

## 금융통화위원회 의사록

### 2011년도 제27차 회의

1. 일 자 2011년 12월 8일 (목)
2. 장 소 금융통화위원회 회의실
3. 출석위원 김 중 수 의 장 (총재)  
김 대 식 위 원  
최 도 성 위 원  
강 명 헌 위 원  
이 주 열 위 원 (부총재)  
임 승 태 위 원
4. 결석위원 없 음
5. 참 여 자 신 제 윤 기획재정부 제1차관 강 태 혁 감 사  
김 재 천 부총재보 장 병 화 부총재보  
이 광 준 부총재보 장 세 근 부총재보  
박 원 식 부총재보 김 준 일 경제연구원장  
추 흥 식 외자운용원장 이 상 우 조사국장  
정 희 전 정책기획국장 민 성 기 금융시장국장  
김 종 화 국제국장 김 윤 철 금융통화위원회실장  
이 용 회 공보실장 성 상 경 의사관리팀장

### 6. 회의경과

#### 가. 의결안건

#### 〈의안 제53호 — 통화정책방향〉

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제129호 - 「국내외 경제 동향」, 국제국장이 보고 제130호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장국장이 보고 제131호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음(보고 내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 「한국은행법」 제28조에 의거하여 의안 제53호 - 「통화정책방향」을 상정하고 전일 보고 내용을 접수하였음

### (3) 위원 토의내용

「국내외 경제동향」과 관련하여 일부 위원은 경제성장률이 올해 뿐만 아니라 내년까지 연이어 4% 이하로 떨어질 것으로 전망됨에 따라 잠재성장률이 하락할 우려가 있으며, 이는 GDP갭률 및 국내 물가에 영향을 줄 수 있으므로, 이에 대해 좀더 심도있는 분석이 필요하다는 의견과 함께 2012년 들어 성장 동력이 구조적으로 약화될 것으로 보는지를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는, 내년도에는 수출증가율 하락 등으로 인해 경제 성장세가 둔화될 전망이긴 하나, 하반기 들어 장기추세 수준으로 회복될 것으로 보이는 점을 감안하면 성장 모멘텀이 구조적으로 약화되지는 않을 것으로 본다고 답변하였음

또한, 동 위원은 물가전망과 관련하여, 인플레이션 지속성의 영향으로 인해 상당기간 인플레이션 기대심리가 높은 수준을 유지할 것으로 보는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는, 과거 2008년중 CPI상승률이 4% 아래로 내려갔을 때에도 기대인플레이션율이 이후 6개월 동안 4%를 웃돌았던 경험에 비추어, 앞으로도 인플레이션 기대심리가 당분간 높은 수준을 유지할 것으로 예상된다고 답변하였음.

이와 관련하여, 다른 일부 위원은 전 세계적인 경기둔화로 물가의 수요압력이 낮아졌음에도 불구하고 금년 11월 이후 물가가 상승하는 이유와, 금년 상반기중 구제역 파동, 유가상승 등으로 인해 물가가 크게 상승한 것이 수치상 내년 상반기 물가를 안정시키는 기저효과로 작용하지 않는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는, 금년 11월 이후의 물가 상승은 가공식품 등 공업제품 가격이 조정된 데 주로 기인하고 있으며, 내년도 상반기중에는 기저효과와 함께 금년 하반기 상승한 공업제품 인상의 영향이 지속됨으로 인해 물가상승률 하락폭이 제한될 것으로 보인다고 답변하였음.

또한, 동 위원은 세계경제 둔화와 더불어 인플레이션이 안정될 것으로 보임에도 불구하고 물가경로의 불확실성이 지난번 전망보다 증대되었다고 평가한 이유에 대해 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는, 성장경로의 불확실성이 커지면서 수요압력의 불확실성이 확대되고, 이란 문제에 따른 지정학적 요인으로 유가 등 공급측면의 불확실성도 커졌기 때문이라고 답변하였음

다른 일부 위원은 과거 미국과 유럽의 경제성장을 상관계수가 매우 높은 것으로 나타났음에도 불구하고 내년도 미국과 유럽의 경제성장이 디커플링 현상을 보일 것인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는, 유로지역 국가채무문제 발생 이전과 달리 최근에는 선진국과 신흥국간, 그리고 선진국간에도 탈동조화(multi-speed) 현상이 나타나고 있으며, 미국과 유로지역간 재정여력 차이, 미국 금융기관의 유로지역에 대한 익스포저가 제한적인 점, 미국의 수출에서 유럽이 차지하는 비중이 작은 점 등을 감안할 때 유럽 경제가 극단적인 상황으로 악화되지 않는 한 미국 경제는 회복 추세를 보일 것이라고 답변하였음.

이에 대해 동 위원은 2008년 글로벌 금융위기시 신용경색으로 인해 전 세계 교역신장률이 크게 하락한 것은 과거와 달리 전 세계가 금융 면에서의 상호연관성이 매우 높다는 것을 보여주는 것이며, 따라서 유럽의 금융위기가 전 세계에 실시간으로 파급된다면 미국과 유럽 경제가 동시에 악화될 수 있을 것이므로 이에 유의해야 할 것이라는 견해를 피력하였음

또한, 동 위원은 내년도 민간소비 전망과 관련하여 민간소비가 교역조건 및 소득분배구조 악화, 사회부담금 증가, 가계부채 증대, 고환율 등의 문제점을 지니고 있음에도 불구하고 그 증가율이 금년보다 높아질 것으로 보는 이유에 대해 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는, 내년중에도 민간소비 증가율이 구조적인 요인으로 여전히 경제성장률을 하회하는 낮은 수준에 머물 것으로 예상되지만, 물가상승률 하락에 따른 실질구매력 증대, 교역조건 악화폭 축소 등의 영향으로 전년동기대비 증가율은 다소 높아지는 효과가 예상된다고 답변하였음

한편, 동 위원은 설비투자의 자본재수입 의존도가 큰 상황에서 최근 자본재수입이 줄어드는 것으로 나타나고 있음에도 불구하고 내년도 설비투자가 소폭 감소에 그칠 것으로 보는 이유에 대해 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 일부 대기업의 대규모 설비투자 계획이 반영되었기 때문이라고 답변하였음

아울러, 동 위원은 이번 전망에서 경제성장의 둔화 정도가 과거에 비해 상당히 작을 것으로 보고 있음에도 불구하고 물가상승률 둔화폭은 전년도 보다 클 것으로 보는 이유에 대해 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는, 금년중 물가상승이 대부분 유가 원자재가격 등 공급측 요인에 기인하였기 때문이며, 근원인플레이션율은 금년과 내년중 비슷한 수준을 보일 것으로 예상된다고 답변하였음

또 다른 일부 위원은 내년도 경제전망시 경기둔화에 대한 각국의 정책대응과 선거 등 정치적 리스크도 고려하였는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는, 다른 나라의 정책대응은 세계경제 성장률의 결정 요인으로 고려하였으며, 정치일정에 따른 리스크는 불확실성 요인으로 평가하였다고 답변하였음

일부 위원은 향후 경제 성장세가 완만하게 둔화되는 상황이라면 재정정책은 건전화를 도모하고, 통화정책은 금리정상화를 통해 기대인플레이션을 억제하는 지금의 정책기조를 크게 바꿀 필요가 없으나, 경제 상황이 더욱 악화된다면 정책 대응 효과가 더욱 크게 나타날 수 있는 통화·재정정책의 조합(policy mix)을 미리 마련해둘 필요가 있다는 의견을 나타내었음

다른 일부 위원은 미 연준이 금리정책과 양적완화정책 외에 오퍼레이션 트위스트, 지준제도 등의 수단을 활용하기 위해 연구하고 있는 것처럼 당행도 보유하고 있는 제반 수단을 재정비하기 위한 연구를 추진할 필요가 있다는 의견을 제시하였음

또한, 동 위원은 체감경기와 밀접한 관계를 가지고 있는 자영업 부문의 경기를 파악할 수 있는 별도의 지표 개발이 필요하며, 아울러 금년들어 중소기업대출에서 SOHO대출이 차지하는 비중이 크게 상승한 것은 자영업자들이 경기 부진으로 인해 생계형 차입을 늘렸기 때문으로 판단되므로, 이에 대한 대책 마련을 검토할 필요가 있다고 주장하였음

