 판단됨. 단기외채 비율, CDS 프리미엄, 외화차입금 가산금리도 안정된 수준이며 외환스왑시장의 차익거래 유인도 축소되었음. 그러나 최근 신흥국의 지정학적 위험 증대와 더불어 왜도지수가 높아짐에 따라 테일 리스크(tail risk)에 의한 글로벌 자금흐름의 반전 가능성에 지속적으로 유의할 필요가 있음.

통화정책 방향과 관련하여 이상의 논의를 종합하면, 첫째, 2012년초부터 GDP 갭과 물가갭이 마이너스인 상황이 2년 이상 지속되고 있어 중기 물가안정목표의 원활한 달성을 통한 통화정책의 신뢰성 제고를 위해 기준금리의 인하 필요성이 높아진 상황임. 둘째, 경제구조 변화로 인한 잠재성장률 하락세, 글로벌 실질금리 하락 등으로 우리 경제의 실질 중립금리도 하락하고 있을 가능성이 있어 소폭의 금리인하 여지는 존재하는 것으로 판단됨. 셋째, 더욱이 최근의 경기부진은 고령화·저출산 등 인구구조적 요인 이외에 내수와 외수, 가계와 기업, 고용과 생산 등 우리 경제 내부의 불균형 확대 현상도 반영하고 있어, 경제심리 위축의 장기화에 따른 성장잠재력의 훼손을 방지하고 경제부문간 균형성장을 뒷받침하기 위해 지금보다 다소 완화적인 통화정책을 운용할 필요성이 있음.

그러나 금융안정 관점에서 볼 때 최근의 주택금융규제 완화조치와 더불어 금리인하가 가계부채 위험을 높이게 될 소지도 배제할 수 없으므로 보다 신중한 통화정책 운영이 요구됨. 현재의 신용순환 및 주택경기순환 국면을 고려할 때 소폭의 금리인하가 가계부채 위험을 크게 증대시킬 가능성은 제한적일 것으로 사료되는데, 우선 가계대출 금리와 예대마진이 사상 최저 수준으로 하락한 가운데 은행의 수익성이 낮고 한계차입자의 신용위험이 높아 기준금리 하락이 모두 대출금리 하락으로 연계되기는 쉽지 않은 상황임. 또한 지금까지의 데이터에 근거할 때 국내 가계대출은 금리보다는 주택가격에 더욱 민감한 것으로 나타나며, 인구구조적 요인으로 중장기 주택가격 상승 기대가 낮은 상황에서 대출수요의 증가에는 한계가 있을 것으로 생각됨. 특히 가계부채 자체보다는 소득대비 부채비율의 변화에 주목할 필요가 있는데, 기준금리 인하는 저축률을 낮추는 효과도 있지만 부채금리를 낮추고 소득증가율을 높여 소득대비 부채비율을 안정화하는 효과도 있으므로 동 비율의 향후 추이를 지켜볼 필요가 있을 것임. 아울러 최근의 금융중개지원대출 확대 조치로 기준금리 인하에 따른 유동성공급 흐름이 가계대출에서 상대적으로 수익유인이 높아진 중소기업 대출로 이전되는 효과도 기대해 볼 수 있겠음. 그럼에도 불구하고 주택금융규제 완화, 특히 DTI 완화는 소득대비 부채상환능

력의 악화를 초래하는 직접적인 효과가 있으므로 생애소득은 높지만 현재소득이 낮은 주택구입 실수요자 위주로 운용될 필요가 있음. 코리아크레딧뷰로(KCB)의 자료에 따르면 2013년 이후 저소득 1분위와 자영업자의 DTI가 빠르게 상승하였으며, 이번 규제완화로 저소득·자영업자 그룹의 가계대출이 상대적으로 크게 늘어날 가능성이 있음. 따라서 2금융권을 중심으로 생계형 사업자금 등 주택구입 수요와 무관한 주택담보대출에 대해서는 금융감독이 강화될 필요가 있겠음.

결론적으로 현 시점에서는 마이너스 GDP갭 및 인플레이션갭의 축소세 견조화, 수출의존 성장에 따른 내·외수간 불균형 확대 방지, 경제심리 위축의 고착화 차단 등 기준금리 인하의 기대효과가 가계부채 위험, 미국 기준금리 조기인상 가능성, 금리하락에 따른 금융기관의 수익성 악화 등 부정적 요인에 비해 우세한 것으로 보이며 따라서 기준금리를 현 2.5%에서 0.25%포인트 인하함이 바람직한 것으로 판단함.

