

2013년 도 제5차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 자 2013년 3월 14일 (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 장 세 근 부총재보
강 준 오 부총재보 김 종 화 부총재보
추 흥 식 외자운용원장 최 운 규 경제연구원장
신 윤 조사국장 김 민 호 통화정책국장
유 상 대 국제국장 김 윤 철 금융통화위원회실장
김 태 석 공보실장 서 영 경 금융시장부장
문 한 근 의사관리팀장

6. 회의경과

가. 의결안건

〈의안 제11호 — 통화정책방향〉

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제27호 - 「국내외 경제 동향」, 국제국장이 보고 제28호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장부장이 보고 제29호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음.(보고내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 「한국은행법」 제28조에 의거하여 의안 제11호 - 「통화정책방향」을 상정하고 전일 보고내용을 접수하였음.

(3) 위원 토의내용

「국내외 경제동향」과 관련하여 일부 위원은 최근 들어 주요 실물지표들이 등락을 반복하고 있고, 경기둔화에 대한 우려가 여전히 크다는 점에서 경기부양책에 대한 일반의 기대가 높아지고 있으나, 금리정책 등 거시정책수단의 경우 가계부채, 부문별 양극화 등의 제약요인으로 인해 경기진작 효과는 제한적인 가운데 부작용이 더 클 수 있다는 점에서 추진하기가 쉽지 않을 것이라고 지적한 후, 이러한 상황에서 부동산시장 활성화 대책이 소비진작 차원에서 추진될 가능성이 있으므로 부동산 경기가 민간소비에 미치는 영향을 점검하는 한편, 바람직한 정책방향 및 각 정책수단별 장단점과 우선순위 등을 면밀히 검토해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이어서, 동 위원은 당행 분석에 따르면 주택가격 상승이 민간소비를 늘리는 효과는 미미한 반면, 전월세 가격이 상승할 경우 민간소비가 상대적으로 크게 감소하는 것으로 나타났으며, 특히 전세가격의 경우 단기적인 소비감소 효과가 매우 큰 것으로 분석되었는데, 이러한 차이는 매매가격의 상승이 다수의 가계에게는 실현되지 않은 소득증가라는 점, 전월세 가격이 직접적으로 임차가구의 소비여력을 제약하게 된다는 점, 또한 전월세 가격 상승은 임대차가구 간의 소득이전이라는 하지만 양 가구 간에는 한계소비성향에서 차이가 있고 가격상승 시에는 자금운용의 불확실성이 증가한다는 점 등에 기인하는 것으로 보인다고 지적한 후, 최근 주택 매매가격이 하락세를 보이고 있는 점, 전월세가격 상승세가 과거보다 크다는 점, 전세시장이 전월세 시장으로 바뀌고 있다는 점 등으로 인해 동 효과가 가속화되었을 가능성이 있다면서, 최근의 주택매매시장의 상황 및 전월세 시장의 구조변화가 가계소비 및 민간소비에 미치는 영향 등에 대해 면밀히 분석해 볼 필요가 있다는 견해를 피력하였음.

아울러, 동 위원은 거시경제 안정 측면에서 바람직한 부동산정책이 무엇인지 점검해 볼 필요가 있다면서, 그 구체적인 내용을 다음과 같이 언급하였음.

먼저, 우리나라는 가계의 디레버리징(deleveraging)이 일어나지 않았다는 점에서 물가수준을 넘는 주택가격 상승을 유도해서는 안된다는 점을 정책의 대전제로 삼아야 할 것임. 인위적인 가격상승은 가계부채 증가를 통해 시스템적 리스크의 가능성을 높일 뿐만 아니라 가계의 소비여력 축소 및 자원배분의 왜곡을 초래함으로써 경제 활력을 떨어뜨릴 수 있기 때문임. 따라서 앞으로의 부동산 정책 방

향은 급등락을 방지하는 가운데 CPI 정도의 상승 또는 완만한 디레버리징이 되도록 유도하는 것이 바람직하며, 이를 위해서는 매우 정치(精緻)한 정책대응이 필요할 것임. 또한 전월세 가격이 소비에 미치는 영향이 크다는 점에서 전월세 시장의 안정에도 중점을 두어야 할 것임.

또한, 구체적인 정책수단으로는 토지거래 허가제라든지 분양가 상한제 등 거래와 관련된 규제를 완화하는 방법, 취득세, 등록세, 양도세, 종합부동산세 등 조세규제를 완화하는 방법, LTV, DTI 등의 금융규제를 완화하는 방법 등을 들 수 있는데, 비용대비 효과 측면에서 볼 때 거래규제 완화, 조세규제 완화 및 금융규제 완화의 순으로 정책의 우선순위를 두는 것이 바람직한 것으로 생각되며, 특히 LTV, DTI 등의 금융규제 조정은 부동산가격 상승 기대가 형성되어 있어야 그 효과가 나타날 수 있다는 점에 유의할 필요가 있음. 따라서 각 정책수단들의 효과와 부작용을 면밀히 점검할 필요가 있으며, 이를 통해 효과적인 정책조합을 모색하여야 할 것임.

이에 대해 관련부서에서는 LTV, DTI 등의 건전성 규제는 주택가격이 상승할 때 급등을 방지하는 장치로서 주택가격의 추가적인 상승을 억제하는 데에는 상당한 효과가 있는 것으로 나타났지만, 동 규제의 완화가 주택가격 하락을 상승으로 전환시키는 등의 효과가 있는지는 분명하지 않다고 설명한 후, 특히 평균적으로 봤을 때 주택담보대출이 LTV나 DTI의 상한에 묶여(binding) 있는 상황이 아니기 때문에 동 규제를 완화한다고 하더라도 그 효과는 제한적일 것으로 보인다는 의견을 덧붙였음.

한편, 동 위원회는 미국경제의 향방이 세계경제 및 우리 경제에 큰 영향을 미친다는 점에서 최근 미국경제에 대한 긍정적 평가가 구조적인 체질개선에 기인한 것인지, 아니면 공격적인 양적완화정책에 의존하는 것인지 면밀히 검토할 필요가 있다고 지적한 후, 미국경제는 다음과 같은 점에서 불안요인이 내재해 있다고 언급하였음.

미국경제의 불안요인으로서는 첫째, 재정적자 및 무역적자 등 미국경제가 안고 있는 근원적인 문제들이 아직 해결되지 않은 점, 둘째, 고용사정의 경우 실업률은 다소 하락하고 있으나 금융위기 이전에 비하면 여전히 높은 수준이며 고용률도 금융위기 당시 급락한 이후 아직 회복되지 못하고 있는 점, 셋째, 노동소득은 정체된 반면 기업이익이 급증함에 따라 증시는 호황을 보이고 있으나, 이와 같은 가계/기업 간 소득분배 악화가 계속 진행될 경우 경제의 수요기반이 취약해질 뿐만 아니라 사회불안으로도 이어질 가능성이 있는 점, 넷째, 주택시장의 경우 1차

적인 디레버리징은 마무리된 것으로 보이나 연준의 유동성공급이 중단될 경우 다시 불안정한 상태에 처할 가능성이 있는 점, 다섯째, 금융위기 이후 제조업의 역할이 부각되고 있으나 글로벌 공급체인(supply chain) 측면에서의 경쟁력이나 글로벌 수요 위축 등을 감안하면 미국 제조업의 부활이 쉽지 않아 보인다는 점 등이 있음.

이와 관련하여 동 위원은 미국경제의 현 상황을 실물적·금융적·심리적 요인으로 구분하여 근원적으로 평가하는 한편, 일각에서 제기하고 있는 2차 침체의 가능성은 없는지 점검할 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

다른 일부 위원은 최근의 경제 상황을 추세적인 관점에서 파악하기 위하여 주요 경제지표의 중장기적 움직임을 전년동기대비로 보면 다음과 같은 특징을 보인다고 언급하였음.

먼저, 소매판매액지수는 2012년부터 낮은 수준에서 횡보를 지속하고 있음. 설비투자는 2012년부터 마이너스 증가율을 보이고 있으며, 건설기성액도 2010년 하반기부터 대부분 마이너스를 보이다가 금년 1월에 약간 반등을 한 상황임. 수출은 2012년부터 거의 0% 수준의 증가율에 머무는 등 지지부진한 모습을 보이고 있고, 제조업 생산이나 서비스업 생산도 미약한 흐름이 계속되고 있음. 소비자물가지수는 2011~12년중 높은 상승률을 보이다가 2012년 하반기부터 내려가기 시작하여 최근 10년 이래 가장 낮은 수준을 기록하고 있음. 다만, 경기선행지수만이 미약하나마 회복기미를 보이고 있는 상황임.

이어서, 동 위원은 이처럼 주요 경제지표가 활력을 잃고 지지부진한 모습을 보이고 있는 상황에서 향후 경기에 대한 판단은 완만한 상승, 구조적인 저성장 기조로의 진입, 불분명한 상황 등으로 나누어 볼 수 있다고 전제한 후, 가계의 과다부채 및 부동산시장 침체, 고령화 및 양극화, 수출의 낙수효과(trickle-down effect) 약화, 구조조정 부진 등 구조적 제약요인이 상존하는 가운데 아베노믹스(Abenomics)에 따른 엔저 기조, 중국의 성장목표 하향 조정과 내수 위주로의 성장 전략 전환, 북한리스크 등 대외요인이 가세하고 있는 상황을 종합적으로 볼 때 앞으로의 경기반등을 전망하는 것은 너무 안이할 수 있으므로 현재의 경기상황 판단 및 향후 경기반등 가능성에 대해 보다 심각하게 점검할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

또한, 동 위원은 필립스 커브(Phillips curve)가 함의하는 인플레이션과 실업률 간의 상충관계를 감안할 때, 최근 우리나라의 인플레이션 수준이 매우 낮아진 것

이 경기 및 고용에 부정적인 영향을 초래하지 않는지 점검할 필요가 있다는 의견을 나타내었으며,

이에 대해 관련부서에서는 필립스 커브는 인플레이션 및 실업률간의 인과관계를 나타낸다고보다는 상충관계를 나타낸 것으로 이해하고 있으며, 이러한 시각에서 본다면 인플레이션을 낮추거나 올린다고 해서 실업률이나 총수요가 변동할 것으로 기대하기는 어려울 것으로 생각된다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 지난 경험으로 보면 인플레이션과 실업률 또는 경기 간에 인과관계가 전혀 없다고 할 수 없으며, 상황 변화에 따라 필립스 커브의 기울기도 달라졌을 수도 있으므로 이에 대해 심도 있는 검토가 필요하다는 견해를 덧붙였음.

아울러, 동 위원은 우리나라는 가계저축률이 낮은 수준에 머무르고 있는데 비해 기업저축률은 기업내 유보자금이 크게 증가함에 따라 가파르게 상승하고 있다고 지적한 후, 일본의 경우 기업의 유보자금이 내수 등으로 이어져 경기회복에 기여할 수 있도록 임금 상승이나 배당 확대를 유도하거나, 세제를 개편하는 등의 조치를 취하고 있다는 점을 참고하여 우리 실정에 맞는 방안을 연구할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

또 다른 일부 위원은 최근 지표물가와 체감물가가 큰 괴리를 보임에 따라 가격변동이 큰 식료품 등의 가중치를 높이는 방향으로 소비자물가지수 개편이 추진되고 있는 것으로 알려지고 있는데, 이렇게 되면 소비자물가 상승률이 올라갈 뿐만 아니라 변동성도 커질 수 있다고 지적한 후, 소비자물가지수를 중기물가안정목표의 기준으로 하고 있는 당행의 입장에서 동 개편이 부담으로 작용할 소지는 없는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 동 지수개편은 특별한 의도가 있는 것이 아니라 매 0, 3, 5, 8로 끝나는 해에 이뤄지는 정기적인 지수 개편으로 아직 구체적인 일정이나 내용이 정해져 있지 않다고 답변하였음.

