

2015년도 제13차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 자 2015년 7월 9일(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

하 성 감 사	허 재 성 부총재보
서 영 경 부총재보	이 흥 모 부총재보
김 민 호 부총재보	윤 면 식 부총재보
채 선 병 외자운용원장	최 운 규 경제연구원장
장 민 조사국장	조 정 환 금융안정국장
허 진 호 통화정책국장	신 호 순 금융시장국장
홍 승 제 국제국장	이 환 석 금융통화위원회실장
박 성 준 공보관	박 철 원 의사팀장

6. 회의경과

가. 의결안건

<의안 제32호 — 통화정책방향>

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제69호 - 「국내외 경제 동향」, 국제국장이 보고 제70호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장국장이 보고 제71호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음.(보고내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 전일 보고내용을 접수하고 「한국은행법」 제28조에 따라 의안 제32호 - 「통화정책방향」을 상정하였음.

(3) 위원 토의내용

「국내외 경제동향」과 관련하여 일부 위원은 관련부서에서 하반기 중 수출(실질GDP중 재화수출 기준)이 더디지만 점차 개선될 것으로 낙관하고 있으나 수출 부진이 예상보다 지연될 가능성이 높아 보인다고 지적한 후, 최근 BSI 등 심리지표의 큰 폭 하락, 그리스 및 중국 문제, 엔저 등으로 기업의 투자심리가 좋지 않다는 점을 함께 감안해 보면 설비투자가 하반기 중에도 증가세를 이어갈 것이라는 관련부서의 전망과 상당히 다른 흐름을 보일 가능성이 크며, 이를 감안할 때 비록 이번 경제전망에서 성장률 전망치가 하향조정 되었지만 향후 성장 및 물가 경로 상에는 하방위험이 여전히 더 큰 것으로 평가된다는 견해를 피력하였음.

이어서 동 위원은 관련부서에서는 우리 경제가 내년 중에 성장 및 물가 측면에서 정상 궤도에 진입하는 것으로 전망하고 있으나 올해 발생한 다양한 악재들이 내년까지 영향을 미칠 가능성 등을 감안할 때 내년도 경제전망에 더욱 신중할 필요가 있다는 견해를 제시한 후, 특히 당행의 정책여력이 줄어든 상황에서 향후 경제전망의 정책적 의의에 각별히 유의할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

또한 동 위원은 관련부서의 경제전망보고서를 보면 가계부채와 환율에 대한 전망이 생략되어 있다고 언급한 후, 가계부채의 중요성과 대외 개방도가 높은 우리 경제의 체질을 감안할 때 가계부채, 환율 등을 포함한 엄밀한 전망모형을 구축하고 분석결과를 공유할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

다른 일부 위원은 당행과 정부의 금년도 경제전망을 비교해 보면 성장 관련 변수들의 경우 정부가 당행에 비해 다소 높게 전망하고 있는 반면 소비자물가상승률의 경우 당행 전망치(0.9%)가 정부 전망치(0.7%)에 비해 높다고 언급한 후, 당행과 정부의 소비자물가상승률 전망치 간에 차이가 있는 배경이 무엇인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 유가, 임금 등에 대한 미시적 시각에서 차이가 있기 때문이라고 답변하였음.

이어서 동 위원은 정부의 추가경정예산이 경제성장률에 미치는 효과(0.3%p)에도 불구하고 당행의 금년도 경제성장률 전망치가 2.8%로 하향조정된 것은 결국 우리 경제의 성장경로가 당초 예상보다 다소 낮아진 것을 의미하는 것으로 보인

다고 평가한 후, 2012년 이후 매년 당행의 기준금리 인하와 정부의 재정확대가 반복되고 있지만 경제성장률이 3% 내외 수준에 머물고 있다는 점을 감안해 보면 우리 경제의 잠재성장률이 그 정도 수준으로 낮아진 것인지, 각종 정책의 경기부양 효과가 있는 것인지 등 근본적인 의문이 있다고 발언하면서 우리 경제의 적정 성장률에 대한 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 기준금리 인하나 추가경정예산의 효과는 민간소비, 투자, 건설 등을 통해 분명히 존재한다고 답변한 후, 이번 수정전망에서 성장경로가 낮아진 것은 메르스 사태 이외에도 가뭄 등의 영향이 예상보다 컸기 때문이라고 설명하고, 적정 성장률과 관련해서는 현재 잠재성장률을 새롭게 추정중이라고 첨언하였음.

또 다른 일부 위원은 이번 경제전망에서 금년도 경제성장률이 잠재성장률을 다소 하회할 것으로 수정되었는데, 이것이 우리 경제가 경기부양책 등의 적극적인 정책노력이 없으면 경기부진을 지속하는 국면 - 경기부진이 경제주체의 심리에 영향을 미치고 이것이 다시 경기의 악순환을 유발하는 국면 - 인 소위, 스톨 스피드(stall speed)의 임계치에 접어들고 그 결과 경제주체의 기대형성에 큰 변화가 초래될 가능성이 있음을 시사하는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 스톨 스피드는 경제성장률이 일정 수준 이상일 경우 향후에도 안정적인 성장을 지속할 가능성이 높은 반면 일정 수준을 밑돌 경우 향후 경기가 불황기에 진입할 가능성이 높다는 의미로 주로 미국에서 사용되는 개념으로 알고 있다고 설명한 후, 우리 경제의 경우 미국과 달리 성장률의 변동성이 크고 경제발전 단계에 맞추어 성장률이 하락하는 추세이기 때문에 스톨 스피드 개념을 적용하기 어렵다고 답변하고, 다만 경기부진이 경제주체의 심리에 영향을 미치고 이것이 다시 경기에 부정적인 영향을 미치는 악순환을 유발할 가능성에 대해서는 충분히 유의할 필요가 있다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 대규모 경기변동이 때로는 작은 충격에 의해서 초래되기도 한다는 점(Ben Bernanke 등, 1996), 글로벌 금융위기 이후 경제주체의 과도하고 비관적인 경제에 대한 인식이 실질금리에 영향을 미치고 있다는 점(Andy Haldane, 2015) 등을 언급한 후, 6월중 심리지표가 메르스 사태와 유사한 과거 사례와 비교하더라도 더 큰 폭으로 하락한 것이나 소비 위축 속에서 저축이 증가하고 있는 현상이 나타나고 있는 것은 케인즈(John Maynard Keynes)의 소위 ‘절약의 역설’처럼 경제주체가 과도하게 위험을 인식하고 있는 데 영향받은 결과일 수

있다는 점에 유의하여 경제주체들의 위협에 대한 인식을 점검할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

또한 동 위원은 하반기 중 수출 회복의 주요 위험요인은 중국의 성장세 둔화 및 수입대체 전략 강화라고 강조한 후, 과거와 같은 대중국 수출 특수가 앞으로는 기대하기 힘든 상황이라는 인식의 전환이 필요한 시점이라는 견해를 제시하였음.

아울러 동 위원은 글로벌 금융위기 이후 잠재성장률이 낮아진 데에는 생산성 하락의 영향이 있으며, 특히 최근의 경기부진에는 수요 부족뿐만 아니라 생산성 하락 등 공급측면의 요인이 있을 수 있다는 점에 유의하여 이에 대한 연구를 강화할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

이에 대해 관련부서에서는 최근의 경기부진에는 경기순환적 요인뿐만 아니라 구조적 요인의 영향이 있는 만큼 앞으로 경제성장률을 높이기 위해서는 경기순환적 요인을 관리해 나가는 가운데 한계기업 구조조정, 노동시장 생산성 제고 등 구조적 요인의 개선 노력도 병행할 필요가 있다고 답변하였음.

한편, 동 위원은 향후 주택가격의 움직임은 실물경제의 회복뿐만 아니라 가계 부채의 안정적 관리라는 금융안정 문제와도 직결되는 중요한 사안인 만큼 향후 시장금리가 인상기조로 돌아서는 상황에 철저히 대비하는 차원에서 현재 주택가격의 버블 형성 수준, 가계의 소득 경로, 가계의 재무건전성 지표 변화 등에 대한 다양한 시나리오를 가정하여 주택가격을 전망해 볼 것을 당부하였음.

끝으로 동 위원은 경제주체들의 관심이 경제성장률, 물가 등 거시지표상의 성과로부터 삶의 질, 고용 등으로 옮겨가고 있는 상황이라는 점을 감안하여 당행의 물가안정목표 관련 지표를 소비자물가지수에 한정하기보다는 전월세를 포함한 부동산 가격과 같은 자산가격을 보조 목표지표로 설정하는 방안을 검토할 필요가 있으며, 중장기적으로는 넓은 의미의 통화가치 안정목표제나 미국 등과 같은 이중 목표제(dual mandate)를 도입하는 방안을 연구할 필요가 있다는 견해를 덧붙였다.

한편, 일부 위원은 2012년 이후 경기사이클이 과거에 비해 상당히 약화되면서 통화정책의 경기부양 효과가 크게 줄어들 가능성이 있다는 다른 일부 위원의 의

건에 동의를 표시한 후, 특히 성장률에서 이월효과를 차감한 성장 모멘텀이 대체로 2%에 머물고 있는데 이것을 어떻게 관리하느냐 하는 것이 중요한 과제라는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 현재 우리 경제 상황을 지난 4월 전망시와 비교해 보면 메르스 사태의 영향과 수출관련 하방리스크가 커진 것을 제외하면 크게 달라진 것이 없어 보이며, 이러한 점을 감안해 보면 메르스 사태는 우리 경제에 일시적인 충격으로만 작용하여 성장경로에는 큰 영향이 없을 가능성이 높다는 의견을 제시한 후, 금년 3/4분기 경제성장률 전망치가 이번에 상향조정된 배경을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 2/4분기 중 경제성장률이 일시적인 충격으로 크게 낮아진 데 따른 기저효과와 추경이 3/4분기부터 본격적으로 집행되고 4/4분기에 세수부족 현상이 나타나지 않을 것이라는 전제 하에 추경효과를 함께 감안한 결과라고 답변하였음.

또한 동 위원은 경제전망보고서에 수록되어 일반에 공개되는 GDP갭률 자료의 경우 과거에 추정된 잠재성장률을 기준으로 작성되어 있는데, 관련부서에서 현재 새롭게 추정하고 있는 잠재성장률을 기준으로 GDP갭률 자료를 작성하여 일반에 공개하는 것이 좋겠다는 의견을 제시하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 잠재성장률 추정결과에 대한 보완작업이 완료되면 그 결과를 GDP갭률 산정시 반영하겠다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 과거에 비해 국제유가가 낮은 수준을 유지함에 따라 원자재를 중심으로 수입이 크게 감소하면서 금년과 내년 중 대규모 경상수지 흑자가 예상되며, 그 결과 원화 절상 압력이 높아지게 되면 실물경제의 회복에 상당한 부담 요인으로 작용할 가능성이 높다고 우려하면서, 이러한 맥락에서 수입시기를 앞당겨 조절하거나 우리나라의 무역흑자규모가 큰 국가로 수입선을 전환하는 등의 수입관리조치가 필요한 시점이라는 견해를 밝혔음.

끝으로 동 위원은 당행의 물가안정목표 기준지표인 소비자물가지수에는 자가주거비 항목이 제외되어 있어 동 지수에서 주거비 관련 항목이 차지하는 비중이 주요국에 비해 상당히 낮고 그 결과 최근의 전세값 상승 등 주거비용이 소비자물가지수에는 충분히 반영되지 못하고 있다고 언급하면서, 통화정책 파급경로 측면에서 부동산시장의 중요성이 높아진 점, 금융안정이 당행의 책무라는 점 등을 감안할 때 주거비 관련 항목이 소비자물가지수에 적절한 비중으로 반영될 수 있는

방안을 검토해 볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

다른 일부 위원은 조기 재정집행 및 4/4분기 중 세수부족 발생이 반복되면서 경제성장률이 대체로 1~3분기는 기초적인 흐름을 상회하다가 4/4분기에 크게 꺾이는 현상이 지속되고 있는 점을 감안할 때 전년동기대비 성장률 기준으로 경기를 판단하는 것이 타당하다는 견해를 제시한 후, 작년 이후 당행의 네 차례에 걸친 기준금리 인하에도 불구하고 전년동기대비 경제성장률이 작년 1/4분기 이후 5분기 연속 하락하고 있다는 점을 고려해 보면 우리 경제의 성장률이 구조적으로 둔화되고 있는 것 같다는 우려를 표명하였음.

이어서 동 위원은 지난 1년간 당행은 전년동기대비 성장률이 전망 다음 분기부터 반등해서 성장경로의 기울기가 유지되는 것으로 매년 전망하였으나 실적치는 전망과 달랐다고 지적한 후, 이러한 전망 오차가 발생한 데에는 세월호 사고, 메르스 사태 등 예상치 못했던 요인의 영향도 있었지만 기준금리 인하, 저유가, 교역조건의 개선 등에도 불구하고 경제성장률이 계속 하락해 온 점에 비추어 한계기업 구조조정 등 구조개혁이 뒷받침되지 못한 결과 경제의 내적인 복원력이 훼손되면서 잠재성장률이 하락한 영향도 크게 작용한 것으로 보인다는 견해를 나타내었음.

또한 동 위원은 관련부서에서는 추경 효과를 감안하여 하반기에 정부소비와 건설투자가 크게 늘어나면서 메르스 사태와 수출부진의 성장률 충격을 일부 완화할 것으로 전망하고 있으나, 세입규모와 상관관계가 높은 경상성장률이 당초 정부세입 예산 편성시 가정한 수치뿐만 아니라 작년 실적치에 비해서도 낮은 수준일 것으로 예상되는 점을 감안해 보면 금년에도 세수부족이 발생하여 정부가 기대하는 추경의 순성장 효과를 거두기 어려울 수 있다는 우려를 표명하였음.

