

2013년도 제11차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 시 2013년 6월 13일 (목)

2. 장 소 금융통화위원회 회의실

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

4. 결석위원 없 음

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

6. 회의경과

가. 의결안건

〈의안 제27호 — 통화정책방향〉

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제62호 - 「국내외 경제 동향」, 국제국장이 보고 제63호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장부장이 보고 제64호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음.(보고내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 「한국은행법」 제28조에 의거하여 의안 제27호 - 「통화정책방향」을 상정하고 전일 보고내용을 접수하였음.

(3) 위원 토의내용

「국내외 경제동향」과 관련하여 일부 위원은 최근 소득여건 및 소비심리의 개선에도 불구하고 높은 가계부채 부담 등으로 인해 소비의 회복이 지체되고 있다고 지적한 후, 지난 2003~04년 중에도 카드사태 등으로 민간소비가 크게 위축된 적이 있는데, 당시에는 가처분소득 대비 가계부채 비율이 높지 않아 가계부채에 따른 양(陽)의 유동성 효과가 부(負)의 원리금 효과보다 크게 나타나면서 가계부채가 오히려 소비둔화를 완화시키는 역할을 수행하였으며, 이에 힘입어 이듬해 성장률이 회복되자 민간소비도 즉각적으로 반등할 수 있었던 반면, 최근에는 동부채비율이 매우 큰 폭으로 상승함에 따라 향후 경제여건이 호전되더라도 민간소비의 회복을 장기간 기대하기 어려운 임계점에 도달하지는 않았는지 우려되는 상황이므로 이를 면밀히 점검해 볼 필요가 있다는 의견을 밝혔음.

이와 관련하여 동 위원은 미국, 영국, 일본 등 주요국들의 경우 가계부채의 디레버리징(deleveraging)이 진행되면서 가처분소득 대비 가계부채 비율이 크게 낮아짐에 따라 주택시장과 민간소비의 구조적 반등을 기대할 수 있는 상황에 이르렀다고 지적한 후, 민간소비의 회복 차원에서라도 가계부채에 대한 디레버리징의 중요성을 인식할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

아울러, 동 위원은 최근 소비자물가 상승률이 공급측면에서의 인플레이션 압력 완화 등에 힘입어 예상을 하회하는 낮은 수준을 나타내고 있으며, 하반기 중에도 이러한 추세가 이어질 것으로 보임에 따라 7월 경제전망 시 동 전망치는 하향 조정될 가능성이 높다고 지적하였음.

이와 관련하여 동 위원은 최근의 물가안정세는 주로 공급측 요인에 기인하고 있다는 점에서 지금이 공공요금 현실화할 수 있는 좋은 기회일 수 있다고 지적한 후, 일반적으로 공공요금 인상률이 소비자물가 상승률에 수렴하는 모습을 보여 왔으나, 금융위기 이후에는 공공요금 인상률이 소비자물가 상승률을 계속 하회하여 왔다면서, 물가상승률을 감안하여 계획적으로 적절한 일정을 세워 공공요금을 현실화한다면 최근 급락하고 있는 소비자물가 상승률을 평탄화(flattening) 할 수 있을 뿐만 아니라 추후의 인상요인을 미리 흡수하는 장점이 있으므로 이를 정부 측에 적극 제안할 필요가 있다는 의견을 피력하였음.

이에 대해 관련부서에서는 공공요금 인상을 억제할 경우 물가압력이 높은 시기에 이를 분산시킨다는 장점이 있는 반면, 장기적으로는 공기업들의 재무건전성 악화, 자원배분의 비효율성 등을 야기할 수 있기 때문에 동 위원의 의견대로 물가상승률이 낮은 상황에서는 공공요금을 현실화하는 것도 좋은 방안이라고 생각

된다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 국내경기가 완만하게 회복되고 있는 것으로 보이나 지난 4월 전망 이후 국내외 경제여건에는 적지 않은 변화가 있었다고 지적한 후, 대외여건으로는 중국의 금융부실 및 성장률 둔화, 일본 아베노믹스의 효과 확산 조짐, 국제원자재 가격 하향 안정화 등이 나타나고 있으며, 국내적으로는 추경예산 편성으로 재정지출이 확대되고 수출 증가로 생산이 개선되고 있는 반면, 소비는 계속해서 부진한 모습을 보이고 있다고 언급하면서, 국내경기의 흐름을 판단하거나 전망함에 있어 이러한 여건 변화들을 충분히 감안할 필요가 있다는 의견을 밝혔음.

또 다른 일부 위원은 최근까지 설비투자의 회복이 가시화되지 않고 있고, 정부에서 투자활성화 대책을 내어 놓고는 있으나 향후 전망도 그렇게 낙관적으로 볼 수 있는 상황이 아니라고 지적한 후, 지금은 새 정부 들어 새로운 성장동력을 모색하고 있는 시점이므로 당행도 중장기적인 성장경로 내지는 잠재성장률 관점에서 투자부진을 초래하는 구조적 제약요인 등을 면밀히 점검하는 한편, 투자활성화를 위한 대책을 종합적으로 정리할 필요가 있다는 견해를 피력하였음.

또한, 동 위원은 최근 1%대의 저물가 추세가 이어지고 있는 것이 인구구조의 변화, 베이비붐 세대의 은퇴 등에 따른 구조적인 총수요 변화에 기인하는 것일 수 있다고 지적한 후, 우리 경제의 구조적인 변화가 물가에 미치는 영향을 살펴보고 이를 향후 물가전망 시 반영할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

일부 위원은 정부의 추경편성 규모 등을 감안할 경우 7월 경제전망 시 성장률 전망치가 지난 4월 전망에 비해 상향 조정될 가능성이 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 지난 전망에서는 세수 부족분만을 추경에 반영하였는데, 이를 초과하는 추경 부분과 지난달의 기준금리 인하 효과를 감안할 경우 성장률 전망치가 상향 조정될 것으로 보인다고 답변하였음.

또한, 동 위원은 금년 들어 건설기성액이 증가세를 유지하고 있는데, 이를 건설투자 부문의 경기가 개선되고 있는 것으로 해석할 수 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 건설기성액뿐만 아니라 1/4분기 GDP에서도 건설부문이 괄찬은 것으로 나타났다고 언급한 후, 지난 1년 동안 건설이 상당히 부진했기 때문에 반등하는 측면이 있는 데다 추경편성 등으로 SOC 예산이 증액된

점, 주거용에서는 수도권 2기 신도시 사업이, 비주거용에서는 전력부족에 따른 발전소 건립 등이 동 부문을 뒷받침하고 있는 점 등이 금년 중 건설부문의 경기를 이끌어 나갈 것으로 예상된다고 답변하였음.

한편, 동 위원은 소득여건 및 소비심리 개선에도 불구하고 소비는 전혀 나아지지 않고 있다는 점에서 최근의 소비부진이 단순히 경기적인 현상이 아니라 구조적인 요인들에 기인하는 것일 수 있다고 지적한 후, 이러한 구조적 요인들 가운데 정책적 대응을 통해 변화시킬 수 있는 부분에 대해서는 개선 노력을 경주할 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

이에 대해 관련부서에서는 구조적 요인들을 개선하기 위해서는 미시적이고 구조적인 정책이 필요한데, 이는 매우 어려운 과제라고 언급한 후, 앞으로 구체적인 해결방안을 찾기 위해 계속 노력해 나가겠다고 답변하였음.

아울러, 동 위원은 최근 소비자물가 상승률이 7개월 연속 1%대를 기록하는 등 중기물가안정목표 하한을 상당폭 하회하고 있고, 기대인플레이션율도 떨어졌다고 지적한 후, 이러한 저물가 상황이 지속되면 채무부담 증가, 자산가격 하락, 가계소비 및 기업투자 위축 등을 통해 경제 전반의 활력을 저하시킬 뿐만 아니라 저성장을 고착화시킬 우려가 있으므로 저물가 경계론에 대한 검토가 필요한 시점이라는 견해를 밝혔음.

다른 일부 위원은 중국경제의 경착륙 우려와 관련하여 첫째, 구조적인 둔화현상으로 보는 시각, 둘째, 중기적인 시각에서 경기사이클 상 둔화될 수밖에 없다고 보는 시각, 셋째, 중국정부의 의도가 작용하고 있다는 시각 등이 존재한다고 지적한 후, 이에 대해 관련부서의 의견을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 중국의 수출이 5월중 큰 폭으로 감소했지만 이는 경기와는 무관하게 정부의 조치에 기인하는 점, 최근 중국지도부가 추가적인 경기부양책을 고려하지 않고 있다고 발언하는 등 성장률 목표 달성에 대해 자신감을 보이는 점, IMF 등이 성장률을 하향 조정하면서도 올해 7% 중후반 정도는 달성할 것으로 예상하는 점 등을 감안하면 중국경제의 경착륙 가능성은 크지 않은 것으로 보인다고 답변하였음.

또한, 동 위원은 최근 기대인플레이션율은 3% 내외에서 앵커링(anchoring)하고 있는 가운데 소비자물가가 7개월째 낮은 상승률을 보이면서 일각에서는 저물가 현상에 대한 경계감 내지 디플레이션 우려마저 제기하고 있는 양상이며, 주요국

의 경우에도 국제원자재 가격이 하락한 가운데 양적완화에도 불구하고 소비 및 설비투자 등 실물부문에 큰 영향을 미치지 못한 채 금융시장 쪽에서만 돈이 맴돌면서 물가상승률이 둔화되는 일종의 디스인플레이션(disinflation) 현상이 나타나고 있다고 지적한 후, 디플레이션 상황에서는 민간의 현금보유가 보다 유리해지고 대출 및 투자가 기피되면서 생산이 감소하고, 임금이 낮아지면서 소비가 줄어드는 악순환에 빠지게 되는데, 이는 실제물가가 일반이 기대하는 물가수준보다 낮아지게 되면 발생할 수 있다고 언급하였음.

이어서, 동 위원은 국내 물가상황은 유가 등 원자재 가격 안정, 농산물 가격 하락 등으로 공급측 압력이 낮은 가운데 국내경기의 미약한 회복세로 수요측면의 압력도 크지 않은 것으로 보이나, 한편으로는 기준금리 인하 및 풍부한 유동성 공급, 농산물 및 석유류 제외 근원인플레이션율의 상승세 등을 감안할 경우 물가 상승 압력이 내재되어 있는 것으로 볼 여지도 있다고 지적한 후, 향후 물가 향방에 대해 관련부서의 의견을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 기본적으로 GDP갭이 마이너스인 상태에서 국제유가, 농산물 가격 등 공급요인도 물가를 낮추는 방향으로 작용하고 있기 때문에 물가상승률이 높게 나오기는 어려운 상황이라고 설명한 후, 다만, 현재 기대인플레이션율이 3% 수준으로 유지가 되고 있고 향후 경기가 점차 회복된다고 본다면 우리 경제가 디플레이션 상황으로 간다고 보기는 어렵다고 답변하였음.

