

금융통화위원회 의사록

2012년도 제13차 회의

1. 일 자 2012년 7월 12일 (목)
2. 장 소 금융통화위원회 회의실
3. 출석위원 김 중 수 의 장 (총재)
임 승 태 위 원
박 원 식 위 원 (부총재)
하 성 근 위 원
정 해 방 위 원
정 순 원 위 원
문 우 식 위 원
4. 결석위원 없 음
5. 참 여 자

장 세 근 부총재보	김 준 일 부총재보
강 준 오 부총재보	강 태 수 부총재보
김 종 화 부총재보	추 흥 식 외자운용원장
최 운 규 경제연구원장	신 윤 조사국장
성 병 희 거시건전성분석국장	김 민 호 통화정책국장
유 상 대 국제국장	김 윤 철 금융통화위원회실장
이 명 종 공보실장	서 영 경 금융시장부장
성 상 경 의사관리팀장	

6. 회의경과

가. 의결안건

<의안 제26호 — 통화정책방향>

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제76호 - 「국내외 경제 동향」, 국제국장이 보고 제77호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장부장이 보고 제78호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음(보고 내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 「한국은행법」 제28조에 의거하여 의안 제26호 - 「통화정책방향」을 상정하고 전일 보고 내용을 접수하였음

(3) 위원 토의내용

「국내외 경제동향」과 관련하여, 일부 위원은 하반기중 경기가 다소 호전될 것으로 전망하고 있지만 최근의 유로사태 전개양상이 지난 4월 전망시 전제했던 상황과 다소 차이를 보이고 있는 점, 50대 이상이 취업자수 증가를 주도하고 있어 물가안정으로 인해 소득여건이 다소 개선된다 하더라도 곧바로 민간소비 증가로 이어지기는 쉽지 않아 보이는 점, 하반기 수출이 미국 성장률의 하향조정 가능성, 중국 경기대응 정책의 시차, 신흥시장국들의 경기악화 조짐 등을 감안할 때 그리 호의적인 상황이 아니라는 점 등에 유의할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

한편, 동 위원은 최근의 전세계적인 저성장기조를 초래한 원인으로 지목받는 2008년 미국의 서브프라임(subprime) 사태는 생산성 향상의 뒷받침 없이 금융버블만 발생함으로써 나타난 결과이며, 유로 재정위기 또한 PIIGS국가가 실물적인 뒷받침 없이 금융통합의 수혜만 받음으로써 나타난 현상이어서, 선진국의 디레버리징(deleveraging)이 완료되거나 기술혁신, 신자원의 개발 등과 같은 새로운 성장모멘텀이 발견되기 전까지는 오랜 기간 동안 그 기조를 지속할 것 같다는 의견을 밝혔음.

이어서 동 위원은 우리 경제 또한 가계부채 문제와 더불어 출산율 저하, 베이비부머 세대의 은퇴, 빠른 고령화사회 진입 등의 인구구조 변화 문제가 겹치면서 중장기적으로 구조적인 성장세 저하가 불가피한 측면이 있지만, 글로벌 위기 이후의 경제성장률을 여타 OECD국가들과 비교해 봤을 때 상대적으로 높은 수준을 기록한 것으로 나타났다고 지적한 후, 따라서 현시점에서 무리하게 성장률을 높이려는 시도보다는 저성장 패러다임으로의 전환이 불가피하다는 점을 경제주체들에게 이해시키는 한편 전세계적인 저성장기조 하에서도 우리 경제가 상당히 선전하고 있다는 사실을 알릴 필요가 있다고 주장하였음.

이와 관련하여 동 위원은 이러한 저성장시대에 대비하는 과정에서 우리가 주의 기울여야 하는 거시정책 운용 방향을 다음과 같이 모색해 보았다고 밝혔음.

첫째, 향후 경기가 더욱 악화될 가능성에 대비하여 거시정책의 여력을 비축할 필요가 있음. 둘째, 역사적 경험에 의하면 과거 경제위기시 돌파구를 주로 다른 나라에서 찾은 경우가 많으며 이러한 맥락에서 최근 국제금융시장에서 인도 브라질 등이 주목을 받고 있는데, 향후 우리나라가 관심대상이 되면 가계부채 문제가 부각되면서 대응이 더욱 어려워질 수 있으므로 이에 대해 사전준비를 철저히 하는 한편 가계부채 문제에 대응할 수 있는 정책여력을 충분히 보유하고 있음을 사전에 대내외에 알릴 필요가 있음. 셋째, 저성장기조하에서는 기존의 수요중심적·단기적 경기대응이 아닌 공급측면에서의 본질적 체질개선 노력이 필요하며, 이를 위해 건설투자나 유형 설비투자보다는 R&D 및 기술혁신, 소프트웨어, 문화 콘텐츠, 첨단기계, 에너지절약형 장비, 인적자본 등에 대한 투자가 확대되도록 투자구성 내역을 변화시켜야 할 것으로 판단되는 바, 구체적인 실천방안으로서 세계경제에서의 시장점유율 확대, 선진기술이나 안정적 자원 획득을 위한 해외 M&A 촉진, 여성 고용 및 전문 외국인력 유치와 같은 노동공급의 질적 개선, 남북 경험 확대의 필요성 점검 등의 과제를 검토해야 할 것임. 넷째, 글로벌 금융위기로 인해 지연시켰던 기업구조조정 작업을 실시하는 동시에 재무구조가 좋지 않지만 성장성이 높은 중소기업에 지원함으로써 정책의 효율성을 제고시킬 필요가 있음. 다섯째, 적절한 소득분배를 통해서 불황에 견딜 수 있는 내성을 더 강화해야 할 것임.

아울러, 동 위원은 저성장 패러다임 하에서 중앙은행의 지원을 요하는 부문은 금융소외계층, 중소기업, 가계부채의 3가지 부문으로 집약될 수 있으며, 이때 지켜야 하는 원칙으로는 첫째, 민간금융기관의 역량을 최대한 활용하고 중앙은행은 백업라인으로 나설 것, 둘째, 금융기관이나 경제주체들의 모럴 헤저드(moral hazard)를 최소화할 것, 셋째, 재정정책과의 조화를 이루는 방향으로 지원제도를 설계할 것 등이라고 지적하였음.

다른 일부 위원은 수정전망에 의한 하반기 1% 내외의 경제성장률은 지난해 4/4분기~금년 2/4분기중 평균 0%대 중반의 낮은 성장에 따른 반사효과와 하반기 정부의 재정투자 보강 효과까지 포함한 수준이어서 하반기 재정투자 보강 계획이 계획대로 이루어지지 않을 경우 이마저도 달성하기 힘들 수 있음을 지적한 후, 이처럼 우리 경제의 기초적인 성장모멘텀이 약화되어 있는 상황에서 대외충격이 발생한다면 그 영향이 증폭되어 나타날 소지가 있으므로, 유로지역 재정위기 상황, 미국 중국 등의 실물경기 둔화 움직임에 대한 모니터링을 강화하고, 이러한 여건 변화가 국내 경제에 미치는 영향도 계속 면밀히 점검할 필요가 있다는 의견을 밝혔음.

아울러, 동 위원은 고용과 관련하여 취업자수가 장기추세 수준에 근접한 것으로 나타났으나, 취업자수 증가를 주도하는 50대 이상의 고용이 자영업 특히 도·소매 음식·숙박업에서 이루어지고 있어 고용 구조면에서 긍정적인 현상이라고 보기는 어려우며, 또한 취업자수 증가의 상당부분이 종사자 4인 이하의 소규모 업체에서 이루어지고 있어 향후 이들 소규모 업체간 경쟁이 가열될 경우 폐업, 대출부실을 통해 임금수준 저하로 이어질 가능성이 크다고 지적한 후, 따라서 최근의 고용구조 변화와 그 영향에 대해 심도 있는 분석이 필요하다는 의견을 피력하였음.

한편, 동 위원은 금년도 내수의 순성장 기여도가 수출의 기여도를 상회할 것으로 보이는 것은 민간소비가 회복되어서라기보다는 수출증가세가 둔화되면서 나타나는 일시적인 현상으로, 내년에는 다시 내수의 기여도가 수출 기여도를 하회할 것으로 예상되는 등 내수의 성장세가 여전히 미약한 것으로 판단된다고 언급한 후, 이처럼 수출과 내수의 선순환 기조가 정착되지 못한 상태에서 대외충격 발생시 우리 경제의 변동성이 크게 확대될 위험이 상존하고 있으므로 양 부문의 균형발전을 위한 전략을 모색할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

또 다른 일부 위원은 이번 경제전망에서 성장경로의 하방 리스크가 크게 확대된 것으로 나타났으므로 정책대응도 이전과 달라져야 할 필요가 있는데, 이와 관련하여 어떤 정책적 대응이 준비되고 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 정부의 경우 하반기중 성장세가 더 이상 악화되는 것을 방지하기 위하여 재정투자규모를 더 확대하는 것으로 계획을 수립하였다고 답변하였음.

아울러, 동 위원은 중기적인 시계에서 물가전망을 할 때, 글로벌 금융위기시 대량 공급되었던 유동성이 시차를 두고 물가상승압력으로 작용할 가능성이 있음에 유의할 필요가 있다는 견해를 밝혔으며,

이에 대해 관련부서에서는 ECB에서 광의의 통화와 물가에서 각각 장기성분을 추출하여 양자간의 관계를 살펴보는 것처럼, 당행도 Lf지표와 물가의 장기성분을 비교함으로써 중기적인 물가압력을 평가하는 데 활용하고 있다고 답변하였음.

일부 위원은 금년도 경제성장률 전망치가 예상보다 하락할 가능성이 있는지 물어보았으며,

이에 대해 관련부서에서는 금번 전망시 전망 수치의 하방리스크가 우세한 것으로 평가를 하였는데, 이는 추후 실제로 나타날 경제성장률 수치가 전망치보다 낮을 확률이 크다는 것을 의미한다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 정부의 올해 성장률 전망치가 당행 전망치보다 0.3%p 높게 나타나는 것이 재정지출 효과에 대한 평가가 다르기 때문인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 정부의 성장률 전망치가 다소 높은 것은 정부는 세계경제 성장률을 지난 4월 IMF가 발표한 3.5%로 전제하고 있는 반면, 당행은 이후의 세계경제 여건변화를 감안하여 그보다 낮은 3.2%로 전제하고 있는 데 주로 기인하고 있다고 답변한 후, 이번 수정전망시 경제전망치를 하향조정한 폭이 당행과 거의 비슷한 수준임 등에 비추어 볼 때 경기상황에 대한 인식 차이는 거의 없는 것으로 보인다고 답변하였음.

