

## 금융통화위원회 의사록

### 2012년도 제1차 회의

1. 일 자 2012년 1월 13일 (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 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  
장 병 화 부총재보 이 광 준 부총재보  
장 세 근 부총재보 박 원 식 부총재보  
김 준 일 경제연구원장 추 흥 식 외자운용원장  
강 준 오 기획국장 이 상 우 조사국장  
강 태 수 금융안정분석국장 민 성 기 금융시장국장  
김 종 화 국제국장 김 윤 철 금융통화위원회실장  
이 용 회 공보실장 성 상 경 의사관리팀장  
전 승 철 정책총괄팀장

### 6. 회의경과

#### 가. 의결안건

#### <의안 제1호 — 통화정책방향>

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제1호 - 「국내외 경제동

향」, 국제국장이 보고 제2호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장국장이 보고 제3호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음(보고 내용 : 별첨)

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

### (3) 위원 토의내용

「국내외 경제동향」과 관련하여 일부 위원은 최근 건설투자 등 일부 경제지표가 지난해 12월 예상했던 것보다 부진한 것으로 나타난 점, 가계부채의 원리금 상환이 민간소비에 부정적인 영향을 미칠 수 있는 점 등이 2012년도 경제성장 전망에 미치는 영향에 대해 검토해볼 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

다른 일부 위원은 소매판매 설비투자 등 내수지표의 하락세가 뚜렷하고 수출이 둔화되고 있으며 생산지수도 양호한 수준에 있다고 보기 어려운 점 등을 고려하면 국내 경기가 본격적인 하강국면에 접어들었을 가능성이 있다고 언급하였음

또 다른 일부 위원은 최근 내수 및 수출이 모두 부진한 모습을 보이고 있음에 비추어 볼 때 금년 1/4분기의 전기대비 성장률이 마이너스가 될 가능성이 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는, 지난 4/4분기중 소비와 투자의 성장기여도가 전기대비 마이너스를 보인 것은 대외 불확실성에 대한 민감도가 크게 높아졌기 때문이며, 대외 불확실성 자체는 큰 변동이 없는 상황이므로 앞으로 경제주체들의 심리가 더 이상 위축되지 않으면서 당초 전망했던 성장패턴을 보일 것이며, 1/4분기 성장률은 전기대비 플러스로 예상된다고 답변하였음

한편, 일부 위원은 지난해 4/4분기중 내수 수출 등이 부진한 모습을 보인 것은 이상고온에 따른 겨울철 의류 판매 부진, 한·미 FTA에 따른 세금인하 기대로 나타난 자동차 수요의 지연, 환율 상승으로 인한 자본재 수입의 연기, 태국 홍수에 따른 컴퓨터 생산 차질 등의 특이요인이 상당한 영향을 미쳤을 수 있으므로 향후 경기상황 점검 및 전망시 이를 충분히 감안하여야 할 것이라는 의견을 나타내었음

일부 위원은 2013년부터 새로 시작되는 3년간의 중기 물가안정목표를 금년중 새로 설정해야 하는데 통화정책의 시차 등을 감안할 때 충분한 시간을 가지고 정부와

협의하여 결정할 필요가 있다고 발언하였으며, 다른 위원들도 이에 동의하였음

아울러, 동 위원은 과거 선거가 있던 해에는 물가가 평소보다 높아지는 경향이 있었음을 감안할 때 금년도 물가가 당초 전망치를 상회할 가능성이 있으므로 각종 통화정책수단의 활용을 통한 인플레이션 기대심리 안정에 특별한 관심을 기울여줄 것을 당부하였음

다른 일부 위원은 저소득층은 원리금 상환부담이 매우 큰 상황에서도 평균소비성향이 100%를 크게 상회할 정도로 불안한 상태에 있는 것으로 나타났으며, 이는 이들의 가계부채가 지속가능성이 없음을 의미하는 것이라고 판단되며, 따라서 통화정책을 벗어나 거시경제 전체의 측면에서 해결방안을 모색해 나가야 할 것이라고 주장하였음

또한, 동 위원은 경상수지의 흑자 지속, 풍부한 국제유동성의 유입 등으로 원화가 기조적으로 강세를 나타낼 것으로 예상되지만, 중장기적으로 보면 인구고령화 문제, 수출경쟁력의 약화, 내수중심 거시경제 운용 전략 등으로 경상수지 흑자가 줄면서 원화의 절상압력도 완화될 수 있다는 견해를 표명하였음.

아울러, 동 위원은 환율이 상승할 경우 물가상승효과가 뚜렷한 반면 환율이 하락할 경우에는 물가하락효과가 유의성이 낮아지는 비대칭성을 보이고 있는 점, 수출이 가격경쟁력보다 해외수요의 영향을 많이 받는 점 등을 감안하면 원/달러 환율 상승이 수출에는 별로 긍정적인 효과를 못미치면서 국내 물가만 자극하는 결과를 초래하지 않을지 우려된다는 의견을 표명하였음

또 다른 일부 위원은 올해 성장은 상저하고(上低下高)로 전망하면서, 물가는 성장추세와 반대인 상고하저(上高下低)를 보일 것으로 전망한 이유를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는, 소비자물가 상승률의 움직임이 성장률과 상이한 것은 지난해 하반기 물가를 올린 공급측 요인이 올해에는 크게 영향을 주지 않으면서 기저효과에 의해 하반기중 오름폭이 제한되는 데 기인하며, 근원인플레이션율을 보면 상반기보다 하반기가 높아져 물가와 경기가 같은 방향으로 움직이는 모습이라고 답변하였음

다른 일부 위원은 지난해 근원인플레이션율과 기대인플레이션의 큰 폭 상승에 크게 기여하였던 개인서비스요금이 금년에는 낮아질 가능성이 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는, 통상 개인서비스요금은 계절적 요인 등으로 연초에 오르고 난 뒤 주춤하는 모습을 보여 왔으나, 지난해에는 1/4분기에 크게 오른 후 꾸준히 상승하였으며, 금년에도 이와 비슷한 패턴을 보이면서 전체 물가의 상승을 주도할 것으로 예상된다고 답변하였음

한편, 동 위원은 금융위기 전·후의 고용구조 변화의 주요 특징으로 가구주중 15~54세의 핵심 생산계층의 취업자수는 오히려 감소한 점, 전 연령층에 걸쳐 비가구주의 취업자 증가세가 강화된 점, 55세 이상 고령계층이 전 산업분야에 걸쳐서 취업자수 증가를 주도한 점 등을 지적한 후, 이런 관점에서 보면 최근의 취업자수 증가는 경기회복에 따른 노동수요의 확대에 이루어진 것이라기보다 가계의 부가소득 필요에 따라 생계형, 저임금 노동공급에 의해 주도되었을 것으로 보인다는 의견을 개진하였음.

또한, 동 위원은 이러한 고용구조의 변화가 고용의 양극화, 소득의 재분배 악화 등 고용시장의 불균형을 확대함으로써 단기적으로 민간소비의 부진과 저축률 저하로 이어지고, 장기적으로는 잠재성장률을 떨어뜨리는 더 큰 문제로 발전될 소지가 많으므로 거시경제에 미치는 영향 및 대응방안에 대해 심층적인 분석과 연구를 해줄 것을 요청하였음

한편, 일부 위원은 경제전망시에는 전망 작업 결과로 나타나는 수치보다는 균형된 시각과 일관성을 견지하면서 전망과 관련된 각종 변수들이 나타내는 정책적 시사점에 더 많은 관심을 가질 필요가 있으며, 중장기적으로는 경제의 성장동력을 찾는데 더 주력해야 할 것이라는 의견을 나타내었음

「외환·국제금융 동향」과 관련하여 일부 위원은 최근 국내은행의 외화자금사정이 크게 악화되지 않을 것으로 보이지만, 국내은행의 단기외채가 작년 하반기 이후 계속 증가하고 있고, 금년 1/4~2/4분기중 단기 및 장기 차입금의 만기도래가 집중하는 점, 금년 1~2월중 일시적·계절적 요인에 의해 경상수지가 적자를 보일 우려가 있는 점 등에 유의할 필요가 있다고 지적하였음

