

2015년도 제17차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 자 2015년 9월 11일(금)
2. 장 소 금융통화위원회 회의실
3. 출석위원 이 주 열 의 장 (총재)
하 성 근 위 원
정 해 방 위 원
정 순 원 위 원
문 우 식 위 원
함 준 호 위 원
장 병 화 위 원 (부총재)

4. 결석위원 없 음

5. 참 여 자

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

6. 회의경과

가. 의결안건

<의안 제41호 — 통화정책방향>

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제92호 - 「국내외 경제 동향」, 국제국장이 보고 제93호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장국장이 보고 제94호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음.(보고내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 전일 보고내용을 접수하고 「한국은행법」 제28조에 따라 의안 제41호 - 「통화정책방향」을 상정하였음.

(3) 위원 토의내용

「국내외 경제동향」과 관련하여 일부 위원은 월세 등 가계주거비 증가율이 빠르게 오르고 있다고 지적하면서, 가계의 주거비 부담 확대는 소비 등 경제에 부정적인 영향을 초래할 가능성이 높으므로 원활한 소비 흐름을 지원한다는 차원에서 주거비의 과도한 상승을 방지할 수 있는 대책을 국외 사례 등을 참고하여 마련할 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

이에 대해 관련부서에서는 현재 가계주거비 통계는 월세 지출 기준으로 집계되는 것으로 알고 있다고 설명한 후, 전세에서 월세로 전환되는 가구들이 늘어나면서 가계주거비 증가율이 높은 수준을 기록하고 있으나 전월세 전환율이 하락하고 있다는 점을 고려해 보면 향후 전월세 전환이 안정될 경우 가계주거비 증가율이 낮아질 것으로 보고 있다고 답변하였음.

이와 관련하여 다른 일부 위원은 정부에서 서민의 주거비 부담을 완화하는 방안을 마련한 바와 같이 주거비 부담 문제가 우리 경제의 중요한 현안과제인 것은 사실이지만, 현재 가계주거비 통계에는 월세 지출만 포함되어 있다는 점, 주거형태를 월세로 전환할 경우 전세 자금 조달 부담이 경감되거나 이자소득이 발생할 수 있다는 점 등을 균형 있게 고려하지 않고 가계주거비 증가율 수치를 단순히 해석할 경우 주거비 부담을 과대평가할 소지도 있다는 의견을 덧붙였음.

이어서 동 위원은 수출 금액이 8월 들어 전년동월대비 크게 감소한 가운데 최근 물량기준(선박제외)으로 수출 증가율이 낮아지고 있다는 점에 유의하여 향후 수출 추이를 물량기준으로도 면밀히 점검할 것을 당부하였음.

또한 동 위원은 중국경제의 경기 둔화와 위안화 절하로 인해서 국내 경제가 상당한 어려움에 처할 것이라는 우려가 시장에 과도하게 확산되고 있다고 지적하고, 위안화의 추가 약세 등 중국경제 리스크가 향후 현재화될 경우 우리 경제에 미칠 영향을 통계 등 사실에 기반을 두어 객관적으로 분석하고 그 결과를 일반에 공개함으로써 경제주체의 과도한 불안심리가 우리 경제의 변동성 확대로 이어질 가능성을 차단하는 것이 바람직하며, 다른 한편으로는 예상되는 시나리오에 맞추어 선택 가능한 정책수단별 장·단점을 통화신용정책과 수출진흥정책 측면에서 강구할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

다른 일부 위원은 금년 중 성장, 물가, 고용 측면의 실적치가 당초 전망치를 하회하였다는 점, 그간에도 향후 경기가 완만한 회복세를 보일 것이라는 당행의 전망과 달리 실제 경기는 횡보하는 양상을 반복하였다는 점 등을 지적하면서 향후 경기가 완만한 회복세를 보일지 아니면 현 수준을 이어갈지 여부를 면밀히 점검할 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

이어서 동 위원은 당행의 ‘10월 경제전망’은 다음해 경제상황에 중점을 두고 있는데 발표 시기가 이른 면이 있다는 점, 매년 1월에 경제전망을 다시 수정·발표한다는 점 등을 감안할 때 다음해 경제전망을 10월에 발표하는 것의 적정성을 점검할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 기업들이 11~12월경 다음해 사업계획을 수립하면서 당행의 전망치를 참고하고 있다는 점도 고려할 필요가 있다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 중국 경제가 글로벌 경기 및 금융시장에 미칠 부정적 영향에 대한 우려가 시장에 상당하다고 언급한 후, 현재 중국에서 경기둔화가 지속되고 있는 데에는 산업구조의 중심이 제조업에서 서비스업으로 재조정되는 과도기적 상황에도 상당한 원인이 있다는 점, 최근의 주가 폭락은 그간 과도하게 오른 주가의 정상화 과정으로 이해될 수 있다는 점, 부동산 시장의 개선 조짐이 확산되고 있다는 점 등을 종합해 볼 때 최근 중국경제에 대한 시장의 우려에는 과도한 면이 있다는 견해를 밝혔음.

이어서 동 위원은 향후 중국의 경제성장률이 6%대로 낮아질 경우에 초래될 수 있는 영향은 경제성장률의 질적인 내용과, 정책금리 인상을 앞두고 있는 미국이 중국을 대신하여 세계경제의 수요자 또는 충격흡수자 역할을 어느 정도 담당할 수 있을지에 좌우될 것이라는 견해를 나타내었음.

또한 동 위원은 국가 간 상호 연관성을 분석한 IMF 자료(2012년)의 맥락에서 보면 이번 중국 경제의 위축이 성장과 물가에 미치는 영향은 미국 등 선진국의 경우에는 크지 않은 반면 중국과의 무역 긴밀도가 높은 동아시아 국가들의 경우에는 상당할 수 있다고 발언한 후, 중국의 경제성장률이 1%포인트 하락할 경우 우리 경제에 부정적인 영향이 있겠으나 글로벌 원자재 가격의 하락에 따른 긍정적인 영향이 이를 상쇄할 수도 있다는 시장의 일부 시각을 소개하였음.

이에 대해 관련부서에서는 중국 경제가 세계 경제에서 차지하는 비중이 높아

진 점, 수출 등을 통해 충격이 국가 간에 파급되는 점 등을 감안해 보면 중국 경제의 영향이 여타 국가들의 경우에도 상당할 수 있다고 답변하였음. 이어 글로벌 원자재 가격이 수요 요인으로 하락할 경우에는 글로벌 수요의 위축을 동반하기 때문에 국내 경제에 득이 되지 않는 반면 공급 요인으로 하락할 경우에는 국내 경제에 득이 된다는 점을 감안할 때 글로벌 원자재 가격의 하락 원인을 깊이 있게 살펴볼 필요가 있다고 설명하였음.

이와 관련하여 동 위원은 교역구조의 변화와 이것이 개별 산업에 미치는 유·불리를 미시적으로 분석하는 것도 중국경제의 위축이 국내 경제에 미칠 파급영향을 보다 정확히 판단하는 데 도움이 될 것이라는 견해를 덧붙였음.

아울러 동 위원은 3/4분기 GDP 성장률이 당초 전망 수준을 소폭 하회할 것으로 판단된다는 점, 최근 일부 신용평가회사에서 우리 경제의 금년도 성장률 전망치를 하향 조정하면서 그 배경으로 높은 재고율을 지목하였다는 점, 중국 경기 둔화 등으로 하반기 중 수출의 불확실성이 커짐에 따라 향후 재고 증가가 투자와 생산을 제약하면서 성장에 부정적인 영향을 미칠 가능성이 있다는 점 등을 언급한 후, 향후 성장경로에 대한 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 글로벌 수요 위축에 따른 수출 부진으로 금년도 경제성장률이 지난 전망치를 다소 하회할 가능성이 있지만 지난 전망 시에 예상했던 성장경로에서 크게 벗어나지는 않을 것으로 보고 있다고 답변하였음.

끝으로 동 위원은 다음 주 미국 FOMC 회의에서 금리정상화가 결정될 경우 국제금융시장의 불확실성이 해소되고 미국 경제에 대한 신인도가 제고되는 장점이 있다는 점, 동 회의에서 신흥국의 입장을 고려하여 금리정상화를 미룰 경우 단기적으로는 신흥국 경제에 부담이 줄어들겠지만 금융시장의 불확실성이 확대되면서 장기적으로는 글로벌 위험회피성향이 강화되어 신흥국 경제의 저해 요인으로 작용할 수도 있다는 점, 그간 동 회의에서 데이터에 입각(data dependent)한 의사결정을 강조한 점 등을 언급한 후, 주요 경제변수들의 최근 추이에 비추어 볼 때 미국에서 정책금리를 인상할 여건이 성숙된 것으로 볼 수 있는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 완전고용 수준에 근접하였다는 점, 경제성장률이 시장의 기대를 웃돌았다는 점, 비록 인플레이션율이 예상을 다소 하회하고 있지만 향후 임금상승 압력이 커질 것으로 예상될 뿐만 아니라 부동산 등 자산시장의 가격이 상승세를 보이고 있다는 점 등을 종합해 보면 미국의 대내여건은 정책금리 인상 조건을 대체로 충족하고 있는 것으로 볼 수 있지만, 정책금리 인상으로

대외수요가 크게 위축될 경우 미국 경제가 그 영향을 받아 다시 부진에 빠질 우려가 있다는 점이 금리 정상화의 제약요인으로 작용할 수 있다고 답변하였음.

한편 일부 위원은 현행 물가안정목표의 적용기간이 금년 말 종료되는 만큼 그간의 동 제도 운영 성과와 문제점을 평가하고 새로운 물가안정목표 설정 시 참고할 필요가 있다는 점 등을 발언하였음.

이어서 동 위원은 2000년 이후 세계적으로 물가가 안정되면서 경기와의 관계가 상당히 약해지는 소위 ‘필립스 곡선의 평탄화’ 현상이 나타났으며, 우리나라의 경우에도 특히 2012년 이후 경제성장률이 완만한 오름세를 보인 반면 소비자물가 상승률은 지속적으로 하락하는 모습을 보이고 있어서 물가 추이를 통해 경기를 판단하기는 어려운 상황이라는 견해를 밝혔음.

또한 동 위원은 필립스 곡선이 우하향할 경우에는 통화정책 결정 시 인플레이션과 성장 간의 선택이 중요한 문제이지만, 지난 3년간 필립스 곡선이 다소 평탄해진 상황을 감안하여 항상 성장이 주된 관심사였다는 점에서 당행이 그간 물가에 치중하여 성장 지원에 대해서는 소홀했다는 외부의 일부 시각에는 동의하지 않는다는 견해를 제시하였음.

아울러 동 위원은 최근과 같은 상황에서도 물가안정목표제는 경제주체의 기대를 중앙은행이 공표(announcement)한 물가목표 수준으로 안착(anchoring)시킬 수 있는 정책효과가 있다는 점에서 그 정책적 의의가 상당히 유효하다는 견해를 나타내었음.

한편, 동 위원은 물가가 중앙은행의 통화정책 이외에 다양한 요인에 의해 영향을 받는 상황이기 때문에 물가를 정확히 예측하는 것이 중요한 과제라고 언급한 후, 일부 경제학자들이 물가목표를 적정 수준보다 높게 설정하는 것이 통화정책을 성장 지향적으로 유도한다는 측면에서 바람직하다는 견해를 제시하고 있지만, 이 경우 경제주체의 기대 관리가 어렵다는 견해를 피력하였음.

이어서 동 위원은 우리나라의 경우 고용시장의 지표가 경기상황을 충분히 반영하지 못하고 있는 점 때문에 경기판단 시 실업률보다는 GDP 갭을 참고하고 있는데, GDP 갭의 경우 통화정책적 고려사항인 경기 요인 이외에도 정부 구조조정

정책의 고려사항인 잠재성장률 변동에 의해서도 영향받는다라는 점을 명확히 인식하고 일반에 알릴 필요가 있다고 강조하였음.

또한 동 위원은 2012년에 물가안정목표를 설정할 때 목표범위는 2.5~3.5%로 설정하였으나 향후 소비자물가 상승률이 3%를 밑도는 수준에서 안정되도록 노력함으로써 기대인플레이션의 하향 안정화를 도모하였다는 점을 고려해 볼 때, 비록 지난 3년간 실제 인플레이션 수준과 물가목표 간에 차이가 컸던 것은 문제로 남아 있으나 실제 인플레이션과 기대 인플레이션이 과거에 비해 낮아진 것은 물가안정목표제의 운영 성과로 볼 수 있다는 견해를, 선진국과 우리나라의 물가안정목표제 운영에 대한 성과를 상호 비교하여 평가하면서 개진하였음. 또한 물가목표를 비대칭적으로 해석할 수 있는 예로 과거 미 연준과 일본은행 사례를 소개하였음.

끝으로 동 위원은 물가전망의 예측오차, 물가안정목표제의 투명성 등은 개선의 여지가 있다고 평가한 후, 이와 같은 그간의 물가안정목표제 운영 성과와 문제점을 보고서 등을 통해 기록으로 남길 필요가 있다는 견해를 덧붙였음.

다른 일부 위원은 앞선 위원의 물가안정목표제에 대한 의견에 대해 다음과 같은 견해를 덧붙였음.

