

## 금융통화위원회 의사록

### 2012년도 제21차 회의

1. 일 자 2012년 11월 9일 (금)
2. 장 소 금융통화위원회 회의실
3. 출석위원 김 중 수 의 장  
임 승 태 위 원  
박 원 식 위 원 (부총재)  
하 성 근 위 원  
정 해 방 위 원  
정 순 원 위 원  
문 우 식 위 원
4. 결석위원 없 음
5. 참 여 자  
신 제 윤 기획재정부 제1차관 송 재 정 감 사  
장 세 근 부총재보 김 준 일 부총재보  
강 준 오 부총재보 강 태 수 부총재보  
김 종 화 부총재보 추 흥 식 외자운용원장  
최 운 규 경제연구원장 신 윤 조사국장  
성 병 희 거시건전성분석국장 김 민 호 통화정책국장  
유 상 대 국제국장 김 윤 철 금융통화위원회실장  
이 명 종 공보실장 서 영 경 금융시장부장  
성 상 경 의사관리팀장

### 6. 회의경과

#### 가. 의결안건

#### <의안 제47호 — 통화정책방향>

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제126호 - 「국내외 경제 동향」, 국제국장이 보고 제127호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장부장이 보고 제128호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음(보고내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 「한국은행법」 제28조에 의거하여 의안 제47호 - 「통화정책방향」을 상정하고 전일 보고내용을 접수하였음

### (3) 위원 토의내용

「국내외 경제동향」과 관련하여 일부 위원은 향후 경기 전망에 대해 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 9월 실물지표가 호전되었다는 점, 9월 들어 중국의 수출이 호조를 보이고 주요 선진국이 추가 양적완화정책을 시행하는 등 대외 여건이 다소 개선되었다는 점, 그리고 그동안의 정부대책이나 금리인하의 효과가 4/4분기부터 본격화될 것으로 보이는 점 등을 감안하면 대외 불안요인이 확산되지 않는 한 추가적으로 경기상황이 악화될 가능성은 낮은 것으로 보인다고 답변한 후, 다만, 경기가 회복되더라도 그 속도는 내년 상반기까지 상당히 완만할 것으로 예상된다고 첨언하였음.

아울러, 동 위원은 향후 우리 경제가 장기간 어려움을 겪게 될 것으로 우려되는 상황에서 현재 우리 경제가 처해 있는 위기는 과거 경험했던 위기와는 그 성격과 특징이 다르다는 점을 지적하고, 이를 극복하기 위한 방향제시의 필요성을 피력하였음. 이를 구체적으로 살펴보면,

첫째, 주요국의 성장엔진이 모두 감속하면서 세계경제가 장기간 저성장 국면에 진입함으로 인해 우리 경제가 과거와 같은 브이(V)자 형태로 반등하는 것을 기대하기는 어려울 것으로 보인다는 점, 둘째, 경제충격의 원인이 IMF 구제금융시기와는 달리 우리 내부에 있지 않고 외부에 있다는 점, 셋째, 위기상황의 만성화로 인해 국내 거시정책의 여력이 상당히 소진된 상황이라는 점, 넷째, IMF 때는 경제위기로 인한 타격이 기업 및 금융기관에 집중되었다면 지금은 주로 가계 부문에 집중되고 있으며, 이로 인해 지금의 어려움이 경제적 측면에 국한되지 않고 향후 사회문제로까지 확산될 가능성이 매우 크다는 점 등을 들 수 있다고 지적한 후,

이를 극복하기 위해서는 향후 경제정책의 방향을 첫째, 위기가 장기간 지속되는 것을 전제로 하여 단기적인 경기부양책 활용은 지양할 것, 둘째, 경제위기가 사회문제로 파급되지 않도록 성장의 낙수효과(trickle-down effect)를 극대화하는

데 노력을 기울일 것, 셋째, 경제정책의 포커스를 중장기적인 시각에서 성장잠재력 확충에 맞출 것 등에 두어야 한다는 견해를 피력하였음.

이어서, 동 위원은 이중 성장잠재력 확충 방안의 모색이야말로 중앙은행의 연구기능이나 종합적인 판단역량이 잘 발휘될 수 있는 분야이므로 이를 심도 있게 검토할 필요가 있다고 생각되는 바, 이와 관련하여 몇 가지 기본방향을 다음과 같이 제시하였음.

첫째, 내수산업의 비중을 높일 수 있도록 정책노력을 기울일 필요가 있으며, 특히 서비스산업의 활성화를 위한 정책을 실효성 있게 추진해 나가는 데 분석의 중점을 둘 필요가 있음.

둘째, 우리 경제의 투자전략을 설비투자 건설투자 등의 유형투자 위주에서 R&D 소프트웨어 등과 같은 무형투자 중심으로 전환할 필요가 있는데, 이는 우리나라의 자본축적이 이미 상당한 수준에 와 있어 더 이상의 유형투자는 중복 과잉 투자로 나타날 우려가 크고, 이는 2000년대 중반 이후 자본·노동 등 요소투입의 실질총소득 증가율에 대한 기여율은 크게 하락한 반면, 생산성의 기여율은 크게 늘어난 점 등에도 잘 나타나 있다고 할 것임.

셋째, 고용과 관련하여서는, 먼저, 경제주체간 고통분담이나 사회적 갈등해소 차원에서 ‘일자리 나누기(job sharing)’ 정책을 적극 추진할 필요가 있으며, 이를 위해 독일이 도입하고 있는 ‘단축근로제도’나 ‘근로시간 계정제도’ 등을 우리나라에도 적용할 수 있는지 집중적으로 검토할 필요가 있음. 아울러, 노동력의 공급 둔화 현상과 관련하여 단순히 고령층 여성 외국인 등의 노동투입을 확대하는 방안에서 벗어나 학력의 불일치, 직종·전공간 불일치, 성별·연령별 불일치, 대기업·공기업 선호문제, 지역적 격차 등 노동시장의 수요-공급간 불일치(job mismatch)를 해소하는 방안을 마련하는 것도 효과적일 것으로 판단됨.

마지막으로, 고용을 통한 낙수효과(trickle-down effect) 강화대책으로서 중소기업 고유영역을 확보하는 방안, 기업조달시장을 중소기업에게 공개하는 방안, 대기업투자의 선택과 집중 유도 등의 방안이 필요하다고 판단됨.

그리고 이와 관련하여 세계적 강소기업인 ‘히든 챔피언(hidden champion)’을 독일이 전세계 절반 이상 보유하고 있다는 사실이 우리 경제에 어떤 시사점을 주고 있는지도 검토할 필요가 있음.

다른 일부 위원은 9월중 설비투자의 부진이 비IT 부문을 중심으로 완화되었고, 앞으로도 비IT부문의 투자개선과 IT부문의 기계수주 증가 전환 등으로 부진에서 벗어날 것으로 예상되는 등 다소 긍정적인 변화가 나타나고 있다고 지적한

후, 이러한 움직임이 구조적인 변화로 볼 수 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서는 설비투자는 최근과 같은 상황에서는 불확실성에 의해 가장 크게 좌우되고 있는데, 비록 대외 불확실성이 금융시장을 중심으로 어느 정도 해소되고 있다고는 하지만, 내년 상반기까지는 눈에 띄는 개선을 보이기는 어려울 것으로 생각하며, 구조적으로 좋아지려면 좀 더 시일이 걸릴 것 같다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 오바마 미대통령의 재선이 세계경제에 미치는 영향에 대해 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 오바마의 재선은 롬니의 당선과 비교했을 때 지금까지의 정책연속성이 계속 유지된다는 측면이 있으며, 따라서 새로운 불확실성이 발생하지 않았다는 측면에서 추가 불안요인으로 작용하지는 않을 것으로 평가할 수 있다고 답변하였음.

또한, 동 위원은 버냉키의 양적완화 정책이 더 탄력을 받을 경우 실물경제에 미치는 영향에 대해 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 지금까지의 양적완화 정책은 금융시장 불안에 대응하기 위한 것이어서 실물경제에 대한 효과가 크지 않았으나, 향후 시장불안이 해소되어 경제주체들의 심리가 회복되고 신용창출이 이루어진다면 점차 영향이 나타날 것으로 보인다고 답변한 후, QE1 QE2가 실물에 미치는 효과가 작기는 하였지만 전혀 없었던 것은 아니었으며, 버냉키 연준의장도 그러한 조치가 없었을 때와 비교한다면 생산이나 고용면에서 상당한 효과를 가져온 것으로 평가한 적이 있다고 첨언하였음.

한편, 동 위원은 우리 경제가 더 이상 동질적(homogeneous)이라고 볼 수 없는 상황에서 대기업·중소기업, 고소득층·저소득층, 수출업체·내수업체 등 부문별 불균형 문제가 매우 심하기 때문에 총량변수(aggregate)만으로 경기상황을 평가할 경우 정확한 판단이 어려울 수 있으므로 부문별로도 상황을 분석·보고해 줄 것을 요청하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 동 위원의 지적에 동의하지만, 각 부문별 상황을 수시로 평가할 있는 통계 자료를 구하기 힘든 측면이 있으며, 또한 부문간 불균형 문제는 구조적인 측면이 강하기 때문에 매달 정기적으로 보고하기 보다는 특이 사항이 나타나거나 주목할 변화가 발생했을 경우 분석·보고하겠다고 답변하였음.

일부 위원은 최근 소비자물가 상승률이 크게 낮아지면서 물가상승에 대한 경계감이 크게 약화되었지만, 지난달 설정한 향후 3년간의 중기물가안정목표의 변동 허용폭이 축소됨에 따라 통화정책을 선제적으로 운용해야 할 필요성이 보다 커졌다고 지적한 후, 이와 관련하여 중기적 시계에서 물가안정을 위협할 요인을 사전에 점검해볼 필요가 있다는 의견을 밝혔으며,

이에 대해 관련부서에서는 중기적 시계에서 볼 때 국제유가 내지 원자재 가격이 예상치 못하게 급등을 하는 경우와 글로벌 경기가 예상보다 빨리 회복됨에도 불구하고 선진국의 유동성이 적기에 수습되지 못하여 글로벌 인플레이션 압력이 나타나는 경우가 주요 위험요인이라고 생각된다고 답변한 후, 다만 미 연준에서 2015년 하반기까지는 제로금리를 유지하기로 하였고, 추가적인 양적완화 정책을 시행하고 있다는 점 등에 비추어 세계경기가 급격히 회복될 가능성은 높지 않은 것으로 보이며, 따라서 오일쇼크 등과 같은 큰 외생적 충격이 발생하지 않는다면 소비자물가상승률은 계속 2%대 중후반 수준을 유지할 것으로 보인다고 첨언하였음.

