

2013년도 제13차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 시 2013년 7월 11일 (목)

2. 장 소 금융통화위원회 회의실

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

4. 결석위원 없 음

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

6. 회의경과

가. 의결안건

#### 〈의안 제31호 — 통화정책방향〉

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제75호 - 「국내외 경제 동향」, 국제국장이 보고 제76호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장부장이 보고 제77호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음.(보고내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 「한국은행법」 제28조에 의거하여 의안 제31호 - 「통화정책방향」을 상정하고 전일 보고내용을 접수하였음.

### (3) 위원 토의내용

「국내외 경제동향」과 관련하여, 일부 위원은 이번 수정전망은 전제치를 비롯하여 전반적으로 무리한 부분 없이 잘 이루어진 것으로 보인다고 평가한 후, 다만 그동안 우리가 수차례 상저하고를 예측해 왔으나 여러 대외변수로 인해 잘 들어맞지 않은 경우가 많았고 올해도 그러한 대외적인 변수가 적지 않다는 점에서 2/4분기 수치가 중요하다고 생각되는데 과연 예상대로 이번 2/4분기 성장률이 전기대비 1%대로 회복될 수 있을 것인지에 대해 관련부서의 의견을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 지난 1/4분기 중에는 예산집행이 저조함에 따라 정부부문의 성장기여도가 낮았으나, 2/4분기에는 정부부문의 성장기여도가 확대되고 순수출까지 감안한다면 전망치는 무난히 도달할 수 있을 것으로 본다고 답변하였음.

또한, 동 위원은 금년 중 경상수지 예상 흑자규모가 4월 전망치보다 200억 달러나 증가하는 것으로 보는 주요 요인이 무엇인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 유가 등 국제원자재 가격 하락 및 최근 IT 신제품 출시에 따른 중개무역 수수료 수입의 큰 폭 증가 등에 주로 기인한다고 답변하였음.

이와 관련, 동 위원은 이번 수정전망에서 물가 및 경상수지 부분이 지난 전망과 큰 차이를 보이므로 전망 발표 시 이에 대해 충실히 설명할 것을 당부하였음.

한편, 동 위원은 2000년대 들어 점차 감소 추세를 보이던 자영업자 수가 지난해 일시적으로 증가했다가 최근 들어 다시 감소세로 돌아선 것이 임금근로 부문의 고용흡수력이 높아져서 나타나는 긍정적인 현상인지, 아니면 금융위기 이후 증가했던 생계형 창업이 경쟁격화 등으로 임계점에 도달하면서 나타나는 현상인지 점검해 볼 필요가 있다고 지적한 후, 특히 2010~2011년 중 중소기업대출 증가분의 절반 이상을 차지한 SOHO 대출이 주로 생계형 창업수요에 의한 것일 가능성이 높다는 점에서 자영업 부문의 임계점 도달 여부는 SOHO 대출의 건전성 문제와 직결될 수 있으므로 이에 대한 심도 있는 검토가 필요하다고 생각되며, 구체적으로는 자영업 부문의 감소 추세가 언제까지 지속될 것인지를 점검하는 한편, 자영업 부문의 구조조정 현황을 업종, 사업자 연령, 업력, 경쟁의 강도 등 다각적인 측면에서 분석하고 앞으로의 방향성을 검토해 볼 것을 주문하였음.

아울러, 동 위원은 전 세계적으로 경제구조의 서비스화가 진행되는 가운데 우리 경제도 1990년대 이후 GDP에서 차지하는 서비스 부문의 비중이 지속적으로 높아졌다고 지적한 후, 특히 2000년대 들어 경기변동이 큰 시기임에도 서비스 부

문은 매우 안정적인 모습을 보여 왔다는 점에서 우리 경제가 안정적인 경제발전과 일자리 창출, 그리고 내수-수출 부문 간 균형성장을 이루기 위해서는 서비스업의 발전이 매우 긴요하다는 의견을 밝혔음.

이와 관련하여, 동 위원은 지난 7월 4일 정부가 발표한 「서비스산업 정책 추진방향 및 1단계 대책」에서는 그동안 서비스 산업의 발전을 위해 많은 대책이 있었음에도 불구하고 큰 효과를 거두지 못한 것은 보건·의료, 교육, 전문자격분야 등 진입장벽이 뚜렷한 업종에서 이해관계가 대립함에 따라 제도개선에 합의하지 못하였거나 법제화에 실패한 것을 주된 원인으로 보고 있는데, 이와 더불어 얼마 전 당행 분석에서도 지적하였듯이 우리나라는 산업구조의 서비스화가 진행될수록 소득불균형이 확대되었다는 점도 서비스산업 발전에 저해요소로 작용한 것으로 보인다는 의견을 밝혔으며, 아울러 이러한 현상은 그동안 제조업 부문의 생산성 향상으로 인해 동 부문에서 밀려난 인력이 자영업자 또는 비정규직 고용이 많은 서비스업으로 이전해 갔다는 점을 의미한다고 첨언하였음.

이어서, 동 위원은 앞서의 논의에 기초해서 본다면 서비스업 발전을 위해서는 먼저 진입장벽이 견고한 전문 서비스 영역에서의 이해갈등을 극복하여 사회적 합의에 도달하기 위해 노력하는 한편, 자본투입·연구개발 확대를 통해 서비스 부문을 선진국형 법인기업 중심의 구조로 전환하는 것이 필요하다고 지적한 후, 다만 전자의 경우 진입장벽을 낮춤으로써 한 쪽은 이익을 얻겠지만 다른 한 쪽은 기득권을 내려놓아야 하는 점, 후자의 경우 대기업의 자본투입이 결과적으로 골목상권을 침해할 수 있는 점 등에 유의할 필요가 있다는 의견을 피력하였음.

결론적으로, 동 위원은 첫째, 진입장벽이 높은 전문자격 업종에서의 제도개선이 서비스업의 양적·질적 발전에 어느 정도 기여할 수 있을 것인지와, 둘째, 서비스업에 대한 대기업의 자본투입 시 기대되는 생산성 향상, 고용여건 개선 등과 같은 사회적 편익과 골목상권 침해로 인한 소득불균형 심화 등의 사회적 비용을 비교하여 사회적 후생을 극대화할 수 있는 최적 균형점이 어디인지 등을 중앙은행의 높은 연구역량을 동원하여 실증적으로 점검할 필요가 있다는 견해를 표명하였음.

다른 일부 위원은 미국, 일본 등 선진국 경제가 점진적인 회복세를 보이는 것이 최근 다소 주춤한 모습을 보이고 있는 중국 등 신흥시장국에도 시차를 두고 긍정적인 영향을 미칠 것으로 기대되지만, 미 연준의 양적완화 축소 가능성 등 불확실성도 매우 많은 상황이라고 지적한 후, 주요 교역대상국인 이들 신흥시장

국 경제의 향방이 우리 경제에도 매우 큰 영향을 미칠 수 있는 만큼 금융·경제 상황을 면밀히 모니터링할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

또 다른 일부 위원은 금번 수정전망에서 소비가 상반기보다 하반기에 증가폭이 더 클 것으로 보는 점, 투자의 경우 기저효과를 감안하더라도 하반기 전망치 11.7%는 다소 과도한 수준으로 보이는 점, 수출도 최근 양적완화 축소 가능성 등으로 글로벌 자금의 변동성이 신흥시장국을 중심으로 확대되고 있는 등 세계경제의 불확실성이 상당히 높아지고 있기 때문에 신흥시장국을 중심으로 수출 둔화폭이 예상보다 더 커질 수 있는 점을 감안할 때 이번 수정 전망치가 다소 낙관적으로 보일 수 있다고 지적하였음.

이에 대해 관련부서에서는 우선 소비 전망치는 4월 전망에 비해 하향 조정하였는데, 이는 1/4분기 실적이 좋지 않은 점, 가계부채 부담 및 낮은 저축률 등을 감안했을 때 과거와 같이 차입을 통해 소비를 늘리기 어려운 점 등을 감안한 것으로서 특별히 낙관적인 수준은 아니라고 답변하였음. 이어서, 관련부서에서는 투자의 경우 모니터링 결과 등에 의하면 하반기에 IT부문을 중심으로 투자가 어느 정도 이루어질 것으로 보이는 점이 반영되었는데, 특히 전망수치가 4/4분기에 크게 늘어난 것으로 나오는 것은 지난해 4/4분기가 마이너스인 데 따른 기저효과가 크게 작용한 것으로서 전기대비나 연간 전체로 보면 경기회복기의 일반적인 투자 증가율에 비해 결코 높은 수치가 아니라고 설명하였고, 아울러 수출에 있어서 중국 등 신흥시장국 경기가 예상보다 좋지 않은 측면은 이번 전망에 일정부분 반영하였으나, 양적완화 축소 등이 신흥시장국 경기에 미치는 부분은 현재로서는 계량화해서 전망에 반영하기가 어렵기 때문에 리스크 요인으로 보았다고 설명한 후, 앞으로 동 부분이 좀 더 가시화되고 구체화된다면 향후 전망시 베이스라인(baseline) 전망에 반영하겠다고 첨언하였음.

또한, 동 위원은 경제 전망치는 어떤 면에서는 평균 기대치(expected mean value)라고 볼 수 있는데, 대내외 경제여건의 불확실성이 상반기보다 하반기에 더 높아질 것으로 예상되고 있고, 이에 따라 전망치의 변동성(variance)도 굉장히 커지고 있는 상황이라는 것을 전망 발표시 좀 더 강조할 필요가 있다고 지적하였음.

아울러, 동 위원은 우리 경제가 전체적인 흐름은 양호한 것처럼 보이나 부문별로 보면 그러한 흐름과 많은 차이가 나타나고 있다면서, 특히 기업의 상황을 보면 상위 2개 기업이 499개 상장사 순이익의 절반 이상을 차지하는 반면 여타 기업은 영업이익이 크게 감소하는 등 기업부문의 불균형이 심화되고 있다고 지적

한 후, 경제전망에 있어서도 총량지표 위주의 발표에 그치지 말고 생활물가라든가 구체적인 수출입 내역 등 부문별 상황을 충실히 설명할 필요가 있다는 의견을 밝혔음.

한편, 동 위원은 전세가격 상승이 소비에 미치는 영향을 분석할 때 사용한 소비함수에 대해 가계대출 규모 등을 포함하여 좀 더 포괄적으로 설계할 필요가 있다고 지적하였음.

일부 위원은 당행이 전망한 연간 경상수지 흑자규모가 정부 전망치를 크게 상회하는 이유가 무엇인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 정부 전망치의 자세한 내역이 없기 때문에 정확하게는 파악하기 힘들다, 다만 당행이 5월 실적을 추가적으로 반영한 점, 정부가 엔화 약세 등으로 큰 폭의 여행수지 적자를 예상한 반면, 당행은 중국인 관광객 증가가 이를 상쇄할 것으로 보는 점 등의 요인이 작용한 것으로 추정된다고 답변하였음.

이와 관련하여, 동 위원은 당행과 정부의 경제전망이 큰 흐름은 비슷함에도 불구하고 경상수지에 대해서만 너무 큰 차이를 보인다면 전망의 신뢰도와 관련하여 논란이 발생할 수 있다는 우려를 표명하였음.

또한, 동 위원은 2014년중 정부지출 증가율을 중기 재정계획에 근거하여 전망하였다고 보고되었으나 동 전망치가 다소 낮아 보인다고 지적한 후, 중기 재정계획에서 연도별 통합재정 규모가 제시되고 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 중기 재정계획에는 2016년까지의 총지출만 나와 있는데, 2013년까지는 정해진 예산에 따라 진행될 것으로 간주하고 나머지 기간 동안의 총지출을 맞춘다는 가정 하에 연도별로 배정하였다고 답변하였음.

한편, 동 위원은 얼마 전 최저임금을 결정하는 과정에서 경영계 및 노동계 간 대립이 굉장히 심했고 앞으로도 상당한 갈등요인으로 작용할 것으로 보인다고 언급한 후, 최근 빈곤문제 등과 관련하여 최저임금을 적정수준으로 유지해줘야 한다는 논의들이 많이 나오고 있는데, 최저임금을 대폭 조정할 경우 물가에 어떤 충격을 줄 수 있는지 연구해 볼 필요가 있다는 의견을 밝혔음.

이어서, 동 위원은 물가는 전반적으로 안정되고 있는 가운데 일각에서는 디플레이션(deflation) 우려마저 제기되고 있으나 체감물가는 여전히 높은 수준이라는

점에 유의할 필요가 있다고 지적하였음.

