

## 금융통화위원회 의사록

### 2011년도 제9차 회의

1. 일 자 2011년 4월 12일 (화)
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 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 준 일 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

### 6. 회의경과

#### 가. 의결안건

#### 〈의안 제20호 — 통화정책방향〉

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제32호 - 「국내외 경제 동향」, 국제국장이 보고 제33호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장국장이 보고 제34호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음(보고내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 「한국은행법」 제28조에 의거하여 의안 제20호 - 「통화정책방향」을 상정하고 전일 보고내용을 접수하였음

### (3) 위원 토의내용

국내외 경제동향과 관련하여 일부 위원은 과거 유가 충격 발생시 성장은 하방리스크가, 물가는 상방리스크가 확대될 것으로 전망한 것과는 달리, 이번에는 성장의 상하방 리스크가 균형을 이룰 것으로 본 이유에 대해 물어보았으며,

이에 대해 관련부서에서는 이번에는 미국의 경기 개선 전망 등에 의해 성장의 하방 리스크가 상쇄되는 반면, 물가의 상방 리스크는 확대될 것으로 보았다고 답변하였음

또한 동 위원은 최근의 인플레이션 지속성 확대는 중앙은행의 물가안정에 대한 신뢰성 저하 및 인플레이션 기대심리 지속 상승 가능성을 나타내며, 특히 대내외 여건 변동이 과거보다 느리고 물가변동이 점진적으로 이어지고 있는 상황에서 정책금리 조정이 종전에 비해 크게 이루어져야 함을 시사하고 있다고 주장하였음

이어서 동 위원은 지난해 7월 이후 네 차례에 걸쳐 기준금리를 인상하였음에도 불구하고 금년 1/4분기중 소비자물가상승률이 중기 물가안정목표의 상한을 넘어선 4.5%를 기록하였으며, 향후 물가의 상방리스크가 큰 점을 감안할 때, 물가안정을 책임진 중앙은행으로서 보다 심각하고 치열한 논의와 책임감 있는 행동이 필요한 시점이라는 견해를 밝혔음

다른 일부 위원은 경기순환기에서의 확장국면 지속기간이 외환위기 이후 크게 짧아진 것으로 나타났지만 이번 전망에서는 경기상승국면이 내년 이후에까지 더 오래 이어질 것이라고 보는 근거가 무엇인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 수출이 활기를 지속하고, 성장을 뒷받침하는 거시경제정책기조가 유지될 것으로 예상되는 데다, MENA 지역 정정불안이 핵심 산유국으로까지 확산될 가능성은 크지 않다고 보았기 때문이라고 답변하였음

이와 관련하여 또 다른 일부 위원은 경기상승세가 상당기간 진행된 상황에서 경기전환 시점을 제대로 포착하지 못함으로써 예측오차가 크게 나타나는 경우가 과거 종종 발생하였으므로 경기전환 시점 예측에 한층 유의할 것을 당부하였음

한편 동 위원은 글로벌 유동성이 풍부한 가운데 세계경기가 회복되면서 향후에도 고유가가 지속될 가능성이 매우 높으며, 이러한 고유가의 지속은 인플레이션 상황 악화와 함께 중장기 성장경로에 부정적인 영향을 미침으로써 자칫 물가도 잡지 못하고 경기도 나빠지며 금리정상화 역시 마무리 짓지 못하는 난처한 상황에 처하게 할 수 있다는 의견을 피력하였음

아울러 동 위원은 환율의 하향 안정화가 유가 급등세를 어느 정도 제어할 수 있으며, 경우에 따라서는 석유관련제품의 가격 하락까지도 유도할 수 있기 때문에 인플레이션 기대심리를 어느 정도 안정시키는 효과가 있을 수도 있지만, 이미 기대인플레이션 수준이 상당히 높아진 상황이어서 2차효과를 차단하기에는 한계가 있을 것으로 보이므로 꾸준한 금리 수준 정상화가 필요하다는 의견을 나타내었음

이에 대해 관련부서에서는 기대인플레이션을 안정시키기 위해서는 중앙은행이 물가안정에 대한 신뢰를 확보하는 것도 중요하다고 답변하였음

또 다른 일부 위원은 일본의 대지진 사태가 우리 경제에 미치는 영향을 부품·소재 산업, 대일본 무역수지 등을 중심으로 파악함과 아울러 일본의 방사능 유출 확산에 따른 피해에 대해서도 보다 장기적이고 정밀한 분석이 필요하다는 의견을 나타내었음

또한 동 위원은 최근 지방의 주택가격 상승률이 수도권보다 매우 높은 가운데, 향후에도 이처럼 높은 상승세가 지속될 것으로 보는 이유에 대해 물어보았으며,

이에 대해 관련부서에서는 주택가격 상승의 주된 원인인 입주물량 부족이 단기간 내에 해결되기 어렵기 때문이라고 답변하였음

이어 동 위원은 최근 일각에서 논의되고 있는 전월세 상한제는 시장원칙에 맞지 않는 점, 전세공급을 축소시킬 수 있을 수 있는 점, 임차인의 부담이 우회적으로 다른 곳으로 전가될 수 있는 점, 설정한 상한선이 적정 인상률로 오해될 수 있는 점 등의 문제점을 초래할 수 있으므로 제도 도입에 앞서 그 효과를 면밀히 분석할 필요가 있다는 의견을 밝혔으며,

이에 대해 관련부서에서는 주택의 질 하락, 전세주택 공급 축소 등의 가능성을 최소화하기 위해서는 공공임대주택의 확대가 필요한 것으로 보인다고 답변하였음

일부 위원은 미국 유로 중국 일본 등 주요국들의 최근 경제여건을 감안할 때 세계경제 성장률과 교역신장률을 지난 12월 전망시보다 상향조정한 것은 지나치게 낙관적인 시각일 수 있다는 의견을 피력하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 미국의 경제상황이 MENA 사태 직전보다 좋지 않지만 지난 12월 전망시보다는 개선되었다는 점, 중국이 긴축정책에도 불구하고 올해 9%대의 성장을 보일 것으로 예상되는 점, 포르투갈이 국제금융을 신청하였으나 이로 인해 시장의 불확실성이 줄어든 측면이 있다는 점 등을 감안하였다고 답변하였음

한편 동 위원회는 최근 주택경기 부진이 이어지고 있음에도 불구하고 연중 건설투자가 소폭이나마 증가할 것으로 보는 이유에 대해 물었으며,

이에 대해 관련부서에는 지방을 중심으로 건설인허가가 큰 폭으로 늘어나고 있음을 감안하였다고 답변하였음

「외환·국제금융 동향」과 관련하여 일부 위원회는 최근 역외 NDF시장에서 대규모 선물환 매도로 인해 단기외채가 급증하고 유동외채비율도 상승하는 등의 문제점이 나타나고 있다고 지적한 후, 이에 대한 대응책을 마련할 필요가 있다는 의견을 나타내었음

아울러 동 위원회는 환율은 물가안정목표제 하에서 변동성이 높을 수밖에 없는 데다 물가에 대한 영향이 비대칭적으로 나타나는 측면이 있어 적절한 물가관리 수단이 될 수 없다는 점, 1990년대 발생한 영국 파운드화의 대폭락, 중남미 국가들의 경제위기, 아시아 외환위기 등이 모두 정부가 인위적으로 설정한 환율타겟 수준에 대한 투기세력의 공격으로부터 발생한 위기였다는 점, 중남미 국가들의 사례에서 보듯이 환율을 통한 단기적인 물가관리 시도는 결국 장기적으로 기업의 대외 경쟁력과 경제의 기본체질을 악화시켜 대외균형을 무너뜨리고 고인플레이션과 환율급등 및 심각한 경기침체를 야기하는 부작용을 초래한 점 등을 감안하여 환율에 대한 잘못된 기대로 인해 시장에서의 쏠림 현상이 나타나지 않도록 중앙은행이 적극적인 역할을 해야 할 것이라는 의견을 피력하였음