그러나 기준금리 인하와 더불어 다음과 같은 금융안정 조치가 병행되어야 할 것임. 첫째, 중앙은행 자체적으로 가계부채 관련 시스템 위험 모니터링 체제를 확충하고 소득대비 가계부채비율 등 거시지표와 더불어 미시부채구조의 위험 변화 추이를 면밀히 모니터링 할 필요가 있음. 둘째, 금융감독 당국과의 협의를 통해 DTI, LTV 완화 조치가 주택구입 실수요 위주로 적용되도록 하고, 특히 비은행 금융회사의 생계형 사업자금융 주택담보대출 등에 대한 건전성감독이 강화될 수 있도록 공조할 필요성이 있음. 셋째, 기준금리 인하로 이미 부채상환능력을 상실한 가계와 기업의 구조조정이 지연되는 부작용이 최소화될 수 있도록 한계차입주체의 실태를 파악하고 채무조정 등 부채의 구조조정 대책을 마련해야 할 것임.

향후 통화정책은 기준금리 인하가 성장, 물가, 고용 등 거시경제에 미치는 영향과 더불어 금융사이클과 실물경기 순환의 상호작용 변화, 가계부채 위험 등 금융안정성에 미치는 영향을 면밀히 모니터링하면서 향후 유연한 상·하방 정책대응이 가능하도록 중립적 입지를 확보함이 바람직한 것으로 판단함.

다른 일부 위원은 지난 통화정책방향 결정 이후 국내외 금융·경제 상황의 변화를 종합적으로 고려한 결과 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 현재의 2.50%에서 2.25%로 하향 조정하여 소비 및 투자심리 악화의 악순환을 벗어날 수 있도록 통화정책을 운용해 나가야 할 것이라는 견해를 표명하였음.

먼저 글로벌 경제의 성장전망이 엇갈리는 가운데 국내경기의 미약한 회복에 대한 관심이 커지고 있는 만큼 경제주체들의 심리안정을 통한 경기상승 모멘텀

회복에 도움이 되는 방향으로 기대를 관리하면서 통화신용정책을 운영해 나가야 하겠음.

미국경제는 2/4분기 GDP 성장률이 개인소비와 설비투자 증가세 확대 등에 힘입어 회복국면이 확대되었음. 유로지역은 6월중 소매판매 증가세가 확대되었지만 중심국까지도 회복세가 완만함. 일본은 소비세율 인상의 부정적 영향에서 점차 회복되는 모습임. 중국은 2/4분기 GDP 성장률이 전분기보다 소폭 상승하는 등 정부의 경기활성화 대책과 금융완화 등에 힘입어 경제부진에 대한 우려가 다소 완화된 모습임.

국내경제는 수출이 호조를 지속하고 6월 제조업 생산이 플러스로 전환하였으며 서비스업 생산도 증가세가 확대되었으나 소매판매, 설비투자 등 내수의 회복이 미미하거나 불안정해서 심리지표 부진이 이어지고 있음. 6월 경기동행지수는 하락하고 선행지수는 상승하였으나 전반적으로는 보합에 가까운 미약한 움직임을 이어가고 있음.

7월중 소비자물가는 농산물가격이 안정되면서 전월대비 0.1%, 전년동월대비 1.6% 상승하여 전월에 비해 상승률이 하락하였음. 농산물·석유류 제외 지수 및 식료품·에너지 제외 지수는 각각 2.2%, 1.9% 상승하여 전월에 비해서는 오름폭이 소폭 확대되었음. 앞으로 물가상승률은 일부 지역 가뭄 및 태풍 피해에 따른 농산물가격 변동, 일부 지방공공요금 인상 등의 영향을 받겠지만 기본적으로는 수요부진에 따른 저물가 추세가 예상됨.

7월 국제금융시장은 미국 경제지표 호조, ECB의 추가 완화정책 기대, 중국 경기둔화 우려 완화 등에 힘입어 대체로 안정된 모습을 보였으나, 월말경 이후 연준의 조기 금리인상 우려, 아르헨티나 디폴트, 지정학적 리스크 부각 등의 영향을 부분적으로 받아 변동성이 다소 증가하였음. 글로벌 금리는 대체로 하락하였고 주가는 선진국을 중심으로 하락한 가운데 미 달러화는 강세를 나타내었음.