다른 일부 위원은 최근 국제금융시장에서 그 동안 꾸준한 절상 추세를 보이던 중국 위안화의 절상폭이 무역흑자 축소 등으로 줄어들 것이라는 전망이 늘고 있다고 지적하면서, 국제금융시장의 불안정성으로 원화가 약세를 보이는 시점에서 위안화와 동조현상 등으로 원화 약세가 심화되면 수입 원자재 및 소비재 가격의 오름폭을 확대시킬 수 있으므로 원화와 위안화의 상대적인 움직임을 면밀하게 모니터링할 필요가 있다는 의견을 개진하였음

또한, 동 위원은 우리의 주요 무역상대국인 중국과의 수출입 거래시 원화와 위안화를 이용해서 수취 내지 지급하고 그 차액을 한·중간 통화스왑 범위 내에서 결제한다면 환위험 부담 경감, 외환 보유규모 축소, 환율 변동성 완화 등에도 도움이 될 것으로 생각하므로 이와 관련한 실행방안을 원화의 국제화 측면에서 연

구해 볼 것을 제안하였음

아울러, 동 위원회는 최근 스왑시장에서 CRS금리와 IRS금리의 차이인 스왑베이스가 중장기물을 중심으로 점점 확대되는 모습을 보이고 있는 것은 국내의 달러화 차입여건이 악화되고 있다는 것을 의미할 수 있으므로 그 움직임을 면밀히 모니터링할 필요가 있다는 의견을 밝혔음

또 다른 일부 위원회는 2009년처럼 선진국의 경기회복 지연으로 우리나라의 수출입 증가세가 크게 둔화되면 무역금융 대내외화대출 등도 위축되어 기업들의 외화자금사정이 경색될 가능성이 있으므로 이들 자금의 동향을 유심히 살펴볼 필요가 있다고 주장하였음.

이와 관련하여 다른 일부 위원도 유럽 재정위기로 인한 디레버리징(deleveraging)과 더불어 이란사태가 확대되면 우리나라의 환율, 경상수지 등이 부정적인 영향을 받을 것으로 예상되므로 사전에 필요한 조치를 강구할 필요가 있다는 의견을 피력하였음

한편, 다른 일부 위원회는 유로지역의 최근 상황을 독일 프랑스 등 핵심국과 PIIGS 등 주변국의 갈등구조로 분석할 경우 다양한 결과를 상정해 볼 수 있다고 지적한 후, 앞으로 유로존 문제를 다룰 때에는 전체적인 구조를 파악한 후 그 해법을 찾아야 할 것이라는 의견을 나타내었음

「금융시장 동향」과 관련하여 일부 위원회는 지난 2009년 도입된 예대율 규제가 은행의 유동성 및 건전성 제고 측면에서 긍정적인 역할을 한 것은 사실이나, 한편으로는 동 규제에 의해 시장성 수신인 CD발행이 큰 폭으로 축소되면서 관련시장 자체가 위축되어 CD금리가 시장상황을 제대로 반영하지 못하는 부작용이 나타나고 있음을 지적한 후, 이로 인해 기준금리→단기금리→장기금리로 가는 통화정책의 금리파급경로가 악화되었을 수 있다고 지적하였음

또한, 동 위원회는 ‘통화유통속도가 빨라지면서 물가상승압력이 높아지고 있다’는 언론기사는 경제이론에 대한 이해가 부족한 데 기인한 것이므로, 이러한 오해를 불식시키기 위해 당행이 좀 더 적극적으로 외부에 설명하는 노력을 기울일 필요가 있다는 의견을 표명하였음

다른 일부 위원회는 은행의 부문별 대출비중 추이를 볼 때, 2010년부터 중소기업 대출비중이 크게 줄어들고 있는 것이 대기업대출이나 주택담보대출에 비하여 중소기업대출의 신용위험이 상대적으로 높고 신용분석도 용이치 않은 데 기인한

것으로 보이지만, 이는 은행이 본연의 금융중개기능을 도외시하는 행태라는 점에서 크게 우려된다고 언급하였음.

이에 대해 관련부서에서는, 동 위원회의 우려에 공감한다고 답변한 후, 다만 2010년부터 중소기업 대출비중이 축소된 데에는 그 이전까지 정부의 권유에 따라 은행들이 만기연장, 신규대출, 신용보증 등을 해오다가 2010년에 중단한 점, 2010년 이후 대출 증대규모보다 부실채권 상각규모가 더 컸던 점 등에도 기인한다고 덧붙였다.

또한, 동 위원회는 최근 은행들의 자금운용 패턴이나 배당지급 및 대손충당금 적립 행태 등을 보면 전형적인 경기순응적인 모습을 보여주고 있다고 지적한 후, 향후 경영여건이 악화될 때를 대비하여 예비적 동기에 의한 대손준비금이라도 충분히 쌓을 필요가 있다는 의견을 밝혔으며,

이에 대해 관련부서에서는, 앞으로 은행의 경영여건이 나빠질 수도 있기 때문에 대손준비금을 좀 더 적립할 필요가 있다고 생각되며, 다만 2011년의 경우 당기 실적이 좋은 것도 사실이기 때문에 배당과 대손준비금간 적절한 균형점을 찾을 필요가 있다고 답변하였음.

아울러, 동 위원회는 기업들의 자금사정이 전반적으로 악화되었을 때 대출이 무차별적으로 늘어남으로 인해 구조조정이 지연되는 경우가 많았다고 지적하면서, 이에 대비하여 은행들이 선제적으로 구조조정할 수 있는 방안을 모색할 필요가 있다는 견해를 표명하였음.

이와 관련하여 다른 일부 위원회는 2006~2007년중 은행들의 외형확대 경쟁으로 신용공급이 과도하게 이루어진 상황에서, 2009년 들어 경기가 어려워졌음에도 불구하고 정부의 권유로 인해 중소기업에 대한 신용공급을 대규모로 확대함으로써 중소기업의 구조조정이 지연된 측면이 있다고 지적한 후, 앞으로 경기둔화 등으로 기업들의 자금사정이 악화될 경우 이를 구조조정의 계기로 활용할 수 있는 방안을 모색해야 할 것이라는 의견을 밝혔음.

또 다른 일부 위원회는 최근 글로벌 투자자금이 신흥시장국이나 유럽에서 미국으로 이동하고 있는 점, 금년중 우리나라의 외국인보유채권 만기도래액이 상당하다는 점, 경기둔화 조짐이 강화되고 있다는 점 등을 감안하면 향후 외국인 투자자금이 큰 폭으로 유출될 가능성은 없는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는, 먼저 금년중 만기도래 채권의 경우 전체 규모는 큰 것이 사실이나 지난해 유출을 주도하였던 일부 국가의 자금 비중이 작은 데다 외국 중앙은행 자금이 계속 유입될 것으로 보인다는 점에서 크게 우려할 상황은 아닌 것으로 보이며, 글로벌 펀드자금의 경우도 지난해 9~10월중 신흥시장국의 채권형 펀드에서 대규모 유출이 있었을 때에도 우리나라 채권시장에서는 오히려

자금유입이 늘어났다는 점과 글로벌 펀드자금들이 보통 중장기적인 시계에서 투자를 한다는 점 등을 감안하면 투자자금이 큰 폭으로 유출될 가능성은 크지 않아 보인다고 답변한 후, 다만 불확실성이 여전히 남아 있기 때문에 동 자금의 흐름에 대해 면밀히 모니터링할 것이라고 덧붙였다

이어서 동 위원회는 최근 들어서 외국인 투자자금 유출이 빈번히 발생하고 있음에도 불구하고 장기금리가 상승하지 않고, 장단기금리의 역전현상이 지속되는 이유에 대해 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는, 외국인 투자자금의 증권보유 규모가 줄어든 것이 순유출로 나타나고 있으나, 이는 주로 만기도래에 의한 것인 데다 만기도래 이후에도 원화계정에 그대로 남아있어 시장참가자들에 미치는 심리적 영향이 제한적이었으며, 이로 인해 동 현상이 금리에 미치는 영향도 크지 않았다고 답변하였으며, 그 밖에 장단기금리의 역전현상이 완화되지 않는 것은 이러한 현상 외에 시장에서 기준금리 동결 또는 인하 기대가 크다는 것에도 그 원인을 찾을 수 있다고 언급하였음