아울러, 동 위원은 이번 수정전망에서 성장률 전망치를 0.2%p 상향 조정하면서 성장률 자체는 정부의 시각과 큰 차이가 없는 것으로 나타났으나, 정부가 하방 리스크를 좀 더 강조한 반면 당행은 상·하방 리스크를 중립적으로 평가한 점에서 차이를 보인다고 지적한 후, 지금 제기되고 있는 여러 리스크들을 볼 때 당행이 경기를 다소 낙관적으로 보고 있는 것은 아닌지 관련부서의 의견을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 우선 글로벌 경제 측면에서 테일 리스크(tail risk)는 상당폭 감소한 가운데 최근 하방리스크로 제기되고 있는 양적완화 축소(QE tapering)의 경우 미국 경제가 회복된다는 것을 전제로 한다는 점, 아베노믹스(Abenomics) 역시 일본경제가 세계경제에서 차지하는 비중을 볼 때 글로벌 경기 회복에 기여하는 측면도 있다는 점 등을 고려하면 상방과 하방, 두 가지 측면을 모두 가지고 있으며, 이와 함께 미국과 일본의 성장세 확대 및 정책효과 가시화 등과 같은 상방리스크도 있다는 점을 종합적으로 감안할 때 대체로 중립적인 것으로 보았다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 성장경로의 상·하방 리스크가 중립적이라는 판단에 대해 의문이 든다고 지적하면서 다음과 같은 점을 그 근거로 제시하였음. 첫째, 미국 경제가 좋아진다고 해서 우리 수출이 더 나아진다고 확신하기 어려운 반면, 양적완화로 인해 금리가 오르게 되면 불확실성이 더욱 커지면서 소비나 투자 등 국내 경제에 주는 영향이 작지 않을 것이라는 점, 아베노믹스로 일본의 성장세가 강화되더라도 엔화 약세로 인해 우리 수출의 제고효과는 크지 않은 반면 아베노믹스에 따른 불확실성이 더 크게 부각될 가능성이 있다는 점, 중국경제의 둔화 가능성이 현실화될 경우 우리 수출에 직접적인 타격을 입힐 수 있다는 점 등임. 이어서, 동 위원은 이러한 점에서 전망에 따르는 리스크 요인을 좀 더 신중하게 해석할 필요가 있다는 의견을 개진하는 한편, 성장경로의 불확실성이 증가했다는 것이 어떤 의미를 가지는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 당행은 전망시 점 추정치를 제시하는데, 상·하방 리스크라는 것은 전망의 확률분포의 왜도(歪度, skewness), 즉 중심전망치의 확률분포가 좌우, 어느 쪽으로 쏠려있느냐를 의미하는 것이고, 불확실성이라 함은 분산(dispersion), 즉 중심전망치를 중심으로 확률분포가 얼마나 넓게 퍼져 있느냐를 의미하는 것으로서, 경제 흐름의 맥락에서 보자면 당행이 제시한 중심전망치보다 더 좋아지거나 나빠질 확률을 대체로 비슷하게 본다는 것이 상·하방 리스크가 중립적이라는 표현이며, 불확실성이 4월 전망보다 확대되었다는 것은 같은 확률

로 볼 때 연간 성장률 전망치 2.8%에서 멀어지는 정도가 더 커졌다는 것을 나타낸다고 설명한 후, 동 경제전망에서의 표현은 양적완화 축소 가능성이 불거지면서 불확실성 자체는 커졌지만 전망의 상·하방에 미치는 효과는 비슷한 정도라는 것을 나타낸다고 첨언하였음.

또한, 동 위원회는 물가전망과 관련하여 경기부진에 의한 마이너스 GDP갭을 생산성 저하에 따른 것으로 파악할 경우 추정 GDP갭의 마이너스 폭이 실제 GDP갭보다 작아지면서 물가전망을 오버슈팅(overshooting)할 수 있다고 지적한 후, 최근 당행이 물가 전망을 계속해서 하향 조정하고 있는 것이 GDP갭 추정에 있어서 이러한 오차가 발생한 데 기인할 수 있다는 의견을 피력하였음.

이에 더해 동 위원회는 Woodford(2007년)에 따르면 생산성 변화를 정확하게 예측하지 못하여 GDP갭 추정에 체계적인 차이가 발생할 경우 물가에측이 정확하지 않을 개연성이 있다는 점을 소개한 후, 통화정책의 핵심요소라고 할 수 있는 물가상승률의 정확한 예측을 위해서는 생산성 변화 등을 심층적으로 반영하는 등 GDP갭을 좀 더 정확히 추정할 필요가 있다는 견해를 피력하였음.

이어서, 동 위원회는 당행 경제전망의 목적이 금통위에 대한 정책지원이라고 한다면 전망수치 자체 보다 상·하방 리스크, 불확실성 정도, 정책변화 시의 기대효과 등에 대해 좀 더 초점이 맞춰져야 한다고 지적한 후, 따라서 당행 전망은 총괄적인 내용뿐만 아니라 전망관련 구성요소의 변화 및 일시적 또는 구조적 요인의 변화 양상, 전망이 갖는 정책적 포지션(position) 대한 함의 등을 제시할 필요가 있으며, 아울러 경제전망 모형의 다양성 제고, 정책 및 환경변화에 따른 다양한 시뮬레이션 자료 제공 측면에서도 보완할 부분이 있다는 견해를 표명하였음.

이에 대해 관련부서에서는 경제전망에 미흡한 부분도 있겠으나 나름대로 개선노력을 지속하고 있다면서, 특히 당행이 보유하고 있는 전망모형의 체계는 다른 선진국 중앙은행과 비교하더라도 다양성이나 질적인 면에서 뒤처지지 않을 정도로 많이 개선되었다고 설명하였음. 이어, 우리나라가 해외에 대한 의존도가 매우 높고 글로벌 불확실성이 크기 때문에 전망이 맞지 않은 경우가 발생하고 있고 앞서 논의된 물가 전망에 있어 생산성 측면에서의 문제는 계속해서 보정해 오고 있다고 답변하였으며, 다만 최근에는 공급 측면에서의 물가전망이 계속 빛나가고 있기 때문에 이에 대해서는 전면적으로 점검해 볼 예정이라고 첨언하였음.

이와 관련하여 동 위원회는 최근 영란은행의 Broadbent(2013년)가 지적한 바와 같이 전망에 있어 중요한 것은 전망오차 자체가 아니라 이러한 전망오차를 야기하는 요소가 무엇이고 그 영향은 어떠한지를 점검하는 것이며, 통화정책은 시차



가 있기 때문에 향후 리스크에 대한 판단은 피할 수가 없다는 점에 유의할 필요가 있다는 의견을 덧붙였음.

이어서, 동 위원회는 최근 금융요인이 인플레이션이나 경기 전망에 미치는 영향이 점차 커지는 상황에서 정책시계(policy horizon)와 전망시계(forecast horizon) 간 괴리가 커지고 있는 것으로 보인다고 지적한 후, 금융과 관련되는 정책시계는 계속 늘어날 수밖에 없는 만큼 전망시계를 늘리는 것도 고려해 볼 필요가 있으며, 경제전망과 관련된 변동성이나 방향성 등의 변화를 좀 더 폭넓게 설명할 필요는 없는지도 고민해 봐야 할 것이라는 견해를 제시하였음.

이에 대해 관련부서에서는 동 위원회의 지적대로 현재 2년의 전망시계는 늘릴 필요가 있다고 언급한 후, 다만 전망시계가 장기화될 경우 미국과 같이 내수비중이 큰 나라들은 경제가 안정적으로 움직이기 때문에 전망 자체도 안정적으로 나오지만, 우리나라는 해외요인의 영향력이 매우 크기 때문에 전망의 정도(精度)나 정합성 측면에서 문제가 나타날 수 있다면서, 현재 이에 대한 개선작업이 이루어지고 있다고 답변하였음.

또한, 동 위원회는 최근처럼 금융관련 대외 불확실성이 높은 상황에서는 점예측(point estimate)에만 의존하는 경제전망만으로는 정책적인 판단을 하는 데 다소간의 한계가 있을 수 있다고 지적한 후, 성장률이나 물가 같은 중요한 정책관련 변수만이라도 구간예측(range estimate)으로 전환할 필요는 없는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 점예측은 당행이 보는 향후 경제상황을 명확하게 보여줄 수 있다는 장점이 있는 반면, 전망의 확률분포를 제대로 보여주지 못하는 한계가 있는데 구간예측으로 할 경우 이러한 한계를 상당부분 해결할 수 있으나 구간 폭이 클 경우 전망으로서의 유효성이 떨어지고 커뮤니케이션에서도 제약이 따르는 등의 문제점이 있다고 설명한 후, 현재 상황에서는 점예측을 중심으로 하되 팬 차트(fan chart) 부분 등을 좀 더 보완하는 방향으로 진행하겠다고 답변하였음.

끝으로, 동 위원회는 고용의 중요성이 커지고 있으나 고용상황을 현실성 있게 파악할 수 있는 지표는 찾기 어렵다고 지적한 후, 경기상황에 부합하는 고용지표를 개발하는 한편, 최근 고용부진의 원인을 경기적 및 구조적 요인으로 구분하여 점검해 볼 것을 주문하였음.

또 다른 일부 위원회는 올해 상반기 성장률이 건설투자 및 상품수출의 개선 등에 힘입어 소폭 상향 조정된 것은 충분히 현실성이 있다고 보이지만, 하반기 성

장률의 상향 조정 근거가 주로 정부소비의 확대라는 점은 다소 설명력이 떨어질 수 있으며, 아울러 연간 전체로 볼 때에도 건설투자 및 정부소비 등 주로 내수부문에 의해 연간 성장률이 0.2%p 상향 조정되는 것으로 나타나는데, 이는 일반적인 체감경기와 괴리가 있어 보인다고 지적하였음.

이어서, 동 위원은 2012년 하반기 통관기준 수출이 3.1% 감소하였는데, 국민계정 기준 상품수출이 4.0%나 증가한 이유와, 2013년 하반기의 경우 통관기준 수출이 6.8% 증가하는 것으로 예상하였음에도 불구하고 국민계정 상 상품수출은 상반기의 5.0%와 거의 차이가 없다고 전망한 이유가 무엇인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 통관기준 수출과 국민계정 상의 상품수출은 크게 수출단가 및 포괄범위에서 차이가 나타나는데, 2012년 하반기의 경우 수출단가가 큰 폭 하락함에 따라 통관기준 수출이 감소하였으나 국민계정에는 물량을 감안하기 때문에 증가하는 부분이 있는 점, 또한 선박과 관련하여 통관기준 수출은 인도시점에 계상되는데, 국민계정에는 건조 정도에 따라 일부가 반영된 점 등으로 인해 차이가 발생하였으며, 2013년 하반기에는 수출단가 하락폭이 줄어들고 금융위기 이후 새로 수주되었던 고부가가치 선박들이 대거 인도될 예정인 점 등으로 인해 두 통계 간 괴리가 상당부분 해소되는 것으로 나타났다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 경제전망에 있어 수출의 성장에 대한 기여도가 과소평가되는 측면이 없는지 다시 한 번 점검해 볼 필요가 있다는 견해를 표명하였음.

아울러, 동 위원은 우리나라는 GDP성장률의 변동이 상당히 심한 것으로 나타나는데, 최근 일부 연구에서 GDP 변동의 대부분이 개별 기업들의 시장점유율(market share)에 의해 설명될 수 있다는 견해도 제기되는 만큼, 기업 수준의 미시적 변동이 GDP 변동에 미치는 영향에 대해서도 연구해 볼 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

일부 위원은 당행 경제전망이 발표되면 기존 전망이 수정된 이유와 다른 기관 전망치와의 차이 등과 관련해서 많은 의견이 제시될 것이라면서, 이러한 상황에서 전망 담당자들에게 중요한 것은 외부의 지적이나 비판을 조언으로서 받아들이되 본연의 자세(stance)를 잃지 않는 것이라고 강조하였음.

이어서, 동 위원은 경제전망은 포춘텔러(fortune-teller)처럼 정확한 숫자를 맞추는 것이 중요한 것이 아니라 전망 숫자에 함축되어 있는 경제상황을 설명하는 것이 중요하며, 각 부문별 흐름을 설명할 때도 거시경제의 전체 그림을 잘 이해하는 데 도움이 되도록 하는 데 주안점을 둘 필요가 있다는 의견을 제시하였음. 이

어, 당행의 경제전망과 관련하여 내부 및 외부 하방위험(downside risk)을 잘 구분해서 대처해야 하고 대외의존도가 높은 우리나라의 경우 완벽한 통찰력(perfect foresight)을 갖추지 않는 이상 글로벌 트렌드나 예상치 못한 대외충격(external shock)을 피하기 어렵다는 견해를 밝히는 한편, 다만 물가안정목표제(IT)를 운용함에 있어 인플레이션 예측의 정확도를 제고하기 위해 내부적으로 개선할 점은 없는지 점검해 보아야 할 것이라고 발언하였음. 아울러, 동 위원은 경제전망에 있어 항상 기본에 충실하려는 원칙을 가지고 원활한 커뮤니케이션을 위해 더 많은 노력이 필요하다는 견해를 피력하였음.

한편, 동 위원은 전일 공개된 미 연준의 6월 FOMC 의사록에 따르면 1993년부터 2012년까지의 성장률, 실업률 및 물가상승률 전망치와 실제치와의 차이를 기초로 연준이 금년 성장률, 실업률, 물가상승률 전망치의 예측오차(projection error)를 계산한 결과 70%의 확률로써 그 오차범위가 각각  $\pm 1\%$ ,  $\pm 0.4\%$ ,  $\pm 0.8\%$ 로 매우 크게 나타난 것은 경제전망의 어려움을 잘 보여주는 것이라는 견해를 밝혔음.

