

금융통화위원회 의사록

2012년도 제19차 회의

1. 일 자 2012년 10월 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
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
추 흥 식 외자운용원장 신 운 조사국장
성 병 희 거시건전성분석국장 김 민 호 통화정책국장
유 상 대 국제국장 김 윤 철 금융통화위원회실장
이 명 종 공보실장 서 영 경 금융시장부장
성 상 경 의사관리팀장

6. 회의경과

가. 의결안건

<의안 제40호 — 통화정책방향>

- (1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제111호 - 「국내외 경제

동향」, 국제국장이 보고 제112호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장부장이 보고 제113호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음(보고내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 「한국은행법」 제28조에 의거하여 의안 제40호 - 「통화정책방향」을 상정하고 전일 보고내용을 접수하였음

(3) 위원 토의내용

「국내외 경제동향」과 관련하여 일부 위원은 이번 달 수정전망에서 금년도 성장률 전망치를 7월 전망시보다 큰 폭 하향조정 한 이유에 대해 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 당초 7월 전망시에는 향후 대외여건이 개선되면서 3/4분기 GDP가 전기대비 1% 이상 성장할 것으로 예상하였으나, 실제로는 유로지역 위기상황이 장기화되면서 3/4분기 실적이 크게 낮아진 것으로 추정됨에 따라 큰 폭의 하향조정이 불가피하였다고 답변하였음.

이어서, 동 위원은 GDP 구성항목중 특히 설비투자의 하반기 전망치를 큰 폭 하향조정 한 이유가 무엇인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 설비투자는 불확실성 요인에 가장 크게 좌우되는데, 하반기 들어서도 불확실성이 계속 이어짐으로 인해 설비투자 실적이 상당히 부진한 것으로 나타남에 따라 대폭 하향조정하게 된 것이라고 답변하였음.

또한 동 위원은 금년 들어 당행의 성장률 전망치가 큰 폭의 하향조정을 거듭하게 된 것은 주요 전제치인 세계경제성장률에 지속적인 전망오차가 발생한 데 주로 기인한 것으로 파악된다고 지적한 후, 당행이 경제전망시 참고하는 IMF 등 주요 국제기구의 세계경제성장률 전망치는 주요 전망대상국의 정부 등과 협의를 거친 후 나오기 때문에 위기상황에서는 자국 경제를 보다 긍정적으로 보려는 시각이 반영될 가능성이 크다는 점에 유의하여야 할 것이라는 의견을 밝혔으며,

이에 대해 관련부서에서는 IMF 등의 전망치를 그대로 이용하지 않고 미국 유로 중국 등 주요국의 상황을 감안하여 전망의 전제를 설정하고 있다고 설명한 후, 다만 글로벌 경기상황을 예측하기가 매우 어렵기 때문에 계속 차이가 발생하고 있다고 답변하였음.

이에 대해 동 위원은 세계경제성장률 전체치의 정도(精度)를 높이기 위해 이 부문에 대한 독자적인 전망역량을 강화할 필요가 있다는 견해를 피력하였음.

아울러, 동 위원은 우리나라의 수출은 1980년대 이후 최근까지 지속적으로 세계수출 증가율을 큰 폭 상회하였고, 세계교역이 위축되었을 때에도 그 위축폭이 상대적으로 작았으며, 반등시에는 훨씬 더 큰 폭으로 반등하여 왔었는데, 지난해에는 그동안의 움직임과는 반대로 그 증가율이 세계수출 증가율을 하회하였고, 금년 1~7월중에도 세계수출규모는 소폭 확대되었음에도 불구하고 우리 수출 증가는 오히려 소폭 감소하였다고 지적한 후, 이처럼 다소 이례적이며 우려할 만한 현상이 나타난 원인에 대해 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근 들어 중국 아세안(ASEAN) 등 신흥시장국에 대한 수출비중이 70%를 상회할 정도로 크게 확대되는 등 우리나라의 교역구조가 크게 변화한 상태에서, 최근 선진국 경기침체의 여파로 신흥시장국도 경기침체를 겪으면서 이들 신흥시장국에 대한 수출이 부진한 데 기인한 것으로 추정된다고 답변하였음.

한편, 동 위원은 거시정책 방향과 관련하여 현재의 경기상황이 그대로 방치되어 성장잠재력 자체가 훼손되는 국면에 진입한다면 향후 이를 복원하기 위해 매우 큰 비용을 치르기보다는 지금 과감하고 신속한 완화조치를 실시할 필요가 있겠지만, 그렇지 않다면 일시적으로 단기적인 경기부양책을 사용하는 것은 장기간의 저성장에 대비한 정책여력을 소진하는 점, 베이비스텝 정도의 금리인하 만으로는 경기방어 효과가 미미한 점, 금리인하로 인해 경제주체의 경기불안 심리가 위축될 수 있는 점, 저금리로 인해 우리 경제의 구조조정이 지연되는 점 등의 부작용이 나타날 수 있다고 지적한 후, 따라서 현 경기국면이 과연 성장잠재력을 훼손하고 있는 상황인지 평가하는 것이 무엇보다 중요하다고 볼 수 있는데, 그 판단기준의 하나인 GDP갭의 마이너스 상태가 어느 정도여야 성장잠재력이 훼손되는 것으로 볼 수 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 마이너스 GDP갭이 나타나는 원인과 주변여건이 매번 상이하기 때문에 일률적으로 말하기 어렵다고 답변한 후, 다만 현재의 마이너스 GDP갭은 그 폭이 과거에 비해 크지 않다고 첨언하였음.

이와 관련하여 동 위원은 우리 경제의 성장잠재력 훼손 여부를 잠재성장률을 결정하는 3대 요소인 노동 자본 및 생산성을 기준으로 평가해 볼 때, 아직 그 징후를 발견하기 어려운데, 그 구체적인 이유는 다음과 같다고 설명하였음.

먼저, 노동부문에서 고용상황을 보면 질적 측면에서 문제가 있어 보이지만 취업자수가 글로벌 금융위기 이후 계속 증가하고 있고, 고용률도 꾸준히 상승하는 등 전반적으로 양호한 흐름을 보이고 있음.

둘째, 자본의 경우 설비투자가 부진한 모습을 보이고 있지만 그 원인이 투자 자금 부족이나 차입비용 상승에 있는 것이 아니라 주로 대외불확실성에 기인하고 있는 점에서 통화정책적 대응으로 효과를 기대하기는 어려우며, 이는 기업들이 현재 대규모 현금성자산을 보유하고 있는 데서도 잘 나타나 있음. 아울러 GDP대비 설비투자 비중의 흐름을 보더라도 2000년대 중반 이후의 추세치를 유지하고 있어 자본투입 부족으로 인한 성장잠재력 훼손을 우려할 만한 상황이 아닌 것으로 보여짐.

끝으로, 생산성과 관련하여서도 글로벌 금융위기에도 불구하고 우리 경제의 생산성이 지속적으로 향상되고 있으며, 2000년대 중반 이후에는 우리나라의 경제 구조가 생산성 주도형 경제로 이행하고 있음을 밝히는 실증적 분석자료들이 많이 나오고 있다는 점 등임.

아울러, 동 위원은 2000년대 이후 글로벌 금융위기 이전까지 기준금리가 인하됐던 세 번의 시기와 지금의 상황을 비교해보면, 성장률 급락, 설비투자 부진 등의 공통점을 지니고 있지만, 차이점으로는 이전 시기가 세계경제가 대체로 장기간 견실한 성장을 하던 시기(Great Moderation)였다는 점, 우리 통화정책당국의 정책여력이 충분했다는 점, 금리인하 시 수출을 견인차로 해서 우리 경제가 브이(V)자 반등을 보일 수 있었다는 점, 물가도 중국의 공급 확대를 바탕으로 안정되어 있었다는 점 등에서, 또 지금 시기는 국내 수요부족을 해외수요를 통해 상쇄시키기가 매우 어려운 시기인 점, 앞으로도 장기간 저성장 기조가 지속될 가능성이 높은 점 등을 들 수 있다고 지적한 후, 따라서 향후 금리정책도 과거 금리인하기와는 완전히 다른 패러다임으로 중장기적인 시계에서 볼 필요가 있다는 견해를 피력하였음.

이어서, 동 위원은 시장의 기대를 단순히 따라가는 방식으로 금리를 인하한다면 통화정책의 방향성이 흔들릴 뿐만 아니라 우리 경제의 위축정도가 심각하다는 의도하지 않은 시그널을 보낼 가능성도 있으므로, 만약 금리인하 기조를 선택할 경우 언제까지 할 것인지, 어떤 방식으로 할 것이며, 그 하한은 어디까지 설정할 것인지, 그리고 양적완화도 감안해야 할 것인지 등에 대한 심도 있는 분석을 통해 통화신용정책의 중장기적인 방향성을 설정할 필요가 있다고 주장하였음.

다른 일부 위원은 재정지원 등을 통한 경기활성화 노력에도 불구하고 경제성장률이 내년 상반기까지 매분기 전기대비 1%에도 미치지 못하는 수준이 이어진다면 경기부진 지속기간이 과거보다 더 길어지게 되며, 또 향후의 성장경로도 하방리스크가 우세한 것으로 평가되고 있어 경기부진이 장기간 지속될 가능성이 크

다고 지적한 후, 이 경우 우리의 성장잠재력이 훼손되어 저성장기조가 고착화될 가능성도 배제하기 어려우며, 또 이후의 회복속도도 빠르지 않을 것으로 전망되므로, 이러한 저성장기조에서 벗어나 우리 경제의 활력을 되찾을 수 있는 여러 가지 대책마련이 긴요하다는 견해를 밝힌 후, 특히 원화절상 압력과 보호무역주의 강화 등으로 우리의 수출회복이 다소 어려울 것으로 생각되는 상황에서 수출 의존도를 낮춰가면서 잠재성장률을 제고할 수 있는 방안 마련에 대한 조사연구를 추진해 줄 것을 당부하였음.

이와 관련하여 다른 일부 위원은 우리나라의 경제성장률이 2008년 이후 3% 내외 수준에 머무르고 있는데, 이처럼 저성장이 지속되면 이력효과(hysteresis effect) 등으로 인해 잠재성장률 자체가 하락하는 것이 아닌지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 저성장이 지속되고, 특히 투자위축 상태가 장기화 되면 자본스톡에 부정적인 영향을 미침으로써 잠재성장률이 하락하게 되지만, 지금 상황에서 우리나라의 경우 잠재성장률이 하락하였다고 판단하기는 아직 이르므로 조금 더 지켜봐야 한다고 답변하였음.

또한, 동 위원은 금년 2/4분기부터 GDP갭이 마이너스 상태를 지속하고 있는데 동 상태가 과거 평균 마이너스 GDP갭 지속기간이었던 7분기보다 더 장기화될 가능성이 없는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 과거 마이너스 GDP갭이 크게 나타났던 때는 주로 큰 외부충격이 있었던 시기로 모두 빠른 회복세를 보였는데, 이번에는 지난해 4/4분기부터 경기가 조금씩 나빠지는 행태를 보이고 있기 때문에 지속기간이 더 길어질 가능성도 있다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 이번 수정전망에서 성장률 전망치가 대폭 하향조정되면서 GDP갭의 마이너스 폭이 확대된 가운데, 환율부문도 향후 성장에 부정적으로 작용할 가능성이 커진 데다, 실질이자율도 금년 들어 플러스로 전환한 이래 8월까지 상승세를 보이는 등 금융시장의 완화정도가 다소 약화된 것으로 나타난 점 등을 감안하면, 우리 경제가 지금 장기적으로 어려운 상황에 처해 있는 것으로 보인다는 견해를 밝혔음.