일부 위원회는 장기적으로는 유동성 수준이 물가에 가장 큰 영향을 미친다고 지적한 후, 2006년 말부터 2010년 중반까지 급증했던 유동성이 지난해 이후 시차를 두고 물가상승 압력으로 작용한 것은 아닌지 점검해볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음

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

일부 위원회는 관련부서가 기업자금사정을 현금흐름과 자금조달 측면에서 분석한 것과 관련하여 기업의 전반적인 자금사정을 평가하기 위해서는 동 요소 외에도 내부유보, 순이익, 금융시장 여건, 기업규모 등 다양한 자료를 함께 참조할 필요가 있으며, 기업경영분석 내지 자금순환통계 등을 이용하여 기업규모별, 업종별 양극화 현상 등도 분석할 필요가 있다는 의견을 밝혔음

아울러, 동 위원회는 금융완화의 정도를 추정할 때 균형실질금리의 수준이 낮게 추정될 경우 금융완화의 정도가 상대적으로 작은 것으로 측정될 수 있는 등 정책기조의 판단에 큰 영향을 미치게 되므로 이의 추정에 유의하여야 할 것이라고 지적하였음

다른 일부 위원회는 이번 「한은법」 개정으로 금융안정에 유의해야 한다는 책무

가 부가되면서 긴급여신 실행요건 완화와 함께 자료제출 요구권, 증권대차제도 등의 정책수단이 확충되었으며, 이러한 권한 외에도 「한은법」에서는 금융안정의 책무를 수행하는 데 유용한 여러 수단들이 이미 규정되어 있다고 지적한 후, 이처럼 법적으로 보장되어 있는 각종 정책수단들의 활용도를 높일 수 있는 방안을 강구할 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

최근 경제상황과 관련하여, 정부는 최근 우리 경제는 주요 실물지표가 부진했으나, 고용 개선흐름이 지속되는 가운데 그간 부진했던 일부 지표가 다소 회복하고 있는 것으로 인식하고 있음. 11월중 광공업·서비스업 생산이 전월에 비해 하락하고 소매판매, 건설투자 등도 부진한 상태임. 다만, 고용시장이 양호한 흐름을 지속하면서, 그간 부진했던 설비투자가 다소나마 개선되고 선행지수는 상승한 상태임. 유럽 재정위기 확산 가능성이 상존한 가운데 북한·이란 등에 지정학적 리스크가 나타나면서 경제여건의 불확실성이 확대되고 있음. 유로존 문제에 대한 뚜렷한 해결책이 조속히 제시되지 않을 경우에는 상반기의 이탈리아 국채만기 집중 등으로 유럽 재정위기가 확산될 가능성이 있음. 또한 김정일 위원장 사망에 따른 대북 리스크가 잠재하고 있으며, 이란 제재 등으로 인한 국제유가 불안 우려가 확대되고 있음. 정부는 대내외 경제여건 변화와 그 영향을 면밀히 점검하면서 경기회복·물가안정을 위한 정책적 노력을 강화해 나갈 계획임.

최근의 물가동향을 보면, 12월 소비자물가는 전월대비 0.4%, 전년동월대비 4.2% 상승하였음. 농축수산물물은 9월 이후에 하락세를 보였지만 계절적 영향 등으로 공급이 감소하면서 상승세로 전환하고 있음. 특히 서민 체감물가와 밀접한 신선식품 물가는 하락세를 지속하고 있지만 전반적인 물가수준은 여전히 높은 상황임. 다만 외식비 등 서비스 부문은 예년 수준의 상승률로 낮아지면서 점차 안정되고 있는 추세임. 2012년 소비자물가 상승률은 연간 3.2%로 예상하고 있음. 신흥국의 원자재 수요증가, 이란 등 중동의 정세불안, 또한 기상이변 가능성 등에 따른 공급측 불안요인이 잠재하고 있음. 높은 근원물가와 기대인플레이션이 당분간 수요측면에서 물가 상승압력으로 작용할 전망이 있음. 한편, 쌀·돼지고기 등 서민들이 자주 찾는 생필품 가격이 상승세를 지속하면서 생활물가가 불안해질 우려가 있음. 정부로서는 서민들이 현장에서 물가안정 효과를 체감할 수 있도록 서민물가 안정에 정책대응을 집중하고 있음. 우선 생활물가 안정을 위해서 주요 품목



별 수급동향 분석과 전망기능을 강화하고, 불안이 우려될 경우에는 할당 관세 등 수입확대 등을 통해서 선제적으로 대응하겠음. 물가안정의 실효성과 책임성을 높이기 위해 정부합동 물가대응체제를 강화하고 ‘물가안정 책임제’를 시행하고 있음. 시장의 수급조절 기능이 원활히 작동할 수 있도록 경쟁촉진, 유통구조 개선, 정보공개 등 구조개선 과제를 조기에 마무리 하도록 하겠음.

최근의 수출입과 경상수지 동향을 보면, 12월 수출입은 유럽 재정위기, 김정일 사망 등의 대외 불확실성 확대에도 불구하고 전년대비 큰 폭의 증가세를 기록하였음. 무역수지는 2011년도 10월 이후에 30억달러 후반대의 흑자추세를 지속하고 있으며, 11월 경상수지는 50억 5,000만달러 흑자로 전월보다 흑자폭이 확대되었음.

마지막으로 최근 고용동향을 평가해 보면, 2011년 12월 취업자수가 전년동월 대비 44만 명 증가하는 등 고용회복세는 지속되고 있는 것으로 판단됨. 서비스업이 보건복지, 전문과학기술 등 유망 업종을 중심으로 큰 폭의 취업자 증가세가 지속되고 있으며, 최근의 건설업 취업자의 증가폭이 확대되면서 고용회복세에 기여하는 것으로 판단됨. 2011년 연간으로는 2004년도 41만 8,000명 이후 7년 만에 최대 규모인 41만 5,000만명이 증가한 것으로 파악되었음. 취업자증가율을 성장률로 나눈 고용탄력성이 크게 향상되면서 경제의 고용창출 능력이 개선된 것으로 보임. 그리고 고용률 실업률 경제활동참가율 등 주요 고용지표도 전년대비 개선된 것으로 보고 있음. 또한 2004년 이후 처음으로 청년 고용률이 전년대비 상승하고, 청년 실업률이 2년 연속 하락되는 등 청년 고용도 개선되는 것으로 보고 있음. 그러나 금년에는 성장세가 둔화되고 이에 따라 일자리 증가규모가 축소되는 등 작년보다 고용회복이 제약될 가능성이 있음. 글로벌 위기로 크게 악화된 고용상황을 위기 이전 수준으로 회복시키기 위해서는 더 많은 일자리 창출이 필요함. 정부는 앞에서 말씀드린 생활안정과 더불어 일자리 창출에 역점을 두고 정책적 노력을 지속적으로 강화해 나갈 계획임

한편, 정부측 열석발언과 관련하여 일부 위원은 부채를 가진 저소득계층 중에는 원리금 상환능력이 없는 데다 소비능력도 없어 극빈계층으로 떨어질 상황에 몰린 가구가 많다고 전제한 후 이들의 일자리를 찾고 소득을 늘릴 수 있도록 범정부적인 대응이 필요하다고 지적하였으며,

이에 대해 기획재정부 차관은 소득 1분위계층의 소득을 늘리는 것이 핵심과제라는 데 동의하며 이를 위해 정부는 예산을 통해 기초생활수급자에 대한 지원 강화, 근로의욕을 고취하기 위해 EITC를 2013년부터 자영업자까지 늘리는 등 정책대응을 강화해 나가겠다고 설명하였음

#### (5) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견개진

이상과 같은 토론에 이어 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견개진이 있었음

일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 고려하여 이번 달에는 한국은행 기준금리를 다음 통화정책방향 결정시까지 현 수준을 유지해야 한다는 의견을 나타내었음

새해 들어 우리 경제는 대외 불안요인 지속과 이에 따른 소비 및 투자심리 위축 등으로 내수와 수출이 당초 전망보다 다소 부진한 모습을 보이고 있음. 또한, 이란과 북한관련 지정학적 리스크가 가세함에 따라 향후 경기둔화에 대한 우려가 커지고 성장경로의 불확실성도 한층 더 높아졌음.

