

2013년도 제17차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 시 2013년 9월 12일 (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
	허 재 성	부총재보	서 영 경	부총재보
	추 흥 식	외자운용원장	최 운 규	경제연구원장
	신 윤	조사국장	성 병 희	거시건전성분석국장
	김 민 호	통화정책국장	유 상 대	국제국장
	전 승 철	금융통화위원회실장	김 태 석	공보실장
	김 남 영	금융시장부장	문 한 근	의사관리팀장

6. 회의경과

가. 의결안건

<의안 제39호 — 통화정책방향>

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제100호 - 「국내외 경제 동향」, 국제국장이 보고 제101호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장부장이 보고 제102호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음.(보고내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 「한국은행법」 제28조에 의거하여 의안 제39호 - 「통화정책방향」을 상정하고 전일 보고내용을 접수하였음.

(3) 위원 토의내용

「국내외 경제동향」과 관련하여, 일부 위원은 2011년 4/4분기 이후 2년째 경기 판단은 ‘점진적인 회복세’ 또는 ‘완만하나마 개선되는 모습’이라는 표현이 계속되고 있지만 공식적인 경기판단과 달리 일반국민들이 느끼는 체감경기 상황은 부정적인 것 같다고 전제한 후, 이는 수출의 소득 및 일자리 창출효과 약화, 기업과 가계간 소득분배 불균형 심화, 가계부채 누증에 따른 원리금 상환부담 가중, 주택가격 하락으로 인한 마이너스 부의 효과, 기타 필수적인 고정지출 비중 확대 등에 기인한 것으로 생각되며, 한마디로 과거 수출중심의 성장전략을 뒷받침하던 선순환 고리가 끊어지면서 낙수효과(trickle down)과 크게 축소되었기 때문인 것으로 생각된다는 의견을 개진하였음.

이어, 동 위원은 이러한 점은 OECD기준 공식 통계상으로는 중산층의 비중이 점진적으로 증가하고 있지만 최근 소비자보호원이 발표한 체감중산층의 비중이 62.5%로 1994년(81.3%) 이후 최저치를 기록하였고 자신이 하류층이라고 인식하는 비중은 34.8%로 최대치를 보인 데서 알 수 있으며, 또한 지난 조세재정연구원의 재정포럼 자료에서도 중산층의 비중 증가는 저소득층에서 중산층으로의 유입 때문이 아니라 고소득층에서 중산층으로 유입하는 경우가 많기 때문이라고 분석하고 있는 데서 알 수 있다고 설명하였음. 아울러, 참고로 중산층의 확대는 지난 8월말 국민경제자문회의에서 현 정부 경제정책의 최상위 목표로 거론되었고 정부는 고용률 70% 달성과 중산층 70% 복원을 최우선 과제로 추진하고 있는 점을 첨언하였음.

또한, 동 위원은 경제의 전반적인 회복 흐름 속에서 일반인들이 체감적으로 현 경제지표보다 더 나쁘게 인식하는 이유를 생각해 보면, 불경기의 타격이 경제의 특정부문에 집중되었기 때문이 아닌가라는 생각이 들며 현재의 경제상황에서 가장 큰 타격을 입고 있는 부문이 구체적으로 어떤 부문이고 어떤 경제주체인지 밝히는 것이 중요하다는 의견을 개진하였음. 이어, 나름대로 이를 추정해 보면, 수출부문이 선전하는 데 비해 내수부문은 부진이 지속되고 있는 점, 내수부문중 기업형 사업자의 경우는 경제부진의 충격이 상대적으로 크지 않은 점, 자영업부문중 전문 자영업은 진입장벽의 수혜를 받고 있는 점 등을 감안해 보면, 결국 남는 것은 저소득층 계층이 주로 종사하는 도소매, 음식·숙박 등 전통서비스, 사업지원서비스, 건설부문 침체에 따른 부동산중개·임대·가구·도배·이삿짐센터 등에 종사하는 자영업자들일 것으로 추정해 볼 수 있다고 설명하였음.

전통서비스업의 경우 2001년부터 2007년중 생산증가율이 연평균 3.9%로 전체 서비스업의 4.7%보다 부진하였고, 2008년부터 2012년도에는 전체 서비스업의 생산증가율이 2.8%인데 전통서비스업은 불과 1.4%로 현격히 낮아졌으며, 2012년 전체 가구중 자영업 가구의 가처분소득이 마이너스를 기록했다는 사실은 전통서비스업 종사 자영업자의 어려움을 잘 보여주는 것이라고 설명하였음. 또한, 전체 자영업자수의 증가가 산업별로는 서비스업, 연령대별로는 55세 이상에서 압도적으로 높고 은퇴세대의 학력지수가 계속 높아지는 점 등 상기의 여러 통계를 종합해 보면, 불경기를 가장 민감하게 느끼는 경제주체는 50대 이상의 베이비붐 세대로서 상대적으로 높은 학력을 보유하고 있고 금융위기 이전까지는 임금근로자로서 안정적인 생활을 누렸지만 현재는 은퇴하였고 자녀부양 또는 부채상환의 부담을 지면서 영세자영업을 영위하고 있는 가구주에 초점을 맞출 수 있다는 의견을 밝혔음.

결론적으로, 동 위원은 앞에서 제기된 추론과 관련하여 저성장이 지속되는 상황에서 ‘자영업 위축 → 심리 및 소비여력 위축 → 자영업자 수요 위축 → 소득분배구조 악화 → 소비 위축 → 성장잠재력 잠식’의 악순환이 진행되고 있는 것은 아닌지 파악해 보는 한편, 경제부진의 고통이 특정분야에 집중되고 있는 데다 소득계층의 추락을 경험하는 가구가 늘어나면서 체감경기와 지표경기와의 괴리가 어느 때보다 심해진 것은 아닌지 실증분석을 통해 종합적으로 평가해 볼 필요가 있으며, 이를 통해 중산층 복원을 위한 정부의 정책대응에도 도움을 주어야 한다는 견해를 표명하였음.

다른 일부 위원은 지난해 하반기 이후 1%대의 낮은 소비자물가 상승률이 지속되면서 일부에서는 저인플레이션의 장기화에 대한 우려가 제기되고 있는 상황이라고 지적한 후, 이의 원인으로 경기부진에 따른 낮은 수요 압력, 농산물 및 유가하락 등 공급측 요인, 무상보육 등 제도적 요인 등이 거론되어 왔지만 앞으로 상당기간 소비자물가 상승률이 물가안정목표 하단을 하회할 것으로 예상되므로 최근의 저인플레이션 장기화에 대한 보다 다각적인 분석이 필요하다는 의견을 나타내었음. 특히, 저인플레이션 지속 원인을 거시적인 측면뿐만 아니라 물가상승패턴 변화, 정부정책의 효과 등과 함께 미시데이터를 통해 상세히 분석해 볼 필요가 있으며, 물가안정목표제와 관련하여 물가변동이 중앙은행의 통제가능한 범위에 있는지와 함께 근원인플레이션 지표 및 기대인플레이션 움직임 등을 보다 세밀하게 살펴봐 줄 것을 당부하였음.

또 다른 일부 위원은 이번 달 국내 경제동향을 보면 수출의 큰 폭 증가 및 소

비지표의 상당 폭 개선과 함께 일부 취약국의 통화가 절하되고 있는 데 반해 원화는 가파르게 절상되고 있는 점을 눈여겨보아야 할 사항이라고 지적하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근 양적완화 축소와 관련한 불안으로 인도, 인도네시아, 브라질 등 일부 신흥국의 통화가치가 약세를 보이고 있지만 이들 나라들은 주로 자원수출국으로 세계시장에서 우리와 경합하는 품목이 거의 없고 이들에 대한 우리나라의 수출비중도 크지 않아 현 상태대로라면 우리나라의 교역에 미치는 영향은 제한적일 것으로 예상된다는 의견을 나타내었음.

또한, 동 위원회는 최근 주가의 상승이 소비를 개선시키는 부의 효과(wealth effect)를 유발할 가능성은 없는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 주가가 소비에 미치는 부의 효과에 대한 국내외의 실증연구는 많지만, 주가는 등락이 심해 일시적 상승이 아니라 추세적으로 한 단계 높아졌다는 인식이 확인될 때 부의 효과가 가시화될 수 있을 것으로 생각된다고 답변하였음.

한편, 동 위원회는 경상수지 흑자와 외국인자금의 유입으로 원화의 절상압력이 일어나고 이로 인해 추가 절상 기대심리가 형성되면서 다시 단기자금의 유입을 초래할 수 있는 상황이 염려된다는 지적과 함께, 원화 절상이 좀 더 가속화되어 수출이나 물가에 미칠 영향에 유의해야 하며, 특히 물가의 하락이 국내수요 위축 때문인지 아니면 환율이나 원자재 가격 안정 등 공급측 요인 때문인지 계속 점검해 볼 것을 제안하였음.

일부 위원회는 물가 상승률이 당초 전망을 크게 하회하고 있고 물가안정목표의 하한을 이탈하는 현상이 계속되고 있는데 반해 기대인플레이션율은 약간 올라 상반된 모습을 보이고 있다고 지적한 후, 물가의 이러한 상반된 흐름과 목표치 하향 이탈에 대해 계속 예의주시할 필요가 있다는 의견을 밝혔음.

다른 일부 위원회는 물가가 10개월째 1%대의 낮은 상승률을 보이고 있지만 내년도 물가상승률은 기저효과로 높아질 가능성은 없는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 통상 1/4분기중 1년의 절반이 오르던 예년의 물가 패턴과 달리 금년 1/4분기 물가상승률이 상당히 낮았는데 내년에 무상보육 확대 등의 영향이 해소되면 전년동월대비 소비자물가 상승률이 한 단계 높아질 것으로 예상된다고 답변하였음.

또한, 동 위원은 캐나다 중앙은행의 자료(Fortin, 2001년)에 따르면 1990년대 캐나다에서 거의 10년 동안 물가가 목표범위의 하한을 계속 하회하였던 원인으로 당시에 목표범위를 지키려 노력했지만 현실적으로 달성하지 못하는 상황이 있었던 점, 재정여건의 불확실성과 함께 성장률이 잠재성장률보다 낮았던 점, 경기회복기의 낮은 물가수준이 실업 등에 유리하게 작용할 수 있어 정책적으로 낮은 수준을 용인한 점 등이 지적되었다고 소개한 후, 우리도 저인플레이션 현상에 대해 나름대로의 원인분석을 실시하는 한편, 현행 물가안정목표의 의미, 인플레이션 타게팅(Inflation Targeting)에 대한 입장 등을 정리해서 시장과의 커뮤니케이션을 강화해 줄 것을 당부하였음.

