

2013년 도 제 1차

금융통화위원회 의사록

한 국 은 행

1. 일 자 2013년 1월 11일 (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	김 종 화 부총재보
	강 태 수 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
	김 태 석 공보실장	서 영 경 금융시장부장
	성 상 경 의사관리팀장	

6. 회의경과

가. 의결안건

<의안 제1호 — 통화정책방향>

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제1호 - 「국내외 경제동향」, 국제국장이 보고 제2호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장부장이 보고 제3호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음.(보고내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 「한국은행법」 제28조에 의거하여 의안 제1호 - 「통화정책방향」을 상정하고 전일 보고내용을 접수하였음.

(3) 위원 토의내용

「국내외 경제동향」과 관련하여 일부 위원은 관련부서가 가계소비성향이 지난해 3/4분기에 통계 편제 이래 최저 수준으로 하락한 원인으로 경제적 불확실성을 제시하였으나, 최근 민간소비가 위축되는 근본적인 원인으로서는 불확실성뿐만 아니라 가계수지가 구조적으로 잠식되었을 가능성에 주목할 필요가 있다고 지적한 후, 그 근거로서 지난해부터 가계의 이자지급액이 부채순증액을 초과하기 시작하면서 소비가용자금이 줄어들고 있는 점, 최근의 가계소비성향 하락은 저소득층에 속하는 1·2분위가 주도하는 가운데, 품목별로는 교육, 교통, 보건 등 소비감축이 매우 힘들다고 여겨지는 필수재에 집중되고 있다는 점 등을 피력하고, 가계의 소비여력 변화에 대하여 경제구조적인 측면에서의 면밀한 검토가 필요하다고 지적한 후,

이와 관련하여 2012년 4/4분기 이후 중·저소득계층의 생활형편전망CSI가 개선되는 것으로 나타난 것도 대선 후보자들의 저소득층에 대한 적극적인 지원 공약에 기인한 바 크기 때문에, 대외적인 불확실성이 완화되더라도 중·저소득층을 중심으로 소비심리가 개선되기는 어려울 것으로 보인다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 가계소비성향이 2000년대 중반부터 2011년까지 큰 변동이 없다가 2012년 3/4분기에 들어와서 큰 폭 하락하였기 때문에 구조적인 문제보다는 불확실성이 더 크게 작용한 것으로 보이며, 따라서 향후 소비성향이 경기순환적인 측면에서 다소 상승할 여지가 있어 보인다고 답변한 후, 다만, 60대 이상의 경우 소비성향이 2000년대 중반 이후 추세적으로 하락하고 있는 것은 장래에 대한 불안 및 부채문제와 결부된 소비여력 위축 등이 복합적으로 작용하였기 때문으로 추정된다고 첨언하였음.

또한, 동 위원은 국민연금 이미 GDP의 30%가 넘는 규모의 재원을 운용하고 있으며, 앞으로도 상당기간 그 규모가 확대될 예정이어서 거시경제에 미치는 영향이 매우 클 수밖에 없는 상황이지만, 가계가 국민연금 납부금을 재원으로 직접 경제활동을 수행할 때의 효과보다 우월한지 여부를 평가할 필요가 있다고 지적한 후, 이를 판단하기 위해 국민연금이 기금축적으로 인한 청·장년층의 가처분소득 감소 및 이로 인한 소비위축 효과를 상쇄할 정도로 생산성 향상에 기여하고 있는지, 또 축적된 기금이 자본시장 확대, 장기금융비용 감소 및 기업투자의

생산성 제고 등으로 이어지는 선순환에 기여하고 있는지, 고용시장에는 어떤 영향을 미치고 있는지 등을 면밀히 평가할 필요가 있다는 의견을 나타냈음.

이어서, 동 위원회는 현재 국민연금의 투자자금에서 회사채가 차지하는 비중이 작을 뿐 아니라, 그나마 대부분 대기업 회사채가 차지하고 있고, 또 주식의 경우에도 대형주에 대부분 투자하고 있는 것은 국민연금이 국민의 노후생활 보장을 위해 수익성과 안전성을 추구해야 한다는 측면에서 보면 당연한 결과라는 점을 지적한 후,

다만, 낙수효과(trickle down effect)가 제대로 작동되지 못하는 우리 경제 현실을 감안할 때, 국민연금의 이러한 투자행태는 중소기업 발전이나 고용창출을 통해 성장에 기여하는 바가 매우 제한적일 수밖에 없으므로, 국민연금에 축적된 자금이 혁신기업에 투입되고 R&D를 촉진하는 등 우리 경제의 총요소생산성 향상을 통한 성장잠재력 제고에 기여할 수 있도록 국민연금의 향후 운용방향에 대한 전반적인 검토가 필요하다는 견해를 피력하였음.

한편, 동 위원회는 가계부채 문제에 대한 지금까지의 분석은 단기적으로 금융시스템에 미치는 부정적인 측면에 주로 주목하였지만, 실물경제 차원에서는 민간소비 기반의 잠식을 통해 경제체질이나 성장잠재력을 약화시킬 수 있는 점, 사회문제 차원에서는 중산층의 붕괴로 인해 사회통합이 저해될 수 있다는 점까지 관점을 확장할 필요가 있다고 지적한 후,

이와 관련하여 최근의 가계부채는 전개양상과 심각성 측면에서 2003년 카드사태 때와도 근본적인 차이가 있는데, 이를 구체적으로 살펴보면 당시는 개인의 신용위험이 특정 카드회사의 부실로서 명확하게 등장하였기 때문에 정책대응차원에서 즉각적인 금융기관 구조조정을 실시함으로써 금융시스템이 안정을 되찾을 수 있었고, 일시에 급증한 개인파산 문제도 신용회복 지원제도 등을 통해 신속하게 대응할 수 있었던 데다, 실물경제 또한 V자형으로 회복됨에 따라 가계부실 문제가 자연스럽게 해결될 수 있었음.

그러나, 동 위원회는, 이번 가계부채는 문제의 전염효과와 파급력이 큰 금융기관이 아니라 경제주체 간 상호연계성이 낮은 가계부문이 문제의 중심이기 때문에 그 부작용이 잠재적이고 만성적인 성격을 띠고 있어 쉽게 드러나지 않는 데다, 방치할 경우 앞서 지적한 성장잠재력 약화, 사회통합 저해 등의 문제로까지 진행될 가능성이 있다는 견해를 피력하였음.

아울러, 동 위원회는 지금까지의 가계부채 문제에 대한 분석을 보면 경제규모 대비 가계부채 비율이 주요국 평균 수준이라는 점, LTV가 아직 여유가 있다는 점 등 주로 금융적 측면에 치중함으로써, 당장 금융시스템의 붕괴로까지는 이어지지

않을 것이라고 결론을 내리고 있을 뿐, 실물부문과 연계시키는 면에서 부족한 면이 많으므로, 실물경제와의 영향 부분, 사회문제로의 발전 가능성 등에 대해 면밀한 검토가 필요하다는 의견을 제시하였음.

다른 일부 위원은 관련부서가 올해 연간 소비자물가상승률 전망치를 중기물가안정목표의 하한인 2.5%로 잡고, 상하방 리스크가 중립적이라고 평가하고 있으나, 소비자물가상승률이 일정기간 목표보다 더 내려갈 경우 경제주체들의 기대인플레이션이 더욱 낮아지면서 하락세가 가속화될 가능성이 있으므로 하방리스크에 보다 유의할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

아울러, 동 위원은 최근 소비자물가상승률이 정부의 복지정책 등에 의해 실제인플레이션 압력보다는 기술적으로 더 낮게 나타난 측면이 있는데, 올해 새정부가 출범하면서 복지정책을 확대할 것으로 예상되므로, 이로 인해 소비자물가가 받게 될 영향에 대해서도 유의하여 지켜볼 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

또, 다른 일부 위원은 당행의 경제전망치가 수정 전망 시마다 큰 폭으로 하향 조정되고 있어 대외신뢰 하락, 정책대응 곤란, 시장교란 발생 등의 문제점을 초래할 수 있다고 지적한 후, 이처럼 전망의 상향 편향이 계속해서 나타나는 이유가 무엇인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 우리나라는 대외의존도가 높기 때문에 글로벌 여건의 변화에 상당히 크게 영향을 받게 되는데, 지난해에 글로벌 여건 자체가 당초 예상보다 크게 변화하는 등 불확실성이 컸었으며, 이로 인해 IMF 등 여타 기관들도 전망을 큰 폭으로 하향 조정하는 모습을 보일 수밖에 없었다고 답변하였음.

또한, 동 위원은 고용상황을 보면 실업률 등이 큰 변동이 없는 가운데 청년실업 문제가 장기간 해소되지 못하고 있는데, 청년층 실업이 장기에 걸쳐 지속될 경우 사실상 취업이 어려워지는 등 이력효과가 나타나면서 잠재성장률 자체를 낮추는 방향으로 작용할 가능성이 있으므로, 이러한 이력효과가 나타나지 않도록 정책대안을 모색하는 한편, 실업이나 고용의 질에도 관심을 가져줄 것을 당부하였음.

한편, 동 위원은 가계소비성향 하락의 원인분석 시 불확실성 변수에 너무 치중하기보다는 질 좋은 일자리 감소, 부동산 침체 지속 등 구조적 요인을 살펴보는 한편, 경기적 요인으로서 금리변화가 저축이나 소비에 미치는 영향 등을 저축

자 및 차입자로 구분하여 살펴볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

일부 위원은 이번에 경제성장률 전망치를 다소 큰 폭으로 하향 조정한 것이 시장의 예상범위 내에서 큰 충격을 주지 않을 것으로 보는지, 아니면 상당히 큰 폭 조정인데다 2년 연속 2%대에 머물기 때문에 경기침체 장기화 내지 저성장 기조 고착화로 해석되어 불안심리를 자극할 수도 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 정부를 비롯하여 국내외 전망기관들이 올해 성장률을 3% 내외로 대부분 예상하고 있기 때문에 큰 충격은 없을 것으로 생각되며, 또 2014년에는 3.8% 정도로 성장할 것으로 보기 때문에 일본과 같은 장기불황에 대한 우려가 확산될 가능성은 크지 않다고 답변하였음.

