

2013년도 제21차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 자 2013년 11월 14일 (목)

2. 장 소 금융통화위원회 회의실

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

4. 결석위원 없 음

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

6. 회의경과

가. 의결안건

#### 〈의안 제49호 — 통화정책방향〉

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제121호 - 「국내외 경제 동향」, 국제국장이 보고 제122호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장부장이 보고 제123호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음.(보고내용 : 별첨)

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

### (3) 위원 토의내용

「국내외 경제동향」과 관련하여, 일부 위원은 우리 경제의 당면과제인 일자리 창출 및 내수/수출 간의 불균형 완화를 위해서는 서비스 산업의 발전이 긴요하다는 점을 지적하고, 앞으로 서비스산업에 대한 분석이나 정책방향을 수립할 때에는 다음과 같은 부분에 유의하여야 한다고 강조하였음. 즉, 동일 업종이라 하더라도 개별업체 간의 경제력 격차가 심화되고 있고, 또 매우 이질적인 서비스가 같은 업종으로 포함되어 있다는 점에서 전통적인 업종별 분류를 바탕으로 하는 정책대응은 실효성이 크게 저하될 수 있다는 점을 설명하는 한편, 진입규제가 있는 서비스업 부문에 대해서는 동 규제가 과연 공공성 확보라는 당초의 목적에 상응하는 수준으로 설정되어 있는지를 점검하고 양자 간 괴리가 크다고 판단될 경우에는 과감하게 규제를 정비해 나가야 한다는 점을 지적하였음. 아울러, 진입규제의 비용과 편익을 정량적으로 측정함으로써 공공성의 침해를 최소화 하면서도 시장기능을 강화할 수 있는 부분을 찾아내는 한편, 이해당사자 간의 기득권 추구행태를 완화하고 제로섬 게임이라는 인식을 탈피하는데 도움을 주는 동시에, 정부가 사회적 합의를 이끌어내는 데 준거자료로 활용될 수 있도록 할 필요가 있다는 점을 강조하였음. 특히, 진입규제가 강한 업종의 사례로 의료와 교육 분야를 들고, 진입규제를 통한 서비스의 질적 수준 보장, 소득계층에 따른 소비수준의 차별 심화 방지 등의 사회적 편익이 경쟁 제한으로 인한 사회적 비용과 균형을 이루고 있는지에 대해 세밀한 분석이 필요하다는 점을 첨언하였음.

또한, 동 위원은 영세업체가 많은 서비스부문에 대기업의 자본이 투입될 경우 예상되는 산업 전체의 생산성 증대라는 편익과 골목상권 침해라는 비용에 대해서도 객관적인 분석이 필요하다는 점을 지적하고 거시경제 측면에서 일자리 창출과 타 산업으로의 파급효과가 큰 부분은 무엇인지를 점검하되, 주요 선진국의 서비스 산업에 대한 정책운용 경험을 정밀하게 활용할 필요가 있다는 점을 강조하였음. 이어, 서비스 산업에 대한 정책 개발에 도움을 줄 수 있도록 동 산업 내에서 진행되고 있는 구조변화 및 현재의 실상을 잘 나타내는 통계를 생산해내는 노력도 강화해 줄 것을 당부하였음.

아울러, 동 위원은 산출물의 생산과 소비가 동시에 이루어지고 따라서 수요자와 공급자의 직접 접촉이 필요한 서비스업의 본질적 특징을 감안하면, 앞으로 서비스업의 발전은 중국시장에 근접한 우리 경제에 특별한 성장모멘텀으로 작용할 수 있다는 점을 강조하였음.

다른 일부 위원은 제조업과 비제조업 인력사정 전망BSI 추이를 보면 과거에 비슷한 추세를 보이던 두 지표가 2011년 이후에는 전자가 상승한 반면 후자는 좀 낮아져 최근에는 그 격차가 확대되는 모습이라고 지적한 후, 그 이유가 산업 구조, 노동시장, 정부 정책, 고용의 질 등 다양한 요인에 기인할 것으로 생각되는 만큼 고용시장 상황을 면밀히 모니터링 해줄 것을 당부하였음.

또 다른 일부 위원은 10월중 부문별 경제지표에 대한 모니터링 결과 설비투자지수가 전월대비 증가하고 건설기성액이 소폭 늘어난 점을 지적한 후, 이의 배경과 함께 건설기성액 증가가 정부 주도에 의한 것인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 설비투자의 경우 10월중 자본재 및 항공기 수입 증가, 연기된 투자계획의 4/4분기 중 집행 가능성 등을 감안한 결과이며, 건설업 모니터링 시에는 레미콘이나 철강 물동량 등을 바탕으로 건설기성액을 추정하며 정부나 민간 어느 쪽에서 발주한 것인지는 구분이 되지 않는다고 답변하였음.

이어, 동 위원이 나머지 경제지표들의 부진을 고려할 때 경기회복 흐름이 확대되고 있는 것으로는 보기 어렵다고 지적한 데 대해, 관련부서에서는 월별 지표는 변동성이 크고 포괄범위가 넓지 않아 경기상황을 판단하기는 어려우며, 최종적으로는 GDP 수치로 판단하는데 3/4분기 GDP 성장률 속보치가 전기대비 1.1%로 발표된 점을 감안할 필요가 있다고 답변하였음.

또한, 동 위원은 고용과 관련하여 취업자수가 증가하고 있는 사실이 정부정책 때문인지 아니면 사회적인 구조변화 때문인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 베이비부머의 은퇴 후 노동시장 재진입, 정부의 복지정책 확대에 따른 보건·복지 분야의 인력수요 확대 등으로 서비스업을 중심으로 취업자수가 늘어나기 때문으로 생각된다고 답변하였음.

이어, 동 위원이 고용 증가세가 지속될 가능성이 있는지 물은 데 대해 관련부서에서는 고용에 영향을 미치는 요인은 다양하지만 기본적으로는 경기에 좌우되므로 경기회복이 뒷받침되지 않으면 취업자수 증가세가 지속적으로 확대되기는 어려울 것으로 생각된다고 답변하였음.

한편, 동 위원은 정부가 고용률 70% 달성을 위해 노력하고 있는 상황에서 규제개혁이나 여성인력의 경제활동 참여 확대 등 구조적인 변화로 고용 증가세가 지속될 가능성에 유의하는 한편, 당행도 취업자수 변화가 소득이나 소비 등을 통해 거시경제변수에 미치는 영향에 대해 분석해 볼 것을 당부하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 정부의 일자리 정책, 특히 시간제 일자리의 효과는 확일적으로 판단하기 어려운데 시간제 일자리의 증가가 경제성장이나 소득 증대로 이어지기 위해서는 근로자 1인당 노동시간과 생산성이 떨어지지 않아야 한다는 조건 하에서 가능할 것이라고 설명하였음.

이와 관련하여 동 위원은 당행도 총액한도대출제도 등을 일자리 창출효과와 연결시키는 방법을 강구해 나가야 할 것이라고 첨언하였음.

일부 위원은 국내수출의 지역 다변화 분석과 관련하여 해당지역이 전체 수출에서 차지하는 단순한 비중이 아니라 지역시장 규모, 소득수준, 인구 수 등을 종합적으로 고려하여 분석함으로써 전체 지역별 수출이 어느 정도로 배분되는 것이 균형을 맞추는 것인지 추가적으로 연구해 볼 필요가 있다는 의견을 밝혔음.

다른 일부 위원은 국내 경기가 회복흐름에 있고 해외 언론이나 국제투자은행들이 한국경제가 이전 위기시와 달리 자산버블 가능성이 낮고 대외충격에 취약하지 않으며 불확실성 하에서도 새로운 안전지대(new safe haven)로 역할을 하고 있는 것으로 평가받고 있지만, 당행은 이러한 단기적인 평가에 매몰되지 말고 선제적인 관점에서 중장기적인 과제에 대해 연구해 나가야 신뢰를 쌓아갈 수 있다고 전제한 후, 관련 이슈로 일본화(Japanification) 문제, 중진국 소득 함정, 과도한 경상수지 흑자 지속, 차이나 리스크 등을 제시하였음.

이어, 동 위원은 우리 경제가 안고 있는 일본화 우려나 중진국 함정에서 벗어나는 문제, 경상수지 불균형으로 유입된 외화를 자본화(capitalization) 하는 문제 등에 대한 당행의 역할을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 일본화와 중진국 함정 문제는 고령화, 저성장 등과 관련된 구조적인 문제로서 미시정책과 제도 면에서 풀어나가되 중앙은행은 경기순환 측면에서 성장잠재력이 악화되는 상황을 방지하는 역할을 해야 한다고 생각한다고 설명하였음.

아울러, 동 위원은 차이나 리스크와 관련하여 중국 정부가 「3중 전회」에서 성장률 목표치를 하향 조정하여 안정성장기로 전환하는 모습을 보이는 점, 중국의 거시경제체제를 수정해야 한다는 분석(Yiping & Tingsong, 2010년 3월), 대중수출이 중국의 성장보다 수출입과 더 강한 동행성을 가진다는 당행의 분석, 현재 대중수출 비중이 정점에 이른 것으로 판단되는 점 등을 고려할 때, 중국의 발전전략이 바뀌고 더 이상 생산기지로서의 역할을 하기 어려워지는 상황에 빠지게 될 경우

를 대비하여 최근 10년간 대중 생산기지용 수출과 대중 최종소비재용 수출의 추이를 비교하고 향후 한·중 무역관계의 변화 가능성을 분석해 볼 것을 당부하였음.

이어, 한·중 수교 이후 자연발생적으로 급성장해온 한·중 교역관계가 이제는 상호보완성에다 어느 정도 경쟁도 해야 하는 코피티션(copetition) 관계에 접어들었으며, 중국이 금융 자유화와 자본시장 개방을 확대하고 있는 상황에서 상호 금융협력을 강화하지 않으면 실물관계의 유지·발전도 쉽지 않을 것으로 생각한다고 지적한 후, 중국의 경제발전전략 전환 및 금융부문 변화가 우리나라의 실물 및 금융에 미치는 영향을 검토해 볼 필요가 있다는 의견을 표명하였음.

한편, 동 위원은 최근 실물지표의 흐름을 보면 생산이 감소함에도 불구하고 수출과 내수가 늘어나고 재고가 누적되는 등 지표 간 상호 일관성이 미흡해 보이므로 당행의 예측모형이나 스트레스 테스트 등을 활용하여 그 원인을 살펴보는 한편, 글로벌 금융위기 이후 심리지표와 실물지표 간 상관관계도 강화되고 있는 것으로 보이므로 소비자심리지수(CSI)와 소비관련 실물지표 간 상관관계를 분석해 볼 것을 당부하였음.

또 다른 일부 위원은 추세적으로 건설투자가 지난 10년간 감소하다가 2012년을 저점으로 회복되는 모습을 보이고 있는데 향후 건설투자 전망을 어떻게 보고 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 건설투자는 금년 들어 양호한 모습을 보이고 있지만 선행지표로 보면 증가세가 점차 약해질 것으로 예상된다고 답변하는 한편, 그간 국내 건설은 주택보급 확대, 기간시설 확충 등으로 성숙단계에 접어들었기 때문에 건설투자가 GDP에서 차지하는 비중도 점차 낮아질 가능성이 있다고 첨언하였음.

