

2015년 도 제 1차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 자 2015년 1월 15일(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 송 재 정 감 사 강 준 오 부총재보
허 재 성 부총재보 서 영 경 부총재보
이 흥 모 부총재보 채 선 병 외자운용원장
최 운 규 경제연구원장 신 운 조사국장
조 정 환 거시건전성분석국장 윤 면 식 통화정책국장
김 민 호 국제국장 전 승 철 금융통화위원회실장
박 성 준 공보실장 허 진 호 금융시장부장
문 한 근 의사관리팀장

6. 회의경과

가. 의결안건

<의안 제1호 — 통화정책방향>

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제1호 - 「국내외 경제동향」, 국제국장이 보고 제2호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장부장이 보고 제3호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음.(보고내용 : 별첨 1)

(2) 본회의에서는 의장이 「한국은행법」 제28조에 따라 의안 제1호 - 「통화정책방향」을 상정하고 전일 보고내용을 접수하였음.

(3) 위원 토의내용

「국내외 경제동향」과 관련하여 일부 위원은 당행이 현재 단일 수치로 전망치를 발표하고 있으나 국제유가 등 대내외 여건의 불확실성이 커지고 있고 각종 구조개혁의 성과에 따라 경제성장률 등 주요 경제변수가 유동적일 수 있다는 점을 고려해 볼 때 미 연준 사례와 같이 단일 전망치 대신 구간 전망치(예: 2015년중 미국의 경제성장률 전망치 2.6~3.0%)를 발표하는 방안을 적극 검토할 필요가 있다는 견해를 피력하였음.

이어서 동 위원은 관련부서에서 CPI 상승률이 금년 상반기에 낮고 하반기에 높아지는 것으로 전망하였다고 언급하고 국제유가, 가계부채 증가, 고령화 등 경제 전반의 활력을 억압하고 있는 구조적 요인들, 지난 2년 반 이상의 저물가 지속에 따른 이력효과 등에 유의할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

다른 일부 위원은 관련부서에서 2014년 4/4분기 경제성장률을 지난 전망시(전기대비 1.0%)에 비해 크게 낮은 0.4%로 수정한 것을 시장에서 소위 '성장 쇼크'로 받아들일 소지가 있다고 언급하면서 4/4분기 성장률의 하락을 초래한 요인들의 영향이 앞으로 지속될지 여부를 면밀히 점검할 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

이어서 동 위원은 관련부서에서는 경제성장률이 2015년 하반기에 높아지면서 당초 예상 성장경로로 복귀하는 것으로 전망하고 있으나 그간 저물가 지속에 따른 경제활력 저하, 지난 4/4분기 경제성장률 부진에 따른 심리위축 등의 성장에 미치는 부정적인 효과를 감안할 필요가 있다는 견해를 밝히면서, 거시경제의 불확실성 정도를 지수화하고 이것이 GDP에 미치는 부정적 영향을 수치로 분석한 영란은행의 사례(「Macroeconomic uncertainty: What is it, how can we measure it and why does it matter?」, 2013년 2월)를 참고하여 소비와 투자의 불확실성이 경제에 미치는 영향을 분석할 필요가 있다는 의견을 덧붙였음.

또한 동 위원은 2015년중 국내경제를 이끌어갈 성장 동력이 뚜렷하지 않은 상황이기 때문에 수출의 향방이 매우 중요하다고 강조하면서 대중국 수출의 회복 가능성, 엔화 약세의 영향, 유가하락에 따른 산유국 경제의 위축, 미국 세일오일 산업의 투자 약화로 인한 대미국 철강수출 부진 가능성 등 대외여건이 수출에 미

치는 영향을 면밀히 점검할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

아울러 동 위원은 향후 수출은 그간 체결한 FTA 효과, 내수시장의 한계를 극복하려는 산업계의 노력으로 계속 늘어나겠지만 가공무역 중심의 해외거점 이동 등은 수출의 성장세를 제약할 것으로 보인다고 지적하고, 일본과 달리 우리 경제가 초기 채권국 수준에 머물러 있어 무역수지가 적자가 될 경우 경상수지도 적자로 돌아설 가능성이 높다는 점, 내수시장이 충분치 않다는 점, 수출 중심의 경제 성장에 한계가 있을 수 있다는 점, 무역수지 흑자 지속에 따른 원화가치 상승으로 인해 소위 화란병(Dutch disease)처럼 수출 및 비수출 부문간 이원적 경기구조가 고착화될 가능성이 있다는 점 등에 유의할 필요가 있다는 견해를 피력하였음.

한편 동 위원은 2015년 경제전망에서 가장 중요한 포인트가 유가 전망인 만큼 이에 대한 보다 심층적인 분석이 아쉽다고 언급한 후, 현재 원유에 대한 글로벌 수급 갭(gap)의 폭이 크지 않지만 30달러대에서도 원유 풋옵션(put option) 계약이 체결되고 있는 등 원유의 수요 및 공급요인 모두 향방이 불확실한 상황이라는 점을 고려해 보면 향후 유가의 반등시기 또는 안정화시기를 가늠하기 쉽지 않은 만큼 유가가 하락 후 반등한 1986년, 2008년 사례를 분석하여 참고할 필요가 있다는 견해를 제시하고, 유가 상승의 모멘텀이 뚜렷하지 않은 데다 유가가 일정 수준 이상으로 반등하게 되면 셰일오일 공급이 늘어날 수 있다는 점을 감안해 보면 금년 하반기에 유가가 다시 반등할 것으로 보기 어려운 점이 있다는 의견을 덧붙였음.

이어서 동 위원은 관련부서에서 금년 상반기중 소비자물가 상승률 전망치를 당초 2%에서 1.2%로 0.8%p 하향조정한 요인으로 유가 하락 이외에 무엇이 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 금년중 소비자물가 상승률을 하향조정한 데에는 원유도입단가 전제치의 수정(배럴당 99달러 → 67달러)이 주요인으로 작용하였고, 지난해 4/4분기중 유가 급락 및 농산물가격 하락, 금년 1월 도시가스 요금 인하 등도 영향을 미쳤다고 답변하였음.

또한 동 위원은 이번 유가 하락은 과거와 달리 셰일오일과 연관되어 있기 때문에 향후 유가 전망이 더 어렵다고 언급하면서, 이번 저유가 현상이 과거 유가 하락기와 같은 긍정적인 효과를 초래할 가능성을 높지 않게 보고 있는 외부전문가들의 시각을 소개하였음.

아울러 동 위원은 금년중 경제성장률 전망치를 하향조정할 배경을 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 지난 전망시에 비해 세계경제성장률 전제치가 낮아진 부정적 효과와 유가 전제치가 낮아진 긍정적 효과가 거의 상쇄된다고 보며 결국 2014년 4/4분기에 GDP 수준이 당초 전망에 비해 낮아진 것이 2015년 성장률 전망치를 하향 조정할 주요인이라고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 지난해 4/4분기 경제성장률 하락을 초래한 요인들의 영향이 일시적인지 아니면 항구적인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 소비, 건설, 수출 부문의 부진을 주로 고려하여 지난해 4/4분기 경제성장률을 하향조정하였다고 답변한 후, 민간소비는 전반적인 소비심리의 부진, 단통법 시행에 따른 통신부문 소비의 큰 폭 위축 등으로 부진하였는데 단통법의 영향이나 소비심리의 부진은 시간을 두고 점차 해소될 것으로 보고 있으며, 세수부족에 따른 SOC 집행 부진의 영향으로 마이너스를 기록한 건설부문은 새해 들어 새로운 예산이 편성·집행되기 때문에 단기간내에 회복될 것으로 판단하고 있으며, 수출은 세계교역신장률이 당초 예상을 하회함에 따라 통관수출이 다소 부진하였고 가공무역 등 무통관수출도 크게 부진한 것으로 추정되는데 통관수출은 세계교역이 점차 개선되면서 어느 정도 회복되겠으나 무통관수출은 중국정부의 가공무역 억제책의 영향으로 단기간내에 회복되기 어려울 것으로 전망하고 있다고 설명하였음.

한편 동 위원은 유가 하락의 글로벌 디스인플레이션 경향 강화 가능성, 정책금리의 인상시기를 조절할 수밖에 없는 인플레이션 하락에 직면한 미국의 상황, 통화정책 기조를 변경하기 쉽지 않은 유로존과 일본의 입장을 언급하고, ‘최근 유가 하락에 따른 디플레이션 우려와 관련하여 중앙은행들이 중기 인플레이션 기대를 안착시키기 위해 포워드 가이드(Forward Guidance)를 활용하고 디플레이션 위험을 피하는 것이 매우 중요한 과제’라는 Olivier Blanchard의 논평을 소개하였음.

이어서 동 위원은 우리나라의 경우에도 지난 12월중 소비자심리지수 및 향후 1년간 기대인플레이션율이 전월보다 하락한 점, 유가 하락으로 경상수지 흑자규모가 1,000억달러 내외로 확대될 경우 환율 절상압력이 커지면서 저물가가 지속될 가능성이 높아지는 점 등을 감안해 보면 경제주체들의 디플레이션 심리(mind) 확산 여부를 확인하는 것이 중요한 과제라는 점을 고려하여 최근 기대인플레이션율 하락의 의미와 경제주체들의 디플레이션 심리가 기업투자 및 소비의 부진으로

이어지고 있는지 여부를 점검하는 한편 IMF 디플레이션 취약성지수를 산출하여 그 추이를 모니터링할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

이에 대해 관련부서에서는 먼저 기대인플레이션율이 12월중 0.1%포인트 하락한 데에는 실제 물가상승률이 낮아진 것이 영향을 미친 것으로 보고 있으나, 기대인플레이션 서베이 기초자료의 분산, 왜도 등 분포형태에 큰 변화가 없다는 점을 감안해 보면 가계들의 기대가 빠른 속도로 바뀌고 있다는 징후는 아직 나타나고 있지 않다고 답변하고, CSI 및 BSI가 하락하고 있으나 BSI는 금년중에 다시 좋아지는 것으로 조사된 점을 고려해 보면 디플레이션 우려 때문에 CSI가 낮아졌다고 단정하기는 이르다고 설명하였음. 이어 최근 물가상승률의 하락은 유가하락에 따른 교역조건 개선, 생산비용 감소, 실질구매력 향상 등의 효과를 수반하고 있는 공급측면에서의 물가하락 압력이란 점을 고려해 보면 순수하게 수요위축에서 초래되는 디플레이션 상황은 아닌 것으로 보고 있다고 첨언하였음.

또 다른 위원은 우리나라 수출증가율을 통관기준으로 살펴보면 2013년 2.1%에서 2014년 2.4%로 미약하나마 개선추세를 나타내고 있으나 국민계정의 상품수출 기준으로 보면 2013년 4.5%에서 2014년 2.1%로 크게 하락하여 2014년 경제성장률이 하향조정된 가장 큰 요인으로 작용하였다고 지적한 후, 통관기준 및 국민계정기준 수출 증가율간에 상당한 괴리가 있고 그 원인인 무통관 수출의 전망오차가 축소되지 않는다면 향후 경제성장률 전망에 상당한 애로가 있을 수밖에 없다는 점을 감안하여 무통관 수출의 추세를 파악하기 위한 노력을 지속할 필요가 있다는 견해를 피력하였음.

한편, 일부 위원은 이번 경제전망을 보면 당행이 기준금리를 두 차례 인하하였음에도 불구하고 지난해 4/4분기 경제성장률이 예상보다 크게 낮게 추정되면서 2015년 경제성장률이 지난 10월 전망에 비해 0.5%p 하향조정되었고, 이러한 성장률 패턴의 하향 추세가 멈출 것인지 아니면 관련부서의 전망대로 다시 반등할 것인지 여부가 금년도 경제성장률 전망의 관건이라는 견해를 제시한 후, 지난해 4/4분기중 경제성장률 충격의 가장 큰 요인이 민간소비, 건설투자, 상품수출의 부진이었고 2015년에 경제성장률을 끌어올리는 요인으로 작용할 것으로 전망되고 있는 부문이 민간 및 정부 소비, 건설투자, 상품수출이라는 점을 감안해 보면 각 부문이 2015년에 성장률을 반등시킬 수 있을 만큼 충분히 강한 성장모멘텀을 가질 수 있을 것인지에 대해 다음과 같은 우려가 있다는 견해를 밝힌 후, 만일 금년중

정부재정의 제약으로 인해서 재정지출 증가율이 지난해 수준에 그칠 경우 금년 경제성장률에 어느 정도 영향이 있을지 관련부서의 견해를 물었음.

첫째, 민간소비의 경우 기저효과가 작용하겠지만 금년에도 고령화, 실질임금의 제약, 가계부채 확대 등의 문제가 지속될 것으로 보여 강한 반등은 쉽지 않아 보임.

둘째, 건설투자의 경우 건축과 토목 모두 좋지 않은데, 민간부문의 건설경기가 부진한 가운데 정부재정에도 상당한 제약이 있어 2015년중 세수가 충분히 늘어날 수 있을지 우려가 있음. 지난해 경기부진의 영향으로 세수부족 규모가 11조 원을 상회하는 것으로 추정되고 이에 따라 다수의 재정사업이 불용처리된 것으로 알려져 있음. 정부세수와 밀접한 관련이 있는 기업부문의 매출액 영업이익률이 계속 감소세를 보이고 있다는 점도 금년중 세수 전망시 고려할 필요가 있음.

셋째, 수출을 보면 앞으로 일본과 우리나라 통화정책이 상당히 비동조화되고 일본경제의 흐름도 추가적인 양적완화를 시장에서 상당히 예상함에 따라 결국 엔화가 원화에 대해 추가적으로 절하될 가능성이 있다는 점, 일본 기업들이 엔화 절하 예상을 반영하여 수출단가를 인하하기 시작했다는 점, 한·일 양국의 수출경합도가 상당히 높다는 점 등을 고려해 보면, 비록 그간에는 한·일 양국의 해외생산 비중이 과거에 비해 높아지면서 엔저의 우리 수출에 대한 영향이 크지 않았지만, 앞으로 일본기업들이 수출단가를 본격적으로 인하조정하기 시작하면 경합도가 높은 산업을 중심으로 우리나라 수출이 영향받을 가능성이 있음.

이에 대해 관련부서에서는 연간 세수에 대해 현 시점에서 예상하기 어렵지만 정부의 전망치, 당행의 경기전망 등에 비추어 보면 세수부족이 발생할 가능성을 완전히 배제할 수 있는 상황은 아니라고 답변하고, 다만 예산이 편성되고 집행되고 있는 현 시점에서 세수부족을 미리 전제하고 전망하는 것은 곤란한 만큼 하반기 이후 세수상황을 보아가며 전망에 반영할 부분이 생긴다면 반영하겠다고 설명하고, 경제전망시에 정부에서 발표하는 예산결산 자료와 분기별 집행계획을 전망의 전제로 이용하고 있다고 첨언하였음. 이어 아직까지는 엔화 약세에도 불구하고 일부 품목을 제외하고는 수출에 큰 영향이 없는 것으로 파악하고 있지만 앞으로 현재의 추세가 지속된다면 우리 수출이 영향받지 않는다는 보장이 없는 만큼 일본기업들이 장기간의 엔화 약세로 축적된 수익을 바탕으로 수출단가 인하, 신제품 개발, 마케팅 강화 등으로 대응할 수도 있다는 점에 유의하여 모니터링해 나가겠다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 정책변수라는 재정의 속성상 이에 대한 전망이 어렵지만 금년중에는 재정부문이 경제성장의 하방리스크를 높이는 요인으로 작용하고 있는 것으로 보인다는 의견을 덧붙였음.