아울러, 동 위원은 최근 안정적인 모습을 보이고 있는 개인서비스요금에 대해 정부가 정치일정에 편승한 인상을 경계하는 모습을 보이고 있지만, 소득분배 측면에서 볼 때 물가가 안정되고 그 지속성에 문제가 없다면 개인서비스요금이 경제성장에 맞춰 장기적으로 조금씩 상승하는 것이 바람직하다는 견해를 밝힌 후, 최근 개인서비스요금이 오르지 않는 것이 물가당국의 정책 운용 등으로 인해 억제되었기 때문인지, 아니면 과당 경쟁구조로 인해 인상 자체가 어렵기 때문인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근의 개인서비스요금의 낮은 상승률은 국내경기 부진에 따른 수요둔화, 일부 업종의 과잉경쟁구조, 정부 지자체 등의 물가관리 대책 등이 복합적으로 작용한 결과로 보인다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 당행 경제전망시 설비투자의 예측오차가 비교적 크게 나타나는 이유에 대해 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 설비투자 건설투자 등 투자부문의 예측이 어려운 것은 불확실성이나 제도변화 등에 따라 굉장히 민감하게 반응하기 때문인데, 이를 보완하기 위해 모니터링을 강화하는 등의 노력을 기울이고 있다고 답변하였음.

또한 동 위원은 당행 전망에서 주요 전제치중 하나인 세계경제성장률을 우리 경제의 전망 시점에 맞추어 주요기관에서 발표하지 않을 경우 어떻게 조정하는지

물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 당행은 경제 전망시 IMF OECD 등 주요 공적기관들이 발표한 세계경제성장률 전망치를 주로 참고하지만, 전망시점이 일치하지 않을 경우에는 여타 경제전망 전문기관 및 민간IB 등이 발표한 수치와 미국 유로 일본 중국 등 주요 선진국의 최근 동향을 감안하여 조정한 수치를 근거로 전망하고 있다고 답변하였음.

한편, 동 위원은 최근 일부 자료에 따르면 대부분의 기업들이 내년 하반기 이후에나 경기가 회복될 것으로 기대하고 있는 것으로 나타났는데, 이는 금년 3/4~4/4분기가 저점이 되지 않을 수 있음을 의미하는 것이 아닌지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 향후 경기가 추가적으로 악화될 가능성이 낮지만 개선되는 정도도 상당히 완만한 수준에 머물 것으로 예상된다고 답변하였으며, 경기저점은 상당한 기간이 지난 후에야 알 수 있다고 첨언하였음.

아울러, 동 위원은 향후 경기가 회복된다면 그 모멘텀은 어느 부문에서 먼저 찾을 수 있을 것으로 보는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근의 경기부진이 내부의 문제에 기인한다기보다는 글로벌 여건 악화로 인해 수출이 감소하면서 경제주체들의 심리가 악화된 측면에 기인한 바가 크므로, 향후 경기회복시 글로벌 여건 개선에 따라 수출이 호조를 나타내고, 이에 힘입어 경기주체들의 심리가 개선되면서 내수부문 회복으로 이어지는 과정을 밟아갈 것으로 보인다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 우리 경제가 내년 말까지 엘(L)자형 감속성장을 이어갈 가능성이 있는 상황에서 민간경제가 자생적 회복력을 갖추기가 쉽지 않다고 지적한 후, 따라서 수출 소비 투자 등 각 부문별로 민간의 잠재역량이 충분히 발휘될 수 있도록 정책방안을 강구할 필요가 있으며, 특히 향후 성장모멘텀을 주도하는 부문을 중심으로 이들 정책의 우선순위를 정할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

이에 대해 관련부서에서는 통화정책 등 거시정책은 경기순환 상의 진폭을 완화시키는 데 주된 목적이 있기 때문에 각 부문별 경기진작을 위해서는 통화정책보다는 미시적·구조적 정책이 보다 효과적일 것으로 생각된다고 답변하였음.

이에 대해 동 위원은 부문간 불균형을 해소하는 방안에 대한 거시정책의 역할과 관련하여 많은 연구가 있으므로 보다 폭넓은 시각을 가질 필요가 있다고 언급하였음.

또 다른 일부 위원은 실물지표의 개선 정도가 아직 미약하고 경제심리지표 및 경기선행지수의 하락세가 이어지고 있는 점 등을 감안할 때 향후 경기의 회복 속도가 완만할 것으로 보이는 가운데, 특히 선진국의 경기회복 속도가 근래에 더욱 낮아진 점, 공공부문의 과잉부채(public debt overhang)가 경기회복을 크게 지연시키는 점 등을 감안하면 우리나라의 경기회복이 더욱 지연될 가능성이 있으므로 이에 대비할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이어서 동 위원은 일각에서 우리나라의 민간소비가 2010년 이후 하락한 것이 주택가격 침체나 가계부채 문제 때문이라기보다는 글로벌 정책의 불확실성에 기인한 바 크며, 이는 수출비중이 높은 여타 국가들의 경우에도 동일하게 나타나는 현상이었다고 분석한 보고서 내용을 소개한 후, 이는 향후 글로벌 경기가 회복될 경우 국내경기도 수출을 중심으로 예상보다 빠르게 회복될 가능성이 있음을 의미한다고 지적한 후, 이 경우 물가가 급속히 상승할 가능성에 대해 경계감을 유지할 필요가 있다는 견해를 피력하였음.

아울러 동 위원은 향후 3년간의 중기물가안정목표의 변동허용폭이 종전 2%에서 1%로 축소되었기 때문에 앞으로는 물가의 변동성을 줄이는 것이 매우 긴요할 것으로 보이며, 특히 농산물 가격의 변동성을 완화하는 데 유의할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

「외환·국제금융 동향」과 관련하여 일부 위원은 현재 외환시장에서 일방향의 환율절상 기대가 형성되고 있을 가능성에 대한 우려를 나타낸 후, 이 경우 환율 수준이 국내 실물경제 상황과 괴리되면서 경제활력이 약화됨에도 불구하고 원화의 강세기조가 유지되는 문제가 발생할 수 있다는 점을 지적하고, 따라서 외환당국과의 전략적 협의를 바탕으로 정치한 커뮤니케이션을 활용함으로써 시장참가자의 기대가 균형을 이룰 수 있도록 노력하는 한편, 현재 시행중인 외환건전성 조치들을 탄력적으로 운영하는 것도 검토할 시점이라는 점을 강조하였음.

다른 일부 위원은 지난달 국내 은행의 외화차입여건이 양호한 가운데서도 차환율이 크게 떨어진 원인이 지난해 금융당국에서 중장기 차입확대를 유도하면서 은행들이 발행한 채권들이 대규모로 만기 도래하였기 때문인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 동 위원의 지적처럼 10월에 만기도래하는 규모가

큰 상황에서 외화자금사정이 양호함에 따라, 그동안 스왑 등으로 운용하던 선 조달 자금을 만기도래시 적극 상환하였기 때문에 차환율이 하락하였다고 답변한 후, 11~12월에도 외화자금사정이 양호하여 은행들이 차입자금을 상환할 가능성은 많지만 만기도래규모는 10월처럼 크지는 않을 것이라고 첨언하였음.

또 다른 일부 위원은 우리 경제는 금융시장 개방도가 일본보다 높아 단기 투자자금의 유출입과 쏠림현상 등을 줄여야 하는 특수성이 있으므로 이를 대외적으로 알리는 노력을 좀 더 강화할 필요가 있다는 견해를 표명하였음.

또한 동 위원은 원화의 절상기대가 계속됨에도 불구하고 거주자 외화예금이 늘어난 이유에 대해 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근 외화예금이 증가한 원인은 기업의 수출대금 및 해외채권 발행자금 예치가 늘어난 것과 자산스왑에 따른 구조화 외화예금 등이 늘어난 데 있으며, 따라서 자금의 성격도 대부분 일시 예치하는 수시입출식이라고 답변하였음.

일부 위원은 양적완화정책 시행 이후 우리나라의 외환보유액 증가규모가 다른 신흥국에 비해 크지 않은 것으로 나타났는데, 그 이유에 대해 물었으며

이에 대해 관련부서에서는 외환보유액은 각국의 환율제도, 외환정책 및 개방 정도 등에 따라 사후적으로 달라지므로 어느 한 요인만으로 설명하기는 어렵다고 답변하였음.

이에 대해 동 위원은 IMF가 제시하는 외환보유액의 적정성 기준 또한 표준화되어 있기는 하지만 각국의 특수성을 잘 반영하지 못해 신빙성이 떨어질 수 있다는 의견을 개진하였음.

다른 일부 위원은 우리나라의 경제여건이 다른 나라에 비해 안정적이고 CDS 프리미엄도 매우 낮아졌음에도 불구하고 양적완화정책 시행 이후 다른 나라 보다 해외자본이 유입된 규모가 적다는 분석을 언급하면서, 이것이 외국인 투자자들이 한국을 저위험 저수익 국가로 분류하거나 또는 한국경제가 수출에 지나치게 의존하고 있어 한국경제의 미래를 비관적으로 보기 때문이 아닌지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 좀 더 장기적인 시계에서 보면 국내에 외국인 자금이 많이 유입된 편이며, 또 실제 유출입 변동성이 많이 완화된 점 등을 감안하면 우리 경제를 비관적으로 보고 있지 않은 것으로 판단된다고 답변하였음.



또한, 동 위원은 양적완화 기간중 늘어난 전세계 외환보유액의 절반을 중국이 차지하고 있는데, 선진국의 양적완화 지속시 이런 추세가 계속될 수 있을지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 외환보유액의 증감은 해당국가의 환율제도나 금융시장 개방도 등에 의해 영향을 받게 되는데, 지금까지 중국 홍콩 등이 고정환율에 가까운 제도를 운영함으로 인해 글로벌 유동성 증가와 더불어 외환보유액이 많이 늘어난 측면이 있으며, 향후 환율이 좀 더 유연하게 움직인다든지, 관련 제도가 좀 더 유연화 된다면 이들 국가의 외환보유액 증가속도가 둔화될 것으로 본다고 답변하였음.

한편, 동 위원은 최근 투자불안 심리가 안정되고, 달러화와 유로화의 실질금리가 마이너스를 보이는 가운데 원화환율의 내재변동성이 크게 축소된 상황이어서 캐리트레이드 자금 유입이 확대될 소지가 있지만, 반대로 향후 캐리트레이드 자금 유입의 요건이라고 할 수 있는 금리차 환차익 투자수익 등의 세 가지 유인이 소멸될 경우 외화유출의 쓸림현상이 나타나면서 환율의 변동성이 크게 높아질 가능성이 있으므로 이에 대한 면밀한 모니터링이 필요하다는 의견을 개진하였음.

또 다른 일부 위원은 최근 원화환율의 변동성이 아시아 신흥국의 평균 변동성보다 낮아진 이유에 대해 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근 원화환율의 변동성이 축소된 것은 우리나라의 기초경제여건 호조, 외환부문의 거시건전성 규제 조치 시행, 조선업체 선물환매도 규모 축소, 장기 공적자금 위주의 채권자금 유입 등에 주로 기인하며, 특히 10월에는 예외적으로 원화환율이 특정 구간에 한동안 머물러 있는 현상을 보였다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 일반적으로 기대가 한 쪽으로 쏠리게 되면 변동성이 감소하게 되는 위험이 나타날 수 있으므로 이를 사전에 점검해야 할 것이라고 언급하였음.

