

금융통화위원회 의사록

2011년도 제5차 회의

1. 일 자 2011년 2월 11일 (목)
2. 장 소 금융통화위원회 회의실
3. 출석위원 김 중 수 의 장 (총재)
김 대 식 위 원
최 도 성 위 원
강 명 헌 위 원
이 주 열 위 원 (부총재)
임 승 태 위 원
4. 결석위원 없 음
5. 참 여 자 임 종 룹 기획재정부 제1차관 강 태 혁 감 사
김 재 천 부총재보 장 병 화 부총재보
이 광 준 부총재보 장 세 근 부총재보
박 원 식 부총재보 김 경 수 금융경제연구원장
이 상 우 조사국장 정 희 전 정책기획국장
민 성 기 금융시장국장 김 종 화 국제국장
김 윤 철 금융통화위원회실장 이 용 회 공보실장

6. 회의경과

가. 의결안건

〈의안 제7호 — 통화정책방향〉

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제14호 - 「국내외 경제 동향」, 국제국장이 보고 제15호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장국장이 보고 제16호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음(보고내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 「한국은행법」 제28조에 의거하여 의안 제7호 - 「통화정책방향」을 상정하고 전일 보고내용을 접수하였음

(3) 위원 토의내용

「국내외 경제동향」과 관련하여 일부 위원은 최근의 물가상승이 국제원자재가격 상승과 이상기온에 주로 기인하고 있어 아직 근원인플레이션율이 낮은 수준이지만 파급시차를 두고 근원인플레이션율도 크게 상승할 가능성이 높다고 지적하였음

또한 동 위원은 비용요인에 의한 물가상승에 대해 통화정책적으로 대응하는 것은 한계가 있다는 주장이 있으나, 물가상승이 지속성을 가지게 되면 기대인플레이션을 상승시킬 수 있는 점, 최근의 국제원자재가격 상승이 세계적인 경기회복과 금융완화기조에 따른 수요증가에 기인한 점 등을 감안하면 선제적이고 신속한 통화정책 기조 전환이 필요하다는 의견을 개진하였음

다른 일부 위원도 과거 공급충격이 장기화되었을 때 해당 재화를 원재료로 사용하는 관련 제품의 가격상승을 통해 일반물가 상승으로 파급되고, 이 과정에서 기대인플레이션이 상승함에 따라 이후 공급충격요인이 소멸되더라도 한 단계 높아진 물가오름세가 지속되는 소위 제2차 효과의 영향이 크게 나타나는 경향이 있었다고 지적하면서 선제적인 정책대응이 필요하다는 견해를 피력하였음

한편 동 위원은 인구 고령화, 저축률 하락, 신흥시장국 자본수요 증가 등 우리 경제의 노동·자본 측면에서의 구조적 변화를 감안한 새로운 중립적 실질금리 수준을 추정할 필요가 있다는 의견을 개진하였음

다른 일부 위원은 현재 전세계적으로 인플레이션이 나타나고 있는 상황으로 금리인상이 기대인플레이션을 진정시킬 수 있을 것으로 보이지 않으며, 오히려 금리인상으로 인해 가계부채 부담 증대, 금융기관 부실화 등의 부정적 효과가 더 크게 나타날 수 있다는 우려를 나타내었음

또한 동 위원은 최근 중국의 긴축정책 강화 및 미국의 수입 감소가 수출의존도가 높은 우리 경제에 미치는 영향에 대해 물어보았으며,

이에 대해 관련부서에서는 중국 경제는 예상하였던 범위 내에서 움직이고 있으며, 미국의 경우 수입이 지난해 4/4분기중 전분기에 비해 일시 감소하였으나 경기회복에 따른 소비 및 투자 증가로 다시 늘어날 것으로 보인다고 답변하였음

한편 동 위원회는 최근 수출 생산 등의 실물지표들이 호조를 보이고 있는 것과는 달리 가계 경기전망CSI나 제조업 업황전망BSI 등의 심리지표가 부진한 이유에 대해 물어보았으며,

이에 대해 관련부서에서는 가계의 경우에는 물가상승에 따른 실질구매력 감소와 전세가격 상승이, 제조업의 경우에 있어서는 원자재가격 상승으로 인해 채산성이 악화된 중소기업 사정이 심리지표에 많이 반영된 데 기인하는 것으로 보인다고 답변하였음

일부 위원회는 최근의 전세난이 주택구매능력이 있는 가구마저 구입을 미루고 있기 때문이므로 DTI규제완화 연장, 매매시장 부양 등과 같은 매매수요 진작 조치들이 필요하다는 의견이 있는데 이러한 조치들이 실시될 경우 가계부채와 같은 우리 경제의 구조적인 문제가 더 악화될 소지가 있다는 의견을 나타내었음

다른 일부 위원회는 최근 소비자물가에서 큰 비중을 차지하고 있는 개인서비스 가격 등 내수관련 물가의 오름폭이 크게 확대되고 있는 현상을 수요부문의 충격요인이 커지고 있는 것으로 해석할 수 있는지 물어보았으며,

이에 대해 관련부서에서는 물가상승에 있어 수요측 요인의 영향이 점차 커지고 있다고 보여지며, 4/4분기에는 근원인플레이션율이 소비자물가 상승률을 상회할 수도 있다고 답변하였음

아울러 동 위원회는 물가의 수요압력에 대응하는 가장 효율적인 정책수단이 금리임을 지적한 후, 현재의 금리정책 운용여건에 대해 물어보았으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근 물가 오름세 확대와 함께 성장의 상방리스크도 증대되어 금리정책의 운용 여지가 커진 것으로 보인다고 답변하였음

「외환·국제금융 동향」과 관련하여 일부 위원회는 향후 미국의 통화정책 기조가 바뀔 경우 해외자금 유출입 흐름이 급격히 바뀔 가능성이 있으므로 이에 대비할 필요가 있다는 의견을 표명하였음

또한 동 위원회는 환율 하락이 국내 수출 대기업의 경쟁력에 미치는 영향에 대해 물어보았으며,

이에 대해 관련부서에서는 환율보다 해외수요가 수출에 더 큰 영향을 미치고 있으며, 그간 우리 기업들의 대외경쟁력이 높아짐에 따라 환율이 기업채산성에 미치는 부정적 영향도 과거보다 줄어든 것으로 보인다고 답변하였음

한편 동 위원회는 금리와 자본유입, 자본유입과 환율, 환율과 경상수지 등의 관계는 인과관계의 혼동을 초래할 수 있으므로 부분균형 모델을 통해 설명하기 보다는 연립방정식 체계, 구조모형 등 일반균형 모델을 이용하여 분석할 필요가 있다는 의견을 개진하였음

다른 일부 위원회는 선제적인 금리인상은 환율하락 및 물가안정에 기여할 것으로 기대되지만 물가 수준이 높아진 상황에서의 뒤늦은 금리인상은 증권투자자금 유출, 환율 상승, 수입물가 상승, 물가오름세 확대 등의 악순환을 초래하여 성장 모멘텀의 상실 내지 성장둔화로 이어질 가능성이 크다고 지적하면서 통화정책 결정의 타이밍이 매우 중요하다는 견해를 밝혔음

또 다른 일부 위원회는 최근 국제 증권투자자자금이 신흥시장국에서 미국 등 선진국으로 이동하고 있는 것은 미국경제의 펀더멘틀 개선이나 이집트 사태에 따른 안전자산 선호현상에 기인하는 것으로 보는 것 보다는 중국의 긴축정책과 미국의 양적완화정책의 영향이 더 큰 것으로 보인다는 견해를 밝혔음