다른 일부 위원회는 환율을 정책수단으로 사용하게 되면 국제투기세력의 개입으로 인해 국내통화정책이 무력화되며, 이러한 사례가 브라질에서 나타났음을 지적한 후, 환율은 중앙은행의 정책수단이 아님을 명백하게 시장에 전달해야 한다는 의견을 나타내었음

또한 동 위원회는 엔-캐리 트레이드의 청산, 미국의 통화정책기조 변화 등이 나타날 경우 엔화자금 및 달러자금이 본국으로 회수되면서 국제금융·외환시장의 불안정성이 초래될 가능성이 크므로 이들 자금에 대해 깊은 관심을 가지고 모니터링 해주길 당부하였음

또 다른 일부 위원회는 남유럽 국가들은 원유수입 의존도가 높음에도 불구하고

에너지 효율성이 매우 낮아 MENA 지역 정정불안이 지속되면 영향을 크게 받을 수 있는 점, 포르투갈 국채의 금년도 상환분 대부분이 4월과 6월에 집중되어 있는 점, ECB의 정책금리 인상시 내수위축, 유로화 강세로 인한 대외여건 악화, 재정악화 등의 부담을 추가로 져야 한다는 점 등의 문제점을 지니고 있으므로 이들 지역 국가들의 동향에 대해 보다 유의해야 할 것이라는 의견을 개진하였음

「금융시장 동향」과 관련하여 일부 위원은 3월 기준금리 인상 이후에도 단기 시장금리는 보험세를, 장기시장금리는 오히려 하락하는 모습을 보이는 등 통화정책의 파급경로가 악화되고 있는 가운데 최근 기준금리에 대한 시장기대가 지나치게 한 방향으로 쏠리고 있는 데 대해 우려를 표명하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 풍부한 글로벌 유동성을 기반으로 한 외국인 채권 매수세 확대, 대외 불확실성 증대, 당행의 점진적 금리인상 기대 등이 장기시장금리에 주로 영향을 미친 것으로 추정된다고 답변하였음

또한 동 위원은 실물경제사정을 나타내는 산출갭과 물가갭의 플러스(+)가 커지면서 인플레이션 압력이 상당함을 나타내고 있는 가운데, 실질통화 등으로 파악되는 유동성 지표가 이러한 실물경제 상황에 비추어 추세치에 근접하는 것으로 파악되고 있는 것은 금융위기 이후 늘어난 과잉유동성이 경기가 상당부분 회복된 지금도 흡수되지 않고 있음을 나타내는 것이라는 견해를 밝혔음

일부 위원은 장기시장금리에서 소비자물가상승률을 차감한 실질 장기시장금리가 기준금리 인상을 시작한 때부터 마이너스를 보이고 있는 것은 외국인의 국내 채권투자 증가에 기인한 면도 있지만, 기준금리의 인상폭이나 속도가 시장의 기대에 못 미치는 데다 중앙은행과 금융시장과의 투명한 소통이 이루어지지 않고 있는 데 기인한 측면도 있는 것으로 추정된다고 지적하고, 이와 관련하여 시장의 기대형성에 도움을 줄 수 있는 주요 선진국 중앙은행의 정책금리 공표방식을 검토해볼 필요가 있다는 의견을 개진하였음

다른 일부 위원은 최근 높은 인플레이션과 지속적인 기준금리 인상에도 은행의 수신금리가 하락하는 현상이 향후 경기에 대한 시장의 기대변화를 반영하는 것인지 물어보았으며,

이에 대해 관련 부서에서는 은행들이 그간의 수신금리 인상에 따른 높은 수신고, 최근 저축은행 사태에 따른 반사효과 등으로 자금사정이 크게 양호해진 것에 기인한 것으로 파악되며, 일부 수신금리를 인상한 은행도 있어 추세적인 현상은 아닌 것으로 판단된다고 답변하였음

또 다른 일부 위원은 자금순환표를 분석해본 결과 금융위기 이후 은행이 크

게 축소된 중소기업대출 및 가계신용대출을 제2금융권에서 확대 공급한 것으로 나타났으며, 이는 앞으로 금융시장을 불안할 수 있는 문제가 비은행쪽에서 발생할 가능성이 높다는 것을 나타낸다고 지적한 후, 이를 조기에 발견할 수 있는 방안을 강구해야 한다는 견해를 피력하였음

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

일부 위원은 우리경제가 당면한 현안사항인 가계부채, 개인저축률, 신용카드, 전월세 및 부동산 PF대출 등은 각각 다양한 요인에 의해 발생한 문제들이지만 근본적으로 저금리라는 공통분모를 가지고 있음을 지적한 후, 동 문제의 해결을 위해서는 당행의 금리정상화 속도와 폭에 대해 보다 진지한 검토가 있어야 한다는 견해를 밝혔음

다른 일부 위원은 물가안정 뿐만 아니라 가계부채 증가로 인한 거시불균형의 확대를 막기 위해서도 금리정상화를 지속적으로 추진해야 한다는 견해를 밝히면서, 금리정상화시 발생할 것으로 우려되는 금융기관 부실화, 주택가격 거품 붕괴 등의 문제가 현실화될 가능성은 크지 않아 보인다는 견해를 밝혔음

또 다른 일부 위원은 우리나라의 건설부문이 금융위기 이후 지속적으로 마이너스 성장을 기록하고 있는 것은 건설부문 공급이 수요보다 많기 때문이며, 또한 우리나라의 자본스톡 대비 자본서비스 지수가 주요 선진국에 비해 크게 낮음을 감안할 때 향후 건물 및 구축물에 대한 투자는 위축될 수밖에 없다고 지적한 후, 따라서 국가자원을 효율적으로 활용하기 위해 건설투자 현황 평가 및 향후 개선 방향에 대한 추가적인 연구가 필요하다는 견해를 밝혔음

다른 일부 위원은 주요 선진국 중앙은행이 경기상승 국면에서 일단 금리인상을 시작하게 되면 일시적인 지표의 움직임에 크게 좌우되지 않고 금리정상화를 지속적으로 추진하는 패턴을 보이고 있다고 지적한 후, 당행의 경우에도 최근 제기되는 통화정책 유효성 약화 문제를 해결하기 위해서 일관된 금리정책 운용이 중요하다는 견해를 표명하였음

한편 일부 위원은 현행 물가안정목표제 하에서 기준금리 조정이 장·단기 파급 경로를 거쳐 물가안정으로 이어지는 메커니즘이 원활하게 작동하지 못하는 것 같다는 의견을 제시하면서, 통화정책 유효성 제고를 위해 기준금리 조정 뿐만 아니라 다양한 정책조합(policy mix)에 대한 연구가 필요하다는 견해를 피력하였음

#### (4) 정부측 열석자 발언

이상과 같은 위원간 토론 후 기준금리 결정에 앞서 의장은 정부측 열석자인 기획재정부차관에게 발언권을 부여하였으며 이에 차관은 최근의 경제상황, 정부의 물가 대응방향, 부동산시장 현황 등에 대해 설명한 후 유고 퇴석하였음