「외환·국제금융 동향」과 관련하여, 먼저 일부 위원은 미 연준이 양적완화정책의 축소를 시사하면서 유동성 시대(liquidity era)가 종료되는 것 같다고 지적한 후, 향후 미국의 양적완화 축소(QE Tapering)가 신흥시장국에 미치는 영향뿐만 아니라 ECB의 양적완화정책 지속, 일본의 아베노믹스 등 기축통화국 내의 역학관계에 대해서도 분석해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

또한, 동 위원은 특정 외국계 투자회사의 국내 채권투자 비중이 과도하게 높아 향후 심각한 문제 발생의 소지가 있으므로 이에 대비할 필요가 있다고 지적하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 특정 투자회사의 과도한 투자비중이 투자의 쏠림 현상으로 이어져 리스크 요인이 될 가능성이 있으므로 해당 투자회사의 본국 수탁 상황, 중장기 투자전략 등에 대해 모니터링을 강화하는 한편 거시경제를 안정적으로 운영하는 방향으로 노력하고 있다고 답변하였음.

아울러, 동 위원은 중국계 외은지점의 역외대출로 인한 외채 증가가 우리나라 전체 외채 증가액의 상당부분을 차지하는 것은 문제이므로 감독당국 외에 중앙은행 등 외환당국도 개입해야 하는 것은 아닌지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 해당 역외금융거래로 인해 외화유동성은 공급되지 않으면서 외채만 증가시키는 문제가 있어 모니터링을 해 왔다고 설명하는 한편,

감독당국의 정책대응으로 거래규모는 계속 줄어들고 있으며 필요한 경우 유관기관과 협조하여 추가대책을 마련하겠다고 첨언하였음.

이와 관련, 동 위원은 외은지점의 역외대출 문제는 자국 내의 경영 환경에 따라 불가했지만 국내에서의 영업과 업무 감독은 우리나라 감독당국의 소관이므로 이런 문제는 정당화될 수 없다는 의견을 피력하였음.

한편, 동 위원은 과거의 글로벌 유동성위기 경험을 보면 급격한 외화유동성 악화 시에는 3~6개월이 아니라 1~2주일 등 초단기 내에 유동성문제가 심각해지므로 호주의 5영업일 간 유동성 의무확보 제도 등을 참고로 하여 좀 더 단기적으로 우리 실정에 맞는 유동성관리 제도를 검토해 볼 필요가 있다는 의견을 밝혔으며,

이에 대해 관련부서에서는 호주의 5영업일 유동성관리 제도는 유동성 점검이 사실상 매일 이루어지면서 단기유동성 부족을 예방하고 은행의 건전성을 제고하는 효과가 있다고 답변하는 한편, 우리나라도 1개월, 1주일 단위로 외화유동성비율이나 갭비율을 관리하고 있는데 만일 일일 유동성 관리를 하게 되면 은행들이 필요 이상의 장기차입을 하게 되어 차입비용이 늘고 경쟁력이 약화될 수 있는 점, 우리나라는 외환부문 건전성 강화를 위해 선물환포지션 한도 관리와 외환건전성 부담금 제도가 별도로 마련되어 있는 점 등을 감안하여 편익과 비용을 비교해 볼 필요가 있다고 첨언하였음.

다른 일부 위원은 외은지점의 역외금융 확대에 따른 외채구조 변화나 특정 투자회사의 과도한 채권투자비중 문제에 대해서는 거시정책협의회 등을 통해 당행과 정부가 긴밀히 협의하고 있으며 대책이 필요할 경우 강구해 나가겠다고 발언하였음.

또 다른 일부 위원은 우리 경제는 여러 거시건전성 지표로 볼 때 금융시장의 위험도가 그렇게 크지 않은 것으로 나오지만, 대외 개방도가 높고 외국인의 투자잔액 비중이 GDP대비 50%를 넘어 신흥시장국 중 제일 높은 수준에 있는 등 특수성이 있으므로 글로벌 투자자금의 이동상황에 대해 특별히 경계해야 한다는 견해를 밝혔음.

또한, 동 위원은 양적완화 축소 가능성으로 인해 글로벌 자금이 신흥시장국은 물론 선진국 시장에서도 유출되고 있는데 이들 자금의 흐름이 어떻게 되는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 저금리로 조달하여 국내외의 고수익, 고위험 자산에 투자되었던 자금들이 향후 금리 상승으로 수익이 낮아질 것을 우려하여 디레버리징(deleveraging) 되면서 회수되고 있는 것으로 볼 수 있으며, 회수된 자금은 부채를 상환하거나 당분간 현금으로 보유하게 될 것으로 예상된다고 답변하였음.

한편, 동 위원회는 외환시장의 변동성이 확대되면서 많은 중소기업들이 환위험에 노출되어 어려움을 겪고 있는 것으로 파악되므로 이에 유의하여 환율 변동성 완화 노력을 계속 해 나가야 할 것이라고 지적하였음.

일부 위원회는 미 연준이 양적완화를 축소하는 반면 ECB, 영란은행, 일본은행 등이 양적완화를 지속할 경우 글로벌 유동성(global liquidity)은 어떻게 될지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 현재 글로벌 주요 중앙은행들이 모두 양적완화를 실시하고 있는 상황이므로 미 연준이 양적완화를 축소하면 글로벌 유동성은 줄어들 수밖에 없으며, 특히 여타 중앙은행이 양적완화를 강화한다 하더라도 그 규모는 영향력이 가장 큰 미 연준의 양적완화 축소 규모를 상쇄하기는 어려울 것으로 보인다고 답변하였음.

또한, 동 위원회는 외국인의 국내 채권투자 비중이 확대된 상황에서 환율이 내외금리차에 영향을 받지 않을 수 없는 상황이며, 이제는 자금의 유출 상황을 전제로 하여 내외금리차와 환율 관계를 재점검해 볼 필요가 있다는 의견을 밝혔음.

아울러, 동 위원회는 우리나라의 외채구조가 단기외채비중의 하락 등 지표상으로 개선되었지만 외채상황을 좀 더 입체적으로 파악하기 위해서는 외채구조의 미시적 측면을 살펴보아야 한다고 지적하였음. 이와 관련하여, 최근 24개의 신흥시장국을 대상으로 외채와 금융위기 간 관계를 연구한 Kaminsky의 분석(2008년 12월)을 소개한 후, 위기는 양자 간 교역뿐 아니라 제 3자와의 금융관계 - 양자 간 교역은 거의 없으면서 제 3국의 동일 은행으로부터 차입 등 - 에 의해서도 전염(contagion)될 수 있으므로 이에 따른 대규모 외자유출(sudden stop) 문제, 정보의 비대칭성에 따른 국제거래 자산의 레몬(lemon) 문제 등에 대비할 필요가 있다고 주장하였음.

한편, 동 위원회는 최근 유럽지역의 CDS 프리미엄에 대한 연구(Calani, 2013년 4월)에 의하면 일부 국가에서 CDS 프리미엄과 신용스프레드(credit spread) 간에

양(+)의 관계가 나타나고, CDS 프리미엄의 급등이 안전국가로 전염되지는 않았지만 여전히 신용리스크의 전염 가능성은 있는 것으로 나타났다고 소개한 후, 최근 우리나라와 통상관계로 긴밀해진 필리핀, 인도네시아, 중국 등의 CDS 프리미엄이 급등하고 있으므로 우리나라로 전염될 가능성은 없는지 유의해야 한다는 견해를 밝혔다.

이어, 동 위원은 CDS 프리미엄이 상승한 경우 해당국가의 신용위험이 높아지면서 해당국 채권에 대한 수요 감소를 통해 장기 시장금리에 유의미한 영향을 미치고 나아가 금융 및 외환시장의 불안정과 실물경제에 부정적인 영향을 초래하므로 우리가 통제할 수 없는 외부요인은 차치하고라도 가계부채 등 내부적 요인에 의해 CDS 프리미엄이 상승하는 것은 억제해야 할 것이라는 의견을 밝혔으며,

이에 대해 관련부서에서는 CDS 프리미엄은 국가신용등급과 밀접한 관계가 있으므로 기초경제여건을 양호하게 유지하고 거시경제정책을 안정적으로 운용하는 것이 중요하다고 부가 설명하였음.

다른 일부 위원은 글로벌 금융위기 이후 디레버리징이 진행되는 중에 디인터미디어이션(de-intermediation)도 일어나면서 신흥시장국에서는 은행 차입, 즉 대부시장(loan market)을 통한 자금이동보다 채권이나 주식 등 자본시장(capital market)을 통한 자금이동이 주를 이루게 되는 등 파급경로가 달라진 점에 특히 유의해야 할 것이라고 지적하는 한편, 국내 외환시장이 미 달러화에 너무 의존하는 문제도 시정되어야 할 것이라는 의견을 개진하였음.

「금융시장 동향」과 관련하여, 먼저 일부 위원은 최근 일부 외국계 금융기관들이 수익성이 악화됨에 따라 인원 감축, 점포 축소 등을 통해 다운사이징(downsizing) 하는 모습이 감지되고 있고 심지어 일부 외국계 금융기관은 한국에서 아예 철수할 계획을 세우고 있는데 일단 한국 시장에서 철수하게 되면 감독당국으로부터 승인을 받아 재진입 하기가 매우 어렵다는 점을 감안하면 이는 매우 심각한 문제가 될 수도 있다는 의견을 개진하였음. 이어, 동 위원은 나아가 국내 금융기관들에게도 이러한 다운사이징 추세가 파급되고 있다고 지적한 후, 종전 금융부문이 담당해 왔던 양질의 일자리 창출과 금융산업의 국제화라는 큰 목표하에서 이러한 다운사이징 추세가 앞으로 어떻게 진행될지, 그리고 과연 이에 어떻게 대처해 나가는 것이 좋을지 등을 검토해 볼 것을 제안하였음.

다른 일부 위원은 양적완화 축소(QE tapering) 논의로 당분간 금융시장의 불확실성이 높아지고 시장금리가 상승 추세를 보일 것으로 예상되는 가운데 하반기에는 환율이나 금리의 변동성이 확대되면서 잠재적 불안요인이 커질 가능성이 있으므로 대응방안을 종합적으로 검토해야 한다고 지적하였음. 특히, 동 위원은 이전부터 제기되어온 회사채 시장의 양극화 문제, 금리상승에 따른 가계부채 부담 증가, 중소기업의 자금부담 증가 및 환위험 관리 애로, 기업 구조조정 문제 등을 포함하여 경제 각 부문의 취약점을 면밀히 점검해 보아야 할 것이라는 의견을 나타내었음.

또 다른 일부 위원은 회사채시장 안정화 대책 발표 이후 일부 언론을 중심으로 중앙은행의 역할에 대한 이견이 제기되고 있는 것과 관련하여, 회사채시장 안정화를 위한 중앙은행의 기본적인 역할, 관련 대책이 시행될 필요가 있다고 판단되는 시장 상황, 적절한 정책수단 활용 시스템의 사전적 구축 필요성 등을 검토해 볼 필요가 있다는 의견을 표명하였음.

또한, 동 위원은 최근에 크게 늘어난 가계부채 문제가 여전히 우리 경제의 주요 현안이므로 국회의 가계부채 정책 청문회 결과를 당행 나름대로 정리하여 가계부채 문제에 대한 당행의 입장과 역할을 점검해 볼 필요가 있다고 제안하였음.

아울러, 동 위원은 최근 지준시장에서 중앙은행과 금융기관 간 커뮤니케이션이 원활하지 못하다는 지적이 나오고 있는 배경을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 지준시장은 6월말 정부지출이 크게 늘어날 것으로 예상되는 상황에서 월초부터 초과지준을 흡수해야 하는 상황이었는데, 당행이 금융기관에 초과지준의 해소 필요성을 적극 설명한 반면 금융기관들은 시장금리 상승 등 여건 악화를 우려하여 소극적으로 대응하면서 통안증권 응찰률이 크게 하락하고 일부 유찰까지 발생하였다고 답변하였음.

이어서, 동 위원은 현재 당행이 콜금리를 목표로 하지 않는다고 하지만 실제로는 콜금리를 기준금리에서 벗어나지 않도록 너무 엄격하게 관리하고 있는 것은 아닌지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 우리나라의 경우 항상 지준이 초과공급 상태여서 콜금리가 기준금리를 하회하는 현상이 지속될 가능성이 있기 때문에 다른 나라에 비해 지준관리를 꼼꼼하게 하는 편인 것으로 생각되며 그 결과 콜금리가 변동성

이 작고 기준금리와 밀접하게 움직이는 상황이 유지되고 있다고 첨언하였음.

일부 위원은 회사채시장의 안정화 조치와 관련하여 취약업종이 추가적으로 더 불안해지거나 다른 부문으로 확대될 가능성은 없는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 지난 달 회사채시장이 어려워졌던 데는 일부 업종의 경영 악화와 같은 국내요인과 장기금리 상승이라는 글로벌 요인이 복합적으로 작용하였는데 최근 글로벌요인이 다소 완화되었지만 향후 대외충격 시 회사채시장의 불안 가능성은 잠재해 있으므로 금번 조치가 효과가 있을 것으로 판단된다고 답변하였음.

이어, 동 위원은 회사채시장 부실 가능성에 대비해서 부실채권정리기금과 같은 보완장치(backup)를 활용하여 동 문제를 민간시장 내에서 해결할 수 있는 방법은 없는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 부실채권정리기금은 외환위기 후 사후적으로 조성되어 운용된 적이 있는 데 반해 최근의 안정화 조치는 사전적이고 선제적인 조치라고 설명한 후, 진척상황을 보아가며 그 필요성을 검토해 볼 수 있을 것이라고 답변하였음.