국내금융시장에서는 국고채 금리가 기준금리 인하 기대 강화, 미 국채금리 하락, 지정학적 리스크 등으로 크게 하락하였으며 회사채 금리 및 단기시장금리도 상당폭 하락하였음. 주가는 7월 들어 정부의 경기부양책 발표, 중국 경제지표 호조의 영향, 원/달러 환율 반등, 국내기업 실적부진 우려 완화 등으로 큰 폭 상승하였으나 이후 연준의 정책금리 조기인상 가능성 대두, 지정학적 리스크 등으로 하향 조정되었음. 외환시장에서는 원/달러 환율이 7월 3일 1,008원 50전으로 저점을 기록한 이후 상승세로 돌아서 월중반 이후 상승 및 하락 요인이 혼재되면서 1,020원 중후반대에서 등락하였으나 8월 들어서는 경상수지 흑자 지속에도 글로벌 미 달러화 강세 등의 영향으로 대체로 상승압력을 받는 모습임.

금융·경제 상황을 종합해 보면, 대외적으로는 미국과 유로지역의 경기 회복세

및 정책 방향성이 다르고 중국의 거시경제 여건이 녹록치 않은 가운데 지정학적 리스크에 대한 경계감도 남아있는 등 불확실성이 지속되고 있으며, 실물경제는 수출 견조세가 유지되고 제조업 및 서비스업 생산에서 다소의 개선 조짐이 나타나지만 내수위축이 전반적으로 계속되어 심리지표가 부진하는 등 경기 회복세가 미약한 모습임. 금융시장에서는 경기 활성화 대책에 대한 기대감, 주요국의 경제 지표 개선, 외국인 증권투자자금 유입 등의 영향으로 채권 및 주식시장이 대체로 강세를 보이고 환율은 미 달러화 강세의 영향으로 일방향적 절상기조가 다소나마 완화되는 모습임.

지난 통화정책방향 결정 이후 국내외 금융·경제 상황의 변화를 종합적으로 고려한 결과 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 현재의 2.50%에서 2.25%로 하향 조정하여 소비 및 투자심리 약화의 악순환을 벗어날 수 있도록 통화정책을 운용하되, 가계부채 증가 및 기업구조조정 지연 등의 금융안정 위협 요소들이 현실화되지 않도록 유의하는 가운데 미국의 통화정책 기조 변화에 따른 글로벌 금융시장 여건 변화의 국내 금융·외환시장과 실물경제에 대한 영향을 면밀히 점검해 나가야 하겠음.

현 시점에서 경제를 바라보는 시각은 내수회복 제약의 구조적 요인에 더하여 미래에 대한 불확실성으로 경제주체들의 소비 및 투자심리가 위축될 수도 있는 만큼 성장 모멘텀을 집중함으로써 실물경제가 다시 원활하게 작동할 수 있는 계기를 마련할 필요가 있다는 것임. 이를 위해 첫째 경제주체들이 소비 및 투자심리를 회복할 필요가 있으며, 둘째 여전히 마이너스 영역에 머물러 있는 GDP갭 해소를 위한 분위기 조성에 집중할 필요가 있음. 경기회복 국면으로의 전환은 비관적 시각 속에서도 특정 경제주체들의 집단적 낙관주의 형성 및 경기 긍정론의 확산으로 이루어질 수 있다는 점과 통화정책이 경제주체들의 자원배분의 효율적 결정에 필요한 안정적인 배경을 제공함으로써 잠재성장률 개선에 기여할 수 있는 소지가 있다는 점 등에 유의하여 경제주체들의 심리를 안정시키기 위한 효과적인 커뮤니케이션 전략을 세워서 진행해 나갈 필요가 있음. 같은 맥락에서 저물가가 계속되는 상황에서 물가안정목표제의 유연한 운용을 모색하는 한편, 장기적으로 보완적인 통화정책체계에 대해서도 고민해 볼 필요가 있음. 아울러 통화신용정책의 효과가 실물경제로 원활히 파급될 수 있도록 금융중개기능의 애로요인을 찾아내어 보완하는 노력도 게을리 해서는 안 될 것임. 주택금융 규제 완화와 통화정책 완화로 금융안정이 저해되지 않으면서 정책효과가 의도한 대로 발휘될 수 있도록 하기 위해서는 금융기관이 스스로 가계부채의 안정적 관리를 염두에 두면서 건전영업을 하도록 유도할 필요가 있음. 이와 함께 거시적으로 금융권의 가계부채 총량 및 증가세 등을 모니터링하고 관계기관과 협의해 나가는 한편, 미시적으

로 취약계층의 차환여건도 지속적으로 점검할 필요가 있음. 이와 함께 구조적 소비제약 여건, 지역별·품목별로 차이를 보이고 있는 수출역량, 선진국의 통화정책 변화 등에 따른 글로벌 자금이동 변화, 경상수지 흑자로 축적되고 있는 국부의 효율적 관리, 외화예금 확대의 잠재리스크 등에 대한 점검과 평가를 통해 우리 경제의 안정 성장을 도모하기 위한 노력을 지속해야 할 것임.

