

금융통화위원회 의사록

2011년도 제2차 회의

1. 일 자 2011년 1월 13일 (목)
2. 장 소 금융통화위원회 회의실
3. 출석위원 김 중 수 의 장 (총 재)
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 임 종 룡 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 윤 철 금융통화위원회실장
이 용 회 공보실장

6. 회의경과

가. 의결안건

〈의안 제2호 — 통화정책방향〉

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

(2) 본회의에서는 의장이 「한국은행법」 제28조에 의거하여 의안 제2호 - 「통화정책방향」을 상정하고 전일 보고내용을 접수하였음

(3) 위원 토의내용

「국내외 경제동향」과 관련하여 일부 위원은 최근 실시한 물가분석이 주로 비용측면에 치중되어 있는 가운데 초등학교 무상급식 실시, 정부의 물가 안정 대책 효과 등 불확실한 사항들까지 반영하고 있는 반면, 수요측 요인인 인플레이션 기대심리 상승, 기업의 걱정 이윤 확보, 가격 편승 인상 움직임 등은 충분히 고려하지 않고 있어 실제 물가상승률이 전망치보다 높아질 가능성이 크다고 지적하였음

또한 동 위원은 최근의 국제유가 상승 역시 공급측면에서 발생한 요인보다 신흥시장국의 경기회복, 미국의 경기회복 기대 등과 같은 수요측 요인에 기인하는 바가 더 크므로 통화정책적 대응이 필요하다는 의견을 표명하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근의 국제유가 상승이 글로벌 경기회복 등 수요증가에 의해 뒷받침된 부분이 크고 또 영향이 장기간 지속될 것으로 보이므로 기대인플레이션을 안정시키기 위한 정책대응이 필요할 것으로 생각된다고 답변하였음

아울러 동 위원은 정부의 미시적인 물가안정대책은 단기적으로는 유효할 수 있으나 장기적으로는 그 효과가 매우 제한적이었음이 과거 국내외 사례에서 드러났으며, 오히려 공공기관의 경영부실을 가중시키는 결과만 초래할 수 있음을 지적하고, 미시적 대책과 더불어 통화정책 등 거시적 정책도 함께 시행할 필요가 있다는 의견을 개진하였음

다른 일부 위원은 지난해 12월 경제전망 이후 선진국 경기 회복세 강화, 중국 인플레이션 심화, 국제유가 상승, 농축산물 가격 급등 등의 여건 변화가 있었음을 감안해 볼 때 물가의 상방리스크가 더욱 증대되었을 것으로 보인다는 의견을 나타내었음

한편 동 위원은 정부의 물가안정대책이 유효한 결과를 낳지 못할 경우 물가상승률이 더 높아질 가능성이 있음을 지적한 후, 정부가 물가와 전쟁을

하는 것으로 비춰지는 것이 소비자들의 인플레이션 기대심리를 오히려 증폭할 가능성이 있지 않은지 물어보았으며,

이에 대해 관련부서에서는 물가불안을 강조하는 측면이 지나치게 부각된다면 그럴 수 있으나, 기본적으로 정부의 물가안정대책은 가격 자체를 낮추는 효과가 있으므로 인플레이션 기대심리를 높이지는 않을 것으로 보인다고 답변하였음

이와 관련하여 또 다른 위원은 정부의 미시적 인플레이션 대책들이 지나칠 경우 오히려 기대인플레이션이 상승할 수 있다는 의견을 표명하였음

또한 동 위원은 정부의 재정 투입, 완화적 통화정책 지속, 해외자금 유입 등으로 유동성이 과다한 상태에서 정부가 인위적으로 일부 품목의 가격상승 억제제를 통해 물가를 통제하는 가운데 중앙은행이 경기부양을 위해 완화적 통화정책을 지속하게 되면 상대가격의 왜곡에 따른 경제전체의 심각한 불균형이 초래되어 결국 더 심한 물가불안이 나타날 수밖에 없음을 지적한 후, 일부 품목의 가격상승 억제제를 통해 전체 물가를 안정시키는 것은 가능하지 않다는 의견을 개진하였음

아울러 동 위원은 경기 둔화 가능성이 점차 높아짐에 따라 물가를 잡을 수 있는 시간적 여유도 줄어들고 있는 상황에서, 뒤늦게 기준금리로 대응을 하게 되면 경기의 진폭만 확대시킬 수 있다는 의견을 제시하였음

다른 일부 위원은 무상급식이 소비자물가에 미치는 영향을 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 무상급식은 급식가격을 그대로 둔 상태에서 비용지출의 주체만 가계에서 지방정부로 이전하는 것이므로 실제 인플레이션에는 영향을 주지 못하지만, 소비자물가지수가 하락하는 효과는 있다고 답변하였음

또한 동 위원은 최근 전세가격 상승에 따른 전세/매매가격 비율 상승은 주택 내재가치의 변화라기 보다는 전세물량 선취 수요, 부동산시장의 불확실성 증가, 저금리로 인한 일부 전세물량의 월세 전환 등 일시적 수급불균형에 기인하는 것이므로 부동산시장이 안정되고 예금금리가 상승하게 되면 점차 안정되는 것이 아닌지 물어보았으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근 수도권 전세가격이 크게 상승하고 있는 것은 높은 주택가격 부담으로 인해 전세수요가 늘어난 상황에서 입주물량

등 신규공급이 부족한 데 주로 기인하고 있으며, 앞으로 전세/매매가격이 계속 상승하게 되면 전세수요가 매매수요로 전환되면서 매매가격을 상승시키는 요인으로도 작용할 수 있다고 답변하였음

일부 위원은 작년 연말 물가전망 이후 새로이 나타난 물가상승 요인이 무엇인지 물어보았으며,

이에 대해 관련부서에서는 유가가 예상보다 큰 폭으로 상승하고 있다는 점, 이상한파로 인해 채소 과실류 가격이 1~2월중에 급등할 가능성이 있다는 점, 구제역 확산으로 살처분 물량이 크게 늘어남에 따라 축산물가격의 상승압력이 높다는 점 등이라고 답변하였음

또한 동 위원은 과거 정부가 실시한 미시적 물가안정대책이 장기적으로 효과를 거두었는지 물어보았으며,

이에 대해 관련부서에서는 정부의 미시적 물가안정대책이 단기적으로 가격안정 효과를 거두었으나, 장기적으로는 글로벌 경기 및 물가 흐름이 주된 인플레이션 결정요인이었다고 답변하였음

아울러 동 위원은 물가상승 원인과 그 지속성, 경기국면 등을 고려하여 금리 환율 재정 등의 거시경제정책과 미시적 행정수단을 적절히 조합해야 물가안정효과를 극대화할 수 있다는 의견을 개진하였음

「외환·국제금융 동향」과 관련하여 일부 위원은 최근 외국인 채권투자자금의 순유출로 외환수급사정이 악화되었음에도 불구하고 국내은행의 외화유동성 사정이 개선되고 스왑레이트가 상승한 이유에 대해 물어보았으며,

이에 대해 관련부서에서는 실물부문에서의 외화자금 수요가 감소함에 따라 외국환은행들이 외채를 상환하는 움직임을 보인 데다, 우리나라를 중심으로 한 신흥시장국으로의 자본유입 지속 기대 등이 반영된 것으로 판단된다고 답변하였음.