이어 동 위원은 수정전망에 따르면 국내경제는 3/4분기를 저점으로 상승 전환할 것으로 보이지만, 만약 경기회복 속도가 충분히 빠르지 않을 경우 이력효과에 의해 성장잠재력 자체가 훼손될 가능성이 상당히 높으며, 그 기간도 보다 길어질 가능성이 있다는 우려를 표명하였음.

또 다른 일부 위원은 내년도 성장 전망에서 정부소비가 신정부 출범 이후 과감한 재정지출로 나타날 가능성, 수출이 주요국의 환율분쟁과 보호무역주의 강화 등으로 위축될 가능성, 설비투자가 수출 물동량 감소 및 원화절상으로 인하여 낮

아질 가능성 등을 점검하였는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 정부예산안에 따른 재정지출계획은 건설투자 전망 등에서 반영하였고, 수출에서 보호무역주의 강화 흐름은 아직 구체화된 바가 없어서 전망에 반영하지 않았으며, 설비투자는 위원의 지적사항 외에 내년도에 국내외 불확실성이 어느 정도 해소되어 그동안 미뤄졌던 투자가 재개될 가능성과 IT 등 첨단부문의 신기술 주도를 위한 신규투자 확대 수요 등도 반영하였다고 답변하였음.

한편, 동 위원은 당행의 경제전망시 IMF OECD KDI 등 다른 기관의 전망치들도 비교 평가하여 전망기법 등에서 개선할 점이 있을 경우 이를 적극 반영할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

일부 위원은 최근 당행의 성장률 전망치 조정폭이 너무 크기 때문에 시장에 통화당국의 전망에 대한 신뢰문제를 제기할 수 있으므로, 전망 방법 및 발표 방식 등을 변경하는 것에 대해 검토해 볼 필요가 있다는 의견을 피력하였음.

또한, 동 위원은 이번의 당행 수정 전망치는 국내외 주요 전망기관과 해외 IB들의 전망치보다 낮기 때문에 시장에 적지 않은 충격을 줄 것으로 예상되며, 다른 한편으로는 성장률 하락에 따른 세수 감소, 민간의 불안심리 확산 등으로 인해 정부 재정지출의 효과가 감소하는 부작용도 우려되므로 이번 경제전망 발표시에는 불필요한 오해와 논란이 발생하지 않도록 커뮤니케이션에 각별히 유의하여야 할 것이라고 지적하였음.

다른 일부 위원은 지난 7월 전망치가 높았던 것이 당행이 경제전망시 해외요인에 대한 평가나 해석을 계속 낙관적으로 보고 있었기 때문이 아닌지 우려된다는 견해를 표명하였음.

또한 동 위원은 우리 경제는 수출의존도가 세계 평균의 2배 정도여서 세계경제성장률 하락시 국내경제성장률이 더 빨리 떨어지는 구조적인 취약점을 가지고 있는 점, 수출품목도 세계경기 침체시 잘 팔리지 않는 자동차 가전 같은 내구재 및 전자부품 철강 화학 같은 중간재로 구성되어 있어 경기침체시 불리한 점, 개도국에 대한 수출비중이 선진국보다 커진 상황에서 개도국에 주로 중간재를 수출함으로 인해 세계경기 침체시 더 어려움을 겪는다는 점, 최근 세계교역이 세계경기보다 더 빨리 위축되는 가운데 국내 소비자들이 세계경제에 대한 정보를 빨리 흡수하여 국내경기 변동보다도 더 빨리 세계경기 변동에 적응해 나가는 모습을 보임에 따라 내수경기도 더 빨리 침체하는 양상을 보이고 있는 점 등을 지적한

후, 향후 경제전망시 우리 경제의 이러한 변화된 특성을 좀 더 잘 반영할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

또한, 동 위원은 최근 유로지역이 재정위기에 대한 금융지원 방향을 마련한 것은 사실이나, 지원방식에 대한 합의도출이 어려울 것으로 보이는 점, 위기 당사국의 재정긴축도 실천하기가 쉽지 않다는 점 등을 감안하면 유로경제에 대한 신뢰회복이 지연되어 경기부진이 장기화될 가능성도 있다고 지적한 후, 이 경우 이와 같은 경기부진이 독일 프랑스 등 핵심국가로 전이될 가능성은 없는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 당행은 물론 IMF 등도 유로지역의 핵심국가들이 금년에 부진한 성장세를 보이다 내년에는 다소 나아질 것으로 보고 있지만, 그 전제로서 유로지역에서의 재정문제가 계획대로 잘 해결되어 나가고, 미국에서 재정절벽(fiscal cliff)이 일어나지 않는다는 것을 설정하고 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 경상수지 전망과 관련하여서도 첫째, 전체 무역수지 흑자규모가 대중(對中) 무역수지 흑자규모와 비슷할 정도로 중국에 대한 의존도가 높아 대중교역에 문제가 발생할 경우 전체 무역수지 흑자규모가 대폭 줄어들 수밖에 없다는 점, 둘째, 수출이 세계경기 위축에 취약한 일부 품목에 의존하고 있는데 이들 품목의 일부가 내년에 어려움을 겪을 수 있는 점, 셋째, 수출 대상 지역별로 볼 때 미국 중국에 대한 비중이 늘어나고 있지만 이들 국가들의 내년도 전망이 재정절벽 문제나 지도부 교체 등으로 인하여 밝지 않다는 점 등을 감안할 때 당행의 경상수지 흑자 전망이 다소 낙관적인 것이 아닌지 우려된다는 의견을 밝혔으며,

이에 대해 관련부서에서는 위원의 지적과 같은 구조적인 취약점이 있는 것은 사실이나, 일단 금년의 경우 그동안의 실적치를 감안할 때 전망치를 충분히 달성할 것으로 보이며, 내년에도 경기회복으로 수입이 늘어나면서 상품수지 흑자폭이 조금 줄어들 수 있지만 흑자기조가 크게 바뀌지는 않을 것으로 보인다고 답변하였음.

한편, 동 위원은 잠재성장률에 관한 IMF 보고서에 의하면 외부충격에 방어할 수 있기 위해서는 재정건전성과 같은 거시적인 완충장치의 구비, 사회안전망 및 핵심 인프라의 구축, 성장 중심으로의 구조조정 등이 필요한 것으로 지적되었다고 소개한 후, 이에 비추어 볼 때 우리 경제가 외부충격에 대한 저항력을 기르기 위해서는 단기처방보다 구조적인 측면에서의 대책이 필요하다는 의견을 나타내었음.

이와 관련하여 동 위원은 우리 경제의 성장잠재력 내지 경기회복력을 평가할 때 거시적인 지표로만 분석할 것이 아니라 미시적인 분석도 병행될 필요가 있다

고 지적한 후, 우선 공급측면에서 보면 기업여건의 총량지표가 굉장히 좋은 것으로 나타나지만, 실제로는 소수의 대기업을 제외하면 대다수 기업들의 수익성이 매우 저조한 것이 현실이며, 수요측면에서도 고용이나 경기가 개선되더라도 가계 부채 문제로 인해 소비수요가 쉽게 늘어나기는 힘든 상황인 점 등을 감안하면 공급과 수요 측면 모두에서 경기회복의 제약요인이 상존하고 있다고 볼 수 있는데, 이 중 어느 부문을 먼저 해결해야 하느냐는 상당히 어려운 문제이기는 하지만, 현재 국내외 경제가 통합되어 있는 상황에서 공급은 충분할 수밖에 없고, 공급측면에서 투자여력이 충분하더라도 수요의 충분한 개선 없이는 투자의 급속한 회복은 어렵다는 점에서 수요회복이 먼저 이루어질 필요가 있다는 견해를 밝히면서, 향후 우리나라 경기를 지탱해낼 수 있는 요소가 무엇인지 관련부서의 의견을 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 현재 우리나라의 경제구조가 수출 위주로 되어 있기 때문에 단기적으로는 세계성장이 회복된다면 우리 경기도 수출을 중심으로 개선될 것으로 보이며, 보다 중장기적인 차원에서 경기회복력을 높이기 위해서는 일부 기업에 대한 높은 의존도, 가계부채 등의 구조적 문제를 해결할 필요가 있는데, 이는 거시정책보다는 미시적인 차원에서 해결방안을 모색해야 할 것으로 보인다고 답변하였음.

「외환·국제금융 동향」과 관련하여 일부 위원은 QE3 등 선진국의 추가 양적완화정책이 실시된 상황에서 기존의 외환건전성 규제조치들만으로는 예외적인 상황이 발생할 경우 정책시차(time lag) 등으로 인해 단기성 자금유입에 따른 위험에 충분히 대응하기 어려울 수 있으므로 상황별 비상대책(contingency plan)을 미리 마련해둘 필요가 있다는 의견을 밝혔음.

이와 관련하여 다른 일부 위원은 우리 금융의 개방구조가 쌍방향성이 아니라 일방향이라는 특성을 지니고 있어 사전에 다양한 방안을 강구해야 할 필요가 있으며, 이러한 측면에서 대만의 예치금제도처럼 외국인의 과도한 투자 증가에 따라 부담을 증가시키는 방안, 장기자금에 대해서는 인센티브(incentive)를 주고 단기자금에 대해서는 디스인센티브(disincentive)를 주는 방안 등을 강구할 필요가 있다는 의견을 표명하였음.

다른 일부 위원은 외국인 주식·채권 자금의 흐름 분석이 누적순매수 금액을 기준으로 실시된 것을 지적하면서, 국제금융시장이 급변하는 시기에는 순액(net)보다는 총액(gross) 기준으로 분석하는 것이 보다 효과적일 수 있다고 지적하였음.

아울러, 동 위원회는 향후 경상수지 흑자가 상당기간 지속될 것으로 보이는 점, 국가신용등급이 많이 상승한 점, 그리고 한국 채권이나 주식에 대한 신뢰도가 향상된 점 등 원화의 국제화 추진과 관련한 여건이 많이 개선되었으며, 원화의 국제화는 대외취약성을 완화해 주고 대외지급준비 자산의 필요성을 감소시키며 통화관리부담을 줄이는 부수효과도 기대할 수 있으므로 적극 추진할 필요가 있다고 지적한 후, 다만 그 과정에서 발생할 수 있는 원화환율에 대한 투기적 수요를 예방하기 위해 외환시장 규모를 좀 더 확대할 필요가 있다는 견해를 밝혔으며,

이에 대해 관련부서에서는 현재 원화 국제화와 관련하여 제도적으로는 대부분의 규제가 자유화되어 비거주자의 원화 차입 및 증권 발행, 비거주자에 대한 자본거래 결제의 3가지 법제적인 측면 외에 추가적으로 완화할 것이 없는 상황인데, 이들 3가지 제도를 추가적으로 완화하더라도 당장 비거주자의 원화수요가 늘어나 단기간 내에 원화 국제화가 진전될 것으로 보이지는 않는다고 답변하였음.

이에 대해 동 위원회는 원화 국제화가 매우 장기에 걸쳐 풀어나가야 할 과제라는 데 동의하며, 그러기 위해서는 단기적으로 역내 공동통화를 형성하는 과정을 밟을 필요가 있는데, 최근 국내 수출입기업의 대중 위안화 결제규모가 크게 늘어나고 있으므로 한·중 무역에서 원화의 결제수요를 창출할 수 있는 방법을 찾는다면 위안화의 국제화와 더불어 원화 국제화도 진전될 수 있을 것으로 보이며, 이는 한·일 무역에서도 확대 적용할 수 있을 것으로 생각되는 바, 향후 한중 FTA, 한일 FTA 협상시에도 이를 감안하여 추진할 필요가 있다는 견해를 피력하였음.

