

2015년도 제15차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

2015년도 제15차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 자 2015년 8월 13일(목)
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
박 성 준 공보관	박 철 원 의사팀장

6. 회의경과

가. 의결안건

<의안 제39호 — 통화정책방향>

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제84호 - 「국내외 경제 동향」, 국제국장이 보고 제85호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장국장이 보고 제86호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음.(보고내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 전일 보고내용을 접수하고 「한국은행법」 제28조에 따라 의안 제39호 - 「통화정책방향」을 상정하였음.

(3) 위원 토의내용

「국내외 경제동향」과 관련하여 일부 위원은 관련부서에서 매월 주요국의 해외경제 여건을 단기적인 경기상황 위주로 점검하고 있다고 지적하고, 중국, 일본 등과 같이 무역 등을 통해 우리 경제와 깊은 연관성이 있는 주요국에 대해서는 중장기적인 흐름과 당면 정책현안도 함께 점검하면 우리 경제가 처한 상황과 향후 여건변화를 보다 심도 있게 파악할 수 있을 것이라는 의견을 제시하였음.

이어서 동 위원은 내수부문이 완만한 회복흐름을 보이고 있으나 앞으로 메르스 사태의 충격을 완전히 극복하기 위해서는 외국인관광객의 회복속도가 중요한 변수로 작용할 것이라고 강조한 후, 향후 외국인관광객 유치를 위한 각종 정책과제를 발굴하고 대안을 제안하는 등 내수회복 지원을 위한 당행의 정책노력을 더욱 강화할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

다른 일부 위원은 최근 국내 경기는 중국경제의 리스크 확대, 국제유가의 하락, 국내 고용사정의 부진 등으로 불확실성이 다소 높아지기는 하였으나 지난 달 전망경로에서 크게 벗어나지 않는 모습이라는 견해를 제시하였음.

이어서 동 위원은 글로벌 금융위기 이후 가계부문의 소득과 소비간 관계가 뚜렷이 약화된 배경과 관련하여, 저금리 기조가 노령층의 소비를 감소시키는 방향으로 영향을 미치고 있는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 위원의 질의에 대해 정확히 답변하기 위해서는 보다 깊이 있는 연구가 필요하다고 전제한 후, 현재로서는 저금리로 인해 노령층, 특히 베이비부머 세대의 소비가 일정 정도 제한받고 있는 것으로 판단하고 있다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 주거비 경감 등 가계부문의 소비를 촉진하기 위한 정책과제를 실행하기 위한 구체적인 방안들을 강구할 것을 당부하였음.

또한 동 위원은 최근 언론에서 우리 경제의 경상수지 흑자 현상을 ‘불황형 흑자’라고 지칭하는 데에는 현재 경상수지 흑자가 ‘나쁜 경상수지 흑자’라는 왜곡된 인식의 틀(frame)이 전제되고 있다고 지적한 후, ‘불황형 흑자’라는 용어는 중립적인 경제현상을 나타내는 ‘경상수지 흑자’에 부정적인 인식이 드는 ‘불황’을 의도적으로 조합한 경제적 실체가 모호한 조어(造語)라는 점, 경제주체의 심리에 부정적

인 영향을 미칠 수 있다는 점 등을 감안할 때 현재 경상수지 흑자를 ‘불황형 흑자’로 지칭하는 것은 적절하지 않다는 견해를 피력하였음.

이에 대해 관련부서에서는 ‘불황형 흑자’는 경제학 용어가 아닌데 국내 언론에서 수년 전부터 사용하고 있으며 외국에서는 사용하지 않는 것으로 알고 있다고 설명하였음.

또 다른 일부 위원은 지난 두 차례 미국의 금리 인상기에 우리 경제는 미국과 경기가 동조화되면서 견실한 회복세를 보였으나 최근에는 미국과의 경기 동조화가 약화됨에 따라 향후 외국인의 국내투자 유인이 감소하고 통화정책 운용의 어려움이 커질 수 있다는 우려를 표명한 후, 최근의 한·미간 경기 비동조화 현상의 지속 여부에 대해 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근 미국 경기가 회복세를 보이고 있음에도 불구하고 우리나라 등 신흥국 경기가 다소 비동조화되는 모습을 보이고 있는 것은, 미국 경기의 회복이 세계수요의 확대에 충분히 파급되는 데에는 시차가 있기 때문이라고 답변하고, 미국 경기의 회복세가 확대되면 미국과 우리나라 등 신흥국간의 경기 동조화 양상이 재현될 것으로 보이나 최근 세계경제의 다각화 추세를 감안하면 그 정도는 과거에 비해 약화될 것으로 생각한다고 설명하였음.

이어서 동 위원은 지난 6월 BIS 연차보고서에서는 선진국과 신흥국 간의 동조화 약화로 인해 취약 신흥국의 금융위기가 세계경제로 전이될 위험이 있음을 지적하였다고 언급한 후, 신흥국의 PMI와 상품 교역량이 감소하는 상황에서 중국 경기둔화, 국제유가 하락, 미국 금리인상 등이 중첩되어 발생할 경우 향후 취약 신흥국발 금융위기가 발생할 가능성이 있는 만큼 이에 유의할 필요가 있다는 취지로 발언하였음.

또한 동 위원은 지난해 이후 글로벌 경제뿐만 아니라 신흥국 내에서도 경기의 비동조화 양상이 나타남에 따라 향후 인플레이션 리스크가 국별로 차별화되고 통화정책의 국제공조 가능성이 낮아졌다는 평가가 있다고 언급한 후, ‘글로벌 물가상승률이 개별 중앙은행의 목표치를 향하여 점진적으로 상승하는 국면(reflation)에 진입하고 있다’는 일부 시장의 견해를 소개하였음.

이에 대해 관련부서에서는 자원수출 신흥국의 경기가 대체로 좋지 않다는 점과 환율이 인플레이션에 미치는 영향이 신흥국 간에 차이가 있다는 점이 신흥국 간에 경기 및 물가 측면에서 차별화가 나타나고 있는 대체적인 이유라고 답변하

였음. 이어 지난해 국제유가 하락의 기저효과가 소멸되면서 최근 세계적으로 물가상승률이 오르는 모습을 보이고 있지만 현재로서는 글로벌 물가의 본격적인 상승국면 진입 여부를 판단하기 이르다고 설명하였음.

아울러 동 위원은 최근 거시경제 변수들 간의 관계가 상당히 불안정해지면서 경제예측에 어려움이 있는 상황이라고 언급한 후, 금년 중 소비자심리지수와 민간소비증가율 추이를 보면 서로 다른 움직임을 보이고 있는데, 최근 ECB의 연구결과에서 시사 - 미국의 소비자심리지수가 유로지역 소비 변화에 대해 유용한 정보를 제공하고 있음. 이는 경제 충격의 국가 간 전이에 있어 일종의 심리 채널이 작동하고 있음을 시사 - 하는 바와 같이 우리나라 소비자들의 행태가 국외 요인의 영향을 받고 있을 가능성은 없는지 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 소비자심리지수와 소비는 대체로 같은 방향으로 움직이지만, 소비자심리지수를 구성하는 총 6개 항목 중 4개 항목이 향후 전망에 관한 지수라는 통계적 특성상 소비자심리지수는 선행지표의 속성이 있기 때문에 단기적으로는 소비자심리지수와 소비의 움직임에 다소 불일치가 나타나기도 하는데다 금년 2/4분기의 경우에는 메르스 사태가 특이요인으로 가세한 영향도 있었다고 답변하였음. 이어 동일본 지진, 유로 재정위기 등과 같이 대외충격이 크게 발생했을 때에는 국내 소비자심리지수가 큰 폭으로 하락한 사례가 있지만, 일반적인 상황에서는 국외요인이 소비자심리지수에 미치는 영향은 크지 않다고 설명하였음.

한편, 동 위원은 우리 경제의 경기변동성 축소가 민간소비나 설비투자의 위축 등에 기인한다면 내재적 성장동력의 위축과 경기 모멘텀의 약화 등으로 이어질 우려가 있다는 점에 유의하여 최근의 민간소비 위축과 경기변동성 축소 간의 관계에 대해 검토해 볼 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

끝으로 동 위원은 최근 소득과 소비간 연계성이 약화된 배경에는 인구구조 변화, 임차주거비 상승, 가계부채 누증 등 구조적 요인이 자리 잡고 있기 때문에, 국내 소비를 진작하기 위해서는 고용 및 임금 증대를 통한 가계부문의 소득기반 강화가 중요한 과제라고 강조한 후, 고용관련 신규 통계를 개발하고 경기 반영성이 높은 고용지표들을 중심으로 고용측면에서 경기흐름을 판단하는 체계를 구축하여 고용상황과 통화정책간의 연계성을 제고하는 한편, 고용의 양적 확대에 제약이 있는 실정인 점을 고려할 때 고용의 질을 개선하고 노동시장의 수급불일치를 해소하는 것이 인적자본 확충 측면에서 긴요한 만큼 이에 대한 연구를 강화하

여 장기적 성장잠재력 확보를 뒷받침할 필요가 있다는 취지로 발언하였음.

한편, 일부 위원은 금년 2/4분기 중 경제성장률이 지난 전망에 비해 다소 낮은 0.3%를 기록한 데에는 메르스 사태, 가뭄 등 일시적인 요인뿐만 아니라 수출 부진 지속, 내수 회복 지연 등의 요인도 작용한 것으로 보인다는 의견을 제시한 후, 하반기 성장경로에 대한 전망에 변화가 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 지난 전망 시 수출 부진에 따른 경기둔화 요인을 감안하였다고 설명한 후, 금년 2/4분기 중 경제성장률 실적치가 지난 전망치에 비해 0.1%포인트 낮아진 만큼 연간 경제성장률에 그 정도의 영향은 있겠지만 7월 모니터링 결과를 기준으로 보면 하반기 경기 흐름이 지난 달 전망에 대체로 부합할 것으로 판단하고 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 국내산업의 대외경쟁력이 구조적으로 약화되고 있을 가능성이 있다는 점, 금년 하반기 중에 최근 원화 약세에 따른 수출 개선효과가 일부 나타나겠지만 국제유가 하락에 따라 석유화학제품의 수출단가 하락이 지속될 것으로 예상되는 데다 중국 및 자원수출국의 경제부진 등으로 대 신흥국 수출이 부진할 것으로 예상된다는 점 등을 감안할 때 금년 하반기 수출 전망의 하방리스크가 커진 것은 아닌지 우려를 표명하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 위원이 지적한 대로 수출의 하방리스크가 커지고 있는 것은 사실이지만 그리스 사태가 진정된 점, 미국의 경기회복 속도가 양호한 점, 국제유가 하락 및 미국의 경기회복에 따라 글로벌 수요가 회복될 것으로 기대된다는 점 등을 함께 고려할 때 하반기 중 수출은 상·하방 리스크가 혼재하는 가운데 지난 달 전망경로를 대체로 유지할 것으로 예상하고 있다고 답변하였음.

또한 동 위원은 최근 중국이 전격적으로 위안화의 평가절하에 나선 것은 수출의 큰 폭 감소 등 자국 경기 부진에 따른 대응조치의 일환으로 평가된다고 언급한 후, 이번 위안화 평가절하로 인해 중장기적으로 중국 경기가 호전된다면 우리나라의 중국에 대한 중간재 수출이 늘어나는 긍정적 효과가 있겠지만, 최종재의 대중국 수출이나 조선, 철강, 화학제품 등 중국과의 수출경합도가 높은 업종의 제3국 수출은 상당한 어려움을 겪을 우려가 있다는 견해를 나타내면서, 위안화 평가절하가 지속될 경우 우리나라의 수출에 미치는 영향을 면밀히 점검하여야 한다는 취지로 발언하였음.

아울러 동 위원은 위안화 평가절하로 인해 미 연준의 정책금리 인상이 지연될 가능성이 있는지 관련부서의 판단을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 향후 위안화의 추가적인 큰 폭 절하가 이어지지 않는다면 이번 위안화 평가절하 조치가 미 연준의 정책금리 인상결정에 미치는 영향이 제한적이겠으나, 불확실성이 높아진 점을 감안하면 상황을 좀 더 지켜볼 필요가 있다고 답변하였음.

한편, 동 위원은 그간 우리경제가 수출의 양적인 성장에 크게 의존해 왔으나 글로벌 가치사슬(global value chain)의 확대와 함께 수출과 국내에서 창출되는 부가가치 간의 괴리가 확대되면서 수출의 성장 및 고용에 대한 기여도가 과거에 비해 상당히 낮아진 상황이며, 수출로 창출되는 부가가치의 비율도 일본, 미국, 중국 등에 비해 낮은 수준으로 평가되고 있다고 언급한 후, 수출금액에서 부가가치 창출액이 차지하는 비중을 보면 석유화학, 전기전자 등 주력 수출 품목은 상당히 낮은 반면 수출규모가 크지 않은 서비스수출은 높은 수준이라는 점을 고려할 때 산업정책이나 수출 지원정책을 통해 향후 우리나라의 수출구조를 고부가가치형·고용창출형으로 개선해 나가는 한편 국내·외 기업의 생산 기반을 국내에 유치하는 데에도 정책주안점을 둘 필요가 있다는 견해를 피력하였음.

