

2014년 도 제1차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 자 2014년 1월 9일 (목)

2. 장 소 금융통화위원회 회의실

3. 출석위원 김 중 수 의 장 (총재)
임 승 태 위 원
박 원 식 위 원 (부총재)
하 성 근 위 원
정 해 방 위 원
정 순 원 위 원
문 우 식 위 원

4. 결석위원 없 음

5. 참 여 자	송 재 정 감 사	김 준 일 부총재보
	강 준 오 부총재보	강 태 수 부총재보
	허 재 성 부총재보	서 영 경 부총재보
	추 흥 식 외자운용원장	최 운 규 경제연구원장
	신 윤 조사국장	성 병 희 거시건전성분석국장
	김 민 호 통화정책국장	전 승 철 금융통화위원회실장
	김 태 석 공보실장	김 남 영 금융시장부장
	문 한 근 의사관리팀장	

6. 회의경과

가. 의결안건

〈의안 제1호 — 통화정책방향〉

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

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

(3) 위원 토의내용

「국내외 경제동향」과 관련하여, 먼저 일부 위원은 올해 경제성장의 모멘텀 측면에서 각 경제주체별로 어느 정도의 성장동력을 제공해 줄 수 있는지 여부를 살펴보면, 정부의 재정지출이나 가계의 소비에 크게 기대하기 어려운 상황에서 결국 움직임의 여지가 있는 것은 기업의 투자라고 전제한 후, 당행이 전망 보고서에서 설비투자에 대한 전망 BSI가 상승세를 보이고 경영애로요인으로 불확실한 경제상황을 응답한 기업의 비중이 감소하고 있는 점을 들어 설비투자 전망에 대해 긍정적인 평가를 내리고 있지만 2,500여개의 기업을 대상으로 조사한 다른 자료에 따르면 금년도 설비투자 증가율이 미미할 것으로 전망되고 있는 점을 예로 들면서, 설비투자의 예측이 용이하지 않지만 우리 경제의 성장동력으로서 투자가 매우 중요하므로 다음과 같은 측면에 유의할 필요가 있다고 지적하였음.

우선, 동 위원은 그 동안 대통령 선거를 전후해 투자가 부진한 모습을 보이다가 이후 정치적 불확실성이 해소되면서 투자가 증가하는 5주기 투자증가 패턴이 금년에 실현되지 않은 원인을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 설비투자가 다른 여건이 동일할 때에는 정치적인 사이클에 따라 영향을 받는 부분이 있지만 최근에는 정치적인 불확실성 외에 국내외 여러 경제상황이 복합적으로 작용하고 있기 때문인 것으로 보인다고 답변한 후, 설비투자는 작년 4/4분기 이후 점차 회복되는 모습을 보이고 있고 금년 중에도 과거처럼 회복속도가 빠르지는 않겠지만 일정부분 증가할 것으로 예상된다고 첨언하였음.

이와 관련하여 동 위원이 설비투자가 과거처럼 빠른 속도로 회복되지 않는 이유를 물은 데 대해, 관련부서에서는 기업이 투자를 결정할 때에는 금리, 자금의 가용성 등이 중요하지만 투자 결정은 결국에는 향후 경기에 대한 불확실성에 좌우되는데 현재의 글로벌 상황이 위기 이전과는 비교하기 어려울 정도로 다르기 때문인 것으로 보인다고 설명하였음.

이어, 동 위원은 기업의 설비투자가 부진한 이유로 지난해 6월 상공회의소가 조사한 자료를 보면 경기전망 불확실성, 자금조달 곤란, 신규투자처 부족, 각종 규제 순이었고, 이번 달 당행이 작성한 서베이 자료에 따르면 경기 악화, 불확실성, 자금사정 악화, 기존설비 과잉 등의 순이었다고 지적한 후, 여기서 공통으로 나타나는 불확실성 요인은 그 정도가 과거와는 다른 상황이기 때문에 여러모로 투자를 저해하고 있는 것으로 보인다고 언급하면서, 다음과 같은 투자저해 요인

에 대해서도 면밀히 살펴볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

첫째, 과잉설비의 경우 1980년대 이후 중국이 세계의 공장으로 등장한 이후 동남아시아까지 대량 생산설비를 갖춘 상황에서 글로벌 수요에 비해 공급능력이 과다해졌기 때문에 나타나고 있는 현상으로 보이며, 특히 국내 제조업 평균가동률이 2010년 이후 꾸준히 하락하고 있는 데다 지난해부터는 설비투자 조정압력이 마이너스를 보이는 경우가 많은 점에 주목할 필요가 있음.

둘째, 과도한 규제에 경우 정부의 역할이 발휘될 필요가 있는데 규제가 완화될 경우 제조업부문보다는 서비스업부문이 더 많은 혜택을 볼 것으로 보이며, 또한 완화적 금융상황의 지속으로 좀비(zombie) 기업이 상당수 존재하고 구조조정이 제대로 진행되지 못해 새로운 투자가 유발되지 못한 측면도 있음.

마지막으로, 현재는 과거의 임시투자 세액공제가 없어지고 고용창출 투자세액공제 제도가 도입되고 있는데 이러한 제도가 도입 초기에는 상당히 효과가 있는 것으로 평가되지만 이후 기업 입장에서 항상 존재하는 상수가 되면서 투자 유발 효과가 약화된 경험이 있으므로, 세제지원은 한시적으로 제공하는 방안, 예를 들어 경기부양의 필요성이 있어 일정조건이 되면 자동적으로 세제혜택이 들어가되 그러한 요인이 사라지면 자동적으로 없어지는 장치를 마련하는 방안 등을 고려해 볼 수 있을 것임.

이와 관련하여 동 위원은 투자부진 원인에 대한 정확한 분석과 함께 적절한 대응방안을 마련하지 못한다면 자칫 기업이 분위기에 밀려 투자가 소비화 될 우려가 있으므로 전술한 논점들을 중심으로 투자부진 원인을 실증적으로 분석해서 맞춤형 대응방안을 제시해 볼 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

한편, 동 위원은 해외 직접투자에 대한 정책방향과 관련하여 우리나라의 경제발전이 성숙단계에 진입하고 있는 점, 수출의존도가 높은 상황에서 가격경쟁력 향상이나 세계시장 점유율 확대에 주력할 수밖에 없는 점, 경상수지 흑자가 늘어나고 있는 점 등을 감안할 때 해외직접투자의 확대는 불가피한 측면이 있지만 급격한 증가세는 내수부문의 균형발전 저해, 국내산업의 공동화, 고용 감소 등을 초래할 수 있다는 우려가 커지고 있으므로 정책의 방향성을 점검해 볼 필요가 있다는 의견을 밝혔음.

이와 관련하여 동 위원은 2011년 9월 당행이 일본의 해외직접투자 사례를 분석한 자료에 따르면 산업 공동화의 진행과정은 글로벌화 단계(신흥시장 수요에 대응해 현지생산을 확대함에 따라 수출제품의 대체효과가 나타나는 단계), 발전적 분업 단계(역수입 제품이 내수제품을 대체하면서 국내에서는 고부가가치 제품을 생산하여 수출하는 단계), 산업공동화 단계(해외 생산이 확대되는 반면에 국내 제

조업 고용이 감소하는 가운데 서비스업의 고용 흡수능력도 충분치 않아서 전 산업의 고용이 급격히 축소되는 단계) 등 3단계로 진행된다고 볼 수 있는데, 일본은 최종제품의 현지생산이 증가할 경우 설비와 부품 수출이 함께 증가하고 있는 데다가 역수입품의 점유율도 매우 낮아서 아직 1단계에 머무르고 있는 것으로 분석되고 있다고 소개하였음. 이어, 2012년 7월 「BOK 경제리뷰」에 따르면 국내 상황도 일본보다 더 낮은 초기단계에 머무르고 있는 것으로 평가되고 있는데, 이는 결론적으로 우리나라의 해외투자가 아직까지는 산업공동화 진행 3단계상 초기인 1단계에 머물러 있어 국내투자자와 해외투자자간 관계가 보완관계로 나타나 구축효과는 적으며, 현지에서의 최종재 생산이 국내 부품·소재의 수출 확대를 견인하는 국내외간 생산의 수직적 분업관계가 유지되고 있기 때문인 것으로 판단된다고 설명하였음.

그러나 동 위원은 우리나라와 개발도상국의 기술격차가 굉장히 축소될 경우 현지부품 조달이 증가하고 또 진출기업에 대한 현지화 정책이 가속화 될 경우 국내투자자와 해외투자자간 보완관계가 급격히 사라지는 등 상황이 바뀔 우려가 있음을 지적하였음.

이어서, 동 위원은 해외직접투자자로 인한 산업공동화 문제의 핵심은 해외투자가 국내투자를 대체하는 구축(crowding-out) 효과가 일어나는 가운데 그 충격을 서비스업에서 흡수하지 못하는 상황이라고 전제한 후, 이를 극복하기 위해서는 부품·소재 산업에서의 원천기술을 지속적으로 확대함으로써 개도국과의 기술격차를 유지하고, 선진국 투자를 통해 고급기술의 획득 기회로 활용하며, 자원 개발을 적극 지원하는 방향으로 해외투자가 이루어져야 한다고 언급하는 한편, 중소기업 중심의 노동집약적 저부가가치 업종에 대한 해외투자는 산업발전 단계상 우리나라와 별로 중복되지 않으므로 크게 우려할 바는 아닌 것으로 생각한다는 견해를 나타내었음. 아울러, 당행 관련부서에서도 해외직접투자가 국내투자자와 선순환 구조를 형성하고 우리 경제의 성장잠재력을 높이는 데에 기여하기 위해서 어떤 방향으로 이루어져야 하는지 점검해 보고 경험이 많은 일본과 미국의 사례를 검토하여 해외직접투자자에 대한 정책방향을 제시해 볼 것을 당부하였음.

다른 일부 위원은 최근의 경기전망이나 경제주체의 기대심리 등이 주식시장에 반영된다는 측면에서 현재 주가의 흐름을 어떻게 보는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 주가가 일정부분 경기의 선행지표 역할을 하고 선진국에서는 부의 효과(wealth effect)로 인해 중시되고 있지만, 우리의 경우 주가의 변동성이 매우 크고 실증분석 결과 부의 효과도 크지 않은 것으로 나타나므로 현

재로서는 당행이 실물경제 전망을 할 때 주가에 큰 비중을 두지 않고 있다고 답변하였음.

이어, 동 위원이 주가가 매우 다양한 정보의 영향을 받지만 국내 거시경제의 회복 전망이 확산된다면 다른 나라의 사례에서 보듯이 주가가 상승하면서 경기회복에 도움을 줄 수 있는 점에 유의할 필요가 있음을 지적한 데 대해, 관련부서에서는 최근 글로벌 주가 상황을 보면 경기전망과 큰 상관없이 주로 선진국을 중심으로 많이 오르고 있고, 기대, 유동성, 수급 등 여러 요인에 영향 받고 있는 것으로 보이므로 좀 더 정교하게 요인 분석을 한 후에 주가의 흐름을 경제 전망에 반영해야 할 것으로 생각한다고 설명하였음.

또 다른 일부 위원은 2014년 경제전망과 관련하여 금년 글로벌경제가 변곡점을 지나고 있는 것으로 보려면 선진국이 지속적으로 회복되고 신흥국의 금융이 안정되며 중국경제의 구조개혁이 글로벌경제에 부담을 주지 않아야 한다고 전제한 후, 세계경제 성장률 전제치를 다소 낙관적으로 보는 것은 아닌지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 당행이 세계경제 성장률을 전망할 때는 IMF 등 다른 기관들의 전망치를 참고하고 미국, 일본, 유로지역, 중국 등 주요국의 성장 전망에 대한 나름대로의 판단을 가미하고 있다고 설명한 후, 일단 신흥국의 경기가 주기(business cycle)상 둔화되고 있으나 미국 등 선진국의 경기회복세가 지난 10월보다 강화되었고, 중국도 경제규모가 과거에 비해 커진 상황임을 감안하면 7% 중반 정도의 성장이 세계경제에 부정적인 영향을 미칠 수준은 아니라고 판단된다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 2010년 이후 세계경제 성장에 대한 기여도에서 중국이 25%, 나머지 신흥국이 40%, 미국 제외 선진국이 20%, 미국이 12.5%를 차지하는 점을 감안하면, 미국 및 유로지역 등의 성장세 가속화를 상방리스크로, 신흥국의 성장세 약화를 하방리스크로 하여 전체적으로 중립적(neutral)이라고 평가한 것은 성장경로상 하방리스크를 간과한 느낌이 든다고 지적하였음.

이어, 동 위원은 일반적으로 경기 후퇴기에는 선·후진국간 동조화(coupling)가 일어나고 회복기에는 탈동조화(decoupling) 되는 경향이 나타나기는 하지만, 금년도에 나타날 가능성이 있는 선진국과 신흥국간 성장 격차를 어떻게 평가하는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 선진국과 신흥국의 성장이 모두 회복되는 점은 맞지만 상대적으로 신흥국의 성장세가 약화되는 현상이므로 탈동조화(decoupling)로 보기는 어렵다고 답변한 후, 기본적으로 세계교역 체계상 최종수요는 미국, 유로

지역 등 선진국에서 창출되므로 신흥국의 성장세가 잠시 둔화되더라도 결국에는 선진국 경제와 같이 갈 것으로 본다고 첨언하였음.

또한, 동 위원회는 엔저 현상이 지속된다면 산업정책적인 의미가 있으므로 과거 엔저 현상이 일어났던 2005년 상황과 비교하여 글로벌 경제상황, 양국 간 산업의 경쟁관계 등을 종합적으로 분석해 볼 필요가 있다는 의견을 표시하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 과거 세 차례 정도의 엔저 시기에 대한 분석을 해 본 결과 당시에 국내 수출은 계속 증가했다고 설명한 후, 엔저가 경합품목을 중심으로 상당한 영향을 주겠지만 당시와 지금은 국내 기업들의 비가격 경쟁력 등에서 차이가 나고 기본적으로 우리나라의 수출이 세계수요에 가장 많이 좌우되는 데다 엔저의 속도와 방향도 여전히 불투명하므로 좀 더 지켜볼 필요가 있다고 답변하였음.