아울러, 동 위원은 그동안 유동성 장세에 의해 이끌려온 세계경제가 앞으로 정책이 바뀌게 되면 어떤 모습을 갖게 될 것인지 살펴보면, 세계경제의 성장동력(growth driver)으로서 신흥국의 위상이 유지될 수 있을지 하는 문제, 선진국의 고용문제를 해결하기 위해 제조업의 부활이 강화되고 있는 점, 글로벌 자유무역에서 지역경제 블록(block)으로 변화되는 조짐, 거대 기업과 거대 금융기관의 글로벌 밸류 체인(global value chain)이나 금융의 국가간 연계성(global cross-border linkage) 심화로 국가 단위의 경제정책이 의문시 되는 점 등의 현상일 것으로 생각된다고 지적한 후 이러한 세계경제의 기저 흐름 변화를 정리해 보고 내년 경제전망 등에 반영할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

한편, 동 위원은 과거에는 선진국 경기가 좋아지면 개도국 수출이 증대되고 세계경제가 좋아진다는 인식이 있었는데, 사실 최근 OECD의 예측을 보면 당분간 신흥국은 위축되고 선진국은 상승을 보일 전망이다. 점, 세계경제의 성장동력이 신흥국에서 선진국으로 변경되는 점, 오랫동안 자본축적(capital stock)이 위축되어 온 점 등을 고려할 때 선진국 경제가 좋아져서 우리나라의 수출이 증대되는 구조가 유지될 수 있을지 의문스럽다는 의견을 표명하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 향후 미국 등 선진국의 제조업 중시 정책이 지속된다면 우리 수출에 미칠 영향을 재검토 해 봐야겠지만, 지금까지 글로벌 밸류 체인 등을 고려하면 우리나라의 신흥국에 대한 수출도 결국 최종적인 부가가치는 그 수요가 미국이나 유로지역에 있기 때문에 장기적으로 구조적인 변화가 없는 선진국 경기회복이 우리 수출에 도움이 될 것으로 생각한다고 설명하였음.

이와 관련하여 동 위원은 기업의 전략이 기존의 가격경쟁에서 소비자중심의 가치경쟁으로 바뀌면서 미국 및 유럽 기업들의 회귀(reshoring) 현상이 심화되면 ‘성장-고용-소비’로 이어지는 경제의 선순환이 가능해지는 데다 선진국의 제조업

부활은 리먼사태 이후 신흥국 주도의 세계경제가 선진국 주도로 바뀌게 되는 현상(re-decoupling)을 노정시킬 수 있으므로 선진국의 제조업 회귀 현상과 이것이 우리 경제에 주는 시사점에 대해 분석해 볼 것을 제안하였음.

또한, 동 위원은 1990년대 동아시아 외환위기의 원인을 분석한 자료(Dornbusch, 2001년 6월) 등을 참고하면 최근 금융불안을 겪고 있는 일부 신흥국들의 상황이 그 때와 매우 유사한 것으로 보인다고 언급한 후, 현재 우리 경제가 다른 신흥시장국과 어떤 점에서 차별이 되는지 냉정하게 분석해 보아야 한다고 지적하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 브라질, 인도네시아 등은 자원수출국으로 자원가격의 등락에 취약하고, 인도의 경우 경상수지와 재정수지가 적자를 보이면서 외부충격으로부터의 회복력(resilience)이 약해진 것으로 평가된다고 설명한 후, 우리나라의 경우 꾸준한 성장이 이어지고 있는 가운데 큰 폭의 경상수지 흑자를 보이고 있고 상당한 규모의 외환보유액을 보유하고 있는 점이 취약국과 차별화되는 점이라고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 신흥국 경제가 세계경제에 영향을 주고 또 우리 경제에 많은 영향을 미치므로, 현안이 진정될 때까지 기존의 미국, 유럽뿐만 아니라 신흥시장국 경제에 대한 모니터링 체계를 강화해 줄 것으로 당부하였음.

또 다른 일부 위원은 소비자물가와 기대물가 및 체감물가의 움직임이 괴리되는 현상을 파악하기 위해서는 유통업체 포스(POS) 데이터 등 새로운 자료를 이용해서 괴리 원인을 파악하고 대응책을 강구해 볼 수 있을 것이라는 의견을 표명하였음.

또한, 동 위원은 금년 들어 4월과 8월에 연이어 발표된 정부의 부동산대책과 관련하여 부동산 가격은 물가와 금융안정 면에서 매우 중요한데 이 가격이 어느 정도가 되어야 한국경제에 최적(optimal)인지, 부동산 버블을 초래할 수준은 어느 정도인지 명확한 기준이 없다고 지적하였음.

특히, 그동안 부동산 가격의 상승 기대가 지속되면서 은행 대출 등을 통한 높은 부동산 매입 수요로 가계의 자산구성에서 부동산이 차지하는 비중이 다른 나라에 비해 월등히 높은 75%에 이르게 되었고 더불어 가계부채가 증가하는 문제도 야기되었다고 지적한 후, 부동산에 대한 지나친 선호를 개선할 수 있게 시장의 유동성을 증가시킬 필요가 있는 점 등을 감안하여 부동산가격 안정 및 가계부

채 축소의 관점에서 시나리오를 작성하고 이를 바탕으로 바람직한 정책방향을 모색해 볼 필요가 있다는 의견을 밝혔음.

「외환·국제금융 동향」과 관련하여, 일부 위원은 먼저 최근 외국자금의 국내 유입 추이와 관련하여 주식시장은 대규모로 유입되는 데 반해 채권시장은 다소 유출되는 상반된 움직임을 보이는 이유를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 채권자금은 기술적으로 내외금리차가 확대되지 않는 상황에서 원화가 절상되어 글로벌펀드 등이 만기 도래시 재투자를 하지 않고 투자규모도 늘리지 않는 등 보수적인 행태를 보이고 있으며, 주식자금은 국내경제에 대한 확신과 함께 유럽, 중국 등의 경제가 개선되면 우리나라 주식시장도 괜찮아질 것이라는 기대 등에 기인한 것으로 생각된다고 답변하였음.

또한, 동 위원은 최근 미국의 국채 수익률곡선은 매우 가팔라지는 데 비해 우리나라의 경우는 수익률곡선이 상대적으로 덜 가파른 현상을 어떻게 해석해야 할지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 장기금리는 미래 정책금리에 대한 기대치와 장기물 보유에 따른 위험프리미엄(term premium)의 합으로 분해할 수 있는데, 미국은 그 동안 양적완화로 낮게 유지되었던 위험프리미엄이 양적완화 축소 논의가 대두되면서 크게 올라 수익률곡선이 가팔라진 데 반해, 우리나라는 통화정책의 변화가 없는 데다 간접적으로 외국인 투자자들이 국내경제의 기초여건을 양호하게 평가하면서 위험프리미엄에 대한 영향이 크지 않았기 때문으로 생각된다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 국내 금융시장이 안정적인 데다 향후 국내경제의 성장세가 강하지 않을 수도 있다는 함의 때문에 국내 수익률곡선이 상대적으로 평탄할 수 있는 점도 고려해야 한다는 점을 부연하였음.

한편, 동 위원은 그동안 리먼사태 이후 유럽 채무위기와 미국의 출구전략 시행 리스크에 대한 비상계획(contingency plan)을 수립할 때 최악의 시나리오의 경우 기본적인 전제로 수백억달러의 외자유출을 가정한 다음에 대응방안을 마련하여 왔으나 실제 결과는 예상했던 시나리오와 달리 외화자금의 순유입이 이루어지고 원화도 소폭이나마 절상되었다고 지적한 후, 이번 위기의 경우에는 미국경제가 회복된다는 긍정적인 상황을 배경으로 하고 있고 취약 신흥국들의 금융위기도 현실화된 것은 아닌 데다 신용리스크 개선, 국채의 시장유동성 증가, 경상수지 흑

자 등으로 원화의 안전자산으로서의 성격이 제고된 점 등을 종합적으로 감안하여 자금의 유출뿐만 아니라 유입에 대해서도 유의하여 비상계획을 마련하는 등 스펙트럼을 넓혀 볼 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

아울러, 최근 부각되고 있는 베트남, 필리핀, 브라질 등 취약 신흥국들의 경제 상황과 관련하여, 이들 국가의 노동력과 자원이 그대로인 상태로 기초경제여건에 큰 변화가 없고 양적완화가 시작되면서 들어온 외국자본이 빠져나가면서 생기는 위기이므로, 이번 기회에 우리나라는 역으로 M&A나 자원 확보 노력 등을 통해 이들 나라에 적극 진출하는 방안도 검토해 볼 여지가 있다는 의견을 덧붙였다.

다른 일부 위원은 지금 외국자금의 국내유입이 많이 되어 있는 상황에서 우리 경제의 기초여건에 비해 과도한 외국자금의 유입으로 국제 단기자금의 작전대상이 될 수 있는 가능성에도 유의해야 한다는 견해를 표명하였음.

또한, 동 위원은 최근 거주자 외화예금이 크게 증가한 배경을 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 기업예금을 중심으로 수출입대금과 해외증권 발행자금이 많이 늘었기 때문이며 환율을 염두에 둔 부분은 크지 않은 것으로 보인다고 답변하였음. 이어, 동 위원이 외화예금이 외환시장에 들어와 원화 절상 압력으로 작용할 가능성에 우려를 표명한 데 대해, 관련부서에서는 해외증권 발행자금은 스왑시장을 통해 운용될 가능성이 높고 또한 대부분 차입금을 상환하기 위해선 발행된 자금들이므로 외환시장에 공급되는 규모는 크지 않고 달러로 그대로 나갈 가능성이 많다고 설명하였음.

이와 관련하여 동 위원은 외화예금의 규모가 늘면서 시장에서 원화 절상 기대심리를 부추기는 간접적인 효과에도 유의할 것을 당부하였음.

또 다른 일부 위원은 지난해 거주자 외화예금의 확충을 위한 대책들에 대한 평가가 어떠한지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 당시 거주자 외화예금을 증가시켜야 한다는 인식이 강해 여러 대책이 마련되었는데 대부분 중장기적인 대책이 많아 좀 더 시간을 두고 평가해 보아야 할 것이라고 답변하였음.

일부 위원은 최근 외국인 증권투자자금의 경우 주식자금은 2개월 연속 순유입 되었으나 채권자금은 순유출 되어 전체적으로 순유입 규모가 줄어든 상황이라고 전제한 후, 기업의 실적 통계 등을 보면 산업 전반이 절대적 기준으로 좋아진 것도 아닌데 상대적 기준에 의존하여 증시로 자금이 유입되는 것은 아닌지 우려

되는바, 국내경제의 기초여건보다는 특정 거대은행 등의 국가간 유동성(cross-border liquidity) 운용전략에 기인한 것은 아닌지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 주식자금을 투자주체별로 보면 지난달에는 투자회사, 중앙은행, 연기금 등 중장기성 자금이 대부분이었지만, 9월 들어서는 헤지펀드 등도 일부 유입되고 있어 면밀히 모니터링 하고 있다고 답변하였음.

또한, 동 위원은 미 연준의 양적완화 축소 방향이 어떻게 되든 우리나라의 경우 큰 폭의 자금유출은 일어나지 않을 것으로 보이지만 특정 투자기관의 집중 리스크와 국내경제의 장기 성장에 대한 투자자들의 확신 부족으로 수익률곡선이 가팔라지지 못하는 점 등이 부각되고 있다고 지적하는 한편, 인도, 인도네시아 등 주변 신흥시장국의 위기도 환율이 상승하면 경상수지가 개선되어 위기국면이 길어지지 않을 것으로 생각되지만, 위기가 여러 나라로 확산되면 유출규모가 확대되고 유출속도도 가속화될 위험은 상존하므로, 모니터링을 강화하고 외환·금융시장의 안정화 방안을 재점검해 볼 필요가 있다고 첨언하였음.