이에 대해 관련부서에서는 중앙은행간 통화스왑자금을 무역결제통화로 활용하거나 금융협력을 강화하는 등 여건조성 방안에 대해 심도 있게 검토해 보겠다고 답변하였음.

이와 관련하여 다른 일부 위원회는 현실적으로 원화 국제화 보다 위안화 국제화의 실현 가능성이 보다 큰 상황이며, 지리적 근접성, 정서적 유대 등의 측면을 감안할 때 우리나라가 위안화 거래의 금융허브 역할을 맡을 수 있을 것으로 보이는 바, 이 경우 얻을 수 있는 여러 가지 이점들에 대해 보다 면밀하게 검토해볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

한편, 동 위원회는 스트레스 지표로 볼 때 지금 국제금융시장이 매우 안정적이지만, 실제로는 많은 사람들이 숏 포지션(short position)을 유지하고 있는 점 등에 비추어 볼 때 외부 변동요인이 조금만 가미되더라도 시장참가자들이 피드백 루프

(feedback loop)를 가동시켜 시장 변동성이 커질 가능성이 있으므로, 기존의 거시 건전성 수단을 활용하는 것 못지않게 금융시장의 동향을 더욱 면밀히 모니터링할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

또 다른 일부 위원은 최근 실시한 미연준의 QE3가 우리 경제에 미치는 효과와 관련하여 최근의 QE3가 물가가 낮은 상태였을 때 실시되었다는 점에서 QE1 실시 때와 환경이 비슷하다고 볼 수 있는데, QE1 시행 당시 외화자금 유입 규모 및 원화절상 정도가 매우 컸었던 점을 감안하면 앞으로도 비슷한 현상이 나타날 수 있음에 유의하여야 할 것이라고 지적하였음

또한, 동 위원은 글로벌 인플레이션이 안정된 상황에서 신흥국 통화들이 절상될 경우 신흥국들이 수출둔화나 경기침체를 막기 위해 경쟁적으로 자국통화를 절하할 가능성이 크며, 이 경우 금리차이가 아닌 원화절상을 기대하는 외국자금이 국내로 대규모 유입될 수 있으므로 이에 대한 모니터링을 강화해 줄 것을 당부하였음.

이어서 동 위원은 과거 2008년 글로벌 금융위기시 유럽계 투자자들이 미국에서 돈을 빌려 투자를 많이 하였는데, 지금은 유럽위기로 인하여 유럽투자자들의 움직임이 없지만 향후 유럽이 안정된다면 이들 유럽계 자금이 밀려들어올 수 있으므로 이에 대한 모니터링도 함께 해줄 것을 당부하였음.

「금융시장 동향」과 관련하여 일부 위원은 최근 유동화조건부 적격대출이 큰 폭으로 증가하고 있다는 점을 지적하면서, 적격대출은 은행 입장에서는 주택금융 공사에 신용리스크를 이전할 수 있는 안정적인 자산운용처라는 점, 가계는 변동금리보다 낮은 고정금리인 데다 소득공제 효과 등으로 실질금리부담이 한층 낮은 상품이라는 점, MBS투자자는 국고채와 유사한 정도의 신용채권을 저렴한 가격으로 매입할 수 있다는 점, 공사로서는 업무확대의 기회로 활용할 수 있다는 점 등 여러 가지 이점을 보유하고 있어, 추가적 가계대출 수요를 자극하면서 연초 안정되는 모습을 보이던 은행 주택담보대출을 다시 확대시키는 요인으로 작용할 가능성이 있다는 우려를 표명한 후, 공사는 동 적격대출에 따르는 리스크 측면에서도 동 적격대출이 장기고정금리이므로 금리상승시 차입자의 부담이 늘어나지 않는 점, 투기적 주택수요자에 대한 대출이 거의 없는 점, 대출조건이 엄격하고 LTV 비율도 낮은 점, 우리나라의 주택담보대출은 미국과 달리 소구권이 있어 대출부

실시 공사가 받을 타격이 작은 점 등의 여러 안전장치가 있다고 주장하지만, 앞으로 부동산 가격이 조정을 받게 될 경우 이를 매입한 주택금융공사가 리스크를 모두 떠안게 되고 결국 재정부담 증가로 연결될 수밖에 없으므로, 부동산가격의 조정이 차입가계의 상환능력 악화를 매개로 공사의 경영상황에 미치는 영향을 사전에 분석해둘 필요가 있으며, 아울러 현재 추진되고 있는 고정금리부 대출 확대 정책을 보완할 필요는 없는지도 검토해볼 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

이에 대해 관련부서에서는 동 적격대출은 제도도입 초기인 데다 취급은행 확대, 고정대출비율 확대 노력, 주택구입 이외의 대출수요 증가 등으로 늘어난 측면이 있으므로 증가세가 지속될지는 유의하여 지켜보겠으며, 현재 주택금융공사가 적격대출 인수시 MBS를 발행하면서 이자차익을 얻고 있는 점 등을 감안할 때 집값 폭락과 같은 테일리스크(tail risk)가 나타나지 않는다면 주택금융공사가 부실화될 가능성은 현재로서는 크지 않을 것으로 본다고 답변하였음.

이에 대해 동 위원은 주택금융공사가 어려운 상황에 처할 확률이 낮다고 하더라도 이러한 위험이 현실화 될 경우의 파급효과를 사전에 분석해 볼 필요가 있다는 입장을 견지하였음.

다른 일부 위원은 최근의 시장금리 하락이 CP발행 증가 등을 통해 실물경제에 도움을 주는 긍정적인 측면이 있지만, 기업의 과다차입, 자금의 단기부동화 등 역기능도 초래할 수 있으므로 저금리의 부작용을 최소화시키는 미시적인 차원에서 노력할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

또 다른 일부 위원은 최근 CP 발행의 증가는 기업 입장에서는 자금조달수단이 많지 않다는 점, 금융기관의 입장에서는 자금운용처의 부족을 해소할 수 있는 수단이라는 점에서 상호 이해관계가 합치되어 나타난 결과라고 볼 수 있으며, 따라서 발행을 규제하기보다는 신용위험 또는 리스크 평가가 적절하게 이루어지도록 유도함으로써 기업자금조달 수단으로서 계속 유지되도록 하는 것이 바람직하다는 의견을 표명하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근 CP 발행이 늘어난 것은 공시의무 면제 등 절차가 간편한 가운데 4월부터 회사채 발행절차가 강화됨으로써 반사이익을 얻은 데 기인한 측면이 크며, 기업자금조달 수단으로서의 요건과 관련하여서는 최근 증권신고서 제출의무가 부과되어 연내 시행예정인 가운데, 내년부터 전자단기사채가 도입될 예정이어서 앞으로 CP 발행이 보다 투명해질 것으로 예상된다고 답변하였음.

또한, 동 위원회는 그동안 BIS를 중심으로 경기대응 완충자본 제도의 도입, 주택담보대출 담보인정비율의 규제 유지 등 금융의 경기순응성을 완화하려는 대책이 있었지만, 여기에 더하여 은행 수신구조의 변화, 외화부문 등을 고려한 금융의 경기순응성 완화방안을 마련할 필요가 있는데, 그 주된 중점을 경기악화시 금융기관의 긴축적인 대출로 인해 신용도가 낮은 중소기업과 가계의 자금 접근성이 더 나빠지는 것을 완화하는 방안을 강구하는 데 둘 필요가 있다는 의견을 개진하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 금융의 경기순응성은 실물부문이 나빠지면서 금융거래가 위축되는 측면과, 금융부문이 엄격해지면서 실물부문을 제약하는 양방향의 성격이 있는데, 지금은 전자의 측면이 다소 강한 것으로 보이지만, 위원회의 지적처럼 경기가 좋지 않을 때 금융규제 및 리스크 관리가 강화되는 측면을 보이고 있으므로 이에 유의하여 점검해 보겠다고 답변하였음.

일부 위원회는 최근 시중에 자금이 풍부한 가운데 투자할 국채는 많지 않음으로 인해 국채 30년물의 인기가 높은 것에 비추어 볼 때 국채를 대체하는 투자물의 공급을 늘리는 것이 장단기 금리역전의 해소에도 도움이 될 것으로 생각하며, 그 일환으로 주택금융공사 MBS와 커버드본드(covered bond)의 발행을 확충하는 방안을 검토해 볼 필요가 있으며, 이와 더불어 우리나라의 주택금융이 나아갈 방향에 대해서도 종합적으로 검토해 볼 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

또한 동 위원회는 최근 대출행태 서베이 결과를 볼 때 중소기업의 신용위험이 높아진 상황에서 중소기업의 대출수요가 늘어나고 있는 가운데 중소기업에 대한 대출이 가격차별보다 양적제한 위주로 이루어지고 있는 것으로 나타나고 있어 향후 중소기업에 대한 신용경색이 나타날 수 있으므로, 이에 대한 모니터링을 강화할 필요가 있다고 주장하였음.

이상과 같은 의견교환을 바탕으로 실시된 위원들의 「통화정책 방향」에 관한 토론은 다음과 같음.

일부 위원회는 과도한 가계부채 문제가 금리정책을 어느 정도로 제약하고 있는지 분석해 볼 필요가 있다는 의견을 밝혔으며,

이에 대해 관련부서에서는 금리변경이 이자상환 부담과 가계부채 전체 규모에 미치는 영향이 각기 다른 방향으로 나타남에 따라 그 영향을 계량화하기가 쉽

지 않지만, 기준금리 결정시 고려해야 할 사항임은 분명하므로 분석해 보겠다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 마샬k 지표를 이용하여 HP필터링한 기준치를 보면 현재 유동성이 부족한 것으로 나타나는데, 이것이 은행의 가계 및 기업에 대한 대출이 장기추세치를 하회하고 있기 때문이 아닌지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 마샬k는 통화량을 명목GDP로 나누어 산출되는 수치인데, HP필터링을 통한 추세치 산출이 끝점 문제, 구간설정 문제 등으로 인해 유동성 상황을 정확하게 보여주지 못할 수 있으며, 또한 통화량은 민간부문의 은행대출 외에 정부·해외·기타 부문을 통해서도 공급되므로, 은행대출만으로 통화량의 적정성 여부를 설명하기는 어렵다고 답변하였음.

이와 관련하여 다른 일부 위원은 유동성상황 지표인 실질머니갭률이 과거의 경기상황과 비슷한 움직임을 보이고 있는 것으로 나타났다고 지적한 후, 동 지표 외에 금융상황지수(FCI) 등 여타 유동성상황 지표들까지 포함하여 GDP의 움직임과 가장 밀접한 관계를 나타내는 지표를 선정하여 정보변수로 적극 활용할 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

한편, 이와 관련하여 또 다른 일부 위원은 과거 유동성상황 지표가 긴축적으로 나타난 기간에 부동산값이 나타나고, 또 GDP가 높은 수준에 있었던 적이 있으므로, 당시의 유동성 수준과 주택가격 및 성장과의 관계에 대해서도 면밀히 점검해볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

(4) 정부측 열석자 발언

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

최근의 국내 경제상황을 보면, 물가와 고용의 안정세가 지속되고 있지만, 일시적 요인의 영향을 받으면서 실물지표는 부진한 상황임. 우선 물가는 근원물가, 인플레이 기대심리 안정 등에 힘입어서 2% 상승에 그치고, 고용은 제조업·서비스업을 중심으로 증가세를 지속하고 있음. 하지만 세계경제 둔화 흐름의 영향을 받는 가운데, 자동차 업계 파업 및 태풍 등의 일시적 요인이 가세되면서 생산·소비·투자지표가 모두 부진한 상황임. 또한 경기 동행지수와 선행지수 모두 하락세로 전환되고 있음. 세계경제의 둔화 우려가 이어지는 가운데, 국내 소비·투자심리 회복이 지연되는 등 대내외 경제여건의 불확실성이 큰 상황임. OECD 선행지수가 하락세를 지속하고 있고, 또 최근 IMF는 2012년과 2013년도의 세계경제 성장률 전망치를 하향조정 하였음. 또한 소비자와 기업 등의 심리지수도 위축되고 있음. 정부는 국내외 경제상황을 모니터링 하면서 경제활력 제고를 위한 정책대응을 강화해 나가고 서민생활 안정과 경제체질 개선 노력도 지속해 나갈 계획임.