먼저 최근의 경제상황과 관련하여, 2월 경기지표로 볼 때 내수가 다소 둔화된 모습을 보이고 있지만 전반적인 경기는 회복흐름을 지속하고 있는 것으로 판단됨. 구체적으로 보면, 건설투자 부진이 지속되는 가운데 서비스업생산 소매판매 설비투자 등이 좋지 않으나, 고용과 수출 호조세가 이어지고 광공업생산도 명절 요인을 제외할 경우 추세수준의 증가세를 보이고 있음. 중국의 성장세가 지속되는 가운데 미국을 중심으로 세계경제가 회복세를 보이고 있어 수출호조세는 앞으로도 계속될 것으로 보임. 다만, 중동불안에 따른 고유가, 일본 원전사태 등 대외 불확실성 확대에 따른 내수심리의 위축 등이 경기회복 제약요인으로 작용할 소지가 있기 때문에 이에 대한 면밀한 모니터링이 필요하다고 생각함. 정부는 앞으로 우리 경제의 가장 큰 당면 현안인 물가안정에 정책운용의 중점을 계속 둘 계획임. 이러한 가운데 경기나 고용 회복세를 지속할 수 있도록 대외여건 변화를 예의주시하면서 거시정책을 유연하게 운용해 나가도록 하겠음

두 번째로 최근 물가에 대한 정부의 대응방향임. 3월 소비자물가는 전년동월 대비 4.7% 상승하면서 2월에 비해서는 상승폭이 다소 확대되었으나, 전월대비 기준으로 본다면 추세적으로 다소 완화되고 있다는 판단이 가능함. 기본적으로 국제유가 급등에 따른 석유제품의 가격 상승, 원가부담 증가 등으로 인한 개인서비스 요금의 상승 등이 물가상승을 주도하고 있으나, 농축수산물의 경우 수급불안 완화에 힘입어 전월비 하락세로 전환되었고, 신선식품의 물가도 전월비 하락세를 보이고 있다는 점 등을 감안하면 앞으로 안정될 것으로 전망됨. 향후 물가압력은 농산물 공급 정상화 등으로 점차 완화될 수 있을 것으로 전망되기는 하나 대내외 물가여건은 여전히 불확실한 것으로 판단됨. 앞으로의 소비자물가는 결국 국제유가와 국제원자재 가격의 등락에 따라 좌우될 것으로 보임. 정부는 계속해서 '비상 물가대응체제' 하에서 이미 마련된 단기적 및 구조적 대응방안을 지속적으로 추진해 나갈 계획임. 최근 석유가격 TF의 결과를 바탕으로 '석유시장 경쟁 촉진방안'을 발표를 했고, 현재는 통신 TF를 통해서 통신비 안정방안을 중점적으로 검토 중에 있음. 또한 최근 불안한 모습을 보이고 있는 가공식품 및 외식비 등 서비스요금의 안정을 위해서도 각 부처가 노력하고 있음

세 번째로 부동산시장임. 최근 주택 매매시장은 서울지역 주택가격이 하락세

로 전환되면서 가격 상승폭이 다소 축소되었으나, 예년보다는 높은 상승폭을 유지하고 있음. 거래량의 경우 최근 취득세 인하시기 미확정에 따른 거래 동결효과 등으로 소폭 감소하는 모습임. 전세가격은 다행히 서울 등 수도권의 상승세가 둔화되면서 작년말 및 올초와 같은 급등세는 다소 진정되는 모습임. 이에 따라 4주 연속 상승폭 자체가 축소되고 있는 모습을 보이고 있음. 정부는 그간의 주택거래 활성화 및 전월세 가격안정 방안 등을 차질 없이 추진함으로써 주택시장 정상화와 서민부담 완화에 주력해 나가도록 하겠음. 지난번 주택거래 활성화방안 3월 22일 대책을 통해서 DTI의 자율적용을 당초 예정대로 3월말까지 종료하였음. 한편, 취득세 경감을 위한 「지방세특례제한법」 개정 문제는 조속히 마무리함으로써 시장의 불확실성을 제거해 나가도록 하겠음

#### (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 감안할 때 이번 달에는 기준금리를 현재보다 25bp 높은 3.25%로 올려 운용할 것을 제안함과 아울러, 통화당국의 금리정상화 의지가 시장에 분명하게 전달되도록 하여 기대인플레이션 심리가 확대되지 않도록 하여야 할 것이라는 의견을 나타내었음

글로벌 인플레이션 확대, 국제금융시장의 불안 증대 등 경기를 둘러싼 불확실성이 지난달에 비해 한층 높아진 가운데 3개월 연속 연 4%대의 높은 물가상승세가 지속되고 있음. 이를 염두에 두면서 우선 현재의 경제상황 및 전망을 살펴보겠음

세계경제는 신흥시장국 경제가 계속 호조를 나타내고 선진국 경제도 완만한 회복세를 이어가고 있음. 국내경기는 수출 호조에 힘입어 상승세를 지속하고 있음. 1/4분기 중 소비, 설비투자 및 수출이 지난해 4/4분기보다 개선되면서 제조업 및 서비스업 생산도 크게 증가하였음. 이번 달 발표될 수정된 전망에 의하면 우리 경제는 미국의 경기회복세 강화, 신흥시장국의 회복 지속 등으로 수출이 호조를 나타내면서 금년 중 4%대 중반의 성장세를 나타낼 것으로 예상됨. 다만 중동 및 북아프리카 지역의 정정 불안, 일부 유럽국가의 재정문제, 일본 대지진 여파의 장기화 가능성 등으로 성장경로의 불확실성은 지난해 12월 전망보다 다소 높아진 상황임

3월중 소비자물가는 국제유가 상승의 영향으로 석유류가격이 큰 폭으로 오르면서 상승률이 4.7%로 전월의 4.5%에 비해 높아졌음. 원재료비 상승부담 전가 등



으로 석유류를 제외한 공업제품가격도 상승폭이 계속 확대되어 3월중 근원인플레이션율이 3%대 중반 수준으로 상승하였음. 주택매매가격은 수도권에서 상승 움직임이 이어지고 지방에서는 오름세가 확대되었으며 전세가격은 계속 상승하였음

향후 소비자물가는 국제유가 및 원자재가격 불안에 경기 상승세 지속에 따른 수요압력과 인플레이션 기대심리 증대가 가세하면서 연간 소비자물가상승률이 중기물가안정목표 상한선인 4%를 상회할 가능성이 높아 보임. 소비자물가는 전년도 기저효과의 영향으로 하반기 들어 상승률이 다소 낮아질 수 있겠으나 근원인플레이션율이 3%대 중반으로 높아지면서 기초적 물가오름세는 오히려 확대될 전망이다. 최근 들어 급격히 높아진 수입물가 및 생산자물가도 시차를 두고 소비자물가상승률에 영향을 미칠 것으로 보임. 또한 물가상승에 대한 공급요인의 기여도가 확대되면서 수요와 공급을 포괄하는 인플레이션 지속성의 영향이 한층 커질 것으로 예상됨. 설령 공급충격이 완화된다고 하더라도 수요압력과 기대인플레이션 상승으로 인해 높아진 물가오름세가 쉽게 꺾이지 않을 것으로 보임

이러한 경제상황 및 전망에 비추어 볼 때 이번 달에도 지난달에 이어 기준금리를 인상하여야 한다고 판단되며, 특히 다음의 세 가지 요인을 고려하여야 할 것임

첫째, 지속적으로 확대되는 인플레이션 기대심리로서, 물가를 둘러싼 대내외 여건이 호전되지 않은 가운데 정부의 물가안정 노력이 강화되고 있음에도 불구하고 물가불안 심리가 여전히 높은 상황임. 무엇보다도 인플레이션 기대심리가 확대되면서 국제유가, 원자재가격 및 농축수산물 가격 상승에서 가속된 인플레이션이 일반물가의 상승으로, 또 임금 상승으로 이어지며 물가상승이 확산되는 2차 효과가 우려되고 있음

