

금융통화위원회 의사록

2012년도 제23차 회의

1. 일 자 2012년 12월 13일 (목)
2. 장 소 금융통화위원회 회의실
3. 출석위원 김 중 수 의 장 (총재)
임 승 태 위 원
박 원 식 위 원 (부총재)
하 성 근 위 원
정 해 방 위 원
정 순 원 위 원
문 우 식 위 원
4. 결석위원 없 음
5. 참 여 자
신 제 윤 기획재정부 제1차관 송 재 정 감 사
장 세 근 부총재보 김 준 일 부총재보
강 준 오 부총재보 김 종 화 부총재보
추 흥 식 외자운용원장 최 운 규 경제연구원장
신 윤 조사국장 성 병 희 거시건전성분석국장
김 민 호 통화정책국장 유 상 대 국제국장
김 윤 철 금융통화위원회실장 이 명 중 공보실장
서 영 경 금융시장부장 성 상 경 의사관리팀장

6. 회의경과

가. 의결안건

〈의안 제49호 — 통화정책방향〉

- (1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제140호 - 「국내외 경제

동향」, 국제국장이 보고 제141호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장부장이 보고 제142호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음.(보고내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 「한국은행법」 제28조에 의거하여 의안 제49호 - 「통화정책방향」을 상정하고 전일 보고내용을 접수하였음.

(3) 위원 토의내용

「국내외 경제동향」과 관련하여 일부 위원은 최근의 저물가 상황을 감안하면 내년에는 소비자물가상승률이 전망치보다 낮아질 가능성이 크지만, 다른 한편으로는 금년도의 낮은 물가수준으로 인한 기저효과 및 그간의 높은 변동성으로 인하여 중기물가안정목표의 상한을 넘어설 수도 있다는 분석이 있는 바, 이에 대해 관련부서에는 어떻게 평가하는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 내년중 물가는 상방리스크인 선진국 경기의 예상보다 빠른 회복으로 인해 글로벌 유동성이 조기에 수습되지 않을 가능성 등과, 하방리스크인 국제원자재가격 및 농축수산물 가격의 안정, 원/달러 환율 하락, 국내외 경기부진 가능성 등이 혼재되어 있는데, 현재로서는 하방리스크가 보다 우세한 것으로 예상된다고 답변한 후, 과거 물가변동성이 높았던 이유는 경기 및 국제유가의 영향이 컸었던 데 기인한 것으로 파악된 바, 내년에 국제유가가 급등하지 않는다면 물가가 중기물가안정목표의 상한을 넘어설 가능성이 매우 제한적일 것이라고 생각된다고 답변하였음.

한편, 동 위원은 최근 대외 경제여건이 매우 열악함에도 불구하고 우리나라의 경상수지 흑자가 사상 최대 실적에 근접하는 호조를 보이는 이유가 무엇인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 우리의 주력 수출품의 경쟁력이 한 단계 업그레이드됨에 따라 대외여건 악화에도 불구하고 하이테크 고부가가치 상품 수출이 늘면서 수출이 견실한 모습을 지속한 가운데, 수입은 국내수요 위축으로 증가폭이 줄어들거나 감소함으로 인해 상품수지의 흑자폭이 크게 늘어났으며, 서비스수지 부문에서는 국내 건설경기가 부진하자 대형 건설사들이 유가상승 등에 힘입어 건설수요가 크게 늘어난 중동지역에 대거 진출하면서 흑자를 많이 낸 것이 많은 도움을 주었다고 답변하였음.

아울러, 동 위원회는 수출부문이 이렇게 사상 최대의 호조를 지속함에도 불구하고 우리나라의 전체 경제성장은 사상 최악의 국면에 접어들고 있으며, 더욱 심각한 것은 이러한 저성장세가 장기화할 가능성이 높는데, 이러한 상황이 나타나고 있는 이유가 무엇인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 글로벌 금융위기 이후 우리나라의 성장이 주로 수출 제조업 위주로 이루어진 점, 고용이 양호하지만 주로 저임금 서비스업 등 내수부문에서 늘어난 점, 교역조건 악화로 GDP에 비해 GNI의 성장이 제약되어 온 점 등으로 인해 수출과 내수간의 괴리 내지 불균형이 지속된 것이 전체 경제성장을 제약하는 요인으로 작용한 것으로 보인다고 답변하였음.

이러한 답변에 대해 동 위원회는 역대 사상 최대의 경상수지 흑자를 보이는 상황에서 최저의 성장률을 기록하고 있다는 것은 그동안 우리 경제의 패러다임이었던 수출중심의 성장전략이 그 유효성을 잃어가고 있다는 것을 의미하며, 이는 수출확대가 투자, 소득 및 소비 증가로 이어지면서 다시 내수를 견인하는 선순환 고리가 끊어진 데 기인한 것으로 보인다고 지적한 후, 특히 다음과 같은 세 가지 연결고리가 끊어졌기 때문이라고 설명하였음.

첫째, 수출 자체의 소득 및 일자리 창출효과가 약화되었는데, 이는 수출의 부가가치 유발계수가 1998년 0.65에서 2010년 0.56으로, 취업유발계수도 동 기간중 수출 10억원당 19명에서 9.3명으로 대폭 하락한 데서 확인할 수 있음.

둘째, 성장의 과실이 가계로 돌아가는 몫이 축소되는 구조변화가 있었는데, 이로 인해 기업과 가계간의 소득분배상 불균형이 심화되었음. 구체적으로 노동소득 증대가 기업의 영업이익 증가를 따라가지 못하여 2000년대 후반 이후 노동소득 분배율 및 조정 노동소득 분배율 모두 큰 폭으로 하락하였으며, 기업과 가계 부문간의 소득 격차도 극적으로 확대되고 있는 데서 확인할 수 있음.

셋째, 가계가 벌어들인 소득마저도 과중한 가계부채 부담으로 인해 소비로 연결되지 못하고 있음. 금융안정보고서에 따르면 금년중 가계의 이자지급액이 부채 순증액을 크게 상회하면서 가계의 소비가용자금을 잠식하고 있는 것으로 나타났으며, 이는 금년중 가계의 이자지급액 초과분이 은행권만 보더라도 15조원 정도에 이른다는 점에서도 확인할 수 있음.

결과적으로, 이러한 세 가지 요인으로 인해 민간소비가 전체 성장률 하락속도보다 더 빠르게 감속하는 모습이 나타나고 있는 것임.

이어서, 동 위원회는 이와 같은 경제구조 하에서는 앞으로 수출이 아무리 호조를 보이더라도 민간소비 부문은 부진할 수밖에 없으므로, 수출부문 호조에 따른

과실을 경제주체간에 효율적으로 분배함으로써 민간의 소비기반을 확충하는 한편, 내수와 수출간 균형발전 전략을 추구하는 방향으로 우리 경제의 성장모형을 리모델링할 필요가 있으며, 이를 위해 기존의 수출주도형 성장모델의 한계를 정량적으로 분석해 볼 것을 관련부서에 주문하였음.

다른 일부 위원은 관련부서가 향후 소비심리 개선 등에 힘입어 내구재를 중심으로 민간소비 회복이 예상될 것으로 보고 있으나, 최근 소비가 늘고 있는 품목들을 보면 아이폰 등 수입품에 치중되어 있는 데다, 내년에는 자동차나 가전의 세제혜택도 종료될 예정이라는 점 등을 감안할 때 본격적인 소비회복이 제한적일 가능성은 없는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 수입 IT제품에도 국내에서 생산되는 부품이 들어가는 데다, 통상 연말에 국내 IT제품들이 많이 출시되고 소비되는 경향이 있으며, 일부 내구재에 대한 세제혜택이 내년에 종료되면서 소비가 다소 줄어 들 수 있겠으나 불확실성 완화 등으로 경기여건이 개선되면서 이를 상쇄해 나갈 것으로 보이는 점 등이 민간소비 회복 예상의 근거라고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 앞으로 중국경제는 수출의존형에서 내수를 중시하는 방향으로 구조조정이 일어날 것으로 보이므로, 지난달 들어선 중국의 새로운 지도부가 중국의 내수부양책과 관련한 정책 등을 어떻게 추진해 나갈 것인지 관심을 가지고 지켜봐 줄 것으로 요청하였음.

또한, 동 위원은 향후 우리 경제는 수출이 호조를 지속하고 소비가 개선 기미를 보이는 데다, 투자도 신정부 들어서면서 정치적 불확실성이 줄어들음으로 인해 점차 개선될 것으로 예상되는바 현재가 불황의 저점이 아닌지 물었으며,

이에 대해 관련 부서에서는 현재가 경기사이클 상의 저점이라고 판단하기 보다는 추가적으로 악화될 소지가 크지 않고, 국내경기 저조의 상당부분이 글로벌 경기 위축 및 건설업 부진에 기인하고 있어 글로벌 경기여건 등이 점차 개선되면서 국내경기도 그 흐름에 맞춰 조금씩 회복될 것으로 본다고 답변하였음.

한편, 동 위원은 내년도 경기회복에 있어 재정지출이 총수요에 미치는 영향에 대해 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 경제전망시 정부가 발표한 예산안을 반영하고 있으나, 재정은 재량적으로 집행할 수 있는 부분이 많기 때문에 새 정부의 입장이 확실해져야 보다 구체적으로 반영할 수 있을 것이라고 답변하였음.

일부 위원은 금년중 경제성장률 실적치가 전망치보다 낮게 나올 경우 내년도 경제성장률이 어떤 영향을 받게 되는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 금년 3/4분기 실적이 당초 전망치를 하회하였으므로 금년 성장률이 그 정도만큼 하락하면서 내년 성장률도 낮아지는 쪽으로 작용할 것으로 보인다고 답변한 후, 다만 앞으로의 경기흐름에 따라 여러 가지 가변성은 있는 것으로 생각한다고 첨언하였음.

이와 관련하여 동 위원은 만약 내년에도 3%대 성장이 어려워진다면 2년 연속 2% 성장을 기록하게 되는데, 이는 매우 예외적인 상황으로서 우리 경제의 성장동력 내지는 복원력 자체에 구조적인 문제가 있는 것은 아닌지 우려된다고 지적하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 앞서 일부 위원이 지적한 대로 우리 경제에 내재한 구조적인 문제점들이 우리나라의 경제성장을 장기적으로 제약하겠지만, 구조 문제로 인해 경기가 추가로 하락할 확률이 크지 않은 상황에서 최근의 경기를 설명하는데 있어서는 세계경제 성장, 국내 건설경기 등 단기 경기순환적 측면에서 접근하는 것이 보다 바람직한 것으로 생각된다고 답변하였음

이러한 답변에 대해 동 위원은 당행의 지난 전망치들을 실적치와 비교해 볼 때, 수출은 대개 전망치를 상회한 반면, 소비와 투자는 항상 전망치를 하회하는 결과를 보였는데, 이러한 원인이 시장의 불안심리 외에 우리 경제의 구조적인 문제에 기인한 것일 수도 있으므로 이에 대해 좀 더 관심을 가지고 분석해 볼 필요가 있다는 의견을 밝혔음.

