

금융통화위원회 의사록

2012년도 제5차 회의

1. 일 자 2012년 3월 8일 (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 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 제8호 — 통화정책방향〉

- (1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제25호 - 「국내외 경제

동향」, 국제국장이 보고 제26호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장부장이 보고 제27호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음(보고 내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 「한국은행법」 제28조에 의거하여 의안 제8호 - 「통화정책방향」을 상정하고 전일 보고 내용을 접수하였음

(3) 위원 토의내용

「국내외 경제동향」과 관련하여 일부 위원은 최근의 선진국 및 개도국 경제상황 변화와 관련하여 우리나라의 1/4분기 경기상황에 대한 판단과 함께 경기의 국면전환 가능성에 대해 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는, 1~2월 경제지표를 볼 때 금년 1/4분기 GDP 성장률은 지난 12월 전망치에서 크게 벗어나지 않을 것으로 예상되며, 경기국면의 전환 여부는 사후에 결정되므로 지금 판단하기 어렵지만 경기동행지수, GDP 순환변동치 등이 추세에서 크게 벗어나지 않고 있어 경기국면이 변화한 것으로 보기는 어렵다고 답변하였음

또한, 동 위원은 풍부한 글로벌 유동성, 중동지역의 지정학적 위험, 정유시설의 재고상황 등을 감안할 때 지난해말 전망 때보다 유가의 상방리스크가 커진 것으로 보인다고 지적하면서, 유가의 예상외 상승은 비용 상승 요인으로 작용할 뿐만 아니라 정책여력도 제한하면서 경기를 다시 위축시키는 요인으로 작용할 우려도 있으므로 유가의 결정요인과 향방에 대해 더욱 세밀한 분석이 필요하다는 의견을 나타내었음

아울러, 동 위원은 전문가의 기대인플레이션이 과학적이고 전문적인 지식에 근거하고 있는 반면, 일반인의 기대인플레이션은 과거 지향적이고 지속성이 길어 다소 유용성이 떨어지는 것으로 생각할 수 있지만 경제주체들의 의사결정과 행동에 대해서는 더욱 큰 영향을 미칠 수 있음에 유의하여야 한다고 지적하였음

이와 관련 다른 일부 위원은 일반인 기대인플레이션의 측정을 개선하기 위한 방안이 있는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는, 서베이시 과거 1년간 평균 물가상승률을 제시하는 현행 방법 이외에 향후 물가의 상승 정도를 물어보는 등 질적인 측면도 병

행하는 방안을 검토중이라고 답변하였음

또한, 동 위원은 미 연준이 완화적 통화정책을 지속하고 있는 것이 미국 경제의 회복 모멘텀이나 지속성이 낮을 것으로 예상하기 때문이 아닌지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는, 최근 미국 경제가 회복세를 이어가고 있다는 데 대해서는 대부분이 동의하고 있지만, 실업률이 정상상태로 복귀하기 위해서는 장기간이 소요되며, 고용문제 이외에도 국제유가 상승, 재정건전화 추진 등으로 성장세가 단기에 크게 확대되기는 어려울 것 같다고 답변한 후, 얼마 전까지 거론되던 더블딥 가능성은 현저히 줄어든 것으로 보인다고 언급하였음

한편, 동 위원은 유가 전망과 관련하여 최근의 유가상승이 투기자본 유입에 기인한 측면도 있으므로 유가가 내려갈 가능성에도 유의해야 할 것이라고 지적하였음

다른 일부 위원은 유가전망과 관련하여 많은 외부기관의 유가전망이 연평균 115~120달러이고 최악의 경우에는 135~140달러, 일시적으로는 150달러까지 갈 수 있다는 견해가 많으므로 이에 유의하여 유가 추이를 면밀히 모니터링할 필요가 있다는 의견을 제시하였음

또한, 동 위원은 1월중 수출출하 규모와 통관기준 실질 수출규모가 다른 방향으로 움직여 두 지표간 괴리가 확대된 이유를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는, 양자간 괴리는 통계의 포착시점이 각각 공장 출하시점과 통관시점이라는 차이가 있는 점, 또 전자는 물량기준이고 후자는 실질가격기준이라는 점 등에 주로 기인하는데, 특히 1월중에는 선박의 건조 기성고가 매우 커 수출출하가 확대된 것이 양 지표가 괴리를 보인 주원인으로 작용한 것으로 추정되며 선박을 제외하면 두 지수가 비슷한 흐름을 보일 것으로 생각된다고 답변하였음