이어서 동 위원은 지난해 당행의 두 차례에 걸친 기준금리 인하와 유가 인하가 경기하강의 흐름을 반등시킬 수 있는 동력으로 작용할 가능성이 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 지난해 8월중 당행의 기준금리 인하는 지난 전망시 반영되었고 지난해 10월중 당행의 기준금리 인하는 이번 전망에 반영되었다고 설명하고, 계량모형상으로 보면 유가 10% 변동은 경제성장률에 0.1%p포인트 변동을 초래하지만 최근 유가하락의 원인이 전적으로 공급요인인 것은 아니고 수요요인이 혼재되어 있다는 점을 감안하여 유가하락의 효과를 이번 경제전망시 보수적으로 반영하였다고 답변하고, 우리 경제가 지난해 4/4분기에 급락하였으나 금년 중에는 비슷한 속도로 꾸준히 성장할 것으로 이번 전망에서 전제된 바와 같이 당행의 기준금리 인하 및 유가 하락은 우리 경제의 꾸준한 성장을 뒷받침해 나갈 것으로 평가하고 있다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 12월중 CPI가 1999년 이후 처음으로 0.8%까지 하락한 점, 농산물·석유류 제외 근원물가가 1.6%에 머무는 등 낮은 수준을 이어가고 있다는 점, 중기적 시계에서 보더라도 CPI 상승률(2012년 2.2% → 2013년 1.3% → 2014년 1.3%)이 적정물가목표 수준을 하회하고 있는 것으로 보인다는 점, 금년중 CPI 상승률이 담배 인상분을 제외하면 1.2%에 그칠 것으로 전망된다는 점, 지난 4년간 물가가 낮은 수준에 머물고 있고 방향도 반전되지 않고 있다는 점 등을 종합적으로 고려해 볼 때 저물가 현상에는 공급측면의 충격 이외에 수요측면의 요인도 적지 않다는 의견을 제시한 후, 몇 년째 GDP갭률이 마이너스라는 점, 분기별 명목임금 상승률이 2012년 중반 이후 하락세를 보이고 있다는 점, 유가급락으로 최근 생산자물가의 하락폭이 커지고 있고 이에 따라 앞으로 시차를 두고 근원물가에도 운송, 여행, 유가관련 서비스요금 등을 중심으로 영향이 예상된다는 점, 기업의 생산비용 감소에 따른 전이효과가 점차 나타날 것으로 보인다는 점 등을 언급하면서 향후 물가에 하방리스크가 있다는 의견을 나타내었음.

아울러 동 위원은 지난 10월 2.7%로 하락한 일반인 기대인플레이션이 12월 2.6%로 다시 하락하였고 특히 응답분포를 보면 2% 미만 예측 비중이 3개월 연속 높아지고 있다는 점, 전문가 기대인플레이션이 2% 밑으로 하락하였다는 점, 물가연동채 기반 BEI 기대인플레이션이 1%대 초반으로 하락하였다는 점 등을 고려해 보면 물가안정의 준거지표인 기대인플레이션의 불안정성이 전반적으로 높아지는 모습이라는 견해를 피력한 후, 글로벌 위기 이후 기대인플레이션이 실제 인플레이

이선에 미치는 영향이 더욱 커진 것으로 분석된 주요국 사례를 언급하면서 우리나라의 경우에도 기대인플레이션이 최근의 실제 인플레이션 추이를 반영하여 빠르게 하락하고 이러한 기대인플레이션의 하락이 다시 실제 인플레이션의 하락을 초래할 가능성에 대해 우려가 있다는 견해를 피력하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 기대인플레이션과 실제 인플레이션은 시차의 차이는 있지만 양방향의 인과관계를 보이는 것이 일반적이기 때문에 일반적인 상황이라면 기대인플레이션이 내려가면 실제 인플레이션이 하락할 가능성이 있지만, 최근 물가상승 압력이 낮아지는 원인이 만일 공급측면에 있다면 긍정적인 공급충격(positive supply shock)의 결과로서 생산 측면에 플러스 효과가 있기 때문에 위원이 질의한 바와 같은 부정적인 영향은 약할 것으로 보고 있다고 답변한 후, 기대인플레이션의 응답분포의 경우 분산(dispersion)지수나 왜도(skewness)를 보면 분포상의 의미 있는 변화가 아직 감지되지 않고 있다는 점을 감안할 때 현재로서는 기대인플레이션 하락이 실제 인플레이션 하락 또는 실물경제 활동의 둔화를 초래하는 단계는 아닌 것으로 판단하고 있다고 첨언하였음.

한편, 동 위원은 수요 또는 공급측면의 충격이 지속되어 실제 인플레이션 변동을 통해 기대인플레이션에 영향을 미치게 되면 - 그 충격의 원천이 수요측면이든 공급측면이든 간에 - 경제주체들의 임금 및 물가 설정에 영향이 있게 되고, 그 결과 환율 등에도 영향을 미친다는 점을 강조하면서, 보다 다양한 지표를 분석해 기대인플레이션의 변화 추이를 면밀히 모니터링할 필요가 있다는 견해를 밝히면서 통화정책 파급경로에서 기대인플레이션의 중요성, 새로운 기대인플레이션 지표 개발 필요성, 기대인플레이션의 안착과 통화정책, 적극적인 기대인플레이션 관리 등에 관해 다음과 같은 의견을 제시하였음.

기대인플레이션 변화는 즉각적인 명목환율 변화를 통해 실질환율 및 수출경쟁력에 연쇄적으로 영향을 미칠 수 있고 총수요의 즉각적인 변화도 초래할 수 있음. 환율이 변하게 되면 수입물가에 영향을 준다는 점에서 물가를 안정시키는 매우 중요한 경로(channel)가 기대인플레이션을 통한 실질환율 경로임. 이러한 점을 고려하여 많은 중앙은행들은 실제 인플레이션을 물가목표에 안착시키고 이를 통해 기대인플레이션을 관리하는 차원에서 통화정책을 운용하고 있음. 특히 최근에는 단기 기대인플레이션이 장기 기대인플레이션에 큰 영향을 미친다는 점에 주목하여 단기 기대인플레이션에 대한 모니터링이 점차 강조되는 추세임. 따라서 일반인 대상 인플레이션 서베이 이외에도 전문가 대상 중기인플레이션에 대한 서베이 등을 통해 보다 다양한 기대인플레이션 지표를 개발할 필요가 있음. 앞으로 적정물가 수준이 새로 설정되면 기대인플레이션 수준이 안착될 수 있도록 유연하

게 통화정책을 운영하는 것이 좋겠음. 1% 미만의 저인플레이션 상황이 지속되고 있다는 점, 디플레이션 위험이 잠재해 있는 상황이라는 점 등을 고려하여 보다 적극적인 커뮤니케이션을 통해 기대인플레이션을 관리해 나가는 한편 관련 정책 체계(framework)도 정비할 필요가 있음.

다른 일부 위원은 과거에는 우리나라의 수출증가율이 세계교역신장률과 밀접한 관계를 가지면서 세계교역신장률을 크게 웃돌았으나, 글로벌 금융위기 이후에는 세계교역에서 큰 비중을 차지하는 선진국의 수입이 신흥시장국보다 더 크게 위축되고 선진국의 제조업 회귀현상과 중국의 가공무역 억제정책 등으로 이들 국가의 중간재 수입수요가 크게 둔화되어 우리나라의 수출증가율과 세계교역신장률 간의 관계가 크게 약화되고 두 변수 증가율 간의 격차도 크게 줄어들었으며, 특히 2014년에는 우리나라의 수출증가율(물량기준 2.1%)이 세계교역신장률(3.8%)을 하회한 것으로 추정되고 있다고 언급한 후, 이러한 점을 감안해 보면 2015년 경제전망에서 연간 수출물량증가율(3.4%)이 세계교역신장률 전제치(3.8%)보다 낮게 예측된 것은 무리가 없어 보인다고 평가하고, 다만 앞으로 보다 정확한 전망을 위해서 세계교역의 구조변화 및 우리나라 수출에 미치는 영향에 대해 보다 심도 있는 연구와 검토가 필요하며, 또한 수출전망의 정확성을 제고하기 위해서 세계교역증가율을 선진국 교역증가와 아시아신흥국 교역증가 등으로 구분하여 설명변수로 사용하는 것이 좋겠다는 견해를 피력한 후, 앞으로 무통관수출에 대한 시계열이 어느 정도 확보되면 통관수출과 무통관수출을 구분하여 전망하는 방안을 검토할 필요가 있다는 의견을 나타내면서, 향후 수출전망시 글로벌 금융위기 이후 세계교역의 세계GDP에 대한 탄성치가 다양한 요인에 의해 크게 작아진 상황이라는 점을 유의할 것을 당부하였음.

이어서 동 위원은 지난해 4/4분기중 GDP 증가율 추정치가 0.4%까지 낮아지기는 했으나 지난해 9~10월에 비해 11~12월중에 지표의 움직임이 다소 나아지는 모습이라면 금년 1/4분기중 우리 경제의 반등 가능성이 높은 것이 아닌지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 지난해 4/4분기중 GDP 증가율이 낮은 데에는 9월 지표의 부진이 이월된 기술적 영향이 있으며, 11월 지표와 12월 모니터링 결과를 보면 10월에 비해서는 나은 모습이라고 답변한 후, 경제부문별로 보면 단기간에 반등될 수 있는 부문과 반등세가 강하지 않은 부문이 있지만 지난해 4/4분기의 부진이 이어질 가능성은 낮은 것으로 보고 있다고 첨언하였음.

「외환·국제금융 동향」과 관련하여 일부 위원은 국제유가 하락으로 글로벌 저물가 현상이 강화됨에 따라 최근 미국 국채금리 등 글로벌 금리가 하락한 것으로 보인다는 견해를 피력하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 가격측면에서 세계적인 저인플레이션(disinflation) 현상에 따른 명목금리의 하락 압력과 수급측면에서 위험자산 기피성향 및 미 달러화 강세 기대로 인한 미 국채 등에 대한 매입수요 확대가 미국 국채금리 등 글로벌 금리의 하락 배경이라는 점을 설명하고, 국제유가 하락이 이 같은 글로벌 금리의 가격측면과 수급측면의 추세를 강화하고 있다는 점을 감안해 보면 결국 국제유가 하락이 글로벌 금리 하락에 영향을 미치고 있는 것으로 보인다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 국제유가 급락이라는 불확실성이 안전자산 선호 경향을 높여 글로벌 저금리 기조를 강화시키고 있는 점을 고려해 보면 미국의 금리 인상 시점이 예상보다 늦추어질 수도 있다는 의견을 덧붙였음.

이에 대해 관련부서에서는 위원이 언급한 바와 같은 견해가 시장에 존재하고 있다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 국제유가 급락이 예상치 못한 새로운 큰 변화인 만큼 글로벌 금융시장 및 경제에 미치는 영향을 계속 모니터링하는 한편 이에 대한 분석을 강화할 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

다른 일부 위원은 금년 중 국제금융시장의 변동성이 커질 경우 우리 경제의 자본유출 리스크가 부각될 가능성이 높으므로 자본유출 문제에 관한 전반적인 점검을 통해 종합적인 대책을 마련할 필요가 있다는 견해를 피력하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 자본유출 발생시 정책대응 순서 및 방식의 개요를 설명하였음.

이와 관련하여 동 위원은 거주자 외화예금이 당초 기대대로 자본유출 발생시 완충 역할을 할 것으로 보는지 물은 후, 외화예금 확충을 위한 제도개선 방안 수립시 마련됐던 단계별 외화예금 확충 방안(예: 개인 외화예금 확충을 위한 유인 제공)의 이행상황에 대한 평가가 필요한 시점이라는 의견을 나타내었으며,

이에 대해 관련부서에서는 위안화 예금은 국외로 유출되고 있다는 점, 달러화 예금은 대부분 기업들이 수출입을 위한 거래적 동기에 의해 단기간 보유하고 있

다는 점을 고려해 볼 때 거주자 외화예금의 완충 역할이 충분치 않다고 답변한 후, 국내에 유입되는 외화가 거주자 외화예금을 통해서 장기적인 외화자금으로 전환되도록 유도하는 것이 최대 과제라고 첨언하였음.

또 다른 일부 위원은 최근 주요국 장기금리의 하락 배경으로 글로벌 경기둔화에 대한 우려와 미 달러화 강세로 인한 투자자들의 공격적 자산 매입을 언급하고서 국채수급 전망을 고려해 보면 글로벌 장기금리가 당분간 낮은 수준을 유지하겠으나 미국과 유로존의 상이한 통화정책 때문에 중장기적으로는 금리방향성이 차별화될 것이라는 시장의 견해를 소개한 후, 만일 미국의 장기국채 금리가 계속 저수준을 유지하면 미국의 정책변화에 어떤 영향을 미칠지가 관심사라고 강조하고, 미 달러화 강세를 배경으로 한 투자자들의 공격적인 자산매입으로 인해 장기금리가 미 연준의 기대만큼 상승하지 않을 것으로 해석되면 오히려 미 연준의 정책금리 인상시점이 앞당겨지고 인상속도도 가팔라질 수 있다는 시장의 일부 시각을 언급하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 미 연준이 소위 ‘그린스팬 수수께끼’(Greenspan conundrum) 같은 상황을 상정하고 정책금리를 인상한다면 시장금리를 올릴 필요성 때문에 정책금리를 큰 폭으로 인상할 것으로 생각할 수 있으나, 인플레이션 기대심리, 국가간·장단기금리간 재정거래(arbitrage) 등으로 장기금리가 상승하여 수익률곡선(yield curve)이 오히려 가팔라질 수도 있다고 답변하고, 이와 같은 점을 고려해 보면 위원이 언급한 시장의 시각이 반드시 맞다고 단정하기 어렵다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 미 연준의 정책금리 최초 인상시점에 대한 당행의 판단을 물은 후, 최근 시장의 관심이 미 연준의 정책금리 최초 인상시점에서 인상속도로 옮겨가고 있다고 언급하면서 Mishkin의 견해 - 연준이 일단 정책금리를 인상하기 시작하면 지난 2004~2006년의 금리인상기가 아닌 1994~1995년의 금리인상 사례를 참고하여 정책금리를 빠른 속도로 인상할 수 있음 - 를 소개하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 시장에서 미 연준이 금년 2/4~3/4분기중 정책금리를 최초 인상할 것으로 보고 있다고 답변한 후, 최초 인상시기에 대한 시장의 기대가 지난해에 비해 안정되어 있기 때문에 시장의 관심이 금리 인상폭으로 옮겨가고 있다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 국제유가 하락 등으로 글로벌 금융·외환시장의 불확실성이 높

아짐에 따라 우리나라, 중국 등 신흥국의 CDS 프리미엄이 상승하고 EMBI 스프레드가 확대되는 등 변동성 확대의 위험이 신흥국에 축적되고 있다는 의견을 나타내었음.

아울러 동 위원은 글로벌 디플레이션 우려가 확산되는 가운데 산유국 및 원유 관련 금융상품의 디폴트 및 손실 가능성이 높아짐에 따라 국제금융시장 전반에 위험회피 성향이 강화될 것이라는 관련부서의 견해에 동의하면서 저유가가 초래할 수 있는 국제금융시장의 테일 리스크(tail risk) 가능성에 유의해야 한다는 견해를 피력한 후, 최근 글로벌 자금의 흐름이 주식에서 채권으로 이동하고 있음을 지적하면서 이것이 국제유가 하락의 글로벌 실물경제에 대한 영향이 부정적임을 시사하고 있는 것은 아닌지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 국제유가 하락이 글로벌 실물경제에 분명히 도움이 되겠지만 단기적으로 국제금융시장의 불안정성을 높이고 위험회피성향을 강화하는 점이 있기 때문에 위험자산인 주식에서 안전자산인 채권으로 글로벌 자금이 이동하는 요인이 되고 있다고 답변하였음.

한편, 동 위원은 우리나라에서 자본유출(capital outflow)이 발생한다면 어떤 조건하에서 어떤 양상으로 진행될지 가늠해 보는 취지에서 미국의 통화정책 정상화가 우리나라 등 23개 신흥국의 자본유출입에 미치는 영향을 분석한 캐나다중앙은행 자료(「The Impact of U.S. Monetary Policy Normalization on Capital Flows to Emerging-Market Economies」, 2014년 12월)를 소개한 후, 자본유출이 발생할 경우 현행 외환부문 거시건전성 정책수단의 완화를 통한 대응에는 한계가 있는 만큼 외환보유액 확충, 비실물적 외환수요 억제, 금융기관의 외화자산 확보를 통한 자생력 제고 등을 통해 전체적인 가용외환 유동성을 충실화하는 것이 중요하다는 견해를 피력하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 현행 외환부문 거시건전성 정책수단, 소위 3종 세트는 위원의 지적대로 기본적으로 자본유입을 억제하거나 조절하는 정책수단이라는 한계가 있으나 위기 이전에 자본유입을 사전 관리하고 자본유출시에는 유출유인을 일부 줄일 수 있는 효과는 있다고 답변하였음.

