

2013년도 제7차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 시 2013년 4월 11일 (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 장 세 근 부총재보
김 준 일 부총재보 강 준 오 부총재보
추 흥 식 외자운용원장 최 운 규 경제연구원장
신 윤 조사국장 김 민 호 통화정책국장
유 상 대 국제국장 김 윤 철 금융통화위원회실장
김 태 석 공보실장 서 영 경 금융시장부장
문 한 근 의사관리팀장

6. 회의경과

가. 의결안건

〈의안 제18호 — 통화정책방향〉

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제37호 - 「국내외 경제 동향」, 국제국장이 보고 제38호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장부장이 보고 제39호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음.(보고내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 「한국은행법」 제28조에 의거하여 의안 제18호 - 「통화정책방향」을 상정하고 전일 보고내용을 접수하였음.

(3) 위원 토의내용

「국내외 경제동향」과 관련하여 일부 위원은 현 시점에서 기준금리 인하가 투자와 소비에 어느 정도 실효성이 있을 것인지, 그리고 혹시 금리인하로 인한 거시경제적 비용은 없는지 면밀히 살펴볼 필요가 있다고 지적한 후, 먼저 기준금리 인하가 투자에 미치는 영향과 관련하여, 기준금리를 조정하면 단기시장금리에 이어 장기시장금리 및 여수신금리가 순차적으로 움직이는 경로는 원활히 작동하고 있는 것으로 보이는 반면, 금융비용 변동에 따라 기업의 투자가 움직이는 경로는 현 시점에서 원활히 작동되지 않는 것으로 보인다고 지적하면서, 그 이유로는 기업이 대규모의 현금을 보유하고 있는 등 기업부문 전체로는 자금사정이 대체로 양호함에도 불구하고, 대출 및 자본시장에서 개별기업 간 신용차별화 현상이 두드러지고 있기 때문이라는 점을 언급하였음.

특히, 동 위원은 신용차별화 현상이 중소기업 및 대기업 내에서 모두 발생하고 있다고 지적한 후, 중소기업의 경우를 먼저 살펴보면 은행들이 저성장, 저금리 추세로 인해 외형확대 유인이 크지 않은 상황에서 비우량 중소기업에 대해서는 아예 대출을 거부하거나 추가담보를 요구하는 등의 비가격 차별화를 시행함으로써 저신용 중소기업의 신용접근성 자체를 제약하고 있으며, 이는 최근 중소기업 대출중 비우량 차주에 대한 대출비중이 줄어드는 가운데, 담보대출이 차지하는 비중은 오히려 상승하였다는 점에 잘 나타나 있다고 언급하였음.

이와 관련하여, 동 위원은 이와 같은 신용차별화 현상이 나타나고 있는 것은 다음과 같은 점에서 볼 때 대출금리의 차등적용을 통해서 수익을 추구하는 은행의 기본적인 기능이 약화된 데 기인한다고 지적하였음.

우선, 과거에는 실질금리 하락 시 중소기업의 신규 대출금리 스프레드가 확대되면서 저신용 중소기업에게도 자금이 공급되었으나, 최근에는 실질금리 하락에도 불구하고 동 스프레드의 변화가 거의 없는 것으로 나타나는데, 이는 정책금리를 인하하더라도 은행들이 적극적으로 가격기능을 활용하여 새로운 대출 운용처를 찾기보다는 기준금리 인하를 그대로 수용하면서 우량 중소기업 확보에만 노력을 집중하는 등 신용할당의 행태를 보이고 있다는 의미로 해석될 수 있으며, 한편으로는 당국의 CD금리 경직성 조사 이후 은행의 대출가격 결정의 자율성이 저하되면서 리스크를 감수한 대출처 발굴에 소극적인 태도를 취하게 되었음을 반증하는 분석결과로도 볼 수 있음.

결론적으로, 동 위원회는 우량 중소기업은 대출 쇼핑을 할 정도로 자금조달여건이 좋은 반면, 비우량 중소기업에 대해서는 대출 자체가 제약되어 있는 상황에서 중앙은행이 금리를 인하하더라도 정작 자금조달에 어려움을 겪는 중소기업에게는 자금이 흘러들어가지 않을 가능성이 크다고 지적한 후, 중소기업 대출시장에서 나타나고 있는 은행들의 비가격 차별화 행태의 현황과 원인을 면밀히 점검하고, 대응방안을 마련할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

다음으로, 동 위원회는 대기업에 대한 신용차별화와 관련하여 당행의 분석에 따르면 국내은행의 대기업에 대한 익스포저(exposure)가 상위기업에 편중되어 있는데다, 건설, 부동산, 조선, 해운, 철강 등 취약업종의 경우 부실화가 진행되면서 시장금리 수준과 상관없이 자금공급 자체가 거의 안 이루어지는 상황이기 때문에, 정책금리 인하가 대기업의 자금조달 여건을 개선하는 효과 또한 기대하기 어려울 수 있다는 의견을 제시한 후, 아울러 현 시점에서 기준금리 인하를 기업투자 촉진의 주요 정책수단으로 보기 어렵다는 점은 금융위기 이후 대한상공회의소가 매년 실시해 온 ‘투자활성화를 위한 최우선 정책과제’를 묻는 서베이 결과에서도 글로벌 금융위기 직후인 2009년 1월 48%를 차지했던 ‘금융지원 및 금리인하’ 항목의 응답 비중이 이후 점점 낮아지다가 2012년 12월 조사에서는 아예 답변항목에서 빠져버린 점에서도 간접적으로 확인할 수 있다고 첨언하였음.

또한, 동 위원회는 기준금리 인하의 가계소비에 대한 효과와 관련하여 최근과 같이 거시경제의 낙수효과(trickle-down effect)가 제한된 상황에서 금리인하는 민간소비에서 차지하는 비중이 높은 중·고소득층의 이자수지를 악화시킴으로써 민간소비를 오히려 위축시키는 요인으로 작용할 수도 있다는 견해를 밝혔음.

한편, 동 위원회는 가계부채 문제와 관련하여 2011년 6월 ‘가계부채 연착륙 종합대책’이 나온 이후에도 가계대출 증가세가 완화되지 않은 것은 부동산담보대출 중 생계형 대출이 대폭 늘어난 데 크게 기인한다고 지적한 후, 이러한 생계형 대출은 금리민감도가 매우 높다는 점에서 기준금리 인하는 경상GDP 증가율을 상회하는 대출수요를 유발함으로써 가계부채의 완만한 디레버리징을 저해할 수도 있다는 의견을 나타내었음.

아울러, 동 위원회는 저금리 환경이 지속되는 가운데 경기침체가 가세할 경우 시장메커니즘에 의한 부실기업의 구조조정이 지연되면서 대출채권 회수유예(forbearance lending)가 만연하는 여건이 형성될 수 있다고 지적한 후, 1990년대

일본에서 부동산 및 주식시장의 거품이 꺼지는 상황에서도 부실채권정리 및 구조조정이 이루어지지 않음으로써 이후 장기간 일본경제의 활력을 저하시키는 근본원인의 하나로 지목되고 있는 사례에 유의해야 할 것이라는 견해를 피력하였음.

이와 더불어, 동 위원은 세계경제는 성장경로에 있어 두터운 상하방 리스크(fat tail risk)가 상존하고 있다면서, 구체적으로 미국, 중국, 일본 등을 중심으로 성장동력을 회복할 것이라는 상방리스크와 동시에 주요 선진국의 회복세가 체질개선이 아닌 유동성 공급을 통한 일시적 부양에 의한 것으로서 유로위기의 악화와 함께 급격한 조정을 받을 수 있다는 하방리스크가 모두 높은 상황이라고 지적한 후, 특히 우리나라는 북한관련 지정학적 리스크가 장기화되고 있다는 점에서 현시점에서의 통화정책은 정책의 편익을 극대화하는 적극적인 전략보다는 현상 유지에 따르는 경제적 비용과 정책기조를 변경하였을 때 상·하방 리스크의 현재화로 인해 발생할 수 있는 비용을 비교한 후 정책의 비용을 최소화하는 방향으로 판단하는 것이 바람직하다는 견해를 피력하였음.

이와 관련하여, 동 위원은 혹여 상방리스크가 현실화된다면 그레이트 로테이션(great rotation)이 이루어지면서 급격한 자본유출이 일어날 수 있다는 점에서 현시점의 금리인하는 추후 실책으로 평가될 가능성이 적지 않다고 할 수 있으며, 또한 하방리스크가 현실화되면서 기준금리의 대폭 인하가 필요한 경우에 대비하는 측면에서 보면, 지금은 오히려 정책여력을 확보해야 할 필요성이 높은 시점이라고 지적한 후, 한편 효과적인 정책조합(policy mix)을 강조하는 관점에서는 정부의 추경 계획과의 조화를 위해 금리를 조정하는 것도 의미가 있으나, 앞에서도 같은 이유로 일단은 대내외 여건의 진전 상황을 좀 더 지켜보는 것이 유효한 전략으로 생각된다고 언급하였음.

한편, 동 위원은 가계부채 문제와 관련하여 자영업자의 경우 가구당 부채규모가 임금근로자의 두 배에 달하고, DSR이 40%가 넘는 과다채무가구 비중, 비은행권 대출비중, LTV 규제를 받지 않는 상업용부동산 담보대출 비중 등도 임금근로자에 비해 훨씬 높은 것으로 나타나고 있다고 지적한 후, 자영업자중 상당수가 은퇴한 베이비 부머로서 수도권을 중심으로 대형 고가주택을 보유하고 있을 가능성이 있는 만큼, 지난 4월 1일 발표된 정부의 부동산 종합대책이 자영업자의 가계부채 문제에 어떤 영향을 미칠 것인지 점검할 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

다른 일부 위원은 소비자물가가 지난해 11월 이후 5개월 연속 1%대의 낮은

상승률을 지속하고 있는 가운데, 물가에 대한 일반인들의 기대가 하방 쪽으로 과도하게 쏠리게 되면 경기회복에도 도움이 되지 않을 뿐더러 당행의 통화정책 수행에도 제약요인으로 작용할 우려가 있다고 지적한 후, 외부와의 커뮤니케이션에 있어서 향후 물가경로에 대한 균형 있는 시각을 제공한다는 차원에서 최근의 물가상승세 둔화는 농축수산물, 석유류 등 변동성이 큰 품목이 안정되고 무상보육 효과 등에 크게 기인한다는 점, 앞으로 물가오름세가 이어질 것으로 예상되고, 기대인플레이션이 3%대를 유지하고 있어 유가나 환율 등 대외환경이 급변하게 되면 빠르게 반등할 가능성이 있는 점 등에 대해서 적극적으로 설명할 필요가 있다는 견해를 밝혔다.

또 다른 일부 위원은 소비자물가 상승률이 금년 하반기 중 크게 높아지는 것으로 전망한 근거가 무엇인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 금년 하반기 중 농산물가격의 상승 가능성 및 지난해 하반기 물가상승률이 매우 낮았던 데 따른 기저효과 등을 반영한 것이라고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 최근 들어 저물가가 지속되면서 물가에 대한 관심이 많이 떨어지고 있는 것으로 보이는데, 물가 전망과 관련하여 우려할 사항은 무엇인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 현재 시점에서는 소비자물가 상승률이 낮은 수준이지만, 하반기에는 제도적 요인을 제외할 경우 소비자물가 상승률이 3%를 상회하게 된다는 점, 기대인플레이션이 금년 들어서 떨어지지 않고 있다는 점 등을 감안하면 유가상승 등 외생적 충격이 발생할 경우 오름세가 크게 높아질 가능성이 있다면서, 중기 물가안정목표의 상한에 가까워지는 상황에 대해 항상 경계심을 가질 필요가 있다고 답변하였음.

한편, 동 위원은 당행 및 정부의 금년 중 성장률 전망치가 차이가 나는 이유를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 재정지출에 있어 정부는 금년 중 세입이 12조원 정도 부족한 것으로 보고 동 부족분만큼 세출이 줄어든다고 전제하고 있는 반면, 당행은 세입이 부족하더라도 세출은 예정대로 이루어진다고 전제한 것이 가장 큰 차이점이라고 생각된다고 답변하였음.

아울러, 담당 부총재보는 성장률 전망에 있어서 세입은 외생변수가 아니라 내생변수의 성격이 강하기 때문에 일단 낮은 성장률을 전제로 하면 세입이 줄어드는 것으로 나오는데, 이때 추경이 없을 경우 세출도 그만큼 감소한다고 보면, 결

과적으로 성장률 전망치가 낮아지게 된다고 부연 설명하였음.

또한, 동 위원은 당행이 이번 수정전망에서 금년도 연간 성장률 전망치를 0.2%p 하향 조정한 것이 당행의 경기상황에 대한 판단이 종전과 달라졌다는 것을 의미하는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 이번에 성장률 전망치를 하향 조정한 것은 지난해 3/4분기 및 4/4분기 실적치가 당초 예상을 조금 하회한 점, 세계경제 성장률이 소폭 하향 조정된 점 등에 기인한다고 언급한 후, 향후 경기패턴은 당초 예상을 크게 벗어나지 않는 것으로 보고 있다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 우리나라 「국가재정법」은 추경 요건을 경기침체, 대량실업 등이 발생하였거나 또는 발생할 우려가 있는 경우 등으로 엄격히 제한하고 있다는 점을 감안하면, 정부가 이번에 추경을 추진한다는 것은 경기에 대한 인식이 동 요건을 충족한다고 판단한 것으로 볼 수 있다고 지적한 후, 국가적인 정책의 효율성을 위해서라도 정부와 중앙은행은 적어도 경기에 대한 상황인식은 공유할 필요가 있는 것은 아닌지 고민할 필요가 있다는 의견을 제시하는 한편, 당행의 경기에 대한 기본적인 상황인식은 어떠한지 물었으며,

이에 대해 담당 부총재보는 정부와 당행의 경기상황에 대한 인식이 완전히 다르다고 보지는 않으며, 성장률 전망치가 다소 차이가 나는 것은 앞서 관련부서에서 언급하였듯이 재정, 특히 세입에 대한 전제의 차이에 크게 기인한다고 설명하였으며, 당행의 경기판단과 관련하여 이번 수정전망의 특징은 지난 1월 전망과 비교해서 경기회복의 속도(pace)는 거의 변함이 없다는 것이며, 다만, 지난해 하반기 성장률 확정치의 하향 조정, 미국 정부예산 자동삭감(sequester) 영향 등을 반영하여 성장률을 소폭 하향 조정한 것이라고 답변하였음.

