

2013년도 제15차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 자 2013년 8월 8일 (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 제35호 — 통화정책방향〉

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제87호 - 「국내외 경제 동향」, 국제국장이 보고 제88호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장부장이 보고 제89호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음.(보고내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 「한국은행법」 제28조에 의거하여 의안 제35호 - 「통화정책방향」을 상정하고 전일 보고내용을 접수하였음.

(3) 위원 토의내용

「국내외 경제동향」과 관련하여, 일부 위원은 국내 경기가 장기간의 저성장 기조에서 벗어나기 위해서는 소비를 중심으로 내수경기가 풀려야 하고 내수증대를 위해서는 가계소득의 증가가 근본적인 처방이지만, 내수부진이 고용의 질적 수준 저하, 자영업의 영업기반 위축, 저금리 기조에 따른 순이자소득 감소, 사회부담금 등 경직적인 가계지출 증가, 가계부채 누증, 소득의 분배구조 악화, 교역조건 악화에 따른 무역 손실 확대 등 여러 요인에 기인하고 있는 점을 감안하면 이를 단기간에 이루기가 어렵다고 지적하였음. 이어, 동 위원은 가계소득 증가가 쉽지 않은 상황에서 과거에는 부동산시장 부양을 통해 경기 진작을 시도한 적이 있었으나 현재는 가계부채 디레버리징 지연, 버블 초래 등의 문제가 있어 실행이 어려운 상태이므로 향후 부동산정책은 부동산가격의 부양보다는 부동산거래의 활성화에 초점을 맞출 필요가 있다고 주장하는 한편, 주택거래가 활성화되면 전후방 연관효과를 통해 건설업, 인테리어업, 이주업 등 관련 업종의 경기회복을 기대할 수 있고 주택의 유동화를 촉진시켜 소비 진작의 계기가 될 수 있을 것이므로 주택거래 활성화 방안의 하나로 주택관련 세제 조정 문제를 논의할 필요가 있다고 첨언하였음.

또한, 동 위원은 주택거래가 일어나려면 근본적으로 집을 사려는 수요가 있어야 하는데 현재 주택가격에 대한 상승기대가 사라진 데다 무주택자의 순자산과 주택가격을 비교해 보면 실수요자의 자금여력도 충분치 않은 것으로 판단된다고 주장하는 한편, 최근 정부의 취득세율 영구 인하 추진은 부동산시장의 불확실성을 해소하고 주택투자자의 비용을 낮추어 부동산시장 정상화의 마중물로 삼아야 한다는 찬성론이 있는 반면 과거 빈번한 취득세 감면으로 감면세율을 정상세율로 인지하는 사람들이 많아 감면효과가 별로 크지 않고, 지방세의 재정보전 방안 마련이 필요하며, 취득세 인하가 주택수요자의 구매시기만 조정할 뿐 전체 수요 증가에는 거의 영향을 미치지 못할 것이라는 반대론도 적지 않다고 소개하였음.

이어, 동 위원은 2011년 이후 세 차례의 취득세 감면조치가 ‘막달 현상’과 ‘절벽 현상’으로 인해 감면조치 전후를 평균적으로 보면 주택 거래량이 늘지 않은 점에 비추어 지금 논의되고 있는 영구 감면을 포함한 취득세 감면이 주택거래 활성화에 어느 정도 효과를 낼 수 있을 것으로 보는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 취득세를 항구적으로 인하하게 되면 굳이 특정 시기에 거래를 집중할 필요가 없기 때문에 단기적인 주택거래 증가 효과는 크지 않을 것으로 예상된다고 답변하였음.

이와 관련, 동 위원은 많은 사람들이 선진국의 경우를 들어 보유세를 높이고 거래세를 낮출 것을 주장하지만 현재 주택 보유자가 체감하는 재산세·종합부동산세 등이 결코 낮지 않은 상황에서 선진국처럼 보유세를 높이는 것은 주택 수요를 더욱 위축시키고 전세가의 상승을 부추길 우려가 있어 시기적으로 적절한지 논란이 있을 수 있으며, 또한 주택의 개념이 소유에서 임대로 바뀌는 추세에서 주택 소유에 대해 보유세를 많이 매기는 것이 적합한지 의문이 든다고 전제한 후, 부동산시장의 안정은 금융안정 및 경제안정과 직결되는 문제이므로 지금의 부동산 시장을 감안하여 주택거래를 활성화하는 데 도움이 되는 최적의 세제 조함은 무엇인지 중앙은행 입장에서 연구·검토해 볼 필요가 있다고 주장하였음.

한편, 동 위원은 최근 급등세를 보이고 있는 전세가는 주택가격 상승기대 소멸, 주택 실수요자의 구매여력 불충분, 주택보유비용 증가 등 전세 수요 증가요인과 전세보증금 운용수익 하락, 자본이득 기대 약화로 전세를 안고 주택을 매입하려는 수요 감소 등 전세 공급 감소요인에 의해 상승 추세가 계속되면서 나타나는 현상이나 현실적으로는 전세금 상환을 보장하기 위한 경락률 - 보통 집값의 75% 수준 - 이 전세가의 상한으로 작용하고 있으므로, 결국 전세시장이 점차 월세시장으로 전환될 가능성이 높다고 주장하였음.

이어, 동 위원은 전세시장이 월세시장으로 전환되면 전세가격이 상승하는 초기에는 소비성향이 상대적으로 높은 무주택 전세입자와 신규 전세수요자의 유동성 제약으로 가계소비가 위축될 수 있는 점이 있는 반면, 이후 전세시장이 월세시장으로 급격히 재편되면 주택소유자의 금융자산이 세입자의 금융자산으로 이전되면서 일시적으로 소비를 증진시키는 요인으로 작용하는 동시에 전세금이라는 강제저축 수단이 사라짐에 따라 저소득층의 재산형성 기회가 상실되고 세입자의 주거불안이 초래될 수 있다고 전제한 후, 전세시장의 구조변화는 금융안정과 연관될 뿐만 아니라 가계소비, 저소득층의 재산형성, 저축률 등 거시경제변수에 영향을 주는 요인으로 작용할 수 있으므로 이러한 구조변화를 면밀히 점검하여 정책 방향성을 제시해 줄 것을 요청하였음.

다른 일부 위원은 국내경기는 앞으로 회복 모멘텀을 계속 이어갈 것으로 전망되지만 최근 ASEAN 지역에 대한 국내 수출이 2개월 연속 감소하고 있는 점과 중국의 ASEAN 지역 수출이 둔화되고 있는 점 등을 감안할 때 이들이 국내 수출에 미치는 부정적인 영향이 우려되므로 동남아지역의 경제 동향과 이들 지역에 대한 수출부진 요인을 면밀히 모니터링 해 줄 것을 요청하였음.

또 다른 일부 위원은 경제동향 자료는 금통위의 금리결정을 위한 판단자료로 활용되는 점을 감안하여 경기상황을 기술함에 있어 상방리스크와 함께 전세가 상승에 따른 소비 및 내수 위축 우려 등 대내적인 하방리스크를 좀 더 객관적이고 균형 있게 다룰 필요가 있다는 의견을 제시하였음

일부 위원은 유가가 국내경제 성장에 미치는 높은 비중, 재고·출하로 본 재고 순환도가 둔화/하강 국면에 위치하고 있는 점, 제조업업황 BSI와 HSBC의 제조업 PMI 지수가 하락한 점 등을 감안하면 제조업생산이 당분간 개선되기 어려울 수 있다고 지적한 후, 이러한 불확실성 하에서 지난달의 기본(baseline) 전망이 여전히 유효한지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 지난달 전망 발표 이후 새로 나온 수출통계, CPI, 서베이 자료 등을 감안할 때 3/4분기도 당초 전망에서 크게 벗어나지 않을 것으로 보이며, 특히 유가는 미국 경기지표의 호전, 휴가철 휘발유 수요 증가 등 일시적인 요인이 가세하고 있지만 북미 등을 중심으로 세일오일 생산이 늘어나고 있어 구조적으로 상승하기는 어려운 상황인 것으로 생각된다고 답변하였음.

또한, 동 위원은 통계청의 동행 및 선행지수, 당행의 경기국면 판단지표, OECD 경기선행지수 등을 보면 과거와 달리 일관된 흐름이 보이지 않는다고 지적한 후, ‘경기선행지수의 동태적 특성과 선행성에 관한 연구’(양준모·최진석, 2008년)에서는 선행지수의 선행성이 불확실해 경기선행지수의 작성방법 및 구성 지표의 재점검이 필요하다는 지적이 있었고, ECB의 ‘Leading Indicators in a Globalized World’(Fichtner, 2009년)에서는 개방경제의 특성을 충분히 반영하지 못해 선행지수의 유효성이 떨어진다는 지적이 있다고 소개하였음.

이어, 동 위원은 과거의 사례를 참고하여 선행지수와 동행지수 간 움직임을 평가해보고 이에 근거해 향후 구조적인 경기흐름을 진단해 볼 필요가 있다는 의견을 밝혔으며,

이에 대해 관련부서에서는 지수의 편제방법 상 경기가 뚜렷한 방향성을 갖지 못하는 경우에는 동행 및 선행 지수가 실제 경제상황과 맞지 않는 경우가 발생할 수 있는데 이럴 경우에는 수요지표, 생산지표, 계량모형을 통한 경기판단지표 등 각종 지표들을 종합적으로 보고 경기를 판단할 필요가 있다고 답변하였음.

아울러, 동 위원은 그림자금융 확대와 금융경색 위험의 증가, 지방정부의 재정 악화, 부동산시장 침체 가능성 등 중국경제를 둘러싼 하방위험 요인을 감안할 때 중국이 7.5% 내외로 정해져 있는 성장률 목표를 달성할 수 있을 것으로 보는

지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 중국의 새 정부가 구조개혁을 중시하고 있지만 성장세가 지나치게 하락하는 것을 용인하지 않을 것으로 생각하며, 특히 중국정부는 관련 문제들에 대해 충분히 관리가능하다는 점을 계속 강조하고 있고 최근에는 소규모 부양책(mini stimulus)을 발표함으로써 적정 수준의 성장 유지를 위해 노력하고 있는 것으로 이해하고 있다고 답변하였음.

특히, 동 위원은 미시 충격의 거시화 현상을 다룬 “The Network Origins of Large Economic Downturns”(Acemoglu et al., 2013년 7월) 자료에 따르면 투입-산출 구조가 긴밀히 연계된 경제의 경우 개별기업의 작은 충격이 경제의 연관구조를 통해 전체 거시경제변수에 미치는 영향이 적지 않다는 점을 실증적으로 보여주고 있다고 소개한 후, 수출의 중국 의존도가 2000년 10.7%였던 것이 최근에는 25%에 육박하는 상황에서 한·중간 교역관계의 수직분업구조 등을 면밀히 파악해서 중국경제의 변화가 우리 경제에 미칠 영향을 분석해 볼 필요가 있다고 지적하였음.

끝으로, 동 위원은 세계경제가 빠르게 회복되었던 2007년 금융위기 이후와 2013년을 비교해 보면, 최근 신흥시장국이 고성장시대에서 저성장시대로 전환되면서 세계경제를 이끌어가는 동력원으로서의 역할이 사라지고 오히려 미국 등 선진국의 성장 반등이 세계경제 성장에 더 중요한 역할을 하는 상황이 되었고, 이코노미스트(Economist)지가 ‘대감속’(The Great Deceleration)이라는 기사에서 신흥시장국의 성장 동력 약화에 따른 리스크를 분석했다고 지적하면서, 지금까지 신흥국시장국 성장의 주축이 되어온 BRICs를 대체할 새로운 신흥시장국이 등장할 수 있을 것으로 보는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 지금 부상하고 있는 베트남, 캄보디아 등 아시아는 물론 중남미, 동부유럽 쪽 후발 신흥시장국을 다 합쳐도 시장규모가 중국 하나에 미치지 못하므로 BRICs를 대체할 만한 신흥시장국이 등장하기는 어렵겠지만 이들이 BRICs의 성장세 둔화를 메워나가는 과정이 중요하다고 생각한다고 답변하였음.

