

2014년 도 제3차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 시 2014년 2월 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	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	김 민 호 통화정책국장
	유 상 대 국제국장	전 승 철 금융통화위원회실장
	김 태 석 공보실장	김 남 영 금융시장부장
	문 한 근 의사관리팀장	

6. 회의경과

가. 의결안건

#### 〈의안 제4호 — 통화정책방향〉

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제16호 - 「국내외 경제 동향」, 국제국장이 보고 제17호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장부장이 보고 제18호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음.(보고내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 「한국은행법」 제28조에 따라 의안 제4호 - 「통화정책방향」을 상정하고 전일 보고내용을 접수하였음.

### (3) 위원 토의내용

「국내외 경제동향」과 관련하여, 먼저 일부 위원은 부동산시장 정책방향과 관련하여 수출과 내수 간 불균형 지속, 경기부진에 대한 우려 상존, 거시정책 운용 수단 제약 등을 감안하면 정부가 경제혁신 3개년 계획에서 소비 진작 대책으로 부동산시장 활성화에 중점을 둘 가능성이 높아 보인다고 언급하고, 현재 부동산 시장은 외환위기 이전의 시대와 달리 가계부채 문제와 불가분의 관계가 있는 만큼 부동산시장 상황이 거시경제에 미치는 영향을 따져보고 바람직한 부동산정책의 방향을 설정하는 한편 이를 실현하기 위한 구체적인 수단의 장단점과 우선순위를 점검할 필요가 있다는 견해를 밝히고 관련부서에서 부동산관련 정책을 검토할 때 다음 사항에 유의할 것을 당부하였음.

우선, 부동산시장 안정의 구체적인 방향은 반드시 중장기적인 관점에서 부동산가격의 상승속도와 폭에 대한 정치(精緻)한 분석을 통해 경제 전체에 부담을 주지 않으면서도 성장의 동력으로 작동할 수 있는 적정 가격경로에 대한 평가가 선행되어야 함.

또한 주택 매수자금 지원정책은 가계부채 감축(deleveraging)에 역행할 소지가 있는 만큼 자금지원 방안 시행 시 대출상환 유인(incentive) 강화방안도 병행 추진해야 함.

다음으로 고정금리대출 및 원리금상환대출의 비중을 높여나가는 정책을 통해서 가계부채의 구조개선을 꾸준히 추진하고, 차입자의 소득계층별 부채 및 금융·실물자산 현황과 가계그룹별 유동화 가능성 등에 대한 미시 분석을 기초로 하여 거시경제 차원의 적정 가계부채 조정 수준을 판단한 후 한계 차입자의 채무를 조정하되 차입규모, 담보, 상환행태, 경제적 여건 등 임금근로자와 자영업자 간 차이를 반영한 맞춤형 정책을 실행해야 함.

아울러 부동산시장 활성화를 위한 대책은 분양가 상한제 등 거래규제 완화, 취득세·등록세·양도세·종합부동산세·재산세 등 부동산 조세 감면, LTV·DVT 등 금융규제 완화 등 관련정책의 우선순위와 바람직한 정책조합에 대한 평가가 선행되어야 함.

마지막으로 관련부서에서 정부와 함께 부동산관련 정책을 검토할 때 상기 유의사항에 관한 실증적 데이터를 제시하여 도움을 줄 수 있어야 함.

이어, 동 위원은 전월세시장과 관련하여 전세가격의 급등 지속으로 전세시장이 월세시장으로 빠르게 재편되는 가운데 월세의 공급 증가로 월세전환수익률이

최근 6%대까지 낮아졌으나 금융상품 이자율보다는 여전히 높은 상태임을 언급하고, 저금리상태에서 주택가격이 하락하면 임대인은 대출이자 상환 또는 수익보존을 위해 월세로 전환하려는 유인이 커질 수밖에 없으며 주택 보유 세입자의 경우 월세전환에 따른 부담을 본인 소유 주택 세입자에게 전가할 가능성이 높은 점을 고려할 때 앞으로 월세전환이 가속화되고 월세전환수익률도 시장금리에 근접하는 수준까지 더욱 낮아질 것으로 예상하면서, 국회에서 논의되고 있는 전월세가격 상한제와 관련하여 국민 주거안정이라는 공익적 측면에서 볼 때 일정 정도의 규제는 사회정책적 차원에서 필수적일 뿐만 아니라 선진국에서도 시행되고 있다는 찬성 주장과 획일적인 가격규제를 시행할 경우 오히려 공급이 줄어들면서 임차인의 부담을 늘리는 결과를 초래할 가능성이 있다는 반대 주장에 대한 관련부서의 의견을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 일부 선진국에서 전월세 상한제가 부분적으로 시행되고 있으며 단기적 조치로서 생각해 볼 수 있겠으나 중장기적으로 자원배분의 비효율성 문제 등 부작용이 나타날 수도 있으므로 신중한 접근이 필요하다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 전월세가격 상한제 시행의 안정 효과 및 규제 회피 요인의 사회적 비용 등 부작용에 대한 실증 분석과 선진국 사례조사를 통한 동제도 장단점 검토 등을 바탕으로 당행이 제시한 여러 자료들이 국회 논의시 참고가 될 수 있도록 노력해 줄 것을 당부하였음.

끝으로 동 위원은 IT기술 진보로 데이터 처리비용이 급감하면서 경제전망 등에 있어 빅데이터(big data)가 중요한 분석 툴(tool)이 될 수 있다는 견해를 제시한 후, 통상 전수조사 방식으로 집계되어 정확도가 높은 금융부문 통계와 달리 CSI, BSI 등 실물부문 통계는 표본조사 방식으로 작성되는 한계가 있음을 지적하고, 물가관련 신문기사 건수와 기대인플레이션 간 상관관계를 분석한 영란은행 사례 등을 소개한 후 앞으로 경제주체의 심리변화, 경기국면 전환, 산업별 경제동향 등 실물 동향조사 및 전망시 빅데이터를 활용하는 데 대한 의견을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 ECB에서 나우캐스팅(nowcasting) 등 초단기 전망에 빅데이터를 활용하고 있으며, 당행은 금년 중에 금융 및 결제 관련 고빈도 데이터(high-frequency data)를 단기 전망에 활용하는 방안에 관한 연구를 시작할 계획이라고 답변하였음.

다른 일부 위원은 최근 경기회복에도 불구하고 민간소비 증가세가 미진한 것은 가계와 기업간 소득불균형이 심화되면서 성장/소득 간 선순환이 약화된 데 주

로 기인한다는 의견을 밝히고, 최근 임금상승률 둔화는 그동안 4%대의 상승률을 꾸준히 나타낸 정액급여 상승률이 3%대로 하락한 데 기인하는 만큼 이러한 임금 상승률 둔화가 특이요인에 따른 일시적인 현상인지 등을 좀 더 면밀히 분석해 줄 것을 관련부서에 당부하였음.

이어, 동 위원회는 최근 약간 회복세를 보이고 있는 주택시장의 향후 흐름을 파악하기 위해서는 연중 거래량이 가장 많은 앞으로 한두 달 간 동향이 중요하므로 이를 예의주시하면서 면밀히 분석할 것을 관련부서에 당부하였음.

또 다른 일부 위원회는 국내경제가 대외적 요인에 크게 영향을 받는 소위 천수답 형태인 점을 지적하고 지표상 경기가 살아나고 있는 것이 그간 집행된 경기활성화 대책의 마중물 효과에 따른 민간부문의 내생적 활력에 기인하는지와 경기회복 탄력 정도를 파악하기 위해서는 지난해 경기활성화 대책의 효과를 지금 시점에서 정리할 필요가 있다는 점을 강조하고, 지난해 추경 및 규제완화 조치 등 정부의 경제 활성화 대책의 경기부양 효과와 지난해 5월 중 당행 기준금리 인하의 효과를 종합적으로 점검할 것을 당부하였음.

이어 동 위원회는 재작년과 작년에 경제성장률이 연이어 2%대를 기록한 점을 감안할 때 저성장 이력효과(hysteresis)가 분명히 있을 거라고 생각된다고 언급하고 저성장에 따른 소득 및 소비 감소, 고령화, 미래 불확실성 증대, 시간선호 성향 변화 등을 고려한 이력효과(hysteresis) 추정 가능성에 관해 관련부서에 의견을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 이력효과는 실업이 장기화되면서 구직자가 노동시장으로 재진입하지 못하면서 생기는 손실(loss)로 정의되어 정량화하기 어렵다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원회는 경기 회복의 탄력을 가늠하기 위해서는 정량적 추정이 어렵더라도 문제의식을 가지고 최대한 이력효과를 추정해 볼 것을 관련부서에 당부하고 아울러 재정 및 통화 정책의 추가적 대응 필요성에 대해 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 과거의 경기순환과 비교해 봤을 때 경기회복속도가 빠르지 않지만 현재 금리 수준이 완화적인 수준이라는 것 자체가 계속적으로 경기에 대해서 부양적 효과를 나타내고 있는 것으로 판단된다고 답변하였음.

한편, 동 위원회는 우리 성장의 견인역할을 하고 있는 수출이 특정 품목 및 기업 위주로 증가하고 있는 점에 대해 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 디스플레이, 모바일, 반도체 등 IT 품목과 선박, 자동차, 기계류, 철강, 화공품 등 非IT 품목이 우리의 주력 수출상품인데 전 세계 국가 중 우리 정도의 수출품목 다각화(spectrum) 사례도 많지는 않다고 답변하였음.

한편, 일부 위원은 민간소비 증가율이 경제성장률을 하회한 2% 수준에 머물고 있는 최근 추세와 관련하여 관련부서의 「최근 소비부진과 가계의 시간선택 변화」에 따르면 미래가 불안할 경우 시간선택 변화로 소비가 낮아지고 저축이 늘어나 함에도 저축률이 2000년대 들어 하락하고 있는 현상을 언급하면서 소비의 전체 흐름을 파악하기 위한 지속적 노력을 당부하였음.

다른 일부 위원은 글로벌 금융시장 변동성 확대로 향후 글로벌 경제 하방위험에 대한 불안감이 적지 않고 Reinhart & Rogoff의 「Recovery from Financial Crises: Evidence from 100 Episodes」에 따르면 과거 100여 차례의 시스템적 금융위기 이후 1인당 GDP가 위기 이전 수준으로 회복되기까지 평균 8년이 걸렸음을 감안할 때 최근 제기되고 있는 경기회복 기대에 대해 조금 더 진중할 필요가 있다는 의견을 밝히고, 이와 관련해서 미국경제에 대한 낙관적 전망이 우세하지만 최근 발표된 고용지표를 볼 때 미국 노동시장의 이코노믹 슬랙(economic slack)이 축소된 것으로 판단해서 향후 양적완화 축소의 속도에 변화가 없다고 판단할 수 있을지에 대해 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 미국경제는 기본적으로 개선추세를 보이고 있는 것으로 판단된다고 답변하고, 12월중 제조업지수와 비농업부문 취업자수가 부진하고 금년 1월중 비농업부문 취업자수 증가도 시장 기대를 하회했지만 가계조사(household survey) 결과에 따르면 취업자수가 68만명 이상 증가한 점과 실업률도 6.6%로 하락한 점을 볼 때 노동시장의 상황이 개선되고 있다는 연준의 판단에 동의하고 있다고 첨언하였음.

이어, 동 위원은 중국경제와 관련하여 그림자금융(shadow banking)의 취약성 부각, 신용증가 억제에 따른 단기시장금리의 수시 불안정, 지난해 말 181%에 이른 GDP대비 총 여신 비율 등 부채의존 투자중심 성장전략의 한계 및 거시경제운용 경험 등을 고려할 때 앞으로 성장 둔화보다 금융위기에 대해 보다 유념할 필요가 있다는 의견을 밝혔고,

이에 대해 관련부서에서는 중국에 대한 우려는 있지만 중국 정부도 지방정부의 부채문제 및 그림자금융 등에 대한 우려를 염두에 두고 정책방향을 질적 성장으로 변경하고 이를 위해 점진적 조정을 추진하고 있다고 답변하였음.

또한, 동 위원은 신흥국에 대한 불안감이 미국의 양적완화 축소보다는 경상수지 적자, 과도한 외채 등 조기에 해소되기 어려운 해당 국가의 구조적 문제에 기인한다는 판단과 향후 무역경로 또는 금융경로를 통한 글로벌 경제로의 전염효과 발생 가능성에 대해 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 일부 신흥국들이 불안한 모습을 보이는 것은 해당 국가들의 정정불안, 재정적자, 경상수지 적자 등 구조적 문제가 양적완화 축소와 관련해서 시장에 부각된 측면이 있다고 평가하고, 현재로서는 상대적으로 건전한 신흥국이나 선진국까지 전염될 가능성은 높지 않으나 향후 양적완화 축소 과정에서 신흥국들의 취약성 부각 및 이에 따른 금융시장 불안이 반복될 가능성이 높다고 답변하였음.

이어, 동 위원은 미국·중국·신흥국의 최근 경제상황을 볼 때 기존 수출 전망대로 수출 모멘텀(momentum)이 유지되면서 수출의 순성장기여도가 0.7%포인트 증가할 수 있을지 점검할 필요가 있다는 견해를 말한 후, 특히 신흥국 불안이 단기 조정으로 마무리되지 않고 실물경제의 침체로 이어지게 되면 우리나라 수출 여건에 부정적 영향을 미칠 수 있다는 의견을 제시하고, 기존 경제전망 시 상하방 리스크를 중립적으로 보았는데 과거보다 높아진 신흥국과의 경제적 긴밀도를 고려할 때 성장경로에 대한 하방리스크가 증가하지 않았는지를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 취약 신흥국에 대한 수출비중이 높지 않고 이들 국가에 대한 수출이 양호한 모습을 보이고 있다고 답변한 후, 미국 및 유로 경기를 감안하면 아직까지는 1월 전망에 대한 베이스라인(baseline) 및 상하방리스크에 대한 판단을 그대로 유지하고 있다고 첨언하였음.

