

금융통화위원회 의사록

2010년도 제8차 회의

1. 일 자 2010년 4월 9일 (금)
2. 장 소 금융통화위원회 회의실
3. 출석위원 김 중 수 의 장 (총 재)
박 봉 흠 위 원
김 대 식 위 원
최 도 성 위 원
강 명 현 위 원
이 주 열 위 원 (부총재)
4. 결석위원 없 음
5. 참 여 자 허 경 욱 기획재정부 제1차관 강 태 혁 감 사
이 광 주 부총재보 김 재 천 부총재보
장 병 화 부총재보 이 광 준 부총재보
김 경 수 금융경제연구원장 이 상 우 조사국장
정 희 전 정책기획국장 민 성 기 금융시장국장
안 병 찬 국제국장 유 병 갑 금융통화위원회실장
정 희 식 공보실장

6. 회의경과

가. 의결안건

〈의안 제17호 — 통화정책방향〉

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제31호 - 「국내외 경제동향」, 국제국장이 보고 제32호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장국장이 보고 제33호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음(보고내용 : 별첨1)

- (2) 본회의에서는 의장이 「한국은행법」 제28조에 의거하여 의안 제17호
- 「통화정책방향」을 상정하였음

(3) 위원 토의내용

「국내외경제 동향」과 관련하여 일부 위원은 금번 경제성장률 수정 전망치 5.2%와 비슷한 경제성장을 기록하였던 과거 연도와 당시의 정책금리 수준에 대해 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 2006년, 2007년 경제성장률이 5.2% 및 5.1%이었으며 당시 정책금리 수준은 3.75%~4.50% 및 4.50%~5.00%이었다고 보고하는 한편, 지금은 금융위기가 전적으로 해소되지 않은 상황인 데다 경제성장률의 전년도 기저효과도 크기 때문에 현재의 정책금리 수준과 직접 비교하기는 어렵다고 답변하였음.

이에 대해 동 위원은 집행부의 답변을 감안하더라도 현재의 정책금리는 이례적으로 낮은 수준인 만큼 빠른 시일내에 정상화시킬 필요가 있다는 의견을 개진하였음

다른 일부 위원은 경기 호전, 원자재가격 상승 등을 감안하면 금번 수정 경제전망에서 연간 물가전망치가 더욱 상승해야 할 것으로 생각되는데 그렇지 않은 이유에 대해 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 지난 1/4분기 중의 학원비, 사립학교 등록금 등 개인서비스 요금 안정이 연간 물가상승률을 낮추는 요인으로 작용하기 때문이라고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 경제위기 이후에는 잠재성장률이 매우 낮은 수준에 있기 때문에 GDP갭이 당초 예상보다 상당히 이른 시점에 플러스로 전환될 수 있으므로 이로 인해 물가상승압력이 빠르게 나타날 수 있다는 점에 유의하여야 한다는 의견을 나타내었음

또한 동 위원은 최근 중소기업의 가동률이 전체 제조업 평균을 밑돌고 있는 이유가 조선·해운·건설업종의 과잉생산설비에 주로 기인하였을 것으로 판단된다는 의견을 밝히고, 이들 부문에 대한 자원의 비효율적인 배분으로 성장잠재력이 약화되는 일이 초래되지 않도록 과감한 M&A 또는 도산절차 등을 실시하여 한계생산설비를 폐쇄하는 구조조정이 선행되어야 할 것이라는 의견을 개진하였음

또 다른 일부 위원은 국내 각 경제전망기관의 경제성장률 전망치가 차이를 보이는 이유에 대해 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 경제전망에 사용된 전제치는 대체로 비슷하나 1/4분기 추정 경제성장률, 하반기 고용상황 평가 등이 차이를 초래하는 주 요인이라고 답변하였음.

이에 대해 다른 일부 위원들은 재고투자 전망, 정부정책 효과에 대한 기대 등도 경제전망치의 차이를 초래하는 주요 요인이 될 수 있다고 말하였음

일부 위원은 이번 경제전망 수정의 특징은 더블딥 가능성이 거의 사라진 점과 우리 경제가 조만간 장기추세치 수준의 성장에 근접할 것임을 확인시켜준 점이라고 지적하면서, 마이너스나 0%성장에 대응하기 위해 크게 낮춘 기준금리를 향후 어떻게 조정하여야 하는 것이 통화정책의 가장 중요한 과제가 될 것이라는 견해를 피력하였음

다른 일부 위원은 최근 건설업 불황이 주로 주택건설과 관련한 중소건설업체에 집중되어 있으므로 이들 업체를 중심으로 금융규제완화 요구가 커질 수 있다고 평가하고, 향후 건설투자활동, 건설업 업황, 주택시장 중장기 전망 등에 대한 보다 세밀한 조사·분석과 재정·금융정책면에서의 대응책 마련이 필요할 것이라는 의견을 제시하였음

또 다른 일부 위원은 경제전망치를 수정한 후 지난번 전망수치와의 차이에 대해 설명할 때 전망에 대한 전제치가 바뀐 경우와 전망에 사용된 계량모델의 내용이 변경됨으로 인해 경제변수의 영향력이 달라진 점을 구분하여 설명하는 것이 바람직하며 다운사이드 리스크와 업사이드 리스크 등도 추가할 필요가 있다고 언급하였음

「외환·국제금융 동향」과 관련하여 일부 위원은 향후 발생할 수 있는 외국인 단기성 증권투자자금의 대규모 유출 충격을 완화할 수 있는 장치 등을 미리 강구해 주기를 당부하였으며, 이에 대해 관련부서에서는 외화유출을 제한하기 보다는 평상시 외환보유액을 충분히 보유하는 가운데 과도한 외화유입을 조절하는 방식이 바람직하다고 답변하였음