한편, 또 다른 일부 위원은 경제전망 모델은 우리가 궁금한 것을 모두 답할 수 없으므로 우리가 궁금한 것을 답할 수 있도록 모델을 개선해야 함을 지적한 후, 우리나라의 경우 통계의 장기시계열이 적은 점, 장·단기 시계열간의 일관성이 적은 점, 대외적인 여건에 취약한 경제구조를 지니고 있는 점 때문에 중기나 장기 전망 모델을 만드는 것에 어려움이 있음을 감안해야 할 것이라고 지적하였음

「외환·국제금융 동향」과 관련하여 일부 위원은 최근 국제금융시장에서 국제신용평가사들이 선진국의 국가신용등급 및 글로벌 은행의 신용등급을 강등하였음에도 불구하고, 우리나라의 국가신용등급을 상향조정하였는데 이와 같은 상황에서도 국제금융시장에서 국내은행의 CDS 프리미엄이 상승하고 있는 이유에 대해 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는, CDS 프리미엄은 유럽 국가채무위기 등 글로벌 요인을 반영하여 매일 조정되는 반면, 신용등급은 국가별 특성을 감안하고 특정 기관의 평가절차를 거치면서 조정에 상당한 시일이 소요되기 때문에 상반된 움직임을 보일 수 있다고 답변한 후, 일례로 프랑스의 국가신용등급이 우리나라보다 높음에도 불구하고 CDS 프리미엄은 우리보다 높은 수준에 있다고 설명하였음

또한, 동 위원회는 금년 들어 사무라이본드 발행 등을 통해 일본에서의 외화차입이 증가하는 배경과 문제점에 대해 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는, 외화자금 사정이 악화될 것에 대비한 자금 선 확보 측면과 차입선 다변화가 주요 이유라고 생각되며, 아직까지 전체 차입에서 일본이 차지하는 비중이 높지 않지만 향후 추이에 보다 유의하겠다고 답변하였음

다른 일부 위원회는 국내금융기관의 차입여건을 나타내는 지표중 3개월 만기 스왑레이트는 상승 추세를 지속한 반면, 3년만기 통화스왑(CRS) 금리는 이와 반대로 잠시 높아졌다가 하향 추세를 지속한 이유에 대해 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는, 글로벌 불확실성이 큰 상황에서 정책당국이 시장 안정을 위해 노력하고 있는 가운데, 금융기관들이 여유자금을 주로 단기로 운용하려 하고 있는 반면, 장기물은 자금을 조달하기도 어렵고 자금운용시 대차대조표 위험이 늘어나는 측면도 있기 때문에 기피하고 있는 데 주로 기인하는 것으로 추정된다고 답변하였음

특히, 동 위원회는 외국환은행의 외화자금사정이 중장기 차입 부진으로 인한 만기연장 부진과 차입만기의 단기화, 크레딧라인(credit line) 및 커미티드라인(committed line) 소진율 상승, 무역금융 등 실물지원자금 축소 우려, 유럽계 은행들의 상향조정된 BIS 자기자본비율 준수와 이로 인한 디레버링 가속화 가능성, 내년 1/4분기 이탈리아 스페인 등의 국채만기 집중 등을 종합적으로 감안할 때 향후 4~5개월간 외화차입 여건이 상당히 어려워질 것으로 예상되므로 외국환은행의 외화자금사정을 면밀히 모니터링하여 보고해 줄 것을 요청하였음.

이와 관련하여 다른 일부 위원도 과거 경험에 비추어볼 때 우리나라의 외국환은행들은 유동성 사정이 양호하다가도 외부의 큰 충격이 오면 급격히 나빠지는 모습을 보여왔는데, 특히 최근에는 유럽계 은행을 중심으로 디레버리징이 본격화될 가능성이 큰 가운데, 무역금융 외화대출과 같이 실물경제 지원자금이 줄어들기 시작한 점, 시중은행의 중장기 차입이 다소 부진한 점 등을 감안할 때 외화유동성 리스크가 분명히 높아진 것으로 판단되므로 관련부서에서 외화유동성 리스크 관리에 만전을 기해 줄 것을 당부하였음

또 다른 일부 위원회는 내년 상반기까지는 유럽 재정위기 등을 감안하여 외화

유출에 대비해야 하지만, 하반기에는 ECB의 양적완화정책 등으로 유입에 대비해야 하는 상황이 발생할 수 있음을 지적하였으며, 이러한 상황에서 현재의 외환정책에는 자본유입 규제와 자본유출 촉진이라는 상반된 효과가 혼재되어 있으므로 정책효과가 상충되지 않도록 노력해줄 것을 당부하였으며,

이에 대해 관련 부서에서는, 2010년 중반 이후 정부와 한국은행이 시행한 각종 자본유출입 변동성 완화조치들은 상황에 따라 신속적이고 탄력적으로 대응할 수 있는 구조로 이루어져 있다고 답변하였음

「금융시장 동향」 보고와 관련하여 일부 위원은 이번 달 들어 국고채 3년 금리와 기준금리간 격차가 크게 축소되었는데, 향후 국고채금리가 기준금리를 하회하는 극단적인 상황이 발생할 가능성은 없는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는, 2000년 이후 국고채금리가 기준금리보다 낮아지는 역전현상이 다섯 번 정도 발생하였는데, 두 번은 실제 기준금리를 낮춤으로써, 세 번은 기준금리를 동결하여 인하기대가 약해지면서 역전현상이 해소되는 모습을 보였으며, 향후 기준금리 인하기대가 시장에서 강하게 형성될 경우 금리역전 현상이 나타날 수 있겠으나, 현재 물가가 높은 수준을 유지하고 있어 그 가능성은 매우 낮은 것으로 생각된다고 답변하였음

또한, 동 위원은 유동성이 총량 면에서는 여유가 있다고 할 수 있지만, 부문별로는 기업이나 가계의 자금사정이 악화되고 있는 등 시중의 실제 자금사정을 판단하기가 어려운 상황이므로, 유동성과 관련한 지표를 추가로 개발하여 현재와 같은 금리중시 정책체제 하에서 보완지표로서의 역할을 할 수 있도록 할 필요가 있으며, 금리와 관련하여서는 현재의 금리수준이 소비 투자 가계저축률 가계부채 및 국제금융시장에서의 재정거래 등에 미치는 영향에 대해 파악할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이와 관련하여 다른 일부 위원도 금리와 유동성 수준과 현재 경제상황을 제대로 판단할 수 있는 종합적인 그림을 그릴 필요가 있다는 데 의견을 같이 한다고 언급하였음

한편, 다른 일부 위원은 과잉투자 등으로 한계수익률이 자금조달비용을 넘어서지 못하고 있는 부문에 대해서는 과감한 구조조정을, 자금부족을 겪고 있는 성장성 있는 기업이나 생활자금이 필요한 가계에는 원활하게 자금을 공급할 수 있는 방안을 모색할 필요가 있으며, 이를 위해 산업별로 위험가중치, 대손충당금, 준비금 등을 차별화하거나, 총액한도대출 등을 통해 유동성을 공급하는 대상을 명확하게 한정하는 방안 등을 검토할 것을 제안하였음

또 다른 일부 위원은 하반기 들어 M2증가율이 상승하는 가운데서도 M1증가율이 하락하는 원인과, 이를 시중자금의 단기부동화 현상의 완화로 판단할 수 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는, M1증가율이 낮아진 것은 지난해에는 은행들이 예대율을 낮추기 위해 연중 내내 예금유치 노력을 강화했으나 금년에는 예금유치 노력을 덜 했기 때문이며, 시중자금의 단기부동화 현상을 파악하기 위해 비은행 금융기관까지 포함하여 6개월 미만의 단기수신 비중 추이를 분석해 본 결과, 하반기 들어 완만하게 높아지고 있는 것으로 나타나 하반기 이후 시중자금의 단기부동화가 완화되고 있다고 보기는 어렵다고 답변하였음

또한, 동 위원은 11월중 대기업 및 제조업의 은행 연체금액이 크게 늘어난 이유에 대해 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는, 규모가 큰 특정 업체가 연체를 한 데 따른 것으로 전반적인 기업자금사정은 아직 양호한 편이라고 할 수 있으며, 다만 향후 점차 악화될 가능성은 있다고 답변하였음

다른 일부 위원은 S&P 등 국제신용평가사들이 2008년 이후 서유럽 지역 기업체들의 신용등급을 대부분 하향조정한 것과는 달리 2008~2010년중 아시아지역 기업들의 신용등급은 대부분 상향조정하였다고 지적한 후, 그러나 2011년 들어서는 아시아지역 기업들의 신용등급을 하향조정한 경우 대비 상향조정한 경우의 비율이 급락하였는데, 이것이 아시아지역 신흥시장국의 경기 악화를 예고하는 것이 아닌지 우려된다는 의견을 표명하였음