이와 관련하여 동 위원은 미국 내 에너지비용 절감에 따른 미국 제조업의 리쇼어링(reshoring) 등으로 미국의 경기회복에도 불구하고 과거 회복기에 비해 민간 소비와 수입의 개선세가 약화된 점을 고려할 때, 과거와 같이 미국 경기회복이 수입탄력도를 높이고 우리나라의 대미국 수출증가세를 높이는 등식이 제약될 수 있다는 우려를 밝히고, 엔화약세 및 대(對)신흥국 수출의존도(73%) 등을 함께 감안할 때 수출증가율이 미국의 경기회복 속도를 따라가기 어려울 것이라는 판단을 표명하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 대미국 수출비중이 명목금액 기준으로 10% 초반에 그치나 부가가치 기준으로는 20%에 달하는 점을 들어 미국의 수요가 늘어나면 결국 중국, 동남아 등 제3국에 대한 수출도 함께 증가할 것으로 보인다고 답변하고, 최근 미국의 경기회복과 수입 간의 관계가 약화된 것은 비전통적 원유생산

에 따른 에너지수입 감소에 주로 기인한다고 첨언하였음.

이어, 동 위원회는 우리 경제가 본격적인 회복세로 돌아가기 위해서는 경기회복의 질과 속도가 중요한 만큼 수출의 낙수효과 제고, 자생적 민간소비의 회복 및 기업 설비투자의 확대 등이 긴요하다고 전제한 후, 수출의 주가(株價) 및 임금 경로를 통한 국내경제에 대한 낙수효과 및 동 효과 제고를 위한 정책과제를 종합적으로 분석할 것을 당부함과 아울러 대내외 균형(balancing) 달성을 위해서 소비·투자의 활성화가 필요한데 글로벌 금융변동성 확대와 신흥국 불안은 경제주체들의 소비 이연과 설비투자 지연을 야기해서 수입 증대와 내수 활성화를 통한 대내외 균형 달성을 저해할 수 있다는 우려를 표명하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 일부 신흥국의 금융불안이 심화되거나 다른 지역으로 파급되지 않는 현재 상황으로 마무리된다면 소비 및 투자 심리에 큰 영향이 없을 것으로 본다고 답변하고, 다만 향후 양적완화 축소 과정에서 비슷한 상황이 반복될 수 있으므로 앞으로 상황을 좀 더 지켜볼 필요가 있다고 첨언하였음.

끝으로, 동 위원회는 저인플레이션의 지속에 따라 부채의 실질가치 상승 및 이에 따른 원리금 상환부담 증가 경로를 통해서 소비 여력이 줄어들고 있을 가능성을 언급한 후, Ball & Mazumder(『Inflation Dynamics and the Great Recession』, 2011년) 등에 따르면 실제 인플레이션이 인플레이션 목표를 장기간 하회할 경우 기대인플레이션이 하락할 가능성이 높다는 점과 Mishikin(『Inflation Dynamics』, 2007년)에 따르면 인플레이션의 추세적 변동요인으로 중요시해야 될 것이 전통적인 수급요인 이외에 인플레이션 기대라는 점을 지적하고, 기대인플레이션의 후행성에 대한 연구사례 또는 기대인플레이션의 경직성을 보여주는 사례 등에 관해 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 1%대의 저인플레이션이 1년 넘게 지속되고 있지만 기대인플레이션은 3% 수준에서 안착(anchoring)되어 있음을 설명하고, 여타 물가안정 목표제 국가의 경우에도 인플레이션이 목표 수준을 계속 하회하고 있고 이중 일부 국가에서는 단기기대인플레이션이 소폭 하락하고 있지만 장기기대인플레이션은 여전히 목표 수준에서 안착되어 있는 것으로 보고되고 있다고 답변한 후, 만약 실제 인플레이션이 낮아서 기대가 바뀐다고 하면 단기기대인플레이션이 먼저 바뀌고 그 뒤에 장기기대인플레이션이 바뀌게 되는데, 우리나라의 경우 아직 단기기대인플레이션도 바뀌는 모습을 보이고 있지 않다는 점을 감안할 때 경제주체들의 인플레이션에 대한 기대심리는 아직까지 잘 안착되어 있는 것으로 판단된다고 첨언하였음.



또 다른 일부 위원은 최근 경제지표를 보면 관련부서에서 전망했던 대로 국내경제가 상당히 개선흐름을 지속하고 있다고 판단된다는 의견을 제시하고, 금년 경제전망의 관건이 설비투자의 상반기 중 회복 정도임을 강조하면서, 기업들의 투자여력 등을 고려할 때 2013년 1월중 모니터링 결과 설비투자가 하락한 것으로 나타난 것은 일시적 요인으로 판단되지만, 투자가 낮은 수준을 지속하면 전망오차가 커질 수 있다고 지적하고 상반기 투자 전망에 대해 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 1월중 설비투자 모니터링 결과는 자본재 수입실적, 항공기 도입건수 등을 근거로 한 추정치라고 설명하고, 지난 1월 전망 시 GDP상 설비투자가 전분기 대비로 보면 상반기에는 크지는 않지만 마이너스를 보이고 하반기에는 플러스를 보이는 것으로 전망했다고 답변하였음.

이어, 동 위원은 중국 경제의 7%대 성장전망과 관련하여 대체적으로 동의한 후, 2008년 금융위기 이후 중국이 7% 이상 성장을 유지한 것은 상당히 높은 수준의 투자증가율을 지속했기 때문에 가능했다고 지적하고, 정부의 통제력이 큰 중국 경제체제의 특성상 정부가 투자부문을 관리할 여력이 아직도 상당하다고 보지만 투자가 GDP의 50%에 달하는 상황을 고려할 때 조만간 투자가 일시적으로 급락할 가능성도 있어 보이는데, 관련부서에서 중국 경제의 일시적 급락 가능성이 없다고 판단한 근거를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 전망시계가 단기임을 설명하고, 중국의 과잉설비(overcapacity) 문제로 과거처럼 두 자리 수의 투자 증가율이 장기적으로 이어지기는 어렵겠지만, 중국인민은행에서도 중국 서부지역에 미개발지역(frontier)가 많이 남아 있는 점과 도시지역에서도 교통, 도로 등 기반시설이 상당히 부족한 상태라는 점을 들어 투자가 단기간에 큰 폭으로 줄지는 않을 것이라고 전망하고 있다고 답변하였음.

한편, 일부 위원은 경제전망과 관련하여 실제 위기가 오는데 이를 예측하지 못하는 에러(error), 즉 통계적으로 말하면 type 1 error를 최소화(minimize)하는 것뿐만 아니라 실제 위기가 아님에도 위기라고 예측하는 에러(error), 즉 통계적으로 말하면 type 2 error를 최소화하는 데에도 최선을 다할 필요가 있다는 점을 지적하고, 특히 테일 리스크(tail risk)가 시스템릭 리스크(systemic risk)로 발전한 지난 금융위기의 경험 때문에 테일 리스크에 대한 논의 시 type 2 error의 사회적 비용, 즉 잘못된 신호(false signal)의 자기실현적(self-fulfilling) 결과에 따른 사회적 비용을 간과하는 경향이 심화된 측면이 있다는 우려를 표명하는 한편, type 2 error를

줄이려 하다보면 사회로부터 자만(being complacent)하고 있다는 비난 - Fragile 5 정책당국이 완화적 통화정책(easy money)을 시행하고 구조개혁을 소홀히 했다는 비난이 있는데 그 경우에도 정책당국의 자만 때문이라기 보다는 해당 국가의 인스티튜션(institution) 때문이라고 보아야 함 - 이 있을 수 있는데 근거 있는 견해(argument)는 유념하되 근거 없는 주장(unfounded assertion)에 대해서는 경계해야 한다고 첨언하였으며, 당행 직원들이 이런 문제에 대해서 깊이 이해하고 일관성을 중요시 하면서 type 1 error와 type 2 error의 최소화 간 균형을 맞추는 과정에서 발생할 수 있는 비난을 두려워하지 말고 실증에 기반(evidence based)한 열린 자세로 중장기적 관점에서 사고해야하며, 마지막으로 미국 의회에서 예산에 대한 우선순위(priority)를 정할 수 있겠느냐는 질문에 대해 미 연준의장인 Yellen이 만일 재무부(Treasury)가 나에게 요구하더라도 내가 할 수 있을지 잘 모르겠다라고 답변한 사례와 같이 항상 자신의 한계를 자각해야 한다고 당부하였음.

「외환·국제금융 동향」과 관련하여, 먼저 일부 위원은 작년 이후 양적완화 축소(tapering)의 영향을 몇 번 경험했는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 양적완화 축소가 작년 5~6월중 처음으로 시사되었고 그 영향이 8월에 가장 컸으며 양적완화 축소가 실제 결정된 것은 작년 12월과 금년 1월이었다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 양적완화 축소의 영향이 가장 컸던 작년 8월과 금년 1월중 국제금융시장 동향의 공통점과 차이점을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 양 기간의 공통점으로 양적완화 축소 우려에 따른 국제금융시장의 위험 선호 경향 위축(risk off)으로 달러화 강세 및 글로벌 주가 하락이 시현된 점과 자금 유출로 신흥국의 금리 상승 및 통화가치 하락이 나타난 점을 들었고, 양 기간의 차이점은 작년 8월에는 양적완화 축소우려 부각으로 선진국 금리가 대체로 큰 폭 상승한 반면 금년 1월에는 양적완화 축소관련 불확실성이 완화됐지만 신흥국의 금융·정정 불안과 중국에 대한 우려가 겹치면서 안전자산 선호가 강화되어 선진국 국채금리가 큰 폭으로 하락한 점과 작년 8월경에는 선진국 및 신흥국 모두 글로벌 자금이 이동해서 파킹(parking)되는 모습을 보인 반면 금년 1월에는 신흥국에서 선진국으로 자금이 이동하는 모습을 보인 점이라고 답변하였음.

이어, 동 위원은 양 기간 중 국내금융시장이 받은 영향의 차이점을 물었으며, 관련부서에서는 국내금융시장이 작년 8월에는 선진국과 신흥국의 중간 정도의 모

습을 보인 것으로 평가한 후 글로벌 투자자의 경우 선진국에 보다 가깝게 평가한 경향이 있었다고 소개하고, 금년 1월에는 신흥국 금융불안과 중국의 영향 등으로 작년 8월보다는 선진국에 가깝지 않은 모습을 보였다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 양 기간 중 채권 및 주식 시장의 동향이 상반된 모습을 보인 점을 들어 향후 이어질 양적완화 축소가 국제금융시장에 미칠 영향도 당시 국제경제 여건에 따라 가변적이고 예측 곤란할 가능성이 높다는 의견을 밝히고, 양 기간 중 경험을 바탕으로 향후 양적완화 축소에 따른 국내외 금융시장 영향에 대해 보다 면밀하게 사전적으로 검토할 필요성을 제기하고 아울러 신흥국과의 차별화 문제에 대해서도 그 근거 및 정도에 대해서 심도있는 검토를 당부하였음.

한편, 동 위원은 아베노믹스(Abenomics)는 엔화약세 등을 통한 일본경제의 기초여건(fundamental) 강화를 정책목표로 하고 있으나 일본경제의 기초여건이 강화되면 엔화의 안전자산 성격이 부각되어 엔화약세에 반(反)하는 흐름을 보일 수 있음을 언급하고 아베노믹스에 따른 엔화약세와 안전자산 선호에 따른 엔화강세 간 관계에 대해 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 안전자산이 시장·유동성·신용리스크가 적어서 국제금융시장의 변동성이 커질수록 그 수요가 늘어나 강세를 보이는 자산이라고 보면, 엔화의 미 달러화 대비 강세 현상은 일본경제의 기초여건만으로 설명하기 어렵다고 답변하고, 2000년대 초중반 이후 국제금융시장에서 엔 캐리(Yen carry) 자금의 영향이 커짐에 따라 엔화가 달러화에 대한 안전자산으로 부각된 특수성을 함께 고려할 필요가 있다고 첨언하였음.

이와 관련하여 동 위원은 엔화가 그간 시장에서 안전자산으로 평가된 이유로 시장·유동성·신용리스크가 낮고 캐리 트레이드 대상 통화라는 엔화 자체의 장점, 세계 최고 수준의 기업 대외경쟁력 및 경상수지 흑자에 따른 세계 1위의 순대외채권 축적 등 양호한 경제기초여건, 국내투자 편향(home bias)에 따른 높은 대외충격 흡수력, 성장률·실업률 등 주요 경제지표의 안정성 등 다양한 요인을 들었음.

이어 동 위원은 그러나 최근의 상황을 감안할 때 안전자산으로서 엔화의 성격이 계속 유지될지에 대한 회의(懷疑)가 있다는 견해를 밝히고 그 근거로 무역적자 확대, 실질임금의 지속적 하락, 소비세율 인상(2014.4월 예정)에 따른 가계 소비여력의 악화 우려, 주가상승 등에 제한된 금융완화 효과, 소득불균형 확대 우려 등을 제시하고, 시장에서도 ‘세 번째 화살’인 민간투자 활성화 효과에 대한 회의적 전망, 재정건전화 목표 달성 기대난 등으로 2011년에 하락한 일본의 신용등급

이 추가 하향 조정될 가능성을 높게 보고 있다고 소개한 후 엔화의 안전자산 성격이 일본경제의 기초여건을 제대로 반영하고 있는 것인지 아니면 2010년대 초중반 이후 엔 캐리 트레이드로 인한 국제금융시장의 관성 또는 심리적 요인에 의한 것인지를 분석할 필요가 있다는 의견을 표명하였음.

또한, 동 위원회는 글로벌 금융위기 이후 미국, 유로, 일본에서 실시된 양적완화의 정도와 동 정책이 3개 통화의 실질실효환율에 미친 영향을 평가하고 특히 일본의 경우 GDP대비 중앙은행 자산비율이 가장 가파르게 올라가 있고 실질실효환율이 달러화 및 유로화 대비 상당히 낮은 수준인 점을 강조하면서, 2.6일 ECB 정책위원회 회의 이후 Draghi 총재가 ‘유로지역에 디플레이션은 없으며 발생할 가능성은 높지 않다’고 언급했지만 보다 많은 정보가 입수되는 3월초에 중기적 물가 및 성장전망이 수정될 수 있다는 여지를 남긴 점과 PIIGS 국가의 디플레이션 위험을 둘러싼 논란이 이어지고 있는 점 등을 고려할 때 ECB의 추가 양적완화정책 실시 가능성을 배제할 수 없는 것으로 보인다는 의견을 나타내고 ECB의 추가적 양적완화가 엔화환율에 미치는 영향에 대한 분석을 당부하였음.