끝으로 동 위원은 중국의 통화당국이 디플레이션 우려 때문에 위안화를 절하할 가능성이 있다는 외신 보도를 인용하면서 미 달러화, 엔화, 위안화 환율의 움직임에 대한 시나리오를 설정하여 우리 경제에 미치는 영향을 분석하고 필요한 대책을 사전에 준비할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

한편 일부 위원은 과거 우리경제가 두 차례의 금융위기를 겪은 만큼 엔저 현상이 우리 수출에 미치는 악영향에 보다 주의할 필요가 있다는 점을 강조한 후, 엔화약세가 시작된 2012년 이후 우리나라의 수출물량은 증가한 반면, 수출단가는 계속 하락하는 모습을 보인 점을 보면 수출기업들이 엔화약세에 단가인하로 대응한 것으로 판단되나 이러한 단가인하를 통한 대응에는 한계가 있으며, 특히 한·일 양국의 수출경합도가 2008년 이후 상당히 높아지고 있다는 외부 연구결과에도 유의할 필요가 있다는 견해를 밝힌 후, 엔화약세에도 불구하고 단가인하에 소극적이었던 일본기업들이 지난해 하반기 이후 단가를 적극적으로 인하하였으며 이에 따라 일본의 수출물량이 상당히 증가하고 있다는 점은 일본은행의 양적·질적 완화정책이 근린궁핍화정책(beggar-thy-neighbor policy)이 아니라는 일본의 견해와 상충된다고 지적하면서 엔저 현상이 더 심화될 경우 필요한 조치를 취할 필요가 있다는 견해를 피력하였음.

이어서 동 위원은 자본유출 우려와 관련하여 과거에는 경상수지 적자와 인플레이션 우려가 있는 상황에서 자본유출이 발생했기 때문에 원화환율의 절하를 회피할 필요가 있었으나 지금은 대규모의 경상수지 흑자 및 저인플레이션 상황이기 때문에 자본유출이 발생하여 원화환율이 절하되면 경제에 도움이 되는 측면이 있으며, 일본, 유럽이 제로금리인 상황인 점을 감안하면 국외차입금 차환(roll over)에도 큰 문제가 없을 것으로 보인다는 견해를 제시한 후, 다만, 앞으로 미 연준의 정책금리가 인상되면 신흥국 시장의 변동성이 커질 것이라는 점에 유의하여 외환보유액을 확충해 나가는 한편 대중국 수출업체 등 고객들의 위안화 결제를 유도할 필요가 있다는 견해를 덧붙였음.

다른 일부 위원은 최근 원유, 국제원자재가격의 하락에는 수요·공급 등 실물경제적인 요인 이외에도 소위 상품시장의 투자자산화 현상(financialization)의 변동성 - 주요국의 양적완화 이후 상품시장에 유입된 글로벌 유동성으로 인해 형성된 가격 거품(bubble)이 미국 금리인상에 대한 기대형성으로 꺼지고 있는 양상 - 이 영향을 주고 있다고 평가한 후, 이 과정에서 경제기초여건이 취약한 원자재 수출국의 위기 발생 가능성, 원자재 관련 상품·파생상품에 대한 투자손실 문제, 산유국의 해외직접투자 및 증권투자 규모 축소로 인한 국제금융시장의 변동성 확대 가능성 등 불확실성이 높아지고 있다는 견해를 피력하였음.

이어서 동 위원은 특히 국제유가 하락은 원유수출국, 달러자금 의존도가 큰 신흥국의 에너지 산업에 타격을 주고 있을 뿐 아니라 동 부문에 자금을 공급한 은행 등 투자자의 손실로 이어질 수 있다는 점에 우려가 있다는 견해를 피력하고, 최근 미국의 셰일오일 기업들의 부도가능성이 높아지면서 에너지 관련기업의 금리스프레드가 급상승하고 관련 글로벌 펀드에서 자금인출이 발생하고 있다고 설명하면서 이러한 미국 회사채시장의 불안정성이 국제금융시장으로 확산될 가능성에 유의하여 파급경로, 전염가능성을 면밀히 모니터링할 것을 당부한 후, 현재 산유국의 국내 증권투자잔액이 크지 않다고 언급하면서 원자재 수출국이나 관련 상품시장, 미국의 회사채시장 등에 대한 우리나라 금융기관이나 투자자의 익스포저를 파악할 수 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 미국 회사채시장이 불안정해질 경우 금융시장의 속성상 다른 부문으로 확산될 가능성이 있다고 설명한 후, 위원이 언급한 해외 익스포저는 외환전산망 등을 통해 파악할 수 있다고 답변하였음.

또한 동 위원은 일본의 공적연금 운용기구(GPIF)의 해외투자 비중이 확대되어 일부 자금이 국내로 유입되면서 엔화 대비 원화가 절상되는 영향이 있는 것 같다는 의견을 제시한 후, 다른 외국인 투자자금은 순수출로 전환되었으나 일본계 엔 캐리(Yen Carry) 자금이 국내 주식시장에서 9개월째 순매수세를 이어가고 있다는 점을 지적하면서 일본계 자금의 성격, 국내 증시에 대한 지속적인 유입가능성에 대한 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 일본계 주식자금 유입규모가 아직 크지 않다고 답변한 후, 일본계 자금이 국제금융시장에 미치는 영향과 국내 유입규모를 면밀히 살펴보고 있다고 첨언하였음.

아울러 동 위원은 자본유출 우려와 관련하여 현재 우리 경제가 어느 정도의 자본유출은 감내할 여력이 있는 것으로 보인다고 평가하고, 자본유출 발생시 시장안정화 조치의 시행여부는 자본유출이 시스템적 리스크로 이어질 가능성과 실물경제에 미치는 부정적인 외부효과의 크기를 기준으로 판단해야 한다는 의견을 나타낸 후, 주식 및 채권 등 포트폴리오 투자자금은 유출시 가격 및 환율 양 측면에서 손해(double whammy)를 보는 과정에서 자생적인 조절 메커니즘이 작동할 수 있기 때문에, 달러기준으로 고정된 부채 형태로 들어오는 은행부문의 차입에 비해, 시스템적 리스크로 이어질 가능성은 높지 않다는 점을 예시하면서 자본의 성격에 맞추어 세분화된 대응책을 마련할 필요가 있다는 견해를 피력하였음.

이어서 동 위원은 2012년 9월 이후 엔화는 명목실효환율이 약 30% 절하된 반면 원화는 약 12% 절상된 데다 앞으로 원·엔 환율이 비동조화되면 수출부문의 충격이 성장의 하방리스크를 높일 가능성이 있다고 언급하고, 인접국이 국내 문제로 인해 과도하게 통화를 팽창함에 따라 우리나라에 디플레이션이 수입되고 실질환율이 변동하여 우리 경제의 성장경로 및 물가경로에 영향을 미칠 우려가 높아진다면 적절한 통화정책을 통해서 적정물가와 성장경로를 유지하는 방향으로 대응하는 것이 타당하다는 견해를 밝혔으며,

이와 관련하여 일부 위원은 미국의 정책금리 인상 및 이에 따른 신흥국의 자본유출 우려에 대한 인식이 공유되어 있는 상황이라는 점을 감안할 필요가 있다는 의견을 덧붙였다.

이에 대해 또 다른 일부 위원은 자본유출 및 환율 문제 등과 관련하여 금년도 국제금융시장 상황을 고려하여 당행 정책목표의 우선순위를 정하고 이에 따른 대응방안을 마련하여 더 깊이 논의할 필요가 있다는 견해를 덧붙였다.

또 다른 일부 위원은 지난해 12월 1일 개설된 원/위안화 매매시장이 당초 일부에서 우려했던 것과 달리 거래가 비교적 활발하게 이루어지고 원/위안 환율도 안정적인 움직임을 보이고 있다는 점을 고려할 때 초기단계의 시장형성에 성공한 것으로 평가되지만, 원/위안화 매매시장을 확고하게 정착시키기 위해서는 현재 전체 시장 거래량의 대부분을 차지하고 있는 시장조성은행들의 포지션거래 이외에 기업의 무역결제, 금융투자자와 관련된 실수요거래의 활성화를 적극 도모하기 위한 근본적이고 실효성 있는 대책을 강구할 필요가 있다는 견해를 밝혔다.

이어서 동 위원은 얼마 전까지 미 연준의 통화정책 정상화 과정에서 글로벌 자금이 이동하고 그 결과 신흥국의 금융불안이 초래될 가능성이 있다는 것이 국제금융시장의 가장 큰 리스크 요인으로 인식되어 왔으나 최근 들어 국제유가 급락에 따른 자원수출국의 금융불안 및 이에 따른 신흥시장국 전반의 전염 가능성, 그리스의 재정불안 심화와 유로존 탈퇴 가능성 등이 새로운 리스크 요인으로 부각되었고 그 때문에 최근 시장의 위험회피 성향이 강화되고 있는 상황이라는 점을 감안해 보면 앞으로 국제금융시장 상황, 외국인 증권투자자금 등 자본유출입 동향을 더욱 면밀하게 모니터링할 필요가 있다는 의견을 나타낸 후, 이러한 맥락에서 새로 구축한 신외환전산망이 모니터링 업무에 어느 정도 도움이 될 것으로 보는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 IT의 발전, 국제금융시장의 상호연계성 강화 등을 고려하여 외환전산망을 새로 구축하였다고 설명한 후, 기존 입수정보에 더하여 각종 금융통계와 국제금융시장정보까지 함께 분석할 수 있도록 시스템을 개편함에 따라 이용편의성이 제고되고 보다 미시적인 분석이 용이해진 만큼 모니터링 업무에 적극 활용하겠다고 답변하였음.

「금융시장 동향」과 관련하여 일부 위원은 통상 1월에는 연간 전망을 바탕으로 대외 커뮤니케이션이 이루어지는 시점이라는 점과 거시경제가 실물 및 금융 부문으로 구성된다는 점을 고려해 보면 실물부문에 대한 연간 전망이 체계적으로 이루어지고 있는 것처럼 금융부문에 대한 연간 전망을 통화정책과 연관성이 높은 세부부문(예: 가계 및 기업대출, 외국인자금 유출입)을 중심으로 강화해 나갈 필요가 있다는 견해를 피력하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 금융부문은 대부분 가격변수와 관련되어 있어 구체적인 전망치를 제시하기 어려운 점이 있다는 점을 감안하여 매년 말 금통위에서 의결되는 「연간 통화신용정책 운영방향」의 통화신용정책 운영여건 부문에서 정성적 분석내용을 담고 있다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 어려움이 있겠지만 실물부문과 균형 있게 금융부문의 연간 전망이 이루어질 수 있도록 노력할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

다른 일부 위원은 금년도 금융시장의 특징으로 저금리 기조에 따른 시중자금의 단기화 현상 지속, 은행의 만기변환에 기초한 금융중개기능의 위축, 은행의 정보생산에 기초한 금융중개기능 저하에 따른 중소기업 대출 위축 우려, 장단기 금융시장간 연계성 약화, 안전자산 선호도 강화, 고수익 추구에 따른 대안 투자수단(예: 저축성보험, 신탁성상품, 위안화 예금)의 부각 등을 들고서 이러한 금융시장 여건이 통화정책의 파급효과를 저해할 소지가 없는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 저금리 기조가 지속됨에 따라 위원이 언급한 바와 같은 특징적인 현상이 부분적으로 나타나고 있으나 현재까지는 지난해 두 차례 기준금리 인하의 효과가 파급되는 데 큰 애로가 없었던 것으로 평가하고 있다고 답변하고, 다만 앞으로 단기수신 비중이 계속 높아지고 고수익 추구하고 안전자산 선호가 공존하는 가운데 외부충격이 발생하면 시장의 변동성이 확대되거나 쏠림현상이 나타날 가능성이 있다는 점에 유의하여 면밀히 모니터링하겠다고 첨언

하였음.

이와 관련하여 동 위원은 시중자금의 금리 민감도가 높아지고 위험 선호 경향이 악화되는 가운데 지난해 어음부도율이 13년만에 최고치를 기록하는 등 기업부문 취약성이 높아짐에 따른 은행권의 신용리스크 관리강화로 시장의 양극화가 진행되는 상황에서, 2%대의 저금리에도 불구하고 은행으로 계속 자금이 유입되고 있다고 지적하고, 이것이 은행의 여신건전성에 어떤 영향을 미치고 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 어음부도율이 높아진 것은 기존 부도업체들의 어음이 뒤늦게 교환에 회부되면서 통계에 잡힌 특수한 요인 때문이라고 설명한 후, 은행들을 대상으로 한 대출태도 조사결과를 보면 금년중 은행들이 기업대출에 보수적인 태도를 유지할 것으로 예상되며, 저금리에도 불구하고 안전자산 선호 경향 때문에 은행으로 자금유입이 지속됨에 따라 은행들이 중소기업대출보다는 우량차주인 가계부문 대출에 더 치중할 가능성이 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 자본시장의 기능이 원활치 않고 미국의 금리인상을 앞두고 시중자금 사정이 악화될 가능성을 배제하기 어려운 상황에서 은행들이 LCR 규제 시행에 대응하여 고유동성 자산 확보에 노력하면서 한계기업에 대한 지원 회피, 은행의 수익성 저하 등의 부작용이 발생할 가능성이 있다는 의견을 나타내었으며,

이에 대해 관련부서에서는 LCR 규제는 은행이 스트레스(stress) 상황에서 최소한 30일 간의 현금인출을 견딜 수 있도록 고유동성 자산을 보유하도록 하는 규제이며, 우리나라의 경우 2015년 80%를 시작으로 매년 5%p씩 단계적으로 상향 조정해서 2019년도에 100%를 충족하도록 계획되어 있다고 설명한 후, 2014년 9월말 현재 국내은행의 평균 LCR 비중이 100%를 상회하고 있기 때문에 단계적인 비율충족 과정에서 위원이 우려하고 있는 상황이 발생할 가능성은 낮을 것으로 판단하지만 LCR 비율 준수 과정에서 은행들의 고유동성 자산 선호에 따른 자산 운용 행태가 기업대출 행태에 영향을 미칠 수 있다는 점에 유의하여 모니터링하겠다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 최근 가계부채 증가세가 빨라지면서 가계부채 규모가 소비에 부정적인 영향을 미치는 임계치 수준에 근접한 것으로 보인다는 견해 - 다시 말해 비록 가계부채의 대규모 부실화로 인한 금융시스템 위기가 현실화될 가능성이 높지 않지만 가계의 소득여건이 빠르게 호전되지 않는다면 앞으로 당분간 가계부채 증가세가 소득 증가세를 상회하면서 소비와 금융안정에 부정적 영향을 미칠

가능성이 있다는 견해 - 를 피력하면서 향후 가계부채 추이에 대한 예상을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 금년 1월중에는 주택거래 비수기, 상여금 지급 등 계절적 요인으로 은행의 가계대출 증가세가 지난 12월에 비해 주춤할 것으로 예상되지만, 보다 긴 시계에서 보면 전세가격의 상승, 재건축 활성화 법안 통과, 신규분양 확대 등의 요인으로 가계대출 증가세가 당분간은 예년 수준을 상회할 가능성이 높다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 그간 제기된 가계부채 문제 해결방안은 크게 세 가지 범주 - 가계부채의 구조개선으로 충분하다는 입장을 바탕으로 한 방안, 가계부채의 위험을 일정 범위내로 통제할 수 있기 위해서는 일정 정도의 양적 규제가 필요하다는 입장(총량규제 접근)을 바탕으로 한 방안, 부채가구의 대부분은 부채와 함께 자산도 보유하고 있어 디레버리징이 가능하고 부채 원리금 상환도 성실하게 이행하고 있는 만큼 부채 원리금 상환에 애로가 큰 한계가구의 부채를 질서있게 정리하는 데 초점을 둘 필요가 있다는 입장을 바탕으로 한 방안 - 로 정리된다고 설명하면서 이에 대한 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 기본적으로 위원이 언급한 세 가지 범주의 방안을 조화롭게 반영하는 것이 필요하며, 특히 가계부채의 양적 통제와 질적 구조개선을 위해서는 첫 번째 및 두 번째 방안을 지속적으로 병행 추진하여야 한다고 답변하고, 다만 가계부채의 질적 구조개선과 총량축소를 위한 정책 추진과정에서 양 정책이 상충될 소지 - 예컨대 고정금리부 분할상환대출 확대를 위한 은행들에 대한 목표비율 제도, 정책 모기지론 공급확대 등의 정책은 가계부채의 질적 구조개선에 기여하고 있으나 가계부채의 증가요인으로도 작용하고 있는 측면이 있음 - 가 있다는 점에 유의할 필요가 있다고 첨언하였음. 이어 한계가구 등 취약계층에 대한 관리도 중요하다고 언급한 후, 향후 거시경제 여건 변화에 따라서는 저소득층, 다중채무자 등 취약가계의 재무건전성이 악화될 가능성이 있다는 점에서 이에 대한 모니터링과 대책이 필요하다고 답변하고, 다만 금년중 서민금융진흥원이 설립되고 서민금융지원이 확대되는 한편, 국민행복기금과 같은 채무재조정 제도가 잘 정비되어 있는 상황인 점은 긍정적인 것으로 보고 있다고 첨언하였음.

