

2014년도 제21차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 자 2014년 11월 13일(목)
2. 장 소 금융통화위원회 회의실
3. 출석위원 이 주 열 의 장 (총재)
하 성 근 위 원
정 해 방 위 원
정 순 원 위 원
문 우 식 위 원
함 준 호 위 원
장 병 화 위 원 (부총재)

4. 결석위원 없 음

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

6. 회의경과

가. 의결안건

<의안 제42호 — 통화정책방향>

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제109호 - 「국내외 경제 동향」, 국제국장이 보고 제110호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장부장이 보고 제111호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음.(보고내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 「한국은행법」 제28조에 따라 의안 제42호 - 「통화 정책방향」을 상정하고 전일 보고내용을 접수하였음.

(3) 위원 토의내용

「국내외 경제동향」과 관련하여 일부 위원은 10월중 일반인 기대인플레이션이 지난달보다 0.1%포인트 낮아지면서 동 자료 조사 이후 최저수준이라고 지적하고, 비록 통계적 유의성에 다소간에 의문이 있을 수 있지만 기대인플레이션이 낮아진 것이 실제 물가를 자기실현적으로 낮출 가능성이 있다는 점에 유의할 필요가 있다는 견해를 피력하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 일반인 기대인플레이션이 서베이(survey)를 통해 조사되어 오차가 있을 수 있다는 점, 일반인 기대인플레이션이 최근 물가의 영향을 받는다는 점, 공공요금 및 집세에 대해서는 높은 수준의 불안심리가 상존하고 있다는 점 등을 고려해 보면 일반인 기대인플레이션의 추세적 하락 여부는 조금 더 지켜봐야 판단할 수 있겠다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 10월중 근원인플레이션율도 전달에 비해 소폭 낮아졌다고 지적한 후, 경기 부진으로 다양한 형태의 할인판매가 이루어지고 있는데 이것이 소비자물가지수(CPI)에 실질적으로 반영되고 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 10월 CPI에 대형 유통업체의 할인판매가 반영된 것으로 알고 있다고 답변하였음.

이와 관련하여 실제 물가상승률과 지표 물가상승률간에 괴리가 있다는 외부의 시각을 소개한 후, 당행의 가장 중요한 책무가 물가안정인 만큼 앞서 언급한 기대인플레이션 및 근원인플레이션 하락, 실제 물가상승률과 지표 물가상승률간의 괴리 등에 대해 보다 유의할 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

다른 일부 위원은 지난 8월과 10월중 당행의 기준금리 인하가 금융시장에 긍정적인 영향을 미치고 있는 것으로 평가되나 실물경기에 미치는 파급시차를 감안하더라도 경제주체의 심리지표가 개선되지 않고 있다는 점에는 우려가 있다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 그간 안정된 모습을 보이던 기대인플레이션이 낮아지고 있고, 물가도 목표범위를 계속 하회하여 다양한 이슈가 제기되고 있다고 언급한 후, 공공부문에서 물가인상이 억제되어 온 점 등 수요 및 공급 측면을 고려해 볼 때 구조적으로 디플레이션(deflation)이 크게 우려되는 상황은 아니라고 생각하지만 한·중 자유무역협정(FTA) 등이 물가하락 압력으로 작용할 수 있다는 점에는 유의

할 필요가 있다는 견해를 피력하였음.

또한 동 위원은 현행 물가안정목표 대상기간이 1년 정도 남은 점을 감안해 보면 기존 물가안정목표를 수정할 시간적 여유는 없어 보인다는 견해를 제시한 후, 차기 물가안정목표를 어떻게 설정할지 조기에 공론화하여 이에 관한 공감대를 형성해 나갈 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

아울러 동 위원은 최근 타결된 한·중 FTA가 우리 경제에 미치는 영향은 이미 체결된 한·미 FTA, 한·EU FTA와 다를 수 있다는 점에 유의하여 그 파급효과를 분석할 필요가 있다는 의견을 나타낸 후, 중앙정부의 세수 결손이 해마다 반복되는 가운데 무상복지 등의 사유로 지방자치단체의 예산편성 거부 사례가 발생하고 있다는 점을 고려하여 지방자치단체 재정문제의 실상을 점검할 필요가 있다는 의견을 덧붙였음.

또 다른 일부 위원은 글로벌 경제의 회복이 예상보다 지체됨에 따라 장기불황론(secular stagnation hypothesis)이 가시지 않은 가운데 엔화 절하 충격이 가세하면서 우리 경제에 대한 비관적 시각은 확산되고 있는 반면 잠재성장률에 근접하거나 상회하는 금년과 내년의 경제성장률 전망 등 낙관적 시각의 근거는 잘 부각되지 않고 있다는 우려를 표명한 후, 이러한 상황이 제조업 및 비제조업 모두 10월 업황BSI와 11월 업황 전망BSI가 전월보다 하락하고 경제심리지수(ESI)도 전월에 비해 낮아진 배경이 된 것이 아닌지 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 BSI가 응답자의 주관적인 판단을 반영하기 때문에 체감경기를 잘 반영하나 현재와 같이 경제부문별로 개선과 악화가 혼재될 경우에는 비관적으로 조사되는 경향이 있다고 답변한 후, 특히 금번 BSI의 경우에는 당행 등 여러 기관에서 경제전망을 하향조정한 점과 엔저의 부정적 영향에 대한 언론의 보도가 일정부분 영향을 미친 것으로 보인다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 우리 경제에 대한 과도한 비관론의 확산을 방지하기 위해서는 당행의 기준금리 인하, 정부의 부동산 관련 금융규제 완화 및 확대재정정책 등 그간의 경기회복 조치가 실물경제 및 성장동력 회복에 미치고 있는 구체적인 효과를 명확히 제시할 필요가 있다는 견해를 피력하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 일부 재정정책의 경우 그 효과가 즉시 나타나지만 기본적으로 정부대책과 당행의 기준금리 인하는 시차를 두고 내년에 더 큰 효과

를 나타낼 것으로 보고 있다고 답변하고, 금년의 경우에는 하반기에 경기가 추가적으로 하락하는 것을 방지한 효과는 있는 것으로 보고 있다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 엔저 현상과 관련하여 1990년 이후 최근까지 원/엔 환율(100엔당)의 장기평균이 962원인 점을 고려해 보면 명목기준으로 원/엔 환율이 과도하게 절상된 것으로 보기 어렵지만, 양국의 생산자물가를 감안한 실질환율 기준으로는 원화가치가 상당부분 절상되었다고 평가한 후, 이러한 엔저 현상이 일본과 경쟁관계에 있는 수출업종에 부정적 영향을 미치겠으나 원/달러 환율도 약세라는 점을 감안해 보면 한·일간에 경합이 적은 수출업종에는 긍정적 영향이 있다는 점을 함께 고려할 필요가 있다는 견해를 피력하고, 이러한 점을 감안하여 엔저 현상이 산업현장에 미치는 순효과(net effect)를 조사하여 경제주체들이 보다 객관적인 판단을 할 수 있도록 유도할 필요가 있다는 의견을 덧붙였음.

아울러 동 위원은 글로벌 경제의 회복이 지체되고 유가 등 국제원자재 가격의 약세가 지속되면서 글로벌 저인플레이션(global disinflation)이 지속될 가능성이 높아진 데다 국내 통화 및 금융정책도 완화적인 상황에서 최근 국내 소비자물가 수준이 두 달 연속 하락함에 따라 저인플레이션 지속에 대한 우려가 커지고 있다고 언급한 후, 특히 국제유가의 하락은 에너지 대외의존도가 높은 우리 경제에 긍정적 영향이 예상되나 경상수지 흑자 및 이에 따른 원화절상 요인으로 작용하여 저인플레이션 및 가계부채 관리 부담을 심화시킬 수도 있다는 점을 고려하여 글로벌 저인플레이션 지속이 국내 경제에 미치는 영향을 종합적으로 점검할 필요가 있다는 견해를 제시하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근 국제유가 하락은 국내 CPI 하락요인으로 작용하고 있으며, 위원이 언급한대로 물가상승률이 낮은 수준을 지속하게 되어 기대인플레이션도 하락하게 되면 실질금리가 상승하는 효과가 있기 때문에 가계부채 부담이 늘어나는 측면이 있으나 최근처럼 농산물, 석유류 등의 물가가 하락하게 되면 가계의 실질소득을 보전하는 측면도 있다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 다양한 시나리오를 가정하여 물가가 물가안정목표 범위에 복귀할 시점을 점검해 볼 필요가 있다는 의견을 덧붙였음.

한편, 동 위원은 중국 경제가 7% 내외의 성장률을 지속하여 적절한 고용 흡수력을 유지해 나갈 것이라는 데에는 전문가들 사이에 어느 정도 공감대가 형성되어 있지만 인구적 요인, 부동산 침체, 유럽 경제 부진에 따른 수출 부진 등을 감안해 보면 성장률의 하방리스크가 여전히 높아 보인다는 의견을 나타낸 후, 중

국 정부가 기존의 선별적·제한적인 경기부양책의 효과가 한계에 직면한 점을 고려하여 전면적인 경기부양책을 실시할 것이라는 관측이 늘어나고 있다고 언급하였음.

이어서 동 위원은 최근 ECB, 영란은행 등을 중심으로 통화정책 및 재정정책 수단이 소진 단계에 접어든 만큼 지속가능한 성장경로에의 복귀를 촉진하기 위해서는 투자, 생산성, 신용(credit)간의 선순환을 촉진할 필요가 있다는 견해가 제시되고 있다고 소개한 후, 현재 우리 경제의 회복 모멘텀이 강하지 않은 데다 우리 경제가 성숙단계에 접어들면서 노동 및 자본 투입에 의한 잠재성장률 제고도 한계에 달한 만큼 생산성 향상을 통해 임금상승, 투자확대, 기업의 재무구조 개선 등 선순환 구조를 유도하는 방안을 주요국 사례를 참고하여 마련할 필요가 있다는 견해를 피력하였음.

한편, 일부 위원은 당행이 지난 경제전망시 내년도 유가를 99달러로 전제하였으나 내년중 미국이 수입국에서 수출국으로 전환할 가능성이 있다는 점, 원유 수출국의 상황 등 제반여건을 감안할 때 금년 8월 이후 크게 하락한 유가가 내년까지 비슷한 수준을 유지할 가능성이 높아 보인다는 견해를 피력한 후, 이러한 점을 감안하여 유가 및 환율이 소비자물가 및 경제성장률에 미치는 상·하방리스크를 점검할 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

다른 일부 위원은 일반인의 기대인플레이션이 하락했을 뿐만 아니라 다음과 같은 장단기금리차 및 물가연동국채의 BEI(break even inflation) 추이를 보더라도 시장의 기대인플레이션이 낮아진 것으로 평가되는 만큼 이에 유의할 필요가 있다는 견해를 밝힌 후, 특히 기대인플레이션은 중앙은행의 신뢰성과 직결되는 문제라는 점과 기대인플레이션이 계속 낮아지게 되면 디플레이션에 대한 경계심리가 확산될 수 있다는 점을 고려하여 당행이 이에 대한 보다 강한 신호(signal)를 제시하여야 한다는 의견을 제시하였음.

첫째, 장단기 금리차(3년물 기준 0.1%포인트, 10년물 기준 0.7%포인트)가 미국(10년물 기준 2%포인트)에 비해서도 크게 낮은 수준으로 축소되었는데, 이것은 경기회복 지연과 저물가의 고착화에 대한 시장의 우려를 상당부분 반영한 것으로 보임.

둘째, 거래량이 적어 대표성이 떨어지는 한계가 있다는 견해도 있지만, 시장

의 기대인플레이션을 반영하는 물가연동국채의 BEI(break even inflation)가 2011년 초부터 계속 하락하여 최근 1%초반까지 떨어진 상황임.

이어서 동 위원은 신흥국의 경우 대외요인에 의해 경기와 물가의 변동성이 선진국보다 높은 만큼 인플레이션과 명목 시장금리가 제로 바운드(zero bound)까지 낮아질 불확실성(volatility)이 크기 때문에 이러한 가능성을 최소화하는 일정 수준의 인플레이션 버퍼(inflation buffer)도 잠재성장률이 비슷한 선진국에 비해 높다는 분석이 있다고 소개한 후, 이러한 맥락에서 소비자물가 상승률이 1%대 초반인 현 상황에서 당행이 보다 적극적으로 대응해야 하는 인플레이션 수준을 추정하고 통화정책적인 대응체계/framework를 사전에 준비해 나갈 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

또한 동 위원은 CPI는 상향편의(upward bias)가 상당히 큰 반면 PCE 물가지수는 연쇄가중(chain weighted) 방식으로 작성되어 상대가격 변화에 따른 소비자의 소비패턴 변화를 잘 반영하기 때문에 상향편의가 비교적 작다는 점을 고려하여 미국에서는 PCE 물가지수 기준으로 물가목표가 설정되고 있다고 강조한 후, 우리나라의 PCE 물가지수 상승률이 하락한 점을 감안하면 현재 PCE 기준 물가 상승률이 CPI 기준에 비해 유의하게 낮은 상황으로 보인다는 견해를 피력하고, 이러한 점을 감안해 보면 PCE 물가지수의 일부 단점(예: 속보성)에도 불구하고 통화정책의 보조지표로 활용하거나 물가목표 설정의 기준으로 사용하는 방안을 고려해 볼 필요가 있다는 견해를 제시하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 통상 물가목표의 기준지표는 속보성, 통제가능성, 예측가능성, 일반 경제주체의 친숙도 등 제반사항을 고려하여 선정된다고 답변하고, 국외 사례를 보면 물가안정목표제를 도입한 국가중에서 CPI 이외의 지표를 물가목표의 기준으로 삼고 있는 국가는 태국밖에 없는 것으로 알고 있으며, 태국에서도 속보성과 경제주체의 친숙도 등을 고려하여 기준지표를 근원인플레이션에서 CPI 인플레이션으로 변경하는 논의가 있는 것으로 알고 있다고 답변하고, 물가안정목표 설정시 기준지표를 포함한 제반사항을 원점에서 재검토하고 있는 만큼 다음번 물가안정목표 설정시 기준지표에 대해서도 다시 점검하겠다는 견해를 덧붙였다.

아울러 동 위원은 생산가능인구가 2017년부터 감소하게 되면 우리사회가 고령화사회에서 고령사회로 진입하게 될 것인데, 다음과 같은 현재의 소비, 고용, 임금 등 지표와 주요국 사례를 보면 고령화가 중장기적으로 물가하락 압력으로

작용할 가능성이 높아 보인다는 견해를 표명한 후, 물가전망시 고령화 요인이 어떻게 반영되는지 물었음.

