

금융통화위원회 의사록

2012년도 제3차 회의

1. 일 자 2012년 2월 9일 (목)
2. 장 소 금융통화위원회 회의실
3. 출석위원 김 중 수 의 장 (총재)
김 대 식 위 원
최 도 성 위 원
강 명 헌 위 원
이 주 열 위 원 (부총재)
임 승 태 위 원
4. 결석위원 없 음
5. 참 여 자 신 제 윤 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
추 흥 식 외자운용원장 이 상 우 조사국장
강 태 수 금융안정분석국장 민 성 기 금융시장국장
김 종 화 국제국장 김 윤 철 금융통화위원회실장
이 용 회 공보실장 성 상 경 의사관리팀장
전 승 철 정책총괄팀장

6. 회의경과

가. 의결안건

<의안 제5호 — 통화정책방향>

- (1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제15호 - 「국내외 경제

동향」, 국제국장이 보고 제16호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장국장이 보고 제17호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음(보고 내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 「한국은행법」 제28조에 의거하여 의안 제5호 - 「통화정책방향」을 상정하고 전일 보고 내용을 접수하였음

(3) 위원 토의내용

「국내외 경제동향」과 관련하여 일부 위원은 최근 국내경제의 성장 모멘텀이 다소 약화되고 있으며, 특히 소비의 경우에는 소비심리 위축, 높은 물가로 인한 실질소득 감소, 교역조건 악화 등으로 인해, 설비투자의 경우에는 유럽재정위기 완화에도 불구하고 국내에 미치는 시차효과가 있는 점, 양대선거를 앞두고 대기업과 중소기업의 양극화, 경제집중 문제 등과 같은 정치 사회적 이슈 제기로 대기업 투자심리가 위축될 가능성 등으로 인해 부진상태에서 쉽게 벗어나기 어려울 것 같다는 우려를 표명하였음.

또한 동 위원은 최근의 물가여건을 보면, 이란사태 등으로 국제유가가 불안한 모습을 보이고 높은 수준의 기대인플레이션이 지속되고 있는데, 이는 수차례에 걸쳐 물가전망을 상향조정하였던 지난해의 상황과 매우 유사하다고 지적한 후, 당초 전망했던 물가수준을 상회할 가능성에 대해 경계심을 늦춰서는 안될 것이라는 의견을 밝혔음

다른 일부 위원은 공급측 물가상승 요인이 장기간 지속되면서 인플레이션 기대심리 및 임금상승을 통해 근원인플레이션으로 전가되는 간접효과가 더욱 확산될 수 있으며, 이로 인해 소비자물가와 근원물가가 동시에 높은 수준을 지속하는 상황이 예상보다 길어질 수 있으므로 이에 대해 적시적인 대응을 할 수 있도록 준비해둘 필요가 있다고 주장하였음

또한, 동 위원은 최근 미국의 일부 경제지표 호조로 미국의 경기회복 속도가 예상보다 빠를 수 있다는 기대가 높아지면서 QE3의 시행 가능성이 낮아지고, 또 저금리에 따른 인플레이션 우려로 금리인상 시기가 앞당겨질 수도 있다는 일부의 시각에 대한 관련부서의 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 단기적으로 일부 지표가 개선되고 있는 것은 사실이나, 중기적인 시각에서 볼 때 경기회복의 관건이라고 할 수 있는 고용사정이 2014년까지는 정상수준으로 회복되기 어려울 것으로 보이며, 미 연준이 2014년까지 제로금리를 유지하겠다고 표명한 것도 이러한 전망을 바탕으로 하고 있는

것으로 보인다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원은 근본적으로 미국 경제가 단기간내에 회복되기는 어렵다는 데 대해서는 공감하지만, 미국이 일단 금리인상을 하게 되면 그 속도가 매우 빠르기 때문에 국제자본의 급격한 이동이 초래될 수 있다고 지적한 후, 미국 경제의 움직임이나 미 연준의 대응에 대해 주의를 기울여야 할 것이라는 의견을 덧붙였음

아울러, 동 위원은 미국경제의 향방 외에도 중국경제의 경착륙 우려 및 경기부양 과정에서의 차이나플레이션(China-flation) 발생 가능성, 일본의 재정건전성 악화 문제 및 일본국채금리 급등에 의한 국제자본의 급격한 이동 가능성 등 우리 경제에 직·간접적인 영향을 미칠수 있는 주요국 경제상황에 대해 면밀히 점검할 필요가 있다는 견해를 밝혔음

한편, 동 위원은 외환위기 이후 우리나라는 수출위주의 정책운용으로 말미암아 수출부문의 경쟁력은 크게 강화된 반면, 내수부문은 부진을 지속하고 있어 수출-내수간 또는 교역재-비교역재간 양극화가 심화되고 있다고 지적한 후, 멕시코의 사례에서 보듯이 이와 같은 불균형이 장기간 지속될 경우 교역재 부문의 성장까지 정체되면서 중국적으로는 수출 및 성장이 둔화되는 결과를 야기할 수 있기 때문에 교육제도의 혁신 등 부문간 균형성장을 도모할 수 있는 방안을 모색할 필요가 있다는 의견을 피력하였음

또 다른 위원은 금년 들어 소비자물가 오름폭이 축소된 것으로 나타난 가운데 경기둔화로 수요측면에서의 물가압력도 완화될 것으로 평가하고 있음에도 불구하고 1월중 일반인의 기대인플레이션이 전월보다 오히려 상승한 이유가 무엇인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 일반인에 대한 기대인플레이션 조사가 2월 중순에 이루어져 2월중 소비자물가 상승률 둔화가 기대에 반영되지 못한 데다, 일반인의 기대가 설문조사시 참고로 제시하는 지난 1년 동안의 물가상승률에 크게 영향을 받을 수 있기 때문인 것으로 보인다고 답변하였음

또한, 동 위원은 높은 인플레이션 기대심리, 중동지역 지정학적 위험 등 물가의 상방 리스크가 있지만 세계경제성장률 하락, 수출 둔화, 내수 위축 등을 감안하면 물가의 하방리스크가 더 큰 것이 아닌지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 대부분의 요인들은 지난번 물가전망시 반영하였으나, 그 이후 이란 문제가 새로운 리스크 요인으로 등장하면서 상방리스크를 더 확대시키고 있다고 답변하였음

한편, 동 위원은 유럽 국가부채 문제로 인한 경기부진의 여파가 이탈리아 스페인 등 과다채무국 뿐만 아니라 독일 프랑스 등 유로지역 핵심국가로까지 확산되는 조짐이 나타나고 있다고 지적한 후, 본질적으로 유럽지역 국가부채 문제는 장기간에 걸쳐 성장을 제약하는 요인으로 작용하는 데다, 문제해결을 위한 노력이 소기의 성과를 거둔다 하더라도 그 과정에서 독일 프랑스 등 핵심국가들이 큰 부담을 질 수밖에 없기 때문에 유로지역의 경기침체가 상당기간 지속되는 것은 아닌지 우려된다고 언급하였음

끝으로, 동 위원은 최근 중국의 내수중심으로의 성장전략 변화가 향후 한중일 무역 및 산업구조에 큰 영향을 미칠 것으로 예상된다고 지적한 후, 이에 대한 체계적인 분석이 필요하다는 의견을 나타내었음

일부 위원은 최근 우리 경제가 내수 수출 재고 등 지표별로 혼조 양상을 보이고 있어 정확한 경기판단이 쉽지 않은 상황인데, 만일 우리 경제의 내부 성장동력이 실제로 약화되고 있다면 경기부진이 예상보다 장기화될 수 있으므로 이러한 상황까지 염두에 두고 경제상황을 잘 살펴볼 필요가 있다는 견해를 밝혔음

다른 일부 위원은 2000년대 들어 4%대의 물가상승률을 보인 2001년, 2008년의 경우, 그 이듬해에는 기저효과, 유가하락, 농축수산물 가격 하락 등에 힘입어 물가가 2%대로 빠르게 안정되는 모습을 보였지만, 금년의 경우에는 유가 불안, 공공요금 인상, 개인서비스요금 상승 등으로 인해 물가압력이 완화될 가능성은 크지 않아 보인다고 평가한 후, 이러한 물가여건에도 불구하고 대외불안과 함께 경기둔화 움직임까지 나타나고 있기 때문에 금리정책의 활용여지가 상당히 제약되고 있다는 견해를 밝혔음.