먼저 필립스 곡선 관계가 과거에 비해 약화된 것은 사실이지만 경기와의 연관성이 높고 정부 정책, 환율, 국제유가, 농산물 등 통화정책으로 대응하기 어려운 요인의 영향을 배제한 물가지표와 GDP갭 간의 관계를 본다면 필립스 곡선이 통화정책 면에서 여전히 유의할 수 있으므로 이에 대해 깊이 있게 연구할 필요가 있음. 한편, GDP갭 산출 시 잠재성장률 측정 문제가 내재되어 있다는 점은 유희생산능력, 부문별 슬랙(slack) 관련 지표들을 보조지표로 활용하여 보완할 수 있음.

또한 지금은 경제 전체의 사회후생을 극대화하는 적정 인플레이션을 추정하고 경제주체의 기대 인플레이션이 이것에 안착될 수 있도록 통화정책을 물가목표에 대칭적으로 운영하는 것이 바람직함.

끝으로 기대 인플레이션을 관리하는 전략을 커뮤니케이션해 나가는 가운데 중앙은행에 대한 신뢰성이 형성되고 기대 인플레이션이 물가목표에 안착되는 등 정책효과가 나타나게 됨. 금년에 새롭게 물가목표를 설정하는 것을 전기로 삼아 기대 인플레이션을 관리하는 전략을 적극 커뮤니케이션할 필요가 있음.

또 다른 일부 위원은 대외여건의 불확실성이 크게 높아지고 있지만 가장 중요한 것이 중국 경제의 리스크라고 발언한 후, 미 연준의 정책금리 인상도 파급력이 큰 리스크이지만 연내 금리인상 가능성이 이미 예견되어 왔고 추가적인 금리인상이 있더라도 점진적으로 그리고 예측 가능한 속도로 이루어질 것이기 때문에 미 연준이 금리인상을 실행하면 불확실성이 오히려 완화될 수 있는 상황일 수 있다는 의견을 제시하였음. 이어 이번에 관련부서들이 다양한 시각에서 중국 리스크를 점검하고 평가하는 자료를 작성한 것은 중국 리스크의 중요성에 비추어 볼 때 시의적절하다고 평가한 후, 중국 경제의 리스크와 우리 경제에 미칠 영향을 보다 종합적이고 체계적으로 파악할 수 있는 노력을 계속해 줄 것을 당부하였음.

이어서 동 위원은 최근 언론에서 일부 외국계 은행의 자료를 인용하여 우리나라의 3/4분기 중 GDP성장률이 전년동기대비 2%를 하회할 가능성이 있다고 보도한 사례를 언급하면서, 이러한 언론보도는 경제주체의 심리를 불필요하게 위축시키고 기준금리 추가인하 기대를 조장하는 요인으로 작용할 소지가 있다는 우려를 표명한 후, 경제성장률의 금년 2/4분기 실적치, 3/4분기 전망치를 고려해 볼 때 3/4분기 전년동기대비 성장률이 1%대로 떨어질 가능성이 거의 없다는 점을 적절한 방법을 통해 일반에 설명하여 경제주체들의 향후 국내경기나 기준금리 운용에 대한 기대가 왜곡되지 않도록 노력해 줄 것을 당부하였음.

「외환·국제금융 동향」과 관련하여 일부 위원은 최근 원/달러 환율이 크게 상승한 이후 위안화예금을 중심으로 거주자외화예금이 줄어들고 있다고 발언한 후, 위안화예금의 감소가 외환시장에서 달러화 공급요인으로 작용하고 있는지 여부를 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 차익거래 유인이 줄어들면서 위안화예금이 줄어들고 있는 가운데 원/달러 환율의 상승으로 달러화예금이 늘어나고 있다는 점을 감안해 보면 양 예금 간에 대체관계가 일부 있는 것으로 보인다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 최근 원/달러 환율이 큰 폭으로 변동하고 있다고 언급하면서, 거주자외화예금의 환율 안정에 대한 기여 여부를 엄밀히 실증 분석하고, 거주자외화예금을 외환시장 안정화정책과 연계시킬 수 있는 방안을 강구할 것을 당부

하였음.

또한 동 위원은 최근 주식 및 채권시장에서 외국인 투자자금이 이탈하고 원/달러 환율이 가파르게 상승한 데에는 중국 문제, 국제금융시장 여건 등 대외요인과 원화가치 하락기대 등 대내요인이 함께 작용한 것으로 보인다는 의견을 나타내었음.

아울러 동 위원은 과도한 원화 약세 기대심리와 내외금리차 축소도 외국인 투자자금 이탈에 상당한 영향을 미치고 있을 수 있다는 점, 각종 변수들이 외국인 투자자금의 흐름에 미치는 영향은 계단함수(step function) 형태와 같이 비선형적으로 나타날 수 있다는 점 등에 유의하여 외국인 투자자금의 흐름을 결정하는 요인들을 실증적으로 분석할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

다른 일부 위원은 외환시장 안정은 정부뿐만 아니라 당행의 주요 책무 중 하나라고 언급한 후, 환율의 움직임에는 상·하방 리스크가 모두 있지만 과거 사례를 보면 원화 환율이 급등할 때 우리 경제가 위기를 겪었다고 지적하면서, 우리 경제의 규모와 수준을 고려할 때 대외부문의 충격에 충분히 대비할 수 있는 근본적인 정책수단을 사고의 전환을 통해 강구해야 할 시점이라는 견해를 피력하였음.

이에 대해 관련부서에서는 가장 근본적인 원인은 원화의 국제화가 진전되지 못한 점이며 이에 따라 외환보유액 보유에 따르는 기회비용이 발생하고 있다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 원화의 국제화가 달성되지 않고 있는 핵심 이유는 무엇인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 원화의 국제화 추진과정에서 자본거래를 통해 교란요인이 발생할 가능성이 있음을 설명하였음.

이와 관련하여 동 위원은 그간의 경험에 비추어 볼 때 원화의 국제화를 성공적으로 추진하기 위해서는 새로운 시각에서 추진전략을 수립하고 이를 실행하기 위한 정책적 노력이 지속될 필요가 있다는 견해를 덧붙였음.

또 다른 일부 위원은 국제금융시장의 변동성이 커지면서 향후 우리 경제가 신흥국과 차별화되는 모습을 보일지 여부가 현안으로 부각되고 있다고 발언한

후, 최근 외국인 증권자금이 순유출 되고 있지만 아직까지는 외화자금사정이나 대외차입상황이 안정적이고 해외 단기 차입금의 회수 압력도 미미한 상황이지만 미국의 금리 인상을 앞두고 중국의 경제문제가 중첩되면서 우리 경제가 향후에도 신흥국과 차별화되는 모습을 보일지 우려가 있다고 발언하였음. 이어 중국의 금융불안이 국내에 파급된다면 그 경로가 무엇일지 물은 후, 국내경제의 미시적 기반이 약화된 상태에서 대외 요인이 부각되면서 금융·외환시장의 심리적인 불안감이 심화된 상황으로 보인다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 지난 8월 일부 외국투자은행이 우리 경제의 실상을 적절치 않게 평가한 사례를 언급하면서, 향후 유사 사례가 발생할 경우에는 보다 적극적으로 대응하는 것이 좋겠다는 의견을 제시하였음.

또한 동 위원은 위안화 환율이 관리변동환율제로 이행된 이후 큰 폭으로 하락한 점, 최근 중국인민은행 당국자가 앞으로 환율의 안정성을 중시하겠다고 시사한 점, 중국이 위안화 기준환율 산정방식을 시장 친화적으로 변경한 점 등을 감안할 때 향후 위안화 환율의 추가절하 가능성이 높아 보인다는 의견을 밝힌 후, 만일 위안화 환율이 추가절하될 경우 원화의 가치가 최근과 같이 동반 하락하는 모습을 보일지, 중국 경제가 어려움에 직면한 가운데 위안화의 변동성이 커질 경우 중국이 그동안 추진해 온 위안화 국제화 프로그램에 어떤 영향이 있을지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 시장의 기대와 중국 고위당국자의 발언에 비추어 위안화의 절하 속도가 상당히 완만할 것으로 보고 있다고 답변하였음. 이어 최근 중국이 위안화 기준환율 산정방식을 변경하면서 시장 메커니즘에 의해 환율을 결정하는 방향으로 제도가 변경되었다고 강조하였고, 이후 나타난 위안화 환율의 변동성 확대는 중장기적으로 위안화 국제화 프로그램의 큰 틀 속에서 이루어지고 있는 것으로 이해하고 있다고 설명하였음.

아울러 동 위원은 우리 경제가 과거 두 차례의 경제 위기를 겪으면서 다양한 위기 제어수단을 강구하였기 때문에 큰 걱정은 없지만 향후 위기가 과거와는 다른 양상으로 발생할 수 있다는 점에 유의하여, 향후 위기가 어떤 요인과 파급경로를 통해 발생할 가능성이 있는지를 사전에 연구하고 대비할 것을 당부하면서, 신흥국들이 저성장 경로에 접어들 가능성이 높아진 점, 미 연준의 통화정책 정상화 이후에도 상당한 불확실성이 여전히 남아 있을 것이라는 점, 선진국의 적절치 못한 정책대응으로 글로벌 경제가 장기간 어려움을 겪을 수 있다는 우려가 있다

는 점 등을 언급하였음.

한편, 동 위원회는 신흥국들이 자국통화 방어 등을 위해 상당한 규모의 보유 채권을 매각하고 있음에도 불구하고 글로벌 장기금리가 안정된 모습을 보이고 있는데에는 주식시장에서 이탈한 자금이 채권시장에 유입되는 등 안전자산 선호성향이 강화된 영향이 있다는 의견을 나타내었음. 이어 향후 신흥국의 채권매각이 지속되면서 미국 장기금리가 시장 예상보다 크게 상승하는 현상(reverse Greenspan conundrum) - 과거 미 연준의 정책금리 인상이 시장금리의 상승으로 이어지지 않았던 현상(Greenspan conundrum)과 반대되는 현상 - 이 나타날 수 있다는 시각에도 유의할 필요가 있다고 발언하였음.

이어서 동 위원회는 각국 시장금리 간의 상호 연계성이 높아졌다는 IMF 자료와 Carney 영란은행 총재의 발언 - 글로벌 금리사이클(global rate cycles)에서 미국이 독점적인 지위를 유지하는 것은 아니며 최근에는 미국 장기금리가 EU 통화정책의 영향을 많이 받고 있다 - 을 인용하면서 향후 미국 통화정책 정상화 이후 장기금리의 향방에 유의할 것을 당부하였음.

한편, 일부 위원회는 지난 수개월 동안 미국의 금리 인상이 가까워지면 중국 정부가 정책적 대응에 나설 가능성에 유의할 필요가 있다는 점을 지적해 왔다고 언급한 후, 이러한 맥락에서 보면 비록 중국에서 위안화 환율을 큰 폭으로 절하하면서 공식적으로는 위안화 환율이 시장여건을 보다 잘 반영하여 결정될 수 있도록 관련제도를 변경한 것이라고 공표하였지만 실질적으로는 미국의 금리인상과 이에 따른 달러화 강세 시 위안화 환율이 함께 연동되어 움직이면서 실질실효환율이 오르는 상황을 사전에 방지하겠다는 정책의도가 내재되어 있는 것 같다는 견해를 제시하였음.

이어서 동 위원회는 이번에 중국인민은행의 통화정책 발표문에서 ‘중립적 통화정책’이라는 문구가 빠진 점, 중국의 경제 구조상 여전히 수출이 중요하다는 점 등을 감안해 보면 미국의 정책금리 인상 이후 중국 당국이 완화적 통화정책과 위안화의 추가 절하라는 정책조합을 선택할 가능성이 높아 보인다는 견해를 나타내었음.

또한 동 위원회는 그간 위안화 환율 절하 시 원화환율이 더 큰 폭으로 상승하

였으나 대규모 경상수지 흑자 지속 등 우리 경제의 기초경제여건이 개선된 점을 감안해 보면 향후 위안화 환율의 추가 절하 시 원화환율이 이전과 다른 움직임을 보일 가능성에 유의해야 한다는 취지로 발언하였음.

이에 대해 관련부서에서는 신흥국 경제의 리스크가 당분간 커질 수 있다는 점, 한·중 간 금융거래 면에서의 연계성이 높아지고 있다는 점, 중국 정부가 위안화 가치를 탄력적으로 관리해 나갈 것으로 예상된다는 점 등에 유의하여 앞으로 원·위안화 환율의 움직임을 더욱 세밀히 모니터링해 나가겠다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 1990년대 중반 미국의 금리인상 사이클이 시작되기 전에도 중국 당국이 위안화가 달러화에 연동되어 절상되는 것을 사전에 방지하기 위하여 위안화 환율을 큰 폭으로 절하하였고, 이것이 미국의 금리인상과 맞물리면서 1997년 아시아 외환위기를 촉발하였다는 일부의 시각을 소개한 후, 과거와 달리 우리 경제가 선진국보다는 중국 등 신흥국 경기와 동조화되는 모습을 보이고 있다는 점, 최근 중국 경제의 불안으로 인해 동남아시아 국가뿐만 아니라 중남미 국가 및 러시아 등 자원수출국의 경제가 불안한 상황이라는 점 등을 언급하면서 향후 미국의 금리 인상에 따라 이들 리스크 요인이 심화될 경우 현재 국내에 대규모로 유입되어 있는 외국인 투자자금의 향방과 취약 신흥국의 경제위기 발생 가능성에 유의하여 정책 대응방안을 강구할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

한편, 동 위원은 향후 미 연준이 금년 중에 정책금리를 0.25%p 인상하고 그 이후 금리 인상속도를 천천히 가져갈 경우 우리 경제에 큰 영향이 없을 가능성이 있다는 견해를 제시하였음.