물가 동향을 보면, 금년 9월 소비자물가는 전년동월비 2%, 전월비는 0.7% 상승하여 3월 이후 2%대의 안정세를 유지하고 있음. 서민생활과 밀접한 생활물가는 1.7% 상승했고, 근원물가는 1.4%로 안정되었음. 품목별로 보면 태풍영향 등으로 농산물과 석유류 가격이 상승세를 주도하고 있고, 공공요금이라든지 개인서비스 등 기타품목은 안정세를 보이고 있음. 농산물은 기상여건이 호전되고 추석수요가 마감되면서 수급이 점차 개선될 전망이지만, 국제곡물과 유가 상승 등의 불안요인은 아직 남아 있음. 급등하던 국제곡물가격은 미국의 수확기가 앞당겨지면서 9월 상순 이후 소폭 하락하였지만 불확실성이 상존하고, 국제유가도 110달러 내외에서 등락을 거듭하고 있지만 이란을 비롯한 중동지역의 정세불안 등으로 가격변동성은 지속될 전망이다. 정부는 농산물 수급안정 그리고 국제곡물가·유가 상승 등의 불안요인에 대응하면서 물가안정기조를 정착해 나가겠음. 보다 중장기적으로는 유통구조 개선, 경쟁촉진, 정보공개 확대 등을 통해 구조개선 노력도 차질 없이 추진해 나가겠음.

9월 수출은 456.6억달러로 전년동월비 1.8% 감소하였으나 석유제품과 휴대폰 등의 일부 품목 수출이 호조를 보이면서 7~8월보다는 감소폭이 축소되었음. 수입은 425.1억달러로 전년동월비 6.1% 감소하였는데 주로 원자재 수입의 감소에

기인함. 수출보다 수입이 더 크게 감소하면서 무역수지는 31.5억달러의 흑자를 보였음. 8월 경상수지는 23.6억달러의 흑자를 기록하였는데, 상품수지는 수출이 감소되면서 흑자폭이 축소되었고, 서비스수지는 휴가철 등 계절적 요인으로 여행수지 적자가 확대되고 지재권 사용료 지급이 증가하면서 적자로 전환되었음. 9월에도 경상수지 흑자기조는 유지될 것으로 전망됨.

(5) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견개진

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

일부 위원은 다음과 같은 대내외 경제·금융 상황을 종합적으로 고려해 볼 때 이번 달에는 통화정책적 측면에서의 대응이 필요하다고 판단되며, 따라서 기준금리를 25bp 인하하는 것이 좋겠다는 의견을 개진하였음.

지난 9월 금통위 전후로 시작된 주요국의 적극적인 정책대응에 따라 국제금융시장 불안이 상당부분 진정된 것으로 보임. ECB가 신규 국채매입 프로그램을 도입한 데 이어 미 연준도 고용개선이 이루어질 때까지 지속적으로 MBS를 매입하기로 결정한 것이 정책당국의 위기해결 의지를 시장참가자들에게 보다 확실하게 각인시켰음. 아울러 10월 8일 ESM이 공식적으로 출범함에 따라 유로지역 국가채무위기 대응 메커니즘(mechanism)이 강화된 것도 향후 국제금융시장 안정에 기여할 것으로 생각됨.

국제금융시장은 안정되고 있는 모습이나 세계경제의 성장세는 약화된 것으로 보임. 미국경제는 소비심리가 개선되는 가운데 실업률이 하락하는 등 완만하나마 개선 추세를 보이고 있지만 유로지역은 마이너스 성장을 기록하는 등 국가채무 위기의 실물경제 파급이 심화되고 있음. 또한 중국 등 신흥시장국의 성장률도 선진국 경기부진의 영향으로 둔화되고 있음. 이와 같은 여건변화를 반영하여 IMF는 지난 화요일 세계경제 성장률 전망을 7월에 이어 다시 하향조정 하였음. 세계경제의 하방위험도 여전히 큰 상황임. 최근 그리스 구제금융 조건에 대한 트로이카간 이견이 표출되고, 스페인의 국채금리가 반등하는 등 유로지역 국가채무위기의 심화 가능성이 상존하고 있는 데다 미국의 급격한 재정긴축 가능성도 계속되고 있음.

국내경제를 보면 세계경제 성장세 약화의 영향으로 수출 감소세가 이어지고 내수도 부진하여 미약한 성장세를 지속하고 있음. 대외 불확실성 증대에 따른 소

비심리 악화 등으로 민간소비가 제약되고 있는 가운데 선진국 수요부진 등으로 세계교역량이 크게 위축되면서 수출도 당분간 본격적인 회복세를 보이기 어려울 것으로 판단됨. 특히 지난 7월 전망시보다 마이너스 GDP갭이 크게 확대되어 우리 경제가 장기추세 수준으로 돌아가기까지 상당한 시간이 필요할 것으로 보임. 이러한 현상이 일부에서 주장하듯이 경기순환적인 것이 아니라 우리 경제가 구조적인 저성장시대에 진입했기 때문은 아닌지 우려됨.

물가는 내수부진과 국제유가 안정 등으로 인플레이션 압력이 완화되면서 상당기간 물가목표 변동 허용폭 내에서 안정될 것으로 예상됨. 그동안 높은 수준을 유지하였던 기대인플레이션도 경기가 부진한 데다 물가상승률이 낮은 수준을 지속함에 따라 점차 하락하고 있고 이러한 추세는 당분간 계속될 것으로 보임.

금융시장에서는 주요 선진국 양적완화 등의 영향으로 시장심리가 진정되면서 주식·채권·외환시장이 모두 안정적인 모습을 보였음. 다만, 양적완화가 자본유입이나 원화 절상압력 등 국내 금융·외환시장에 미칠 영향에 대해서는 주의를 기울여야 할 것임. 또한 경기부진이 지속되면서 금융기관의 기업신용위험에 대한 우려가 커지고 있어 중소기업을 중심으로 기업자금사정이 악화될 가능성도 염두에 둘 필요가 있음.

이와 같은 상황을 종합해 보면 지난달 금통위 이후 시장의 예상대로 미연준이 QE3를 실시함에 따라 국제금융시장 불안이 더 완화되었으나, 국내에서는 해외자본 유입이 확대되고 원/달러 환율의 하락압력이 작용하고 있는 모습임. 또한 세계경제의 성장세가 더욱 약화되는 가운데 국내경기도 부진이 지속되고 있고, 앞으로도 미약한 성장세가 이어질 것으로 예상됨. 따라서 통화정책적 측면에서의 대응이 필요하다고 판단되며, 이번 달에는 기준금리를 25bp 인하하는 것이 좋다고 생각함.

이와 같은 기준금리 인하는 국내 경기회복에 긍정적으로 작용할 것으로 판단됨. 통화정책의 파급시차, 약화된 소비 및 투자심리 등을 고려할 때 단기간에 가시적인 효과가 나타나기는 어렵겠지만 내년에는 글로벌 경기의 점진적 개선 등으로 투자유인이 확대되고 소비심리도 개선되면서 다소 더디지만 국내경기가 회복세를 보일 것으로 전망되므로 시간을 두고 정책효과를 살펴볼 필요가 있다고 생각됨.

다른 일부 위원은 최근의 국내외 금융·경제동향과 향후 전망을 감안할 때 이번 달 기준금리는 현 수준에서 25bp 인하한 연 2.75%로 조정할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

최근 우리 경제는 유럽 재정위기와 주요국 경기부진이 당초 예상보다 장기화되면서 성장모멘텀이 더욱 악화되는 모습임. 소비와 투자 등 내수의 활력이 떨어지고 수출도 3개월 연속 감소세를 보여 올해 경제성장률은 당초 전망치를 크게 하회하는 2% 중반에 그칠 것으로 예상됨. 또한 내년에도 경기회복 속도가 매우 완만한 가운데 대외 불안요인이 상존하고 있어 경기부진이 지속될 가능성을 배제하기 어려운 여건이며, 이에 따라 저성장기조 고착과 잠재성장률 하락에 대한 우려가 커지고 있는 상황임.

세계경제의 경우 주요국의 추가 양적완화조치 시행 등으로 불안심리가 다소 진정되었으나 선진국과 신흥국 모두 실물경기가 뚜렷한 회복세로 돌아서기까지는 상당기간이 소요될 것으로 예상됨. 국내금융 및 외환시장은 대체로 양호한 흐름을 보였으나 외국인 증권투자자금의 대규모의 순유입 등으로 환율하락 압력이 커지고 경기부진 지속으로 신용리스크에 대한 우려가 높아지는 등 시장불안요인이 증대되는 모습임. 물가의 경우 국제유가 안정과 경기부진에 따른 수요 감소 등에 힘입어 당초 전망보다는 물가상승압력이 낮아질 것으로 보임. 그러나 국제곡물가격이 불안한 움직임을 보이고 있고 향후 공공요금의 인상압력도 커질 것으로 보여 낙관하기에는 이른 상황으로 판단함.

이와 같은 최근의 국내외 금융·경제동향과 향후 전망을 감안할 때 이번 달 기준금리는 현 수준에서 25bp 인하한 연 2.75%로 조정할 필요가 있다고 생각함. 그 이유는 물가상승압력이 낮은 수준을 유지하고 있어 기준금리 인하가 물가불안을 자극할 우려는 크지 않은 반면, 소비와 투자심리의 급격한 위축 방지, 신용리스크 완화, 환율하락압력 완화 등을 통해 실물경기과 금융시장 안정에 미치는 긍정적인 영향이 더 클 것으로 예상되기 때문임. 또한 정부의 재정집행 여력이 제한된 상황에서 향후 경기부양을 위한 정책비용을 최소화하고 시장기대의 쓸림현상을 완화하기 위해서도 적절한 시점에서 중앙은행의 경기 및 시장 안정화 의지를 보여주는 것이 필요하다고 생각함.

다만, 통화정책의 실효성을 높이고 시장 불안심리를 해소하기 위해서는 다음 사항이 병행 추진되어야 하겠음. 우선 이번 달 경제전망치 수정 발표로 인해 향후 경기과 통화정책방향에 대한 불필요한 오해와 논란이 발생하지 않도록 시장과의 의사소통에 각별히 유념할 필요가 있음. 다음으로 최근의 경기부진 장기화가 잠재성장률에 미치는 영향을 면밀히 검토하는 한편, 잠재성장률 제고방안을 마련함으로써 저성장기조 고착화 방지를 위한 정책적 노력을 강화해 나가야 함. 끝으로 글로벌 유동성의 과도한 유입을 방지하기 위해 기존 정책수단의 유효성과 새로운 정책수단 개발 필요성에 대해서도 심도 있게 검토해 보아야 함.

또 다른 일부 위원은 다음과 같은 국내외 경제상황을 고려해 볼 때 10월의 통화정책은 기준금리를 현 수준인 3.0%에서 0.25%p 인하한 2.75%로 운용하는 것이 바람직하다는 의견을 개진하였음.