이와 관련하여 동 위원은 이와 같은 상황에서는 기술적인 접근을 통해 금년중 예상되는 물가의 상고하저 현상의 타이밍을 조절함으로써 평탄화하는 것이 효과적일 수 있다고 지적한 후, 이를 위해 공공요금의 인상시기 분산, 알뜰주유소의 활성화, 집세와 개인서비스업 가격 안정 등의 정책적 노력이 필요하다고 주장하였음

「외환·국제금융 동향」과 관련하여, 일부 위원은 최근 유입되는 외화자금 은 단기적인 환차익이나 재정거래 유인에 의한 것일 수 있으며, 따라서 유럽 은행들의 디레버리징 등이 발생할 경우 급속하게 유출될 수 있으므로, 이러한 점 등을 감안하여 지난해 실시한 외환건전성 정책들이 보다 효과를 발휘할 수 있도록 대응전략을 수립할 필요가 있다는 의견을 나타내었음

또한, 동 위원회는 향후 외화자금의 급격한 유출로 인해 무역금융이 감소할 경우에 대비하여 리먼사태시와 같이 무역금융에 대해 양적인 지원을 실시하는 방안뿐만 아니라 대출조건, 수월성 등 질적인 측면에서의 지원방안도 미리 검토해 둘 필요가 있다는 견해를 피력하였음

다른 일부 위원회는 주요 선진국의 양적완화정책으로 인하여 외화자금의 유입이 지속되는 상황에서, 포트폴리오 투자자금 유입은 은행부문을 통한 자금유입과는 달리 외환부문 거시건전성정책으로도 조절하기 어려운 측면이 있으므로 단기자본이득에 대한 세금부과 등 과세제도를 통해 포트폴리오 자금의 유출입을 미세조정할 수 있는 방안을 검토해볼 필요가 있다는 주장을 펼쳤음

또한, 동 위원회는 글로벌 유동성 과잉으로 초래되는 외화자금 유입을 감당하기 위해서는 외화대출에 대한 총당금 설정, 외은지점에 대한 유동성비율 규제 등 은행부문에 대한 추가 규제도 검토해볼 필요가 있다는 견해를 밝혔음

또 다른 일부 위원회는 유로지역 국가채무문제는 재정적자 감축보다는 근본적으로 성장을 통해 해결해야 하는 데 유로존에서 제기되는 여러 가지 해결방안중 성장 쪽을 배려한 대책은 없는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는, 성장동력을 늘리기로 하는 원칙에 대해서는 합의 하였지만 실행계획이 아직 구체화되지는 않은 것으로 보인다고 답변하였음

다른 일부 위원회는 최근 단기성 외국인 포트폴리오 투자자금이 급격하게 유입되고 있는 것은 국내주식 가치가 낮다는 점과 원/달러 환율이 하락할 것이라는 기대 외에 ECB의 유동성 공급이 큰 요인을 차지하고 있는 바, 이러한 자금의 투자성향, 의도 또는 원인, 지속기간 등에 대해 보다 심도 있는 분석이 필요하다고 지적하였음

한편, 동 위원회는 최근의 외국인 주식투자자금 유입은 우리나라를 포함하여 신흥국들이 공통적으로 겪고 있는 문제이므로, 이들 신흥국 중앙은행과의 정보교류, 공동대응 등을 통해 국제적인 공조노력을 강화해야 한다는 의견을 나타내었음

「금융시장 동향」과 관련하여, 일부 위원회는 금융시장의 구조적인 문제로 경기양극화에 따른 중소기업의 자금사정 악화, 가계부채 문제 외에 신용카드 사용액 증가가 현안으로 대두되고 있는 것이 아닌지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는, 과거의 카드사태를 교훈으로 삼아 최근의 신용카드

드 증가에 대해 매우 유의하고 있으며, 정부도 지난해부터 여신전문업체들에게 주의촉구, 규제강화 등의 조치를 취하고 있다고 답변한 후, 그렇지만 경기가 악화될 경우 저소득·저신용층의 카드 사용이 더욱 늘어날 수 있으므로 이에 유의하여 지켜보겠다고 첨언하였음

또한, 동 위원회는 최근 정부의 20~30년물 장기 국고채 발행 확대가 통화정책에 미치는 영향에 대해 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는, 장기물의 발행규모가 크지 않은 점, 장기투자자들이 매입 후 보유(buy and hold)하는 성향을 갖는 점 등으로 인해 장기물의 유통이 활성화되기까지는 많은 시간이 소요될 것으로 예상되므로 당분간 금리 면에서 통화정책에 미치는 영향은 매우 제한적일 것으로 보인다고 답변하였음

아울러, 동 위원회는 통화유통속도 하락, 시중자금의 단기부동화, 금융기관 중심의 자금거래 증가 등을 근거로 최근 일각에서 제기하고 있는 유동성 함정의 발생 여부에 대해 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는, 시중자금이 금융기관간 상호거래 위주로 움직이고 있는 것은 유럽지역 국가채무위기에 따른 불확실성 증가, 국내외 경기둔화 전망 등으로 기업의 투자가 부진한 데 있으며, 만일 지금 정책금리를 인하한다면 장단기 금리가 하락하면서 소비와 투자에 영향을 미칠 것이 거의 확실하므로 현재 유동성 함정 상황에 있는 것은 아닌 것으로 판단된다고 답변하였음

다른 일부 위원회는 최근 주가가 외국인들이 순매수를 주도하는 가운데 국내 기관투자자들과 개인들이 동조함으로써 급상승하는 모습을 보임에 따라 자칫 적정수준을 벗어나 버블을 형성할 우려가 있으므로 이에 대한 면밀한 관찰이 필요하다는 의견을 밝혔음

또 다른 일부 위원회는 향후 기업 자금사정이 해외불안요인 지속, 국내경기 둔화, 은행 리스크관리 강화 등으로 인해 악화될 가능성이 있으므로, 기업 규모별·부문별·산업별로 자금난 정도를 면밀히 분석하여 성장성 있는 중소기업이 어려움을 겪지 않도록 주의할 필요가 있다는 의견을 나타내었음

일부 위원회는 최근 금융기관 수신에서 은행 정기예금이 줄고 MMF, RP 등 비은행 단기수신이 증가하는 모습을 보이고 있는 바, 이를 시중자금의 단기화 현상이 진전되고 있는 것으로 볼 수 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는, 연초 단기자금 비중이 다소 올라가는 것은 매년 연말 나타나는 금융기관간 상호거래 축소, 국고자금 회수, 법인자금 인출 현상이 1월 들어 정상화되는 데 기인하므로, 일시적·계절적 현상이라고 볼 수 있다고 답

변한 후, 다만 최근 장단기 금리차 축소, 낮은 실질 예금금리 등을 감안하면 주식 부동산 등으로 자금이 이동하면서 자금의 단기화가 나타날 가능성이 있으므로 이에 대한 모니터링을 강화해 나가겠다고 첨언하였음

한편, 다른 일부 위원은 최근 크게 확대되고 있는 퇴직연금시장에서 증권사의 원리금보장 ELS상품은 전체 퇴직연금상품에서 차지하는 비중이 1/3 수준을 상회하고, 제시수익률도 실세금리보다 2~3%p 높은 수준인데, 대부분의 증권사가 자사상품 편입비율을 매우 높게 가져가고 있어 향후 자본시장 상황이 악화되면 원금손실이 발생할 가능성이 크다고 지적한 후, 이 경우 증권사가 자기 돈으로 원금보장을 해줘야 하므로, 중소형 증권사를 중심으로 건전성이 악화될 가능성에 대해 각별히 유의해야 할 것이라는 견해를 밝혔음

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

일부 위원은 금년도 정부의 정책운용방향이 물가안정에 초점을 맞추고는 있지만, 경기가 둔화되고 있는 상황이므로, 장기추세수준의 실질성장률을 달성하기 위해서는 부가가치를 더 창출하기 위해 노력할 필요가 있으며, 이러한 점을 감안하여 당행이 금리정책뿐만 아니라 조세정책 재정정책 등도 포함한 종합적인 정책조합(package 또는 road map)을 검토·연구할 필요가 있다는 의견을 나타내었음