한편, 동 위원은 일부 연구(Christiano & Gust, 2000)에 따르면 최근과 같이 실제 인플레이션이 기대인플레이션을 큰 폭 하회하는 상황에서는 정책당국이 일반의 기대인플레이션에 추종하여 정책을 운용하게 되는 기대함정(expectations trap)에 빠질 가능성이 있으며, 이로 인해 물가가 상승하게 되면 기업은 이를 상대가격의 변화로 인식하여 산출량을 늘릴 가능성도 있다고 설명한 후, 이는 추후 과잉재고가 되어 경제에 부담이 될 수 있음에도 불구하고 중앙은행의 입장에서는 이러한 물가 상승과 산출량 증대를 바람직한 현상으로 인식해서 정책적인 대응을 하지 않으려는 경향이 나타난다고 지적하였음.

이어서, 동 위원은 이러한 현상은 중앙은행의 통화정책이 물가수준에 맞게 수행되어야 함에도 불구하고 기대함정 등에 의해 왜곡될 가능성을 내포하고 있다고 지적한 후, 최근 주요 선진국들의 경우 성장률 둔화에도 불구하고 인플레이션 완화 정도가 이에 미치지 못하고 있는 것은 중앙은행이 제로금리나 양적완화 및 새로운 커뮤니케이션 전략 등 비전통적인 수단을 동원하여 물가상승률 변동을 제어하고 있기 때문이라는 견해를 밝혔음.

이와 관련하여, 동 위원은 인플레이션에 대한 기대 변화는 중앙은행의 완화적 통화정책 지속 여부에 달려 있는 점, 기대함정으로 통화정책의 유효성이 제약될 가능성이 있는 점 등을 감안하면 중앙은행 차원에서 일반의 인플레이션 기대심리를 진정시키고, 실제 인플레이션과의 괴리를 좁혀나가는 노력이 필요하다고 지적한 후, 최근 우리의 경우에도 실제 인플레이션과 기대인플레이션이 상당폭 괴리되는 상황이 지속되고 있다는 점에서 적절한 대응책을 모색할 필요가 있는데, 이러한 차원에서 당행의 물가안정목표제(Inflation Targeting) 운용 방식에 변화를 줄 필요가 없는지 관련부서의 의견을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 기대함정과 관련하여 크리스티아노(Christiano) 등이 우려한 것은 실제 인플레이션과 기대인플레이션 간의 괴리현상 자체가 아니라 기대인플레이션이 급변했을 때 이에 맞춰 정책을 운용하는 데 따른 위험이라고 생각한다고 언급한 후, 글로벌 금융위기 이후 물가안정목표제가 상당한 도전을 받고 있지만 이를 다른 것으로 대체하기 보다는 수정하는 것이 바람직하다는 쪽으로 대체적인 의견이 모아지고 있다면서, 당행도 중기물가안정목표를 설정할 때 이에 유의하겠다고 답변하였음.

아울러, 동 위원은 최근의 민간소비 부진은 부동산 시장의 침체에도 그 원인이 있는 것으로 보이는데, 2000년대 이후 3차례 정도의 주택가격 하락기를 보면 경기침체가 어느 정도 시작된 이후 아파트 가격이 하락한 다음 경기저점을 전후해서 가격이 회복되는 양상을 보였다고 지적한 후, 지난 4월 1일 부동산종합대책에 따라 거래량이 다소 늘고는 있으나, 수요 회복을 위해서는 추가적인 조치가 필요하다는 주장들도 나오고 있다면서, 이에 대해 관련부서의 의견을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 전세/매매가격 비율, 장기추세 대비 주택가격, 소득 대비 주택구입능력 등 여러 지표들을 보면 주택가격 조정이 마무리되고 있는 단계에 들어선 것으로 보이지만, 가장 중요한 요소라고 할 수 있는 향후의 주택가격에 대한 상승기대가 미미하기 때문에 눈에 띄는 회복세가 나타나지 않는 것으로 생각되며, 더욱이 가계부채가 상당히 누적되어 있는 상황에서 주택구입을 위해 추가적인 대출을 일으키는 데에는 한계가 있을 것으로 보인다고 설명한 후, 이에 따라 2000년대 중반과 같이 주택가격의 빠른 상승은 기대하기 어려울 것으로 보이나, 중장기적으로는 물가상승률 내지 이를 소폭 상회하는 정도의 회복 흐름을 보일 것으로 예상된다고 답변하였음.

이어서, 동 위원은 전세가격은 주택의 사용가치만 반영한다고 했을 때 최근

매매가격 대비 전세가격 비율이 높은 것은 시장에서 주택가격의 상승 가능성을 낮게 보고 있음을 나타낸다고 지적한 후, 주택매매시장 소비자 심리지수, 소득대비 주택가격 비율, 주택구매력 지수 등 지표상으로는 주택가격 상승 여건이 충분한 것으로 보이며, 특히 전세자금을 현재 이자율로 환산해 보면 주택을 구입하는 것이 경제적으로 더 유리함에도 불구하고 전세에 집착하는 이유가 무엇이라고 보는지 관련부서의 의견을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 주택가격 상승 기대가 크지 않기 때문에 주택을 구입하기 보다는 전세로 계속 남아 있는 측면이 가장 큰 것으로 보이며, 아울러 주택가격이 많이 상승하지 않다보니 주택을 재산증식의 수단이 아니라 주거서비스의 측면에서 보는 경향이 강해진 것도 전세수요에 일조한 것으로 생각된다고 답변하였음.

이와 관련하여, 동 위원은 주택가격 하락에는 경기적인 요인 외에 인구구조, 주거형태의 변화 등 다양한 구조적 요인이 작용하는 것으로 보인다고 언급한 후, 1960년대 일본 상황 등 다른 나라의 사례를 포함하여 과거의 주택가격 하락기와 최근의 상황을 비교·분석하는 한편, 최근 정부의 부동산정책에 대한 효과, 순채무보유 가구의 부동산가격 하락에 따른 영향 및 소득대비 주택가격 수준평가 등 현 부동산 상황에 대해 종합적으로 분석해 줄 것을 주문하였음.

또 다른 일부 위원은 구조적 소비제약 요인과 관련하여 우리나라 기업들은 최근과 같이 투자를 크게 늘리지도 않는 상황에서 지나치게 많은 현금을 보유하는 측면이 있다고 지적한 후, 이러한 자금이 투자나 배당 또는 급여 지급 등의 형태로 지출될 경우 소비 진작에 상당한 효과가 있을 것이라는 점에서 기업의 과도한 현금보유를 완화하는 방안을 고려해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

「외환·국제금융 동향」과 관련하여, 먼저 일부 위원은 향후 미국 양적완화정책의 출구전략과 관련하여 시기에 대해서는 논란이 있지만 진행순서(sequencing)는 FOMC 의결문에서 정책변화 신호 제공, 매입자산 규모와 만기 축소, 자산 신규매입 중지, 만기도래 증권의 재투자 중지, 금리인상과 초과지준 감축, 자산 매각 등의 단계를 밟을 것으로 예상된다고 언급하였음.

또한, 동 위원은 최근 브라질이 토빈세를 갑자기 폐지한 이유를 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 미국의 출구전략 논의, 국제 상품가격의 하락 등으로 브라질 해알화가 크게 절하되고 자본유출 우려가 점증한 데다 국제금융시장에

서 자본통제 국가라는 이미지를 벗고 신뢰성을 회복하기 위한 점이 고려되었을 것으로 본다고 답변하였음.

한편, 동 위원은 아베노믹스에 대한 언론의 평가와 관련하여 초기에는 일본에 비해 국내 정책당국이 양적완화정책을 실시하지 않는 데 대한 비난이 많았다가, 최근 들어 실패 시에는 국내 유입된 일본자금이 빠져나간다는 주장, 일본 국채금리 상승시 일본 정부의 재정건전성이나 일본 금융기관의 부실가능성에 대해 분석하는 등 아베노믹스 실시 초기 및 현재에 대한 언론의 평가가 크게 엇갈리면서 혼란을 초래하고 있다고 지적한 후, 중앙은행으로서 금리, 주가, 환율은 물론 실물부문을 종합적으로 고려하여 아베노믹스의 성공여부와 우리 경제에 미치는 영향 등을 심도 있게 분석해 볼 필요가 있다고 지적하였음.

다른 일부 위원은 금년 들어 외국인의 국내 채권투자가 크게 증가하였는바 주식투자와 비교해 볼 때 차이점은 무엇인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근 채권투자자금은 중장기적인 성격의 자금이 많고 환위험을 헤지하지 않은 비율이 늘었으며 투자자들도 좀 더 안정적인 측면이 있는 반면, 주식투자와 달리 채권투자는 외채를 늘린다는 점에서는 불안요인이 되고 있다고 답변하였음.

또한, 동 위원은 외국인의 국내 자본시장에 대한 투자와 내국인의 해외투자 규모 간에 구조적인 불균형으로 인해 외화자금이 유출될 경우 국내의 민간부문이 해외 투자자금을 회수하여 활용하지 못하게 되고 이에 따라 양적완화정책이나 아베노믹스의 변화에 따른 충격에 취약할 수밖에 없는 점에 유의해야 한다는 견해를 밝혔음.

또 다른 일부 위원은 미 연준의 양적완화 축소 가능성에 대한 시나리오 분석은 결국 국내 자본시장에서 외국자금이 유출될 때 어떻게 대응할 것인지를 분석하는 것이며, 대응방안을 마련할 때에는 항상 예상 가능한 최악의 상황을 염두에 두는 한편, 가급적 해당 대안을 시간 낭비 없이 신속히 실행할 수 있는 절차를 마련할 필요가 있고, 또한 큰 문제없이 시장안정의 효과를 발휘하기 위해서는 시장으로부터 신뢰를 얻는 것이 중요하므로 동 분야에 대해서도 추가적으로 연구해 볼 것을 제안하였음.

일부 위원은 금융변수의 변동성이 실물부문을 예측하는 데 매우 유용한 정보

를 가지고 있다는 연구(Fabio Fornari & Antonio Mele, 2009)를 소개한 후, 각국 중앙은행들이 경제성장이나 거시경제의 안정을 위해 비전통적 수단을 많이 동원했지만 그 파생적인 결과로 금융·외환시장의 변동성이 확대되는 현상이 나타나고 있으며 이 현상이 일시적인지 아니면 구조적인지, 만일 구조적이라면 장기화 될 경우 국내 경제가 감내할 수 있는지 등에 유의해야 할 것이라는 견해를 밝혔음.

이어, 동 위원은 BIS 토론자료에 의하면 금융·외환시장의 변동성을 낮게 유지하기 위한 조건으로 금융제도 발전을 통한 리스크 관리 기술 제고, 기업의 안정 성장, 금융산업의 발전, 금리의 안정 등의 조건이 거론되고 있는데 우리의 여건은 어떤지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 5월 하순 이후 금융시장이 크게 변동한 것은 양적 완화 조기 축소 우려로 시장참가자들이 포지션 조정을 하면서 나타난 현상이며 미 연준과 일본은행의 시장안정 노력 등으로 진정될 수 있겠지만 단시일 내 해결될 문제가 아니어서 국제금융시장에서 불확실성이 당분간 지속될 것이므로 결국 거시정책을 안정적으로 운영하면서 외환부문 및 금융부문의 선진화 또는 시장흡수 능력을 확충해 나가야 한다고 답변하였음.