우선 세계경제 상황을 보면 QE3 등 주요 선진국의 추가 양적완화정책으로 국제금융시장의 불안은 다소 완화되었으나 실물경제는 여전히 부진한 것으로 판단됨. 먼저 미국을 살펴보면 주가와 주택가격 상승세가 지속되면서 고용 및 소비관련 지표를 중심으로 서서히 개선되는 조짐이 나타나고 있으나 회복세는 아직 미약한 것으로 판단됨. 유로지역은 실업률이 11%를 초과하는 가운데 각종 심리지표들도 기준치를 하회하면서 경기부진이 지속되고 있음. 아시아지역을 살펴보면 중국의 경우 수출이 계속 저조하면서 성장세가 둔화된 것으로 나타났으며, 일본도 수출부진으로 생산이 2개월 연속 감소하는 등 성장세가 정체되고 있음. 그러나 향후 세계경제는 주요국의 적극적인 정책대응 등에 힘입어 완만히 회복될 것으로 전망됨. 미국경제는 재정절벽(fiscal cliff) 등에 따른 불확실성이 여전히 하방리스크로 작용하겠으나 완만한 개선추세를 이어갈 것으로 예상함. 유로지역은 OMT에 이어 ESM의 가동 등 재정위기 수습을 위한 조치들이 이루어지면서 2013년에는 마이너스 성장에서 벗어날 것으로 예상됨. 아시아지역 중 중국경제는 경기부양 효과가 나타나면서 4/4분기 이후부터 완만히 개선될 전망이다. 다만, 일본경제는 자동차 보조금 지원과 대지진 복구사업이 종료되면서 향후 성장세가 둔화될 것으로 전망됨.

국내경제를 살펴보면 수출은 9월 들어 일평균 20억달러를 상회하는 수준으로 회복되었으나 내수는 경제주체의 심리가 계속 위축되는 가운데 소비·투자관련 주요지표의 부진이 이어지는 모습임. 이에 따라 연간 경제성장률은 지난 7월 예상치인 3.0%보다 크게 하락한 2.4%로 후퇴할 것으로 새롭게 전망되고 있음. 국내경기는 3/4분기를 저점으로 상승추세로 전환할 것으로 예상되지만 분기별 성장률이 내년 상반기까지 전기대비 1%에도 미치지 못하는 수준에 그치며 상승세가 매우 완만할 것으로 우려됨. 한편 소비자물가 상승률은 태풍과 국제유가 상승의 영향이 반영되면서 9월 들어 2%로 높아지고 향후 플러스 기저효과, 국제곡물가격 급등의 영향도 상승요인으로 작용하겠으나 당분간 물가안정목표 중심선을 하회하는 안정된 수준을 지속할 것으로 예상됨. 이에 따라 연간 물가상승률도 지난 7월 예상치인 2.7%에서 2.3%로 크게 하향 전망되고 있음.

선진국의 추가 양적완화정책에 힘입어 국제금융시장에서는 위험회피성향이 다소 완화되면서 주가와 장기금리가 상승하였음. 국내금융시장의 경우 외국인 증

권투자 자금유입이 이어지는 가운데 주가가 상승하고 장기금리는 기준금리를 하회하는 낮은 수준을 지속하고 있는 것으로 나타났음. 또한 경상수지 흑자가 지속되는 가운데 자본유입 증가로 인해 원/달러 환율도 하락할 것으로 기대되고 있음. 한편 경기부진으로 기업 및 가계의 자금사정이 다소 악화되면서 대출연체율이 상승하는 모습임.

이러한 국내외 경제상황을 고려해 볼 때 10월의 통화정책은 기준금리를 현 수준인 3.0%에서 0.25%p 인하한 2.75%로 운용하는 것이 바람직하다고 판단됨. 당초 기대보다 국내의 경제회복이 상당히 지연되고 있는 데다 GDP갭률의 마이너스폭이 지난 7월 전망시보다 크게 확대된 것으로 나타나고 있음. GDP갭률이 내년 이후까지도 마이너스 상태가 지속된다면 이로 인한 이력효과 등으로 인해 성장잠재력도 훼손될 우려가 높음. 반면 물가상승압력은 당분간 크지 않을 것으로 예상되고 물가상승률을 감안한 실질이자율도 금년 들어 플러스로 전환하여 동 상태를 유지하고 있는 사실을 고려해 볼 때 지난 7월에 이어 기준금리를 인하할 필요성과 여지가 있는 것으로 판단됨.

또한 선진국의 추가 양적완화정책으로 인해 단기성 자금을 중심으로 한 자본유입과 원화절상 가능성에도 대비할 필요가 있다고 판단됨. 특히 이번 QE3의 경우 2010년 QE 때와는 달리 신흥국들의 인플레이션 압력이 낮아 이들이 경쟁적으로 통화 가치 절하에 나설 가능성을 배제할 수 없으며, 이 경우 원화 가치가 빠르게 절상되면서 성장에 부정적인 영향을 미칠 수 있는 점에도 유의할 필요가 있겠음. 다만, 경기가 회복세로 전환되는 가운데 소비자물가 상승률도 내년 하반기로 가면 무상보육 등 제도적 요인으로 인한 물가하락 효과의 소멸 등으로 물가안정 목표의 상한선에 다다를 것으로 예상되고 있으므로 물가상승에 대한 경계감은 절대 늦추지 말아야 하겠음.

마지막으로 기업 및 가계에 대한 금융기관 여신 행태와 관련하여 지적하고자 함. 최근 기업의 신용위험 및 연체율이 상승하고 있는 가운데 금융기관의 신용차별화 강화 움직임이 나타나고 있음. 신용차별은 건전한 신용질서 유지를 위해 필요하지만 경기부진 상황에서 지나치게 엄격할 경우 저신용 중소기업을 중심으로 자금접근성을 과도하게 제약하고 금융시장 불안을 야기할 소지가 있으므로 금융기관의 대출태도, 중소기업 자금사정 및 자금조달행태를 보다 면밀히 살펴나갈 필요가 있겠음.

일부 위원은 지난 통화정책방향 결정 이후 국내외 금융·경제상황의 변화를 종합적으로 고려한 결과 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 현 수준에서

0.25%포인트 인하하여 2.75%로 조정하고, 향후 성장 물가 등 실물경제 및 금융·외환시장의 움직임을 면밀히 지켜보는 것이 바람직하다는 의견을 나타내었음.

세계경제는 주요 선진국 경제의 부진이 지속되는 가운데 유로존 리스크의 영향이 신흥시장국으로 파급되면서 성장세가 약화되고 있음. 앞으로 세계경제는 미국의 재정절벽, 중국경제의 부진지속 가능성 및 유로존 주변국 리스크의 유로존 핵심국가 전이 우려 등의 영향으로 매우 완만한 회복세를 보일 것으로 생각됨. 특히 유로존에서는 재정위기에 대한 금융지원 방향이 마련되었지만 지원방식에 관한 합의도출의 어려움, 재정긴축 위협 등으로 경제에 대한 신뢰가 회복되지 못하여 경제부진이 장기화될 것으로 판단됨.

국내경제는 수출이 계속 감소하고 내수가 일시 개선에 그치면서 부진한 모습임. 앞으로 국내경제는 수출이 석유화학 등 일부 품목 증가에 크게 의존하고 있고 주요 교역대상국의 경기부진 등으로 빠른 시일 내에 회복되기 어려워 보이는 데다 가계부채의 누증에 따른 원리금 부담, 주택경기부진 등에 따른 역자산 효과 우려 등으로 소비의 회복속도도 매우 완만하고 대내외 불확실 등의 영향으로 투자도 대체로 저조할 것으로 보여 상당기간 장기추세 수준을 하회할 것으로 예상됨.

소비자물가 상승률은 전월에 비해 오름세가 확대되었지만 경기둔화의 영향으로 수요압력이 완화되면서 안정된 모습이고, 근원인플레이션율도 낮은 수준을 지속하고 있음. 앞으로 소비자물가 상승률은 국제유가 및 농산물가격 상승 등 공급측 불안요인이 있으나 마이너스 GDP갭의 지속 등으로 수요압력이 낮아 당분간 물가안정목표의 중심선을 하회할 것으로 예상됨. 한편 기대인플레이션율은 소비자물가 안정으로 점차 낮아지고 있지만 여전히 3% 중반을 유지하고 있어 경계심을 가지고 지켜봐야 할 것임.

국내금융시장에서는 주요 선진국의 추가 양적완화정책 등으로 국제금융시장의 불안심리가 진정된 데다 국가신용등급 상향조정 등으로 외국인 증권투자자금이 유입되어 주가가 상승하고 환율은 하락하였음. 장기시장금리는 위험회피성향 약화, 국내경기 둔화 우려, 기준금리 인하 기대 등이 복합적으로 작용하면서 낮은 수준에서 등락하다 소폭 하락하였음. 다만, 일부 업종의 연체율이 상승하고 신용위험 확대에 따른 보수적 대출태도 강화로 기업의 자금사정이 여의치 않는 모습임.

금융·경제상황을 종합해 보면 소비자물가는 수요압력 완화 등으로 안정된 가운데 내수 부진 및 수출 감소로 성장률이 크게 낮아질 것으로 전망됨. 국내 금융·외환시장에서는 외국인 증권투자자금 유입 등으로 주가 및 원화가치가 상승하는 등 대체로 안정된 모습이지만 장단기 금리역전 지속, 외화유출입 변동성 확대 가능성 등 불안요인도 상존하는 상황임.

지난 통화정책방향 결정 이후 국내외 금융·경제상황의 변화를 종합적으로 고려한 결과 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 현 수준에서 0.25%포인트 인하하여 2.75%로 조정하고, 향후 성장 물가 등 실물경제 및 금융·외환시장의 움직임을 면밀히 지켜보는 것이 바람직하다고 생각함. 또한 부동산시장의 움직임과 가계부채의 확대 가능성을 살펴보는 가운데 연체율 상승 등에 따른 가계 및 기업의 자금사정과 취약부분에 대한 모니터링을 강화하여 금융안정 측면에도 유의해야 하겠음.

향후 통화정책은 중기적 시계에서 소비자물가 상승률이 물가안정목표 내에서 안정되도록 하고 소비 및 투자 부진 등으로 인한 성장잠재력 약화가 향후 경기회복력을 제약하지 않도록 유의하는 가운데 국제금융시장의 급변 가능성에 상시 대비하여 급격한 해외자본 유출입 등에 따른 금융시장 충격이 실물경제에 미치는 부정적 영향이 현재화되지 않도록 유의해야 할 것임.

다른 일부 위원은 다음과 같은 대외측면의 정책과제와 물가상승 우려가 낮아진 가운데 더 심화되고 있는 경제성장 둔화 현상을 감안하여 이번 달 당행의 기준금리를 다음 통화정책방향 결정시까지 현재의 3.0%에서 2.75%로 하향조정하여 운용하는 것이 바람직한 것으로 판단한다는 견해를 표명하였음.

최근 들어 유로지역의 재정위기가 실물부문의 침체로 이어지고 있는 가운데 미국의 급격한 재정긴축과 관련된 불확실성의 확대, 중국 등 신흥시장국의 성장세 둔화 등으로 글로벌 경제의 저조한 성장세가 상당기간 지속될 가능성이 큼. 이에 대응하여 유럽중앙은행은 역내 금융시장의 불안정성을 해소하고 실물경제의 급격한 침체를 방지하고자 재정위기국에 대한 무제한 국채매입 프로그램을 실시하기로 결정하였음. 그리고 보다 최근에는 미국 일본 등 주요국의 중앙은행들이 대대적인 금융완화조치를 추가적으로 단행하였음. 이와 같은 획기적인 조치는 바로 해당지역의 경제상황이 그만큼 부진하다는 것을 뜻하는 것이라고 볼 수 있음.