다른 일부 위원은 지난 금융위기 과정에서 우리나라가 외채로 인해 많은 어려움을 겪었음에도 불구하고 최근 외채규모가 다시 늘어나고 있다고 지적하면서, 향후 국제금융시장의 상황이 나빠지면 우리나라 외채규모에 대한 경

계심이 다시 높아질 것인 만큼 외채관리에 보다 유의해 줄 것을 당부하였음

또 다른 일부 위원은 최근 환차익 목적의 투기성 외국인자금이 유입되고 있는지를 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 아직까지 단기투기성 자금 보다 장기성 자금이 상대적으로 더 많이 유입되고 있다고 답변하였음

또한 동 위원은 현재의 외국인 투자자금 유입규모가 우리 경제의 펀더멘틀에 비해 과도한 측면이 있는지를 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 주식자금의 경우 우리나라 경기전망 및 과거 유입규모 등을 감안할 때 아직까지 과도한 수준은 아닌 것으로 판단되나, 채권자금의 경우 대규모 유입이 이어지게 되면 향후 유출시 부담이 될 수 있다고 답변하였음

「금융시장 동향」과 관련하여 일부 위원은 최근 경기회복, 주가 상승, 미국 금리 상승 등 금리상승요인에도 불구하고 국내금리가 크게 하락한 이유에 대해 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 최근 국내금리 하락은 기준금리 인상기대가 약화되면서 일부 쏠림현상이 나타난 가운데 채권 순발행 규모 감소, 은행들의 증권투자 확대, 외국인들의 국내채권 매수 증가 등 수급요인이 가세한 데 기인한 것으로 파악하고 있다고 답변하였음

이와 관련하여 다른 일부 위원은 은행들이 국고채 금리가 너무 낮아 회사채 등 신용위험증권으로까지 자산운용대상을 확대하는 등 위험경계심리가 낮아지고 있음을 보여주고 있다고 지적하고, 이 경우 은행자산의 건전성 악화, 기업구조조정 지연 등 저금리 폐해가 나타날 수 있으므로 이에 대한 면밀한 모니터링을 당부하였음

또 다른 일부 위원은 초저금리 수준을 장기간 지속하고 있음에도 불구하고 최근까지 유동성이 늘어나지 않는 이유를 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 금융위기 이전에 실물경제 수준보다 다소 여유 있게 공급된 통화가 금융위기 이후 실물경제의 급격한 위축에도 크게 줄어들지 않았던 데 주로 기인하며, 최근 실물경제활동이 활발해지고 있기 때문에 하반기에는 통화증가율이 상승할 가능성이 있다고 답변하였음

아울러 동 위원은 최근 장단기 금리 격차 축소, 신용스프레드 하락 등 시중자금사정지표는 호조를 나타내고 있는 반면, 통화지표 증가율은 오히려 둔

화되고 있어 주요 시중유동성 상황 지표가 서로 반대되는 신호를 보이고 있다고 지적하였으며, 이에 대해 관련부서에서는 채권시장에서의 유동성은 풍부하지만 은행 대출 등 민간의 자금수요는 아직까지 크게 증가하지 않음에 따라 전체유동성을 나타내는 M2 등 통화지표는 그 증가세가 다소 활발하지 않은 모습을 보이고 있다고 답변하였음

또한 동 위원은 국공채 금융채 등의 순발행 규모 변동으로 인해 통화지표 및 유통속도 등이 불안정하게 움직일 가능성이 있다면서 동 채권들을 포괄한 보다 광의의 지표를 사용할 필요성이 없는지를 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 유동성 지표의 포괄범위가 넓어질수록 움직임이 안정적으로 나타나는 것은 사실이나 실물경제 사정을 보다 잘 나타낸다고 보기는 어려우며, 속도성이 떨어지는 문제도 있다고 답변하였음

일부 위원은 CD 및 CP금리가 단기자금시장 상황을 제대로 반영하지 못하는 원인에 대해 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 CD의 경우 은행의 91일물 CD발행이 거의 중단되면서 금리고시가 기술적으로 어려우며, CP의 경우 회사채에 비해 발행등급이 세분화되어있지 않아 신용평가수준을 신속적으로 반영하기 힘든 문제점이 있다고 답변하였음

아울러 동 위원은 최근 저축은행의 PF대출이 문제가 되고 있음에도 동 대출의 연체율이 중소기업대출 연체율 보다 낮게 나타나는 이유를 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 저축은행들이 '08년 12월부터 '09.3월까지 부실PF대출을 자산관리공사에 대규모 매각한 것이 영향을 주었다고 답변하였음

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

일부 위원은 우리나라의 경우 가계부채가 주로 상환능력이 높은 중상위층에 집중되어 있으므로 큰 문제가 되지 않을 수도 있으나 지난 금융위기시 외국에서 우리나라 은행의 높은 예대율을 문제삼았던 것처럼 높은 수준의 가처분소득대비 가계부채 비율을 취약요인으로 부각시킬 수 있기 때문에 어떤 형태로든 가계부채의 구조조정이 필요하다는 의견을 제시하였음

다른 일부 위원은 우리나라의 가계는 예금 주식보다 부동산 보유 비중이 높아 자산의 듀레이션이 부채의 듀레이션보다 길게 나타나며, 따라서 금리가 상승하게 되면 자산가치가 부채가치보다 더 크게 하락하면서 자기자본의 급속한 감소를 가져오게 되며 이는 다시 가계의 자산매각을 불러 일으키는 등 디레버리징 사이클에 빠질 위험이 있다는 의견을 제시하였음

이상과 같은 토론에 이어 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견개진이 있었음

일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 고려할 경우 이번 달에는 한국은행 기준금리를 현 수준에서 유지하되, 멀지 않은 시간 내에 기준금리를 어느 정도 정상화할 수 있다는 신호를 금융시장에 보내는 것이 좋겠다는 견해를 밝혔음