둘째, 통화정책 운용의 시간적 여유가 많지 않다는 점도 고려하여야 할 것임. 경제성장 경로의 불확실성이 높아진 상황에서 경기신호가 악화되거나 더 나아가 경기 국면이 바뀌는 상황이 되면 물가상승을 미처 제어하지도 못한 채 금리인상 정책기조를 멈춰야 하는 난처한 입장에 처할 수 있음. 아직 여유가 있을 때 금리를 인상해야만 차후 정책운용의 유연성이 확보되어 통화정책의 유효성을 제고할 수 있음. 지난 회의 때도 밝힌 바와 같이, 통화정책은 타이밍이 핵심임. 뒤처지면, 소위 behind the curve 상황이 되면, 통화정책의 파급효과가 제대로 나타나지 않게 됨. 더욱이 뒤늦게라도 따라잡으려다 무리한 정책운용을 하게 되어 오히려 경기의 변동성만 크게 할 위험마저 있음

셋째, 저금리의 장기 지속으로 인한 경제주체의 위험에 대한 태도변화에도 유의해야 함. 지난 해 7월 이후 네 번에 걸쳐 기준금리를 100bp 인상하였으나 연 3.0%의 기준금리는 실질금리로는 마이너스 수준이며 여전히 완화적이라 할 수 있음. 비정상적으로 낮은 금리 하에서 주식, 부동산 등 자산가격의 상승세가 지속되고 있음. 유동성이 풍부한 가운데 경제심리가 조금만 개선되더라도 주식이나 부동산 시장으로 자금이 급격히 유입되면서 자산가격이 지나치게 높아져 금융시

장의 불안이 초래될 가능성도 있음. 또한 가계부채가 높은 상황에서 금융기관의 가계 및 기업에 대한 대출태도도 크게 완화될 것으로 전망되어 거시경제의 불균형 확대가 야기할 위험에 대해 우려되는 바가 매우 크다고 할 것임

다른 일부 위원은 다음과 같은 국내경기 및 물가상황을 고려하면 향후 통화정책은 금융완화의 정도를 좀 더 축소하는 것이 바람직하겠으나, 최근 원화의 빠른 절상속도, 시장의 정책금리 기대 등을 감안할 때 이번 달에는 기준금리를 현 수준에서 유지하는 것을 제안하는 한편, 일반의 인플레이션 기대심리가 확산될 소지를 줄이기 위해 기준금리의 정상화가 꾸준히 이루어질 것이라는 시그널을 시장에 분명히 전달하는 것이 좋겠다는 의견을 덧붙였음

최근 국내경기는 수출 호조에 힘입어 상승기조를 유지하고 있는 것으로 판단됨. 소비 투자 등 내수가 설 연휴, 구제역 등의 영향으로 일시 주춤하는 모습을 보였으나 수출은 세계경제의 회복세 등으로 3월중 실적이 사상최고치를 경신하는 등 활기를 지속하고 있음. 중동 및 북아프리카 지역의 정정불안에 따른 국제유가의 상승, 유로지역 재정불안, 일본 대지진 영향의 장기화 등이 제약요인으로 남아 있기는 하지만 앞으로도 국내경기는 수출을 중심으로 상승세를 이어갈 것으로 예상됨

물가상황을 보면 소비자물가상승률이 3월중 4.7%에 이르렀고, 근원인플레이션도 3%대 중반, 기대인플레이션율은 4% 가까운 수준으로 상승하였음. 앞으로 물가는 농축수산물에 대한 관세인하, 유가인하 유도 등 정부의 미시적 노력에 힘입어 상승률이 다소 둔화될 가능성이 있지만 경기상승세 지속에 따른 수요압력, 국제원자재가격 상승, 인플레이션 기대심리 증대 등으로 높은 상승압력이 지속될 것으로 예상됨

금융시장에서는 해외리스크 요인의 영향으로 가격변수가 큰 폭의 등락을 보이다가 최근 주가는 사상 최고치를 연이어 경신하였으며, 원/달러 환율은 리먼사태 이후 처음으로 1,100원선 아래로 하락하였음. 그리고 주택담보대출은 봄 이사철과 은행의 대출확대 노력 등으로 전월보다 증가폭이 확대되었음

또 다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 감안할 때 이번 달에는 기준금리를 현 수준에서 유지할 것을 제안하는 한편, 현 시점은 통화정책의 신호효과를 강화하기 위한 효율적인 커뮤니케이션이 매우 중요해진 시기라는 점에서, 기준금리를 현 수준으로 유지하더라도 시장금리에는 점진적인 조정효과가 나타날 수 있도록 적절한 커뮤니케이션 방안을 강구하는 것이 필요하다는 의견을 덧붙였음

국내경기는 월중 최대실적을 기록한 수출을 중심으로 상승기조를 이어가고

있는 것으로 판단됨. 다만 내수는 2월중 구제역, 설 연휴 등의 영향으로 일시 주춤하는 모습을 보였음. 3월중에는 건설투자를 제외한 대부분의 내수지표도 호전된 것으로 추정됨. 세계경기는 일본 대지진, 국제유가 상승 등의 불안요인에도 불구하고 회복세를 지속하고 있음. 다만 일본 대지진의 여파가 장기화되고 중동·북아프리카 지역의 정정불안이 심화될 가능성이 지속됨에 따라 대내외 성장경로의 불확실성은 매우 높아진 상황이라 하겠음. 일본 대지진의 경우 산업시설 파괴에 따른 가시적인 영향 외에 방사능 유출에 따른 장기적인 경제충격 가능성에 대해서는 아직 적절한 평가가 이루어지지 않고 있는 것으로 보임. 특히 우리나라는 지리적으로 일본과 가장 인접한 국가이므로 방사능 유출 문제를 불확실한 요인이 아닌 현재 진행중인 문제로 다룰 필요가 있음. 위험의 확산 가능성은 낮더라도 확산될 경우의 피해는 예상할 수 없을 정도로 클 수 있기 때문임. 한편 MENA 사태의 진전 방향에 대해서도 우려가 가시지 않고 있음. 국제상품시장에서 이번 사태가 핵심 산유국으로 확산되지 않는 한 국제유가가 2008년 당시와 같은 수준으로 급등할 가능성은 낮은 것으로 평가하고 있지만 안심하기 어려운 상황임. 또한 현재의 유가수준이 유지된다 하더라도 장기간 지속된다면 세계경제의 성장세를 크게 제약하는 요인으로 작용할 것임.