일부 위원은 일반적으로 물가가 중기 물가안정목표의 상단을 상회할 경우 정책적인 관심을 집중하지만 그 반대의 경우에는 상대적으로 소홀한 경향이 있다고 지적한 후, 이번 수정전망에 따르면 금년 중 물가가 중기 물가안정목표의 하단으로 가게 될 것으로 보이는 만큼, 현행 물가안정목표 운용방식의 한계 등을 면밀히 점검할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

또한, 동 위원은 금번 수정전망에서는 세계경기가 전반적으로 좋아지고 있는 것으로 평가하고 있으나, 이는 세계경제가 안고 있는 근본적인 문제가 치유되고 있는 과정에서 나타나는 정상적인 회복이라기보다는 또 다른 화폐현상일 수 있다

고 지적한 후, 특히 금융시장을 중심으로 나타나고 있는 낙관론은 실물경제의 펀더멘털(fundamental)과 상당한 괴리가 있다는 점, 즉 실물과 금융 간의 디커플링(decoupling) 현상에 대해 유의할 필요가 있으며, 최근 위기의 발생주기가 단기화되면서 앞으로 회복과정에서 화폐적 현상으로부터 파생될 수 있는 스몰 버블(small bubble)에 대해서도 유념할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

이와 관련하여 동 위원은 금번 수정전망에서 일본 및 중국의 성장률 전제치가 다소 낙관적으로 보인다고 지적한 후, 일본의 경우 아베노믹스로 대표되는 리플레이션(reflation) 정책효과를 감안하더라도 하반기 중 성장률 전제치 3%는 달성하기 쉽지 않아 보이며, 중국의 경우 소비자물가 상승 우려, 성장보다는 안정 중시의 정책목표 등을 감안할 때 성장률을 8%로 가정하는 것은 논리적 정합성이 다소 떨어져 보인다는 의견을 제시하였음.

이어 동 위원은 수출과 관련하여 한·중 간 교역구조 변화로 인해 대중 수출 성장세가 약화될 가능성, 엔화 약세가 자동차, 기계, 철강 등을 중심으로 대미 수출을 제약할 가능성 및 유로지역에서의 리스크 존재 등 최근의 대외 여건 및 수출품 교역조건의 변화 등을 수출전망 시 충실히 반영할 필요가 있다는 점을 강조하였음.

아울러, 동 위원은 2011년 2/4분기 이후 성장세가 미약한 흐름을 지속하고 있는데, 이러한 저성장세가 구조적인 것이지, 아니면 순환적인 것인지와 올해 연간 성장률 전망치 2.6%를 어떤 수준으로 봐야 하는지에 대해 관련부서의 의견을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 우선 지난해 2/4분기 이후 우리 경제의 성장세가 꺾인 것은 글로벌 경기흐름에 주로 기인한 것이기 때문에 경기순환적인 움직임으로 파악하고 있으며, 금년도 연간 성장률 전망치 2.6%는 지난해에 비해 개선되는 것은 사실이나, 성장속도는 여전히 미약한 것으로 보고 있다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 우리 경제가 소위 ‘일본의 잃어버린 10년’을 답습할 가능성은 높지 않다고 생각되나, 일본이 ‘잃어버린 10년’을 겪게 된 것은 당시 불황의 시작을 경기순환상의 일부로 오인하여 과감한 구조적·근본적 대책을 펼치지 못한 데 크게 기인하였다는 점에 유의할 필요가 있다는 의견을 덧붙였음.

한편, 동 위원은 최근 BIS의 연구(Ho and Yetman, 2013)에 따르면 경기침체를 지속하게 되는 성장률 임계치를 의미하는 스톨 스피드(stall speed)를 통해 미래의 경기침체 가능성을 추정해 볼 수 있다면서, 만약 스톨 스피드 현상이 나타나게 되면 민간부문이 자기강화적인 동태적 적응을 통해 소비나 투자를 필요 이상으로

위축(self-reinforcing negative feedback loop)시키기 때문에 경기부진이 더욱 심화될 수 있으며, 따라서 이 경우에는 가계나 기업이 인식하고 있는 불확실성을 해소할 수 있도록 정책 패러다임의 과감한 변화가 필요하다고 지적한 후, 최근의 성장세나 고용흐름, 정부 및 민간의 부채수준, 주택시장 상황, 과거 침체기의 경험 등을 종합적으로 고려하여 우리 경제가 스톱 스피드 상황으로 전개되는지의 여부를 면밀히 점검할 필요가 있다는 견해를 피력하였음.

이에 대해 관련부서에서는 당행도 스톱 스피드 추정을 시도해 보았으나, 미국과는 달리 통계적으로 유의한 결과가 나오지 않았는데, 이는 미국의 경우 장기간에 걸쳐 평균 3% 정도의 성장을 유지하면서 이를 중심으로 경기 사이클이 움직였기 때문에 스톱 스피드를 찾을 수가 있으나, 우리나라는 경기순환주기가 미국에 비해 불규칙적이고 성장률 자체도 외환위기 이후 추세적으로 좀 떨어지는 기울기를 갖고 있기 때문으로 보인다고 설명한 후, 다만 지금 우리 경제는 스톱 스피드 상황은 아닌 것으로 보이며 경기가 부진에서 점차 벗어나는 상황으로 판단하고 있다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 주요국 경제가 예상 성장경로를 유지할 것으로 보이고, 수출 및 내수 등도 개선의 여지가 크다는 점에서 국내경기의 회복속도가 예상보다 빠를 수 있다는 의견을 밝히면서, 그 구체적인 내용을 다음과 같이 언급하였음.

우선, 최근 주요국의 성장률이 소폭 하향 조정되었으나, 세계경제는 전반적으로 예상 성장경로를 벗어나지는 않은 것으로 보임. 유로지역은 지난해 4/4분기 실적치 하락에 따른 이월효과로 성장률을 소폭 하향 조정하였으나, 성장경로는 그대로 유지되고 있는 것으로 보이며, 이는 최근 유럽중앙은행(ECB)의 금리결정문에서도 확인할 수 있음. 미국도 성장률이 하향 조정되었으나, 지난해 4/4분기 성장률의 확정치가 상향 조정되었는데, 동 확정치가 양의 이월효과로 작용하기 때문에 조만간 연간 전망치도 상향 조정될 가능성이 있으며, 미국 정부예산 자동삭감이 소비에 미치는 영향도 부동산 시장의 회복에 따른 부(富)의 효과 등을 감안하면 제한적일 것으로 보임.

다음으로 수출의 경우 우리나라의 최대 수출처인 중국이 지난해 부진에서 벗어나 회복세를 보일 전망이고, 동남아 지역도 견조한 성장세를 유지할 것으로 예상되는 점, 무역협회 조사에 따르면 수출산업의 경기전망지수가 최근 들어 급격히 상승한 점 등을 감안할 때 수출이 당행 전망치를 상회할 가능성이 충분히 있음. 또한 소비, 투자 등 내수부문도 지난해와 비교할 때 정치·경제적 불확실성이

크게 축소된 점이 긍정적 요인으로 작용할 것으로 보임.

또 다른 일부 위원은 당행이 매 분기마다 경제전망을 발표하는 것이 대국민 서비스 차원에서 긍정적으로 볼 수 있겠으나, 한편으로는 정기적으로 분기마다 전망을 하게 되면 지난 전망과 연계할 수밖에 없기 때문에 운신의 폭을 줄이는 측면이 있으므로 경제전망 발표 횟수를 조정할 필요는 없는지 검토할 필요가 있다는 견해를 피력하였음.

이어서, 동 위원은 이번 수정 전망은 지난 1월 전망의 연장선상에서 전망하는데 그침에 따라 일본 아베노믹스의 확대, 북한관련 지정학적 리스크, 저성장, 세수부족 문제 등과 같은 새로운 상황변화를 충분히 반영하지 못하였다는 비판이 있을 수 있다고 지적하는 한편, 정부의 종합대책 등의 효과도 이번 수정전망에 포함시킬 필요가 있었다는 의견을 덧붙였음.

이에 대해 관련부서에서는 금번 수정전망 시 1월 이후의 상황변화에 대해서 나름대로 세밀히 점검하여 전망에 반영했다고 언급한 후, 북한관련 지정학적 리스크와 관련해서는 향후 어떤 방향으로 전개될지 판단하기 어렵기 때문에 베이스라인(baseline) 전망에 반영하기 보다는 성장경로를 평가할 때 반영하는 것이 타당하다고 판단하였으며, 정부의 세수부족 문제는 정부가 추경을 하겠다고 했기 때문에 세수부족분은 최소한 해소된다고 보는 것이 적절한 전제라고 보았다고 답변하였으며, 아울러 정부 종합대책의 경우 아직 구체적인 내용이 발표되지 않았기 때문에 그 효과를 계량화 하기는 어렵지만 이미 발표된 부동산 대책이나 투자활성화 및 고용과 관련하여 구체적으로 정책의 방향성을 가늠할 수 있는 부분은 전망에 반영하였다고 첨언하였음.

또한, 동 위원은 당행은 전망 시마다 금년도 성장률 전망치를 계속 하향 조정을 해 오면서도 경기가 계속 좋아질 것이라고 보고 있는데, 금년 1/4분기 전망치를 보더라도 GDP는 물론 민간소비 및 설비투자 등의 전년동기대비 성장률이 낮은 수준에 머물러 있거나 오히려 더 내려가고 있다고 지적 - 예를 들면, 2013년 상반기 경제성장률 전망치는 2012년 10월 전망시 2.6%, 2013년 1월 전망시 1.9%, 4월 전망시 1.8% 등 - 한 후 실제치와 전망치간 오차를 줄이도록 노력해 줄 것을 당부하였음.

이어서, 동 위원은 일반적으로 언론 등 외부에서는 전년동기대비를 기준으로 판단하는 경향이 있다는 점에 유의할 필요가 있다는 의견을 밝혔으며,

이에 대해 관련부서에서는 동 위원의 지적에 동의하며, 따라서 이번에는 전기대비 그래프를 경제전망 보도자료에 추가하여 전기대비 성장패턴이 어떻게 바뀌

었는지 명시적으로 보여줄 예정이라고 답변하였음.

한편, 동 위원회는 최근 언론 등에서 7분기 연속 0%대 성장에 대한 우려가 많이 나타나고 있다고 지적한 후, 이와 같은 저성장이 장기간 지속될 경우 이력효과 등을 통해 잠재성장률을 어느 정도 낮추는지 검토해 볼 필요가 있다는 의견을 개진하였음.

이에 대해 관련부서에서는 전분기대비 1% 성장은 연율로 대략 4%에 해당되는데, 우리 경제의 잠재성장률이 4%에 미치지 못하는 데다 대내외 경제여건도 좋지 않다는 점을 감안하면 분기 성장률이 전기대비 1%를 상회하기는 어려운 상황이라고 답변하였으며, 아울러 이력효과는 대량의 실업이 발생하고, 그 실업이 장기간 지속되면서 구조적인 실업이 증가했을 경우 발생하는데, 우리의 경우 미국처럼 노동시장 유연성이 크지 않기 때문에 고용측면에서의 이력효과는 크지 않은 것으로 보이며, 투자가 부진한 것은 사실이나 이 같은 부진이 장기간 지속되지 않는 한 잠재성장률을 잠식하는 효과는 크지 않지 않을 것으로 보고 있다고 첨언하였음.

이에 덧붙여, 다른 일부 위원회는 내수관련 투자와 인플레이션 간의 관계를 분석해 줄 것을 관련부서에 요청하였음.

다른 일부 위원회는 경제전망을 우리처럼 일 년에 4회, 분기별 자료를 발표하는 나라가 드물어 부담이 되고 있는 것이 사실이며, 전망수치도 전년동기대비와 전기대비를 혼용하는 상황이라 일반 국민들이 판단하는 데 애로가 있을 수 있으므로 이를 잘 이해시키는 것도 당행의 책무라는 의견을 밝혔음.

또한, 동 위원회는 미국의 경우도 상무부에서 집계하는 경제성장 수치가 크게 변하고 전망도 많은 변화가 있는 등 현 경제여건이 경제전망을 무척 어렵게 하는 상황임을 이해할 필요가 있다고 지적하는 한편, 특히 경제전망을 발표할 때는 베이스라인(baseline) 전망을 전제한 후 북한관련 지정학적 리스크 등과 같은 경우를 추가 설명해야지 이를 내재화 하는 것은 많은 위험을 내포할 수 있다고 지적하였음.

「외환·국제금융 동향」과 관련하여 일부 위원회는 북한관련 지정학적 리스크의 영향이 예전과 달리 장기화될 가능성이 있으므로 국내 은행의 외화차입여건을 각별히 모니터링 해 줄 것을 요청하는 한편, 해외은행들은 우리나라의 지정학적 리

스크 상황에 대한 정확한 정보가 부족하여 국내은행에 대한 크레딧라인(credit line)을 감축시킬 가능성도 있으므로 국외사무소 등과 협력하여 이런 일이 발생하지 않도록 미연에 방지해야 한다는 의견을 나타내었음.

다른 일부 위원은 북한관련 문제와 엔화 약세로 원/달러 환율의 상승이 가팔라지고 있는 상황에서 외환시장의 쏠림현상(herd behavior)이 발생할 우려는 없는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 위원이 지적한대로 4월 들어 원화 가치와 주가가 동반 하락하고 외국인 투자자금도 유출되는 모습을 보였지만, 국제금융시장이 비교적 양호한 흐름을 보이고 있고 아직 외국인 투자자들이 국내 경제의 기초여건(fundamental)이 약화된 것으로는 보지 않고 있어 쏠림현상은 나타나지 않고 있다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 지정학적 리스크와 관련하여 외국인 투자자에게 정보를 제공하는 등 커뮤니케이션(communication)을 함에 있어 시장에 불필요한 쏠림현상이 나타나지 않도록 하여야 하며, 특히 지나치게 일사분란하게 대응하거나 소극적으로 하기보다는 과거 사례를 수집하여 적절한 대응전략을 개발해 나갈 필요가 있다는 의견을 표명하였음.