또한, 동 위원은 지난 10년간 소비, 설비투자, 건설투자, 수출 등의 흐름을 비교해 보면 소비 등 내수부문은 안정적이나 성장속도가 미약하므로 성장세가 빠른 투자나 수출이 회복되지 않으면 저성장 함정에 빠질 위험이 있다고 지적한 후, 서비스업 등 내수부문도 중요하지만 소득수준이 어느 정도 이상이 되어 저성장단계로 가기 전까지는 투자와 수출 부문의 성장에 더 많은 노력을 기울여야 할 것이라는 의견을 밝혔음.

이와 관련하여 다른 일부 위원은 우리 경제가 서비스 산업에 함몰되면 늪은 경제가 될 수밖에 없으므로 기본적으로 제조업 부문의 경쟁력을 바탕으로 하되 서비스업의 발전이 매우 취약하므로 이를 성장동력으로 활용해 나갈 여지가 있다는 견해를 표명하였음.

「외환·국제금융 동향」과 관련하여, 먼저 일부 위원은 올해 경상수지 흑자가 당행의 예상치인 630억달러를 넘어설 것이라는 예측들이 시장에서 나오고 있는데 앞으로 이러한 경상수지 흑자 기조가 지속될지 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 당분간 흑자추세가 계속될 것으로 본다고 답변하였음.

이어, 동 위원은 가계부문의 소비가 크게 위축된 가운데 기업부문의 투자가 부진해짐에 따라 경제 전체에 저축 잉여가 생기면서 구조적으로 경상수지 흑자가 발생하고 있다고 지적한 후, 이러한 거시적 측면과 함께 미시적으로도 우리 제품의 비가격 경쟁력과 품목의 다양성이 향상되어 해외수요가 상당기간 계속될 것이므로 경상수지 흑자 추세는 지속될 것이라는 견해를 밝혔음.

또한, 동 위원은 일본의 경우 플라자합의 이후 급격한 엔/달러 환율의 절상 추세에도 불구하고 경상수지 흑자가 지속적으로 늘어난 점을 상기시킨 후, 일본이 2000년대 들어 엔화의 대폭 강세에도 불구하고 오히려 경상수지 흑자가 더 늘어난 이유를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 당시 일본은 수요 측면에서는 자산버블 붕괴 이후 고령화와 디레버리징 때문에 국내수요가 부족한 상황이었던 점, 기업부문에서는 산업기지가 해외로 많이 이전된 점 등이 복합적으로 작용하여 환율 절상에도 불구하고 경상수지 흑자가 늘어났으며, 또한 누적된 대외순자산으로 이자·배당 소득수지가 늘어난 것도 경상수지 확대에 기여한 것으로 보인다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 현재 우리나라와 과거 일본의 경상수지 흑자 발생 근본원인이 상당히 유사하다고 언급한 후, 지속적인 경상수지 흑자에 안주하여 성장잠재력 확충을 위한 구조혁신을 소홀히 한다면 결국에는 수출부문의 경쟁우위도 퇴색할 수밖에 없다는 점에 유의해야 한다고 강조하였음. 그리고 최근 일본에서 가격경쟁력 확대에 주력하는 아베노믹스가 등장한 배경도, 90년대 이후 20년 동안 경제구조개혁을 소홀히 한 결과라는 평가가 있는 만큼, 우리 경제 내에 적절한 긴장감을 유지하는 방향으로 거시변수가 운용되는 것이 바람직할 수 있음을 부연하였음.

다른 일부 위원은 일본 아베노믹스가 시행된 지 1년 정도 경과한 시점에서 이를 어떻게 평가하는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 아베노믹스는 환율 절하, 디플레이션 탈출 및 경제성장을 목표로 과감한 통화완화정책을 추진했는데 초기 평가로 보면 긍정적인 평가가 많은 편이지만, 소비와 투자의 확대가 경제성장을 높이고 다시 소비와 투자

가 확대되는 선순환 과정이 정착되었는지에 대해서는 평가하기에 시기상조이며, 구조개혁이나 재정건전화 문제는 아직 해결되지 못하고 있다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 내년 시행 예정인 소비세율 인상의 부정적·긍정적 영향, 양적완화의 추가 확대 가능성 및 이들이 국내외 금융시장에 미칠 영향 등에 대해 좀 더 체계적으로 분석하고 정리해 볼 필요가 있다는 의견을 밝혔음.

또한, 동 위원은 최근 ECB의 금리인하 배경으로 유로지역의 저인플레이션과 디플레이션 발생 가능성 외에 미국경제의 양적완화 축소시기 지연, 세계경제를 바라보는 유럽의 시각 등이 반영된 것은 아닌지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 미국 양적완화 축소시기 지연, 달러화에 대한 유로화의 강세 등이 시장에서 금리인하의 배경으로 거론되고 있지만 그동안 미국과 유럽의 정책관계에 비추어 볼 때 이러한 요인들이 공식적인 금리인하 배경은 아닐 것으로 생각한다고 답변하였음.

일부 위원은 최근 미 연준, ECB, 영란은행 등 선진 6개 중앙은행이 한시적인 통화스왑계약을 상설 통화스왑계약으로 전환하였는데 이들 기축통화(key currency) 국들이 스왑계약을 상설화한 특별한 배경이 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 6개 선진국 중앙은행의 통화스왑 상설화 논의는 최초 계약시점인 2010년 5월부터 있었으며, 그 배경은 통화스왑이 국제금융시장의 부정적인 영향을 최소화 하는 데 많은 기여를 한 데다 심각한 유동성 위기에 선제적으로 대응하기 위한 조치로 평가되어지기 때문이라고 답변하였음.

또한, 동 위원은 미 연준의 양적완화 축소(QE Tapering)가 본격화될 경우 대외의존도가 높은 우리나라의 금융·외환시장이 불안해지고 외국인 투자자금도 유출될 우려가 있으므로 역내 통화스왑의 확대를 통해 원화의 국제화에 힘쓰는 동시에 무역결제의 달러화 비중을 축소하는 노력이 의미가 있을 것이라고 전제한 후, 통화스왑 확대에 의한 통화정책적 비용이 어떠할지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 통화스왑 규모에서 일정금액만 무역결제에 사용토록 하고 현재 달러화에 대한 의존도가 높은 데다 무역결제 지원자금은 3개월 이내의 단기자금으로 제한하고 있어 동태적으로 보면 통화정책적 부담은 크지 않다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 통화스왑 확대가 원화의 국제화나 금융의 국제화 흐름과 연계성을 갖도록 하는 가운데 주요 신흥시장국과 금융협력을 증진하고 원화의 대외 수용성을 높이는 한편 금융안전망을 확충하여 상호 이익이 되도록 역



내 신흥시장국과의 통화스왑을 선별적으로 확대해 나갈 필요가 있다는 견해를 천언하였음.

아울러, 동 위원은 향후 2분기를 내다볼 때 미 연준의 QE Tapering은 외화자금의 유출을, ECB의 금리인하, 일본의 양적완화 및 원화의 안전자산 성격 강화 등은 외화자금의 유입을 초래할 것으로 보이므로 외화유출입 동향을 면밀히 모니터링 해 줄 것을 당부하였음.

한편, 동 위원은 지난 10월 스위스 중앙은행의 Jordan 총재가 연설을 통해 정책금리가 제로수준에 근접하고 디플레이션 우려가 확산되는 상황에서 환율에 의한 긴축효과를 완화하기 위해서는 최저환율 정책으로 가격안정 및 과도한 통화절상을 억제할 필요가 있음을 지적했다고 소개한 후, 스위스의 경우를 보면 경상수지 흑자가 구조적인 요인이 더 강하여 환율과 경상수지 흑자 간의 관계가 모호한 점, 디플레이션에 직면한 경제에서는 통화여건이 제약적이어서는 안 된다는 점 등에서 시사점을 얻을 수 있다고 설명하였음. 이어, 미 재무부 등이 경상수지 흑자국의 환율에 대해 비판하는 상황에서 우리 경제의 경상수지 흑자구조를 면밀히 파악하는 등 원화 환율과 경상수지 간 관계에 대한 심도 있는 연구가 필요하다고 천언하였음. 이어, 우리나라처럼 개방된 국가에서는 환율이 금리 다음으로 경기와 물가에 큰 영향을 미치므로 경상수지를 직접 제한하기 보다는 경기와 물가를 안정시킬 수 있는 통화·금융 상황을 만드는 것이 더 중요하다는 의견을 나타내었음.

끝으로, 동 위원은 우리 경제가 거시적으로 저 물가, 저 내수성장, 고 수출성장, 고 경상수지 흑자의 '2高 2低' 현상을 보이고 있는 상황에서 외환정책의 방향성을 외화유동성 측면 또는 환율변동성 측면 중 어디에 중점을 두어야 할지 고민해 볼 필요가 있으며, 전체 국제수지의 균형을 맞추기 위한 자본유출 확대 방안, 달러화 잉여(overhang) 해결방안 등에 대해서도 종합적인 검토가 필요하다는 의견을 밝혔음.

다른 일부 위원은 먼저 7월 이후 스왑레이트의 상승이 외화예금 증가를 초래하는 것이 아닌지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 스왑레이트의 상승이 거주자 외화예금을 늘리는 작용을 하기도 하고 반대로 거주자 외화예금이 늘면서 스왑레이트가 상승하기도 한다고 답변한 후, 기저에는 경상거래 흑자와 해외채권 발행에 따른 풍부한 외화유동성이 스왑레이트와 외화예금의 상호 상승작용을 유발하고 있다고 천언하였음.

이와 관련하여 또 다른 일부 위원은 최근 스왑시장의 유동성 상황과 함께 위안화 예금의 급증 현상 등에 유의할 필요가 있다고 지적하였음.

또한, 동 위원은 한·중 통화스왑자금의 무역결제 지원과 관련하여 원/위안 직거래제도를 일본, 호주, 홍콩, 싱가포르 등의 사례를 참고하여 적극 검토해 볼 필요가 있다는 견해를 밝혔으며,

이에 대해 관련부서에서는 다른 나라 위안화 직거래시장의 성장요인, 원/위안 외환거래 수요조사, 시장조성자 육성 방안 등 원/위안 직거래시장 개설 가능성을 다각도로 검토하고 있다고 답변하였음.

이와 관련하여 다른 일부 위원은 영국, 독일 등 여러 나라가 위안화 허브로서의 역할을 자임하고 있는 상황에서 우리나라도 위안화 허브로서의 기능 가능성, 그에 따른 장·단점 등을 같이 검토해 볼 것을 당부하였음.

「금융시장 동향」과 관련하여, 먼저 일부 위원은 이번 금융안정보고서에서 분석한 금융기관 간 상호연계지도를 보면 증권사와 가장 밀접한 연계관계를 가지고 있는 기관은 카드사 등 여신전문기관으로 나타나고 과거 금융위기 사례를 보면 위기가 항상 제2금융권에서 발생하였다고 지적한 후, 증권사와 여전사가 규모는 작지만 금융시스템 안정에 중요한 역할을 하고 있는데 글로벌 금융위기 이후 총 자산 수익률이 대폭 줄어들고 있어 이에 따른 리스크 축소 필요성은 없는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 증권사와 여전사의 상호연계가 높아진 것은 사실이며 감독당국에서 레버리지 규제를 통해 자산 확대 경쟁을 제어하려 하고 있다고 답변하였으며, 아울러 당행도 상호연계성에 문제가 발생하여 유동성 리스크가 부각될 수 있으므로 이에 대비하여 보유유동성 자산을 확대하거나 신용공여라인(committed credit line) 확보 등의 조치가 필요함을 보고서 등을 통해 제시한 적이 있다고 답변하였음.