세계경제의 경우 미국은 경기회복에 대한 낙관적인 견해가 확산되고 있는 반면, 유로지역은 비관적 전망이 우세하고 중국 등 신흥시장국이 약간 둔화되는 모습을 보여 전체적으로 볼 때는 성장률이 다소 낮아지겠으나 완만한 회복기조는 유지할 것으로 예상됨.

국내 금융 및 외환시장은 김정일 위원장 사망에 따른 일시적 불안에서 빠르게 회복되었으나 유럽 재정위기 고조 가능성, 유럽계 은행의 디레버리징 지속, 지정학적 리스크 등 시장불안 요인이 상존하고 있는 상황임.

물가의 경우 당초 전망과는 달리 국제유가와 환율이 상당기간동안 높은 수준을 지속할 것으로 보여 물가의 상방리스크가 더욱 커졌음. 이란의 핵개발 문제 등으로 인해 국제유가가 오름세를 보이고 있고, 환율도 미 달러화 등 안전통화에 대한 선호가 당분간 유지될 것으로 보여 수입물가를 통한 국내 물가의 상승압력이 확대될 것으로 예상됨. 또한, 기대인플레이션율이 6개월 연속 4%대의 높은 수준을 유지하고 있는 가운데 공공요금 인상, 재정의 조기 집행, 양대 선거 실시 등이 물가불안 심리를 자극할 우려도 있음. 이에 따라 공급요인의 물가상승 기여도와 인플레이션의 지속성이 당초 예상보다 더욱 커질 것으로 전망됨.

올해는 우리 경제에 내재되어 있던 여러 가지 구조적 문제들이 현재화되어 금융시장 안정 및 경제성장에 큰 부담으로 작용할 것으로 우려됨. 국내은행의 단기외채 비중이 높아지고 있는 가운데, 1~2월 중에는 경상수지 적자 발생 가능성도 있어 국내은행의 외화자금 사정은 아직 안심하기 이른 상황임. 대규모 주택담보대출의 원리금 상환이 개시됨에 따라 가계부채 문제가 금융기관과 저소득층 가계의 건전성을 악화시키고 민간소비 회복에도 부정적인 영향을 미칠 가능성이 높음. 또한, 신용위험에 대한 경계감이 높아지면서 은행의 대출태도가 강화되고 회사채 등 자본시장을 통한 자금조달도 여의치 많아 중소기업의 자금사정은 더욱

악화될 것으로 예상됨.

이와 같은 대내외 불안요인이 상존하는 가운데 성장의 하방리스크가 커지고, 물가의 상방리스크가 커진 점 등을 종합적으로 고려하여 향후 통화정책의 스탠스(stance)를 설정할 필요가 있음.

첫째, 시장에서 과도한 기준금리 인하기대가 형성되지 않도록 유의해야 할 것임. 소비 및 투자 등 내수 부진이 금리가 높아서라기보다는 불확실한 경제여건과 심리위축에 기인하고 있으며 아직도 금융완화 기조가 유지되고 있다는 점임. 인플레이 기대심리가 높은 수준에 있는 상황에서 금리인하 가능성을 차단할 필요가 있음.

둘째, 인플레이 기대심리가 높은 상황에서 지난해와 같이 국제유가 등 공급충격이 재연될 가능성이 높은 점을 감안하여 물가에 대한 경계감을 갖고, 유로존 위기가 어느 정도 안정적인 상황으로 나아갈 때는 마이너스 실질금리를 정상화한다는 확고한 시그널(signal)을 주어야 할 것임.

마지막으로, 물가안정과 일자리 창출을 최우선 정책과제로 설정한 정부의 경제정책과 통화정책이 어떻게 조화를 이룰 것인가에 대해서도 실효성 있는 정책방안을 마련해야 할 것임

다른 일부 위원은 금번 통화정책방향은 한국은행 기준금리를 현재의 3.25% 수준에서 유지하는 것이 바람직하다는 견해를 밝혔음

최근 국내경기는 대내외 여건 악화에 따른 경기의 하방리스크로 인해 성장의 모멘텀이 크게 둔화된 것으로 판단됨. 소비 및 건설투자가 감소로 반전된 가운데, 제조업 생산은 감소세를 이어가고 서비스업 생산도 감소로 반전되었음. 제조업 평균가동률이 하락세를 나타내고 있는 가운데, 경기동행지수가 3개월 연속 하락하였음. 향후 경기에 대한 민간의 심리를 나타내는 제조업 업황전망 BSI와 경기전망 CSI도 큰 폭 하락함에 따라 앞으로 경기침체에 대한 우려가 현실화될 가능성이 높음.

소비자물가는 최근 안정세를 보이던 농축산물가격이 오름세로 전환되고, 국제유가 상승 등으로 석유류가격이 오름세를 보임에 따라 4.2%의 높은 상승률을 지속하였음. 부동산시장의 경우 비수도권에서는 가격급등에 따른 부담감 등으로 오름폭이 축소되었으며 수도권은 전월에 이어 하락세를 이어갔음.

금융시장에서는 유로지역 국가채무 문제가 지속적인 영향을 주고 있는 가운데, 김정일 사망 직후 지정학적 리스크 증대로 주가 환율 등 가격변수의 변동성이 크게 높아졌음. 외화자금 사정은 글로벌 디레버리징이 유럽계에 이어 비유럽계 투자자들로 확산되었음에도 불구하고 은행들의 선제적 자금 확보로 인해 큰 어려움은 없는 모습임. 다만, 외국인 증권투자자금이 순유출을 지속하고 외화차입

여건이 악화되고 있는 점에 유의할 필요가 있음.

아울러, 다음과 같은 점도 고려할 필요가 있겠음. 먼저, 유로지역 국가채무 관련 리스크의 확산, 선진국 및 신흥시장국의 성장세 둔화, 중동지역의 지정학적 리스크 등으로 우리 경제를 둘러싼 대외여건의 불확실성은 더욱 심화되고 있음. 유로지역은 EU 정상들의 재정규율 강화 합의, ECB의 추가 금리인하 및 유동성 공급 확대 등에도 불구하고 벨기에 헝가리 등을 비롯한 유럽국가 및 은행들의 신용등급이 강등되고, 이탈리아 국채 수익률이 7%를 재차 상회하는 등 국가채무 문제가 더욱 심화되고 있음. 더군다나 금년 1/4분기에는 재정 취약국 국채의 대규모 만기도래가 예정되어 있는 가운데, 은행들은 자기자본비율 제고를 위해 오히려 대출태도를 강화하는 등 본격적인 디레버리징에 나서고 있어 유로지역 문제는 조만간 최악의 사태로 진전될 가능성이 높음.

미국은 심리지표 등이 다소 개선되었으나 제조업생산은 감소하고, 주택 및 고용시장 회복이 지연됨에 따라 소비가 큰 폭으로 늘어나기는 어려울 것으로 예상됨. 특히, 재정적자 감축관련 정치적 리스크 등으로 뚜렷한 경기회복은 당분간 어려울 것으로 판단됨에 따라 대다수 시장참가자들은 Fed의 정책금리 인상시기가 예상보다 더 지연될 것으로 전망하고 있음.

한편, 중국은 최근 물가상승 압력이 다소 완화된 가운데, 유로지역 경기침체의 여파로 수출이 둔화세를 나타남에 따라 향후 성장세가 다소 제약될 것으로 예상됨. 특히, 부동산거품 붕괴, 지방정부 부채의 부실화, 고금리에 따른 기업도산 등으로 유수의 전문가들은 중국경제의 경착륙 가능성에 대해 우려의 목소리를 높이고 있음. 더군다나 최근 들어 핵무기 개발문제를 둘러싼 미국 EU 등과 이란간의 갈등이 고조됨에 따라 국제유가가 재상승하고 있는 가운데, 중동지역의 지정학적 리스크 증대는 북한관련 리스크와 더불어 우리 경제에 악영향을 미칠 것으로 판단됨.