이어서, 동 위원은 이번 경제전망에서 소비가 올해부터 크게 확대될 것으로 예상한 것은 설명력이 다소 빈약하다고 생각되므로, 구조적, 분배적 측면에서 다시 한 번 방향성을 짚어 볼 필요가 있다는 의견을 제시하였음

다른 일부 위원은 최근 수출의존도가 60%에 육박하는 등 수출이 우리 경제에서 차지하는 비중이 매우 큰 상황이므로 우리 경제를 내수중시 구조로 전환해야 한다는 의견이 많이 나타나고 있지만, 일각에서 주장하는 바와 같이 단순히 ‘수출은 줄이고 내수는 늘리자’라는 논리보다는 수출규모가 점진적으로 늘어나도록 하되 ① 해외요인에 의한 국내경기 변동을 완화하고, ② 수출과 내수의 경제적인 긴밀도를 증대시키는 등의 방향으로 개선점을 찾는 노력이 먼저 선행된 후, 그 바탕 위에서 새로운 성장산업으로 내수산업을 활성화 시키자는 논의가 진전될 필요가 있다는 견해를 밝힌 후,

먼저, ① 해외요인에 의한 국내경기 변동을 최소화하기 위해서는 국내 금융·외환시장의 육성을 통해 환율이나 자금흐름의 급변동을 어느 정도 제어함으로써 국내경제의 안정성을 높이는 것이 무엇보다 긴요하며, ② 수출과 내수의 긴밀도를 높이기 위해서는 수출 관련 소프트웨어나 중간재 공급 기업들의 생산성과 기술력을 제고시켜 수출에 따르는 국내 부가가치를 높일 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

또한, 동 위원은 내수산업 활성화의 전제조건으로 서비스업 등 비교역재의 생산성 향상 및 제품의 선진화, 안정적인 내수기반 등이 먼저 구비되어야 할 것이라고 지적한 후, 이를 위해서는 가계는 처분가능소득을 높이고, 기업은 과도한 저축을 축소하고, 정부는 재정 건전성을 유지하는 방향으로의 노력이 필요하다는

의견을 나타내었음.

한편, 동 위원회는 환율 수준의 변화가 수출 및 내수부문에 차별적으로 영향을 미친다는 주장이 일부에서 제기되고 있다고 소개한 후, 이에 대한 관련부서의 의견을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 우리 경제는 리먼사태 이후 수출이 성장을 주도하는 과정에서 기업소득과 가계소득, 성장과 소득 간의 불균형이 심화되고 있는데, 특히 원화가치 하락으로 기업들의 수익성은 높아진 반면, 가계의 실질구매력이 저하됨에 따라 가계의 소득여건이 악화된 측면이 있으며, 가계부문 내에서도 수출·제조 대기업에 속한 교역재 부문의 근로자와, 서비스·내수 기업에 속한 비교역재 부문의 근로자 간 소득격차가 확대되는 현상이 나타났다고 답변하였음.

이어서, 동 위원회는 최근과 같이 엔화 약세가 지속될 경우 일본과의 수출경합도나 대체관계가 높은 수출품목이 부정적인 영향을 받을 수 있으므로, 환율변동보험상품 활용, 해외시장 데이터베이스 구축 등을 통해 경쟁력과 수익성이 취약한 중소기업에 환리스크 헤지 및 시장개척 지원 측면에서 지원하기 위해 유관기관과의 협력을 강화할 필요가 있다는 의견을 밝혔음.

한편, 동 위원회는 투자는 크게 자본비용과 암묵적 비용이라는 두 가지 요인에 의해 영향을 받으며, 자본비용이 충분히 낮지 않다면 투자는 결국 불확실성과 같은 암묵적 비용에 의해 좌우된다는 real option theory를 소개한 후, 이는 실질금리 하락에도 불구하고 투자가 회복되지 않고 있는 최근의 현상을 설명하는 이론적 근거가 될 수 있다고 언급하였음.

이어서, 동 위원회는 경제주체들은 정보의 경직성으로 인해 대부분 불완전한 정보를 가지고 의사결정을 내리게 되는데, 경제주체별로 보유하고 있는 정보의 경직성이 다르기 때문에 기대가 형성되는 과정에서 예측오차가 발생하면서 거시경제가 변동하게 된다는 최근의 해외 경제이론을 소개한 후, 우리나라의 경우에도 불확실성이 높은 시기에는 경제주체가 보수적으로 기대를 형성하면서 투자가 더욱 저조한 모습을 나타낼 가능성이 높은 만큼, 기대가 바람직한 방향으로 형성되어 정보의 경직성으로 인한 경기변동성이 확대되지 않도록 투자심리 개선을 위한 정책적 노력을 기울이는 한편, 경제모형 내에 정보의 경직성을 반영할 수 있도록 노력해 줄 것을 당부하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 현재 당행 경제전망의 근간이 되는 DSGE모형의

경우 마찰이 없는 상태를 가정하고 있기 때문에 정보의 경직성을 동 모형에 도입하기에는 기술적인 어려움이 있지만, 앞으로 경제주체의 기대라든지 기대의 수정 과정 등을 모형에 반영할 수 있도록 계속 노력하겠다고 답변하였음.

또한, 동 위원은 당행이 2013~15년중 중기 물가안정목표 제시 형태를 ‘중심치 및 변동허용폭’에서 ‘목표범위’로 변경하였는데, 이러한 변화는 기존에 비해 물가목표에 대한 의지 약화로 비춰질 여지가 있는 한편, 물가변동에 따르는 통화정책의 운용에 상당한 유연성을 제공하였다고도 볼 수 있는바, 이 두 방식의 차이점에 대한 관련부서의 의견을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 중심치 및 변동허용폭(예: $3\pm 0.5\%$)의 형태는 중심치를 분명히 내세우기 때문에 중기적으로 물가상승률을 중심치에 근접시키기 위해 노력하겠다는 암묵적인 전제 하에 중기적으로 이를 벗어나는 것을 용인하지 않겠다는 의미가 담겨있으나, 목표범위(예: 2.5~3.5%) 형태는 중기 물가상승률이 동 범위내에 있기만 하면 용인하겠다는 점을 내포하고 있다고 답변한 후, 당행이 지난번 새로운 중기 물가안정목표를 2.5~3.5%로 발표한 것은 중기 소비자물가 상승률이 3%를 하회하는 수준에서 안정되도록 함으로써 기대인플레이션을 낮추겠다는 의도를 담은 것이라고 첨언하였음.

이와 관련하여 동 위원은 이번 경제전망에 따르면 올해 상반기 중 소비자물가 상승률이 2.1%로 중기 물가안정목표의 하한을 벗어날 것으로 보이고, 경기둔화가 장기화될 경우 이러한 경향이 지속될 가능성도 있는데, 이에 대한 대응방안에 대해 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 금년 1/4분기 중에는 소비자물가 상승률이 물가목표 하단을 하회할 것으로 보이지만, 2/4분기부터는 점차 목표범위 내로 들어올 것으로 예상되며, 또 당행이 제시하는 물가안정목표는 단기가 아닌 중기 물가목표이므로 단기적인 물가변동보다는 중기적인 인플레이션 흐름에 보다 중점을 두고 대응하는 것이 바람직한 것으로 생각된다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 당행의 성장률 전망치와 실적치 간 오류 정도를 살펴보면 전망치가 실적치를 일관되게 상회 또는 하회하는 형태의 체계적인 오차는 없는 것으로 보이나, 경기하강 시에 전망치가 실적치에 비해 다소 높아지는 경향을 보이고, 특히 카드사태나 금융위기 등 위기 시에 오차가 크게 나타나고 있다고 지적한 후, 당행의 전망오차가 여타 주요 전망기관들과 비교해서 크다고는 볼 수 없으나, 오차의 원인을 정확히 진단하고 개선점을 찾는 등 전망의 정도(精度)를 제고하는 노력을 기울일 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

또한, 동 위원회는 전망오차를 줄이기 위한 방안으로 우선, 전체 GDP와 소비, 투자, 수출 등 GDP 지출항목 간 전망에 있어 상호 피드백을 강화하고, 부문별로 전문가들의 다양한 시각이 반영될 수 있도록 전망 프로세스를 개선하는 한편, 당행의 DSGE모형이 선형모형으로서 위기 발생 시 예측력이 떨어지는 점을 보완하는 차원에서 행위자 기반 모형(agent based model) 등 새로운 접근법을 이용한 모형들에도 관심을 가질 필요가 있으며, 아울러 빅 데이터(big data) 또는 고빈도 자료(high frequency data) 등을 적극 활용하는 것도 고려해 볼 필요가 있다는 견해를 피력하였음.

이에 대해 관련부서에서는 전망의 정도를 개선하기 위해 전망모형을 새롭게 구축하는 등 나름대로 많은 노력을 기울이고 있다고 언급한 후, 빅 데이터 활용 문제는 비용대비 효과라든지 자료의 가용성 등이 아직 충분히 검증되지 않은 상태이기 때문에 ECB 등의 연구 성과를 보아 가면서 신중히 도입을 검토하겠으며, DSGE의 선형성에서 파생되는 문제는 전망 담당자들도 충분히 인지하고 있으나, 완전한 비선형모형을 구축한다는 것은 사실상 불가능하기 때문에 여러 가지 통계적인 기법을 활용하여 부문별로는 비대칭성이나 비선형성이 반영될 수 있도록 노력하고 있다고 답변하였음.

「외환·국제금융 동향」과 관련하여 일부 위원회는 최근 원화의 절상속도가 빨라짐에 따라 시장 일각에서는 금리를 인하하여 내외금리차를 축소함으로써 해외자본의 유입 유인을 줄여야한다고 주장하고 있지만, 그동안 많은 정량적 분석결과 내외금리차가 자본이동을 통해 환율에 미치는 영향은 명확하지 않은 것으로 나타났다고 지적한 후,

따라서 시장 일각에서 원화절상에 대해 금리인하 주장을 지속하고 있는 것은 커뮤니케이션이 원활하지 못한 데도 원인이 있는 것으로 추정되므로, 이를 해소하기 위해 시장과 언론을 대상으로 복잡한 계량분석 결과를 소개하기보다는 ‘외국인의 채권투자에 따른 자금조달비용은 얼마이고 리스크를 상쇄하는 수익률은 얼마인데 실제 국내 채권수익률은 얼마에 불과하므로 내외금리차에 따른 수익률만을 감안한다면 자금이 유입될 만한 유인이 없다’는 식으로 투자비용, 리스크, 환율절상기대 등을 활용한, 보다 직관적·정성적·회계적으로 단순한 대응논리를 개발하여 적극적으로 설명해 나갈 필요가 있다는 견해를 피력하였음.