한편, 동 위원회는 정부 예산이 확정된 상황에서 재정지출이 성장에 어떤 영향을 줄 수 있는지 분석해 볼 것을 제안하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 통상 경제전망시 재정은 정부소비, 건설투자 등에서 반영하며 현재는 정부 예산이 확정되어 기본(baseline) 전망에 다 반영되어 있다고 답변한 후, 추경 등 특별한 이벤트가 생기면 GDP나 물가 등에 미치는 영향을 별도로 분석해 보겠다고 답변하였음.

이어서, 동 위원회는 물가 전망과 관련하여 글로벌 경제가 양적완화 축소와 함께 장기적으로 인플레이션을 걱정하지만 사실 단기적으로 수요 부족에 의한 디플레이션을 동시에 걱정하는 상황이라고 지적한 후, 이번 물가전망에서 금년도 국내 물가상승률 전망치를 0.2% 포인트 하향조정 한 것은 외부에 주는 심리적인 효과가 있을 것이라고 지적하면서 해외 원자재 가격의 안정과 원화 강세를 하락요인으로 보고 있는데 내수 회복에 따른 GDP갭 축소로 비교역제 가격이 상승할 가능성은 어느 정도 고려했는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 물가전망시 수요, 공급, 기대인플레이션 등을 모두 감안하기 때문에 GDP갭 흐름을 적절히 반영했으며, 금년도 GDP갭 흐름을 보면 연중으로는 마이너스가 유지되겠지만 그 폭은 축소될 것이고 그에 따라 개인서비스 요금 등에서 물가의 하방압력 완화 현상이 나타날 수 있을 것으로 보인다고 답변하였음.

또한, 동 위원회는 성장 전망의 상·하방 리스크와 관련하여 엔저 지속 및 엔화

의 추가절하 가능성, 금융시장의 변동성 확대 가능성, 미 연준의 양적완화 축소 가속화 가능성 등을 고려하면 하방리스크가 더 클 수도 있을 것이라고 언급한 후, 이를 감안하고도 지난번과 유사한 성장 전망을 발표하게 되면 시장에서 느끼는 체감경기와 괴리가 발생하고 이것이 새로운 불확실성을 유도할 수 있다는 지적에 대해서는 어떻게 생각하는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 체감경기라는 것이 주관적이므로 이에 대한 경제 주체들 간의 격차를 해소하는 것은 근본적으로 어렵다고 생각되지만 하반기를 지나면서 간극들이 조금씩 메워질 것으로 본다고 답변하였음.

끝으로, 동 위원은 미 뉴욕 연준의 분석자료(Andrade et al., 2013년 12월) 등에 따르면 경제 예측자 간 인식 불일치가 경제변수에 차이를 주어 불확실성을 야기할 수 있다는 주장이 제기되고 있다고 소개한 후, 쉽지는 않겠지만 불확실성을 측정하고 경우에 따라서는 이를 내생변수로 포함시키는 연구를 강화해서 중앙은행이 전망자료를 낼 때마다 시장과 공감대를 늘려갈 필요가 있다는 견해를 표명하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 글로벌 금융위기 이후 불확실성이 화두가 되어 상당한 주의를 기울여왔고 IMF 방식 등에 따라 불확실성 지표를 작성해 보기도 했다고 설명한 후, 불확실성 자체가 확률분포조차 알 수 없는 상황을 지칭하는 것이므로 계량화 하는 것은 불가능하지만 그 상황에 근접할 수 있는 대용지표를 활용해 분석을 강화하는 것이 중요하다고 생각한다고 답변하였음.

일부 위원은 경제전망과 관련하여 전망(forecasting) 작업의 어려움을 잘 알고 있으며 전망은 ‘자기 자신과의 싸움’과 같은 것이어서 전망을 담당하는 사람은 관련 지식과 더불어 오랜 경험이 있어야 한다고 강조하였음.

아울러, 동 위원은 경제학에서 계량모형을 다루는 분야는 굿하트 법칙(Goodhart's law) —어떤 목표변수(target variable)를 정하는 순간부터 동 변수는 지표(indicator)로서 효과를 잃게 된다는 주장— 에서부터 루카스 크리틱(Lucas critique), 합리적 기대이론(rational expectation theory), 뉴케인지언 경제학(new Keynesian economics) 등으로 경제학의 변화와 함께 발전해 왔다고 설명한 후, 특히 루카스 크리틱이 나온 이후 과거 자료(historical data)를 관찰하여 구체적인 관계(relationship)를 찾는 작업이 어려워졌고 그에 따라 계량경제학에서 모형을 전공하는 사람도 찾아보기 쉽지 않게 되었으며, 그나마 모형을 연구하는 사람들도 대규모 샘플(large sample)보다는 소규모 샘플(small sample)을 다루려는 경향이 커

저 왔다고 지적하였음. 아울러, 이처럼 모형에 대한 이해가 없이는 거시경제의 전망 작업을 수행하기 곤란하므로 전망 작업을 하는 사람은 탄탄한 지식과 오랜 경험이 있어야 하며 시장에서 전망하는 사람들과 동일 선상에서 비교하기는 어렵다고 생각한다고 발언하였음.

특히 전망자의 난관(dilemma) 중 하나가 전제치를 어떻게 처리할 것이냐는 문제인데, 일례로 당행은 환율, 유가 등을 외생변수(exogenous variable)로 보고 전망을 하지만 사람마다 체화된 생각이 달라서 이를 내생변수(endogenous variable)로 취급하여 비판하게 되면 어려운 상황이 된다고 설명한 후, 이를 극복하기 위해서는 이론에 대한 연구를 통해 일관된 논거를 제시할 수 있어야 하며 항상 이론을 기초로 해서 현실을 조망해야 할 것으로 생각한다고 첨언하였음.

한편, 동 위원은 대기업, 중소기업, 가게 등 각 경제주체들은 전체 경제의 모습을 모르는 상태에서 각자의 시각에서 부분적으로 자료 수집(data mining)을 통해 인과관계(causality)를 파악하며 나름의 체화된 경제모형을 갖게 되는데 여기에는 한계가 있게 마련이므로, 당행의 전망 담당자들은 현실을 추상적으로 정리한 이론을 체계적으로 공부해 나갈 필요가 있다고 당부하였음.

「외환·국제금융 동향」과 관련하여, 일부 위원은 주요 선진국 통화정책의 차별화와 관련하여 관련부서에서 금년도 국제금융시장의 주요 현안으로 거론한 세 가지, 즉 미 연준의 양적완화 축소 전개방식, 신흥국 금융불안 및 차별화, 엔화 환율의 향방 중 엔화 환율의 향방에 특히 유의할 필요가 있다고 전제한 후, 아베노믹스가 시작된 2012년 10월 이후 금년 초까지 엔화는 미 달러화대비 약 24% 절하되었고 주요 국제투자은행들은 금년에도 엔화가 추가 절하되어 엔/달러 환율이 105~120엔에 이를 것으로 전망하고 있다고 설명하였음. 이어, 동 위원은 미국과 일본의 10년물 국채수익률 격차가 2009년 이후 최고치인 200bp 이상이 되어 일본 내 기관투자자나 개인투자자의 해외투자 수요 압력이 크게 높아지고 있는 상황이고 과거 엔캐리 트레이드는 수익률 격차가 벌어지고 안전자산에 대한 선호가 후퇴했던 상태에서 발생한 점을 볼 때 엔캐리 트레이드가 더 진전될 가능성에 대해 어떻게 판단하는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 엔캐리 트레이드는 수익률 격차에 환율 기대 또는 환율 안정성 요인이 가세하여 발생하는데, 수익률 격차는 그 격차가 지속 내지 확대될 가능성이 높은 것으로 보이는 반면 엔/달러 환율은 짧은 기간 많이 상승하여 추가상승 기대는 확고하지 않은 것으로 보인다고 설명한 후, 투자기관별로

엔/달러 환율 전망에 차이가 크게 나타난 것이 캐리 트레이드에 대한 시장의 시각 차이를 보여주는 것으로 생각한다고 답변하였음.

또한, 동 위원은 엔저와 관련하여 우리에게 위험요인은 엔화 환율과 원화 환율 간의 디커플링이 진전될 것인지 여부라고 지적한 후, 엔/달러 환율이 상승하면서 우리 경제에 부정적인 영향이 불가피하다는 시장의 인식이 확산될 경우 다시 원/달러 환율이 동조화될 수 있다고 보는 등 원/엔 환율이 당장은 그렇게 심각한 상황으로 가지 않을 것이라고 판단하는 이유를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 과거 우리나라 외환시장이 많이 개방되어 있지 않고 우리나라 제품이 일본에 대해 비가격 경쟁력이 높지 않은 상황에서는 원화와 엔화 환율이 많이 동조되었으나, 2000년대 중반 이후 국내 외환시장이 많이 개방되어 국제금융 여건에 더 많은 영향을 받고 일본에 대한 비가격 경쟁력이 높아지면서 원/엔 동조화 현상이 잘 나타나지 않고 있다고 설명한 후, 엔화가 추가로 급격히 하락하여 우리 경제에 엔저의 부정적 영향이 파급된다는 인식이 생기면 원화 강세의 제약요인 내지 원/달러 환율 상승의 한 요인으로 작용할 수 있다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원이 시장에서 단지 엔저 심화에 따른 시장참가자의 투자심리 변화가 작동하여 원/엔이 동조화 되는지 아니면 경상수지 흑자 축소 등의 조정을 매개로 원/엔이 동조화 되는지 분리해 볼 필요가 있다는 의견을 나타낸 데 대해, 관련부서에서는 외환시장이 상당히 효율적이라면 시장에서 분석을 통해 경상수지 흑자가 제한받을 것이라는 기대가 형성되면서 사전적으로 반응할 것으로 본다고 설명하였음.

한편, 동 위원은 원/엔 환율과 니케이(Nikkei)지수 간 상관관계를 살펴보면 리먼사태 이후 거의 같은 움직임을 보이던 동 지표들이 작년 3월부터는 니케이지수의 상승폭이 원/엔 환율 변동폭을 상회하면서 하반기부터는 간격이 벌어지기 시작했다고 지적한 후, 이를 일본기업의 성과가 한국제품의 가격경쟁력을 극복하고 있는 상황으로 본다면 원화 약세를 유발할 수 있고 다른 한편으로 이를 국가 주도형 주식시장 버블 현상이라고 아베노믹스를 평가한다면 진행경과를 살펴볼 필요가 있다고 설명하면서 이에 대한 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 일본 니케이지수가 버블까지는 아니지만 아베노믹스나 엔화 약세의 영향을 선 반영하는 측면이 있는 것으로 생각한다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 엔화 약세가 앞으로 원화 환율에 과연 어떤 경로를

통해서 어떤 방향으로 어느 정도까지 영향을 미칠지를 심도 있게 분석하여 정책 방향을 제시해 볼 것을 당부하였음.

다른 일부 위원은 한때 일본과 거의 같은 수준으로 내려갔던 우리나라의 CDS 프리미엄이 최근 높아지고 있는데 더 올라가 문제가 될 가능성은 없는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 현재 71bp 수준인 우리나라의 CDS 프리미엄은 양적완화 축소 등 국제금융시장의 불안요인으로 신흥국의 CDS 프리미엄이 올라가는 것을 반영한 것이지만, 우리 경제는 신흥국 중에서 차별적으로 좋게 평가되고 있으므로 문제될 정도의 수준으로 상승하지는 않을 것으로 본다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 외국인 자금의 경우 유출 및 유입 양 방향으로 쏠림현상이 나타날 수 있고 이 과정에서 투기세력이 단기적으로 이득을 취하기 위해 변동성을 높일 우려가 있으므로 기대심리를 관리할 수 있는 대응방안을 모색해 나갈 것을 당부하였음.

일부 위원은 원/엔 환율 하락에 대응할 수 있는 방안이 많지 않은 상황에서 원/엔 외환시장을 다시 추진해 볼 필요성은 없는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 원/엔 외환시장은 1998년 개설 후 잠시 뒤 자연적으로 소멸되었고, 2006~07년 인위적으로 다시 개설하는 논의가 있었지만 시장참가자들의 소극적인 대응으로 무산되었다고 설명한 후, 과거 경험상 실수요가 많지 않은 원/엔 직접거래 시장의 재개설에 대해선 현재로서는 유보적인 입장이라고 답변하였음.

한편, 동 위원은 원/엔 문제에 대한 대안으로 국제협력 및 대내외 불균형 해소방안을 생각해 볼 수 있는데, 먼저 엔저의 피해를 보는 것은 한국뿐만 아니라 역내 아시아 신흥국도 마찬가지이므로 우리나라가 나서서 국제 통화협력을 유도할 필요성은 없는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 지난해 2월 G20 재무장관·중앙은행총재 회의에서 ‘환율이 자국 수출경쟁력의 제고를 위해 사용되어서는 안 된다’는 논의가 있었다고 설명한 후, 엔화 약세가 국제금융시장에서 굉장한 불안요인으로 작용한다면 국제공조 노력을 강화할 필요가 있을 것으로 생각한다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 원/엔 환율의 움직임을 모니터링 할 때 단순히 환율 지표만 보지 말고 교역·경쟁력·외화자금흐름 측면 등에서 어떤 영향이 있는지 관련부서가 협조하여 종합적인 대책을 논의해 볼 것을 제안하였음. 특히 원/엔 문제

에 대한 대응으로 중요한 것은 원화 환율에 영향을 줄 수 있는 대내외 불균형을 해소하는 것이므로 당행도 이러한 문제에 대해 적극적으로 의견을 개진해 나아갈 것을 제안하였음.

이어서, 동 위원은 현재 외화자금시장 여건이 양호하지만 결국은 외화자금시장 여건이 환율에 영향을 주고 위기시 외환시장에서 환율의 상승작용을 한다는 측면에서 급격한 원화 절상 부담을 해소하기 위해서는 외환시장과 외화자금시장 간 갭을 해소해 두 시장간 조화를 유도할 필요가 있다고 지적하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 2007년 스왑시장이 개설된 이후 양 시장에 대해 모두 관심을 많이 갖고 있으며 시장 운영을 통해 조화롭게 운영되도록 노력하고 있다고 설명하였음.