한편, 동 위원은 1990년대 이후 가계저축률이 하락세를 지속하여 지금은 OECD 국가 중 거의 최하위 그룹에 속하게 되었는데, 저축은 현재 소비와 상충관계에 있는 동시에 미래의 소비여력을 확충하는 역할도 한다는 점을 감안하면 최근의 소비 부진이 저축률 하락에 일부 기인하는 것일 수도 있다고 지적한 후, 최근의 가계저축률 수준에 대한 평가와 저축률 제고를 위해 정책적인 노력이 필요한지 여부를 검토할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

이에 대해 관련부서에서는 우리나라의 저축률이 굉장히 낮은 수준인데, 이는 소득여건이 좋지 않은 데다 금리가 낮은 수준에 머물러 있다는 점에 크게 기인한 것으로 보인다고 설명한 후, 장기적인 경제성장 차원에서 현재의 낮은 저축률을 어느 정도 높일 필요는 있는 것으로 생각되나 저축이라는 것이 기본적으로 가계의 선택의 문제라는 점, 과거와 달리 연금이나 사회보장과 관련하여 공적부문에 저축이 이뤄지고 있는 점 등을 감안할 때 과거처럼 저축을 장려한다고 해서 저축률이 제고될 것인지는 분명하지 않다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원회는 최근 재형저축이 재개된 것도 저축률 제고 차원의 일환으로 볼 수 있다면서, 저축률 제고 문제와 관련하여 당행도 좀 더 많은 관심을 기울여야 할 것이라는 의견을 덧붙였음.

아울러 동 위원회는 최근 지하경제 양성화 정책이 검토되고 있는 등 지하경제에 대해 많은 관심이 집중되고 있다고 지적한 후, 상대적으로 풍부한 자료를 보유하고 있는 당행이 지하경제 규모의 추정에도 관심을 가질 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

일부 위원회는 지난 1월의 전망 궤적이 유지될 수 있는가를 점검해 볼 필요가 있다면서, 우선 수출과 관련하여 일부 연구에 따르면 엔화 약세-원화 강세는 단기적으로 우리 수출기업의 채산성 악화를 초래하고 중장기적으로는 수출가격 상승 등에 따른 수출경쟁력 악화를 유발하는 등 우리 경제의 성장에 부정적인 영향을 미치는 것으로 분석되었다고 소개한 후, 다만, 한편으로는 일본의 리플레이션 정책이 일본경제의 회복에 도움을 줌으로써 세계경제 및 우리 경제의 회복에도 일조하는 측면도 있는 만큼, 앞으로 수출이 우리 경제의 성장동력(growth driver)으로서의 역할을 수행할 수 있을지 면밀히 점검할 필요가 있다는 의견을 나타내었으며,

이에 대해 관련부서에서는 아직까지 엔화 약세가 수출에 큰 영향을 미치지 않는 것으로 파악되었으며, 엔화 환율이 지금 수준 정도를 유지할 경우 수출업체의 채산성은 악화되겠지만 전체 수출 증가세에 미치는 영향은 제한적인 것으로 보인다고 답변하였음.

이어서, 동 위원회는 우리나라의 교역조건이 1995년 정점에 도달한 후 지속적으로 하락하는 모습을 보여 온 것은 반도체 수출단가 및 원유 수입단가 변화에 크게 기인하는 것으로 보이는데, 환율 변동이 교역조건 변동의 직접적인 요인은 아니지만, 수출입가격 변동요인으로 작용해서 사후적으로 교역조건에 영향을 미칠

가능성이 있다고 지적한 후, 순상품 교역조건의 하락세가 앞으로 어떻게 될 것으로 보는지 관련부서의 의견을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 금년 들어 메모리반도체 가격이 상승하고 있고, 국제유가가 안정세를 보이고 있어 금년 중 교역조건이 당초 예상대로 지난해에 비해서는 나아질 것으로 본다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 IMF의 연구결과(2008)에 따르면 실질실효환율의 절하가 경기회복을 앞당기는 데에 도움이 되나 안정 성장을 지속하는 요인은 아니며, 환율에 대한 수출입의 대체탄력성이 커야 한다는 점이 지적되었는데, 이에 따르면 향후 환율 변화가 우리 경제에 미치는 영향은 환율에 대한 수출입의 대체탄력성에 크게 의존한다는 점에 유의할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

다음으로, 동 위원은 내수부문과 관련하여 대상시기나 계측방법에 따라 달라지기는 하겠으나 우리나라의 민간소비 비중이 GDP의 50%를 상회하는 데도 불구하고 소득변동대비 소비변동성이 대체로 높게 나타나는 이유가 무엇인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 소비는 GDP 구성항목 중 가장 비중이 크면서 가장 안정적인 부분이라고 알려져 있으나 우리나라의 경우 성장률에 비해 소비의 변동성이 크게 나타난다고 언급한 후, 그 이유로는 첫째, 우리나라의 소비비중이 선진국에 비해 크지 않다는 점, 즉 내수기반이 상대적으로 취약하다는 점, 둘째, 원래 소비는 미래소비와 현재소비 간의 대체를 통해서 안정화(consumption smoothing)되는 부분이 있는데, 최근 들어서는 가계부채 부담으로 인해 동 안정화가 제약되는 측면이 있는 점 등을 들 수 있다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 최근의 연구(Mian et al., 2011)에 따르면 미국의 자산과 소비와의 관계를 분석한 결과 부채가 많은 지역 경제일수록 주택가격 하락에 따른 소비의 감소폭이 더 큰 것으로 나타났으며, 더욱이 이들 지역 가구의 경우 신용하락까지 겹쳐 동 부채의 차환마저 하지 못하는 상황에 처했다고 소개한 후, 우리의 경우도 가계부채 문제가 해소되지 않은 상황에서 주택가격이 많이 떨어졌기 때문에 소비가 경기회복을 견인하기는 힘들 것으로 보인다면 이에 대해 관련부서의 의견을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 동 위원의 지적대로 주택시장, 가계부채 등 구조적 요인으로 인해 금년 중 소비가 크게 늘어나기는 어려울 것으로 보이지만 지난해에 비해서는 나아질 것으로 예상된다고 답변하였음.

아울러, 동 위원은 우리나라의 경우 부동산이나 주식 등 자산가격이 소비에

미치는 효과가 어떻게 나타나고 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 자산가격의 부(富)의 효과와 관련하여 과거에는 주식가격이 오르면 소비가 늘어난다는 연구결과가 많이 있었다고 언급한 후, 최근에는 주식보유 가구 비중이 과거에 비해 높아졌고, 펀드 등 간접적인 경로를 통해 주식시장을 이용하는 가구도 많기 때문에 그 효과는 조금 커졌을 것으로 추정된다고 답변하였음.

한편, 동 위원은 최근까지 장기간 부동산가격이 하락하는 가운데 전월세가격은 상승하고 있는데, 소비자물가지수에 주택가격이 포함되지 않기 때문에 물가상승률이 왜곡되었을 가능성이 있다고 지적한 후, 기대인플레이션이 3%를 하회한 수준에서 안정적으로 형성되고 일부 신선제품이나 석유류가격이 급등하지 않는 상황이 발생할 경우 인플레이션의 언더슈팅(undershooting)에 대해 유의할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

또한, 동 위원은 최근의 연구(Svensson, 2013)에서 스웨덴의 사례를 보면 완전한 기율기의 필립스 커브를 고려했을 때 실제인플레이션이 목표인플레이션을 장기간 하회하게 될 경우 상당한 수준의 실업률 상승이 초래되는 것으로 분석되었다고 소개한 후, 우리나라의 경우에도 소비자물가 상승률이 상당기간 중기물가안정목표 하한을 하회하고 있다는 점에서 실업률 상승이 발생할 수 있는 것은 아닌지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 인플레이션이 낮은 것 자체가 실업률 상승을 유발하기보다는 경제 전반에 총수요가 부족한 것이 실업률을 높이고, 물가상승률을 낮추는 요인으로 작용하는 것으로 이해하고 있다고 답변하였음.

이와 관련하여 스웨덴 중앙은행의 옌손(Jansson, 2012)은 소비자물가 상승률이 목표수준을 계속 하회하는 요인으로 저고용 상태를 들고 있으며, 스벤손(Svensson, 2013)은 실업률 감소를 위해서 단기에 실제인플레이션이 목표치를 상회하도록 해야 한다고 주장했는데, 우리나라의 경우에도 이들 논리를 적용할 수 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 먼저, 최근의 고용상황을 감안하면 고용 면에서 디플레이션 압력이 발생하고 있다고 보기는 어려우며, 후자의 경우 단순히 실업률 감소를 위해 물가상승률을 올리자는 의미라기보다는 총수요를 늘리면 그 결과로서 인플레이션이 상승하고 고용도 늘어난다는 의미로 해석할 수 있다고 답변하였음.

아울러, 동 위원은 인플레이션 타게팅(inflation targeting)이 부동산 등 자산가격 변동을 직접 반영하지 못하는 데다 기대인플레이션을 안정시키는 데 미흡하다는 단점이 있다고 지적한 후, 최근 경기부진이 지속되는 가운데 저물가가 장기화되는 상황을 타개하는 방안으로서 물가수준 타게팅(price-level targeting)을 연구해 볼 필요가 있다는 견해를 밝혔으며,

이에 대해 관련부서에서는 물가수준 타게팅은 몇 가지 장점에도 불구하고 매우 강한 책무(commitment)를 바탕으로 깔고 있기 때문에 통상적인 상황에서 선택할 수 있는 대안은 아니며, 디플레이션 경제 하에서 선택하는 일종의 비통상적인 정책의 하나로 생각된다고 답변하였음.

이와 같은 답변에 대해 동 위원은 관련부서의 의견에 동의한다면서도 금년 상반기 중 중기물가안정목표의 하한을 벗어나는 상황이 지속된다면 동 문제에 대해 진지하게 고민해 볼 필요가 있다는 의견을 덧붙였음.

다른 일부 위원은 국내경제는 1월중 주요 실물지표의 움직임을 보면 회복세가 주춤하는 모습이지만, 최근 심리지표가 개선되고 있는 점, 제조업가동률이 자연자본가동률이나 장기평균치 수준과 큰 차이를 보이지 않고 있으며, 업종별로 보더라도 조선 등 일부 업종을 제외하면 대체로 과거 평균치에 근접하고 있어 앞으로 설비투자가 개선될 여지가 보인다는 점, 2월중 실물경제 모니터링 결과 주요 지표들이 다시 회복세로 전환될 것으로 예상되는 점 등 일부 긍정적인 신호도 감지할 수 있다고 언급하였음.

또한, 동 위원은 미국의 재정 자동삭감(sequester)이 우리 경제에 미치는 영향이 그리 크지 않은 것으로 분석되었는데, 1월 경제전망 시에도 미국 재정긴축의 영향이 반영되었는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 당행 경제전망의 전제치인 미국 경제성장률 전망치에 일부 반영되어 있다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 미국경제의 향방이 세계경제를 이끌어갈 중요한 요소이므로 미국경제의 전체적인 흐름에 관심을 가져야 할 것이라고 지적한 후, 특히 설비투자가 지속되고 있다는 점, 셰일가스 수출이 현실화될 것이라는 점 등에 유의해야 할 필요가 있다는 견해를 피력하였음.

이어서, 동 위원은 미국의 경우 우리나라와 달리 가계부채의 디레버리징이 상당 수준 이뤄지게 된 것은 소구권의 역할이 큰 것으로 보이는데, 우리나라의 가계부채 문제를 다룰 때에도 이러한 제도적인 측면에 유의할 필요가 있다고 지적

하였음.