국내적으로는 선진국 및 신흥시장국의 성장세 둔화 여파로 향후 수출이 부진할 것으로 예상되는데다 소비·투자 등 내수도 크게 개선되기 어려울 것으로 전망됨에 따라 금년 1/4분기에는 전기비 마이너스 성장 가능성도 대두되고 있음. 한편, 현재 높은 수준을 유지하고 있는 소비자물가는 향후 경제성장세의 둔화에 따른 수요압력 악화, 작년 급등에 따른 기저효과, 민간의 기대인플레이션 완화 등으로 점차 안정될 것으로 전망되나, 물가안정목표 수준에 도달하기까지는 다소 시간이 소요될 것으로 예상됨.

이를 종합해 보면 지금은 대내외 경제여건의 불확실성 및 성장의 하방리스크가 그 어느 때보다 심화되고 있는 가운데, 높은 수준의 기대인플레이션으로 인한 물가의 지속성이 우려되는 상황임. 따라서 당분간 현재의 기준금리 수준을 유지하는 한편, 동시에 다양한 정책대안 마련을 위해 지준제도 등을 조속히 보완해야 할 것으로 판단됨

또 다른 일부 위원은 국내경기의 성장세가 둔화되는 움직임이 가시화된 데다 향후 성장경로의 불확실성도 한층 높아졌기 때문에 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 현 수준에서 유지하여 운영하는 것이 바람직하다는 의견을 나타내는 한편, 물가 측면에서는 인플레이션압력이 지속될 가능성에 유의하여 금리조정 이외의 통화정책수단 활용의 타당성에 대해 신중한 검토가 필요하다는 점을 첨언하였음

세계경제는 선진국이 유로지역을 중심으로 부진한 모습을 지속하는 가운데, 신흥시장국 경제의 성장세도 약화되는 움직임을 나타내고 있음. 중국의 경우 소비·투자 등 내수 호조를 바탕으로 성장세를 유지하고 있으나, 유로지역 경기부진의 영향으로 수출증가세가 둔화되고 있고, 산업생산 증가세도 감속되고 있는 모습임. 이에 따라 시장참가자들도 중국의 금년 중 성장률 전망치를 소폭 하향조정하는 움직임을 보이고 있음. 유로지역에서는 생산·소비·수출 등 실물경제 활동이 전반적으로 위축되면서 경기부진이 가시화되고 있음. 경기체감지수도 악화되는 가운데, 대부분의 국가에서 실업률이 상승하고 있음. 향후 과다채무국을 중심으로 재정긴축이 강화되면 성장세가 한층 더 악화될 가능성이 높음.

금융측면에서도 은행의 건전성 지표관리 강화로 디레버리징이 본격화되는 모습임. 다만, 선진국 중 미국의 경우에는 심리지표가 개선되고 경기선행지수도 상승하는 등 내수를 중심으로 완만한 개선세를 보이고 있음. 그러나 향후 경기회복의 관건이라 할 수 있는 고용과 주택시장은 지표상으로 개선되는 조짐에도 불구하고 회복 모멘텀은 제한적인 것으로 판단됨.

국제금융시장에서는 유로지역 위기가 거시경제-금융간 악순환을 유발하는 데 대한 불안심리가 확산되고 있음. 특히, 다음 달 이후 대규모로 만기도래하는 재정취약국의 채무상환 일정이 현재의 위기상황을 한층 더 악화시키는 모멘텀으로 작용할 가능성이 높다 할 것임. ECB 등 주요 기구들이 신뢰성 있는 정책을 내놓을 경우 글로벌 금융시장 불안이 점차 완화될 것으로 예상되지만, 실물경제 정책에 대한 우려가 부각됨에 따라 시장심리가 호전과 악화를 거듭하는 모습임.

유로지역 위기에 대해서는 현 상황을 사후적으로 분석하는 단계에서 더 나아가, 보다 넓은 시각에서 구조적인 문제점을 포착하는 것이 필요하다고 생각함. 유럽 채무위기가 위험요인 부각, 대책발표에 따른 일시적 불안심리 완화, 위험요소재부각의 순환과정을 반복하는 이유는 핵심국과 주변국간 최적의 비용분담 방안과 해결시점에 대한 정보가 부족한데다가, 자국의 비용부담을 최소화하려는 목표를 뚜렷이 함에도 불구하고 정치적 불확실성 등으로 인해 경제적 합리성에 근거한 의사결정이 쉽지 않기 때문이라고 생각됨. 아울러 시간이 지날수록 위기해결에 대한 비용은 증가할 수밖에 없기 때문에 향후 불확실성을 축소할 수 있는 결정적 모멘텀은 주요국의 채무불이행 위험 가시화 등 급격한 상황변화에 의존하게

될 가능성이 높다 하겠음.

국내경기는 작년 4/4분기 중 대규모의 수요와 생산 관련 지표가 크게 부진한 모습을 나타내는 등 위축되는 조짐이 뚜렷해진 상황임. 금년 상반기 중에도 글로벌 경제여건의 높은 불확실성으로 인하여 하강국면을 나타낼 것으로 전망되고 있음. 물가측면에서는 지난해 12월 중 4.2% 상승률을 기록했던 소비자물가가 1월 중에는 오름폭이 크게 축소되어 3%대 중반 수준에 그칠 것으로 예상됨. 금년 전체로는 수요압력이 다소 완화되면서 상고하저의 모습을 보일 것으로 전망되고 있지만, 기대인플레이션이 여전히 높은 수준을 유지하고 있는데다 중동지역의 지정학적 리스크로 인한 유가상승 요인을 감안하면 경계를 늦출 수 없는 상황임. 특히 지난해 근원인플레이션 상승을 주도하였던 복합적 공급충격, 기대인플레이션 상승, 개인서비스요금 인상, 근원인플레이션 상승, 인플레이션 지속성 강화 간의 악순환 구조가 다시 형성되지 않도록 개인서비스요금 안정에 정부의 미시적 노력이 집중되어야 한다는 점을 강조드리고자 함.

아울러 최근 실물경제의 흐름과 다른 움직임을 나타내고 있는 통화량 추이에도 유의하여야 하겠음. 금융위기를 전후하여 급증하였던 유동성이 충분히 해소되지 못한 채, 중장기적인 시차를 통해서 추가적인 물가압력으로 작용할 가능성도 있기 때문임.

금융시장에서는 기업자금 사정이 악화되는 움직임을 보이고 있다는 점이 우려됨. 작년 이후 지속되어온 기업의 현금흐름 적자가 향후 국내 경기둔화의 영향으로 더욱 확대될 것으로 예상되는 데다, 금융기관의 대출태도도 강화되고 있는 움직임에 비추어 볼 때 앞으로 중소기업의 자금조달 애로는 더욱 커질 것으로 판단됨. 이와 관련해서 중앙은행으로서 총액한도대출제도 개선을 통한 중소기업 지원의 효율화를 추진하는 것 외에도 금융기관의 경기 순응적 자금중개 형태를 개선할 수 있도록 적극적인 정책수단 개발이 필요하다고 봄.

이는 「한은법」 개정을 통해 명시적으로 부여된 금융안정 책무의 실효성을 제고하는 측면에서도 큰 의미가 있다 하겠음. 이번에 추가적으로 부여된 권한을 포함하여 기존의 여러 정책수단을 거시건전성 확보 차원에서 적극적으로 활용하는 방안에 대하여 종합적으로 검토해야 할 시점이라고 하겠음

일부 위원은 물가상황이 여전히 어렵긴 하지만 국내경기의 둔화 움직임이 뚜렷해지고 있고, 향후 성장경로의 불확실성이 높은 점을 감안하여 이번 달에도 기준금리를 3.25%로 유지하면서 국내외 금융경제 여건의 변화를 면밀히 지켜보는 것이 좋겠다는 견해를 밝혔음

최근 국내경기는 수출 신장세가 둔화되고 소비·투자 등 내수가 위축됨에 따라 하강국면을 나타내고 있음. 유로지역 국가채무위기, 세계경기 회복세 약화, 이

란지역 지정학적 리스크 등 산재해 있는 대외 불안요인 등을 고려할 때 이 같은 부진한 모습은 상당기간 이어질 가능성이 있는 것으로 판단됨.

물가상황을 보면 소비자물가상승률은 지난해 12월 4.2% 상승하였으며, 일반인의 기대인플레이션율도 4%의 높은 수준을 지속하고 있음. 앞으로 소비자물가는 기저효과와 수요측면에서의 상승압력 완화 등으로 상승률이 점차 낮아지겠지만, 높은 인플레이션 기대심리 등으로 하락속도는 완만할 것으로 예상됨. 특히 중동지역의 지정학적 위험 증대에 따른 국제유가 불안 가능성 등으로 물가전망의 상방리스크가 하방리스크보다 큰 상황임.