이에 대해 관련부서에서는 상반기 중 세수규모가 작년에 비해 늘어난 점, 법인세나 소득세의 경우 작년 소득을 기준으로 정해지는 비중이 높다는 점, 금년 중 세수부족 규모가 작년보다 작을 것으로 예상되어 세입추경이 계획대로 집행되면 세수부족으로 인한 경제성장률 하락현상이 일정 부분 해소될 것으로 보인다는 점 등을 종합해 볼 때 금년에는 하반기 중 추경 효과가 나타날 가능성이 높다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 수출 부진의 영향으로 제조업부문의 유희생산력이 확대되

는 모습인데, 중국 경제 및 세계교역량 둔화 등 외생요인에 의해 하반기에도 수출 부진이 지속될 가능성이 높다는 점, 제조업 생산 및 설비투자의 부진에는 경기순환적인 요인 이외에도 기업의 해외생산 확대, 우리 수출상품의 대외 경쟁력 저하, 구조조정 지연에 따른 유희생산설비 상존 등 구조적인 요인도 가세하고 있다는 점을 고려해 보면 당행이 전망한 바와 같이 금년 하반기 중 설비투자 증가율이 금년 상반기에 비해 높아질 수 있을지 의문이 있다는 견해를 밝혔음.

한편, 동 위원은 GDP갭률과 유희생산능력 지표 산출시 양 지표 간에 불일치 발생이 최소화되는 방향으로 개선하는 한편 통화정책 판단시 양 지표 간 불일치를 어떻게 평가해야 할지 검토할 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

이어서 동 위원은 실물경제만 고려하여 잠재성장률을 추정할 경우 지속가능성(sustainability) 측면의 한계가 있다는 점과 궁극적으로는 금융안정이 실물경기에 상당한 영향을 미칠 수 있다는 점을 함께 고려할 때 BIS 연구사례 등을 참고하여 잠재성장률 모형에 금융 불안정성, 금융사이클 등 금융안정 측면의 요인을 반영하는 것이 바람직해 보인다는 의견을 덧붙였음.

또 다른 일부 위원은 이번 수정전망시 관련부서에서는 정부가 추산한 재정보강 대책의 성장률 제고효과(2015년 0.3%p, 2016년 0.4%p 내외 성장률 제고)를 반영하였는데, 실제 확장적 재정정책의 성장률 제고효과는 정책 환경, 지출재원의 조달방식, 재정지출 구성항목 등에 의해 달라질 수 있다는 점에 유의할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 추경예산의 국회 의결이 지연되거나 편성된 예산이 계획보다 늦게 집행될 경우에는 그 효과가 예상에 미치지 못할 가능성이 있다는 점, 추경재원 조달을 위한 국채발행 과정에서 시장금리가 상승하고 그 결과 민간투자가 구축되는 소위 구축효과(crowding-out effect)가 나타날 가능성을 배제할 수 없다는 점 등을 고려하여 추경편성 진행과정, 예산집행실적 등이 성장률에 미치는 효과를 점검해 나가는 한편, 국채 확대발행 과정에서 국채시장의 변동성이 과도하게 확대되어 추경효과가 약화되는 일이 발생하지 않도록 유의할 것을 당부하였음.

또한 동 위원은 이번 경제전망보고서에는 기준금리 인하, 정부의 추경 등 확장적 거시경제정책이 가져올 성장률 제고효과에도 불구하고 당행이 금년도 경제

성장률 전망치를 하향 조정한 배경 - 메르스 사태의 영향, 수출 부진 이외에도 가뭄과 고온현상에 따른 농림어업 생산 감소의 영향을 크게 받아서 2/4분기 경제 성장률 전망치가 지난 전망시에 비해 크게 하향 조정된 점 - 에 대한 설명이 부족하다고 지적하고, 이러한 점을 감안하여 기자설명회 등을 통해 예측오차 발생 배경을 충분히 전달할 필요가 있으며, 추후에는 예측오차가 발생한 배경을 경제 전망보고서에 충실히 수록하는 것이 좋겠다는 의견을 제시하였음.

「외환·국제금융 동향」과 관련하여 일부 위원은 최근 그리스 사태가 미국 정책금리 인상에 어떤 영향을 미칠 것으로 보는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 미국 시장에서는 그리스에 대한 미국 금융회사들의 직접적인 익스포저가 크지 않기 때문에 그리스 사태의 영향을 크게 받지 않을 것으로 보고 있다고 답변하고, 다만 그리스 사태가 장기화 될 경우에는 미국도 국채금리의 상승과 같은 영향이 있을 것이라고 설명하였음.

이와 관련하여 동 위원은 경제적 및 정치·외교적 이해관계 측면에서 미국과 유럽은 매우 밀접한 관계라는 점에서 그리스 사태가 미국의 정책금리 인상, 글로벌 금융시장에 미칠 영향이 상당할 수도 있다는 견해를 나타낸 후, 향후 그리스 사태의 진전 상황 및 그 파장을 더욱 면밀히 모니터링 해 나갈 것을 당부하였음.

이어서 동 위원은 원화의 실질실효환율이 그리스 사태의 영향을 받아 상승세가 일시 주춤한 모습이지만 수출 등에 미치는 영향을 감안하여 실질실효환율의 추이에 계속 유의할 필요가 있다는 취지로 발언하였음

또한 동 위원은 정부가 발표한 「해외투자 활성화 방안」의 효과에 대해 관련부서의 견해를 청취한 후, 동 방안의 정책 의도대로 국내에 유입된 달러 유동성이 국외에 상당규모 투자되게 되면 환율 기대심리의 쏠림현상을 억제할 수 있는 유용한 정책수단이 마련되는 것이라고 평가하고, 당행도 동 방안이 외환시장 안정에 기여하는 방향으로 추진될 수 있도록 적극 노력할 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

이와 관련하여 다른 일부 위원은 정부 정책목적에 부합하는 방향으로 해외투자 행태가 변하는지 - 예를 들어 해외투자를 위해 새로운 외화차입보다는 시장에서 환전해서 재원을 마련하는지 - 를 적극 모니터링할 필요가 있다는 의견을 나타낸 후, 기관투자자들의 환헤지 관행을 개선할 유인체계가 마련되어 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 정부 방안에 과도한 환헤지 관행의 개선을 유도하는 차원에서 해외주식 매매·평가차익 및 이와 함께 발생하는 환변동분을 비과세하는 ‘해외주식 투자전용 펀드’(가칭) 도입 계획이 포함되어 있다고 답변하였음.

이와 관련하여 또 다른 일부 위원은 해외증권 투자시 환헤지 관행을 개선하여 금융측면에서 원화강세 현상을 완화하려는 정책방향은 기본적으로 타당하지만, 현재 선진국의 경우 우리나라에 비해 금리가 낮다는 점, 신흥국의 경우에도 마땅한 투자처가 많지 않다는 점 등을 고려해 보면 해외투자의 유인이 높지 않은 상황인 데다가 우리 경제가 대규모 경상수지 흑자를 지속할 전망이다기 때문에 시장에서는 원화 강세를 예상하고 있다는 점을 고려해 보면 해외투자시 환헤지를 하지 않을 유인이 적은 상황이라고 지적하고, 특히 향후 해외투자시 환헤지 비율 축소 규모가 기대에 미치지 못할 경우 외환수급 개선은 제한되는 반면 스왑시장의 수요우위 수급불균형이 확대되면서 스왑레이트가 크게 하락하여 오히려 외화유입이 확대되면서 원화환율 하락압력이 높아질 수 있는 가능성에도 유의할 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

이에 대해 관련부서에서는 위원이 지적한 사항에 대해서는 관련당국들이 이미 인식을 공유하고 있기 때문에 당초 정책목적에 부합하는 방향으로 세부과제들이 실행되도록 노력해 나갈 것이라고 답변하였음.

다른 일부 위원은 그리스 사태와 관련하여 우리 금융기관의 그리스에 대한 익스포저 현황을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 그리스에 대한 선박 수출과 관련하여 선박금융 관련 익스포저가 있는 것으로 파악하고 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 금년 들어 기준금리를 인하할 때마다 내외금리차 축소에 따른 채권시장을 통한 자본유출 우려가 상당히 제기되었지만 실제로는 자본유출 문제가 발생하지 않았다고 지적하고, 자본유출입에는 내외금리차 이외에 다양한 요인들이 복합적으로 영향을 미치고 있다는 점을 감안하여 금년 중 기준금리 인하가 자본유출입에 미친 효과를 분석해 볼 필요가 있다고 발언하였음.

이와 관련하여 일부 위원은 현재 우리 경제가 대규모 경상수지 흑자를 지속하고 있기 때문에 외국인들이 내외금리차 이외에 환차익을 기대하고 국내 채권에 투자하기도 한다고 덧붙였음.

또 다른 일부 위원은 그리스 사태로 인해서 국제금융시장의 변동성이 확대되는 등 부정적 요인들도 있지만, 국제금융시장의 과열양상이 다소간 조정된 점, 안전자산 선호 경향으로 인해 달러화가 강세를 보이고 엔화의 약세가 억제된 점, 달러화 강세로 원자재가격이 안정되는 효과가 있는 점 등 긍정적인 요인들도 있다고 발언한 후, 현재 문제의 핵심은 그리스 사태의 장기화 여부와 그리스의 유로존 탈퇴(Grexit) 확률이라는 의견을 나타내었으며,

이에 대해 관련부서에서는 그리스의 유로존 탈퇴가 실행될 경우 발생하는 비용이 매우 크다는 점을 감안할 때 그리스와 채권단이 타협을 도모할 것으로 생각되며, 그리스 사태의 장기화 여부는 협상과정을 좀 더 지켜봐야 가늠해 볼 수 있겠다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 현재 국제금융시장에는 그리스 사태, 중국경제 문제, 취약 신흥국의 채무불이행 위험, 미국 정책금리 인상 및 신흥국에 미칠 파장 등 다양한 리스크 요인들이 복합적으로 내재되어 있다고 언급하면서, 이러한 리스크 요인들의 현재화 과정에서 ‘국제통화금융체계(international monetary and financial system)의 한계 때문에 각국의 금융불균형 및 금융사이클이 오히려 증폭되는 과잉금융탄력성(excess financial elasticity) 문제’(Claudio Borio, 2014년 8월)가 초래될 우려가 있다는 점을 감안할 때 신흥국의 경우 국제금융공조 체계를 더욱 강화할 필요가 있다는 입장을 국제기구에서 적극 개진할 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

또한 동 위원은 그리스 사태가 발생하면서 국제금융시장의 장기금리가 하락하거나 상승세가 주춤한 모습을 보이고 있는 상황이라고 언급한 후, 미 연준의 정책금리 인상시점을 언제로 예상하고 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 시장에서는 대체로 미 연준의 정책금리 인상시점이 당초 예상보다 늦춰질 것으로 예상하고 있으나 미 연준의 고위 인사들은 당초 입장을 견지하는 취지의 발언을 계속 하고 있다고 설명한 후, 미 연준이 그리스 사태에 따른 장기시장금리 하방 압력, 유로화 약세에 따른 달러화 강세가 미국의 물가 및 실물경제에 미치는 영향 등도 감안하여 정책금리 인상시점을 결정할 것으로 보고 있다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 최근의 국제금융시장 여건을 보면 장기시장금리 상승이 예상되면서 글로벌 투자자금이 채권에서 주식으로 대규모로 이동(great rotation)할 가능성이 있으나, 아직까지는 그 징후가 뚜렷하지 않다고 평가하면서, 향후 글로벌

별 투자자금이 금융상품별, 지역별로 차별화되면서 대규모로 이동할 경우 우리나라의 자본유출입에 미칠 영향에 대해 유의할 필요가 있다는 취지로 발언하였음.

한편, 일부 위원은 금년 하반기 중 그리스 사태의 해결 지연, 미국의 정책금리 인상 기대, 중국 주식시장의 불안정성 증대 등 대외경제의 위험요인이 현재화될 경우 신흥국에서 자본유출이 얼마나 발생할지, 그 과정에서 우리 경제가 여타 신흥국과 얼마나 차별화될지가 중요한 문제라고 강조한 후, 미국의 금리인상을 기점으로 글로벌 금융사이클이 조정국면으로 전환되는 과정에서 앞서 일부 위원이 지적한 바와 같은 국제통화금융체계의 과잉금융탄력성(excess financial elasticity) 문제 때문에 우리경제의 금융사이클이 급격히 조정 - 과거에도 채권시장을 통해 대규모 자본이 유출된 사례가 있음 - 되는 것을 방지하기 위해서는 통화정책적 대응이 필요할 수 있으나, 실제로는 금융사이클과 실물경기의 괴리 때문에 통화정책적 대응이 어려운 상황에 직면할 수 있다는 견해를 제시한 후, 이러한 관점에서 앞서 논의된 바와 같이 국내에 유입된 외화가 유출되도록 촉진하는 정책도 필요하지만 글로벌 유동성이 채권시장을 통해 개별 국가의 경기순응성을 야기하는 파급경로를 사전적으로 관리하는 국제공조 노력도 필요하다는 견해를 나타내고, 이러한 점에 유의하여 관련부서에서 채권투자자금 흐름을 보다 면밀하게 모니터링할 것을 당부하였음.