다른 일부 위원회는 작년 10월 이후 거주자 외화예금의 현저한 증가에 대한 외환시장 안정 측면의 평가를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 중국의 금융 디레버리징에 따른 유동성 축소와 국내시장의 양호한 달러 유동성 지속으로 인해 금리차익거래 유인이 생겼고, 동 금리차익거래 유인을 얻기 위한 투자가 이루어지면서 거주자 외화예금이 늘었다고 그 배경을 설명한 후, 국내시장의 풍부한 달러 유동성이 국외로 나가는 데에 기여한 것으로 생각된다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원회는 외환시장 안정을 고려할 때 위안화, 달러 등 거주자 외화예금이 확충될 필요가 있다는 견해를 밝히고, 불안정한 거주자 외화예금의 움직임은 외환시장의 불안요인으로 작용할 수 있다는 점에 유념하면서 거주자 외화예금이 외환보유액과 함께 외환시장 안정에 기여할 수 있도록 거주자 외화예금 확충 방안을 강구할 것을 당부하였음.

이어, 동 위원회는 양적완화 축소 시 국제금리의 상승 및 이에 따른 국내 시장금리의 상승에 관한 기존의 일반적 예상과 달리 양적완화 축소 이후 Libor 금리가 하락하는 가운데 중장기금리도 최근 인하되는 모습을 보이고 있는 글로벌 금리 동향에 관해 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 양적완화 축소 시 중앙은행의 장기채권 매입규모

감소로 인해 장기금리가 상승 압력을 받지만, 초단기금리인 Libor 금리는 미 연준 등 관련 중앙은행의 정책금리 또는 정책입장(stance)과 직접 관련이 있다고 답변하였음.

한편, 동 위원은 앞으로 외국인 투자자금의 유출입 쏠림현상에 더욱 유의할 필요가 있다는 의견을 제시하고, 2012년 이후 외국인 투자자금의 유출입 변동원인을 국내외 요인으로 구분하고 관련 국내요인의 전망 및 이에 따른 자본유출입 영향(impact) 등을 통화정책 운용과 연계하여 분석할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

또 다른 일부 위원은 무역 및 금융 부문 등에 있어 우리 경제의 높은 대외 익스포저(exposure)에 유의할 필요가 있다는 견해를 밝히고, 글로벌 경기의 하방 위험이 그렇게 높지 않다는 관련부서의 판단에도 불구하고 금융·외환시장의 변동성이 커진 원인에 대해서 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 금융시장의 속성상 단기적 변동성이 실물경제보다 크다고 설명하고 최근 금융·외환시장의 동향은 취약 신흥국의 정정불안 및 구조적 취약성과 중국 경제에 대한 우려가 양적완화 축소와 맞물려서 일시에 시장가 격에 반영되면서 나타난 현상으로 보고 있으며 향후 전체적인 실물경기가 회복되더라도 일부 취약국 또는 중국 등의 문제가 부각된다면 글로벌 금융·외환시장은 이에 반응할 것으로 본다고 답변하였음.

이어, 동 위원은 선진국의 금융완화 기간 동안 글로벌 펀드가 가장 많이 유입된 지역이 신흥국임에도 불구하고, 최근 신흥국의 펀더멘털에 대한 의구심이 높아진 데에는 미국의 양적완화 축소와 중국의 성장세 둔화 중 어떤 요인의 영향이 더 컸는지를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 금년 1월중 미국의 양적완화 축소는 시장에서 90% 이상 예상됐던 만큼 예기치 않았던 신흥국의 정정·금융 불안과 중국경제에 대한 우려가 미국의 양적완화 축소보다 글로벌 금융시장에 더 큰 영향을 미친 것으로 보인다고 답변하였음.

한편, 동 위원은 미국 경기의 회복속도가 그렇게 강하지 않을 수도 있다는 일부의 의구심에도 불구하고 향후 미연준이 양적완화 축소를 현재와 같은 속도로 지속한다면 어떤 이유일지를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 대체로 시장에서는 미국 경기가 완만하게 회복될

것으로 보고있다고 언급하고, 미 연준이 경기회복 속도에 맞춰서 시장과 커뮤니케이션을 하는 가운데 양적완화 축소를 점진적으로 하겠다라고 밝힌 점을 고려하여 일단 시장에서는 양적완화 축소와 경기지표의 회복이 크게 불일치를 보이지 않을 것으로 보고 있다고 답변하였음.

이어, 동 위원은 과거 예를 보면 주요국의 금리 인상이 신흥국 금융위기로 전파되는 데 상당한 시차가 있었다는 점을 고려할 때 신흥국 문제에 대해 낙관을 경계해야 한다는 의견을 제시하고, 최근 신흥국의 어려움을 경상수지 악화, 구조개선 지연 등 신흥국 고유의 경제적 취약성에 따른 개별적 사안으로 파악하고 타국에 대한 전염효과를 조금 낮게 평가하고 있는 근거를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 일부 취약국이 신흥국 전반에 대한 투자심리를 악화시켰으나 일부 신흥국의 정책대응 등으로 금년 2월 들어서 국제금융시장의 불안심리가 완화되고 신흥국 금융시장도 안정된 점을 감안하여 신흥국 전반에 대한 전염 가능성이 낮다고 본다고 답변하고, 보다 긴 시계에서 보면 많은 신흥국이 1990년대 후반 및 2008년 금융위기를 겪으면서 상당히 신속적인 환율제도를 운용하고 있다는 점, 거시건전성 정책수단을 나름대로 마련했다는 점, 국제공조도 강화되었다는 점 등을 들어 현재로서는 신흥국 전반에 대한 금융시장 불안 가능성을 높지 않게 보고 있다고 첨언하였음.

또한, 동 위원은 외국인의 주식투자자금 동향과 관련하여 우리 시장의 신뢰 하락, 달러유출 동조화 위험 등에 대한 과소평가 가능성을 우려하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 외국인 주식투자자금이 변동성은 크나 국내 요인 보다는 글로벌 흐름과정에서 유출된 것으로 분석된다는 점에서 현재로서는 그렇게 큰 문제라고 생각하지 않고 있다고 답변하였음.

아울러, 동 위원은 금년 중 흐름을 볼 때 국제금융시장의 변동성이 국내금융 시장에 영향을 주는 채널(channel) 중 가장 유념해야 될 채널을 물었으며, 관련부서에서는 우리나라와 취약국 간 직접적인 파이낸셜 링크지(financial linkage) 수준이 높지 않다는 점에서 국내금융시장의 불안가능성은 없으나 우리나라와 취약국에 동시에 포지션을 많이 가지고 있는 유럽 국가들이 취약국에서 손실을 많이 입거나 유동성을 축소하는 경우 우리나라는 자본시장이 상당히 개방되어 있고 유동성이 상당히 큰 국가이기 때문에 부정적인 영향을 받을 위험은 여전히 많이 남아있다고 답변하였음.

한편, 동 위원회는 최근 국제금융시장 변동성 증대로 원화, 위안화 및 엔화의 대미 달러 환율이 많이 변동한 점을 언급하고 한·중·일 3국간 환율이 각국의 펀더멘털에 맞게 변동하고 있는지를 묻고, 아울러 한·중·일이 수출입의 상호보완 관계를 형성하고 있는 점을 고려했을 때 최근 3국간 환율 움직임이 환율 동조화 및 수출입관계에 미치는 영향에 대한 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 검토가 필요하다는 점을 전제하고 2012년 이후 엔화가 원화와 위안화에 대해서 약세를 보이고 있고, 원/위안 환율은 상당히 안정(stable)된 움직임을 보이고 있다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원회는 최근 3국간 환율의 변동이 경제의 펀더멘털 측면에서 얼마나 유격을 보이고 있는지 시기별로 분석할 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

이어, 동 위원회는 엔화의 안전자산 성격과 관련하여 신흥시장국 금융불안의 선진국 파급여부를 판단할 때 엔화가치의 움직임이 유용한 바로미터(barometer)라는 시장의 일부 견해를 감안하면 최근 일본 정부의 엔저 지속 의지에도 불구하고 엔캐리 투자자금 환류로 인해서 엔화 강세가 지속되고 있는 점은 금융시장의 불안요인 확산을 의미하는 것으로 이해될 수 있는지를 물었으며, 관련부서에서는 단기적으로 국제금융시장이 불안했고 이에 따라 엔캐리 트레이드가 청산(unwind)되고 엔화 통화포지션 선물매도가 축소된 측면이 있기 때문에 단기적으로 국제금융시장이 불안했던 점을 반영한 결과라고 답변하였음.

끝으로, 동 위원회는 외국인 증권투자자금의 유출입, 경상수지 패턴 등에 따른 스왑금리 변동이 국내금리에 영향을 미치고 있는 점을 감안하여 스왑금리와 국내금리 간의 관계에 초점을 맞추어서 CRS·IRS 스프레드(spread), 내외금리차 및 환율 간의 관계를 분석하여 국내금리와 통화정책효과에 미치는 영향을 점검해 볼 것을 중장기 과제로 제시하고, 장기외채의 잔존만기가 축소되면 단기외채가 되고 만기가 1년~3년에 집중되는 가운데 경제 펀더멘털이 약화될 때 자금유출 확대 우려가 커질 수가 있는 점을 고려할 때 외채관리의 토대를 강화하기 위해서 유동외채 상황과 전체 외채의 만기구조를 분석할 것을 당부하였음.

일부 위원회는 통상 신흥국의 경우 자국 통화와 엔화 간 외환시장이 없어 신흥국에 투자된 엔캐리 자금의 일본 환류 시 해당 신흥국 통화 매각 및 달러화 매입과정에서 해당 신흥국 통화의 폭락 및 달러화의 강세가 나타나고, 이어 엔/달러 외환시장에서는 달러화 매각과정에서 엔화가 강세를 보이기 때문에 엔캐리 자금의 지역별 투자동향을 살펴볼 필요가 있다는 의견을 밝혔음.

「금융시장 동향」과 관련하여, 먼저 일부 위원은 최근 국내금융시장이 대외 충격에도 불구하고 대체로 안정적인 모습을 보인 것으로 평가한 후 자금흐름의 경우에는 계절적 요인이 많이 작용했기 때문에 해석에 유의할 필요가 있다는 의견을 제시한 후, 신용협동기구의 수신은 2008년말 약 250조원에서 2013년말 약 400조원으로 빠른 속도로 늘었고, 특히 새마을금고(약 56조원 → 약 98조원)와 신협(약 26조원 → 약 50조원)의 경우 같은 기간 중 거의 두 배 수준으로 늘어난 반면 저축은행의 경우 2010년말 약 77조원에서 2013년말 약 31조원으로 절반 이하로 감소한 점을 들어 신용협동기구로 유입된 자금의 일부는 저축은행에서 이탈한 자금으로 보인다고 견해를 밝히고 신용협동기구의 경우에도 고금리 기반 수신구조 및 리스크 기반 자산운용 구조인 점에서 저축은행과 수신 및 자산의 운용형태에 큰 차이가 없다는 점을 강조한 후 수신상품 및 영업행태 측면을 고려하여 신용협동기구의 리스크를 과거 저축은행의 행태와 비교·평가할 것을 요청하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 신용협동기구의 수신이 과거 12~13%에서 최근 2년 동안 약 7%대로 증가세가 많이 둔화되었고, 운용에 있어서도 금융감독당국이 대손충당금 등 자산건전성 규제를 강화하고 있으며 자금조달 측면에서도 고금리가 아닌 만큼 과거 저축은행만큼 위험추구를 강하게 할 유인이 적어 보인다고 답변하고 추가적인 자료 분석을 통해 보다 면밀하게 점검해 보겠다고 첨언하였음.

다른 일부 위원은 계절요인을 제외한 은행수신 규모가 큰 폭으로 증가한 원인을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 직접시장의 불확실성과 금융불안 우려 등이 안전자산인 은행 예금의 증가 요인으로 작용한 측면이 있는 것으로 생각된다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 가계대출 문제, 특히 비은행 가계대출 문제와 관련하여 비은행 금융기관의 가계대출이 작년중 21.8조원 늘어나 전년말 대비 약 7% 증가하고 은행의 가계대출도 다소 낮지만 5% 정도로 늘어났다는 측면에서 저성장 국면에서 취약 부문의 차입이 계속 늘어나는데 유의할 필요가 있다는 견해를 밝혔으며, 이어서 작년 중 추경 등 정부의 경기부양책과 당행의 기준금리 인하가 금융부문에 미친 효과를 점검할 필요가 있다는 견해를 밝히고, 세부적으로 추경 및 이에 따른 국공채 발행증가가 시장금리에 미친 영향과 당행의 금리인하가 총유동성, 기업부문 및 가계부채, 시장금리 등에 미친 영향을 긍정적인 측면과 부정적인 측면을 종합적으로 감안하여 분석할 필요가 있다고 강조하였음.

이에 대해 관련부서에서는 당행의 기준금리 인하는 시장금리가 하향·안정화하



는 가운데 차입주체들의 자금조달비용을 낮추는 데 기여한 것으로 보고있다고 답변하였음.