아울러, 동 위원은 우리 경제가 BRICs 등 취약 신흥국과의 차별성이 지속될 수 있을지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 경상수지 흑자, 충분한 외환보유액, 높아진 국가신용등급 등의 측면에서 차별성이 있으며, 단기외채 비중이나 대외개방도에 따른 자본유출입 규모가 작지 않은 점에서는 다른 신흥국에 비해 월등히 낮지는 않으므로 신중을 기할 필요가 있다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 북한리스크, 중국경제의 성장 둔화, 엔화 약세, 지정학적 리스크 등을 감안해 우리나라의 국가 및 기업 신용등급 상향조정이 주저되고 있는데 신용등급의 상승은 위기에방 효과가 있으므로 좀 더 적극적으로 신용등급 향상 노력을 기울일 필요가 있다고 강조하였음.

한편, 동 위원은 2000년대 들어 대외 외화자산이 꾸준히 늘고 있는 상황에서 최근처럼 원화 가치가 크게 상승하게 되면 대외자산 가치의 하락 우려가 있고 또 대외리스크 관리도 부채측면보다 자산측면의 중요성이 커지고 있으므로 대외순자산의 가치 유지에 더 많은 관심을 기울여 줄 것을 당부하였음.

끝으로, 동 위원은 신흥국의 컨트리 스프레드(country spreads)가 해당국 경기변동의 주요 설명요인으로 작용하고 경제활동과 컨트리 스프레드간 연계성은 국제금융시장의 충격이 신흥국에 파급되는 중요 경로라는 분석(Akinci, 2013년 8월)

과 함께, 가격경직성과 금융마찰이 존재하는 경제상황에서는 신용스프레드(credit spread)의 차이가 가격과 생산성 격차를 가져오고 이것이 실질환율과 교역조건을 통한 수출입 변화로 인해 해당국 및 주변국의 실물경제에 영향을 주는 충격이 매우 클 수 있다는 연구결과(Haddow & Mileva, 2013년 8월)를 소개한 후, 국제 무위험자산인 미국 국채의 금리가 상승하면 이것이 신흥국의 컨트리 스프레드에 영향을 주고 결국 각국의 경기변동에 영향을 미치게 되므로 위기시에 이러한 스프레드 변화와 글로벌 자금이동에 주의를 기울일 필요가 있다는 의견을 밝혔음.

다른 일부 위원은 미 연준이 양적완화를 축소하는 데 비해 일본은행이 양적완화를 계속해 나간다면 엔화가 상당 폭 약세로 갈 가능성이 있고 원화가 절상을 보이고 있는 우리 경제에 악영향이 있을 수 있다는 우려를 표명하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 기본적으로 시장에서 엔화의 약세 예상은 있지만, 양적완화 축소에 따른 국제금융시장의 불안, 시리아 문제와 같은 지정학적 리스크, 일본 양적완화정책의 지속성과 효과에 대한 의구심 등이 여전하므로 엔화의 약세가 심하지 않을 것이라는 전망도 많다고 답변하였음.

한편, 동 위원은 최근 브라질이 스왑시장을 통해 외환시장 개입을 실시하였는 바 이것이 헤알화의 안정에 효과가 있었는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 시장에서는 최근 브라질 헤알화의 약세 압력이 외국인 자금의 유출보다는 브라질 진출 외국기업의 환헤지 수요에 기인하고 차액결제 스왑거래는 선물환매도를 한 은행들에게 헤지수단을 제공하는 측면이 있어 긍정적으로 평가하고 있다고 답변하였음.

「금융시장 동향」과 관련하여, 먼저, 일부 위원은 지난 7월 정부가 발표한 ‘회사채시장 정상화 방안’이 실효성을 보이고 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 동 제도를 이용해 차환발행을 신청한 기업은 2개사에 불과하지만 심리적인 효과는 상당한 것으로 생각한다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 회사채시장에서 신용경계감이 여전하고 우량기업과 저신용기업간 신용차별화도 상존하는 상황이며 향후 동 제도를 이용하려는 기업이 증가할 수도 있으므로 회사채 만기도래 규모, 등급별 구조 등을 면밀히 모니터링 해 줄 것을 당부하였음.

다른 일부 위원은 최근 은행의 여신금리가 하락세를 지속하는 반면 수신금리

는 전월수준을 유지하고 있어 여수신금리차가 축소된 것으로 나타났는바 여신금리의 하락요인은 우량 중소기업에 대한 우대금리 적용 확대라는 특이요인에 기인하므로 은행의 수익성에 미치는 부정적인 영향은 미미할 것으로 보인다는 의견을 개진하였음. 이에 대해 관련부서에서는 금년 들어 은행들의 수익성이 악화되면서 신용경계감이 높아졌고 그 결과 우량기업을 상대로 대출을 운용하는 것으로 보인다고 부연 설명하였음.

또 다른 일부 위원은 금년 들어 은행의 기업대출이 중소기업을 중심으로 큰 폭 증가하였다고 지적한 후, 기업대출의 증가는 바람직하지만 가계대출처럼 과다대출에 따른 리스크는 없는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 기업대출의 증가는 은행들이 연초 새 정부 출범 이후 대출확대를 위한 노력을 기울인 결과로 보이며, 저신용기업 대출비중 감소, 연체율의 전반적인 하락세 등을 고려할 때 현재로서는 과다대출에 따른 리스크는 크지 않다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 GDP대비 총기업대출 비율, 다른 나라와의 수준 비교, 저수익 중소기업에 대한 대출 추이 등을 지속적으로 점검함으로써 우리 경제의 취약요소가 되지 않도록 노력할 필요가 있다고 첨언하였음.

일부 위원은 최근 크게 늘어나고 있는 전세자금대출의 재원을 분석해보면 국민주택기금보다 은행 자체재원이 대부분을 차지하고 있는데 그 배경이 무엇인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 국민주택기금 대출의 지원대상 요건이 강화된 데다 은행 자체재원 대출의 대출범위가 넓기 때문이라고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 정책적인 기금이 아닌 은행 재원에 의한 대출이 주택금융공사 등의 보증으로 급격히 확대되면 추후 손실부담 문제, 저축수단으로서 전세자금의 의미가 퇴색되고 가계부채 확대 우려 등의 리스크가 발생할 수 있으므로 유의해야 한다는 의견을 제시하였음.

또한, 동 위원은 최근 세계경제포럼의 국가경쟁력 평가결과 발표에 따르면 우리나라 금융시장의 성숙도가 전년도 71위에서 80위로 떨어지고, 은행건전성 항목은 148개국 중 113위로 낮게 평가되었는바 이에 유의할 필요가 있다고 발언하였으며,

이에 대해 담당 부총재보는 최근 국내은행의 자본적정성, 대손충당금 적립률 등을 볼 때 국내 금융부문이 걱정할 정도는 아닌 것으로 생각된다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 최근 금융권의 자금동향을 보면 금년 상반기중 정기에금이 대폭 감소함과 동시에 유가증권 시장에서 1~7월중 개인의 주식투자자금이 대규모로 처분된 것으로 나타났다고 지적한 후, MMF 등 단기 대기성자금의 변화가 크지 않은 상황에서 이러한 현상을 어떻게 해석해야 할지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 상기 자금들은 하반기 들어 정기에금이 다시 늘어나고 있고 수시입출식 예금도 올해 꾸준히 늘어나고 있는 것을 보면 이 부분으로 이동한 것으로 보이며, 특히 지난해 하반기부터 저금리의 영향이 개인투자자들에게 많은 영향을 미치면서 조금이라도 더 많은 수익을 얻기 위해 ELS와 같은 파생상품이나 증권사 RP 등으로 이동한 것으로 분석된다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 금융위기사 투자자들의 안전자산 선호나 투자심리 위축에 따른 시장유동성 증발 현상, 또는 가계부문의 디레버리징 현상이 일어나고 있는 것은 아닌지에 대해서도 유의할 필요가 있다고 당부하였음.

또한, 동 위원은 은행의 수익성과 관련하여, QE Tapering으로 인한 국내금융시장의 불확실성 증대는 자금의 단기화로 자금조달구조의 안정성이 저하되고 은행의 수익성이 악화될 수 있다는 당행의 분석자료와 거시경제의 여건 악화가 금융부문의 위험감내능력(risk-bearing capacity)의 위축을 가져오고 이러한 위험회피성향의 강화는 거시경제의 충격을 증폭시키고 금융환경의 악화를 가져오게 된다는 연구 결과(Gilchrist & Zakrajsek, 2013년 8월)를 소개한 후, 국내은행의 순이자마진(NIM)이 계속 감소하여 금년 2/4분기 1.88%로 하락한 점 등을 고려할 때 수익률 하락이 금융기관의 위험회피성향을 강화하여 금융중개기능을 약화시킬 수밖에 없는 상황에서 최근 우리나라 금융부문의 위험흡수능력(risk absorption capacity)을 어떻게 평가하는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 금융부문의 위험흡수능력을 한마디로 나타내주는 지표는 없지만, 은행의 대출이 계속 이어지고 있고 은행 BIS비율이 권고수준을 상당 폭 상회하고 있는 데다 하반기 은행의 수익성이 다소 개선될 전망이다 점 등을 감안하면 전체적으로 금융중개기능이 훼손될 정도까지 악화되지는 않을 것으로 전망된다고 답변하였음.

이어 동 위원이 회사채시장 등 자본시장의 완충역할에 대한 평가를 물은 데 대해, 관련부서에서는 현재 회사채시장에서 비우량기업의 자금조달이 부진한 편이나 신용스프레드가 축소되었고 신용등급이 높은 기업들은 자금조달의 여력이 있어 전체적으로 문제는 없어 보이지만, 지난 6월에 경험한 바와 같이 양적완화

축소 등과 같은 충격의 발생으로 금리변동성이 매우 커지면 자금경색이 나타날 가능성은 있는 것으로 생각한다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 지난 8월 하순경에 국제선물시장에서 대규모 순매수가 발생한 이유를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 미국의 일부 주택관련 지표가 부진하고 QE Tapering의 연기 또는 축소규모 감소 기대가 있는 데다 일부 신흥국의 금융불안 등으로 원화 채권에 대한 외국인들의 시각이 달라졌기 때문으로 분석된다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 전체적으로 시장에서 금리는 미국을 따라서 같이 움직이는데 외국인들은 반대로 금리가 더 떨어질 것이라는 기대로 선물을 매수한 것은 아닌지 확인해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

한편, 일부 위원은 전세자금대출이 전체 거시경제에 미치는 영향과 관련하여, 전세대출자금은 한계소비성향이 높은 저소득계층이 받아 한계소비성향이 낮은 고소득계층으로 옮겨갈 가능성이 많으며 그에 따라 전체 소비를 더 위축시킬 우려는 없는지 살펴볼 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

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

먼저, 일부 위원은 신흥국의 자본유출이 선진국 경제정책의 부정적 파급효과(negative spillover effect)에 의해 야기되는 측면이 있는 만큼 글로벌 경제의 안정성 제고 차원에서 국가간 통화스왑이 자본유출 대응책으로서 중요하게 고려되어야 하며, 통화스왑과 관련한 국제적인 컨센서스(consensus)를 구축해 나가는 방안도 검토할 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

다른 일부 위원은 ‘통화정책방향’ 의결문에 어떤 내용을 포함할 것인지 - 예를 들어 수정 경제전망 발표시 구체적인 수치를 의결문에 포함할지의 여부 - 에 대해 검토할 필요가 있다는 의견을 제시하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 의결문이 처음 발표되었을 때는 매우 간단하였으나 이후 위원들간 합의에 의해 현재의 형태로 변해왔는데 수정 경제전망을 의결문에 보다 구체적으로 반영할지에 대해 검토해 보겠다고 첨언하였음.