또한, 동 위원은 국제신용평가사들이 우리나라의 국가신용등급을 외환위기 이전 수준으로 회복시켰지만, 2011년 들어 국내기업들에 대한 신용평가등급을 낮춘 경우가 많았는데, 이와는 반대로 국내신용평가사들은 2011년 들어 국내기업의 신용평가등급을 상향조정한 경우가 많아 국제신용평가사들의 신용평가등급 조정 방향과 다른 것으로 나타났으므로, 그 원인을 파악하고 정책적 시사점을 도출해 볼 것을 제안하였음

이상과 같은 의견교환을 바탕으로 「통화정책방향」에 관해 다음과 같은 토론이 있었음

일부 위원은 당행을 포함하여 3개 기관이 공동으로 실시한 가계금융조사결과를 보고받은 후 가계부채 규모가 계속 대규모로 늘어나고 있는 점, 은행의 가계부채 억제노력이 저소득층에 집중됨에 따라 생계자금에 대한 대출수요가 비은행

부문으로 이전되어 대출수요가 더 증가하는 역작용이 발생할 가능성이 있는 점, 금리상승시 통상 대출금리가 수신금리보다 더 크게 상승하는 점, 가계부문의 디레버리징을 위한 정책적 노력이 총량규제나 금리조정이냐, 또는 부동산 가격 안정이냐 등에 따라 그 효과가 달라질 수 있다는 점 등에 유의할 필요가 있다고 지적하였음

다른 일부 위원은 가계금융조사 결과 과다채무를 벗어난 소득 1분위 가구의 부채비율 축소규모가 전체 평균보다 더 큰 것으로 나타난 것은 정부의 가계대출 축소 노력에 의해 은행이 신용할당을 하는 과정에서 1분위 계층이 배제되고, 이들이 금융·실물자산을 어렵게 처분해 부채를 줄인 결과로 추정된다면서, 이런 점이 시장의 분위기와 체감경기를 나쁘게 만드는 요인이라고 생각된다는 의견을 밝혔음.

아울러, 동 위원은 동 분석자료가 2010년도 조사이므로 최근의 실제 상황은 더욱 나빠진 것으로 나올 수 있다는 지적과 함께, 향후 가계부채 문제를 다룰 때 가계부채에 결정적인 영향을 미치는 대출금리, 경기 및 고용, 부동산시장 동향 등의 변수를 종합적으로 감안하여 심층 분석할 필요가 있다는 의견을 제시하였음

#### (4) 정부측 열석자 발언

이상과 같은 위원간 토론 후 기준금리 결정에 앞서 의장은 정부측 열석자인 기획재정부 차관에게 발언권을 부여하였으며, 이에 차관은 최근 경제상황, 물가 및 경상수지 동향에 대한 정부의 입장과 대책을 설명한 후 유고 퇴석하였음

최근의 경제상황과 관련하여, 정부는 고용·서비스업 등이 회복흐름을 지속하고 있지만 제조업을 중심으로 일부 실물부문은 다소 부진한 모습을 보이는 것으로 인식하고 있음. 고용은 10월 중에 50만명 이상 증가하여 그 규모가 확대되고, 서비스업 생산, 소매 판매 등이 전월에 비해 증가한 상황이지만, 광공업 생산은 하락하고 있고 재고가 증가하여 제조업가동률·설비투자 등이 부진한 상태임. 또한 높은 대외 불확실성이 지속되면서 향후 경기둔화 우려가 확대되고 있음. 유럽 재정위기가 지속되면서 OECD 등 주요 기관들은 세계경제 전망을 당초보다 하향 조정하고 있고, 반도체 등 주요품목 수출이 다소 둔화된 가운데, 경기 동행지수나 선행지수가 하락하고 있음. 정부는 국내외 경제여건 변화와 영향을 면밀히 점검하면서 경기회복과 물가안정을 위한 정책노력을 강화해 나갈 계획임.

물가동향을 보면, 11월 소비자물가는 전월대비 0.1%, 전월동월대비 4.2% 상승하였음. 농축수산물물은 전반적으로 하락했지만 쌀 혼식곡 고춧가루 등 일부 품목



은 상승하였음. 다만 신선식품물가는 하락세를 지속하고 있음. 공업제품 등이 가공식품 또는 석유제품 등의 상승으로 전반적으로 상승폭이 확대되었고, 개인서비스 요금은 학교급식비 하락 등의 영향으로 안정세를 지속하였음. 12월 소비자물가는 농산물과 연말 서비스가격 조정 가능성 등으로 불안한 모습을 보일 것으로 예상됨. 그동안 안정을 보였던 농산물 가격이 양념채소류 가격 인상 등으로 강세를 나타내고, 도로통행료, 경기·인천지역 시내버스요금 등 공공요금 조정이 물가 상승 요인으로 작용할 것으로 우려됨. 최근의 높은 물가 및 기대인플레이션 수준 등을 감안할 때, 당분간 물가여건의 어려움은 지속될 전망이다. 정부는 물가안정 모범업소 확대, 옥외 가격표시제 등을 통해 연말·연시의 서비스요금 안정 노력을 지속하겠음. 내년 초에는 교육비·보육비 안정을 위해 현재 국회에서 논의되고 있는 대학등록금 부담 완화나 5세 아동 보육료 지원 등을 추진할 예정임.

마지막으로, 최근의 수출입과 경상수지 동향에 대해서 간단히 말씀드리겠음. 11월중 수출은 전년동월대비 13.8% 증가한 469.7억달러, 수입은 11.3% 증가한 430억달러로 무역수지는 39억달러 정도 흑자를 보였음. 수출은 3개월 연속 470억달러 내외로 보이고 있어서 지난 7월 수준을 회복하지 못하고 있지만, 작년의 기저효과로 인해 전년동월대비 증가율은 상승하였음. 수입은 2개월 연속 430억달러 수준을 기록하여 올해 3월부터 9월중 평균 450억달러 내외의 흐름을 보였던 것에 비하면 다소 둔화된 모습임. 자본재 수입은 전년동월대비 증가세를 보이고 있지만 원유 도입물량 축소 등으로 원자재 수입 증가세는 크게 둔화되었음. 10월중 경상수지는 42.3억달러로 전월보다 흑자폭이 확대되었음. 상품수지는 흑자폭이 확대되었고 서비스수지는 균형수준으로 회복되고 있는 가운데, 11월중에도 상품수지를 중심으로 상당폭 흑자를 기록한 것으로 추정됨

한편, 정부측 열석발언과 관련하여 일부 위원은 고용 및 서비스업 회복 흐름에도 불구하고 언론이나 시장에서 평가하는 고용상황은 여전히 개선되지 않고 있다고 지적하면서, 경제지표와 체감경기간의 격차를 축소하기 위한 대책에 대해 물어보았으며,

이에 대해 기획재정부 차관은 대표적인 고용지표인 실업률과 고용률이 개선되고 있으나 청년실업층의 증가 문제 때문에 이러한 괴리 현상이 나타나는 것으로 생각되며, 이를 해소하기 위해 OECD 등 국제기구와 함께 취업애로계층 관련 지표의 개발 등을 추진중이라고 답변하였음

#### (5) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견개진

이상과 같은 토론에 이어 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견개진이 있었음

일부 위원은 다음과 같은 점을 감안하여 이번 달에는 한국은행 기준금리를 현재의 3.25%에서 유지하여 통화정책을 운용하는 것이 바람직하다고 판단한다는 의견을 나타내었음

유로지역 국가채무위기 해결이 지연되면서 국제금융시장의 불안이 지속되고 있음. 선진국 경제가 계속 부진한 데다 신흥시장국도 성장세가 점차 약화되면서 향후 세계경제의 회복세는 더욱 느려질 것으로 보임. 유로지역 국가채무위기에 따른 디레버리징 확산, 신용경색 심화 등이 실물경제를 위축시키면서 성장의 하방위험이 점차 커지고 있음.

국내경기는 성장세가 둔화되는 모습임. 수출은 증가세를 지속하고 있으나 내수가 소비 설비투자 부진 등으로 위축되고 있음. 생산면에서도 제조업과 서비스업 모두 성장세가 점차 약해지고 있는 것으로 보임. 대내외 경제여건을 감안할 때 향후 우리 경제는 성장모멘텀이 약화되면서 내년 성장률이 금년보다 낮아질 전망이다. 성장경로의 리스크 측면에서도 하방리스크가 클 것으로 판단함.