이에 대해 동 위원은 향후 미국의 금리정책 변경 가능성 등 국제금융환경이 바뀔 경우 외화자금이 급격히 유출될 수 있으므로 외화유입을 차단을 목적으로 하는 현재의 단기적인 시각에서 벗어나 중장기적인 시각에서 정책을 입안할 필요가 있다는 의견을 피력하였음

또 다른 일부 위원은 글로벌 자금이동(머니무브) 현상이 미국에 주로 집

중되어 있을 뿐, 신흥시장국 전체로 보면 이들 국가에 자금이 유입되는 움직임이 그렇게 뚜렷하게 나타나지 않고 있는 이유에 대해 물어보았으며,

이에 대해 관련부서에서는 신흥시장국 채권이 국제투자자의 입장에서는 안전자산이 아니라는 점, 신흥시장국 주식은 그동안 큰 폭 상승하여 기대수익률이 높지 않다는 점 등에 기인하는 것으로 보인다고 답변하였음

아울러 동 위원은 12월중 다른 신흥시장국과 달리 우리나라 채권시장에서 해외자본이 순유출된 이유에 대해 물어보았으며,

이에 대해 관련부서에서는 국고채 및 통안증권에 대한 과세 부활, 통안증권을 이용하여 단기재정거래를 하는 일부 아시아계 은행들의 연말 이익 실현 등 우리나라의 특수한 요인에 기인하는 것으로 보인다고 답변하였음

일부 위원은 미 연준이 QE2 시행시 가장 기대했던 바가 장기금리 하락이었지만, 실제 QE2 시행 이후 미국 장기금리가 오히려 상승하여 장단기금리차가 확대되고 있는 이유에 대해 물어보았으며,

이에 대해 관련부서에서는 미국의 장기금리 상승은 경기상승 전망 및 인플레이션 기대심리가 복합적으로 영향을 미치고 있는데, 이 중 어느 원인이 더 큰 작용을 하는지 명확하게 구분하기는 매우 어렵다고 답변하였음

「금융시장 동향」과 관련하여 일부 위원은 금융위기시 한국은행이 충분한 유동성을 공급하였지만 통화증가율 등 단기적인 지수 증가율은 이러한 상황을 제대로 나타내지 못하고 있다고 지적하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근의 통화지표 증가율 동향이 과잉유동성 상황을 제대로 나타내지 못하고 있지만, 통화총량의 수준 자체가 실물경제활동에 비해 결코 작지 않다는 것은 마샬-k 추이 등에 비추어 판단할 수 있다고 답변하였음

이에 대해 동 위원은 성장률이 급격히 낮아지는 것을 방지하기 위해 금리를 2%까지 낮추었는데, 성장률이 6%까지 높아진 현 상황에서도 그 수준을 그대로 유지하게 되면 당연히 유동성이 과다 공급될 수밖에 없다는 것을 통화증가율 이외의 지표들을 이용하여 이해하기 쉬운 방식으로 설명할 필요가 있다는 의견을 나타내었음

이에 대해 다른 일부 위원은 머니갭 비율(money gap ratio) 등을 보다 정치화하면 유동성 과잉공급 여부를 표현하는 데 도움이 될 수 있을 것이라는 의견을 제시하였음

또한 동 위원회는 증권사 랩어카운트, 일임형 투자자문 및 자산운용, 외국인 주식투자 등을 통해 주식시장에 유동성이 과다 유입되고 있으며, 이를 방지할 경우 주식시장 버블에 이어 부동산 시장 버블로까지 확대될 수 있다는 점을 지적하면서, 이처럼 자산시장이 과열양상을 보일 경우 적절한 정책대응이 필요할 것으로 생각된다는 견해를 밝혔음

또 다른 일부 위원회는 거시건전성 부담금 부과가 금융기관의 과도한 차입 억제, 외채구조 개선 등 긍정적 효과를 가져올 수 있으나, 한편으로 은행이 외자조달비용 상승분을 기업에 전가하여 외화대출금리 상승이라는 부작용을 초래할 가능성이 있다고 지적하고, 또 최근에는 외화자금의 순유출되고 있는 상황이라는 점까지 고려하여 거시건전성 부담금 도입의 효과를 보다 심도 있게 분석할 필요가 있다는 의견을 제시하였음

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

일부 위원회는 그동안 금융자산 보유규모가 상대적으로 클 것으로 예상되는 상위 소득계층이 가계부채를 많이 보유하고 있기 때문에 가계부채 문제가 큰 위협이 되지 않을 것으로 보았지만, OECD국가를 대상으로 순금융자산 비율을 살펴본 결과 우리나라의 순금융자산 비율이 가장 낮은 것으로 나타나 가계부채 문제가 심각한 수준이라고 판단할 수 있다고 지적한 후, 이러한 상황에서 저금리 기조 유지에 가계의 저축의욕을 저하시키고 부채비율을 높이는 등 가계부채 문제를 더 악화시킬 수 있다는 의견을 개진하였음

이와 관련하여 다른 일부 위원회는 금융부채가 많은 가구는 실물자산이 많고 금융자산이 거의 없는 경우가 대부분이어서 실물자산 가격 하락, 소득 증대 부진 등이 나타날 경우 역자산 효과, 원리금 상환 부담 증가 등으로 인한 소비감소로 이어져 결국 경기 변동폭을 확대시키고 금융시장의 불안정성을 야기할 우려가 있다는 의견을 제시하였음

아울러 동 위원회는 가계뿐만 아니라 정부투자기관을 포함한 광의의 정부도 부채규모가 급격히 늘어나고 있다고 지적하고, 부채비율이 높아질수록 우리 경제가 대내외 충격에 취약해짐에 유의해야 할 것이라는 의견을 개진하

였음

또 다른 일부 위원은 경기회복 과정에서 각국이 재정건전성을 제고하는 것이 바람직하지만 통화정책의 긴축까지 병행할 것인가에 대해서는 국가별 자산시장의 안정성 여부에 따라 결정되어야 한다는 의견을 나타내었으며,

이에 대해 관련부서에서는 자산시장의 안정성 여부를 판단할 때 자산가격의 상승률 외에 가격수준 자체도 고려되어야 할 것으로 보인다고 언급하였음

아울러 동 위원은 수도권을 중심으로 부동산 가격이 뚜렷한 회복세를 보이지 않을 경우 자산가격 상승이 소비에 미치는 부의 효과는 미미한 반면 가계부채 증가로 인한 역의 부 효과가 더 크게 나타나면서 향후 소비 증가를 제약할 수 있다고 지적하고, 민간소비증가율이 GDP 증가율보다 낮은 데다 내수기여도도 2009년 1/4분기 이후 처음 마이너스를 기록할 것으로 추정되는 등 내수 회복여력이 회의적인 상황이라는 점을 감안하여 가계부채가 소비에 미치는 영향에 대한 보다 심도 있는 분석이 필요하다는 의견을 제시하였음

일부 위원은 미국 5년만기 국채수익률 변동에 대한 FOMC 금리결정 자체의 설명력은 12% 정도이었던 반면 통화정책방향 결정문의 설명력은 68%였다는 실증분석 결과를 소개한 후, 중앙은행의 커뮤니케이션(communication) 기능이 정책금리를 결정하는 것 이상으로 중요하다는 의견을 제시하였음

(4) 정부측 열석자 발언

이상과 같은 위원간 토론 후 기준금리 결정에 앞서 의장은 정부측 열석자인 기획재정부 차관에게 발언권을 부여하였으며 이에 차관은 최근 경제상황에 대한 정부의 평가, 서민물가 안정대책 등을 설명한 후 유고 퇴석하였음

최근 경기는 전반적인 회복흐름을 이어가고 있는 것으로 판단하고 있음. 고용시장도 민간부문 취업자 증가세에 힘입어 빠르게 회복하고 있으며 고용의 질도 상용직 취업자 증가세가 이어지는 등 개선되고 있음. 그러나 농산물 가격이 여전히 높은 수준인 가운데 국제원자재가격의 가파른 상승 등으로

공급측면에서의 물가충격이 강화되고 있으며, 수요측면에서도 경기회복에 따른 소득 개선, 풍부한 유동성 등으로 상승압력이 점차 현재화되고 있는 것으로 판단됨. 이러한 상황 하에서 인플레 심리를 조기에 불식하지 못할 경우 우리 경제의 안정기반 훼손뿐만 아니라 서민의 생계비 부담 증가 등을 통해 정부가 당초 목표하고 있는 서민들의 체감경기 회복도 저해될 우려가 있음. 정부는 현재의 경제상황 하에서 정책의 최우선 순위를 물가안정에 두고 역량을 집중할 계획임.