또한, 동 위원은 국제금리 상승에 따른 외국인자금 유출입 변동성 확대와 관련하여 중요한 것은 양적완화의 축소방식이 빠르게 진행될(fast tapering) 것인지, 완만하게 진행될(slow tapering) 것인지 이며, 두 가지 시나리오에 따라 우리의 금융·외환시장에 미치는 효과가 상이할 것인데 이를 어떻게 보는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 미 연준이 경기회복과 함께 양적완화 축소를 완만하게 진행하겠다는 의지를 표명했고 포워드 가이던스도 그런 측면에서 나왔기 때문에 양적완화 축소는 기본적으로 완만하고 질서 있게 진행될 것으로 보고 있다고 답변하였음.

아울러, 동 위원은 양적완화 축소가 진행됨에 따라 아직은 일부 취약자산에만 부정적인 영향을 미치고 있지만 향후 금리의 상승세가 이어지면 신흥국 자산부터 위험 프리미엄이 확대되고 결국 선진국의 주식·채권시장에도 부정적인 영향이 파급될 것으로 예상되는데 향후 전개상황을 어떻게 보는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 미국의 금리상승이 경기회복과 함께 진행될 것이고 일부 신흥국의 자산시장이 조금 불안정할 수 있지만 기초경제여건이 양호한 다른 신흥국이나 선진국의 금융시장까지 부정적 영향이 미치지 않을 것으로 보는 기본 시나리오를 유지하고 있다고 답변한 후, 테일리스크의 발생으로 많은 신흥국들이 불안정해지고 선진국까지 전염될 가능성에 대해서도 계속 유의해 보겠다고 첨언하였음.

끝으로, 동 위원은 최근 외국인 증권투자자금이 주로 비헤지자금 중심으로 유입되면서 환율과 금리의 상관관계가 약해지고 있는 것으로 보이는데 이를 어떻게

평가하는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 시점에 따라 차이가 있지만 과거 외국인자금이 대부분 주식자금이던 때에 비하면 환율과 금리 간의 이론적인 관계가 더 밀접해졌을 가능성이 많다고 전제한 후, 다만 위원의 지적대로 2009년 이후에는 금리차익에 더해 환차익을 도모하려는 비헤지자금이 많이 늘어 금리와 환율과의 관계가 다소 약화된 측면이 있는 것으로 보인다고 답변하였음.

「금융시장 동향」과 관련하여, 먼저 일부 위원은 모니터링 결과 최근 은행 대출 중 시설자금대출이 많이 늘어나고 있는 것으로 보이는데 업종별로 보면 부동산 임대업, 음식·숙박업, 도·소매업 등 전통적인 서비스업이 주도하고 있다고 언급한 후, 이러한 부문에 대한 시설자금 대출이 늘어난 이유가 무엇인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 수요자와 공급자의 이해가 일치한 결과인데, 이들 업종이 창업하기 용이한 업종이고 은행들은 시설자금대출시 신보료가 면제되어 취급비용이 경감되는 데다 담보물이 건물이어서 관리가 용이하기 때문인 것으로 보인다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 이 부분에 대해서는 계속 유의 깊게 살펴볼 것을 당부하였음.

한편, 다른 일부 위원이 2010년 실시된 외화대출 용도제한 규제 이후 외화대출이 감소 추세인데 이것과 원화 시설자금대출 증가세 간 관련성이 있는지 물은 데 대해, 관련부서에서는 외화대출은 주로 엔화대출을 중심으로 줄었고, 업종도 병원 등이 많아서 시설자금대출 증가와 직접적인 관계는 없는 것으로 보인다고 답변하였음.

또한, 동 위원은 2011년 가계부채 연착륙 대책 이후 급증하던 가계의 고정금리 대출비중이 2012년 11월 50.5%로 정점을 기록한 후 작년 11월에는 14.3%까지 급락했다고 언급한 후, 이는 작년 6월 이후 고정금리대출의 기준이 되는 장기시장금리는 상승한 반면 변동금리대출 기준인 단기시장금리는 대체로 횡보하면서 양자 간 금리격차가 확대되었고 은행들이 감독당국에서 설정한 고정금리 취급비중 연간 목표치를 이미 달성한 데다 미 연준의 양적완화 축소에 따라 금리리스크를 관리하는 측면에서 고정금리대출을 늘릴 필요성이 줄어든 때문으로 판단된다고 지적한 후, 향후 시장금리가 상승세를 보일 가능성이 높아진 지금이야말로 고정금리대출을 안정적으로 확대할 필요가 있는 시점으로 보인다는 의견을 첨언하였음.

아울러, 동 위원은 주택금융공사의 적격담보부대출은 리스크를 금융기관에 넘기지 않고 정부가 안음으로써 고정금리대출을 늘릴 수 있는 여건을 마련한 것이라고 지적한 후, 앞으로 금리가 어떻게 움직일지 예측하기 어렵지만 고정금리대출 비중을 늘리는 데 유의해야 될 시점이라고 지적하는 한편, 원리금 상환을 유도하기 위한 실효성 있는 대책도 마련할 필요가 있다는 의견을 밝혔음.

일부 위원은 현재 시장금리의 변동성이 높아질 수 있는 상황에서 수급 양 측면에서 금리의 변동요인을 잘 정리해 둘 필요가 있으며, 특히 외국인의 행태에 의해 크게 영향 받는 국고채 시장에서 공급요인을 철저히 점검하여 전망 등에 활용 할 필요가 있다는 의견을 밝혔음.

이어, 동 위원은 최근 일부 투자기관의 보고서에 의해 금융시장에 큰 변동이 발생한 것으로 보도되고 있는데 현재 시장의 기대심리는 어떤지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 동 보고서는 시장의 컨센서스가 아니지만 외국인의 국채선물매매가 활발한 상황에서 나왔기 때문에 시장에 미치는 충격이 좀 더 있었던 것으로 보인다고 설명한 후, 현재 기준금리에 대한 전반적인 시장기대에는 변화가 없다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 외국인의 국채선물매매가 시장상황을 이용해 이익을 추구하려는 동기가 많아 앞으로도 이러한 상황이 생길 가능성을 배제할 수 없으므로 유의할 것을 당부하였음.

다른 일부 위원은 금년도 국내 금융시장에서 주요 불안요인으로 지목되고 있는 것은 무엇인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 크게 보면 대외환경과 연계된 외국인 투자자금의 유출입과 관련한 가격변수의 변동성과 가계부채 문제, 기업부실 문제 등이라고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 수익률곡선(yield curve)의 변화와 관련하여 최근 미국은 장기금리가 상승하고 단기금리는 연준의 기대관리 등으로 낮은 수준을 유지하면서 수익률곡선이 가팔라질 것으로 기대되는 데 반해 국내에서는 장기금리가 오히려 하락하면서 미국과 상이한 움직임을 보이고 있고 특히 지난 12월 18일 미 연준이 양적완화 축소를 결정한 이후에도 이러한 상황이 계속되고 있다고 지적한 후, 최근 국내 장기금리의 하락은 수급상 특이요인에 기인한다는 분석이 있고 따

라서 장기간 계속되기 어려울 것이라는 견해를 밝혔음.

이어, 동 위원은 대내외 불확실성이 상존한 상황에서 수익률곡선이 가팔라질 경우 국내 금융시장에 미치는 악영향과 중앙은행의 대응방법은 무엇인지 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 수익률곡선이 가팔라지는 속도가 문제인데 경기가 좋아지면서 경제주체들의 수익성이 개선되고 차입비용 부담을 감내할 수 있는 정도면 큰 문제가 없겠지만 적응이 어려울 정도로 빨라지면 문제가 될 수 있으므로 대책이 필요할 것으로 본다고 답변하였음.

또한, 동 위원은 금융시장의 변동성과 관련하여 최근 소수 외국인의 국채선물 매매로 국채금리가 크게 변동하고 투자은행의 단편적인 보고서로 인해 금융·외환 시장이 흔들리는 상황을 보면 이보다 더 큰 대외충격에 국내 금융시장이 견뎌낼 수 있는 면역성이 있는지 걱정된다고 전제한 후, 지난 달 캐나다 중앙은행의 폴로즈(Poloz) 총재가 통화정책 운용시 직면하는 다양한 리스크는 중심전망치(baseline forecast)가 아니라 예견하고 있는 편차(deviation)로 볼 수 있으므로 중앙은행은 이를 회피하지 말고 완화하도록 노력해야 한다고 주장하였는데 이런 맥락에서 우리 금융시장에 내재되어 있는 불안정성을 어떻게 평가하는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 금융시장 변동성의 크기는 시장의 깊이와 넓이가 이러한 변동성을 얼마만큼 흡수 가능한가에 달려있는데 외국인의 국채선물 매매 사례는 연말에 거래가 얇아진 상황에서 일어난 만큼 모니터링을 강화해 나갈 필요가 있으며, 전체적으로는 시장 규모(volume)를 키워서 수급이 일시 교란되었을 때에도 가격이 크게 흔들리지 않는 시장구조로 만들어가야 할 것으로 생각한다고 답변하였음.

아울러, 동 위원은 최근 IMF 분석자료(Bluedorn et al., 2013년 10월)에 따르면 선진 7개국에서 주식 및 주택가격의 하락은 경기침체 시작과 매우 관련성이 높고 특히 주가가 경기에 보다 민감하게 변화하여 향후 경기에 대한 예고지표(predictor)로서 유용한 정보를 포함하고 있는 것으로 나타났다고 소개한 후, 우리나라에서는 주가나 부동산가격이 경기에 대한 예고지표로서 역할을 하지 못하게 된 원인을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 일반적으로 주가는 경기에 선행한다고 알려져 있다며, 2011년 이후 국내 주가가 크게 상승하지 못하고 있는 데는 여러 요인이 있겠지만 전체적으로 경기회복에 대한 확신이 부족한 데다 수급상에 있어서도 외국인의 비중이 커서 외국인 투자자금의 유출입에 많이 영향 받게 된 결과로 생각된다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 이는 부동산시장이나 주식시장에 불필요한 규제가 많아 시장기능이 제대로 작동하지 않기 때문에 이들 시장이 경기흐름과 다른 모습을 보일 수 있다고 지적한 후, 정부가 서비스시장 활성화를 위해 규제완화를 추진중이므로 당행도 중앙은행 입장에서 금융시장에 불필요한 규제는 없는지 정리해 볼 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

일부 위원은 실제 기업투자 활동을 살펴보기 위해 은행 시설자금대출에 회사채 조달 및 외화대출을 포함한 ‘조정시설자금조달’ 지표를 만들어 정보변수로 활용해 분석해 보는 것은 매우 적절한 것으로 동감한다고 언급한 후, 현재 국내 금융시장을 보면 대기업들은 대출시장보다는 회사채시장 등 직접금융시장을 많이 활용하고 있다고 지적하였음.

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

일부 위원은 금리 및 환율 변동이 경제주체간 소득분배에 미친 영향과 관련하여 당행의 과거자료에 따르면 글로벌 금융위기 이후 기준금리 인하 및 원/달러 환율 상승이 가계의 이자수지 및 실질구매력을 악화시키고 기업의 순이익을 증가시키는 요인으로 작용한 것으로 분석된 바 있음을 언급한 후, 지금은 환율이 하락추세를 보이는 가운데 미 연준의 양적완화 축소에 따라 금리가 상승할 가능성이 있어 글로벌 금융위기 직후와는 반대의 상황이 될 가능성이 큰데, 그간의 경제구조 변화를 감안할 때 이러한 금리·환율 변화가 기업과 가계 간 소득분배에 어떤 영향을 미칠 것인지에 대해 분석해 볼 것을 제안하였음.

다른 일부 위원은 최근 대외요인들이 경제에 미치는 영향이 상충되면서 정책 결정시 과거에 비해 국가별 상황을 감안할 필요가 커짐으로 인해 중앙은행이 최적의 통화정책을 시행하기가 어려워진 것으로 생각된다는 견해를 밝힌 후, 우리의 경우에도 미국의 QE 테이퍼링과 일본의 엔저 추세 강화가 우리 경제에 미치는 영향이 상충되고 있는 상황에서 각각의 영향을 구분해서 분석해 보고 이를 토대로 독자적인 정책방안을 수립할 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

또 다른 일부 위원은 ‘2014년 통화신용정책 운영방향’과 관련하여 시장에서 정책의 우선순위가 물가에서 성장으로 바뀌었다는 주장이 제기되고 있는데, 이러

한 주장이 제기되는 배경을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 ‘2013년 통화신용정책 운영방향’과 ‘2014년 통화신용정책 운영방향’을 비교해 보면 ‘물가’와 ‘성장’의 순서가 바뀌 기술되어 있는데 이는 어떤 시사점을 주려하기 보다는 중요하게 생각되는 원칙을 일반적으로 서술한 것에 불과하며, 일부에서 이를 물가상승률이 낮고 경기회복속도가 완만하며 정부의 재정여력이 제한된 현재 상황과 결부시켜서 다소 주관적으로 해석한 결과로 생각된다고 답변하였음.

일부 위원은 최근 우리 경제의 펀더멘털에 대한 대외신뢰도가 공고하다고 보기는 어려운 상황이라는 점을 감안할 때 금년도 당행의 통화정책이 주요 선진국과 동조화되기 어려운 측면이 있다고 언급한 후, 이 경우 단기금리 수준과 글로벌 금리의 영향을 받는 장기금리 간 괴리가 발생할 수 있다는 의견을 제시하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 경제에 대한 신뢰는 정도의 문제로 우리나라의 경우 외부충격이 크지 않다면 다른 신흥국과 차별화되면서 오히려 해외자금이 유입될 수도 있을 것으로 생각한다고 답변한 후, 그러나 외부충격이 커서 대규모 자본유출이 발생할 가능성과 금리 급등이 실물경제를 위축시키는 가운데 엔저의 영향이 확대될 가능성 등이 공존하고 있는 점을 고려할 때 현재는 정책을 결정하기 매우 어려운 상황이라고 덧붙였다.

