

2013년도 제19차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 자 2013년 10월 10일 (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	송 재 정 감 사	김 준 일 부총재보
	강 준 오 부총재보	허 재 성 부총재보
	추 흥 식 외자운용원장	최 운 규 경제연구원장
	신 윤 조사국장	성 병 희 거시건전성분석국장
	김 민 호 통화정책국장	유 상 대 국제국장
	전 승 철 금융통화위원회실장	김 태 석 공보실장
	김 남 영 금융시장부장	문 한 근 의사관리팀장

6. 회의경과

가. 의결안건

〈의안 제45호 — 통화정책방향〉

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제110호 - 「국내외 경제 동향」, 국제국장이 보고 제111호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장부장이 보고 제112호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음.(보고내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 「한국은행법」 제28조에 의거하여 의안 제45호 - 「통화정책방향」을 상정하고 전일 보고내용을 접수하였음.

(3) 위원 토의내용

「국내외 경제동향」과 관련하여, 일부 위원은 우선 물가와 관련하여 지난달 소비자물가 상승률이 전년동기대비 0.8%를 기록하여 14년 만에 다시 0%대를 기록하였고 금년 소비자물가 상승률 전망치도 매 수정 전망 때마다 예외 없이 하향 조정 되었다고 지적한 후, 최근의 저인플레이션 상황에 대해 수요·공급 및 제도적 요인에 의한 인플레이션 압력이 동시에 완화된 결과로 중앙은행으로서는 통제하기 어려운 특이요인에 기인한다는 평가에 동의하지만 학계와 시장 일부에서는 소비자물가 상승률이 물가안정목표의 하단에도 미치지 못하는 상황이 16개월 간 지속되고 있는 데 대해 버블 붕괴 후 디플레이션을 겪은 일본의 전철을 밟지 않을까 우려하고 있다고 언급하였음.

또한, 동 위원은 우리의 경우 주택시장이 부진하기는 하지만 버블 붕괴가 없었던 점, 경기 부진의 정도도 침체에까지 이르지 않고 있는 점, 경제주체의 기대심리도 여전히 인플레이션에 치중되어 있는 점, 재정·통화 정책적 대응여력이 높은 점 등에서 일본에서 나타난 ‘경기 부진 → 물가 하락 → 기업수익 악화 → 고용 부족 및 임금 감소 → 총수요 지속 감소’의 악순환이 발생하지 않을 것이라는 의견을 밝혔음. 그럼에도 불구하고 저성장이 고착화 되면서 벌써 6분기째 GDP갭률이 마이너스를 보이고 있는 점, 인구 고령화가 급속히 진행되고 있는 점, 중국의 성장모델 전환과 미국의 출구전략 등으로 원자재 가격의 안정 가능성이 높은 점, 원/달러 환율이 하락 압력을 받고 있는 점 등을 고려할 때 저인플레이션 현상이 장기화될 가능성도 있을 수 있다는 우려를 표명하였음.

이어, 동 위원은 물가가 물가안정목표를 크게 하회하는 현상이 보다 근본적으로 우리 경제의 구조 변화 —소비와 투자 등 총수요 부진, 자산시장의 부진, 환율 하락, 고령화 등— 로 인해 적정 인플레이션 —경기변동을 최소화 하거나 GDP갭 또는 실업률갭이 발생하지 않는 수준의 인플레이션— 수준 자체가 하락(level down)한 때문은 아닌지 심도 있게 검토해 보아야 하며, 이러한 현상이 일시적인 공급측 요인에 의해 발생한 것이라면 민간 전문가의 총원, 정보수집 네트워크의 강화 등을 통해 보다 정밀한 예측이 가능하도록 노력할 필요가 있다는 견해를 표명하였음.

한편, 동 위원은 2011년 이후 경기가 계속 횡보하는 모습을 보이는 가운데 수출은 대외여건 악화에도 양호한 모습을 이어가면서 경상수지가 19개월 연속 흑자

를 보이고 있어 올해 흑자규모가 630억달러에 달할 것으로 전망된다고 지적한 후, 경상수지 흑자를 미시적으로 이해하면 우리 제품의 경쟁력이 높아졌다는 의미와 함께 대외지불능력이 향상되었다는 긍정적인 의미를 가진다고 언급하였음. 한편, 거시경제 면에서는 경상수지 흑자는 국내저축이 국내투자를 초과할 때 나타나는 해외저축이라고 설명할 수 있고, 경상수지가 지속적으로 흑자를 기록했다는 것은 국내투자가 국내저축에 미치지 못함에 따라 잉여저축 부문이 해외로 나가는 상황이 지속되고 있다는 것을 의미한다고 볼 수 있으며 이는 우리 경제의 구조 변화나 경제주체의 행태를 파악하는데 매우 유용하다고 설명하였음. 특히 금융위기 전에는 정부의 저축/투자 갭이 균형을 유지하는 가운데 가계는 저축의 주체로 기업은 투자의 주체로서 역할을 수행했고 가계의 저축이 기업의 투자를 상쇄하면서 경상수지 흑자가 나타났으나, 최근에는 구조적인 변화가 일어나 가계의 소비와 저축이 동시에 급감하는 가운데 기업 투자가 부진하면서 기업이 대규모 저축의 주체로 등장하고 있다고 지적하였음. 결과적으로 기업의 투자 부진을 메우기 위해 재정지출을 확대함으로써 재정적자의 가능성이 커지는 방향으로 움직이고 기업부문의 대규모 잉여저축이 경상수지 흑자의 주된 배경이 되고 있는 것이 우리 경제구조 변화의 큰 흐름이라고 부연 설명하였음.

이어, 동 위원은 이러한 우리 경제의 구조변화 문제는 버블 붕괴 이후 일본이 경험하고 있는 사례와 유사한 측면이 있는 바 이는 한국과 일본의 저축/투자 갭을 보면 명확하게 알 수 있다고 지적하면서, 그 결과 일본은 1991년부터 2010년까지 연평균 약 1,300억달러의 흑자를 기록하였고 우리는 2009년부터 2012년까지 연평균 320억달러의 흑자를 보였다고 설명하였음. 한편, 우리 경제의 경상수지 흑자가 가계의 대규모 저축을 동력으로 하는 선순환 구조 -기업 투자 증가(순저축 감소) → 가계 소득 증가(순저축 증가) → 경제 성장 → 세수 증가 → 건전재정 유지-가 아니라 버블 붕괴 이후 일본과 유사하게 '기업 투자 위축(기업 순저축 증대) → 가계소득 둔화(소비여력 및 저축 둔화) → 성장잠재력 약화(저성장 기조) → 재정적자 확대'의 구조로 변화하면서 기업·가계 양대 경제주체의 활력 저하에 따른 결과로 나타나고 있는 것이 아닌지 우려된다는 견해를 표명하였음.

또한, 동 위원은 우리나라는 인구구조 면에서 고령화 현상이 전 세계에서 유례없이 빠르게 진행되고 있는데 일본이 고령화사회에서 고령사회 및 초고령사회로 진행된 시간이 각각 24년 및 11년 이었고 선진국 평균이 각각 45년 및 28년인데 반해 우리나라는 각각 18년 및 8년에 불과할 것으로 예상되는 등 인구구조가 20년의 시차를 두고 일본을 따라가는 모습을 보이고 있다고 설명하였음.

그러나 동 위원은 한·일 양국의 경제구조가 유사한 점이 있긴 하지만 우리 경제는 높은 대외민감도, 낮은 내수 비중, 상대적으로 강한 리더십을 가진 정치체제, 단순한 금융·경제 구조, 양호한 재정여건 등 일본과 근본적인 차이가 있으므로 우리의 경상수지 흑자 현상을 장기간에 걸쳐 서서히 활력을 잃어가는 일본형 저성장구조와 직접 연결시키기는 어려우며, 위기의식과 대응태도에 따라 결과는 달라질 수 있을 것으로 본다는 의견도 피력하였음.

이어, 만성적인 저성장 문제를 피하기 위해서는 유형설비투자나 건설투자 부문에 대한 과잉투자가 아니라 중장기 시계에서 성장잠재력 확충을 위해 R&D 및 기술혁신, 소프트웨어, 문화콘텐츠, 에너지절약형 장비, 인적자본 등에 집중 투자하고, 가계부문에 대해서는 일자리 창출을 통한 가계소득 증대, 소득분배구조의 개선, 저축유인 제고 등을 도모하는 방안을 추진해야 할 것이라는 의견을 밝혔음.

특히, 크게 보면 경상수지 흑자와 내수 부진 간의 괴리 심화 현상은 우리 경제가 새로운 경제시스템으로의 구조 전환이 필요함을 시사하는 것일 수 있으므로 일본형 장기 저성장구조로의 고착 가능성을 포함하여 대규모 경상수지 흑자를 중심으로 우리 경제의 구조변화를 분석해보고 앞으로의 정책방향을 제시해 줄 것을 당부하였음.

한편, 동 위원은 2000년대 중반 우리 경제가 엔저 상황에서 높은 성장률을 보였던 원인을 분석해 보면 중국 특수와 함께 임금 안정을 통한 원가 절감이 가능했기 때문이라고 설명한 후, 현재는 당시의 장점이 없는데도 불구하고 우리가 일본보다 수출증가율이 높고 경상수지 흑자를 더 많이 기록한 것은 2000년대 중반 이후 우리 경제가 높은 R&D 투자비중 등을 바탕으로 생산성 주도형 경제로 변화되면서 비가격 경쟁력이 크게 높아졌기 때문인 것으로 보인다는 의견을 제시하는 한편, 우리의 수출 경쟁력을 유지할 수 있는 임계점이 되는 엔/달러 환율 수준을 추산해 볼 것을 제안하였음. 또한 우리나라의 수출 경쟁력을 분석함에 있어 가격 및 비가격 경쟁력 외에 상품군의 다변화 및 지역적 다변화 등도 함께 고려해 줄 것을 첨언하였음.

다른 일부 위원은 9월중 실물경제지표에 대한 모니터링 자료에 따르면 전월에 비해 악화된 부분이 많다고 지적한 후, 그 배경과 함께 4/4분기에도 이런 상황이 계속될지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 현재 경기회복의 강도가 강한 편이 아니어서 월별로 경제지표의 등락이 크게 나타나는 데다, 7·8월 지표가 좋았던 데에 따른 반사효과, 9월중 추적으로 인해 조업일수가 감소한 점 등에 주로 기인하며, 4/4분기에

는 이런 효과가 지속될 것으로 보지는 않는다고 답변하였음.

또한, 동 위원은 집행부서의 금년 2.8%, 내년 3.8% 성장 전망은 개인적으로 볼 때 다소 낙관적인 것으로 보인다고 전제한 후, 내년도에는 재정 및 통화 정책의 여력은 물론 다른 경제정책도 상당히 제약을 받을 수 있는 점 등을 고려할 때 내년도 성장동력은 민간의 자생력에 의해 주도되어야 하는 상황이라고 지적하면서 이에 대한 관련부서의 의견을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 내년도 정부의 재정증가율이 금년에 비해 많이 줄어 들지만 전망시 정부소비나 건설투자 등에 이를 반영하였으며 글로벌 성장의 확대나 세계교역신장률 확대 등을 감안하면 객관적이고 중립적인 전망이라고 생각한다 고 답변하였음.

한편, 동 위원은 전망시 정부의 정책효과와 민간의 자생력에 의한 효과를 분리해서 보기 위해 현재 소비를 민간과 정부 소비로 구분해 보듯이 설비투자과 건설투자도 구분해 보는 것은 어떤지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 경제전망시 설비투자와 건설투자를 민간과 정부로 구분하는 것이 쉽지 않고 구분시 개별 항목의 오차가 커지는 문제 등이 있으므로 현행대로 하되, 정부의 기여도 같은 부분은 추경이나 추가적인 정책이 있을 경우 별도로 분석하는 것이 좋겠다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 올해 정부부문에 의해 주도된 성장 흐름이 내년에는 정부부문의 역할이 약화되는 상황에서도 민간부문의 자생력이 강화된다는 전망은 동감하기 어렵다고 지적한 후 GDP 통계 등의 실적분석시 정부와 민간으로 나누어 민간의 자생력이 어떻게 되어 가는지를 좀 더 예시하는 노력을 해 줄 것을 당부하였음.