또한, 동 위원은 선진국의 양적완화로 엔화의 추가적인 약세가 기대되는 상황에서 원화의 빠른 절상은 원/엔 환율의 급격한 하락을 가져와 우리 수출이나 경제에 큰 영향을 미칠 수 있으므로 원/달러 환율과 구분하여 특별히 유의해야 할 것이라는 의견을 표명하였음.

「금융시장 동향」과 관련하여 일부 위원은 현재 대기업들이 전반적으로는 문제가 없지만, 건설 조선업 등에 속하는 중견대기업 중 일부는 자금사정에 상당한 어려움을 겪고 있어 향후 경기부진이 지속될 경우 이들이 위기를 극복할 수 있을지 우려된다는 의견을 표명하고, 이와 관련하여 취약업종에 속한 중견대기업의 경영상황을 면밀히 점검한 후, 경제의 성장동력과 관계없는 한계기업에 대해서는 과감하게 구조조정 절차를 개시함으로써 경제의 불확실성을 줄이는 것이 바람직하겠지만, 경제에 미치는 파급효과가 크고 또 성장동력으로 작동할 수 있는 기업에 대해서는 선제적인 지원대책을 마련할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

또한, 동 위원은 최근 들어 가계대출이 다시 증가한 이유가 적격대출 및 신용대출의 증가, 정부의 세제감면 등에 있는 것으로 보이나, 이들 요인 이외에 금리인하의 영향도 있는 것으로 생각되므로 그 효과를 분석해 볼 필요가 있다는 의견을 피력하였음.

이에 대해 관련부서에서는 기준금리 인하가 가계대출에 영향을 미치지만 그 외에 최근 은행의 가산금리 및 CD금리가 큰 폭 하락한 점, 은행들이 고정금리대출 목표를 맞추기 위해 필요했던 점, 정부의 세제 혜택 등의 영향이 가세하면서 대출 규모가 확대된 측면이 있다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 일반적인 주택담보대출의 경우 금리보다는 부동산 가격 전망 등이 대출수요를 결정하지만, 최근의 주택담보대출의 구성요인을 보면 생계자금 창업자금 수요 등이 주된 요인인 것으로 파악되었으므로 금리의 영향을 주목하여 지켜봐 줄 것을 요청하였음.

다른 일부 위원은 금년 7월 이후 장단기금리의 역전현상이 지속됨에 따라, 장기투자자들의 투자태도가 신용위험을 선호하도록 유도하여 왔는데, 최근 역전현상이 해소된 상황에서도 장기투자자들의 투자태도에 변화가 없는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 장단기금리 역전 현상 해소에도 불구하고 여전히 장기금리 자체가 매우 낮기 때문에 장기투자기관들은 큰 변화 없이 상대적으로 금리가 높은 신용채권에 대한 투자를 확대하고 있다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 저금리 기조가 대내적으로 상당히 오랜 기간 동안 지속됨으로 인해 기업들이 은행 차입 대신 직접금융을 통한 자금조달을 선호하는 한편, 은행들은 늘어난 예금을 운용할 데가 없음으로 인해 수지가 악화되는 현상을 피하기 위해 가계대출을 확대하려는 움직임을 보이고 있고, 가계 정부 기업의 총차입이 증가하는 등 우리 금융시장에 미치는 영향이 다각적으로 나타나고 있으므로

로 전체적인 시각에서 시장상황을 점검하고 대응방안 마련을 고려할 필요가 있다는 의견을 피력하였음.

이에 대해 관련부서에서는 장기금리 하락이 경기적 요인에 의해 나타나는 단기적 현상이 아니라 국고채 수요 우위, 인구구조 등에 영향을 받는 구조적이고 장기적인 현상이라고 인식하고 있으며, 이런 현상이 지속될 경우 금융산업구조에도 상당한 영향을 미칠 수 있으므로 예의 주시하겠다고 답변하였음.

또한, 동 위원회는 가계대출의 증가가 과다하여 시스템 리스크를 유발하는 등 공적인 부담을 증대시키는 기관에 대해서는 분담금을 부과하거나 대손충당금 적립 비중을 높이는 등의 억제 방안을 고려해 볼 필요가 있다는 의견을 개진하였으며,

이와 관련하여 일부 집행간부는 영국 인도 등 일부 국가에서 주택담보대출 증가분에 대해 위험가중치(risk weight)를 차등하여 부과하고, 그 금액을 자본금으로 적립하는 방식으로 주택담보대출을 억제하고자 하였으나, 은행들이 주택담보대출을 줄이는 대신 중소기업대출을 줄이는 행태를 보임에 따라 어려움을 겪고 있다는 사례를 소개하였음.

일부 위원회는 경기의 하방위험(downside risk)이 증대되고 있음에도 불구하고 최근 선진국들의 각종 조치로 인해 금융시장의 변동성이 완화됨에 따라 시장참가자들이 테일리스크를 간과하는 경향이 있다고 지적한 후, 따라서 우리나라 금융시장의 안정성에 대해 여러 분석지표로 평가해 볼 때, 연체율과 외화자금 유출 가능성은 안정적인 범위에 있으나 GDP대비 가계부채 비중, 가계의 순저축률, 평균노동인구 연령 등의 측면에서는 취약한 것으로 보인다면, 향후 국내 금융시장이 외부충격에 대해 강한 면역시스템을 가질 수 있도록 고민해 보아야 한다는 의견을 제시하였음.

또한, 동 위원회는 지난 2차례의 기준금리 인하 이후 은행의 예대금리가 하락하고 예대금리차도 줄어들어서 대출금리를 통한 통화정책 파급경로가 원활히 작동하고 있다고 볼 수도 있지만, 통화지표 M1과 M2의 증가율이 상반된 모습을 보이는 가운데, 중소기업에 대한 은행들의 보수적인 대출태도도 그대로 지속되고 있으며, 대기업의 은행 차입금도 줄어들고 있어서 통화정책 파급경로가 제대로 작동하는지 점검해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원회는 IMF 자료에 따르면, 아시아 신흥국의 경우 장기금리는 글로벌 요인에 의해 좌우되고, 통화정책은 단기금리를 통해 작동되는데, 이마저도 지

역경제의 글로벌 경제에의 편입 정도와 선진국 양적완화정책의 강도 등 외부요인에 의해 더 크게 영향을 받는다는 분석이 있다고 소개한 후, 이를 참고하여 국내 통화정책의 전달경로를 면밀히 살펴볼 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

다른 일부 위원은 MMF를 포함하여 자산운용사가 운용하는 단기상품의 규모는 은행 수시입출식 예금 규모에 비해 작은 수준이지만, 변동성이 크고 금리에 매우 민감하다는 특징을 가지고 있어 시스템적 위험요인이 될 수 있으므로 그 움직임을 예의주시할 필요가 있다는 의견을 밝혔음.

또한, 동 위원은 최근 은행의 신규취급액기준 예대금리차가 많이 낮아지기는 했지만 과거 금융위기 이전의 최소 수준을 여전히 상회하고 있는데, 향후 추가 하락할 여지가 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 은행의 수익성과 관련 있는 잔액기준 예대금리차가 현재 글로벌 위기 이전 수준보다 낮은 수준에 있음을 감안할 때 추가로 하락할 여지는 크지 않은 것으로 보인다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 은행 가산금리와 관련하여 은행들이 경기가 부진할 때는 신용리스크 상승이나 수익성 저하에 대처해 가산금리를 높이고, 경기가 좋을 때는 가산금리를 낮추는 경기순응적(procyclical)인 운용행태를 보이고 있지만, 이러한 부분이 불투명하게 되면 문제가 발생할 수 있으므로 투명하게 운용해야 할 필요가 있으며, 정책대응과 관련하여서도 경기부진시 금리를 올리려고 하는 미시적 금융안정과 경기부진시 금리를 내리려고 하는 거시적 금융안정 사이에 상충성이 있을 수 있으므로 이를 해소할 수 있는 수단을 모색해볼 필요가 있다는 의견을 밝혔음.

한편, 동 위원은 향후 경기부진과 더불어 저금리 기조가 지속될 경우 일부 금융기관의 수익성이 나빠지면서 저신용등급의 회사채 내지 파생상품과 같은 고위험 고수익 상품 매입을 늘릴 가능성이 있으므로 이러한 부분에 대해서도 미리 대비해둘 필요가 있다는 의견을 밝혔음.

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

일부 위원은 저성장 위험이 부각되고 있는 대내외 여건을 감안하여 당행 총

액한도대출제도의 정책목표와 방향성을 재설정할 필요가 있다는 점을 지적하고, 또한 운용방법에 있어서도 민간부문의 효율성 이용이라는 당초 온렌딩 방식의 도입취지와 부합하지 못하고 있다고 평가하였으며, 그 외에도 동 제도를 20년 가까이 운영하여 왔음에도 불구하고 성과평가는 미흡했던 측면이 있다고 지적하였음.

이어서 동 위원은 지금은 장기간 저성장 국면이 지속될 것으로 예상되므로 성장잠재력 확충을 위해 중소기업도 같이 기여해야 하는 상황이지만, 현재 금리의 신축적 운용을 통해 중소기업을 지원하기는 굉장히 어려운 상황이므로 신용정책수단인 총액한도대출을 잘 활용해야 할 책임이 있다고 지적한 후, 이를 위해 총액한도대출 규모를 확대함과 아울러, 재무구조는 별로 좋지 않지만 성장잠재력이 있는 중소기업에 대해서는 적극적으로 지원하는 방향으로 목표를 설정하고, 은행간 경쟁을 최대한 유발시키는 동시에, 추진성과를 수시로 점검할 수 있는 지원 시스템이 되도록 총액한도대출 제도를 재구축할 필요가 있다는 의견을 피력하였음.

다른 일부 위원은 최근 우리나라 경제가 일본처럼 저성장에 빠져들 수 있다는 비관적인 전망이 시장에 퍼지고 있는 상황이므로, 우리나라가 장기 디플레이션을 겪고 있는 일본과 다를 수 있음을 보여주는 객관적이고 현실적인 자료들을 일반에게 적극 알릴 필요가 있다는 의견을 밝혔음.

또한 동 위원은 현재 우리 경제는 저금리기조 하에서 차입이 늘어날 수 있는 구조를 가지고 있으므로, 가계 기업 정부 등을 포괄하는 전체 부채상황의 증가규모, 의미 및 시사점 등을 국가간 비교를 통해 살펴볼 필요가 있으며, 특히 가계부채 비율의 경우 금융자산 측면에 있는 정보까지 포함하여 산출한 수치를 국제 비교하여 평가해 볼 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

또 다른 일부 위원은 중앙은행의 기본 책무가 통화신용정책의 수행이지만, 국내경제의 장기 저성장 가능성이 대두되는 상황이므로, 그동안 내부에 축적된 다양한 경험과 분석능력을 동원하여 향후 국가 경제의 발전전략과 방향 등에 관한 현실적인 정책대안을 제시하는 것도 중요한 역할중 하나라고 생각된다는 의견을 밝혔음.