또한 동 위원은 수요측면의 기초적인 물가흐름을 파악하기 위해서는 정부정책에 의해서 주로 결정되는 전기요금 등 공공요금을 제외한 근원물가지수를 작성하여 보조지표로 참고할 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

이에 대해 관련부서에서는 공공요금 결정시 수요측면이 완전히 배제되고 있다고 보기 어렵다고 설명한 후, 공공요금을 제외한 근원물가지수가 수요측면의 기초적인 물가흐름을 잘 포착하는지 여부는 검토해 볼 필요가 있다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 에너지관련 품목비중이 CPI에 비해 낮은 PCEPI 추이를 감안해 볼 때 근원물가 상승률이 상승추세를 보이고 있다고 평가한 후, 일반인 및 전문가 기대인플레이션, 채권시장의 BEI 등의 추이를 보면 기대인플레이션도 전반적으로 높아지는 모습이라고 언급한 후, 수요 및 공급 요인 중 어떤 요인이 최근의 물가상황에 더 크게 작용하고 있는 것으로 보는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근의 근원물가 상승률과 기대 인플레이션의 움직임에는 지난해 국제유가 하락에 따른 기저효과, 최근 농산물, 버스요금 등 공공요금의 인상 등 공급 요인이 주로 작용하고 있으며, 수요 요인의 영향은 아직까

지 크지 않은 것으로 판단하고 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 취업자수, 고용률 등의 지표를 보면 그간 개선추세를 보이던 고용사정이 다소 부진한 양상으로 전환되고 있는 것은 아닌지 우려가 있다고 발언하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 작년 중 특이요인으로 작용하였던 정부의 공공근로사업 등 일자리 창출사업의 일시적 효과가 소멸된 데다가 금년 2/4분기 중 가뭄, 메르스 사태, 금융권의 인력구조조정 등의 요인이 가세하면서 취업자수 증가 규모가 적정수준을 다소 하회하기는 하였으나 향후 청년 고용절벽 해소 종합대책 등 정부의 각종 정책의 효과가 나타나면서 고용사정이 2/4분기에 비해서는 개선될 것으로 예상하고 있다고 답변하였음.

또한 동 위원은 현재 청년층 취업문제에는 경기적인 요인뿐만 아니라 구조적인 요인이 상당히 반영되어 있다고 언급한 후, 청년층에서 구직단념자, 잠재구직자, 시간관련 추가취업자능자들이 계속 크게 확대되고 있다는 점이 장기적으로 인적자본 축적 및 잠재성장률 저하, 출산율 하락 및 노령화 가속화, 소득 양극화 등 분배문제의 악화 및 복지부담 증대, 경기변동성 확대 등의 측면에서 우리 경제에 어떤 문제를 야기할 것인지를 장기적인 시계에서 깊이 있게 분석할 것을 당부하였음.

끝으로 동 위원은 비정규직·시간제 일자리 등 고용의 질적인 측면을 노동시장의 슬랙(slack) 지표에 반영하여 유헴생산능력지표의 노동시장 설명력을 제고하는 한편, 고용의 구조 및 질적 변화가 경제성장이나 물가에 미치는 동태적인 영향을 분석하여 통화정책 판단 시 참고하는 등 통화정책 운영방식을 개선해 나갈 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

다른 일부 위원은 최근의 국제유가 추가 하락은 이란의 원유수출 재개 전망, OPEC의 증산기조 유지, 셰일오일(shale oil) 감산가능성 저하, 중국의 성장세 둔화 우려 등 다양한 요인이 복합적으로 작용한 결과라고 평가한 후, 최근 미국 의회가 지난 40년간 금지해 온 자국산 원유의 해외수출을 허용하는 법안을 추진 중인 점, 중국 인민은행이 위안화 기준환율 산정방식을 변경하고 기준환율을 큰 폭으로 절하한 점 등도 향후 국제유가 하락을 더욱 촉진시키는 요인이 될 가능성이 있다는 의견을 제시하였음.

이어서 동 위원은 우리나라의 경우 국제유가 변동이 물가나 경제성장에 미치는 영향이 매우 크기 때문에 경제전망의 오차를 줄이기 위해서는 국제유가를 정확히 예측하는 것이 긴요하다고 언급한 후, 당행이 국제유가 전제치를 결정할 때 의존해 온 외부전망기관의 국제유가 전망치가 실제 가격을 뒤따라가기만 하는 일방향의 예측오차가 계속 발생하고 있다는 점을 감안해 볼 때 앞으로는 당행 자체적으로 분석기법을 개발하거나 산유국 중앙은행과의 정보교환 등을 통해 국제유가 전망치의 정확성을 높여 나갈 것을 당부하였음.

또한 동 위원은 그간 관련부서에서는 국제유가 하락 또는 저유가 현상이 우리 경제에 대체적으로 긍정적으로 작용할 것이라고 평가해 왔는데, 저유가가 자원수출국의 경제상황을 어렵게 하여 우리나라의 수출을 제약할 수 있다는 점, 국제유가 하락세가 일반의 디플레이션(deflation) 우려를 조장할 경우 경제의 활력을 위축시킬 가능성이 있다는 점 등에 유의하여 국제유가 하락이 어떤 경로를 통해서 어떤 방향 또는 어떤 크기로 우리 경제에 영향을 미칠지에 대해서 심도 있게 연구할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

아울러 동 위원은 경제상황 변화를 신속하게 파악하고 경제전망을 걱정하게 하는 것도 중요하지만 긴 시계에서 특정 주제를 심도 있게 연구하고 그 과정에서 구체적인 정책방안을 강구하고 그 결과를 정부에 전달하여 정책수립 참고자료로 활용케 하는 노력도 중요하다고 강조한 후, 이러한 관점에서 최근 관련부서에서 소득과 소비간 연계성 약화 현황과 원인을 분석한 사례와 같이 주요 경제변수들간의 관계를 새로운 시각에서 재점검해 나갈 것을 당부하였음.

「외환·국제금융 동향」과 관련하여 일부 위원은 중국의 위안화 절하에 대한 시장의 평가를 관련부서에 질의하여 청취한 후, 지난 7월 이후 우리나라를 포함한 주요 신흥국의 미 달러화에 대한 환율이 상당폭 상승한 반면 중국 위안/달러 환율은 거의 횡보한 점을 고려해 보면 중국의 위안화 절하는 미 달러화의 글로벌 강세 추세에 적응하기 위한 조치로 이해될 수 있다고 평가한 후, 중국, 일본 등 우리 경제에 큰 영향을 미치는 국가의 금융시장이나 금융정책의 변화에 대한 모니터링을 더욱 강화하고 국내 실물경제 및 금융시장에 미칠 영향을 국가별로 초점을 맞추어 분석할 것을 당부하였음.

이어서 동 위원은 최근 원화 환율이 기초경제여건보다는 외환시장의 쏠림현상(herd behavior)의 영향을 더 크게 받아 단기간에 상당폭 상승한 상황에서 위안화 절하가 가세됨에 따라 원화 환율의 변동성이 더욱 확대될 수 있을 뿐만 아니라, 향후 외환시장의 흐름이 급격히 반전될 경우 상당한 부작용이 초래될 수 있다는 우려를 표명하였음. 따라서 외환시장에서의 변동성이 지나치게 확대되지 않도록 시장안정화를 위해 노력할 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

다른 일부 위원은 중국이 수출부진 타개, 위안화의 IMF SDR 편입기준 충족 등을 위해 위안화를 절하하였다는 시각이 있으나, 국제금융시장, 특히 주변국 금융시장이 크게 반응한 것을 보면 중국의 경기부진에 대한 우려가 상당한 것 같다고 평가하였음.

이어서 동 위원은 최근 원화 환율이 빠르게 상승하고 있으나 수출개선 효과는 단기적으로 불투명한 반면 외국인 국내 투자자금의 이탈이 가속화될 수 있다는 우려를 표명한 후, 대규모 경상수지 흑자가 지속되는 국내 경제상황에서 급속한 원화환율 상승이 얼마나 지속될지, 원화환율이 기초경제여건과 괴리(overshooting)된 것은 아닌지 하는 시장의 불안이 있다는 점, 달러강세가 심화될 경우 외채상환 부담이 가중될 수 있다는 점 등을 고려할 때 원화환율이 안정적이고 점진적으로 조정되는 것이 바람직하다는 견해를 제시하면서, 만일 위안화 약세가 지속될 경우 엔화도 이에 동조되는 움직임을 보일 가능성이 있다는 데 유의하여야 한다는 의견을 제시하였음.

또한 동 위원은 최근 미 달러화가 2003년 이후 최고 강세를 보이고 있는 가운데 글로벌 금융위기 이후 저금리 하에서 신흥국의 달러화 표시 채무가 크게 늘어난 점을 감안해 보면 향후 달러화 강세 지속 여부는 국제금리의 움직임과 함께 신흥국의 대외부채 상황 문제에 중요한 변수가 될 것이라는 견해를 제시하였음.

한편, 동 위원은 그간 향후 글로벌 금리의 상승 속도가 글로벌 경기 개선세가 강하지 않은 점을 감안할 때 빠르지 않을 것이라는 시각이 다수였으나, 최근 글로벌 금리가 미국의 금리인상 기대에도 불구하고 하락하는 가운데 EMBI+ 스프레드는 확대되고 취약 신흥국의 CDS 프리미엄이 상승하는 등 국가별로 차등화되는 모습을 보이고 있어 글로벌 장기금리의 방향성에 대한 불확실성이 이전보다 높아진 것 같다고 평가하였음.

이어서 동 위원은 최근의 미 달러화 강세 현상에는 미 연준의 통화정책에 대한 기대보다는 미국의 경제상황이 다른 국가에 비해 낫다는 점이 더 크게 작용하고 있다는 시장의 평가를 고려해 보면, 향후 미 연준의 정책금리 인상과정에서 달러화 강세 기조가 더욱 강건해질 수 있다는 견해를 나타낸 후, 이러한 점에 유의하여 달러화 강세가 우리 경제에 미칠 영향을 종합적으로 분석할 것을 당부하였음.

이에 대해 관련부서에서는 최근의 미 달러화 강세에는 위원이 지적한 요인 이외에도 국별 통화정책 기조의 차별화 요인, 위안화 절하 등 신흥국 통화의 약세 요인 등이 함께 영향을 미치고 있다고 설명하였음.

또한 동 위원은 그리스 사태를 해결하기 위해서는 과감한 부채 탕감 및 만기 연장이 전제되어야 한다는 IMF의 시각에서 보면 아직까지 그리스 관련 리스크가 완전히 해소된 상황은 아니라고 언급한 후, 향후 그리스가 유로존에 잔류하면서 간헐적으로 시장불안을 유발하는 등 그리스 사태가 장기화되면서 국제금융시장 변동성에 하나의 상수로 작용할 가능성이 있다는 우려를 표명하였음.

또 다른 일부 위원은 스왑레이트(swap rate)가 금년 들어 하락세를 보이다가 7월을 기점으로 상승세로 돌아선 점과 7월 이후 원/달러 환율이 급등한 점을 종합해 보면 역외시장의 선물환 매수 관련 통계가 향후 환율의 움직임을 예상하거나 환율의 오버슈팅 여부를 판단할 때 상당히 중요한 정보변수(information variable)로 판단된다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 당행의 기준금리가 매우 낮은 수준으로 인하여 금리정책의 여력이 제한되어 있는 상황인 만큼 환율이 더욱 중요한 시점이라고 발언한 후, 그동안 환율 변동성의 과도한 확대 방지에 대한 공감대 형성 - 예를 들어 원화환율이 단기적으로 급등하였다가 반락한다면 수출에 도움이 되지 않고 금융시장의 불안만을 초래할 수 있음 - 이 이루어졌음에도 불구하고 최근 원화환율이 가파르게 상승하였다는 점을 지적하면서 향후 시장안정화 조치(operation)의 전략을 함께 논의하고 투명성을 제고하는 한편 장기적으로는 환율정책에 관한 충분한 정보가 공유되는 바탕 위에서 통화정책이 이루어질 수 있는 체계를 마련하여야 한다는 견해를 제시하였음.