또 다른 일부 위원은 최근에 전개된 글로벌 경제의 동향, 국내경제의 내수, 물가 및 금융 상황 그리고 정부의 경기회복 및 구조혁신 대응 노력 등을 종합적으로 감안하여 이번 달 당행의 기준금리를 현재의 2.5%에서 2.25%로 하향조정하여 운용하는 것이 바람직하다고 판단된다는 생각을 밝혔음.

먼저 최근 전개된 주요 대외적 변화를 보면, 세계경제는 주요 선진국을 위주로 점진적인 경기 회복세가 유지되고 있지만 하방위험이 다소 커지는 모습임. 미국경제의 경우 2/4분기 성장률이 시장 예상치를 상회하는 수준으로 나타나 1/4분기의 마이너스 성장에서 벗어나면서 완만한 회복세를 유지하고 있음. 그러나 아직 그 회복 흐름은 약하며 향후 중장기 성장을 이끌 핵심 동력도 부각되지 않고 있음. 유로지역의 경우에도 경기회복의 흐름이 약하게 이어지고 있지만, 높은 실업률과 낮은 인플레이션률이 지속되고 있는 상황에서 시장금리가 지속적으로 하향추세를 보이고 있음. 또한 아르헨티나의 선택적 디폴트, 중동 및 우크라이나의 지정학적 리스크 등으로 인해 신흥국 경제들의 하방위험은 다시 확대되고 있음.

한편 주요 국내경제 동향을 보면, 2/4분기 실질 국내총생산이 예상에 못 미치는 전기대비 0.6%, 전년동기대비 3.6% 성장한 것으로 추계되어 경제성장률이 7분기만에 최저치를 기록하였음. 특히 민간소비는 2/4분기중 전기대비 0.3% 감소하여 2년 9개월 만에 최저 수준을 나타내었음. 이와 같은 큰 폭의 소비 위축은 예상을 넘은 것으로 세월호 사태 등 돌발적 요인과 우리 경제의 내수를 억압하는 구조적 요인들이 그 주된 배경이 되고 있음. 한편 7월 중순 이후 조사된 소비자심리지수와 경제심리지수 등도 전월에 비해 뚜렷이 악화된 것으로 집계되고 있어 경제주체들의 소비 위축이 앞으로도 이어질 가능성이 높은 것으로 보임. 설비투자는 전분기대비 1.3% 증가하여 1/4분기의 감소에서 증가로 반전되었음. 그러나 그 증가의 상당부분도 해외로부터의 대규모 운송장비 도입 등 일회성 투자지출의 영향을 받은 것으로, 국내외 경기회복 관련 불확실성 등을 감안할 때 향후 설비투자가 견조한 회복세로 이어질지 여부는 불투명하다고 할 수 있음.

소비자물가는 올해 2/4분기중 전기대비 0.3%, 전년동기대비 1.6% 증가하였으

며, 7월에도 소비자물가는 전월대비 0.1%, 전년동월대비 1.6% 상승하여 낮은 수준의 상승률을 지속하고 있음. 최근의 원화절상 압력, 내수위축 상황 등을 감안할 때 이러한 낮은 물가상승률이 앞으로도 당분간 계속될 가능성이 높음.

2/4분기 수출은 전기대비 1.9% 증가하여 우리 경제의 성장세를 계속해서 이끌고 있음. 그러나 그 수출 증가도 일부 품목과 기업에 크게 좌우되고 있는 데다 최근의 글로벌 경기의 하방리스크, 원화절상 압력, 국내 기업들의 해외생산 확대 등을 감안하면 향후의 수출 추이도 적지 않은 불확실성을 가진다고 볼 수 있음. 고용은 취업자수가 증가하고 고용률도 소폭 개선되는 모습을 보였음. 그러나 그 세부 내용을 보면 취업자수 증가가 주로 장년층, 서비스업 및 시간제 일자리에 치중되어 있으며, 청년층의 경제활동 참가가 저조하고 고학력 인력의 수급불균형이 여전하여 질적인 측면에서의 고용시장 개선은 상당히 제한적인 상태임.