이어서 동 위원은 그리스 사태와 관련하여 국내 금융회사의 그리스에 대한 익스포저가 작고 우리나라의 수출에서 그리스가 차지하는 비중이 낮지만, 그리스 사태의 영향으로 경제의 불안정성이 높아진 동구권 국가들에 대한 국내 금융회사의 익스포저와, 동구권뿐만 아니라 우리나라에 상당한 규모의 익스포저가 있는 유럽계 금융회사의 투자행태 변화를 면밀히 점검하는 등 금융부문을 통한 그리스 사태의 간접적인 파급경로에도 대비할 필요가 있다는 견해를 제시한 후, 아울러 유로화의 약세, 유로지역 경기회복세 지연 등이 우리 수출에 미칠 수 있는 부정적인 영향(trade channel)에 대해서도 사전에 대비하여야 한다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 동구권 국가들에 대한 국내 금융회사의 외화여신 규모와 거주자의 증권투자 규모는 크지 않은 것으로 파악하고 있다고 답변한 후, 유럽계 금융회사의 자금 운용패턴의 변화와 신흥국 시장에 미치는 영향을 면밀히 모니터링 하겠다고 답변하였음.

또한 동 위원회는 외은지점의 본지점 차입이 늘어나고 있는 배경이 무엇인지, 외은지점의 단기외채 비중이 높아지는 데에 내재되어 있는 외화유동성 위험은 없는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 중국계 외은지점들이 국외에서 자산을 적극적으로 운용하는 과정에서 본지점 차입 등 단기외채가 늘어나고 있다고 설명하고, 외은지점들의 차입한도 소진 상황을 보면 중국계는 소진율이 상당히 높은 반면 비중국계는 차입한도에 여유가 있는 것으로 파악하고 있다고 답변하였음.

다른 일부 위원회는 지난 금통위 회의시 중국 증시의 급격한 조정 가능성을 언급한 바 있는데, 실제 상해종합지수가 6월 12일 정점을 기록한 후 내림세를 지속하여 어제까지 약 28%의 큰 폭 하락을 기록하였다고 지적하고, 이러한 중국 주가의 급락은 직접적으로는 중국 정부의 신용거래 규제조치 때문이지만, 보다 근본적으로는 그동안 주가가 기초경제여건에 비해서 지나치게 고평가되어 온 때문이라는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원회는 중국 정책당국이 주가 급락에 대응하여 인민은행의 기준금리 및 기준을 인하, 양로보험기금의 주식투자 허용, 증권거래세 인하, IPO 물량조절, 인민은행의 증권금융을 통한 자금지원 등 각종 시장안정화 조치를 취하고 있지만 앞으로 중국 증시가 어떻게 될지 상당히 불확실한 상황이며, 현재 중국경제에 내재되어 있는 각종 구조적 요인들과 경기순환적인 요인들로 인해서 경기의 하방압력이 커지고 있는 상황에서 그리스 사태의 부정적 영향까지 가세하고 있기 때문에 단기간 내에 중국 증시가 회복될 것으로 기대하기는 어려운 상황으로 보인다는 의견을 제시하였음.

또한 동 위원회는 우리나라의 경우 중국 주식시장에 대한 투자규모가 크지 않은 것으로 알려져 있기 때문에 주가하락에 따른 직접적인 투자손실은 제한적이라 생각되지만, 중국 주가의 급락이 중국 실물경제에 어려움을 가중시키고 그 결과 우리의 수출과 경제성장에도 부정적 영향이 클 수 있는 만큼, 관련 부서에서는 향후 중국 증시의 동향, 중국 실물경제의 상황 변화, 우리 경제에 미칠 영향을 한층 더 주의 깊게 살펴볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

「금융시장 동향」과 관련하여 일부 위원회는 우리 경제가 예상보다 좋지 않고

정책여력이 상당히 줄어든 상황인 만큼 그간의 기준금리 인하의 취지에 부합하는 방향으로 정책효과가 원활히 파급될 수 있도록 가능한 조치들을 발굴하고 이를 실행하는 것이 긴요한 시점이라고 강조한 후, 예를 들어 기준금리 인하의 효과가 회사채시장에도 효과적으로 파급되어 기업의 자금사정이 개선되도록 하는 방안, 공개시장조작, 대출 등 당행의 정책수단과 연계하여 여신금리의 추가 하락을 유도하는 방안, 채권시장에서의 매매거래를 통한 공시효과를 활용하여 시장금리나 기대심리에 영향을 미치는 방안 등을 검토할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

다른 일부 위원은 정부가 「2015년 하반기 경제정책방향」에서 밝힌 바와 같이 선제적이고 시장 친화적인 방식으로 기업구조조정이 이루어지기 위해서는 회사채 시장 등 자본시장이 잘 작동해야 하는데 우리나라의 경우 회사채시장이 원활히 작동하지 않는 경우가 있으며, 특히 향후 금융시장의 변동성이 확대될 경우 회사채시장의 상황이 어려워질 수 있다고 지적하고, 이러한 점을 감안할 때 기업 구조조정의 시장 친화적인 추진을 뒷받침하는 차원에서 회사채시장 등 자본시장 상황을 개선시킬 수 있는 방안을 당행이 적극 검토해 볼 필요가 있다는 의견을 제시한 후, 동 검토 시 관련 법·제도적인 어려움이 있는 것은 알고 있지만 위기가 발생한 이후에 사후적으로 대응하면 시장 친화적이지 않은 방식으로 문제를 수습하게 될 가능성이 높다는 점, 시장 친화적인 구조조정 체계가 마련되면 위기발생을 사전에 방지할 수도 있다는 점, 간헐적으로 제기되는 문제들에 대해 개별적으로 대응하기보다는 보다 넓은 시각에서 체계적인 방안을 마련하는 것이 합리적일 수 있다는 점 등을 고려할 것을 당부하였음.

이와 관련하여 일부 위원은 회사채시장 안정화를 위해 사전적인 대응이 필요하다는 견해에 동의를 표명하면서, 당행이 회사채시장 안정화를 위한 체계(framework)나 제도 마련에 필요한 조사·연구를 수행하고 이것이 실행된다면 결국 최종대부자로서 당행이 부담하게 되는 사후적인 정책비용이 줄어든다는 의견을 제시한 후, 이러한 맥락에서 사모펀드 등을 통해 부실기업의 인수·구조조정·재매각 등이 활발히 이루어질 수 있도록 관련시장을 활성화하는 방안도 함께 검토할 필요가 있다는 견해를 덧붙였다.

또 다른 일부 위원은 지난 6월 금통위 회의 이후 장기금리의 변동성이 상당히 축소되었으나 최근 주택금융공사 발행 MBS 입찰과정이나 추경용 국채발행 규모에 대한 시장 내 불확실성 등을 감안할 때 장기금리의 변동성이 다시 확대될

가능성이 있다는 점에 유의할 필요가 있다는 의견을 제시한 후, 최근 국내 장기 금리가 상승한 데에는 미국 장기금리 상승에 대한 기대와 국내경기에 대한 전망의 영향도 있겠지만 그 보다는 채권시장의 수급 불안의 영향이 더 클 수도 있다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 금년 4월 분트 탠트럼(Bund tantrum) 이후 미국채 금리변동에 대한 우리나라의 장기시장금리의 반응도가 주요국에 비해서 낮은 이유가 무엇인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 분트 탠트럼 당시 나타난 미국, 독일 등 주요국의 장기금리 급등 현상은 과거 이들 국가의 국채금리가 과도하게 낮은 수준을 유지한 데다 유가반등에 따른 디플레이션 우려 완화, 중앙은행의 국채 매입 및 금융기관에 대한 건전성 규제 강화에 따른 채권시장 유동성 축소 등이 가세하면서 발생하였다고 설명하고, 국내시장에서는 채권시장 유동성 축소의 영향은 없었다고 답변하였음.

또한 동 위원은 최근 미국에서는 향후 시장금리가 오를 것을 예상한 기업들이 자금을 조기에 조달하기 위하여 회사채 발행에 나서면서 회사채 금리가 상승하였다고 언급하면서, 국내 회사채시장의 경우에도 비슷한 양상이 발생할 가능성이 있다는 의견을 개진하였음.

아울러 동 위원은 최근 회사채 스프레드가 그 수준은 높으나 변동성은 제한되어 있는 상황이라고 지적하면서 전반적인 저금리 여건에도 불구하고 신용리스크 수준이 높은 이유가 무엇인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 우량물 회사채의 신용스프레드는 저금리의 영향으로 낮은 수준을 유지하고 있으나 비우량물 회사채의 신용스프레드는 해당기업의 업황이 계속 부진하고 신용등급이 낮아지면서 신용위험 경계감이 여전한 점을 반영하여 높은 수준을 지속하고 있다고 답변하였음.

한편, 동 위원은 당행이 기준금리를 낮게 유지하고 있음에도 불구하고 비우량물 회사채 금리가 높은 수준을 지속하고 있는 가운데 국내시장금리도 국제시장금리에 동조화되면서 상승하는 모습을 보인 점을 감안해 보면, 경기회복 지원을 위한 당행의 기준금리 인하 효과가 충분히 파급되지 않고 있는 것으로 보이며, 이러한 현상이 나타나고 있는 것은 기본적으로 완화적 통화정책의 지속성에 대한 경제주체들의 신뢰가 충분치 않기 때문이라는 견해를 나타낸 후, 향후 금융시장

의 기대를 관리하는 차원에서 당행의 장기시장금리 전망 등을 포함한 포워드 가이드언스를 도입하는 방안을 검토할 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

이에 대해 관련부서에서는 장기시장금리는 기본적으로 경기, 기대인플레이션 등 기초경제여건과 채권수급에 의해서 결정되기 때문에 중앙은행이 장기시장금리에 지속적으로 영향을 미치는 것은 현실적으로 어려울 뿐만 아니라 바람직하지도 않다고 답변하고, 특히 우리 경제의 경우 소규모 개방경제의 특성상 대외충격에 크게 영향을 받기 때문에 포워드 가이드언스 차원에서 시장에 메시지를 전달하기가 어려운 점이 있다고 설명하였음.

이와 관련하여 동 위원은 일부 중앙은행의 경우 관련부서의 우려와 같은 이유 때문에 워킹 페이퍼(working paper) 등을 통해서 시장에 간접적으로 커뮤니케이션하는 전략을 구사하는 사례가 있는 것으로 알고 있다고 발언한 후, 이러한 포워드 가이드언스는 앞으로 장기시장금리 예측에 대한 혼란으로 초래될 수 있는 국내금융시장의 비용을 최소화할 수 있는 방안일 수 있다고 강조하였음.

이어서 동 위원은 금리 상승, 시장유동성 축소 등 향후 금융여건이 변하여 주택가격 급락 등이 발생할 경우 그 비용을 사회 전체가 부담할 가능성이 있는 만큼, 장기시계에서 주택가격이 안정화될 수 있도록 유동성 위험 제거에 유리한 덴마크 방식의 커버드 본드(covered bond) 시장의 활성화를 추진하거나 은행의 자산·부채 만기 불일치 해소를 위한 만기일치 방식의 주택담보대출 증권화를 도입하는 등 주택금융시장을 보강하는 방안을 외국 사례를 참고하여 연구해 볼 필요가 있다는 견해를 덧붙였다.

한편, 일부 위원은 최근 주택담보대출이 급격하게 늘어나고 있다는 점에 주목할 필요가 있다고 언급한 후, 지역별 아파트 매매가격 추이를 보면 2011년 이후 수도권지역 아파트가격이 보합세를 보인 반면 대구 및 경북지역은 월평균 각각 0.8%와 0.7%의 높은 상승률을 보였고, 이 과정에서 이들 지역의 주택담보대출 증가율도 전국 평균의 약 2배를 상회하고 있다고 지적하면서, 이와 같이 부동산시장이 과열양상을 보이는 지역에 대해서는 LTV나 DTI를 탄력적으로 강화하는 등 규제수단을 지역적으로 차별화하는 방안을 고려해 볼 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

이에 대해 관련부서에서는 지난해 하반기 이후 대구·경북 등 일부 지역의 경우 주택담보대출 증가율이 상당히 가파른 모습을 보이고 있는데 이는 주택금융 규제완화, 시장금리의 하락 이외에도 지역개발 호재 요인 등도 가세한 때문이라

고 설명한 후, 현재 이들 지역 주택시장에 어떤 리스크가 잠재하고 있는지에 대해서는 소득대비 주택가격이 적절한지 등 다각적인 측면에서 세밀한 분석이 필요할 것으로 보인다고 답변하였음. 이어 이들 지역의 주택시장, 주택담보대출 동향에 대한 모니터링을 우선 강화하는 한편 향후에도 지속적으로 이들 지역 부동산 시장이나 주택담보대출의 과열이 우려될 경우에는 DTI 적용 지역을 전국으로 확대한다거나 또는 상호금융과 같이 지방에서 주된 대출취급기관으로서의 역할을 하고 있는 제2금융권의 대출심사 기준 등을 강화하는 조치를 생각해볼 수 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 지난 5월과 6월 채권시장의 변동성이 커졌으나 당시 당행의 시장안정화 조치가 미흡한 면이 있었다고 평가하고, 앞으로는 새로운 시각에서 적기에 시장안정화 조치가 이루어질 수 있도록 더욱 노력할 필요가 있다는 견해를 나타낸 후, 회사채시장의 경우에도 신용리스크를 제외하고 보면 국채시장을 통해 간접적으로 영향을 줄 수 있는 만큼 이를 고려하여 회사채시장 문제에 대응하는 방안을 강구하는 것이 바람직하다는 견해를 개진하고, 아울러 당행의 정책여력이 협소해진 점을 감안하여 통화정책의 효율성을 제고할 수 있는 다각적인 방안을 강구·실행할 필요가 있다는 취지의 발언을 덧붙였음.