국내경제를 보면 주요 교역상대국의 경기침체 등으로 그간 우리 경제의 성장동력이었던 수출감소세가 지속되고 있음. 이러한 수출 감소와 함께 생산 투자 및 소비의 성장모멘텀도 뚜렷하게 약화되고 있는 모습이 이어지고 있음. 이와 관련하여 최근 정부가 두 차례에 걸쳐 재정보강 대책을 발표하였지만 향후 경기전망이 불투명한 상황에서 그 대책들이 경기활성화에 기여하는 바는 제한적일 것임. 내년 중에는 유로지역의 재정위기에 따른 불확실성이 어느 정도 완화되고, 미국 중국 등 주요 교역상대국의 경제도 완만하게 회복되면서 수출여건이 다소 개선될

여지가 있을 것임. 그러나 당면한 가계의 높은 채무부담, 부동산경기 하강추세 등에 따른 내수부문의 부진이 국내경제의 본격적인 성장세 회복을 지연시키는 요인으로 계속 작용할 것으로 보임.

한편, 물가는 소비자물가 상승률이 금년 2월 이후 물가목표 수준을 하회하고 9월중에는 2%에 그쳤음. 앞으로 수입물가 상승압력이 상당부분 완화될 것으로 예상된다는 점, 그리고 국내경제가 당분간 저조한 성장세를 이어갈 것이라는 점 등을 고려할 때 수요측 물가상승 압력도 높지 않을 것으로 보임. 국제유가 및 곡물가격도 그간의 급등세가 지난 9월 이후 다소 진정되는 모습이며, 앞으로도 글로벌 경기침체에 따른 수요 위축으로 급등세가 재연될 가능성은 낮은 것으로 보임. 한편 주택시장은 수도권을 중심으로 하락세가 지속되고 있음.

그리고 국내 금융시장 상황을 보면 풍부한 글로벌 유동자금, 향후 경기둔화 및 기준금리 추가인하에 대한 기대 등으로 장단기금리 역전현상이 상당기간 지속되고 있음. 한편 경기부진에 따른 대출수요의 위축, 신용리스크 증가에 대응한 금융기관의 대출확대 자제 등으로 가계대출의 증가세는 지난 8월까지 12개월째 둔화되고 있음. 이러한 가운데 경기부진에 따른 가계수지의 악화, 부동산경기 하강 등으로 저소득층과 영세 자영업자를 중심으로 가계대출 연체율이 큰 폭의 상승세를 지속하고 있으며 기업대출 연체율도 업황 악화, 금융권의 대출태도 보수화 등의 영향으로 상당폭 상승하는 상황이 전개되고 있음.

한편, 최근 세계 주요국의 추가 금융완화조치 등으로 인하여 향후 글로벌 유동성이 큰 폭으로 늘어날 것으로 예상됨. 특히 지난달에는 주요 국제신용평가사들이 한국경제에 대한 신용등급을 상향조정 함에 따라 내외금리차 및 환차익을 겨냥한 글로벌 부동산자금이 캐리트레이드(carry trade) 등 단기 투기성자금의 형태로 국내시장에 과도하게 유입될 가능성이 높아졌음. 현재까지 단기 투기성자금의 급격한 유입이나 환율의 급변동 등 특이사항은 관찰되지 않고 있지만 우리 금융시장의 높은 개방도와 개방의 비대칭적 구조를 고려할 때 향후 발생하는 해외 단기자금 유입의 쏠림 현상은 여러 가지 부작용과 큰 비용을 야기할 수 있으므로 이에 대한 적절한 대응이 필요하다고 생각함.

이러한 대외측면의 정책과제와 물가상승 우려가 낮아진 가운데 더 심화되고 있는 경제성장 둔화 현상을 감안하여 이번 달 당행의 기준금리를 다음 통화정책방향 결정시까지 현재의 3.0%에서 2.75%로 하향조정 하여 운용하는 것이 바람직한 것으로 판단함.

이러한 결정과 관련하여 정책당국은 앞으로 다음 사항을 특별히 유의해야 할 것으로 생각됨. 먼저 소비자물가의 오름세는 크게 둔화되었으나 여전히 높은 인플레이션 기대심리와 대선 등 향후 정치일정, 내년 중 무상보육 및 급식 효과의

약화, 공공요금 인상압력 등 상존하는 물가불안 요인들을 면밀하게 점검하면서 필요시에는 적절한 대응조치를 계속 취해야 할 것으로 생각됨. 한편 최근 국내 금융시장의 저금리기조 확산에 따라 기업어음 등 위험자산에 대한 과도한 선호 그리고 시중자금의 단기부동화 현상 등이 심화될 가능성이 높음. 따라서 정책당국은 향후 관련 경제주체들의 도덕적 해이와 지나친 위험추구행태를 억제하는 노력을 강화할 필요가 있음. 또한 최근 들어 가계대출의 증가세가 둔화되고는 있지만 과도한 가계부채가 우리 경제의 가장 큰 취약요인 중의 하나라는 점에서 향후 기준금리 인하가 가계부채에 미치는 영향을 계속 면밀히 살피고 그 대응방안을 강구해 나가야 할 것임.

마지막으로 간과해서는 안 될 사항은 최근의 대내외 경제여건은 구조적으로 이전보다도 낮은 성장세를 유도하고 있으며 통화 및 재정정책과 같은 총수요 정책의 수행에 따라 기대할 수 있는 효과는 점차 줄어들고 있다는 점임. 따라서 정부는 우리 경제의 효율성을 제고하고 성장기반을 보강하기 위해 주요 경제부문의 구조개선을 빠른 시일 내에 대대적으로 추진해야 될 것으로 생각함.

또 다른 일부 위원은 우리 경제의 성장세가 상당폭 감속한 것으로 나타났지만 지금은 앞으로 더욱 어려운 상황이 전개될 때를 대비하여 금리정책의 여력을 비축하는 데 유의해야 할 시기라고 보기 때문에 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 현 수준에서 유지하여 운용하는 것이 좋다는 의견을 개진하였음.

세계경제는 유로지역 경제활동의 부진이 심화되는 가운데 신흥국의 성장세도 계속 둔화되는 모습임. 미국경제도 고용 및 주택시장은 다소 회복되는 조짐을 보이고 있으나 정부지출 감축을 둘러싼 불확실성이 지속되면서 내년 중 경제성장률이 금년 수준에 미치지 못할 것으로 예상되고 있음. 앞으로 세계경제 회복세는 매우 완만할 것으로 예상되며 성장의 하방위험이 여전히 큰 상황임. 국제금융시장에서는 유럽 재정위기 국가의 구제금융 관련 불확실성에도 불구하고 주요국 정책당국의 양적완화 확대정책이 주목받으면서 단기적으로는 안정세를 보일 것으로 전망됨. 그러나 연말로 갈수록 글로벌 실물경제의 하방위험이 부각되면서 국제금융시장의 변동성이 커질 가능성은 높다고 하겠음.

국내 외환부문은 외화자금 순유입 규모가 확대되고 원/달러 환율이 하락한 가운데 대외차입여건도 양호한 상황을 지속하고 있음. 다만, 주요 선진국의 추가 양적완화에 따른 급격한 자본유출입 및 이로 인한 환율변동성 확대 가능성에 대비하여야 할 시점이라고 봄. 외환부문 거시건전성 정책의 탄력적 운용 등을 포함한

다양한 정책수단을 미리 검토하고 개발하는 것이 필요함.

국내경제는 일시 개선되는 움직임을 보였던 내수가 다시 악화되고 수출도 감소 추세를 이어감에 따라 성장세가 미약해진 것으로 평가됨. 금년과 내년 중 GDP 성장률의 수정전망치가 큰 폭으로 하향조정 되면서 성장경로가 내년 상반기 까지 매분기 1%를 하회하는 완만한 수준에 그칠 것으로 예상되고 있음. 국내 경기상황에 국한해서 본다면 기준금리의 추가 인하에 대한 논의가 활발한 것도 자연스럽다고 하겠음. 그러나 상당기간 저성장기조가 지속될 것으로 예상되는 글로벌 경제여건을 감안하면 거시정책의 초점을 단기적인 대내외 수요 진작에 맞추는 것은 장기적인 비용이 더 클 수 있다는 점에 유의할 필요가 있음. 우선 대외여건상 세계경제의 추가적인 하방 충격이 현실화될 가능성에 대비해야 한다는 측면에서 보면 현 시점에서는 정책여력을 비축하는 것이 매우 중요하다는 점을 지적하고 싶음. 이는 경기위축 국면에서는 점진적인 방식의 금리조정보다는 단기간 내에 큰 폭으로 금리를 인하하는 방식이 경기방어에 효율적이었다는 주요국 중앙은행의 정책운용 경험을 보더라도 잘 알 수 있음. 물론 현재의 경기상황이 우리 경제의 성장잠재력이 훼손되는 국면으로 진입하는 것이라 판단된다면 과감한 금리조정이 필요하다는 데에는 이견이 없음. 성장잠재력은 한 번 훼손되면 이를 복원하는 데에는 매우 큰 비용을 치러야 하기 때문임. 그러나 고용사정이 질적으로 다소 문제가 있다 하더라도 전체적으로는 양호한 모습을 보이고 있다는 점, 투자흐름 역시 중기적인 추세수준에서 크게 벗어나고 있지 않다는 점, 그리고 경제구조가 생산성 주도형으로 진행되고 있다는 점을 감안할 때 아직까지는 우리 경제의 성장잠재력이 훼손되고 있는 시점이 아니라고 판단됨.

아울러 세계경제의 견실한 성장세를 배경으로 추진했던 과거 인하시기와는 달리 현 시점은 내수부진을 해외수요 창출을 통해 상쇄하기 어려운 상황이기 때문에 금리를 인하하더라도 국내경기의 빠른 회복을 기대하기는 어려운 상황이라고 생각함. 예컨대 투자수요를 보더라도 최근 기업의 투자결정이 활발하지 않은 것은 대외 불확실성에 기인한 것이지 가용자금 부족이나 높은 차입비용 때문이라고 볼 수는 없음. 이는 글로벌 금융위기 이후 기업들의 현금성 자산보유가 오히려 큰 폭으로 증가한 사실에서도 확인할 수 있음. 또 소비 측면에서도 가계의 채무부담 경로가 유동성 경로를 압도하고 있는 상황임을 감안하면 금리인하의 소비진작 효과도 기대하기 어렵다고 생각함.

아울러 최근 금융시장에서 나타나고 있는 장단기금리 역전현상도 부작용은 있지만 정책금리를 쉽게 인하하기 어려운 상황에서 중앙은행이 의도하는 금융완화를 일정부분 돕고 있는 측면이 있다는 점을 지적하고자 함. 따라서 단기적 시계에서 시장의 기대를 추수하는 방식으로 금리조정이 이루어진다면 오히려 향후

추가적인 금리인하에 대한 일방향의 쏠림현상이 나타나면서 통화정책의 방향설정
에 부담으로 작용할 수 있다고 봄. 이 경우 실제 금리를 인하하더라도 경제주체
의 심리는 더 위축되는 등 의도하지 않은 부작용이 따를 가능성도 있음.