글로벌 금융위기와 전 세계적인 경기침체라는 비상한 상황을 맞아 그동안 우리는 기준금리를 이례적으로 낮은 수준으로 운용하여 왔음. 지난해 중반부터 우리 경제가 조금씩 나아지는 모습을 보였지만 대외여건이 불확실하고 민간부문의 자생력이 미흡하여 성장세가 계속 이어질 지를 확신하기가 어려웠음. 그러나 최근의 국내외 경제여건 변화를 감안하여 경제상황을 재점검해 본 결과 국내경기상황은 그러한 염려와는 달리 빠르게 개선되고 있는 것으로 판단됨. 금년 1/4분기 성장률은 당초 예상을 훨씬 뛰어넘는 전기대비 1% 후반, 연율로는 7% 정도의 고율성장을 기록한 것으로 추정됨. 또한 금년도 연간성장률도 고용여건의 개선과 가계소득의 점진적인 회복 등에 힘입어 민간부문의 자생적 성장기반이 조금 더 확충되면서 5%대로 높아질 것으로 전망됨. 이는 우리 경제의 잠재성장률 수준에 비추어 결코 낮은 성장률로 평가하기는 어렵다는 생각임. 이렇게 성장률이 높아질 것으로 예측됨에 따라 금년 하반기부터는 GDP갭이 플러스로 전환되면서 수요면에서의 물가상승압력이 점차 증대됨에 따라 내년에는 물가상승률이 3%대로 올라설 가능성이 높아 보임. 다만 금년 중 소비자물가는 원/달러 환율의 하향안정, 공공 및 개인서비스요금의 인상자제 등으로 2% 중반에서 안정세를 유지할 수 있을 것으로 예상됨. 한편 금융시장에서는 우리 경제에 대한 신뢰제고와 저금리 등으로 주가가 상당폭 상승하고 금융중개가 한층 원활해지는 모습임. 외국인들은 우리 주식과 채권에 대한 투자를 계속 확대하고 있음. 건설 등 일부 업종의 저신용 기업에 대한 우려가 지속되고는 있지만 은행의 중소기업에 대한

대출태도가 완화되고 채권시장에서도 위험선호경향이 점차 되살아나고 있음. 이러한 가운데 은행 가계대출의 증가규모는 3월 들어 다시 확대되는 모습을 보이고 있어 우리나라 가계부채가 세계적으로 매우 높은 수준이라는 점에 계속 유의할 필요가 있겠음. 한편 장단기시장금리는 정책금리에 대한 일방향적인 기대가 형성되면서 하락세가 지속되고 은행 여수신금리도 동반 급락하는 모습임. 이러한 국내경제동향과 전망을 바탕으로 정책판단을 하자면 그동안의 저금리 정책이 아직까지는 경제의 불균형을 뚜렷하게 야기하고 있는 것은 아니라고 생각함. 또한 유럽지역의 재정문제, 중국의 유동성 관리강화 등과 같은 대외불확실성이 여전히 잠재하고 있는 것도 사실임. 그러나 경제성장률 5%대에 2%의 기준금리를 장기간 유지하는 것은 바람직하지 않아 보임. 지난 1/4분기의 고율성장은 앞으로 국내경제가 정상적인 성장흐름을 이어갈 것이라는 전망에 조금 더 확신을 심어주고 있다고 생각함. 또한 통화정책의 파급시차 등에 비추어 장래에 높아질 물가상승압력도 고려해야 하며 국제금융시장이 재차 불안정해질 가능성에 대비하여 경제상황이 조금 나을 때 정책여력을 확보해 놓을 필요가 있다고 생각함. 대외여건이 다소 불확실하기는 하지만 이제는 기준금리를 어느 정도 정상화하는 노력을 시작할 필요가 있다고 생각함. 다만 지금 금융시장에서는 기준금리가 상당기간 유지될 것이라는 기대가 지배적이어서 곧바로 정책기조를 전환하는 경우 시장에 큰 충격을 줄 수 있고 통화정책의 신뢰성도 손상될 수 있음

다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 고려할 경우 이번 달에도 기준금리를 현재의 2%로 유지하는 한편, 향후 국내외 경제여건과 경제동향을 세밀히 점검하여 대외요인의 급격한 변화에 능동적으로 대처할 수 있도록 철저한 준비를 갖춰야 한다는 견해를 제시하였음

세계경제는 완만하지만 견조한 회복세가 지속되고 있음. 특히 신흥시장국 경제가 호조를 보이고 미국 일본 등 주요 선진국 경제도 점차 개선되는 모습을 나타내고 있음. 신흥시장국 일부는 인플레이션 및 자산가격 상승에 대한 우려로 금리인상 등 정책대응을 이미 시작하였음. 국내경기는 세계경제의 회복 움직임에 따른 수출확대 및 내수개선으로 지난 분기에 이어 꾸준한 성장세를 나타내었음. 소비와 투자가 증가하는 가운데 수출도 세계교역량 증가 등에 힘입어 호조를 보이고 있음. 생산면에서도 제조업이 반도체 자동차를 중심으로 늘어나고 있고 서비스업은 경기회복 및 수출입 물동량 등을 반영하여 크게 증가하였음. 고용도 그간 부진하였던 내수 제조업 및 전통 서비스

