

금융통화위원회 의사록

2012년도 제17차 회의

1. 일 자 2012년 9월 13일 (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
신 제 윤 기획재정부 제1차관 송 재 정 감 사
장 세 근 부총재보 김 준 일 부총재보
강 준 오 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 중 공보실장
서 영 경 금융시장부장 성 상 경 의사관리팀장

6. 회의경과

가. 의결안건

〈의안 제33호 — 통화정책방향〉

- (1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제101호 - 「국내외 경제

동향」, 국제국장이 보고 제102호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장부장이 보고 제103호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음(보고 내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 「한국은행법」 제28조에 의거하여 의안 제33호 - 「통화정책방향」을 상정하고 전일 보고 내용을 접수하였음

(3) 위원 토의내용

「국내외 경제동향」과 관련하여 일부 위원은 금년중 물가가 당초 예상보다 낮은 수준을 보일 것으로 예상되지만, 그 보다는 향후 통화정책 및 중기물가목표 설정의 근거가 되는 내년도 물가상황이 어떻게 전개될 것인가를 점검하는 것이 더 중요하며, 이와 관련하여 금년도 물가안정에 기여했던 다음과 같은 여러 가지 요인들이 내년도에는 사라지거나 아니면 역방향으로 작용할 수 있다는 점에 유의하여야 할 것이라고 지적하였음.

첫째는, 지난해 높았던 물가지수가 금년도 물가상승률 안정에 기여한 것처럼, 금년도의 낮았던 물가지수가 내년도에는 물가상승률 상향요인으로 작용하는 역방향의 기저효과가 나타날 수 있다는 점인데, 이는 소비자물가상승률이 4%대를 상회한 2001년 및 2008년도의 경우에도 이듬해인 2002년 2009년에 2%대로 낮아졌다가, 다음 년도인 2003년 2010년에는 3%대로 다시 상승폭이 확대되었던 것에서 볼 수 있음.

둘째, 금년도 물가상승률을 상당폭 끌어내렸던 요인인 무상보육·무상급식 등의 제도적 요인이 내년 3월 이후 소멸될 예정이라는 점임.

셋째, 국제유가 및 곡물가격의 상승 가능성인데, 국제유가의 경우 중동 정세불안 및 글로벌 유동성공급 확대에 의한 투기적 수요로 인해 급등 가능성이 상존하고 있으며, 국제곡물가격의 경우 최근의 상승세가 내년에 본격적으로 물가에 영향을 미칠 가능성이 있는 데다, 가격 고점이 점점 높아지면서 가격의 전이속도도 높아지고 있는 것이 불리한 쪽으로 작용할 가능성이 많음.

넷째, 국내 일기불순에 따른 농축수산물 가격상승은 이제 변수가 아니라 상수로 자리잡고 있다고 봐야 한다는 점임.

이에 대해 관련부서에서는 내년도 물가여건을 볼 때, 기저효과가 작용하는 부분이 있지만, GDP갭이 플러스를 보이기 어렵기 때문에 수요측면에서의 물가상승 압력은 없을 것으로 생각되며, 공급측면에서 국제유가의 경우 중동지역 전쟁 발발

등 대규모 충격이 발생하지 않는다면 글로벌수요 자체가 좋지 않기 때문에 추가적 상승모멘텀은 약할 것으로 예상되며, 국제곡물가격도 최근 작황 부진과 더불어 선물시장에 투자자금이 많이 유입되고 있지만 이 역시 수요가 뒷받침되지 않으면 추가적인 상승에는 한계가 있을 것으로 보인다고 설명하였음.

이에 대해 동 위원은 금년 및 내년의 소비자물가상승률 전망치를 공급요인 수요요인 지속성요인 기저효과 및 무상급식·보육효과와 같은 제도적 요인 등 5가지 요인으로 분해하여 그 기여도를 산출해 볼 필요가 있다는 견해를 피력하였음.

이어서, 동 위원은 국산 휴대전화 산업이 높은 경쟁력을 보유하고 있음에도 불구하고 해외 현지생산 확대에 의해 지난 9월부터 수출 감소의 주된 요인으로 작용하고 있다고 지적한 후, 향후 동 효과가 사라지면 수출 감소세 완화에 기여할 것으로 보는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 휴대전화 해외 현지생산 확대에 의한 수출 감소의 기저효과는 10월까지 지속되다가 이후 소멸될 것으로 보이며, 동 효과의 소멸이 수출증가율에 일정부분 플러스 요인으로 작용할 수 있겠지만 최근 글로벌 수요가 좋지 않기 때문에 수출금액 자체가 작년에 현지생산이 확대되기 전 수준까지 늘어나기는 어려울 것으로 보인다고 답변하였음.

한편, 동 위원은 2000년대 중반 이후 우리 경제의 대외 동조화 현상이 높아지면서 대외여건이 우리 경제를 좌우하는 경향이 크게 강화되었는데, 지금은 세계경제가 이미 상당기간 디레버리징 단계로 접어든 상황이어서 디레버리징이 완료되거나 새로운 기술 내지 극적인 성장동력이 만들어지기 전까지는 상당기간 저성장 패러다임의 지배가 불가피할 것으로 보이며, 따라서 성급하게 높은 수준의 성장을 추구할 경우에는 오히려 장기적인 관점에서 성장잠재력을 훼손하는 후유증에 시달릴 가능성이 있다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은, 이러한 저성장기조 하에서 중점적으로 취해야 할 첫 번째 과제는, 한정된 자원을 효율적으로 배분·활용하는 데 역량을 집중하는 것으로, 특히 투자구성에 있어서 건설투자나 유형 설비투자보다는 R&D 기술혁신 소프트웨어 문화콘텐츠 첨단기계 인적자본 등 자본서비스업에 투자하는 데 경제정책의 초점을 맞추어 필요가 있으며, 두 번째 과제는 기업의 구조조정을 추진하는 것으로 우리 경제의 성장잠재력을 훼손하지 않는 범위 내에서 과잉설비와 불건전 사업을 정리하는 것이 필요하다고 주장한 후, 이런 관점에서 볼 때 장기적 저성장기에 저금리를 유지하는 것은 한계기업이 살아남아 건전한 기업 시장을 잠식하고 이것이 투자수익에 대한 불확실성을 심화시켜 투자촉진효과의 제약, 자금배분 효율성의

저해, 성장잠재력 제약 등의 악순환을 발생시켜 극단적으로는 경기침체를 오히려 심화시킬 수 있다고 지적하였음.

동 위원은, 이어서, 일본의 잃어버린 10년 또는 20년의 장기침체가 이러한 구조조정 부재 및 저금리정책의 합작품으로 볼 수 있음을 사례로 든 후 우리나라도 사실상 디레버리징 초입단계에 들어간 가운데 통화정책이 금융완화기조로 전환된 상황이므로 1990년대초의 일본과 비슷한 상황이라고 볼 수 있으며, 일본과 같은 전철을 밟지 않기 위해서는 단기간의 성장촉진정책 보다는 중장기적인 시계에서 경제의 구조조정을 염두에 두고 신중하게 정책을 운용하여야 할 필요가 있다는 의견을 밝혔음.

결론적으로, 동 위원은 대외여건상 장기간 저성장 국면이 진행될 가능성이 높은 상황에서 국내 거시정책 방향이 단기적 성장촉진으로 기우는 것은 대가가 매우 클 수 있으므로, 성급한 경기부양을 지양하고 대외여건을 수용하면서 한정된 자원을 핵심역량 사업에 집중하는 것이 긴요하다고 지적한 후, 따라서 중앙은행의 입장에서는 정책여력을 확보하는 한편, 총액한도대출 등의 미시적 정책수단을 적극 활용하여 특정 취약부문의 개선을 유도하는 방향으로 경기방어를 지원해야 할 것이라는 의견을 밝혔음.

다른 일부 위원은 정부가 발표한 제2차 재정지원 강화대책은 정부지출의 확대와 감세 효과가 동시에 포함되어 있어 성장효과가 차이가 날 수 있으며, 특히 최근과 같이 가계의 평균소비성향이 크게 하락한 상태에서는 감세로 인한 효과가 제한적일 수 있다고 지적하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 감세의 경우, 그로 인한 소득 증가분이 소비로 연결될 것인지가 불투명하므로 효과가 제한적일 가능성이 있다고 답변하였음.

또한, 동 위원은 최근의 소비심리 위축은 대외여건 외에 부동산 매매가격 하락, 주택담보대출 상환부담 증가 등에도 큰 영향을 받은 것으로 보이며, 특히 최근 주택가격 하락으로 LTV규제 상한을 초과하는 규모가 늘어난 점, 주택담보대출의 만기도래가 상당한 점 등을 인해 마이너스 부의 효과가 이전보다 더 클 것으로 보이므로, 향후 주택가격의 변화가 소비에 미치는 영향을 소득계층별·연령별 등으로 면밀히 분석할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

또 다른 일부 위원은 대외적으로는 전 세계가 글로벌 위기 이후 실시한 단기적인 처방에 의해 꺼지는 것이 지연되었던 거품이 이제 조정되는 과정에 있어 거품의 후유증 여파 등을 감내할 수밖에 없는 상황이며, 대내적으로는 가계대출 문

제 등의 거품이 붕괴되는 문제에 적극적으로 대응해야 하는 상황이라고 지적한 후, 최근 전 세계 수입수요 조정으로 수출 감소가 불가피한 상황에서 세계 보호무역주의가 다시 확산될 조짐을 보이고 있으므로 이에 유의할 필요가 있다는 견해를 밝혔다.

이에 대해 관련부서에서는 세계경기 부진에 따른 경기순환적 측면에서 교역이 위축되고 있는 것으로 보이거나, 아직 구조적으로 보호무역주의가 확산되고 있다는 구체적인 징후가 보이지 않고 있지만 그 가능성에 대해 계속 관심을 갖고 예의주시 하겠다고 답변하였음.

일부 위원은 그 동안 고용 없는 성장이 이어지다가 최근 들어 성장이 미약한 데도 고용이 호조를 보이는 이상 현상이 나타나고 있으므로, 성장을 부분별로 분석하는 것도 중요하지만 고용이나 임금에 대한 분석도 좀 더 강화하는 것이 필요하다고 지적한 후, 특히, 최근 고용시장에서 30 40대가 감소하고 50대 이상의 고령 자영업자가 크게 증가하는 등 구조적인 변화가 나타나고 있는 것으로 보이므로 단순히 실업률만 가지고 분석하기 보다는 실업보험 실업수당 등의 통계를 이용하여 파악할 필요가 있다는 의견을 피력하였음.

이어서 동 위원은 공황의 원인이 분배구조 악화에 있다는 지적이 있을 정도로 분배가 중요한 의미를 지니고 있으므로 고용보험의 사회안전망으로서의 역할, 고령자에 대한 소득분배 악화 등에 대해 전반적인 검토가 필요하다는 견해를 밝혔다.

다른 일부 위원은 과거 최장 경기수축기를 살펴보면 외환위기시의 29개월, 2002년 카드사태시의 28개월 정도였으며, 이번에는 2011년 1월 동행지수 순환변동치가 101.1을 기록한 이후 18개월 정도 둔화되고 있는데, 이러한 현 상태가 어떠한 경기수준에 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 글로벌 금융위기 이후 회복세를 보이던 경기가 최근에 다시 좋지 않은 모습을 보이고 있는 것은 새로운 경기순환국면에 진입하였음을 의미하기 보다는 하나의 경기순환 내에서 추세치를 다소 밑도는 현상으로 이해하고 있으며, IMF 등이 유로지역 재정위기와 미국의 재정절벽 문제가 더 이상 악화되지 않는다는 전제하에 세계경제가 내년에는 다소 회복될 것으로 예상하고 있는 점 등을 감안하면 우리 경제도 금년 4/4분기부터는 소폭이나마 상황이 개선될 것으로 보인다고 답변하였음.