또한, 동 위원은 최근 신용시장 상황과 기초경제여건이 괴리되는 현상이 나타나고 있는 상황에서 지난해 개편한 어음부도율 지표의 효과를 점검하고 기업자금사정을 좀 더 정확하게 읽어낼 수 있는 지표를 개발할 필요가 있다고 지적하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 어음부도율은 지표의 개선에도 불구하고 낮은 어음결제비율 등으로 여전히 대표성에 문제가 있는 것이 사실이라고 설명한 후, 중장기적으로 정확한 기업자금사정을 파악하기 위해 기업파산통계 등 선진국에서 주로 활용하는 통계들을 찾아보겠다고 답변하였음.

아울러, 동 위원은 지난 3개월간의 장기금리 상승 및 변동성 확대 배경과 이에 대한 대응방안을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 장기금리의 상승과 변동성 확대는 미 연준의 양적 완화 축소시기가 예상보다 빨라질 것이라는 기대와 함께 시장이 과잉반응(overshooting)한 데 기인한 것으로 생각되며, 시장 불안이 과도할 경우에는 공개 시장조작 등 시장안정화 조치가 필요할 수 있을 것으로 생각한다고 답변하였음.

이와 관련, 동 위원은 필요시 채권투자를 많이 하는 외국 중앙은행과의 정보 교류 확대, 외환부문 거시건전성 정책의 효과성 평가 등을 추진해 볼 것을 제안하였음.



한편, 동 위원은 한 때 문제되었던 장단기금리 역전 현상이 정상화 되었지만 이제는 반대로 장단기 금리차가 너무 빠르게 확대되고 있는데 이에 따른 부작용은 없는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 장기금리의 빠른 상승은 기본적으로 단기자금과 장기자금 간 재정거래 유발을 통한 자금흐름의 불안정성 증대, 만기불일치에 따른 금융기관 B/S의 불안정성 확대, 실물경제에의 부정적인 영향 등을 초래할 수 있다고 답변하였음.

이와 관련 동 위원은 경기요인, 단기금리 기대, 기대인플레이션율 등을 고려할 때 현재의 장기금리 수준이 기초경제여건에 비해 적절한지 평가해 볼 것을 제안하였음.

다른 일부 위원은 최근 금리 상승에 따라 증권사의 채권중개기능이 위축될 수 있다는 지적에 대해 어떻게 생각하는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 회사채 시장에서는 최근 제도 개선으로 증권사가 투자자 수요를 사전예측 하는 메커니즘이 있으나 수요가 원활한 국고채 시장에는 이런 제도가 없다고 설명한 후, 최근 금리상승이 예상보다 빨라 증권사들이 인수한 국채를 시장에 소화하는 데 애로가 있을 수 있지만 이는 단기적인 현상으로 보인다고 답변하였음.

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

먼저, 일부 위원은 전례 없는 양적완화 축소시기에 직면하여 기준금리 운용을 어떻게 해나갈지 고민해 볼 필요가 있다고 전제한 후, 특히 생각지 않은 국제금융시장의 불안이 유발되어 금융·외환 시장에서 자본유출이 본격화되는 상황이 전개되면 통화정책 운용관련 논란이 있을 수 있다고 지적하였음. 또한, 일부에서는 투자자금 유출에 대한 대응수단으로 금리 인상이 필요하다는 주장이 있는 반면 신흥국이 금리를 인상하게 되면 ‘유동성 부족 → 금리 상승 → 자산가격 하락 → 부채 증가 → 금융기관 건전성 약화 → 자본의 추가 이탈 → 금융경색 심화’ 과정을 겪게 된다는 논리도 있다고 지적한 후, 우리나라의 경우 가계부채 문제, 신용차별화 문제 등을 감안할 때 금리 인상이 금융경색의 현실화로 이어질 우려가 있다는 의견을 개진하였음.

이어, 동 위원은 미국이 정책금리를 올리지 않고 시장금리만 상승하는 경우와 미국의 정책금리가 인상되면서 시장금리가 상승하는 경우로 나누어 보고 여기에 환율 변동을 결합시켜 시나리오별로 기준금리의 기초변화 필요성을 사전적으로 검토해 볼 필요가 있다는 의견을 표명하였음. 나아가 우리나라의 정책여건 상 금리 인하시 외자유입 억제 효과와 금리 인상시 외자유출 억제 효과가 대칭적인지의 여부도 명확히 정리해 볼 필요가 있다고 발언하였음.

한편, 동 위원은 미국의 양적완화 축소의 추진경로와 파급효과가 불확실 하지만 궁극적으로 정상화되기까지는 상당한 시일이 소요되어 점진적이고 단계적으로 진행될 것이기 때문에 금융 및 실물 양 면에서 위기로 전이되지 않도록 통화신용정책의 기본방향을 냉정하게 생각해 볼 필요가 있다고 발언하였음. 구체적인 방향으로 우선, 금리정책은 국내 경기상황을 우선적으로 고려하여 운용할 것, 둘째, 외환부문 불안에 대해서는 미시적인 자본유출입 완화수단으로 대응할 것, 셋째, 만일에 발생 가능한 금융시장 경색에 대비하여 유동성 공급 수단을 정비해 볼 것, 넷째, 신용정책수단을 보다 적극적으로 활용할 것, 다섯째, 포워드 가이드스 같은 방식을 통해 시장과의 커뮤니케이션을 강화하고 시장의 불확실성을 감소시키는 방안을 강구할 것 등을 고려해 볼 것을 제안하였음.

다른 일부 위원은 현재 금리수준이 거의 제로수준인 국가들이 포워드 가이드스를 사용하고 있는 있는데 우리나라처럼 금리수준이 다소 여유가 있는 상황에서 포워드 가이드스를 사용한 국가가 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 포워드 가이드스는 과거 ‘상당기간 현 금리를 유지할 것임’과 같은 방식에서 현재 ‘실업률이 얼마 될 때까지는 현 금리를 유지할 것임’과 같은 방식으로까지 점차 진화해 왔는데, 과거 방식보다 훨씬 더 느슨한 형태로 ‘지금 금융상황은 충분히 완화적인 것으로 봄’과 같은 방식의 표현은 우리나라를 비롯하여 다른 나라들에서도 사용한 적이 있거나 사용하고 있는 것으로 볼 수 있다고 답변하였음.

이와 관련, 동 위원은 향후 시장의 투명성 제고라든지 커뮤니케이션을 증진시키기 위해 우리 실정에 맞는 포워드 가이드스를 계속 고려할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

또 다른 일부 위원은 2004년 6월부터 2005년 7월까지의 미국의 금리가 빠르게 상승한 경험에 비추어 볼 때 미국의 금리 인상시 환율의 변동성이 확대되고 금융시장이 불안한 모습을 보이면서 국내경기가 부진한 상황이 될 가능성이 높다는 견해를 제시하는 한편, 결국 실물경제가 얼마나 건실한지의 여부가 정책 선택

의 폭을 넓히고 정책비용을 줄일 수 있을 것으로 생각한다고 첨언하였음.

또한, 동 위원은 이 시점에서 미국금리가 빠르게 상승하고 우리도 동조할 수 밖에 없는 상황이 적용될 수 있을지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 미국이 빠른 경기개선을 바탕으로 금리를 올리고 이어 글로벌 금리가 상승하는 쪽으로 작용한다면 우리나라만 다른 방향으로 정책을 펴기는 힘들 것으로 생각된다고 답변하였음.

이어, 동 위원은 미국의 양적완화 축소 속도와 중국경제의 연착륙 여부를 이용하여 정책여건을 네 가지 시나리오 - 완만한 양적완화 축소/중국경제 연착륙, 완만한 양적완화 축소/중국경제 경착륙, 급격한 양적완화 축소/중국경제 연착륙, 급격한 양적완화 축소/중국경제 경착륙 - 로 분석해 보면 양적완화 축소가 예상보다 빨리 진행되고 중국경제는 안정적으로 연착륙 하는 상황이 기대되는데 이 경우에도 실물은 양호한 반면 금융 불안은 여전히 남게 되는 문제가 생길 수 있다는 의견을 표명하였음.

아울러, 동 위원은 향후 정책방향과 관련하여 대외충격에 대비하기 위해서는 건전한 기초경제여건을 유지하고 외환보유액을 축적하여 자기보험(self-insurance)을 마련할 필요가 있다는 분석(Mendoza, 2010년)을 소개한 후, 우리나라의 경우 정책운용을 제약하는 문제는 가계부채를 포함한 매크로 레버리지(macro leverage)이므로 공공기관 부채수준을 감안해서 매크로 레버리지를 어떻게 관리해 나가는 것이 적절한지 검토해 나갈 필요가 있다는 견해를 피력하였음.

일부 위원은 2008년 금융위기 이전에는 선진국 중앙은행들이 단기금리의 조정을 통해 경제에 영향을 미치는 통화정책체계를 유지하였으나 그 이후 금리수준이 크게 낮아지면서 장단기 금리의 분할 현상이 나타나고 장기금리를 조정하려는 경향이 생겼다고 지적한 후, 이제는 대외충격이 장기금리를 통해 국내경제에 영향을 미치므로 통화정책의 파급경로와 유효성을 다시 한 번 점검해 볼 필요가 있다고 발언하였음. 이어, 결국 투자나 소비에 영향을 주려면 장기금리를 움직여야 하므로 그동안 우리의 경우 단기금리에만 치중한 느낌이 있는데 미 연준의 포워드 가이드스 등을 참고하여야 할 것이라는 의견을 피력하였음.

이어, 동 위원은 단기금리가 지나치게 경직적이면 장단기금리 역전 현상 - 미국의 경우 그린스판 수수께끼(Greenspan conundrum) 등 - 이 생긴다는 분석이 있는 점을 감안하여, 우리나라도 국고채 시장이나 통안채 시장에서 적극적인 시

장운영, 다양한 커뮤니케이션 방법 등을 활발하게 활용하여 단기 중심의 현 기준금리 체계를 유지하면서도 보완적으로 시장안정을 도모할 수 있는 방안을 연구해 보아야 한다는 의견을 개진하였음.

이에 대해 관련부서에서는 외국의 경우 단기금리를 더 이상 조절할 수 없기 때문에 장기금리의 직접적인 조절을 도모하고 있다고 생각하며, 우리나라의 경우에는 적정 장기금리수준의 설정 및 달성 가능성, 장단기금리 파급메커니즘의 단절 문제 등을 충분히 감안해야 할 것으로 생각한다는 견해를 밝혔음.

이와 관련, 동 위원은 미국의 경우 단기금리가 제로에 이르러 수단이 없어서라기보다 실물을 움직여 보겠다는 적극성(activism)이 있었기 때문에 장기금리 조절 수단을 고안해온 것으로 생각한다고 발언하였음.

이와 관련, 다른 일부 위원은 주요 선진국이 제로금리(zero lower bound)와 폐쇄경제(closed economy)를 전제로 포워드 가이드를 적극 활용하고 있는 데 반해 우리나라의 여건은 상이하므로, 소위 ‘버냉키 쇼크’(Bernanke shock)와 같은 대외충격에 의해 장기금리가 상승하는 것을 국내적으로 막기는 어려울 것으로 생각된다고 발언한 후, 장단기 금융시장과 금리전달경로 등에 대한 연구를 꾸준히 축적하여 적절한 대응방안을 모색해 나가는 것이 중요하다고 첨언하였음.

또한, 동 위원은 앞으로 미 연준 의장은 양적완화정책의 축소시기 및 방법과 관련하여 종전 캘린더 데이트(calendar date)와 쓰레쉬홀드(threshold)를 강조하다가 이제는 데이터 디펜던시(data dependency)를 강조할 것으로 예상하였음. 이어, 미 연준 의장 등이 대외 발언을 할 경우 파이낸셜 마켓 다이나믹스(financial market dynamics)를 상당부분 예상하고 있다는 점을 설명하면서 실업률 등 지표에 대해 너무 과도하게 해석하지 말 것을 요청할 것으로 생각한다고 첨언하였음. 한편, 양적완화 축소 논란이 국제금융시장에 미치는 영향과 관련하여서는 시간이 지나면서 예상치 못한 요인이 점점 줄어들게 될 것이라는 의견을 표명하였음.

아울러, 동 위원은 양적완화 축소와 관련하여 많은 사람들이 ‘축소’라는 표현을 지나치게 강조하여 오해를 불러일으킬 소지가 있다고 지적한 후, 사실 양적완화 축소는 자산매입의 규모가 점차 줄어드는 것이지 연준의 자산보유 잔액(stock)은 자산매입이 완전히 종료될 때까지 계속 늘어나게 된다는 사실에 유의해야 할 것이라고 지적하였음.

한편, 동 위원은 미 연준 의장이 전일 NBER 강연을 통해 미 연준의 정책을

설명하면서 통화당국자나 금융감독당국자는 거시경제 안정과 금융안정 유지를 위해 위기시 뿐만 아니라 평상시에도 동일한 중요성을 부여해야 한다고 발언한 것은 매우 중요한 의미를 갖는 것으로 생각한다는 견해를 밝혔음.