한편, 동 위원은 내년도 물가와 관련하여 최근 생산자물가 상승률의 마이너스 기록, 환율 및 농산물 가격 하락 등으로 인해 저물가 상황이 예상보다 장기화될 가능성은 없는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 소비자물가 상승률은 당분간 농축수산물가격 및 석유류가격 안정 등에 힘입어 매우 낮은 수준을 유지할 것으로 예상되나, 기대인플레이션이 아직 3%대 중반에 머물러 있고, 금년도 임금상승률이 평균 6%에 달하는 점, 우리나라의 경우 경기상황과 관계없이 발생하는 인플레이션 지속성(inertial inflation)이 상당히 높은 점, 내년 3월 이후에는 기저효과가 상승률을 높이는 방향으로 작용하는 점, 경기상황도 어느 정도 개선되는 점 등으로 인해 조만간 다시 소비자물가 상승률이 2%대 중반 정도로 높아질 것 같다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 내년 1월에 예정된 당행의 경제전망과 관련하여 세계경제에 대한 평가가 이루어질 필요가 있다고 지적한 후, 먼저 유로지역 경제활동이 다소 개선되는 모습을 보이고 있고, 특히 남부 유럽국가들의 부채수준도 최근 많이 감소한 것으로 나타난 것에 비추어 보면, 유로국가들의 정책대응이 효력을 발휘하면서 동 지역의 테일리스크(tail risk)가 축소되고 있는 것으로 볼 수 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 유로지역의 불확실성이 완전히 해소되지는 않았으나, ECB의 정책대응 및 그리스와의 협상타결 등으로 인해 국가부도와 같은 파국적인 시나리오가 현실화될 가능성은 줄어든 것으로 판단하고 있다고 답변하였음.

이어서, 동 위원은 미국은 3/4분기 GDP성장률이 예상을 상회하는 가운데 소비심리 개선 및 주택시장의 회복조짐이 나타나고 있고, 셰일가스(shale gas) 산업화 등에 따른 에너지비용 축소로 제조업의 환류까지 일어나고 있는 상황임에도 불구하고 미국의 경제성장률에 대한 기대는 여전히 낮은 편이며, 한편에서는 재정절벽 협상이 제대로 이루어지지 못할 경우 연준의 완화적인 통화정책이 장기화될 가능성도 제기되고 있다고 지적한 후, 향후 미국경제의 회복을 견인할 가장 중요한 요소가 무엇이라고 보는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 향후 미국경제가 소비심리 개선, 고용 증가, 주택시장 회복 등으로 인해 성장할 것으로 보이나, 성장률 자체는 금년과 큰 차이가 없을 것으로 보이는데, 이는 재정절벽 문제가 어떤 식으로든 해결된다 하더라도 재정긴축이 불가피한 측면이 있기 때문이라고 답변한 후, 향후 재정절벽에 관한 문제가 해결된다면 설비투자 쪽에서의 불확실성도 줄어들면서 2%대 초반의 성장세를 이어갈 것으로 보인다고 첨언하였음.

한편, 동 위원은 중국의 경우 새로운 지도부의 출범 이후 단기적인 경기부양 추진과 내수 중심의 질적인 성장 추진이라는 두 가지 상반된 기류 하에 구조조정 추진, 안정 위주의 거시정책 실행, 해외 의존도 축소 등의 과제에 직면해 있는데, 어떤 방향으로든 성장률 자체는 크게 높아지지 않는 상황에서 새로운 성장모멘텀을 찾기 위한 노력을 기울일 것으로 보인다는 견해를 밝힌 후, 이에 대한 평가와 함께 우리 수출에 미치는 영향에 대해 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 중국은 단기적으로는 경기둔화에 대응해 소비보조금 지급, 인프라 투자 확대 등의 경기부양책을 쓰면서, 장기적으로는 내수 위주의 질적 성장 정책을 추구할 것으로 예상되며, 과거 우리나라와 일본 등이 고도성장

의 과정에서 외환위기 및 오일쇼크를 겪은 후 성장세가 한차례 낮아졌듯이, 중국도 고도성장 중 글로벌 금융위기라는 외부충격을 맞은 상황에서 내부적으로도 수출에서 내수 중시로의 방향전환도 필요한 시기이므로, 향후 중국경제는 개선이 되더라도 과거와 같은 두 자리 수 성장세는 힘들 것으로 보고 있다고 평가하였으며, 또한 앞으로 중국이 내수 위주로 성장정책을 전환하게 되면 수출용 원자재를 많이 수출하는 우리나라의 대 중국 수출이 단기적으로 줄어든 수 있다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 앞서 논의된 세계경제에 대한 인식을 바탕으로 과연 내년도에도 수출이 우리의 경제성장을 견인할 수 있을 것인가를 평가해 볼 필요가 있다고 언급한 후, 볼드윈(Richard Baldwin)이 최근 분석에서 금융위기 이후 세계교역 증가율은 계속 하락하여 낮은 수준에 머물고 있는 이유로 1차제품의 현지가공수출 증대, 국제분업 확대에 의한 전 세계 무역의 동시감소 현상, 경기침체에 따른 내구재소비 감소 및 이로 인한 부품무역 감소 등을 들었음을 지적한 후, 이처럼 국제분업의 확대 등으로 선진국 및 신흥시장국간 경기의 디커플링(decoupling)이 어려운 상황에서도 우리 수출이 앞으로 중국 동남아 등 역내수출을 중심으로 그 모멘텀을 유지할 수 있을지 우려된다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 우리나라는 교역구조에 있어 중국 동남아 등과는 수직적 분업관계를 이루고 있는데, 양국간 기술격차 등으로 인해 이러한 교역구조는 앞으로 상당기간 지속될 가능성이 큰 것으로 보고 있으며, 경기적 측면에서 볼 때 유로지역에 대한 수출은 내년도에 어려움이 예상되나, 중국과 아세안 국가들이 최근 수요가 회복되는 모습을 보이고 있어, 향후 이들 국가들의 경기 향방에 따라 우리 수출도 단기적으로는 크게 영향을 받을 것으로 생각된다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 선진국 경제가 침체를 지속함에도 불구하고 대중국 및 대동남아 수출을 중심으로 우리의 수출모멘텀을 유지할 수 있을지 심층적으로 분석할 필요가 있으며, 아울러 앞으로 IT나 석유화학제품과 같이 해외의존도가 높은 중간재가 수출의 중심이 될 것으로 보이는데, 이러한 품목들은 내수와의 연계성이 작기 때문에 수출에 의한 낙수효과가 낮아지는 문제점도 있어 이에 대해서도 심층 분석이 필요하다는 의견을 개진하였음.

한편, 동 위원은 최근 전세가격이 주택가격의 60%를 초과한 것이 부동산 회복의 시그널로 받아들여지면서 매매수요로 전환될 것이라는 기대감이 있는 반면, 다른 한편으로는 실물경기 위축, 가계부채의 부실채권 비율 및 주택담보대출 연

체율 상승 등으로 주택구매력이 저하되고 주택가격 상승기대가 약화됨에 따라 일각에서는 오히려 위기 가능성도 제기되고 있다고 지적하고, 이에 대한 관련부서의 의견을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 그동안 주택시장은 경기상황과 정확히 일치하는 움직임을 보이지 않은 경우가 많았고, 주로 어떤 계기로 인해 지속적으로 상승하거나 또는 상승세가 꺾이는 행태를 보여왔으며, 지금까지 전세가격이 주택가격의 60%를 상회하면서 매매수요로 전환된 사례가 2000년대 초반 단 한 차례 있었으므로, 이를 일반화하여 예측하기는 곤란하다고 언급한 후, 최근 소득대비 실질주택가격이 장기추세선 상단에 머물러 있다가 장기평균수준으로 많이 접근함에 따라 주택가격 조정이 어느 정도 이루어진 것으로도 보이나, 실제로 주택시장에서 구매가 이루어지기 위해서는 주택가격 상승에 대한 기대가 있어야 하는데 아직까지는 동 기대가 약하기 때문에 최근의 전세가격 상승이 본격적인 주택매매로 이어지기는 어려울 것으로 보인다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 부동산시장에 대한 평가는 향후 경제회복에 대한 예측 및 통화정책 운용 측면에서 매우 중요하다고 지적한 후, 부동산시장에 대한 정확한 평가를 위해 부동산관련 포트폴리오 등급 평가, 스트레스 상황 하에서의 건전성 평가 등과 같이 시장별로 세분화된 모니터링 지표를 구축하여 주기적으로 점검하는 한편, 미국의 MHA(Making Home Affordable) 프로그램 등과 같은 해외 주요국의 정책사례를 수집·평가하여 우리나라에 선별적으로 적용 가능한지를 검토해 줄 것을 주문하였음.

또 다른 일부 위원은 일각에서 내년도 유가 전망을 미국의 셰일오일 등의 영향으로 인해 일반적으로 생각하는 수준보다 크게 낮은 80달러대로 잡고 있음을 소개한 후, 이 경우 우리 물가에 미칠 영향에 대해 보다 면밀한 점검을 할 필요가 있다는 의견을 밝혔음.

또한, 동 위원은 장기적으로 우리 경제의 성장률을 올리기 위해서는 설비투자를 확대하는 것이 긴요하며, 특히 투자요인 중 경기적 요인보다 장기 추세적 요인이 더욱 중요한 것으로 판단되므로 산업구조의 변화, 고용에 미치는 영향, 기업들의 해외투자 동향, 경제 개방화로 인한 효과 등을 감안한 설비투자 회복 방안을 모색할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

「외환·국제금융 동향」과 관련하여 일부 위원은 일본이 과거 20여년 동안 저성장 하에서도 경상수지가 흑자를 보이면서 엔화가 지속적으로 절상되는 추세를 보인 적이 있는데, 이는 최근 국내 상황과 유사한 측면이 있으므로 일본의 과거 사례와 최근의 국내 상황을 부문별로 면밀하게 비교 분석해 볼 필요가 있다는 의견을 개진하였음.

이에 대해 관련부서에서는 과거 일본 엔화가 강세를 보인 것이 저성장하에서도 경상수지 흑자를 지속하였기 때문이기도 하지만, 그 외에 저금리 지속으로 인해 해외로 나간 엔(Yen) 캐리트레이드 자금이 국내경제 불안시 본국으로 회수되는 움직임을 보인 점, 해외투자자금으로 인해 소득수지가 크게 늘어난 점, 엔화 국제화로 인하여 엔화 강세를 막을 수단이 별로 없었던 데다 국제사회도 이를 용인하는 분위기였던 점 등에 기인한 것으로 보인다고 답변하였음.

일부 위원은 미연준과 통화스왑을 체결한 국가들의 국가(sovrenign) CDS 프리미엄이 비체결 국가들에 비해 하락하였고, 외환보유액의 증가가 국가 CDS 프리미엄을 낮추는 효과가 있었다는 외부 연구결과를 소개한 후, 리먼사태 이후 한동안 일부 동남아 국가보다 높았던 우리나라의 CDS 프리미엄 수준과 변동성이 최근 일본보다 낮아지고 중국과 비슷한 수준을 보이게 된 이유에 대해 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 우리나라의 국가 CDS 프리미엄이 낮아진 것은 위원이 지적한 미연준과의 통화스왑 체결, 외환보유액 증가 등의 요인과 더불어 경상수지 재정수지 성장률 등의 거시지표가 양호한 모습을 보인 데다 외환부문 거시건전성 개선 등이 반영된 결과로 생각된다고 답변하였음.

또한, 동 위원은 최근에는 CDS 프리미엄의 결정요인이 특정 국가의 경제펀더멘털이나 대외변수보다는 국제투자자의 위험회피성향이 더 큰 설명력을 가지고 있는 것으로 나타나고 있으므로, CDS 프리미엄을 절대적인 수준에서 볼 것이 아니라 상대적인 지표로 이해할 필요가 있다고 지적하였음.