또한, 동 위원은 우리 경제가 1971~90년중 연평균 9.4%의 고(高)성장기, 199

1~2010년중 연평균 5.4%의 중(中)성장기를 거쳐 왔지만 이제는 과거 요소투입 위주의 성장방식이 더 이상 유효하지 않다는 점에서 5%대의 중성장도 달성하기 힘들어 보이며, 따라서 향후 안정적인 성장을 이룰 수 있도록 잠재성장률을 제고하기 위해서는 R&D 등 무형투자를 활성화하고 지식산업을 상업화 하는 등 생산성 증가 위주의 성장으로 전환해갈 필요가 있다고 지적한 후, 이와 관련하여 이들 부문에 대한 금융중개 및 정책지원이 원활히 이루어질 수 있도록 무형자산에 대한 통계 구축을 체계화하는 것이 긴요하다는 견해를 밝혔다.

한편, 동 위원은 인플레이션타게팅이 기대인플레이션을 안정시키고, 인플레이션 지속성을 낮추는 데 기여하였으며, 또 통화정책이 투명하고 신뢰가 구축되어 있다면 인플레이션 지속성이 공급충격보다는 산출갭(output gap)에 의해 더 많은 영향을 받지만 그렇지 못할 경우에는 실제 물가수준에 더 큰 영향을 받는 것으로 나타났다는 연구결과를 소개한 후, 우리나라의 경우 일반인의 기대인플레이션이 실제 소비자물가에 비해 매우 더디게 하락하고 있으며 인플레이션 지속성도 있는 것으로 보이는데, 이러한 일반인의 기대인플레이션을 낮출 수 있는 방안이 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 동 위원의 지적대로 3/4분기 들어 전문가의 기대인플레이션이 2%대로 낮아졌음에도 불구하고 일반인의 기대인플레이션이 여전히 3%대 중반을 유지하고 있는데, 이는 일반인과 전문가의 기대형성 방식이 다른 데 기인한 것으로 보이며, 구체적으로는 전문가들이 CPI상승률 외에 다른 경제변수나 정보를 많이 활용하는 데 비해, 일반인의 경우 설문시 제시하는 지난 1년간의 물가상승률에 크게 좌우되는 경향이 있기 때문이라고 설명한 후, 이를 개선하기 위해서는 설문방식을 개선하는 한편, 일반인들에게 경제에 대해 보다 많은 정보를 제공하는 것이 긴요하다고 본다고 답변하였음.

이에 대해 동 위원은 실물경제에 주는 영향력이 전문가 보다 일반인이 훨씬 클 것으로 생각되며, 따라서 일반인들이 실제 경제상황에 비해 과도하게 높은 인플레이션 기대를 가질 경우 왜곡된 경제현상을 야기하여 잠재성장률 저하를 초래할 수 있으므로 일반인의 기대인플레이션을 낮추기 위한 방안을 강구할 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

이어서, 동 위원은 최근 물가연동국채의 공급이 확대되고 있으며, 이에 대한 수요 또한 폭발적으로 일어나고 있으므로, 일반국채와 물가연동국채간 스프레드인 BEI(Breakeven Inflation Rate)를 시장참가자들의 기대인플레이션 관련지표로 활용하는 방안에 대해 미리 준비를 해두어야 할 것이라는 견해를 밝혔다.

이에 대해 관련부서에서는 우리나라의 물가연동국채 시장이 아직 매우 협소하여 발행 및 유통물량이 적기 때문에, 이로부터 산출되는 BEI가 기대인플레이션을 정확히 반영하고 있다고 보기는 어려운 상황이지만, 앞으로 동 시장이 확충되고 유통량이 늘어난다면 충분히 활용가치가 있다고 생각한다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 현재의 경제수준이 낮다는 데에 대해서는 다들 의견이 일치하는 가운데, 향후의 경기 방향성에 대해서는 다소 이견이 존재하지만, 주요국의 경제상황을 살펴볼 때, 유럽의 경우 실물부문 위기는 상당히 오래 지속되겠으나, 금융위기 부분은 해결의 실마리를 조금씩 찾아갈 것으로 보이고, 중국도 대규모 인프라 투자 등을 통해 점차 개선될 것으로 예상되고 있으며, 우리 경제도 경기선행지표 등이 상승하고 있어 4/4분기에는 대외여건 개선과 함께 점차적으로 회복될 가능성이 있는 것으로 판단된다는 의견을 밝혔음.

또한, 동 위원은 최근 소비자물가 상승률의 안정에도 불구하고 기대인플레이션이 3%대의 높은 수준을 지속하고 있는 원인으로 우선, 당행의 인플레이션 타게팅 중심선인 3%에 사람들의 기대가 앵커(anchor)되어 있을 가능성이 있다는 점, 둘째, 가격의 변동성이 심할 경우 해당 기간중 높게 형성된 고점 가격에 소비자의 기대가 형성되었을 수 있다는 점 등인데, 둘째의 경우에는 통화정책적 대응보다는 유통구조 개선 등을 통해 가격의 변동성을 줄이려는 노력이 효과적일 수 있음을 지적한 후, 효율적인 통화정책 수행을 위해서는 기대인플레이션 결정요인에 대한 많은 분석이 필요하다는 견해를 밝혔음.

이에 대해 관련부서에서는 당행의 최근 연구결과에 따르면 일반인의 기대인플레이션은 전기의 물가상승률이나 경기상황 외에도 석유류 식료품가격 등 자주 구매하는 품목들의 가격에 상당히 유의한 영향을 받는 것으로 나타나고 있으며, 인플레이션 타게팅 수준 자체도 중장기적으로 영향을 미친다는 실증분석 결과도 나오고 있다고 설명한 후, 앞으로도 기대인플레이션 결정요인에 대하여 지속적으로 연구하겠다고 첨언하였음.

「외환·국제금융 동향」과 관련하여 일부 위원은 8월중 무역금융이 크게 감소한 것이 수출을 위축시키는 요인으로 작용할 가능성은 없는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 무역금융의 감소가 수출입 감소, 수출대금 결제방식의 송금방식으로의 전환, 수출기업 본·지사간 거래 증가 등에 따른 수요측 요인에 주로 기인하였으며, 따라서 이것이 수출을 압박하거나 위축시키는 요인이 되지는 않은 것으로 판단된다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 ECB에 이어 미연준의 추가 양적완화조치(QE3) 시행이 국내 금융·외환시장에 원화 절상, 차익거래자금 유입 증가 등의 부작용을 초래할 가능성이 없는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 현재 금리차익거래 유인이 상당히 축소되어 있어 금리차익거래를 통한 자금유입은 많지 않을 것으로 예상되며, 다만 원화 강세를 기대한 캐리트레이드(carry trade) 자금이 추가로 들어올 가능성이 있어 이에 대해 유의해서 살펴보겠다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 기준금리의 변경은 내외금리차에 영향을 주어 자본 유출입 및 원화가치의 변동이라는 부정적 효과를 야기할 수 있으므로 그 영향을 구체적으로 추정함으로써 정책 대응시 참고로 활용할 필요가 있다는 의견을 표명하였음.

또 다른 일부 위원은 한·일간 독도문제 발생과 관련하여 일각에서 제기하고 있는 일본 투자자금의 유출 징후가 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 모니터링 결과 일본 자금의 특이 동향은 확인되지 않고 있다고 답변하였음.

일부 위원은 우리나라의 국가신용등급 상향조정 이후 CDS프리미엄 및 외화 차입 단기 가산금리가 하락하는 효과가 나타났지만 외화차입 장기 가산금리가 크게 하락하지 않은 이유가 우리나라 경제의 미래에 대한 확신이 부족하다는 것 외에 다른 구조적인 이유가 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 우리나라 경제의 장기 미래에 대한 확신이 부족한 측면도 있지만 그보다는 국제금융시장의 위기가 지속되고 있는데 따른 불확실성이 더 크게 작용하고 있는 것으로 보인다고 답변하였음.

또한, 동 위원은 외환수급상 흑자가 지속되고 또 저금리기조로 인해 내외금리차가 축소되면 거주자의 해외증권투자에 대한 메리트(merit)가 증가할 수밖에 없는 상황이지만 아직 달러표시 수익 및 이자에 대한 선물환 및 스왑을 통해 환헤지할 수 있는 국내 장기통화 스왑시장이 충분히 육성이 안 되어 있다고 지적한 후, 적절한 해외투자를 유도하기 위해 통화스왑시장 육성, 외국기업의 국내 증시 상장 촉진, 해외 증권투자 국가 및 통화의 다변화 등을 통해 거주자 해외증권투자의 수익성이 제고될 수 있는 여건을 조성해 나가야 할 것이라는 의견을 제시하였음.

이에 대해 관련부서에서는 통화스왑시장의 경우 수급이 구조적으로 불균형을 이루고 있어 인위적인 육성이 매우 힘든 상황이지만 동 시장의 육성방안에 대해 연구해 보겠다고 답변하였음.

아울러, 동 위원회는 외환건전성 제도 시행 이후 외화차입 억제, 외채 장기화 등의 긍정적인 효과가 나타났지만 이는 은행부문에 한정되어 있으므로, 주식 채권 등 증권투자 부문을 통한 외국인자금의 우회 유출입에 대해서도 대응책마련이 필요하지 않은지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 금융기관을 통하지 않은 우회투자 등에 대해서는 외환건전성 규제 시행 이후 계속 유의하여 모니터링하고 있으나, 아직까지 외국인의 국내 증권투자 거래에 대해 규제나 대응책을 고려할 정도의 커다란 문제점은 없는 것으로 생각된다고 답변하였음.

한편, 다른 일부 위원회는 향후 캐리트레이드 자금의 유입이 예상되는 상황에서, 투기적이고 외환파생거래를 많이 하는 유럽계 자금 및 민간이 주축이 된 일본 투자자금이 급속히 늘어날 가능성이 크므로 이에 대한 모니터링을 강화함과 아울러 안전장치 마련 등 구체적인 대응방안을 마련해 둘 필요가 있다는 견해를 표명하였음.

이에 대해 관련부서에서는 유의 깊게 살펴보고 필요한 경우 대응방안을 마련하겠다고 답변한 후, 다만 캐리트레이드는 금리차익거래와는 달리 어느 정도 위험을 수용하는 거래이고 실제로 쉽게 자금을 조달할 수 있는 것도 아니며, 특히 유럽지역은 위기가 진행중인 데다 정치적 불확실성이 높은 점 등을 감안할 때 자금이 쉽게 들어오기가 쉽지 않은 상황이지만 최근 여건이 매우 빠르게 바뀌고 있어 그런 측면에서 대응방안을 마련하겠다고 첨언하였음.

「금융시장 동향」과 관련하여 일부 위원회는 최근의 장단기금리 역전현상은 과거에 비해 그 역전의 폭과 지속성에 있어서 강도가 매우 큰 데, 그 일반적인 원인으로 외국인 채권투자 확대, 실물경기 부진 전망, 정책금리 인하 기대 강화 등을 들 수 있지만, 8월중 외국인 채권자금 유입이 축소된 점, 최근의 경기둔화 속도가 이전의 위기시와는 달리 매우 완만한 점 등을 감안할 때 다른 어떤 요인보다도 정책금리 인하 기대에 대한 영향을 크게 받은 것으로 보이며, 이에 비추어 지난 7월 기준금리 인하가 경제주체들에게 국내경기가 급속히 하강하고 있다는 인식을 확산시키면서 금리인하에 대한 과다한 쓸림을 초래한 것이 아닌지 우려된다고 언급하였음.