서민물가 안정을 위한 종합대책을 말씀드리겠음. 거시경제정책은 물가안정 기조를 확고히 하면서 경기 및 고용상황 등을 감안하여 유연하게 운용하는 가운데 시장수급, 가격안정을 위한 장·단기 미시대책을 병행 추진함으로써 인플레 기대심리의 조기 차단에 정책적 역량을 집중해 나가겠음. 최근 물가불안의 주요 원인인 농산물 공공요금 석유제품 등록금 등에 대해서는 품목별로 미시적 대응책을 마련하여 추진하겠음. 관세 인하, 재정·세제 인센티브 확대 등을 통해 민간 및 공공부문의 물가안정 노력을 지원해 나가겠음. 공공요금은 원칙적으로 동결하는 방향으로 관리하고 지방물가와 등록금 안정을 유도해 나가겠음. 담합, 편법인상 등 불공정행위에 대한 강력한 대응 등 단기대책뿐만 아니라 수급안정, 유통구조 개선 등 구조적 개선대책도 빠른 시일 내에 추진하도록 하겠음. 또한 물가안정을 위해서 ‘정부합동 비상물가대응체제’를 구축하여 매주 주요품목별 동향점검 및 대응책을 마련하는 한편 부처별로 소관품목에 대해 ‘민관합동 협의체’를 운영해서 현장과의 소통을 강화하겠음. 아울러 물가관리 실적을 업무평가의 핵심지표로 반영함으로써 각 부처의 물가관리에 대한 책임성을 높일 수 있도록 유도하겠음.

물가대책 논의과정에서 공통적으로 제기된 이슈는 시중 유동성 수준에 대한 판단이었음. M1 M2 등 통화총량의 증가세는 지속적으로 둔화되는 모습이지만 통화의 저량, 즉 유동성의 절대수준이 실물경제에 비해 과도한 것인지에 대한 면밀한 분석이 필요할 것으로 보임. 이 문제에 대해서는 역시 중앙은행인 한국은행이 가장 광범위하면서도 전문성 있는 분석을 할 수 있으므로 정부에도 관련된 좋은 정보를 주시기를 부탁드립니다.

작년 하반기 이후 유가 곡물 등 국제원자재가격이 급격히 상승하고 있음. 정부는 이러한 원자재가격 상승을 반영하여 전망의 전제치를 변경할 경우 물가전망에 어떤 영향을 줄 것인지 분석하고 있음.

구제역이나 조류독감이 경제에 미치는 영향을 우려할 정도로 심각한 상황으로 확산되고 있음. 정부도 구제역 등의 확산이 물가 성장 등 거시경제지표에 어떠한 영향을 미치게 될 것인지에 대해 점검을 하고 있음.

최근 부동산 및 가계부채 등의 문제는 정부 내에서도 주요 과제로 검토되고 있음. 그러나 이러한 현안은 한 기관이나 한 부처만의 문제가 아니라 여러 유관기관이 공동 대응해야 될 과제이기 때문에 여러 부처가 TF를 구성해 주로 대응하고 있음. 한국은행이 높은 전문성과 경쟁력을 가지고 있는 현안에 대해서는 TF에 적극적으로 참여해 주거나 혹은 좋은 분석자료, 정보 등으로 조언해 주기를 부탁드립니다

(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 당행 기준금리는 다음 통화정책방향 결정시까지 현 수준보다 25bp 인상한 연 2.75%로 조정해야 한다는 견해를 표명하였음

우리 경제는 수출의 호조가 유지되는 가운데 고용 및 소득 등 내수여건도 개선되면서 성장세를 이어가고 있음. 최근 우리 경제에 대한 긍정적 기대와 기업실적 개선 등을 반영해서 주가는 금융위기 이전과 비교하여 사상 최고치를 갱신하고 있음. 그동안 회복세가 늦었던 미국 등 주요 선진국도 추가 양적완화 정책 등에 힘입어 회복 모멘텀이 강화되고 있는 추세임.

작년 하반기 이후 소비자물가는 수요압력이 지속되는 가운데 기상이변, 원유가격 상승, 중국 물가불안 등으로 예상보다 높은 수준을 기록하고 있음. 이에 따라 금년 소비자물가상승률 전망치는 정부의 물가안정 노력에 따른 인하효과를 감안하더라도 인플레이 기대심리의 상승 여하에 따라 중기 물가안정목표의 상한에 근접할 것으로 전망됨. 최근 물가상승의 주요 요인인 원유가격 상승은 신흥시장국의 빠른 경기회복과 이에 따른 수요증가에 기인한 바가 크기 때문에 공급측면의 인플레이션 요인보다 수요견인 인플레이션의 요소가 크다고 할 수 있음. 원유가격상승이 수요견인적 요인에 의해 초래될 때에는 인플레이션 기대심리가 일회성이 아닌 지속적으로 상승할 가능성이 높음. 따라서 공급충격에 대한 대처보다 수요증가에 따른 인플레이션과 인플레이션 기대심리 안정에 보다 중점을 두어야 할 것임. 정부의 미시적인 물가 대책은 단기적으로 유효할 수 있지만 장기적으로는 효과가 매우 제한적인

것으로 분석되고 있음. 현재와 같이 수요측 물가상승압력이 커지고 있는 상황에서 행정력에 의한 물가안정정책의 효과는 단기에 그치고, 결국 기간의 문제이지 언젠가는 억눌려 있던 인플레이 요인이 한꺼번에 나타날 수밖에 없음. 즉 인플레이 현상을 순연시키는 것에 불과함. 실제로 2000년 이후의 공공서비스요금 상승은 결국 소비자물가와 거의 같은 수준의 상승세를 나타내었음. 전반적인 물가안정은 통화정책을 통해 달성하는 것이 역사적으로 가장 검증된 방법임. 예를 들면 미국의 경우 제 1, 2차 오일파동으로 촉발되었던 1980년대의 높은 인플레이션을 볼커 전 연준 의장의 강력한 통화긴축정책으로 안정시킨 예가 이를 증명하고 있음. 물가안정이라는 한국은행의 가장 중요한 책무를 정부에 미룰 수 없다는 판단임.

최근 주택가격 상승에 대한 기대 등으로 가계대출의 증가세가 확대되어 금융안정 측면에서도 금리정상화의 필요성이 커지고 있음. 향후 통화정책은 가계부문에서 금융부채를 낮추고 금융자산을 늘려 건전성을 높일 수 있는 방향으로 운영될 필요가 있음. 통화당국이 정책금리를 장기간 낮게 유지하는 것은 가계부채비율을 높이고 가계의 저축의욕을 떨어뜨려 순금융자산 비율을 낮추는 부작용을 낳을 수 있음. 그동안 낮게 유지되었던 기준금리를 정상화하여 가계의 취약한 재무구조를 개선하도록 유도하는 것도 물가안정에 못지않은 시급한 과제라고 생각함.

요약하면 우리 경제의 주요지표가 금융위기 이전의 수준으로 회복되거나 그 이상으로 호조를 보이면서 소비자물가상승률이 물가안정목표의 상한을 이어가고 있음. 현재 마이너스의 실질금리를 장기간 유지한다면 인플레이뿐만 아니라 자산시장에 버블을 초래할 가능성도 있음. 예를 들면 2004년 2005년의 제로%에 가까운 실질금리는 수도권 지역의 주택가격 급등으로 이어졌음. 그런데 현재 실질금리는 마이너스 상태의 초저금리로서 GDP갭률 머니갭률 등 수요압력지표들이 물가상승압력이 증대되고 있음을 시사하고 있음. 향후 물가안정과 가계부문의 재무건전성 강화를 위해 현재의 금융상황 완화기조를 축소해 나갈 필요가 있음

다른 일부 위원은 현재와 같이 국내외의 불확실성이 높은 상황에서 주로 공급측 요인에 의해 소비자물가가 상승하고 있는 점을 감안하면 당분간 현재의 정책기조를 유지하면서 향후 경제의 여건변화를 예의주시할 필요성이 있다고 판단되기 때문에 금번 통화정책방향은 한국은행 기준금리를 현재의 2.50% 수준에서 유지하는 것이 바람직하다는 견해를 나타내었음

최근 국내경기는 수출이 성장세를 이어갔으나 경기의 불확실성은 여전히 높은 것으로 평가함. 설비투자가 감소세를 이어간 가운데 경기선행지수 및 동행지수의 하락세가 지속되었으며 취업자수가 감소하고 고용률이 하락하는 등 고용시장 여건도 뚜렷한 개선의 움직임을 보이지 않은 가운데 경상수지의 흑자폭은 대폭 감소하였음.

소비자물가는 국제유가 상승으로 석유류 가격이 큰 폭으로 오른 데다 신선식품 가격이 높은 수준을 유지하면서 상승률이 3.5%대로 높아진 반면 근원인플레이션은 2.0%로 전월에 이어 낮은 수준에서 안정된 모습을 지속하고 있음. 전세가격은 전반적으로 오름세를 지속하였으나 부동산 매매가격은 수도권을 중심으로 여전히 낮은 수준에 머물러 있음.