한편, 동 위원은 2000년대 들어 경기부양을 위한 추경 편성시마다 기준금리도 인하되었음을 지적한 후, 양 정책중 어느 정책의 효과가 먼저 나타나는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 통상적으로 재정정책은 법 개정, 의사결정 절차 등으로 인해 집행시까지의 실행시차(implementation lag)가 길다는 측면이 있지만 일단 집행을 하게 되면 그 효과는 통화정책보다 훨씬 빨리 나타나는 것으로 알고 있다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 최근 물가가 안정된 가운데 은행대출이 줄어들고 소비와 투자가 관망세를 보이는 등 각종 경제지표의 횡보 현상이 장기화되고 있는데, 이로 인해 우리 경제의 경기 복원력이 약화되고 장기적으로 성장잠재력이 훼손됨으로써 향후 대외여건이 개선되더라도 장기성장 추세선으로의 복귀가 지연될 가능성이 없는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근 경제지표가 한 달 단위로 개선·악화를 반복하는 모습을 보이고 있는데, 이러한 현상이 지난 1/4분기 종료시점부터 4, 5월에 두드러지게 나타났으며 그 시기가 유로지역 불확실성이 커진 시기와 거의 일치하는 점, 국내적으로 어떤 구조적인 문제라든지 충격이 없었던 점 등을 감안할 때 잠재성장률 하락보다는 경기순환적 요인이 더 크게 작용하고 있는 것으로 판단된다고 답변한 후, 다만 이러한 저성장세가 장기화되면 잠재성장률도 더 하락할 가능성이 있다고 첨언하였음.

이와 관련하여 동 위원은 우리 경제의 현 상황이 1990년대 일본이 경험했던 대차대조표 불황(balance sheet recession)의 초입기와 유사한지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 당시 일본 경제는 주가 및 지가가 매우 큰 폭으로 상승한 후 하락한 데 따른 충격으로 디플레이션을 겪게 되었는데, 지금 우리나라는 그런 구조적인 디플레이션 압력에 직면해 있다기 보다는 대외여건이 악화되면서 경기가 상승하지 못하고 횡보하고 있는 경기순환적 상황에 있는 것으로 보인

다고 답변하였음.

또한, 동 위원은 최근의 외부 분석보고서에 의하면 미국경제가 조기 회복될 경우에는 상당한 시차를 두고 중국과 신흥국들에게 소폭 영향을 주는 반면 중남미 국가들이 빠른 회복을 보이며, 만일 미국경제가 후퇴기에 접어들 경우에는 아시아 중남미 신흥국 경기침체가 더욱 심화되는 반면 이로 인한 원자재가격 하락으로 인해 중국경제는 다소나마 플러스 효과를 받을 것이라는 분석결과를 소개한 후, 당행을 비롯하여 미 연준, IMF 등이 모두 미국의 금년도 및 내년도 경제성장률을 하향조정하는 것은 미국경제가 후퇴기에 접어드는 것으로 판단해야 하며, 이 경우 경기순환적 측면은 악화되는 것이 아닌지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 미국의 경제성장률이 하향조정되었지만 미 연준이 여전히 2%가 넘는 수준을 예상하고 있는 점, IMF의 경제전망치 하향조정은 2.1%에서 2.0%로 낮춘 것이어서 큰 차이가 없는 점, 다른 기관들이 공통적으로 미국의 성장률이 2013년도에 더 좋을 것으로 보고 있는 점 등을 감안하면 미국경제가 장기불황을 겪을 가능성은 제한적이라고 답변하였음.

아울러, 동 위원은 중국경제를 보면 그동안 과도한 설비투자, 부동산경기 과열, 국영기업의 과잉투자 등으로 해서 사실상 과잉설비(overcapacity) 상태에 있으며, 이로 인해 안정적인 내수가 뒤따르지 못하고 있는 문제점이 있는데, 이와 관련하여 중국이 중진국 함정에 빠질 우려는 없는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 중국의 1인당 국민소득 수준이 낮다는 점, 사회간접자본이 아직까지 매우 열악한 수준에 있기 때문에 철도 도로 항만 등에서 투자해야 할 대상이 많다는 점 등에 비추어 볼 때 중국이 단기간 내에 중진국 함정에 빠질 가능성은 커 보이지 않는다고 답변하였음.

이와 같은 답변에 대해 동 위원은 중국이 내수중심의 경제로 전환할 경우 우리의 대중 수출이 위축될 것이라는 시각이 많지만, 중국의 내수전환 속도가 빠르지 않을 것으로 보이는 데다, 우리 수출기업들도 중국을 가공무역기지로 보던 기존의 시각에서 벗어나 최종재 수출대상국으로 전환하고자 많은 노력을 기울이고 있기 때문에 지나치게 비관적으로 볼 필요는 없다는 견해를 덧붙였음.

한편, 동 위원은 물가전망에 있어서 금년도에 GDP갭률의 마이너스 정도가 확대되고 있음에도 불구하고 수요요인의 기여도가 전년과 동일하고, 대신 공급요인의 기여도가 크게 줄어든 것으로 본 이유에 대해 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 GDP갭률이 마이너스로 전환되었지만 그 정도가 미미하며, 또 갭의 변화가 인플레이션에 미치는 시차가 2분기 이상 소요되는 점도 작용하기 때문이라고 답변하였음.

또한, 동 위원은 소비자물가에 있어 비교역재인 서비스부문은 정책효과가 큰 부문으로, 그동안 물가충격을 완충하는 역할을 수행해 왔으며, 따라서 향후 인플레이션이나 디플레이션 없이 성장을 끌어갈 충격흡수장치로서 제대로 작동할 수 있도록 동 부문의 시장기반 확충이 시급하다는 견해를 피력하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 위원의 지적에 동의한다고 답변한 후, 다만 우리나라는 국제유가의 변동 등과 같은 대외적인 요인에 의해 영향을 받는 부분도 크기 때문에 이를 완충시키기 위한 노력도 병행할 필요가 있다고 첨언하였음.

한편, 동 위원은 그동안 성장잠재력 확충을 위해 연구개발 강화, 산업연관관계 제고, 지식기반 서비스산업 육성, 노동력 활용도 제고 등의 많은 제안이 있었지만, 금융의 자금중개기능을 제고할 경우 수출산업이 창출한 부가가치를 내수산업으로 이어지게 할 수 있어 큰 도움이 될 것으로 보인다는 의견을 밝혔으며,

이에 대해 관련부서에서는 금융중개기능의 강화와 함께 수출-내수, 기업-가계 등 부문간 불균형이라든지, 임금-환율 등 거시변수간 불일치(misalignment) 상태를 해소하기 위한 노력도 병행하여야 할 것으로 생각된다고 답변하였음.

아울러, 동 위원은 성장에 따른 자본의 한계생산성 하락, 고용가능인구의 감소 등을 감안할 때, 우리 경제의 성장잠재력이 하락하는 것은 경제발전단계상 자연스러운 흐름이라고 볼 수 있으므로 이제는 낮은 잠재성장률 및 성장기조를 새로운 기준(new normal)으로 받아들여야 할 것이라는 견해를 피력하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 생산성 향상, 제도 개선 등을 통해 잠재성장률 하락 속도를 늦출 수는 있지만 인구구조의 문제로 인해 장기적으로 잠재성장률이 하락하는 것은 불가피할 것으로 보인다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 미국경제 전망과 관련하여 재정절벽에 대한 우려가 해소되지 않아 불확실성이 상당히 많이 남아 있는 점, 중국의 경우 공식적인 전망보다 다소 비관적이었던 민간기관의 전망이 그동안 비교적 정확했었던 점 등을 감안할 때 세계경제에 대한 낙관적인 전망에 대해서 다소 경계감을 유지할 필요가 있다는 의견을 개진하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 중국의 경우 거시경제 관리능력이 있는 중국 정부나 인민은행의 전망을 더 중시하여야 할 것으로 생각되며, 미국경제의 경우 유로지역의 불확실성이 하반기에 추가적으로 악화되지 않을 것으로 전망하면서 미국경제도 상반기보다 조금 더 나아질 것으로 예상하는 측면이 많다고 답변하였음.

한편, 동 위원은 우리나라의 경제성장률이 하반기 들어 상반기보다 높아질 것으로 보는 이유에 대해 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 지난해 하반기중 유로지역의 불확실성이 커지면서

낮은 성장을 한 데 따른 반사효과로 금년 하반기에는 성장률이 높아질 것으로 예상되었으나, 전기대비로 보면 상반기와 큰 차이가 나지 않을 것으로 본다고 답변하였음.

아울러, 동 위원은 하반기 들어 성장률이 높아짐에도 취업자수는 감소하는 것으로 전망한 이유에 대해 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 취업자수는 최근 들어 경기상황과 무관하게 고령층 증가, 서비스업 확대 등과 같이 인구구조 및 산업구조가 변화함으로써 늘어나는 부분이 있으며, 기술적으로는 취업자수를 전년동기대비로 집계하고 있어 지난해 많이 늘어났던 시점이 지나간 데 따른 반사효과가 반영되는 측면도 작용하였다고 답변하였음.

「외환·국제금융 동향」과 관련하여 일부 위원은 최근 유로지역 재정위기 이후 나타난 외국인의 국내투자 자금흐름을 살펴보면 글로벌 금융위기 때와는 달리 주식 채권 차입 등 모든 부분에서 아시아계 자금이 유럽계 자금의 유출을 상쇄하는 방파제 역할을 하고 있는 것으로 파악된다고 지적한 후, 그러나 앞으로 유로지역 사태가 장기화되고 미국의 경제성장이 예상보다 부진한 상태가 지속된다면 신흥시장국 경제는 악영향을 받게 되고, 국내 외환시장에서도 아시아계 자금이 이탈할 수 있는데, 이때 신흥시장국이 받게 될 악영향의 형태 정도 시기와 국내 외환시장에서 아시아계 자금이 이탈할 가능성 등을 면밀히 파악해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

다른 일부 위원은 최근 안전국가로 여겨지는 독일 프랑스 등의 단기 국채금리가 마이너스 수준까지 하락할 정도로 유럽 재정취약국가들의 국채시장에 대한 불안이 계속되고 있는 상황인데, 금년 7~8월중에는 GIIPS 국가들의 국채 만기가 대규모로 도래할 예정이어서 시장 변동성이 더욱 확대될 수 있다고 지적한 후, 이에 대한 모니터링을 강화해줄 것을 요청하였음.