아울러 동 위원회는 우리나라의 경우 신흥시장국과 달리 외국인 주식투자자금이 순유입을, 외국인 채권투자자금이 순유출을 기록한 이유에 대해 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 금년 1월 전체로 보면 외국인 주식투자자금이 소폭의 순유입을 기록하였으나 1월 하반기 이후 순유출을 지속하고 있는 점, 금년 1월 채권에 대한 과세 시행의 영향으로 지난해 12월중 외국인 채권투자자금이 대폭 유출된 이후 최근 들어서는 유출규모가 크게 감소한 점 등을 들어 신흥시장국의 증권투자자금 흐름과 유사한 패턴을 보이고 있다고 답변하였음

일부 위원회는 금년 하반기 실시될 것으로 예상되는 은행의 비예금 외화부채에 대한 외환건전성 부담금의 도입이 외국자본이 유입되는 현재의 상황에서는 적절해 보이지만, 정책이 실제 실행되기까지는 상당한 시차가 있으므로 외국자본의 유출입 동향을 지속적으로 점검해 볼 필요가 있다는 의견을 제시하였음

「금융시장 동향」과 관련하여 일부 위원회는 최근 일부 통화지표의 증가율이 크게 하락하였으나 유동성의 과다 여부는 증가율이 아닌 잔액, 즉 스톡(stock)을 기준으로 판단하여야 하며 통화갭률이나 마샬 K 등의 지표를 살펴보면 현재 과잉 유동성 상태에 있음을 확인할 수 있다는 견해를 나타내었음

또한 동 위원회는 최근 유동성이 높은 M1이 M2나 Lf에 비해 빠르게 증가하고 있어 투기적인 자산수요로 이어질 가능성에 유의하여야 한다는 의견을 표명하였음

다른 위원은 삼화저축은행에 이어 일부 저축은행이 추가적으로 영업정지를 받을 경우 주고객층이 서민이나 노령층인 점, 예금회수까지 오랜 시일이 걸리는 점 등으로 인해 저축은행 예금인출사태가 확산될 가능성이 없는지 물어보았으며,

이에 대해 관련부서에서는 저축은행의 총 자산규모가 우리나라 전체 금융회사에서 차지하는 비중이 매우 작은 점, 타 금융기관으로부터의 차입금도 아주 미미한 수준인 점 등을 감안할 때 일부 저축은행이 추가로 영업정지 되더라도 시스템 리스크까지 확산될 것으로는 보이지 않는다고 답변하였음

또 다른 일부 위원은 기준금리 인상시 국고채 금리와 기준금리간 스프레드 확대 가능성에 대해 물어보았으며,

이에 대해 관련부서에서는 금리인상에 대한 시장기대가 현재의 시장금리에 상당 부분 선반영되어 있어 기준금리를 인상하더라도 시장금리의 추가 인상폭은 제한적일 것으로 생각한다고 답변하였음

일부 위원은 우리나라의 유동성 수준을 판단하기 위해 통화증가율 추이 변화 및 국가간 비교 등을 실시할 필요가 없는지 물어보았으며,

이에 대해 관련부서에서는 추이 변화를 지켜보는 것은 필요하지만 국가간 비교는 각국의 경제상황이 다르기 때문에 큰 의미가 없을 것 같다고 답변하였음

아울러 동 위원은 M2와 M1 증가율이 큰 차이를 보이는 이유에 대해 물어보았으며,

이에 대해 관련부서에서는 M1은 주로 결제성 자산으로 구성되어 있는 반면 M2는 여기에다 수익성 자산까지 포함된 것이므로 통화의 보유 목적이 상이한 가운데, 최근 저금리 지속으로 시중자금이 단기화됨에 따라 M1 증가율이 높아지고 있는 것으로 보인다고 답변하였음

다른 일부 위원은 금융완화기조가 장기간 지속되는 가운데 최근 글로벌 인플레이션, 선진국 경기의 회복세 전환 기대 등으로 위험선호성향이 확대되면서 회사채와 국고채간 금리 스프레드 축소, 고객예탁금 및 신용거래융자 잔액 급증, 증권사 랩어카운트로의 자금 유입, 은행의 주식투자 및 저신용 대기업에 대한 대출 확대, 신용카드대출 증가 등 거시건전성 위험요인이 커지고 있으므로 금융시장동향을 보다 면밀히 점검할 필요가 있다는 의견을 제시하였음

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

일부 위원은 전세금도 일종의 가계부채적인 성격을 가지고 있어 이를 감안할

경우 우리나라의 가계부채는 보다 커질 수 있으므로 거시건전성 차원에서 근본적인 대책을 마련할 필요가 있다는 의견을 제시하였음

다른 일부 위원은 국민경제의 부채 총량이자 각 경제주체들에게 제공된 신용의 총량이라고 할 수 있는 매크로 레버리지는 역사적 경험으로 볼 때 외환위기, 신용카드 사태, 글로벌 금융위기 등 금융위기 시에 크게 증가하는 경향이 있었는데, 이는 무엇보다도 완화적 통화정책과 밀접한 관계가 있었다는 견해를 피력하였음

또한 동 위원은 이와 같은 매크로 레버리지의 증가는 경제주체의 소비와 투자 행태를 왜곡하고 신용위기나 금융위기를 유발할 수 있으며 실물경제의 안정과 성장잠재력에 부정적인 영향을 미치는 만큼 면밀하게 모니터링할 필요가 있다는 의견을 밝혔음

아울러 동 위원은 국민경제 전체적인 측면에서 거시건전성을 유지하고 금융안정을 도모하기 위해서는 점진적인 디레버리징이 필요하며, 이를 위해 금리 정상화뿐만 아니라 기업의 자기자본 확충, 가계의 저축률 제고, 정부의 규제완화와 공기업 민영화 등과 같은 정책적 노력이 긴요하다는 의견을 개진하였음

또 다른 일부 위원은 최근의 기준금리 인상 경험에 비추어 기준금리 인상이 경제주체들의 심리나 기업들의 자금조달 여건에 미치는 영향, 경기나 물가에 대한 파급시차 등을 종합적으로 분석하여 정책판단을 내릴 필요가 있다는 견해를 제시하였음

일부 위원은 우리나라의 경우 민간소비지출에서 신용카드 이용금액이 차지하는 비중이 매우 높은 가운데, 카드사업부문의 수익이 은행 전체 수익에서 차지하는 비중도 크게 높아지면서 카드발급 경쟁이 격화되고 있다고 지적한 후,

이로 인해 경기 회복시에는 민간소비가 오버슈팅되는 반면 경기 악화시에는 카드사의 건전성 악화, 신용불량자 증가 등의 경기순응성 문제가 발생할 수 있으며, 또 소비계층간의 소득 재분배를 악화시키는 한편 가맹점의 수수료 인상이 물가상승으로 전이되는 등의 문제점도 나타날 수 있으므로 이와 관련된 제반 문제점을 사전 점검할 필요가 있다는 의견을 제시하였음

일부 위원은 일반균형 분석이 개방경제 상황에서는 제약이 있으며, 또 현재 일반적으로 사용하고 있는 DSGE 모형은 금융부문을 포함하지 않고 있는 등의 문제가 있으므로, 이러한 점들을 고려하여 문제해결에 접근해야 할 것이라는 견해를 밝혔음

또한 동 위원회는 단기적 시각에서 내린 결정과 중장기적 시각에서 내릴 결정이 같을 수 없는 동태적 비일관성 문제(dynamic inconsistency problem), 준칙과 재정정책의 선택 문제, 이론과 실증간의 괴리 등 정책실행에는 많은 어려움이 있다고 지적하고, 이러한 어려움을 해결하고 또 일반에게 설명하기 위해 많은 노력을 해야 할 것이라는 의견을 표명하였음