아울러, 동 위원은 물가와 관련하여 일반적으로 물가의 변동률이 주로 다뤄지고 있는데, 실제 사람들이 물가가 높다고 생각하는 것은 물가상승률이 높은 것도 있겠지만 절대적인 가격수준이 높은 데도 일부 기인한 것으로 보인다고 지적한 후, 이러한 차원에서 내외가격차를 조사할 필요가 있다는 의견을 밝혔음.

한편, 동 위원은 CPI 가중치를 자주 변경할 경우 일관성 측면에서 우려된다는 의견을 나타내었으며, 아울러 경제구조는 계속 변화하기 때문에 이를 정확하게 파악하기 위해서는 빅데이터(big data) 등 다양한 자료를 확보하여 이를 활용하려는 노력이 필요하다는 견해를 제시하였음.

「외환·국제금융 동향」과 관련하여 일부 위원은 환율과 내외금리차 간의 관계가 명확하지 않다는 주장은 주식시장에 대한 외국인의 투자비중이 채권시장보다 크므로 환율이 내외금리차 보다는 주식투자자금의 유출입에 더 크게 영향 받기 때문이라는 논리에 근거하고 있다고 언급하는 한편, 금리 변화와 외화자금 유출입에 관한 외부기관의 연구 결과(금융연구원, 2008.6월)를 다음과 같이 소개하였음. 먼저, 내외금리차의 확대 원인이 해외의 금리 인하에 기인한 것이라면 국내외 주가의 동조화, 외국인 주식자금의 국내 유입, 원화 절상이라는 경로가 작동하는 반면, 내외금리차의 확대 원인이 국내 금리의 인상에 기인한 것이라면, 국내 주식시장의 침체, 외국인 주식자금 유출, 원화 절하라는 경로가 작동하게 되는 등 내외금리차의 변동 원인에 따라 외국 투자자금의 유출입 방향이 다르게 나타날 수 있음.

이어, 동 위원은 시장에서는 주식투자 경로가 크게 작용하였던 2000년대 초반과는 달리 최근에는 국내 채권시장에서 외국인 투자자금의 비중이 크게 높아져 내외금리차와 환율 간의 연계성이 증대되었을 개연성이 있다는 주장 - 국내 금리가 인하되어 내외금리차가 줄어들게 되면 우선 채권자금이 유출되고 원화 절상 기대가 약화되면서 이에 근거한 비헤지성 채권 및 주식 투자자금이 이탈하여 원화 환율이 상승할 가능성 상승 - 이 제기되고 있는데 대한 의견을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 국내 채권시장에 대한 외국인 투자비중의 확대 등으로 내외금리차와 환율의 연계성이 과거에 비해 높아졌지만, 투자자의 금리민감도, 리스크 프리미엄에 대한 인식, 공적자금의 장기 채권투자 증가, 시장 상황에 대한 기대 등으로 내외금리차와 환율과의 연계성은 여전히 불명확한 점이 있는

것으로 생각된다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 ‘그레이트 로테이션(Great Rotation)’ 이슈와 관련하여 실물 경제의 기초여건과 너무 괴리되면서 주식시장이 과열되어 버블(bubble)이 생겼다가 붕괴(bust)해 버리거나, 미국의 재정문제와 관련하여 정치적 불확실성이 확대되면 채권시장에서 주식시장으로의 자금이동이 멈출 수도 있으므로 이에 유의할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

또 다른 일부 위원은 주요 선진국의 양적완화정책이 지속가능한 성장을 유도할 수 있을지 등에 대한 확신이 없는 상황에서 국제금융시장의 Great Rotation 논쟁은 선제적이라는 생각을 하고 있으며, 2004~06년중 미 연준이 금리를 인상했던 경험에 비추어 볼 때 실제로 발생 시에는 우리나라와 같은 신흥시장국은 급격한 외화유출을 겪을 우려가 있다고 지적하면서 이에 대비한 정책대응방안을 강구하고 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 2004~06년 미국의 금리 인상기에는 외국인의 국내 포트폴리오 투자가 주식자금에 집중되어 현재의 상황과 상이한 측면이 있다고 설명하는 한편, 당장 Great Rotation이 발생할 가능성은 높지 않지만 중장기적인 시각에서 자본유출입의 변동성 완화 방안을 마련하고 정책의 일관성을 유지해 나가는 것이 중요할 것으로 생각한다고 답변하였음.

이어, 동 위원은 Great Rotation에 대한 선제적인 대응책으로 국내통화표시 채권시장을 육성해서 통화불일치를 축소할 필요가 있다고 적시한 데 대한 좀 더 구체적인 설명을 요청하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 과거 우리나라의 외환위기가 과다한 외화부채 때문에 촉발된 측면이 있는 점을 감안하면, 환 변동 위험을 헤지하지 않고 국내 채권에 투자한 외국인 투자자들은 일단 대외부분이 악화되어 투자자금을 유출하고자 할 때 채권시장에서 낮은 가격으로 채권을 팔고 외환시장에서 높은 가격으로 외화를 사야하므로 급격한 유출이 억제되고 완충작용을 할 수 있다는 주장이라고 답변하였음.

또한, 동 위원은 최근 메이킨(John Makin) 같은 전문가는 일본의 엔저 유도 정책은 한국, 중국, 대만 등의 수출 감소와 성장률 저하를 초래할 수 있다는 평가를 하고 있다고 지적한 후, 일본 경제를 살리려는 완화정책을 주 내용으로 하는 아베노믹스를 통화전쟁(currency war)으로까지 평가할 수 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 일반적으로 ‘통화전쟁’이라는 용어는 정립된 개념이 아니며 각국이 무역 경쟁력 확보와 근린공핍화정책(beggar-thy-neighbor)에 대한 보복으로 자국 통화를 경쟁적으로 절하시키면서 국제교역이 급락하는 상황인 것으로 이해하고 있다고 설명한 후, 현재는 이러한 극단적 상황은 아니지만 한국, 중국, 일본의 경제와 교역관계가 밀접하므로 일본의 통화 완화정책이 국내에 미치는 영향이 클 것으로 보인다고 답변하였음.

한편, 동 위원회는 경쟁력 향상을 위해서는 구조개혁 등이 선행되어야 하겠지만 향후 국제금융시장의 여러 이슈가 동시에 발생할 경우에 대비하여 지난번 프랑스 대선에서 미 하버드대 고피나스(Gita Gopinath) 교수가 올란드(Francois Hollande) 후보에게 조언하며 논의된 적이 있는 피스컬 디밸류에이션(fiscal devaluation) - 노동비용에 대한 과세를 인하(business tax credit)하여 수출경쟁력을 확보해 주고, 판매세(sales taxes)를 인상하여 수입을 억제하는 일종의 조세 인센티브 정책으로 전체 세수 측면에서는 중립적 - 과 같은 혁신적인 아이디어에 대해서도 연구해 볼 필요가 있다는 의견을 피력하였음.

일부 위원회는 일본 공적 연기금의 해외투자 확대, 미국의 양적완화정책 기조 전환 및 일본의 추가 양적완화 가능성에 따른 미·일간 금리 격차 확대 가능성 등으로 향후 엔캐리 트레이드가 본격적으로 재개되면 엔화가 크게 절하되면서 국내 경제에 미치는 악영향이 불가피하므로 모니터링을 강화해야 한다는 의견을 피력하였음.

또한, 동 위원회는 1990년대 초반까지는 원/엔 환율의 변동에 따라 우리나라와 일본의 성장률이 반대로 움직이는 경향이 있었으나 1990년대 중반 이후에는 원/엔 환율이 국내 경제에 미치는 영향이 상당히 약화되고 있다는 주장이 제기되고 있는 것과 관련하여 해당 가설의 타당성과 구체적인 원인 등을 조사 분석해 볼 것을 당부하였음.

「금융시장 동향」과 관련하여 일부 위원회는 최근 도입된 재형저축의 영향에 대해, 기본적으로 저소득층의 저축여력이 약화되어 있는 데다 실제 수익률도 높지 않아 가계금융자산의 포트폴리오 구성 변화, 즉 이전 효과만 일으킬 뿐 실질적인 가계저축 증대 효과는 없을 것이라는 주장과 향후 금리가 계속 하락할 가능성이 있어 저소득층의 저축률을 높이는 효과가 있을 것이라는 양론이 있다고 언급한

후 이에 대한 집행부의 의견을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 금번 도입된 재형저축은 금융자산간 이전(transfer) 효과가 있겠으나, 납입한도가 있는 소액의 적립식 예금상품인 데다 예상 수신규모도 작기 때문에 저축률을 높이는 효과는 크지 않을 것으로 생각된다고 답변하였음.

또한, 동 위원회는 가계부채가 누적되고 수출로 벌어들인 성과가 가계소득으로 연결되는 경로가 약화되어 가계의 저축여력이 많지 않다고 생각하고 있기 때문에 재형저축의 도입이 과연 가계저축에 어떤 영향을 미칠지 예의주시하고 있다고 언급한 후, 재형저축의 도입이 국민경제의 저축률을 제고하는 데 효과를 나타낸다면 중앙은행으로서도 저소득층의 재산 형성을 지원하는 방안을 강구해 볼 필요가 있다고 지적하였음. 이어, 동 목적 달성을 위한 구체적인 방법으로는 현행 총액한도대출처럼 중소기업이나 자영업자들의 차입비용을 줄여주는 방법과 직접적으로 저소득층 가계의 예금이자를 높여 줌으로써 저축을 유도하고 이것이 다시 은행을 통해 중소기업 대출로 이어지게 하는 방법 등을 고려해 볼 수 있는바, 어느 쪽이 더 효과적인지 검증해 볼 것을 검토 요청하였음.

다른 일부 위원회는 최근 들어 심화되고 있는 장단기금리 역전 현상이 지속될 때 발생할 수 있는 부작용이 무엇인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 일반적으로 금융기관의 수익성 악화, 금융 중개기능의 악화, 위험 선호 현상(risk-taking) 발생, 가계와 기업의 저축률 하락 및 자금흐름의 단기화 현상 등이 부작용으로 나타날 수 있다고 답변하였음.

이에 대해 동 위원회는 장단기금리 역전 현상은 심리적으로 정책금리와 시장금리가 앞으로 더 떨어질 수 있다는, 즉 앞으로 경기가 안 좋을 수 있다는 하나의 심리지표가 될 수 있다고 지적하는 한편, 지난해 장단기금리 역전현상이 있었던 일부 국가들에서 향후 경기가 나아질 것이라는 기대가 많아지면서 역전현상이 거의 없어진 것은 아닌지 점검해 볼 필요가 있다고 지적하였음.

또한, 동 위원회는 최근 은행들의 예대마진이 다시 커지는 배경을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 그동안 순이자마진(NIM)이 크게 축소되면서 은행들이 이에 적극 대응하는 측면, 우량기업의 대출수요가 줄어들면서 대출금리가 상승한 측면, 연말 연체대출의 상각이 일어나면서 축소되었다가 재상승하는 측면 등이 복합적으로 작용하였다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 M2를 본원통화로 나눈 M2 통화승수가 2009년 중반 이후 지속적으로 하락세를 보이고 실물경기와의 상관관계도 약해지고 있다고 지적한 후, 이와 관련하여 금리중시 통화정책체제 하에서 통화승수의 신용창출 정보가 제약되어 있지만 현재 회사채 시장 등에서 신용차별화 현상이 해소되지 않고 있으므로 그 흐름을 면밀히 점검하여 통화정책의 정보변수로 활용할 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 특히, 동 위원은 지난달 카니(Mark Carney) 캐나다은행 총재가 캐나다와 달리 미국 및 유로지역의 통화승수가 하락하고 있는 것은 금융시스템의 신뢰 저하로 자금중개의 효율성이 떨어지고 기업의 투자의욕이 약화된 데 기인한다고 지적한 점에 유의해야 할 것이라고 첨언하였음.

