

금융통화위원회 의사록

2012년도 제7차 회의

1. 일 자 2012년 4월 13일 (금)
2. 장 소 금융통화위원회 회의실
3. 출석위원 김 중 수 의 장 (총재)
김 대 식 위 원
최 도 성 위 원
강 명 현 위 원
임 승 태 위 원
박 원 식 위 원 (부총재)
4. 결석위원 없 음
5. 참 여 자 신 제 윤 기획재정부 제1차관 강 태 혁 감 사
김 재 천 부총재보 이 광 준 부총재보
장 세 근 부총재보 김 종 화 부총재보
강 준 오 부총재보 김 준 일 경제연구원장
추 흥 식 외자운용원장 신 윤 조사국장
성 병 희 거시건전성분석국장 김 민 호 통화정책국장
유 상 대 국제국장 김 윤 철 금융통화위원회실장
이 명 종 공보실장 서 영 경 금융시장부장
성 상 경 의사관리팀장

6. 회의경과

가. 의결안건

〈의안 제15호 — 금융안정보고서(2012년 4월)(안)〉

(1) 담당 부총재보가 「한국은행법」 제96조 제1항에 의거 거시 금융안정 상황에 대한 평가보고서를 작성하여 국회에 제출하고자 한다는 내용의 제안설명을 하였음

(2) 위원 토의내용

제안설명에 이어 관련부서에서는 이번 금융안정보고서의 작성과 보완 등이 주관위원의 지도하에 이루어졌으며, 그동안 수차례 위원협의회 개최 등을 통해 심사한 결과는 다음과 같다고 보고하였음

먼저, 이번 금융안정보고서부터 동 보고서가 법정보고서로 발간되는 점을 감안하여 보고서의 책임성을 높이고 질적 수준을 제고하는 노력을 한층 강화하였음. 이에 따라 거시건전성협의회가 원고작성 전반을 조율하는 가운데 원고작성에 유관부서가 참여함으로써 내용의 전문성을 도모하였음. 또한 금융안정과 관련한 현안에 대해 심층 분석한 참고자료를 대폭 늘렸음

그리고, 이번 금융안정보고서 작성시 중점을 둔 사항은 먼저, 거시건전성 여건 변화와 잠재위험 요인으로 유럽계 금융기관의 디레버리징 가능성, 국내외 경제의 불확실성 요인을 점검하였으며 저소득·고연령층 등 취약계층의 부채문제, 중소기업의 재무건전성 악화로 인한 부실위험 등을 심층·분석하였음. 다음으로 금융시스템의 안정성 평가에서 은행의 내부유보를 통한 충격흡수능력 제고 노력이 미흡했던 점, 상호저축은행·상호금융 등 일부 비은행금융기관의 경영건전성이 악화될 가능성이 있는 점 등을 중점적으로 분석하였음. 마지막으로 금융시스템의 안정성을 더욱 공고히 유지하기 위한 향후 정책과제를 제시하였음

한편, 그동안 수차례 개최된 위원협의회에서 논의된 내용은 다음과 같음.

일부 위원은 향후 금융안정보고서 작성시 개선 필요사항에 대하여 금융안정보고서가 여러 중요한 이슈를 다루고 있음에도 불구하고 책자 형태로 일회에 배포됨에 따라 홍보 면에서 아쉬움이 많다는 점을 지적하고, 책자발간 이전에 이슈별로 보도자료를 여러 차례에 걸쳐 배포하는 방안을 강구해 보라는 의견을 제시하였음.

또한, 동 위원은 금융안정보고서를 학계에서 벤치마크(benchmark)할 수 있도록 최신 이론을 활용한 심층·분석을 더욱 강화할 필요가 있다는 점을 지적하였음

많은 위원들은 국내외 경제와 관련된 기술(記述)에서 최근 변화된 상황을 반영하여 향후 전망에 대한 기초를 보완할 필요가 있다는 의견을 나타내었음. 그중 일부 위원은 구체적으로 세계경제가 완만하나마 회복세를 보이는 방향으로

기술할 필요가 있다는 의견을 나타내었음

다른 일부 위원은 국내경제의 경우 2012년 상반기까지는 성장률이 장기 추세에 미치지 못하면서 부진한 모습을 나타내겠으나 하반기 이후에는 완만한 상승세를 보일 것으로 기술할 필요가 있다는 의견을 제시하였음

또 다른 일부 위원은 이번 금융안정보고서는 「한은법」 개정 이후 첫 번째로 작성되는 법정보고서인 만큼 그 의의와 변화된 내용 등을 서문에서 기술할 필요가 있다는 의견을 나타내었고, 또한 개관에서 전반적인 금융시스템 안정 상황 기술시 금융안정지도를 보다 상세히 설명해줄 필요가 있다는 의견을 표명하였음

관련부서는 이와 같은 위원들의 의견을 반영하여 관련 사항을 수정·보완하고 그 결과를 해당 위원들에게 설명하였다고 보고하였음

또한 관련부서는 금융안정보고서의 질적 수준을 제고하기 위하여 금융안정 분야에서 세계적으로 명망 높은 전문가로부터 정기적으로 자문을 받는 방안을 추진 중에 있다고 덧붙였다

(3) 심의결과

원안대로 가결

의결사항

금융안정보고서(2012년 4월)(안) (생략)

〈의안 제16호 — 통화정책방향〉

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제33호 - 「국내외 경제 동향」, 국제국장이 보고 제34호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장부장이 보고 제35호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음(보고 내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 「한국은행법」 제28조에 의거하여 의안 제16호 - 「통화정책방향」을 상정하고 전일 보고 내용을 접수하였음

(3) 위원 토의내용

「국내외 경제동향」과 관련하여 일부 위원은 금년중 물가가 지난번 전망 시에는 상고하저를 나타낼 것으로 보았으나, 이번 수정 전망에서는 상·하반기가 평탄화되는 것으로 조정한 이유가 무엇인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 상반기 소비자물가상승률이 금년 3월부터 시행된 정부의 무상보육 효과로 많이 떨어진 대신, 당초 상반기로 예정되었던 공공요금 및 가공식품가격 인상이 하반기로 이연된 데 기인한다고 답변하였음

이어서, 동 위원은 금년중 근원인플레이션율이 소비자물가상승률을 상회할 가능성이 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 무상보육 효과는 근원인플레이션과 소비자물가에 똑같이 하락요인으로 작용하고 있어서 상대적인 차이를 야기하지 않고 있지만, 국제유가 및 채소류 가격 등이 높은 상승률을 보일 것으로 예상되고 있어 금년중에는 소비자물가상승률이 근원물가상승률을 계속 상회할 것으로 보인다고 답변한 후, 다만 내년에는 연간 평균으로 볼 때 근원인플레이션이 소비자물가보다 소폭이나마 더 높은 상승률을 보일 것으로 예상된다고 첨언하였음

다른 일부 위원은 물가의 장기전망과 관련하여 기대인플레이션이 높은 수준을 지속하고 있는 가운데, 금년 하반기 이후 GDP갭률의 플러스 폭이 확대되면서 수요부문에서의 상승압력이 이어질 것으로 보이는 데도 2013년도 소비자물가상승률이 더 낮아질 것으로 전망한 이유에 대해 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 수요부문에서의 물가상승 압력이 존재하지만, 금년 하반기 이후 국제유가가 안정될 것으로 기대되고, 정부의 무상보육 지원 대상도 내년에 더욱 확대되는 데다, 금년도 소비자물가상승률이 낮아지면서 내년도

기대인플레이션의 지속성도 약화될 것으로 예상되기 때문에 전반적인 물가상승압력이 금년보다 완화될 것으로 보았다고 답변하였음

아울러, 동 위원은 부문별 성장전망과 관련하여, 소득여건 악화, 가계부채 원리금 상환부담 증가, 주거비 및 유가관련 비용 증가 등을 감안할 때 민간소비가 전년도보다 더 늘어날 것으로 예상하는 이유에 대해 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 명목임금 상승, 물가상승률 하락에 따른 실질구매력 증대, 국내총소득(GDI) 성장률 개선 등에 힘입어 민간소비가 지난해 보다 높은 상승률을 보일 것으로 예상되지만 장기추세치 및 경제성장률(GDP)을 하회하는 수준이어서 민간소비가 호조라고 평가하기는 어렵다고 답변하였음

또한, 동 위원은 하반기 건설투자가 재정조기집행 등에도 불구하고 상반기와 같은 성장세를 유지할 것으로 보는 이유에 대해 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 재정조기집행으로 토목부문 투자는 둔화되겠지만 지난해 하반기 이후의 대규모 아파트 분양물량이 하반기 건설기성으로 반영되기 시작하고, 공공기관의 지방이전에 따른 청사 착공도 하반기에 본격화될 것으로 보여 상반기와 비슷한 성장세를 유지할 수 있을 것으로 본다고 답변하였음

또 다른 일부 위원은 물가전망과 관련하여 공급측면에서 공공요금을 제외한 주요 전제치를 지난 전망에 비해 상향조정하였는데, 특히 채소류 가격의 상승을 예상한 이유에 대해 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 지난해 하반기에 채소류 가격이 급락을 하면서 재배면적이 줄어든 측면, 금년 봄에 이상한파 등으로 봄철 출하가 많이 제약될 것이라는 점 등을 반영하였지만 장기 평균 수준에서 크게 벗어나지는 않는다고 답변하였음

또한 동 위원은 올해의 기대인플레이션율이 완만하게나마 내려갈 것으로 예상하고 있음에도 불구하고 인플레이션 지속성의 기여도는 지난해보다 확대될 것으로 보는 이유를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 2010년도 물가상승률 3%에서 형성된 기대치가 2011년도 물가에 미치는 기여도보다, 2011년도 물가상승률 4%에서 나오는 기대치가 2012년도 물가에 미치는 기여도가 더 클 것으로 보기 때문이라고 답변하였음

아울러 동 위원은 부동산 가격이 수도권 뉴타운정책 재검토 등 정책적 불확실성 증대, 최근의 주택거래량 큰 폭 감소, 역전세난 등을 감안할 때 하락세를 이어갈 가능성이 있으므로 이를 면밀히 점검할 필요가 있다는 의견을 나타내었음

또한, 동 위원회는 최근 국제원유시장에 상당 규모의 투기자금이 유입되어 있는 것으로 추정된다고 지적한 후, 향후 동 투기자금이 급격히 유출될 경우 국제유가가 큰 폭으로 하락할 가능성은 없는지 점검할 필요가 있다는 견해를 피력하였음