한편, 일부 위원은 최근 신흥국 전반에서 자본이 유출되면서 우리나라에서도 외국인의 주식 및 채권의 매도세가 강화되고 있는 상황이기 때문에 당분간 외국 자본의 유출·입 문제가 매우 중요한 이슈라고 언급한 후, 향후 미국의 금리인상에도 불구하고 유럽과 일본이 양적완화 정책을 지속할 것이기 때문에 일부 취약 신흥국에서만 자본유출이 발생할 것이라는 시각이 있지만, 다른 한편에서는 우리 경제의 대내외 취약성 - 국제유가, 환율 등 대외 충격에 크게 영향을 받고 중국에 대한 의존도가 높은 데다 내부적으로는 고령화 및 가계부채 문제 등으로 저성장 기조가 고착화될 가능성이 있다는 점 - 을 고려할 때 이번 미국 금리인상기에 우리나라의 자본유출 규모가 상당할 가능성이 있다는 시각도 있다는 점에 유의할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이어서 동 위원은 관련부서에서 보고한 미국 금리인상기의 외국자본 유출입 특징을 언급하면서, 최근 미국과 우리나라의 경기 동조성이 약해진 점은 국내시장에서 외국자본의 유출요인으로 작용할 가능성이 있는 반면, 미 연준이 정책금리를 인상하더라도 당분간 만기도래하는 미 국채에 재투자할 예정인 만큼 미국 시장금리의 상승폭이 크지 않을 개연성이 있다는 점은 외국자본의 유출을 제약하는 요인으로 작용할 가능성이 있다는 취지로 발언한 후, 미국의 시장금리가 본격적으로 오르기 시작하는 시점을 언제로 보고 있는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 미국 기대인플레이션의 오름세에 탄력이 붙고 미국과 ECB·일본 간 통화정책 차별화가 완화된 가운데 미국경제의 회복 모멘텀이 더욱 강화될 때 미국 시장금리가 본격적으로 상승하기 시작할 것으로 보고 있다고 답변하였음.

또한 동 위원은 과거 미국 금리인상기와 달리 우리 경제가 미국 보다는 중국 등 신흥국 경제와의 동조성이 높아진 데다 국내에 유입된 외국자본의 구성도 외환건전성 규제 조치로 인해 과거 은행부문의 대외차입 중심에서 주식·채권 등 증권투자자금 중심으로 전환된 상황이라고 발언하였음.

아울러 동 위원은 중국의 위안화 평가절하 요인이 가세하면서 원화환율이 추가적으로 상승할 가능성이 있다는 점이 추가적으로 외국인 증권투자자금의 유출을 촉진할 가능성은 없는지 여부를 다양한 시나리오 분석 등을 통해 면밀히 점검할 것을 당부하였음.

다른 일부 위원은 미국의 정책금리 인상 시점이 다가오면서 기초경제여건이 취약한 신흥국들로부터 자본이 유출되고 그 영향으로 이들 국가의 금융불안이 심화되고 있다는 점, 우리 경제도 외국인의 투자자금 유출과 원화가치의 하락 현상을 경험하고 있다는 점, 중국인민은행이 발표한 위안화 기준환율 평가절하의 영향으로 환율의 변동폭이 크게 확대될 가능성도 있다는 점 등을 지적하면서 국제 금융시장과 국내 외환·금융시장에 대한 모니터링을 한층 더 강화하고 필요시 적절한 시장안정화 조치를 취해야 할 것이라는 의견을 제시하였음.

또한 동 위원은 대외 리스크가 높아진 최근과 같은 상황에서는 평소 같으면 충분히 감내할 수 있는 충격에도 시장상황이 크게 악화될 수 있다는 점에 유의하여, 위기발생 시에 대비하여 기 작성한 각 부문의 비상계획(contingency plan)을 수정·보완할 필요가 있다는 의견을 밝혔음.

끝으로 동 위원은 자본유출이나 환율변동이 과도해지지 않도록 방지하기 위해서는 기초경제여건을 강건하게 하고 성장잠재력을 확충하는 것이 매우 긴요하기 때문에 경제 각 부문의 구조개혁이 잘 진행될 수 있도록 당행이 많은 노력을 기울여야 한다는 의견을 덧붙였음.

「금융시장 동향」과 관련하여 일부 위원은 당행이 기준금리를 사상 최저수준으로 인하한 것이 직접 및 간접 금융시장의 자금흐름, 내외금리차, 환율 등 국내 금융 및 외환시장에 미치는 영향을 종합적으로 점검해 줄 것을 당부하였음.

다른 일부 위원은 최근 중국의 위안화 평가절하는 향후 미국의 금리인상과 함께 국내 금융시장, 특히 자본시장에 영향을 미칠 것으로 우려된다고 언급한 후, 최근 국내 채권시장에서 외국인 자금이 이탈하고 있는 데에는 성장 부진, 내외금리차 확대기대 등 신흥국 공통요인뿐만 아니라 원화 약세 및 국내 기초경제여건에 대한 회의적인 시각이 가세하고 있다는 점에 유의하여야 한다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 최근 장기시장금리 변동이 제한된 가운데 단기시장금리가

상대적으로 큰 폭으로 하락하면서 장단기 금리차가 확대됨에 따라 채권수익률 곡선이 가팔라진 점을 지적하면서 그 배경과 향후 전망을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 당행의 기준금리 인하 조치, 7월중 MMF 수신 확대에 따른 단기시장금리 하락의 영향으로 채권수익률 곡선의 기울기가 가팔라졌다고 설명한 후, 기준금리가 현재 수준을 유지할 것이라는 기대가 우세한 가운데 미 연준의 금리 인상 과정에서 국내 장기시장금리가 상승압력을 받을 것으로 예상된다는 점에서 향후에도 채권수익률 곡선이 소폭 가팔라질 것으로 보고 있다고 답변하였음.

또한 동 위원은 최근 외국인 채권자금의 유출 움직임이 금리평형이론으로 어느 정도 설명되는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근 외국인의 국내채권 투자자금 감소에는 일부 투자자들이 외화유동성 확보를 위해 채권을 매도한 영향이 크지만 내외금리차, 환율기대 등 금리평형이론에 따른 유인도 일정 정도 작용한 것으로 보고 있다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 7월 들어 외국인의 국내채권 매도세가 강화되었음에도 불구하고 국내자본시장의 변동성이 크지 않았지만 ‘리스크 프리미엄과 변동성은 금융시장의 리스크가 가장 높을 때 최저수준을 보이는 경향이 있다’는 연구결과(Borio, 2014년)를 고려해 보면 금융안정에 유의해야 할 시점으로 보인다는 의견을 제시한 후, 전반적으로 매크로 레버리지(macro leverage)가 상승하는 가운데 기업부채가 가계부채보다도 빠르게 증가하고 있다는 우려를 표명하면서, 향후 기업부실이 발생할 경우 회사채 시장에 미칠 부정적 영향에 상당히 유의하여야 한다는 견해를 제시하였음.

한편, 동 위원은 미 연준의 정책금리 인상을 앞두고 신흥국의 신용위험을 반영하는 신흥국 국채 가산금리(EMBI+ spread)가 상승하였는데, 이것이 국내 금융시장에 미칠 부정적 영향을 미 달러화의 추가 강세 가능성, 글로벌 장기시장금리의 상승 등을 감안하여 면밀히 분석하고 대응방안을 강구할 것을 당부하였음.

이어서 동 위원은 MMF 등 그림자금융(shadow banking) 규모가 커짐에 따라 관련 리스크 확대 가능성에 유의해야 한다는 견해를 나타낸 후, 그림자금융의 부실이나 유동성 경색 등의 위험이 은행 등 시스템적 중요 기관으로 연쇄적으로 파급되는 것을 차단하기 위해서 그림자금융에 대한 은행의 익스포저를 축소 하는

규제를 국내에 도입할 필요가 있는지, 또한 이러한 은행의 그림자금융에 대한 익스포저 규제가 유사시 증권회사의 유동성 확보를 위한 은행 신용공여한도(credit line) 확보·강화 필요성 등과 상충되는 측면은 없는지 관련부서의 견해를 물은 후, 그림자금융에는 부정적인 측면뿐만 아니라 자본시장의 역할을 보완하고 고용을 늘리는 등 순기능도 있다는 점에도 유의해야 한다는 견해를 덧붙였음.

이에 대해 관련부서에서는 그림자금융 리스크가 은행시스템으로 전이될 가능성을 최소화하기 위하여 BCBS를 중심으로 단일 그림자금융 기관에 대한 은행의 익스포저를 제한하거나 은행의 자기자본비율을 산정할 때 펀드에 대한 지분투자를 리스크로 반영하는 방안들이 논의되고 있다고 설명한 후, 우리나라의 경우에는 현재 그림자금융 규모, 레버리지 및 상호연계성 등을 볼 때 리스크가 크게 우려되는 상황은 아니지만, 금융위기 이후 그림자금융 규모가 빠르게 성장하는 모습을 보이고 있다는 점을 감안할 때 향후 여건변화에 따라 시스템 리스크(systemic risk)로 확산될 잠재적 위험이 있다는 점에서 우리나라의 상황을 감안한 적절한 규제 도입을 검토할 필요성이 있다고 답변하였음. 이어 국내 증권회사의 경우 주요 유동성 확보 수단이 증권금융의 신용공여이기 때문에, 유사시 증권회사가 증권금융 예치금 인출 및 차입 등을 통해 적정유동성을 확보하는 데에 큰 문제는 없을 것으로 보이지만 은행의 증권회사에 대한 신용공여 규모를 과도하게 규제하고 있는 상황에서 만일 증권업 전반에 단기적인 유동성 애로가 발생할 경우에는 증권금융의 신용공여만으로는 부족할 수 있다는 점을 고려해 볼 때 유사시 은행이 보조적인 신용제공자로서의 기능을 수행할 수 있도록 제한적으로 허용할 필요도 있는 것으로 보인다고 첨언하였음.

또 다른 일부 위원은 관련부서에서 지난 7월과 2013년 테이퍼 탠트럼(taper tantrum) 당시를 비교하여 외국인의 국내채권 투자 감소 배경과 시사점을 분석한 데 대해 시의적절하였다고 평가하면서, 양 시기에 국채선물시장에서 외국인의 순매수포지션 추이를 추가로 비교해 보면 당시 외국인이 국내금융시장을 어떻게 평가하였는지를 유추해 볼 수 있을 것이라는 의견을 제시하였음.

한편, 일부 위원은 업황 부진이 지속됨에 따라 회사채 A등급 이하, 특히 BBB 등급 해당 기업의 재무건전성과 수익성이 현저히 악화되고 있다고 언급하면서, 당행이 저금리 기조를 유지하고 있지만 향후 미국의 금리 인상과 함께 장기채시장의 유동성 및 리스크 프리미엄이 상승하면서 비우량 회사채금리가 급등할 위험

이 있다는 우려를 표명한 후, 현재 우리 경제는 미국의 금리인상이 본격화되기 이전에 한계기업의 구조조정을 추진해 나가는 한편 그 과정에서 기업부실이 금융시장의 경색으로 확산될 가능성에는 신중히 대비해야 되는 이중의 어려움에 봉착한 상황이라고 평가하였음.

이어서 동 위원은 유사시 비우량 기업들이 어려워지는 상황에 대응하여 사후적으로 대처하는 것도 필요하지만, 이보다는 정크본드(junk bond) 등 부실채권시장의 선별기능에 의해 비우량 회사채 기업들 간에 차별화가 이루어지고 그 결과 회생이 불가능한 기업들이 시장원리에 의해 정리되고, 당행은 유사시에 대비하여 최종 유동성공급자 기능을 확대하는 방향으로 사전적인 대응방안을 강구하는 것이 타당하다는 견해를 피력하였음.

이에 대해 관련부서에서는 시장원리에 의한 상시적인 또는 사전적인 기업 구조조정이 이루어지기 위해서는 정크본드 등 부실채권시장이 활성화될 필요가 있다는 점을 인식하고 정부가 관련 대책을 마련하고 있으나 아직까지 우리나라는 기업 부실채권을 원활히 소화시킬 수 있을 정도로 자본시장이 발달한 상황이 아니기 때문에 현재는 주로 은행채권단 중심으로 기업 구조조정이 이루어지고 있으며, 직접금융시장을 통한 자금조달 규모가 큰 기업의 경우에는 회사채 차환발행 지원 등을 통해서 구조조정을 돕고 있는 실정이라고 설명하였음.

