

2014년도 제23차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 자 2014년 12월 11일(목)
2. 장 소 금융통화위원회 회의실
3. 출석위원 이 주 열 의 장 (총재)
하 성 근 위 원
정 해 방 위 원
정 순 원 위 원
문 우 식 위 원
함 준 호 위 원
장 병 화 위 원 (부총재)

4. 결석위원 없 음

5. 참 여 자 송 재 정 감 사 김 준 일 부총재보
강 준 오 부총재보 허 재 성 부총재보
이 흥 모 부총재보 채 선 병 외자운용원장
최 윤 규 경제연구원장 신 윤 조사국장
조 정 환 거시건전성분석국장 윤 면 식 통화정책국장
김 민 호 국제국장 전 승 철 금융통화위원회실장
박 성 준 공보실장 허 진 호 금융시장부장
문 한 근 의사관리팀장

6. 회의경과

가. 의결안건

<의안 제44호 — 통화정책방향>

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제120호 - 「국내외 경제 동향」, 국제국장이 보고 제121호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장부장이 보고 제122호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음.(보고내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 「한국은행법」 제28조에 따라 의안 제44호 - 「통화 정책방향」을 상정하고 전일 보고내용을 접수하였음.

(3) 위원 토의내용

「국내외 경제동향」과 관련하여 일부 위원은 관련부서에서 그간 소득여건이 개선될 것이라고 판단하여 왔는데, 이번 달에는 실질임금 상승 정체 등으로 가계 소득 개선이 미약한 가운데 소비심리 회복이 지연되면서 향후 소비 증가세가 제약될 가능성이 있는 것으로 평가하고 있다고 언급한 후, 금년 들어 근로자 가구의 실질 가처분소득 증가율이 전체 가구에 비해 낮아진 것이 추세적 흐름인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 근로자 가구의 실질가처분소득 증가율이 전체 가구에 비해 낮아진 것은 지난해 11월 이후 임금수준과 임금상승률이 낮은 서비스 업종을 중심으로 중장년층의 취업이 늘어나면서 근로자 가구의 명목임금상승률이 낮아진 데 주로 기인하고 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 경제상황을 종합해 보면 경제성장률은 지난 전망에서 크게 벗어나지 않겠으나, 물가는 지난 전망치를 하회할 것으로 보인다고 평가한 후, 경제성장률(2013년 실적치 3% → 2014년 전망치 3.5%) 기준으로 보면 경제상황이 나쁘지 않음에도 여러 가지 문제들이 제기되고 있는 것은 고용부문에 문제가 있기 때문이라고 강조하고, 이와 같이 경제성장률만으로 경제상황을 판단하기 어려운 상황인 점을 고려하여 고용보험통계 등 고용·임금 관련 통계를 확충·분석할 필요가 있다는 견해를 피력하였음.

다른 일부 위원은 경기흐름의 방향성이 뚜렷하지 않은 가운데 과거 경기순환기에 비해 진폭과 지속성이 현저히 축소되고 있다고 지적한 후, 일반적으로 경기 변동성 축소는 불확실성 감소 등을 통해 투자를 촉진하고 성장률을 높이는 효과가 있지만, 최근의 경기 변동성 축소는 경제여건의 불확실성이 상존하는 가운데 잠재성장률이 추세적으로 하락하는 상황에서 발생함에 따라 향후 성장잠재력 제고를 위한 모멘텀 확보가 어려울 수 있다는 우려를 표명하였음.

이어서 동 위원은 「한국은행 지역경제보고서」(2014년 4/4분기, 2014년 11월 발간)의 모니터링 결과 - 금년 10~11월중 국내 경기가 완만한 개선 추세를 이어가고 있으나 회복 모멘텀은 강하지 않으며, 향후 소비가 정부의 내수 활성화 정책, 물가안정 등에 힘입어 개선 흐름을 나타낼 것으로 보이나 소비심리 개선이 더디게 진행되고 있어서 회복세가 미약할 것으로 예상됨 - 를 인용한 후, 당행이

금년 하반기에 두 차례에 걸쳐 기준금리를 2%로 인하하였음에도 불구하고 아직까지 물가 또는 기대인플레이션에 영향이 나타나고 있지 않은 이유를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최소 2분기 정도의 파급시차가 있다는 점을 고려해 보면 기준금리 인하의 효과가 실물경제에 나타나기는 아직은 이르다고 답변한 후, 대내외 불확실성과 가계부채 문제 등 구조적 문제가 소비 및 투자 등 내수부문의 부진 요인으로 작용하고 있다는 점도 기준금리 인하의 실물경제에 미치는 영향을 제약하고 있다고 첨언하였음. 이어 현재의 저인플레이션은 농산물 및 석유류 가격 등 공급측 요인에 주로 기인하고 있기 때문에 기준금리 인하에도 불구하고 물가상승률이 높아지지 않고 있다고 답변하였음.

또한, 동 위원은 국제유가가 10% 하락하면 소비자물가가 0.2% 내외 낮아지는 것으로 추정된 관련부서의 모형분석 결과를 언급한 후, 만일 내년중 국제유가가 금년에 비해 20% 하락하면서 소비자물가가 0.4% 낮아지게 된다면 내년중 소비자물가 상승률이 1%대를 유지하는 것도 자신할 수 없을 수 있다는 우려를 표명하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 지난 10월 전망 이후 국제유가, 원/달러 환율 등 물가여건 변화를 살펴보면 국제유가 하락으로 인한 소비자물가 하락 압력이 압도적이라고 답변한 후, 국제유가 전망에 대해서는 전문기관 간에도 이견이 있지만 당행이 지난 10월에 전망했던 것보다 저인플레이션 상황이 더 장기화될 가능성이 높다고 첨언하였음.

이와 관련하여 동 위원은 국제유가가 지난 전망시 전제치를 계속 하회할 경우에 대비하여 그 파급효과를 분석할 필요가 있다는 의견을 덧붙였음.

아울러 동 위원은 최근 저물가가 장기화되면서 과거 고물가 시대의 산물인 물가안정목표제에 기반한 정책판단의 적절성에 대해 의구심이 제기되고 있다는 점을 고려하여 실물과 물가를 같이 보는 명목GDP 목표제를 보조적으로 활용하여 경기의 변동성을 낮추는 방안을 검토해 볼 필요가 있다는 문제 제기를 한 바 있다고 언급한 후, 통화정책 판단에 있어 물가 이외에 관심을 기울여야 할 실물변수는 주로 생산이라고 보지만 최근 노동 및 고용 문제가 중요한 정책이슈로 대두되고 있는 만큼 다음과 같은 점에 유의하여 고용동향을 더욱 체계적으로 분석하고 신뢰성 있는 고용관련 지표를 개발할 필요가 있다는 견해를 피력하였음.

첫째, 고용문제에 대한 사회적 관심이 높아지면서 중앙은행이 이에 적극적으로 대응하도록 주문하는 견해가 빈번해지고 있는 만큼 고용문제에 대한 당행의 입장을 정립할 필요가 있음. 단기적으로 고용과 물가간에 상충문제가 있을 수 있

으나 장기적으로 보면 물가안정이 안정적인 경제성장을 통해 고용에도 기여함.

둘째, 주요국 사례를 보면 고용이 중앙은행의 책무로 직접 명시되어 있는 사례(예: 미국)와 간접적으로 반영되어 있는 사례(예: 영국)가 있으며 우리나라는 후자에 속함. 그런데 미국과 영국에서는 물가상승 압력을 유발하지 않으면서 생산을 늘릴 수 있는 유헴생산능력(spare capacity)을 통화정책 결정시 주요 고려사항으로 삼고 있으며, 특히 노동시장의 유헴생산능력을 측정하기 위하여 실업률, 신규 취업자수, 경제활동 참가율 등의 지표를 활용함.

셋째, 성장 분석시 산업별 고용흡수력 차이 등 고용문제가 간과될 경우 소비 등 관련 지표 해석에 오류가 있을 수 있음.

한편, 동 위원회는 생산가능인구가 2017년 이후 감소세로 전환되게 되면 잠재성장률이 둔화될 것으로 예상된다는 점에서 청년 및 여성인력의 노동시장 참여가 성장률 하락을 방지하기 위한 필요요건으로 부각되고 있으며, 경제성장 및 산업구조 고도화에도 불구하고 경제 전반의 고용 흡수력이 저하되는 문제가 심화되면서 기존의 노동투입 구조하에서 고용을 한 단계 끌어올리기 위해 요구되는 적정성장률은 현재의 잠재성장률 수준보다 높은 수준일 것으로 추정된다는 견해를 피력한 후, 이러한 고용여건 변화 속에서 당행이 양질의 일자리 창출 등 고용문제에 기여하기 위해서는 다음과 같은 정책적 노력이 필요하다는 견해를 제시하였음.

첫째, 공식 고용지표가 경제주체들이 체감하는 고용상황을 제대로 반영하지 못하는 측면이 있는 만큼 새로운 고용지표를 찾거나 개발하는 노력이 필요함.

둘째, 물가상승압력에 대한 판단기준으로 그간 GDP갭이 많이 이용되어 왔는데, 실업률갭이라고 할 수 있는 유헴생산능력의 활용도 생각해 볼 수 있음. 또한 총실업률에 기반한 필립스 곡선 추정에 어려움이 있다면 단기실업률을 이용한 필립스 곡선을 추정하여 물가상승압력을 파악하는 방안을 검토할 필요가 있음.

셋째, 생산가능인구 확충, 생산성 제고 등 장기적인 성장잠재력 제고방안에 대한 연구와 정책대안 제시 노력이 필요함.

이에 대해 관련부서에서는 고용 없는 성장이 문제인 선진국과는 달리 최근 우리나라에는 인구요인 때문에 장년층을 중심으로 고용이 경기와 무관하게 양적으로 늘어나고 고용상황의 질적인 개선은 미흡한 문제가 있다고 설명한 후, 이러한 점을 감안하여 고용상황에 대해 보다 다각적으로 살펴보겠다고 답변하였음.

이어서 동 위원회는 위원들이 동의할 경우 「2015년 통화신용정책 운영방향」에서 고용부문에 대한 금통위의 관심을 보다 더 적극적으로 적시하는 것이 좋겠

다는 견해를 밝혔음.

또 다른 일부 위원은 향후 우리 경제에 영향을 미칠 불확실 요인으로 국제유가 급락, 엔저, 미국의 금리인상 등을 언급하면서, 미국의 금리인상은 다른 신흥국과는 달리 우리 경제에는 긍정적인 요인이 될 가능성이 상당히 높고, 국제유가 하락은 긍정적인 영향과 부정적인 영향이 모두 예상되며, 엔저는 상당히 부정적인 영향을 미칠 것으로 보인다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 국제유가 하락과 관련하여 다음과 같은 점을 설명한 후, 국제유가 하락으로 물가가 하락하게 되면 소비가 늘어나는 긍정적 효과가 기대된다는 점, 즉 이 경우 물가하락이 나쁜 것이 아니라는 점을 대외에 강조하여 과도한 디플레이션 우려를 불식시킬 필요가 있다는 견해를 피력하고, 다만 국제유가 하락에 따라 경상수지 흑자규모가 크게 늘어나 원/달러 환율이 절상되면 경제성장을 이끌고 있는 수출부문에 상당한 부정적 영향이 있을 수 있다는 점을 상당히 유념할 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

첫째, 국제유가의 하락세가 지속되어 내년도 국제유가가 지난 경제전망시 전제치를 상당폭 하회할 가능성이 높아짐. 만일 국제유가 하락이 지속되어 내년중 소비자물가 상승률이 1%대에 머물게 될 경우 디플레이션에 대한 우려가 과도하게 제기될 수 있는 만큼 국제유가 하락에 따른 소비자물가 하락이 경제에 미치는 영향을 정확히 분석할 필요가 있음.

둘째, 국제유가 하락에 따른 소비자물가 하락은 ‘좋은 물가하락’임. 즉, 최근 미국의 사례에서 알 수 있는 바와 같이 ‘좋은 물가하락’의 경우 소득증대 효과가 있어 소비를 촉진함. 일본의 경우 물가는 오르고 있으나 소비가 늘지 않고 있음. 이러한 점에 대한 적절한 커뮤니케이션을 통해 디플레이션에 대한 과도한 우려를 불식시킬 수 있도록 사전에 준비할 필요가 있음.

셋째, 내년중 국제유가가 금년에 비해 크게 하락하게 되면 석유류 수입이 크게 줄어들면서 경상수지 흑자규모가 큰 폭으로 늘어날 것임. 이에 따라 원/달러 환율의 절상으로 인해서 수출이 부진해질 가능성이 상당히 있음. 특히 수출이 현재 경제성장을 이끌고 있다는 점, 엔화 환율이 과거에 비해 40~50% 절하되었고 그 영향으로 수출단가가 7~8월 이후 계속 하락하고 있다는 점 등을 고려해 보면 국제유가 하락에 따른 원화환율 절상 및 이에 따른 수출부진에 철저히 대비할 필요가 있음.

한편, 일부 위원은 잠재성장률의 불확실성, 대외개방 확대, 내수·수출부문간 불균형 등으로 인플레이션 압력지표로서 GDP갭의 유용성에 상당한 한계가 있는 상황과 관련부서의 연구에 따르면 우리나라의 경우에도 제조업과 노동시장에 일정수준의 슬랙(slack)이 있는 것으로 추정되며 특히 노동시장 슬랙의 경우 향후 물가에측에도 유용한 점 등을 고려해 보면 개별생산요소 측면에서 공급능력과 대비한 유효수요의 부진규모를 살펴보는 유헴생산능력 분석은 통화정책 보조지표로서 활용가능성이 상당히 높다는 의견을 제시한 후, 다음과 같은 점을 고려해 보면 제조업 부문의 슬랙이 확대되고 있는 것으로 보인다는 우려를 표명하였음.

첫째, 제조업 평균가동률이 10월중 73.5%로 하락하여 장기평균 수준과의 차이, 즉 마이너스 갭이 더 커짐.

둘째, 제조업 재고율이 계속 상승하여 126%에 달함. 최근의 재고증가는 미래의 경기회복을 예상한 자발적인 투자 유인에 의한 것이라기보다는 수요부진에 따른 비자발적인 결과일 가능성이 높음. 이 같이 재고가 비자발적으로 늘어나게 되면 경기회복이 계속 지연되는 경우 생산부진 및 이에 따른 유헴생산능력 슬랙(spare capacity slack)의 확대를 초래할 가능성이 있음.

이에 대해 관련부서에서는 그간 GDP갭을 대표적인 슬랙지표로 사용한 것은 GDP갭이 개념상 노동 및 재화시장 등 모든 시장을 포괄하는 개념이기 때문에 경제 전반의 유헴상황을 가장 광범위하게 포착할 수 있다는 점과 개별지표의 경우 변동성이 상당히 높고 특정 특이요인(예: 파업, 단말기유통구조개선법 시행)에 좌우되는 경우가 많기 때문에 해석에 상당한 어려움이 있을 수 있다는 점을 고려하였기 때문이라고 답변한 후, 재고율의 경우 특정한 경우에는 경기상황을 판단하거나 미래를 예측하는 데 상당히 기여하지만 일상적인 경우에는 경기판단지표로서 한계가 있다고 첨언하면서 다음과 같이 과거사례를 들어 설명하였음.

재고수준 자체만 보면 그것이 과연 의도된 것인지 또는 의도되지 않은 것인지 판단하기가 어렵기 때문에 통상 출하와 연계하여 재고순환도 형태로 분석에 이용됨. 재고순환도를 보면 1998년 외환위기 당시, 그리고 2008년 리먼사태 이후 큰 폭의 재고조정이 일어났지만 최근 들어서는 기업들의 재고관리 기법이 발달함에 따라 과거에 비해 재고의 등락폭이 훨씬 작아짐. 또한 재고가 경기에 선행해서 경제예측에 도움이 되는 측면보다는 현재의 경기상황을 반영하거나 경기에 후행하는 모습을 보이고 있음. 이에 따라 변동이 심하지 않은 경우 재고만 가지고는 경기의 방향성을 파악하기가 상당히 어려움.