이어, 동 위원은 당행의 통화정책 측면에서 볼 때 외환시장 안정, 잠재성장률 회복, 구조조정의 원활한 추진 등 주요 정책목표간 충돌(conflict)이 발생할 수 있기 때문에, 이러한 상황에서는 정책선택도 중요하지만 정책실행의 시점(timing)이 더 중요하다고 생각된다는 의견을 제시한 후, 대외여건이 급변할 경우 정책을 선제적으로 집행하는 것과 한 발 늦게 추수하는 것 중 어느 것이 우리에게 유리한지와 예상 시나리오를 구분해서 대응하는 것은 어떤지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 원론적으로는 통화정책의 시차를 고려하면 선제적으로 대응하는 것이 바람직하지만 현재는 정책결정시 고려해야 할 여러 대내외 여건들이 상충되게 작용하기 때문에 어느 한 가지 요소만을 고려하여 선제적으로 대응하기는 매우 어렵다고 답변한 후, 시나리오를 만들어서 선제적으로 대응하는 것도 각 시나리오의 실현 확률을 판단하기 어렵다는 문제점이 있다고 덧붙였다.

또한, 동 위원은 경제성장의 하방리스크 요인들이 통화정책의 유효성을 제약할 가능성이 있다는 점에서 현재는 통화정책의 부담이 과도하고 통화정책의 신뢰

성도 지키기 쉽지 않은 상황이라고 언급한 후, 거시경제 변동성 완화와 관련한 통화정책의 과도한 부담을 줄인다는 측면에서 미 연준이 제시(Paoli & Paustian, 2013년 11월)한 바와 같이 통화정책과 거시건전성정책 간의 조화로운 운용 또는 새로운 신용정책 개발 등을 강구하고 이와 같은 정책운용 계획을 미리 시장과 공유한 후 재량적으로 추진하는 방안에 대해 어떻게 생각하는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 원칙적으로 통화정책의 주된 수단인 금리정책을 통해 성장, 물가, 고용 및 금융안정 등 경제전반에 영향을 미치고 거시건전성정책이나 신용정책은 외환 및 국내금융 부문의 부분적인 불균형을 해결하는 데 사용되는 것이 바람직하다고 전제한 후, 그러나 해외자본 유출입 및 가계부채 문제 등 부분적인 불균형을 거시건전성정책으로 충분히 해소할 수 있는지와 이러한 부분적인 불균형이 심할 경우 정책을 계획대로 추진할 수 있는지가 불확실하다는 점을 고려해야 한다고 답변하였음.

한편, 동 위원은 거시경제정책 운용시 환율, 자본유출입 등 대외변수의 변화를 적극 고려할 필요가 있다고 분석한 당행 자료(BOK 경제연구, 2013년 12월)와 향후 통화정책 효율성을 제고하기 위해 UIP(Uncovered Interest rate Parity) 조건 개선 등 해외부문에 의한 파급경로를 개선할 필요가 있다고 지적한 연구자료(김소영, 2013년 11월)를 소개한 후, 금년 통화신용정책 운영방향에서 제시한 ‘통화정책의 유효성 제고 및 여건변화에 대한 대응력 강화’ 차원에서 이러한 부분을 개선할 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

끝으로, 동 위원은 경제내에 상존하는 불확실성을 해소하고 중앙은행의 정책 효율성을 제고한다는 측면에서 정책 커뮤니케이션이 현실적으로 필요하고 효과성도 높은 것으로 보인다고 언급한 후, 이와 관련하여 뉴질랜드 중앙은행이 중앙은행은 정책에 대한 명확한 전달이 중요하므로 커뮤니케이션 이론, 경험 및 실제 운용 등을 활용한 전략적 접근이 필요하며 명확한 커뮤니케이션과 시장의 정확한 이해는 정책집행의 효율성을 담보한다고 역설(Bascand, 2013년 12월)한 것은 우리에게 시사하는 바가 크다는 의견을 제시하였음. 이어, 이러한 측면에서 경제전망의 정확성 못지않게 구두개입이 정책비용을 줄일 수 있다는 점을 상기하고 스웨덴 중앙은행이 1년에 두 차례 이해관계자들에 대한 서베이를 통해 의견을 수렴하여 정책을 조정하는 것처럼 경제주체들과의 공감대를 형성해 나가는 것이 중요하다는 견해를 제시하였음.

이와 관련하여 다른 일부 위원은 이해관계자들에 대한 서베이는 초기단계이기는 하지만 관련부서에서 이미 시행하고 있는 것으로 알고 있다고 덧붙였음.

다른 일부 위원은 글로벌 금융위기가 일어난 지 5년여가 지난 현 시점에서 과거의 정책을 평가하고 향후 정책결정시 고려해야 할 점들에 대해 고민해 볼 필요가 있다고 지적한 후, 이러한 측면에서 다음과 같은 세 가지 의견을 제시하였음.

첫째, 글로벌 금융위기 이후 선진국 중앙은행의 통화정책 추세를 보면, 유럽에 비해 미국이 적극적으로 금리인하를 단행하고 QE 등 비전통적 통화정책도 과감하게 수행하였는데, 이는 ECB의 정책목표는 단일한 반면 미 연준은 두 가지의 목표(dual mandate)를 가지고 있고 특히 고용안정에 대해 유의해야 했기 때문인 것으로 생각되며, 우리의 경우에도 2011년 한은법 개정으로 ‘금융안정’ 목표가 추가된 만큼 다양한 목표를 만족시키기 위해서는 정책을 적극적으로 수행할 필요가 있음. 또한, 미 연준과 ECB의 정책 운용사례에서 얻을 수 있는 시사점으로는 물가안정목표제를 보다 유연하게 운용할 필요가 있는 점과 목표가 추가된 만큼 정책수단을 확충하여 물가안정을 유지하면서도 실물경제 지원 및 금융안정성 제고가 가능해지도록 노력할 필요가 있는 점을 들었음.

둘째, 미국, 유로지역, 일본 등 주요국과 우리나라의 상황이 다르지만, 미 연준, ECB, 일본은행 등이 시행한 비전통적 정책으로부터 시사점을 찾아볼 필요가 있음. 먼저, 미 연준은 TARP(Troubled Asset Relief Program)와 QE를 시행하였는데, 부실 금융기관에 대해 무제한적으로, 필요할 경우 장기간에 걸쳐, 유동성을 지원한 TARP의 경우 ‘지급능력은 있지만 유동성 문제가 있는(solvent but illiquid) 금융기관에 대해 벌칙금리를 적용하여 일시적으로 유동성을 지원’하는 최종대부자 기능 수행 원칙(Bagehot's rule)에 위배된다는 측면에서 매우 비전통적이며 중앙은행의 역할에 대한 문제제기의 소지가 있지만 그만큼 미 연준이 적극적으로 대응하였다고 평가할 수도 있음. 또한, TARP나 QE는 금융기관보다는 시장에 대해 유동성을 지원한 것인데, 이러한 측면에서 당행도 시장에 대한 관심을 넓힐 필요가 있으며 향후 시장을 통한 중앙은행의 최종대부자 역할이 크게 늘어날 가능성이 있다고 생각함. 한편, 미 연준은 금융자산의 만기별, 위험별 스프레드에 영향을 미치는 정책을 시행하였는데, 대표적인 예로 장기금리의 하향안정을 위해 도입된 QE2와 오퍼레이션 트위스트(operation twist)를 들 수 있음. 다음으로 ECB는 은행위기(banking crisis)와 국가채무위기(sovrenign crisis)의 연계를 단절시키기 위해 SMP(Securities Markets Programme)나 LTRO(Longer-Term Refinancing Operations) 등을 통해 회원국의 정부채를 매입하거나 금융기관의 정부채 매입을

지원하였는데, LTRO의 경우 3년물 대출이었기 때문에 은행에 대한 자본투입과 유사한 효과를 나타내었음. 마지막으로, 일본은행의 QQE(Quantitative and Qualitative Easing)는 REIT나 ETF 등을 통해 부동산시장이나 주식시장을 지원한다는 측면에서 더욱 더 비전통적인 정책이었음.

이러한 주요국 중앙은행의 정책을 통해 여러 시사점을 얻을 수 있는데, 무엇보다 스프레드에 대한 영향력 확보가 매우 중요하며 정책수단으로 금리정책과 스프레드 정책이 병행되어야 할 것으로 생각함. 예를 들어 QE 테이퍼링 시행으로 장기금리가 급등할 경우 단기금리로 대응한다면 정책충돌이 발생할 수 있기 때문에 단기금리를 변동시키지 않고 장기금리를 낮추기 위해 필요시 적극적으로 국채를 매입하는 것을 검토할 필요가 있음. 또한, 향후 보다 큰 목적 하에서 단기금융 시장에서의 공개시장조작을 더 적극적으로 실행(policy activism)하는 것이 좋겠음.

셋째, 우리나라의 경우 단기금리 외에도 장기금리, 환율이 중요한 변수이기 때문에 이 세 변수를 동시에 고려해야 하는데, 이러한 측면에서 엔저 현상이 지속될 가능성에 대비하고 필요한 정책수단을 개발할 필요가 있음. BIS의 실질실효 환율 자료에 따르면 미국, 유로지역, 일본 모두 양적완화를 시행하였는데 일본 엔화만 단기간내 20% 이상 절하되었고 미 달러화나 유로화는 2010년 대비로는 소폭 절하, 2012년 대비로는 오히려 절상되었음. 따라서 일본은 미국, 유로지역과 다르게 엔저의 부정적 파급효과(negative spillover effect)가 매우 크다는 점 등을 G20 등에서 강조할 필요가 있음. 또한, 양적완화 규모 추이를 보면, ECB는 2012년부터 양적완화 규모가 축소되었고 미 연준은 올해부터 축소하기 시작하였는데 반해, 오히려 일본은 추가적인 양적완화를 계획할 가능성이 있음. 한편, 실질금리는 미국, 독일의 경우 2013년 들어 상승하고 있고 독일은 양(+)으로 전환한 데 반해 일본은 2013년 들어 하락하면서 음(-)으로 전환하였으며, 엔저가 지속되어 물가상승률이 2%를 상회하게 된다면 국가간 금리격차는 더 확대될 것이기 때문에 이러한 현상을 심각하게 받아들일 필요가 있음.

이상과 같은 동 위원의 의견에 대해 관련부서에서는 먼저 당행도 유연한 물가안정목표제를 운영하고 있는데, 다만 기준금리 결정시 물가안정 외에 여타 목표를 얼마나 적극적으로 반영해야 하는가에 차이가 있을 수 있으며, 정책수단을 확충해야 한다는 위원의 의견에는 전적으로 공감한다고 설명하였음. 또한 비전통적 통화정책과 관련하여 우리의 경우에도 증권대차, 담보범위 조정, 금융기관을 통한 특정 시장에 대한 유동성 지원 등 주요국 중앙은행과 똑같지는 않지만 유사한 효과를 발휘할 수 있는 수단이 마련되어 있는 상황이라고 부연하였음.

이와 관련하여 또 다른 일부 위원은 틴버겐의 원칙(Tinbergen's principle)과 같이 중앙은행의 정책목표(mandate)와 수단(instrument)에 대한 논의는 매우 중요하다고 생각하며, 통화정책의 수행에 있어 특정 이론이나 관점에 얽매이기 보다는 여러 제도적 요인 및 대내외 환경 변화에 따라 유연하게 대처하는 것이 바람직하다는 의견을 제시하였음.

한편, 일부 위원은 정책결정시 국제금융시장 및 해외 경제상황 변화를 고려할 필요가 있는데, 금일 공개된 미 연준의 12월 FOMC 의사록을 보면 정책 변화를 앞두고 다음과 같은 다양한 의견이 표출되었기 때문에 과거에 비해 그 내용을 판단하기 매우 어렵다는 견해를 밝혔음.

첫째, 의사결정(policy action)과 관련하여 12명의 FOMC 멤버들은 자산매입규모 축소 일정이 미리 정해진 것(on a preset course)은 아니지만, 시행은 단계적으로(in measured steps) 이루어져야 한다는 데 동의하였음.

둘째, 19명의 참석자들 중 대부분(most participants)이 테이퍼링 결정을 지지했지만, 몇 명(several)은 아직 실업률 자체가 높은 상황이라는 점을 강조하였음.

셋째, 몇 명의 참석자들이 잠재적인 금융불안 요인을 지적하였고 일부(a couple)는 통화정책 결정시 금융안정에 대한 고려를 확대해야 한다는 견해를 제시하였는데, 일부 외신에서는 고용 및 물가안정과는 달리 금융안정은 통화정책의 직접적인 목표는 아니지만, 이러한 논의로 인해 금융규제당국(financial regulator)으로서 연준의 역할에 대해 재고해 보게 될 것으로 해석하고 있음.

넷째, 대부분 참석자들이 자산매입을 곧 종료해야 할 정도로 자산매입 프로그램의 한계비용(marginal cost)이 한계편익(marginal benefit)보다 큰 것은 아니라는 의견을 나타냈으며, 다수의(a majority) 참석자들은 자산매입 프로그램이 지속될 경우 그 한계효과(marginal efficacy)가 줄어든 것이라고 밝혔지만, 일부(some)는 이러한 평가를 하는 데 어려움이 내재해 있다는 반론을 제기하였음.

다섯째, 포워드 가이드언스와 관련하여 일부(a few) 위원들이 실업률 임계치(threshold)를 6.5%에서 6%로 하향조정 하여야 한다는 견해를 표명하였지만 대부분의 위원들은 실업률 임계치를 하향조정 하기보다는 질적인 가이드언스를 제공하는 것을 선호하였으며, 이에 따라 거의 모든(almost all) 위원들은 노동시장 상황 관련 추가적인 지표, 인플레이션 압력 및 인플레이션 기대 지표, 금융시장동향에 대한 현재의 평가에 근거할 때 실업률이 6.5% 아래로 떨어지더라도 한참 동안은(well past the time) 페더럴펀드금리 목표를 유지하는 것이 적절하다는 표현을 추가하는 데 동의하였음. 이러한 질적인 가이드언스가 시점기준(calendar-based) 가이

던스와 유사해 보이고 경직적이라는 지적이 있었지만 위원들은 대체로 위원회의 결정이 실업률 지표에만 너무 얽매이지 않는 것이 보다 바람직하다는 의견을 표명하였음.