아울러, 동 위원은 국내 은행의 외화유동성 사정을 판단하기 위해서는 대차대조표에 표시되는 외화 자산·부채뿐만 아니라 난외거래인 파생거래까지 포함하여 종합적인 잠재리스크를 점검해 볼 필요가 있다는 의견을 밝혔음.

또 다른 일부 위원은 외국인 채권투자가 국내 채권시장 금리에 미치는 영향에 대해 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 외국인들이 리먼사태 이전에는 금리차익거래를 중

심으로 만기가 짧은 단기 통안증권을 주로 매입하였으나, 리먼사태 이후에는 우리 경제의 펀더멘털과 원화 절상기대를 바탕으로 중장기 채권을 주로 매입하고 있어 최근의 장기채권 금리 하락에 큰 영향을 주었다고 답변한 후, 다만 최근 단기채권 금리가 하락한 것은 경기부진 및 금리정책 등의 영향이 더 큰 것으로 보인다고 첨언하였음.

이와 관련하여 다른 일부 위원은 외국인들이 2009년까지는 무위험 재정거래를 노리고 단기 통안증권에 투자하다가, 2010~11년중에는 국고채 투자로 돌아섰는데, 최근 들어 외국인들이 다시 통안증권 투자비중을 늘리는 배경은 무엇인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근 외국인의 통안증권 투자비중 증가는 일부 글로벌 펀드가 중장기 국고채 투자에 과도하게 집중된 데 따른 리스크를 완화하고 듀레이션(duration)을 조정할 필요가 있었던 점 등에 기인하며, 특히 장기물 통안증권의 경우에는 환헤지를 하지 않고 매수할 정도로 우리 경제의 펀더멘털이나 원화에 대해서 좋은 평가를 내리고 있는 것으로 파악된다고 답변하였음.

일부 위원은 지난 5월 당행이 발간한 ‘자본자유화 이후 한국의 자본이동 행태’라는 자료에 따르면 국내 외국인투자자금중 80% 이상이 수시유출입 성격이어서 안정성이 취약한 가운데, 다른 신흥국보다 주식투자자금의 유출입 변동성이 크고, 자본유출입 속도가 빠른 것으로 나타난 데 대해 어떻게 평가하는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 동 자료는 1995년부터 2010년까지의 데이터를 이용하여 분석한 결과로, 2010년 하반기 이후부터 외화대출 용도제한, 선물환포지션 한도 규제, 거시건전성부담금 부과 등 외화유출입 변동 완화 조치를 실시함으로써 외환부문의 취약성이 상당히 개선된 효과가 반영되지 않았을 것으로 생각되며, 특히 채권부문에서 그동안 금리차익거래를 노린 단기자금이 많이 유입되었다가 2009년 이후 공적부문의 중장기 채권자금이 많이 들어온 것도 아직 반영되지 않은 것으로 보인다고 답변한 후, 다만 최근 국제금융시장 불안이 장기화되고 글로벌 실물경제도 악화됨으로써 외환부문의 건전성이 제약될 수 있으므로 이에 계속 유의할 필요가 있는 것으로 판단된다고 첨언하였음.

또한, 동 위원은 내외금리차가 원/달러 환율 또는 스왑레이트에 어떤 영향을 미치는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 금리평가이론에 따르면 국내금리가 높을 경우 해외로부터 채권자금이 유입되면서 환율이 하락하고 스왑레이트는 상승하는 것으로

되어 있으나, 실제로는 채권시장 개방 여부, 채권의 유동성, 시장안정화 대책, 거래비용 등과 같은 다양한 제약요인으로 인해 그 결과가 반대인 경우가 많았다고 답변한 후, 최근 들어서는 채권시장 발달, 개방화 진전, 국내채권의 안전자산으로서의 인식 제고 등으로 내외금리차와 환율 및 스왑레이트간의 관계가 금리평가이론에 좀 더 부합되는 방향으로 작용하고 있다고 첨언하였음.

이와 같은 집행부서의 답변에 대해 동 위원은 이러한 현상을 국내 외환시장과 금융시장간의 연계성이 긴밀해지고 있는 것으로 볼 수 있는지 물었으며, 이에 대해 집행부서에서는 그렇다고 답변하였음.

한편, 동 위원은 선진국의 저금리기조 장기화로 인해 그동안 주춤했던 캐리트레이드(carry trade)가 재연될 조짐이 있을 것으로 보이는데, 그 대상국에 한국이 포함될 것으로 보는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 캐리트레이드 대상이 되려면 고수익, 낮은 환율변동성, 안전자산, 국제화 등의 조건을 충족하여야 하지만, 국제금융시장 불안시 원화의 변동성이 평상시보다 커지는 것 등을 보면 원화가 아직 그 정도까지는 되지 않는 것으로 판단된다고 답변하였음.

「금융시장 동향」과 관련하여 일부 위원은 금년 들어 금융기관의 가계대출 증가속도가 둔화되고 있는 이유를 분석해 볼 때, 공급측면에서 실시한 감독당국의 가계부채 억제정책과 은행의 리스크 관리는 별 효과가 없었던 것으로 판단되며, 대신 수요측면에서 나타난 주택가격 하락, 생계형 차입수요 감소 등이 효과가 있었던 것으로 보이는데, 이는 우리나라가 선진국처럼 디레버리징으로 들어서는 초입단계에 있는 것을 의미하는 것일 수 있으므로 이에 대한 모니터링을 강화할 필요가 있다는 의견을 나타내었으며,

이에 대해 관련부서에서는 공급측면에서 볼 때 정부의 DTI 규제 효과가 지속되는 가운데 지난해 하반기 실시한 가계대출 연착륙 대책이 주택경기 부진과 맞물리면서 효과가 커진 점, 수요측면에서는 주택경기 부진이 글로벌 위기 이후 지속되어 오다가 최근 수도권을 중심으로 하락폭이 커진 점, 그리고 계절적 요인으로 취득세 감면효과가 지난해 말 종료된 점 등이 복합적으로 작용함으로서 가계부채 증가세가 둔화되고 있는데, 아직은 가계부채 잔액이 완만하게나마 증가하고 있음을 감안할 때 디레버리징 상황에 들어서지는 않은 것으로 판단된다고 답변하였음.

이에 대하여 동 위원은 아직 디레버리징이 나타나지 않은 것으로 보는 데는

동의하지만 그 속도가 다소 빠르다는 것이 문제이므로 이에 유의하여야 할 것이라고 지적하였음.

다른 일부 위원은 회사채 등 신용채권의 금리스프레드가 5월까지 국제금융시장 불안에도 불구하고 축소되는 모습을 보이다가, 6월 들어서 확대되는 모습을 보였는데 회사채 순발행 전환 외에 특별히 다른 요인이 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 CDS 동향 등을 볼 때 기업의 신용리스크가 커진 것으로 보이지는 않으며, 그동안 회사채 가격이 많이 상승한 데 따른 차익실현이 있었던 점과 국고채 금리가 큰 폭 하락한 점 등이 신용스프레드를 확대시킨 것으로 추정된다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 6월 들어 기업의 대출 증가속도가 크게 줄어든 반면 기업의 은행예금은 크게 늘어났는데, 이는 금융에 상당히 큰 부담을 주는 상황에서 이와 같은 추세가 지속될 것으로 보는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 대기업의 경우 현금보유 비중 증가 및 회사채 발행 호조로 대출수요가 크지 않을 것으로 보임에도 불구하고 반기말이나 연말의 부채관리 시기를 제외하고는 대출이 계속 증가하는 모습을 보인 점, 중소기업의 경우 기업규모 구분기준이 변경된 효과를 감안할 때 6월의 증가규모가 실제로는 보다 클 수 있는 점, 기업예금이 정부세출 증가로 인해 갑자기 늘어난 측면이 있는 점 등이 혼재되어 있어 계절적 요인과 경기요인을 정확하게 분리하여 파악하기가 어려우며, 따라서 계속 유념하여 살펴보겠다고 답변하였음.

또한, 동 위원은 M2증가율이 2007년~2011년중 높은 수준에 머물러 있다 2011년 하반기부터 크게 하락한 이유를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 M2는 경기 동향과 같은 방향으로 움직이는 성향이 있는데, 글로벌 위기 이전에는 경기상승과 더불어 15%대까지 상승하였다가 글로벌 위기 이후 경기둔화와 함께 3%대까지 하락하였으며, 최근에는 경기의 완만한 회복과 함께 재정집행의 영향이 가세하면서 증가율이 5%대 중반까지 상승하였다고 답변하였음.

일부 위원은 최근 3년물 국고채금리가 기준금리를 하회함으로써 장단기금리의 역전 현상이 나타나게 된 것이 금융시장에 어떤 영향을 주는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 장단기 금리역전 현상은 금융기관들이 민간에 대하여 장기로 자금을 운용하는 것을 기피하게 하여 금융의 자금중개기능을 위축시

킬 수 있으며, 다른 한편으로는 금융기관들이 장기투자 수익률 하락으로 인한 손실을 만회하기 위해 위험선택(risk taking)을 확대하는 부작용을 초래할 수 있다고 답변하였음.

아울러 동 위원회는 장단기 금리역전 현상에 대해 통화정책적 대응이 필요한지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 과거의 금리역전 현상을 살펴보면 주로 금통위의 금리결정회의를 앞두고 나타났으며, 기준금리를 인하한 후 해소되거나, 기준금리 동결시에는 장기금리가 상승하면서 자체 해소되는 경우가 대부분이었다고 답변하였음.

장단기금리 역전 현상과 관련하여, 다른 일부 위원회는 동 현상은 장단기 금리의 변동 요인이 서로 상이하다는 분할시장가설(segmented market hypothesis)로 설명할 수 있으며, 따라서 채권시장의 선진화를 지속적으로 추구해야 할 필요가 있다는 의견을 나타내었으며,

이에 대해 관련부서에서는 과거에도 만기가 길어질수록 정책금리 변경의 파급력이 약화되는 모습을 보이지만 장기시장과 단기시장이 완전히 분할되었다고 보기는 어려우며, 최근에 장기금리가 많이 하락한 것은 해외요인에 의한 면이 크므로 채권시장의 저발달에 기인한 것으로 보이지 않는다고 설명하였음.