이와 관련하여, 또 다른 일부 위원은 의결문 내용을 바꿀 경우 시장에 미치는 영향이 클 수 있으므로 관련 검토시 다양한 측면을 고려할 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

한편, 일부 위원은 미 연준의 QE 테이퍼링(QE Tapering) 논의 이후의 기간을 VIX지수의 움직임 기준으로 5월 1일부터 6월 20일까지의 기간(VIX지수 상승기)과 6월 21일부터 8월 31일까지의 기간(VIX지수 하락기)으로 나누어 살펴보면, VIX지수 상승기에는 개별국가의 경제 펀더멘털과 관계 없이 신흥국의 CDS 프리미엄이 전반적으로 상승한 반면, VIX지수 하락기에는 개별국가의 고유요소의 영향이 크게 반영되면서 CDS 프리미엄의 국가간 차별화 현상이 나타났는데, 이는 미 연준의 QE 테이퍼링이 본격화되면서 VIX지수가 상승하는 등 금융상황이 불안해질 경우 상대적으로 펀더멘털이 양호한 우리 경제도 충격을 받을 개연성이 있다는 것을 의미하므로 경제 펀더멘털 개선 노력과 아울러 국제금융시장 상황을 면밀히 점검할 필요가 있다는 의견을 나타내었으며,

이에 대해 관련부서에서는 위원의 의견에 동의하며, 향후 상황을 전망해 보면 공통적인 금융불안 요인이 이미 상당히 반영되었기 때문에 QE 테이퍼링이 시행되더라도 그 규모가 시장 예상에 부응할 경우 우리나라에 미치는 영향은 크지 않을 것으로 생각한다고 답변하였음.

또한, 동 위원은 우리나라의 경우 경기가 개선되는 가운데 금융·외환시장도 안정된 모습을 유지하고는 있으나, 최근 저물가·저환율에 따른 실질실효환율·실질임금·실질부채 등 실질변수의 상승 누적으로 향후 대외경쟁력이 약화되거나 대내 잠재 불안요인이 현실화될 가능성이 있고, 금융기관의 수익성 악화, 가계부채 누증 및 부동산 침체 지속, 취약부문의 신용차별화 현상 지속 등 금융불안 요인도 상존하고 있는 점을 감안할 때, 거시건전성 차원에서 금융전염을 예방하고 금융 불확실성을 완화하기 위해서는 무엇보다 QE 테이퍼링이나 신흥국 금융불안 등 해외충격의 영향을 증폭시킬 수 있는 국내요인에 대해 사전에 면밀히 점검할 필요가 있으며, 리스크 요인에 대해서도 선제적인 정책대응방안을 준비할 필요가 있다는 의견을 제시하였음. 이와 관련하여 조기경보체계(EWS)의 예측력을 개선하기 위한 노력을 지속하는 한편, 정책대응에 있어서도 금리·환율의 유연한 조정이 쉽지 않아 신용정책에 대한 의존도가 높아질 수밖에 없다는 점을 감안할 때 시간을 두고 시장의 수요를 보아가면서 신용정책을 정립해 나갈 필요가 있다는 견해를 나타내었으며,

이에 대해 관련부서에서는 위원의 의견에 따라 해외충격의 증폭 요인 모니터

링 및 조기경보체계 개선 노력을 지속하겠으며, 신용정책과 관련하여서는 당초 제도 도입 취지를 훼손하지 않는 범위 내에서 신용정책과 통화정책의 관계를 염두에 두고 개선방안을 추진하겠다고 답변하였음.

마지막으로, 일부 위원은 9월 17~18일중 개최되는 미 연준의 FOMC 회의와 관련하여 국제국, 금융시장부 등 관련부서에 FOMC 회의결과가 국제금융시장에 미칠 영향을 점검하고 회의결과에 대한 시장반응 등을 면밀히 모니터링 하는 한편, 필요한 경우 적절한 조치를 취할 수 있도록 준비해 줄 것을 요청하였음.

(4) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진

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

일부 위원은 국내경기가 일단 완만하나마 회복 모멘텀을 유지하고 있는 것으로 평가되는 상황이고 대내외 위험요건의 진전 상황에 대해서는 다음 달 수정전망 때까지 조금 더 지켜볼 필요가 있으므로 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 현 수준에서 유지하여 운용하는 것이 좋다는 의견을 개진하였음.

세계경제는 미국의 경기회복세가 이어지는 가운데 유로지역도 경기부진에서 벗어나는 조짐을 보이고 있음. 아울러 중국경제의 둔화 추세도 완화되는 모습을 보이면서 완만한 회복세를 지속할 것으로 전망됨. 다만, 성장 경로 상에는 글로벌 금융시장의 여건변화, 일부 신흥국의 금융·실물충격 발생 가능성, 주요국 재정건전화 추진관련 불확실성 등이 하방위험으로 상존하고 있음.

국제금융시장에서는 미 연준의 양적완화 축소 우려가 확산되면서 위험선호경향이 위축되는 모습임. 글로벌 금리가 큰 폭으로 상승하였고 주가는 하락하였음. 또한 기초경제여건이 취약한 신흥국에서는 자금유출이 확대되면서 환율이 큰 폭으로 절하되었음. 당분간 이 같은 변동성 장세가 지속될 것으로 예상됨. 이와 대조적으로, 국내 외환부문은 경상수지 흑자기조, 신흥국간 차별화 현상 등을 바탕으로, 원/달러 환율이 견조한 움직임을 보이는 가운데 외화자금사정도 양호한 모습을 이어갈 것으로 전망됨. 이러한 차별화는 국내 장기금리가 여타 신흥국뿐만 아니라 미국 등 선진국에 비해서도 소폭 상승에 그치면서 내외금리차가 크게 축

소된 데에서도 잘 나타남. 한편, 외환정책과 관련해서는 그동안 대외충격 발생시 환율급등 및 급격한 외자유출을 전제로 이루어져 왔던 시장안정화 방안의 외연을 넓혀, 외자 유출과 유입 양 방향으로의 상황전개 가능성에 대비하는 것이 필요한 시점이라고 생각함. 글로벌 금융위기를 지나면서 원화채권의 안전자산 성격이 크게 강화됨에 따라 국제금융시장의 불안에도 불구하고 국내에서는 오히려 외자가 유입되고 환율이 절상되는 움직임이 나타나고 있기 때문임. 이는 앞으로 원화 환율이 국내 경제상황과 괴리되면서 그동안 수행해 온 안정화 장치로서의 역할이 약화될 가능성도 있다는 점을 시사한다고 하겠음. 외환부문 거시건전성 수단의 유연성을 점검하는 한편, 더 나아가 유입되는 외자를 우리 경제의 성장잠재력 확충에 도움이 되는 방향으로 활용하는 방안에 대해서도 관심을 기울여야 함.

국내경제는 설비투자의 부진에도 불구하고, 수출, 소비, 건설투자 등이 양호한 모습을 보이면서 완만하게나마 회복세가 지속되고 있는 것으로 평가됨. 앞으로도 글로벌 경기 개선에 힘입어 마이너스 GDP갭의 폭이 점차 축소될 것으로 예상되고 있음.

정책여건 측면에서는 최근 들어 거시경제지표와 일반국민의 체감경기간 괴리가 어느 때보다 커지고 있는 것은 아닌지 주의를 기울일 필요가 있음. 이 문제는 단순히 국민들의 심리적 바이어스(bias)에 기인하는 것이 아니라 금융위기 이후 상당기간 지속되어 온 경기부진의 타격이 우리 경제의 특정부문과 특정 경제주체에 집중되고 있다는 사실을 반영하는 것일 수도 있다고 보기 때문임. 예컨대, 현재 우리 경제는 베이비붐 세대의 은퇴가 본격화되는 가운데 수출부문의 내수파급 효과 약화, 기업과 가계부문간 소득불균형 심화, 가계부채 누증 및 주택시장 부진에 따른 가계의 재무건전성 악화, 청년실업 심화로 인한 자녀부양 부담 지속, 가계의 필수적 소비지출 증가 등의 현상을 경험하고 있다는 사실을 지적하고자 함. 이러한 경제여건 하에서 경제적 고통을 가장 크게 체감하고 있는 대표적인 경제주체를 추론해 본다면 전통서비스업 부문에서 경제활동을 하고 있거나, 업황 악화로 이미 동 부문에서 퇴출된 영세자영업자로서 금융위기 이후 소득계층상 중산층으로부터의 추락을 경험하고 있는 50대 이상의 고령층 가구주로 초점을 맞춰볼 수도 있을 것임. 경기부진의 충격이 특정부문에 집중되는 현상은 금융위기 이후 우리 실물경제 각 부문의 구조변화와 불가분하게 연결된 문제임을 인식하고 이를 전제로 한 정책적 접근이 필요한 시점이라고 하겠음. 방치할 경우에는 체감경기 악화에 그치지 않고, 경제심리 위축 및 소비여력 축소와의 상호작용을 통해 경제체질을 만성적으로 악화시키는 요인이 될 수 있기 때문임. 더 나아가서는 중산층 비중이 축소됨에 따른 사회적 문제로까지 전개될 가능성에도 유의하여야 할 것임. 소득계층의 하락이라는 현실을 직접 피부로 느끼고 있는 경제주체를 실증적

으로 분석함으로써 경제정책 당국간 역할 분담과 정책 조율을 이끌어내고 또 한정된 재정자원의 효율성을 높이는 데 역량을 집중해야 할 시점임.

한편, 금융시장에서는 지난 7월 회사채시장 정상화 방안의 발표 이후 회사채 시장에 여건변화는 없는지 면밀하게 모니터링 할 필요가 있음. 지금까지 지원신청을 한 기업의 수 측면에서는 제도의 실효성이 뚜렷하다고 할 수는 없겠지만, 전반적인 투자심리에 긍정적인 영향을 미치면서 일부 신용경계감을 완화시킨 측면도 있다고 봄. 앞으로 동 제도 이용에 따르는 낙인효과에 대한 우려가 완화된다면 어느 순간 지원신청이 급증할 수도 있다는 점에 유의하여야 할 것임. 아울러 근본적으로 현재 상황이 경제 여타부문에 미치는 파급효과 및 향후 성장동력으로서의 작동 가능성을 기준으로 해서 취약업종에 대한 산업구조조정의 기회로 활용할 적기는 아닌지에 대해서도 평가해 볼 필요가 있음.

다른 일부 위원은 다음과 같은 국내외 금융·경제 상황을 종합적으로 고려하여 이번 달 당행의 기준금리는 다음 통화정책방향 결정시까지 현재의 2.50%로 유지하여 운용하는 것이 바람직하다는 견해를 밝혔음.