일부 위원회는 외환위기 이후 지속되고 있는 민간소비 부진 현상이 최근 나타난 가계부문의 일시적인 소득제약에 의한 것이라기보다는 구조적인 문제에 의한 것으로 보이며, 구체적으로 외환위기 이후 기업부문을 중심으로 이룩한 경제성장의 성과가 가계부문으로 충분히 배분되지 못하여 기업저축이 늘어나는 가운데서도 가계저축은 크게 하락한 점, 조세 사회부담금 대출이자 통신비 사교육비 등 불가피한 지출이 전체에서 차지하는 비중이 늘어난 점, 소득계층간 분배가 악화된 점, 환율이 높은 수준을 지속한 점 등이 민간소비의 부진을 심화시킨 것으로 판단된다는 의견을 밝혔음

이어서, 동 위원회는 이와 같은 민간소비의 추세적 하락 현상은 고령층 주도의 생계형 저임 노동공급 증가, 노후대책을 마련하지 못한 베이비부머의 본격적인 은퇴시기 도래, 대기업과 수출형 중소기업 대 내수형 중소기업 또는 자영업자간 소득불균형 심화, 은행 대출중 주택구입 외 용도 증가 등 우리경제의 시스템적 리스크 요인으로 작용하고 있는 여러 현안과 밀접하게 연관되어 있다고 지적한 후, 이를 개선하기 위해 소득분배 및 지출구조의 변화를 정량적인 방법으로 검증하는 한편, 세제 및 재정지출면에서의 정책방향을 제시할 필요가 있다는 견해를 피력하였음

아울러, 동 위원회는 최근 미국 일본 유럽 등이 재정위기에 따른 내수부진을 만회하기 위하여 수출주도형으로 전환하는 움직임을 보이는 반면, 중국은 수출중심에서 내수 위주의 경제성장 정책을 추진하고 있어 그동안 지속되어 온 글로벌 불균형 문제가 완화될 조짐이 나타나고 있다고 지적한 후, 이와 같은 현상이 나타날 경우 우리나라의 대중국 또는 대세계 수출구조가 어떻게 변화할 것인지에 대해 정밀한 분석이 필요하다는 의견을 나타내었음

다른 일부 위원회는 최근 취업자수가 크게 늘어나는 등 고용사정이 개선된 것은 성장요인 외에 근로시간 단축과 같은 고용시장의 제도 변화 등이 반영된 측면도 있지만, 보건복지수요 증대, 고령화 진전, 여성의 경제활동참가 증가 등 노동시장의 구조변화 등에 주로 기인한 측면이 크며, 특히 저임금 부문에 의해 주도되고 있어 앞으로 상당기간 지속될 것으로 보이므로 향후 취업자수가 확대되어도 가계소득 증가로 이어지는 데 한계가 있을 수 있다고 지적한 후, 따라서 이러한 고용개선과 소득증가 간의 특이현상을 심도 있게 분석하여 고용-성장-소득간

선순환이 이루어질 수 있는 방안을 강구할 필요가 있다는 견해를 밝혔음

또한 동 위원회는 이번 수정 경제전망 발표시 물가가 소폭 하향조정된 데에는 고유가 등 기초적인 물가상승 압력이 지속됨에도 불구하고 무상보육 무상급식 등 제도적인 요인이 크게 작용하였음을 상세히 일반에게 설명하는 한편, 하반기로 이양된 공공요금 인상 등이 선거후 물가동향에 미치는 영향에 대해서도 충분히 설명하고 대처방안도 마련할 필요가 있다는 의견을 나타내었음

「외환·국제금융 동향」과 관련하여 일부 위원회는 최근 일부 기업의 해외 현지법인이 해외채권을 외평채 보다도 낮은 금리로 발행하는 데 성공하는 등 국내기업 및 공기업들의 해외채권 발행이 크게 늘어나고 있다고 지적한 후, 이와 같은 해외채권 발행은 유동성 확보라는 측면에서는 긍정적이나, 외채증가라는 부정적인 측면도 있으므로 정책당국의 지속적인 모니터링이 필요하다는 의견을 나타내었음

이에 대해 관련부서에서는 최근 우리나라 기업들의 해외채권 발행이 늘어난 것은 낮은 금리로 자금을 선확보 할 수 있다는 점, 해외자원개발 등 기업들의 해외직접투자가 늘어난 점, 금년중 만기도래되는 기발행 채권이 많다는 점 등이 겹쳤기 때문인데, 지금은 금리도 낮고 또 기업들이 발행하는 물량만큼 은행들의 차입 규모도 줄어들게 되므로 크게 우려할 사항은 아니라고 보지만, 향후 기업들이 높은 가산금리를 부담하면서까지 자금 차입을 확대할 수 있으므로 이에 유의하여 모니터링 하겠다고 답변하였음

이와 관련하여 다른 일부 위원도 정부당국자들의 권유에 의하여 기업들이 좋은 여건하에서 자금을 선확보하는 것이 나쁜 전략은 아니지만, 금융안정 측면에서는 이렇게 늘어난 외채 또는 외화자금이 대내외 여건 악화시 급격히 유출되어 상당히 심각한 문제를 야기할 수 있다고 지적한 후, 자금 유출입의 경기순응성이 심화되지 않도록 관련 정책을 추진할 필요가 있다는 견해를 표명하였음

또한, 동 위원회는 중국이 최근에 자본시장 개방 및 금융기관의 해외투자 확대를 위해 QFII 및 QDII 한도를 증액하고, 제한적이거나 위안화의 국제화도 추진해 나가고 있으므로 그 영향을 파악할 필요가 있다는 의견을 밝혔음

다른 일부 위원회는 유로지역의 국가채무위기가 유동성 공급 확대, 구제금융자금 지원 등으로 인해 다소 완화되는 움직임을 보이고 있으나, 재정위기국들의 수출경쟁력이 약하다는 점을 감안할 때 결국 이들 국가들의 재정긴축은 성장을 위축시키고 사회불안마저 야기하면서 상황을 더 악화시킬 수 있다고 지적한 후, 이들 국가의 국가채무위기가 다시 악화된다면 어느 부분을 중심으로 나타날

것으로 예상하는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 유럽 은행들이 주변국의 국채를 많이 매입하였기 때문에 가장 먼저 주변국의 재정문제로 나타날 가능성이 큰데, 그 정도나 양상은 중장기적으로 이들 국가의 선거결과, 재정긴축 이행상황, 실물경제 침체 여부 등에 의해 크게 좌우될 것으로 보인다고 답변하였음

이와 관련하여 다른 일부 위원도 유로지역 국가들이 재정건전성을 지키다 보면 실물경제가 살아나기 어렵고, 이는 다시 금융시장을 억누르게 되는 악순환으로 이어질 가능성이 크다는 견해를 밝혔음

또한, 동 위원은 우리나라는 기축통화국이 아닌 데다 높은 대외의존도, 외자도입 필요성, 자본시장 개방 등으로 대외충격에 취약할 수밖에 없는 특성을 가지고 있어 그간 도입한 외화유출입 관리 정책만으로는 대응에 한계가 있으며, 따라서 근본적인 해결을 위해 기초경제여건(fundamental)을 강화하는 동시에 외화자금의 저수지(reservoir)를 꾸준히 확대해야 한다고 지적한 후, 이를 위해 연기금, 보험회사, 자산운용사, 일반기업 등이 외화자산 운용방식을 해외직접투자, 해외펀드투자, 해외상품투자, 대체투자 등으로 다양화할 필요가 있다는 의견을 나타내었음

또 다른 일부 위원은 3월중 외화차입자금 차환율이 100%를 하회하였음에도 불구하고 국내은행의 외화자금사정이 양호한 것으로 판단한 근거에 대해 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 은행들이 선 확보한 외화자금을 가지고 만기 도래하는 단기차입금을 상환함에 따라 차환율이 낮아졌으며, 또 외화유동성 사정을 나타내는 금융기관의 현금유동성, 스왑레이트, CDS 프리미엄 등의 지표들이 호전되고 있어 외화자금사정이 좋은 것으로 판단하였다고 답변하였음

일부 위원은 미 연준(Fed)의 QE(양적완화)와 유럽중앙은행(ECB)의 LTRO는 유동성 공급을 위한 정책이라는 점에서는 비슷하지만, 전자는 유럽중앙은행이 신용리스크를 안고 있는 구조인 반면, 후자는 중앙은행에 신용리스크를 이전하지 않고 은행들이 동 리스크를 부담하고 있다는 점에서 차이가 있으며, 따라서 후자의 경우 가격변동에 따른 시장위험이 은행들에게 그대로 전이될 가능성이 높고, 결정적인 순간에 국제금융시장에 미치는 효과도 더 클 것으로 생각되므로 그 영향을 미리 분석할 필요가 있다는 견해를 나타내었음

한편, 다른 일부 위원은 그동안 자본유출입 변동성 완화를 위한 각종 정책수단들이 개별적으로 도입된 측면이 있다고 지적한 후, 외환시장이 안정을 보이는 현 상황이 자본유입경로별, 투자자별 위험요인에 대한 체계적인 분석을 통

해 정책목표나 정책수단 등의 유효성을 종합적으로 점검해볼 수 있는 적기라고 생각되므로 이에 대해 많은 관심을 가져줄 것을 요청하였음

「금융시장 동향」과 관련하여 일부 위원은 최근 들어 장단기 금리의 역전 현상이 다소 완화되고 있는 것은 미 국채금리의 상승, 외국인 국채선물 순매도 등에 영향을 받아 국내 장기금리가 상승한 데 기인한 것으로, 이러한 현상이 국내 통화정책의 유효성을 제약하고 있음을 의미하는 것이 아닌지 우려를 표명하였음

다른 일부 위원은 최근 국채금리, 주가 등 국내 금융시장의 가격변수들이 미국의 경기와 미 연준의 통화정책에 상당한 영향을 받고 있으며, 특히 최근 선진국의 양적완화정책 시행시 국채금리가 하락하고 주가가 상승하는 모습을 보였다고 지적한 후, 앞으로 선진국 중앙은행의 양적완화정책이 중단될 경우 주가 금리 등이 큰 폭으로 변동될 가능성이 높으므로 이에 유의하여 모니터링을 강화하고 적절한 대응책도 강구해 줄 것을 요청하였음