이와 관련하여 동 위원회는 장단기금리 역전으로 인하여 저리의 장기자금을 차입해서 다소 높은 단기자금으로 운용하는 사례가 늘어나고 있으며, 이 경우 자금이 고신용자 위주로 운용될 수밖에 없으므로 저신용 금융소비자의 금융경색 현상이 더 가중될 수 있음에 유의할 필요가 있다는 의견을 밝혔음.

이와 관련하여 또 다른 일부 위원회는 장단기금리 역전 현상 내지 금리 방향이 반대로 가는 경우가 발생하는 것은 국채와 통안증권을 발행하는 정부와 한국은행의 발행방식이 각각 다를 뿐만 아니라 양기관간 협조가 미흡해서 발생하는 측면은 없는지 확인해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

다른 일부 위원회는 최근 국내의 부채원리금상환비율(DSR)이 2007년 미국의 서브프라임모기지 사태 당시의 DSR과 근접한 수준에 도달하였음을 지적한 후, 동 수치가 양국간 지표의 구성내용이 다름에 따라 그 의미가 다를 수 있지만, 가계 부채 연체의 위험성을 알리는 신호가 될 수도 있으므로 유의할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

아울러, 동 위원회는 은행권의 가계/기업 대출 대상자중 신용등급이 낮은 그레이 존(grey zone)에 있는 대출자들이 있는데, 이들을 위해 이자율이 다소 높아서

그중 일부가 부실화 되더라도 전체적으로는 손해가 나지 않는 상품을 개발하는 것이 가능할 것으로 보인다고 지적한 후, 이 경우 은행은 자산과 부채의 동시 정리를 통해 은행 전체의 부실을 관리가능한 수준까지 낮출 수 있을 것이라고 지적하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 은행 대출금리와 제2금융권 대출금리간에 있는 큰 괴리를 없애기 위해 은행대출의 한계선상에 있는 대출자를 보다 세분화하는 보완적인 대책이 필요하다는 의견에 동의한다고 답변하였음.

한편, 동 위원회는 최근 가계부실의 성격은 자산가격 버블 붕괴형, 생계 및 과소비형, 장기 불황형 등이 복합되어 나타나고 있으므로 단기적·핵심적 수단을 통해 문제를 해결하기는 어려우며, 또 가계부채 완화를 위해 인플레이션 유발 내지 통화가치 하락 조치를 시행하는 것도 퇴직자들의 자산가치 하락, 부채조정시기 지연 등의 문제를 야기할 수 있으므로 부채 상환시기의 다변화, 주택거래 및 역모기지 유동화시장의 활성화 등을 통해 가계부채의 증가속도를 완만하게 조정할 필요가 있다고 주장하였음.

이어서 동 위원회는, 가계부채 문제를 해결하기 위해서는 가계 스스로가 해결해 나가는 가운데 사회적인 안전벨트를 통해 지원하는 방향으로 나아가야 하며, 구체적으로 개인의 자발적인 구조조정 추진, 사회적인 신용회복조정제도 도입, 다양한 채무상환 대체제도 마련 등을 통해 시장기능과 조화를 이루는 방안을 모색하는 것이 필요하다는 의견을 피력하였음.

또 다른 일부 위원회는 M2의 변동성은 공급부문에서는 해외부문에 의해, 상품별로 보면 시장성상품에 의해, 기관별로는 자산운용사에 의해 주로 초래되므로 이들 요인들을 세밀하게 점검할 필요가 있으며, 신용(credit) 측면에서도 이들 요인들을 미리 점검해둔다면 향후 금융안정 측면에서 나타날 문제를 파악하기가 용이할 것이라는 견해를 나타내었음.

이상과 같은 의견교환을 바탕으로 실시된 위원들의 「통화정책 방향」에 관한 토론은 다음과 같음.

일부 위원회는 향후 발생할 어려움에 대비할 수 있도록, 2008년 금융위기시 당행이 사용한 여러 정책수단들의 실효성에 대해서 냉정하게 평가하고, 그에 따른 경험과 교훈을 바탕으로 새로운 정책수단을 모색할 필요가 있다는 의견을 나타내

었음.

이와 관련하여 다른 일부 위원은 파급경로 내지 정책수단을 평가할 때 우리나라의 통화정책 파급경로중 기대경로의 유효성을 다른 나라와 비교하는 한편, 금리 및 환율 경로에 대한 외국인의 영향력 정도, 감독당국이나 정부의 금융규제가 신용경로를 악화시킬 가능성 등도 종합적으로 검토해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

다른 일부 위원은 우리나라의 금융시장이 은행 중심의 구조를 가지고 있어 통화정책 파급경로중 신용경로가 매우 중요하다고 지적한 후, 신용경로를 통한 파급과정에 있어서도 금리인하가 기업대출 확대, 투자 촉진 등과 같은 바람직한 방향으로 연결되는 과정과, 가계대출 증대와 같은 위험요인으로 연결되는 과정에 대해 보다 세밀한 분석이 필요하다는 견해를 밝혔음.

또 다른 일부 위원은 글로벌 금융위기 이후 중앙은행에 대하여 물가안정 및 금융안정 외에 미시적 부분에 대한 직접적인 지원 요구도 늘어나고 있는데, 이러한 중앙은행의 준재정활동과 관련하여 기본원칙과 룰을 사전에 마련할 필요가 있다는 의견을 나타내었으며, 이와 더불어 금융과 실물을 연계하는 금융중개기능이 원활히 작동될 수 있도록 금융기관의 효율적 운용에 대해서도 당행이 적극적인 의견을 개진해야 한다고 발언하였음.

또한, 동 위원은 금융위기를 계기로 경제주체들의 금융 이해력을 제고해야 한다는 요청이 많은 상황에서, 정부의 규제만으로는 개인의 금융자산·부채 운용 실패를 예방하기가 어려울 수 있으므로 당행이 금융교육을 통해 개인들의 금융행위 개선을 도모하는 것이 금융에 대한 감시기능을 높이고 거시건전성 정책을 보완하는 역할을 담당하는 데 도움이 될 수 있을 것이라고 지적한 후, 따라서 편향된 경제 쏠림현상을 해소하기 위해 경제정책뿐만 아니라 경제교육을 아우르는 포괄적인 금융(inclusive finance)을 중앙은행의 새로운 책무로 인식할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

(4) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견개진

이상과 같은 토론에 이어 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견개진이 있었음.

일부 위원은 우리 경제의 성장세가 감속하고는 있지만, 아직까지는 단기적인 경기회복 시도에 따른 편익보다는 정책여력 축소에 따른 기회비용이 더 클 수 있다고 보기 때문에 결론적으로 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 현 수준에서 유지하여 운용하는 것이 좋다는 의견을 표명하였음. 즉, 지금은 앞으로 더욱 어려운 상황이 전개될 때에 충분한 정책대응이 가능하도록 금리정책의 여력을 비축하는 데에 유의해야 할 시기이며, 한편 최근의 성장세 감속에 대해서는 우선 총액한도대출 제도의 개선 등 신용정책으로 대응하는 것이 거시정책의 전략 측면에서 바람직하다는 점을 첨언하였음.

세계경제는 그동안의 예상보다 성장세가 더욱 위축되는 모습임. 유로지역은 하반기에도 마이너스 성장이 불가피할 것으로 전망되는 가운데 신흥국의 성장세도 계속 둔화되는 모습임. 미국경제도 고용 및 주택시장 부진에 더하여 정부지출 감축을 둘러싼 불확실성이 부각되면서 미연준 등 주요기관의 성장률 전망치가 하향 조정되었음. 국제금융시장에서는 유럽 정책당국의 위기해결 노력이 주목받으면서 급격한 시장불안 가능성은 축소된 것으로 평가되고 있음. 그러나 근본적인 문제해결에 대한 의구심과 실물경제의 하방리스크가 더욱 부각되면서 높은 변동성을 보일 위험은 상존한다 하겠음.

한편, 국내 외환부분은 과거에 비해 대외충격의 영향이 상당폭 축소된 것으로 나타나고 있음. 상대적으로 양호한 경제·재정여건과 외환건전성 정책의 효과가 그 주요 원인으로 제시되고 있음. 그러나 신흥국의 성장동력 약화가 현재화될 경우 외환시장의 취약성이 다시 높아질 가능성에 대한 경계를 늦춰서는 안 된다고 봄.

대내 경제여건을 보면 물가는 기상여건 악화로 농산물가격 오름폭이 확대될 우려는 있지만 국제원자재가격 하락, GDP갭률의 마이너스 전환 등 수요 및 공급 양 측면에서 전반적인 상승압력이 완화되는 모습임. 물가압력 완화는 이번 수정 전망에서 금년중 CPI 상승률 전망치가 당초 3.2%에서 2.7%로 큰 폭 하향 조정된 데에도 잘 나타나 있음.

국내경기는 미약한 수준의 성장세를 보이고 있음. 금년과 내년중 GDP성장률

의 수정전망치가 3%대로 지난 4월에 이어 재차 하향 조정되면서 성장경로가 당분간 장기추세 수준을 하회할 것으로 예상되고 있음. 그러나 2008년 이후 나타난 주요국의 경제/금융/재정위기 상시화와 이에 따른 전 세계적인 경제부진을 감안하면 3%대의 성장률이 결코 낮은 것이라고 할 수는 없을 것임. 앞으로도 상당기간 글로벌 경기의 저성장 기조가 지속될 것으로 예상된다면 거시정책의 초점은 현재의 성장세 감속에 대응하는 수요중심의 단기적 대책보다는 중장기적인 성장잠재력 확충방안에 맞추어져야 될 것이라고 생각함. 구체적으로는 세계시장에서의 시장점유율 확대에 주력하는 한편, 주요국 경제가 상대적으로 부진한 상황을 기회로 활용하여 선진기술이나 안정적인 자원획득을 위한 해외투자를 촉진시키는 것이 필요한 시점임. 또 빠르게 진행되고 있는 고령화 문제에 대해서는 여성고용률을 제고하고 전문 외국인력을 적극적으로 유치하는 등 노동공급의 질적 개선으로 대처하여야 할 것임. 아울러 우리나라만의 지정학적인 위험요소인 남북관계가 경제협력을 통해 경제의 양적·질적 구조 개선을 위한 기회로 작용할 수 있도록 노력하는 것도 필요하다고 봄. 소득분배 측면에서는 장기적인 저성장기조 하에서 경제주체의 내성을 강화하는 관점에서 성장의 과실을 보다 효과적으로 배분하는 방안도 모색하여야 할 것임.