최근의 세계경제의 흐름을 살펴보면 미국, 일본, 유럽 등 주요국 경제의 회복세는 점차 나아지고 있는 반면, 신흥시장국의 성장세 둔화는 심화되는 등 주요국과 신흥시장국 경제의 디커플링 현상이 한층 뚜렷해지고 있음. 먼저 선진국의 경우 미국경제는 고용의 회복속도가 다소 주춤하였으나 주택시장과 소비여건 등 민간부문의 회복모멘텀이 유지되고 있어 앞으로 회복세가 더욱 개선될 것으로 예상됨. 유로존과 일본의 실물 및 심리지표도 점차 개선되면서 경기회복에 대한 기대감이 확산되는 모습임. 중국경제는 정책당국의 적극적인 신용확대로 내수 및 수출 지표가 다소 회복되는 조짐을 보이고 있음. 이에 비해 다수의 신흥시장국은 금융 및 외환시장의 불안 확대, 원자재가격 하락 등으로 향후 성장이 둔화될 가능성이 더욱 높아지고 있음. 특히, 펀더멘털이 약한 일부 신흥시장국에서는 그간 주요국의 양적완화 기간중 대량으로 유입된 외국인 투자자금이 미국의 양적완화 조기 축소 가능성 등으로 급격히 유출되기 시작하면서 이들 국가에서의 금융위기 발생 우려가 계속되고 있음.

한편, 국내경기는 당행의 기준금리 인하, 정부의 경기 활성화 대책 등 정책효과와 수출 호조, 그리고 민간소비의 점진적 개선 등에 힘입어 미약하지만 회복되는 모습을 나타내고 있음. 특히, 수출의 경우 대미 수출이 점차 회복되고 있는 가운데 일시 감소했던 중국과 동남아 지역에 대한 수출도 다시 증가로 돌아서는 등

비교적 완만한 개선추세를 유지하고 있음. 그러나 설비투자는 6월중 소폭 개선 기미를 보였으나 7월 들어서는 다시 전월대비나 전년동기대비 지표에서 마이너스 증가율을 보였음.

소비자물가 상승률은 농축산물 가격 상승에도 불구하고 석유류와 국제곡물 가격 하락 등에 기인하여 전년동월대비 1.3% 상승하는 데 그쳤음. 그리고 근원인플레이션은 금년 2월 이후 줄곧 1% 초반 대에 머물러 있음. 금년중에는 그간의 낮은 수요측 압력이 계속 이어질 것으로 평가됨. 통화당국의 목표수준을 밑도는 최근과 같은 낮은 물가상승률의 지속은 그 자체가 향후 경기회복에 걸림돌로 작용할 수 있다는 우려가 제기되고 있음. 주택시장은 아직까지 관망세가 유지되면서 매매가격과 전세가격의 차별화가 진행되고는 있으나 지난달말 발표된 정부의 전월세 대책 발표 이후 중소형 주택을 위주로 미약하나마 매수심리가 다소 회복되는 조짐이 나타나고 있음.

한편, 최근 미국경제의 회복세가 강화되면서 미 연준이 그간 시행해 온 양적완화 조치의 축소를 개시할 시점이 임박했다는 기대가 확산되고 있음. 이러한 미국의 양적완화 기조의 전환 과정에서는 신흥국 경제와 글로벌 금융시장은 높은 변동성과 많은 불확실성을 감수할 수밖에 없을 것임. 그리고 향후 예상되는 미 연준 이사회의 구성 변화, 일본의 소비세율 인상, 중동지역의 정정불안 등도 글로벌경제에 새로운 위험요인으로 부각되고 있음.

앞서 언급한 바와 같이 미국의 양적완화 조기 축소 가능성과 관련하여 외국인 투자자금의 이탈, 해당국 통화가치의 급락 등과 같은 금융교란을 겪고 있는 일부 신흥국가의 경우와는 대조적으로 우리 금융시장에서는 최근까지 경상수지의 큰 폭 확대, 단기 외화차입 축소 노력 등에 힘입어 대체로 안정된 흐름이 유지되고 있음. 그러나 국내 금융시장에서는 큰 폭의 경상수지 흑자가 시현되는 가운데 적지 않은 외국인 투자자금이 국내시장으로 계속 유입되고 있음. 이러한 최근의 상황 전개는 지속적인 원화 절상을 유도하고 있으며 이는 다시 원화 절상 기대심리를 자극함으로써 환차익을 겨냥한 투기적인 외국자금의 추가적인 유입을 유발할 수 있다는 우려를 낳고 있음.

최근 외국인 자금의 국내유입은 증대되고 있지만 전 세계적인 시장금리 상승 추세는 우리나라에도 영향을 미쳐 국내 금융시장에서는 장기금리 위주로 금리 상승세가 계속되고 있음. 따라서 최근의 대외적인 주요 위험요인과 불확실성이 앞으로 어떻게 전개될지 가늠하기 어려운 가운데 글로벌 금리 상승세가 국내시장에서도 반영되고 있으며 지속적인 외화유입에 따른 원화 절상과 그 기대심리가 확대되고 있는 점, 그리고 낮은 물가상승률이 이어지고 있고 설비투자에서는 여전히 마이너스 증가율을 보이고 있지만 수출, 소비 등에서는 개선의 징후가 커지고

있다는 점을 종합적으로 고려하여 이번 달 당행의 기준금리를 다음 통화정책방향 결정시까지 현재의 2.50%로 유지하여 운용하는 것이 바람직할 것으로 생각함.

앞서 지적한 바와 같이 최근 다수의 신흥시장국에서는 외국자금의 이탈과 통화 가치 급락 등의 현상이 초래되고 있지만 우리 금융시장에서는 이들 국가들과 차별화되어 지속적인 외화 유입과 원화 절상이 나타나고 있음. 그러나 과도한 가계부채 수준, 기업의 저조한 수익성 등 우리 경제의 취약요인을 감안할 때 신흥시장국 경제권에 대한 금융불안이 향후 더 확산될 경우에 대비하여 외화유출입 급변에 대한 다양한 대응방안을 사전에 철저히 강구할 필요가 있을 것임.

이와 더불어 미국의 출구전략이 가시화되고 본격화됨에 따라 향후 시장금리의 상승 추세는 더 강화될 것으로 예상됨. 이 경우 우리 경제의 가계와 기업이 보유한 부채의 원리금상환 부담이 늘어나면서 취약차주에 대한 채무를 중심으로 자산건전성이 저하되는 한편, 투자자들의 위험회피성향 강화로 신용차별화가 한층 강해지고 자금운용의 단기화도 심화되는 등 금융부문의 안정성과 건전성이 크게 저해될 가능성이 있음. 따라서 정책당국은 이에 대비하여 취약 가계 및 기업의 신용위험을 낮추고 금융회사들의 자체적인 충격흡수 능력을 제고하기 위한 조치를 다각도로 강구해야 할 것임.

또 다른 일부 위원은 지난 통화정책방향 결정 이후 국내외 금융·경제상황의 변화를 종합적으로 고려한 결과 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 2.50%로 현 수준에서 유지하는 것이 좋겠다는 의견을 나타내었음.

먼저, 대외충격의 파급에 따른 금융 불확실성을 완화하고 금융전염을 예방할 수 있도록 국내 위험요인에 대한 리스크 관리체제를 구축하는 가운데 경제의 취약성을 사전에 파악하여 정책결정과정에서 유효적절하게 활용할 수 있는 조기경보체계를 강화해야 하겠음.

미국은 씨퀘스터(sequester) 협상관련 리스크 등 하방요인에도 불구하고 고용 및 주택시장 호조를 바탕으로 건실한 소비에 힘입어 회복세를 이어가고 있음. 유럽지역은 핵심국을 중심으로 그간 부진에서 벗어나는 조짐을 보였지만 국가채무 문제, 정치적 불확실성 등이 성장의 제약요인으로 작용하고 있음. 일본은 양적완화정책 등으로 경기·물가 등 실물경제가 좀 더 진전된 움직임을 이어가고 있지만, 재정건전화 문제 등 경제 내 불확실성이 상존하고 있음. 중국은 수출증가세 회복 등으로 성장세가 개선되며 성장목표에서 크게 벗어나지 않을 것으로 예상됨. 다만, 투자중심의 성장세가 이어지고 있어 경제 구조조정정책 추진 등 안정적

경제 운영에는 다소간의 불확실성이 남아있음. 앞으로 세계경제는 미국 경기회복세 지속 등의 영향으로 완만한 회복세를 이어가겠지만, 자원수출국가 등 신흥시장국의 성장세 둔화 가능성, 글로벌 금융시장의 여건 변화 등이 성장의 하방위험으로 작용할 것임.

국내경제는 고용이 꾸준히 개선되는 가운데 수출이 증가세를 지속하였지만, 소비·투자 등 내수 모멘텀이 부족하여 완만하게 회복되는 모습임. 한편, 경상수지는 수출 확대에 힘입어 큰 폭의 흑자기조를 지속하고 있음. 앞으로 국내경제는 세계경제의 완만한 회복세, 금융·외환시장의 변동성 등 불안요인으로 회복속도는 더딜 것으로 예상됨.

소비자물가 상승률은 공업제품가격 하락 등으로 낮은 오름세를 나타내며 저인플레이션 상태가 상당기간 이어지고 있으며, 앞으로도 수요압력 완화 등으로 당분간 안정세를 나타낼 것으로 예상됨. 다만, 기대인플레이션율 추이를 지켜보면서 중동지역 지정학적 리스크에 따른 국제유가 상승 가능성 등에 유의해야 하겠음.

국제금융시장에서는 미 연준의 양적완화 축소 전망이 어느 정도 반영되었지만 시기, 규모 등 방향성에 대한 불확실성 등으로 불안정성이 확대되었음. 이에 따라 국제금리는 큰 폭 상승하고 글로벌주가는 위험회피성향 강화 등으로 상당폭 하락하였음. 다만, 경제 펀더멘털에 따라 국가별로 차별화된 모습을 보이고 있음. 향후 국제금융시장은 미 연준의 QE 테이퍼링(QE Tapering)에 대한 기대 변화 등으로 불안정한 모습을 지속할 것으로 예상됨.

국내금융시장에서는 국제금융시장의 변동성 확대에도 불구하고 주요 가격변수의 움직임이 대체로 안정된 모습을 나타내었음. 장기시장금리는 주요국 국채금리의 움직임, 외국인의 국채선물 순매수 등이 복합적으로 작용하며 좁은 범위 내에서 등락하고 있음. 주가는 글로벌 증시 부진으로 하락하다가 외국인자금 유입 등의 영향으로 상승 전환하였고, 환율은 경상수지 흑자 지속 등으로 하락하였음. 다만, 부동산시장의 미흡한 회복세와 가계부채 관련 리스크, 저신용·취약 부문에 대한 신용차별화, 금융기관의 수익성 악화 등 교란요인이 잠재하고 있음.