(4) 정부측 열석자 발언

이상과 같은 위원간 토론 후 기준금리 결정에 앞서 의장은 정부측 열석자인 기획재정부 차관에게 발언권을 부여하였으며 이에 차관은 최근의 경제상황, 물가 및 부동산 동향과 대응방향 등에 대해 설명한 후 유고 퇴석하였음

최근 국내경기는 전반적인 회복흐름을 지속하고 있는 것으로 판단하고 있음. 광공업 및 서비스업 생산, 수출 호조세가 이어지는 가운데 고용시장도 민간부문을 중심으로 개선흐름이 지속되고 있음. 다만 물가는 구제역, 한파, 국제원자재가격 상승 등 공급부문의 충격 등에 따라 어려운 상황이 계속되고 있으며, 최근 들어 중동의 정세불안, 글로벌 인플레이션 확산 등으로 대외불확실성이 다소 확대되는 모습을 보이고 있음. 정부는 계속 물가안정에 주력해 나가면서 대내외 불확실성 요인을 감안하여 탄력적으로 정책대응을 해 나갈 계획임

물가에 대한 정부의 판단에 대해서 말씀드리겠음. 작년 9월 이후에 소비자물가가 공급측 요인에 의해 주로 영향을 받으면서 불안한 모습을 지속하고 있음. 특히, 공급 충격에 의한 물가불안은 신흥국을 중심으로 해서 점차 글로벌한 현상으로 확산되고 있는 것으로 판단됨. 향후 물가는 원자재가격 상승, 농축수산물 수급불안 등 주로 공급측 요인에 의해서 1/4분기까지는 어려움이 지속되고, 경기회복과 함께 임금상승 등을 통해서 수요측 물가압력도 커질 가능성이 상존하고 있는 것으로 판단됨. 다만 2/4분기 이후 농산물 등 공급부문의 물가불안 요인이 점차 완화되면서 소비자물가상승률 등 물가지표가 안정될 것으로 예상됨. 정부는 계속해서 범정부적인 물가 대응체제를 계속 유지하면서 인플레이션 기대심리를 적극적으로 차단하기 위한 정책적 역량을 집중할 계획임. 물가리스크가 예상보다 커진 점 등을 감안하여 불안 요인에 대해서는 선제적으로 대응하고, 필요한 보완대책은 즉시 마련하여 공급부문의 물가충격이 인플레이션 기대심리를 부추겨서 구조적인 인플레이션으로 전이되지 않도록 물가안정 기반을 마련하는 데에 총력을 기울여 나가겠음

작년 12월 이후에 주택매매시장이 상당히 개선되는 모습을 보이고 있음. 수도

권의 주택가격이 소폭의 상승세를 보이고 있고, 거래량도 예년 수준을 회복하는 등 완만하게 회복세를 보이고 있음. 이는 8·29대책 등 그동안의 부동산대책이 조금씩 효과를 발휘하고 있고, 부동산의 낙폭이 있었던 만큼 조금씩 시장에서 다시 리바운드되고 있는 데 기인하는 것으로 판단됨. 다만 전세가격은 금년 들어서도 상승세를 지속해서 서민들의 부담이 가중되고 있음. 집값 안정에 따른 전세의 대기 수요 증가, 월세 전환에 따른 전세물량 감소, 2008년 전세가격이 낮은 데 따른 재계약 물량의 정상화 등 여러 요인이 복합적으로 작용하고 있음. 특히 최근 들어서는 봄철 이사수요, 입주물량 감소 우려 등으로 전세가격의 상승세가 당겨지고 있어 1월에 이어 상승세가 당분간 지속될 것으로 판단됨. 지난 1월 13일에 ‘전월세시장 안정방안’을 마련한 데 이어 금일 민간부문의 임대주택공급 활성화, 세입자의 부담 완화, 공공임대주택의 조기 공급 등을 주내용으로 하는 추가대책을 발표할 예정임. 이와 같은 전세대책을 계속해서 차질 없이 진행하고 앞으로도 전세가격의 동향에 대해서는 면밀히 모니터링해 나가도록 하겠음

최근 들어 글로벌 자금이 신흥국에서 선진국으로 이동하고, 그리고 채권에서 주식으로 이동하는 현상이 일부 나타나고 있음. 이와 같은 글로벌 자금 흐름을 어떻게 볼 것이냐 하는 문제가 앞으로 금융 혹은 외환정책 부분에서의 정책수립에 중요한 판단이 된다고 할 수 있겠음. 이러한 현상이 추세적인 변화인 것인지, 아니면 일시적인 현상으로 봐야 할 것인지에 대한 판단이 매우 중요하며, 정부도 금융위와 기획재정부를 중심으로 이에 대한 다양한 분석을 하고 있음. 이와 관련하여 향후 한국은행과 긴밀하게 정책협의나 정책공조를 해 나갈 생각임

(5) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견개진

정부측 열석자의 발언 및 퇴석에 이어 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견개진이 있었음

일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 고려할 때 이번 달에는 기준금리를 현재보다 25bp 높은 3.0%로 올려 운용할 것을 제안함과 아울러 기대인플레이션 심리가 확대되지 않도록 통화당국의 금리정상화 의지가 계속 유효하다는 시그널이 시장에 확실하고 분명하게 전달되도록 하여야 한다는 견해를 표명하였음

전월 물가가 높은 오름세를 지속하면서 물가불안이 심화되고 있음. 이를 염두에 두면서 우선 현재의 경제상황을 살펴보겠음.

먼저 세계경제는 신흥시장국 경제가 계속 호조를 나타내고 선진국 경제도 회복세를 이어가고 있음. 다만 국제원자재가격의 변동성 확대, 중국의 긴축 강화,

일부 유럽 국가의 재정문제 등이 위험요인이라 하겠음. 국내경기는 상승세를 지속하고 있음. 수출이 1월중 사상 최고치를 경신하면서 호조를 나타내고 소비 투자도 증가세를 나타내고 있음. 생산 면에서도 제조업 및 서비스업 모두 꾸준히 증가하고 있음.

향후 국내경기는 지출 생산 모두 견조한 가운데 상승세가 이어질 것으로 예상됨. 소비자물가는 금년 1월중 석유류 및 농수축산물을 중심으로 전년동월대비 4.1% 상승하여 오름폭이 지난해 12월 3.5%에 비해 크게 확대되었음. 부동산시장에서는 주택 전세가격의 상승이 계속 되었으며 주택 매매가격은 지방의 오름세가 지속되는 가운데 수도권에서도 상승 움직임이 이어졌음. 향후 소비자물가는 원유 및 기타원자재가격 상승 등 공급측 요인과 경기상승 등 수요측 요인에 더하여 인플레이션 기대심리의 상승 등으로 상당기간 중기 물가안정목표 상한인 4%를 웃돌 가능성이 높음. 공급측 요인은 하반기 들어 안정될 것으로 보이나 과거 경험으로 볼 때 국제원자재가격의 상승은 시차효과를 가지고 상당기간 동안 국내물가에 영향을 미침. 공급충격이 장기화되면 해당 재화를 원재료로 사용하는 관련제품 가격의 상승을 통해 일반물가로 파급됨. 또한 이 과정에서 형성되는 기대인플레이션 확대로 공급충격이 소멸한 이후에도 한 단계 높아진 물가오름세가 지속되는 특성이 있어 물가불안이 쉽게 가라앉지 않을 전망이다. 이에 더하여 경기상승에 따른 수요측 요인의 영향도 점차 확대되고 있음. 전체 소비자물가에서 약 30%의 비중을 차지하고 있는 개인서비스의 경우 1월중 전월에 비해 0.6% 상승하였음. 이러한 상황을 감안할 때 물가상승세의 확산을 지금부터라도 제대로 차단하지 못한다면 물가불안은 한층 더 가중될 수도 있음.