다른 일부 위원회는 최근 글로벌 투자자금의 흐름을 보면 채권시장은 미국 채

권시장으로부터의 자금유출로 자금 순유입이 큰 폭 줄어들고, 주식시장은 신흥시장국 주식시장으로의 자금유입이 더 늘어나는 등 이전과 다른 모습을 보이고 있는데, 이와 관련한 특이사항이 없는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근 들어 위험자산 회피성향이 다소 완화(risk-on)되면서 위원이 지적한 것과 같이 국제자금 흐름에 변화가 발생한 것으로 파악되었지만, 미국 정부부채한도 협상, 이탈리아의 정치적 불확실성, 실물경기의 하방 위험 등 국제금융시장을 둘러싼 불확실성이 여전하므로 이들 부분을 계속 유의 깊게 살펴보고 있다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 현재 선진국들이 유례없이 초저금리와 양적완화를 실시하고 있는 상황이므로, 우리나라와 같이 금융시장의 개방도와 경제의 대외의존도가 높은 나라들에게는 구체적인 이득이나 내외금리차를 따지지 않고, 단순히 환율에 대한 기대심리에 의해 자금이 유입되는 쏠림현상(herd behavior)이 나타날 수 있다고 지적한 후, 이와 관련하여 현재의 외환건전성 조치를 강화함과 아울러 단기성 포트폴리오 투자자금에 대한 추가적인 규제장치를 강구해 나갈 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

일부 위원은 원화절상 압력을 완화하기 위해 2000년대 중반에 실시한 외화유출 촉진정책이나, 단기외화 유입을 억제하기 위해 실시한 2010년의 외환건전성 조치는 대부분 은행부문 금융거래에 집중되어 있어 포트폴리오 자금이 압도적으로 많은 현재에 적용하는 데 한계가 있을 수 있으며, 특히 선진국의 양적완화정책이 당분간 계속될 것으로 예상되므로, 보다 새롭고 창의적인 거시건전성 정책수단의 고안이 필요하다고 제안하였음.

아울러, 동 위원은 외국인 투자와 관련하여 차익거래 유인을 나타내는 일부 지표가 리스크 요인으로 인해 정확도가 하락할 수 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 단기 스왑레이트는 외환스왑시장의 유동성이 상당히 풍부하고 효율적이어서 시장상황을 잘 반영하고 있는 반면, 3년물 통화스왑(CRS) 금리는 통화스왑시장의 유동성이 떨어지고 수급 불균형이 있으므로 이를 활용하여 차익거래 유인을 산정하는 데에는 문제의 소지가 있을 수 있다고 답변하였음.

이와 관련하여, 동 위원은 채권시장이나 스왑시장에 만성적인 불균형(normal backwardation)이 내재되어 있지는 않은지, 그리고 국내 선물환시장은 매도우위의 수급 불균형이 발생하고 있으므로 인가조건 변경이나 세제상의 유인 제공 등을

통해 해외펀드의 과도한 환헤징을 해소할 필요는 없는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 전자는 근본적으로 실물부문의 불균형에 따라 생긴 문제이므로 해결이 용이하지 않으며, 후자는 민간의 환헤징에 대해 정책당국이 개입하기 어려운 데다, 세제상의 규제나 혜택 부여는 형평성의 문제가 있어 그동안 실현되지 못하였다고 답변하였음.

한편, 동 위원은 자본유입 증가의 원인을 보면 공급요인(push factor)인 선진국의 양적완화 등 글로벌 유동성 공급과, 수요요인(pull factor)인 신흥시장국의 경제성장 등 기초경제여건 중에서 현재의 자금유입은 수요요인이 우세한 것처럼 보이며, 특히 환율에 대한 일방향의 기대로 환율변동성이 낮아지면 내외금리차에 더하여 환차익도 자본유입의 변동성을 확대시킬 수 있으므로 이에 유의해야 할 것이라는 견해를 표명하였음.

다른 일부 위원은 지난해 외화자금사정이 양호하고, 원화가 절상되는 추세에서도 외화대출과 무역금융이 대폭 감소한 이유가 무엇인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 외화대출은 용도제한으로 인해 만기도래 시 상환되는 경향이 있는 데다, 엔화 약세로 상환 부담이 줄어든 점, 엔화대출의 달러화 환산 금액 감소한 점 등도 외화대출 감소에 기여하였으며, 무역금융이 감소한 것은 신용장방식에서 송금방식으로 결제방식이 바뀌면서 수입유산스 매입이 줄었기 때문이라고 설명하였음.

또한, 동 위원은 거주자 외화예금이 지난해 정부의 외화예금 확충방안에도 불구하고 줄어들면서 원화 강세를 억제하는 일종의 경기대응적 안정장치(counter-cyclical buffer)로서 작용하지 못하고 있는 이유에 대해 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 거주자 외화예금은 환율의 움직임에 크게 영향 받기보다는 기업들의 수시입출식예금이 예치되고 인출되는 데 주로 영향 받기 때문이라고 답변하였음.

「금융시장 동향」과 관련하여 일부 위원은 금년부터 금융소득 종합과세 기준이 하향조정 되는데, 그 대상 자금의 규모가 매우 큰 데다, 이들 자금이 절세상품, 물가연동채권 등 특정 금융상품으로 이동할 경우 과세와 무관한 자금까지 동조하면서 금융시장에 쏠림현상이 발생하는 등 시중의 자금흐름을 바꿀 수 있으며, 또 과세자 측면에서 보면 세금부담 증대, 건강보험료 납부 등의 추가 부담과

소득 노출로 과세대상에 편입되는 것에 대한 불안감을 느끼는 등의 부작용이 나타날 수도 있으나 다른 한편으로는 동 조치가 부동산 투자 증가에 따른 부동산시장 안정, 비헤지성 해외투자 활성화로 인한 환율 안정 등 긍정적인 측면도 유발할 수 있을 것이므로, 이와 관련한 효과를 부정적 영향과 긍정적 영향 양 측면에서 종합적으로 점검해 주기를 바란다는 의견을 나타내었음.

다른 일부 위원은 최근 중소기업대출 규모가 축소되고 회사채발행 시장에서의 신용차별화가 심화되는 등 기업에 대한 자금공급이 양극화되는 조짐이 나타나고 있으며, 향후 이러한 쏠림현상이 더욱 심화될 수 있으므로, 이를 완화할 수 있는 금리 이외의 정책수단을 적극 강구할 필요가 있다는 의견을 표명하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 현재 전반적인 기업자금사정은 큰 문제가 없는 것으로 보이지만 신용차별화가 심화되면서 저신용 기업 및 부진 업종에 대한 대출금리가 올라가고 회사채 신용스프레드가 상승하는 현상이 나타나고 있는데, 아직은 적극적인 기업 지원이 필요한 상황은 아닌 것으로 보이나 향후 시장상황이 악화될 가능성에 대비하여 시장동향을 면밀히 모니터링하고 과거 사례 등을 참고하여 대응방안을 사전에 검토해 보겠다고 답변하였음.

한편, 일부 위원은 최근 시중자금의 소통을 원활화 할 수 있는 아이디어들로, 개별은행의 리스크를 줄이고 성장성 있는 기업을 지원할 수 있는 저신용자용 협조융자(syndicated loan), 고위험-고수익을 지향하는 리스크헤징 펀드(risk-hedging fund), 신용보증을 위한 동산담보대출 및 대·중소기업간 상생보증대출 등을 예로 든 후, 이러한 다양한 자금소통 원활화 방안들을 더 많이 수집하여 평가한 후 관련 대책을 종합적으로 마련해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

또한, 동 위원은 국내 회사채 시장에서 우량등급을 받은 회사채도 시장에서 완전히 소화되지 못하고 있는 것이, 국내 신용평가사들의 신용등급 평가가 변별력이 떨어지기 때문인지, 아니면 은행들이 지나치게 위험회피성향을 보이고 있기 때문인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 외국 신용평가사와 비교해 볼 때 국내 신용평가사들이 기업 신용등급 평가시 관대화 경향을 보이고 있으며, 특히 평가등급을 쉽게 상향조정하면서도 하향조정은 머뭇거리는 비대칭성을 보이고 있다고 답변한 후, 최근 금융당국이 이러한 문제점을 해결하기 위하여 신용평가사의 공정성과 투명성을 제고하는 방향으로 모범규준을 제정해 곧 시행할 예정이라고 첨언하였음.

한편, 동 위원회는 통안증권금리는 중앙은행이 발행하는 증권의 금리이므로 정책의지가 반영된 금리라는 인식과 함께 시장에서 늘 유통되는 단기물 시장금리라는 인식이 병존하는 이중성을 지니고 있다고 지적한 후, 통화정책 파급경로의 유효성을 제고한다는 측면에서 통안증권금리와 CD, CP, RP 등 여타 단기시장금리와의 차별성과 동질성을 분석해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

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

일부 위원회는 최근 미 연준의 커뮤니케이션 방식 변경 등과 관련하여 물가안정목표제의 대안으로 논의되고 있는 명목GDP목표제를 우리나라와 관련하여 평가할 경우, 우리 경제가 다른 나라와는 달리 높은 개방도 등으로 인해 대외충격에 취약하고 특히 환율문제도 중요하게 고려해야하는 요인임을 감안하면 현재 당행이 실질적으로 채택·운용하고 있는 신축적 물가안정목표제를 그대로 유지하는 것이 바람직하다는 의견을 나타내었음.

아울러, 동 위원회는 저금리, 저성장, 환율변화 등 경제환경이 많이 바뀐 상황임으로 통화정책과 재정정책의 효과를 다시 한 번 비교분석해 보고, 가능하면 정책제안도 할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

다른 일부 위원회는 지금은 대내외 충격이 크지 않은 상태에서, 실물경제는 2년 연속 2%대의 저성장이 예상되면서 마이너스 GDP갭이 당분간 지속될 것으로 보이고, 금융시장에서는 신용차별화가 심화되는 가운데 기업의 자금가용성이 축소되는 현상이 나타나고 있다고 평가하였으며, 이어서 이러한 가운데 투자나 소비 회복이 지나치게 지연될 경우 성장잠재력을 훼손시키는 이력현상(hysteresis)이 생기지 않을까 염려되며, 이로 인해 통화정책 운영이 점점 어려워지는 측면이 있다는 의견을 밝혔음.

또한, 동 위원회는 먼저 미 세인트루이스 연방은행이 뉴질랜드, 노르웨이, 스웨덴 등을 대상으로 forward guidance의 효과에 대해 분석한 결과, 동 조치가 시장참여자의 장단기금리 예측 능력을 개선하는 데 크게 도움이 되지 못했다고 결론내렸음을 소개한 후, 기존의 물가안정목표제가 고물가를 완화하는 데에는 크게 기여한 반면 경기침체 장기화 시 효과적이지 못한 측면이 있어 최근 명목GDP목표제에 대한 논의가 시작된 것으로 보이므로, 앞으로 동 연구를 계속하여야 할 것으로 생각되지만, forward guidance가 중앙은행의 장기시장금리에 대한 영향력

증대를 보장하지 않는다는 점에 유의할 필요가 있다는 의견을 밝혔음.

또 다른 일부 위원은 향후 통화정책방향 결정에 도움이 될 수 있도록, 정책금리 결정, 경제전망 발표, 총재 기자회견 등 당행의 다양한 커뮤니케이션 수단이 금융시장에 미치는 영향을 파악할 필요가 있으며, 이를 위해 이러한 수단들이 실시되는 시점을 전후하여 금리, 주가, 환율 등 주요 거시지표의 동향을 좀 더 정밀하게 파악·분석할 필요가 있다는 의견을 피력하였음.