첫째, 고령층의 경제활동 참여가 비정규직, 임시직 등을 중심으로 이루어지고, 60세 이상의 임금도 다른 나라에 비해 상당히 낮은 수준임. 이에 따라 향후 평균 임금 상승률이 낮아져서 물가에 하락압력으로 작용할 수 있음.

둘째, 우리나라는 고령층 가구의 가처분소득이 상당히 낮은 수준이며 다른 나라에 비해 고령층의 빈곤율도 높은 수준임.

셋째, 고령층의 평균소비성향이 하락하고 있다는 점을 고려해 보면 고령화가 소비둔화 경로를 통해 물가에 수요측면의 하락압력으로 작용할 가능성이 높음.

넷째, 고령층은 기존 주택을 매각해서 생활비를 충당할 유인이 있는 반면 젊은층의 주택매입 수요는 감소하고 있어, 결국 고령화가 부동산가격 등 자산가격의 하락압력으로 작용할 것으로 보임.

다섯째, 각국의 자료를 이용한 실증분석 결과를 보더라도 고령화가 빠르게 진행되는 국가일수록 물가가 더 낮은 것으로 나타남.

이에 대해 관련부서에서는 경제전망시 고령화 등 추세적인 변화를 직접 반영하기는 어렵다고 답변하고, 다만 고령화 과정에서 인플레이션이 낮아지는 데에는 경제의 성장활력 저하, 즉 잠재성장률 하락의 영향이 있다는 점을 생각해 보면 경제전망시 GDP갭 추정과정을 통해 고령화 요인이 간접적으로 반영되는 것으로 생각할 수 있다고 첨언하였음.

한편, 동 위원은 만일 고령화로 인해 구조적인 물가하락 압력이 발생할 경우 당행이 통화정책적으로 대응해야 하는지, 대응해야 한다면 어떻게 대응해야 할지 등에 관한 판단에 어려움이 있다는 의견을 피력한 후, 고령화로 잠재성장률이 낮아지면 실질중립금리가 하락하게 되어 결국 통화정책 결정에 영향이 있을 수 있다는 점, 고령화로 인해 대출수요가 전반적으로 감소하는 가운데 경제주체의 리스크 회피성향이 강화되면 금융중개기능이 약화되어 통화정책의 파급경로 및 유효성에도 문제가 발생할 수 있다는 점 등을 감안해 보면 고령화가 물가 및 통화정책에 미치는 영향을 보다 중장기적인 시계에서 심층 연구하여 통화정책 효과를 높일 수 있는 다각적인 방안을 모색할 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

또 다른 일부 위원은 최근 출하보다 재고가 더 큰 폭으로 늘어남에 따라 제조업의 재고·출하비율, 즉 재고율이 계속 상승하는 모습이라고 지적하면서, 구체적으로 보면 금년 9월중 제조업 재고율이 123.8%로 2000년~2013년중 평균치

(105.9%)를 크게 웃돌고 있고 글로벌 금융위기 때의 최고 수준(2008년 12월 129.2%)에도 근접해 있다고 설명한 후, 이러한 재고증가 현상이 경기에 미칠 영향과 관련하여 재고증가가 기업들이 향후에 자기제품에 대한 수요가 증가할 것이라고 생각해서 하는 의도된 재고인지, 아니면 수요가 예상보다 부진해서 의도하지 않은 재고가 쌓인 것인지 판단하기 어려운 점이 있다는 의견을 나타내고, 특히 통계적으로 통계청의 제조업 재고에는 유통재고가 제외되고 있어 경제 전체의 재고수준을 파악하는 데에도 한계가 있다고 평가한 후, 다만 세계경기의 회복세가 지연되고 있고 해외상품과의 경쟁심화로 인해 자동차, 스마트폰 등 주력수출 품목의 대외수요가 늘어나기 쉽지 않은 상황임을 고려할 때 기업들이 혹시라도 재고조정에 나서면서 생산과 경기에 부정적인 영향을 줄 가능성도 배제할 수 없다는 점을 유념하여 재고 동향, 재고와 생산 및 성장간의 관계, 급격한 재고조정 발생 가능성 등을 보다 면밀히 점검할 필요가 있다는 견해를 피력하였음.

이어서 동 위원은 일본은행이 추가 양적완화 조치를 발표(2014.10.31.)한 후 글로벌 엔화 약세가 지속되고 있어 미국의 통화정책 정상화 추진, 글로벌 경기둔화 우려와 함께 우리 경제에 또 다른 위험요인으로 부각되고 있는 만큼 우선 원/엔 환율이 지나치게 빠르게 하락할 경우 시장안정에 노력해야겠지만 보다 근본적으로는 정부와 기업이 구조조정, 기술개발 노력을 한층 더 강화해서 국내기업과 산업의 체질을 강화하는 것이 중요한 과제라는 견해를 제시한 후, 다음과 같은 점을 고려해 볼 때 엔저 현상에 대한 일부의 우려가 과도한 점이 있는 만큼 관련부서에서 엔저 현상이 우리 경제에 미치는 영향을 보다 객관적이고 균형 잡힌 관점에서 분석하고 그 결과를 대외에 알릴 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

첫째, 글로벌 달러화 강세 기조 하에서 엔화가 약세를 보이고 그 영향을 받아 원화가 큰 폭으로 절하되고 있어 우리 경제에 긍정적인 효과가 있을 수 있다는 점이 별로 언급되지 않고 있음. 실질실효환율을 보더라도 많이 떨어져 있음.

둘째, 우리나라의 대일 수입규모가 대일 수출규모를 크게 상회하고 있다는 점을 고려할 때 엔화 약세의 우리 수출에 대한 부정적 영향이 대일수입 단가하락을 통해서 일부 상쇄될 소지도 있음. 우리나라의 일본에 대한 수출비중은 2011년~2013년을 기준으로 볼 때 6~7% 수준인데 대일 수입 비중은 12%에 달함.

셋째, 우리 수출기업의 비가격경쟁력 향상, 한·일 양국 기업의 해외생산 확대 등으로 환율이 양국의 수출에 미치는 영향이 과거보다 약화된 점도 고려할 필요가 있음.

「외환·국제금융 동향」과 관련하여 일부 위원은 일본은행이 본원통화 공급을 확대하는 방식으로 추가 양적완화를 실시하기로 결정하였는데, 일본은행이 구체적으로 어떤 방식으로 본원통화를 확대시킬 것으로 보는지, 시중에 늘어날 본원통화에 상응하여 은행들이 대출할 데가 있는지, 미국의 사례와 같이 중앙은행에 초과지급준비금으로 예치되는 현상은 없는지, ETF 등도 매입하고 있는지 등 추가 양적완화의 구체적인 정책수단, 파급경로 및 영향에 대해 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 일본은행이 본원통화 증가목표와 국채매입 증가규모를 거의 비슷하게 발표한 바와 같이 기본적으로 일본은행이 국채를 매입하고 그 결과 본원통화가 늘어나는 방식을 취하고 있다고 답변하고, 일본은행의 정책의도는 은행들의 국내대출을 유도하여 경기활성화를 도모하는 것이지만, 실제로는 일본의 기업 및 가계 부문의 여건상 국내대출이 크게 늘지 않다보니 은행들은 국외대출을 늘리고, 연기금 등 비은행 금융기관은 해외채권투자를 확대하면서 그 결과로 엔화가 급격히 절하되었다고 설명한 후, 다만 은행들이 과거에 해외채권에 투자했던 자금을 환차익을 보면서 환수함에 따라 은행부문의 해외채권 투자규모는 감소하였다고 첨언하였음. 이어 미국 사례와 유사하게 일본의 경우에도 양적완화 이후 은행들의 중앙은행 예치금이 크게 늘었다고 답변하고, 이번 일본은행의 추가 양적완화로 변화된 국채 이외의 매입대상 증권의 연간 예상매입규모를 보면 ETF가 3조엔, REITs가 0.09조엔이라고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 일본에서 국외로 투자되는 자금규모가 크기 때문에 엔화매도 및 달러매수 과정에서 엔화 절하가 진행되고 있다고 언급한 후, 앞으로 일본의 국외투자가 더욱 늘어나게 되면 엔화 절하가 더 심화될 것으로 보는지, 일본은행이 외화자산을 매입하여 본원통화를 공급하는 형태의 오퍼레이션을 실시하는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 일본 공적연금기금(GPIF)에서 해외투자 확대를 발표했고 그 계획대로 실행된다면 엔화 약세 요인으로 작용할 것이라고 답변한 후, 다만 엔화 환율의 움직임에 따라 환차익을 기대하여 해외투자자금을 회수하는 현상이 나타날지는 지켜볼 필요가 있다고 첨언하였음. 이어 일본은행이 외화자산 매입을 통해 본원통화를 공급하는 경로는 발표된바 없다고 답변하였음.

또한 동 위원은 앞으로 엔화에 대한 달러화 강세 기조가 상당히 이어질 가능성이 있는데, 미국 경제가 이러한 달러화 강세를 수용할 수 있을지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 미국 등 여타 선진국들이 ECB 및 일본은행의 추가 양적완화 결정 발표에 대해 기본적으로 해당 국가의 디플레이션이나 경기부진

등을 완화하기 위한 정책이라고 이해하면서 환율 변동은 그 결과 나타나는 현상으로 양해하고 있는 것으로 보인다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 미 연준이 자산매입프로그램 종료를 결정하였으나 일본계 자금이 미국 자산을 매입하게 되면 미국의 금융시장을 안정시키는 효과가 있다는 점이 달러화 강세가 용인되는 요인일 수 있다는 의견을 나타내었으며,

이에 대해 관련부서에서는 일본 자금이 미국 채권시장에 유입되면 미국의 시장금리를 낮추는 효과가 있겠지만, 엔/달러 환율 절하는 미국 경제에 부정적 측면도 있다는 점도 함께 고려할 필요가 있다고 설명하였음.

다른 일부 위원은 엔저 현상에 대한 시장의 평가에 쏠림현상이 있다고 지적하면서 모든 경제현상에는 양면성이 있다는 점에 유의하여 적시에 균형잡힌 시각의 분석자료를 제공하여 편향된 시각이 확산되지 않도록 노력할 필요가 있다는 견해를 피력하였음.

이어서 동 위원은 미국 재무부가 의회에 제출한 환율보고서의 의의, 우리나라에 대한 평가 및 이에 대한 정부 및 당행의 대응 등에 관해 전반적으로 정리할 필요가 있다는 의견을 제시하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 기재부와 당행이 협의한 후, 기재부는 환율보고서에 나와 있는 우리나라의 환율 저평가 근거 등에 대한 의견을 전달하였으며, 당행은 동 보고서에 사용된 ‘IMF의 환율평가모델’이 개선될 여지가 있다는 의견을 전달하고 있다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 글로벌 디플레이션 리스크가 해소되는 과정에서 환율의 불확실성이 점차 높아질 것으로 보인다는 점에서 이에 대한 대응이 중요한 과제라는 견해를 피력하고, 현재의 글로벌 디플레이션 리스크는 과잉저축으로 균형실질금리가 낮아졌음에도 불구하고 저인플레이션으로 인해 시장실질금리가 이보다 높은 수준에 머물러 있기 때문에 수요 및 가격이 위축된 데에 기인한다는 견해가 있다고 소개한 후, 이러한 상황에서 달러화 강세는 미국을 제외한 국가의 디플레이션 우려를 완화하고 글로벌 경기진작에 도움을 주겠지만 일본 및 유로지역의 환율 절하에 따라 신흥국의 환율 불확실성은 높아지고 있는 상황으로 보인다는 견해를 제시하면서 이와 같은 상황에 대해 신흥국에서는 어떻게 평가하고 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 신흥국에서는 선진국이 환율정책을 통해 신흥국 경제에 부정적 영향을 주고 있다는 평가가 있을 수 있다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 현 상황에 대한 논리적인 틀을 만들어서 신흥국과의 의견을 교환하는 장을 마련할 필요가 있다는 의견을 덧붙였음.

이어서 동 위원은 글로벌 금융시장의 스트레스 시기에는 국가간 GDP 성장률 차와 같은 경제기초여건 보다는 금융시장 불확실성 수준과 이자율차에 의해 신흥국의 자본유출입이 주로 결정된다는 연구결과(Nier, E. et. al, 「Gross Private Capital Flows to Emerging Markets: Can the Global Financial Cycle Be Tamed?」, 2014년 10월)를 소개한 후, 최근 우리나라의 자본유출입 현상에 대한 판단을 관련 부서에 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근 외국인 주식자금이 다소 유출되는 모습이나 우리나라의 경제기초여건이 상대적으로 좋고 외환부문의 건전성에도 문제가 없다는 점이 작용하여 자본유출이 크게 확대되지는 않고 있다고 답변한 후, 다만 글로벌 충격(global shock)이 온다면 그 영향에서 완전히 벗어나기는 어려울 수 있다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 예상치 못한 일본의 추가 양적완화 조치 결정에 따라 엔저 지속기간이 더 늘어날 것으로 보인다고 언급한 후, 엔저로 인해 산업측면에서 수출기업의 가격경쟁력이 약화될 우려가 있다는 점, 금융측면에서 엔캐리 자금 또는 일본 공적연금기금(GPIF) 정책변화에 따라 유입되는 자금이, 향후 엔고 시기로 기조가 전환될 때, 유출되는 과정에서 우리 금융시장의 불안을 야기할 수 있다는 점, 심리측면에서 과거 두 차례 엔저 충격에 따른 금융위기 경험이 있어 엔저에 대한 불안심리가 있다는 점 등이 복합적으로 작용하여 엔저 현상에 대한 비관론이 확산되고 있는 것 같다는 견해를 제시하였음.

아울러 동 위원은 과거 엔저의 영향은 엔저 시기보다는 엔저가 종료되고 엔고로 전환되는 시기에 크게 나타났다고 평가한 후, 구체적으로 보면 원/엔 환율이 바닥을 친 이후에 경상수지가 악화되고 이어서 엔저의 영향이 크게 나타났다는 점을 고려해 보면 최근 엔저에 대해 금융시장이 빨리 반응하는 것 같다는 의견을 제시하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 내수가 부진하다는 점, 세계경기의 회복세가 미약하다는 점, 대기업 주력품목의 수출실적이 악화되었다는 점, 엔화 약세 속도가 상당히 빠르다는 점 등의 요인에 금융시장이 민감하게 반응한 것으로 보인다고 답

변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 엔화 자금이 다시 유출될 경우를 대비하여 당행이 미리 대응방안을 마련할 필요가 있다는 견해를 덧붙였다.