또 다른 일부 위원은 정부의 가계부채 관련 정책과제에 포함되어 있는 ‘은행 보유 단기·변동금리 주택담보대출을 장기·고정금리·분할상환 대출로 전환하고 주택금융공사가 이를 인수하여 유동화하는 방안’이 가계부채 구조개선의 실질적 효

과가 있을 것으로 보는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 은행 스스로 단기·변동금리 주택담보대출을 장기·고정금리·분할상환 주택담보대출로 전환하기 어렵다는 점을 감안하여 그 부담을 주택금융공사가 떠안는 계획인 것으로 알고 있다고 설명하고, 은행은 주택금융공사에 대출채권을 매각하게 되면 중간에서 수수료 성격의 이익을 취하고 빠지게 되어 취급유인이 있을 것으로 생각한다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 미국과 달리 우리나라에서는 주택담보대출에 대한 소구권이 인정되기 때문에 가계대출이 장기·고정금리 대출로 전환되더라도 가계부채 구조개선 효과가 크지 않을 수 있다는 점, 특히 주택금융공사앞 유동화 과정을 통해 은행들의 대출여력이 높아져 오히려 가계부채를 증가시킬 수도 있다는 점을 강조하면서 이러한 측면에서 정부의 동 방안은 가계부채를 관리하기 위한 근본적인 방안이 되기 어렵다고 판단된다는 견해를 피력하였음.

이와 관련하여 일부 위원은 정부의 가계부채 구조개선 대책이 가계의 대출상환 불능 위험을 사전에 줄여 나가는 데는 어느 정도 효과가 있을지 모르지만 자칫 가계부채 총량증가를 촉진할 가능성도 있다는 점을 지적하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 정부의 가계부채 구조개선 대책이 시행되면 은행들이 고정금리부 대출 비중 목표를 달성하는 데 상당한 도움이 되겠지만, 과거 관련대책의 예상치 못한 부작용(예: 은행들이 고정금리 대출비율을 맞추기 위해서 기존고객의 대출조건을 변동금리에서 고정금리로 변경하기 보다는 고정금리부 신규 대출을 취급하면서 가계대출 규모도 증가함)과 유사하게 가계대출 총량이 늘어나는 부작용에 대해서는 별도의 대응이 필요하다는 점을 정부에 강조하겠다고 답변하였음.

이와 관련하여 다른 일부 위원은 MBS와 달리 커버드 본드(covered bond)는 은행의 대차대조표에 반영되기 때문에 은행의 도덕적 해이 문제를 통제하면서도 만기를 늘려줄 수 있는 효과가 있다는 점에 주목하여 장기 커버드 본드 - 10년 이상 장기 커버드 본드를 발행하면 보험사, 연기금 등의 수요가 있을 것으로 보임 - 를 활용하여 가계부채 문제를 완화하는 방안을 적극 검토할 필요가 있다는 견해를 덧붙였다.

이와 관련하여 또 다른 일부 위원은 주택금융공사에서 임대사업자들의 채권을 유동화하여 지원하는 방향으로 정책을 전환하는 방안도 함께 고려할 필요가 있다는 의견을 덧붙였다.

또한 동 위원회는 정부가 금년 1월에 발표한 「기업형 주택임대사업 육성을 통한 중산층 주거혁신 방안」의 경우 임대시장 활성화를 통한 중산층의 주거안정이라는 당초 취지에 더해 가게부채 감축에도 더욱 효과적일 수 있는 방안이라고 평가하면서, 가게의 차입을 통한 주택구입을 임대로 전환하고 가게가 기존에 보유한 주택을 임대기업(예: 건설·위탁형, 매입·위탁형, 리츠형) - 우리나라와 상황이 비슷하나 가게부채 문제가 심각하지 않은 일본의 경우 등록임대주택 비율이 약 80%인 반면 우리나라는 동 비율이 약 20%에 머물 - 에 용이하게 매도할 수 있도록 함으로써 가게가 부채를 감축할 수 있는 환경을 조성하는 것은 물론 임대주택건설의 활성화를 통해 경기활성화에도 도움이 될 수 있을 것으로 기대된다고 평가한 후, 이러한 점을 감안하여 당행도 임대시장 활성화를 위한 동 정책에 보다 큰 관심을 기울이는 한편, 필요한 경우 금융지원 등 가능한 지원수단을 마련하고 정부와 협의해 나갈 필요가 있다는 견해를 덧붙였다.

한편 일부 위원회는 다음과 같은 점을 고려해 볼 때 시장위험, 신용위험 등으로 비은행 금융부문, 소위 그림자금융(shadow banking)으로부터 시스템적 리스크가 야기될 가능성이 있다는 우려를 표명한 후, 본격적인 시장금리 상승기가 도래하기 이전에 비은행 금융부문의 위험을 사전에 통제할 필요가 있다는 점을 고려해 보면 증권사 레버리지 규제를 2016년에 시행하기로 한 것은 시기적으로 늦을 수 있다는 점을 지적하면서 이에 관한 금융감독당국과의 커뮤니케이션이 필요하다는 견해를 피력하였음.

첫째, 12월중 비은행 수신규모가 연말요인으로 일시 부진하였지만 최근 국내에서도 소위 그림자금융의 규모가 빠르게 증가하고 있음. FSB 보고서를 보면 우리나라의 광의의 그림자금융 규모(자금순환통계 기준)가 GDP대비 120%에 달하고 있음.

둘째, 최근 증권사의 자금조달 규모가 주식거래 수수료 감소, 금리하락에 따른 채권투자 확대 등으로 빠르게 상승하여 2014년 9월말 현재 286조원에 달하고 레버리지 비율도 자기자본비율의 577%임. 증권사의 자금조달·운용 패턴을 보면 기본적으로 은행 정기예금보다 수익률과 위험이 높은 ELS 등 파생결합증권과 단기RP 매도 등을 통해서 고객자금과 시장성자금을 조달하고 만기(duration)가 긴 채권과 주식에 투자하여 수익을 취하는 구조임. 지금까지는 금리하락으로 수익이 났지만 향후 미국 금리인상과 더불어 시장금리가 상승하게 되면 채권평가손, 만기불일치(mismatch)에 따른 유동성 위험 등이 높아질 우려가 시장에서 제기되고 있음. ELS도 초과수익을 위해 금리가 상대적으로 높은 여전채, 회사채 부문으로

운용되고 있어 잠재적인 신용위험이 높은 것으로 알려지고 있음. 원금 비보장형 ELS의 헤지(hedge)거래로 대내외 금융시장에서 테일 리스크가 발생하면 시장가격이 급락할 수 있음.

이에 대해 관련부서에서는 우리나라 그림자금융의 상황 - 다른 나라들에 비해 GDP 대비 규모가 상대적으로 작다는 점, 경기순응성이 낮은 것으로 분석된다는 점, 위험이 높은 상품들의 비중이 다른 나라에 비해 낮다는 점, 레버리지 수준이 낮다는 점 - 을 고려해 볼 때 그림자금융의 리스크가 아직은 크지 않은 것으로 평가된다고 답변하고, 다만 그림자금융 규모가 꾸준히 증가하고 있는 만큼 이에 대한 지속적인 모니터링을 통해 잠재리스크에 대비해 나가겠다고 첨언하였음.

이와 관련하여 동 위원은 그림자금융의 규모가 크지 않다는 점에는 동의하지만 그 증가 속도가 빠르다는 점, 우리나라 그림자금융의 경기순응성 문제에 대해서는 다른 평가(예: 증권사 레버리지의 경우 경기순응성 문제가 있다는 연구결과도 있음)도 있다는 점을 지적하면서 그림자금융의 파급경로 등에 대한 보다 심도 있는 분석이 필요하다는 견해를 덧붙였음.

이어서 동 위원은 가계부채 문제가 초미의 관심사라고 언급하면서 최근 가계부채가 명목GDP보다 더 빠른 속도로 늘어나면서 GDP대비 부채비율이나 가계의 소득대비 비율로 보더라도 2013년에 비해 빠르게 늘어난 것으로 추정된다는 점을 고려해 보면 지난 번 분석시와 달리 현재 신용사이클상 팽창국면에 접어들었을 수 있다는 의견을 나타낸 후, 비록 금년 1월 들어서는 가계부채 증가세가 주춤한 모습이지만 부동산 3법, DTI·LTV 규제 등의 영향으로 통화정책 판단시 핵심적인 준거가 되는 신용사이클의 방향성이 기존과 달라졌을 수 있다고 다시 강조하면서 이에 대한 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 지난번 분석시에는 당시 신용사이클이 완만한 수축기라고 판단되었다고 설명하면서 이후 가계대출이 늘어나고, 지난해 4/4분기 GDP 실적치가 주춤한 상황이라는 하지만 2015년 경제전망대로라면 성장세가 계속 이어질 것이기 때문에 신용사이클이 상승 전환되지 않을 수 있다고 답변하고, 다만 경제전망에 하방리스크가 있다는 점, DTI·LTV 규제한도가 소진되는 데 시일이 소요될 수 있다는 점은 신용사이클이 상승하는 방향으로 작용할 수 있다고 첨언하였음.

이와 관련하여 동 위원은 가계부채 관련 비율의 추이에 대해 보다 관심을 가지고 모니터링할 것을 당부하였음.

또한 동 위원은 통상 가계부채가 은행의 주택담보대출 위주로 증가하고 있다

는 인식이 있으나 상호금융, 신협, 새마을금고 등 비은행 예금취급기관의 가계대출 규모가 상당하고 그 증가 속도가 은행에 비해 빠르다고 지적한 후, 지난해 LTV 축소 조치로 주담대 운용이 어려워진 비은행 예금취급기관이 상가, 토지 등 비주담대 운용을 통해 가계대출을 계속 늘여온 점, 은행의 LTV 기준이 완화되면서 제2금융권의 우량고객이 은행으로 옮겨갔다는 점 등을 고려해 보면 비록 연체율이 그리 높지 않지만 상호금융 등 비은행 예금취급기관의 리스크 관리나 건전성 실태에 대해 금융안정 차원에서 관심을 기울일 필요가 있다는 견해를 제시하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 상호금융권의 리스크 관리 및 대출 심사가 상대적으로 취약한 가운데 비주담대를 중심으로 가계대출이 늘어나고 있다는 점에 주목하여 상호금융권의 행태에 대해 분석중이라고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 상호금융권은 지역경제와 서민금융과의 연계성 때문에 예탁금에 대한 비과세 혜택 등이 있어 왔고 이러한 측면에서 건전성 감독기준을 강화하기 쉽지 않을 수 있다는 의견을 덧붙였음.

아울러 동 위원은 가계부채 문제와 관련하여 상호금융권과 함께 유의해야 할 부문이 개인사업자대출이라고 강조하면서, 특히 상호금융권의 비주택 담보대출은 개인사업자대출 비중이 높은 것으로 알려져 있다고 언급한 후, 상호금융권의 개인사업자 차주를 은행의 개인사업자 차주와 비교·분석한 최근 외부기관 자료를 보면 예상대로 상호금융권에서 개인사업자 차주의 신용도가 상대적으로 낮고 레버리지가 높은 SOHO 사업자의 비율이 높은 데다 DSR이 40%를 넘는 차주의 비중이 거의 절반 정도인 것으로 분석된다는 점에서 우려가 있다는 견해를 표명하고, 부동산가격 변동에 따라 토지, 주택, 상가 등 담보가격이 크게 영향받을 경우 상호금융권, 나아가 전체 금융권에 어떤 영향이 있을지를 시스템리스크로 연계될 가능성에 주안점을 두고 분석할 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

다른 일부 위원은 가계대출이 지난해 10월 이후 3개월 연속 큰 폭의 증가를 보임에 따라 은행 가계대출이 지난해 37.3조원 증가하여 2008년 통계편제 이후 최대라고 강조하면서 비록 현재 비은행부문의 2014년 가계대출 통계가 집계되지 않았지만 자금순환통계 기준으로 보면 가계의 처분가능소득 대비 가계부채비율이 2013년 161%에서 2014년 165% 정도로 높아진 것으로 추정된다고 언급한 후, 지난해 8월중 DTI·LTV 규제 완화, 당행의 두 차례에 걸친 기준금리 인하 등의 영향으로 가계부채가 앞으로도 예년 수준을 상회하는 높은 증가세를 이어갈 가능성

이 높다는 점을 고려할 때 향후 가계대출 구조개선 차원에서 가계대출 증가율을 소득증가율 이내로 안정화시키기 위한 노력을 보다 적극적으로 기울여 나갈 필요가 있다는 견해를 피력하고, 관련부서에서는 가계부채 총량 관리의 필요성, 구체적 관리방안 등을 계속 면밀하게 연구·검토하고 필요한 경우 정부와 적극 협조할 필요가 있다는 견해를 덧붙였다.

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

일부 위원은 관련부서에서 최근의 통화·재정정책 기조에 대해 평가한 것과 관련하여 최근 학계에서 초저금리, 제로금리 바운드에서 재정정책의 역할에 대한 논의가 많은 상황인 점을 감안하면 시의적절하다고 평가하고, 가계부문의 과다차입 문제, 외국자본의 유출입에 큰 영향을 받는 소규모 개방경제라는 점 등 우리 경제의 특수성을 보다 명시적으로 고려하여 동 분석의 설득력을 제고하는 한편, 이런 자료를 바탕으로 정부, 학계 등과 통화·재정정책의 장단점 및 최적조합에 관한 객관적인 논의를 해나가는 것이 바람직하다는 견해를 표명한 후, 저금리 상황에서는 완화적인 재정정책에 대한 신호가 연금생활자의 소비지출 등을 통해 물가에 영향을 미칠 수 있다는 최근 학계의 재정정책에 대한 재조명 사례를 소개하였음.

이와 관련하여 다른 일부 위원은 확장적 재정정책을 뒷받침하는 세입수단(예: 세금, 국채)에 대한 부분을 추가하면 통화·재정정책간 최적 조합을 판단하는데 도움이 될 것 같다는 의견을 덧붙였다.

다른 일부 위원은 관련부서의 통화·재정정책 효과 분석은 전통적인 시각(예: 통화정책의 파급시차가 재정정책에 비해 길다)에 기초한 것으로 보인다고 언급하면서 기준금리 인하에 따른 시장 및 투자자의 반응이 실물경제에 영향을 미칠 수 있다는 점, 재정정책의 변경에는 절차상 시간이 많이 소요된다는 점 등을 고려할 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

이어서 동 위원은 지난 2년 연속 세수결손이 발생하여 재정정책의 확장적 기조가 유지되지 못한 데에는 세수결손 발생시 추가경정예산 편성이 필요하다는 점이 영향을 미쳤다는 견해를 피력하면서 재정의 경기 자동안정화 기능을 제고하기

위해서는 미국 사례를 참고하여 관련 제도개편이 필요하다는 견해를 표명하였음.

또한 동 위원은 그간 당행이 구조개혁에 대한 견해를 표명해 왔고 정부의 금년도 경제정책 기조에 공공·노동·금융 등 각종 구조개혁 정책이 포함되어 있는 점을 감안하여 당행 관련사항을 점검할 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

또 다른 일부 위원은 이번 회의에서 거시경제안정 문제(예: 저물가 지속과 기대인플레이션 하락, 수출경쟁력 약화 및 이에 따른 수출 둔화 가능성, 내수부진 지속)와 금융안정 문제(예: 가계부채 문제, 자본유출 가능성, 저금리 지속에 따른 금융기관 안정성 문제)가 많이 제기되었다고 지적하면서, 대내외 불확실성이 점증하고 있는 상황에서 거시경제안정 및 금융안정 중 어디에 더 초점을 둘 필요가 있는지 관련부서의 견해를 물은 후, 현 단계에서는 정책기조의 변경보다는 경제주체들의 심리회복이 더 중요하다는 외부의 일부 시각을 소개하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 거시경제안정과 금융안정간에 단기적으로는 상충관계(trade-off)가 있을 수 있으므로 양 정책목표를 균형있게 감안하는 것이 바람직하다고 전제한 후, 비록 거시경제 리스크가 있지만 이번 경제전망의 경로가 실현된다고 보면 단기적인 관점에서는 가계부채의 부작용으로 인한 금융안정이 더 우려되는 상황으로 보고 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 헤드라인 인플레이션율의 1% 내외 수준 하락, 기대인플레이션 하락 조짐, 유가하락의 영향 본격화시 물가 및 기대인플레이션의 추가 하락 가능성 등을 언급하면서 저인플레이션이 장기화되고 디플레이션에 대한 우려가 커지고 있다는 점을 감안할 때 당행의 입장을 정리하고 경제주체들의 기대를 안정화시키기 위한 커뮤니케이션을 강화하는 측면에서 포워드 가이드스(forward guidance)가 필요하다는 의견을 나타내었으며,

이에 대해 관련부서에서는 위원이 언급한대로 일반 경제주체들의 기대를 안정시키기 위한 커뮤니케이션 차원에서 경제전망, 총재 기자회견담회 등을 통해 우리나라의 디플레이션 발생 가능성이 제한적이라는 점, 현재는 제한적이지만 만약 앞으로 디플레이션 관련 테일 리스크가 현실화될 가능성이 있다고 판단되면 이를 방지하기 위해 당행이 선제적이고 과감하게 정책대응을 해 나갈 것이라는 점을 공표(announcement)해 왔다고 답변하고, 디플레이션 발생 가능성이 제한적인 우리나라의 상황하에서 주요국의 포워드 가이드스 형태로 통화정책방향 의결문에 디플레이션 관련 내용을 담는 것은 오히려 경제주체의 기대안정에 부작용이 있을

수 있다고 첨언하였음.