이어, 동 위원은 버냉키 의장이 강연 후 기자 간담회에서 고용과 인플레이션 목표 달성에 모두 실패하고 있지만 지난달 양적완화 축소 문제를 제기하지 않았더라면 시장에 더 큰 불확실성을 주었을 것이라고 언급한 점으로 미루어 볼 때 이전의 발언이 비록 시장에 일시적인 충격을 주었지만 미래의 더 큰 문제를 예방하려는 의도가 있었던 것으로 보인다는 의견을 나타내었음. 또한, 버냉키 의장이 자동차 판매, 주택 판매, 내구재 소비 등의 호조를 들어 미국경제 상황에 대해 낙관적인 견해를 표명한 점, 시퀘스터(sequester) 문제나 낮은 인플레이션 등을 리스크 요인으로 지목한 점, 당분간(in the foreseeable future) ‘매우 완화적인 통화정책’(highly accommodative monetary policy)을 유지하겠다고 표현한 점 등은 당행 금통위의 입장과도 대체로 부합되는 것으로 보인다고 언급하였음.

#### (4) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진

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

일부 위원은 다음 통화정책방향 결정 시까지는 기준금리를 현 수준에서 유지하여 운용하는 것이 좋다고 생각하며, 특히 국내 금융시장 및 실물경제의 하방위험으로 부각되고 있는 미 연준의 양적완화 축소 움직임과 관련하여, 동 정책이 국내에 미치는 충격을 최소화 하는 데 통화정책의 주안점을 두어야 한다는 의견을 개진하였음.

세계경제는 유로지역의 경기부진에도 불구하고, 미국의 경기개선세 지속 등에 힘입어 완만한 회복세를 이어갈 것으로 예상되고 있음. 다만, 성장경로 상에는 미국의 양적완화 조기 축소를 둘러싼 불확실성 외에, 중국의 성장모멘텀 약화 및 유로지역 내 재정위기 재부각 등이 하방위험으로 상존하고 있음.

국제금융시장에서는 미 연준과 중국인민은행이 시장 예상에 비해 긴축적인 정책기조를 나타냄에 따라, 시장참가자들의 포지션이 급속히 조정되면서 가격변

수의 변동성이 확대되었음. 이를 반영하여 국내 외환시장에서도 원/달러 환율이 상승하고, 대외차입여건과 외화자금사정이 일시 악화되는 모습을 보이기도 하였음. 앞으로 주요 기축통화국 간 상반된 방향의 통화정책 기조가 지속될 경우 신흥국의 자본유출입에 미치는 경로는 이전에 비해 훨씬 복잡해질 뿐만 아니라, 경우에 따라서는 충격을 증폭시키는 요인이 될 수도 있다는 데에 유의해야 하겠음. 주요국의 통화정책 간 상호작용에 대해 다양한 예상 시나리오를 설정하고 각각에 대한 대응방안을 점검할 필요가 있음. 아울러, 외환부문의 건전성을 제고하기 위해서는 그동안 관심을 집중해왔던 총 외채규모는 물론 외채의 미시적 구조변화에도 주의를 기울이고 위험요인에 대응하는 것이 중요하다고 봄. 예컨대, 외국인 채권투자의 집중리스크는 어느 정도인지, 국내기업에 대한 실제 자금공급 없이 외채규모만 증가시키는 거래는 없는지 등을 점검하고 적절한 관리방안을 마련할 필요가 있음. 또한, 국내 금융기관의 단기 외화유동성 관리 제도를 강화하는 방안도 검토해 볼 수 있는 시점이라고 생각함. 개별 금융기관 입장에서는 추가비용이 유발될 수도 있겠지만 외환부문의 급격한 여건 변화에 대비한 상시적인 단기유동성을 유지할 수 있다는 거시적 편익이 더 클 수도 있기 때문임.

국내경제는 금년 중 GDP성장률 전망치가 0.2%포인트 상향조정되면서, 향후 성장경로에 대해 긍정적인 기대를 가져볼 수 있는 상황임. 다만, 이번 수정전망 결과는 대외여건의 개선이나 가계/기업부문의 수요 확대를 바탕으로 하기보다는 주로 상반기 중 이루어진 완화적 거시정책에 기인한다는 특징이 있음. 민간부문의 자생적인 성장모멘텀이 강화된 것으로 판단하기에는 이르다고 하겠음.

한편, 내수부문의 균형성장을 위한 중점과제로서 범정부적으로 추진되고 있는 서비스산업 정책방향 및 대책과 관련해서는, 그동안 제기되어 왔던 서비스업 전반에 걸친 다양한 방안들을 망라하고 있고 중·장기적 시계를 갖춘 새로운 접근방법을 활용했다는 점을 높이 평가하고자 함. 또한, 정부보고서에서도 진솔하게 한계점이라고 밝힌 보건, 의료, 교육, 전문자격분야 등 진입장벽이 높은 부문에서는 제도 개선이 미흡했다는 부분에 대해서도 전적으로 공감함. 한편, 이러한 한계점에 더하여 서비스업 발전방향과 관련한 또 하나의 핵심이슈로서 서비스산업의 자본축적과 관련된 문제를 제기하고자 함. 영세업체가 많은 전통서비스업 분야에 자본투입을 늘리는 것은 서비스업의 생산성을 향상시키고 고용여건을 개선할 수 있는 첩경이 될 수 있음. 그러나 다른 측면에서는 초기자본이 부족한 업체의 사업 진입을 어렵게 하는 등 소득불균형을 심화시키는 요인으로 작용할 수 있다는 점에도 주목해야 함. 서비스산업과 관련하여 방금 말씀드린 두 가지 핵심이슈에 대하여 보다 실증적인 연구결과가 제시된다면 향후 예정되어 있는 추가대책의 방향성과 실효성 제고에 큰 도움이 될 수 있을 것임.

아울러, 2000년대 들어 꾸준히 감소 추세를 보여 오다가 2011년부터 작년까지 일시적으로 급증한 바 있는 자영업부문이, 금년 들어서는 다시 축소 추세로 전환된 점에도 유의하여야 할 것임. 이러한 현상이 임금근로부문의 고용흡수력이 개선되었기 때문인지, 아니면 금융위기 이후 증가했던 생계형 창업이 임계점에 도달하면서 취약성이 한층 심화되는 조짐인지를 평가할 필요가 있음. 자영업 부문의 위축은 체감경기 악화 등을 통해 미약한 실물경제에 다시 부담으로 작용할 뿐 아니라 가계부채의 부실위험과 밀접하게 연계되어 있기 때문임. 자영업부문 내에서 진행되고 있는 조정현황을 면밀히 점검하고 새로운 균형점을 평가하는 한편, 구체적인 정책방향을 모색해야 할 시점이라고 봄.

한편, 금융 부문 전반에 걸쳐 진행되고 있는 수익성 저하 현상에 대하여 금융기관들이 적극적으로 신규 수익원을 발굴, 창출하기 보다는 사업 축소나 인원 감축 등 경비 절감을 통해 대응할 가능성이 높아졌다는 점에 주의할 필요가 있음. 이는 주요 글로벌 금융회사들은 물론 국내에 진출한 다수의 외국계 금융기관이 이미 사업과 인력의 다운사이징(downsizing)을 진행 중이라는 점에도 잘 나타나 있다 하겠음. 금융부문의 영업행태 변화와 다운사이징 동향을 면밀히 모니터링하는 한편, 금융 산업의 핵심 정책과제인 양질의 일자리 창출 및 금융의 국제경쟁력 제고 목표에 비추어 금융부문의 활력을 보완하는 방안을 강구할 필요가 있음.

결론적으로, 다음 통화정책방향 결정 시까지는 기준금리를 현 수준에서 유지하여 운용하는 것이 좋다는 의견임. 한편, 국내 금융시장 및 실물경제의 하방위험으로 부각되고 있는 미 연준의 양적완화 축소 움직임과 관련해서는 동 정책이 국내에 미치는 충격을 최소화 하는 데에 통화정책의 주안점을 두어야 하겠음. 금리정책은 대외 금융환경 변화를 예의 주시하면서 국내 경기상황을 우선적으로 고려하여 운용하는 한편, 외환부문의 불안에 대해서는 자본유출입 완화 수단을 적극적으로 활용하는 것이 바람직하다고 봄. 또한 금융시장에 대한 유동성 공급수단을 미리 정비하고 신용정책의 효율성을 높이기 위한 노력도 지속해야 할 것임. 끝으로, 시장의 불확실성을 감소시키는 데 효율적인 커뮤니케이션의 역할이 한층 중요해진 시기라는 점을 첨언함.

다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 고려하여 이번 달 당행의 기준금리를 다음 통화정책방향 결정 시까지 현재의 2.5%로 유지하여 운용하면서 향후 대내외 경제의 흐름을 더 지켜보는 것이 바람직할 것으로 생각한다는 의견을 표명하였음.

세계경제의 흐름을 살펴보면, 유럽과 신흥시장국 경제의 성장세는 부진한 가운데 미국과 일본 경제의 회복세는 점차 뚜렷해지는 글로벌 디커플링(global decoupling) 현상이 나타나고 있음. 미국경제는 소비 및 주택시장을 중심으로 민간부문의 경기회복세가 한층 개선되고 있음. 이에 따라 미 연준의 양적완화규모 축소 시기가 당초 예상보다 앞당겨질 가능성이 높아지고 있음. 일본경제의 경우, 정책당국의 비전통적 성장정책에 따른 엔화 약세 등의 영향으로 내수와 수출, 생산이 모두 상당한 회복세를 보이고 있음. 반면, 중국경제는 수출부진과 과잉설비, 취약한 금융시스템에 따른 신용경색, 그리고 질적 성장으로의 전환 등으로 이전보다 낮은 7% 중후반대의 성장률을 기록할 것으로 전망되고 있음. 또한 유로지역은 재정긴축, 민간부문의 디레버리징과 같은 심리위축 등으로 침체국면이 계속되고 있으며 포르투갈, 그리스 등 재정취약국을 중심으로는 재정긴축 유지와 관련한 정치적 불안도 확산되고 있음.

한편, 국내경제 상황을 보면 수출은 비교적 양호한 흐름을 이어가는 가운데 민간소비의 부진은 지속되고 있음. 그리고 설비투자는 IT부문을 중심으로 미약하게나마 증가로 전환되는 모습을 보이고 있음. 세계경제 성장률의 점진적 개선 전망, 최근 시행된 기준금리 인하 및 추경편성 등과 같은 정부정책들을 고려할 때, 향후 우리 경제는 점차 회복세로 접어들 것으로 예상되지만 그 강도는 미약하고 그 속도도 상당히 완만할 것으로 보임.

한편, 물가는 낮은 수요 측 물가압력, 원자재가격의 안정 등으로 그 오름세가 크게 약화되면서 지난달과 동일한 1.0% 상승하는 데 그쳤음. 앞으로도 소비자물가 상승률은 국제유가나 농산물가격 급등 등과 같은 갑작스런 공급 측 충격이 발생하지 않는 한 당분간 낮은 수준에 머물 것으로 예상되고 있음.

주택시장은 지난 4월 정부의 주택경기 활성화대책 발표 이후 거래규모가 늘고 가격 하락세도 다소 진정되는 조짐을 보였으나 하반기 들어 취득세 감면 혜택 종료, 경기회복 관련 대내외적 불확실성 확대 등으로 본격적인 회복을 기대하기는 어려울 것으로 보임. 이에 비해 전세가격은 비수기임에도 불구하고 수도권과 지방 모두 그간의 상승세를 이어가는 모습임. 이러한 주택매매시장의 부진과 전세가격의 강세는 민간소비의 회복을 억압하는 요인의 하나로 작용하고 있음.

한편, 보다 최근에 와서 미국의 양적완화 축소와 그 글로벌 파급효과, 일본의 비전통적 완화정책의 전개 방향, 그리고 향후 중국경제의 성장 둔화와 신용경색 가능성 등은 국내 금융시장과 실물경제에 높은 불확실성을 야기하고 있음.

이상과 같이 내수와 수출 부문의 회복력이 미약하게나마 개선되고 있지만 대외 불확실성이 한 단계 더 커진 상황, 그리고 기준금리 인하와 추경편성 등 지난 상반기에 단행된 경기활성화 대책의 효과가 어느 정도 시차를 두고 나타날 것이



라는 점 등을 고려하여, 이번 달 당행의 기준금리를 다음 통화정책방향 결정 시까지 현재의 2.5%로 유지하여 운용하면서 향후 대내외 경제의 흐름을 더 지켜보는 것이 바람직할 것으로 생각함.

최근 국내 금융시장은 앞서 언급한 바와 같은 미국의 양적완화 축소나 일본의 비전통적 완화정책의 전개 방향 등에 연관된 불확실성에 민감하게 반응하면서, 외국인 주식자금의 큰 폭으로 유출되고 원/달러 환율과 주가가 큰 폭의 등락을 반복하는 한편, 시장금리는 급등하는 양상을 나타내고 있음. 이에 따라 정책당국은 국내 금융시장이 유별나게 대외충격에 취약한 구조적 특성을 지니고 있다는 사실을 유념하고 이러한 대외 불확실성 확대에 의해 초래될 수 있는 금융시장 불안에 대비하여 모니터링을 강화하는 한편, 필요시 금융시장 안정을 유지하기 위하여 선제적이고 적극적인 대응에 나서야 할 것임. 또한, 미국의 양적완화 축소와 같은 대외적 요인에 의하여 향후 국내 시장금리가 당분간 높은 수준을 유지하고 그 변동성이 커질 가능성이 높으므로 이러한 새로운 시장상황 전개에 따라 큰 어려움을 겪을 수 있는 기업과 가계부문의 실상을 면밀히 점검하고 적절한 대응책 마련에 소홀해서는 안 될 것임.