이와 관련, 동 위원은 우리 수출업계나 경제계가 신흥시장국을 중심으로 한 세계경제의 흐름에 민감할 수밖에 없고 최근 미국, 유럽 등이 신흥시장국에 나가 있던 생산기지를 철수(onshoring)하는 움직임을 보이는 점을 감안할 때 우리 경제에 중요한 국가에 대한 심도 있는 연구가 필요하다는 견해를 밝혔음.

다른 일부 위원은 중국경제에 대한 PMI 지수와 관련하여 최근 대기업 중심의 국가통계국 PMI 지수와 중소기업 중심의 HSBC PMI 지수 간에 흐름상 차이가 나타나는 점을 지적한 후, 어떤 지수가 중국경제 GDP 등과 관련성이 높은지 점검해 볼 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

또한, 동 위원은 수출과 관련하여 산업연구원에서 우리나라 총수출의 70%를 차지하는 10대 주력산업의 하반기 산업별 수출 전망을 실시한 자료를 보면, 조선은 뚜렷한 회복세를 보이고 철강은 감소세가 둔화될 것으로 보이는 등 일부 산업에서 긍정적인 신호가 나타날 것으로 전망된다고 지적한 후, 이와 관련하여 지난해 하반기에 상당히 저조했던 통관기준 수출이 금년 하반기에는 크게 개선될 것으로 예상되지만 이 점과 함께 통상적으로 수출이 상반기에 비해 하반기에 높은 경향이 있는지도 함께 점검해 볼 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

「외환·국제금융 동향」과 관련하여, 먼저, 일부 위원은 2000년대 들어 2번에 걸친 엔캐리 트레이드(yen-carry trade)의 진행과 청산 과정을 보면 그 원인이 일본의 초저금리 정책에 따른 미국과의 금리 격차가 주원인이었던 데 반해 최근 아베 정권 출범 이후에는 엔화 약세 지속 가능성이 엔캐리 트레이드의 재연 원인으로 지목되고 있다고 지적하면서, 엔캐리 트레이드가 국제금융시장의 불안이 완화될 때 안전자산 선호경향이 후퇴하면서 활발해지는 측면이 있음은 과거 시기와 지금 상황이 유사한 것으로 생각된다고 설명하였음.

이어, 동 위원은 일본과 다른 나라와의 관계에 있어 내외금리차의 축소 또는 역전, 엔화의 높은 변동성, 캐리 대상 통화들의 강세가 뚜렷하지 않은 점, 내국인의 해외증권 순매도와 외국인의 일본 증권 순매수 현상 유지 등이 엔캐리 트레이드가 단기간 내 확대되기 어려운 논거로 제시되고 있지만, 일본이 양적완화를 가장 늦게까지 유지할 것으로 예상되는 점, 기관 및 개인 투자자의 해외투자 확대 전망, 과도한 주가 상승에 따른 조정국면 진입 가능성, 엔화 환율의 약세 또는 횡보에 대한 전망치 등을 보면 결국 세계경제의 회복이 가시화되고 주요국의 출구전략이 시행될 경우 엔캐리 트레이드가 본격적으로 진행될 가능성이 있다는 견해를 밝혔음. 특히, 엔캐리 트레이드와 관련하여 금융변수나 국제금융시장의 상황 변화 외에 원전 방사능 유출문제가 추가적으로 일본경제에 충격을 줄 수 있는 점, 무역구조의 장기 악화 가능성 등이 발생 확률은 낮지만 파괴력이 큰 블랙스완(black swan)이 될 수 있고, 세계 최고 수준의 정부부채에도 불구하고 국채의

대부분을 국내 기관이나 개인이 보유하는 홈바이어스(home bias) 경향이 지속되고 있는데, 방사능 문제로 어느 순간 일본 경제주체의 일본에 대한 신뢰가 무너지면 큰 문제가 될 수 있으므로 일본계 자금의 증권투자 동향뿐만 아니라 직접투자(greenfield)에 대한 움직임도 면밀히 점검해 줄 것을 요청하였음.

또한, 동 위원회는 일본의 무역수지와 관련하여 대지진 이후 무역수지가 31년 만에 적자로 전환되어 적자폭이 확대되는 모습을 보였고 수출증가율도 작년 하반기 이후 달러화 기준으로 마이너스를 벗어나지 못하고 있는 실정인 데다 일본 기업과 전문가들을 대상으로 한 서베이에서도 수년 내 흑자 전환이 어렵다고 보는 응답이 많은 등 일본의 무역수지 적자 문제의 해결이 쉽지 않을 전망이라고 지적한 후, 방사능 유출 문제 등이 일본의 무역수지나 경상수지 구조에 충격을 줄 수 있는 데다 국내 경제에 미치는 영향이 매우 크므로 일본의 무역수지 변화를 철저히 모니터링 할 필요가 있음을 첨언하였음. 이어, 2000년 이후 우리나라 입장에서 볼 때 중국과의 교역비중이 모두 증가 추세인 반면 일본과는 수출입 비중이 모두 감소하는 등 무역흐름의 변화가 있고, 세계수요 변화와 리코노믹스(Likonomics) 및 아베노믹스(Abenomics)에 따라 앞으로 한·중·일 3국간의 무역구조가 변화할 가능성이 크므로 한·중·일 3국간 교역관계 변화와 향후 전망, 그리고 시사점 등에 대해서도 면밀하게 분석해 볼 필요가 있다는 의견을 개진하였음.

다른 일부 위원회는 금년 들어 외국인의 국내 채권투자자금 순유입규모가 빠르게 늘고 있는 것과 관련하여 사전에 유입속도를 평탄화 시키는 등 효과적인 대응 방안을 모색해야 할 시점이 아닌지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 유입자금 중 재정거래, 단기금리차익을 노리는 자금이 일부 있으나 대부분 우리 경제의 기초여건이나 환율절상 기대 등에 대한 긍정적인 인식에 기초해 투자하는 비교적 안정적이라고 할 수 있는 공적자금이나 투자회사 자금이 많다고 설명한 후, 현 상황에서는 채권시장이나 외환시장의 선진화를 통해 대외충격 흡수능력을 높이고 안정적인 거시경제 운용을 통해 급격한 자본유출입 변동 유인을 제거하는 방식으로 대응해 나가는 것이 바람직할 것으로 생각한다고 답변하였음.

이와 관련, 동 위원회는 아직 우리나라는 유출문제가 큰 충격이 되지 않고 유입쏠림이 조금 일어난 상황이지만 중국계 및 동남아 자금이 일부 유출되는 등 이전과는 다른 부분도 있으므로 사전에 종합적으로 대응방안을 검토해 둘 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

또 다른 일부 위원은 최근 국내에 유입되고 있는 외국인 증권투자자금의 특징이 무엇인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 많은 국제투자자들은 경상수지 흑자가 지속되고 환율변동성이 낮은 등 국내 기초경제여건(fundamental)이 다른 신흥시장국에 비해 상대적으로 양호하고 채권시장의 발달정도도 높은 수준인 것으로 평가하고 있다고 답변하였음.

또한, 동 위원은 중국, 일본 등 인접 교역대상국의 경제상황 변화가 국내 실물경제뿐만 아니라 외환시장에도 충격을 줄 수 있는 만큼, 인접 교역대상국의 경제상황 변화가 국내 외환시장에 전달되는 경로를 점검해 보고 필요시 시나리오 작성 및 스트레스 테스트 등을 실시해 유의점을 찾아볼 필요가 있다고 지적한 후, 현재 운용중인 외환건전성제도의 유효성을 점검해 볼 것을 제안하였음.

아울러, 동 위원은 신흥시장국의 환율 안정을 위해서는 외환보유액의 활용 여건도 중요하지만 대외 충격(shock)의 크기 및 기간 등 내용을 잘 분석하여 대응하는 것이 중요하며, 특히 최근의 금융위기를 보면 충격은 작지만 기간은 상당히 긴 형태를 보이고 있으므로 분석에 유의해야 한다는 의견을 개진하였음.

끝으로, 동 위원은 지난 6월 중국의 자금경색(cash crunch) 발생 이후 여러 코멘트자료 중 미국 Wharton school의 자료를 보면 중국의 금리자유화 및 금융부문 개혁은 결국 자본시장 개방을 통해 미 연준이나 ECB가 그동안 지녀왔던 국제금리 결정에 이제 중국도 어느 정도 역할을 하게 될 것으로 예상하고 있다고 소개한 후, 중국이 대출금리 규제 폐지, 주요국과의 통화스왑 확대, 위안화의 국제화 등을 추진하는 과정에서 앞으로 금융 및 자본 자유화를 점차 확대해 나가게 되면 결국 우리 경제의 실물뿐만 아니라 금융부문에 대한 영향도 커질 수밖에 없는 상황이므로 홍콩을 포함한 전체 중국에 대한 외국인의 투자와 반대로 중국의 해외투자 추이 및 변화 등을 포함해 중국을 둘러싼 대내외 자금흐름을 파악해 볼 필요가 있다고 주장하였음.

「금융시장 동향」과 관련하여, 먼저, 일부 위원은 가계부채 문제에 대한 행내외의 여러 연구를 종합해 보면 우리나라의 가계부채 수준이 민간소비를 위축시키는 임계점에 이미 도달하였다는 결론에 이르게 된다고 지적한 후, 가계부채가 단기기간내 대규모 부실로 이어질 가능성은 크지 않으나 장기적으로 소비위축 등을

통해 성장잠재력의 저하로 이어질 우려가 크다는 점에서 가계부채 수준이 어느 수준까지 조정이 되면 적정한지에 대한 목표치가 있는지 물었으며,

이에 대해 관련 부서에서는 가계부채의 규모 자체뿐만 아니라 가처분소득대비 가계부채비율을 적정 수준으로 가져가야 하는 문제인데 이에 대한 연구결과는 아직 뚜렷하게 나와 있는 것이 없는 상황이라고 답변하였음.

이어, 동 위원은 범정부적으로 해결해야 할 과제인 가계부채 문제는 우선, 정부가 종합대책 발표 시 제시했던 가계부채 증가율을 경상GDP증가율 미만으로 유지하는 방안, 둘째, 이와 동시에 가계의 순자금유입률을 플러스로 유지해 소비에 미치는 영향을 줄이는 방안, 셋째 가처분소득대비 부채비율을 부동산 버블 발생 전 수준인 113% 정도로 끌고 가는 방안 등을 고려해 볼 수 있다고 제안하는 한편, 가계부채를 감축하는 노력을 함에 있어 최종적인 목표(goal)를 무엇으로 삼을지 한번 생각해 볼 것을 요청하면서 아울러 목표 설정시 가격 측면에서 주택시장에 거품이 일어나지 않도록 할 것, 가계부채의 완만한 디레버리징이 이루어지는 가운데 가계부채의 증가율이 경상GDP증가율보다 같거나 낮도록 할 것 등 2가지 전제조건은 충족되어야 할 것이라는 의견을 밝혔음.