이어서 동 위원은 외은지점이 외화차입금, 본지점차입금, 외화콜머니 등을 상환하고 있는 가운데 국내채권 투자규모도 상당히 축소하였다고 언급하면서, 현재 외은지점이 본점으로부터 외채상환압력을 받고 있는 상황인지, 2008년과 같이 외은지점으로 인해 은행부문의 외화유동성 문제가 초래될 가능성이 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 국내채권투자 유인의 약화, 원화환율의 상승 등으로 외은지점이 국내채권을 일부 매도한 것은 사실이지만, 동 매도 자금으로 본지점차입금 등의 대외부채 상환뿐만 아니라 본지점 대여금 등 대외자산 운용도 함께 확대하고 있다고 설명하고, 이러한 점에서 최근의 외은지점의 행태는 2008년도 금융위기 시와 같이 외채상환 압력을 받은 결과라기보다는 포트폴리오 투자전략의 결과로 이해하는 것이 타당하다고 답변하였음.

끝으로 동 위원은 최근 차익거래 유인이 상당히 낮은 수준이라고 언급하면서, 중국 리스크 등으로 원화가치 하락 기대심리가 남아 있는 상황에서 미국의 금리가 오를 경우 내외금리차가 축소되고 그 결과 차익거래 유인이 마이너스가 되면서 외국인 채권매도가 확대되는 한편 환율, 금리 등의 변동성이 커질 가능성에도 유의할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

다른 일부 위원은 국제금융시장의 변동성이 확대되면서 국내 금융·외환시장도 불안한 움직임을 보이고 있으나 최근의 상황을 다른 신흥국이나 1997년 외환위기, 2008년 글로벌 금융위기 등 우리나라의 과거 위기 때와 비교해 보면 양호한 상황이라고 평가한 후, 우리나라의 CDS 프리미엄이 최근 상당폭 상승하였지만 국내은행의 차입금리, 특히 중장기 차입금리가 안정세를 유지하고 있는 바와 같이 은행의 외화유동성 사정이 양호한 데에 일부 기인한다는 의견을 제시하였음.

이어서 동 위원은 최근과 같이 은행의 외화유동성 사정이 양호해진 데에는 큰 폭의 경상수지가 지속되고 있다는 점 - 경상수지가 1997년 및 2008년 위기 이전에는 적자를 나타내었으나 금년 상반기에는 GDP대비 7%에 가까운 큰 폭 흑자를 기록하였고, 앞으로도 흑자기조가 상당기간 지속될 것으로 전망됨 - 과 은행의 외채구조가 안정화되어 있다는 점 - 글로벌 금융위기 이후 시행된 외환부문의 거시건전성정책 등으로 은행의 단기외채 비중이 지난 두 차례 위기 시에 비해 상당히 낮아졌음 - 등이 주된 배경으로 작용하고 있다는 의견을 나타내었음.

또한 동 위원은 경제주체들이 국내 금융기관의 양호한 외화유동성 상황과 그 배경을 보다 잘 이해하게 된다면 금융·외환시장이 외부충격에 의해서 크게 흔들릴 소지를 완화할 수 있는 만큼 이러한 상황을 일반에 커뮤니케이션하는 것이 좋겠다는 의견을 밝힌 후, 다른 한편으로는 중국 등 신흥국 리스크가 예상 외로 크게 확대될 경우에는 우리 경제도 그 영향에서 자유로울 수 없다는 점에 유의하여 대외여건의 진전 추이와 은행의 외화자금 조달여건 변화를 계속 면밀하게 모니터링할 것을 당부하였음.

「금융시장 동향」과 관련하여 일부 위원은 관련부서에서 우리경제가 직면하고 있는 각종 대외리스크와 금융시장의 잠재리스크를 구체적이고 시의적절하게 점검

하였다고 평가한 후, 높은 가계대출 등을 매개로 하여 부동산시장 등 실물자산시장과 금융시장 간에 상호 영향이 있을 수 있다는 점, 특히 향후 부동산 가격이 크게 움직일 경우 금융기관 및 금융시장에 상당한 영향이 있을 수 있다는 점도 고려할 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

이어서 동 위원회는 최근 시장금리가 내림세를 보이다가 9월 들어 하락폭이 더욱 확대되었다고 지적하고, 기준금리 추가인하 기대와 미 국채 금리하락 이외에 어떤 요인의 영향이 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 중국경제 불확실성 등에 따른 안전자산 선호 등이 영향을 미쳤다고 답변하였음.

다른 일부 위원회는 관련부서에서 보고한 금융시장 불안 단계별 대응원칙과 관련하여 공개시장조작 이외에 어떤 정책수단이 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 회사채시장 안정을 위해 간접 지원하는 방안 등을 고려할 수 있다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원회는 실제 상황에서는 시장불안, 위기파급, 금융위기 등으로 금융시장 불안 단계가 명확히 구분되기 어렵다는 점, 문제 발생 시 전행적 대응이 필요하다는 점 등에 유의하여 컨틴전시 플랜을 체계화하여 종합적으로 접근할 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

또 다른 일부 위원회는 최근 실물경제의 위기감이 지속되는 상황에서도 회사채 스프레드, 신용등급 간 스프레드, 연체율 등의 지표가 안정적인 이유가 과거 금융위기 시 축적된 경험에 따른 사전적 위기관리에 기인하는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근 대외리스크가 증가하긴 했지만 국내 금융시장 전반의 변동성을 확대할만한 수준은 아니고 지난 위기 이후 외환보유액 확충, 단기외채 비중 축소 등의 노력으로 대외충격에 대한 대응능력이 강화된 영향도 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원회는 테일 리스크(tail risk)에도 유의한다는 차원에서 여신전문금융 등에 대한 변동성 지표를 보완할 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

또한 동 위원회는 대외충격이 국내 금융시장에 미치는 부정적 파급효과를 최소화하기 위해서는 채권시장의 유연한 수급관리를 통해 장기시장금리, 기간프리미

업 및 실질 리스크 프리미엄의 수준을 적정하게 유지해야 한다는 BIS보고서의 내용을 언급하며 우리나라도 이와 같은 관리가 가능한 상황인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 기간프리미엄이 경기, 물가 및 채권수급여건 등의 기대에 의해 결정되지만 대외충격, 시장의 기대 및 수급의 쏠림 등으로 변동성이 확대될 경우 이를 안정적으로 관리해 나가겠다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 최근 기업부채의 부실화 가능성이 새로운 금융안정 이슈로 다루어지고 있고 채권시장에서 단기물과 우량채권에 대한 선호가 높아지고 있는 상황에서 국제금융시장 변화가 신용경계감에 영향을 미칠 경우 회사채시장의 불안 가능성이 높다는 의견을 밝혔으며,

이에 대해 관련부서에서는 업황이 부진한 조선 및 해운업 등의 일부 비우량 기업의 신용경계감이 높은 수준을 유지하고 있어 금리가 상승기조로 전환된다면 비우량회사채의 스프레드가 확대되고 자금조달의 어려움이 있겠지만, 은행들의 대출회수 자제 노력 및 P-CBO 등의 차환지원 프로그램이 자금조달 애로를 완화시키는데 기여할 것이라고 답변하였음.

끝으로 동 위원은 가계의 낙관적인 경기판단과 기대만으로 실제 가계부채가 크게 증가할 수 있고, 그 반대의 경우에는 가계소비가 급락하고 가계부채가 점진적으로 줄어들 수 있다고 하는데, 최근 가파른 가계부채 증가속도, 미국 정책금리 인상 가능성 증가, 중국의 경기 둔화 등으로 경제주체들의 낙관적 경기기대가 훼손되면서 문제가 발생할 수 있는 만큼 거시건전성규제 강화정책이나 경기상황에 대한 이해를 높일 수 있는 지속적인 커뮤니케이션 방안들을 강구해야 한다는 견해와 함께 담당부서의 의견을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 주요 잠재리스크 요인과 금융현안에 대한 분석결과 및 다양한 시나리오를 바탕으로 한 스트레스 테스트(stress test) 결과 등을 금융안정보고서 등을 통해 정책당국 및 시장, 그리고 국민들에게 꾸준히 제공하고 있으며 앞으로도 당행의 금융안정정책에 대한 커뮤니케이션을 강화해 나가겠다고 답변하였음.

한편 일부 위원은 과거 금융위기 상황과 비교하여 금융시스템이 상당히 복잡해졌고 잠재적으로 취약한 분야들이 새롭게 생겨 작은 충격도 자금흐름 또는 환율 등을 통해 금융시스템에 영향을 줄 수 있어 이러한 리스크 요인들을 효과적으로 차단하는 것이 중요한 과제라는 견해를 밝혔음. 이를 위해 관련부서 공동으로 유동성 위기가 신용위기로 파급되면서 시스템위기로 확산되는 파급경로와 경로별

대응방안을 마련해야한다는 의견을 제시하였음.

이어서 동 위원은 미국의 경우 유동성위험이 신용위험으로 전이되는 것을 결정하는 데에 중앙은행이 중요한 역할을 하고 있는 만큼 당행도 어느 정도 수준의 신용위험에 어떤 방식으로 대응할 수 있는 지에 대한 프레임워크를 만들어 위기 시에는 나름의 원칙을 가지고 유동성을 공급하는 등의 노력을 통해 시장의 신뢰를 확보할 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

이에 대해 관련부서에서는 대외충격의 부정적 영향이 국내에 파급되는 양상에 따라 「한은법」상 사용가능한 정책수단은 다양하지만 보다 구체적인 정책수단의 내용은 대내외 충격의 파급속도나 강도에 따라서 달라질 것이고, 경우에 따라서는 새로운 정책수단의 개발도 필요할 것으로 생각된다고 답변하였음.

또한 동 위원은 미국이 금융위기 시에 운영한 여러 프로그램을 벤치마킹하여 선제적으로 제도화하는 것도 바람직하다는 의견을 첨언하였음.

아울러 동 위원은 최근 중국 증시의 급락에 따라 ELS 규모의 상당부분을 차지하고 있는 홍콩지수 연계 ELS의 쏠림 우려가 커져 증권사의 자금조달이 제약 받는 상황에서 증권사들이 보유한 비우량회사채의 차환 등에 문제가 발생할 가능성이 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 원금보장형 ELS는 90%이상이 채권이고, 원금비보장형 ELS는 60~70%가 채권으로 구성되어 있는데, 원금비보장형의 경우 해당 ELS에 편입된 회사채나 여전채의 차환에 영향을 줄 수도 있다고 답변하였음.

한편, 동 위원은 시장금리가 상당히 낮은 수준인 만큼 단기간에 상승할 수 있고, 금리 상승 시 채권보유 규모가 큰 증권사 순익의 상당부분이 줄어들면서 증권사의 건전성이 문제가 될 수 있는데 증권사와 감독당국이 현재의 상황을 대비하고 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 감독당국도 동 사항을 인지하여 고유계정의 레버리지 및 유동성 비율을 규제하는 등 증권사들이 높은 유동성 비율을 유지하도록 관리하여 테일 리스크는 발생하지 않을 것으로 생각한다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 증권사의 유동성 위기발생시 중앙은행 입장에서 증권금융 등을 통한 유동성 지원 프로그램 등에 대해 준비할 필요가 있다고 첨언하였음.

아울러 동 위원은 코스닥시장 공매도 규모가 사상 최대치를 기록하고 있는데 이러한 거래의 주체를 파악할 수 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 거래 주체별로는 공표되지 않고 있지만 공매도를 위한 주식차입 거래의 70% 이상이 외국인 투자자들인 만큼 외국인의 비중이 높을 것으로 추정된다고 답변하였음.

끝으로 동 위원은 주식 및 채권시장 모두 단기적으로 이익을 실현하고 유출될 수 있는 자금들이 많이 있고, 최근 장기채금리 하락 및 제한적인 주가 하락 등을 감안하면 여전히 금융시장의 변동성이 높다고 판단되는 만큼 금융시장 모니터링을 강화하고 주체별로 움직임을 면밀하게 파악하여 감독당국과의 커뮤니케이션 노력을 강화해야한다는 의견을 제시하였음.

다른 일부 위원은 대외리스크가 국내금융시장의 취약부문에 미치는 영향에 대한 분석은 바람직한 시도라고 평가하며, 다만 현실적으로 위기 발생시점을 예측하기 어렵고 경제구조가 자주 바뀌어 위기의 확산과 정도도 과거와 다르게 전개될 가능성이 높은 만큼 위기대응 계획의 적합성과 대응수단의 유효성에 대한 점검 및 보완이 필요하다는 의견을 제시하였음.

이어서 동 위원은 위기대응계획 관련하여 당행이 계획을 세워두고 있다는 자체가 시장참가자들에게 긍정적인 효과를 제공하지만 테일 리스크까지 언급한다면 지나치게 우려할 수도 있다는 의견을 제시하였음.