국내외 금융시장을 보면, 3월 중반 일본 대지진의 영향으로 가격변수의 변동성이 확대되는 움직임을 나타냈으나 이후 불안심리가 진정되는 모습임. 다만 지난주부터는 포르투갈의 구제금융 신청과 금융지원에 따른 EU 회원국 간의 이견이 부각되면서 유로지역 재정문제에 대한 논란이 다시 확산되고 있음. 대내정책여건 중에는 확대되고 있는 물가오름세가 가장 큰 위험요소라 할 것임. 3월중 소비자물가는 4.7% 상승하여 전월보다 상승폭이 더욱 확대되었으며, 이에 따라 금년중 소비자물가상승률은 지난 12월 전망치보다 크게 높아진 3.9%로 전망되고 있음. 한편 CPI의 행태적 특성을 고려할 때 현재 논의되고 있는 물가하락 기여요인들이 확실하게 시현되지 않는 한 금년중 물가가 목표상한선을 이탈할 위험도 상당한 것으로 평가됨. 더욱 우려되는 부분은 높은 기대인플레이션 수준이 지속됨에 따라 물가의 하방경직성이 강화되는 상황이라 할 것임. 3월중 기대인플레이션은 3% 후반 수준까지 상승하였으며, 이로 인해 공급측 요인에 의한 물가상승이 일반 물가상승으로 파급되는 2차 효과가 본격화될 가능성이 높은 시점이라 하겠음. 따라서 하반기 들어 현실화되는 물가상승률이 기저효과로 인해 다소 낮아진다고 하더라도 기초적인 물가오름세는 오히려 확대될 수 있다는 데에 유의하여야 할 것임. 수정전망에 나타난 물가여건만을 놓고 보면 지난달에 이어 이달에도 기준금리를 인상하는 것이 의미가 있다 하겠음. 그러나 지난해 7월 이후에 정책조정이 그 방향은 금융완화의 정도를 축소하는 데에 맞춰져 있으면서도 조정속도에 있어서는 일관성 있게 조심스러운 접근방법을 따랐다는 점을 강조하고자 함. 이는 연이은 금리인상으로 발생할 수 있는 시장충격에 대한 우려와 함께 금리환경 변화에 경제주체들이 적응할 여유를 주는 것이 바람직하다는 고려가 있었기 때문

임. 아울러 지난달 중순 이후 있었던 급격한 환율변동에 따른 부담과 이로 인해 외환시장에서 감지되고 있는 일부 쏠림현상에도 유의하여야 할 것임

일부 위원은 현재와 같이 국내외 불확실성이 더욱 높아진 상황과 향후 소비자물가가 다소 진정될 것으로 예상되는 점을 감안하면 당분간 현재의 정책기조를 유지하면서 향후 경제여건의 변화를 예의주시할 필요성이 있다고 판단되며, 따라서 금번 통화정책 방향은 한국은행 기준금리를 현재의 3% 수준에서 유지하는 것이 바람직하다는 의견을 피력하였음

최근 국내경기는 수출을 중심으로 성장세를 이어갔으나 대내외 여건변화에 따라 경기의 불확실성은 더욱 높아진 것으로 판단됨. 비록 설 연휴에 따른 계절효과가 일부 작용하기는 하였으나 소비 및 설비투자가 감소세로 전환된 가운데 건설투자도 감소세를 이어갔음. 제조업과 서비스업 생산, 경기동행지수와 선행지수도 감소로 반전되었으며, 실업률이 큰 폭으로 상승하는 등 고용시장을 둘러싼 여건도 뚜렷한 개선의 움직임을 보이지 않고 있음. 더구나 소비자심리지수가 큰 폭으로 하락하는 등 향후 경기에 대한 전망도 악화되었음

소비자물가는 농축산물 가격 상승세가 둔화되었으나 공업제품 가격이 석유류를 중심으로 큰 폭으로 오르면서 상승세가 확대되었으며 근원인플레이션율도 전월보다 높아졌음. 수도권 부동산시장의 경우 이미 가격 및 거래량에서 약보합세를 나타내는 가운데 전세가격은 오름세가 점차 둔화되고 있는 것으로 판단됨

금융시장은 북아프리카 및 중동지역의 지정학적 위험, 유로지역 재정문제, 일본 대지진 등 주로 해외부문 리스크 확대에 변동성이 높아지기도 하였으나 3월말 이후 대체로 안정세를 회복하였음. 외화자금사정은 전반적으로 원활한 편이나 외화자금 조달구조의 단기화 및 외채증가에 대한 유입 등에 대해 유의할 필요성이 있음. 기업자금사정은 어음부도율이 상승세를 이어가고 중소기업대출 연체율 및 여신금리가 상승하고 있는 점 등에 비추어 볼 때 점차 악화되고 있는 것으로 판단됨

아울러 다음과 같은 점도 고려할 필요가 있음. 먼저 MENA 지역 리스크에 따른 유가급등, 전례 없는 일본의 대지진 및 원전 사태, 유로지역 재정위기 증대 및 정책기조 변경 등으로 세계경제의 둔화 가능성은 높아지고 글로벌 인플레이션 압력도 증가하는 등 대외여건을 둘러싼 불확실성은 더욱 심화된 것으로 판단됨. MENA 지역 정정불안에 따른 국제유가 급등은 최근 투기자금의 유입 및 노후원전의 가동중단 예상에 따른 대체수요 증가 등으로 그 급등세가 쉽게 진정되기 어려울 것으로 판단됨. 이러한 유가급등으로 인해 최근 미국경제는 주택시장의 부진이 장기화되는 가운데 가계의 소비지출이 둔화되고 소비자신뢰지수도 급락하는 등 경기의 하방리스크가 더욱 커지고 있음. 한편 지난달 발생한 일본 대지진은 향후 원전 사태의 해결 추이, 방사능 오염 확산 정도, 산업 정상화 여부 등 많은

리스크 요인들을 안고 있지만 세계경제 전반에 미치는 영향은 제한적일 것으로 보임. 그러나 일본경제 회복을 위한 복구자금 방출 등에 따른 중장기적인 엔화의 약세전망은 최근의 원화강세 추세와 상승작용을 일으킴으로써 그동안 경기회복을 주도해 왔던 우리의 수출에 부정적 영향을 미칠 가능성이 높다는 사실에 유의해야 할 것임. 유로지역은 포르투갈이 국제금융지원을 신청하는 등 재정문제가 더욱 심각해지고 있으며 여타 주변국으로의 전이 가능성도 배제하기 어려움. 더불어 ECB는 최근 물가불안이 확산되자 GDP갭이 아직 마이너스인 상태에서 금리인상을 단행하였는데, 이는 일부 재정 취약국들의 부담을 더욱 가중시킴으로써 향후 유로지역 경기에 악영향을 줄 가능성이 높음

한편 대내적으로 최근 중견 건설업체들의 부도사태에서도 알 수 있듯이 건설업계의 침체는 PF대출이 많은 저축은행뿐만 아니라 금융기관 전체의 자산건전성을 악화시킬 가능성이 높음. 또한 주택담보대출이 많은 가계부문의 경우 원리금상환 부담으로 인해 보유 부동산을 매각할 경우 추가적인 가격하락이 야기되는 등 부동산시장을 둘러싼 악순환이 현실화될 우려가 상존하고 있음. 잘 알다시피 물가상승의 압력에 대응하기 위해 당행은 지난해 7월 이후 네 차례에 걸쳐 기준금리를 인상하였으나 그 효과는 아직 뚜렷이 나타나고 있지 않음. 이것은 공급측 요인에 대응하는 수요억제 정책은 어느 정도 한계를 가질 수밖에 없음을 단적으로 보여준다고 할 것임. 다행히 최근 예정되어 있는 유류가격 인하, 원화강세에 따른 원자재가격 상승세 둔화, 기상여건 호전에 따른 농수산물 출하 증가 등으로 현재와 같은 급격한 물가오름세는 향후 다소 진정될 것으로 판단됨

다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 감안할 때 당행 기준금리는 다음 통화정책방향 결정시까지 현 수준(3.00%)보다 25bp 인상한 연 3.25%로 조정할 것을 제안하였음