또한, 동 위원은 저금리가 지속될 경우 수익성이 악화되면서 금융기관의 위험 추구 행위가 확대될 수 있으므로 은행의 대출관련 위험추구 행태 현황과 영향을 분석해 볼 것을 요청하는 한편, 글로벌 환경뿐만 아니라 신용 있는 자금 차입자의 부족이 저금리를 형성하고 잠재성장률의 하락을 초래한 원인일 수 있을 것으로 생각된다는 의견을 피력하였음.

이에 대해 관련부서에서는 최근 위험추구 행태는 주로 비은행 부문에서 나타나고 있으며 은행은 취약업종이나 저신용 중소기업에 대한 대출을 줄이는 등 리스크 관리를 강화하고 있는 상황이라고 설명하였으며, 신용도 높은 자금차입자의 부족과 관련해서는 경기 부진으로 자금수요가 감소한 데다 회사채 시장의 조달비용이 크게 하락하면서 우량 대기업의 대출수요가 줄어든 면이 있다고 첨언하였음.

한편, 동 위원은 완화적인 통화정책의 파급경로가 제대로 작동하도록 유도한다는 측면에서 가계부채에 대한 총량규제가 아니라 상환능력을 감안한 선별적인 규제를 통해 가계의 신용제약을 조금씩 완화함으로써 가계부채의 증가를 억제하고 민간의 자생적인 수요 증대를 도모할 필요가 없는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 작년 하반기 이후 시장 상황을 보면 여신금리의 하락이 가계대출 증가로 이어지는 등 통화정책의 신용경로는 전반적으로 잘 작동하고 있는 것으로 판단된다고 설명하는 한편, 은행의 리스크 관리가 강화되고 있는 상황에서 선별 규제는 오히려 신용공급을 위축시킬 수 있으므로 신중할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

한편, 일부 위원은 국채 현·선물 시장에 대한 외국인의 투자 행태 등을 활용하여 시장의 금리인하 기대를 투기적인 요인과 장기적인 요인으로 분해해서 살펴

불 필요가 있다는 견해를 밝히는 한편, 금년 들어 외국인의 통안증권 투자가 확대된 배경을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 외국인은 그동안 통안증권이 저평가된 것으로 인식하고 있는 데다 최근 통안증권에 대한 인지도가 올라가면서 투자가 늘었다고 답변하였음.

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

일부 위원은 현재 우리나라가 직면하고 있는 남북관계 관련 지정학적 리스크는 유로지역 사태나 미국의 신용등급 강등 등 경제적 현상과는 달리 급격한 변화가 유도될 수도 있는 상황이기 때문에 예측할 수 없는 그런 상황에 대해서도 미리 비상대책을 마련해 두는 것이 좋겠다는 의견을 밝혔음.

다른 일부 위원은 리먼사태 이후 각 나라들이 대폭적인 금리인하로 대응한 것이 위기 극복에 효과가 있었다고 생각하는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 계량화된 숫자를 제시하기는 힘들지만 위기 당시의 충격 이후 금융시장 불안이나 실물경제에의 악영향이 완화되었기 때문에 상당한 효과가 있었던 것으로 생각한다고 답변하였음.

이어, 동 위원은 글로벌 위기보다는 덜 하지만 2011년 하반기 이후 유로지역 재정위기, 그리스 사태 등이 연이어 발생하면서 세계적으로 대침체(great depression)는 아니더라도 상당한 침체(big depression)를 경험했다고 볼 수 있으며, 이에 대응해 각국이 금리를 정상화 하다가 다시 인하하는 현상이 나타났는데 다른 나라와 비교해 볼 때 우리나라의 금리운용폭이 작은 것으로 생각된다는 의견을 밝혔음.

또한, 동 위원은 미 연준이 기준금리 수준으로 지준부리 함으로써 중앙은행의 수지가 영향을 받고 있지 않은지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 연준이 국채를 사면서 풀린 돈을 지준부리로 흡수할 경우 중앙은행은 지준이자 만큼 돈이 나가지만, 국채 보유에 따른 이자를 수취하게 되어 상쇄되는 측면이 있다고 답변한 후, 참고로 연준은 수지가 흑자를 보여 최근 3년간 2,000억달러 이상을 재무부에 납부하였다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 피아날토(Sandra Pianalto) 미국 클리블랜드 지역연준 총재가 경제부문별 제약 요인 - 가계의 부채 상환 등에 따른 소비 부진, 기업의 소극적인 설비투자, 금융기관의 신중한 대출 취급, 정부의 재정 건전화 추진 등 - 때문에 연준의 양적완화정책에도 불구하고 경제 성장세가 빨라지지 못하고 있음을 지적하였다고 소개한 후, 당행도 이런 점에 착안하여 중앙은행으로서 부문별 리스크를 완화할 수 있는 나름의 역할을 고민해 보아야 할 것이라는 의견을 나타내었음.

또한, 동 위원은 경기회복의 모멘텀을 회복하기 위한 적절한 통화정책을 모색해 본다는 측면에서 지난달 영란은행의 마일즈(David Miles) 정책위원이 자생적 수요확대 여부와 공급여력 보유 여부를 활용하여 분석한 정책선택 모형과 맥킨지(McKinsey Global Institute)가 각국의 사례를 근거로 실질GDP, GDP대비 정부부채, GDP대비 민간부채 등을 활용하여 경기불황의 회복과정을 분석한 모형을 소개하였음. 이어, 동 위원은 먼저 전자의 분석틀에 의하면 우리나라의 경우 그런대로 자생적 수요가 있다는 전제 하에 공급여력이 제한적인지 아니면 충분한지에 따라 정책선택은 불명확 또는 현상 유지의 선택 상황에 있는 것으로 판단되며, 후자의 분석틀에 의하면 경기회복 과정은 위기 이전 시기, 경기침체 단계, 민간부분이 디레버리징 하는 단계, 경기회복 및 정부의 디레버리징 단계로 구분해 볼 수 있는데, 우리나라의 경우 3번째 민간부분 디레버리징 단계의 특정 부분에 위치해 있는 것으로 판단된다고 언급하였음. 아울러, 동 위원은 이러한 모형들을 참고하여 우리 상황에 맞게 정부와 민간의 역할에 대한 최적의 조합을 찾는 노력을 계속해 나갈 필요가 있다고 주장하였음.

일부 위원은 금융위기 이후 미국의 실업률이 하락하는 속도를 분석해 보면 연준의 통화정책 전환 시기가 예상보다 앞당겨질 수 있으므로 금융시장의 자금흐름 등을 면밀히 모니터링 해 줄 것을 당부하였음.

다른 일부 위원은 최근 국제적으로 규제개혁과 관련하여 볼커 룰(Volcker rule), 비커스(Vickers) 안, 리카넨(Liikanen) 안 등이 제안되고 있는데 이는 각국에 동일하게 적용되는 바젤III와 달리 해당 지역에만 적용되게 되고 서로 간에 상충문제도 있어 중앙은행들의 주요 논의과제가 되고 있다고 지적한 후, 당행도 이런 논의에 더 많은 관심을 기울일 필요가 있다는 의견을 밝혔음.

또한, 동 위원은 중국의 경우 지난해에는 인플레이션 수속이 잘 되었으나 금

년 들어 물가상승률이 높아져 어려움을 겪고 있고 일본은 오랜 디플레이션 상태에서 벗어나 인플레이션을 유도하는 정책을 펴고 있다고 언급한 후, 향후 주변 국가의 인플레이션 압력 상승이 국내 물가에 미칠 영향에도 유의해야 할 것이라는 견해를 나타내었음.

(4) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진

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

일부 위원은 국내경기가 일단 완만하나마 회복세를 유지하고 있는 것으로 평가되는 상황인 데다 엇갈리는 모습을 보이고 있는 일부 경기지표의 방향성에 대해서는 다음 달 경제전망 시까지 좀 더 지켜볼 필요가 있다고 보기 때문에 이번 달에는 기준금리를 현 수준에서 유지하여 운용하는 것이 좋겠다는 의견을 개진하였음.

세계경제는 유로지역의 경제활동이 계속 부진함에도 불구하고 미국과 신흥국의 경제지표가 개선추세를 유지하고 있는 것으로 나타나면서 전체적으로는 완만한 회복세를 이어갈 것으로 예상되고 있음. 다만, 재정문제와 관련하여 이탈리아와 스페인의 정치적 불확실성이 재부각되는 등 미국과 유로지역의 경제회복이 지연될 위험성도 여전히 높은 상황임. 한편, 세계경제 회복 전망의 바탕에 자리잡고 있는 미국경제에 대한 낙관적 기대와 관련해서는 단기적으로 제시되고 있는 경제지표에만 유의할 것이 아니라 보다 근본적인 경제구조적 관점에서 경기국면이 상승으로 전환되고 있는지 여부를 살펴볼 필요가 있다고 봄. 미국경제가 금융위기 이후 새로운 성장동력을 찾아냈다고 보기는 어려운 상황에서 긍정적 전망의 주된 요인으로 지목되고 있는 주택시장의 개선은 가계의 전반적인 소득여력 증대보다는 중앙은행의 직접적인 주택금융시장 개입에 힘입은 측면이 크기 때문임. 고용시장 또한 최근의 실업률 하락에도 불구하고 위기 이전의 수준과 비교하면 여전히 상당폭의 격차가 지속되고 있는 실정임. 무엇보다도 재정수지와 경상수지의 적자문제가 여전히 개선되지 않고 있다는 점에서 근본적인 문제해결로 보기는 어렵다는 일부의 지적에 유의할 필요가 있다고 생각함. 경제의 체질개선을 확신하기 어려운 상황에서 나타나고 있는 금융시장 및 심리지표에 치중된 개선세는 그동안 이를 뒷받침해 온 공격적인 유동성공급 정책의 변화에 따라 단기간 내에 급변할 가능성도 있다고 보기 때문임.

국제금융시장은 글로벌 금융 완화기조의 지속으로 개선추세가 이어질 것으로 평가됨. 국내 외환시장은 지정학적인 리스크, 외국인 투자자금 순유입 등 양방향의 요인이 교차함에 따라 변동성은 소폭 확대되었으나 대체로 안정세를 유지하고 있음. 다만, 최근 전개되고 있는 지정학적 위험에 대해서는 보다 면밀한 주의를 기울일 필요가 있음. 위험의 정도와 지속기간이 과거에 비해 심각한 것으로 평가되는 데다 엔화 환율의 불확실성과 맞물릴 경우 외환시장은 물론 일반 경제주체의 심리 및 경제활동을 위축시킴으로써 경제 전반에 상당한 부담을 줄 수 있기 때문임. 그동안 원화 환율의 기초적 절상 압력을 전제로 이루어졌던 시장안정화 정책도 그 외연을 넓혀 외자유입과 유출, 양방향의 변동성 확대 가능성에 대비하는 것이 필요한 시점이라고 봄. 외환부분 거시건전성정책의 유연성을 점검하고 정책효과가 상충되는 부분은 없는지 살펴봐야 할 것임. 이는 현재 글로벌 금융시장에서 중기적 관점의 이슈로 부각되고 있는 글로벌 자금흐름 전환, 그레이트 로테이션(Great Rotation) 가능성에도 미리 대비하는 의미가 있다 하겠음.