소비자물가는 11월 중 4.2% 상승하여 전월 3.6%에 비해 오름폭이 다시 크게 확대되었음. 근원인플레이션율도 3.5%로 전월에 비해 소폭 높아지고 기대인플레이션율도 계속 4%를 상회하고 있음. 12월중 인플레이션율은 여전히 높아 연간 소비자물가 상승률은 중기 물가안정목표 상한선인 4% 정도가 될 것으로 보임. 향후 농축수산물가격 하락 등으로 물가상승률이 낮아지겠으나 공공요금 인상, 인플레이션 기대심리 등으로 그 하락속도는 상당히 완만할 것으로 예상됨. 내년중 소비자물가 상승률은 올해보다 낮은 3.3% 정도일 것으로 예상되나 물가경로의 리스크 면에서는 한국은행의 전망과 달리 상방리스크가 클 것으로 판단함. 인플레이션 기대심리를 반영하는 근원물가상승률이 3.3%로 금년보다 높아질 전망이며 서비스부문 물가의 오름세가 커질 것으로 보임.

요약하면, 내년 우리 경제는 성장이 둔화될 위험이 있고 대외 불확실성도 상당히 큰 반면, 높은 인플레이션의 지속이 예상되어 통화정책 판단이 쉽지 않은 상황임. 물가측면에서 보면 현재 통화정책은 여전히 완화적이며, 실질금리가 마이너스 수준에 머물고 있어 기준금리 3.25%는 여전히 낮은 수준임. 실물경제활동 대비 유동성도 부족해 보이지 않음. 따라서 금리정상화 기조는 아직 유효하다고 하겠음. 물가상승의 2차 효과가 쉽게 진정되기 어렵다는 점을 감안할 때 인플레이션 기대심리를 적시에 차단해야 하기 때문임. 또한 저금리 장기화의 폐해가 확대되기 전에 이를 제어할 필요도 있음.

그러나, 앞으로의 경기전망을 볼 때에 지금은 경기의 하방위험과 대외여건의 불확실성 지속이 물가상승 위험보다 더 시급한 주의를 요한다고 하겠음. 가계부채 증가, 소득분배구조 악화 등으로 소비여력이 한층 줄어든 데다 경제주체들의

심리가 위축되며 자본재수입이 급감하면서 설비투자 부문 전망 역시 밝지 않기 때문임. 더욱이 세계경기 둔화의 영향으로 수출마저 활력을 잃으면서 경기모멘텀이 빠르게 약화될 수도 있음. 요컨대 경기의 국면전환 가능성이 높아진 현 상황을 감안할 때 지금이 금리인상의 적기는 아니라고 판단함. 하지만 중기적인 시계에서 금리정상화는 지속될 필요가 있음.

한편, 현재 완화적인 금리수준에서도 경기상황 변화에 민감한 부문은 이미 자금경색을 겪고 있음. 저소득 가구나 영세 자영업자, 성장성 있는 중소기업 등에는 이를 완화하는 정책적 배려가 필요하다고 봄. 반면에 한계기업들은 이 기회에 과감하게 구조조정을 추진해 자금의 선순환이 이루어지도록 해야 할 것임

다른 일부 위원은 현 시점에서는 기준금리를 매우 신중하게 운용할 필요가 있다고 생각되며, 이런 점에서 이번 달에는 기준금리를 현 수준인 3.25%에서 유지하면서 국내외 금융·경제 여건의 변화를 좀 더 지켜보는 것이 바람직하다는 견해를 밝혔음

조사국 전망에 따르면, 2012년중 국내경기는 유럽 국가채무 문제 등에 따른 세계경제 성장세 둔화, 금융·외환시장에서의 변동성 확대 영향 등으로 당분간 완만한 하강국면을 보이겠지만, 내년 하반기부터는 장기 추세치에 가까운 수준의 성장세를 회복할 수 있을 것으로 예상됨.

물가전망을 보면, 내년에는 소비자물가가 경제성장률 하락, 기저효과 등의 영향으로 오름세가 둔화될 것으로 예상됨. 그러나 인플레이션 기대심리가 높은 수준을 유지하고 있는 데다 내년중에도 공공요금 인상, 전세가격 상승 등 물가안정을 제약하는 요인이 적지 않아 물가상승률의 하락속도는 느릴 것으로 보임. 더욱이 내년에는 GDP갭률이 계속 플러스 상태를 유지하고 근원인플레이션율이 하반기 들어 다시 상승하여 소비자물가 상승률보다 높아질 것으로 전망되고 있음.

이와 같은 국내경기와 물가전망을 고려할 때 중기적인 시계에서 인플레이션 기대심리를 억제하고 물가안정 기조를 확고히 정착시키기 위해 기준금리를 중립적인 수준으로 정상화해 나간다는 기존의 스탠스를 유지하는 것은 적절하다고 생각함. 그러나, 단기적인 시계에서 본다면 국제금융시장의 불안심리가 상존하고 있고 그 영향으로 국내 금융시장에서 주가와 환율 등 가격변수가 여전히 큰 폭의 변동성을 나타내고 있음.

또한, 유로지역 재정위기가 이탈리아나 스페인 등으로 전염되면서 글로벌 차원으로 디레버리징이 확산되고 그 충격으로 국내 경제가 지금 예상하는 것보다 크게 위축될 가능성도 배제할 수 없는 등 성장의 하방위험이 큰 상황임

또 다른 일부 위원은 다음 통화정책 결정시까지의 기준금리를 현 수준에서 유지하여 운용하는 것이 바람직하며, 아울러 최근 경기흐름 둔화로 우리 경제의 취약요인으로 부각되고 있는 자영업 부문의 동향에 유의해야 한다는 의견을 개진하였음

세계경제는 선진국인 유로지역을 중심으로 부진한 모습을 지속하는 가운데 신흥시장국의 성장세도 약화되는 움직임을 보이고 있음. 미국의 경우 최근 들어 일부 경제지표가 다소 개선되는 모습을 보였으나 전반적인 경제활동 수준은 여전히 미흡한 것으로 평가됨. 유로지역에서는 채무위기가 이탈리아 스페인뿐만 아니라 프랑스 등 역내의 중심국가로 연쇄 파급될 것이라는 우려가 커지면서 금년 4/4분기 이후에는 실물경제도 침체국면으로 접어들 것으로 전망되고 있음. 중국의 경우 유로지역에 대한 수출증가율이 큰 폭으로 하락함에 따라 향후 수출위축에 따른 성장을 둔화를 소비 투자 등의 내수촉진으로 뒷받침할 수 있을지에 대한 관심이 커지고 있음.

국제금융시장에서는 거래 상대방 위험이 고조되면서 유동성 부족 현상이 심화되고 있는 모습임. 11월말 발표된 주요 6개국 중앙은행의 통화스왑 정책공조 조치는 그동안 유로지역에서 자체적으로 추진되었던 대책만으로는 위기대응에 한계가 있다는 주요국 정책당국의 위기의식을 잘 반영하는 사례임. 다만 시장참가자들은 동 조치가 국제금융시장의 불안을 근본적으로 완화하기에는 어려울 것으로 예상하고 있음. 현재의 채무위기는 유동성 리스크라기보다는 채무불이행 리스크에 기인하기 때문임.

국내 외화자금 사정은 아직까지는 큰 어려움이 없는 것으로 나타나고 있는 가운데, 외환정책은 향후 유럽계 은행을 중심으로 글로벌 디레버리징이 확대될 가능성에 초점을 두고 이루어지고 있음. 물론 단기적으로는 대규모 외자유출 가능성에 대한 주의를 집중하는 것이 필요하겠지만, 이와는 별도로 주요국 중앙은행의 완화기조가 한층 강화되면서 글로벌 유동성이 급증할 가능성에도 대비할 필요가 있음. 서로 성격이 다른 양방향의 외환시장 안정화정책을 강구하는 것이 어려운 과제이지만, 외자 유출과 유입 양방향의 변동성 확대에 효율적으로 대응할 수 있도록 그동안 추진되어온 외환부문의 거시건전성 정책들이 상충되는 부분은 없는지 그 효과 등을 종합적으로 점검해야 할 시점임.