또 다른 일부 위원은 최근 높은 가계부채 수준, 가계의 소득여건 개선 지연 등으로 가계의 채무상환 능력이 저하될 것으로 우려되고 있는 상황에서, 가계 신용 대출금리가 은행의 평균 여신금리보다 더 크게 상승한 것으로 나타났는데, 이는 은행들이 일부 고금리 대출 비중을 확대시킨 데 기인한 것으로 추정된다고 지적한 후, 이처럼 은행의 가계대출에 대한 리스크 관리가 가계의 신용도에 대한 면밀한 분석에 기초하지 않고, 고금리대출 비중 확대를 통해 손익보전을 중시하는 방향으로 이루어질 경우 한계 가계를 중심으로 이자부담 심화, 가계 연체율 증가, 가계대출 부실화 등의 악순환을 초래할 수 있으므로 유의해야 한다는 견해를 나타내었음

이와 관련하여 다른 일부 위원도 최근 가계신용 대출금리가 가산금리 상승 등으로 인하여 높은 수준을 나타내고 있는 점은 금융안정 측면에서 취약요인으로 작용할 우려가 있으므로 이에 대한 면밀한 모니터링이 필요하며, 공동검사시 가산금리 결정에 반영되는 항목인 신용원가와 목표이익에 대한 설정방법 및 추이 등을 상세히 파악할 필요가 있다는 의견을 나타내었음

다른 일부 위원은 금번 금융안정보고서가 인구구조, 고령화, 소득불균형, 주택시장 등과 관련한 미시적·구조적인 심층 분석 내용을 충실히 담고 있지만, 향후 예상되는 전개상황과 그에 대한 대응책 마련 측면에서는 부족한 점도 있다고 지적한 후, 따라서 중앙은행의 통화정책과 재정 및 금융감독 정책까지 포함한 종합적인 정책대응방향을 중앙은행 전체의 역량을 결집하여 마련하여야 할 것이

라는 견해를 밝혔음

이상과 같은 의견교환을 바탕으로 실시된 위원들의 「통화정책 방향」에 관한 토론은 다음과 같음

일부 위원은 기대인플레이션에 대한 분석과 관련하여 물가안정목표제를 채택하고 있는 우리나라의 경우 전문가 기대인플레이션과 일반인 기대인플레이션 중 일반인 기대인플레이션이 실제 물가상승률과 더 밀접하게 연관되어 있으므로 이를 더 참조해야 하는 것이 아닌지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 전문가는 나름대로 합리적으로 전망을 하고 변동성이 크지 않은 반면, 일반인들은 단기적인 외부쇼크에 민감하게 반응하면서 인플레이션 기대를 바꾸고, 이는 다시 실제 물가상승과 연결될 수 있다는 점에서 정책적으로 더 중요한 의미를 가진다고 답변하였음

다른 일부 위원은 외국논문에 의하면 금융위기 이후 중앙은행들이 통화정책의 전달경로를 복원하고 실물경기를 회복하는 데 중점을 둠에 따라 이들 중앙은행들의 물가안정 의지에 대한 의구심이 나타났으며, 이로 인해 기대인플레이션과 물가안정목표간의 연관관계가 약화되었으므로 이를 회복시키기 위해서는 신중하게 출구전략을 세워야 할 것이라는 지적이 있었다고 소개한 후, 우리나라의 경우에도 저금리가 장기간 지속되면서 기대인플레이션 지속성 상승, 기대인플레이션과 물가안정목표와의 연관관계 하락, 중앙은행의 물가안정 의지에 대한 의구심 등이 나타난 점에 비추어 중앙은행의 신뢰도가 약화된 것이 아닌지 우려된다는 의견을 밝혔으며, 특히 선진국 중에서 기대인플레이션이 우리나라처럼 4% 수준을 지속하는 사례가 없다는 사실을 상기할 필요가 있다고 첨언하였음

또 다른 일부 위원은 우리나라의 경우 기대인플레이션이 실제 물가상승에 후행하여 형성되는 측면이 있으므로 그 선행성 여부를 금융위기 전후로 나누어 분석해 볼 것을 제안하였음

또한, 동 위원은 중앙은행의 투명성이 높아지고 커뮤니케이션이 강화되면 기대인플레이션의 신축성이 커지는 것으로 분석되었는데, 우리나라의 기대인플레이션이 비신축적인 것으로 나타난 것은 우리나라 중앙은행의 투명성과 커뮤니케이션 정도가 낮다는 것을 의미할 수 있으므로 이에 대한 추가 분석이 필요하다는 의견을 개진하였음

이와 관련하여 다른 일부 위원은 통화정책의 신뢰성을 제고하기 위해 투명성과 커뮤니케이션의 강화가 필요하다는 데 동의하지만, 투명성 제고로 인한

부작용도 나타날 수 있으므로 우리나라보다 투명성이 높은 나라로 평가되는 스웨덴 영국 체코 등과 우리나라의 사례를 비교·분석해서 그 효과와 장단점 등을 살펴보고 구체적인 정책대안을 마련해줄 것을 요청하였음

(4) 정부측 열석자 발언

이상과 같은 위원간 토론 후 기준금리 결정에 앞서 의장은 정부측 열석자인 기획재정부 차관에게 발언권을 부여하였으며, 이에 차관은 최근 경제상황, 물가 및 대외거래 동향에 대한 정부의 입장과 대책을 설명한 후 유고 퇴석하였음

최근 경제상황에 대하여, 정부는 우리경제가 고용개선 흐름이 지속되는 가운데 생산·소비 등 주요 실물지표가 개선되고 있는 것으로 인식하고 있음. 취업자가 서비스업·상용직을 중심으로 증가세를 지속하는 가운데, 광공업·서비스업 등 생산지표가 2개월 연속 개선되고 있는 상황임. 소매판매·건설투자가 비교적 큰 폭으로 증가하고 경기 동행과 선행 지수가 상승하고 있음. 다만, 설비투자가 다소 부진한 가운데, 생산 증가가 일부 업종에 집중되는 모습을 보이고 있음.

유럽 재정위기와 관련한 불안요인이 상존하고 있는 가운데, 국제유가 불안에 따른 불확실성이 지속되고 있음. 유럽 재정위기가 단기적으로 다소 완화된 모습이지만 스페인의 구제금융설 등 위기재발 가능성도 지속적으로 제기되고 있음. 이란 사태나 투기적인 수요 등으로 국제유가 강세가 지속하고 있음. 정부는 대내외 경제여건과 추이를 면밀히 점검하면서 경기회복과 물가안정을 위한 정책 대응 기조를 지속하겠음

최근의 물가동향을 보면, 3월 소비자물가지수는 전년동월대비 2.6% 상승하여 19개월만에 처음으로 2%대에 진입하였음. 그 요인을 살펴보면 민간·지방자치단체, 정부의 물가안정을 위한 공동노력, 그리고 보육료·유치원납입금 지원, 무상급식 확대 등 서민생활 안정을 위한 정부정책이 물가안정에 기여한 것으로 보임. 구입빈도와 지출비중이 높아서 서민경제와 밀접한 생활물가도 2.0% 상승에 그쳐서 안정세를 보이고 있으며, 근원물가는 1.9% 상승하였음. 향후 물가여건은 국제유가, 농산물 가격불안 등 불확실성이 많아 긴장의 끈을 놓을 수 없는 상황임. 석유제품이 강세를 보이고 있고 국제유가도 불안한 상황임. 특히 4월 이후에 원자재와 유가의 가격상승이 공공요금·개인서비스·공업제품 등에 반영돼서 불안요인이 현재화될 가능성도 상존하고 있음. 정부는 물가안정기조가 정착될 때까지 서민생활 밀접품목을 중심으로 정책역량을 집중하고 선진형 물가가 정착될 수 있도록 선제적으로 대응해 나가겠음

최근의 수출입과 경상수지 동향을 보면, 3월 수출은 473억 6,000만달러로 전년동월대비 1.4% 감소하였음. 자동차·석유제품 등 주요품목 수출이 원활히 진행됐지만 기저효과나 조업일수차 등으로 전년동월비 증가율은 마이너스를 기록하였음. 선박·휴대폰 수출이 2009년 수주감소분 인도시점 도래와 해외생산 확대 등으로 각각 부진한 가운데 자동차·석유제품 등 주력 품목이 수출증가를 주도하고 있음. 지난달 3월의 수입은 450억 3,000만달러로 전년동월대비 1.2% 감소하였음. 유가상승이 원유 수입물량 감소로 일부 상쇄되면서 원자재 수입이 소폭이나마 감소하고 자본재 수입도 감소한 상황임. 이에 따라 무역수지는 23억 3,000만달러의 흑자를 보였음. 2012년 2월 경상수지는 6억 4,000만달러 흑자로 전환되었음

마지막으로, 그동안 글로벌 금융위기 등 어려운 여건 속에서도 효과적이고 안정적인 통화신용정책을 위해서 혼신의 힘을 써주신 세 분의 금통위원께 정부를 대표해서 진심으로 감사하다는 말씀을 드림

한편, 이상과 같은 차관의 발언 이후, 일부 위원은 정부의 경제상황 인식 및 물가 대응방향과 관련하여 서민들의 체감물가 안정을 위한 정부의 미시적인 정책 노력은 중요하지만 빈번한 대책회의 등을 통해 지나치게 홍보에 중점을 두게 되면 기대인플레이션을 억제하는 데는 오히려 역효과가 나타날 수 있다는 우려를 표명하였음

(5) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견개진

이상과 같은 토론에 이어 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견개진이 있었음

일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 고려하여 이번 달에는 한국은행 기준금리를 현재의 3.25%에서 유지하여 통화정책을 운용하는 것이 합리적이라고 판단한다는 의견을 나타내었음

스페인의 재정우려로 인해 안정을 찾아가던 유럽국가 채무위기가 다시 부각되는 모습임. 세계경제를 보면 미국은 경기회복 추세가 지속되고 있으나 유럽은 부진한 모습을 보이고 신흥시장국도 수출둔화 등으로 성장세가 약화되고 있음. 향후 세계경제는 유럽을 제외하고는 대체로 완만한 회복세를 나타낼 전망이나 유럽국가 채무문제, 중동지역 리스크에 따른 고유가 지속 가능성 등의 위험요인은 상존하고 있음

국내경기는 수출이 증가세를 유지하는 가운데 내수도 다소 나아지면서 완만히 회복되는 조짐임. 향후 우리 경제는 지난해 4/4분기의 부진에서 벗어나면서 하반기 이후에는 장기추세 수준의 성장세를 보일 전망임. 올해 경제성장률은 지난해와 같은 3%대 중반 수준을 나타내고 내년에는 성장세가 더 확대될 것으로 예상됨. 다만 높은 유가수준의 지속, 세계경제 회복지연, 금융시장 변동성 확대 등 하방위험도 작지 않아 보임