국내경제는 내수지표가 일시적으로 부진해짐에 따라 회복세가 주춤하는 모습이지만 작년 4/4분기 이후에 완만한 성장세는 이어지는 것으로 평가되고 있음. 다만, 세계경제의 더딘 회복세, 엔화 약세들을 감안하면 마이너스의 GDP갭은 앞으로도 상당기간 지속될 것으로 예상됨. 내수부진에 대한 방어수단으로 논의가 활발한 부동산정책과 관련해서는 우선 주택가격은 완만한 디레버리징이 가능한 수준으로 유도하는 한편, 민간소비 진작 측면에서는 부동산가격의 안정을 바탕으로 주택거래 활성화 및 전월세시장의 안정에 정책의 초점을 뒀야 한다고 생각함. 가계부채와 얽혀 있는 현재의 주택시장 상황을 고려하면 설령 인위적인 가격상승이 가능하다 하더라도 이에 따른 부의 효과는 미미한 반면, 시스템적 리스크의 가능성을 높이고 가계의 소비기반 잠식, 자원배분의 왜곡 등으로 오히려 경제활력을 떨어뜨릴 우려가 크기 때문임. 반면, 전월세가격은 임차가구의 소비여력을 직접 결정하는 요인이 될 뿐만 아니라 특히 저소득층에 더 큰 영향을 준다는 점에서 정책여력이 집중돼야 할 부분이라고 봄. 방법적인 측면에서는 거래규제, 세제, 금융규제 등 다양한 정책수단을 효율적으로 조합하는 한편, 정치한 수위조절을 위하여 각 방안의 장·단점에 대해 실증적인 사전 점검이 필수적이라는 점을 강조함.

한편, 금융시장에서 이슈가 되고 있는 재형저축 출시와 관련해서는 시중자금 흐름에 대한 영향이나 도덕적 해이 가능성을 점검하는 외에도 현 시점에서 가계 재무구조의 실상을 파악할 수 있는 바로미터가 된다는 점에 의미를 부여하고 있음. 저소득가계에 소비를 저축으로 전환할 수 있는 여력이 아직 남아 있는지, 그렇다면 어느 정도의 여력이 있는 것인지 평가할 수 있는 기회가 될 수 있기 때문

임. 앞으로 재형저축이 단순히 가계·금융자산간 구성변화에 그치지 않고 저소득층의 추가 저축에 효과가 있는 것으로 확인된다면 현재 최저 수준인 가계저축률을 제고한다는 차원에서 정부나 중앙은행의 지원이 정당성을 가질 수도 있다고 생각함.

결론적으로, 다음 통화정책방향 결정 시까지는 기준금리를 현 수준에서 유지하여 운용하는 것이 좋다는 의견임. 국내경기가 일단 완만하나 회복세를 유지하고 있는 것으로 평가되는 상황인 데다 엇갈리는 모습을 보이고 있는 일부 경기 지표의 방향성에 대해서는 다음 달 경제전망 시까지 좀 더 지켜볼 필요가 있다고 보기 때문임. 아울러 최근의 성장세 감속에 대해서는 맞춤형 신용정책으로 대응하는 것이 바람직하다는 점에서 총액한도대출 제도의 운용 개선과 확대를 신속히 추진할 시점이라는 점을 다시 한 번 강조하고자 함.

다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 고려할 때 이번 달 당행 기준금리는 다음 통화정책방향 결정 시까지 현재의 2.75%에서 2.50%로 하향조정하는 것이 바람직할 것으로 판단한다는 견해를 밝혔음.

최근 경제상황을 살펴보면 세계경제는 미국, 중국 등 주요국은 성장 모멘텀을 일부 회복하고 있으나 유럽지역의 경기침체는 계속되고 있으며 주요 선진국의 양적완화에 따른 불안정성 확대 등 위험요인은 여전히 남아있거나 오히려 커지고 있는 측면이 있음. 미국경제는 정부예산 자동 삭감에 따른 정부지출의 축소, 그리고 고소득층 증세 가능성 등 재정적 불안요인에도 불구하고 가계의 디레버리징 진전과 고용·주택시장의 여건개선 등에 힘입어 민간부문의 경기회복세가 이어지고 있는 모습을 보이고 있음. 중국경제는 동남아지역을 중심으로 수출이 큰 폭 증가하였고 소비, 투자 등 내수 증가세도 확대되는 등 성장세가 강화되면서 부동산시장 과열 및 물가불안 우려가 부각되고 있음. 그러나 지난해 말 새로 출범한 지도부는 금융성장목표를 이전보다 낮게 설정하고 무역의존도를 낮추는 대신 내수산업을 진작시키는 새로운 경제발전전략을 선언하고 있음. 이러한 중국의 새로운 선택은 향후 세계경제는 물론 우리 경제의 성장에 적지 않은 교란을 초래할 것으로 보임. 유로지역은 최근 들어 심리지표를 비롯한 일부 지표는 개선되는 모습을 보였으나 사상 최고수준으로 치솟는 실업률, 재정취약국의 재정긴축목표 미달, 이탈리아와 스페인의 정치적 불확실성 확대 등으로 성장의 하방위험이 커지고 있음. 일본경제는 최근 신정부의 과감한 비상경제대책과 양적완화에 따른 엔화약세 효과 등에 힘입어 수출증가세가 확대되고 소비 및 투자심리가 개선되는

등 실물부문의 회복조짐이 나타나고 있음. 세계경제는 앞으로 어느 정도 회복세를 이어가겠으나 그 회복속도는 매우 완만할 것으로 생각됨. 특히 미국과 유로지역의 재정긴축관련 정치적 불확실성과 일본의 무제한 양적완화에 따른 글로벌 경제의 마찰 증대 가능성 등과 같은 위험요인들은 쉽게 해소되지 않을 것으로 전망됨.

국내경제 상황을 보면 올해 들어서도 그간 우리 경제성장의 버팀목 역할을 해오던 수출의 증가세가 부진한 가운데 소매판매, 설비투자, 제조업생산 등 내수 관련 주요지표는 감소되거나 미약한 모습을 계속 보이고 있음. 앞으로 수출은 최대 교역상대국인 중국경제의 회복세 강화 등과 같은 긍정적인 요인에도 불구하고 엔화 약세 기조의 강화 그리고 글로벌 경제의 상존하는 불확실성 등으로 견조한 신장세를 기대하기는 어려울 것으로 생각됨. 소비와 투자 등 내수는 주요 교역상대국 경제의 점진적 회복 그리고 정부의 부양노력 강도에 따라 완만하게 회복될 여지는 있지만 수출신장세의 둔화 전망, 과다한 가계부채 누적, 주택 및 건설경기 의 부진 그리고 보다 최근 고조되고 있는 지정학적 리스크 등으로 그 회복속도는 매우 더디고 그 크기도 제한적일 것으로 예상됨.

소비자물가는 경기둔화, 축산물가격 하락 등으로 지난해 11월 이후 4개월 연속 1% 중반대의 낮은 오름세를 보이고 있으며 근원인플레이션율도 1% 초반에 머물렀음. 물가는 앞으로 기저효과 등으로 그 증가율이 최근보다는 다소 상승할 수는 있겠으나 낮은 수요압력, 수입물가 안정 등의 영향으로 당분간 물가목표 범위 내에서 안정될 것으로 보임. 주택시장은 수도권을 중심으로 매매가격의 하락세가 이어지고 있는 반면, 전세가격은 수도권과 지방 모두 높은 오름세를 지속하고 있음.

한편, 국내 금융시장은 글로벌 금융시장의 유동성 급증과 주요 선진국의 경기 회복 등 리스크 요인의 완화를 배경으로 외국인 투자자금의 국내유입이 확대될 가능성이 높은 가운데 북한과의 지정학적 리스크와 유럽과 미국의 재정리스크 등의 불안요인도 잠재되어 있는 상황임. 또한 장기금리의 기준금리 하회 현상이 향후 국내경제 부진 장기화에 대한 시장의 우려 그리고 이와 연관된 시장에서의 기준금리 인하기대 강화 등으로 지난달에 이어 두 달째 계속되고 있음.

이상과 같이 내수위축 등으로 최근 소비자물가가 이례적으로 낮은 상승률을 나타내고 있으며 앞으로도 물가안정 추이는 계속될 가능성이 높은 가운데 국내 실물부문의 소비, 투자, 수출 지표가 계속 부진한 상태를 보이고 있고 향후 상당 기간 이러한 지표들이 뚜렷한 개선을 나타내기 어려운 상황은 통화당국의 추가적인 금융완화를 요구한다고 생각함. 그리고 최근 미국, 일본 등 주요국의 초저금리 및 무제한 양적완화 등 비전통적 금융완화정책 기조의 확산이 우리나라를 포함한

각국의 금융시장 및 실물부문에 미치는 영향이 점차 커지고 있다는 점도 정책당국의 적극적인 금융완화를 지지하는 것으로 생각됨. 따라서 이번 달 당행 기준금리는 다음 통화정책방향 결정 시까지 현재의 2.75%에서 2.50%로 하향조정하는 것이 바람직할 것으로 판단함.

한편, 저금리 기조 지속으로 위험자산 선호, 가계 및 중소기업 대출증가의 조짐이 감지되고 있는 현 시점에서 기준금리의 추가 인하가 현재 과도하게 누적된 가계부채의 추가적인 증가를 초래하거나 한계기업의 구조조정을 지연시킬 수 있다는 개연성에 대해서도 유의하였음. 그러나 현 시점에서 저금리 기조 지속에 따른 금융권의 신용위험 확대나 가계부채 증가 등의 문제는 미시 및 거시 감독정책의 운용을 통하여 적절히 관리해 나갈 수 있을 것으로 판단됨. 대외적으로 우리 경제의 활력을 억압하는 각종 요인이 점증하는 현재와 같은 시기에 긴축적이거나 비완화적인 정책기조의 유지에 부정적인 효과는 그렇지 않을 때보다 훨씬 커질 수 있다는 측면을 현재 시점에서 특히 유념할 필요가 있을 것임. 그리고 정책당국은 우선적으로 우리 경제에서 민간소비의 회복을 가로막는 가장 큰 걸림돌로 작용하고 있는 과다한 가계부채 문제를 완화하기 위해서는 영세자영업자와 저소득층과 같은 취약계층에 대한 부채조정을 서두르는 한편, 부동산 경기침체에 따라 양산되고 있는 하우스푸어(house poor)에 대한 지원 대책도 시급히 강구해야 할 것임.

한편, 현재의 대내외 여건을 고려할 때 현행 기준금리 정책과 같은 통화정책이 우리 경제의 활력 제고에 기여하는 데는 제한적일 수밖에 없다고 할 것임. 따라서 완화적인 통화정책 운용과 부수하여 재정정책을 포함한 여타 경기대책이 종합적으로 강구되고 과감하게 집행되어야 할 것으로 생각됨.

또 다른 일부 위원은 지난 통화정책방향 결정 이후 국내외 금융·경제 상황의 변화를 종합적으로 고려한 결과 다음 통화정책방향 결정 시까지 기준금리를 2.75%로 현 수준에서 유지하는 것이 바람직할 것으로 판단된다는 견해를 표명하였음.

중기적 시계에서 물가안정 기조를 확고히 유지하는 가운데 성장잠재력이 훼손되지 않도록 좀 더 유의해야 함. 또한 경제활동 위축에 따라 빚어질 수 있는 잠재리스크 비용 등이 금융·경제의 위험요인으로 변환되는지를 면밀히 점검해야 하겠음. 통화정책은 금리와 신용 간 균형 있는 최적의 정책조합이 되도록 운용하여야 할 것임.

미국은 고용 및 주택시장 개선세가 이어지면서 완만한 회복세를 지속하였고, 중국은 물가상승 부담이 있지만 수출 및 내수가 호조를 보이면서 안정적인 성장세를 나타내었음. 일본은 재정지출 확대, 엔화 약세 유도 등으로 일부 긍정적인 외부효과가 나타나면서 미약하나마 회복되는 모습을 보였음. 그러나 유럽지역은 이탈리아 및 스페인의 정국 불안, 재정취약국을 둘러싼 불확실성 등으로 실물경제 활동이 여전히 부진한 모습임. 앞으로 세계경제는 주요 선진국의 완화적 정책 대응에 따른 금융시장 안정 등에 힘입어 완만한 회복세를 이어가겠지만 미국의 재정감축관련 불확실성, 유로지역의 재정위기 위험 등 성장의 하방위험은 상존하고 있음.

