

금융통화위원회 의사록

2012년도 제15차 회의

1. 일 자 2012년 8월 9일 (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 신 제 윤 기획재정부 제1차관 송 재 정 감 사
장 세 근 부총재보 김 준 일 부총재보
강 준 오 부총재보 김 종 화 부총재보
추 흥 식 외자운용원장 최 운 규 경제연구원장
신 윤 조사국장 성 병 희 거시건전성분석국장
김 민 호 통화정책국장 유 상 대 국제국장
김 윤 철 금융통화위원회실장 이 명 중 공보실장
서 영 경 금융시장부장 성 상 경 의사관리팀장

6. 회의경과

가. 의결안건

<의안 제29호 — 통화정책방향>

- (1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제89호 - 「국내외 경제

동향」, 국제국장이 보고 제90호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장부장이 보고 제91호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음(보고 내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 「한국은행법」 제28조에 의거하여 의안 제29호 - 「통화정책방향」을 상정하고 전일 보고 내용을 접수하였음

(3) 위원 토의내용

「국내외 경제동향」과 관련하여 일부 위원은 그동안 대외여건 악화에도 불구하고 우리경제 견인의 핵심요인이었던 수출 모멘텀이 약화되는 모습을 보이고 있고, 특히 동남아 등 신흥시장국에 대한 수출이 감소로 전환되었는데 그 원인이 지난해 7~8월 동 지역에 대한 수출이 크게 늘어났던 데 따른 반사효과인지, 그리고 향후 동 효과가 소멸된다면 다시 증가세로 돌아설 수 있을지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 지난해 7~8월중의 선박 수출 호조에 따른 기저효과로 인해 금년 동 기간중 수출 증가율이 크게 낮아졌으므로 9월 이후 동 기저효과가 사라지면서 종전의 추세로 서서히 복귀할 것으로 보인다고 답변하였음.

또한, 동 위원은 자본재 수입의 감소는 기업들의 중장기 경기전망이 낙관적이지 않다는 것을 의미하는 것이며, 이는 우리나라 경제가 불황형 흑자구조로 전환되는 신호는 아닌지, 또 보다 넓은 관점에서는 선진국의 경기둔화가 신흥국 경제에 미치는 영향이 자산가격 하락, 디레버리징 등의 금융경로를 넘어서 수출 감소, 경제심리 악화 등의 실물경로까지 확장되는 변곡점에 도달하였음을 나타내는 신호는 아닌지 등에 대한 면밀한 점검이 필요하다고 지적한 후, 따라서 최근 수출동향을 지역별·품목별·용도별 등 부문별로 미시적·정성적인 분석을 실시하고, 근본적으로 우리 제품의 경쟁력은 유지되고 있는지를 평가하는 한편, 수입 감소의 원인에 대해서도 품목별·용도별 등으로 심도 있게 살펴봄으로써 구조적인 변화가 있었는지를 중점 점검할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

한편, 동 위원은 하반기 이후 수도권 주택시장이 점차 개선될 것으로 보는지 물었으며,

이에 대해 관련부서는 향후 수도권 주택시장이 점차 개선될 것으로 보이지만 정부의 부동산 정책이 아직 입법화되지 않은 부분이 있는 데다, 대선을 앞두고 부동산 정책에 대한 변화를 기대하는 관망세가 가세함에 따라 당분간은 주택시장

이 부진한 모습을 보일 것으로 예상된다고 답변하였음.

이와 같은 관련부서의 답변에 대해 동 위원은 주택가격 하락이 향후 더욱 가속화될 위험이 있으며, 이를 막기 위한 방안의 하나로 전국 주택가격의 대부분을 차지하고 있는 수도권 주택가격, 특히 재개발 또는 재건축 시장의 변동성을 장기적으로 평탄화하는 것이 무엇보다 중요하므로 재건축 시장의 침체 원인을 점검하는 한편, 재건축시장이 부동산 시장 안정에 미치는 영향 등을 계량적으로 분석하여 그 결과를 관계당국에 제공할 필요가 있다는 의견을 피력하였음.

이에 대해 관련부서에서는 서울의 경우 재건축시장의 비중 자체는 크지 않지만 주택을 신규공급할 수 있는 거의 유일한 수단으로서, 전체 아파트시장의 선행지표 역할을 하는 측면이 있기 때문에 그 동향에 대해 유심히 살펴보고, 침체 원인 및 영향 등에 대해서도 면밀히 분석해 보겠다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 최근 물가상승률 하락이 석유류와 농산물 가격 안정 등 공급측 요인에 주로 기인한다고 보고되고 있으나, 최근의 근원인플레이션 추이나 성장모멘텀 약화 등을 감안할 때 물가여건이 달라졌을 가능성이 있으며, 특히 일각에서는 경제주체들이 최근의 물가상승률 둔화를 내수부진의 신호로 인식함에 따라 물가상승률 둔화가 다시 내수부진을 유발하는 악순환이 곧 나타날 것이라고 주장하고 있는데, 이에 대한 집행부의 의견을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근 소비자물가 상승률의 하락은 공급측 요인이 주도하는 가운데 무상보육 및 기저효과 등의 기술적 요인이 가세한 데 주로 기인하고 있으며, 수요요인이 아직 물가하락을 유발할 정도는 아닌 것으로 판단된다고 답변하였음.

이와 관련하여 또 다른 일부 위원은 최근의 물가안정 현상이 구조적인지 아니면 과도기적 현상인지 면밀히 살펴볼 필요가 있으며, 특히 수요측 물가압력을 나타내는 근원인플레이션율이 7월에 기록적으로 낮은 수준으로 하락한 것이 디플레이션 시그널이 아닌지 살펴볼 필요가 있다는 의견을 개진하였음.

또한, 동 위원은 소비자물가 구성항목 중 50~60%가 생활물가로 분류되고, 이중 30% 정도가 식료품으로 구성되어 있어, 최근의 국제곡물가격 상승이 지속될 경우 소비자의 체감물가에 영향을 미치고 기대인플레이션도 자극할 가능성이 있을 것으로 보인다는 의견을 밝혔으며,

이에 대해 관련부서에서는 국제곡물가격이 계속 상승할 경우 가공식품이나 외식비의 형태로 소비자물가 및 기대인플레이션에 영향을 미칠 수 있으나, 당분간 소비자물가 상승률이 매우 낮은 수준에 머물고, 이로 인해 기대인플레이션 또

한 하락하는 효과가 나타날 것으로 예상되므로 국제곡물가격 상승의 효과는 제한적일 것으로 보인다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 기준금리 인하가 향후 인플레이션 내지 인플레이션 기대심리에 어떤 영향을 줄 것으로 보는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 기준금리 인하가 이론적으로는 인플레이션 및 기대인플레이션을 높이는 것으로 알려져 있지만, 지금은 국제유가 안정 등으로 공급측 물가압력이 낮아진 가운데, 수요측면에서도 GDP갭이 마이너스를 나타내고 있어 그 효과가 상당히 제한적일 것으로 보인다고 답변하였음.

일부 위원은 최근의 저물가 상황이 통계적 착시 등에 따른 일시적 현상인지, 아니면 구조적으로 인플레이션이 둔화되는 디스인플레이션(disinflation) 상황인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 지난해 물가가 높았던 데 따른 기저효과 및 정부의 무상보육 등과 같은 제도적 측면, 원자재 하락과 같은 공급적 측면, 그리고 마이너스 GDP갭 상태의 지속 등과 같은 수요측 요인이 혼재되어 있는 상황이라고 답변하였음.

다른 일부 위원은 향후 우리나라의 수출은 중국이나 미국 유럽의 경기회복 없이는 호전되기를 기대하기가 어려운 상황이라 생각되며, 특히 중국이 큰 역할을 할 것으로 판단되는 바, 향후 중국 경제가 경착륙할 가능성은 어느 정도인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 중국 경제가 대외여건 악화에 따른 수출 및 내수 부진 심화, 지도부 교체에 따른 정책대응 지연 또는 차질 등으로 성장세가 당초 예상보다 낮아질 가능성이 있지만 경착륙이라 할 정도로 큰 폭의 경제성장세 하락은 나타나지 않을 것으로 본다고 답변하였음.

이에 대해 동 위원은 중국이 지난번 대규모 경기부양 정책을 실행한 이후 인플레이션이 심화된 경험을 처음 겪어 봄으로써 대규모 경기부양 정책을 사용하기 어려운 측면이 있으며, 서비스 산업의 미성숙으로 내수부양 정책의 효과도 제한적일 수 있다고 지적한 후, 향후 중국경제의 성장 추이에 대해 보다 많은 관심을 기울여 줄 것을 요청하였음.

이어서, 동 위원은 리먼과 유로존 사태 이후의 미국과 유럽의 대응을 각각 살펴보면, 미국은 「성장 우선- 사후 부채조정」의 방식을, 유럽은 「부채축소 우선 -

사후 성장회복」의 방식을 택한 것으로 보이는데, 유럽의 방식이 조금 더 회복에 많은 시간이 걸리는 것이 아닌지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 유럽이 ‘부채축소 우선’ 전략을 채택한 것은 단기적으로 성장 위축을 가져오더라도 장기적으로는 미래의 조세부담이 줄어들고 재정상황에 대한 경제주체의 신뢰가 높아지면서 리스크 프리미엄이 감소하는 효과가 나타날 것을 기대하였기 때문인데, 실제로는 단기적인 성장위축에 대한 정치적 반발이 거세어 이러한 부분들이 잘 진행되지 않고 있다고 설명한 후, 부채 규모를 줄이기도 어렵지만 성장을 통해 부채를 갚아나가는 것도 쉽지 않은 일임으로 양 방안의 절충안을 찾는 것이 가장 바람직한 것으로 보인다고 답변하였음.

한편, 동 위원은 최근 소비심리의 상당부분이 언론보도나 응답자의 정서 등 심리적인 요인에 의해 영향을 받는 것으로 나타남에 따라 심리지표를 적극 활용할 필요가 있으며, 이와 관련하여 얼마전 개발한 경제심리지수(ESI, Economic Sentiment Index)가 GDP에 선행하고 경기국면전환 예측에 유용하다는 연구결과가 있으므로, 향후 이를 적극 활용하는 것을 검토해 볼 필요가 있다는 의견을 개진하였음.