이번 수정 경제전망에 따르면 성장은 당초 예상했던 경로를 따라 갈 것으로 보이지만 물가는 크게 상승할 것으로 추정됨. 올해 경제성장률은 물가상승에 따른 가계구매력 저하 등 하락요인과 미국의 경기회복세 강화에 따른 세계교역규모 확대 등의 상승요인이 교차함으로써 상·하방 리스크가 균형을 이루는 4% 중반대의 성장률을 유지할 것으로 예상됨. 그러나 물가는 경기상승에 따른 수요압력에 유가를 포함한 국제원자재가격 상승, 구제역 확산, 기대인플레이션 상승 등의 요인이 가세하여 당초 예상했던 3% 중반에서 물가목표의 상한을 초과하는 4% 초반으로 높아질 것으로 예상되며, IMF에서는 4.5%까지 전망하고 있음. 과거 경험을 보면 물가전망은 항상 상방리스크가 현실화되는 경향이 있음을 주지하여야 함

이번 수정 경제전망에서 주목해야 하는 것은 최근 물가불안심리가 확산되면서 기대인플레이션율이 크게 올라 향후 기조적인 물가상승압력으로 작용할 가능

성이 높아졌다는 점임. 기대인플레이션의 상승이 지속되면 공급측 요인에 의한 물가 상승이 일반물가 상승으로 파급되는 2차 효과가 나타날 수 있으며, 이는 이번 ECB가 금리인상 이유로 제시되었던 논거이기도 함. 더욱 우려스러운 것은 인플레이션의 지속성이 올해에 이어 내년에도 높아질 것이라는 점임. 인플레이션 타게팅의 성과 평가와 관련하여 인플레이션 지속성은 중요한 지표로 사용되는데, 이는 인플레이션 타게팅을 채택하는 주된 목적이 인플레이션 충격이 발생하더라도 동 제도하에서는 인플레이션 기대가 크게 영향을 받지 않아 쉽게 원래 수준으로 회복할 수 있다는 데 있기 때문임. 내년에도 인플레이션 지속성이 증가한다는 사실은 첫째, 중앙은행의 물가안정의지에 대한 신뢰성이 저하되고 있고, 둘째, 인플레이션 기대심리가 계속해서 높아질 수 있으며, 셋째, 물가의 하방경직성이 고착화되어 높은 물가수준을 유지할 수 있음을 나타내고 있음. 이는 금융완화의 정상화 속도를 더욱 빠르게 가져 가야함을 의미함

최근 기준금리 인하에도 불구하고 국고채 등 장기시장금리가 하락하고 있어 통화정책의 금리 파급경로가 제대로 작동되지 않고 있다는 우려가 제기되고 있음. 이러한 통화정책의 금리 파급경로의 유효성을 확보하기 위해서도 물가안정과 관련하여 그동안 한국은행이 취해왔던 지속적인 정상화 의지를 한 단계 더 높여 시장에 명확히 전달할 필요가 있음. 이번 수정 경제전망에서 성장추세는 종전의 전망을 유지하고 인플레이션은 거의 4%대로 수정하면서 기준금리는 그대로 유지한다면, 우리 금리정책이 어떤 기준과 타이밍에 의해 이루어지는지 또는 이루어져야 하는지에 대해 답을 해야 할 것임. 또한 최근 물가상승률이 5%에 육박하고 생산자물가 및 수입물가 상승률이 최고점에 달한 시점에서 기준금리를 인상하지 않는다면, 소비자물가 상승에 후행하면서 한층 더 높은 수준의 인플레이션이 고착될 가능성이 있음. 더욱이 향후 금리를 인상할 때 금리정책의 시차효과와 연관된 정책효과를 어떻게 설명할 수 있을지도 고민해야 할 것임. 아울러 가계부채 증가, 개인저축률 하락, 전월세값 급등, 부동산 PF대출 부실 등 우리경제의 발목을 잡고 있는 여러 문제들이 저금리와 상당부분 연관되어 있다는 점도 정상화의 속도를 빠르게 가져가야 할 이유임

결론적으로 대내외 경제여건의 불확실성이 예상되지만 우리경제는 장기적 성장추세치를 따라 갈 것으로 전망되는 상황에서 인플레이션의 지속성과 기대인플레이션의 상승으로 초래되는 제2차 효과를 조기에 차단하는 정책대응이 필요하할 것임. 더욱이 금년 후반기로 갈수록 정상화의 속도를 제약하는 환경에 직면할 수도 있으며, 이는 금리정상화의 속도를 더욱 빠르게 끌고 가야만 동 정책의 효과를 극대화할 수 있다는 것을 시사하고 있음. 특히 세계경제의 공통된 고유가의 충격속에서 OECD 회원국중에서 우리나라의 물가수준이 가장 높은 그룹에 속한다는 것은 지금까지 통화정책의 정상화를 위한 타이밍과 속도가 적절하였는지 또는 선제적인 전략이 부족하지 않았는지 되돌아보게 함. 이는 어떤 이유에서든지 물가안정의 최종책임은 한국은행이 질 수밖에 없기 때문임

## (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(3.00%)에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다.
- ☐ 세계경제를 보면 신흥시장국 경제가 계속 호조를 나타내고 선진국 경제도 회복세를 이어가고 있다. 앞으로 세계경제는 회복세를 지속할 것으로 전망되나 북아프리카·중동지역의 정정불안, 일부 유럽국가의 재정문제, 일본 대지진 등이 하방위험 요인으로 작용할 가능성이 있다.
- ☐ 국내경기는 소비와 설비투자가 주춤하였으나 수출이 높은 신장세를 보인데 힘입어 상승기조를 유지하고 있다. 고용사정도 민간부문을 중심으로 개선추세를 지속하고 있다.

앞으로 국내경기는 해외 위험요인이 상존하는 가운데 상승기조를 이어갈 것으로 전망된다.

- 소비자물가 상승률은 석유류 및 개인서비스 가격 상승 등으로 지난달 4.7% 수준에 이르렀다. 앞으로 경기상승으로 인한 수요압력 증대, 국제원자재가격 불안, 인플레이션 기대심리 증대 등으로 높은 물가오름세가 지속될 가능성이 커지고 있다. 주택매매가격은 수도권에서 상승 움직임이 이어지고 지방에서는 오름세가 확대되었으며 전세가격은 계속 상승하였다.
- 금융시장에서는 해외위험요인의 영향으로 가격변수가 큰 폭의 등락을 보인 가운데 국내경기 상승세 등으로 주가는 최고 수준을 경신하고 환율은 크게 하락하였다. 장기시장금리는 하락 후 소폭 반등하였다. 주택담보대출은 전월보다 증가폭이 확대되었다.
- 앞으로 통화정책은 국내외 금융경제상황을 종합적으로 고려하면서 우리 경제가 견조한 성장을 지속하는 가운데 물가안정기조가 확고히 유지되도록 하는 데 보다 중점을 두고 운용할 것이다.