또한, 동 위원은 2003년 이후 실질주택가격상승률(주택가격 상승률-CPI 상승률)을 종축으로, 정상수준 초과 가계부채 증가율(가계부채 증가율-경상GDP 성장률)을 횡축으로 놓고 4분면 분석 - 1분면은 부동산 버블 단계, 2분면은 생계형 대출이 일어나는 단계, 3분면은 디레버리징 단계, 4분면은 1980~90년대와 같은 고도성장기 - 을 해 보면, 2003년까지 안정기 상태에서 2004년 디레버리징이 발생하였고 2005~2006년은 부동산 버블이 일어난 시기와 일치하며 이후 잠깐 부동산 버블로 이동했다가 2012년에는 생계형 대출로 수렴하는 모습을 보이고 있다고 설명한 후, 앞으로 가계부채 문제와 부동산가격은 제3분면인 디레버리징 단계로 접어들 가능성이 있는 것으로 추정된다는 의견을 밝혔음.

끝으로, 동 위원은 가처분소득대비 가계부채비율을 향후 5년 내지 10년 이내에 2005~2006년 부동산 버블이 일어나기 전 수준인 112.6%까지 줄이기 위해서는 가계부채 증가율을 2~4% 수준으로 상당정도 억제해야 하므로 달성이 쉽지 않은 과제라고 언급한 후, 가계부채가 거시경제 및 금융시스템의 부담으로 작용하지 않는 균형수준으로 도달하기 위해 어떤 것을 목표로 해야 할지, 어느 정도의 증가 속도를 유지해야 할지 등을 구체적인 수치를 통해 분석해 볼 필요가 있다는 의견을 표명하였음.

다른 일부 위원은 통화승수가 큰 폭 하락하는 것은 통계적으로 매우 이례적이고, 5만원권 퇴장은 전체 유동성에 영향을 미치게 되므로 이것이 제도적, 구조적인 것인지 또는 일시적으로 퇴장된 후 재 유통될 것인지를 면밀히 살펴볼 필요가 있다는 의견을 개진하였음.

또한, 동 위원은 수익률곡선의 장고단저(長高短低) 상황이 계속될 가능성이 높은 상황에서 금융기관이 단기로 차입하여 장기로 대출하는 만기불일치 문제는 없는지 물었으며,

이에 대해 관련 부서에서는 은행 본연의 기능이 일정 부분 자금을 단기로 조달해서 장기로 운용하는 측면이 있지만 지나치게 단기화 되면 만기불일치 문제가 발생할 수 있는데 현재는 그 정도 상태는 아니라고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 당행이 가계부채 문제 해결을 지원하기 위해 실시한 주택금융공사에 대한 출자 및 영세자영업자 대출 지원 정책들은 주기적으로 진행상황을 점검해 나갈 필요가 있다고 지적하였음.

또한, 동 위원은 주택문제는 소유자가 빚을 갚지 못하면 처분해야 하고 이는 사회문제로 연결될 수 있으므로 이를 정확히 파악하기 위해 우리나라 전체 주택을 대상으로 한 담보현황 통계가 법원 등에 있는지 확인해 볼 필요가 있다고 주장하였음.

일부 위원은 국내 금융시장 상황은 금융위기 이후 경제부문별 디레버리징이 활발히 이루어지지 않아 매크로 레버리지(macro leverage)가 높은 수준에 머물고 있는 가운데 주택가격 하락으로 주택자금지원 애로, 금융기관의 수익성 악화에 따른 BIS 자기자본비율 하락 등으로 저신용·열위부문에 대한 은행의 자금지원 여력이 위축되고 경기순응성도 심화될 수밖에 없을 것으로 판단되는데 이에 대해 어떻게 평가하는지를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 우리나라는 다른 나라에 비해 가계부문 디레버리징이 더딘 데다 경기회복이 지연되면서 업황 부진 기업을 중심으로 신용차별화가 심화된 것으로 보인다고 답변한 후, 전체 유동성이 부족한 상황은 아니지만 저신용 부문에 대해서는 별도의 섬세한 대책이 필요하다는 의견을 첨언하였음.

또한, 동 위원은 장단기 금리차의 확대가 미래 경기 상승 가능성을 시사하는

등 경기선행지표로서 유용성이 있는지 물었으며,

이에 대해 관련 부서에서는 이론적으로 장단기 금리차가 경기정보를 포함하고 있지만 이전의 그린스펀 수수께끼(conundrum) 상황이나 양적완화가 실시되고 있는 현 상황에서는 기초경제여건보다는 수급요인이 금리에 미치는 영향이 더 커져 있으므로 단순히 금리차만 보고 경기를 판단하기는 어려운 점이 있다고 답변하였음.

한편, 동 위원회는 금융기관이 담보·우량차주 위주의 대출을 취급하고 장기금리의 큰 폭 상승에도 불구하고 여신 금리는 하락세를 보이고 있는데 이런 상황에서 여신 금리가 안정적이라고 할 수 있는지, 저신용·열위부문에 대한 대출이 확대될 수 있는 여건을 마련해야 하지 않은지 등을 물었으며,

이에 대해 관련 부서에서는 장기적인 시계에서 보면 현재의 여신 금리는 상당히 낮은 편이며, 전체적으로 은행의 신용경계감이 높고 수익성과 건전성 관리가 힘든 상황이므로 서민부문으로 대출 확대를 강제하기는 어려운 점이 있다고 답변한 후, 저신용·열위부문에 대한 대출 확대를 위해서는 미시적인 신용정책을 강구할 필요가 있다는 의견을 부가하였음.

다른 일부 위원회는 금리유형별 주택담보대출 금리 추이와 관련하여 2011년 정부의 가계부채 연착륙 대책 이후 고정금리대출 비중이 크게 늘어났는데 올 초까지 변동금리대출보다 금리수준이 낮았던 고정금리대출의 금리가 최근에는 역전이 되어 변동금리대출보다 높아지는 추세를 보이는 이유를 물었으며,

이에 대해 관련 부서에서는 그간 저금리 기조와 금리인하 기대 등으로 고정금리대출의 대출금리가 변동금리대출보다 낮았으나 금년 들어 역전이 된 것은 5월 금리인하 이후 추가인하 기대 약화, 미 연준의 출구전략 조기 시행 우려 등으로 장기 시장금리가 상승하면서 고정금리대출 금리는 이를 반영해 상승한 반면 변동금리대출은 단기금리에 연동되어 하락하였기 때문인 것으로 보인다고 답변하였음.

또한, 동 위원회는 신용위험지수와 대출가산금리와의 상관관계를 보면 전자가 높아지면 후자도 높아지는 것이 일반적인데 지난해 이후 전자가 높아짐에도 불구하고 후자가 하락하는 반대 현상이 나타나는 이유를 물었으며,

이에 대해 관련 부서에서는 신용경계감 강화로 금융기관들이 대출 부실을 우려하여 담보·우량차주 위주로 대출을 하는 등 안전한 대출처를 찾는 모습을 반영한 결과로 보인다고 답변하였음.

이와 관련, 동 위원은 정책당국 입장에서는 금리를 낮출 경우 저신용의 중소기업에 대한 대출이 늘어나기를 기대하는 데 비해 실제로는 금융기관들이 신용이 좋은 대기업에 대한 대출을 늘리면서 전체 대출금리가 하락하여 의도하는 정책효과와 반대되는 효과가 나타나고 있는 것은 아닌지 유의해야 한다고 지적하는 한편, 공동검사 등을 활용해 차주에 대한 미시 데이터를 확보하여 이러한 대출시장 채널이 원활하게 작동하는지 확인해 보는 것이 중요하다는 의견을 밝혔음.

아울러, 동 위원은 일반적으로 기준금리에 대한 단기금리의 탄력성이 장기금리보다 크지만, 미국의 출구전략 논의와 관련해서 보듯 장기금리는 변동성이 매우 크고 국내외의 다양한 변동 요인의 영향을 받으므로 장기금리의 변동이 실물경제에 미치는 영향이 생각보다 적지 않을 수 있다는 견해를 표명하였음.

또 다른 일부 위원은 가계부채 문제는 범정부적인 종합대책이 필요한 문제이고 이의 해결을 바라보는 시각도 일부 부처는 금융안정(financial stability)이 주요 목표함수(objective function)가 되는 데 반해 다른 부처는 안정적인 거시경제 운용이 주요 목표가 되는 등 부처마다 다를 수 있다고 언급한 후, 중앙은행 입장에서는 타 부처보다 더 많은 정보를 수집하고 현상을 파악함과 아울러 향후 해야 할 일과 정책대안 등을 잘 제시해 주고 정책효과를 적절히 분석해 주는 것이라고 생각한다는 견해를 밝혔음.

또한, 동 위원은 가계부채 문제의 해결에는 가계부채 수준보다는 원리금상환 비율(debt service ratio)이 더 중요한 변수이고 거시경제 전체로는 저축률이 낮아 소비의 평활화(consumption smoothing)가 안 되는 것이 문제일 수 있다고 지적한 후, 현재 성장률이 잠재성장률을 하회하고 성장이 수출 주도로 이루어지는 등 대외환경에 매우 취약한 우리 경제에 있어서는 현실적으로 모든 부처가 모여 디레버리징을 통해 부채문제를 해결하자는 합의를 이루기가 쉽지 않은 것으로 생각된다는 의견을 표명하였음. 이어, 당행은 이러한 합의 도출에 주도권(initiative)을 잡기가 어려우므로 각국의 정책사례나 관련 정보를 많이 입수하는 노력을 경주해야 할 것이라는 의견을 표명하였음.

아울러, 동 위원은 가계부채의 경우 국가채무(sovereign debt)나 기업채무(corporate debt)와는 달리 과거 이에 따른 경제위기 사례가 많지 않아 임계치(threshold)를 정하기가 어렵다고 지적한 후, 가계부채 문제와 내수 진작 간 인과관계(causality)가 불분명하지만, 우리 경제가 어느 정도 글로벌 위기에서 벗어나고

다른 여러 요인으로 인해 성장잠재력이 회복될 가능성이 보일 경우에는 정부가 디레버리징을 추진하게 될 수 있을 것으로 본다고 첨언하였음.

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

먼저, 일부 위원은 해외요인에 의한 시장금리 상승은 의도하지 않은 금융긴축을 야기할 수 있으나 다른 한편으로는 자본유출을 억제하는 측면도 있는데 정책 대응시 어느 측면을 우선적으로 고려해야 하는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 국가별로 처해 있는 상황에 따라 우선 고려사항이 다를 수 있다고 답변하였음.

이와 관련, 동 위원은 해외충격의 성격에 따라 우선 고려사항이 달라질 수 있는 만큼, 해외충격의 형태나 원인에 대해 심도 있게 분석할 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

이에 대해 다른 일부 위원은 단기금리 상승은 재정거래 등을 통해 자본유입을 촉진할 수 있으나, QE 축소 등과 관련된 장기금리 상승의 경우에는 그러한 효과가 크지 않을 것으로 생각한다고 덧붙였음.

다른 일부 위원은 해외요인에 의해 장·단기금리의 연계성이 약화됨에 따라 수익률곡선이 가팔라지는(steeptening) 현상은 정책적으로 중요한 사안이므로 사전에 이의 대응방안을 연구할 필요가 있으며, 특히 외국 중앙은행이 활용한 바 있는 포워드 가이드스(forward guidance)나 오퍼레이션 트위스트(operation twist) 등의 수단을 우리의 상황에 맞게 적용하는 방안에 대해 검토할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이어, 동 위원은 해외요인이 장기 시장금리에 미치는 영향을 축소시키기 위해 외국인 채권투자자금의 과다한 유입을 억제할 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

또한, 동 위원은 향후 재정수요 확대로 국공채 발행이 증가할 것으로 예상되는 상황에서 장기 시장금리의 급상승을 억제하기 위해서는 정부와의 협의를 통해 국공채 공급물량을 조정하는 것이 긴요하다는 의견을 제시하였음.