이어서, 동 위원회는 장단기금리의 역전현상이 금융중개기능의 약화, 장기투자기관의 위험추구 성향 증가, 시종자금의 단기화 등 많은 부작용을 초래하는 측면도 있지만, 최근 영국 독일 프랑스 호주 등 선진국 및 신흥시장국에서도 공히 나타나

고 있으며, 우리나라의 경우에 있어서는 정책여력 축소, 가계부채 확대, 경제심리의 급격한 위축 가능성 등으로 정책금리의 조정 없이 장기금리를 낮게 유지하여 중앙은행이 의도하는 금융완화를 실현하고 있다는 긍정적인 측면도 있다고 지적한 후, 특히 금리인상기조 하에서 나타날 때는 중앙은행의 정책의도를 훼손하게 되는 반면 금리인하기조 하에서 나타날 때는 중앙은행의 정책의도와 부합하는 측면이 있으며 어떤 면에서는 미연준의 오퍼레이션 트위스트(operation twist) 효과가 시장에서 이미 실현되고 있는 것으로도 볼 수 있다는 견해를 밝혔음.

또한, 동 위원은 장단기금리 역전현상이 해소되기 위해서는 대외적인 불확실성의 완화, 경기회복 또는 인플레이션 기대 등으로 장기금리가 상승하거나 기준금리를 큰 폭으로 인하하는 것 등을 생각할 수 있지만, 최근 경제여건을 감안하면 쉽게 해소시키기는 매우 어려운 상황이라는 점을 지적하면서, 최근 역전 사례를 과거 사례와 비교하여 비용-편익 측면에서 평가하고 정책대응에 참고할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

이와 관련하여, 다른 일부 위원은 금리역전현상이 아직까지 금융시장 불안요인으로까지는 작용하지 않고 있는 것으로 보임에 따라 정책적 대응이 필요한 정도로 중요한 사안이 아닌 것으로 볼 수 있는지 물었으며,

이에 대해 일부 집행간부는 금리역전현상에는 정책당국이 제어할 수 있는 부분과 제어하지 못하는 부분이 있는데, 최근의 장단기금리 역전현상은 ECB 및 미연준의 비전통적 통화완화정책, 글로벌 경기부진 지속 가능성 등 외부요인에 의해서도 크게 영향 받고 있어 정책대응에 한계가 있을 것으로 보인다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 7~8월중 기업들이 대출 및 회사채 발행 등을 통해 자금조달 규모를 늘린 후 단기 정기에금으로 운용하는 모습을 보이고 있는데, 기업들이 이러한 자금 조달·운용 행태를 보이는 이유가 무엇인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 기업들이 불확실성이 큰 상황에서 예비적 동기에 의해 시설자금 및 영업자금을 선확보 하려고 함으로써 조달규모가 늘어났는데, 동 자금을 단기 정기에금으로 운용하는 점은 과거보다 다소 이례적인 측면이 있어 계속 유의해서 살펴보겠다고 답변하였음.

이에 대해 동 위원은 현재의 상태가 계속될 경우 기업의 수익성에 미치는 영향에 대해서도 점검해 볼 것을 제안하였음.

또 다른 일부 위원은 국내경제의 가장 중요한 이슈중 하나인 가계대출이 계속 증가하고 있으므로 중앙은행으로서 타 부처와 협력하여 그 억제방안을 적극적

으로 강구할 필요가 있으며, 금융기관에 대한 공동검사시에도 이 부분을 중점 점검할 필요가 있다는 의견을 나타내었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근 가계대출은 여신금리의 하락 외에 유동화조건부 적격대출 등 가계대출의 구조조정 정책과 맞물리면서 늘어난 측면이 있으며 향후 추이를 면밀히 살펴보겠다고 답변하였음.

이와 관련하여, 다른 일부 위원은 주택금융공사가 매입하여 주는 유동화조건부 적격대출 증가로 인해 주택담보대출이 오히려 늘어나는 부작용이 발생할 우려가 있는지 점검해 줄 것을 요청하였음.

이에 대해 관련부서에서는 주택금융공사의 신용리스크 부담 등으로 여타 주택담보대출에 비해 낮은 금리로 취급됨에 따라 차입자의 선호가 늘어나 동 대출이 증가하였지만, 이것은 가계대출 구조개선을 위한 제도 도입 초기이기 때문에 일시 늘어난 측면이 있으며, 이러한 현상이 계속될 가능성에 대해서는 유의하여 지켜보겠다고 답변하였음.

이와 관련하여, 또 다른 일부 위원은 유동화조건부 적격대출이 늘어나 가계부채 축소 노력이 제약되는 측면이 있으며, 이와 더불어 최근에 대출금리가 하락한 점, 경기상황에 대응하여 은행들이 기업대출 대신 가계대출을 확대한 점 등에 대해서도 분석해 볼 필요가 있다고 주장하였음.

한편, 이와 관련하여 다른 일부 위원은 가계부채는 총량을 줄이는 것도 중요하지만 질적인 측면에서 부문별로 위험요인을 파악하여 대처하는 것이 더 중요할 수도 있다는 의견을 피력하였음.

일부 위원은 단기금리가 장기금리에 영향을 미치는 경로를 나타내는 수익률곡선(yield curve)의 완성 정도가 다른 나라에 비해 어느 정도인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 우리나라의 수익률곡선은 구간별로 금리 굴절 현상이 나타나는 등 선진국에 비해 매끄럽지(smooth) 않은 편이어서 중장기과제로 수익률곡선의 완성을 추구해야 할 필요가 있으며, 최근 정부의 30년 만기 국고채 발행도 이러한 노력의 일환으로 생각된다고 답변하였음.

이와 관련하여, 다른 일부 위원은 금리정책의 파급경로가 제대로 작동하기 위해서는 수익률곡선의 정상화와 완성도 향상이 필요한데 이를 위해서는 단기채권을 발행하는 중앙은행과 장기채권을 발행하는 정부가 보다 긴밀히 협력할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

또한, 동 위원은 실질통화량이나 실질머니갭률 등 유동성 지표들이 유동성 사정에 여유가 있음을 보여주고 있음에도 불구하고, 최근 들어 기업자금사정 지표

가 나빠지고 있는 이유에 대해 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 전체 유동성 총량은 실물경제에 비해 부족하지 않지만, 건설업 금속업 등 일부 업종과 한계기업을 중심으로 자금사정이 악화됨으로써 연체율이 상승한 것으로 생각된다고 답변하였음.

아울러, 동 위원이 금융기관의 단기수신 비중이 상승하면서 자금의 단기화가 점차 진행되고 있는 것으로 보이지만 M1/M2 비율이나 M1/Lf 비율은 점차 하락하는 모습을 보이는 이유에 대해 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 통화량 지표들은 집계시 금융기관간 상호거래를 제외하는데 최근 단기수신 증가가 금융기관간 상호거래에 의해 주도되었기 때문이라고 답변하였음.

이에 대해 동 위원은 자금의 단기화 못지 않게 걱정스러운 것은 장단기 금리 역전, 주택매수 시기 지연, 주식 투자심리 미약 등으로 인해 풍부한 유동성이 실물부문으로 이전되지 않고 금융기관 내에서 맴도는 현상이라고 지적한 후 이에 대한 대책을 마련할 필요가 있다는 의견을 밝혔으며,

이에 대해 관련부서에서는 장단기금리의 역전, 기업의 신규투자 기피 등은 근본적으로 실물경기의 불확실성, 경기침체 지속 가능성 등에 기인하는 것이어서 기초 자체를 바꾸기 어렵다고 답변한 후, 다만 이러한 과정에서 한계기업 및 저신용 기업의 자금부족 발생 가능성에 대해서는 유의해서 지켜보겠다고 첨언하였음.

다른 일부 위원은 증권사들이 종전에는 콜머니를 통해 단기자금을 많이 조달하였으나 콜시장 참여에 대한 규제가 강화되면서 최근에는 파생결합증권을 이용한 자금조달이 빠르게 늘어나고 있는데, 이와 관련하여 증권사의 자금조달 상황과 리스크 요인을 면밀히 분석해 볼 필요가 있다고 주장하였음.

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

일부 위원은 우리나라의 전체 취업자에서 자영업자가 차지하는 비율이 OECD 평균에 비해 매우 높으며, 자영업 자체도 양적인 과다, 다진입 다퇴출, 준비 없는 창업, 고령층 창업, 생활밀접형 자영업 증가 등의 많은 문제를 내포하고 있지만, 다른 한편으로는 5인 이상을 고용하고 있는 사업자가 17.3%에 달하고, 또 산업용 기계 임대, 병원, 자연과학·공학 연구개발, 경영컨설팅, 여론조사업 등 전문업종

들도 다양하게 포함되어 있어 그 범위가 매우 넓다고 지적한 후, 따라서 이들 자영업 부문에 대한 연구가 좀 더 집중되어야 할 필요가 있으며, 특히 총액한도대출을 이용하여 자영업자들을 지원하는 것과 관련하여 서비스업 발전을 통한 고용 창출 또는 산업고도화 측면에서 자영업을 바라볼 필요가 있으며, 자영업의 구조 조정과 발전방향에 대해서도 검토가 필요하다는 의견을 나타내었음

다른 일부 위원은 금리정책이 거시경제 전체에 무차별적으로 미치는 효과뿐만 아니라 기업 저축자 은행 등의 부문에 미치는 재분배효과(redistributive effect)에 대해서도 좀 더 종합적으로 분석해 볼 필요가 있으며, 특히 최근 들어 다시 증가하고 있는 가계부채 문제는 중앙은행의 역할 및 책임과 밀접한 관계가 있으므로 사전에 좀 더 적극적으로 대응해야 할 것이라는 견해를 밝혔음

또한, 동 위원은 7월의 기준금리 인하에도 불구하고 통화량 증가는 미미한 수준이라고 지적한 후, 향후 물가가 안정된 상태에서 통화량이 증가할 경우에는 통화량 동향에 좀 더 초점을 맞추는 유연한 통화정책도 고려할 필요가 있다는 의견을 나타내었으며,

이에 대해 관련부서에서는 통화량 증가는 금리에 따라 결정되는 측면 외에 불확실성, 실물경제대비 유동성수준 등에 의해서도 영향을 받으므로 단기적으로 금리와 직접 연결되지 않을 수 있으며, 만일 유동성잔액이 실물경제활동에 비해 매우 많아서 시차를 두고 물가나 자산가격에 영향을 줄 것으로 우려될 경우에는 금리결정을 선제적으로 할 수 있다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 고신용평가 기업들에 비해 금리 차별을 많이 받고 있는 중신용평가 기업들이 많으며, 또 지불능력이 있지만(solvent) 한시적으로 유동성이 부족한(illiquid)한 상태에 있는 기업들도 많다고 지적한 후, 이들 기업들이 퇴출되지 않도록 선별적이고 신중한 은행 대출이 실시될 필요가 있으며, 신용평가 또한 적절하게 이루어져야 한다는 의견을 나타내었으며,

이에 대해 관련부서에서는 기업들은 사업성 및 기술력 평가를 바탕으로 대출이 이루어져야 한다고 주장하는 반면, 은행 쪽에서는 영업 현장에서 대출을 담당하는 심사역들이 면책조항이 구체화되어 있지 않아 대출결정을 하기가 어려운 상황이라고 말하고 있는데, 이러한 양 기관이 주장하는 문제점을 해소하는 것이 현실적으로 쉽지 않은 상황이라고 답변하였음.