일부 위원은 최근 선·후진국간 경기의 탈동조화(decoupling) 현상은 지역 무역 통합, 지역적 차원의 총수요 충격, 글로벌 충격의 전개과정에서의 지역별 차이 그리고 아시아지역의 역동성 등으로 나타난다는 논지의 노르웨이 중앙은행 보고서(L. Thorsrud, 2013.3월)를 소개한 후, 이러한 주장에 비추어 최근의 선·후진국간 주가의 탈동조화 현상을 어떻게 이해할 수 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 위원이 지적한 내용은 세계경기가 전체적으로 회복되지 않고 일부 국가를 중심으로 회복되는 경우에 해당될 것으로 판단되며, 지금 국제금융시장에서 나타나고 있는 차별화(differentiation) 현상은 실물부문의 전반적인 개선이 없는 상태에서 위험 선호(risk-on)와 위험 회피(risk-off)가 반복되는 가운데 일시적으로 나타나는 현상으로 궁극적으로는 해소될 가능성이 높은 것으로 생각된다고 답변하였음.

또한, 동 위원은 외국인 투자자금이 주요 신흥시장국에서 주식을 순매수하고 있으나 한국과 대만에서는 순매도를 보이는 원인이 미국의 국별 전기·전자제품 수입 중 한국과 대만으로부터의 수입이 2012년부터 계속 감소하고 있는 등 경제

적 현상과 연관된 것은 아닌지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 위원이 지적한대로 한국과 대만이 IT 부문을 중심으로 일본과의 경쟁관계가 상대적으로 높기 때문에 엔화 약세에 따른 부정적 영향을 더 크게 받을 것으로 우려되는 점 등이 반영된 것으로 본다고 답변하였음.

한편, 동 위원은 외화자금의 급격한 유출 가능성에 대해서는 외환보유액으로 대응해야 한다는 일부의 지적에 대한 의견을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 자본이 유출되면 일차적으로 외환보유액이 가장 큰 위기 억제능력이 되며, 그동안 주요국과의 금융협력 및 통화스왑 등을 통해 제 2선의 외환보유액을 확보하는 노력을 지속해 오고 있다고 답변하였음.

이에 대해 동 위원은 앞으로 국제금융시장의 동조화와 비동조화가 계속 반복될 것으로 보이고 거시건전성 제도만으로는 외환위기 발생을 억제하는 데 한계가 있을 수밖에 없기 때문에 외환보유액의 규모, 교역대상국 비중 및 외채구조에 따른 외환보유액 통화구성의 적정성 등을 계속 연구해 나갈 필요가 있다는 의견을 밝혔음.

그리고 동 위원은 먼저 한·중·일은 분업관계로 얽혀 있는 등 교역구조상 상호 연계성이 EU보다 높고 제3의 시장에서는 경쟁관계가 커 인위적인 가격경쟁력 변화를 통해서 우위를 확보한다는 전략이 단기적으로는 도움이 될지 모르지만 중장기적으로 보면 큰 도움이 되지 않는다는 주장을 소개하였음. 또한 이러한 현상은 중남미 국가에서도 비슷하게 일어났으며, 무역의존도가 높은 이들 나라들이 죄수의 딜레마(prisoner's dilemma) 현상을 계속 발생시키면서 갈등이 많았는데 처음에는 서로 간에 비협조적인 행동을 하는 것이 유익하다고 생각했지만 반복해서 게임을 하다 보면 모두에게 유익한 넌제로섬 게임(non-zero-sum game)으로 이행한다는 연구결과(Escaith, 2004)를 소개한 후, 이런 맥락에서 한·중·일의 수출의존도, 무역결합도 및 분업구조를 감안할 때 국별 간 경제정책 변화를 사전에 협조하는 것이 상호 이익이 될 것으로 생각된다고 지적하였음. 이어 동 위원은 아베노믹스의 이론적 기반을 제공한 고이치(Hamada Koichi) 교수는 변동환율제 하에서는 비협조적 게임이 파레토 효율적이라고 주장하지만, 한·중·일 간 통화갈등은 제로섬 게임(zero-sum game) 보다는 상호 단기자본 유출입 규제, 외부충격에 공동 대응하는 펀드 구성 등 실용적 관점에서 협력 체제를 구축하여 해결할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

아울러, 동 위원은 최근 일본이 실시한 리플레이션(reflation) 정책이 효과를 발

취하게 되면 2000년대 중반과 같은 엔캐리 트레이드(yen-carry trade)가 재개될 가능성은 없는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 지금 일본은행은 장기금리를 낮추면서 기대인플레이션을 높이는 리플레이션 정책을 펼치고 있는데 현재는 2000년대 중반과 달리 여타 선진국의 금리도 낮은 상태여서 엔캐리 트레이드의 여건이 조성되려면 이러한 리플레이션이 어느 정도 효과를 보이고 상당한 정도의 엔화 환율 하락기대와 함께 환율변동성이 낮아지는 상황이 되어야 할 것으로 본다고 답변하였음.

「금융시장 동향」과 관련하여 일부 위원은 금융위기 이후 증권사의 채권운용 규모가 확대되면서 수익의 금리민감도가 지속적으로 커지고 있는 바 이는 증권사들이 금리정책방향에 대한 시장여론 형성 시 금리인하에 대한 강한 바이어스(bias)를 가질 수밖에 없는 인센티브(incentive) 구조를 가지고 있다는 점 등을 의미한다고 지적한 후, 향후 시장금리가 상승으로 전환(upturn)될 경우 금융시스템의 불안요인으로 작용할 수 있으므로 증권사의 재무건전성을 유동성(liquidity), 수익성(profitability), 지불가능성(solvency) 측면에서 정밀하게 분석해 볼 필요가 있다는 의견을 밝혔음.

다른 일부 위원은 정부의 부동산대책 등에 포함된 내용 중 가계대출 등 금융규제 사항은 당행의 금리정책 여건에도 영향을 미치므로 이에 대해서는 당행의 의견을 적극 제시해야 할 것이라는 의견을 밝혔음.

또한, 동 위원은 향후 가계대출 추이와 관련하여 부동산 거래 활성화로 인해 가계대출의 규모는 증가하더라도 가계대출 차주의 손바뀜 등을 통해 가계대출의 질적인 개선이 있으면 금리정책의 부담을 덜어주게 되므로 이에 대한 모니터링을 계속 해나가야 할 것이라는 의견을 밝혔음.

또 다른 일부 위원은 그 동안 정부가 국채발행을 통해 추경을 편성할 때 시장금리에 영향을 준 사례에 대해 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 2009년 대규모 추경용 국채발행과 함께 한동안 시장금리가 크게 상승하였는데 당시는 앞서 기준금리가 큰 폭으로 인하되었던 데다 경기회복세가 빨랐던 시기여서 장기시장금리의 상승이 국채발행 증가에 의한 것인지 아니면 경기회복과 함께 추가 금리인하 기대가 소멸된 때문인지 판단하기 어려운 점이 있다고 설명한 후, 앞으로도 장기시장금리는 국채 발행의 규모, 경기

회복세 및 당행 기준금리 기대 등에 복합적으로 영향을 받을 것으로 보인다고 답변하였음.

일부 위원은 지난해 민간신용의 증가규모가 줄어든 것이 자금수요가 낮은 때문일 수도 있고 은행의 측면에서 보면 경기침체의 장기화 또는 거시경제의 불확실성을 우려하여 위험회피 성향이 강화된 때문일 수 있다고 지적한 후, 거시건전성 측면에서 당행이 이를 어떻게 해석할 수 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 지난해 하반기 이후 민간신용의 증가규모 축소는 경기가 부진하면서 자금수요가 둔화된 측면이 크며, 특히 여신금리가 크게 하락한 점을 감안할 때 공급 쪽의 제약은 크지 않은 것으로 파악된다고 답변하였음. 다만, 은행들이 지나치게 위험회피성향을 보이거나 리스크 관리에 치중하여 양호한 부문에도 자금공급을 꺼린다면 부작용이 있을 수 있으므로 유의해 보겠다고 첨언하였음.

또한, 동 위원은 최근 정부가 발표한 부동산 대책과 관련하여 부동산 경기의 회복기대가 증가하고 있는 상황에서 위험회피성향이 강한 은행들이 담보대출을 선호함으로써 대출의 편향성이 오히려 강화될 수 있는 점을 우려하면서 필요한 경우 거시건전성 조치를 취해야 한다는 의견을 나타내었음.

아울러, 동 위원은 신용차별화와 금리단층 현상에 대응하여 미시적인 정책조치가 필요하지만 이것이 잘 적용되지 않을 경우 거시문제로 발전할 수밖에 없다고 지적하는 한편, 신용차별화가 심화되어 저신용 등급의 자금수요가 결국 비은행 금융기관 등으로 갈 수밖에 없고 이런 쓸림현상이 테일리스크(tail risk)로 발전될 가능성도 있는데 이에 대한 관련부서의 의견을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 신용차별화는 경기회복 지연에 따른 일반적 현상이며 아직 관련 리스크가 크지는 않은 것으로 판단되지만, 기술창업형 기업과 같은 잠재적인 우량기업들에 대한 대출이 원활하지 않는 현상도 일부 감지되고 있어 계속 유의해서 살펴보겠다고 답변하였음.

한편, 동 위원은 금융위기를 비교적 잘 극복했다는 평가를 받고 있는 캐나다 중앙은행의 발간자료(Josef Schroth, 2012.12월)에 의하면 위기 시에 은행은 외부자금 조달이 어려워 자본축적을 위해 대출을 축소하고 이로 인해 금융중개기능이 제약될 소지가 크므로 금융당국은 은행의 규모 확대, 과도한 자본축적을 제한하는 적정수준의 규제도입 등 미시적 대응방안을 마련할 필요가 있다는 내용이 있

다고 소개하는 한편, 국내에서도 금융당국이 회생가능성이 희박한 기업에 대해서는 신속한 구조조정을 추진해야 하지만 일시 유동성 부족을 겪고 있는 한계기업에 대해서는 사업성 평가나 여신심사 역량을 강화해서 신용차별화를 완화해야 한다는 주장이 있음을 소개하였음.

이어, 동 위원회는 금융기관의 대출 시 신용등급 간 금리차가 너무 커지는 금리단층 현상으로 인해 신용등급이 낮아질수록 금융 부담이 늘어나는 등 어려움을 겪는 경우가 생긴다고 지적한 후, 이는 현행 리스크 관리제도 및 관행 하에서 은행이 유연성을 보일 여지가 많지 않기 때문인 것으로 파악되므로 중앙은행 차원에서도 이러한 문제를 완화하기 위한 노력을 강화해야 할 것이라고 주장하였음.

아울러, 동 위원회는 금년 1~3월중 외국인의 국내 주식 순매수 추이를 보면 유입과 유출이 반복되면서 주가와 환율의 변동성이 커지고 있는 배경과 함께 거시건전성 차원에서 문제점은 없는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근의 주가 등락 배경은 주식시장이 엔화 약세, 북한관련 지정학적 리스크 요인 등에 민감하게 반응한 때문이라고 답변하는 한편, 주식자금의 유출입을 직접 통제하기는 어려우므로 대외개방도가 높은 상황에서는 기본적으로 기초경제여건을 양호하게 유지하는 것이 중요하다고 답변하였음.

다른 일부 위원회는 외국인과 국내 투자자들의 국채 및 통안증권에 대한 수요가 꾸준한 상황에서 일본은행의 대담한 양적·질적 완화가 계속되면 중앙은행이 대부분의 신규 국채를 매입(money funding) 하면서 민간의 보유분이 줄어들게 되기 때문에, 일본의 은행들이나 연기금이 해외 쪽으로 눈을 돌릴 수밖에 없고 결국 국내 채권에 대한 수요가 늘어나면서 채권시장의 수급 불균형이 심화될 우려가 있으므로 사전에 대비해 나갈 필요가 있다는 의견을 밝혔음.

또한, 동 위원회는 현재 통화신용정책의 여건은 국고채 금리나 기업대출금리가 글로벌 금융위기 때보다 낮은 등 매우 완화적임에도 불구하고 여유자금이 실물부문의 투자로 연결되지 않는 문제점이 있으므로, 이러한 현상이 통화정책의 전달체계 뿐만 아니라 구조적인 변화에 기인한 측면은 없는지 분석해 볼 필요가 있겠다는 의견을 표명하였음.

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

일부 위원은 최근 양적완화에 대해 다음과 같은 의견을 개진하였음.

현재 양적완화의 초점은 금융시스템 유지에서 실물경기에 대한 지원으로 이동하는 것으로 보이며, 양적완화의 동기도 나라마다 달라 미 연준은 주택시장 개선, ECB는 금융기관 신용경색 완화, 일본은행은 디플레이션 극복 등으로 차이가 나고 효과 측면에서는 미국은 주택시장이 회복되고 실물경기 회복 기대도 높아지고 있는 데 반해 ECB는 아직 미흡하며 일본은행은 좀 더 기다려 봐야 할 것 같다는 생각이 듭.

그런데 의문스러운 것은 양적완화가 시행됐을 때 금융시장을 안정시키는 효과가 있다는 것에 대해서는 동의하지만 금융시장의 안정 효과가 어떻게 실물경제의 회복동력으로 연결되고, 또 최종적인 목표가 어떤 경로를 통해 달성될 수 있는지에 대해서는 명확치가 않음. 특히 일본 아베노믹스의 경우 2% 물가목표 추진과정에서 발생할 수 있는 위험요소에 대한 언급이 없고 경제주체의 기대심리 변화에 초점을 두고 있지만, 예를 들어 고령층이 많은 일본에서 실제 인플레이션이 일어난다 해도 민간소비가 늘어날 것인지 아니면 반대로 자산가치 하락에 대한 불안감으로 가계가 소비를 더 안 하게 될지도 모르는 등 불확실한 점이 많음.