끝으로, 동 위원은 저인플레이션 현상이 구조적인 변화에 기인한 것인지 살펴보는 외에 저인플레이션이 실물이나 금융에 미치는 효과와 인과관계(causality)를 양 방향으로 모두 살펴 볼 필요가 있다는 의견을 표명하는 한편, 체감물가가 높아 물가지수의 적정성 문제가 제기되고 있으므로 통계청의 물가지수 개편시에 적극적으로 의견을 제시하는 등 협업을 강화할 필요가 있다고 지적하였음.

또 다른 일부 위원은 물가전망이 계속 하향 수정되면서 중기 물가안정목표를 상당히 하회하고 있다고 지적한 후, 한은법상 물가문제가 당행의 가장 큰 책무인 만큼 공급측 요인 및 제도적 요인 등 중앙은행이 통제하기 어려운 요인에 기인한

다는 분석 외에 여러 가지 문제 제기에 대해 더 관심을 갖고 분석하는 한편 물가 분석 관련 인력을 보완해야 할 것이라는 의견을 나타내었음.

일부 위원은 내년도 경제전망과 관련하여 전망치 3.8%가 발표되었을 때 경제 주체들이 체감하는 GDP 성장률과 비교하여 어떤 의미를 부여할지 궁금하며 잠재 성장률 수준을 고려해 신뢰감 있게 커뮤니케이션 해 나갈 필요가 있다고 지적한 후, 9월까지 지표를 보면 선행지수 순환변동치는 상승하고 있지만 동행지수 순환 변동치는 그렇지 않은 것이 지표경기와 체감경기의 괴리를 반영하는 것은 아닌지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 내년 성장 전망치를 기관별로 보면 3% 중후반으로 큰 차이가 없지만 마이너스 GDP갭은 2014년에도 계속될 것으로 예상하고 있다고 답변하였음.

또한, 동 위원은 내년도 수출전망과 관련하여 엔저의 효과가 나타나면서 해외 시장에서 한·일 간 경합품목이 많아 우리 수출품의 가격경쟁력에 영향을 줄 수 있는 점, 내년도 세계무역증가율을 WTO 전망치보다 더 높게 예상하고 있는 점, 선진국 경제가 좋아지고 개도국 경제가 나빠지면 국내수출의 70% 정도가 개도국 중심으로 되어 있는 우리나라의 수출구조상 소득수준과 산업발전 단계에 차이가 있는 선진국과 개도국 간 수출품목의 전환이 용이하지 않은 점 등을 감안할 때 세계경제 회복이 수출의존적인 우리 경제에 도움이 될 것이라는 생각에는 신중해야 할 것이라는 견해를 밝혔음.

아울러, 동 위원은 설비투자와 관련하여 외환위기 이후 국내 설비투자와 해외 직접투자 간 보완관계가 점차 약화되어 특히 중소기업의 경우에는 대체관계에 있고 고용에 부정적인 영향을 미친다는 당행의 선행 연구결과(조사국, 2012년 6월; 경제연구원, 2007년 6월)와 개도국의 경우 해외직접투자와 국내투자 간에 역의 관계가 나타난다는 IMF의 분석결과(AI-Sadig, 2013년 2월)를 소개한 후, 2005년 이후 우리 기업의 해외직접투자가 외국인의 국내 직접투자를 능가하고 있으므로 우리나라의 국내투자에 대한 전망의 정확도를 제고하기 위해서는 해외투자와의 관계를 분석해 볼 필요가 있다고 언급하였음. 또한 기업들이 글로벌 밸류 체인(global value chain)에 들어가 있는 상황에서 국내산업의 경쟁력을 높이기 위한 방안을 제시할 필요가 있으며, 해외생산 확대는 국내고용에도 영향을 미쳐 ‘국내투자 부족 → 자본심화 지체 → 노동생산성 저하 → 임금상승률 제약 → 소비개선 약화’의 문제점이 발생할 우려가 있는 점에도 유의해야 한다고 지적하였음.

한편, 동 위원은 물가와 관련하여 장기간 저물가 현상을 경험한 캐나다와 스웨덴의 경험을 참고하여 물가상승률이 물가안정목표를 하회하는 현상이 지속될 경우 경제 내에 발생하는 비용, 분배구조에의 영향 및 일본식 장기불황에 빠질 가능성 등 저성장-저물가의 장기화에 따른 역기능과 순기능을 모두 고려한 순효과(net effect)를 분석해 볼 것을 제안하였음. 이어, 금융위기 이후 정책결정자들이 GDP갭을 과대평가하고 인플레이션 위험을 과소평가하는 잘못된 판단을 내릴 가능성이 있다는 분석(Biggs and Mayer, 2010년 2월)을 소개한 후, 우리 경제가 높은 매크로 레버리지, 자산가격의 디플레이션 조짐, 높은 수준의 체감물가 등을 보이고 있는 상황에서 자산 측면에서의 급매 처분(fire sale) 현상이 발생할 가능성에 대해서도 분석해 볼 것을 첨언하였음.

끝으로, 동 위원은 영란은행의 최근 Tucker 부총재가 최근 경제 내에 슬랙(slack)이 있으면 성장률이 잠재성장률에 근접하기까지 상당한 시일이 소요되므로 물가 상승이 현재화되지 않으면 슬랙이 해소될 때까지 금융완화기조를 이어갈 필요가 있다고 언급한 사실을 소개한 후, 제조업 평균가동률이 장기평균을 하회하고 있는 우리 경제도 슬랙이 존재하는 것은 아닌지와 잠재성장률에 신속하게 접근하기 위한 최소 성장률로서 탈출속도(escape velocity)에 대해 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 노동시장 상황, 제조업 가동률, GDP갭 등을 고려하면 우리 경제에 어느 정도의 슬랙이 있다고 볼 수 있으며, 현재 완화적인 통화정책기조를 계속 유지하고 있는 것이 이러한 슬랙을 해소하기 위한 것으로 생각한다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 내년도 경제전망을 하향조정 한 것과 관련하여 경기흐름을 보는 데 있어서는 성장률 자체도 중요하지만 성장모멘텀이 중요하다고 언급한 후, 세계경제와 국내경제가 금년보다 내년에 더 나아질 것으로 예상되는 상황에서 이미 실현된 이월효과를 제외하더라도 성장모멘텀이 금년에 2.5%에 달할 것으로 보이는데 내년에는 이보다 낮은 2.3%로 전망하여 성장률 전망을 하향조정 한 것이 타당한지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 내년 성장률은 7월 전망 시에 비해 세계경제 성장률이 낮아져 하향조정 한 것이라고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 이월효과와 경기흐름인 성장모멘텀을 모두 고려해 보면 내년도도 전분기대비 1.0%의 성장이 가능할 것으로 보이므로 7월의 성장률 전망치 4.0%를 하향조정 하는 실익이 크지 않다는 의견을 제시하였음.

또한, 동 위원회는 내년부터 GDP 통계의 기준년이 개편되고 국제기준에 따라 R&D 등 무형자산이 GDP 통계에 포함되어 추계될 계획이므로 이것이 우리 경제 및 분기별 성장추세 등에 미치는 영향을 점검해 볼 필요가 있다는 의견을 개진하였으며, 이에 대해 다른 일부 위원회는 개편시 GDP의 크기는 한 단계 변화(level up) 되겠지만 증가율은 상쇄(cancel out)되므로 큰 변화가 없을 것이라고 언급하였음.

한편, 동 위원회는 최근 물가상황과 관련하여 CPI 상승률, 기대인플레이션을 및 물가안정목표 등을 종합적으로 고려해야 하며, 최근 CPI 상승률이 물가목표 하단을 하회하는 것은 우리나라뿐 아니라 미국, EU 등에서도 나타나고 있어 구조적인 현상인지를 검토해 보아야 하는데 2004~2006년중 세계경제가 호황일 때도 근원인플레이션율이 물가목표를 하회한 적이 있는 점, 산출갭이 마이너스인 점 등을 고려하면 아직은 그다지 이례적이지 않다는 느낌이 든다고 언급하였음. 이어, 일각에서 일본의 예를 들어 디플레이션 우려가 제기되고 있지만 일단 근원인플레이션율이 1.5% 이상이고 명목임금 상승률이 4% 이상인 점 등을 보면 디플레이션은 정의상 맞지가 않고 디스인플레이션 현상으로 보아야 한다는 의견을 밝혔음.

아울러, 동 위원회는 1998년 인플레이션 타게팅 도입 이후 연도 기준으로 기대인플레이션율이 3% 아래로 떨어진 적이 없고 지금도 CPI 상승률이 1%대에 머물고 있는데도 기대인플레이션율이 3% 정도 유지된다는 것은 지금은 단기적으로 물가상승률이 낮더라도 앞으로 오를 것으로 예상하고 소비를 줄이지는 않는 것으로 추정된다고 언급한 후, 향후 기대인플레이션에 대한 전망을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 서베이인 기대인플레이션을 전망하기가 쉽지 않지만 단기적으로 조금 떨어질 가능성은 있으나 시계열을 내년까지 넓혀 보면 점차 오를 것으로 예상된다고 답변하였음.

이어서, 동 위원회는 금년 4월 IMF의 분석을 보면 2008년 이후 인플레이션의 지속성(persistence)보다 기대인플레이션의 설명부문이 더 커졌다는 분석이 있다고 지적한 후, 향후 기대인플레이션의 움직임을 다각도로 점검해 보아야 할 것이라는 의견을 덧붙였음.

「외환·국제금융 동향」과 관련하여, 일부 위원회는 먼저 우리나라는 국제시장 규모가 아직 작고 환율 변동성이 높으며 공공부문 및 가계부채 리스크가 있어 원화

가 분산투자 대상일 뿐 안전자산으로서의 지위를 확보하지 못하고 있다는 종전의 평가가 여전히 유효한지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 현재 원화는 다른 신흥시장국이 어려움을 겪으면서 차별적 이득을 보고 있지만 근본적으로 선진국 시장이 어려워지거나 외부충격이 커지면 국내로의 외자유입이 억제될 가능성이 상존하고 있으며, 일본 엔화나 스위스 프랑화처럼 국제금융시장에서 위험회피성향이 증대될 때 선호되는 정도로 안전자산으로서의 성격이 강해졌다고 평가하기는 어렵다고 답변하였음.

이어, 동 위원회는 한 나라의 통화가 안전자산인지 여부를 판단하는 첫 번째 기준은 기축통화 여부이지만 동시에 중요한 두 번째 기준은 그 나라의 안정성과 수익성을 나타내는 경상수지 흑자 여부라고 생각한다고 전제한 후, 최근 일어나고 있는 외화자금유입 등 여러 현상이 우리나라가 신흥국과 일시적으로 차별화되는 정도에 그치는 것인지, 아니면 경제구조 변화로 일본이 겪었던 엔화의 안전자산화 경로의 첫 단계에 와 있는 것은 아닌지 평가해 볼 필요가 있다고 제안하였음.

다른 일부 위원회는 외화자금 유출입과 관련하여 금년 3/4분기부터 이전과는 달리 대규모 경상수지 흑자가 지속되는 가운데 자본수지도 흑자를 보이고 있고 앞으로 양 수지의 흑자가 계속될 가능성이 크다고 지적하면서 외화자금 조달·운용 구조의 근본적인 변화 가능성을 점검해 보고 필요할 경우 대응방안을 강구해 줄 것을 당부하였음.

또 다른 일부 위원회는 최근 외국인의 주식 순매수 속도가 너무 가파르므로 우리 금융시장의 높은 대외개방도 등 특수성을 감안하여 유의할 필요가 있다고 언급하였음.