이와 관련하여, 동 위원은 경제발전은 단순히 시간적으로 경기가 순환하는 것에 의해 이루어지는 것이 아니라 새로운 발전으로 연결되는 모멘텀에 의해 이루어지므로, 당장 그러한 모멘텀을 정확하게 파악하는 것이 어렵다 하더라도 이를 찾기 위한 각종 분석을 실시하고 나름대로 파악한 성장 모멘텀을 제시해보는 역

할을 중앙은행이 할 필요가 있다는 견해를 표명하였음.

일부 위원은 우리 경제가 선진국과 같이 낮은 성장률을 기록해도 괜찮다는 뉴노멀(new normal) 현상이 굳어지는 것은 시기상조이며 곤란하다고 지적한 후, 이의 확산을 막기 위해서는 소비와 투자가 지나치게 위축되지 않도록 할 필요가 있는 바, 시기를 택해서 잠재성장률 제고를 위한 대책을 실시할 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

또한, 동 위원은 일본의 경우 경기침체 초기에 금리인하 타이밍을 놓침으로 인해 실질금리 조절에 실패하였고, 이로 인해 장기불황을 겪게 되었다는 해외 연구 논문의 주장을 소개한 후, 최근 우리나라도 일시적으로 높은 수준의 실질금리가 유지된 적이 있으므로 그 추이를 살펴보고 주요국과 비교해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

다른 일부 위원은 현재 가장 큰 불확실성 요인인 미국의 재정절벽(fiscal cliff)이 내년 중에 어떠한 형태로든 사라질 전망이다. 점, 유럽중앙은행의 OMT, 스페인의 국채금리 하락, 미국 머니마켓펀드(MMF) 자금의 유럽 이동 등으로 유럽의 금융위기가 상당히 안정되고 있는 점, 중국 경제가 권력교체가 마무리되면서 보다 안정될 전망이다. 점 등으로 인해 글로벌 불확실성이 내년중 일시에 사라질 수 있으며, 이에 따라 수출에 주로 의존하고 있는 우리나라의 경기도 회복되어 일시적으로 상당한 정도의 마이너스 생산갭(output gap)이 축소될 가능성이 있다는 의견을 피력하였음.

이어서 동 위원은, 그러나 다른 한편으로 중장기적으로 보면 우리 경제의 성장률이 1970년대 이후 고정투자 증가율의 하락으로 인해 계속 낮아지고 있으므로, 이에 대해서는 기업들이 국내·외 투자 증가 등의 노력을 강화할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

한편, 다른 일부 위원은 일반적으로 보고서를 작성할 때 많은 분석을 하게 되지만, 중앙은행은 외부 민간 연구기관과 달리 노이즈(noise)가 없고 책임성 있는 자료를 작성하여야 하는데, 이때 과거보다는 변화하는 미래에, 단기보다는 장기적 시각에서, 국내 환경 외에 국제 환경까지 고려하여 접근하여야 하며, 정책과 제도면에서의 차이도 구분한 일관성 있는 자료를 작성하여야 할 것이라는 의견을 밝혔음.

#### (4) 정부측 열석자 발언

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

최근의 국내 경제는 물가·고용 안정세가 이어지는 가운데 주요 실물지표와 수출이 다소 회복되고 있음. 소비자물가가 2%대 안정세를 지속하고 있고 추석의 기저효과 등의 영향으로 취업자가 큰 폭으로 증가하였음. 또한 자동차업계의 파업 완료, 추석효과 등이 작용하면서 생산·소비·투자지표가 전월의 부진에서 다소나마 회복된 모습을 보이고 있음. 수출도 대(對) 중국·아세안 수출의 호조 등으로 4개월 만에 증가세로 전환하였음. 그러나 세계경제 둔화 우려, 주요국의 정치일정 등 대외 불확실성이 지속되고 있어 경기 불안요인이 상존하고 있음. 또한 국내 경제주체의 심리 위축세도 이어지고 주요 선행지수가 하락하는 등 추가적인 경기 하락 우려가 상존하고 있음. 정부는 국내외 경제상황을 면밀히 모니터링하면서 경제 활력을 제고하기 위한 정책대응을 강화하고 서민생활 안정과 경제체질 개선 노력을 지속해 나갈 계획임.

10월 소비자물가 상승률은 전년동월비 2.1%, 전월비로는 -0.1%를 기록하면서 올해 3월 이후 2%대 안정세를 지속하고 있음. 생활물가와 근원물가는 전년동월비 각각 1.6%, 1.5% 상승하며 안정세를 보였음. 이는 기상여건 호전 등으로 농산물 가격이 하락하고, 석유류 등 공업제품과 공공요금의 전반적으로 안정된 데 기인함. 향후 물가는 당분간 안정세를 지속할 전망이지만 김장철 농산물 수급 불안, 국제곡물·유가 변동폭 확대 등 불안요인이 상존하고 있음. 정부는 앞으로 물가안정대책회의 등을 통해 불안요인에 체계적으로 대응하여 물가안정기조를 정착시켜 나가겠음. 이를 위해 농산물 비축과 계약재배 확대, 곡물 수입업체와 축산농가 부담 완화, 석유산업 경쟁촉진, 유통 구조개선 등을 차질 없이 추진할 예정임.

수출입 및 경상수지 동향을 보면, 10월 수출은 471.6억달러로 전년동월비 1.2% 증가하여 4개월만에 증가로 전환하였음. 지역별로는 대 중국 및 아세안 수출이 크게 증가하고 EU 지역 수출도 기저효과 등으로 증가세로 전환하였음. 10월 수입은 433.6억달러로 전년동월비 1.5% 늘어났음. 유가상승 등으로 원자재 수입이 증가로 전환되었고 자본재 수입도 늘어나면서 2월 이후 8개월만에 수입증가율이 플러스를 기록하였음. 10월중 무역수지는 38억달러 흑자를 보였음. 9월중 60.7억달러 흑자를 기록한 경상수지는 10월에도 흑자세가 이어질 전망이다.

#### (5) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견개진

이상과 같은 토론에 이어 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견개진이 있었음.

일부 위원은 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 현 수준에서 동결하여 금리정책의 여력은 유지하되, 약화되는 모습을 보이고 있는 성장모멘텀에 대해서는 상대적으로 유연한 신용정책수단인 총액한도대출을 적극 활용할 필요가 있다는 의견을 개진하였음.

세계경제는 미국과 신흥국의 경제지표가 일부 개선된 것으로 나타나면서 글로벌 경기둔화에 대한 우려는 다소 완화되는 모습임. 다만 유로지역 핵심국의 경기부진이 지속되고 있는 데다, 미국 재정감축 규모에 대한 불확실성이 상존함에 따라 성장의 하방위험이 여전히 큰 상황으로 판단됨. 국제금융시장에서는 유로 재정위기국 자금지원을 둘러싼 논란이 지속되고 있음에도 불구하고 주요국의 경제회복에 대한 기대가 형성되면서 대체로 안전자산 선호현상이 약화되는 움직임을 보이고 있음.

국내 외환부문도 안정세를 지속하는 가운데 CDS 프리미엄과 중장기차입 가산금리가 추가로 하락하는 등 외화차입 여건도 양호한 상황을 이어가고 있음. 다만, 외환시장에서 원화강세 심리가 확산되면서 원/달러 환율이 과도하게 하락할 가능성에 유의할 필요가 있음. 경상수지 흑자 추이나 실질실효환율 수준 등을 감안할 때 원화의 절상추세는 자연스러운 측면이 있다고 보이지만 주요 국제통화보유국간 자국 통화가치의 절하에 대한 유인이 여전히 큰 상황임을 감안하면, 원화에 대한 일방향의 절상심리가 확산되면서 쏠림현상이 나타날 경우 국내 외환시장에 충격을 주는 것은 물론 실물경제에도 추가적인 부담을 줄 수 있다고 생각함. 보다 정치(精緻)한 커뮤니케이션(communication)을 통해 환율방향에 대한 시장참가자의 기대가 균형을 이룰 수 있도록 노력하는 한편, 외환부문 건전성 정책을 탄력적으로 운용하는 것도 검토할 시점이라 하겠음.

국내경기는 생산·소비·투자 등의 경제지표가 호전되는 모습을 보였으나 이는 파업 태풍 등 불규칙한 경기부진 요인이 사라진 데에 따른 일시적인 개선측면이 강한 것으로 평가됨. 전반적인 성장세는 여전히 미약한 상황이며, 향후 성장경로에 있어서도 마이너스 GDP갭이 상당기간 지속될 것이라는 지난달 경제전망이 여전히 유효하다고 하겠음. 현재 우리 경제가 직면하고 있는 위험의 성격과 특징, 거시정책의 여력 등이 과거 외환위기나 글로벌 금융위기 때와는 여러 측면에서



상이하다는 점을 감안하면 지금은 경제정책의 초점을 단기적인 경기방어에 두기 보다는 중장기적 성장잠재력 확충에 집중함으로써 향후 대외여건 개선시 우리 경제가 한 단계 더 도약할 수 있는 기반을 준비하는 시기가 되어야 한다고 생각함. 성장잠재력 확충을 위한 방향 제시에는 경제 각 부문에 대한 입체적이고도 종합적인 분석능력이 요구되므로 중앙은행의 연구 및 정책제시 역량이 집중되어야 할 과제라는 점을 강조드림.

연구의 방향성과 관련하여 몇 가지 고려사항을 말씀드리면, 우선 서비스업을 비롯한 내수관련 산업 활성화에 대해서는 이미 광범위한 공감대가 형성돼 있다는 점에서 새로운 대안을 제시하기보다는 어떻게 하면 여러 이해관계 부분의 마찰을 극복하면서 정책을 실효성 있게 추진해 나갈 수 있을 것인지에 대한 분석에 중점을 두어야 하겠음. 다음으로 우리 경제의 투자구조를 어떻게 가져갈 것인가에 대해서는 과감한 인식전환이 필요한 시점이라는 점을 강조하고자 함. 우리나라의 자본축적은 주요 선진국의 경험에 비추어 이미 상당한 수준에 도달했기 때문에 고성장기의 관행이었던 건설투자나 설비투자 등의 유형투자 확대로는 투자의 소비화 경향이 강해지면서 추가적인 경제효율성 제고에 큰 보탬이 되지 않을 수 있다고 봄. 그보다는 R&D, 기술혁신, 소프트웨어, 문화 콘텐츠 등 무형적 자본서비스 투입 확대로 투자의 초점을 이동시킴으로써 우리 경제의 잠재성장률이 요소 투입보다는 생산성 향상에 의해 제고될 수 있도록 경제구조를 변모시키는 것이 올바른 정책방향이라고 판단됨. 마지막으로 노동공급에 대해서는 노동시장의 여러 측면에서 발생하고 있는 불일치(mismatch)를 해소하는 것이 경제활동 참가율 제고 등 양적인 공급확대 노력 못지않게 중요하다고 봄. 아울러 단축근로제나 근로시간 개정과 같은 일자리 나누기를 통해 저성장기조가 지속될 시 초래될 수 있는 사회적 갈등을 최소화하는 방안도 적극 검토할 필요가 있음.