양적완화정책은 실시 이후 설령 실물경제가 당초 기대했던 방향으로 움직일 경우에도 상당한 위험을 수반할 수밖에 없다고 생각하는 바, 일례로 미국 QE의 경우 경기회복의 모멘텀이 살아나면 QE로 공급되었던 막대한 초과지준이 민간부문으로 풀려나갈 가능성이 높는데 중앙은행이 이를 적절히 조절할 수 있는 출구전략(exit strategy)을 수행할 수 있을 지에 의문이 있음. 일본의 경우도 경기가 활성화되는 모습을 보이더라도 이는 다시 엔화 강세를 초래하는 요인으로 작용할 수 있다고 할 수 있음.

또한, 동 위원은 중국을 제외한 미국, EU, 일본 등 주요 3대 경제권이 막대한 양적완화를 하고 있는 상황에서 우리 경제는 금융, 실물, 심리 등 모든 면에서 영향을 받을 수밖에 없으며 우리도 소규모 개방경제로서 양적완화로 대응했을 때 어떤 현상이 있을 수 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 현재는 우리 경제가 바로 양적완화를 할 수 있는 단계는 아닌 것으로 생각되며, 만약 국내 원화를 풀어 양적완화에 대응하게 되면 다른 나라에 미치는 영향은 없고 오히려 그 영향이 국내에서 생길 수 있을 것으로 본다고 답변하였음.

이와 관련 동 위원은 일본이 양적완화를 해서 국내 수출이 영향을 받고 이를 무효화하기 위해 우리도 양적완화를 해야 한다는 논리가 제기되고 있으므로, 미

국, EU, 일본 등의 양적완화로 우리가 어떤 영향을 받고 통화신용정책에 대한 입장(stance)을 어떻게 가져가야 할지 분석적으로 연구해 볼 것을 제안하였음.

다른 일부 위원은 일본 아베노믹스는 통화정책 외에 재정정책, 신성장산업을 통한 실물경제 부양 등 스스로 ‘세 개의 화살’이라고 이름 붙이고 있으므로 종합적으로 살펴볼 필요가 있다고 지적하였음.

또한, 동 위원은 현재 부채가 많은 상태에서 금리 인하가 소비나 투자의 진작으로 이어지기는 어렵지만 경제주체의 기대(expectation)에 부응해서 신정부의 종합대책과 타이밍을 맞추어 활용하는 것도 중요한 포인트가 될 것 같은데 이러한 통화정책의 기대경로에 대한 분석이 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 거시경제정책을 담당하는 각 기관들이 효과를 높이기 위해 기대경로를 이용할 수 있으나 중앙은행 입장에서는 정책을 뒷받침하는 논리적 일관성이나 중앙은행 자체에 대한 신뢰성을 균형있게 고려해야 할 것으로 생각된다고 답변하였음.

이에 대해 동 위원은 어떤 정책이든 편익과 손실을 비교하여 목표를 추구하는 것이 중요하며 특히 부채가 많고 저금리인 때에는 기대심리도 고려해야 할 파급경로(transmission)인 점에 유의해야 할 것이라고 첨언하였음.

또한, 동 위원은 4월 전망에서 GDP갭과 물가갭이 더 커져 금리인하의 신호로 작용하고, 해외의 양적완화가 심해지면서 금리를 내리는 요인으로 작용하게 된다는 논거(reasoning)에 대해서도 특히 주목할 필요가 있다고 언급하였음.

또 다른 일부 위원은 일본은행의 통화정책 운영방식의 변화가 미 연준의 양적완화와 비교해 볼 때 더 대담하여 계획대로 실행되면 국내 외환시장 및 자본시장에 많은 영향을 줄 것 같은데 그 실행 가능성을 어떻게 평가하는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 일본의 국채잔액과 연간 발행액을 감안할 때 일본은행의 국채매입으로 다른 금융기관이 해외투자를 늘릴 수밖에 없는 부작용이 있을 수 있겠지만 구체적인 목표 제시와 실천 의지를 볼 때 실행 가능성이 있는 것으로 본다고 답변하였음.

아울러, 동 위원은 통화정책과 재정정책의 정책조합(policy mix)에 대해 다음과 같은 의견을 밝혔음.

2000년부터 지금까지의 통화정책과 재정정책의 추이를 보면 외환위기 이후 경기진작을 위한 추가경정예산 편성 시기부터 총 여섯 차례의 추경 중 공급측 충격에 의한 물가상승으로 인해 금리를 인상했던 2000년을 제외하고는 정부의 확장적 재정정책과 완화적 통화정책이 어느 정도 시차는 있지만 대체로 연계성 있게 진행된 것으로 보여짐. 다만, 경기회복세나 물가상승 및 부동산가격 급등에 대해서는 중앙은행이 정부정책과 별개로 기준금리를 올리거나 총액한도대출의 한도를 축소할 경우가 있음.

지난 10년간 물가상승률(목표범위 내, 목표상한 초과 등)과 GDP성장률(평균을 기준으로 부진, 저조, 양호 등)을 이용하여 2000년 후 여덟 차례의 정책변화를 적용해 보면 성장률이 부진할 때는 금리인하와 총액한도대출 한도 확대, 양호할 때는 금리인상과 총액한도대출 한도 축소 등의 흐름을 볼 수 있고, 특히 대체로 물가상승압력이 강했을 때는 추경 없이 중앙은행이 독자적으로 행동해 왔음.

향후 정책방향을 설정하는 데에는 현재 물가상승률과 GDP성장률이 어느 위치에 있는가 하는 것이 매우 긴요한데, 현재 물가상승률은 목표를 하회(undershooting)하고 경기회복세는 급속하지 않으며 양극화로 정책 처방은 어려운 상황임을 감안하여 과거 정책의 연장선상에서 평가해 보면 먼저 재정정책과 공조해 기준금리를 인하하는 방안을 생각해 볼 수 있는데 이럴 경우 장점은 재정정책과 조화로운 운용이 가능한 점, 단점은 경기판단에 대한 일관성 논란이라고 볼 수 있음.

이어 동 위원은 상기 의견에 대한 집행부의 의견을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 위원이 선정한 정책조합은 특정 시점을 끊어서 또는 연간 단위로 정책조합을 그렸기 때문에 동적인(dynamic) 흐름을 판단해야 하는 우리 상황이 잘 반영되지 못한 측면이 있고, 또한 금리인하 시 시장의 기대를 관리하기가 어려워지는 상황에 빠질 수 있다는 단점도 있다고 설명하였음.

일부 위원은 은행 중심의 금융시스템을 가진 우리나라는 단기대출 비중이 높은 등 금융이 경기순응적이므로 통화정책의 경기대응성을 높이기 위해서는 총액한도대출을 보다 적극적인 경기대응수단으로 활용할 필요가 있으며, 영국의 FLS(funding for lending scheme) 제도 등을 고려해 우리 나라의 합당한 정책수단을 개발할 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

한편, 다른 일부 위원은 물가안정목표제(inflation targeting)를 채택하고 있는 우리나라의 경우 통화정책은 현재 경제상황 보다는 미래 경제상황을 염두에 두고

정책을 펼 수밖에 없다는 의견을 표명하였음.

(4) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진

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

일부 위원은 이번 달에도 한국은행 기준금리를 현 수준 2.75%에서 유지하고 지난해 하반기 이후의 기준금리 인하 효과 및 확장적 재정정책 추진상황, 해외 및 지정학적 위험요인의 전개 등을 좀 더 지켜보는 한편, 우선지원이 필요한 부문에 대한 정책적 효과를 집중할 수 있도록 미시적인 정책수단인 총액한도대출의 한도를 증액하고 금융지원의 효율성을 제고하는 방향으로 동 제도의 개편을 추진하는 것이 좋겠다는 의견을 나타내었음.

지난 금통위 이후 국내외 금융·경제상황 변화를 살펴보면, 먼저 세계경제는 미국과 중국을 중심으로 완만한 회복세를 지속하고 있는 것으로 판단됨. 미국은 정부예산 자동삭감 발효의 영향 등으로 고용 증가세가 일시 주춤하였으나 주택시장 상황이 꾸준히 개선되고 소매판매가 큰 폭으로 늘어났으며, 중국은 주요 실물경제지표가 개선추세를 지속하는 가운데 기업심리도 다소 호전되고 있음. 다만 유로지역에서는 고용 부진이 지속되고 주요 심리지표가 더욱 위축되는 등 경기가 계속 부진한 모습임. 앞으로도 세계경제는 주요국의 정책완화기조 지속, 국제금융시장의 안정 등에 힘입어 완만한 회복세를 지속할 것으로 예상됨. 다만 유로지역의 재정위기, 미국의 재정긴축 등과 관련한 불확실성이 세계경제 성장의 하방위험으로 여전히 남아 있음. 국제금융시장은 키프러스(Cyprus) 구제금융 관련 우려 등에도 불구하고 대체로 안정을 유지하고 있음. 글로벌 주가가 선진국 주식시장 호조에 힘입어 상승세를 지속하였고 국제금융시장의 변동성 지표인 VIX는 더욱 낮아졌음. 이러한 가운데 미 달러화의 강세가 지속되고 엔화는 약세폭이 확대되었음.

다음으로 국내경제를 보면 금년 1/4분기 성장률이 전분기보다 다소 높아질 것으로 추정되는 등 지난해의 부진에서 벗어나는 모습을 보이고 있음. 다만 소비가 개별소비세 인하 종료 등의 영향으로 당초 예상보다 부진하고 수출도 소폭의 증가에 그치는 등 개선속도는 완만한 것으로 보임. 앞으로도 우리 경제는 위험요인에도 불구하고 완만한 회복세를 이어갈 것으로 전망됨. 수출이 글로벌 경기개선

및 이에 따른 세계교역 신장세 확대 등에 힘입어 회복기조를 지속하고 소비 및 투자도 대외여건의 불확실성 완화, 심리회복 등으로 완만하나마 증가할 것으로 전망됨. 다만 미국의 정부예산 자동삭감, 엔화 약세 등의 영향으로 경기회복 속도가 지난 1월 전망에 비해서는 다소 지체될 것이며 마이너스 GDP갭도 상당기간 유지될 것으로 예상됨.

물가는 농축수산물 가격 하락 등으로 소비자물가가 3월 중에도 1%대의 낮은 상승률을 지속하였음. 앞으로 소비자물가는 수요압력 약화 등으로 상승률이 당분간 비교적 낮게 유지될 것이나 농산물가격, 높은 수준의 기대인플레이션 등이 상승요인으로 작용하면서 하반기에는 오름폭이 확대될 것으로 전망됨.

국내금융시장에서는 엔화 약세 우려가 지속되는 가운데 북한관련 리스크가 증대됨에 따라 외국인 증권투자자금이 유출되고 가격변수의 변동성이 확대되는 모습을 보였음. 과거 북한관련 지정학적 리스크가 금융시장에 미친 영향은 일시적이거나 제한적이었던 것으로 평가되지만 최근 북한의 위협 강도가 점진적으로 높아지고 있어 방심해서는 안 될 것이며 북한 관련 리스크의 전개상황을 예의주시하면서 금융시장 및 외국인 투자동향 등을 면밀히 점검할 필요가 있다고 생각함.

한편, 기업의 전반적인 자금사정은 대체로 양호한 것으로 판단되지만 비우량 기업에 대한 신용위험 경계감 등으로 신용도별 자금사정 격차가 지속되고 있으며 구조조정 지연 등으로 자원배분의 효율성도 저하되고 있는 것으로 평가됨. 따라서 중소기업 금융지원의 실효성을 제고하고 신용차별화를 완화하는 노력이 보다 강화될 필요가 있다고 생각함.

이와 같은 점을 종합하면 해외 및 지정학적 위험요인이 상존하고 있기는 하나, 우리 경제가 당초 전망했던 성장경로에서 크게 벗어나지 않으면서 미약하나마 성장세를 이어가고 있으며 앞으로도 세계경제 회복 등에 힘입어 완만한 회복세를 유지할 것으로 전망됨. 또한 파급시차를 고려할 때 지난해 하반기에 단행된 두 차례 기준금리 인하의 효과가 실물경제에 아직 완전히 반영되지 않은 것으로 보이며, 최근 정부가 추경예산 편성 등을 통해 재정확대를 추진하고 있는 점도 고려할 필요가 있다고 생각함.

다른 일부 위원은 물가가 상대적으로 안정세를 유지하고 있는 가운데 실물경기 위축 및 금융시장 불안 위험이 커져 연간 통화신용정책 운영방향에서 천명했던 바와 같이 우리 경제의 성장세 회복을 지원하고 금융시장 안정을 도모할 필요성이 크므로 이번 달 기준금리는 현 수준에서 25bp 인하한 2.50%로 조정해야 한

다는 의견을 개진하였음.

우선, 지난 한달 동안의 대외 경제여건 변화를 살펴보면 세계경제는 중국 등 신흥시장국과 일본의 경우 개선 추세를 유지하였으나 재정건전화 관련 불확실성이 증대된 유로지역과 미국의 경기가 다소 주춤한 모습을 보임에 따라 향후 회복 속도가 더욱 완만해질 가능성이 커졌음. 국제금융시장은 이탈리아와 키프러스를 중심으로 유로지역 위기가 재부각 되었으나 선진국의 양적완화기조가 이어지면서 대체로 안정적인 흐름을 이어가고 있음. 다만, 일본의 강력한 금융완화정책 실시와 이에 따른 엔저 현상 심화, 한반도의 지정학적 위험 고조 등으로 인해 글로벌 투자자금의 유출입과 주요 가격변수의 변동성이 커지고 있는 점은 매우 우려스러운 상황임.

다음으로, 국내 실물경제 상황을 점검해 보면 최근 국내경기는 세계경제의 회복세 약화, 엔화 약세 등의 영향으로 민간소비와 설비투자의 개선이 지연되면서 올해 경제성장률은 지난 1월 전망치를 하회할 것으로 전망되고 있음. 이에 따라 경기회복 속도도 미약해져 저성장기조 고착화에 따른 우려가 커지고 있는 가운데 하반기 들어 대외경제 여건이 기대와는 달리 악화되는 경우 지난해 경험했던 상저하저의 경기패턴이 재연될 가능성도 없지 않다고 하겠음.