또 다른 일부 위원은 지난 통화정책방향 결정 이후 국내외 금융·경제상황의 변화를 종합적으로 고려한 결과 다음 통화정책방향 결정 시까지 기준금리를 2.5%로 현 수준에서 유지하는 것이 좋겠다는 의견을 밝혔음.

먼저, 국내외 금융시장의 변동성 확대가 실물경제활동을 제약하지 않도록 취약부문의 잠재리스크 축소, 외화자금 유출입 변동성 완화 등 금융·외환시스템의 안정성 강화에 유의하면서 성장·물가·고용이 안정적이며 양호한 흐름을 유지할 수 있도록 유효한 통화정책 및 거시건전성정책을 시의 적절하게 수립·집행해야 하겠음.

미국은 고용 및 주택시장 개선 지속 등에 힘입어 민간주도의 완만한 회복세를 이어갔지만, 유럽지역은 양적완화에도 불구하고 경제여건 개선 미흡 등으로 경제활동이 부진한 상황임. 일본은 양적완화정책 등으로 실물경제의 회복조짐이 나타나고 있지만 정책목표 달성의 불확실성 등으로 금융시장의 불안정성은 남아 있는 상황임. 특히 중국은 경제성장전략 전환기에 세계경제의 회복 지체와 맞물리면서 제조업생산이 둔화되고 수출이 부진하여 성장모멘텀이 약화되었음. 앞으로 세계경제는 주요 선진국의 양적완화 지속 등으로 완만한 회복세를 이어가겠지만 미국의 양적완화 조기 축소, 중국의 성장세 둔화, 시퀘스터(sequester) 등 재정

관련 불확실성 등이 성장의 하방위험으로 상존하고 있음.

국내경제는 미국 경기 회복세 등에 힘입어 수출이 대체로 양호한 흐름을 이어가고 있지만, 소비 및 투자로 이어지지 못하면서 생산 활동이 부진하여 회복세가 미흡한 상황이며 고용 및 경상수지 흑자는 증가세를 지속하고 있음. 앞으로 국내경제는 소비·투자의 회복 지연, 세계경제의 더딘 회복세, 금융·외환시장의 변동성 확대 등 불안요인으로 회복속도는 완만할 것으로 예상됨.

소비자물가 상승률은 농축수산물 및 석유류 가격 하락에 더하여 서비스가격도 낮은 수준으로 전월에 이어 1%의 오름세를 보이며 저물가 상태가 상당기간 이어지고 있음. 앞으로도 수요압력 완화 등으로 당분간 안정세를 나타낼 것으로 예상됨. 다만 기대인플레이션율 추이를 지켜보면서 농산물 수급불안 가능성, 전년 하반기의 낮은 상승률에 따른 기저효과 등에 유의해야 하겠음.

국제금융시장은 ECB, 일본은행 등의 양적완화 지속에도 불구하고 미 연준의 양적완화 조기 축소에 따른 글로벌 유동성 축소 우려 등으로 주가는 하락하고 금리는 상승한 가운데 변동성이 확대된 상황임. 향후 국제금융시장은 대체로 안정세를 보이겠지만 글로벌 유동성 변화, 기초경제여건(fundamental) 변동 등에 따라 다소간 불안정한 모습을 보일 가능성이 있음.

국내금융시장에서는 국제금융시장의 흐름과 마찬가지로 주요 가격변수의 움직임이 불안정한 모습을 나타내었음. 장기시장금리는 주요국 국제금리의 움직임에 영향을 받으며 상승하였으며, 주가는 큰 폭 하락하였고 환율은 크게 올랐다가 상당폭 하락하였음. 특히 저성장·저물가 기조 하에서 회사채시장 등에서 나타나는 저신용 부문의 신용차별화와 기업구조조정, 부동산시장의 미흡한 회복세 등으로 취약부문의 위험이 부각되면서 금융시장 불안정성이 커지는 모습임. 또한 가계부채 관련 리스크, 주요 선진국의 정책기조 변화 등 국내외 교란요인이 금융·외환시장에 잠재하고 있음.

금융·경제상황을 종합해 보면, 국내경제는 성장세가 미흡하여 경제주체들의 성장에 대한 신뢰감이 아직 형성되지 못한 모습이고, 물가는 매우 낮은 수준을 지속하는 상황임. 금융시장에서는 저신용·열위 부문의 위험이 부각되면서 불안정한 흐름을 보이고 외환시장에서는 미연준의 양적완화 조기축소 우려 등으로 외국인의 증권투자자금 유출입 변동성이 확대되면서 주가, 환율, 금리 등 주요 가격변수의 변동성이 확대된 양상임.

지난 통화정책방향 결정 이후 국내외 금융·경제상황의 변화를 종합적으로 고려한 결과 다음 통화정책방향 결정 시까지 기준금리를 2.5%로 현 수준에서 유지하되, 저성장·저물가 기조가 고착되지 않도록 면밀히 점검하고 기준금리 인하 및 정부정책 효과 등에 유의하는 가운데 가계부채 상황, 저신용·열위 부문의 리스크

등 금융시스템 교란요인과 외화자금 유출입 등에 대한 모니터링을 더욱 강화하여 금융·외환시장의 변동성 확대가 실물경제활동에 부정적인 영향을 미치지 않도록 유의해야 하겠음.

향후 통화정책은 글로벌 유동성 축소에 따른 급격한 대규모 외자유출(sudden stop) 가능성 등에 대비하여 유효적절한 외환보유액을 운용하고 매크로 펀더멘털 등을 개선하는 가운데 효과적인 거시건전성 수단을 통해 외환시장의 변동성이 최소화되도록 해야 하겠음. 또한 가계부채 문제, 금융시스템 위험, 외환부문 건전성 우려 등 국내외요인에 따른 CDS프리미엄 상승과 취약부문의 신용공급 상황 등에 유의하면서 실물경제활동을 뒷받침할 수 있도록 매크로 레버리지 수준, 금융인프라 구축 등을 점검하고 대내외 충격에 대한 우리 경제의 흡수능력(absorption capacity)을 확충함으로써 경제주체들의 자신감 회복을 유도하여 국제금융시장에서의 변동성 확대라는 도미노(domino) 현상을 최소화하고 국내요인에 의해 야기될 수 있는 증폭효과(popcorn effect)를 제어할 필요가 있음. 한편, 이러한 대내외 충격에 따른 금융 불안정 기에는 물가안정목표를 유연하게 운용하는 가운데 시의 적절하고 신축적인 통화정책 대응을 위해 시나리오 분석을 확충하는 등 다양한 경제전망 톨을 마련해야 하겠음.

일부 위원은 다음과 같은 국내외 경제상황을 종합적으로 고려해 볼 때 2013년 7월의 기준금리는 현 수준인 2.5%에서 유지하는 것이 바람직하다고 판단된다는 의견을 개진하였음.

우선 세계경제 상황을 보면 완만한 회복세를 지속하고 있는 것으로 판단됨. 미국의 경우 고용 및 주택시장이 호조를 이어가고 소비심리가 현저히 개선되는 등 민간부문을 중심으로 회복세가 지속되고 있음. 유로지역은 실업률이 계속 상승하고 있으나 산업생산이 증가세를 이어가는 가운데 경기 서베이 지표도 개선흐름을 유지하는 등 경기부진이 둔화되는 것으로 나타나고 있음. 일본의 경우 재정지출 및 양적완화 확대에 힘입어 내수와 수출 모두 회복세를 보이고 있음. 다만 중국은 정부의 안정성장 전략과 수출 증가세 둔화 등으로 성장세가 주춤한 모습이지만 대체로 7% 중후반 수준의 성장은 가능할 것으로 예상되고 있음.

국내경제를 살펴보면 지난 전망에서 예상한 경로대로 경기가 회복되어 가는 모습임. 소비와 생산이 5월중 감소하였으나 6월에는 증가할 것으로 모니터링되고 있으며 설비투자는 5월에 이어 6월에도 소폭 증가할 것으로 예상됨. 수출은 6월중 일평균 21억달러를 상회한 것으로 나타났음. 상반기 국내경제는 건설투자와 수출이 회복을 견인하였으며 하반기에도 정부지출 확대 및 수출 증가 등에 힘입

어 회복세를 지속해 나갈 것으로 예상됨. 이에 따라 향후 국내경제는 분기 1% 내외의 성장률을 나타내면서 연간 2.8%의 성장률을 기록할 것으로 보임.

한편, 6월중 소비자물가 상승률은 기상여건 호조로 농산물 가격이 큰 폭 하락하면서 전월에 이어 전년동월대비 1.0%를 기록하였음. 하반기 이후 GDP갭률의 마이너스 폭이 점차 축소되고 농산물가격이 반등하면서 상반기에 비해 오름세가 점차 확대될 것으로 보이나 전체적으로 2013년도 소비자물가 상승률은 1.7%의 수준을 기록할 것으로 전망됨. 이에 따라 현재 우리 사회 일각에서는 디플레이션(deflation) 우려도 제기하고 있는 것으로 보임. 그러나 2014년에는 소비자물가 상승률이 다시 목표범위의 중앙수준인 2.9%로 높아질 것으로 전망되고 있고, 낙후된 유통시스템 등 구조적인 요인으로 인해 물가변동성도 높기 때문에 물가안정기조가 완전히 정착되었다고 보기에는 이른 상황이라 판단됨.

국제금융시장에서는 미 연준의 양적완화 조기축소 우려로 금융시장의 변동성이 크게 확대되면서 주요국 국채금리가 큰 폭 상승하고 주가는 큰 폭 하락하였음. 국내금융시장에서도 국고채금리가 큰 폭 상승하고 주가가 하락하는 가운데 회사채시장에서는 취약업종을 중심으로 신용경계감이 증대되었으며 취득세 감면 혜택 종료를 앞두고 주택담보대출의 증가세가 확대되었음.

이러한 국내외 경제상황을 종합적으로 고려해 볼 때 2013년 7월의 기준금리는 현 수준인 2.5%에서 유지하는 것이 바람직하다고 판단됨.

글로벌 금융위기 이후 주식이나 채권 등 자본시장을 통한 국가 간 연계가 높아지고 있는 상황임. 특히 우리나라는 GDP대비 외국인의 증권투자잔액이 50.4%로 신흥국 중 가장 높은 비중을 차지하고 있어 자본시장을 통한 외부의 금융충격에 가장 크게 노출되어 있는 나라중의 하나임. 미 연준의 양적완화 조기축소로 인한 최근 국내 회사채시장의 불안사태에서 보듯이 채권시장을 통한 금리 급변동이 가장 중요한 금융불안요인일 수 있기 때문에 채권시장을 안정화할 수 있는 방안을 강구해 두는 것도 중요한 과제라고 판단됨. 과거 두 차례의 금융위기 당시에는 은행을 통한 자금유출입 변동이 우리나라 금융시장에 영향을 미치는 가장 중요한 채널이었음. 선물환포지션한도 규제 등 새로 도입한 거시건전성정책도 기본적으로 은행을 통한 자금유출입을 제한하여 국내금융시장의 안정을 도모하고자 한 것임. 그러나 외국인 채권자금 유입이 늘어나고 자본유출입 채널로서 채권시장의 중요성이 확대되고 있는 상황에서는 이러한 제도도 한계가 있을 수밖에 없음.

기본적으로 금융시장 안정을 위해서는 채권시장에서의 금리가 우리 경제의 펀더멘털과 크게 괴리되며 급변동하지 않도록 유의할 필요가 있으며 이를 위해 시장과의 커뮤니케이션을 강화하는 것은 물론 새로운 정책수단도 부단히 연구해

나가야 할 것으로 생각함. 동시에 기준금리의 장기금리 파급메커니즘도 원활히 작동할 수 있도록 단기금리와 장기금리의 연계성에 대해서도 지속적으로 점검하고 필요시 통화정책의 효과성을 제고하기 위한 제도적인 개선방안도 강구해 나가야 할 필요가 있다고 판단됨.

다른 일부 위원은 다음과 같이 국내 실물경제여건은 다소나마 개선될 것으로 전망되는 반면 국내외 금융시장 불안은 재연될 소지가 큰 점을 감안하여 이번 달 기준금리는 현 수준 2.5%를 유지하되 금융시장 안정을 위해 보다 능동적으로 대처할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

지난 한 달 동안의 대외경제여건 변화를 살펴보면, 세계경제는 전반적으로 매우 완만한 회복세를 유지하고 있으나 미국과 일본, 유로존, 신흥국 등 국가별로 경기상황의 차별화가 뚜렷해지는 모습을 보이고 있음. 이러한 경기상황을 반영하여 일본과 유럽이 양적완화 기조를 상당기간 유지할 방침임을 시사한 가운데 미국은 양적완화 축소 논의가 구체화된 반면, 일부 신흥국들은 물가 및 환율 안정을 위해 기준금리를 인상 또는 인하 조정하였음.