또한, 동 위원은 최근 전세시장의 구조변화 및 전세가격 급등과 관련하여 전세주택의 경우 주택담보대출만을 보면 전국평균 LTV비율이 48.4%로 기준을 충족하지만 전세금을 포함한 주택의 실질 LTV비율은 75.7%에 달하는 것으로 분석되어 시스템적 리스크의 발생 가능성이 상승하고 있는 점, 전세가격 상승에 따른 전세자금 대출 증가는 주택소유자의 금융 부담을 세입자로 이전시키게 만드는 점, 금융기관의 입장에서는 차주가 바뀌어 대출자산의 질이 변하거나 금융상품

간 자금이동이 발생할 수 있는 점, 또한 강제저축수단으로서 오랫동안 저소득층의 재산 형성이라는 순기능을 해온 전세자금의 이제는 부채를 증가시키는 역기능으로 바뀌게 된 점 등에 유의할 필요가 있다고 지적하였음. 이어, 언론에서 언급되고 있는 깡통전세를 포함하여 전세대출 통계를 주기적으로 모니터링 하는 한편 실질 LTV비율 상승을 통해 거시건전성에 미치는 영향과 대응방안, 금융기관·금융상품·금융시장에의 파급 효과 및 전세 공급자와 수요자 간 소득·저축에 미치는 영향 등도 다각도로 분석해 볼 것을 당부하였음.

다른 일부 위원은 최근 은행권으로의 예수금 유입은 국외부문에서의 자금유입 대폭 증가, 바젤Ⅲ 도입·시행에 대비한 은행채 발행 등 일시적인 요인에 기인한 측면이 있는 것으로 생각되며, 향후 경기 회복세가 지속되고 위험선호경향이 강화되면 은행으로의 시중자금 유입이 줄어들 수 있으므로 예대율 비율 준수 부담, 수익성 악화 우려 등을 감안하면서 은행 자금조달 행태에 대한 분석을 강화해 줄 것을 당부하였음.

또 다른 일부 위원은 영업이익률, 당기순이익 등 주요 지표를 통해 볼 때 최근 국내기업의 경영실적이 악화되고 있고 일부 열위기업의 신용스프레드가 확대되어 회사채나 CP 시장에서 양극화가 심화되는 현상이 나타나고 있다고 지적한 후, 앞으로 이러한 상황이 한 두 분기 더 지속되어 금융시장에 잠재적 리스크로 발전될 가능성은 없는지 면밀히 모니터링 해 볼 것을 당부하였음. 이어, 미 연준의 양적완화 축소가 시작되면 그 충격으로 잠재된 기업부문의 리스크가 현재화되고 이것이 시스템적 리스크로 전이될 가능성은 없는지 스트레스 테스트 등을 통해 확인해 볼 필요가 있다고 언급하였음.

또한, 동 위원은 외국인 주식 투자자금의 유입에 따른 주가 상승과 기업성과 간 상호연계성이 어느 정도로 평가되는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 국내 주식시장에 투자하는 외국인 자금들은 환율이나 국내경제의 기초여건 등도 고려하겠지만 기본적으로는 국내기업에 대한 가치평가(valuation)에 근거해 유입되고 있다고 생각한다고 답변한 후, 최근 기업들의 3분기 실적발표를 보면 일부 대표기업들이 시장 예상을 초과하는 실적을 보였고 그에 따라 주가가 상승한 측면이 있다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 향후 한 두 분기가 국내 금융시장에 대한 외국인 자본유출입 향방에 중요한 시기이므로, 기업성과와 주식시장 간 연계성, 향후 주식시장 호조 지속 가능성 등을 다각도로 분석해 볼 필요가 있다고 첨언하였음.

한편, 동 위원회는 최근 시중자금 흐름을 보면 자금이 비은행권에서 은행권으로 쏠리면서 신용 열위기업들의 직접금융을 통한 자금조달이 쉽지 않을 것이라는 우려가 있으므로 취약업종에 초점을 맞추어 여러 지표를 종합하여 향후 2분기 동안 시중자금사정이 어떠할지 평가해 볼 필요가 있다는 의견을 표명하였음.

이와 관련하여 다른 일부 위원회는 해운업의 경우 업황이 대형선사는 매우 어려운 반면 중소형선사는 상당히 양호하다는 관련업계 일부 전문가들의 평가가 있는 점을 감안하여 업황을 세분화해서 분석해 볼 필요가 있다고 첨언하였음.

일부 위원회는 국내 국채선물시장 및 주식시장에서 외국인의 자금흐름을 보면 11월초 미국의 고용, 3분기 GDP통계 등 양호한 경제지표 발표 등으로 양적완화 축소 조기화 전망이 나오기 전인 10월 30일 FOMC회의를 전후하여 자금흐름의 방향이 전환되어 경제지표 발표와 자금흐름 전환 시점에 차이가 있다고 지적하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 10월말부터 외국인의 국채선물 매도 포지션이 늘어난 점을 볼 때 미 연준의 양적완화 축소 조기화 기대가 선 반영된 것으로 보인다고 답변하였음.

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

일부 위원회는 최근 ECB가 정책금리를 인하하면서 저인플레이션을 금리인하의 주된 배경으로 설명하였다고 언급한 후, 당행의 금리조정행태가 상당기간 ECB와 유사하였고 우리나라의 물가상승률도 낮아지고 있는 점을 감안할 때 당행이 처한 상황을 ECB와 비교해 볼 필요가 있는데, 저인플레이션의 원인과 관련하여 ECB는 당행과 달리 주로 수요측 요인으로 설명하고 있는 것으로 생각된다는 의견을 나타내었으며,

이에 대해 관련부서에서는 ECB가 석유류 및 식료품 가격 등 공급측 요인도 언급하고는 있으나, 서비스가격 하락 및 근원인플레이션(core inflation) 하락 등 수요측 요인에 주목하고 있다고 답변하였음.

또한, 동 위원회는 주요국 및 우리나라에서 물가상승률이 낮아지면서 디플레이션 우려가 제기되고 있는 것과 관련하여 유로지역, 일본, 미국 등은 기축통화국의

로서 대규모로 유동성을 공급함에도 불구하고 물가상승률이 낮은 이유가 무엇인지 물은 후, 이들 3개 지역과 우리나라의 물가상승률 하락 원인을 비교·분석해 볼 필요가 있다고 지적하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 미국, 유로지역, 영국, 일본 등에서는 중앙은행이 비전통적 통화정책을 활용하여 유동성을 공급하고 있으나 공급된 유동성이 실물 수요로 연결되지 않고 있으며, 일부 경기상황이 양호한 유럽 국가의 경우에도 유동성 공급이 자산가격 상승에 기여하였으나 전반적인 물가수준에는 영향을 못 미치고 있는 상황이라고 답변하였음.

다른 일부 위원은 최근 금리를 인하한 유로지역과 우리나라의 경제상황 차이를 어떻게 설명할 수 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 우리나라와 유로지역 간 경제상황의 차이를 다음과 같이 열거하였음.

첫째, 유로지역의 경기는 부진에서 벗어나는 기미를 보이고는 있으나 이는 심리지표에 주로 국한되어 있어 우리나라의 경기상승세에 비해 훨씬 미약함.

둘째, 우리나라와 유로지역의 소비자물가 상승률이 0.7%로 같지만, 근원인플레이션은 유로지역이 전월 1.0%에서 금월 0.8%로 하락한 반면 우리나라는 1.6%가 유지되었으며, 내년도 물가상승률도 ECB는 금년에 비해 낮거나 비슷할 것으로 전망하고 있는 반면 당행은 2.5%로 금년에 비해 높아질 것으로 전망하고 있음.

셋째, 기축통화국인 유로지역의 경우 금리를 인하하더라도 해외자본 유출에 따른 어려움이 우리나라에 비해 크지 않음.

넷째, 유로지역의 통화증가율은 2% 내외인 반면 우리나라는 4%를 상회하고 있으며, 특히 유로지역의 경우 기업신용이 감소세를 지속하고 있음.

또 다른 일부 위원은 최근 경기회복세가 지속되고 있음에도 불구하고 통화증가율이 낮게 유지되고 있는 것과 관련하여 제도적 요인을 제외할 경우 경기와 통화증가율 간 관계가 좀 더 명확하게 드러날 가능성이 있다는 의견을 제시하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 M2증가율과 경기 간 관계가 약해진 것은 통화량목표제가 금리중심제로 바뀌면서 통화량이 내생적으로 결정되는 측면이 강해진 데다 해외자본 유입규모도 커진 데 기인하므로 제도적 요인을 제외하더라도 M2증가율과 경기 간 상관관계가 크게 개선될 것으로 보이지는 않는다고 답변하였음.

이어, 동 위원은 2006~08년 중 통화유통속도가 급격히 하락한 후 과거 수준으로 회복되지 못하고 있는 원인이 무엇인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 통화유통속도의 회복 여부는 아직 판단하기는 어

렵다고 전제한 후, 2006~08년 중 통화유통속도 하락 원인과 관련하여서는 2006년에는 금융위기 시작 직전에 주택가격 상승 기대 및 은행 간 자산 확대 경쟁으로 인해 가계·기업대출이 크게 늘고 이에 따라 통화량이 크게 증가함에 따라 통화유통속도가 하락하였으며, 금융위기 직후에는 금리를 대폭 인하하면서 통화공급을 늘렸지만 경제는 마이너스 성장을 하면서 통화유통속도가 낮아진 상태로 유지되었다고 답변하였음.

또한, 동 위원은 유동성상황 판단지표로서 통화유통속도갭이 실질머니갭률 및 금융상황지수(FCI)와 어떠한 차이가 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 통화유통속도갭을 실질머니갭률과 비교해 보면 통화유통속도갭은 장기통화수요 함수를 이용하여 적정수준을 계산한다는 점에서 머니갭률과 동일하지만 통화량의 변화와 소득 및 물가의 변화를 명시적으로 감안한다는 점에서 머니갭률에 비해 직관적으로 이해하기가 쉬우며, 금융상황지수와 비교해 보면 통화유통속도갭은 수량지표인 반면 금융상황지수는 다양한 부문의 가격변화를 통해 간접적으로 유동성상황을 보여주는 지표로 속보성 및 다양성 측면에서 나은 점이 있으나 간접적으로 금융상황을 측정한다는 한계가 있다고 답변한 후, 유동성상황은 다양한 지표들을 종합적으로 고려하여 판단할 필요가 있다고 덧붙였다.