또한, 동 위원은 연준의 QE 테이퍼링 및 포워드 가이드스와 관련하여 지난 11월 기자회견에서 버냉키(Ben Bernanke) 연준 의장이 자산매입 프로그램이 올해 말까지 끝난다고 하더라도 포워드 가이드스에 질적인 측면을 추가하는 것은 출구 전략(exit strategy)과 관련된 것으로 별개라고 밝힌 점, 12월 FOMC 회의에서 유일하게 반대표를 행사했던 로젠그린(Eric Rosengren) 보스턴 연준 총재가 표결시점에서는 미국 경기전망에 크게 자신감을 갖고 있지 않았지만 의사록 공개 직후에는 미국경제가 잘 되고 있다는 점에 동의하고 채권매입 축소 아이디어를 받아들일 것이라고 발언한 점 등에 주목할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

(4) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진

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

일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 고려할 때 이번 달에는 기준금리를 현 수준 2.50%에서 유지하면서 주요 선진국의 통화정책 수행상황과 국제금융시장 가격변수 움직임 등을 주의 깊게 지켜보고 국내 경제에 미치는 영향 등을 면밀히 점검해 나가는 것이 좋겠다는 의견을 개진하였음.

먼저 주요국 경제를 살펴보면 미국은 소비 및 생산의 증가세가 확대되고 고용 증대에 따른 소득 향상, 자산가격 상승 등으로 소비심리가 개선되는 등 경기 회복세가 보다 뚜렷해지는 모습임. 유로지역은 경기체감지수 등 주요 심리지표가 개선되는 등 경기 부진의 완화 추세가 이어지고 있으며, 중국의 경우에도 생산·소비 등 대부분의 실물지표가 양호한 상태를 지속하고 있음.

국제금융시장은 미 연준의 자산매입규모 축소 결정에도 불구하고 주요국 경기 지표 개선 등으로 대체로 안정을 유지하였음. 주요 선진국의 국제금리가 소폭 상승한 가운데 미국 주가가 사상 최고치를 경신하였으며, 대다수 신흥국의 금융시장 변동성도 제한적인 수준에 그쳤음. 다만 엔화는 주요 선진국 간 통화정책 차별화 예상 등으로 약세 기조가 심화되었으며, 터키 등 일부 취약 신흥국의 통화 가치도 큰 폭 하락하였음.

앞으로 세계경제는 미국의 경기개선 추세 지속, 중국의 성장세 유지 등에 힘입어 완만한 회복세를 이어갈 것으로 예상되지만, 미 연준의 양적완화 축소에 따른 국제금융시장 여건 변화 가능성, 미국의 재정관련 불확실성 지속 등이 여전히 성장의 하방위험요인으로 남아 있음.

다음으로 국내경제를 보면 지난해 4/4분기 전년동기대비 GDP성장률이 3%대 후반으로 높아진 것으로 추정되는 등 경기회복세가 지속되고 있음. 수정 경제전망 결과 앞으로도 국내경기는 당초 예상과 비슷한 잠재성장률 수준의 성장세를 지속할 것으로 전망됨. 세계경제 회복세 등에 힘입어 수출모멘텀이 유지되고 소비와 투자 등 내수도 소득 증가, 심리 회복 등으로 점차 개선될 것으로 예상됨. 다만 가계부채 원리금상환 부담과 높은 전세가격, 제조업 전반의 유희설비 등이 각각 소비 및 투자 회복을 제약하는 요인으로 작용할 수 있으며, 엔화약세가 심화될 경우에는 일본 기업들이 그간의 수익 증대를 바탕으로 투자 확대, 신제품

개발, 제품단가 인하 등 새로운 전략을 본격화하면서 엔화약세가 우리 경제에 미치는 영향이 과거보다 커질 수 있다는 점에는 유의해야 하겠음.

물가는 농산물가격 하락 등으로 소비자물가 상승률이 상당기간 물가안정목표의 하한을 하회하는 1% 초반 수준을 기록하고 있으나 무상 보육·급식 효과를 제외한 근원인플레이션율은 2% 초반을, 기대인플레이션율은 4개월 연속 2.9%를 나타내었음. 앞으로 소비자물가 상승률은 국제곡물가격 안정 등으로 당분간 낮은 수준을 나타낼 것이나 수요 면에서의 하방압력이 점차 완화되고 농산물가격 등 공급요인이 상승압력으로 작용하면서 하반기에는 물가목표 범위내로 복귀할 것으로 예상됨.

금융시장에서는 엔화약세에 따른 기업실적 악화 우려 등으로 외국인 주식투자자금이 유출되는 가운데 주가가 하락하고 원/달러 환율이 상승하였으며, 금리는 외국인 국채선물 대규모 순매수 영향 등으로 소폭 하락하였음. 신용상황은 은행의 대출취급 상황이 양호하나 직접금융시장에서는 신용차별화 현상이 지속되고 있음.

이를 종합해 보면 수정 경제전망 결과 앞으로 국내경기는 잠재성장률 수준의 성장세를 이어가고 물가는 하반기에 목표범위내로 복귀할 것으로 전망되고 있음. 이는 지난해 10월의 성장 및 물가 경로 전망과 크게 다르지 않은 것으로 생각됨. 아울러 대외적으로는 미 연준이 양적완화 규모를 점진적으로 축소할 계획인 데 반해 일본은행은 필요시 추가 완화를 실시할 가능성이 있는 등 주요 선진국 통화정책이 차별화되는 가운데 국제금융시장의 변동성이 확대될 가능성은 아직 남아 있다고 하겠음. 이러한 점을 고려할 때 이번 달에도 기준금리를 현 수준인 2.50%로 유지하는 한편, 주요 선진국의 통화정책 수행상황과 국제금융시장 가격변수 움직임 등을 주의 깊게 지켜보면서 이의 국내경제에 미치는 영향 등을 면밀히 점검해 나가는 것이 좋겠다고 생각함.

다른 일부 위원은 최근의 대내외 실물경제 및 금융시장 여건과 향후 전망 등을 종합적으로 감안할 때 이번 달 기준금리는 다음 통화정책방향 결정시까지 현 수준을 유지해야 한다고 생각한다는 의견을 표명하였음.

우선, 지난 한 달 동안의 대외 경제여건 변화를 살펴보면, 세계경제는 미국, 유로지역, 일본 등 주요국의 경기회복세가 강화되고 중국의 성장세가 유지됨에 따라 선진국을 중심으로 한 완만한 개선추세가 이어지고 있으나, 국가별로는 성장속도가 상이한 모습임. 이러한 경기상황을 반영하여 대부분 국가들이 양적완화

기조를 유지한 가운데 미국이 매우 점진적인 양적완화 축소에 나선 반면, 일부 취약국들은 정책금리를 추가 인하 하는 등 국가별로 통화정책이 차별화되는 양상을 보였음. 국제금융시장은 미 연준의 통화정책에 대한 불확실성 완화, 주요국 경제지표 개선 등에 힘입어 대체로 안정된 흐름을 이어갔음. 다만, 미국 장기금리 급등의 파급효과, 일부 신흥시장국의 취약한 금융·경제여건, 중국의 유동성 경색 및 성장세 둔화 가능성, 일본 아베노믹스의 성공 여부 등 여러 가지 불안요인이 상존해 있는 상황임.

다음으로, 국내 실물경제 상황을 점검해 보면, 국내경기는 최근 발표된 11월 실물지표들이 다소 조정되는 모습을 보였으나, 연간 경상수지흑자 규모가 사상 최고치를 기록하고 고용지표가 양호한 흐름을 보이고 있는 점을 감안할 때 완만한 회복기조가 지속되고 있는 것으로 판단됨. 금년에는 세계경기의 회복추세, 소비 및 투자심리 개선 등에 힘입어 잠재성장률 수준의 성장세를 보일 것으로 전망되나, 국제금융시장의 불안 재연 가능성, 엔화약세의 부정적 영향 등 하방리스크가 적지 않다는 점에 유념해야 하겠음. 물가의 경우 지난해 소비자물가 상승률이 양호한 기상여건 및 국제유가 안정 등에 힘입어 1999년 이후 최저 수준인 1.3%를 기록하였음. 금년에는 경기회복에 따른 수요 증가, 집세 상승, 공공요금 인상 등으로 오름폭이 확대되면서 디플레이션에 대한 우려가 완화될 것으로 예상되나, 농수산물 등 공급요인의 가격변동성 확대 가능성에 대해서는 모니터링을 강화할 필요가 있음.

마지막으로, 국내 외환 및 금융시장 여건을 살펴보면, 미 연준의 양적완화 축소 결정에도 불구하고 양호한 기초경제여건에 힘입어 대체로 안정된 흐름을 보였으나, 금년 들어서는 엔화약세에 대한 우려가 과도하게 부각되면서 금리, 주가 및 환율 등 가격변수의 변동성이 확대되고 시장심리가 다소 불안한 모습을 보이고 있음. 앞으로 국내외 경기회복 추세, 경상수지 흑자기조 등에 힘입어 시장불안이 확산될 가능성은 크지 않아 보이지만, 국제금융시장 여건 변화에 따른 외국인 투자자금의 유출입 확대, 일부 부실 대기업의 구조조정 확산, 시장금리 상승에 따른 가계부채문제 악화 등의 불안요인에 대해서는 사전에 실효성 있는 대응책을 마련해 둘 필요가 있음.

위와 같이 최근의 대내외 실물경제 및 금융시장 여건과 향후 전망 등을 종합적으로 감안할 때 이번 달 기준금리는 다음 통화정책방향 결정시까지 현 수준 2.50%를 유지해야 한다고 생각함. 한편, 지난해 말 발표한 2014년 통화신용정책 운영방향에 따라 앞으로 성장세 회복 지원, 중기물가안정목표 달성, 금융안정 도모 등의 정책목표를 균형 있게 추진하도록 최선의 노력을 다해야 하겠음.

또 다른 일부 위원은 다음과 같은 국내외 경제상황을 종합적으로 고려해 볼 때 2014년 1월의 기준금리는 현 수준인 2.50%를 유지하는 것이 바람직하다고 판단된다는 견해를 표명하였음.

우선 세계경제 상황을 보면 선진국을 중심으로 회복세가 확대되고 있는 것으로 판단됨. 미국의 경우 소비와 생산의 증가세가 확대되고 고용시장도 더욱 개선되는 등 회복세가 뚜렷해졌으며 미 연준은 앞으로 성장속도가 빨라질 것으로 예상하면서 금년 1월부터 양적완화를 축소하기로 결정하였음. 유로지역은 완만한 경기개선 추세를 이어가는 가운데 2014년에는 마이너스 성장에서 벗어나 1% 내외의 플러스 성장률을 나타낼 것으로 전망되고 있음. 또한 아일랜드와 스페인이 구제금융을 성공적으로 종료함에 따라 유럽지역의 경제도 전환점을 맞이하고 있는 것으로 판단됨. 일본은 소매판매가 증가로 전환하는 등 회복세를 이어갔으며 신흥국 가운데 중국은 생산, 소비 등 대부분의 실물지표가 적절한 성장세를 지속하였음.

국내경제를 살펴보면 지난달에 예상한 경로대로 회복세를 유지하였음. 11월에는 투자와 제조업 생산이 전월중 큰 폭 증가에 따른 반사효과로 감소하였으나 소비와 수출이 증가세를 이어가는 등 개선흐름을 지속하였음. 12월에는 수출, 설비투자 및 제조업 생산이 양호한 흐름을 보이며 회복세를 지속할 것으로 모니터링되고 있음. 2014년에는 글로벌 경기회복 등에 힘입어 소비, 투자 등 내수가 개선되고 수출모멘텀이 유지되면서 잠재성장률 수준인 3%대 후반의 경제성장률을 기록할 것으로 전망됨.

한편 12월중 소비자물가 상승률은 석유류가격이 상승 전환하였으나 농산물가격의 하락세가 이어지면서 1.1%의 낮은 수준을 기록하였으며 농산물, 석유류를 제외한 근원인플레이션은 전월과 비슷한 수준인 1.9%를 기록하였음. 2014년 소비자물가 상승률은 수요측면에서의 하방압력이 점차 완화되는 가운데 농산물가격, 집세 등 대부분의 공급요인이 상승압력으로 작용하면서 물가목표범위의 하한을 약간 밑도는 2.3% 내외를 기록할 것으로 전망됨. 그러나 기대인플레이션이 3% 내외 수준에 안착되어 있는 가운데 하반기에는 물가목표 범위내로 오름세가 확대될 것으로 예상되기 때문에 당분간 물가추이를 주의 깊게 지켜볼 필요가 있다고 판단됨.

국제금융시장에서는 주요국 경기지표 개선 및 미국 양적완화 축소 결정 등으로 선진국을 중심으로 금리와 주가가 상승하였음. 유로지역의 경우 스페인 등 남유럽 국가와 독일의 국채금리차가 상당폭 줄어들고 금융시장의 통합도가 개선되

면서 시장안정이 강화되는 모습을 보였음. 일본은 양적완화에 따른 국채매입으로 금리상승폭이 제한되면서 미·일간 금리격차가 확대되고 엔화가 상당폭 절하되었음. 국내금융시장에서는 엔저 우려, 외국인 국채선물 대규모 순매수 등으로 장기 금리가 하락하였으며 주가도 하락하였음. 주택담보대출 증가규모는 연말 한시적 세제혜택 종료를 앞두고 소폭 확대되었음.

이러한 국내외 경제상황을 종합적으로 고려해 볼 때 2014년 1월의 기준금리는 현 수준인 2.5%를 유지하는 것이 바람직하다고 판단됨. 미국의 양적완화 축소를 계기로 2014년은 주요 선진국 간 경기회복속도 차이에 따른 통화정책기조의 차별화가 국내 금융·외환시장에 커다란 영향을 미칠 수 있는 해로 전망됨. 국내 장기시장금리가 미국 장기국채금리에 동조되면서 상승세를 보일 가능성이 있으며, 자본유출입 변동성이 커지면서 금리 및 환율 변동성이 확대될 것으로 예상되어 적극적인 정책대응이 필요한 때라고 판단됨.