금융시장은 북한의 연평도 포격사건 이후 확대된 지정학적 리스크가 점차 완화되면서 주가와 금리는 상승하고 환율은 비교적 안정된 모습을 보였음. 그러나 경상거래의 적자전환, 외국인 증권투자자금 순유출 등으로 외화자금이 순유출로 전환됨에 따라 향후 상기 추세가 지속될 경우 외화자금 사정의 악화가 우려됨. 기업자금 사정의 경우 중소기업대출 연체율이 재상승하고 제조업을 중심으로 부도업체 수가 증가세를 지속하였으며 중소기업 자금사정 BSI도 낮은 수준을 벗어나지 못하는 등 중소기업의 어려움은 계속되고 있는 것으로 판단됨.

아울러 다음과 같은 점도 고려할 필요가 있겠음. 먼저 금융시장의 불안정성, 유가 및 원자재가격의 변동성 확대, 이로 인한 각국의 정책기조 변경 등으로 대외여건을 둘러싼 불확실성이 여전히 높은 수준을 유지하고 있음. 미국의 경우 국채매입, 감세정책 연장, 경기부양책에 이어 추가적인 양적완화 정책을 시행하였으나 주택 및 고용시장은 뚜렷한 개선의 움직임을 보이지 않고 있는 등 실물경제에 미치는 영향은 아직 불투명한 상황임. 최근 버냉키 미 연준 의장은 고용시장이 정상화되기 위해서는 4~5년이 소요될 것으로 예상하고 추가적인 양적완화 정책의 가능성까지 언급하고 있는 실정임. 유로지역은 금년 중 포르투갈 스페인 등의 대규모 국채 상환이 예정되어 있는 데다 위기관리 메커니즘 도입과 관련하여 회원국 간 합의가 지연됨에 따라 국제금융시장의 불확실성이 확대되고 있음. 최근 들어서는 일부 국가를 중심으로 구제금융 가능성이 제기되고 있는 가운데 경기의 하방리스크가 점점 높아지고 있는 상황임. 중국의 경우 지난해 4/4분기 이후 유동성관리 강화에도 불구하고 높은 통화증가율 지속, 단기 투기성자금 유입 증가, 국제원자재 가격 및 임금 상승 등으로 자산가격 및 소비자물가가 급등세를 지속하고 있음. 이로 인해 향후 통화긴축 강화에 따른 성장의 경착륙 가능성이 우려되는

데 이는 무역 및 생산구조 면에서 연관성이 매우 높은 우리 경제에 많은 영향을 미칠 것으로 판단됨.

한편 최근 국내에서 석유류 및 농산물을 중심으로 한 가격오름세 확대에 대한 우려의 목소리가 커지고 있음. 그러나 유가의 경우 투기적 수요가 상당부분 작용하고 있는 데다 대다수 전문가들은 산유국의 공급확대, 높은 재고수준 등으로 올해에는 80~90달러 수준을 유지할 것으로 전망하고 있음. 또한 공공요금 및 대학 납입금 등 동결 유도, 농산물 수급조절 등 정부가 그 어느 때보다도 물가안정에 대한 강력한 의지를 가지고 있음. 아울러 유가 원자재 및 농수산물 가격상승 등 공급측 요인에 의한 물가상승의 압력을 해소하기 위해 긴축적 통화정책을 사용할 경우 기대되는 정책효과보다 오히려 경기위축 등 부작용이 커질 우려가 있음. 특히 수출기업과 내수기업, 대기업과 중소기업, 제조업과 서비스업 등 부문 간 경기의 양극화가 심화됨에 따라 전반적으로 체감경기가 낮은 상황 하에서는 선부른 통화정책의 긴축전환은 경제주체의 심리를 더욱 위축시킬 수 있음

또 다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 고려할 때 이번 달에는 기준금리를 현 수준에서 유지하는 것이 바람직할 것으로 판단되며, 다만 앞으로의 통화정책은 향후 물가오름세가 지속될 경우 어떠한 고려사항보다도 물가안정을 최우선으로 추구할 수밖에 없다는 강한 신호를 시장에 전달하는 것이 좋겠다는 견해를 개진하였음

국내경기는 수출호조가 이어지는 가운데 가계의 꾸준한 구매력 증가 등에 힘입어서 상승국면을 유지하고 있는 것으로 판단됨. 다만 설비투자가 지난 4/4분기 중 부진한 모습을 보인 부분에 대해서는 주의를 요한다고 하겠음. 세계경제도 선진국과 신흥시장국 간 성장격차는 지속되고 있지만 주요국의 경제지표가 단기적으로 개선추세를 나타내고 있는 등 전반적인 회복세를 유지하고 있는 것으로 보임. 그러나 미국의 고용상황 부진 지속, 중국의 긴축강화 우려, 유로지역의 재정위기 확산 가능성 등을 고려하면 중기적 시계에서의 위험요인은 여전한 것으로 판단됨.

금년 들어 대내 정책여건 중 위험요소로 크게 부각되고 있는 부분은 물가상승에 대한 우려임. 원유 등 국제원자재 가격이 큰 폭으로 오르면서 소비자물가가 앞으로 3%대 중후반의 높은 상승률을 이어갈 것이라는 전망이 널리 확산되고 있음. 이에 따라 금리 환율 등 거시경제변수 조정을 통한 대응 필요성이 강하게 제기되고 있는 한편 정부에서도 전방위적인 미시적 물가대

책을 마련하고 있는 실정임. 물가오름세를 차단하는 것이 통화정책의 핵심목 적이라는 데에는 이견이 없겠음. 다만 현 시점에서는 물가상승의 원인과 지 속성에 대한 정확한 판단을 통하여 물가압력을 효과적으로 제어하면서도 경 기에 대한 부담을 줄일 수 있는 방안에도 주의를 기울일 필요가 있는 것으 로 보임. 지금 나타나고 있는 높은 물가상승 압력은 수요요인도 작용하고 있 지만 보다 직접적으로는 해외로부터의 공급충격에 기인한다고 판단됨. 물론 공급측 요인이 강하다 하더라도 수요요인과의 상승작용으로 인하여 물가상 승의 지속성이 강화되는 경우에는 금리인상이 가장 기본적인 대응수단이라 하겠음. 그러나 경기에 미치는 부정적인 영향을 최소화할 수 있다는 점을 감 안할 때 정부의 미시적 물가대책도 의미가 있다 할 것임. 아울러 새해 초부 터 금리를 조정할 경우 통화정책방향에 대한 신호가 시장에 증폭되어 전달 됨으로써 여타 부분에 미치는 부작용도 함께 커질 가능성도 유의해야 된다고 봄.

일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 고려할 때 이번 달에는 기준 금리를 현 수준보다 0.25%포인트 높은 2.75%로 인상하는 것이 좋겠다는 견 해를 보였음

최근 국내경기는 수출이 호조를 지속하고 소비가 꾸준히 증가하는 등 상 승기조를 유지하고 있는 것으로 판단됨. 수출은 세계경제의 회복세에 힘입어 지난 12월 월중 실적으로 사상 최대치를 기록하였으며 소비는 임금상승에 따른 가계의 구매력 확대, 주가상승 등의 영향으로 증가세를 지속하고 있음. 고용사정도 개선추세가 이어져 12월 취업자수가 전년동월에 비해 45만 5천 명이나 증가하였음. 앞으로도 국내경기는 미국 경제의 개선 등으로 수출여건 이 호전되는 데다 고용 임금 주가 소비심리 등 내수 여건도 양호하여 상승 기조를 이어가는 데에 어려움이 없을 것으로 생각됨.