이와 관련하여 동 위원은 ECB의 경우 단기적·순환적 인플레이션은 수요·공급에 의해 결정되고 장기 물가수준은 추세적인 통화 증가에 의해 결정된다고 보고, 단기 경제분석에 의한 정책판단을 중장기적인 관점에서 통화분석을 통해 재점검하는 방식으로 운용하고 있다고 언급한 후, 당행의 경우에도 통화정책 운용 시 ECB의 사례를 참고할 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

한편, 동 위원은 경제가 디플레이션 트랩(deflation trap)에 빠질 경우 완화적 통화·재정정책 조합 등 공격적인 정책대응이 필요하나 이 경우 디플레이션 트랩 탈출과정에서 GDP, 물가 등 거시경제변수의 변동성이 크게 확대될 수 있다고 지적한 연구결과(Evans, 2009년 7월)와 최근 신흥국들이 과거와 달리 글로벌 충격에 적절하게 대응할 수 있었던 원인으로 구조적 단절을 통한 신속한 정책대응을 제시한 세계은행(World Bank)의 연구결과(Didier, Hevia and Schmukler, 2011년 4월)를 소개한 후, 우리 경제의 경우 디플레이션 트랩에 빠질 가능성은 크지 않지만 이러한 가능성을 사전적으로 예방하는 노력이 필요하다는 의견을 제시하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 물가상승률 하락 배경이나 향후 물가전망 등을 고려할 때 유로지역과 달리 우리나라는 디플레이션 트랩에 빠질 가능성은 크지 않

으나, 물가상승률 자체가 워낙 낮아져 있는 상황이어서 면밀히 점검하겠다고 답변하였음.

이어, 동 위원은 Yellen 연준 부의장이 2012년 6월 연준의 양대 책무인 물가안정과 완전고용을 동시에 달성하기 위한 방법으로 인플레이션 및 실업률 목표로부터의 편차를 최소화하는 연방기금금리(federal funds rate)의 경로를 계산하여 정책운용의 지표로 활용하는 옵티멀 컨트롤 룰(Optimal Control Rule)을 언급하였다고 소개한 후, 동 룰에 따르면 경기침체기에는 물가보다는 실업에 초점을 맞추는 것이 보다 효과적이며 제로금리 제약으로 인해 완화정책을 충분히 시행할 수 없기 때문에 경기가 회복되더라도 실업률이 안정될 때까지 상당기간 저금리를 유지하는 것이 유효한 것으로 해석되는데, 우리의 경우에도 저인플레이션 상황이 상당기간 지속되고 있다는 점을 고려할 때 성장을 뒷받침하고 금융시장의 잠재 리스크를 완화한다는 측면에서 통화정책의 대안으로 옵티멀 컨트롤 룰을 연구해 볼 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

다른 일부 위원은 최근 통화증가율과 경기 간 상관관계가 약해졌다는 주장이 제기되고 있는 것과 관련하여 통화증가율을 어떤 지표로 보느냐에 따라 이를 다르게 볼 여지가 있는데, 구체적으로 2008년 이후 M2 증가율은 큰 변화가 없었던 반면 M1 증가율은 빠르게 상승하여 현재는 M1이 M2보다 경기와의 상관관계가 높은 것으로 생각되며 따라서 통화증가율과 경기 간 상관관계 변화보다는 M1에 비해 M2가 변화하지 않는 이유가 중요하다는 견해를 제시하였으며, ECB의 금리인하와 관련하여서는 유로지역의 경우 현재 산출갭(output gap)이 여전히 커서 우리나라와는 상황이 다른 것으로 생각된다는 의견을 나타내었음.

또 다른 일부 위원은 주요국 통화정책 변화와 관련하여 ECB의 정책결정은 물론 미 연준과 영란은행의 동향도 주시할 필요가 있다는 의견을 제시한 후, 주요국 통화정책 방향과 관련된 최근의 논의 및 시사점으로 다음과 같은 2가지 사항을 지적하였음.

첫째, 미 연준의 경우 Yellen 차기 연준의장 후보자가 의회에 제출한 성명서에서 고용, 주택시장, 자동차산업 등을 통해 볼 때 미국 경제상황이 크게 개선되고 있으나 물가상승률이 연준의 목표치인 2%를 크게 하회하고 있기 때문에 통화정책을 통해 경기회복을 촉진하여야 한다고 밝혔는데, 이를 언론에서는 현재의 정책기조가 그대로 유지되고 단시일 내에 큰 변화가 발생하지 않을 것이라는 신호로 해석하였으며 지난 한 달 간 나타났던 QE 테이퍼링과 관련한 지역연준 총재

들 간의 논쟁도 완화되었음.

둘째, 영란은행의 경우 영국경제의 개선으로 실업률이 목표치인 7%를 달성할 시점이 2년 정도 앞당겨질 것으로 예상됨에 따라 중앙은행의 역할에 비판적인 시각을 가진 인사들을 중심으로 포워드 가이드런스(forward guidance)의 유효성에 대한 비판이 제기되고 있는데, 커뮤니케이션 등을 통한 중앙은행의 투명성 강화 노력이 더 많은 불확실성을 유발할 위험이 있으므로 미래를 보다 잘 투영할 수 있는 정보를 제공하기 위해 더욱 노력해야 하며, 이런 면에서 보면 여러 가지 가능성을 열어 놓고 변화를 세심하게 관찰하면서 유연하게 입장을 정하는 것이 보다 적절할 것임.

#### (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 상황이고 현 시점에서는 대내외 위험요인의 진전 상황에 대해서도 조금 더 지켜볼 여유가 있다고 판단하기 때문에 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 현 수준에서 유지하여 운용하는 것이 좋겠다는 의견을 개진하였음.

세계경제를 살펴보면, 미국경제의 개선추세가 일시 주춤하는 모습을 보인 반면, 유로지역의 실물지표는 다소 호전되는 조짐을 보이고 있음. 아울러 중국을 중심으로 신흥국의 성장세도 이어지고 있는 것으로 평가되면서 전반적으로 완만한 회복세를 지속할 것으로 전망됨.

국제금융시장은 미 연준의 양적완화 축소 연기 결정 이후 위험선호경향이 강화되고 있는 모습임. 국내 외환부문도 경상수지 흑자 및 자본거래 상의 순유입이 확대되면서 원/달러 환율의 절상압력이 지속되고 있음. 다만 국제금융시장의 위험요인 전개 양상과 이에 대한 시장참가자의 기대 변화에 따라 변동성이 크게 확대될 가능성은 여전한 상황임.

국내경기는 내수부문이 추석연휴에 따른 조업일수 감소 등 특이요인의 영향으로 일시적인 등락을 보이고 있지만 수출이 호조를 나타내면서 회복세를 지속하고 있는 것으로 평가됨. 앞으로도 민간부문의 성장모멘텀이 강화되면서 마이너스 GDP갭이 계속 축소될 것으로 판단됨. 다만, 성장경로 상에는 미국의 통화 및 재



정정책을 둘러싼 불확실성 확대 등 하방위험이 큰 상황임.

최근 외환정책의 흐름을 보면 관심의 초점이 주로 단기적인 시계에서 환율변동성 완화에 맞추어져 있는 것으로 보임. 그러나 외환정책의 지향점과 관련해서는 중장기적인 관점에서 환율의 방향성이 국내 실물경제의 구조변화에 미치는 영향에 대한 주도면밀한 검토가 선행되어야 할 것임. 현재 원화절상의 주요 압력요인으로 지목되고 있는 경상수지의 지속적인 흑자를 단순히 저평가된 환율에 따른 가격경쟁력 우위나 우리 제품의 비가격경쟁력이 높아진 데에 따른 결과라고 해석하기보다는 경제구조 측면에서 소비 및 투자의 위축에 따른 잉여저축이 반영된 현상일 수 있다는 점에 유의할 필요가 있음. 이러한 시각을 따를 경우 앞으로 환율의 하락세가 지속되더라도 단기간 내에 급격한 절상이 이루어지지 않는 한 경상수지의 흑자추세는 상당기간 지속될 가능성이 높다고 할 수 있음. 다만, 지속적인 경상수지의 흑자에 안주하여 실물부문의 불균형 해소 및 성장잠재력 확충을 위한 구조혁신을 소홀히 한다면 결국에는 수출부문의 경쟁우위도 퇴색할 수밖에 없다는 점에 유의하여야 함. 일본경제가 90년대 이후 20년간의 엔화절상 기조에도 불구하고 대규모의 경상수지 흑자를 지속하였지만 최근에는 경상수지 흑자가 급감하면서, 가격경쟁력 확대에 주력하는 아베노믹스가 등장하는 배경이 되었다고 생각함. 장기적인 관점에서 환율의 방향성과 속도가 경제 각 부문에 적절한 긴장감을 주는 한편, 경제내의 취약성을 개선함으로써 경제 활력을 제고한다는 거시경제정책의 목적에 부응하고 있는지에 대한 면밀한 분석이 필요한 시점이라는 점을 강조하고자 함.

정책여건 측면에서는 서비스업 부문에 대한 분석이나 정책방향과 관련해 새로운 시각에서의 접근이 필요한 시점이라고 봄. 동일 업종이라 하더라도 개별업체 간의 경제력 격차가 심화되고 있고 또 서비스의 성격상 매우 이질적인 사업이 한 데 포함되어 있다는 점에서 전통적인 업종별 분류를 바탕으로 한 정책대응은 현실과 괴리될 가능성이 높음. 아울러 진입규제가 있는 부문에 대해서는 과연 현재의 진입규제 수준이 공공성을 위해 요구되는 진입규제의 필요성에 상응하게 설정되어 있는지도 정밀하게 점검하고, 양자 간 괴리가 크다고 판단될 경우 과감하게 규제를 철폐해 나가야 할 것임. 한편 영세업체가 많은 분야에 대규모의 자본이 투입될 경우 예상되는 서비스업의 생산성 증대라는 편익과 골목상권 침해라는 비용에 대해서도 객관적인 분석이 이루어져야 하겠음. 아울러 각 서비스부문이 타 산업부문에 미치는 파급효과 등에 대해서도 점검하는 한편, 우리의 상황을 앞서 경험한 선진국의 정책운용 사례에 대한 세심한 분석도 병행되어야 할 것임. 이와 같은 이슈들에 대해 실증적인 연구결과가 제시된다면 공공성의 침해를 최소화하면서도 시장기능을 활성화할 수 있는 영역을 확대할 수 있다고 생각함. 무엇

보다도 서비스업은 제로섬 게임이라는 인식을 탈피함으로써 이해당사자의 기득권 추구 행태를 완화하고 사회적 합의를 위한 생산적 논의의 출발점이 될 수 있을 것임.

금융안정 측면에서는 전세가격 상승 및 이로 인한 전세자금대출 급증에 따른 시스템적 리스크 확대 가능성에 유의해야 함. 전세자금대출의 급격한 증가는 전세주택의 실질 LTV비율 상승의 원인이 되고 있고, 주택소유자의 금융부담이 세입자에게 전가됨에 따라 임대인-임차인 간 소득재분배 및 금융기관 대출자산의 질적 변화도 예상됨. 근본적으로는 오랜 기간 전세제도가 수행해온 저소득층의 재산 형성 기능이 사라진다는 문제점도 있으므로, 금융기관, 금융시장, 금융상품에 미치는 영향에 대한 면밀한 모니터링이 필요한 시점임.

결론적으로 다음 통화정책방향 결정시까지의 기준금리를 현 수준에서 유지하여 운용하는 것이 좋다는 의견임. 국내경기가 성장모멘텀을 유지하고 있는 것으로 평가되는 상황이고, 현 시점에서는 대내외 위험요인의 진전 상황에 대해서도 조금 더 지켜볼 여유가 있다고 판단하기 때문임.