한편 최근 일부 언론에서는 당행이 물가안정을 위해서 기준금리 인상 대신 기준율 인상이나 총액대출한도 축소와 같은 정책수단을 조만한 활용할 것이라고 보도하고 있는데, 여기에는 기준제도와 총액대출한도제의 주된 운용목적이나 이들 수단 활용시 실제 정책효과 등과 관련하여 적합하지 않은 내용이 포함되어 있음. 이와 같은 보도가 반복될 경우 통화정책방향에 대한 금융시장의 기대가 적절하지 않은 방향으로 형성될 수 있으므로 경제주체들이 통화정책의 운영체계라든가 개별 통화정책 수단의 운용목적, 정책효과 등을 잘 이해할 수 있도록 커뮤니케이션 노력을 강화해 나갈 필요가 있다고 생각함

다른 일부 위원은 이번 달에는 한국은행 기준금리를 현재의 3.25%에서 유지하여 통화정책을 운용하는 것이 바람직하다고 판단한다는 의견을 개진하였음

유로지역 경제는 부진이 심화되고 있으며, 세계경제 불안의 진원지가 되고 있음. 미국경제는 회복의 징후가 보이나 주택시장 침체 및 고용부진으로 개선 속도는 더딘 것으로 보임. 중국을 비롯한 신흥시장국의 성장세도 약화되고 있음. 향후 세계경제는 유럽지역 위기, 국제금융시장 불안 지속 등으로 성장의 하방위험이 커지고 있는 것으로 보임.

국내경기는 위축되는 모습임. 소비·투자 등 내수가 부진한 데다 수출도 증가세가 크게 둔화되었음. 향후 우리 경제는 대내여건의 높은 불확실성 지속으로 당분간 하강국면을 나타낼 전망이다.

소비자물가는 지난해 12월 중 4.2% 상승하여 11월과 같은 오름세를 나타내었으나, 근원물가는 오름폭이 3.6%로 다소 확대되었음. 기대인플레이션율은 여전히 4%대에 머물고 있음. 향후 소비자물가는 상승률이 점차 낮아지겠으나 기대심리의 높은 지속성으로 인해 그 하락 속도는 완만할 전망이다. 공급측 요인에 의한 물가상승의 2차효과로 개인서비스요금 및 공공요금 인상 등이 나타나면서 근원물가의 높은 상승세가 당분간 지속될 것으로 예상됨.

요약하면 물가는 상승위험이 높을 것으로 예상되는 반면, 경기는 하강 위험이 크고 대외 불확실성도 확산되고 있어 통화정책 결정이 매우 난처한 상황임. 물가

측면에서 볼 때 3.25%의 기준금리는 실질금리로는 마이너스이며 이를 6개월째 동결하고 있는 현재의 통화정책은 여전히 완화적임.

그러나 금리를 올리기에는 부작용도 만만치 않음. 대외여건 변화에 따라 경기 침체 국면으로의 진입 가능성도 있으며 유로지역의 불안이 확산되면서 실물경기 및 금융시장에 미칠 여파가 한층 가중될 위험에 있기 때문임. 그렇다고 기준금리를 인하하는 것은 더더욱 바람직하지 않음. 정부의 물가안정 노력이 강화되고 있음에도 불구하고 물가불안심리가 여전히 높은 상황이기 때문임. 대외 리스크의 영향으로 환율과 유가가 높은 수준을 지속하고 있는데다, 인플레이션 기대심리가 확산되면서 임금·물가상승의 악순환으로 만성적인 인플레이션이 고착화되지 않을까 우려됨. 장기간 저금리 지속으로 경제의 불균형이 심화되고 있는 모습이 이미 곳곳에서 나타나고 있음. 완화적 통화정책이 지속됨에 따라 가계부채가 증가하고, 기업 구조조정이 지연되면서 시장의 효율성, 자원배분의 적정성 등이 저하되고 장기적으로는 우리 경제의 성장잠재력 약화를 초래할 것임.

논의를 정리하면 지금은 금리를 현 수준에서 유지하는 것이 최선임. 다만, 인플레이션 기대가 물가안정목표의 중심선에 근접하여 안정되도록 해야 할 것임. 그리고 국내외 경제상황 개선이 확인되는 시점에서 늦지 않게 금리정상화를 시도해야 하겠음.

한편, 우리 경제의 체질개선을 위해 시장에 의한 기업 구조조정에도 한층 박차를 가하여야 하겠음. 아울러 경기악화로 가계부채의 경제적 부담이 크게 우려되는 저소득 취약 가계에 대한 사회·경제적 해결방안 마련도 시급하다고 봄

## (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 부진하였고 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 더 커지고 있는 것으로 판단된다.
  
- 국내경제를 보면, 수출은 꾸준한 신장세를 이어갔으나 내수는 소비와 건설투자가 전월보다 감소하는 등 저조한 모습을 보였다. 고용 면에서는 취업자수가 민간부문을 중심으로 큰 폭 증가를 지속하였다.  
앞으로 국내경제의 성장세는 해외 위험요인의 영향 등으로 당분간 저조한 상태에 머물다가 점차 장기추세 수준으로 회복될 것으로 예상된다.
  
- 지난해 12월중 소비자물가 상승률은 석유류 및 가공식품 가격을 중심으로 계속 4%를 상회하였고 근원인플레이션율도 전월과 비슷한 수준을 나타내었다. 앞으로 전년도로부터의 기저효과 및 수요압력 완화 등이 물가안정 요인으로 작용할 것이나, 높게 유지되고 있는 인플레이션 기대심리 등으로 물가상승률의 하락속도는 완만할 것으로 전망된다. 주택시장을 보면, 수도권에서는 매매가격이 약세를 지속하였고 전세가격은 계절적 비수기 등의 영향으로 하락하였다. 지방에서는 매매가격과 전세가격의 오름세가 모두 둔화되었다.
  
- 금융시장에서는, 해외 위험요인에 대한 불안심리, 지정학적 위험 등으로 주가와 환율이 계속 큰 폭으로 변동하였다. 장기시장금리는 그간의 하락세를 멈추고 좁은 범위 내에서 등락하는 모습을 보였다.
  
- 금융통화위원회는 앞으로 국내외 금융·경제의 위험요인과 인플레이션 기대심리의 움직임을 면밀하게 점검하면서, 건실한 경제 성장이 지속되는 가운데 중기적 시계에서 소비자물가 상승률이 물가안정목표의 중심선에서 안정되도록 통화정책을 운용해 나갈 것이다.

(별 첨)

## 「통화정책방향」 관련 보고내용

### I. 국내외 경제동향

#### 1. 국외경제동향

##### 가. 주요국 경제

미국은 11월중 산업생산이 태국 홍수피해의 여파로 자동차 생산이 위축되면서 감소하였으나 소매판매가 증가세를 이어가고 12월중 소비자신뢰지수는 실업률 하락, 가솔린 가격 안정 등에 힘입어 4월(66.0) 이후 최고치를 기록하였음. 11월중 소비자물가는 식음료 및 에너지 가격 급등세가 진정되면서 상승폭이 축소되었음

중국은 11월중 소비 및 투자가 호조를 지속하면서 산업생산이 두 자릿수 증가세를 유지하였음. 한편 12월중 수출은 선진국을 중심으로 증가세가 둔화되었음. 12월중 소비자물가는 서비스가격 안정에 힘입어 상승폭(전년동월대비)이 4.1%로 축소되었으며 총통화(M2) 증가율은 13%대로 정부 목표치(16%)를 크게 하회하였음

유로지역은 10월중 산업생산 및 수출이 2개월 연속 줄어들고 11월중 소매 판매는 감소로 반전하였음. 12월중 제조업 및 서비스업 구매관리자지수(PMI)가 소폭 상승하였으나 기준치를 계속 하회하였음. 12월중 소비자물가(전년동월대비)는 2.8% 상승하였음