이어서 동 위원은 CDS 프리미엄은 국내외 경제여건 변화에 영향을 받기도 하지만 반대로 CDS 프리미엄이 주가나 환율에 영향을 미치기도 하므로 CDS 프리미엄 하락이 우리 경제의 거시변수에 미치는 영향도 분석해 볼 필요가 있다는 견해를 밝혔으며,

이에 대해 관련부서에서는 CDS 프리미엄이 거시변수의 개선을 사후적으로 반영하는 측면이 있지만, 그것이 다시 국가의 차입가산금리나 해외자금 유입에 영향을 미침으로써 실물경제에 영향을 미칠 수도 있는데, 그 구체적인 영향력은 경제발전단계, 자금수요 등에 따라 달라질 수 있다고 답변하였음.

아울러, 동 위원은 CDS시장이 파생금융상품으로서 장외에서 거래되는 특성이 있어서 거래의 투명성이 낮고, 소수의 시장참가자들에 의해 가격이 왜곡될 소지가 있다는 지적이 있는데, 특히 최근에는 신용연계채권(CLN; Credit Linked Note)의 발행 확대에 따라 CDS 프리미엄이 낮아졌을 수 있으므로 이에 대한 모니터링을 강화해야 할 필요가 있다는 견해를 밝혔으며,

이에 대해 관련부서에서는 우리나라의 CDS 프리미엄이 최근 추세적으로 낮아진 것에는 수급요인이 크게 작용한 측면이 있으므로 수급요인과 미시적인 부분을 함께 고려하여 분석해 보겠다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 최근 CDS 프리미엄의 하락에도 불구하고 우리나라의 일부 금융기관들이 높은 가산금리로 인해 외국 금융기관보다 높은 금리로 자금을 조달하는 왜곡된 사례가 있음을 지적한 후, CDS 프리미엄이 실질 자금거래에 있어서 유용성 있게 활용될 수 있도록 유도하는 방안을 연구해 볼 것을 제안하였음.

한편, 동 위원은 최근의 외환유출입 규제조치가 금리와 연계된 외화자금시장과 환율이 결정되는 외환매매시장을 개념적으로 잘 구분하지 않은 상태에서 실시되고 있어, 시장에서는 자칫 외환유출입 규제조치가 영업규제로 흐른다면 외국인이 증권을 매도할 경우 환율이 급등하여 외화유동성 위기를 유발할 수 있다는 인식 등이 있는 바, 이와 같은 인식들을 개선시킬 여지가 있다는 의견을 밝혔으며,

이에 대해 관련부서에서는 그동안 우리나라는 은행을 통해 들어온 단기외채가 문제가 되었고, 또 OECD 회원국으로서 자본자유화 규약에 따라 은행부문의 건전성을 강화하는 간접적인 규제방식을 취해옴에 따라 결국 외화자금시장 쪽에 규제가 조금 집중된 측면이 있다고 설명한 후, 다만 아직까지 동 규제에 의해 외환시장 쪽으로의 우회거래가 크게 늘어나지 않은 상황이므로, 향후 이와 같은 상황이 오면 필요 부문을 정비할 필요가 있다고 답변하였음.

이어서, 동 위원은 외국인 투자 확대가 국내 통화정책의 유효성 및 자본이동 완화에 미친 영향을 분석한 연구가 충분치 않으므로 국내 외화자금시장의 시장기능 및 금융산업의 발전을 제고하기 위한 노력을 더욱 강화해야 할 것이라는 견해를 밝혔음.

한편, 동 위원은 금융위기 이후 각국의 금융기관들이 어려움을 겪음에 따라 무역금융이 많이 축소되었으며, 이로 인해 다시 세계적으로 무역이 감소하고 있다는 분석이 있음을 지적한 후, 우리나라의 경우에도 최근 선진국보다 신흥국으로의 수출이 더 큰 비중을 차지하는 등 교역체계가 크게 바뀌었는바, 대(對) 신흥

국 수출 확대를 위해 중소수출 기업 등을 위한 무역금융 확대 방안을 강구할 필요가 있다는 의견을 밝혔으며,

이에 대해 관련부서에서는 수출 결제방식이 신용장(L/C; Letter of Credit) 방식에서 송금방식 등으로 바뀜으로 인하여 무역금융과 수출과의 연계성이 많이 하락한 상황에서 인위적으로 무역금융을 늘리는 방안이 바람직하지 않을 수 있지만, 아직까지 L/C방식에 의존하고 있는 중소기업, 제작금융, 지급보증 등 특정 분야에 대해서는 지원하는 방안을 강구해 보겠다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 3/4분기 들어 국내은행의 단기 외화차입 가산금리가 외은지점의 단기 외화차입 가산금리보다 더 낮아지는 역전 현상이 발생하였음에도 불구하고 국내은행의 외화대출 가산금리가 외은지점보다 더 높은 수준을 보이는 이유에 대해 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 국내은행의 대출고객은 범위가 다양한 데 비해 외은지점의 대출고객은 주로 우량 대기업이어서 상대적으로 신용위험이 낮은데다, 외은지점들은 기 확보된 고객의 유지 차원에서 가산금리를 낮게 유지하는 경향이 있는데 주로 기인한 것으로 추정된다고 답변하였음.

「금융시장 동향」과 관련하여 일부 위원은 웅진그룹 사태 이후 일부 중견 대기업의 자금사정 악화로 인해 회사채시장이 그동안 우량채권으로 선호되었던 상위등급 회사채 내에서도 기업별로 신용차별화가 진행되는 조짐이 있는 만큼, 시장의 신용 경계감이 확산될 경우 전체 회사채시장의 불안으로 전이되면서 금융불안요인으로 작용할 가능성도 있기 때문에 회사채시장 상황을 업종별 개별 기업별로 면밀하게 점검할 필요가 있다는 의견을 나타내었으며,

이에 대해 관련부서에서는 건설·조선 업종의 일부 기업에서 예정된 회사채 발행물량이 소화되지 못하는 상황이 발생하면서 일부에서 신용차별화 현상이 나타나고 있으나 시장 전체적으로 신용경색의 발생이 우려되는 상황은 아닌 것으로 판단된다고 답변하였음.

또한 동 위원은 과거 당행이 채권시장 안정을 위해 실시한 각종 조치들은 당행이 신용리스크를 부담하지 않는다는 전제하에 실시하였으나, 이제는 한은법 개정으로 이 원칙에 변화가 있을 수 있으므로 금융시스템상 잠재적 불안요인이 감지될 경우에는 취약부분에 대해 선제적으로 대응할 수 있도록 활용가능한 조치의 법적 근거, 방법 및 필요성 등을 사전에 면밀히 검토해 놓을 필요가 있다는 의견

을 나타내었음.

다른 일부 위원은 최근 신용협동기구들이 늘어난 수신에 대한 적정 대출처를 찾지 못해 상가 등의 부동산담보대출에 무리하게 자금을 운용하는 모습을 보이고 있으며, 이로 인해 적자기관이 늘어나는 등 리스크가 확대되고 있으므로 이에 대한 모니터링을 강화하고 관련 리스크를 점검해 나갈 필요가 있다는 의견을 피력하였음.

또 다른 일부 위원은 최근 실시한 취득세 감면 조치는 우량한 차입자가 주택을 보유하도록 유도함으로써 주택담보대출이 질적으로 개선되도록 의도한 측면이 있었다고 보이는 바, 그 효과가 어떠한지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 현재 은행의 신규 주택담보대출 중 30% 정도가 고정금리 대출로의 대환대출인 점, 또 신규 주택담보대출에서 유동화조건부 적격대출이 차지하는 비중이 큰 점 등을 감안할 때 구조면에서는 질적인 개선이 이루어지고 있는 것으로 판단되지만, 차주의 신용이나 소득조건에 대한 정보를 얻기가 어려운 상황이므로 시간을 두고 점차 파악해 보겠다고 답변하였음.

또한, 동 위원은 하반기 두 차례에 걸친 금리인하에도 불구하고 가계대출이 다소 늘어났을 뿐 기업대출은 줄어 들고 있는 것이 비즈니스 모델의 부족, 은행의 보수적인 대출태도 등에 그 원인이 있는 것으로 보이지만, 그럼에도 불구하고 기업대출 증가를 통해 정책효과를 제고할 필요가 있으므로 제도적인 방법을 통해 은행들의 대출태도가 과도하게 위축되지 않도록 하는 방안을 고려해 볼 필요가 있다고 지적하였음.

일부 위원은 저금리의 지속으로 인해 금융기관들의 수익성이 떨어지고 건전성이 악화되는 문제가 나타나고 있는데, 이와 같은 상황은 금융산업의 구조조정을 할 수 있는 기회로도 볼 수 있지만, 다른 한편으로는 수익보장 등을 통해 금융기관을 지원해야 하는 상황으로도 볼 수 있다는 양면성을 지니고 있으므로 향후 여건을 감안하여 그에 맞는 방향으로 대응책을 수립할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

다른 일부 위원은 금융위기 이후 소규모 은행들이 보유 유가증권의 평가손이 예상되는 상황에서 유동성리스크를 예방하기 위하여 대출을 축소하였으며, 이로 인해 유동성 퇴장(hoarding of liquidity) 현상이 나타났다는 미 연준 보고서의 내용

을 소개한 후, 우리의 경우에도 최근의 기업대출 축소를 대내외 불확실성 등에 따른 유동성 퇴장 현상으로 볼 수 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 은행들이 일부 업종에 대한 리스크 관리를 강화하고 있지만 전체적으로 유동성 확보를 위하여 유동성 공급을 축소하는 모습을 보이고 있지는 않은 것으로 보인다고 답변하였음.

또한, 동 위원은 최근 부도율 증가 추세 등을 보면 경기가 불황기에 진입한 것으로 해석할 수 있는지, 또 혹시 시스템적 리스크로 발전될 가능성은 없는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근 자금사정지표의 악화는 일부 대기업의 거액 부도에 주로 기인한 것이므로 시스템적 리스크를 우려할 단계는 아니나 부도율 연체율 등 자금사정지표가 꾸준히 악화되고 있어 유의하여 지켜보겠다고 답변하였음.

아울러, 동 위원은 최근 상장기업들의 이자보상비율이 매출액 영업이익률 하락 등으로 인해 크게 하락하였으며, 특히 이자보상비율이 100% 미만인 기업의 비중이 늘어나고 있는 가운데, 관련된 업종도 건설업에서 다른 업종으로 확산되고 있다고 지적한 후, 이와 관련하여 기업 채무상환능력 평가시 부채비율보다 현금흐름을 더 중시할 필요가 있다는 의견을 개진하였음.

한편, 동 위원은 최근 주요 선진국의 장기 국채금리는 미국 재정절벽 협상 관련 불확실성, 유로지역 경기부진 지속 등으로 인해 소폭 하락한 데 반해, 국내 장기 국채금리는 기준금리 인하기대 악화, 해외 불확실성 완화, 외국인 국채선물 순매도 등으로 인해 오히려 소폭 상승하는 상반된 모습을 보인 것으로 분석되었는데, 이와 같은 요인 외에 다른 이유가 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 국내와 국외 장기 국채금리는 통상 동조성이 높으나 최근 일시적으로 엇갈린 움직임을 보이고 있는데, 이는 위원이 지적한 요인에 더하여 국고채금리가 매우 낮은 수준인 데 따른 부담감이 하락을 제약하는 요인으로 작용한 것 같다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 은행의 가계대출과 기업대출의 증가폭이 전년도에 비해 축소되는 가운데, 유동화조건부 적격대출은 확대되는 모습을 보이고 있다고 지적한 후, 향후 이와 같은 현상이 계속될 경우 은행의 자금조달·운용 행태 및 B/S 상에 어떤 변화가 일어날지 조사해 볼 필요가 있다는 견해를 표명하였음.