이어서 동 위원은 2013년 테이퍼 탠트럼 당시에는 글로벌 펀드, 은행계 외국인 투자자의 채권투자자금이 감소하였는데, 최근에는 일부 중앙은행이 채권을 매각한 반면 은행계 등 여타부문의 매각은 아직 본격화되지 않고 있다는 점과 투자대상 측면에서 보면 2013년 당시에는 외국인의 단기채에 대한 투자가 감소하고 장기채에 대한 투자가 증가하면서 듀레이션이 확대된 반면 최근에는 이러한 현상이 나타나고 있지 않다고 언급한 후, 최근까지 은행, 연기금, 국부펀드 등 외국인의 채권매각이 현실화되고 있지 않은 배경과 향후 전망을 관련부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 금년 7월에는 단기 내외금리차가 축소되었지만 스왑레이트도 하락하여 차익거래 유인이 어느 정도 유지되었기 때문에 금리차익거래 비중이 높은 상업은행의 경우 별다른 변동이 없었으며, 향후 미국 금리인상으로 내외금리차가 점차 축소되고 원화가 약세를 보이더라도 연기금, 국부펀드 등 장기투자 성향의 외국인 투자자들은 자본유출 압력이 크지 않을 것으로 보고 있으며, 단기투자 성향의 상업은행은 내외금리차, 환율기대에 따른 유출압력이 높아질 가능성을 배제하기 어렵다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 2013년 테이퍼 탠트럼 당시에는 국내 경기상황 등

으로 주식자금이 유입되고 신흥국 중앙은행 자금이 유입되면서 완충역할을 했다는 점이 금년 7월과 다른 양상이었다고 평가하면서, 향후 외국인 자금이 본격적으로 유출되기 시작하여 주식, 채권, 환율, 금리 등 국내시장 가격변수의 변동성이 커질 경우에 대비하여 어떤 대책이 수립되어 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 미 연준의 금리 인상, 중국의 금융시장 불안 등이 국내 금융시장에 미치는 상황에 대한 모니터링을 한층 강화하는 한편 단계별로 다양한 시장 안정화대책이 포함되어 있는 비상계획(contingency plan)을 마련하고 있으며, 특히 최근에는 대내외 불안요인을 보다 구체적으로 상정하여 이러한 불안요인이 국내 금융시장 부문별로 파급되는 경로를 파악하고 이에 상응하는 안정화 대책을 단계별로 강구하고 있다고 답변하였음.

또한 동 위원은 증권사 콜차입 규제 등 단기자금시장의 개편이 이루어지면서 기관간 RP시장의 규모가 빠르게 확대되어 왔다고 언급하면서, 이러한 RP시장의 확대는 중장기적으로 단기자금시장의 효율성과 안정성을 제고하는 긍정적인 효과가 있지만, 향후 시장금리가 상승하게 되면 RP거래에 담보로 제공된 채권의 담보가치가 떨어지면서 자금조달 유동성 위험이 높아질 우려가 있다는 의견을 제시하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 단기금융시장 개편과 금리 하락기를 배경으로 증권회사가 단기RP로 조달한 자금을 장기로 운영하는 등 레버리지 확대를 통한 수익률 추구를 강화해 왔는데, 향후 미 연준 금리인상 등 외부충격이 발생하게 되면 단기금융시장의 불안 등으로 자금조달이 어려워질 가능성이 있으며, 보유채권 평가손, 담보가치 하락 등 자금운용상의 리스크도 내재되어 있는 것이 사실이라고 답변한 후, 현재 단기금융시장이 대체로 안정적으로 움직이고 있으나 향후 잠재리스크가 현재화되지 않도록 지속적으로 모니터링하는 한편 필요한 사항에 대해서는 정부와 협의해 나가겠다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 7월중 비우량 회사채의 순발행액이 순상환으로 전환된 데에는 일부 취약업종 대기업의 신용등급 하락 등으로 신용경계감이 높아진 영향이 있을 것으로 보이며, 은행의 기업대출 실적 추이를 보더라도 대기업대출이 금년 2월 이후 계속 감소하고 있다고 발언하였음.

이어서 동 위원은 현재로서는 회사채시장의 자금조달 애로가 일부 비우량 대기업에 국한된 현상이고 은행의 대기업대출 감소도 취약업종 기업에 대한 자금회

수보다는 일부 우량기업의 재무구조 개선을 위한 대출상환에 더 크게 의존하고 있는 것으로 평가되기는 하지만, 외국인 증권투자자금 유출 등으로 금융시장의 변동성이 커지고 있는 상황에서 취약 대기업의 영업실적이 더욱 부진해지거나 이들 기업 회계정보의 신뢰성이 저하되는 상황이 발생할 경우에는 자금조달 애로를 겪게 되는 대기업이 예상보다 늘어날 가능성을 배제할 수 없는 상황인 데다가 대기업의 자금조달 여건 악화는 우리 경제의 취약요인으로 간주되어 외국인 증권투자자금의 유출을 촉진하는 요인으로 작용할 수도 있다고 강조하였음. 이어 관련 부서가 취약업종 대기업의 업황, 구조조정 진행 상황, 직간접 금융시장에서의 자금조달 여건 변화 등을 면밀히 모니터링하고 이들 기업 때문에 시장변동성이 증폭되거나 금융안정 리스크가 현재화되는 일이 없도록 유의할 것을 당부하였음.

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

일부 위원은 최근 대구, 부산 등 일부지방의 주택가격이 경제여건에 비해 상당히 높은 증가세를 보이고 있는 등 과열양상을 보이고 있는 것 같다는 우려를 표명하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 전국 기준은 아직 위험한 수준이 아닌 것으로 평가되지만, 일부 지방 광역시 등의 주택가격 상승세는 다소 빠른 것으로 평가된다고 답변한 후, 앞으로 이들 지역의 주택시장에 대한 모니터링을 강화하고 만일 주택가격 상승세가 과도하다고 판단될 경우에는 가계부채 관리차원에서 추가적인 조치를 취하는 방안을 검토할 필요가 있다고 설명하였음.

이와 관련하여 동 위원은 주택가격의 과도한 상승세는 가계부채 문제뿐만 아니라 우리 경제의 안정성을 저해하는 거품(bubble)을 생성하는 부작용을 초래할 수 있다는 점에 유의하여 주택시장의 이상 징후를 조기에 포착하기 위한 노력을 기울이는 한편 관련당국과의 정책협의 및 정책제언을 강화할 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

다른 일부 위원은 최근의 신용상황을 보면 개인사업자대출, 주택담보대출, 법인 기업대출 등이 상당히 늘어나고 있으며, 본원통화 등 각종 통화지표를 보더라도 큰 폭의 증가세를 보이고 있으나 실제 유동성의 행방을 보면 부동산 시장에는

많이 유입된 반면 주식시장이나 투자 등 실물부문에는 유입된 자금은 많지 않은 것 같다고 발언하면서, 이러한 점을 감안하여 시장에 공급된 유동성이 어느 부문으로 어떻게 흐르고 있는지 현황을 면밀히 파악할 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

또 다른 일부 위원은 관련부서에서 이번에 금리준칙에 의한 정책금리 추정방식을 개선한 바와 같이 앞으로도 통화정책 결정을 뒷받침하는 분석틀을 지속적으로 개선하고 향후 외부에서 제기될 수 있는 통화정책 운용의 투명성 제고 요구에 대비할 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

이어서 동 위원은 준칙금리 산정 시 이용되는 신용갭과 금융상황지수(FCI) 등 금융상황 판단지표 간에 어떤 상관관계가 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 현재 신용갭은 실질가계대출 증가율과 잠재성장률 간의 차이로 단순화해서 산출되며, 금융상황지수는 총 50개의 금융변수를 종합하여 산출되기 때문에 일시적으로 양 지표의 흐름 간에 다소 차이가 있을 수 있겠지만 전체적으로는 비슷한 흐름을 보인다고 답변하였음.

또한 동 위원은 IT 기술에 기반한 금융서비스, 소위 핀테크(Fintech)에 대한 논의가 확산되는 가운데 정부에서 인터넷 전문은행의 도입 방안을 발표함에 따라 비금융회사의 IT기반 지급서비스 확산 등 새롭게 변화될 지급결제환경이 지급결제제도의 안정, 통화정책의 유효성, 금융산업의 구조 등에 미칠 영향에 대한 관심이 높아진 만큼 이에 대한 모니터링과 연구를 강화하는 한편 지급결제시스템에 대한 감시 노력도 강화해 나갈 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

또 다른 일부 위원은 가계부채가 높은 증가세를 지속하고 있다고 지적하면서, 가계부채 문제는 금융안정 관련 거시건전성 정책과 통화정책 측면에서 모두 고려되어야 하는 매우 중요한 과제라는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 최근 발표된 「가계부채 종합 관리방안」은 고정금리·분할상환대출 전환 촉진, 금융기관 자율의 차주 상환능력 심사 개선, 제2금융권 대출관리 강화 등을 통해 중장기적으로 가계부채의 질적인 개선에 기여할 것으로 기대되지만, 내년 제도시행을 앞두고 하반기에 거치식 대출 등 대출 선수요가 몰릴

수 있다는 점, 고정금리·분할상환대출 의무비율의 상향 조정에 따라 금융기관의 가계대출 취급 유인이 확대될 가능성이 있다는 점, 가계부채 규제 강화에 따른 풍선효과로 개인사업자대출 등이 확대될 수 있다는 점 등이 우려된다고 언급하고 이번 가계부채 종합관리방안의 미흡한 점은 무엇인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 가계부채는 부동산 정책뿐만 아니라 경기, 시장금리, 경제주체의 심리 등에 의해 복합적으로 영향을 받기 때문에 이번 대책의 실제 효과에 대해서는 시간을 두고 지켜볼 필요가 있다고 설명한 후, 이번 대책에는 LTV, DTI 강화 등 총량 억제대책이 제외되어 있지만 경제 여건 및 시장 상황 등을 고려하여 필요한 경우 추가적인 보완 대책을 시행하는 방안이 포함되어 있으므로, 향후 가계부채의 총량 증가를 억제할 필요성이 있다고 판단될 경우 관련 당국과 추가적인 대책을 협의하겠다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 거시건전성 정책수단의 설계에 관한 국제논의를 보면 정책수단 발동에 관한 판단 시 고려해야 하는 변수와 준거가 되는 동 변수의 수준(triggering point)을 사전에 명확히 정해야 한다는 점이 강조되고 있으나, 우리나라의 경우에는 경기대응 완충자본, LTV·DTI 등 각종 거시건전성 정책수단의 설계에 있어서 이러한 점이 충분히 반영되지 못하고 있는 측면이 있다는 취지로 발언하였음.

이에 대해 관련부서에서는 거시건전성 상황은 여러 변수들에 의해 영향받기 때문에 특정지표의 특정수준을 사전에 명시하여 거시건전성 정책수단의 발동기준으로 설정하는 데에는 실무적인 어려움이 있으며, IMF 등 국제기구에서도 거시건전성 정책수단을 발동할 경우에는 다양한 지표를 종합적으로 활용해서 정성적으로 판단하는 것을 권고하고 있다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 거시적 측면의 불안정성에 대해서 판단하고 동 내용을 알리는 것은 중앙은행의 역할이며, 이러한 역할을 충실히 수행하기 위해서는 중앙은행도 거시건전성 정책수단의 설계 및 운용에 더욱 관심을 가져야 한다는 의견을 덧붙였음.

또한 동 위원은 과거와 달리 최근에는 금융 불안정이 물가와 GDP갭에 영향을 미치지 않더라도 사회후생에 부정적 결과를 초래할 수 있을 때에는 통화정책 결정시 고려해야 한다는 연구결과가 늘어나고 있다는 점, 실제 노르웨이 중앙은행의 경우에는 목적함수에 GDP갭, 물가갭 이외에 금융안정 관련 변수를 추가하였다는 점을 소개한 후, 금년 하반기에 물가안정목표를 재설정할 때에 중기 인플레이션 목표의 조정뿐만 아니라 신축적인 물가안정목표제 하에서 정책수행체계를 개선하고 가계부채 등 금융 불안정을 통화정책에 반영하는 방안 등을 검토하여야

한다는 견해를 밝혔음.

한편, 일부 위원은 최근 지방 주택가격의 높은 상승세에는 글로벌 금융위기 이전의 상승률이 수도권보다 낮았던 데다가 공공기관 이전 및 산업단지 개발 등 지역 개발 호재가 가세하는 등 복합적 이유가 있다는 시각이 있지만, 최근 지방 주택가격 수준이 장기추세치를 크게 상회하고 국제기구의 위험 임계치를 상회하였다는 점, 당분간 주택가격 상승세 지속으로 지방의 실질 주택가격갭률이 더 커질 것으로 예상된다는 점, 주택가격 상승률이 높은 일부 지역의 가계대출 증가세가 상당히 빠르다는 점, 지방의 가계들은 주택담보대출을 비은행금융기관에 크게 의존하고 있다는 점 등을 고려할 때 지방 주택시장의 리스크 수준에 대해서는 더욱 경계심을 가지고 살펴볼 필요가 있다는 견해를 제시하고, 이러한 점을 고려하여 주택시장상황 변화와 주택담보대출 등 가계대출의 동향을 지역별로 계속 면밀하게 모니터링할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 최근 높은 수준을 지속하고 있는 가계대출의 증가세가 안정화될 수 있도록 지난 7월 22일 발표된 가계부채 종합관리대책이 앞으로 어떻게 준비되고 시행되는지, 또한 그 효과가 어떠한지를 점검하고 필요시에 추가적인 보완대책이 적기에 강구될 수 있도록 최선을 다할 것을 당부하였음.

(4) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진

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

일부 위원은 지난 한 달 동안의 국내외 금융·경제상황 변화를 종합적으로 감안해 볼 때, 최근 국내경기 및 물가흐름은 대외부문의 변동성 확대에 불확실성이 다소 높아지기는 하였으나 지난 달 전망경로에서 크게 벗어나지 않는 모습이므로 이번 달 기준금리는 다음 통화정책방향 결정시까지 현 수준(1.5%)으로 유지해야 한다는 견해를 밝혔음.