또 다른 일부 위원은 현재 우리 경제는 불확실성(uncertainty)이 다소 완화되고는 하였으나, 해외요인 등에 의해 불가피하게 기준금리를 인상할 경우 2005년의

사례에서와 같이 수익률곡선이 더 가팔라지면서 실물경제가 위축될 가능성 등 정책시행과 관련한 우려가 제기되고 있고, 국채발행 확대 및 QE 테이퍼링에 따른 장기금리 상승, 신용열위부문 부실화, 환율변동성 확대 등 리스크(risk)도 상존하고 있는 상황이므로 거시적 차원에서 당행이 리스크 관리(risk management)를 할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

이어, 동 위원은 ‘더딘 대차대조표 복구’(slow balance sheet repair), 과도한 위험추구(excessive risk-taking), 후행하는 금융사이클(late-cycle financial risks) 및 출구전략 실행(challenges of exit) 등 금융위기 이후 정책당국이 대응하여야 할 4가지 리스크를 열거하고 이에 제대로 대처하지 못한 상태에서 출구전략이 실행될 경우 리스크는 가중될 수밖에 없다고 지적한 자료(Caruana, 2013년 7월)를 소개한 후, 따라서 우리의 경우에도 향후 불가피한 금리 정상화에 대비할 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

또한, 동 위원은 금융시스템 및 대차대조표의 구조변화와 상호연계성 강화로 인해 금융부문 리스크의 크기가 과거 데이터에 기반을 두어 측정된 것보다 클 수 있으며, 시장간의 연계성 강화로 전이효과가 빠르게 나타날 수 있다는 점에 유의할 필요가 있다고 지적한 자료(Lowe, 2006년)를 소개한 후, 당행의 경우에도 개별 금융기관이나 금융시스템의 안정을 위해서는 거시건전성 차원에서 금융 전염을 예방하는 한편 외부충격을 증폭시킬 수 있는 국내요인을 파악하여 이에 선제적으로 대응할 필요가 있다는 의견을 제시하였으며, 이러한 측면에서 향후 우리 경제의 주요 리스크 요인을 열거해 보고 각 리스크 요인의 성격, 지속 여부, 사전대응 필요 여부 등에 대해 검토하여 보고하여 줄 것을 요청하였음.

아울러, 동 위원은 금융시장 안정을 위해서는 당행의 평판을 유지하는 것이 중요한데, 이러한 측면에서 금융안정보고서에 우리 경제의 잠재리스크에 대해 보다 면밀한 분석을 추가하고, 현재 운용하고 있는 조기경보체제의 예측력 개선노력을 지속하는 한편, 최근 개발된 시스템적 리스크 평가모형(SAMP)을 개선하고 확장하는 등 리스크 분석을 강화할 필요가 있다는 의견을 제시한 후, 해외 리스크 요인이 완화될 때까지 정기적으로 우리 경제의 리스크 요인에 대한 평가와 시뮬레이션 결과를 보고받을 경우 선제적인 정책대응에 도움이 될 것으로 생각한다고 첨언하였음.

일부 위원은 어제 국내 금융시장이 큰 변동을 보인 것은 Sandra Pianalto 클리블랜드 연준 총재의 노동시장의 개선추세가 확대(stronger path)될 경우 QE를 중

단, Charles Evans 시카고 연준 총재의 QE의 단계적 축소 시작 시점으로 9월도 미 배제, Dennis Lockhart 애틀란타 연준 총재의 고용이 18만명 이상 증가할 경우 QE 종료, Richard Fisher 델러스 연준 총재의 교란정보(disturbing data)가 없을 경우 9월부터 QE 축소 시작, James Bullard 세인트루이스 연준 총재의 7%의 실업률 목표는 유연한 목표(soft target)이며 QE 종료 시점을 2014년 중반으로 고정한 바 없음 등 미 지역연준 총재들이 지난 3~4일간 QE 종료시점과 관련된 발언을 연이어 내놓으면서 QE 종료와 관련하여 미 연준 FOMC 회의에서 상당한 논의의 진전이 있지 않았나 하는 추측이 확산된 데 기인한 것으로 보인다는 의견을 표명한 후, 앞으로 6개월 내지 1년 동안은 QE 종료 시점·방법과 관련된 논쟁으로 금융시장의 향방이 지속적으로 변화하는 어려운 시기가 될 것이라고 예상하였음.

이어서, 동 위원은 최근 케인즈주의, 합리적 기대가설, 동태적 비일관성, 내생적 기대 등 전통적인 경제학적 개념들이 다 도전을 받게 되었으며 몇몇 보고서에서는 지식의 가식 현상(pretence of knowledge syndrome), 즉 우리가 가지고 있는 지식이 마치 항상 정확한 것처럼 행동하는 현상이 오늘날 경제학이 올바른 정책대안을 내놓지 못하게 하는 가장 큰 원인일 수 있음을 지적하고 있다고 소개하고, 중앙은행의 경우에도 종래 광범위하게 활용해 오던 DSGE모형의 한계에 대한 토론이 진행되는 등 학계보다 더욱 아카데미한 상황에 있는데 당행도 이 기회를 잘 활용할 경우 위상을 크게 높일 수 있을 것으로 생각한다는 의견을 제시한 후, 당행도 중앙은행의 역량에 대한 사회의 높은 기대에 부응하기 위해 역량(capacity) 강화 노력을 한층 강화하여야 하며, 특히 경제의 복잡성(economic complexity)이 위기의 원인으로 드러난 만큼 위기에 대응하는 데 있어 기존의 이론을 반복 적용하기 보다는 거시경제와 기업금융(corporate finance)의 결합 등 기존의 학문영역을 통합한 새로운 이론을 제시할 수 있는 능력과 아울러 QE 종료 및 이에 따른 글로벌 자본이동 변화의 영향, 수출 주도에서 수출·내수 균형으로의 산업구조 전환 등 글로벌 이슈와 국내적 이슈에 대한 정확한 분석과 정책대안을 제시할 수 있는 능력 등을 갖추어야 한다는 의견도 나타내었음.

한편, 동 위원은 루카스 비판(Lucas critique)이 새삼 제기하는 바와 같이 과거의 경험을 기반으로 미래를 전망하기 어렵다는 점, 우리 경제가 소규모 개방경제로서 가격 수용자(price taker)라는 점 등을 고려하여 환경 변화에 대한 대처방안을 우리 스스로 고안할 수밖에 없다는 견해를 표명한 후, 관련부서에 우리 경제의 현재 위치 및 변화방향에 대한 고민과 함께 최근에 제기되는 새로운 이론을 받아들이는 노력도 지속해 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 다음과 같은 점을 종합적으로 고려하여 이번 달에도 기준금리를 현 수준 2.5%에서 유지하면서 그간의 통화 및 재정정책의 효과를 점검하고 미 연준의 양적완화 축소 및 중국경제의 성장모멘텀 둔화 가능성 등 불확실성 요인의 전개사항을 면밀히 살펴보는 것이 좋겠다는 의견을 개진하였음.

먼저, 주요국 경제를 살펴보면 미국은 주택 및 설비투자가 큰 폭으로 늘어나고 소비도 견조한 신장세를 유지하는 데 힘입어 2/4분기 성장률이 시장 예상치를 크게 상회하는 1.7%를 기록하는 등 경기회복세가 지속되었으며 유로지역에서는 경제활동이 계속 부진하기는 하였으나 주요 심리지수는 꾸준히 개선되는 모습을 보였음. 중국은 주요 선진국에 대한 수출 부진 등으로 2/4분기 성장률이 전분기보다 소폭 낮아지는 등 성장세가 다소 약화되고 있음.

전월중 변동성이 크게 확대되었던 국제금융시장은 미 연준의 출구전략 조기 실행 가능성에 대한 우려가 완화되면서 안정을 회복하는 모습을 보였음. 미 연준이 당분간 완화적인 통화정책기조를 유지하겠다는 방침을 표명함에 따라 주요국의 국채금리 상승세가 진정되고 글로벌 주가는 큰 폭으로 올랐으며 신흥시장국에서의 글로벌 투자자금 유출규모가 줄어들면서 이들 국가의 통화가치 약세폭도 축소되었음. 다만, 미 연준의 양적완화 축소가 연내에 시작될 것으로 예측되고 있는 만큼 앞으로 동 조치의 영향으로 가격변수의 변동성이 재차 확대되고 기초경제여건이 취약한 신흥시장국으로부터 포트폴리오 자금 이탈이 확대되는 등 글로벌 금융여건이 다시 악화될 가능성에는 계속 유의하여야 하겠음. 아울러, 이의 영향 등으로 신흥시장국 경제의 성장세가 둔화될 가능성 등에 대해서도 주의 깊게 살펴보아야 하겠음.

국내금융시장도 국제금융시장의 변동성 축소 등에 힘입어 안정되는 모습을 보였음. 외국인 주식투자자금이 순유입으로 전환된 가운데 주가가 상승하고 환율이 하락하였으며, 장기시장금리는 상승세가 주춤하였음. 한편, 회사채시장은 지난 7월 8일 회사채시장 정상화방안 발표 등에 힘입어 신용스프레드가 소폭 축소되는 등 부분적인 개선 징후를 보이고 있음. 다만, 은행의 무담보 저신용등급 기업대출 비중이 하락하고 직접금융시장에서의 신용 경계감도 여전히 높게 유지되는 등 저

신용 기업의 자금조달 애로는 지속되고 있는 것으로 판단됨.

다음으로 국내 실물경제는 완만한 회복세를 지속하고 있는 것으로 보임. 그간의 금리인하, 정부의 경기활성화 조치 등에 힘입어 소비 및 투자 등 내수가 늘어나고 수출도 미국, 중국 등에 대한 수출 호조에 힘입어 7월중 증가율이 소폭의 플러스로 전환되었음. 앞으로도 국내경제는 대외여건의 점진적 개선, 정책효과 지속 등으로 완만한 회복세를 이어가면서 GDP갭률의 마이너스 폭도 점차 축소될 것으로 예상됨. 다만, 이와 같은 성장경로에는 미 연준의 양적완화 축소와 관련한 불확실성, 중국 등 신흥시장국 경제의 둔화 및 이에 따른 對신흥시장국 수출 감소 가능성 등이 위험요인으로 잠재해 있다고 하겠음.

물가는 기상여건 악화 및 일부 축산물의 수요 증가에 따른 농축산물가격 상승과 국제유가 반등 등의 영향에 따른 석유류가격 상승 등으로 7월중 소비자물가 상승률이 1%대 중반으로 높아졌음. 앞으로 소비자물가 상승률은 농산물 작황 피해에 따른 수급 불균형, 전년 하반기의 낮은 상승률에 따른 기저효과 등으로 점차 높아질 것이나 마이너스 GDP갭 지속 등으로 당분간은 비교적 낮은 수준을 유지할 것으로 전망됨.

이러한 상황을 종합해 보면, 물가가 낮은 수준을 유지하는 가운데 경기가 완만한 회복세를 지속하는 등 국내 경기상황에 대한 판단과 향후 전망에는 큰 변화가 없다고 생각됨. 앞으로 미국경제의 회복속도가 빨라질 가능성도 있으나 중국경제의 둔화리스크가 지속되고 있으며, 미 연준의 통화정책 완화기조 유지 방침에도 불구하고 양적완화 축소와 관련하여 상당한 불확실성이 상존하고 있다고 생각됨.