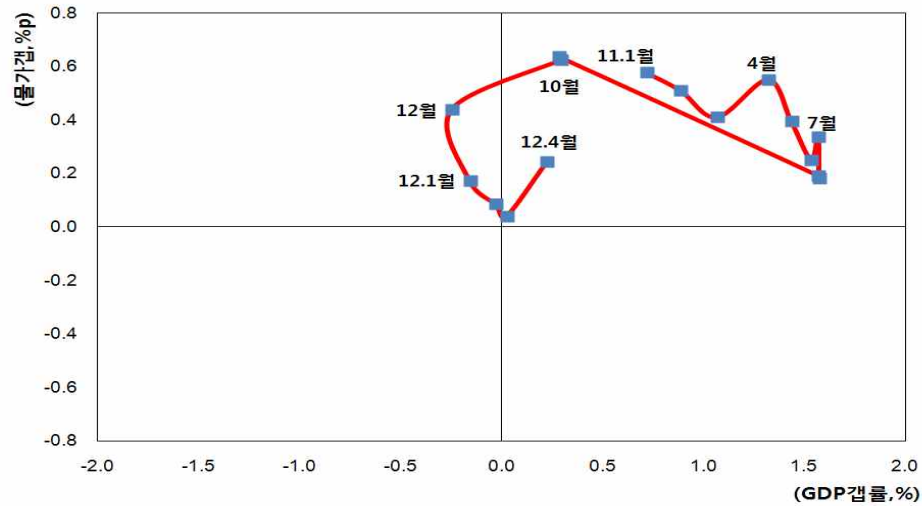
소비자물가는 3월중 2.6% 상승하여 전월보다 오름폭이 낮아졌음. 농산물 및 석유류 제외 지수도 1.9%로 전월에 비해 크게 하락하였음. 다만 기대인플레이션율은 3.9%로 여전히 높은 수준에 머물고 있음. 앞으로 물가는 정부의 보육료 지원 및 무상교육 확대 등에 기인하여 수치상 상승률이 낮아지면서 2012년 연간 소비자물가 상승률은 지난해 말 전망하였던 3.3%보다 다소 낮아질 전망이다. 그러나 경기개선에 따른 수요요인과 인플레이션 기대심리, 중동지역 지정학적 리스크 등의 불안요인으로 물가상승 압력은 여전히 상존하고 있다는 점에 유의하여야 하겠음. 더욱이 이미 높이 오른 체감물가의 하방경직성으로 인플레이션 기대심리가 쉽게 진정되지 않을 것으로 보임

이상과 같은 전망결과를 요약하자면 이례적인 해외여건 변화가 발생하지 않는 한 경기는 점차 개선되고 물가상승 압력은 쉽게 누그러지지 않을 것이라고 판단됨. 이러한 상황에서 통화정책의 우선순위는 기대인플레이션을 안정적인 수준으로 정착, 앵커링(anchoring)시켜 물가상승의 확산을 차단하는 것임. 또한 낮은 기준금리 수준이 장기간 지속되면서 가계 및 기업의 레버리지(leverage) 증가, 기업 구조조정의 지연 등 저금리의 폐해가 심화되고 있음에도 주목하여야 할 것임

통화정책 효과는 시차를 두고 나타나므로 미래의 성장 및 물가경로를 감안하면서 정책결정을 하여야 함. 이를 위해 가로축에는 실물경제의 초과수요를 나타내는 GDP갭률을, 세로축에는 물가예상치와 목표치의 차이를 보여주는 물가갭을 표시하여 그림으로 나타내 보았음

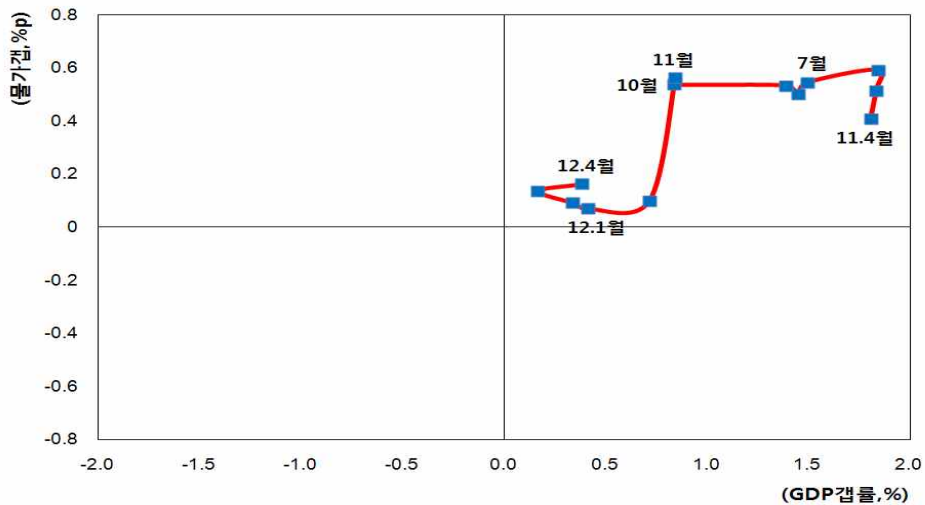
<그림 1>

6개월 후



<그림 2>

1년 후



두 갭의 조합이 1/4분면에 있을 때에는 긴축적인 통화정책이, 3/4분면에 있을 때에는 완화적인 통화정책이 적절한 대응이라고 할 것임. 4/4분면의 경우는 경제에 초과수요가 존재함에도 불구하고 물가는 낮아, 일면 만족스러워 보이지만 자칫 정책결정을 실기하는 우를 범하기 쉬운 국면임. 유동성공급이 늘어나면서 레버리지가 과도하게 증가하고 자산가격에 거품이 형성될 우려가 있기 때문임. 선제적인 통화정책으로 이들 폐해를 미연에 방지하는, 즉 린 어게인스트 더 윈드 (lean against the wind)의 정책대응이 필요하다고 하겠음. 2/4분면의 경우는 물가는 높는데 경기는 부진하여 정책결정을 하기가 매우 어려운 국면임. 세심한 정책대응이 요구되는 상황이라고 하겠음

앞에 보시는 <그림 1>은 6개월 앞 GDP갭률 및 물가갭 전망조합의 월별 움직임을 2011년 1월부터 보여주고 있음. 2011년 11월까지의 긴축적 통화정책을

합의하는 1/4분면에 머무르고 있었음. 유럽 채무문제가 심화되었던 지난해 12월부터 금년 2월까지 잠시 2/4분면에 머물렀으나 3월부터는 다시 1/4분면에 진입한 모습을 보이고 있음. <그림 2>에서 1년 앞 GDP갭률과 물가갭 전망의 움직임을 보면 GDP갭률 전망과 물가갭 전망이 모두 그 폭이 최근 축소되었지만 지난해부터 계속 1/4분면에 머물러왔다는 것을 알 수 있음. 따라서 통화정책의 파급시차를 감안한다면 금리정상화의 추진이 여전히 유효한 정책방향이라고 하겠음

하지만 이번 달에는 기준금리를 현 수준에서 유지해야 한다고 봄. 3.25%의 기준금리는 여전히 완화적이지만 기준금리를 인상할 경우 유럽 재정불안 재연 등으로 경제의 불확실성이 높아진 데다 자칫 개선조짐이 보이는 경기를 다시 악화시켜 경기변동의 진폭을 확대할 우려가 있기 때문임. 대내외 불안이 어느 정도 진정되는 모습이 확인되면 늦지 않게 금리정상화로 한 걸음씩 옮겨가야 하겠음

아울러, 동 위원은 임기 만료를 앞두고 지난 4년간 금통위원 재임과 관련하여 다음과 같은 소회를 밝혔음

금통위원으로 재임한 지난 4년 동안 금융위기를 두 번 겪었음. 기준금리를 여섯 번 내리고 여섯 번 올렸으며, 일곱 번 소수의견을 제출하였음. 아마 이런 경험을 한 금통위원은 전에도 없었고, 앞으로도 있기 어렵지 않을까 생각함. 힘들었지만 정말 보람 있었다고 말씀드리고 싶음

한편, 물가안정을 위한 금리정상화 추진을 마무리하지 못하고 끝나게 되는 것을 매우 아쉽게 생각함. 금통위원 초기 두세 달 동안은 그동안 이론으로만 알던 통화정책을 실제로 결정하고, 그에 대한 시장과 경제주체들의 반응을 보면서 통화정책이라는 것이 참 어렵다는 것을 느끼게 되었음

앨런 블라인더(Alan Blinder) 교수의 책 두 권 등 통화정책 및 중앙은행과 관련된 책을 십여 권 이상 읽고 이 분야의 논문도 다수 공부하였으며, 시장 참여자들과 대화를 정기적으로 나누면서 통화정책을 이해하기 시작했고 중앙은행의 물가안정 책무에 대한 각오를 다지기 시작하였음

글로벌 금융위기를 맞아서는 대외충격을 최소화하면서 경기안정을 위해 금리를 크게 인하하였고, 경제가 정상화되는 과정에서는 물가상승과 저금리 장기 지속에 따른 레버리지 증가 등 경제불균형의 심화 등에 대해 우려하면서 금리정상화에 노력하였음. 이 과정에서 가장 어렵게 느꼈던 것은 시장의 기대를 적정수준으로 유도해 가는 것이라고 하겠음. 물가안정목표를 달성하기 위해서는 기대관리를 제대로 하는 것이 무엇보다도 중요함. 기대관리에 있어서 가장 중요한 것은 시장의 기대가 중앙은행이 목적하는 바와 다를 때 이를 어떻게 중앙은행이 생각하는 방향으로 유도하는가 하는 것임. 기대가 제대로 관리되려면 중앙은행에 대한 깊은 신뢰가 형성되어 있어야 함. 신뢰는 하루아침에 형성되는 것이 아니며 오랜 시간을 두고 각고의 노력을 통해 얻어지는 것임. 영어표현을 굳이 쓴다면 'You have to earn it' 이라고 하겠음. 중앙은행에 대한 신뢰는 투명성 독립성 책

임성에 의해서 형성된다고 생각함. 투명성(transparency)은 제가 수차례 통방 본회의에서 말씀드린 것처럼 한 문장으로 ‘Do what you say and say what you do’임. 중앙은행이 한번 말했으면 말한 대로 이를 실행에 옮겨야 하며, 말한 바대로 행동하지 못할 경우에는 이에 대한 충분한 설명을 하라는 것임. 의사결정과정뿐만 아니라 집행과정도 명확하게 알려져야 한다는 것임