국제금융시장은 미 연준의 양적완화 조기축소 우려, 중국의 경기둔화 가능성, 이집트 등 중동국가의 정정불안 등으로 인해 금리, 주가, 환율 등 가격변수의 변동성이 확대되고 글로벌 투자자금이 신흥국시장에서 대규모로 유출되었음. 현재 일시적인 충격에서 벗어나 안정을 되찾아가고 시장별로 차별화되는 양상을 보이고는 있으나 향후 시장참가자들이 대외 불확실성에 민감하게 반응하면서 불안한 흐름이 이어질 가능성이 높아 보임.

다음으로, 국내 실물경제 상황을 점검해 보면, 최근 국내경기는 민간소비와 설비투자의 부진이 지속되고 있으나 재정지출 확대, 국제유가 하락 등에 힘입어 건설투자와 수출을 중심으로 미약하나마 완만한 회복세를 유지하고 있는 것으로 보임. 향후 추경편성 및 기준금리 인하 등의 정책효과가 본격화되면서 성장속도가 다소 빨라질 것으로 전망되나, 주요국의 경기 및 통화정책기조 변경 관련하여 불확실성이 큰 점 등을 감안할 때 하방리스크도 적지 않은 것으로 판단됨.

물가의 경우, 소비자물가 상승률이 국제원자재와 국내농산물 가격 안정 등에 힘입어 8개월 연속 1%대에 머물고 있고 연간 물가상승률도 1%대 중후반 수준으로 낮아질 것으로 예상됨에 따라 물가불안에 대한 경계심이 크게 약화된 상황임. 다만, 저물가 장기화로 한편으로는 디플레이션에 대한 우려가 제기되는 가운데에서도 일반 국민들이 여전히 높은 체감물가를 겪고 있는 현상이 발생하고 있는 점

에 대해서는 유념할 필요가 있음.

마지막으로, 국내 외환 및 금융시장 여건을 살펴보면, 미 연준의 양적완화 조기 축소 우려가 현실화될 가능성이 점차 커지면서 외국인 주식투자자금이 대규모로 유출되고 금리, 주가, 환율 등 가격변수의 변동성이 크게 확대되면서 시장심리가 다소 불안해졌음. 또한 장기 시장금리가 빠르게 상승하면서 금융기관 간 자금흐름이 일시 원활하지 못한 모습을 보인 가운데 회사채시장에서는 저신용기업의 자금조달여건이 악화되었음. 반면 가계대출은 취득세 감면혜택 종료에 따라 주택담보대출을 중심으로 큰 폭으로 증가하여 금융시장의 양극화가 심화되고 구조적인 문제점이 재부각되고 있음.

위와 같이 국내 실물경제여건은 다소나마 개선될 것으로 전망되는 반면, 국내외 금융시장 불안이 재연될 소지가 큰 점을 감안하여 이번 달 기준금리는 현 수준 2.5%를 유지하되 금융시장 안정을 위해 보다 능동적으로 대처할 필요가 있다고 생각함. 우선, 일시적인 대외충격이 발생하여 시장에서 자금경색이 발생할 우려가 있는 경우에는 시장심리의 안정과 원활한 자금흐름을 위해 일상적인 유동성 조절정책 및 여수신제도를 보다 유연하게 운용하는 것이 좋겠음. 아울러, 우리 경제 최대의 현안이자 사회적인 이슈가 되고 있는 가계부채 문제에 대해서는 항상 경계감을 유지하면서 유관기관과의 협의 등을 통해 중장기적인 시계에서 실효성 있는 정책대안을 마련하고 이를 지속적으로 추진해 나가야 하겠음. 마지막으로, 최근 주요국 중앙은행들이 포워드 가이드스 활용 등을 통해 통화정책의 예측 가능성을 높이기 위해 노력하고 있는 점을 감안하여 우리 여건에 부합하는 시장과의 원활한 커뮤니케이션 방안을 마련할 필요가 있다고 생각함.

또 다른 일부 위원은 이번 달에는 기준금리를 현 수준 2.5%에서 유지하면서 미 연준의 양적완화 조기 축소 및 중국경제의 성장모멘텀 둔화 가능성 등 불확실성 요인의 전개 상황을 면밀히 살펴보는 것이 좋겠다는 의견을 개진하였음.

먼저, 주요국 경제를 살펴보면 미국은 고용 및 주택시장 호조 등으로 경기회복세가 지속되었으나 유로지역에서는 일부 심리지표의 개선에도 불구하고 고용상황이 더 악화되는 등 경제활동이 계속 부진하였음. 중국은 수출증가세 둔화 등으로 성장세가 다소 약화되고 있는 것으로 보임. 앞으로 세계경제는 미국을 중심으로 회복세를 이어갈 것으로 예상됨. 다만 성장속도는 중국 등 신흥시장국의 성장세 약화 등으로 당초 예상보다 완만할 것으로 전망되며 미 연준의 양적완화 축소 시기와 방식, 주요국 재정건전화 추진 등과 관련한 불확실성이 성장의 하방위험

요인으로 상존한다고 하겠음.

국제금융시장에서는 미 연준의 양적완화 조기축소 가능성 등으로 불안심리가 크게 확대되는 모습을 보였음. 미 연준이 양적완화 축소 등을 구체화함에 따라 주요국의 국채금리가 급등하였으며 글로벌 투자자금이 신흥시장국으로부터 큰 폭으로 유출되고 이들 국가의 통화가치가 약세를 보였음. 글로벌 주가는 중국인민은행의 유동성관리 강화 등이 가세하면서 신흥시장국을 중심으로 하락하였음. 다만, 6월말 이후에는 미 연준의 시장안정화 방안, 중국인민은행의 유동성 공급 확대, ECB 및 영란은행의 통화정책 완화기조 장기화 시사 등으로 불안심리가 다소 진정되는 움직임을 나타내었음.

국내금융시장도 국제금융시장 불안의 영향으로 변동성이 크게 확대되었음. 외국인 주식투자자금이 대규모 유출된 가운데 주가는 큰 폭 하락하고 환율은 상승하였음. 장기시장금리도 주요국 국채금리 움직임을 받아 상승하였으나 은행의 여수신금리는 기준금리 인하의 영향, 계절요인 등으로 하락하였음. 신용공급면에서는 가계대출이 주택거래 증가 등으로 큰 폭으로 늘어났으며 중소기업대출도 증가규모가 확대되었음. 다만, 채권시장에서는 신용위험 경계감 증대, 금리상승 등으로 신용채권에 대한 수요가 더욱 위축되는 모습을 보였음.

다음으로, 국내 실물경제는 완만한 회복세를 이어가고 있는 것으로 판단되며, 앞으로도 대외여건의 점진적 개선, 추경편성 및 금리인하 효과 본격화 등에 힘입어 전기대비 경제성장률이 매분기 1% 내외 수준을 나타내면서 회복세를 지속할 것으로 전망됨. 이에 따라 GDP갭률의 마이너스 폭도 하반기 이후 점차 축소될 것으로 예상되지만 이 같은 성장경로에는 미 연준의 양적완화 축소 및 중국경제 둔화가능성 등의 불확실성 요인이 잠재해 있다고 하겠음.

물가는 농산물 및 석유류가격 하락 등으로 6월중 소비자물가 상승률이 전월과 동일한 1%의 낮은 수준을 유지하였음. 앞으로 소비자물가 상승률은 점차 높아질 것이나 그동안 지속된 공급 측면에서의 이례적 상승압력 축소에 주로 기인하여 당초 예상보다는 낮은 수준에 머물 전망이다.

이러한 상황을 종합해 보면, 대외여건의 불확실성이 커지고 국내금융시장의 변동성이 확대되었으나 현 국내 경기상황에 대한 판단과 향후 전망에는 큰 변화가 없다고 생각됨. 금번 수정 경제전망 결과에서도 앞으로 세계경제가 점진적으로 회복되는 가운데 우리 경제가 5월의 기준금리 인하와 정부의 추경집행 효과의 본격화 등으로 당초 예상을 소폭 상회하는 수준의 완만한 회복세를 지속할 것으로 전망하고 있음.

따라서 이번 달에는 기준금리를 현 수준 2.5%에서 유지하면서 미 연준의 양적완화 조기축소 및 중국경제의 성장모멘텀 둔화 가능성 등 불확실성 요인의 전

개 상황을 면밀히 살펴보는 것이 좋겠다고 생각함. 아울러 대외충격으로 국내 금융시장의 변동성이 과도하게 확대될 우려가 있는 경우 시장과의 커뮤니케이션 등을 통해 시장기대를 효율적으로 관리하는 한편, 특정부문의 취약성이 우리 경제의 위험요인으로 확대되지 않도록 정부와 협력하여 이를 선제적으로 완화해 나가야 하겠음.

#### (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 지속되었으나 유로지역에서는 경제활동의 부진이 이어졌으며 중국 등 신흥시장국에서는 성장세가 다소 둔화되는 모습을 나타내었다. 앞으로 세계경제는 완만한 회복세를 지속할 것으로 예상되나 미국의 양적완화 조기 축소 및 중국의 성장세 둔화 가능성, 주요국 재정건전화 추진 등과 관련한 불확실성이 성장의 하방 위협으로 남아있다.
- ☐ 국내경제를 보면, 내수 관련 지표가 개선과 악화를 반복하는 가운데 수출이 대체로 양호하여 성장세가 미약하나마 지속되었다. 고용 면에서는 취업



자수 증가규모가 50세 이상 연령층과 서비스업을 중심으로 확대되었다. 앞으로 GDP갭은 세계경제의 더딘 회복세 등으로 상당기간 마이너스인 상태를 유지하겠으나 그 폭은 점차 축소될 것으로 예상된다.

- 6월중 소비자물가 상승률은 농축수산물 및 석유류 가격이 전월에 이어 하락한 데다 서비스가격 등도 낮은 상승률을 유지함에 따라 전월과 동일한 1.0%를 나타내었다. 농산물 및 석유류 제외 근원인플레이션율은 축산물가격의 하락폭 확대 등으로 전월의 1.6%에서 1.4%로 소폭 하락하였다. 앞으로 물가상승률은 전년 하반기의 낮은 상승률에 따른 기저효과 등으로 현재보다 높아지겠으나 GDP갭이 마이너스인 상태를 유지하여 당분간 안정세를 나타낼 것으로 전망된다. 주택매매가격의 경우 수도권에서는 하락하였으며, 지방에서는 소폭의 오름세를 이어갔다.
- 금융시장에서는 미국의 양적완화 조기 축소 가능성 등으로 국제금융시장에서와 같이 가격변수의 변동성이 확대되었다. 주가가 외국인 주식투자자금 유출 등으로 큰 폭 하락하였으며 장기시장금리는 주요국 금리와 함께 상승하였다. 환율은 크게 올랐다가 상당폭 하락하였다.
- 금융통화위원회는 앞으로 해외 위험요인의 변화 추이 및 영향과 지난 5월의 기준금리 인하 및 추가경정예산을 포함한 정부 경제정책의 효과를 면밀하게 점검하면서, 저성장 지속으로 성장잠재력이 훼손되지 않도록 하는 가운데 중기적 시계에서 소비자물가 상승률이 물가안정목표 범위 내에서 유지되도록 통화정책을 운용해 나갈 것이다.

(별 첨)

## 「통화정책방향」 관련 보고내용

### I. 국내외 경제동향

#### 1. 국외경제동향

##### 가. 주요국 경제

미국은 5월중 제조업 생산이 증가로 전환하고 소매판매가 2개월 연속 늘어나는 등 완만한 회복세를 지속하였음.

유로지역은 산업생산이 증가하였으나 심리지표가 기준치를 하회하고 실업률은 사상 최대치를 기록하는 등 부진한 모습을 보였음.

중국은 5월중 산업생산과 내수는 전월 수준의 증가세를 보였으나 수출이 선진국에 대한 수출 부진, 투기성자금 감독 강화 등으로 크게 둔화되었음.

일본은 5월중 광공업 생산이 4개월 연속 증가하고 수출 증가세가 확대되는 등 실물경제가 회복되는 조짐을 보였음.

##### 나. 국제유가 및 기타원자재가격

6월 국제유가는 달러화 약세에 중동지역의 정정불안, 북해지역의 석유생산 차질 등이 가세하여 전월보다 상승하였음. 시리아 내전, 이란에 대한 미국의 금융제재 추가 승인, 리비아 유전의 파업 등으로 중동지역에서 정정 불안이 지속되었음.

기타원자재가격(로이터상품가격지수 기준)은 소맥 경작면적 증가 예상, 중국 경제지표 둔화에 따른 비철금속 수요 감소 전망 등으로 하락(전월말대비 4월말 -4.1% → 5월말 -0.2% → 6월말 -4.1%)하였음.

#### 2. 국내경제동향

##### 가. 내수 및 대외거래

5월중 소매판매는 의복 등 준내구재는 늘었으나 컴퓨터 등 내구재와 차량연료 등 비내구재가 줄어들면서 전월대비 감소(소매판매액: 전월대비 4월 -0.7% →

5월 -0.2%)하였음.

설비투자는 운송장비투자가 감소하였으나 반도체제조용장비 등 기계류투자가 늘어나면서 증가(설비투자지수: 전월대비 -3.8% → 1.2%)하였음.