한편, 일부 위원은 명목GDP목표제는 통화정책당국이 실질GDP와 물가를 함께 고려하는 체제를 의미하는데, 이 경우 물가지표로는 GDP디플레이터를 사용해야 하지만, 현재 일반 국민들에게 소비자물가와 근원물가의 차이를 전달하기도 쉽지 않은 상황에서, 새롭게 GDP디플레이터의 개념과 차이점 등을 설명해야 한다면, 이는 실질적으로 매우 어려운 문제가 될 것으로 예상된다는 견해를 밝혔음.

또한, 동 위원은 공급측 요인으로 인해 고물가가 발생한 상황에서 실질GDP가 마이너스가 될 경우, 물가안정목표제 하에서는 물가를 우선적으로 고려해야 하므로 금리를 인상해야 되지만, 명목GDP목표제 하에서는 물가와 실질GDP를 종합적으로 고려해야 하므로 금리를 인상하지 않아도 되는 장점을 가지고 있지만, 이러한 이론적인 장점에도 불구하고, 실물정보는 잠정치가 수정되면서 잠정치와 수정치 간에 큰 차이를 보이는 등 변동성(variability) 문제가 있고, 또 정책대응에 필요한 수치를 파악하는 데도 많은 시간이 소요되는 시차(time lag) 문제도 있기 때문에 명목GDP목표제를 실제로 도입하는 데에는 많은 어려움이 있을 수 있다는 견해를 나타내었음.

(4) 정부측 열석자 발언

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

최근 국내경제는 물가 안정세가 지속되는 가운데, 주요 실물지표가 개선되었지만, 고용이 둔화되고 투자부진이 지속되고 있는 상황임. 소비자물가는 1% 안정세를 지속하고 있고, 광공업생산이 개선 흐름을 보이고 있는 가운데, 전월 다소 부진했던 서비스업 생산·소매판매 등도 개선되고 있는 모습임. 하지만 설비투자를 중심으로 투자부진이 지속되고 있고 그간 양호한 모습을 보였던 고용의 증가세가 다소 둔화되는 모습임. 세계경제의 불확실성은 지속되고 있고 국내적으로

심리 불안 등으로 투자 회복이 지연되고 있는 가운데, 환율 하락에 따른 수출경쟁력 및 채산성 악화 우려도 증가하고 있음. 정부는 대내외 경제상황을 면밀히 점검하면서 투자활성화 등 경제활력 제고를 위한 정책대응을 강화해 나가고 있음. 금융·외환시장에 대한 모니터링을 강화해 나가면서 일자리 창출 등 서민생활 안정과 경제체질 개선을 위한 정책노력을 지속해 나갈 계획임.

물가동향을 보면, 12월 소비자물가는 전년동월비 1.4%, 전월비 0.2% 상승하여 1%대 안정세를 지속하였으며, 2012년 연간으로는 2.2% 상승하였음. 생활물가와 근원물가 상승률도 각각 0.7%, 1.2%로 안정적인 모습을 보였음. 최근 한파 영향으로 농산물이 다소 상승하였지만, 석유류 등 공업제품이 하락하면서 1%대의 안정세를 유지하고 있음. 향후 물가는 당분간 안정세가 지속될 전망이지만 동절기 농산물 수급 불안과 국제곡물가 변동폭 확대 등의 불안요인은 상존하고 있음. 최근에 폭설·한파 등으로 채소 중심으로 농산물가격이 상승하고 있고, 또 가공식품이라든지 공공요금 등의 가격인상이 현실화됐거나 또는 내재하고 있는 그런 상황임. 현재 높은 수준을 유지하고 있는 국제유가, 곡물가 변동성 확대가 국내물가 상승 압력으로 작용할 가능성도 있음. 정부는 지난해 물가안정세가 2013년에도 지속될 수 있도록 불안요인에 대한 선제적인 대응과 구조개선 노력 등을 강화해 나갈 계획임. 우선 농산물 계약재배·비축 등을 통한 수급안정, 가공식품·서비스요금·공공요금 등은 불가피한 경우를 제외하고는 원가 분석 등을 통해 안정적으로 관리하겠음. 농축산물 유통구조 개선이라든지 석유시장 경쟁 촉진 등의 선진형 물가시스템 구축을 위한 구조개선 과제도 차질 없이 추진하겠음.

수출입 및 경상수지 동향을 보면, 지난해 12월의 수출은 451억달러 전년동월비 5.5% 감소하였고, 수입은 430.7억달러로 전년동월비 5.3% 감소하면서 무역수지는 20.3억달러의 흑자를 보였음. 특이한 것은 지역별로 대중 수출이 4개월 연속 증가세를 보이고 있고 대아세안 수출이 호조를 보인 반면 EU, 미국, 일본의 수출은 감소하는 모습을 보였음. 2012년 11월의 경상수지는 68.8억 달러 흑자를 기록하였음.

마지막으로, 최근의 고용 동향을 보면, 12월 취업자수는 전년동월대비 27.7만 명 증가하여 증가폭이 둔화된 모습을 보였음. 기저효과, 기상 악화 등으로 취업자 증가폭이 둔화되었지만 위기 이전의 통상적인 흐름과 비교 시에는 여전히 안정적인 흐름을 유지하고 있다고 생각함. 부문별로는 건설업과 일부 서비스업에서 취업자가 감소하였지만 제조업 상용직 중심의 취업자 증가세는 이어지고 있음. 최근 전월대비 취업자수가 3개월 연속 감소하고 고용률도 2010년 9월 이후 27개월 만에 감소로 전환하였을 뿐 아니라 20대 후반의 주 취업 연령대와 자영업 등 취약계층을 중심으로 고용여건이 악화되고 있어 향후 고용동향에 대한 지속적인 모니터링이 필요하다고 생각함. 정부는 일자리 창출 모멘텀(momentum)이 지속될 수 있도록 경제 활성화와 일자리 창출을 위한 정책노력을 지속해 나갈 예정임.

(5) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진

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

일부 위원은 이번 수정전망을 통해 성장률 예상치가 하향 조정되었지만 대내외 여건개선으로 성장경로의 불확실성이 감소된 것으로 나타난 데다 금년 상반기를 지나고 나면 성장세가 어느 정도 회복될 것이라는 판단에 주목하기 때문에 다음 통화정책방향 결정시까지의 기준금리를 현 수준에서 유지하여 운용하는 것이 좋겠다는 의견을 개진하였음.

세계경제는 주요국의 정책대응 강화에 힘입어 미약하나마 회복세를 이어갈 가능성이 높은 것으로 판단됨. 미국의 재정문제를 둘러싼 정치적 불확실성이 일단 완화된 데다 중국 신정부의 경기부양책이 중국경제의 성장세를 강화시킬 수 있을 것으로 보기 때문임. 다만, 유로지역 재정위기의 재부각, 미국의 재정긴축 등 글로벌 경제의 회복속도를 제약할 수 있는 하방위험은 여전히 상존하고 있는 것으로 판단됨.

국제금융시장도 미국의 재정절벽 완화방안 협의, 주요국의 양적완화 확대 발표 등으로 대체로 개선되는 모습을 지속하고 있음. 국내 외환부문은 경상거래 흑자 및 자본거래 순유입으로 외화공급 우위가 지속되면서 원/달러 환율의 하락압력이 커지고 있음. 원화의 절상추세 자체는 자연스럽다고 할 수 있지만 절상의 속도에 대해서는 주의를 기울여야 할 것임. 글로벌 유동성 공급이 확대되고 있는 가운데 엔화의 추가약세 기대까지 강화되고 있어 외환시장에 쏠림현상이 생기는 여건이 충분한 상황이라고 보기 때문임. 단기성 외화자금 유입 확대 가능성을 유의하면서 필요할 경우 시장안정화 조치를 적극 활용해야 할 시점이라고 봄. 반면 환율하락 속도를 조절하는 수단으로서의 금리조정에 대한 기대에 대해서는 적극적인 커뮤니케이션을 통해 인식 확산을 차단하는 것이 필요하다고 봄. 최근 외국인 증권자금의 투자유인을 감안하면 금리를 인하하더라도 내외금리차 축소를 통한 환율안정 효과는 제한적인 반면 경제의 여타 부분에 미치는 부정적인 영향을 클 수 있기 때문임.

국내외 경제는 수출 및 내수관련 지표가 개선과 악화를 반복하는 가운데 미약한 성장세를 지속하고 있음. 금년중 GDP 성장률의 전망치가 하향 조정되면서 2년 연속으로 성장률이 2%대에 머물게 될 것으로 예상됨. 다만, 상반기 중 경기가 저점을 다지면서 하반기부터는 성장세가 다소 개선되는 방향으로 움직일 것이라는 전망결과를 고려하면 향후 성장경로에 대해 다소 희망을 가져볼 수 있는 상

황이라고 판단됨.

한편, 핵심 정책과제로 부각된 가계부채에 관해서는 이 문제가 우리 경제의 성장잠재력에 직접적인 영향을 미치는 문제임을 인식하고 실물경제 측면에서의 접근이 필요한 시점이라고 생각함. 즉, 현재의 가계부채는 금융과 부동산시장의 수급요인에 따른 결과라기보다는 수출의 소득창출 효과 약화, 기업과 가계간 소득분배 불균형, 가계의 필수적 소비지출 증가, 장기간 일방향으로 형성된 부동산 가격에 대한 기대 역전 등 우리 경제가 경험하고 있는 구조적 변화와 불가분하게 연결되어 있다고 보기 때문임. 따라서 금융 측면의 시스템적 리스크 유발 가능성에만 주목할 것이 아니라 실물경제 차원에서 민간소비 기반의 잠식을 통해 경제체질을 만성적으로 악화시킬 수 있다는 사실 및 더 나아가서는 중산층 비중의 급격한 축소 등 사회적 문제로까지 전개될 가능성까지도 관점을 확장하여야 할 것임. 근본적인 경제구조 변화에 초점을 맞춘 접근이 이루어져야만 금융감독 및 거시건전성 정책뿐만 아니라 재정 고용 복지 통화신용정책 등 여러 정책당국의 입체적인 역할 분담과 체계적인 정책조율이 가능할 것이기 때문임. 가계부채 문제를 근원적으로 개선하는 것은 우리 경제의 최우선 과제인 성장잠재력 확충을 위한 필요조건임을 다시 한 번 강조함.

아울러, 우리 경제의 성장경로 개선을 위한 방안의 하나로서 국민연금의 운용 방향에 대해서도 점검이 필요한 시점이라고 생각함. 국민연금은 지금도 이미 GDP의 30%를 넘는 규모의 재원을 운용하고 있는 데다 앞으로도 상당기간 규모가 확대될 예정이어서 거시경제에 미치는 영향이 점차 커지고 있는 상황임. 국민연금이 경제의 수요구축 효과를 상쇄할 정도로 총요소생산성 향상에 기여하고 있는지, 또 성장잠재력 확충 차원에서 사회투자자본적인 성격을 강화할 필요는 없는지 평가한다면 향후 운용방향과 관련하여 생산적인 논의가 이루어질 수 있을 것임.