다른 일부 위원은 국내외 금융시장이 대체로 안정된 모습을 보이고 있고 국내외의 실물경기 여건도 큰 변화가 없는 점을 감안하여 이번 달 기준금리는 현 수준 2.50%를 유지해야 된다는 견해를 밝혔음.

우선, 지난 한 달 동안의 대외경제여건 변화를 살펴보면 세계경제는 미국과 일본의 완만한 회복세, 유로지역의 부진, 중국의 성장세 둔화 등 국가별 차별화 현상이 지속되는 가운데 일부 신흥시장국과 자원 수출국의 경우 경상수지가 악화되는 등 경제 펀더멘털이 취약해진 모습을 보였음. 이러한 경기상황을 반영하여 주요 선진국들은 기존의 완화적 통화정책기조를 유지하였으며, 일부 취약국들은 환율 안정, 경기 부양 등 자국의 경제목표에 따라 정책금리를 인상 또는 인하 조정하였음.

국제금융시장은 미 연준의 양적완화 조기 축소에 대한 우려가 다소 완화된 데 힘입어 안정세를 되찾는 모습을 보였으나, 일부 경상수지 적자국을 중심으로 외국인 투자자금이 빠르게 유출되기도 하였음. 앞으로도 대체로 안정세를 유지할 것으로 보이지만 미국을 포함한 주요국의 통화정책기조 및 재정건전화 관련 불확실성, 중국의 성장세 둔화 가능성 등이 잠재적 불안요인으로 상존해 있는 상황임.

다음으로 국내 실물경제 상황을 점검해 보면, 국내경기는 최근 발표된 GDP 통계와 각종 실물경제지표 등을 감안할 때 지난달 전망했던 성장경로를 따라 완만한 회복세를 유지하고 있는 것으로 판단됨. 향후 대외경제여건이 크게 악화되지 않는 한 꾸준한 회복기조를 유지할 것으로 예상됨. 그러나 민간소비와 설비투자의 회복세가 여전히 미약한 점과 중국 등 주요 교역국의 경기 둔화로 수출 모멘텀이 악화될 가능성이 있는 점 등을 감안할 때 지나친 낙관론은 경계할 필요가 있음.

물가의 경우 7월 소비자물가 상승률이 농축수산물과 석유류 가격 상승의 영향으로 1%대 중반으로 높아져 저물가 장기화에 대한 우려가 다소 완화되었음. 앞으로 장마에 따른 농산물가격 불안, 전월세 가격의 오름세 지속, 공공요금 인상 예정, 유제품 가격의 연쇄적 인상 조짐 등으로 국민들의 체감물가와 인플레이션 기대심리가 올라갈 가능성이 크다는 점에는 계속 유념해야 하겠음.

마지막으로 국내 외환 및 금융시장 여건을 살펴보면, 미 연준의 양적완화 축소 우려 완화, 국내외 경제지표 개선 등에 힘입어 주식 순매수 전환으로 외국인 증권투자자금 유입이 확대되고 금리, 주가, 환율 등 가격변수의 변동성이 축소되는 등 대체로 안정된 흐름을 보였음. 다만, 은행의 수익성 및 자산건전성이 악화되면서 구조조정 추진, 신용차별화 심화, 금융중개기능 약화 등을 통해 금융시장 및 실물경제 불안요인으로 작용할 우려가 커졌음. 또한, 취득세 감면 혜택 종료로 전후로 부동산 거래량 및 주택담보대출이 큰 폭의 변동을 보임에 따라 가계부채 문제가 사회적 이슈로 재부각 되었음.

위와 같이 국내외 금융시장이 대체로 안정된 모습을 보이고 있고 국내외의 실물경기 여건도 큰 변화가 없는 점을 감안하여 이번 달 기준금리는 현 수준 2.50%를 유지해야 된다고 생각함. 다만 미 연준의 양적완화 축소 우려가 상존하고 있고 일부 신흥국에서 실제로 외국인 자본유출이 발생한 점을 감안하여 그동안 추진해 왔던 자본유출입 변동성 완화 대책의 유효성을 점검해 보는 것이 좋겠음. 아울러 가계부채 완화 등을 위해 유관기관과 공동으로 마련한 금융시장 안정 대책에 대해서도 정기적으로 진행상황을 점검하여 차질 없이 추진하도록 하여야 하겠음.

또 다른 일부 위원은 국내외 경제상황을 종합적으로 고려해 볼 때 2013년 8월의 기준금리는 현 수준인 2.50%에서 유지하는 것이 바람직하다고 판단된다는 의견을 나타내었음.

우선, 세계경제 상황을 보면 미국 등 선진국은 심리지표가 크게 호전되는 가운데 회복세가 확대되고 있음. 미국의 경우 정부지출 감소에도 불구하고 민간부문의 호조로 2/4분기 경제성장률은 전분기의 1.1%보다 크게 확대된 1.7%를 기록하였음. 일본은 경기부양대책, 엔화 약세 등에 힘입어 실물경제가 점차 회복되고 소비자물가가 14개월 만에 상승 반전하였음. 유로지역은 실업률이 더 이상 악화되지 않는 가운데 7월 제조업PMI가 기준치를 상회하는 등 경기서베이 지표가 3개월 연속 개선흐름을 보이며 회복조짐을 나타내고 있음. 한편 중국 등 신흥국은 성장세가 둔화되는 모습임. 중국의 경우 2/4분기 경제성장률이 전분기의 7.7%보다 낮은 7.5%를 기록하는 등 성장세가 주춤한 상황임. 그러나 중국정부의 추가적인 경기둔화 방지노력 및 정책여력 등을 고려할 때 경착륙 가능성은 제한적인 것으로 판단됨.

국내경제를 살펴보면 내수와 수출 모두 회복세를 이어가는 모습임. 6월중 소비, 설비, 건설투자 등 내수지표와 제조업 생산이 증가한 데 이어 7월에는 소비를 제외한 대부분 내수 및 생산지표가 개선추세를 지속할 것으로 모니터링되고 있음. 수출도 비교적 양호한 흐름을 보이며 7월중 전년동기대비 2.6% 증가하였음. 그동안 부진하였던 조선이 하반기에는 크게 개선될 것으로 전망되는 등 수출은 앞으로도 계속 증가추세를 보일 것으로 예상됨. 향후 국내경제는 글로벌 경기 개선 등에 힘입어 당초 예상한 성장경로를 따라 회복세를 지속할 것으로 판단됨.

한편, 7월중 소비자물가 상승률은 농축산물과 석유류 가격이 상승하면서 전월보다 소폭 확대된 전년동월대비 1.4%를 기록하였음. 장기간의 장마 등 기상악화 여파로 향후 농산물 가격이 더욱 상승하면서 물가상승요인으로 작용할 것이나 마이너스 GDP갭 상태가 유지되면서 당분간 1%대의 낮은 수준을 나타낼 것으로 전망됨.

국제금융시장에서는 미 연준의 양적완화 조기 축소 우려 완화로 글로벌금리가 안정세를 보인 가운데 주가는 큰 폭 상승하였음. 국내금융시장에서도 금리변동성이 축소되고 주가가 상승하였으며 회사채 시장은 신용스프레드가 축소되는 등 일부 개선 조짐을 보였음. 한편 주택담보대출은 취득세 감면혜택 종료 영향으로 증가규모가 축소되었으나 예년에 비해 아직 적지 않은 수준을 유지하고 있음.

이러한 국내외 경제상황을 종합적으로 고려해 볼 때, 2013년 8월의 기준금리

는 현 수준인 2.50%에서 유지하는 것이 바람직하다고 판단됨. 지난 5월 기준금리 인하 이후 단기금리가 하락한 반면 장기금리는 상승하는 등 장단기금리 움직임이 엇갈리는 모습을 보이고 있음. 지금까지 우리나라의 통화정책은 단기금리 변화가 여수신금리나 장기금리를 통해 소비 및 투자 등 실물경제에 영향을 주는 방향에서 전개되어 왔음. 그러나 최근 채권시장의 규모가 확대되는 한편 외국인 투자자의 영향력도 증대되어 미국의 출구전략 시행여부 등 외부충격에 따라 장기시장금리 자체의 변동이 우리 경제에 충격을 줄 가능성도 높아지고 있음. 장기금리의 경우 통상 단기금리보다 변동성이 높은 데다 기준금리와는 별도로 여수신금리 및 실물경제에 큰 영향을 미칠 수 있기 때문에 국가간, 만기간 금리연계성 등에 주의하여 효과적인 정책대응 방안을 강구해 나가야 할 것으로 보임.

한편, 여수신시장에서도 근래 은행의 리스크 관리 강화로 담보 및 우량차주 위주의 대출 경쟁이 더욱 심화되는 것으로 나타나고 있음. 이로 인해 기준금리의 인하가 표면적으로는 대출금리의 하락으로 나타나도 실제로는 담보 유무, 차주 신용도 및 기업규모 등에 따른 차등이 확대되면서 저신용 차주나 중소기업의 자금난이 심화되는 신용 양극화가 초래될 개연성이 있음. 따라서 담보유형별, 차주 유형별 미시자료를 이용하여 보다 세밀히 대출 행태를 파악하는 일이 금리정책의 효과 평가는 물론 신용정책의 성공적인 정착을 위해서도 매우 시급하다고 판단됨.

일부 위원은 지난 통화정책방향 결정 이후 국내외 금융·경제 상황의 변화를 종합적으로 고려한 결과 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 2.50%로 현 수준에서 유지하되, 통화·재정 정책 효과를 면밀히 점검하는 가운데 저성장·저물가 기조가 고착되지 않도록 유의해야 한다는 의견을 표명하였음.

먼저, 대외충격의 파급효과가 국내에서 증폭되어 실물경제활동을 제약하지 않도록 국내 위험요인을 파악·점검하는 가운데 금융 불안요인에 대한 리스크 관리를 강화해야 하겠음.

미국은 주택경기 및 견실한 소비를 중심으로 완만한 회복세를 이어갔지만 재정을 둘러싼 리스크는 상존하는 모습임. 유럽지역은 심리지표 개선, 테일 리스크(tail risk) 완화 등에도 불구하고 역내수요 위축, 고용 부진 등으로 경제활동이 부진한 가운데 금융부문의 디레버리징, 남유럽의 디플레이션 우려 등이 성장의 제약요인으로 작용하고 있음. 일본은 양적완화정책 등으로 경기·물가 등 실물경제가 점차 회복되는 움직임을 이어가고 있지만 재정건전화 문제, 구조조정 지연 등

경제 내 불확실성이 상존하고 있음. 중국은 수출을 중심으로 성장세가 다소 둔화되었지만 산업생산 및 내수가 양호한 흐름을 이어가고 있어 당초 성장 목표에서 크게 벗어나지 않겠지만 중국정부의 구조조정정책 추진 등 안정적인 경제 운영으로 7% 중반대에서 머물 것으로 예상됨.

앞으로 세계경제는 미국 경기 개선 등의 영향으로 완만한 회복세를 이어가겠지만, 자원수출국가 등 신흥시장국의 성장세 둔화 확산, 글로벌 금융시장의 불안정성 등이 성장의 하방위험으로 작용할 것임.

국내경제는 고용이 전월보다 늘어난 가운데 수출이 양호한 흐름을 이어가고 있지만 일평균 수출이 감소하고 소비 및 투자 회복이 더디어서 회복세가 완만한 상황임. 수입유가가 하락하고 내수 회복 지체에 따른 수입 감소로 경상수지는 큰 폭의 흑자 기조를 지속하고 있음. 앞으로 국내경제는 세계경제의 완만한 회복세, 금융·외환시장의 변동성 등 불안요인으로 회복속도는 완만할 것으로 예상됨.