국내경기는 국면전환에 대한 우려가 커진 상황임. 아직까지 장기 추세수준을 크게 벗어나고 있지 않으나, 이미 금년 하반기부터 완만한 하강국면에 접어든 것으로 판단됨. 성장모멘텀의 약화는 이번 수정전망에서 금년과 내년 GDP성장률의 중심전망치가 큰 폭으로 하향 조정된 데에도 잘 나타나 있다고 봄. 아울러 성장경로의 리스크도 글로벌 금융시장의 불안으로 인해 한동안 하방위험이 우세할 것으로 전망되고 있음.

소비자물가는 경제성장률 하락에 따라 앞으로 오름세가 둔화될 것으로 전망

되고 있음. 다만 경기하강에도 불구하고 공공요금 인상 및 높은 기대인플레이션으로 인한 지속성 요인으로 하락속도는 현재 예상보다 완만할 가능성이 높음. 2008년 금융위기 발생 후 2009년 상반기까지 물가오름세가 상당기간 지속된 경험도 이러한 예상을 뒷받침한다고 하겠음.

이렇게 볼 때 당분간 금리정책의 운용이 어느 때보다도 어려운 상황이 지속될 가능성이 있다고 생각함. 따라서 전통적인 통화정책 수단 외에 새로운 정책수단 개발에 중앙은행의 역량을 집중하여야 할 시점이라는 점을 강조하고자 함. 예를 들어 글로벌 금융위기 이후 도입하였던 각종 유동성 지원수단 중 목적을 달성하였거나 새로운 경제환경에 비추어 적합성이 떨어진 정책들을 재정비한다면 금리정책과 더불어 별도의 경제 안정화 수단으로 활용할 수 있다고 봄.

추가적인 정책수단 개발에 대한 절실한 고민은 글로벌 금융위기 이후 주요국 중앙은행의 정책수행 과정에서도 잘 드러나 있다고 봄. 우리와 여건은 다르지만 미연준의 보유채권 만기확대 조치라든지 금리중시 통화정책 하에서 상대적으로 관심이 멀어져 있던 지준제도를 금리정책의 보완수단으로 활용하는 노력 등이 그 예라 하겠음. 이들 방안의 실효성은 차치하더라도 정책수단 개발을 위한 부단한 노력은 평가받아야 할 것임. 특히 우리의 경우 중앙은행 정책수단의 외연을 확장하는 것은 금번 「한국은행법」 개정을 통해 명시된 금융안정기능의 실효성 확보차원에서도 큰 의미가 있다고 할 것임.

결론을 말씀드리면, 다음 통화정책 결정시까지의 기준금리를 현 수준에서 유지하여 운용하는 것이 좋다는 의견임. 아울러 최근의 경기흐름 둔화에 따라 우리 경제의 취약요인으로 부각되고 있는 자영업 부문의 동향에 유의해야 한다는 점을 첨언하고자 함. 자영업 부문의 위축은 둔화되고 있는 실물경제에 다시 부담으로 작용할 뿐만 아니라 체감경기 악화에 직접적인 영향을 미친다는 점을 감안하여 동 부문의 구조적인 문제점을 면밀히 점검하고 이에 대한 구체적인 정책방향을 모색해야 될 시점이라고 봄

일부 위원은 대내외 경제여건과 물가상황을 고려해 볼 때 금번 통화정책방향은 한국은행 기준금리를 현재의 3.25% 수준에서 유지하는 것이 바람직하다고 생각되며, 다만 기준금리를 변경하지 않는 대신 다양한 정책대안을 고려해 볼 필요가 있다고 주장하였음

최근 국내경기는 대내외 여건 변화에 따른 경기의 하방리스크로 인해 성장의 모멘텀이 미진한 것으로 판단됨. 소비가 소폭 개선되었으나 설비투자는 감소폭이 크게 확대되었으며, 제조업생산이 감소로 반전된 가운데 평균가동률도 크게 낮아졌음. 전통서비스업과 건설업을 중심으로 취업자수는 증가하였으나 제조업의 경우 오히려 감소하였고, 9월 명목임금도 전년동월대비 감소하는 등 고용의 질적

개선도 부진한 상황임. 제조업업황전망 BSI가 낮은 수준에 머물러 있는 가운데 경기 동행 및 선행지수도 전월에 이어 하락함에 따라 향후 경기둔화가 심화될 우려가 있음.

소비자물가는 채소류가격이 하락했음에도 불구하고 곡물 및 공업제품 가격이 오름세를 나타냄에 따라 소폭 상승하여 4.2%를 기록하였음. 근원인플레이션율도 3.5%로 상승폭이 확대되었으나 인플레이션에 대한 민간의 기대수준은 소폭 낮아졌음. 부동산시장의 경우 수도권은 재건축아파트를 중심으로 하락세를 보인 반면, 비수도권은 오름세를 이어갔음.

금융시장에서는 유로지역내 국가채무문제 확산 등으로 주가 환율 등 가격변수의 변동성이 높은 수준을 유지한 가운데, 장단기금리의 역전현상이 장기간 지속되고 있음. 외화자금사정은 대외불안 확대에 따른 은행들의 선제적 자금 확보로 큰 어려움은 없는 모습이나 외국인자금이 큰 폭의 순유출로 전환되고 외화차입 가산금리가 상승하고 있는 점들을 감안할 때 향후 유로지역 진전 상황에 따라 부정적 영향이 확대될 가능성이 있음.

아울러, 다음과 같은 점도 고려할 필요가 있겠음. 먼저, 유로지역 국가채무관련 리스크의 확산, 주요 선진국 경제의 부진, 신흥시장국의 성장세 둔화 등 대외여건의 불확실성은 지속적으로 우리 경제에 악영향을 주고 있음. 유로지역 국가채무문제는 지금까지 미국과의 통화스왑을 비롯하여 여러 가지 해결책들이 대두되었음에도 불구하고 회원국간 이견대립이 심한 데다 정책의 신뢰도 낮음에 따라 불확실성은 오히려 더욱 증대되고 있는 상황임.

최근에는 많은 금융기관 및 국가들의 신용등급이 하락하고 또 앞으로 하락할 가능성이 높아지고 있는 가운데, 내년 1~4월 중에는 대규모의 재정취약국 국채만기가 예정되어 있어 유로지역 문제가 최악의 사태로 이어질 가능성에 대해서도 대비하여야 할 것으로 판단됨. 또한 각국의 재정긴축, 유럽 은행들의 디레버리징 등의 영향으로 유로지역 경제성장률은 금년 4/4분기 이후 전기대비 마이너스를 나타내는 침체국면으로 접어들 것으로 예상되는데, 이에 따른 영향이 국제금융시장 불안 및 수입수요 감소 등을 통해 우리나라를 포함한 신흥시장국으로 빠르게 확산될 것으로 예상됨.

미국은 주택시장 부진, 고용시장 회복 지연이 지속되면서 소비가 큰 폭으로 늘어나기는 어려울 것으로 예상되는 가운데, 최근 적자감축방안 협상이 결렬됨에 따라 재정건전화 및 경기회복의 어려움이 클 것으로 판단됨. 한편 중국은 최근 물가상승 압력이 다소 완화된 가운데 수출둔화, 부동산거품 붕괴, 지방정부 부채부실화, 고금리에 따른 기업도산, 제조업 PMI 부진 등으로 향후 성장세가 제약될 것으로 예상됨. 이러한 우려로 최근 중국인민은행은 통화정책보고서에서 물가안정을 최우선으로 한다는 표현을 삭제하고 지준율을 인하하는 등 정책기조의 전환 움직임을 보이고 있음.

국내적으로는 그동안 수출의 지속적인 증가에도 불구하고 생산·고용·소득

및 소비 등 내수부문의 파급효과가 뚜렷이 나타나고 있지 않은 가운데 최근 들어서는 건설·해운 등 취약업종을 중심으로 어음부도율 및 연체율이 상승하고 부도업체수도 크게 증가하는 등 어려움이 더욱 심화되고 있음. 또한 최근 900조원에 달하는 가계부채의 경우 막대한 규모만이 문제가 아니라 현재와 같이 소득증가가 더딘 상황 하에서는 가계의 재무건전성 악화를 통해 전반적인 금융시스템의 부실을 야기할 가능성이 높음. 더불어 소비제약 등으로 인해 그 영향이 실물경제로까지 파급될 수 있음에 유념해야 할 것임.

한편 최근 높은 수준을 유지하고 있는 소비자물가는 향후 경제성장 둔화에 따른 수요압력 완화, 국제원자재 및 농수산물가격 안정세 등 공급요인 해소 및 이에 따른 민간의 기대인플레이션 완화 등으로 진정될 것으로 전망됨.