다른 일부 위원은 최근 수도권 주택시장에서 소득대비 주택가격 비율(PIR)이 하락하고 있는 데, 2009년 하반기 이후 경기회복에도 동 비율이 하락하고 있는 점을 감안하면 추가로 하락할 가능성도 배제할 수 없으므로 이를 유의하여 지켜볼 필요가 있다는 의견을 밝혔음

또 다른 일부위원은 한은법 개정으로 당행의 목표에 금융안정에 유의하여야 한다는 것이 추가되었으나, 다수의 연구결과에 의하면 물가안정과 금융안정은 상호 상충되기도 하고 상호 보완적이기도 한 것으로 나타났으므로, 중장기과제로서 각각의 경우에 바람직한 통화정책 운용방안을 심도 있게 연구할 필요가 있다는 견해를 나타내었음

일부 위원은 금리인상이 가계부문에 미치는 영향과 관련하여, 부동산시장에서의 특수한 수요로 인해 가계대출이 지속적인 강세를 보이는 경우 등 금리탄력성이 매우 큰 상황에서는 금리인상이 유용한 가계대출 억제수단으로 작용할 수 있지만, 생계형 자금수요 때문에 주택담보대출이 지속적으로 증가하고 있고, 다중채

무문제가 심화되고 있으며, 저소득계층의 차입이 급증하는 등 가계의 재무상황이 악화되는 상황에서는 가계차입의 금리탄력성이 매우 낮아서 금리인상이 가계부채를 억제하는 효과는 매우 제한적이고 오히려 역진적인 소득분배효과가 나타나 은행·비은행간, 담보대출자·신용대출자간, 고소득자·저소득자간 불균형이 악화될 소지가 있다는 견해를 밝혔음.

이에 따라 동 위원은 금리인상이 가계대출에 미치는 편익과 비용을 경제여건과 가계대출의 구조변화를 감안하여 정량적으로 분석해볼 필요가 있다고 주장하였음

(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 경제상황과 관련하여, 정부는 우리 경제가 고용증가 흐름이 지속되고 일부 지표는 개선되는 모습이지만, 광공업생산 등 주요 실물지표가 부진한 상황인 것으로 평가하고 있음. 작년 12월 취업자 증가세가 지속되는 가운데, 설비·건설투자 등이 개선되고 선행지수가 2개월 연속 상승한 상태임. 그러나 서비스업생산이 보합세를 보이고 있는 가운데, 광공업 생산이 3개월 연속 하락하고 소매 판매도 부진한 흐름임. 유럽 재정위기에 따른 세계경제 둔화 가능성, 국제유가 상승 우려 등 대외여건의 불확실성이 높은 상태임. 유럽 등 선진국경기 위축에 따른 세계경제 둔화 우려가 확대되고 있으며, 이란제재 등 중동정세 불안으로 국제유가가 강세를 지속하고 있음. 정부는 대내외 경제 추이를 면밀히 점검하면서 경기회복에 대한 그리고 물가안정을 위한 정책대응을 강화해 나갈 예정임. 특히 생활물가 안정, 일자리 창출 등 서민생활 안정에 주력하면서 내수기반 확충과 경제체질 개선 노력을 지속하고 있음

최근 물가동향을 보면, 금년 1월 소비자물가는 전년동월대비 3.4% 상승을 했고 전월대비로는 0.5%로 지난달보다는 상승률이 다소 낮아진 상황임. 채소·과일 등 농산물과 공공서비스 요금은 상승세를 보였으나, 가공식품·석유류 등 공업제품과 외식비는 전월대비 안정세를 지속하고 있음. 신선식품 물가는 지난해 9월 이후 하락세를 지속하면서 서민 체감물가 안정에 기여하고 있음. 작년 2월 이후에 소비자물가는 이란제재 등 중동정세 불안에 따른 국제유가 상승, 유럽재정위기 확산에 따른 국제금융시장 불안 등이 물가불안 요인으로 작용할 전망이다. 한파·폭설 등 계절적 요인에 의한 농산물가격 강세도 당분간 지속될 가능성이 있

음. 다만, 국가장학금을 확대한다든지 5세누리과정 도입 등으로 대학등록금과 보육료 등이 하락하면서 물가안정에 다소 기여할 것으로 전망함. 서민들이 현장에서 물가안정효과를 체감할 수 있도록 서민 생활물가 안정에 정책대응을 집중하고 있음. 우선 불안품목에 대한 단기 대책과 구조적 대책을 함께 추진하고 있으며, 외식비 담합을 예방할 수 있는 대책을 마련하고 서비스요금 등 서민 밀접품목에 대한 감시를 강화하고 있음. 또한, 유통비용 절감, 경쟁 촉진, 정보공개 확대 등 구조적이고 근본적인 물가안정 방안도 병행 실시하고 있음

대외거래 동향을 보면, 금년 1월 수출은 2009년 10월 이후 27개월만에 전년동월에 비해 감소하고, 무역수지는 2010년 1월 이후 24개월만에 적자를 보였음. 다만 이러한 수출감소는 작년 1월 선박수출 집중에 따른 기저효과와 설연휴가 2월로부터 1월로 옮겨감에 따라서 조업일수가 감소되는 등 일시적이고 계절적인 요인에도 기인한 바 있다고 생각함. 수입은 곡물 철강재 등 수입이 감소하였으나 반도체 생산용장비, 원유 등의 수입이 크게 증가하면서 전년동월대비 3.6% 증가하였음. 참고로 작년 12월 경상수지는 39.6억달러 흑자였으나, 올해 1월 경상수지는 무역수지 적자, 겨울방학 해외여행 증가 등에 따른 서비스부문의 적자 등으로 인해서 전체적으로는 적자를 보일 것으로 추정하고 있음.

한편, 정부측 열석발언과 관련하여 일부 위원은 올해 물가상승률이 상고하저의 형태를 보일 것으로 전망되는 상황에서 공공요금 인상시기의 분산을 위한 정부 대책을 물었으며,

이에 대해 기획재정부차관은 서울시를 비롯한 지방자치단체의 교통요금과 담배가격 등 공공요금의 인상을 시장친화적인 방법을 통해 하반기로 유도하는 등 공공요금 조정이 일시에 물리지 않도록 하겠다고 답변하였음

또한 다른 일부 위원은 통화정책의 시차를 감안하여 내년부터 새롭게 적용되는 중기 물가안정목표의 설정을 위해 정부와 한국은행이 조속한 시일 내에 협의를 시작할 필요가 있다는 견해를 피력하였으며, 이에 대해 기획재정부차관은 동감을 표시하였음

(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 바람직한 것으로 판단된다는 의견을 나타내었음

유로지역은 ECB의 장기자금 공급에 힘입어 금융시장불안이 다소 완화되었지만 국가채무위기의 근본적 해결방안 도출이 지연되면서 대부분의 국가에서 경기 부진이 지속되고 있음. 미국은 고용을 비롯한 일부 경제지표가 개선되는 움직임을 보였으나 깊은 침체에서 벗어나기에는 아직 크게 부족한 상황임. 신흥시장국도 유로지역 위기의 여파로 실물경제 성장세가 약화되고 있어 향후 세계경제의 회복은 매우 완만할 것으로 예상됨.

국내경기 역시 성장세가 계속 둔화되고 있음. 수출이 감소로 전환된 가운데 내수도 전반적으로 저조하여 당분간 둔화세가 이어질 전망이다. 다만 하반기 이후 대외여건의 불확실성이 축소되면 소비 및 투자심리가 살아나고 수출도 회복되면서 경기도 부진에서 벗어날 것으로 전망함.