한편, 동 위원은 다수의 전문가들이 중국이 금리를 인하하거나 위안화를 절하시킬 가능성을 제기하고 있다고 언급하면서 만일 그렇게 된다면 동북아 금융시장에서 자본이동과 환율에 큰 영향을 초래할 것 같다는 우려를 표명하였음.

이어서 동 위원은 최근 환율의 급변동에도 불구하고 대응수단이 마땅치 않다고 지적한 후, 중장기적으로 거주자의 해외투자 유도, 외채증가 억제, 금융기관의 자율적인 외화유동성 확보 유도 등 외환시장의 안정성을 강화하기 위한 방안을 검토할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

또한 동 위원은 우리 정도의 경제규모를 가진 국가중 NDF 시장을 두는 경우는 흔하지 않으며 중국과 대만의 경우 NDF 시장이 있지만 거래에 대해 다소간의 규제를 하고 있는 것으로 알고 있다고 발언하면서 원/달러 NDF 거래량이 상당히 많아 국내 외환시장에 과다한 영향을 미치고 있다는 우려가 있다는 견해를 피력한 후, NDF 시장이 원·엔 동조화에 미치는 영향을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 차익만 결제하는 NDF 시장의 속성상 투기적 거래가 많이 이루어지며, 원/달러 시장이 개장하지 않는 시간 동안 NDF 시장에서 거래가 활발히 이루어지면서 다음 날 국내 원/달러 시장에 영향을 준다고 답변하고, 최근의 원·엔 동조화에도 NDF 시장의 영향이 일정부분 있다고 첨언하였음.

아울러 동 위원은 실물 및 금융 등 우리 경제의 국제화가 진전되었음에도 불구하고 국내 외환시장은 하루 8시간만 개장되어 결국 나머지 시간에는 NDF 시장에 의존하고 있다고 지적하고, 특히 NDF 시장이 국내요인보다는 국외요인에 더 크게 영향받는다는 점을 고려해 보면 장기적인 원화 국제화의 관점에서 역외 금융중심지에 원화 현물환 매매시장을 개설하는 방안을 검토해 볼 필요가 있다는 견해를 제시하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 현행 외국환거래 규정상 국외에서 원화 자본거래가 제한되어 있지만 장기적으로 보면 원화 국제화, 지나친 환율변동성 완화 등을 위해 국제금융 중심지에 원/달러시장을 개설하는 것은 타당하다고 답변하고, 다만 원화의 국제화 추진이라는 큰 틀에서 추진할 사안이라는 점, 환율 관리에 부담이 생긴다는 점 등을 감안하여 정부와 협의하여 장기과제로 추진할 필요가 있다고

첨언하였음.

한편, 일부 위원은 엔/달러 환율이 2011년말 70엔대 후반에서 2012년 아베정권 출범 이후 절하되기 시작하다가 일본은행이 제1차 양적·질적완화 정책(2013.4월)을 시행하면서 급격히 절하되었으며, 그 당시 엔화 절하에 대한 시장의 우려가 지금보다 더 컸으나 당행은 엔화 절하의 영향이 그렇게 크지 않다고 판단했었다고 설명한 후, 현재의 엔저에 대해서도 부정적으로만 생각할 필요가 없다는 일부 위원들의 견해에 동의하지만 앞으로 엔/달러 환율이 120엔대까지 높아져서 상당기간 지속된다면 우리 기업들이 수익성 측면에서 상당한 부담을 겪을 상황이 발생할 가능성이 있다는 점에 유의하여 시장안정화 조치를 포함한 다각도의 대응방안을 마련할 필요가 있다는 견해를 피력하였음.

이어서 동 위원은 일본 공적연금기금(GPIF)에서 해외투자 확대를 발표한 점과 원/엔 환율의 절상 가능성에 따른 환차익 기대 등을 고려해 보면 일본계 자금이 국내 주식시장에 유입될 가능성이 상당히 높다는 점에 주목하여 이에 대해 면밀히 모니터링할 것을 당부하였음.

다른 일부 위원은 최근 일본은행이 추가 양적완화조치를 발표한 이후 주요국 간 환율이 급변동하면서 경쟁적인 통화완화 문제에 대한 우려가 다시 재부각되고 있다고 언급하고, 금년 초 인도의 Rajan 총재가 선진국의 양적완화라는 것이 결국 중앙은행의 대차대조표 조정을 통해 시장가격을 조절한다는 측면이 있기 때문에 신흥국에서 외환시장에 개입하는 것과 크게 다르지 않다고 발언한 바 있다고 소개한 후, 선진국이 과도하게 통화완화를 하게 되면 신흥국 통화가 절상되어 수출경쟁력에 문제가 발생할 뿐만 아니라 디플레이션이 전염되는 효과도 상당히 있다고 강조하고, 특히 신흥국이 디플레이션 압력 때문에 금리를 인하하거나 외환보유액 축적을 통해서 자본유출에 대응하게 되면 결국은 적정한 통화정책을 왜곡시키거나 외환보유 비용을 높이게 되는 문제, 즉 선진국의 양적완화에 따른 비용을 신흥국이 부담하는 외부효과(externality) 문제가 발생한다는 견해를 피력하고, 이러한 점을 시정하기 위해 국제적인 공조체제를 만들거나 국제기구에서 개별 국가의 통화정책을 객관적으로 평가하자는 등 다양한 제안이 있었던 것으로 알고 있는데 선진국 양적완화의 영향을 가장 크게 받는 대표적인 국가의 중앙은행으로서 당행이 보다 적극적으로 이에 대한 의견을 표명할 필요가 있으며 이를 위해

앞서 언급한 신흥국의 외부효과 문제를 보다 정치하게 분석하고 국제공조를 유도해 나갈 필요가 있다는 견해를 제시하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 ASEAN+3 등 신흥국 중심의 국제기구에 공동연구 과제로 제안하여 공동연구 과정에서 자연스럽게 공론화되도록 노력하겠다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 「위안화 활용도 제고 대책」의 일환으로 추진되고 있는 소위 ‘위안화 직거래시장 개설’과 관련하여 ‘직거래시장’이라는 용어에는 은행간 직거래만 허용되고 중개거래는 배제되는 것 같은 오해의 소지가 있다는 점, 실제 현물환이 매매될 시장이라는 점 등을 고려하여 정부와 협의하여 ‘원/위안 매매 시장’으로 용어를 수정하는 것이 좋겠다는 견해를 피력한 후, 동 시장 개설 이후 시장이 적정수준으로 조성되고 관련 인프라가 원활히 작동되도록 사전 준비에 만전을 기할 것을 당부하였음.

「금융시장 동향」과 관련하여 일부 위원은 지난달 기준금리 인하시 가계부채 문제가 이슈였는데 최근 가계대출이 급증하고 있다고 언급하고, 최근 가계대출의 증가세는 정부 정책과 당행의 기준금리 인하 중 어디에 더 크게 영향받고 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 가계대출이 예상보다 다소 빠른 속도로 늘어나고 있는 것은 정부의 LTV·DTI 규제 완화 및 기준금리 인하의 영향으로 주택거래량이 많이 늘어난 데 주로 기인하나 어떤 요인의 영향이 더 큰 것인지는 정확히 구분하기 힘들다고 답변하고, 다만 최근 LTV 비율이 60%가 넘는 대출비중이 높아진 점을 고려해 보면 LTV 규제를 완화한 것이 가계대출 증가에 상당히 영향을 미친 것으로 보인다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 주택담보대출의 하위항목으로 집계되고 있는 전세자금대출의 성격과 보증기관이 어디인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 통계편제상 주택담보대출로 분류되고 있지만 실제로는 주택금융공사와 서울보증보험에서 대부분 보증서를 발급하여 대출이 이루어지는 보증부 대출이라고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 주택금융공사의 보증규모가 늘어나 전세자금대출이 크게 늘어나고 있다면 결국 국가에서 가계의 전세자금 차입을 장려하는 결과를

초래할 수 있다는 의견을 나타낸 후, 주택금융공사와 같은 공공기관에서 서민들의 주거안정지원 차원에서 소액 전세자금대출에 대한 보증업무를 수행하는 것은 이해되지만, 거액 전세자금대출에 대해서도 보증하고 있는 것은 아닌지 우려가 있다는 견해를 피력하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 주택금융공사의 전세자금대출 보증 취지가 세입자의 주거안정 지원인 만큼 한도금액이 너무 크면 바람직하지 않은 측면이 있다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 그간의 금융완화조치가 금융안정에 어떤 영향을 미치고 있는지에 대해 보다 많은 관심을 가질 필요가 있다고 당부한 후, 최근 국외요인과 이에 따른 시장참가자의 기대변화에 의해 국내금리의 불확실성이 높아지면서 시장금리가 다소 흔들리는 모습이라고 평가하면서, 시장금리의 변동성 증대는 실업률 상승, 인플레이션 등 부작용을 초래한다는 최근 연구결과(Drew D. Creal and Jing Cynthia Wu)를 인용하고, 시장금리가 당행의 정책방향과 경제기초여건(fundamental)에 부합하는 수준으로 안정적으로 움직이는 것이 바람직하다는 견해를 피력하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 평상시 장기시장금리는 경기전망, 인플레이션 기대, 통화정책기조, 수급상황, 시장참가자의 불확실성에 대한 평가 등이 복합적으로 작용해서 결정되며, 중앙은행도 장기시장금리에서 다양한 정보를 얻을 수 있다고 설명한 후, 만일 장기시장금리가 당행의 정책방향, 경기 등과 부합하는 범위를 과도하게 벗어날 경우에는 시장기대의 과도한 쏠림현상 등 여러 가지 부작용을 낳을 수 있기 때문에 커뮤니케이션, 공개시장조작 등 정책수단을 단계적으로 사용하여 시장금리의 과도한 변동성을 줄일 필요가 있다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 지난 3년간 공개시장조작 규모가 계속 커지고 있는 만큼 시장금리를 안정적으로 관리해 나가는 방안을 계속 강구해야겠지만 아울러 저금리 상황에서 자금수급 원활화를 도모하기 위해서는 직접금융시장의 활성화가 선결되어야 한다는 점에도 유의할 필요가 있다는 의견을 덧붙였음.

이어서 동 위원은 미국의 금리인상 기대 등으로 국제금융시장의 변동성이 더욱 확대될 경우 환율의 변동성과 기간프리미엄(term premium) 등 국내 금리의 불확실성도 높아질 가능성이 상당하다고 평가한 후, 통화정책이 기본적으로 기간프리미엄이나 신용스프레드 등 위험프리미엄을 변화시키는 것이라는 맥락에서 2005년부터 기간프리미엄 추정치를 이사회 멤버앞 정기보고하고 있는 미 연준의 사례

를 참고하여 국내 금리의 기간프리미엄을 정기적으로 추정할 필요가 있다는 견해를 밝혔으며,

이에 대해 관련부서에서는 관련 연구결과의 축적 및 검증을 거쳐 보다 빈번하게 금리의 기간프리미엄을 추정하도록 노력하겠다고 답변하였음.

또한 동 위원은 국내외 불확실성이 커짐에 따라 자금의 단기화 현상에 대한 관심이 높아지고 있다고 언급한 후, 단기수신 비중이 아직은 상대적으로 낮은 수준이지만 기준금리 방향성에 대한 불확실성이 투자자금의 단기화 요인으로 작용하고 있는 것으로 보인다는 점, 위험자산에 대한 투자도 위축된 것으로 보인다는 점 등을 들어 자금의 단기화 현상을 부인하기 어렵다는 의견을 제시하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 일부 언론에서 단기수신의 증가폭을 과장 보도한 사례가 있다고 설명하고, 금융기관의 단기수신 비중이 최근 소폭 상승하고 안전자산 선호 경향이 계속되고 있지만 비우량 회사채에 대한 수요가 다소 살아나는 가운데 일부 수신 상품의 경우에도 중위험·중수익을 기대하는 자금이 조금씩 유입되는 모습이 파악되고 있는 상황이라고 답변하였음.

아울러 동 위원은 대형·소형은행 모두 금리변동에 대한 익스포저(exposure)가 높아지고 있다는 미국 지역연준(Cleveland)의 자료를 소개하면서 저금리 기조가 지속되고 있지만 향후의 금리변동에 대비하여 은행들이 금리변동에 대한 익스포저를 적정하게 관리하고 있는지를 지속적으로 점검할 필요가 있다는 의견을 나타내었으며,

이에 대해 관련부서에서는 은행들이 그간 자산의 듀레이션(duration)을 늘리고 부채의 듀레이션을 줄이는 노력을 상당히 해왔지만 여전히 변동금리부 대출의 비중이 높기 때문에 기본적으로 금리가 하락(상승)할 때 수익이 다소 악화(개선)되는 구조라고 답변하였음.

끝으로 동 위원은 기업들의 수익성이 악화된 가운데 이자보상비율 하위그룹 기업들의 부채비중이 높아지고 있는 등 부실기업에 부채가 집중되는 현상이 나타나고 있다는 우려를 표명한 후, 이러한 기업부문의 부채문제가 향후 미국의 금리인상시 금융안정을 저해하는 요인으로 작용할 가능성이 있다는 점에 유의하여 이에 대한 모니터링을 강화할 필요가 있다는 견해를 피력하였으며,

이에 대해 관련 부총재보는 기업의 성장성, 수익성은 지난해보다 다소 악화되었지만 기업의 부채축소 노력으로 부채비율 200% 이상 기업의 비중이 하락하였다는 점, 영업이익으로 이자비용을 충당하지 못하는 기업의 비중이 하락하였다는

점 등을 감안해 보면 기업 재무구조의 건전성은 개선되었다고 평가한 후, 특히 은행의 BIS 자기자본비율이 높은 수준을 지속하고 다양한 시나리오를 가정한 스트레스 테스트(stress test) 결과도 양호하다는 점을 고려해 보면 금융기관들의 손실흡수력이 아직은 충분히 양호한 상태로 보인다고 답변한 후, 다만, 기업부문의 수익성 악화가 장기간 지속되면 금융기관들의 손실흡수력이나 충격흡수력이 약화될 수 있다는 점에 유의하여 금융기관들이 자체적인 기업 구조조정 노력을 지속할 필요가 있다고 첨언하였음.