또한, 동 위원은 물가안정목표제(IT)와 금융시장 변동성에 대한 최근 연구자료(Roisin O'Sullivan, 2013)에 따르면 신축적인 IT를 운용한다 하더라도 적절한 거시건전성 수단을 마련하는 것이 필요할 수 있고, 또한 IT를 좀 더 명확하게 원칙대로 운용해서 시장에 분명한 신호를 주는 것이 금융시장에 미치는 충격을 최소화하는 것이라는 주장이 있음을 소개하였음. 이어, 동 위원은 그동안 추진해 온 자본시장 자유화나 시장 개방의 골격을 바꿀 수 없는 입장에서 결국 자본유출입의 변동성을 완화하는 방안을 단계적으로 마련해야 한다고 생각하며, 미 연준 출구전략의 속도나 규모, 아베노믹스의 부정적 영향 등을 종합적으로 감안하여 시나리오를 작성하고 대응방안을 마련해 볼 필요가 있다는 의견을 밝혔음.

아울러, 동 위원은 우리나라와 같이 무역의존도와 금융개방도가 높은 나라에서는 자본유출입에 따른 변동성 확대가 불가피하고 이에 대한 위험을 최종적으로 막는 데는 외환보유액의 역할이 중요하다고 지적한 후, 특히 유동성이 높은 자산을 중심으로 외환을 보유하는 것이 대외리스크로부터 경제를 안정시키는 데 중요하다는 점에서 급격한 외화유출에 대비하여 외환보유액의 구성항목을 질적으로 개선할 필요성이 없는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 위원의 지적에 동의하며 현재 외환보유액은 거래

비용이 미미한 수준에서 충분한 유동성을 확보할 수 있도록 자산구성이 되어 있으며 2008년도와 같은 정도의 자금유출에도 큰 문제없이 대응할 수 있을 것으로 본다고 답변하였음.

한편, 동 위원은 국내에 유입된 일본계 자금의 비중이 미미하고 유출규모도 안정적이지만 외화유출에 간접적인 영향을 줄 수 있으므로 기존 엔화대출 규제의 유효성을 점검해보는 한편, 일본 통화당국의 정책운용을 면밀하게 모니터링 할 필요가 있다고 지적하였음.

그리고 동 위원이 단기외채비율에 비해 유동외채비율이 많이 하락하지 않는 이유를 물은 데 대해, 관련부서에서는 외국인의 채권투자가 많이 늘어난 데다 글로벌펀드 등이 듀레이션을 다소 짧게 운용하면서 유동외채비율이 떨어지지 않는 현상이 생기고 있으나 대부분 만기까지 보유하는 투자자들이므로 큰 문제는 되지 않은 상황이라고 설명하였음.

다른 일부 위원은 미 연준의 양적완화정책 축소 시기나 파급 영향을 분석할 때 시나리오 간 전제의 차이는 크지 않으면서 상반된 결과가 나오는 경우가 있을 수 있으므로 시나리오별 구분 논거(logic)를 명확히 할 필요가 있으며, 특히 과거 미 연준의 금리인상 시 다른 신흥시장국에서는 자본이 유출되었지만 아시아 신흥시장국으로는 오히려 자본이 유입되었던 점, 미국과 일본 간 출구전략 실시시기 차이에 따른 엔/달러 환율의 변동 가능성 등을 좀 더 주의 깊게 살펴볼 필요가 있다고 지적하였음.

「금융시장 동향」과 관련하여 일부 위원은 글로벌 금융위기 이후 국내 금융산업을 보면 외형적으로는 큰 문제가 없으나 장기간 저성장·저금리 환경에 노출됨에 따라 최근에는 은행, 상호금융, 증권사, 신용카드사, 자산운용사, 보험회사 등 전 금융기관의 수익성 지표가 악화되고 있다고 지적하였음. 이어, 동 위원은 글로벌 금융위기 이후 금융산업의 공공성이 다시 강조되면서 금융의 자금중개기능이 약화되고 수익 확보를 위한 과도한 위험추구나 투자의 쏠림현상이 유발됨으로써 금융기관 수익의 경기 민감도가 확대되고 있는 바, 결국 이는 전체 금융산업의 활력을 약화시키는 동시에 금융안정을 저해하는 잠재적인 위험이 될 우려가 있으므로 관련 부서가 협력하여 이러한 부분을 집중적으로 분석해 볼 필요가 있다고 언급하였음.

다른 일부 위원은 기업자금사정과 관련하여 일부 대형 해운사의 경우 글로벌 경기둔화의 영향으로 경영상황이 빠르게 악화되고 있고 향후 양적완화정책의 출구전략 등으로 회사채 금리가 상승하면 이들의 자금조달여건이 더욱 악화될 우려가 있으므로, 조선사, 해운사 등의 유동성 상황을 면밀하게 모니터링 해서 자금사정을 종합적으로 분석해 볼 필요가 있다는 의견을 밝혔음.

또 다른 일부 위원은 지난달 통화정책방향 결정 이후 기준금리 인하의 대출금리에 대한 파급효과가 이전에 비해 낮게 나타난 원인을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 추가 금리인하 기대의 약화, 미 국채 금리의 상승 등의 영향으로 장기시장금리가 상승 반전하였기 때문이라고 답변하였음.

이어, 동 위원은 여수신 금리의 인하를 유도하고 정책의 유용성을 제고시키는 방법이 없는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근 여수신 금리 하락이 제한적인 것은 장기시장금리 상승에 기인하며 그동안 은행들이 가산금리체계를 개선하여 가산금리가 상당히 낮아지고 공시절차도 투명해짐에 따라 인위적으로 금리를 조정하는 과거 관행은 크게 개선되었다고 답변하였음.

또한, 동 위원은 양적완화(QE)가 철회되면 장고단저의 수익률 곡선이 더 가팔라지면서 기준금리의 변경 압력이 나타나지 않을지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 아직 우리나라의 수익률 곡선은 상당히 완만한 상태인 것으로 판단되며 지나치게 가팔라지면 시장운영(market operation) 등을 통해 교정할 수 있을 것으로 생각된다고 답변하였음.

이와 관련, 동 위원은 수익률 곡선이 지나치게 가팔라지면 자금을 단기로 빌려서 장기로 운용하는 과정에서 자금조달 및 운용의 만기 불일치가 심화될 수 있음에 유의해야 할 것이라는 의견을 덧붙였다.

일부 위원은 최근 주택담보대출을 중심으로 가계대출이 늘어나고 있는 것은 부동산시장과 관련해서 긍정적인 면도 있겠지만 가계부채 증가라는 측면에서 부정적인 측면도 있을 것이라고 지적한 후, 당행이 주택금융공사에 추가 출자하면서 의도하였던 주택담보대출의 장기화, 고정금리화, 분할상환 유도 등의 원칙이 잘 지켜지고 있는지 점검해 볼 필요가 있는 의견을 밝혔음.

다른 일부 위원은 지난 통화정책방향 결정회의 이후 단기금리는 하락한 반면

장기시장금리는 상승하고 있는데 최근 국내 장기시장금리의 상승추세가 지속될 가능성이 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 장기금리는 단기금리에 대한 기대와 이자율의 기간구조로 이루어지는데, 현재 장단기 스프레드가 수급요인에 의해 상당히 낮은 상황인 점, 미 국채금리의 상승 영향, 하반기 경기회복세 개선 예상, 추가경정예산 시행 등을 감안할 때 앞으로 다소 상승할 가능성이 크다고 답변하였음.

또한, 동 위원은 미국의 양적완화 조기 축소 가능성, 미국의 주요경제지표 추이 등에 따라서 미국 금리가 등락하면서 국내 장기시장금리도 변동성이 커질 가능성이 있다고 지적한 후, 이를 완화하기 위한 대안으로 외환·스왑 시장의 연계성 강화, 자산운용사 등의 해외투자 시 적절한 환위험 관리 유도 외에 통화정책 운용상 추가로 고려해야 할 사항이 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 장기시장금리가 급등할 때는 유통시장에서의 국고채 매입 확대 등의 방안을 검토해 볼 수 있다고 답변하였음.

한편, 동 위원은 통화전달체계의 변화가 경제활동에 연결되는 금융조건에 영향을 주어 결과적으로 실물경제에도 영향을 주게 되고, 특히 금융충격 시에 금융변수는 인플레이션보다 실물경제에 직접적인 영향을 준다는 최근의 분석자료(Borio 2012, Erdem 2013)를 소개한 후, 우리의 경우 금융완화가 실물경제나 물가에 덜 영향을 미치는 것처럼 보이는데 이것이 통화전달체계의 문제인지 아니면 다른 요인이 있는 것인지 주목해 보아야 한다는 의견을 표명하였음.

아울러, 동 위원은 국별 해외자금 유출입을 보면 중국은 주식과 채권을 중심으로, 일본은 은행차입 형태로 유입되는 양상이고 중국이나 일본의 국내채권 투자잔액 비중이 점차 확대되는 상황에서 유출입시 문제점이나 대응방안을 검토해 볼 필요가 있다는 견해를 밝혔음. 특히, 중국 자금은 보유외환의 다변화 차원에서 향후 유입이 크게 늘어날 가능성이 있고 투자집중도도 높아서 국내 금리에 대한 영향력이 다른 나라보다 상대적으로 크므로 국내 채권시장의 변동성에 더 많은 영향을 줄 수 있음에 유의해야 한다고 지적하였음.

마지막으로, 동 위원은 부동산 경기 활성화를 위해서는 주택관련 자금의 가용성을 높이고 MBS나 커버드본드 등 주택관련 금융을 활성화 할 필요가 있다는 지적이 있다고 언급한 후, 자산유동화 시장 활성화를 위한 조건, 진전 상황, 부작용과 완화방안 등을 검토해 볼 것을 요청하였음.

또 다른 일부 위원은 최근 장기금리가 기준금리의 추가 인하기대 약화로 기준금리와 반대방향으로 움직였던 점을 감안하면 중앙은행이 적절한 커뮤니케이션을 통해 기준금리 변경 없이도 장기금리에 영향을 줄 수 있을 것이라는 의견을 개진하는 한편, 기대 경로가 중요해진 상황에서 통화정책의 유효성을 높이는 방안을 고민해야 할 것이라고 지적하였음.

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

먼저, 일부 위원은 현재 전담반(TF)을 운영하여 마련하고 있는 총액한도대출제도의 개선방안과 관련하여 행내외 의견수렴 과정에서 다음과 같은 점이 고려되고 논의될 수 있으면 좋겠다는 의견을 제시하였음. 첫째, 은행으로부터 기술형 창업지원제도의 신청규모가 한도를 초과하고 있는 상황이므로 지원비율을 다양화하여 은행이 자율적으로 상품을 디자인할 수 있도록 유도할 것, 둘째, 은행들의 초기 운용실적을 냉정하게 검토하여 신청은행 중 일부를 탈락시킴으로써 은행 간 경쟁이 유발되도록 할 것, 셋째, 전체 수출액대비 무역금융 지원비율이 미미한 점을 감안하여 무역금융지원제도의 폐지여부를 검토해 볼 것, 넷째, 지역본부로 하여금 C2자금의 대출실적 및 계획의 주기적인 점검, 지원대상기업에 대한 정보 입수, 지역경제동향 점검 등의 업무를 수행토록 함으로써 총액한도대출 시행 과정에서 지역본부의 역할을 강화할 것, 다섯째, 지원대상이 우수기술 보유 창업기업으로 되어 있는데 은행들의 제안이 창의적이고 합리적이라고 판단될 경우 동 분야에 대해서도 지원여지를 남겨두는 유연성을 발휘할 것, 여섯째, 제도 시행으로 경기 순응성이 완화된다는 점은 금융기관에도 실질적인 도움이 되므로 중앙은행과 금융기관 간에 비용분담방안을 신중하게 검토해 볼 것 등임.