일본은 11월중 광공업생산이 자동차, 디지털 카메라 등을 중심으로 감소하였음. 소비에 있어서는 동일본대지진 이후 회복세를 보이던 소비심리가 악화되고 소매 판매액과 가계소비지출이 감소하였음. 11월중 소비자물가는 하락폭이 확대되었으며 근원소비자물가는 하락세를 지속하였음

##### 나. 국제유가 및 기타원자재가격

국제유가(Dubai유 기준)는 1월 들어 중동지역 지정학적 리스크 증대 등으로 상승하였음. 기타원자재가격(로이터상품가격지수 기준)은 12월중 하락하였으나 1월 들어 반등하였음

## 2. 국내경제동향

### 가. 내수, 산업활동, 고용, 경기종합지수

11월중 소매판매는 준내구재 및 비내구재가 줄어들어 감소(-0.6%)하였음

설비투자는 기계류 및 운송장비가 늘어나면서 증가(7.7%)하였음. 선행지표인 국내기계수주도 큰 폭 증가(28.8%)하였음

건설기성액은 건축 및 토목이 모두 줄어들어 감소(-9.2%)하였음. 선행지표인 건설수주액도 감소(-2.1%)하였음

제조업 생산은 반도체·부품 및 영상음향통신을 중심으로 감소(-0.3%)하였으며 전년동월대비로는 증가폭이 축소(10월 6.5% → 11월 5.9%)되었음. 평균가동률이 전월(79.7%)보다 0.7%p 낮은 79.0%에 그치고, 재고출하비율은 재고가 증가하고 출하는 감소하면서 큰 폭 상승(109.0 → 114.1)하였음

서비스업 생산은 도소매, 금융·보험 및 출판·영상·방송통신 등이 줄어들면서 감소(-0.5%)하였으며 전년동월대비로는 증가폭이 축소(10월 3.4% → 11월 2.6%)되었음

전산업 생산은 제조업, 건설업, 서비스업 등이 모두 줄어들면서 감소(-1.1%)하였음

12월중 취업자수(S.A.)는 전월대비 7만명 증가하였으며 실업률(S.A.)은 3.1%로 전월과 동일하였음. 10월중 명목임금은 전년동월대비 5.3% 상승하였음

11월중 경기동행지수(순환변동치)는 전월대비 0.6p 하락(10월 99.8 → 11월 99.2)하였음. 경기선행지수(전년동월비)는 전월대비 0.1%p 상승(10월 1.0% → 11월 1.1%)하였음

### 나. 물가 및 부동산가격

12월중 소비자물가는 전월과 같은 4.2%(전년동월대비) 상승하였음. 근원인플레이션에 있어서는 곡물이외 농산물 및 석유류 제외지수(전년동월대비)가 3.6% 상승하였음. 식료품 및 에너지 제외지수(전년동월대비)는 2.7% 상승하였음

전국 아파트 매매가격은 계절적 비수기의 영향으로 전월대비 0.2% 상승하였으며 아파트 전세가격은 대체로 전월수준에서 유지하였음

#### 다. 대외거래

12월중 수출은 비IT 제품을 중심으로 사상 최고치인 497억달러를 기록(11월 465억달러 → 12월 497억달러)하였으며 일평균 기준으로도 증가(19.4억달러 → 20.3억달러)하였음

수입도 457억달러로 사상 최고치를 경신(11월 430억달러 → 12월 457억달러, 일평균 17.9억달러 → 18.6억달러)하였음

11월중 경상수지는 상품수지를 중심으로 흑자규모가 확대(10월 41.3억달러 → 11월 50.5억달러)되었음

## II. 외환 · 국제금융 동향

### 1. 국제금융

지난 12월중 글로벌 주가는 월중순까지 EU 정상회의 결과에 대한 회의적 시각, 주요 유럽 국가 및 글로벌 은행의 신용등급 하락, 유로지역 경기침체 우려 등으로 상당폭 하락하였음. 그러나 월하순 이후에는 ECB의 대규모 유동성 공급, 미국 경제지표 개선 등으로 상승함에 따라 약보합 마감하였음

미국 단기금리(Libor 3개월물)는 소폭 상승한 반면 유로지역 단기금리(Euribor 3개월물)는 ECB의 금리인하 및 대규모 유동성 공급 등으로 하락하였음

미국 및 독일 장기금리(국채 10년물)는 유럽 국가채무위기 지속과 유로지역 성장정체 우려 등으로 안전자산 선호가 증가하면서 상당폭 하락하였음. 한편 이탈리아 장기금리는 지난 11월에 이어 월말경 7%를 다시 상회한 후 상승폭이 확대되었음

미달러화지수는 안전통화 선호 증가 등으로 주요 6개국 통화(유로화, 엔화, 파운드화, 캐나다달러화, 스웨덴크로나화, 스위스프랑화)에 대해 상승하였음. 반면 유로화는 유럽 국가 및 은행의 신용등급 하락, ECB 자산규모의 사상 최고 기록 등으로 상당폭 약세를 나타내었으며, 엔화는 강보합 상태임

## 2. 외환수급

12월중 경상거래는 무역거래 흑자가 전월에 비해 줄어들면서 흑자 규모가 큰 폭 축소되었음

자본거래는 외국인 증권투자자금 유출 감소, 기업의 단기 무역신용 도입 증가 등으로 순유출 규모가 축소되었음

금융거래는 외은지점의 해외 차입금 상환 등으로 순유출로 전환하였음

## 3. 외환보유액

12월말 현재 외환보유액은 3,064억달러로 전월말 대비 22억달러 감소하였음

## 4. 외환시장

12월말 원/달러 환율은 1,151.8원으로 전월말에 비해 8.8원 상승하였음. EU 정상회의 결과에 대한 일부 부정적 평가, 유로지역 주요국 신용등급 강등 우려, 북한 김정일 위원장 사망 소식 등으로 1,174.8원까지 상승했다가 이후 한반도 지정학적 리스크 우려 완화, 미 경제지표 개선 등으로 상승폭이 축소되었음

원/엔 환율(100엔당)은 전월말에 비해 13.4원 상승한 1,481.4원을 기록하였음

스왑레이트(3개월물)와 통화스왑(CRS) 금리(3년물)는 유로지역 위기우려 상존 등에도 불구하고 양호한 국내 외화자금사정 등으로 상승하였음

## 5. 국내은행 외화자금사정

국내은행의 대외 외화차입은 CDS프리미엄 및 외화차입 가산금리가 상승하는 등 다소 악화되었음. 그러나 외화자금사정은 연말 자금수요에도 불구하고 경상거래 흑자, 국내은행의 순차입 등으로 대체로 무난한 상황임

# III. 금융시장 동향

## 1. 금리 및 주가

## 가. 금리

12월중 국고채(3년)금리는 좁은 범위(3.33%~3.42%) 내에서 등락하면서 소폭 하락하였으나 이후 상승하여 금년 1.9일 현재 11월말과 같은 3.38%를 기록하였음. 유로지역 국가채무위기 지속과 이에 따른 국내외 경기둔화 전망이 하락압력으로, 기준금리와의 격차 축소에 따른 가격부담, 지정학적 리스크 등이 상승압력으로 작용. 12.19일에는 김정일 위원장 사망 소식으로 큰 폭(+9bp) 상승하였으나 이후 불확실성이 완화되면서 빠르게 반락. 1.9일 현재 국고채 수익률 곡선은 11월말과 유사

회사채 등 신용채권(3년)금리는 11월중 단기금락의 영향으로 12월중 하락이 제한되었으며 1.9일 현재 11월말 수준을 소폭 상회하여 국고채와의 금리스프레드가 소폭 확대

통안증권(91일) 및 은행채(3개월)금리는 12월 중순 이후 연말 자금수요 등에 따른 MMF 감소의 영향으로 큰 폭 상승하였으나 금년 들어서는 MMF가 증가로 전환되면서 크게 하락하였음. CD(91일) 및 CP(91일)금리는 경직적인 움직임을 지속

12월에는 장기금리가 소폭이나마 하락한 반면 단기금리는 상승하여 장단기금리 역전현상이 심화되었으나, 금년 들어 단기금리가 크게 하락하고 장기금리가 소폭 상승하면서 동 현상이 완화되었음