또한, 동 위원회는 최근의 경기흐름이 주로 해외요인에 의해 좌우되고 있는 가운데 변동성과 불확실성이 너무 커서 이를 완충하기 위한 대내적인 수단이 굉장히 제약되어 있는 상황이며, 또 체감경기가 저조하고 소비 및 투자 위축이 계속되어 악순환 고리를 형성할 가능성도 높음을 감안할 때, 향후 거시정책의 운용방향은 GDP 급락을 어느 정도 제어하는 수준에서 설정되어야 할 것으로 보이며, 이와 더불어 장기적 시계에서 경쟁력 강화를 유도하고 매크로 레버리지(macro leverage) 관리를 강화하는 등 미시적인 정책수단들을 꾸준히 개발해야 할 것이라는 의견을 나타내었음.

아울러, 동 위원회는 경제주체의 기대심리가 안정되어야 경기부진이 장기화될 때도 시장의 안정성을 유지하는 데 도움이 될 것이라고 지적한 후, 경제주체들의 기대를 관리하기 위해 나름대로 적절한 커뮤니케이션 전략을 개발하는 한편, 향후 통화정책운용은 기본방향을 먼저 설정하고 상황 전개에 따라 유연한 대응방식을 견지해 나가는 것이 경제안정에 도움이 될 것으로 생각된다는 견해를 밝혔음.

그 외에, 동 위원회는 금융시장을 통해 해외요인의 충격을 해소하거나 완충하기 위해서는 현재의 거시건전성수단을 좀 더 정교화할 필요가 있으며, 해외자본 유출입에 대해서는 관련당국과의 협업 등을 통해 면밀한 모니터링을 실시해 줄 것을 요청하였음.

(4) 정부측 열석자 발언

기준금리 결정에 앞서 의장은 정부측 열석자인 기획재정부 차관에게 발언권을 부여하였으며, 이에 차관은 최근 경제상황, 물가 및 대외거래 동향에 대한 정부의 입장과 대책을 다음과 같이 설명하였음.

최근 국내경제 상황을 보면, 우리 경제는 물가가 안정세를 보이고 내수지표가 일시적으로 다소 개선되었으나, 수출 둔화 등으로 광공업생산 부진이 확대되고 있음. 소비자물가가 1% 초반의 안정세를 보이고 있는 가운데, IT 신제품 출시, 폭염 등 일시적 요인에 의해서 내수지표가 다소 개선된 모습임. 그러나 수출 부진이 이어지는 가운데 자동차 업계 파업, 재고 조정 등도 영향을 미치면서 광공업생산 감소폭이 다소 크게 확대되었음. 한편, 고용시장은 8월 들어 취업자 증가폭이 다시 30만명대로 낮아지는 등 회복세가 다소 둔화되고 있으나 이는 정상적인 상황으로 회귀되는 모습이라고 판단됨. 유로존 위기 등으로 인한 세계경제 둔화 우려와 내수 불안요인이 이어지는 등 높은 대내외 불확실성이 지속되고 있음. 주요국 경제는 정책대응 기대 등으로 금융시장이 다소 안정되는 모습을 보였지만, 실물지표 부진은 계속되고 있음. 소비자·기업 등 국내 경제주체들의 심리 불안도 여러 지표에서 볼 수 있듯이 지속되고 있는 상황임. 정부는 며칠 전 발표한대로 경제활력 제고를 위한 정책대응을 강화하고 경제체질 개선 노력도 지속해 나가고 있음.

8월 소비자물가는 전년동월대비 1.2%, 전월비로는 0.4% 상승해 지난달에 이어 1%대의 안정세를 보이고 있음. 생활물가는 0.6% 그리고 농산물, 석유류를 제외한 근원물가도 1.3% 상승하였음. 결론적으로 농산물·석유제품 가격상승에도 불구하고, 공업제품이라든지 서비스가격 안정세 또는 지난번의 기저효과 등에 따라서 1%대의 상승률을 지속하고 있음. 그러나 9월 이후 태풍 영향에 따른 농수산물 가격 상승, 국제곡물과 유가 상승 등의 물가 불안요인이 계속되고 있음. 우선 태풍피해 등으로 추석 성수품 중심으로 수급 불안이 예상되고 있고, 국제곡물 가격 급등은 4~7개월의 시차를 두고 있는 점을 감안할 때 가공식품이라든지 사료가격 인상 요인으로 작용할 가능성이 있음. 정부는 이러한 물가 불안요인에 체계적으로 대응하여 추석물가를 안정시키고 서민생활 안정기반을 강화하겠음. 이를 위해 불합리한 유통구조 개선, 경쟁 촉진 등 구조적인 노력도 계속해 나가겠음.

최근 수출입과 경상수지 동향을 보면, 8월 수출은 429.7억달러로 전년동월비 6.2% 감소하였음. 수출은 선박 자동차 철강 등 주요 품목의 수출이 크게 감소하였고 휴가철 등의 영향으로 7월에 이어서 마이너스 증가율을 시현하고 있음.

8월 수입은 자본재 수입이 크게 감소한 가운데 원자재와 소비재 수입도 줄어 전년동월비 9.8% 감소한 409.3억달러를 기록하였음. 수입이 수출보다 더 크게 감소하면서 8월의 무역수지는 20.4억달러의 흑자를 보였음. 7월 경상수지는 61억달러 흑자를 기록하였는데, 상품수지는 전월대비 흑자가 소폭 확대되었고, 서비스수지는 하계휴가 등에 따른 여행수지 적자 확대에도 불구하고 건설서비스라든지 지재권사용료 수지 개선 등으로 흑자가 확대되었음. 8월에도 경상수지 흑자 기조가 지속될 것으로 전망됨.

기획재정부 차관의 설명 이후, 일부 위원은 최근 소매판매 설비투자 건설투자 관련 지표들이 월별로 등락을 거듭하고 있으므로 경제상황 평가에 유의할 필요가 있다고 지적한 후, 물가안정과 관련하여서는 물가수준을 하향 안정화 시키는 것도 중요하지만 물가변동성을 줄이는 노력도 강화함으로써 농수산물 식료품 가격의 높은 변동성이 높은 기대인플레이션으로 이어지지 않도록 해야 할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 차관은 동 위원의 견해에 동의를 표시한 후, 특히 농산물가격의 변동성을 축소하기 위해 재정여건이 허락하는 대로 비축물량을 늘려나갈 계획이라고 설명하였음.

또한, 다른 일부 위원은 이번 주초 경기활성화를 위해 발표한 재정지출 확대 및 세제감면 조치의 배경과 기대효과에 대해 물어보았으며,

이에 대해 차관은 정부는 재정균형을 큰 덕목으로 생각하고 있으므로 그동안 추경 편성 없이 경기를 보완할 수 있는 방안을 찾기 위해 노력해왔다고 전제한 후, 금번 조치는 지난번 재정지출 계획에 더하여 추석을 앞두고 소비 등 내수를 진작하고 부동산거래의 활성화를 도모하는 데 주안점을 두었으며, 또한 지방자치단체의 예산집행률을 올리는 대책도 포함하였다고 첨언하였음.

이상과 같은 설명 및 응답 후 기획재정부 차관은 유고 퇴석하였음.

(5) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견개진

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

일부 위원은 대내외 경제 환경, 구조조정 추진 필요성, 금리인하의 제한적 효과, 정책여력 확보의 편익 등을 감안할 때 이번 달에 금리를 인하하게 되면 그로 인한 거시경제적 기회비용이 매우 클 수 있으므로 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 현 수준에서 유지하여 운용하는 것이 좋겠다는 의견을 개진하였음.

세계경제는 성장의 하방위험이 더욱 커지고 있음. 유로지역은 경기부진이 심화되면서 금년중 성장률 전망치의 마이너스폭이 확대·조정되고 있음. 미국의 경기회복세도 다소 약화되는 모습을 보이고 있는 가운데 중국을 비롯한 신흥국도 성장세 둔화가 뚜렷해지는 모습임. 다만 국제금융시장에서는 글로벌 경기둔화에도 불구하고 ECB, 미연준 등 주요국 중앙은행의 정책대응에 대한 기대가 높아지면서 불안심리가 완화되는 모습을 보이고 있음. 재정취약국의 국채금리가 크게 하락하였고 주요국의 주가가 상승하였음. 국내 외환부문도 안정세를 지속하는 가운데 지난달말과 이번달초, 주요 국제신용평가기관들의 국가신용등급 상향조정으로 외환관련 지표가 한층 개선된 것으로 판단됨.

국내경기는 소매판매 설비투자 건설기성 등 내수지표가 호전되는 모습을 보였으나 이는 전월의 부진에 따른 기저효과 이상고온 등에 따른 일시적 개선에 불과한 것으로 평가됨. 오히려 수출이 7월에 이어 계속 감소하고 소비 및 투자 심리가 빠르게 위축되면서 3/4분기 이후에도 경제성장률은 전망치를 하회할 것으로 판단됨. 아울러, 마이너스 GDP갭이 앞으로도 상당기간 지속될 것으로 예상됨에 따라 그 동안 주목해온 성장의 하방리스크가 현재화되는 것이 아닌가 하는 우려가 점증하고 있음. 그러나 거시정책의 중장기적 방향설정 측면에서는 현재 진행 중인 우리 경기의 저성장추세에 대비하여 수요 진작을 위주로 하는 단기적 경기 방어 정책을 중심으로 대응하는 것은 적절한 처방이라고 할 수 없음.

주요국의 경제가 이미 디레버리징 국면에 진입하고 세계경제의 패러다임이 상당기간 저성장이 불가피한 것으로 전환되고 있는 상황에서 수출이 국내총생산의 절반을 넘는 우리 경제가 내부적 완화정책만으로 경기기조를 전환시키는 것은 현실적으로 어려울 뿐만 아니라 장기적인 기회비용도 매우 클 수 있기 때문임.

글로벌 경기부진이 앞으로도 상당기간 지속될 것으로 예상된다면 국내 거시정책은 장기전에 대비하여 정책여력을 적절히 확보하는 한편, 중장기적 시계에서 성장잠재력을 높이기 위하여 한정된 자원을 어떻게 활용할 것인가에 초점을 맞춰야 할 것임. 특히 급격한 충격이 왔던 글로벌 금융위기 때와는 달리 지금처럼 하강국면이 완만하게 유지되고 있는 상황이라면 우리 경제의 성장잠재력이 훼손되지 않는 범위 내에서 보다 적극적으로 구조조정에 나서야 할 것임. 즉, 경제의 과잉설비와 비효율적인 사업을 정리하고 핵심역량에 자원을 집중함으로써 새로운 성장동력을 확보하는 데 정책적 노력을 집중해야 될 시기라고 봄.

구조조정이 진행될 경우 단기적으로는 고통이 따르겠지만 향후 세계경제가 새로운 성장모멘텀을 회복하는 국면으로 전환될 때에는 다른 어느 나라보다도 우리 경제가 빠르고 견실한 성장을 이룰 수 있는 기반이 될 것임. 예컨대, 금번의 글로벌 금융위기에 대한 대응이 충실하게 또 효과적으로 이루어진다면 지금의 어려움은 오히려 1인당 GDP 3만달러 진입시기를 앞당기는 기회로 다가올 수도 있다고 생각함.