또 다른 일부 위원은 관련부서에서 최근 회사채시장의 발행이 호조인 배경을 분석한 것과 관련하여 조선·해운업종의 경우 금년 6월 이후 회사채 발행실적이 전무한 이유가 무엇인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 해당 업종의 업황이 개선될 기미가 없는 데다 구조조정이 진행되고 있어 시장에서 신용차별화의 직접적인 대상 업종으로 평가하고 있기 때문이라고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 정부의 회사채 시장 정상화 방안에 따라 한국정책금융공사가 신용보증기금에 출연하는데 필요한 유동성을 당행이 지난 1년간 지원하였는데, 이것이 회사채 시장의 정상화에 기여한 부분을 면밀하게 평가할 필요가 있다는 견해를 덧붙였음.

이어서 동 위원은 저금리가 장기간 지속되어 가계부문의 저축형성에 어려움이 예상된다는 우려를 표명한 후, 두 달 연속 감소하던 정기에금이 10월 들어 증가로 돌아선 점, MMF도 큰 폭 증가한 점, 일부 보험상품에 대한 가입이 늘어난 점 등을 보면 가계부문의 금리에 대한 민감도가 높아진 것으로 보이지만 은행 수신, 가계저축 등 각종 관련지표가 총액만 집계되고 세부 경제주체별(예: 가계, 기업, 정부 등)로는 구분되지 않고 있어 정확한 실상을 파악하기 어려운 점이 있다는 의견을 나타내었으며,

이에 대해 관련부서에서는 경제주체별로도 수신 흐름을 분석할 예정이라고 답변하였음.

한편, 일부 위원은 10월말 현재 자산운용사의 수신잔액이 388조원, 금전신탁잔액이 261조원에 달하는 등 비은행금융기관의 수신규모가 상당한 규모로 늘어나고 있으며, 특히 MMF의 경우 거의 100조원에 달하는 점을 고려해 보면 그림자금

웅(shadow banking) 문제가 이슈가 될 수밖에 없다는 의견을 나타낸 후, 특히 금리가 낮은 상황에서는 금융저축의 금리 민감도가 높아져 ‘상대적으로 높은 수익을 추구하는 행태’(search for yield)가 나타나기 마련이며 그림자금융도 은행의 중개기능이 실패한 부분을 보완하는 순기능이 있지만, 다음과 같은 그림자금융의 특성 및 금융시스템에 미치는 영향을 고려해 보면 금융건전성 차원에서 그림자금융에 대한 감독과 모니터링이 강화될 필요가 있다는 견해를 피력하였음.

첫째, 그림자금융은 건전성 규제의 사각지대이기 때문에 금융안정에 미치는 영향을 면밀히 살펴보아야 함.

둘째, 그림자 금융이 커지게 되면 전통적인 은행을 통한 통화신용정책 전달경로가 영향받을 수 있음.

셋째, 장단기금리차가 작아지면 그림자금융을 통해 다양한 상품이 개발되어 시장에서 리스크가 잘 분산되어 흡수되는 것으로 보이지만 실제로는 유동성위험, 신용위험이 거래상대방위험(counterparty risk)으로 전환되고 자금조달유동성위험(funding liquidity risk)이 시장유동성위험(market liquidity risk)으로 전환될 뿐임.

넷째, 미국의 리먼 브라더스 사태 때도 겪었지만 시장에 충격이 오면 연쇄적인 파급영향에 의해 관련 금융기관들이 일시에 유동성위험에 처하게 되어 결국 중앙은행이 불가피하게 개입할 수밖에 없음.

이어서 동 위원은 최근 MMF, 은행 금전신탁 등의 ABCP에 대한 투자·운용상황에 대한 시장의 우려가 상당히 높아지고 있는 것은 ABCP 기초자산에 부동산 PF, 신용도가 낮은 회사채, 환리스크에 노출된 자산(예: 해외예금) 등이 편입되어 있다는 점 때문이라는 의견을 제시하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근 관련당국이 MMF의 위안화에금 ABCP에 대한 투자가 규정상 문제의 소지가 없다고 유권해석함에 따라 MMF의 ABCP 편입이 늘어날 가능성은 있지만 아직은 MMF의 ABCP에 대한 투자가 급격히 늘어나고 있지 않으며, ABCP가 통상 만기 1년으로 발행된다는 점이 투자자산의 가중평균 만기가 75일로 제한받는 MMF에 편입되는 데 제약요인으로 작용하는 측면이 있다고 답변한 후, 투자수익률에 대한 민감도가 높은 만큼 MMF와 은행 금전신탁의 추이를 면밀히 살펴보겠다고 첨언하였음.

이와 관련하여 동 위원은 금전신탁 등이 예금자보호 대상상품이 아닌 만큼 투자자보호 문제에도 관심을 기울여야 하며, 기본적으로 투자자 보호 및 시장규율 정립을 위해서는 충분한 정보가 적시에 공시될 필요가 있다는 의견을 덧붙였음.

다른 일부 위원은 10월중 금융시장의 모습을 보면 당행이 기준금리를 두 차례 인하하기 이전과는 상당히 다른 움직임이 나타나고 있다고 전제한 후, 금융기관 여수신이 큰 폭으로 증가하고 직접금융시장에서 회사채, CP가 순상환을 보인 가운데 일부 비우량기업의 회사채에 대한 투자심리도 개선된 데다 가계대출이 크게 증가하고 단기수신 비중이 상승하였다고 예를 든 후, 이러한 금융시장의 자금흐름이 선순환 조짐인지 아니면 금융완화에 따른 리스크의 누적 조짐인지를 현 시점에서 가늠하기 어려운 만큼 앞으로 금융기관 및 차입자의 자금조달 운용행태가 어떻게 바뀔지, 자금흐름이 특정부문으로 쏠리지는 않는지 등을 더 면밀하게 살펴볼 필요가 있다는 견해를 피력하였음.

이어서 동 위원은 개인사업자대출이 꾸준히 증가하고 있으며, 특히 10월에는 2조원 증가하여 전체 중소기업대출 증가의 45%를 차지하고 있다고 언급하면서 연체율이 법인사업자대출보다 훨씬 낮고 담보대출 비중이 높아 유사시에 대출을 회수하기도 금융기관 입장에서는 용이한 점 등을 고려해 보면 일부 언론에서 제기하고 있는 개인사업자대출의 부실화 가능성은 높지 않아 보인다는 견해를 제시한 후, 다만 베이비부머(baby boomer) 세대가 자영업 진출을 지속하고 있는데다 은행들이 순이자마진(Net Interest Margin) 축소 상황을 타개하기 위해 자영업자 및 개인사업자를 주대상으로 대출확대에 나설 가능성이 있다는 점, 경쟁이 심한 자영업의 특성상 대출부실이 발생할 수 있으며 이것이 은행건전성 저하로 이어질 우려가 있다는 점에 유의하여 앞으로 개인사업자의 대출 동향 및 자금사정 등을 면밀히 모니터링하고, 필요한 경우 위험요인 등을 분석할 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

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

일부 위원은 자가 거주비용이 전세 거주비용의 약 2배에 달한다는 관련부서의 추정결과를 고려해 보면 부동산 정책을 새로운 시각에서 접근할 필요가 있겠다는 의견을 나타낸 후, 현재 전세가 월세로 전환되고 있는 만큼 현행 전세제도가 가지고 있는 부동산 금융기능을 대체할 수 있는 새로운 부동산 금융시스템을 만들어 나가야 할 시점이라는 견해를 피력하였음.

이어서 동 위원은 기업 등 경제주체가 내년도 계획을 수립할 시점이지만 불확실성이 높은 상황이라고 강조하고, 내년도 경제전망(경제성장률 3.9%, 경상수지 흑자 700억달러)상으로는 비관론이 확산될 여건이 아닌데도 위기론이 제기되는 것은 우리 경제의 취약성에 기인하는 측면도 있지만 반대로 편향된 비관론이 우리 경제의 취약성을 심화시키는 측면도 있다는 견해를 제시한 후, 지난해 말 영란은행 총재 Mark Carney의 발언 - 영국 경제가 유동성함정 진입과 공급능력 훼손으로 저성장의 덫에 빠져 있을 수 있다는 비관론 속에서도 영란은행은 정책금리의 저수준 유지 및 이에 따른 금융불균형 우려에 대응한 거시건전성 정책수단 활용, 금융규제와 감독의 정상화를 통한 금융부문 신용공급 애로 교정 등에 중점을 두고 정책을 운용해왔으며, 팽배한 비관론에 맞서 보다 극단적인 거시경제 정책처방으로 대응하는 것은 잘못된 결정일 수 있다 - 을 인용하면서 글로벌 경제 및 금융여건 변화에 따른 불확실성을 완화하고 경제주체들의 우리 경제에 대한 자신감 회복을 도모하는 방향으로 커뮤니케이션을 강화할 필요가 있다는 견해를 밝혔으며,

이에 대해 관련부서에서는 우리 경제가 처한 구조적 문제점과 대내외 리스크에 대응해서 긴장감을 가지고 대비하는 자세는 필요하지만, 필요 이상으로 위기의식이 조장될 경우 경제주체들의 소비·투자심리 위축을 초래하고 우리 경제의 성장을 저해하는 요인으로 작용할 수 있다고 답변한 후, 금통위 의결문, 총재 기자회견담회, 통화신용정책보고서·금융안정보고서 등 법정정보고서, 경제전망보고서 등을 통해 우리 경제의 현 상황에 대한 객관적인 인식 내지 평가와 향후 전망이 잘 전달된다면 과도한 비관론을 완화하는 데 도움이 될 것으로 보고 있으며, 위원이 언급한 내용이 의사록을 통해 공개되면 현재의 위기론이 과다하다는 논의가 금통위에서 있었다는 점이 시장이나 언론에 전달될 것이라고 첨언하였음.

이와 관련하여 동 위원은 보다 적극적이고 정교한 커뮤니케이션 전략을 수립하여 적시에 활용하는 것이 좋겠다는 의견을 덧붙였음.

다른 일부 위원은 스웨덴이 가계부채 문제를 완화하기 위해 장기간 노력하였으나 소기의 성과를 얻지 못했을 만큼 가계부채 문제는 해결하기 어렵다는 취지로 발언한 후, 우리나라의 가계부채 문제를 완화하기 위한 중장기적인 대응방안을 검토할 경우 다음 세 가지 사항을 유념할 것을 당부하였음.

첫째, 가계자산의 75%가 부동산인 점을 고려해 보면 가계부채 문제를 해결하기 위해서는 임대시장의 발전이 전제되어야 함. 임대시장이 뒤떨어진 스웨덴, 덴마크는 가계부채 문제를 해결하지 못한 반면 임대시장이 발달한 독일은 가계부채

에 큰 문제가 없음. 가계부문내에서 주택매매가 이루어질 경우 가계부채 문제가 해결되기 어려움. 가계부채를 줄이기 위해서는 기업이 가계부문의 주택을 매입하여 이를 임대하거나 정부에서 공공임대주택을 확대 공급하는 방안이 있음. 예를 들어 국민연금 여유자금 등을 REITs 등에 투자하고 이를 재원으로 공공임대주택을 공급할 경우 전·월세 전환율(월세이율)이 낮아지고 저금리 기조임을 고려해 보면 충분히 수익을 낼 수 있음.

둘째, 통계상의 문제이지만 우리나라는 미등록 임대사업자가 많은데, 임대사업자의 부채가 기업부문에 포함되는 것과는 달리 미등록 임대사업자의 부채는 가계부문에 포함된다는 점을 고려해 보면 가계부문의 부채가 과대평가된 측면이 있음.

셋째, 가계부채 문제를 감당하기에는 저축률이 너무 낮은 수준임. 따라서 가계의 저축을 늘릴 수 있는 근본적 방안을 적극 마련할 필요가 있음.

또 다른 일부 위원은 관련부서에서 최근 주택시장의 상황과 영향을 분석하였는데, 현 시점에서 추정되는 주택가격 상승기대가 물가상승률에 비해 크게 높지 않은 데다 생산가능인구가 감소할 것이라는 점을 들어 향후 실질주택가격이 급격하게 상승하지는 않을 것이라고 예상한 것에 대해서는 동감하나, 다음과 같은 점을 고려해 보면 주택가격 상승기대가 높지 않더라도 구조적으로 가계부채가 늘어날 가능성이 있다는 우려를 표명한 후, 전세제도가 월세제도로 빠르게 변하는 과도기(transition period)에는 전·월세 전환율(월세이율)이 낮아지더라도 전세금액 자체가 더 상승하면 결국 임차인의 월세부담이 심화되고, 이것이 소비를 제약하는 요인으로 작용할 수 있다는 견해를 제시하면서 이에 대해 심층 분석하여 가계부채 문제를 연착륙시킬 수 있는 방안을 강구할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

첫째, 저금리 기조하에서 전세값이 빠르게 오르면 임차인은 전세자금대출을 늘리거나 주택매입을 위한 주택담보대출을 늘리게 됨.

둘째, 전세시장이 월세시장으로 빠르게 대체될 경우 임차인으로부터 받은 전세보증금을 다른 용도로 사용한 임대인은 전세보증금을 반환하기 위하여 주택담보대출을 통해 자금을 조달하여야 한다는 점이 그간 간과되었음. 즉 민간의 자금융제도인 전세자금제도가 월세제도로 전환하는 과정에서 제도권의 가계대출이 늘어날 수 있음. 이것이 금융안정 또는 소비 등 거시경제적인 측면에 미치는 함의(implication)를 파악하고, 전세시장이 정상적인 월세시장 등으로 전환하는 과정에서 가계부채가 불가피하게 늘어날 수 있다는 점을 사전에 시장에 충분히 전달할 필요가 있음.

이에 대해 관련부서에서는 전세시장이 월세시장으로 전환되면 임차인 입장에서는 전세자금 대출을 받는 대신에 월세만 내면 되므로 가계부채가 줄어드는 효과가 있으나 위원이 지적한대로 임대인 입장에서는 기존에 개인간의 전세보증금이 금융기관 대출로 전환되어 가계부채가 늘어나는 상반된 영향이 있을 수 있다는 점에 유의하여 살펴보겠다고 답변하였음.

(4) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진

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

일부 위원은 현 상황에서 최근 새롭게 부각되고 있는 글로벌 리스크와 불확실성의 내용과 추이를 보다 면밀히 분석하고, 동시에 지난 8월과 10월의 금리 인하조치가 우리 경제에 어떤 역할을 하게 되는지를 심도 있게 점검하는 일을 우선시하면서 이번 달 당행의 기준금리를 다음 달 기준금리 결정 시까지 현재의 2.0% 수준으로 운영하는 것이 바람직하다고 생각한다는 입장을 표명하였음.