다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 고려하여 이번 달 당행의 기준금리를 다음 통화정책방향 결정시까지 현재의 2.50%로 유지하여 운용하면서 향후 대내외 경제여건과 위험요인의 변화를 면밀히 모니터링 하는 것이 바람직하다는 의견을 밝혔음.

최근의 세계경제의 흐름을 보면 주요 선진국의 경기 회복세가 완만하게 유지되고 있지만 미국의 양적완화 축소 기조와 관련한 국제금융시장의 급변동 가능성, 미국의 부채한도 증액 협상 등 크고 작은 불확실성이 여전히 남아있는 상황임. 먼저 미국경제는 지난 달 연방정부 잠정 폐쇄에도 불구하고 고용 및 주택시장 여건이 시장의 예상을 뛰어넘는 호조를 지속하면서 실물부문의 회복세가 이어지고 있음. 그러나 지난 주에 발표된 미국 GDP 통계에 따르면 3/4분기 중 미국경제의 성장이 주로 정부지출과 재고투자의 증가에 크게 의존하고 있으며 민간소비와 설비투자는 각각 1.5%와 1.6%의 저조한 증가에 그친 것으로 나타났음. 이러한 상황에서 연말까지 내년도 예산 및 중장기 재정 건전화 협상이 다시 한 번 난항을 거듭할 경우, 미국경제의 성장 모멘텀이 당초 전망에 비하여 상당히 약화될 가능성도 배제할 수 없을 것임. 유로지역에서는 글로벌 경제 회복에 따른 수출의 증가, 풍부한 유동성에 따른 금융시장 여건 개선 등에 힘입어 심리지표의 개선과 실물부문에서의 점진적인 회복세가 이어지고 있지만, 유럽중앙은행은 지난 주 저

인플레이션의 장기화 우려, 통화와 신용증가의 부진, 그리고 아직까지 높은 실업률 등 상존하는 하방위험 요인들을 배경으로 하여 정책금리를 전격적으로 기존의 0.5%에서 0.25%로 하향조정 하였음. 일본경제는 건설투자와 수출의 호조가 지속되는 가운데 최근 들어서는 민간소비와 설비투자도 점차 개선되는 등 경기 회복세가 대체로 유지되는 모습임. 그러나 엔화약세에도 불구하고 에너지 수입 급증으로 역대 최장기인 15개월 연속 큰 폭의 무역수지 적자가 지속되고 있고 내년 초로 예정된 소비세율 인상이 실물부문에 미칠 파장 등도 위험요인으로 작용할 것으로 전망됨. 한편 중국경제의 경우, 수출 증대 등에 주도되어 회복 모멘텀이 다시금 강화되는 기미를 보이고 있음. 그러나 과잉 생산설비 누적과 과도한 부동산시장의 거품, 그리고 민간부문과 지방정부의 부채 누적 등의 위험요인으로 인하여 구조개혁과 안정성장에 대한 필요성이 부각되면서 중국경제가 이전과 같은 높은 성장세로 회귀하기는 쉽지 않을 것임.

한편, 국내경제 상황은 선진국의 경기 개선에 힘입어 수출호조가 지속되고 있는 가운데 민간소비와 설비투자 등 내수도 조금씩 회복되는 조짐을 나타내고 있음. 수출은 대미, 대유럽 수출이 큰 폭의 증가세를 기록한 가운데 IT제품과 선박수출은 호조를 지속했으며 자동차 수출도 큰 폭의 증가로 전환되었음. 지난 9월 중 일시적으로 부진했던 소매판매는 10월 들어 미미하지만 증가가 예상되고 있음. 그러나 10월 중 투자와 소비의 개선 조짐은 지난 9월의 부진에 따른 기저효과가 작용한 측면이 큰 데다 해당 지표들이 월별로 개선과 악화가 반복되고 있어 아직 내수가 본격적인 회복국면에 접어들었다고 예단하기는 이름. 고용여건은 10월 중 취업자수가 경기개선 흐름과 추경 일자리 사업 효과 등으로 전년동월대비 약 47만 6천명이 늘어나 양적인 개선추세가 계속되고 있음. 다만 좀 더 세부적으로 보면 신규취업자가 업종별로는 음식·숙박 등 전통서비스업과 공공부문, 연령별로는 50대 이상 고령층에 집중되어 있다는 점에서 고용의 질적 측면에서 개선의 여지는 있다고 하겠음. 그러나 고용의 양적 개선 추세만으로도 가계소득의 증가와 나아가서 내수 진작에 어느 정도 도움을 줄 것으로 기대됨.

한편, 10월 중 소비자물가 상승률은 작황 호조에 따른 농산물가격 하락, 석유류가격 하락 등으로 전년동월대비 0.7%까지 낮아져 두 달 연속 0%대의 낮은 상승률을 기록하였음. 주택시장의 경우 지난 8·28 부동산대책 효과, 취득세 영구인하의 소급적용 기대 등으로 주택매매가격이 미약하나마 상승한 가운데 전세가격은 수급 불균형 지속 등으로 높은 오름세가 계속되고 있음. 특히 매매가격의 오름폭은 미약한 가운데 전세가격의 급등세가 유지되면서 전국 주택의 평균 매매가격대비 전세가격의 비율도 상승세를 이어가고 있어 지난 10월 중에는 전월에 비해 0.2%포인트 오른 61.4%까지 상승하였음.

한편, 금융시장에서는 그간 미국의 재정협상 타결, 연준의 양적완화 축소시점 지연 전망 등으로 외국인 주식투자자금의 유입이 지속되면서 주가는 대폭 상승하고 원화 강세도 지속되었음. 그러나 보다 최근에 와서는 글로벌 주가 조정의 영향 등으로 이러한 추세가 어느 정도 조정을 받고 있음.

이상과 같이 대외적으로 주요국 경제의 완만한 회복에도 불구하고 세계경제의 회복 속도, 글로벌 금융시장의 여건 변화 가능성 등의 불확실성 요인이 상존하고 있다는 점, 그리고 대내적으로는 이례적으로 낮은 물가 상황이 지속되고 있는 가운데 미약하나마 내수의 회복조짐이 계속되고 있다는 점을 종합적으로 고려하여, 이번 달 당행의 기준금리를 다음 통화정책방향 결정시까지 현재의 2.50%로 유지하여 운용하면서 향후 대내외 주요 경제여건과 위험요인의 변화를 면밀히 모니터링 하는 것이 바람직할 것으로 생각함.

앞으로도 정책당국은 높은 글로벌 경제여건의 변화 가능성을 염두에 두고 외국인 투자자금의 유출입에 대하여 보다 더 예의주시하고 이와 관련된 대비에 최선의 노력을 다 해야 할 것임. 한편 정부는 수출 호조의 지속에도 불구하고 우리 경제의 민간소비와 민간투자의 자생적 회복력이 이전에 비하여 크게 약화되었다는 점을 심각하게 인식해야 할 것임. 그간 당행과 정부는 이러한 상황 전개에 대응하여 금리인하, 추경 편성 등을 통하여 적극적으로 경기활성화를 도모해 왔으나 그 효과 역시 이전에 비하여 축소되고 있음. 이러한 상황에서 관련 정책당국은 민간투자 활성화와 고용친화적인 시스템 구축에 의한 새로운 일자리 창출 등을 통하여 가계의 소득기반을 확충하고 나아가서 내수와 수출 간의 균형성장을 유도하는 데 정책의 초점을 맞추고 그 실천에 보다 강하게 드라이브를 걸어야 할 것으로 생각됨.

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 표명하였음.

먼저, 회사채·CP시장 불안정, 외국인 증권투자자금 유출입 등이 금융·실물경제의 위험요인으로 파급되는지 면밀히 점검하여 금융·외환시스템의 안정성 유지에 유의하면서 꾸준한 구조조정 추진 등으로 경제체질을 강화하고 대내외 균형유지로 질적 안정성장이 이루어지도록 유도하는 가운데 물가하락 함정에 빠지지 않도록 커뮤니케이션을 강화하는 동시에 유효한 통화신용정책 및 거시건전성정책을 시의 적절하게 수립·집행해야 하겠음.

미국은 연방정부 일시 폐쇄 등의 영향으로 소비 및 투자가 일시 주춤하였으나 주택시장 호조 등을 바탕으로 완만히 개선되고 있음. 유럽지역은 핵심국을 중심으로 회복조짐을 이어가고 있지만 디플레이션 우려, 고용 부진, 재정 건전화 등이 성장을 제약하는 요인으로 작용하고 있음. 일본은 생산과 소비 개선에 힘입어 미약하나마 회복을 보이고 있지만 재정 건전화, 소비세율 인상 영향 등 불확실성이 남아 있음. 중국은 수출증가세 지속 등에 힘입어 성장세가 유지되고 있음. 다만, 경제구조조정 및 경제개혁 추진 등 질적 성장기반 확충에 중점을 둔 안정적 경제 운영에는 다소간 불확실성이 남아 있음. 앞으로 세계경제는 미국 및 중국 경기개선 지속 등의 영향으로 완만한 회복세를 이어가겠지만, 미국 등 주요국의 재정·금융관련 불확실성 등이 성장경로의 하방위험 요인으로 상존하고 있음.

국내경제는 소비·투자 등 내수가 일시 부진하였지만 수출이 호조를 보이면서 회복세를 이어가고 있음. 수출 확대의 영향으로 경상수지가 큰 폭의 흑자 기초를 지속하고 경기회복에 힘입어 고용이 꾸준히 늘어나고 있음. 다만, 국내경제는 내수의 더딘 회복세, 금융·외환시장의 변동성 등 불안요인으로 회복세는 완만할 것으로 예상됨.

소비자물가 상승률은 농산물 및 석유류 가격 하락으로 전월에 이어 1%를 하회하며 저물가 상태가 상당기간 이어지고 있음. 앞으로 공공요금 인상 등 상승요인이 있지만 낮은 수요압력, 무상보육 등 제도적 요인으로 당분간 낮은 오름세를 지속할 것으로 예상됨. 다만, 기대인플레이션율과 격차를 보이고 있는 소비자물가 상승률 움직임에 더욱 유의해야 하겠음.

국제금융시장에서는 미 연준의 양적완화 축소 시기 연기 등으로 위험선호성향 강화에 따른 수익추구행위와 주요국 재정관련 불확실성 등에 따른 안전자산 선호가 병존하면서 대체로 안정된 모습임. 이에 따라 국제금리가 하락하였고 글로벌 주가는 큰 폭으로 상승하였음. 다만, QE 테이퍼링 실시 시기 및 규모에 대한 기대 변화와 ECB의 정책금리 인하, 일부 신흥시장국의 정책금리 인상 등 국가간 정책운용 방향성의 다양화 등으로 불안정한 모습을 나타낼 가능성이 높아졌음.

국내금융시장은 국제금융시장의 움직임과 외국인 증권투자자금 유출입 등으로 안정된 가운데서도 변동하는 모습임. 장기시장금리는 미 재정협상관련 우려 완화, 주요국 국채금리 변동 등의 영향으로 하락하였다가 10월말 이후 외국인의 국채선물 순매도 등으로 상승하였음. 주가는 글로벌 주가 상승, 외국인 주식순매수 지속 등의 영향으로 크게 상승하였다가 조정받는 모습이고, 환율은 경상수지 흑자 지속 등으로 하락하였음. 다만, 회사채·CP시장의 양극화·차별화에 따른 저신용·열위기업의 자금조달 여건 악화 가능성, 자본시장의 변동성 확대 조짐, 부동산 시장의 미흡한 회복세 및 가계부채 관련 리스크 등 교란요인이 잠재하고 있음.