앨런 블라인더에 의하면 투명성 기준을 만족하기 위해 적어도 세 가지가 필요함. 첫째는, 중앙은행이 자신의 견해를 분명하고 알기 쉬운 단어와 문장으로 정연하게 이야기해야 하는 것, 즉 클래리티(clarity)임. 둘째, 이야기하는 내용이 알맹이가 있어야 한다는 것, 즉 서브스탠티브 콘텐츠(substantive content)라고 부르는 것임. 셋째, 중앙은행의 목표, 분석방법, 의사결정에 이르는 과정에 대한 모든 정보가 투명하게 일반에게 공개되어야 한다는 것, 즉 오픈 투 퍼블릭 스크루트니(open to public scrutiny)임. 그런 맥락에서 GDP전망 물가전망과 함께 기준금리 전망경로를 공개하고 표결결과도 당일 공개하며, 통방 의사록도 실명으로 공개할 필요가 있다고 봄

독립성(independence)은 의사결정의 독립성임. 압력 받지 말고 결정하라는 것임. 정부지출을 중앙은행의 금고로 열어 집행하면 국민들에게 인플레이션 세금을 부과하는 것으로 이는 장차 국민경제에 심각한 사회·경제적 비용을 초래하게 되기 때문임. 물가를 희생하는 성장 역시 중앙은행이 견제해야 할 의무가 있음. 독립성은 국민의 재산을 지키는 최고의 도구임. 블라인더는 중앙은행은 시장으로부터도 독립이어야 한다고 주장하는데 이에 동감함. 금통위원으로 오기 전엔 시장이 효율적이라고 믿어왔으나 정책당국자 입장이 되어본 이후에는 시장이 원하는 대로 통화정책을 수행한다면 시장의 집단적 기대를 과대평가하게 되어 원하는 목적을 달성하지 못하고 오히려 시장의 변동성만 지나치게 확대할 우려가 있음을 알게 되었음

신뢰형성을 위한 또 하나의 조건은 책임성(accountability)임. 영국의 경우 물가안정목표 달성에 실패할 경우 총재가 공개적인 수모를 겪게 됨. 이처럼 물가안정목표 달성에 대해 어떤 형태로든지 책임을 져야 할 것임. 이러한 모습을 보일 때에 물가안정이라는 중앙은행의 다짐이 믿어지게 되고 신뢰가 만들어지게 되는 것임

과연 우리가 투명성 독립성 책임성의 세 가지 기준을 충족할 만큼 행동을 해왔는지 의구심이 듭. 그런 의미에서 지난 4년간의 통화정책 수행에 있어 반성되는 면이 많다고 하겠음. 신뢰는 생명을 주고도 바꾸기 어려운 것임

앞으로 저는 전(前) 금통위원으로서 한국은행과 금통위가 국민의 신뢰를 가질 수 있도록 열심히 바깥에서 노력하겠음. 금통위원들과 모든 임직원이 힘을 합하여 신뢰를 세워가는 우리의 한국은행이 되기를 기원함

다른 일부 위원은 이 달의 수정 전망에서도 잘 나타난 것처럼 현 시점에서는 물가경로의 상방리스크보다는 국내외 경기의 하방리스크가 큰 것으로 판단되기 때문에 다음 통화정책방향 결정시까지의 기준금리를 현 수준에서 유지하여 운용하는 것이 좋겠다는 견해를 밝혔음

세계경제는 유로지역 경기부진의 영향이 신흥시장국으로 파급되면서 성장세가 위축되고 있는 모습임. 유로지역에서는 금년 중 GDP성장률이 마이너스를 기록할 것으로 전망되는 가운데 재정위기가 은행시스템으로 전이되면서 디레버리징이 점차 확대되고 있음. 유로지역은 은행을 통한 자금조달 비중이 크다는 점에서 은행의 디레버리징 확대는 향후 이 지역의 성장경로에 추가적인 부담으로 작용할 것으로 보임

국제금융시장에서는 3월 중반까지는 그리스 국채교환 성공 등으로 개선 추세를 지속했으나 하순 이후에는 주요국의 경제지표 부진과 스페인의 재정문제가 부각되면서 글로벌 주가와 장기금리가 조정되는 모습임. 현재로서는 과다채무국의 재정문제가 큰 위험으로 발전할 가능성은 낮은 것으로 보이지만 고유가와 재정긴축 강화로 경기부진이 심화되면서 정치적 리스크와 맞물릴 경우 불확실성이 증폭될 수도 있다 하겠음. 최근까지 진행된 금융시장 완화 분위기는 중앙은행의 대규모 자금공급에 따른 일부 신용경색의 완화 및 국채시장의 일시적인 안정에 기인한 측면이 강하고, 실물경제상황을 반영한 것은 아니기 때문임. 유로 위기의 근본 원인이 과다채무국의 경쟁력 약화 및 이를 보정할 정책수단 부재에 있다는 점에 비추어 앞서 말씀드린 ECB의 장기유동성 공급도 시장불안을 일시적으로 진정시키는 효과는 내는 데 그칠 가능성이 크다 하겠음

국내경기는 성장세가 완만하게 회복되는 모습이지만 성장의 모멘텀(momentum)은 국제유가 상승, 세계경제의 성장률 하향조정 등 대외여건 악화를 반영하여 감속되고 있는 모습임. 이는 이번 수정 전망에서 금년 중 GDP성장률 전망치가 지난 12월에 비해 0.2%포인트 하향조정된 데에도 잘 나타나 있음. 그러나 우리 경제의 향후 성장경로와 관련하여 더욱 우려되는 것은 대내 핵심지출 부분인 민간소비가 추세적으로 위축될 가능성이 높다는 점임. 이번 수정 전망에서도 민간소비는 지난 전망치에 비해 0.4%포인트 하향조정됨으로써 전체 성장률과의 격차가 더욱 확대되었음. 문제는 민간소비의 부진현상이 최근 가계부문의 일시적인 구매력 약화 때문이라기보다는 이미 외환위기 이후인 2000년대 들어 기업과 가계간 소득분배의 불균형이 커지는 가운데 가계의 필수적 소비지출이 증가함에 따라 가계부문의 재무상황이 구조적으로 악화된 데에 기인한다는 것임

한편, 가계부문으로의 소득 흐름의 제약은 글로벌 금융위기 이후에 더욱 심화된 것으로 판단됨. 이러한 가계의 소득기반 취약화 현상은 민간소비의 위축현상이 가계의 저축률 하락과 동시에 진행되고 있다는 사실에서도 쉽게 확인할 수 있음. 내수의 가장 중요한 축인 민간소비가 경제성장과 지속적으로 괴리되는

문제는 현재 우리 경제에 시스템릭 리스크 요인으로 작용하고 있는 여러 현안들과 직·간접적으로 연결되어 있다고 보여짐. 예를 들어 성장세가 저조함에도 불구하고 자영업 등 생계형 노동공급이 증가하면서 고용률은 상승하고 있는 현상이나 인구고령화 속도보다 빠른 속도로 고령층의 부채가 증가하고 있다는 점, 수도권 대형주택 매입자의 상당수가 손실 없이 주택처분이 어려운 상황이라는 점, 생활자금 용도의 가계차입이 지속적으로 증가하고 있다는 사실 등을 지적할 수 있겠음. 가계의 소비여력 개선을 위한 입체적인 정책방향을 제시하는 데 중앙은행의 역량을 집중해야 한다는 점을 강조드리고자 함

소비자물가는 3월중 상승률이 2.6%를 기록하면서 금년 들어 오름폭이 지속적으로 축소되었지만, 주로 정부의 보육료 지원 및 무상급식 확대 등에 힘입은 것으로 물가수준 자체가 안정되고 있다고 보기는 어려움. 정부의 복지정책으로 연간 CPI상승률의 전망치도 하향조정되었지만 전망치를 요인별로 분석해 보면 주요요인이 축소되지 않은 가운데 인플레이션 지속성의 기여도는 오히려 확대될 것이라는 예상에 유의할 필요가 있음

한편, 금융시장에서 가계의 차입부담이나 주택시장에 대한 영향을 둘러싸고 찬반이 제기되고 있는 DTI 규제에 대하여 그 비용과 편익을 평가하는 것이 필요한 시점이라고 봄. 동 규제가 환원된지 1년이 지난 현재 실제로 은행의 주택담보대출을 억제하는 대신 신용대출과 비은행 대출을 확대시킴으로써 가계의 비용부담을 증가시키는 부작용이 있었는지, 지역별로 상이한 가격흐름을 감안하면 오히려 비수도권 지역에 선별적으로 동 제도를 도입해야 하는 것은 아닌지 등을 종합적으로 점검하여 개선할 부분이 있는지 평가하고, 이에 따른 정책방향도 제시하여야 할 것임

또 다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 고려하여 이번 달에는 기준금리를 현 수준인 3.25%에서 유지하면서 국내외 금융경제 여건의 변화를 좀 더 면밀히 지켜보는 것이 좋겠다는 의견을 나타내었음

최근 국내경제는 수출증가세 둔화에도 불구하고 내수개선에 힘입어 지난해 4/4분기의 부진에서 벗어나면서 성장세가 완만하게 회복되는 모습을 보이고 있음. 유럽지역 국가채무문제 재연이나 국제유가 급등 가능성 등 성장의 하방위험이 상존하고 있지만 앞으로 경기회복세는 계속될 것으로 전망됨. 그러나 경기회복 속도에 대하여는 그 추이를 좀 더 살펴볼 필요가 있다고 생각함. 최근 불확실성이 다소 완화되었다고는 하지만 가계 및 기업의 소비 및 투자심리 회복이 여전히 제한됨에 따라 내수의 개선속도가 완만할 것으로 보임. 또한 유로지역 경기부진, 신흥시장국 성장세 약화 등으로 당분간은 지난 2~3년과 같은 수준의 수출증가세를 기대하기도 어려워 보임. 따라서 국내경제의 성장률이 장기추세 수준으

로 복귀하기까지는 어느 정도 시간이 걸릴 것으로 생각됨

물가상황을 보면 정부의 복지정책 확대가 개인서비스요금 상승률을 낮추면서 3월중 소비자물가의 상승률이 2%대로 하락하고 근원인플레이션율은 2%를 하회하였음. 앞으로도 수요압력이 제한된 가운데 공급요인의 영향도 지난해보다 축소되면서 소비자물가 상승률이 크게 높아지지는 않을 것으로 예상됨. 다만 농산물과 석유류 가격이 아직 높은 오름세를 보이고 있고 기대인플레이션도 높은 수준을 지속하는 등 불안요인이 상존하고 있어 경계감을 늦출 수 있는 상황은 아니라고 판단됨