물가의 경우 국제유가와 국내 농축산물 가격의 안정 등에 힘입어 소비자물가 상승률이 5개월 연속 1%대 중반의 낮은 수준을 유지하고 있고 연간으로도 지난 1월 전망치를 하회하여 2%대 초반 수준으로 낮아질 것으로 예상됨. 다만, 금년 4/4분기에는 소비자물가 상승률이 물가안정목표의 상한에 근접할 것으로 예상됨에 따라, 변동가능성이 커진 원/달러 환율과 하방경직성을 유지하고 있는 기대인플레이션율의 움직임에 대해서는 계속 예의주시해야 하겠음.

마지막으로, 국내 외환 및 금융시장 여건을 살펴보면 최근 북한관련 지정학적 리스크가 외국인 주식투자자금 유출 및 엔화 약세와 맞물리면서 금리, 주가, 환율 등 가격변수의 변동성이 커지고 있고 신용차별화 등으로 인해 시중자금 흐름이 원활하지 못한 모습도 일부 나타나고 있음. 또한 새 정부의 추경 편성과 관련하여 국내경기예 대한 우려가 커지고 시장기대에서 과도한 쏠림현상이 발생하는 등 시장심리가 불안한 상황임. 이에 따라 지정학적 리스크와 추경관련 불확실성이 실제 금융시장 불안 및 실물경기 위축으로 확산되지 않도록 시장과의 커뮤니케이션을 강화하고 유관기관과의 업무협조도 확대해 나갈 필요가 있겠음.

또 다른 일부 위원은 다음과 같은 국내외 경제상황을 종합적으로 고려해 볼

때 국내외 경제는 지금까지 전망해 왔던 대로 지난해 4/4분기 이후의 성장경로를 유지하면서 개선추세가 이어지고 있는 것으로 판단되므로, 2013년 4월의 기준금리는 현 수준인 2.75%를 유지하는 것이 바람직하다고 판단된다는 의견을 밝혔음.

우선, 세계경제는 지난 통화정책방향에서 예측한 그대로 완만한 회복세를 지속하고 있는 것으로 판단됨. 국가별로 보면 미국과 유로지역의 성장률이 하향조정될 것으로 전망되고 있음. 미국의 경우 시퀘스터 등으로 인한 우려가 성장률 전망에 부정적인 영향을 미칠 수 있다고 판단됨. 그러나 지난 2012년 4/4분기 성장률 확정치가 0.4%로 잠정치 0.1%에서 상향조정되는 등 민간의 투자가 기대 이상으로 늘어난 것으로 나타나 2013년 성장률 전망에 긍정적으로 작용하는 것은 물론, 시퀘스터 효과도 아직은 현저하게 나타나고 있지 않은 것으로 판단됨. 더욱이 주식시장 및 주택시장의 호전으로 인한 부의 효과 등을 고려한다면 미국경제는 향후 재정긴축 우려에도 불구하고 당초 전망한 대로 완만한 회복세를 지속할 것으로 판단됨. 유로지역은 여전히 부진한 모습으로 ECB는 2013년 3월 금년도 성장률 전망구간을 하향조정 하였음. 그러나 이는 지난해 4/4분기 성장률 부진에 따른 이월효과에 주로 기인한 것으로 ECB 자체도 2013년 예상 성장경로에 대해서는 아직은 종전과 다르지 않은 것으로 보고 있어 하반기에는 역내 수요가 회복되면서 개선될 것으로 전망되고 있음. 한편, 중국은 성장보다는 안정을 중시하는 신정부 정책에도 불구하고 수출증가세가 크게 확대되고 생산, 소비, 투자 등도 양호한 흐름을 나타내고 있어 2013년 8% 초반의 성장률을 보일 것으로 전망되고 있음. 일본의 경우는 일본은행의 이른바 양적·질적 금융완화정책에 의해 주가가 급등하고 소비심리가 개선되는 등 향후 경기개선의 가능성을 높이고 있음.

국내경제를 살펴보면 지난 1월의 기저효과 등 특이요인으로 부진하였던 내수 지표들이 2월 들어서는 설비투자를 중심으로 다소 호전되었으며 수출은 2월에 이어 3월에도 일평균 20억달러를 상회하는 양호한 흐름을 보였음. 실물지표의 회복세는 더디지만 경기전망 CSI, 제조업전망 BSI, 경제심리 등 경제주체들의 심리지표는 확연히 호전되는 모습임. 이번 4월 전망에서 2013년도 성장률 전망은 지난 1월 전망 2.8%에서 0.2% 축소된 2.6%로 하향조정 되었음. 그러나 이는 대체로 지난 3/4분기 성장률 속보치가 전기대비 0.1%에서 0%로 확정되는 과정에서 생긴 이월효과에 따른 것으로 이러한 효과를 고려한다면 지난해 4/4분기 이후에 완만히 회복되는 성장경로에는 변화가 없는 것으로 판단됨. 2013년도 국내경제는 글로벌 경기개선, 대내외 정치·경제적 불확실성 축소 등에 힘입어 수출과 내수 모두 회복세가 이어지면서 마이너스 GDP갭 등이 점차 줄어들 것으로 기대됨. 특히 수출의 경우 우리나라의 가장 큰 교역상대국인 중국과 동남아시아 국가가 금년에

견조하게 성장할 것으로 전망되는 데다, 수출경기 전망지수가 1/4분기 78.4%에서 2/4분기 100.5%로 대폭 상승한 점을 고려할 때 향후 국내경제 회복을 견인할 것으로 기대됨. 한편 3월중 소비자물가 상승률은 농수산물가격 안정, 무상보육 확대 실시 등으로 1%의 낮은 수준을 유지하였음. 향후의 소비자물가 상승률은 수요압력은 제한적이겠으나 농산물가격 및 높은 수준의 기대인플레이션이 상승요인으로 작용하면서 하반기에는 2% 후반으로 높아질 것으로 전망됨.

국제금융시장에서는 이탈리아, 키프러스 등 유로지역의 일부 불안요인에도 불구하고 글로벌 경기 개선 기대 등으로 대체로 안정을 유지하였음. 국내금융시장에서는 장기시장금리 및 여수신금리 모두 연초 이래 하락세를 지속하였으며, 지정학적 리스크 부각 등으로 외국인 증권투자자금이 유출되는 가운데 주가는 하락하고 원/달러 환율은 상승하였음.

이러한 국내외 경제상황을 종합적으로 고려해 볼 때 국내외 경제는 지금까지 전망해 왔던 대로 지난해 4/4분기 이후의 성장경로를 유지하면서 개선추세가 이어지고 있는 것으로 판단됨. 따라서 2013년 4월의 기준금리는 현 수준인 2.75%를 유지하는 것이 바람직하다고 판단됨.

최근 정부의 추가경정예산 편성과 더불어 시장에서는 보다 완화적인 금리정책에 대한 기대로 장단기금리 역전이 심화되어 있음. 현재 우리나라 경제의 아웃풋 갭(output gap)도 아직은 마이너스에 머물러 있다고 판단됨. 그러나 이미 지적인 바와 같이 우리 경제가 이미 지난해 4/4분기부터 완만히 회복되고 있으며, 앞으로도 이러한 회복세가 지속될 것으로 예상되고 있음. 금리정책의 파급효과 등을 고려할 때 현 시점에서 서둘러 기준금리를 하향조정할 필요는 없다고 판단됨. 기대인플레이션이 3% 초반에서 더 이상 낮아지지 않는 가운데 소비자물가 상승률이 점차 상승할 것으로 예상되고 있으며, 무상보육·급식 등 특이요인을 제한한다면 소비자물가 상승률이 금년 4/4분기 중에는 물가안정목표 범위 상단인 3% 중반까지 확대될 것으로 전망되어 물가안정기조가 확실히 정착되어 있다고 보기 어려움. 기대인플레이션이 3.2%의 수준에 머무르고 있는 점도 이러한 사실을 뒷받침한다고 판단됨.

전체적으로 보았을 때 최근 우리 경제의 유동성 상황은 실물경제활동에 비추어 완화적인 수준으로 평가됨. 시장금리 및 기업대출금리가 지난 글로벌 금융위기 직후의 저점보다 낮은 사상 최저수준으로 자금조달 여건이 나쁘지 않은 데다 기업의 현금흐름도 비교적 양호하다고 판단됨. 2012년말 10대 대기업의 현금성자산도 전년 말에 비해 약 10조원 이상 증가한 134조원에 이르고 있는 상황임. 다만, 이러한 완화적인 통화신용정책에도 불구하고 풍부한 시중유동성이 실제 기업 투자로 충분히 연결되지 못하고 있다는 것이 문제점이라고 생각됨. 최근 일본을

비롯하여 미국이나 유럽 등 주요 선진국의 중앙은행이 양적완화를 추진하고 있는데 이들 중앙은행의 고민도 결국은 풍부한 자금사정에도 불구하고 실물경제, 특히 투자가 충분히 회복되지 못하고 있다는 점임. 따라서 통화정책의 전달체계를 복원하고 경기대응력을 제고할 필요성이 높다고 판단됨. 특히 중소기업은 대기업에 비해 직접금융시장 활용이 어려운 데다 은행대출에 있어서 비가격적 신용차별 등으로 자금접근에 어려움이 있기 때문에 대·중·소기업간 신용시장 분화를 완화시킬 필요도 높다고 판단됨.

이러한 점을 감안하여 작년 영란은행이 도입한 펀딩 포 렌딩(funding for lending) 제도와 같이 당행의 총액한도제도도 개편하여 경기대응성을 높이고 통화금융정책의 효율성을 제고시키는 것이 필요하다고 판단됨. 동시에 정부도 민간의 기업투자를 촉진하기 위하여 자금조달 비용에서의 접근보다는 규제완화 시장 확대 등 정책적으로 투자환경을 개선하고 민간의 활력을 높이는 데 보다 큰 관심을 가질 필요가 있다고 생각함.

일부 위원은 통화정책방향 결정 이후 국내외 금융·경제 상황의 변화를 종합적으로 고려한 결과 다음 통화정책방향 결정 시까지 기준금리를 현 수준에서 0.25%포인트 인하하여 2.50%로 조정하고 향후 성장, 물가 등 실물경제 및 금융·외환시장의 움직임을 면밀히 지켜보는 것이 바람직하다고 생각한다는 의견을 개진하였음.

중기적 시계에서 소비자물가 상승률이 물가안정목표 범위 내에서 유지되도록 하는 가운데 낮은 성장세가 고착되지 않도록 더욱 유의하면서 물가안정과 경기회복세 강화 간에 균형 있는 최적의 정책조합이 되도록 통화정책을 운용하여 팔러시 믹스(policy mix)에 따르는 기대효과를 극대화할 필요성이 높다 하겠음. 또한 경제활동 위축에 따른 취약부문에 대한 신용차별화와 지정학적 리스크, 주요 선진국 재정관련 우려 등 대내외 불확실성에 따른 외화자금 유출입 등이 금융·경제에 위험요인으로 파급되는지를 면밀히 점검해야 하겠음.

미국은 고용이 다소 주춤하였으나 주택시장이 개선세를 유지하고 소비가 증가세를 이어가는 등 완만한 회복세를 지속하였고 중국은 수출 및 투자가 호조를 보이면서 성장세를 지속하였음. 일본은 경기부양 정책, 엔화 약세 유도 등으로 소비심리가 개선되는 등 긍정적인 효과가 나타나면서 회복되는 모습을 보였음. 그러나 유럽지역은 이탈리아 등의 정치 불안, 키프러스 구제금융관련 우려 등으로 실물경제활동이 여전히 부진한 상황임. 앞으로 세계경제는 주요 선진국의 금융완

화 등에 힘입어 완만한 회복세를 이어가겠지만 유로지역의 재정위기 위험, 미국의 재정긴축관련 불확실성 등이 성장의 회복속도를 제약하는 요인으로 작용할 것임.

국내경제는 수출이 동남아지역 등을 중심으로 개선되면서 매우 더딘 회복세를 이어가고 있지만 소비, 투자 등 내수가 네거티브 피드백 루프(negative feedback loop)에 빠져 장기간 지체되어 복원력을 회복하지 못하면서 GDP갭이 마이너스인 상태를 지속하고 있음. 앞으로 내수의 빠른 회복을 기대하기 어렵고 수출도 일부 업종을 중심으로 환율 변화에 따른 부정적인 영향을 받을 가능성이 높은 데다 대내외 불확실성, 지정학적 위험 등으로 경기회복 속도가 매우 완만할 것으로 예상됨. 또한, 고용사정이 지난해 44만명 증가에서 금년에는 28만명으로 대폭 위축될 것으로 예상되어 경제 불안요인으로 작용할 소지가 있음.

소비자물가 상승률은 농축산물가격 하락 등으로 1%대의 낮은 오름세를 보였고 근원인플레이션율도 안정된 모습을 지속하였음. 앞으로 소비자물가 상승률은 수요압력 완화 등으로 당분간 낮은 수준을 나타낼 것으로 예상됨. 다만, 소비자물가 상승률이 중기 물가안정목표 범위를 언더슈팅(undershooting) 하고 있는 상황에 주목해야 하며 기대인플레이션율 변화를 면밀히 살펴보는 가운데 주요 교역대상국의 물가상승압력 증대 가능성 등 불안요인에도 유의해야 할 것임.

국제금융시장은 유럽지역 리스크의 재부각에도 불구하고 주요국의 완화적 통화정책 지속 등에 힘입어 개선추세를 이어갔지만 글로벌 충격의 지역적 전개과정에 따른 테일리스크(tail risk)는 여전히 상존하고 있음.

국내금융시장에서는 외국인 증권투자자금의 빈번한 유출입, 지정학적 위험, 엔화 환율 변동 등으로 주가는 주요 선진국 및 신흥시장국과 달리 큰 폭으로 하락하며 디커플링되는 모습을 보이고 환율은 상승하였음. 또한 금융기관의 리스크 관리 강화, 신용차별화 심화 등에 따른 금융중개기능 약화 우려, 지정학적 리스크에 따른 시장불안 심화 가능성과 국제투자자금 흐름 변화 등에 따른 외화자금의 급격한 유출입 등으로 인한 환율변동성 확대 등 교란요인이 잠재해 있음.