이상과 같은 경제상황 및 전망은 더 늦기 전에 금리인상을 통해 완화적 통화정책을 정상화하여야 함을 시사하고 있음. 금리인상의 타이밍은 통화정책 효과의 최적 달성을 위해 어쩌면 가장 중요한 요소임. 인플레이션이 높아지면 채권 및 주식 등에 투자된 해외자본이 유출될 가능성도 커질 것임. 그렇게 될 경우 환율과 수입물가 상승으로 인해 인플레이션이 더 확대될 위험이 있음. 또한 인플레이션이 확산되는 가운데 중앙은행의 정책대응이 늦어진다면 금리인상 폭이 확대될 수밖에 없을 것이라는 기대 등으로 인해 결국 자본유출 규모나 환율상승 폭이 더 커질 우려도 있음. 환율이 상승하면 대외의존도가 높은 경제의 경우 물가상승이 더욱 가속화 될 것임. 일부 아시아 신흥시장국이 이러한 어려움을 겪고 있다는 점을 어제 말씀드린 바 있음. 요컨대 금리인상의 시기를 놓치게 되면 자칫 물가는 제대로 잡지 못하고 실물경제활동만 위축시키는 우를 범할 가능성이 높음. 때늦은 통화정책이 물가 환율 성장 모든 측면에서 의도했던 바와는 거리가 상당히 먼 결과를 가져올 수 있다는 것임. 수요압력이 높고 인플레이션 불안감이 상존하는 현 상황에서 금리인상은 성장속도를 어느 정도 늦출 가능성은 있음. 그러나 물가와 환율의 안정을 도모함으로써 경제 전체의 후생극대화 관점에서는 실보다는 득이 더 클 것으로 생각됨. 지난해 7월 이후 세 번에 걸쳐 기준금리를 75bp

인상하였지만 여전히 연 2.75%의 기준금리는 완화적이며 실질정책금리도 마이너스 수준을 나타내고 있음. 물가안정뿐만 아니라 위험에 대한 태도변화 등에 따른 경제의 불균형 확대를 막기 위해서라도 금리정상화를 지속적으로 추진해 나가야 할 것임.

끝으로 통화정책의 유효성에 관해 첨언하며 결론을 맺도록 하겠음. 물가와외 전쟁이라고 할 만큼 어려운 현재의 상황에서는 금리인상을 통해 물가불안을 조기에 수습하는 것이 경제의 안정적인 성장을 도모하는 데에 필수적임. 이를 위해서는 물가안정에 대한 중앙은행의 의지가 시장에서 신뢰받을 수 있어야 함. 중앙은행에 대한 신뢰는 통화정책을 통해 물가안정을 이루려는 의지가 행동으로 실현될 때 형성됨. 또한 시장의 신뢰가 없으면 물가안정을 달성할 수 없고 나아가 통화정책 효과의 불확실성으로 인해 경제의 변동성이 확대되어 건실한 경제성장도 저해될 수 있음을 명심해야 함

다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 고려할 때 기준금리를 현 수준인 연 2.75%로 유지하되 인플레이션 기대심리 확산을 차단하고 경제주체들이 향후 추가적인 기준금리 인상예 미리 대비할 수 있도록 적절한 시그널을 전달하는 것이 좋겠다는 견해를 나타내었음

최근 국내경기는 수출의 높은 신장세와 내수의 꾸준한 증가에 힘입어 건실한 상승세를 지속하고 있는 것으로 판단되며 수출과 내수의 동반성장은 앞으로도 상당기간 이어질 것으로 예상됨. 수출은 신흥시장국 경제의 고성장세 지속과 선진국 경제의 회복세 강화 등으로 여건이 계속 양호하고 내수도 고용개선 및 임금인상에 따른 가계의 구매력 증대, 기업 투자심리 호조 등에 힘입어 꾸준히 증가할 것으로 전망됨.

물가는 상황이 더 어려워졌음. 경기상승으로 수요압력이 커지는 상태에서 한파와 구제역 확산, 국제유가 상승 등으로 농수축산물 및 석유류 가격이 크게 오르면서 소비자물가상승률이 금년 1월 4.1%를 기록하였고, 기대인플레이션율도 3.7%로 높아졌음. 앞으로도 물가는 수요와 공급 양면에서 상승압력이 커지면서 당분간 4%를 웃돌 가능성이 있음. 주택시장의 경우 전세가격의 높은 오름세가 지속되는 가운데 전세수요가 매매수요로 전환되면서 매매가격에도 영향을 미치고 있음. 지방의 매매가격이 높은 상승세를 이어가고 수도권의 매매가격도 2개월 연속 상승하였음.

금융시장에서는 장기시장금리가 기준금리 인상, 물가상승 기대, 국고채 발행물량 증가 등의 영향으로 크게 올랐음. 주가는 경기상승세에 힘입어 큰 폭 상승하였다가 반락하였으며 환율은 하락하였음. 이러한 점들을 종합해 볼 때 금융완화기조의 정도를 계속 줄여나갈 필요가 있다고 생각함. 그러나 통화정책 기조변화에 대한 시장참가자들의 반응이 매우 민감한 상태에서 기준금리를 연속 인상할

경우 금융시장 가격변수가 불안정해질 가능성이 있는 데다가 그동안의 정부 물가 안정대책의 효과가 향후 물가흐름에 어떤 영향을 미치는지를 조금 더 지켜볼 필요가 있다 하겠음

또 다른 일부 의원은 다음과 같은 점을 종합적으로 고려할 때 이번 달에는 기준금리를 현 수준에서 유지할 것을 제안하는 한편, 성장 및 물가경로의 상방리스크가 증대되고 있다는 점에 유의하여 통화정책의 중점은 물가안정과 금융완화 기조의 정상화에 있다는 점을 시장에 명확히 전달하는 것이 필요하다는 견해를 개진하였음

우리 경제는 수출호조와 내수개선에 힘입어 상승세를 지속하고 있는 것으로 판단됨. 대외적으로는 미국의 경제회복세가 한층 뚜렷해지는 등 선진국 경제의 개선세가 이어지고 있는 모습임. 글로벌 금융시장에서는 고수익 고위험 투자성향이 강화되면서 투자자금이 채권시장에서 주식시장으로 또 신흥국에서 선진국으로 이동하는 조짐이 나타나고 있음. 이에 따라 세계 금융위기 회복과정에서 나타났던 글로벌 포트폴리오 투자의 흐름이 바뀔 수 있다는 인식이 확산되고 있음. 한편 중동지역의 지정학적 리스크가 부각되면서 국제유가가 한 단계 더 상승하는 움직임을 보이고 있는 것도 특징적 현상이라 하겠음. 대내적으로는 구제역 확산, 이상한파 등으로 농축수산물 가격이 급등하고 개인서비스요금도 상승하면서 1월 중 소비자물가가 4.1%를 기록하였음. 물가오름폭이 확대되면서 정부의 미시적 물가대책도 한층 강화되고 있는 상황임. 최근 들어 빠르게 변화한 대내외 여건을 고려할 때 지난 12월 전망시의 성장률, 물가상승률의 중심전망치나 상·하방리스크의 분포가 수정될 가능성이 높다고 하겠음. 즉 금년중 경제성장률이 당초에 비해 높아질 것으로 예상되는 한편 CPI 상승률도 유가상승이 지속되는 경우에는 오름세가 한층 더 높아질 우려가 있음. 이에 따라 이번 달의 통화정책방향 결정시에도 물가측면의 위험요소가 논의의 중점이 되는 것은 자연스럽다고 하겠음. 그러나 현재 진행중인 물가급등의 원인, 대응수단별 비용효과, 정책금리의 조정속도 등을 종합적으로 고려할 때 이번 달의 연속적인 금리조정이 가장 효율적인 정책 대응인지에 대해서는 조심스럽게 접근할 필요가 있음.