아울러, 동 위원은 설비투자의 흐름을 보면 철강 자동차 통신 등 전통 주력산업의 생산능력이 최근 1년간 감소 또는 정체됨으로 인해 성장잠재력에 대한 훼손 우려가 큰 상황에서 현재의 잠재GDP 추계방식이 제조업 위주로 되어 있어 IT 관련 소프트웨어 등 서비스업에 대한 평가가 부정확할 수 있다는 점, 청년층 실업 및 고령층 취업 확대 등 고용시장의 변화로 인해 노동 및 자본 생산성이 변화했을 가능성이 있다는 점 등을 감안하면 우리 경제의 잠재GDP가 과도하게 평가되고 있는 것은 아닌지 점검할 필요가 있다는 의견을 피력하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 잠재GDP는 생산함수접근법, 시계열분석법 등 다양한 방법을 통해 추정될 수 있으나, 이러한 추정방법들은 경제 내부의 구조변화라든지 외부 충격을 충분히 반영하지 못하는 단점이 있을 수 있음에 동의하면서, 앞으로 산업구조라든지 노동시장 구조 변화 등을 잠재GDP 추정시 적절하게 반영할 수 있도록 노력하겠다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 우리가 산출갭(output gap)을 추정하는 이유는 그 흐름이 장기추세치를 벗어났을 때 이를 경제정책으로 메워주기 위함인데 만일 잠재GDP가 변동되었다고 한다면 거시정책적 대응이 어려울 것이라는 견해를 밝혔으며,

이에 대해 관련부서에서는 만약 잠재GDP 자체가 구조적으로 변동한 것이라

면 거시정책적 대응에 한계가 있겠으나, 경기순환적 측면에서 실제GDP가 잠재 GDP를 벗어나고 있는 상황이라면 거시정책의 역할은 유효하다고 답변하였음.

이어서, 동 위원은 최근 소비자물가 상승률은 전년 기저효과 등에 힘입어 1%대 중반까지 하락한 반면, 기대인플레이션은 3% 중후반을 지속하고 있어 인플레이션 기대심리를 안정시키는 것이 필요한데, 이와 관련하여 우리나라 경제주체들이 지니고 있는 장기 기대인플레이션이 안정적이라고 볼 수 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 선진국은 서베이(survey)나 물가연동국채 등을 이용해서 장기 기대인플레이션을 측정하기도 하지만, 우리나라는 물가연동국채의 발행규모가 미미하여 장기 기대인플레이션 수준을 측정할 적절한 방법이 없으며, 대신 단기 기대인플레이션의 지속성을 통해 추정하는 정도라고 답변한 후, 향후 시장여건이 성숙될 경우 서베이 방법 개선 등의 노력을 기울이겠다고 첨언하였음.

이와 관련하여 동 위원은 장기 기대인플레이션이 안정되지 않을 경우 나타날 수 있는 문제점은 무엇인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 단기 기대인플레이션은 향후 물가에 대한 전망의 성격이 강한 반면, 장기 기대인플레이션은 중앙은행에 대한 신뢰를 나타내는 지표로 볼 수 있으며, 따라서 중앙은행에 대한 신뢰가 높은 상태에서 장기 기대인플레이션과 중앙은행 목표수준이 동일할 경우에는 외부충격으로 인해 물가가 목표수준에서 벗어나도 조만간 다시 복귀하지만, 반대의 경우에는 작은 외부 충격에도 물가가 크게 변동할 가능성이 높다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 대외여건을 살펴볼 때 미국 경제는 재정절벽(fiscal cliff)에 대한 우려가 있음에도 불구하고 3/4분기가 2/4분기보다 나빠질 것으로 보이지는 않는 점, 중국의 경우에도 정부의 경기진작 등에 힘입어 3/4분기부터는 조금씩 나아질 것으로 보는 시각들이 많은 점, 유로지역도 여러 전문기관들이 2/4분기를 경기저점으로 보고 있다는 점 등을 종합적으로 고려하면, 세계경제가 3/4분기에는 회복수준을 나타내고, 4/4분기부터는 지금보다는 조금 더 회복될 것으로 보인다고 언급한 후, 우리나라의 경우에도 7월 지표가 6월보다는 개선될 것으로 예상되고, 경기선행지수가 2개월 연속 상승하면서 기준치를 상회하는 점 등을 감안할 때 3/4분기에는 경기가 회복되는 것으로 볼 수 있는 것이 아닌지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 지난번 전망대로 주요국 경제뿐만 아니라 우리나라 경제도 3/4분기가 2/4분기 보다는 나아질 것으로 보이나, 그 회복 속도는 당초 생각한 것보다는 느려질 수 있다고 답변하였음.

아울러, 동 위원은 7월중 수출이 전년동기대비 큰 폭 감소한 것이 일시적 또는 계절적 요인에 기인한 것이라면, 3/4분기 수출이 2/4분기보다 악화될 것이라고 보기는 어려운 것이 아닌지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 7월중 수출 감소는 지난해 같은 기간중 선박수출이 크게 늘어난 데 주로 기인한 것이었기 때문에 앞으로 이러한 특이 요인이 사라지면 수출도 어느 정도 회복되겠으나, 세계교역 신장률이라든지 지난해 수출실적 등을 감안해 볼 때 3/4분기까지는 뚜렷한 개선을 보이기 어려울 것으로 본다고 답변하였음.

「외환·국제금융 동향」과 관련하여 일부 위원은 최근 유로지역 불안에도 불구하고 이 지역 공적자금의 국내 유입규모가 오히려 확대되어 7월중 순투자로 전환되었으며, 또 신흥시장국 채권자금 유입액중 상당부분이 국내로 유입되고 있음을 지적한 후, 이는 우리 경제에 대한 대외 신인도 제고 및 국내 외환시장의 안정으로 우리나라 채권이 안전자산으로 분류되고 있는 경향이 강해지는 모습을 보이고 있는 것으로 추정되는데, 과연 국제금융시장에서 우리나라 채권이 다른 신흥시장국 채권보다 더 안전한 것으로 평가받는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 우리나라 국채는 다른 신흥시장국보다 유동성이 높고 환율 변동성이 작은 가운데 가산금리나 CDS 프리미엄이 안정되어 있어 비교적 더 안전한 것으로 평가받고 있다고 답변하였음.

또한, 동 위원은 지금처럼 상당기간의 완만한 충격이 계속 진행된다면 과연 원화자산이 계속 안전자산으로 취급받을 수 있을 것인지 검토해 보는 것이 필요하다고 지적한 후, 만일 그렇다면 그동안 위기 발생시 자본유출(capital flight)이 당연히 발생하는 것으로 전제해 온 외환정책의 기본 입장(stance)에도 일정부분 변화가 필요하지 않은지 생각해 볼 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

다른 일부 위원은 7월중 거주자 외화예금 증가내역을 보면 기업예금 외에 개인예금도 일부 늘어났는데 그 원인이 무엇인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 당행과 정부 및 은행들이 외화건전성 제고를 위해 외화예금 확충방안을 마련하고, 은행들이 외화예금 특판 행사를 한 결과 거주자 외화예금이 다소 늘어난 측면이 있는 것으로 추정된다고 답변한 후, 다만 정부 등이 추진한 외화예금 확충방안의 효과를 측정하기는 아직 어렵다고 설명하였음.

이와 관련 다른 일부 위원은 거주자 외화예금의 증가는 최근의 환율절상 추세를 막는데 다소 기여할 수 있을 것이므로 그 효과를 한번 추정해 볼 필요가 있

다는 의견을 밝혔음.

또한, 동 위원은 국내은행들이 외화예금으로 확보한 자금을 외화콜론으로 운용하는 것이 수지 측면에서 긍정적인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 거주자 외화예금이 단기 수시입출금 예금의 성격을 지니고 있지만 콜론으로 운용하는 것 자체가 문제되지는 않을 것으로 판단된다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 기준금리의 추가 인하 기대 확산, 우리나라 국채의 안전자산으로서의 평가 등으로 인해 해외의 과잉 유동성이 유입되고 그 결과 금융시장이 왜곡되고 환율이 절상되고 있는 것이 아닌지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 기준금리 인하가 환율 및 외국인 투자자금 유출에 다소 영향을 미쳤지만 그 크기가 크지 않고 단기에 그쳤으며, 이후에는 유럽중앙은행 총재의 발언, 일부 유럽 국가들의 국내채권 투자 등으로 외국인 자금이 유입되다가 8월 들어서는 다시 그 유입세가 둔화되고 있어 국내 외환시장에 큰 우려를 끼칠 정도는 아닌 것으로 생각된다고 답변하였음.

일부 위원은 최근 국내기업들의 해외증권 발행 규모가 크게 늘어난 것이 기업의 원화자금 조달 비용 측면에서 국내 차입보다 해외 차입이 더 유리하기 때문인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 일시적으로 금리 및 스왑시장 여건에 따라 해외채권 발행이 유리한 경우가 있으나 환헤지 비용 등을 감안하면 해외에서 채권을 발행하여 그 자금을 국내로 들여오는 것이 국내 원화채권 발행보다 유리하지 않다고 답변한 후, 최근 기업의 해외증권 발행이 늘어난 것은 해외 결제, 해외 직접투자, 만기 외화차입금 상환 등 해외에서 사용하기 위해 발행된 것이었다고 첨언하였음.

다른 일부 위원은 기준금리 인하 이후 차익거래 유인이 축소되었는데 이러한 현상이 지속될 것으로 예상하는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 차익거래 유인을 내외금리차와 스왑레이트로 구분할 때, 최근의 차익거래 유인 축소는 기준금리 인하 등으로 내외금리차가 많이 축소된 데 주로 기인하며, 스왑레이트는 당분간 원활한 유동성 사정을 반영하여 큰 변동이 없을 것으로 보인다고 답변하였음.

아울러, 동 위원은 우리나라의 부도위험을 배제한 투자수익률이 주요 선진국보다 높은 수준이지만, 최근 한국경제가 무역뿐만 아니라 금융측면에서도 세계경제와 많이 동조되고 있음을 감안할 경우, 해외충격이 왔을 때 급작스런 자본유출을 막기에는 부족한 수준이 아닌지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 현재의 투자수익률이나 거래비용을 감안한 금리차익거래 유인 등은 리먼사태와 같이 큰 대외충격이 오지 않는 한 자본유출을 야기할 정도의 수준은 아닌 것으로 보인다고 답변하였음.

또한, 동 위원은 외환시장의 안정을 위해서는 자본유입뿐만 아니라 자본유출 전략도 필요하며, 이를 위해 해외투자 확대, 해외 투자 수익률 제고 등의 노력이 필요하다는 의견을 나타내었으며,

이에 대해 관련부서에서는 과거 해외직접투자 확충, 부동산투자 촉진, 국민연금의 해외투자 확대 등의 자본유출 노력을 실시하였으나 환위험 헤지와 관련하여 단기외채를 확대시키는 부작용이 나타난 바 있어 적극적으로 추진을 하지 못하고 있는 상태라고 답변한 후, 그러나 지금은 해외투자 등을 통해 자본유출을 다시 한 번 추진하는 것이 필요하다는 지적이 제기되고 있으므로 그 여건 개선을 위해 노력하겠다고 첨언하였음.