국내 금융시장에서는 지난달 통화정책방향 결정회의 이후 기준금리 인하 기대심리가 빠르게 확산되면서 장단기금리가 큰 폭으로 하락하였음. 특히 단기시장금리는 기준금리를 하회하는 등 기준금리 인하를 적극 선반영하는 모습을 보였음. 주가는 최근 상당폭 상승하였다가 일부 국가들의 지정학적 리스크가 대두되면서 조정을 받았음. 한편 외국인투자자들은 중장기 공공자금을 중심으로 채권 및 주식시장에서 모두 순매수를 지속하였음. 그리고 외환시장에서는 그간 큰 폭의 경상수지 흑자, 외국인 투자자금 유입의 증가 등으로 상당 수준의 원화절상 압력이 조성되어 왔음. 그러나 보다 최근에 와서는 시장의 기준금리 인하 기대 등으로 그 압력이 다소 완화되고 있음. 회사채시장의 경우 전체로는 순발행되고 있으나 비우량물 회사채는 순상환이 지속되는 등 신용차별화 현상이 계속되고 있음. 그리고 시장금리 하락 등을 배경으로 하여 금융기관의 가계대출금리는 하락하였음. 그러나 가계대출금리의 하락에도 불구하고 기업대출금리는 오히려 상승하는 등 비우량기업들의 자금조달 어려움이 가중되고 있는 모습임.

한편 7월 하순 정부는 최근 우리 경제의 내수 및 경기부진의 장기화 가능성을 심각하게 인식하고 대규모 확장적 재정정책, 가계소득 확충, 주택시장 정상화 등을 통한 내수 활성화, 일자리 창출 및 노동시장 개선 등을 통한 민생안정, 공공부문 및 규제개혁 등을 통한 경제혁신을 주된 골자로 하는 종합경제대책을 수립하여 발표하였음. 이번에 제시된 정부대책은 우리 경제의 활성화와 성장기반 확충을 위해 현재 추구되어야 할 주요 핵심과제들을 총망라한 것으로 보임. 이러한 정부의 인식과 대응방향은 과거 어느 때 보다도 많은 기대를 모으고 있음.

이상과 같은 최근에 전개된 글로벌 경제의 동향, 국내경제의 내수, 물가 및 금융 상황 그리고 정부의 경기회복 및 구조혁신 대응 노력 등을 종합적으로 감안하여 이번 달 당행의 기준금리를 현재의 2.5%에서 2.25%로 하향조정하여 운용하

는 것이 바람직하다고 판단함.

이러한 결정은 향후 우리 경제의 부진 완화와 안정 제고에 기여할 수 있을 것으로 기대함. 물론 추가적인 금융완화 조치에 따라 한계기업들의 구조조정 지연, 가계부채 확대 등과 같은 새로운 정책비용을 부담해야 할 가능성이 있음. 관련 정책당국은 이러한 비용이 최소화될 수 있도록 최선의 노력을 기울여야 할 것임. 특히 이번 기준금리 인하가 주택시장 정상화를 위한 정부의 LTV, DTI 규제 완화와 병행하여 시행되므로 향후 부동산시장을 면밀히 모니터링하면서 필요시 적절한 거시건전성 대응책을 적시에 실시할 수 있도록 대비를 철저히 하고 있어야 할 것임. 주지하는 바와 같이 금융 및 재정의 완화정책은 우리 경제의 활성화에 어느 정도 기여할 수 있겠지만 그 효과는 한정적이고 한시적일 것임. 따라서 이러한 대책과 병행하여 정책당국은 우리 경제의 활력을 억압하고 있는 주요 구조적 요인을 완화하고 향후 성장기반 확충을 도모하는 각종 경제혁신 정책의 추진에 박차를 가해야 할 것으로 생각함.

(5) 토의결론

위와 같은 위원별 의견개진 내용을 종합, 위원들은 다수결로 한국은행 기준금리를 0.25%포인트 인하하기로 결정하였음. 과반수 의견과 다른 의견을 밝힌 위원들중 한 위원은 의결서, 의사록 등에 실명으로 명백히 반대의사를 표명한 것으로, 다른 한 위원은 인하 폭에 대해 이견을 나타내었지만 실명으로 명백히 반대의사를 표명하지는 않는 것으로 함.

(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 2.50%에서 2.25%로 하향 조정하여 통화정책을 운용하기로 하였다.
- ☐ 세계경제를 보면, 미국에서는 경기회복세가 지속되었으나 유로지역에서는 경기회복세가 여전히 미약한 모습을 보였으며 신흥시장국에서는 국가별로 차별화된 성장세를 나타내었다. 앞으로 세계경제는 선진국을 중심으로 완만한 회복세를 지속할 것으로 전망되나, 미 연준의 통화정책 기조 변화에 따른 글로벌 금융시장 여건 변화, 일부 신흥시장국의 성장세 약화, 지정학적 리스크 등에 영향받을 가능성이 상존하고 있다.
- ☐ 국내경제를 보면, 수출이 호조를 지속하였으나 세월호 사고의 영향 등으로 위축되었던 내수의 개선은 미흡하였으며 경제주체들의 소비 및 투자 심리도

계속 부진한 모습을 나타내었다. 고용 면에서는 취업자수가 50세 이상 연령층과 서비스업을 중심으로 늘어나면서 증가규모가 확대되었다. 앞으로 마이너스 GDP갭은 점차 축소될 것이나 그 속도는 완만할 것으로 예상된다.