최근의 물가상승 원인으로서의 공급요인 이외에도 수요측면에서의 압력이 부각되고 있는 것이 사실임. 그간 제시되어온 플러스 GDP갭 외에도 물가요인별 기여도나 CPI의 구성품목별 분석을 통해서도 수요관련 물가의 오름폭이 확대되고 있는 것으로 나타나고 있음. 다만 현재까지는 공급측면의 충격이 강하게 작용하고 있고 이 부분에 대한 집중적인 정부의 물가대응 노력이 부분적으로 효과를 거두고 있는 것으로 확인되고 있음. 무엇보다도 이번 달의 금리인상에 부담을 주는 요인은 정책조정의 속도임. 지난달에도 말씀드린 바와 같이 물가오름세를 차단하는 것이 통화정책의 핵심목적이라는 점에는 이견이 없음. 다만 지난 1월에 새해

초임에도 불구하고 기준금리를 인상함으로써 향후 통화정책이 물가안정을 최우선적으로 추구할 수밖에 없다는 강한 신호를 이미 일반 경제주체에 전달했던 점을 감안할 필요가 있다고 봄. 현재로서는 금리인상이 경제에 미치는 부담을 최소화할 수 있는 방안으로 정책조정을 해 나가는 것이 바람직하다고 생각함

일부 위원은 현재와 같이 국내외의 불확실성이 더욱 높아진 상황 하에서 주로 공급측 요인에 의해 소비자물가가 상승하고 있는 점을 감안하면 당분간 현재의 정책기조를 유지하면서 향후 경제여건 변화를 예의주시할 필요성이 있다고 판단됨에 따라 금번 통화정책방향은 한국은행 기준금리를 현재의 2.75% 수준에서 유지하는 것이 바람직하다는 견해를 보였음

최근 국내경기는 수출을 중심으로 성장세를 이어갔으나 경기의 불확실성은 여전히 높은 것으로 평가됨. 설비 및 건설투자는 증가세를 보였으나 소비가 감소로 반전되었으며 경기선행지수의 하락세는 여전히 계속됨. 실업률이 상승하는 등 고용시장 여건도 뚜렷한 개선의 움직임을 보이지 않고 있는 가운데 소비자심리지수와 기업경기실사지수가 점차 하락하는 등 향후 경기에 대한 전망은 악화되고 있음.

소비자물가는 국제유가의 상승, 구제역 확산, 이상기온 등으로 석유류 및 농축산물 가격이 큰 폭으로 오름에 따라 상승률이 4.1%를 기록하였으며 근원인플레이션율도 2.6%로 높아졌음. 전세가격은 전반적으로 오름세를 지속한 반면 수도권 부동산 매매가격은 뚜렷한 회복기미를 아직 보이지 않고 있음.

금융시장은 북아프리카 지역의 지정학적 위험증대 등에도 불구하고 주식 채권 외환시장은 대체로 안정세를 유지하였음. 외화자금사정의 경우 무역수지 흑자, 외국인 증권투자자금 유입, 금융기관 외화차입 증대 등으로 전반적으로 원활한 편이나 외화자금 조달구조의 단기화가 다소 우려됨. 기업자금사정의 경우 최근 하락추세였던 은행의 중소기업대출 연체율이 상승하고 자금사정 BSI도 하락한 데다 중소기업 여신금리도 큰 폭으로 상승함에 따라 전반적인 중소기업의 어려움은 더욱 심화될 것으로 판단됨.

아울러 다음과 같은 점도 고려할 필요가 있겠음. 먼저 글로벌 금융시장의 불안정성, 유가를 비롯한 원자재가격 상승, 각국의 정책기조 변경과 더불어 북아프리카 지역의 지정학적 위험까지 가세함에 따라 대외여건을 둘러싼 불확실성은 더욱 확대된 것으로 판단됨. 미국의 경우 국채매입, 감세정책 연장, 경기부양책에 이어 추가적인 양적완화정책 시행에 따라 경기회복세를 보이고 있으나 수요압력은 여전히 낮은 수준에 머물러 있음. 한편 주택 및 고용시장도 아직 개선의 움직임을 보이지 않고 있음에 따라 완화적인 정책기조가 상당기간 지속될 것으로 예상됨. 중국은 높은 부동산가격 및 소비자물가 상승세를 억제하기 위해 지난해 4/4분기 이후 여섯 번의 기준을 인상과 세 번의 정책금리 인상을 단행하였음. 특히

며칠 전 시행된 정책금리 인상을 포함한 추가적인 긴축정책으로 인해 향후 성장의 경착륙 가능성이 우려됨. 또한 최근 들어 위안화 절상 등으로 중국의 수출이 크게 둔화되는 점 등은 무역 및 생산구조 측면에서 연관성이 매우 높은 우리로서 절대 간과해서는 안된다고 생각함. 유로지역은 금년 중 일부 재정위기 국가들의 대규모 국채상환이 예정되어 있는 데다 상반기 중 지난번보다 강화된 2차 스트레스 테스트(stress test)가 실시될 예정으로 있음. 이로 인해 과다채무국의 추가적인 국가신용등급 하락 가능성이 상존함에 따라 유럽의 재정문제는 계속해서 글로벌 금융시장에 교란요인으로 작용할 것으로 전망됨.

한편 최근 대내적인 경제주체들의 기대인플레이션이 큰 폭으로 상승하는 등 물가상승에 대한 우려의 목소리가 커지고 있음. 그러나 잘 알다시피 최근의 물가상승 원인이 주로 공급측 요인에 기인하고 있으며, 이러한 공급측 요인에 의한 물가상승에 대응하여 정책금리를 인상할 경우 그 효과는 득보다 실이 더 많을 수 있음. 다시 말해 기준금리 인상으로 인플레이션 기대심리는 어느 정도 안정시킬 수 있을지 모르지만 현재와 같은 금리인상기에는 추가적인 대출금리 인상으로 부채비율이 높은 한계기업 및 가계의 어려움이 더욱 가중될 것임. 이는 다시 연체율 증가 등을 통해 금융기관 부실화를 야기함으로써 우리 경제에 많은 부작용을 줄 우려가 있음. 특히 최근 세 차례의 정책금리 인상 때마다 나타난 소비자심리지수의 하락에서 알 수 있듯이 지난달에 이은 성급한 정책금리의 추가적인 인상은 경제주체들의 심리를 더욱 위축시킬 것이며 이는 결국 소비감소 등을 통해 실물경기의 회복을 크게 제약할 가능성이 높음

다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 고려할 때 당행 기준금리는 다음 통화정책방향 결정시까지 현 수준보다 25bp 인상한 연 3%로 조정해야 된다는 견해를 피력하였음

우리 경제는 수출호조와 내수개선에 힘입어 상승세를 이어가고 있음. 우리 경제에 대한 긍정적 기대를 반영하여 장기금리는 상승하고 주가는 사상 최고치를 경신하였음. 신흥시장국의 경기상승세가 지속되고 있고 미국 등 주요 선진국 경제도 작년 말에 예상한 것보다 회복세가 강화되고 있는 상황임. 작년 상반기에 더블딥(double-dip) 논란으로 통화정책결정에 제약이 되었던 것을 고려한다면 국내외 경제의 정확한 전망은 매우 중요하다고 할 수 있음.