금융시장은 국내경기와 물가에 대한 우려가 다소 악화되면서 대체로 안정된 모습을 보였음. 그러나 4월 들어 미국의 고용지표가 예상보다 다소 부진한 모습을 보인 데다 유럽 일부국가의 재정문제가 재부각되면서 금융시장에 변동성이 커지는 조짐을 보이고 있음. 또한 정부의 가계대출 억제대책의 영향이 지속되는 가운데 은행의 리스크관리가 강화되면서 저신용가계와 중소기업의 자금사정도 더욱 어려워질 가능성이 있음

종합해 보면 국내경제는 경기와 물가상황이 모두 전월에 비해 개선되는 모습을 보이고 있으나 성장의 하방위험과 물가불안 요인이 잠재해 있고 금융시장도 대체로 안정되어 있지만 금융시장 가격변수의 변동성이 다시 커질 가능성도 배제할 수 없다고 판단됨

일부 위원은 다음과 같은 점을 종합해 볼 때 금번 통화정책방향은 한국은행 기준금리를 현재의 3.25% 수준에서 유지하는 것이 바람직하다는 견해를 표명하였음

최근 국내경기는 대내외 경제여건 악화로 인해 둔화세가 이어진 것으로 판단됨. 소비는 증가세를 이어갔으나 설비투자가 감소세로 반전된 가운데 제조업 및 서비스업 생산의 증가속도도 부진한 상황임. 고용시장에서 취업자수는 전통서비스업을 중심으로 증가하였으나 실업률도 동시에 상승하였음. 경기동행 및 선행지수가 소폭 상승하였으나 제조업업황전망BSI 및 경기전망CSI는 아직 낮은 수준에 머무는 등 향후 경기에 대한 민간의 심리도 뚜렷이 개선되지 못하고 있는 상황임

3월중 소비자물가는 무상보육 및 무상급식 확대, 대학등록금 인하 등으로 개인서비스요금이 큰 폭으로 하락함에 따라 2.6%를 기록하였음. 근원인플레이션율도 2% 이하의 안정세를 보인 가운데 부동산시장의 경우 비수도권은 오름폭이 확대되지 않은 반면, 수도권은 5개월 연속 하락세가 이어졌음

금융시장은 유로지역 국가채무문제 재부각, 외국인 증권투자자금 유입둔화 등에도 불구하고 국내 금융기관들의 여유로운 유동성 등으로 비교적 안정된

것으로 평가됨. 다만, 앞으로 유로지역 디레버리징 강화 등으로 외국인 투자자금 유출입이 빈번해질 가능성에 유의하여야 하겠음. 기업 및 가계의 자금사정의 경우 최근 연체율이 상승하고 있는 가운데 향후 경기둔화 및 유가상승 등으로 자금 수요는 증가할 것으로 예상되는 반면, 금융기관의 대출태도는 강화되는 움직임이어서 한계기업 및 가계를 중심으로 어려움이 더욱 증대될 것으로 예상됨

아울러, 다음과 같은 점도 고려할 필요가 있겠음. 먼저 유로지역 국가채무관련 리스크 재부각 및 관련국들의 경기침체, 신흥시장국들의 성장세 둔화, 중동지역의 지정학적 리스크 지속 및 국제유가 상승 등으로 높은 대외여건의 불확실성은 여전히 우리 경제의 회복에 제약요인으로 작용하고 있음. 유로지역의 경우 그리스의 국채교환, ECB의 장기대출자금 공급확대 등에도 불구하고 재정위기가 은행시스템으로 전이되면서 디레버리징이 확대되고, 과다채무국 은행들의 경우 예금인출 확산 등으로 자금조달 여건이 크게 악화되고 있음. 또한 재정지출 축소 등으로 실물경제가 크게 부진한 모습을 보이면서 실업률이 유로체제 출범 이후 최고치를 기록하는 등 고용사정이 악화되고 소비활동도 크게 위축되고 있음. 더군다나 최근 들어 스페인 국채금리가 급등하면서 국제금융시장의 불안이 더욱 확대되는 가운데 그리스 프랑스 등에서는 선거를 앞두고 정치적 리스크가 증가함에 따라 유로지역을 둘러싼 불확실성은 더욱 심화된 것으로 판단됨

미국은 최근 생산과 소비가 늘어나면서 완만한 회복세를 이어가고 있다고 하나 고용지표 부진 및 주택시장의 회복 지연, 재정긴축 등으로 경기회복세 지속에 대한 우려가 점차 증가하고 있음. 중국은 물가상승압력이 완화되는 가운데 유로지역 경기침체의 여파로 수출이 크게 부진한 모습을 보임에 따라 내수증진과 더불어 완화적 재정정책을 더욱 확대할 것으로 예상하는 등 경기둔화에 보다 적극적으로 대응하는 모습임. 일본은 대지진 이후 본격적인 재건사업, 엔화 약세 등의 개선요인에도 불구하고 지난 4/4분기 성장률이 마이너스로 전환된 데에 이어 최근 들어서는 광공업생산도 감소로 돌아서는 등 경기회복이 지연되고 있는 상황임

한편, 국제유가는 서방과 이란 간의 갈등 지속, 중동 및 북아프리카의 정치·경제적 불안에 따른 생산차질, 선진국들의 양적완화정책 확대에 따른 상품시장의 투기자금 유입 등으로 높은 수준을 유지하고 있음. 이는 우리나라를 비롯한 주요국의 경기회복에 악영향을 줄 것으로 예상되지만 국제투기자금의 유출입 변동성이 심화될 가능성도 있으므로 이에 더욱 유의하여야 하겠음

국내적으로 소비자물가는 국내유가 상승에도 불구하고 경제성장세 둔화에 따른 물가상승 압력 완화, 무상보육 확대, 공공요금 인상 지연 등으로 빠르게 안정되고 있음. 오히려 수도권 부동산시장의 경우 서울시의 뉴타운정책 재검토 등 정책관련 불확실성 증대 등으로 최근 들어 주택거래가 부진하고 역전세난까지 우려됨에 따라 부동산시장을 둘러싼 악순환이 재연될 가능성에 대해서도 유의하여야 하겠음

이를 종합해 보면, 현재와 같이 대내외 경제여건의 불확실성 및 성장의 하방리스크가 심화된 가운데 소비자물가가 안정세를 유지하고 있는 점 등을 감안하면 당분간 현재의 정책기조를 유지하면서 향후 경제여건의 변화를 예의주시할 필요성이 있다고 판단됨

다른 일부 위원은 경기 및 물가 상황을 고려할 때 이번 달 당행 기준금리는 다음 통화정책방향 결정시까지 현 수준을 유지하되 금후(今後) 물가안정과 금리정상화에 대한 의지는 더욱 강화할 필요가 있다고 생각한다는 의견을 개진하였음

최근 우리 경제는 고용사정이 개선추세를 이어가는 가운데 경상수지가 흑자로 전환되고 소비와 건설투자도 증가하면서 완만하게나마 회복되는 조짐을 보이고 있음. 세계경제의 경우 유로지역 경기가 부진한 모습이나 미국의 경기지표가 개선되고, 중국도 견조한 성장세를 유지하고 있어서 완만한 회복세를 보일 것으로 예상됨. 소비자물가상승률은 최근 정부의 복지정책 확대 등의 영향으로 2% 중반으로 크게 하락하였으며 앞으로도 3%대 초반 수준에서 유지될 것으로 전망됨. 그러나 일반 국민들의 체감물가가 크게 오르고 기대인플레이션율도 4% 내외의 높은 수준에서 지속성이 확대되고 있음. 또한 중동지역의 지정정확 리스크가 장기화되면서 고유가가 지속될 가능성도 높아 향후 물가불안에 대한 경계감은 계속 유지하여야 하겠음

최근 유로지역 국가채무 문제의 불확실성이 어느 정도 완화됨에 따라 2008년 글로벌 금융위기 이후 지난 4년간 실시했던 통화신용정책의 공과(功過)를 냉정하게 평가함으로써 향후 통화정책방향을 설정하는 데 참고할 필요가 있음. 글로벌 금융위기 발생 직후 당행은 6회에 걸쳐 기준금리를 3.25%포인트 대폭 인하하는 등 신속하고 과감한 정책대응으로 대처하였음. 그 결과 OECD 국가 중 빠르게 글로벌 금융위기를 벗어나면서 금융위기를 극복한 성공적인 사례로 높은 평가를 받기도 하였음. 그러나 그 이후 국내경기가 회복세를 보이는 동안 금리정상화의 타이밍과 속도조절에 적극적으로 대처하지 못하면서 여러 가지 정책적인 한계를 드러내었음

우선, 2010년 7월부터 1년 동안 5회에 걸쳐 기준금리를 1.25%포인트 인상하고 특별 지원된 자금을 대부분 회수하였으나 지난해 소비자물가상승률이 연중 물가안정목표의 상한을 넘나들고 일반인의 기대인플레이션율도 장기간 높은 수준을 유지함에 따라 사실상 선제적인 물가관리에 적절히 대응하지 못했다는 비판에 직면하고 있음

둘째, 기준금리 정상화가 충분히 이루어지지 않아 마이너스 실질금리가 지속됨에 따라 가계부채 증가와 이에 따른 가계저축률 하락 문제에 대해 당행의

부분적인 책임이 있다는 대내외 비판을 겸허하게 반성해 보아야 함

셋째, 여러 가지 해외 불안요인과 기준금리 인상에 따른 단기적 부작용을 지나치게 의식함에 따라 통화정책의 독자성과 정책여력을 스스로 제약하는 결과를 초래하지 않았나 반성해 볼 필요가 있음. 이는 호주 중국 브라질 등 대다수 신흥시장국 중앙은행들이 자국의 경기와 물가상황에 따라 기준금리를 탄력적으로 조정했던 것과 비교되지 않을 수 없음. 통화정책은 중장기적 시계를 갖고 집행되어야 하므로 어려운 결정이지만 선택과 결단력이 수반되어야 함

마지막으로, 정부가 가격통제, 공공요금 인상 억제, 유통구조 개선 등 미시적인 대책을 통해 물가안정에 적극적인 모습을 보인 데 비해 당행은 기준금리 인상을 통해 물가안정 의지를 시장과 일반 국민들에게 확실히 보여주지 못했다는 아쉬움이 있음. 이에 따라 물가안정을 설립목표로 하는 당행보다는 정부부처가 물가 주무기관으로 전면에 더 부각된 반면, 중앙은행에 대한 시장의 신뢰가 약화되었고 통화정책의 파급경로가 약화되는 결과를 초래하여 물가안정에 대한 중앙은행의 존재가치가 왜소화하지 않았나 반성해 보아야 할 것임

이와 같은 지난 4년간 위기극복 과정에서의 경험을 거울삼아 향후 통화 신용정책은 중앙은행의 물가안정 의지를 더욱 강화하고 시장으로부터의 신뢰회복과 통화정책의 유효성을 제고하는 데에 보다 중점을 두고 운용하여야 하겠음

왜 대부분의 선진국에서 통화정책에 대한 상당한 권한을 독립적인 중앙은행에 위임하게 되었을까? 왜 국회와 정부는 중앙은행의 정책결정에 규제를 가하는 권한을 스스로 포기하면서 중앙은행에 독립성을 부여하였을까? 그것은 역사적으로 독립적인 중앙은행이 장기적 시계를 가지고 인플레이션에 대한 방어벽을 제공한다는 사실이 증명되었기 때문임. 한국은행은 물가안정에 대한 막중한 책임감을 갖고 목표에 대한 명확성과 함께 통화정책의 투명성 제고에 더욱 노력해야 할 것임

(6) 토의결론

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

(7) 심의결과

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

의결사항

「통화정책방향」을 다음과 같이 결정한다.

