

## 금융통화위원회 의사록

### 2011년도 제30차 회의

1. 일 자 2011년 12월 29일 (금)
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 현 위 원  
이 주 열 위 원 (부총재)  
임 승 태 위 원
4. 결석위원 없 음
5. 참 여 자 김 재 천 부총재보 장 병 화 부총재보  
이 광 준 부총재보 장 세 근 부총재보  
김 준 일 경제연구원장 추 흥 식 경제연구원장  
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 제70호 — 2012년 통화신용정책 운영방향(안)〉

(1) 담당 부총재보가 「한국은행법」 제6조에 의거 2012년 통화신용정책 운영 방향을 수립·공표하고자 한다는 내용의 제안 설명을 하였음

## (2) 위원 토의내용

먼저, 관련부서에서는 본 의안과 관련하여 그 동안 위원들이 위원협의회 등에서 밝힌 지적사항 및 의견을 다음과 같이 보고하였음

일부 위원은 기준금리 운용부분에서 유의할 사항으로서 ‘금융완화 기조의 장기간 지속에 따른 경제 불균형 발생 가능성’을 포함시킬 필요가 있다는 의견을 밝혔음

다른 일부 위원은 지급준비제도의 유효성을 제고하기 위한 방안을 강구할 필요가 있으며, 통화신용정책 보고서의 개편내용을 보다 구체화하여 기술하는 것이 좋겠다는 의견을 피력하였음

또 다른 일부 위원은 「한국은행법」 개정으로 달라진 긴급 유동성 지원제도는 필요시 금융시장을 안정시킬 수 있는 매우 중요한 정책수단이 될 수 있다는 점을 감안할 때 긴급 유동성 제도 등 법에서 규정하고 있는 각종 정책수단들의 구체적인 운용방안에 대한 연구·검토를 정책방향에 포함하여야 한다는 견해를 나타내었음

또한, 일부 위원은 중소기업 등을 지원하는 부분은 기술순서를 마지막으로 조정하고, 기술내용도 정책금융 성격이 지나치게 강하게 나타나지 않도록 표현을 수정하는 것이 좋겠다는 의견을 밝혔음

관련부서에서는 이와 같은 위원들의 지적사항 및 의견을 반영하여 보고서를 수정 작성한 후 상정하였다고 보고하였음

## (3) 심의결과

원안대로 가결

### 의결사항

「한국은행법」 제6조에 의거 2012년 통화신용정책 운영방향을 붙임과 같이 수립·공표할 것을 의결한다.

〈붙임〉 2012년 통화신용정책 운영방향 (생략)

(한국은행 홈페이지 ‘통화정책-금융통화위원회-의결사항’ 참조)

## 나. 보고안건

### 〈보고 제143호 — 2011년 물가안정목표제 운영상황 점검〉

(1) 조사국장이 「보고 제143호 - 2011년 물가안정목표제 운영상황 점검」에 대하여 보고하였음 (보고내용 : 별첨)

#### (2) 위원 토의내용

일부 위원은 물가안정목표제 운영상황 점검의 배경, 물가목표제의 의미, 통화정책의 선제적 특징 등을 잘 설명할 필요가 있으며, 구체적으로 현 물가안정목표제가 연 단위로 목표수준의 달성여부를 평가하는 것이 아니라 중기적으로 소비자물가상승률이 물가목표 중심치인 3%에 근접하도록 통화정책을 운영한다는 점을 분명히 하여야 하며, 기준금리 인상과 관련된 시뮬레이션에 있어서 당시의 시장상황을 고려할 필요가 있다고 지적하였음

다른 일부 위원은 중기적 시계에서의 통화정책의 특징이 잘 드러나도록 기술하고, 정책시차로 인해 기준금리 인상의 영향이 내년도 물가에도 영향을 미친다는 점을 강조할 필요가 있다는 의견을 나타내었음

또 다른 일부 위원은 하반기 중 통화정책 운영과 관련하여 금융위기 극복과정에서 확대 공급되었던 유동성의 회수 노력이 지속되었음을 부각할 필요가 있다는 의견을 개진하였음