소비자물가상승이 지난해 12월에 이어 금년 1월에도 예상치를 상회하였으며 당분간 물가안정목표의 상한을 상회할 것으로 전망됨. 기대인플레이션율도 크게 상승하여 민간에서 느끼는 인플레이션 불안감은 매우 큰 상황으로 판단됨. 소비자물가상승률에 후행하는 경향이 있는 근원인플레이션도 오름세가 빨라져 금년 3/4분기에는 3% 중후반에 도달할 것으로 보임. 근원인플레이션이 소비자물가에 후행하는 것은 국제원자재가격이나 농축산물가격 상승의 2차적 효과가 여타 가격

으로 파급되는 데에 시차가 있기 때문임. 국제원자재가격 상승으로 인한 코스트 푸쉬 인플레이션(cost-push inflation)에 대해서는 수요관리중심 통화정책의 효과는 제한적이기 때문에 선불리 금리정책으로 대응해서는 안 된다는 주장이 있지만 이는 가장 중요한 인플레 기대요인을 고려하지 않는 단편적인 주장이라고 생각함. 비록 비용요인에 의한 인플레라 하더라도 그것이 지속성을 갖고 기대인플레이션을 상승시키게 된다면 적절한 통화정책의 대응으로 인플레이션 기대심리를 안정시켜야 함. 이는 기대인플레이션율이 상승하여 물가가 비용요인 이상으로 상승하는 효과를 차단하기 위해서임. 이런 정책 처방은 이론적 실증적으로 이미 검증된 결론임. 또한 최근의 국제원자재가격 상승은 경기회복과 금융완화기조에 따른 신흥시장국의 수요증가에 기인한 면이 크기 때문에 수요와 공급의 양 측면에서 반인플레 정책을 수행해야 함. 특히 최근과 같이 물가상승의 속도가 빠르게 진행되는 상황에서는 통화정책 전환의 타이밍을 신속하고 선제적으로 수행하여야 함. 인플레 기대심리를 진정시킬 수 있는 가장 중요한 정책은 통화정책일 수밖에 없음. 비용상승 요인이든 수요견인 요인이든 인플레이션은 결국 통화적 현상의 결과라는 것은 이미 다 알려진 사실임.

기준금리 인상이 원화강세의 가능성을 배제할 수 없다고 생각함. 하지만 경기가 나빠지면 금리를 내리고 경기가 호전되면 금리를 올리는 것이 통화정책의 기본임. 이러한 과정에서 원화환율이 어느 정도 변동하는 것은 기업들이 감내해야 한다고 생각함. 또한 수출이 호조를 보이고 있어 우리 수출대기업은 금리인상에 따른 환율변동을 감내할 수 있는 경쟁력을 갖추고 있다고 보임. 장기금리를 낮추기 위해 미국이 양적완화정책을 실시하고 있으나 경기회복 및 인플레이션 기대에 대한 기대로 미국의 장기금리는 오히려 상승하고 있고 이로 인해 미국이 조기에 통화정책을 정상화 기조로 전환할 가능성도 제기되고 있음. 미국 장기금리 상승에 의한 재정거래 유인의 축소가 우리의 기준금리 인상에 따라 외화자금이 유입되고 원화 환율이 하락할 수 있다는 우려를 오히려 상쇄시킬 수도 있다고 생각됨.

요약하면 우리 경제의 주요지표가 금융위기 이전의 수준으로 회복되거나 그 이상으로 호조를 보이면서 주요 물가지표인 생산자물가지수 등이 최대치의 상승을 나타내고 있으며 소비자물가상승률이 당분간 물가안정목표의 상한을 상회할 것으로 예상됨. 또한 민간의 기대인플레이션이 크게 상승하고 있고 국제원자재가격 상승이 임금 및 전반적인 물가상승으로 확산될 가능성도 큰 상황으로 판단됨. 인플레 기대심리와 수요측 압력을 진정시키기 위해서는 금융완화기조를 선제적으로 조정하여 당행의 물가안정 의지를 명확히 할 필요가 있다는 생각임. 인플레 타게팅의 3%를 초과하여 일시적으로 허용되는 범위인 4%를 초과하는 인플레 상황이 진행된다는 것은 중앙은행의 신뢰성에 큰 위협이 되고 있음. 앞으로 물가불안이 심각해질수록 그 원인이 어디에 있든 결국은 정책시행의 실기에 대한 책임은 금통위가 져야 할 것임

또 다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 고려할 때 이번 달에는 기준금리를 현 수준에서 유지하는 것이 좋겠다는 견해를 보였음

여러 위원님들이 제시한 내용들은 모두 옳은 측면이 있음. 정책이라는 것은 항상 선택의 문제라고 생각함. 지난 1월에 전례 없이 기준금리를 올림으로써 인플레이션에 대한 금통위의 확실한 의견은 이미 밝혔으며 중요한 것은 속도와 폭이라고 생각함.

인플레이션은 예측된(anticipated) 인플레이션과 예측하지 못한(unanticipated) 인플레이션으로 나눌 수 있다고 생각함. 통화당국이나 정부당국이 일반적으로 생각할 때 우리가 관리해야 될 대상은 예측하지 못한 인플레이션이라고 생각함. 대내외 여건이 굉장히 변하는데 그러한 여건의 변화에도 불구하고 우리가 추구해야 될 또 도달해야 될 목표를 위해서 필요한 모든 수단을 갖고 있다고 생각지는 않음. 그러나 이것 자체가 우리 수단의 중요성을 간과한다거나 소홀히 한다 이런 의미는 절대 아니라고 생각을 하고 있음.

일단 우리가 지난달에 의사를 표현했다는 점, 두 번째로 인플레이션에 관한 정책이 크게 나눌 수 있겠지만 정책조합(policy mix)이 이루어져야지 효과를 나타낼 수 있으며, 그러기 위해서는 전반적인 정책에 대한 조화가 필요하다고 생각함. 물론 금통위는 우리가 책임지는 것만 하면 된다고 얘기할 수도 있겠지만 또 다른 한편에서 본다면 이러한 여러 가지의 조화라는 것이 필요하다고 생각함.

또 하나는 정책은 항상 강한(strong) 정책보다는 아주 펌(firm)한 정책이 효과가 있기 때문에 오히려 우리가 어느 정도 나름대로의 페이스를 갖고 꾸준하게 가는 것이 각 경제주체들이 예측치 못한 인플레이션에 관해서 스스로 조정할 수 있는 시간적인 여유도 주면서 앞으로 나아갈 수 있다고 생각함

(6) 토의결론

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

(7) 심의결과

앞서의 토의결과를 반영하여 위원들은 다수의견이 반영된 구체적인 의결문안을 작성하였음

의결문 작성·가결

(다만, 김대식 위원과 최도성 위원은 한국은행 기준금리를 현 수준에서 유지하는 것에 대해 명백히 반대의사를 표시하고 0.25%포인트 인상할 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 신흥시장국 경제가 계속 호조를 나타내고 선진국 경제도 회복세를 이어가고 있다. 앞으로 세계경제는 회복세를 지속할 것으로 전망되나 국제원자재가격의 변동성 확대, 일부 유럽국가의 재정문제로 인한 국제금융시장 불안 등이 위험요인으로 남아 있다.
- ☐ 국내경기는 수출이 높은 신장세를 지속하고 내수가 꾸준히 증가하는 등 상승기조를 유지하고 있다. 고용사정도 민간부문을 중심으로 개선추세를 나타내고 있다.

앞으로 국내경기는 해외 위험요인이 상존하는 가운데 상승기조를 이어갈 것으로 전망된다.
- ☐ 소비자물가 상승률은 석유류 및 농산물 가격을 중심으로 크게 높아졌다. 앞으로 경기상승이 이어지면서 높은 인플레이션 기대심리가 유지되고 물가상승압력도 지속될 것으로 예상된다. 부동산시장에서는 전세가격이 계속 상승하였으며 주택매매가격은 지방에서 오름세가 지속되고 수도권에서도 상승 움직임을 보였다.
- ☐ 금융시장에서는 장기시장금리가 기준금리 인상, 물가상승 기대, 국고채 발행물량 증가 등의 영향으로 큰 폭 상승하였다. 주가는 경기상승세에 힘입어 큰 폭 상승하였다가 반락하였으며 환율은 하락하였다. 주택담보대출은 계절요인 등으로 소폭 증가에 그쳤다.
- ☐ 앞으로 통화정책은 우리 경제가 견조한 성장을 지속하는 가운데 물가안정 기조가 확고히 유지될 수 있도록 운용하되 국내외 금융경제상황을 종합적으로 고려하여 수행해 나갈 것이다.