금융시장에서는 대기업과 중소기업간 자금사정의 불균형뿐만 아니라 대기업 내 일부 중견대기업의 재무건전성 악화 가능성에도 주의를 기울여야 하겠음. 취약업종의 업황부진이 오랫동안 지속되면서 이들 기업을 대상으로 한 워크아웃(workout)의 필요성도 높아지고 있다고 봄. 경영상황을 면밀히 점검한 후 경제 여타 부문에 미치는 파급효과 및 향후 성장동력으로서의 작동 가능성을 기준으로 하여 선제적으로 자금을 지원할 것인지, 아니면 워크아웃 절차를 개시할 것인지를 신속하게 결정함으로써 경제의 불확실성을 줄여야 할 것임.

한편, 가계부채와 관련해서는 하반기 들어 은행 가계대출의 증가세가 확대로 전환된 점에 유의하여야 함. 가계부채는 우리 경제의 가장 큰 위험요소중 하나라는 점을 고려할 때 대출규모의 확대원인과 향후 전망, 가계수지에 미치는 영향, 소득계층별 부담 변화 등을 점검함으로써 안정적인 가계부채 관리를 위한 정책지

시가 필요한 시점이라고 하겠음.

결론적으로, 다음 통화정책방향 결정시까지의 기준금리를 현 수준에서 유지하여 운용하는 것이 좋다는 의견임. 다만 금리정책의 여력은 유지하되 약화되는 모습을 보이고 있는 성장모멘텀에 대해서는 상대적으로 유연한 신용정책수단인 총액한도대출을 적극 활용할 필요가 있다는 점을 첨언함. 대출규모의 확대를 포함하여 지원의 목적과 방향성, 구조조정과의 연계 강화, 은행간 경쟁 유도를 통한 자금지원의 효율성 제고, 정기적인 성과평가 도입 등 전면적인 제도개선을 통해 우리 경제의 성장잠재력 확충에 기여할 수 있는 수단으로 활용하여야 된다는 점을 강조하고자 함.

다른 일부 위원은 대내외 실물경제가 부분적으로 개선기미를 보이고 있지만 그 향방을 아직 가늠하기 어렵다는 점 그리고 물가는 대체로 안정추세를 보이고 있지만 그 불안요인이 여전히 잠재되어 있다는 점 등을 고려하여 이번 달 기준금리를 다음 통화정책방향 결정시까지 현재의 2.75%로 유지하면서 향후 대내외 경제상황의 전개를 좀 더 면밀히 지켜보는 것이 바람직하다는 의견을 나타내었음.

최근 들어 미국 중국 등 주요 교역상대국의 경제활동이 점차 회복세로 접어드는 조짐을 보이고 있음. 반면 유로지역은 정책당국의 과감한 금융지원 의지표명 이후 금융시장의 불확실성은 상당부분 해소되고 있으나 실업률이 사상 최고수준으로 치솟는 등 실물부문의 침체는 계속되고 있음.

국내경제를 보면 소비와 투자 등 내수는 지난 9월의 파업 태풍 등 일시적인 부진요인이 소멸되면서 10월 들어서 미약하지만 회복되는 기미를 나타내었음. 수출은 중국 동남아 등 신흥시장국의 수출호조에 힘입어 지난 7월 이후 3개월 연속 감소에서 벗어나 증가하는 모습을 보였음. 앞으로도 우리 경제의 수출여건은 주요 교역상대국의 경제가 완만하게 회복되면서 다소 개선될 여지가 있을 것으로 예상됨. 그러나 유로존 리스크의 장기화 가능성, 미국의 급격한 재정긴축 가능성 등을 감안할 때 글로벌 경제의 하방위험은 여전히 높은 상황임. 따라서 향후 우리 경제의 수출이 가까운 미래에 이전과 같은 증가세를 회복하기는 어려울 것임. 이러한 수출부진 전망과 함께 대내적으로는 과다한 가계부채, 부동산 경기의 하강 등이 내수부문의 회복을 제약하는 요인으로 작용할 것임. 이에 따라 실물경제는 장기성장 추세를 하회하면서 부진한 모습이 계속될 가능성이 높음.

물가는 소비자물가 상승률이 10월중 2.1%를 기록하고 금년중으로도 물가목표 수준을 하회하는 2.3% 수준에서 그치고 있음. 또한 근원인플레이션율은 1.5%로

추정되고 있어 수요측 물가상승압력도 상당히 완화되는 추이를 보이고 있음. 소비자물가는 내년중에도 낮은 수요측 물가상승압력, 국제유가의 안정 그리고 글로벌 유동성 증가에 따른 원화강세 등으로 2% 내외의 낮은 수준에 머물 것으로 전망됨. 그러나 국제곡물가격 및 농산물가격의 상승, 여전히 높은 체감물가 및 기대인플레이션 수준 등을 감안할 때 향후 주요 물가 불안요인에 대해서는 계속 예의주시할 필요가 있음. 한편 지난달 기준금리 추가인하 이후 풍부한 글로벌 유동자금, 기준금리 인하 기대 등으로 상당기간 지속되어 오던 장단기금리 역전현상은 해소되는 모습을 보였음. 그러나 환율은 주요국의 금융완화에 따른 글로벌 유동성 확대, 경상수지 흑자 지속, 원화절상 기대감 등의 영향으로 단기간에 상당폭 하락세를 보이고 있음.

이와 같이 대내외 실물경제가 부분적으로 개선기미를 보이고 있지만 그 향방을 아직 가늠하기 어렵다는 점, 그리고 물가는 대체로 안정추세를 보이고 있지만 그 불안요인이 여전히 잠재되어 있다는 점 등을 고려하여 이번 달 당행 금리수준은 다음 통화정책방향 결정시까지 현재의 2.75%를 유지하여 운용하면서 향후 대내외 경제상황의 전개를 좀 더 면밀히 지켜보는 것이 바람직할 것임. 또한 지난 7월과 10월에 단행된 기준금리 인하조치의 효과를 어느 정도 시간을 두고 점검해볼 필요가 있음.

특히 이러한 결정과 관련하여 앞으로 다음 사항에 보다 유의해야 할 것임. 앞서 언급한 바와 같이 최근 원/달러 환율이 단기간에 상당폭 하락하는 모습을 보이고 있고, 우리 경제의 높은 대외의존도와 금융개방도로 외국자본의 유출입에 쏠림현상이 나타날 가능성이 여전히 높은 상황임. 이러한 우리 경제의 구조적 취약성을 염두에 두고 과도한 자본유출입과 그에 환율 변동성 확대에 대한 경계와 대응을 결코 소홀히 해서는 안 될 것임. 그리고 최근 새롭게 전개되고 있는 저금리 추세가 금융과 실물부문에 초래할 부작용에도 주목해야 할 것임. 특히 저금리에 따른 기대수익률 저하로 기업어음, 자산스왑 등과 같은 위험자산에 대한 투자가 크게 늘어나고 있음. 또한 리스크관리 강화로 잠시 소강상태를 보이던 금융권의 가계대출이 최근 다시 큰 폭으로 증가하고 있음. 이와 같이 저금리기조의 지속에 따라 초래되고 있는 과도한 위험 추구, 이미 위험수준인 가계대출의 추가적인 증가 등과 같은 문제에 대한 모니터링을 강화하는 한편, 그 대응책 마련에 지속적인 노력을 기울여야 할 것으로 생각함.

또 다른 일부 위원은 지난 통화정책방향 결정 이후 국내외 금융·경제 상황의 변화를 종합적으로 고려한 결과, 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를

2.75%로 현 수준에서 유지하고 향후 외국인 자본유입과 환율 변동성, 일부 업종의 업황 악화 등에 유의하면서 내수활성화, 수출경쟁력 제고 등을 통한 자생력 회복 모멘텀을 강화하여 성장잠재력이 확충되도록 노력해야 한다는 의견을 개진하였음.

유로지역은 국가 재정문제 해법을 둘러싼 불확실성이 지속되면서 경기후퇴가 주변국에서 핵심국으로 확대되고 있지만 미국이 고용 및 주택시장 개선에 힘입어 완만한 회복세를 보이고 중국도 수출증가세 확대 및 정부정책 효과 등에 따른 개선으로 세계경제는 미약한 성장세를 지속하면서 안정화되는 조짐을 보이고 있음. 다만 유로리스크 장기화, 미국 재정절벽(fiscal cliff) 문제 등 성장의 하방위험이 상존하는 가운데 세계교역량이 회복되지 못하고 있어 세계경제의 성장세는 완만한 것으로 예상됨.

국내경제는 태풍 파업 등 일시적 요인의 해소와 7, 8월 감소에 대한 반사효과 등으로 소비 및 투자가 일시 증가하면서 내수가 개선되었고 동남아지역의 꾸준한 성장 등에 힘입어 수출이 3개월 만에 증가하고 경상수지가 흑자기조를 유지하면서 지난 분기의 낮은 성장세를 이어가는 모습임. 앞으로 수출은 미국 중국 등 주요 교역상대국의 경기회복으로 견조한 모습을 보이겠지만 내수부문은 대내외 불확실성에 따른 심리위축, 가계부채 증가, 건설 및 주택경기 부진 등의 영향으로 소비 및 투자의 회복세가 제약되면서 거시경제 안정성에 대한 우려로 미약한 개선흐름을 이어갈 것으로 예상됨. 소비자물가 상승률은 경기둔화, 석유류가격 안정 등으로 2% 초반의 안정된 오름세를 지속하고 근원인플레이션율도 1% 중반대의 낮은 수준을 유지하고 있음. 앞으로 소비자물가 상승률은 농산물 및 국제곡물가격 불안 등 불안요인이 잠재해 있음에도 불구하고 수요압력 둔화 등으로 현 수준의 안정된 모습을 이어갈 것으로 예상됨. 다만, 기대인플레이션율이 점차 낮아지고 있지만 여전히 높게 유지되고 있는 점에 유의해야 할 것임.

국제금융시장은 주요 선진국의 금융완화정책 등에 힘입은 미국 및 중국의 경제지표 개선, 유로리스크 완화 기대 등으로 취약한 가운데서도 대체로 안정되었지만 국내금융시장에서는 주가가 경기둔화 우려, 기업실적 부진 등으로 하락한 이후 조정을 받는 모습이고, 원/달러 환율은 경상수지 흑자 지속, 해외 유동성 유입 등으로 큰 폭 하락하였음. 한편 장단기금리 역전이 해소되는 가운데 장기시장금리는 전월 수준에서 등락하는 모습임. 이와 같이 국내금융시장은 선진국의 양적완화정책, 경상수지 흑자 등으로 안정세를 보이고 있지만, 신용열위채권의 스프레드(spread)가 높은 수준을 이어가는 가운데 보수적인 금융기관의 대출태도, 연체율 등으로 가계 및 기업의 자금사정이 개선되지 못하는 상황으로 보임.