다른 일부 위원은 미 연준의 양적완화 조기 축소나 외부충격에 따른 시장불안을 줄여주기 위해 연준의 커뮤니케이션 개선방식 경험을 활용하여 우리 나름의 소통 기술을 연구해 볼 필요가 있다고 지적하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 중앙은행 커뮤니케이션의 중요성에 대해 위원과 인식을 같이 하며 더 효율적인 커뮤니케이션 방안을 계속 고민하겠다고 답변하는 한편, 다만 미국은 제로금리로 인해 커뮤니케이션을 사용할 수밖에 없는 데 반해 우리의 경우 여전히 정책수단을 보유하고 있다는 점에서 다소간 차이는 있다고

첨언하였음.

이와 관련, 동 위원은 우리의 경우 금리정책은 별개로 하더라도 자본유출입에 따른 시장불안을 관리할 수 있는 커뮤니케이션 방식을 연구해 볼 것을 제안하였음.

또 다른 일부 위원은 총액한도대출제도의 개선과 관련하여 가장 중요한 점은 제도의 명분과 함께 효과나 성과 관리를 어떻게 할 것인가 하는 2가지 문제라고 전제한 후, 특히 명분의 경우 정부의 각종 정책금융과 차별화 되도록 각별한 관심을 가지고 정리해 둘 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

일부 위원은 2004~2006년 미 연준의 금리인상기에 우리 경제는 차입비용 상승, 금융시장 변동성 확대, 저성장 리스크 부각, 자본유입 규모 축소 등의 경험을 겪었다고 지적한 후, 이런 측면에서 미 연준의 양적완화정책 축소 시기가 우리 경제에 미칠 영향이 중요하며 만약 우리 경제의 성장세가 회복되기 전에 양적완화 축소가 이루어지면 우리 경제가 갖는 부담이 커질 가능성이 있다는 의견을 밝혔음.

또한, 동 위원은 최근 국제금융시장의 변동요인에도 불구하고 국내 금융시장이 잘 견뎀은 경상수지 흑자가 지속되면서 완충 역할을 하였기 때문이라고 지적하면서 수입이 늘어 경상수지 흑자폭이 축소될 경우 대외 금융상황 변화에 대한 대책을 고려하고 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 현재 당행은 경상수지 흑자 규모가 줄어들 수 있지만 흑자기조는 상당기간 유지되는 것으로 전망하고 있으며, 또한 수입의 증가는 일면 경제가 개선되는 것으로 볼 여지도 있다고 답변하였음.

아울러, 동 위원은 미국 등 주요 선진국의 출국전략이 차별적이고 불규칙적으로 실시될 가능성(unsynchronized and choppy exit)이 많고 그럴 경우 고려하고 있는 대응방안을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 타 기관과 마찬가지로 당행은 선진 각국의 경제상황에 대한 전망이 다르기 때문에 출구전략이 동시에 실시되기 보다는 순차적으로 장기에 걸쳐 이루어지고 부정적인 영향도 지속적으로 나타날 가능성이 있다고 생각하며, 우선 외환부문 거시건전성제도나 공개시장조작 등으로 대응을 하고 장기적으로 실물경제에 영향을 준다면 통화정책, 신용정책, 거시건전성정책 등 모든 수단을 동원해 대처하는 방안을 고려해 나가겠다고 답변하였음.

한편, 동 위원은 경기가 회복국면으로 전환되어도 금융사이클이 회복되지 않으면 진정한 경기회복이라고 보기 힘들고, 금융시장의 변동성이 확대되면 결국 금융사이클이 길어지고 진폭도 커지면서 진정한 경기회복이 더 늦춰질 가능성이 있다고 지적하였음. 이어 금융상황 악화에 대비하여 대응방안을 마련할 때는 유연한 물가안정목표제(flexible IT) 운용 하에서는 금융안정에 다소 미흡할 수 있어 명확한 커뮤니케이션 전략을 세울 필요성이 있는 점, 기대인플레이션율이 높은 상태에서 실제 물가상승률은 낮은 수준에서 등락하는 경우 기대함정(expectations trap)에 빠질 수 있어 이의 해소방안을 고민할 필요가 있는 점 등을 고려해야 할 것이라는 의견을 밝혔음.

끝으로, 동 위원은 최근 주택담보대출을 중심으로 금융기관의 가계대출이 크게 증가하고 있고 가처분소득대비 원리금상환부담 비율도 여전히 높은 수준인 데다 소득별로도 가계부채 중 저소득 차주의 비중이 높은 점 등을 고려할 때 가계부채가 우리 경제의 위험요인으로 계속 작용하고 있는데, 향후 가계대출이 부실화되어 시스템적 리스크로 전이될 위험성은 없는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 종전의 정성적 분석 외에 SAMP 모델 등을 활용하여 그 가능성을 정량적으로 분석해 보면 경제성장률과 주택가격이 큰 폭으로 하락하지 않는 이상 시스템적 리스크로 전이될 가능성은 높지 않은 것으로 보고 있다고 답변하였음.

이와 관련 동 위원은 여전히 가계부문의 취약성이 상존하는 상황에서 국내 가계부문의 디레버리징이 적극적으로 일어나지 않는 배경을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 글로벌 위기 이후 주택가격이 미국 등과 비교하여 하락폭이 크지 않았던 점, 주택구입용도 이외의 대출 수요가 많이 늘어난 점, 주택보유 성향이 다른 나라에 비해 강한 점, 제도적으로 대출 부실화시 소구권의 적용범위에 차이가 나는 점 등이 모두 작용해서 가계부채가 별로 줄지 않은 것으로 보인다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 과거 미 연준의 정책금리 인상 전후 신흥시장국 자본 순유입 추이 등을 보면 미 연준의 출구전략 시행 시 국내에서 자본이 유출될지 혹은 유입될지 확신할 수 없는 상황인 것 같다고 지적하는 한편, 자본유출입을 분석할 때는 결과도 중요하지만 전제조건이나 메커니즘도 중요하므로 이를 명확히 할 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

또 다른 일부 위원은 미 연준의 양적완화정책 조기 축소 논의와 관련하여 이를 둘러싼 정치적 불확실성(political uncertainty)이 상당하기 때문에 경제 분석만으로는 어떤 일이 벌어질지 예상하기 힘든 측면이 있고 또한 제로금리에서 벗어나는 상황은 대공황(Great Depression) 이후 처음 직면하는 상황인 점 등을 감안할 때 당행 관련부서들이 가능한 한 많은 문제들을 제기하고 함께 논의해 나갈 필요가 있다는 견해를 피력하였음.

또한, 동 위원은 지난 5년 동안 글로벌 금융위기의 극복과정에서 중앙은행의 역할에 대한 기대가 크게 달라졌으며, 그 과정에서 선진국 및 신흥시장국 중앙은행들은 금융시장의 불안정과 정책의 불확실성을 해소하기 위해 다양한 경제현상 하에서 각기 다른 정책으로 서로 경쟁하고 있다고 생각한다는 의견을 개진하였음. 특히, 이 과정에서 정보의 격차(information gap)가 두드러질 때 이를 해소하는 노력이 중요한 정책과제가 될 것이며, 또한 다양한 경우의 수를 잘 파악하여 정책능력의 갭을 줄이는 것이 향후 경제발전의 중요 결정요인이 될 것으로 생각한다고 발언하였음.

(4) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진

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

일부 위원은 이번 달에는 기준금리를 현 수준 2.5%에서 유지하면서 미 연준의 양적완화 조기 축소 가능성, 일본 아베노믹스의 성공 여부 등 해외 불확실성의 변화 추이와 지난달 기준금리 인하 및 추가경정예산을 포함한 정부 경제정책의 효과 등을 면밀하게 점검해 나가는 것이 좋겠다는 의견을 개진하였음.

먼저, 주요국 경제를 살펴보면 미국은 정부예산 자동삭감에도 불구하고 고용 및 주택시장 호조 등으로 경기회복세가 지속되었으나 유로지역에서는 경제활동이 계속 부진하였음. 중국은 성장세가 이어지고 있으나 수출증가율이 크게 낮아지는 등 성장속도가 다소 둔화되고 있는 것으로 보임. 앞으로 세계경제는 완만한 회복세를 이어갈 것으로 전망되지만 주요국 재정건전화 추진 등의 위험요인이 상존하고 있으며, 최근에는 미 연준의 양적완화 축소 가능성이 불확실성 요인으로 대두되고 있음. 미 연준의 양적완화 조기 축소 가능성이 대두된 지난달에는 국제금융시장에서 글로벌 채권매도세로 주요국의 장기금리가 급등하였으며 이의 영향으로 글로벌 자금흐름이 반전되고 일부 신흥국의 주가와 통화가치가 큰 폭으로 하락하였음. 일본의 경우에도 주가와 국채가격이 급락하는 등 금융시장이 다소 불안한 모습을 보였음. 앞으로 미 연준의 양적완화 축소가 미국 경제의 개선추이를 반영하여 진행될 것으로 예상되지만 미 연준의 양적완화 축소 시기, 속도, 방식 등에 따라서는 글로벌 자금흐름과 가격변수 등이 큰 영향을 받을 수 있다는 점에 계속 유의할 필요가 있음.

다음으로, 국내경제는 완만한 개선흐름을 이어가고 있는 것으로 판단됨. 설비투자가 감소하였으나 건설투자가 큰 폭으로 늘어나고 IT제품의 수출 호조에 힘입어 수출증가세가 확대되었음. 소매판매가 일시요인 등으로 인해 회복세가 주춤하였으나 소비관련 심리지표는 소폭 개선되는 모습을 보였음. 앞으로도 우리 경제는 글로벌 경기의 개선, 그간의 기준금리 인하 및 정부의 추경집행 등에 힘입어 완만한 상승세를 이어갈 것으로 전망됨. 다만, 세계경제의 더딘 회복세, 엔화 약세 등의 영향으로 마이너스 GDP갭은 상당기간 지속될 것으로 예상됨.

물가는 양호한 기상여건, 국제유가 하락 등으로 공급측면에서의 상승압력이 완화된 데에 주로 기인하여 5월중 소비자물가 상승률이 전월의 1.2%보다 낮은 1.0%를 기록하였음. 앞으로 소비자물가는 수요압력이 약한 상태이므로 당분간 안

정세가 유지될 것으로 전망되지만 상승률은 하반기 이후 농수산물가격 상승, 기저효과 등의 영향으로 점차 높아질 것으로 예상됨.

국내금융시장에서는 국제금융시장과 마찬가지로 미 연준의 양적완화 조기 축소 우려의 영향을 받아 장기금리가 상승하고 주가가 하락하였으며 환율도 상당폭 상승하였음. 금융기관의 신용공급 면에는 일부 업황 부진업종 기업의 리스크가 현실화되었으나 중소기업대출 증가규모가 확대되는 등 대체로 원활한 것으로 판단되며 기업의 자금사정은 소폭 개선된 것으로 조사되었음.

이러한 상황을 종합해 보면, 국내경제는 물가가 안정된 가운데 경기 개선흐름이 지속되고 있으며 앞으로도 국내외 위험요인에도 불구하고 글로벌 경기의 점진적인 개선 등으로 완만하나마 회복세를 이어갈 것으로 전망됨. 아울러 지난달의 기준금리 인하와 정부의 추경집행 등이 효과를 나타내면서 성장세 회복에 도움을 줄 것으로 기대됨.