한편 일부 위원은 관련부서에서 재정수지를 기준으로 최근 재정정책의 기조를 판단한 것과 관련하여 재정정책의 효과를 사후적으로 나타나는 재정수지를 기준으로 판단하였는데, GDP에 대한 정부 부문의 기여도, 세입부문의 세부항목 변화 추이 등을 고려하여 재정정책의 기조를 판단해 볼 수도 있으며, 동 기준으로 판단해 보면 일반적인 인식과 달리 재정정책의 기조가 상당히 수축적인 반면 통화정책은 확장적인 상황이라는 견해를 피력하였음.

세수가 좋지 않아 재정수지가 적자가 된 2013년과 2014년의 재정정책 상황을 재정수지 기준으로 판단하여 팽창적 재정기조로 해석하는 것은 적절하지 않음. 팽창적 재정기조로 판단되기 위해서는 정부지출의 증가율이 일정 기준(예: 경제성장률) 이상이 되어야 함. 이런 관점에서 보면 2013년 이후 실제 재정지출 증가율이 명목 경제성장률에 미치지 못하는 것으로 평가됨.

재정효과를 생각한다면 세원부문도 함께 고려할 필요가 있음. 예를 들어 2014년 예산을 보면 소비세(6.6조원)가 여타 항목에 비해 크게 늘어나는 것으로 편성되어 있어 정책의도와 달리 가계부문의 소비 제약 요인으로 보임.

이에 대해 관련부서에서는 구조적 재정수지, 재정충격지수 등을 통해 재정정책 기조를 판단하는 선행연구를 참고하여 재정정책의 기조를 분석하였다고 설명한 후, 앞으로 위원이 제시한 내용을 분석에 활용하겠다고 첨언하였음.

다른 일부 위원은 관련부서의 최근 통화·재정정책 기조 평가와 관련하여 재정정책이 세수부족 등으로 충분히 확장적이지 못했고 실질금리 수준이 낮은 현 상황에서 재정정책이 더 효과적일 수 있으며 구조적 개혁이 근본적인 차원에서 필요하다는 관련부서의 견해에는 동의하나 다음과 같은 점에서 더 신중할 필요가 있다는 견해를 피력하였음.

만약 기준금리의 추가 인하를 고려한다고 가정할 때 금융안정 등에 미치는 부작용뿐만 아니라 긍정적인 효과도 함께 균형있게 감안하여 판단해야 함. 이를 위해서는 현재의 기준금리 수준이 적정수준에 비추어 어떤 수준인지에 대한 판단이 전제되어야 함. 즉 만일 기준금리 수준이 적정수준에 비해 높아 경기부진이 지속되고 디플레이션 위험이 높아진다면 중장기적으로 가계부채 위험도 증폭시킬 수 있다는 점에서 금융안정 측면에서 적정수준으로 금리를 조절하는 것이 바람직할 수 있음. 통화정책 운용에 있어 가장 중요한 책무는 적정물가와 잠재성장률

달성을 통한 최적의 자원배분 추구라고 생각함. 금융안정은 이러한 통화정책 본연의 책무를 달성하는 데에 있어서 그 속도와 강도를 조절하는 일종의 제약조건으로 해석하는 것이 더 옳다고 생각함. 이러한 제약조건을 완화하고 통화정책의 유연성이나 입지를 넓히기 위하여 금융안정의 일차적인 방어기제는 거시건전성 규제가 되어야 한다고 생각함. 물론 장기적으로 통화정책이 금융안정에 큰 함의(implication)을 주는 경우에는 금융안정을 당연히 함께 고려해야 할 것임.

이어서 동 위원은 관련부서에서 기대인플레이션과 실제인플레이션을 감안해 시산한 실질금리 수준을 다른 나라와 비교하여 통화정책기조를 평가하였는데, 어떤 기대인플레이션 지표를 사용하느냐에 따라 분석결과가 상이할 수 있다는 점, 국가마다 대외개방도 등 여건이 다르다는 점 등을 감안해 보면 비록 문제는 있지만 대안이 없다는 점에서 실질중립금리를 기준으로 통화정책기조를 판단하는 것이 더 타당하다는 취지로 발언하면서 국내 실질중립금리에 영향을 미치는 글로벌 실질중립금리가 낮아진 것으로 보인다는 점, 대내외적으로 총저축이 총투자를 상회해서 구조적으로 경상수지 흑자가 발생하고 있다는 점 등도 함께 고려할 필요가 있다는 견해를 제시하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 실질중립금리 산정모형을 개선하기 위해 글로벌 금리, 환율 등 대외부문을 포함시키려는 연구를 진행하는 등 모형의 신뢰성을 제고하기 위해 노력하고 있다고 답변하고, 시간선호율, 위험선호 변수 등을 통해 글로벌 요인이 어느 정도 반영되고 있다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 만일 실질중립금리에 기초해서 통화정책 기조를 판단한다면 GDP갭과 물가갭에서 얻는 정보가 상당히 중요하다는 점에서 비록 테일러 룰에 따라 시산되는 금리수준 자체에 설령 의문의 여지가 있다 하더라도 그 방향성 자체에는 중요한 정보가 내포되어 있다는 의견을 제시한 후, 세월호 사고 또는 통화정책으로 제어할 수 없는 공급측 요인 등에 의한 영향을 제외하고 살펴보기 위해 근원물가 및 PCE물가 등 각종 물가지표, 기대인플레이션, 유희생산능력, 임금 상승률 등 다양한 지표의 움직임을 계속 주시하면서 통화정책을 판단하는 것이 타당하다는 의견을 내었음.

아울러 동 위원은 통화정책의 파급경로와 관련하여 개방경제에서 통화정책의 파급경로는 상당히 다양하다고 언급하면서, 비록 실질금리와 민간신용이 핵심적인 중간변수가 되는 총수요 경로는 최종수요까지의 파급시차가 상당하고, 총수요가 다시 물가에 영향을 미칠 때까지 추가시차가 존재하지만 기대경로 및 실질환

유통경로 등을 통한 통화정책의 파급은 총수요 경로보다 파급시차가 짧다고 언급하고, 인플레이션이 결국 통화정책적인 현상이라는 점을 감안해 보면 디플레이션 위험의 방지 측면에서는 통화정책이 재정정책에 비해 유효하다는 견해를 제시하였음.

한편 일부 위원들은 관련부서에서 참고로 제시한 자료를 보면 유휴생산능력에 대한 내용이 있는데 국제적으로 유휴생산능력에 대한 정의가 정립되지 않았다는 점, 유휴생산능력 지표들은 플러스 또는 마이너스 상태인지 추정하기 매우 어렵다는 점 등을 고려하여야 한다는 견해를 표명하였음.

이에 대해 다른 일부 위원들은 유휴생산능력이 이해하기 쉬운 용어라는 점, 유휴생산능력, 즉 이코노믹 슬랙은 GDP갭보다 상위개념으로서 더 포괄적으로 경제를 볼 수 있다는 점 등에서 장점이 있다는 견해를 표명하였음.

(4) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진

일부 위원은 다음과 같이 최근 전개되고 있는 주요 국내외 경제상황을 종합적으로 감안하여 이번 달 당행의 기준금리는 다음 달 기준금리 결정 시까지 현재의 2.0% 수준으로 운용하는 것이 바람직하다고 생각한다는 입장을 표명하였음.

먼저 최근까지 전개된 대외 경제 상황의 추이를 개관해 보면 미국경제에 있어서는 경기 회복세가 보강되는 모습을 보이고 있지만, 유로, 일본 및 중국 등 주요국들의 경제에 있어서는 경기회복 지연 가능성이 커지고 있음. 유로지역은 지난해 12월 소비자물가 상승률이 5년 2개월만에 전년동월대비 마이너스를 기록하여 디플레이션 현실화에 대한 우려가 더욱 커졌음. 또한 연초 들어 그리스의 유로존 탈퇴 가능성 등이 부각되면서 글로벌 금융시장에 불안심리가 확산되고 있으며 이에 맞추어 ECB의 양적완화 정책 시행에 대한 기대도 커지고 있음. 일본 및 중국도 전반적인 경제지표들이 약세를 보이면서 경기회복 지연이 확인되고 있음. 이와 같은 점을 고려하여 일본정부는 지난 12월 하순 추가 부양책을 발표하였고 중국인민은행도 소규모 추가 완화정책을 실시하였음. 미국은 지난 11월 산업생산 및 소매판매가 호조를 보이고 고용사정도 꾸준히 개선되고 있음. 또한 저유가의 긍정적 영향으로 인해 미국경제의 성장 모멘텀이 더 강해질 수 있다는 견해도 힘을 받고 있음. 그러나 미국경제 이외의 여타 세계경제가 부진한 흐름에서 벗어나

지 못하고 있는 상황에서 미국경제만 홀로 어느 정도로 견고하게 회복세를 유지할 수 있을지에 대해서는 상당한 불확실성이 존재하는 것이 사실일 것임.

국제유가는 작년 하반기 이후 급락세를 지속하여 1월 초순 배럴당 40달러대로 하락하였음. 저유가는 우리나라를 포함한 세계경제의 회복에 기여하는 한편, 글로벌 저물가 현상을 강화하는 방향으로 작용할 것임. 그러나 단기적으로는 일부 산유국을 중심으로 금융불안이 확산되거나 세계경제의 회복세가 위축되는 양상이 전개될 수 있다는 측면도 간과해서는 안 될 것임.

한편 지난 달 통방회의 이후 새로 입수된 주요 경제지표를 중심으로 국내경제 상황을 살펴보면, 통관기준 수출은 호조를 보였고 소비와 설비투자, 생산 등의 11월 경제지표들이 전월대비 소폭 개선되면서 경기회복의 기미가 미약하나마 유지되고 있음. 그러나 잠정 추계된 4/4분기 GDP 지표에 의하면 「단말기 유통구조개선법」 시행 등에 따른 민간소비의 위축, 세수부족 등에 따른 공공부문 건설투자의 감소, 가공무역, 중계무역 방식의 수출 감소 등으로 인해 지난해 말 내수 및 수출 지표는 당초 예상한 수준에 상당폭 못 미치고 있는 것으로 나타나고 있음.

한편 지난달 소비자물가 상승률은 전월대비 포함 수준에 머무르고 전년동월 대비해서는 0.8% 상승하여 그 상승률 둔화가 지속되고 있음. 12월 근원물가상승률도 전월대비 0.1%, 전년동기대비 1.6% 상승에 그쳤음. 고용시장에서는 12월 취업자수 및 고용률이 전월대비 포함 수준을 기록하였음.

국내 금융시장에서는 장기 국고채 금리가 등락을 반복하다 최근 들어서는 하락하였음. 주가는 그리스 및 러시아 관련 불안, 유가급락에 따른 일부 업종 실적악화 등으로 큰 폭으로 하락하였음. 지난 12월중 외국인 투자자들은 국내 채권시장에서 2014년 8월 이후 4개월만에 소폭의 순유출을 기록하였으며 주식시장에서는 순매도로 전환하면서 큰 폭의 순유출을 시현하였음. 한편 지난달에도 가계대출은 주택가격의 완만한 상승세 등으로 인하여 예년 수준을 큰 폭으로 상회하는 증가세를 나타내었음. 연초 주택매매 거래 비수기에 접어들면서 가계대출 증가세가 일시적으로 둔화될 가능성이 있으나, 최근 크게 증가한 가계대출 추이는 정책당국이 보다 더 유의해야할 정책현안이 되고 있음.

글로벌 외환시장에서는 달러화 강세가 지속되고 있는 가운데 엔화는 글로벌 안전자산 선호도의 변화 등을 배경으로 하여 등락을 보이고 있음. 한편 국내 외환시장에서는 원/달러 환율 및 원/엔 환율이 러시아 금융불안 진행 상황, 경상수지 흑자 지속 등에 따라 11월말 대비 소폭 하락한 수준에서 변동하고 있으며 그 향후 추이에 대한 높은 불확실성은 계속되고 있음.

이상과 같이 최근 전개되고 있는 주요 국내외 경제상황을 종합적으로 감안하여 이번 달 당행의 기준금리는 다음 달 기준금리 결정 시까지 현재의 2.0% 수준

으로 운용하는 것이 바람직하다고 생각함. 그리고 이러한 운용과정에서 정책당국은 향후 글로벌 경제의 하방리스크 변화 추이, 새로운 변화 기미를 보이는 우리 경제의 수출과 내수 동향, 더 공고해질 가능성이 높은 저물가 흐름, 국제유가의 변동과 그 효과, 우리 경제의 가장 중요한 잠재리스크 중 하나인 가계부채의 질적·양적 동향, 그리고 불확실성이 높아지고 있는 원화 환율 및 외국자본의 변동행태 등을 면밀하게 점검하고 평가해 나가고 있어야 할 것임.

다른 일부 위원은 지난 통화정책방향 결정 이후 국내외 금융·경제 상황의 변화를 종합적으로 고려한 결과, 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 현재의 2.00%에서 유지하여 통화정책을 운용하되, 글로벌 경제 및 금융여건 변화에 따른 불확실성 속에서 성장 및 물가 측면의 거시경제 리스크와 금융안정 리스크를 균형있게 감안하여 성장경로의 취약성 현실화시 적기 대응할 수 있는 정책적 준비를 갖추어 나가야 하겠다는 견해를 밝혔음.

국제유가의 급락과 주요국 통화정책 기조변화의 예상 등으로 국내외 경제의 불확실성이 커진 가운데 우리 경제의 성장경로의 취약성에 대한 관심이 높아지고 있는 만큼 경제주체들의 기대를 안정적으로 관리하면서 대내외 여건 변화에 유연하게 대응할 수 있는 준비를 갖추어야 하겠음.

미국경제는 제조업생산 및 개인소비가 증가하는 등 견실한 회복세를 지속하고 있음. 유로지역 경제는 산업생산이 소폭 증가에 머물고 높은 실업률이 이어지는 등 디플레이션 우려 속에서 경기부진이 이어지고 있음. 일본경제는 생산 및 소비 부진으로 경기 회복세가 미약하고 중국경제는 생산과 투자 증가율이 낮아지는 가운데 수출도 위축되어 성장세가 악화되는 모습임.

국내경제는 지난해 11월 설비투자가 반등하고 소매판매가 소폭 증가하는 가운데, 수출 증가세는 다소 둔화되고 건설투자 및 서비스업 생산이 감소하였는데, 12월 들어서는 소비와 제조업 생산이 증가한 것으로 추정되어 부진 양상이 다소 완화될 것으로 보임. 경기지수도 전년 11월에는 동행지수와 선행지수 모두 하락하였으나 12월에는 소폭 상승할 것으로 추정됨. 다만 전년 12월 현재 기업 및 소비자 심리지수는 전월에 비해 소폭 하락하였음.

지난해 12월 소비자물가는 전년동월대비 0.8% 상승하여 전월 1.0%에 비해 오름세가 둔화되었음. 전월대비로는 농산물 가격이 계절적 요인으로 상승 전환하였으나 국제유가 급락으로 석유류 가격이 큰 폭 하락하면서 보험세를 보였음. 근원인플레이션율은 전년동월대비 1.6% 상승하여 전월과 같은 수준을 기록하였음. 앞으로도 물가상승률은 국제유가 하락 등의 영향으로 낮은 수준을 이어갈 것으로

보임. 한편 전년 12월 기대인플레이션율은 장기간의 저인플레이션 지속 등의 영향을 받으면서 전월보다 0.1%p 하락하였는데 향후 추이를 주시할 필요가 있음.