이어서 동 위원은 2001.1/4~2014.3/4분기중 실질GDP 성장률, 재고증감의 성장

기여도를 제외한 실질GDP 성장률, 재고증감의 성장기여도의 추이를 통해 2008년 글로벌 금융위기 이전에는 실질GDP 성장률과 재고증감의 성장기여도를 제외한 실질GDP 성장률이 매우 동행하는 모습, 즉 재고증감의 성장기여도의 변동성이 크지 않는 모습이었던 반면, 그 이후에는 재고증감의 성장기여도의 변동성이 높아졌으며 특히 최근에는 재고증감의 성장기여도를 제외한 실질GDP 성장률이 실질GDP 성장률을 선행하는 것처럼 보인다고 설명한 후, 다음과 같은 점에서 재고증감이 성장률을 왜곡시키는 요인으로 작용할 수 있다는 점을 경기판단 또는 전망시에 유념할 필요가 있다는 견해를 밝혔다.

총지출이 빨리 늘어날 때는 재고가 소진되어 마이너스가 되기 때문에 실질GDP 성장률이 실제 경기상황에 비해 천천히 높아지고, 경기가 좋지 않을 때는 수요는 빨리 감소하나 비자발적인 재고가 쌓이면서 실질GDP 성장률이 실제 경기상황보다 천천히 낮아질 수 있음. 예를 들어 2013년 이후를 보면 2013년 2/4분기에 재고증감의 성장기여도를 제외한 실질GDP 성장률이 정점을 기록한 이후 대체로 하락세를 보이고 있는데, 이것은 재고가 계속 쌓이고 있다는 것으로 해석될 수 있음.

또한, 동 위원은 최근 통계청에서 새로이 발표한 잠재경제활동인구를 감안한 고용보조지표(2014.10월 9.0%)와 시간관련 추가취업가능자(추가적으로 일할 의사가 있는 취업자)를 감안한 고용보조지표(4.4%)를 보면 노동시장의 참여갭이 여전히 높은 수준이며 노동시간의 시간갭도 개선되지 않고 있는 것으로 보인다는 의견을 나타낸 후, 이와 같은 노동시장의 슬랙을 보다 잘 반영할 수 있는 지표를 개발하여 GDP갭의 보조지표로 활용할 필요가 있다는 견해를 피력하였음.

다른 일부 위원은 최근 국제유가가 빠르게 하락하면서 향후 국제유가의 흐름과 국내 경제에 미칠 영향에 대한 관심이 높아지고 있다고 언급한 후, 일반적으로 국제유가 하락은 물가를 낮추고 경기를 개선시키는 효과를 나타내는 것으로 알려져 있지만, 과거 사례와 연구결과에 따르면 실제로는 공급요인에 의한 유가 하락은 성장률을 높이지만 수요요인에 의한 유가하락은 성장률을 하락시키는 영향이 있었다는 점을 지적한 후, 최근의 국제유가 급락이 글로벌 달러 강세라는 금융시장 요인, 세계경제 성장세 부진에 따른 수요 감소라는 경기 요인, OPEC의 생산쿼터 유지와 같은 공급 요인이 복합적으로 작용한 결과라는 점을 고려해 보면 이번 국제유가 하락이 물가 및 경기에 미치는 영향을 정확하게 파악하기 위해서는 매우 세심하고 치밀한 연구노력이 필요하다는 견해를 밝히고, 최근 들어 국

제유가 충격이 실물경제에 미치는 영향력이 약화되고 있는 것으로 실증분석되고 있다는 점과 일부 산유국의 경우 취약한 재정사정 등으로 저유가를 감내하기 어려워 금융위기에 직면할 수 있다는 견해가 제기되고 있다는 점에도 각별히 유의할 필요가 있다는 의견을 덧붙였음.

「외환·국제금융 동향」과 관련하여 일부 위원은 외환시장 안정화 문제가 앞으로 중요한 이슈인 만큼 다양한 제약요인이 있겠지만 보다 효율적인 방식으로 시장안정 대책을 시행해 줄 것을 당부하였음.

이어서 동 위원은 거주자외화예금이 줄어 들고 있는 것이 원/달러 시장에 어떤 영향을 미치는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 민간부문이 보유한 거주자외화예금은 해외충격을 흡수(buffer)하는 외환보유액과 유사한 역할을 할 수 있다고 설명한 후, 그러나 최근 거주자외화예금의 변동을 주도하고 있는 위안화예금의 사례를 보면 스왑시장을 통해 조성되어 중국으로 투자된 것이기 때문에 거주자외화예금의 변동이 원/달러 환율에 미치는 영향은 크지 않다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 거주자외화예금 확충, 원/위안화 직거래시장 활성화 등 외환시장 안정을 위한 다각적인 방안을 강구하여 체계적으로 대응할 필요가 있다는 의견을 덧붙였음.

다른 일부 위원은 최근 개장한 원/위안 직거래시장에서 대고객 거래 규모가 매우 미미한 이유가 중국과의 무역거래시 위안화 표시 결제비중이 낮기 때문인지 물은 후, 만일 그렇다면 원/위안 직거래시장의 활성화를 유도하기 위해서는 위안화 표시 무역결제 비중을 높여 나갈 필요가 있다는 의견을 나타내었으며,

이에 대해 관련부서에서는 대중국 무역거래시 우리 기업의 위안화 결제비중은 매우 낮은 수준이라고 설명하고, 현재 시장조성 은행들이 포지션 거래를 활발히 하고 있으며, 그 결과 매수·매도 호가의 차(spread)가 작아지게 되면 기업들의 위안화 표시 무역결제를 유도하는 요인으로 작용할 수 있을 것이라고 답변한 후, 이러한 가운데 대중국 위안화 무역결제가 확대되어 나간다면 원/위안 직거래시장이 정착할 것으로 생각된다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 지난 11월중 일본과 우리나라의 CDS 프리미엄이 역전된

원인을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 CDS 프리미엄을 크게 움직일 만한 글로벌 요인이 없는 상황이기 때문에 CDS 프리미엄은 개별 국가의 상황에 주로 영향받고 있다고 설명한 후, 일본의 경우 아베노믹스의 성공에 대한 불확실성 때문에 CDS 프리미엄이 올라간 반면 우리나라의 경우에는 경상수지 흑자 등 대외 안정성 측면과 경제성장 등 거시경제 측면에서 양호한 평가를 받고 있기 때문에 양국의 CDS 프리미엄이 역전된 것으로 보고 있다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 과거 일본에 원전사고가 발생했을 때 양국의 CDS 프리미엄이 역전된 사례가 있다는 것은 알고 있으나, 최근 일본의 CDS 프리미엄이 상승한 배경에는 다른 요인이 있을 수 있다는 의견을 덧붙였으며,

이에 대해 관련부서에서는 일본의 CDS 프리미엄이 상승한 것은 엔저에도 불구하고 무역적자가 지속되고 있다는 대외 안정성 측면의 우려와 소비세 인상 연기로 인한 재정건전성 측면의 우려 때문으로 이해하고 있다고 답변하였음.

이와 관련하여 일부 위원은 지난 12월 1일 미국 신용평가회사인 무디스가 일본의 국가신용등급을 하향조정한 것은 소비세율 인상 연기 조치가 재정건전성을 악화시킬 것으로 우려된다는 점과 아베노믹스의 정책효과가 가시화되지 않았다는 점을 반영한 것으로 알려져 있다고 언급한 후, 신용등급 하락에도 불구하고 일본 국채금리가 일시 소폭 상승한 후 하락세로 돌아선 점, 해외자본의 유출 움직임이 거의 없다는 점, 주가가 2% 정도 상승하였다는 점, 비록 엔/달러 환율이 상승추세를 지속하였으나 이는 일본은행의 추가양적완화 시행에 크게 기인한 것으로 평가된다는 점 등을 종합해 보면 일본의 국가신용등급 하향조정이 일본경제에 미치는 영향은 크지 않은 것으로 보이는데, 그 이유가 무엇인지 그리고 중장기적으로도 별다른 영향이 없을지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 일본이 소비세율 인상을 연기할 수밖에 없을 것이라는 예상이 시장에 퍼지면서 일본의 재정건전성에 대한 우려가 시장에 선반영되었다는 점, 투자적격대상을 선정할 때 보통 2개사 이상의 국제적인 신용평가사 평가등급을 고려하는데 현재 무디스만 일본의 신용등급을 하향조정하였다는 점, 일본 국채의 주투자자가 내국인이기 때문에 외국인 투자비중이 매우 낮다는 점, 일본이 세계최대 외화 순자산 보유국이라는 점 등이 복합적으로 작용하여 무디스의 일본 신용등급 하향조정에도 불구하고 금리, 주가, 자본유출 측면에서 큰 충격이 없었다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 ECB의 양적완화 실행 가능성, 미국의 금리 정상화, 유

가 하락에 따른 달러화 강세 기조 강화, 유로화 환율의 불확실성 등으로 국제금리와 환율의 방향성 및 이에 따른 국제유동성 흐름에 대한 예상이 어려운 상황이라는 의견을 나타낸 후, 미 연준의 금리 정상화와 유로지역, 중국, 일본 등 주요국의 금융완화 지속이 국제유동성 상황 및 국제금융시장의 가격변수에 어떤 영향을 미칠지, 주요국의 엇갈린 통화정책 기조가 지속가능할지, 그리고 만일 미국의 금리 인상시기와 유로지역 및 일본의 양적완화 중단시기가 겹칠 우려는 없는지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 주요국의 통화정책 방향이 엇갈릴 것 - 즉 미국은 유동성을 줄이는 방향으로, ECB 및 일본은 비록 불확실성은 있지만 유동성을 공급하는 방향으로 정책을 펼 것 - 으로 예상되지만, 미 연준 정책의 영향을 더 크게 받아 글로벌 유동성 규모는 줄어들 것으로 보인다고 답변하고, 이와 같이 주요국간 통화정책 방향이 서로 다르다는 점은 글로벌 금융시장 가격변수의 변동성을 확대하는 요인으로 작용할 가능성이 있다고 첨언하였음. 이어 미 연준이 금리를 올리기 시작하는 시점이 내년 2/4분기나 3/4분기 정도로 시장에서 예상된다는 점과 경제상황 등을 감안할 때 ECB와 일본은행이 상당기간 후 유동성 완화정책을 중단할 것으로 보인다는 점을 함께 고려해 보면 미국의 금리 인상과 ECB 및 일본의 양적완화 종료의 동시 발생 가능성은 낮다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 국제유가 하락, 달러 강세, 환율 변동성 확대, 장기시장금리의 상승 위험 잠재 등으로 국제금융 및 외환시장의 변동성이 확대될 경우 그동안 풍부한 국제유동성을 배경으로 달러화 차입을 늘린 신흥시장국에 미칠 영향에 대한 관심이 국제결제은행(BIS)을 중심으로 높아지고 있다고 언급한 후, 우리나라의 경우 그간 중장기 외화 차입시 달러화 이외 통화로 다변화하는 노력을 지속해 왔지만 미국의 금리 인상 또는 미 달러화 강세의 파장 속에서 우리나라의 대외금융자산·부채의 가치변동으로 인한 통화불일치(currency mismatch) 문제가 발생할 소지가 없는지를 개별기업 차원까지 면밀히 점검해 볼 필요가 있다는 견해를 제시하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 달러화 강세시 신흥시장국 기업의 달러화 표시 부채의 자국통화 기준 상환부담 증가 문제, 금리 상승시 채권 차환발행 부담 확대 문제, 자원수출국의 경우 국제유가 급락 문제 등이 개별 기업뿐만 아니라 국가 전체의 부채부담을 가중시킬 수 있다는 우려가 BIS를 중심으로 제기되고 있다고 설명한 후, 우리나라의 경우 비은행기업의 해외부채가 적지 않은 수준이지만 다른 신흥시장국과는 달리 그 규모가 2014년중에 감소한 점, 해외현지법인을 통해 우회 발행한 채권이 거의 없는 것으로 조사된 점, 해외부채 차입주체를 보면 신

용도가 높은 공기업 및 대기업의 비중이 높다는 점, 만기가 대체로 중장기별로 고르게 분산되어 있다는 점 등을 고려해 보면 BIS의 우려가 우리나라에는 직접 해당되지 않을 것으로 생각한다고 답변하였음.

이와 관련하여 일부 위원은 지금 국제금융시장에 미국의 통화정책 기조변화 가능성, 국제유가 하락, 글로벌 경기둔화 등으로 잠재적인 변동성 확대 압력이 상존하고 있으나 ECB 및 일본은행의 양적완화 발표로 인해 이러한 문제들이 수면 아래에 잠복되어 있다고 평가하면서, BIS Quarterly Review 최근호에서도 국제금융시장의 변동성 촉발 요인으로 달러강세 및 원자재가격 하락 등이 지목되고 있다고 소개한 후, 지난 10월호 금융안정보고서에도 나와 있듯이 BIS의 채권발행통계 기준으로 보면 거주성과 국적기준 통계간의 차이가 미미하여 기업 현지법인의 회사채 발행 문제를 간과함에 따른 외채의 과소평가 가능성은 낮은 것으로 평가되지만, 또 다른 측면에서 기업부문에 달러 강세로 인한 환위험 및 통화불일치(mismatch) 문제가 있을 수 있는 만큼 면밀한 실태 파악이 필요하다는 견해를 덧붙였음.

또한, 동 위원은 자유변동환율제도하에서 이자율의 환율변동에 대한 설명력을 분석한 최근 연구결과(Julieta Yung, 2014년 10월)를 언급한 후 최근 원화 환율의 절하에 당행의 기준금리 인하가 어느 정도 영향을 미친 것으로 보는지 물은 후, 당행의 두 차례에 걸친 기준금리 인하 이후 원/달러 환율이 절하되고 내외금리차도 축소되어 금리평가이론에 따르면 자본유출 압력이 높아진 상황인데, 실제 자본유출입 동향이 어떤지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 당행의 기준금리 인하 시점 직전에 원/달러 환율이 오른 것을 보면 시장의 기대가 환율에 선반영된 것으로 보인다고 답변하고, 물론 최근 원/달러 환율이 상승한 데에는 글로벌 미 달러화 강세가 가장 크게 작용하였고, 그 다음으로 엔저 현상에 대한 우려, 당행의 기준금리 인하 순으로 영향을 준 것으로 보고 있다고 첨언하였음. 이어 일반적으로 내외금리차의 축소가 차익거래 유인 또는 기대투자수익률을 낮추는 방향으로 작용하는데 지금 우리나라의 경우 외국인 채권자금중 민간자금이 유출되고 있으나 투자지속 성향이 높은 공공자금이 꾸준히 유입되면서 외국인 채권자금 전체로는 유입세를 보이고 있다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 대외환경의 불확실성이 높은 만큼 국제자금 흐름에 대해 면밀히 모니터링하는 한편 다양한 시나리오를 설정하여 대비할 필요가 있다는 견해를 덧붙였음.

아울러 동 위원은 유가 하락으로 큰 폭의 경상수지 흑자가 지속될 가능성도 있지만 원화환율이 경쟁국에 비해 크게 절상될 경우 무역수지가 급격히 악화될 가능성에도 대비할 필요가 있다는 의견을 나타내고, 이러한 맥락에서 위기시에 활용할 수 있는 외환의 확보를 위해 단기적으로는 공공 및 민간부문의 외화자산 확충을 유도하는 노력이 필요하다는 견해를 피력하고, 특히 원/엔 환율의 하락세가 지속되어 대일 수출경쟁력에 대한 우려가 높은 만큼 구조개혁 등 실물부문의 조정을 통한 경쟁력 향상이 중요하다는 견해를 제시한 후, 유로지역의 거시불균형문제 해소방안으로 논의된 바 있는 재정적 통화가치 절하(fiscal devaluation) 방식의 혁신적인 처방도 고려해 볼 필요가 있다는 의견을 제시하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 재정적 통화가치 절하는 단일통화제도인 유로지역의 특성상 환율을 통해 역내국가에서의 상대가격을 조절할 수 없기 때문에 개별 국가가 세율 조정을 통해 상대가격 변화를 유도하는 정책이라고 언급하고, 우리나라의 경우 환율이 움직일 수 있다는 점, 세율 변화에 따른 소득분배 문제가 있다는 점 등을 고려해 보면 실행하기 쉽지 않은 정책이지만, 아이디어 차원에서 고려해 볼 수 있을 것이라 생각한다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 내년도 국제금융시장 상황이 상당히 불확실하기 때문에 사전에 혁신적인 방안을 고려해 보자는 차원에서 다양한 의견을 제시하였다고 첨언하였음.