금융시장에서는 주택금융공사의 유동화조건 적격대출 공급과 더불어 연초 안
정되는 모습을 보이던 은행 주택담보대출이 다시 확대되는 조짐을 보이고 있음.
지난 7월 기준금리 인하 이후 가계대출금리가 추가적으로 하락한 데다 고정금리
대출과 변동금리대출간 금리역전이 지속되고 있고 또 세제혜택 등이 더해져서 적
격대출의 실질 금리부담이 매우 낮아진 점이 추가적인 대출수요를 유발하고 있는
것으로 평가됨. 물론 적격대출 공급은 가계의 차입비용을 줄인다든지 은행의 새
로운 자금운용처가 된다든지 유동화증권 투자자의 투자수요를 충족시킨다든지 하
는 장점도 있음. 그러나 가계부채의 안정적 관리를 저해할 수 있는 요인이 될 뿐
만 아니라 적격대출에 수반되는 리스크는 공사 및 궁극적으로는 재정에서 부담하
게 된다는 문제가 있음. 현재로서는 편익이 크다 하더라도 미리 대비하는 차원에서
향후 주택가격이 조정되면서 차입가계의 원리금상환 능력이 악화되는 상황을
전제로 동 대출의 리스크에 대한 정밀한 평가가 필요한 시점이라고 생각함.

결론적으로 다음 통화정책방향 결정시까지의 기준금리를 현 수준에서 유지하
여 운용하는 것이 좋다는 의견임. 우리 경제의 성장세가 상당폭 감속한 것으로
나타났지만 지금은 앞으로 더욱 어려운 상황이 전개될 때를 대비하여 금리정책의
여력을 비축하는 데 유의해야 할 시기라고 보기 때문임. 다시 말해, 과거와 달리
금리인하의 효과를 자신할 수 없는 상황에서 정책입지만을 축소시키는 결과가 초
래될 가능성이 크다는 점을 감안할 때 어려운 상황이지만 조금은 인내하면서 대
내외 성장경로의 진행을 예의주시하는 것이 최선이라고 봄. 이후 우리 경제의 성
장잠재력 자체가 훼손될 우려가 있다고 판단되는 시점이 오면 보다 과감하게 선
제적으로 금리를 인하함으로써 통화정책의 효율성을 극대화하여야 할 것임.

한편, 최근의 성장세 감속에 대해서는 우선 총액한도대출제도의 개선 등을 통
한 맞춤형 신용정책으로 대응하는 것이 보다 효율적인 대응방안이라고 판단됨.
이 과정에서 우리 경제의 성장잠재력 확충과 체질 개선을 위해 일부 한계부분에
대해서는 발전적 구조개혁을 함께 추진하는 것이 바람직하다고 생각함.

아울러 통화정책방향에 대해서도 저성장기조가 상당기간 지속될 가능성에 대
비하여 중장기 시계에서 어느 시점까지 어떤 속도로 또 어느 정도 수준까지 완하
기조를 가져갈 것인지에 대한 재점검이 필요한 시점이라는 점을 첨언함.

(6) 토의결론

위와 같은 위원별 의견개진 내용을 종합, 위원들은 다수결로 한국은행 기준금리를 0.25%포인트 인하하여 운용하기로 결정하였음.

(7) 심의결과

앞서의 토의결과를 반영하여 위원들은 다수 의견이 반영된 구체적인 의결문안을 작성하였음.

의결문 작성·가결

(다만, 임승태 위원은 한국은행 기준금리를 0.25%포인트 인하하는 것에 대해 명백히 반대의사를 표시하고 현 수준에서 유지할 것을 주장하였음.)

의결사항

「통화정책방향」을 다음과 같이 결정한다.

- ☐ 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 3.00%에서 2.75%로 하향 조정하여 통화정책을 운용하기로 하였다.
- ☐ 세계경제를 보면, 미국은 완만하나마 경기회복세가 이어졌으나 유로지역에서는 경제활동의 부진이 심화되었다. 신흥시장국도 선진국 경기부진의 영향 등으로 성장세가 계속 둔화되었다. 앞으로 세계경제는 회복세가 매우 완만할 것으로 예상되며 유로지역 재정위기의 실물경제 파급 및 미국의 급격한 재정긴축 현실화 가능성 등으로 성장의 하방위험이 큰 것으로 판단된다.
- ☐ 국내경제를 보면, 수출과 내수가 동반 부진함에 따라 성장세가 미약하였다. 고용 면에서는 취업자수가 고령층 및 서비스업 중심의 증가세를 이어가는 가운데 제조업에서도 증가폭이 확대되었다. 앞으로 국내경제는 유로지역 재정위기의 장기화, 글로벌 경제의 부진 지속 등으로 마이너스의 GDP갭이 상당기간 지속될 것으로 예상된다.

- 9월중 소비자물가 상승률과 농산물 및 석유류 제외 근원인플레이션율은 각각 2.0%, 1.4%의 낮은 수준을 지속하였다. 앞으로 물가상승률은 국제곡물가격 불안 등의 영향에도 불구하고 수요압력 완화 등으로 당분간 물가안정목표의 중심선(3.0%) 아래에 머물 것으로 전망된다. 주택매매가격은 수도권에서는 하락세가 소폭 확대되었고 지방에서는 대체로 전월 수준에서 안정되었다.
- 금융시장에서는 주요 선진국의 추가 양적완화정책에 따른 국제금융시장 상황 개선 및 외국인 증권투자자금 유입 등으로 주가는 상승하였고 환율은 하락하였다. 장기시장금리는 경기둔화 우려 등으로 소폭 하락하였다.
- 금융통화위원회는 앞으로 해외 위험요인 및 이에 따른 국내외 금융·경제 상황 변화를 면밀하게 점검하는 한편, 인플레이션 기대심리를 낮추도록 계속 노력하면서 성장잠재력이 훼손되지 않는 가운데 중기적 시계에서 소비자물가 상승률이 물가안정목표 내에서 안정되도록 통화정책을 운용해 나갈 것이다.

〈의안 제43호 — 한국은행의 금융기관에 대한 여수신 이율 개정(안)〉

(1) 담당 부총재보가 한국은행 기준금리 하향조정과 병행하여 「한국은행법」 제28조 제3호에 의거 총액한도대출금리를 0.25%포인트 인하하고자 한다는 내용의 제안설명을 하였음.

(2) 심의결과

원안대로 가결

의결사항

「한국은행의 금융기관에 대한 여수신이율」을 붙임과 같이 개정한다.

<붙임> 「한국은행의 금융기관에 대한 여수신이율」 개정(안)(생략)

〈의안 제41호 — 2013년 이후 중기 물가안정목표 설정(안)〉

(1) 담당 부총재보가 「한국은행법」 제6조 제1항에 의거 정부와의 협의를 거쳐 2013년 이후 중기 물가안정목표를 설정하고자 한다는 내용의 제안설명을 하였음.

(2) 위원 토의내용

제안설명에 이어 관련부서는 그간의 논의 경과에 대해 다음과 같이 보고하였음.

그간 물가목표제 운용경험, 대내외 물가여건의 변화 등을 반영하여 새로운 물가안정목표 설정방안을 작성하였으며, 그 과정에서 총 다섯 차례의 위원협의회를 통해 위원들의 의견을 반영하였음.

일부 위원들은 물가목표를 설정함에 있어 현 경기상황 및 전망, 우리나라의 잠재성장률, 정부의 정책기조, 공공부문의 요금인상 압력 등 다양한 요인을 종합적으로 고려할 것을 주문하였음.

또한, 다른 일부 위원은 국내외 경제여건 변화로 적정 인플레이션 수준이 불확실한 점을 감안하여 물가목표의 제시형태를 결정하는 것이 좋겠다는 의견을 나타내었음.

다른 일부 위원은 물가안정목표제의 효율적인 운영 및 기대인플레이션의 안정을 위한 커뮤니케이션의 중요성에 대해서 강조하였음.

또 다른 일부 위원은 금융위기 이후 물가안정목표제의 유효성에 대한 비판적 시각이 있다는 점을 감안하여 동 제도의 효율적 운용에 대한 전반적인 검토를 해 볼 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

이와 같은 의견을 반영하여 새로운 물가안정목표 설정에 관한 입장을 정리한 후 정부와 협의를 진행하였음.

이상과 같은 관련부서의 보고 후 본회의에서 일부 위원은 원안에 있는 일부

문구(‘전년동기대비’)가 오해의 소지가 있어 삭제할 것을 제안하였으며 위원들도 이에 동의하였음.

(3) 심의결과

수정가결

의결사항

2013년 이후 중기 물가안정목표를 붙임과 같이 설정한다.

<붙임> 2013년 이후 중기 물가안정목표 설정(안)(생략)

나. 금융통화위원회 회의 개최일자 변경

의장은 오는 11월 멕시코에서 개최되는 G20 재무장관·중앙은행총재회의 및 BIS 총재회의 일정이 11월 통화정책방향 결정회의의 동향보고회의 일자와 겹치므로 11월 8일(목) 개최 예정인 통화정책방향 결정 본회의를 11월 9일(금)로 하루 연기하여 개최할 것을 제안하였고, 위원들이 이에 동의하였음.

(별 첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 국내외 경제동향

1. 국외경제동향

가. 주요국 경제

미국은 소매판매가 2개월 연속 증가하고 9월중 실업률도 하락하였으나 제조업 생산이 감소로 전환하는 등 회복세가 완만하였음.

유로지역은 7월중 내수가 부진한 가운데 수출도 감소로 전환하고 각종 심리 지표들도 기준치를 계속 하회하면서 경기부진이 지속되었음.

중국은 8월중 생산 및 투자 증가율이 둔화되고 수출도 소폭 증가에 머무는 등 성장세가 약화되는 모습을 보임.

일본은 소비가 자동차 보조금 지원 등에 힘입어 증가하였으나 수출 부진으로 생산이 2개월 연속 감소하는 등 성장세가 정체를 보였음.

나. 국제유가 및 기타원자재가격

9월중 국제유가는 이란 핵문제를 둘러싼 긴장 고조에도 불구하고 미국의 석유제품 수요 감소, OPEC의 공급확대 전망 등으로 하락하였음. 기타원자재가격(로이터상품가격지수 기준)은 투자자금 유입 등으로 비철금속류를 중심으로 0.2% 상승(전월말대비 7월말 7.4% → 8월말 0.0% → 9월말 0.2%)하였음.

2. 국내경제동향

가. 내수 및 대외거래

8월중 민간소비는 소비심리가 위축된 가운데 자동차 파업, 기상여건 악화의 영향으로 승용차와 의복 등을 중심으로 감소(소매 판매액: 전월대비 7월 3.5% → 8월 - 3.0%)하였음.

설비투자는 일반기계류 및 자동차를 중심으로 큰 폭 감소(설비투자지수: 전월 대비 1.5% → -13.9%)하였음.

건설투자는 주택경기 부진 및 태풍 영향 등으로 건축과 토목 모두 감소(건설기성액: 전월대비 5.9% → -6.6%)하였음.

9월중 수출(457억달러)은 전년동월대비 1.8% 감소하였으나 전월(430억달러)보다는 27억달러 증가하였음. 8월중 경상수지는 상품수지를 중심으로 흑자기조를 지속하였음.

나. 생산활동 및 고용

8월중 제조업 생산은 반도체 등이 늘었으나 자동차, 기계장비 등이 줄면서 전월대비 0.9% 감소(7월 - 2.1%)하였음.

서비스업은 도소매, 전문·과학·기술 등을 중심으로 전월대비 0.3% 감소(7월 0.7%)하였음.

9월중 고용사정은 취업자수(계절조정)가 전월대비 증가세(+3.6만명)를 보이고 실업률도 전월 수준(3.1%)을 유지하는 등 양호한 흐름을 지속(취업자수 증감(만명): 8월 +3.8 → 9월 +3.6, 실업률(%): 3.1 → 3.1)하였음.