금융·경제상황을 종합해 보면 국내경제는 소비자물가 상승률이 낮은 수준을 이어가고 있는 가운데 매우 완만한 속도의 회복세를 이어가고 있지만 성장모멘텀이 크지 않은 모습임. 금융·외환시장에서는 국제투자자금의 흐름 변화, 지정학적 위험 등에 따른 외국인 증권투자자금 유출입, 주요국 양적완화에 따른 환율변화 등 불확실성이 부각되면서 주가 및 원화가치가 하락하는 등 변동성이 확대된 양상임.

지난 통화정책방향 결정 이후 국내외 금융·경제상황의 변화를 종합적으로 고려한 결과 다음 통화정책방향 결정 시까지 기준금리를 현 수준에서 0.25%포인트

인하하여 2.50%로 조정하고 향후 성장, 물가 등 실물경제 및 금융·외환시장의 움직임을 면밀히 지켜보는 것이 바람직하다고 생각함. 특히 저물가기조가 고착되지 않도록 면밀히 점검하는 가운데 장기간 중기 물가안정목표 범위를 하회하는 상황을 시정할 필요성이 있음. 한편 주요 교역대상국과의 무역긴밀도 및 분업관계의 변화, 환율 변동이 수출에 미치는 부정적인 영향과 정부의 부동산대책 등 정책효과에 유의하는 가운데 신용열위 부문의 자금사정 악화, 가계부채 상황 등 금융시스템 교란요인과 외화자금 유출입 등에 대한 모니터링을 더욱 강화해야 할 것임.

향후 통화정책은 저성장, 스톨 스피드(stall speed)가 고착되지 않도록 경제주체들의 자기강화적, 동태적 적응에 따른 불확실성 인식과 일방향의 시장기대를 과감하게 전환시키기 위한 정책 패러다임 쉬프트(paradigm shift) 등 커뮤니케이션을 강화하고 저물가에 따른 중기 물가안정목표 범위 운용에 대한 컨센서스를 구축하여 경기 및 물가상황 변화에 따라 유연하고 효과적인 최적의 정책조합으로 복원력 회복에 기여해야 할 것임.

특히 유럽지역 리스크, 지정학적 위험 등 대내외 불안요인에 따른 외화자금 유입 가능성 등에 대비하기 위해 외화유출입 완화방안을 재점검하고 적정 외환보유액의 통화별 구성, 주요 교역대상국과의 상호 협력체계 구축 등에 유념해야 하겠음.

또한 금융기관의 신용차별, 자금쏠림 등 자금중개기능의 변화와 위험추구 행태 등에 유의하면서 저신용부문 등 취약부문에 대한 미시적 지원방안을 확충하여 금융시스템의 안정성을 강화해야 할 것임.

다른 일부 위원은 다음과 같은 최근의 주요 국내외 경제상황 전개에 대한 인식을 토대로 이번 달 당행 기준금리를 현재의 2.75%에서 2.50%로 하향 조정하는 것이 필요하다고 판단한다는 의견을 개진하였음.

최근 전개되고 있는 주요 대내외 경제상황 가운데 이번 달 통화정책방향과 관련하여 다음과 같은 사항에 특히 주목하였음.

우리 경제의 소비자물가는 경기침체에 따른 미약한 수요측 물가압력과 국제유가 등 원자재가격의 안정세가 지속되면서 당분간 물가목표범위를 하회하는 낮은 오름세를 유지할 것으로 전망되고 있음. 국내 실물경제의 흐름은 각종 대내외적 불안요인과 제약요소들로 인해 금년 상반기 중에서는 1%의 저조한 성장률에 머물다 올 하반기 이후에나 점진적 회복을 기대할 수 있겠음. 하지만 장기 성장추세를 하회하는 침체국면은 내년까지 지속될 것으로 예측되고 있음. 먼저 수출

은 유로지역의 구조적 취약성에 따른 위험요인, 미국의 재정지출 삭감과 고용상황 개선 지연, 그리고 중국의 질적 성장기조로의 전환 등으로 그 신장세가 크게 기대하기는 어려울 것으로 예상됨. 민간소비와 투자 등 내수도 과다한 가계부채 누적, 부동산경기 하강 등의 구조적 제약요인과 최근의 북한관련 리스크 확대, 엔화 약세 기조 강화에 따른 대외경쟁력 약화 등의 영향으로 성장모멘텀을 회복하기에는 상당한 시일이 소요될 것으로 보임.

한편, 우리 경제의 저성장국면이 2년 이상 계속됨에 따라 이와 연관된 이력효과를 통하여 성장잠재력 자체가 상당히 저하될 가능성이 높아지고 있음. 또한 이번 달 초 일본이 시장의 기대를 넘어서는 공격적인 양적·질적 금융완화를 단행하였으며 신흥시장국도 추가적인 금융완화조치를 결정하는 등 전 세계적으로 비전통적인 금융완화기조가 다시금 강화되고 있음. 이러한 국제적인 양적완화정책의 확대는 우리나라와 같이 대외 의존도가 높은 국가에 적지 않은 부정적 파급효과, 스피로버 이펙트(spillover effect)를 야기할 가능성을 높이고 있음.

한편, 최근 들어 전개되고 있는 북한리스크의 전례 없는 확대는 외국 해외투자자금의 유출과 금융시장의 높은 변동성을 유발하고 있으며 이는 나아가 실물부문에 큰 불안요인으로 작용하고 있음. 이와 같은 국내 경기침체의 지속과 큰 부담이 되는 대외리스크 요인의 새로운 전개에 대응하여 최근 정부는 종합적인 경제활성화 대책을 발표하고 적극적인 시행에 나서고 있음.

이상과 같은 최근의 주요 국내외 경제상황 전개에 대한 인식을 토대로 이번 달 당행 기준금리를 현재의 2.75%에서 2.50%로 하향 조정하는 것이 필요하다고 판단함. 현 시점에서 이러한 추가적인 금융완화 조치는 미약한 경기회복력 강화, 경제주체의 심리 개선 그리고 주요국의 양적완화정책의 부정적 효과 완화 등에 중요하게 기여할 것으로 기대함.

한편, 저금리 기조의 지속이 한계기업들의 구조조정을 지연시킬 수 있다는 우려나 현재 과도하게 누적된 가계부채의 추가적인 증가를 초래할 수 있다는 측면에 대해서도 유의하였음. 그러나 최근 들어 금융기관의 대출심사가 대폭 강화되고 있으며 이에 따라 방만한 추가대출의 확대 가능성은 낮아지고 있는 것으로 보임. 또한 이미 높은 수준에 도달해 있는 가계부채는 최근 강화되고 있는 금융권의 자율적인 신용관리와 정책당국의 미시적 건전성 감독기능의 보강 등을 통하여 대응하는 것이 보다 효율적일 것임. 한편, 기준금리 인하는 기존 부채보유 가계의 이자상환 부담을 덜어주는 동시에 경기부양을 통하여 가계의 가처분소득을 높임으로써 가계의 부채상환능력을 향상시키는 데에도 기여할 수 있을 것임.

끝으로, 최근의 대내외 경제여건은 구조적으로 이전보다 낮은 성장세를 유도하고 있는 측면을 주목하여 통화정책을 통한 경기활성화 효과는 한정적이라는 점

을 잊지 말아야 할 것임. 따라서 정책당국은 앞으로 통화정책과 같은 단기적인 경기대책과 병행하여 우리 경제의 구조적 취약성을 개선하는 구조혁신정책을 본격적으로 추진하여 우리 경제의 성장기반과 성장동력을 보강해 나가는 노력을 지속적으로 경주해야 할 것임.

또 다른 위원은 다음과 같은 종합적으로 고려하여 다음 통화정책방향 결정 시까지는 기준금리를 현 수준에서 유지하여 운용하는 것이 좋다는 의견을 표명하였음.

세계경제는 완만하지만 회복세를 이어갈 것으로 예상되고 있음. 이러한 평가는 유로지역의 경기가 계속 부진한 모습을 보이고 있음에도 불구하고 신흥국의 실물지표가 개선추세를 지속하고 있는 데다 미국경제도 민간부문을 중심으로 회복세를 이어갈 것으로 전망되는 데 기인함. 다만 상·하방리스크에 있어서는 유로지역 및 미국의 재정문제와 관련된 하방위험이 여전히 큰 상황이라 하겠음.

국제금융시장에서는 선진국의 금융완화 기조에 힘입어 연초 이래의 개선추세가 이어지고 있음. 국내 외환시장은 지정학적 리스크, 유로지역 위기 우려 등 변동성 확대요인이 작용하고 있지만 국제금융시장 개선, 경상수지 흑자 등을 바탕으로 대체로 안정세를 유지할 것으로 예상됨. 다만, 주요국 양적완화의 초점이 금융안정에서 실물경기 지원으로 이동하는 과정에서 그 효과나 부작용에 대한 시장의 인식 변화에 따라 글로벌 자금흐름의 변동성이 확대될 위험은 오히려 더 커진 측면도 있다고 봄. 기축통화국들이 일제히 실시하고 있는 양적완화의 기대효과/부작용 및 우리의 금융부문·시장심리부문·실물부문에 파급되는 경로를 연구하는 한편, 소규모 개방경제로서 이에 대응하는 최적의 외환·통화정책 전략은 무엇인지에 대한 근본적인 고민이 필요한 시점이라고 생각함.

국내경제는 금년중 GDP 성장률 전망치가 0.2%포인트 하향 조정되면서 2년 연속으로 성장률이 2%대에 머무를 것으로 예상됨. 다만, 이번 수정전망 결과는 작년 하반기의 성장률 실적치를 반영하고 또 세계경제의 성장률 전제치를 소폭 조정한데 기인한 것으로써 금년 중의 성장모멘텀 부분은 1월 전망 때와 동일하다는 특징이 있음. 즉, 하반기부터 성장세가 전기대비 1% 수준까지 개선될 것이라는 판단은 유지되고 있다는 점을 고려하면 성장경로에 대한 희망을 가질 수 있는 상황이라고 봄. 물론, 당장의 미약한 성장세 및 현재 경기대응책을 추진 중인 정부와의 정책조합 차원에서는 금리인하 논의가 의미가 있다고 하겠음. 그러나 현 시점에서 금리조정을 통한 수요 진작 효과를 자신하기 어려운 데다 성장경로의

상·하방위험이 두텁게 형성돼 있다는 점을 감안하면 통화정책의 초점을 금리조정보다는 신용수단 활용에 맞추는 것이 유효한 정책선택이라고 봄. 우선 투자수요를 보더라도 기업들의 투자결정이 활발하지 않은 것은 주로 대외 불확실성 및 금융기관의 신용차별화 경향에 기인한 것이지 높은 차입비용 때문이라고 보기는 어려움. 이는 기업의 현금성 자산보유가 지속적으로 증가하고 있고 신용등급별 대출금리의 격차가 크지 않다는 사실에서도 확인할 수 있음. 특히 저금리 하에서는 은행의 중소기업대출이 가격측면이 아닌 대출거부 또는 담보요구 등의 비가격 차별화로 나타나면서 기업대출의 경기순응성을 강화시키는 상황에서는 금리인하보다는 맞춤형 신용정책인 총액한도대출제도의 혁신을 통해 필요한 곳에 필요한 자금이 적시에 지원될 수 있도록 하는 것이 보다 효과적인 대응방안이라고 판단됨.

또한, 민간소비 측면에서도 다수의 가계가 소득분배, 가계부채와 관련된 구조적 소비제약 환경에 직면하고 있는 상황임을 감안하면 금리인하의 소비 진작 효과를 크게 기대하기는 어렵다고 생각함. 오히려 전체 소비의 대부분을 차지하고 있는 중위소득 이상의 가구는 금리인하 시 이자수지가 악화됨에 따라 전체 민간 소비에는 오히려 부정적인 영향을 미칠 가능성도 생각해 볼 필요가 있음. 아울러 정부의 부동산종합대책이 발표된 현 시점에서 금리가 동시에 인하된다면 자칫 가계부채 문제에 대한 대응을 더욱 어렵게 할 가능성도 있다는 점에도 유의할 필요가 있다고 할 것임.

한편, 성장경로상 상·하 양방으로 테일리스크가 뚜렷하게 병존하고 있는 상황에서의 통화정책 전략은 적극적으로 거시경제의 편익을 추구하기보다는 금리변경 시 리스크의 현재화로 인하여 발생하는 경제적 비용과 현상 유지에 따른 비용 간의 상대적 크기를 고려하여 운용될 필요가 있다고 하겠음. 예컨대, 미국의 성장세가 급격히 강화됨에 따라 미 연준의 정책전환 리스크가 현재화 된다면 금리인하가 초래하는 정책비용은 적지 않을 것임. 반대로 유로지역 위기나 현재 고조되고 있는 지정학적 충격이 일부라도 현실화될 때에는 정책여력 축소에 따른 거시경제적 비용이 매우 크게 다가올 것임.

한편, 이번 초에 발표된 정부의 부동산종합대책은 세제·금융·공급 등 각 부분에서 시장의 기대를 충분히 반영한 정상화방안들이 포함됨에 따라 거시경제안정 측면에서 긍정적인 역할을 할 것으로 평가됨. 다만, 금번 정부대책이 그동안 금융시스템 복원력 저하 요인으로 부각되어온 자영업자 부채문제에 대해 미치는 영향은 어떠한지에 대해 점검해 보는 것도 의미가 있음. 다수의 취약부문 중사 자영업자가 수도권을 중심으로 대형 고가주택을 보유하고 있을 것으로 추정되는 현실을 감안할 때 이들의 채무부담 완화는 가계부채 연착륙을 위한 핵심적인 요인이라고 보기 때문임.