또 다른 일부 위원은 정부 및 당행이 경기가 하반기중에 좋아지면서 상저하고의 모습을 보일 것으로 전망하고 있는 데, 그 구체적인 근거가 무엇인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는, 유로지역 국가채무문제 등과 관련한 불확실성이 상반기 중 상당부분 완화되면서 하반기에는 그동안 위축되었던 소비심리 및 투자심리가 점차 개선될 것으로 기대되는 데 주로 기인한다고 답변하였음

한편, 다른 일부 위원은 유가상승이 우리경제의 성장과 물가에 대한 효과

를 분석함에 있어서는 모형을 이용한 단순한 실증분석보다는 고유가의 장기 지속에 따른 경제의 적응 구조, 생산기술, 소비패턴, 에너지의존도 등이 변화한 데 대한 좀 더 심도 있는 연구가 필요하다는 견해를 밝혔음

「외환·국제금융 동향」과 관련하여 일부 위원은 우리나라의 외채구조, 외화자금시장의 상황 등을 감안할 때 유럽 재정취약국들의 국채만기가 돌아오는 3~4월에 위기가 나타날 가능성은 없는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는, 2번에 걸친 ECB의 대규모 유동성 공급으로 인해 지난 7월부터 우리나라를 떠났던 유럽계 자금이 다시 돌아오고 있는 점, 우리나라의 외화유동성 확보 수준, 차환율, 신용공여한도(credit line) 등을 감안한 국내 외화유동성 사정이 매우 양호한 점 등을 고려할 때 글로벌 금융시장의 불안이 크게 확대되지 않는 한 국내은행의 외화자금사정은 크게 문제가 되지 않을 것으로 본다고 답변하였음

또한, 동 위원은 최근 중국인민은행이 중국의 모든 수출기업에 대해 위안화 무역결제를 전면 시행하였다고 지적한 후, 이러한 위안화 무역결제 확대가 우리나라의 결제시스템, 외환시장, 실물경제 등에 미치는 영향과, 특히 위안화와 원화간의 무역결제를 1:1로 했을 때의 장단점을 분석해볼 것을 제안하였음

이와 관련하여 다른 일부 위원은 중국의 위안화 국제화 추진은 경상수지 적자 용인, 자본거래 자유화에 대한 국외 압력 증가, 통화정책의 자율성 및 유효성 저하, 자본시장개방에 따른 과도한 자본유출입으로 인한 거시경제의 불균형 발생 등과 같은 문제점을 내포하고 있으나, 국제금융시장에서의 영향력 확대 등과 같은 장점을 보유하고 있으므로 조만간 다가올 수밖에 없는 커다란 이벤트임이 확실하다는 견해를 밝힌 후, 따라서 이 경우 우리 경제에 미치는 영향을 원화의 국제화 방안과 함께 다각도로 연구해볼 필요가 있다고 주장하였음

다른 일부 위원은 2008년 글로벌 금융위기 때는 은행부문의 자금이동이 우리나라의 외환시장에 큰 영향을 미쳤으나, 지난해 유럽 재정위기시에는 포트폴리오 투자자금이동이 더 큰 영향을 주고 있음을 지적한 후, 최근 미국 등 선진국 중앙은행이 실시하고 있는 양적완화정책이 선진국 및 신흥시장국으로의 포트폴리오 자금이동에 미친 영향과 그 정책적 함의를 분석해볼 것을 제안하였음

또한, 동 위원은 지난달 일본의 무역수지가 30여년만에 적자를 보였는데, 지진피해로 인해 원자력발전을 이용한 전력생산이 되지 않으면 전력생산을 위해 원유도입을 늘릴 수밖에 없으며 이로 인해 경상수지가 적자로 전환되는 시기가