한편, 일부 위원은 관련부서의 금융시장 동향 분석 시 시장상황에 대한 입체적 분석 노력을 지속하면서 집행된 정책의 효과점검(follow-up), 향후 잠재적 리스크 분석 및 이에 기반한 정책대응방안 제시 등에 보다 유의해 줄 것을 당부한 후, 최근 회사채시장의 신용차별화와 관련하여 신용차별화의 걱정수준에 대한 판단이 중요한데, 현재 회사채시장의 신용차별화 수준을 어떻게 평가하는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 신용차별화 수준의 적정성에 대한 판단은 힘든 면이 있다고 전제한 후, 글로벌 금융위기 이전에는 소위 우량물 및 비우량물 스프레드가 충격이 해소되면 대체로 정상으로 복원하는 경향이 있었으나 글로벌 금융위기 이후에는 우량물은 이전 수준으로 회귀하였으나 비우량물은 상당히 높은 수준에서 내려오지 않고 있는 모습을 보임에 따라 현재 우량물과 비우량물 간 스프레드 격차가 크다고 답변하고, 이러한 신용차별화의 진전은 기업의 자구노력 및 구조조정을 촉진한다는 점에서 시장규율(discipline)이 작동하고 있다는 긍정적인 면이 있으나 과도한 신용경계감에 따른 부작용에도 유의할 필요가 있다고 첨언하였음.

한편, 일부 위원은 국내 학계의 일부 논문에 따르면 ‘국제금융시장 충격으로 국내 금융·외환시장의 변동성이 높아지면 금융시장 투자자의 위험관리가 어려워져서 투자가 위축되고 기업의 자금조달이나 수출여건이 악화되어 기업활동이 위축된다’는 견해가 있는데, 최근 미 연준의 양적완화 축소나 신흥국의 금융·외환시장 불안에도 불구하고 우리나라 금융·외환시장에 대한 영향이 장기금리나 주식시장을 제외하고는 매우 제한적이었던 이유와 양적완화 축소의 영향을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 미 연준의 양적완화 축소 전후로 취약 신흥국 금융가격변수의 변동성이 커진 것은 양적완화 축소 이외에도 개별 신흥국의 정세불안, 구조적 취약성 등이 가세하였기 때문이며, 동 요인을 제외하고 본다면 미 연준의 양적완화 축소가 시장에서 상당 부분 예측되면서 우리 금융시장에 제한적으로만 영향을 미친 것으로 보인다고 답변하였음.

이어, 동 위원은 작년 12월부터 금년 2월초까지 외국인 채권투자 흐름을 살펴보면 매수세와 매도세가 반복적으로 혼조를 보이고 있음에도 국내 장단기금리 차이는 큰 변화가 없었던 이유를 물었으며, 관련부서에서는 주식시장의 경우 전체

시가총액에서 외국인이 차지하는 비중이 약 34%가 넘는 반면 채권시장의 경우 외국인의 참여비율이 그렇게 높지 않은 가운데 보험사 및 연기금의 투자규모가 커지면서 장기채 수요기반이 상당히 강화되었고 채권의 가격변동성도 주식보다 상당히 낮다는 점을 그 이유로 본다고 답변하였음.

한편, 동 위원은 양적완화 축소가 플로우(flow) 양을 조절하는 단계에서 점진적으로 스톡(stock)을 조절하는 시기를 거친 후 결국 금리를 조절하는 시기로 올라갈 것이라고 볼 때 현 단계는 플로우 양을 조절하는 초기 단계이므로 현재 양적완화 축소의 영향이 적다고 하더라도 이에 유의할 필요가 있다고 언급한 후, 당행 자료(2011년)에 따르면 2010년중 수익률곡선(term structure) 평탄화 현상(flattening)의 원인이 기간프리미엄(term premium) 감소인데, 최근 장단기 금리차 추이를 보면 작년 5월까지의 매우 낮은 수준에 머물거나 마이너스를 보이다가 이후 상승해서 현재 상대적으로 높은 수준을 유지하고 있는 점을 볼 때 향후 미국의 양적완화 축소 등의 여건 변화가 기간프리미엄 변화 등을 통해서 수익률곡선의 스티프닝(steeptening)을 초래할 가능성을 언급하면서, 장단기 금리차는 미래 단기금리기대와 기간프리미엄으로 구성되는데 최근 기간프리미엄은 어느 정도 수준인지를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 기간프리미엄 수치는 계량모형을 통해 시산되므로 즉답이 곤란하나, 장단기 금리차가 작년 상반기보다는 하반기 이후에 많이 올라가 있는 점을 고려할 때 최근 기간프리미엄이 다소 커진 것으로 보고 있다고 답변하고, 미국채 금리도 미래 단기금리기대 조정보다는 양적완화 축소, 경기회복세 강화의 영향 등에 따른 기간프리미엄 변화로 상승한 것으로 본다고 첨언하였음.

아울러, 동 위원은 저신용부문에 대한 신용경계감과 관련하여 국제금융시장 변동에도 불구하고 국내금융시장에 변화가 크게 없지만 신용경계감은 높아지고 있다는 점에서 당행의 유동성관리가 중요해지고 있다는 생각을 밝히고, 지난 1월에는 장기금리의 하락에도 불구하고 우량·비우량 회사채 등의 신용스프레드가 높은 수준을 유지하고 있어서 기업의 유동성사정이 크게 개선되지 않은 것으로 파악되고 있으므로 신용경계감을 완화하기 위해 금융기관의 대출행태가 보수적으로 운용되지 않도록 유도하는 등의 노력을 기울여야 한다는 의견을 제시하였음.

이어, 동 위원은 최근처럼 국내경기와 대외여건의 불확실성이 상충관계를 보일 때에는 경제 전 부분으로 파급되는 거시정책을 한쪽 방향으로 운용하기 어려운 상황이 있을 수가 있으므로 특정 신용애로 부문을 목표(target)로 하는 미시적·

부분 균형적 접근이 하나의 대안이 될 수 있다는 견해를 밝히면서, 동 측면에서 신용경계감도 완화시키고 시중 자금유동성도 개선시킬 수 있도록 하기 위한 당행의 역할을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 당행이 시중에 형성된 신용경계감 자체를 낮출 수 있는 직접적 수단을 갖고 있지 않기 때문에 그 역할이 상당히 제약돼 있다고 전제한 후 현재 산업별·기업별 업황이 고르지 않은 상황에서 신용 공여자들이 부도 확률 등을 염두에 두고 차입자를 선별하는 과정에서 신용경계감이 발생한 점을 고려할 때 미시적 대책이 필요하다는 견해에 동의한다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 금융시장, 특히 정상적으로 작동하는 금융시장에 대한 관점(view)이 중요하며 기본적으로 금융시장에서 선별(screening)과 차별화가 정상적으로 이루어지는 것이 바람직하다는 견해를 밝힌 후 최근 회사채시장의 신용차별화 지속과 관련하여 회사채 신용스프레드가 우량물 위주로 축소되는 것은 정상적인 것이며 신용차별화 과정에서 해당 기업의 자구노력 및 구조조정이 이루어지는 순기능을 강조한 후, 당행의 금융안정 책무(mandate)와 관련해서도 금융시장이 정상적으로 작동하는 상황에서 모든 기업들의 신용위험이 높아진다면 시스템적 리스크로 발전할 우려가 있으나 일부 기업의 신용위험 상승은 금융시장의 정상적 작동으로 판단할 수 있다는 점을 들어 시장차별화의 중요성을 재강조하고 이런 관점에서 1월의 회사채시장 상황은 정상화의 과정이라는 의견을 제시하였음.

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

일부 위원은 기존의 금융상황지수(Financial Conditions Index)와 비교할 때 최근 새로 작성하여 발표한 FCI의 장점은 무엇인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 신 FCI의 장점으로 50개 변수를 이용하기 때문에 5개 변수를 이용하는 구 FCI에 비해 개별변수의 특이성이 지수에 미치는 영향이 작다는 점, 여러 변수로부터 공통요인을 추출하여 작성하기 때문에 개별 변수의 가중평균치를 계산하는 방식으로 작성되는 구 FCI에 비해 통계적으로 우수하다는 점, 다수의 변수를 이용하여 자금시장 및 채권시장 등 개별 금융시장별 지수를 만들 수 있기 때문에 개별시장에 대해 판단을 하는 데도 활용할 수 있다는 점 등을 들 수 있다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 다수의 변수를 이용하여 작성한 신 FCI의 경우 변수

간 영향이 상쇄되면서 개별변수의 움직임에 대한 민감도가 낮아질 가능성이 있다는 의견을 나타내었으며,

이에 대해 관련부서에서는 적은 수의 변수로 작성한 지수의 경우 특정변수의 영향이 커지는 문제점도 있으므로 변수의 개수가 많은 것과 적은 것 모두 장단점을 가지고 있으나, 통계적으로 볼 때 여러 변수의 움직임을 공통적으로 설명할 수 있는 지수가 더 바람직한 것으로 생각한다고 답변하였음.

또한, 동 위원회는 영란은행이 곧 발표할 인플레이션 리포트(Inflation Report)에서 포워드 가이드선(forward guidance)의 변경 필요성에 대한 언급이 있을 것으로 예측되고 있는데, 포워드 가이드선을 활용하고 있는 선진국 중앙은행 중 그 변경 가능성이 처음으로 언급된 것이 영란은행인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 미 연준의 경우에도 시점기준(calendar-based) 방식에서 일정요건기준(threshold) 방식으로 변경하였다가 최근에는 질적(qualitative)기준을 추가하는 등 포워드 가이드선 형태에 많은 변화가 있었다고 언급한 후, 영란은행의 포워드 가이드선 변경 가능성이 언급된 것은 영란은행이 제시한 포워드 가이드선이 녹 아웃(knock out) 조건 등이 포함된 복잡한 형태이지만 기본적으로는 실업률을 임계요건으로 하고 있는데 최근 실업률이 임계치에 근접함에 따라 영란은행이 어떤 식으로든 이에 대한 입장을 표명해야 할 상황에 처해 있기 때문이라고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원회는 많은 중앙은행들이 포워드 가이드선을 도입하였는데, 결국 이를 지키지 못하면서 신뢰를 잃게 되는 것은 아닌가 하는 우려를 나타내었으며,

이에 대해 관련부서에서는 포워드 가이드선은 금리조정 등 실제 조치 없이 약속을 통해 시장에 영향을 미치기 위한 목적으로 도입되었는데, 약속 미이행 우려로 인해 조건이 추가되어 왔으며, 그럼에도 불구하고 시간 경과에 따라 약속의 이행 가능성에 대한 의문이 제기되고 있는 상황이라고 설명한 후, 이와 관련하여 일각에서는 포워드 가이드선이 도입시에는 효과가 있지만 시간이 경과하면서 오히려 불확실성을 키운다는 점을 지적하고 있다고 덧붙였다.

한편, 일부 위원들은 지난 1월 금통위를 앞두고 일부 금융회사의 보고서와 이를 둘러싼 루머 등으로 금융시장의 변동성이 일시 확대되었던 데 대해 우려를 표명하면서 이와 같은 사례에 대한 예방 및 대응방안을 강구할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

다른 일부 위원은 신 FCI의 경우 1990년 이후의 데이터를 활용하여 작성하고 있는데, 통화량목표제에서 금리목표제로의 통화정책체계 전환, 부동산 불패신화의 붕괴 등 구조적 변화요인이 있었던 점을 감안하면 대상기간이 너무 긴 것으로 생각된다는 의견을 나타내었으며,

이에 대해 관련부서에서는 구조변화로 인한 FCI의 왜곡현상은 각 변수의 구조 변화 여부를 판별하여 반영할 경우 완화될 것으로 보이지만, 1991년 이후의 기간을 대상으로 함에 따라 일부 변수의 경우 과거 데이터가 없다는 문제점 등이 있기 때문에 대상기간을 짧게 하여 그 유효성을 검증해 보겠다고 답변하였음.

또한, 동 위원은 올해 당행의 정부대출 전망에 대해 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 올해 당행의 정부대출 한도가 전년과 같은 40조원이고, 정부재정도 전년과 마찬가지로 여유있는 상황이 아니라는 점을 감안하면, 올해 당행의 정부대출 규모도 전년과 크게 다르지 않을 것으로 생각한다고 답변한 후, 정부의 차입행태와 관련하여서는 정부가 지난해와 마찬가지로 당행으로부터의 차입을 일시적으로 활용하고 가급적 재정증권 발행을 통해 자금을 조달하는 등 당행에서 대출한도 결정시 부과한 부대조건을 준수할 것으로 생각한다고 덧붙였다.

한편, 일부 위원은 과거 자료를 대상으로 한 신 FCI의 예측력이 우수한 것은 신 FCI가 과거의 정책효과를 포함하고 있기 때문인데, 미래의 정책효과는 사전에 감안하기 어렵다는 점을 감안하면 미래에도 신 FCI의 높은 예측력이 유지될 지는 의문이라는 견해를 제시하였음.

또한, 동 위원은 우리의 경우 기대인플레이션이 잘 안착되어 있지만 저인플레이션 상황이 지속될 경우 기대인플레이션이 하락하면서 디플레이션 우려가 높아지는 등의 부정적 영향이 나타날 수 있으므로 이에 대해 점검해 나갈 필요가 있으며, 아울러 가계의 기대를 관리하는 것이 중앙은행의 최적 통화정책이 될 수 있다고 언급한 Orlik과 Presno(2013년 10월, 보스턴 연준)의 연구 결과와 같이 경기회복을 촉진하기 위해서는 경제주체들의 인플레이션 기대를 적극적으로 관리할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

다음으로, 동 위원은 지속가능한 성장을 위해 다음 두 가지 측면에서 통화정책이 기여해야 할 것이라는 의견을 나타내었음.

첫째, 현재는 외국인 채권투자 확대, 미국·중국의 정책기조 변화, 교역상대국 및 수출경쟁국의 경제정책에 따른 원화의 상대적인 통화가치 변동 등으로 실물경

제 및 금융·외환시장의 불확실성이 높아 정책결정이 쉽지 않은 상황이며, 미 연준의 출구전략 시행단계 중 초기라는 점을 감안할 때 현 시점에서는 당장의 정책대응보다는 보다 장기적인 시계에서 경제주체의 기대관리를 포함한 정책수단 조합(tool box)을 준비할 필요가 있음.

둘째, 국제금융시장의 변동성 확대로 인해 소비·투자 이연 등 국내 경제주체들의 반경기적 행태가 심화될 경우 자생적 성장기반이 훼손될 가능성이 있으므로, 이러한 위험을 해소하여 성장모멘텀이 유지될 수 있도록 통화신용정책 측면에서의 관리방안을 마련할 필요가 있음.