한편, 금융시장에서는 금융소득 종합과세의 기준조정이 시중자금의 흐름에 미치는 영향에 대해서도 유의하여야 하겠음. 추산되는 과세대상 자금의 규모도 적지 않은 데다 이들 자금이 특정 상품으로 이동할 경우 과세와 무관한 자금까지 동조하면서 금융시장에 쏠림현상이 발생할 수 있기 때문임. 반면 주택시장 등 약세를 지속하고 있는 부분으로 자금이 유입되거나 해외투자 활성화로 이어진다면 금융·외환시장의 안정성 확보에 일정부분 기여하게 되는 측면이 있을 수도 있다는 지적이 있음. 시중자금 흐름을 면밀히 모니터링 하되 부정적인 영향과 긍정적인 영향 양 측면에서 꼼꼼히 점검해 보았으면 좋겠음.

다른 일부 위원은 다음과 같은 대내외 경제상황의 전개와 그에 대한 인식을 바탕으로 당행의 기준금리를 다음 통화정책방향 결정 시까지 현재의 2.75%에서 2.5%로 하향 조정하여 운용하는 것이 적절하다는 견해를 표명하였음.

최근 들어 세계경제는 유럽과 신흥시장국의 경기침체는 심화되고 있는 반면, 미국 중국 등 주요 교역대상국 경제상황은 완만한 회복세를 보이고 있음. 미국의 경우 고용사정 개선, 주택시장 회복 등으로 소비여건이 개선되고 있는 가운데 급격한 재정긴축에 따른 경기급랭 우려는 완화되었으나 재정건전성 제고를 위한 일정 수준의 재정긴축으로 회복세는 제한적일 것임. 중국경제의 경우 유로지역에 대한 수출은 주춤한 반면, 신정부의 적극적 정책대응 등의 영향으로 설비투자, 소비 등 내수부문이 성장을 개선시킬 것으로 보임.

국내경제는 중국과 동남아지역을 중심으로 한 완만한 수출증가세가 유지된 가운데 소비나 투자 등 내수지표는 매우 더디게 개선되거나 악화되는 것으로 나타나고 있음. 앞으로 우리 경제는 상반기 중에는 지난해 하반기와 비슷한 수준인 2%에 못 미치는 저조한 성장률에 머물다가 올 하반기 이후에 가서야 그 회복세가 어느 정도 힘을 받을 것으로 전망되고 있음. 특히 수출은 대외경제의 불확실성 완화 등으로 세계교역이 증가하면서 어느 정도 신장세를 유지할 수도 있겠지만 여전히 남아 있는 세계경제의 하방리스크, 최근의 가파른 원화절상 추이 등은 우리의 수출신장세를 제약하는 요인으로 작용할 것임.

한편 소비와 투자 등 내수는 앞으로 대내외적 불확실성 완화, 정부의 부양노력 등에 힘입어 완만하게 회복될 여지는 있으나 과도한 가계부채 누적, 부동산경기 하강 등의 제약요인으로 그 회복속도와 폭은 상당히 제한될 것임. 특히 투자는 올 상반기 중에도 상당한 마이너스 증가율을 기록할 것으로 전망됨.

물가는 지난해 12월중 소비자물가 상승률이 당행의 물가목표범위를 큰 폭 하회하는 1.4%에 머물렀으며 농산물과 석유류를 제외한 근원물가도 1.1% 상승하는데 그쳤음. 소비자물가는 앞으로도 낮은 수요측 물가상승 압력, 무상보육 적용대상 확대, 원화 강세 등으로 올해는 2% 중반의 비교적 안정된 수준으로 유지될 것으로 예상됨. 그러나 지난해의 낮은 물가상승이 기저효과 등에 따른 것임을 감안할 때 소비자들이 체감하는 물가수준은 가볍지 않을 것임. 그리고 한파에 따른 채소류 등 신선식품의 가격불안, 대선 이후로 미루어졌던 각종 가공식품 가격 및 공공요금 인상계획 등이 향후 물가 불안요인이 될 수 있겠지만 그 영향은 크지 않을 것으로 전망됨. 주택시장은 계속되는 경기 불확실성과 주택가격 하락심리 확산 등으로 주택매매가격의 하락세가 이어지고 있고 전세가격의 경우 여전히 상승 추이를 보이고 있으나 그 상승폭은 다소 줄어 들고 있음.

국내 금융시장은 큰 폭의 경상수지 흑자 지속, 전례 없는 주요국의 초저금리 정책과 대규모 양적완화 조치의 지속, 미국의 재정절벽 등 리스크 요인의 완화 등으로 최근 외국인 투자자금이 대규모로 국내 시장에 유입되면서 주가가 급등하고 환율이 큰 폭으로 하락하는 모습을 보이고 있음. 이러한 가파른 원화 절상의 지속은 우리 경제에 큰 부담과 비용을 유발할 것으로 우려됨.

이번 달 통화정책방향을 결정함에 있어서 향후 수요측 물가압력 약화 등으로

물가리스크가 뚜렷하게 낮아졌다는 측면, 세계경제는 재정절벽 등 불확실성은 다소 완화되었으나 하방리스크가 여전히 남아있는 가운데 우리 경제의 경기회복력이 예상보다 더 취약하며 현재 전개되고 있는 경기침체도 당초 예상보다 더 길어질 가능성이 높아졌다는 점에 주목하였음. 그리고 경기회복이 점차 약화되고 있는 현재의 우리 국민경제에 큰 부담이 될 수 있는 최근의 과도한 원화절상 압력 또한 진지하게 유의하였음.

결국 이상과 같은 최근의 주요 대내외 경제상황의 전개와 이와 관련한 인식에 근거하여 현 시점이 추가적인 기준금리 인하가 요구되는 시점이라고 보고 당행의 기준금리를 다음 통화정책방향 결정 시까지 현재의 2.75%에서 2.5%로 하향 조정하여 운용하는 것이 적절한 결정이라고 생각함.

이러한 통화정책운용과 관련하여 다음 사항에 대해서도 보다 적극적인 관심을 기울여야 할 것으로 생각함. 정책당국은 향후 전개될 가능성이 높은 과도한 외환시장 쏠림을 억제하기 위해 보다 적극적으로 나서야 할 것임. 특히 이미 도입된 외환시장 거시건전성 규제 대책을 보강하는 것은 물론, 적절한 관련 추가 대책을 강구하는 데에도 최선의 노력을 경주해야 할 것임.

한편, 그간 정부의 건전성 강화 노력으로 안정세에 접어들었던 가계대출이 세제혜택 등에 주도되어 지난해 4/4분기 이후 다시 현저하게 증가되는 모습을 보이고 있음. 과도한 가계부채가 우리 경제의 가장 큰 위험요인중 하나라는 점에서 가계부채의 전개 상황에 관하여 보다 면밀하게 그 대응방안을 강구해 나가야 할 것임.

다음으로, 최근 시중의 풍부한 유동성과 저금리 기조에도 불구하고 저신용 중소기업과 같은 취약기업의 자금난은 오히려 가중되는 등 금융시장에서의 과도한 차별화 현상이 나타나고 있음. 금융적 접근성의 격차가 대기업과 중소기업간, 업종간 양극화를 심화시키는 요인으로 작용하지 않도록 기존의 총액한도대출제도의 개선과 같은 미시적인 보완책을 금리정책 운용과 병행하여 적극 모색해 나갈 필요가 있음.

마지막으로, 최근 대내외 경제여건은 구조적으로 이전보다 낮은 성장세를 유도하고 있다는 점에서 통화정책과 같은 총수요 정책을 통한 경기활성화 효과는 한정적일 수밖에 없다는 사실을 결코 잊지 말아야 할 것임. 따라서 정부는 약화되고 있는 우리 경제의 성장기반과 경기회복력을 보강하기 위해 주요 경제부문의 고비용 저효율 요인을 해소하고 여러 형태의 심각한 불균형 문제를 개선하는 구조혁신을 적극 추진해 나가야 할 것임.

또 다른 일부 위원은 지난 통화정책방향 결정 이후 국내외 금융·경제 상황의 변화를 종합적으로 고려한 결과, 다음 통화정책방향 결정 시까지 기준금리를 2.75%로 현 수준에서 유지하되, 당분간 실물경제의 침체 정도를 면밀히 점검하는

가운데 시중자금의 양극화, 외화자금 유출입 확대 가능성 등에 대한 모니터링을 강화해야 할 것이라는 의견을 밝혔음.

유럽지역은 역내 국가의 재정취약성 등 불안요인이 상존하면서 핵심국의 경기부진이 지속되고 있지만, 미국은 재정절벽(fiscal cliff) 완화, 주택시장 개선, 양호한 고용사정 등에 힘입어 완만하게 회복되고 있음. 한편 중국은 제조업생산 등을 중심으로 회복세를 이어가며 안정성장 모드에 진입한 모습임. 다만, 유럽지역의 재정위기, 미국의 재정긴축관련 불확실 등 세계경제를 둘러싼 하방위험은 상존하고 있음.

국내경제는 소비 및 투자가 전월에 비해 개선되었지만 수출이 계절효과로 정체되면서 회복현상이 심화되는 모습임. 앞으로 수출이 늘어나고 경상수지 흑자기조가 유지되겠지만 대내외 불확실성, 부동산경기에 대한 경제주체들의 장기적 회복기대 미흡 등으로 소비·투자 심리개선이 쉽지 않아 내수가 미약한 회복세를 보이면서 경기회복속도는 매우 완만할 것으로 예상됨.

소비자물가 상승률은 축산물가격의 안정, 수요부진 등으로 전월에 이어 1%대의 오름세를 보였고 근원인플레이션율도 1% 초반의 상승률을 기록하고 있음. 앞으로 소비자물가 상승률은 수요압력 완화, 정부의 무상급식 실시 등으로 낮은 수준의 안정된 모습을 보이고 기대인플레이션율은 점차 낮아질 것으로 예상됨. 다만 농축수산물 수급 불균형, 공공요금 인상 가능성 등 불안요인에 유의해야 할 것임.

미국의 재정긴축관련 합의, 주요국 완화적 통화정책 확대 발표 등에 힘입어 국제금융시장이 대체로 개선되면서 국내금융시장에서는 외국인 증권투자자금 유입 등의 영향으로 주가가 상승하고 원/달러 환율은 하락하였음. 장기시장금리는 기준금리 인하기대 등으로 하락·전환하였음. 다만 회사채시장의 신용차별화 지속, 자금흐름의 양극화, 외환시장의 변동성 확대 가능성 등 불안요인이 잠재해 있는 모습임.