소비자물가는 금년 1월중 3.4% 상승하여 지난해 12월보다 오름폭이 낮아졌음. 근원인플레이션도 3.2%로 전월에 비해 하락하였으나 기대인플레이션율은 4.1%로 재차 상승하였음. 향후 소비자물가 상승률은 경기둔화에 따른 수요압력 완화라는 안정요인과 높은 인플레이션 기대심리, 중동지역의 지정학적 위험 등의 불안요인의 상대적 크기에 따라서 좌우될 것임. 여기서 주목할 것은 수요압력이 완화된더라도 물가상승률의 하락속도는 매우 완만할 것이라는 점임. 유가 농축수산물가격 등 공급충격의 중첩으로 기대인플레이션의 민감도와 지속성이 과거와 달리 강화되어 기대인플레이션과 근원물가 상승간의 악순환이 심화되었기 때문임. 기대인플레이션을 안정적인 수준으로 정착(anchoring)시킴으로써 물가상승이 만성적 인플레이션으로 고착화되지 않도록 한층 유의하는 것이 현재 통화정책의 최대 과제라고 하겠음.

이와 같은 경기 및 물가상황을 종합해 볼 때 통화정책은 기준금리를 현 수준에서 유지하는 것이 최선의 선택이라고 판단함. 실질금리가 마이너스 수준인 현재의 기준금리 3.25%는 여전히 완화적이지만 금리인상은 자칫 경기둔화를 가속화시켜 경기변동의 진폭을 확대할 위험이 있음.

한편 최근들어 풍부한 글로벌 유동성의 국내유입이 늘어나고 있음에 주목해야 하겠음. 해외자본의 급격한 유입은 과도한 신용팽창과 자산가격의 상승을 야기할 가능성이 높음. 대내외 여건변화에 따라 자본의 급격한 유출과 자산가격의 붕괴로 이어지며 그 결과로 경제혼란이 초래될 수도 있음. 유럽 국가채무위기의 확산, 미국의 경기상황 변화 및 정책변경, 일본의 국채금리상승 가능성 등 리스크요인에 각별히 유의하여야 할 것임.

높은 경제 불확실성이 지속되고 있는 지금과 같은 상황일수록 대내외 충격의

영향을 감내할 수 있도록 우리 경제의 강인성(resilience)을 미리 키워나가는 것이 중요함. 건강한 경제기반의 구축이 외부충격에 대한 최선의 대책임을 인식하고 한계기업들에 대한 과감한 구조조정, 금융시스템의 거시건전성 제고 등에 한층 노력을 기울여야 할 것임.

다른 일부 위원은 경기 및 물가상황을 종합적으로 고려해볼 때 이번 달에도 기준금리를 3.25%로 유지하면서, 국내외 금융·경제여건의 변화를 면밀히 지켜보는 것이 좋겠다는 견해를 밝혔음

지난달 금통위가 기준금리를 3.25%로 유지하기로 결정한 이후 국내외 경제상황에 많은 변화가 있었음. 특히 ECB의 장기유동성 공급 등에 따른 유럽 국가채무문제 완화 기대, 미연준의 초저금리 유지기간 연장 발표, 미국의 일부 경제지표 개선 등으로 국제금융시장의 불안이 다소 완화되었다는 점이 가장 두드러진 변화라 하겠음.

이와 같은 국제금융시장 불안 완화에 힘입어 최근 국내금융시장에서는 가격변수의 변동성이 축소된 가운데 주가가 큰 폭으로 상승하였음. 그러나 글로벌 경제의 성장세는 계속 부진하였고, 그 영향으로 국내경기의 둔화추세가 한층 더 뚜렷해지면서 지난해 4/4분기 경제성장률이 전기대비 0.4%로 크게 낮아졌음. 조사국이 보고한 1월중 부문별 경기동향 모니터링 결과를 보면 건설투자를 제외하고는 경제지표들이 대체로 호전되는 것으로 나타나고 있어 우리 경제가 조만간 부진에서 점차 벗어날 것이라는 기대를 가질 수도 있을 것임.

하지만 국내외적으로 경기회복을 제약하는 요인들이 적지 않아 경기부진이 생각보다 길어질 가능성도 배제할 수 없다 하겠음. 우선 대외적으로는 유럽 국가채무문제의 불확실성이 다소 완화되더라도 선진국의 재정건전화 노력 등으로 세계경제의 성장세가 크게 확대되기는 어려운 상황임. 대내적으로는 가계부채 누증에 따른 상환부담, 교역조건 악화에 따른 무역손실, 은행들의 리스크관리 강화 등이 내수의 회복을 어렵게 하는 요인으로 작용할 것으로 보임.

한편 물가상황도 경계를 늦출 수 없다고 생각함. 지난해 4%에 달하였던 소비자물가 상승률이 1월에는 3.4%로 낮아졌고 근원인플레이션율도 소폭 하락하였지만, 앞으로 상당기간은 물가상승률이 현 수준보다 크게 낮아지기는 어려울 것으로 예상됨. 경기둔화에 따른 수요압력 완화, 기저효과 등이 물가안정 요인으로 작용할 것이나 높은 인플레이션 기대심리와 중동지역 지정학적 위험에 따른 국제유가 상승, 그리고 공공요금 인상압력 등이 불안요인으로 잠재해 있음

또 다른 일부 위원은 다음 통화정책방향 결정시까지의 기준금리를 현 수준에

서 유지하여 운용하는 것이 좋겠다는 의견을 밝혔음

세계경제는 유로지역에서 과다채무국을 중심으로 실물경제활동이 크게 위축되는 가운데 신흥시장국 경제의 성장세도 약화되는 모습임. 중국의 경우 아직까지는 건실한 성장률을 유지하고 있지만 수출증가세가 큰 폭으로 둔화되는 등 유로지역 경제의 경기부진의 영향이 가시화되고 있는 모습을 보이고 있음. 중국경제의 성장경로에 대해서는 재정확장을 통한 내수확대 여력이 상당하다는 것이 일반적인 견해이지만 유럽 채무위기가 심화되는 상황에서도 독자적으로 높은 성장세를 유지할 수 있을 것인지에 대해서는 회의적인 평가가 많다고 하겠음.

한편 선진국 중 미국의 경우에는 일부 경제지표의 개선이 부각되는 가운데 내수를 중심으로 완만한 회복세를 보이고 있음. 그러나 지표의 호전에도 불구하고 고용부분과 주택시장에서 구조적인 수요감소가 진행되고 있다는 점에 비추어 지금 나타나고 있는 회복 모멘텀을 안정적인 것으로 확신하기는 어려운 상황임. 미연준이 제로금리 유지기간을 2014년 후반까지 연장한 것도 이러한 상황판단에 바탕을 둔 것으로 보임.

국제금융시장에서는 주요국 중앙은행의 완화기조 강화 및 미국의 일부 경제지표 호전을 바탕으로 위험회피 성향이 크게 완화되는 모습임. 이에 따라 글로벌 주가와 채권가격이 동시에 상승하는 가운데 신흥국으로의 주식투자자금 유입이 두드러지게 나타나고 있음. 특히 국내주식시장에서는 1월중 월간으로는 사상 최대 규모의 외국인 투자자금이 유입됨에 따라 시장의 변동성 확대 가능성도 커진 상황임. 최근 유입되고 있는 대규모 자금은 우리 경제의 펀더멘털에 주목한 장기성 자금이라기보다는 단기성 캐리트레이드(carry trade)의 성격을 띠고 있는 자금이라는 점에 유의하여야 함. 대내외 여건변화시에도 급격한 유출로 전환될 가능성이 매우 높기 때문에 유입자금의 투자성향, 투자시계, 투자회수 촉발요인 등에 대한 심도 있는 이해가 긴요한 시점임. 글로벌 자금흐름을 정태적으로 파악하는 단계에서 더 나아가 투자자금의 구체적인 동학(動學)에 대한 분석이 뒷받침돼야만 글로벌 유동성의 움직임에 대한 독자적인 판단과 예측이 가능하기 때문임.

국내경기는 작년 3/4분기 이후에 둔화세가 이어지고 있는 것으로 판단됨. 수출증가세가 약화되고 있는 가운데 내수도 저조한 모습을 지속함에 따라 상반기중 성장률은 장기평균 수준에 못 미칠 것으로 보임. 하반기에는 완만하나마 상승세를 보일 것으로 전망되지만 유로지역 문제나 중동지역의 지정학적인 위험을 감안하면 여전히 하방리스크가 높은 상황임.