또한, 동 위원회는 동일 등급의 회사채라도 기업별로 수익률 격차가 크게 벌어지는 등 회사채에 대한 신용평가와 신용차별화가 제대로 기능하지 못하고 있는 것으로 보이므로 이를 개선하기 위한 방안을 검토할 필요가 있다는 의견을 나타내었으며,

이에 대해 관련부서에서는 회사채 10등급 중 상위 3개 등급이 전체 발행잔액의 90%를 차지하는 상황이어서 회사채 신용평가의 객관성이 부족하다는 평가가 많으므로 개선방안을 모색해 보겠다고 답변하였음.

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

일부 위원회는 최근 실시한 가계금융조사 결과를 보면 가계의 금융 순자산은 40~50세까지 증가하다가 50세 이후에는 점차 감소하는 모습을 보이고 있으며, 가계의 실물자산(주로 부동산)은 50~60세까지 증가하다가 60세를 넘어서야 감소하기 시작하는 것으로 나타났는데, 이 경우 저금리로 인한 금융자산의 손해 및 부동산 경기 위축으로 인한 실물자산의 손해를 가장 크게 느끼는 계층은 50대 일 것으로 추정된다고 지적한 후, 이러한 상황에서 주택금융공사가 판매하고 있는 역모기지 주택연금제도는 향후 부동산경기 위축 및 저금리로 인해 소비자금 여력이 없는 고연령층 가계에게 많은 도움을 줄 수 있는 제도이며, 미국의 예에 비추어 봐서도 조만간 크게 활성화 될 것으로 생각된다는 견해를 밝혔음.

이어서, 동 위원회는 주택연금제도의 실효성을 높이기 위해 가입연령을 현행 60세 이상에서 50세로 하향 조정하는 방법, 대상 주택의 가격 상한액을 더욱 높이는 방안, 사회 일부에 남아있는 재산상속 관행을 제도에 부분적으로 반영하는 방안, 민간금융기관의 동 프로그램 참여 방안 등에 대해 주택금융공사와 협의해 볼 것을 제안하였음.

다른 일부 위원회는 이번 금리인하 이후 은행들의 여수신금리를 통한 통화정책 전달경로가 유효한 것으로 나타났다고 지적한 후, 향후 은행들이 가산금리 조정을 통해 금리정책의 효과를 상쇄하는 일이 나타나지 않도록 노력해줄 것을 당부하였음.

또한, 동 위원회는 최근 들어 통화정책이 소비 투자 수출 등에 영향을 미치는 전통적인 전달경로 이외에, 소득의 재분배에 미치는 효과에 대해서도 관심이 증가하고 있는데, 특히 최근 우리나라의 경우 금리인하가 저축자의 이자수입 감소

와 차입자의 이자지급 부담 경감에 영향을 주어 소비성향이 달라지는 등의 부문 간 차이에 대해서도 더 관심을 갖고 분석해 볼 필요가 있다는 의견을 밝혔으며, 이에 대해 관련부서에서는 분석에 필요한 구체적인 데이터의 존재 유무, 대체 지표의 활용 가능성 등을 파악한 후 계속 연구해 보겠다고 답변하였음.

아울러, 동 위원은 금리정책이 대출금리에 영향을 미치는 1차적인 효과를 넘어 대출금리가 실물경제에 영향을 미치는 2차적인 효과에도 관심을 가짐으로써 금리정책의 유용성을 좀 더 높여야 할 필요가 있으며, 이를 위해 당행의 각종 미시적 정책수단을 활용하는 등을 검토해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

또 다른 일부 위원은 통화증가율 변화를 국외부문 등 공급측 측면에서 설명하는 것과 경기 등 수요측 측면에서 설명하는 것 중 어떤 측면이 더 큰 의미를 가지는 것으로 보며, 또 최근의 통화증가율 하락을 경기침체의 시그널로 해석할 수 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 통화량은 단기적으로는 공급측 요인에 의해 영향을 받기도 하지만, 결국은 경기 등의 수요측 요인에 의해 결정되는데, 특히 최근에는 통화량이 경기에 따라 내생적으로 결정되므로 경기의 선행지표로 보기는 어렵다고 답변하였음.

또한, 동 위원은 기준금리 인하 효과를 계량분석 모형을 통해 지출항목별로 살펴봤을 때, 그 효과의 크기와 발생 시점이 항목별로 다른 이유에 대해 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 금리인하 시 소비는 대체효과 등을 통해 바로 반응하는 반면, 투자는 자본조달 비용뿐 아니라 미래의 경기상황 등에 영향을 받는 데다 시차를 두고 이루어지는 경향이 있으므로, 효과의 크기 면에서 투자가 큰 데 비해 반응속도 면에서는 소비가 더 빠른 경향이 있다고 답변하였음.

일부 위원은 2008년 글로벌 금융위기 이전에는 금리를 인하할 경우 은행들의 대출태도가 완화되면서 중·저신용의 기업이나 가게까지 대출이 늘어나는 파급효과(spill-over effect)가 나타나는 등 경기대응적(counter-cyclical) 방향으로 금리인하 효과가 작동하였지만, 글로벌 금융위기 이후에는 이와 같은 파급효과가 제대로 나타나지 않고 있으므로 이러한 문제점을 해결할 수 있는 정책수단을 모색해 볼 필요가 있다는 견해를 밝혔으며,

이에 대해 관련부서에서는 기준금리 인하가 경제나 금융 전반에 걸쳐서 동일한 영향을 주기는 어려우며, 또 금리인하가 없었다면 금융기관들이 신용리스크가

큰 부문에 대한 태도를 더 엄격하게 하였을 수도 있었으므로, 이러한 측면들까지 고려하여 효과를 점검해 볼 필요가 있다고 답변하였음.

한편, 다른 일부 위원은 국내 경제상황의 점검이나 통화정책 결정시 해외경제 상황을 고려하지 않을 수 없는데, 이와 관련하여 이달초 유럽중앙은행(ECB)이 유로지역 경제성장전망을 하향조정 한 것이나, 어제 미 연준(Fed)의 FOMC가 통화정책방향 발표에서 새로운 커뮤니케이션 방식(forward guidance)을 도입한 것은 우리에게 큰 시사점을 줄 수 있다는 의견을 나타내었음. 특히, 동 위원은 미 연준이 새로운 커뮤니케이션 방식 도입을 통해 현행 정책기조의 추진기준을 종전 시점기준(date-based) 방식에서, 실업률 6.5% 상회, 1~2년 후 인플레이션 전망의 2.5% 이내 유지 등과 같은 일정요건(threshold) 기준 방식으로 전환한 것은 매우 주목할 만한 새로운 환경 변화로 생각된다는 견해를 표명하였음.

이어서, 동 위원은 앞으로도 이러한 변화는 전 세계적으로 계속 나타날 것이므로, 우리도 향후 다른 환경에서 잘 대처해 나갈 수 있도록 면밀히 준비해야 할 것이라는 견해를 밝혔음.

(4) 정부측 열석자 발언

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

최근 국내 경제는 물가·고용 안정세가 이어지는 가운데, 광공업생산과 수출이 개선되었지만 소비·투자 등 내수지표가 부진한 상황임. 소비자물가는 1.6% 상승하였고 취업자는 제조업을 중심으로 35.3만명이 증가하였음. 자동차·반도체 등의 호조에 힘입어서 광공업 생산이 완만한 개선세를 보이고 있고 수출이 2개월 연속 증가하고 있는 상황임. 그러나 서비스업 생산이 비교적 크게 하락하고 소매판매나 설비·건설투자도 부진한 상황임. 세계경제 둔화 우려가 지속되는 가운데, 소비·투자심리 회복 지연 등 대내 불확실성이 지속되고 있음. OECD는 올해와 내년의 세계경제 성장률 전망치를 하향조정 하였음. 한편, 어제 북한이 국제사회의 반대에도 불구하고 장거리 미사일을 발사하였음. 지금까지의 상황을 보면 우리 금융시장이나 대외신인도에 미치는 영향은 제한적인 것으로 보임. 다만, 북한 상황은 항상 우리 경제의 리스크 요인으로 작용할 가능성이 있으므로 관련 동향을 예

의 주시할 필요가 있다고 생각함.

물가 동향을 보면, 11월 소비자물가는 전년동월비 1.6% 상승하였고, 전월비로는 0.4% 감소하였으며, 그 결과 8월 이후 다시 1%대 상승률로 둔화되었음. 생활물가와 근원물가도 전년동월비 상승률이 각각 1.0%, 1.3%로 안정된 모습을 보이고 있음. 이는 양호한 기상여건과 유가하락 등에 따른 농산물과 석유류 가격 안정 등 공급측 불안요인 해소에 기인한 것으로 보고 있음. 12월에도 소비자물가가 현재의 안정세를 유지할 경우 2012년 전체 물가는 2% 초반 수준을 기록할 것으로 전망됨. 다만, 한파 등에 따른 농산물 수급불안이라든지 국제유가나 곡물가격의 변동성 확대 등 불안요인은 상존하고 있음. 정부는 물가안정세가 내년 이후에도 지속될 수 있도록 불안요인에 대해서 선제적으로 대응하고 구조개선 노력을 강화할 계획임.

최근의 수출·입 및 경상수지 동향을 보면, 11월 수출은 478억달러로 전년동월비 3.9% 증가하였음. IT 품목과 석유제품 등의 수출이 호조를 보이면서 2개월 연속 증가세를 보였음. 지역별로는 대중국 수출이 2011년 10월 이후 13개월만에 두 자릿수 증가율을 회복하였고 아세안과 일본 지역 수출이 호조를 보였으나, EU와 미국 지역 수출은 감소하였음. 한편, 11월 수입은 433.2억달러로 전년동월비 0.7% 증가하는데 그쳐, 무역수지는 44.8억달러 흑자로 전월에 비해 확대되었음. 10월의 경상수지는 상품수지의 큰 폭 흑자 지속과 서비스수지의 개선으로 58.2억달러 흑자를 기록하였으며 이러한 추세는 11월에도 지속될 전망이다.

마지막으로 고용 동향을 보면, 11월 취업자수는 제조업과 상용직 중심의 취업자 증가세가 이어지면서 35.3만명 증가하였음. 지난해 4분기의 고용호조에 따른 기저효과 등의 영향으로 증가폭은 다소 둔화되었지만 추세적으로 볼 때 30만 중반대의 취업자 증가는 양호한 수준으로 판단됨. 그러나 청년층과 자영업 등의 취약계층을 중심으로 둔화 조짐이 나타나고 있어 지속적인 모니터링이 필요한 상황임. 특히 청년층의 경우 20대 후반의 고용사정이 다소 어렵지만 20대 초반은 고용여건이 조금씩 개선되는 측면이 있음. 정부는 향후 경기회복과 기저효과 등을 감안할 경우 고용증가세가 다소 둔화될 것으로 예상하고 있으며 경제 활성화와 일자리 창출을 위한 정책적인 노력을 지속해 나갈 계획임.

(5) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진

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

일부 위원은 지난 11월 금융통화위원회 이후 국내외 경제여건을 보면 긍정적 요인과 부정적 요인에 다소 변화가 있었지만, 향후 경제상황에 대한 평가에는 큰 영향을 주지 않았다고 지적한 후, 이번 달에는 기준금리를 현 수준에서 유지하면서 국내외 금융·경제상황의 변화를 지켜보는 것이 좋겠다는 의견을 표명하였음.