먼저 대외 경제여건을 살펴보면, 미국경제는 소비와 수출을 중심으로 회복세를 지속하고 있으며, 이러한 경제상황을 반영하여 미 연준은 금년 중 정책금리

인상이 이루어질 것임을 시사하였음. 반면 중국의 경우 위안화 평가절하 등 정책 대응에도 불구하고 성장세 둔화에 대한 우려가 점증하고 있으며, 러시아·브라질 등 자원수출국도 원자재가격 하락 등으로 부진이 지속되고 있음. 앞으로 세계경제는 선진국을 중심으로 완만한 개선추세를 지속할 것으로 전망되나, 미 연준의 통화정책 정상화에 따른 국제금융시장의 변동성 증대, 신흥시장국의 성장세 약화 등에 영향을 받을 것으로 보임.

다음으로 국내경제 상황을 보면 국내경기는 수출이 감소세를 지속하는 가운데 내수부문이 개선추세를 보이고는 있으나, 메르스 사태 이전 수준에는 미치지 못하면서 회복세가 여전히 미약한 모습임. 고용 면에서는 취업자 수 증가세가 둔화되고 고용률이 정체되는 등 부진한 모습임.

앞으로 국내경기는 메르스 사태의 영향에서 점차 벗어나면서 완만한 회복세를 이어갈 것으로 예상됨. 다만 수출 회복속도, 중국 성장둔화 가능성 등이 향후 성장경로의 불확실성으로 잠재되어 있다 하겠음.

물가는 저유가 등의 영향으로 소비자물가 상승률이 전년동기대비 0%대의 매우 낮은 수준을 지속하였으나, 일부 근원인플레이션 지표 및 일반인 기대인플레이션은 소폭 상승하였음. 최근 국제유가가 다시 하락세를 보이고 있어 당분간은 물가상승률이 낮은 수준을 이어갈 것으로 전망됨.

금융시장 상황을 살펴보면, 국제금융시장은 미 연준의 통화정책 정상화 시점 가시화, 중국의 증시 불안 등으로 신흥시장국에 대한 투자심리가 크게 위축되었음. 국내금융시장도 국제금융시장 불안의 영향으로 외국인 증권투자자금이 유출되고, 주가 및 환율이 급등락하는 등 변동성이 확대되는 모습을 보였음. 특히 이번 주 초 이루어진 위안화 평가절하의 향후 파급영향을 예의주시할 필요가 있겠음. 아울러 자본유출입 급변동에 대비하여 컨틴전시 플랜을 보완하는 등 대외부문 리스크 관리에 만전을 기하여야 하겠음.

다른 일부 위원은 다음과 같은 국내외 경제상황을 종합적으로 고려해 볼 때 2015년 8월의 기준금리는 현 수준인 1.5%를 유지해 나가는 것이 바람직하다고 판단된다는 견해를 표명하였음.

우선 세계경제 상황을 보면 선진국은 완만한 회복세를 지속하고 있으나 신흥국은 성장세가 둔화되고 있음. 미국경제는 고용여건 개선세가 지속되는 가운데 소비와 수출을 중심으로 성장세가 확대되면서 전기비 성장률이 연율 기준으로 1/4분기 0.6%에서 2/4분기에는 2.3%로 상승하였음. 유로지역은 저유가에 따른 실

질가처분소득 증가 및 기업실적 호조 등으로 내수를 중심으로 완만한 회복세를 이어갔음. 일본경제는 민간소비의 부진에도 불구하고 수출 및 설비투자 호조 등으로 회복세가 지속되는 모습을 보였음. 한편 신흥국 가운데 중국은 전기비 성장률이 1/4분기 1.4%에서 2/4분기에는 1.7%로 확대되고 생산 및 소비 등 일부 지표가 개선되었지만, 7월중 수출이 다시 감소한 가운데 기업 및 소비자 심리지표가 크게 악화되면서 중국경제에 대한 불확실성이 높아졌음.

국내경제를 살펴보면 지난달에 예상했듯이 일시적인 충격인 메르스 사태의 영향에서 벗어나는 모습을 보였음. 6월중 크게 부진했던 소매판매와 서비스업이 7월 들어서는 상당부분 회복된 것으로 모니터링되었음. 또한 투자와 제조업생산은 6월에 이어 7월에도 증가세를 유지한 것으로 모니터링되었음. 향후 국내경기는 수출 관련 하방리스크가 있겠으나 최근의 소비 및 투자의 회복세가 지속된다면 지난달 전망한 성장경로 상에서 움직일 것으로 예상됨.

한편 7월중 소비자물가 상승률은 전기요금 인하에도 불구하고 대중교통요금 인상 등으로 전월과 같은 0.7%를 기록했으며, 농산물 및 석유류제외 근원인플레이션도 전월과 동일한 2.0%를 기록하였음. 한편 금년 소비자물가 상승률은 최근의 국제유가 하락 등으로 지난 7월의 전망치 0.9%보다 다소 낮아질 수 있겠으나 그 폭은 크지 않겠으며, 연말로 갈수록 상승폭이 확대되어 내년에는 당초 전망대로 2% 가까이 상승할 것으로 예상됨.

국제금융시장에서는 미국의 금리인상 기대강화, 중국 증시불안, 원자재가격 하락 등으로 신흥국에 대한 투자심리가 위축되면서 신흥국은 대체로 금리가 상승하고 주가는 하락한 반면, 선진국의 경우에는 금리가 하락하고 주가는 상승하였음.

국내금융시장에서는 신흥국에 대한 투자심리 악화 영향 등으로 주가가 하락하였으나, 장기금리는 외국인 채권자금 유출에도 불구하고 소폭 하락하였음. 외국인의 국내증권 투자자금은 6월중 1.5조원 감소한데 이어 7월에도 주식 및 채권자금이 각각 1.9조원과 2.6조원이 감소하면서 2011년 8월 이후 최대 규모인 4.5조원이 줄어들었음. 한편, 원/달러 환율은 미국의 금리인상 기대 강화, 외국인 증권자금 유출 등의 영향으로 상승세를 보인 가운데 8월에는 예상치 못한 중국의 위안화 절하로 상승폭이 확대되면서 1,190원 수준까지 상승하였으며, 원/엔 환율도 원화가 엔화보다 더 약세를 보이면서 상승하였음.

이러한 국내외 경제상황을 종합적으로 고려해 볼 때 2015년 8월의 기준금리는 현 수준인 1.5%를 유지해 나가는 것이 바람직하다고 판단됨.

7월중 외국인의 국내증권 투자자금이 큰 폭 유출되고 원화가 절하되었지만 이것은 국내 기초경제 여건의 변화보다는 글로벌 달러화 강세에 따른 원화약세

및 일부 신흥국의 외화유동성 확보 필요성 등에 기인하는 것으로 판단됨. 그러나 현재 우리나라는 큰 폭의 경상수지 흑자가 지속되고 있어 실물경제가 전망대로 성장하고 미국 금리인상 등 국제경제 여건이 예상경로를 크게 이탈하지 않는다면 외국인 증권자금의 대규모 유출과 이에 따른 급격한 원화약세의 가능성은 크지 않다고 판단됨. 이런 상황에서 중국 위안화의 갑작스런 절하로 인한 최근 원화환율의 급격한 상승은 경제주체들의 과도한 쏠림현상으로 파악되고 있어 이에 대한 적절한 관리는 물론 지속적으로 원화환율의 변동성을 축소하기 위한 노력을 강화해야 할 것으로 보임.

또 다른 일부 위원은 이번 달에는 기준금리를 현 수준 1.5%에서 유지하면서 대내외 여건변화와 그에 따른 거시경제 및 금융안정 리스크의 전개방향을 면밀히 점검해 나가는 것이 좋겠다는 의견을 제시하였음.

최근 주요국 경제를 살펴보면 미국경제는 2/4분기 GDP성장률이 2.3%를 기록하는 등 회복세를 지속하였으며, 성장세 회복, 고용개선 등의 영향으로 연준의 정책금리 인상시점이 임박했다는 인식이 확산되었음. 반면 중국의 경우는 성장세 둔화 추세가 지속되고, 주가 급락 등의 영향으로 기업 및 소비자 심리가 악화되는 모습을 보였음. 이와 같은 상황에서 중국인민은행은 위안화 기준환율 안정방식을 변경하고 위안화의 큰 폭 절하를 도모하였음. 유로지역과 일본에서는 내수를 중심으로 경기개선 움직임이 이어졌음. 국제금융시장에서는 미 연준의 정책금리 인상 기대, 중국 증시불안 및 위안화 절하 등의 영향으로 가격변수의 변동성이 크게 확대되었음. 특히 원자재수출 비중이 높고 기초경제여건이 취약한 신흥시장국의 경우는 자본유출이 확대되면서 통화가치와 주가가 큰 폭 하락하고 시장금리는 상승하였음.

국내경제를 보면 메르스 사태, 가뭄 피해 등 일시적 요인의 영향이 해소되면서 완만하나마 회복되는 모습을 보였음. 6월중 크게 위축되었던 소비와 경제주체의 심리가 7월 들어 상당폭 개선되었으며, 투자도 건설경기 개선 등에 힘입어 증가세를 이어간 것으로 판단됨. 그러나 수출은 단가하락세가 이어지면서 감소세를 지속했음. 앞으로 국내경제는 확장적인 거시경제정책, 메르스 사태 소멸 등으로 회복세를 이어갈 것으로 전망됨. 다만 중국 등 주요 교역상대국의 성장세 둔화, 금융·외환시장의 변동성 증대, 유가 추가하락 가능성 등과 같은 위험요인으로 인해 성장경로의 불확실성은 여전히 높은 것으로 평가됨.

물가상황을 보면 7월중 소비자물가 상승률은 교통요금 등 서비스가격이 상승

하였으나 석유류가격 및 전기요금 인하 등의 영향으로 전월과 같은 0.7%를 나타내었음. 농산물과 석유류를 제외한 근원인플레이션율도 전월 수준인 2.0%를 기록했음. 앞으로도 소비자물가 상승률은 환율상승세에도 불구하고 국제유가 하락의 영향 등으로 당분간 0%대 중후반의 낮은 수준을 이어갈 것으로 예상되며, 근원인플레이션율은 2%대 초반 수준을 유지할 전망이다.

금융시장에서는 미 연준의 정책금리 인상 기대 강화, 중국 위안화 절하 등의 영향으로 외국인 증권투자자금이 유출되면서 주가가 하락하고 원/달러 및 원/엔 환율이 큰 폭 상승하였음. 장기시장금리는 주요 선진국 금리 움직임 등을 반영하여 하락하였음. 은행 가계대출은 주택담보대출을 중심으로 예년 수준을 크게 웃도는 증가세를 이어갔음.

이상과 같은 국내외 경제상황을 종합해 보면 성장과 물가는 불확실성이 높기는 하지만 지난 7월의 전망경로에서 크게 벗어나지 않고 있는 것으로 판단됨. 한편, 금융안정 측면에서는 리스크가 증대된 것으로 생각함. 가계대출이 높은 증가세를 지속하는 가운데 미 연준의 정책금리 인상 기대, 취약 신흥시장국의 금융·경제 불안 등으로 외국인 증권투자자금이 유출되면서 주가, 환율 등이 높은 변동성을 보이고 있음.

따라서 이번 달에는 기준금리를 현 수준 1.5%에서 유지하면서 대내외 여건변화와 그에 따른 거시경제 및 금융안정 리스크의 전개방향을 면밀히 점검해 나가는 것이 좋겠음. 이 과정에서 미 연준의 통화정책 정상화 과정과 중국 위안화 환율 움직임, 그리고 이들 요인이 국내금융·경제에 미칠 영향, 특히 외국인 투자자금 유출입 및 금리, 환율 등 가격변수 동향을 한층 더 주의 깊게 살펴봐야 할 것임.

한편, 일부 위원은 다음 정책방향 결정 시까지 기준금리를 현 1.5%에서 유지하여 운용하면서, 그간의 금리인하 효과 및 대내외 불확실성 증대에 따른 3/4분기 성장 및 물가경로의 변화여부를 신중히 점검함이 바람직한 것으로 생각한다는 견해를 제시하였음.

지난 통화정책 방향회의 이후 대내외 경제여건 변화를 살펴보면, 먼저 세계경제는 미국이 소비와 수출을 중심으로 성장세를 지속하는 가운데, 유럽과 일본은 양적완화와 저유가에 힘입어 완만한 경기개선 추세를 이어갔음. 반면 중국은 수출이 큰 폭 감소하면서 위안화 평가절하에 나서는 등 경기 불확실성이 확대되는 모습이며, 여타 신흥경제도 자원수출국을 중심으로 성장세가 둔화되고 있음.