또한 동 위원은 그동안 외국인 투자자금의 지속적 유입에 따른 원화 강세 압력으로 고충이 있었으나 최근의 외국인 증권투자자금 유출은 그 정도가 과도하지 않아 우리 경제에 도움이 될 수도 있다고 생각하고 총 유출 규모, 유출 속도 및 유출 강도를 감안할 때 글로벌 금융위기나 테이퍼 탠트럼(taper tantrum) 시기에 비해서는 상당히 안정적이라는 의견을 제시하였음.

아울러 동 위원은 금융시장 취약성 점검 시 가계부채가 제외된 것이 대외리스크가 가계부채에 미치는 영향의 파급경로나 파급시차 등이 보고서에서 주로 점검한 다른 부문과 차이가 상당히 크기 때문인 것으로 생각되지만 가계부채 및 부동산시장이 우리 금융·경제의 주요 위험요인이고 대외리스크가 어떤 경로를 통해서든 가계부채에 부정적 영향을 미칠 수 있는 만큼 가계부채에 대한 대외리스크의 파급효과도 관심을 가져달라고 당부하였음.

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

일부 위원은 당행에서 추진 중인 가계신용통계 데이터베이스 구축과 관련한 진행상황을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 현재 가계부채 데이터베이스는 부채를 보유하고 있는 약 100만 명에 대한 통계가 개인별로 구축이 되어 있고, 추가로 부채 통계에 더하여 자산 통계를 보완할 수 있도록 하는 법률 개정 작업이 국회에서 추진되고 있다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 자산 통계의 보완에 대한 당행의 입장을 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 현재 구축된 부채 통계만으로는 부채 상환 능력 등을 종합적으로 분석하는 데에는 한계가 있기 때문에 데이터베이스에 채무자의 금융자산, 실물자산, 소득 등의 정보를 포함할 수 있다면 더욱 충실한 분석이 가능할 것으로 본다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 가계부채 문제의 핵심은 금융기관의 건전성 여부이고 금융기관의 건전성 문제는 결국 금융기관의 대출 담보인 부동산 문제로 연결된다고 언급한 후, 우리나라의 부동산은 그 용도와 소유주를 막론하고 대부분 등기가 되어있고 법원에서는 부동산 등기 상황을 전산화하여 데이터베이스를 구축하고 있으므로 당행이 관련기관의 협조를 통해 등기된 부동산 통계를 습득하여 부동산 시장과 그에 따른 가계부채 문제를 분석하는데 활용하는 방안을 검토해보면 좋겠다는 의견을 제시하였음.

다른 일부 위원은 부진한 경기상황 타개와 금융 불균형 누적에 대한 선제적 방어책의 필요성이 함께 요구되는 상황에서 기준금리 조정에만 의존하는 통화정책 수행은 어려움에 빠질 우려가 있으므로 지준이나 공개시장조작의 유연한 운용 등 기준금리 조정 이외의 정책수단 활용 가능성에 대해 연구할 필요가 있다는 견해를 밝혔으며,

이에 대해 관련부서에서는 기준금리 조정 이외의 정책수단으로 금융중개지원 대출 제도를 특정 부문에 대한 자금흐름을 개선할 목적으로 활용할 수 있고, 금

용시장 불안이나 금리 급등 시에는 공개시장조작을 통한 시장안정화, 국고채 단순매입 확대 등의 수단을 활용할 수 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 향후 예상되는 미국 금리인상 이후 국내외 금리가 상승 추세로 전환되면서 가계의 채무상환 부담이 가중될 것으로 보이는데 이러한 상황에서 경기회복과 금융안정의 두 가지 목표를 동시에 달성하기 위한 통화정책 및 거시건전성정책 간의 조합이 어떻게 이루어져야 하는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 향후 미국 금리가 인상되더라도 국내 경기상황에 따라 당분간 기준금리를 완화 기조로 이끌고 가야할 가능성이 있는데 이러한 상황에서 국내 금리가 대외 충격 등으로 급등할 경우에는 금리를 안정시키기 위한 시장안정화 조치가 이루어질 필요가 있으며, 국내 금리 상승이 가계부채의 상환 부담 증대로 이어질 가능성에 대비하여 이미 마련된 가계부채 종합 관리방안을 비롯하여 가계부채의 질적 구조 개선을 위한 노력을 이어갈 필요가 있다고 답변하였음.

또한 동 위원은 그간 총수요 부족이 문제라는 인식 하에 수요 진작을 위한 완화정책에 주안점을 두어왔으나 이제는 공급 측면의 애로 요인 해소에도 더 관심을 가질 필요가 있다고 언급한 후, 글로벌 수요부진으로 인해 수출에서 획기적인 증대를 도모하기 어려운 상황에서 내수시장에 대한 정확한 진단을 바탕으로 공급 측면에서 경기회복의 동력을 찾기 위한 노력을 배가시킬 필요가 있으며, 구조조정을 통해 효율성을 높이는 노력도 물론 중요하겠지만 기존 업종에 대한 지원보다는 새로운 산업에서 새로운 시장이 창출될 수 있는 경제 환경을 조성하는 것이 더욱 중요할 수도 있다는 견해를 제시하였음.

또 다른 일부 위원은 2008년 금융위기 이후 미국, 유럽, 일본 등 기축통화국의 신흥시장국 포지션 변화를 살펴보면 상대적으로 유럽계 포지션이 많이 증가하였고 또 신흥시장국으로의 자금 유입 경로는 은행 차입이 많이 줄어든 반면 주식 및 채권시장을 통한 유입이 주를 이루었다고 언급한 후, 최근 우리나라의 경우에도 유럽계 자금이 주식시장을 통해 많이 빠져나가고 있어 만약 대외적인 충격이 있을 경우 주식시장을 통한 충격이 있을 가능성이 높고, 나아가 헤지를 하지 않는 유럽계 자금의 성격을 감안하면 환율과 관련한 충격도 발생할 수 있다는 견해를 밝혔음.

아울러 동 위원은 외국인 국채선물 누적순매수 규모가 크게 높아진 상황에서 선물시장의 투기적 자금이 청산되면서 채권금리가 급격히 상승할 경우 취약 업종에서의 신용위험이 상당히 커질 가능성이 있다는 우려를 제기하였음.

또한 동 위원은 전국적으로 아파트 가격의 상승세가 가파르고 특히 일부 지역에서는 매우 급격한 상승세가 나타나고 있어 향후 경기가 좋지 않을 경우 이러한 상승세가 꺼질 염려가 있고, 이 경우 현재 부동산 시장을 통해 주로 전달되고 있는 통화정책의 파급경로 또한 악화되는 것은 아닐지 우려된다고 언급하였음.

또 다른 일부 위원은 빠르게 증가하고 있는 가계부채 문제를 정책조합을 통해 거시건전성 정책으로 적절히 대응할 경우 통화정책이 물가 및 경기에 대응할 수 있는 유연한 입지를 확보할 수 있어 물론 바람직하겠지만 다른 나라의 사례를 볼 때 여러 가지 이유로 인해 거시건전성 정책이 실효성 있게 경기역행적으로 운용된 경험이 많지 않다는 점을 감안하면 통화정책에 금융안정을 어떻게 반영하여 운용할 것인지가 결국 중요한 문제가 되고, 또한 최근 금융안정이 단기적으로 물가 및 경기 대응과 상충관계가 있더라도 장기적으로는 상호 보완적인 영향을 주기 때문에 통화정책에 금융안정을 고려하지 않을 수 없으며 특히 실물 사이클과 비교하여 신용이 과도하게 팽창하는 것에 대해서는 통화정책이 반응해야 한다는 견해가 설득력을 얻고 있으므로 당행도 이러한 관점에서 통화정책에 금융안정을 어떻게 반영할 것인지를 지속적으로 고민해야 한다는 의견을 제시하였음.

한편 동 위원은 실질머니갭률 추정치가 2008년 이후 계속 완화적으로 나타나는 것이 실질 M2의 장기균형을 추정할 때 2008년 이후의 구조 변화를 반영하지 못한 데 따른 것으로 보이므로 이를 반영하여 모형을 개선하면 좋겠다는 의견을 제시하는 한편, 관련부서에서 산출한 금융상황지수가 상승 추세에서 최근 조금 하락을 보인 이유와 준구조모형으로 추정한 실질중립금리가 하락 추세에서 최근 상승하는 것으로 나타난 이유를 각각 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 주식시장 및 외환시장의 변동성 관련 지표가 커지게 되면 금융상황지수의 완화 정도가 약해지는 것으로 나타나는데 8월중 주식 및 환율 관련 지표의 변동이 컸기 때문에 금융상황지수가 하락을 나타내었고, 준구조모형으로 추정한 실질중립금리는 최근 대외 부문을 반영한 소규모 개방경제로 준구조모형을 개편함에 따라 대외 부문에서 미국 경제가 좋아진 영향이 모형에 반영되어 실질중립금리가 높아지는 것으로 나타났다고 답변하였음.

또한 동 위원회는 내년 가계부채 종합 관리방안 시행 이전에 대출 수요가 늘어나는 선수요 현상이 실제로 나타나고 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 은행 모니터링 결과 대출 선수요가 일부 창구에서 다소 있는 것으로 나타났다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원회는 내년에 가계부채 종합 관리방안이 시행될 경우 가계부채 증가세가 주춤해질 것인지 전망해 볼 필요가 있으며, 다른 한편으로 현재의 가계부채 증가세를 고려할 때 금융기관 포트폴리오 전체에 대해 LTI(Loan to Income)를 일정 수준으로 관리하는 건전성 조치 도입을 검토할 필요가 있다고 언급하였음.

이에 대해 관련부서에서는 지난 가계부채 종합 관리방안에 포함되어 있는 은행의 소득증빙 심사 강화와 대출심사 방식 개선을 통해서 가계부채 증가세 억제 효과가 기대되는 바, 동 방안이 시행된 이후 효과가 어느 정도 나타나는지를 당분간 지켜본 후 추가적인 조치가 필요한 경우 LTI를 비롯한 새로운 제도의 도입을 검토하는 것이 좋겠다고 었음.

한편, 일부 위원회는 우리 경제가 거시경제 리스크 및 금융안정 리스크가 다같이 확대되고 있는 상황에 처해있는 것으로 생각되고 이러한 상황에서는 거시경제 리스크에 대응하기 위해 통화정책 완화기조를 오래 유지할 경우 금융안정 리스크에는 더욱 부정적인 영향을 줄 가능성이 커지는 등 통화정책으로 두 리스크에 대응하는 것이 한층 더 어려울 수밖에 없으므로 향후 당행이 금융안정을 더욱 면밀하게 고려하는 한편 기준금리 이외의 정책수단도 염두에 두면서 통화정책을 수행해야 하며 정부 및 감독당국과의 긴밀히 협조를 통해 시장안정화 조치와 거시건전성 정책 수단이 유효적절하게 활용되도록 해야 한다는 견해를 밝혔음.

이어서 동 위원회는 국내외 금융시장의 변동성 확대에 대응하여 금융·외환시장 상황을 한층 면밀히 모니터링하고 필요시 안정화 조치를 적극 시행해야 한다는 의견을 제시하였음.

또한 동 위원회는 지난 7월 발표된 가계부채 종합 관리방안이 차질 없이 추진되도록 당행이 지원하고 또 그 효과를 수시로 점검하는 한편 필요한 경우 무리 없이 시행할 수 있는 보완대책을 미리 연구·검토해 둘 필요가 있으며, 현재 추진 중인 경기대응완충자본 도입과 시스템적으로 중요한 국내은행에 대한 자본규제

강화에 당행의 의견이 효과적으로 반영될 수 있는 장치를 강구하고 통화정책과의 조화로운 운용을 위한 기반을 마련하는 데도 노력해야 한다는 의견을 개진하였음.

(4) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진

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

일부 위원은 다음과 같은 최근의 주요 대내외 경제상황 흐름의 새로운 전개를 종합적으로 가늠해 볼 때 이번 달 기준금리는 다음 달 기준금리 결정시까지 현재의 1.5% 수준에서 유지하면서 향후 우리 경제의 성장과 안정에 영향을 미치는 주요 요인들을 보다 면밀히 점검하고 평가하는 것이 바람직하다는 견해를 밝혔음.

각종 새로운 경제지표를 통해 중국경제의 부진이 확인되고 있음. 특히 중국경제의 최근 부진은 글로벌 원자재 수요 둔화와 교역량 감소를 야기하여 수출 중심의 중국경제가 더욱 침체되는 구조적 악순환에 처할 가능성도 높아지고 있음. 중국인민은행은 위안화 평가절하 및 금리·지준율 동시인하 조치를 취했지만 시장 불안심리가 지속되고 중국 증시의 반응도 제한적이었음. 또한 현 상황은 기존의 정부 주도 성장전략이 야기한 과잉설비 및 기업부채 문제 등 구조적인 한계점에 기인하고 있으며 이에 연관하여 중국 정부가 추진 중인 경제구조조정 정책에 상당한 어려움이 있을 것이라는 비관적 관점이 부각되고 있음.