또한, 동 위원회는 정부 당국과 협의하여 민간의 외환보유에 따른 불이익을 최소화 하고 외화예금 보유를 유인하는 시장친화적인 제도를 강구하여 거주자 외화예금이 우리 외환시장의 변동성을 낮추는 데 도움을 줄 수 있도록 노력할 필요가 있다는 의견을 밝히는 한편, 우리 기업이나 금융기관이 회계상의 문제로 외환보유를 꺼리고 있는 것은 아닌지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 외환을 보유할 경우 원화로 평가하면 환차손과 환차익이 모두 생길 수 있는데 기업이 국내에서 영업을 하므로 결국 원화로 평가할 수밖에 없다고 설명한 후, 다만 거주자가 해외에 보유·운용하는 외화예금의 경우 국내 도입에 따른 회계상의 문제, 환율 변동성 문제 등이 있을 수 있으므로

외화예금 확충을 위한 시행방안 마련시 충분히 검토해 나가겠다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 경상수지 흑자국들이 외환보유에 따른 회계상의 문제, 외화예금에 대한 차별문제 등을 어떻게 처리하는지 사례조사를 해 볼 필요가 있다고 첨언하였음.

일부 위원은 외국인의 단기자금이 주식시장으로 많이 유입되는 원인이 환차익을 얻기 위함인지 아니면 주식가격이 상대적으로 낮기 때문인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 일단 글로벌 유동성이 풍부하고 국내주가가 다소 저평가 되어 있다는 인식이 가장 큰 요인이며 단기적으로는 환율 요인도 작용하고 있다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 선진국의 양적완화 축소(QE Tapering)를 앞두고 여전히 국제 자금흐름의 공급요인(push factor)이 더 강할 정도로 글로벌 유동성이 풍부한지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 현재 유동성이 과거만큼 풍부한 상황은 아니지만 QE Tapering으로 리스크 관리 차원에서 신흥시장국 투자를 보수적으로 운용하다가 QE Tapering이 좀 지연되면서 우리나라와 같은 안정적인 나라에 투자가 늘고 있는 상황이라고 답변하였음.

또한, 동 위원은 미국으로 유입되는 글로벌 유동성에 대한 분석자료(Bernanke et al., 2011년)에 따르면 글로벌 유동성이 미국내 금리를 낮추고 자산등급을 향상시킨 것으로 평가되고 있다고 소개한 후, 우리의 상황은 어떤지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 만약 채권자금을 중심으로 자금이 지속적으로 유입된다면 금리가 하락하고 자산등급도 올라갈 수 있겠지만, 국내자산이 안전자산으로 확실하게 인식되지 않는 상황에서 최근 채권자금이 2개월 이상 유출되는 모습을 보면 그런 효과는 기대하기 어렵다고 생각한다고 답변하였음.

이어, 동 위원은 글로벌 유동성이 안전자산 선호경향(flight-to-safety)을 보이는 상황에서 유입된 투자자금을 장기 체류하게 하려면 어떤 노력이 필요한지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 은행차입의 경우에는 외환부문 거시건전성 조치 등으로 상당히 장기화되어 있고 채권투자자금도 단기자금 비중이 높지 않은 반면, 주식투자자금의 경우 단기비중이 상당하므로 장기화 방안을 고민해 볼 필요가 있겠다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원회는 최근 외국인의 국내투자는 포트폴리오 투자에 집중되고 경제성장 면에서 긍정적인 FDI는 적은 상황이므로 외자의 구성에 대해 다른 나라와 비교 분석해 볼 것을 제안하였음.

한편, 동 위원회는 외자유입과 경상수지 흑자로 환율에 부담이 발생하는 상황에서 이전에 비해 자금유출이 적은 것 같은데 특별한 배경이 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 6월 이후 양적완화 축소 우려가 부각되면서 우리나라의 신흥국에 대한 직접투자와 증권투자가 둔화되는 모습을 보인 데 기인한다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원회는 달러화 과잉현상의 원인을 시장과의 커뮤니케이션 문제 등을 포함하여 좀 더 면밀히 살펴볼 것을 당부하였음.

끝으로, 동 위원회는 2011년 5월 경제연구원의 보고서에 따르면 통화스왑 및 이자율스왑 금리가 국고채 금리를 하회하는 불균형 현상으로 인해 차익거래유인이 확대되면서 자금유출입 변동성을 높일 가능성이 있고 스왑시장의 불균형 원인으로 기존 리스크 요인 외에 수급 불균형 및 스왑시장간 파급효과도 영향을 미치는 것으로 분석되었다고 소개한 후, 지금은 상황이 다르지만 국제금융시장에서 위험프리미엄이 증가하는 경우 안정적인 자금 확보를 위해서는 스왑시장의 안정이 중요하므로 스왑시장의 구조적인 수급 불균형을 완화하는 방안이 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 우리나라 스왑시장은 구조적으로 수요가 공급을 초과하는 상황이고 2008년처럼 불균형이 심할 때에는 한국은행이 스왑자금을 공급하는 방식으로 운용해 왔다고 설명한 후, 지금은 자금이 풍부해 일시적으로 스왑금리가 상승하고 있으므로 모니터링에 중점을 두고 있다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원회는 스왑시장이 콜시장과 연계되어 있어 국내금융시장에 영향을 주고 단기자금시장의 변동성을 확대시킬 수 있으므로 유의해야 할 것이라고 첨언하였음.

「금융시장 동향」과 관련하여, 먼저 일부 위원회는 당행이 최근의 동양그룹 사태에 대해 관심을 가지고 분석을 강화하는 한편, 향후 이와 비슷한 사태가 재발하지 않도록 하는 데 기여할 필요가 있다는 의견을 제시한 후, 유사한 종건그룹들의 부채상황을 면밀히 점검하여 특이사항이 있거나 위험도가 높아질 경우에는 위원들에게 보고해 줄 것을 요청하였으며, 또한 동양그룹 사태와 관련하여 정부와 긴밀히 협력해 줄 것을 당부하였음.

또 다른 일부 위원은 단기적으로 외자유출은 건전성 비율(solvency ratio)에는 큰 영향을 주지 않으나 신용공급에는 큰 영향을 미쳐 기업의 대외지급능력을 제약할 수 있다고 분석한 BIS의 연구결과(Neagu and Mihai, 2013년)를 소개한 후, 급격한 외화자금 유출입은 우리 경제에 좋지 않은 영향을 미칠 가능성이 높는데 대규모 외자유입으로 원화가치만 급격히 상승한 후 다시 크게 하락하게 될 경우 금융시장을 중심으로 새로운 버블이 생겨날 가능성은 없는지 분석해 볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이어, 동 위원은 상기 연구에서 BIS는 대규모 외자 유출입에 대한 대응책으로 사전적으로는 금융기관의 자본금 확충, 적격담보 확충 및 예대비율 개선을, 사후적으로는 적격담보 범위 확대 및 지준율 인하 등 전통적 대책과 은행 자산정리 등 비전통적 대책을 제시하고 있다고 소개한 후, 향후 외화자금 유출입 변동성 확대로 야기될 수 있는 금융 불안정을 완화하기 위한 당행의 대책이 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 적격담보 범위 확대, 지준율 인하 및 시장심리 안정을 위한 여타 완화정책 등 전통적 대책은 당행이 이미 가지고 있는 수단으로 금융 불안기에 실제로 활용된 바 있으며, 향후 금융 불안에 대해서도 자체적인 비상계획을 가지고 있어 유사시 이를 활용할 수 있다고 답변하였음.

또한, 동 위원은 동양그룹 사태가 특정 취약부문의 신용경색으로 이어질 우려가 있고 시장심리에 영향을 미쳐 금융시장 전반에 예상치 않은 신용경색을 야기할 수도 있다는 점에서 동 사태의 추이에 지속적으로 유의해 줄 것을 당부한 후, 동 사태와 관련하여 관련부서에 다음 세 가지 사항을 요청하였음.

첫째, 최근 5년간 규모가 급격히 확대된 RP시장에 대한 모니터링을 강화하고, 최근 증권사에 대한 콜차입 규제 도입 움직임 등과 관련하여 금융안정 차원에서 당행의 RP시장에 대한 역할과 정책적 대응방안 등을 분석해 줄 것.

둘째, 당행의 기업경영분석 및 금융기관 공동검사 기능 등을 활용하여 테일 리스크(tail risk)로 발전할 수 있는 한계기업에 대해 위기징후를 사전에 파악하는 노력을 강화해 줄 것.

셋째, 영란은행은 금융기관의 경쟁력이 강하면 금융시장이 불안하더라도 금융 사이클을 제어할 수 있는 토대가 된다고 밝히고 있고(Haldane, 2013년 9월) 뉴욕 연준도 금융기관의 건전성이 강화될 경우 금융시장 내에 전염현상이 발생하더라도 시스템 안전성이 확보될 수 있다고 분석(Choi, 2013년 9월)하고 있는 만큼, 금융시스템 안전성 확보 및 금융사이클 완화 측면에서 향후 우리의 금융상품 및 금

용산업에 대한 조사·연구를 강화해 줄 것.

이와 관련하여 다른 일부 위원은 STX그룹의 경우 자금조달에 있어 CP발행 비중이 작았던 이유와 동양그룹과 STX그룹의 부채구조 차이를 비교해 볼 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

한편, 동 위원은 금년 2/4분기 이후 경기회복세가 두드러진 반면 통화증가율은 계속 낮은 수준을 유지하고 있어 통화증가율과 경기 간의 상관관계가 크게 훼손된 것으로 보인다고 언급한 후, 경기상승 기조를 유지하기 위해서는 유동성이 충분히 공급되도록 하여 실물경제활동을 뒷받침할 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

추가로 최근 경기회복세에 비해 통화증가율이 낮은 것이 일시적인 현상인지 아니면 구조적인 변화가 있었는지 분석해 줄 것과 최근의 통화량 변동의 원인을 소득, 물가 등 실물요인, 금리, 대출 등 금융요인 및 예대율 규제 등 제도요인 등으로 구분·파악하여 최근 통화증가율과 경기 간의 상관관계 변화 요인을 분석해 줄 것을 요청하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 위원이 요청한 내용을 분석해 보겠다고 답변한 후, 낮은 수준의 M2 증가율이 부진한 경제활동을 반영한 것일 수도 있으나, 여러 지표를 통해 평가해 보면 유동성이 실물경제활동에 비해 충분히 완화적으로 공급되고 있는 것으로 분석된다고 덧붙였다.

이와 관련하여 동 위원은 지표를 통해 보면 유동성은 충분하지만 취약부문에 대한 유동성 공급은 충분하지 않은 것으로 보인다는 견해를 나타낸 후, 통화증가율과 경기간 상관관계 분석시 이를 감안할 필요가 있다고 언급하였음.

일부 위원은 보고자료에서 원화절상 기대에 따라 외국인 주식투자자금이 유입되는 것으로 분석한 반면, 외국인 국내채권투자 감소의 이유로는 원화절상 기대 약화를 들고 있어, 환율 기대에 대한 인식이 일관되지 않은 것으로 보인다는 의견을 제시하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 투자 결정시 주식투자자는 주가 상승 가능성을 우선적으로 보고 환율 변동은 다음으로 생각하는 경향이 있는 반면, 채권투자자는 환차익을 수익의 큰 부분으로 고려하고 있어 양 측의 환율 변동에 대한 태도가 다를 것으로 생각되며, 최근의 상황을 보면 외국인 주식투자자금 유입이 크게 증가한 데는 우리나라의 주가가 경제여건에 비해 상당히 저평가되어 있다는 인식이 크게 작용한 반면 외국인 채권투자자금이 감소한 데는 환율 전망이 크게 영향을

미친 것으로 보인다고 답변하였음.

이어, 동 위원은 외국인의 채권보유규모 증감을 채권 만기별로 나누어 보면 금년 6월 이후 만기 1년 이하의 단기채는 감소하는 반면 장기채 보유는 증가하고 있는 것으로 나타나고 있는데, 장·단기 채권 수요에 구조적인 변화가 있는 것은 아닌지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 잔존만기 1년 이하의 국고채 및 통안증권 규모가 감소한 것은 주로 만기도래에 따른 것이라고 답변한 후, 6월, 8월 등 만기도래 채권 규모가 큰 짝수 월에는 단기채 보유규모가 크게 감소하였다고 덧붙였다.