한편, 일부 위원은 엔화가 가파르게 절하되면서 대일 수출이 급격히 줄어들어 11월중 24% 감소하였다고 강조하면서, 달러화에 대한 엔화 환율이 빠른 상승세를 지속하면 방관하기 어려운 상황인 만큼 금융중개지원대출제도를 통해 대일 수출기업을 지원하고 대출금리도 제로금리를 적용하는 방안을 검토할 필요가 있다는 의견을 나타낸 후, 이러한 조치를 통해 당행과 정부의 엔/달러 움직임에 대한 대응의지를 시장에 확고히 전달하게 되면, 결국 원/달러 환율시장에서도 당국의 영향력 유지에 도움이 될 것이라는 견해를 피력하였음.

이어서 동 위원은 원/위안화 직거래시장을 뒷받침하기 위해 위안화로 결제하는 수출기업에 한시적으로 유인을 제공하는 방안을 적극 강구할 필요가 있다는 견해를 제시하고, 시간이 흐르면 원/위안화 직거래시장이 정착되겠지만, 엔저가 상당히 급격히 진행되고 있는 만큼 위안화 표시 수출결제를 조속히 확대하여 달러공급을 줄일 필요가 있다는 점을 강조하였음.

다른 일부 위원은 지난 12월 1일 개장된 원/위안화 매매시장의 거래활성화를 위해 앞으로 개선·보완이 이루어져야 될 사안이 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 현재 시장조성 은행 위주로 시장이 형성되어 있기 때문에 위안화 표시 무역결제의 확대와 시장조성자가 아닌 다른 은행들의 참여 유도가 필요한 상황이라고 답변하고, 현재 시장조성 은행에 대한 유인제공 방안도 정부와 협의하고 있다고 설명한 후, 시장개장 첫날 당초 예상규모보다 실제 거래규모가 크게 늘어나면서 일시적으로 일부 은행에서 결제처리 속도가 느려지는 문제가 있었으나 그 이후에는 결제가 원활히 처리되고 있다고 설명하였음.

「금융시장 동향」과 관련하여 일부 위원은 주식시장을 금융시장의 종합판이라 할 수 있는데, 주가가 너무 정체되어 있다고 언급한 후, 11월중 주요국 주가 등락률을 보면 경제성장률이 우리나라보다 높지 않은 독일, 일본에 비해서도 주가 상승률이 낮은 등 주식시장이 계속 부진한 이유가 무엇인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 우리경제를 이끌고 있는 주요기업의 실적악화에 대한 투자자들의 우려가 상당하다는 점이 가장 큰 요인으로 보이며, 중위험·중수익을 추구하는 투자성향이 강화되면서 주식연계 파생상품인 ELS를 통해 유입되는 자금들도 주가의 변동성을 축소시키는 요인으로 작용하고 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 관련부서에서 가계대출 급증배경을 요인별로 잘 정리하였다고 평가한 후, 앞으로는 가계대출 동향에 대한 종합판단과 정책대응방향을 제시하는 것이 좋겠다는 견해를 밝혔으며,

이에 대해 관련부서에서는 단기적으로 보면 내년 1/4분기까지 계절적인 비수기이고 최근에 주택시장이 조금 가라앉는 모습을 보인 점을 고려해 보면 가계대출이 둔화될 것으로 보이지만 조금 더 길게 보면, 최근보다는 낮아지겠지만, 상당한 정도로 증가할 가능성이 계속 있다고 답변한 후, 전행적으로 구성된 점검반에서 가계대출 추이를 계속 모니터링하고 있으며 필요한 경우 별도로 보고하겠다고 첨언하였음.

다른 일부 위원은 가계부채 증가에 대응하여 금융감독당국이 LTV·DTI 관련정책을 미조정하는 것을 고려하고 있다는 언론 보도를 언급하면서 실제로 금융감독당국에서 이러한 논의가 이루어지고 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 금융감독원이 최근 가계대출 급증세 지속여부를 두세 달 정도 지켜본 후에 필요하다면 미조정을 할 의사를 갖고 있는 것으로 언론에 보도되었는데, 그 사실여부는 확인되지 않았다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 주택거래량 증가가 최근의 가계대출 증가의 주요인이라면 LTV·DTI 규제완화시 기대했던 정책효과로 보인다는 의견을 나타낸 후, 당행의 기준금리 인하, 주택거래량 증가, LTV·DTI 규제완화 중 최근의 가계대출 증가의 주요인은 무엇인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 주택거래가 늘어나면 1~2개월의 시차를 두고 주택담보대출이 증가한다는 점을 감안하면 주택거래량이 늘어난 것이 가계대출 증가의 가장 직접적인 요인이라 생각한다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 최근 문제로 제기되는 것은 당초 정책목표와 달리 생계자금, 사업자금 등 주택거래와 무관한 대출이 늘어나고 있다는 점이라고 지적하고, 실제로도 생계 및 사업용도의 대출이 늘어나고 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 주택담보대출 규모가 크게 늘어났지만 주택구입, 생계·사업 등 목적별 주택담보대출 구성은 과거와 큰 차이가 없다는 점을 고려해 보면 목적별로 고르게 주택담보대출이 늘어난 것으로 판단된다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 목적별 대출구성이 과거와 큰 차이가 없다는 것은 정책의도와는 달리 생계자금이나 사업자금으로 인해 주택담보대출이 늘어나고 있다는 것을 의미하기 때문에 이에 대한 우려가 있을 수 있다는 의견을 덧붙였으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근 용도별 가계대출의 비중은 지난 10월 한 달 동안의 수치이기 때문에 내년 1/4분기 정도까지는 추이를 지켜봐야 정확한 판단이 가능하겠다고 첨언하였음.

이와 관련하여 일부 위원은 대출금상환용도의 주택담보대출, 즉 대환대출 비중이 과거와 큰 차이가 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 대환대출 비중이 과거와 큰 차이가 없는 것으로 파악된다고 답변하고, 다만 대환대출을 받으면서 LTV에 여유가 생긴 부분을 이용하여 10~20% 정도 추가대출을 많이 받는 것으로 파악되고 있다고 첨언하였음.

또 다른 일부 위원은 최근 Stanley Fischer 미 연준 부의장이 FOMC 정책결정문에서 ‘상당기간(for a considerable time)’이라는 표현을 삭제할 것을 시사한 것을 언급하면서 과거 사례, 즉 2004년 1월 FOMC에서 ‘상당기간 초저금리 유지’라는

문구를 삭제하자 시장금리가 상승하기 시작하였고 정책금리는 이보다 5개월 후인 6월에 인상되었던 사례에 비추어 보면 미국 시장금리가 정책금리 인상시점보다 선행해서 움직일 가능성이 높다는 견해를 제시하고, 외국인 투자자의 채권수익률이 내외금리차 및 환율변동에 의해 결정된다는 금리평형이론(interest rate parity theory)에 따르면 최근의 한·미간 금리격차 축소, 원화 약세는 외국인투자자의 채권차익 실현 유인을 강화시키고 그 결과 자본유출이 빨라질 수 있다는 시장 일부의 시각을 소개한 후, 12월 들어 국고채 금리의 상승을 유발한 외국인의 대규모 국채선물 순매도 움직임이 당분간 계속될 것으로 보는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 외국인 국채선물 순매도 규모가 커지면서 국고채 금리가 상당히 올라가는 모습이지만, 현재 외국인 국채선물 순매수 잔액이 과거 4년 평균치 이하인 점을 감안해 보면 외국인 국채선물 순매도 규모가 어느 정도 줄어든 것으로 보고 있다고 답변하고, 이에 따라 국고채 금리의 상승압력도 완화될 것으로 예상된다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 지난해 연말에는 미국 국채금리와 국내 장기시장금리가 상반된 흐름을 보였으나 최근에는 양국의 장기금리가 같이 움직이는 모습을 보이고 있는 배경이 무엇인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 국내외 시장참가자가 내년에는 미국의 정책금리 인상이 시작될 것이라는 동일한 견해를 가지고 있기 때문에 당분간은 정도의 차이는 있겠지만 양국의 국채금리가 같은 방향으로 움직일 가능성이 높을 것으로 보고 있다고 답변하였음.

또한, 동 위원은 당행의 두 차례에 걸친 기준금리 인하 이후에도 금융시장에서 여전히 이익추구 성향의 강화, 만기의 단기화, 안전자산 선호경향 강화 등의 모습이 지속되고 있다고 언급한 후, 특히 금융기관간 상호거래가 빠르게 늘어난 점이 충격발생시 시중자금 사정을 더욱 어렵게 만들 가능성이 있으므로 향후 주의 깊게 모니터링할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

아울러 동 위원은 최근 금융완화가 지속되고 있으나 통화승수 및 통화유통속도는 하락세를 나타내고 있다고 지적하고, 이러한 상황은 소득증가, 경기회복 기대 등으로 통화수요가 늘어나고 이에 따라 소비와 투자가 활성화되는 경로가 잘 작동되지 않기 때문인지, 아니면 통화정책 파급경로인 금융시장의 여건이 여의치 않은 때문인지 그 원인을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 당행의 두 차례에 걸친 기준금리 인하 이후 여수

신금리와 시장금리에 미치는 금융부문에서의 파급경로는 비교적 잘 작동하고 있다고 답변하고, 다만 통화정책 파급시차로 인해 소비 및 투자 등 실물부문의 효과는 조금 더 지켜보아야 판단이 가능하다고 설명한 후, 앞으로 투자와 소비부문이 진작된다면 통화유통속도의 하락도 다소 둔화될 것으로 생각한다고 첨언하였음.

한편, 일부 위원은 가계대출 규모의 급증 원인에 대한 분석과 함께 가계부채의 질, 구조 및 관련 위험이 어떻게 변하고 있는지도 보다 면밀히 살펴볼 필요가 있다는 의견을 제시하고, LTV·DTI 규제완화 이후 은행권 신규 주택담보대출 중에서 LTV가 60%를 초과하는 주택담보대출 비중이 절반을 넘고, LTV가 60%를 초과하면서 DTI도 50%를 넘는 잠재 고위험군 대출이 중신용, 저소득층, 60대 이상 고연령층을 중심으로 크게 증가하고 있다는 관련부서의 부문검사결과를 인용하면서, 주택담보대출의 규모가 빠르게 늘어나는 것도 문제지만 신규 주택담보대출 취급분의 위험이 기존대출에 비해 상대적으로 높은 것에도 유의해야 한다는 견해를 피력하고, 최근 은행의 수신증가 및 완화적인 대출행태에 비추어 보면 LTV 70%가 소진될 때까지 가계대출 증가현상이 지속될 것으로 예상된다는 점에서 위험관리 강화 등 미시건전성 감독 강화가 필요한 시점이라는 것을 금융감독당국에 적극 주문할 필요가 있다는 의견을 나타내었으며,

이에 대해 관련부서에서는 가계대출의 증가속도가 소득 증가속도에 비해 너무 빠른 것은 아닌지, 위험 징후가 점차 커지고 있는 것은 아닌지 면밀히 살펴보고 있다고 답변하고, 가계부채 점검반에서 당행이 어떤 정책을 취해야 하는지, 금융감독당국과 협의해야 할 사항은 무엇인지 등을 검토하고 있다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 금융감독당국의 지침(guideline)을 준수하기 위해 은행들이 고정금리대출을 확대하기 위해 노력하면서 고정금리가 변동금리보다 낮은 대출금리 역전현상이 발생하고 있다고 지적하고, 현재 변동금리가 최저 수준이라는 점을 감안해 보면 현재의 고정금리가 적정 시장가격을 반영한 것으로 보기 어려우며, 가계부채의 위험구조를 개선하고자 하는 당초 정책취지에도 부합하지 않을 뿐만 아니라 향후 금리가 상승할 경우 은행이 금리리스크를 모두 부담하게 되어 은행건전성이 훼손될 소지가 있다는 견해를 피력한 후, 이러한 점을 감안하여 고정금리 가격책정(pricing)의 적정성을 점검하고 금융감독당국과 협의할 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

또한, 동 위원회는 주택금융공사가 영업을 확대하는 과정에서 가계대출의 고정금리 수준을 낮추는 데 선도적인 역할을 해 온 것으로 보인다고 언급하고, 장기적으로 만일 주택금융공사의 고정금리에 대한 가격책정이 적정하게 이루어지지 않아 문제가 발생한다면 추가적인 당행의 재원출연, 정부의 재정지원 등이 불가피하게 발생할 수 있다는 점에 유의하여 차제에 주택금융공사의 고정금리가 적정하게 책정되고 있는지, 가계대출 규모뿐만 아니라 관련한 금융시스템의 위험이 어떻게 변하고 있는지를 지속적으로 점검·모니터링하고 금융감독당국과도 보다 적극적으로 협력해 나갈 것을 당부하였음.

다른 일부 위원회는 지난 10~11월중 가계대출이 큰 폭으로 늘어났지만 11월 이후 주택가격 상승세가 둔화되고 주택거래량이 줄어든 점, 주택경기가 조정을 받고 있다는 점, 한겨울인 1~2월은 계절적으로 주택시장 비수기라는 점, 연초에는 설 상여금 지급 등으로 마이너스통장대출과 같은 주택담보대출 이외의 대출에 대한 수요가 줄어드는 경향이 있다는 점 등을 고려해 보면 내년 초에는 가계대출 증가폭이 다소 둔화될 가능성이 있다는 것이 일반적인 관측이지만, 내년 초에는 예년과 달리 가계대출의 지속적 증가를 초래할 수 있는 다음과 같은 요인들이 잠재하고 있다는 점에 유의하여 가계부채 점검반 및 관련부서들은 가계대출동향과 관련 리스크 확대여부를 더욱 면밀하게 모니터링하고 필요시 관련대책이 적기에 수립될 수 있도록 최선을 다할 것을 당부하였음.

첫째, LTV 규제완화와 낮은 대출금리로 인해서 생계자금 또는 사업자금 목적의 대출수요가 지속될 가능성이 있음.

둘째, 은행들이 고정금리대출 비중 목표달성을 위해서 주택담보대출 취급을 계속 확대할 유인이 상존하고 있음.

셋째, 정부의 9·1 부동산대책 중에 재건축관련 규제완화 등이 본격적으로 시행될 경우 재건축시장이 다시 활기를 띠 가능성을 배제할 수 없음.