통화정책 측면에서 보면 지나치게 완화적인 금리조정은 불건전한 한계기업조차도 상당기간 잔존하는 환경을 조성함으로써 건전한 기업의 경제활동까지 위축시키는 부작용을 초래할 수 있음. 과도한 저금리 하에서 제때에 구조조정이 이루어지지 않을 경우 경제가 성장동력을 잃고 장기적인 침체에 빠질 수 있다는 사실은 1990년대 일본의 사례에서 생생하게 확인할 수 있음. 일본 장기불황의 원인에 대해서는 다양한 견해가 있지만 1990년대초 시작된 거품경제의 붕괴에 대응하여 완화적 거시정책은 적극 시행되었던 반면 기업·금융부분의 구조조정은 이후로도 수년간 소홀히 함으로써 경제의 성장동력 자체를 크게 훼손하게 한 것이 근본원인의 하나라는 점에 유의할 필요가 있음. 뿐만 아니라, 현 시점에서는 금리의 추가적인 조정이 과연 투자와 소비 촉진에 어느 정도 효과가 있을 것인지에 대한 냉정한 평가가 있어야 하겠음.

불확실성으로 기업의 내부자금 보유가 오히려 늘고 있는 현상이나 가계부채 증가에 따른 채무부담 경로가 유동성 경로를 압도하고 있는 분석에 유의할 필요가 있음. 이러한 상황에서는 경제 각 부문에 대해 무차별적인 영향을 미치는 거시변수의 조정보다는 구조조정을 통해 기업부문의 불확실성을 줄이는 한편, 경제내 위험요인에 대해서 보다 집중적인 대응이 가능한 미시적 신용정책수단을 개선·확충하는 것이 효과적이라는 점을 강조하고자 함. 이는 정책여력의 비축이라는 관점에서도 의미가 있다 할 것임.

다른 일부 위원은 이번달 기준금리 수준은 다음달 통화정책방향 결정시까지 현 수준인 3.0%로 유지하고, 향후 대내외 경제상황의 변화를 면밀히 지켜보는 것이 바람직할 것이라는 견해를 밝혔음.

최근 세계경제는 미국의 고용시장 개선 지연, 유로지역의 재정 및 금융위기의 실물부문 파급, 이와 연관된 중국 등 신흥시장국의 성장둔화 등으로 성장의 하방 리스크가 더 높아지고 있음. 이러한 상황 전개에 대응하여 각국은 다시 새로운 정책대응에 나서고 있는 실정임. 유럽중앙은행은 최근 재정위기국의 국채에 대한 무제한 매입조치를 단행하였음. 그리고 미연준도 QE3 등 추가적인 경기부양책을 시행할 가능성이 높으며, 조만간 그 내용이 밝혀질 수 있을 것임. 중국도 인플레이 확충을 위한 재정투자를 확대하고 있으며 중국인민은행은 올해 들어 각각 두 차례에 걸친 기준금리와 기준율 인하 이후 추가적인 금융완화대책을 금명간 발표할 것으로 전망됨.

한편, 국내경제 상황을 살펴보면 우선 소비자물가의 오름세가 기저효과와 무상보육 및 급식효과 등으로 둔화되면서 전년동월대비 1.2% 상승하는데 그쳤음. 앞으로도 서비스요금 등 수요측 물가상승압력이 높지 않은 데다 환율안정으로 수입물가도 비교적 안정세를 유지할 것으로 보여 향후 물가상승률은 대체로 목표범위 내에서 유지될 가능성이 높아졌음. 그러나 최근 국제유가 및 곡물가격 급등 효과가 9월 이후 물가에 본격적으로 영향을 미칠 수 있음. 여기에다 태풍으로 인한 농작물 피해 효과, 향후 대선 등 정치일정, 공공요금 인상 계획, 여전히 높은 체감물가와 인플레이 기대심리 등을 고려할 때 물가불안요인이 크게 해소되었다고 보기는 어려운 실정임. 실제로 소비자물가의 선행지표라 할 수 있는 생산자물가 상승률은 지난 4월 이후 하락세를 지속하다 8월 들어 농수산물과 석유화학제품 전력요금 등의 상승으로 전월대비 0.7% 큰 폭의 오름세로 전환하였음.

그리고 실물경제 상황을 보면 미국 중국 등 주요 교역상대국의 성장둔화 영향으로 선박 자동차 휴대폰 등 주력품목의 수출이 부진하면서 수출이 2개월 연속 위축되어 8월중 전년동월대비 6.2% 감소하였음. 그리고 수입은 소비 및 투자 심리 위축에 따른 소비재와 자본재 수입 감소로 9.8% 줄어들면서 6개월 연속 큰 폭의 감소세를 이어갔음. 한편, 내수부문은 소매판매와 설비투자 등 실물지표가 7월중 일시 회복되었다가 8월 들어 다시 감소하는 등 명암이 교차되는 모습을 보이고 있음. 앞으로 국내경제는 유럽지역의 재정긴축 및 금융불안에 따른 침체국면 지속과 이에 따른 중국의 성장둔화 등으로 성장동력으로서 수출의 역할이 약화되면서 올해 성장률이 2%대에 머물 것이라는 전망이 점차 우세해지고 있음. 고용은 7월중 회복하는 모습을 보였으나 8월중 취업자수 증가폭은 금년 들어 가

장 낮은 수준으로 떨어졌음.

지난 7월 당행의 기준금리 하향조정이 다양한 경로를 통해 금융시장과 실물 부문에 미치는 주요 효과를 현재 종합적으로 확인하기에는 아직 이르다고 생각 됨. 그러나 그간 기준금리 이후 신용스프레드가 축소되고 여수신금리가 하락하였으며 이에 따라 기업대출과 함께 가계대출의 증가폭이 확대되고 있음. 다만, 여기서 지적되어야 할 사항은 기준금리 인하가 현재 우리 경제의 가장 큰 위험요인으로 부각된 가계부채 문제의 악화에 기여하지 않도록 정책적 노력을 강화해야 한다는 점임. 또한, 기준금리 인하 이후 국내금융시장에서는 풍부한 글로벌 유동자금과 기준금리 추가인하에 대한 기대 등으로 장단기금리 역전현상이 확대되고 있음. 따라서, 향후 금융당국은 시중자금 흐름의 단기 부동화, 위험추구 성향 강화 등의 부작용이 발생하는지 여부를 철저히 점검하고 필요시 적절한 대응을 해야 하겠음.

아울러, 주요국의 추가 양적완화 기대가 확산되고 있는 상황에서 우리 금융시장의 금리수준은 미국 독일 등 주요국은 물론 대만 싱가포르 등 신흥시장국과 비교해도 상대적으로 높은 수준임. 뿐만 아니라 최근 주요 국제신용평가사들의 국가신용등급 상향조정, 환율변동폭 축소 등의 영향으로 해외의 과잉유동성이 단기 투기성자금 형태로 과도하게 국내로 유입될 가능성이 커지고 있음. 이러한 단기자금의 쏠림현상이 우리 금융시장의 안정을 저해하는 요인으로 작용하지 않도록 단기 투기성자금의 흐름에 대한 모니터링을 강화하고 효과적인 대응책을 강구해야 할 것임.

한편, 정부는 최근 경제활력을 제고할 목적으로 추가적인 재정지원 대책을 발표하였음. 대내외 경제여건을 고려할 때 이번 정부대책의 효과를 크게 기대하기는 어렵겠지만 시장의 불안심리를 줄이고 어느 정도 총수요를 증가시키는 데는 기여할 수 있을 것으로 기대함.

이상과 같이 주요 대내외 경제상황과 여건을 인식하고 평가하면서 이번달 기준금리 수준은 다음달 통화정책방향 결정시까지 현 수준인 3.0%로 유지하고, 향후 대내외 경제상황의 변화를 면밀히 지켜보는 것이 바람직할 것임. 특히, 세계경제의 하방위험이 최근 더욱 확대되고 있는 점을 주목하여 앞으로 새로운 상황의 위험도와 그 구조적 성격을 다시 점검하고 가늠할 필요가 있을 것임. 먼저 조만간 발표 예정인 미연준의 세계 및 미국 경제에 대한 판단과 정책대응 내용을 면밀히 검토하는 것이 중요할 것임. 아울러, 우리 경제에 큰 영향을 미치는 중국 경제의 향후 정책대응도 예의주시해야 할 사항임. 또한, 현 시점에서 이전과는 차별되는 물가안정화 흐름이 나타나고 있지만 그 흐름이 어느 정도 견고한지를 면밀히 분석하고 평가하는 일도 우선적으로 해야 할 중요한 과제라고 생각함.

또 다른 일부 위원은 지난 통화정책방향 결정 이후 국내외 금융·경제상황의 변화를 종합적으로 고려한 결과 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 3.0%로 현 수준에서 유지하고 향후 유로존 금융질서 재편 과정, 미국 등의 경제회복 등을 살펴보고 중동·북아프리카 지역을 비롯한 신규시장 개척 등 새로운 세계경제질서 재정립 과정에 맞추어 성장잠재력이 최대한 발휘되도록 노력해야 한다는 의견을 나타내었음

유럽이 금융부문 리스크의 실물부문 파급으로 침체를 이어가고 이에 따른 영향으로 수출이 크게 둔화되면서 중국의 상승세가 약화되었지만 미국경제가 미약한 회복세를 지속하면서 세계경제는 더디지만 성장기조를 이어갈 것으로 예상됨. ECB의 국채매입과 독일연방법원의 ESM 합헌 결정으로 국제금융시장 불안이 어느 정도 해소되었지만 재정취약국 지원 등을 둘러싼 집행과정에서 상당한 시일이 소요될 것으로 보이고 미국의 재정절벽(fiscal cliff) 문제, 중국 경제부진 지속 가능성 등 세계경제 성장의 하방요인에 관심이 집중될 것으로 보임.

국내경제는 내수가 기저효과와 이상기후 등에 힘입어 증가 전환하였으나 수출은 중국 등 주요 교역대상국의 경제부진을 반영하여 7, 8월 연속 감소하면서 경제주체의 어려움이 현재화되는 모습임. 주요 수출시장 부진 등의 영향으로 수출이 단시일 내에 회복되기 어려워 보이는 데다 대내외 불확실성에 따른 심리위축, 가계부채 누증, 주택시장 부진 등에 따른 소비 및 투자제약으로 내수 회복세도 미약할 것으로 예상됨. 다만, 세계경제의 부진에도 불구하고 우리 경제는 상대적으로 완만한 성장세를 이어가고 있고 경상수지도 흑자기조를 유지하고 있음. 소비자물가 상승률이 기저효과 경기둔화 등으로 오름세가 둔화되고 근원인플레이션율도 낮은 수준을 나타내고 있음. 특히 국내경기 둔화 등으로 수요압력이 상당폭 줄어들 가능성이 있음. 다만, 기대인플레이션율이 여전히 높게 유지되고 있는 점과 국제원자재가격 상승 및 곡물가격 불안 등 공급측면에서의 물가상승 리스크요인이 잠재되어 있는 점에 유의해야 할 것임.

국내금융시장에서는 경기부진, 기준금리 인하 기대, 국제금융시장 상황 등이 복합적으로 작용하면서 시장금리가 낮은 수준에서 등락하고 주가는 소폭 상승하였음. 대외적으로 우리 경제에 대한 신뢰가 쌓이면서 국가신용등급이 상향 조정되고 외국인 증권투자자금이 유입되는 등 국내 금융시장은 대체로 안정적인 모습임. 다만, 신용열위채권의 스프레드가 높은 수준을 이어가며 연체율 부도율 등이 상승하면서 가계 및 기업의 자금사정이 다소 악화되는 모습임.

금융·경제상황을 종합해 보면 소비자물가는 안정된 가운데 내수가 일시 개

선되었지만 수출 감소 등으로 당초 예상보다 성장률이 다소 낮아질 가능성이 있음. 국내 금융·외환시장의 주요변수가 안정적이지만 시중자금의 단기화, 장단기 금리 역전, 자금사정지표 악화 등 불안요인도 병존하는 모습임.