- 7월중 소비자물가 상승률은 농산물 및 석유류 가격의 하락폭이 확대되면서 전월의 1.7%에서 1.6%로 낮아졌다. 농산물 및 석유류 제외 근원인플레이션율은 전월의 2.1%에서 2.2%로 소폭 상승하였다. 앞으로 물가상승률은 점차 높아지겠으나 당분간 상승압력은 크지 않을 것으로 판단된다. 주택매매가격은 지방에서 소폭의 오름세를 보였으며, 전세가격은 수도권과 지방에서 모두 소폭의 상승세를 이어갔다.
- 금융시장에서는 주가가 정부의 경제정책 발표 등에 힘입어 큰 폭 상승한 후 지정학적 리스크 등으로 소폭 반락하였다. 환율은 글로벌 미 달러화 강세 등의 영향으로 상승하였으며, 장기시장금리는 하락하였다.
- 금융통화위원회는 앞으로 성장세 회복을 지원하는 가운데 중기적 시계에서 소비자물가 상승률이 물가안정목표 범위 내에서 유지되도록 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 이 과정에서 이번 기준금리 인하와 정부 경제정책 등의 효과를 지켜보면서 주요국의 통화정책 변화 등 해외 위험요인, 경제주체들의 심리 변화, 가계부채 동향을 비롯하여 앞으로 입수되는 경제지표의 움직임 등을 면밀히 점검해 나갈 것이다.

나. 금융통화위원회 회의 개최일자 변경

의장은 최근에 결정된 당행에 대한 국회 국정감사 일정이 10월 통화정책방향 결정회의 일정과 상당부분 겹치므로 10월에 개최되는 IMF/세계은행 합동 연차총회 일정 등을 감안하여 10월 8일(수) 개최 예정인 통화정책방향 결정 본회의를 10월 15일(수)로 일주일 연기하여 개최할 것을 제안하였고, 위원들이 이에 동의하였음.

(별 첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 국내외 경제동향

1. 국외경제동향

가. 주요국 경제

미국은 제조업 생산 및 소매판매 등 주요 지표들이 증가를 지속하면서 개인소비, 투자 등 내수를 중심으로 성장세가 확대되었음.

유로지역은 소비와 수출이 증가하고 심리지표가 개선되는 등 완만한 회복세를 지속하였음.

중국은 정부의 경기활성화 대책 및 금융완화조치 등에 힘입어 7% 중반 수준의 성장세를 유지하였음.

일본은 소비세율 인상의 부정적 영향이 완화되면서 점차 경제가 회복되는 모습을 보였음.

나. 국제유가 및 기타원자재가격

7월중 국제유가(Dubai 기준)는 이라크, 리비아 등의 정정불안으로 인한 생산차질 우려가 완화되면서 하락하였음. 달러화 강세, 석유관련 파생상품시장으로의 투기자금 유입 감소도 유가 하락에 기여하였음.

기타원자재가격(로이터상품가격지수 기준)의 경우 곡물가격을 중심으로 작황호조 등으로 하락(전월말대비 5월말 -2.8% → 6월말 0.5% → 7월말 -1.3%)하였음.

2. 국내경제동향

가. 내수 및 대외거래

6월중 소매판매는 승용차 등 내구재를 중심으로 전월대비 0.3% 증가(소매 판매액: 전월대비 5월 1.2% → 6월 0.3%)하였음.

설비투자는 기계류 투자를 중심으로 1.4% 감소(설비투자지수: 전월대비 -0.8% → -1.4%)하였음.

건설투자는 SOC 재정집행액 확대 영향으로 토목을 중심으로 증가하여 2.7% 증가(건설기성액: 전월대비 -6.8% → 2.7%)하였음.

7월중 수출(484억달러)은 비IT제품 수출이 자동차, 철강 등을 중심으로 호조를 보이고 IT제품 수출도 휴대폰을 중심으로 증가하면서 전년동월대비 5.7% 증가하였음. 6월중 경상수지는 수출 호조 및 배당수입 증가 등의 요인으로 흑자기조를 유지(5월 90.8억달러 → 6월 79.2억달러)하였음.

나. 생산활동 및 고용

6월중 제조업 생산은 석유정제, 기계장비 생산 등이 감소하였으나 반도체 및 부품과 금속가공 등이 증가하여 전월대비 3.0% 증가(전월대비 5월 -3.1% → 6월 3.0%)하였음.