보다 직접적인 현안과제로서는 경기방어대책으로서 중소기업 지원강화와 동시에 성장기반 효율화 차원에서 부실 중소기업에 대한 구조조정도 함께 추진할 시점이라고 생각함. 대내외 여건이 여전히 어려운 것은 사실이지만 급격한 외부충격이 국내경제에 일시에 파급되었던 글로벌 금융위기 당시와는 달리 지금은 저성장 기조가 상당한 기간에 걸쳐 완만하게 지속되는 상황이므로 오히려 부실기업의 구조조정을 추진하기에 좋은 시기라 할 수 있음. 산업생태계가 소수 대기업 중심의 우량기업과 좀처럼 성장하지 못하는 다수의 중소기업으로 양분된다면 성장기반 자체가 취약해질 뿐만 아니라 경제성장과 고용의 괴리현상이 더욱 심각해질 수 있기 때문임. 성장 가능성이 낮는데다 재무건전성마저 취약한 부실기업들 조기에 구조조정 함으로써 한정된 자원이 성장성은 높은 반면 재무상황이 어려운 기업으로 흐를 수 있도록 정책역량을 집중할 때임.

중앙은행으로서는 향후 대내외 여건이 더욱 어려워질 때에 대비하여 전통적인 통화정책수단 외에 새로운 정책수단 개발에 노력을 기울여야 할 시점이라는 점을 강조하고자 함. 글로벌 금융위기 이후 도입했던 신용경로 강화수단의 효과를 면밀히 점검하고 부작용을 개선하여 금리정책과 더불어 별도의 경제안정화 수단으로 활용할 수 있도록 준비해야 하겠음. 실제로 중앙은행이 신용정책을 수행할 때에는 우선적으로 민간 금융기관의 자금공급역량을 최대한 활용함과 동시에 경기순응적 금융중개행태를 완화할 수 있도록 지원제도가 설계되어야 할 것임.

또한, 자금지원에 따른 경제주체의 도덕적 해이를 최소화하는 한편, 정부의 재정 정책과 상호 보완적이어야 한다는 기본원칙이 지켜져야 한다는 점을 첨언함.

다른 일부 위원은 다음과 같은 여건의 전개를 종합적으로 고려하여 이번 달 한국은행 기준금리를 다음 통화정책방향 결정시까지 현재의 3.25%에서 3.00%로 하향조정하여 운영하는 것이 바람직하다는 견해를 밝혔음.

최근 세계경제는 유로지역 재정위기에 따른 글로벌 금융시장의 불안과 미국 중국 등 주요국의 성장둔화 조짐 등으로 당초 예상에 비해 성장세가 위축될 가능성이 높아지고 있음. 먼저 미국경제는 고용과 주택시장의 회복이 지연되면서 더블딥(double dip) 우려가 높아지고 있으나 내년중 오퍼레이션 트위스트(operation twist)의 종료, 급격한 재정긴축 등으로 경기진작을 위한 정책수단도 제한됨에 따라 성장의 하방위험이 더욱 확대될 것으로 전망됨. 유로지역은 재정취약국을 중심으로 디레버리징이 확대되고 있는 가운데 이들 국가의 재정 및 금융부문의 취약성은 이 지역의 경제활동을 앞으로도 상당기간 억압할 것으로 보임. 중국경제는 수출, 민간소비 등 경제지표의 약화가 뚜렷하고 산업생산 증가세도 둔화되면서 성장의 급격한 침체 우려가 커지고 있음.

국내경제를 보면 민간소비와 설비투자 등 내수증가율이 저조한 수준에 머물면서 회복세가 당초 예상보다 부진한 모습을 보이고 있음. 수출은 증가세가 이어지고 있으나 대외여건의 악화 등을 고려할 때 향후 전망은 불투명해지고 있음. 앞으로 국내경제는 내수부문의 취약한 회복세, 유로지역의 불확실성 확대, 미국 중국 등 주요 교역상대국의 경기부진 등을 고려할 때 장기 성장추세를 상당히 하회하는 경기상황이 전개될 것으로 예상됨.

물가는 소비자물가 상승률이 6월중 전년동월대비 2.2%에 그치고 근원물가 상승률도 1.5% 상승에 그치는 등 점차 하향 안정화되고 있음. 최근 국제유가 하락 등 원자재가격 하락세로 인해 생산자물가와 수입물가도 안정세를 유지하고 있음. 그리고 국내 경제성장률 하락 전망, 국제원자재가격의 하락세 등으로 향후 물가 상승 압력도 상당히 완화될 것으로 보임. 향후 기대인플레이션은 우려되는 측면이 있지만 완만하게나마 하락세를 이어갈 것으로 보임. 최근의 주택매매 및 전세 가격 동향을 보면 수도권은 전반적으로 약세를 지속하였으며 지방은 오름세가 다소 꺾이고 있는 모습을 보였음. 앞으로는 경기회복세 약화와 중소형 위주의 공급 물량 확대 등으로 상승세가 한층 둔화될 것으로 전망됨.

최근 유로존 리스크 확대 등에도 불구하고 국내금융 및 외환시장의 변동성은

과거 대외 교란기에 비하여 줄어들었음. 그리고 우리나라 경제의 펀더멘털에 대한 외국투자자의 신뢰도가 개선된 기미도 보였음. 그러나 최근 중국 유로지역 영국 등 주요 중앙은행이 기준금리를 인하하였을 뿐만 아니라 조만간 추가적인 대규모 양적완화 조치에 착수할 가능성이 높은 것으로 예상됨. 이러한 대외 경제상황은 개방도가 높은 우리 경제의 시장금리를 하향조정하는 압력으로 작용하고 있음.

이러한 여건의 전개를 종합적으로 고려하여 이번 달 한국은행 기준금리를 다음 통화정책방향 결정시까지 현재의 3.25%에서 3.00%로 하향조정하여 운영하는 것이 바람직하다 하겠음.

이러한 결정과 관련하여 다음 사항에 대해서도 세심한 주의를 기울여야 할 것으로 생각됨. 기준금리를 하향조정할 경우 기업 및 가계대출, 통화량의 동향을 보다 예의주시할 필요가 있을 것임. 또한 소비자물가의 오름세가 둔화되고는 있지만 여전히 높은 인플레이션 기대심리와 향후 공공요금 인상계획 등 잠재되어 있는 물가불안 요인을 면밀히 점검하고 필요시에는 적절한 대응조치를 취해야 할 것임.

그리고 최근의 대내외 경제의 하방리스크 증대, 국내 주택시장의 침체 지속 그리고 주택담보대출자의 대출 상환능력 저하 등을 고려할 때 우리 경제가 이른바 대차대조표 불황의 국면에 진입할 가능성이 커지고 있음. 관련 정책당국은 이러한 문제에 대한 종합적인 분석과 그 대응방안 마련에 보다 지속적인 노력을 기울여야 할 것으로 생각됨.

또 다른 일부 위원은 지난 통화정책방향 결정 이후 국내외 금융·경제상황의 변화를 종합적으로 고려한 결과 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 현 수준에서 0.25%포인트 인하하여 3.0%로 조정하고 향후 유로 리스크를 중심으로 해외 위험요인의 전개과정과 가계부채 연체율의 변화, 외국인 증권투자 행태의 변화 및 외화자금 유출입 가능성 등 실물경제의 흐름을 면밀히 지켜보는 것이 바람직하다는 견해를 표명하였음.

세계경제는 미국 경제가 고용 및 주택시장 부진 등으로 회복세가 약화되고 유로경제는 국가채무 리스크 등이 실물경제 위축으로 이어지면서 더욱 침체되는 가운데 중국 브라질 등 신흥시장국의 성장둔화로 부진한 상황이 장기화되는 모습임. 향후 세계경제는 유럽지역 국가간 공조, 주요국의 정책대응 강화 등으로 불확실성이 다소 완화되는 측면이 있음에도 불구하고 유럽 리스크와 이에 따른 국제

금융시장 불안 등으로 매우 완만한 회복세를 보일 것으로 예상됨.

국내경제는 소매판매 등을 중심으로 완만한 개선 움직임을 나타내었지만 심리지표 등 주요 경제지표의 흐름으로 볼 때 경제주체들의 향후 경기 등 펀더멘털에 대한 확신이 더욱 약화되고 성장잠재력이 위축되어 당초 전망보다 부진 국면이 다소 길어질 가능성이 있음. 다만 정부의 하반기 재정투자 보강에 따라 경기부진을 어느 정도 상쇄할 것으로 예상함. 한편 수출은 일평균 수출액이 전월 수준을 유지하고 있으나 유로존 리스크에 더하여 중국 미국 등 주요 교역상대국의 경제부진 등으로 완만하게 증가하면서 예상보다 미약한 모습을 이어가고 있다고 판단함. 앞으로 국내경제는 경기동행지수, GDP순환변동치 등이 계속 하락하고 있어 회복세가 더딜 것으로 생각함. 특히 가계부채 누증에 더하여 가계연체율이 높은 수준을 이어가고 부동산시장이 침체를 지속하면서 소비를 제약하고 불확실성에 따른 심리악화 등으로 투자도 크게 개선되지 못하면서 장기추세 수준을 상당기간 하회할 가능성이 높다고 하겠음.

물가상황을 보면 소비자물가 상승률이 전월보다 낮은 2.2%로 하락하고 근원인플레이션율도 상당히 낮은 수준을 나타내고 있음. 특히 금년 들어 GDP갭이 마이너스로 전환되어 수요압력이 크지 않은 가운데 국제유가 등 공급충격도 완화되어 당초 전망보다 안정된 움직임을 보일 것으로 예상됨. 향후 물가는 기대인플레이션율이 여전히 높은 수준에 있지만 국제유가 상승 제약, 정부의 공공요금 인상 억제 등으로 상승률이 낮은 수준에 머물 가능성이 크다고 판단함.

국내 금융시장에서는 EU 정상회의 합의와 주요국의 정책대응 등에 힘입어 불안심리가 진정되면서 원/달러 환율이 큰 폭으로 하락하였음. 다만, 국내외 경기회복에 대한 우려 등으로 주가 및 장기시장금리는 하락하였음. 7월 들어 유럽지역 국가채무 협상관련 불확실성 등으로 유럽지역 리스크가 재차 확대될 가능성이 있는 상황에서 유럽계 은행의 디레버리징 재연 가능성과 주요국의 양적완화정책 강화 등으로 외국인 증권투자자금의 유출입이 과도해지면서 환율 주가 금리 등 주요 가격변수의 변동성이 확대될 수 있다는 점에 유의해야 할 것임.