다른 일부 위원은 과거 테이퍼 탠트럼 발생시 미국 장기채권의 기간프리미엄이 1.5%에 달하였는데 현재 0.5% 정도에 그치고 있다는 점을 감안해 보면 향후 미국 장기시장금리가 가파르게 오르게 될 경우 국내시장금리도 상당한 정도 오를 수 있다는 견해를 제시한 후, 잠재성장률, 인플레이션 등을 감안해 보면 우리나라와 미국 간에 금리역전 현상이 발생할 가능성이 있다는 시장의 일부 시각을 소개하였음.

이어서 동 위원은 주택담보대출금리 추이를 보면 변동금리는 단기자금시장의 영향을 크게 받는 반면 고정금리는 채권시장에서 형성되는 장기시장금리의 영향을 크게 받는다고 언급하고, 이 때문에 지난 6월 당행의 기준금리 인하 이후 변동금리는 다소 하락한 반면 고정금리는 오히려 상승하는 모습을 보였다고 지적하면서, 앞으로 채권시장에서 장기금리가 오르면서 주택담보대출 고정금리도 함께 상승하게 되면 상대적으로 금리가 낮은 변동금리부 주택담보대출이 다시 늘어날 우려가 있다는 견해를 나타내었으며,

이에 대해 관련부서에서는 위원이 언급한 바와 같이 금융회사가 변동금리부

대출을 취급할 유인이 커지는 것은 사실이지만, 정부가 금융회사의 고정금리대출 취급비중을 금년 말 기준 25%로 설정한 바 있으며, 동 비중을 앞으로도 높여나갈 계획이라는 점 등을 함께 고려할 필요가 있다고 답변하였음.

또한 동 위원은 개인사업자대출이 대부분 변동금리부 대출인 상황에서 부동산 임대업 등을 중심으로 빠르게 늘고 있는데, 변동금리부 대출의 경우 금리변동성에 노출되어 있다는 점과 부동산 관련 업종의 경우 경기의 영향을 크게 받는 점에서 잠재적 리스크가 있다는 견해를 피력한 후, 이러한 점에 유의하여 개인사업자대출 금리가 위험 프리미엄을 제대로 반영하고 있는지 등 관련 대출 추이를 면밀히 모니터링 할 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

아울러 동 위원은 당행은 금융안정과 관련하여 시스템 리스크를 정확히 분석할 책무가 있는 만큼 가계부채에 대해 정확히 진단하고 이에 대한 인식을 관련당국 등과 공유해 나가는 노력이 필요하다고 언급하고, 특히 3/4분기에도 가계부채 증가세가 이어질 것으로 전망되는 점을 감안해 보면 적극적으로 정책대안을 개발하고 제안하는 것이 긴요한 시점이라는 의견을 나타내면서, 앞서 다른 위원이 제안한 바와 같이 DTI 적용을 지방으로 확대하는 문제에 대해 동감을 표시하였음.

끝으로 동 위원은 저금리가 지속됨에 따라 보험사의 경우 지난해부터 역마진이 발생하고 있는 상황이며 은행의 경우에도 구조적인 수익률은 계속 하락하고 있다고 지적하고, 이러한 점을 감안하여 은행, 생명보험회사, 연기금 등의 경영건전성 상황을 금융안정 측면과 미래지향적 관점에서 점검할 필요가 있다는 의견을 덧붙였음.

이에 대해 관련부서에서는 우리나라 금융기관들의 수익성이 저금리 기조에 따른 예대금리차 축소, 경기부진에 따른 대손비용 증가 등으로 전반적으로 낮은 수준에 머물고 있는 것은 사실이며, 앞으로도 당분간은 이자부문의 개선 가능성이 크지 않은 데다 향후에 시장금리 상승 등으로 한계기업, 취약가계를 중심으로 한 부실위험이 증가할 가능성도 배제할 수 없기 때문에 금융기관의 수익성이나 경영건전성이 크게 개선되기는 어려운 상황이라고 전제하고, 다만 금융회사들이 이에 대응하여 리스크 관리 강화를 통해 부실채권의 신규 발생을 억제하고 있는 추세이고, 다른 한편으로는 비용절감 노력 등을 통해 수익성 개선 노력을 다각도로 기울이고 있기 때문에 소폭이나마 수익성이 개선되는 모습을 보이고 있다고 답변하였음. 이어 각종 스트레스 테스트(stress test)를 통해 점검해 본 결과 국내 금융회사들은 금리상승 등 거시경제 충격에 대해서 복원력을 충분히 보유하고 있

는 것으로 판단된다는 점, 자본적정성 측면에서 대부분의 금융업권이 금융감독당국이 규정하고 있는 규제비율을 크게 상회하고 있다는 점, 현재로서는 금융기관의 수익성이 추가적으로 더 악화될 가능성이 크지 않다는 점 등을 종합해 보면 시스템 리스크로 이어지거나 금융안정을 위협할 상황은 아닌 것으로 보고 있다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 지난 6월에도 가계대출이 예년 수준을 크게 웃도는 증가세를 지속하였으며, 주택경기 개선에 따른 아파트 물량 증가 예상, 은행의 완화적 대출태도 견지 전망, 변동금리부 주택담보대출 금리의 추가 하락 가능성, 정부의 고정금리부 주택담보대출 목표비중 상향 조정 가능성 등에 비추어 볼 때 이러한 추세가 앞으로도 이어질 것으로 보인다고 발언하고, 보다 구체적으로 보면 당행의 6월 기준금리 인하가 변동금리부 주택담보대출의 주된 지표금리인 COFIX에 시차를 두고 영향을 미치기 때문에 7월 중순 이후에 변동금리부 대출금리가 추가 하락하게 되면서 변동금리부 대출에 대한 수요가 늘어날 수 있는 데다가 정부가 2015년 하반기 경제정책 방향에서 밝혔듯이 고정금리 분할상환 목표비중을 상향 조정할 경우 은행들이 동 목표를 달성하기 위해서 고정금리부 대출의 가산금리를 경쟁적으로 인하하게 되면 추가적인 대출수요 확대 요인으로 작용할 수 있다는 우려를 표명하였음.

이어서 동 위원은 당행은 지난달 기준금리를 인하하면서 관련 정책당국이 가계부채 관리에 보다 적극적으로 대응할 필요가 있다는 견해를 밝힌 바 있다고 강조한 후, 이러한 점에 유의하여 정부의 가계부채 관리를 위한 구체적인 시행방안에 당행의 입장이 최대한 반영되도록 노력하는 한편, 앞으로 가계대출 동향을 보다 면밀하게 모니터링하고 거시경제나 금융안정에 부담이 된다고 판단될 경우에는 정부와의 협의체 등에서 LTV, DTI의 적용지역 확대나 한도조정 등 보다 적극적인 총량관리 대책을 적기에 시행할 필요가 있다는 점을 적극 개진할 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

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

일부 위원은 추가경정예산 관련 국채물량이 서로 다른 날에 분산되어 발행될

예정인지 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 정부가 국채 발행 시점을 분산하여 시장에 미치는 충격을 최소화할 계획인 것으로 알고 있다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 당행이 동 국채를 매입할 계획이 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 RP용 국채 매입계획이 있으며, 시장상황과 당행 보유 국채의 만기도래 현황 등을 고려하여 적절한 시기에 분산하여 매입할 계획 이라고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 정부의 국채 발행 과정에서 기준금리 인하의 효과가 상쇄되지 않는 가운데 정책공조(policy mix)가 잘 이루어질 수 있도록 면밀히 준비할 것을 당부하였음.

다른 일부 위원은 우리 경제의 매크로 레버리지(macro leverage)가 상당히 높은 상황에서 최근 경제부문별 부채조정 문제와 구조조정 문제가 우리 경제의 주요 현안과제로 부각되고 있다고 언급한 후, 구조조정을 통한 잠재성장률 제고가 긴요한 시점이라는 견해를 피력하였음.

이어서 동 위원은 ‘통화정책이 성장 친화적인 경제환경 조성에 기여할 수 있다’는 Nowotny 오스트리아 중앙은행 총재의 발언을 소개하면서 당행이 통화정책을 통해 구조조정을 지원할 수 있는 방안을 연구할 필요가 있다는 의견을 표명한 후, 다만 장기간의 완화적인 통화정책은 금융불균형을 누적시키고 구조개혁을 저해할 수 있어 장기적으로 보면 더 큰 비용을 초래할 수 있기 때문에 통화정책 수행의 시계를 보다 장기화해야 한다는 점에도 유의할 필요가 있다는 견해를 덧붙였다.

또 다른 일부 위원은 정부의 추가경정예산의 효과가 금년도 몇 분기부터 나타날 것으로 보고 있는지 관련부서의 견해를 청취한 후, 전망경로의 조정과 전망 경로 관련 상하방 리스크의 변화를 엄밀히 구분하여 서술할 필요가 있으며, 경제 상황에 대해 관련부서들 간에 시각차가 있다는 오해가 발생하지 않도록 서술 내용을 상호조정할 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

한편, 일부 위원은 주요국의 물가연동채 기반 기대인플레이션(BEI ; break

even Inflation rate)이 상승세를 보이고 있다고 언급하고, 그간 글로벌 투자기관들이 디플레이션 및 경기침체 지속 가능성에 대응한 헤지수단으로 장기채권에 투자해 왔으나, 완화적 통화정책의 결과 인플레이션이 가시화되게 되면 장기채에 대한 수요가 구조적으로 감소하면서 인플레이션에 대한 기대가 빠르게 확산될 가능성이 있다는 견해를 제시하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 주요국의 BEI가 상승한 것은 주로 인플레이션 리스크 프리미엄(inflation risk premium)이 상승세로 전환된 데 기인한 것으로 이해하고 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 한계기업 문제가 통화정책의 파급경로를 상당히 제약하고 있다고 언급하면서, 금융회사의 관용적 대출행태, 저금리에 따른 이자상환부담 축소 등으로 한계기업에 대한 구조조정이 지연되고 있는데, 혹시 당행의 금융중개지원대출이 은행들의 관용적 대출행태와 맞물려 한계 중소기업들의 구조조정을 지연시키고 있을 가능성이 있는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근에 한도를 늘린 기술형창업지원 프로그램과 설비투자지원 프로그램의 경우 당행이 은행에 구체적이고 일관된 지원요건을 제시하여 그 조건에 맞는 대출에 대해서만 지원이 이루어지고 있기 때문에 당행의 지원자금이 한계기업의 연명수단으로 활용될 가능성은 없다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 금융중개지원대출이 수익성 측면에서 은행에 상당한 유인(incentive)이 될 수 있다는 점을 감안하여, 은행들의 한계기업 구조조정 실적과 동 대출을 연계하는 등 은행들의 한계기업 구조조정 유도수단으로 활용하는 방안을 고려할 필요가 있다는 의견을 나타내었으며,

이에 대해 관련부서에서는 구조조정을 어떻게 정의하여 그 실적을 점검할 것인지, 특히 금융회사들이 공동으로 구조조정을 추진하는 경우 개별 회사들의 구조조정 실적을 어떻게 반영할지 등과 관련하여 그 실행에 현실적인 어려움이 있다고 답변한 후, 중소기업들 지원하기 위해 도입된 제도가 은행의 구조조정 실적과 연계되어 운영되는 것이 바람직한지 여부도 고려할 필요가 있다고 설명하였음.

이와 관련하여 동 위원은 생존능력이 있고 유망하지만 담보가 없거나 신용제약을 받는 중소기업들에게 금융중개지원대출이 공급되어야 한다는 관점에서 보면 한계 중소기업들의 금융중개지원대출 이용을 제한할 필요가 있으므로 금융중개지원대출제도의 개선방안을 지속적으로 강구해 나가야 한다는 견해를 나타내었음.

이와 관련하여 다른 일부 위원은 은행의 세부적인 취급실적을 감안하여 금융중개지원대출의 지원내용을 차별화하게 되면 간접적으로 은행의 구조조정을 유도

하는 효과가 있을 수 있다는 의견을 덧붙였음.

이에 대해 관련부서에서는 금융중개지원대출제도 전반에 대한 개선작업 시 위원들의 견해가 충분히 반영될 수 있도록 노력하겠다고 답변하였음.

또한 동 위원은 우리 경제의 잠재성장률 하락과 함께 실질중립금리가 낮아진 것으로 추정된다는 점, 명목금리의 하락에는 한계가 있는 상황이기 때문에 결국 실질금리는 기대인플레이션의 변동에 큰 영향을 받을 것이라는 점 등을 고려해 보면 통화정책의 유연성을 확보하기 위해서는 기대인플레이션을 안정적으로 관리하는 것이 매우 긴요한 과제이나 현재 통화정책 운영체계로는 이에 적극 대응하기 어려운 상황이라는 의견을 나타낸 후, 이러한 관점에서 향후 적용될 중기물가 목표의 재설정과 더불어, 차제에 일본, 미국 등 주요 선진국에서와 같이 인플레이션 전망 타게팅(forecast targeting) - 중앙은행이 최선을 다해 인플레이션을 전망하고 동 전망치가 중기물가목표에 근접하도록 통화정책을 운용하는 체계 - 등 신축적 물가목표제 운용의 전략적 운영체계(framework)을 더욱 체계화하고 이에 대한 시장의 이해를 넓혀감으로써, 통화정책의 투명성과 신뢰성 제고뿐만 아니라 정책효과도 높여 나갈 필요가 있다는 견해를 덧붙였음.