다. 물가 및 부동산가격

9월중 소비자물가(전년동월대비)는 2.0% 상승하여 전월(1.2%)보다 오름폭이 확대되었음. 전월대비로는 개인서비스요금 등이 내렸으나 연이은 태풍의 영향으로 농산물가격이 상승하고 가공식품, 석유류 가격이 오르면서 0.7% 상승(8월 0.4%)하였음. 근원인플레이션(농산물 및 석유류 제외지수)은 전년동월대비 1.4% 상승(전년동월대비 1.3% → 1.4%, 전월대비 0.2% → 0.1%)하여 전월보다 소폭 확대되었음.

아파트 매매가격은 비수도권이 개발호재 지역을 중심으로 상승하였으나 수도권의 하락폭이 확대되며 전월대비 0.2% 하락하였음. 아파트 전세가격은 가을 이사철 등 계절적 요인으로 전월대비 0.4% 상승하였음.

II. 외환 · 국제금융 동향

1. 국제금융

9월중 국제금융시장은 스페인의 구제금융 신청 지연우려에도 불구하고 미 연준 등의 양적완화정책 확대 발표 등으로 안전자산 선호가 약화(risk-on)되는 모습.

글로벌 주가(MSCI)는 전월에 이어 상승하였음. 지역별로 보면 지역별로는 선진국이 2.5%, 신흥시장국이 5.8% 상승하였음.

미국(Libor 3개월물) 및 유로지역(Euribor 3개월물) 단기금리는 미 연준의 양적완화정책 확대 발표 등으로 소폭 하락하였음.

미국 및 독일 장기금리(국채 10년물)는 안전자산 선호가 약화되면서 소폭 상승하였음. 반면 재정취약국 장기금리는 큰 폭 하락하였음.

미달러화지수는 주요 6개국 통화(유로화, 엔화, 파운드화, 캐나다달러화, 스웨덴크로나화, 스위스프랑화)에 대해 하락하였음. 유로화는 미 연준의 QE3 실시 발표 및 유로지역 리스크 감소 등으로, 엔화는 분기말 기업의 엔화 본국송금 수요 등으로 강세를 보였음.

2. 외환수급

9월중 경상거래는 수출 증가 및 수입 감소로 흑자 규모가 확대되었음.

자본거래는 외국인 증권자금 순유입과 국내기업의 해외증권 순발행에도 불구하고 해외 직 · 간접투자가 늘어나면서 전월 수준의 순유출을 기록하였음.

금융거래는 국내은행의 대외부채 상환 등으로 순유출로 전환되었음.

3. 외환보유액

9월말 현재 외환보유액은 3,220억달러로 월중 51억달러 증가하였음. 이는 유로화, 파운드화 등의 강세로 인한 이들 통화표시자산의 미 달러화 환산액의 큰 폭 증가 및 외화자산 운용수익에 주로 기인하였음.

4. 외환시장

9월말 원/달러 환율은 주요국 중앙은행의 양적완화정책 확대 발표에 따른 글로벌 유동성의 국내 유입 기대 등으로 큰 폭 하락한 1,111.4원으로 전월말 대비 2.1% 절상되었음.

원/엔 환율(100엔당)은 전월말 대비 11.4원 하락한 1,434.8원을 기록하였음.

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

5. 국내은행 외화자금사정

9월중 국내은행의 대외 외화차입여건은 우리나라 국가신용등급 상향 조정 등으로 양호한 상황이 지속되었음. 국내은행의 외화자금사정도 차환율이 100% 수준에서 유지되는 등 어려움이 없는 상황임.

III. 금융시장 동향

1. 금리 및 주가

가. 금리

국고채(3년)금리는 큰 폭으로 등락하였음. 주요국 양적완화정책 발표로 큰 폭 상승(9.17일 2.90%)한 이후 유럽 리스크 재부각 등으로 하락세 전환로 전환하였음. 수급면에서는 외국인의 현물투자 및 국채선물 순매수 전환이 하락압력으로 작용하였음. 한편, 금리 변동성은 높은 수준을 지속하였음.

회사채 등 신용채권금리는 국고채금리와의 격차 축소에 따른 가격부담 등으로 소폭 상승하였음. 한편, 국고채와 회사채간 신용스프레드가 다소 확대되었음.

통안증권(91일)금리는 기준금리 기대 변화 등에 따라 등락하다가 글로벌 경기 둔화 우려, 유로지역 불안감 등으로 하락(9.1~10.5일 -5bp)하였음. CD(91일)금리는 시장성 CD 발행이 증가하면서 전월보다 하락폭이 확대(9.1~10.5일 -7bp)되었음.

수익률곡선은 7월초 이후 평탄화가 심화되면서 국고채 3년물(7.6일), 5년물(7.18일)에 이어 20년물(10.4일) 등 전 구간으로 기준금리와의 역전현상이 확대되었음. 장기물 금리가 낮아짐에 따라 보험사 등 장기투자기관은 회사채, 특수채 위주로 매수를 확대한 반면 증권사 등 단기투자기관은 추가 금리인하 기대를 바탕으로 국고채 보유규모를 확대하였음.

9월중 외국인 국내채권 보유잔액은 상당폭 증가 전환하였음. 만기도래 규모가 축소된 데다 신규유입이 크게 증가하였으며, 특히 국제신용평가사의 우리나라 국가신용등급 상향조정 발표 이후 매수규모가 확대되는 모습임. 투자주체별로는 은행, 글로벌펀드, 중앙은행을 중심으로 증가하였고, 채권 종류별로는 국고채, 통안증권 이외에 재정증권도 큰 폭의 순매수를 보였음.

은행 여신금리는 시장금리 하락, 은행의 대출확대 노력 등으로 하락세를 지속한 것으로 추정됨. 대기업대출금리는 우량기업 등에 대한 저금리대출 취급 증가로 4%대 후반까지 하락한 것으로 추정되며, 주택담보대출금리도 보금자리론금리 하락, 저금리의 유동화조건부 적격대출 증가 등으로 하락한 것으로 추정됨.

수신금리는 은행 수신 여건이 호조를 지속하면서 3%대 초반의 낮은 수준을 지속한 것으로 추정되며, 이에 따라 여수신금리차는 축소된 것으로 추정됨.

나. 주가

종합주가지수는 주요국 양적완화정책 발표, 우리나라 국가신용등급 상승 등으로 큰 폭 상승한 후 유로존 리스크 재부각 등으로 소폭 조정되었음. 주식거래 규모는 투자심리 개선 등으로 12.3월 이후 처음 5조원대로 증가하였으며 주가변동성은 2개월 연속 감소하였음.

9월중 주요국 주가도 신흥국 중심으로 큰 폭 상승하였다가 조정을 받는 모습을 보였음.

외국인은 위험자산 투자심리 개선 등으로 국내주식을 큰 폭 순매수한 후 월 후반에는 매수세를 축소하였음. 유럽계 자금이 순매수를 주도하고 중동·아시아, 미국계 자금도 순매수를 기록하였음. 글로벌 투자자(펀드매니저)의 국내주식 선호도가 국가신용등급 상승 등의 영향으로 크게 개선됨.

개인은 전월에 이어 순매도를 지속한 가운데 기관도 순매도로 전환하였음. 개인의 신용거래융자잔액은 증가로 전환하였으며, 자산운용사는 주식형펀드에서의 자금이탈로 순매도를 지속하였음.

2. 기업 및 가계의 자금조달

가. 기업의 자금조달

은행 기업대출은 중소기업대출을 중심으로 증가폭이 확대되었음. 중소기업대출은 추석자금 수요, 기업구분 변경규모 축소, 월말 휴일로 인한 대출상환 지연 등으로 큰 폭 증가하였으며, 개인사업자(SOHO)대출도 증가폭을 확대하였음. 반면 대기업대출은 기업들의 분기말 부채비율 관리, 기업구분 변경규모 축소 등으로 증가세 크게 둔화되었음.

저축은행의 기업대출은 예보의 영업정지 저축은행 부실자산 인수 등으로 인해 큰 폭 감소하였음.

9월중 기업의 직접금융시장을 통한 자금조달은 확대되었음. 회사채 순발행은 회사채 발행여건 호조, 신용보증기관의 P-CBO 발행 등으로 증가규모가 확대되었으며, CP 순발행도 단기 운전자금 수요 등으로 전월보다 확대되었음.

기업의 해외자금조달도 에너지관련 공기업을 중심으로 증가하였음.

나. 가계의 자금조달

은행 가계대출(모기지론 양도 포함)은 전월보다 증가규모가 축소되었음. 주택담보대출(모기지론 양도 포함)은 모기지론 양도분을 중심으로 예년 수준의 증가세를 시현하였으며, 마이너스통장대출 등은 추석 상여금 지급 등으로 감소로 전환되었음.

비은행 가계대출(1~20일 기준)은 예금보험공사의 저축은행 부실자산 인수로 인해 감소하였으나 동 효과를 제외시 다소 확대되었음.

3. 자금흐름 및 통화

가. 자금흐름

은행 수신은 수시입출식 예금을 중심으로 증가폭이 확대되었음. 수시입출식 예금은 주로 계절요인에 기인하여 큰 폭 증가하였으며, 주체별로는 가계자금의 추석 상여금 지급으로 큰 폭 증가하고, 기업자금도 월말 휴일에 따른 법인세 등 세금납부 이연으로 순유입되었음. 정기예금을 보면, 가계는 증가하였으나 기업 및 금융기관 자금이 추석 상여금 자금 수요 등으로 줄어들면서 감소로 전환하였음. 한편, 은행채는 자본 확충을 위한 후순위채 발행 증가로 순발행으로 전환하였음.

자산운용사 수신은 MMF 및 주식형펀드를 중심으로 감소폭이 확대되었음. MMF는 법인자금을 중심으로 큰 폭 감소하였는데, 이는 시장금리 하락세가 둔화되면서 상대적 투자수익률이 낮아진 가운데 분기말 BIS자기자본비율 관리 등을 위해 은행자금이 대거 유출된 데 주로 기인함. 한편, 주식형펀드는 주가 상승으로 차익실현을 위한 환매가 증가함에 따라 감소폭이 확대되었음. 신종펀드는 사모채권형펀드 일부가 신종펀드(파생상품펀드)로 전환되면서 큰 폭 증가하였음.

한편, 저축은행에 대한 추가 구조조정 우려 등으로 저축은행 수신은 감소한 반면 신용협동기구 수신은 증가세를 지속하였음.

나. 통화

9월중 M2증가율(평잔기준 전년동월대비)은 전월보다 하락한 5%대 중반으로 추정됨. 이는 국외부문 통화공급 증가에도 불구하고 민간신용 증가폭이 축소된 데다 정부부문도 전월에 이어 통화를 환수하였기 때문임.

M1증가율은 전월보다 하락한 3%대 후반으로 추정됨. 이는 현금통화 증가규모(평잔기준)가 추석시기 차이로 전년동월에 비해 축소된 데 주로 기인함.

4. 자금사정

은행 대기업대출 연체율은 7월 이후 큰 폭 상승하였음. 이는 금융기관간 자율협약(워크아웃)이 진행중인 일부 대기업에 대한 금융권 자금지원 지연에 기인함.

은행 중소기업대출 연체율은 전월 동기 수준을 유지하였음. 개인사업자를 제외한 법인중소기업의 대출연체율은 경기둔화의 영향으로 2%대 중반(일반은행 기준)까지 상승하였음.

은행 가계대출 연체율도 전월 수준을 유지하였음.