더 빨라질 것이라는 예측이 있다고 지적하면서, 이럴 경우 현재 제로수준에 있는 일본의 국제금리가 급격하게 상승하여 국제자본이동을 촉발하고, 또 일본의 재정 건전성을 위협하지는 않을지 등을 종합적으로 검토해볼 필요가 있다는 견해를 밝혔음

또 다른 일부 위원은 유럽중앙은행의 LTRO는 미연준의 양적완화와는 달리 은행들이 ECB에 담보물을 제공해야 하는데, 향후 유럽지역의 실물경제가 더 침체되어 담보 가치의 악순환이 나타날 가능성이 없는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 ECB가 LTRO를 도입할 때 동 문제를 이미 감안하여 담보물의 신용등급 완화, 담보물에 대출채권도 포함하는 등의 조치를 취했으며, 향후 실물경제 침체가 지속 내지 악화될 경우 담보물 가치가 추가하락하여 은행들의 디레버리징이 현실화될 가능성이 있지만 동 경우에도 추가적인 조치가 있을 것으로 예상된다고 답변하였음

일부 위원은 유럽중앙은행의 정책대응으로 글로벌 위험회피성향이 완화되고 우리나라의 외화자금사정도 양호하다는 데 대해서는 동의하지만, 그간의 경험으로 볼 때 국제자금흐름은 언제든지 바뀔 수 있으므로 이에 유의해야 한다는 견해를 밝혔음

또한, 동 위원은 글로벌 금융위기 이후 외환부문의 여러 거시건전성 조치로 외채의 만기구조가 개선되는 등 취약성이 다소 완화되었지만 외채규모 자체가 절대적으로 많음으로 인해 우리나라의 CDS프리미엄이 우리보다 신용등급이 낮은 신흥국보다 높게 형성되는 부작용이 나타나고 있다고 지적한 후, 따라서 외채규모 자체를 줄이기 위한 방안을 모색해야 하며, 특히 국내 기업이나 금융기관들이 원화수요를 외화로 조달하려고 하는 구조적인 문제를 해결하기 위해 노력해야 할 것이라는 의견을 나타내었음

한편, 다른 일부 위원은 금년 들어 외환시장에서 외환거래량이 꾸준히 증가하고 있음에도 불구하고 원/달러 환율변동성이 크게 감소한 것은 매우 고무적이라고 평가하면서, 그 원인이 무엇인지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 외채만기구조 개선, 은행부문의 통화 만기 불일치 축소, 외환부문의 거시건전성 확대, 조선중공업체 선물환매도 폭 축소, 글로벌 금융시장 불안 완화 등이 영향을 미친 것으로 추정된다고 답변하였음

「금융시장 동향」과 관련하여 일부 위원은 최근 장단기금리의 역전현상이 많이 완화되었다고 지적한 후, 앞으로 동 현상이 어떻게 전개될지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는, 최근 크게 늘어난 글로벌 위험회피현상 완화와 더불어 외국인들의 국고채선물매도가 크게 늘어남으로써 장기금리가 상승하였으며, 이로 인해 장단기금리 역전현상이 완화되었는데, 이제는 외국인의 국채선물매수 물량이 거의 소진되어 추가적인 외국인 국채선물매도가 크지 않을 것으로 보여 장기국고채금리는 현 수준에서 등락을 유지할 것으로 보이며, 이에 따라 장단기금리차도 큰 변동을 보이지 않을 것으로 예상된다고 답변하였음

또한, 동 위원은 M2가 계속 상승하고 있고, 마샬k는 장기추세치에 근접하는 등 통화량은 적정하게 공급되고 있는 것으로 추정되는 데 반해 중소기업 및 가계부문에 대한 신용공급은 여전히 부족한 것으로 나타나 부채 측면과 자산 측면간에 괴리현상이 있는 것으로 보인다고 지적하면서, 이러한 지표간 괴리를 명쾌하게 설명할 수 있는 지표 개발이 필요하다는 견해를 밝혔음