업이 호전되면서 증가세가 이어지는 모습임. 소비자물가는 전 분기에 비해 오름폭이 확대되었으나 3월 들어 진정되고 있음. 주택가격은 완만한 오름세를 유지하고 있으나 금융규제 및 거래부진 등으로 상승세가 제한되고 있음. 금융시장은 외국인 증권투자자금의 유입이 확대되는 가운데 주가가 상승하고 채권가격이 상승하면서 장단기시장금리가 하락하였음. 주택담보대출 등 가계대출도 증가하였음. 올해 우리 경제는 수출이 세계경제의 회복으로 견조한 증가세를 지속하고 소비 설비투자 등 내수 성장세도 뚜렷해지면서 성장률이 4%대에서 5%대 수준으로 높아질 전망이다. 특히 정책효과가 점차 줄어드는 가운데 민간부문이 경제성장을 견인할 것으로 예상되는 점에도 주목할 필요가 있음. 소비자물가상승률은 금년 중 2.6%정도를 나타내고 내년에는 3.3%를 보일 것으로 전망되고 있음. 다만 금년 하반기 이후에는 경제회복으로 인해 수요압력이 커지고 국제원자재가격도 상승하면서 물가오름폭이 이보다 더 확대될 가능성도 있다고 생각함. 결국 이러한 경제전망은 통화정책의 기초전환, 즉 금리인상이 너무 늦지 않게 이루어져야 한다는 사실을 일깨워주고 있음. 잠재성장수준을 상회하는 높은 성장의 지속이 전망되는 상황에서 최악의 경제상황을 감안하여 결정한 2.0%의 기준금리는 더 이상 유효하지 않음. 2008년 9월 이후 금융안정 등을 위해 빠르게 취한 금리인하가 위기 극복과정에서 큰 역할을 해온 것은 사실임. 하지만 저금리기조의 장기고착화에 따른 경제적 폐해가 본격화되기 이전에 통화정책의 완화 정도를 적절한 속도와 폭으로 조정해야 할 것임. 경기회복국면에서 예외적으로 낮은 수준의 금리를 지속함에 따라 기업 및 가계의 구조조정이 지연되고, 위험에 대한 인식태도가 완화되면서 부채가 늘어나고, 투기적인 투자와 소비가 발생하는 등 경제에 불균형이 초래될 우려가 높음. 한편 현재는 물가안정이 크게 위협받을 것으로 보이지는 않지만 향후 국제원자재가격 및 인플레이션 기대심리 상승 등 물가요인 변화에 대한 선제적 정책대응도 필요해지고 있음. 따라서 이제 관건은 언제 금리정상화를 시작할 것인가의 타이밍이라고 하겠음. 그러나 이번 달에 금리정상화를 시작하기에는 아직 국내외 경제여건의 불확실성이 작지 않다는 점을 감안해야 할 것으로 보임. 우선 선진국의 고용사정 개선지연이 세계경제회복에 제약요인으로 작용할 우려가 있으며 일부 유럽국가의 재정위기, 중국의 유동성관리 강화 등이 글로벌 금융시장 불안요인으로 남아있기 때문임

또 다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 고려할 경우 이번 달에도 기준금리를 현 수준에서 유지하되 현 금리수준을 유지하는 데에 따르

는 긍정적인 효과와 부작용을 더욱 면밀히 점검하는 한편 금융시장에서 통화정책방향에 대한 기대가 합리적으로 형성될 수 있도록 필요한 노력을 기울여야 한다는 견해를 피력하였음

국내경기는 수출호조와 내수개선 추세가 지속되면서 회복세가 한층 뚜렷해지고 있는 것으로 보임. 이러한 국내경기 회복세를 반영하여 금융시장에서는 외국인 포트폴리오 투자자금이 계속 유입되면서 시장금리가 하락하고 주가가 상승하는 가운데 원/달러 환율이 하락압력을 받고 있음. 일부 선진국의 재정건전성에 대한 우려 등 크고 작은 불확실성이 아직 많이 남아있지만 국내경기는 앞으로도 회복세를 이어갈 것으로 전망되고 있음. 국내경기의 회복세가 뚜렷해지고 있음에도 불구하고 단기적으로는 물가와 부동산가격에 대한 우려가 크지 않은 상황임. 소비자물가는 전월에 이어 오름세가 둔화되었으며 최근의 국제원자재가격 상승과 하반기 이후 수요압력증대 등을 감안하더라도 금년 중에는 2%대 수준에 머물 것으로 전망되고 있음. 부동산시장도 일부 지방의 아파트매매가격이 크게 상승하였지만 전반적으로 보면 안정된 모습을 보이고 있는 것으로 판단됨. 이러한 점들을 고려할 때 이번 달에도 기준금리를 곧바로 조정할 필요성은 크지 않다고 생각됨. 그러나 국내 금융시장 및 실물경제의 최근 상황과 예상흐름을 놓고 보면 리먼사태 직후의 급격한 경기위축에 대응하기 위해 취해진 현재 수준의 완화적 통화정책기조를 유지할 필요성은 앞으로는 점차 줄어들 것으로 보임. 기준금리를 앞으로도 계속 낮은 수준으로 유지해 나가면 언젠가는 구조조정 지연, 물가 및 자산가격 불안 등의 부작용이 현재화될 수 있음은 물론 우리 경제의 취약점으로 부각된 과다한 가계부채의 문제해결도 더욱 어렵게 할 것임. 특히 금융시장에서 현재의 통화정책기조가 오랫동안 유지될 것이라는 인식이 확산될 경우 쏠림현상이 나타나면서 경제의 안정을 저해할 가능성이 커진다는 점에도 유의할 필요가 있겠음

일부 위원은 현재와 같이 물가 및 부동산 가격이 안정된 가운데 국내외 금융시장을 둘러싼 불확실성이 전월에 이어 지속되고 있는 상황에서는 당분간 완화적 정책기조를 유지할 필요성이 있다고 판단되기 때문에 금번 통화정책은 한국은행 기준금리를 현재의 2% 수준에서 유지하는 것이 바람직하다는 견해를 나타내었음