이어서 동 위원회는 정부의 기술금융활성화대책에 따라 지난 7월부터 취급하기 시작한 기술신용대출은 담보가 부족하지만 기술력이 있는 기업의 자금조달을 보다 수월하게 지원하는 것이 도입취지이기 때문에 동 대출이 활성화되면 우리 경제의 성장모멘텀 강화나 성장잠재력 확충에 도움이 될 것으로 기대된다고 언급한 후, 그런데 최근 일부에서 기술신용대출의 많은 부분이 신규 거래기업보다 기존 거래기업에 공급되고 있고 도입취지와는 달리 순수 신용대출보다는 보증대출이나 담보대출 위주로 취급되고 있다는 비판이 있으며, 또한 다른 한편에서는 은행들

이 실적을 의식해서 기술력이 충분하지 않거나 대출상환 능력이 취약한 기업에 대해서도 기술신용대출 형식으로 자금을 적극 공급하는 사례가 있다는 지적이 있다고 소개하고, 이와 같은 대출실적 경쟁은 대출부실화 요인으로 작용할 수 있는 만큼 관련부서에서는 기술신용대출의 추이, 지원의 실효성, 문제점 등을 면밀히 점검할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

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

일부 위원은 관련부서에서 2013년과 2014년의 가계금융·복지조사 자료를 이용해 가계부채 상황의 미시적 변화를 분석한 것과 관련하여 가계부채 문제는 통화정책 결정시 제약요인일 뿐만 아니라 통화정책의 파급효과를 제약하는 요인으로도 작용한다는 점을 감안하여 앞으로 가계부채 문제의 통화정책적 시사점을 도출하기 위한 노력을 지속할 필요가 있다는 견해를 피력한 후, 소비 및 투자 등 민간부문의 수요가 부족한 현 시점에서 정부부문의 역할이 중요하고 통화정책에 주는 시사점도 크다는 점을 고려하여 재정정책의 효과에 대한 분석을 강화할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

다른 일부 위원은 가계부채 문제의 통화정책적 시사점과 관련하여 시계를 더 넓혀서 분석하면 보다 유의한 결과를 얻을 수 있어 보이며, 부채보유가구의 재무건전성은 악화되었지만 과다채무가구 및 고위험부채가구의 위험도는 낮아진 것으로 분석되는 등 전체적으로 상황이 다소 호전된 것은 국민들의 빚에 대한 관심 때문으로 해석된다는 의견을 제시한 후, 최근 외부에서 제기되고 있는 디플레이션 우려에 대한 관련부서의 입장을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 디플레이션에 대한 우려가 제기되고 있으나 물가가 지속적으로 하락하는 현상이 디플레이션의 정의라는 점, 물가 하락을 염려해서 경제주체가 소비나 투자를 지연함에 따라 경기가 나빠지고 그 결과 물가가 다시 낮아지는 악순환(spiral) 상황, 즉 디플레이션이 경제에 악영향을 미치는 상황은 아니라는 점, 지금 우리나라의 물가가 낮아지기는 했지만 그 원인이 주로 공급요인이라는 점, 앞으로 물가가 그 속도는 느리지만 다소간 오르는 것으로 전망된다는 점, 기대인플레이션율이 2% 중후반대라는 점 등을 종합적으로 고려해 보면 실제로 디플레이션이 발생할 가능성은 낮을 것으로 보고 있다고 답변하고, 다만,

디플레이션에 대한 우려가 과도하게 확산되면 자기실현적인 결과, 즉 경제주체들의 심리가 위축되고 이것이 소비 및 투자 부진으로 이어지는 결과를 초래할 수도 있다고 설명하였음. 이어 미국의 대공황, 일본의 잃어버린 20년, 글로벌 금융위기 이후 등 과거 사례를 보면 디플레이션은 신용·자산가격 버블이 형성되었다가 꺼지면서 나타난 현상이었는데, 우리나라의 경우 자산가격 상승세가 과거 디플레이션 경험국 사례에 비해 상대적으로 완만했고, 최근에는 자산가격 상승세가 둔화되면서 버블에 대한 위험이 상대적으로 낮아진 상황이라고 답변하였음. 또한 최근 구조적인 문제 때문에 저성장, 저물가가 장기화되는 현상을 디플레이션이라 칭하기도 하는데, 물론 저성장·저물가 구조가 장기화되어 고착화되는 것은 우려해야 되겠지만 그것이 일부에서 제기하고 있는 것처럼 통화정책의 선제적이고 과감한 대응으로 막을 수 있는 상황은 아니며, 구조개혁 등을 통해 경제기초여건을 보다 튼튼히 해나가야 극복될 수 있을 것이라고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 GDP 디플레이터의 소비자물가에 대한 선행성 문제, 실질금리 수준에 대한 평가 문제 등에 대해 관련부서의 입장을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 당행이 여러 기간을 두고 분석한 결과를 보면 GDP 디플레이터는 CPI에 선행하기 보다는 동행하는 측면이 강하다고 설명한 후, 실질금리가 글로벌 금융위기시에 비해 높은 수준이라는 주장이 있으나 글로벌 금융위기 당시에 비해 최근 우리나라 및 주요 선진국의 성장률이 높다는 점을 감안해야 한다고 답변하였음. 또한 실질금리를 계산할 때 CPI 지수의 실제 상승률보다는 경제주체들이 생각하는 미래 수익이라는 관점에서 기대인플레이션(현재 2% 후반)으로 계산하는 것이 타당하다는 점을 고려해 보면 현재 실질금리가 너무 높다는 주장은 과장된 측면이 있다고 답변하였음.

또한 동 위원은 정부의 세수결손이 많다보니 연초에 정한 정부지출규모와 연말까지 실제 집행된 지출규모간의 격차가 해마다 많이 발생한다는 점을 경제전망시 반영할 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

또 다른 일부 위원은 가계부채의 수준 자체보다는 가계부채의 증가율이 글로벌 금융위기 이후 소비위축과 더욱 밀접한 관계가 있었다는 영란은행의 최근 분석결과에 유의할 필요가 있다는 견해를 밝힌 후, 부채가구의 총소득대비 부채비율, 자산대비 부채비율, 소득대비 원리금 상환부담률이 모두 상승하고 있는 만큼 중기적 시계에서 가계의 자산을 통한 부채상환 능력(capital gearing)과 소득을 통

한 부채원리금 상환 능력(income gearing)의 변화 추이를 분석할 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

이어서 동 위원은 제2금융권의 우수 고객이 은행권으로 이동하면서 차주의 입장에서는 가계부채의 질이 개선되는 효과가 있지만, 제2금융권은 고금리로 조달한 자금을 신용대출 위주로 운용하는 과정에서 자산건전성이 악화될 가능성이 있다는 점에 유의하여 현재 상황을 파악해 볼 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

또한 동 위원은 우리나라는 금융상품이 변동금리·단기상품 중심으로 되어 있어 고정금리·장기상품 중심인 미국에 비해 실질금리가 경제주체들의 의사결정에 주는 영향력은 작다고 전제하고, 통상 실질금리는 명목금리에서 기대인플레이션율을 차감하여 계산되는데, 최근 기대인플레이션율이 2.7%에 굳건히 고정되어 있는 데다 체감물가를 추수하는 경향이 강하다는 점을 고려하여 실질금리는 기대인플레이션율 대신 CPI 상승률을 이용해서 계산해야한다는 견해가 있다고 소개하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 이론적으로 실제 소비, 투자의 의사결정에 영향을 미치는 것은 현재의 CPI보다는 미래 시점의 물가에 대한 기대라고 보는 것이 타당하다고 답변하고, 다만 실무적으로 분석할 때는 기대인플레이션율 뿐만 아니라 CPI 상승률 기준으로도 실질금리를 작성하는 등 다양한 방법을 이용하고 있다고 설명하였음.

아울러 동 위원은 실제인플레이션율과 기대인플레이션율간의 격차가 지속되면서 이론적 실질금리(사전적 Fisher 효과)와 경제주체들이 체감하는 실질금리(사후적 Fisher 효과)간에 괴리가 있어 경제주체들의 의사결정에 혼란이 있을 수 있다는 의견을 제시하면서, 이러한 문제가 금융시장이나 통화정책의 파급 과정에 어떤 영향을 주는지 분석할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

끝으로 동 위원은 기준금리 인하의 파급경로 작동이 불확실하다는 점, 현 경제여건에 부합하는 적정금리 수준에 대한 다양한 문제제기가 있다는 점, 기준금리 인하의 효과가 뚜렷하지 않은 상황에서 확장적 통화정책 효과에 대한 의문이 제기되고 있다는 점 등을 고려하여 당행이 유효 최저금리가 어느 정도인지를 분석하고 이를 토대로 새로운 커뮤니케이션 전략을 세워서 시장을 선도할 필요가 있다는 견해를 피력하였음.

한편, 일부 위원은 최근 디플레이션 논의의 핵심가정(key assumption)중의 하나는 물가 하락시 소비가 감소할 것이라는 점이라고 지적하면서 국제유가 변동 등 공급측면의 충격으로 물가가 변동할 경우에는 그 영향이 반대 방향일 가능성이 상당히 높다고 강조한 후, 일본의 경우 환율 등 공급측면의 충격으로 물가가 오르고 있으나 소비는 오히려 감소하고 있으며 미국이나 우리나라는 물가가 하락하게 되면 소비가 확대되는 구조인 것으로 보인다는 견해를 피력하고, 실제로 영국, 독일 같은 경우에는 물가가 떨어져서 소비를 늘리겠다고 하는 인터뷰 기사들이 상당히 있는 상황이라고 소개한 후, 물가 이외에도 미래 소득, 기대인플레이션 등 다양한 변수에 의해 소비가 영향받는 만큼 물가 하락시 반드시 소비가 감소하는 것은 아니라는 점을 다시 강조하면서 이러한 관점에서 물가 움직임과 소비간의 관계에 대한 외국 사례를 조사할 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

이어서 동 위원은 2013년 이후 정부는 경기회복세 지원을 위해 확장적 정책 기조를 유지한다고 공표해 왔으나 실제 내용을 보면 재정정책의 역할이 충분하지 못한 것으로 판단된다는 의견을 나타낸 후, 정부가 2013년중 경기부양을 위해 추경예산을 포함해 2012년 대비 7.3% 증가한 349조원의 지출예산을 편성했지만 세수부족 등으로 예산액보다 11조원을 덜 집행하면서 지출 결산액은 전년대비 4.5% 증가하는데 그쳤고 특히 일반정부의 지출규모는 2013년 450조원으로 전년에 비해 오히려 0.1% 감소한 것으로 추정되며, 금년 지출예산의 경우에도 작년 본예산대비 4% 증가한 356조원을 편성했으나 최근의 부진한 세수집행률 등을 고려할 때 미집행 규모가 작년 수준을 상회할 것으로 보여 금년 중앙정부 지출규모나 일반정부의 지출규모는 더욱 더 금년 경제성장률을 지원하는 데 크게 부족할 것으로 예상된다는 의견을 나타내고, 이와 같은 정부의 부진한 재정지출은 경기회복을 지원하기보다는 오히려 제약하는 요인으로 작용할 수 있는 만큼 재정정책의 효과성을 평가하고 이를 토대로 재정정책과 통화정책간 조화(coordination) 방안을 정부와 협의할 필요가 있다는 견해를 피력하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 정부는 재정을 조기집행하고 재정집행 진도율을 높이면서 경기부양을 위해 노력하고 있으나 재정건전성 유지 필요성, 경기둔화에 따른 세수부족 등으로 재정정책의 효과가 제약되고 있는 것으로 생각한다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 저물가 상황에서 통화정책을 어떻게 운용할 것인지에 대해

고민을 해야 된다는 의견을 나타내고, 이와 관련하여 신축적인 물가안정목표제도에 대한 두 가지 오해, 즉 물가가 물가목표를 하회하는 것은 괜찮다는 오해와 서베이에 의해 조사되는 일반인의 인플레이션 기대치가 신축적인 물가안정목표제에서 중간목표로 삼고 있는 기대인플레이션이라는 오해가 있다고 지적한 후, 이에 대한 견해를 다음과 같이 상세히 밝히면서 적정 인플레이션 도출이나 수정 문제는 내년까지 중기과제로 접근한다 하더라도, 최선의 인플레이션 전망치를 시장에 제시하고 이런 전망치와 목표치와의 갭이 어떻게 변하고 있는지를 보면서 통화정책을 운용하는 가운데 이러한 통화정책 운용체계를 시장에 알리는 것이 통화정책의 신뢰성 제고를 위해서 매우 중요하다는 의견을 덧붙였음.

당행이 채택하고 있는 신축적인 물가안정목표제는 엄격한 의미의 물가안정목표제와는 달리 기대인플레이션을 중간목표로 해서 금리정책을 운용하는 것이라는 점을 잘 생각해 볼 필요가 있음. 중기적인 시계에서 기대인플레이션을 중간목표로 하게 되면 고용 및 생산 등이 결국은 기대인플레이션의 변화와 관계가 있기 때문에 간접적으로 성장 또는 자원배분의 정도, 자원 활용도 등을 고려해서 가장 최적의 통화정책 - 중기적인 시계에서 기대인플레이션을 적정목표, 즉 물가관리목표에 근접시키는 금리정책을 운용하는 것 - 이 가능하다는 것이 신축적인 물가안정목표제임. 이와 관련해서 두 가지 오해가 있음.

하나는 물가가 물가안정목표를 상회하면 위험하고 하회하면 문제가 없다는 것임. 신축적 물가안정목표제에서는 적정 물가안정목표를 달성하는 것이 최적의 통화정책을 달성하는 것이고, 이것이 생산과 고용을 중기적인 의미에서 가장 효율적으로 극대화하는 수준이기 때문에 적정 물가목표를 하회하는 것도 최적의 통화정책이 아님.

다음으로는 신축적인 물가안정목표제에서 기대인플레이션을 중간목표로 한다고 할 때 목표가 되는 기대인플레이션이 단순히 서베이(survey)를 통해서 조사되는 일반인의 기대인플레이션이 아님. 당행이 중간목표로 삼아야 되는 것은 매 시점에서 구득 가능한 유용한 모든 정보를 최선을 다해서 활용해서 일정 통화정책의 시계에서 예상 인플레이션을 전망하고 이러한 현재의 정보를 활용해서 전망된 통화당국의 최선의 인플레이션 전망치가 적정 물가목표에 가장 근접하도록 금리정책을 운용하는 것이 원론적인 의미에서의 기대인플레이션 타게팅임. 이러한 관점에서 보면 통화정책 운용체계에 다음과 같은 큰 어려움이 있음.

먼저 적정인플레이션 목표치에 관한 불확실성이 상당히 높음. 지난 여러 번의 통화정책방향 결정회의시에 제기되었고 당행이 중기적인 과제로 내년에 물가목표를 다시 수정하면서 더 깊은 논의를 할 것이기 때문에 이 부분은 중기과제로 차치한다 하더라도 어쨌든 적정 물가안정목표가 불확실한 상황에서 전망치를 근접

시킨다는 것은 매우 어려운 일임.

또한, 공급측면의 충격이 장기화됨에 따라 인플레이션 전망의 오류 가능성 내지 전망의 불확실성이 상당히 높아진 상황임.

아울러 통화정책과 관련해서 금융안정에 유의하도록 「한은법」에 규정됨에 따라 금융안정과 물가안정 간의 단기적인 상충문제가 제기되고 있음. 예를 들어 물가가 목표치보다 너무 낮으면 기준금리를 인하하는 것이 맞지만 가계부채가 늘어나는 문제가 있음. 경제주체들이 이러한 상충관계를 알고 있기 때문에 중앙은행이 적정 물가목표 수준을 달성하지 못할 것이라는 기대가 형성됨. 이에 따라 통화당국의 물가안정목표 달성에 대한 의지(commitment)가 시장에서 흔들리는 상황에 직면해 있음.

이어서 동 위원은 현재 물가와 관련하여 공급측면의 요인이 수요측 요인에 비해 크다는 것은 부인할 수 없는 사실이지만, 공급측면의 충격이 크다고 해서 통화정책적 대응이 불필요한 것은 아니라고 강조하고, 공급측면 충격이 일시적으로 발생해서 지속성을 갖지 않고 해소된다면 통화정책적 대응이 필요없겠지만, 공급측면 충격이 지속되고 이것이 중기적인 시계에서의 기대인플레이션을 변화시킨다면 결국 기대인플레이션이 변하기 때문에 이에 대해서는 통화정책적 대응이 필요하다는 견해를 피력한 후, 이러한 맥락에서 현재의 물가상황에 대해서 공급·수요/국내·외 요인 등을 종합적으로 점검하여 중기적인 시계에서 일반인의 물가 인식과 기대인플레이션이 어떻게 변하는지에 대한 보다 더 정치한 분석과 전망이 필요하다는 의견을 제시하였음.

또한 동 위원은 신축적인 물가안정목표제에서 강조되는 통화정책의 파급경로에는 금리·신용·환율 등 총수요 경로 이외에 기대경로가 있다고 언급하면서 통화정책이 물가기대에 영향을 미쳐서 경제주체들의 임금이나 가격 설정 행태가 변하게 되면 실제 수요와 생산이 영향받는 만큼 현재의 물가기대가 적정 물가수준 아래로 하락하는 것이 아닌지 계속 모니터링할 필요가 있으며, 만일 그러한 상황이 예상된다면 기대인플레이션 하락이 실제 물가하락 압력으로 전이되지 않도록 보다 더 명확한 시그널(signal)을 보낼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

아울러 동 위원은 관련부서의 테일러 룰에 의한 정책금리 추정과 관련하여 동 정책금리 산출시 감안되는 물가 전제치가 보다 현실을 잘 반영하여 설정될 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

또 다른 일부 위원은 관련부서의 자료에 따르면 가계부채의 분포가 악화되지는 않았지만 고령층 가계부채의 위험성에는 유의할 필요가 있다는 점을 다음과 같이 설명하면서 앞으로 가계부채 문제를 분석할 때에 총량 변화뿐만 아니라 가계부채의 분포변화, 특히 고령층 가구의 부채동향을 면밀히 점검할 필요가 있는 의견을 나타내었음.