국내경제는 설 연휴 등에 따른 영업일수 변화를 고려하여 1~2월 평균으로 보면 수출은 견실한 일평균 수출액에 힘입어 완만한 회복세를 이어가고 있지만 소비, 설비투자 등 내수개선세가 주춤하면서 뚜렷한 회복모멘텀을 찾지 못하는 모습임. 앞으로 수출이 일부 업종을 중심으로 환율 변화에 따른 부정적인 영향을 받을 가능성이 있고 대내외 불확실성, 지정학적 위험 등으로 소비, 투자 개선이 크지 않아 경기회복 속도는 매우 완만할 것으로 예상됨. 소비자물가 상승률은 가공식품, 공공요금 등이 안정세를 보이면서 1.4%의 오름세를 보였고 근원인플레이션율도 1%대의 상승률을 상당기간 지속해 오고 있음. 앞으로 소비자물가 상승률은 수요압력 완화 등으로 낮은 수준의 안정된 모습을 보일 것으로 예상됨. 다만, 소비자물가 상승률이 인플레이션 타게팅 범위를 언더슈팅하고 있는 현상에 주목해야 하며, 기대인플레이션율 변화를 면밀히 살펴보는 가운데 농산물 수급불균형 등 불안요인에도 유의해야 할 것임.

국제금융시장은 유럽지역의 정치적 불확실성, 미국의 예산지출 자동삭감 우려 등으로 불안한 모습을 보였으나 주요국의 완화적 통화정책 지속 등에 힘입어 안정세를 회복하였음. 특히 미국의 완화정책 변화 기대가 형성되었지만 아직까지는 기존의 완화정책 기조가 상당기간 유지될 것으로 인식되어 국제금융시장 안정에 긍정적인 요인으로 작용하였음.

국내금융시장에서는 외국인 증권투자자금 유입, 엔화 환율 변동, 지정학적 위험 등이 복합적으로 작용하면서 주가 및 환율은 일정 범위 내에서 등락하며 안정적인 모습을 유지하고 있음. 다만, 신용차별화 지속, 자금흐름의 양극화 등으로 열위부문의 자금사정이 개선되지 못하는 모습이며, 주요국의 재정건전화관련 불확실성, 국제투자자금 흐름 변화 등에 따른 외화자금의 급격한 유출입 가능성 등으로 환율변동성 등 교란요인이 잠재해 있음.

금융·경제 상황을 종합해 보면, 국내경제는 소비자물가 오름세가 낮은 수준을 이어가는 가운데 매우 더딘 속도의 성장세를 이어가는 모습임. 국내 금융·외환시

장에서는 신용차별화 등에 따른 열위부문의 자금사정이 여전히 취약하고, 외국인 증권투자자금 유출입, 엔화 환율 영향 등 불확실성이 노정(露呈)되고 있지만 주가, 환율 등 주요 가격변수가 일정범위 내에서 변동하는 양상임.

지난 통화정책방향 결정 이후 국내외 금융·경제 상황의 변화를 종합적으로 고려한 결과 다음 통화정책방향 결정 시까지 기준금리를 2.75%로 현 수준에서 유지하되, 당분간 성장 드라이브(growth driver)로서의 수출이 교역조건 변화에도 제대로 역할을 할 수 있도록 유의하고, 소비가 실물경제 회복에 있어서 도움이 되도록 면밀히 점검하는 가운데 가계부채 상황, 신용열위부문의 자금사정 악화 등 금융시스템 교란요인과 급격한 외화자금 유출입 등에 대한 모니터링을 더욱 강화해야 할 것임.

향후 통화정책은 중기적 시계에서 소비자물가 상승률이 물가안정목표 범위 내에서 유지되도록 하는 가운데 성장의 하방위험에 유의해야 함. 자생적 수요증대와 공급여력 확대를 점검하면서 정책기조를 신축적으로 운용하고 1990년대 스웨덴 및 핀란드의 가계부채 디레버리징 성공사례를 참조하여 경기상황 변화에 따라 유연하고 효과적인 최적의 조합으로 대응할 수 있도록 준비해야 할 것임. 특히 금융기관의 위험추구 행태 및 자금중개기능 변화에 유의하면서 가계의 디레버리징, 기업의 설비투자, 금융기관의 대출행태 및 공공부문의 재정운영 등 경제부문별로 잠재된 리스크 비용을 낮춰 금융 및 실물부문에 선순환이 유도되도록 기여할 수 있어야 함. 동시에 가계대출에 대한 신용등급별 선별규제 등 미시대책과 거시안정화 정책의 조화로운 운용을 도모하여 불확실성을 긍정적 신호로 바꾸는데 주안점을 두어야 할 것임. 또한 실물부문에서의 경쟁력 향상 등으로 환율 변동에 능동적으로 대처하고 환위험 관리능력이 배양될 수 있도록 지원하는 방안을 강구하며 미국 등 선진국의 출구전략 논의 진전에 따르는 자본유출입 확대 가능성에 대비한 창조적이고 혁신적인 대응책을 마련해야 할 것임.

일부 위원은 다음과 같은 국내외 경제상황을 종합적으로 고려해 볼 때 현재의 세계경제 및 우리나라 경제의 회복세는 아직 느리지만 지난 2월 예상된 경로상에서 움직이고 있다고 판단되므로 2013년 3월의 기준금리는 현재의 2.75%를 유지하는 것이 바람직하다는 의견을 밝혔음.

우선 세계경제 상황을 보면 지난 2월에 비해 경제주체들의 심리개선과 더불어 경기회복세가 현저해지는 조짐을 보이고 있음. 미국은 정부예산 자동삭감 우려에도 불구하고 고용 및 주택시장 개선이 지속되는 가운데 완만한 회복세가 진

전되는 분위기이며, 그동안 부진하였던 일본은 정책당국의 적극적인 부양책 및 엔저에 힘입어 생산과 소매판매가 늘어나고 수출증가세가 확대되는 등 부진에서 벗어나려는 움직임을 보이고 있음. 중국의 경우도 수출과 내수 모두 호조를 보이며 예상되는 회복세를 지속하고 있음. 다만, 유로지역은 부진이 이어지고 있으나 심리지표가 호전되고 생산과 소매판매가 증가로 전환하는 등 부분적으로 개선조짐도 나타나고 있음. 향후 세계경제는 정치·경제적 불확실성이 일부 남아있으나 주요국의 적극적인 정책대응에 힘입어 회복세가 점차 가시화될 것으로 예상됨.

국내경제를 살펴보면 지난 12월 개선되었던 소비와 설비투자가 금년 1월 들어 다시 악화되면서 세계경제와 달리 회복세가 주춤한 모습임. 다만, 이러한 내수 지표의 1월중 부진은 기저효과 등 특이요인에 주로 기인하는 것으로 2월에는 개선될 것으로 모니터링 되고 있음. 특히 설비투자의 경우 업종별로 차이가 있으나 최근 제조업 평균가동률이 장기평균에 근접하는 수준으로 반등한 데다가 BSI 조사에서도 제조업의 업황, 가동률, 설비투자 모두 개선될 것으로 전망되는 점 등을 고려할 때 글로벌 경기회복과 더불어 점차 개선될 가능성이 큰 것으로 판단됨. 한편, 수출과 관련해서는 엔화 약세에 따른 위축이 우려되고 있으나 글로벌 경기회복에 따른 수요 증대와 D램, 철강 등 주요 수출품목의 단가 상승 등이 향후 긍정적으로 작용할 것으로 예상됨. 이러한 점 등을 감안할 때 향후 국내경제는 지난 4/4분기 이후 예상되고 있는 경기흐름을 이어갈 것으로 판단됨.

한편, 2월중 소비자물가 상승률은 농산물가격 상승에도 불구하고 공공요금 등이 안정세를 보이면서 1% 중반의 낮은 수준을 유지하였음. 향후 소비자물가 상승률은 수요 면에서의 상승압력이 제한적이겠으나 기저효과 소멸 등으로 2/4분기부터 2%의 상승률을 보일 것으로 전망됨.

국제금융시장에서는 이태리 총선과 관련하여 2월중 위험선호 경향이 다소 위축된 것으로 나타났음. 그러나 전체적으로는 글로벌 테일 리스크(tail risk)가 감소하는 가운데 글로벌 금융위기 이후 두드러졌던 리스크 온(risk-on), 리스크 오프(risk-off) 현상이 완화되는 모습임. 원/달러 환율은 2월 들어 지정학적 리스크 부각 등 상승요인과 외국인 증권투자자금 순유입 등 하락요인이 교차하면서 일정범위 내에서 등락하였음.

이러한 국내외 경제상황을 종합적으로 고려해 볼 때 현재의 세계경제 및 우리나라 경제의 회복세는 아직 느리지만 지난 2월 예상된 경로 상에서 움직이고 있다고 판단됨. 따라서 2013년 3월의 기준금리는 현 수준인 2.75%를 유지하는 것이 바람직하다고 판단됨.

한편, 근래 미국 양적완화정책 축소 논의가 증대되고 있는데 정책기조가 빠른 시일 내에 변경될 가능성은 크지 않겠지만 글로벌 경기회복과 더불어 고용사정이

호조를 보이며 예상보다 조기에 양적완화정책이 축소되거나 종료할 가능성도 배제하기 어려울 것으로 판단됨. 미 연준은 정책기조 변경의 기준이 되는 미국 실업률 6.5%의 도달시점에 대해 2015년일 가능성이 큰 것으로 전망하고 있으나 지난 글로벌 금융위기 이후 미국 실업률 하락 속도와 최근의 경기회복세 확대 움직임 및 양호한 고용흐름 등을 감안해 볼 때 이보다 빨리 정책기조가 변화할 가능성도 있을 것으로 판단됨. 이러한 점을 염두에 두고 미국 양적완화정책 기조의 변경이 미칠 수 있는 영향에 대해 미리 다각적으로 검토하고 필요시 대응방안을 강구해 두어야 할 것임.

특히, 일본의 양적완화 확대와 동시에 미국의 양적완화가 종료된다면 미국 국채금리가 빠르게 상승함과 동시에 미·일간 금리차가 확대되면서 엔캐리 트레이드가 재개되고 엔화 절하가 더욱 심화될 가능성도 크다고 봄. 향후 주요 선진국의 양적완화와 관련된 정책기조가 상충될 경우 국가 간 금리격차 및 환율변동성이 확대되고 자본유출입이 크게 늘어나면서 우리 경제에도 중대한 영향을 미칠 것으로 예상되므로 주요국의 동향 및 정책기조에 대해 면밀히 모니터링하고 필요시 대응방안을 적극 강구해 나가야 하겠음.

다른 일부 위원은 대내외 경기가 당초 전망했던 성장경로를 유지하고 있는 가운데 국내외 금융시장의 움직임을 좀 더 면밀히 지켜볼 필요가 있다는 점을 감안하여 이번 달 기준금리는 현 수준 2.75%를 유지해야 한다는 의견을 개진하였음.

지난 한 달 동안의 대외 경제여건 변화를 살펴보면 세계경제는 유로지역의 경기부진이 지속되고 있으나 미국, 중국, 일본 등 주요국의 실물지표들이 개선되면서 글로벌 경기회복에 대한 낙관적인 기대가 다소 커졌음. 국제금융시장은 일부 유럽국가의 정국 불안, 미국의 재정긴축 등과 관련한 불확실성이 상존하고 있으나 주요국의 양적완화기조가 이어지면서 대체로 양호한 흐름을 보이고 있음. 다만, 한반도의 지정학적 위험 고조, 일본의 공격적인 엔화 약세 정책 추진, 미국 연준의 통화정책기조 변경 논란과 이에 따른 글로벌 투자자금의 급격한 이동 가능성 등은 향후 우리나라의 실물경제와 금융시장에 부정적인 영향을 미칠 우려가 있음.