다른 일부 위원은 다음과 같은 국내외 실물경제 및 금융시장 여건을 종합적으로 감안해 볼 때 이번 달 기준금리는 현 수준 2.5%를 유지해야 한다고 생각한다는 의견을 나타내었음

우선, 지난 한 달 동안의 대외경제여건 변화를 살펴보면, 세계경제는 미국과 일본의 경기회복세가 확대된 반면 유로지역의 부진이 지속되고 중국 등 신흥시장국의 성장세가 약화되는 등 국가별로 차별화되는 모습을 보였지만 전반적으로는 매우 완만한 회복 기조를 유지하고 있는 것으로 판단됨. 이러한 경기상황을 반영하여 주요 선진국들은 기존의 양적완화 정책을 유지한 가운데 일부 신흥시장국들이 정책금리를 인하한 것으로 파악되고 있음.

국제금융시장은 미 연준의 양적완화 축소 우려, 일본의 강력한 양적완화정책 추진 등으로 인해 금리, 주가, 환율 등 가격변수의 변동성이 확대되고 브라질, 인도 등 일부 국가에서는 외국인자금이 급격히 유출되었음. 앞으로 상당기간 동안 주요국의 양적완화정책 관련 불확실성이 글로벌 투자자금의 급격한 유출입 등을 통해 국내외 금융시장의 불안요인으로 작용할 것으로 예상됨.

다음으로, 국내 실물경제 상황을 점검해 보면, 최근 국내경기는 수출이 IT제품을 중심으로 양호한 흐름을 이어가고 건설투자가 재정지출 확대 등으로 호조를 보였으나 민간소비와 설비투자의 부진이 지속되면서 미약한 성장세를 벗어나지 못하고 있는 것으로 판단됨. 고용사정 또한 전월대비 취업자수가 월별로 증가와 감소를 반복하면서 향후 개선 여부가 불투명한 상황임. 향후 성장경로는 추경 집

행, 기준금리 인하 등의 정책효과에 힘입어 지난 4월 전망에 비해서는 상방리스크가 큰 것으로 전망되나, 성장모멘텀을 더욱 강화하기 위해서는 민간소비와 설비투자의 구조적 부진요인에 대한 점검과 보완대책 마련이 시급해 보임.

물가의 경우 소비자물가 상승률이 지난해 11월부터 올해 5월까지 7개월 연속 1%대에 머물러 외환위기 직후 다음으로 최장기간 저물가가 이어지고 있음. 앞으로 저물가 상황이 심화되는 경우 채무부담 증가 및 자산가격 하락, 가계소비와 기업투자 위축 등을 통해 국내경기의 활력이 저하되고 저성장이 고착화될 우려가 있으므로 저물가의 폐해에 대해서도 경계감을 높여야 하겠음.

마지막으로, 국내 외환 및 금융시장 여건을 살펴보면 5월중에는 외국인 증권투자자금의 순유입 전환, 기준금리 인하 이후 시장의 과도한 쏠림현상 해소 등으로 양호한 흐름을 보였으나, 6월 들어 미 연준의 양적완화 조기 축소 우려 등으로 가격변수의 변동성이 커지고 외국인이 대규모로 주식을 순매도하는 등 다소 불안한 모습을 보이고 있음.

향후 주요국의 통화정책기조 변경 등에 따라 시장불안이 심화될 가능성에 대비하여 필요시 즉각 대응할 수 있도록 정책수단을 점검함과 아울러 정책효과를 높이기 위해 시장신뢰도 제고방안에 대해서도 관심을 두어야 하겠음. 또한 최근 증가세를 지속하고 있는 주택담보대출이 가계부채 문제 심화, 가계의 소비여력 위축 등으로 이어질 가능성이 없는지에 대해서도 점검해 볼 필요가 있음.

위와 같은 국내외 실물경제 및 금융시장 여건을 종합적으로 감안해 볼 때, 이번 달 기준금리는 현 수준 2.5%를 유지해야 한다고 생각함. 다만, 추경 집행과 지난달 시행된 기준금리 인하의 정책효과, 미 연준의 양적완화 축소 논의의 진행상황과 그것이 국내외 금융시장에 미치는 영향 등에 대해서는 모니터링을 강화하는 것이 좋겠음.

아울러, 지난 4월달에 확대 개편되어 시행되고 있는 총액대출한도제도가 중앙은행 본연의 역할에 부합하는 통화신용정책 수단으로 정착될 수 있도록 지속적으로 정비·보완해 나가야 하겠음.

또 다른 일부 위원은 국내외 경제상황을 종합적으로 고려해 볼 때 이번 달 기준금리는 현 수준 2.5%에서 유지되는 것이 바람직하다는 견해를 밝혔음.

우선, 세계경제 상황을 보면 예상대로 완만한 회복세를 유지하고 있는 것으로 판단됨. 미국의 경우 고용 및 주택시장이 호조를 이어가는 가운데 소비심리가 큰 폭 개선되는 등 회복세가 지속되는 모습임. 중국은 5월중 수출 증가율이 하락하

였으나 산업생산과 내수는 전월과 비슷한 수준의 증가세를 유지하였음. 일본의 경우 엔화 약세와 주가 상승 등에 힘입어 1분기 성장률이 기대 이상으로 증가하는 등 실물경제가 점차 회복되는 조짐을 보이고 있음. 유로지역은 실업률이 상승하면서 경기부진이 지속되고 있지만 최근 경기 서베이 지표가 소폭 개선되는 모습을 보인 가운데 ECB는 하반기 이후의 점진적인 경기회복 전망을 유지하고 있음.

국내경제를 살펴보면, 완만한 회복흐름을 이어가는 모습임. 4월중 소비와 설비투자가 감소하였으나 5월 들어서는 모두 증가한 것으로 추정되며 산업생산은 4월에 이어 5월에도 증가한 것으로 추정됨. 특히 수출은 5월중 전년동월대비 3.2% 증가하여 4월의 0.4%보다 증가세가 확대되었음. 1/4분기 GDP성장률 잠정치가 전년대비 0.8%로 속보치 0.9%보다는 소폭 하향 조정되었으나 이는 지난 4월 수정경제전망시의 예상과 거의 동일한 수준으로 성장경로에는 변화가 없는 것으로 판단됨. 향후 국내경제는 당분간 마이너스 GDP갭 상태가 이어지겠으나 경제주체들의 심리가 점차 호전되는 가운데 글로벌 경기개선 등에 힘입어 당초 예상한 성장경로를 따라 회복세를 지속할 것으로 예상됨.

한편, 5월중 소비자물가 상승률은 농산물 및 석유류가격 하락 등의 영향으로 전년동월대비 1.0%의 낮은 수준을 기록하였음. 다만, 금년 하반기 이후에는 그동안 소비자물가 상승률 둔화를 주도해 온 농산물가격 등 공급요인이 물가상승 요인으로 전환하면서 점차 오름세를 나타낼 것으로 예상됨.

국제금융시장에서는 미 연준의 양적완화 조기 축소 우려 등으로 변동성이 확대되는 가운데 주요국 국채금리가 큰 폭 상승하고 주가는 소폭 하락하였음. 국내 금융시장에서는 단기금리가 하락하고 장기금리는 큰 폭 상승하였으며 주택담보대출의 높은 증가세가 지속되었음.

이러한 국내외 경제상황을 종합적으로 고려해 볼 때, 2013년 6월의 기준금리는 현 수준인 2.5%에서 유지하는 것이 바람직하다고 판단함. 우리 경제의 견실한 회복을 위해서는 민간의 투자 및 소비활동이 더욱 활발해질 필요가 있으나 완화적인 신용여건에도 불구하고 여전히 기대에 미치지 못하고 있는 상황임. 특히 일부 기업의 경우 과도하게 현금을 보유하고 있는 것으로 보임. 기업은 운전자금 등을 위해 어느 정도 현금을 보유할 필요성은 있으나 과도한 현금보유는 투자축소로 이어져 경제회복을 지연시킬 수 있음. 과도한 현금보유를 줄이기 위해 세제 등 제도적인 유인책도 적극 고려해 볼 필요가 있다고 보임. 기업이 현금을 줄여 반드시 투자를 늘리지 않더라도 급여 또는 배당금 지급을 확대하거나 고용을 늘린다면 민간소비를 진작시키는 효과도 기대할 수 있을 것임.

한편, 최근 미국경제의 회복세가 지속됨에 따라 미 연준의 양적완화 축소 시

기가 중요한 쟁점이 되고 있음. 우리나라 경제에 미칠 영향과 관련해서 대규모 자본유출과 유입의 가능성을 모두 열어두고 시나리오별 적절한 대응방안을 마련해 두어야 할 것임. 특히 미국, 일본 등 주요 선진국 간 양적완화 축소의 시기 차이로 인해 초래될 수 있는 자본이동 확대 및 환율 급변동에 대한 모니터링과 대응방안 모색도 필요할 것으로 보임.

일부 위원은 지난 통화정책방향 결정 이후 국내외 금융·경제상황의 변화를 종합적으로 고려한 결과 다음 통화정책방향 결정 시까지 기준금리를 2.5%로 현 수준에서 유지하되, 저물가 기조가 고착되지 않도록 면밀히 점검하고 기준금리 인하, 정부의 부동산대책 등 정책효과 등에 유의해야 한다는 의견을 개진하였음.

국내외 경제 변화기에 물가안정목표제(Inflation Targeting)를 운용함에 있어서 커뮤니케이션 강화를 통해 기대심리 안정화를 유도하고, 대내외 불확실성에 따른 외화자금 유출입 등이 금융·경제에 위험요인으로 파급되는지를 면밀히 점검하여 경제 활성화를 위한 최적의 통화정책 및 거시건전성 정책을 수립·집행해야 하겠음.

미국은 고용 및 주택시장 개선에 힘입어 소비를 중심으로 회복세를 지속하였으나 유럽지역은 소비부진, 고용침체 등으로 경제활동이 여전히 저조한 상황임. 중국은 내수가 증가세를 유지하였지만, 수출이 급감하면서 성장세가 다소 약화되었고 금융시장에는 불안요인이 잠재해 있음. 일본은 경기부양 정책, 엔화 약세 등으로 실물경제에 긍정적인 효과가 나타나고 있지만, 금융시장의 불확실성은 여전한 모습임. 앞으로 세계경제는 주요국의 적극적인 경기대응정책 등으로 완만한 회복세를 이어가겠지만, 미국 등 주요국의 양적완화 조기 축소 가능성, 재정관련 불확실성 등이 성장의 하방위험으로 작용할 것임.

국내경제는 수출이 중국, 미국 등 주요 교역대상국을 중심으로 증가하였지만, 건설투자를 제외한 소비 및 설비투자 등 내수가 부진하여 미약한 성장세를 이어가고 있으며, 고용 및 경상수지는 양호한 흐름을 지속하고 있음. 앞으로 국내경제는 세계경제의 더딘 회복세, 금융·외환시장의 변동성 확대 등 불안요인으로 회복속도는 더딜 것으로 예상됨.