(별 첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 국내외 경제동향

1. 해외경제동향

가. 주요국 경제

미국은 4/4분기중 GDP성장률이 3.2%(전기대비 연율)로 확대되었음. 고용사정의 경우 1월중 실업률이 9%로 하락하였으나 비농업부문취업자수는 3.6만명 증가에 그쳐 시장 예상(14.6만명)을 하회하였음

일본은 12월중 소매판매가 재차 감소하였으나 수출 및 광공업생산은 증가하였음

유로지역은 11월중 산업생산 및 수출이 전월에 이어 증가하였으나 12월중 소매판매는 감소하였음

중국은 생산, 소비, 투자 및 수출 모두 활기를 지속하면서 4/4분기 GDP 성장률이 9.8%(전년동기대비)를 기록하였음

나. 국제유가 및 기타원자재가격

국제유가(Brent유 기준)는 세계경제의 회복세 강화에 따른 원유수요 증가 전망에 이집트 사태가 겹치면서 오름세를 지속하였음. 다만 WTI 가격이 미국의 원유재고 증가 등으로 Dubai 가격을 하회하는 등 유종간 가격격차가 확대되었음

기타원자재가격(로이터상품가격지수 기준)은 곡물과 비철금속 모두 상승세를 나타내었음

2. 국내경제동향

가. 내수, 산업활동, 고용, 경기종합지수

12월중 소매판매는 준내구재가 증가하였으나 내구재 및 비내구재가 줄어들면서 감소(-1.0%)하였음

설비투자는 전기 및 전자기기 등 기계류를 중심으로 증가(0.2%)하였음. 선행지표인 국내기계수주는 큰 폭 증가로 전환(11월 -3.4% → 12월 42.4%)하였음

건설기성액은 건축 및 토목이 모두 늘어나면서 2개월 연속 증가(11월 3.2% → 12월 8.0%)하였음. 선행지표인 건설수주액도 전월(56.4%)에 이어 증가(16.1%)하였음

제조업 생산은 반도체·부품, 자동차 등을 중심으로 증가(2.9%)하였으며 전년동월대비로는 높은 증가세를 지속(11월 10.9% → 12월 9.9%)하였음. 평균가동률이 82.5%로 전월(80.9%)보다 높아졌으나 재고출하비율은 출하가 재고보다 큰 폭으로 늘어나면서 하락(100.6 → 98.6)하였음

서비스업 생산은 운수, 교육 및 부동산임대업 등을 중심으로 증가(1.3%)하였으며 전년동월대비로도 증가세를 지속(11월 3.8% → 12월 2.1%)하였음

취업자수(S.A.)는 전월대비 13만명 증가하였으나 실업률(S.A.)은 3.6%로 전월보다 0.4%p 상승하였음

경기동행지수(순환변동치)는 전월 수준을 유지(11월 99.3 → 12월 99.3)하였음. 경기선행지수(전년동월비)는 0.2%p 낮아져(11월 2.5% → 12월 2.3%) 하락폭이 축소되었음

나. 물가 및 부동산가격

1월중 소비자물가 상승률(전년동월대비)은 4.1%로 전월(3.5%)보다 오름폭이 확대되었음. 근원인플레이션율(전년동월대비)도 2.6%로 상승폭이 확대(12월 2.0% → 1월 2.6%)되었음

전국 아파트 매매가격은 전월대비 0.6% 상승하였으며 아파트 전세가격은 중소형 물량 부족 및 겨울방학 학군수요 등으로 높은 오름세를 지속(12월 1.0% → 1월 1.1%)하였음

다. 대외거래

1월중 수출은 선박 등 비IT 제품이 크게 늘어나면서 사상 최고치인 449억 달러를 기록하였으며 일평균 기준으로 사상 최고 수준(19.5억달러)을 나타내었음

수입은 419억달러로 4개월 연속 큰 폭 증가(12월 401억달러 → 1월 419억 달러)하였음

12월중 경상수지는 전월(19.3억달러)과 비슷한 수준의 흑자(21.2억달러)를 기록하였음

II. 외환 · 국제금융 동향

1. 국제금융

1월중 글로벌 주가는 선진국의 경우 주요기업의 실적 호조, 유럽 재정위기 우려 완화 등으로 소폭 상승한 반면 신흥시장국은 중국의 지준율 인상, 이집트 소요사태에 차익 실현 거래가 가세하면서 인도, 브라질을 중심으로 하락하였음

미국 단기금리(Libor 3개월물)는 전월 수준을 유지한 반면 유로지역 단기금리(Euribor 3개월물)는 ECB의 정책금리 인상 기대 등으로 상승하였음

미국 장기금리(국채 10년물)는 주요 경제지표 혼조, 국채 발행물량 부담 및 연준의 국채매입 등으로 등락하다가 소폭 상승하였음. 독일 장기금리도 유럽 재정위기 우려 완화, 경제지표 호조 등으로 상당폭 상승하였음

미달러화지수는 유럽 재정위기 우려 완화 등으로 1.6% 하락하였으나 유로화는 ECB의 정책금리 인상 가능성 및 독일의 경제지표 호조 등으로 절상되었음. 엔화는 미국 경제지표의 상대적 호조, S&P社의 일본 국가신용등급 하향 조정 등으로 소폭 절하되었음

2. 외환수급

1월중 경상거래는 무역외거래 적자가 줄어들었으나 무역거래 흑자가 비슷한 수준으로 축소됨에 따라 전월수준의 적자를 지속하였음

자본거래는 외국인 증권투자자금의 순유입 전환, 국내기업의 해외외화증권 발행 등으로 순유출 규모가 축소되었음

금융거래는 국내은행 및 외은지점의 외화차입 증가 등으로 순유입 규모가 확대되었음

3. 외환시장

1월말 원/달러 환율은 1,121.5원으로 전월말에 비해 13.3원 하락하였음. 양호한 국내 기초경제여건, 유럽 재정위기 우려 완화 등 환율 하락요인이 우세하였음

원/엔 환율(100엔당)은 엔화가 미 달러화에 대해 약세를 보이면서 전월말에 비해 25.1원 하락한 1,368.0원을 기록하였음

스왑레이트(3개월물, 월평균 기준)와 통화스왑(CRS) 금리(3년물)는 상승하였음

4. 외환보유액

1월말 현재 외환보유액은 2,960억달러로 전월말대비 44억달러 증가하였음

5. 국내은행 외화자금사정

국내은행의 대외 외화차입은 전월의 순상환에서 소폭 순차입으로 전환하였으며 국내은행의 거주자외화예금과 외화대출은 감소하였음

III. 금융시장 동향

1. 금리 및 주가

가. 금리

1월중 국고채(3년)금리는 물가 불안 우려, 당행 기준금리 인상(1.13일) 및 추가인상 기대, 국고채 발행물량 증가, 외국인 국채선물 대규모 순매도 등의 영향으로 빠른 상승세를 지속하였음. 2월 들어서는 높은 CPI상승률(11.1월 4.1%), 이집트 소요사태 등으로 인한 국제유가 불안 등의 영향도 가세하여 4%를 상회하였음

신용채권(3년)금리도 가파른 오름세를 지속하여 큰 폭 상승하였으며 작년 12월초 국고채금리 급락으로 크게 확대되었던 「신용채권 - 국고채」 금리스프레드는 계속 줄어들어 확대 이전 수준으로 복귀되었음