관련부서의 자료에 따르면 전체 가계부채 중에서 60세 이상 가구의 부채가 차지하는 비중이 상승하였는데 이 같은 고령층의 부채보유비중 증가현상은 인구 고령화가 진전되면서 앞으로 더 오랫동안 지속될 것으로 보임. 미국의 경우를 보면 베이비붐(baby-boom) 세대가 60세에 도달하기 시작한 후에 10년 동안 60세 이상 가구의 부채비중이 두 배 가까운 수준으로 상승하였음. 미국의 사례는 우리나라의 베이비붐 세대가 내년부터 60세에 도달한다는 점을 감안해 보면 시사점이 상당히 클 수 있음. 즉, 고령층에 접어들면 소득흐름이 급속히 줄어드는 것이 일반적이는데, 고령층의 보유부채비중 증가는 가계부채의 부실화 위험을 증대시킬 소지가 큼. 우리나라의 베이비붐 세대의 경우는 부채를 감당할만한 자산을 보유하고 있다고 평가되지만 보유자산 구성을 보면 부동산 자산의 비중이 베이비붐 이후 세대에 비해 매우 높은 수준임. 앞으로 주택가격 상승기대가 낮아질 가능성이 있는 만큼 베이비붐 세대의 자산 처분에 의한 부채상황이 어려워질 가능성이 있음.

이어서 동 위원은 앞서 일부 위원이 주택금융공사가 모기지론 적격대출을 확대한 것이 분할상환방식 대출비중을 높이는 데에는 기여했지만 전체 가계의 대출을 증가시켜 긍정적으로만 평가할 수 없다는 견해를 피력하였다고 지적한 후, 당행이 주택금융공사에 출자한 것이 가계의 부채구조 개선, 그리고 이를 통한 금융안정 확보에 어느 정도 도움을 준 것으로 보는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 위원들이 지적한 대로 주택금융공사가 고정금리 수준을 정책적으로 낮추어 모기지론을 취급한 결과 가계부채의 순증을 초래한 측면이 있지만, 주택금융공사가 유동화를 통해서 장기고정금리 분할상환대출을 제공할 수 있는 환경을 만들었다는 점에서는 긍정적인 측면도 있다고 답변하고, 특히 주택금융공사가 가계부채 구조개선 대책에서 중요한 역할을 수행하고 있다는 긍정적인 점을 고려해 보면 당행의 동 공사앞 출자는 당초 기대했던 효과가 일정부분 있는 것으로 생각한다고 첨언하였음.

이와 관련하여 일부 위원은 고정금리대출을 장려하는 것 자체는 문제가 없으나 금리 하락기에 고정금리대출을 확대하려다 보니 과도한 유인(incentive) 제공이

필요하게 된 것으로 보인다고 평가한 후, 이와 같이 정책을 입안하거나 실행할 때 그 시점(timing)이 매우 중요하다는 의견을 덧붙였음.

(4) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진

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

일부 위원은 지난 한달 동안 국내외 금융·경제상황 변화를 종합적으로 감안해 볼 때, 경기는 회복모멘텀이 여전히 미약한 가운데 물가는 유가하락 등으로 하방 리스크가 더욱 커진 것으로 판단되며 금융시장 참가자의 기준금리 추가 인하 기대가 지난달에 비해 다소 커진 것으로 보이나, 당행 기준금리 인하의 효과가 실물경제에 완전히 반영되지는 않은 상황이고, 정부가 내년도 예산을 가급적 조기에 집행할 계획을 세우고 있다는 점을 감안할 때 향후 정책방향을 결정하기 위해서는 경기 및 물가 추이를 좀 더 지켜볼 필요가 있을 것으로 생각되므로 이번 달 기준금리는 다음 통화정책방향 결정시까지 현 수준 2.0%로 유지해야 한다는 의견을 개진하였음.

대외 경제여건을 살펴보면, 미국은 고용상황이 호전된 가운데 내수가 증가하면서 양호한 성장세를 유지하고 있음. 유로지역 및 일본은 수출이 점차 늘어나고 있으나 소비부진으로 회복세는 매우 미약한 상황임. 중국은 부동산 경기 부진 등의 영향으로 성장세가 다소 약화되었으며, 일부 신흥국에서는 지정학적 리스크 등으로 경제활동의 부진이 지속되었음. 이러한 경기상황을 반영하여 미연준은 통화정책 정상화에 대한 논의를 지속하였으나, ECB 및 일본은행 등은 완화된 통화정책기조를 강화할 것임을 천명하였음. 이에 따라 주요국 중앙은행 간 통화정책 기조의 차별화는 더욱 심화되는 모습을 보였음.

국제금융시장은 글로벌 경기둔화 우려 등에도 불구하고 주요국의 완화된 통화정책기조가 유지될 것이라는 기대에 힘입어 대체로 안정된 모습을 유지하였음. 글로벌 금리는 하락하였으며, 주가는 선진국을 중심으로 상승하였음. 미달러화는 대다수 통화에 대해 강세를 보였으며, 엔화는 큰 폭 약세를 시현하였음. 앞으로 세계경제는 미국경제의 성장세 유지에 힘입어 완만하나마 회복세를 이어갈 것으로 보이나 미 연준의 통화정책 정상화 등에 따른 국제 금융시장 변동성 확대 가능성, 유로지역 경기부진 장기화, 지정학적 리스크 등에 기인한 일부 신흥국의 성장세 둔화 등은 여전히 하방리스크로 잠재해 있다 하겠음.

다음으로 국내경제 상황을 보면, 국내 경기는 심리지표가 부진한 가운데 회복모멘텀이 미약한 상황임. 가계소득 개선이 예상보다 미약하며 소비심리도 개선되

지 않고 있음. 앞으로 국내 경기는 미국의 경기회복, 국제유가 하락 등으로 점차 개선될 것으로 보이지만, 투자 및 소비심리 회복 지연, 급격한 엔화 가치 하락 및 엔저 장기화에 따른 수출부문의 경쟁력 약화, 국제금융시장 변동성 확대 가능성 등은 여전히 불안요인으로 남아있다 하겠음.

그동안 경제성장률 중심으로 경기 판단을 해왔으나, 앞으로는 경제주체들의 체감경기 개선을 위해 고용을 중시하는 쪽으로 바뀌어야 할 필요가 있음. 이를 위해서는 고용 및 임금상황 분석에 당행의 조사연구 역량을 강화해야 할 것임. 한편 재정의 경우 세수부족으로 연말에는 제대로 집행이 되지 않는 상황이 반복되면서 성장에 대한 기여도가 기존 예상에 미치지 못하고 있는 것으로 생각됨. 이러한 점을 고려하여 통화정책과 재정정책 간 정책조합에 대해 다시 한 번 평가를 해볼 필요가 있겠음.

물가는 국제유가 급락으로 석유류 가격의 하락폭이 확대되고 여타 공산품 가격의 오름세가 둔화되면서 전월보다 낮은 상승률을 기록하였음. 근원인플레이션율도 전월에 비해 하락하였음. 앞으로 물가상승률은 저유가 상황이 장기화될 경우 담뱃값 인상에도 불구하고 상당기간 1% 수준의 낮은 오름세를 이어갈 것으로 전망됨. 이러한 전망에 기반하여 일각에서는 디플레이션 우려를 제기하고 있으나, 경제주체들의 체감물가 및 기대인플레이션이 여전히 높은 수준에 있다는 점을 감안할 때 디플레이션이 실제로 발생할 가능성은 높지 않아 보임. 다만 장기화되고 있는 저물가 상황에 대해서는 지속적인 경계감을 갖고 대처해 나가야 할 것임. 한편 급격한 국제유가 하락에 대해 일부 우려가 있지만 원유를 전량 수입에 의존하고 있는 우리나라의 입장에서는 긍정적인 측면이 더 큰 것으로 볼 수 있으며, 이를 경제체질 개선의 기회로 활용할 필요가 있음.

국내 금융시장은 원/달러 환율이 큰 폭 상승하고 장기시장금리가 급등락하는 등 가격변수의 변동성이 다소 확대되는 모습을 보였음. 그러나 외국인 증권자금의 순유입이 지속되고 있는 등 외환시장 불안 우려는 크지 않아 보이며, 기업의 자금조달에도 큰 어려움이 없는 상황인 것으로 생각됨. 한편 최근 가계대출 큰 폭 증가가 주택거래 활성화 및 거래량 증가에 기인한 것이라면 정책의도에 부합하는 것이라 할 수 있을 것임. 그러나 주택거래 목적이 아닌 생계자금과 사업자금 대출 증가 등에 기인한다면 유의할 필요가 있어 보이므로, 신규 대출액의 구성 등 가계부채 구조 변화에 적극 대응할 필요가 있음.

다른 일부 위원은 다음과 같은 국내외 경제상황을 종합적으로 고려할 때 2014년 12월의 기준금리는 현 수준인 2.0%를 유지해 나가는 것이 바람직하다고

판단된다는 견해를 밝혔음.

우선 세계경제 상황을 보면 완만한 회복세를 이어가는 가운데 국별로 차별화된 모습을 보이고 있음. 미국경제는 고용사정이 개선되고 소비 및 생산이 증가한 가운데 3/4분기 성장률도 전기대비 연율 기준으로 3.5%에서 3.9%로 상향조정되었음. 반면 유로지역은 3/4분기 성장률이 전기대비 0.2%에 그치고 기업의 투자심리도 부진하는 등 회복세가 미약한 모습을 보였음. 일본경제는 3/4분기 GDP성장률이 전기대비 -0.5%를 기록하였으나 향후 수출과 투자를 중심으로 완만한 회복세를 보일 것으로 예상됨. 다만 소비가 예상보다 부진함에 따라 일본정부는 내년 10월 예정이던 소비세율 추가인상시기를 2017년 4월로 연기하기로 결정하였음. 한편 신흥국 가운데 중국은 생산, 소비, 투자 및 수출 증가세가 둔화된 가운데 중국인민은행은 추가적인 경기둔화 가능성에 대응하기 위해 예금·대출 기준금리를 인하하였음.

국내경제를 살펴보면 11월중 수출이 영업일수 감소 등으로 전년동월대비 1.9% 감소한 가운데 금년 및 내년의 연간 수출증가율도 지난 10월의 전망치보다 낮아질 것으로 예상됨. 한편 11월중 내수지표는 건설투자를 제외하고는 소비와 설비투자가 모두 증가로 전환되고 제조업생산도 늘어날 것으로 모니터링되었음. 향후 우리 경제는 엔저 지속 등의 불안요인에도 불구하고 미국 경기회복, 국제유가 하락 등에 힘입어 완만하나마 회복세를 지속해 나갈 것으로 예상됨. 다만 연말 재정집행 부진 가능성 등으로 올해 4/4분기의 성장률은 지난 10월 전망치인 1.0%를 다소 하회할 수도 있을 것으로도 전망됨.

한편 11월중 소비자물가 상승률은 석유류 가격의 하락폭이 확대되면서 전월보다 낮은 1.0%를 기록하였고 농산물 석유류 제외 근원인플레이션도 공업제품가격의 오름세 둔화 등으로 전월보다 낮은 1.6%를 기록하였음. 향후 소비자물가 상승률은 담배값 인상에 따른 상승요인에도 불구하고 국제유가의 급락으로 인해 상당기간 낮은 수준을 유지할 것으로 예상됨.

국제금융시장에서는 주요국의 완화적 통화정책 발표 및 추가 실시 기대 등으로 금리는 하락하고 주가는 상승하였음. 국내금융시장에서는 추가 완화정책에 대한 기대 변화에 따라 장기금리가 가파르게 하락했다가 12월 들어 반등하였으며, 주가는 외국인의 순매수 등으로 상승하였다가 상당폭 반락했음. 한편 일본은행의 양적완화 확대의 영향으로 엔/달러 환율이 120엔 이상으로 상승하였고 원/엔 환율은 2008년 3월 이후 처음으로 910원대를 기록하였음.

이러한 국내외 경제상황을 종합적으로 고려할 때 2014년 12월의 기준금리는 현 수준인 2.0%를 유지해 나가는 것이 바람직하다고 판단됨.

올해 상반기까지 대략 배럴당 110달러 내외이던 국제유가가 최근 70달러 수준까지 대폭 하락하였고 이에 따라 주요기관들로 내년 평균유가 전망치를 80달러 내외 수준으로 하향조정하고 있음. 이와 같이 국제유가가 하락한 배경에는 세계 경제 성장세 둔화에 따른 글로벌 수요감소 요인은 물론 미국의 셰일오일 생산 확대 및 이에 따른 OPEC의 시장지배력 완화 등 공급측 요인이 모두 작용하고 있는 것으로 보임. 그렇지만 공급요인이 보다 중요한 역할을 하고 있는 것으로 판단되며 향후 OPEC의 시장지배력이 당분간 더욱 약화된다면 국제유가가 추가적으로 하락할 가능성도 높음. 국제유가 하락은 석유류 가격 하락을 통해 국내 소비자물가를 낮추기 때문에 향후 소비자물가 상승률이 일시적으로 더욱 낮아져 국내에서 디플레이션 논쟁을 격화시킬 가능성도 있는 것으로 보임. 그러나 현재의 유가하락이 주로 공급측 요인에 의해 야기된 것이라면 이로 인한 디스인플레이션은 실질소득 증가나 소비증가를 통해 우리 경제의 경제성장률을 높일 수 있기 때문에 이에 대한 과도한 우려는 지나치다고 생각함. 다만 현재 우리나라가 상당한 정도의 경상수지 흑자를 기록하고 있는 상황 하에서 국제유가의 하락으로 인한 석유수입 비용의 감소는 기존의 경상수지 흑자폭을 더욱 확대시키고 장기적으로 우리나라 원화에도 상당한 절상압력을 가져올 수 있는 데에 대해서는 주의가 필요하다고 생각함. 특히 우리의 경쟁국이라 할 수 있는 일본의 경우 엔화환율이 최근 급상승하고 있어 이중으로 우리나라 수출환경을 어렵게 만들 가능성이 있음. 따라서 지난 통방에서 지적한 바와 같이 엔저에 대한 대책마련을 더욱 서둘러야 할 것이라고 판단됨.

한편 최근 우리 경제의 회복 모멘텀이 강하지 않은데다 세계경제의 불확실성도 높아지고 있어, 우리경제가 견조한 성장세를 지속하기 위해서는 정책당국간 협조가 중요하다고 생각함. 2013년 이후 정부는 경기회복세 지원을 위해 확장적 정책기조를 유지한다고 공표해 왔음. 그런데 실제 내용을 보면 재정정책의 역할이 충분하지 못한 것으로 판단됨. 정부는 2013년중 경기부양을 위해 추경예산을 포함해 2012년 대비 7.3% 증가한 349조원의 지출예산을 편성했지만 세수부족 등으로 예산액보다 11조원을 덜 집행하면서 지출 결산액은 전년대비 4.5% 증가하는데 그쳤고 특히 일반정부의 지출규모는 2013년 450조원으로 전년에 비해 오히려 0.1% 감소한 것으로 추정됨. 올해 지출예산의 경우에도 작년 본예산대비 4% 증가한 356조원을 편성했으나 최근의 부진한 세수집행률 등을 고려할 때 미집행 규모가 작년 수준을 상회할 것으로 보여 금년 중앙정부 지출규모나 일반정부의 지출규모는 더욱 더 올해 경제성장률을 지원하는 데 크게 부족할 것으로 예상됨. 이와 같은 정부의 부진한 재정지출은 경기회복을 지원하기보다는 오히려 제약하는 요인으로 작용할 수 있음. 그러므로 정부는 면밀한 세수 예측 및 국채발행 계

획 등을 마련해 당초 계획대로 재정을 지출하거나 자금순환 개선을 통해 재정정책이 통화정책과의 시너지 효과를 통해 실질적으로 국내 경기회복을 지원할 수 있어야 한다고 생각함.