먼저 최근까지 전개된 대외 경제 상황의 추이를 개관해 보면 미국경제의 경우 3/4분기 성장률이 시장의 예상을 상회하는 3.5%로 추계되었고, 10월 소비자신뢰지수가 2007년 10월 이후 최고치를 기록하는 등 상당한 회복세가 유지되고 있음. 이러한 점을 감안하여 미 연준은 예상대로 증권매입프로그램을 종료하였음. 7월 이후 국제금융시장에서의 미 달러화는 경제지표 호조 및 연준의 금리인상 가능성 부각 등의 영향으로 상당한 강세를 지속하고 있음. 그러나 향후 연준의 본격적인 정책금리 인상 시기에 대해서는 여전히 불확실성이 많은 상황임.

유로지역의 경우 실업률이 높은 수준을 지속하고 있고 경기회복세는 여전히 미약한 상황임. 한편 10월 소비자물가 상승률이 전년동월대비 0.4% 상승하여 지난 5월 이후 지속되어 온 물가 하락세가 일시 진정되었음. 그러나 근원물가가 지속적으로 하락하고 있고, 일부 기관들이 올해 유로지역 연간 성장률 및 인플레이션율을 각각 0%대 후반 및 0%대 중반으로 하향조정하는 등 디플레이션 우려가 여전한 상황임. 이와 같은 상황을 감안하여 지난주 Draghi ECB 총재는 추가적인 비전통적 통화정책 실시에 대하여 ECB 정책위원간의 견해가 일치되어 있다는 점을 재확인하면서 통화완화 정책에 대한 강력한 의지를 표명하였음. 이에 따라 ECB는 조속한 시일 내에 대규모 추가 완화정책을 실시할 것으로 보임.

일본경제의 경우 소비, 생산 및 수출 등에서 점진적인 개선세를 보이고 있음. 그러나 물가는 소비세율 인상 효과를 제외하면 수요부진, 국제유가 하락 등에 따라 상당한 하방압력을 받고 있음. 이러한 상황에서 10월말 일본은행은 물가 및 경제성장 전망을 하향조정하고, 본원통화 공급을 더욱 확대하는 추가적인 양적완화 정책을 실시기로 결정하였음. 이와 같은 추가적인 완화정책은 시장에서 예상하지 못했던 것으로 큰 폭의 엔화 약세와 주가 상승을 유발하였음.

중국경제는 3/4분기 경제성장률이 7.3%로 추계되어 2009년 1/4분기 이후 최저 수준으로 하락하였으며, 9월중 소매판매 및 고정자산투자도 전월에 비해 감소하였음. 한편 이와 같은 경기회복세 둔화에 대응하여 최근 중국인민은행은 중기대출제도를 신규 도입하여 유동성 공급을 확대하는 등 추가적인 통화 완화정책을 실시하고 있음.

이상의 최근 글로벌 경제여건을 종합해 보면 미국의 점진적인 경기 회복세는 유지되고 있지만, 일본, 유로 및 중국 등 여타 주요국의 경기회복 지연 가능성, 미 연준의 증권매입프로그램 종료와 이에 상반되는 일본·유로·중국 등의 추가적인 통화완화 정책 등으로 인해 글로벌 경제의 하방리스크와 불확실성은 지난달보다 더욱 확대된 것으로 평가됨.

한편 주요 국내경제 상황 전개를 개관해 보면 3/4분기 실질 국내총생산이 전기대비 0.9%, 전년동기대비 3.2% 증가한 것으로 추계되었음. 이러한 전년동기대비 성장률은 작년 2/4분기 이후 최저 수준으로서 경기회복세가 여전히 미약하다는 것을 반영한다 하겠음. 먼저 3/4분기 민간소비는 전기대비 1.1% 증가하였음. 이는 세월호 사태의 영향을 크게 받았던 2/4분기의 전기대비 감소에서 반등한 것으로 준내구재와 서비스 소비의 증가가 반등을 주도하였으나 전년동기대비로는 1.6% 증가에 불과한 상태임. 설비투자는 2/4분기중 증가를 주도하였던 대규모 운송장비 도입 등 일회성 투자지출의 효과가 사라지면서 3/4분기중 전기대비 0.8% 감소로 반전되었음. 10월 들어서도 선박을 중심으로 한 운송장비 투자의 감소 등으로 설비투자가 전월에 비해 줄어든 것으로 모니터링되고 있어, 기업들의 투자 심리는 여전히 약한 상태에 있다고 하겠음. 수출증가율은 3/4분기중 전기대비 2.6% 감소로 나타났음. 이는 글로벌 금융위기 발생으로 급락했던 2008년 4/4분기 이후 가장 낮은 수준임. 그렇지만 통관기준 통계에 의하면 10월중 수출은 8월 이후의 증가세를 이어가고 있어, 미약한 우리 경제의 회복세를 견인하고 있음. 중국, 일본 및 유로지역을 중심으로 한 글로벌 경기 회복세 둔화 우려가 커지고 있는 상황인데다, 최근 일본은행의 추가 양적완화에 따라 엔화 약세가 강화되고 있는 추세를 고려하면 향후 우리 기업의 수출 증가세는 상당한 불확실성을 갖는다고 하겠음. 정부소비의 경우 3/4분기중 전기대비 2.2% 증가하여 성장에 상당폭 기여하였음. 그러나 이는 중앙정부의 재정보강대책 뿐만 아니라 지방선거, 세월호 사고 등으로 2/4분기중 지연되었던 지방정부 지출이 집행된 데 기인한 것으로 지속적인 성격을 갖는다고 보기 어려움. 한편 10월 조사된 주요 기업경기실사지수 및 경제심리지수 발표자료는 최근 두 차례의 기준금리 인하에도 불구하고 대내외 불확실성 증대 등으로 인하여 경제주체들의 심리는 아직 개선되지 못하고 있다는 것을 나타내고 있음.

소비자물가 상승률은 10월중 전월대비 0.3% 하락하여 2013년 10월 이후 가장 낮은 수준을 보였음. 전년동월 대비로는 전체 소비자물가 상승률이 1.2%를 시현하였으며, 근원물가 상승률은 1.8%로 9월에 비해 0.1%p 하락하였음. 이처럼 근원인플레이션률이 2개월 연속 하락하여 1%대의 낮은 수준에 머물러 있는 점에 대해서는 특별히 유의해야 하겠음. 또한 기대인플레이션의 경우 전월에 비해 0.1%p 하락한 2.7%로 나타나 2002년 통계 작성 이후 가장 낮은 수준을 기록하였음. 특히 8월 및 10월의 기준금리 인하에도 불구하고 인플레이션 기대심리가 오히려 하락한 측면에 대해서도 주목해야 할 필요가 있을 것임.

국내금융시장에서는 장기 국고채 금리가 큰 폭으로 하락하였음. 시장 예상에 부합하는 미 연준의 증권매입프로그램 종료에도 불구하고 부진한 내수 상황, 예상치 못한 일본은행의 추가 양적완화, 향후 기준금리 추가인하에 대한 일부 시장 참가자들의 기대심리 등이 이러한 장기금리 하락의 주된 배경이 되고 있음. 주식시장에서는 10월 상반기중에는 유로지역 경기회복 둔화 우려 등으로 주가가 급락하였으며 10월 중순 이후로는 엔화 약세에 따른 국내 기업의 실적 부진 우려 등으로 주가 반등이 제약받고 있음. 외국인 투자자들은 국내 채권시장에서는 8월말 이후의 순매수 기조를 이어가고 있어 최근의 기준금리 인하에 따른 내외금리차 축소가 아직까지는 외국인 투자자금의 유출입에 직접적인 영향을 미치지 않고 있는 것으로 보임. 다만 주식시장에서는 외국인투자자들이 9월에 이어 순매도를 지속하고 있음. 기업대출의 경우 기준금리 인하 등에 힘입어 증가세가 확대되었으며, 회사채도 금리메리트가 부각되면서 우량물을 중심으로 순발행으로 전환되었음. 가계대출은 9월중 일시 둔화되는 모습을 보였던 은행권 가계대출 증가세가 10월중 큰 폭으로 확대되는 모습을 보였으며 비은행권 가계대출도 증가폭이 확대되었음. 이와 같은 은행권 가계대출의 큰 폭의 증가는 일부 지역을 중심으로 한 신규주택 분양시장 회복, 주택거래 증가 등이 일차적인 원인임. 그러나 가계부채 문제의 잠재적 위험성 등을 감안하여 최근 가계대출 증가세에 대한 면밀한 원인 분석 및 향후 추이에 대한 모니터링을 더욱 강화할 필요가 있을 것임. 나아가 관련 정책당국들은 필요시 적시에 미시 대응을 실시할 수 있도록 철저한 대비책을 갖추고 있어야 할 것임.

글로벌 외환시장에서는 달러화가 지난 7월 이후 강세를 지속하고 있으며 엔화는 추가 양적완화 조치 이후 큰 폭의 약세를 보이고 있음. 국내 외환시장에서는 글로벌 달러화 강세 지속, 국내기업의 수출경쟁력에 대한 시장의 우려 등으로 원/달러 환율이 상당폭 상승하였음. 특히 원/엔 환율은 10월 중순 이후 급락하면서 월평균 기준으로 2008년 4월 이후 최저 수준으로 하락하였음. 당분간 일본은행의 추가적 양적완화의 영향 등으로 원/엔 환율의 하락압력은 지속될 것으로 보

임.

이상에서 살펴 본 국내외 경제상황을 다시 종합해 보면 지난 달 이후 국제금융시장의 변동성 및 글로벌 경제의 하방리스크는 예상보다 크게 확대되고 있으며 국내 경제의 내수나 물가상황은 아직 뚜렷한 개선의 조짐을 보이고 있지 않음. 그러므로 현 상황에서 통화당국은 최근 새롭게 부각되고 있는 글로벌 리스크와 불확실성의 내용과 추이를 보다 면밀히 분석하고, 동시에 지난 8월과 10월의 금리 인하조치가 우리 경제에 어떤 역할을 하게 되는지를 심도 있게 점검하는 일을 우선시해야 할 것임.

이에 따라 이번 달 당행의 기준금리를 다음 달 기준금리 결정 시까지 현재의 2.0% 수준으로 운영하는 것이 바람직하다고 생각함.

최근 글로벌 경제의 전개상황을 볼 때, 달러화 강세가 당분간 지속되는 가운데 엔화 및 유로화 약세가 강화될 것으로 예상됨. 따라서 정책당국은 앞으로 원화 환율이 펀더멘털로부터 지나치게 괴리되거나 변동성이 과도하게 높아질 경우 이를 적절히 안정화시킬 수 있는 방안을 다각적이고도 종합적으로 강구해야 할 필요가 있을 것임. 한편 최근의 낮은 물가상승률 추이는 당분간 지속될 것으로 보여 우리 경제는 2년반 이상의 저물가 상황을 경험하게 될 것으로 예상됨. 이에 따라 이러한 저물가가 계속 연장되어가는 상황이 우리 경제에 미칠 수 있는 이력효과 등 부정적 효과가 점차 증가될 수 있다는 측면을 결코 소홀하게 생각해서는 안 될 것임. 따라서 정책당국은 저물가 상황에 대한 대처를 가장 중요한 향후 정책과제 중의 하나로 삼아야 하겠음. 현 시점은 그간의 인플레이션 분석은 물론 정책당국의 인플레이션 대응 방식을 재평가하고 전례 없는 최근의 대내외 경제상황 변화를 감안한 새로운 인플레이션 대응책을 적극 모색해야 할 중요한 시점에 있다고 생각함.

다른 일부 위원은 지난 통화정책방향 결정 이후 다음과 같은 국내외 금융·경제 상황의 변화를 종합적으로 고려한 결과 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 현재의 2.00%에서 유지하여 통화정책을 운영하되, 글로벌 경제 및 금융여건 변화에 따른 불확실성을 완화하고 경제주체들의 우리 경제에 대한 자신감 회복을 도모하는 방향으로 커뮤니케이션을 강화하는 한편, 금융·외환시장의 변동성이 과도해지지 않도록 관리해 나가야 하겠다는 견해를 밝혔음.

유로지역 경기 회복세 약화 등으로 글로벌 경제성장의 하향 예상이 높아가는데 낙관론적인 지표들의 존재와 경제성장 전망에도 불구하고 비관론의 시각

이 나타나고 있고 경제주체들의 기대가 이에 감응하는 징후가 있는 만큼 기대를 안정적으로 관리하는 데 주력해야 하겠음.

미국경제는 고용사정이 꾸준히 개선되고 소비, 투자를 중심으로 양호한 성장세를 지속하고 있음. 유로지역 경제는 디플레이션 우려가 가시지 않은 가운데 독일 경제가 부진한 모습을 보이는 등 회복세가 미약함. 일본경제는 소비와 생산이 늘어나고 수출도 증가하는 등 개선되는 모습이지만 물가상승률 둔화에 대한 우려가 강화돼 추가 양적완화정책이 시행되었음. 중국경제는 수출이 양호하지만 소비, 투자 등 내수의 성장세가 약화되고 있음.

국내경제는 9월중 실물경제지표가 설비투자를 제외하고는 전반적으로 부진한 가운데 미약한 경기지수의 움직임에 따라 심리지표도 하락하는 등 경기 회복세가 강화되지 못하고 있음. 10월 수출도 IT제품 수출 감소 등의 영향으로 전월보다 증가세가 낮아졌음. 향후 국내경기는 미국 경기회복 등으로 점차 개선되겠으나 대외 요인의 불확실성 등으로 그 속도는 완만할 것으로 예상됨.

10월 소비자물가는 공업제품 가격의 오름세가 둔화되었으나 농산물가격의 하락폭이 축소된 영향 등으로 전월과 유사하게 전년동월대비 1.2% 상승에 그쳤으며 전월대비로는 0.3% 하락하였음. 10월중 아파트 매매가격은 수도권 외의 매수심리 개선 등으로 상승폭이 확대되었으며 전세가격도 높은 오름세를 이어갔음.

10월 이후 국제금융시장에서는 글로벌 경기둔화 우려 등으로 위험회피 성향이 월 중반까지 증대되다가 이후 주요국 경제지표 호조 및 일본은행의 추가 양적완화 발표 등으로 부분적으로 완화되었음. 글로벌 금리와 주가도 같은 맥락에서 월 중반까지 하락하다가 이후 상승으로 돌아섰고 미 달러화는 일시 약세를 보이다가 미국 통화정책의 차별화가 부각되면서 강세로 전환하였음.