세계경제는 더디긴 하지만 개선추세를 지속하고 있는 것으로 보임. 유럽지역의 경기침체가 지속될 것이나 미국경제가 회복세를 이어가는 가운데 중국을 중심으로 신흥시장국의 성장세도 개선될 것으로 보여 앞으로도 세계경제는 완만한 회복세를 이어갈 수 있을 것으로 판단됨. 이는 유럽지역 국가채무위기와 미국의 재정긴축 문제에 대한 우려가 지속되고 있기는 하지만 이로 인한 경제심리 악화가 실물경제에 이미 상당부분 반영되어 있어 추가적인 경기악화 요인으로 작용할 가능성은 크지 않기 때문임. 다만, 주요국의 정책대응에도 불구하고 이러한 리스크가 현실화될 가능성은 남아 있어 세계경제의 하방위험은 여전히 큰 상황이라고 할 수 있음. 한편, 지난 11월말 그리스에 대한 구제금융 재개 협상 타결 등에 힘입어 국제금융시장은 대체로 안정된 모습을 유지하였음. 그러나 정치적 불확실성에 따른 이탈리아로의 국가채무위기 확산 가능성, 영국의 EU 탈퇴 논란 등이 연이어 불거지고 있어 향후 시장불안이 재연될 가능성은 잠재해 있음.

국내경제를 보면 내수부진이 이어지고 성장세가 미약한 수준을 지속하고 있음. 지난 3분기의 성장률이 예상치를 하회한 0.1%를 기록한 데다 경기회복 속도도 느려 올해 성장률은 당초 전망치보다 낮아질 가능성이 높다고 생각함. 하지만 수출이 개선추세를 보이고 있어 앞으로 경기부진이 더 심화되지는 않을 것으로 예상됨. 또한 소득여건이 호전되고 있어 대내외 불확실성이 크게 확대되지만 않는다면 내년에는 소비심리가 다소 개선되면서 민간소비가 점차 회복세를 보일 것으로 생각함. 한편, 국내외 경기부진에 따른 원자재가격 안정과 마이너스 GDP갭 등으로 물가상승압력이 크지 않은 상황이 지속되고 있음. 이에 따라 지난달 물가상승률이 1%대를 기록하였는데 내년 초까지 이러한 상황이 이어질 것으로 보임. 그러나 올해 초부터 실시된 무상보육과 무상급식의 물가하락 효과가 축소되고 저효과가 나타나면서 내년 2/4분기 이후 물가상승률이 높아질 수 있다는 점에 유의하여야 함.

국내 금융시장은 기준금리 인하 기대가 약화되면서 장기시장금리가 상승하였음. 어제 북한의 미사일 발사는 그 영향을 판단하기 아직 이른 감은 있으나 금융시장의 반응 등을 비춰볼 때 그 영향은 제한적일 것으로 보임. 하지만 향후 상황전개를 예단할 수 없으므로 금리 주가 등 가격지표와 자본유출입 동향 등을 보다면밀히 모니터링할 필요가 있겠음. 한편, 최근 들어 주택담보대출을 중심으로 가

계대출이 큰 폭으로 증가하고 있는 점에는 유의하여야 하겠음. 정부의 한시적 세제감면 등에 따른 결과라고 할 수 있지만 경기가 부진한 가운데 가계부채가 증가세를 보일 경우 우리 경제의 펀더멘털에 대한 우려가 증대될 수도 있음. 아울러 경기둔화와 기업실적 악화로 신용위험에 대한 은행들의 민감도가 높아지면서 신용차별화가 진행되는 가운데 중소기업대출 연체율이 상승세를 보이고 있어 이에 대해서도 관심을 기울여야겠음.

이와 같은 상황을 종합해 보면, 국내경기의 성장세가 여전히 미약하지만 경기부진이 더 이상 심화되지는 않고 있으며 물가는 상당기간 안정세를 보일 것으로 생각됨. 향후 국내외 경제상황은 미국의 급격한 재정긴축 여부, 유럽지역 국가채무위기 전개 등 이미 상존하고 있는 하방위험이 얼마나 현실화될 지에 달려 있으며 이에 따라 향후 정책대응도 달라져야 할 것으로 보임.

다른 일부 위원은 최근의 국내외 금융·경제동향 및 향후 전망 등을 종합적으로 감안할 때 이번 달 기준금리는 다음 금리결정 시까지 현 수준인 2.75%를 유지해야 한다는 의견을 나타내었음.

우선 대외 경제여건을 보면 주요국 경제는 미국 중국 동남아시아 국가가 회복세를 보이고 있는 반면, 유럽과 일본의 부진이 지속되고 있어 국가별로 차별화되는 양상을 보이고 있음. 글로벌 금융시장은 유로존 리스크 완화, 미국 재정절벽 협상 진행 등으로 대체로 안정된 모습을 보였으나 일부 지역에서는 정치적 지정학적 리스크가 재부각되고 있음.

다음으로 국내 실물경제와 금융시장 상황을 점검해 보면, 국내 경제는 최근 발표된 GDP통계와 실물지표가 부진하게 나옴에 따라 경기침체가 장기화될 가능성이 높아졌음. 수출은 불확실한 대외여건에도 불구하고 증가세를 유지하고 있으나 소비 투자 등 내수는 당초 예상과는 달리 회복세가 지연되는 모습임. 이에 따라 경제성장률이 지난 10월 전망치를 다소 하회할 것으로 보이며 향후 국민들의 경기침체에 대한 우려가 더욱 커질 것으로 예상됨.

국내 금융 및 외환시장은 경상수지 흑자, 외국인 증권투자자금 유입 등으로 원화강세 압력이 확대된 가운데 주택담보대출을 중심으로 한 가계부채 증가, 신용차별화의 심화, 취약계층의 자금사정 악화, 일부 금융기관의 수익성 및 건전성 악화 가능성 등 불안요인이 산재해 있는 상황임.

물가의 경우 최근 소비자물가 상승률이 농축산물과 국제 원자재가격 안정에 힘입어 1%대 중반으로 하락하였으며 앞으로도 당분간 낮은 수준을 유지할 것으

로 전망됨. 다만, 내년부터 중장기 물가안정목표의 범위가 축소된 점을 감안하여 물가상승률의 급등락을 초래할 수 있는 상·하방 리스크에 대해서는 계속 예의주시해야 하겠음.

한편, 국내 실물경제와 외환 및 금융시장 여건이 취약해지고 있어 구조적인 문제들에 대해 보다 큰 관심을 기울일 필요가 있다고 생각함. 우선 우리 경제의 내부 성장동력과 복원력에 문제가 없는지와 소비 투자 등 내수부문이 구조적인 요인에 의해 제약되고 있지 않은지 다시 한 번 점검해 보는 것이 좋겠음. 다음으로 시장심리 안정을 도모하고 투기성 자금의 급격한 유출입을 억제하기 위하여 외환정책의 투명성과 정책효과를 제고하는 방법에 대해 고민해 볼 필요가 있음. 마지막으로 금융시장의 시스템 리스크에 계속 유념하면서 국내 금융기관의 체질을 강화하고 금융시장의 건전한 발전을 도모할 수 있는 방안을 모색해 보아야 하겠음.

또 다른 일부 위원은 국내외 경제상황을 종합적으로 고려해 볼 때 12월의 기준금리는 현 수준인 2.75%를 유지하면서 향후 대내외 경기방향 및 금융시장 여건을 면밀히 주시하는 것이 바람직하다고 판단된다는 의견을 밝혔음.

우선 세계경제 상황을 보면 전월에 이어 미국과 중국은 회복세를 유지한 반면, 유로지역과 일본은 계속 부진한 모습임. 미국은 고용 및 주택시장의 개선이 이루어지는 가운데 소비심리도 호전되고 있으며 중국도 생산·소매판매·수출 등 주요 지표들이 증가세를 보이고 있음. 한편, 유로지역은 금융시장 신뢰성 개선에도 불구하고 경제심리가 위축된 가운데 성장률 전망을 하향조정하는 등 부진이 계속되고 있음. 일본의 경우도 수출과 내수 모두 위축되며 당분간 부진이 지속될 것으로 보임. 향후 세계경제는 유로지역 경제위기가 여전히 하방리스크로 작용하겠으나 미국의 재정관련 불확실성이 점차 해소되는 가운데 미국을 중심으로 완만한 회복세를 나타낼 것으로 기대됨.

국내경제를 보면 10월은 회복세가 크게 주춤하였으나 11월 들어 설비투자를 제외한 여타 실물지표들이 완만하나마 개선되는 것으로 모니터링되고 있음. 수출의 증가폭이 확대되는 가운데 소매판매 건설기성액 생산도 전월보다 호전될 것으로 예상됨. 또한 금년 5월 이후 하락세를 지속하던 경제심리지수는 11월 들어 소비심리가 약간 회복되면서 하락세를 멈추는 모습임. 우리 경제는 아직 성장의 모멘텀이 미약한 상황으로 마이너스 GDP갭이 상당기간 지속되겠지만 향후 글로벌 경기개선 등에 힘입어 미약하나마 회복세를 나타낼 가능성이 우세한 것으로 판단

됨.

한편, 소비자물가 상승률은 농축산물 및 석유류가격 하락으로 전월의 2.1%보다 낮아진 1.6%를 기록하였으며, 국제원자재 가격 안정에 힘입어 당분간 낮은 수준을 유지할 것으로 예상됨.

국제 금융시장에서는 그리스 구제금융 재개 합의, 글로벌 경기회복 조짐 등으로 위험회피 성향이 다소 완화되었으며, 원/달러 환율은 전월에 이어 하락하였음. 국내 금융시장의 경우 여신금리가 더욱 낮아진 가운데 한시적인 취득세 감면혜택 등으로 주택담보대출의 증가세가 크게 확대되었음. 기업자금사정은 회사채 및 대출시장에서 신용경계감이 확대되면서 일부 취약업종 및 한계기업을 중심으로 악화되는 모습임.

이러한 국내외 경제상황을 종합적으로 고려해 볼 때, 12월의 기준금리는 현 수준인 2.75%를 유지하면서 향후 대내외 경기방향 및 금융시장 여건을 면밀히 주시하는 것이 바람직하다고 판단됨.

앞으로 우리 경제가 본격적으로 회복되고 견실하게 성장하기 위해서는 수출과 더불어 설비투자가 구조적으로 개선되는 것이 중요한 과제라고 봄. 최근의 설비투자 여건을 보면 낮은 금리 수준에도 불구하고 대내외 불확실성이 커다란 장애요인으로 작용하고 있음. 내년에는 국내의 정치 불확실성이나 미국의 재정 불확실성이 해소되면서 설비투자 증가율이 단기적으로 호전될 가능성이 커 보임. 그러나 장기 추세적으로는 설비투자 증가율이 충분히 회복되지 못하면서 성장잠재력을 악화시킬 가능성이 높으므로 보다 장기적인 관점에서 설비투자 확대를 위해 노력할 필요가 있음. 또한 국내외 고용이나 성장에 대한 설비투자의 효과를 극대화하기 위해 우리 기업의 높은 해외자본재 의존 문제나 해외 직접투자의 확대 문제 등 투자의 내용면에서도 적극적인 개선노력을 전개해 나갈 필요가 있음.

경기회복을 위해 지난 두 번에 걸쳐 기준금리를 인하하였음. 이와 관련하여 금리인하의 파급경로와 효과를 지속적으로 점검하고 필요할 경우 추가적인 대응수단도 개발해야 할 것으로 판단됨. 기준금리 인하 이후 시장금리와 여수신금리가 크게 하락함에 따라 직·간접 금융시장에서의 1차적인 파급효과는 상당히 있었다고 보여짐. 다만, 회사채시장과 대출시장에서의 신용차별화가 확대되면서 중저신용등급의 기업이나 가계에 대한 스프illo버 효과가 충분히 작동하지 못한 측면도 있음에 유의하여야 하겠음. 또한 최근 중등급 이하 회사채 발행이 다소 위축된 것으로 나타나는데 이는 회사채 등급에 대한 신용평가가 정확히 이루어지지 못한 점에도 그 원인이 있는 것으로 보임. 따라서 회사채시장의 효율성을 높이기 위한 신용평가제도 상의 개선도 강구되어야 할 것으로 보임.