금융·경제상황을 종합해 보면, 국내경제는 내수의 일시 둔화에도 불구하고 수출 호조에 힘입어 완만한 회복세를 이어가고 있으며, 물가는 낮은 오름세를 지속하는 상황임. 국내 금융·외환시장에서는 회사채시장 불안, 미국 재정협상관련 불확실성 등 위험요인으로 안정적인 방향성을 찾지 못하고 변동성이 확대될 가능성은 남아 있지만, 경상수지 흑자 지속 등 양호한 경제펀더멘털로 인해 외국인의 주식투자자금이 계속 유입되면서 원화가치는 상승하였고 주가는 큰 폭 상승 후 반락하였음.

지난 통화정책방향 결정 이후 국내외 금융·경제상황의 변화를 종합적으로 고려한 결과 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 2.50%로 현 수준에서 유지하되, 저성장·저물가 기조가 고착되지 않도록 통화·재정정책 효과를 면밀히 점검하는 가운데 주요국의 통화정책 변화 등에 따른 외화자금 유출입 및 환율변동성 등 외환시장 움직임에 대한 모니터링을 더욱 강화하고, 취약부문의 자금조달 악화 가능성, 가계 등 부문별 부채 상황 등 금융시스템의 교란요인에 유의해야 하겠음.

향후 통화정책은 저물가 지속에 따라 물가하락 함정에 빠지지 않도록 인플레이션 타게팅 운용목표에 대한 커뮤니케이션을 더욱 강화하여 정책에 대한 신뢰성을 높이고, 중장기적으로 대내외 균형 유지 등을 통해 외화자금 유출입 및 환율변동성을 완화하여 질적 안정성장이 이루어지도록 해야 하겠음. 특히 단기적으로 한국물이 안전자산화하면서 중장기적으로 일본화 우려, 중진국 함정, 과도한 경상수지 흑자 및 중국 경착륙 가능성 등 불안요인이 병존하는 상황에서 급격한 외화자금 유출입 변동에 따른 투자자산 구성 변화, 풍부한 미 달러화의 대외 자산화 등 유효한 대응에 유의하는 가운데 각국과의 통화스왑은 금융 및 원화 국제화라는 큰 흐름과 연계성을 가지고 추진하여 금융의 경기순응성이 완화된도록 해야 하겠음.

한편, 체감경기와 밀접한 연관성을 지니는 기업실적, 가계 소비여력 등을 면밀히 점검하는 가운데 회사채·CP시장의 양극화 등에 따른 자금조달 악화와 이에 따른 시스템적 리스크로의 전이 가능성 그리고 시중자금의 쏠림 현상 등에 유의하면서 금융위기 이후 대내외 여건 변화에 맞추어 경제 내 현상을 설명할 수 있는 새로운 지표를 활용한 경제분석을 강화해 나가는 동시에 중장기적 물가흐름과 연관성이 높은 통화분석을 통해 안정되고 신뢰받는 통화정책을 수립·집행해야 하겠음.

일부 위원은 다음과 같은 국내외 경제상황을 종합적으로 고려해 볼 때 2013

년 11월의 기준금리는 현 수준인 2.50%에서 유지하는 것이 바람직한 것으로 판단된다는 의견을 개진하였음.

우선 세계경제 상황을 보면 지난 10월에 전망한 경로 상에서 회복세가 지속되고 있는 것으로 판단됨. 미국의 경우 연방정부기능 부분 정지 사태에도 불구하고 3/4분기 경제성장률이 예상보다 호조를 보이고 고용상황도 기대이상의 개선이 있었음. 유로지역은 경기체감지수가 상승하는 등 실물경제가 완만히 호전되는 가운데 ECB가 기준금리 인하를 단행하였음. 이는 무엇보다도 유로지역의 10월 소비자물가 상승률이 목표물가대인 2%를 크게 하회하는 0.7% 수준으로 나타난 한편, 지역적으로는 스페인 등 경제위기를 겪고 있는 일부 남유럽국가의 경우 물가 상승률이 0% 미만으로 대폭 하락하여 저물가-저성장의 장기화가 우려된 데 기인한 것으로 보임. 일본은 생산과 소비가 늘어나고 심리지표가 호전되는 등 회복세를 지속하였으며 신흥국 가운데 중국은 3/4분기 경제성장률이 소비 및 투자를 중심으로 전분기보다 높은 수준을 기록하는 등 성장세가 회복되는 모습을 보였음.

국내경제를 살펴보면 내수와 수출 모두 회복세가 이어졌음. 9월 중에는 추석 연휴로 인한 조업일수 축소 등에 따라 소매판매, 투자, 수출, 생산 등 대부분 지표가 감소하였으나 10월에는 이들 지표가 다시 증가할 것으로 모니터링 되고 있음. 우리 경제는 미국 양적완화 축소와 부채한도 협상 등과 관련한 일부 하방리스크가 여전히 남아 있으나 글로벌 경기개선 등에 힘입어 회복세를 지속해 나갈 것으로 예상됨.

한편, 10월 중 소비자물가 상승률은 농산물 및 석유류가격의 하락세가 이어지면서 전월보다 더욱 축소된 0.7%를 기록하였으며 농산물 및 석유류를 제외한 근원인플레이션은 전월과 동일한 1.6%를 나타내었음. 앞으로 소비자물가 상승률은 연말까지 농산물가격의 안정세가 이어지겠으나 공공요금 상승에 기저효과가 더해지면서 오름세가 확대될 것으로 전망됨.

국제금융시장에서는 미국 재정협상 타결, 양적완화 축소에 대한 기대변화 등에 따라 글로벌금리가 하락하였다가 반등하고 주가는 큰 폭 상승하였다가 조정되는 모습을 보였음. 국내금융시장에서도 10월말 이후 외국인의 국채선물투자가 순매도로 전환하고 주식투자자금이 순유출로 전환하는 가운데 금리는 반등하고 주가는 반락하였음. 환율은 소폭 절상되었으며 주택담보대출은 주택거래가 늘면서 전월보다 확대되었음.

이러한 국내외 경제상황을 종합적으로 고려해 볼 때 2013년 11월의 기준금리는 현 수준인 2.50%에서 유지하는 것이 바람직하다고 판단됨. 우리 경제가 회복세를 이어가고 있으나 아직 본격적인 성장국면에 돌입한 것으로 보기는 어려운

상황임. 주요 실물경제지표의 최근 흐름을 장기추세와 비교해 보면 특히 설비투자가 크게 부진한 것으로 나타나 이를 활성화하는 것이 급선무임. 또한 건설투자의 경우도 우리 경제가 성숙되어 가면서 추세적으로도 위축되는 모습인데 구조조정을 통한 건설산업 체질 개선, 신성장 동력 발굴 등을 통해 건설투자도 지속적으로 성장할 수 있도록 유도하는 것 또한 중요한 과제라고 판단됨. 한편 상대적으로 호조를 보이는 것으로 인식되고 있는 수출도 아직 충분하게 회복치 못한 상황으로 판단되어 이에 대해서도 계속 유의해야 할 것으로 생각함.

다른 일부 위원은 대내외 금융 및 실물경제 여건에 큰 변화가 없고 불확실요인이 상존하고 있는 점 등을 감안하여 이번 달 기준금리는 현 수준 2.50%를 유지해야 한다는 견해를 밝혔음.

우선, 지난 한 달 동안의 대외경제여건 변화를 살펴보면, 세계경제는 미국, 유로지역, 일본, 중국 등 주요국의 실물지표가 개선되면서 전반적으로 완만한 회복세를 유지하고 있으나, 기초경제여건이 취약한 일부 신흥시장국에서는 성장 및 물가 등 거시경제변수가 불안한 모습임. 이러한 경기상황을 반영하여 ECB가 저물가 장기화 우려 등으로 정책금리를 인하한 가운데 신흥시장국의 경우에는 물가 상승압력 완화를 위해 정책금리를 인상한 국가들과 경기부양을 위해 정책금리를 인하한 국가들이 혼재하였음.

국제금융시장은 미국의 재정협상 임시 타결, 미 연준의 양적완화 축소시점 연기 전망 등으로 10월 중에는 대체로 안정된 흐름을 보였음. 그러나 최근 들어 경제지표 개선 등으로 미 연준의 양적완화 축소시점 기대에 변화가 생기면서 글로벌 투자자금과 환율 등 가격변수의 변동성이 확대되었음.

다음으로 국내 실물경제 상황을 점검해 보면, 국내경기는 최근 발표된 9월 실물지표가 특이요인에 의해 일시 부진하게 나왔으나, 수출 및 경상수지가 사상 최고치 수준의 실적을 기록하는 가운데 고용사정도 양호한 흐름을 보여 개선추세를 이어가고 있는 것으로 판단됨. 이에 따라 지난달에 전망한 성장경로를 따라 완만한 회복세를 이어갈 것으로 예상되나, 미 연준의 양적완화 축소, 세수부족에 따른 재정지출 감소 가능성, 원화강세에 따른 수출 증가세 둔화 우려 등 성장의 하방 리스크가 적지 않은 상황임.

물가의 경우 국내외 원자재 및 농축수산물 가격 안정 등에 힘입어 소비자물가가 9~10월 2개월 연속 0%대의 낮은 상승률을 기록하였으며, 앞으로도 상당기간 동안 총수요 부진 등으로 인해 매우 완만한 오름세를 보일 것으로 전망됨. 이



와 같이 물가가 경기 회복세와 큰 괴리를 보임에 따라 경제상황 판단과 정책대안 마련에 혼선이 발생할 우려가 큰 점을 감안하여 물가와 성장 등 거시변수 간 관계에 대한 연구를 보다 강화할 필요가 있음.

마지막으로 국내 외환 및 금융시장 여건을 살펴보면, 외국인 증권투자자금과 금리, 주가, 환율 등 가격변수가 미 연준의 양적완화 축소에 대한 기대 변화에 민감하게 반응하였으나, 시중의 원화 및 외화 유동성사정과 자금흐름은 대체로 원활한 모습을 보이고 있음. 그러나 높은 수준의 신용경계감이 유지되면서 일부 부실기업과 취약업종 기업들의 경우 직접금융시장을 통한 자금조달에 애로를 겪고 있음. 또한 전세가격이 높은 상승세를 지속함에 따라 가계부채 증가, 가계 부실화 등을 통해 부동산시장 불안이 실물경기 위축 및 금융시스템 불안으로 전이될 우려도 커졌음. 위와 같이 대내외 금융 및 실물경제 여건에 큰 변화가 없고 불확실 요인이 상존하고 있는 점 등을 감안하여 이번 달 기준금리는 현 수준 2.50%를 유지해야 한다고 생각함.

다만, 향후 국내 금융시장 불안요인으로 작용할 우려가 큰 외국인 증권투자자금의 유출입, 취약기업의 부실화 가능성, 전세가격 상승의 파급효과 등에 대해서는 모니터링을 더욱 강화할 필요가 있음. 아울러, 글로벌 금융위기의 여파가 장기화되면서 국내 실물경제 및 금융시장 환경에 구조적인 변화가 발생했을 가능성이 높은 점을 감안하여 기존의 통화신용정책 운용방식에 문제가 없는지 점검해 보아야 하겠음.