10월 이후 국내 금융·외환시장에서는 기준금리 인하의 영향으로 은행 여수신 금리는 하락세를 보였고 장기시장금리는 경기부진 우려 등으로 하락하다가 11월 초반을 지나면서 저점 인식 등으로 반등하였음. 주가는 미국 통화정책에 대한 시각, 엔화 약세, 기업실적 부진 우려 등의 영향을 받으면서 하락과 반등을 반복하였음. 원/달러 환율은 달러 강세가 재개되면서 10월말 이후 빠르게 상승하였고 원/엔 환율은 10월 중반까지 상승하다가 이후 엔화 약세가 강해지면서 하락세로 전환하였음.

국내외 금융·경제 상황을 종합해 보면 대외적으로 미국을 제외하고는 주요국의 경기 개선세가 전반적으로 미약하며, 국내 실물경제도 부문별로 개선과 악화가 엇갈리는 등 경기회복의 모멘텀이 강하지 않은 모습임. 주요국의 정책 방향성이 차별화되고 국제금융시장의 단기 변동성이 확대되면서 국내 금융·외환시장의 금리 및 환율 불확실성이 높아지고 경제주체들이 인식하는 경제성장률에 대한 하방

리스크가 다소 높아가는 모습임.

지난 통화정책방향 결정 이후 국내외 금융·경제 상황의 변화를 종합적으로 고려한 결과 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 현재의 2.00%에서 유지하여 통화정책을 운영하되, 글로벌 경제 및 금융여건 변화에 따른 불확실성을 완화하고 경제주체들의 우리 경제에 대한 자신감 회복을 도모하는 방향으로 커뮤니케이션을 강화하는 한편, 금융·외환시장의 변동성이 과도해지지 않도록 관리해 나가야 하겠음.

한편, 글로벌 경제의 장기불황론에 엔저 쇼크가 가세하면서 우리 경제에 대한 비관적 시각이 제기되고 있는 만큼 금리인하와 부동산금융 규제기준 완화 및 확대재정정책 등의 실물경제 및 성장동력 회복 기여 정도 등을 밝혀 경제주체들이 종합적인 판단을 하여 균형된 시각을 갖도록 해주어야 함. 아울러 대외 요인이 국내에 미치는 파급 효과에 대해 다각적으로 분석하고 그 결과에 대한 소통을 강화할 필요가 있음. 예컨대, 엔저 등 환율변동이 우리 기업들의 가격경쟁력 변동 및 자본이동 등을 통해 산업과 금융부문에 미치는 종합적 영향, 유가 하락이 국내경제에 미치는 긍정적 영향과 물가하락 요인 강화시 부채관리에 미치는 영향, 중국 경제성장의 하방위험 및 이에 따르는 부양책 실시의 방향성 그리고 그에 따른 주변국간 자본이동과 환율에 미칠 영향 등을 분석해서 소통해야 함. 지속 가능한 성장경로의 복귀를 위해 투자, 생산성, 신용 간에 선순환이 요구되는 만큼 이에 대한 촉매 역할을 할 수 있는 생산성 제고 방안에 대한 다양한 고민도 절실했음. 대외적으로는 선진국의 국내경제 목표를 위한 정책운용이 의도되지 않게 환율변동을 통해 우리나라를 포함한 신흥국의 부담으로 돌아올 수 있는 측면도 있으므로 신흥국간 국제논의를 통한 국제공조체계 구축에도 소홀해서는 안 되겠음. 외환시장 안정을 위해 거주자의 해외투자 확대 유도, 외채 증가 억제 등 외에 금융기관의 자체 외화유동성 증대를 통한 외화자산 확충 방안, 중장기적인 원화 국제화의 관점에서 역외 금융중심지에 원화 현물환 매매시장을 개설하는 방안 등을 다각적으로 연구해 볼 필요도 있을 것임.

최근 금리 움직임이 우리 경제의 펀더멘탈이나 정책기조와 괴리되는 이탈현상이 나타나는지 여부와 저금리 지속으로 금융안정 위험 요소들이 강화되지 않는지 모니터링을 강화하고 필요시 적절한 대책을 강구해야 하겠음. 예컨대, 기간프리미엄 변동 가능성, 시중자금의 단기 부동화나 위험자산 투자 기피 경향, 금융기관의 금리 감응도 변화, 부실기업의 부채집중 및 이에 따른 금융기관 건전성 영향 등을 들 수 있음. 아울러 저금리 기조 속 통화정책 파급에 있어서 간접금융의 부담이 과중해지지 않도록 직접금융시장을 활성화하는 과제와 부동산시장의 패러다임(paradigm) 변화에 맞춰 부동산금융 체계를 정비하는 과제 등 금융인프라 확

총에도 노력해야 할 것임. 거시지표상 경제여건이 크게 나쁘지 않음에도 불구하고 경제주체들의 자신감이 저하되면서 성장경로가 악화되는 경향이 있으므로 거시경제의 위험관리 차원에서 주요 경제현안에 대한 객관적 자료를 제공하는 등 적시에 적극적이고 정교한 커뮤니케이션을 강화함으로써 경제주체들이 보다 균형된 시각에서 판단하도록 하는 것이 바람직함.

또 다른 일부 위원은 지난 두 차례의 기준금리 인하효과가 점차 시차를 두고 실현될 것으로 예상되므로 다음 정책방향 결정 시까지 기준금리를 현 2% 수준에서 동결하여 운용하면서 대내외 위험요인과 통화정책 파급효과를 면밀히 점검함이 바람직한 것으로 판단된다는 생각을 표명하였음.

지난번 통화정책 방향회의 이후 대내외 정책여건 변화를 살펴보면, 먼저 세계경제는 선진국 간 성장세의 불균등화 양상이 지속되는 가운데 국가별 경기대응정책의 차별화가 심화되고 있음. 특히 고용시장과 기업부문을 중심으로 견조한 회복세를 지속하고 있는 미국경제와 디플레이션 및 경기 재침체 위험에 대응하여 양적완화를 확대하고 있는 유럽 및 일본경제 간 격차가 심화되고 있으며, 반부패 개혁과 경제구조 개선 등으로 성장세가 다소 약화된 중국경제 및 여타 신흥경제의 역동성도 둔화되면서 세계경제의 균질한 회복경로에 불안정성이 높아진 형국임. 이러한 세계경제의 하방위험 증대와 선진국 간 통화정책 차별화로 국제금융시장의 잠재 불안정성이 높아지고 있음. 미 연준이 예상대로 양적완화를 종료하였으나 당분간 제로금리와 현 대차대조표 규모를 유지하기로 하였으며, 일본의 추가 양적완화 발표와 ECB의 비전통적 통화정책수단 확대 전망 등으로 달러화 및 안전자산으로의 글로벌 자금흐름 조정은 다소 지연되는 모습임. 그러나 미국의 실업률이 5.8%로 하락하는 등 고용시장 개선세가 지속되면서 기준금리 조기 인상 논의가 재부각될 위험이 상존하며, 미 달러화와 엔, 유로화 등 국제통화간 차별화가 가속화되면서 신흥국 환율 및 자본유출입의 불안정성도 점증할 것으로 예상됨. 한편 글로벌 상품시장에서는 국제유가가 달러화 강세, 세계경제의 성장모멘텀 약화에 따른 원유수요 부진 등으로 큰 폭 하락하였으며, 이에 따라 러시아, 베네수엘라 등 산유국의 경제 불안정성이 높아지는 모습임.

다음으로 국내 통화정책 운용여건을 살펴보면, 먼저 실물경제는 완만하고도 불안정한 경기회복 흐름을 지속하고 있음. 수요측면에서는 9월 설비투자를 제외한 내수지표가 감소하였으며, 10월에도 소비, 설비투자, 건설투자 회복세가 미흡한 것으로 모니터링 되어 내수회복이 견조하지 못한 모습임. 비교적 양호한 성장

세를 보이던 수출도 가공, 중계무역의 감소와 엔저 가속화 등으로 하방위험이 높아진 상황이며, 기업과 가계의 경제심리도 10월 들어 다시 위축되는 모습임. 공급측면에서는 서비스업 생산이 더딘 회복세를 이어 갔으나 제조업 생산이 부진하여 장기평균에 비해 낮은 가동률이 개선되지 못하고 있음. 재고율도 다소 높은 수준에 머물고 있어 기업 내 유휴생산력이 유의하게 해소되지 못하고 있음. 고용시장에서는 9월 비경제활동인구가 늘면서 경제활동참가율이 소폭 하락하였으며, 비경제활동인구 중 구직단념자가 증가하여 참여갭이 축소되지 못하고 있음. 임시근로자와 자영업의 취업자가 감소하여 실업갭이 개선되지 못하고 있으며, 주당 18시간 미만 취업자 비중도 여전히 높아 근로시간갭도 축소되지 못하고 있음. 이러한 기업과 노동시장 내 유휴생산력의 상존은 임금과 물가의 상승압력을 제약하는 요인이 되고 있는 것으로 생각됨.

물가는 10월 CPI 상승률이 1.2%로 소폭 반등하였으나 농산물 및 석유류 제외, 식료품 및 에너지 제외 근원물가 상승률이 전월에 이어 하락하여 1%대 후반에 머물고 있음. 국제원자재 가격의 하락으로 수입물가와 생산자물가도 하락세를 지속하고 있으며, 소비자와 금융시장의 기대인플레이션도 소폭 하락하여 공급측면에 기인한 저물가가 장기화되면서 내수회복 지연과 더불어 점차 전 부문으로 확산되는 모습임. 아파트 매매가격과 전세가격은 거래량이 증가하면서 전월에 이어 물가상승률보다 높은 오름세를 보이고 있음.

국내금융시장에서는 기준금리가 인하됨에 따라 장단기 시장금리 및 회사채금리가 하락세를 보였으나, 신용등급간 스프레드는 높은 수준을 유지하여 신용 양극화 현상이 개선되지 못하고 있음. 경기회복 지연과 저물가 기조 지속에 대한 시장의 우려를 반영하여 장단기 금리차가 하락하였으며, 외국인 주식자금 순유출과 엔저 등으로 주가가 하락하였으나 내외금리차 축소에도 불구하고 외국인 채권 투자는 안정된 모습임. 간접금융시장에서는 여수신금리와 더불어 여수신금리차도 하락하여 은행 수익성을 낮추는 요인이 되고 있음. 가계대출은 주택거래량이 늘면서 은행 주택담보대출을 중심으로 큰 폭 증가세를 보였으며, 특히 주택금융공사 양도분 외에 자체상품의 증가폭이 커, 향후 증가 추이와 더불어 대출심사기준 등 은행의 위험선호 변화에 대한 면밀한 모니터링이 요구됨. 기업대출은 대기업, 중소기업 모두 빠른 증가세를 보였으며, 직접금융도 우량물 회사채 발행 호조 등으로 순발행으로 전환되었음. 한편, 저금리로 수익률 민감도가 높아지면서 금융저축이 단기화 되고 은행과 비은행간 수익률 격차 등으로 자산운용사, 금전신탁 등 쉐도우뱅킹 규모가 빠르게 증가하고 있어 이와 관련한 거래상대방위험, 시장유동성위험 등 금융안정에 미치는 영향을 신중히 점검해 갈 필요가 있겠음.

이상의 대내외 경제여건 변화에 기초하여 통화정책방향을 결정함에 있어 주

요 고려사항을 살펴보면, 첫째, 지난 10월 성장률 전망경로의 하향조정과 더불어 기준금리가 인하되었으나, 유로존의 재침체 가능성, 일본의 추가 양적완화에 따른 엔저 가속화, 세수부진에 따른 재정 제약 등 대내외 하방위험이 상존하여 마이너스 GDP갭의 크기와 해소 속도에 불확실성이 높은 상황이 지속되고 있음. 둘째, CPI와 근원물가 상승률이 낮은 수준을 지속하고 있으며, 변화 방향도 상이한 모습을 보이는 등 향후 물가갭 경로에도 불확실성이 높은 상황임. 더욱이 국제유가의 급락과 엔저 동조화에 따른 원/달러 환율 상승도 물가경로의 불확실성을 가중시키는 요인이 되고 있음. 기대인플레이션도 소폭 하락하여 향후 경제주체의 물가인식 변화 여부를 주의 깊게 지켜볼 필요가 있음. 셋째, 인구구조 변화 등 그간 우리 경제의 잠재성장률 및 실질중립금리가 하락하였을 가능성이 있으나, 지난 두 차례의 기준금리 인하로 직간접 금융시장의 실질금리도 유의하게 하락한 상황임. 기업 및 노동시장의 유허 생산력이 상존하여 신규고용이 유허노동력을 감소시키고 이에 따른 임금인상이 가계의 가처분소득 확대에 이어져 소비와 성장이 견인되는 선순환 구조는 원활히 작동하지 못하고 있음. 그러나 통화정책의 시차를 감안할 때, 두 차례의 기준금리 인하가 GDP갭 경로의 기울기와 내외수간 갭 구성에 미치는 영향, 수요측면의 물가압력 및 유허생산력에 미치는 영향을 면밀히 지켜볼 필요성이 있음. 넷째, 현 신용순환 국면으로 볼 때 부채가 과도하게 팽창하여 시스템 리스크를 높이는 과열 국면은 아닌 것으로 판단되나 은행의 주택담보대출이 빠르게 증가하고 있는 상황을 예의주시할 필요가 있음. 주택가격순환이 거래량 증가와 더불어 회복국면으로 진입하였을 가능성이 있으며, 주택임대차 시장이 점차 전세에서 월세 중심으로 전환되면서 과도기적으로 전세자금대출, 전세보증금의 금융대출 전환 등이 가계대출의 기초적인 증가요인으로 작용할 가능성이 있으므로 이에 따른 금융안정 및 거시경제 영향을 신중하게 모니터링할 필요가 있음. 다섯째, 기준금리 인하로 내외금리차가 축소되었으나 외국인투자자금의 유출은 아직 크지 않은 상황임. 은행 외채와는 달리 포트폴리오자금의 유출은 시스템 리스크에 미치는 영향이 상대적으로 크지 않으며 신축적인 가격조정에 따른 시장의 자생적 안정 메커니즘도 작동할 것으로 판단되나, 기대환율 및 차익거래 유인의 변화와 내외 실질금리차 등 자본유출입 요건을 지속적으로 점검해 갈 필요가 있음.