또 다른 일부 위원은 다음과 같은 최근의 국내외 금융·경제상황을 종합적으로 고려해볼 때 이번 달에는 기준금리를 현 수준 2.0%에서 유지하면서 그동안 취해진 기준금리 인하의 효과와 국제유가 움직임, 주요국의 통화정책 변화 및 그 영향, 가계부채 동향 등을 면밀히 점검해 나가는 것이 좋겠다는 생각을 표명하였음.

최근 세계경제를 보면 미국과 여타 주요국 간의 성장세 차별화 현상이 더 뚜렷해진 것으로 판단됨. 미국은 11월중 취업자수가 2012년 1월 이후 최대폭으로 늘어나고 소비와 생산이 증가하는 등 성장세가 강화되는 모습인 반면 유로지역과 일본의 경우는 회복 모멘텀이 여전히 미약한 상태이고, 중국도 부동산 경기 부진 등의 영향으로 성장세가 다소 둔화되는 움직임을 보이고 있음.

국제금융시장에서는 미국과 일본 간의 상이한 경제상황 및 통화정책 기조 등으로 미 달러화 강세와 엔화 약세가 심화된 가운데 신흥국의 통화가치가 러시아 등 산유국을 중심으로 큰 폭 하락하였음. 주요국 주가는 ECB와 일본은행의 추가 완화정책에 대한 기대 등 상승요인과 세계경기 둔화 우려 등 하락요인이 교차하면서 등락하였음.

국내경제를 보면 경기회복 모멘텀이 다소 약해진 것으로 판단됨. 소비, 투자 등 내수지표들이 뚜렷이 개선되지 못하고 경제주체들의 심리도 여전히 부진하였음. 11월중 수출은 전년동월에 비해 소폭 감소하였으나, 이는 영업일수 감소와 석유제품의 단가하락에 크게 기인하고 있고, 일평균 기준으로는 20억달러를 상회하고 있음에 비추어 나쁘지 않은 실적이라 하겠음. 한편 고용상황은 취업자수가 꾸준히 증가하는 등 대체로 양호한 움직임을 이어갔음. 앞으로 국내경제는 지난 10월에 전망한 성장경로에 다소 미치지 못하겠지만 미국의 경기회복세 강화, 국제유가 하락의 긍정적 영향 등에 힘입어 완만하게 개선될 것으로 예상됨.

물가상황을 보면 석유류 가격 하락의 영향을 크게 받아 소비자물가 상승률이 11월중 1.0%로 낮아졌으며, 농산물 및 석유류를 제외한 근원인플레이션율도 전월 수준을 하회하는 1.6%를 나타내었음. 앞으로 소비자 물가는 국제유가 하락의 영향이 담뱃값 인상 효과를 상쇄하면서 상당기간 낮은 상승률을 이어가다가 수요측면에서의 하락압력 완화, 공공요금 인상, 농산물 가격의 하락세 진정 등으로 오름세가 점차 확대될 것으로 예상됨.

국내금융시장에서는 두 차례 기준금리 인하의 영향 등으로 금융기관의 여수신금리가 크게 낮아진 가운데 은행예금과 대출이 2개월 연속 큰 폭으로 늘어났음. 특히 가계대출은 10월에 이어 11월에도 예년 수준을 크게 웃도는 높은 증가세를 보였음. 원/달러 환율은 글로벌 미 달러화 강세와 엔화약세의 영향으로 상승세를 지속하였으나 원/엔 환율은 원·엔 동조화 현상이 약화되면서 하락하였음. 주가는 비교적 좁은 범위 내에서 등락하다가 상당폭 하락하였음.

이상과 같은 최근의 국내외 금융·경제상황을 종합적으로 고려해볼 때 이번 달에는 기준금리를 현 수준 2.0%에서 유지하면서 그동안 취해진 기준금리 인하의 효과와 국제유가 움직임, 주요국의 통화정책 변화 및 그 영향, 가계부채 동향 등을 면밀히 점검해 나가는 것이 좋겠음.

한편 최근 일부에서 디플레이션 가능성이 제기되고 있는데, 실제 발생가능성은 매우 희박하더라도 이에 대한 우려가 확산되면 자기실현 과정을 통해 소비, 투자 등을 위축시킬 수 있다고 생각함. 따라서 현 경제상황을 보다 정확하고 객관적으로 분석·판단하고 이를 토대로 시장참가자 및 일반 국민들과 적극 커뮤니케이션해 나가야 하겠음. 아울러 디플레이션 우려의 주요 배경이라 생각되는 저성장·저물가 기조 지속 및 성장잠재력 약화 추세 등에 대응하여 한국은행이 기준금리 이외의 정책수단을 활용할 여지는 없는지에 대해서도 계속 진지하게 연구·검토할 필요가 있을 것임.

한편, 일부 위원은 전월에 이어 환율 변동성 증대, 유가급락 등 향후 성장 및 물가경로에 높은 불확실성이 지속되는 현 상황에서 기준금리 변경의 기대 효익이 이에 수반하는 잠재적인 위험에 비해 충분히 크지 않은 것으로 사료되므로 다음 정책방향 결정 시까지 기준금리를 현 2% 수준에서 동결하여 운용하면서 대내외 위험요인과 금리, 신용, 환율, 자산가격 등 기준금리 인하의 다양한 파급경로를 면밀히 점검해 가는 것이 바람직한 것으로 판단된다는 의견을 개진하였음.

지난번 통화정책 방향회의 이후 대내외 정책여건 변화를 살펴보면, 먼저 세계 경제는 미국과 미국 외 선진국간 경기 비동조화가 심화되는 가운데 세계경제의 균질한 회복경로에 불확실성이 높은 상황이 지속되고 있음. 미국은 11월 취업자수와 임금이 상당폭 상승하는 등, 노동시장의 슬랙 축소와 더불어 회복세가 더욱 견조해지는 모습인 반면, 유로존은 경제활동 부진과 디플레이션 압력 지속으로 최근 성장과 물가 전망치를 하향조정하였으며, 일본은 2차 양적·질적 완화에도 불구하고 소비가 여전히 부진하고 내수-수출기업간 양극화가 심화되면서 경기 재

침체 위협에 직면하고 있음. 한편 중국은 성장흐름 약화에 대응하여 기준금리를 인하하였으나 수출증가세 둔화, 부동산경기 위축, 구조개혁 추진 등 향후 성장경로에 하방압력이 높아지고 있음. 이와 같은 주요국간의 경기흐름 및 통화정책의 비동조화로 인해 국제금융 및 원자재시장의 잠재 불안정성이 점증하고 있음. 주요국의 완화적 통화정책 추진 등으로 위험선호 성향이 지속되면서 달러화 및 안전자산으로의 글로벌 자금이동은 아직 본격화 되지는 않고 있으나, 주요 국제통화간 가격차별화가 심화되고 유가 등 원자재가격이 급락하면서 일부 취약신흥국을 중심으로 주가, 환율, 자본흐름의 불안정성이 뚜렷이 높아지는 모습임.

다음으로 국내 통화정책 운용여건을 살펴보면, 먼저 실물경제는 4분기 들어서도 매우 완만하고 불안정한 경기회복 흐름을 이어가고 있음. 수요측면에서는 10월 소매판매, 설비투자 등이 감소하여 내수지표가 전반적으로 부진하였음. 특히 소비는 가계의 실질임금 상승이 2분기에 이어 3분기에도 거의 정체되면서 회복기조가 약화되고 있음. 비교적 견조한 성장세를 보이던 수출도 11월 들어 미국을 제외한 선진국과 중국, 동남아 등 신흥시장에서 감소하는 등 엔저 가속화와 더불어 하방위험이 높아지는 모습임. 특히 기업과 가계의 위축된 경제심리가 호전되지 못하고 있어 경기지표도 회복세가 주춤하는 모습임. 공급측면에서는 서비스업 생산이 회복세를 이어 갔으나 10월 제조업 생산이 자동차를 제외하고 대부분 업종에서 감소하는 등 전반적으로 부진한 모습임. 평균가동률이 연중 최저치인 73.5%로 하락한 가운데 재고율도 계속 상승하여 126%에 달하는 등 제조업부문의 유희생산력이 축소되지 못하고 있음. 10월 고용시장에서는 취업자수가 서비스업은 증가로 전환하였으나 제조업은 감소하면서 고용률과 경제활동참가율은 전월 수준을 유지하였음. 비경제활동인구 중 잠재경제활동인구가 감소하면서 노동시장 참여율은 소폭 축소되었으나 이를 고려한 광의의 실업률이 9%에 달하여 여전히 높은 수준임. 시간관련 추가 취업가능자를 고려한 실업률도 4.4%에 머물러 시간갭도 유의하게 개선되지 못하고 있음. 이러한 기업과 노동시장 내 유희생산능력의 상존은 임금과 물가의 상승압력을 낮추는 요인이 되고 있음.

물가는 11월 CPI 상승률이 1%로 하락하였으며, 농산물·석유류 제외, 식료품·에너지 제외 근원물가 상승률도 각각 1.6%, 1.3%로 하락하였음. 최근 원화가치 절하에도 불구하고 국제유가 하락폭이 커 수입물가와 생산자물가가 큰 폭 하락세를 지속하고 있어 물가하락 압력은 상당기간 지속될 전망이다. 가계의 1년 후 기대인플레이션은 2.7%로 전월과 동일하였으나 2% 미만 응답자 비중이 지속적으로 늘어나고 있으며 물가수준전망 CSI도 소폭 하락하였음. 아파트 매매가격과 전세가격은 물가상승률보다는 높은 오름세를 이어갔으나 수도권을 중심으로 오름폭이 축소되었으며, 월세이율도 소폭 하락하였음.

금융시장에서는 대내외 통화정책에 대한 기대 변화로 장단기 시장금리가 하락 후 반등하는 등 금리 변동성이 높아졌음. 회사채금리는 신용스프레드가 확대되면서 소폭 상승하였으며, 경기회복 지연에 대한 우려를 반영하여 신용등급간 스프레드가 높은 수준을 지속하였음. 환율 및 금리 변동성 확대에도 불구하고 민간자금을 중심으로 외국인주식자금이 큰 폭 순유입 되었으며, 채권시장에서도 공공자금 위주로 외국인자금 순유입이 지속되었음. 엔저 동조화에 따른 달러대비 원화가치 하락현상이 경상수지 흑자폭 확대 등으로 악화되면서 엔화대비 원화환율은 추가 하락하였음. 단기외채비중과 유동외채비율은 안정되어 있으며 가산금리와 CDS 프리미엄 등 외화차입 여건은 양호한 모습임.

간접금융시장에서는 기준금리 인하효과로 여수신금리가 사상 최저치로 하락한 가운데 여수신금리차도 하락하여 은행수익성의 압박요인이 되고 있음. 가계대출은 주택거래량 호조 등 수요요인과 금융회사의 완화적 대출행태로 은행 주택담보대출을 중심으로 2개월 연속 급증하였으며, 비은행 가계대출은 LTV 규제 합리화로 주택담보대출보다는 상업용부동산 담보대출 중심으로 증가하였음. 기업대출은 중소기업과 개인사업자 중심으로 증가하였으나, 대기업 여신이 감소하여 전월에 비해 증가폭이 축소되었음. 직접금융도 일부 대기업의 기업공개, 유상증자 등으로 주식발행이 큰 폭 증가하면서 자금조달 규모가 확대되었음. 한편 시중자금흐름은 은행수신이 예금과 은행채를 중심으로 큰 폭 증가한 반면, 비은행 수신은 자산운용사, 금전신탁 등에서 증가폭이 축소되어 전월의 비은행 중심 수신흐름이 다시 은행 중심으로 전환되는 모습임. 이러한 비은행 부문의 자금흐름 변동성 확대는 금융회사간 비핵심 부채와 상호연계성 변화를 통해 향후 시스템 리스크(systemic risk)를 높이는 요인으로 작용할 가능성이 있음.

이상의 대내외 실물경제 및 금융시장 여건 변화에 기초하여 적정 통화정책 운용을 위한 주요 고려요인을 살펴보면, 첫째, 국내경기는 글로벌 회복세 둔화, 엔화가치 급락, 세수부진 등 하방위험 요인과 더불어 경제심리가 부진한 가운데 회복 모멘텀이 약화되고 있음. 그러나 두 차례의 기준금리 인하, 미국의 견조한 회복세, 국제유가 하락에 따른 생산비 감소, 실질소득 증대 및 교역조건 개선 등도 향후 성장경로에 복합적으로 작용할 것으로 예상됨. 따라서 마이너스 GDP갭 축소여부와 해소시점 등에 대한 종합적인 판단을 위해서는 대내외 경제지표 추이를 좀 더 신중히 지켜볼 필요성이 있음. 둘째, 총수요압력이 부진한 가운데 대내외 공급충격이 장기화 되면서 CPI와 근원물가 상승률이 하락하여 마이너스 물가갭이 확대되었음. 내년에도 국제유가가 낮은 수준을 지속할 것으로 전망되어 최근의 원/달러 환율상승에도 불구하고 물가경로의 하방압력은 현저히 높아진 것으로 판단됨. 다만 수요측면의 물가상승 압력을 보다 정확히 판단하기 위해서는 내

수디플레이터, 근원PCE물가, 임금상승률, 수요 및 지속성요인에 의한 물가상승분 등 다양한 지표를 다각적으로 분석할 필요가 있으며, 특히 기대인플레이션 등 경제주체의 물가인식 변화 여부를 각종 정보지표를 활용하여 지속적으로 점검해 갈 필요가 있음. 셋째, 가계대출이 은행 주택담보대출을 중심으로 명목GDP 증가율을 상회하는 급증세를 보이고 있음. 신규 가계대출이 LTV 60%이상 구간에서 상당폭 늘어났으며, 용도면에서도 주택구입 목적과 더불어 저소득층 생계자금, 중소기업 자금 목적 비중이 커 대출규모와 구성변화에 수반되는 위험추이를 예의주시할 필요가 있으며, 금융기관의 건전성 감독도 강화될 필요가 있어 보임. 최근 주택가격과 거래량 추이로 볼 때 주택시장의 회복세가 다소 약화될 가능성이 있으나, 전세의 월세전환 등 임대차시장 구조전환 과정에서 가계대출이 증가할 수 있으므로 향후 증가세 추이와 더불어 금융안정과 소비 등 거시경제에 미치는 영향을 지속적으로 모니터링할 필요가 있음.

이상의 논의를 종합하면, 전월에 이어 환율 변동성 증대, 유가급락 등 향후 성장 및 물가경로에 높은 불확실성이 지속되는 현 상황에서 기준금리 변경의 기대 효익이 이에 수반하는 잠재적인 위험에 비해 충분히 크지 않은 것으로 사료됨. 따라서 다음 정책방향 결정 시까지 기준금리를 현 2% 수준에서 동결하여 운용하면서 대내외 위험요인과 금리, 신용, 환율, 자산가격 등 기준금리 인하의 다양한 파급경로를 면밀히 점검해 가는 것이 바람직한 것으로 판단함.

최근 우리 경제는 기업 구조조정 지연, 고용창출력 저하, 인구고령화 등으로 생산성이 둔화되는 가운데 기업과 노동부문에 유흥생산능력이 상존하여 고용증대가 임금인상과 소득확대를 통해 소비와 성장을 견인하는 선순환구조가 작동하지 못하고 있음. 이러한 상황에서 저물가 지속과 가계부채 급증으로 물가안정 목표와 금융안정 목표간 상충성이 심화되고 있으며, 통화정책 운용방향에 대한 시장의 상반된 기대가 병존하여 물가안정의 명목 준거지표인 기대인플레이션의 안정성도 훼손되고 있음. 기대인플레이션이 적정 물가상승률 이하로 하락하면 경제주체의 가격 및 임금설정 행태를 변화시켜 고용과 성장의 최적화를 달성하기 어렵게 되며, 실질 부채부담을 상승시켜 기업과 가계의 대차대조표 건전성을 훼손시킬 수 있으므로 향후 통화정책 운영에 있어 적정 물가목표에 부합하는 인플레이션 기대형성에 보다 역점을 둘 필요성이 있음. 이를 위해서는 적정 인플레이션 수준을 달성하기 위한 통화정책 운용 프레임워크(framework)를 시장에 적극적으로 커뮤니케이션함으로써 통화당국의 물가안정 의지와 정책 신뢰성을 제고해 나가야 할 것임.