물가상황을 보면 소비자물가상승률이 12월 들어 3.5%로 다시 높아졌고 특히 최근 석유류 및 농축수산물 등을 중심으로 생활물가가 큰 폭으로 오르 면서 일반의 인플레이션 기대심리가 확산 움직임을 나타내고 있음. 앞으로 소비자물가는 경기상승에 따른 수요압력 증대, 국제원자재가격 상승 등으로 불과 한 달 전에 내놓은 전망치를 웃돌 가능성이 높은 것으로 판단됨. 부동산시장의 경우 전세가격이 높은 오름세를 지속하는 가운데 지방주택의 매매 가격이 계속 상승하고 수도권 주택의 매매가격도 지난해 4월 이후 9개월 만 에 처음으로 상승하였음. 또한 주택거래량이 늘어나면서 주택담보대출이 지

난달보다 더 큰 폭으로 증가하였음. 최근의 주택 전세 및 매매가격 움직임 그리고 주택담보대출의 확대 추세 등에 비추어 앞으로 주택가격 상승기대가 강화될 경우 주택담보대출 증가세가 더욱 확대되면서 주택가격이 불안한 움직임을 보일 가능성이 있음에 유의해야 할 것임.

한편 그동안에는 미국경제의 재침체 가능성, 일부 유럽 국가의 재정문제, 한반도의 지정학적 위험 등이 기준금리의 정상화를 제약해 왔으나 최근 상황을 보면 이러한 요인에 따른 불확실성이 상당폭 완화된 것으로 판단됨

다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 고려할 때 이번 달에는 기준금리를 현재보다 25bp 높은 2.75%로 올려 운용할 것을 제안하는 한편, 인플레이션 기대심리가 확대되지 않도록 금융통화위원회의 금리정상화 의지가 계속 유효하다는 시그널이 시장에 충분히 전달되도록 하여야 할 것이라는 견해를 피력하였음

지난해 12월 전망이 발표된 후 세계경제 및 국내경제에 영향을 주는 많은 변화가 있었음. 통화정책수립에 바탕이 되는 경제전망도 이에 따라 상당한 수정이 필요하다고 생각함. 먼저 세계경제는 신흥시장국을 중심으로 빠르게 성장하고 있으며 선진국도 완만한 회복세를 보이고 있음. 단기적으로는 미국 중국 등 주요국의 성장모멘텀이 강화되는 모습임. 다만 미국의 고용부진, 중국의 긴축강화, 일부 유럽국가의 재정문제 등이 위험요인이라 하겠음.

국내경기는 상승세를 지속하고 있음. 수요측면에서 볼 때 소비는 지난해 말 전월 기저효과로 다소 감소하였으나 추세적으로 증가하고 있으며 설비 및 건설투자가 늘어나고 수출도 활발함. 생산면에서도 제조업 및 서비스업 모두 전월에 이어 개선되었으며 고용도 민간부문을 중심으로 전년동월에 비해 약 46만명 증가하는 등 나아지는 모습임. 향후 우리 경제는 미국경제의 호전, 신흥시장국 회복지속에 따른 수출과 투자의 견실한 증가로 금년 경제성장률이 5% 내외가 될 수 있을 것으로 예상됨.

소비자물가는 12월중 석유류 및 농수산물을 중심으로 전년동월대비 3.5% 상승하여 오름폭이 11월 3.3%에 비해 재차 확대되었음. 향후 소비자물가는 경기상승 지속에 따른 수요압력 증대, 국제유가 상승 등으로 3% 중후반의 높은 상승률이 이어질 전망이다. 부동산시장에서는 주택전세가격의 상승이 계속되었으며 주택매매가격은 지방의 오름세가 지속되는 가운데 수도권도 상승 움직임을 나타내었음.

금융시장에서는 외국인 주식투자자금 유입 확대, 지정학적 위험 완화 등

으로 주가가 크게 상승하고 환율은 하락하였음. 장기시장금리는 물가상승 기대, 외국인의 채권 순매도 전환으로 상승하였으며 주택담보대출은 주택거래가 늘어나는 가운데 증가폭이 더욱 확대되었음.

이상과 같은 경제상황 및 전망은 통화정책의 완화의 정도를 줄여가야 함을 시사하고 있음. 현재의 물가상승 추세가 기대인플레이션 심리로 고착화되기 전에 금리인상을 통해 유동성을 흡수하고 물가상승을 억제해야 할 것임. 정부의 물가안정 노력이 강화되고 있음에도 불구하고 물가불안 심리로 인해 상방리스크가 확대되고 있음. 3%를 상회하는 소비자물가상승률이 4개월째 지속되고 있으며 1월에는 4% 수준에 근접할 전망이다. 수입물가 상승이 석유류 식료품 등의 가격 인상으로 나타나고 소비자물가 상승으로 이어지고 있으며 기대인플레이션율도 상승하고 있음.

한편 긴 안목에서 볼 때 저금리 장기지속으로 나타날 수 있는 경제의 불균형 확대 가능성에 특히 유의하여야 할 것임. 매크로 레버리지(macro leverage)라고 할 수 있는 가계 기업 및 정부 부채를 합한 총부채의 소득 대비 비율이 외환위기 이후 두 배 가까이 증가하였음. 특히 최근에는 정부부문의 부채비율이 빠르게 증가하고 있으며 가계부채 중 주택담보대출이 주택시장 부진에도 불구하고 꾸준히 늘어나고 있음. 마이너스 실질금리가 장기간 지속되면 경제의 매크로 레버리지가 상승하고 이에 따라 자산가격의 변동성이 확대되며 금융불안이 확산됨. 낮은 실질금리로 유동성 팽창이 장기화될 때마다 자산버블이 생성·붕괴되며 금융위기를 겪었던 역사적 경험을 간과해서는 안 될 것임.

실효성 있는 통화정책과 거시건전성 정책 등의 적시적 대응으로 거시경제의 안정성이 저해되지 않도록 최선을 다 하여야 할 것임. 물론 현 시점에서 금리를 인상하면 경제주체의 부담이 증가하고 경기회복 심리도 약화되면서 실물경제활동이 위축될 수 있음. 그러나 현 시점에서는 금리인상의 부작용보다는 금리인상 지연의 부작용이 더 클 것으로 판단됨. 자원배분의 왜곡, 미래 불확실성의 증대, 성장기반의 훼손 등 높은 인플레이션에 수반되는 경제·사회적 비용이 결코 작지 않다는 점에 유의하여야 함. 통화정책의 정상화는 이미 그 타이밍을 놓쳤다고 볼 수 있음. 실질정책금리가 마이너스를 벗어나는 수준까지 만이라도 금리정상화를 추진해야 할 것인데 경기신호가 약화되는 시점이 가까워 오는 등 시간적 여유가 많지 않기 때문임

또 다른 일부 위원은 1월의 인플레이션이 3%대 후반을 넘을 것으로 예상되는 상황에서, 다음과 같은 점을 종합적으로 고려할 때 이번 달에 한국은

행 기준금리를 0.25%포인트 인상하는 것이 바람직하다는 견해를 제시하였음

물가안정을 유지하는 것이 중앙은행의 최고 가치라는 것에 대해서는 금통위원들 간에 이견의 여지가 없겠지만, 우리에게 주어진 3%를 중심축으로 하는 물가목표치를 달성할 수 있는 가에 대해 금통위원간 이견이 있다는 것은 현재 및 미래의 경제상황에 대한 인식에 차이가 있다는 것을 반증하고 있다고 하겠음.

현재 경제상황의 특징은 글로벌 금융위기의 전개와 극복과정에서 세계경제가 다양한 형태의 회복속도와 발전양태를 보이고 있는 것이라 할 수 있음. 유사한 형태의 재정과 금융완화 정책을 수행한 경우에도 각 경제마다 성장뿐 아니라 인플레이션에서도 서로 다른 결과가 나타나고 있는 형국임. 모든 경제가 인플레이션 타게팅을 정책적으로 추구하고 있지 않은 상황에서 일률적으로 인플레이션의 의미를 비교하는 것에는 한계가 있겠지만, 미국과 일본의 경우는 아직 인플레이션의 조짐이 나타나고 있지는 않고, 유로지역의 경우에는 2% 정도의 정책목표 수준을 약간이나마 초과한 인플레이션이 형성되고 있으며, 신흥경제권은 거의 대부분 인플레이션을 우려하고 있는 상황이라고 할 수 있음. 한편에서는 비전통적인 방법을 사용해서라도 계속 인플레이션을 어느 정도 수준이나마 일으키려고 하는 상황인데, 다른 경제권에서는 인플레이션의 위험을 경계해야 하는 여건에 처한 실정에 있음. 양적완화정책을 지속하는 국가들이 있는 반면 금리를 인상시켜 인플레이션을 진정시키려는 나라도 있는 상황임.