국제금융시장에서는 미 연준의 통화정책 정상화 가능성이 높아지는 가운데, 중국 증시불안, 국제원자재가격 하락 등으로 대 신흥국 투자심리가 크게 위축되면서, 취약 신흥국을 중심으로 주가, 환율 약세가 심화되고 금리 스프레드도 상승하였음. 달러화는 글로벌 강세 흐름을 재현하였으며, 글로벌 투자자금도 신흥국에서 순유출이 지속되는 가운데 선진국은 주식자금을 중심으로 유입이 확대되었음.

국내 실물경제를 보면 2/4분기 설비 및 건설투자 회복세가 미흡한 가운데 메르스 사태로 민간소비와 서비스업 생산이 위축되고 수출도 부진하여 경기 회복세가 주춤하였음. 7월 들어 민간소비와 서비스업 생산이 메르스 영향으로부터 점차 회복되고 설비투자도 조정이 마무리되면서 완만한 회복세를 보이고 있으나 대외여건 악화로 수출부진이 지속되고 있음.

소비자물가 상승률은 전월과 동일한 0.7%로 낮은 수준을 이어갔으나, 식료품·에너지 제외 및 PCEPI 근원물가상승률은 소폭 상승하였음. 일반인 및 전문가 기대인플레이션은 각각 2.6% 및 1.4%로 작년 4월 이후 처음 반등하였으며, 물가연동채 BEI도 0.8%로 소폭 상승하였음. 주택매매 및 전세가격은 수도권과 지방 모두 오름세를 지속하였음.

금융시장에서는 장기금리가 등락하는 가운데 단기금리가 MMF 수신증가 등의 영향으로 상당폭 하락하면서 장단기금리차가 확대되었으며, 회사채금리는 우량·비우량 금리 및 등급간 스프레드가 전월수준을 유지하였음. 간접금융시장에서는 여신금리보다 수신금리의 하락 폭이 커 여수신금리차가 소폭 확대된 가운데, 가계대출은 은행 주택담보대출, 기업대출은 중소기업대출을 중심으로 예년 수준을 상회하는 높은 증가세를 이어갔음. 직접금융시장에서는 CP, 주식 발행 등을 중심으로 기업의 외부자금조달이 증가하였으며, 외국인 투자자금은 신흥국 경제 불안, 미 달러화 강세 영향 등으로 채권 및 주식시장에서 모두 순유출되었음. CDS 프리미엄과 중장기 외채 가산금리가 소폭 상승하였으나 대외차입여건 및 외화유동성 사정은 양호한 상황이며, 명목실효환율과 실질실효환율은 3개월 연속 하락하였음.

이상의 대내외 실물경제 및 금융시장 여건 변화에 기초하여, 적정 통화정책 운용을 위한 주요 고려사항을 살펴보면, 첫째, 민간소비와 서비스업 생산은 메르스 사태의 충격으로부터 점차 벗어나고 있으나 아직 이전의 회복세에는 미치지 못하고 있으며, 수출부진이 지속되면서 설비투자와 제조업생산의 회복세도 미흡한 상황이 지속되고 있음. 2/4분기 성장률이 큰 폭 하락하면서 올해 성장경로가 하방이동 하였으나 하반기 성장경로의 평균적인 기울기는 당초 전망수준을 유지할 것으로 예상됨. 다만 미 연준의 통화정책 변화 및 중국경기 둔화 우려에 따른 자본유출 확대 가능성, 원화가치 하락의 영향과 수출부진의 지속 여부, 추경집행

및 기준금리 인하 효과 등으로 하반기 성장경로를 둘러싼 상하방 불확실성은 더욱 높아지는 모습임.

둘째, 식료품·에너지 제외 및 PCEPI 근원인플레이션이 전월에 비해 유의하게 상승하였으며, 일반인, 전문가, 채권시장 BEI 기대인플레이션도 소폭 상승한 가운데, 예상 인플레이션 분포도 개선되어 기대인플레이션의 불안정성이 점차 완화되는 모습임. 그러나 이러한 기대인플레이션의 상승은 수요측 요인보다는 환율, 공공요금 등 공급측 요인에 크게 기인하고 있음. 원화가치 하락 등으로 하반기 물가상승률은 점차 높아질 것으로 예상되지만 국제유가 추가 하락 등 전망경로의 하방위험이 높아지는 모습임. 공급측면의 불확실성 요인을 적절히 감안하여 수요측면의 기초적 물가상승 압력 추이를 신중히 지켜볼 필요성이 있음.

셋째, 설비투자 수요압력이 개선되었으며 제조업 평균가동률도 소폭 상승하였으나 재고출하비율이 다시 상승하면서 생산부문의 유휴생산력이 유의하게 개선되지 못하고 있음. 고용시장에서는 계절조정 기준 고용률과 경제활동참가율, 실업률이 모두 전월수준을 유지한 가운데 청년실업률이 유의하게 상승하였음. 시간관련 추가취업가능자와 잠재구직자가 늘어나면서 광의의 고용보조지표 실업률도 상승하여 평균시간갭, 참여갭 등을 포괄하는 고용부문의 유휴생산력은 다소 확대되는 모습임.

이상의 성장 및 물가, 유휴생산력 상황을 종합해 볼 때, 지난번 통화정책방향회의 이후 성장 및 물가경로를 둘러싼 불확실성은 높아진 것으로 판단되나, 기준금리의 추가 조정이 필요할 만큼 일방향으로의 유의한 상황 변화가 발생한 것으로는 보기 어려움.

따라서 다음 정책방향 결정 시까지 기준금리를 현 1.5%에서 유지하여 운용하면서, 그간의 금리인하 효과 및 대내외 불확실성 증대에 따른 3분기 성장 및 물가경로의 변화여부를 신중히 점검함이 바람직한 것으로 생각됨. 아울러 다음의 리스크 요인에 더욱 유념하여 실물경기 및 금융안정 목적의 원활한 달성을 위한 정책대응 여력을 제고해 가야 할 것임.

첫째, 우리 경제는 과거와는 달리 선진국 경기보다는 신흥국 경기에 대한 동조성이 더욱 높아진 상황에서 금번 미국의 금리인상 사이클에 진입하고 있으며, 이번 인상기에는 중국, 원자재수출국 등을 중심으로 신흥경제 전반의 경기흐름이 예상보다 불안정해 질 가능성이 높은 상황임. 그간 우리 경제의 외채구조나 은행부문의 외화건전성은 유의하게 개선되었으나, 유입자본 중 상당 비중을 차지하는 포트폴리오 투자자금의 성격상 취약신흥국의 위기 확산 등 글로벌 리스크(global risk) 상황 변화에 따라서는 국내 기초경제 여건과 관계없이 자본유출이 예상 외로 확대될 가능성을 배제할 수 없음. 이와 같은 가능성에 대응하여 외국인 투자

주체 및 상품별 자본유출 동향 및 부문별 외화유동성 상황의 점검체계를 강화하고, 비상시 대응계획을 확충할 필요가 있음.

둘째, 중국경제의 추가 둔화 및 위안화 평가절하 지속 가능성이 우리 경제에 미치는 직간접 파급영향에 대한 면밀한 점검이 필요함. 중국의 전격적인 위안화 평가절하 조치는 중국경제의 하방위험 완화, 중국에 대한 중간재수출 확대, 미국의 금리인상 속도 조절 등 중장기적으로 우리 경제에 긍정적인 영향을 상정해 볼 수 있는 반면, 단기적으로는 중국 내수시장 대상 수출둔화, 직접적 경합관계에 있는 국내 수출산업의 경쟁력 약화와 더불어 관광 등 국내 서비스 산업에 부정적인 영향을 미칠 가능성이 있음. 아울러 위안화 가치하락이 심화될 경우 중국의 원자재수요 위축, 달러강세 등으로 국제 원자재가격의 추가 하락과 더불어 자원수출국의 경제위기 가능성을 높이고, 글로벌 디스인플레이션(global disinflation) 압력이 상승하는 등 우리 경제의 대외위험을 가중시키는 요인으로 작용할 수 있음. 따라서 향후 위안화 환율 및 원화의 실질실효환율 추이, 국내 수출부문 등에 미치는 영향을 신중히 지켜볼 필요성이 있음.

셋째, 2000년대 들어 국내 가계부채는 실물경기보다 주택경기에 대해 더 높은 경기순응성을 보이고 있음. 최근 주택경기 사이클이 거래량이 확대되면서 실질주택가격이 오르는 상승국면에 진입하고 있어 당분간 예년에 비해 높은 대출증가세가 지속될 가능성이 있음. 국지적으로 발생하고 있는 부동산경기 과열 징후에 대한 모니터링 강화와 더불어 주택담보 대출시장의 리스크와 건전성 변화를 면밀히 모니터링하고, 주택시장 및 관련 대출의 리스크가 확대되는 경우 거시건전성 규제감독 강화를 통한 적시적인 대응이 가능하도록 유관 당국과의 정보교환 및 정책공조 체제를 긴밀히 유지할 필요가 있음.

주지하다시피 우리 경제는 대내적으로 고령화, 잠재성장률 하락 등이 초래하는 경제구조적인 변화와 더불어, 대외적으로 글로벌 통화금융 패러다임(paradigm)의 변화가 초래하는 국가간 경쟁구도 및 자본흐름 변화 등 중첩된 난관에 직면하고 있음. 당행도 이러한 경제구조의 변화에 유연하게 대응할 수 있도록 통화신용정책의 운용체제를 지속적으로 개선하고 금융안정 관련 기능도 더욱 구체화할 필요성이 있음.

이와 같은 관점에서 하반기에 재설정되게 될 중기 인플레이션 목표의 조정과 더불어 신축적 물가목표제의 보다 유연한 운용을 위한 전략적 프레임워크를 재정비·정교화하고, 이를 시장에 효율적으로 커뮤니케이션(communication)함으로써 통화정책의 운영방식에 대한 불필요한 논란을 축소하고 정책 투명성과 신뢰성을 제고할 필요가 있음. 특히 대내외 금융 불균형의 정도, 고용시장의 구조와 질 변화 등이 중장기적으로 성장과 물가, 국민경제의 후생에 미치는 영향을 면밀히 점검

파악함으로써 이를 신축적 물가목표제 하 통화정책 운용체계에 적절히 반영하기 위한 노력을 지속해 나가야 할 것임.

다른 일부 위원은 지난 통화정책방향 결정 이후 국내외 금융·경제 상황의 변화를 종합적으로 고려한 결과, 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 현재의 1.5%에서 유지하여 통화정책을 운영하되, 완화적 통화정책 기조와 재정지출 확대의 효과를 지켜보면서 글로벌 금융·경제 여건 변화 및 국내 파급 정도, 경제주체들의 심리회복 여부 등에 유의하는 한편, 가계부채 문제 등 금융안정 리스크도 면밀히 모니터링해 나가야 하겠다는 견해를 나타내었음.

미국의 금리인상 시점 가시화 속에 중국경제 불안 및 그리스 문제 등의 복합 이슈로 인해 국제금융시장의 불안정성이 높아졌으며, 대내적으로는 메르스 충격으로부터의 회복 조짐에도 불구하고 수출부진 지속 등의 불안 요인이 상존하는 만큼 경제주체들의 심리안정에 유의하면서 경기개선의 모멘텀을 살려가야 하겠음.

세계경제 동향을 보면 미국은 민간소비와 주택투자를 중심으로 성장세를 회복하면서 고용 여건도 개선되는 모습임. 유로지역은 양적완화 지속, 저유가 및 유로화 약세 등을 토대로 완만한 회복세를 보이고 있음. 일본은 소비는 미약하지만 엔저 및 저유가 등에 힘입어 생산 및 투자가 일부 개선되면서 추가 완화정책 수요가 낮아진 반면 중국은 수출이 부진한 가운데 주가 급락 등의 영향으로 기업 및 소비자 심리가 악화되어 정부의 다양한 정책이 시행되지만 아직 불안정한 양상임. 한편 원유 등 원자재가 하락 등으로 신흥국의 경기회복이 예상보다 더딘 편이어서 유가의 향방에 대해서 관심이 모아지고 있음.

국내경제는 메르스의 영향에서 점차 벗어나면서 완만한 회복세를 보이고 있음. 소매판매와 서비스업 생산은 6월중 크게 감소하였으나 7월중 상당폭 회복된 것으로 추정되고 투자와 제조업생산도 6월에 이어 7월에도 증가세를 기록한 것으로 추정됨. 다만 7월중 수출은 전년동월대비 3.3% 감소하여 7개월 연속 감소세를 보이고 있음.

7월 소비자물가의 전년동월대비 상승률은 0.7%로 전월 수준을 유지하였으며, 전월대비로는 전기요금이 인하되었으나 수도권 교통요금 인상 등의 영향으로 0.2% 상승하였음. 다만 식료품·에너지 제외 근원인플레이션율은 전월보다 상승하였고 일반인 기대인플레이션율도 2.6%의 5개월 전 수준으로 소폭 상승하였음.