한편 미국경제에 있어서는 성장세가 확대되고 고용시장도 대체로 개선세를 유지하고 있지만 그 개선 내용이나 물가상승률 추이 등에는 상당히 미흡한 상황이 계속되고 있음. 이에 따라 미 연준의 금리인상 시점에 대한 시장 전망이 계속 엇갈리면서 관련된 불확실성이 증가하고 있음.

최근의 중국경제의 부진과 불확실성 증대는 글로벌 실물경제의 하방위험을 한 단계 높였다고 볼 수 있음. 또한 최근의 위안화 평가절하 조치 이후 일부 신흥국 및 일본·유로지역 등을 중심으로 추가 양적완화 정책의 가능성이 높아지면서 글로벌 금융·외환시장의 변동성도 크게 높아졌음. 특히 주요 무역 상대국인 중국경제의 부진, 외국인 투자자금의 신흥국 이탈 현상 그리고 주요국의 통화 및

외환정책 불확실성 확대 등과 같은 최근의 새로운 상황 전개는 대외의존도가 높은 우리 경제에 만만치 않은 추가적인 도전이 될 것으로 보임.

한편 국내 경제의 주요 변화를 보면, 8월중 수출이 글로벌 금융위기 이후 가장 큰 폭으로 감소하였고 수입 감소세도 더욱 확대되었음. 특히 금년 들어 지속되고 있는 수출 감소세는 점차 관련 산업의 상당한 생산 감소로 파급되는 모습을 보이고 있음. 그리고 글로벌 교역량의 감소 추세, 중국 경기회복의 부진, 주요국의 경쟁적 환율정책 및 국제유가의 하락세 전망 등을 감안하면 앞으로도 수출 감소세는 당분간 계속될 것으로 예상됨. 소비의 경우 7월 소매판매지수가 메르스 사태의 충격에서 벗어나면서 반등하였음. 그러나 아직 그 수준은 메르스 사태 이전을 회복하지는 못하였음. 한편 8월 소매판매 증가율은 7월 증가율을 다소 하회하고 있지만 그 증가세는 유지되고 있는 것으로 모니터링되고 있음. 7월 설비투자도 6월에 이어 증가세를 유지하였음. 그러나 8월에는 반사효과 등으로 인해 설비투자가 소폭 감소할 것으로 모니터링되고 있어 향후 설비투자가 얼마나 견조한 개선흐름을 보일지는 좀 더 지켜보아야 할 것임.

8월 소비자물가는 6월 이후 동일한 0.7%의 낮은 상승률을 보이고 있음. 근원인플레이션율도 담배값 인상효과를 제외할 경우 1.5% 수준에 불과함. 최근에 전개되고 있는 원화환율 상승이 저물가 추세를 완화시키는 측면을 감안하더라도 국제유가의 하락세 및 내수의 미약한 회복세 그리고 보다 최근에 시행된 개별소비세 인하의 효과 등이 주도하여 금년도 물가상승률은 당초 예상보다 낮아질 것으로 보임.

한편 8월에도 외국인 증권투자자금은 6월 이후의 순유출세를 지속하였는데 그 내용을 보면, 채권 투자자금은 유출 폭이 다소 줄어들었으나 주식 투자자금은 글로벌 위험회피 성향 등으로 유출 폭이 더욱 확대되었음. 이러한 외국인 투자자금 유출은 미국 금리인상 기대, 신흥국 외환시장의 불안 및 경기둔화 우려, 내외 금리차 축소 및 원화절하 기대심리 확산 등에 기인한 것으로 보임. 그리고 최근 국내 외환시장에서 원화는 위안화 평가절하 등의 영향을 받아 단기간에 큰 변동성을 보이면서 상당히 가파른 절하 추이를 보였음. 이와 연관되어 시장에서는 원화절하 기대심리가 상당한 정도로 확산된 것으로 추정됨.

8월중 가계대출은 예년 수준을 크게 상회하는 증가규모를 보였음. 주택거래의 계절성 및 주택 임대시장의 구조변화, 전세 수요 등으로 인해 가계부채는 당분간 증가세를 유지할 가능성이 높음. 특히 금년 말로 갈수록 내년에 시행되는 가계부채 종합관리방안의 시행 전 선대출 수요가 가세되면서 가계부채의 증가세가 더 높아질 것으로 전망됨. 따라서 금융감독 당국은 이러한 상황전개에 유의하여 가계부채의 급증에 따른 부정적 효과를 최소화시킬 수 있는 적절한 정책대응 노력

을 계속 기울여야 할 것으로 생각됨.

종합적으로 볼 때, 최근 우리 경제의 소비 및 투자는 완만한 개선세를 보이고 있으나 수출은 예상보다 더 큰 감소세를 나타내고 있으며, 대외적으로는 글로벌 경제의 부진과 불확실성이 추가적으로 부각되면서 우리 경제가 직면하고 있는 성장 및 물가의 하방위험은 이전보다 더 커진 것으로 평가됨. 그리고 다른 한편으로는 가계부채의 높은 증가세가 지속되는 가운데 국내 외환시장에서는 단기적 변동성과 불안정성이 크게 높아진 상황이 계속되고 있음.

이상과 같은 최근의 주요 대내외 경제상황 흐름의 새로운 전개를 종합적으로 가늠해 볼 때 이번 달 기준금리는 다음 달 기준금리 결정시까지 현재의 1.5% 수준에서 유지하면서 향후 우리 경제의 성장과 안정에 영향을 미치는 주요 요인들을 보다 면밀히 점검하고 평가하는 것이 바람직하다고 생각함.

한편 미국 통화정책방향의 전환이 가까운 미래에 가시화될 가능성이 높다는 점, 향후 중국·일본·EU 등 주요국이 경쟁적 환율정책을 확대할 가능성이 높다는 점 그리고 우리 경제에 있어서 전례 없는 대규모 경상수지 흑자 확대추세가 당분간 계속될 것이라는 전망 등을 종합적으로 고려할 때 앞으로도 원화환율은 상당히 높은 수준의 변동성을 보일 것으로 예상됨. 따라서 관련 금융당국은 외환 및 국제금융시장의 잠재리스크 요인을 미리 점검해두고 시장심리의 변화를 면밀히 모니터링하는 한편 적절한 시장안정화 조치의 실행 준비에 만전을 기해야 하겠음. 또한 앞서 지적한 바와 같이 수출의 감소세는 당분간 지속될 가능성이 높으며 이는 우리 경제의 성장경로에 상당한 충격으로 작용할 것으로 보임. 따라서 정책당국들은 최근의 수출 감소세가 우리 기업들에 미치는 부정적인 효과를 면밀히 분석하고 그 효과를 완화할 수 있는 관련 지원정책을 다각적으로 모색하고 실행할 필요가 있음.

다른 일부 위원은 지난 통화정책방향 결정 이후 국내외 금융·경제 상황의 변화를 종합적으로 고려한 결과, 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 현재의 1.50%에서 유지하여 통화정책을 운영하되, 글로벌 경제·금융의 불확실성 증대와 국내 영향 등에 유의하는 가운데 완화적 정책기조와 소비활성화 조치 등의 경제심리 및 실물경기 등에 대한 효과 등을 지켜볼 필요가 있다는 의견을 개진하였음.

미국의 금리인상 시점 가시화 속에 중국 경제·금융 불안 및 신흥국 취약성 부각 등의 이슈로 인해 국제금융시장의 불안정성이 높아졌으며, 국내적으로는 수출부진 심화 등의 리스크 요인이 상존하는 만큼 경제주체들의 심리안정에 유의하

면서 경기개선의 모멘텀(momentum)을 찾아가야 하겠음.

세계경제 동향을 보면 미국, 영국 등 경기회복이 가시화되고 있는 국가들과 유로지역, 일본 등 다소 완만한 국가들 그리고 경제 취약성이 드러나는 국가들로 다원화되는 양상이며 이에 따른 정책 차별화 등으로 국제금융·외환시장의 변동성이 커지고 있음. 미국은 소비·투자 호조 및 수출 개선 등을 토대로 예상보다 높은 성장세를 보였음. 유로지역은 심리지표가 개선되고 있으나 신흥국과의 교역부진으로 회복세가 완만함. 일본은 소비 및 수출부진이 이어지면서 회복세가 미약해져 부양정책에 대한 수요가 살아 있음. 중국은 다각도의 완화정책 속에서도 경기 둔화, 금융시장 변동성 확대 등으로 불확실성이 여전하고, 신흥시장국도 원자재가격 약세 등에 따른 경기둔화 우려 속에 자본유출, 환율절하 등으로 경제·금융의 불안정성이 높아졌음.

국내 경제는 7월 소비 및 서비스업 생산이 메르스의 영향에서 벗어나 반등하면서 8월에도 개선세를 지속한 것으로 추정됨. 그러나 8월 수출이 크게 감소하였으며 이에 따라 재고가 증가하고 제조업 생산도 8월중 감소폭이 확대된 것으로 추정됨. 고용 면에서는 실업률 꺾으로 측정한 유희생산능력이 존재하는 가운데 취업자수 증가가 완만한 모습임. 이와 같은 대내외 불확실성의 영향으로 금년도 성장경로 상에 하방위험이 높은 것으로 평가됨.

8월 소비자물가의 전년동월대비 상승률은 0.7%로 전월 수준을 유지하였으며, 전월대비로는 석유류가격이 하락하였으나 농축산물 가격이 오르면서 0.2% 상승하였음. 근원인플레이션율과 일반인 기대인플레이션율도 전월과 유사한 수준에서 유지되었음. 향후 물가흐름은 국제유가의 향방에 크게 좌우될 것으로 보임.

국제금융시장은 미국의 통화정책 정상화 임박, 중국 경제·금융 불안, 신흥국 경기 둔화 우려 등이 겹치면서 위험회피 심리가 강화되었음. 선진국은 주가가 약세를 나타내는 가운데 금리는 변동성이 커지면서 하락 후 상승하였으며 통화는 대체로 강세를 보였음. 반면 신흥국은 주가, 환율이 약세를 보인 가운데, 금리의 경우 기초경제여건에 따라 차별화되면서 원자재 수출국의 경우 약세를 보였음.

국내금융시장의 경우에도 주가, 환율 등 가격변수의 변동성이 확대되었음. 채권시장에서는 안전자산 선호 및 국내 경기둔화 등으로 장기시장금리가 하락하였음. 주가는 대외 리스크 확대 등의 영향으로 큰 폭으로 하락한 후 어느 정도 회복하였음. 외국인 증권투자자자금은 3개월 연속 순유출을 이어가는 가운데 외환시장에서는 원/달러 환율이 상승하였음.

국내외 금융·경제 상황을 종합해 보면, 대외적으로는 미국의 통화정책 정상화 시점이 다가오는 가운데 중국 및 신흥국 경제·금융의 취약성 부각 등으로 불확실성이 높아졌으며, 국내적으로는 건설과 투자가 완만한 개선세를 나타내고 있으나

불확실한 대외 여건에 따른 완만한 소비 신장세와 수출부진이 하방 리스크 요인으로 부각되는 등 성장 전망경로 상의 불확실성은 여전함.

지난 통화정책방향 결정 이후 국내외 금융·경제 상황의 변화를 종합적으로 고려한 결과, 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 현재의 1.50%에서 유지하여 통화정책을 운영하되, 글로벌 경제·금융의 불확실성 증대와 국내 영향 등에 유의하는 가운데 완화적 정책기조와 소비활성화 조치 등의 경제심리 및 실물경기 등에 대한 효과 등을 지켜볼 필요가 있음. 아울러 가계부채 및 외국인 증권투자자금 흐름 등 금융안정 이슈에 대해서도 동향을 파악하고 불안정 요인이 현실화되는지 모니터링해 나가야 하겠음.

최근 대외 충격에 대한 우려가 높아진 만큼 미국, 중국, 신흥국 경제·금융의 향방과 영향 등에 대한 점검과 대비를 강화해야 하겠음. 중국경제의 경우 당면한 위기라기보다는 제조업에서 서비스업으로의 재균형화(rebalancing)가 진행되는 과도기적 과정이라는 시각도 있으므로 과도한 불안감은 불필요하지만 세계경제의 수요자, 충격흡수자 역할이 약화된 영향 등은 살펴볼 필요가 있을 것임. 중국의 경기둔화가 우리에게 원자재 가격 하락 등의 긍정적 효과도 있는 만큼 교역구조의 변화와 개별 산업의 유·불리 등을 미시적으로 분석할 필요도 있음. 미국 금리 인상은 국제금융시장의 불확실성 해소와 신흥국 경제에의 부담 등 장·단점이 있지만, 국제금리가 예상보다 크게 상승할 수 있는 가능성에는 유의해야 함. 신흥국 기초경제 여건이 저성장 경로로 기울고 있는 상황에서 높은 대중국 경제 의존도 때문에 우리나라의 차별적 우위가 약화될 수 있는 가능성도 경계해야 함. 새로운 위기가 발생한다면 과거 두 차례의 위기와 다를 수 있는 만큼 어떤 형태로 위기가 발생하고 우리에게 어떻게 영향을 미칠지 미리 연구하고 대비해야 할 것임.