지난해 12월 이후 국제금융시장에서는 글로벌 경기둔화 우려가 지속되는 가운데 국제유가 급락, 러시아 금융위기, 그리스 재정불안 등의 영향으로 위험회피 심리가 증대되었음. 이에 따라 금융·외환시장 가격변수의 움직임이 높은 변동성을 보이면서 글로벌 금리는 선진국에서는 하락한 반면, 신흥국에서는 상승하였으며, 글로벌 주가는 투자심리가 위축되면서 대체로 하락하고, 미 달러화는 강세를 이어갔음. 글로벌 투자자금은 선진국 유입이 지속되고 신흥국 유출은 확대되었음.

국내 금융·외환시장에서는 장기시장금리가 차익 실현 거래, 물가상승률 둔화, 주요국 금리 움직임 등 상하방 변동 요인들에 영향을 받으면서 상승 후 하락하였음. 주가는 전년 12월 하순경 일시 반등하기도 하였으나 글로벌 위험회피 심리가 확산되면서 상당폭 하락하였음. 원/달러 환율은 전년 12월 초반 연고점까지 상승하였다가 이후 경상수지 흑자폭 확대, 엔화약세 둔화 등의 영향을 받으면서 하락 흐름을 보였음.

국내외 금융·경제 상황을 종합해 보면, 대외적으로 미국을 제외하고는 주요국의 경기 개선세가 미약하며, 국제유가 급락의 국제금융·외환시장에 대한 영향이나 효과에 대해 경계감이 높아지고 있음. 국내적으로는 실물경제 지표가 다소 부진하여 성장률 및 인플레이션율 하락 등의 경기 개선세 둔화 신호가 나타나고 있음. 글로벌 위험회피 성향이 높아지고 가격변수의 불안정성이 커지고 있어 국내 금융·외환시장 및 실물경제로의 부정적 파급 여부에 보다 관심을 기울여야 할 시점임.

지난 통화정책방향 결정 이후 국내외 금융·경제 상황의 변화를 종합적으로 고려한 결과, 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 현재의 2.00%에서 유지하여 통화정책을 운용하되, 글로벌 경제 및 금융여건 변화에 따른 불확실성 속에서 성장 및 물가 측면의 거시경제 리스크와 금융안정 리스크를 균형있게 감안하여 성장경로의 취약성 현실화시 적기 대응할 수 있는 정책적 준비를 갖추어 나가야 하겠음. 현재 우리 경제에 대한 큰 우려는 낮은 예측 가능성에 따르는 불확실성이라고 봄. 지난해 4/4분기 성장세 둔화가 일시적인 것인지 아닌지 지켜볼 필요가 있으며, 유가하락과 미국 금리인상이 국내외 금융시장의 불확실성을 높여서 우리 경제에 어떤 영향을 주는지 점검해볼 필요도 있다고 봄. 1% 내외 수준의 저인플레이션과 기대인플레이션 하락에 잠재된 디플레이션 심리 확산을 사전에 차단할 수 있도록 경제주체들의 자신감을 회복하고 심리 위축을 제어하는 방향으로 적극적인 커뮤니케이션이 필요한 시점임. 한편으로는 디플레이션 위험 정도를 나타내는 IMF 디플레이션 취약성 지수 등을 모니터링하고 불확실성 지수를 개발

하여 불확실성이 우리 경제에 미치는 영향을 계량화하는 시도도 해볼 필요가 있음. 국제유가 하락이 우리의 수출, 투자, 소비 등에 미치는 순효과와 국내물가 제약 효과, 대중국 수출 구조변화 및 엔화약세 지속 등의 우리 수출에 대한 부정적 영향에도 유의해야 함. 또한 미국 금리인상 시점 및 속도를 둘러싼 시장기대 변화와 유가하락에 따른 국제금융시장의 변동성 확대 등으로 우리나라와 신흥시장국에 불안정성이 축적될 위험에 대해서도 모니터링을 해나가야 함. 아울러 경제내의 유휴생산능력 변화를 점검하는 가운데 잠재성장률 하락과 디스인플레이션 장기화에 따른 균형 실질금리와 현실의 실질금리간 괴리에 내포된 위험을 모니터링하는 것도 중요한 과제가 되고 있음. 자본유출 가능성에 대해서 유의하되 금융시장의 안정을 위해서는 비실물적 외환수요 억제, 금융기관의 외화자산 확보를 통한 자생력 제고 등을 통해 전체적인 가용외환 유동성을 충실화하는 것도 중요함. 최근 가계부채의 높은 증가세 지속 여부 및 이에 따른 소비제약 가능성 등을 계속해서 관심을 기울이고 이에 대한 현실성 있는 해법 마련에 정책적 노력을 기울여야 할 것임. 한편 저금리 기조 속에서 나타나고 있는 시중자금의 단기화, 안전자산 선호, 고수익 추구, 2%대 예금금리 및 LCR 규제 시행 등에 따르는 은행의 만기변환이나 정보생산에 의한 금융중개기능 등의 위축 가능성에 유의해야 하며 또한 나아가서 금융시장 참가자들의 행태와 금융시장의 자금흐름 변화에도 주의를 기울여 통화정책 파급경로에 애로가 발생하지 않도록 해야 할 것임.

또 다른 일부 위원은 기준금리를 현 2% 수준에서 운용하면서 다음과 같은 사항에 유념하여 제반 지표와 정보변수 추이를 신중히 지켜볼 필요성이 있는 것으로 판단된다는 생각을 표명하였음.

지난 통화정책 방향회의 이후 대내외 경제여건 변화를 살펴보면, 먼저 세계경제는 전월에 이어 미국과 미국 외 선진국간 경기 비동조화가 심화된 가운데 신흥국에서도 불안정한 경기회복 흐름이 지속되고 있음. 미국은 지난 11월 산업생산과 소비증가세가 확대되는 등 고용시장과 기업부문을 중심으로 견조한 회복세를 지속하는 있으며, 12월 FOMC 회의 이후 기준금리 조기인상과 관련한 불확실성도 다소 해소되는 모습임. 반면 유로존은 PMI 등 경기지표가 소폭 반등하였으나 전반적인 경제활동이 부진하고 12월 소비자물가가 -0.2%를 기록하는 등 디플레이션 압력이 누적되어 추가 양적완화 가능성이 높아지고 있음. 일본은 엔화약세 확대에도 불구하고 수출회복이 미흡하고 소비세 인상 이후의 소비, 투자심리 위축으로 금년 중 추가 양적완화가 예견되고 있음. 중국은 소비가 다소 개선되었으나

생산, 투자 등 실물지표가 둔화되는 가운데 부동산경기 위축, 과잉설비 조정 등으로 성장 하방압력이 지속되고 있음.

한편 국제금융시장에서는 미 달러화 강세와 유가급락 등으로 신흥국에서 달러화 및 안전자산으로의 글로벌 유동성 흐름이 가시화 되는 가운데 주가, 금리, 환율의 변동성이 높아지고 신흥국 국채 스프레드도 상승하였음.

다음으로 국내 통화정책 운용 여건을 살펴보면 먼저 실물경제는 4/4분기 성장률이 예상보다 낮게 나온 가운데 불안정하고 불균등한 경기흐름이 이어지는 모습임. 수요측면에서는 수출증가세가 다소 둔화되고 건설투자가 감소하였으나 소매 판매와 설비투자는 개선되었음. 특히 소비는 취업자수가 증가하고 임금도 4분기 들어 다소 회복된 데에 힘입어 내구재를 중심으로 개선되는 모습임. 그러나 기업과 가계의 위축된 경제심리가 여전히 호전되지 못하고 있어 경기지표는 회복세가 주춤하는 모습임. 공급측면에서는 서비스업 생산의 개선세가 약한 가운데 제조업 생산이 소폭 개선되는 모습을 보이고 있음. 11월 제조업 평균가동률은 소폭 반등하였으나 여전히 부진하며 유휴생산력이 뚜렷이 축소되지 못하고 있는 가운데 재고는 4/4분기 들어 감소하는 모습을 보이고 있음. 11월 고용시장에서는 취업자수가 증가하면서 고용률, 경제활동참가율이 소폭 개선되었으나 50~60대와 사회서비스업 중심으로 취업이 늘면서 전반적인 고용의 질은 나아지지 못하고 있음. 경제활동인구가 늘면서 실업률이 하락하여 실업갭은 소폭 축소되었으나 시간관련 추가 취업가능자가 늘어 시간갭은 개선되지 못하였음. 비경제활동인구 중 잠재경제활동인구가 증가하여 참여갭이 소폭 확대되었으며, 시간갭과 참여갭을 포괄하는 광의의 고용 보조지표 실업률이 10.2%에 달하여 노동시장에 상당한 유휴생산능력이 상존하는 상황임.

12월 CPI 상승률은 0.8%로 전월에 이어 하락세를 지속하였음. 최근 원화가치 절하에도 불구하고 유가 하락폭이 커 수입물가와 생산자물가도 큰 폭 하락세를 지속하였음. 10월 2.7%로 하락한 일반인 기대인플레이션이 12월 2.6%로 다시 하락하였으며, 물가수준전망 CSI도 하락세를 이어갔음. 전문가 기대인플레이션도 2.2% 밑으로 하락하였으며 물가연동채기반 BEI 기대인플레이션도 1%대 초반으로 하락하여 기대인플레이션의 불안정성이 높아지는 모습임. 다만 농산물, 석유류 제외 근원물가상승률은 1.6%로 전월과 동일하였으며 식료품, 에너지 제외 근원물가상승률은 1.4%로 소폭 반등하였음. 12월 아파트 매매가격과 전세가격은 전월에 이어 물가상승률보다 높은 오름세를 이어갔으며, 월세가격은 전월과 같은 수준에 머물렀음.

금융시장에서는 대내외 통화정책에 대한 기대변화, 유가급락에 따른 물가상승률 기대약화 등으로 장단기 시장금리가 등락하는 모습을 보이며 국고채 수익률곡

선이 소폭 하향 이동하였음. 회사채시장에서는 기업실적 부진 우려 등을 반영하여 금리가 소폭 상승하고 신용등급간 스프레드는 높은 수준을 지속하였음. 글로벌 펀드 등 민간자금을 중심으로 외국인 주식 및 채권투자자금이 순유출로 전환되면서 환율변동성이 확대되었음. 단기외채비중과 유동외채비율은 안정된 수준이며 가산금리와 CDS 프리미엄 등 외화차입 여건도 양호한 모습임. 명목실효환율과 실질실효환율은 11월말 대비 소폭 절상되었음. 간접금융시장에서는 여수신금리가 상승 전환되었으나 여수신 금리차는 추가 축소되어 은행부문의 수익성 압박이 지속되고 있음. 가계대출은 은행의 주택담보대출이 생계 및 사업자 집단대출, 정책 모기지론 등을 중심으로 3개월 연속 급증하였으며, 비은행 가계대출도 상가, 토지 등 주택 외 담보대출을 중심으로 증가세가 확대되었음. 기업대출은 연말 부채비율관리 등으로 대기업, 중소기업 모두 큰 폭 감소하였으며, 직접금융은 일부 대기업의 기업 공개 등으로 주식발행이 상당폭 증가하였으나 회사채 및 CP 순발행이 감소하면서 자금조달 규모가 축소되었음. 한편 수신흐름은 은행수신이 정기예금을 중심으로 증가폭이 크게 축소되었으며, 비은행수신은 연말요인 등으로 자산운용사 MMF, 금전신탁, 증권사 RP 등에서 일시 부진하였음. 어음부도율은 소폭 상승하였으나 기업 및 가계대출 연체율은 안정된 모습임.

이상의 대내외 실물경제 및 금융시장 여건변화에 기초하여 적정 통화정책 운용을 위한 주요 고려사항을 살펴보면, 우선 미약한 소비회복세, 건설투자 침체, 재정지출 제약 등으로 작년 4/4분기 GDP 성장률이 예상보다 낮은 전기대비 0.4%로 추정되면서 마이너스 GDP갭이 확대되고 GDP갭 해소시점도 지연될 것으로 전망됨. 총수요 압력이 미약한 가운데 유가급락으로 마이너스 물가갭도 확대되었으며, 국제유가가 당분간 낮은 수준을 지속할 것으로 예상되어 최근의 원화가치 절하에도 불구하고 물가경로의 하방위험이 높은 상황임. 이와 같이 마이너스 물가갭과 마이너스 GDP갭의 확대로 지난 4/4분기까지의 실적에 기초할 때 추가적인 금리조정의 여지가 생긴 것으로 볼 수 있으나 이에 수반하는 불확실성도 작지 않은 상황임.

따라서 기준금리를 현 2% 수준에서 운용하면서 다음과 같은 사항에 유념하여 제반 지표와 정보변수 추이를 신중히 지켜볼 필요성이 있는 것으로 판단함.

첫째, 지난 4/4분기 성장률이 예상치 않게 저조하였으나, 11월 산업활동 동향과 12월 모니터링 지표를 보면 소매판매, 설비투자, 제조업생산이 회복세를 보였으며 재고출하비율 감소, 임금상승률 증가 등 부문별로는 경기개선 조짐도 나타나고 있어 향후 경기흐름의 방향을 지켜볼 필요가 있음.

둘째, 지난 두 차례의 금리인하 효과와 더불어 최근의 유가하락에 따른 기업생산비 절감과 가계의 소비여력 개선이 유효수요의 확대를 통해 성장률 제고로

이어질 것인지의 여부를 확인할 필요가 있음.

셋째, 12월 CPI 물가상승률은 하락하였으나 농산물, 석유류 제외 및 식료품 에너지 제외 근원물가 상승률의 하락세는 주춤하였으며, 생산자물가 중 소비자물가에 긴밀히 연계되는 최종재 국내 공급물가 상승률은 다소 높아지는 모습을 보이고 있음. 민간소비지출 가격지수(PCEPI) 및 근원 PCEPI 상승률도 보합세를 유지하고 있어 향후 근원물가 상승률의 추이를 조금 더 지켜볼 필요성이 있음.

넷째, 일반인 기대인플레이션의 하락과 더불어 응답 분포도 2% 미만 예측비중이 3개월 연속 높아지는 등 물가안정의 준거지표인 기대인플레이션의 변동성이 높아지는 모습임. 기대인플레이션이 적정 물가상승률 밑으로 하락하면 경제주체의 가격 및 임금설정 행태를 변화시켜 고용과 성장의 최적화를 달성하기 어렵게 되며 실질금리 상승으로 부채부담이 높아지고 실질환율도 절상시킬 수 있으므로 향후 기대인플레이션의 추이와 경제주체의 물가인식 변화 여부를 면밀히 지켜볼 필요성이 있음.

다섯째, 가계대출이 은행 주택담보대출, 비은행 주택 외 담보대출을 중심으로 급증세를 보이는 가운데 가계의 처분가능소득은 증가세가 제약되어 소득대비 가계부채비율이 유의하게 상승하고 있는 것으로 추정됨. 이러한 소득대비 가계부채비율의 상승세가 조만간 안정화될 것인지의 여부를 점검할 필요가 있음.

이상의 논의를 종합하면 글로벌 유가하락 등 공급충격은 물가하락압력을 가중시키는 요인으로 작용할 것이나, 동시에 지난 두 차례의 기준금리 인하와 더불어 총수요를 진작시키는 효과도 있을 것으로 사료됨. 향후 성장 및 물가의 잠재경로 복귀 추이를 면밀히 점검하는 동시에 가계부채 증가, 자본유출 등 잠재적인 금융불안정성에 대해서는 관련당국과의 긴밀한 공조를 통한 금융감독 강화와 거시건전성 정책의 효율적 운용으로 대응함으로써 경제의 복원력을 높이고 통화정책의 유연성과 운용입지를 제고함이 바람직한 것으로 생각함.

한편, 일부 위원은 이번 달에는 기준금리를 현 수준 2.00%에서 유지하는 것이 좋겠다는 의견을 개진하였음.

최근 주요국 경제를 살펴보면 우선 미국은 생산증가세가 확대되고 12월 실업률이 2008년 이후 가장 낮은 수준으로 하락하는 등 견실한 회복세를 보였음. 반면 유로지역과 일본에서는 경기부진이 이어졌으며, 중국은 질적 성장을 위한 구조개혁 추진 등으로 성장세가 다소 둔화되고 있음.