1월중 외국인의 국내채권투자는 순매수로 전환되었으나 소폭에 그쳤으며 보유잔액 기준으로는 소폭 감소하였음. 고수익·고위험 투자성향 강화, 최근 물가 오름세 확대에 따른 실질수익 감소 예상 등으로 세계적으로 채권의 투자매력도가 저하되고 특히 아시아 주요국의 경우 상대적으로 높은 물가상승세 등으로 수익률 저하가 더 크게 우려되었음. 우리나라의 경우 재정거래유인 약화도 외국인 채권 투자 축소요인으로 작용하였음. 외국인의 국고채 순매수 규모는 전월보다 줄었으며 통안증권은 전월의 대규모 순매도에서 소폭 순매수로 전환되었음

1월중 단기시장금리는 기준금리 인상, 하순경 MMF의 대규모 환매(기업의 부가가치세 납부, 결제 및 설 자금 수요, 금리경쟁력 저하 등에 기인) 등의 영향으로 큰 폭 상승하였음

CD(91일) 및 CP(91일) 금리는 기준금리 인상 당일 각각 18bp 및 12bp 상승한 후 2.7일까지 모두 10bp 추가 상승하였음. 은행채(3개월)금리는 월초 MMF 수신 호조의 영향 등으로 큰 폭 하락하였으나 이후 급등하여 하순경에는 CD(91일)금리를 상회하거나 비슷한 수준을 나타냈음

1월중 은행 여신금리(신규취급액 기준)는 시장금리 상승의 영향 등으로 상승한 것으로 추정됨. 대기기업대출금리는 일부 저신용등급 기업에 대한 고금리 대출 등으로 중소기업대출금리보다 더 큰 폭 상승하였으며 주택담보대출금리는 대출기준금리인 CD금리(월평균) 및 신규취급액기준 COFIX 상승에 주로 기인하여 상승하였음. 당행 기준금리 조정 이후 일부 은행이 COFIX연동 주택담보대출 가산금리를 소폭 인상하였으나 은행간 대출확대 경쟁으로 인해 여타 은행으로 확산

되지는 않았음

은행 수신금리(신규취급액 기준)도 상승한 것으로 추정됨. 기준금리 인상 및 시장금리 상승을 반영하여 월중순 이후 은행들이 정기에금금리를 인상한 데 기인함. 대규모 만기도래 자금의 재유치 필요성도 예금금리 인상요인으로 작용하였음

1월중 신규취급액기준 여수신금리차는 소폭 확대된 것으로 추정됨. 10.12월말 현재 잔액기준 여수신금리차는 2.85%p로 4bp 확대되었음

나. 주가

1월 들어서도 코스피는 미국 주가 상승, 국내기업 실적호조 지속 예상 등의 영향으로 상승세를 지속하여 사상최고치인 2,116(1.19일)까지 올랐으며 하순 이후에는 단기급등에 따른 부담, 중국 추가긴축 우려, 이집트 소요사태 등의 영향으로 조정을 받는 모습을 보였음. 월중 일평균 거래대금이 7.7조원으로 증가하는 등 주식거래도 활발하였음

주요국 주가도 대부분 상승세를 지속하였음

1월중 외국인의 국내주식 순매수 규모는 전월에 비해 크게 축소되었는데 이는 주가 단기급등에 따른 차익실현, 중국 등 신흥시장국 긴축 우려, 이집트 소요사태 등에 기인함. 글로벌 주식투자자금은 전월에 이어 미국경기 회복기대 등으로 미국 투자펀드로 대규모 유입된 반면 신흥시장국 투자펀드에서는 소폭 유출되었으나 우리나라 투자펀드로는 소폭의 유입이 지속되었음

1월 들어 국내주식형펀드 자금의 순유출 규모가 전월보다 축소되었음. 주가 상승기대가 확산되는 가운데 주가가 조정받으면서 환매는 줄어든 반면 신규유입은 확대되었음

해외주식형펀드는 순유출을 지속하였음

연기금은 작년 1월 이후 순매수를 지속하였으며 자산운용사는 환매감소에 따라 순매도 규모를 축소하였음

2. 기업 및 가계의 자금조달

가. 기업의 자금조달

1월중 은행의 기업대출은 중소기업대출을 중심으로 증가규모가 전년동월에 비해 크게 확대되었음. 대기업대출은 전년동월과 증가폭이 비슷하였으나 중소기업대출은 금년중 계절요인이 더 크게 작용(설시기의 차이(10년 2.14일 → 11년 2.3일) 등에 기인)한 데다 은행의 대출확대 노력이 가세하여 전년동월보다 증가규모가 크게 확대되었음

한편 저축은행의 기업대출은 자산건전성 제고를 위한 보수적 대출태도 등으로 예년 1월과는 달리 감소하였음

1월중 기업의 직접금융시장을 통한 자금조달은 CP 및 회사채 순발행에 힘입어 순조달로 전환되었음. CP는 월초 MMF 증가로 매입수요가 확대된 가운데 전년말 일시상환분이 재취급되면서 순발행되고 회사채는 금리상승 예상에 따른 선차환 발행 확대 등으로 순발행되었음. 주식발행은 계절요인(연초에는 전년도 재무제표가 확정되지 않아 기업공개 및 유상증자에 필요한 가격설정이 곤란)으로 발행규모 크게 축소되었음

나. 가계의 자금조달

1월중 은행의 가계대출(모기지론양도 포함)은 주택담보대출 증가규모가 줄어들이면서 감소하였음. 주택담보대출(모기지론양도 포함)은 계절적 비수기에 주로 기인하여 증가규모가 전월에 비해 크게 축소되었으며 제2금융권 주택담보대출도 전월보다 증가규모가 소폭 축소되었음

3. 자금흐름 및 통화

가. 자금흐름

1월 들어 계절요인(전년말 금융기관의 BIS비율 및 기업의 부채비율 관리를 위해 유출되었던 자금의 재유입 등) 등으로 금융기관 수신이 증가하거나 감소

규모가 축소되었음. 은행 정기예금은 예금금리 인상이 가세하여 증가로 전환되었으나 양호한 자금사정, 낮은 예대율 수준, 부채만기 분산 필요성 등으로 은행의 예금유치 노력이 크지 않은 데 주로 기인하여 소폭 증가에 그침

금전신탁, 증권사RP 등은 국고여유자금 및 법인 자금유입으로 증가하였음

한편 저축은행 수신은 삼화저축은행 영업정지(1.14일) 이후 일시적으로 자금 인출이 늘어남에 따라 전월대비 감소규모가 크게 확대되었음

나. 통화

1월중 M2(평잔)증가율(전년동월대비)은 전월보다 하락한 6%대 후반으로 추정됨. 이는 외국인 국내증권투자 약화, 저축은행 대출 부진, 예금취급기관의 對 정부신용 감소 등에 기인함

M1증가율은 설 관련 현금통화가 늘었으나 소폭 확대에 그침에 따라 전월과 비슷한 수준으로 추정됨

4. 자금사정

1월중 기업자금사정은 경기상승세 지속, 금융기관의 설자금 지원 등으로 부도업체수(통계편제(90.1월) 이후 최저치인 102개를 기록(과거 최저치는 09.8월 110개))가 사상최저치를 기록하는 등 전반적으로 양호한 모습을 보였음. 그러나 12월말 부실채권 정리로 낮아졌던 은행의 중소기업대출연체율이 다시 상승하고 자금사정BSI도 다시 하락하는 등 일부업종과 한계기업은 여전히 어려움을 겪고 있는 상황임

월중 가계부문의 자금사정은 안정세를 유지하였음. 은행 가계대출 연체율이 소폭 올랐으나 1% 미만의 낮은 수준임