다음으로 국내 실물경제 상황을 점검해 보면 최근 국내경기는 1월 실물지표가 기저효과 등 특이요인으로 인해 부진하게 나와 회복세가 다소 주춤하는 모습을 보였으나 모니터링 결과 2월 실물지표가 다시 개선될 것으로 예상됨에 따라

완만한 회복기조에 큰 변화가 없는 것으로 판단됨. 향후 국내경기는 경상수지 흑자 기조가 이어지고 소비와 투자 등 심리지표도 점차 개선되는 조짐을 보이고 있어 대내외 경제여건이 악화되지 않는 한 지난 1월에 전망했던 성장경로를 크게 이탈하지 않을 것으로 예상됨.

물가의 경우 소비자물가 상승률이 4개월 연속 1%대 중반의 낮은 수준을 유지하고 있음. 다만, 지표물가와 체감물가의 괴리가 크고 국제유가와 농축산물 가격의 변동성이 확대될 가능성이 높다는 점에는 계속 유념하여야 하겠음.

마지막으로 국내 외환 및 금융시장 여건을 살펴보면 외국인 증권투자자금이 순유입으로 전환되고 원화 강세 기대도 크게 약화됨에 따라 금리, 주가, 환율 등 가격변수가 일정범위 내에서 등락하는 모습을 보였으나 변동성이 커지고 있어 향후 한 방향으로 쏠릴 가능성을 배제하기 어려운 상황임. 또한 새 정부의 여러 가지 경제정책 추진과 관련하여 시장에서 불필요한 혼동과 논란이 발생하고 과도한 기대심리가 형성될 우려가 있으므로 앞으로 시장과의 소통을 더욱 강화하여 시장 심리 안정을 위해 노력하여야 하겠음.

아울러 최근 사회적으로 이슈가 되고 있는 지하경제의 양성화, 가계부채 완화 및 가계저축률 제고방안 등에 대해서도 많은 관심을 갖고 중앙은행이 해야 할 역할에 대해 심도 있게 고민해 볼 필요가 있음.

또 다른 일부 위원은 이번 달에도 기준금리를 현 수준 2.75%에서 유지하고 국내외 위험요인의 전개, 주요 선진국의 통화정책 운용 등에 유의하면서 금융·경제 상황을 면밀히 점검해 나가는 것이 좋겠다는 견해를 표명하였음.

지난달 금통위 이후 국내외 경제상황 변화를 살펴보면 먼저 세계경제는 주요국의 정책대응 효과, 국제금융시장 안정 등에 힘입어 완만한 회복세를 지속하고 있음. 미국은 소비심리가 호전되고 고용 및 주택시장이 개선되고 있으며, 중국은 수출이 높은 신장세를 지속하고 내수도 증가세를 유지하고 있음. 유로지역은 실업률이 사상 최고치를 기록하는 등 경제활동이 계속 부진하나 생산 및 소비 등의 지표가 더 이상 악화되지는 않는 상황임. 향후에도 세계경제는 미국과 중국을 중심으로 완만한 회복세를 유지할 것으로 보임. 다만, 미국의 정부 채무한도 상향조정, 유로지역 과다채무국의 재정건전화 계획 이행 등과 관련한 불확실성이 여전히 세계경제 성장의 하방위험 요인으로 남아 있음.

국제금융시장은 미국의 정부예산 자동 삭감, 유로지역 일부 과다채무국의 정치적 불확실성 증대 등에도 불구하고 대체로 안정된 모습을 보였음. 국제금융시

장의 변동성지표인 VIX는 약 6년 만에 최저 수준으로 낮아졌고 유로지역 금융기관들은 금융시장의 신뢰 개선을 바탕으로 LTRO를 통해 지원받은 자금을 조기상환하고 있음. 특히 미국은 주가가 사상 최고치를 경신하였으며 미 달러화도 강세를 보였음. 이와 같은 금융·경제 상황의 개선을 반영하여 주요 선진국 중앙은행은 기존의 완화적 정책기조를 유지하였음. 한편, 미 연준의 경우에는 FOMC 회의 등에서 양적완화정책의 비용 및 리스크 등을 고려할 때 이를 축소할 필요가 있다는 견해가 제기되고 있으며, 이로 인해 글로벌 자금흐름의 대전환(great rotation) 가능성이 국제금융시장의 관심사로 대두되고 있음. 앞으로 미 연준 등 주요 선진국 중앙은행의 통화정책 전개 상황에 따라서는 국제금융시장의 자금흐름 및 가격변수와 함께 우리나라 금융시장의 변동성이 크게 확대될 수 있는 만큼 선진국의 통화정책 운용, 글로벌 투자자의 투자전략 등에 대한 모니터링을 강화해 나가야 할 것임.

다음으로 국내경제를 보면 작년 12월중 특이요인이 소멸되면서 1월중 소비와 설비투자가 줄고 생산도 감소하는 등 성장세가 미약한 모습임. 다만, 수출은 완만하나 회복기조를 유지하고 있으며 소비 및 투자심리지표가 개선되는 가운데 2월 들어서는 내수 및 생산관련 지표도 반등한 것으로 추정되고 있음. 앞으로 우리 경제는 대외여건 개선에 따라 성장세가 회복될 것으로 예상되나 회복속도는 상당히 완만할 전망이다. 미국과 유로지역의 재정긴축 가능성, 일본의 확장적 경제정책의 파급 영향 등이 불확실성 요인으로 잠재해 있다고 하겠음.

물가는 농산물가격이 비교적 높은 상승률을 보였으나 축산물 가격이 하락함에 따라 소비자물가가 4개월 연속 1%대의 낮은 상승률을 지속하였음. 앞으로 소비자물가 상승률은 무상보육 급식 확대 실시에 따른 물가하락 효과가 일부 소멸되면서 다소 높아지겠지만 수요압력 약화 등으로 당분간 비교적 낮은 수준에 머물 것으로 예상됨.

국내금융시장에서는 지난달 북한의 핵실험 이후 지정학적 리스크가 부각되었으나 아직 그 영향은 제한되고 있음. 외국인 투자자금 유입 규모가 확대되었으며 주가가 상승하고 금리는 하락하였음. 대외차입여건과 외화자금사정이 양호하고 원/달러 환율도 일정범위 내에서 등락하는 모습을 보였음. 한편 비우량 기업에 대한 신용위험 경계감이 지속되고 있으나 은행의 중소기업대출이 꾸준히 증가하는 등 전반적인 신용공급 상황은 대체로 양호한 상태를 유지하고 있는 것으로 판단됨.

이와 같은 여건변화를 종합해 보면 물가가 안정된 가운데 낮은 성장세가 이어지고 있으며, 앞으로의 성장경로에도 불확실성이 여전히 잠재해 있는 것으로 평가됨. 그러나 대외여건이 점진적으로 나아지고 있고 1월중 부진하였던 국내 주

요 실물지표가 호전될 것으로 추정되는 등 우리 경제가 미약하나마 개선되는 방향으로 나아가고 있는 점을 고려할 때 국내외 경기흐름을 좀 더 지켜볼 필요가 있다고 생각함.

(5) 토의결론

위와 같은 위원별 의견개진 내용을 종합, 위원들은 다수결로 한국은행 기준금리를 현 수준에서 유지하기로 결정하였음.

(6) 심의결과

앞서의 토의결과를 반영하여 위원들은 다수 의견이 반영된 구체적인 의결문안을 작성하였음.

의결문 작성·가결

(다만, 하성근 위원은 한국은행 기준금리를 현 수준에서 유지하는 것에 대해 명백히 반대의사를 표시하고 0.25%포인트 인하할 것을 주장하였음.)

의결사항

「통화정책방향」을 다음과 같이 결정한다.

- ☐ 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현 수준(2.75%)에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다.
- ☐ 세계경제를 보면, 미국에서는 완만한 경기회복세가 지속되었으나 유로지역에서는 경제활동이 부진에서 벗어나지 못하였으며 신흥시장국에서는 성장세가 이어지는 모습을 나타내었다. 앞으로 세계경제는 완만한 회복세를 지속할 것으로 예상되나 유로지역의 재정위기, 미국의 재정긴축 등과 관련한 불확실성이 사라지지 않고 성장의 하방위험으로 남아있다.
- ☐ 국내경제를 보면, 수출이 회복 기조를 유지하고 건설투자가 소폭 증가하였으나 소비 및 설비투자는 일시적 요인으로 감소함에 따라 미약한 수준의 성장세를 지속하였다. 고용 면에서는 취업자수 증가규모가 설 연휴 등에

다른 임시·일용직의 감소폭 확대로 전월보다 축소되었다. 앞으로 국내경제가 유로지역의 경제활동 부진 등에 따른 세계경제의 더딘 회복세 등으로 상당기간 마이너스의 GDP갭을 나타낼 것이라는 전망에는 변화가 없다.

- 2월중 소비자물가 상승률과 농산물 및 석유류 제외 근원인플레이션율은 각각 1.4%, 1.3%로 전월과 유사하게 낮은 수준을 지속하였다. 앞으로 물가 상승률은 수요압력 약화 등으로 비교적 낮게 유지될 것으로 보이나, 제도적 요인에 의한 하락 효과가 일부 소멸되면서 현 수준보다는 높아질 전망이다. 주택매매가격은 수도권에서는 하락세를, 지방에서는 완만한 상승세를 이어갔다.
- 금융시장에서는 주가가 외국인 주식투자자금 유입과 국내 지정학적 위험 증대의 영향이 교차하면서 소폭의 등락을 보였으며 장기시장금리는 외국인 채권투자자금이 대규모로 유입된 데 주로 기인하여 하락하였다. 환율은 일정 범위 내에서 등락하였으나 최근 지정학적 위험 부각 등으로 상승하였다.
- 금융통화위원회는 앞으로 해외 위험요인 및 우리나라의 지정학적 위험과 이에 따른 금융·경제상황 변화를 면밀하게 점검하고 인플레이션 기대심리를 낮추도록 계속 노력하는 한편, 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 고용 및 주택시장이 개선되면서 완만한 회복세를 지속하였음.

유로지역은 지난해 4/4분기에도 마이너스 성장이 이어지면서 실물경제 부진이 지속되었음.

중국은 2월중 수출과 내수가 호조를 보이면서 회복세를 지속하였음.

일본은 1월중 생산과 소매판매가 늘어나고 수출 증가세가 확대되는 등 실물경제가 회복되는 조짐을 보였음.

나. 주요 상품가격

2월 국제유가는 세계 원유생산량 확대, 미국의 원유재고 증가 등으로 전월말 대비 하락하였음. 다만 월중 평균가격은 글로벌 수요회복에 대한 기대 등으로 중순까지 유가가 높은 수준을 유지함에 따라 전월대비 상승하였음.

기타원자재가격(로이터상품가격지수 기준)은 소맥·옥수수의 공급 증가 전망, 동·알루미늄의 재고 증가 등의 영향으로 하락(전월말대비 12.12월말 -3.5% → 13.1월말 1.1% → 13.2월말 -1.5%)하였음.

2. 국내경제동향

가. 내수 및 대외거래

1월중 소매판매는 승용차 등 내구재를 중심으로 하락(소매판매액: 전월대비 12.12월 0.4% → 13.1월 -2.0%)하였음.

설비투자는 항공기 도입 등 특이요인이 소멸되면서 운송장비 및 일반기계류를 중심으로 감소 전환(설비투자지수: 전월대비 6.3% → -6.5%)하였음.

건설투자는 토목이 감소하였으나 건축이 주거용 건물을 중심으로 증가하면서 완만한 개선 추세를 지속(건설기성액: 전월대비 2.2% → 0.2%)하였음.