한편, 최근 크게 늘어나고 있는 주택담보대출과 관련해서는 대출용도별 비중,

차주의 신용등급 및 소득별 비중 등에 대한 다각적인 분석을 통해 대출 성격을 면밀히 파악할 필요가 있다고 판단되며, 또한 적격대출 등 모기지론 양도 확대가 은행권 B/S 상의 자금조달 및 운용에 미치는 영향에 대해서도 살펴볼 필요가 있겠음.

일부 위원은 다음 통화정책방향 결정 시까지 기준금리를 2.75%로 현 수준에서 유지하는 가운데 자금시장의 신용차별화, 유동성 퇴장 현상, 주택가격 하락 등 금융시스템에 대한 교란요인에 유의하면서 경기부진과 연체율 및 부도율 상승 등에 따른 기업자금 사정악화 및 이에 따른 부정적 파급효과, 그리고 주요국 양적완화에 따르는 해외자금 유출입 등에 대한 모니터링을 강화해야 한다는 견해를 표명하였음.

먼저 중기적 시계에서 통화정책의 방향 설정 필요성이 높아가는 가운데 미시적 판단 위에 거시경제정책의 수행에 대해 면밀히 살펴봐야 할 것임. 유럽지역은 국가채무위기 해소를 위한 절차가 힘겹게 진행되면서 실물경제 침체 동조화가 나타나고 있는 반면, 미국은 성장 드라이브가 미약하지만 주택시장 개선, 고용 회복 등에 힘입어 완만하게 개선되고 있으며, 중국은 제조업생산 등을 중심으로 회복세를 이어가는 모습임. 다만, 과다 채무국의 지급 이행, 지속가능 부채수준 달성 등에 대한 유로존 리스크와 미국의 재정건전화 문제 등 세계경제를 둘러싼 하방 위험은 상존하고 있음. 특히, 미국 재정절벽(fiscal cliff) 해소 지체에 따른 추가 양적완화 가능성, 중국 신지도부의 질적 성장과 경기회복 집중 사이에 조화로운 경제정책 방향 설정 및 중국 동남아 등 새로운 수출 폴(pole) 등에 대한 관심이 모아지고 있는 상황임.

국내경제는 수출이 중국 및 동남아 등을 중심으로 확대되면서 증가세를 지속하였지만 소비와 투자가 감소하여 전월 수준에서 횡보하는 모습임. 앞으로도 국내경제는 수출이 성장기조 유지의 중심을 이어갈 것으로 예상되며 경상수지는 흑자 기조를 지속할 것으로 보임. 다만, 투자 등 내수 개선세가 미약하여 경기회복 속도는 매우 완만할 것으로 판단됨. 소비자물가 상승률은 농축수산물 및 석유류 가격 안정, 경기 둔화 등으로 재차 1%대로 하락하였고 근원인플레이션율도 마이너스 GDP갭 등의 영향으로 1% 초반의 낮은 수준을 유지하고 있음. 앞으로 소비자물가 상승률은 농산물 수급 불균형 등 불안요인이 잠재해 있지만 수요압력 완화 등으로 안정된 모습을 이어갈 것으로 예상됨. 다만, 기대인플레이션율이 점차 낮아지고 있지만 여전히 중기 물가안정목표 범위 상단에 유지되고 있는 점에 유

의해야 할 것임.

국내 금융시장은 유로 리스크의 연착륙(soft landing)을 위한 해결 노력, 주요국 경제지표 개선 등에 힘입은 국제금융시장 불안 완화로 대체로 안정된 모습을 보이면서 주가 및 장기시장금리가 상승하였고 원/달러 환율은 소폭 하락하였음. 다만, 가계대출 확대 및 기업대출 축소 등 시중자금 흐름의 변화 추이, 외자유입에 따르는 환율변동성 등에 유의해야 할 것임. 금융·경제상황을 종합해 보면 수출 및 내수가 서로 엇갈리는 가운데 국내경기가 미약한 모습을 지속하고 있으며 소비자물가는 오름세가 둔화되는 모습임. 국내 금융·외환시장에서는 회사채시장의 신용차별 심화, 자금사정지표 악화 등 불안요인이 있지만 경상수지 흑자지속, 해외자본 유입 등의 영향으로 주가 및 원화 가치가 동반 상승하였고 장기시장금리는 기준금리 인하기대 악화 등으로 소폭 상승하였음.

지난 통화정책방향 결정 이후 국내외 금융·경제상황의 변화를 종합적으로 고려한 결과 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 2.75%로 현 수준에서 유지하는 가운데 자금시장의 신용차별화, 유동성 퇴장 현상, 주택가격 하락 등 금융시스템에 대한 교란요인에 유의하면서 경기부진과 연체율 및 부도율 상승 등에 따른 기업자금 사정악화 및 이에 따른 부정적 파급효과, 그리고 주요국 양적완화에 따르는 해외자금 유출입 등에 대한 모니터링을 강화해야 할 것임.

향후 통화정책은 중기적 시계에서 소비자물가 상승률이 물가안정목표 내에서 안정되도록 하고 GDP 성장률이 당초 전망 수준에서 회복할 가능성이 높아 저성장 지속에 따르는 성장잠재력 훼손 우려가 있으므로 적절한 시기에 이러한 이력 효과가 고착되지 않도록 거시적, 미시적 순환을 검토해서 대비할 필요성이 있음. 한편, 금융의 경기순응성 강화로 금융과 실물의 동조성이 확대되는 점에 유념하면서 해외자본 유출입 및 환율의 변동성에 대한 면밀한 모니터링 등으로 대내외 충격에 대비해야 할 것임.

다른 일부 위원은 이번 달 기준금리는 다음 통화정책방향 결정 시까지 현재의 2.75%로 유지하여 운용하는 것이 좋겠다는 의견을 개진하고 최근의 경제 및 금융 상황에 대해 다음과 같은 견해를 밝혔음.

최근의 경제흐름 가운데 주요 사항을 살펴보면 국내경제에 있어서 지난 10월 이후 수출이 예상보다 높은 증가세를 기록하는 가운데 소비심리도 미약하게나마 회복되면서 그간의 부진이 다소 개선되고 있음. 그러나 설비투자는 대내외 경제여건 및 대선 등 정치적 불확실성의 영향으로 계속해서 감소하는 행태를 보이고

있음.

물가는 11월중 소비자물가가 물가목표 범위를 상당히 하회하는 1.6% 상승하는 데 그치고 있음. 내년 중에도 소비자물가는 낮은 수요측 물가상승압력, 국제유가 및 곡물가격의 안정 그리고 글로벌 유동성 증가에 따른 원화강세 등으로 비교적 안정된 수준에서 유지될 것으로 예상됨. 그러나 경제주체들의 물가상승 기대심리는 이전보다는 줄어들고 있지만 여전히 3% 이상으로 추정되고 있음. 그리고 기저효과 무상급식 및 보육효과 소멸 등을 고려하면 향후 물가불안이 완전히 해소되었다고는 할 수 없음. 한편, 주택시장은 한시적인 취득세 감면조치 등 정부의 주택경기 활성화 대책에도 불구하고 수도권을 중심으로 하락세가 지속되고 있으며 그간 확대된 주택가격 하락심리가 향후에도 계속될 것으로 보임.

국내 금융시장은 유로지역 금융 불안 완화, 미국 재정절벽 해결에 대한 기대감 등 대외 리스크요인이 완화되면서 시장금리와 주가가 어느 정도 상승하는 모습을 보였음. 그렇지만 외환시장에서는 경상수지 확대 및 외국인 증권투자자금 유입 증가 등으로 상당한 원화절상 추세가 진행되고 있으며 앞으로 그 추이가 계속될 가능성이 있음.

한편, 세계경제를 보면 유로지역의 경기침체는 심화되고 그 진로의 불확실성이 여전하지만 미국 중국 등 주요국과 신흥시장국 경제상황은 개선되는 모습을 보이고 있음. 특히, 미국경제는 고용사정 개선, 주택시장 회복 등에 힘입어 소비심리가 꾸준히 개선되고 있음. 그러나 재정절벽 문제에 따른 불확실성이 연내에 해소되더라도 내년 중에는 재정건전성 제고를 위한 일정 수준의 재정긴축은 불가피한 것으로 보여 그 회복세는 제한적일 것으로 판단됨. 중국경제는 3/4분기 이후 수출증가세가 확대되고 있는 가운데 고정자본 투자와 소비도 개선되면서 성장모멘텀이 다소 뚜렷해지고 있음.

이상과 같은 미국 중국 등 우리의 주요 교역대상국 경제의 점진적인 회복에 힘입어 앞으로 국내경제는 수출을 중심으로 완만한 회복세를 이어갈 가능성이 높아지고 있음. 다만, 수출호조가 내수부문의 회복으로 이어져 민간부문의 자생적 성장동력을 회복하기 위해서는 과다한 가계부채 누적, 부동산경기 하강, 민간의 소비 및 투자심리 위축 등의 제약요인이 어느 정도 해소되어야 할 것임.

이번 달 통화정책방향을 결정함에 있어 대외경제는 부분적으로 경기회복 기미가 이전보다 뚜렷해지고 있지만 그 하방리스크와 불확실성이 여전히 상당하다는 측면, 그리고 대내경제에 있어서는 지난달보다 수출 소비 등은 개선이 확대되고 있지만 그 미래 진로를 가늠하기 위해서는 좀 더 지켜볼 필요가 있다는 점, 또한 물가리스크는 대체로 중립적으로 평가된다는 측면 등을 특히 주목하였음. 그리고 올 하반기 이후 두 차례의 기준금리 인하의 전달과정과 효과를 좀 더 면

밀히 모니터링할 필요성이 있으며, 특히 각 경제주체들이 새롭게 전개되고 있는 저금리 체제에 적응하는 행태를 분석하고 이에 대한 적절한 정책적 대응이 필요하다는 측면에도 유의하였음. 이에 따라 이번 달 당행의 기준금리는 다음 통화정책방향 결정 시까지 현재의 2.75%로 유지하여 운용하는 것이 좋다고 보았음.

이러한 금리정책 운용에 부수하여 정책당국은 다음 사항에 보다 적극적인 정책적 관심과 노력을 기울여야 할 것으로 생각함. 세계적인 저금리 추세와 최근 두 차례에 걸친 기준금리 인하에 기인하여 우리 경제에도 새로운 저금리 환경이 자리잡아 가고 있음. 이러한 새로운 환경 하에서 금융투자의 기대수익률이 크게 낮아지고 은행 보험사 등 금융권의 수익성이 크게 악화될 것으로 보임. 이와 관련하여 금융시장에서는 리스크가 높은 신용채권 그리고 각종 구조화 상품, 파생상품 등을 통한 위험추구적인 투자행태가 증가하는 조짐이 관찰되고 있으므로 이에 대한 적절한 대응이 요청되고 있음. 그리고 앞서 언급한 바와 같이 최근의 원화절상 추이가 앞으로 과도한 수준으로 전개될 가능성이 적지 않음. 특히, 내년 중 국제금융시장의 불확실성이 상당부분 해소되고 미국 등 주요국 경제의 회복세가 어느 정도 탄력을 받을 경우 글로벌 부동산자금의 국내유입이 크게 늘어날 수 있음. 우리 금융시장의 높은 대외개방도와 비대칭적 구조 등 제반 여건을 감안할 때 이러한 글로벌자금의 과도한 국내유입은 다른 어떤 나라보다도 더 큰 국민 경제적 부담과 피해를 초래할 가능성이 높음. 따라서 우리 정책당국은 이 문제에 대하여 보다 적극적인 대응노력을 경주해야 할 것으로 생각함.