한편, 위원들 대부분은 종합평가 부분을 일반 국민의 이해도를 높이는 방향으로 기술할 필요가 있다는 의견을 표명하였음. 이와 함께 2013년 이후 적용될 중기 물가안정목표는 통화정책의 시차를 감안할 때 충분한 기간을 가지고 설정하는 것이 바람직하다는 의견을 나타내었음

#### (3) 심의결과

설명후 접수

(별첨)

## 2011년 물가안정목표제 운영상황 점검

### I. 물가상황

소비자물가 상승률(전년동기대비)은 월별로 6차례 4%를 초과하면서 연평균으로는 4.0%를 나타낼 것으로 예상되어 전년의 3.0%를 상회함. 2005년 지수 기준으로는 10월을 제외하고 1월부터 연이어 4%를 웃돈 것으로 추정됨(연평균 4.4%로 예상)

생필품을 중심으로 물가오름세가 확대되면서 일반인 기대인플레이션율이 지난해 4/4분기의 3.3%에서 올해 4/4분기에는 4.1%로 상승함. 전문가를 대상으로 조사된 기대인플레이션율은 지난해 4/4분기의 3.3%에서 금년 4/4분기 3.6%로 오름폭이 상대적으로 제한적 수준임

### II. 상승요인

국제유가 급등 등 공급요인이 소비자물가 상승을 주도하는 가운데 GDP갭이 플러스를 보이면서 전년에 이어 초과수요 압력이 지속됨

국제유가가 북반구 이상한파, MENA 지역 정정불안 등의 영향으로 1/4분기에 급등한 후 높은 수준을 유지하였고 1/4분기 확산된 구제역으로 인해 축산물 가격과 외식요금의 상승폭이 확대됨. 하절기 강수량이 예년수준을 크게 상회하고 일조시간이 부족하여 기상여건이 농산물 작황에 부정적으로 작용함

금년중 소비자물가 상승률이 지난해에 비해 확대(3.0%→4.0%, +1.0%p)된 데에는 공급요인의 기여율이 90%, 인플레이션 지속성 및 수요요인의 기여율은 10%로 추정됨

### III. 물가안정목표

현 물가안정목표는 소비자물가 상승률(전년동기대비) 기준  $3.0 \pm 1\%$ 이며 적용기간은 3년(2010~2012년)임

한국은행은 연단위로 중기 물가안정목표 운영상황을 점검·설명함. 이것은 통화정책의 투명성을 제고하기 위해 물가 동향 및 전망, 정책운용상황 등에 대한 설명책임을 이행하는 데 주안점이 있으며 연단위로 목표달성 여부를 평가하는 것은 아

님. 한편 2007~2009년중과 같이 대상기간중 연평균 상승률 기준으로 목표달성 여부를 평가하게 되면 목표 적용기간이 경과할수록 과거 실적에 의해 통화정책이 좌우되면서 미래지향적 운용이 곤란해지는 결과를 초래함

물가변동허용폭( $\pm 1\%p$ )은 일시적 공급충격 등에 따른 물가 급변동에 대응하지 않고 구조적 물가흐름을 판단하여 중장기적 관점에서 정책방향을 결정하기 위해 설정함. 중기적으로 소비자물가 상승률이 기대인플레이션 준거인 물가안정 목표 중심치 3%에 가급적 근접하도록 통화정책을 운용

#### IV. 통화신용정책 운용

금통위는 국내외 금융·경제상황을 종합적으로 고려하면서 우리경제가 견조한 성장을 지속하는 가운데 물가안정기조가 확고히 유지되도록 하는 데 보다 중점을 두고 통화신용정책을 운용하였음

상반기 중에는 국내경기의 상승세가 지속되는 가운데 물가상승압력이 증대됨에 따라 기준금리를 1월, 3월, 6월에 각각 0.25%p씩 인상하여 금융완화의 정도를 꾸준히 축소하였음. 총액한도대출금리는 중소기업의 자금사정 등을 감안하여 제한적으로 인상하였음(3월, 연1.25%→1.50%)