금융·경제 상황을 종합해 보면 전월의 불규칙요인의 해소 등으로 내수 및 수출이 증가로 전환하면서 국내경기가 회복조짐을 보인 가운데 소비자물가는 안정적인 흐름을 지속하고 있음. 국내 금융·외환시장에서는 미약한 국내경기 회복세, 경상수지 흑자, 해외자본 유입 등이 복합적으로 작용하면서 주가는 다소 불안한 가운데 환율은 절상기조를 이어가고 있음. 지난 통화정책방향 결정 이후 국내외 금융·경제 상황의 변화를 종합적으로 고려한 결과, 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 2.75%로 현 수준에서 유지하고 향후 외국인 자본유입과 환율 변동성, 일부 업종의 업황 악화 등에 유의하면서 내수활성화, 수출경쟁력 제고 등을 통한 자생력 회복 모멘텀을 강화하여 성장잠재력이 확충되도록 노력해야 하겠음. 한편 금융위기 이후 국내외 금융시장의 동조화에 유의하면서 통화정책 파급경로를 확보하는 데 유념해야 하겠음.

향후 통화정책은 중기적 시계에서 소비자물가 상승률이 물가안정목표 내에서 안정되도록 하고 저성장기조가 고착화되지 않도록 성장복원력을 확보하기 위한 거시운용능력의 향상, 금융시장 효율화, 사회안전망 구축 등의 측면에서 최대한의 노력을 경주하는 가운데 실질금리 추이, 해외자본 유출입 및 원/달러 환율 흐름 등에 대한 면밀한 모니터링 등으로 대내외 충격을 완화해야 할 것임. 또한 GDP 성장률의 하락 및 하방위험(downside risk) 증대 등에도 불구하고 주요 선진국의 양적완화에 힘입은 금융시장 안정 및 변동성 완화 등으로 테일리스크(tail risk) 가능성을 간과할 수 있음을 시장참여자들에게 주지시켜 금융 면역체계 안정에도 힘써야 하겠음.

일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 고려하여 11월의 통화정책은 기준금리를 현 수준인 2.75%로 유지하면서 대내외 경제여건 변화 및 정책효과를 점검하고 이후의 경기 향방을 다시 가늠하는 것이 바람직하다고 판단된다는 견해를 밝혔음.

우선 세계경제 상황과 관련하여 미국경제를 살펴보면 개인소비가 증가세를 유지하는 가운데 고용 및 주택시장도 회복추세가 이어지는 모습임. 유로지역은 금융시장 불안이 어느 정도 진정되고 있는 것으로 판단되나 각종 심리지표들이 기준치를 하회하고 제조업 PMI가 하락하는 등 실물경제의 부진은 지속되고 있음. 한편 중국의 경우 3/4분기 GDP 성장률은 2009년 1/4분기 이후 가장 낮은 수준인 7.4%를 기록하였으나 9월 들어 수출이 호전되는 가운데 생산 소매판매 등 주요 지표들도 개선되는 것으로 나타났음. 일본경제는 9월중 광공업생산 감소폭이 크

게 확대되면서 둔화세가 현저해지고 있음. 향후 세계경제는 미국의 재정절벽(fiscal cliff)과 유로지역 재정위기와 관련한 불확실성이 당분간 하방리스크로 작용하겠으나 미국과 중국을 중심으로 완만한 회복세를 지속할 가능성이 큰 것으로 판단됨.

국내경제를 살펴보면 경기 저점을 지나고 있는 것으로 보이나 아직 본격적인 성장세는 나타나지 않고 있다고 판단됨. 지난 9월에 반등하였던 내수 및 생산관련 지표들이 10월 들어 0% 증가 또는 감소를 보이면서 전체적으로 전월 수준을 유지하고 있는 것으로 추정됨. 수출이 감소세를 벗어나는 가운데 앞으로 소비 설비투자 건설투자 등의 개선이 이루어질 것으로 모니터링된 점은 고무적이나 경기선행지수 순환변동치가 3개월 연속 부진하고 경제심리지수도 하락세를 지속하고 있는 점에 유의할 필요가 있다고 봄. 향후 우리 경제는 글로벌 경기가 점차 회복되는 가운데 재정투자 추가 집행, 정책금리 인하효과 등이 가세하면서 완만하게 회복될 것으로 예상되지만 성장의 모멘텀이 미약한데다 경제심리가 매우 위축된 상황으로 본격적인 회복시기는 상당기간 늦춰질 가능성이 여전히 존재하는 것으로 판단됨. 한편 소비자물가 상승률은 전월과 비슷한 수준인 2.1%를 기록하였으며 국제유가 안정, 환율하락 등의 영향으로 당분간 안정세를 지속할 것으로 예상된다.

국제금융시장에서는 글로벌 경기회복 조짐이 보이면서 위험회피 성향이 다소 완화됐으며 환율은 원화절상 기대가 확대되면서 원/달러 환율이 연 저점인 1,100 원 아래로 하락하였음. 국내금융시장의 경우 기준금리 인하조치 이후 예대마진이 축소되는 한편, 장단기 금리역전 현상은 해소되었음. 한편, 유동화 적격대출을 중심으로 가계대출 증가세가 확대되는 가운데 기업자금사정은 일부 업종 및 한계기업을 중심으로 악화되는 모습임. 전체적으로 현재 우리 경제는 지난 10월 통화정책방향에서 예상한 경로 위에서 움직이는 것으로 평가됨.

따라서 11월의 통화정책은 기준금리를 현 수준인 2.75%로 유지하면서 대내외 경제여건 변화 및 정책효과를 점검하고 이후의 경기향방을 다시 가늠하는 것이 바람직하다고 판단됨. 지난 통화정책방향에서 지적한 바와 같이 QE3 이후 주요 선진국들과 신흥국들간 통화가치 절하를 둘러싼 경쟁이 가열될 우려가 높음. 우리나라 원화의 경우 QE3 이후 3% 이상 절상되어 아시아 주요통화에 비해 절상폭이 큰 상태임. 최근에 이러한 원화절상은 그동안 국제금융시장 불안 등으로 충분히 반영되지 못하였던 양호한 기초경제여건에 기인한 것으로 평가되고 우리나라 기업의 체질개선이나 물가안정 등에도 어느 정도 바람직한 측면이 있다고 판단됨. 다만, 지나치게 급격한 환율변동은 우리 경제의 안정을 해칠 수 있으므로 유의해야 할 것이며, 특히 우리나라와 경합관계에 있는 일본과 관련하여 원/엔 환

율의 변동 추이에도 주의를 기울여야 할 것으로 판단됨.

한편, 경기순환 측면에서 글로벌 정책 불확실성이 축소되고 대외여건이 개선된다면 우리나라는 수출증대 등에 힘입어 일시적으로 성장률이 높아질 수도 있을 것으로 보임. 그러나 장기적으로 보면 저성장구조가 고착될 가능성이 큰 것으로 판단됨. 따라서 우리 경제의 구조적 취약요인을 개선하고 투자를 활성화하는 등 성장잠재력 확충을 위한 다각적인 노력이 필요하다고 생각함. 또한 이와 더불어 금융측면에서는 저성장으로 인한 저금리 기조가 금융기관 및 금융시장에 미치는 영향에 대해 면밀히 점검할 필요가 있음. 최근 저금리의 영향으로 금융기관의 수익성이 악화되고 자금운용이 어려워지면서 저신용등급 회사채, 파생상품 등 고위험-고수익 상품에 대한 수요가 늘어나는 움직임이 있는데, 여건이 악화될 경우 금융시장의 변동성이 크게 확대되고 금융안정이 저하될 우려가 있으므로 저금리 기조가 권역별로 금융기관의 수익성 및 자금조달 운용에 미치는 영향을 종합적으로 살펴보고 관련 리스크를 점검한 후 필요시 선제적인 정책대응 수단을 강구할 필요가 있음.

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

우선 대외 경제여건을 보면 우리나라의 주요 교역국인 미국과 중국의 경제지표가 일부 개선되었으나 유로지역 재정위기와 미국 재정긴축 문제 등 불안요인이 장기화될 가능성이 높아 세계경제의 회복세는 매우 더딜 것으로 예상됨.

다음으로 국내 실물경제와 금융시장 상황을 점검해 보면 국내경기는 생산 소비 투자 등 실물경제지표의 개선에 힘입어 둔화세가 다소 약화되는 모습을 보이고 있음. 그러나 내수와 수출 모두 뚜렷한 회복모멘텀을 찾기 어려운데다 경제주체들의 심리도 개선되지 못하고 있어 하방리스크가 여전히 큰 것으로 판단됨. 향후 국내경기가 추가적으로 급격히 위축될 가능성은 낮아 보이지만 회복기조로 돌아서는 것을 확인하기까지는 상당기간이 소요될 것으로 전망됨. 국내금융 및 외환시장은 지난달 기준금리 인하조치 이후 시장금리가 안정되고 장단기금리의 역전현상이 완화되었으나 가계부채 증가, 원화강세의 압력 증대, 취약부문의 자금사정 악화 등 불안요인이 적지 않은 상황임.

물가의 경우 소비자물가 상승률이 2% 초반의 낮은 수준을 유지하고 있는 가운데 국제 원자재가격의 오름세가 제한되고 환율까지 내림세를 보여 물가상승압

력이 크지 않은 모습임. 다만 새로운 중기 물가안정목표의 설정으로 선제적인 물가관리의 필요성이 커진 점을 감안하여 중장기적 시계에서 높은 인플레이션 기대심리 등 물가불안 요인에 대한 경계감을 늦춰서는 안 될 것임.

한편, 그동안 두 차례에 걸친 정부의 재정지출 확대조치 및 당행의 기준금리 인하의 정책효과도 지켜볼 필요가 있음. 경기침체가 보다 장기화될 경우에 대비한 통화정책 및 재정정책의 역할과 한계에 대한 논의도 필요하다고 생각함.

아울러 국내금융 및 외환시장의 안정과 관련된 가계부채 문제, 장단기금리 역전현상, 원화절상 압력 등에 대해서는 시장상황을 예의주시하고 기 도입된 제도들이 제대로 작동하고 있는지 점검할 뿐만 아니라 다양한 통화정책수단의 활용가능성을 검토·발전시켜 나가야 하겠음.

또 다른 일부 위원은 다음과 같은 상황을 종합해 보면 이번 달에는 기준금리를 현 수준 2.75%에서 유지하면서 지난 7월 이후 두 차례에 걸친 금리인하의 효과와 함께 주요국의 정책대응 및 그 파급효과 등을 면밀히 점검해 보는 것이 좋겠다는 견해를 표명하였음.