소비자물가 상승률은 유가 및 농산물가격 하락 등으로 매우 낮은 1%대 초반의 오름세를 나타내면서 저물가 상태가 상당기간 이어지고 있으며, 앞으로도 수요압력 완화 등으로 당분간 낮은 수준을 나타낼 것으로 예상됨. 다만, 국제원자재 가격 변동 등 공급측면을 면밀히 살펴보는 가운데, 소비자물가 상승률과 계속 괴

리되고 있는 기대인플레이션을 추이를 지켜보면서 경제주체들의 심리 변화에 따라 야기될 수 있는 기대함정에 유의해야 하겠음.

국제금융시장은 미 연준의 양적완화 조기 축소 우려 등으로 금리, 주가 등 주요 가격변수가 등락을 거듭하며 변동성이 확대된 상황임. 국내금융시장에서는 주요 가격변수의 움직임이 다소 불안정한 모습을 나타내었음. 단기시장금리는 기준금리 인하의 영향 등으로 하락하였지만, 장기시장금리는 미 연준의 자산매입 조기 축소 가능성 등으로 큰 폭으로 상승하였고, 주가는 하락 전환한 가운데 원/달러 환율은 상당폭 상승하였음. 또한, 저신용 부문의 신용차별화, 구조조정 및 가계부채 부실화 가능성 등 국내 교란요인과 주요 선진국의 정책 변화 가능성 등 해외 교란요인이 국내금융·외환시장에 잠재해 있음. 이러한 가운데 금융·외환시장의 변동성 확대에 따른 금융사이클이 경기변동의 진폭과 지속기간에 부정적인 영향을 미치지 않도록 유의해야 하겠음.

금융·경제상황을 종합해 보면, 국내경제는 저물가가 지속되는 가운데 성장세는 매우 느린 상황임. 금융·외환시장에서는 정부의 부동산정책 등에 힘입어 주택거래량이 다소 늘어나면서 주택담보대출을 중심으로 가계대출이 확대되었으며, 국제투자자금의 흐름 변화 등에 따라 외국인의 증권투자자금 유출입 변동성이 확대된 가운데 장기시장금리는 큰 폭 상승하고 주가 및 원화가치가 하락하는 등 다소 불안정한 양상임.

지난 통화정책방향 결정 이후 국내외 금융·경제상황의 변화를 종합적으로 고려한 결과 다음 통화정책방향 결정 시까지 기준금리를 2.5%로 현 수준에서 유지하되, 저물가 기조가 고착되지 않도록 면밀히 점검하고 기준금리 인하, 정부의 부동산대책 등 정책효과 등에 유의하는 가운데 가계부채 상황, 신용차별화 등 금융시스템 교란요인과 외화자금 유출입 등에 대한 모니터링을 더욱 강화해야 할 것임.

향후 통화정책은 세계경제의 미약한 회복세에 따른 우리 경제의 저성장·저물가가 장기화되지 않도록 대내외 경제상황 변화에 따라 신축적이고 효과적인 정책조합으로 경제주체들의 기대를 적절히 관리하여 성장 복원력이 확대되도록 뒷받침해야 할 것임. 특히, 주요 교역대상국의 경제여건 변화, 미국의 양적완화 축소 논의 진전 상황 등 대외 불안요인에 따른 외화자금 유출입 확대 가능성에 대비하여 우리 경제의 펀더멘털, 경상수지 흑자 기조 등을 감안하여 거시건전성 측면에서 단계별로 적절한 방안을 재점검하고, 유효적절한 외환보유액 운용 등에 대해 유의해야 하겠음.

한편, 주택금융 활성화와 자금중개기능의 개선 등을 통해 주택시장의 원활화를 도모하고, 꾸준히 늘어나고 있는 가계부채가 시스템적 리스크로 전이되지 않

도록 경계하는 가운데 취약계층의 잠재리스크 완화 등을 통한 금융시스템의 안정성 강화에도 유념해야 할 것임.

다른 일부 위원은 최근의 경제상황 전개를 종합적으로 고려하여 이번 달 당행의 기준금리를 다음 통화정책 결정 시까지 현재의 2.5%를 유지하여 운용하면서 지난 달 당행의 기준금리 인하 조치와 추경집행 등 정부의 종합대책 효과를 점검해 보는 것이 바람직하다는 의견을 나타내었음.

최근 세계경제의 흐름을 보면, 미국은 소비 및 주택시장을 중심으로 민간부문의 경기 회복 모멘텀이 지속되는 가운데 고용사정도 꾸준히 개선되는 모습임. 일본은 비전통적인 통화 및 재정정책의 과감한 추진에 힘입어 민간소비와 수출을 중심으로 완만하게나마 회복세가 탄력을 받는 모습을 보이고 있음. 그러나 중국 경제의 경우 최근 산업생산과 소매판매의 부진에 더하여 수출 증가폭도 축소되는 등 실물부문의 회복세가 약화되고 있으며, 유로지역도 기업부문의 디레버리징 등에 기인하여 경기침체 국면이 이어지고 있음.

한편, 국내경제의 경우 수출은 반도체, 휴대폰 등 IT제품의 호조에 주도되어 비교적 양호한 흐름을 지속하고 있으나 민간소비와 설비투자 등 내수는 아직까지 뚜렷한 회복 조짐을 보이지 않고 있음. 이처럼 내수부진이 지속되면서 제조업과 서비스업 생산의 개선도 지지부진한 가운데 금년초 제조업의 가동률이 75% 수준으로 낮아진 이후 계속 저조한 수준이 이어지고 있음. 그러나 대체적으로 우리 경제는 상반기에 비하여 하반기에는 더 개선될 것이라는 것이 시장의 다수 의견임. 특히, 지난 달 기준금리 인하 및 정부 추경편성 등의 정책효과, 미국의 경기 회복세 강화 등에 따라 우리 경제의 완만한 회복을 어느 정도 기대할 수 있음. 그러나 최근 전개되고 있는 우리 경제의 내수 부진은 과도하게 누적된 가계부채, 소득분배구조의 악화, 부동산시장 침체 등 중장기적인 구조적 제약요인들에 주로 기인하고 있다는 점에서 향후 회복속도는 상당히 제한적일 것으로 보임.

소비자물가 상승률은 외환위기 직후 물가급등에 따른 기저효과가 강하게 작용하였던 지난 1999년 9월의 0.8% 이후 가장 낮은 1.0%까지 낮아졌음. 물가는 앞으로 미약한 경기회복세와 인플레이 기대심리의 개선, 국제유가 등 원자재가격의 안정 등으로 당분간 낮은 오름세를 보일 것으로 예상됨.

주택시장은 지난 4월 정부의 주택경기 활성화 대책 발표 이후, 매수심리가 개선되면서 거래규모도 늘어 일부 개선되는 조짐을 보였으나 본격적인 가격상승으로 이어지지 못하고 있으며 수도권을 중심으로 매매가격의 하락세가 나타나고 있

음.

그리고 금융시장 상황과 관련해서는 일본의 공격적인 금융완화조치가 강화되고 있는 반면, 이와 상충되는 효과를 야기할 수 있는 미 연준의 양적완화 조기 축소 가능성이 최근 높아지고 있어 대내외 금융시장의 불확실성과 변동성이 증가하고 있음. 특히, 지난 달 당행의 기준금리 인하 조치 이후 국내금융시장에 있어서 중장기 시장금리는 상당폭 상승하였으며, 원/달러 환율과 주가도 시장의 불확실성 확대를 반영하여 큰 폭의 등락을 반복하는 양상임.

이달 들어 ECB, 영국, 호주 등 주요국 중앙은행들은 정책금리를 동결하였으며 이스라엘, 터키 등 일부 신흥시장국들은 정책금리를 인하하였음. 이상과 같은 최근의 경제상황 전개를 종합적으로 고려하여 이번 달 당행의 기준금리는 다음 통화정책 결정 시까지 현재의 2.5%를 유지하여 운용하면서 지난 달 기준금리 인하 조치와 추경집행 등 정부의 종합대책 효과를 점검하고 향후 대내외 경제상황 변화를 면밀히 지켜보는 것이 바람직할 것으로 판단됨.

한편, 앞서 언급한 바와 같은 미 연준의 양적완화정책 조기 축소 가능성, 그리고 일본의 비전통적인 경제성장 전략에 대한 시장의 우려 등으로 대외발 불확실성은 점증하고 있음. 이러한 가운데 우리 경제는 최근 수출부문에서는 어느 정도 호조를 보이고 있지만 소비와 투자의 내수부문에서는 부진을 면치 못하고 있는 실정임. 그간 당행과 정부는 이러한 상황 전개에 대응하여 총수요 확대를 위한 금리인하, 추경편성 등 경기대책을 강구해 왔으나 그 효과는 한정적일 수밖에 없음. 따라서 향후 우리 경제의 지속가능한 성장과 안정을 위해서는 투자와 소비의 억압요인을 근원적으로 개선하고 새로운 성장엔진을 모색하는 노력이 절실하다고 생각함.

이제 정책당국은 다시 한 번 우리 경제의 취약요인을 종합적으로 정리해 보고 신정부 출범 이후 그간 제시되었던 각종 경제대책을 재점검하는 한편, 보다 혁신적이고 효과적인 정책대안 마련 및 실천에 적극 나서야 할 것으로 생각함.

또 다른 일부 위원은 다음 통화정책방향 결정 시까지는 기준금리를 현 수준에서 유지하여 운용하는 것이 바람직하다는 의견을 개진하는 한편, 현재 개선 추진 중인 총액한도대출제도의 전반적인 혁신이 필요하다는 점을 강조하였음.

세계경제는 완만하지만 회복세를 이어갈 것으로 예상됨. 이러한 평가는 유로지역의 성장률이 마이너스를 기록하고 있음에도 불구하고 신흥국의 성장세가 유지되는 가운데, 미국경제가 고용 및 주택시장을 중심으로 회복세를 지속할 것이

라는 전망에 기인함. 다만, 성장경로 상에는 주요국의 재정 관련 불확실성 외에 미연준의 양적완화 조기 축소 및 일본 아베노믹스의 부작용 등이 새로운 하방위험으로 부각되고 있음.

국제금융시장에서는 미 연준의 출구전략 조기시행 논란이 확산되면서 가격변수와 자금흐름의 변동성이 크게 확대되는 모습임. 양적완화 축소가 현실화 될 경우 그 시점, 속도, 방식에 따라 신흥국의 외환·금융시장 및 실물경제에 충격을 줄 수 있다는 우려가 큼. 그러나 구체적인 외화자금 유출 압력은 개별 국가의 펀더멘털과 거시건전성제도에 따라 상이하게 나타날 수밖에 없다는 점에 유의할 필요가 있음. 양적완화 축소의 시기나 방식에 대한 불확실한 전망에 집중하기 보다는 다양한 예상 시나리오를 설정하고 각각에 대한 대응방안을 세밀하게 정비하는 것이 중요하다고 생각함. 아울러, 현재 시행중인 외환부문 거시건전성 수단의 유연성을 점검하는 동시에 금융위기를 지나는 과정에서 효과를 발휘했던 시장안정화 방안들을 재정비하고, 특히 단기자금의 변동성을 완화할 수 있는 정책수단 개발에 노력을 집중해야 할 것임. 한편, 국제금융시장에서 기대와 우려가 교차하고 있는 아베노믹스에 대해서는 동 정책이 국내 금융시장 및 실물경제에 파급되는 경로를 심도 있게 분석할 필요가 있음. 아베노믹스는 우리 경제에 큰 영향을 미칠 수 있는 리스크요인임에도 불구하고 아직까지 국내에서는 냉정한 자체분석보다는 해외투자자들의 엇갈리는 시각이 여과 없이 소개되는 정도에 그치고 있어 대응방향 설정에 혼선이 초래될 수 있다고 보기 때문임.