경제의 상호연계성이 더욱 높아져 가는 글로벌 추세에서 우리가 어떤 인식을 갖고 대응방안을 마련해야 하는가는 앞으로 우리 경제의 발전방향에 매우 중대한 시사점을 주고 있으며, 그러한 의미에서 오늘의 금통위는 기로에서 결정을 내려야 하는 입장에 처해 있다고 판단하고 있음.

통화당국의 궁극적인 책무가 물가안정이지만 어떠한 비용을 지불하고라도 물가안정을 유지해야 한다는 극단적인 결정을 내릴 수는 없다고 할 수 있음. 그러나 이것이 물가안정보다 더 상위의 가치를 추구하는 것을 뜻하는 것은 아니라는 점은 두말할 나위가 없다고 할 수 있음. 모든 경제주체에게 무차별적으로 적용되는 금리라는 거시경제변수의 활용에는 매우 사려 깊은 고뇌와 면밀한 분석이 수반되어야 하기 때문에 이러한 측면이 더욱 강조되고 있을 따름임. 이 점을 강조하는 것은 경제정책 선택에 대한 판단의 차이는 바람직한 변화에 관한 규범적인 측면에서 보다는 현실인식에 관한 실증적인 측면에서 비롯된다는 경제학의 아이러니를 지적하기 위한 것임.

인플레이션에 관한 결정요인은 여러 가지가 있겠지만 현실적으로 공급요인, 수요압력, 인플레이션 기대심리(inflation expectations)로 구성되어 있다고 보는 것이 보편적일 것임. 올해 우리 경제의 인플레이션은 3%대 중반을 넘어설 위험이 있다는 것이 많은 분석의 결과임. 중요한 점은 이러한 분석에서 각 요인별 기여도에 관한 해석임. 물론 어떠한 요인도 지속적으로 영향을 미친다면 구태여 각 요인별 효과를 구별할 필요는 없겠음. 코스트 푸시(cost push) 요인도 지속이 되면 결국 디맨드 풀(demand pull) 요인이 될 것이기 때문임. 인플레이션 분석에서 코어(core) 인플레이션이 중요한 참고자료가 되고 있지만 경제주체의 활동을 결정하는 요인으로는 충분하지 않다는 데 제약이 있다는 점을 이해해야 함.

우선, 현재 세계적으로 관심의 대상이 되고 있는 국제원자재가격 상승이 단기적인 현상이어서 예전의 가격으로 회귀할 것으로 보는지, 그리고 이러한 상승이 어떤 영향을 미칠 것인지에 대한 이해임. 선진국 양적완화 정책의 영향이 앞으로도 어느 정도 지속될 것이며, 신흥경제권의 성장이 예상되는 상황에서 공급측면의 요인을 무시할 수는 없을 것임. 그러나 더욱 중요한 것은 공급측면 요인의 전체 인플레이션에 대한 기여도가 40% 내외 수준일 것이라는 점임. 지금의 인플레이션 예상이 공급측면에 의해 주도되고 있다고 보는 데에는 한계가 있을 뿐 아니라, 설령 이 효과가 일시적이라고 하더라도 우리의 인플레이션 예상치를 그렇게 많이 낮추지는 못할 것으로 예상하고 있음.

둘째, GDP갭으로 표시되는 수요측면의 압력에 대한 판단임. 작년에 6.1% 성장의 결과로 우리 경제는 이미 장기 성장추세선에 도달했거나 이를 넘어섰다는 것이 아마 적절한 분석이라고 보고 있음. 물론 GDP갭이 플러스로 돌아섰더라도 아직 그 규모가 크지는 않을 것이기에 현재로서는 그 상대적 기여도가 공급측면의 요인에 상응할 수 있는 수준은 아닐 것임.

셋째, 현재 통화당국이 가장 큰 관심을 가져야 할 부분이 각 경제주체들의 인플레이션 기대심리를 여하히 관리할 수 있을 것인가 하는 것임. 물론 인플레이션 모델이 어댑티브 익스펙테이션즈(adaptive expectations)인가 또는 래셔널 익스펙테이션즈(rational expectations)인가 등 어떤 가정 위에 설정되는가에 따라 실증결과가 달라질 수는 있겠음. 그러나 지금은 글로벌 위기를 극복하는 과정에서 공급된 과잉 유동성을 축소하는 것이 대부분의 신흥경제권, 특히 경제성장이 잠재수준에 도달한 경제가 당면한 현안과제라는 데에 이견을 달기 어려울 것임. 물론 선진경제의 통화당국은 장기 인플레이션 기대심리(long-term inflation expectations)를 관리하는 것에 더 큰 관심을 기울일 수 있다고 생각함. 이는 기본적으로 통화당국에 대한 신뢰도(credibility)에 달

려있는 변수이기 때문임. 우리의 경우에는 아직 선진경제의 경우처럼 10년 장기채를 기준으로 한 브레이크이븐 인플레이션(break-even inflation)과 같은 변수들이 활발하게 작동되는 상황이 아니기에 아마도 단기 인플레이션 기대심리(short-term inflation expectations)에 더 큰 비중을 둘 수밖에 없는 실정일 것임. 관건은 우리의 경우 이 기대심리 변수의 영향이 결코 작지 않게 나타나고 있다는 점임. 기여도 측면에서 전체 공급요인의 영향에 비견될 수 있을 정도라고 판단하고 있음. 일반 경제주체뿐만 아니라 또한 전문가(professional expert)의 의견을 토대로 하는 인플레이션 기대심리(expected inflation) 수준 조사 결과도 계속 여러 달 3%를 넘고 있다는 점을 간과해서는 안 될 것임. 물론 이 변수 자체도 식료품의 가격상승, 인플레이션의 추세 변화, 자기상관관계(autocorrelation) 등 다양한 요인에 의해 형성되기는 하지만 이 변수를 관리하는 통화당국으로서는 소홀히 할 수 없는 과제인 것임.

이러한 요인 이외에 우리는 인플레이션의 국가간 파급경로(international transmission)도 고려해야 할 것임. 우리의 최대 트레이딩(trading) 파트너인 중국 인플레이션의 영향을 우려하지 않을 수 없을 것임. 가격 인플레이션(price inflation)에서 임금 인플레이션(wage inflation)이 차지하는 비중은 어느 나라든지 무시할 수 없는 수준이며, 특히 대외개방이 완전하게 되지 않은 경제의 경우, 비교역재 부문(non-tradable sector)이 교역재 부문(tradable sector)에 미치는 영향을 간과할 수는 없을 것이며, 더욱이 최근 중국의 경우처럼 국내 임금수준이 대폭 상승할 경우 그 효과에 대해서 더욱 주시해야 할 것임.

지금은 범정부 차원에서 물가안정을 추구하고 있는 실정임. 이미 가능한 다양한 미시적 물가관리정책이 수행될 것으로 예상하고 있음. 정책의 실효성을 확보하는 데에는 올바른 정책의 선택과 더불어 그 타이밍이 매우 중요하다는 점은 강조할 필요가 없는 당연한 것임. 거시정책과 미시정책의 조화도 매우 중요함. 글로벌 경제위기로부터 벗어나는 과정에서 금리수준의 정상화는 피할 수 없는 선택임. 금리가 상승함에 따라 자본유입이 확대되고 이에 기인한 환율하락의 효과, 부동산 경기에 대한 부정적 영향의 가능성, 가계부채 및 중소기업의 금융비용 가중 등을 심사숙고하더라도 금리상승은 경제에 실보다는 득을 더 크게 가져온다고 판단하고 있음. 실질기준금리가 마이너스 수준으로 금융완화의 기조가 유지되고 있는 상황에서는 말할 나위가 없을 것임.

통화당국의 판단은 각 경제주체들의 인식변화에 결정적인 영향을 미친다고 보고 있으며, 물론 커뮤니케이션도 중요하지만 결정이 선행되지 않은 상황에서 커뮤니케이션의 영향은 매우 제한적일 것임. 결론적으로 각 경제주체

들의 기대심리를 적정하게 관리해야 하는 통화당국의 입장에서 이러한 기회를 놓쳐서는 안 된다고 판단함

(6) 토의결론

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

(7) 심의결과

앞서의 토의결과를 반영하여 위원들은 다수의견이 반영된 구체적인 의결문안을 작성하였음

의결문 작성·가결

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

의결사항

「통화정책방향」을 다음과 같이 결정한다.