최근 국내경제는 내수와 수출이 개선되는 모습을 보이고 있으나 전반적으로 미약한 성장세가 지속되고 있음. 실물경제지표가 지난 9월 태풍 파업 등 일시적 요인에 기인하여 다소 큰 폭으로 악화된 후 반등하였고 수출도 4개월만에 증가로 전환되었음. 그러나 소비와 투자심리가 위축되어 있고, 가계부채 문제 등 일부 구조적인 문제도 성장세를 제약하고 있어 우리 경제가 장기추세 수준의 성장세로 복귀하기까지 상당기간이 소요될 것이라는 기존 전망은 여전히 유효하다고 생각함. 다만, 현 상황은 대외 불확실성과 글로벌 경기부진에 상당부분 기인하고 있어 경기부양을 위한 각국의 노력이 어느 정도 가시적 성과를 보이고 불확실성이 축소된다면 국내경기도 완만하지만 개선 흐름을 보일 것으로 생각함.

한편, 경기둔화로 수요압력이 약화되고 국제유가도 안정된 데다 환율하락까지 가세하면서 물가상승압력은 낮은 상황임. 이에 따라 소비자물가 상승률이 2%내 근원인플레이션율은 1%대의 낮은 수준을 지속하고 있음. 앞으로도 계절적인 요인으로 농산물가격이 불안해질 가능성이 있긴 하지만 물가상승률은 당분간 현 수준에 머물 것으로 예상됨.

세계경제를 보면 G20 재무장관 및 중앙은행 총재회의에서도 언급되었듯이 각국 정책당국의 대응으로 금융·경제여건이 개선되고는 있으나 여전히 하방위험이 큰 상황임. 미국경제는 그간의 정책적 노력 등에 힘입어 소비 주택투자 등 내수



를 중심으로 완만한 경기회복세가 이어졌음. 급격한 재정긴축에 대한 우려가 상존하고는 있으나 오바마 대통령의 재선으로 정치적 불확실성은 상당히 약화되었음. 반면 유럽은 그리스의 재정긴축안이 의회를 통과함에 따라 일시적으로 위기를 넘긴 것으로 보이나 스페인의 구제금융 신청 지연에 따른 불확실성이 여전히 남아 있고, 독일 등 중심국들도 국가채무위기의 영향을 받기 시작하면서 경기부진이 더욱 심화될 것으로 보임. EU 집행위원회도 이러한 점을 감안하여 내년 경제성장률 전망치를 대폭 하향조정한 것으로 생각됨.

국제금융시장은 미국과 중국의 경제지표 개선 등으로 대체로 안정세를 유지하고 있고 앞으로도 이러한 상태가 지속될 것으로 보임. 다만 개선요인과 불안요인이 병존하고 있어 상황변화에 따라서는 변동성이 확대될 가능성이 있음. 미국의 대선 종료 및 중국의 지도부 교체와 관련한 정치적 불확실성 축소, 주요국 중앙은행의 완화적 통화정책 지속 등이 안정요인으로 작용하겠지만 미국의 재정절벽(fiscal cliff) 방지와 관련한 정치권의 협상지연 가능성, 스페인의 전면적인 구제금융 신청지연과 유로지역 경기부진 심화 등이 여전히 불안요인으로 작용할 것으로 보임.

국내금융시장에서는 지난달 기준금리 인하 이후 추가인하 기대가 약화되면서 장기시장금리가 소폭 반등하였음. 외환시장에서는 원/달러 환율이 하락한 가운데 주요국 중앙은행의 양적완화와 우리나라의 양호한 투자여건 등으로 외국인 증권자금 유입기대가 높아지고 있음. 따라서 주요국의 완화적 통화정책기조 지속에 따른 글로벌 유동성 증가가 자본유출입의 변동성을 높일 가능성에 유의할 필요가 있겠음. 한편 최근 은행대출금리가 예금금리에 비해 더욱 큰 폭으로 하락하고 있어 가계부채 부담 축소에 기여할 것으로 보임. 다만, 예대마진 축소가 은행의 건전성에 영향을 미치는 것은 아닌지 살펴보아야 하겠음. 아울러 가계대출의 증가 규모가 확대되었는데 세금감면에 따른 주택거래 증가 등 일시적인 요인의 영향이 크다고 생각하지만 당분간 이에 대한 모니터링도 강화할 필요가 있겠음.

이러한 상황을 종합해 보면, 국내경기의 성장세가 미약한 가운데 물가는 상당기간 안정될 것으로 예상됨. 미국의 급격한 재정긴축과 같은 외부충격이 없다면 경기가 더욱 악화될 가능성은 낮지만 성장모멘텀이 단기간 내에 개선될 가능성도 높지 않은 것으로 보임. 따라서 이번 달에는 기준금리를 현 수준 2.75%에서 유지하면서 지난 7월 이후 두 차례에 걸친 금리인하의 효과와 함께 주요국의 정책대응 및 그 파급효과 등을 면밀히 점검해 보는 것이 좋겠다고 생각함.

## (6) 토의결론

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

## (7) 심의결과

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

### 의결사항

「통화정책방향」을 다음과 같이 결정한다.

- ☐ 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현 수준(2.75%)에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다.
- ☐ 세계경제를 보면, 미국은 완만한 경기회복세가 이어졌으나 유로지역에서는 경제활동의 부진이 지속되었다. 신흥시장국은 일부 경제지표가 개선되는 모습을 나타내었다. 앞으로 세계경제는 회복세가 매우 완만할 것으로 예상되며 유로지역 재정위기, 미국의 재정긴축 문제 등으로 성장의 하방위험이 큰 것으로 판단된다.
- ☐ 국내경제를 보면, 수출이 감소세에서 벗어나는 움직임을 보였고 소비 및 투자가 증가로 돌아섰으나 성장세는 여전히 미약하였다. 고용 면에서는 취업자수가 고령층 및 서비스업 중심의 증가세를 이어가는 가운데 제조업에서도 증가폭이 확대되었다. 앞으로 국내경제는 유로지역 재정위기의 장기화, 글로벌 경제의 회복 지연 등으로 마이너스의 GDP갭이 상당기간 지속될 것으로 예상된다.
- ☐ 10월중 소비자물가 상승률과 농산물 및 석유류 제외 근원인플레이션율은 각각 2.1%, 1.5%로 전월과 유사하게 낮은 수준을 지속하였다. 앞으로 물가 상승률은 국제곡물가격 불안 등의 영향에도 불구하고 수요압력 완화 등으로 당분간 현 수준에서 크게 달라지지 않을 것으로 전망된다. 주택매매가격은 수도권에서는 하락세를 지속하였고 지방에서는 소폭 상승하였으며 전세가격은 계절요인에 주로 기인하여 오름세가 확대되었다.

- 금융시장에서는 주가가 경제전망 악화 및 기업실적 부진 우려 등으로 큰 폭 하락하였고 환율은 국제금융시장 불안 완화 및 경상수지 흑자 등으로 하락세를 지속하였다. 장기시장금리는 기준금리 인하가 선 반영되었던 데 기인하여 대체로 전월말 수준에서 소폭 등락하였다.
- 금융통화위원회는 앞으로 해외 위험요인 및 이에 따른 국내외 금융·경제 상황 변화를 면밀하게 점검하는 한편, 인플레이션 기대심리를 낮추도록 계속 노력하면서 성장잠재력이 훼손되지 않는 가운데 중기적 시계에서 소비자물가 상승률이 물가안정목표 내에서 안정되도록 통화정책을 운용해 나갈 것이다.

(별 첨)

## 「통화정책방향」 관련 보고내용

### I. 국내외 경제동향

#### 1. 국외경제동향

##### 가. 주요국 경제

미국은 9월중 개인소비지출 및 소매판매가 증가세를 이어가고 제조업 생산도 증가로 전환하면서 완만한 회복세가 지속되었음.

유로지역은 심리지표가 기준치를 크게 하회하고 실업률이 유로화 도입 이후 최고치를 기록하는 등 경기부진이 지속되었음.

중국은 9월중 생산, 소비, 투자 등 주요 지표들이 양호한 흐름을 보이고, 수출 증가세도 확대되면서 경기가 다소 개선되었음.

일본은 9월중 광공업 생산이 자동차를 중심으로 감소폭이 크게 확대되고, 소매 판매도 감소로 전환하는 등 부진한 모습을 보였음.

##### 나. 국제유가 및 기타원자재가격

10월중 국제유가는 수요 둔화, 재고 증가 등으로 소폭 하락하였음. 10월말 미국 석유재고는 17.9억배럴로 과거 5년 평균치를 2.4억배럴 상회하였음. 기타원자재가격(로이터상품가격지수 기준)은 곡물, 비철금속의 공급 확대 및 수요 감소로 하락(전월말대비 8월말 0.0% → 9월말 0.2% → 10월말 -2.3%)하였음.

#### 2. 국내경제동향

##### 가. 내수 및 대외거래

9월중 소매 판매는 승용차, 의복, 음식료품 등을 중심으로 전월대비 1.5% 증가(소매 판매액: 전월대비 8월 -3.1% → 9월 1.5%)하였음.

설비투자는 운송장비 등 비IT부문을 중심으로 부진이 완화(설비투자지수: 전월대비 -13.9% → 6.2%)되었음.

건설투자는 전월중 태풍의 영향 등으로 부진했던 건축이 큰 폭 개선되면서 전월대비 3.9% 증가(건설기성액: 전월대비 -7.2% → 3.9%)하였음.

10월중 수출(472억달러)은 전년동월대비 1.2% 증가로 전환하였으며, 일평균으로는 20.5억달러를 기록하였음. 9월중 경상수지는 상품수지 흑자폭이 확대되고 서비스수지도 흑자로 전환하면서 전월에 비해 흑자규모가 크게 증가(8월 25.0억달러 → 9월 60.7억달러)하였음.

#### 나. 생산활동 및 고용

9월중 제조업 생산은 기계장비, 반도체·부품 등에서 줄었으나 자동차, 전기장비 등에서 늘어 전월대비 1.0% 증가하였음.

서비스업 생산은 숙박·음식점, 예술·스포츠·여가 등이 줄었으나, 금융·보험, 출판·영상·방송통신·정보 등에서 증가하여 전월대비 0.7% 증가하였음.

9월중 고용사정은 취업자수(계절조정)가 전월대비 3.6만명 늘어나고(8월 3.8만명) 실업률(계절조정)도 전월과 동일한 3.1%를 기록하는 등 양호한 흐름을 지속하였음.

#### 다. 물가 및 부동산가격

10월중 소비자물가(전년동월대비)는 2.1% 상승하여 전월(9월 2.0%)과 비슷한 수준을 기록하였음. 전월대비로는 개인서비스(9월 -0.2% → 10월 0.3%)요금이 상승하였으나 농축수산물 가격(5.2% → -2.5%)과 공업제품 가격(0.8% → -0.2%)이 떨어지면서 0.1% 하락(0.7% → -0.1%)하였음. 근원인플레이션(농산물 및 석유류 제외지수)은 전년동월대비 1.5% 상승(전년동월대비 1.4% → 1.5%, 전월대비 0.1% → 0.0%)하였음.