금융·외환시장의 안정을 위해서는 단기금리는 물론 장기금리 수준에도 유의하고 만기별, 위험별 스프레드가 크게 확대되지 않도록 다양한 정책수단이 적극 강구되어야 할 것임. 한편, 환율변동성 완화를 위한 외환부문의 제도 개선도 적시에 이루어져야 할 것임. 달러화와 유로화의 경우 미국과 EU의 양적완화에도 불구하고 실질실효환율에 큰 변동이 없었던 것과 달리 엔화만 유일하게 20% 이상 빠르게 절하되는 모습을 보이고 있음. 일본의 실질금리가 물가상승 영향으로 마이너스로 떨어지면서 미국, 독일 등 여타 선진국 실질금리와의 격차가 확대됨에 따라 앞으로 엔화의 절하추세가 상당기간 지속되면서 주변국에 부정적인 영향을 미칠 것이 우려되는 실정이므로 지나친 엔저가 되지 않도록 국제적인 공조를 통한 대응도 필요할 것으로 판단됨.

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

먼저 경제전망 및 중기물가안정목표에 대한 경제주체들의 인식 불일치를 완화하여 시장 신뢰를 높이기 위한 커뮤니케이션을 강화하고, 주요국 통화정책 변화 등에 따른 외국인자금 유출입 및 환율변동성 확대, 수익률곡선의 변화 등이 경제에 미치는 영향 등을 면밀히 점검하여 금융·외환 시스템의 안정성이 강화될 수 있도록 시의적절하게 통화신용정책 및 거시건전성정책의 유효한 정책조합을 마련해 나가야 되겠음.

미국은 민간부문을 중심으로 고용 및 주택시장 호조로 소비심리가 꾸준히 개선되면서 회복세를 지속하고 있음. 유럽지역은 완화적 통화정책기조 지속에 힘입어 심리가 개선되면서 회복세를 이어가고 있지만 고용 부진, 재정건전화 등이 성장을 제약하는 요인으로 작용하고 있음. 일본은 소매판매를 중심으로 회복을 보이고 있지만 소비세율 인상 시행과 관련한 리스크 등이 잠재되어 있음. 중국은 생산, 소비 등 대부분의 실물지표가 개선추세를 보이며 성장세가 유지되고 있지만 금융시장 불안정, 경제구조조정에 따른 성장률 하락 가능성 등 불확실성이 남아 있음. 앞으로 세계경제는 미국을 중심으로 완만한 회복세를 이어가겠지만, 미국 등 선진국의 지속적 회복, 신흥국의 금융안정, 중국경제의 순조로운 구조조정 등에 따라 성장경로가 좌우될 것임.

국내경제는 소비가 전월에 이어 증가한 데다 수출이 꾸준한 모습을 보이면서 회복세를 이어가고 있음. 이 같은 경기개선 흐름에 힘입어 고용사정도 나아지고 수출 확대의 영향으로 경상수지는 흑자기조를 지속하고 있음. 다만 국내경제는 세계경제가 더디게 회복되는 가운데 금융·외환시장의 변동성 확대 가능성 등이 성장의 하방위험으로 작용하여 회복세가 완만할 것으로 예상됨.

소비자물가 상승률은 농산물가격 안정, 공업제품 등의 가격상승세 둔화 등으로 1% 초반의 낮은 수준을 이어가고 있음. 앞으로 집세, 농산물가격, 공공요금 등의 움직임에 비추어 오름폭이 다소 확대될 가능성이 있지만 낮은 수요압력 등으로 낮은 오름세가 지속될 것으로 예상됨. 다만 소비자물가 상승률과 격차를 보이고 있는 기대인플레이션율의 움직임에 유의해야 하겠음.

국제금융시장에서는 미 연준의 양적완화 축소(QE tapering) 결정에도 불구하고 완만한 정상화 추진 기대, 주요국의 경제지표 개선 등으로 안정된 모습임. 다만 금리, 환율, 주가 등 주요 가격변수의 움직임은 각국이 직면한 경제상황에 따라 차별화된 양상임. 국내금융시장에서는 국제금융시장의 움직임과 달리 장기시장금리는 외국인의 국채선물 순매수 등으로 하락하였고, 주가는 양적완화 축소에 대한 기대 등으로 등락하다 1월 들어 엔화약세, 중국 성장세 둔화 우려, 외국인 주식투자자금 유출 등으로 하락하였음. 원/달러 환율은 경상수지 흑자와 외국인증권투자자금 유출이 서로 엇갈리면서 소폭 상승하였음.

금융·경제 상황을 종합해 보면, 국내경제는 수출증가의 영향으로 완만한 회복세를 이어가고 있으며, 물가는 낮은 오름세를 지속하는 모습임. 국내 금융·외환시장에서는 국제금융시장의 안정된 모습과 달리 금리, 주가, 환율 등 주요 가격변수의 변동성이 다소 커지면서 불안정한 모습을 보이고 있음. 특히 국내금융시장에서는 회사채·CP시장의 양극화·차별화에 따른 저신용·열위기업의 자금조달 어려움 지속, 부동산시장의 미흡한 회복세 및 가계부채 관련 리스크, 외국인의 국채선물

매매의 급변동에 따른 금리 등 주요 가격변수의 변동성 확대 등 교란요인이 잠재하고 있음.

지난 통화정책방향 결정 이후 국내외 금융·경제 상황의 변화를 종합적으로 고려한 결과 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 2.50%로 현 수준에서 유지하되, 엔저의 지속과 엔화약세 효과의 확산 움직임, 중국의 성장속도 감속 우려 및 금융시장 변동성 확대, 미 연준의 양적완화 축소 가능성 등에 유의하면서 저성장·저물가 기조가 고착되지 않도록 통화·재정정책 효과를 점검하는 가운데 주요국 통화정책 변화 등에 따른 외화자금 유출입, 환율변동성 확대 등 외환시장의 불안요인에 대한 모니터링을 더욱 강화하고, 취약부문의 자금조달 악화 가능성, 가계부채 등 부문별 부채 상황, 수익률곡선의 탈평탄화(steeptening) 등에 따른 금융시장 불안정성 등 금융시스템 교란요인에 유의해야 하겠음.

향후 통화정책은 중기 물가안정목표를 지속해서 하회하고 있는 소비자물가 흐름에 유의하는 가운데 미국의 양적완화 축소 전개방식, 중국 위안화 유동성 문제 재부각 및 엔화약세 지속 가능성 등 불확실성에 따른 금융·경제의 불안정성에 대한 경제주체들의 인식 불일치를 극복하고 공감대를 형성하기 위한 효율적인 커뮤니케이션을 통해 신뢰를 회복하여 정책의 효과성을 높여야 하겠음. 특히 미연준의 양적완화 축소 가속화와 엔화약세의 파급경로로 작용하는 교역, 경쟁력 변화 등에 따른 외화자금흐름, 환율변동 등에 대한 모니터링을 강화하고 주요국의 출구전략 등은 각국 환율에 영향을 미치므로 중장기적으로 국제 통화협력체계 마련을 위한 심도 있는 연구가 필요하다고 하겠음.

한편 경기개선 흐름이 확산되고 있지만 향후 성장경로에 잠재하고 있는 하방 리스크, 가계부채 누증 등 경제부문별 레버리지(leverage) 변화 등에 유념하면서 잠재성장을 제고, 외환시장 안정 및 구조조정을 통한 우리 경제의 체질개선을 꾸준히 추진하되 회사채·CP시장의 양극화·차별화에 따른 자금조달 악화 등 금융시장의 취약성을 상시 점검하여 일시적인 변화 속에서도 구조적인 변화가 없는지 살펴보는 가운데 금융·외환시장에서 일방향의 쏠림현상이 형성되어 금융시스템의 불안정성으로 파급되지 않도록 거시건전성정책을 통화신용정책과 조화롭게 운용하고 통화정책의 파급경로를 재확충 하는 동시에 유효한 정책수단의 선택과 실시 시기를 적절히 조정하여 정책효과를 극대화해야 하겠음.

다른 일부 위원은 이번 달 당행의 기준금리를 다음 통화정책방향 결정시까지 현재의 2.50%로 유지하여 운용하면서 향후 전개되는 주요 경제여건과 상황의 변화를 지켜보는 것이 바람직한 선택이라고 판단한다는 견해를 표명하였음.

먼저 세계경제의 흐름을 살펴보면, 주요 선진국을 중심으로 점진적인 경기회복세가 유지되고 있지만 미국의 양적완화 축소, 엔화약세 기조 강화 등에 따라 국제금융시장의 변동성이 확대되는 모습임. 미국경제는 주택과 고용부문의 견조한 회복에 힘입어 가계소비와 설비투자 등 민간부문의 성장모멘텀이 강화되고 있음. 특히 지난 12월 미국 정치권이 금년도 예산안에 합의하고 미 연준도 양적완화를 점진적으로 축소하기로 결정하면서 향후 성장경로에 대한 불확실성도 상당부분 완화된 것으로 보임. 유로지역의 경우, 높은 실업률과 저인플레이션 상황이 계속되고는 있지만 근래 들어 기업대출이 확대되는 등 금융시장 여건이 개선되고 있으며 체감경기가 개선되고 제조업생산도 회복조짐을 보이는 등 경제 전반에 긍정적인 신호가 나타나고 있음. 일본경제는 민간소비 등 내수를 중심으로 개선추세가 이어지면서 고용여건이 개선되고 소비자물가도 오름폭이 확대되는 모습을 보이고 있음. 한편 중국경제의 경우 12월 들어 제조업과 비제조업 생산이 전월에 비해 하락하면서 그간의 회복세가 꺾이는 조짐이 나타남에 따라 향후 성장둔화 가능성이 대두되고 있음. 더욱이 12월중 미 연준의 양적완화 축소 발표 직후 중국 금융시장에서는 단기금리가 급등하고 주가가 급락하는 등 신용경색에 대한 우려가 확산되는 모습을 보였음.

한편, 국내 경제여건을 보면 수출 및 제조업생산은 양호한 흐름을 이어가는 가운데 민간소비와 설비투자 등 내수는 개선되는 흐름을 유지하고 있지만 그 속도는 여전히 완만한 행태를 보이고 있음. 먼저 수출은 세계경제의 회복세에 힘입어 승용차, 선박, 반도체를 중심으로 미국, 중국 등 주요국에 대한 수출은 호조를 지속하였음. 특히 지난해 연중으로는 사상 최대규모인 약 700억 달러에 달하는 경상수지 흑자를 기록할 것으로 예상됨. 한편 그간 미약하게나마 회복세를 보이던 소매판매는 12월 들어 그 증가폭이 다소 꺾였지만 전년동기대비로는 여전히 증가세가 이어지는 것으로 모니터링 되고 있음. 그리고 설비투자는 지난해 10월 이후 대체로 회복국면에 접어들고 있는 것으로 평가되고 있지만 일시적인 요인에 따라 월별로 개선과 악화가 교차되고 있을 뿐만 아니라 그 회복속도도 아직까지는 미약한 수준에 머물러 있음.

고용여건은 11월중 취업자수가 경기개선 흐름과 정부의 일자리 확대정책 등에 힘입어 전년동월대비 약 58.8만명 늘어나 지난해 9월 이후 가장 큰 폭의 증가를 기록하였음. 다만 신규취업자가 업종별로는 음식·숙박 등 전통서비스업과 공공부문, 연령별로는 50대 이상 고령층에 집중되어 있다는 점에서 질적인 측면에서는 여전히 개선의 여지가 있음.

한편 소비자물가 상승률은 지난 12월중 전년동월대비 1.1%, 전월대비로는

0.1%로 집계되었음. 그리고 12월중 근원물가는 전월에 비해 0.1%포인트 하락한 1.9% 상승하는 데 그치고 있는데 이는 경기개선에도 불구하고 수요측 물가압력은 여전히 미약한 수준에 머물고 있다는 것을 시사한다고 볼 수 있음. 주택시장은 정부의 잇따른 부동산시장 활성화 대책 등의 영향으로 미약하게나마 주택매매가격의 회복조짐이 포착되는 가운데, 지난 연말에 국회를 통과한 다주택자 양도세 중과 폐지, 취득세 영구인하 조치에 힘입어 회복세가 한층 강화될 것이라는 기대가 점차 확산되고 있음. 전세가격의 경우 수도권은 상승폭이 다소 축소되었으나 비수도권은 공공기관 이전 등의 영향으로 상승폭이 확대되는 등 여전히 높은 오름세가 지속되고 있음.

한편, 국내 채권시장에서는 지난 12월초 하락세를 유지하였던 장기금리가 올해 초에 와서는 외국인의 국채선물 매도 등으로 다시 상승 반전하는 등 그 변동폭이 확대되고 있음. 그리고 주식시장에서는 연초부터 엔화약세 강화에 따른 환율변동성 확대, 주요 기업들의 실적악화 우려, 중국의 경제지표 부진 등의 영향으로 외국인 투자자금의 순유출이 확대되면서 주가가 큰 폭으로 하락하는 행태를 보였음.

이번 달 통화정책방향을 결정하는 데 있어서는 국내경제의 최근 회복추이는 앞으로도 이어질 것으로 전망되나 그 추이가 본격적으로 탄력을 받아 강화될 것이라고 판단하기는 아직 이르며, 반면 낮은 물가상승률은 앞으로도 당분간 계속될 가능성이 높다는 측면을 주목하였음. 그리고 추가적으로 미국의 양적완화 축소 개시, 일본의 양적완화 기조 강화 움직임 등으로 향후 국내외 금융시장의 변동성이 크게 확대될 가능성이 더욱 높아진 상황도 유의하였음. 이에 따라 이번 달 당행의 기준금리를 다음 결정시까지 현재의 2.50%로 유지하여 운용하면서 향후 전개되는 주요 경제여건과 상황의 변화를 지켜보는 것이 바람직한 선택이라고 판단하였음.