최근 국내외 경기는 수출의 지속적 증가에 힘입어 성장세를 이어갔으나

그 회복속도는 둔화되고 있다고 판단됨. 소비 및 설비투자가 증가로 반전하였으나 건설투자는 감소로 반전되고 경기선행지수가 2개월 연속 하락하는 등 민간의 자생적 성장동력이 아직 확고하지 않은 가운데 경기의 불확실성은 여전히 상존하는 것으로 판단됨. 소비자물가는 오름세가 둔화되었으며 근원인플레이션도 상승세가 둔화되는 등 안정된 모습을 보였음. 향후 소비자물가는 농산물가격 및 개인서비스요금이 안정세를 보일 것으로 예상됨에 따라 상승률은 당분간 2%대 초반수준에 머물 것으로 전망됨. 한편 금융시장에서는 외국인 투자자금의 유입이 지속되는 가운데 시장금리는 하락하였으며 기업 및 가계의 자금사정은 대체로 원활한 상태를 유지한 것으로 판단됨. 다만 최근 은행 및 비은행 금융기관의 중소기업대출 연체율 상승이 우려됨. 아울러 다음과 같은 점도 고려할 필요가 있겠음. 먼저 지난해 하반기 이후 국제금융시장 여건이 대체로 안정되는 모습을 보이고 있으나 일부 유럽국가들의 재정위기와 관련하여 이들의 재정건전성 회복에 상당한 시일이 소요될 것으로 예상됨에 따라 국제금융시장의 변동성은 당분간 지속될 것으로 판단됨. 또한 최근 미국이 위기사 도입한 MBS매입을 비롯한 양적완화정책을 대부분 종료하고 중국도 자산가격 상승에 따른 물가상승을 억제하기 위해 유동성관리정책을 강화하는 등 출구전략이 가시화됨에 따라 글로벌 경기회복세가 다소 둔화될 가능성도 상존함. 한편 세계경기의 회복기대 확산으로 원유를 비롯한 원자재수요가 증가하고 관련시장에 일부 투기자본이 유입됨에 따라 향후 원자재시장에서의 가격상승 및 변동성이 커질 것으로 예상됨. 국내경제여건을 살펴보면 최근 경기회복세로 소비심리가 개선되고는 있으나 가계부채 증가에 따른 원리금상환 부담으로 큰 폭의 개선을 기대하기 어려운 데다 국내설비투자는 해외직접투자의 증가로 일부 제약될 가능성이 있고 건설투자도 부동산시장의 부진으로 위축되고 있어 민간부문에서의 견고한 성장동력 회복은 아직 불확실한 것으로 판단됨. 향후 수출은 외국인 투자자금의 급속한 유출입 및 중국의 위안화절상 가능성에 따른 원/달러 환율의 불안정성, 원유를 비롯한 원자재가격 상승, 선진국 및 중국경제의 향방 등에 많은 영향을 받을 것으로 판단됨. 고용사정은 최근 정부의 일자리대책 재가동 및 경기회복과 더불어 점차 개선될 것으로 판단되나 제조업 및 서비스업의 고용흡수력이 약화됨에 따라 정상수준으로 회복되는 데에는 상당기간이 소요될 것으로 예상됨. 또한 저축은행을 비롯한 비은행 금융기관의 높은 PF대출 연체율에서 볼 수 있듯이 앞으로 부동산시장의 회복이 지연될 경우 건설업체들의 자금사정이 악화되고 감독당국의 건전성감독 강화 등으로 중소기업에 대한 대출여건이 강화되면 신용열위 중소기업들을 중심으로 부도위험이 높아

질 가능성도 존재함

다른 일부 위원은 금년부터 우리 경제가 정상적인 경제성장패턴으로 복귀할 가능성과 내년 중 물가상승률이 물가목표의 중심치인 3%를 상회할 것으로 보여 현 시점에서 선제적인 통화정책의 필요성이 충분하다고 할 수 있지만 이번달에는 금리정책 변경의 시의성과 속도상의 문제를 다시 한번 고려하면서 현재의 완화적 통화정책기조를 유지할 필요가 있다고 생각되기 때문에 기준금리를 다음 통화정책방향 결정시까지 현 수준으로 유지하는 것이 바람직하다는 견해를 표명하였음

최근 우리 경제는 세계경제의 회복에 힘입어 수출이 꾸준히 확대되고 소비 및 투자 등 내수도 개선되면서 안정적 성장세가 유지되고 있는 것으로 판단됨. 앞으로 우리 경제는 재정의 조기집행과 금융완화기조 등 확장적 거시정책기조가 유지되는 가운데 소비 및 투자심리가 안정되고 글로벌 경제여건이 개선되면서 현재의 성장세가 지속될 것으로 전망됨. 그동안 안정된 모습을 보였던 소비자물가는 경기회복으로 GDP갭이 크게 축소되고 국제원자재가격도 상승하면서 오름세가 점차 확대될 것으로 예상됨. 다만 대내적으로 건설 및 조선 등 고용유발효과가 큰 산업의 경기가 부진하여 고용사정은 회복이 더딜 전망이며, 대외적으로 유럽지역의 재정문제와 중국의 유동성관리 강화 등 불확실성이 아직도 상존하고 있음. 이번달 통화정책방향의 결정에서 유의해야 할 사항은 첫째, 선제적 통화정책에 관한 사항임. 미국을 비롯한 주요국에서는 통화정책 정상화 시점에 대해 열띤 논의가 이루어지고 있음. 통화정책은 긴 시차를 두고 실물경제 및 물가에 영향을 주기 때문에 선제적으로 운용되어야 함. 최적 정책시차에 관한 수많은 연구들은 정책금리의 조정이 약 1년 이후의 인플레이션을 목표로 하는 것이 최적임을 보여주고 있음. 최근의 금융위기와 우리나라의 2006년의 부동산시장 과열도 모두 물가가 안정된 시기에 발생하였음. 금융안정을 도모하기 위해서는 보다 긴 정책시차의 물가안정을 목표로 삼아 통화정책을 운용하는 것이 바람직하다는 것을 실증적으로 보여준 사례라고 할 수 있음. 선제적 통화정책은 금융시장 참여자들의 금리정책에 대한 기대의 쏠림현상을 바로 잡아주는 것도 포함됨. 금리정책의 방향성에 관한 신호효과를 통하여 시장의 기대형성을 관리하고 선도해야만이 통화정책의 유효성을 확보할 수 있음. 둘째, 통화정책기조 정상화를 위한 정당성 기준의 마련임. 사상 최저인 2% 기준금리는 세계경제가 대공황에 버금가는 침체에 빠질 수 있다는 우려에서 국내경제의 충격을 최