다른 일부 위원은 지난 통화정책방향 결정 이후 국내외 금융·경제 상황의 변화를 종합적으로 고려한 결과, 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 현재의 2%에서 유지하여 통화정책을 운영하되, 글로벌 경제 및 금융여건 변화에 따른 불확실성 속에서 경제활성화 및 금융완화 조치들의 실질적인 효과가 발휘될 수 있도록 지원하며, 국내외 잠재 위험요소들의 움직임에 대한 모니터링을 강화하는 등 거시경제 여건의 안정적인 기반 조성에 정책기조의 힘을 모아가야 하겠다는 견해를 표명하였음.

주요국의 경기 회복세와 통화정책 방향이 동행하지 않아 글로벌 경제의 불확실성이 높은 가운데 국내적으로도 소비심리의 불안정과 저물가가 지속되는 속에서 경기회복의 모멘텀을 이어가기 위해서는 경제주체들의 기대를 안정적으로 관리하면서 대내외 여건 변화에 신축적으로 대응할 수 있는 여건을 마련해 나가야 하겠음. 미국경제는 고용사정, 기업 수익성, 심리지표 등이 개선되면서 소비와 투자를 중심으로 양호한 성장세를 꾸준히 이어가고 있음. 유로지역 경제는 저물가지속, 기업의 투자심리 부진 등으로 회복세가 미약한 모습임. 일본경제는 소비 회복세가 완만한 모습이며 중국경제는 수출 약화와 부동산경기 부진 등으로 성장세가 다소 약화되는 가운데 경기활력 유지를 위해 기준금리를 인하하였음.

국내경제는 10월중 서비스업 생산이 소폭 증가하였으나 소비와 설비투자가 감소하고 제조업 생산이 부진을 이어가는 등 긍정적인 회복 신호가 약화되는 모습임. 가계소득 개선이 미약한 가운데 소비심리 회복이 지연되어 소비자심리지수가 2개월 연속 하락하였음. 11월 수출도 영업일수 축소 등의 영향을 받았지만 물량 증가 속에 단가가 하락하는 등 견조세 유지가 주목을 받고 있음.

11월 소비자물가는 농산물 출하량 증가, 국제유가 하락 등의 영향으로 전월대비 0.2% 하락하였으며 전년동월대비로는 1% 상승에 그쳐 전월에 비해 상승률이 하락하였음. 농산물 및 석유류 제외지수는 전년동월대비 1.6%, 식료품 및 에너지 제외지수도 전년동월대비 1.3% 상승에 그쳐 물가 오름세가 둔화되는 모습이 뚜렷함.

국제금융시장에서는 10월 중순 이후 주요국의 통화정책 완화조치에 힘입어 위험선호 성향이 다소 완화됨으로써 신흥국으로부터 국제유동성이 이탈하는 현상이 완화되었음. 11월 이후 글로벌 금리는 대체로 하락하고 주가는 선진국을 중심으로 상승하였으며 미 달러화는 강세를 이어갔음. 국제금융시장의 변동성이 대체로 안정되는 모습이지만, 신흥국이나 자원 수출국을 중심으로 환율 변동성이 확대되면서 각국의 경제 펀더멘털에 따라서 상이한 양상을 드러내는 등 국제금융시장의 불확실성은 점증하고 있음.

국내 금융·외환시장에서는 장기시장금리가 중국의 금리 인하, ECB의 자산매입 확대 기대 등으로 11월 중순 이후 하락세를 보이다가 12월 들어 미국 시장금리에 연동된 외국인 국채선물 순매도세 속에서 급반등하였음. 주가는 좁은 범위에서 상승폭이 제한되다가 크게 낮아졌음. 원/달러 환율은 글로벌 미 달러화 강세, 엔화 추가 약세 등의 영향으로 상승세를 지속하였으며 원/엔 환율은 경상수지 흑자 지속 등의 영향을 받으면서 하락하였음.

국내외 금융·경제 상황을 종합해 보면, 대외적으로 미국을 제외하고는 주요국의 경기 개선세가 약하며, 국내 실물경제 지표도 전반적으로 부진하여 경기회복의 모멘텀이 뚜렷이 드러나지 않는 모습임. 주요국의 경기 및 정책 방향성이 차별화되고 국제금융시장의 위험선호 성향이 일시 강화되는 추세이지만 잠재적으로 변동성이 확대될 위험을 내재하고 있어 국내 금융·외환시장에서도 다양한 글로벌 요인에 관심을 기울여야 할 시점임.

지난 통화정책방향 결정 이후 국내외 금융·경제 상황의 변화를 종합적으로 고려한 결과, 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 현재의 2%에서 유지하여 통화정책을 운영하되, 글로벌 경제 및 금융여건 변화에 따른 불확실성 속에서 경제활성화 및 금융완화 조치들의 실질적인 효과가 발휘될 수 있도록 지원하며, 국내외 잠재 위험요소들의 움직임에 대한 모니터링을 강화하는 등 거시경제 여건의 안정적인 기반 조성에 정책기조의 힘을 모아가야 하겠음.

최근 경기흐름을 살펴볼 때 성장 잠재력 제고를 통한 모멘텀 확보를 더욱 절실히 요구하고 있음. 거듭된 금융완화 조치에도 불구하고 물가상승이나 기대인플레이션 상승으로 연결되지 않고 있는 상황에서 국제유가의 하락으로 소비자물가 상승률의 추가 하락 여지가 높은 만큼, 국내 저물가 상황이 중장기 시계에서 실질금리 등 여타 거시경제 변수에 미치는 영향에 유의해야 함. 인플레이션 타게팅에 바탕을 둔 통화정책 운용 하에서 간과될 수 있는 고용문제에 대한 관심을 높여나가야 함. 고용동향을 체계적으로 분석하고 이를 정책분석의 틀 속에 담아내기 위해서 신뢰성 있는 고용관련 지표의 개발과 물가 및 성장 잠재력 분석에 있어서 고용지표의 활용도를 높이고, 나아가서 이를 통해 성장 잠재력을 확보할 수 있는 기회를 만들어야 하겠음. 국제금융시장은 변동성이 다소 완화되었지만, 현재의 여건에서는 리스크를 관리하고 안전장치를 강구할 필요성이 커지고 있음. 최근 유가하락과 이에 따른 글로벌 실물 및 금융 파급효과, 달러강세와 미국 금리 인상 기대 등에 따르는 환율변동성 확대와 빈번한 국제자본 유출입으로 신흥국의 경계심이 높아지는 상황 하에서 국가 차원뿐만 아니라 개별기업 차원에서도 대외 자산·부채의 통화·만기 불일치 문제 등이 없는지 면밀하게 모니터링할 필요가 있음. 최근 환율절하에 대한 금리인하의 영향과 달러강세의 영향을 분석하고 이와

함께 금리평형이론 등을 바탕으로 내외금리차 축소에 따른 자본유출 압력 등을 점검해서 자본시장의 변화를 살펴볼 필요가 있음. 유가 약세에 따른 자원 수출국 리스크, 원/엔 환율 동조화 약화 및 향후 엔화 강세 반전 가능성 등의 다양한 시나리오를 상정하여 자금유출입을 예상하고 적절한 대비책을 마련해 놓아야 하겠음. 무역거래나 자본유출입에 있어서 거시경제 여건이 악화되지 않도록 수출 경쟁력 유지를 도모하면서 한편으로는 공공 및 민간부문의 외화자산을 확충하고 나아가서 이 같은 여건에서 효과적인 통화정책의 이노베이션에 대해서도 생각해 나가야 하겠음. 저물가 속에서 통화정책의 파급경로에 애로가 있는 상황에서 우리 경제여건에 부합하는 적정금리 및 유효 최저금리에 대한 논란이나 기대 인플레이션과 실제 인플레이션간 차이로 인한 실질금리 인식에 있어서의 혼선 등의 이슈에 대한 커뮤니케이션을 강화하여 경제주체들의 합리적 의사결정을 돕도록 해야 하겠음. 아울러 가계부채 증가세가 지속되는 상황에서 중기적 시계에서 가계의 자산을 통한 부채상환 능력(capital gearing)과 소득을 통한 부채원리금 상환 능력(income gearing)의 변화를 살펴보고, 우량고객의 제1금융권 이동으로 인한 제2금융권의 수익성 및 자산건전성 약화 가능성 등을 면밀히 모니터링 함으로써 가계부채의 잠재위험이 현실화되지 않도록 선제적으로 관리하는 것도 중요한 과제임.

또 다른 일부 위원은 이번 달 당행의 기준금리는 다음 달 기준금리 결정 시까지 현재의 2.0% 수준으로 운영하되, 최근 전개되고 있는 대외적 리스크와 불확실성을 다각적으로 분석하고 그간 취해진 주요 정책의 효과를 점검하면서 향후 국내경제의 금융 및 실물부문의 변동 추이를 질적 및 양적으로 면밀히 가늠하는 것이 바람직하다는 생각을 밝혔음.

먼저 최근까지 전개된 대외 경제 상황의 추이를 요약해 보면, 미국의 점진적인 경기 회복세는 유지되고 있지만 일본, 유로 및 중국 등 여타 주요국의 경기회복 지연 가능성이 커지면서 대체로 글로벌 경제의 하방리스크가 확대되는 흐름이 계속되고 있음. 미국은 3/4분기 성장률이 상향 수정되고 고용 지표들도 개선되는 등 점진적인 회복세를 유지하면서 미약한 글로벌 경기의 회복을 이끌고 있음. 반면 유로지역 및 일본은 전반적인 경제지표들이 약세를 지속하면서 경기회복에 대한 불확실성이 커지고 있음. 특히 최근 S&P가 이탈리아 신용등급을 하향조정하였고, 무디스는 일본의 신용등급을 하향조정하면서 일본정부의 성장정책을 부정적으로 평가하는 등 이들 국가의 경기회복과 관련되어 비관적 견해가 확산되고 있음. 한편 중국경제도 생산, 투자, 수출 등 각종 경제지표들이 둔화되면서 경기

회복 지연이 확인되고 있음. 이러한 점을 반영하여 11월 하순 중국인민은행은 기준금리 인하 등 추가적인 통화 완화정책을 실시하였음. 최근 중국 정부의 경제정책이 단기부양보다는 구조개혁에 중점을 두고 있는 상황임을 고려할 때 중국경제의 성장세 하락은 앞으로 계속될 것으로 보임.

최근 유가는 OPEC의 생산쿼터 유지 결정 등으로 급락하였으며, 시장에서는 저유가 상황이 당분간 지속될 것으로 전망하고 있음. 이와 같은 유가 추이에는 상당한 불확실성이 개재되어 있지만 향후 저유가가 계속될 경우 이는 신흥국 시장을 포함한 세계경제의 회복에 어느 정도 기여할 것으로 보임.

그리고 지난 달 통방회의 이후 새로 입수된 주요 국내경제 지표를 개관해 보면, 소비와 투자, 생산 등의 내수관련 지표가 등락을 보이고 있지만 대체로 부진한 흐름에서 벗어나지 못하고 있음. 고용사정도 악화와 개선을 반복하는 모습을 보였음. 그리고 큰 폭의 경상수지 흑자는 이어지고 있지만 11월중 통관기준 수출은 전년동월에 비해 감소하였음. 한편 물가상승률은 6월 이후 둔화세를 지속하고 있어 저물가 장기화에 대한 우려가 커지고 있음. 지난 10월 소매판매는 9월에 이어 감소되었고 소비자심리지수도 하락세를 지속하였음. 그리고 10월중 설비투자도 운송장비 및 기계류를 중심으로 상당 폭 둔화되는 등 투자도 여전히 부진한 상황임. 그러나 11월 설비투자는 항공기, 선박 등 대규모 운송장비 도입에 힘입어 다시 증가할 것으로 모니터링 되고 있음. 생산의 경우 10월중 제조업 생산이 반도체를 중심으로 전월에 비해 감소하였으나, 서비스업 생산이 금융 및 부동산업종을 중심으로 증가하면서, 산업 전체로 전월대비 소폭의 증가를 기록하였음. 이에 따라 8월과 9월중 지속되었던 생산의 감소세는 일단 진정되는 모습을 보였음. 한편, 고용시장의 동향을 보면 취업자수가 10월중 감소하였다가 11월중에는 상당 폭 증가하였으며 고용률도 소폭 하락하였다가 11월에는 9월 수준으로 회복하였음. 그리고 11월 수출의 경우 통관기준으로 전년동월대비 1.9% 감소하였음. 석유제품, 승용차 등의 수출 부진, 영업일수 차이의 영향 등이 그 주요 배경으로 보임. 그리고 지역적으로는 중국, 일본, EU 등에 대한 수출이 감소로 나타났음. 중국 등을 중심으로 한 글로벌 경기의 회복지연, 엔화 약세 추세 등을 고려하면 이 지역에 대한 수출 감소 추이는 앞으로 계속될 가능성이 높다고 볼 수 있음.

소비자물가 상승률은 11월중 전월대비 0.2% 하락하였고 전년동월대비 상승률도 1.0%에 그쳐 그 둔화세가 지속되고 있음. 전년동월대비 근원물가 상승률도 10월에 비해 0.2%p 하락한 1.6%로 나타났음. 특히 최근 유가를 포함한 원자재가격 하락 추세 등을 감안할 때 물가상승률의 추가적인 하락 가능성은 더 커졌다고 할 수 있겠음.

한편, 국내 금융시장에서는 장기 국고채 금리가 하락하였다가 반등하였음. 11

월에는 국내 경기지표의 부진에다 중국인민은행 등 주요국 중앙은행들의 통화완화정책이 부각되면서 장기 시장금리가 하락하였음. 그러나 12월에 들어서는 기준금리 추가인하 기대가 다소 약화되고 연준의 금리인상 가능성이 재부각되면서 시장금리가 반등하였음. 한편, 외국인 투자자들은 국내 채권시장에서 지난 8월말 이후의 순매수 기조를 이어갔으며 11월에는 주식시장에서도 순매수로 전환하였음. 이에 따라 지난 8월 및 10월의 기준금리 인하가 그간 외국인투자자금 유출입에 큰 영향을 주지 않은 것으로 평가할 수 있을 것임. 한편, 11월 가계대출은 은행권 가계대출 중심으로 전월에 이어 큰 폭의 증가세를 유지하였음. 이와 같은 가계대출의 큰 폭 증가세는 가계대출 관련 규제 완화의 효과에 더해 주택가격이 완만하나마 상승세를 지속하고 있는 점에 기인하고 있는 것으로 보임. 그러나 보다 최근에는 부동산 거래규모가 감소하고 있어 향후 가계대출 증가세는 다소 둔화될 가능성이 있음.

글로벌 외환시장에서는 달러화 강세 및 엔화의 급격한 약세가 계속되고 있는 가운데 국내 외환시장에서는 원/달러 환율이 상승세를 지속하였음. 이에 따라 원화가 엔화와 어느 정도 동조화되는 행태를 보였음.

이상에서 제시한 국내외 경제상황을 종합해 보면 최근 확대된 글로벌 경제의 하방리스크와 변동성은 계속되고 있으며 국내경제의 내수나 물가상황에 있어서도 부진하고 불확실한 흐름이 이어지고 있음.

이에 따라 이번 달 당행의 기준금리는 다음 달 기준금리 결정 시까지 현재의 2.0% 수준으로 운영하되, 최근 전개되고 있는 대외적 리스크와 불확실성을 다각적으로 분석하고 그간 취해진 주요 정책의 효과를 점검하면서 향후 국내경제의 금융 및 실물부문의 변동 추이를 질적 및 양적으로 면밀히 가늠하는 것이 바람직하다고 생각함.