- ☐ 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현 수준(3.25%)에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다.
- ☐ 세계경제를 보면, 미국은 일부 경제지표가 더 개선되는 추세를 보였으나 유로 지역에서는 경제활동이 계속 부진하였다. 신흥시장국 경제의 성장세는 수출 둔화 등으로 약화되는 모습을 이어갔다. 앞으로 세계경제의 회복세는 완만할 것으로 예상되며 유럽지역의 국가채무문제, 중동지역 지정학적 리스크 등의 위험요인이 상존하고 있다.
- ☐ 국내경제를 보면, 수출증가세가 둔화되었으나 소비와 건설투자가 증가하면서 성장세가 완만하게 회복되는 조짐을 보였다. 고용 면에서는 민간부문을 중심으로 취업자수의 증가세가 지속되고 있다.

앞으로 국내경제의 성장률은 해외 위험요인의 영향 등으로 하방위험이 상존하고 있으나 점차 장기추세 수준으로 회복될 것으로 예상된다.

- ☐ 3월중 소비자물가상승률은 정부의 보육료 지원 및 무상급식 확대 등의 영향으로 2.6%로 낮아졌고 근원인플레이션율도 전월보다 하락하였다. 그러나 높게 유지되고 있는 인플레이션 기대심리, 중동지역 지정학적 리스크 등이 불안요인으로 잠재해 있다. 주택시장을 보면, 매매가격은 수도권에서는 하락세를, 지방에서는 상승세를 지속하였으며, 전세가격은 수도권과 지방 모두 오름세가 유지되었다.
- ☐ 금융시장에서는 가격변수가 주요국 경기 및 국제금융시장 상황 등에 영향을 받으면서 등락을 보이다가 주가는 하락하였고 환율은 상승하였다. 장기시장금리는 상승세를 지속하여 장단기금리 역전 현상이 완화되었다.
- ☐ 금융통화위원회는 앞으로 국내외 금융·경제의 위험요인을 면밀하게 점검하고 인플레이션 기대심리를 낮추도록 노력하면서, 건실한 경제 성장이 지속되는 가운데 중기적 시계에서 소비자물가 상승률이 물가안정목표의 중심선에서 안정되도록 통화정책을 운용해 나갈 것이다.

(별 첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 국내외 경제동향

1. 국외경제동향

가. 주요국 경제

미국은 2월중 제조업 생산이 증가세를 지속하는 가운데 소매판매와 개인소비지출은 증가폭이 확대되었음. 3월중 실업률은 8%대 초반을 유지하였음. 2월중 소비자물가 상승률은 전월과 동일한 2.9%(전년동월대비)를 기록하였으며 근원소비자물가 상승률도 전월과 비슷한 2.2%를 기록하였음

중국은 1~2월중 소비 및 투자의 호조가 지속되었으나 3월중 수출 증가폭은 축소되었음. 3월중 소비자물가는 식료품 가격 및 유가상승 등의 영향으로 상승폭이 확대(2월 3.2%→ 3월 3.6%)되었음. 2월중 총통화(M2)는 기준율 인하(2011.12월 0.5%p 및 2012.2월 0.5%p) 등의 영향으로 전월(12.4%)보다 높은 13.0%의 증가율을 기록하였음

유로지역은 1월중 산업생산이 전월 수준을 유지하고 제조업 수주가 감소한 가운데 소매판매도 2월 들어 감소로 전환하였음. 2월 실업률은 10.8%로 유로화 도입 이후 최고치를 기록하였으며 3월 경기체감지수와 구매관리자지수(PMI)가 모두 전월보다 하락하여 8개월 연속 기준치를 하회하였음. 3월중 소비자물가(전년동월대비)는 2.6% 상승하였음

일본은 2월중 광공업생산이 태국 대홍수로 인한 생산복구 과정에서 최근 2개월간 큰 폭 증가에 대한 기저효과로 감소하였음. 소매판매액이 친환경차 보조금 지급 효과 등으로 2개월 연속 늘어났으며 가계소비지출도 증가로 전환하였음. 2월중 무역수지는 대미 수출 증가 등에 힘입어 흑자(329억엔)를 기록하였음. 2월중 소비자물가는 에너지 가격을 중심으로 2개월 연속 상승하였으며 근원소비자물가는 하락세가 이어졌으나 하락폭은 다소 축소되었음

나. 국제유가 및 기타원자재가격

국제유가(Dubai유 기준)는 주요국의 전략비축유 방출 가능성, 미국 원유재고 증가, 중국 경기지표 부진 등으로 상승세가 진정되었음. 기타 원자재가격(로이터상품가격지수 기준)은 3월중 대두 등 일부 곡물가격 상승에 힘입어 0.3% 상승하였으나 4월 들어 하락(전월말대비 2월말 1.2% → 3월말 0.3% → 4.11일 -0.5%)하였음

2. 국내경제동향

가. 내수, 산업활동, 고용, 경기종합지수

2월중 소매판매는 승용차 등 내구재가 감소하였으나 의복 등 준내구재, 비내구재의 판매가 늘어 전월에 이어 증가세를 지속(전월대비 1월 0.6% → 2월 2.6%)하였음. 설비투자는 항공기 등 운송장비의 증가세가 확대되었으나 일반기계류, 전기·전자기기 등이 줄어 감소로 전환(전월대비 1월 12.9% → 2월 -5.4%)하였으며 선행지표인 국내기계수주는 증가폭이 크게 확대 (0.5% → 13.3%)되었음

건설기성액은 건축 및 토목공사가 모두 증가(전월대비 1월 -15.4% → 2월 10.7%)하였으며 선행지표인 건설수주액(32.2%)도 공공, 민간부문 모두 큰 폭으로 증가하였음

2월중 제조업 생산은 반도체·부품, 금속가공 등을 중심으로 증가세가 지속(전월대비 1월 3.2% → 2월 0.8%)되었으며 전년동월대비로는 14.8% 증가하였음. 평균가동률(81.1%)이 전월에 이어 80%를 상회하였으며 재고출하비율은 0.9%p 상승 (108.6 → 109.5)하였음

서비스업 생산은 도소매 등이 줄었으나 금융·보험, 부동산·임대 등이 늘어나 전월대비 0.9% 증가(전년동월대비 5.5%)하였음

전산업 생산은 공공행정을 제외한 여타 부문(광공업, 건설업, 서비스업)이 늘어나면서 전월대비 1.0% 증가하였음

3월중 취업자수(계절조정)는 전월대비 3만명 증가(전월대비 2월 13만명 → 3월 3만명)하였으며 전년동월대비로는 42만명 증가(+45만명 → +42만명)하였음. 실업률(계절조정)은 전월대비 0.3%p 하락(2월 3.7% → 3월 3.4%)하였음

1월중 1인당 평균 임금(명목)은 전년동월대비 13.3% 상승하였음. 특히 상용직은 정액급여, 특별급여를 중심으로 13.2% 상승하였으며 임시일용직도 15.4% 상승하였음

2월중 경기동행지수(순환변동치)는 7개 구성지표가 모두 상승하며 전월대비 0.5p 상승(1월 99.6 → 2월 100.1)하였음. 경기선행지수(순환변동치)는 2개월 연속 상승(1월 99.3 → 2월 99.8)하였음

나. 물가 및 부동산가격

3월중 소비자물가는 보육료 지원 및 무상급식 확대, 대학등록금 인하 등에 기인하여 전월보다 오름세가 둔화(전년동월대비, 2월 3.1% → 3월 2.6%)되었음. 전월대비로는 축산물 가격 및 개인서비스 요금이 하락하고 가공식품, 내구재 가격이 안정되어 0.1% 하락(0.4% → -0.1%)하였음. 근원인플레이션에 있어서는 농산물 및 석유류 제외지수가 1.9%(전년동월대비) 상승하여 오름폭이 크게 둔화(전년동월대비 2.5% → 1.9%, 전월대비 0.1% → -0.4%)되었음

전국 아파트 매매가격은 수도권외의 하락세에도 불구하고 울산, 대구·경북 등을 중심으로 전월대비 소폭 상승(전월대비, 2월 0.2% → 3월 0.2%)하였으며 아파트 전세가격은 오름폭이 확대(전월대비, 0.4% → 0.6%)되었음

다. 대외거래

3월중 수출은 전월보다 10억달러 증가한 474억달러를 기록(전년동월대비 -1.4%)하였으며 일평균 수출은 전월과 동일(2월 20.2억달러 → 3월 20.2억달러)하였음

수입은 450억달러로 전년동월대비 1.2% 감소(일평균 19.5억달러 → 19.2억달러)하였음

2월중 경상수지는 서비스수지의 큰 폭 적자에도 불구하고 상품수지를 중심으로 흑자 전환(1월 -9.7억달러 → 2월 6.4억달러)하였음

II. 외환 · 국제금융 동향

1. 국제금융

지난 3월중 국제금융시장은 그리스 국채교환 성공 등으로 개선추세가 이어지다가 하순 이후 주요국 경제지표 부진, 스페인 재정문제 부각 등으로 조정을 받았음

글로벌 주가(MSCI)는 상승세가 이어지다가 하순 이후 조정을 받으면서 소폭 상승에 그쳤음. 지역별로 보면 선진국은 1.0% 상승한 반면 신흥시장국은 3.5% 하락하였음