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

먼저, 일부 위원은 장기금리 상승이 가계대출 금리 및 가계의 원리금 상환부담에 미치는 영향에 대해 분석해 볼 필요가 있다는 의견을 제시하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 시장금리 상승이 은행 대출금리를 통해 가계 원리금 상환부담에 영향을 미칠 수 있다고 생각하며 자세한 내용은 추후 분석해 보겠다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 현 상황에서 장기시장금리 변동이 실물경제에 미치는 영향을 분석해야 할 이유가 무엇인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 QE 테이퍼링 등으로 인해 장기시장금리가 당행의 정책과 관계없이 상승할 수 있으므로 장기시장금리 상승이 금리파급경로를 통해 실물경제에 미치는 영향을 분석해 볼 필요가 있으며, 특히 장기금리 변동에 따른 기업의 자금조달비용 변화가 투자에 미치는 영향에 초점을 맞추어 분석해 볼 필요가 있다고 답변하였음.

이어, 동 위원은 최근 외화자금이 주식시장으로 유입되면서 주가가 상승하고 큰 폭의 경상수지 흑자가 지속되면서 환율이 하락하고 있는 만큼, 최근의 금융·경제 상황이 기업 자금조달비용에 미치는 영향을 금리경로 외에 자산가격 및 환율 경로까지 종합적으로 고려하여 평가할 필요가 있다는 의견을 제시하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 분석시 중앙은행의 입장에서 금리경로에 초점을 맞추었지만, 주가 및 환율 변동이 기업 자금조달비용에 미치는 영향에 대해서도 추가적으로 고려할 수 있겠다고 답변하였음.

또한, 동 위원회는 우리 경제가 대내외 균형 측면에서 어떤 상황인지를 생각해 보는 것이 장기적인 통화정책 수립에 도움이 될 것이라는 의견을 제시한 후, 최근에는 저인플레이션 지속, 소비회복세 미약, 국내투자 부진 등 총수요가 장기균형 수준보다 낮아 대내적으로 불균형 상태에 있고 경상수지 흑자가 상당기간 지속되어 대외적으로도 균형이 이루어지지 않고 있는 상황인데, 이러한 경제상황이 지속 가능한지 여부와 장기적인 통화정책 수행에 줄 수 있는 부담에 대해 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 대내외 불균형 상황에 대해 확실하기는 어렵지만 당행의 금리정책이 투자를 진작시킬 수 있다면 이는 내수를 확대시키고 경상수지 흑자를 축소하는 방향으로 작용할 수 있다고 언급한 후, 다만 현재의 투자부진에는 불확실성이 크게 영향을 미치고 있고 비용 측면에서도 금리 외에 세제 및 규제 등 여타 암묵적 비용이 작용하고 있기 때문에 투자를 확대시키기 위해서는 금리정책 외에 다양한 정책이 활용되어야 할 것이라고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원회는 지난달 미 상원 예산위원회에서 Meltzer가 케인즈를 인용하면서 미국의 경기회복세가 미약한 것은 정책불확실성으로 인해 투자가 부진한 데 기인하며 경기회복을 위해서는 투자가 중요하다는 취지의 발언을 했음을 언급한 후, 우리의 경우에도 국내투자보다 해외직접투자가 많고 유입되는 외화자금도 과거보다는 외국인 직접투자의 비중이 크게 낮아진 상황이므로 국내 설비투자를 활성화하는 것이 가장 중요하다고 생각되며, 이를 위해 당행이 중앙은행으로서 할 수 있는 역할에 대해 고민할 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

아울러, 동 위원회는 1980년대 이후 선진국의 부채조정 사례분석을 통해 부채조정이 감내 가능하기 위해서는 단기적으로는 부채조정을 추진하되 중기적으로는 구조개혁이 뒤따라야 한다고 지적한 최근의 연구결과(Abbas et al., 2013년 9월)를 소개한 후, 우리나라의 부채조정 계획을 수립하기 위해 필요하다고 생각되는 다음 세 가지 사항을 관련부서에 요청하였음.

첫째, 금융위기 이후 매크로 레버리지가 하락하였으나 최근에는 상승하여 위기 이전 수준을 다소 상회하고 있고 원리금상환비율(DSR)도 여전히 높은 수준을 이어가고 있는 가운데, 최근의 CP 및 회사채 시장 불안 등 국내 불안정요인이 QE 테이퍼링 등 외부충격에 따른 금융 불안정을 증폭시킬 수 있는 상황이므로, 현재 우리 경제의 GDP대비 신용수준 및 부채수준, 원리금상환비율이 어떤 상황인지 평가해 줄 것.

둘째, CP 및 회사채 등 은행·비은행권의 비핵심부채가 최근 급격히 증가하고 있는데 이러한 비핵심부채가 금리리스크로 전이되지 않도록 모니터링을 강화하고

현재의 상황에 대해 평가해 줄 것.

셋째, 해외건설로 인한 서비스수지 흑자와 해외직접투자 축적으로 인한 무역 관련 서비스수지 흑자 지속으로 경상수지가 상당기간 흑자를 유지할 것으로 예상되는데, 우리나라의 경상수지 흑자가 구조적인 것인지와 지속가능한 것인지에 대한 판단자료를 작성해 줄 것.

또 다른 일부 위원은 기업대출금리는 장기시장금리보다는 단기시장금리에 더 민감하게 반응하지만, 장기금리의 변동성이 단기금리에 비해 매우 크고 회사채의 만기도 장기화되고 있는 만큼 장기금리가 실질적으로 기업의 자금조달비용 및 투자에 미치는 영향이 단기금리에 비해 클 수도 있다는 의견을 제시하였음.

또한, 동 위원은 우리나라 기업대출의 대부분은 단기대출이기는 하나 장기대출의 경우 장기금리에 직접적으로 영향을 받을 수 있다고 언급한 후, 이와 관련하여 장기고정금리대출이 전체 기업대출에서 차지하는 비중과 관련된 통계가 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 기업대출과 관련하여 만기별로 고정금리와 변동금리로 구분되어 있는 통계는 없지만, 대체로 은행들은 금리변동 리스크를 회피하려고 하기 때문에 장기대출은 대부분 변동금리대출이고, 고정금리대출은 주로 단기로 운용하고 있는 것으로 알고 있다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 장기시장금리가 투자에 미치는 영향을 정확히 파악하기 위해서는 관련 통계가 보완될 필요가 있으며, 장기금리는 단기금리를 통해 기업대출금리에 영향을 주는 경로 외에도 여러 경로를 통해 투자에 영향을 미칠 수 있을 것으로 생각되므로 이에 대해 종합적으로 검토해 볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

한편, 일부 위원은 대외 경제상황 및 금융시장 상황에 대한 관심이 높아져 있는 상황이고 대외요인중 금통위의 의사결정에 큰 영향을 미치는 것이 미국 FOMC의 의사결정이라는 점에서 9월 FOMC 의사록 내용중 다음 사항에 관심을 가질 필요가 있다는 의견을 표시하였음.

첫째, 미 연준 스태프(staff) 및 위원들의 경제전망을 기존 전망과 비교해 보면 성장률, 실업률, PCE 상승률, 근원인플레이션이 모두 같은 수준이거나 0.1%포인트 정도 낮아졌으며, 특히 스태프 보고서에서는 수치가 모두 하향조정 되었는데 이는 최근 미국 재정문제의 영향을 고려한 데 따른 것으로 보임.

둘째, 투표권을 가진 위원들의 의견을 살펴보면, 경제 데이터와 관련하여서는

인플레이션은 장기목표수준을 하회하고 있는 반면 재정정책의 단기적인 불확실성이 커지고 있는 등 양면성을 가지고(mixed) 있는 것으로 평가하고 있고, QE 테이퍼링과 관련하여서는 시장의 예상과 달리 자산매입 규모를 유지하는 결정을 내릴 경우 FOMC의 커뮤니케이션 정책에 대해 매우 큰 이견이 제기될 수 있다는 점에서 여러(several) 위원들의 의사결정이 매우 어려운 결정(close call)이었다고 언급하고 있음

셋째, 향후 FOMC 의사결정과 관련하여서는 정해진 경로가 있는 것이 아니라 시장상황에 대한 전망에 달려 있으며 자산매입의 유효성과 비용(efficacy and costs)을 평가해 가면서 결정할 것이라고 밝히고 있음.

이를 토대로, 동 위원은 FOMC가 정책결정시 여러 가지 가능성을 다 열어놓고 보고 있으며, 9월 FOMC의 토의내용은 의사결정이 어느 방향으로 이루어지든지 간에 이상하지 않을 정도로 과거에 비해 경쟁적이었다고 평가하였음.

(4) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진

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

일부 위원은 다음과 같은 점을 고려하여 이번 달에는 기준금리를 현 수준 2.50%에서 유지하면서 미국의 재정협상 경과 등 대내외 불확실성 요인의 전개상황을 주의 깊게 모니터링 해 나가는 것이 좋겠다는 의견을 개진하였음.

먼저 주요국 경제를 살펴보면 미국은 고용 및 주택시장의 개선추세가 유지되고 제조업 업황이 호전되는 등 완만한 회복세를 지속하고 있으며, 유로지역에서는 고용상황이 미약하나마 개선되고 주요 심리지표가 호전되는 추세를 보이는 등 경기부진이 완화되는 모습을 보였음. 일본은 국내수요가 확대되면서 완만한 회복세를 지속하고 있고 중국도 수출 및 생산 증가세가 확대되고 내수도 개선되는 모습을 나타내고 있지만 일부 신흥시장국의 경우 금융불안 등의 영향으로 성장세가 계속 둔화되고 있는 것으로 보임.

국제금융시장에서는 미 연준이 시장 예상과는 달리 자산매입규모를 유지하기로 결정함에 따라 주요국 장기금리가 큰 폭 하락하고 주가가 상승하였으며, 미 달러화는 약세로 전환되었음. 이에 따라 일부 신흥시장국의 금융불안도 일시 완화되는 모습을 보였음. 그러나 9월 하순 이후 미국의 재정협상 관련 불확실성이 높아지고 10월 들어 연방정부의 기능이 부분적으로 정지되면서 글로벌 주가가 하락하고 변동성 지수인 VIX가 큰 폭으로 상승하였음. 앞으로도 세계경제는 선진국을 중심으로 회복세를 이어갈 것으로 예상됨. 다만, 회복속도는 신흥시장국의 성장모멘텀 약화 등이 제약요인으로 작용하여 완만할 것으로 생각되며, 주요국 재정관련 불확실성, 미 연준의 양적완화 축소에 따른 글로벌 금융시장의 여건변화 가능성 등이 성장의 하방위험 요인으로 상존하고 있다고 하겠음.

다음으로 국내경제를 보면 3/4분기 전년동기대비 GDP 성장률이 3%대로 높아질 것으로 보이는 등 경기회복세가 지속되고 있음. 수출이 반도체 등의 호조로 양호한 흐름을 이어가고 소비 및 설비투자도 개선되는 모습을 보이고 있음. 제조업생산이 전월에 비해 크게 늘어났으며 경기선행지수는 5개월 연속 상승하였음. 다만, 아직은 제조업의 평균가동률이 낮은 수준에 머물고 재고는 높은 수준에 있으며, 일부 업종의 업황은 부진한 상황이 지속되고 있음.

금번 수정 경제전망 결과를 보면 국내경기는 앞으로도 글로벌 경기회복과 소

비 및 투자증대 등에 힘입어 점진적인 회복세를 이어갈 것으로 전망됨. 내년 성장률은 잠재성장률 수준을 기록할 것으로 예상되며 GDP갭률은 점차 축소될 전망이다. 다만, 미국의 재정협상과 미 연준의 양적완화 축소관련 불확실성 등이 경제주체의 심리에 부정적 영향을 주면서 소비 및 투자회복을 더디게 할 수 있다는 점 등에는 계속 유의할 필요가 있겠음.

물가는 수요 및 공급요인, 제도적 요인 등이 동시에 작용하여 저인플레이션 상황이 지속되는 가운데 9월중 소비자물가 상승률이 0.8%로 낮아졌음. 다만, 농산물 및 석유류를 제외한 근원인플레이션율은 1.6%로 전월보다 소폭 높아졌음. 앞으로도 소비자물가 상승률은 지난 7월 전망보다 낮은 수준에 머물다가 내년에는 공급측면에서의 이례적 안정요인과 무상보육·급식에 따른 하락효과가 소멸되면서 점차 높아질 것으로 예상되나 저인플레이션 상황 지속에 대한 심도 있는 분석은 필요하다고 생각됨.