국제금융시장은 그리스 사태 진정에도 불구하고 미국의 통화정책 정상화 임

박, 중국 증시 불안 및 위안화 평가 절하, 원자재 가격 하락 등으로 신흥국에 대한 투자심리가 위축되었음. 선진국은 주가가 상승하는 가운데 금리는 하락한 반면, 신흥국은 취약국을 중심으로 주가, 금리 모두 약세를 보였음. 글로벌 투자자금도 선진국으로는 유입되고 신흥국에서는 유출되는 흐름임. 미 달러화 지수가 강세를 지속하고 유로화도 7월 중순 이후 약세폭이 축소된 반면 엔화와 신흥국 통화는 약세를 시현하였음.

국내금융시장의 경우 채권시장에서는 장기시장금리가 하락하고 주식시장은 신흥국 전반에 대한 투자심리 약화, 국내기업 실적부진 우려 등으로 4월 하순 이후의 약세흐름을 이어갔음. 외국인의 국내증권투자는 미 달러화 강세로 인한 신흥국 리스크 증대, 원화약세에 따른 환차손 우려 등으로 비교적 큰 폭 감소하였음. 외환시장에서는 신흥국 리스크가 커지고 중국이 위안화를 절하하면서 변동성이 확대되었음. 원/달러 환율이 큰 폭으로 상승한 가운데 원/엔 환율도 원화의 상대적 약세로 상승하였음.

국내외 금융·경제 상황을 종합해 보면, 대외적으로는 선진국 경기가 개선되는 가운데 미국의 금리인상 시점이 다가오고 그리스 문제 및 신흥국 경제의 취약성 부각 등으로 여전히 불확실성이 높은 수준이고, 국내적으로는 소비와 투자가 완만한 개선세를 나타낼 전망이지만 유가의 추가 하락 및 중국의 성장 둔화 가능성과 이에 따른 수출에 대한 부정적 영향 등 대외요인을 중심으로 성장 전망경로상의 불확실성이 여전함.

지난 통화정책방향 결정 이후 국내외 금융·경제 상황의 변화를 종합적으로 고려한 결과, 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 현재의 1.5%에서 유지하여 통화정책을 운영하되, 완화적 통화정책 기조와 재정지출 확대의 효과를 지켜보면서 글로벌 금융·경제 여건 변화 및 국내 파급 정도, 경제주체들의 심리회복 여부 등에 유의하는 한편, 가계부채 문제 등 금융안정 리스크도 면밀히 모니터링해 나가야 하겠음.

우리 경제가 장기성장 추세선으로 복귀할 수 있느냐에 대한 논란 속에 하반기에 접어들면서 국내요인보다는 해외요인이, 경기적 요인보다는 구조적 요인이 영향을 더 크게 줄 것이라는 상황 인식을 갖게 되며, 성장 모멘텀을 확보하고 새로운 성장 동력을 만들어내기 위해 혁신형 경제로 나아가야 하는 당위성이 점증하고 있음. 이에 따라 정책수립 과정에서 그동안 합리적 접근방식으로 자리잡아온 점진주의(incrementalism)를 벗어나 보다 분명한 시각의 획기적인 처방으로 미래 문제에 접근함으로써 시장 신뢰를 얻어갈 필요성이 커지고 있음.

현재 우리 경제는 대외적으로 과거와 달리 미국과의 경기 동조화가 약화된 모습이어서 통화정책 운용의 어려움이 커질 수 있는 등의 어려움을 안고 있음.

특히 민간소비나 설비투자 위축 등에 기인하여 경기순환 주기가 불분명하고 장기화될 경우 내재적 성장 동력이 위축되고 경기 모멘텀이 약화될 수 있는 만큼 각별한 주의가 요구된다고 하겠음.

지난 6월 BIS 연차보고서에서 지적한 바와 같이 선진국과 신흥국간 동조화 약화로 취약 신흥국의 금융위기 가능성이 있는 만큼 신흥국 리스크에 대한 점검과 대응방안 강구에도 유의해야 하겠음. 상수화 되어가는 미국 금리인상 및 강달러화 지속, 원자재가 하락에 따른 신흥시장국 펀더멘털 약화, 그리스 리스크 건재 및 중국 리스크 고조 등의 여건 변화와 관련해서 국내적으로 금융시장의 변동성 확대, 신용 경계감 증대, 자본유출 확대, 시장 유동성 검색 등의 불안정한 조정 가능성을 염두에 두어야 하며, 특히 장기시장금리와 환율의 안정적 관리가 중요해진 만큼 관련 동향을 면밀히 점검하면서 필요시 대응할 수 있는 준비를 갖추어야 함. 한편 우리와 경제관계가 깊은 중국의 경제에 대한 세밀한 분석을 통해서 국내 금융·외환시장 및 수출 등 실물경제에 불안정을 초래하지 않는지 여부를 면밀히 검토하고 정책대안을 제시할 필요성이 커졌음. 환율 변동성 확대가 가져올 금융·외환시장 영향뿐만 아니라 실물경제에 대한 영향 등을 균형 있게 살피는 지혜가 필요한 시점임.

저금리 속에서 수익 지향적인 자금흐름으로 그림자금융이 빠르게 늘어나고 있으므로 역기능을 제어하기 위한 적정 수준의 규제와 함께 자본시장 보완 및 고용 흡수력 제고 등의 순기능을 조화시키기 위한 정책적 노력도 요구됨.

대내외 여건 변화에 효과적으로 대응하기 위해서는 통화정책의 틀을 선진화하기 위한 노력도 계속되어야 함. 정책결정 규칙의 명확화 및 투명성 강화 등을 위해 종립적 실질금리나 준칙금리 등의 정책결정 프레임을 정교화해 나가야 함. 새로운 고용관련 통계를 개발하고 고용지표에 의한 경기흐름 판단의 프레임워크를 구축하며 나아가서 생산성 향상에 도움이 되는 인적자본 확충 등 고용의 질 개선을 위한 연구 등을 강화함으로써 소비 진작과 성장을 위한 기반을 강화해야 하겠음. 전자지급서비스 확산 및 인터넷전문은행 도입 등으로 금융 생태계 및 금융시장 질서 변화의 계기로 떠오르고 있는 만큼 지급결제의 안정성, 통화정책 수행 여건 및 금융산업 구조에 미치는 영향 등에 대한 심도 있는 연구가 이루어져야 할 것임.

또 다른 일부 위원은 다음과 같은 그간의 대내외 경제상황 흐름과 정책대응을 종합적으로 감안하여 이번 달 기준금리는 다음 달 기준금리 결정 시까지 현재의 1.5% 수준에서 유지하면서, 그간 시행된 주요 정책의 효과와 향후 국내외 주

요 여건변화 및 관련 리스크 요인의 변화를 면밀히 점검하고 평가하는 것이 바람직하다고 생각한다는 견해를 피력하였음.

최근 중국의 경기회복 부진이 다시 확인되고 있으며 이와 연관된 중국 증시의 주가 급락과 위안화 절하 정책은 글로벌 시장에 상당한 불확실성을 야기하고 있음. 특히 중국경기 회복의 부진과 위안화의 절하 조처는 대중 수출 의존도가 높은 우리 경제에 만만치 않은 역풍으로 작용할 가능성이 높음. 한편 미국경제의 경우 성장세가 확대되고 고용시장도 개선세를 지속하였음. 이에 따라 미 연준의 금리인상 시점이 당겨질 수 있다는 견해가 대체적으로 더 힘을 받고 있음.

한편 국내경제의 주요 변화를 보면, 소비의 경우 메르스 사태의 직접적인 영향을 받아 6월 소매판매지수가 2011년 2월 이후 가장 큰 폭으로 감소하였음. 그렇지만 7월 중순 이후로는 소비심리가 다소 회복되고 일부 유통업체를 중심으로 매출이 회복 중인 것으로 모니터링되고 있음. 그러나 향후 소비가 어느 정도 회복세를 보일지는 좀 더 지켜보아야 할 것임.

설비투자의 경우 그동안 감소세가 지속되었던 기계류의 투자가 늘면서 6월중 전월대비 증가로 반전하였음. 그러나 수출 감소세, 경제심리 회복 지연 등과 같은 관련 여건을 고려하면, 설비투자 회복의 강도와 속도는 당분간 미약할 가능성이 높음.

수출이 7개월째 감소세를 지속하고 있는 가운데 7월 수출 감소율은 6월에 비해 더욱 확대되었음. 특히 7월의 일평균 수출은 2013년 7월 이후 가장 낮은 수준을 나타내었음. 미국과 동남아를 제외한 대부분의 지역에서 수출이 감소한 가운데 특히 엔저의 영향을 본격적으로 받은 대일본 수출의 감소세가 뚜렷해졌음. 한편 수입은 수출 감소세보다 더 빠른 속도로 줄어들고 있음. 향후 수출입은 미약한 글로벌 경기 회복세 및 국제 교역량의 감소, 각국의 경기회복 지연 및 경쟁적 환율정책, 국제유가 하락세 등으로 인해 당분간 상당한 수준의 감소세를 지속할 가능성이 높다고 생각됨.

6월중 제조업생산은 수출이 큰 폭의 감소세를 지속하였음에도 불구하고 전월 대비 변화율이 4개월만에 증가로 반전하였음. 이는 일부 석유화학업체들의 대규모 정기보수 완료, 기계 장비류의 생산호조 등에 주로 기인한 것으로 보임. 반면 6월중 서비스업생산은 메르스의 영향으로 감소폭이 전달에 비해 크게 높아졌음. 그리고 제조업생산과 서비스업생산을 합친 전산업 생산은 4개월만에 증가로 반전되었음.

7월의 소비자물가 상승률은 6월과 동일한 증가율을 유지하면서 8개월째 0%대를 유지하고 있음. 근원인플레이션율은 전월에 이어 2.0% 수준을 유지하고 있음.

담배값 인상효과를 감안할 경우 이 수준의 근원인플레이션율은 우리 경제에 있어서 수요측 압력은 여전히 미약한 상태에 있다는 사실을 반영하는 것이라고 볼 수 있음. 그리고 최근에 부각되고 있는 유가전망의 하향조정 및 원화환율의 변동폭 확대 가능성 등을 고려할 경우 향후 인플레이션율과 관련된 불확실성은 더 증대되었다고 볼 수 있음.

한편 국내 자본시장에 있어서 외국인 증권투자자금은 지난 6월에 이어 7월에도 순매도를 지속하였으며, 그 순매도 규모는 글로벌 강달러 추세, 내외금리차 축소, 그리고 국내기업의 실적부진 등이 배경이 되어 상당폭 확대되었음. 이러한 외국인 증권 순매도, 특히 외국인 채권 순매도는 앞으로도 당분간 지속되고 그 변동성도 높아질 것으로 예상됨. 국내 외환시장에서는 변동성이 높아지는 가운데 그간 계속되었던 원화절상 압력이 크게 완화되면서, 단기적으로는 상당 수준의 원화절하 행태가 이어지고 있음. 특히 이번 주에 단행된 중국의 위안화 평가절하는 이러한 흐름을 더욱 강화시키는 방향으로 작용하고 있음.

한편, 7월중 가계대출은 주택시장 비수기임에도 불구하고 주택거래 및 신규분양이 활발하였던 데다, 대출금리의 인하, 휴가철 자금수요 등으로 인해 예년 수준을 크게 상회하는 증가규모를 보였음.

작년 하반기 이후 실시한 4차례의 기준금리 인하는 기업 및 가계의 대출 접근성을 높이고, 회사채·CP시장 등 직접금융시장에서의 기업 자금조달을 확대하고, 차입자들의 금리부담을 완화시킴으로써 우리 경제의 활력 개선에 어느 정도 기여하고 있는 것으로 평가됨. 그리고 이 과정에서 가계부문의 부채가 지나치게 빠른 증가세를 보인 것은 금융완화정책 운용상 상당한 부담이 되고 있는 것은 사실임. 이와 같은 가계부채 증가라는 정책비용 문제에 대해서는 통화정책 보다는 거시건전성 정책으로 대응하는 것이 바람직할 것임. 보다 최근 발표된 정부의 가계부채 종합관리방안은 가계부채의 질적구조 개선 및 잠재리스크 완화 등의 차원에서 어느 정도 효과를 발휘할 것으로 보임. 그러나 가계부채 관리의 정책적 중요성을 고려하여 필요하다고 판단될 경우 보다 적극적인 조치를 추가적으로 시행하는 데 주저함이 없어야 할 것임.

이상과 같은 그간의 대내외 경제상황 흐름과 정책대응을 종합적으로 감안하여 이번 달 기준금리는 다음 달 기준금리 결정 시까지 현재의 1.5% 수준에서 유지하면서, 그간 시행된 주요 정책의 효과와 향후 국내외 주요 여건변화 및 관련 리스크 요인의 변화를 면밀히 점검하고 평가하는 것이 바람직하다고 생각함.