다른 일부 위원은 미 연준의 정책금리 인상시점이 가까워지면서 미국 장기금리가 크게 상승하게 되면 우리나라의 경우에도 다른 신흥국과 마찬가지로 장기금리가 상승할 가능성이 있다고 발언한 후, 국내 요인을 보더라도 현재의 기준금리가 저점이라는 인식이 있다는 점, 내외금리차 축소로 인해서 외국인의 채권투자 유인이 축소된 상태라는 점, 추경용 국채 발행이 예정되어 있다는 점 등이 장기금리의 상승압력으로 작용할 것이라는 견해를 나타내었음.

이어서 동 위원은 장기금리 중에서 국고채 금리는 해외에서도 우리나라 국채를 안전자산으로 인식하는 경향이 있음을 고려할 때 그 상승폭이 제한될 가능성이 있는 반면에 위험자산인 회사채, 특히 비우량 회사채는 금리상승폭이 상대적으로 클 것으로 예상된다는 견해를 제시하면서, 최근 그리스 사태, 중국 주가 급변동 등으로 국제금융시장의 투자심리가 크게 위축되어 있다는 점도 회사채의 신용 스프레드를 더욱 확대시키는 요인으로 작용할 수 있다는 의견을 나타내면서, 실제 과거 사례를 보더라도 장기금리 상승이 국내경기 회복에 기인할 경우에는 기업의 신용위험이 줄어들면서 회사채 신용스프레드가 축소되지만 2013년 6월 테이퍼 탠트럼, 2015년 4월 분트 탠트럼의 경우처럼 장기금리 상승이 대외요인에

기인할 경우에는 신용스프레드가 확대되는 경향이 있었다는 점을 설명하였음.

또한 동 위원회는 앞으로 장기금리가 상승하는 과정에서 회사채 신용 스프레드가 과도하게 확대되거나 최근 완화조짐을 보이고 있는 회사채시장 양극화 현상이 다시 심화될 가능성은 없는지 면밀히 분석할 필요가 있다는 의견을 제시하고, 아울러 P-CBO를 통해서 회사채 차환발행을 지원받고 있는 건설업, 조선업, 해운업 등 업황 부진업종 기업의 자금조달 사정이 더 악화되지는 않을지, 그리고 이들 기업의 자금사정 변화가 금융시스템 전반의 리스크에 미칠 영향이 어느 정도일지에 대해서도 점검할 것을 당부하였음.

(4) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진

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

일부 위원회는 이번 달 기준금리는 다음 달 기준금리 결정 시까지 현재의 1.5% 수준에서 유지하면서 그간 시행된 기준금리 인하 및 정부 경제활성화 대책의 효과를 지켜보고 향후 전개되는 주요 국내외 위험요인을 면밀히 모니터링 하는 것이 바람직하다는 견해를 밝혔음.

지난달 금리인하 이후 전개된 대외경제 상황의 주요 여건 변화를 보면 우선, 그리스의 채무불이행으로 촉발된 글로벌 금융불안이 확산되고 있음. 그리고 중국은 대내외 수요부진 및 디레버리징(deleveraging) 압력 등으로 인해 성장률이 둔화되었고 보다 최근에는 주가 급락에 따라 자산시장의 버블 붕괴 우려도 대두되었음. 이와 같이 글로벌 경제의 회복과 관련된 하방 리스크가 증가한 가운데, 미 연준의 정책금리 인상이 연내에는 시작될 것이라는 전망이 힘을 얻으면서 일부 취약국을 중심으로 자본유출 및 금융불안 발생 우려가 지속되고 있음.

한편 국내 경제에 있어서는 그간의 수출입 감소세는 강화되었고 저유가, 수요부진 등으로 인한 저물가 추세는 지속되고 있음. 또한 이번 달에 입수된 지표들은 메르스 사태의 본격화 이전에 이미 우리 경제의 소비, 투자 등 내수가 상당히 미약하였다는 점을 뒷받침하고 있음. 특히 6월 통관기준 수출은 일평균 기준으로 5월에 비해 감소폭이 크게 확대되었고, 일평균 수입도 큰 폭의 감소세를 기록하였음. 최근의 수출입 감소는 유가하락은 물론 글로벌 교역량의 감소, 주요 수출

상대국의 경기회복 지연, 글로벌 소비행태의 변화 등 실물 측면의 요인들과 함께 주요국의 경쟁적 통화완화 정책, 원화절상 기대심리 지속, 국제금융시장 불안 등 금융 측면의 요인들에 의하여 복합적으로 야기된 것임. 이렇게 볼 때 수출입의 향후 흐름도 상당기간 그간의 부진추세에서 벗어나기가 힘들 것으로 보임.

한편 6월 소비자물가는 전년동월 대비 0.7% 상승하여 7개월째 0%대를 유지하고 있음. 또한 근원인플레이션율도 2014년 하반기 이후 지속적으로 하락하는 추세를 나타내고 있음. 특히 담배값 인상효과를 제외할 경우 6월 근원인플레이션율은 1.4%에 그치고 있음.

지난 5월 설비투자는 전월대비 1.3% 감소하여 3월 이후의 감소세가 지속되었음. 특히 이러한 설비투자 감소가 기계류의 투자 부진에 주로 기인한 점, 1/4분기 법인기업 매출액이 전년동기대비 크게 감소한 점, 그리고 6월중 조사된 기업들의 업황전망 BSI와 소비자심리지수가 급락한 점 등을 감안하면 향후 설비투자 추이를 낙관하기는 어려울 것임. 한편 6월중 대두된 메르스 사태는 소비와 생산 및 투자 심리를 크게 위축시켰음. 앞서 언급한 바와 같이 BSI 및 소비자심리지수 등이 큰 폭으로 하락하였으며, 특히 이번 경우의 하락폭은 과거 유사 사태 발생시의 관련 지수 하락폭을 크게 능가하였음. 그리고 향후 발표될 각종 경제지표 등을 살펴볼 때에는 메르스 사태가 소비, 투자 및 생산을 감소시키는 1차 효과는 물론 그 1차 효과가 다시 수요부진으로 이어져 성장과 물가의 하방압력 등으로 나타나는 2차 효과에 대해서도 유의할 필요가 있을 것임.

한편 6월중 국내 금융시장에서는 외국인 증권투자자금이 순매도로 전환되었음. 이는 그리스 사태에 따른 글로벌 위험회피 성향의 대두 등으로 헤지펀드, 증권회사 등의 주식 투자자금과 일부 유럽계 상업은행의 채권 투자자금이 유출된 데 주로 기인한 것임. 다만, 연초 이래 지속되었던 외국인 증권투자 자금의 유입세를 감안할 때 아직까지 그 유출규모는 제한적인 것으로 평가됨. 그리고 채권시장에서의 장기시장금리는 미 연준의 정책금리 인상 기대, 국고채 발행물량 증가 예상 등으로 상승하고 있음.

6월중 가계대출은 실수요 중심의 주택거래 증가, 영업일수의 증가 등으로 인해 그 증가 규모가 더욱 확대되었음. 그리고 주택거래 비수기인 7월 이후로는 신학기 이사수요, 전세의 조기매매전환 가능성 등으로 인해 가계대출 증가세가 지속될 가능성이 높음.

한편 원/달러 환율 및 원/엔 환율은 6월 이후 글로벌 위험회피 심리의 확산 등으로 상당폭 상승하였음. 그러나 우리 경제의 경상수지 흑자 확대, 주요국의 경쟁적 통화완화 정책 지속 등 각종 여건을 감안하면, 향후 국내 외환시장에서의 원화 절상압력은 다시금 대두될 가능성이 높음.

요약컨대 최근에 나타난 경제상황 전개는 글로벌 경제의 하방리스크가 커지고 있는 가운데, 국내 경제는 내수 및 수출 위축으로 인해 보다 확대된 저성장·저물가의 위험에 직면하게 되었다는 것을 뒷받침하고 있음. 본 위원회는 그간 대내외 경제상황 변화에 의해 조성되고 있는 우리 경제의 하방위험 확대에 해당 정책당국이 더 적극적이고 단호하게 대응할 것을 역설해 왔음.

이번 달 기준금리는 다음 달 기준금리 결정 시까지 현재의 1.5% 수준에서 유지하면서 그간 시행된 기준금리 인하 및 정부 경제활성화 대책의 효과를 지켜보고 향후 전개되는 주요 국내외 위험요인을 면밀히 모니터링 하는 것이 바람직하다고 생각함.

특히 현 시점에서 통화당국은 최근 실행된 금리인하 정책의 효과가 제대로 전달되고 있는지를 다시금 점검해 보고 나아가서 통화정책의 효과를 높일 수 있는 방안을 강구하고 이를 실행에 옮기는 일에 적극 나설 필요가 있을 것임. 그리고 최근 갈수록 우려되고 있는 우리 경제의 수출 감소에 대하여 기업 및 정부 차원의 다각적이고 적극적인 대응책 마련이 매우 긴급하고 시급하다는 것을 다시한 번 강조하고자 함.

다른 일부 위원회는 지난 통화정책방향 결정 이후 국내외 금융·경제 상황의 변화를 종합적으로 고려한 결과, 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 현재의 1.50%에서 유지하여 통화정책을 운영하되, 완화적 통화정책 기조와 재정지출 확대 효과를 지켜보면서 글로벌 금융·경제 여건 변화, 경제주체들의 심리회복, 구조개선 추진 상황 등에 유의하는 한편, 가계부채 문제 등 금융안정 리스크도 면밀히 모니터링해 나가야 한다는 견해를 표명하였음.

미국의 금리인상 예상 속에 그리스 위기 재부각 및 중국 주식시장 급락 등의 복합 이슈가 등장하여 국제금융시장의 불안정성이 높아졌으며, 대내적으로도 메르스 사태 발생 등에 따른 내수 위축, 수출부진 지속 등의 불안요인이 상존하고 있는 만큼 경제주체들의 심리안정에 유의하면서 경기개선의 모멘텀을 살려가야 하겠음.

미국경제는 일시적 부진에서 벗어나 소비, 투자가 개선되는 등 성장세가 회복되는 모습임. 유로지역 경제는 ECB의 양적완화 정책, 유로화 약세 등에 힘입어 완만한 회복세를 보이고 있으나 그리스 사태의 전개 여부에 따라 부정적 영향을 받을 수 있음. 일본경제는 소비회복 조짐 및 고용여건 개선 등으로 완만하나마 회복되는 모습임. 반면 중국경제는 감속 성장이 지속되는 가운데 경기부양 정책

효과의 발현 여부에 관심이 모아지고 있음.

6월 소매판매가 메르스 사태의 여파로 큰 폭 감소한 것으로 추정되고, 수출도 금년 들어 6개월 연속 감소하는 등 국내 실물경제의 대내외 취약성이 노정되고 있음. 다만 설비투자의 경우 5월에는 감소하였지만 조정 과정이 어느 정도 마무리되면서 증가로 전환될 것으로 예상되고, 건설투자도 5월 건설기성액이 증가한 가운데 주거용 건물을 중심으로 증가세가 확대될 것으로 예상됨. 6월중 큰 폭으로 하락한 심리지표의 회복 여부, 6월 금리인하 및 추경의 경기부양 효과 등이 경기회복에 주요한 관건이 될 상황임.

6월 소비자물가는 전년동월대비 0.7% 상승하여 전월에 비해 상승폭이 확대되었음. 석유류가격 하락폭 축소 및 기상여건 악화에 따른 농산물가격 상승 등이 영향을 미쳤음. 농산물 및 석유류를 제외한 근원인플레이션율은 전월과 비슷한 2.0%이고, 기대인플레이션율은 전월 수준인 2.5%를 유지하였음. 하반기 중에는 농산물 가격이 재배면적 축소, 가뭄 등의 공급 요인에 기인하여 오름세를 보일 것으로 예상됨.

국제금융시장은 6월 중순 이후 그리스 채무협상 난항, 중국 주가 급락 등으로 투자심리가 위축되었음. 미국과 독일 금리는 안전자산 선호로 상승폭이 축소되었으나 신흥국 및 유로지역 주변국 금리는 위험회피 심리로 큰 폭 상승하였음. 글로벌 주가는 투자심리 불안으로 대부분 하락하였음. 글로벌 외환시장에서는 6월 하순 이후 미 달러화와 엔화가 강세를 보인 반면 유로화는 강세폭이 축소되고 신흥국 통화는 약세를 보였음.

국내 금융시장에서는 장기시장금리가 수급 부담, 외국인 국채선물 순매도 등의 상승요인과 경기둔화, 안전자산 선호 등의 하락요인이 교차하면서 좁은 범위에서 변동하였음. 주식시장의 경우 6월 중반까지 하락한 후 일시 반등하였다가 6월말 이후 글로벌 주가 약세 등의 영향을 받으면서 재차 하락하였음. 원/달러 환율은 6월 하순 들어 상승하고 원/엔 환율도 엔화가 안전자산 인식으로 강세를 보이면서 상승하였음. 외국인 증권투자는 주식자금의 헤지펀드, 증권회사 등을 중심으로 상당규모 유출되고, 채권자금도 유럽계 상업은행을 중심으로 소폭 유출되었음.

국내외 금융·경제 상황을 종합해 보면, 대외적으로는 미국의 금리인상 시점이 다가오는 가운데 그리스 사태로 유로지역의 회복세가 다소 불안정해지고 중국을 비롯한 신흥국 경제의 부진이 지속되는 등 불확실성이 증대되었으며, 대내적으로는 소비, 수출, 산업생산, 농업부문에서 부진이 이어지는 하방 리스크가 해소되지 않고 있음. 선진 경제권의 완전한 회복세에도 불구하고 국내 유휴생산능력이 상당 수준 존재하는 상황이 이어지고 있어 내수회복에 대한 기대가 약화되고 있음.