이를 종합해 보면, 현재와 같이 대내외 경제여건의 불확실성 및 성장의 하방 리스크가 그 어느 때보다도 확대되고 있는 가운데 글로벌 재정위기의 현실화 가능성이 더욱 높아지고, 향후 소비자물가는 점차 안정될 것으로 예상되는 상황 하에서는 당분간 현재의 통화정책 기조를 유지하면서 향후 경제여건 변화를 면밀히 점검해야 할 것으로 판단됨. 따라서 금번 통화정책방향은 한국은행 기준금리를 현재의 3.25% 수준에서 유지하는 것이 바람직하다고 봄. 다만 기준금리를 변경하지 않는 대신 최근 거론되는 「한은법」 시행령 안의 금융채에 대한 지준부과 등을 감안하여 지준율 변경 등 다양한 정책대안을 고려해 볼 수 있겠음

다른 일부 위원은 이번 달에는 기준금리를 조정해야 할 만큼 국내외 경제여건에 큰 변화가 없기 때문에 다음 통화정책방향 결정시까지 현 수준을 유지해야 한다는 의견을 개진하였음

금년중 우리 경제는 경제성장률이 당초 전망보다 약간 낮아졌지만 유럽재정 위기 심화, 세계경기 부진 우려 등 대외 불안요인이 많았던 점을 감안할 때 대체로 양호한 성적을 거두었다고 평가할 수 있음. 내년에는 국제금융시장 불안과 선진국 경제의 둔화 등의 영향으로 성장세가 잠시 둔화될 가능성이 있지만 하반기 이후 4% 내외의 장기 추세치 수준으로 빠르게 복귀하여 금년과 비슷한 정도의 성장기조를 유지할 것으로 예상됨. 이는 중국 등 일부 신흥시장국을 제외한 국제적 기준으로 볼 때 양호한 성장추세라고 할 수 있음. 다만 금융시장에서는 장단기금리의 역전현상이 심화된 가운데 중앙은행이 설정한 기준금리가 금리체계에서 최저 금리임에도 불구하고 장기국고채 금리와의 격차가 크게 축소되어 당행의 통화정책의 효과가 시장에 제한적인 영향만을 미치는 비정상적인 상황이 발생하고 있음.

금년중 물가상승률이 물가지수 개편전 기준으로 볼 때 중기 물가안정목표의 상한을 초과하여 고물가에 대한 우려가 현실화되었음. 향후 높은 인플레이션 기

대심리가 강한 하방경직성을 보이면서 인플레이션 지속성의 기여도가 확대될 것으로 예상됨. 또한 내년 하반기 중에는 근원물가 상승률이 소비자물가 상승률을 상회하면서 금년보다는 다소 낮아지겠지만 물가상승 압력이 장기화될 것으로 전망됨. 금년도의 기저효과를 감안하면 내년에도 체감물가는 금년보다 더 높은 수준을 유지할 것으로 보임.

향후 통화정책의 기본 스탠스는 물가안정 기조가 정착되도록 견지하여야 하며, 또한 우리 경제의 장기 성장기반과 금융시장의 안정을 저해할 수 있는 구조적 위험 요인에 대해서도 선제적이고 적극적인 정책대응을 강화해 나가야 하겠음.

우선, OECD 평균을 크게 하회하는 가계저축률을 주요한 정책과제로 삼아야 함. 낮은 가계저축률이 미래 성장동력의 약화, 가계부채 증가와 소비제약의 악순환 등으로 이어지지 않도록 가계의 자발적인 재무구조 개선노력을 유도해 나가야겠음. 또한, 시중 유동성이 부동산 등 자산시장이나 불요불급한 부분으로 과도하게 유입됨으로써 중소기업이나 자영업자 등이 자금경색을 겪지 않도록 총 유동성 수준 뿐만이 아니라 유동성 배분의 관리에도 만전을 기해야 하겠음.

한편, 향후 경제여건에 대한 시장 참가자들의 기대가 지나친 낙관적 기대도 문제이지만 지나치게 비관적으로 형성되지 않도록 성장이나 물가에 대한 쏠림현상을 바로 잡아주는 역할이 필요하다고 생각함.

마지막으로, 현재의 실질금리 수준과 실질유동성 상태가 금융 및 실물경제에 적정한가를 항상 면밀히 점검함으로써 통화정책 기조의 변경 필요성에 대한 시장의 잘못된 정보 판단을 바로잡아 주고 동시에 적절한 정책적 판단을 신속 정확하게 해야 할 것임

## (6) 토의결론

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

## (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(3.25%)에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다.
- ☐ 세계경제를 보면, 선진국 경제가 계속 부진한 모습을 보이고 신흥시장국 경제의 성장세도 다소 약화되었다. 앞으로 세계경제의 회복세는 매우 완만할 것으로 예상되며 유럽지역의 국가채무위기, 주요국 경제의 부진 및 국제금융시장 불안 지속 가능성 등으로 성장의 하방위험이 큰 것으로 판단된다.
- ☐ 국내경제를 보면, 수출은 꾸준한 신장세를 나타내었으나 소비가 전월과 비슷한 수준에 머물고 설비투자가 큰 폭으로 감소하였다. 고용사정은 민간부문을 중심으로 개선추세를 지속하였다.  
앞으로 국내경제는 장기추세 수준의 성장세에서 크게 벗어나지는 않을 것으로 예상되나 해외 위험요인의 영향으로 성장의 하방위험이 높은 상황이다.
- ☐ 11월중 소비자물가 상승률은 공업제품가격 상승 등에 따라 4%를 상회하였고 근원인플레이션율도 전월보다 상승하였다. 앞으로 농산물가격 하락 및 전년도로부터의 기저효과 등이 물가안정 요인으로 작용할 것이나, 공공요금 인상, 높게 유지되고 있는 인플레이션 기대심리 등으로 물가상승률의 하락속도는 완만할 것으로 전망된다. 주택매매가격은 수도권에서는 약세를 보였으며 지방에서는 상승세를 이어갔다. 전세가격은 수도권에서는 상승률이 크게 낮아졌으나 지방에서는 높은 상승률을 유지하였다.
- ☐ 금융시장에서는, 해외 위험요인에 대한 불안심리가 지속되면서 주가와 환율이 계속 큰 폭으로 변동하였으며 장기시장금리는 전월에 이어 하락하였다.
- ☐ 금융통화위원회는 앞으로 국내외 금융·경제의 위험요인을 면밀하게 점검하면서, 견실한 경제 성장이 지속되는 가운데 물가안정기조가 확고히 유지되도록 통화정책을 운용해 나갈 것이다.

## 〈의안 제54호 — 「통화신용정책 운영방향 수립에 관한 규정」 개정(안)〉

(1) 담당 부총재보가 경제주체들에게 경제여건 변화에 미리 대비할 수 있는 시간적 여유를 제공하는 등의 긍정적 효과가 기대되므로 「연간 통화신용정책 운영방향(안)」의 발의시기를 앞당길 수 있도록 관련 규정을 개정하고자 한다는 내용의 제안설명을 하였음

### (2) 심의결과

원안대로 가결

#### 의결사항

「통화신용정책 운영방향 수립에 관한 규정」을 붙임과 같이 개정한다.

〈붙임〉 「통화신용정책 운영방향 수립에 관한 규정」(생략)

(한국은행 홈페이지 ‘통화정책-금융통화위원회-의결사항’ 참조)

(별 첨)

## 「통화정책방향」 관련 보고내용

### I. 국내외 경제동향

#### 1. 국외경제동향

##### 가. 주요국 경제

미국은 10월중 소매판매가 개선추세를 이어가고 산업생산도 자동차 및 원유 관련 업종을 중심으로 증가하였음. 11월중 실업률이 전월에 비해 하락(9.0% → 8.6%)하고, 소비자신뢰지수도 전월보다 상당폭 상승하였음. 다만 주택시장은 신축 및 기존주택가격이 하락하는 등 여전히 부진한 모습을 나타내었음. 10월중 소비자물가는 식음료·에너지가격을 중심으로 오름폭(전년동월대비)이 3.5%로 축소되었음

중국은 10월중 소비 및 투자가 활기를 지속하였으나, 수출은 국가채무문제로 어려움을 겪고 있는 EU를 중심으로 증가세가 둔화되었음. 10월중 소비자물가는 식료품가격의 급등세가 완화되면서 상승폭(전년동월대비)이 5.5%로 축소되었으며, 총통화(M2) 증가율은 정부 목표치(16%)를 계속 하회하였음