2월중 수출(423억달러)은 설연휴 이동에 따른 영업일수 감소(12.2월 23일 → 13.2월 20.5일) 등으로 전년동월대비 8.6% 감소하였음. 1월중 경상수지는 서비스수지가 적자로 전환되었으나 상품수지 흑자가 이어지면서 흑자기조를 유지(12.12월 21.4억달러 → 13.1월 22.5억달러)하였음

나. 생산활동 및 고용

1월중 제조업 생산은 반도체·부품 및 영상·음향·통신 등을 중심으로 전월대비 1.1% 감소하였음.

서비스업 생산은 출판·영상·방송통신 서비스업 등에서 늘어났으나 부동산·임대, 교육 서비스업 등에서 줄어들면서 0.9% 감소하였음.

2월중 취업자수(계절조정)는 전월대비 1.4만명 줄어들고 전년동월대비로는 20.1만명 증가하였음. 실업률(계절조정)은 3.5%로 전월에 비해 소폭 상승하였음.

다. 물가 및 부동산가격

2월중 소비자물가(전년동월대비)는 1.4% 상승하여 전월(1.5%)과 비슷한 오름세를 보였음. 전월대비로는 석유류(1.0%)가 상승하였으나 축산물(-0.3%)이 하락세를 지속하고 전기·수도·가스(0.0%) 등 공공요금이 보합수준을 유지하면서 0.3% 상승하였음. 근원인플레이션(농산물 및 석유류 제외지수)은 전년동월대비 1.3% 상승(전년동월대비 1.2% → 1.3%, 전월대비 0.4% → 0.2%)하였음.

아파트 매매가격은 수도권 주택시장 부진의 영향으로 하락세를 지속(전월대비 1월 -0.1% → 2월 -0.1%)하였음. 전세가격은 봄 이사철에 접어들면서 오름세가 소폭 확대(전월대비 0.3% → 0.4%)되었음.

II. 외환 · 국제금융 동향

1. 국제금융

2월중 국제금융시장은 지난해 하반기 이후 확대되던 위험선호 경향이 다소 위축되었음.

글로벌 주가(MSCI)는 2월 들어 글로벌 위험선호 개선 추세가 주춤하는 모습을 보이면서 상승세를 멈추었음.

미국 및 독일 장기금리(국채 10년물)는 안전자산 선호로 지난해 12월 이후의 빠른 상승세를 멈추고 하락하였음.

미국 단기금리(Libor 3개월물) 및 유로지역 단기금리(Euribor 3개월물)는 전월수준을 유지하였음.

미 달러화는 미국 금융시장 및 실물경제의 상대적인 호조, 이탈리아 정국 불안 등으로 지난해 8월 이후 최고 강세를 시현하였음. 유로화는 이탈리아 정치 불안으로 유로지역 위기가 재부각됨에 따라 상당폭 약세로 전환된 반면 엔화는 G-20 회의(2.15~16일) 이후 그간의 일방향 약세에서 벗어나 단기적으로 양방향 움직임을 보이는 등 약세 흐름이 다소 약화되었음.

2. 외환수급

2월중 경상거래는 무역거래 흑자가 줄어들면서 흑자 규모가 축소되었음.

자본거래는 외국인 증권투자자금의 순유입 전환 등으로 순유출 규모가 큰 폭 축소되었음.

금융거래는 외은지점의 단기 외화차입금 상환 등으로 큰 폭 순유출로 전환되었음.

3. 외환보유액

2월말 현재 외환보유액은 3,274억달러로 전월말보다 15억달러 감소하였음. 이는 유로화, 파운드화 등의 약세로 이들 통화표시자산의 미 달러화 환산액이 감소한 데 주로 기인하였음.

4. 외환시장

2월중 원/달러 환율은 지정학적 리스크 부각, 규제강화 우려 등 상승요인과 엔화 약세 둔화, 외국인 증권투자자금 순유입 등 하락요인이 교차하면서 일정 범위(1,078~1,097원)에서 등락하였으며 월중으로는 0.6% 절상되었음.

이에 따라 원/엔 환율(100엔당)도 1,153~1,182원 사이에서 등락하였으며 월말로는 25.7원 하락한 1,172원을 기록하였음.

외환 스왑레이트(3개월물)는 버냉키 연준 의장의 양적완화정책 지속 필요성 언급 등 상승요인과 이탈리아의 정국 불안 등 하락요인이 교차하면서 전월 수준을 유지하였음.

5. 국내은행 외화자금사정

2월중 국내은행의 대외 외화차입여건은 CDS프리미엄 및 중장기 외화차입 가산금리가 하락하는 등 양호한 상황을 지속하였음.

국내은행의 외화자금사정은 단기자금이 순차입으로 전환되고 차환율이 100%를 상회하는 등 어려움이 없는 상황이었음.

III. 금융시장 동향

1. 금 리

국고채(3년) 금리는 하락 후 반등하였음. 2월중 미 국채금리 하락, 기준금리 인하기대 강화 등의 영향으로 큰 폭 하락(2.27일 2.63%, 사상최저치)하였다가 3월 들어 미국채 금리 상승 전환 등으로 소폭 반등하였으며, 이에 따라 장기시장금리가 기준금리를 하회하는 현상이 지속되었음. 한편, 금리등락폭이 확대되면서 금리 변동성은 전월보다 확대되었음.

통안증권(91일) 및 은행채(3개월) 금리도 기준금리 인하 기대, MMF의 단기채권 매입 증가 등으로 상당폭 하락한 후 3월 들어 소폭 반등하였음. 반면 CD(91일) 및 CP(91일) 금리는 CD 및 CP 발행규모가 축소되면서 하락폭이 제한되었음.

한편 신용채권(3년)금리는 국고채와 비슷한 움직임을 보였음. 신용스프레드는

우량물(AA-)이 고금리채권에 대한 수요로 소폭 축소(-2bp)된 반면 비우량물(BBB+)은 신용경계감 지속으로 전월수준을 유지하였음.

2월중 외국인의 국내채권 보유규모는 큰 폭 증가하였음. 이는 글로벌펀드 등 중장기자금과 일부 중앙은행의 단기자금이 큰 폭 유입된 데 기인함. 글로벌펀드 및 공적자금은 중기적 원화강세 전망을 바탕으로 국고채와 2년물 통안증권에 투자한 반면 단기자금(일부 아시아 중앙은행)은 1년 이하 통안증권에 주로 투자하였음.

외국인은 기준금리 인하기대 등을 바탕으로 국채선물을 대규모 순매수하였음.

은행 여신금리는 가계대출 금리를 중심으로 소폭 하락한 것으로 추정됨. 가계대출금리는 COFIX 하락, 은행의 리스크관리에 따른 저신용가계 신용대출(고금리대출) 축소 등으로 큰 폭 하락하였으며, 기업대출금리는 시장금리 하락으로 중소기업대출금리는 하락하였으나 우량기업의 대출수요 둔화 등으로 대기업대출금리가 상승하면서 전월수준을 유지하였음.

수신금리는 시장금리 하락 및 은행의 수익성 제고를 위한 법인에금 금리 인하 등으로 여신금리보다 큰 폭 하락한 것으로 추정됨.

이에 따라 여수신금리차(신규취급액 기준)는 전월에 이어 다소 확대된 것으로 추정됨.

2. 주 가

코스피는 2월 들어 엔화 약세 완화, 외국인 순매수 등으로 상당폭 상승하였다가 월하순 이후 유로지역 리스크 재부각, 엔화 약세 재현 등으로 다소 반락하였음. 업종별로는 전월 큰 폭 하락하였던 자동차, 전기전자 등 환율민감 업종이 2월 중 큰 폭 상승하였으며, 주식거래규모는 08.8월(3.8조원) 이후 최저수준으로 감소하였으며, 주가변동성은 축소되었음.

글로벌 주가의 경우 선진국은 보합, 신흥국은 하락하였음.

2월중 외국인은 전월 순매도에서 순매수로 전환하였음. 이는 엔화 약세 관련 우려가 약화된 데다 전월 큰 폭 하락한 국내주식에 대한 저평가 인식 등이 작용하였기 때문임. 투자자별로는 중국계 및 영국계 자금이 큰 폭 유입되었으며, 특히 중국계는 12.11월 이후 4개월간 외국인 전체 순매수(+3.0조원)를 상회하는 3.1조원을 순매수하였음.

기관은 순매수 규모를 축소하였으며, 개인은 상당규모 순매도하였음.

3. 금융기관 수신

은행 수신은 수시입출식예금이 계절요인으로 크게 증가하였으나 여타 수신은 감소하였음. 수시입출식예금은 계절요인 등으로 가계 및 기업자금의 모두 유입되면서 큰 폭 증가하였으며, 정기예금은 수신금리 인하 등으로 법인자금이 인출되고 가계자금 유입도 부진을 지속하였음. 한편, CD는 은행들이 시장성CD 발행 목표규모를 유지함에 따라 순발행이 축소되고 은행채는 순상환이 확대되었음.

증권사RP는 증권사의 중개업무 부진 및 수익악화에 대응한 RP 특판 등으로 전월에 이어 상당폭 증가하였음.

금전신탁은 법인자금이 꾸준히 유입되면서 증가세가 지속되었음.

자산운용사 수신은 연초 계절요인이 소멸되면서 MMF를 중심으로 증가규모 큰 폭 축소되었음.

신용협동기구 수신은 수신금리 인하 등으로 증가세가 크게 둔화되었음.

4. 가계대출

은행 가계대출(모기지론 양도 포함)은 주택담보대출을 중심으로 증가로 전환되었음. 주택담보대출(모기지론 양도 포함)은 세제혜택 연장기대에 이사수요 등 계절요인이 가세하여 증가규모가 확대되었으며, 마이너스통장대출 등은 설 상여금 지급 등으로 3개월 연속 감소하였음.

비은행 가계대출(모기지론 양도 포함)은 상호금융을 중심으로 감소폭이 확대되었음.

5. 기업의 자금조달

은행의 기업대출은 대기업 및 중소기업 모두 증가규모가 축소되었음. 대기업대출은 우량기업의 대출수요 둔화, 건설기업 부실 등의 영향으로 부진하였으며, 중소기업대출은 정부의 중소기업관련 정책방향 등으로 증가세를 지속하고 있으나 전월중 특이요인 소멸로 증가폭은 둔화되었음. 한편, 개인사업자(SOHO)대출은 높

은 담보대출비중에 따른 은행들의 선호로 증가규모가 확대되었음.

회사채는 우량등급 회사채(AA 이상)에 대한 수요 확대, 은행대출 대비 자금조달 비용 하락 등으로 순발행으로 전환되었음. 그러나 신용경계감 등으로 A등급 이하의 회사채 발행 부진 추세는 지속되었음.

CP 순발행은 일부 우량기업의 자금수요에도 불구하고 계절요인 소멸, MMF의 동일인 발행분 편입한도 축소(2.5일) 등으로 큰 폭 감소하였음.

주식발행은 증시로의 자금유입 저조로 부진이 지속되었음.

6. 통화총량

2월중 M2증가율(평잔기준 전년동월대비)은 전월보다 상승한 5% 내외로 추정됨. 이는, 국외부문 통화공급이 경상수지 및 외국인 증권투자 호조 등으로 크게 확대되고 민간신용도 자산운용사의 유가증권 투자 증가 등으로 늘어난 데 기인함.

M1증가율은 전월보다 상승한 8%대 초반으로 추정됨. 이는 수시입출식예금 및 현금통화가 설시기 차이로 전년동월의 감소에서 증가로 전환된 데 기인함.

7. 기업·가계 자금사정

기업대출 연체율은 중소기업대출을 중심으로 상승하였음. 대기업대출 연체율은 전월동기 수준을 유지하였으며, 중소기업대출 연체율은 부동산, 건설업 등을 중심으로 전월동기보다 상승하였음.

은행 가계대출 연체율은 완만한 상승세가 지속되었음. 상호금융의 1월말 연체율은 전년말 재무비율 관리 등으로 일시 하락하였다가 12.11월 수준으로 반등하였음.