지난 통화정책방향 결정 이후 국내외 금융·경제 상황의 변화를 종합적으로 고려한 결과, 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 현재의 1.50%에서 유지하여 통화정책을 운영하되, 완화적 통화정책 기조와 재정지출 확대 효과를 지켜 보면서 글로벌 금융·경제 여건 변화, 경제주체들의 심리회복, 구조개선 추진 상황 등을 유의하는 한편, 가계부채 문제 등 금융안정 리스크도 면밀히 모니터링해 나가야 하겠음.

메르스 사태의 여파 및 가뭄 그리고 수출부진 등으로 경제전망이 하향 조정되면서 경제주체들의 기대조정 충격이 나타날 수 있는 만큼, 재정·통화정책의 효과를 적극적으로 살리면서, 향후 경기가 예상 전망 경로에 부합하는지 등을 모니터링 하는 가운데, 중장기적으로 생산성 구조 변화를 감안한 잠재성장률을 끌어 올리는 방안 강구에도 관심을 가져야 한다고 판단됨. 아울러 저금리 지속으로 정책 여력이 좁아진 상황에서 앞으로 국내외 장단기 금리 동향 등을 면밀히 모니터링하고 필요시 시의 적절한 안정화 방안을 강구하여야 할 것임.

잠재성장률 하락의 근저에 자리한 생산성 변화에 주목하여 수요 측면의 경기 회복 도모와 함께 생산성 향상이 투자와 고용증가 및 임금상승 등을 통해 총수요를 증대시키는 경로가 작동될 수 있는 방안에 대해서 관심을 가지고, 대중국 수출 둔화의 상수화 등 수출 환경의 구조적 변화에 대한 조사 분석을 강화하여 대외적으로 적극 소통할 필요성이 커졌음.

국제금융통화시스템의 과잉금융탄력성 경향 속에 그리스 채무 문제 등의 충격이 국제금융시장 불안정성을 야기하고 우리 경제에도 파장을 미칠 가능성을 면밀히 점검하는 한편, 국제금융공조 강화 등을 통해 대비해야 할 것임. 국제금리 상승 등의 여건 변화에 따른 국제금융시장 투자의 금융상품별, 지역별 차별화 가능성을 점검하고 관련 리스크에 대비할 필요도 있음. 국제금리 상승에 국내금리가 동조화되면서 금리인하 효과 반감, 회사채 신용스프레드 확대, 주택가격 조정 및 가계부채 상환 부담 증대, 금융기관 건전성 약화 등의 부정적 영향이 발생할 수 있는 만큼 필요시 적절한 시그널의 선제적 제시 등 금융시장 안정화 방안에 대한 고민도 필요함. 아울러 주택담보대출 증권화나 금융기관의 주택담보대출 재원 조달 등에 있어 리스크를 줄일 수 있는 새로운 주택금융시스템, 선제적이고 시장 친화적인 자본시장을 통한 기업구조조정 추진 방안 등에 대한 연구도 요구됨. 정부가 추진 중인 해외투자 활성화 방안이 외환시장 안정 효과를 거둘 수 있도록 지원하는 것도 중요한 과제임.

통화정책 외연의 확대와 시계의 장기화(long-term perspective)도 관심을 가져야 함. 중앙은행의 신뢰성을 높일 통화신용정책 프레임 구축, 금융시스템의 건전성 유지 및 기능 원활화, 거시건전성정책 수행 등을 통해 성장 친화적이고 구조

개선을 지원하는 방향으로 정책을 수행할 수 있다는 점을 인식해야 함. 아울러 물가안정목표제 운영과 관련하여서는 경제주체들의 관심 변화를 반영할 수 있는 정책프레임을 마련해 나가되, 자산가격 등의 보조 목표 설정이나 넓은 의미의 통화 가치 안정 또는 이중목표 도입 등도 중장기적으로 검토해 나갈 필요가 있음.

또 다른 일부 위원은 다음 통화정책방향 결정 시까지 기준금리를 현 1.50%에서 유지하여 운용하면서, 2/4분기 성장률 충격의 기저효과, 기준금리 인하 및 정부의 추경 효과 등과 더불어 하반기 성장흐름이 전망경로를 따라 회복되는지 여부를 신중히 점검해 갈 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

지난 통화정책 방향회의 이후 대내외 경제여건 변화를 살펴보면, 먼저 세계경제는 미국이 주택과 고용시장 등 내수를 중심으로 성장세가 회복되는 가운데, 유럽과 일본은 양적완화에 힘입어 완만한 경기개선 추세를 이어갔음. 반면 중국은 성장세 약화 흐름이 지속되고 있으며 여타 신흥경제도 자원수출국 등을 중심으로 회복세가 주춤한 모습임. 국제금융시장에서는 그리스 채무협상 난항, 중국 주가급락 등으로 위험회피 성향이 강화되면서, 금리 및 주가 변동성이 확대되고 신흥국 국채금리도 상승하였음. 6월 들어 약세를 보이던 달러화는 그리스 사태 이후 다시 강세로 전환되었으며, 글로벌 투자자금도 완화적 통화정책이 지속되고 있는 서유럽, 일본 등 선진국 주식편드를 제외하고는 대부분 순유출 되었음.

국내 실물경제를 보면 5월까지의 수출부진을 소비 등 내수가 만회하면서 회복세가 지속되는 모습을 보였으나, 메르스 사태와 더불어 6월 민간소비와 서비스업 생산이 큰 폭 감소한 것으로 추정되고 있음. 6월 수출이 영업일수 증가에도 불구하고 감소하여 부진이 지속되는 모습이며, 이에 따라 제조업 생산과 설비투자의 회복도 지연되고 있음.

6월 소비자물가 상승률은 농축수산물 가격 상승 등으로 0.7%로 높아졌으나 여전히 낮은 수준을 이어갔으며, 농산물·석유류 제외 근원물가 상승률은 소폭 하락하였음. 일반인 기대인플레이션은 4개월 연속 2.5%에 머물렀으며, 주택 매매 및 전세가격은 수도권과 지방 모두 오름세가 소폭 확대되었음.

금융시장에서는 단기금리는 하락한 반면 장기금리는 상승하여 장단기 금리차가 금년 들어 가장 큰 폭으로 확대되었음. 회사채 금리는 우량·비우량 모두 상승하였으나 회사채 스프레드와 신용등급간 스프레드는 전월수준을 유지하였음. 간접금융시장에서는 여수신금리가 모두 하락하여 여수신 금리차의 변동이 없는 가운데, 가계대출은 은행 주택담보대출, 기업대출은 중소기업대출을 중심으로 예년

에 비해 높은 증가세를 이어갔음. 직접금융시장에서는 회사채를 중심으로 기업의 외부자금조달 증가세가 지속되었으며, 외국인투자자금은 채권 및 주식시장 모두 민간자금을 중심으로 순유출 되었음. CDS 프리미엄, 가산금리 등 대외차입여건은 대체로 양호한 상황이며, 명목실효환율과 실질실효환율은 전월에 이어 소폭 하락하여 그간의 절상 추세가 주춤하는 모습임.

이상의 대내외 실물경제 및 금융시장 여건 변화에 기초하여, 적정 통화정책 운용을 위한 주요 고려사항을 살펴보면 첫째, 수출부진이 지속되는 가운데 메르스 사태 여파로 그간 회복세를 보이던 민간소비 등 내수가 다시 위축되면서 경기 회복세가 현저히 약화되는 모습임. 2/4분기 성장률이 큰 폭 하락하면서 올해 성장 전망경로가 하향조정 된 가운데 그리스 사태의 해결 지연, 중국경제의 추가 둔화 가능성, 미국의 기준금리 인상 등 적지 않은 하방위험 요인이 상존하는 형국임. 경기흐름의 반등시점이 당초 예상되었던 2/4분기에서 3/4분기로 지연되면서 하반기 회복세의 강도를 둘러싼 불확실성도 높아졌으며, 마이너스 GDP갭의 해소시점도 더 지연될 것으로 추정됨. 둘째, CPI와 민간소비지출 PCEPI 인플레이션이 3개월 연속 상승하였으며, 근원 PCEPI도 안정세를 이어가면서 디플레이션 가능성에 대한 우려는 점차 약화되는 모습임. 일반인 기대인플레이션이 2.5%에서 유지되는 가운데 2% 미만 응답비중이 감소하였으며, 채권시장의 BEI도 상승하여 기대인플레이션의 불안정성도 다소 완화되는 모습임. 하반기 물가상승률은 점차 높아질 것으로 예상되지만 수요측면의 상승압력이 충분치 못하여 내년 하반기에도 근원 물가 상승률이 우리 경제의 적정 인플레이션으로 추정되는 수준에 도달하지 못할 가능성이 있음. 셋째, 설비투자 수요압력이 지속적으로 마이너스를 기록하고 있고, 제조업 재고출하비율이 높은 수준을 이어갔으며, 평균가동률도 최저수준으로 하락하여 생산부문의 유휴생산력이 확대되는 모습임. 고용시장에서도 계절조정 기준 고용률과 경제활동참가율이 전월에 비해 소폭 하락하면서 실업률이 상승하였음. 시간관련 추가취업가능자와 잠재경제활동인구를 포괄하는 광의의 고용보조 지표 실업률은 전월대비 소폭 감소하였으나 여전히 11%에 달하여 고용부문의 유휴생산력 규모가 큰 상황이 지속되고 있음.

이상의 성장 및 물가, 유휴생산력 상황은 완화적 통화정책 기조 유지를 통해 우리 경제의 조속한 잠재성장경로 복귀를 뒷받침해야 할 필요성을 시사하고 있음. 그러나 2/4분기 성장률 충격 및 이에 따른 성장경로 조정은 지난 달 통화정책 방향 결정 시 이미 예견되었던 것으로 이에 대응한 선제적인 기준금리 인하가 이루어진 바 있음. 따라서 다음 통화정책방향 결정 시까지 기준금리를 현 1.50%에서 유지하여 운용하면서, 2분기 성장률 충격의 기저효과, 기준금리 인하 및 정부의 추경 효과 등과 더불어 하반기 성장흐름이 전망경로를 따라 회복되는지 여부

를 신중히 점검해 갈 필요가 있겠음.

주지하다시피 기준금리가 사상 최저수준으로 낮아진 가운데, 금리조정 한계 편익은 감소하는 반면 한계비용은 커지고 있음. 당행은 금리인하 효과의 실물경제 확산을 제약하는 요인을 명확히 파악하여 파급경로를 개선함으로써 의도된 효과를 실현하는데 정책적 노력을 더욱 집중하면서, 다음과 같은 요인에도 유념하여 정책운용 입지의 유연성을 확보해 가야 할 것임.

첫째, 거시건전성 정책이 금융안정의 일차적 방어기제로서의 역할을 다하지 못하는 경우 통화당국은 자체적으로 금융불안정 위험을 금리정책 운용에 내재화할 수밖에 없으며, 결과적으로 실물경기 안정을 위한 유연한 정책운용이 제약되게 됨. 예년에 비해 높은 가계부채 증가세가 3/4분기에도 이어질 전망이다. 당행은 가계부채의 잠재적 위험에 대한 심도있는 분석을 통해 동 결과를 관련 당국은 물론 가계, 금융회사 등 경제주체들에게 적극 커뮤니케이션함으로써, 인식의 공유를 바탕으로 효과적인 정책공조와 민간의 자생적 대응노력이 강화될 수 있도록 해야 할 것임. 나아가 금융안정의 한 축을 담당하는 기관으로서 효과적인 거시건전성 정책수단 및 운용 대안을 제시하는 기능도 적극 수행할 필요가 있음.

둘째, 그리스 사태의 해결 지연, 중국 주식시장의 불안정성 증대, 미국의 기준금리 인상 기대 등으로 그간 과도하게 낮아졌던 글로벌 채권시장의 기간프리미엄이 재상승하고 신흥국 리스크 프리미엄도 높아지면서 국내에서도 장기채 시장의 불안정성이 높아질 가능성이 있음. 이 경우 장기채 시장이 글로벌 요인에 의해 크게 영향 받는 상황에서 기준금리 유지에도 불구하고 시장금리가 상승하면서 통화정책 파급효과를 제약할 가능성이 있으므로 이에 대비하여 유용한 정책수단을 확보해 갈 필요가 있음.

셋째, 우리 경제의 잠재성장률이 하락하면서 실질중립금리도 낮아지고 있는 것으로 추정됨. 명목금리의 하락에 한계가 있는 상황에서 기대인플레이션이 하락하게 되면 실질금리가 상승하게 되므로 통화정책의 유연성을 확보하기 위해서는 기대인플레이션의 안정성을 공고히 하는 것이 매우 긴요한 과제가 될 것임. 이러한 관점에서 향후 적용될 중기 물가목표의 재설정과 더불어, 차제에 주요 선진국에서와 같이 인플레이션 전망 타게팅 등 신축적 물가목표제 운용의 전략적 프레임워크(framework)를 더욱 체계화하고 이를 시장에 커뮤니케이션함으로써, 통화정책의 투명성과 신뢰성을 제고하는 동시에 정책 효과성도 높여갈 필요가 있음.

한편, 일부 위원은 이번 달에는 기준금리를 현 수준 1.5%에서 유지하면서 추가로 입수되는 경제지표 등을 바탕으로 성장 및 물가경로의 상하방 리스크 변화

를 면밀히 점검해 나가는 것이 좋겠다는 견해를 제시하였음.