한편, 대내외 충격 지속시 금융중개기능 약화로 민간부문의 차입이 어려워질 수 있다는 점에 유의하고 가계부채의 경우 가계부문의 자발적 구조조정, 신용회복 조정 등을 지원하여 부채 규모를 적절히 줄이고 증가속도가 완만해질 수 있도록 안정적으로 관리하여 연착륙을 유도할 필요가 있다는 생각임.

경제·금융상황을 종합해 보면 소비자물가 및 근원인플레이션율은 안정되는 모습이고 인플레이션 기대심리도 점차 낮아지는 상황이며 국내경기는 성장모멘텀이 약화되면서 저성장기조가 장기화될 우려가 있음. 국내 금융·외환시장에서는 가계부채 문제, 외화자금의 유출입 확대 가능성 등 위험요인을 계속 점검해야 하겠음.

지난 통화정책방향 결정 이후 국내외 금융·경제상황의 변화를 종합적으로 고려한 결과 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 현 수준에서 0.25%포인트 인하하여 3.0%로 조정하고 향후 유로리스크를 중심으로 해외 위험요인의 전개과정과 가계부채 연체율의 변화, 외국인 증권투자 행태의 변화 및 외화자금 유출입 가능성 등 실물경제의 흐름을 면밀히 지켜보는 것이 바람직하다고 생각함.

향후 통화정책은 경제성장이 이어지는 가운데 중기적 시계에서 소비자물가 상승률이 물가안정목표 중심선에서 지속적으로 유지되도록 최선의 노력을 다해야 할 것임. 특히 성장경로의 하방위험에 유의하면서 기대인플레이션율이 안정되도록 경기 물가 등 경제상황 전반에 대한 커뮤니케이션 강화에 더욱 노력해야 할 것임. 한편 가계부채 문제, 외화자금 유출입 확대 가능성 등 국내 금융시장 불안 요인에 대한 모니터링을 강화하여 시스템 리스크로 전이되지 않도록 금융안정 노력을 계속해야 할 것임.

일부 위원은 다음과 같은 대내외 경제여건 변화를 종합적으로 감안할 때 7월의 통화정책은 기준금리를 현 수준인 3.25%에서 0.25% 인하하여 3.0%로 운용할 수 있는 것으로 판단된다는 의견을 개진하였음.

우선, 세계경제의 상황을 보면 그리스 연정 구성, EU 정상회의 합의 등으로 유로지역 리스크는 전월보다 다소 완화되었으나 성장의 하방리스크가 일부 현재화된 것으로 보임. 유로지역은 생산 수출 등 대부분의 경제지표가 악화되면서 부진이 심화됐고 미국은 고용지표 부진에서 회복세가 제약되는 가운데 피스컬 클리프(fiscal cliff) 등 재정정책과 관련된 불확실성이 가세하면서 하방리스크가 확대되는 모습임. 중국은 산업생산 및 소매판매가 둔화되는 등 성장세가 기대보다 크게 약화되고 있는 것으로 보임. 미국 EU 중국 등 주요국은 정책금리 인하 등 완화조치를 취하면서 적극 대응에 나서는 모습임.

국내경제를 살펴보면 세계경제성장률 저하 및 국내의 미약한 성장 동력으로 장기추세 수준으로의 회복이 상당히 지연되면서 연간 경제성장률은 지난 4월 전망보다 0.5% 낮아진 3.0%로 새롭게 전망되고 있음. 동시에 소비자물가도 지난 4월 전망시보다 0.5% 낮아진 2.7%로 전망되고 있음. 실제 소비자물가는 유가하락세 지속 등에 힘입어 6월에는 전월의 2.5%보다 더욱 낮은 2.2% 상승률을 기록하였으며 하반기에도 GDP갭률의 마이너스 전환 등으로 2%의 안정된 수준을 지속할 것으로 예상됨.

한편, 국제금융시장에서는 유로지역 리스크 완화로 위험회피성향이 다소 축소

되었으며 국내 금융시장에서는 유로지역 전개 상황, 글로벌 경기둔화 우려 및 정책대응 효과 기대 등이 복합적으로 작용하는 가운데 금리와 환율은 하락하고 주가는 큰 폭의 등락을 거듭하는 모습을 나타냈음. 특히, 경기부진 및 기준금리 인하 기대를 반영하여 장기금리가 더욱 하락하면서 장단기금리차 역전이 심화되는 현상이 나타나고 있음. 당초 기대보다 세계경제 부진이 지속되고 우리 경제의 성장경로도 크게 후퇴할 것으로 예상됨에 따라 선제적인 통화정책 대응이 필요할 것으로 판단됨. 우선 실물경제 상황을 보면 경제성장률이 큰 폭 낮아질 것으로 전망되는 데다 대외 불확실성에 기인하여 하방리스크가 우세한 상황임. 또한 장기적으로 상저하고의 성장경로를 유지하더라도 매우 완만한 형태를 보일 것으로 예상됨에 따라 경기 및 성장동력 회복을 뒷받침하기 위한 금리조정 필요성이 증대된 것으로 판단됨.

물가 면에서는 여전히 높은 기대인플레이션, 공공요금 인상 등 불안요인이 잠재하고 있으나 경기부진으로 인한 수요 위축, 주택 원자재가격 안정 등의 물가상승 압력이 완화되고 물가갭이 마이너스로 전환됐을 것으로 전망되어 물가와 관련 기준금리 인하 여력도 다소 확보된 것으로 판단됨. 또한 그간 여러 차례의 기준금리 인상에도 불구하고 풍부한 시중유동성 사정에 의해 기준금리가 계속 완화적인 수준인 것으로 인식되어 왔으나 최근 국내의 경기부진과 GDP갭 물가갭의 마이너스 전환, 테일러 룰 등에 의한 정책금리 경로 변화 등을 추적해 보면 조심스럽지만 현재의 기준금리가 이제 더 이상 완화적 수준은 아닌 것으로 보임.

이러한 대내외 경제여건 변화를 종합적으로 감안할 때 7월의 통화정책은 기준금리를 현 수준인 3.25%에서 0.25% 인하하여 3.0%로 운용할 수 있는 것으로 판단됨. 그럼에도 불구하고 다음과 같은 점은 지속적으로 주의할 필요가 있다고 판단됨. 첫째, 주요 선진국들의 완화적인 통화정책으로 인해 대폭 확대된 세계경제의 과잉유동성은 장기적으로 물가상승 압력으로 작용할 수 있으므로 경계감을 놓쳐서는 안 될 것으로 보임. 둘째, 경기 불확실성이 큰 현재의 상황에서는 금리 정책만으로 경기부양에 한계가 있기 때문에 필요시 금리 이외에 다른 정책수단들도 적극 고려해야 할 필요가 있다고 판단됨. 특히 중소기업 서민 등 취약부문에 대해서는 일부 미시적 대책도 고려할 필요가 있겠음. 셋째, 우리 경제의 현안인 가계부채와 관련하여 금리인하가 일시적으로 가계 부담을 경감시키는 효과는 있겠으나 근본적인 해결방안은 되지 못하며 오히려 가계부채의 연착륙 및 저축률 제고에 부정적인 영향을 미쳐 장기적으로 성장 잠재력에 악영향을 줄 가능성을 배제할 수 없음. 이에 따라 가계부채 절감을 위해 다각적인 정책대응방안을 지속적으로 강구해 나가야 할 것으로 판단됨.

다른 일부 위원은 이번 달 기준금리는 과도한 불안 심리로 인해 국내경기가 추가적으로 위축될 가능성을 완화함과 아울러 취약계층에 대한 금융부담을 덜어 주고 금융시장에서의 정상적인 자금흐름을 유도할 필요성이 큰 점을 감안하여 현 수준보다 25bp 인하된 연 3.0%로 조정해야 된다고 견해를 밝혔음.

상반기중 우리 경제는 정부의 재정 조기집행에도 불구하고 유럽 재정위기와 이에 따른 글로벌 경기둔화 등 대외 불안요인이 심화되면서 당초 예상보다 부진한 성장세를 보였음. 앞으로도 국내경기는 대외 불확실성과 경제주체들의 불안심리가 크게 개선되지 않는 한 매우 완만한 회복세를 보일 것으로 예상되며 성장경로가 장기추세 수준으로 복귀하는 시점도 상당기간 지연될 가능성이 높아졌음.

세계경제의 경우 유럽 재정위기가 전 세계 실물경기 부진으로 전이되면서 BRICs 국가들을 중심으로 한 신흥시장국 경기가 위축되는 모습이며 지난달 말 발표된 EU 정상회의 합의사항에 대한 이행리스크가 시장 불안요인으로 잠재되어 있음.

국내금융 및 외환시장은 외국인 증권투자자금의 유출입 규모가 축소되면서 대체로 안정된 모습을 보였으나 경기회복이 지연되면서 취약계층의 가계부채 문제와 중소기업의 자금사정 악화에 대한 우려가 재부각 되었음.

물가의 경우 6월 소비자물가 상승률이 주로 국제유가 하락에 힘입어 2%대 초반까지 낮아진 가운데 앞으로도 국제원자재가격 안정, GDP갭률의 마이너스 전환 등으로 인해 완만한 흐름이 이어질 것으로 전망됨. 그러나 일반 국민들의 체감물가와 인플레이션 기대심리는 여전히 높은 수준을 유지하고 있다는 사실에 계속 관심을 가져야 하겠음.

최근 정부에서 하반기중 재정투자 보강계획을 발표하고 국내외 주요 기관들이 국내 경제성장률 전망치를 낮춤에 따라 중앙은행의 이번 달 경제전망치 수정 내용과 향후 통화정책 기조변경 가능성에 대해 시장의 관심이 크게 높아졌음. 금융시장에서는 기준금리에 대한 인하 기대로 3년물 국고채시장 금리가 기준금리를 하회하는 비정상적인 현상도 발생하였음.

결론적으로, 이번 달 기준금리는 과도한 불안심리로 인해 국내경기가 추가적으로 위축될 가능성을 완화함과 아울러 취약계층에 대한 금융부담을 덜어주고 금융시장에서의 정상적인 자금흐름을 유도할 필요성이 큰 점을 감안하여 현 수준보다 25bp 인하된 연 3.0%로 조정해야 된다고 생각함.