금융·경제 상황을 종합해 보면, 국내경제는 성장세가 완만하나 개선된 움직임을 보이고, 물가는 낮은 오름세를 지속하는 상황임. 국내 금융·외환 시장에서는 국제금융시장이 유동성 장세 장기화로 각국의 리스크 흡수 능력이 떨어져 동태적 불안정성을 보이면서 그 영향으로 변동성이 확대된 모습이지만, 경상수지 흑자 지속 등 양호한 경제 펀더멘털로 외국인의 주식투자자금이 유입되면서 주가 및 원화 가치가 상승하였음.

지난 통화정책방향 결정 이후 국내외 금융·경제 상황의 변화를 종합적으로 고

려한 결과 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 2.50%로 현 수준에서 유지 하되, 그간 실시된 통화·재정 정책의 효과를 면밀히 점검하는 가운데 저물가 기 조가 고착화되지 않도록 유의하고 인플레이션 타게팅 운용목표에 대한 정책 커뮤니케이션을 강화하면서 실질변수 상승이 경제에 부담으로 작용하지 않도록 유념 하는 한편, 성장모멘텀이 확충되도록 내수활성화를 도모해야 하겠음. 미 연준의 양적완화 축소, 일부 신흥시장국의 금융불안 등에 따른 외화자금 유출입 및 주요 가격변수 변동 등 외환시장 움직임에 대한 모니터링을 더욱 강화하는 가운데 가 계부채 상황, 저신용·열위 부문의 리스크, 유동성 증발 등 금융시스템 교란요인에 유의해야 하겠음.

향후 통화정책은 QE 테이퍼링 진전, 일부 금융불안 신흥시장국의 경제상황 변화, 시리아 사태 전개 등 해외충격이 국내에 잠재된 불안요인을 통해 증폭되지 않도록 선제적으로 리스크관리를 강화해야 할 것임.

금융위기 이후 미국 등 선진국 제조업의 리쇼어링(reshoring), 선진국과 신흥시 장국간 세계경제 드라이버 전환, 지역경제의 블록(block)화 심화 등 세계경제 기저 흐름 변화가 우리 수출에 부정적인 영향을 미치지 않도록 유의하는 가운데 주요 교역대상국에 대한 모니터링을 더욱 강화해야 하겠음. 또한 대내외 불확실성 증 대가 금융기관의 수익성 개선에 부정적인 영향을 미쳐 금융중개기능 약화, 수익 추구(search for yield) 행위 등으로 금융의 경기순응성이 확대되지 않도록 유의하 고 금융부문의 위험흡수여력이 강화되도록 거시건전성정책을 통화신용정책과 조 화롭게 운용해야 하겠음.

한편, 국가간 자금이동 등 해외충격에 따른 금융시장 변동성을 완화하는 데 기여하는 매크로 펀더멘털을 개선하여 국가신인도 향상을 도모해 나가면서 외자 유출입 규모 등을 감안한 유효적절한 보유외환 운용 등에 유의하고 대외채무 포 지션뿐만 아니라 대외자산가치 유지에도 유념해야 하겠음. 또한 거시건전성 차원에서 정책결정과정의 기준 역할을 수행하는 조기경보체계의 예측력 개선 등을 꾸준히 추진해야 하겠음.

일부 위원은 다음과 같은 국내외 경제상황을 종합적으로 고려해 볼 때 2013 년 9월의 기준금리는 현 수준인 2.50%에서 유지하는 것이 바람직하다고 판단된 다는 의견을 개진하였음.

우선, 세계경제 상황을 보면 주요 선진국을 중심으로 회복세가 크게 가시화되 고 있는 것으로 판단됨. 미국의 경우 고용 및 주택시장 호조를 바탕으로 회복세

를 지속하였음. 유로지역은 2/4분기 경제성장률이 플러스로 전환한 데 이어 제조업 및 서비스업 PMI가 기준치를 상회하는 등 부진에서 점차 벗어나는 움직임임. 일본은 수출과 소매판매가 일시적으로 감소하였으나 광공업생산이 증가하고 투자가 늘어나는 등 회복세를 지속하였음. 한편 신흥국의 경우 미국 연준의 양적완화 조기축소가 우려되는 가운데 성장세의 둔화 우려가 높아지고 있음. 다만, 중국은 수출이 늘어나고 산업생산의 증가세가 확대되면서 오히려 경착륙 우려가 크게 약화되고 있는 상황임.

국내경제를 살펴보면 내수와 수출 모두 회복세를 이어가는 모습임. 7월중 설비투자가 감소하였으나 8월에는 증가할 것으로 모니터링 되고 있으며 소비는 7월에 이어 8월에도 증가할 것으로 예상됨. 수출은 8월중 전년동월대비 7.7% 증가하여 7월의 2.6%보다 증가폭이 확대되었음. 향후 국내경제는 글로벌 경기 개선 등에 힘입어 회복세를 지속해 나갈 것으로 판단됨. 경기선행지수 순환변동치 역시 4월 이후 상승세를 지속하고 있음.

한편, 8월중 소비자물가는 농산물가격이 상승하였으나 일부 품목의 할인행사에 따른 공업제품가격 하락으로 전월보다 소폭 축소된 전년동월대비 1.3%의 상승률을 기록하였음. 향후 소비자물가 상승률은 중동지역 지정학적 리스크에 따른 국제유가 상승 가능성 등의 불안요인이 잠재해 있으나 마이너스 GDP갭 상태가 유지되면서 당분간 1%대의 낮은 수준을 나타낼 것으로 전망됨.

국제금융시장에서는 미국 연준의 양적완화 조기축소 우려가 고조되면서 변동성이 확대되는 가운데 글로벌금리가 큰 폭 상승하고 주가는 하락하였음. 특히 인도, 인도네시아 등 일부 신흥시장국에서는 외국인 투자자금이 대거 유출되면서 금융불안이 심화되었음. 반면 국내금융시장은 금리가 좁은 범위 내에서 등락하고 외국인 국내 주식투자가 확대되는 가운데 주가는 상승하고 환율은 소폭 절상되는 등 안정된 모습을 보였음. 주택담보대출은 취득세 감면혜택 종료 이후 주택거래가 부진한 상황에서도 전월에 이어 견조한 증가세를 나타내었음.

이러한 국내외 경제상황을 종합적으로 고려해 볼 때 2013년 9월의 기준금리는 현 수준인 2.5%에서 유지하는 것이 바람직하다고 판단됨.

최근 미 연준의 양적완화 조기축소가 가시화되고 있음. 미 연준의 양적완화 축소가 시작되더라도 우리나라는 비교적 건전한 경제 펀더멘털을 배경으로 양호한 모습을 보일 것으로 전망됨. 실제 국제금융시장에서도 우리나라와 다른 신흥국간 차별화가 나타나고 있음. 그럼에도 불구하고 미 연준의 양적완화 축소가 우리 경제에 미칠 영향을 다각적으로 분석하고 그 동향을 면밀히 모니터링 해 나가야 할 필요가 있는 것으로 판단됨. 특히 미 연준의 양적완화 축소가 이루어지는 가운데 일본의 양적완화가 확대되는 등 주요 선진국간 양적완화의 출구전략 시기

차이로 인해 향후 환율 및 자본유출입 변동성이 크게 확대될 가능성이 높아 이에 대해 각별한 주의를 기울여야 할 것으로 생각됨.

한편, 지난 8월 28일 정부는 주택거래 활성화 및 전월세시장 안정을 위해 손·수익공유형 모기지제도의 도입, 주택금융공사의 모기지 공급확대 등 전세수요의 매매전환을 위한 여러 조치를 취하였음. 이러한 조치들은 신규 주택수요를 늘려 주택시장을 안정화하는 데 기여할 수 있다고 보이나 가계부채 연착륙과 상충되는 측면도 있다고 판단됨. 이와 관련하여 특히 우리나라 가계의 경우 미국이나 일본에 비해 자산의 대부분을 부동산으로 보유하고 있는 점도 가계부채 문제를 악화시키는 요인으로 작용할 수 있기 때문에 가계자산 분산이나 기존 보유주택의 처분 등을 촉진하기 위한 제도적 보완에도 관심을 가질 필요가 있다고 봄.

다른 일부 위원은 국내경기 판단에 큰 변화가 없고 여러 가지 대외 불안요인에도 불구하고 국내금융시장이 안정된 모습을 보이고 있는 점을 감안하여 이번 달 기준금리는 현 수준 2.50%를 유지해야 한다고 생각한다는 견해를 표명하였음.

우선, 지난 한 달 동안의 대외 경제여건 변화를 살펴보면, 세계경제는 미국, 유로지역, 일본 및 중국 등 주요국의 실물지표가 개선되는 모습을 보였으나, 일부 신흥시장국의 경우 성장세 둔화, 경상수지 적자 확대, 물가상승압력 증대 등으로 기초경제여건의 취약성이 부각되었음. 이러한 경기상황을 반영하여 주요 선진국들이 기존의 완화적 통화정책기조를 유지한 가운데 일부 취약국들은 실물경기 회복, 물가상승압력 완화 등을 위해 정책금리 조정이나 외환시장 안정화 조치를 취하기도 하였음.

국제금융시장은 미 연준의 양적완화 축소 가능성이 높아짐에 따라 금리, 주가 및 환율 등 가격변수의 변동성이 확대되고 글로벌 투자자금이 단기 부동화되는 등 다소 불안한 모습을 보였음. 앞으로 국가별 차별화 양상이 지속되겠으나 전반적으로 볼 때 미국의 통화 및 재정관련 정책기조 변화, 중동지역의 지정학적 리스크, 일부 신흥국의 금융불안 등으로 인해 당분간 불안한 흐름을 이어갈 것으로 예상됨.

다음으로 국내 실물경제 상황을 점검해 보면, 국내경기는 수출의 견조한 증가에 힘입어 경상수지가 대규모 흑자를 기록하고 고용지표도 개선되면서 완만한 회복세를 유지하고 있는 것으로 판단됨. 향후 대외 경제여건이 크게 악화되지 않는 한 지난 7월에 전망한 성장경로를 이탈할 가능성은 낮아 보임. 그러나 국내경기 회복이 수출을 중심으로 이루어지고 있는 점을 감안할 때 주요 교역국의 경기둔

화 및 금융시장 불안 가능성에 대해서는 계속 유념할 필요가 있음.

물가의 경우 소비자물가 상승률이 10개월 연속 1%대의 낮은 수준을 유지하면서 연간 물가상승률이 당초 전망치보다 낮아지고 중기 물가안정목표 범위의 하한선을 장기간 이탈할 가능성이 더욱 커졌음. 이에 따라 지표물가와 달리 완만한 오름세를 보이고 있는 기대 인플레이션율의 움직임에 주목하면서 저물가 장기화에 따른 부작용은 없는지 점검해 보아야 하겠음.

마지막으로, 국내 외환 및 금융시장 여건을 살펴보면, 미 연준의 양적완화 축소 우려 및 일부 신흥국의 금융불안에도 불구하고 양호한 기초경제여건에 힘입어 금리, 주가, 환율 등 가격변수의 변동성이 축소되고 주식투자자금을 중심으로 외국인 자금도 순유입 되는 등 안정된 흐름을 보였음. 다만, 전세가격의 급격한 상승이 서민 주거안정을 위협하는 차원을 넘어서 우리 경제의 가장 큰 구조적 취약요인으로 지적되고 있는 가계부채 증가로 이어질 가능성이 높아졌음. 또한 일부에서는 그동안의 글로벌 금융위기 과정에서 우리나라 금융시장의 성숙도와 금융기관의 건전성 제고 노력 등이 미흡했다는 지적도 제기되고 있음.