금융시장에서는 미 연준의 양적완화 유지 결정과 국내 경기지표 개선 등으로 외국인 주식투자자금이 대규모 유입된 가운데 환율이 하락하고 주가가 상승하였으며, 금리는 소폭 하락하였음. 신용상황을 보면 기업의 은행 및 직접금융시장을 통한 자금조달이 확대되었지만 일부 중견그룹 부실화의 영향으로 회사채 및 CP 시장에서 신용경계감이 높아지고 있는 모습임. 앞으로 업황 회복이 지연되고 있는 취약업종과 신용저위기업의 자금조달 상황 및 금융시장의 자금흐름에 대해서는 보다 면밀한 점검이 필요하다고 하겠음.

이러한 상황을 종합하면, 물가는 금년도 및 내년도 전망치가 하향조정 되기는 하였으나 내년 이후 상승률이 점차 높아질 전망이며, 국내경기는 회복세가 이어지면서 내년에는 잠재성장률 수준으로 복귀할 것으로 전망됨. 다만, 이 같은 성장 경로에는 미국의 재정협상과 연준의 양적완화 축소관련 불확실성 등이 하방위험 요인으로 상존하고 있는 점과 국내금융시장에서 신용위험 경계감이 높아지고 있는 점 등을 고려할 필요가 있다고 판단됨. 따라서 이번 달에는 기준금리를 현 수준 2.50%에서 유지하면서 미국의 재정협상 경과 등 대내외 불확실성 요인의 전개 상황을 주의 깊게 모니터링 하는 한편, 필요시에는 미시적 신용정책 등을 활용하여 취약기업에 신용확충이 이루어질 수 있는 방안 등도 강구해 나가는 것이 좋겠음.

다른 일부 위원은 대외 금융·경제여건의 불확실성이 다소 커졌으나 국내 실물 경제와 금융시장이 대체로 양호한 흐름을 이어가고 있는 점을 감안할 때 이번 달 기준금리는 현 수준 2.50%를 유지해야 한다는 견해를 표명하였음.

우선, 지난 한 달 동안의 대외 경제여건 변화를 살펴보면, 세계경제는 미국, 유로지역, 일본 및 중국 등 주요국의 실물경제지표 개선에 힘입어 완만한 회복세를 이어가고 있으나, 기초경제여건이 취약한 일부 신흥시장국의 성장세가 둔화되고 금융시장이 불안한 모습을 보여 하방리스크가 커졌음. 이러한 경기상황을 반영하여 주요 선진국들은 경기 회복세를 강화하기 위해 기존의 완화적 통화정책기조를 유지하였으며, 일부 신흥시장국들은 실물경기 또는 금융시장의 취약요인을 완화하기 위해 기준금리를 인하 또는 인상 조정하였음.

국제금융시장은 시장 기대와는 달리 미 연준이 양적완화를 유지기로 결정함에 따라 그동안 과도한 움직임을 보였던 가격변수들의 조정이 일어나고 시장참가자들의 투자심리도 개선되는 등 일시 안정되는 모습을 보였음. 그러나 미 연준의 양적완화 축소 시점에 불확실성이 잔존해 있는 가운데 미국의 재정협상 차질 우려가 대두됨에 따라 향후 국제금융시장의 변동성이 확대되고 미국과 세계 실물경기의 위축으로 전이될 가능성이 커졌음.

다음으로, 국내 실물경제 상황을 점검해 보면, 국내경기는 최근 발표된 실물경기 및 고용 지표가 양호한 모습을 보인 가운데 9월중 일평균 수출이 사상 최대치를 기록하는 등 대규모 경상수지 흑자기조를 지속하고 있어 개선 추세를 유지하고 있는 것으로 판단됨. 이에 따라 금년에는 지난 7월에 전망한 성장경로를 따라 완만한 회복세를 이어갈 것으로 보이나, 내년에는 대외 불확실성 증대, 신흥시장국 성장세 둔화, 국제유가 불안 등의 영향으로 회복속도가 다소 둔화될 것으로 전망됨.

물가의 경우 총수요 부진으로 수요측면에서 물가상승압력이 크지 않은 가운데 공급요인의 이례적인 가격 안정세, 복지관련 제도적 요인 등이 가세함에 따라 올해 및 내년 물가상승률이 7월 전망에 비해 크게 낮아질 것으로 예상됨. 이에 따라 저물가의 장기화 가능성과 실물경기 미치는 영향에 대해 심도 있게 분석해 보고 현행 중기 물가안정목표제의 유효성을 제고할 수 있도록 물가에측 및 분석능력을 더욱 강화해 나가야 하겠음.

마지막으로, 국내 외환 및 금융시장 여건을 살펴보면, 미 연준의 양적완화 유지 결정, 외국인 주식투자자금 유입 확대, 경상수지 및 국내 실물경기의 양호한 흐름 등에 힘입어 대체로 안정된 모습을 보이고 있음. 다만, 신흥시장국간 시장 차별화 현상에 편승한 단기 투기성 자금의 대규모 유입이 감지되고 있는 데다 웅진 및 STX 그룹에 이은 동양그룹의 부실화로 인해 신용경계감이 높아지면서 회사채 및 CP시장이 위축될 우려가 커졌음. 또한 정부의 전·월세시장 안정화대책 시행 등의 영향으로 주택담보대출을 중심으로 가계부채의 증가세가 확대될 조짐도 보이고 있음.

위와 같이 대외 금융·경제여건의 불확실성이 다소 커졌으나 국내 실물경제와 금융시장이 대체로 양호한 흐름을 이어가고 있는 점을 감안할 때 기준금리를 변경할 사항은 아니라고 판단되므로 이번 달 기준금리는 현 수준 2.50%를 유지해야 한다고 생각함. 다만, 국내 금융시장 불안요인으로 작용할 우려가 큰 단기 투기성 자금의 유출입, 대기업의 연이은 부실화, 회사채 및 CP시장에서의 신용경색 가능성 등에 대해서는 모니터링을 더욱 강화할 필요가 있음. 아울러 국민생활의 안정은 물론 우리 경제의 견실한 성장과 금융시스템의 안정성을 위협할 수 있는 가계부채 문제에 대해서는 유관기관과의 공조체제를 통해 더욱 적극적으로 대응해 나가야 하겠음.

또 다른 일부 위원은 다음과 같은 국내외 경제상황을 종합적으로 고려해 볼 때 이번 달 기준금리는 현 수준인 2.50%에서 유지하는 것이 바람직하다고 판단된다는 의견을 나타내었음.

우선, 세계경제 상황을 보면 주요 선진국을 중심으로 회복세가 지속되고 있는 것으로 판단됨. 미국의 경우 고용 및 주택시장이 꾸준히 개선되는 가운데 소비 및 생산이 증가세를 이어가고 있음. 다만, 최근 부채한도 협상을 둘러싼 정치적 갈등으로 미국경제의 디폴트(default) 및 이로 인한 성장률 하락의 가능성이 다시 부각되고 있는 실정임. 유로지역은 제조업 및 서비스업 PMI가 기준치보다 높은 수준을 유지하고 경기체감지수가 5개월 연속 상승하는 등 실물경제가 개선되는 조짐을 보이고 있음. 일본은 수출과 소매판매가 증가 전환하고 투자가 늘어나는 등 회복세를 지속하였음. 한편 신흥국은 성장세가 점차 둔화되는 가운데 미 연준의 양적완화 축소 가능성 등으로 추가적인 둔화 우려가 있으나 중국의 경우 수출, 소매 판매, 생산 등 대부분의 실물지표가 개선되면서 성장세가 회복되는 모습을 보였음.

국내경제를 살펴보면 내수와 수출 모두 양호한 흐름을 보이며 회복세가 이어졌음. 8월중 소매 판매, 설비 및 건설투자, 수출, 생산 등 대부분 지표가 모두 증가하였으며 9월에는 이들 지표가 다소 감소할 것으로 모니터링 되고 있으나 추석연휴로 인한 조업일수 축소 등을 감안하면 회복흐름이 유지되고 있는 것으로 판단됨. 이에 따라 금년 국내경제는 지난 전망에서 예측한 대로 대략 2.8%의 성장률을 유지할 것으로 예상됨.

한편, 내년에는 올해보다 성장모멘텀이 소폭 축소되는 것으로 전망되나 이월 효과에 힘입어 3.8%의 성장률을 기록할 것으로 예측되고 있음. 미국경제의 양적

완화 축소, 부채한도 협상 등과 관련한 성장의 하방위험도 무시할 수 없을 것임. 그러나 세계경제의 지속적 회복세를 고려한다면 내년도의 국내경제는 금년도의 경기흐름은 이어갈 수 있을 가능성이 높아 보임. 이 경우 국내경제는 올해와 비슷한 성장모멘텀을 유지하는 가운데 연간 성장률이 전망보다 소폭 높아질 수도 있다고 판단됨.

9월중 소비자물가 상승률은 농산물 및 석유류 가격이 하락하면서 전월보다 더욱 축소된 0.8%를 기록하였음. 금년 소비자물가 상승률은 지난 전망보다 낮은 수준인 1.2%로 전망되나 앞으로는 그동안 안정세를 보였던 농산물 가격이 반등하고 수요 측면의 하방압력이 점차 완화되면서 오름세로 전환하여 2014년 소비자물가 상승률은 2.5%로 높아질 것으로 전망됨.

국제금융시장에서는 미 연준의 양적완화 유지로 글로벌금리가 상당 폭 하락하고 주가는 큰 폭 상승하였음. 국내금융시장에서도 금리가 하락하고 외국인의 국내 주식투자가 대폭 확대되는 가운데 주가는 큰 폭 상승하였으며 환율이 소폭 하락하는 등 안정된 모습을 보였음. 다만, 일부 대기업그룹의 유동성 위기로 신용경계감이 증대되기도 하였으나 시장 전반에 미치는 부정적 파급효과는 크지 않은 것으로 나타나고 있음.

이러한 국내외 경제상황을 종합적으로 고려해 볼 때 2013년 10월의 기준금리는 현 수준인 2.50%에서 유지하는 것이 바람직하다고 판단됨. 소비자물가 상승률이 목표범위 하한을 밑도는 낮은 수준을 상당기간 지속하는 가운데 9월에는 1%를 하회하게 되면서 일각에서는 디플레이션 우려도 제기되고 있음. 그러나 현재의 저인플레이션은 물가수준 자체가 하락하면서 물가상승률이 마이너스를 나타내는 디플레이션(deflation) 이라기보다는 물가상승 속도가 다소 낮아지는 디스인플레이션(disinflation) 상황으로 보는 것이 옳바를 것임. 이는 무엇보다도 농산물과 석유류를 제외한 근원인플레이션율이 소비자물가 상승률과 달리 상승세를 보이고 있으며 명목임금도 4%대를 초과하는 상승률을 보이고 있기 때문임. 또한 실제 소비자물가 상승률이 하락하였음에도 불구하고 현재까지 기대인플레이션율은 지속적으로 3% 수준을 유지하는 것으로 나타나 중기적으로 소비자물가 상승률이 기대인플레이션율 수준으로 다시 복귀할 것으로 전망되기 때문임.

그러나 최근의 저인플레이션 상황이 지속되면 향후 기대인플레이션이 하향안정화할 여지도 있다고 판단됨. 이 경우 우리 경제에 구조적인 변화가 일어날 수 있기 때문에 소비자물가 상승률, 기대인플레이션율 및 물가안정목표 범위를 종합적으로 재검토하고 필요하다면 새로운 경제구조 및 여건에 상응하는 물가안정목표제도를 설정해 나가는 것이 매우 중요한 과제라고 판단됨.

일부 위원은 지난 통화정책방향 결정 이후 국내외 금융·경제상황의 변화를 종합적으로 고려한 결과 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 2.50%로 현 수준에서 유지하는 것이 좋겠다는 의견을 개진하였음

먼저, 투자 활성화 및 경상수지 안정 등 대내외 균형을 도모하고 회사채·CP 시장 불안정, 외국인 증권투자자금 유출입 등이 금융·실물경제의 위험요인으로 파급되는지를 면밀히 점검하여 금융·외환시스템의 안정성 강화에 유의하면서 성장·물가·고용이 안정적인 흐름을 유지할 수 있도록 유효한 통화정책과 거시건전성정책을 시의 적절하게 수립·집행해야 하겠음.