최근 우리 경제가 직면하고 있는 저성장·저물가의 장기화는 이전에 경험해보지 못한 새로운 상황 전개라고 할 수 있겠음. 따라서 통화당국은 중앙은행이 사용할 수 있는 활용가능한 모든 수단을 다시 점검하고 그 구체적인 사용계획과

실행방안을 적극 강구해 두어야 하겠음.

한편 대외적으로는 미 연준의 조기 금리인상 기대 강화 및 이와 연관된 글로벌 강달러 추세, 중국 등 주요국의 환율절하 경쟁 재점화 가능성, 그리고 대내적으로는 우리 경제의 과도한 경상수지 흑자 전망 등을 종합하여 볼 때 향후 국내 금융 및 외환시장에서의 변동성이 지나치게 확대될 가능성이 높다고 할 수 있겠음. 따라서 금융당국은 국내 금융·외환시장의 동향을 보다 예의주시하면서 필요시 관련 시장 안정화를 위한 효율적 정책수단과 장치를 적시에 가동시켜야 할 것으로 생각됨.

(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 완만한 회복세를 지속할 것으로 전망되나 미 연준의 통화정책 변화 및 중국 위안화 절하에 따른 국제금융시장의 변동성 증대, 신흥시장국의 성장세 약화 등에 영향받을 가능성이 상존하고 있다.

- 국내경제를 보면, 수출이 감소세를 지속하였으나 메르스 사태의 충격 등으로 위축되었던 소비와 경제주체들의 심리는 개선되는 모습을 나타내었다. 고용면에서는 고용률이 전년동월 수준을 유지하였으나 취업자수 증가세가 둔화되고 실업률은 구직활동 증가 등으로 전년동월대비 상승하였다. 앞으로 국내경제는 확장적인 거시경제정책, 메르스 사태의 소멸 등에 힘입어 회복세를 나타낼 것으로 전망되나 성장경로의 불확실성은 높은 것으로 판단된다.
- 7월중 소비자물가 상승률은 전기요금 인하에도 불구하고 서비스가격의 오름폭 확대로 전월과 같은 0.7%를 나타내었으며 농산물 및 석유류 제외 근원인플레이션율도 전월과 동일한 2.0%를 기록하였다. 앞으로 물가상승률은 저유가의 영향 등으로 낮은 수준을 이어갈 것으로 보인다. 주택매매가격과 전세가격은 수도권과 지방 모두에서 오름세가 이어졌다.
- 금융시장에서는 미 연준의 정책금리 인상기대, 중국 위안화 절하 등의 영향으로 주가가 하락하고 원/달러 환율과 원/엔 환율은 큰 폭 상승하였다. 장기시장금리는 주요국 금리의 움직임 등을 반영하여 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 일부 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 수출을 중심으로 성장세를 회복하였음.

유로지역은 저유가에 따른 실질가처분소득 증대와 기업 수익성 회복을 토대로 내수가 완만한 회복세를 지속하였음.

중국은 주가 변동성이 커진 가운데 회복세가 주춤하였음.

일본은 엔저 및 저유가 등에 힘입어 생산 및 투자가 일부 개선되는 모습을 보였음.

나. 국제유가 및 기타원자재가격

7월중 국제유가(월평균, Dubai 기준)는 이란 핵협상 타결, 중국경기 둔화 우려, 달러화 강세 등으로 전월대비 8.9% 하락하였음. OPEC의 원유생산량 증가와 미국의 원유시추설비 가동기수(rig count) 반등도 하락 요인으로 작용하였음.

기타원자재가격의 경우 곡물가격은 기상여건 악화, 생산량 및 재고량 전망치의 하향조정 등으로 상승하였으나 비철금속가격은 중국경기 둔화 우려 등으로 하락하였음.

2. 국내경제동향

가. 내수 및 대외거래

6월중 소매판매는 메르스의 영향으로 가전제품 등 내구재, 의복 등 준내구재, 화장품 등 비내구재가 모두 부진을 보임에 따라 전월대비 3.7% 감소하였음.

설비투자는 기계류 투자를 중심으로 전월대비 3.8% 증가하였음.

건설투자는 건축이 주거용 건물을 중심으로 증가하고 토목도 큰 폭 증가로 전환함에 따라 전월대비 3.9% 증가하였음.

7월중 수출(466억달러, 통관기준)은 IT제품 수출이 감소 전환하고 비IT제품 수출도 감소를 지속함에 따라 전년동월대비 3.3% 감소하였음.

6월중 경상수지는 상품수지 및 본원소득수지를 중심으로 흑자폭이 확대되었음.

나. 생산활동 및 고용

6월중 제조업 생산은 석유정제, 기계장비 등을 중심으로 전월대비 2.2% 증가하였음.

서비스업 생산은 메르스의 영향으로 음식·숙박업, 운수업, 예술·스포츠·여가 등이 부진을 보임에 따라 전월대비 1.7% 감소하였음.

7월중 취업자수는 제조업을 중심으로 전년동월대비 32만 6천명 증가하였음. 실업률(계절조정)은 3.7%로 전월대비 0.2%p 하락하였음.

다. 물가 및 부동산가격

7월중 소비자물가(전년동월대비)는 0.7% 상승하여 전월과 동일한 오름세를 보였음. 전월대비로는 석유류가격 및 전기·수도·가스요금이 하락하였으나 서비스요금이 크게 오르면서 0.2% 상승하였음. 근원인플레이션(농산물 및 석유류 제외 지수)은 전년동월대비 2.0% 상승하였음.

아파트 매매가격은 수도권과 지방광역시 모두 오름세를 보여 전월대비 0.4% 상승하였음. 전세가격도 전월대비 0.5% 상승하였음.

II. 외환 · 국제금융 동향

1. 국제금융 · 외환시장

국제금융시장은 그리스 사태 진정에도 불구하고 미국의 통화정책 정상화 시점 가시화, 중국 증시불안 및 위안화 평가절하, 원자재 가격 하락 등으로 신흥국에 대한 투자심리가 크게 위축되었음.

금리는 선진국이 하락한 가운데 신흥국은 브라질, 인도네시아 등이 원자재 가격 하락 및 자본유출로 큰 폭 상승한 반면 동유럽 국가는 그리스 우려 완화로 크게 하락하는 등 국가별로 차별화된 모습을 보였음.

주가는 선진국이 소폭 상승하였으나 신흥국은 중국 관련 리스크 부각, 원자재 가격 하락에 따른 경기둔화 우려 등으로 중국을 중심으로 큰 폭 하락하였음.

미 달러화는 연준의 연내 금리인상 기대 강화, 신흥국 투자심리 위축 등으로 글로벌 강세를 재현하였음. 원/달러 환율은 미국 금리인상 기대, 외국인 증권투자자금 유출 등의 요인에 중국 인민은행의 위안화 평가절하 소식이 가세하면서 큰 폭 상승하고 변동성도 확대되었음. 원/엔 및 원/위안 환율은 원/달러 환율 상승세의 영향으로 모두 상승하였음.

글로벌 펀드자금은 주식 및 채권 모두 선진국에서는 유입되고 신흥국에서는 유출되는 모습을 보였음. 외국인 국내 증권투자자금도 주식 및 채권시장에서 유출되었으며, 유출폭도 전월대비 확대되었음.

2. 외환 유출입

경상거래 흑자 확대와 더불어 자본거래 순유출이 크게 감소하여 7월중 외환은 큰 폭으로 순유입되었음.

자본거래 순유출 감소는 외국인 증권투자자금이 유출되었으나 해외증권투자가 큰 폭으로 감소한 데 주로 기인하였음.

이에 따라 금융거래에 의한 외환의 움직임은 순유출을 기록하였음.

3. 외환보유액

7월말 외환보유액은 글로벌 달러화 강세에 따른 유로화 등 기타 통화표시 자산의 미 달러화 환산액 감소 등으로 전월대비 39억달러 감소한 3,708억달러를 기록하였음.

4. 외화조달여건 및 외화예금

CDS프리미엄 및 국내은행의 중장기 가산금리는 전월에 이어 상승하였으나 단기 가산금리는 소폭 하락하였음.

거주자외화예금은 위안화 정기예금의 투자유인 축소 등으로 전월말 대비 38억달러 감소하였음.

5. 외화자금시장

외환 스왑레이트(3개월물)는 거주자 해외증권투자 목적 외화자금 수요가 주춤하는 가운데 역외의 선물환 매수 지속 등으로 상승하였음.

III. 금융시장 동향

1. 자본시장

가. 시장금리

국고채(3년)금리는 경기둔화 우려 등 하락요인과 미 연준의 정책금리 인상 가능성 등 상승요인이 엇갈리는 가운데 7월 하순 이후 외국인 국채선물 매매행태에 따라 등락하였음.

회사채(3년) 금리는 우량물·비우량물 모두 소폭 하락하였음.

단기시장금리는 통안증권(91일)금리, 은행채(3개월)금리의 경우 MMF 수신 증가에 따른 매입의 영향으로 상당폭 하락하였으며 CD(91일) 금리는 경직적인 모습을 보이며 소폭 하락에 그쳤음. 국고채(3년)금리와 통안증권(91일)금리간 장단기 금리차는 단기금리가 더 큰 폭으로 하락하면서 확대되었음.

나. 주가

코스피는 신흥국 전반에 대한 투자심리 악화, 국내기업 실적 부진 우려 등의 영향으로 하락하였음.

다. 외국인 국내증권 투자

외국인의 국내 채권투자자금은 미 달러화 강세로 인한 신흥국 리스크 증대, 원화 약세에 따른 환차손 우려 등에 기인하여 7월중 큰 폭 순유출되었음. 주체별로는 아시아계 중앙은행과 글로벌펀드 자금이 순유출되었음. 국채선물(3년)은 일부 외국인의 투기적 거래 등으로 대규모 순매수로 전환되었음.

외국인의 국내 주식투자자금은 원화 약세폭이 커짐에 따라 여타 아시아 국가에 비해 순매도 규모가 확대되었음.

2. 신용시장

가. 여수신금리

7월중 은행 여수신금리(신규취금액 기준)는 월평균 시장금리 및 COFIX 하락의 영향으로 모두 낮아진 것으로 추정됨.

은행 여수신금리차(신규취금액 기준)는 은행의 양호한 유동성 사정을 반영하여 수신금리가 여신금리보다 큰 폭으로 하락함에 따라 전월보다 확대된 것으로 추정됨.

나. 여신

7월중 은행 가계대출(모기지론 양도 포함)은 증가규모가 전월보다 소폭 축소되었으나 예년 수준을 크게 상회하는 증가세가 지속되었음. 주택담보대출(모기지론 양도 포함)은 낮은 금리 수준, 활발한 주택거래 및 신규분양 등으로 빠른 증가세를 지속하였음. 마이너스통장대출 등은 휴가철 자금수요, 분양대금 납입, 은행의 영업 확대 노력 등에 기인하여 전월에 이어 크게 증가하였음.

은행 기업대출은 중소기업대출을 중심으로 증가규모가 확대되었음. 중소기업대출은 개인사업자 대출 확대, 부가가치세 납부에 따른 차입수요 등에 힘입어 높은 증가세를 유지한 반면, 대기업대출은 일부 대기업들의 재무구조 개선을 위한 대출상환 등으로 감소세가 지속되었음.

기업의 직접금융 조달은 CP 및 주식발행을 중심으로 증가하였음. CP는 일시상환분 재취급, 단기 운전자금수요 등으로 순발행되었으며 주식발행은 기업공개를 중심으로 확대되었음. 회사채는 큰 폭의 신규발행이 지속되었으나 만기도래 규모 확대의 영향으로 순발행 규모가 축소되었음.

은행의 기업대출 및 가계대출 연체율(7.20일 기준)은 안정세를 지속하였음.

3. 유동성 및 자금흐름

가. 통화

7월중 M2증가율(평잔기준 전년동월대비)은 전월보다 상승한 9%대 초반으로 추정됨. 은행을 중심으로 민간신용이 늘어나고 재정 조기집행으로 정부부문을 통한 통화공급도 확대된 데 주로 기인함.

M1증가율은 수시입출식예금 수신 호조로 전월보다 상승한 20%대 후반으로 추정됨.

나. 수신

7월중 은행 수신은 수시입출식예금이 부가가치세 납부에 따른 계절요인으로 감소하면서 증가규모가 축소되었음. 정기에금은 저금리로 가계자금의 감소세가 지속되었으나 기업 및 지방정부 자금의 유입에 힘입어 소폭 증가하였음.

비은행 수신은 자산운용사 및 금전신탁 수신이 크게 증가한 가운데 증권사 ELS는 감소로 전환되었음. MMF는 은행의 단기여유자금 유입으로 크게 증가하였으며 금전신탁은 반기말 재무비율 관리 등을 위해 전월 일시 인출된 법인자금과 함께 국고여유자금이 유입되면서 증가하였음. 증권사 ELS는 주요 대형주들의 주가부진에 따른 손실 우려 등으로 감소 전환되었음.