서비스업 생산은 협회·수리·개인서비스업 등이 감소하였으나 출판·영상·방송통신·정보서비스업, 금융보험업 등에서 증가하여 전월대비 1.6% 증가(전월대비 0.5% → 1.6%)하였음.

7월중 취업자수는 서비스업 등의 증가폭이 크게 확대되면서 전월대비 15.2만명 증가(전월대비 6월 5.9만명 → 7월 15.2만명, 전년동월대비 39.8만명 → 50.5만명)하였음. 실업률(계절조정)은 3.4%로 전월보다 0.2%p 하락(3.6% → 3.4%)하였음.

다. 물가 및 부동산가격

7월중 소비자물가(전년동월대비)는 1.6% 상승하여 전월(1.7%)에 비해 오히려 감소되었음. 전월대비로는 개인서비스요금을 중심으로 서비스가격(0.3%)이 상승하였으나 석유류 가격(-0.2%)이 하락하고 농산물가격(0.0%)이 안정되면서 0.1% 상승하였음. 근원인플레이션(농산물 및 석유류 제외지수)은 전년동월대비 2.2% 상승(전년동월대비 6월 2.1% → 7월 2.2%, 전월대비 0.1% → 0.2%)하였음.

아파트 매매가격은 수도권에서는 정부의 주택시장 활성화 대책에 따른 매수심리 개선에도 불구하고 보험세를 보였으나 비수도권에서 오히려 오히려 전월대비 0.1% 상승(전월대비 6월 0.1% → 7월 0.1%)하였음. 전세가격은 수도권을 중심으로 전세수요가 우위를 지속하면서 전월 수준의 오히려 오히려 전월대비 0.2% → 0.2%)하였음.

II. 외환 · 국제금융 동향

1. 국제금융

7월중 국제금융시장은 미국 경제지표 호조, ECB의 추가 완화정책 기대, 중국 경기둔화 우려 완화 등에 힘입어 대체로 안정된 모습을 보였으나, 월말경 이후 연준의 조기 금리인상 우려, 아르헨티나 디폴트, 우크라이나 및 중동지역 지정학적 리스크 부각 등의 영향을 부분적으로 받았음.

7월 이후 미국 국채금리(10년물)는 지정학적 리스크 증대 등에 주로 기인하여 하락하였고 일본 국채금리는 일본은행의 국채매입 지속 등으로 소폭 하락하였음.

7월 이후 글로벌 주가(MSCI)는 연준의 조기 금리인상 우려, 유로지역 경제지표 부진, 지정학적 리스크 증대 등으로 선진국을 중심으로 하락하였음.

7월 이후 미 달러화는 미국 경제지표 호조 및 연준의 조기 금리인상 가능성 부각 등으로 강세를 보였음.

2. 외환수급

7월중 경상거래는 무역외거래 흑자가 늘었으나 무역거래 흑자가 감소하면서 순유입 규모가 전월 수준을 유지하였음.

자본거래는 외국인 국내증권투자가 늘어나고 거주자 해외투자 및 기업 해외증권 순상환이 감소함에 따라 순유출 규모가 크게 축소되었음.

금융거래는 외은지점의 대외자산 운용이 늘어나면서 순유출 규모가 크게 확대되었음.

3. 외환보유액

7월말 외환보유액은 3,680억달러로 전월 대비 15억달러 증가하였음.

4. 외환시장

원/달러 환율은 7.3일 1,008.5원으로 최저점을 기록한 이후 상승세로 돌아서 월중반 1,030원대를 기록(7.16일 1,032.1원)하였으나 이후 경상수지 흑자 지속 등 하락요인이 혼재되면서 1,020원 중후반대에서 등락하다 7월말 1,027.9원으로 전월말 대비 1.6% 절하되었음.

원/엔 환율(100엔당)은 원화가 엔화에 비해 더 큰 폭의 약세를 보임에 따라 상승하였음.

외환 스왑레이트(3개월물)는 전월말 연저점에 도달한 이후 일시 금락에 따른 조정, 금리차익거래 목적의 외화자금 유입, 역외 대규모 NDF(1개월)매입의 영향 등으로 상승하였음.

5. 국내은행 외화자금사정

국내은행의 대외차입여건 및 외화자금사정은 양호한 상황이 지속되었음.

III. 금융시장 동향

1. 채권·주식

가. 시장금리

국고채(3년)금리는 7월 금통위 이후 큰 폭 하락하였음. 7월 중순까지는 기준금리 인하 기대 강화, 미 국채(10년)금리 하락 등으로 급락하여 일시(7.23~25일) 기준금리를 하회하였으며 7월말 이후에는 소폭 반등하여 기준금리보다 높은 수준에서 등락하였음.