이상의 논의를 종합하면, 대내외 경제여건 변화로 향후 성장 및 물가경로에 불확실성이 높아진 상황에서 추가적인 기준금리 변경으로 기대되는 실익이 이에 수반할 수 있는 잠재적 위험에 비해 크지 않은 것으로 사료됨. 지난 두 차례의 기준금리 인하효과도 점차 시차를 두고 실현될 것으로 예상되므로, 다음 정책방향 결정 시까지 기준금리를 현 2% 수준에서 동결하여 운용하면서 대내외 위험요

인과 통화정책 파급효과를 면밀히 점검함이 바람직한 것으로 판단함.

한편, 일부 위원은 다음과 같은 국내외 경제·금융 상황, 현재의 기준금리 수준 등을 종합적으로 고려해 볼 때 이번 달에는 기준금리를 현 수준 2.0%에서 유지하면서 그동안 취해진 기준금리 인하의 효과, 거시경제 및 금융안정 리스크의 변화 등을 지켜보는 것이 좋겠다는 의견을 개진하였음.

지난달 기준금리 인하 이후의 대외여건 변화를 보면, 주요국 간 통화정책기조 차별화 현상이 한층 더 뚜렷해진 것이 특징적이라 하겠음. 우선 미 연준은 고용 사정이 꾸준히 개선되고 3/4분기 GDP성장률이 3.5%를 기록하는 등 양호한 성장세가 지속됨에 따라 양적완화를 당초 계획대로 종료하고 통화정책의 정상화를 고려하고 있음. 반면 일본은행은 경기회복세가 예상보다 미약한 가운데 국제원자재 가격 하락 등으로 물가의 하방리스크가 증대됨에 따라 양적·질적 금융완화를 확대하기로 결정하였으며, ECB는 저인플레이션이 과도하게 장기화 될 위험이 있을 경우 추가적인 비전통적 정책수단을 사용할 것임을 밝혔음. 이와 같은 주요국의 상이한 경제상황 및 통화정책기조 차별화 등으로 국제금융시장에서는 가격변수의 변동성이 확대되었음. 특히 미 연준의 양적완화 종료와 일본은행의 추가 양적완화 실시가 발표된 10월말 이후 미 달러화가 강세로 반전하고 엔화는 큰 폭으로 절하되었음. 글로벌 주가는 10월 중순까지 급락세를 보이다가 이후 선진국을 중심으로 빠르게 반등하였음.

국내경제를 보면, 경기회복 모멘텀이 강하지는 못하였으나 회복세는 이어진 것으로 판단됨. 소비, 투자 등 내수관련 지표들의 움직임이 엇갈리고 경제주체들의 심리지표도 부진하였으나 수출은 대체로 양호한 흐름을 지속하였음. 앞으로 국내경제는 소비 및 투자심리 회복 지연, 주요국의 정책변화에 따른 환율변동성 확대, 지정학적 리스크 등이 하방위험으로 작용할 가능성이 있지만 두 차례의 기준금리 인하, 정부의 경제정책 등이 점차 효과를 나타낼 것이라는 점, 미국의 경기회복이 지속될 것이라는 점 등을 고려할 때 지난 10월에 전망한 성장경로에서 크게 벗어나지는 않을 것으로 생각됨.

물가 상황을 보면, 농산물 및 석유류 가격의 하락 등으로 소비자물가 상승률이 10월에도 1%대 초반의 낮은 수준에 머물렀고 농산물 및 석유류를 제외한 근원인플레이션율도 1%대 후반을 나타내었음. 앞으로 소비자물가는 국제유가 안정 등으로 당분간 1%대의 낮은 상승률을 보이겠지만 내년 들어서는 수요 측면에서의 하락압력 완화, 공공요금 인상, 농산물 가격의 하락세 진정 등으로 오름세가

점차 확대될 것으로 예상됨.

국내금융시장에서는 장단기시장금리와 은행 여수신금리가 상당폭 하락한 가운데 금융기관 여수신이 이례적으로 큰 폭 증가하고 회사채와 CP가 모두 순발행 되었음. 이러한 현상은 기준금리 인하의 효과가 부분적으로 파급되고 있음을 시사하는 것으로 평가될 수 있을 것임. 원/달러 환율은 엔/달러 환율과 동반하여 크게 상승하였으며, 주가는 기업실적 부진 우려, 외국인 주식투자자금 순유출 등으로 하락하였음. 한편 10월에는 우리 경제의 큰 리스크 중 하나라고 할 수 있는 가계대출이 주택담보대출을 중심으로 큰 폭 증가한 만큼 앞으로 가계부채 동향에 한층 더 유의할 필요가 있을 것임.

이상과 같은 국내외 경제·금융 상황, 현재의 기준금리 수준 등을 종합적으로 고려해 볼 때 이번 달에는 기준금리를 현 수준 2.0%에서 유지하면서 그동안 취해진 기준금리 인하의 효과, 거시경제 및 금융안정 리스크의 변화 등을 지켜보는 것이 좋겠음.

한편 최근 이슈가 되고 있는 엔화 약세의 부정적 영향과 디플레이션 가능성에 대해서는 경계심을 가지고 빈틈없이 대비해야 하겠지만 일부에서 제기하고 있는 우려의 정도가 실제보다 과도한 면이 있어 경제주체들의 심리회복을 저해할 소지가 있는 것으로 판단됨. 따라서 이들 위험요인을 객관적, 중립적 시각에서 면밀히 분석하고 그 결과를 토대로 시장참가자 및 일반 국민들과 적극적으로 커뮤니케이션을 해 나갈 필요가 있을 것임.

다른 일부 위원은 다음과 같은 국내외 경제상황을 종합적으로 고려해 볼 때 2014년 11월의 기준금리는 현 수준인 2%를 유지해 나가는 것이 바람직하다고 판단된다는 견해를 표명하였음.

우선 세계경제 상황을 보면 완만한 회복세를 이어가는 가운데 국별로 차별화된 모습을 보일 것으로 전망됨. 미국경제는 소비, 투자 등을 중심으로 양호한 성장세를 지속하며 3/4분기 성장률이 연율로 3.5%를 기록한 가운데 연준은 경기회복세가 지속될 것이란 판단 하에 10월중 자산매입 프로그램 종료를 결정하였음. 반면 유로지역은 소비 및 생산이 감소하고 심리지표도 부진하는 등 회복세가 둔화되는 모습을 보였음. 일본경제는 소비세율 인상 이후 경제상황이 부진한 모습임에 따라 일본은행은 금년 성장률 전망치를 1.0%에서 0.5%로 하향조정한 가운데 물가오름세 둔화 등에 선제적으로 대응하기 위해 추가 양적·질적 완화정책을 시행하기로 결정했음. 한편 신흥국 가운데 중국은 3/4분기 성장률이 시장예상치보

다 다소 높은 7.3%를 기록하였으며 4/4분기에도 7%대의 안정적인 성장세를 유지할 전망이다.

국내경제를 살펴보면 10월중 수출이 전년동월대비 2.5% 증가하여 양호한 흐름을 이어갔음. 한편 내수지표는 소비와 건설투자가 9월의 부진에서 회복되었으나 설비투자가 감소로 전환되는 등 개선과 악화를 반복할 것으로 모니터링 되었음. 향후 우리 경제는 국제유가 하락, 환율 변동성 확대 등에 따른 불확실성이 있겠으나, 미국 경기회복 등에 힘입어 완만하나마 회복세를 지속해 나갈 것으로 예상됨.

한편 10월중 소비자물가 상승률은 전월보다 소폭 높은 1.2%를 기록하였고 농산물 석유류 제외 근원인플레이션은 공업제품가격의 오름세 둔화 등으로 전월보다 다소 낮은 1.8%를 기록하였음. 향후 소비자물가 상승률은 1% 초중반의 낮은 오름세를 보일 것으로 전망되며, 특히 국제유가가 두바이유 기준으로 8월중 100달러대에서 10월 들어 80달러대까지 하락하고 당분간 안정된 가격을 유지할 것으로 전망됨에 따라 소비자물가 상승률도 상당기간 낮은 수준을 지속할 것으로 예상됨.

국제금융시장에서는 글로벌 경기둔화 우려 등으로 월 중반까지 금리와 주가는 하락하다가 이후 주요국 경제지표 호조, 일본은행의 추가 양적완화 실시 발표 등으로 상승 전환되었음. 국내금융시장에서는 국내 경기둔화 우려, 국내 통화정책의 추가완화 기대 등으로 장기시장금리가 하락하였으며, 주가는 글로벌 경기둔화 우려, 국내기업 실적부진 우려 등으로 하락하였음. 은행의 수신금리는 하락기조가 이어지면서 2.2%까지 떨어졌음. 한편 일본은행의 양적완화 확대의 영향으로 엔/달러 환율이 115엔 수준까지 상승하였지만 미국 연방준비은행의 양적완화정책 종료에 따른 달러화 강세로 원/달러 환율도 1,096원까지 상승하여 원/엔 환율 하락에 대한 영향을 일부 상쇄하였음.

이러한 국내외 경제상황을 종합적으로 고려해 볼 때 2014년 11월의 기준금리는 현 수준인 2%를 유지해 나가는 것이 바람직하다고 판단됨.

최근 엔화의 절하속도가 가속화되고 있음. 일부 기관들에 따르면 내년 엔/달러 환율은 달러당 120엔대까지 전망되고 있음. 이럴 경우 2012년 아베정권 출범 전 달러당 80엔대이었던 엔화환율이 50% 상승하는 것으로, 엔화가 40~50% 정도 하락한 1985년의 플라자합의(plaza agreement) 때와 비교해 보아도 변동률이 더 크게 됨. 지난 2년간 지속되어 온 엔저가 우리 경제에 미친 영향을 살펴보면 최근까지 그 효과는 제한적이었던 것으로 판단되어 그 동안 엔저에 따른 부정적 측면만이 지나치게 강조된 면이 있다는 점을 부인하기 어려움. 그러나 엔저현상이 지금과 같이 가속된다면 우리기업들의 경쟁력에 미치는 부정적 영향도 더 이상

방관하기 어려운 수준까지 커질 것으로 예상됨. 그러므로 엔화약세의 영향을 과장할 필요는 없겠지만 이에 대한 경계감을 늦추지 말아야 하겠음. 지난달에 지적했듯이 엔화 움직임에 대한 모니터링을 강화하는 한편, 엔화약세가 심화될 경우에 대비해 적극적으로 대응방안을 마련해야 할 것으로 생각함.

또 다른 일부 위원은 지난 한달 동안 국내외 금융·경제상황 변화를 종합적으로 감안해 볼 때 국내 경기 및 물가상황의 개선 움직임이 뚜렷하지 않은 가운데 경제심리 위축, 엔저 심화 등으로 불확실성은 더욱 커진 것으로 판단되지만, 정부 경제대책 및 당행 기준금리 인하의 효과가 파급시차 등으로 실물경제에 완전히 반영되지는 않은 상황이므로 향후 추이를 좀 더 지켜볼 필요가 있는 것으로 생각되므로 이번 달 기준금리는 다음 통화정책방향 결정시까지 현 수준(2.0%)으로 유지해야 한다는 생각을 밝혔음.

먼저 대외 경제여건을 살펴보면, 미국은 고용상황 개선이 이어지고 심리지표가 호전되는 등 양호한 성장세를 지속하였음. 유로지역은 소비 및 생산이 감소하는 등 경기부진이 이어졌으며, 일본은 소비세 인상에 따른 부진에서 회복되고 있으나 회복세는 매우 완만한 모습임. 중국은 소비, 투자 등 내수 성장세가 다소 둔화되었으며, 일부 신흥국에서는 경제활동의 부진이 지속되었음. 이러한 경기상황을 반영하여 미 연준은 2012년 9월 이후 시행해 왔던 자산매입 프로그램을 종료한 반면, 일본은행은 양적완화 규모를 대폭 확대하였음. 여타 주요국 중앙은행들도 각국의 경기 및 물가상황에 따라 통화정책 기조에 있어 차별화된 모습을 나타내었음.

국제금융시장은 글로벌 경기둔화 우려 등으로 월 초반 다소 불안한 모습을 보였으나 미국의 경제지표 호조, 일본은행의 추가 양적완화 실시 등으로 대체로 안정을 회복하였음. 앞으로 세계경제는 미국을 중심으로 완만하나마 회복세를 이어갈 것으로 보임. 그러나 미 연준의 통화정책 정상화 등에 따른 국제금융시장 변동성 확대 가능성, 유로지역 경기부진 장기화, 지정학적 리스크 등에 기인한 일부 신흥국의 성장세 둔화 등은 여전히 하방리스크로 잠재해 있음.

다음으로 국내경제 상황을 보면, 국내 경기는 부문별 경제지표들의 개선과 악화가 엇갈리면서 경기회복의 모멘텀이 강하지 않은 모습임. 수출이 양호한 모습을 이어가고 있으나 소비 및 건설투자 등 내수지표는 부진한 모습을 보였음. 특히 그동안 회복세를 보이던 경제주체들의 심리가 다시 위축된 점은 우려하지 않을 수 없음. 앞으로 국내 경기는 미국의 경기회복 등으로 점차 개선될 것으로 보

이지만 투자 및 소비심리 회복 지연, 엔저 지속 등이 불안요인으로 작용하면서 그 속도는 매우 완만할 것으로 예상됨. 아울러 글로벌 경기회복세 약화, 국제금융 시장 변동성 확대 가능성 등도 불안요인으로 남아있다 하겠음.

물가는 국제유가 및 농산물 가격 하락 등의 영향으로 1% 초반의 매우 낮은 수준의 상승률이 이어지고 있음. 최근의 유가 급락은 내년 초까지 국내 물가에 영향을 미칠 수 있으므로 이에 대해서는 주의 깊게 살펴보아야 할 것임. 아울러 일반인 기대인플레이션율이 2002년 조사 시작 이후 가장 낮은 수준인 2.7%를 기록하였는데, 일반인 기대인플레이션 형성이 과거지향적인 특성을 지니고 있기는 하나, 최근 저물가 지속과 맞물려 물가상승 압력을 더욱 낮추는 것은 아닌지 분석해 볼 필요가 있을 것으로 생각됨.

국내금융시장은 글로벌 경기회복세 둔화 우려, 주요국의 통화정책 기조 변화 등의 영향으로 변동성이 크게 확대되는 모습을 보였음. 원/달러 환율은 글로벌 달러화 강세, 일본은행의 양적완화 확대 등의 영향으로 지난 달 말 이후 큰 폭의 상승세를 나타내었음. 한편 지난 달 은행의 기업 및 가계대출이 큰 폭 증가하였는데 이는 금융시장내 자금흐름이 보다 원활해졌다는 점에서는 긍정적이라 할 수 있지만, 주택가격 상승세가 확산될 경우 주택담보대출이 더 큰 규모로 늘어나 가계부채 리스크를 증대시킬 수 있으므로 면밀한 모니터링이 뒤따라야 할 것으로 생각됨.