결론을 말씀드리면, 다음 통화정책방향 결정 시까지는 기준금리를 현 수준에서 유지하여 운용하는 것이 좋다는 의견임. 한편, 상·하 양방의 테일리스크에 효율적으로 대비하기 위해 금리정책은 현 수준을 유지하되 다소 지체될 것으로 평가된 회복속도에 대해서는 취약부문에 맞춤형으로 지원할 수 있는 신용정책인 총액한도대출을 혁신함으로써 대응하는 것이 바람직하다는 점을 지적하고자 함. 제도의 목적과 방향성을 제로베이스에서 재점검하고 대출규모를 대폭 확대하는 동시에 대출금리도 차등 적용함으로써 취약부문에 대한 은행의 자발적이고 적극적인 참여를 이끌어내는 한편, 정기적인 성과 평가와 그 결과를 피드백 할 수 있는 시스템을 설계하는 것이 필요함. 총액한도제도의 전면적인 확대 개편은 현재 재정부문에서 추진되고 있는 경기방어대책과 적절한 정책조합이 될 수 있을 뿐만 아니라 장기적인 관점에서도 중앙은행이 우리 경제의 성장잠재력 확충에 기여할 수 있는 주요한 정책수단을 확보하는 의미가 된다는 점을 강조하고자 함.

일부 위원은 금리결정에 있어 다음과 같은 점을 다각도로 고려하여야 한다고 지적한 후, 이번 달에는 기준금리를 현 수준에서 유지하는 것이 좋겠다는 의견을 개진하였음.

먼저, 물가안정목표제(inflation targeting)를 유지하는 이상 물가는 중앙은행의 가장 큰 고려 변수이며, 올해 물가 전망은 물가안정목표 범위 내에 들 것으로 예상되지만 하반기에는 복지효과 등이 사라지면서 CPI 상승률이 더 높아질 가능성이 있고 일반 국민들의 기대인플레이션율도 여전히 높은 상태임을 볼 때 미래를 염두에 두고 의사결정을 해야 할 필요가 있음.

둘째, 경제성장은 항상 전환점(turning point)을 이해하는 것이 중요한데 성장률 수준보다 변화가 중요하다는 측면에서 성장흐름에 대한 전망을 보면 우리 경제의 성장 잠재력에 비해 결코 저조하다고 볼 수 없음.

셋째, 통화정책의 국제공조를 이야기 할 때 양적완화를 실시하고 있는 선진국과 우리나라를 동일선상에 놓고 비교하기는 어려우며, 우리는 선진국의 영향을 많이 받는 입장에 있기 때문에 그 변화에 대해서 어느 정도 대응할 필요가 있겠지만 기축통화국처럼 제금금리(zero lower bound)까지는 가기 어려운 것도 사실이므로 양적완화정책을 취함에 있어 좀 더 신중을 기하여야 할 것임.

넷째, 금일 오전 공개된 미 연준 FOMC의 의사록(minutes)을 보면 공식적으로는 현행 정책을 올해 말이나 내년 초까지 유지한다고 하지만 일부에서 조기 종결의 필요성이 제기되고 있는 상황임을 감안해야 함.

다섯째, 민간의 유보자금이 상당한 수준에 이르는 등 현재의 통화정책이 완화된 것이라는 데 대체적인 공감대가 이루어진 것으로 보이며, 지난해 2월에 걸쳐 기준금리를 인하했기 때문에 현재는 금리를 조정하기보다는 그 효과를 지켜보는 것이 바람직할 것임.

여섯째, 최근 일본 아베노믹스의 영향을 단기적으로 보는 경향이 있지만 중앙은행으로서 좀 더 장기적인 시각에서 볼 필요가 있으며, 이와 관련하여 1980년대 중반 플라자 합의(Plaza Accord) 이후 일본은행이 급격히 금리를 인하하면서 저금리 시대에 진입하였고 그 후 인상과 인하가 반복되며 현재의 문제를 초래한 역사적 사실에서 시사점을 얻을 필요가 있음.

한편, 이번 달은 기준금리를 동결하는 것이 좋겠다고 생각하지만 매월 통화정책방향을 결정하게 되는 만큼 경제상황 변화에 적절하게 대처하는 유연성을 갖출 필요가 있을 것임. 예를 들어, 2009년 당시 시장금리가 110bp 이상 오른 적이 있었는데 이는 추가적인 금리인하 기대의 소멸, 높은 성장세, 미국 장기금리의 상승, 대규모의 추경 편성 등이 복합적으로 영향을 미쳤을 것으로 보이며, 이와 같이 앞으로 금리가 성장에 영향을 미칠 정도로 오른다거나 북한관련 지정학적 리스크 등이 현재화 될 경우에는 적절하게 대처할 필요가 있을 것으로 생각하며, 이와 동시에 우리 경제의 상황을 보았을 때 금리의 하한에 따른 제약요인을 항상 고민해보고 의사결정을 내려야 할 것임.

(5) 토의결론

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

(6) 심의결과

앞서의 토의결과를 반영하여 위원들은 다수 의견이 반영된 구체적인 의결문안을 작성하였음.

의결문 작성·가결

(다만, 하성근·정해방·정순원 위원은 한국은행 기준금리를 현 수준에서 유지하는 것에 대해 명백히 반대의사를 표시하고 0.25%포인트 인하할 것을 주장하였음.)

의결사항

「통화정책방향」을 다음과 같이 결정한다.

- ☐ 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현 수준(2.75%)에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다.
- ☐ 세계경제를 보면, 미국에서는 완만한 경기회복세가 이어졌으나 유로지역에서는 경제활동이 계속 부진하였으며 신흥시장국에서는 중국을 중심으로 경제지표의 개선추세가 지속되었다. 앞으로 세계경제는 완만한 회복세를 지속할 것으로 예상되나 유로지역의 경기회복 지연 및 미국의 재정긴축 등과 관련한 불확실성이 성장의 하방위험으로 남아있다.
- ☐ 국내경제를 보면, 수출이 회복 기조를 유지하고 투자 관련 지표가 반등하였으나 소비가 전월에 이어 감소함에 따라 성장세는 미약한 수준을 지속하였다. 고용 면에서는 취업자수 증가규모가 50대 이상 연령층을 중심으로 확대되었다. 앞으로 국내경제가 세계경제의 더딘 회복세, 엔화 약세의 영향 등으로 상당기간 마이너스의 GDP갭을 나타낼 것이라는 전망에는 변화가 없다.
- ☐ 3월중 소비자물가 상승률은 농축수산물 가격의 하락 등으로 전월의 1.4%에서 1.3%로 소폭 낮아진 반면 농산물 및 석유류 제외 근원인플레이션율은 전월의 1.3%에서 1.5%로 소폭 상승하였다. 앞으로 물가상승률은 수요압력 약화 등으로 비교적 낮게 유지될 것으로 보이나, 제도적 요인에 의한 하락 효과의 일부 소멸 등으로 현 수준보다는 높아질 전망이다. 주택매매가격은 수도권에서는 하락세를, 지방에서는 완만한 상승세를 이어갔다.
- ☐ 금융시장에서는 유로지역 리스크 재부각, 국내 지정학적 위험 증대 등으로 외국인 증권투자자금이 유출되면서 주가가 큰 폭 하락하고 환율은 크게 상승하였다. 장기시장금리는 경기회복세 둔화 우려 등으로 하락세를 지속하였다.
- ☐ 금융통화위원회는 앞으로 해외 위험요인 및 우리나라 지정학적 위험과 이에 따른 금융·경제상황 변화를 면밀하게 점검하고 인플레이션 기대심리를 낮추도록 계속 노력하는 한편, 저성장 지속으로 성장잠재력이 훼손되지 않도록 하는 가운데 중기적 시계에서 소비자물가 상승률이 물가안정목표 범위 내에서 유지되도록 통화정책을 운용해 나갈 것이다.

〈의안 제19호 — 2013년 2/4분기 한국은행 총액한도대출의 한도 변경〉

(1) 의장이 「한국은행법」 제28조 및 「한국은행의 금융기관대출규정」 제9조에 의거하여 의안 제19호 — 「2013년 2/4분기 한국은행 총액한도대출의 한도 변경」을 상정하였음.

(2) 위원 토의내용

의안 심의에 앞서 관련부서에서는 최근의 금융·경제상황 및 총액한도대출제도의 운용성과 분석 등에 기초하여 동 총액한도대출제도를 당행의 중요한 신용정책수단의 하나로 재정립하기 위해서 전면적으로 개편할 필요성이 높아졌으며, 특히 최근 경제성장세 회복이 더딘 가운데 수출여건이 악화되고 있는 상황에서 창조형 중소기업 육성을 통해 우리 경제의 성장잠재력과 고용창출 능력을 확충하고 중소기업의 금융비용 경감을 지원하기 위해 총액한도대출제도를 적극 활용할 필요가 있다고 설명하였음.

일부 위원은 창조형 기술중소기업에 대한 지원을 위해 총액한도대출 한도를 3조원 증액하는 것으로 제안되었지만 정부에서 추진하고 있는 추가경정예산과의 정책조합을 고려할 때 다소 부족하므로 실효성을 높이기 위해서는 유보한도 2조원을 포함하여 5조원 정도를 증액하는 것이 좋겠다는 의견을 밝혔음.

다른 일부 위원은 지금이 2008년 금융위기 당시보다 어려운 상황이 아님에도 불구하고 총액한도대출의 한도를 당시 규모보다 더 많이 늘리면 시장에 잘못된 신호(signal)를 줄 수 있는 점, 아직 새로운 제도들이 정착되지 않은 상황이므로 충분히 운용(operation)해 본 후 경기 대응에 효과를 거둔다고 판단되면 추가로 확대할 수 있는 점 등을 고려할 때 2조원 정도가 타당하다는 의견을 밝혔음.

또 다른 일부 위원은 만일 3조원을 증액할 경우 금융기관의 일선 창구에서 어느 정도의 대출이 예상되는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 은행 전체를 대상으로 서베이 할 수 없어 정확한 숫자를 설명하기는 어려우나 지원 대상 기업의 자금수요가 상당규모 있는 것으로 파악되고 있어 1년 정도의 기간이 지나 동 제도가 정착되면 은행대출은 6조원 정도 늘어날 것으로 본다고 설명하였음.

일부 위원은 총액대출제도가 신용정책수단 중 하나이므로 반대하지는 않지만 이를 통해 금융기관의 자금을 추가하는 매칭펀드(matching fund)의 형태를 보이는데 이는 재정융자에도 비슷한 제도가 많이 있으므로 이와는 차별성을 갖도록 계속 검토해 나갈 것으로 제안하였음. 이어 동 위원은 총액한도대출의 한도를 분기별로 의결하기 보다는 의결주기를 1년으로 하고 필요시 변경하는 방안을 검토해 볼 필요가 있다는 의견을 개진하였음.

다른 일부 위원은 동 제도는 새로운 패러다임을 제시하는 것이므로 중앙은행의 통화정책과 신용정책을 어떤 기준에 의해 어떤 상황에서 하는지 나름의 프레임워크를 분명히 할 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

또 다른 일부 위원은 새로운 제도의 도입은 특정 부분을 선정해서 보조금을 주는 성격이 있고 이는 재정이 담당해야지 통화관리 과정에서 중앙은행의 수지에 영향을 미치는 발권력을 이용해서는 안 된다고 지적한 후, 제도도입의 근거를 명확히 하고 편익과 비용도 분명히 제시하는 등 매우 신중하게 추진해야 할 것이라는 의견을 제시하였음.

이어 동 위원은 현 우리 경제상황의 심각성이나 불균형 문제, 대기업·중소기업 부문 간의 신용차별화 현상 등이 심화되고 있어 이런 부분에서 중앙은행이 대책을 세울 필요가 있으므로 3조원 정도까지는 증액은 필요할 것으로 본다고 설명하는 한편, 운용방향에 대해서 고심을 더 해서 효과가 제대로 나타나도록 시행방안을 마련하고 아울러 중간평가를 해서 금통위에 보고해 주기를 요청하였음.

한편, 일부 위원은 총액한도대출은 은행이 대출해준 것에 대해서 중앙은행이 그것을 보전해 주는 온렌딩(on-lending) 방식으로 보조금과는 다른 성격이며, 은행 간 경쟁을 유발하도록 상품을 설계(design)하여 신용차별화 문제를 해결하는 데 기여하도록 하는 것이 좋겠다는 의견을 밝혔음.

(3) 심의결과

의결문 작성·가결

의결사항

2013년 2/4분기 한국은행의 금융기관에 대한 총액한도대출 한도를 12.0조원으로 정한다.

〈의안 제20호 - 「한국은행의 금융기관에 대한 여수신이율」 개정(안)〉

(1) 담당 부총재보가 「한국은행법」 제28조 제3호에 따라 오늘 금융통화위원회에서 총액한도대출제도를 전면 개편하고 동 대출의 한도를 증액함에 따라 총액한도대출금리의 조정 여부를 결정할 필요가 있으며, 최근의 미약한 경기회복세 및 수출환경 악화 등에 따른 중소기업의 어려운 자금사정 등을 고려할 때 중소기업의 금융비용 경감을 위해 총액한도대출 금리를 연 1.25%에서 연 0.5~1.25%로 하향 조정하고자 한다는 내용의 제안설명을 하였음.

(2) 위원 토의내용

일부 위원은 총액한도대출의 한도를 주기적으로 평가할 때 금리 차등의 적정성과 실효성도 함께 면밀히 점검해 줄 것을 요청하였음.

다른 일부 위원은 금일 총액한도대출의 한도와 이율에 변화를 주게 된 것은 중앙은행이 통화정책 중점에서 신용정책에 더 크게 발을 들여놓고 폭 넓은 활동을 하게 된다는 점에서 큰 의의가 있다는 견해를 피력하였음.

(3) 심의결과

원안대로 가결

의결사항

「한국은행의 금융기관에 대한 여수신이율」을 붙임과 같이 개정한다.

<붙임> 「한국은행의 금융기관에 대한 여수신이율」 개정(안)(생략)

(별 첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 국내외 경제동향

1. 국외경제동향

가. 주요국 경제

미국은 2월중 제조업 생산이 증가로 전환되고 소매판매가 증가세를 이어가는 등 완만한 회복세를 지속하였음.

유로지역은 1월중 산업생산이 감소로 전환하고 실업률이 사상 최고치를 기록하는 등 부진한 모습을 보였음.