또 다른 일부 위원은 기준금리를 현 수준 2.50%에서 유지하고 대내외 불확실성 요인의 전개상황에 유의하면서 경기, 물가 및 금융시장 상황 등에 대한 점검을 강화해 나가는 것이 좋겠다는 의견을 개진하였음.

먼저 주요국 경제를 살펴보면 미국은 일부 경제지표의 개선추세가 주춤하였으나 3/4분기 경제성장률 및 10월 고용지표가 시장 예상보다 호전된 것으로 나타나는 등 완만한 회복세를 지속하고 있으며, 유로지역에서는 주요 심리지표가 개선추세를 보이는 등 경기부진이 완화되는 모습을 보였음. 중국은 소비 및 투자를 중심으로 성장세의 회복기조를 유지하고 있지만 일부 신흥시장국의 경우에는 금융불안 등의 영향으로 성장세가 계속 둔화되고 있는 것으로 보임. 10월 중 국제금융시장에서는 미국의 재정관련 협상 임시타결, 미 연준의 양적완화 축소 지연 기대 등으로 글로벌 주가가 상승하고 미 달러화가 약세를 보였음. 그러나 11월 들어 양적완화 축소 지연 기대가 약화되면서 주요국의 장기금리가 상승하는 가운

데 ECB의 정책금리인하 영향 등이 가세하여 미 달러화도 강세로 전환되었음. 앞으로 세계경제는 선진국의 경기개선 등으로 완만한 회복세를 이어갈 것으로 예상되지만, 미 연준의 양적완화 축소에 따른 글로벌 금융시장의 여건변화 가능성, 주요국 재정관련 불확실성 등이 성장의 하방위험으로 상존하고 있음.

다음으로 국내경제를 보면 경기회복세가 지속되고 있는 것으로 판단됨. 9월 중 소비 및 투자지표 등이 일시적 요인에 의해 부진하였으나, 10월 중 수출은 미국 및 EU를 중심으로 증가하여 금액기준으로는 역대 최대치를 기록하였음. 또한 소비자 및 제조업체의 심리가 호전되었으며, 고용상황도 취업자수 증가폭이 5개월 연속 확대되어 예년 수준을 크게 웃도는 등 개선추세를 지속하였음. 앞으로도 국내경기는 글로벌 경기의 개선 등으로 꾸준한 회복세를 이어갈 전망이다. 다만 세계경제의 회복세가 더딘 데다 투자회복 등과 관련한 불확실성이 잠재해 있어 마이너스 GDP갭은 당분간 지속될 전망이다.

물가는 농축수산물 가격 하락, 국제유가 안정 등 공급측면의 인플레이션 압력 축소 영향으로 소비자물가가 0%대 후반의 낮은 오름세를 지속하였음. 다만 근원인플레이션은 1%대 중반의 오름세를 유지하고 있으며 일반인 기대인플레이션은 3%내외 수준에서 횡보하고 있음. 앞으로 소비자물가 상승률은 현 수준보다 높아지겠으나 무상보육 등 제도적 요인에 의한 하락효과, 국제 곡물가격 하향안정세 등을 감안할 때 당분간 낮은 수준을 나타낼 전망이다. 한편, 수도권 주택매매가격은 8·28 부동산대책의 영향 등으로 10월에는 상승으로 전환하였으며 전세가격은 전월에 이어 1%대의 높은 오름세를 지속하였음.

금융시장에서는 가격변수가 미 연준의 양적완화 축소에 대한 기대 변화 등에 따라 등락하다가 주가와 환율은 하락하였으며 장기시장금리는 상승하였음. 신용상황은 은행의 자금공급이 대체로 원활하고 회사채 발행 및 유통이 표면적으로는 정상화되는 모습이나 일부 취약업종과 신용 저위기업에 대해서는 높은 수준의 신용경계감이 유지되고 있음.

이러한 상황을 종합해 보면, 물가가 낮은 수준을 유지하는 가운데 국내경기는 꾸준한 회복세를 이어가고 있지만 여전히 적지 않은 불확실성이 잠재해 있는 상황이라고 하겠음. 특히 최근 다시 대두되고 있는 미 연준의 양적완화 축소 가능성은 앞으로 국내외 금융시장에 큰 영향을 미칠 수 있는 만큼 이의 전개상황과 금융시장의 반응 등을 좀 더 확인할 필요가 있겠음. 한편, ECB가 11월 들어 저인플레이션 지속 전망을 이유로 정책금리를 인하하였지만 유로지역은 우리와 금융·경제상황이 다르다는 점에 유의할 필요가 있다고 생각함. 유로지역은 장기간의 경기부진 영향으로 실업률이 높은 수준을 지속하는 등 경기회복 속도가 매우 미약하며, 물가상승세 둔화가 광범위하게 나타나는 등 기초적인 물가압력이 약화되

고 있는 상황임. 아울러 자금흐름 측면에서도 기축통화국이므로 금리인하에 따르는 자본유출 문제를 고려할 필요가 크지 않으며, 유동성 상황에 있어서도 기업신용이 감소세를 지속하는 등 통화 및 신용증가가 부진한 상황임을 고려할 필요가 있겠음. 따라서 이번 달에도 기준금리를 현 수준 2.50%에서 유지하는 한편, 대내외 불확실성 요인의 전개상황에 유의하면서 경기, 물가 및 금융시장 상황 등에 대한 점검을 강화해 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 일부 경제지표의 개선추세가 일시 주춤하였으나 경기가 회복기조를 유지하였고 유로지역에서는 경기부진이 미약하게나마 완화되는 모습을 지속하였으며 신흥시장국에서는 중국을 중심으로 성장세가 회복되는 움직임을 이어갔다. 앞으로 세계경제는 완만한 회복세를 지속할 것으로 전망되나, 미 연준의 양적완화 축소와 관련한 글로벌 금융시장 여건 변화 가능성, 미국 정부의 예산안 및 부채한도 증액을 둘러싼 불확실성 지속 등이 성장의 하방위험 요인으로 작용하고 있다.

- 국내경제를 보면, 내수관련 지표가 일시 부진하였으나 수출이 호조를 이어가면서 경기는 추세치를 따라 회복세를 지속하였다. 고용 면에서는 취업자 수 증가규모가 50세 이상 연령층과 서비스업을 중심으로 확대되었다. 앞으로 GDP갭은 상당기간 마이너스 상태를 유지하겠으나 그 폭은 축소될 것으로 예상된다.
- 10월중 소비자물가 상승률은 농산물 및 석유류 가격의 하락폭 확대 등으로 전월의 0.8%에서 0.7%로 소폭 낮아졌으나, 농산물 및 석유류 제외 근원인플레이션율은 전월과 같은 1.6%를 유지하였다. 앞으로 물가상승률은 무상보육 정책 등에 의한 하락 효과, 국제곡물가격 하향 안정세 등으로 당분간 낮게 유지될 것으로 전망된다. 주택시장을 보면, 매매가격은 수도권에서 상승으로 전환되었으며 지방에서는 오름세가 소폭 확대되었다. 전세가격은 수도권에서 전월 수준의 높은 상승세를 지속하였으며 지방에서도 상승폭이 확대되었다.
- 금융시장은 미국의 재정관련 협상 타결과 양적완화 축소 지연 기대의 변화에 주로 영향받아 움직이는 모습을 나타내었다. 주가는 외국인 주식투자 자금 흐름의 변화와 함께 큰 폭 상승한 후 다시 하락하였으며 환율은 경상수지 흑자 지속에 따른 하락세를 이어가다가 최근 반등하였다. 장기시장금리는 좁은 범위 내에서 등락한 후 상승하였다.
- 금융통화위원회는 앞으로 해외 위험요인의 전개 상황 및 영향에 깊이 유의하고 기준금리 인하 및 추가경정예산을 포함한 정부 경제정책의 효과를 점검하면서, 저성장 지속으로 성장잠재력이 훼손되지 않도록 하는 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 3/4분기 GDP성장률(전기대비 연율)이 주택투자, 재고 등을 중심으로 2.8%로 확대되는 등 회복세를 지속하였음.

유로지역은 심리지표가 개선추세를 이어가고 실물경제도 완만하나마 호전되는 모습을 보였음.

중국은 3/4분기 GDP성장률(전년동기대비)이 소비 및 투자를 중심으로 전분기(7.5%)보다 높은 7.8%를 기록하면서 개선이 지속되었음.

일본은 9월중 생산과 소비가 늘어나는 등 완만한 회복세를 지속하였음.

##### 나. 국제유가 및 기타원자재가격

10월 국제유가(Dubai 기준)는 리비아의 석유생산 감소 등으로 전월말보다 상승하였음. 다만 월평균 기준으로는 중동 및 북아프리카지역의 지정학적 리스크 완화 등으로 전월보다 하락하였음.

기타원자재가격(로이터상품가격지수 기준)은 곡물가격이 양호한 기상여건에 힘입어 하락하였으나 비철금속가격이 재고량 감소, 수요 증가 기대 등으로 오르면서 상승(전월말대비 8월말 0.4% → 9월말 -2.1% → 10월말 0.4%)하였음.

#### 2. 국내경제동향

##### 가. 내수 및 대외거래

9월중 소매판매는 장기간 추석 연휴(2012년 3일 → 2013년 5일) 영향 등으로 전월대비 감소(소매판매액: 전월대비 8월 0.3% → 9월 -2.0%)하였음.

설비투자는 기계류투자가 증가로 전환하였으나 항공기수입 감소로 운송장비 투자가 큰 폭 줄어들면서 감소(설비투자지수: 전월대비 -0.1% → -4.1%)하였음.

건설투자는 토목이 산업단지, 발전소 등 대형 토목사업 착공으로 늘었으나 건축이 주택공사물량 축소, 전월 큰 폭 증가에 따른 반사효과 등으로 줄어들면서 감소(건설기성액: 전월대비 0.3% → -2.2%)하였음.

10월중 수출(505억달러)은 IT제품이 반도체 및 휴대폰을 중심으로 호조를 지속하고 비IT제품 수출도 자동차 등을 중심으로 늘어나면서 전년동월대비 7.3% 증가하였음. 9월중 경상수지는 상품 및 서비스수지를 중심으로 전월에 비해 흑자폭이 확대(8월 56.8억달러 → 9월 65.7억달러)되었음.

#### 나. 생산활동 및 고용

9월중 제조업 생산은 반도체·부품, 1차금속 등에서 늘었으나 자동차, 고무 및 플라스틱 등에서 줄어 전월대비 2.3% 감소하였음.

서비스업 생산은 전문·과학 및 기술서비스업, 교육서비스업 등에서 줄었으나 금융 및 보험, 숙박 및 음식점업 등에서 늘어 전월대비 0.3% 증가하였음.

10월중 취업자수는 전월대비 0.2만명 감소하였으나 전년동월대비로는 47.6만명 증가하였음. 실업률(계절조정)은 3.0%로 전월과 같은 수준임.