회사채(3년)금리도 우량물·비우량물 모두 큰 폭 하락하였으나 가격부담으로 국고채 대비 신용스프레드는 소폭 확대되었음.

통안증권(91일)금리 등 주요 단기시장금리는 기준금리 인하 기대 강화 등으로 큰 폭 하락하여 기준금리를 하회하였음. 다만 CD(91일), CP(91일)금리는 경직적인 모습을 보였음.

나. 주가

코스피는 7.30일 2,083(연중 최고치)까지 급등한 후 반락하였음. 7월 들어 정부의 경기부양책 발표, 중국 경제지표 호조, 원/달러 환율 반등, 국내기업 실적부진 우려 완화 등으로 큰 폭 상승하였다가 7월말 이후 연준의 정책금리 조기인상 가능성 대두, 우크라이나 및 중동의 지정학적 리스크 부각 등으로 하락하였음.

다. 외국인 국내증권 투자

7월중 외국인의 국내채권투자는 은행 및 글로벌펀드 자금을 중심으로 5개월 연속 유입세를 지속하였음. 한편 외국인은 전월에 이어 국채선물을 순매도하였음.

외국인의 국내주식투자도 7월중 대규모로 유입되며 4월 이후의 유입세를 지속하였음. 이는 배당수익 증가 기대, 국내외 경기회복 전망, 글로벌펀드 자금 유입 등에 기인함.

2. 여수신

가. 여수신금리

7월중 은행 여신금리(신규취급액 기준)는 전월대비 소폭 상승한 것으로 추정됨. 기업대출금리가 CD금리 고정 등으로 시장금리 하락이 반영되지 않은 데다 일부 대기업의 부실화 우려에 따른 신용경계감 일시 상승, 반기말 영업점 성과평가 종료 등의 특이요인이 가세하면서 상승하였으나 가계대출금리는 장기시장금리 하락, 고정금리대출 확대 노력 등으로 하락하였음.

은행 수신금리(신규취급액 기준)는 시장금리 하락세를 반영하여 전월대비 상당폭 하락한 것으로 추정됨.

나. 여신

7월중 은행 가계대출(모기지론 양도 포함)은 전월대비 증가폭이 축소되었음. 주택담보대출(모기지론 양도 포함)은 주택거래량 소폭 증가, 일부 은행의 고정금리대출 비중 확대 노력 등으로 전월수준의 증가폭을 유지하였으며 마이너스통장대출 등은 기업의 휴가비 지급 등으로 증가폭이 축소되었음.

비은행 가계대출(모기지론 양도 포함, 7.20일 기준)도 전월동기대비 증가폭이 축소되었음.

은행 기업대출은 증가폭이 확대되었음. 대기업대출이 반기말 일시 상환분 재취급에도 불구하고 자금수요 일부의 회사채시장 이동 등으로 소폭 증가에 그쳤으나 중소기업대출은 부가가치세 납부 수요 등으로 증가폭이 확대되었음.

기업의 직접금융 조달규모는 큰 폭 증가하였음. 회사채의 경우 금리 하락으로 발행수요가 늘어나면서 큰 폭 순발행되었으며 CP(7.20일 기준)도 반기말 일시 상환분 재취급, 일부 기업의 운전자금 수요 등으로 순발행되었음.

은행의 기업대출 및 가계대출 연체율(7.20일 기준)은 대체로 안정세를 지속하였음.

다. 수신

7월중 은행 수신은 큰 폭 감소로 전환되었음. 수시입출식예금이 부가세 납부자금 인출, 수익률 제고를 위한 지자체 자금의 정기에금 전환 등으로 큰 폭 감소하였으며 CD 및 은행채도 부진하였음. 다만 정기에금은 수시입출식예금 및 CD 만기도래자금 유입 등으로 상당폭 증가하였음.

제2금융권 수신은 큰 폭 증가하였음. 자산운용사 수신은 반기말 인출자금 재유입, 일부 정부관리기금 자금 유입 등으로 큰 폭 증가하였으며 금전신탁도 반기말 인출자금 재유입, 국고여유자금 유입 등으로 큰 폭 증가하였음.

3. 통화

7월중 M2증가율(평잔기준 전년동월대비)은 전월보다 소폭 하락한 6% 내외로 추정됨. 이는 민간신용 공급규모가 은행대출 증가세 둔화로 줄어든 데다 국외부문을 통한 통화공급도 자본거래 순유출 등으로 축소된 데 주로 기인함.

M1증가율은 전월과 비슷한 9%대 초반으로 추정됨.