(별 첨)

## 「통화정책방향」 관련 보고내용

### I. 국내외 경제동향

#### 1. 국외경제동향

##### 가. 주요국 경제

미국은 2월중 산업생산이 주춤하는 모습을 보였으나 소매판매는 꾸준히 증가하였음. 3월중 실업률(8.8%)이 4개월 연속 하락하고 비농업부문취업자수의 증가폭이 확대되었음

일본은 2월중 소매판매 및 수출이 늘어나고 광공업생산은 4개월 연속 증가하였음. 대지진(3.11일) 이후에는 생산, 소비 등이 위축된 것으로 추정됨

유로지역은 1월중 산업생산 및 수출이 증가하였으나 2월중 소매판매는 감소하였음

중국은 춘절(1.31~2.8일) 효과를 감안하여 1~2월중으로 보면 고정투자, 수출 및 산업생산이 높은 신장세를 이어갔으나 소비는 물가오름세 확대의 영향으로 증가세가 다소 둔화되었음

##### 나. 국제유가 및 기타원자재가격

국제유가(Brent유 기준)는 3월중 중동·북아프리카 사태 장기화에 따른 원유 공급 차질 우려 등으로 상승세를 지속하였음

기타원자재가격(로이터상품가격지수 기준)은 4월 들어 상승으로 반전하였음

#### 2. 국내경제동향

##### 가. 내수, 산업활동, 고용, 경기종합지수

2월중 소매판매는 내구재, 준내구재 및 비내구재가 모두 줄어들면서 감소

(-6.1%)하였음

설비투자는 반도체장비 등 기계류를 중심으로 감소(-8.4%)하였음. 선행지표인 국내기계수주는 감소폭이 크게 축소(1월 -15.5% → 2월 -0.3%)되었음

건설기성액은 건축 및 토목이 모두 부진하여 2개월 연속 감소(1월 -8.8% → 2월 -8.5%)하였음. 선행지표인 건설수주액도 감소(-2.6%)하였음

제조업 생산은 자동차 등을 중심으로 감소(-2.2%)하였으며 전년동월대비로는 증가세를 지속(1월 13.8% → 2월 9.3%)하였음. 평균가동률이 82.5%로 전월(84.7%)보다 낮아지고 재고출하비율은 재고 증가 및 출하 감소로 상승(89.7 → 96.4)하였음

서비스업 생산은 도소매업 및 금융·보험업, 교육서비스업 등을 중심으로 감소(-3.4%)하였으며 전년동월대비로는 증가폭이 축소(1월 4.6% → 2월 0.2%)되었음

취업자수(S.A.)는 전월대비 23만명 늘어나 04.9월(+26만명) 이후 최대 증가폭을 기록하였으며 실업률(S.A.)은 지역공동체 일자리사업 모집의 영향으로 전월보다 0.4%p 상승하였음

경기동행지수(순환변동치)는 전월대비 0.2p 하락(1월 100.8 → 2월 100.6)하였음. 경기선행지수(전년동월비)는 전월대비 0.6%p 하락(1월 3.0% → 2월 2.4%)하였음

#### 나. 물가 및 부동산가격

3월중 소비자물가는 4.7%(전년동월대비) 상승하여 전월(4.5%)보다 오름폭이 확대되었음. 근원인플레이션(전년동월대비)은 3.3% 상승하였음

전국 아파트 매매가격은 전월대비 1.3% 상승하였으며 아파트 전세가격은 물량 부족이 해소되지 않는 등으로 인해 상승폭이 확대(2월 2.0% → 3월 2.3%)되었음

#### 다. 대외거래

3월중 수출은 MENA 지역 정정불안, 일본 대지진 등에도 불구하고 사상

최고치인 486억달러를 기록하였음

수입도 455억달러로 사상 최고치를 경신하였음

2월중 경상수지는 서비스수지 개선 등에 힘입어 흑자규모가 확대(1월 1.6억달러 → 2월 11.8억달러)되었음

## II. 외환·국제금융 동향

### 1. 국제금융

3월중 글로벌 주가는 선진국의 경우 동일본 대지진, 포르투갈 등 유럽 재정위기 우려 심화 등으로 대체로 하락한 반면 신흥시장국은 경제성장세 지속 전망, 1~2월중 주가 조정에 따른 저가매수세 유입 등으로 큰 폭 상승하였음

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

미국 장기금리(국채 10년물)는 안전자산 선호현상 강화 등으로 하락하다가 일부 지역연준 총재들의 출구전략 관련 언급 등으로 소폭 상승하였음. 독일 장기금리는 포르투갈 구제금융 예상 등 재정위기 우려 지속 등으로 하락하다가 ECB 금리 인상 가능성 등으로 상승하였음

미달러화지수는 주요 6개국 통화(유로화, 엔화, 파운드화, 캐나다달러화, 스웨덴크로나화, 스위스프랑화)에 대해 1.2% 하락한 반면 유로화는 ECB의 금리인상 전망 등으로 절상되었음. 엔화는 대지진 피해에 따른 일본의 해외투자자금 회수 우려 등으로 큰 폭 절상되다가 G-7의 외환시장 공동개입, 일본은행의 대규모 긴급유동성 공급, 미·일간 금리격차 확대 등으로 소폭 절하되었음

### 2. 외환수급

3월중 경상거래는 무역거래 흑자가 축소되고 무역외거래 적자가 확대됨에 따라 적자로 전환되었음

자본거래는 외국인 증권투자자금의 회수 규모가 줄어들면서 순유출 규모

가 축소되었음

금융거래는 외화차입금의 증가 등으로 순유입 규모가 확대되었음

### 3. 외환시장

3월말 원/달러 환율은 1,096.7원으로 전월말에 비해 32.0원 하락하였음. 동 일본 대지진 등에도 불구하고 원화가치 절상 기대에 따른 역외 NDF 시장에서의 달러화 매도 등으로 2008년 9월 이후 처음으로 1,100원선을 하회하였음

원/엔 환율(100엔당)은 전월말에 비해 56.2원 하락한 1,325.0원을 기록하였음

스왑레이트(3개월물, 월평균 기준)는 외국인의 국내채권 투자 관련 원화자금 수요 등으로 상승한 반면, 통화스왑(CRS) 금리(3년물)는 중공업체의 선물환 매도에 따른 포지션조정용 외화자금 수요 등으로 하락하였음

### 4. 외환보유액

3월말 현재 외환보유액은 2,986억달러로 전월말 대비 9.5억달러 증가하였음

### 5. 국내은행 외화자금사정

국내은행의 대외 외화차입은 전월의 순상환에서 순차입으로 전환하였음. 한편 국내은행의 거주자외화예금은 크게 증가한 반면 외화대출은 감소하였음

## III. 금융시장 동향

### 1. 금리 및 주가

#### 가. 금리

3월 들어 국고채(3년)금리는 큰 폭의 등락을 보이면서 하락하여 4.6일에는 3.70%를 기록하였음. 월초 인플레이션 우려 등으로 3.94%(3.4일)까지 올랐다가 MENA지역 정정불안 및 일본 원전사고에 따른 경기불확실성 증대, 기준금리 인상

이 점진적일 것이라는 인식 등으로 3.57%(3.15일)까지 급락하였으며 이후에는 글로벌 경기불안에 대한 우려 완화 등으로 반등하였음

외국인이 상반기월중 국채선물을 대규모 순매수하면서 금리하락을 주도하였음

한편 국고채 수익률 곡선은 기준금리 인상에 따른 단기금리 상승, 경기불확실성 증대로 인한 장기금리 하락으로 평탄화되는 모습을 보였음

3월중 외국인의 국내채권 보유잔액은 일본 대지진에도 불구하고 증가규모가 확대되었음. 중장기 원화강세 전망 및 우리 경제의 견조한 펀더멘털 등으로 순매수 규모가 확대되었으며 만기도래분 감소 등으로 태국계 자금 등의 유출이 축소된 것도 채권보유잔액 증가요인으로 작용하였음

3월중 단기시장금리는 기준금리 인상의 영향으로 큰 폭 상승하였음. CD(91일) 및 CP(91일)금리는 월초부터 기준금리 인상기대를 선반영하여 오름에 따라 금통위 당일(3.10일)에는 소폭 상승하였음

다만 전월 하순중 기준금리 인상기대 선반영 등으로 큰 폭 상승했던 은행채(3개월)금리는 기준금리 인상 이후 저가매수자금이 유입되면서 하락하여 전월말과 비슷한 수준을 보임에 따라 은행채(3개월)와 CD(91일)간 금리역전 현상이 해소되었음