또 다른 일부 위원은 우리 경제의 성장세는 상당폭 감속되었지만 최근 들어 경제부진이 더 이상 심화되지 않는 모습을 보이고 있고 대내외 위험요소의 진전 상황에 대해서도 다음 달 경제전망 시까지 좀 더 지켜볼 필요가 있다고 보기 때문에 이번 달에는 기준금리를 현 수준에서 유지하여 운용하는 것이 좋겠다는 의견을 개진하였음.

세계경제는 저성장기조가 이어지고 있지만 경기의 방향성에 있어서는 완만하게나마 회복되는 움직임을 보이고 있음. 이러한 평가는 유로지역의 성장률이 마이너스를 지속하고 있음에도 불구하고 신흥시장국의 경제지표가 점차 개선되는 움직임을 나타내고 있고, 미국경제 역시 회복추세를 유지하고 있는 데 기인함. 다만, 상하방 리스크 측면에서는 스페인과 이탈리아의 재정문제 재부각 및 미국의 재정긴축 문제 등으로 인한 하방위험이 여전히 큰 상황이라 하겠음.

국제금융시장은 그리스 구제금융 재개 합의, 미국 경제지표 개선 등으로 비교

적 안정적인 모습을 보이고 있음. 중기적으로도 주요국의 양적완화 지속과 세계 경제 회복에 대한 기대에 힘입어 대체로 변동성이 축소될 것으로 예상됨. 국내 외환부문도 안정세를 지속하는 가운데 외화자금이 순유입 되면서 원/달러 환율이 추가적으로 하락하는 모습임. 원화의 절상추세는 큰 폭의 경상수지 흑자, 높은 국가신용 등급, 원화채권의 안전자산 성격 강화, 풍부한 글로벌 유동성 등을 감안할 때 자연스러운 측면이 있음. 다만, 환율절상의 속도에 유의하면서 국내경기의 진 폭을 완화하는 안전장치로서의 역할이 제대로 작동되고 있는지 점검할 필요가 있다고 봄.

국내경기는 수출부문의 개선추세가 지속되고 있지만 내수부진이 이어지면서 성장세가 미약한 모습임. 앞으로도 마이너스의 GDP갭이 상당기간 지속될 것으로 예상됨. 수출부문, 특히 경상수지가 사상 최대에 근접한 호조를 지속하고 있음에도 불구하고 경제 전체의 흐름은 유례없는 저성장기조에 접어들고 있는 역설적인 상황과 관련해서는 이를 경기변동의 관점에서 설명하기보다는 근본적인 경제구조 변화에 초점을 맞춘 접근이 필요하다고 판단됨. 다시 말해 지금까지 경제발전 과정에서 수출중심 성장전략의 전제가 되어온 수출 소비 내수 성장 간의 선순환 구조가 원활하게 작동하는지 여부를 되짚어봐야 한다고 생각함. 즉 수출이 증가하더라도 그에 따른 부가가치 및 고용유발 효과가 지속적으로 약화되고 있고 또 성장의 과실이 가계부문으로 충분히 이전되지 못하고 있는 상황에서 가계부채의 채무부담 경로가 유동성경로를 압도함에 따라 성장의 주요축인 민간소비의 기반이 구조적으로 약화된 것은 아닌지에 대해 보다 정밀한 분석과 평가가 필요함. 수출부문의 호조가 가계소득으로 파급되는 연결고리를 강화하는 동시에 내수-수출간 균형있는 발전전략을 수립하는 데에 정책역량을 집중하여야 우리 경제의 성장잠재력을 확충할 수 있다고 보기 때문임.

금융시장에서는 그동안 우량채권으로 선호되었던 상위등급 회사채 내에서도 기업별로는 신용차별화가 진행되는 조짐에 유의할 필요가 있음. 아직까지는 수요위축이 대외여건 변화의 영향을 직접 받는 업황 악화 기업에 국한되고 있는 것으로 평가되지만 시장의 신용 경계감이 확산될 경우 전체 회사채시장으로 전이되면서 금융불안요인으로 작용할 가능성도 있기 때문임. 전체적인 지표금리의 움직임뿐만 아니라 업종별 개별 기업별로 면밀하게 상황을 파악하는 한편, 금융시스템 상 잠재적 불안요인이 감지될 경우에는 취약부분에 대해 선제적으로 대응할 수 있도록 정책수단을 정비하는 것이 필요한 시점이라고 봄. 이는 「한국은행법」 개정으로 정책수단의 외연(外延)이 일부 확장되었다는 점을 감안할 때 금융안정 기능의 실효성을 제고한다는 측면에서 큰 의미가 있다 하겠음.

한편, 은퇴를 앞둔 고령층 가계의 소득흐름을 개선하는 방안으로서 역모기지

확대방안을 적극 검토할 시점이라는 점을 지적하고자 함. 금년은 주택연금제도를 도입한지 5년째로 일반 가계의 동 제도에 대한 수용성이 높아진 데다 가계부채의 연착륙을 보다 효과적으로 도울 수 있는 방안이라고 보기 때문임. 특히, 금융위기 이후 금융소득 감소와 부동산시장 약세에 따른 경제적 타격이 집중되었던 50대 이상 고령가구의 소비여력을 실질적으로 확충하는 효과가 클 것으로 생각함. 예컨대 가입 연령제한을 완화한다든지 사회 일부에 상존하는 재산상속 관행을 제도에 일정부분 반영한다든지 하는 개선방안이 마련된다면 제도의 활성화에 크게 도움이 될 것임. 아울러 연금수급의 저변을 확대하기 위해서 주택가격이 주택금융 공사가 제시한 기준금액을 초과한 경우에도 기준한도까지는 공사가 담당하고 이를 초과하는 부분은 민간금융이 분담하는 등의 개선방안도 검토할 수 있다고 봄.

(6) 토의결론

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

(7) 심의결과

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

의결사항

「통화정책방향」을 다음과 같이 결정한다.

- ☐ 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현 수준(2.75%)에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다.
- ☐ 세계경제를 보면, 미국은 완만한 경기회복세가 이어졌으나 유로지역에서는 경제활동의 부진이 지속되었다. 신흥시장국은 경제지표가 점차 개선되는 모습을 나타내었다. 앞으로 세계경제는 완만한 회복세를 보일 것으로 예상되나 유로지역 재정위기, 미국의 재정긴축 문제 등으로 성장의 하방위험이 큰 것으로 판단된다.
- ☐ 국내경제를 보면, 수출은 개선되고 있으나 내수 부진이 이어지면서 성장세가 미약한 수준을 지속하였다. 고용 면에서는 취업자수가 고령층을 중심으

로 금융위기 이전 평균 수준을 상회하는 증가세를 보였다. 앞으로 국내경제는 유로지역 재정위기의 장기화, 세계경제의 성장세 회복 지연 등으로 마이너스의 GDP갭이 상당기간 지속될 것으로 예상된다.

- 11월중 소비자물가 상승률은 농산물 및 석유류가격 하락에 주로 기인하여 전월의 2.1%에서 1.6%로 하락하였으며 농산물 및 석유류 제외 근원인플레이션율은 1.3%의 낮은 수준을 지속하였다. 앞으로 물가상승률은 수요압력 완화 등으로 당분간 낮게 유지될 것으로 전망된다. 주택매매가격은 수도권에서는 하락세를, 지방에서는 상승세를 지속하였다.
- 금융시장에서는 주가와 장기시장금리가 국제금융시장 안정, 주요국 경제지표 개선 등으로 상승하였으며 환율은 경상수지 흑자 지속 등으로 하락하였다.
- 금융통화위원회는 앞으로 해외 위험요인 및 이에 따른 국내외 금융·경제 상황 변화를 면밀하게 점검하는 한편, 인플레이션 기대심리를 낮추도록 계속 노력하면서 성장잠재력이 훼손되지 않는 가운데 중기적 시계에서 소비자물가 상승률이 물가안정목표 내에서 안정되도록 통화정책을 운용해 나갈 것이다.

나. 2013년 통화정책방향 결정을 위한 정기회의 개최일자

의장은 폐회에 앞서 통화정책방향 결정을 위한 금융통화위원회 정기회의는 당행 정관에 따라 매월 둘째 주 목요일 개최하는 것이 원칙이지만 공휴일 등 부득이한 사유가 있는 경우에는 사전에 별도로 정하도록 되어 있다고 설명한 후, 이에 따라 2013년 통화정책방향 결정 회의는 원칙적으로 매월 둘째 주 목요일에 개최하되 1월은 11일 금요일, 2월 3월 11월은 14일 목요일, 6월은 13일 목요일에 개최할 것을 제안하였으며, 이에 대해 위원들이 동의하였음.

(별 첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 국내외 경제동향

1. 국외경제동향

가. 주요국 경제

미국은 취업자수가 꾸준히 늘어나고 소비심리 및 주택시장이 점차 회복세를 보이는 등 개선추세를 유지하였음.

유로지역은 10월중 실업률이 사상 최고치를 경신하고 각종 심리지표가 기준치를 하회하는 등 실물경제 부진이 지속되었음.

중국은 10월중 생산, 소비 및 투자 등 주요 지표들이 지속적으로 개선되었음.

일본은 10월중 소비가 소폭 증가하였으나 수출이 감소하고 고용사정도 악화되는 등 부진한 모습을 보였음.

나. 국제유가 및 기타원자재가격

11월중 국제유가는 월초 공급증가 등으로 100달러대 초반까지 하락하였다가 중동·북아프리카 지역의 지정학적 리스크 고조 등으로 반등하며 전월과 비슷한 수준을 유지하였음.

기타원자재가격(로이터상품가격지수 기준)은 작황개선 등으로 곡물가격이 하락하였으나, 수요 확대 전망 등으로 비철금속가격이 오르며 소폭 상승(전월말대비 9월말 0.2% → 10월말 -2.3% → 11월말 0.6%)하였음.

2. 국내경제동향

가. 내수 및 대외거래

10월중 소비는 내구재 및 준내구재가 증가하였으나 음식료품 등 비내구재가 전월중 추석특수에 대한 반사효과 등으로 줄면서 감소(소매판매액: 전월대비 9월 1.3% → 10월 -0.8%)하였음.

설비투자는 반도체제조장비 등 IT부문의 부진이 이어지면서 감소(설비투자지수: 전월대비 6.6% → -2.9%)하였음.

건설투자의 경우 건축은 비주거용 건물을 중심으로 증가하였으나 토목이 SOC 재정집행액 축소 등으로 줄면서 감소(건설기성액: 전월대비 5.5% → -1.5%)하였음.

11월중 수출(478억달러)은 전월보다 증가폭이 확대(전년동월대비 1.1% → 3.9%)되었으며 일평균으로는 19.9억달러를 기록하였음. 10월중 경상수지는 상품수지를 중심으로 흑자기조를 지속(9월 59.1억달러 → 10월 58.2억달러)하였음.

나. 생산활동 및 고용

10월중 제조업 생산은 반도체·부품 등 IT제품을 중심으로 전월대비 0.7% 증가하였음.

서비스업 생산은 대형마트 의무휴업 점포수 확대, 설비투자 부진 등으로 도소매, 출판·영상·방송통신·정보 등을 중심으로 감소하였음.