위와 같이 국내경기 판단에 큰 변화가 없고 여러 가지 대외 불안요인에도 불구하고 국내 금융시장이 안정된 모습을 보이고 있는 점을 감안하여 이번 달 기준금리는 현 수준 2.50%를 유지해야 한다고 생각함. 다만, 정부의 전·월세시장 안정화 대책의 효과와 전세가격 상승이 실물경제 및 금융시장에 미치는 영향을 예의 주시하면서 가계부채 문제를 심화시키는 제도적·구조적 요인은 없는지 점검해 볼 필요가 있음. 아울러, 미 연준의 양적완화 축소 조치에 대비하여 국내·외 금융시장에 대한 모니터링을 강화하고 정책 대응수단을 점검하는 한편, 일시적 요인에 시장이 과도하게 반응하거나 불필요한 불안심리가 형성되지 않도록 시장과의 커뮤니케이션을 강화해 나가야 하겠음.

또 다른 일부 위원은 이번 달에는 기준금리를 현 수준인 2.50%에서 유지하면서 미 연준의 양적완화 축소 가능성 등 불확실성 요인의 전개상황을 예의주시하는 한편, 가계부채 등 우리 경제의 잠재위험 요인과 경기 및 물가상황에 대해 점검을 강화해 나가는 것이 좋겠다는 의견을 나타내었음.

먼저, 주요국 경제를 살펴보면 미국은 고용 및 주택시장의 개선추세가 유지되고 있는 데 힘입어 완만한 회복세를 지속하고 있으며, 유로지역에서는 2/4분기 성장률이 7분기 만에 플러스로 전환되는 등 경기부진이 완화되는 모습을 보였음. 중국은 수출 및 생산 증가세가 확대되는 등 경기개선 움직임이 나타나고 있으나

일부 신흥시장국은 수출 부진, 자본 이탈 등의 영향으로 성장세가 계속 약화되고 있음.

국제금융시장은 미 연준의 자산매입 속도조절이 9월에 시작될 가능성이 높아지면서 일부 신흥시장국을 중심으로 변동성이 재차 확대되었음. 주요국의 장기국채금리가 큰 폭으로 상승하였고 글로벌 주가는 상당 폭 하락하였으며, 경제여건이 취약한 일부 신흥시장국은 투자자금 유출이 지속되는 가운데 통화 가치가 큰 폭으로 하락하였음. 다만, 글로벌 주가는 8월말 이후 중국 등 주요국의 경제지표 호전, 중동지역의 지정학적 위험 완화 등에 힘입어 다소 반등하는 모습을 보였음. 앞으로도 세계경제는 OECD 등 주요 예측기관의 전망과 주요경기 판단지표의 움직임 등에 비추어 볼 때 완만한 회복세를 이어갈 것으로 전망됨. 다만, 국제금융시장이 미 연준의 향후 통화정책경로 변화에 민감하게 반응하면서 수시로 변동성이 확대될 가능성이 있으며 신흥시장국의 금융불안이 조기에 진정되지 못할 경우에는 이들 국가의 성장세가 크게 둔화될 위험이 잠재하고 있음. 아울러 중동지역의 지정학적 위험에 따른 원자재가격 상승 가능성도 세계경제의 하방위험 요인으로 상존하고 있음.

국내경제를 보면 완만한 경기회복세가 지속되고 있는 것으로 판단됨. 일시 요인 등이 가세하여 제조업생산이 감소하고 설비투자의 회복이 더딘 모습을 보였지만 소비와 건설투자가 전월에 이어 증가하고 미국, 중국 등을 중심으로 수출도 양호한 흐름을 지속하였음. 경기선행지수는 4개월 연속 상승하여 앞으로 경기개선 추세가 유지될 것임을 시사하고 있음. 이와 같은 주요경제지표 동향과 글로벌 경기개선 전망 등을 고려할 때 앞으로 국내경기는 회복세를 이어갈 것으로 예상되며, 이에 따라 GDP갭률의 마이너스폭도 점차 축소될 전망이다. 다만, 자영업자의 소득이 감소하는 등 가계의 소득증가율이 낮은 수준에 머물고 있는 가운데 미 연준의 양적완화 축소와 관련한 불확실성과 신흥시장국 금융불안 등이 경제주체의 심리에 부정적인 영향을 미치면서 소비 및 투자 회복을 더디게 할 수 있다는 점 등에는 유의할 필요가 있겠음.

물가는 낮은 수요압력, 공급측 요인 등 제도적 요인 등이 작용하여 소비자물가 상승률이 1%대 초·중반의 낮은 수준을 유지하고 있으며 앞으로도 상당기간 물가안정목표의 하단을 밀돌 것으로 예상됨. 이와 같이 물가상승률이 장기간 낮게 유지되고 있는 데에 대해서는 거시적 측면뿐만 아니라 물가상승 패턴의 변화, 정부정책 효과 등도 고려하여 미시적 데이터를 통해 상세하게 분석할 필요가 있다고 생각하며 각종 근원인플레이션 지표 및 기대인플레이션의 움직임에 대해서도 세밀하게 살펴봐야 하겠음.

금융시장에서는 금리의 변동성이 주요국에 비해 낮은 수준을 보이고 국내경

제에 대한 신인도 유지, 국내외 경제지표 개선 등으로 외국인 주식투자자금 유입 규모가 확대되는 가운데 환율이 하락하고 주가가 큰 폭으로 상승하였음. 신용공급 면에서는 직접금융시장에서 기업의 자금조달이 부진하였으나 은행의 가계 및 기업대출은 전월보다 증가규모가 확대되었음.

이러한 상황을 종합하면 국내경제는 금융·외환시장 안정을 바탕으로 경기회복세를 지속하고 있으나 그 속도는 여전히 완만한 것으로 판단됨. 대외적으로는 중국경제의 둔화 리스크와 유로지역 경제부진이 다소 완화되었지만 미 연준의 양적완화 축소와 관련한 불확실성이 계속 높게 유지되고 있는 점을 고려할 필요가 있음. 한편, 물가상승률이 낮게 유지되고 있는 데에 대해서도 보다 다각적인 분석이 필요하며, 지난달 말 발표된 정부의 전·월세시장 안정대책이 부동산시장과 가계부채 상황에 미칠 영향에 대해서도 주의 깊게 지켜볼 필요가 있음.

따라서 이번 달에는 기준금리를 현 수준인 2.50%에서 유지하면서 미 연준의 양적완화 축소 가능성 등 불확실성 요인의 전개상황을 예의주시하는 한편, 가계부채 등 우리 경제의 잠재위험 요인과 경기 및 물가상황에 대해 점검을 강화해 나가는 것이 좋겠음.

(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 지속되었고 유로지역에서는 경제활동이 부진에서 다소 벗어나는 모습을 보였으나 신흥시장국에서는 국가별로 성장세가 차별화되는 움직임을 나타내었다. 앞으로 세계경제는 미국경제의 개선 등에 힘입어 완만한 회복세를 지속할 것으로 전망되나, 미 연준의 양적완화 축소 규모 및 주요국 재정건전화 추진 등을 둘러싼 불확실성, 일부 신흥시장국의 금융불안, 중동지역의 지정학적 리스크 등이 성장의 하방위험으로 남아있다.
- 국내경제를 보면, 수출과 소비가 개선되는 등 완만한 성장세가 지속되었다. 고용 면에서는 취업자수가 50세 이상 연령층과 서비스업을 중심으로 늘어나면서 증가규모가 확대되었다. 앞으로 GDP갭은 상당기간 마이너스 상태를 유지하겠으나 그 폭은 점차 축소될 것으로 예상된다.
- 8월중 소비자물가 상승률은 전월의 1.4%에서 1.3%로, 농산물 및 석유류 제외 근원인플레이션율은 전월의 1.5%에서 1.3%로 소폭 낮아졌다. 앞으로 물가상승률은 국제유가 상승에도 불구하고 무상보육 정책 등에 의한 하락효과, 국제곡물가격 하향 안정세 등으로 당분간 낮게 유지될 것으로 전망된다. 주택시장을 보면, 매매가격은 수도권에서 하락세를 이어갔고 지방에서는 상승세가 둔화되었다. 전세가격은 수도권에서 상승폭이 확대되었으며 지방에서도 오름세를 지속하였다.
- 금융시장에서는 국제금융시장의 변동성 확대와 일부 신흥시장국의 금융·외환시장 불안 등에도 불구하고 외국인 주식투자자금 유입 등으로 주가가 상승하였고 환율은 하락하였다. 장기시장금리는 비교적 좁은 범위 내에서 등락하였다.
- 금융통화위원회는 앞으로 해외 위험요인의 전개 상황 및 영향에 깊이 유의하고 기준금리 인하 및 추가경정예산을 포함한 정부 경제정책의 효과를 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 고용 및 주택시장의 호조를 바탕으로 회복세를 지속하였음.

유로지역은 독일과 프랑스를 중심으로 2/4분기 경제성장률이 플러스로 전환되는 등 실물경제가 회복되는 조짐을 보였음.

중국은 8월중 수출이 늘어나고 산업생산 증가세가 확대되면서 실물경제가 개선되었음.

일본은 7월중 광공업생산이 증가하고 고용사정이 개선되는 등 회복세를 지속하였음.

나. 국제유가 및 기타원자재가격

8월 국제유가(Dubai 기준)는 중동의 지정학적 리스크 증대 등의 영향으로 상승하였음. 리비아, 이라크 등 중동 및 아프리카 지역의 생산량이 5월 이후 점차 감소하였음. 또한, 미국의 석유재고량이 감소하고 석유 관련 파생상품시장으로의 자금유입이 꾸준히 증가하였음.

기타원자재가격(로이터상품가격지수 기준)은 곡물가격이 양호한 기상여건에 힘입어 하락하였으나 비철금속가격이 중국경제 개선 등으로 오르면서 상승(전월 말대비 6월말 -4.1% → 7월말 -2.0% → 8월말 0.4%)하였음.

2. 국내경제동향

가. 내수 및 대외거래

7월중 소매판매는 내구재가 승용차를 중심으로 늘어난 데다 준내구재와 비내구재도 모두 늘어나면서 전월대비 증가(소매판매액: 전월대비 6월 0.9% → 7월 1.1%)하였음.

설비투자는 항공기 도입 감소, 전월 실적 상향조정(4.5%→6.7%) 영향 등으로 감소(설비투자지수: 전월대비 6.7% → -2.5%)하였음.

건설투자는 건축이 비주거용을 중심으로 줄었으나 토목이 발전소 건설 호조 등으로 늘어나면서 증가(건설기성액: 전월대비 2.4% → 0.8%)하였음.

8월중 수출(464억달러)은 비IT제품이 자동차 및 선박을 중심으로 증가폭이 확대되고 IT제품 수출도 휴대폰 및 반도체를 중심으로 호조를 지속하면서 전년동월대비 7.7% 증가하였음. 7월중 경상수지는 상품수지 흑자 확대에 힘입어 전월과 비슷한 흑자규모를 유지(6월 72.4억달러 → 7월 67.7억달러)하였음.