한편, 지난 달 미 연준의 양적완화 규모 축소 결정 이후 국제투자자금이 신흥국에서 이탈하여 선진국으로 회귀하는 움직임이 본격화하는 등 연초부터 국제금융시장의 흐름이 빠르게 조정되고 있음. 이러한 가운데 일본정부는 미국과는 달리 양적완화정책을 더 강화하고 있어 엔화약세 흐름은 더욱 강해지고 있음. 이러한 엔저 강화 흐름은 향후 우리 경제의 안정과 성장에 중요한 악재가 될 가능성이 높아졌다고 할 수 있음. 특히 미국과 일본의 상반된 정책기조는 대외개방도가 높은 우리 금융시장의 변동성을 크게 높일 것으로 예상됨. 따라서 관련 정책당국은 향후 전개되는 대내외 금융시장의 상황변화를 그 어느 때보다도 면밀히 모니터링 해야 할 것임. 그리고 당국은 모니터링 하는 데 그치지 말고 예상되는 여러 상황별로 적절한 대응방안을 강구하여 시장안정에 최선을 다해야 할 것임.

끝으로 우리 경제는 대외 의존도가 구조적으로 높아 앞으로도 크고 작은 대외발 교란에 계속 노출될 것임. 따라서 우리 경제의 안정 기반을 다지고 강화하는 데 결코 소홀함이 있어서는 안 될 것임. 특히 우리 경제의 안정, 그리고 나아가서 새로운 성장기반을 강화하기 위해서 최우선적으로 해야 할 일 중의 하나가 바로 서비스산업 등 내수부문의 획기적인 육성을 통해 그간 수출 제조업에 치중한 성장에서 탈피하고 수출과 내수의 균형적 발전을 적극 도모하는 일이라고 할 수 있을 것임.

또 다른 일부 위원은 신년 경제전망에서 금년도 성장률 예상치가 3.8%로 유지되었다는 점을 비롯해 우리 경제가 잠재성장률 수준의 성장세를 이어갈 것이라는 판단에 주목하여 다음 통화정책방향 결정시까지의 기준금리를 현 수준에서 유지하여 운용하는 것이 좋겠다는 의견을 개진하였음.

세계경제는 선진국을 중심으로 완만한 회복세를 이어갈 것으로 예상됨. 이러한 평가는 미국경제가 민간부문을 중심으로 성장세가 한층 강화되는 모습을 보이는 가운데, 유로지역에서도 핵심국의 회복세가 강화되면서 취약국의 경기상황도 점차 개선될 것이라는 전망에 주로 기인함. 아울러 일본경제도 엔화약세에 힘입어 완만한 회복세를 지속할 것으로 예상됨. 다만, 중국경제는 글로벌 경기회복에도 불구하고 경제개혁 추진 등으로 지난해 정도의 성장세를 보일 것으로 전망됨. 성장경로 상에는 미국의 양적완화 축소 전개방식 및 재정관련 불확실성 등이 하방위험으로 상존하고 있음.

국제금융시장은 미 연준의 양적완화 축소 결정에도 불구하고 주요국의 경기 지표 개선, 비전통적 통화정책의 완만한 정상화 추진 기대 등으로 위험선호 성향이 지속되었음. 다만, 신흥국의 경우 일부 취약국에서 금융불안이 나타나는 등 국가간 차별화가 진행되는 모습임. 아울러 선진국간 정책기조의 차이로 인한 주요 통화의 변동성 확대가 일부 신흥국에 위험요인으로 작용할 가능성도 있음.

국내경기는 설비 및 건설투자의 일시 감소에도 불구하고, 수출증가세가 확대되고 소비가 다소 개선되면서 추세수준의 경기회복세를 이어갈 것으로 전망됨. 외환시장에서는 경상수지의 흑자 지속, 글로벌 경기회복 기대 등을 바탕으로 원/달러 환율의 절상압력이 지속되는 모습임.

외환부문 리스크와 관련해서는 엔화의 추가절하 가능성 및 엔저의 심화가 원화환율에 미치는 영향을 점검해 볼 필요가 있음. 최근 들어 미국과 일본의 통화정책 차이가 가시화 되면서 일본내 투자자들의 해외투자 압력이 높아지고 있다는

점에서 엔캐리 트레이드의 유인이 매우 커져 있는 상황임. 엔캐리 트레이드가 진행되면 엔화환율은 한층 더 절하될 수도 있음. 다만 이 과정에서 엔화대비 원화환율이 앞으로도 일방향의 상대적 강세를 지속할 것인지 여부에 대해서는 단언하기 어렵다고 봄. 엔화약세가 우리 경제에 부담이 될 수 있다는 우려는 그 자체로 시장의 투자심리에 큰 영향을 미칠 수 있고, 더 나아가서 경상수지 흑자 축소 등 실물지표가 조정되는 모습을 보일 경우에는 원화환율의 방향성이 바뀔 수도 있다고 보기 때문임. 엔저의 심화가 원화환율에 어떤 경로를 통해, 어느 방향으로 또 어느 정도로 영향을 미칠 것인지에 대하여 정밀하게 분석한다면 외환정책의 방향을 조정하는 데에도 큰 도움이 될 것임.

정책여건 측면에서는 우리 경제가 저성장기조에서 벗어나기 위한 성장동력으로서 기업부문의 투자를 활성화하는 데에 정책역량을 집중해야 할 시점이라고 생각함. 다만, 양적인 측면에서 투자규모의 확대에만 초점을 맞추는 것은 바람직하지 않다고 봄. 이 경우 투자가 생산활동에 기여하기보다는 국민경제의 순부채 누증으로 이어지는 투자의 소비화 현상을 초래할 수도 있기 때문임. 기업투자를 활성화하는 동시에 효율성을 제고하기 위해서는 우선 기업투자의 부진 원인을 여러 각도에서 실증적으로 분석하는 작업이 선행되어야 하고, 그 다음에 각각의 원인에 대한 맞춤형 대응방안이 설계되어야 할 것임.

한편, 지속적으로 증가하고 있는 해외투자과 관련하여도 앞으로 기업들의 해외투자가 내수부문의 활력에 어떤 영향을 미칠 것인지를 정밀하게 평가할 필요가 있음. 지금까지는 해외직접투자과 국내투자 간에는 대체관계보다는 보완관계가 강하다고 판단됨. 이는 해외직접투자를 통한 현지생산 확대가 국내 부품·소재의 수출 확대를 견인하는 수직적 분업관계가 유지되고 있다고 보기 때문임. 그러나 향후 해외투자 대상국과의 기술격차가 축소되거나 현지시장의 확대로 국내기업의 현지이전이 증가하는 등 해외직접투자의 현지화가 진행된다면 해외투자가 국내투자를 대체하는 구축효과가 심화될 수 있음. 또한 이 과정에서 발생하는 생산 및 고용충격을 국내 서비스산업에서 흡수하지 못한다면 해외직접투자는 산업공동화로 이어질 수도 있다는 점에 유의해야 함. 부품·소재산업에서 경쟁국가와의 기술격차를 유지하는 한편, 새로운 고급기술 획득하기 위한 대선진국 투자를 적극 활용해야 할 것임. 아울러 자원개발을 위한 해외직접투자에 대해서도 정책적 지원을 한층 강화해야 할 것임. 다만, 중소기업을 중심으로 한 저임 활용 목적의 해외직접투자에 대해서는 시장기능에 맡기는 것이 바람직하다고 봄. 이들 중 상당부분은 노동집약적 성격이 강한 저부가가치 업종이라는 점에서 국내 생산이나 고용에 미치는 영향이 크지 않다고 판단하기 때문임.

금융시장에서는 가계부채에서 고정금리대출이 차지하는 비중이 하락하고 있

다는 사실에 주의를 기울일 필요가 있음. 고정금리대출은 2011년 가계부채 연착륙 대책 발표 이후에 유동화조건부 적격대출 등 적극적인 정책지원에 힘입어 상당기간 빠르게 증가했지만, 이후 시장금리가 하락세를 보임에 따라 차입자의 선택유인이 크게 줄어들고 있는 상황임. 한편, 고정금리대출 비중과 관련하여 감독당국이 설정한 목표가 이미 달성되었다는 점에서 은행들의 취급유인도 약화되고 있는 실정임. 그러나 향후 시장금리여건의 변화 가능성을 감안하면 고정금리대출에 대한 지속적인 관심을 가져야 할 필요가 있다고 생각함. 이외에도 가계부채의 안정적 관리를 위해서는 전체 원리금 상환의 속도를 적절히 조절하는 범위 내에서 가계의 자발적인 대출규모 축소유인을 강화할 필요가 있다고 봄.

결론적으로 다음 통화정책방향 결정시까지의 기준금리를 현 수준에서 유지하여 운용하는 것이 좋다는 의견임. 신년 경제전망에서 금년도 성장률 예상치가 3.8%로 유지되었다는 점을 비롯해 우리 경제가 잠재성장률 수준의 성장세를 이어갈 것이라는 판단에 주목하기 때문임.

(5) 토의결론

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

(6) 심의결과

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

의결사항

「통화정책방향」을 다음과 같이 결정한다.

- ☐ 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현 수준(2.50%)에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다.
- ☐ 세계경제를 보면, 미국에서는 경기회복세가 보다 뚜렷해졌고 유로지역에서는 경기부진이 완화되는 모습을 이어갔으며 신흥시장국에서는 중국을 중심으로 성장세가 유지되었다. 앞으로 세계경제는 완만한 회복세를 지속할

것으로 전망되나, 미 연준의 양적완화 축소에 따른 글로벌 금융시장 여건 변화 등에 의해 영향 받을 가능성은 상존하고 있다.

- 국내경제를 보면, 수출 및 소비가 증가세를 이어가는 가운데 경기가 추세를 따라 회복세를 지속하였다. 고용 면에서는 취업자수가 50세 이상 연령층과 서비스업을 중심으로 늘어나면서 증가규모가 크게 확대되었다. 앞으로 GDP갭은 당분간 마이너스 상태를 유지하겠으나 그 폭은 점차 축소될 것으로 예상된다.
- 12월중 소비자물가 상승률은 농산물가격의 하락폭 확대 및 석유류 제외 공업제품가격의 상승세 둔화 등에 기인하여 전월의 1.2%에서 1.1%로 소폭 낮아졌으며, 농산물 및 석유류 제외 근원인플레이션율도 전월의 2.0%에서 1.9%로 소폭 하락하였다. 앞으로 물가상승률은 국제곡물가격 안정 등으로 당분간 낮은 수준을 나타내겠으나 점차 높아질 것으로 전망된다. 주택시장을 보면, 매매가격은 수도권에서 전월 수준을 유지하였으나 지방에서는 상승세를 지속하였다. 전세가격은 수도권에서 상승폭이 소폭 축소되었으나 지방에서는 전월과 같은 오름세를 나타내었다.
- 금융시장에서는 주가가 엔화약세에 따른 기업실적 악화 우려, 외국인 주식투자자금 유출 등으로 큰 폭 하락하였으며 장기시장금리는 외국인 국채선물투자에 의해 영향 받으면서 상당폭 낮아졌다. 환율은 경상수지 흑자 지속과 외국인 증권투자자금 유출의 영향이 교차하면서 소폭 상승하였다.
- 금융통화위원회는 앞으로 주요국의 통화정책 변화 등에 따른 해외 위험요인의 전개 상황 및 영향에 깊이 유의하면서, 성장세 회복이 지속되도록 지원하는 가운데 중기적 시계에서 소비자물가 상승률이 물가안정목표 범위 내에서 유지되도록 통화정책을 운용해 나갈 것이다.

<의안 제2호 — 2014년도 한국은행의 대정부 일시대출금 한도 및 대출조건 결정(안)>

(1) 담당 부총재보가 「한국은행법」 제75조에 따라서 정부가 국회에서 2014년도 기채한도 의결을 받아 당행 앞으로 2014년도 한국은행 일시차입금 한도를 설정해 줄 것을 요청하여 옴에 따라 2014년중 한국은행이 정부에 대하여 신규로 대출할 금액의 최고한도와 상환기한, 이율 및 기타 조건을 정하고자 한다는 내용의 제안설명을 하였음.

(2) 위원 토의내용

위원들은 대정부 일시대출금 한도 및 대출조건 등에 대해 동의하였으나 일부 위원은 본 안건과 관련하여 다음과 같은 의견을 제시하였음.

첫째, 정부의 일시차입과 관련한 재정증권 발행이나 당행의 공개시장조작이 단기시장금리 등 금융시장에 미치는 영향에 유의할 것.

둘째, 당행이 부과하는 대출의 부대조건이 단순히 선언적인 데에 그쳐서 그 실효성이 떨어지지 않도록 유의할 것.

이에 대해 관련부서에서는 정부의 재정증권 발행이나 공개시장조작이 단기시장금리 등 금융시장에 미치는 영향은 제한적인 것으로 파악하고 있으나, 앞으로 단기금융시장의 교란요인이 될 가능성 등에 대해서 더욱 주의를 기울이겠으며, 또한 정부대출에 대한 부대조건 부과는 정부의 재정증권 발행이 확대되고 여유자금이 발생하면 당행 대출금을 우선 상환하고 있다는 점에서 그 실효성은 있는 것으로 판단하고 있다고 답변하였음.

(3) 심의결과

원안대로 가결

의결사항

2014년도 한국은행의 정부에 대한 일시대출금 한도와 대출조건을 붙임과 같이 의결한다.

<붙임> 2014년도 한국은행의 대정부 일시대출금 한도 및 대출조건 결정(안)(생략)

(별 첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 국내외 경제동향

1. 국외경제동향

가. 주요국 경제

미국은 11월중 개인소비 및 제조업 생산이 고용사정 및 주택시장 개선을 바탕으로 증가세를 이어가면서 회복세를 지속하였음.

유로지역은 경기체감지수가 상승하고 제조업 및 서비스업 PMI도 기준치보다 높은 수준을 유지하는 등 실물경제가 회복되는 조짐을 보였음.

중국은 11월중 생산, 소비 등 대부분의 실물지표가 개선추세를 지속하였음.

일본은 11월중 소비자태도지수가 상승하는 가운데 소매판매액이 증가 전환하는 등 완만한 회복세를 지속하였음.

나. 국제유가 및 기타원자재가격

12월 국제유가(Dubai 기준)는 미국 등 주요국의 경제지표 개선, 세계 석유소비 전망 상향조정 등에도 불구하고 석유생산 증가, 미 연준의 양적완화규모 축소 결정 등으로 전월말대비 하락하였음.