(5) 토의결론

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

(6) 심의결과

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

의결사항

「통화정책방향」을 다음과 같이 결정한다.

- ☐ 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현 수준(2.00%)에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다.
- ☐ 세계경제를 보면, 미국에서는 회복세가 지속되었으나 유로지역에서는 경기부진이 이어졌으며 신흥시장국에서는 국가별로 차별화된 성장세를 나타내었다. 앞으로 세계경제는 미국을 중심으로 완만한 회복세를 지속할 것으로 전망되나 주요국의 통화정책 변화, 유로지역의 경기부진 장기화, 일부 신흥시장국의 성장세 약화, 지정학적 리스크 등에 영향받을 가능성이 상존하고 있다.
- ☐ 국내경제를 보면, 수출이 양호한 모습을 지속하고 내수 관련 지표들이 개선과 악화를 반복하는 가운데 경제주체들의 심리는 부진하였다. 고용 면에서는 취업자수가 50세 이상 연령층과 서비스업을 중심으로 꾸준히 증가하였다. 앞으로 마이너스 GDP갭은 점차 축소될 것이나 그 속도는 완만할 것으로 예상된다.
- ☐ 10월중 소비자물가 상승률은 농산물가격의 하락폭 축소 등으로 전월의 1.1%에서 1.2%로 높아졌으며 농산물 및 석유류 제외 근원인플레이션율은 공업제품가격의 오름세 둔화 등으로 전월의 1.9%에서 1.8%로 낮아졌다. 물가상승률은 당분간 낮은 수준을 이어가다가 내년 들어 점차 높아질 것으로 보인다. 주택매매가격과 전세가격은 수도권과 지방에서 모두 상승세가 지속되었다.

- 금융시장에서는 글로벌 미 달러화 강세, 일본은행의 양적완화 확대에 따른 엔화 약세 등으로 원/달러 환율과 원/엔 환율이 각각 큰 폭의 상승과 하락을 보였다. 주가는 글로벌 경기둔화 우려, 외국인 증권투자자금 유출 등의 영향으로 큰 폭 하락하였다가 반등하였다. 장기시장금리는 하락하였다.
- 금융통화위원회는 앞으로 성장세 회복을 지원하는 가운데 중기적 시계에서 물가안정기조가 유지되도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 이 과정에서 주요국의 통화정책 변화 등 해외 위험요인, 가계부채 및 자본유출입 동향 등을 면밀히 점검해 나갈 것이다.

(별 첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 국내외 경제동향

1. 국외경제동향

가. 주요국 경제

미국은 고용사정이 꾸준히 개선되고 가계 및 기업의 심리지표도 상승하는 가운데 소비, 투자 등을 중심으로 양호한 성장세를 지속하였음.

유로지역은 경제주체의 심리가 부진한 가운데 산업생산이 감소하는 등 회복세가 미약하였음.

중국은 수출이 양호한 모습을 보이고 있으나 소비, 투자 등 내수 성장세가 둔화되는 모습을 보였음.

일본은 소비와 생산이 늘어나고 수출도 증가하는 등 점진적으로 개선되는 모습을 보였음.

나. 국제유가 및 기타원자재가격

10월중 국제유가는 공급호조, 달러화 강세 등으로 큰 폭 하락하였음.

기타원자재가격의 경우 비철금속가격은 재고량 감소 등으로 소폭 상승(LMEX비철금속지수: 전월말대비 14.8월말 0.0% → 9월말 - 5.8% → 10월말 1.0%)하였으며 곡물가격도 기상여건 악화 등으로 상승(S&P GSCI곡물지수: 8월말 1.4% → 9월말 - 12.9% → 10월말 14.0%)하였음.

2. 국내경제동향

가. 내수 및 대외거래

9월중 소매판매는 내구재소비가 증가하였으나 준내구재와 비내구재가 소비가 감소하여 전월대비 3.2% 감소(소매판매액: 전월대비 8월 2.9% → 9월 -3.2%)하였음.

설비투자는 일반기계류 및 기타운송장비를 중심으로 13.2% 증가(설비투자지수: 전월대비 -10.8% → 13.2%)하였음.

건설투자는 건축이 비주거용 건물을 중심으로 부진하고 SOC예산 집행 부진으로 토목이 줄어들어 5.8% 감소(건설기성액: 전월대비 0.5% → -5.8%)하였음.

10월중 수출(518억달러)은 전년동월대비 2.5% 증가하였음. IT제품 수출이 휴대폰, 디스플레이패널 등의 부진으로 감소하였으나 비IT제품 수출이 선박, 철강 등을 중심으로 증가하였음. 9월중 경상수지는 상품수지를 중심으로 흑자를 지속(8월 72.0억달러 → 9월 76.2억달러)하였음.

나. 생산활동 및 고용

9월중 제조업 생산은 전월대비 보합(전월대비 8월 -3.9% → 9월 0.0%)을 기록하였음. 반도체 및 부품, 자동차 등이 감소하였으나 기계장비와 1차금속 등에서 증가하였음.

서비스업 생산은 교육서비스업 등이 감소하였으나 예술·스포츠·여가 관련 서비스업, 음식·숙박업 및 부동산·임대업 등에서 증가하여 전월대비 0.1% 증가(전월대비 0.3% → 0.1%)하였음.

10월중 취업자수는 농림어업 및 제조업을 중심으로 전월대비 3.8만명 감소(전월대비 9월 -5.4만명 → 10월 -3.8만명, 전년동월대비 45.1만명 → 40.6만명)하였음. 실업률(계절조정)은 3.5%로 전월과 같은 수준(3.5% → 3.5%)을 기록하였음.

다. 물가 및 부동산가격

10월중 소비자물가(전년동월대비)는 1.2% 상승하여 전월(1.1%)에 비해 오름세가 소폭 확대되었음. 전월대비로는 농산물(-5.3%) 및 공업제품(-0.3%) 가격을 중심으로 0.3% 하락하였음. 근원인플레이션(농산물 및 석유류 제외지수)은 전년동월대비 1.8% 상승(전년동월대비 9월 1.9% → 10월 1.8%, 전월대비 -0.1% → 0.0%)하였음.

아파트 매매가격은 수도권과 비수도권 모두 오름세를 지속하여 전월대비 0.4% 상승(전월대비 9월 0.3% → 10월 0.4%)하였음. 전세가격은 수도권을 중심으로 전세수요 우위 현상이 이어지면서 전월 수준의 오름세(전월대비 0.4% → 0.4%)를 유지하였음.

II. 외환 · 국제금융 동향

1. 국제금융

10월 이후 국제금융시장은 유로지역을 중심으로 한 글로벌 경기둔화 우려 등으로 월 중반까지 위험회피성향이 증대되었으나, 이후에는 주요국의 경제지표 호전, 일본은행의 추가 양적완화 실시 발표 등으로 그 정도가 부분적으로 완화되는 모습을 보였음.

미국 국채금리(10년물)는 글로벌 경기둔화 우려, 연준의 조기 금리인상 기대 약화 등으로 큰 폭 하락하였다가, 10월 중반 이후 주요국 경제지표 호전, 다소 hawkish한 10월 FOMC 결과 발표 등으로 반등하여 하락폭을 축소하였고, 일본 국채금리는 여타 선진국 금리와 같이 하락하다가 일본은행의 추가 양적완화 실시 결정으로 추가 하락하였음.

글로벌 주가(MSCI)는 10월 중반까지 하락하였다가 이후 반등하여 9월말 대비 소폭 상승하였음.

미 달러화는 10월 중반까지 연준의 조기 금리인상 기대 약화 등으로 약세를 보였으나, 이후 미국 경기회복세, 유럽 · 일본과의 통화정책 기조 차이 등으로 강세 반전하였음.

2. 외환수급

10월중 경상거래는 무역거래 흑자가 줄어들어 순유입 규모가 감소하였음.

자본거래는 거주자 해외증권투자 감소 및 기업 해외증권 발행 증가 등으로 순유출 규모가 감소하였음.

금융거래는 외은지점의 대외부채 증가와 국내은행의 대외자산 증가가 교차하면서 소폭 순유출하였음.

3. 외환보유액

10월말 외환보유액은 미 달러화 강세의 영향 등으로 전월 대비 7억달러 감소한 3,637억달러를 기록하였음.

4. 외환시장

원/달러 환율은 10월초 글로벌 달러화 강세, 당행 기준금리 추가인하 기대 등으로 상승하였으나(10.8일 1,074.1원), 곧이어 연준의 조기금리인상 기대 약화 등으로 반락하여 월 말경까지 하락세를 지속(10.29일 1,047.3원). 이후 10월말부터는 다소 hawkish하게 평가된 미 연준의 10월 FOMC 결과, 일본은행의 추가 양적완화 실시 결정 등으로 다시 큰 폭 상승하였음.

원/엔 환율(100엔당)은 10월 중반까지 달러대비 엔화 강세의 영향으로 상승하였으나(10.17일 1,003.5원), 이후 엔화가 약세로 돌아서면서 하락세로 전환하였음.

외환 스왑레이트(3개월물)는 당행 기준금리 인하에 따른 내외금리차 축소, 자산운용사 등의 해외증권투자 및 해외 달러화예금 등으로 9월말보다 하락하였음.

5. 국내은행 외화자금사정

국내은행의 대외차입여건 및 외화자금사정은 대체로 양호한 모습을 보였음.

III. 금융시장 동향

1. 채권·주식

가. 시장금리

국고채(3년)금리는 10월 금통위 이후 완만하게 하락하다가 월말 들어 빠르게 하락하였음. 이는 국내경기 둔화 우려, 일본은행 추가 양적완화 결정 등에 기인하였음.

회사채(3년)금리는 국고채대비 금리메리트 부각 등으로 국고채(3년)금리보다 더 큰 폭으로 하락하였음. 이에 따라 신용스프레드는 소폭 축소되었음.

주요 단기시장금리도 상당폭 하락하였음. 9월 이후 경직적인 모습을 보였던 CD(91일), CP(91일)금리도 기준금리 인하 직후 크게 하락하였음.

나. 주가

코스피는 1,901(10.17일)까지 급락하였다가 소폭 반등하였음. 유로지역 경제 지표 부진, 그리스의 구제금융 및 구조조정 관련 불확실성 증대 등으로 하락하였다가 10월 중순 이후 미 연준의 정책금리 조기인상 우려 완화 등으로 소폭 반등하였음. 그러나 월말 일본은행의 추가 양적완화 결정에 따른 기업실적 부진 우려 등으로 재차 하락하였음.

다. 외국인 국내증권 투자

10월중 외국인의 국내채권투자는 순유입이 확대되었음. 국제기구가 신규투자를 늘리고 해외 중앙은행 및 글로벌펀드 자금도 순유입을 지속한 데 기인하였음. 한편 외국인은 국채선물(3년)시장에서 10월 중순까지는 차익실현을 위해 순매도하였다가 이후 순매수로 전환하였음.

외국인의 국내주식투자는 순유출 규모가 확대되었음. 이는 유로지역 경기둔화 우려에 따른 안전자산 선호현상 강화, 엔화 약세에 따른 수출기업 실적 악화 우려 등에 기인하였음.

2. 여수신

가. 여수신금리

10월중 은행 여신금리(신규취급액 기준)는 전월대비 큰 폭 하락한 것으로 추정됨. 기업대출금리는 CD금리 하락 등으로, 가계대출금리는 장기시장금리 및 COFIX 하락 등으로 큰 폭 하락하였음.

은행 수신금리(신규취급액 기준)는 일부 은행의 예대율 관리를 위한 수신 제고 노력 등으로 시장금리보다 소폭 하락한 것으로 추정됨.

나. 여신

10월중 은행 가계대출(모기지론 양도 포함)은 대폭 증가하였음. 주택담보대출(모기지론 양도 포함)이 주택거래 호조, 낮은 대출금리, 규제 완화 등의 영향으로 큰 폭 증가하였으며 마이너스통장대출 등도 전월보다 증가폭이 확대되었음.

비은행 가계대출(모기지론 양도 포함, 10.20일 기준)도 전월동기대비 증가폭이 확대되었음.

은행 기업대출은 전월보다 증가폭이 확대되었음. 대기업대출은 분기말 일시상환분 재취급, 일부 기업의 운전자금 수요 등으로, 중소기업대출은 부가가치세 납부자금 수요, 기술신용대출에 대한 은행의 대출확대 노력 등으로 증가폭이 확대되었음.

기업의 직접금융 조달규모는 순발행으로 전환되었음. 회사채가 금리하락에 따른 장기물 발행수요 확대 등으로 순발행되었으며 CP(10.20일 기준)도 분기말 일시상환분 재취급, 일부 대기업의 운영자금 조달 등에 따라 순발행되었음.

은행의 기업대출 및 가계대출 연체율(10.20일 기준)은 대체로 안정세를 지속하였음.

다. 수신

10월중 은행 수신은 전월대비 증가폭이 확대되었음. 수시입출식예금은 부가세 납부자금 인출 등에도 불구하고 일부 은행의 예대율 관리를 위한 거액 법인자금 유치, 대출 확대에 따른 결제성자금 유입 등으로 증가하였으며 정기예금도 지자체 단기여유자금 유입, 일부 은행의 예대율 제고를 위한 수신 증대 노력 등으로 소폭 증가하였음. 은행채는 전월과 비슷한 폭으로 증가하였음.

비은행 수신은 대폭 확대되었음. 먼저 자산운용사 수신은 증가규모가 큰 폭 확대되었음. MMF는 단기시장금리 하락으로 금리메리트가 부각된 가운데 금융기관 수신 증가에 따른 단기여유자금 운용 등으로 큰 폭 증가하였으며 채권형펀드는 시장금리 하락 등으로, 주식형펀드 및 신종펀드는 주가하락에 따른 저가매수자금, 정부 여유자금 유입 등으로 증가하였음. 금전신탁은 대규모 국고여유자금 유입 등으로 증가폭이 확대되었으며 신용협동기구 수신도 견조한 증가세를 지속하였음.

3. 통화

10월중 M2증가율(평잔기준 전년동월대비)은 전월과 비슷한 7%대 초반으로 추정됨. 이는 국외신용이 경상수지 흑자규모 축소, 자본거래 유출 등으로 공급규모가 축소되었으나 정부부문 통화환수규모가 줄어들고 민간신용이 대출 확대 등으로 증가한 데 주로 기인함.

M1증가율은 전월과 비슷한 11%대 후반으로 추정됨.