앞서 언급한 바와 같이 그간 원/달러화 환율 상승으로 원화와 엔화간 동조화가 어느 정도 진행되어 왔음. 그러나 앞으로는 이러한 동조화 현상이 약해지고 원화환율의 변동성이 확대될 것이라고 보는 전문가의 견해가 많음. 이러한 의견은 일본의 경기 회복과 관련된 높은 불확실성, 유로지역 추가 양적완화 본격화 가능성, 유가 하락 등에 의한 우리 경제의 경상수지 흑자폭 추가 확대 가능성 등에 근거하고 있음. 따라서 향후 외환당국은 글로벌 외환시장의 동향을 면밀히 살피는 가운데 향후 원화환율의 안정화에 더 많은 정책적 역량을 집중해야 할 것임. 지난 6월 이후 지속되고 있는 소비자물가 상승세의 둔화는 당분간 지속될 가능성이 더 높아졌음. 물론 향후 담배가격 및 공공요금 인상 등의 특이요인으로 인해 지표물가가 어느 정도 상승세를 보일 수 있겠으나 이 상승세도 원유가 하락으로 상쇄될 가능성이 높음. 따라서 현 시점에서 정책당국이 가장 유의해야 할

사항 중의 하나는 2년 반 이상 지속되고 있는 저물가의 근본배경을 심도있게 분석하고 앞으로 저물가의 부정적 효과가 심화되지 않도록 적절한 대응책을 강구하고 실행하는 일이라고 할 수 있음. 끝으로 최근 전개되고 있는 제반 대내외 경제 상황은 단기적으로 금융 및 재정의 완화정책을 통해 내수 활성화를 도모하는 가운데에서도, 대내외 충격에 대한 우리 경제의 자체 복원력을 강화하고 나아가 일 자리와 성장기반을 확충할 수 있는 우리 경제의 구조 혁신을 적극 실행할 것을 절실하게 요구하고 있다는 것을 상기시키고자 함.

(5) 토의결론

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

(6) 심의결과

앞서의 토의결과를 반영하여 다음과 같이 통화정책방향에 대한 의결문을 작성, 위원 전원 찬성으로 가결하였음.

의결사항

「통화정책방향」을 다음과 같이 결정한다.

- ☐ 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현 수준(2.00%)에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다.
- ☐ 세계경제를 보면, 미국에서는 회복세가 보다 뚜렷해졌으나 유로지역에서는 경기부진이 이어졌으며 신흥시장국에서는 국가별로 차별화된 성장세를 나타내었다. 앞으로 세계경제는 미국을 중심으로 완만한 회복세를 지속할 것으로 전망되나 주요국의 통화정책 변화, 유로지역의 경기부진 장기화, 일부 신흥시장국의 성장세 약화, 지정학적 리스크 등에 영향받을 가능성이 상존하고 있다.

- 국내경제를 보면, 수출이 대체로 양호한 흐름을 유지하였으나 소비 및 설비투자의 회복이 미흡하고 경제주체들의 심리도 여전히 부진하였다. 고용 면에서는 취업자수가 50세 이상 연령층과 서비스업을 중심으로 꾸준히 증가하였다. 앞으로 마이너스 GDP갭은 점차 축소될 것이나 그 속도는 완만할 것으로 예상된다.
- 11월중 소비자물가 상승률은 석유류가격의 하락, 공업제품가격의 오름세 둔화 등으로 전월의 1.2%에서 1.0%로 낮아졌으며 농산물 및 석유류 제외 근원인플레이션율은 전월의 1.8%에서 1.6%로 낮아졌다. 앞으로 물가상승률은 국제유가 하락 등의 영향으로 상당기간 낮은 수준을 이어가다가 점차 높아질 것으로 보인다. 주택매매가격은 수도권을 중심으로 상승세가 둔화되었으나 전세가격은 전월 수준의 오름세를 지속하였다.
- 금융시장에서는 글로벌 미 달러화 강세 및 엔화 약세 현상이 이어지면서 원/달러 환율의 상승과 원/엔 환율의 하락이 지속되었다. 주가는 비교적 좁은 범위 내에서 등락하다가 상당폭 하락하였다. 장기시장금리는 주요국 통화정책에 대한 기대 등을 반영하여 하락세를 보이다가 반등하였다.
- 금융통화위원회는 앞으로 성장세 회복을 지원하는 가운데 중기적 시계에서 물가안정기조가 유지되도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 이 과정에서 주요국의 통화정책 변화 등 해외 위험요인, 가계부채 및 자본유출입 동향 등을 면밀히 점검해 나갈 것이다.

(별 첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 국내외 경제동향

1. 국외경제동향

가. 주요국 경제

미국은 고용사정 및 기업 수익성이 개선되는 가운데 심리지표들도 상승세를 유지하는 등 양호한 성장세를 유지하였음.

유로지역은 기업의 투자심리 부진이 장기화되고 3/4분기 GDP성장률(전기대비)이 0.2%에 그치는 등 회복 모멘텀이 미약하였음.

중국은 부동산 경기 부진 등의 영향으로 성장세가 다소 약화되는 모습을 보였음.

일본은 소매판매가 감소하였으나 수출과 투자를 중심으로 완만하게 회복하는 모습을 보였음.

나. 국제유가 및 기타원자재가격

11월중 국제유가는 양호한 수급여건, OPEC의 생산쿼터 유지(11.27일) 등으로 큰 폭 하락하였음. 달러화 강세, 석유관련 파생상품시장으로의 자금 유입 감소도 유가 하락에 기여하였음.

기타원자재가격의 경우 비철금속가격은 수요둔화 우려 등으로 하락(LMEX비철금속지수: 전월말대비 14.9월말 - 5.8% → 10월말 1.0% → 11월말 - 3.2%)하였으나 곡물가격은 기상여건 악화 등으로 상승(S&P GSCI곡물지수: 9월말 - 12.9% → 10월말 14.0% → 11월말 3.5%)하였음.

2. 국내경제동향

가. 내수 및 대외거래

10월중 소매판매는 통신기기 등 내구재를 중심으로 전월대비 0.4% 감소(소매판매액: 전월대비 9월 - 3.2% → 10월 - 0.4%)하였음.

설비투자는 정밀기기, 기타운송장비 등의 부진으로 4.6% 감소(설비투자지수: 전월대비 13.3% → - 4.6%)하였음.

건설투자는 토목이 전월에 이어 감소하였으나 건축은 주거용·비주거용 건물 공사물량이 모두 증가하여 0.2% 증가(건설기성액: 전월대비 - 5.8% → 0.2%)하였음.

11월중 수출(470억달러)은 영업일수 축소 등의 영향으로 전년동월대비 1.9% 감소하였음. IT제품 수출이 반도체를 중심으로 증가하였으나 비 IT제품 수출은 석유제품, 자동차, 화공품 등의 부진으로 감소하였음. 10월중 경상수지는 상품수지를 중심으로 흑자를 지속(9월 74.1억달러 → 10월 90.1억달러)하였음.

나. 생산활동 및 고용

10월중 제조업 생산은 전월대비 1.8% 감소(전월대비 9월 - 0.2% → 10월 - 1.8%)하였음. 자동차, 화학제품 등이 증가하였으나 반도체·부품, 영상음향통신, 1차금속 등에서 감소하였음.

서비스업은 출판영상·방송통신·정보업 등이 감소하였으나 금융·보험업, 부동산·임대업 등에서 증가하여 전월대비 0.8% 증가(전월대비 0.2% → 0.8%)하였음.

11월중 취업자수는 건설업 및 서비스업을 중심으로 전월대비 10.4만명 증가(전월대비 10월 - 3.8만명 → 11월 10.4만명, 전년동월대비 40.6만명 → 43.8만명)하였음. 실업률(계절조정)은 3.4%로 전월에 비해 0.1%p 하락(3.5% → 3.4%)하였음.

다. 물가 및 부동산가격

11월중 소비자물가(전년동월대비)는 1.0% 상승하여 전월(1.2%)에 비해 오름세가 축소되었음. 전월대비로는 석유류(-2.7%) 및 농산물(-2.6%) 가격을 중심으로 0.2% 하락하였음. 근원인플레이션(농산물 및 석유류 제외지수)은 전년동월대비 1.6% 상승(전년동월대비 10월 1.8% → 11월 1.6%, 전월대비 10월 0.0% → 11월 0.0%)하였음.

아파트 매매가격은 수도권에서 오름폭이 축소되면서 전월대비 0.2% 상승(전월대비 10월 0.4% → 11월 0.2%)하였음. 전세가격은 수요우위가 지속되고 있으나 수도권을 중심으로 입주물량이 늘어나면서 오름세가 소폭 둔화(전월대비 10월 0.4% → 11월 0.3%)되었음.

II. 외환 · 국제금융 동향

1. 국제금융

11월 이후 국제금융시장은 유로지역, 중국 등을 중심으로 한 글로벌 경기둔화 우려 등에도 불구하고, 주요국의 완화적 통화정책 발표 및 추가 실시 기대 등으로 10월 중순 이후의 위험선호성향 강화 추세가 지속되는 모습을 보였음.

미국 국채금리(10년물)는 주요국 중앙은행의 완화적 통화정책 지속 기대, 연준의 금리인상 지연 가능성 등으로 하락하다가 12월 들어 hawkish한 연준 인사의 발언 등으로 하락폭을 축소한 반면, 일본 국채금리는 GPIF의 국내채권 투자 비중 축소 계획 등으로 상승하였다가 BOJ의 양적완화 확대 기대 등으로 하락 전환하였음.

글로벌 주가(MSCI)는 선진국을 중심으로 상승하였음.

미 달러화는 미국의 경기회복 지속 기대, 유럽·일본과의 통화정책 기조 차이 등으로 강세를 지속하였음.

2. 외환수급

11월중 경상거래는 무역거래 흑자가 늘어나면서 순유입 규모가 크게 증가하였음.

자본거래는 거주자의 해외증권투자가 증가하였으나 외국인 국내주식투자가 늘어나면서 순유출 규모가 감소하였음.

금융거래는 국내은행의 대외자산 운용 등으로 큰 폭 순유출하였음.

3. 외환보유액

11월말 외환보유액은 미 달러화 강세의 영향 등으로 전월 대비 6억달러 감소한 3,631억달러를 기록하였음.

4. 외환시장

원/달러 환율은 글로벌 미 달러화 강세, 엔화 약세 지속의 영향 등으로 11.20일 1,115.1원까지 상승하였다가, 중국의 금리인하에 따른 위험선호성향 강화, 경상수지 흑자폭 확대 등으로 상승폭을 축소하였음.

원/엔 환율(100엔당)은 경상수지 흑자폭 확대의 영향 등으로 원·엔 동조화 현상이 악화되면서 하락하였음.

외환 스왑레이트(3개월물)는 역외의 대규모 NDF 순매수, 최근 하락세 지속에 따른 저점인식 등으로 10월말 대비 상승하였음.

5. 국내은행 외화자금사정

국내은행의 대외차입여건 및 외화자금사정은 대체로 양호한 상태를 유지하였음.

III. 금융시장 동향

1. 채권·주식

가. 시장금리

국고채(3년)금리는 11월 금통위 이후 기준금리 추가인하 기대 변화에 따라 하락후 반등하였음. 11월 중순 이후 국내외 경제지표 부진, 중국인민은행의 예대금리 인하, ECB의 자산매입 확대 전망 등으로 기준금리 추가인하 기대가 형성됨에 따라 빠르게 하락하였다가 12월 들어 미국채금리 상승, 구조개혁 중요성 부각 등에 따른 기준금리 인하기대 약화, 외국인 국채선물 매도 확대 등으로 급반등하였음.

회사채(3년)금리는 우량물을 중심으로 국고채금리보다 큰 폭 상승하였음. 이는 그간의 가파른 신용스프레드 축소에 대한 부담, 은행채·특수채 발행 확대에 주로 기인하였음.

통안증권(91일)금리, 은행채(3개월)금리 등 단기시장금리는 10월말대비 소폭 상승하였음. 다만 CD(91일) 및 CP(91일)금리는 대체로 10월말 수준을 유지하였음.

나. 주가

코스피는 제한된 범위에서 등락하다가 소폭 상승하였음. 주요국 중앙은행의 완화정책 기조 등으로 상승하였으나 엔화 약세 지속 등으로 주요국에 비해 상승폭은 제한되었음.

다. 외국인 국내증권 투자

11월중 외국인의 국내채권투자는 순유입을 지속하였음. 국제기구 및 해외 중앙은행의 신규 투자가 이어졌으며 만기 1년 이상 장기물 위주로 순유입되었음. 한편 외국인은 국채선물(3년)시장에서 11월 중순 이후 순매도를 보이다가 12월 들어 순매도 규모를 크게 확대하였음.

외국인의 국내주식투자는 순유입으로 전환되었음. 이는 주요국 중앙은행의 완화정책 기조, 일부 종목에 대한 포트폴리오 조정 등에 기인하였음.

2. 여수신

가. 여수신금리

11월중 은행 여신금리(신규취급액 기준)는 전월대비 큰 폭 하락한 것으로 추정됨. 기업대출금리는 시장금리 하락(월평균 기준), 저금리대출 취급 확대, 연말 성과평가에 대비한 중소기업대출 확대 노력 등으로 큰 폭 하락하였으며 가계대출 금리도 장기시장금리 및 COFIX 하락 등으로 상당폭 하락하였음.

은행 수신금리(신규취급액 기준)도 시장금리 하락을 반영하여 상당폭 하락한 것으로 추정됨.

나. 여신

11월중 은행 가계대출(모기지론 양도 포함)은 2개월 연속 큰 폭 증가하였음. 주택담보대출(모기지론 양도 포함)이 LTV·DTI 규제완화 효과, 주택거래 호조, 사상 최저 수준의 대출금리 등으로 전월수준의 증가폭을 유지하였으며 마이너스통장대출 등도 전월과 비슷한 규모로 증가하였음.

비은행 가계대출(모기지론 양도 포함, 11.20일 기준)은 전월동기수준으로 증가하였음.

은행 기업대출은 전월보다 증가폭이 축소되었음. 중소기업대출은 연말 성과평가를 앞둔 대출확대 노력, 기술신용대출 확대, 월말 휴일에 따른 결제성대출 상환 지연 등으로 증가폭이 확대되었으나 대기업대출은 전월의 특이요인(분기말 일시상환분 재취급, 일부 기업의 일시적 운전자금 수요 등) 소멸, 일부 기업의 재무구조 개선 등을 위한 대출 상환 등으로 감소 전환되었음.

기업의 직접금융 조달규모는 전월보다 확대되었음. 회사채는 만기도래규모가 확대된 데다 일부 기업의 부채감축을 위한 상환 등으로 발행이 줄어들면서 순발행 규모가 축소되었으나 주식발행이 일부 대기업의 지배구조 개편 등을 위한

기업공개 및 유상증자 등으로 큰 폭 증가하였음.

은행의 기업대출 및 가계대출 연체율(11.20일 기준)은 대체로 안정세를 지속하였음.

다. 수신

11월중 은행 수신은 전월대비 대폭 확대되었음. 수시입출식예금은 대출 증가에 따른 결제성자금 유입, 특이요인(월말 휴일에 따른 대출상환 및 세금납부 이연) 등으로 큰 폭 증가하였으며, 정기에금도 일부 은행의 예대율 제고를 위한 법인자금 유치 노력 등으로 증가폭이 확대되었음. 은행채는 금리하락에 따른 발행 수요 증가, 일부 은행의 조건부 자본증권 발행에다 특이요인(우리은행과 우리금융지주의 합병으로 우리금융지주의 기발행 회사채가 은행채로 편입)이 가세함에 따라 순발행 규모가 크게 확대되었음.

비은행 수신은 증가폭이 크게 축소되었음. 자산운용사 수신은 MMF가 금리메리트 축소, 전월중 일시 유입된 금융기관 자금의 인출 등으로 소폭 감소로 전환된 데다 주식형펀드 및 신종펀드도 주가반등에 따른 저가매수 유인 약화 등으로 증가폭이 축소됨에 따라 증가규모가 크게 축소되었음. 금전신탁도 전월중 일시 유입된 대규모 국고여유자금 인출 등으로 증가규모가 대폭 축소되었음. 신용협동기구 수신은 건조한 증가세를 지속하였음.

3. 통화

11월중 M2증가율(평잔기준 전년동월대비)은 전월보다 상승한 7%대 후반으로 추정됨. 이는 민간신용이 은행대출 확대, 유가증권 투자 확대 등으로 크게 늘어난 데다 국외부문 통화공급도 경상수지 호조, 외국인 증권투자자금 유입 확대 등으로 늘어난 데 기인하였음.

M1증가율은 전월보다 하락한 11%대 중반으로 추정됨.