최근 주요국 경제를 살펴보면 미국경제는 일시적인 경기부진에서 벗어나 투자와 소비를 중심으로 회복세가 다시 뚜렷해졌으며, 일본경제도 완만하게 회복되는 모습을 나타내었음. 유로지역에서는 경기개선 움직임이 이어졌으나 그리스 국제금융 협상이 난관에 봉착하면서 하방리스크가 커진 상황임. 중국의 경우는 수출이 감소하고 투자증가율이 낮아지는 등 성장둔화 추세가 지속되었음.

국제금융시장에서 주요국의 장기금리는 상승세를 보이다가 그리스 관련 불확실성이 높아지면서 상승폭이 축소되었음. 글로벌 주가는 그리스 사태의 영향을 크게 받아 선진국과 신흥국 모두 하락하였으며, 특히 중국 주가는 급락세를 나타내었음.

국내경제를 보면 수출부진, 메르스 사태, 가뭄 피해 등으로 성장세가 주춤했음. 수출이 감소세를 지속하였으며 메르스 사태의 영향으로 6월중 소비가 큰 폭 감소하고 경제주체들의 심리도 크게 위축되었음. 아울러 가뭄과 큰 일교차를 동반한 고온현상 등으로 2/4분기 중 농업생산도 매우 부진했던 것으로 추정됨.

한편, 이번에 새로 한 경제전망을 보면 2/4분기 중 경기가 예상보다 크게 부진했던 데 주로 기인하여 금년 성장률 전망치가 2.8%로 하향조정되었음. 하반기 이후 국내경기는 확장적인 거시경제정책, 메르스 사태 진정 등으로 다시 회복세를 나타내겠지만 성장경로의 불확실성은 상당히 높은 것으로 평가됨.

6월중 소비자물가 상승률은 0.7%로 농산물가격 상승, 석유류가격 하락폭 축소 등으로 전월에 비해 오름세가 소폭 확대되었으나 농산물과 석유류를 제외한 근원인플레이션율은 전월과 비슷한 2.0%를 나타내었음. 앞으로도 소비자물가 상승률은 저유가의 영향으로 낮은 수준을 이어가 연간으로 0.9%를 나타낼 것으로 예상되며 농산물 및 석유류를 제외한 근원인플레이션율은 2%대 초반 수준을 유지할 전망이다.

금융시장에서는 그리스 사태, 국내기업 실적악화 우려 등으로 주가가 하락하고 원/달러 및 원/엔 환율은 상당폭 상승하였음. 장기시장금리는 주요국 금리상승, 국고채 발행물량 증가 예상 등으로 완만하게 상승하는 모습을 보였음. 은행 가계대출은 주택거래 활성화, 은행의 완화적 대출태도 등으로 예년 수준을 크게 웃도는 증가세를 이어갔음.

이번 달 기준금리를 결정함에 있어서는 지금까지 살펴본 국내외 금융·경제 상황과 함께 다음과 같은 점들을 고려할 필요가 있다고 생각함.

첫째, 이번에 금년도 성장전망치가 하향조정되었으나 이는 2/4분기 중 실적이 일시적 충격요인 등으로 크게 부진했던 데 기인하였으며, 우리 위원회는 지난 6

월 통화정책방향 결정시 이와 같은 상황을 예견하여 기준금리를 25bp 낮추는 등 선제적으로 대응한 바 있음.

둘째, 향후 성장경로의 불확실성이 높기는 하지만 그간의 네 차례 기준금리 인하 조치, 정부의 추경편성을 비롯한 재정 보강대책 등 확장적인 거시경제정책이 성장세 회복을 뒷받침해 줄 것으로 생각함.

셋째, 기준금리가 사상 최저 수준인 1.5%로 낮아져 있는 상황에서 가계대출이 높은 증가세를 지속하고 그리스 사태, 중국 주가의 큰 폭 조정 등으로 금융시장의 불확실성이 높아진 만큼 금융안정에 한층 더 유의하면서 정책을 운용할 필요가 있을 것임.

따라서 이번 달에는 기준금리를 현 수준 1.5%에서 유지하면서 추가로 입수되는 경제지표 등을 바탕으로 성장 및 물가경로의 상하방 리스크 변화를 면밀히 점검해 나가는 것이 좋겠음.

아울러 그리스 구제금융 협상과정에서 금리, 환율 등 가격변수들이 큰 폭으로 변동하는 경우가 빈번해질 수 있으므로 국제금융시장 상황변화와 자본유출입 동향을 주의 깊게 살펴보아야 할 것임.

다른 일부 위원은 다음과 같은 국내외 경제상황을 종합적으로 고려해 볼 때 2015년 7월의 기준금리는 현 수준인 1.50%를 유지해 나가는 것이 바람직하다고 판단된다는 견해를 나타내었음.

우선 세계경제 상황을 보면 선진국을 중심으로 완만한 회복세를 이어갈 것으로 예상됨. 미국경제는 임금상승 등에 따른 가계소비 증가 및 기업수익 증가에 의한 투자여력 확대 등으로 내수를 중심으로 성장세를 지속할 것으로 예상됨. 유로지역은 ECB의 양적완화 조치, 유로화 약세 등에 힘입어 완만한 회복세를 지속하겠으나 그리스 사태로 하방리스크가 확대되었음. 일본경제는 기업의 설비투자 증가에 더해 임금상승세 확대 등으로 소비도 증가하고 있어 완만한 회복세를 지속할 것으로 예상됨. 반면 신흥국 가운데 중국은 내수 둔화가 이어지고 수출 부진도 지속되면서 성장세가 둔화되는 모습을 보이는 가운데 최근 주가의 큰 폭 하락 등 금융불안이 가세하면서 중국정부가 목표로 하는 7% 내외 경제성장률에 대한 불확실성이 높아졌음.

국내경제를 살펴보면 건설투자의 호조에도 불구하고 수출의 감소세가 지속되는 가운데 메르스 확산으로 6월중 소비와 서비스산업이 크게 부진해지면서 경기 회복세가 일시 주춤하는 모습을 보였음. 특히 이번 7월 전망에서 2015년 경제성

장률 전망치는 지난 4월의 3.1%에서 0.3%p 낮아진 2.8%로 하향조정되었는데 이는 메르스 확산 등의 영향으로 전기대비 2/4분기 성장률이 당초 전망치인 1.0%보다 크게 낮은 0.4%에 그칠 것으로 예상되는데 주로 기인함. 그러나 최근 메르스 사태가 진정되고 있고, 또 지난달에도 지적했듯이 메르스 사태와 같은 일시적인 충격은 금년 성장률을 소폭 낮출 수는 있으나 성장경로에는 큰 영향을 줄 수 없을 것으로 판단됨. 다만 하반기에도 세계경기예 대한 불확실성이 높고 원화강세가 지속될 가능성이 있는 점 등을 고려할 때 수출관련 하방리스크는 상존하고 있는 것으로 판단됨.

한편 6월중 소비자물가 상승률은 농산물가격 상승과 석유류가격 하락폭 축소 등으로 전월보다 높은 0.7%를 기록했으며, 농산물 및 석유류제외 근원인플레이션은 전월과 비슷한 2.0%를 기록하였음. 금년 소비자물가 상승률은 지난 4월의 전망과 동일한 0.9%를 기록하겠으며 내년에는 금년보다 상승폭이 확대되면서 1.8%를 기록할 것으로 예상됨.

국제금융시장에서는 그리스 채무협상 관련 불확실성 증대 등으로 높은 가격변동성을 보인 가운데 금리는 상승하였으며 주가는 하락하였음. 국내금융시장에서는 주가가 글로벌 금융시장의 영향으로 하락한 반면 장기금리는 그리스 사태의 영향이 크지 않은 가운데 추경용 국채발행 예상에 의한 수급부담 우려 등으로 소폭 상승하는데 그쳤음. 한편, 그리스 사태 우려 등으로 안전자산 선호가 증가하면서 원/달러 환율은 상승한 반면 엔/달러 환율이 하락하면서 원/엔 환율은 상승하는 모습을 보였음.

부동산시장의 상황을 살펴보면 아파트 매매 및 전세가격의 높은 상승세가 지속되고 있음. 이에 따라 가계대출도 주택담보대출을 중심으로 큰 폭 증가한 가운데 6월중 은행의 가계대출도 예년증가폭의 2배를 초과하는 8.1조원이 증가하였음. 앞으로도 저금리에 의한 전월세시장의 구조변화 등으로 주택가격의 빠른 상승세가 지속될 것으로 보여 가계대출이 예년보다 크게 늘어나는 현상이 당분간 지속될 것으로 예상됨. 특히 지역적으로 대구·경북 등 일부 지역의 주택가격이 큰 폭의 상승세를 보이고 있음. 2011년 이후 수도권지역 아파트가격이 보합세를 보인 반면 대구 및 경북지역은 월평균 각각 0.8%와 0.7%의 높은 상승률을 보였음. 이로 인해 이들 지역의 주택담보대출 증가율도 전국평균의 2배 정도 높은 수준을 기록하고 있음. 그러므로 부동산시장이 과열양상을 보이는 지역에 대해서는 LTV나 DTI를 탄력적으로 적용하거나 강화하는 등 규제수단을 지역적으로 차별화할 필요성도 높아지고 있다고 판단됨.

이러한 국내외 경제상황을 종합적으로 고려해 볼 때 2015년 7월의 기준금리는 현 수준인 1.50%를 유지해 나가는 것이 바람직하다고 판단됨.

올해 우리 경제는 낮은 국제유가 지속 등으로 원자재를 중심으로 수입이 큰 폭 감소하면서 경상수지 흑자규모가 1,000억달러에 육박해 GDP대비 비율이 7% 가까이에 이를 것으로 보이며 내년에도 수출이 대폭 감소하지 않는 한 GDP대비 경상수지 흑자비율이 6%에 근접할 것으로 예상됨. 이에 따라 추세적으로 원화절상압력이 높아질 것으로 보임. GDP대비 수출규모가 50% 내외에 달하는 우리나라의 상황에서 원화절상이 이어진다면, 이는 현재 경기회복세가 미약한 우리 경제에 큰 부담으로 작용할 것이 명백함. 그러므로 경상수지흑자 확대에 인한 거시경제 운영의 어려움을 최소화할 수 있는 방안을 시급히 마련할 필요가 있음. 최근 정부가 해외증권 투자시 환헤지 관행개선 방안을 포함한 해외투자 활성화 조치를 마련하여 금융측면에서 원화강세 현상을 완화하려 한 것도 이러한 맥락에서 이해될 수 있지만 그 효과는 제한적일 것으로 판단됨. 실물부문에서도 수입이 예정된 품목을 미리 수입하는 등 수입시기를 조절하거나 혹은 우리나라가 적자를 보이는 국가로부터의 수입을 우리나라의 흑자폭이 크게 증가한 국가 등으로 수입선을 전환하는 등 수입관리조치도 마련하여 해외투자 활성화조치를 보완할 필요가 있다고 생각함.

또 다른 일부 위원은 이번 달 기준금리는 다음 통화정책방향 결정시까지 현 수준으로 유지해야 한다는 견해를 피력하였음.

먼저 대외 경제여건을 살펴보면, 미국경제는 소비 및 투자를 중심으로 개선추세를 지속하고 있음. 유로지역의 경우 경기개선 움직임이 이어지고는 있으나, 그리스 사태가 심화되면서 하방리스크가 다소 확대되는 모습이며, 중국은 감속성장이 지속되고 있음. 앞으로 세계경제는 선진국을 중심으로 완만하나마 회복세를 유지할 것으로 예상됨. 다만 그리스 사태의 악화 가능성, 중국의 성장세 약화, 미연준의 통화정책 정상화 등 하방리스크 확대에 의해 개선추세는 제약될 것으로 보임.

국제금융시장은 그리스의 국민투표 부결, 중국 주가 급락 등의 영향으로 투자심리가 크게 위축되면서 변동성이 증대되는 모습을 보였음. 그리스 사태는 장기간 논란이 되어 오면서 가격변수에 이미 상당부분 반영되어 있는 측면이 있으나, 채무협상의 전개상황에 따라서는 국제금융시장의 불안을 크게 확대시킬 수도 있으므로 향후 추이를 주의 깊게 지켜보아야 하겠음.

다음으로 국내경제 상황을 보면, 국내경기는 수출이 감소세를 지속하고 메르스 사태에 따른 소비위축, 가뭄 등의 영향이 예상보다 큰 것으로 나타나면서 2/4

분기 성장실적이 크게 둔화된 것으로 추정됨. 지난 달 기준금리 인하시 이미 예상되었던 것이기는 하지만 금번 수정 경제전망에서의 성장경로 하향조정 폭은 생각보다 큰 것으로 보임. 앞으로 국내경기는 경제주체들의 심리가 회복되고 확장적 거시경제정책의 효과가 나타나면서 완만하나마 회복세를 유지할 수 있을 것으로 생각됨. 그러나 메르스 사태의 부정적 영향 장기화, 수출부진 지속 가능성 등 하방리스크가 상존하고 있어 전망의 불확실성은 매우 크다 하겠음.

물가는 가뭄 등으로 농산물 가격이 상승한 데 기인하여 지난달에 비해 오름세가 소폭 확대되었음. 그러나 소비자물가 상승률은 여전히 1%를 하회하고 있으며, 앞으로도 당분간 저유가의 영향, 수요측면에서의 하방압력 지속 등으로 매우 낮은 수준을 이어갈 것으로 전망됨.

국내금융시장은 국제금융시장 불안의 영향으로 금리, 주가, 환율 등 가격변수의 변동성이 다소 확대되었으나 그 영향은 아직까지 제한적인 것으로 보임.