이어서, 동 위원은 최근 수출의 증가·감소 방향과 반대 방향으로 무역금융이 움직이고 있는데 그 원인을 파악함과 아울러, 향후 대외여건 불안시 무역금융이 축소되면서 수출도 감소하는 악순환이 나타날 가능성은 없는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 수출대금 결제방식이 L/C 방식에서 송금방식으로 빠르게 변경되면서 단기적으로 무역금융과 수출의 인과관계가 거의 나타나지 않고 있지만, 긴 시계에서 보면 무역금융 비율의 상승과 더불어 수출이 조금씩 올라가고 있고, 특히 최근에 수출대비 매입외환 비율(무역금융 비율)도 상승하고 있는 점으로 보아 무역금융 때문에 수출이 악영향을 받는 상황은 아닌 것으로 생각된다고 답변하였음.

「금융시장 동향」과 관련하여 일부 위원은 통상 기업의 자금조달은 경기둔화기에 축소되는 경기 순응적 모습을 보여 왔는데, 지난달에는 경기가 둔화되는 가운데서도 기업의 은행대출과 직접금융을 통한 자금조달이 늘어난 이유가 무엇인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 은행들이 가계대출 부진을 만회하기 위해 SOHO대출을 중심으로 중소기업대출에 주력한 점, 반기말 부채비율 관리를 위해 6월말

줄어들었던 대기업 대출 및 CP·회사채 발행이 7월 들어 다시 늘어난 점, 낮은 시장금리를 이용하여 기업의 회사채 발행 수요가 커진 점, 투자자들이 국고채 외에 우량 회사채 매입을 늘린 점 등에 기인한 것으로 추정된다고 답변하였음.

아울러, 동 위원은 7월중 은행들이 정기에금으로 유입된 자금을 MMF로 운용한 이유에 대해 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 수신 호조로 은행의 자금운용 여력이 높아진 가운데, 시장금리 하락으로 인해 MMF 수익률이 상대적으로 높아진 데 기인한 것으로 파악된다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 실물경제 부진 전망을 반영하여 금융시장에 불안감이 내재되어 있는 가운데 금융자산의 단기화, 기업의 회사채 발행 증대, 금융기관 대출 확대 움직임 등이 나타나고 있으며, 특히 대기업과 중견기업들은 현금 보유 규모를 더욱 늘리려고 하고 있는데 이러한 현상들은 실물경제와 괴리되어서 움직이는 부분이므로 그 의미를 파악하고 면밀히 주시할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

또 다른 일부 위원은 장단기 금리역전 현상의 여러 부작용 중에서 시중자금의 단기화 문제가 가장 우려된다고 지적한 후, 지금의 금리 역전 현상이 상당히 이례적인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 과거 사례를 볼 때 금리인상은 시그널과 함께 완만하게 이루어짐에 따라 장기금리에 선반영이 되었지만, 금리인하의 경우에는 대개 전격적으로 이루어짐에 따라 선반영 폭이 적고, 또 금리인하 자체가 경제여건에 대한 부정적 시그널로 작용하는 측면이 있어서 장기금리가 기준금리 인하 폭보다 더 크게 하락하는 경향이 있었으며, 이러한 점을 감안할 때 지금의 금리역전 현상이 매우 이례적인 현상은 아니라고 답변하였음.

이와 관련하여 다른 일부 위원은 장단기금리의 역전현상은 기준금리 인하와 오퍼레이션 트위스트(operation twist)를 동시에 실시한 것과 같은 효과를 나타내는 것으로서 이처럼 장단기 금리가 다른 움직임을 보이게 되면 통화정책의 파급효과를 저해할 수 있으므로 이에 유의하여 살펴보아야 할 것이라는 견해를 피력하였음.

일부 위원은 기준금리 인하 이후 금리의 기간프리미엄(term premium)과 통화정책의 파급경로 상에 변화가 있었는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 장기금리가 펀더멘털을 반영하는 부분과 시장의 수급 및 안전자산 선호를 반영하는 기간프리미엄으로 구성되어 있다고 볼 때, 7월 중에는 외국인과 국내 단기투자자의 채권 수요가 늘면서 채권 수급에서 수요 우위 기조가 나타났으므로 기간프리미엄이 감소하였다고 볼 수 있으며, 파급경로와 관련해서는 시장금리의 큰 폭 하락 외에 여수신금리가 기준금리 인하폭보다 더 크게 하락하는 모습을 보였다고 답변하였음.

이와 관련하여 또 다른 일부 위원은 최근의 장단기 금리 역전 현상으로 인해 특수채나 회사채 발행이 늘어나면서 금융기관의 대차대조표에 큰 영향을 주고 있는데, 이는 통화정책의 새로운 채널로 볼 수도 있으므로 그 효과를 주의 깊게 관찰할 필요가 있다는 의견을 피력하였음.

또한, 동 위원은 해외 분석 보고서에 의하면 금융산업 발전 초기에는 금융의 역할이 중요하지만 금융산업 발전이 과도해지면 오히려 실물경제에 폐해를 가져온다는 분석이 있으므로 이에 비추어 우리나라의 금융심화 정도에 대해 점검해볼 필요가 있다고 지적하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근 금융심화와 관련하여 거시건전성(macro prudential) 측면에서 금융과 실물간의 관계(macro finance linkage)에 대한 분석이 초기단계이지만 활발히 진행되고 있으므로 당행도 해당부서를 중심으로 이에 대한 분석을 강화해 나가겠다고 답변하였음.

아울러, 동 위원은 사회 일각에서 그동안 금융기관들이 경제주체들이 지나친 기대이익을 추구하도록 금융상품을 개발해서 재테크 과잉상태로 유도한 면이 있다는 지적이 제기되고 있으므로, 우리나라 금융기관의 신용평가와 위험관리체계를 보다 선진화하기 위해 노력해야 할 것이라는 견해를 밝혔음.

이상과 같은 의견교환을 바탕으로 실시된 위원들의 「통화정책 방향」에 관한 토론은 다음과 같음.

일부 위원은 경기하강시 중앙은행의 금리인하는 신속하게 과감하게 실행하지 않는 한 경기방어의 효과가 크지 않을 수 있다는 점을 지적한 후, 우리의 경우 대내외 위험요인이 앞으로 장기간 지속될 가능성이 높은 상황에서 기준금리의 하한선에 도달할 때까지 추가로 실시할 수 있는 정책여력이 얼마 남지 않은 것으로 판단되는 점, 실제로 정책여력이 소진되었을 때 시장의 불안감이 커지면서 당초 정책의도와는 다른 결과를 초래할 수 있는 점, 또한 지난달 기준금리 인하가 경

제전망 수정발표와 맞물리면서 국내 경제가 급속하게 하강하고 있다는 시그널을 전달함으로써 오히려 경제주체의 심리위축을 초래한 측면이 있는 점, 금리인하 기조로 전환하는 과정에서 시장과의 정밀한 사전교감이 충분치 않았다는 점 등을 감안할 때 결국 지난달 기준금리 인하는 통화정책의 실질적인 경기방어 효과는 작았던 반면 정책여력만 소진한 것이 아닌지 우려된다는 견해를 밝혔음.

아울러, 동 위원은 재정정책과의 조화 측면에서 추경 편성과 금리인하가 서로 보조를 맞추었다면 경기하강을 막는 데 보다 효과적일 수 있었을 것이라는 견해를 밝힌 후, 앞으로 저성장 기조가 장기간 계속 될 것이라는 전제 하에 금리조정 의 폭과 속도, 효율적인 커뮤니케이션 전략 등에 대해 면밀한 사전검토가 있어야 할 것이라고 언급하였음.

다른 일부 위원은 우리나라의 부채 디플레이션 발생 가능성을 점검함에 있어 지역별로 주택가격 하락폭의 편차가 크고, 가계별로도 소득 자산 차입구조 소비 성향 등이 각각 상이하다는 것을 감안하여 분석할 필요가 있으며, 특히 LTV비율 60% 상회 여부, 지역별 소득분위별 분포, 향후 채무상환 능력 등의 미시적인 사항에 대해서도 심도 있는 분석이 필요하다는 의견을 제시하였음.

이와 관련 다른 일부 위원은 미국은 원리금을 상환하는 반면 우리나라는 원금상환을 유예하고 이자만 상환하는 등 대출 상환 방식이 다른 점을 감안할 때 단순히 우리나라의 LTV 수치가 낮다고 평가하는 것은 위험하므로 보수적인 입장에서 실상을 정확히 재점검할 필요가 있으며, 디플레이션 가능성 등을 측정할 때 도 소비가 인플레이션에 미치는 영향이 과거와 달라졌음을 감안하여야 할 것이라고 지적하였음.

이에 대해 관련부서에서는 LTV비율의 전체 평균수치가 양호한 것으로 나타났더라도 부분적·미시적으로 문제가 있을 수 있으며 또 그 부분이 빠르게 확산될 수 있는 점, 그리고 우리나라의 특수성 등을 감안하여 연구를 좀 더 진전시키겠다고 답변하였음.

한편, 다른 일부 위원은 가격 변동성이 낮은 주택의 LTV비율보다 가격 변동성이 높은 상업용 부동산의 LTV비율이 높은 것으로 나타나고 있어 양자의 위험성이 반대로 반영되고 있는 것이 아니냐는 의문을 제기하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 상업용부동산을 담보로 하는 대출자가 주로 자영업자인 데다 상업용 부동산의 가격 변동성이 경기에 따라 확대될 수 있으므로 이들의 LTV비율에 주의를 기울일 필요가 있다고 답변하였음.

이어서, 동 위원은 소득 기반 약화로 인한 가계의 부채 감내 능력 저하, 금융기관의 보수적인 대출태도 견지, 부동산 경기의 상당기간 부진 지속 등이 나타날

경우 일부 특정지역에서 부동산 가격 하락으로 인한 디레버리징이 급속히 발생할 가능성이 있으므로 이에 유의해야 할 것이라고 지적하였음.

이와 관련하여 일부 집행간부는 몇몇 은행의 서베이를 통해 살펴본 결과 향후 수년 내에 만기가 도래하는 대출중 LTV비율이 60%이상 될 것으로 예상되는 대출의 비중은 아주 낮은 것으로 나타나 일부에서 제기하고 있는 위기감이 과장된 것으로 보는 현장의 의견도 있음을 첨언하였음.