이에 대해 관련부서에서는 정책수단과 관련하여 현 시점에서는 커뮤니케이션을 활용하여 정책효과를 발휘할 수 있고, 대외환경 변화가 국내 금융 및 실물경제에 예상하지 못한 영향을 미칠 때에는 전통적인 금리정책 외에 신용정책 및 공개시장조작 등을 활용할 수 있으며, QE 테이퍼링 속도가 빨라지거나 신흥시장국 불안이 확산되어 우리나라에도 영향을 미칠 경우에는 외환정책, 거시건전성정책 등과 더불어 금리정책까지 고려할 수 있다고 답변한 후, 그러나 금리정책의 경우에는 해외자본 유출입 외에도 경기나 물가에 미치는 전반적인 상황을 감안하여 시행되어야 할 것으로 생각한다고 덧붙였음.

이와 관련하여 동 위원은 커뮤니케이션을 강화하기 위해서는 경제상황에 적절한 정보를 공급할 수 있어야 하며, 공표된 정보가 신뢰감을 줄 수 있을 정도로 합리적이고 일관적이어야 하는데, 이러한 점을 고려하여 당행의 커뮤니케이션 전략을 차제에 정교하게 다듬을 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

다른 일부 위원은 국채금리 결정에 있어 외국인들이 선물시장을 통해 과도하게 영향력을 행사하고 있다는 점을 지적하면서, 이러한 현상을 개선하기 위해서는 당행이 금융시장을 모니터링하는 데 그치지 말고 금융시장에서의 역할을 강화해야 한다는 견해를 피력하였음.

이와 관련하여 또 다른 일부 위원은 그간 금융시장 제도개선이 지연된 것은 개선 의지가 없어서라기보다는 지난 5~6년간 경제정책의 초점이 글로벌 금융위기 극복 및 거시경제·금융 안정에 맞춰진 데 따른 것이며, 국채선물시장 및 NDF 시장 등을 도입할 때에는 시장형성 및 가격발견이 중요했지만 현재는 환경이 변했기 때문에 이러한 제도가 바뀌어야 될 것으로 생각한다는 의견을 제시한 후, 다만 제도개선 시점과 관련하여서는 미국경제 성장세 개선에 따라 정상화가 빨라질 경우 정책의 초점이 위기대응에서 제도개선으로 옮겨갈 수 있을 것으로 생각하며, 제도개선에는 정부부처와의 협의가 필요하고 시장에 미치는 영향이 크다는 점을 고려할 때 조심스럽게 접근해야 할 것이라고 덧붙였음.

한편, 일부 위원은 미 연준 반기 통화정책보고서의 참고자료(box)인 ‘신흥시장국의 금융스트레스 및 취약성(Financial Stress and Vulnerabilities in the Emerging Market Economies)’의 내용과 관련하여 국내 언론에서는 한국과 대만이 15개 신흥시장국중 취약성이 가장 낮은 나라였다는 점만을 강조하고 있다고 지적한 후, 정책 결정과 관련하여 보고서 내용 중 다음 두 가지 사항도 참고할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

먼저, 동 보고서에서는 신흥시장국 금융시장이 QE테이퍼링 시행가능성이 언급된 작년 8월에는 크게 변동하였다가 QE테이퍼링이 실제 시작된 12월에는 안정세를 보였으나 올해 1월 들어 그 변동폭이 다시 확대된 것과 관련하여 작년 8월과 달리 작년 12월부터 올해 1월중 미국의 통화정책 관련 불확실성은 낮았으나 올해 1월중 중국 제조업 PMI의 예상외 약화, 아르헨티나 페소화의 대폭 절하, 터키의 환율 지지를 위한 시장개입 등 신흥시장국의 문제가 부각되었다는 점을 그 이유로 들고 있는데, 이는 신흥시장국 금융시장의 변동성 확대 원인과 관련하여 중요한 시각 차이를 보여준다고 생각함.

다음으로, 동 보고서에서는 2013년 1월초 대비 통화가치 변동을 보면 신흥시장국중 우리나라와 대만이 가장 견조(resilient)하였고 인플레이션, 외채, 외환보유액을 종합하여 산출된 취약성지수(vulnerability index)가 가장 낮은 우리나라와 대만의 통화가치가 2013년 4월말 대비로 가장 높았다는 점을 보여주고 있지만, 최근의 통화가치 변동을 작년 연말대비로 보면 우리나라가 오히려 신흥시장국중 가장 많이 하락한 축에 속한다는 사실에서 볼 수 있듯이 국제금융시장의 변동성은 매우 심하기 때문에 언론의 호의적인 평가에 안주하지 말고 모든 면에서 경계를 늦추지 말아야 할 것으로 생각함.

#### (4) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진

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

일부 위원은 국내경기가 성장모멘텀을 유지하고 있는 것으로 평가되는 데다 대외여건 측면에서도 미국의 테이퍼링 지속에 따른 위험요인의 진전상황을 좀 더 지켜볼 필요가 있다고 판단됨에 따라 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 현 수준에서 유지하여 운용하는 것이 좋겠다는 의견을 개진하였음.

세계경제는 선진국을 중심으로 완만한 회복세를 이어갈 것으로 예상됨. 이러한 평가는 신흥국의 성장속도가 다소 둔화되는 모습을 보였지만 미국의 경기 회복세가 지속되는 가운데 유로지역의 경제지표도 점차 호전될 것이라는 전망에 주로 기인함. 다만 성장경로상에는 미 연준의 양적완화 축소에 따른 글로벌 금융시장의 변동성 확대, 신흥국의 성장모멘텀 약화 등의 하방위험이 존재하고 있음.

국제금융시장은 미 연준의 양적완화 축소가 지속되는 가운데 신흥국 금융불안, 중국의 경기둔화 및 신용경색 우려 등으로 안전자산 선호현상이 크게 확대되었음. 앞으로도 중국의 경기둔화에 대한 우려, 미국의 부채한도 증액 협상에 관련한 불확실성 등으로 위험선호 성향이 쉽게 회복되지는 않을 전망이다.

한편, 국내 외환부문에서도 외화자금이 소폭 순유출로 전환되고 원/달러 환율이 상승하였음. 다만, 양호한 경제기초여건을 바탕으로 한 충분한 대외충격 흡수능력이 부각되면서 신흥국 금융불안의 영향은 크지 않은 모습임. 앞으로도 신흥국 경제와의 차별화에 따른 안정적 투자처로서의 인식이 지속될 가능성이 높다고 하겠음. 그러나 국제금융시장의 위험회피 성향이 강화될 경우 신흥국 전반에 대한 자산매도 흐름이 나타날 가능성에 대해서도 경계를 늦춰서는 안 될 것임.

국내경기는 내수의 회복세가 유지되는 가운데 수출도 대체로 양호한 흐름을 지속하면서 추세수준의 경기회복세를 이어가고 있는 것으로 판단됨. 앞으로도 선진국의 경기가 개선되고 소비 및 투자심리가 회복되면서 마이너스 GDP갭은 점차 축소될 것으로 예상됨. 다만, 미 연준의 양적완화 축소와 함께 신흥국 금융·경제불안의 장기화가 진행될 경우에는 경기변동성이 확대될 우려가 큰 상황이라 하겠음.

외환부문 및 실물경제 양 부문에서의 위험요인으로 작용해온 엔저 흐름과 관련해서는, 일시적인 등락에 주의를 기울이기보다는 향후 엔화환율의 기초적 방향에 결정적 영향을 줄 수 있는 요인인 안전자산 성격의 변화 가능성 및 ECB의 추



가 양적완화시 파급효과에 대해 꼼꼼하게 짚어봐야 할 시점이라고 판단함. 우선 아베노믹스의 효과와 관련하여 아직까지는 일본의 금융시장과 일부 대기업의 실적개선을 중심으로 한 긍정적 평가가 부각되고 있는 상황이지만 중국적으로 실질 임금, 가계소비, 기업투자, 경상수지, 재정건전성 등 실물지표의 개선으로 이어질 수 있을지, 또 이 경우에도 성장의 과실이 각 경제주체에 골고루 돌아가게 될 수 있을 것인지에 대한 의문 또한 병존하고 있다는 점에 주목할 필요가 있음. 최근의 일본 경제여건이 여전히 엔화의 안전자산 성격을 뒷받침하고 있는지 여부에 대해 면밀하게 분석한다면 금년 들어 나타나고 있는 엔화환율의 되돌림 현상에 대해 앞으로의 지속가능성 및 강도에 대해서 보다 설명력 있는 예측이 가능할 것임. 한편 엔화환율의 흐름에 영향을 줄 수 있는 또 다른 요인은 ECB의 추가 양적완화라고 할 수 있음. 유로지역의 경우 금융·경제적 필요성에 비해 상대적으로 통화완화의 정도가 약했던 것으로 평가되고 있는 만큼, 언젠가 적극적인 추가 완화조치를 실행할 가능성이 높다는 점에 유의하여야 하겠음.

내수활성화를 위한 정책과제로서 논의가 활발한 부동산정책과 관련해서는 현재의 부동산시장 상황이 가계부채 문제와 불가분의 관계에 놓여있다는 점에 유의하여 무엇보다도 정책의 주요 목표와 시장활성화의 적정수준에 대한 꼼꼼한 분석이 선행되어야 한다고 봄. 구체적으로는 주택가격의 상승경로를 중·장기적 관점에서 완만한 디레버리징이 가능한 수준으로 설정한 후, 정책의 초점을 주택거래 활성화 및 전월세시장의 안정에 맞추는 것이 바람직하다고 생각함. 방법론적인 측면에서는 거래규제, 조세감면, 금융규제 등 다양한 정책수단을 효율적으로 조합하는 한편, 정치한 수위조절을 위해서 각 수단의 장단점 및 우선순위에 대한 사전점검이 필수적이라고 하겠음. 한편, 가계의 주택매입 여력을 확충하기 위한 금융지원 방안을 시행할 때에는 이와 함께 기존 대출의 자발적인 축소유인을 제공하는 대책을 병행하는 것이 중요하다고 봄. 아울러 가계부채의 구조개선을 위해서 고정금리 및 원리금상환 대출 비중의 확대방안을 꾸준히 추진해야 하겠음. 마지막으로 이와 같은 가계부채의 질적 개선을 위한 노력에 더하여 한계차입자에 대한 채무조정 방안을 적극 마련해야 할 시점이라고 생각함. 채무조정의 방향을 설정할 때에는 금융기관이나 정부가 부담하는 직접적인 비용뿐만 아니라 실물경제 및 금융시스템 전체에 미치는 영향을 고려해야 할 것임. 아울러 구체적인 채무조정의 시행단계에 있어서는 차입자의 소득분위, 경제활동영역, 대출규모, 담보종류, 상환행태, 금융·실물자산 현황, 유동화 가능성 등 대상채무의 특성을 충분히 반영하여 세분화된 정책집행이 이루어져야 할 것임.

결론적으로 다음 통화정책방향 결정시까지의 기준금리를 현 수준에서 유지하여 운용하는 것이 좋다는 의견임. 국내경기가 성장모멘텀을 유지하고 있는 것으

로 평가되는 데다 대외여건 측면에서도 미국의 테이퍼링 지속에 따른 위험요인의 진전상황을 좀 더 지켜볼 필요가 있는 상황이라고 판단하기 때문임.

다른 일부 위원은 최근의 대내외 경제 여건을 종합적으로 고려할 때 이번 달 당행의 기준금리를 다음 통화정책방향 결정시까지 현재의 2.50% 수준으로 유지하여 운용하면서 향후 새로운 상황 전개를 면밀히 지켜보는 것이 바람직하다는 견해를 표명하였음.

먼저 세계경제의 최근 흐름을 살펴보면, 주요 선진국을 중심으로 점진적인 경기 회복세가 이어지고 있으며 미 연준은 양적완화를 추가 축소하였음. 다만 신흥국들의 금융불안 확산 가능성이 상존하는 가운데 주요국의 일부 경제지표들이 혼조세를 보이자 글로벌 주가와 금리가 급등락하는 등 국제금융시장 내 불확실성은 단기적으로 확대되었음. 미국경제는 가계소비와 설비투자 등 민간부문의 성장 모멘텀이 유지되고 있으나 엇갈리는 경제지표의 발표 등으로 경기 회복세에 대한 시장참가자들의 불안감이 상존하고 있음. 유로지역의 경우 높은 실업률과 수요부진 등으로 상당히 낮은 수준의 물가상승률이 지속되고 있음. 그러나 제조업 생산과 소매판매가 소폭 개선되는 모습을 보이고 체감경기도 미약하나마 나아지고 있는 점 등을 감안할 때 완만한 확장세는 지속될 것으로 보임. 일본경제는 건설 및 공공투자가 견조한 가운데 민간소비와 수출이 상승세를 지속하고 소비자물가도 오름폭이 확대되는 모습을 보이는 등 대체로 경기개선 추세가 유지되고 있음. 한편 글로벌 금융불안이 최근 새롭게 확산되면서 안전자산 선호 경향이 강해짐에 따라 엔화가 강세로 돌아서는 모습을 보였음. 중국경제의 경우 연초 춘절효과 등으로 경제활동이 단기적으로 둔화될 가능성이 있으나 소비와 투자를 중심으로 한 그간의 성장세는 유지될 것으로 보임. 선진국 경기회복세 및 중국 정부의 강력한 정책의지 등을 감안할 때 앞으로도 중국경제의 성장세는 지속될 것으로 예상됨.