국내적으로는 최근 재고 증가가 투자와 생산을 제약하면서 성장에 부정적인 영향을 줄 가능성이 있음. 수출도 글로벌 수요의 정체로 회복되는 데 시간이 걸리는 만큼 내수 활성화 과제가 중요해졌음. 위안화 환율 절하, 외국인 증권투자자금 유출 등 금융·외환시장의 변동 가능성, 취약 기업 잔존 속에 국제금융 여건 변화에 따른 신용 경계감 변화와 회사채시장 경색 우려, 가계대출 증가에 따른 가계부채 문제 등의 금융안정 측면 이슈가 중첩되고 있음. 특히 가계부채 과다 여건에서 경제 주체들의 경기 기대가 훼손될 경우 야기될 수 있는 소비제약 등의 문제들을 회피할 수 있도록 거시건전성 정책을 고려하거나 적절한 커뮤니케이션을 통해 경기에 대한 객관적 이해를 높이는 방안 등을 모색해볼 시점임. 이처럼 국내 금융시장이 표면적으로 평온한 가운데서도 내부적으로는 수많은 긴장을 잉태하고 있는 만큼 과거의 위기관리 경험을 되살리고 새로운 시각의 모니터링 및 대외충격을 최소화할 수 있는 여러 가지 방안의 강구 등을 통해 사전적 대비에

만전을 기해야 할 것임.

경기부진과 금융불균형 우려 공존 속에 금리 이외 정책수단 운용 가능성을 적극적으로 강구해 봐야 될 시점임. 그리고 향후 금리가 상승기조로 전환되어 경기부진 속 가계의 채무상환 부담이 가중되는 경우 경기안정과 금융안정의 동시 달성을 위한 통화정책과 거시건전성 정책의 최적 조합에 대해서도 숙고해 봐야 함. 그간 경기판단에 있어 총수요 부족이 문제라는 인식 하에 수요 진작을 위한 완화정책을 중심으로 대응해 왔으나 성과가 충분하지 않았던 만큼 공급측 역량 강화나 경쟁력 제고의 시각에서 경기회복의 동력을 찾는 방향으로도 관심을 가져야 함. 이 경우 구조조정을 통한 자금배분의 효율성 제고, 새로운 산업과 새로운 시장을 창출할 수 있는 경제환경 조성 등이 중요한 요건일 수 있음.

또 다른 일부 위원은 다음 통화정책방향 결정 시까지 기준금리를 현 1.50%에서 유지하여 운용하면서 대내외 실물경제 및 금융 상황을 신중하게 점검해 가는 것이 바람직하다는 견해를 밝혔음.

지난 통화정책 방향회의 이후 대내외 경제여건 변화를 살펴보면, 먼저 세계경제는 미국이 소비, 투자 등 내수호조로 예상보다 높은 성장세를 보인 가운데 유럽은 유로화 약세 등에 힘입어 완만한 경기개선 흐름을 지속하였음. 일본은 수출 및 소비부진 등으로 회복세가 미진하였으며, 중국은 수출 감소, 성장세 둔화 등으로 실물경기 및 금융시장 불확실성이 확대되는 모습임. 여타 신흥경제도 자원수출국을 중심으로 성장둔화 추세가 지속되었음.

국제금융시장에서는 미 연준의 정책금리 인상 가능성, 중국 위안화 절하 및 증시불안, 원자재가격 하락 등으로 위험회피 심리가 높아지면서 글로벌 주가가 하락하는 등 변동성이 크게 확대되었음. 달러화는 강세흐름을 지속하였으며, 글로벌 투자자금은 신흥국 유출이 확대되는 가운데 선진국 유입도 축소되었으며, 취약 신흥국을 중심으로 통화 약세가 심화되고 국채금리 스프레드도 상승하였음.

국내 실물경제를 보면 소비와 서비스업 생산이 메르스 충격으로부터 점차 벗어나는 가운데 설비 및 건설투자 개선세가 지속되면서, 내수가 완만한 회복세를 이어가고 있음. 반면 대외수요 위축 등으로 수출 감소세가 확대되면서 제조업 부진이 심화되고 있으며 그 여파로 제조업 재고가 누적되고 취업자수 증가세도 둔화되었음.

소비자물가상승률은 전월과 동일한 0.7%로 낮은 수준을 이어갔으나, 농산물·석유류 제외 및 민간소비지출가격지수, PCEPI 근원물가상승률은 전월보다 소폭

상승하였음. 일반인 기대인플레이션과 물가연동채 BEI는 소폭 하락하였으나 전반적인 안정세를 이어갔으며, 주택매매 및 전세가격은 수도권과 지방 모두 오름세를 지속하였음.

금융시장에서는 경기둔화 우려 등으로 장기금리가 하락하면서 수익률곡선이 평탄화 되었으며, 회사채금리도 하락하였으나 우량·비우량간 스프레드는 큰 변동이 없었음. 간접금융시장에서는 여신금리의 하락 폭이 수신금리보다 커 여수신금리차가 소폭 축소된 가운데, 가계대출은 은행 주택담보대출, 기업대출은 중소기업대출을 중심으로 예년 수준을 상회하는 높은 증가세를 이어갔음. 직접금융시장에서는 회사채 발행이 부진한 가운데, CP를 중심으로 기업 자금조달이 증가하였으며, 외국인투자자금은 위험회피 성향 증대, 원화가치 하락 등으로 주식자금 위주로 3개월 연속 감소하였음. 대외차입 여건은 가산금리가 대체로 안정세를 유지하였으나 CDS 프리미엄이 상당폭 상승하는 등 다소 악화되었으나 외화유동성 사정은 양호한 상황임. 명목실효환율과 실질실효환율은 4개월 연속 하락하였음.

이상의 대내외 실물경제 및 금융시장 여건 변화에 기초하여, 적정 통화정책 운용을 위한 주요 고려사항을 살펴보면, 첫째, 민간소비, 투자, 서비스업 생산 등 내수경기는 완만한 회복세를 지속하며 지난 7월의 전망경로를 이어갈 것으로 보이나, 글로벌 교역둔화 등으로 수출과 제조업 부진이 장기화되면서 전반적인 성장흐름이 약화되어 하반기 성장경로의 하방위험이 높아지는 모습임. 미 연준의 통화정책 변화와 자본유출 확대 가능성, 중국 및 취약 신흥국 리스크 확산에 따른 국제금융시장 변동성 증대 등 잠재적 위험요인과 더불어, 원화환율 상승, 추경 집행 효과 등이 실물경기에는 미치는 영향을 신중히 모니터링 하고, 이에 따른 3, 4분기 성장경로의 변화 여부와 이탈 정도를 면밀히 점검해 갈 필요가 있음.

둘째, 소비자물가 상승률은 최근 원화환율 상승에도 불구하고 국제유가 하락 등으로 7월의 전망경로를 다소 하회하고 있는 것으로 보이나, 근원물가 상승률은 당초 전망경로를 유지하고 있는 것으로 판단됨. 일반인, 전문가, 채권시장의 기대인플레이션 추이 및 응답분포 변화에 기초할 때 최근의 기대인플레이션 안정 추세가 다시 주춤하는 것으로 나타나 글로벌 수요부진과 신흥국 통화불안, 원자재 가격 하락 등이 글로벌 디스인플레이션 압력 확산으로 이어지면서 국내 물가경로의 하방위험으로 작용할 가능성에 대해 유의할 필요가 있음.

셋째, 설비투자 수요압력이 큰 폭 감소하였으며, 제조업 평균가동률도 하락세로 전환되고 재고출하비율도 최고치를 이어가면서 생산부문의 유휴생산력이 다시 확대되는 모습임. 8월중 고용시장에서는 시간관련 추가취업가능자가 전월수준을 유지하면서 평균 시간갭은 유의한 변동이 없었으나, 잠재경제활동인구가 늘어나면서 참여갭이 소폭 확대되었음. 광의의 고용보조지표 실업률도 상승하여 고용부

문의 전반적인 유휴생산력은 다소 확대되는 모습임.

이상의 성장 및 물가, 유휴생산력 상황을 종합해 볼 때, 전월에 이어 향후 성장 및 물가경로 상의 하방위험이 높아진 상황이 지속되고 있음. 그러나 통화완화 기조의 추가 확대가 요구될 만큼 유의한 경로 변화가 발생한 것으로 판단하기에는 불확실성이 매우 높은 상황임. 아울러 미국 금리인상 가능성에 따른 외국인 투자자금의 유출세 지속, 가계부채의 높은 증가세 등으로 기준금리의 추가 조정 에 수반되는 비용과 위험도 점증하고 있음.

따라서 다음 통화정책방향 결정 시까지 기준금리를 현 1.50%에서 유지하여 운용하면서 다음과 같은 사항에 더욱 유념하여 대내외 실물경제 및 금융 상황을 신중하게 점검해 가는 것이 바람직한 것으로 사료됨.

첫째, 이번 미국의 금리인상기는 과거와는 달리 신흥국의 실물경기 하강국면에서 시작되고 있으며, 초유의 양적완화로 신흥국에 유입된 글로벌 유동성의 규모가 매우 크다는 점, 이러한 유동성이 신흥국 민간부문의 과도한 레버리지 상승과 위험 프리미엄 축소를 초래하여 왔다는 점 등에서 신흥시장 전반에 미치는 부정적 영향이 예상보다 클 가능성이 있음. 우리 경제는 기초경제 여건과 대외건전성 등에서 다른 신흥국과는 차별화되고 있으나, 최근 중국 등 신흥경제와의 경기동조성이 높아지고 있으며, 신흥시장 경제 불안이 확대될 경우 자본 및 무역경로를 통한 전염효과를 배제할 수 없으므로 면밀한 모니터링 체계와 대비책을 마련할 필요가 있음.

둘째, 지금까지 유출된 외국인 증권투자자금 규모는 다른 국가에 비해 상대적으로 크지 않지만, 유입된 자금의 특성상 주식자금은 단기투자 성향이 높고 환율변동에 민감하며, 채권자금도 신흥국 자금의 비중이 높아서 미국의 금리인상과 더불어 대외 리스크가 확대되는 경우 예상 외로 자금유출이 커질 가능성도 배제할 수 없음. 현재 국제금융시장에 내재된 주가 및 환율 변동성이 상당히 확대된 상황으로, 국내에서도 외국인 자금유출에 수반되는 주가, 금리, 환율 등의 급격한 변동이 야기할 수 있는 부정적 외부효과와 실물, 금융시장 파급경로에 더욱 주의를 기울일 필요가 있음.

셋째, 중국 위안화 절하에 따른 동조 효과, 외국인 자금유출 등으로 명목실효 환율이 하락하면서 실질실효환율도 하락추세를 보이고 있음. 그러나 미국의 금리인상과 더불어 중국의 통화정책 완화기조가 확대될 경우, 위안화의 추가 절하 가능성이 있고, 유럽과 일본의 양적완화 확대 가능성도 예상되고 있어 향후 주요 교역상대국의 환율변동에 따른 원화 실질실효환율의 변화추이 및 수출 등 실물경제에 미치는 영향을 신중히 지켜볼 필요성이 있음.

넷째, 은행의 주택담보대출과 마이너스통장대출, 비은행의 비주택담보대출이

모두 예년수준을 큰 폭 상회하는 증가세를 보이고 있으며, 주택시장 성수기 진입, 아파트분양 및 입주물량 증가 등으로 당분간 높은 가계대출 증가세가 이어질 것으로 예상됨. 가계신용 사이클이 주택경기와의 동조성이 강화되면서 단기 확장국면으로 진입하고 있으며, 이러한 추세가 지속되어 실물경기와의 괴리가 과도해지는 경우 중장기적으로 신용사이클의 빠른 조정과 더불어 주택가격의 불안정성이 높아질 수 있으므로 거시건전성 차원의 선제적 안정장치를 강구할 필요가 있음.

주지하다시피 미국의 통화정책 정상화를 앞두고 글로벌 유동성 흐름, 선진국과 신흥국간 경기흐름의 교차 및 비동조화, 국제원자재 및 자산가격 사이클의 국면 전환 등 우리 경제를 둘러싼 대외경제 여건에 구조적인 변화가 발생하고 있음. 고령화, 잠재성장률 하락 등 대내적 취약요인을 안고 있는 우리 경제가 이러한 글로벌 경제흐름의 변곡점을 맞이하여 안정 성장을 지속하기 위해서는, 단기적 시계의 경기활성화 정책에만 의존하기 보다는 가계, 기업, 금융기관, 공공부문 등 모든 경제주체가 현 경제 상황을 명확히 직시하고, 스스로의 취약성과 위험요인에 선제적으로 대응함으로써 대내외 충격으로부터의 자생적 복원력을 높여가야 할 것임.

한편, 일부 위원은 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 현 수준 1.5%에서 유지하면서 대외 위험요인의 변화와 그에 따른 거시경제 및 금융안정 리스크의 전개 방향을 면밀히 점검해 나가는 것이 좋겠다는 견해를 개진하였음.

최근 주요국 경제를 살펴보면 미국경제는 2/4분기 GDP 성장률이 3.7%로 큰 폭 상향조정된 데 이어 3/4분기 들어서도 고용상황이 개선되고 소비가 증가하는 등 회복세를 지속하였음. 유로지역에서도 유로화 약세 등에 힘입어 완만하나마 경기개선 움직임이 이어졌음. 반면 중국의 경우는 수출이 계속 감소하고 투자증가율이 낮아지는 등 성장세가 둔화되는 모습이고 금융·외환시장 불안 등으로 향후 경기의 하방 리스크도 커진 상황임.