미국은 씨퀘스터(sequester) 협상관련 불확실성 등 하방위험이 있지만 주택시장 호조를 바탕으로 소비 및 투자심리 개선 등에 힘입어 회복세를 이어가고 있음. 유럽지역은 핵심국을 중심으로 회복 조짐을 보이고 있지만 고용 부진, 재정 긴축 등 성장의 제약요인으로 회복세는 미약한 수준임. 일본은 대내외 수요 확대에 힘입어 완만한 회복을 보이고 있지만 소비세율 인상, 재정건전화 등 불확실성이 상존하고 있음. 중국은 수출증가세 지속 등으로 성장세가 개선되고 있음. 다만, 경제구조조정 및 경제개혁 추진 등 질적 성장기반 확충에 중점을 둔 안정적 경제 운영에는 불확실성이 남아 있음. 앞으로 세계경제는 미국 경기개선 지속 등의 영향으로 완만한 회복세를 이어가겠지만, 신흥시장국의 성장세 둔화 가능성, 미국 등 주요국의 재정·금융 관련 불확실성 등이 성장경로의 하방위험 요인으로 상존하고 있음.

국내경제는 일평균 수출이 크게 증가한 가운데 소비·투자 등 내수도 개선되면서 회복세를 나타내었음. 이에 따라 고용이 꾸준히 개선되고 경상수지도 큰 폭의 흑자 기조를 지속하였음. 다만, 국내경제는 세계경제의 완만한 회복세, 금융·외환 시장의 변동성 등 불안요인으로 회복세는 미약할 것으로 예상됨.

소비자물가 상승률은 기상여건 호조, 기저효과 등으로 1%를 하회하며 저물가 상태가 상당기간 이어지고 있음. 앞으로 공공요금 인상 등 상승요인이 잠재해 있지만 낮은 수요압력, 무상보육 등 제도적 요인으로 당분간 낮은 오름세를 나타낼 것으로 예상됨. 다만, 기대인플레이션율과 격차를 보이고 있는 소비자물가 상승률의 움직임에 유의해야 하겠음.

국제금융시장에서는 미 연준의 양적완화 축소 연기, 중동지역 지정학적 위험 완화 등으로 대체로 안정된 모습임. 이에 따라 국제금리가 상당 폭 하락하였고 글로벌 주가는 상승하였음. 다만, 미국 재정관련 협상 불확실성, QE 테이퍼링에 대한 기대 변화 등으로 불안정한 모습을 나타낼 가능성이 있음. 국내금융시장에서는 국제금융시장 불안요인 완화 등의 영향으로 전월에 비해 안정된 모습을 나

타내었음. 장기시장금리는 주요국 국제금리의 움직임과 마찬가지로 등락을 나타내다 소폭 하락하였음. 주가는 글로벌 주가 상승, 외국인자금 유입 등의 영향으로 상승하였고, 환율은 경상수지 흑자 지속 등으로 하락하였음. 다만, 중견 대기업 부실화에 따른 저신용·열위 기업의 자금조달여건 변화, 부동산시장의 미흡한 회복세와 가계부채 관련 리스크 등 교란요인이 잠재하고 있음.

금융·경제 상황을 종합해 보면, 국내경제는 내·외수 개선에 힘입어 완만한 회복 움직임을 이어가고, 물가는 낮은 오름세를 지속하는 상황임. 국내금융·외환시장에서는 미국 정부부채 한도 협상 지연, CP·회사채 시장 불안 등 위험요인으로 변동성이 확대될 가능성이 있지만, 경상수지 흑자 지속 등 양호한 경제 펀더멘털로 인해 외국인의 주식투자자금이 유입되면서 주가 및 원화가치가 상승하였음.

지난 통화정책방향 결정 이후 국내외 금융·경제 상황의 변화를 종합적으로 고려한 결과 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 2.50%로 현 수준에서 유지하되, 저성장·저물가 기조가 고착되지 않도록 통화·재정정책 효과를 면밀히 점검하는 가운데 미 연준의 양적완화 축소 기대 변화 등에 따른 외화자금 유출입 및 주요 가격변수 변동 등 외환시장 움직임에 대한 모니터링을 강화하고 가계부채 등 부문별 부채 상황, 취약부문의 자금조달 악화 가능성 등 금융시스템 교란요인에 유의해야 하겠음.

향후 통화정책은 인플레이션 타게팅 운용목표에 대한 정책 커뮤니케이션을 더욱 강화하여 정책에 대한 신뢰성을 높이고, 선진국·신흥시장국간 성장 주역의 전환, 엔화 약세의 가격인하 효과 현재화 등으로 수출증가세가 둔화될 가능성을 면밀히 점검하면서 경상수지의 안정성을 도모하는 가운데 성장잠재력 확충을 위한 투자 활성화를 통해 우리 경제가 잠재성장률 수준으로 조속히 복귀할 수 있도록 안정적 성장을 뒷받침해야 할 것임.

금융시장에서는 회사채·CP·RP 시장에 대한 모니터링을 강화하여 취약부문의 자금조달 악화 가능성에 유의하면서 불안정성을 완화하고, 금융중개기능 약화에 따른 금융사이클이 경기변동을 확대하지 않도록 통화증가율, 시중자금흐름 등 금융시장 정보변수를 면밀히 점검하는 가운데 금융기관의 건전성이 강화되도록 거시건전성정책을 통화신용정책과 조화롭게 운용해야 하겠음. 또한 국내 유입된 글로벌 유동성이 안전자산으로서 장기자금화 될 수 있도록 방안을 강구하며, 외자유출입 규모 등을 감안한 유효적절한 보유외환 운용 등에 유의하고 스왑·선물시장의 안정성 유지에도 유념해야 하겠음.

한편, GDP대비 국내신용·부채 비율, 원리금상환비율 등 조기경보지수 추이를 면밀히 점검하고 경제부문별 레버리지 조정을 유도하는 가운데 중장기적으로 구조개혁을 통해 우리 경제의 체질 개선을 꾸준히 추진해야 하겠음.

다른 일부 위원은 이번 달 당행의 기준금리를 다음 통화정책방향 결정시까지 현재의 2.50%로 유지하여 운용하면서 향후 대내외 주요 경제상황의 전개를 더 지켜보는 것이 바람직할 것으로 생각한다는 견해를 표명하였음.

최근의 경제상황을 살펴보면, 먼저 세계 주요국의 경기는 대체적으로 개선되는 흐름을 보이고 있음. 하지만 경기회복의 정도는 아직 약하며 그 속도도 완만함. 그리고 세계경제는 여전히 크고 작은 여러 위험요인과 불확실성에 노출되어 있음. 보다 최근에는 이러한 위험과 불확실성이 더욱 커지고 있는 징후를 보이고 있음. 유로지역은 심리지표가 호전되면서 실물지표가 다소 개선 기미를 보이고 있으나 역내 회원국간 상이한 회복속도와 일부 회원국들의 정치적 불안 등의 위험요소를 가지고 있음. 일본경제는 수출과 소비를 중심으로 완만한 속도로 회복세를 이어가고 있으나 내년중 소비세율 인상의 여파로 성장세의 둔화가 불가피할 것으로 전망되고 있음. 이에 따라 일본은행이 과도한 성장 위축을 예방할 목적으로 추가 양적완화 조치를 시행할 가능성이 높아지고 있으며 이러한 상황은 추가적으로 또 다른 일본발 글로벌 불확실성을 야기하고 있음. 미국경제의 경우 소비와 생산을 중심으로 회복세가 이어지고 있으나 주택 및 고용시장의 회복속도가 다시 약화되는 기미가 포착되고 있으며, 이번 달 들어서는 연방정부의 부분적 폐쇄 등 재정관련 불확실성이 더욱 커지고 있음. 한편, 신흥시장국 경제의 경우 중국을 제외한 일부 자원수출국과 펀더멘털 취약국들의 금융 및 외환 시장 불안은 다소 진정되고 있으나 이들 국가들의 실물부문 부진은 한층 심화되는 모습임.

한편, 국내경제는 최근 수출 호조의 지속, 당행과 정부의 경기활성화 노력에 따른 정책 효과, 그리고 내수의 점진적 개선 등에 힘입어 회복되는 모습이 이어져 오고 있음. 그러나 그간 부진이 완화되는 조짐을 보여 왔던 민간소비의 회복세가 8월 이후 다시 주춤하는 행태를 보이고 있음. 또한 설비투자도 8월에는 소폭 개선되었으나 9월 들어서는 다시 감소로 전환된 것으로 모니터링 되고 있음. 고용여건은 8월중 취업자수가 전년동월대비 약 43만명 늘어나 지난 해 9월 이후 가장 큰 폭의 증가를 기록하였음. 그러나 이는 주로 전통서비스업 부문에서 50세 이상의 임시일용직과 자영업자를 중심으로 증가한 것이라는 사실에 유의해야 할 것임.

한편, 소비자물가는 지난해 같은 기간의 큰 폭의 상승에 따른 기저효과와 국제유가의 하락 등으로 전월에 비해 큰 폭 하락한 0.8% 상승하는 데 그쳐 14년 만에 가장 낮은 오름폭을 기록하였음. 최근의 낮은 물가상승률은 주로 공급측 요인에 기인한다는 점에서 일각에서 제기하는 장기 디플레이션 국면으로의 진입 가능성은 아직 크지 않다고 추정됨. 그러나 통화당국은 이러한 이례적인 저인플레이

이션의 배경과 효과에 대하여 깊은 관심을 가져야 될 것으로 생각함. 한편, 기대 인플레이션율은 3% 내외에 머물러 있어 경제주체들이 피부로 느끼는 체감물가와 실제물가 간의 괴리는 더욱 심화되는 모습임. 주택시장의 경우 지난 8·28 부동산 대책 효과로 저가 매물이 소진되면서 거래 분위기가 호전된 가운데 수도권을 중심으로 매매가격이 점차 상승 반전하는 모습임. 그러나 전세가격의 경우 공급물량 감소에 따른 수급불균형 심화 등으로 수도권과 지방에서 모두 오름세가 유지되고 있음.

한편, 국내금융시장에서는 큰 폭의 경상수지 흑자 지속, 건실한 재정여건 등 상대적으로 양호한 우리 경제의 펀더멘털에 힘입어 주식시장을 중심으로 외국인 투자자금의 유입이 가파르게 확대되면서 원/달러 환율은 큰 폭 하락하였으며 원화 절상 기대심리가 높아지고 있음. 한편, 시장금리는 미국의 양적완화조치가 그대로 유지됨에 따라 하향 안정화 되고 있음.

이상을 종합해 보면, 세계경제에 있어 점차 회복되고 있는 흐름이 전개되고 있기는 하나 보다 최근에 와서 관련 불확실성과 성장억압 요인들이 더욱 부각되고 있음. 그리고 국내경제는 물가상승률이 이례적으로 안정된 추이를 보이고 있는 가운데 수출개선과 내수부진 완화로 성장추이를 이어가고 있지만 그 성장 흐름이 아직 본격적인 탄력을 받고 있다고 보기는 어려운 상태에 있음. 이에 따라 이번 달 당행의 기준금리를 다음 통화정책방향 결정시까지 현재의 2.50%로 유지하여 운용하면서 향후 대내외 주요 경제상황의 전개를 더 지켜보는 것이 바람직할 것으로 생각함.

한편, 앞서 언급한 바와 같이 국내 외환·금융 시장에서는 최근의 각종 대외 불확실성과 하방위험 확대에도 불구하고 대규모 외화 유입과 상당한 원화절상 압력이 나타나고 있음. 따라서 향후 정책당국은 우리 금융시장의 높은 개방도, 비대칭적 특성 등을 고려하여 외환보유액 축적이나 외환부문 거시건전성 규제에 대한 의존에서 벗어나 외환시장 안정화를 위한 보다 다각적인 대응방안을 강구할 필요가 있을 것임.