아울러, 동 위원은 일각에서는 최근 제2금융권의 예금이 줄면서 은행 정기예금이 늘어나고 있는 현상을 단기부동화로 해석하고 있는데 이에 대한 견해를 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는, 제2금융권의 MMF나 저축은행 수신이 감소한 것은 정부예산의 조기집행과 같은 계절적 요인과 제2금융권 내에서의 자금이 재분배되었던 데 기인한 것으로 해석되며, 은행수신은 주로 정기예금이 늘어난 점, 6개월 이내 단기수신 비중이 최근 감소하고 있는 점 등을 볼 때 단기부동화가 진행되고 있는 것으로 보이지는 않다고 답변한 후, 다만 현재 전체 유동성 사정이 풍부한 가운데 장단기금리차가 매우 협소한 상황이므로 단기부동화가 될 가능성이 있다고 할 수 있으므로 이에 유의하여 살펴보겠다고 첨언하였음

한편, 이와 관련하여 다른 일부 위원은 시중자금의 흐름을 판단하기 위해서는 M1, M2 등 개별 통화지표의 움직임보다는 이들 지표간의 관계와 추세 변환 등을 보다 심도 있게 분석할 필요가 있으며, 특히 시중자금의 단기화 여부를 판단하기 위해서는 은행예금 회전율 등의 지표도 활용할 필요가 있다고 주장하였음

이와 관련하여 또 다른 일부 위원은 유동성지표중 하나인 마샬k의 장기추세치가 2008년 이후 급격히 상승하는 모습을 보인 것이 글로벌 금융위기 이후 유동성 공급이 크게 늘어난 것에 기인한 것으로 판단된다고 지적한 후, 따라서 최근 마샬k가 이러한 장기추세치에 근접한다는 것은 정상적인 상황보다 많은 유동성이 공급되고 있음을 의미하는 것으로 볼 수 있다는 견해를 밝혔음

다른 일부 위원은 국채 선물 및 현물시장에서 국채금리에 큰 영향을 미치고 있는 외국인들의 매입주체와 투자동기에 대해 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는, 국채 현물시장에서는 외국 중앙은행과 기관투자자들이 각각 외환보유액 다변화와 우리 경제의 기초여건을 고려한 장기투자를 위해 헤지 없이 매입하는 수요가 많은 반면, 국채 선물시장에서는 외국인들이 다소 투기적인 유인에 의해 거래를 하는 경우가 많은데, 특히 지난해에는 금리인하 기대로 선물 순매입이 많았으나 최근에는 금리인하 기대가 약화되면서 포지션 정리를 위해 순매도가 많아졌고 그 결과 국고채금리가 상승하는 요인으로 작용하였다고 답변하였음

또 다른 일부 위원은 가계부채 문제의 해결을 위해서는 은행권뿐만 아니라 제2금융권의 가계대출 데이터를 적시에 확보하는 것이 중요하다고 지적하면서, 현재 은행과 제2금융권 가계대출 관련 자료입수 현황은 어떠한지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는, 현재 개별 은행 자료는 일별로 받고 있으나 제2금융권의 자료는 금융회사의 수가 많아 해당 금융기관의 중앙회나 협회 등을 통해 10일 등 일정 빈도로만 입수하고 있어 속보성이 떨어지고 정보범위가 낮은 상황이라고 답변한 후, 여타 부서와 협의를 통해 이를 시정하기 위한 필요조치를 취해 나가겠다고 첨언하였음

한편, 일부 위원은 현재 우리 경제가 당면한 핵심과제인 가계부채 문제는 금융위기 이전에는 주로 부동산 경기 상승과 맞물려 있었으나, 최근에는 경제주체간의 소득 불균형 확대, 가계 계층간 소득격차 확대 문제와 연관되어 고령층 주도의 생계형 저임 노동 공급, 자영업을 중심으로 한 SOHO대출 증가, 금융권간 대출의 풍선효과 등 금융 및 실물 경제에 직접적으로 영향을 주는 사안이 되었으므로 재정·금융감독·고용·통화신용 정책 등을 아우르는 입체적인 종합대책(grand plan)을 연구할 필요가 있다는 견해를 밝혔음