12월중 외국인 국내채권 보유잔액은 감소하였음. 유로지역 리스크 확산 우려 등으로 글로벌 채권투자자금이 주로 선진국 투자 펀드로 유입되는 가운데, 연말 북극로징 및 재정거래 유인 악화 등의 영향으로 대규모 만기도래자금의 재투자가 부진했던 데 기인. 만기도래분의 거의 절반을 보유하고 있던 글로벌펀드(비태국제 기준)의 보유잔액이 크게 감소하였으나, 동 만기상환자금의 대부분은 투자전용 비거주자 원화계정에 잔류해 있는 상황. 아시아 중앙은행 자금은 태국에 주도되어 2009.4월 이후 처음으로 순유출을 기록하였으나 중순부터는 순유출규모가 크게 축소. 유럽계 자금은 프랑스계 은행을 중심으로 순유출 지속

12월중 신규취급액기준 은행 여신금리는 하락한 반면 수신금리는 상승한 것으로 추정됨. 대기업대출금리는 저금리 대출비중 상승 등으로, 중소기업대출금리는 일부은행의 대출확대 노력 등으로 하락. 주택담보대출금리는 일부은행의 고정금리부대출금리 인하 등으로, 신용대출금리는 저금리 집단대출 비중 상승 등으로

하락. 정기에금금리는 단기에금 비중 감소, 최근 유치한 퇴직연금에 대한 우대금리 적용 등으로 상승

12월중 신규취급액기준 여수신금리차는 큰 폭 하락한 것으로 추정되며, 11월말 현재 잔액기준 여수신금리차는 2.94%p로 전월말대비 -2bp 축소되었음

## 나. 주가

12월중 코스피는 유로지역 국가채무위기 확산 우려, 김정일 위원장 사망 소식 등으로 1,777(12.19일, 전월말대비 -3.8%)까지 하락하였다가 이후 지정학적 리스크 완화, 미국 경제지표 개선 등에 힘입어 반등하였음. 주가변동성이 축소되었으나 아직 높은 수준이며, 주식거래는 대외 불확실성에 따른 관망심리, 연말 계절요인 등으로 크게 부진. 주요국 주가도 상당폭 하락 후 반등

12월중 외국인은 국내주식을 순매도하였으나 그 규모는 크게 축소되었음. 조세회피지역의 순매도 규모가 확대되었으나, 그간 외국인 순매수를 주도했던 유럽계 자금과 중동 및 아시아계 자금이 소폭의 순유입으로 전환. 글로벌 주식투자자금은 하반기 들어 미국을 투자대상으로 하는 펀드로 순유입된 반면 유럽 및 신흥시장국에 투자하는 펀드에서는 순유출을 지속. 우리나라에 투자하는 펀드에서도 11월 중순 이후 순유출

12월중 기관투자자는 8개월 연속 순매수를 기록하며 순매수 규모를 확대하였음. 연기금은 지난해 거의 매월 순매수하면서 연간으로 사상최대의 순매수를 기록. 보험사와 증권사는 12월 결산법인의 배당수익을 목적으로, 자산운용사는 주식형펀드로의 자금유입에 힘입어 각각 순매수

한편 개인투자자는 주가가 크게 하락하기 이전인 12월 상순에 차익실현 목적으로 큰 폭 순매도한 데 기인하여 월중으로 순매도를 기록하였음. 고객예탁금은 감소하였으며 신용거래융자 잔액은 전월과 비슷한 수준

## 2. 기업 및 가계의 자금조달

### 가. 기업의 자금조달

12월중 은행의 기업대출은 계절요인(연말 은행의 자산건전성 제고 노력 및 기업의 부채비율 관리)에 주로 기인하여 큰 폭 감소하였음. 중소기업대출은 은행의 대규모 부실채권 정리, 기업의 부채비율 관리, 대출 재분류 등으로 대폭 감소.

대기업대출은 기업의 부채비율 관리를 위한 대출금 상환에도 불구하고 대출 재분류, M&A 관련 자금수요 등으로 예년과 달리 증가

저축은행의 기업대출(거의 대부분 중소기업대출)은 10.12월 이후 지속된 감소추세가 악화되는 움직임. 대형 저축은행의 리스크관리가 지속되는 가운데서도 중소기업 및 자영업자의 자금수요, 일부 저축은행의 대출 확대노력이 작용한 데 기인

한편 기업들의 직접금융시장을 통한 자금조달 규모도 주로 계절요인에 따라 감소하였음. 주식발행이 확대되었으나 CP가 기업의 연말 부채비율관리 등으로 대규모 순상환되고 회사채도 연말을 앞둔 기관투자자 매수세 위축, 만기도래 확대 등으로 순발행 규모가 크게 축소

#### 나. 가계의 자금조달

12월중 은행의 가계대출 증가규모는 전월에 비해 확대되었음. 주택담보대출(모기지론양도 포함) 증가규모가 연말 취득세 감면혜택 종료(11년말) 전 잔금납부를 위한 선 대출 수요 등으로 크게 확대된 데 주로 기인. 11월중 주택구입용도 비중은 10월중 크게 확대되었던 집단대출 증가규모가 평월 수준으로 줄어들면서 하락

12월중 비은행의 가계대출 증가규모도 전월보다 확대되었음. 정부의 억제대책 시행을 앞둔 신용협동기구의 가계대출 증가규모가 상당폭 확대. 저축은행은 영업을 재개하는 금융지주사 계열 저축은행을 중심으로 저금리 대출상품을 출시하는 등 대출영업을 강화하는 움직임. 종별로는 주택담보대출 및 여타대출 모두 확대

### 3. 자금흐름 및 통화

#### 가. 자금흐름

12월중 은행 및 대부분의 비은행 금융기관 수신이 연말 국고자금 유출, 기업의 부채비율 관리 및 금융기관간 상호거래 축소 등으로 감소로 전환하였음. 은행 수시입출식예금이 연말 재정집행자금 유입 및 세금납부 이연 등으로 대폭 증가한 반면, 정기에금은 지방정부자금 유출, 기업 부채비율관리에 따른 예금인출 등으로 크게 감소

자산운용사 MMF도 연말요인에 따른 법인자금 및 국고자금 유출, 채권시장안정펀드의 자금 회수 등으로 큰 폭 감소. 저축은행 수신은 예금금리가 낮은 수준



을 유지함에 따라 감소세 지속. 반면 신용협동기구 수신은 연말 상여금 유입 등으로 증가규모 확대

한편 12월에도 개인자금은 차익 실현 및 유로지역·북한 관련 리스크 등으로 증시로부터 순유출되었음. 직접투자자금이 개인의 주식순매도자금이 유출되면서 감소세를 지속하였고, 간접투자자금은 소폭의 순유입에 그쳤음. 공모주 청약증거금이 공모규모 축소로 줄어듦, 증권사 랩어카운트는 연말 법인 및 개인자금 모두 유출되면서 감소

#### 나. 통화

12월중 M2증가율(평잔기준 전년동월대비)은 전월과 비슷한 4%대 중반으로 추정됨. 민간신용과 정부부문을 통한 통화공급이 전년동월과 비슷한 규모로 증가하였고, 국외부문을 통한 통화공급은 전년동월의 감소에서 증가로 전환되었으나 그 규모가 크지 않았던 데 기인

M1증가율은 전월과 비슷한 2% 내외로 추정됨. 수시입출식예금(평잔기준)의 증가규모가 전년동월과 비슷했던 데 기인

#### 4. 자금사정

12월중 기업자금사정 관련지표들은 전월과 비슷하거나 약간 악화되는 모습을 보였음. 부도업체수가 전월과 비슷하고 어음부도율은 전월보다 소폭 상승. 자금사정BSI는 건설업이 낮은 수준을 지속하는 가운데 중소제조업, 조선업을 중심으로 하락. 12.20일 현재 은행의 중소기업대출 연체율은 부실채권 정리의 영향으로 하락하였으나 동 영향 제거시 전월보다 약간 상승

12월중 가계자금사정 관련지표들도 전월과 비슷하거나 약간 악화되었음. 12.20일 현재 은행 가계대출 연체율이 부실채권 정리로 전월동기보다 소폭 하락하였으나 동 영향 제거시 전월과 비슷. 12.20일 현재 은행겸영 신용카드 연체율은 현금서비스 및 카드로를 중심으로 전월동기보다 상승