물가측면에서는 1월중 CPI 상승률이 3.4%를 기록하면서 오름폭이 크게 축소되었지만 이는 주로 기저효과에 힘입은 데에 크고, 월중으로 작년 11월 이후 상승세가 오히려 확대되고 있다는 점에 유의하여야 할 것임. 금년중 물가흐름을 보면 경기둔화로 인해 수요측면의 압력은 약화되겠지만 국제유가가 이미 당초 전망치를 상회한 후 하방경직적 모습을 보이고 있는 데다, 인플레이션 기대심리가 완

화되지 않고 있다는 점을 감안하면 현재 전망치인 연간 3.3%도 달성하기 용이한 수준은 아니라고 하겠음. 물가에 대한 경계를 늦출 수 없지만 경기둔화 움직임으로 인해 금리정책의 운용여지가 상당히 제약되어 있다는 점을 감안하면 다소 기술적인 측면이 있다 하더라도 정부의 미시적인 물가대책을 통해 소비자물가의 상고하저 현상을 완화하는 노력을 기울이는 것도 의미가 있다고 봄.

우리 경제의 위험요인으로 계속 부각되고 있는 가계부채와 관련해서는, 그동안 우선적인 억제방안으로 널리 인식되어온 금리조정이 최근에 금융·경제상황 하에서도 과연 가장 효율적인 정책수단이 될 수 있는지, 만일 그렇지 않다면 정책적 함의는 무엇인지 면밀히 검토해야 할 시점이라고 봄. 글로벌 금융위기 이후 경기상승기와는 달리 최근의 가계대출은 경기둔화와 함께 가계의 수지구조가 악화되는 가운데 증가하고 있다는 점에서 어느 때보다도 섬세한 정책적 접근이 필요하다 할 것임. 소득 1분위 등 저소득층을 중심으로 비은행권을 통한 대출이 확대되고 있다는 점은 가계부채의 구조가 점차 금리변동에 비탄력적인 방향으로 변화하고 있음을 나타낸 것이라고 판단됨. 가계의 재무상황 악화로 차입의 탄력성이 낮아진 상황에서의 금리인상은 대출억제 효과보다는 소득분배 악화의 부작용이 더 크게 나타날 가능성이 높을 것임. 가계부채 연착륙을 위한 정책수단의 비용과 편익을 재점검하고 부작용을 완화할 수 있도록 차입자 금융기관 재정간 효율적인 비용분담 방안을 모색해야 할 것임.

한편, 최근 들어 급증하고 있는 증권사의 퇴직연금 운용행태에 대해서도 관심을 가질 필요가 있음. 고금리의 과당경쟁이 이루어지고 있는 것은 아닌지, 주가와 연계한 파생상품투자가 과다하게 이루어지고 있는 것은 아닌지 점검해 보는 것이 좋겠음. 이는 시장상황 변화에 따라 증권사의 재무건전성을 크게 악화시킬 수 있는 데다 계약자의 연금수급권까지도 영향을 미침으로써 향후 시장불안 요인으로 작용할 가능성이 있다고 보기 때문임

일부 위원은 현재 대내외 경제여건의 불확실성 및 성장의 하방리스크가 그 어느 때보다 심화되고 있는 가운데 소비자물가가 안정세를 유지할 것으로 예상되는 점 등을 감안하여 금번 통화정책방향은 한국은행 기준금리를 현재의 3.25% 수준에서 유지하면서 향후 경제여건의 변화를 예의주시하는 것이 바람직하다는 견해를 표명하였음

최근 국내경기는 대내외 여건악화로 내수부진에 이어 수출마저 감소로 돌아섬에 따라 성장모멘텀이 크게 훼손된 것으로 판단됨. 설비투자는 소폭 증가세를 유지하였으나 소비가 감소세를 이어간 가운데 제조업생산 감소폭은 더욱 확대되었음. 수출이 감소로 반전된 반면, 수입은 늘어나 수출입차가 2010년 1월 이후 처음으로 적자를 기록하였음. 제조업업황전망BSI와 경기전망CSI가 낮은 수준에 머

문 가운데 경기동행지수가 4개월 연속 하락하고 재고가 빠르게 증가하는 등 경기 둔화가 더욱 심화되고 있음.

소비자물가는 지난해 급등하였던 농축산물 가격오름세가 제한되면서 3.4%로 크게 낮아졌음. 근원인플레이션도 소폭 낮아진 가운데 부동산시장의 경우 비수도권을 중심으로 오름폭이 둔화되는 한편 수도권은 하락세를 이어갔음.

금융시장에서는 유로지역 국가채무문제, 이란 경제제재에 따른 지정학적 리스크 등에도 불구하고 외국인 증권투자자금 유입에 힘입어 주가는 상승하고 환율은 하락하였음. 다만 앞으로 유로지역 재정취약국가의 국채차환 및 채무재조정 과정에서 외국인 증권투자자금의 유출입변동성이 확대될 가능성이 있음에 유의하여야 하겠음. 기업 및 가계자금 사정은 계절요인 등의 영향으로 악화추세가 다소 완화되었으나 향후 경기둔화 및 은행의 대출태도 강화, 주택담보대출 원리금 상환부담 증가 등으로 중소기업 및 취약가계를 중심으로 어려움이 증대될 것으로 예상됨.

아울러 다음과 같은 점도 고려할 필요가 있겠음. 먼저 유로지역 국가채무관련 리스크 증대 및 관련국들의 경기침체, 신흥시장국의 성장세 둔화, 중동지역의 지정학적 리스크 증대 등으로 우리 경제를 둘러싼 대외여건의 불확실성은 더욱 높아진 것으로 판단됨. 유로지역은 이탈리아 스페인 등 과다채무국을 중심으로 실물경제 활동이 크게 위축된 가운데 재정긴축 및 금융기관의 디레버리징 강화로 경기침체가 더욱 심화되고 있음. 특히 독일 및 프랑스마저 지난 4/4분기 성장률이 전기대비 마이너스를 기록한 것으로 추정되는 등 유로지역 재정위기의 영향이 주변국에서 중심국으로 빠르게 전파되고 있음. 이에 따라 앞으로 유로지역 국가채무문제가 연착륙되더라도 현재 유로지역을 둘러싼 근본적인 문제는 상당기간 지속될 가능성이 높음.

미국은 물가상승 압력이 완화되고 있는 가운데 GDP성장률 등이 다소 개선되었으나 각종 주택 및 고용관련 지표들은 여전히 혼재되어 있음. 이에 연준은 고용사정 개선이 아직 충분하지 않은 것으로 평가하고 제로금리 유지기간을 2014년 후반까지 연장하였음.

중국도 최근 물가상승 압력이 다소 완화된 가운데 유로지역 경기침체의 여파로 수출이 큰 폭으로 둔화되고 부동산거품 붕괴, 지방정부 부채 부실화, 고금리에 따른 기업도산 문제 등이 지속되고 있음. 이에 IMF 등은 유럽 재정위기에 따른 세계경제 침체가 가시화될 경우 중국도 성장률이 4%대로 급락할 가능성이 있음을 경고하고 있음.

일본은 대지진 및 엔화강세의 영향으로 경기회복이 지연되는 가운데 무역수지는 31년만에 적자를 기록하였으며 CDS 프리미엄은 높은 수준을 유지하고 있음. 특히 심각한 재정적자 규모, 국채의 안전성 등이 우려됨에 따라 일부 신용평가사들은 가까운 장래에 신용등급 강등 가능성마저 제기하고 있는 실정임. 또한 핵무기개발 문제를 둘러싼 미국 EU 등과 이란 간의 갈등고조는 국제유가의 하향

안정세를 제약할 것으로 예상되는 한편, 북한관련 지정학적 리스크도 여전히 상존해 있어 당분간 우리 경제의 성장모멘텀 회복에 많은 어려움이 있을 것으로 전망됨.