다만, 향후 통화정책을 운용하는 데 있어서 다음 상황에 특히 유념할 필요가 있음. 우선 국내경기에 대한 과도한 불안심리나 물가에 대한 낙관적 기대가 형성

되지 않도록 중앙은행의 경기판단 내용과 향후 정책운용 방향을 시장에 분명히 전달해야 하겠음. 다음으로 정부의 재정투자 보강조치가 실물경제에 미치는 영향을 면밀히 점검하면서 재정정책과 통화정책의 조화로운 선택에 대해 고민할 필요가 있음. 마지막으로 통화신용정책의 파급경로를 약화시키는 여러 가지 구조적인 문제들에 대해서도 더 많은 관심을 갖고 장기적으로 개선해 나가는 노력을 강화해 나가야 되겠음.

또 다른 위원은 다음과 같은 상황을 종합해 보면 현재 물가상승률이 낮은 수준에서 안정된 가운데 국내경기가 예상보다 부진하고 향후 성장경로의 리스크에 있어서는 하방리스크가 더 우세한 상황이므로, 국내경기의 부진이 심화되는 것을 방지하고 우리 경제가 장기추세 수준의 성장 등으로 복귀하는데 도움이 되도록 기준금리를 25bp 인하하는 것이 좋겠다는 견해를 표명하였음. 아울러, 최근의 물가상황을 종합하여 고려해 볼 때 기준금리 인하가 인플레이션 기대심리를 자극할 가능성은 크지 않다고 생각하며 또한 현재 주택경기가 부진하고 우리나라의 가계대출이 경기순응적이라는 점 등을 감안할 때 기준금리 인하로 인한 가계부채의 증가효과도 크지 않을 것으로 판단된다는 의견을 덧붙였음.

지난 6월 금융통화위원회 회의 이후 유로지역 재정위기 해결방안에 대한 시장의 기대를 넘는 EU 정상회의 합의 등으로 국제금융시장에서의 불안이 다소 완화되는 모습임. 앞으로도 위기 해결을 위한 정책당국의 노력이 지속되는 가운데 주요국 중앙은행이 추가적인 완화정책을 시행하면서 당분간 시장불안이 급격히 확산될 가능성은 크지 않을 것으로 판단됨. 그러나 유로지역 국가채무 위기의 근본적인 해결책 마련이 어려워 위험요인이 부각될 때마다 시장불안이 재연될 가능성은 상존한다고 하겠음. 최근 EU 정상회의 합의사항의 이행과 관련한 회원국 간 이견 등으로 인해 스페인 등 재정취약국의 국채금리가 다시 상승한 것도 민감한 시장심리를 보여주는 사례라고 할 수 있음.

글로벌 경제도 성장세가 더욱 약화되는 모습임. 최근 미 연준이 미국의 성장을 전망을 하향조정하였고 유로지역은 하반기에도 마이너스 성장을 기록할 것으로 예상되고 있음. 그동안 세계경제 회복에 버팀목 역할을 해왔던 중국 등 신흥시장국들도 국제금융시장 불안과 유로지역 경기침체의 영향으로 성장세가 둔화되고 있음. 따라서 향후 세계경제의 회복세는 당초 예상보다 완만할 것으로 전망되며 유로지역 재정위기를 둘러싼 불확실성이 여전히 높기 때문에 세계경제 성장의 하방위험도 큰 상황임.

국내경기는 세계경제 성장세 위축의 영향으로 예상보다 부진한 모습을 보이고 있음. 수출규모가 지난해와 비슷한 수준을 유지하고 있지만 활력이 떨어진 모습이고 소비 투자 등 내수도 다소 저조하였음. 향후에도 해외 불안요인이 국내경제에 미치는 여파는 상당기간 지속되고 주요 교역상대국 경제도 부진이 이어지면서 국내경제의 회복속도는 당분간 완만할 것으로 판단됨. 특히 소비심리 약화로 민간소비의 개선속도가 제한되고 수출도 빠른 회복을 기대하기 어려운 상황임. 이에 따라 조사국에서는 올해 성장률이 지난 4월 전망보다 0.5%포인트 낮아진 3%에 불과할 것으로 전망하고 있으며 그 결과 국내경제의 성장률이 장기추세 수준으로 복귀하는 시기도 당초 예상보다 지연될 것으로 보임. 또한 유로지역 재정 위기 및 신흥시장국 경기부진이 더욱 심화될 가능성이 상존하고 있는 등 경기의 하방리스크가 여전히 크다고 할 수 있음. 따라서 해외여건 변화와 그 파급영향을 면밀히 모니터링하고 상황변화에 대비할 필요가 있겠음.

한편 최근의 경기상황은 물가상승 압력을 완화시켰음. 국내경기가 예상보다 부진하면서 GDP갭률도 마이너스로 전환되었음. 또한 글로벌 경기부진으로 유가 등 국제원자재 가격이 당초 예상보다 낮은 수준을 유지하면서 공급측면에서의 물가상승 압력도 상당폭 완화되었음. 따라서 앞으로 성장세가 완만하나마 회복되면서 소비자물가 상승률이 점진적으로 높아지겠지만 당분간은 2%대에 머물고 내년에도 상당기간 물가안정목표 중심치 부근에서 안정세를 유지할 것으로 예상됨.

국내 금융시장에서도 불안심리가 진정되어 환율이 하락하고 주가의 움직임도 안정을 찾는 모습임. 그러나 국내외 경기둔화의 영향으로 국채금리가 크게 하락하면서 장단기금리간 역전 폭이 확대되었으며 은행 여수신금리도 하락세를 보이고 있음. 또한 가계대출 연체율은 높은 수준을 유지하고 있어 국내 경기둔화가 취약부문을 통해 금융시스템에 충격을 줄 가능성에 계속 유의해야 할 것임.

(5) 토의결론

위와 같은 위원별 의견개진 내용을 종합, 위원들은 다수결로 한국은행 기준금리를 0.25%포인트 인하하여 운용하기로 결정하였음.

(6) 심의결과

앞서의 토의결과를 반영하여 위원들은 다수 의견이 반영된 구체적인 의결문안을 작성하였음.

의결문 작성·가결

(다만, 임승태 위원은 한국은행 기준금리를 0.25%포인트 인하하는 것에 대해 명백히 반대의사를 표시하고 현 수준에서 유지할 것을 주장하였음.)

의결사항

「통화정책방향」을 다음과 같이 결정한다.

- ☐ 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 3.25%에서 3.00%로 하향 조정하여 통화정책을 운용하기로 하였다.
- ☐ 세계경제를 보면, 미국은 일부 경제지표가 악화되는 모습을 보였으며 유로지역에서는 경제활동의 부진이 심화되었다. 신흥시장국의 성장세도 수출부진 등으로 계속 둔화되었다. 앞으로 세계경제의 회복세는 당초 예상보다 완만할 것으로 예상되며 유로지역 재정위기를 둘러싼 높은 불확실성, 국제금융시장 불안 및 주요국 경제의 부진 가능성 등으로 성장의 하방위험이 더욱 커지고 있는 것으로 판단된다.
- ☐ 국내경제를 보면, 수출과 내수의 증가율이 낮은 수준에 머물면서 성장세가 당초 예상보다 부진하였다. 고용 면에서는 고령층 서비스업을 중심으로 취업자수의 증가세가 지속되고 있다.

앞으로 국내경제는 유로지역 리스크 증대, 주요 교역상대국 경제의 부진 등으로 GDP갭이 상당기간 마이너스를 지속할 것으로 예상된다.

- 6월중 소비자물가 상승률은 2.2%로 낮아졌고 근원인플레이션율도 소폭 하락하였다. 앞으로 물가상승률은 공공요금 인상압력 등에도 불구하고 당분간 물가안정목표의 중심선 아래에 머물 것으로 전망된다. 주택시장을 보면, 수도권에서는 매매가격이 약세를 지속하였고 전세가격은 전월 수준을 유지하였다. 지방에서는 매매가격과 전세가격의 오름세가 모두 둔화되었다.
- 금융시장에서는 국제금융시장 불안이 완화되면서 환율이 큰 폭으로 하락하였으며 주가와 장기시장금리는 국내외 경기회복 기대 약화 등이 작용하여 소폭 하락하였다.
- 금융통화위원회는 앞으로 해외 위험요인 및 이에 따른 국내외 금융·경제 상황 변화를 면밀하게 점검하는 한편, 인플레이션 기대심리를 낮추도록 계속 노력하면서 견실한 경제성장이 지속되는 가운데 중기적 시계에서 소비자물가상승률이 물가안정목표의 중심선에서 안정되도록 통화정책을 운용해 나갈 것이다.

(별 첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 국내외 경제동향

1. 국외경제동향

가. 주요국 경제

미국은 5월중 제조업 생산이 감소로 전환하고 취업자수 증가폭도 축소되는 등 회복세가 주춤하는 모습을 보였음.

유로지역은 생산, 수출 등 대부분의 경제지표가 악화되고 각종 심리지표도 기준치를 크게 하회하는 등 부진이 심화되었음.

중국은 5월중 산업생산이 전월에 이어 한 자릿수 증가에 그치고 소매판매도 둔화되는 등 성장세가 다소 약화되었음.

일본은 5월중 광공업 생산이 부진한 모습을 보였으나 소매판매와 가계소비지출이 플러스로 전환하고 실업률도 하락하는 등 완만한 회복세를 보였음.

나. 국제유가 및 기타원자재가격

6월중 국제유가는 세계 원유수요 둔화 우려, 미국 원유재고 증가 등으로 하락하였음. 기타원자재가격(로이터상품가격지수 기준)은 신흥국 수요둔화 전망에도 불구하고 가뭄으로 인한 작황 악화 우려로 곡물가격이 오르면서 전월대비 1.1% 상승하였음.

2. 국내경제동향

가. 내수 및 대외거래

5월중 민간소비는 승용차를 중심으로 내구재 증가세가 이어지는 가운데 준내구재 및 비내구재도 증가로 전환하며 개선되는 모습을 보였음.

설비투자는 기계류 투자가 소폭 증가하였으나 항공기 등 운송장비 투자가 줄면서 감소하였음.

건설투자는 건축이 비주거용 건물을 중심으로 증가하고 토목도 지방정부 투자 확대 등으로 늘면서 증가로 전환하였음.

6월중 수출(474억달러)은 전년동월대비 1.3% 증가하였으며 일평균 수출도 전월과 비슷한 21억달러로 수출 모멘텀 유지하였음. 5월중 경상수지는 상품수지 및 서비스수지 등을 중심으로 전월대비 흑자폭이 크게 확대되었음.