아파트 매매가격은 수도권 주택시장 부진의 영향으로 하락세가 지속(전월대비, 9월 -0.2% → 10월 -0.2%)되었음. 아파트 전세가격은 기존 세입자들의 재계약 등 전세선호 현상에 따른 물량부족으로 상승폭이 확대(전월대비, 0.4% → 0.6%)되었음.

## II. 외환 · 국제금융 동향

### 1. 국제금융

10월중 국제금융시장은 그리스 자금지원 관련 논란이 지속되는 가운데 미국 및 중국의 경제지표 개선 등으로 대체로 안전자산 선호가 약화되는 모습임.

글로벌 주가(MSCI)는 지난 5월 이후 처음으로 소폭 하락 전환되었음. 지역별로는 선진국 및 신흥국이 각각 0.8%, 0.7% 하락하였음.

미국(Libor 3개월물) 및 유로지역(Euribor 3개월물) 단기금리는 미 연준의 추가적인 양적완화 조치의 영향 등으로 소폭 하락하였음.

미국 및 독일 장기금리(국채 10년물)는 안전자산 선호 약화 등으로 소폭 상승하였음. 반면 재정취약국 장기금리는 하락하였음.

미달러화지수는 주요 6개국 통화(유로화, 엔화, 파운드화, 캐나다달러화, 스웨덴크로나화, 스위스프랑화)에 대해 전월수준을 유지하였음. 유로화는 소폭 강세를 보인 반면 엔화는 일본은행의 추가 양적완화 조치 등으로 약세를 보였음.

### 2. 외환수급

10월중 경상거래는 수출이 큰 폭으로 증가하면서 흑자 규모가 확대되었음.

자본거래는 외국인 증권자금의 소폭 순유출 전환에도 불구하고 거주자의 해외 직 · 간접투자 축소 및 해외증권 발행 증가 등으로 전월 수준의 순유출을 기록하였음.

금융거래는 국내은행 및 외은지점의 대외부채 상환 등으로 순유출 규모가 크게 확대되었음.

### 3. 외환보유액

10월말 현재 외환보유액은 3,235억달러로 월중 15억달러 증가하였음. 이는 외화자산 운용수익이 늘어난 데 주로 기인하였음.

#### 4. 외환시장

10월말 원/달러 환율은 1,090.7원으로 전월말 대비 1.9% 절상되었음. 이는 수출업체의 적극적인 달러화 매도에다 아시아 주요통화 강세 등으로 원화강세 기대 심리가 커진 데 주로 기인하였음.

원/엔 환율(100엔당)은 원화 강세와 엔화 약세가 겹치면서 전월말 대비 64.2원 하락한 1,370.6원을 기록하였음.

외환 스왑레이트(3개월물)는 양호한 원화자금사정 지속 등으로 하락하였으며 통화스왑 금리(3년물)는 수급이 대체로 균형을 이루면서 전월수준을 유지하였음.

#### 5. 국내은행 외화자금사정

10월중 국내은행의 대외 외화차입여건은 CDS 프리미엄이 추가 하락한 가운데 중장기 외화차입 가산금리도 차입기간이 줄어들면서 하락하는 등 양호한 상황이 지속되었음.

국내은행의 외화자금사정은 미리 조달한 외화자금의 일부를 중장기 차입금 상황에 사용하면서 차환율이 하락하였지만 전반적으로 어려움이 없는 상황임.

### III. 금융시장 동향

#### 1. 금리 및 주가

##### 가. 금리

국고채(3년)금리는 기준금리 인하 이후 소폭 상승하였음. 기준금리 인하기대 先반영 등으로 하락(10.10일 2.71%, 사상최저치)하였다가 금리인하 이후 반등(22일 2.84%)하였음. 과거 금리인하기에도 추가 기준금리 인하시 장기금리는 최초 조정월보다 하락폭이 축소되거나 상승하였음. 수급면에서는 외국인의 국채선물 매매 방향 변화가 금리 등락의 주요 요인으로 작용하였음. 7.6일 이후 3개월 이상 지속된 장단기금리 역전현상이 기준금리 인하 직후(10.12일) 해소되었음. 국고채 30년물 최초 발행(9.10일) 이후 지속된 초장기 영역에서의 수익률곡선 굴절현상(20년물 금리 > 30년물 금리)도 10.22일 이후 해소되었음.

신용채권 시장에서는 웅진사태(9.26일) 영향 등으로 신용차별화가 심화되었음. 우량물(AA-) 회사채 스프레드는 고금리 채권에 대한 선호가 가세하면서 축소(-5bp)된 반면 비우량물(BBB+)의 스프레드는 확대(+1bp)되었음.

통안증권(91일) 및 은행채(3개월) 금리는 월초순 기준금리 인하기대가 선반영되면서 하락한 후 금통위 이후 보합세를 유지(10.1~11.5일중 각각 -9bp)하였음. 반면 그동안 상대적으로 하락폭이 작았던 CD(91일) 금리는 기준금리 인하를 계기로 큰 폭 하락(10.1~11.5일중 -24bp)하여 그간의 하락압력을 상당부분 해소하였음.

10월중 외국인 국내채권 보유규모는 소폭 증가하였음. 만기도래 규모가 크게 확대되었으나 만기자금의 재투자 및 신규 수요가 꾸준히 유입되었음. 투자주체별로는 외국 중앙은행, 글로벌펀드, 은행을 중심으로 증가하였음. 외국 중앙은행을 중심으로 장기국고채 투자가 늘어나면서 외국인의 보유채권 평균만기가 증가하였으며, 한편 태국계펀드는 만기자금 회수로 국내 투자자금의 대부분을 회수하였음.

은행 여신금리는 기준금리 추가인하 이후 기준금리 하락폭보다 크게 하락한 것으로 추정됨. 기업대출금리는 대출 가산금리 인상 자제, 총액한도대출금리 인하(1.50%→1.25%) 등으로 큰 폭 하락한 것으로 추정됨. 가계대출금리는 기준금리 인하효과가 시차를 두고 반영되는 데다 월초 저금리 집단대출 취급 확대에 따른 기저효과 등으로 상승한 것으로 추정됨.

수신금리는 은행의 양호한 자금사정 지속, 자금운용처 부족 등으로 상당폭 하락한 것으로 추정됨.

이에 따라 여수신금리차(신규취급액 기준)는 기준금리 인하 이후 축소된 것으로 추정됨.

## 나. 주가

코스피는 국내경제전망 악화, 미국 주요기업 실적부진, 유럽 국가채무위기 재부각 등으로 큰 폭 하락하였음. 업종별로는 특히 자동차(-11.2%), 건설(-9.5%), 철강(-9.3%) 등이 실적악화 우려 등으로 대폭 하락하였으며, 주식거래규모는 투자심리 악화로 급감하였음.

10월중 국내주가(-4.2%)는 글로벌 주가에 비해 크게 부진하였음.



외국인은 국내주식에 대해 순매도로 전환하였음. 이는 아시아 역내 포트폴리오 재조정, 환차익 실현 등이 복합적으로 작용된 결과임. 반면 기관 및 개인은 순매수하였음. 기관의 매수부진은 주식형 펀드 순유출에 따른 자산운용사 순매도에 기인함.

## 2. 기업 및 가계의 자금조달

### 가. 기업의 자금조달

중소기업대출은 전월말 휴일에 따른 대출상환의 지연 등으로 큰 폭 축소되었음. 개인사업자(SOHO)대출은 일부 은행의 경기민감업종(부동산임대업 등)에 대한 대출심사 강화 등으로 증가세가 둔화되었음. 한편, 대기업대출은 분기말 감소효과가 소멸되면서 평월 수준의 증가규모를 기록하였음.

기업의 직접금융 시장을 통한 자금조달은 회사채를 중심으로 확대되었음. 회사채 순발행은 상대적으로 낮은 자금조달 비용 등 발행여건 호조로 증가하였으며, CP 순발행은 전월 특이요인이 소멸되면서 증가세를 회복하였음.

기업의 은행차입이 축소된 반면 직접금융시장을 통한 자금조달은 확대되어 전체 기업 자금조달 규모는 전월과 비슷한 수준임.

### 나. 가계의 자금조달

은행 가계대출(모기지론 양도 포함)은 증가규모가 확대되었음. 이는 주택거래 관련 세금 감면조치로 주택거래 규모 증가, 유동화조건부 적격대출의 증가세 지속, 추석 연휴 신용카드 이용대금 결제 등에 따른 마이너스통장대출 증가에 기인함.

비은행 가계대출(1~20일 기준)은 전년동기에 비해 증가규모가 큰 폭 축소되었음.

## 3. 자금흐름 및 통화

### 가. 자금흐름

은행 수신은 수시입출식예금을 중심으로 소폭 감소 전환하였음. 수시입출식예금은 세금 납부자금 수요로 기업자금이 인출되면서 큰 폭 감소하였으며, 정기예금은 지자체자금의 유입에도 불구하고 수신금리 인하 영향으로 소폭 증가에 그침. 한편, 은행채는 자본확충을 위한 후순위채 발행, 일부 특수은행의 은행채 발행수요 증가 등으로 순발행규모가 크게 확대되었음.

자산운용사 수신은 MMF가 단기시장금리 하락에 따른 상대적 금리경쟁력 제고, 국고여유자금 유입 등으로 크게 증가하면서 큰 폭 증가하였음.

신용협동기구 수신은 비과세혜택 등으로 증가세를 지속하고 금전신탁도 국고여유자금 등으로 대폭 증가하였음.

#### 나. 통화

10월중 M2증가율(평잔기준 전년동월대비)은 전월보다 하락한 5% 내외로 추정됨. 이는 민간신용 및 국외부문의 통화공급이 은행대출 및 외국인증권투자 등을 중심으로 축소된 데다 정부부문도 차입금 상환 등으로 통화를 환수한 데 기인함.

M1증가율은 전월보다 상승한 5%대 후반으로 추정됨. 이는 수시입출식예금이 추석상여금 등으로 전월말 큰 폭 증가한 평잔이월효과로, 현금통화가 추석시기 차이로 각각 전년동월의 감소에서 증가로 전환한 데 기인함.

### 4. 자금사정

은행 대기업대출 연체율은 10월 들어 큰 폭 상승하였음. 이는 웅진그룹 관련 거액 연체, 건설업 등 업황부진 업종의 연체 발생 등에 기인함.

은행 중소기업대출 연체율은 법인중소기업을 중심으로 상승하였음. 법인중소기업대출 연체율은 9월말 연체채권 정리 등으로 1%대로 하락하였다가 10월 들어 부동산 PF대출 부실화 등으로 평월수준으로 상승함. 한편, 개인사업자대출 연체율은 대체로 안정된 모습임.

은행 가계대출 연체율은 전월말 수준을 유지하였음.