한편, 국내적으로 소비자물가는 향후 경제의 성장세 둔화에 따라 수요측면에서 물가상승 압력이 빠르게 완화될 것으로 예상되는 데다 작년 농수산물가격 급등에 따른 기저효과 등으로 올해에는 무난히 물가안정목표 범위 내에서 안정될 것으로 예상됨

다른 일부 위원은 대외경제의 불확실성, 국내경제의 성장둔화 가능성 등을 종합해서 이번 달 당행 기준금리는 다음 통화정책방향 결정시까지 현 수준을 유지해야 한다고 생각하며, 다만 기대인플레이션율이 높은 수준을 유지하고 있는 점을 감안하여 물가안정 의지가 중앙은행의 최우선 대상이라는 기초를 분명히 밝혀두는 것이 좋겠다는 견해를 밝혔음

최근 우리 경제는 지표상으로 밝은 면과 어두운 면이 혼재되어 나타나고 있는 상황임. 고용사정이 개선추세를 이어가고 있고, 건설투자 관련 지표들이 개선되고 있으며 경기선행지수가 2개월 연속 상승하였음. 또한 외국인 증권투자자금이 대규모로 유입되어 주가가 상승하는 등 국내금융 및 외환시장이 안정을 되찾고 국내은행의 외화자금사정도 비교적 양호한 모습을 보이고 있음.

반면 주요국 경기부진의 영향으로 1월중 수출이 2년여만에 처음으로 전년동월대비 감소하고 무역수지도 적자를 기록하였음. 아울러 민간소비와 설비투자 등 내수가 소비 및 투자심리 위축 등으로 아직 부진에서 벗어나지 못하고 있는 실정임. 이러한 점을 종합적으로 감안해 보면 우리 경제는 일시적으로 경기가 둔화되는 모습이나 대외여건의 불확실성이 축소되면 양호한 펀더멘털에 힘입어 완만하나마 회복세로 돌아설 수 있을 것으로 판단됨.

세계경제는 선진국의 경우 최근 일부 경제지표가 개선되는 조짐을 보이고 있으나 미국경제의 회복속도가 더딘 모습이며 유로지역은 계속 부진한 모습임. 그러나 중국 등 신흥시장국이 일시 약화되었으나 성장세를 유지하고 있고, 유럽 재정위기 해결방안에 대한 논의가 본격화되는 가운데 주요국이 추가적인 금융완화 조치를 실시할 가능성도 높음. 이에 따라 향후 세계경제는 신흥시장국을 중심으로 완만한 회복세를 이어갈 것으로 예상됨.

물가의 경우 소비자물가 상승률이 기저효과 등으로 인해 3% 중반 수준으로 낮아졌음. 그러나 지난해 인상을 억제하였던 공공요금의 인상압력이 거세지면서 국제유가 상승, 높은 인플레이션율과 맞물려 물가상승 압력이 장기화될 우려가 커졌음. 최근의 국내금융 및 경제동향을 감안할 때 우리 경제의 성장잠재력 약화 가능성에 대해서도 유념해야 하겠음.

지난해와 올해 2년 연속 경제성장률이 잠재성장률을 하회할 것으로 예상되는 상황에서 설비투자 부진이 추세적으로 장기화될 경우 우리 경제의 미래 성장잠재력이 훼손될 우려가 큼. 현실적으로 높은 가계부채와 낮은 가계저축률은 통화정책으로 대응하는 데에 있어서 어려운 선택의 과제임. 설비투자 확대를 뒷받침하기 위해서는 투자재원을 공급해주는 가계부문의 저축률이 더 이상 하락하지 않도록 가계의 저축유인을 계속 높여나갈 필요가 있음. 그러나 가계의 저축유인을 제고하기 위해서는 플러스의 실질금리가 보장되어야 하지만 실질금리의 상승은 단기적으로 소비와 투자증가에 제약을 가하게 됨.

이와 같이 금리정책의 변경이 금융 및 실물경제에 미치는 영향이 서로 상충되는 경우에 정책선택을 어떻게 조화시켜야 할 것인가가 현재 우리에게 주어진 가장 중요하고 정책적으로 대응해야 할 과제임. 앞으로 이에 대해 보다 심도 있게 연구하고 대응해 나가야 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 고용 등 일부 경제지표가 개선되는 움직임을 보였으나 유로지역에서는 경제활동이 계속 부진하였다. 신흥시장국 경제의 성장세는 수출 둔화 등으로 약화되는 모습을 이어갔다. 앞으로 세계경제의 회복세는 매우 완만할 것으로 예상되며 유럽지역의 국가채무문제 및 주요국 경제의 부진 지속, 중동지역 지정학적 리스크 등의 위험요인이 상존하고 있다.

- 국내경제를 보면, 내수가 전반적으로 저조한 데다 수출도 감소하면서 성장세가 둔화되었다. 그러나 고용 면에서는 민간부문을 중심으로 취업자수의 증가세가 지속되고 있다.
앞으로 국내경제의 성장률은 해외 위험요인의 영향 등으로 당분간 하방위험이 높게 유지될 것으로 보이나 점차 장기추세 수준으로 회복될 것으로 예상된다.
- 1월중 소비자물가 상승률은 전년도로부터의 기저효과 등에 기인하여 3.4%로 낮아졌고 근원인플레이션율도 전월보다 하락하였다. 앞으로 수요압력 완화가 물가안정 요인으로 작용할 것이나, 높게 유지되고 있는 인플레이션 기대심리, 중동지역 지정학적 리스크 등이 불안요인으로 잠재해 있다. 주택시장을 보면, 수도권에서 매매가격은 약세를 지속하였고 전세가격은 전월 수준을 유지하였다. 지방에서는 매매가격과 전세가격이 전월과 비슷한 폭으로 상승하였다.
- 금융시장에서는 국제금융시장의 불안이 다소 완화되면서 외국인 증권투자자금이 큰 폭으로 유입됨에 따라 주가는 상승하고 환율은 하락하였다. 장기시장금리는 계속 좁은 범위 내에서 등락하였다.
- 금융통화위원회는 앞으로 국내외 금융·경제의 위험요인과 인플레이션 기대심리의 움직임을 면밀하게 점검하면서, 견실한 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 2011.4/4분기 GDP성장률이 개인소비지출, 재고 및 주택투자 등이 늘어나면서 2.8%(전기대비 연율)를 기록하였음. 12월중 산업생산이 자동차, 일반 산업기기 등을 중심으로 늘어나고 소매판매는 증가세를 지속하였음. 금년 1월중 비농업부문취업자수가 상당폭 증가하고 실업률이 8%대 초반으로 하락하였음. 12월중 소비자물가 상승률은 3.0%(전년동월대비)를 나타내어 오름세가 둔화되었으며 근원소비자물가는 전월과 같은 2.2% 상승하였음

중국은 12월중 수출 증가세가 EU지역을 중심으로 둔화되었으나 소비 및 투자는 호조를 지속하였음. 4/4분기 GDP성장률은 8.9%(전년동기대비)를 기록하였음. 12월중 소비자물가는 식료품가격의 급등세가 완화되면서 전월과 비슷한 4.1%(전년동월대비) 상승하였으며 총통화(M2)는 13.6%(전년동월대비) 늘어나 증가폭이 확대되었음

유로지역은 11월중 산업생산이 전월수준에서 정체되고 제조업수주가 감소로 돌아섰으며 12월중 소매판매는 2개월 연속 감소하였음. 11~12월 실업률은 유로화 도입 이후 최고치인 10.4%를 기록하였음. 다만 1월중 제조업 구매관리자지수(PMI)가 2개월 연속 상승하고 경기체감지수도 개선되었음. 1월중 소비자물가는 전월과 같은 2.7%(전년동월대비) 상승하였음

일본은 12월중 광공업생산이 태국 홍수피해의 영향에서 벗어나면서 큰 폭의 증가로 전환하였음. 소비에 있어서는 소비심리가 개선되고 소매판매액이 증가로 돌아섰으며 가계소비지출은 감소폭이 축소되었음. 12월중 소비자물가는 가전제품을 중심으로 0.2%(전년동월대비) 하락하였으며 근원소비자물가는 하락세를 지속하였음

나. 국제유가 및 기타원자재가격

국제유가(Dubai유 기준)는 금년 들어 중동지역 지정학적 리스크 증대 및 유럽 한파에 따른 수요 증가 등으로 상승하였음. 기타원자재가격(로이터상품가격지수 기준)은 1월중 큰 폭 상승하였으나 2월 들어서는 보합이었음