나. 생산활동 및 고용

5월중 제조업 생산은 화학제품 및 석유정제, 반도체·영상음향 등이 늘며 회복세를 지속하였음.

서비스업 생산은 도소매, 운수업 등을 중심으로 소폭 증가하였음.

고용사정은 취업자수(계절조정)가 전월대비 큰 폭으로 늘어나고 실업률도 3% 초반대로 하락하는 등 양호한 흐름을 지속하였음.

다. 물가 및 부동산가격

6월중 소비자물가(전년동월대비)는 2.2%를 기록하며 전월(2.5%)보다 오름세가 둔화되었음. 전월대비로는 가뭄에도 불구하고 출하량 증가 등으로 농산물가격이 하락한 가운데 석유류가격 하락폭이 확대되며 0.1% 하락하였음. 근원인플레이션(농산물 및 석유류 제외지수)도 전년동월대비 1.5% 상승하여 전월(1.6%)보다 상승폭이 둔화되었음.

아파트 매매가격은 수도권이 재건축아파트 침체, 신도시 입주 증가 등으로 하락세를 보이고 비수도권도 대전·부산을 중심으로 그간의 급등세가 진정되며 전월대비 0.1% 하락하였음. 아파트 전세가격은 계절적 비수기 영향, 비수도권의 상승세 둔화 등으로 상승폭이 축소되었음.

II. 외환 · 국제금융 동향

1. 국제금융

6월중 국제금융시장은 글로벌 경기둔화 우려에도 불구하고 그리스의 친긴축 연정구성, 시장 기대를 넘는 EU 정상회의 합의 등으로 다소 안정되는 모습을 보였음.

글로벌 주가(MSCI)는 유로지역 국가채무위기 우려가 진정되면서 상당폭 상승하였음. 지역별로 보면 선진국은 4.9%, 신흥시장국이 3.4% 상승하였음.

미국 및 독일 장기금리(국채 10년물)는 안전자산 선호가 약화되면서 상승하였음. 반면 재정취약국 장기금리는 하락하였음.

유로지역 단기금리(Euribor 3개월물) 및 미국 단기금리(Libor 3개월물)는 풍부한 유동성 등으로 전월 수준을 유지하였음.

미달러화지수는 주요 6개국 통화(유로화, 엔화, 파운드화, 캐나다달러화, 스웨덴크로나화, 스위스프랑화)에 대해 하락하였음. 유로화 등 주요국 통화는 미달러화 대비 강세를 보인 반면, 엔화는 소폭 약세를 나타내었음.

2. 외환수급

6월중 경상거래는 무역거래 흑자 확대로 흑자 규모가 소폭 확대되었음. 자본거래는 외국인 증권투자자금 유출 감소 등으로 순유출 규모가 축소되었음.

금융거래는 순유출 규모가 다소 확대되었음.

3. 외환보유액

6월말 현재 외환보유액은 3,124억달러로 월중 15억달러 증가하였음. 이는 외화자산 운용수익 및 유로화, 파운드화 등의 강세로 이들 통화표시자산의 미 달러화 환산액이 증가한 데 주로 기인하였음.

4. 외환시장

6월말 원/달러 환율은 1,145.4원으로 ECB, 미 연준 등의 추가 완화정책 실시 기대, 유럽 당국의 정책대응 강화에 따른 불안심리 완화 등에 따라 하락하여 전월말(1,180.3원) 대비 3.0% 절상되었음.

원/엔 환율(100엔당)은 전월말 대비 55.3원 하락한 1,442.9원 기록하였음.

외환 스왑레이트(3개월물) 및 통화스왑 금리(3년물)는 국제금융시장의 불안이 진정되면서 전월 대비 상승하였음.

5. 국내은행 외화자금사정

6월중 국내은행의 대외 외화차입여건은 유럽 위기 우려 진정 등으로 CDS 프리미엄이 하락하는 등 전월에 비해 다소 개선되었음. 한편 국내은행의 외화자금사정은 현금유동성이 증가하는 등 대체로 양호한 모습을 보였음.

III. 금융시장 동향

1. 금리 및 주가

가. 금리

6월중 국고채(3년)금리는 큰 폭 하락하였음. 이는 주요국 경제지표 부진 등으로 글로벌 경기둔화 우려가 커진 가운데 7월 들어 주요국의 정책금리 인하에 따라 기준금리 인하 기대심리가 증대된 데 주로 기인. 한편, 금리 변동성(월중 표준편차)은 7월 들어 소폭 확대되었음.

회사채 등 신용채권(3년)금리는 6월중 회사채 순발행 전환 등으로 상승하였다가 7월 들어 하락하였음. 한편, 국고채와 신용채권간 금리스프레드는 확대되었음.

통안증권(91일) 및 은행채(3개월) 금리는 국고채금리 하락, 만기도래 증가 등으로 하락한 후 월말까지 동 수준을 유지하였음. CP(91일)금리도 소폭 하락하였으며 CD(91일)금리는 4.9일 이후 동일 수준 지속하였음.

한편, 장단기금리간 역전현상은 심화되었으며, 국고채 수익률 곡선은 장단기 금리가 모두 하락하면서 하방이동 하였음.

6월중 외국인 국내채권 보유잔액은 만기도래규모가 크게 확대되었으나 대부분 재투자되면서 소폭 감소에 그침. 지역별로는 아시아계 자금이 순유출된 반면 스위스 등 유럽계 자금은 순유입되었으며, 채권만기별로는 잔존만기 6개월 이하의 국고채를 중심으로 보유잔액이 감소하였음. 한편, 외국인 국채선물은 4월 이후의 순매수 기초를 지속하였음.

6월중 은행 여신금리는 큰 폭 하락한 것으로 추정됨. 기업대출금리를 살펴보면, 시장금리가 하락한 가운데 대기업대출금리의 경우 반기말 대출수요 감소, 중소기업대출금리는 은행의 대출확대 노력 등이 하락요인으로 가세하였음. 가계대출금리의 경우, 주택담보대출금리는 저금리 고정금리부대출 증가, 가계신용대출금리는 집단대출 비중 상승 등으로 크게 하락하였음.

6월중 수신금리는 정기에금금리를 중심으로 소폭 하락한 것으로 추정됨. 한편, 여수신금리차는 신규취급액기준 및 잔액기준 모두 전월보다 축소된 것으로 추정됨.

나. 주가

6월중 KOSPI는 유로지역 리스크 변화 등에 민감하게 반응하면서 큰 폭 등락하다 EU 정상회의(6.28~29일) 이후 소폭 상승하였음. 주가변동성은 대외 불확실성 증가로 확대되었으며 주식거래규모는 매매 심리위축으로 축소되었음. 6월중 주요국 주가도 대부분 상승한 가운데 선진국이 신흥국보다 더 크게 상승하였음.

외국인은 6월중 국내주식을 순매도하였으나 7월 들어 소폭 순매수로 전환하였음. 유럽계 자금의 순매도 규모가 큰 폭으로 축소되었으며, 외국인은 아시아 주요국에서도 순매도 규모를 축소하였음.

6월중 개인투자자는 주가상승시 매도 규모를 늘리면서 순매도로 전환하였으며, 투자자에탁금 및 신용거래융자는 감소하였음.

기관투자자는 순매수를 지속하였음. 연기금은 소폭 순매수한 가운데 보험사와 자산운용사가 순매수를 주도하였음.

2. 기업 및 가계의 자금조달

가. 기업의 자금조달

6월중 은행의 기업대출은 증가세가 둔화되었음. 대기업대출은 반기말 기업 부채비율 관리 등으로 증가규모 축소되었음. 중소기업대출의 경우, 개인사업자대출 증가에도 불구하고 은행의 분기말 부실채권 정리, 기업구분 변경 등으로 소폭 감소하였으며, 개인사업자(SOHO)대출은 부동산임대업 등을 중심으로 증가세 지속하였음. 한편, 저축은행의 기업대출(대부분 중소기업대출)은 부진을 지속하였음.

6월중 기업의 직접금융시장을 통한 자금조달은 전월에 이어 감소하였음. CP는 기업의 반기말 부채비율 관리 및 일부 공기업 CP 상환 등으로 순상환되었음. 회사채는 발행제도 개편으로 전월에 부진하였으나 6월중 순발행으로 전환되었으며, 발행목적별로는 영업자금 비중이 상승한 반면 설비투자자금 및 차환자금 비중은 하락하였음.

나. 가계의 자금조달

6월중 은행 가계대출은 전월보다 증가규모가 축소되었음. 주택담보대출(모기지론 양도 포함)은 주택거래 감소에도 불구하고 주택구입이외 용도 대출 증가 등으로 전월에 이어 예년 수준의 증가폭 지속하였음. 마이너스통장대출 등은 전월의 계절요인(어린이날 등) 소멸 등으로 증가규모가 축소되었음.

비은행 가계대출은 상호금융 및 새마을금고의 대출 호조에도 불구하고 보험사의 부진으로 전월보다 증가규모가 축소되었음.

3. 자금흐름 및 통화

가. 자금흐름

6월중 은행 수신은 전월에 이어 큰 폭 증가하였음. 수시입출식예금은 정부의 대규모 재정지출, 세금납부 7월초 이연 등으로 증가폭이 크게 확대되었음. 정기에금은 지방정부의 재정지출자금 인출로 증가규모가 다소 축소되고, CD 및 은행채도 순상환되었음.

비은행 수신도 증가하였음. 자산운용사 수신은 신종펀드 및 주식형펀드 증가 등으로 증가세를 지속하였으며, 신용협동기구 수신은 상호금융을 중심으로 증가하였음.

나. 통화

6월중 M2증가율(평잔기준 전년동월대비)은 전월보다 상승한 5%대 후반으로 추정됨. 이는 민간신용 증가규모가 은행대출을 중심으로 축소되었으나 정부부문 통화공급이 재정조기집행으로 확대된 데 기인함.

M1증가율은 전월보다 상승한 5% 내외로 추정됨. 이는 수시입출식예금의 큰 폭 증가에 주로 기인.

4. 자금사정

중소기업대출 연체율은 전월동기에 비해 소폭 상승하였음. 이는 제조업을 중심으로 신규 연체액이 증가한 데 주로 기인함. 한편, 어음부도율은 소폭 상승하였으며 부도업체수도 증가하였음.

은행 가계대출 연체율은 전월동기 수준을 유지하였음. 6.20일 현재 은행겸영 신용카드 연체율은 상승하였으나, 5월말 전업카드사 신용카드 연체율은 전월 수준을 유지하였음.