중국은 1~2월중 수출 증가세가 크게 확대되고 생산·소비·투자 등도 양호한 흐름을 이어가며 개선세를 지속하였음

일본은 2월중 소비심리가 개선되고 소매판매가 증가하는 등 실물경제가 개선되는 조짐을 보였음.

나. 주요 상품가격

3월 국제유가(Dubai 기준)는 세계 석유공급량 증가, 달러화 강세 등으로 전월 말대비 하락하였음. 다만 WTI는 미국의 석유수요 증가 기대로 상승하였음.

기타원자재가격(로이터상품가격지수 기준)은 공급 증가 전망 등으로 곡물 가격이 하락하고 재고 증가 등의 영향으로 비철금속 가격도 내리면서 하락(전월말 대비 1월말 1.1% → 2월말 -1.5% → 3월말 -0.3%)하였음.

2. 국내경제동향

가. 내수 및 대외거래

2월중 소매판매는 내구재·준내구재가 증가하였으나 차량연료 등 비내구재가

감소하면서 하락(소매 판매액: 전월대비 1월 - 2.2% → 2월 - 0.1%)하였음.

설비투자는 반도체제조용장비 등 일반기계류를 중심으로 증가 전환(설비투자
지수: 전월대비 - 8.7% → 6.5%)하였음.

건설투자는 건축이 대규모 아파트 단지 착공 등으로 주거용 건물을 중심으로
늘어났으며, 토목도 정부 SOC 재정집행액 확대에 증가(건설기성액: 전월대비 -
0.2% → 7.0%)하였음.

3월중 수출(475억달러)은 IT제품 수출호조와 對신흥국 수출 확대 등으로 전년
동월대비 0.4% 증가로 전환하였음. 2월중 경상수지는 상품수지가 소폭 축소되었
으나 서비스수지 적자폭이 줄어들어 전월에 비해 흑자폭이 확대(1월 23.3억달러
→ 2월 27.1억달러)되었음.

나. 생산활동 및 고용

2월중 제조업 생산은 의복 및 모피, 의약품 등에서 늘었으나 반도체·부품 및
금속가공 등에서 줄어 전월대비 1.2% 감소하였음.

서비스업 생산은 도·소매업, 전문·과학 및 기술서비스업 등 대부분의 업종에
서 늘어나면서 전월대비 1.7% 증가하였음.

2월중 취업자수(계절조정)는 전월대비 1.4만명 줄어들고 전년동월대비로는
20.1만명 증가하였음. 실업률(계절조정)은 3.5%로 전월에 비해 소폭 상승하였음.

다. 물가 및 부동산가격

3월중 소비자물가(전년동월대비)는 1.3% 상승하여 전월(1.4%)과 비슷한 오름
세를 보였음. 전월대비로는 축산물가격(-2.7%)의 하락세가 지속되고 기상여건 호
전 및 무상보육 확대 실시 등으로 농산물가격(-2.7%)과 개인서비스요금(-0.8%)이
크게 내리면서 0.2% 하락하였음. 근원인플레이션(농산물 및 석유류 제외지수)은
전년동월대비 1.5% 상승(전년동월대비 1.3% → 1.5%, 전월대비 0.2% → -0.2%)하
였음.

아파트 매매가격은 수도권을 중심으로 주택매입수요 관망세가 이어지면서 소
폭의 하락세를 지속(전월대비 2월 -0.1% → 3월 -0.1%)하였음. 전세가격은 봄 이
사철 영향으로 오름세가 소폭 확대(전월대비 0.4% → 0.5%)되었음.

II. 외환 · 국제금융 동향

1. 국제금융

3월중 국제금융시장은 유럽위기의 재부각에도 불구하고 연초 이래의 개선추세가 이어졌음.

글로벌 주가(MSCI)는 3월 들어 이탈리아 연정구성 난항, 키프로스 구제금융 실시에 대한 우려 등에도 불구하고 미국, 일본 등 선진국 주식시장 호조에 힘입어 상승세를 지속하였음.

미국 국채금리(10년물)는 유로지역 위기 재부각에도 불구하고 범위내(1.84~2.06%)움직임을 지속하면서 월말 기준으로 소폭 하락하였음. 독일 국채금리는 유로지역 위기에 따른 안전자산 수요로 상당폭 하락(-16bp)하였으며 일본 국채금리도 일본은행의 장기국채 매입 기대로 '03.6월(0.45%) 이후 사상 최저치를 잇달아 갱신하였음.

미 달러화는 미국의 금융시장 및 실물경기의 상대적인 호조 등으로 전월에 이어 강세를 지속하였음. 유로화는 유럽의 경기부진이 지속되는 가운데 유럽위기 재부각 등으로 약세를 지속하였으며 엔화는 구로다 일본은행 총재 취임(3.20일) 이전까지 큰 폭 약세를 보이다 이후에는 차익실현 매물이 증가하면서 약세폭을 축소하였음.

2. 외환수급

3월중 경상거래는 무역거래 흑자 증가로 유입 규모가 확대되었음.

자본거래는 외국인 증권투자자금 순유출 전환 및 거주자의 해외투자 증가로 순유출 규모가 큰 폭 확대되었음.

금융거래는 국내은행의 단기 운용자산 회수 등으로 순유입으로 전환되었음.

3. 외환보유액

3월말 현재 외환보유액은 3,274억달러로 전월과 비슷한 수준을 기록하였음. 이는 외화자산 운용수익 등의 증가요인과 유로화 등 기타 통화표시자산의 미 달러화 환산액 감소 등의 감소요인이 서로 상쇄된 데 주로 기인하였음.

4. 외환시장

3월말 원/달러 환율은 1,111.1원으로 전월말 대비 2.5% 절하되었음. 이는 주식자금의 큰 폭 유출, 글로벌 달러화 강세 흐름, 유로지역 위기 우려 재부각, 지정학적 리스크 부각 등이 복합적으로 작용한데 기인하였음.

원/엔 환율(100엔당)은 일본은행의 완화정책 확대 기대에 따른 엔화약세 심화로 1,136원(3.12일)까지 하락하였다가 이후 엔화 약세는 주춤하였으나 원화가 약세를 지속함에 따라 상승 반전하여 월말 1,182원을 기록하였음(전월말 대비 +10.5원, 0.9% 절하).

3월중 외환 스왑레이트(3개월물)는 지정학적 리스크, 유로지역 위기 우려 재부각 등에도 불구하고 외국인의 증권투자자금 환헤지 목적의 선물환 매입 등으로 견조한 모습을 보이며 전월 수준을 유지하였음.

5. 국내은행 외화자금사정

3월중 국내은행의 대외 외화차입여건은 CDS프리미엄이 상승하였으나 단기 및 중장기 차입가산금리가 전월수준 또는 소폭 상승에 그침에 따라 낮은 수준을 지속하는 등 양호한 상황을 지속하였음.

국내은행의 외화자금사정은 중장기 자금을 중심으로 순차입 규모가 확대되고 차환율도 상승하는 등 양호하였음.

III. 금융시장 동향

1. 금리

국고채(3년)금리는 3월 금통위(3.14일, 2.62%) 이후 큰 폭 하락하였음. 기준금리 동결 이후 월말경까지 미국채금리 하락 등으로 완만하게 하락하다가 3.28일 정부의 경제전망 큰 폭 하향조정으로 급락한 후 낮은 수준에서 등락하였음.

장기시장금리가 크게 하락하면서 기준금리와의 역전폭이 작년 10월과 비슷한 수준으로 확대되었음. 한편 스웨덴, 호주 등 주요국에서는 최근 글로벌 경기회복 기대 등에 따라 장단기금리 역전현상이 해소되거나 완화되었음.

통안증권(91일) 및 은행채(3개월) 등 단기금리도 동반 하락하였음. 다만 CP(91

일)금리 및 CD(91일)금리는 MMF 매입수요 감소, CD발행 부진 등으로 하락폭이 제한되었음.

시장금리 급락으로 수익률곡선이 큰 폭 하방이동하였으나 만기 10년 이상 구간에서 가팔라지는 모습을 보였음.

신용채권(3년)금리도 하락하였으나 가격부담 등으로 하락폭이 제약되면서 신용스프레드는 소폭 확대되었음.

외국인 국내채권 보유잔액은 3월중 증가하였으나 4월 들어 큰 폭 감소로 전환하였음. 국채선물시장에서는 외국인이 연초 이래 대규모 순매수한 국채선물을 차익실현을 위해 순매도하였음. 반면 외은지점은 3월 이후 국채선물 순매수를 확대하였음.

한편 국내 기관투자자의 경우 증권사, 자산운용사 등 단기투자기관이 수신호조 등을 배경으로 3월 이후 채권투자를 확대하였음.

은행 여신금리는 시장금리 하락, 은행의 우량고객 확보 경쟁 등으로 큰 폭 하락한 것으로 추정됨. 대기업 및 중소기업 대출금리는 은행들의 금리우대 상품 신규출시, 저금리 팩토링대출 확대 등으로 큰 폭 하락하였음. 가계대출금리는 COFIX에 연동하여 하락하였음.

수신금리는 시장금리와 비슷한 폭으로 하락한 것으로 추정됨.

이에 따라 여수신금리차(신규취급액 기준)는 전월에 이어 축소된 것으로 추정됨. 한편 잔액기준 여수신금리차는 금년 들어 소폭 확대되었음.

2. 주가

3월 이후 코스피는 큰 폭 하락하였음. 3월 들어 엔화 약세, 키프러스·이탈리아 리스크 부각 등으로 하락하였다가 하순에는 국외부문 리스크 완화, 정부의 경기부양에 대한 기대 등으로 상당폭 반등하였음. 4월 들어서는 북한 리스크 증대, 일본은행의 완화정책 발표, 현대·기아차 대규모 리콜 등으로 큰 폭 하락하였음. 주식거래규모는 3월 이후 증가하였으며, 주가변동성은 다소 확대되었음.

3월중 글로벌 주가의 경우 선진국이 미국 및 일본을 중심으로 상승한 반면 중국, 브라질 등 신흥국은 하락하였음.

외국인은 3월중 국내주식을 상당폭 순매도하였고 4월 들어 순매도 규모를 확대하였음. Vanguard의 국내주식 매도가 지속되는 가운데 4월에는 엔화 약세 우려, 북한과의 긴장 고조 등으로 국내주가 상승의 불확실성이 높아진 데 기인함. 투자자별로는 미국계 및 영국계 자금이 순매도를 주도하였음.

3월중 기관은 연기금 및 우정사업본부를 중심으로 순매수를 확대하였고, 개인도 순매수로 전환하였음.

3. 금융기관 수신

은행 수신은 금리하락 등의 영향으로 부진이 지속되었음. 정기에금은 지난해 하반기 이후 증가세가 둔화되다가 전월부터는 큰 폭의 감소를 지속하였음. 이는 거액 법인에금이 제2금융권으로 이동한 데 주로 기인함. 수시입출식에금은 법인세 납부 자금이 유입되었으나 거액 법인에금 이탈로 증가 규모가 축소됨. 은행의 여유있는 자금사정 등으로 CD 및 은행채는 순상환됨.

자산운용사 수신은 채권형펀드와 신종펀드를 중심으로 증가규모가 확대되었음. 이는 여타 수신상품에 비해 상대적으로 기대수익률이 양호한 데 주로 기인함. 다만 MMF는 분기말 BIS비율 관리를 위한 은행자금 유출로 감소하였음.

증권사RP와 금전신탁은 분기말 기업의 자금수요 증대, 증권사의 유동성 리스크 관리 등으로 증가세가 둔화되었음.

신용협동기구 수신은 정부의 감독강화 등으로 소폭 증가에 그쳤음.

4. 가계대출

은행 가계대출(모기지론 양도 포함)은 증가세가 확대되었음. 주택담보대출(모기지론 양도 포함)이 취득세 감면 연장에 따른 주택거래 증가로 증가규모가 확대되었음. 반면 마이너스통장대출 등은 소비 회복 지연, 계절요인 등으로 감소하였음.

비은행 가계대출(모기지론 양도 포함)은 상호금융에 대한 감독강화의 영향 등으로 부진이 지속되었음.

5. 기업의 자금조달

은행 기업대출은 중소기업을 중심으로 증가세가 지속되었음. 중소기업대출은 정부정책에 부응한 은행의 완화적 대출태도가 지속되면서 증가규모가 확대되었음. 다만, 신용경계감 등으로 저신용등급대출 및 신용대출 비중은 하락세를 지속하였음. 반면 대기업대출은 경기 불확실성 지속, 직접금융시장을 통한 자금조달 확대 등의 영향으로 부진하였음.

회사채 순발행은 시장금리 하락, 기관투자자의 투자수요 증가 등에 힘입어 증가세가 확대되었음. 다만 쌍용건설의 워크아웃 신청 등에 따른 신용경계감 지속으로 비우량(A등급 이하) 회사채의 발행 부진은 심화되었음.

CP는 에너지관련 공기업의 만기 상환, 계절요인 등으로 소폭 순상환되었음. 주식발행은 지난해 이후의 부진을 지속하였음.

6. 통화총량

3월중 M2증가율(평잔기준 전년동월대비)은 전월보다 소폭 하락한 5% 내외로 추정됨. 이는 민간부문 통화공급이 은행 대출 및 자산운용사 유가증권투자 감소 등으로 전년동월에 비해 감소한 데 주로 기인함.

M1증가율은 전월보다 소폭 하락한 7%대 초반으로 추정됨. 이는 수시입출식 예금의 증가폭이 축소되고 설시기 차이로 현금통화 감소폭이 확대된 데 주로 기인함.

7. 기업·가계 자금사정

기업대출 연체율은 전월동기 수준을 유지하는 등 대체로 안정적인 모습을 보였음. 대기업대출 연체율도 전월동기 수준을 유지하였으나 중소기업대출 연체율은 부동산·임대업을 중심으로 소폭 상승하였음.

은행 가계대출 연체율은 금년 들어 1.0% 수준을 계속 유지하였음. 그러나 비은행 연체율은 취약계층의 자금사정 악화 등을 반영하여 상승세를 지속하였음.