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

일부 위원은 금융위기 이후 4년간 실시한 주요 선진국의 비전통적인 양적완화정책 실행이 금융시장을 안정시키는 데에는 기여하였지만 실물경제에 미치는 영향은 매우 제한적이었던 것으로 평가되는 이유에 대해 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는, 중앙은행들이 대규모로 저리 자금을 공급한다 하더라도 투자나 소비를 하기에는 미래가 불확실한 가운데, 과다한 부채, 디폴트 위험 등으로 인해 공급된 자금이 실물부문으로 흘러들어가지 못하고 금융기관에 머물다가 기회를 찾아서 해외로 빠져나가버리는 현상이 발생하였기 때문에 생각된다고 답변한 후, 다만 이러한 유동성 공급은 금융기관들의 디레버리징을 제어

하고 경제주체들의 경제활동 위축을 줄여줌으로써 유동성 제약이나 신용제약으로 인해 실물경제가 더 위축되는 것을 적어도 막아준 것으로 보인다고 첨언하였음

다른 일부 위원은 선진국들이 실시하고 있는 양적완화정책은 신흥시장국의 자본에 급격한 유출입을 일으켜 불균형을 초래하는 문제점을 지니고 있기도 하지만, 다른 한편으로는 자신에게도 양적완화로 인한 인플레이션이 나타나기 전에 경기가 회복되어야 하는 조건을 내포하고 있으며, 그렇지 못할 경우 스태그플레이션 또는 만성적 인플레이션 상황을 초래하거나, 최악의 경우에는 금리상승 → 재정 위축 → 민간신용 축소 → 경기 위축 → 디플레이션 발생으로 이어질 수 있음을 지적한 후, 따라서 양적완화를 조속히 중단하기 위해 선진국-신흥국간 긴밀한 협조가 필요함을 국제사회에 계속 제기해 나갈 필요가 있다는 견해를 밝혔음

또 다른 일부 위원은 선진국들의 양적완화정책이 신흥시장국들의 화폐가치를 변동시킴으로써 선진국들의 가격경쟁력을 강화시키는 결과를 초래할 수 있으므로 양적완화정책 실시 전후로 선진국과 신흥시장국의 실질환율과 명목환율의 변화를 비교검토해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음

한편, 일부 위원은 일반인들의 기대인플레이션이 높은 이유는 지속성 요인이 큰 작용을 하기 때문이기도 하지만 실제 생활에 영향을 미치는 체감물가가 여전히 높은 점, 그리고 언론매체에서 물가문제에 대한 부정적인 측면을 계속 보도하고 있는 가운데 중앙은행의 물가안정에 대한 의지는 별로 다루지 않고 있는 점 등에도 기인하고 있다고 지적한 후, 따라서 선진국들처럼 다양한 의사소통 수단을 활용하여 물가안정에 대한 중앙은행의 의지를 밝히고, 물가안정을 위해 구체적인 정책수단을 활용할 것이라는 강한 시그널을 전달하는 방법 등을 고려해야 할 것이라는 견해를 밝혔음

(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 고용 회복세가 이어지는 가운데 설 이동 효과 등에 힘입어 주요 실물지표가 개선되고 있는 것으로 평가하고 있음. 올해 1월 취업자가 크게 증가하고 광공업·서비스업 등 생산지표와 설비투자·소매판매 등 주요지표가 전월대비 증가한 모습임. 다만 건설투자가 크게 부진한 모습을 보이

고 있고 이에 따라서 동행지수가 다시 하락하는 모습임. 세계경제 둔화 가능성 등 대외 불안요인이 지속되고 있는 가운데, 국제유가 상승에 따른 불확실성이 크게 증가하고 있음. 미국 경기회복 조짐에도 불구하고 유로지역을 중심으로 세계경제 둔화 우려가 지속되고 있는 상황임. 유럽의 재정위기가 단기적으로 완화국면에 진입을 했으나, 그리스의 국채 PSI 및 구제금융 이행 여부, 유럽 은행의 자본확충 등으로 위기재발 가능성은 상존하고 있다고 보며, 이란사태 투기수요 등으로 국제유가가 크게 상승하고 있음. 정부는 대내외 경제여건과 추이를 면밀히 점검하면서 경기회복과 물가안정을 위한 정책대응 노력을 지속해 나가고 있음