금융·경제상황을 종합해 보면 국내경제는 미약한 회복세를 지속하고 소비자물가는 오름세가 계속 둔화되는 모습임. 국내 금융·외환시장에서는 취득세 감면조치 종료 등으로 주택담보대출이 큰 폭 확대되었지만 회사채의 신용차별화가 심화되고 기업대출이 감소하면서 자금사정이 악화되는 상황임. 반면에 경상수지 흑자 지속, 해외자본 유입 등의 영향으로 주가 및 원화가치는 동반 상승하였음.

지난 통화정책방향 결정 이후 국내외 금융·경제 상황의 변화를 종합적으로 고려한 결과, 다음 통화정책방향 결정 시까지 기준금리를 2.75%로 현 수준에서 유지하되 당분간 실물경제의 침체 정도를 면밀히 점검하는 가운데 가계부채 상황, 기업의 자금사정 악화 등 금융시스템에 대한 교란요인에 유의하면서 시중자금의 양극화, 외화자금 유출입 확대 가능성 등에 대한 모니터링을 강화해야 할 것임.

향후 통화정책은 중기적 시계에서 소비자물가 상승률이 물가안정목표 범위

내에서 안정되도록 하고 소비 및 투자회복이 지나치게 지연되어 성장잠재력을 훼손하는 이력현상이 발생하지 않도록 수출과 내수 간 경제적 긴밀도가 제고되도록 하는 한편, 국내외 위험요인이 금융·경제에 미치는 교란이 최소화 될 수 있도록 시의 적절하게 거시·미시적 수단을 마련하여 중소기업 등 취약부문에 대한 지원 등 내수기반을 조성하는 데 노력해야 할 것임.

일부 위원은 국내외 경제상황을 종합적으로 고려할 때 이번 달의 기준금리는 현 수준인 2.75%를 유지하면서 향후 경기흐름 및 대내외 여건변화를 주시하는 것이 바람직하다고 판단된다는 의견을 개진하였음.

우선 세계경제 상황을 보면 미국과 중국을 중심으로 완만한 회복세가 지속되고 있는 것으로 판단됨. 미국은 재정긴축관련 불확실성이 부분적으로 해소되는 가운데 고용과 주택시장의 개선추세가 이어지고 있으며, 중국은 생산, 소비, 투자 등 주요 지표가 회복세를 유지하고 있음. 다만 유로지역은 ECB 및 각국의 적극적인 정책대응에 힘입어 테일 리스크가 축소됨에도 불구하고 여전히 높은 실업률을 보이면서 아직은 침체에서 벗어나지 못하고 있는 상황임. 일본의 경우도 수출 생산 등 주요 지표가 계속 위축되는 모습임. 향후 세계경제는 주요국의 정책대응 강화, 금융시장 불안완화 등으로 회복세를 이어가겠으나 회복속도는 완만할 것으로 예상됨.

국내경제를 살펴보면 수출은 일평균 20억불을 상회하는 견조한 증가세를 보이고 있으나 경제주체들의 심리가 뚜렷이 호전되지 못하는 가운데 소비, 투자 등 내수지표들은 증감을 반복하면서 회복이 다소 지연되고 있음. 다만, 글로벌 경기의 점진적인 개선에 힘입어 작년 3/4분기를 저점으로 느린 속도로나마 부진에서 벗어나고 있는 것으로 보이며 금년 하반기에는 성장속도가 장기추체 수준에 어느 정도 근접할 수 있을 것으로도 전망됨.

한편, 12월중 소비자물가는 석유류 가격의 안정에 힘입어 전월의 1.6%보다 더욱 낮아진 1.4%의 상승률을 기록하였음. 향후 소비자물가는 농축산물, 전세가격, 공공요금 등의 상승요인이 있으나 국제유가 안정 및 낮은 수요압력의 영향으로 목표범위인 2.5~3.5%의 하단 부분에서 움직일 것으로 예상됨.

금융시장에서는 미국 재정긴축관련 합의, 주요국의 추가적인 양적완화 정책 등으로 경기둔화 우려가 완화되면서 글로벌 주가가 상승하였으며 원/달러 환율은 경상수지 흑자 및 외국인 증권투자자금 유입 등으로 하락세가 이어졌음. 취득세 감면혜택 종료를 앞두고 주택담보대출이 대폭 증가하였으며 대출 및 회사채시장에서의 기업신용 차별화 현상은 확대되는 모습임.

이러한 국내외 경제상황을 종합적으로 고려할 때 2013년 1월의 기준금리는 현 수준인 2.75%를 유지하면서 향후 경기흐름 및 대내외 여건변화를 주시하는

것이 바람직하다고 판단됨. 소비자물가가 안정된 가운데 실물경제의 회복이 더디지만 이미 저점을 통과한 것으로 분석되는 데다 글로벌경기 개선과 더불어 국내 정치의 불확실성이 해소되면서 경기회복 속도가 점차 높아질 것으로 예상되는 점에도 주목할 필요가 있음.

대외 불확실성이 상존하는 가운데 향후 성장경로를 정확히 예측하는 것이 쉽지 않음. 그러나 선제적이고 효과적인 통화정책 수행을 위해서는 전망의 정도를 높이는 것이 중요한 과제라고 생각함. 국내경제는 높은 대외의존도로 인해 해외경제의 영향을 크게 받을 수밖에 없으나 변동성이 큰 설비투자를 중심으로 지출부문별 분석을 보다 세밀히 하고 전망모형과 전망방식도 꾸준히 개선·발전시켜 나간다면 불확실성이 높은 대외여건 하에서도 예측의 정확성과 정책효과가 제고될 수 있을 것으로 기대됨.

한편, 국제금융시장 불안 완화, 풍부한 글로벌 유동성 등으로 해외자금의 국내 유입이 계속되고 환율이 급락하는 최근의 상황에 주의하면서 환율의 변동성 완화를 위한 다양한 노력을 경주해야 할 필요가 있다고 판단됨. 특히, 외화예금이 외환시장의 변동성 완화를 위한 버퍼(buffer)로서 기능하면서 국내은행의 단기외채가 축소될 수 있는 방향으로 여러 가지 정책방안을 강구할 필요가 있겠음.

다른 일부 위원은 다음과 같은 최근의 국내외 금융·경제동향과 향후 전망 등을 종합적으로 감안할 때 다음 통화정책방향 결정 시까지 현재의 기준금리수준 2.75%를 유지해야 한다는 의견을 개진하였음.

향후 대외경제 여건을 살펴보면 세계경제는 미국 및 중국과 신흥국 경기의 개선에 힘입어 회복세로 돌아서겠으나 유로지역 국가들과 일본의 경기부진이 지속되면서 회복속도는 빠르지 않을 것으로 예상됨. 글로벌 금융시장은 주요국의 정책대응 강화, 미국의 재정절벽 완화방안 합의 등으로 불확실성이 다소 줄어들었으나 유로존 리스크와 미국의 재정긴축 문제 등 불안요인도 상존하고 있는 상황임. 또한 투자여건 개선 등으로 그동안 주요국의 양적완화 조치로 늘어난 글로벌 유동성의 국가간 또는 상품시장간 이동이 확대되면서 우리나라와 같은 소규모 개방경제의 안정성이 저해될 가능성도 적지 않음.

다음으로 국내 실물경제 상황을 점검해 보면 우리 경제는 지난해 하반기중 당초 예상과는 달리 대내외 불안요인의 영향을 크게 받으면서 성장모멘텀이 많이 약화되었으며 이에 따라 지난해와 올해 경제성장률이 지난 10월 전망치를 하회할 것으로 보임. 올해에는 수출증가폭 확대 등으로 부진에서 점차 벗어나는 모습을 보이겠으나 소비와 투자 등 내수부문이 자생적인 활력을 되찾는 데에는 다소 시간이 걸릴 것으로 보임. 이와 같은 국내 경기여건을 감안할 때 경기침체 장기화에 대한 지나친 우려가 확산되지 않도록 경제주체들의 심리안정에 각별히 유념할

필요가 있음.

아울러 정부의 재정집행 상황과 경제정책의 효과를 예의주시하면서 구조적 경기적 분배상 요인 등 다양한 측면에서 소비와 투자의 부진요인을 점검하고 대책도 강구함으로써 2013년 연간 통화신용정책 운용방향에서 제시되었던 바와 같이 우리 경제의 성장세 회복을 지원하는 노력을 강화해 나가야 되겠음.

한편, 물가의 경우 지난해에 이어 올해에도 안정된 수준을 보이겠으나 국제 원자재가격 변동, 공공요금 인상, 집세부담 증가 등 불안요인에 대해서는 경계감을 유지해야 하겠음.

마지막으로, 국내 외환 및 금융시장 여건을 살펴보면 경상수지 흑자지속, 외국인 증권자금 유입증가 등에 힘입어 원화 및 외화유동성 사정이 양호한 모습을 보이는 등 대체로 안정된 모습을 이어갈 것으로 예상됨. 그러나 최근의 원화강세 압력이 우리 경제의 펀더멘털과 과도하게 괴리되어 확대 장기화할 경우 실물경기 에 대한 부정적인 영향이 커지고 환율, 금리 등 가격변수의 왜곡을 초래할 가능성이 있다는 점에 주목할 필요가 있음. 또한 우리 경제의 가장 큰 구조적 문제점으로 지적되고 있는 가계부채 문제에 대해서도 금융안정 측면에서의 정책 스탠스를 분명히 설정하고 리스크 요인을 줄여나가야 하겠음.

위와 같이 최근의 국내외 금융·경제동향과 향후 전망 등을 종합적으로 감안할 때 다음 통화정책방향 결정 시까지 현재의 기준금리수준 2.75%를 유지해야 한다고 생각함.

또 다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 고려하여 이번 달에는 기준금리를 현 수준 2.75%에서 유지하고 국내외 금융·경제상황의 변화를 지켜보는 것이 좋겠다는 의견을 제시하였음.

최근 발표된 각종 경제지표와 국내외 경제여건 변화를 보면 향후 경기상황에 대한 판단이 다소 조심스러워짐. 해외여건은 개선되는 모습을 보이고 있으나 국내경기 전망은 하향 조정되었기 때문임.

국제금융시장은 미국의 재정절벽에 대한 우려가 일부 해소되어 불확실성이 축소되고 주요국 중앙은행이 양적완화 규모를 확대함에 따라 유동성 사정과 시장 심리가 개선되는 모습을 보였음. 미 의회가 재정긴축관련 합의에 도달한 가운데 미 연준이 예정대로 오퍼레이션 트위스트(operation twist)를 종료하는 대신 장기국채를 매월 450억달러씩 매입하기로 하였고 일본은행이 자산매입 기금을 10조엔 증액한 것 등에 주로 기인하였다고 생각함.