한편 3월에는 정부가 06.9월 이후 처음으로 재정증권(만기 28일물)을 2조원 발행(3.23일 및 30일 각각 1조원)하였음

3월중 은행 여신금리(신규취급액 기준)는 CD(91일)금리, COFIX 등 대출 기준금리 상승의 영향으로 올라 상승세를 지속하였음. 일부 우량대기업에 대한 저금리대출로 대기업대출금리가 중소기업대출금리보다 소폭 상승하였음

주택담보대출금리는 소폭 상승에 그쳤는데 이는 금리수준이 낮은 잔액기준COFIX 연동대출 취급비중이 확대된 데다 일부은행이 동 대출로의 쏠림을 우려하여 신규취급액기준COFIX 연동대출 가산금리를 인하한 데 기인함

은행 수신금리(신규취급액 기준)도 소폭 올라 상승세를 지속하였음. 기준금리 인상 이후 일부은행이 단기 예금금리를 인상하였으나 금리수준이 낮은 단기 예금의 만기도래 및 재취급이 늘어남에 따라 소폭 상승에 그침

3월중 신규취급액기준 여수신금리차는 소폭 확대되었음. 2월말 현재 잔액 기준 여수신금리차는 4bp 확대된 2.95%p로 07.12월 이후 최고수준을 기록하였음. 이는 과거 고금리 조달자금의 만기도래가 거의 마무리되면서 잔액기준 수신금리가 상승하였으나 여신금리가 시장금리 상승을 반영하여 더 크게 오른 데 기인함

## 나. 주가

3월 들어 코스피는 해외 불확실성 요인으로 인해 변동성이 높아진 가운데 3월 중순 이후 급등하여 4월초에는 사상최고치를 연이어 경신하였음. 월초 일시 2,000p를 회복한 코스피는 MENA지역 정정불안 및 일본 원전사고에 따른 국내외 경기둔화 우려로 1,924p(3.15일)까지 낮아졌으나 이후 동 우려 완화, 국내 주요기업 실적개선 기대 등으로 급상승하였음. 특히 일본과 경쟁업종인 자동차·조선, 화학, 철강, 기계 등의 주가가 크게 상승하였음

주요국 주가도 대부분 큰 폭 하락한 후 반등하였으며 주식거래대금도 증가하였음

3월중 외국인은 현·선물시장에서 순매도를 지속하다가 일본 대지진 발생 이후 큰 폭의 순매수로 전환하였음. 이는 리비아 및 일본사태가 글로벌 경제에 미치는 영향이 크지 않을 것이라는 인식, 일본 대지진에 따른 국내기업 실적개선 기대 등에 기인함

글로벌 주식투자자금의 지역별 투자비중(선진국 비중 확대) 조정은 둔화되는 모습을 보임. 선진국 투자펀드로의 순유입 및 신흥시장국 투자펀드에서의 순유출 규모가 크게 축소되었음

자산운용사가 주식형펀드 부진에 따라 소폭 순매도하였으나 연기금은 10.1월 이후 15개월 연속 순매수하며 그 규모를 확대하였음

개인투자자는 월중순 이후 주가급등에 따라 차익실현을 위한 매도를 늘리면서 큰 폭의 순매도로 전환하였음

## 2. 기업 및 가계의 자금조달

### 가. 기업의 자금조달

3월중 은행의 기업대출은 전월대비 증가규모가 축소되었음. 중소기업대출은 분기말 부실채권 정리 및 특이요인(통상 만기가 30일인 외상매출담보대출의 1월말 취급분이 3월초에 만기도래)에도 불구하고 법인세 납부자금 수요 등으로 증가규모 소폭 확대되었음. 대기업대출은 분기말 부채비율 관리로 증가규모 축소되었음

저축은행의 기업대출(대부분 중소기업대출)은 감소세를 지속하였음

3월중 직접금융시장을 통한 기업의 자금조달은 부진한 모습을 보였음. CP는 에너지공기업의 대규모 상환, 분기말 부채비율 관리로 순발행되었으며 회사채는 1~2월중 선차환 발행 확대 등으로 순발행규모 크게 축소되었음. 주식발행도 전년동월과 비슷한 수준으로 축소되었음

한편 최근의 건설사 부실에도 불구하고 CP 및 회사채 시장은 별다른 영향을 받지 않는 모습을 보였음. 이는 건설사 CP 및 회사채의 발행 비중이 크게 높지 않은 데다 건설사 부실 우려가 상당부분 금리에 기반영되어 있었기 때문임. 다만 저신용등급 건설사 CP 발행은 다소 위축되었음

#### 나. 가계의 자금조달

3월중 은행의 가계대출(모기지론양도 포함)은 주택담보대출이 늘었으나 신용대출이 공무원 상여금 지급 등으로 감소하면서 전월보다 증가규모가 축소되었음. 주택담보대출(모기지론양도 포함)은 APT 입주물량 감소에도 불구하고 봄이사철, 은행의 대출확대 노력 등으로 개별대출을 중심으로 증가규모가 확대되었으며 제2금융권 주택담보대출도 증가규모가 확대되었음

### 3. 자금흐름 및 통화

#### 가. 자금흐름

3월중 은행 수신은 큰 폭 감소하였는데 이는 수시입출식예금이 법인세 납부 등으로, 은행채는 KB국민카드 분사(3.2일, 이에 따른 은행채 이관(8.75조원)효과 제거시 은행수신은 2.7조원 감소) 등으로 크게 감소한 데 기인함

은행 정기에금은 10.11월 이후 연이은 예금금리 인상으로 높아진 금리경쟁력, 영업정지 저축은행 예금자에게 지급된 가지급금 유입 등으로 큰 폭 증가하였음

비은행금융기관 금융상품 수신은 대부분 증가하였음. 저축은행 수신은 큰 폭의 금리인상에 힘입어 우량 저축은행을 중심으로 증가하였으며 MMF 및 금전신탁은 각각 은행자금 및 법인자금 유입 등으로 증가하였음. 증권사 RP 및 고객예탁금은 개인의 주식매도대금 유입 등으로 증가하는 모습을 보였음

다만 채권형펀드는 연초 이래의 감소세 지속하였음. 3월에는 금리상승을 우려한 자금이탈은 줄었으나 K-IFRS 도입으로 사모펀드가 연결재무제표 대상이 됨에 따라 생명보험회사가 3월말 결산을 앞두고 환매를 확대하였음. 생명보험회사의 환매자금은 주로 투자일임 형태로 운용되거나 증권사 랩어카운트로 유입되었음

#### 나. 통화

3월중 M2(평잔)증가율(전년동월대비)은 전월보다 크게 낮은 4%내외로 추정됨. KB국민카드 분사에 따른 은행채 이관(예금취급기관 → 민간) 효과 제거시에는 전월보다 다소 낮은 4%대 중반으로 추정됨. 이는 전년동월에 비해 은행대출이 확대되었으나 무역수지 흑자규모가 줄어들고 외국인 국내증권투자가 부진해진 데다 정부 순세출 규모가 축소된 데 기인함

M1증가율은 수시입출식예금(평잔) 증가로 전월보다 약간 높은 12%내외로 추정됨

#### 4. 자금사정

3월에도 기업자금사정은 경기상승세 지속, 은행 중소기업대출 확대 등에 힘입어 대체로 양호한 모습을 보였음. 그러나 한계기업과 일부업종의 자금사정은 크게 개선되지 못하고 있는 상황임. 은행 중소기업대출 연체율이 기업구조조정 영향 등으로 상승세를 보이고 있고 건설업 자금사정BSI가 다소 상승하였지만 여전히 낮은 수준임

3월중 가계부문의 자금사정은 은행 가계대출 연체율이 전월의 낮은 수준을 지속하는 등 안정세를 유지하였음