2. 국내경제동향

가. 내수, 산업활동, 고용, 경기종합지수

12월중 소매판매는 내구재가 줄어들면서 감소(-0.2%)하였음. 설비투자는 기계류가 늘어났으나 운송장비가 감소하면서 증가폭이 축소(11월 8.0% → 12월 0.5%)되었음. 선행지표인 국내기계수주는 감소(-13.9%)하였음

건설기성액은 건축 및 토목이 모두 늘어나 큰 폭 증가(14.8%)하였음. 선행지표인 건설수주액도 증가(12.1%)하였음

제조업 생산은 음료 및 1차금속을 중심으로 감소(-1.1%)하였으며 전년동월대비로는 증가폭이 축소(11월 6.1%→12월 2.9%)되었음. 평균가동률이 전월(79.1%)보다 1.5%p 낮은 77.6%를 나타내고 재고출하비율은 상승(114.0→116.9)하였음

서비스업 생산은 운수, 교육 등이 늘어났으나 도소매, 금융·보험 등이 줄어들면서 보합이었으며 전년동월대비로는 증가폭이 축소(11월 2.7%→12월 1.6%)되었음

전산업 생산은 광공업이 줄어들었으나 건설업 및 공공행정에서 늘어나면서 증가(0.5%)하였음

12월중 취업자수(S.A.)는 전월대비 7만명 증가하였으며 실업률(S.A.)은 3.1%로 전월과 동일하였음. 11월중 1인당 평균 임금(명목)은 전년동월대비 1.6% 상승하였음

12월중 경기동행지수(순환변동치)는 전월대비 0.1p 하락(11월 99.3→12월 99.2)하였음. 경기선행지수(전년동월비)는 전월대비 0.4%p 상승(11월 1.1%→12월 1.5%)하였음

나. 물가 및 부동산가격

1월중 소비자물가는 3.4%(전년동월대비) 상승하여 전월(4.2%)보다 오름폭이 축소되었음. 근원인플레이션에 있어서는 농산물 및 석유류 제외지수가 3.2%(전년동

월대비) 상승하였음. 식료품 및 에너지 제외지수(전년동월대비)는 2.5% 상승하였음

전국 아파트 매매가격은 전월대비 0.2% 상승하였으며 아파트 전세가격은 전월대비 0.3% 상승하였음

다. 대외거래

1월중 수출은 글로벌 성장세 둔화에 설연휴, 연말효과 소멸 등 계절적 요인이 가세하여 전년동월대비 6.6% 줄어든 415억달러를 기록(12월 489억달러→1월 415억달러)하였으며 일평균 기준으로도 감소(20.0억달러→18.9억달러)하였음

수입은 435억달러로 전년동월대비 3.6% 증가(12월 455억달러→1월 435억달러, 일평균 18.6억달러→19.8억달러)하였음

12월중 경상수지는 상품수지 및 서비스수지를 중심으로 흑자폭이 축소(11월 45.6억달러→12월 39.6억달러)되었음

II. 외환 · 국제금융 동향

1. 국제금융

지난 1월중 국제금융시장에서는 유럽 국가채무문제 완화 기대, 미 연준의 저금리 유지기간 연장 발표, 주요국 기업실적 및 경제지표 개선 등으로 불안심리가 상당폭 진정되었음. 이에 따라 단기 신용스프레드가 축소되고 주요국의 CDS프리미엄도 큰 폭 하락하는 등 글로벌 위험회피성향이 완화되었음

글로벌 주가는 1월중 5.7% 상승하여 '94.1월 이후 1월중 최고 상승률을 기록하였음. 지역별로 보면 신흥국이 11.2%, 선진국이 4.9% 상승하였음

미국 단기금리(Libor 3개월물)는 연준의 저금리 유지기간 연장 결정 등으로 소폭 하락하였으며, 유로지역 단기금리(Euribor 3개월물)도 전월 ECB의 대규모 유동성 공급효과 등으로 신용경색이 완화되며 하락하였음

미국 및 독일 장기금리(국채 10년물)도 연준 장기국채매입 지속, 주요 유로국의 신용등급 하락 등으로 소폭 하락하였음. 유럽 재정취약국의 경우 이탈리아, 스페인 장기금리는 국채발행 호조 등으로 큰 폭 하락하였으나, 포르투갈 장기금

리는 추가 구제금융 가능성으로 사상 최고치를 기록하였음

미달러화지수는 주요 6개국 통화(유로화, 엔화, 파운드화, 캐나다달러화, 스웨덴크로나화, 스위스프랑화)에 대해 상승하다가 월 중반 이후 하락하였음. 반면 유로화는 유럽위기 해결 기대 등으로 강세를 보였으며, 엔화 역시 미 연준의 통화정책 완화, 일 정부의 시장개입 경계감 등으로 강세를 나타내었음

2. 외환수급

1월중 경상거래는 무역거래 흑자의 큰 폭 감소로 인해 소폭 적자로 전환하였음. 자본거래는 외국인 증권투자자금의 큰 폭 유입 등으로 순유입으로 전환하였음

금융거래는 국내은행의 장기 외화증권 발행 큰 폭 확대 등으로 순유입으로 전환하였음

3. 외환보유액

1월말 현재 외환보유액은 3,113억달러로 전월말 대비 49억달러 증가하였음. 이는 유로화, 파운드화 등의 강세로 인한 이들 통화표시자산의 미 달러화 환산액 증가, 외화자산 운용수익 등에 주로 기인함

4. 외환시장

1월말 원/달러 환율은 1,123.3원으로 전월말에 비해 28.5원 하락하였음. 월초반 1,163.6원까지 상승하였다가 국제금융시장 불안이 완화되면서 하락세로 반전하였음

원/엔 환율(100엔당)은 전월말에 비해 7.1원 하락한 1,474.3원을 기록하였음

스왑레이트(3개월물)와 통화스왑(CRS) 금리(3년물)는 국제금융시장 불안 완화, 외국인 증권투자자금 유입 등으로 전월말에 비해 각각 15bp, 6bp 상승하였음

5. 국내은행 외화자금사정

국내은행의 대외 외화차입여건은 CDS프리미엄 및 단기 외화차입 가산금리가 하락하는 등 다소 개선되었음. 외화자금사정 역시 국책은행을 중심으로 한 중장기 차입자금의 큰 폭 증가 등으로 대체로 양호한 상황임

III. 금융시장 동향

1. 금리 및 주가

가. 금리

작년 11월 이후 국고채(3년)금리는 기준금리보다 약간 높은 수준에서 소폭 등락하고 있으며 금년 들어서도 이러한 움직임을 지속하였음. 유로지역 국가채무위기에 따른 국내외 경기둔화 전망 등이 하락요인으로, 기준금리와의 격차 축소에 따른 가격부담 등이 상승요인으로 작용. 1월 하반기 들어 유로지역 국채발행 호조에 따른 리스크 완화 등으로 3.42%(1.25일)까지 상승하였으나 미연준의 완화적 통화정책 연장, 국내 경제지표 부진 등으로 반락하였음. 2.3일 현재 국고채 수익률 곡선은 작년 11월말 및 12월말과 유사한 모습임. 한편 금년중 국고채 순발행 규모가 전년대비 5.0조원 축소(30.0조원 → 25.0조원, 1.18일 발표)될 계획으로 있어 향후 수급면에서 수요우위 요인으로 작용할 전망이다

회사채 등 신용채권(3년)금리는 보험사, 연기금 등 장기투자기관의 고금리채권에 대한 수요의 영향으로 국고채금리와의 스프레드가 축소되었음

금년 들어 통안증권(91일) 및 은행채(3개월)금리는 MMF가 증가로 전환되면서 크게 하락한 후, 1월 하반기 이후 대체로 동 수준을 유지하였음. CD(91일) 및 CP(91일)금리는 경직적인 움직임을 지속

장단기금리 역전현상은 지속되었으나 단기금리가 하락한 데 주로 기인하여 다소 완화되었음

1월중 외국인 국내채권 보유잔액은 1.6조원 증가로 전환되었음. 순매수 규모가 전월과 비슷한 가운데 만기도래 규모가 대폭 축소된 데 기인함. 지난해 큰 폭 증가한 아시아 중앙은행 자금이 태국을 중심으로 소폭 감소하였으나 보험사, 국제금융기구 및 홍콩계 은행 자금을 중심으로 증가하였음. 글로벌(비태국계 기준) 자금 및 유럽계 자금도 소폭 증가로 전환되었음