또 다른 일부 위원은 통화정책 판단에 참고할 수 있도록 정부의 재정정책 및 재정동향에 대한 심도 있는 분석자료를 제공해 줄 것을 요청하는 한편, 기준금리 인하 효과와 관련하여 차입자의 이자부담 경감뿐만 아니라 저축자의 불이익도 같이 추산해 볼 필요가 있다는 의견을 밝혔음.

일부 위원은 가계부채가 많고 투자의 불확실성이 높은 상황에서는 금융기관이 자산관리보다 부채관리에 더 집중해야 한다고 일각에서 주장하고 있으므로, 일부 금융기관에서 이미 시행을 하고 있는 채무조정 프로그램의 실효성을 점검하여 활성화할 필요가 있다고 지적한 후, 이와 관련하여 영국에서 민간금융기관과 정부가 협조하여 투자자들을 부채관리에서 자산관리 영역으로 인도하는 시스템을 참고할 필요가 있다는 의견을 밝혔으며,

이에 대해 관련부서에서는 위원의 의견에 동의한다고 답변한 후, 다만 채무조정 프로그램은 첫 단계인 채권자인 금융기관과 채무자가 서로 이해가 맞아 자율적으로 조정하는 단계와, 마지막 단계인 파산으로 인해 금융기관이 부실화되는 단계 등으로 구분할 수 있는데, 아직까지는 금융기관이나 감독당국이 자율적인 조정을 원하는 첫 단계를 적용하는 것이 더 바람직한 것으로 생각된다고 첨언하였음.

또한, 동 위원은 최근 우리나라의 자산가격이 경기둔화에 앞서 하락한 것으로 나타났는데, 이것이 1990년의 일본, 2008년의 미국의 사례에서 보듯이 생산가능인구가 정점에 도달한 이후에 나타난 자산시장 붕괴와 관련이 있는 것이 아닌지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 생산가능인구 감소로 인해 자산가격이 하락하는 것으로 보이지는 않으며, 실제로 미국과 일본의 자산가격 하락이 경기 둔화에 앞서 발생한 것은 버블 붕괴가 그 주요 요인이었다고 답변하였음.

아울러, 동 위원은 우리나라의 GDP대비 가계부채 수준이 여타 국가보다 높아

소비를 위축시킬 가능성은 없는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 높은 가계부채가 소비 위축과 관련이 있는 것으로 판단되지만, 각국별로 상황이 다르기 때문에 단순히 그 수준을 비교하기 어려우며, 가계부채가 소비에 영향을 미치는 경로 또한 달라질 수 있다고 답변하였음.

이와 관련하여 다른 일부 위원은 미국의 경우 금융기관들은 주택담보대출에 대한 소구권(recourse)을 가지고 있지 않아 차주의 소득에 대해서 압류를 할 수 없으나, 우리나라는 그렇지 않으므로 실제로 우리나라의 금융기관들이 미국보다 더 많은 담보가치를 설정하고 있다고 할 수 있으며, 따라서 부채비율이 미국과 비슷한 수준에서도 시스템리스크는 더 낮다고 할 수 있다고 지적한 후, 다만 저소득층의 경우에는 주택담보가치 하락시 소득을 압류당할 수 있어 정치·사회적 문제 및 소비위축 문제로 연결될 수 있으므로, 이와 관련한 문제를 금융안정 측면에서 미시적·부문적으로 분석·대응할 필요가 있다는 의견을 피력하였음.

이와 관련하여 또 다른 일부 위원은 정부부채의 경우에도 일부 국가는 그 수준이 GDP대비 60~70% 정도임에도 문제가 되고 있지만, 일부 국가는 100%를 상회하여도 문제가 되지 않고 있음을 지적하면서 단순히 국제비교를 하는 것은 문제가 있다고 지적하였음.

한편, 다른 일부 위원은 정책효과를 경제적으로 분석할 때 그 효과를 단순히 직접적으로 설명하기보다는 정책을 실행하지 않았을 때의 효과와 비교·분석하여 설명하는 것이 보다 설득력이 있을 것이라는 의견을 피력하였으며, 이와 더불어 위기에 대응하는 접근방식도 각자의 입장이나 시계(time horizon)에 따라 달라질 수 있음을 고려해야 하는 한편, 긴 시계에서 위기를 사전 예방하는 것과 사후 뒷수습하는 것중 어떤 방안이 더 비용을 절감할 수 있는지 등도 감안하여야 할 것이라고 지적하였음.

(4) 정부측 열석자 발언

기준금리 결정에 앞서 의장은 정부측 열석자인 기획재정부 차관에게 발언권을 부여하였으며, 이에 차관은 최근 경제상황, 물가 및 대외거래 동향에 대한 정부의 입장과 대책을 다음과 같이 설명하였음.

최근 국내 경제상황을 보면, 물가안정 흐름이 이어지고 있으나 고용 개선세가 완만해지고 실물지표가 다소 부진한 모습임. 소비자물가는 지난 5월 이후 가장 낮은 수치인 1.5%의 상승률을 기록하고 있고, 고용률 등 주요 지표의 개선세가 지속되고 있으나, 기저효과 등으로 취업자 증가폭이 9개월만에 40만명대 이하로 하락하였음. 한편, 생산·소비·투자 등 실물지표가 전월대비 하락한 상황임. 유럽 재정위거나 주요국의 경기둔화 우려 등으로 대외 불안요인이 지속되고 있어 경제심리가 위축되는 등 불확실성이 확대되고 있는 상황임. 스페인 등을 중심으로 유로존 위기 재발 우려가 이어지고 미국이나 중국 등의 경기회복세가 둔화되고 있는 상황임. 국내적으로 보면 기업심리가 크게 악화된 가운데, 소비자심리도 다소 불안한 상태를 보이고 있음. 정부는 대내외 경제동향을 면밀히 점검하면서 내수중심의 경제 활력 제고를 위한 정책대응을 강화하고 서민생활 안정과 경제체질 개선 노력을 지속하고 있음.

7월 소비자물가 상승률은 전년동월대비 1.5%를 기록해 2000년 5월 이후 가장 낮은 수치를 보였음. 농축수산물 가격 하락이 물가안정세를 주도하고 있고 서민생활과 밀접한 생활물가도 0.8%로 안정세를 보이고 있음. 농산물, 석유류를 제외한 근원물가도 1.2%로 하향안정화 되고 있음. 이는 석유나 농축수산물의 공급측 불안요인이 해소된 점과 전년도 기저효과와 경기 불확실성에 따른 소비이연 등에 기인함. 그러나, 국제곡물가격 급등, 유가 상승세 전환 등 불안요인이 상존하고 있음. 특히, 국제곡물가격 상승은 약 4개월 내지 7개월의 시차를 두고 국내 가공식품, 사료비, 축산물 가격 등의 인상요인으로 작용할 가능성이 있고, 폭염이나 추석 명절수요 등으로 농산물 가격이 상승할 가능성이 큰 상황임. 앞으로도 내수 활성화와 서민생활 안정의 기초가 되는 물가안정 기초가 확고히 정착될 수 있도록 정책적 노력을 지속해 나가겠음.

최근의 수출입과 경상수지 동향을 보면, 7월 수출은 선박·철강·석유제품 등의 수출이 크게 감소한 데다 기저효과 등이 작용하면서 전년동월대비 8.8% 감소한 446.2억달러를 기록하였음. 수입도 전년동월대비 5.5% 감소한 418.8억달러였음. 수출이 큰 폭 감소한 가운데 유가하락 등으로 수입도 감소하면서 무역수지는 27.5억달러 흑자를 보였음. 6월 경상수지는 58.4억달러의 흑자를 보였는데, 상품수

지는 수출 증가세 둔화에도 불구하고 유가하락 등으로 수입이 크게 감소하면서 전월대비 흑자가 크게 확대되었고, 서비스수지는 여행 및 건설서비스 수입이 전월에 비해 감소하고 사업서비스 지급이 증가하면서 흑자폭이 크게 축소되었음. 7월의 경상수지는 무역수지 흑자 등을 감안해 볼 때 6월에 이어 흑자기조가 지속될 전망이다.

기획재정부 차관의 설명 이후, 일부 위원은 차관에게 내수중심의 경제활력 제고를 위한 구체적인 사례와 가계부채 연착륙을 위해 고려하고 있는 방안에 대해 물어보았으며,

이에 대해 차관은 내수 진작을 위해 재정부문에서 각종 기금 및 불용 예산을 활용하여 추경에 맞먹는 8.5조원의 지출 확대를 발표하였으며, 아울러 서비스 부문과 기업투자 부문의 규제완화 방안을 8월중 마무리할 계획이라고 답변하였음. 또한, 서민생활 안정과 직결되어 있는 가계부채 문제는 일시에 해결이 어려운 만큼 긴 안목에서 대출구조 변경, 소득보조 등 금융 및 재정 정책을 종합적으로 모색해 나가겠다고 설명하였음.

이상과 같은 설명 및 응답 후 기획재정부 차관은 유고 퇴석하였음.

(5) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진

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

일부 위원은 다음과 같은 점들을 고려하여 이번 달에는 기준금리를 현 수준 3.0%에서 유지하고 유로지역 재정위기의 전개방향, 경기부진에 대응하는 주요국의 정책대응과 그 영향, 그리고 국내경기 상황의 변화 등을 지켜보는 것이 바람직한 것으로 생각된다는 의견을 개진하였으며, 아울러 일부에서는 수도권을 중심으로 한 주택가격 하락이 디레버리징, 차입가계의 소비제약 등으로 이어질 가능성에 대한 우려를 제기하고 있는 만큼 이에 대해서도 각별한 관심을 기울일 필요가 있다고 첨언하였음.

최근 국내경기는 성장 모멘텀이 약화되는 모습임. 지난 7월 금융통화위원회 회의 이후 발표되고 있는 상당수 지표들이 예상보다 부진한 모습을 나타내고 있어 지난달 전망시 우려되었던 하방리스크가 일부 현실화되고 있는 것으로 보임. 글로벌 금융위기 이후 경기회복에 기여해왔던 수출이 7월 들어 크게 감소하고 불확실성 증대로 인한 경제심리 위축 등이 소비와 투자를 제약하고 있어 수출과 내수가 동시에 부진한 모습을 보이고 있음. 고용사정이 아직은 양호한 흐름을 지속하고 있지만 취업자 증가의 상당부분이 경기에 민감한 소규모 서비스업 등에 의해 이루어지고 있는 등 긍정적이라고 보기에는 어려운 측면도 있음. 특히 고용의 경기 후행성을 감안하면 향후 경기둔화가 지속될 경우 고용사정도 악화될 가능성이 있음. 따라서 우리 경제가 앞으로 어느 정도의 회복세를 보일 수 있을지 다소 우려되는 상황임.