건설투자는 건축이 주택 건설물량 축소 등으로 감소한 데다 토목도 플랜트공사를 중심으로 줄어들면서 감소(건설기성액: 전월대비 9.8% → -4.3%)하였음.

6월 중 수출(467억달러)은 IT제품(5월 16.5% → 6월 1.9%)의 수출 증가폭이 크게 축소되었으며 비IT제품(-0.4% → -1.7%)의 경우는 감소폭이 확대되면서 전년동월대비 0.9% 감소하였음. 5월 중 경상수지는 통관기준 수출입차가 확대된데 힘입어 월중기준 사상 최대규모의 흑자(4월 39.3억달러 → 5월 86.4억달러)를 기록하였음.

#### 나. 생산활동 및 고용

5월 중 제조업 생산은 화학제품, 석유정제 등에서 늘었으나 기타운송장비, 반도체·부품 등에서 줄어 전월대비 0.4% 감소하였음.

서비스업 생산은 교육서비스, 도소매 등에서 줄었으나 금융·보험, 숙박 및 음식 등에서 늘어 전월대비 0.2% 증가하였음.

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

#### 다. 물가 및 부동산가격

6월 중 소비자물가(전년동월대비)는 전월과 동일한 1.0% 상승하였음. 전월대비로는 축산물가격(3.3%)의 오름세가 확대되었으나 기상호조에 따른 출하량 증가로 농산물가격(-4.7%)이 크게 하락하고 석유류가격(-0.1%)의 안정세가 지속되면서 0.1% 하락하였음. 근원인플레이션(농산물 및 석유류 제외지수)은 전년동월대비 1.4% 상승(전년동월대비 1.6% → 1.4%, 전월대비 0.4% → 0.1%)하였음.

아파트 매매가격은 수도권을 중심으로 하락(전월대비 5월 0.0% → 6월 -0.1%)하였음. 전세가격은 전월에 비해 오름세가 소폭 확대(전월대비 0.2% → 0.3%)되었음.

## II. 외환 · 국제금융 동향

### 1. 국제금융

6월중 국제금융시장은 시장예상과 다른 미국과 중국 중앙은행의 매파적 정책 기조에 따라 변동성이 확대되었음.

미국 국채금리(10년물)는 6월 FOMC이후 버냉키 연준의장이 향후 양적완화시기 등을 구체적으로 언급함에 따라 큰 폭 상승하였음.

글로벌 주가(MSCI)는 미 연준의 양적완화 조기축소 우려, 중국의 유동성 경색 및 경기둔화 우려 등으로 큰 폭 하락하였음.

미 달러화는 금리 상승 및 변동성 확대로 조달통화로서의 역할이 축소됨에 따라 달러를 차입하여 신흥국 통화에 투자하는 달러캐리트레이드 포지션이 청산되면서 신흥국 통화에 대해 대폭 강세를 보였으나 엔화에 대해서는 국제금융시장의 변동성 확대에 따른 엔화매도 포지션 청산 등으로 약세를 보였음.

### 2. 외환수급

6월중 경상거래는 수출 감소 등으로 무역거래 흑자가 줄어들면서 흑자 규모가 축소되었음.

자본거래는 외국인 주식투자자금이 큰 폭 순유출로 전환되고 기업의 해외증권이 순상환되면서 순유출 규모가 크게 확대되었음.

금융거래는 국내은행의 무역금융 회수, 외화차입 증가 등으로 순유입으로 전환되었음.

### 3. 외환보유액

6월말 현재 외환보유액은 3,264억달러로 전월말대비 16.6억달러 감소하였음. 이는 외화자산 운용수익에도 불구하고 외평채 상환 및 호주달러화 등의 약세에 주로 기인하였음.

### 4. 외환시장

6월말 원/달러 환율은 1,142.0원으로 전월말 대비 1.1% 절하되었음. 미 연준의 양적완화 축소 우려 및 중국의 신용경색 우려 등으로 1,161.4원(6.24일, 연고점)까지 급등하였다가 미 연준 인사들의 양적완화 축소의 신중한 추진 발언, 중국 정책당국의 자금시장 안정화 의지 표명 등으로 상승폭을 축소하였음.

원/엔 환율(100엔당)은 아베노믹스에 대한 불안감 등으로 상반기 엔화가 급속히 강세를 보이면서 1,203원(6.13일)까지 상승하였다가 이후 엔화가 다시 약세로 반전됨에 따라 상승폭을 축소하였음.

6월중 외환 스왑레이트(3개월물)는 미 연준의 양적완화 축소 우려 등으로 큰 폭 하락하였다가 동 우려의 일부 완화, 재정거래 자금 유입 등으로 상승 반전함에 따라 월 평균으로는 전월 수준을 보였음.

## 5. 국내은행 외화자금사정

국내은행의 대외차입여건 및 외화자금사정은 미 연준 양적완화 축소 일정 구체화(6.19일) 이후 일시 악화되었다가 이후 점차 진정되는 모습을 보였음.

## III. 금융시장 동향

### 1. 금 리

국고채(3년)금리는 금통위(6.13일) 전후 2.8% 내외에서 움직이다가 美 FOMC회의(6.19일) 이후 3.0% 내외에서 변동하였음. 버냉키 의장의 기자회견(6.19일) 영향으로 3.12%(6.24일)까지 상승하였으나 이후 출구전략 조기시행 우려 완화, 국고채 발행물량 축소 발표(6.23일) 등으로 반락하여 상승폭은 축소되었음.

장기시장금리가 큰 폭 상승하면서 수익률곡선이 가팔라지고 장단기금리차가 확대되었음. 다만 7.5일 현재 국고채(3년)금리와 기준금리와의 차이는 +45bp로 과거 평균(01.1.1~13.7.5일중 +85bp)에 비해 작은 수준이었음. 또한 우리나라의 경우 경상수지 흑자 지속 등으로 외국인자금 유출 우려가 크지 않아 여타 신흥국보다 금리상승폭이 작은 편임. 이에 따라 국채(10년)금리와 정책금리간 스프레드가 주요국에 비해 작은 상황임.

단기시장금리는 주로 수급요인에 기인하여 큰 폭 상승한 후 반락하였음. 다만 CD(91일) 및 CP(91일) 금리는 기준금리 동결, 발행 부진 등으로 큰 변동 없이 보

합세를 지속하였음.

회사채(3년)금리는 국고채금리보다 더 크게 상승하면서 신용스프레드가 확대되었음. 이는 STX팬오션의 기업회생절차 신청(6.7일) 등으로 신용경계감이 높아진 데다 시장금리 상승 등의 영향으로 신용채권에 대한 수요가 위축된 데 기인함. 또한 비우량물 발행이 크게 위축되었으며 등급간 스프레드는 높은 수준을 지속하며 소폭 확대되었음.

외국인의 국내채권 보유잔액은 증가세가 지속되었음. 대규모 만기도래 자금이 통안증권을 중심으로 대부분 교체투자된 데다 신규자금도 크게 유입되었음. 다만 중앙은행 자금의 경우 일부 아시아 중앙은행의 포트폴리오 조정 등으로 순유입 규모가 크게 축소되었음.

국내 기관투자자의 경우 장단기 기관 모두 채권투자규모를 확대하였음. 보험사 및 연기금 등 장기투자기관은 금리상승에 따른 대기매수 등으로 증가하였고 증권사의 경우 금리상승에 따른 채권 중개기능 위축, 수신 호조 등으로 증가하였음.

은행 여신금리는 시장금리 상승에도 불구하고 반기말 효과 등으로 큰 폭 하락한 것으로 추정됨. 기업대출금리는 반기말 실적평가를 앞둔 은행들의 우량기업 대출증가 등으로 하락세를 지속하였으며, 가계대출금리는 취득세 감면혜택 종료에 따른 주택담보대출 증가 등으로 사상 최저수준으로 하락하였음.

수신금리는 장기시장금리 상승과 단기시장금리 하락의 영향이 교차하면서 전월과 비슷한 수준을 유지한 것으로 추정됨. 이에 따라 여수신금리차는 큰 폭 축소된 것으로 추정됨.

## 2. 주 가

6월중 코스피는 1,781(6.25일)까지 급락하였다가 이후 다소 반등하였음. 美연준의 양적완화 조기축소 가능성, 중국 신용경색 및 경기둔화 우려, 삼성전자 실적악화 전망 등으로 대폭 하락하였으나 이후 미국 양적완화 축소 및 중국 신용경색에 대한 우려 완화 등으로 시장이 진정되면서 반등하였음. 글로벌 주가도 동반 하락하였으며 한국을 포함한 신흥국이 외국인 투자자금 이탈 우려 등으로 선진국보다 크게 하락하였음. 업종별로는 대부분의 업종이 하락한 가운데 전기전자, 건설, 철강 등이 큰 폭 하락하였음.

6월 이후 주가변동성이 크게 확대되었으며, 주식거래규모는 감소하였음.

6월 들어 외국인은 국내주식을 대규모 순매도하였음. 실적악화 전망 등으로 삼성전자를 집중 순매도하였음. 6월에도 Vanguard의 순매도는 지속되었음. 한편, 외국인은 글로벌 주식투자자금의 순유출 등을 배경으로 대부분의 아시아 국가에서도 순매도를 크게 확대하였음.

6월 이후 기관은 자산운용사를 중심으로 순매수를 크게 확대하였음.

### 3. 금융기관 수신

은행 수신은 정기에금의 부진이 지속되고 있으나 단기 결제성 자금을 중심으로 수시입출식 예금이 대폭 증가하였음. 정기에금은 수신금리의 하락세가 지속되는 가운데 재정집행을 위한 지방정부 자금 유출이 가세하면서 감소폭이 확대되었음. 수시입출식예금은 정부 재정집행자금 및 금융기관의 단기 투자대기자금 등이 유입되면서 큰 폭 증가하였음. 시장성수신중 CD는 MMF 수신감소 등 수급여건 악화로 순상환되었으나 은행채는 일부 특수은행의 발행수요 등으로 전월에 이어 순발행되었음.

비은행 수신의 경우 채권 관련 금융상품은 감소한 반면 주식 및 파생상품 관련 금융상품은 증가하였음. 시장금리 상승으로 MMF 및 채권형펀드는 감소하였음. 반면 신종펀드가 파생상품펀드를 중심으로 증가세를 지속하고 주식형펀드는 주가하락에 따른 저가매수세 유입으로 증가 전환하였음. 증권사 랩어카운트 및 ELS·DLS도 꾸준히 증가하였음.

한편 금전신탁은 정부 등 단기결제성 자금 등이 유입되면서 증가폭이 확대되었음.

### 4. 가계대출

은행 가계대출(모기지론 양도 포함)은 2006.11월 이후 최대 규모로 확대되었음. 주택담보대출(모기지론 양도 포함)은 6월말 취득세 감면 종료를 앞두고 주택거래가 급증하면서 큰 폭 증가하였음. 마이너스통장대출 등도 대출금리 하락으로 증가하였음. 상반기중 은행 가계대출 증가규모는 유동화조건부 적격대출 확대, 취득세 감면 등으로 크게 늘어났던 지난해 하반기보다는 작은 수준이었음.

비은행 가계대출(모기지론 양도 포함)도 세제혜택 종료전 대출 선수요 등으로 증가하였음.

## 5. 기업의 자금조달

대기업의 자금조달(은행대출 및 직접금융) 규모는 경기부진에 따른 자금수요 위축이 지속되는 가운데 분기말 효과 등이 가세하여 감소하였음. 은행대출은 분기말 부채비율 관리를 위한 일시상환 등으로 소폭 감소하였으며, 회사채는 시장 불안에 따른 비우량기업의 발행 애로 등으로 순상환이 지속되었음. CP는 규제강화, 분기말 일시상환 등으로 순상환되었음.

중소기업대출은 업황개선 기대에 따른 대출수요 증대, 은행의 완화적 대출태도 지속 등으로 증가세가 확대되었음. 다만 신용대출 및 저신용등급(7등급 이하) 대출은 신용경계감 등으로 여전히 부진하였음. 상반기중 기업의 자금조달 규모를 작년 하반기와 비교하면 대기업의 경우 비슷한 수준을 유지하였고 중소기업의 경우 은행대출 규모가 큰 폭 확대되었음.

## 6. 통화총량

6월중 M2증가율(평잔기준 전년동월대비)은 전월보다 소폭 상승한 5% 내외로 추정됨. 외국인 증권투자 부진 등으로 국외부문이 통화 환수요인으로 작용하였으나 재정 조기집행 및 은행대출 호조 등으로 정부 및 민간부문의 통화 공급이 증가하였음. M1증가율은 전월보다 큰 폭 상승한 9%대 후반으로 추정됨. 이는 재정자금 유입 등으로 수시입출식예금이 전년동월대비 확대된 데 기인함.

## 7. 기업·가계 자금사정

은행의 중소기업대출 연체율은 건설업 등 취약업종의 자금사정 악화로 전월 동기보다 소폭 상승하였으나 대기업대출 연체율은 전월동기 수준을 유지하였음. 상반기 전체로 보면 중소기업대출 연체율은 대체로 안정세를 보인 반면 대기업대출 연체율은 STX 그룹 부실화 등의 영향으로 완만한 상승세를 보였음.

은행 가계대출 연체율은 전월동기 수준을 유지하였으나 비은행 가계대출 연체율(5월말 기준)은 대체로 소폭 상승하였음.