세계경제는 유로지역의 경기부진이 지속되고 있기는 하나 주요국의 정책대응이 이어지고 금융시장 불안이 완화되면서 전반적으로 미약한 수준이지만 개선추세를 유지하고 있는 것으로 판단됨. 유로지역은 재정건전화 노력에 따른 역내 수

요 위축, 중심국들의 성장세 약화 등으로 경기부진이 당분간 지속될 것으로 보임. 그러나 어제 유럽중앙은행이 정책금리를 유지하기로 결정하면서 발표한 바와 같이 유로지역 경제는 2013년말부터는 점차 회복될 것으로 예상됨. 또한 미국경제는 주택시장이 점차 활기를 되찾으면서 실업률도 하락하고 있어 회복세를 이어갈 것으로 보이며 중국경제도 지난해보다 높은 성장세를 유지할 것으로 전망됨. 다만, 미국의 정부부채한도 조정 등 정치적 불확실성이 남아있고 유로지역도 스페인과 이탈리아의 재정취약성 등 국가채무관련 불안요인이 잠재해 있어 세계경제의 하방위험은 여전히 남아있는 상황이라고 할 수 있겠음.

이처럼 국제금융시장의 불확실성이 축소되고 세계경제가 미약하나마 개선추세를 지속함에 따라 국내 금융시장도 안정된 모습을 보였음. 글로벌 유동성 사정이 호조를 보이고 국내 경제여건도 상대적으로 양호하여 외국인 증권투자자금 유입이 이어졌음. 이에 따라 주가가 상승하고 장기시장금리가 하락하는 가운데 원/달러 환율도 하락하였음. 다만 자본유출입에 따라 환율의 변동성이 확대될 가능성에 대해서는 유의하여야 하겠음.

한편, 최근 몇 달간 가계대출이 큰 폭으로 증가하였음. 정부의 한시적 세제감면, 대출금리 하락 등으로 인한 일시적 현상인 것으로 보이나 경기부진으로 일반가계와 자영업자의 생계형 자금수요가 늘어나면서 대출증가세가 지속될 가능성에는 계속 주의를 기울여야 하겠음.

국내경기는 최근의 부진이 더 이상 심화되지는 않는 모습임. 조사국이 금년 성장률을 하향조정 하였지만 앞으로 민간소비가 실질구매력 증가와 대외여건의 불확실성 완화 등에 힘입어 완만하나마 회복세를 보이고 세계경제가 개선추세를 이어가면서 수출 증가폭이 늘어날 것으로 전망됨. 다만 현재 우리 경제의 성장모멘텀이 상당히 약화되어 있으며 이를 감안할 때 성장률이 장기추세 수준으로 돌아가기까지는 상당한 시간이 필요할 것으로 보임.

물가는 국제 원자재가격이 안정된 가운데 GDP갭률이 마이너스를 지속하고 있어 당분간 안정될 것으로 생각함. 연초 일부 공공요금의 인상될 가능성이 있으나 무상보육 및 급식 확대가 물가를 하락시키는 요인으로 작용할 것으로 예상되며, 기대인플레이션도 꾸준한 하락세를 보이고 있음.

이와 같은 상황을 종합해 보면, 물가는 상당기간 안정될 것으로 전망되는 가운데 국내경제는 부진이 지속되면서 미약한 성장세를 이어갈 것으로 예상됨. 그러나 성장률 전망을 하향조정 하였음에도 불구하고 글로벌 경제여건과 국내 성장경로의 불확실성이 모두 점진적으로 축소되고 있어 향후 국내외 경제흐름을 좀 더 지켜볼 필요가 있다고 생각함. 따라서 이번 달에는 기준금리를 현 수준 2.75%에서 유지하고 국내외 금융·경제상황의 변화를 지켜보는 것이 좋다고 생각함.

(6) 토의결론

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

(7) 심의결과

앞서의 토의결과를 반영하여 위원들은 다수 의견이 반영된 구체적인 의결문안을 작성하였음.

의결문 작성·가결

(다만, 하성근 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, 미국은 완만한 경기회복세가 이어졌으나 유로지역에서는 경제활동의 부진이 지속되었으며 신흥시장국은 경제지표가 개선되는 모습을 나타내었다. 앞으로 세계경제는 완만한 회복세를 보일 것으로 예상되나 유로지역의 재정위기, 미국의 재정긴축 등과 관련한 불확실성이 사라지지 않고 성장의 하방위험으로 남아있다.
- ☐ 국내경제를 보면, 수출 및 내수 관련 지표가 개선과 악화를 반복하는 가운데 성장세가 미약한 수준을 지속하였다. 고용 면에서는 취업자수 증가폭이 기상여건 악화로 인한 건설업의 고용 부진 등에 기인하여 전월보다 다소 축소되었다. 앞으로 국내경제는 유로지역의 경제활동 부진 등에 따른 세계경제의 더딘 회복세 등으로 마이너스의 GDP갭이 상당기간 지속될 것으로 예상된다.
- ☐ 12월중 소비자물가 상승률은 축산물 및 공업제품가격 안정 등으로 전월의

1.6%에서 1.4%로 하락하였으며 농산물 및 석유류 제외 근원인플레이션율은 1.2%의 낮은 수준을 지속하였다. 앞으로 물가상승률은 수요압력 완화 등으로 당분간 낮게 유지될 것으로 전망된다. 주택매매가격은 수도권에서는 하락세를, 지방에서는 상승세를 이어갔다.

□ 금융시장에서는 주요 선진국의 추가 양적완화정책, 국제금융시장 안정 등으로 주가는 상승하였고 환율은 하락하였다. 장기시장금리는 경기전망 및 미국 재정긴축 관련 협상 전개 등에 따라 변동하면서 전월말대비 하락하였다.

□ 금융통화위원회는 앞으로 해외 위험요인 및 이에 따른 국내외 금융·경제 상황 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 제2호 — 2013년도 한국은행의 대정부 일시대출금 한도 및 대출조건 결정(안)>

(1) 담당 부총재보가 「한국은행법」 제75조에 의거 정부가 국회에서 의결을 받아 당행 앞으로 2013년도 일시차입금 한도설정을 요청해 옴에 따라 2013년중 한국은행이 정부에 대하여 신규로 대출할 금액의 최고한도와 상환기간, 이율 및 기타 조건을 정하고자 한다는 제안 설명을 하였음.

(2) 위원 토의내용

일부 위원들은 대정부 대출한도에 대해서 별다른 이견이 없었으나,

첫째로, 금년도 대정부대출금 한도가 전년에 비해 크게 증가하는 점을 감안하여 일시대출로 공급된 유동성을 공개시장조작을 통해 적시에 환수하는 등 당행 통화정책 운용에 부담이 되지 않도록 노력할 것,

둘째로, 정부는 일시 부족자금을 가급적 재정증권의 시장발행을 통해 조달하도록 하고 이 과정에서 단기금융시장에 큰 영향을 미치지 않도록 유의할 것,

셋째로, 양곡관리특별회계의 경우 당행으로부터의 일시차입이 구조적인 부족자금 조달수단으로 활용되고 있으므로 적절한 대책을 강구할 필요가 있다고 지적하였음.

이에 대해 관련부서에서는 아래와 같이 답변하였음.

첫째, 2012년중에 통합계정에서 일시 부족자금이 발생하였을 때, 정부는 재정증권을 우선 발행하고, 당행으로부터의 차입은 주로 분기말 전후에 일시적으로 활용한 바 있으므로, 이를 감안하여 금년에도 정부에 대한 일시대출이 당행 유동성조절에 부담이 되지 않도록 정부와 더욱 긴밀하게 협의해 나갈 것이며, 정부부문을 통한 유동성공급 확대 시 공개시장조작을 통해 이를 환수할 계획임.

둘째, 정부의 재정증권 발행이 당행의 유동성조절 부담 완화 등을 위해서 필요하지만, 단기금융시장의 교란요인이 될 가능성 등에 대해서는 주의를 충분히 기울일 계획임.

셋째, 양곡관리특별회계 문제와 관련하여서는 정부에 대해 해결방안을 마련할 것을 재차 요청할 계획임.

(3) 심의결과

원안대로 가결

의결사항

2013년도 한국은행의 정부에 대한 일시대출금 한도와 대출조건을 붙임과 같이 의결한다.

<붙임> 2013년도 한국은행의 대정부 일시대출금 한도 및 대출조건 결정(안)(생략)

(별 첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 국내외 경제동향

1. 국외경제동향

가. 주요국 경제

미국은 11월중 제조업 생산과 소매판매가 증가로 전환하고, 주택시장의 개선 움직임이 나타나는 등 회복세가 지속되었음.

유로지역은 10월중 실업률이 사상 최고치를 경신하고 생산·소비·수출이 모두 감소세를 보이는 등 경기침체가 지속되었음.

중국은 11월중 수출은 대외여건의 불확실성 등으로 부진하였으나 생산, 소비, 투자 등 주요 지표는 전월에 이어 개선되었음.

일본은 11월중 소비심리 위축으로 소비가 부진한 가운데 생산과 수출이 감소하며 경기 둔화가 지속되었음.

나. 주요 상품가격

12월중 국제유가(두바이 기준)는 중동의 지정학적 긴장 지속 등에도 불구하고 미국의 석유생산 증가, 유로지역의 수요 하향 조정 등을 반영하여 하락하였음.

기타원자재가격(로이터상품가격지수 기준)은 곡물류 작황개선 및 일부 비철금속 공급증가 전망 등으로 하락(전월말대비 10월말 -2.3% → 11월말 0.6% → 12월말 -3.5%)하였음.

2. 국내경제동향

가. 내수 및 대외거래

11월중 소비는 의복 등 준내구재, 음식료품 등 비내구재를 중심으로 증가(소

매 판매액: 전월대비 10월 -0.9% → 11월 2.3%)하였음.

설비투자는 기계류투자가 증가하였으나 운송장비투자 부진으로 소폭 감소(설비투자지수: 전월대비 -3.2% → -0.3%)하였음.

건설투자의 경우 주거용 건물 등 건축이 감소하였으나 정부 SOC 재정집행액 확대 등으로 토목이 늘며 증가(건설기성액: 전월대비 -1.7% → -1.9%)하였음.

12월중 수출(451억달러)은 영업일수 감소(-3일)의 영향으로 전년동월대비 5.5% 감소하였으나 일평균으로는 21.0억달러로 연중 최고치를 기록하였음. 11월중 경상수지는 상품수지를 중심으로 흑자기조를 지속(10월 57.8억달러 → 11월 68.8억달러)하였음.

나. 생산활동 및 고용

11월중 제조업 생산은 반도체·부품, 영상음향통신 등 IT제품을 중심으로 전월대비 2.8% 증가하였음.