글로벌 경제여건도 국내 경기회복에 큰 도움이 되기는 어려워 보임. 정책당국의 대응에도 불구하고 유로지역 국가채무위기가 장기화되고 있는 가운데 신흥시장국 경기도 둔화되고 있는 상황임. 유로지역에서는 그리스의 디폴트(default) 우려, 스페인의 전면적인 구제금융 가능성 등으로 경제심리가 더욱 악화되고 있는 가운데 생산·소비·고용 등 경제활동의 부진이 심화되고 있음. 그동안 세계 경제의 성장세를 지탱해왔던 중국 등 신흥시장국도 정책금리를 인하하는 등 경기둔화에 적극 대응하고 있으나 장기추세 수준의 성장세를 회복하기까지는 어느 정도의 시간이 소요될 것으로 판단됨. 국제금융시장은 ECB의 국채매입 프로그램 재개, 미 연준의 QE3 실시 가능성 등 위기극복을 위한 추가적인 정책대응에 대한 기대가

이어지고 있어 불안한 가운데서도 다소 안정을 찾고 있는 모습임. 다만 실물경제의 하방리스크가 수시로 부각되면서 시장불안이 확산될 가능성도 상존하고 있음.

물가 면에서는, 경기둔화와 국제원자재가격 하락이 시차를 두고 반영되면서 수요와 공급측면에서 모두 상승압력이 상당히 낮아졌음. 특히, 7월 소비자물가 상승률은 예년과 달리 농산물가격 하락까지 가세하면서 물가안정목표 변동 허용범위를 하회하였으며 수요압력을 나타낸다고 볼 수 있는 근원인플레이션율도 1% 초반에 그쳤음. 따라서 당분간은 소비자물가 상승률이 낮은 수준을 유지할 것으로 보임. 다만, 중동지역의 긴장고조로 국제유가가 다시 상승세를 보이고 있는 데다 최근 가뭄으로 미국의 곡물 작황이 크게 악화되면서 국제곡물가격이 상승하고 있어 시차를 두고 국내물가에 상승압력으로 작용할 수 있는 점에는 유의할 필요가 있겠음.

이와 같은 상황을 종합해 보면, 물가는 당분간 낮은 수준을 유지할 것으로 전망되는 가운데 성장 모멘텀이 예상보다 약화되고 있으며 대외불확실성 등으로 상당기간 성장경로가 잠재수준을 하회할 것으로 판단됨. 한편, 금융시장에서는 기준금리 인하 이후 추가 금리인하 기대에 안전자산 선호 등이 가세하면서 시장금리가 큰 폭으로 하락하였음. 이에 따라 장단기 시장금리가 기준금리를 하회하였고 국내외 경제여건을 감안하면 이러한 역전현상이 한동안 이어질 가능성이 있어 지속적인 모니터링이 필요할 것으로 생각됨. 이처럼 정책금리 조정은 금융시장에 즉각 반영되나 실물부문까지 파급되는 데에는 다소 시간이 소요되어 소비·투자 등 실물경제에 미칠 영향은 아직 평가하기 어려운 상황임. 따라서, 지난달 기준금리 인하 이후에 국내 금융·경제 상황 변화를 좀 더 살펴보고 미국 및 유로지역 정책당국의 대응여부와 영향 등에 대해서도 점검해 나갈 필요가 있다고 생각함.

다른 일부 위원은 지난달 기준금리 인하조치가 실물경제 및 금융·경제에 미치는 영향을 좀 더 면밀히 지켜볼 필요가 있고 경제주체들의 불안 심리도 적지 않은 점 등을 감안하여 이번 달 기준금리는 현 수준 3.0%를 유지해야 한다는 견해를 밝혔음.

최근 우리 경제는 주요 실물지표가 예상보다 부진하게 나오고 대외여건도 다소 악화되면서 성장의 하방리스크가 더욱 증대되었음. 심리 위축 등으로 소비와 투자 등 내수부문의 회복세가 미약한 가운데 주요국의 경기부진 여파로 수출마저 크게 감소함에 따라 성장 모멘텀이 약화되는 모습임. 이에 따라 올해 연간 경제성장률이 전망치를 하회할 가능성이 커졌다고 하겠음. 세계 경제의 경우 글로벌

금융시장이 불안해짐에 따라 선진국 경기가 추가적으로 위축되고 중국 등 신흥시장국의 성장세도 둔화되는 조짐을 보이고 있음. 국내금융 및 외환시장은 외국인 증권투자자금이 순유입으로 전환되는 등 유동성 측면에서는 큰 문제가 없으나 안전자산 선호경향이 강화되면서 시중자금이 단기부동화되고 금리 주가 환율 등 가격변수의 변동성이 확대되었음. 물가의 경우 7월 소비자물가 상승률이 원유도입 단가 하락 등에 힘입어 1%대 중반까지 낮아진 가운데 공급요인 축소, 국내수요 부진 등으로 당분간 낮은 수준을 유지할 것으로 예상됨. 그러나 현재의 저물가 상황은 기저효과와 무상보육 등 제도적 요인의 영향이 크게 작용한 결과로 인플레이션 압력이 구조적으로 약화되었다고 보기는 어려움. 인플레이션 기대심리가 여전히 높은 수준을 유지하고 있고 최근 국제유가와 곡물가격도 상승세를 보이고 있어 물가 불안요인이 상존하고 있는 상황임.

이번 달에는 기준금리를 결정하는 데 있어 지난달 통화정책방향 결정 이후 시장에서 나타난 일부 부작용들과 최근 논란이 되고 있는 주요 이슈들을 고려할 필요가 있음. 우선, 국내외 경제주체들의 불안심리가 경기회복과 금융시장 안정에 가장 큰 제약요인으로 작용하고 있는 점을 감안하여 향후 경제전망치 발표나 기준금리 조정은 시장심리를 안정시키는 데 중점을 두어야 하겠음. 또한, 수출여건 악화로 인해서 내수 활성화에 대한 공감대가 형성되고 있는 상황에서 정책효과를 극대화하기 위하여 기준금리 조정과 재정지출 확대가 상호 보완적으로 운용될 필요가 없는지 검토해 보아야 함. 다음으로, 통화정책의 유효성과 밀접한 장단기 금리역전 및 시중자금의 단기부동화 문제, CD 및 여신금리체계 개편 논의 등은 시장왜곡이나 사후 부작용 발생을 최소화하기 위하여 가급적 시장친화적으로 이루어질 필요가 있음. 마지막으로, 최근 일각에서 제기하고 있는 부채-디플레이션의 발생 가능성은 높지 않은 것으로 평가되지만 가계부채와 부동산관련 문제는 우리 경제의 구조적 취약요인으로서 언제든지 위기로 확산될 위험성을 내포하고 있으므로 향후 계속 관심을 갖고 그 해결방안을 모색해 나가야 하겠음.

또 다른 일부 위원은 국내외 경제상황을 종합적으로 고려해 볼 때 8월의 통화정책은 기준금리를 현 수준인 3.0%에서 유지하면서 향후 대내외 여건 변화를 주시하는 것이 바람직하다고 판단된다는 견해를 밝혔음.

우선, 현재의 세계 경제 상황을 보면 높은 불확실성 등으로 성장세의 부진이 지속되고 있는 것으로 판단됨. 유로지역은 재정위기 장기화로 경제주체의 심리가 악화되고 실업률도 사상 최고수준으로 나타나고 있음. 미국은 소비가 위축되면서

성장세가 둔화되는 가운데 고용 및 주택시장에서 일부 개선 조짐이 나타나고 있으나 재정절벽(fiscal cliff) 등과 관련한 불확실성이 여전히 하방리스크로 작용하고 있음. 신흥시장국도 중국을 중심으로 수출 산업생산 등 실물지표가 둔화되는 움직임임. 다만, 앞으로 미국 유로지역 중국 등 주요국 경제는 일부 하방리스크에도 불구하고 각국 정책당국의 적극적인 대응조치 등에 힘입어 더 이상 악화되지는 않을 것으로 전망되고 있음. 국내 경제를 살펴보면 소비·투자 등 내수가 부진한 데다 수출 역시 일평균 20억불을 하회하는 등 성장의 모멘텀이 약화되는 모습임. 세계 경제의 불확실성, 주택시장 부진, 가계부채 문제 등으로 인해 경제주체들의 심리가 크게 위축되어 있는 것으로 판단됨. 다만, 7월에는 주요 내수지표들이 전월보다 개선된 것으로 모니터링되고 경기선행지수 순환변동치가 2개월 연속 상승하면서 기준치를 상회하는 점 등에 비추어 볼 때 향후 완만하나마 경기가 회복될 가능성도 배제하기 어려움. 한편, 소비자물가는 농산물 및 석유류 가격 안정에 힘입어 더욱 하락하여 7월에는 1.5%의 낮은 상승률을 보였으며 앞으로도 당분간 낮은 수준을 보일 것으로 예상되고 있음. 주택매매가격도 수도권에서 하락폭이 확대되는 가운데 지방에서의 상승세도 둔화되는 모습임. 국제금융시장에서는 유로지역을 중심으로 한 불안심리가 ECB의 적극적인 대응의지 표명 등에 힘입어 다소 완화되었으며 국내 금융시장에서는 지난달의 기준금리 인하 영향으로 장단기 시장금리 및 여수신금리가 큰 폭 하락하였음.