1월중 은행 여신금리(신규취급액 기준)는 상당폭 반등한 것으로 추정됨. 대기업대출금리가 전월중 크게 확대되었던 저금리대출 비중 축소 등으로, 중소기업대출금리는 연말 실적평가 종료에 따른 일부은행의 대출확대 노력 약화 등으로 각각 상승하였음. 주택담보대출금리는 COFIX 상승 등으로, 신용대출금리는 저금리

집단대출 비중의 대폭 축소 등으로 각각 상승. 수신금리(신규취급액 기준)는 전월 수준 유지하였음

작년 12월중 크게 축소(-22bp)되었던 신규취급액기준 여수신금리차는 다시 확대된 것으로 추정됨. 2011.12월말 현재 잔액기준 여수신금리차는 2.96%p(전월말 대비 +2bp)로 소폭 확대됨

나. 주가

금년 들어 코스피는 유로지역 불확실성에 크게 영향받으면서 등락하다가 월중순 이후 재정취약국의 국제발행 호조 및 신용등급 관련 불확실성 해소, 미국의 주요 경제지표 개선 등에 힘입어 큰 폭 상승하여 2.3일 현재 1,972를 기록하였음. 주가변동성은 계속 축소되고 있으나 아직 높은 수준이며, 주식거래는 작년 12월보다 소폭 늘었으나 부진한 편. 주요국 주가도 신흥시장국을 중심으로 큰 폭 상승하였으며, 업종별로는 금융업이 큰 폭 상승하였음

1월중 외국인은 유로지역 리스크 완화에 따른 투자심리 호전으로 국내주식을 사상최대 규모로 순매수하며 주가상승을 주도하였음. ECB의 장기유동성 공급(LTRO, 2011.12.21일) 등에 힘입은 디레버리징 압력 완화로 유럽계 단기자금을 중심으로 대규모 자금이 순유입됨. 아시아 주요국에서도 순매수를 기록하였으나 국내주식 순매수 규모가 두드러진 모습. 글로벌 주식투자자금은 선진국뿐만 아니라 신흥시장국을 투자대상으로 하는 펀드로도 유입됨. 한편 금년 들어 글로벌 펀드 매니저들의 우리나라 주식에 대한 선호도가 크게 개선된 것으로 조사되었음

1월중 기관투자자는 9개월 연속 순매수를 지속하였으나 그 규모는 크게 축소되었음. 연기금은 차익실현 및 주식보유비중 조정 등으로, 자산운용사는 국내 주식형펀드자금 유출 등으로 각각 순매도로 전환되었음

한편 개인투자자는 차익실현 등을 위해 사상최대 규모의 순매도를 기록하였음. 1월말 현재 고객예탁금은 주식매도자금 유입 등으로 전월말대비 증가하였으나, 신용거래융자 잔액은 전월말과 비슷한 수준 유지하였음

2. 기업 및 가계의 자금조달

가. 기업의 자금조달

1월중 은행의 기업대출은 계절요인(전년말 일시 상환분 재취급, 설(1.23일) 및

부가가치세 납부 자금수요 등에 주로 기인하여 증가하였으며, 대기업대출이 상대적으로 크게 증가하였음. 대기업대출은 일부기업의 유동성 확보 노력이 가세하여 전년동월보다 큰 폭 증가하였음. 중소기업대출은 전년말 휴일로 이연되었던 결제성대출 상환 등으로 증가규모가 전년동월보다 축소되었음

저축은행의 기업대출(거의 대부분 중소기업대출)은 소폭의 감소세를 지속하였음. 그간의 거액여신 및 PF대출에 대한 리스크관리 강화, 가계대출 확대노력 등으로 저축은행의 기업대출 잔액이 큰 폭 축소하였음

한편 1월중 기업들의 직접금융시장을 통한 자금조달 규모는 예년에 비해 확대되었음. CP가 전년말 일시 상환분 재취급, 설자금 수요, 에너지 공기업의 운영자금 수요 증가 등으로 대규모로 순발행된 데 주로 기인함

나. 가계의 자금조달

1월중 은행의 가계대출은 예년에 비해 더 큰 폭 감소하였음. 마이너스통장대출 등은 상여금 지급 등으로 예년과 비슷한 규모로 감소하였으나 주택담보대출이 이례적으로 감소하였기 때문임. 주택담보대출(모기지론양도 포함)의 감소는 주택거래 부진에 취득세 감면혜택 종료(2011년말) 前 대출 조기실행의 영향이 가세한 데 주로 기인함. 한편 12월중 주택구입용도 비중은 전월에 비해 크게 상승하였음

1월중 비은행 가계대출도 감소하였음. 은행 가계대출과 마찬가지로 주택거래 부진 및 대출 조기실행의 영향, 상여금 지급 등에 기인함. 다만 저축은행 가계대출은 금융지주사 계열 저축은행 등의 대출확대 노력으로 소폭이나마 증가세를 지속하였음

3. 자금흐름 및 통화

가. 자금흐름

1월중 은행예금이 감소한 반면 대부분의 비은행 금융상품 수신은 증가하였음. 은행 수시입출식예금은 전년말 휴일에 따른 세금의 이연납부, 부가가치세 납부 등으로, 정기예금은 양호한 자금사정 등에 따른 일부은행의 예금 유치노력 약화, 일부기관 규모의 대규모 자금인출 등으로 각각 상당폭 감소하였음

자산운용사 MMF, 금전신탁, 증권사RP 등 비은행권 수신은 전년말 유출된 법

인자금과 국고자금 등이 유입되면서 큰 폭으로 증가하였음. 저축은행 수신은 예금금리 하락으로 감소세가 이어진 반면, 신용협동기구 수신은 금리경쟁력 제고, 상여금 유입 등으로 큰 폭의 증가세를 지속하였음

한편 1월중 개인자금은 전월과 비슷한 규모로 증시로부터 순유출되었음. 직접투자자금은 주식매도 자금의 일부가 잔류하면서 순유출 규모가 축소된 반면, 간접투자자금은 환매가 크게 늘면서 순유출 규모가 확대. 공모주 청약증거금은 공모규모 축소로 감소하였음. 반면 증권사 랩어카운트는 법인 및 개인자금 모두 재유입되면서 큰 폭 증가로 전환되었음

나. 통화

1월중 M2증가율(평잔기준 전년동월대비)은 전월보다 상승한 5% 내외로 추정됨. 자산운용사 유가증권투자 확대 등으로 전년동월에 비해 민간신용 환수규모가 축소된 데다, 정부부문과 외국인 증권투자가 크게 늘어난 국외부문에서도 통화가 환수에서 공급으로 전환된 데 주로 기인함

M1증가율도 전월보다 크게 높은 3% 내외로 추정됨. 수시입출식예금은 작년 12월중 대폭 증가에 따른 평잔이월효과로, 현금통화는 설시기 차이로 증가규모가 전년동월에 비해 크게 확대된 데 기인함

4. 자금사정

1월중 기업자금사정 관련지표들은 금융기관의 설자금 지원 등에 힘입어 악화 추세가 주춤하는 모습을 보였음. 어음부도율이 전월보다 소폭 상승하였으나 부도 업체수는 전월보다 감소하였음. 자금사정BSI는 전산업 및 중소제조업이 전월수준을 유지한 가운데 건설업은 상승한 반면 부동산·임대업 및 조선업은 하락하였음. 전년말 대규모 부실채권 정리로 1.3%까지 낮아진 은행의 중소기업대출 연체율은 소폭 상승에 그쳐 전월동기보다 낮은 수준임

1월중 가계자금사정 관련지표들은 상여금 지급 등으로 전월보다 나빠지지는 않은 것으로 평가됨. 1.20일 현재 은행 가계대출 연체율은 0.7%로 전월의 낮은 수준을 지속하였으며, 은행겸영 신용카드 연체율은 부실채권 정리의 영향 등으로 전월동기보다 낮은 상황임. 한편 지난 12월말 전업카드사 신용카드 연체율은 부실채권 정리의 영향으로 상당폭 하락하였음. 다만 현재생활형편CSI는 전월에 이어 소폭 하락하였음