기타원자재가격(로이터상품가격지수 기준)은 비철금속가격이 수요 증가 및 재고 감소로 상승하였으나 곡물가격이 생산량 전망 상향조정 등으로 내리면서 하락(전월말대비 10월말 0.4% → 11월말 0.7% → 12월말 -0.7%)하였음.

2. 국내경제동향

가. 내수 및 대외거래

11월중 소매판매는 내구재와 비내구재가 감소하였으나 의복 등 준내구재가 크게 늘어나면서 전월대비 증가(소매판매액: 전월대비 10월 1.5% → 11월 0.9%)하였음.

설비투자는 기계류 투자가 일반기계류를 중심으로 감소한 데다 운송장비 투자도 줄어들면서 감소(설비투자지수: 전월대비 19.4% → -5.5%)하였음.

건설투자는 건축이 주택공사물량 증가로 늘었으나 토목이 발전시설 착공면적 축소 등으로 줄어들면서 감소(건설기성액: 전월대비 3.5% → -0.2%)하였음.

12월중 수출(481억달러)은 IT제품 수출이 증가세를 지속하고 비IT제품 수출도 증가로 전환하면서 전년동월대비 7.1% 증가하였음. 11월중 경상수지는 서비스수지 적자 전환 등으로 전월에 비해 흑자폭이 크게 축소(10월 95.1억달러 → 11월 60.3억달러)되었음.

나. 생산활동 및 고용

11월중 제조업 생산은 반도체·부품, 화학제품 등에서 늘었으나 자동차, 기타 운송장비 등에서 줄어 전월대비 0.1% 감소하였음.

서비스업 생산은 전문과학 및 기술 서비스업, 협회 및 단체, 수리 및 기타 개인서비스업 등에서 줄었으나 금융 및 보험업, 보건 및 사회복지 서비스업 등에서 늘어 전월대비 0.1% 증가하였음.

11월중 취업자수는 서비스업과 제조업을 중심으로 전월대비 7.4만명, 전년동월대비로는 58.8만명 증가하였음. 실업률(계절조정)은 2.9%로 전월에 비해 소폭 하락하였음.

다. 물가 및 부동산가격

12월중 소비자물가(전년동월대비)는 1.1% 상승하여 전월(1.2%)에 비해 오름폭이 축소되었음. 전월대비로는 과실을 중심으로 농산물가격(-0.6%)이 하락하였으나 돼지고기 등 축산물가격(2.7%)이 상승하고 석유류가격(0.2%)이 오름세로 전환되면서 0.1% 상승하였음. 근원인플레이션(농산물 및 석유류 제외지수)은 전년동월대비 1.9% 상승(전년동월대비 2.0% → 1.9%, 전월대비 0.2% → 0.1%)하였음.

아파트 매매가격은 수도권 및 비수도권 모두 전월과 동일한 오름세(전월대비 11월 0.2% → 12월 0.2%)를 나타내었음. 전세가격은 전월대비 상승(전월대비 0.8% → 0.8%)하였음.

II. 외환 · 국제금융 동향

1. 국제금융

12월중 국제금융시장은 연준의 양적완화 축소 결정에도 불구하고 주요국 경기 지표 개선, 향후 비전통적 통화정책의 완만한 정상화 추진 기대 등으로 위험 선호 경향이 지속되었음.

미국 국채금리(10년물)는 경기 지표 호조 지속, 미 연준의 채권매입 축소 결정 등으로 전월에 이어 큰 폭으로 상승하였으며 일본 국채금리(10년물)도 미 연준의 양적완화 축소 결정 이후 주가가 큰 폭 상승한 데다 국채수급 상황이 다소 악화됨에 따라 상당폭 상승하였음.

글로벌 주가(MSCI)는 선진국이 상승한 반면 신흥국은 국별로 차별화를 보이면서 하락하였음.

미 달러화는 선진국 통화중 유럽 통화에 대해서는 약세를 보였으나 취약 신흥국 통화 등에 대해서는 강세를 보였음.

2. 외환수급

12월중 경상거래는 무역거래 흑자가 늘어나면서 흑자 규모가 확대되었음.

자본거래는 외국인 증권투자자금의 순유출이 소폭 확대되었으나 거주자의 해외증권투자가 전월 대비 줄어들고 기업의 해외증권 발행이 늘어남에 따라 순유출 규모가 축소되었음.

금융거래는 국내은행의 외화차입금 상환 등으로 순유출로 전환되었음.

3. 외환보유액

12월말 현재 외환보유액은 3,465억달러로 전월대비 15억달러 증가하였음. 이는 운용수익 및 유로화 강세 등에 따른 달러화 환산 금액 증가 등에 주로 기인하였음.

4. 외환시장

12월말 원/달러 환율은 미 연준의 양적완화 축소 결정(12.19일) 직후 일시적으로 1,060원대 초반까지 상승하기도 하였으나 월 전체로는 수출업체의 달러화 공급, 주요국 경기지표 호조 지속 등으로 하락세를 보이면서 전월말 대비 0.3% 절상된 1,055.4원으로 마감되었음.

원/엔 환율(100엔당)은 엔화가 상당폭 약세를 나타냄에 따라 큰 폭 하락하였음.

12월중 외환 스왑레이트(3개월물, 월평균)는 금융기관의 해외증권투자 및 위안화예금 증가 관련 외화자금 수요(buy & sell) 등으로 전월 대비 큰 폭 하락하였음.

5. 국내은행 외화자금사정

국내은행의 대외차입여건 및 외화자금사정은 풍부한 유동성의 영향으로 전반적으로 양호한 상황이 지속되었음.

III. 금융시장 동향

1. 채권·주식

(1) 시장금리

국고채(3년)금리는 12월 금통위(12.12일) 이후 하락세를 지속하여 12.27일 2.83%까지 하락한 후 반등하였음. 금리하락은 美 양적완화 축소 영향 선반영 인식, 엔화 약세 등에 따른 국내 경기회복세 약화 우려, 외국인 국채선물 대규모 순매수 등에 기인하였음. 이에 따라 경제지표 호조 등으로 상승세를 지속한 美국채(10년)금리와 역전현상이 발생하였음. 12월말 이후에는 한·미 장기시장금리(10년물 국채 기준)간 격차축소 부담, 외국인의 국채선물 순매도 전환 등으로 반등하였음. 13.12월중 금리변동성(국고채 3년물 기준)은 연말효과 등으로 거래가 부진한 가운데 전월보다 다소 확대되었음.

회사채(3년)금리도 하락하였으나 하락폭이 국고채금리를 하회하였음. 신용스프레드가 확대되었으나 이는 연말 기관투자자의 크레딧물예 대한 수요 감소가 가세한 데 기인함.

반면 주요 단기시장금리는 연말 MMF, 증권사 대고객RP 등 단기수신 감소 등의 영향으로 상승하였음. 특히 CP(91일)금리가 단기금융상품 관련 규제(11.1일 시행) 영향도 가세하여 크게 상승하였음.

(2) 주가

코스피는 12월중 연준의 QET 관련 기대 변화에 따라 하락후 반등하였다가 1월 들어 급락하였음. 12.1~18일중에는 QET 조기화 우려 등으로 하락하였으며 12.19~30일중에는 Soft Taper에 따른 투자심리 안정, 연준의 완화적 통화정책 지속 기대, 연말 기관투자자의 Window Dressing 등으로 반등하였음. 다만, 신흥국 주가는 개별 국가의 기초경제여건 차이, 정세 변화 등을 반영하여 차별화되는 모습을 보였음. 14.1.2~3일중에는 엔화 약세에 따른 수출기업 실적 악화 우려, 중국 경제지표 부진 등으로 급락하였음. 12월중 주가변동성은 전월과 비슷한 수준(FOMC 회의 이후에는 축소)이었으며 주식거래규모는 연말효과 등으로 감소하였음.

(3) 외국인 국내증권 투자

외국인의 국내채권투자는 5개월 연속 감소하였으나 감소폭은 크게 축소되었음. 12월중 보유채권의 대규모 만기도래가 있었으나 상당부분 재투자되고 해외중앙은행의 신규투자가 지속된 데 기인함. 글로벌펀드의 경우 일부 펀드가 만기도래 채권을 대부분 재투자하면서 감소폭이 제한되었으며, 은행은 금리차익거래유인 확대 등으로 5개월만에 순유입으로 전환되었음. QET 시행을 앞두고 외국인 채권자금의 이탈 우려가 있었으나 해외 공적자금 유입 지속, 글로벌펀드의 재투자 비율 상승 등으로 이러한 우려가 완화되었음.

외국인은 국내주식 순매도 규모를 확대하였음. QET 시행 이후 일시 소폭의 순매수를 보였으나 대체로 순매도 기조를 이어갔으며 1월 들어서는 기업실적 부진 전망 등으로 큰 폭 순매도하였음. 한편 동남아 금융불안(13.8월) 이후 한국에서와 비슷한 매매패턴을 보였던 대만·인도에서는 순매수하였음. 글로벌 주식투자자금은 선진국 펀드로 순유입이 이어진 반면 신흥국 및 한국관련펀드에서는 순유출되었음. 국내투자자의 경우 기관은 순매수를 크게 늘린 반면 개인은 순매도로 전환하였음. 국내주식형펀드는 주가 조정의 영향 등으로 순유입으로 전환되었음.

2. 여수신

(1) 여수신금리

12월중 은행 여신금리(신규취급액 기준)는 기업대출금리와 가계대출금리가 상반된 움직임을 보이면서 전월과 비슷한 수준을 유지한 것으로 추정됨. 기업대출금리는 단기시장금리 상승 및 대기업 고금리대출 취급 증가 등으로 전월보다 상승한 것으로 추정되며, 가계대출금리는 COFIX 하락, 상대적으로 금리가 낮은 변동금리대출 및 집단대출 취급 비중 상승 등으로 하락한 것으로 추정됨.

수신금리(신규취급액 기준)는 단기시장금리 상승의 영향으로 정기에금금리가 상승하였으나 고금리 수신비중 하락으로 전월과 비슷한 수준을 유지한 것으로 추정됨. 이에 따라 여수신금리차는 전월수준을 유지하였음.

(2) 여신

은행 가계대출(모기지론 양도 포함)은 전월대비 증가폭이 축소되었음. 주택담보대출(모기지론 양도 포함)은 한시적 세제혜택 종료를 앞두고 주택거래가 호조를 보인 가운데 강남3구 거래비중 상승, 대출금리 하락 등으로 확대되었음. 은행계정 주택담보대출 증가세가 확대된 반면 주택금융공사 모기지론은 금리경쟁력 약화 등에 따른 신규취급 부진으로 순상환이 지속되었음. 마이너스통장대출 등은 연말 상여금 지급 등으로 증가폭이 미미하였음.

비은행 가계대출(모기지론 양도 포함)도 주택담보대출 이외 대출 부진으로 증가폭이 축소되었음.

은행 기업대출은 대기업 및 중소기업 모두 큰 폭 감소하였음. 대기업대출은 연말요인(은행의 부실채권 정리 및 기업의 부채비율 관리)으로 큰 폭 감소하였으며, 중소기업대출도 연말효과에 특이요인이 가세하면서 크게 감소하였음. 개인사업자(SOHO)대출은 증가폭이 축소되었으나 증가세는 지속되었음. 한편 2013년 중 설비·건설투자의 부진에도 불구하고 시설자금대출이 부동산임대업·음식숙박업·도소매업 영위 개인사업자를 중심으로 꾸준히 증가하였음.

직접금융은 회사채 및 CP 모두 순상환이 지속되었음. 회사채는 기관투자자의 연말 투자수요 감소(book closing) 등으로 순상환된 가운데 비우량물의 발행 부진이 지속되었음. CP는 공기업을 중심으로 순상환되었음.

은행 기업대출 연체율은 연말 부실채권 상각·매각 등의 영향으로 대기업 및 중소기업 모두 소폭 하락하였음. 연중으로도 중소기업을 중심으로 완만한 하락세가 지속되었음.

은행 가계대출 연체율도 은행의 연체율 관리 노력 등으로 전월동기대비 소폭 하락하였음. 상반기까지는 12년 하반기의 소폭 높아진 수준을 유지하다가 이후 하락 반전하였음. 비은행 가계대출 연체율(11월말 기준)도 대체로 하락하였음.

(3) 수신

은행 수신은 연말 계절요인 등으로 정기에금을 중심으로 감소하였음. 수시입출식예금은 중앙정부·지자체의 연말 재정집행 자금 유입, 기업 상여금 유입 등으로 큰 폭 증가하였음. 그러나 정기에금은 연말 재정집행을 위한 지자체의 자금 인출 등으로 큰 폭 감소하였음. 은행채는 후순위채 순상환, 특수은행의 자금 수요 둔화 등으로 순발행 규모가 감소하였으며, CD는 순상환되었음.

제2금융권 수신도 연말 계절요인(기업의 연말 자금수요 등) 등으로 감소하였으나 감소폭은 전월중 국고여유자금 조기회수 등으로 예년에 비해 축소되었음. 자산운용사 수신은 기업의 연말 부채비율 관리 및 결제자금 인출 등으로 MMF를 중심으로 감소폭이 확대되었음. 금전신탁은 계절요인, 일부 공적금융기관의 자금 운용 다변화 등으로 증가규모가 축소되었음. 증권사RP 및 증권사랩어카운트도 법인자금을 중심으로 감소하였음. 다만 신탁기구 수신은 연말 상여금 유입 등으로 견조한 증가세를 지속하였음.

3. 통화

12월중 M2증가율(평잔기준 전년동월대비)은 전월보다 상승한 5%대 초반으로 추정됨. 이는 국외부문을 통한 통화공급이 외국인 증권투자자금 유출 등으로 축소되었으나 민간신용이 기업대출을 중심으로 확대된 데 기인함. M2증가율은 9월 이후 상승세를 지속하면서 연중 최고수준(2월 5.3%)에 근접한 것으로 추정됨.

M1증가율은 전월보다 하락한 11%대 초반으로 추정됨. 이는 연말 재정집행규모의 상대적 축소 영향으로 전년동월과 비교한 수시입출식예금 증가폭이 축소된 데 기인함.