최근 수출호조에 따라 경상수지의 흑자폭이 크게 증가하는 과정에서 민간 거주자의 외화예금이 이례적으로 대폭 증가하였음. 이러한 외화예금의 증가는 최근 팽배해 왔던 원화절상 압력을 완화시키는 데 상당한 기여를 한 것으로 평가됨. 따라서 이제 정책당국은 민간의 외화보유가 정부의 외환보유액 정책을 보완하는 역할을 수행할 수 있다는 측면을 더 주목할 필요가 있을 것임. 주지하는 바와 같이 정부의 외환보유액 운용에 따른 비용은 갈수록 커지고 있음. 앞으로 관련당국은 보다 전향적인 자세로 민간의 외화보유 확대를 억압하는 제도적 요인을 과감하게 완화하고 적절한 유인을 부여하는 정책방안을 진지하게 검토해야 할 것으로

생각함.

마지막으로, 최근 수출호조에도 불구하고 소비와 설비투자 등 내수부문의 부진은 계속되고 있다는 사실에 다시 한 번 유의하고자 함. 이러한 내수부진은 상당부분 민간부문의 자생적 성장 활력이 구조적으로 약화된 데 연유하고 있음. 그러므로 우리 경제가 앞으로 경기순환적인 회복국면에 전면적으로 접어들더라도 과거 회복기의 내수증가율을 기대하기 어려울 것임. 최근 우리 경제는 수출 신장에 주도되어 어느 정도 회복되는 흐름을 타고 있음. 따라서 지금 시점은 그간 위축되어 왔던 민간부문의 소비와 투자를 효과적으로 활성화시킬 수 있는 중요한 시기라고 할 수 있음. 이 시기를 지나치게 되면 이력효과의 확대 등으로 내수 확대 문제는 더욱 어려워질 것임. 이러한 관점에서 정책당국은 그간 계획되고 추진되고 있는 민간부문의 내수 활성화 조치를 종합적으로 재점검하고 필요한 추가 정책대안을 강구하여 적시에 집행하는 노력을 더욱 강화해야 할 것으로 생각함.

또 다른 일부 위원은 수정 전망을 통해 내년도 성장률 예상치가 일부 하향조정 되었지만 내년에는 민간부문의 성장모멘텀이 크게 확대되면서 잠재성장률 수준의 성장이 이루어질 것이라는 판단에 주목하여, 다음 통화정책방향 결정시까지 는 기준금리를 현 수준에서 유지하여 운용하는 것이 좋겠다는 의견을 나타내었음.

세계경제는 선진국을 중심으로 완만한 회복세를 이어갈 것으로 예상되고 있음. 다만, 미 연준의 양적완화 축소문제가 부각된 이후 신흥국의 성장모멘텀이 다소 약화되는 모습을 보임에 따라 회복속도는 다소 더디어질 것으로 판단됨. 이는 이번 수정전망에서 세계경제 성장률 전제치가 지난 7월에 비해 하향 조정된 데에도 잘 나타나 있음. 상·하방리스크 측면에서도 미국의 연방정부 폐쇄 등 주요국 재정관련 불확실성 등의 하방위험이 큰 상황이라 하겠음.

국제금융시장은 지난달 미 연준의 양적완화축소 연기결정 이후 대체로 위험 선호경향이 강화되는 모습임. 다만, 미국의 재정협상 진행경과 및 통화정책에 대한 기대변화 등에 따라 변동성이 크게 확대될 수 있는 상황임. 이와는 대조적으로 국내 외환부문은 원/달러 환율이 절상압력을 받는 가운데 외화자금사정이 양호한 모습을 이어갈 것으로 전망됨. 이처럼 최근 들어 국내 외환시장이 대외 불안요인에도 불구하고 견조한 안정세를 보이는 것과 관련해서 원화의 안전자산으로서의 성격에 대해 평가해 볼 필요가 있다고 생각함. 물론, 경제기초여건이 취약한 신흥국의 금융불안이 부각되면서 대체 투자수요가 일시적으로 국내에 유입되는 경향이 있는 것도 사실이고, 또 과거의 경험에 비추어 국제금융시장 불안시의

급격한 외자유출 가능성에 유의하는 것도 여전히 중요한 일이라 하겠음. 다만, 최근 들어 우리 경제의 경상수지 흑자기조가 한층 강화되고 있다는 점을 감안할 때, 원화에 대한 투자여건이 단지 여타 신흥국으로부터 일시적으로 차별화 되는 정도에 그치는 것이 아니라, 과거 엔화가 안전자산으로 인식되기 시작한 과정과 유사한 상황에 놓여 있을 가능성에 대해서도 검토해야 할 것임. 외환정책을 수행함에 있어 양 방향에 대한 대응을 높임으로써 대외불안 요인 발생시 비단 외자가 유출되는 상황뿐만 아니라 유입되는 상황 모두에 대해 대비하도록 하는 것이 필요한 시점이라고 보기 때문임.

국내경제는 수출이 회복세를 지속하는 가운데 내수도 개선되면서 경기회복세를 이어갈 것으로 전망됨. 다만, 세계경제의 더딘 회복세를 반영하여 향후 회복속도는 다소 감속할 것으로 예상됨. 이는 지난 수정전망에서 금년도의 GDP성장을 전망치는 지난 7월 수준을 유지하였으나 내년도 전망치가 0.2%포인트 하향 조정된 데에도 잘 나타나 있다고 하겠음. 마이너스의 GDP갭은 당분간 지속되겠지만 그 폭은 점차 축소될 것으로 기대됨.

소비자물가는 이번 수정전망에서 금년과 내년의 상승률 전망치가 다시 하향 조정 되었음. 최근의 저물가 상황의 원인에 대해서는 주로 공급압력이 이례적으로 완화되면서 나타난 일시적 현상으로 설명할 수 있겠지만 보다 근본적으로는 소비, 투자 등 내수의 추세적 위축, 자산시장의 장기부진, 고령화 진전 등에 따른 물가여건의 구조적 변화에 기인하는 것은 아닌지 점검하는 계기로 삼을 필요가 있다고 봄. 실적치가 물가목표의 하단에도 미치지 못하는 상황이 지난해 하반기 이후 이미 1년 가까이 지속되고 있는 데다 지난달에는 14년 만에 0%대를 기록할 정도로 낮은 상승세를 보이고 있기 때문임. 따라서 적정 인플레이션의 수준 자체가 낮아진 것은 아닌지 평가하고 다른 한편으로는 공급요인에 대한 전망역량을 한층 강화하기 위한 방안도 모색하는 것이 좋겠음.

정책여건 측면에서는 지속적인 경상수지 흑자가 경제부문별 지출구조에 큰 변화가 진행되고 있음을 의미하는 것은 아닌지 주의를 기울일 필요가 있음. 물론, 미시적인 관점에서는 우리 상품이나 서비스의 국제경쟁력이 제고된 결과라든지 대외지급능력 향상의 바탕이 된다는지 하는 긍정적인 평가를 내릴 수 있겠지만, 거시경제적 측면에서는 경제부문별 소비와 투자가 과거에 비해 위축되는 가운데 저축-투자의 갭이 점차 확대되고 있다는 사실을 반영하는 것일 수도 있다고 보기 때문임. 예컨대, 현재의 우리 경제는 가계의 소비 및 저축 여력이 동시에 급감하고 저축주체로서의 가계의 역할이 크게 약화되는 한편, 기업의 투자부진이 지속되면서 오히려 기업부문은 대규모 저축의 주체로 등장하는 가운데 정부가 부족한 내수를 메우기 위한 노력을 기울이면서 재정건전성이 악화될 가능성이 높아진 상

황에 처해 있다고 볼 수 있음. 통계로 확인되고 있는 가계의 저축률 급감, 기업의 여유자금 급증, 재정부담 확대 현상 등은 이러한 경제구조 변화를 반영하는 지표라 하겠음. 수출부문의 호조가 자연스럽게 경제성장으로 연결되기 위해서는 기업 부문에서는 중장기적 시계에서 투자구조의 전환을 유도하고, 가계부문에서는 일자리 창출, 소득분배구조 개선 등을 통해 소득기반을 튼튼히 하는 동시에 가계부채의 연착륙과 함께 저축유인을 제고하는 것이 중요함. 아울러, 정부부문은 한정된 재정자원의 효율성을 높이는데 역량을 집중함으로써 경제시스템의 혁신을 뒷받침하는 역할이 요구되는 시점임.

결론적으로, 다음 통화정책방향 결정시까지의 기준금리를 현 수준에서 유지하여 운용하는 것이 좋다는 의견임. 이번 수정전망을 통해 내년도 성장률 예상치가 일부 하향 조정되었지만 내년에는 민간부문의 성장모멘텀이 크게 확대되면서 잠재성장률 수준의 성장이 이루어질 것이라는 판단에 주목하기 때문임

(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(2.50%)에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다.
- ☐ 세계경제를 보면, 미국에서는 경기회복세가 지속되었고 유로지역에서는 경기부진이 완화되는 모습을 보였으며 신흥시장국에서는 중국을 중심으로

성장세가 다소 회복되는 움직임을 나타내었다. 앞으로 세계경제는 완만한 회복세를 지속할 것으로 전망되나, 미국 정부의 예산안 및 부채한도 증액을 둘러싼 불확실성 증대, 미 연준의 양적완화 축소와 관련한 글로벌 금융시장 여건 변화 가능성 등이 성장의 하방위험 요인으로 작용하고 있다.

- 국내경제를 보면, 수출이 호조를 보이고 내수도 개선되면서 완만한 성장세가 지속되었다. 고용 면에서는 취업자수가 50세 이상 연령층과 서비스업을 중심으로 늘어나면서 증가규모가 확대되었다. 앞으로 GDP갭은 상당기간 마이너스 상태를 유지하겠으나 그 폭은 축소될 것으로 예상된다.
- 9월중 소비자물가 상승률은 농산물 및 석유류 가격의 하락 등으로 전월의 1.3%에서 0.8%로 낮아졌으나, 농산물 및 석유류 제외 근원인플레이션율은 전월의 1.3%에서 1.6%로 높아졌다. 앞으로 물가상승률은 일부 공공요금 인상 등에도 불구하고 무상보육 정책 등에 의한 하락 효과, 국제곡물가격 하향 안정세 등으로 당분간 낮게 유지될 것으로 전망된다. 주택시장을 보면, 매매가격은 수도권에서 하락폭이 축소되었고 지방에서는 상승세를 이어갔다. 전세가격은 수도권에서 상승폭이 확대되었으며 지방에서도 오름세를 지속하였다.
- 금융시장은 미국의 양적완화 규모 유지 등의 영향으로 대체로 안정된 모습을 나타내었다. 외국인 주식투자자금 유입 등으로 주가가 큰 폭 상승하였으며 환율은 하락하였다. 장기시장금리는 주요국 금리와 함께 소폭 하락하였다.
- 금융통화위원회는 앞으로 해외 위험요인의 전개 상황 및 영향에 깊이 유의하고 기준금리 인하 및 추가경정예산을 포함한 정부 경제정책의 효과를 점검하면서, 저성장 지속으로 성장잠재력이 훼손되지 않도록 하는 가운데 중기적 시계에서 소비자물가 상승률이 물가안정목표 범위 내에서 유지되도록 통화정책을 운용해 나갈 것이다.

(별 첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 국내외 경제동향

1. 국외경제동향

가. 주요국 경제

미국은 8월중 주택시장이 꾸준히 개선되고 제조업 생산이 증가로 전환하는 등 회복세를 지속하였음.

유로지역은 주요경제지표의 흐름이 엇갈리고 있으나 경기체감지수가 5개월 연속 상승하고 제조업 및 서비스업 PMI도 기준치보다 높은 수준을 유지하면서 실물경제가 개선되는 조짐을 보였음.

중국은 8월중 생산, 소비 등 대부분의 실물지표가 개선추세를 지속하였음.

일본은 8월중 광공업생산이 소폭 감소로 돌아섰으나 수출 및 소매판매액이 모두 증가로 전환하는 등 완만한 회복세를 지속하였음.

나. 국제유가 및 기타원자재가격

9월 국제유가(Dubai 기준)는 중동 및 아프리카 지역의 지정학적 리스크 완화, 석유생산 증가 등으로 전월말보다 하락하였음. 시리아사태에 대한 우려 감소, 미국과 이란의 핵개발 관련 협상 가능성 등으로 중동지역의 리스크가 완화되었음.

기타원자재가격(로이터상품가격지수 기준)은 비철금속가격이 중국경제 개선 등으로 상승하였으나 곡물가격이 양호한 기상여건 등에 힘입어 내리면서 하락(전월말대비 7월말 -2.0% → 8월말 0.4% → 9월말 -2.1%) 하였음.