소화하기 위한 대응으로 결정된 것임. 그러나 올해와 내년의 경제성장률이 각각 5%대로 전망됨에 따라 우리 경제는 정상적인 장기 경제성장 추세치로 복귀할 것으로 보임. 추세적인 성장패턴으로의 복귀는 당연히 정상적인 통화정책으로의 전환을 요구하고 있음. 우리 경제의 성장경로에 대한 불확실성이 해소되고 있기 때문에 향후 정책변경을 위한 보다 구체적인 기준을 마련할 필요가 있음. 따라서 정책금리변경을 위해서는 국내 어떤 부분의 지표가 어느 정도 개선되어야 하며 국내외 경제의 불확실성이 얼마만큼 개선되어야 하는지 명확한 기준을 내부적으로 설정하는 것이 시급한 과제라고 생각함

(4) 토의결론

위와 같은 위원별 의견개진 내용을 종합, 위원 전원 찬성으로 한국은행 기준금리를 현수준에서 유지하기로 결정함

(5) 정부측 열석자 발언

기준금리의 현 수준 유지 결정 후 의결문 작성에 앞서 의장은 정부측 열석자인 기획재정부 차관에게 발언권을 부여하였음. 이에 차관은 G20 재무장관·중앙은행 총재회의 논의주제, 서비스부문의 고용확대방안, 재정결산에 따른 중기재정계획 목표 일부 조정, 최근 중소 건설사 자금사정 등에 대해 설명하였음

(6) 심의결과 : 의결문 작성·가결

앞서의 토의결과를 반영하여 다음과 같이 통화정책방향에 대한 의결문을 작성, 위원 전원 찬성으로 가결

의결사항

「통화정책방향」을 다음과 같이 결정한다.

- 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현 수준(2.00%)에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였음
- 세계경제는 신흥시장국 경제가 호조를 보이고 있는 가운데 미국, 일본 등 주요 선진국 경제의 개선 추세가 다소 강화되는 움직임을 나타내고 있음. 다만 일부 유럽국가의 재정문제 등 위험요인이 잠재하고 있음
- 국내 경기는 건설투자가 다소 부진한 모습이나 수출이 호조를 보이고 소비와 설비투자도 꾸준히 증가하는 등 회복세를 지속하고 있음. 국내 경기의 회복세는 앞으로도 이어질 것으로 전망되나 해외 위험요인 등에 비추어 향후 성장경로의 불확실성은 상존하고 있는 것으로 판단됨
- 소비자물가는 서비스가격을 중심으로 상승세가 둔화되었으며 당분간 안정된 모습을 보일 것으로 예상됨. 부동산 시장에서는 거래가 활발하지 않은 가운데 가격 오름세가 제한되고 있음
- 금융시장에서는 외국인 증권투자자금 유입이 확대되는 가운데 주가가 상승하고 장단기 시장금리가 하락하였음. 주택담보대출은 대출금리 하락, 입주·분양물량 증가 등의 영향으로 증가규모가 소폭 확대되었음
- 앞으로 통화정책은 당분간 금융완화기조를 유지하면서 경기회복세 지속에 도움이 되는 방향으로 운용하되 국내외 금융경제상황을 종합적으로 고려해 나갈 것임

(별 첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 국내외 경제동향

1. 국외경제동향

가. 주요국 경제

미국은 2월중 주택판매가 감소세를 지속하였으나 산업생산 및 소매판매가 계속 증가하고 3월 실업률은 9.7%로 전월과 동일하였음

일본은 2월중 광공업생산 및 수출이 전월의 큰 폭 증가에 대한 반사효과로 소폭 하락하였으며 소매판매는 증가세를 유지하였음

유로지역은 1월중 산업생산이 8개월 연속 증가하였으나 소매판매와 수출은 감소로 반전하였음

중국은 소비 및 투자 등 내수가 활기를 보이고 수출도 개선되면서 산업생산이 높은 증가세를 지속하였음

나. 국제유가 및 기타원자재가격

3월중 국제유가는 선진국 경제지표 개선에 따른 수요 증가 전망 등으로 상승하였음

기타원자재가격(로이터상품가격지수 기준)도 비철금속을 중심으로 상승하였음

2. 국내경제동향

가. 내수, 산업활동, 고용

12월중 소매판매는 가전제품 등 내구재 및 비내구재를 중심으로 전월

대비 증가로 전환 (1월 -1.3% → 2월 1.8%)하였음. 전년동월대비로는 증가폭이 확대(6.8% → 12.9%)되었음

설비투자는 반도체·건설장비 등 기계류의 호조로 증가로 전환(1월 -10.6% → 2월 7.8%)하였음. 선행지표인 국내기계수주는 소폭 감소(-2.1%)하였음

건설기성액은 건축 및 토목 모두 줄어들면서 감소로 반전(1월 7.8% → 2월 -3.9%)하였음. 선행지표인 건설수주액은 건축을 중심으로 큰 폭 감소(-23.8%)하였음

2월중 제조업 생산은 반도체 및 부품, 자동차 등을 중심으로 증가로 전환(1월 -0.2% → 2월 3.9%)하였으나 전년동월대비로는 설연휴 이동의 영향 등으로 증가폭이 축소(38.9% → 19.8%)되었음. 평균가동률은 80.5%로 전월(78.9%)보다 높아졌으며 재고출하비율도 재고가 출하보다 큰 폭으로 늘어나면서 상승(92.2 → 96.8)하였음