국제금융시장에서는 중국경제의 불확실성 증대, 미 연준의 정책금리 인상에 대한 경계감 등의 영향으로 가격변수의 변동성이 크게 확대되었음. 신흥시장국의 경우는 글로벌 투자자금이 유출되는 가운데 통화가치와 주가가 크게 하락하였고, 선진국에서도 투자심리가 위축되면서 주가가 하락하고 시장금리의 변동성이 커졌음.

국내경제를 보면 내수를 중심으로 완만한 회복세를 보였음. 소비는 메르스 사태의 충격에서 벗어나 반등한 후 개선흐름을 이어갔으며, 투자도 주택경기 호전

등에 힘입어 증가세를 유지한 것으로 보임. 다만 수출은 석유제품의 단가하락세가 지속되고 선박인도 연기 등 특이요인이 가세하면서 큰 폭으로 감소하였음. 앞으로 국내경제는 수출부진이 지속되겠지만 내수가 꾸준히 증가하면서 완만하나마 회복세를 이어갈 것으로 전망됨. 다만 국제금융시장 변동성 확대, 중국 등 신흥시장국의 성장세 약화와 같은 대외 위험요인으로 인해 성장경로의 불확실성은 더욱 높아진 것으로 평가됨.

물가상황을 보면 8월중 소비자물가 상승률은 석유류가격이 하락하고 농산물가격의 상승폭이 축소되었으나 석유류를 제외한 공업제품가격의 오름세가 확대되면서 전월과 같은 0.7%를 나타내었음. 농산물과 석유류를 제외한 근원인플레이션율은 2.1%로 소폭 상승하였음. 앞으로 소비자물가 상승률은 원화환율, 국제유가 등의 움직임에 영향을 받겠지만 당분간은 낮은 수준을 나타낼 것으로 예상되며, 농산물 및 석유류를 제외한 근원인플레이션율은 2%대 초반 수준을 유지할 전망이다.

금융시장에서는 중국의 금융·외환시장 불확실성 증대 등의 영향으로 외국인 증권투자자금이 유출되면서 주가가 하락하고 원/달러 및 원/엔 환율은 큰 폭 상승하였음. 장기시장금리는 안전자산 선호 강화 등으로 하락하였음. 은행 가계대출은 주택담보대출을 중심으로 예년 수준을 크게 웃도는 증가세를 지속하였음. 앞으로도 가계대출은 전세가격 상승, 아파트 신규물량 확대 등의 영향으로 높은 증가세를 지속할 가능성이 큰 것으로 생각됨.

이상과 같은 국내외 경제상황을 종합해보면 향후 성장 및 물가흐름은 불확실성이 커지기는 했지만 7월의 전망경로에서 크게 벗어나지는 않을 것으로 판단됨. 한편 거시경제 리스크와 함께 금융안정 측면의 리스크도 증대된 것으로 보임. 미 연준의 정책금리 인상, 중국을 비롯한 신흥시장국의 금융·경제 불안 등으로 국내외 금융시장의 변동성이 수시로 확대될 가능성이 있는 데다 가계대출의 높은 증가세가 지속될 것으로 예상됨.

따라서 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 현 수준 1.5%에서 유지하면서 대외 위험요인의 변화와 그에 따른 거시경제 및 금융안정 리스크의 전개 방향을 면밀히 점검해 나가는 것이 좋겠음.

한편 최근 경제성장세가 기대에 미치지 못하고 있는 것은 경기순환적 요인보다 우리 경제의 구조적 요인과 글로벌 수요위축이라는 대외요인에 더 크게 기인하는 것으로 분석되고 있음. 이와 같은 상황에서는 확장적 거시경제정책으로 성장세 회복을 뒷받침하는 데에 한계가 있는 만큼 구조개혁을 실효성 있게 추진하여 성장잠재력을 높이는 것이 긴요한 과제라는 점을 경제주체들에게 잘 설명할 필요가 있다고 생각함.

또한 최근의 글로벌 금융시장 변동성 확대가 우리나라에 미치는 부정적 영향에 대해서는 경계감을 가지고 철저히 대비해야 하겠으나 경제주체들의 불안심리가 과도해지지 않도록 커뮤니케이션 노력을 기울여 나갈 필요도 있을 것임. 이와 관련해서는 우리나라의 경우 큰 폭의 경상수지 흑자, 충분한 외환보유액, 은행 외 채구조의 안전성 등으로 대외충격의 대응력이 과거 위기시나 다른 신흥시장국보다 양호하다는 점을 인식시키는 것이 중요하다고 생각함.

다른 일부 위원은 국내외 경제상황을 종합적으로 고려해 볼 때 2015년 9월의 기준금리는 현 수준인 1.5%를 유지해 나가는 것이 바람직하다고 판단된다는 견해를 표명하였음.

우선 세계경제 상황과 관련하여 미국경제는 2/4분기 성장률이 큰 폭 상향조정된 3.7%를 기록한 가운데 고용상황 개선이 지속되어 실업률이 5.1%까지 하락했으나 비농업부문 취업자수는 예상보다 적은 17.3만명 증가하였음. 유로지역은 저유가에 따른 실질가처분소득 증가 및 유로화 약세 등에 힘입은 수출 증가 등으로 완만한 회복세를 이어갔음. 이에 반해 일본경제는 소비 및 수출부진 등으로 회복세가 약화되는 모습을 보였음. 한편 신흥국 가운데 중국은 생산, 투자 및 수출이 부진한 가운데 기업심리지표와 경기선행지수의 하락세가 지속되면서 중국경제의 성장둔화에 대한 우려가 높아졌음.

국내경제를 살펴보면 내수를 중심으로 완만한 회복세를 보이는 것으로 판단됨. 7월중 메르스 사태가 진정되면서 반등한 소비 및 서비스업 생산이 8월에도 개선세를 이어간 것으로 모니터링 되었음. 건설투자도 호조세를 지속한 것으로 보임. 그러나 수출부진이 지속되면서 제조업 생산은 부진한 것으로 모니터링 되었음. 결과적으로 3/4분기 성장률은 지난 7월 전망한 성장경로 상에서 크게 벗어나지 않을 것으로 예상됨. 다만 수출부진이 예상보다 장기화될 것으로 보여 향후 성장의 하방리스크에 유의할 필요가 있는 것으로 판단됨.

한편 8월중 소비자물가 상승률은 석유류가격 하락에도 불구하고 석유류제외 공업제품가격 상승 등으로 전월과 같은 0.7%를 기록했으며, 농산물 및 석유류제외 근원인플레이션은 전월보다 소폭 상승한 2.1%를 기록하였음. 한편 낮은 소비자물가 상승률에도 불구하고 기대인플레이션은 금년 이후 안정적인 모습을 유지하면서 2.5%를 기록하였음. 향후 소비자물가 상승률은 연말로 갈수록 상승폭이 확대되어 내년에는 당초 전망대로 2% 가까이 상승할 것으로 예상됨.

국제금융시장에서는 9월중 미국의 금리인상에 대한 경계감 확대, 중국 증시불

안 등이 신흥국 중심의 글로벌 경기둔화 우려로 이어지면서 주가가 큰 폭 하락하였으며 금리는 높은 변동성을 보이는 가운데 신흥국의 경우 대체로 상승하였음.

국내금융시장에서는 국제금융시장의 영향을 받아 주가의 경우 변동폭이 크게 확대된 가운데 하락하였으며, 장기금리는 국내경기 둔화 우려 등으로 하락하였음. 외국인의 국내증권 투자자금은 8월에도 7월과 동일하게 4.5조원 감소하였으나 그 내용을 보면 주식자금은 유럽계자금을 중심으로 유출이 확대된 반면 채권자금 유출은 진정되는 모습을 보였음. 원/달러 환율은 큰 폭의 변동을 보인 가운데 외국인 증권자금 유출 및 역외 달러매수 증가 등의 영향으로 상승하였으며 원/엔 환율은 엔화가 강세를 보이면서 상승하였음. 한편 미 연준의 9월 FOMC에서 정책금리 인상 가능성, 중국의 금융불안 지속 등으로 국내금융시장의 높은 변동성이 당분간 지속될 가능성이 높음. 그러나 이와 같은 금융시장의 높은 변동성은 금융시장뿐만 아니라 실물경제에도 부정적인 영향을 미치므로 변동성을 축소하기 위한 정책적 노력이 필요하다고 판단됨.

이러한 국내외 경제상황을 종합적으로 고려해 볼 때 2015년 9월의 기준금리는 현 수준인 1.5%를 유지해 나가는 것이 바람직하다고 판단됨.

소비자물가 상승률이 2012년 2.2%를 기록한 가운데 지속적으로 하락하여 물가목표를 하회하고 있음. 이에 따라 통화정책이 충분히 완화적이지 못하다는 비판도 제기되고 있음. 그러나 이는 2012년 이후 물가가 낮아지는 상황에서도 경제성장률은 2012년 2.3%를 저점으로 2014년 3.3%까지 높아지는 등 경기가 물가추세와 독립적으로 움직이고 있는 사실을 간과한 데서 비롯된 것으로 판단됨. 실제 2012년 이후 한국은행의 통화정책은 성장세 지원을 위해 완화적으로 운영되었음에 불구하고 일각에서는 낮은 물가만을 강조하여 통화정책의 스탠스를 반대로 해석하는 경우도 있었던 것으로 보임. 물가와 경기 간 연계성이 약화된 경제환경에 맞추어 통화정책의 실효성을 높이기 위해서는 물가안정목표제 등 기존 통화정책 운영체계의 개선을 보다 깊이 고민해야 할 때인 것으로 보임.

한편 저물가와 동시에 경제성장도 기대보다 부진했던 것으로 판단됨. 완화적 통화정책에도 불구하고 성장률이 충분히 높아지지 못한다면 이는 경기적 요인 못지않게 잠재성장률이 낮아지는 등의 구조적 요인이 크게 작용하고 있다는 반증이라고 생각함. 낮은 성장률이 어느 정도 경기적 요인에 의한 것인지, 어느 정도 잠재성장률 하락에 의한 것인지를 구분해 내는 것은 물론 잠재성장률을 제고할 수 있는 정책방향이나 구조개혁에 대해서도 깊은 성찰이 필요한 때라고 생각함. 저물가·저성장시대를 맞이하여 통화정책은 물론 구조정책에 대해서도 새로운 시각이 필요한 시점이라 생각함.

또 다른 일부 위원은 이번 달 기준금리는 다음 통화정책방향 결정시까지 현 수준 1.5%로 유지해야 한다는 견해를 개진하였음.

먼저 대외 경제여건을 살펴보면, 미국경제는 고용 상황이 꾸준히 개선되는 가운데 내수를 중심으로 성장세를 지속하고 있으며, 유로지역도 심리지표가 호전되는 등 개선 움직임을 보이고 있음. 이러한 선진국들의 개선추세에 힘입어 세계경제는 완만하나마 회복세를 유지하고 있는 것으로 판단되나, 중국의 성장세 둔화, 자원수출국의 경기부진 지속 등이 선진국 경기에도 점진적으로 부정적 영향을 미칠 것으로 보여 세계경제 전망의 하방리스크는 다소 커진 것으로 생각됨.

다음으로 국내경제 상황을 보면, 국내 경기는 소비가 메르스 사태의 영향에서 점차 벗어나면서 개선추세를 보이고 있으나, 수출부진이 심화되면서 회복세가 다소 약화된 것으로 판단됨. 고용 면에서는 취업자수 증가규모가 축소되고, 전년동월대비로는 실업률이 상승하는 등 개선추세가 뚜렷하지 않은 모습임. 앞으로 국내 경기는 내수개선 등에 힘입어 완만한 회복세를 유지할 것으로 전망되나, 중국 경기둔화, 미 연준 금리인상 등 대외 경제여건의 변화에 큰 영향을 받을 것으로 보여 성장경로의 불확실성은 다소 증대되었다 하겠음.

물가는 농축수산물가격은 상승세를 보였으나 석유류가격의 하락폭이 확대되면서 소비자물가 상승률이 전월과 동일한 수준을 유지하였음. 근원인플레이션은 전월에 비해 소폭 상승하였으나, 기대인플레이션은 소폭 하락하는 모습을 보였음. 앞으로도 소비자물가 상승률은 원/달러 환율 상승에도 불구하고 저유가의 영향으로 0%대의 낮은 수준을 당분간 지속할 것으로 보임.

금융시장 상황을 살펴보면, 국제금융시장은 중국 금융시장 불안, 미 연준의 금리인상에 대한 경계심 등으로 금리, 주가 등 가격변수의 변동성이 크게 확대되었음. 투자심리가 위축되면서 신흥국으로부터의 자금유출이 지속되었으며, 안전자산 수요 증대로 유로화 및 엔화는 강세를 보였음. 국내금융시장은 변동성이 다소 확대되기는 하였으나 전반적으로는 대체로 안정된 모습을 유지하였음. 견조한 경상수지 흑자 지속, 금융기관의 양호한 건전성 등으로 금융불안의 확산 가능성이 크지 않아 보이지만, 만약의 사태에 대비하여 대외리스크의 전개과정을 예의주시하고 컨틴전시 플랜을 보완하는 등 대외부문 리스크 관리에 만전을 기하여야 하겠음.