미국 장기금리(국채 10년물)는 연준의 미국경제에 대한 긍정적 평가 등으로 상승하였으나, 독일의 경우 그리스 관련 불확실성 해소 등으로 상승하다가 유로지역 경제지표 부진 등으로 소폭 하락 마감하였음. 한편 스페인 장기금리는 재정문제가 부각되면서 큰 폭 상승하였음. 유로지역 단기금리(Euribor)는 ECB의 2차 3년물 LTRO 실시 영향 등으로 하락하였으며, 미국 단기금리(Libor 3개월물)는 전월 수준을 유지하였음

미국 장기금리(국채 10년물)는 연준의 미국경제에 대한 긍정적 평가 등으로 상승하였으나, 독일의 경우 그리스 관련 불확실성 해소 등으로 상승하다가 유로지역 경제지표 부진 등으로 소폭 하락 마감하였음. 한편 스페인 장기금리는 재정문제가 부각되면서 큰 폭 상승하였음

미달러화지수는 주요 6개국 통화(유로화, 엔화, 파운드화, 캐나다달러화, 스웨덴크로나화, 스위스프랑화)에 대해 소폭 상승하였음. 유로화는 그리스 국채교환 성공, 유럽 구제금융기금 확충 등으로 미달러화 대비 강보합을 보였으며, 엔화는 일본은행 총재의 완화적 통화정책 지속 시사 등으로 미달러화 대비 약세를 나타내었음

2. 외환수급

3월중 경상거래는 무역거래 흑자 확대 및 무역외거래 적자 축소로 큰 폭의 흑자로 전환하였음. 자본거래는 외국인 증권투자자금 유입 감소 및 거주자의 해외투자 확대 등으로 순유출 규모가 소폭 증가하였음

금융거래는 순유입 규모가 크게 축소되었음

3. 외환보유액

3월말 현재 외환보유액은 3,160억달러로 월중 2억달러 증가하였음. 이는 엔화 등 기타통화의 약세로 인한 이들 통화표시자산의 미 달러화 환산액 감소에도 불구하고 외화자산 운용수익이 증가하였기 때문임

4. 외환시장

3월말 원/달러 환율은 1,133.0원으로 전월말(1,118.7원) 대비 1.3% 절하되었음. 월 중순까지 1,120원 수준에서 등락하다가 이후 유로지역·중국 경제지표 부진 등으로 상승하였음.

원/엔 환율(100엔당)은 엔화 약세 등의 영향으로 전월말 대비 10.5원 하락한 1,382.7원을 기록하였음

외환 스왑레이트(3개월물) 및 통화스왑 금리(3년물)는 양호한 국내 외화자금 사정을 반영하여 전월 대비(월평균 기준) 각각 9bp, 8bp 상승하였음

5. 국내은행 외화자금사정

3월중 국내은행의 대외 외화차입여건은 CDS 프리미엄 및 은행의 장기 외화 차입 가산금리가 전월대비 각각 13bp, 38bp 하락하는 등 개선이 지속되었음. 외화자금사정도 국내은행의 여유유동성 확보 등으로 양호한 상황이 지속되었음

III. 금융시장 동향

1. 금리 및 주가

가. 금리

3월중 국고채(3년)금리는 전월에 이어 상승하였음. 이는 유로지역 리스크 완화, 글로벌 경기 회복기대, 외국인의 국채선물 순매도 등에 주로 기인함. 한편 금리 변동성은 지속적으로 축소되었으며, 4.1~6일중 국고채(3년)금리는 유로지역 리스크 재부각 등으로 소폭 하락하였음

회사채 등 신용채권(3년)금리도 상승하였으나 고금리채권 선호 지속으로 상승폭은

상대적으로 제한되었음. 이에 따라 국고채와 신용채권간 금리스프레드는 축소되었음

통안증권(91일) 및 은행채(3개월) 금리는 3월 하순 상승하였다가 월말 이후 저가매수세 유입 및 MMF 증가로 하락하였음. CD(91일)금리는 전월과 비슷한 수준을 유지하였으며 CP(91일)금리는 하순경 소폭 상승한 후 4월 들어 하락하였음

장기금리가 단기금리에 비해 큰 폭으로 상승하면서 장단기금리 역전현상이 완화되었으며, 수익률 곡선은 장기물 수익률이 더 크게 상승하면서 가팔라지는 모습을 보였음

3월중 외국인 국내채권 보유잔액은 증가세를 지속하였음. 이는 만기도래 규모가 축소된 데다 비교적 큰 규모의 순매수가 이어진 데 기인함. 투자주체별로는 미국계 은행이 순유입을 주도하는 가운데 글로벌펀드 및 중앙은행 자금의 순유입이 지속하였으며, 태국계 자금은 5개월만에 소폭 순매수로 전환하였음. 채권만기별로는 통안증권을 중심으로 잔존만기 1년 이상의 보유잔액이 증가하였음

3월중 은행 여신금리는 소폭 상승한 것으로 추정됨. 중소기업대출금리는 전월 수준을 유지하였으나 대기업대출금리가 전월중 확대되었던 저금리대출 감소로 상승하였음. 주택담보대출금리는 COFIX 하락 등으로 소폭 하락한 반면 가계신용대출금리가 일부 고금리대출비중 확대 등으로 상승하였음

은행 수신금리는 전월 수준을 유지한 것으로 추정됨. 이에 따라 3월중 신규 취급액기준 여수신금리차는 전월보다 소폭 확대된 것으로 추정됨. 한편 잔액기준 여수신금리차는 2월말 현재 전월보다 소폭 축소된 수준임

나. 주가

3월중 코스피는 FOMC의 미국경제 상황판단 개선, 유로지역 리스크 완화 등 상승요인과 단기금등 부담 등 하락요인으로 좁은 범위내에서 등락하였음. 주식거래 규모가 다소 축소된 가운데 주가변동성은 지난해 8월 미국 국가신용등급 강등 이전 수준으로 하락하였음. 코스피는 4.3일 글로벌 경제지표 개선 등으로 연중 최고치를 기록하였다가 이후 유로지역 리스크 재부각, 미 고용지표 악화 등으로 하락하였으며, 3월중 선진국 주가는 대체로 상승한 반면 신흥시장국 주가는 하락하였음

3월중 외국인의 국내주식 순매수 규모는 크게 축소되었음. 이는 조세회피처 자금은 꾸준히 순유입되었으나 유럽계 자금의 순매수 규모가 크게 축소된 데 기인함. 외국인은 아시아 주요 신흥시장국에서 특히 우리나라에 대해 단기금등 부

담 등으로 순매수 규모를 축소하였음. 한편 3월 글로벌 펀드매니저에 대한 국가별 주식선호도 조사에서 한국 주식은 높은 선호도를 유지함

3월중 기관투자자는 전월에 이어 순매도를 지속하였음. 이는 자산운용사가 펀드환매자금 마련 등을 위해 순매도를 지속한 데 주로 기인함

반면 개인투자자는 주로 주가 하락시 매수규모를 늘리면서 월중 순매수로 전환하였음. 월중 고객예탁금은 감소하였으며 신용거래융자는 소폭 증가하였음

2. 기업 및 가계의 자금조달

가. 기업의 자금조달

3월중 은행의 기업대출은 금년 들어서의 호조를 이어갔으나 증가규모는 다소 축소되었음. 이는 대기업대출이 운전자금 수요 지속에도 불구하고 분기말 부채비율 관리 등으로 증가규모가 축소된 데 기인함. 중소기업대출은 법인세 납부 자금 수요, 은행의 개인사업자대출 확대노력 등으로 증가규모 확대되었음

저축은행의 기업대출(대부분 중소기업대출)은 분기말 BIS비율 관리 등으로 감소하였음

한편 3월중 기업의 직접금융시장을 통한 자금조달 규모는 축소되었음. 이는 회사채가 발행 호조에도 불구하고 P-CBO 등의 대규모 만기도래로 순발행규모가 대폭 축소된 데 기인함. CP는 고유가 지속에 따른 결제자금 수요로 석유화학 업종을 중심으로 확대되었음

나. 가계의 자금조달

3월중 은행 가계대출은 주택담보대출이 부진하고 마이너스통장대출 등이 감소하면서 소폭 감소로 전환되었음. 주택담보대출이 주택시장 부진 등의 영향으로 전년동월에 비해 증가규모 축소되었으며, 2월중 주택구입용도 비중은 소폭 상승하였음. 마이너스통장대출 등도 공무원 상여금 지급, 일부 기업의 신주인수권부사채 청약자금 환불 등으로 큰 폭 감소하였음. 한편 제2금융권 가계대출도 정부의 가계대출 억제대책 등의 영향으로 증가규모가 축소되었음

3. 자금흐름 및 통화

가. 자금흐름

3월중 은행 수신은 수시입출식예금을 중심으로 증가규모가 확대되었음. 수시입출식예금은 3월말 휴일에 따른 세금납부의 4월초 이연 영향으로 크게 증가하였으며, 정기예금은 법인자금 유입이 줄어들면서 전월보다 증가규모가 축소되었음

3월중 제2금융권 금융상품 수신은 대부분 증가하였음. 자산운용사 MMF, 채권형펀드, 금전신탁은 법인단기자금 유입으로 증가하였으며, 저축은행 수신은 감소세를 지속한 반면 신용협동기구 수신은 증가규모 확대되었음

나. 통화

3월중 M2증가율(평잔기준 전년동월대비)은 전월보다 상승한 5%대 중반으로 추정됨. 이는 민간신용이 은행대출 부진 등으로 감소하였으나 정부부문 통화공급이 재정 조기집행 영향으로 큰 폭 확대된 데 주로 기인함

M1증가율은 전월보다 상승한 2% 내외로 추정됨. 이는 수시입출식예금이 법인세 납부 등을 위한 대기성자금 유입으로 늘어난 데 주로 기인함

4. 자금사정

3월중 기업 자금사정 관련지표 움직임은 혼조세를 보였음. 부도업체수는 사상 최저수준으로 감소한 반면 어음부도율은 상승하였으며, 은행의 중소기업대출 연체율은 제조업 중심의 일부 한계기업 연체 발생으로 소폭 상승하였음. 반면 자금사정BSI는 부동산·임대업을 중심으로 소폭 상승하였음

3월중 가계 자금사정 관련지표들은 다소 악화되었음. 3.20일 현재 은행 가계대출 연체율(0.9%)은 전월보다 소폭 상승하였으며, 은행겸영 신용카드 연체율이 현금서비스, 카드로 등의 연체 증가로 전월보다 상승하였고 2월말 전업카드사 신용카드 연체율도 소폭 상승하였음. 한편, 현재생활형편CSI(경제통계국)는 소폭 하락하였음