- ☐ 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 2.50%에서 2.75%로 상향 조정하여 통화정책을 운용하기로 하였다.
- ☐ 세계경제는 신흥시장국 경제가 호조를 지속하고 있으며 선진국 경제도 완만한 회복세를 이어가고 있다. 앞으로 세계경제는 회복세를 지속할 것으로 전망되나 일부 유럽국가의 재정문제로 인한 국제금융시장 불안, 국제원자재가격의 변동성 확대 등이 위험요인으로 작용할 가능성을 배제할 수는 없다.

- 국내경기는 설비투자가 감소하였으나 수출이 호조를 지속하고 소비가 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 가격의 상승 등에 기인하여 지난달 3.5% 수준에 이르렀다. 앞으로 경기상승이 이어지고 국제원자재가격이 오르면서 물가상승압력이 지속되고 인플레이션 기대심리가 높아질 것으로 예상된다. 부동산시장에서는 전세가격 상승이 지속되는 가운데 주택매매가격은 지방에서는 오름세가 지속되고 수도권에서도 상승 움직임이 나타났다.

- 금융시장에서는 외국인 주식투자자금 유입 확대, 지정학적 위험 완화 기대 등으로 주가가 크게 상승하고 환율은 하락하였다. 장기시장금리는 물가상승 기대, 외국인의 채권 순매도 등의 영향으로 상승하였다. 주택담보대출은 주택거래가 늘어난 가운데 큰 폭으로 증가하였다.

- 앞으로 통화정책은 우리 경제가 견조한 성장을 지속하는 가운데 물가 안정기조가 확고히 유지될 수 있도록 운용하되 국내외 금융경제상황을 종합적으로 고려하여 수행해 나갈 것이다.

(별 첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 국내외 경제동향

1. 국외경제동향

가. 주요국 경제

미국은 11월중 산업생산이 늘어나고 소매판매도 계속 증가하였음. 고용사정의 경우 12월중 실업률이 비교적 큰 폭 하락하였으나 비농업부문취업자수 증가폭(10.3만명)은 시장 예상(15만명)을 하회하였음

일본은 11월중 소매판매 및 수출이 늘어나면서 광공업생산이 증가로 전환하였음

유로지역은 10월중 산업생산은 증가하였으나 수출 및 11월중 소매판매가 감소하였음

중국은 11월에도 생산, 소비, 투자 및 수출 모두 활기를 지속하였음

나. 국제유가 및 기타원자재가격

국제유가는 12월 이후 이상한파 등 계절요인과 미국의 경기회복 모멘텀 강화 기대 등에 따른 투자자금 유입 확대로 빠르게 상승하였음

기타원자재가격(로이터상품가격지수 기준)은 12월중 비철금속 및 곡물 모두 큰 폭 상승하였다가 1월 들어 오름세가 다소 둔화되었음

2. 국내경제동향

가. 내수, 산업활동, 고용, 경기종합지수

11월중 소매판매는 준내구재가 줄어들었으나 내구재를 중심으로 크게

증가(2.9%)하였음

설비투자는 반도체 제조장비 등 기계류를 중심으로 감소(-0.6%)하였음. 선행지표인 국내기계수주도 감소(-3.4%)하였음

건설기성액은 건축 및 토목이 모두 늘어나면서 증가로 전환(10월 -9.7% → 11월 2.4%)하였음. 선행지표인 건설수주액도 큰 폭 증가(56.4%)하였음

제조업 생산은 반도체·부품, 금속가공 등을 중심으로 증가로 전환(10월 -4.3% → 11월 1.3%)하였으며 전년동월대비로는 높은 증가세를 지속(13.6% → 10.6%)하였음. 평균가동률은 80.9%로 전월(79.7%)보다 높아졌으나 재고출하비율은 재고가 전월 수준을 유지한 가운데 출하가 증가하면서 하락(102.2 → 100.7)하였음

서비스업 생산은 교육 및 도소매업 등을 중심으로 증가(0.8%)하였으며 전년동월대비로도 증가세를 지속(10월 3.0% → 11월 3.6%)하였음

12월중 취업자수(S.A.)는 전월대비 13만명 증가하였으나 실업률(S.A.)은 3.6%로 전월보다 0.4%p 상승하였음

경기동행지수(순환변동치)는 전월대비 0.7p 하락(10월 99.9 → 11월 99.2)하였음. 경기선행지수(전년동월비)는 0.8%p 하락(3.4% → 2.6%)하였음

나. 물가 및 부동산가격

12월중 소비자물가 상승률(전년동월대비)은 3.5%로 전월보다 오름폭이 확대(11월 3.3% → 12월 3.5%)되었음. 근원인플레이션율(전년동월대비)도 2.0%로 상승폭이 확대(1.8% → 2.0%)되었음

전국 아파트 매매가격은 전월대비 0.6% 상승하였으며 아파트 전세가격은 공급물량 부족 및 봄 이사철 수요 등으로 높은 오름세를 지속(11월 1.4% → 12월 1.0%)하였음

다. 대외거래

12월중 수출은 비IT 제품이 크게 늘어나면서 사상 최고치인 443억달러를 기록하였으며 일평균 기준으로도 증가(11월 17.2억달러 → 12월 18.1억달러)하였음

수입은 406억달러로 3개월 연속 큰 폭 증가(11월 386억달러 → 12월 406억달러)하였음

11월중 경상수지는 상품수지 및 본원소득수지를 중심으로 흑자규모가 축소(10월 48.9억달러 → 11월 19.3억달러)되었음

II. 외환 · 국제금융 동향

1. 국제금융

12월중 글로벌 주가는 경기호전 기대 등으로 위험선호 경향이 확대되면서 큰 폭 상승하였음. 이는 미국 · 독일 등의 주요 경제지표 호조, 미국 감세 연장 합의 등에 주로 기인하였음. 다만 중국은 기준금리 인상 등으로 약보합을 보였음

미국(미 달러 Libor 기준) 및 유로지역(Euribor 기준) 단기금리(3개월물)는 완화적인 통화정책의 지속 등으로 대체로 낮은 수준을 유지하였음

미국 장기금리(국채 10년물)는 주요 경제지표 개선, 인플레이션 기대 상승, 차익 실현 매도 등으로 큰 폭 상승하였으며, 독일 장기금리도 주요 경제지표 호조 등으로 상당폭 상승하였음

미달러화는 위험선호 경향 확대에 따른 안전통화 수요 감소 등으로 유로화 및 엔화 등 주요국 통화에 대해 약세를 보였으나, 유로화는 Merkel 독일 총리의 유로화 가치 지지 발언, 미국 경기회복 기대 증가에 따른 안전통화 선호 약화 등으로 절상되었음. 엔화는 일본의 3/4분기 GDP성장률 등 경제지표의 개선, 연말 수출업체의 엔화수요 증가 등으로 절상되었음

2. 외환수급

12월중 경상거래는 무역거래 흑자가 대폭 축소되고 무역외거래 적자가 확대됨에 따라 적자로 전환되었음

자본거래는 외국인 증권투자자금이 유출로 전환되면서 순유출 규모가 크게 확대되었음

금융거래는 외은지점의 본지점차입 증가 등으로 순유입으로 전환되었음

3. 외환시장

12월말 원/달러 환율은 1,134.8원으로 전월말에 비해 24.9원 하락하였음. 월중 지정학적 위험, 거시건전성 부담금 도입 발표 등 상승요인과 글로벌 미 달러화 약세, 수출 호조 및 외국인 주식 자금 유입 등 하락요인이 공존하면서 등락하다가 월말경에는 원화가치의 저평가 인식에 따른 역외의 달러화 매도 등으로 빠르게 하락하였음