향후 통화정책은 중기적 시계에서 소비자물가 상승률이 물가안정목표 내에서 안정되도록 하고 잠재성장률을 하회하는 GDP성장률을 제고하기 위해 중장기적으로 경쟁력 강화 유도, 매크로 레버리지 관리 강화 등 미시적 정책수단을 개발·운용하는 가운데 거시건전성 수단의 정교화, 해외자본 유출입에 대한 면밀한 모니터링 등으로 금융시장을 통한 해외충격을 완화해야 할 것임. 특히, 수출 부진에 따른 경제활력 감소를 내수가 뒷받침할 수 있도록 내·외수 산업간 연계성을 강화하고 고부가가치 신상품 개발 등에 주력해야 함. 한편, 정부의 부동산시장 대책, 재정지출 확대 및 부동산 정책 효과, 가계부채 문제 전개과정 등을 살펴보는 가운데 채무조정 과정에서 제기되는 거시건전성 과제 등을 면밀하게 점검해 볼 필요가 있음.

일부 위원은 다음과 같은 국내외 경제상황을 종합적으로 고려해 볼 때 9월 기준금리는 8월 수준인 3.0%를 유지하면서 향후 대내외 경기방향을 면밀히 주시하는 것이 바람직하다고 판단된다는 의견을 개진하였음.

세계경제 상황을 보면 경기부진이 지속되고 있는 것으로 판단됨. 유로지역은 재정위기가 장기화되면서 경제성장률이 1/4분기에 0%, 2/4분기에 -0.2%로 악화되고 있는 것으로 나타나고 있음. 미국의 경우 재정절벽(fiscal cliff) 등과 관련한 불확실성이 큰 하방리스크로 작용하는 가운데 성장세의 회복이 아직은 가시화되지 않고 있으며 고용도 기대만큼 증가하지 않는 상태임. 신흥시장국도 중국을 중심으로 수출 산업생산 등 경제지표가 크게 부진한 것으로 나타나 경기둔화의 우려를 높이고 있음. 다만, 유로지역의 경우 지난 6월 만기 1~3년 국채에 대한 ECB의 무제한 매입계획이 발표되면서 재정위기에 대한 해결의 실마리를 잡아가는 느낌이며, 미국의 경우에도 지난 2/4분기 성장률이 1.5%에서 1.7%로 상향조정되는 한편, 주택시장의 지표가 회복되면서 완만하게나마 경기회복에 대한 긍정적인 기대도 형성되고 있는 것으로 보임. 중국의 경우 2/4분기 부진은 지난 7월 통화정책 방향 결정 당시 이미 예상되었던 바이며, 9월 이후는 대규모 인프라투자 등으로 서서히 경기가 회복될 것으로 예상되고 있음.

국내경제를 살펴보면 경제주체의 심리가 크게 위축된 가운데 설비 및 건설투자의 하락 등으로 8월중 경기는 부진한 것으로 판단됨. 수출 역시 일평균 20억달

러를 상회하던 것이 7월 18.6억달러, 8월 17.9억달러로 증가세가 계속 약화되는 양상임. 1/4분기 0.9%를 기록했던 분기별 성장률이 2/4분기 0.3%로 경기둔화가 현실화되고 있음. 다만, 이러한 경기상황은 이미 예상되어 지난 7월 기준금리 인하에 반영된 바 있다고 판단됨. 3/4분기도 2/4분기에 비해 크게 개선될 것으로 보이지는 않음. 그러나 경기의 회복세가 지속되는 가운데 세계경제가 개선됨에 따라 향후 미약하나마 경기의 상승추세 전환을 전망해 볼 수 있을 것임. 경기선행지수가 지난 6월 이후 3개월 연속 상승하고 있는 것도 향후 경기회복이 시작될 수 있다는 것을 시사한다고 생각함.

한편, 소비자물가상승률은 7월의 1.5%에 이어 8월에는 1.2%로 지속적으로 2%를 하회하고 있음. 향후 소비자물가상승률은 태풍 피해, 국제유가 및 곡물가격 불안 등으로 약간 상승할 것으로 예상되나 전체적으로 물가불안에 대한 우려는 크지 않다고 판단됨. 다만, 기대인플레이션이 계속해서 3% 중반에 머무르고 있어 실제인플레이션과의 격차가 확대되고 있는 것에 유의해야 될 것으로 보임. 주택 매매가격은 지난달에 이어 수도권에서도 하락세가 지속되는 가운데 지방에서도 상승세를 멈추고 보합을 기록하는 모습임.

국제금융시장에서는 ECB의 적극적인 정책대응 등에 힘입어 위험회피성향이 다소 완화되는 모습을 보였으며, 국내금융시장은 주요 가격지표가 글로벌 경기전망 등에 따라 등락하는 가운데 주가는 상승하고 장기금리는 기준금리를 하회하는 낮은 수준을 지속하였음.

이러한 국내외 경제상황을 종합적으로 고려해 볼 때 9월 기준금리는 8월 수준인 3.0%를 유지하면서 향후 대내외 경기방향을 면밀히 주시하는 것이 바람직하다고 판단됨. 9월의 통화정책과 관련해서 다음과 같은 점에 보다 유의해야 될 것으로 생각함. 우선, 이미 지적한 바와 같이 소비자물가는 안정세를 보이고 있으나 기대인플레이션이 3% 중반에서 지속되고 있어 이를 낮추려는 정책적 노력도 필요하다고 봄. 왜냐하면 통화신용정책의 전달과정에서 기대인플레이션은 경제주체들의 행태에 직접 영향을 주는 중요한 거시변수이기 때문임. 오랫동안 3%로 고정된 물가목표율이라는 기대의 앵커, 농수산물 등 생활물가와 관련된 품목의 높은 가격변동성 등 기대인플레이션을 높일 수 있는 요인들에 대해 보다 주의를 기울여야 할 것임. 특히, 이와 관련해서 높은 기대인플레이션이 높은 물가변동성에 의해서 설명된다면 물가수준을 낮추는 것은 물론 물가의 변동성을 줄이는 방법에 대해서도 주의를 기울일 필요가 있음.

한편, 가계부채와 관련하여 주택시장 부진에도 불구하고 8월 들어 주택담보대출 증가세가 확대되고 있는 것으로 나타나 이에 대한 주의를 계속 기울여야 할 것으로 판단됨. 특히, 저소득가계나 영세자영업자의 가계부채에 대한 모니터링을

강화하고 필요할 경우 이를 해결하기 위한 적극적인 대책도 모색해야 할 것으로 보임. 기본적으로 가계부채 문제가 통화신용정책의 원활한 수행을 제약하지 않도록 유념할 필요가 있으며, 장기적으로 금융안정과 물가안정 두 가지 정책목표가 상충되지 않도록 총액한도대출 등 가용한 수단을 활용하는 것은 물론, 새로운 정책수단을 개발하는 데도 노력을 경주해야 할 것으로 생각됨.

다른 일부 위원은 앞으로 실물경제와 금융시장의 불안요인에 대한 경계감을 더욱 높여나가야 되겠지만, 통화정책적 대응시기는 국내외 경제여건의 불확실성이 여전히 큰 점을 감안하여 신중하게 결정하는 것이 필요하므로 이번달 기준금리는 현 수준 3.0%를 유지해야 된다는 견해를 밝혔음.

최근 우리 경제는 내수와 수출 모두 부진한 모습을 보이면서 성장의 하방리스크가 더욱 커졌음. 소비와 투자심리가 빠르게 위축되면서 내수부문의 활력이 약해진데다 유럽 재정위기와 주요국의 경기부진이 장기화되면서 수출이 2개월 연속 큰 폭의 감소세를 보이고 있음. 이에 따라 올해 연간 경제성장률이 지난 7월 전망보다는 낮아질 것으로 예상되며 향후 뚜렷한 경기회복 시점도 예단하기 힘든 상황임.

세계경제의 경우 ECB의 정책대응 등으로 불안심리가 완화되었으나 불확실성이 상존하는 가운데 선진국과 신흥국 경기 모두 부진에서 벗어나지 못하고 있음. 국내 금융 및 외환시장은 국제신용평가사들의 우리나라 국가신용등급 상향조정, 외국인 주식투자자금의 대규모 유입 등에 힘입어 비교적 안정된 흐름을 이어갔으나 시중자금의 단기화와 신용차별화 현상에 따라 자금흐름이 다소 원활하지 못한 모습도 나타났음.

물가의 경우 전월에 이어 8월에도 1%대의 상승률을 보여 올해 연간 물가상승률이 전망치를 하회할 것으로 보임. 그러나 앞으로 중기적인 시계에서 물가경로가 안정될 수 있도록 국제유가와 농산물가격 등 공급측 불안요인과 높은 인플레이션 기대심리에 대해서는 계속 관심을 기울여야 하겠음.

한편, 최근 경기부진과 금융시스템 불안에 대한 우려가 지속되고 있는 점을 감안해서 향후 통화정책을 운용함에 있어서는 다음 사항에 유념할 필요가 있음. 우선, 과거 고도성장기 때와 같이 경제성장률의 절대적인 수준에 과도하게 집착하는 자세를 버리고 국내외 경제여건의 냉철한 분석과 안정적 성장기조 확보에 기반하여 현재 경제상황을 평가하고 미래를 전망하여야 하겠음. 아울러, 최근 고용시장에서의 급속한 구조변화로 경기와 고용간 관계가 악화되고 소득양극화로

취약계층이 늘어나고 있는 점 등을 고려하여 향후 고용 및 임금, 소득재분배 측면에서의 경기분석을 강화할 필요가 있음. 마지막으로, 최근에 유동화조건부 적격대출을 중심으로 한 고정금리부 주택담보대출 증가가 가계부채 문제를 악화시키고 리스크 부담의 쏠림을 조장할 우려가 없는지 점검해 보는 것이 좋겠음. 또한, 장단기금리 역전현상 및 시중자금의 단기화가 금융시장 불안요인으로 작용할 가능성에 대해서도 계속 유념해야 하겠음.

또 다른 일부 위원은 다음과 같은 상황을 종합해 보면 당분간 물가상승률이 낮은 수준을 지속하는 가운데 내수와 수출의 부진이 이어질 것으로 예상되어 내수에 활력을 불어넣을 필요성은 있다고 판단되지만, 최근 국내외 금융시장의 불안이 다소 완화되고 있고 경기부양을 위한 주요국의 정책대응이 이어지고 있어 유로지역의 재정위기 전개방향과 미국 등 주요국 및 국내 금융·경제상황 변화 등을 좀 더 지켜볼 필요가 있다고 주장하면서, 이번 달에는 기준금리를 다음 통화정책방향 결정시까지 현 수준에서 유지하는 것이 좋겠다는 의견을 표명하였음.

세계경제는 주요 선진국의 경기부진이 신흥시장국 경제에 본격적으로 영향을 미치면서 성장의 하방리스크가 점차 현재화되고 있는 모습임. 유로지역은 소비 및 투자 심리가 크게 위축된 가운데 실업률이 사상 최고수준을 지속하는 등 경기부진이 심화되고 있으며 미국은 지난달 취업증가가 예상에 미치지 못하는 등 고용개선이 지연되고 있음. 최근에는 중국도 수출부진 등으로 국제투자은행들이 성장률 전망을 하향조정하는 등 성장세 약화가 뚜렷해지고 있음. 앞으로도 트로이카(Troika)의 그리스 실사 결과나 채무위기 관련 당사국의 조치 등에 따라 유로지역 국가채무 위기가 심화될 가능성은 여전한 상황임. 또한, 무디스(Moody's)가 미국의 국가신용등급 하향조정 가능성을 경고한 바와 같이 미국의 재정절벽(fiscal cliff)의 현실화 여부도 향후 세계 경제의 하방위험으로 작용할 것으로 보임.