하반기 중에는 유럽지역 국가채무문제 등에 따라 향후 경제전망의 불확실성이 높아진 점을 고려하여 기준금리를 조정하는 대신 글로벌 금융위기사 확대 공급하였던 유동성의 회수 노력을 지속함(회수규모: 상반기 2.2조원 → 하반기 2.8조원)

통화정책의 파급시차를 감안하여 지난해 7월 이후 금년 상반기까지 5차례의 기준금리 인상 효과를 분석해 보면 소비자물가 상승률을 2011년 0.5%p 그리고 2012년중 추가적으로 0.5%p, 총 1%p 낮춘 것으로 추정됨. 기준금리 정상화 조치를 5차례 미만으로 실시하였을 경우 올해 소비자물가 상승률은 4%대 초중반을 나타내었을 것으로 추정되었음. 또한 기준금리를 올해 상반기 및 하반기 각 1회씩 추가 인상(총 7회)하였을 경우에는 소비자물가 상승률이 금년 0.1%p 그리고 내년 0.2%p, 총 0.3%p 낮아지는 것으로 분석되었음

통화정책의 일반인 기대인플레이션에 대한 영향력은 소비자물가에 비해서는 다소 제한적 수준임. 일반인 기대인플레이션은 소비자물가와 유사한 움직임을 보이고 있으나, 소비자물가 상승률이 물가목표를 이탈하는 경우에는 한층 더 민감하게 반응하였음

국별로 금리정상화 정도를 비교해 보면 인상폭(1.25%p) 및 횟수(5회)면에서 대체로 중간 수준임. 리먼사태(2008.9월) 직전 대비 2011년말 현재의 정책금리 비율은 61.9%임

## V. 물가전망

2012년중 소비자물가 상승률은 상반기 3.5%, 하반기 3.1%를 보이며 연감으로는 3.3%를 나타낼 전망이다. 공급요인의 기여도가 금년 2.3%p에서 1.3%p로 축소되겠으나, 인플레이션 지속성 및 수요요인의 기여도는 1.7%p에서 2.0%p로 확대될 것으로 예상함

## IV. 종합평가

2011년 소비자물가 상승률은 월별로 6차례에 걸쳐 물가목표 변동허용폭을 이탈하였으며, 연중으로는 4.0%를 나타내어 물가목표 중심치 3%를 1%p 상회함. 국제유가 급등 등 글로벌 공급충격의 영향으로 여타 물가안정목표제 채택국에 있어서도 대부분 물가상승률이 목표치를 상회하거나 목표범위의 상단에 위치함

우리나라는 원자재의 대외의존도가 특히 높아 대부분의 국가에 비해 대외충격에 취약함. 또한 금융·자본시장 개방도가 높아 글로벌 금융시장 불안시에는 국제유가가 하락하더라도 원/달러 환율이 상승하면서 소비자물가 오름폭이 확대되는 모습임

금년중 3차례(2010.7월 이후 5차례)의 기준금리 인상이 일반인 기대인플레이션에 미친 영향은 소비자물가에 비해 상대적으로 제한적 수준이었음. 이로 인해 금년중 공급충격이 향후 임금인상 등 2차 효과를 통해 물가상승압력으로 작용할 소지가 있음

2012년중에는 소비자물가 오름세가 둔화되겠으나 근원인플레이션이 높아지면서 기초적인 물가상승압력은 지속될 전망이다. 이에 따라 2012년 통화신용정책은 국내외 금융·경제의 상황 변화 및 위험요인 등을 면밀히 점검하면서 건실한 경제성장이 지속되는 가운데 물가안정기조가 확고히 유지될 수 있는 방향으로 운용할 계획임

물가안정목표 운영과정에서 목표수준, 평가방식 등과 관련하여 이해가 충분하지 않았으므로 2013년부터 적용되는 중기 물가안정목표 설정시(2012년중) 이에 적극 유의하도록 하겠음