서비스업 생산은 교육 및 방송·정보 서비스를 중심으로 증가로 전환(1월 -1.4% → 2월 3.1%)하였으며 전년동월대비로는 증가세가 확대(4.3% → 7.1%)되었음

2월중 취업자수(계절조정)는 5개월 만에 증가로 전환(전월대비 1월 -3만명 → 2월 +8만명)하였음

나. 물가 및 부동산가격

3월중 소비자물가 상승률(전년동월대비)은 2.3%로 전월(2.7%)보다 오름세가 둔화되었음. 근원인플레이션율(전년동월대비)도 1.5%로 상승세가 둔화(2월 1.9%)되었음

3월중 전국 아파트 매매가격은 전월대비 0.3% 상승하였음. 아파트 전세가격은 봄 이사철의 영향으로 0.8% 올라 높은 오름세를 지속(2월 0.9% → 3월 0.8%)하였음

다. 대외거래

3월중 수출은 선박 및 무선통신기기를 제외한 대부분 품목이 호조를 보이면서 전월 수준을 상당폭 상회(2월 331억달러 → 3월 377억달러)하였음

수입은 355억달러로 전월(311억달러)대비 큰 폭 증가하였음

2월중 경상수지는 상품수지 흑자가 늘어나고 서비스수지 적자도 축소되면서 소폭 흑자로 전환(1월 -6.3억달러 → 2월 1.6억달러)하였음

II. 외환 · 국제금융 동향

1. 국제금융

3월중 국제단기금리(미 달러 Libor 3개월물 기준)는 美 연준의 완화적 정책기조가 지속된 가운데 TAF 자금공급 금리 인상 및 지원 종료조치 등으로 소폭 상승하였음(2월말 0.25% → 3월말 0.29%)

국제장기금리(미 국채 10년물 기준)는 美 국채발행 물량부담, 주요 경제지표 개선 발표에 따른 경기회복 기대 증가 등으로 상당폭 상승하였음(2월말 3.61% → 3월말 3.83%)

미국, 유럽 등 대다수 국가의 주가는 美 FOMC의 저금리기조 유지방침 및 주요 경제지표 개선 발표, 유로지역과 IMF의 그리스 공동지원안 마련에 따른 그리스 재정위기 우려 완화 등에 따라 모두 상승하였음. 한편 중국 주가는 물가상승 등에 따른 유동성관리 강화 우려, 은행 등 일부 업종 실적 개선 전망 등으로 등락하다가 소폭 상승으로 마감하였음

유로화는 美 주요 경제지표 개선 발표, Fitch社의 포르투갈 국가신용등급 하향조정, 유로화에 대한 불안심리 지속 등으로 소폭 약세를 보였음. 엔화도 日銀의 양적완화정책 확대 실시 및 추가 확대 가능성, 美 장기금리 상승 및 주요 경제지표 개선 발표 등으로 상당폭 약세를 보였음

2. 외환수급

3월중 경상거래는 무역외거래 적자규모가 확대되었으나 무역거래 흑자가 더 큰 폭으로 늘어남에 따라 흑자 규모가 확대되었음

자본거래는 내국인 해외증권투자자금 순유출이 늘어났으나 외국인 증권투자자금 순유입이 크게 증가함에 따라 순유입으로 전환되었음

금융거래는 국내은행 순유출 규모가 확대되고 외은지점도 순유출로 전환됨에 따라 순유출 규모가 확대되었음

3. 외환시장

3월말 원/달러 환율은 1,131.3원으로 전월말(1,160.0원)에 비해 28.7원 하락하였고 월평균 기준으로도 1,136.1원으로 전월(1,156.8원)보다 20.7원 하락하였음. 3월중 원/달러 환율은 월초순 외국인의 주식 순매수, 역외 NDF 매도 등으로 1,128.3원까지 하락한 후 유로지역 재정위기 우려 재부각 등에 따른 미달러화 강세, 수입업체 결제수요 증가 등으로 1,142.5원까지 상승하였다가, 월말 EU정상회의의 그리스 지원안 합의 발표, 외국인 주식 순매수 지속 등으로 다시 하락하여 1,131.3원으로 마감하였음

원/엔 환율(100엔당)은 3월말 1,213.5원으로 전월말에 비해 85.4원 하락하였음

스왑레이트(3개월물 기준)와 통화스왑(CRS) 금리(3년물)는 외국인 채권 투자자금 유입 증가, 외화자금사정 호조인식 등으로 상승하였음(스왑레이트: 2월중 1.07% → 3월중 1.20%, CRS금리: 2월중 3.07% → 3월중 3.09%)

4. 외환보유액

3월말 현재 외환보유액은 2,723억달러로 전월말 대비 17억달러 증가하였음

5. 국내은행 외화자금사정

3월중 국내은행의 외화차입은 순차입을 지속하였음. 국내은행의 거주 자외화에금은 증가하였으나 외화대출은 감소하였음

Ⅲ. 금융시장 동향

1. 금리 및 주가

가. 금리

장기시장금리는 연초 이래 내림세를 지속하면서 3월 들어서는 당행 기준금리 인상기대 약화, 수요 우위의 채권 수급상황 지속 등의 영향으로 하락폭이 확대되었음. 다만 3월 하순 이후에는 단기금락에 따른 부담 등으로 소폭 반등하였음

회사채 등 신용채권의 금리는 경기회복세 지속에 따른 신용위험 완화, 장기투자기관들의 고금리 신용채권 매수 확대 등으로 국고채보다 더 큰 폭으로 하락함으로써 국고채와의 금리스프레드가 크게 축소되었음