지난 한 달 동안의 국내외 금융·경제상황 변화를 종합적으로 감안해 볼 때, 우리 경제의 성장 및 물가경로는 수출부진 지속, 국제유가 하락 등의 영향으로 7월 전망에 비해 다소 낮아진 것으로 보임. 다만 이러한 성장 및 물가경로의 하방

이동은 중국의 경기 불확실성, 글로벌 교역의 부진 등 대외여건의 변화에 주로 기인하고 있는 만큼, 향후 전개추이를 좀 더 지켜볼 필요가 있을 것으로 생각됨.

따라서 이번 달 기준금리는 다음 통화정책방향 결정시까지 현 수준 1.5%로 유지해야 한다고 생각함.

(5) 토의결론

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

(6) 심의결과

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

의결사항

「통화정책방향」을 다음과 같이 결정한다.

- ☐ 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현 수준(1.50%)에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다.
- ☐ 세계경제를 보면, 미국에서는 회복세가 지속되고 유로지역에서도 개선 움직임이 이어졌다. 중국 등 신흥시장국의 성장세는 계속 둔화되었다. 앞으로 세계경제는 미국 등 선진국을 중심으로 완만하나마 회복세를 이어갈 것으로 전망되나 중국의 금융·외환시장 불안 및 미 연준의 통화정책 변화에 따른 국제금융시장의 변동성 증대, 신흥시장국의 성장세 약화 등에 영향받을 가능성이 상존하고 있다.
- ☐ 국내경제를 보면, 소비, 투자 등 내수가 회복 움직임을 이어갔으나 경제주체들의 심리 개선이 미흡한 가운데 수출이 감소세를 지속하였다. 고용 면에서는

취업자수 증가세가 기저효과 등으로 둔화되면서 고용률이 전년동월대비 하락하고 실업률은 상승하였다. 앞으로 국내경제는 회복세를 나타낼 것으로 전망되나 대외 경제여건 등에 비추어 성장경로의 불확실성이 증대된 것으로 판단된다.

- 8월중 소비자물가 상승률은 석유류가격의 하락에도 불구하고 여타 공업제품가격의 오름폭 확대로 전월과 같은 0.7%를 나타내었다. 농산물 및 석유류 제외 근원인플레이션율은 전월의 2.0%에서 2.1%로 소폭 상승하였다. 앞으로 물가상승률은 저유가의 영향 등으로 낮은 수준을 이어갈 것으로 보인다. 주택매매가격과 전세가격은 수도권과 지방 모두에서 오름세가 이어졌다.
- 금융시장에서는 중국 금융·외환시장 불안 등으로 외국인 증권투자자금이 유출되면서 주가가 하락하고 원/달러 환율과 원/엔 환율은 상승하였다. 장기시장금리는 안전자산 선호 등의 영향으로 하락하였다. 은행 가계대출은 주택담보대출을 중심으로 예년 수준을 크게 상회하는 증가세를 이어갔다.
- 금융통화위원회는 앞으로 성장세 회복이 이어지는 가운데 중기적 시계에서 물가안정기조가 유지되도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 이 과정에서 가계부채의 증가세, 미 연준의 통화정책 변화 및 중국을 비롯한 신흥시장국의 금융불안 등 해외 위험요인, 자본유출입 동향 등을 면밀히 점검해 나갈 것이다.

(별첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 국내외 경제동향

1. 국외경제동향

가. 주요국 경제

미국은 소비와 투자 등 내수가 호조를 보이고 수출이 개선되면서 예상보다 높은 성장세를 시현하였음.

유로지역은 저유가, 유로화 약세 등에 힘입어 완만한 회복세를 지속하였음.

중국은 경기 둔화, 금융시장 변동성 확대 등으로 불확실성이 높아졌음.

일본은 소비 및 수출부진이 지속되면서 회복세가 주춤하였음.

나. 국제유가 및 기타원자재가격

8월중 국제유가(월평균, Dubai 기준)는 중국의 성장세 둔화, OPEC의 원유생산 증가 등으로 전월대비 16.1% 하락하였음. 다만 하순 이후 중국의 경기부양 조치 발표, OPEC의 감산 가능성 등으로 소폭 반등하였음.

기타원자재가격의 경우 곡물가격은 기상여건 호조, 재고량 전망치 상향조정 등으로, 비철금속가격은 중국 수요둔화 우려 등으로 각각 하락하였음.

2. 국내경제동향

가. 내수 및 대외거래

7월중 소매 판매는 메르스 충격에서 벗어나면서 증가(전월대비 +1.9%)로 전환하였음.

설비투자는 IT업종을 중심으로 전월대비 1.3% 증가하였음.

건설투자는 주거용 건물을 중심으로 전월대비 0.8% 증가하였음.

8월중 수출(393억달러, 통관기준)은 IT제품 수출이 증가 전환하였으나 선박 및 석유·화학품 등 비IT제품 수출의 감소폭이 확대되면서 전년동월대비 14.7% 감소하였음.

7월중 경상수지는 상품수지를 중심으로 흑자를 지속하였음.

나. 생산활동 및 고용

7월중 제조업 생산은 전자부품, 통신·방송장비 등을 중심으로 전월대비 0.4% 감소하였음.

서비스업 생산은 음식·숙박업, 운수업, 예술·스포츠 및 여가 등 전월중 메르스 충격으로 큰 폭 감소했던 업종이 증가로 전환한 데 힘입어 전월대비 1.7% 증가하였음.

8월중 취업자수는 제조업, 숙박 및 음식점업 등에서 증가세가 지속되었으나 농림어업, 도소매업 등에서 감소하여 전년동월대비 25만 6천명 증가하였음. 실업률(계절조정)은 3.6%로 전월대비 0.1%p 하락하였음.

다. 물가 및 부동산가격

8월중 소비자물가(전년동월대비)는 0.7% 상승하여 전월과 동일한 오름세를 보였음. 전월대비로는 석유류가격이 하락하였으나 농축산물가격이 오르면서 0.2% 상승하였음. 근원인플레이션(농산물 및 석유류 제외지수)은 전년동월대비 2.1% 상승하였음.

아파트 매매가격은 높은 전세가에 따른 매수전환 등이 가격 오름세를 주도하여 전월대비 0.5% 상승하였음. 전세가격도 전월대비 0.5% 상승하였음.

II. 외환 · 국제금융 동향

1. 국제금융 · 외환시장

국제금융시장에서는 연준의 금리인상에 대한 경계심이 커진 데다 중국의 위안화 절하 및 증시불안이 신흥국 중심의 글로벌 경기둔화 우려로 이어지면서 전월의 투자심리 위축 현상이 지속되었음.

금리는 대부분의 선진국이 중국경제 우려로 하락세를 지속하다가 중국 인민은행의 기준금리 및 지급준비율 인하(8.25일) 이후 반등하였으며, 신흥국은 국가별 경제여건에 따라 차별화된 모습을 보였음.

주가는 신흥국이 중국을 중심으로 전월에 이어 크게 하락한 가운데 선진국도 신흥국 주가와 동조화되면서 큰 폭으로 하락하였음.

미 달러화는 연준의 연내 금리인상 기대, 신흥국 경제 불안 등으로 강세 흐름을 유지한 가운데 유로화 및 엔화에 대해서는 약세를 보였음. 원/달러 환율은 위험회피심리 강화, 역외의 달러화 매수, 외국인 증권투자자금 유출 등으로 가파른 상승세를 지속하였음. 원/엔 환율은 엔화 강세로 큰 폭 상승하였으며, 원/위안 환율은 위안화 절하 등으로 하락하였음.

글로벌 펀드자금은 주식 및 채권 모두 선진국에서는 유입폭이 축소되고 신흥국에서는 유출폭이 크게 확대되었음. 외국인 국내 증권투자자금은 채권시장에서는 유출폭이 축소되었으나 주식시장에서는 유출폭이 확대되는 모습을 보였음.

2. 외환 유출입 및 외환보유액

자본거래 유출에도 불구하고 큰 폭의 경상거래 흑자 지속으로 8월중 외환은 순유입을 지속하였음. 자본거래는 외국인 증권투자자금의 순유출 지속과 기관투자자의 해외예금 회수 감소 등으로 순유출이 다소 확대되었음.

이와 같이 국내 순유입된 외환은 주로 은행의 단기 대외자산 운용 및 대외부채 상환으로 유출되었으며, 외환보유액은 전월대비 29억달러 감소한 3,679억달러를 기록하였음.

3. 외화조달여건 및 외화예금

CDS프리미엄이 상당폭 상승하였으나 국내은행의 차입 가산금리는 대체로 안정세를 유지하였음. 중장기 가산금리가 전월 수준을 유지한 가운데 단기 가산금리는 소폭 상승하는 모습을 보였음.

거주자외화예금은 위안화예금의 만기도래 등으로 전월말대비 11억달러 감소하였음.

4. 외화자금시장

외환 스왑레이트(3개월물)는 거주자 해외증권투자 목적 외화자금 수요에도 불구하고 역외의 선물환 매수 등으로 상승하였음.

III. 금융시장 동향

1. 자본시장

가. 시장금리

국고채(3년)금리는 중국 경제 불확실성 등에 따른 안전자산 선호로 완만한 내림세를 보이다가 9월 들어 일부 국내 경제지표 부진에 따라 하락폭이 확대되었음.

회사채(3년) 금리의 국고채(3년)금리 대비 신용스프레드는 대우조선해양 사태 이후에도 대체로 안정적인 수준을 유지하였음.

단기시장금리는 통안증권(91일)금리, 은행채(3개월)금리가 소폭 등락한 가운데 CD(91일) 금리는 일부 은행이 낮은 금리로 발행하면서 4bp 하락하였음.

나. 주가

코스피는 중국 주가 급락, 미 연준의 정책금리 인상 가능성에 따른 글로벌 위험회피심리 확대 등의 영향으로 큰 폭 하락하였음.

다. 외국인 국내증권 투자

외국인의 국내 채권투자자금은 8월 들어 아시아계 중앙은행의 매도세가 진정되면서 전월에 비해 감소폭이 크게 줄었음. 국채선물(3년) 누적순매수 잔고는 미 연준의 정책금리 인상 가능성에 따른 순매도로 소폭 축소되었음.

외국인의 국내 주식투자자금은 글로벌 위험회피 성향, 원/달러 환율 상승 등으로 순매도 규모가 크게 확대되었음.

2. 신용시장

가. 여수신금리

8월중 은행 여수신금리(신규취금액 기준)는 월평균 시장금리 및 COFIX 하락의 영향으로 모두 낮아진 것으로 추정됨.

기업대출보다 금리 수준이 낮은 가계대출의 취급 비중 확대, 은행의 개인 고객기반 확충 노력에 따른 가계 신용대출 금리의 큰 폭 하락 등으로 여신금리가 수신금리보다 더 크게 낮아진 것으로 추정됨.

나. 여신

8월중 은행 가계대출은 예년 수준을 크게 상회하는 증가세를 이어갔음. 주택담보대출은 낮은 금리 수준, 활발한 주택거래, 분양 호조에 따른 집단대출 증가 등의 영향으로 높은 증가세를 지속하였음. 마이너스통장대출 등은 휴가철 자금수요, 일부 은행의 영업확대 노력 등으로 증가폭이 크게 확대되었음.

은행 기업대출은 전월보다 증가세가 확대되었음. 중소기업대출은 개인사업자대출 확대, 법인세 납부수요에 주로 기인하여 높은 증가세를 유지하였으며, 대기업대출은 일부 기업들의 단기운전자금 수요 등의 영향으로 소폭의 증가로 전환하였음.

기업의 직접금융 조달은 CP를 중심으로 증가하였음. CP는 일부 기업의 단기운전자금 수요 등으로 순발행규모가 확대되었음. 회사채는 계절적 비수기인데다 일부 기업들의 신용등급 하락 등에 따른 투자심리 위축으로 신규 발행규모가 축소되었으며 주식발행은 주가 하락으로 기업공개가 줄어들면서 전월보다 축소되었음.

은행의 기업대출 및 가계대출 연체율(8.20일 기준)은 안정세를 지속하였음.

3. 유동성 및 자금흐름

가. 통화

8월 중 M2증가율(평잔기준 전년동월대비)은 전월보다 상승한 9%대 중반으로 추정됨. 은행을 중심으로 민간신용이 늘어나고 경상수지 흑자로 국외부문을 통한 통화공급도 확대된 데 주로 기인함.

M1증가율은 수시입출식예금 수신 호조로 전월보다 상승한 21%대 중반으로 추정됨.

나. 수신

8월 중 은행 수신은 수시입출식예금을 중심으로 크게 증가하였음. 수시입출식예금은 공동주택용지 분양과 관련하여 건설사의 신청자금이 일시 유입된 영향으로 큰 폭 증가하였음. 정기예금은 저금리로 가계자금의 유출이 지속되었으나 지방정부 자금의 유입에 힘입어 전월에 이어 증가하였음.

비은행 수신은 자산운용사 및 금전신탁 수신을 중심으로 증가세가 둔화되었음. 자산운용사 MMF는 금융권의 단기자금 수요에 따른 인출로 감소 전환하였으며 금전신탁은 부가가치세 환급을 위한 국고여유자금 인출 영향으로 증가규모가 축소되었음.