국내경기를 보면 세계경제 성장세 약화의 영향으로 수출과 내수가 동반 부진한 모습을 보이고 있음. 글로벌 수요부진으로 수출이 감소하고 이러한 상황이 당분간 지속되면서 금년 수출은 기존 전망치를 하회할 가능성이 높은 것으로 보임. 또한 소득여건 개선에도 불구하고 소비심리가 미약하고, 불확실성으로 인해 투자심리도 위축되어 당분간은 내수부진이 지속될 것으로 예상됨. 부동산시장은 거래부진이 지속되고 있어 빠른 시일 내에 회복되기는 어려울 것으로 보임. 전반적으로 볼 때 민간부문의 활력이 저하되어 국내 경제의 성장모멘텀이 계속 약화되고 있는 것으로 판단됨. 이에 대응하여 정부가 내놓은 2차 재정지원 강화대책은 경

기부진의 심화를 방지하는 데 일정부분 기여하겠지만 성장률 제고효과는 다소 한계가 있을 것으로 생각됨. 따라서 민간부문의 소비 및 투자 심리가 회복되지 않는다면 우리 경제가 장기추세 수준으로 회복하기까지는 많은 시간이 소요될 것으로 보임.

물가는 국제유가 상승과 태풍피해 등에도 불구하고 전월에 비해 오름폭이 축소되면서 물가상승률이 물가안정목표 변동 허용범위의 하한을 하회하고 있음. 앞으로도 물가상승률은 경기둔화와 기저효과 등의 영향으로 상당기간 낮은 수준을 지속할 것으로 생각됨. 그러나 기대인플레이션이 여전히 3% 중반의 높은 수준을 유지하고 있고 국제원자재가격 상승, 농산물가격 불안 등 공급측면의 리스크 요인이 잠재해 있다는 점에는 유의하여야 하겠음.

한편, 국제금융시장에서는 불안심리가 크게 완화되었음. 엄격한 전제조건이 있기는 하지만 ECB가 신규 국채매입 프로그램을 시행할 것이라고 발표한 데에 힘입은 바 크다고 할 수 있고, 어제 독일 헌법재판소의 판결로 ESM 출범과 관련한 불확실성이 해소된 것도 앞으로 시장심리에 긍정적으로 작용할 것으로 생각됨. 또한, 미연준의 추가 완화정책에 대한 기대감도 높은 상황이므로 오늘 발표될 FOMC 회의결과와 이에 대한 각국의 대응 등을 지켜볼 필요가 있다고 생각함.

국내금융시장에서도 주가가 상승하고 환율이 비교적 좁은 범위 내에서 변동하는 등 대체로 안정된 모습을 보이고 있음. 국제금융시장의 불안이 다소 진정되고 우리나라의 국가신용등급이 상향조정되는 등 국내외 여건이 개선된 데 힘입은 것으로 판단됨. 하지만 국내금융시장의 불안이 재연될 가능성은 상존하고 있으므로 주요 가격변수의 움직임과 시중 자금흐름에 대한 지속적인 모니터링이 필요하다고 생각함.

(6) 토의결론

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

(7) 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(3.00%)에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다.
- ☐ 세계경제를 보면, 미국은 경기회복세가 다소 약화되었고 유로지역에서는 경제활동의 부진이 심화되었다. 신흥시장국도 선진국 경기부진의 영향 등으로 성장세가 계속 둔화되었다. 앞으로 세계경제는 회복세가 매우 완만할 것으로 예상되며 유로지역 재정위기의 실물경제 파급 및 미국의 급격한 재정긴축 현실화 가능성 등으로 성장의 하방위험이 큰 것으로 판단된다.
- ☐ 국내경제를 보면, 내수가 개선과 악화를 반복하고 수출이 감소추세를 보임에 따라 성장세가 미약하였다. 고용 면에서는 취업자수가 고령층 및 서비스업 중심의 증가세를 이어가는 가운데 제조업에서도 증가폭이 확대되었다. 앞으로 국내경제는 유로지역 재정위기의 장기화, 글로벌 경제의 부진 등으로 마이너스의 GDP갭이 상당기간 지속될 것으로 예상된다.
- ☐ 8월중 소비자물가 상승률은 기저효과, 수요압력 완화 등으로 1.2%로 낮게 나타났고 농산물 및 석유류 제외 근원인플레이션율도 1.3%의 낮은 수준을 지속하였다. 앞으로 물가상승률은 태풍피해, 국제유가 및 곡물가격 불안 등의 영향으로 높아지겠으나 당분간 물가안정목표의 중심선(3.0%) 아래에 머물 것으로 전망된다. 주택매매가격은 수도권에서는 하락세를 지속하였고 지방에서는 대체로 전월 수준에서 안정되었다.
- ☐ 금융시장에서는 가격변수가 국제금융시장 상황, 국내 경기전망 및 통화정책에 대한 기대 등에 따라 등락하면서 주가는 상승하였고 장기시장금리는 소폭 하락하였으며 환율은 비교적 좁은 범위 내에서 변동하였다.
- ☐ 금융통화위원회는 앞으로 해외 위험요인 및 이에 따른 국내외 금융·경제 상황 변화를 면밀하게 점검하는 한편, 인플레이션 기대심리를 낮추도록 계속 노력하면서 성장잠재력이 훼손되지 않는 가운데 중기적 시계에서 소비자물가 상승률이 물가안정목표 내에서 안정되도록 통화정책을 운용해 나갈 것이다.

〈의안 제34호 — 2012년 4/4분기 한국은행 총액한도대출의 한도 결정〉

(1) 의장이 「한국은행법」 제28조 및 「한국은행의 금융기관대출규정」 제9조에 의거하여 의안 제34호 — 「2012년 4/4분기 한국은행 총액한도대출의 한도 결정」을 상정하였음

(2) 위원 토의내용

먼저, 본 안건 심의에 참고할 수 있도록 관련부서는 다음과 같은 집행부의 의견을 보고하였음.

최근 베이비붐 세대 퇴직 등으로 자영업자가 증가하고 있는 가운데 이들 가계의 부채의존도, 채무상환능력 등이 일반가계에 비해 열위에 있어 향후 자영업자 부채가 부실화되면서 금융시스템의 위험요인으로 작용할 우려가 있음. 특히 소득중하위 자영업자의 소득대비 부채비율 및 소득대비 원리금상환 비율이 상대적으로 높고, 상승속도도 빠른 편임. 또한 자영업자는 도소매업 음식·숙박업 등 경기변동에 민감한 업종에 주로 종사하고 있어 상당기간 경기부진이 지속되면 자영업자의 파산이 늘어나면서 경기침체를 가속화시킬 가능성도 있음. 영세자영업자 부채의 취약성이 심화되고 있는 데다 경기부진이 상당기간 지속될 것으로 예상됨에 따라 금융시스템 안정, 경기부진 완화를 위해 당행이 일정부분 역할을 수행할 필요가 있다고 생각함. 아울러, 글로벌 금융위기 이후 세계적으로 중요성이 크게 강조되고 있는 취약계층에 대한 금융접근기회 확대에 중앙은행이 참여한다는 측면도 고려사항임. 따라서 2012년 4/4분기 총액대출한도는 현행 7.5조원에서 9조원으로 1.5조원 증액하여 이를 영세자영업자 지원에 활용하는 것이 좋겠음.

일부 위원은 보증재원 조성과 관련하여, 첫째, 재정이 부담하는 바가 없으며 대출심사기능 수행 및 건전한 대출운용 등 은행의 역할도 미흡한 점, 둘째, KAMCO가 보증서를 발급하면서 대위변제율을 적절히 관리하여 추가적인 보증재원이 소요되지 않도록 노력할 필요가 있는 점, 셋째, 보증수수료 부분적립금 전액을 정부의 기여로 인정하는 것이 부적절한 것으로 보이는 점 등을 지적하였으며,

이에 대해 관련부서는 향후 정부와 당행이 협의하여 양측의 실질적인 부담이 동등하게 되는 방안을 강구하기로 하였다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 기타 세부지원방안과 관련하여, 첫째, 당행의 영세자영업자에 대한 지원은 총액한도대출을 통해 이루어지므로 정부의 기존 서민우대금융 상

품과는 차별화할 필요가 있는 등 보다 적극적인 당행의 역할이 필요한 점, 둘째, 외부의 추가적인 한도 확대 요구나 준재정 활동이라는 비판 등에 대응할 수 있도록 철저히 준비할 필요가 있는 점, 셋째, 자영업 부문이 매우 다양하고 광범위하므로 금번 지원 결정을 계기로 경제체질 개선, 일자리 창출 등 향후 은행을 통한 자영업부문 지원에 가이드라인(guideline)을 줄 수 있도록 노력할 것 등을 요청하였음.

또 다른 일부 위원은 1차적으로 KAMCO가 보증심사를 해서 보증서를 발급해 주면 은행은 100% 보증을 받기 때문에 특별한 심사 없이 대출이 이루어질 수 있으므로, 은행이 보다 더 적극적인 역할을 할 수 있도록 관련기관과 실무협의를 해줄 것을 요청하였음.

한편, 일부 위원은 한국은행이 총액한도대출을 통해 서민금융에 관여하는 것은 새로운 시도이므로, 그 근거와 이유를 대외적으로 좀 더 적극적으로 설명해서 정책호응을 받도록 하고 법적 근거에 하자가 없도록 하는 한편, 통화증발의 효과는 즉시 중화시키기 때문에 전혀 없다는 것도 분명히 알려주기 위해 노력해 줄 것을 요청하였음.

(3) 심의결과

의결문 작성·가결

의결사항

2012년 4/4분기 한국은행의 금융기관에 대한 총액한도대출 한도를 9.0조 원으로 정한다.

(별 첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 국내외 경제동향

1. 국외경제동향

가. 주요국 경제

미국은 7월중 생산과 소비가 개선되었으나 고용 및 주택시장이 뚜렷한 회복세를 보이지 못하는 등 경기회복 속도가 매우 완만하였음.

유로지역은 생산·소비 등이 부진한 가운데 각종 심리지표들도 악화되면서 경기부진이 심화되었음.

중국은 수출 증가율이 한 자릿수 초반으로 하락한 데다 내수부진이 지속되며 성장세가 약화되는 모습을 보였음.

일본은 7월중 생산·소비·수출 등이 감소하며 회복세가 둔화되었음.

나. 국제유가 및 기타원자재가격

8월중 국제유가는 이란 등 산유국의 공급차질, 투기자금 유입 등으로 상승세를 지속하였음. 특히 이란의 원유 수출물량이 2011년 월평균 2.5백만bpd에서 금년 7월에는 1백만bpd 내외로 크게 감소하였음. 기타원자재가격(로이터상품가격지수 기준)은 곡물을 중심으로 높은 수준을 유지(전월말대비 6월말 1.1% → 7월말 7.4% → 8월말 0.0%)하였음.

2. 국내경제동향

가. 내수 및 대외거래

7월중 소매판매가 전월대비 3.4% 증가하였으나 폭염 및 IT 신제품 출시 등 일시적 요인에 크게 기인한 것으로 평가됨(소매판매액: 전월대비 6월 -0.5% → 7월 3.4%).

설비투자는 불확실성에 따른 투자심리 위축에도 불구하고 기저효과 등에 힘입어 상승(설비투자지수: 전월대비 -5.9% → 2.5%)하였음.

건설투자는 비주거용 건물을 중심으로 완만하게 개선되는 움직임(건설기성액: 전월대비 -2.8% → 6.8%)을 보였음.

8월중 수출(430억달러)은 글로벌 수요부진의 영향으로 전년동월대비 6.2% 감소하였으며, 일평균으로는 17.9억달러를 기록하였음. 7월중 경상수지(61.0억달러)는 상품수지를 중심으로 전월(58.8억달러)에 이어 사상최대치를 경신하였음.