이러한 국내외 경제상황을 종합적으로 고려해 볼 때, 8월의 통화정책은 기준금리를 현 수준인 3.0%에서 유지하면서 향후 대내외 여건변화를 주시하는 것이 바람직하다고 판단됨. 국내경제의 회복이 매우 더딘 모습이나 당분간 유로지역 리스크 전개 및 ECB 대응, 미국의 추가 양적완화정책 실시 여부, 중국 경제 회복세 등 세계 경제의 움직임과 국내 경제 주요 지표의 변화를 지켜보고 기준금리 인하의 파급효과를 점검하면서 향후 정책방향을 설정해 나갈 필요가 있음. 물가와 관련해서는 소비자물가 상승률이 안정세를 보이고 있으나 국제유가의 높은 변동성, 공공요금 인상, 상대적으로 높은 기대인플레이션율, 국제곡물가격 급등 등 불안요인이 잠재해 있음을 감안할 필요가 있음. 또한, 작년에 소비자물가가 크게 상승한 결과 최근의 안정세에도 불구하고 서민이 체감하는 물가수준은 여전히 높은 점에도 유의하여야 하겠음. 한편, 가계부채 문제에 대해 지속적으로 모니터링하고 유의하여야 하겠음. 특히, 최근 들어 주택거래 부진이 이어지고 있음에도 불구하고 모기지론 양도를 포함한 주택담보대출은 2조원대의 증가세를 지속하고 있는 점에 유의할 필요가 있음. 은행 가계대출 증가규모가 크지 않은 것으로 보일지라도 모기지론 양도 부분이나 그밖에 제2금융권 대출을 모두 포괄하는 개념의 가계부채의 증가세는 크게 둔화되지 않을 수 있기 때문임. 또한, 주택시장 부진이

장기화될 경우 소비심리가 더욱 악화되고 가계대출의 원리금상환 부담도 가중되어 민간소비를 중심으로 경제회복에 장애요인이 될 가능성이 있으므로 저소득층 취약계층을 중심으로 면밀히 점검하고 필요시 미시적인 대응방안도 강구해 나가야 할 것으로 판단됨. 마지막으로, 최근 기준금리 인하와 관련하여 경기 불확실성에 따른 안전자산 선호경향, 기준금리 추가 인하 기대 등의 영향으로 장단기금리 역전현상이 더욱 심화되고 있는데, 동 현상이 장기화될 경우 금리경로를 통한 통화정책의 효과성이 저해될 수 있으므로 장단기 역전현상을 완화시킬 수 있는 방안도 적극 강구해 나갈 필요가 있다고 생각함. 기본적으로 기준금리 변동이 시장금리 및 금융기관 여수신금리에 미치는 효과가 상당히 왜곡되어 나타날 수 있기 때문에 이를 시정할 수 있는 제도적, 정책적 노력이 필요하다고 생각함.

일부 위원은 지난 통화정책방향 결정 이후 국내외 금융·경제상황의 변화를 종합적으로 고려한 결과 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 3.0%로 현 수준에서 유지하고 지난달 기준금리 인하의 효과를 평가해 보는 가운데 향후 유로존 리스크 등 해외위험 요인의 전개과정과 가계부채의 디레버리징 가능성, 자본유출입 변동성 등 실물경제의 흐름을 면밀히 지켜보는 것이 바람직하다는 의견을 개진하였음.

세계 경제는 금융부분 리스크로 실물경제 회복이 지체되는 모습임. 앞으로 미국 재정절벽(fiscal cliff) 문제, 중국의 해외 의존적 경제구조의 한계 및 내수전환 지연 등에 따른 미국 및 중국의 경제부진 지속 가능성을 지켜봐야 할 것으로 생각함. 특히, 유로존 국가채무 위기는 해법을 둘러싼 치킨 게임(chicken game)에서 벗어나 가시적인 긍정적 결과가 도출되기까지는 국제금융시장의 변동성을 확대시키며 세계 경제의 성장에 하방요인으로 작용할 것임.

국내 경제는 가계부채, 주택시장 부진 등에 따른 소비·투자 제약으로 내수여력이 잠식된 가운데 7월중 수출이 물량축소 등으로 감소 전환하여 유로위기가 금융경로에서 실물경로로 확산되는 조짐임. 다만, 이러한 수출 감소는 기저효과에 기인하는 측면이 있고 또한 경상수지가 흑자 기조를 이어가고 있다는 점을 감안해야 할 것임. 앞으로 국내 경제는 성장 모멘텀 약화, GDP갭 흐름 등에 비추어 상당기간 장기 추세선을 하회할 가능성이 있음.

물가 상황을 보면 소비자물가 상승률이 1.5%로 큰 폭 하락하고 근원인플레이션율도 1% 초반으로 상당히 낮은 수준을 나타내고 있음. 또한, 부동산가격 하락이 가져오는 역자산 효과로 소비가 위축되며 수요압력도 줄어들 여지가 있음. 다

만, 물가안정화 측면에서 기대인플레이션이 높게 고정된 점과 유가 및 국제곡물 가격 상승 등 물가상승 리스크 요인이 잠재되어 있는 점에 유의해야 할 것임.

국내 금융시장에서는 경기부진 이외에 정책금리 인하 기대 등으로 장단기 시장금리가 하향세를 보이고 있으며 신용스프레드 축소, 외환부문 차환율 상승, 외국인의 장기채권 투자 확대 등에 비추어 대내외적으로 우리 경제의 회복력(resilience)에 대한 신뢰가 어느 정도 구축된 것으로 생각됨.

금융·경제상황을 종합해 보면 소비자물가는 안정된 가운데 국내경기는 경제활동이 전반적으로 둔화되고 주택시장을 중심으로 디레버리징이 우려되는 상황임. 국내 금융·외환시장에서는 시장신뢰를 바탕으로 국내외 금리가 연동되는 등 주요 가격변수의 움직임이 대체로 안정된 모습임. 다만, 인플레이션 기대심리가 3% 중반의 높은 수준을 이어가고 있고 가계부채, 유로존 리스크 등 대내외 불확실성에 따른 심리 위축으로 성장경로의 하방위험이 큰 상황임.

향후 통화정책은 중기적 시계에서 소비자물가 상승률이 물가안정목표 중심선에서 지속적으로 유지되도록 하는 가운데 성장잠재력 회복을 위한 다각도의 노력을 기울이고 유럽 경제회복의 장기간 소요에 따르는 국내 실물경제의 파장에 대비하면서 내수활성화 등 안정적 수요유지에 힘써야 할 것임. 통화정책 파급경로를 면밀히 관찰하여 정책변화에 유효성을 제고하는 동시에 부채관리 시스템을 구축하여 시장참여자들의 신뢰감과 안정감을 도모해야 할 것임.

다른 일부 위원은 다음과 같은 관점에서 이번 달 당행의 기준금리를 다음 통화정책방향 결정시까지 현재의 3.0% 수준을 유지하면서 대내외 경제상황 변화에 유의주시하고 점검하는 것이 바람직한 선택이라고 판단한다는 견해를 밝혔음.

최근 유로지역 경기침체 확대와 이에 따른 글로벌 금융시장의 불안 지속, 미국 중국 등 주요국 경제의 성장둔화 등으로 세계경제는 그 하방리스크를 확대시키고 있음. 이러한 세계 경제의 부진을 배경으로 국내 경제는 최근 민간소비와 설비투자 등 내수부문의 회복세가 둔화되고 있는 가운데 수출도 상당폭 감소하는 모습을 보이고 있음. 앞으로 국내 경제의 큰 흐름은 내수부문의 취약한 회복세와 수출부진이 지속되면서 저조한 성장세가 당분간 지속될 가능성이 더욱 짙어지고 있음. 그러나, 지난 7월 경제지표중 수출을 제외한 주요 지표, 예컨대 소매판매 설비투자 제조업 및 서비스 생산지수 등은 6월 지표보다 미약하나마 개선되는 양상을 보였음.

한편, 국내 경제의 물가동향을 보면 국제유가 하락, 농수산물 가격 안정 등

공급 측면의 불안요인이 크게 완화된 데에 힘입어 지난 7월중 소비자물가 상승률은 전년동월대비 1.5%에 그치고 근원물가 상승률도 1% 초반에 머무는 것으로 나타나고 있음. 그리고 앞으로도 수요측 요인에 의한 물가상승압력은 당분간 높지 않을 것으로 보임. 그러나, 최근의 소비자물가 상승률 하락세에도 불구하고 공공요금 등 주요 생활물가 품목의 인상 계획, 대선 등 금년중 예정된 정치 일정, 아직 높은 수준에 머물고 있는 인플레이션 기대심리 그리고 국제곡물가격의 급등, 국제유가의 재반등 가능성을 고려할 때 상당한 물가불안 요인이 우리 경제에 아직 내재해 있음을 유의해야 할 것임.

주택매매 동향을 보면, 주택경기 침체 장기화에 대한 우려 확산, 대출비용 부담에 따른 매도물량 증가 등의 영향으로 수도권을 중심으로 하락세가 확산되는 모습을 보이고 있음. 이에 따라 앞으로도 주택시장의 부진은 더 지속될 것으로 전망됨. 우리 경제가 당면하고 있는 과도한 주택담보대출 규모를 고려할 때 향후 주택가격 하락세가 계속되고 그것이 가속화로 이어질 경우 가계부문 순자산의 급감을 야기하고 나아가서 우리 경제 전체를 심각한 침체의 늪으로 빠져들게 할 수도 있을 것임. 따라서, 이 문제에 대한 종합적이고 적극적인 정책대응이 매우 긴요하다고 하겠음.

금융시장에서는 넘치는 글로벌 유동성, 불확실성 증대에 의한 안전자산 선호 확대, 기준금리 추가 인하에 대한 기대 등이 배경이 되어 외국자본 유입 증대, 시장금리의 하락 그리고 장단기금리 역전 심화와 같은 현상이 나타나고 있음. 이러한 현상이 초래하는 부작용에 대한 분석과 이에 대한 적절한 정책적 대응이 요구된다고 하겠음.

한편, 주지하는 바와 같이 미국 EU 등 주요국은 지난달 이후 추가적인 금융완화에 나서지 않고 있음. 향후 대외적인 영향을 크게 받을 것으로 보이는 한국 경제는 주요국의 경제와 정책변화를 그 어느 때보다도 예의주시하고 이에 대하여 시의적절하게 대응할 태세와 여력을 갖추고 있는 일이 중요할 것임.

한편으로는 현 시점에서 지난달 당행이 단행한 기준금리 인하가 금융시장 및 실물부문에 미치는 파급경로 효과를 보다 면밀히 검토할 필요가 있음. 또한, 현재의 대내외 여건을 고려할 때 현행 기준금리 정책이 독자적으로 한국경제의 활력 제고에 기여하는 데는 제한적일 수밖에 없을 것임. 주지하는 바와 같이 금리정책 수단은 재정 등 여타 정책수단과 조합을 이루어 시행될 때 더 큰 효과를 기대할 수 있을 것임. 현 시점에서 통화당국은 앞으로 재정정책의 변화 등도 예상할 수 있으므로 향후 경기흐름과 이와 관련된 재정당국의 대응방향을 먼저 지켜볼 필요가 있을 것임.

또 다른 일부 위원은 다음 통화정책방향 결정시까지도 기준금리를 현 수준에서 유지하여 운용하는 한편, 약화되고 있는 성장 모멘텀에 대해서는 경제의 취약 부문에 대한 맞춤형 지원수단의 개발을 통해 보완하는 것이 필요한 시점이라는 입장을 표명하였음.