국내경제를 보면 지난해 4/4분기 중 소비, 투자 등 내수의 회복세가 예상보다

약했던 것으로 추정되는데 이는 「단말기 유통구조 개선법」 시행의 영향, 세수부족에 따른 건설투자 부진 등 특이요인에 크게 기인한 것으로 판단됨. 다만 월별로는 한동안 부진했던 소매판매와 설비투자 지표가 11월 이후 반등하는 움직임을 보이고 있음. 수출은 저조한 세계수요 등으로 다소 둔화된 모습이나 12월중 증가율은 소폭의 플러스를 나타내었음. 고용상황은 취업자수가 꾸준히 증가하는 등 대체로 양호한 움직임을 이어갔음. 한편 당행이 이번에 새로 작성한 경제전망을 보면 금년도 연간 성장률이 지난해 4/4분기 실적부진의 영향을 크게 받아 종전 전망치나 다른 기관 전망치보다 낮은 3.4%로 예측되었음. 새 경제전망에 따르면 우리 경제는 미국의 경기회복세, 국제유가 하락의 긍정적 영향, 확장적 거시경제 정책 등에 힘입어 완만한 개선추세를 이어갈 것으로 예상됨.

물가상황을 보면 국제유가 급락에 따른 석유류 가격의 하락폭 확대 등으로 12월중 소비자물가 상승률이 0.8%로 낮아졌으며, 농산물 및 석유류를 제외한 근원인플레이션율은 전월수준 1.6%를 나타내었음. 앞으로 소비자물가 상승률은 낮은 수준을 이어가다가 하반기 이후 국제유가 회복, 전년 하반기중 물가하락의 기저효과 등에 기인하여 점차 높아지겠으며 연중으로는 1.9%를 나타낼 것으로 예상됨. 농산물 및 석유류를 제외한 근원인플레이션율은 2%대 초반 수준에서 점차 높아져 연중으로 2.6%를 나타낼 전망이다.

국제금융시장에서는 유가 급락에 따른 러시아 금융불안, 그리스 정정불안 등의 영향으로 위험회피성향이 강화되었음. 글로벌 주가가 상당폭 하락하였고 미 달러화의 강세가 지속되었으며 신흥시장국에서의 글로벌 투자자금 유출규모가 확대되었음.

국내금융시장에서도 외국인 주식투자자금이 유출되면서 주가가 상당폭 하락하였음. 원/달러 환율은 경상수지 흑자폭 확대, 엔화약세 둔화 등으로 하락하였으며, 원/엔 환율은 원·엔 동조현상이 약화되면서 하락세를 지속하였음. 은행의 가계대출은 지난해 10월 이후 3개월 연속 큰 폭으로 늘어났으며 연간으로는 2008년 통계편제 이후 최대 규모의 증가를 기록하였음.

이번 달에는 다음과 같은 몇 가지 점에 특히 유의하여, 기준금리를 현 수준 2.00%에서 유지하는 것이 좋겠음. 첫째, 금년중 경제성장률 전망치 3.4%는 종전 전망치보다 낮지만 우리 경제의 잠재성장률과 큰 차이가 없는 수준이며, 전기대비 1% 내외의 분기별 성장률도 비교적 양호한 것으로 볼 수 있음. 둘째, 소비자물가 상승률 전망치가 낮아졌으나 이는 수요위축보다는 공급측 요인인 국제유가 하락에 크게 기인하고 있음. 셋째, 최근 가계대출의 높은 증가세와 국제금융시장의 여러 불안요인 등에 비추어 금융안정에 한층 더 주의를 기울이지 않을 수 없는 상황임.

한편 기준금리를 현 수준으로 유지하면서 국제유가 움직임, 주요국의 통화정책 변화, 향후 성장 및 물가흐름의 전망경로 이탈 가능성 등을 면밀히 점검해 나가야 할 것이며, 우리 경제의 최대 리스크요인 중 하나인 가계부채의 질적구조 개선 및 총량증가세 억제에도 적극 노력할 필요가 있을 것임.

다른 일부 위원은 다음과 같은 국내외 경제상황을 종합적으로 고려해 볼 때 2015년 1월의 기준금리는 현 수준인 2.0%를 유지해 나가는 것이 바람직하다고 판단된다는 견해를 표명하였음.

우선 세계경제 상황을 보면 세계은행이 금년 성장률 전망을 기존 3.4%에서 3.0%로 하향조정하는 등 이전 전망보다는 성장세가 다소 약화될 것으로 보이나 미국 등 선진국을 중심으로 회복세는 지속될 것으로 전망됨. 미국경제는 실업률이 5.6%까지 하락하는 등 고용사정 개선세가 지속되고 유가하락 등으로 소비가 호조를 보이는 가운데 기업실적 개선에 힘입어 투자도 증가할 것으로 전망됨. 유로지역은 그리스 관련 불확실성 등에도 불구하고 완화된 통화정책 등에 힘입어 완만하나마 회복세를 보일 것으로 전망됨. 일본경제도 추가 부양책 실시 등에 힘입어 경기회복이 예상되며, 한편 신흥국 가운데 중국은 부동산경기 둔화지속, 구조개혁 강화 등으로 성장률이 지난해보다 낮아지겠으나 중국정부의 안정적인 성장을 위한 의지 등을 고려할 때 7% 내외의 성장세는 유지할 것으로 예상됨.

국내경제를 살펴보면 지난해 4/4분기중 수출이 증가하였으나 증가세가 미약한 가운데 재정지출 부진 등으로 건설투자가 큰 폭 감소하고 소비도 부진한 모습을 보이면서 회복세가 약해졌음. 특히 수출의 증가세가 약해진 것은 가공무역 등 무통관수출이 큰 폭으로 감소한 데 기인한 것으로 판단됨. 이에 따라 지난해 4/4분기 성장률이 지난 10월의 전망치인 1.0%보다 크게 낮은 0.4%를 기록할 것으로 예상되며 2015년 성장률도 지난 10월 전망치인 3.9%에서 3.4%로 하향조정될 것으로 전망됨. 그러나 금년도 성장경로상의 흐름은 지난 전망 때와 비교하여 큰 차이가 없는 것으로 판단되며, 다만 금년에는 국제유가의 변동성이 크게 확대됨에 따라 이에 따른 전망의 불확실성에 대해서도 유의해야 할 것으로 판단됨.

한편 12월중 소비자물가 상승률은 석유류 가격의 하락폭이 확대되면서 전월보다 낮은 0.8%를 기록하였으나 농산물 및 석유류제외 근원인플레이션은 전월과 동일한 1.6%를 기록하였음. 2014년중 소비자물가 상승률은 1.3%를 기록하였으며, 2015년의 경우 소비자물가 상승률은 석유류 가격이 큰 폭 하락하면서 물가목표 범위의 하한을 밑도는 1.9% 내외를 기록할 것으로 전망됨.

국제금융시장에서는 국제유가 급락, 러시아 금융불안, 그리스 정정불안, 시장 기대에 부합한 FOMC 회의 결과 등의 영향으로 큰 폭의 변동성을 보이는 가운데 주가는 하락하고 금리는 선진국의 경우 하락한 반면 신흥국은 상승하였음.

국내금융시장에서는 국제금융시장의 상황변화에 큰 영향을 받으면서 주가는 상당폭 하락하였으며 장기금리는 상승 후 반락하였음. 환율의 경우에는 원·엔의 동조화 현상에도 불구하고 큰 폭 경상수지 흑자의 영향으로 원화가 상대적으로 강세를 보이면서 원/엔 환율은 910원대를 기록하였음. 한편 은행의 가계대출은 주택담보대출을 중심으로 3개월 연속 6조원 이상 크게 증가하였음.

이러한 국내외 경제상황을 종합적으로 고려해 볼 때 2015년 1월의 기준금리는 현 수준인 2.0%를 유지해 나가는 것이 바람직하다고 판단됨. 우리나라 수출증가율을 살펴보면 통관수출을 기준으로 할 경우 2013년 2.1%에서 2014년 2.4%로 미약하나마 개선추세를 나타내고 있으나 우리나라 상품수출에서 15% 내외를 차지하는 가공무역이나 중계무역 등 무통관수출을 포함한 국민계정의 상품수출 기준으로는 2013년에 4.5%이었던 우리나라 수출증가율이 2014년에는 2.1%로 크게 하락한 것으로 추정됨. 이는 이미 지적인 바와 같이 2014년 하반기 무통관수출이 큰 폭으로 하락한 데 기인하며 무통관수출은 금년에도 부진을 지속할 것으로 예상되어 우리나라 수출상황은 통관기준 수출로 보는 것보다 어려울 수 있음. 수출증대를 위한 노력을 기울여 해서는 안 될 것이라 생각함. 관련하여 엔화약세의 지속이 우리나라의 수출여건에 미치는 영향에 대해서도 계속하여 주의가 필요하다고 판단됨. 금년에는 미국의 통화정책 정상화로 엔화약세가 더욱 심화될 수 있을 것이라 예상됨. 반면 원화는 미국 통화정책 정상화에도 불구하고 원유가격 하락에 따른 경상수지 흑자누적 등으로 강세를 보일 수도 있을 것으로 예상되기 때문에 원/엔 환율의 추가하락과 이에 따른 우리나라 경제에의 악영향에도 유의해야 하겠음. 특히 엔화약세가 시작된 2012년 이후에도 2013년부터는 수출이 계속 증가하는 등 큰 영향을 받지 않은 것으로 보였으나, 지난해 하반기부터 수출증가율이 전망치보다 크게 하락하는 등 엔화약세의 부정적 영향이 서서히 나타나고 있는 것으로 판단됨. 또한 2012년 이후 수출의 내용을 보면 우리나라의 수출물량은 증가한 반면, 수출단가는 계속 하락하는 모습을 보인 점을 고려할 때 우리나라 수출 기업들이 엔화약세에 단가인하로 대응한 것으로 판단되나 이와 같은 단가인하를 통한 대응에는 한계가 있음. 또한 엔화약세에도 불구하고 단가인하에 소극적이었던 일본기업들이 지난해 하반기 이후 단가를 적극적으로 인하하였으며 이에 따라 수출물량도 상당히 증가한 것으로 보임. 이런 현상이 지속될 경우 우리 기업들의 수출여건은 더욱 악화될 것으로 판단되므로 향후 원화와 엔화의 움직임에 대한 모니터링을 강화하면서 환율의 변동성을 줄이는 데도 노력해야 할

것으로 판단됨.

한편 최근 가계부채가 큰 폭의 증가세를 지속하고 있어 금융안정 차원에서 가계부채 증가를 억제할 수 있는 방안 마련이 시급하다고 생각함. 이에 따라 정부에서도 이미 가계부채 구조개선을 위해 은행보유 단기·변동금리 대출을 장기·고정금리 대출로 전환하고 이를 주택금융공사가 인수해 유동화하는 방안을 추진하고 있음. 그러나 이 방안은 은행들의 대출여력을 높여 오히려 가계부채를 증가시킬 수도 있어 가계부채를 관리하기 위한 근본적인 방안이 되기 어렵다고 판단됨. 이러한 방법보다는 정부가 지난 1월 13일 발표한 「기업형 주택임대사업 육성을 통한 중산층 주거혁신 방안」이 임대시장 활성화를 통한 중산층의 주거안정이라는 당초 취지에 더해 가계부채 감축에도 더욱 효과적일 수 있는 방안이라고 생각됨. 가계의 차입을 통한 주택구입을 임대로 돌리고, 가계가 기존에 보유한 주택을 임대기업에 용이하게 매도할 수 있도록 함으로써 가계가 부채를 감축할 수 있는 환경을 조성하는 것은 물론 임대주택건설의 활성화를 통해 경기활성화에도 도움이 될 수 있을 것으로 판단되므로 한국은행도 임대시장 활성화를 위한 동 정책에 보다 큰 관심을 기울이는 한편, 필요한 경우 금융지원 등 가능한 지원수단을 마련할 필요가 있다고 생각함.

또 다른 일부 위원은 이번 달 기준금리는 다음 통화정책방향 결정시까지 현 수준 2%로 유지해야 한다는 생각을 밝혔음.

먼저 대외 경제여건을 살펴보면, 미국경제는 양호한 성장세를 이어가고 있는 반면, 여타 주요국은 회복세가 미약한 상황임. 특히 유가 급락, 지정학적 리스크 등으로 일부 신흥시장국은 경제여건이 더욱 악화되고 있는 모습임. 이러한 경기 상황을 반영하여 미 연준은 금년중 통화정책 정상화에 나설 것으로 보이나, 여타 주요국 중앙은행들은 완화적 통화정책기조를 다소 강화할 것으로 예상됨.

국제금융시장은 러시아 금융불안 및 그리스 재정불안 등의 영향으로 주가, 금리 등 가격변수의 변동성이 크게 확대되었음. 앞으로도 일부 국가의 경제위기 가능성, 정치적 리스크 증대가 국제금융시장의 불안요인으로 상당기간 작용할 것으로 생각됨.

다음으로 국내경제 상황을 보면, 국내 경기는 경제주체들의 심리가 부진한 가운데 내수회복세가 여전히 미약한 상황이나, 조사국 전망에 따르면 작년 3.3%, 금년 3.4%, 내년 3.7% 성장할 것으로 예상되어 회복추세는 유지하고 있는 것으로 판단됨. 다만 작년 4/4분기 성장률이 건설투자 및 소비 부진과 무통관수출 감소

등으로 당초 전망보다 큰 폭으로 하락한 점은 다소 우려됨.

물가는 국제유가 하락의 영향으로 상당기간 1%대의 낮은 상승률이 지속될 것으로 예상됨. 기대인플레이션이 지난 수개월간 지속적으로 하락하는 모습을 보이고 있는데 경제주체들의 물가하락 심리가 강화되고 있는 것은 아닌지 면밀히 살펴봐야 하겠음.

국내 금융시장은 외국인 증권투자자금이 순유출되고 주가, 환율 등이 급등락 하였으나 주로 대외요인에 기인하고 있어 불안심리가 크게 확대되지는 않는 모습임.

지난 한달 동안 국내외 금융·경제상황 변화를 종합적으로 감안해 볼 때, 물가는 국제유가 급락의 영향으로 매우 낮은 수준의 상승률이 상당기간 지속될 것으로 보이며, 경기는 세계경제 성장세 둔화, 심리 부진의 장기화 등으로 성장경로가 다소 하방 이동한 것으로 판단됨. 다만 우리 경제의 회복추세가 약화되기는 하였으나 여전히 유지되고 있으므로 정부 재정지출 확대와 당행 기준금리 인하의 효과를 당분간 지켜볼 필요가 있어 보임.

따라서 이번 달 기준금리는 다음 통화정책방향 결정시까지 현 수준 2%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(2.00%)에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다.

- 세계경제를 보면, 미국에서는 견실한 회복세가 지속되었으나 유로지역에서는 경기부진이 이어졌으며 중국 등 신흥시장국의 성장세는 다소 둔화되는 모습을 나타내었다. 앞으로 세계경제는 미국을 중심으로 완만한 회복세를 지속할 것으로 전망되나 주요국의 통화정책 변화, 유로지역 및 중국의 성장세 약화, 산유국의 금융·경제 불안, 지정학적 리스크 등에 영향받을 가능성이 상존하고 있다.
- 국내경제를 보면, 수출 증가세가 다소 둔화된 가운데 내수의 회복이 미약하였으며 경제주체들의 심리도 여전히 부진하였다. 고용 면에서는 취업자수가 50세 이상 연령층과 서비스업을 중심으로 꾸준히 증가하였다. 앞으로 국내경제는 완만한 회복세를 나타낼 것이나 GDP갭의 마이너스 상태는 상당기간 지속될 것으로 판단된다.
- 12월중 소비자물가 상승률은 석유류가격의 하락폭 확대로 전월의 1.0%에서 0.8%로 낮아졌으며 농산물 및 석유류 제외 근원인플레이션율은 전월과 같은 1.6%를 나타내었다. 앞으로 물가상승률은 담배값 인상에도 불구하고 국제유가 움직임의 영향 등으로 낮은 수준을 이어가다가 하반기 이후 점차 높아질 것으로 보인다. 주택매매가격과 전세가격은 각각 지방과 수도권을 중심으로 상승세를 이어갔다.
- 금융시장에서는 주가가 주요국 주가하락, 외국인 주식순매도 등으로 하락하였으며 장기시장금리는 상승 후 반락하였다. 원/달러 환율은 경상수지 흑자폭 확대, 엔화 약세 둔화 등으로 하락하였으며 원/엔 환율은 원·엔 동조현상이 약화되면서 하락세를 나타내었다. 은행 가계대출은 주택담보대출을 중심으로 큰 폭의 증가세를 이어갔다.
- 금융통화위원회는 앞으로 성장세 회복을 지원하는 가운데 중기적 시계에서 물가안정기조가 유지되도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 이 과정에서 국제유가 및 주요국의 통화정책 변화 등 해외 위험요인, 경제 내의 유희생산능력 추이, 가계부채 및 자본유출입 동향 등을 면밀히 점검해 나갈 것이다.