이상과 같은 지난 한 달 동안의 국내외 금융·경제 상황 변화를 종합적으로 감안해 볼 때, 물가경로에는 큰 변화가 없으나 성장경로는 메르스 사태 및 수출부진 등의 영향으로 다소 하향조정된 것으로 판단됨. 다만 지난 달 이러한 상황을 반영하여 기준금리를 사상 최저 수준인 1.5%로 인하한 바 있고, 정부도 추경 등 재정확대정책을 추진하고 있으므로 그 효과를 좀 더 지켜볼 필요가 있을 것으로 생각됨. 따라서 이번 달 기준금리는 다음 통화정책방향 결정시까지 현 수준으로 유지해야 한다고 생각함.

(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(1.50%)에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다.
- 세계경제를 보면, 미국에서는 회복세가 다시 뚜렷해졌으며 유로지역에서도 개선 움직임이 이어졌다. 중국 등 신흥시장국의 성장 둔화추세는 지속되었다. 앞으로 세계경제는 미국 등 선진국을 중심으로 완만한 회복세를 지속할 것으로 전망되나 그리스 사태로 인한 국제금융시장의 변동성 증대, 주요국의 통화정책 변화, 신흥시장국의 성장세 약화 등에 영향받을 가능성이 상존하고 있다.
- 국내경제를 보면, 수출이 계속 부진한 가운데 메르스 사태의 영향 등으로 소비가 큰 폭 감소하고 경제주체들의 심리도 위축되었다. 고용 면에서는 실업률이 구직활동 증가 등으로 높아졌으나 고용률은 취업자수가 증가하면서 상승하였다. 앞으로 국내경제는 확장적인 거시경제정책, 메르스 사태의 충격 진정 등에 힘입어 회복세를 나타낼 것으로 전망되나 성장경로의 불확실성은 높은 것으로 판단된다.
- 6월중 소비자물가 상승률은 농축수산물가격 상승, 석유류가격 하락폭 축소 등으로 전월의 0.5%에서 0.7%로 높아졌으며 농산물 및 석유류 제외 근원인플레이션율은 전월의 2.1%에서 2.0%로 소폭 하락하였다. 앞으로 물가상승률은 저유가의 영향 등으로 낮은 수준을 이어갈 것으로 보인다. 주택매매가격과 전세가격은 수도권과 지방 모두에서 오름세가 이어졌다.
- 금융시장에서는 그리스 사태 등으로 주가가 하락하고 원/달러 환율과 원/엔 환율은 상승하였다. 장기시장금리는 미 연준의 정책금리 인상 기대, 국고채 발행물량 증가 예상 등으로 상승하였다. 은행 가계대출은 주택담보대출을 중심으로 예년 수준을 크게 상회하는 증가세를 이어갔다.
- 금융통화위원회는 앞으로 성장세 회복이 이어지는 가운데 중기적 시계에서 물가안정기조가 유지되도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 이 과정에서 가계부채의 증가세, 그리스 사태 및 주요국의 통화정책 변화 등 해외 위험요인, 자본유출입 동향 등을 면밀히 점검해 나갈 것이다.

(별첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 국내외 경제동향

1. 국외경제동향

가. 주요국 경제

미국은 소비 및 투자를 중심으로 개선되는 모습을 보였음.

유로지역은 ECB의 양적완화 정책, 유로화 약세 등에 힘입어 완만한 회복세를 지속하였음.

중국은 고정자산투자 증가율이 낮아지고 수출 감소세가 이어지는 등 성장 둔화 추세가 지속되었음.

일본은 소비가 회복 조짐을 보이고 고용여건 개선이 이어지는 등 완만한 회복세를 시현하였음.

나. 국제유가 및 기타원자재가격

6월중 국제유가(월평균, Dubai 기준)는 미국 원유재고 감소에도 불구하고 OPEC의 생산쿼터 유지 결정, 그리스 채무협상 난항, 이란 핵협상 마감기한 연장 등으로 전월대비 3.0% 하락하였음.

기타원자재가격의 경우 곡물가격은 기상여건 악화, 생산량 및 재고량 전망치의 하향조정 등으로 상승하였으나 비철금속가격은 재고량 증가, 세계 수요 둔화, 그리스 채무협상 난항 등으로 하락하였음.

2. 국내경제동향

가. 내수 및 대외거래

5월중 소매 판매는 의복 등 준내구재와 차량연료 등 비내구재가 증가세를 이어갔으나 내구재가 가전제품을 중심으로 감소하여 전월대비 보합을 기록(소매 판매액: 전월대비 4월 1.4% → 5월 0.0%)하였음.

설비투자는 기계류 투자를 중심으로 전월대비 1.3% 감소하였음.

건설투자는 건축을 중심으로 전월대비 2.0% 증가하였음.

6월중 수출(469억달러, 통관기준)은 IT제품 수출은 증가하였으나 비IT제품 수출이 감소하여 전년동월대비 1.8% 감소하였음.

나. 생산활동 및 고용

5월중 제조업 생산은 반도체, 자동차 등을 중심으로 전월대비 1.5% 감소하였음.

서비스업 생산은 도소매업, 전문·과학·기술서비스업, 금융·보험업 등을 중심으로 전월대비 0.4% 감소하였음.

5월중 취업자수(계절조정)는 제조업 및 건설업의 부진으로 전월대비 2만 2천명 감소하였음. 실업률(계절조정)은 3.9%로 전월대비 0.2%p 상승하였음.

다. 물가 및 부동산가격

6월중 소비자물가(전년동월대비)는 0.7% 상승하여 전월(0.5%)보다 오름세가 확대되었음. 전월대비로는 농산물가격이 하락하였으나 축산물 및 석유류가격이 오르면서 보합을 기록(5월 0.3%)하였음. 근원인플레이션(농산물 및 석유류 제외지수)은 전년동월대비 2.0% 상승(전년동월대비 5월 2.1% → 6월 2.0%, 전월대비 0.3% → 0.0%)하였음.

아파트 매매가격은 수도권과 지방광역시 모두 오름세를 보여 전월대비 0.5% 상승(전월대비 5월 0.5% → 6월 0.5%)하였음. 전세가격도 전월대비 0.6% 상승(전월대비 0.5% → 0.6%)하였음.

II. 외환 · 국제금융 동향

1. 국제금융 · 외환시장

국제금융시장은 6월 중순 이후 그리스 채무협상 난항 및 중국주가 급변동 등으로 투자심리가 크게 위축되는 모습을 보였음.

금리는 그리스 상황 악화에 따른 위험회피성향 강화 등으로 신흥국을 중심으로 큰 폭 상승하였음.

주가는 투자심리 불안으로 5월 중순 이후의 조정세가 확대되었음. 특히 중국 주가는 시장안정화 조치에도 불구하고 실물경제 회복 둔화, 고평가 경계감, 정부의 신용거래 규제조치 등으로 큰 폭 하락하였음.

미 달러화는 신흥국 통화 대비 강세를 보였으며, 이에 따라 원/달러 환율도 상승하였음. 원/엔 환율은 위험회피성향 강화 등으로 엔화가 강세를 보이면서 상승하였음, 원/위안 환율은 위안화가 전월 수준에서 안정세를 보임에 따라 상승하였음.

글로벌 펀드자금은 선진국 주식시장으로는 유입되었으나 중국 주식시장 및 서유럽 채권시장 등을 중심으로 대부분 유출되었음. 외국인 국내 증권투자자자금도 주식 및 채권시장에서 유출되면서 올초 이래 빠른 유입세가 주춤하는 모습을 보였음.

2. 외환 유출입

큰 폭의 경상거래 흑자가 지속되었으나 자본거래에 따른 순유출도 크게 늘어나 6월중 전체 외환은 전월대비 소폭 순유출로 전환되었음.

자본거래 순유출 확대는 외국인 증권투자자자금이 순유출된 데다 외국인 직접투자자자금이 대규모로 유출된 데 주로 기인하였음.

외국환은행의 금융거래를 통해서는 외환이 순유입되었고 외채도 증가하였음.

3. 외환보유액

6월말 외환보유액은 미 달러화 이외 통화의 강세에 따른 보유 외화자산의 미 달러화 환산액 증가, 운용수익 등으로 전월대비 32억달러 증가한 3,747억달러를 기록하였음. 외환보유액 증가와 함께 거주자 해외증권투자 등으로 우리나라의 대외채권도 증가세를 지속하였음.

4. 외화조달여건 및 외화예금

CDS프리미엄 및 국내은행의 중장기 가산금리는 상승하였으나 단기 가산금리는 전월 수준을 유지하였음.

거주자외화예금은 국내 증권사의 달러화예금이 증가하였으나 만기도래 위안화 정기예금은 감소하면서 전월말과 비슷한 수준을 보였음.

5. 외화자금시장

외환 스왑레이트(3개월물)는 거주자 해외증권투자 목적 외화자금 수요 지속, 기준금리 인하 등으로 상당폭 하락하였음.

III. 금융시장 동향

1. 자본시장

가. 시장금리

국고채(3년)금리는 6월 금통위 이후 추경에 따른 국고채 수급부담 등 상승요인과 메르스 사태에 따른 경기회복세 둔화 우려 등 하락요인이 교차하는 가운데 7월 들어 소폭 상승하였음.

회사채(3년) 금리는 우량물·비우량물 모두 국고채 금리와 비슷한 폭으로 상승하였음.

단기시장금리는 통안증권(91일)금리, 은행채(3개월)금리의 경우 기준금리 인하기대의 선반영으로 하락폭이 제한된 반면, 시장유동성이 낮아 경직적 움직임을 보이는 CD(91일), CP(91일) 금리는 기준금리 인하 직후 하락하였음. 기준금리 인하 이후 국고채(3년)금리와 통안증권(91일)금리간 장단기금리차는 확대되었음.

나. 주가

코스피는 그리스 사태 악화, 국내기업 실적부진 전망 등으로 하락하였음.

다. 외국인 국내증권 투자

외국인의 국내 채권투자자금은 지난해 12월 이후 처음으로 소폭 순유출되었음. 주체별로는 은행, 글로벌펀드 자금이 순유출되었음. 국채선물(3년)은 기준금리 인하 이후 순매도로 전환되었음.

외국인의 국내 주식투자자금은 그리스 채무협상 불확실성 지속, 국내경기 회복 지연 우려 등의 영향으로 순매도 전환되었음.

2. 신용시장

가. 여수신금리

6월중 은행 여신금리(신규취급액 기준)는 기준금리 인하의 영향으로 하락한 것으로 추정됨. 기업대출금리는 중소기업대출금리 중심으로 하락하였으나 가계대출금리는 COFIX, 은행채(5년) 금리 등 지표금리의 하락이 제약되면서 하락폭이 제한되었음.

은행 여수신금리차(신규취급액 기준)는 전월과 동일한 수준으로 추정됨.

나. 여신

6월중 은행 가계대출(모기지론 양도 포함)은 전월보다 증가규모가 확대되어 예년 수준을 상회하는 증가세가 지속되었음. 주택담보대출(모기지론 양도 포함)은 낮은 금리 수준, 실수요 중심의 주택거래, 전월에 비해 많은 영업일수 등에 기인

하여 증가폭이 확대되었음. 마이너스통장대출 등은 대출금리 하락, 은행의 영업 확대 노력에 주로 기인하여 전월보다 증가폭이 확대되었음.

은행 기업대출은 중소기업대출을 중심으로 전월에 이어 증가하였음. 중소기업대출은 기술신용 및 개인사업자 대출 확대, 법인세 납부수요 등의 영향으로 큰 폭 증가한 반면, 대기업대출은 분기말 부채비율 관리를 위한 자금상환 등으로 전월에 이어 감소하였음.

기업의 직접금융 조달은 회사채를 중심으로 전월에 이어 증가하였음. CP는 일부 기업의 단기자금수요 등으로 순발행 전환되었으며 회사채는 발행여건 호조로 신규발행 규모가 확대되었으나 만기도래 규모 확대의 영향으로 순발행 규모가 축소되었음. 주식발행은 기업공개가 늘어난 데 주로 기인하여 확대되었음.

은행의 기업대출 및 가계대출 연체율(6.20일 기준)은 안정세를 지속하였음.

3. 유동성 및 자금흐름

가. 통화

6월중 M2증가율(평잔기준 전년동월대비)은 전월과 비슷한 9%대 초반으로 추정됨. 민간신용이 은행대출 증가폭 확대로 늘어났으나 국외부문 통화공급이 자본거래 유출 등으로 줄어들고 정부부문 통화공급도 전년동월대비 증가폭이 축소된 데 주로 기인함.

M1증가율은 전월과 비슷한 19% 내외로 추정됨.

나. 수신

6월중 은행 수신은 증가규모가 확대되었음. 수시입출식예금은 상반기 집행 목표 달성을 위해 지출이 확대된 재정자금이 유입되면서 기업자금을 중심으로 큰 폭 증가하였으며 정기에금은 수신금리 하락에 따른 가계자금 유출 지속, 지방정부의 재정집행 확대에 따른 자금인출 등으로 감소 전환되었음.

비은행 수신은 증가규모가 축소되었음. MMF는 단기시장금리 하락에 따른 금리메리트에도 불구하고 일부 은행의 단기자금 수요에 따른 자금인출 등으로 감소하였음. 주식형펀드는 주가하락에 따른 저가매수자금의 신규유입이 늘어난 데 주로 기인하여 증가하였음. 신종펀드는 재간접펀드와 연기금·보험사 등의 기관투자자금이 유입된 특별자산펀드를 중심으로 증가폭이 확대되었으며 채권형펀드도 재간접펀드 자금 유입의 영향으로 증가 전환되었음. 금전신탁은 반기말 재무비율 관리 등을 위한 법인자금 인출 등으로 감소 전환된 반면 신용협동기구 수신은 증가세를 지속하였음.