국내경제는 수출이 회복흐름을 이어가는 가운데 소비, 투자 등의 내수지표가 개선과 악화를 반복하면서 미약한 성장세를 지속하고 있음. 다만, 상반기 중 경기가 저점을 다지면서 하반기부터는 성장세가 다소 개선될 것이라는 전망이 유지되고 있다는 점에서 향후 성장경로에 대해서는 희망을 가질 수 있는 상황이라고 생각함.

정책여건 측면에서는 현재 나타나고 있는 저성장기조의 원인을 글로벌 경기부진에만 두기보다는 구조적으로 위축되고 있는 민간소비에 초점을 맞춘 접근이 필요하다고 판단됨. 금융위기에도 불구하고 디레버리징이 미흡했던 우리 가계의 현실을 감안하면 향후 대내외여건이 개선되더라도 소비여력 측면에서 부의 채무 부담효과가 양의 유동성효과를 압도할 우려가 크기 때문임. 따라서 가계부채의 영향으로 민간소비 회복이 장기간 지체되는 임계점에 도달한 것은 아닌지 점검할 필요가 있음. 또한, 현황에 대한 분석보다는 가계의 소비여력을 실질적으로 개선할 수 있도록 실행 가능한 정책대안을 제시하는 데 역량을 집중해야 한다는 점을 강조하고자 함.

최근 이례적으로 낮은 오름세를 지속하고 있는 물가상황과 관련해서는 금융

위기 이후 오랜 기간 억제되었던 전기요금 등 공공요금을 현실화하는 기회로 활용한다면 긍정적 효과가 상당할 것이라고 봄. 물가목표를 하회하고 있는 CPI상승률을 평활화하는 효과가 있는 데다 중기적 관점에서도 추후 물가압력이 높아질 때 공공요금 인상을 이연할 수 있는 여력을 비축할 수 있기 때문임. 아울러, 최근 부각되고 있는 공공부채 부담의 완화에도 도움을 줄 수 있을 것임.

금융안정 측면에서는 금융산업 전반에 걸쳐 서서히 진행되고 있는 수익성 저하 추세 및 시장원리에 의한 가격설정 기능 약화 현상에 유의해야 된다고 생각함. 물론 글로벌 금융위기 이후 금융기관의 공공성이 재차 강조되고 있는 것이 세계적인 추세인 것은 사실임. 그러나 금융의 본질적인 기능을 감안하면 금융기관의 사회적 책임과 지속가능성의 전제가 되는 영리추구라는 상이한 두 가지 목표 사이에서 정교한 균형을 잡아가는 것이 매우 중요한 과제라고 생각함. 수익성이 악화되는 환경에서 공공성을 과도하게 강조할 경우 개별 금융기관 차원에서는 합리적인 행태를 보이면서 외형상 문제가 없는 것으로 보일지라도 금융시스템 측면에서는 새로운 위험이 형성되는 시기가 될 수 있기 때문임. 즉, 구체적이고 가시화된 위험이 포착되지 않더라도 금융산업의 전반적인 활력이 약화되면서 투자의 쏠림현상, 금융상품과 금융기관간 연계성 심화, 금융의 경기순응성 강화 등 거시건전성을 저해하는 위험이 잉태될 수 있다는 점에 유의해야 함. 금융안정의 한 축을 담당하는 중앙은행으로서 보다 넓은 시각에서 전체 금융산업의 방향성을 제시하는 것이 필요한 시점이라 하겠음.

결론적으로, 다음 통화정책방향 결정 시까지는 기준금리를 현 수준에서 유지하여 운용하는 것이 좋다는 의견임. 한편, 현재 추진 중인 「총액한도대출제도」 개선방안과 관련하여 명칭 변경을 포함한 전반적인 혁신이 필요하다는 점을 다시 한 번 강조함. 구체적인 운용방안을 보면, 우선 자금수요자인 중소기업과 점점을 이루고 있는 은행의 창의성과 자율성이 충분히 반영될 수 있도록 설계되어야 할 것임. 예컨대, 신설한 기술형 창업지원한도에서 당행의 지원비율을 다양화함으로써 제도를 이용하는 은행의 선택권을 넓힌다든지, 지원대상 기업을 선정할 때 은행의 자율적인 판단이 최대한 반영될 수 있도록 선정기준에 유연성을 부여하는 방안을 생각해 볼 수 있겠음. 동시에 은행들이 리스크를 안고 대출을 공급하려는 유인은 한층 강화시켜야 할 것임. 계획과 실적에 따라 대출규모 및 금리를 차등화 하는 인센티브 부여방식과 실적이 부진한 은행을 자금지원에서 일정기간 배제함으로써 발생하는 평판리스크의 양자를 적절히 활용한다면 은행 간 경쟁을 유발하는 데 매우 효과적인 유인이 될 수 있다고 봄. 아울러, 양적·질적으로 크게 변화한 대외교역 여건을 감안하여 무역금융지원한도의 실익을 제로베이스에서 검토할 필요가 있다는 점도 강조하고 싶음. 끝으로, 자금지원계획의 수립, 지원기준

설정, 실적 관리,수혜기업의 성과 평가,지역경제에의 영향을 점검하는 데 지역 본부의 역량을 최대한 활용함으로써 지역경제에 대한 생생한 경제분석의 토대를 구축하는 기회로 삼아야 한다는 점을 첨언함.

(5) 토의결론

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

(6) 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(2.50%)에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다.
- ☐ 세계경제를 보면, 미국에서는 완만한 경기회복세가 이어졌으나 유로지역에서는 경제활동이 계속 부진하였으며 중국 등 신흥시장국에서는 성장세가 당초 예상보다는 약간 낮아진 모습을 나타내었다. 앞으로 세계경제는 완만한 회복세를 지속할 것으로 예상되나 미국의 양적완화 조기 축소 가능성 및 주요국 재정건전화 추진 등과 관련한 불확실성이 성장의 하방위험으로 남아있다.
- ☐ 국내경제를 보면, 소비 및 설비투자가 감소하였으나 수출이 호전되고 건설투자가 큰 폭 증가하면서 성장세가 미약하나마 지속되었다. 고용 면에서는 취업자수가 50세 이상 연령층과 서비스업을 중심으로 늘어났으나 제조업에서의 증가세 둔화 등으로 전월보다는 증가규모가 축소되었다. 앞으로 국

내경제가 세계경제의 더딘 회복세 등으로 상당기간 마이너스의 GDP갭을 나타낼 것이라는 전망에는 변화가 없다.

- 5월중 소비자물가 상승률은 농산물 및 석유류 가격의 하락 등으로 전월의 1.2%에서 1.0%로 낮아진 반면 농산물 및 석유류 제외 근원인플레이션율은 전월의 1.4%에서 1.6%로 상승하였다. 앞으로 물가상승률은 국제유가 및 농산물가격의 변동 등 공급측면에서의 특이요인이 발생하지 않는 한 당분간 낮게 유지될 것으로 전망된다. 주택매매가격의 경우 수도권에서는 대체로 보합세를 보였으며, 지방에서는 소폭의 오름세를 이어갔다.
- 금융시장에서는 국제금융시장과 마찬가지로 미국 양적완화 조기 축소 가능성에 의해 주로 영향받으면서 주가가 큰 폭의 하락으로 전환하였다. 장기시장금리는 크게 올랐으며 환율도 상당폭 상승하였다.
- 금융통화위원회는 앞으로 해외 위험요인의 변화 추이와 지난달 기준금리 인하 및 추가경정예산을 포함한 정부 경제정책의 효과를 면밀하게 점검하면서, 저성장 지속으로 성장잠재력이 훼손되지 않도록 하는 가운데 중기적 시계에서 소비자물가 상승률이 물가안정목표 범위 내에서 유지되도록 통화정책을 운용해 나갈 것이다.

(별 첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 국내외 경제동향

1. 국외경제동향

가. 주요국 경제

미국은 정부예산 자동삭감(sequester)에도 불구하고 고용 및 주택시장이 호조를 이어가는 등 회복세를 지속하였음.

유로지역은 1/4분기에 마이너스 성장(전기대비 -0.2%)을 나타내고 4월중 실업률이 사상 최고치(12.2%)를 기록하는 등 부진한 모습을 보였음.

중국은 5월중 산업생산과 내수가 전월과 비슷한 수준의 증가세를 유지하였으나 수출이 이례적인 요인으로 큰 폭 둔화되었음.

일본은 1/4분기 GDP성장률(전기대비)이 수출 및 소비를 중심으로 1.0%를 기록하는 가운데 엔화 약세, 주가 상승 등에 힘입어 실물경제가 점차 회복되는 조짐을 보였음.

나. 국제유가 및 기타원자재가격

5월중 국제유가는 세계 경기회복 지연 등으로 원유수요가 크게 늘어나지 않고 있는 반면 비OPEC국가를 중심으로 원유생산(4월 8,882만bpd → 5월 8,972만bpd)이 증가하면서 하락세를 지속하였음. 5월말 미국의 석유재고량은 391.3백만 배럴(전략적 비축유 미포함)로 사상 최고 수준을 기록하였음.

기타원자재가격(로이터상품가격지수 기준)은 기상여건 개선, 재고 증가 등으로 안정된 모습(전월말대비 3월말 -0.3% → 4월말 -4.1% → 5월말 -0.2%)을 보였음.

2. 국내경제동향

가. 내수 및 대외거래

4월 중 소매 판매는 내구재가 증가하였으나 의복 등 준내구재를 중심으로 감소(소매 판매액: 전월대비 3월 1.6% → 4월 -0.5%)하였음.

설비투자는 기계류 투자가 소폭 증가하였으나 항공기수입 감소 등의 영향으로 운송장비 투자가 크게 줄어들면서 감소(설비투자지수: 전월대비 -0.4% → -4.0%)하였음.

건설투자는 건축이 주거용 건물을 중심으로 늘어나고 토목도 발전시설 건설 호조, 정부 SOC 재정집행액 확대 등으로 증가(건설기성액: 전월대비 -2.4% → 9.4%)하였음.

5월 중 수출(484억달러)은 비IT제품의 경우 선박, 석유제품, 철강 등이 감소세를 지속하였으나 IT제품 수출이 휴대폰, 반도체를 중심으로 호조를 이어가면서 전년 동월대비 3.2% 증가하였음. 4월 중 경상수지는 상품수지 및 서비스수지 흑자가 이어지면서 흑자기조를 유지(3월 49.3억달러 → 4월 39.7억달러)하였음.

나. 생산활동 및 고용

4월 중 제조업 생산은 석유정제, 전기장비 등에서 줄었으나 기타운송장비, 금속 가공 등에서 늘어 전월대비 0.7% 증가하였음.

서비스업 생산은 교육서비스, 도소매 등에서 줄었으나 전문·과학 및 기술서비스, 부동산·임대 등에서 늘어 전월대비 0.2% 증가하였음.

5월 중 취업자수(계절조정)는 전월대비 2.5만명 줄어들고 전년동월대비로는 26.5만명 증가하였음. 실업률(계절조정)은 3.2%로 전월에 비해 소폭 상승하였음.