소비자물가 상승률은 농축산물 및 석유류 가격 상승으로 전월보다 높은 오름세를 나타내었지만 저물가 상태가 상당기간 이어지고 있음. 앞으로도 수요압력 완화 등으로 당분간 안정세를 나타낼 것으로 예상됨. 다만, 기대인플레이션을 추이를 지켜보면서 농산물 수급불균형 가능성, 전년 하반기의 낮은 상승률에 따른 기저효과 등에 유의해야 하겠음.

미 연준의 양적완화 축소 전망이 어느 정도 반영된 국제금융시장에서는 ECB의 포워드 가이드스 등 완화정책 지속으로 불확실성이 완화되고 변동성이 축소되었음. 이에 따라 국제금리는 안정세를 보이고 글로벌 주가도 위험선호 재개 등으로 상승하며, 선진국시장을 중심으로 채권에서 주식으로 글로벌 유동성이 이동하는 양상임. 다만, 각국 시장은 매크로 펀더멘털(macro fundamental)에 따라 차별화된 모습을 보이고 있음. 향후 국제금융시장은 주요국의 경제상황 변동, 미 연준의 양적완화 축소에 대한 기대 변화 등으로 다소간 불안정한 모습을 보일 수 있지만 당분간 안정세를 나타낼 것임.

국내금융시장에서는 국제금융시장의 흐름과 마찬가지로 주요 가격변수의 움직임이 대체로 안정된 모습을 나타내었음. 장기시장금리는 주요국 국채금리의 움직임에 영향을 받으며 하락한 후 경제지표 개선 등으로 상승하여 장단기 금리차를 벌려 놓았으며, 주가는 글로벌 주가 상승, 외국인 자금유입 등의 영향으로 상승세를 보이다가 반락하였고 환율은 소폭 하락하였음. 한편, 신용차별화와 기업 구조조정, 부동산시장의 미흡한 회복세, 가계부채 관련 리스크와 금융기관의 수익성 악화 등 교란요인이 잠재하고 있음.

금융·경제상황을 종합해 보면, 국내경제는 성장세가 다소 개선된 움직임을 보이고, 물가는 오름세가 소폭 확대되었지만 안정된 수준을 지속하는 상황임. 국내

금융·외환시장에서는 신용위험 및 이에 따른 금융시스템의 불안 등이 외부효과를 조성하고 있지만 한국물의 상대적 안정성 그리고 미 연준의 양적완화 축소 우려 완화 등으로 외국인의 증권투자자금이 다시 유입되면서 원화 가치는 상승하였고, 주가는 상승하다 다소 하락한 모습임.

지난 통화정책방향 결정 이후 국내외 금융·경제 상황의 변화를 종합적으로 고려한 결과 다음 통화정책방향 결정 시까지 기준금리를 2.50%로 현 수준에서 유지하되, 통화·재정정책 효과를 면밀히 점검하는 가운데 저성장·저물가 기조가 고착되지 않도록 유의하고 가계부채 상황, 저신용·열위부문의 리스크 등 금융시스템 교란요인과 QE 테이퍼링(tapering)에 따른 외화자금 유출입 및 주요 가격변수 변동 등 금융·외환시장 움직임에 대한 모니터링을 더욱 강화해야 하겠음.

향후 통화정책은 QE 테이퍼링 및 아베노믹스의 진전, 중국의 금리자유화 추진 등 해외충격이 금융·외환시장에 전달될 수 있는 경로를 파악해서 시나리오별로 스트레스 테스트를 실시하고 국내에 잠재된 불안요인을 사전에 점검하여 선제적으로 대응할 수 있도록 리스크관리를 강화해야 할 것임. 특히 일부 산업의 충격이 경제의 연관구조를 통해 거시변수 충격으로 전이되는 미시충격의 거시경제화 현상에 유의하면서 투입·산출 연계성을 통해 금융의 경기순응성이 확대되지 않도록 거시건전성정책을 통화신용정책과 조화롭게 운용해야겠음. 한편 매크로 펀더멘털을 개선하는 가운데 유효적절한 보유외환 운용 등에 유의하면서 효과적인 외환건전성 수단을 통해 외환시장의 변동성이 최소화 되도록 하고, 매크로 레버리지 완화, 저신용·취약기업의 불안정성 및 이에 따른 금융시스템 파급 가능성을 면밀히 점검하여 금융 전염을 예방하고 금융 불확실성이 완화되도록 노력해야 하겠음. 또한, 금융·외환시장의 안정성 확보를 위해 조기경보체계의 예측력을 개선하는 가운데 시스템적 리스크 평가모형의 확장을 통해 리스크 분석을 강화할 필요가 있음.

다른 일부 위원은 최근의 대내외 경제흐름 그리고 이와 연관된 주요 위험요인과 불확실성을 고려하여 이번 달 당행의 기준금리를 다음 통화정책방향 결정 시까지 현재의 2.50%로 유지하여 운용하되 향후 주요 경제여건과 위험요인의 변화를 예의주시하는 것이 바람직할 것으로 생각한다는 의견을 개진하였음.

국내경제는 근래 들어 다소 회복되는 조짐을 보이고 있음. 그러나 그 회복 속도가 더디고 그 회복 정도도 아직 장기적인 성장 추세에 크게 미치지 못하고 있음. 더욱이 최근의 회복도 주로 정부의 소비와 공공부문의 건설투자 등 정부 정

책효과에 의하여 견인된 부분이 큼. 수출의 경우 정보통신 부문의 호조 지속, 그 간 부진했던 선박수출의 회복, 그리고 지난 해 하반기와 대비한 기저효과 등의 영향으로 상반기와 비교해 다소 개선될 조짐을 보이고 있음. 그러나 금년 1월부터 7월까지의 수출증가율이 1%에 못 미치고 있으며 그 신장세는 과거에 비하여 여전히 상당 폭 약화되었고 앞으로도 이러한 추세에서 크게 벗어나지 않을 것으로 보임. 한편, 소매판매는 매달 일시적 요인에 따라 약화와 개선을 반복하면서 미약한 흐름을 이어가고 있음. 설비투자의 경우도 6월 이후 다소 회복되는 조짐을 보이고 있으나 전년동월대비로는 여전히 상당한 폭의 마이너스 증가율이 계속되고 있음. 특히, 설비투자의 선행지표라 할 수 있는 국내 기계수주가 6월 들어 전월대비 13.9% 감소했으며, 설비투자 조정압력은 마이너스 폭이 확대되고 있음. 또한 업황전망 BSI와 경제심리지수를 비롯한 대부분의 심리지표들도 지난 5월 이후 계속 하락하고 있는 등 민간 경제주체들의 체감경기는 부정적인 것으로 추정되고 있음.

소비자물가는 기상 악화와 중동지역의 일시적 정정 불안 등에 따른 농산물 및 석유류 가격의 상승으로 지난 해 같은 달에 비해 1.4% 상승하면서 6개월 만에 처음으로 그 오름폭이 다소 확대되었으나 여전히 당행의 물가안정목표 범위를 하회하는 낮은 수준에 그치고 있음. 그리고 향후 물가상승률도 최근의 계절적, 일시적 불안요인이 완화된 이후에는 저조한 성장세 지속 등으로 당분간 안정된 모습을 보일 것으로 예상되고 있음. 주택시장은 지난 6월말의 취득세 감면 종료와 후속 조치 관련 불확실성, 경기회복 지연에 따른 부동산시장 회복 기대 약화 등으로 관망세가 심화되면서 수도권을 중심으로 매매가격 하락세가 이어지고 있음. 이에 비해 전세가격은 비수기임에도 불구하고 수도권과 지방 모두 상승세가 강화되고 있음.

한편, 최근 들어 세계 경제의 흐름을 보면 미국과 일본경제는 양적완화 등 정책당국의 적극적인 부양노력에 힘입어 회복세가 탄력을 받고 있고, 유럽지역의 경우 경기 침체는 여전하지만 일부 지표에서 개선 조짐이 나타나고 있음. 그러나 향후 경제회복의 긍정적인 측면 못지않게 향후 그 회복을 저해시킬 수 있는 각종 위험요인과 불확실성들이 적지 않음에 유의해야 할 것임. 우선 일본의 비전통적 성장전략이 충분한 리플레이션(reflation) 효과를 거두는 데 실패할 경우 세계 경제에 큰 충격이 발생할 수 있다는 우려가 점차 확산되고 있음. 또한 미국의 경우 최근 들어 소강상태에 접어들었지만 향후 미 연준의 양적완화 조기 축소 논의가 다시 본격화되는 시점에는 신흥시장국을 비롯한 세계금융시장에 또 한 차례 큰 파장을 유발할 것으로 보이며, 오는 10월 이후 국가부채한도 조정 협상과 관련한 정치적 갈등이 다시 고조될 경우 재정관련 불확실성이 재차 증폭될 가능성도 유

의해야 할 것임. 이에 더하여 그간 세계경제의 발전을 이끌어 왔던 중국을 위시한 BRICs 국가들의 성장세가 둔화되는 가운데 이를 대신할 새로운 성장동력의 부재로 글로벌 경제의 성장이 이전에 비하여 큰 폭으로 저하되는 상황전개의 가능성도 배제할 수 없을 것임.

이제까지 살펴 본 최근의 대내외 경제흐름 그리고 이와 연관된 주요 위험요인과 불확실성을 고려하여 이번 달 당행의 기준금리를 다음 통화정책방향 결정시까지 현재의 2.50%로 유지하여 운용하되 향후 주요 경제여건과 위험요인의 변화를 예의주시하는 것이 바람직할 것으로 생각함. 무엇보다도 우리 경제가 본격적인 회복 국면으로 진입하기 위해서는 민간소비와 설비투자 등 민간부문의 자생적 성장모멘텀의 구축을 억압하는 구조적인 제약요인을 해소해야 할 것임. 이를 위하여 정부는 그간 계속 저하되고 있는 민간의 투자 마인드(mind)를 촉진시키기 위하여 과감한 규제완화와 제도개선 그리고 신 성장 동력의 발굴 및 육성을 통하여 국내투자 여건 개선을 적극 추진해야 할 것임. 또한 과도한 가계 차입부담의 축소, 부동산시장의 안정화 그리고 소득 양극화의 완화 등을 통하여 민간소비의 회복을 억압하는 구조적 요인을 혁신적으로 해소해 나가야 할 것임.

한편, 정책당국은 최근 들어 국내 채권시장에 대한 외국인의 투자규모가 연초에 비하여 무려 13% 이상 급증하면서 금년 7월말 현재 약 103조원 수준에 이르고 있다는 점을 주목해야 할 것임. 이러한 외국인 채권투자의 확대가 주식투자는 감소하는 추이를 보이는 가운데 단기물 중심으로 전개되고 있음. 이 사실은 최근의 자본유입은 원화 절상 기대 심리 등에 편승한 단기 투기성 자금의 성격이 농후하다는 것을 방증하는 것이라고 볼 수 있음. 향후 미국의 양적완화 축소 가능성의 재부각과 같은 대외충격이 발생할 경우 이렇게 급격히 유입된 자금은 일시에 국외로 유출되면서 국내 외환 및 금융시장에 큰 불안요인으로 작용할 가능성이 큼. 따라서 관련 정책당국은 향후 외국인 채권 투자자금의 유입을 보다 면밀히 모니터링하고 계속 과도한 유입 쏠림이 나타날 경우 사전적으로 이를 안정화시키는 방안을 강구해 외국자금의 과도한 유출입에 따른 폐해를 최소화시켜야 할 것임.