서비스업 생산은 도·소매, 출판·영상·방송통신·정보 등이 증가하여 전월대비 0.8% 증가하였음

11월중 취업자수(계절조정)는 전월대비 감소(-4.0만명)하였으나 전년동월대비로는 35.3만명 증가하였음. 실업률(계절조정)은 3.0%로 양호한 흐름을 지속하였음

다. 물가 및 부동산가격

12월중 소비자물가(전년동월대비)는 1.4% 상승하여 전월(11월 1.6%)에 비해 오름세가 둔화되었음. 전월대비로는 국제유가 하락으로 석유류가격이 내렸으나 한파 영향으로 채소류를 중심으로 한 농산물가격과 개인서비스요금(외식 제외)이 오르면서 상승 전환(11월 -0.4% → 12월 -0.2%)하였음. 근원인플레이션(농산물 및 석유류 제외지수)은 전년동월대비 1.2% 상승(전년동월대비 1.3% → 1.2%, 전월대비 0.1% → 0.2%)하였음.

아파트 매매가격은 수도권 부동산경기 침체가 이어지면서 하락세가 지속(전월대비, 11월 -0.1% → 12월 -0.1%)되었음. 전세가격은 매매시장 부진, 재건축 이주 등의 영향으로 상승(전월대비, 0.5% → 0.3%)하였음.

II. 외환 · 국제금융 동향

1. 국제금융

2012년 12월중 국제금융시장은 미국 재정절벽 완화방안 합의, 주요국의 완화적 통화정책 확대 발표 등으로 대체로 개선되었음.

글로벌 주가(MSCI)는 미국 재정절벽 완화방안 합의, 주요국의 완화적 통화정책 확대 발표 등으로 전월에 이어 상승하였음. 지역별로는 선진국 및 신흥국이 각각 1.7%, 4.8% 상승하였음.

미국(Libor 3개월물) 및 유로지역(Euribor 3개월물) 단기금리는 전월 수준을 유지하였음.

미국 장기금리(국채 10년물)는 경제지표 개선 등으로 상승하였음. 반면 독일 장기금리는 이탈리아의 정치적 불확실성에 대한 우려 등으로 하락하였음.

미달러화지수는 주요 6개국 통화(유로화, 엔화, 파운드화, 캐나다달러화, 스웨덴크로나화, 스위스프랑화)에 대해 소폭 약세를 보였음. 유로화는 그리스 리스크 완화 등으로 강세를 보인 반면 엔화는 상당폭 약세를 보였음.

2. 외환수급

2012년 12월중 경상거래는 무역거래 흑자 축소로 흑자 규모가 소폭 축소되었음.

자본거래는 외국인 직접투자 및 증권투자자금의 유입 확대, 거주자의 해외증권투자 감소 등으로 순유입으로 전환되었음.

금융거래는 국내은행 및 외은지점의 단기 대외부채 상환이 크게 늘어나면서 순유출 규모가 큰 폭 확대되었음.

3. 외환보유액

2012년 12월말 현재 외환보유액은 3,270억달러로 월중 9억달러 증가하였음. 이는 외화자산 운용수익 등에 기인하였음.

4. 외환시장

2012년 12월말 원/달러 환율은 수출업체의 달러화 공급 지속, 미 연준의 양적

완화 정책 확대 발표 등으로 1,070.6원으로 하락하여 전월말대비 1.1% 절상되었음.

원/엔 환율(100엔당)은 엔화가 큰 폭 약세를 보이면서 전월말대비 76.2원 하락한 1,238.3원을 기록하였음.

외환스왑레이트(3개월물) 및 통화스왑금리(3년물)는 미 연준의 양적완화 정책 확대 발표의 영향 등으로 상승하였음.

5. 국내은행 외화자금사정

2012년 12월중 국내은행의 대외 외화차입여건은 CDS 프리미엄 및 중장기 외화차입 가산금리가 상승하였으나, 단기 외화차입 가산금리는 낮은 수준을 지속하는 등 양호한 상황을 유지하였음.

국내은행의 외화자금사정은 단기자금을 중심으로 한 순상환에도 불구하고 현금유동성 수준 등을 고려할 때 어려움은 없는 상황임.

III. 금융시장 동향

1. 금리 및 주가

가. 금리

국고채(3년)금리는 12월 후반 하락 전환하였음. 미 연준의 추가 양적완화정책 발표(12.12일) 등으로 상승하였다가 원화강세 및 경기둔화 우려 등으로 기준금리 인하하기대가 부각되면서 하락하였음. 수급면에서는 외국인의 현물채권 투자 및 국채선물 순매수 전환이 하락압력으로 작용하였음.

회사채금리는 연말 수요감소, 웅진사태 여파로 높아진 신용경계감 등의 영향으로 상승하였음. 국고채와 회사채간 신용스프레드는 우량물·비우량물 모두 확대되었음.

통안증권(91일) 및 은행채(3개월) 금리는 12월중 기준금리 인하기대 약화 등으로 상승하였다가 금년 들어 하락하였음. 반면 CP(91일)금리는 연말 MMF 자금유출, 신용경계감 등으로, CD(91일)금리는 은행채와의 금리스프레드 축소에 따른 가격부담 등으로 소폭 상승하였음.

12월 후반 이후 국고채(3년)금리가 단기금리보다 더 크게 하락하면서 단기금리를 다시 하회하였음. 한편 12월 후반 장기금리가 하락 전환하면서 단기투자기관은 채권보유 규모를 축소한 반면 장기투자기관은 확대하였음.

외국인의 국내채권 보유규모는 큰 폭 증가하였음. 채권 만기도래자금이 대부분 재투자된 가운데 글로벌 유동성사정 호조 등으로 신규 투자자금도 크게 유입되었음. 투자주체별로는 미국계 및 홍콩계 은행이 증가를 주도하였으며, 채권종류별로는 국고채 보유가 줄고 통안증권 보유가 확대되었음. 이는 통안증권 가격의 상대적 저평가 등이 국고채에서 통안증권으로의 교체요인으로 작용함에 기인함.

은행 여신금리는 4월 이후의 하락세를 지속한 것으로 추정됨. 기업대출금리는 대출수요 둔화, 은행의 신용경계감 확대 등으로 우량기업에 대한 대출경쟁이 심화되면서 대기업대출금리를 중심으로 하락하였음. 가계대출금리는 저금리 집단대출 비중 확대, COFIX 하락 등에 따라 신용대출금리를 중심으로 하락하였음.

반면 수신금리는 시장지표금리 상승 등의 영향으로 상승한 것으로 추정됨. 이에 따라 여수신금리차(신규취급액 기준)는 더욱 축소된 것으로 추정됨.

나. 주가

종합주가지수(KOSPI)는 미 재정절벽 불확실성 해소 등으로 지난해 고점(2,049, 12.4.3일)에 가까운 2,031(13.1.2일)까지 상승했다가 단기금등 부담 등으로 반락하였음. 다만 주가상승세의 일부 종목 편중 현상은 지난해 주가상승기에 비해 심화된 모습임. 주식거래규모는 부진한 상황을 이어가고 있으며 주가변동성은 축소되었음.

외국인은 국내주식에 대해 큰 폭 순매수로 전환하였음. 이는 미국의 추가 양적완화정책 발표와 주요국 경제지표 개선 등에 따른 글로벌 투자심리 개선, 국내 주가 저평가 인식 등에 기인함. 기관은 소폭 순매수하였으며 개인은 차익실현을 위해 큰 폭 순매도하였음.

12월중 글로벌 주가(MSCI 기준)는 선진국, 신흥국 모두 상승하였음.

2. 기업 및 가계의 자금조달

가. 기업의 자금조달

은행의 기업대출은 대기업 및 중소기업 모두 큰 폭 감소하였음. 대기업대출은 연말효과에 경기둔화 및 M&A 관련 대출상환 등의 요인이 가세하면서 예년보다 감소폭이 확대되었음. 중소기업대출도 연말요인(은행의 부실채권 정리 및 기업의 부채비율 관리 등)으로 큰 폭 감소하였음. 한편, 개인사업자(SOHO)대출도 증가규모가 축소되었음.

회사채 시장에서는 신용경계감 확산, 연말 매수세 위축 등의 영향으로 순발행 규모가 축소되었음. 신용등급별로는 A등급이하 회사채의 발행 비중이 하락하였음. CP 순발행(12.1~20일중)은 조선업체 자금수요 등으로 전월과 비슷한 수준이었음.

주식발행은 기업들의 재무구조 개선 및 회사채 발행여건 악화 등에 따른 유상증자로 전월에 비해 확대되었음.

나. 가계의 자금조달

은행 가계대출(모기지론 양도 포함)은 10월 이후의 높은 증가세를 지속하였음. 이는 주택담보대출(모기지론 양도 포함)이 정부의 한시적 세제혜택 종료를 앞둔 아파트거래량 증가, 대출금리 하락세 지속 등으로 큰 폭 확대됨에 기인함. 한편, 마이너스통장대출 등은 연말 성과상여금 지급 등으로 감소로 전환하였음.

비은행 가계대출(모기지론 양도 포함)도 증가규모가 확대되었음.

3. 자금흐름 및 통화

가. 자금흐름

은행 수신은 수시입출식예금을 중심으로 증가하였음. 수시입출식예금은 연말 자금(재정집행자금·상여금 등) 유입 및 가계의 주식투자자금·대출금 유입 등으로 예년에 비해 큰 폭 증가하였음. 정기예금은 지자체 및 기업자금이 주로 연말요인(재정집행자금 수요 및 부채비율 관리)으로 크게 유출되었으며, 은행채는 바젤III 도입을 앞두고 늘어났던 후순위채 발행이 축소되면서 감소 전환하였음.

자산운용사 수신은 MMF와 주식형펀드를 중심으로 큰 폭 감소하였음. MMF는 연말 부채비율 관리 등을 위한 법인자금 및 국고여유자금 유출로 전월에 이어 감소하였으며, 주식형펀드는 주가상승으로 차익실현을 위한 환매규모가 크게 늘

어나면서 감소로 전환하였음.

저축은행에 대한 추가 영업정지 우려 등으로 저축은행 수신은 감소세를 지속하였음. 반면 신용협동기구 수신은 상호금융 수신을 중심으로 증가세를 지속하였음.

나. 통화

12월중 M2증가율(평잔기준 전년동월대비)은 전월보다 상승한 4%대 중반으로 추정됨. 이는 정부부문의 통화환수가 지속되었으나 국외부문의 통화공급이 경상수지 및 외국인 증권투자 호조 등으로 확대된 데 기인함.

M1증가율은 전월보다 상승한 6% 내외로 추정됨. 이는 수시입출식예금이 연말 상여금 지급 및 가계의 주식투자자금·대출금 유입 등으로 크게 확대된 데 주로 기인함.

4. 자금사정

기업대출 연체율은 은행의 연말 부실채권 상각·매각 등의 영향으로 대기업 및 중소기업 모두 하락하였음. 자금사정 BSI는 여전히 낮은 수준임.

은행 가계대출 연체율도 연말 부실채권 상각, 아파트 분양 시행사의 중도금 연체이자 납부 등으로 하락하였음. 상호금융, 새마을금고 등 비은행 가계대출 연체율도 소폭 하락하였음.