한편 국내 경제 여건을 보면 낮은 물가상승률이 유지되는 가운데 수출과 생산이 대체로 양호한 흐름을 이어가고는 있으나 이러한 흐름에서 아직 견고한 상승 탄력 징조를 확인하기는 어려움. 민간소비도 등락을 보이는 가운데 그간의 흐름을 유지하고 있으나 여전히 그 개선세가 미약함. 먼저 수출은 세계경제의 완만한 회복세에 힘입어 반도체, 정보통신을 중심으로 호조를 보이고 있음. 1월중 수출은 설 연휴에 따른 조업일수 감소 효과를 감안할 때 여전히 견조한 수준이라고 할 수 있지만 향후 신흥국 중심으로 글로벌 금융불안 등이 확산될 경우 부정적인 영향을 받을 것임. 생산은 광공업 중심적으로 증가세를 유지해 오고 있는데 작년

12월중에는 서비스업 생산의 소폭 감소에도 불구하고 제조업 생산 증가폭이 확대되어 산업 전체로 소폭의 상승세를 보였음. 한편 1월 들어서는 제조업 생산이 다소 감소되고 있으나 서비스업 생산은 나아지고 있는 것으로 모니터링되고 있음. 소매판매의 경우 12월중에는 전월대비 감소하였으나 1월 들어서는 소폭 상승한 것으로 모니터링되는 등 월별 등락하는 모습으로 여전히 민간소비의 개선세는 미약한 상황으로 평가됨.

소비자물가는 1월중 전년동월대비 1.1%, 전월대비 0.5% 상승하였고 2월에도 비슷한 수준의 상승세를 유지할 것으로 보임. 수요 측면에서의 낮은 물가압력 등을 고려할 때 이러한 낮은 물가상승률은 당분간 지속될 것으로 예상됨. 주택시장의 경우 수도권 주택매매가격이 미약한 상승 기미를 보이고 있고 지방 주택매매가격은 오름세가 둔화되었으며 전세가격은 수도권 및 지방 모두 오름세가 유지되었으나 그 폭은 줄어들었음.

한편 국내 채권시장에서는 중장기금리가 대체로 전년말 수준의 좁은 범위 내에서 등락하고 있으며, 특히 외국인은 미국 양적완화 추가 축소 및 신흥국 금융시장 불안 대두 이후에도 1월의 순매수 기조를 이어나가고 있어 최근의 시장금리 안정화에 기여하고 있음. 이러한 시장금리의 안정 추이는 앞으로도 유지될 가능성이 높다고 보겠음. 반면 주식시장에서는 최근 글로벌 주식시장과 동조하여 주가가 큰 폭 하락하였고 외국인 투자자금의 순유출세가 지속되었음. 이는 우리나라도 글로벌 위험회피 성향의 확대에 따른 파장을 피할 수 없으며 앞으로도 대외불안 요인이 확산되면 직간접적으로 적지 않은 타격을 받을 수도 있음을 의미함.

한편 우리 경제의 중요한 구조적 리스크의 하나인 가계부채 동향을 보면 2013년중 전체 가계대출이 2012년에 비하여 상당한 규모로 증가하였으며, 특히 악성부채로 발전될 가능성이 높은 비은행권 가계대출이 7.1% 증가하였음. 동 비은행권 가계대출 증가율은 우리 경제의 성장률과 물가상승률을 합친 것보다 높은 증가율로 이러한 증가 추이가 계속 이어질 수 있으므로 경계심을 갖고 면밀히 모니터링해야 할 것임.

이상과 같은 최근의 대내외 경제 여건을 종합적으로 고려하여 이번 달 당행의 기준금리를 다음 결정시까지 현재의 2.5% 수준으로 유지하여 운용하면서 향후 새로운 상황 전개를 면밀히 지켜보는 것이 바람직한 것으로 판단함. 현 상황에서는 대외 불안요인들이 확산되어 국내 금융시장 및 실물경제에 심각한 영향을 미칠 가능성은 크지 않은 것으로 보이나 우리 경제의 높은 금융시장 개방도와 대외의존도를 고려할 때 향후 전개되는 글로벌 금융시장 상황 변화를 보다 주의 깊게 점검하고 상황에 따라 즉각적인 대응이 가능하도록 만반의 태세를 갖추어야 할 것임.

앞서 언급한 바와 같이 작년 하반기 이후 우리 경제는 미약하나마 경기 회복세가 지속되고 있으나 본격적인 상승 탄력을 받는 뚜렷한 조짐은 나타나고 있지 않음. 특히 그간의 회복 흐름은 관련 당국들의 경기 활성화 대책에 기인한 부분이 크고 그나마 그 효과는 갈수록 줄어들 것으로 보임. 또한 경기지표 개선이 수출증대에 주로 기인하였고 그 수출개선도 자동차, 정보통신기기 등 특정 품목과 특정 기업의 활황에 의존한 것으로 그것이 유발할 수 있는 경기확산 효과는 제한적일 수밖에 없는 실정임. 아울러 우리 경제는 최근 2년간 2%대의 성장을 기록하여 저성장의 장기화에 따른 민간부문에서의 자생력 저하의 악순환 효과, 혹은 이력효과를 결코 경시해서는 안 될 것임. 우리 경제의 이상과 같은 측면은 정책당국이 민간부문의 자생적 활력 강화를 위한 대책 마련에 결코 고삐를 늦추어서는 안 된다는 것을 시사하는 것이라고 할 수 있겠음. 따라서 정책당국은 보다 적극적인 자세로 대내외 경제여건을 엄밀하게 평가하면서 이용 가능한 정책대응 방안을 다시 점검하고 그 적절한 정책조합을 모색해 나가야 할 것임.

또 다른 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 국내외 경제의 성장경로에 대한 불확실성이 남아 있으므로 경제주체들의 기대를 안정적으로 관리해 나가는 가운데 국제금융시장의 변동성 확대가 국내 금융·외환시장 및 실물경제에 미치는 부정적 영향을 최소화하도록 시의적절하게 통화신용정책과 거시건전성정책을 조화적으로 운영해 나가야 되겠음.

미국은 고용지표 등에서 경기회복 속도의 약화 시그널이 남아 있지만 전반적으로 회복세를 지속하고 있음. 유럽경제는 디플레이션 우려와 고용부진 및 부채조정 지속 등 제약요인이 있지만 심리가 개선되는 가운데 경기부진이 완화되는 모습임. 일본경제는 엔화 약세에 따른 수출증가 등에 힘입어 완만한 회복세를 지속하고 있음. 중국은 소비·투자를 중심으로 예상과 부합하는 성장세를 유지하고 있지만 구조개혁을 통한 질적 성장으로의 전환 과정에서 성장둔화 및 금융불안 가능성 등의 불확실성이 남아 있음. 신흥시장국에서는 개별 요인에 따른 차별화가 진행중인 가운데 경상수지가 적자를 보이고 대외지급능력이 취약한 일부 신흥시장국의 경우 불안요소가 쉽게 해소되기 어려울 것으로 보임. 앞으로 세계경제는 미국 등 선진국을 중심으로 완만한 회복세를 이어가겠지만 회복 속도, 중국 및 신흥국의 불안요소에 대한 시장의 평가, 글로벌 금융·경제 안정을 위한 국제

공조의 향방과 수준에 따라 성장경로가 영향을 받을 것임.

국내경제는 수출호조 지속 등으로 대체로 양호한 개선흐름을 이어가고 있으며 고용사정도 경기회복세를 바탕으로 개선되었음. 그렇지만 세계경제의 회복 속도가 완만한 가운데 미 연준의 양적완화 축소 진전, 신흥국과 중국경제의 구조적 문제해결 지연에 따른 금융·외환시장의 변동성 확대 등 성장의 하방위험이 상존하여 회복세가 완만할 것으로 예상됨.

소비자물가 상승률은 공공요금 인상에도 불구하고 농축산물 및 공업제품 가격 안정 등에 힘입어 1% 초반의 낮은 수준을 이어가고 있음. 앞으로 서비스부문 물가상승압력이 높아지는 가운데 무상보육 효과 종료 등의 상승요인이 내재돼 있지만 낮은 수요압력으로 오름세가 완만할 것으로 예상됨. 다만 소비자물가 상승률이 중기물가안정목표를 장기간 하회하고 있는 상황임을 감안하여 기대인플레이션율의 변동 가능성에 유의할 필요가 있음.

국제금융시장은 미연준의 양적완화정책 전환과 더불어 중국·신흥국 문제가 부각되면서 1월중 글로벌 주가가 크게 하락하고 신흥국 금리가 상승하는 등 변동성이 확대되었음. 최근 신흥국 문제에 대한 우려가 다소 진정되었지만 재부상 위험이 여전히 높은 상태임.

국내금융시장에서는 채권시장의 경우 외국인 채권투자자금 유입 등의 하락요인과 기준금리와의 격차 축소에 따른 부담 등의 상승요인이 맞서면서 금리가 좁은 범위 내에서 등락하였으며, 주가는 외국인 투자자금 유출과 기업실적 악화 등으로 크게 하락하였다가 소폭 반등하였음. 원/달러 환율은 안전자산 선호 증대로 소폭 상승세를 보인 가운데 변동성이 확대되었음.

금융·경제상황을 종합해 보면, 실물경제는 수출호조의 영향으로 완만한 회복세를 이어가고 물가는 낮은 오름세를 지속하고 있으며 금융·외환시장은 주가·환율의 변동성이 커졌지만 우량물을 중심으로 회사채 금리가 하락하고 기업대출이 증가세를 보이는 등 전반적으로 안정된 모습임. 다만 안전자산 선호 강화, 저신용·열위기업의 자금조달 어려움, 기간프리미엄 상승 및 그에 따른 수익률곡선 탈평탄화 가능성 등의 교란요인이 잠재되어 있음.

지난 통화정책방향 결정 이후 국내외 금융·경제상황의 변화를 종합적으로 고려한 결과 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 2.50%로 현 수준에서 유지하되, 대외 불안요인과 소비·투자 활성화 지연에 따른 내·외수 불균형 등 대내 위험요인에 유의하여 저성장·저물가 기조가 고착화되지 않도록 통화·재정정책의 효과를 점검해 가야 하겠음. 아울러 주요국 통화정책 변화 및 신흥국의 불안에서 비롯된 국제금융시장 불안이 외화자금 유출입, 환율변동성 확대를 통해 국내에 전염될 위험에 대한 모니터링을 강화해야 하겠음.

향후 통화정책은 중기물가안정목표를 지속해서 하회하고 있는 소비자물가 흐름에 유의하는 가운데 미국의 QE 테이퍼링 전개와 파장, 일부 신흥국 및 중국경제가 연착륙이 되지 않을 경우 이에 따른 전염효과 등 대외요건 악화에 효과적으로 대응하고 외화건전성을 유지하기 위한 장기적인 안목에서의 정책수단을 마련해야 하겠음. 장기외채 만기구조에 대한 분석을 통해 대외지급능력을 안정적으로 관리하며 외화자금사정 변동에 따른 통화스왑금리의 일방향 흐름이 통화정책 효과를 왜곡할 가능성 등에도 주의해야 할 것임. 대내외 경제상황에 대한 경제주체들의 인식불일치를 해소하고 공감대를 형성하기 위한 효율적인 커뮤니케이션도 강화해야 하겠음. 특히 우리나라의 수출여건이 악화될 위험에 대비하여 기업투자 활성화, 경쟁력 제고 등을 통해 수출의 성장모멘텀을 유지하는 가운데 수출의 낙수효과를 되살리기 위한 노력도 지속해야 할 것임. 아울러 저인플레이션 지속시 기업의 투자의욕 저하, 부채의 실질가치 상승에 따른 소비이연 및 저축성향 강화 등이 내수확대를 저해하고 이는 다시 저물가로 순환하는 부정적 상황을 미리 방지할 수 있도록 경제주체들의 기대인플레이션을 안정적으로 관리해 나가는 것도 중요한 과제라 할 수 있음. 전반적으로 경기개선 흐름이 이어지고 있지만 향후 성장경로에 잠재돼 있는 대내외 하방리스크, 누적된 가계부채 및 외환시장 변동성 확대 등에 유념하면서 잠재성장률 제고 및 구조조정 등을 통해 우리 경제의 체질개선을 꾸준히 추진해야 하겠음. 한편, 신용경계감 상승으로 저신용·열위기업 등의 자금경색이 발생하지 않도록 미시적·부분 균형적 대응수단을 적절히 활용할 필요도 있음.

한편, 일부 위원은 국내외 경제상황을 종합적으로 고려해 볼 때 2014년 2월의 기준금리는 현 수준인 2.50%를 유지해 나가는 것이 바람직하다고 판단된다는 견해를 표명하였음.

우선 세계경제 상황을 보면 회복세가 지속되고 있는 것으로 판단됨. 미국의 경우 개인소비와 설비투자를 중심으로 4/4분기에 전기비 연율로 3.2%의 성장률을 기록했으며 향후 경기는 완만하게 회복될 것으로 전망됨. 특히 실업률의 경우 1월중 6.6%로 하락하여 연준이 포워드 가이드스에서 현 정책금리 유지의 한 조건으로 제시한 실업률 목표치 6.5%를 예상보다 빠르게 하회할 것으로 보임. 유로지역은 심리지표가 개선되고 생산이 증가하는 등 완만한 경기회복 추세를 이어가고 있음. 일본은 12월중 수출이 증가하고 심리지표와 기업 수익성이 개선되는 등 완만한 회복세를 지속하였으며, 신흥국 가운데 중국은 소비와 투자를 중심으로 건

실한 성장세를 유지하여 4/4분기 경제성장률이 전년동기대비 7.7%를 기록하였음. 향후 세계경제는 미 연준의 테이퍼링에 따른 일부 신흥국의 금융불안이라는 하방 리스크를 안고 있으나 그 영향은 제한적일 것으로 보임.

국내경제를 살펴보면 지난달에 전망한 경로대로 회복세가 가시화되고 있는 것으로 판단됨. 12월에는 수출, 투자 및 제조업생산이 모두 양호한 모습을 보였으며 경기선행지수와 경기동행지수가 모두 상승하였음. 1월에는 설비투자가 부진한 것으로 모니터링되었으나 수출과 소비 등을 중심으로 회복세를 지속할 것으로 보임. 향후 국내경기는 선진국 중심의 경제회복, 소비 및 투자심리 회복 등에 힘입어 상승세를 이어갈 것으로 전망됨.