#### 다. 물가 및 부동산가격

10월중 소비자물가(전년동월대비)는 0.7% 상승하여 전월(0.8%)과 비슷한 오름세를 보였음. 전월대비로는 기상호조로 농축산물가격(-4.1%)이 큰 폭 낮아지고 국제유가 안정 등으로 석유류가격(-1.2%)이 약세를 보이면서 0.3% 하락하였음. 근원인플레이션(농산물 및 석유류 제외지수)은 전년동월대비 1.6% 상승(전년동월대비 1.6% → 1.6%, 전월대비 0.4% → 0.0%)하였음.

아파트 매매가격은 수도권에서는 중소형 주택을 중심으로 상승 전환하고 비

수도권에서는 개발호재지역을 중심으로 오름세가 소폭 확대되면서 전월대비 상승(전월대비 9월 0.0% → 10월 0.2%)하였음. 전세가격은 가을 이사철 등의 영향으로 높은 오름세가 지속(전월대비 1.0% → 1.1%)되었음.

## II. 외환 · 국제금융 동향

### 1. 국제금융

10월중 국제금융시장은 미 재정협상 임시 타결, 연준의 양적완화 축소 시기 연기 전망 등으로 위험선호경향이 강화되었음.

미국 국채금리(10년물)는 연방정부 폐쇄에 따른 4/4분기 성장둔화 전망, 9월 고용통계 부진 발표 등으로 양적완화 축소 시기가 연기될 것이라는 예상이 강화되면서 전월에 이어 하락하였음. 일본 국채금리(10년물)는 일본은행의 국채 보유 비중이 크게 늘어난 가운데 대규모 국채매입이 지속됨에 따라 5개월 연속 하락하였음.

글로벌 주가(MSCI)는 미 연방정부 폐쇄사태 종료, 연준의 양적완화 축소 시기 연기 전망 등으로 위험선호 경향이 강화됨에 따라 상승하였음.

미 달러화는 연준의 양적완화 축소 시기 연기 전망, 위험선호 경향 강화 등으로 약세를 보였음.

### 2. 외환수급

10월중 경상거래는 무역거래 흑자 확대 및 무역외거래 흑자 전환으로 흑자 규모가 크게 확대되었음.

자본거래는 외국인 국내증권투자자금 순유입이 다소 줄어들었으나 기업의 해외증권 발행 증가 등으로 순유입 규모가 소폭 확대되었음.

금융거래는 은행이 대규모로 유입된 외화자금을 단기 대외자산 및 대외부채 상환 등으로 운용함에 따라 큰 폭 유출되었음.

### 3. 외환보유액

10월말 현재 외환보유액은 3,432억달러로 전월대비 63억달러 증가하였음. 이는 유로화 등의 강세에 따른 이들 통화표시자산의 미 달러화 환산액 증가, 외화자산 운용수익 증가 등에 주로 기인하였음.

### 4. 외환시장

10월말 원/달러 환율은 미 재정협상 타결 및 연준의 양적완화 규모 축소 시기 연기 전망, 외국인 주식자금 유입 지속 등으로 전월말 대비 1.3% 절상되었음.

원/엔 환율(100엔당)은 엔화가 달러당 97-98엔을 중심으로 등락하는 가운데 원화가 강세를 보임에 따라 전월대비 하락하였음

10월중 외환 스왑레이트(3개월물)는 양호한 국내 외화자금 사정 지속, 부가세 납부 등을 위한 월말 원화자금 수요 증가 등으로 전월 대비 상승하였음.

### 5. 국내은행 외화자금사정

국내은행의 대외차입여건 및 외화자금사정은 풍부한 글로벌 유동성과 경상수지 흑자 등 우리경제의 상대적으로 양호한 기초여건 등으로 안정세를 지속하였음.

## III. 금융시장 동향

### 1. 채권·주식

#### (1) 시장금리

국고채(3년)금리는 美 재정협상 타결(10.16일) 등의 영향으로 2.79%까지 하락하였다가 FOMC 회의(10.29~30일) 이후 QE Tapering 조기화 전망 부각, 외국인의 국채선물 순매도 전환 등으로 상당폭 반등하였음. 한편 10월중 미국의 재정협상 및 통화정책 관련 불확실성 등에 따른 관망세로 거래가 부진한 가운데 금리변동



성이 크게 축소되었음.

회사채(3년)금리는 동양그룹 부실화에 따른 신용경계감 증대로 국고채금리보다 큰 폭으로 상승하였음. 이에 따라 회사채 신용스프레드가 우량·비우량물 모두 확대되었으나 10월 하순 이후 추가 확대는 제한되었음.

반면 주요 단기시장금리는 단기금융상품 관련 규제 도입, MMF 등 단기수신 증가 등의 영향으로 소폭 하락하였으며, 그 결과 장단기금리차가 크게 확대되었음.

## (2) 주가

코스피는 상승세를 이어가며 10.30일 2,060(연중최고치)까지 상승하였다가 FOMC회의 이후 연준의 QE Tapering 조기화 기대 부각에 주로 기인하여 반락하였음. 은행·전기전자 등이 상승하였으나, 기계·철강 등이 하락하는 등 거의 모든 업종이 상승하였던 전월과 달리 업종별로 차별화되는 모습을 보였음. 한편 FOMC이후 글로벌 주가가 전반적으로 하락하였으나 국내주가는 그간의 상승부담 등으로 여타국에 비해 상대적으로 크게 하락하였음. 주가변동성과 주식거래규모는 상당폭 감소하였음.

## (3) 외국인 국내증권 투자

외국인의 국내채권 투자는 3개월 연속 감소하여 10월말 현재 보유잔액은 95.7조원을 기록하였음. 글로벌펀드는 채권형펀드 환매 대응, 환차익 기대 약화 등으로 만기도래 및 연내 만기도래 예정 국고채 매도 자금의 일부만을 재투자하였으며, 은행은 금리차익거래 유인 축소 등으로 신규투자가 부진한 가운데 차익 실현성 매도를 지속하였음. 다만 유럽계 중앙은행을 중심으로 한 장기국고채 매수세 유입 등으로 외국인 보유채권의 만기구조는 다소 장기화되었음.

외국인은 10월에도 국내주식을 대규모 순매수하였음. 다만 월말경부터 QE Tapering 지연 기대 약화, 국내주식 valuation 매력 저하, 지난 7월 이후 대규모 매수에 따른 투자여력 축소 등으로 순매도로 전환하였음. 글로벌 주식투자자금도 11월 들어 선진국 및 신흥국펀드 모두 순유출되었음. 한편 외국인 국내주식 매수기간(13.7~10월) 중 개인투자자의 직·간접 주식투자자금이 대규모로 이탈하였으며 동 자금중 일부는 은행(수시입출식예금 등) 등으로 이동한 것으로 추정됨.

## 2. 여수신

### (1) 여수신금리

은행 여신금리는 은행들의 기업대출 확대 노력 등으로 하락세 지속한 것으로 추정됨. 기업대출금리는 우량중소기업에 대한 금리우대 및 대기업 단기대출 증가, 가계대출금리는 장기시장금리 하락에 따른 주택담보대출금리 하락 반전 등으로 각각 하락한 것으로 추정됨.

반면 수신금리는 은행들이 대출확대에 따른 예대율 상승에 대응하여 자금조달을 확대하고자 수신금리 인하를 자제하면서 7월 이후 2.6%대 수준을 유지한 것으로 추정됨. 이에 따라 여수신금리차는 계속 축소되었음.

### (2) 여신

은행 가계대출(모기지론 양도 포함)은 증가규모가 확대되었음. 주택담보대출(모기지론 양도 포함)이 주택거래량이 크게 늘어나면서 상당폭 증가하였음. 다만 중소형·중저가 주택 위주로 거래가 이루어지면서 거래량 대비 대출 증가폭은 금년 2/4분기(취득세 감면 시기)보다 축소되었음. 주택금융공사 모기지론은 금리 경쟁력 약화, 일부 은행의 한도부족 등으로 부진이 지속되었음. 마이너스통장대출 등은 계절요인(추석상여금 지급) 소멸로 증가 전환되었음.

비은행 가계대출(모기지론 양도 포함)도 주택담보대출 이외 대출을 중심으로 전월동기대비 증가규모가 소폭 확대되었음.

은행 기업대출은 주로 전월의 특이요인이 소멸되면서 금년 평균수준 증가세로 회귀하였음. 대기업대출은 STX계열사 유동성 지원 효과가, 중소기업대출은 추석자금 지원 효과가 각각 사라지면서 증가폭이 둔화되었음. 한편 취약업종 대출의 경우 업황에 대한 부정적 시각이 강화되고 있는 해운업에 대한 대출부진이 심화되고 있는 모습을 보였음.

직접금융은 회사채 및 CP를 중심으로 축소되었음. 회사채는 동양그룹 사태 이후 신용경계감이 한층 높아짐에 따라 비우량물 및 취약업종을 중심으로 순상환 규모가 확대되면서 소폭 순발행에 그쳤음. CP는 민간기업이 전월 수준을 유지한

반면 공기업이 큰 폭 순상환하면서 순발행 규모가 축소되었음. 취약업종 기업의 경우 회사채 발행여건 악화에 따른 대체수요로 CP 순발행규모가 다소 확대되었으나 업황부진이 심화되고 있는 해운업은 순상환이 지속되었음.

은행 기업대출 연체율은 대기업이 전월동기 수준을 유지한 가운데 중소기업은 하락하는 등 지난해 하반기 이후의 하락 기조가 유지되는 모습을 보였음. 취약업종의 경우 건설업·조선업은 자금사정이 다소 개선되면서 하락세를 보이고 있으나 해운업은 3/4분기 들어 큰 폭 상승하는 등 차별화되는 모습을 보였음. 한편 금년 들어 아직 연체가 발생하지는 않았으나 채무상환능력이 취약하다고 판단되는 여신의 부실채권 분류가 늘어나면서 부실채권비율은 상승하였음.

가계대출 연체율의 경우도 은행은 전월동기대비 소폭 하락하는 등 금년 들어 하락세를 지속하고 있고 비은행(9월말 기준)도 대체로 하향 안정화되었음.

### (3) 수신

은행 수신은 부가세 납부에도 불구하고 은행들의 수신확대 노력 등으로 증가폭이 확대되었음. 정기에금은 원화에대율 상승에 대응한 은행들의 자금유치 노력 등으로 큰 폭 증가하였으며, 은행채는 예대율 규제 적용을 받지 않는 특수은행의 일반은행채를 통한 자금조달이 이어지면서 증가세가 지속되었음.

제2금융권 수신도 국고여유자금 유입 등으로 금전신탁을 중심으로 증가하였음. 다만 주식관련 금융상품으로의 자금유입은 감소세를 지속하였음.

## 3. 통화

10월중 M2증가율(평잔기준 전년동월대비)은 정부대출금 상환 등으로 정부신용이 축소되었으나 경상수지 흑자, 외국인 증권투자자금 유입, 은행대출 증가 등으로 국외신용 및 민간신용이 확대되면서 전월과 비슷한 4%대 중반으로 추정됨. M2증가율이 연초(13.2월 5.3%) 이래의 하락세를 멈추고 전월에 이어 4%대 중반 수준으로 반등한 데는 국외신용 확대가 크게 기여하였음.

M1증가율은 세금납부 증가(부가가치세 등) 등으로 수시입출식예금 증가폭이 전년동월보다 축소된 데 주로 기인하여 전월보다 하락한 10%대 중반으로 추정됨.