유로지역은 9월중 산업생산, 제조업수주, 소매판매 및 수출이 감소로 반전하였음. 10월중에는 독일·프랑스의 비식료품 판매 호조 등으로 소매판매가 증가하였음. 3/4분기 GDP성장률(전기대비)은 전분기와 같은 0.2%를 기록하였음. 11월중 경기체감지수 및 제조업 구매관리자지수(PMI)는 하락세를 지속하였음. 11월중 소비자물가(전년동월대비)는 전월과 같은 3.0% 상승하였음

일본은 10월중 광공업생산이 자동차를 중심으로 상당폭 증가하였음. 소비에 있어서는 가계소비지출이 전월에 이어 늘어나고 소매판매액도 증가로 전환하였음. 10월중 소비자물가(전년동월대비)가 0.2% 하락하고 근원소비자물가는 내림세를 지속하였음

##### 나. 국제유가 및 기타원자재가격

국제유가(Dubai유 기준)는 11월 이후 유로지역 국가채무문제 악화, 미국 경기전망 개선 및 원유재고 감소 등 등락요인이 교차하면서 100달러대 후반에서

소폭 등락을 반복하였음

기타원자재가격(로이터상품가격지수 기준)은 11월중 하락하였으나 12월 들어 소폭 반등하였음

## 2. 국내경제동향

### 가. 내수, 산업활동, 고용, 경기종합지수

10월중 소매판매는 비내구재가 늘어나면서 증가(0.6%)하였음

설비투자는 기계류와 운송장비가 모두 줄어들어 큰 폭 감소(-12.1%)하였음. 선행지표인 국내기계수주는 증가(0.4%)하였음

건설기성액은 건축 및 토목이 모두 늘어나면서 증가(3.1%)하였음. 선행지표인 건설수주액은 감소(-4.1%)하였음

제조업 생산은 자동차 및 영상음향통신을 중심으로 감소(-0.7%)하였으나 전년동월대비로는 증가세를 지속(9월 7.1% → 10월 6.3%)하였음. 평균가동률이 전월(81.3%)보다 1.8%p 낮은 79.5%에 그치고, 재고출하비율은 재고가 증가하고 출하는 감소하면서 큰 폭 상승(104.1 → 109.5)하였음

서비스업 생산은 도소매, 금융·보험 및 출판·영상·방송통신 등이 늘어나면서 증가(0.7%)하였으며 전년동월대비로는 증가세를 지속(9월 3.8% → 10월 3.5%)하였음

전산업 생산은 광공업 및 공공행정이 줄어들었으나 서비스업 및 건설업이 늘어나면서 증가(0.3%)하였음

10월중 취업자수(S.A.)는 전월대비 26만명 증가하였으며 실업률(S.A.)은 3.1%로 전월보다 0.1%p 하락하였음. 9월중 명목임금은 전년동월대비 4.5% 감소하였음

10월중 경기동행지수(순환변동치)는 전월대비 0.3p 하락(9월 100.1 → 10월 99.8)하였음. 경기선행지수(전년동월비)는 전월대비 0.4%p 하락(9월 1.4% → 10월 1.0%)하였음

## 나. 물가 및 부동산가격

11월중 소비자물가는 4.2%(전년동월대비) 상승하여 전월(3.6%)보다 오름폭이 확대되었음. 근원인플레이션율(전년동월대비)은 전월 수준(3.2%)을 웃도는 3.5% 상승하였음

전국 아파트 매매가격은 전월대비 0.6% 상승하였으며 아파트 전세가격은 수도권을 중심으로 전세수요가 줄어들면서 오름폭이 축소(10월 1.1% → 11월 0.7%)되었음

## 다. 대외거래

11월중 수출은 전월(468억달러)과 비슷한 470억달러를 기록하였으나 일평균 기준으로는 감소(10월 20.8억달러 → 11월 19.6억달러)하였음

수입도 431억달러로 전월(428억달러)과 비슷한 수준이었음

10월중 경상수지는 상품수지를 중심으로 흑자규모가 확대(9월 28.3억달러 → 10월 42.3억달러)되었음

## II. 외환 · 국제금융 동향

### 1. 국제금융

11월 들어 유럽 국가채무위기가 이탈리아, 스페인은 물론 프랑스 등 역내 중심국으로 확산될 우려가 증가하였으며, 미국·유럽 금융시장에서는 거래상대방 위험이 확대되고 미달러화 유동성부족 현상이 심화되었음

이에 따라 유럽계 은행을 중심으로 한 디레버리징이 확대되는 가운데 유로지역의 경제성장 둔화 전망이 확산되었음

다만 월말경 미 연준, ECB 등 6개국 중앙은행은 통화스왑 정책공조를 통한 유동성 공급확대 계획을 발표했으며 이후 시장불안 심리가 다소 완화되었음

글로벌 주가는 큰 폭 하락하다가 하순 이후 반등하여 하락폭을 축소하였

음(월중 -3.2%)

주요국 국채금리(10년물)의 경우 미국은 안전자산 선호 증가로 큰 폭 하락하였다가 이후 하락폭을 축소한 반면, 독일은 향후 위기대응 부담 증가 예상 등으로 상당폭 상승하였음

미달러화지수는 주요 6개국 통화(유로화, 엔화, 파운드화, 캐나다달러화, 스웨덴크로나화, 스위스프랑화)에 대해 2.9% 상승하였음

## 2. 외환시장

원/달러 환율은 유럽 국가채무위기 확산 등으로 1,164.8원까지 상승하였다가, 월말경 EFSF 레버리지 방안 구체화 등으로 1,143원으로 상승폭이 축소되었음

원/엔 환율(100엔당)도 전월말 대비 70.0원 상승한 1,468.0원을 기록하였음

스왑레이트(3개월물)와 CRS금리(3년물)는 유로지역 위기의 영향에도 불구하고 경상거래 흑자규모 확대 등에 따른 양호한 국내 외화자금사정 등으로 소폭 상승하였음

## 3. 국내은행 외화자금사정

국내은행의 대외 외화차입여건은 CDS 프리미엄 및 장단기 외화차입 가산금리가 상승하는 등 다소 악화되었음

그러나 대외불안 확대에 대비하여 선확보한 여유자금 보유로 커다란 어려움은 없는 모습

## 4. 외환수급

11월중 경상거래는 무역거래 흑자가 증가하면서 흑자 규모가 큰 폭 확대되었음

자본거래는 거주자의 해외직접투자 확대, 외국인 증권투자자금 유출 등으로 순유출로 전환하였음

금융거래는 국내은행의 외화예치금 회수에도 불구하고 국내은행 및 외은지

점의 단기 차입금 상환 등으로 순유입 규모가 축소되었음

## 5. 외환보유액

11월말 외환보유액은 3,086억달러로 전월말 대비 24억달러 감소하였음. 이는 유로화 등의 약세로 인한 이들 통화표시자산의 미 달러화 환산액 감소에 주로 기인함

## Ⅲ. 금융시장 동향

### 1. 금리 및 주가

#### 가. 금리

11월중 국고채(3년)금리는 대체로 전월보다 낮은 수준에서 변동하였음. 유로 지역 국가채무문제 전이 우려 등으로 3.33%(11.10일)까지 하락한 후 기준금리와의 격차 축소에 따른 가격부담, 유로지역 국가채무문제에 대한 정책대응 기대, 미국의 경제지표 호전 등으로 소폭 반등하였음

국고채 수익률곡선은 해외 위험요인에 따른 안전자산 선호 강화, 기준금리 동결 장기화 및 인하 기대 등을 반영하여 하방 이동하였음

회사채 등 고금리 신용채권에 대한 수요 확대로 신용채권 금리가 더 큰 폭으로 하락하면서 국고채와의 금리스프레드가 상당폭 축소되었음

은행채(3개월) 및 통안증권(91일)금리도 장기금리 움직임, MMF 증감 등의 영향을 받아 월초반 하락하였다가 하반기 들어 반등하였음. CD(91일) 및 CP(91일) 금리는 계속 경직적인 움직임을 보이면서 각각 2bp, 1bp 하락하였음

한편 11월 들어 장단기금리 역전현상이 심화되었음. 국고채(3년)금리가 CD(91일) 및 은행채(3개월)금리를 하회하는 폭이 더 커졌으며 통안증권(91일)금리 와도 역전현상이 발생하였는데 이는 장기금리가 하락하는 가운데 단기금리는 기준금리와의 격차가 크게 축소되어 하락이 제한되고 있기 때문임