또 다른 일부 위원은 국내경기가 완만하지만 회복세를 이어갈 것이라는 전망이 유지되고 있고 대내외 위험요소의 진전 상황에 대해서도 조금 더 지켜볼 때라고 판단하기 때문에 다음 통화정책방향 결정시까지의 기준금리를 현 수준에서 유지하여 운용하는 것이 좋겠다는 의견을 표명하였음.

세계경제는 완만한 회복세를 이어갈 것으로 예상됨. 이러한 평가는 유로지역의 경기부진이 지속되고 있음에도 불구하고 미국경제의 회복세가 민간부문을 중심으로 점차 강화될 것이라는 전망에 기인함. 다만 성장경로 상에는 주요국의 재정건전화 추진 관련 불확실성 외에 국제금융시장의 여건변화와 신흥국의 성장세 둔화 가능성 등이 하방위험으로 상존하고 있음. 국제금융시장에서는 미국의 경기회복에 대한 기대를 바탕으로 위험선호현상이 재개되는 움직임을 보이고 있음. 다만, 펀더멘털이 취약한 일부 신흥국들에서는 금융 불안이 계속되는 등 시장안정의 정도는 자산별·지역별로 상이하게 나타날 것으로 예상됨.

한편, 국내외환시장은 경상수지 흑자기조 등 양호한 기초여건이 부각되면서 원/달러 환율이 완만한 하락 압력을 받는 가운데 외화자금사정도 양호한 모습을 이어갈 것으로 전망됨. 다만, 외환부문의 리스크 측면에서는 엔 캐리 트레이드가 재연될 수 있다는 점에 유의할 필요가 있다고 봄. 물론 최근의 상황은 2000년대 초반 및 중반에 경험했던 엔 캐리 진행시기와는 달리 일본과 주요국간 내외금리차가 축소 또는 역전되어 있다는 점에서 단기간 내에 엔 캐리가 확대될 가능성은 크지 않다고 하겠음. 그러나 주요국 중에서 일본의 양적완화 기조가 가장 늦게까지 유지될 것으로 예상되는 상황에서 일본 금융시장의 가격변수가 조정국면에 들어갈 경우에는 엔 캐리 트레이드가 급속히 진행될 가능성도 있다고 생각함. 아울러 원전사고 이후 여전히 진행 중인 방사능 유출이나 주변국과의 비경제적 갈등이 확산될 경우 발생할 수 있는 경제적 충격에도 주의를 기울일 필요가 있음. 충격의 발생 확률은 극히 낮더라도 일단 발생한 후에는 일본경제는 물론 세계경제에 미치는 영향이 심대할 수 있기 때문임.

국내경제는 수출과 내수가 함께 증가하는 등 완만하게나마 회복 모멘텀은 유지되고 있는 것으로 평가됨. 세계경제의 더딘 회복세를 감안하면 앞으로도 마이너스의 GDP갭은 상당기간 지속되겠으나 그 폭은 점차 축소될 것으로 판단됨. 다만 상·하방리스크 측면에서는 중국경제의 둔화 가능성 및 미국의 출구전략을 둘러싼 불확실성 확대 등 하방위험이 큰 상황이라고 하겠음.

정책여건 측면에서는, 부동산정책의 초점을 가격부양이 아닌 주택거래의 활성화에 맞추는 한편, 부동산세제 측면에서 취득세 조정을 포함하여 주택거래를 촉진시킬 수 있는 최적의 세제조합이 무엇인지에 대해 실증적인 연구가 필요한 시점이라고 봄. 지금은 주택가격 상승에 대한 기대가 크게 약화된 데다, 실수요자의 구입여력이 충분하지 않은 상황임을 감안하면 부동산가격의 의도적 부양은 현실적으로 어려운 일이라고 봄. 또 설령 부동산가격 부양이 가능하다 하더라도 이에 수반되는 거시정책적 비용이 매우 클 수 있음. 가계부채와 부동산시장의 완만한 디레버리징을 저해함으로써 우리 경제의 잠재리스크를 심화시킬 수 있기 때문임.

반면 주택관련 세제의 개선은 거시경제에 큰 부담을 주지 않으면서도 주택시장에서 거래를 촉진할 수 있는 모멘텀을 제공할 수 있다고 생각함. 특히 거래세와 보유세간 적절한 세제 조정을 통해 소유에서 임대로 전환하고 있는 국민 주거양식의 큰 흐름변화를 뒷받침한다면 장기적인 주택시장 안정에도 크게 기여할 수 있을 것임.

아울러, 현재 임대차시장에서 진행되고 있는 구조변화를 면밀히 점검하고 경제에 미치는 영향을 평가하는 것이 중요하다고 봄. 최근의 전세가격 급등은 자본이득에 대한 기대가 위축되는 반면 주택소유에 따르는 비용부담은 크게 부각됨에 따라 전세수급의 불균형이 심화된 데에 근본적인 원인이 있다고 하겠음. 문제는 전세가격에는 사실상 상한이 존재한다는 점을 감안하면 수급 불균형이 가격조정만으로 해결되기 어렵다는 것임. 따라서 임대차시장에서는 종국적으로 월세 중심으로 재편될 가능성이 크다고 봄. 이러한 구조변화가 진행될 경우 전세가격이 상승하는 초기단계에서는 상대적으로 소비성향이 높은 전세수요자의 유동성제약을 통해 민간소비가 위축되는 효과가 있을 것임. 다음으로 월세 비중이 높아지는 단계에서는 세입자에게 전세보증금만큼의 유동성이 다시 공급되는 효과로 인해 일시적으로 가계소비를 진작시키는 효과가 있을 수도 있음. 그러나 다른 측면에서는 전세제도가 쇠퇴함에 따라 오랜 기간 저소득층의 재산형성에 기여해 온 자생적 강제저축수단이 사라진다는 부작용도 있다고 하겠음. 이렇듯 임대차시장의 구조변화는 비단 주택시장뿐만 아니라 민간소비, 가계저축률, 소득분배구조 등 거시경제변수에 직접적인 영향을 미치는 사안이기 때문에 장기적이고 종합적인 정책방향을 수립해야 할 시점이라는 점을 강조함.

금융시장에서는 가계대출의 증가세가 다시 확대될 가능성에 유의하여야 하겠음. 지난 7월에는 정부의 취득세 감면종료의 영향으로 증가세가 다소 둔화되기는 하였지만 대출규모 자체가 예년에 비해 작지 않은 수준이라는 점이 우려됨. 중앙은행으로서 가계부채가 거시경제 및 금융시스템에 부담으로 작용하지 않는 적정 수준으로 회귀할 수 있는 경로를 분석하고 이에 부합하는 가계부채의 관리 일정을 제시한다면 각 경제정책 당국에서 추진하고 있는 가계부채 연착륙 대책의 효율성 제고 및 방향성 제시에 도움이 될 수 있을 것임.

(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 미국경제의 개선 등에 힘입어 완만한 회복세를 지속할 것으로 전망되나, 미 연준의 출구전략과 관련한 글로벌 금융시장 여건 변화 및 중국의 성장세 둔화 가능성, 주요국 재정건전화 추진을 둘러싼 불확실성이 성장의 하방위험으로 남아 있다.
- ☐ 국내경제를 보면, 수출을 중심으로 성장세가 완만하나 지속되었다. 고용면에서는 취업자수 증가규모가 50세 이상 연령층과 서비스업을 중심으로 확대되었다. 앞으로 GDP갭은 상당기간 마이너스 상태를 유지하겠으나 그 폭은 점차 축소될 것으로 예상된다.
- ☐ 7월중 소비자물가 상승률은 농축산물 및 석유류 가격의 상승 전환으로 전월의 1.0%에서 1.4%로 높아졌으며, 농산물 및 석유류 제외 근원인플레이션율은 전월의 1.4%에서 1.5%로 소폭 상승하였다. 앞으로 물가상승률은 기상악화에 따른 농산물 수급불균형, 전년 하반기의 낮은 상승률에 따른 기저효과 등으로 현재보다 높아지겠으나, GDP갭이 마이너스를 유지하여 당분간 안정세를 나타낼 것으로 전망된다. 주택매매가격의 경우 수도권에서는 하락세를, 지방에서는 오름세를 유지하였다.

- 금융시장은 미국의 양적완화 조기 축소 우려가 완화되면서 대체로 안정되는 모습을 나타내었다. 장기시장금리는 주요국 금리와 함께 하락한 후 글로벌 경제지표 개선 등으로 완만하게 상승하였다. 주가는 외국인 주식투자 자금 유입 전환 등으로 상승세를 보이다가 최근 다소 반락하였으며 환율은 하락하였다.

- 금융통화위원회는 앞으로 해외 위험요인의 변화 추이 및 영향과 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 정부지출 감소에도 불구하고 민간부문의 호조로 2/4분기 GDP성장률(전기대비 연율)이 1.7%를 기록하면서 회복세를 지속하였음.

유로지역은 경제주체의 심리가 꾸준히 개선되고 있으나 역내수요 위축, 고용 부진 등으로 실물경제 회복이 지연되었음.

중국은 2/4분기중 GDP성장률(전년동기대비)이 1/4분기(7.7%)보다 낮은 7.5%를 기록하는 등 실물활동이 둔화되는 모습을 보였음.

일본은 6월중 광공업생산이 일시 감소(전월대비 -3.3%)하였으나 정부의 경기 부양대책, 엔화 약세 등에 힘입어 실물경제가 점차 회복되는 모습을 나타내었음.

나. 국제유가 및 기타원자재가격

7월 국제유가(Dubai 기준)는 이집트 사태 등 중동지역의 정정불안, 미국의 석유재고량 감소 등으로 상승하였음. 미 에너지정보국(EIA)은 미국의 경제지표 개선 등을 반영하여 원유수요 전망치를 소폭 상향조정하였음.

기타원자재가격(로이터상품가격지수 기준)은 양호한 기상여건, 중국경제의 둔화 등으로 하락(전월말대비 5월말 -0.2% → 6월말 -4.1% → 7월말 -2.0%)하였음.

2. 국내경제동향

가. 내수 및 대외거래

6월중 소매판매는 가전제품 등 내구재와 차량연료 등 비내구재를 중심으로 전월대비 증가(소매판매액: 전월대비 5월 0.0% → 6월 0.9%)하였음.

설비투자는 기계류투자 증가폭이 확대된 데다 항공기 도입 등으로 운송장비 투자가 증가로 전환(설비투자지수: 전월대비 0.8% → 4.5%)되었음.

건설투자는 건축이 비주거용 건물을 중심으로 소폭 감소하였으나 토목이 발 전소 착공, 정부 SOC 재정집행액 확대 등으로 늘어난 데 힘입어 증가(건설 기성 액: 전월대비 -4.0% → 0.4%)하였음.

7월중 수출(458억달러)은 비IT제품의 경우 석유제품, 철강 등이 감소세를 지속 하였으나 IT제품 수출이 휴대폰, 반도체를 중심으로 호조를 이어가면서 전년동월 대비 2.6% 증가하였음. 6월중 경상수지는 상품 및 서비스수지를 중심으로 흑자 기조를 유지(5월 86.4억달러 → 6월 72.4억달러)하였음.

나. 생산활동 및 고용

6월중 제조업 생산은 반도체·부품, 영상음향통신 등에서 줄었으나 석유정제, 기계장비 등에서 늘어 전월대비 0.4% 증가하였음.

서비스업 생산은 숙박 및 음식점업, 부동산·임대업 등에서 늘었으나 전문·과 학 및 기술서비스업, 출판·영상·방송통신 및 정보서비스업 등에서 줄어 전월대비 0.1% 감소하였음.