나. 생산활동 및 고용

7월중 제조업 생산은 화학제품, 담배 등은 늘었으나 반도체·부품, 자동차 등이 줄면서 전월대비 1.8% 감소하였음.

서비스업 생산은 예술·스포츠·여가 등이 줄었으나 도소매, 금융·보험 등에서 늘어나 전월대비 0.7% 증가하였음.

8월중 고용사정은 취업자수(계절조정)가 제조업 등을 중심으로 전월대비 4만 명 가량 증가하며 양호한 흐름을 지속하였음. 실업률(계절조정)은 3.1%로 전월과 동일하였음.

다. 물가 및 부동산가격

8월중 소비자물가(전년동월대비)는 1.2% 상승하여 전월(7월 1.5%)에 비해 오름폭이 축소되었음. 전월대비로는 석유류(7월 -4.1% → 8월 1.8%) 및 농산물(-2.2% → 4.4%)가격이 상승세로 전환하고 가공식품가격의 오름폭이 확대(0.1% → 0.4%)되면서 0.4% 상승하였음. 근원인플레이션(농산물 및 석유류 제외지수)은 전년동월대비 1.3% 상승(전년동월대비 1.2% → 1.3%, 전월대비 0.0% → 0.2%)하였음.

아파트 매매가격은 수도권 주택시장 부진이 이어지면서 하락폭이 확대(전월대비, 7월 -0.1% → 8월 -0.2%)되었음. 전세가격은 예년(2002~11년 8월 평균: 0.4%)에 비해 상승폭이 축소(전월대비, 0.2% → 0.1%)되었음.

II. 외환 · 국제금융 동향

1. 국제금융

8월중 국제금융시장은 특별한 이벤트가 없는 가운데 ECB, 미 연준 등 주요 국 중앙은행의 정책대응 기대가 높아지면서 불안이 완화되었음.

글로벌 주가(MSCI)는 전월에 이어 상승하였음. 지역별로 보면 선진국은 2.3% 상승한 반면, 신흥시장국은 0.5% 하락하였음.

미국 및 독일 장기금리(국채 10년물)는 미국 경제지표 개선, ECB의 국채매입 기대 등으로 안전자산 선호가 약화되면서 소폭 상승하였음. 반면 재정취약국 장기금리는 대체로 하락하였음.

유로지역 단기금리(Euribor 3개월물)는 ECB의 정책금리 인하 기대 등으로 하락하였으며 미국 단기금리(Libor 3개월물)는 전월 수준을 유지하였음.

미달러화지수는 주요 6개국 통화(유로화, 엔화, 파운드화, 캐나다달러화, 스웨덴크로나화, 스위스프랑화)에 대해 하락하였음. 유로화는 독일 및 중국 정상들의 유로지역 위기 해결 노력 발언 등으로 미달러화 대비 강세를 보인 반면 엔화는 약보합을 보였음.

2. 외환수급

8월중 경상거래는 수출이 줄어들면서 흑자 규모가 크게 축소되었음.

자본거래는 외국인 증권투자자금의 순유입 증가에도 불구하고 국내기업의 해외발행증권 순상환 등으로 순유출 규모가 확대되었음.

금융거래는 국내은행의 해외 단기운용 자산 회수 등으로 순유입으로 전환하였음.

3. 외환보유액

8월말 현재 외환보유액은 3,169억달러로 월중 25억달러 증가하였음. 이는 유로화, 파운드화 등의 강세로 인한 이들 통화표시자산의 미 달러화 환산액 및 외화자산 운용수익이 증가한 데 주로 기인함.

4. 외환시장

8월말 원/달러 환율은 1,134.7원으로 전월말(1,130.6원) 대비 0.4% 절하되었음. 국제금융시장의 위험회피성향 완화에도 시장참가자들이 환율이 좁은 범위에서 움직일 것으로 강하게 인식하면서 1,130원을 중심으로 등락하였음.

원/엔 환율(100엔당)은 1,446.2원으로 전월 수준을 유지하였음.

외환 스왑레이트(3개월물) 및 통화스왑 금리(3년물)는 수급이 대체로 균형을 이루면서 전월(월평균 기준) 수준을 중심으로 등락하였음.

5. 국내은행 외화자금사정

8월중 국내은행의 대외 외화차입여건은 국가신용등급 상향조정 등의 영향으로 개선되었음. 한편 국내은행의 외화자금사정도 차환율이 100% 수준에서 유지되고 국내은행의 현금유동성도 꾸준히 증가하는 등 양호한 상황을 유지하였음.

III. 금융시장 동향

1. 금리 및 주가

가. 금리

8월중 국고채(3년)금리는 큰 폭으로 등락하였음. 기준금리 기대 및 주요국 통화정책 변화에 따라 변동하는 가운데 9.5일 사상 최저치(2.74%)로 하락하였다가 9.7일에는 ECB의 정책 발표로 크게 반등(2.82%)하였음. 한편, 금리 변동성(표준편차, bp)은 7월 이후 확대되었음.

회사채, 카드채 등 우량 신용채권에 대한 선호가 지속되면서 국고채금리와의 신용스프레드는 축소되었음. 다만 신용차별화 현상이 지속되면서 저신용등급 회사채의 스프레드 축소는 제한적인 모습임.

통안증권(91일) 및 은행채(3개월) 금리는 장기금리와 같은 방향으로 움직였으나 장기채에 비해 수요가 제한되며 7월말 대비 상승하였음. CD(91일) 금리의 경우 하순 이후 시장성 CD 발행이 재개되었으나 구조적 경직성을 이어가면서 소폭 하락에 그침.

한편, 장기시장금리의 기준금리 하회 현상은 지속되었음.

단기투자기관(증권사·자산운용사)의 경우 추가 인하기대를 바탕으로 한 장기 국고채 매수 강화로 듀레이션이 확대된 반면 장기투자기관(보험사·연기금)의 경우 역마진 우려 등에 따른 장기물 투자 감소로 듀레이션이 축소되었음.

은행 여신금리는 7월 기준금리 인하가 시차를 두고 반영되면서 전월에 이어 하락한 것으로 추정됨. 가계신용대출금리는 은행간 우량신용대출 확대경쟁 등으로 전월에 이어 큰 폭 하락하여 여타 대출금리 하락폭을 크게 상회하였음. 중소기업대출금리도 은행의 대출 확대 노력 등으로 큰 폭 하락하였음.

수신금리는 정기에금을 중심으로 한 은행의 수신 호조를 반영하여 여신금리 보다 크게 하락한 것으로 추정됨.

이에 따라 여수신금리차는 7월 이후 확대된 것으로 추정됨.

나. 주가

코스피는 외국인 대규모 순매수 등으로 월 중반까지 큰 폭 상승하였다가 이후 단기급등 부담, 주요국 경제지표 부진 등으로 조정받았음. 9.7일에는 ECB 대책발표의 영향 등으로 큰 폭 반등(+2.6%)하였음. 주식거래규모는 8월 전반 주가상승 등의 영향으로 전월보다 확대되었으며 주가변동성은 소폭 축소되었음.

8월중 주요국 주가는 대부분 상승하였으나 중국은 경기둔화 우려 등으로 하락하였음.

외국인은 국내주식을 큰 폭 순매수한 후 월 하순 들어 소폭 순매도로 전환하였음. 유럽계 자금이 순매수를 주도한 가운데 미국계는 소폭 순매도하였음. 외국인은 국내주식 저평가 등으로 아시아 주요국 중 국내주식을 가장 크게 매수하였음.

개인은 순매도 규모를 확대하였으며 기관은 순매수에서 중립으로 전환하였음. 개인의 신용거래융자잔액은 감소세 지속하였으며, 글로벌 주식펀드 자금은 위험회피성향 변동에 따라 신흥국 펀드로의 유입이 지속되다가 8월말 들어 큰 폭 순유출로 전환하였음.

2. 기업 및 가계의 자금조달

가. 기업의 자금조달

8월중 은행 기업대출은 전월에 이어 큰 폭의 증가세를 지속하였음. 중소기업대출은 특수은행을 중심으로 대출확대 노력이 강화되면서 증가규모가 확대되었으며, 개인사업자(SOHO)대출은 전월과 비슷하게 증가하였음. 한편, 대기업대출은 호조 지속하였음. 저축은행의 기업대출(대부분 중소기업대출)은 PF대출을 중심으로 감소를 지속하였음.

8월중 기업의 직접금융시장을 통한 자금조달은 전월에 비해 증가규모가 소폭 축소되었으나 지난해 월평균에 비해서는 높은 수준을 유지하였음. CP 순발행 규모는 일부 기업의 회사채 상환용 CP 발행이 증가하면서 확대되었으나, 회사채 발행은 조선업 및 건설업 등을 중심으로 증가규모가 축소되었음. 한편, 주식 발행은 대내외 불확실성 지속 등으로 기업공개 부진이 지속되면서 감소하였음.

나. 가계의 자금조달

8월중 은행 가계대출(모기지론 양도 포함)은 주택거래 부진에도 불구하고 모기지론을 중심으로 증가규모가 확대되었음. 주택담보대출(모기지론 양도 포함)이 저금리인 고정금리상품을 중심으로 큰 폭 증가하였으며, 특히 금년 3월 도입된 유동화조건부 적격대출이 크게 늘어난 데다 보금자리론 수요가 지속되면서 모기지론 양도규모가 09.9월 이후 최대수준을 기록하였음. 마이너스통장대출 등도 휴가철 자금 수요 등으로 증가규모 확대되었음.

비은행 가계대출은 전월과 비슷한 증가규모를 유지하였으나 상반기보다는 늘어나는 모습이었음.

3. 자금흐름 및 통화

가. 자금흐름

8월중 은행 수신은 단기정기예금의 견조한 증가에 힘입어 증가로 전환하였음. 수시입출식예금이 전월에 비해 세금납부 규모 감소 등에 따라 감소규모 축소되었으며, 정기예금은 장단기 금리 역전에 따라 기업 및 지자체 등의 단기정기예금이 늘어나면서 증가폭 확대되었음. 한편, CD·은행채 등 시장성 수신은 감소세를 지속하였음.

비은행 수신은 증가규모가 축소되었음. 자산운용사 MMF가 수익률 하락, 은행의 자금 회수 등으로 전월 큰 폭 증가에서 소폭 감소로 전환하였음. 신용협동기구의 수신 증가세가 지속된 가운데 저축은행 수신은 일부 부실 저축은행에 대한 추가 구조조정 우려로 감소폭이 확대되었음.

나. 통화

8월중 M2증가율(평잔기준 전년동월대비)은 전월보다 하락한 5%대 후반으로 추정됨. 이는 민간신용 증가폭이 은행대출을 중심으로 전년동월에 비해 소폭 축소된 데다 정부부문도 대출상환 등으로 환수규모가 확대된 데 기인함.

M1증가율은 전월보다 하락한 4% 내외로 추정됨. 이는 수시입출식예금(평잔기준)이 전년동월의 증가에서 감소로 전환된 데 기인함.

4. 자금사정

중소기업대출 연체율은 전월말에 비해 소폭 상승하였음. 이는 일부 건설사 법정관리 신청 등의 영향으로 중소건설사의 자금사정이 악화된 데다 제조업체의 신규 연체액이 증가한 데 기인함. 한편 부도업체수는 증가하고 어음부도율도 상승하였음.

은행 가계대출 연체율도 전월말에 비해 소폭 상승하였음. 8.20일 은행겸영 신용카드 연체율 및 7월말 전업카드사 신용카드 연체율도 각각 상승하였음.