12월말 원/엔 환율(100엔당)은 엔화가 미 달러화에 대해 큰 폭 강세를 보이면서 전월말에 비해 14.3원 상승한 1,393.1원을 기록하였음

스왑레이트(3개월물, 월평균 기준)는 전월보다 상승하였으나 통화스왑(CRS) 금리(3년물)는 하락하였음

4. 외환보유액

12월말 현재 외환보유액은 2,916억달러로 전월말대비 13억달러 증가하였음

5. 국내은행 외화자금사정

국내은행의 대외 외화차입은 순상환으로 전환하였으며 국내은행의 거주 자외화에금과 외화대출은 감소하였음

Ⅲ. 금융시장 동향

1. 금리 및 주가

가. 금리

12월 들어 국고채(3년)금리는 국고채 발행 및 유통물량 축소 등 수급 요인에 주로 기인하여 사상 최저치인 2.89%(12.7일)까지 하락하였으나 이후 美국채금리 급등, 정부의 거시건전성 부담금 부과 등 자본유출입 규제 강화, 국내 물가오름세 확대 전망 등으로 큰 폭 상승하였음. 금년 들어서는 국고채 발행물량 확대 등이 가세하여 추가 상승하였음

신용채권(3년)금리도 12월초 하락후 급등하였으며 「신용채권 - 국고채」 금리스프레드는 일시 확대 되었다가 다시 11월말 수준으로 축소되었음

12월중 외국인은 08.12월(-0.5조원) 이후 처음으로 국내채권을 순매도 하였음. 이는 연말 북 클로징, 유럽 재정위기 재부각, 외국인 채권투자 과세 재개, 재정거래유인 축소 등에 기인하며 외국인은 재정거래목적의 단기물 통안증권을 집중 매도하였음. 외국인 국내채권 보유잔액(10년말 현재 74.2조원)은 대규모 만기상환자금 유출이 가세하여 유럽계 및 아시아계 자금을 중심으로 5.9조원 감소하였음

12월중 CD를 제외한 단기시장금리는 상당폭 상승하였음

CD(91일)금리는 11.16일(기준금리 25bp 인상) 이후 2.80% 수준을 유지하였으나 CP(91일)금리는 완만하나마 상승세를 지속하였음. CP금리 상승은 은행의 시장성CD 발행 위축으로 투자수요가 우량물 CP로 몰리면서 CP금리가 과도하게 하락(「CP - CD」 금리스프레드 : 10.6월말 27bp → 11월말 13bp → 12월말 23bp)했던 데다 월중순 이후 MMF 감소에 따라 매수세도 줄어든 데 기인함

은행채(3개월)금리도 MMF의 매입수요 감소 등으로 큰 폭 상승하여 월말경에는 CD(91일)금리를 일시 소폭 상회하였으나 금년 들어 MMF로 자금

이 재유입되면서 반락

12월중 은행 여신금리(신규취급액 기준)는 시장금리 상승의 영향 등으로 상승한 것으로 추정됨. 대기업대출금리는 단기대출 취급비중 하락 등이, 중소기업대출금리는 일부은행의 우량기업 금리우대 종료 등이 상승요인으로 가세하였음. 주택담보대출금리는 전월수준을 유지하였는데 이는 CD금리(월평균) 및 신규취급액기준 COFIX가 올랐으나 잔액기준 COFIX 하락 등이 이를 상쇄하였기 때문임

은행 수신금리(신규취급액 기준)도 상승한 것으로 추정됨. 이는 은행들이 시장금리 상승, 대규모 만기도래예금 재유치 필요성 등으로 월중순 이후 장기예금을 중심으로 예금금리를 인상한 데 주로 기인함

12월중 신규취급액기준 여수신금리차는 축소된 것으로 추정됨. 11월 말 현재 잔액기준 여수신금리차는 2.81%p로 5bp 확대됨

나. 주가

12월 들어 코스피는 국내기업 실적호조 지속 예상, 미국 주가 상승, 외국인 국내주식 순매수 확대 등에 힘입어 빠르게 상승하였음. 금년 들어서는 사상최고치(과거 사상최고치는 2,065p(07.10.31일))인 2,086p(1.7일)까지 상승

주요 선진국 및 신흥시장국 주가도 대부분 큰 폭 상승하였음. 다만 중국 주가는 긴축조치 시행 및 추가긴축 우려 등으로 하락(-0.4%)하였음

지난 11월 지정학적 리스크 등으로 축소되었던 외국인의 국내주식 순매수 규모는 12월 들어 다시 확대되었음. 투자회사, 외국 중앙은행 등의 장기성 투자자금이 계속 유입되는 가운데 유럽계 자금도 순유입으로 전환되었음. 글로벌 투자자금은 미국경기 회복기대 등으로 미국 투자펀드로 대거 유입되었으며 우리나라를 비롯한 신흥국 투자펀드로도 꾸준히 유입됨

12월 들어 국내주식형펀드 자금의 순유출규모가 확대되었음. 이는 주가가 사상 최고수준까지 단기 급등한 결과 차익실현 등을 위한 환매가 크게

늘어난 데 주로 기인함

해외주식형펀드도 순유출을 지속하는 가운데 그 규모가 소폭 확대되었음

연기금은 12월 들어 순매수규모를 소폭 축소하였으며 자산운용사는 환매증가에 따라 순매도규모를 확대하였음

2. 기업 및 가계의 자금조달

가. 기업의 자금조달

12월중 은행의 기업대출은 기업의 연말 부채비율 관리 등으로 큰 폭 감소하였음. 대기업대출(-3.7조원)은 전년동월(-3.8조원)에 비해 감소폭이 비슷하였으나 중소기업대출(-8.9조원)은 대규모 부실채권 정리로 더 크게 감소(09.12월 -7.9조원)하였음

12월중 기업의 직접금융시장을 통한 자금조달 규모가 회사채 및 CP의 순상환 전환에 기인하여 크게 축소되었음. 회사채는 양호한 기업자금사정 및 연말을 앞둔 기관투자자의 매입수요 감소, 만기도래규모 확대 등으로 순상환되었음. CP는 MMF의 매수세 감소, 일부 공기업의 만기상환 등으로 순상환되었음. 주식발행은 증시호조에 따라 유상증자가 늘면서 발행규모가 확대되었음

나. 가계의 자금조달

12월중 은행의 가계대출(모기지론양도 포함)은 주택담보대출의 큰 폭 증가에 주로 기인하여 전년동월대비 증가규모가 크게 확대되었음. 주택담보대출(모기지론양도 포함)은 집단대출 증가세가 지속된 데다 주택거래 증가, 낮은 대출금리 수준, 일부 은행의 대출확대 노력 등으로 개별대출도 늘면서 월별기준으로는 2003년(06.11월 +5.4조원, 09.6월 +3.8조원 다음) 이후 세 번째로 큰 3.8조원 증가하였음

한편 제2금융권 주택담보대출도 증가규모 확대되었음

3. 자금흐름 및 통화

가. 자금흐름

12월에는 은행 수시입출식예금(연말 재정집행자금 및 기업 단기여유자금 유입 등으로 전월에 이어 크게 증가) 등 일부를 제외한 여타 주요 수신이 연말요인(기업 부채비율 및 금융기관 BIS비율 관리) 등으로 전월에 비해 감소하거나 증가규모가 축소되었음. 은행 정기예금은 1년만기 위주의 금리인상 등으로 장기예금이 늘었으나 그동안 은행들의 예대율 인하노력 등으로 증가해 온 단기예금이 크게 줄면서 감소규모가 전년동월대비로도 대폭 확대

자산운용사 MMF·채권형펀드, 금전신탁 등은 은행 및 기업 등의 자금 인출로 감소하였음

나. 통화

12월중 M2(평잔)증가율(전년동월대비)은 전월보다 하락한 7% 내외로 추정됨. 이는 정부의 순세출 및 민간신용이 전년동월에 비해 소폭 확대되었으나 외국인 증권투자자금 유출 등으로 전년동월과 달리 국외부문에서 통화가 환수된 데 기인함

M1증가율은 수시입출식예금 호조에 따라 전월보다 상승한 것으로 추정됨

4. 자금사정

12월중 기업자금사정은 일부업종과 한계기업의 어려움이 계속되고 있는 것으로 판단됨. 11월말 부실채권 정리로 낮아졌던 은행의 중소기업대출연체율(12.20일 기준, 연말에는 부실채권 상각·매각으로 큰 폭 하락할 것으로 예상)이 다시 상승하고 제조업을 중심으로 부도업체수도 증가세를 지속함

12월중 가계부문의 자금사정은 안정세를 유지하였음. 은행 가계대출연체율은 1% 미만의 낮은 수준을 지속함