6월중 취업자수는 전월대비 6.9만명, 전년동월대비 36.0만명 증가하였으며, 2/4 분기 중으로는 취업자수가 전기대비 17.7만명, 전년동기대비 32.4만명 늘어나 1/4 분기(각각 +4.3만명, +25.7만명)에 비해 증가폭이 확대되었음. 실업률(계절조정)은 3.2%로 전월과 같은 수준임.

다. 물가 및 부동산가격

7월중 소비자물가(전년동월대비)는 1.4% 상승하여 전월(1.0%)에 비해 오름세가 확대되었음. 전월대비로는 석유류가격(1.3%)이 상승하고 장마 등 계절적 요인으로 농축수산물가격(1.1%)이 오름세로 전환되면서 0.2% 상승하였음. 근원인플레이션 (농산물 및 석유류 제외지수)은 전년동월대비 1.5% 상승(전년동월대비 1.4% → 1.5%, 전월대비 0.1% → 0.1%)하였음.

아파트 매매가격은 전월대비 포함세(전월대비 6월 -0.1% → 7월 0.0%)를 보였 음. 전세가격은 임대인의 월세 선호 강화 등으로 수도권을 중심으로 오름세가 확

대(전월대비 0.3% → 0.4%)되었음.

II. 외환 · 국제금융 동향

1. 국제금융

7월중 국제금융시장은 미 연준의 양적완화 축소에 대한 우려가 다소 완화됨에 따라 위험선호가 재개되었음.

미국 국채금리(10년물)는 6월 고용지표 호조 발표(7.5일) 등으로 월초반 급등하였다가 이후 하향 안정되었음. 반면 독일 국채금리(10년물)는 ECB의 forward guidance 등의 영향으로 소폭 하락하였음.

글로벌 주가(MSCI)는 연준의 양적완화 축소 우려 완화 등으로 위험선호가 재개됨에 따라 선진국과 신흥국 주가가 동반 상승하면서 큰 폭 상승하였음.

미 달러화는 월초 양적완화 축소 예상으로 강세를 보였으나 이후 동 예상이 완화됨에 따라 조정을 보이면서 약세로 반전되었음.

2. 외환수급

7월중 경상거래는 무역거래 흑자가 늘어나면서 흑자 규모가 확대되었음.

자본거래는 전월 큰 폭 순유출되었던 외국인 증권투자자금이 순유입으로 전환된 데다 기업의 해외증권이 순발행됨에 따라 순유입 되었음.

금융거래는 국내은행의 대외 외화콜론 운용 및 외은지점의 본지점차입 상환 등으로 큰 폭 순유출로 전환되었음.

3. 외환보유액

7월말 현재 외환보유액은 3,297억달러로 전월대비 33억달러 증가하였음. 유로화 등의 강세에 따른 이들 통화표시자산의 미 달러화 환산액 증가 및 외화자산 운용수익 등에 주로 기인하였음.

4. 외환시장

7월중 원/달러 환율은 월초 1,152원(7.8일)까지 상승하기도 하였으나 이후 미 연준의 양적완화 축소 및 중국의 경기둔화 우려 완화, 우리나라 2분기 성장률 호조 등에 따라 하락 반전하여 월중 1.6% 절상된 1,123.5원으로 마감하였음.

원/엔 환율(100엔당)은 원화 강세로 하락세를 보이다가 월말경 엔화 강세로 반등함에 따라 월중으로는 소폭 하락 마감하였음.

7월중 외환 스왑레이트(3개월물)는 연준의 양적완화 축소 우려 완화, 금리차익 거래 목적의 외국인자금 유입 등으로 전월대비 상승하였음.

5. 국내은행 외화자금사정

국내은행의 대외차입여건 및 외화자금사정은 글로벌 금융시장의 불확실성이 완화됨에 따라 장단기 차입 가산금리 및 CDS프리미엄이 하락하는 등 양호한 모습을 보였음.

III. 금융시장 동향

1. 금리

국고채(3년)금리는 금통위(7.11일) 당일 큰 폭(-10bp) 하락한 후 완만히 상승하였음. 버냉키 의장 발언(당분간 완화적 통화정책 필요)(7.10일, NBER 연설) 등이 하락요인으로, 국내외 경제지표 개선, 중국 경기둔화 우려 완화 등이 상승요인으로 작용하였음.

美 출구전략 조기 시행 우려 완화 등으로 시장심리가 안정되면서 금리변동성은 크게 축소되었음. 이러한 금리변동성 축소는 여타 신흥국에서도 공통적인 현상이었음. 한편 장기국고채 금리가 더 크게 상승하여 수익률곡선이 가팔라지는 현상이 지속되었음.

단기시장금리는 주로 수급요인에 기인하여 상당폭 하락 후 6월말 수준 가까이 반등하였음. 장기시장금리가 상승한 반면 단기금리가 하락하면서 장단기금리차는 확대되었음.

회사채시장 상황은 신용스프레드가 축소되는 등 다소 개선되었음. 「회사채시

장 정상화 방안」 발표(7.8일)에 따른 불안심리 완화와 금리변동성 축소에 의한 투자심리 개선 등에 기인하여 회사채금리가 상승하였으나 상승폭이 국고채금리를 하회하였음. 또한 등급별 회사채 신용스프레드가 축소되었으며 취약업종기업 신용스프레드의 추가 확대도 제한되었음. 다만 우량물(AA-)과 비교한 등급간 스프레드는 확대됨에 따라 저신용기업에 대한 신용차별화는 여전하였음.

외국인의 국내채권 보유잔액은 증가세가 지속되었음. 글로벌펀드와 은행 자금의 유입세가 지속된 반면 아시아계 중앙은행의 경우 국제금융시장 불확실성에 대응한 유동성 확보 목적 등으로 보유규모를 축소하였음. 채권종류별로는 금리상승 전망 등으로 만기가 짧은 통안증권을 중심으로 투자하였음.

국내 기관투자자의 경우 장단기 투자기관 모두 채권투자규모가 증가하였음. 증권사의 경우 수신 호조 등으로 증가하였으며 보험사·연기금은 전월 수준의 투자를 지속하였음.

은행 여신금리는 가계대출금리를 중심으로 상승한 것으로 추정됨. 가계대출금리는 취득세 감면혜택 종료에 따른 주택담보대출 증가세 둔화로 큰 폭 상승하였음. 주택담보대출금리는 장기시장금리 상승 영향으로 소폭 상승하였음. 기업대출금리는 반기말 실적관리 등을 위해 완화했던 중소기업대출 우대금리 적용기준이 강화되면서 상승하였음.

수신금리는 단기시장금리 하락 등의 영향으로 하락세를 지속한 것으로 추정됨. 여수신금리차는 5월 수준을 회복하였음.

2. 주가

7월중 코스피는 1,817(7.8일)까지 하락하였다가 이후 큰 폭 반등하였음. 월초 美 양적완화 조기 축소 가능성, 중국 경기둔화 우려, 삼성전자 실적 예상치 하회 등으로 하락하였으나 이후 美 연준의 출구전략 조기 시행 및 중국경제의 경착륙 우려 완화, 양호한 기업실적 발표 등으로 크게 반등하였음. 업종별로는 화학, 철강 등 중국경제와 관련성이 높은 소재업종이 큰 폭 상승한 반면, 전기전자는 실적악화 전망 등으로 하락하였음.

주가변동성은 6월말경 이후 축소세를 보이고 있으며, 주식거래규모는 전월대비 감소하였음.

외국인은 7월 중순 이후 美 출구전략 불확실성 완화, 우리나라의 양호한 펀더

멘탈 부각 등에 기인하여 상당 폭 순매수로 전환하였음. 글로벌 주식투자자금이 7월 들어 한국관련 및 신흥국 투자펀드로 재유입된 점도 순매수 배경으로 작용하였음. 한편 아시아 주요국에서의 외국인 주식투자는 각국의 펀더멘털에 따라 차별화되는 모습을 보이고 있음. 경상수지 흑자국인 한국, 대만 등에서는 순매수를 보인 반면 적자국인 인도, 인도네시아 등에서는 순매도를 지속하였음.

7월중 국내기관은 연기금을 중심으로 순매수를 지속하였음.

3. 금융기관 수신

은행 수신은 수시입출식예금을 중심으로 큰 폭 감소하였음. 수시입출식예금은 부가세 등 세금 납부와 전월 유입된 금융기관 자금의 유출 등으로 큰 폭 감소하였음. 정기예금은 일부 기업자금이 유입되면서 소폭 증가하였음. CD 및 은행채는 예금 감소에 대응한 발행수요 등으로 순발행되었음.

주식형펀드는 저가매수자금 유입으로 증가세를 보였음. 증권사 랩어카운트·ELS·DLS도 상대적으로 높은 수익률 등으로 꾸준한 증가세를 보였으나 채권형펀드는 금리 상승에 따른 수익률 하락 우려 등으로 감소하였음.

한편 단기금융상품은 부가세 납부의 영향 등으로 부진하였음. MMF가 은행자금 유출 등으로 전월에 이어 감소하였으며 금전신탁도 기업자금을 중심으로 감소 전환하였음.

4. 가계대출

은행 가계대출(모기지론 양도 포함)은 증가세가 크게 위축되었음. 주택담보대출(모기지론 양도 포함)은 취득세 감면 혜택 종료, 장마 등 계절적 비수기 등의 영향으로 주택거래가 크게 감소하면서 증가폭이 축소되었음. 다만 계절요인이 가세한 과거 취득세 감면 종료 직후 보다는 대출규모가 큰 편이었음. 마이너스통장 대출 등은 기업의 휴가비 지급 등으로 증가세가 둔화되었음.

비은행 가계대출(모기지론 양도 포함)도 세제혜택 종료, 신용협동기구의 대출 부진 지속 등으로 증가폭이 축소되었음.

5. 기업의 자금조달

대기업의 자금조달(은행대출+직접금융) 규모는 주로 계절요인(반기말 일시상환분 재취급, 부가가치세 납부 등)으로 큰 폭 확대되었음. 은행대출은 반기말 일시

상환분 재취급으로, CP는 회사채 발행여건 악화에 따른 대체수요 등으로 각각 상당폭 증가하였음. 회사채 순발행은 금리상승 등으로 부진을 지속하였음. 주식발행은 일부 기업의 지주회사 전환을 위한 유상증자 등으로 크게 증가하였음.

중소기업대출은 반기말 성과평가 종료 및 이에 따른 우대금리 적용 축소, 전월말 휴일로 인해 지연된 결제성 자금대출의 월초 상환 등으로 증가세가 둔화되었음. 법인사업자대출은 소폭 감소로 전환하였으며, 개인사업자대출은 증가 규모가 축소되었음. 한편 신용경계감 등으로 무담보·저신용등급(7등급 이하) 기업 대출은 계속 부진하였음.

6. 통화총량

7월중 M2증가율(평잔기준 전년동월대비)은 전월과 비슷한 5% 내외로 추정됨. 정부부문 통화공급이 축소되었으나, 경상수지 및 외국인증권투자 호조로 국외부문을 통한 통화공급이 늘어나고 민간신용도 은행대출 증가로 소폭 확대되었음.

M1증가율은 전월보다 상승한 10%대 중반으로 추정됨. 이는 수시입출식예금 등이 전년동월대비 확대된 데 기인함.

7. 기업·가계 자금사정

은행 기업대출 연체율은 반기말 연체율 관리를 위한 부실채권 상각 및 매각 등으로 전월동기대비 상당폭 하락하였음.

은행 가계대출 연체율도 전월동기대비 소폭 하락하였으며 비은행 가계대출 연체율(6월말 기준)은 대체로 하락하였음.