다. 물가 및 부동산가격

5월 중 소비자물가(전년동월대비)는 1.0% 상승하여 전월(1.2%)에 비해 오름폭이 축소되었음. 전월대비로는 석유류제외 공업제품이 상승(0.7%)하였으나 농산물(-3.7%) 및 석유류(-2.6%)가 하락하면서 보합세를 보였음. 근원인플레이션(농산물 및 석유류 제외지수)은 전년동월대비 1.6% 상승(전년동월대비 1.4% → 1.6%, 전월대비 0.0% → 0.4%)하였음.

아파트 매매가격은 전월에 이어 보합세(전월대비 4월 0.0% → 5월 0.0%)를 보였음. 전세가격은 봄 이사철이 마무리되면서 전월보다 오름세가 둔화(전월대비

0.5% → 0.2%)되었음.

II. 외환 · 국제금융 동향

1. 국제금융

5월중 국제금융시장은 미 연준의 양적완화 조기 축소 우려로 변동성이 확대되면서 개선 추세가 주춤하였음.

미국 국채금리(10년물)는 경제지표 개선, 미 연준의 양적완화 조기 축소 우려 등으로 급등하였음.

글로벌 주가(MSCI)는 미국, 독일을 중심으로 중순까지는 상승세를 지속하였으나 이후 일본주가의 하락 반전, 브라질 등 신흥국 주가의 부진 심화 등에 따라 월중으로는 소폭 하락하였음.

미 달러화는 주요국 통화에 대해 강세를 보였음. 유로화는 ECB의 기준금리 인하, 연준의 양적완화 조기 축소 우려 등으로 약세로 전환된 반면 엔화는 5.22일 달러당 103엔 수준까지 약세를 보이다가 이후 일본 국채금리 급등 및 변동성 확대, 주가 급락 등으로 강세로 반전되었음.

2. 외환수급

5월중 경상거래는 무역거래 흑자 확대 및 무역외거래 적자 축소로 흑자 규모가 확대되었음.

자본거래는 거주자의 해외투자 증가에도 불구하고 외국인 증권투자자금이 순유입으로 전환되면서 순유출 규모가 크게 축소되었음.

금융거래는 국내은행과 외은지점의 단기 외화차입금 및 본지점차입 상환 등으로 큰 폭의 순유출로 전환되었음.

3. 외환보유액

5월말 현재 외환보유액은 3,281억달러로 전월말대비 7억달러 감소하였음. 이는 외화자산 운용수익에도 불구하고 유로화, 파운드화 등의 약세로 이들 통화표

시자산의 미 달러화 환산액이 감소한 데 주로 기인하였음.

4. 외환시장

5월말 원/달러 환율은 1,129.7원으로 전월말대비 2.5% 절하되었음. 월 초반 지정학적 리스크 우려 완화 등으로 1,086.5원(5.8일)까지 하락하였다가 이후 미국 경기 지표 호조 및 양적완화 조기 축소 우려 등에 따른 미 달러화 강세 영향으로 큰 폭 상승하였음.

원/엔 환율(100엔당)은 엔화의 큰 폭 약세로 1,083원(5.21일)까지 하락하였다가 월 하순이후 엔화가 강세로 반전되면서 1,100원대를 회복하였음.

5월중 외환 스왑레이트(3개월물)는 미 연준의 양적완화 조기 축소 우려 등 하락 요인에도 불구하고 비거주자의 재정거래 자금 유입 등으로 전월 수준을 유지하였음.

5. 국내은행 외화자금사정

5월중 국내은행의 대외 외화차입여건은 CDS프리미엄이 소폭 상승하였으나 단기 및 중장기 차입 평균가산금리가 하락하는 등 양호한 상황을 지속하였음.

국내은행의 외화자금사정은 순차입규모가 전월대비 큰 폭 축소되었으나 차환율이 100%를 상회하는 등 큰 어려움은 없는 상황이었음.

III. 금융시장 동향

1. 금리 및 주가

가. 금리

국고채(3년)금리는 기준금리 인하(5.9일) 전후 큰 폭 상승하였음. 이는 추가 인하기대 약화, 미 연준의 자산매입 조기 축소 가능성 등에 따른 미국채(10년)금리 상승 등에 기인함. 수급면에서는 외국인의 대규모 국채선물 순매도(5.6~6.7일중 -12.6만계약)가 금리상승 요인으로 작용하였음. 이에 따라 국고채(3년)금리와 기준금리간 역전현상(2.6일 이후 63영업일)이 해소(6.5일 현재 「국고채(3년)금리 - 기준금리」가 +31bp로 작년 4.5일(+31bp) 이후 최대)되었음.

회사채(3년)금리도 국고채금리에 연동하며 크게 상승하였음. 회사채의 신용스프레드 및 신용등급간 스프레드는 4월말과 비슷한 수준을 유지하였음. 일부 업황 부진업종 기업의 리스크가 현실화되었으나 시장에 이미 알려져 있어 신용스프레드에 미친 영향은 거의 없었음.

반면 단기시장금리는 기준금리 인하의 영향으로 하락하였음. CP(91일) 및 CD(91일) 금리는 MMF 매입수요 증가 요인이 더해지면서 상대적으로 크게 하락하였음.

장기시장금리가 상승한 반면 단기시장금리는 하락하면서 수익률곡선의 굴절 현상이 해소되었음.

외국인의 국내채권 보유잔액은 증가세가 지속되었음. 5월 들어서도 중앙은행 및 글로벌펀드의 유입세가 지속되었음. 은행자금의 경우 높은 재정거래 유인에 의한 프랑스계 자금 유입 등으로 금년 들어 처음으로 순유입을 기록하였음.

국내 기관투자자의 경우 금통위 이후 채권투자를 확대하였음. 보험사·연기금 등 장기투자기관은 금리상승에 따른 대기매수 등으로, 자산운용사는 고객수신 증가 등을 배경으로 채권투자를 확대하였음.

은행 여신금리는 기준금리 인하 등으로 하락한 것으로 추정됨. 특히 가계대출 금리가 COFIX 하락, 상대적으로 금리가 낮은 주택담보대출 증가 등으로 비교적 큰 폭 하락하였음.

수신금리도 기준금리 인하, 은행들의 수익성 제고 노력 등으로 사상 최저수준으로 하락한 것으로 추정됨.

한편, 과거 기준금리 인하기와 비교하면 시장금리 하락이 제한되면서 금리인하의 여수신금리 파급률이 낮은 편임. 다만, 우량차주 위주의 대출취급 및 조달코스트 절감노력 등으로 시장금리보다는 다소 큰 폭 하락하였음.

나. 주가

코스피는 기준금리 인하(5.9일), 엔화 약세 우려 완화 등으로 완만한 상승세를 지속하여 5월말 2,000을 상회하였음. 6월 들어서는 연준의 자산매입규모 조기축소 우려, 삼성전자 실적악화 전망 등으로 크게 하락하였음. 업종별로는 건설업, 자동

차, 기계 등이 상승한 반면, 유통, 전기전자 등이 큰 폭 하락하였음.

5월 이후 주가변동성이 축소되었으며 주식거래규모는 전월과 비슷하였음.

외국인은 5.9일 이후 순매수로 전환하였음. 이는 기준금리 인하, 엔화 약세 우려 완화 등에 따라 국내주식 투자매력이 부각된 데 기인함. 투자자별로는 미국계가 Vanguard 효과에도 불구하고 순매도가 크게 축소되고, 유럽계도 순매수로 전환하였음. 다만 6.7일 삼성전자를 중심으로 대규모 순매도

5월 이후 기관은 순매도를 보이다가 6.7일 순매수로 전환하였음.

2. 기업 및 가계의 자금조달

가. 기업의 자금조달

대기업의 은행대출 및 직접금융 조달규모는 양호한 자금사정 등을 반영하여 소폭 증가에 그침. 은행대출은 계절요인 등으로 증가규모가 축소되었으며, 회사채는 우량기업(AA등급 이상)의 수요 감소, 회사채금리 상승 등의 영향으로 순상환되었음. CP도 장기CP 등에 대한 증권신고서 제출 의무화(5.6일 시행) 등으로 발행요건이 강화되면서 순발행 축소되었음.

중소기업대출은 경기개선 기대에 따른 대출수요 증대, 은행의 완화적 대출태도 등으로 견조한 증가세를 지속하였음. 개인사업자대출이 꾸준히 증가하였으나 신용대출 비중은 하락세를 지속하였으며, 특히 저신용등급 대출비중은 금년 들어 5% 미만의 낮은 수준을 지속하였음.

나. 가계의 자금조달

은행 가계대출(모기지론 양도 포함)은 높은 증가세를 지속하였음. 주택담보대출(모기지론 양도 포함)의 경우 주택거래량이 늘어나면서 전월 수준으로 증가하였으며, 마이너스통장대출 등도 계절요인(어린이날, 어버이날 등)으로 증가하였음. 비은행 가계대출(모기지론 양도 포함)은 정부의 감독 강화에 따른 신용협동기구의 수신부진 등으로 소폭 증가하였음

3. 자금흐름 및 통화

가. 자금흐름

은행 수신은 결제성자금(수시입출식 예금) 유입 확대 등으로 큰 폭 증가하였으나 정기에금의 부진이 지속되었음. 정기에금은 예금금리가 사상최저 수준으로 하락하면서 금년 2월 이후의 감소세를 지속하였음. 수시입출식예금은 전월 중 세 금 납부 등으로 큰 폭 감소하였던 기업의 결제성자금이 유입되면서 증가 전환하였음. 시장성 수신은 시장금리의 추가 하락기대 약화 등으로 CD 및 은행채 발행이 확대되었음.

자산운용사 수신은 신종펀드 등의 증가세가 지속되는 가운데 MMF도 늘어나면서 큰 폭 증가하였음. 채권형펀드 및 신종펀드로의 자금유입이 지속되었음. MMF는 은행자금 유입, 단기시장금리 하락에 따른 금리메리트 증대 등으로 큰 폭 증가하였음.

증권사 랩어카운트도 상대적으로 높은 수익률 등으로 증가세를 지속하였으며 금전신탁도 기업자금 유입 등으로 증가 전환하였음. 다만, 증권사 RP는 소폭 증가에 그침.

나. 통화

5월중 M2증가율(평잔기준 전년동월대비)은 전월과 비슷한 5% 내외로 추정됨. 이는 정부부문이 환수요인으로 작용하였으나 국외부문 통화공급이 경상수지 호조 등으로 증가폭이 확대되고 민간신용도 은행대출을 중심으로 증가한 데 기인함.

M1 증가율은 전월보다 소폭 하락한 8%대 중반으로 추정됨. 이는 현금통화 증가폭이 확대되었으나 수시입출식예금이 전년동월의 증가에서 감소로 전환된 데 기인함.

4. 자금사정

은행 중소기업대출 연체율은 부동산 및 건설업을 중심으로 전월동기보다 소폭 상승하였음. 대기업대출 연체율은 특이요인 소멸로 큰 폭 하락하였으나 STX그룹 구조조정 등으로 전월말보다 다소 상승하였음.

은행 가계대출 연체율도 소폭 상승하였으나 1% 내외를 유지하며 안정적인 모습을 보였음. 비은행 연체율(4월말 기준)의 경우 새마을금고는 하락한 반면, 여타 기관들은 비슷하거나 소폭 상승하였음.