세계 경제는 유로지역의 경제활동 부진이 더욱 심화되는 가운데 신흥국의 성장세도 계속 감속되고 있는 모습임. 미국의 경제 회복세도 다소 둔화된 것으로 평가되고 있음. 앞으로도 세계경제는 성장의 하방위험이 큰 상황임. 국제금융시장에서는 스페인 등 채무위기 국가의 리스크 부각과 이에 대한 ECB의 정책대응 기대가 엇갈리면서 주요 가격변수의 변동성이 확대되고 있음. 앞으로는 유럽당국의 금융시장 안정을 위한 노력에도 불구하고 글로벌 실물경제의 하방리스크가 근본적인 시장불안 요인으로 작용할 가능성이 높다 하겠음.

한편, 국내 외환부문은 대외 불확실성에도 불구하고 안정된 움직임을 보이고 있음. 글로벌 금융위기 이후 나타난 글로벌 안전자산에 대한 수급불균형이 심화된 상황에서 경제의 펀더멘털과 재정여건이 양호한 원화자산의 안정성이 상대적으로 크게 부각되고 있기 때문인 것으로 평가됨. 이는 유로지역 위기가 여러 번 부각되었던 시기에도 동 지역의 채권투자자자금은 오히려 꾸준히 유지되었던 사실에서도 확인할 수 있음. 국내 채권에 대한 국제금융시장의 평가가 높아지고 있다는 사실은 대외 불안시 외국인 투자자금 유출을 전제로 설계되어 온 외환정책의 방향에도 변화가 필요할 수 있다는 점을 시사한다고 하겠음. 다만, 그 전에 국내 채권의 위상 강화 현상이 신흥국의 성장 동력이 약화된 경우에도 여전히 유지될 수 있는지에 대한 면밀한 평가가 이루어져야 할 것임.

국내 경기는 수출 내수 등 경제활동이 전반적으로 부진한 모습을 보이는 가운데 성장의 하방리스크도 한층 커진 것으로 판단됨. 대외 불확실성 확대에 가계와 기업이 민감하게 반응하면서 소비 및 투자 심리가 크게 위축된 것으로 나타나고 있음. 특히, 7월 중에는 수출이 큰 폭의 감소로 전환된 가운데 수입의 감소세도 지속되면서 수출입 모멘텀의 약화에 대한 우려가 커지고 있음. 대외교역은 금융위기 이후 우리 경제를 견인해온 가장 중요한 부분이라고 할 수 있는 만큼 최근의 부진에 대해 그 원인과 지속성 여부를 면밀히 점검해야 함. 지역별·품목별·용도별·성질별 수출입의 구조변화 여부를 분석하는 한편, 우리 상품에 경쟁력의 변화가 생겼는지 여부에 대해서도 세심하게 살펴봐야 할 것임. 이는 금융위기 이후 지속된 선진국의 경기둔화가 우리 경제의 실물경로로 파급되는 변곡점을 지나고 있는 것이 아닌지 판단하는 것이고 그 결과는 향후 거시정책의 방향 설정

에 결정적인 영향을 미칠 것이기 때문임.

금융시장에서는 최근 문제점이 부각되고 있는 금융기관의 대출가산금리 운용 행태에 주의를 기울이는 한편, 작년 6월 이후 추진되어온 고정금리대출 비중 확대 정책의 실행방안에 대한 재점검이 필요한 시점이라고 봄. 금년 들어 빠르게 증가한 고정금리대출은 은행들이 변동금리부대출의 가산금리를 급격히 인상한 데에 주로 기인하고 있음. 고정금리부대출과 변동금리부대출간 금리 역전은 시장원리에 역행하는 것은 물론, 은행의 자의적인 가산금리 인상 행태가 크게 부각될 경우 정책당국과 금융기관에 대한 일반의 신뢰 역시 다시 한 번 추락할 수 있다는 점에 유의하여야 함. 중앙은행의 리더십을 발휘하여 현재 참여하고 있는 대책회의에서 적극적인 의견을 개진할 필요가 있음.

정책여건 측면에서는 지난달 금리인하로 정책여력이 한층 축소되어 있다는 점을 감안하여 보다 적극적인 커뮤니케이션 개발 전략을 위한 노력이 필요하다고 봄. 금리인하기의 통화정책은 금리인상기와는 달리 금리조정이 보다 신속하고 과감하게 실행되는 특징이 있음. 이는 경기하강 국면에서는 금리인하를 단기에 큰 폭으로 진행하여야만 경기방어에 효과를 낼 수 있다는 중앙은행의 경험에 기인한다고 하겠음. 그러나, 현 시점에서는 정책운용의 여지가 상당히 제약되어 있어 향후 성장의 하방위험이 추가적으로 현실화될 경우 과감한 정책조정이 쉽지 않은 상황임. 아울러, 중앙은행의 정책여력 확보는 그 자체만으로도 경제주체의 심리위축을 완화시키는 효과가 있다는 점을 고려하면 정책여력 축소에 따른 기회비용은 생각보다 훨씬 커질 수 있다는 점도 강조드리고자 함. 따라서 직접적인 금리정책의 운용전략 외에도 각 경제주체의 경제심리를 긍정적인 방향으로 호전시킬 수 있도록 다양한 의사소통채널 개발과 커뮤니케이션의 실효성 제고에 정책역량을 집중하여야 하겠음. 또한, 앞으로 더욱 어려운 상황이 전개될 가능성이 높다는 점을 감안하면 재정정책과의 효과적인 정책조합을 추진하는 방안도 적극적으로 강구해 나가야 된다는 점을 첨언하고자 함.

(6) 토의결론

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

(7) 심의결과

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

의결사항

「통화정책방향」을 다음과 같이 결정한다.

- ☐ 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현 수준(3.00%)에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다.
- ☐ 세계경제를 보면, 미국은 경기회복세가 다소 약화되는 모습을 보였으며 유로지역에서는 경제활동의 부진이 심화되었다. 신흥시장국도 선진국 경기부진의 영향 등으로 성장세가 계속 둔화되었다. 앞으로도 유로지역 재정위기 및 국제금융시장의 불확실성이 지속되면서 세계경제의 회복세는 매우 완만할 것으로 예상된다.
- ☐ 국내경제를 보면, 경상수지의 흑자가 유지되는 가운데 수출과 내수의 부진으로 성장세가 둔화되었다. 고용 면에서는 고령층, 서비스업을 중심으로 취업자수의 증가세가 지속되고 있다. 앞으로 국내경제는 유로지역 리스크 증대, 주요 교역상대국 경제의 부진 등으로 GDP갭이 상당기간 마이너스를 지속할 것으로 예상된다.
- ☐ 7월중 소비자물가 상승률은 국제유가 안정세 유지 및 양호한 기상여건 등으로 1.5%로 낮게 나타났고 근원인플레이션율도 크게 낮은 수준을 보였다. 앞으로 물가상승률은 공공요금 인상압력, 국제곡물가격 불안 등에도 불구하고 당분간 낮은 수준에 머물 것으로 전망된다. 주택매매가격은 수도권에서는 하락폭이 확대되었고 지방에서는 상승세가 둔화되었다.
- ☐ 금융시장에서는 가격변수가 주로 국제금융시장 상황 변화 및 국내외 경제전망 수정의 영향을 받아 등락을 보였으며 주가는 상승하였고 환율은 하락하였다. 장기시장금리는 경기둔화 및 금리인하의 영향 등으로 큰 폭 하락하였다.

- 금융통화위원회는 앞으로 해외 위험요인 및 이에 따른 국내외 금융·경제 상황 변화를 면밀하게 점검하는 한편, 인플레이션 기대심리를 낮추도록 계속 노력하면서 견실한 경제성장이 지속되는 가운데 중기적 시계에서 소비자물가 상승률이 물가안정목표 내에서 안정되도록 통화정책을 운용해 나갈 것이다.

(별 첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 국내외 경제동향

1. 해외경제동향

가. 주요국 경제

미국은 소비심리 악화로 6월중 민간소비가 위축되며 경기 회복세가 다소 둔화되는 모습을 보였음.

유로지역은 5월중 생산·소비·수출이 소폭 증가로 전환하였으나 고용이 저조하고 각종 심리지표가 악화되는 등 경기 부진이 지속되는 모습을 보였음.

중국은 정부의 정책대응 의지에도 불구하고 대외여건 악화로 경기의 하방리스크가 점증하였음.

일본은 6월중 고용사정이 다소 개선되었으나 생산, 수출 등이 감소하며 성장세가 다소 둔화되었음.

나. 국제유가 및 기타원자재가격

7월중 국제유가는 이란·시리아 등 산유국의 정세 불안에 따른 공급차질 우려로 상승하였음. 기타원자재가격(로이터상품가격지수 기준)은 가뭄의 영향을 받은 곡물을 중심으로 상승(전월말대비 5월말 3.1% → 6월말 1.1% → 7월말 7.4%)하였음. 특히 미국의 곡물 작황이 악화되고 있어 옥수수 및 대두가격이 상승압력을 받을 것으로 예상하고 있음.

2. 국내경제동향

가. 내수 및 대외거래

6월중 대외부문의 높은 불확실성 등으로 소비심리가 위축되며 민간소비를 제약하는 모습(소매 판매액: 전월대비 5월 0.7% → 6월 -0.5%)을 보였음.

설비투자지수는 투자심리 위축, IT부문의 투자 둔화 등으로 큰 폭으로 감소(설비투자지수: 전월대비 0.1% → -6.3%)하였음.

건설투자는 SOC 재정집행 확대 등으로 토목이 증가하였으나 주거용 건물건설 부진 등으로 감소(건설기성액: 전월대비 2.5% → -3.3%)하였음.

7월중 수출(446억달러)은 전년동월대비 8.8% 감소하였으며 일평균 수출도 18.6억달러로 2010.12월(18.0억달러) 이후 최저치를 기록하였음. 6월중 경상수지는 원유 등 원자재 수입 감소 등으로 상품수지 흑자가 전월보다 크게 확대되며 사상 최대(58.4억달러)를 기록하였음.

나. 생산활동 및 고용

6월중 제조업 생산은 반도체·부품, 담배 등에서 늘었으나 기타운송장비, 기계장비 등에서 줄어 전월대비 0.5% 감소하였음.

서비스업 생산은 출판·영상·방송통신, 예술, 스포츠 등이 증가하였으나 도소매, 운수 등이 감소로 전환하며 전월대비 0.4% 감소하였음.

고용사정은 취업자수가 전월대비 4.8만명 감소하였으나 전년동월대비로는 예년 수준을 웃도는 36.5만명이 증가하며 양호한 흐름을 지속하였음. 실업률(계절조정)은 3.2%로 전월과 동일한 수준을 보였음.