2. 국내경제동향

가. 내수 및 대외거래

8월중 소매판매는 승용차 등 내구재가 감소하였으나 준내구재와 비내구재가 늘어나면서 전월대비 증가(소매판매액: 전월대비 7월 1.2% → 8월 0.4%) 하였음.

설비투자는 기계류 투자가 일반기계류를 중심으로 감소하였으나 운송장비 투자가 대형항공기 도입 등으로 늘어나면서 증가(설비투자지수: 전월대비 -2.7% → 0.2%) 하였음.

건설투자는 토목이 일부 발전시설의 준공 등으로 줄었으나 건축이 비주거용을 중심으로 늘어나면서 증가(건설기성액: 전월대비 -0.9% → 0.1%) 하였음.

9월중 수출(447억달러)은 IT제품(8월 10.0% → 9월 7.2%) 수출의 증가세가 이어졌으나 비IT제품(7.1% → -4.2%) 수출이 영업일수 영향으로 줄어들면서 전년동월대비 1.5% 감소하였음. 8월중 경상수지는 전월에 비해 흑자폭이 축소(7월 67.7억달러 → 8월 57.4억달러) 되었음.

나. 생산활동 및 고용

8월중 제조업 생산은 기계장비, 기타운송장비 등에서 줄었으나 자동차, 영상음향통신 등에서 늘어 전월대비 1.8% 증가하였음.

서비스업 생산은 도소매업, 전문·과학 및 기술서비스업 등에서 줄었으나 금융·보험업, 교육서비스업 등에서 늘어 전월대비 0.7% 증가하였음.

8월중 취업자수는 사회서비스업 등 서비스업의 꾸준한 인력수요로 전월대비 10.5만명 증가하고 전년동월대비로는 43.2만명 증가하였음. 실업률(계절조정)은 3.1%로 전월에 비해 소폭 하락하였음.

다. 물가 및 부동산가격

9월중 소비자물가(전년동월대비)는 0.8% 상승하여 전월(1.3%)에 비해 오름폭이 축소되었음. 전월대비로는 농산물(-2.0%) 및 석유류(-0.6%) 가격이 하락하였으나 명절수요 증가로 축산물가격(1.5%)이 상승하고 가공식품, 화장품 등 공업제품가격(0.9%)이 오르면서 0.2% 상승하였음. 근원인플레이션(농산물 및 석유류 제외지수)은 전년동월대비 1.6% 상승(전년동월대비 1.3% → 1.6%, 전월대비 0.0% → 0.4%)

하였음.

아파트 매매가격은 전월대비 포함세(전월대비 8월 -0.1% → 9월 0.0%)를 보였음. 전세가격은 수도권에서는 예년 수준(08~12년중 9월 평균 1.2%)을 상회하는 상승세가 이어지고 비수도권에서는 완만한 오름세가 지속되면서 오름폭이 확대(전월대비 0.6% → 1.0%) 되었음.

II. 외환 · 국제금융 동향

1. 국제금융

9월중 국제금융시장은 미국 재정 관련 협상 불확실성이 대두되었으나 지정학적 위험이 줄어들고 미 연준이 양적완화 축소 연기를 결정함에 따라 대체로 위험 선호경향이 개선되었음.

미국 국채금리(10년물)는 월초 2.99%(9.5일)까지 상승하기도 하였으나 이후 연준의 양적완화 유지 발표, 미국 재정 관련 불확실성 대두 등으로 하락하였음. 일본 국채금리(10년물)는 일본은행의 전례없는 대규모 국채매입이 지속되면서 지난 6월 이후 4개월 연속 하락하였음.

글로벌 주가(MSCI)는 위험선호경향이 개선됨에 따라 선진국과 신흥국 모두 큰 폭 상승하였음.

미 달러화는 연준의 양적완화 축소연기 결정 등으로 대부분의 통화에 대해 약세를 보였음.

2. 외환수급

9월중 경상거래는 무역거래 흑자가 다소 줄어들었으나 여전히 큰 폭의 흑자를 지속하였음.

자본거래는 채권자금 유출에도 불구하고 주식자금의 큰 폭 유입으로 순유입으로 전환되었음.

금융거래는 경상·자본거래로 유입된 외화자금을 대외자산 운용 및 부채 상환 등으로 사용하면서 큰 폭의 순유출을 지속하였음.

3. 외환보유액

9월말 현재 외환보유액은 3,369억달러로 전월대비 58억달러 증가하였음. 이는 유로화 등의 강세에 따른 미 달러화 환산액 증가, 외화표시 외평채 발행 등에 주로 기인하였음.

4. 외환시장

9월말 원/달러 환율은 무역수지 흑자 확대, 중국 경기지표 개선, 미 연준의 양적완화 축소 연기 결정 등으로 전월말 대비 3.3% 절상되었음.

원/엔 환율(100엔당)은 원화가 강세를 지속한 반면 엔화가 전월 수준을 유지함에 따라 상당 폭 하락하였음.

9월중 외환 스왑레이트(3개월물)는 외평채 발행 호조, 수출업체의 선물환 매도 감소 등으로 전월 대비 상승하였음.

5. 국내은행 외화자금사정

국내은행의 대외차입여건 및 외화자금사정은 국제금융시장의 위험선호 경향 등으로 양호한 상황이 지속되었음.

III. 금융시장 동향

1. 채권·주식

(1) 시장금리

국고채(3년)금리는 9월초 美 연준의 양적완화 축소 조기시행 전망으로 2.99%

까지 상승하였다가 美 고용지표 부진(9.6일)에 따른 Dovish Tapering 기대 부각, FOMC의 QE 유지 결정 등으로 선 반영분의 일부 되돌림 현상이 발생하면서 반락하였음. 다만 금리 하락폭은 그간 상승폭이 크지 않았던 점, 장단기금리 격차 축소에 따른 가격부담 등으로 주요국 하락폭을 하회하였음. 월 하순 동양증권의 수신 이탈에 따른 채권 매도로 투자심리가 위축된 점도 금리하락 제한요인으로 작용하였음. 한편 9월 들어 금리변동성이 확대되었으나 주요국에 비해서는 낮은 수준이었음.

반면 회사채(3년)금리는 9월 들어 동양그룹 유동성 위기에 따른 신용경계감 증대, 발행규모 확대 등에 기인하여 소폭 상승하였음. 이에 따라 신용스프레드는 상당폭 확대되었으며 비우량물의 경우 연중 최고수준을 기록하였음.

단기시장금리는 9월 들어 하락세를 보이다가 월하순 동양증권 수신이탈 등의 영향으로 8월말 수준으로 반등하였음. 9.24~25일중 동양증권의 보유채권 매각 확대 우려 등으로 상승하였으나 이후 자금인출사태 진정 등으로 추가로 상승하지는 않는 모습이었음.

(2) 주가

9월 들어 코스피는 8월 하순 이후의 상승세를 지속하여 2,013(9.16일)까지 상승하였으나 美 FOMC회의(17~18일) 이후 2,000 내외에서 조정 받는 모습이었음. 美 정부예산안 및 부채한도 협상 관련 불확실성, 주식형펀드 환매 증대 등이 조정요인으로 작용하였음. QE 유지 결정 이후 대부분 국가의 주가가 하락한 가운데 코스피는 상대적으로 소폭 하락하였음. 주가변동성은 소폭 확대되었으며, 주식 거래규모는 상당 폭 증가하였음.

(3) 외국인 국내증권 투자

외국인의 국내채권 보유잔액은 2개월 연속 감소하여 9월말 현재 98.2조원을 기록하였음. 만기도래 규모 축소에도 불구하고 ① 금리차익거래 유인 축소, ② 원화 절상기대 약화, ③ 글로벌 채권형펀드 순유출 지속 등으로 재투자 및 신규투자가 부진한데 주로 기인하였음. 주체별로는 은행이 감소를 주도하였으며 유럽계 중앙은행은 소폭 증가하였음. 한편 국채선물(3년)시장에서 외국인은 9월 중순 이후 대규모 순매수하였음.

외국인의 9월중 국내주식 순매수 규모는 글로벌 주식투자자금 확충, MSCI지수의 한국비중 확대, 국내증시 투자메리트 부각 등이 복합적으로 작용하여 사상 최대수준을 기록하였음. 9월 들어 글로벌 주식투자자금이 선진국펀드를 중심으로 순유입된 가운데 한국관련 펀드로도 큰 폭 유입되었음. MSCI Emerging Index의 한국비중 확대로 신흥국펀드뿐만 아니라 선진국펀드 중 한국관련 펀드 등이 투자를 확대하였음. 국내 경기회복세 지속 전망, 국내주가 저평가 인식, 양호한 외환건전성 등으로 국내증시가 여타 신흥국 시장과 차별화되었음.

2. 여수신

(1) 여수신금리

은행 여신금리는 중소기업 우대금리 적용 확대, 고금리 가계신용대출 취급 축소 등으로 하락세를 지속한 것으로 추정됨. 다만 주택담보대출금리는 보금자리론금리 인상 및 일부 은행의 변동금리대출 우대금리 축소 등으로 상승세를 보였음.

수신금리는 7월 이후 큰 변화가 없는 것으로 추정됨. 이에 따라 여수신금리차는 전월에 이어 축소된 것으로 추정됨.

(2) 여신

은행 가계대출(모기지론 양도 포함)은 증가규모가 축소되었음. 주택담보대출(모기지론 양도 포함)은 주택거래 회복에도 불구하고 대출금리 상승 등으로 증가세가 둔화되었으며, 마이너스통장대출 등은 추석상여금 지급 등으로 감소로 전환되었음.

비은행 가계대출(모기지론 양도 포함)도 주택담보대출 이외 대출을 중심으로 전월동기대비 증가폭이 축소되었음.

은행 기업대출은 중소기업대출을 중심으로 견조한 증가세가 지속되었음. 중소기업대출은 높은 대출수요 및 완화적 대출태도가 지속되는 가운데 추석자금 공급이 가세하면서 증가규모가 확대되었으며, 대기업대출도 STX계열사 유동성 지원, 일부 대기업의 운전자금수요 증가 등으로 증가규모가 확대되었음.

직접금융조달은 회사채·CP 모두 순발행되면서 증가로 전환되었음. 회사채는 금리변동성 축소 등 발행여건 개선으로 그간 연기되었던 회사채 발행이 우량물을 중심으로 늘어나면서 순발행 전환되었으며, CP는 에너지관련 공기업 및 조선업종 대기업을 중심으로 발행이 증가하면서 순발행 전환되었음.

은행 기업대출 연체율은 대기업 및 중소기업 모두 전월동기와 동일한 가운데 지난해 하반기 이후의 하향안정세를 지속하였음.

가계대출 연체율의 경우 은행은 전월동기 수준을 유지하였으나 비은행(8월말 기준)은 업권별로 좁은 폭 내에서 엇갈리는 모습을 보였음.

(3) 수신

은행 수신은 정기에금이 지방정부자금 유출로 감소하였으나 은행채 발행이 확대되면서 상당폭 증가하였음. 은행채는 특수은행의 발행 확대, 바젤Ⅲ 시행(13.12.1일)을 앞둔 후순위채 발행 등으로 큰 폭 순발행되었음. 수시입출식예금은 추석상여금 등 개인자금 유입이 크게 늘면서 전월에 이어 증가하였음.

제2금융권 수신은 자산운용사의 경우 은행자금의 MMF 유입으로 증가로 전환하였음. 증권사의 경우 동양증권에서의 투자자에탁금 및 대고객RP 이탈 영향으로 자금유입이 축소되었음.

3. 통화

9월중 M2증가율(평잔기준 전년동월대비)은 전월보다 상승한 4%대 중반으로 추정됨. 내국인 해외증권투자 축소, 외국인 국내증권투자 확대 등으로 국외부문 통화공급이 늘어나고, 민간신용도 은행대출 증가 등으로 확대된 데 기인함.

M1증가율은 추석상여금 지급 영향 등으로 수시입출식예금이 전년동월의 감소에서 증가로 전환된 데 주로 기인하여 전월보다 상승한 11%대 초반으로 추정됨.