11월중 취업자수(계절조정)는 전월대비 감소(-4.0만명)하였으나 전년동월대비로는 35.2만명 증가하였음. 실업률(계절조정)은 3.0%로 양호한 흐름을 지속하였음.

다. 물가 및 부동산가격

11월중 소비자물가(전년동월대비)는 1.6% 상승하여 전월(10월 2.1%)에 비해 오름폭이 크게 축소되었음. 전월대비로는 농축수산물(-4.3%) 및 석유류(-2.2%) 가격 등이 떨어지면서 0.4% 하락하였음. 근원인플레이션(농산물 및 석유류 제외지수)은 전년동월대비 1.3% 상승(전년동월대비 1.5% → 1.3%, 전월대비 0.0% → 0.1%)하였음.

아파트 매매가격은 수도권 부동산경기 침체가 이어지면서 하락세가 지속(전월대비, 10월 -0.2% → 11월 -0.1%)되었음. 전세가격은 매매가격 회복기대 약화에 따른 매수기피, 수도권 재건축 이주 수요 등으로 상승세가 지속(전월대비, 0.6% → 0.5%)되었음.

II. 외환 · 국제금융 동향

1. 국제금융

11월중 국제금융시장은 그리스 구제금융 재개 합의, 미국 경제지표 개선 등으로 비교적 안정적인 모습임.

글로벌 주가(MSCI)는 그리스 구제금융 재개 합의, 미국 경제지표 개선 등으로 반등하였음. 지역별로는 선진국 및 신흥국이 각각 1.1%, 1.2% 상승하였음.

미국(Libor 3개월물) 및 유로지역(Euribor 3개월물) 단기금리는 전월 수준을 유지하였음.

미국 및 독일 장기금리(국채 10년물)는 미국 재정절벽 협상 관련 불확실성, 유로지역 경기부진 지속 등으로 소폭 하락하였음. 한편 재정취약국 장기금리는 그리스 구제금융 재개 합의 등으로 큰 폭 하락하였음.

미달러화지수는 주요 6개국 통화(유로화, 엔화, 파운드화, 캐나다달러화, 스웨덴크로나화, 스위스프랑화)에 대해 소폭 강세를 보였음. 유로화는 그리스 리스크 완화 등으로 강보합을 보인 반면 엔화는 일본은행의 완화적 통화정책 강화 기대 등으로 상당폭 약세를 보였음.

2. 외환수급

11월중 경상거래는 무역거래 흑자가 증가하면서 흑자 규모가 확대되었음.

자본거래는 외국인 증권투자자금의 순유입 전환에도 불구하고 거주자의 해외 증권투자 증가 등으로 순유출 규모가 확대되었음.

금융거래는 국내은행의 대외부채 상환 규모가 줄어들면서 순유출 규모가 축소되었음.

3. 외환보유액

11월말 현재 외환보유액은 3,261억달러로 월중 26억달러 증가하였음. 이는 외화자산 운용수익 증가 등에 기인하였음.

4. 외환시장

11월말 원/달러 환율은 국제금융시장이 대체로 안정적인 모습을 보인 가운데 수출업체의 달러화 공급 지속 등으로 1,082.9원으로 하락하여 전월말 대비 0.7% 절상되었음.

원/엔 환율(100엔당)은 원화 강세와 엔화 약세가 맞물리면서 전월말 대비 56.1원 하락한 1,314.5원을 기록하였음.

11월중 외환 스왑레이트(3개월물) 및 통화스왑 금리(3년물)는 수출기업의 선물환 매도, 선물환포지션 한도 감축 우려의 영향 등으로 하락하였음.

5. 국내은행 외화자금사정

11월중 국내은행의 대외 외화차입여건은 글로벌 저금리 기조, 위험회피성향 완화 등의 영향으로 CDS 프리미엄 및 장·단기 외화차입 가산금리가 하락하는 등 양호한 상황을 지속하였음.

국내은행의 외화자금사정은 차환율 상승, 현금유동성 수준 등을 고려할 때 어려움이 없는 상황임.

III. 금융시장 동향

1. 금리 및 주가

가. 금리

국고채(3년)금리는 월후반 이후 상승하였음. 11월 금통위 이후 연내 기준금리

인하기대 약화, 해외 불확실성 완화, 외국인의 국채선물 순매도 등에 주로 기인함. 국채거래는 금리변동성 축소, 연말효과 등으로 크게 부진하였음.

신용채권 시장에서는 웅진그룹 계열사 기업회생절차 신청(9.26일, 이하 ‘웅진그룹 사태’) 여파 등으로 신용차별화가 지속되었음. 우량(AA-이상) 회사채, 카드채의 경우 고금리채권 선호로 국고채금리와의 스프레드가 축소된 반면 비우량(BBB+) 회사채의 스프레드는 확대되었음.

국고채 수익률곡선은 장기물일수록 금리가 더 크게 상승하면서 가팔라지는(steeptening) 모습을 보였음. 특히 30년물이 고평가 인식에 따른 차익매물 출회, 개인의 과열수요 진정 등으로 큰 폭 상승하였음.

통안증권(91일) 및 은행채(3개월) 금리는 11월 이후 좁은 범위에서 등락하면서 변동폭이 축소되었음. CD(91일)금리는 금융당국의 CD발행 요청규모 충족에 따른 CD발행 감소 등으로 10.25일 이후 동일한 수준을 유지하다가 12.7일 소폭 상승하였음.

11월중 외국인 국내채권 보유규모는 소폭 증가하였음. 만기도래 규모가 확대되었으나 만기자금의 재투자 및 신규 수요가 꾸준히 증가하였음. 투자주체별로는 은행이 큰 폭 증가한 반면 아시아계 중앙은행은 7월 이후 감소세를 지속하였음. 채권종류별로는 통안증권 보유가 크게 증가한 반면 국고채 보유는 상당폭 감소하였음.

은행 여신금리는 10월 기준금리 인하가 시차를 두고 반영되면서 전월에 이어 하락한 것으로 추정됨. 중소기업대출금리는 대출 확대를 위한 저금리 대출상품 특판 등으로 하락한 것으로 추정되며, 가계대출금리는 COFIX 하락, 보증자리론금리 인하 등으로 하락세를 지속한 것으로 추정됨.

수신금리도 자금조달비용 인하 노력 등으로 하락한 것으로 추정됨.

이에 따라 여수신금리차(신규취급액 기준)는 전월 수준을 유지한 것으로 추정됨.

나. 주가

코스피는 美 재정절벽, 그리스 문제 등 대외 위험요인의 전개 양상에 따라 하락 후 반등하였음. 특히 IT업종이 실적개선 기대 등으로 큰 폭 상승하였으며,

주식 거래규모는 낮은 수준을 이어갔으며 주가변동성은 축소세 지속하였음.

11월중 글로벌 주가(MSCI 기준)는 선진국, 신흥국 모두 소폭 상승하였음.

외국인은 전월에 이어 국내주식을 순매도하였으나 그 규모는 축소되었음. 외국인 순매도는 우리나라의 경기부진이 심화된 가운데 인도 및 대만 등 여타 경쟁국의 투자메리트가 부각된 데 주로 기인함. 다만, 11월말 이후 재정절벽 해결 기대, 중국 경기부양 기대 등으로 순매수 전환하였음.

기관은 순매수 규모가 확대되었으며 개인은 순매도 전환하였음. 특히 연기금이 연간 목표투자액 달성을 위한 추가매입, 저가매수 등의 목적으로 큰 폭 순매수하면서 주가반등을 견인함.

2. 기업 및 가계의 자금조달

가. 기업의 자금조달

기업의 전체 자금조달 증가규모는 경기둔화 등의 영향으로 완만한 감소세를 지속하였음.

대기업대출은 경기부진에 따른 자금수요 둔화, 일부 대기업의 회사채·CP 발행을 통한 은행대출 상환 등으로 증가규모가 축소되었음. 반면 중소기업대출은 연말 실적평가를 앞둔 은행들의 우량 중소기업 중심의 대출확대 노력 등으로 전월보다 증가규모가 확대되었음. 특히, 개인사업자(SOHO)대출은 실적 둔화를 우려한 일부 은행의 대출심사 강화조치 완화 등으로 증가폭이 확대되었음.

회사채 순발행은 웅진그룹 사태 이후 中신용등급(A등급)으로 신용경계감이 확산되면서 전월에 비해 축소되었음. 우량기업(AA-이상)의 회사채 발행은 예년의 증가세를 유지하였으나 A등급은 큰 폭 축소되었음.

CP 순발행은 공기업 자금수요 및 은행대출 상환목적의 발행 등으로 전월대비 확대되었음.

나. 가계의 자금조달

은행 가계대출(모기지론 양도 포함)은 5.1조원 늘어나 06.12월(5.2조원) 이후

가장 큰 폭으로 증가하였음. 이는 주택담보대출 증가규모가 크게 확대된 데 기인함. 유동화조건부 적격대출이 전월의 증가세를 지속한 가운데 보증자리론은 대출금리 인하 등으로 전월대비 확대되었음. 한편, 마이너스통장대출 등의 증가규모는 은행의 대출확대 노력 등으로 전월대비 소폭 축소에 그침.

비은행 가계대출(모기지론 양도 포함)은 증가규모가 소폭 확대되었음.

3. 자금흐름 및 통화

가. 자금흐름

은행 수신은 수시입출식예금을 중심으로 증가로 전환하였음. 수시입출식예금은 전월중 세금 납부자금 수요로 크게 감소했던 기업의 결제성 자금이 재유입되면서 증가로 전환하였음. 정기예금은 수신금리 인하의 영향으로 가계자금을 중심으로 부진을 지속하였으며, 은행채는 자본확충을 위한 후순위채 발행 등으로 순발행을 지속하였음.

자산운용사 수신은 MMF를 중심으로 감소하였음. MMF는 상대적 금리경쟁력 약화, 국고여유자금 유출 등으로 감소하였으나, 8월 이후 시장금리 하락세가 멈추면서 감소세로 돌아섰으나 기준금리 인하월에만 일시 증가하였음. 채권형펀드는 수익률이 높은 해외채권형펀드로 자금이 유입되면서 증가폭을 확대하였음.

반면 신용협동기구 수신은 비과세혜택 등으로 증가세를 지속하고 금전신탁도 법인 여유자금 유입 등으로 대폭 증가하였음.

나. 통화

11월중 M2증가율(평잔기준 전년동월대비)은 전월보다 하락한 4%대 중반으로 추정됨. 이는 국외부문 통화공급이 경상수지 확대로 늘어나고 정부부문의 통화환수규모도 줄었으나 민간신용이 은행대출을 중심으로 축소된 데 기인함.

M1증가율은 전월보다 하락한 5%대 초반으로 추정됨. 이는 현금통화가 추석시기 차이로 11월에도 환수가 지속되면서 전년동월의 증가에서 감소로 전환된 데 기인함.

4. 자금사정

기업부문은 어음부도율이 높은 수준을 유지한 가운데 은행 중소기업대출 연체율이 상승하였음. 어음부도율은 거액부도 발생으로 전월보다 상승하였음. 은행 중소기업대출 연체율은 경기 둔화 등으로 법인중소기업을 중심으로 상승세를 지속하였음. 업종별로는 건설업·기타운송장비제조업(조선업 등) 등 취약업종이 상승하였으며, 한편 개인사업자대출 연체율은 1.0~1.1% 수준에서 움직이다가 경기부진 심화 등으로 소폭 상승하였음.

은행 가계대출 연체율은 주택담보대출이외 대출(신용대출 등) 연체율을 중심으로 소폭 상승하였음. 은행 가계대출 연체율은 상호금융, 새마을금고를 중심으로 상승세임.