나. 생산활동 및 고용

7월중 제조업 생산은 반도체·부품, 식료품 등에서 늘었으나 자동차, 기계장비 등에서 줄어 전월대비 0.2% 감소하였음.

서비스업 생산은 출판·영상·방송통신 및 정보서비스업, 전문·과학 및 기술서비스업 등에서 늘었으나 부동산·임대업, 운수업 등에서 줄어 전월대비 0.2% 감소하였음.

8월중 취업자수는 사회서비스업 등 서비스업의 꾸준한 인력수요로 전월대비 10.5만명 증가하고 전년동월대비로는 43.2만명 증가하였음. 실업률(계절조정)은 3.1%로 전월에 비해 소폭 하락하였음.

다. 물가 및 부동산가격

8월중 소비자물가(전년동월대비)는 1.3% 상승하여 전월(1.4%)에 비해 오름폭이 축소되었음. 전월대비로는 대규모 할인행사로 화장품가격(-15.0%)이 크게 내렸으나 장마·폭염 등의 영향으로 농산물가격(6.6%)이 큰 폭으로 오르면서 0.3% 상승

하였음. 근원인플레이션(농산물 및 석유류 제외지수)은 전년동월대비 1.3% 상승(전년동월대비 1.5% → 1.3%, 전월대비 0.1% → 0.0%)하였음.

아파트 매매가격은 전월대비 하락(전월대비 7월 0.0% → 8월 -0.1%)하였음. 전세가격은 가을 이사철을 앞두고 전세수요가 늘어나면서 수도권을 중심으로 오름폭이 확대(전월대비 0.4% → 0.6%)되었음.

II. 외환 · 국제금융 동향

1. 국제금융

8월중 국제금융시장은 미국의 일부 경제지표 개선이 연준의 양적완화 축소 우려를 다시 촉발시킴에 따라 위험선호가 상당 폭 위축되었음.

미국 국채금리(10년물)는 월 초반 안정세가 이어졌으나 중반 이후 9월 FOMC에서의 양적완화 축소 전망이 증대되면서 큰 폭으로 상승하였음. 반면 일본 국채금리(10년물)는 일본은행의 대규모 국채매입 지속, 공개시장조작 방식에 대한 시장참가자의 적응 등으로 소폭 하락하였음.

글로벌 주가(MSCI)는 연준의 양적완화 축소 우려 재부각, 지정학적 위험 증대 등으로 위험선호경향이 위축됨에 따라 중국 등 일부 신흥국을 제외하고는 선진국과 신흥국 모두 상당폭 하락하였음.

미 달러화는 주요 선진국 통화에 대해서는 소폭 강세에 그쳤으나 신흥국 통화에 대해서는 큰 폭 강세를 보였음.

2. 외환수급

8월중 경상거래는 무역거래 흑자가 줄어들면서 흑자 규모가 전월보다는 다소 축소되었음.

자본거래는 기업의 해외증권 발행이 증가하였으나 외국인 증권투자자금 순유입이 줄어들고 거주자의 해외증권투자가 늘어남에 따라 소폭 순유출로 전환되었음.

금융거래는 은행의 대외자산 운용 등으로 전월에 이어 큰 폭의 순유출을 지속하였음.

3. 외환보유액

8월말 현재 외환보유액은 3,311억달러로 전월대비 14억달러 증가하였음. 이는 외화자산운용 수익 등에 주로 기인하였음.

4. 외환시장

8월중 원/달러 환율은 경상수지 흑자 지속, 중국의 경제지표 개선, 글로벌투자자의 신흥국 투자의 차별화 지속 등에 따라 전월대비 0.9% 절상되었음.

원/엔 환율(100엔당)은 원화가 강세를 지속한 반면 엔화는 중순 이후 연준의 양적완화 축소 우려 재부각 등으로 다시 약세를 나타냄에 따라 하락하였음.

8월중 외환 스왑레이트(3개월물)는 국내 은행이 여유 외화자금을 스왑시장 등에 운용하면서 전월대비 상승하였음.

5. 국내은행 외화자금사정

국내은행의 대외차입여건 및 외화자금사정은 국제금융시장의 위험선호 경향 위축에도 불구하고 양호한 상황이 지속되었음.

III. 금융시장 동향

1. 채권·주식

(1) 시장금리

국고채(3년)금리는 8월 들어 좁은 범위에서 등락하며 안정세를 시현하였음. 국내 장기금리는 QE Tapering 등 대외 불안요인에도 불구하고 여타 신흥국 및 미

국 등 선진국에 비해 소폭 상승에 그쳐 차별화된 움직임을 보였으며 금리변동성도 주요국에 비해 크게 낮은 수준을 기록하였음.

한편, 수익률곡선은 다소 가팔라지는 모습을 보였음. 그러나 미국 등 주요국과 비교하면 완만한(flattened) 상황임. 시장에서는 신흥국과 비교한 국내금융시장의 상대적 안정성 부각, 미국 등에 비해 국내경제의 성장세가 강하지 않을 것이라는 인식 등이 반영된 결과로 해석하고 있음.

회사채(3년)금리는 국고채금리와 비슷한 움직임을 보인 가운데 상승폭은 국고채를 소폭 하회하였음. 이는 대외 불안요인에도 불구하고 금리변동성 축소 등으로 신용채권에 대한 투자심리가 개선된 데 주로 기인함. 이에 따라 신용스프레드(회사채 AA-등급 기준)가 축소되어 6월 이전 수준에 근접하였음.

(2) 주가

8월 들어 코스피는 대외 불안요인 등의 영향으로 1,849(22일)까지 하락하였으나 이후 반등하였음. 월하순 미 일부 경제지표 부진에 따른 QE Tapering 시행기대 일시 약화, 국내 경제에 대한 신뢰감, 글로벌 경기회복 기대 등이 반등요인으로 작용하였음. 코스피의 상승은 대부분 국가의 주가가 하락한 것과는 차별화된 모습임.

주가 변동성의 경우도 코스피는 여타 국가에 비해 상대적으로 낮은 수준을 보였음. 주식거래대금은 8월 들어 소폭 증가하였음.

(3) 외국인 국내증권 투자

외국인의 국내채권 보유잔액은 8월중 감소하였음. 통안증권의 대규모 만기상환이 있었던 가운데 9월 QE Tapering 시행 가능성에 따른 관망, 재정거래유인 축소 등으로 (재)투자가 부진하였음. 주체별로는 글로벌펀드, 은행 중심으로 감소하였음. 한편 국채선물(3년)시장에서 외국인은 8월초 일시 순매도 포지션을 기록하였으나, 월 하순 대규모 순매수로 전환하였음.

외국인 국내주식 투자는 확대되었음. 국내경제에 대한 신뢰, 글로벌 경기회복 기대, 국내주가 저평가 인식, S&P社の 우리나라 국가 신용등급 상향조정 기대 등이 복합적으로 작용하였음. 업종별로는 전기전자, 운수장비, 화학 등 수출업종을

중심으로 순매수하였음. 글로벌 주식투자자금의 경우 신흥국펀드에서 순유출되었으나 한국관련 펀드로는 소폭이나마 순유입을 지속하였음. 한편 외국인은 여타 아시아 주요국에서는 순매도를 기록하였음. 금융불안 국가(인도·인도네시아)에서 순매도를 지속하였으며 대만 등에서는 순매도로 전환하였음.

2. 여수신

(1) 여수신금리

은행 여신금리는 우량 중소기업에 대한 우대금리 적용 확대 등으로 기업대출금리를 중심으로 하락세를 지속한 것으로 추정됨. 다만 가계대출금리는 주택담보대출 취급 감소 등의 영향으로 전월에 이어 소폭 상승한 것으로 추정됨. 특히 고정금리 주택담보대출 금리가 장기시장금리 상승, 보금자리론금리 인상 등으로 비교적 큰 폭 상승하였음.

수신금리는 단기시장금리가 엇갈린 움직임을 보이면서 하락세를 멈추고 전월 수준을 유지한 것으로 추정됨. 이에 따라 여수신금리차는 축소되었음.

(2) 여신

은행 가계대출(모기지론 양도 포함)은 주택담보대출이 전월의 증가세를 유지하는 가운데 휴가철 영향에 따른 마이너스통장대출 확대 등으로 증가규모가 확대되었음. 주택담보대출(모기지론 양도 포함)은 취득세 감면 종료에 따른 주택거래 부진에도 불구하고 꾸준한 증가세를 유지하였음. 다만 유동화조건부 적격대출은 일부 은행의 한도 부족, 장기금리 상승에 따른 대출채권 매각 손실 우려 등으로 부진이 지속되었음.

비은행 가계대출(모기지론 양도 포함)도 주택담보대출 이외 대출을 중심으로 전월동기대비 증가폭이 확대되었음.

한편, 은행 기업대출 연체율은 전월동기대비 소폭 상승하였으나 대체로 작년 하반기 이후 1%내외로 높아진 수준이 유지되었음.

은행 기업대출은 중소기업대출을 중심으로 견조한 증가세를 지속하였음. 중소기업대출은 하반기 영업실적관리 본격화, 전월중 특이요인 소멸 등으로 증가규

모가 확대되었음. 업종별로는 건설업 부진-부동산·임대업 호조 모습이 지속된 가운데 제조업의 경우 5월 이후 증가세가 확대되었음. 대기업대출은 경기회복지원에 따른 자금수요 위축, 전월의 반기말 일시상환분 재취급 효과 소멸 등으로 큰 폭 축소되었음.

직접금융조달은 회사채, CP, 주식발행 모두 전월에 비해 부진하였음. 회사채의 경우 발행이 전월수준을 유지하였으나 만기상환이 확대되면서 순상환되었음. CP는 계절적 요인(반기말 일시상환분 재취급) 소멸 등으로 순발행이 축소되었음.

한편, 기업대출 연체율은 대기업은 전월동기대비 하락하고 중소기업은 상승하였으나 지난해 하반기 이후의 완만한 하락세가 유지되는 모습을 보였음.

(3) 수신

은행 수신은 그동안 부진하였던 정기에금이 늘어나면서 큰 폭 증가하였음. 정기에금은 예대율 관리, 대출재원 마련 등을 위한 은행들의 자금유치 노력 등으로 큰 폭 증가하였음. 수시입출식예금은 세금납부용 자금 유입 등으로 증가하였음.

자산운용사 수신은 금리상승 전망, 주식시장 부진 등으로 관련펀드에서의 자금 이탈 등으로 감소세를 지속하였음. 주식형펀드는 6월 이후 저가매수자금 유입 등으로 증가하다가 신흥국 금융불안 등 불확실성 증대로 환매가 늘어나면서 감소로 전환되었음.

3. 통화

8월중 M2증가율(평잔기준 전년동월대비)은 전월보다 하락한 4%대 초반으로 추정됨. 국외부문 통화공급이 확대되었으나 정부대출금 상환, 자산운용사의 유가증권(CP 등) 보유 감소 등에 따른 민간신용 증가세 둔화 등에 기인함.

M1증가율은 전월보다 상승한 11%대 중반으로 추정됨. 그간의 은행 단기수신 증가 영향에 더하여 세금납부용 자금 유입에 따른 수시입출식예금 증가가 가세한 데 기인함.