한편 1월중 소비자물가 상승률은 공공요금 인상에도 불구하고 농산물가격의 하락폭 확대 등으로 1.1%의 낮은 수준을 유지하였으며 농산물 및 석유류를 제외한 근원인플레이션은 전월보다 다소 낮은 1.7%를 기록하였음. 앞으로 소비자물가 상승률은 무상보육 효과 소멸, 서비스부문의 물가상승 압력 등으로 오름세가 점차 확대될 것으로 전망됨.

국제금융시장에서는 미국 양적완화 추가 축소 결정과 신흥국 금융불안 등으로 리스크 선호심리가 약화되면서 글로벌 주가는 큰 폭 하락하였으며 금리는 신흥국으로부터 선진국으로의 자본유출을 반영하여 선진국에서는 하락한 반면 신흥국에서는 상승하였음.

한편 국내금융시장에서는 외국인 주식자금 유출 등의 영향으로 주가가 하락하였으나 채권시장에서는 자금유입으로 인해 금리가 대체로 안정된 범위 내에서 움직이는 모습을 보였음. 현재 우리나라는 양호한 기초경제 여건을 유지하고 있는 것은 물론, 최근 금융불안을 겪고 있는 신흥국에 대한 익스포저도 크지 않아 여타 신흥국 경제와 차별되는 안정적 투자처로서 평가되고 있는 것으로 판단됨.

이러한 국내외 경제상황을 종합적으로 고려해 볼 때 2014년 2월의 기준금리는 당분간 현 수준인 2.50%에서 유지해 나가는 것이 바람직하다고 판단됨.

최근 금융시장의 신용불안과 더불어 일부 경제지표의 부진으로 중국의 경기 둔화 가능성이 제기되고 있음. 중국경제 지표의 이러한 부진은 일시적, 정책적 요인에 기인한다고 판단됨. 그러나 기본적으로 지금까지 중국의 성장을 지탱해 온 고정자산투자가 구조개혁 추진, 과잉생산설비 조정 필요성 등을 고려할 때 지금과 같이 높은 수준으로 증가를 지속하기 어렵다고 판단됨. 특히 GDP에서 차지하는 총자본형성의 비율이 주요국 역대 최고치를 상회하는 50%에 육박하고 있다는 점을 고려할 때 중국의 투자증가율은 언젠가는 하락할 수밖에 없을 것으로 보임. 투자증가율이 축소될 경우 현재 중국정부가 상정하고 있는 7% 내외의 목표성장률보다 경제성장률이 크게 둔화되고 중국경제의 경착륙이 일어날 가능성이 높다

고 생각하며 따라서 이에 대해서도 항상 면밀하게 모니터링을 하고 있어야 한다고 생각한다.

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 한달 동안의 대외 경제여건 변화를 살펴보면, 세계경제는 미국, 유로지역, 일본 등 주요 선진국의 경기회복세가 지속되면서 완만한 개선 추세를 이어가고 있는 것으로 판단됨. 중국의 경우 수출 등 일부 지표가 다소 부진한 것으로 나타나긴 하였으나 소비와 투자를 중심으로 성장세를 유지하고 있는 것으로 보임. 반면 경제여건이 취약한 일부 신흥국의 경우 경제활동이 크게 약화되었음. 이러한 경기상황을 반영하여 대부분 국가들이 기존의 완화적 정책기조를 유지한 가운데 미국이 자산매입규모를 추가 축소한 반면, 일부 취약국들은 정책금리 인상 등을 통해 자본유출과 인플레이션 압력에 대응하기도 하였음. 앞으로도 세계경제는 미국의 경기 회복세 강화 등 선진국을 중심으로 개선추세를 지속할 것으로 전망됨. 다만 중국의 성장세 둔화, 일본 아베노믹스의 성공 여부 등이 불안요인으로 잠재해 있다 하겠음.

국제금융시장은 미 연준의 자산매입규모 추가 축소 이후 일부 신흥국의 금융불안과 중국의 경기둔화 우려 제기 등으로 변동성이 확대되면서 불안한 모습을 보였으나 2월 들어서는 다소 안정되는 모습임. 그러나 미 연준의 양적완화 축소가 연중 지속될 것으로 예상되는 가운데 일부 취약 신흥국의 경우 정정불안 등 자체적인 위험요인도 지니고 있어 국제금융시장의 변동성이 확대될 가능성은 여전히 남아있는 것으로 생각됨.

다음으로 국내 실물경제 상황을 점검해 보면, 국내 경기는 소비 등 일부 지표가 일시적 요인의 영향으로 감소하는 모습을 보였으나 소비심리 및 소득여건이 지속적으로 호전되고 수출과 설비투자가 대체로 양호한 흐름을 지속하는 등 완만한 개선추세를 지속하고 있음. 앞으로도 국내 경기는 선진국 중심의 세계경제 회복세 지속, 경제주체들의 심리개선 등에 힘입어 회복세를 이어갈 것으로 전망됨. 다만 미 연준의 양적완화 축소에 따른 국제금융시장 불안 가능성, 중국 및 신흥국의 성장모멘텀 약화 등은 하방리스크로 여전히 남아있다고 하겠음.

물가의 경우 전기 등 공공요금의 인상이었음에도 불구하고 농축수산물 가격안정으로 1% 초반의 낮은 수준을 유지하였음. 앞으로 소비자물가 상승률은 무상



보육 효과 소멸 등에 따른 기저효과 등으로 다소 높아질 것으로 보이나 국제원자재가격 안정 등으로 당분간 물가안정목표를 하회할 것으로 보임. 다만 환율변동에 따른 수입물가 변화, 조류독감 확산에 따른 축산물가격 불안 등 일부 공급부문의 가격동향에 대해서는 보다 관심을 갖고 지켜볼 필요가 있음.

마지막으로, 국내 외환 및 금융시장 여건을 살펴보면, 미 연준의 양적완화 추가 축소의 영향으로 외국인 주식투자자금의 유출이 지속되면서 주가가 큰 폭으로 하락하고 원/달러 환율은 상승세를 보이기도 하였음. 그러나 대외차입여건과 외화자금사정이 양호한 상황을 유지하고 있고 외국인 채권자금은 순유입으로 전환된 점을 감안할 때 비교적 안정된 모습을 유지하고 있는 것으로 판단됨. 다만 대외여건이 급격하게 변화하고 있고 최근 들어서는 신흥국간 금융시장의 차별화도 약화되는 모습을 보이고 있으므로 우리 금융시장의 안정세가 계속 유지될 것으로 낙관하지 말고 외국인 투자자금 유출입 확대 등의 불안요인에 대해서는 사전에 대비책을 마련해 두어야 하겠음.

이와 같은 최근의 대내외 실물경제 및 금융시장 여건과 향후 전망 등을 종합적으로 감안해 보면, 국제금융시장의 불안심리 증대에도 불구하고 국내금융시장이 상대적으로 안정된 모습을 보이고 있는 가운데 국내경기는 내수와 수출이 개선흐름을 유지하면서 대체로 기존에 예상했던 성장경로대로 회복세를 지속하고 있는 것으로 판단되며, 따라서 이번 달 기준금리는 다음 통화정책방향 결정시까지 현 수준을 유지해야 한다고 생각함.

또 다른 일부 위원은 이번 달에도 기준금리를 현 수준 2.50%에서 유지하는 한편, 주요 선진국의 통화정책 운용, 취약 신흥국의 금융·경제 상황 변화 등을 더 주의 깊게 지켜보면서 이의 국내 금융·경제에 미치는 영향을 면밀히 점검해 나가는 것이 좋겠다는 의견을 개진하였음.

먼저 주요국 경제를 살펴보면 미국은 기상여건 악화 등으로 취업자수 등 일부 지표의 개선추세가 주춤하였으나 소비 및 생산이 증가세를 유지하는 등 전반적으로 경기회복세가 지속되었으며, 유로지역은 생산이 증가하고 심리지표가 개선되는 등 경기부진이 완화되는 추세를 보였음. 일본도 엔화약세에 따른 수출증가 등에 힘입어 완만한 회복세가 지속되었으며, 중국은 견실한 성장세를 유지하고 있으나 일부 경제지표가 둔화되었고, 일부 취약 신흥국의 경우 경제활동이 약화되었음.

국제금융시장에서는 1월 들어 변동성이 확대되는 모습을 나타내었음. 미 연준

의 자산매입규모 추가 축소, 일부 신흥국의 구조적 취약성 및 정정불안 등이 복합적으로 작용하면서 신흥국으로부터 투자자금 이탈이 확대되고 이들 국가의 통화 가치가 큰 폭으로 떨어지는 등 금융불안이 재연되는 모습을 보였음. 이에 더해 중국의 경기둔화 우려가 부각되면서 글로벌 주가도 크게 하락하였음. 다만 2월 들어서는 Yellen 미 연준 의장의 미 경기회복 전망 및 완화적 통화정책기조 유지 방침 재확인 등으로 주가가 반등하는 모습을 나타내었음.

앞으로 세계경제는 미국의 경기개선 등에 힘입어 완만한 회복세를 지속할 것으로 예상됨. 다만 미 연준의 양적완화 추가 축소가 이어지면서 신흥국의 금융불안이 심화될 경우 국제금융시장의 변동성이 재차 확대될 수 있으며 자본이탈 등에 대응한 금리인상 등으로 신흥국의 성장모멘텀이 약화될 가능성도 남아 있다고 하겠음.

다음으로 국내경제를 보면 추세 수준의 경기회복세가 지속되고 있는 것으로 판단됨. 소비 등 일부 내수관련 지표가 일시 부진하였지만 수출이 개선흐름을 유지하고 있으며, 특히 최근 금융시장이 불안정한 모습을 보인 일부 신흥국에 대한 수출도 양호한 모습을 보였음. 또한 고용 면에서도 취업자수가 장기추세 수준을 크게 웃도는 증가세를 지속하였음. 앞으로도 국내경기는 선진국 경기개선, 소비 및 투자심리 회복 등으로 상승세를 이어갈 것으로 예상됨. 다만 신흥국 금융불안이 심화될 경우 우리 수출 및 투자에 부정적 영향이 파급될 가능성이 있으며, 경제주체의 심리에도 부정적으로 작용할 소지가 있다고 하겠음.

물가를 보면 1월중 소비자물가 상승률이 전년동월대비 1.1%를 기록하였으나 전월대비로는 전기·수도·가스요금 상승 등으로 0.5%를 나타내었음. 앞으로 소비자물가 상승률은 국제원자재가격 안정 등으로 당분간 낮은 수준을 이어가겠으나 수요 면에서의 하방압력 완화, 무상보육 효과 소멸 등으로 점차 높아질 것으로 예상되며, 조류독감의 추가확산 여부 등이 물가상승 요인으로 작용할 가능성도 있다고 하겠음.

금융시장에서는 신흥국 금융불안, 외국인 증권투자자금 유출 등의 영향을 받아 주가가 하락하고 환율이 상승하는 등 가격변수의 변동성이 다소 확대되었지만, 그 폭은 주요 신흥국과 비교해 제한적인 수준에 머물렀음. 신용상황은 은행의 기업대출이 지난해 하반기 이후 증가세가 점차 확대되고 직접금융시장에서도 우량 회사채에 대한 수요가 증가하고 있으나 저신용기업의 경우에는 여전히 직접금융시장의 접근이 제한되고 있음.

이를 종합하면, 국내경기는 추세 수준의 성장세를 이어가고 물가는 상승률이 낮게 유지되고 있으나 점차 올라갈 것으로 예상되는 등 성장 및 물가가 전월의 전망경로를 따라가고 있다고 판단됨. 이러한 가운데 미 연준의 양적완화 추가 축

소, 중국의 일부 경제지표 둔화 등의 영향으로 국제금융시장에서 안전자산 선호 경향이 강화되면서 엔화약세 우려는 다소 완화된 반면, 신흥국 금융불안이 증대되는 등 대외여건의 불확실성이 지속되고 있음.

이러한 점을 고려할 때 이번 달에도 기준금리를 현 수준인 2.50%에서 유지하는 한편, 주요 선진국의 통화정책 운용, 취약 신흥국의 금융·경제 상황 변화 등을 더 주의 깊게 지켜보면서 이의 국내 금융·경제에 미치는 영향을 면밀히 점검해 나가는 것이 좋겠다고 생각함.

#### (5) 토의결론

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

#### (6) 심의결과

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

#### 의결사항

「통화정책방향」을 다음과 같이 결정한다.

- ☐ 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현 수준(2.50%)에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다.
- ☐ 세계경제를 보면, 미국에서는 경기회복세가 지속되었고 유로지역에서는 경기부진이 완화되는 모습을 이어갔으며 신흥시장국에서는 일부 국가의 성장세가 다소 약화되는 움직임을 나타내었다. 앞으로 세계경제는 완만한 회복세를 지속할 것으로 전망되나, 미 연준의 양적완화 축소에 따른 글로벌 금융시장 여건 변화 및 일부 신흥시장국의 성장세 약화 등에 영향받을 가능성이 상존하고 있다.
- ☐ 국내경제를 보면, 내수관련 일부 지표가 일시 부진하였으나 수출이 양호한 흐름을 이어가면서 경기가 추세치를 따라 회복세를 지속하였다. 고용 면에

서는 취업자수가 50세 이상 연령층과 서비스업을 중심으로 늘어나면서 증가규모가 크게 확대되었다. 앞으로 GDP갭은 당분간 마이너스 상태를 유지하겠으나 그 폭은 점차 축소될 것으로 예상된다.

- 1월중 소비자물가 상승률은 석유류가격 하락세 둔화와 농산물가격 하락폭 확대 등의 영향이 상쇄되면서 전월과 동일한 1.1%를 기록하였으며, 농산물 및 석유류 제외 근원인플레이션율은 석유류를 제외한 공업제품가격의 상승세 둔화 등으로 전월의 1.9%에서 1.7%로 소폭 하락하였다. 앞으로 물가 상승률은 국제원자재가격 안정 등으로 당분간 낮은 수준을 나타내겠으나 점차 높아질 것으로 전망된다. 주택시장을 보면, 매매가격은 수도권에서 전월 수준을 유지하였으며 지방에서는 오름세가 둔화되었다. 전세가격은 수도권과 지방에서 모두 상승폭이 소폭 축소되었다.
- 금융시장에서는 주로 국제금융시장 불안정과 외국인 주식투자자금 유출에 영향받아 주가가 하락하였고 환율이 상승하였으나, 최근 들어 주가는 반등하였고 환율은 반락하였다. 장기시장금리는 비교적 좁은 범위 내에서 등락하였다.
- 금융통화위원회는 앞으로 주요국의 통화정책 변화와 일부 신흥경제권의 시장 불안 등 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.