다. 물가 및 부동산가격

7월중 소비자물가(전년동월대비)는 1.5% 상승하며 전월(2.2%)보다 오름폭이 크게 축소되었음. 전월대비로는 석유류와 농산물을 중심으로 0.2% 하락하였음. 근원인플레이션(농산물 및 석유류 제외지수)은 전년동월대비 1.2% 상승하여 오름세가 둔화(전년동월대비 1.5% → 1.2%, 전월대비 0.3% → 0.0%)되었음.

전국 아파트 매매가격은 수도권 주택시장 부진의 영향으로 약세가 지속(전월대비, 6월 -0.1% → 7월 -0.1%)되었음. 아파트 전세가격은 계절적 비수기에 접어들면서 예년 수준(2002~11년 7월 평균: 0.2%)의 안정세를 지속(전월대비, 0.1% → 0.2%)하였음.

II. 외환 · 국제금융 동향

1. 국제금융

7월중 국제금융시장은 스페인의 전면적 구제금융 신청 우려 등으로 악화되다가 월말경 Draghi ECB 총재의 위기 해결의지 표명 등으로 다소 완화되었음.

글로벌 주가(MSCI)는 전월에 이어 상승하였음. 지역별로 보면 선진국은 1.2%, 신흥시장국이 1.6% 상승하였음.

미국 및 독일 장기금리(국채 10년물)는 안전자산 선호가 강화되면서 하락하였음. 반면 재정취약국 장기금리는 대체로 상승하였음.

유로지역 단기금리(Euribor 3개월물) 및 미국 단기금리(Libor 3개월물)는 ECB의 정책금리 인하(7.5일) 등으로 상당폭 하락하였음.

미달러화지수는 주요 6개국 통화(유로화, 엔화, 파운드화, 캐나다달러화, 스웨덴크로나화, 스위스프랑화)에 대해 상승하였음. 유로화 는 미달러화 대비 약세를 보인 반면, 엔화는 소폭 강세를 나타내었음.

2. 외환수급

7월중 경상거래는 수출이 늘어나면서 흑자 규모가 크게 확대되었음.

자본거래는 외국인 증권투자자금의 순유입 전환 및 국내기업의 해외증권 발행 증가 등으로 소폭 순유입으로 전환되었음.

금융거래는 국내은행의 해외 단기자산 운용 및 외은지점의 본지점차입금 상환 등으로 순유출 규모가 다소 확대되었음.

3. 외환보유액

7월말 현재 외환보유액은 3,144억달러로 월중 20억달러 증가하였음. 이는 외화자산 운용수익이 증가한 데 주로 기인하였음.

4. 외환시장

7월말 원/달러 환율은 1,130.6원으로 전월말(1,145.4원) 대비 1.3% 절상되었음.

원/엔 환율(100엔당)은 1,444.9원으로 전월 수준(0.1% 절하)을 유지하였음.

외환 스왑레이트(3개월물)는 기준금리 인하 영향 등으로 전월 대비(월평균 기준) 하락한 반면 통화스왑 금리(3년물)는 기준금리 인하에도 불구하고 국내 기업의 해외채권 발행자금 유입 등으로 상승하였음.

5. 국내은행 외화자금사정

7월중 국내은행의 대외 외화차입여건은 CDS 프리미엄 및 장단기 외화차입 가산금리가 하락하는 등 전월에 비해 개선되었음. 한편 국내은행의 외화자금사정도 차환율이 크게 상승하고 현금유동성이 증가하는 등 양호한 상황을 지속하였음.

III. 금융시장 동향

1. 금리 및 주가

가. 금리

7월중 장·단기시장금리는 기준금리 인하(7.12일) 등으로 급락하였음. 국고채(3년)금리는 기준금리 인하 당일 큰 폭 하락한 후 국내외 경제여건 악화 예상, 추가 금리인하 기대 등으로 하락세 지속하였음. 또한 금리 변동성(월중 표준편차)도 7월 이후 대폭 확대되었음.

회사채 등 신용채권(3년)금리는 채권매수수요가 우량 신용채권까지 확대되면서 국고채금리보다 큰 폭 하락하였음. 이에 따라 신용채권과 국고채간 금리스프레드는 축소되었음.

통안증권(91일) 및 은행채(3개월) 금리도 장기금리 하락 등의 영향으로 기준금리보다 큰 폭으로 하락하였음.

CD(91일) 금리는 4.9일 이후 3개월 이상 동일수준을 유지하다가 금리인하 당

일 큰 폭 하락한 후 추가 하락하였음. 이에 따라 CD금리와 기준금리간 스프레드는 축소되었으나 통안증권 및 은행채와의 스프레드는 확대되었음.

국고채(3년)금리는 7.6일 이후, 통안증권(91일)금리는 7.9일 이후 기준금리를 하회하였음. 장단기시장금리의 기준금리 하회현상은 기준금리 인하 이후에도 채권시장으로의 수요쏠림, 추가 금리인하 기대 등으로 지속되었음.

은행 여신금리는 기준금리 인하 이후 국고채, 은행채 등 주요 대출 지표금리 하락, 가산금리 인상 자제 등에 따라 대폭 하락한 것으로 추정됨. 기업대출금리는 7월 상순에 일부 대기업에 대한 고금리 대출취급 등으로 상승하였다가 기준금리 인하 이후 급락하였으며, 가계대출금리는 COFIX 연동대출을 중심으로 조정시차가 발생함에 따라 상대적으로 소폭 하락하였음. 한편, 주택담보대출금리와 달리 가계신용대출금리는 집단대출비중 확대 등으로 큰 폭 하락하였음.

수신금리도 정기에금금리를 중심으로 기준금리보다 큰 폭 하락한 것으로 추정됨.

이에 따라 여수신금리차는 기준금리 인하 이후 축소된 것으로 추정됨.

나. 주가

7월중 종합주가지수(KOSPI)는 국내외 경제의 불확실성 등으로 변동성이 확대되었음. KOSPI는 금리인하 당일 급락한 후 국내외 경기둔화 우려 등으로 연중 최저치(7.25일, 1,769)까지 하락하였음. 7월 하순에는 ECB총재의 유럽문제 해결의지 시사(7.26일) 등으로 큰 폭 반등하였다가 8월 들어 ECB정책회의 결과 실망감 등으로 반락하였음. 한편, 7월중 중국, 일본 등 아시아 주요국의 주가는 대부분 하락하였음.

주식거래규모는 매매심리 위축으로 부진을 지속하였음.

외국인은 4개월만에 국내 주식을 소폭 순매수하였음. 유럽계 자금의 순매도규모가 축소되었으며 미국계 자금은 소폭 순매수로 전환하였으며, 외국인은 아시아 주요국 중 대만에서 4개월째 순매도한 반면 인도와 필리핀에서는 순매수하였음.

기관투자자는 연기금 및 자산운용사를 중심으로 순매수를 지속하였으며, 개인투자자는 주가가 반등한 월후반 집중 매도하면서 순매도규모를 확대하였음. 한편, 투자자에탁금 및 신용거래융자는 감소.

2. 기업 및 가계의 자금조달

가. 기업의 자금조달

7월중 은행의 기업대출은 전월보다 증가폭이 확대되었음. 계절요인(반기말 일시 상환된 대출의 재취급, 부가가치세 납부 등)으로 대출수요가 늘어난 데다 가계대출 부진으로 은행의 기업대출 확대노력이 강화된 데 기인함. 한편, 개인사업자(SOHO)대출도 부동산임대업을 중심으로 한 수요증대, 은행의 보증대출 확대노력 등으로 증가세 지속하였음. 또한 저축은행의 기업대출(대부분 중소기업대출)은 부진을 지속하였음.

7월중 기업의 직접금융시장을 통한 자금조달은 금리 하락, 수요 증가 등 발행여건 개선에 힘입어 3년 6개월만의 최대 규모로 증가하였음. 회사채는 장기시장금리 하락에 따른 우량회사채 수요증가, 조선업체의 발행 확대 등으로 순발행 규모가 확대되었으며, 발행목적별로는 영업자금, 차환자금 및 은행대출 상환자금을 중심으로 증가하였음. CP도 기업의 반기말 부채비율 관리 종료 등으로 큰 폭 순발행으로 전환하였음.

나. 가계의 자금조달

7월중 은행 가계대출은 전월에 이어 증가규모가 축소되었음. 주택담보대출(모기지론 양도 포함)은 휴가철의 주택거래 부진 심화에도 불구하고 보금자리론 등을 중심으로 비교적 큰 폭 증가하였으며, 마이너스통장대출 등은 하계휴가비 수요 등으로 증가규모가 소폭 확대되었음.

비은행 가계대출도 주택경기 부진, 제2금융권 가계대출 억제대책 등의 영향으로 부진하였음.

3. 자금흐름 및 통화

가. 자금흐름

7월중 은행 수신은 감소하였음. 이는 수시입출식예금이 전월말 특이요인 소멸, 부가가치세 납부 등으로 대폭 감소한 데 기인함. 또한 정기예금 호조, CD·은행채 등 시장성 수신 위축 등의 특징은 지속되었음. 정기예금은 안전자산 선호가 지속되는 가운데 기업 및 지자체 자금이 유입되면서 단기예금을 중심으로 증가폭이 확대되었으며, CD·은행채 등 시장성 수신은 감소하였음.

비은행 수신은 금리메리트에 힘입어 큰 폭으로 증가하였음. 자산운용사의 MMF와 채권형펀드 수신은 은행, 공공기관 자금유입에 힘입어 큰 폭 증가하고 신용협동기구의 수신도 호조세를 지속하였음.

나. 통화

7월중 M2증가율(평잔기준 전년동월대비)은 전월보다 상승한 6%내외로 추정됨. 이는 정부부문 통화공급이 증가하고 민간신용도 자산운용사의 유가증권보유 증가 등으로 확대된 데 기인함.

M1증가율은 전월보다 상승한 5%대 중반으로 추정됨. 이는 수시입출식예금(평잔기준)이 전년동월의 감소에서 증가로 전환된 데 기인함.

4. 자금사정

중소기업대출 연체율은 전월말에 비해 소폭 상승하였음. 이는 건설업 및 일부 제조업을 중심으로 신규 연체액이 증가한 데 주로 기인함. 반면 어음부도율은 소폭 하락하였으며 부도업체수도 감소하였음.

은행 가계대출 연체율은 전월말과 비슷한 수준을 유지하였음. 7.20일 은행겸영 신용카드 연체율은 상승하였으나, 6월말 전업카드사 신용카드 연체율은 하락하였음.