**<의안 제2호 — 2015년도 한국은행의 대정부 일시대출금 한도 및
대출조건 결정(안)>**

(1) 담당 부총재보가 「한국은행법」 제75조에 따라서 정부가 국회에서 2015년도 기채한도 의결을 받아 당행 앞으로 2015년도 한국은행 일시차입금 한도를 설정해 줄 것을 요청하여 옴에 따라 2015년중 한국은행이 정부에 대하여 신규로 대출할 금액의 최고한도와 상환기한, 이율 및 기타 조건을 정하고자 한다는 내용의 제안설명을 하였음.

(2) 위원 토의내용

일부 위원은 대정부 대출을 통해 공급된 유동성이 공개시장조작을 통해 적시에 환수되어야 하므로 정부대출이 통화정책 운용에 부담이 되지 않도록 유의할 필요가 있다는 견해를 피력하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 정부가 2014년중 재정증권 발행비중을 확대하는 등 당행이 부과한 대출 부대조건을 준수하기 위해 노력하였으며, 금년에도 정부에 대한 일시대출이 당행 유동성조절에 큰 부담이 되지 않도록 정부와 긴밀히 협의해 나갈 계획이라고 답변하였음.

다른 일부 위원은 국회가 의결한 한도는 당행 일시차입과 재정증권 발행을 모두 포함한 것이고, 정부가 실제 재정증권 발행을 통해 일시 부족자금의 상당부분을 조달하고 있는 점을 감안할 때 당행 일시차입금 한도의 축소가 가능할 것으로 보인다는 견해를 제시하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 재정증권의 발행을 감안하면 정부의 당행 일시차입금 한도를 축소할 여지가 있는 것으로 보여지지만 금년도 세수여건이 매우 불확실한 가운데 예기치 못한 일시 부족자금이 발생할 경우 재정증권의 발행 절차상 일정한 시일이 소요되기 때문에 적기 대응이 어려울 수 있다는 점을 감안해 보면 정부의 요청을 수용하는 것이 좋겠다고 답변하였음.

(3) 심의결과

원안대로 가결

의결사항

2015년도 한국은행의 정부에 대한 일시대출금 한도와 대출조건을 붙임과 같이 의결한다.

<붙임> 2015년도 한국은행의 대정부 일시대출금 한도 및 대출조건(별첨 2)

(별첨 1)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 국내외 경제동향

1. 국외경제동향

가. 주요국 경제

미국은 제조업 생산 및 개인소비가 큰 폭 증가하고 소비심리도 개선추세를 지속하는 등 성장세를 지속하였음.

유로지역은 10월중 수출이 감소로 전환되고 산업생산은 소폭 증가에 그치는 모습이나 11월중 소매판매가 전월 수준의 증가세를 유지하였음.

중국은 생산 및 투자 증가율이 점차 낮아지는 가운데 수출도 11월중 증가폭이 크게 축소되며 성장세 둔화가 지속되었음.

일본은 생산 및 소비의 부진 등으로 회복세가 미약하였음.

나. 국제유가 및 기타원자재가격

12월중 국제유가(Dubai 기준)는 주요 산유국의 생산량 유지 전망, 주요 기관의 세계 석유수요 하향 전망, 달러화 강세 등으로 전월말대비 20.7% 급락하였음.

기타원자재가격의 경우 비철금속가격은 중국의 경제지표 둔화 등으로 하락(LMEX비철금속지수: 전월말대비 10월말 1.0% → 11월말 -3.2% → 12월말 -3.6%)하였으며 곡물가격은 러시아의 곡물 수출 규제 등으로 상승(S&P GSCI곡물지수: 10월말 14.0% → 11월말 3.5% → 12월말 1.4%)하였음.

2. 국내경제동향

가. 내수 및 대외거래

11월중 소매판매는 준내구재가 신발·가방을 중심으로 감소하였으나 내구재가 자동차 및 통신기기를 중심으로 늘어나고 서적·문구 등의 비내구재도 증가하여 전월대비 1.9% 증가(소매판매액: 전월대비 10월 - 0.1% → 11월 1.9%)하였음.

설비투자는 기계류 투자 및 운송장비 투자가 모두 증가하여 13.1% 증가(설비투자지수: 전월대비 - 4.5% → 13.1%)하였음.

건설투자는 토목이 감소를 지속하고 건축도 비주거용 건물을 중심으로 감소하면서 전월대비 1.7% 감소(건설기성액: 전월대비 0.4% → - 1.7%)하였음.

12월중 수출(497억달러)은 IT제품과 비IT제품의 수출이 모두 증가하여 전년동월대비 3.7% 증가하였음. 11월중 경상수지는 상품수지를 중심으로 흑자기조를 유지(10월 88.4억달러 → 11월 114.1억달러)하였음.

나. 생산활동 및 고용

11월중 제조업 생산은 화학제품, 1차금속 등이 감소하였으나 자동차, 반도체·부품 등에서 증가하여 전월대비 1.4% 증가(전월대비 10월 - 1.8% → 11월 1.4%)하였음.

서비스업은 금융·보험업 등이 증가하였으나 음식·숙박업, 전문·과학·기술업 등에서 감소하여 전월대비 0.3% 감소(전월대비 0.8% → - 0.3%)하였음.

12월중 취업자수는 제조업 및 건설업에서 증가하였으나 서비스업이 감소로 전환되면서 전월대비 보합(전월대비 11월 10.4만명 → 12월 0.0만명, 전년동월대비 43.8만명 → 42.2만명)을 기록하였음. 실업률(계절조정)은 3.5%로 전월에 비해 0.1%p 상승(3.4% → 3.5%)하였음.

다. 물가 및 부동산가격

12월중 소비자물가(전년동월대비)는 0.8% 상승하여 전월(1.0%)에 비해 오름세가 축소되었음. 전월대비로는 농산물가격(1.7%)이 계절적 요인으로 상승 전환하였으나 국제유가 급락으로 석유류가격(-3.9%)이 큰 폭 하락하면서 보합을 보였음. 근원인플레이션(농산물 및 석유류 제외지수)은 전년동월대비 1.6% 상승(전년동월대비 1.6% → 1.6%, 전월대비 0.0% → 0.1%)하였음.

아파트 매매가격은 수도권에서 오름세가 둔화되었으나 비수도권에서 오름세가 유지되어 전월대비 0.2% 상승(전월대비 11월 0.2% → 12월 0.2%)하였음. 전세가격은 수도권을 중심으로 오름세가 확대(전월대비 11월 0.3% → 12월 0.4%)되었음.

II. 외환 · 국제금융 동향

1. 국제금융

‘14.12월 이후 국제금융시장은 글로벌 경기둔화 우려가 상존한 가운데 국제유가 급락, 러시아 금융불안 등으로 월 중반까지 위험회피성향이 증대되었다가 FOMC 회의 결과 발표(12.17일) 이후 동 성향이 일시적으로 완화되었으나, ‘15.1월 들어서는 그리스 재정불안 등의 영향이 가세하여 위험회피성향이 다시 증대되는 모습을 보였음.

미국 국채금리(10년물)는 이러한 국제금융시장의 분위기 변화에 따라 변동성이 확대되는 모습을 보이면서 하락하였고, 일본 국채금리는 일본은행의 대규모 국채매입 지속 등으로 하락하였음.

글로벌 주가(MSCI)는 큰 폭의 등락을 보이면서 11월말 대비 하락하였음.

미 달러화는 미국과 유럽·일본간 통화정책 기조의 차이가 상존한 가운데 미 경기회복세가 뚜렷해짐에 따라 강세를 지속하였음.

2. 외환수급

‘14.12월중 경상거래는 순유입 규모가 크게 증가하였음.

자본거래는 외국인 주식투자자금의 순유출이었으나 국민연금의 해외투자분회수 등으로 순유출 규모가 감소하였음.

금융거래는 순유출을 지속하였음.

3. 외환보유액

‘14.12월말 외환보유액은 전월대비 5억달러 증가한 3,636억달러를 기록하였음.

4. 외환시장

원/달러 환율은 글로벌 달러화 강세로 12월 초반 1,117.7원(연고점, 12.8일)까지 상승하였다가, 러시아 금융불안에 따른 엔/달러 환율 급락의 영향, 기업의 연말 달러화 매도 확대 등으로 하락하였음.

원/엔 환율(100엔당)은 대체로 원·엔 동조화 현상이 유지되면서도 경상수지 흑자의 영향으로 원화가 상대적으로 강세를 나타내면서 하락하였음.

외환 스왑레이트(3개월물)는 일부 은행의 연말 원화자금 확보 목적의 스왑거래(sell&buy)의 영향으로 상승하였다가, ‘15.1월 들어 자산운용사의 해외투자 목적의 스왑거래(buy&sell) 등으로 상승폭을 축소하였음.

5. 국내은행 외화자금사정

국내은행의 대외차입여건 및 외화자금사정은 대체로 양호한 상태를 유지하였음.

III. 금융시장 동향

1. 채권·주식

가. 시장금리

국고채(3년)금리는 12월 금통위 회의(12.11일) 이후 상승 후 반락하였음. 미 정책금리의 조기인상 전망, 기준금리와의 격차 축소 부담 등이 상승요인으로 작용하였으며 유가 급락에 따른 인플레이션 기대 약화, 러시아 금융불안 및 그리스 정정불안으로 인한 안전자산 선호 강화 등이 하락요인으로 작용하였음.

회사채(3년)금리는 우량물·비우량물 모두 소폭 상승하였음. 이는 신용스프레드 축소에 대한 부담, 연말 기관투자자들의 수요 감소 등에 기인하였음.

통안증권(91일)금리, 은행채(3개월)금리 등 주요 단기시장금리는 연말 자금수요에 따른 단기수신 변동에 따라 상승후 반락하였음. 다만 CD(91일)금리는 11월 말 수준을 유지하였음.

나. 주가

코스피는 그리스 정정불안 및 러시아 금융시장 불안 등에 따라 글로벌 위험회피심리가 확산됨에 따라 주요국 주가와 함께 큰 폭 하락하였음.

다. 외국인 국내증권 투자

12월중 외국인의 국내채권투자는 4개월만에 소폭 순유출로 전환되었음. 글로벌펀드자금 및 해외 은행자금이 각각 글로벌 채권투자자금의 싹국 유출, 금리차익거래 유인 축소 등으로 순유출되었음. 한편 외국인은 국채선물(3년)시장에서 차익실현을 위해 대규모로 순매도하였으나 월중순 이후 순매수로 전환되었음.

외국인의 국내주식투자도 큰 폭 순유출되었음. 이는 위험회피심리 확산, 국내기업 실적부진 우려, 엔화 약세 등에 기인하였음.

2. 여수신

가. 여수신금리

12월중 은행 여신금리(신규취급액 기준)는 전월대비 소폭 상승한 것으로 추정됨. 기업대출금리는 계절요인(통상 11월에는 연말 성과평가를 앞두고 우대금리 적용을 통해 중소기업대출을 확대) 소멸, 일부 대기업에 대한 고금리대출 취급 등으로 상승하였으나 가계대출금리는 장기시장금리 상승에도 불구하고 저금리 집단대출 취급비중 확대 등으로 전월과 비슷한 수준을 유지하였음.

은행 수신금리(신규취급액 기준)도 시장금리 상승(월평균 기준)을 반영하여 전월보다 상승한 것으로 추정됨.

나. 여신

12월중 은행 가계대출(모기지론 양도 포함)은 높은 증가세를 지속하였음. 주택담보대출(모기지론 양도 포함)은 규제완화 및 저금리의 영향이 지속되는 가운데 신규분양 호조에 따른 대출수요가 가세함에 따라 큰 폭 증가하였음. 마이너스통장대출 등은 연말 상여금 지급 등으로 증가폭이 축소되었음.

비은행 가계대출(모기지론 양도 포함, 12.20일 기준)은 전월동기대비 증가규모가 소폭 확대되었음.

은행 기업대출은 크게 감소하였음. 중소기업대출은 연말 부실채권 정리, 특이요인(11월말 휴일로 지연된 결제성자금대출의 12월초 상환) 등으로 큰 폭 감소하였으며 대기업대출도 기업의 연말 부채비율 관리를 위한 일시상환 등으로 큰 폭 감소하였음.

기업의 직접금융 조달규모는 전월보다 축소되었음. 주식발행은 일부 대기업의 기업공개 등으로 전월에 이어 상당폭 증가하였으나 회사채가 연말 기관투자자의 매수세 감소 등으로, CP는 공기업의 부채감축 노력 등으로 각각 순상환되었음.

은행의 기업대출 및 가계대출 연체율(12.20일 기준)은 대체로 안정세를 지속

하였음.

다. 수신

12월중 은행 수신은 증가폭이 크게 축소되었음. 수시입출식예금은 연말 재정집행자금 유입 등으로 큰 폭 증가하였으나 정기에금은 지자체의 연말 재정집행을 위한 예금 인출, 일부 대기업의 만기도래자금 회수 등으로 큰 폭 감소하였음. 은행채는 바젤Ⅲ 관련 조건부 후순위채 발행 등으로 순발행을 지속하였음.

비은행 수신은 큰 폭 감소로 전환되었음. 자산운용사 수신은 MMF가 은행 및 기업 등의 연말 재무비율 관리, 결제자금 인출 등으로 감소폭이 확대된 데다 주식형펀드 및 채권형펀드도 각각 환매규모 확대, 시장금리 추가 하락 기대 약화 등으로 부진함에 따라 크게 감소하였음. 금전신탁도 연말 부채비율 관리를 위한 법인자금 인출 등으로 큰 폭 감소로 전환되었음. 다만 신용협동기구 수신은 견조한 증가세를 지속하였음.

3. 통화

12월중 M2증가율(평잔기준 전년동월대비)은 전월보다 상승한 8%대 중반으로 추정됨. 이는 민간신용이 유가증권 투자 확대 등으로 늘어난 데다 국외부문 통화공급도 경상수지 호조 등으로 확대된 데 기인하였음.

M1증가율은 전월보다 상승한 13%대 중반으로 추정됨.

(별첨 2)

2015년도 한국은행의 대정부 일시대출금 한도 및 대출조건

1. 대출금 한도, 상환기한 및 이율 등은 다음과 같다.

가. 대출금 한도 및 상환기한

대출 구분	회 계 별	대출금 한도 (억원)	상환기한	기 타
일 시 대 출 금	통 합 계 정	300,000	2016.1.15일	대출취급기한 : 2015.12.31일 (단, 양곡관리특별회계 의 경우 2014년 대출 금중 미상환액을 한도 에 포함하여 관리)
	양 곡 관 리 특 별 회 계	20,000	대출일로부터 1년 이내 (단, 2016.9.30일을 초과할 수 없음)	
	공 공 자 금 관 리 기 금	80,000	2015.12.31일	
합 계		400,000		

나. 이율은 분기별로 “직전분기 말월중 91일물 한국은행 통화안정증권의
일평균유통수익률*”에 0.10%포인트를 더한 율로 한다.

* ‘한국금융투자협회’ 고시 통화안정증권(91일물) 수익률의 단순평균으로 계산하되,
소수점 이하 넷째자리에서 반올림

2. 부대조건

가. 정부는 일시적인 부족자금을 한국은행으로부터의 차입보다는 가급적
재정증권의 시장발행을 통해 조달하도록 적극 노력하여야 한다.

나. 정부는 한국은행으로부터의 일시차입이 기초적인 부족자금 조달수단으
로 활용되지 않도록 유의하여야 한다.

다. 정부는 차입을 하고자 하는 경우 차입시기, 규모, 기간 등에 관해 사전
에 한국은행과 충분히 협의하여야 한다.

3. 위임사항 : 건별 대출의 실행은 한국은행 총재에게 위임한다.

4. 시행일자 : 2015년 1월 15일(목)

o 단, 대출금리 산정방식 변경은 2015년 2/4분기 대정부 일시대출금에 대한 이율 통보 시부터 적용