(별 첨)

## 「통화정책방향」 관련 보고내용

### I. 국내외 경제동향

#### 1. 해외경제동향

##### 가. 주요국 경제

미국은 지난해 4/4분기중 연방정부 일시 폐쇄(2013.10.1~16일)에 따른 정부지출 축소에도 불구하고 개인소비와 설비투자를 중심으로 회복세를 지속하였음.

유로지역은 경기체감지수가 기준치(100)를 상회하는 등 심리지표가 개선추세를 이어가면서 실물경제도 점차 호전되었음.

중국은 지난해 12월중 소비와 투자를 중심으로 견실한 성장세를 유지하였음.

일본은 지난해 12월중 엔화 약세에 따른 수출증가 등에 힘입어 완만한 회복세를 지속하였음.

##### 나. 국제유가 및 기타원자재가격

1월 국제유가(Dubai 기준)는 미 연준의 양적완화규모 추가 축소에 따른 신흥국 수요 둔화 우려, 지정학적 리스크 완화 등의 영향으로 전월말대비 하락하였음. 달러화 강세 및 석유관련 파생상품시장으로의 투기자금 유입 감소도 유가 하락에 기여하였음.

기타원자재가격(로이터상품가격지수 기준)은 곡물가격이 세계생산 전망치의 상향 조정으로, 비철금속가격이 신흥국의 수요 둔화 등으로 각각 내리면서 하락(전월말대비 13.11월말 0.7% → 12월말 -0.7% → 14.1월말 -3.2%)하였음.

#### 2. 국내경제동향

##### 가. 내수 및 대외거래

지난해 12월중 소매판매는 할인행사 종료, 개별소비세 인하 등 일시적 요인의 영향으로 전월대비 1.3% 감소(소매판매액: 전월대비 13.11월 0.9% → 12월 -1.3%)하였음.

설비투자는 기계류 투자가 IT부문을 중심으로 늘어나고 운송장비 투자도 대형 항공기 도입으로 크게 늘어나면서 5.2% 증가(설비투자지수: 전월대비 -4.2% → 5.2%)하였음.

건설투자는 건축이 주거용을 중심으로 감소하고 토목도 발전시설 건설 축소 등으로 전월에 이어 줄어들면서 7.4% 감소(건설기성액: 전월대비 0.2% → -7.4%)하였음.

1월중 수출(456억달러)은 영업일수 감소의 영향으로 전년동월대비 0.2% 감소하였음. IT제품 수출이 호조를 지속하였으나 비IT제품 수출이 선박 및 기계류 등을 중심으로 감소하였음. 지난해 12월중 경상수지는 서비스수지의 흑자 전환 등으로 전월에 비해 흑자폭이 소폭 확대(13.11월 60.3억달러 → 12월 64.3억달러)되었음.

#### 나. 생산활동 및 고용

지난해 12월중 제조업 생산은 반도체·부품 및 자동차 등을 중심으로 전월대비 3.5% 증가하였음.

서비스업 생산은 운수업, 금융 및 보험업 등에서 늘었으나 도소매업, 숙박 및 음식점업 등에서 줄어 전월대비 0.7% 감소하였음.

1월중 취업자수는 경기회복, 설특수 요인 등으로 전월대비 20.7만명 증가하였음. 실업률(계절조정)은 3.2%로 전월에 비해 소폭 상승하였음.

#### 다. 물가 및 부동산가격

1월중 소비자물가(전년동월대비)는 전월과 동일한 1.1% 상승하였음. 전월대비로는 돼지고기 등 축산물(-0.5%)이 하락하였으나 과실을 중심으로 농산물(4.0%)이 상승으로 전환하고 전기·가스·수도 요금(2.3%)이 크게 오르면서 0.5% 상승하였음.

근원인플레이션(농산물 및 석유류 제외지수)은 전년동월대비 1.7% 상승(전년동월 대비 13.12월 1.9% → 14.1월 1.7%, 전월대비 0.1% → 0.2%)하였음.

아파트 매매가격은 수도권에서는 중소형을 중심으로 완만한 오름세가 지속되었으나 비수도권에서는 공공기관 이전수요 감소로 오름세가 둔화되면서 전월대비 0.1% 상승(전월대비 13.12월 0.2% → 14.1월 0.1%)하였음. 전세가격은 전월에 비해 상승률이 낮아졌으나 상승폭은 예년 수준(2004~13년중 0.1%)을 상회(전월대비 0.8% → 0.5%)하였음.

## II. 외환 · 국제금융 동향

### 1. 국제금융

1월중 국제금융시장은 미 연준의 양적완화 축소가 지속되는 가운데 신흥국 금융불안, 중국의 경기둔화 및 신용경색 우려 등으로 안전자산 선호 경향이 크게 증대되었음.

미국 국채금리(10년물)는 미 연준의 양적완화 추가 축소 등에도 불구하고 안전자산 선호 강화 등으로 큰 폭 하락하였으며 일본 국채금리도 일본은행의 대규모 국채매입이 지속되는 가운데 일본 주가의 큰 폭 하락 등으로 하락하였음.

글로벌 주가(MSCI)는 선진국 및 신흥국 모두 큰 폭 하락하였음.

미 달러화는 엔화를 제외한 대부분의 통화에 대해서 강세를 보였음.

### 2. 외환수급

1월중 경상거래는 무역거래 흑자 축소 및 무역외거래 적자 확대로 흑자 규모가 크게 축소되었음.

자본거래는 외국인 직접투자자금 순유입이 증가하였으나 거주자의 해외증권투자가 크게 늘어나면서 순유출 규모가 확대되었음.

금융거래는 국내은행의 단기 대외자산 회수 등으로 큰 폭 순유입으로 전환되었음.

### 3. 외환보유액

1월말 외환보유액은 3,484억달러로 운용수익 등에 힘입어 전월대비 19억달러 증가하였음.

### 4. 외환시장

1월중 원/달러 환율은 미 연준의 양적완화 축소, 아르헨티나의 외환위기 가능성 부각, 중국의 경기둔화 및 신용경색 우려 재부각 등으로 1,083.6원(1.27일)까지 상승하였으나 이후 터키의 기준금리 전격 인상 등에 따른 금융불안 일부 완화 등으로 상승폭을 축소하면서 전월말 대비 1.4% 절하된 1,070.4원으로 마감되었음.

원/엔 환율(100엔당)은 엔화가 안전자산 선호 강화 등으로 강세를 보임에 따라 큰 폭 상승하였음.

외환 스왑레이트(3개월물, 월평균)는 외국인 금리차익거래 목적의 채권자금 유입(sell&buy)의 영향 등으로 전월 대비 소폭 상승하였음.

### 5. 국내은행 외화자금사정

국내은행의 대외차입여건 및 외화자금사정은 신흥국 금융불안 등에도 불구하고 전반적으로 양호한 모습을 보였음.

## III. 금융시장 동향

### 1. 채권·주식

#### 가. 시장금리

국고채(3년)금리는 1월 금통위(1.9일) 이후 좁은 범위(2.85~2.92%)에서 등락하



였음. 이는 시장 일각의 기준금리 인하 기대 약화, 미 연준의 추가 양적완화 축소  
에 대한 경계감 등 상승요인과 미·중 주요 경제지표 부진, 신흥국 금융불안에 따  
른 안전자산 선호 등 하락요인이 혼재한 데 기인하였음. 14.1월중 금리변동성(국  
고채 3년물 기준)은 12.6월 이후 최저수준을 나타내었음.

회사채(3년)금리는 우량물 중심으로 하락하였음. 특수채 발행 감소, 신용스프  
레드 확대에 따른 가격메리트 등으로 새해 들어 기관투자자의 수요가 우량물로  
집중된 데 주로 기인함. 이에 따라 우량 회사채 신용스프레드가 대폭 축소되었음.

주요 단기시장금리는 1월초 하락하였다가 금통위의 만장일치 기준금리 동결  
등으로 전년말 수준으로 상승하였음. 다만 12월중 급등하였던 CP(91일)금리는  
MMF의 투자 확대 등으로 큰 폭 반락하였음.

## 나. 추가

코스피는 1월중 큰 폭 하락하였음. 이는 국내기업의 실적 부진, 아르헨티나  
등 일부 신흥국의 취약성 부각, 글로벌 경제성장세 둔화 우려, 외국인 순매도 등  
에 기인함. 한편 1월중 글로벌 주가도 선진국, 신흥국 모두 하락하였음.

## 다. 외국인 국내증권 투자

외국인의 국내채권투자는 작년 8월 이후 처음으로 순유입을 기록하였음. 만  
기도래규모가 축소된 가운데 외국 중앙은행의 신규투자가 지속되고 은행의 금리  
차익거래자금이 유입된 데 주로 기인함. 한편 국채선물시장의 경우 외국인은 금  
년 들어 대체로 순매도세를 보이다가 1월 중순 이후 순매수세로 전환하였음.

외국인의 국내주식투자는 1월중 순매도를 지속하였음. 국내기업 실적 부진,  
신흥국 금융불안에 따른 risk off 심리 등이 순매도 요인으로 작용하였음. 특히 1  
월말경 취약 신흥국 리스크가 증폭되면서 외국인의 주식 순매도가 확대되었음.  
글로벌 주식투자자금은 선진국 펀드로 순유입이 이어진 반면 신흥국 펀드에서는  
순유출되었음. 다만 1월 하순에는 선진국 펀드에서도 순유출을 보였음.

## 2. 여수신

## 가. 여수신금리

1월중 은행 여신금리(신규취급액 기준)는 기업대출금리와 가계대출금리가 상반된 움직임을 보이면서 전월 수준을 유지한 것으로 추정됨. 기업대출금리는 일부 저신용 대기업에 대한 대출 축소 등으로 소폭 하락하였으나, 가계대출금리는 COFIX 상승, 상대적으로 금리가 낮은 집단대출 취급 비중 하락 등으로 상승한 것으로 추정됨.

수신금리(신규취급액 기준)는 시장금리 하락 등의 영향으로 소폭 하락한 것으로 추정됨. 이에 따라 여수신금리차는 전월대비 소폭 확대되었음.

## 나. 여신

은행 가계대출(모기지론 양도 포함)은 감소 전환하였음. 주택담보대출(모기지론 양도 포함)이 한시적 세제혜택 종료에 따른 주택거래 둔화, 계절적 비수기 등으로 감소하였으며 마이너스통장대출 등도 설 상여금 지급 등으로 큰 폭 감소하였음.

비은행 가계대출(모기지론 양도 포함)도 주택담보대출 이외 대출을 중심으로 감소 전환하였음.

은행 기업대출은 연말 일시상환분 재취급, 부가세 납부 등 계절요인과 설 자금수요에 주로 기인하여 큰 폭 증가하였음. 대기업대출은 전년동월보다 크게 증가하였으나 전월 감소분을 합산하면 예년과 비슷하였음. 중소기업대출은 월말 휴일에 따른 결제성자금대출 상환 지연도 가세하면서 전년동월대비 증가폭이 확대되었음. 한편 중기적 추세를 보면 지난해 하반기 이후 기업대출 증가세는 점차 확대되는 모습임.

직접금융은 1월중 회사채 및 CP 모두 순발행으로 전환되었음. 회사채는 새해 들어 기관의 채권투자가 우량물을 중심으로 재개되면서 소폭 순발행되었으며, CP도 연말 일시상환분 재취급 등으로 순발행되었음. 부채수준에 대한 우려로 지난해 10월 이후 발행이 크게 위축되었던 공기업 CP는 1월 들어서는 소폭 순발행되었음.

은행 기업대출 연체율(1.20일 기준)은 대기업과 중소기업이 다른 방향을 보이면서 전월동기 수준을 유지하였음. 중소기업 연체율은 하향 안정세를 지속한 반면, 대기업은 일부 건설사의 법정관리 신청 등으로 상당폭 상승하였음.

은행 가계대출 연체율(1.20일 기준)은 전월동기대비 소폭 하락하였음. 2013년 1월 이후 완만한 하락세를 지속하는 가운데 특히 9월 이후 연체대출 잔액의 감소폭이 확대되는 모습임. 비은행 가계대출 연체율(12월말 기준)도 연말 부실채권 정리 등으로 상당폭 하락하였음.

#### 다. 수신

1월중 은행 수신은 소폭 증가하였음. 수시입출식예금은 부가가치세 납부 등의 영향으로 감소하였으나, 정기에금이 일부 은행의 예대율 관리를 위한 자금조달 노력 등으로 증가 전환하였음. 계절요인 제거시 은행 수신은 더 크게 증가한 것으로 추정됨.

제2금융권 수신은 계절요인 소멸 등으로 큰 폭 증가하였음. 자산운용사의 MMF 및 금전신탁은 연말 재무비율 관리를 위해 일시 유출되었던 법인자금 재유입 등으로 큰 폭 증가하였으며, 증권사RP, 증권사랩어카운트 등도 전월의 감소에서 증가로 전환되었음. 다만 계절요인의 영향이 크지 않은 자산운용사의 주식형 및 채권형 펀드는 직접금융시장의 불확실성 증대 등으로 부진을 지속하였음.

#### 3. 통화

1월중 M2증가율(평잔기준 전년동월대비)은 전월과 비슷한 5%대 초반으로 추정됨. 이는 연말 대출 일시상환 등에 따른 민간신용(평잔기준) 환수규모가 전년동월보다 축소되었으나 재정지출 부진으로 정부부문 통화공급이 감소한 데 기인함.

M1증가율은 전월보다 하락한 10%대 중반으로 추정됨. 이는 수시입출식예금 증가폭이 설시기 차이 등으로 전년동월대비 축소된 데 주로 기인함.