11월중 외국인 국내채권투자가 위축되었음. 유로지역 리스크 확산 우려 및 재정거래 유인 악화 등으로 아시아 중앙은행 및 글로벌펀드 자금의 순유입 규모

가 축소되고 미국계 은행 자금이 순유출로 전환되었음. 다만 유럽계 자금의 순유출 규모는 전월보다 축소되었음. 채권 종류별로는 통안증권이 재정거래유인 약화 및 만기도래의 영향으로 전월에 이어 감소한 반면 국고채는 장기물을 중심으로 증가하였음

한편 보험사, 국민연금 등 장기투자기관은 국고채 금리가 크게 낮아짐에 따라 상대적으로 고금리인 회사채 등 신용채권에 대한 투자를 확대하였음

11월중 은행 여신금리(신규취급액 기준)는 기업 및 가계대출금리 상승, 상대적으로 저금리인 공공 및 기타대출 취급 축소 등으로 전월대비 상승한 것으로 추정됨. 기업대출금리는 대기업대출금리가 일부 대기업에 대한 고금리 대출 등으로, 중소기업대출금리는 일부은행의 금리 우대조치 축소 등으로 오르면서 상승하였음

가계대출금리는 신용대출금리가 집단대출 비중 감소, 일부 은행의 고금리 대출 확대 등으로 오른데 기인하여 상승하였음. 주택담보대출금리는 전월 수준을 유지하였음. 주택담보대출은 고정금리대출과 변동금리대출간 금리격차가 축소되는 가운데 신규취급액중 고정금리대출 비중이 계속 상승하는 모습

수신금리는 월중순 이후 은행들의 정기에금금리 인하로 전월대비 소폭 하락한 것으로 추정됨

11월중 신규취급액기준 여수신금리차는 전월대비 상승한 것으로 추정됨. 10월말 현재 잔액기준 여수신금리차는 2.96%p로 금년 3월 이후 3.0%p 내외 수준을 유지하였음

## 나. 주가

11월 들어 코스피는 유로지역 리스크 증대, 단기급등에 따른 부담 등으로 1,776(11.25일)까지 하락하였으나, 이후 EU의 정책대응에 대한 기대, 미국 경제지표 호전, 주요 6개국 중앙은행의 정책공조 발표 등으로 급반등하여 12.2일 현재 1,916으로 10월말 수준을 상회하였음. 11월중 주가변동성은 여전히 높은 수준을 보였으며, 주식거래는 개인투자자를 중심으로 전월에 비해 크게 부진하였음

주요국 주가도 큰 폭 하락하였다가 반등하였음

11월중 외국인은 해외 불안요인 증대에 따른 안전자산 선호 강화 등으로



큰 폭의 순매도로 전환하였음. 8~9월 급락장에서도 마찬가지로 유럽계 및 미국계 자금이 순매도를 주도하는 가운데 모든 지역 투자자금이 순유출되었으며 선물 시장에서도 한달만에 순매도로 전환되었음. 글로벌 주식형펀드 자금은 11월 중순 이후 다시 순유출로 전환되었음. 외국인은 아시아 주요국에서도 순매도하였으나 국내증시에서 가장 큰 규모의 순매도를 기록하였음

11월중 기관투자자는 전월에 비해 순매수 규모를 확대하였음. 연기금이 큰 폭의 순매수를 지속하는 가운데 보험사 및 자산운용사도 저가매수 등으로 순매수 기록하였음

개인투자자는 차익실현과 저가매수를 반복하면서 월중으로는 소폭 순매수로 전환하였음. 일평균 기준으로 고객예탁금은 주식 순매수 및 자금 유출에 따라 감소하였으며 신용거래융자 잔액은 소폭 증가하였음

## 2. 기업 및 가계의 자금조달

### 가. 기업의 자금조달

11월중 은행의 기업대출은 기업의 자금수요와 은행의 대출확대 노력이 맞물려 증가세를 지속하였으나 증가규모는 축소되었음. 대기업대출은 일부기업의 직접금융시장을 통한 자금조달 등의 영향으로 증가규모가 축소되었으며 중소기업대출은 개인사업자(SOHO)대출 위주로 증가하였으나 부가세 납부가 있었던 전월에 비해 증가규모가 축소되었음

저축은행의 기업대출(거의 대부분 중소기업대출)은 리스크 관리 등으로 전월에 이어 소폭 감소하였음

한편 11월 들어서도 기업들은 직접금융시장을 통해 대규모로 자금을 조달하였음. 회사채의 경우 저금리 등 발행여건 호조, 경기둔화 전망에 따른 일부 우량 대기업의 자금 先 확보 노력, 일부기업의 운영자금 수요 등으로 전월에 이어 큰 폭의 순발행을 기록하였는데 영업자금 조달 목적 및 장기물 발행비중이 상승하였음

### 나. 가계의 자금조달

11월중 은행의 가계대출 증가규모(모기지론양도 포함)는 전월에 비해 큰 폭 축소되었음. 주택담보대출(모기지론양도 포함)은 개별대출이 꾸준히 증가하였

으나 집단대출 증가규모가 축소되면서 전월보다 2.3조원 늘어나 증가규모가 크게 축소되었음. 한편 10월에도 주택구입용도 비중은 상승세를 지속하였으며 마이너스통장대출 등은 주식청약자금 환불 등으로 감소로 전환되었음

11월중 비은행의 가계대출 증가규모(모기지론양도 포함)도 전월에 비해 소폭 축소되었음. 주택담보대출 및 여타대출 모두 증가규모가 소폭 축소되었음. 기관별로는 정부의 가계대출 억제노력에 따라 새마을금고의 증가규모가 축소되었으나, 정부대책이 아직 시행되지 않고 있는 상호금융 및 보험사는 전월수준의 증가규모가 유지되었음

### 3. 자금흐름 및 통화

#### 가. 자금흐름

11월 들어 재정집행을 위한 국고자금 인출 등으로 은행예금 및 MMF, 금전신탁, RP 등 비은행 주요 단기금융상품의 증가규모가 크게 축소되거나 감소로 전환되었음

은행 예금은 정기에금의 증가규모가 전월대비 크게 축소되었으나 수시입출식예금이 법인여유자금 유입으로 계속 늘어나면서 금년 6월 이후의 증가세를 지속하였음. 새마을금고·신협은 10월초 발생한 예금인출사태가 조기에 진정되면서 11월에는 증가로 전환되었음. 저축은행 수신은 자금운용 애로에 따른 예금금리 인하 등으로 감소세를 지속하였음

한편 11월 들어 차익 실현 및 해외 불안요인 증대에 따른 투자심리 위축으로 증시로부터 개인자금의 순유출 규모가 확대되었음. 간접투자자금은 소폭 증가로 전환되었으나 직접투자자금의 감소규모가 확대되었음. 공모주 청약증거금은 공모규모 확대에 증가되었으며 증권사 랩어카운트는 MMW 등으로의 법인자금 유입이 줄어들고, 높은 주가 변동성 등으로 개인자금 유출이 확대되었음

#### 나. 통화

11월중 M2증가율(평잔기준 전년동월대비)은 전월보다 높은 4%대 중반으로 추정되어 금년 하반기 이후의 상승세를 지속하였음. 이는 외국인 증권투자자금의 순유출에도 불구하고 민간신용의 증가세가 확대된 데 주로 기인함

M1증가율은 전월보다 크게 하락한 2% 초반으로 추정되며 이는 수시입출

식예금(평잔기준) 증가규모가 전년동월에 비해 크게 축소된 데 주로 기인함

#### 4. 자금사정

11월중 기업자금사정 관련지표들은 전월에 이어 악화되었음. 부도업체수가 상당수 증가하여 금년 1~10월중 평균치(110개)를 크게 상회하고, 어음부도율이 전월보다 큰 폭 상승하였음. 은행의 중소기업대출 연체율도 PF대출 연체가 늘어나면서 상승세를 지속하였음

자금사정BSI는 중소제조업이 소폭 상승한 반면, 저축은행 구조조정의 여파, 일부 건설 대기업의 기업회생절차 신청 등으로 건설업이 소폭 낮아지고 부동산·임대업은 큰 폭 하락하였음

11월 들어 가계자금사정 관련지표들이 다소 악화되었음. 11.20일 현재 은행 가계대출 연체율은 전월동기보다 소폭 상승하였으며, 은행겸영 신용카드 연체율은 현금서비스 및 카드론 연체 증가에 주로 기인하여 상당폭 상승하였음