3월중 단기시장금리도 당행 기준금리 인상기대 약화, MMF 수신 호조, CD 및 은행채 발행 저조, 국고채 조기상환 실시(3.10일 및 24일, 잔존 만기 3~9개월물 각각 1조원) 등에 기인하여 큰 폭 하락하였음. 다만 CD(91일)금리는 은행채(3개월)금리의 급락에도 불구하고 증권사들의 경직적인 호가조정 등으로 상대적으로 소폭 하락에 그쳤음

3월중 은행 여신금리(신규취급액 기준)는 12bp 하락하였음. 시장금리 하락 등의 영향으로 중소기업대출(-7bp) 및 대기업대출(-15bp) 금리가 모두 하락하였음. 주택담보대출금리는 최근 COFIX 및 은행채금리 연동대출 취급이 크게 늘어나고 있는 상황에서 이들 금리가 대폭 하락한 데 기인하여 22bp 하락하였음

3월중 은행 수신신금리(신규취급액 기준)는 31bp 하락하였음. 이는

은행 예대율의 지도비율(100%) 근접, 자금운용 애로, 기준금리 인상기대 약화에 따른 자금 先조달 유인 감소 등으로 은행들이 정기에금금리를 대폭 인하하였기 때문임

3월중 신규취급액 기준 여수신금리차는 2.43%p로 전월에 이어 크게 확대되었으며, 잔액기준 여수신금리차도 2월말 현재 2.76%p로 확대추세를 지속하였음

나. 주가

3월중 코스피는 2월 중순 이후의 상승세를 지속하여 4.5일 현재 1,725p를 기록하였는데 이는 그리스 재정위기 우려 완화, 미국의 경제지표 개선 및 저금리기조 유지 전망, 국내기업의 1/4분기 실적개선 기대 등에 기인함. 천안함 침몰사건(3.26일)이 발생하였으나 주식시장은 별다른 동요없이 안정된 모습을 보임. 한편 주요국 주가도 글로벌 불안심리 완화 등에 힘입어 큰 폭 상승하였음

3월 들어 외국인은 주식 매수를 대폭 확대하면서 주가상승을 주도하였으며 아시아 주요국 증시에서도 외국인이 순매수 규모를 확대하였음

국내 주식형펀드는 주가 단기급등에 따른 부담으로 신규유입액이 줄어 들고 환매는 늘어남에 따라 큰 폭의 순유출로 전환되었음. 특히 주가가 1,650p를 상회한 3월 중순 이후 환매가 늘면서 자산운용사가 순매도로 전환되었음. 한편 해외 주식형펀드는 비과세 혜택 종료(09말) 등으로 9개월째 순유출을 지속하였음

2. 기업 및 가계의 자금조달

가. 기업의 자금조달

3월중 은행의 기업대출은 전월에 비해 증가규모가 축소되었음. 중소기업대출은 우량기업의 자금수요 저조, 은행의 리스크관리 강화, 전월말 휴일에 따른 대출상환의 지연, 분기말 부실채권 정리 등으로 소폭 증가에 그쳤으며 대기업대출도 분기말 부채비율 관리 등으로 증가규모가 축소되었음

3월중 저축은행의 기업대출은 감독당국의 건전성 감독 강화(3.2일) 등의 영향으로 부동산관련 대출을 중심으로 증가규모가 크게 축소되었음

한편 기업의 직접금융시장을 통한 자금조달은 전월보다 축소되었음. 회사채의 경우 금리하락에 따른 발행비용 감소, 기업 M&A자금 조달 등에도 불구하고 분기말 부채비율관리 등으로 전월에 비해 순발행규모가 축소되었음. 일반기업의 CP발행은 미증에 그쳤으며 주식발행은 소폭 증가하였음

나. 가계의 자금조달

3월중 은행의 가계대출(모기지론 양도 포함)은 증가규모가 크게 확대되었음. 은행 주택담보대출은 대출금리 하락, 입주·분양물량 증가 등으로 증가규모가 확대되었으나 제2금융권 주택담보대출은 증가규모가 소폭 축소되었음

3. 자금흐름 및 통화

가. 자금흐름

3월에는 은행 정기에금금리가 큰 폭 인하되면서 시중자금의 은행 정기에금으로의 집중현상이 크게 완화되었음. 은행수신은 정기에금 증가세 둔화 외에 CD·은행채의 감소세 지속, 법인세 납부에 따른 수시입출식예금의 부진 등으로 큰 폭 감소하였음. 비은행금융기관 수신은 상대적인 금리메리트 등으로 법인자금을 중심으로 자금유입이 확대되었음

한편 3월중 증시관련 상품으로의 개인자금 유입은 크게 부진하였는데 이는 주가의 단기급등에 따른 경계감 등으로 간접투자자금 및 개인의 직접투자자금이 모두 유출되었기 때문임

나. 통화

3월중 M2(평잔, 증권사 CMA를 포함하지 않은 M2 기준)증가율(전년 동월대비)은 전월보다 소폭 하락한 8%대 후반으로 추정됨. 이는 외국인 증

권투자자금의 유입이 확대되었으나 정부부문 통화공급이 축소되고 은행대출 등 민간신용의 증가가 크지 않았던 데 기인함

M1 및 본원통화 증가율은 계절요인(설연휴 후 자금환수) 등으로 큰 폭 하락한 것으로 추정됨

4. 자금사정

가. 기업부문

3월중 기업자금사정은 전월에 이어 대체로 원활하였음. 부도업체數는 144개로 전월(111개)보다 증가하였으나 09년(월평균 167개) 등에 비해 낮은 수준이었고, 보증사고잔액비율도 전월에 이어 하락(1.1% → 0.9%)하였으며, 기업자금사정 BSI도 소폭 상승하였음. 다만 중소기업대출 연체율은 금년 들어 상승세를 지속하였음

나. 가계부문

3월중 가계부문의 자금사정도 안정세를 지속하였음. 은행 가계대출 연체율이 소폭 올랐으나 1%미만의 낮은 수준이며 연체대출 증가율도 마이너스를 지속하였음