2월 소비자물가는 전년동월대비 3.1%, 전월대비로는 0.4% 상승하면서 전월보다 상승률이 다소 둔화된 상황임. 2월 소비자물가 상승은 농산물 석유류 등 공급측 충격에 주로 기인하며, 축산물이나 공공요금은 안정세를 보이고 있음. 서민 체감물가와 관계가 있는 신선식품 물가는 채소 과일 등의 농산물가격이 상승하면서 소폭 상승세로 전환하였음. 농산물과 석유류를 제외한 근원물가는 2.5% 상승하고, OECD 방식의 식료품과 에너지 제외 지수는 2.6% 상승하였음. 3월에는 대학등록금·보육료 지원 확대 등이 물가안정에 기여할 것으로 보이지만 이란제재 문제라든지 중동정세 불안에 따른 국제유가 상승, 유럽 재정위기에 따른 국제금융시장 변동성 등이 불안요인으로 작용할 전망이다. 서민들이 현장에서 물가안정 효과를 체감할 수 있도록 서민생활물가 안정에 정책대응을 집중하고 있음. 이를 위해 불안품목에 대한 단기 대책과 구조적 대책을 병행 추진하고 있는데, 농산물 직거래, 알뜰주유소 확대 등을 통해서 석유제품의 가격안정을 도모하고 공산품 등 서민밀접 품목은 관세 인하를 검토하고 있음. 교과서와 학원비 등 교육물가 안정을 위한 정책대응 노력을 강화하고, 유통비용 절감, 경쟁 촉진, 정보공개 확대 등 구조적이고 근본적인 물가안정 방안도 병행해서 실시하겠음

마지막으로, 최근 수출입과 경상수지 동향을 보면 2월 수출은 471.8억달러로 전년동월대비 22.7% 증가하였음. 이는 설 이동에 따른 조업일수 증가, 연말 수출 집중에 따른 후유증 개선 등에 기인함. 해외생산 확대 등으로 휴대폰 수출이 부진하였으나, 자동차 철강 석유제품 등이 수출 증가를 주도하였음. 2월 수입은 449.9억달러로 전년동월대비 23.6% 증가하였음. 국제유가 상승으로 원자재 수입이 크게 증가하였고, 반도체장비 교체수요 증가 등으로 자본재 수입도 큰 폭으로 늘었음. 한편, 경상수지는 지난 1월 7.7억달러 적자로 전환되었으나 2월에는 무역수지 흑자, 서비스수지 개선 등에 힘입어 흑자로 전환될 것으로 추정함

(5) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견개진

이상과 같은 토론에 이어 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견개진이 있었음

일부 위원은 이번 달 당행 기준금리는 다음 통화정책방향 결정시까지 현 수준을 유지하되 지금까지 견지해왔던 물가불안에 대한 경계감을 늦춰서는 안 된다는 의견을 나타내었음

최근 우리 경제는 생산 소비 수출 등 실물경제지표가 당초 예상보다 호조를 보여 경기둔화세가 주춤하는 모습을 보이고 있음. 그러나 전월과 비교하여 볼 때 국제유가상승, 원/달러 환율하락, 엔저 현상 등으로 인해 하방리스크가 더 커져서 회복모멘텀이 여전히 약한 상황임. 이처럼 경기지표와 경기의 변동리스크가 상반된 움직임을 보임에 따라 경제상황을 판단하기에는 어려움이 있는 시점임.

세계경제의 경우 미국의 경제지표가 개선되는 모습을 보였으나 유로지역의 경기가 크게 위축되고 중국이 경제성장률 목표를 낮춘 점 등을 감안할 때 매우 완만한 회복세를 유지하고 있는 것으로 판단됨. 앞으로 국내외의 경기흐름과 물가는 높은 수준을 유지하고 있는 국제유가의 향방에 크게 좌우될 것으로 예상됨.

소비자물가 상승률이 축산물가격 하락과 기저효과 등에 힘입어 3%대 초반으로 하락하였지만 기대인플레이션율이 8개월 연속 4%를 상회하는 높은 수준을 유지하고 있는 가운데 국제유가가 당초 전망보다 크게 상승하였고 향후 공공요금 인상도 예정되어 있어 물가상승 압력은 오히려 더 커졌다고 할 수 있음. 기대인플레이션율의 지속성에 비추어 볼 때 당초 전망했던 상고하저의 물가경로를 벗어나 향후 물가오름폭이 확대될 가능성이 높아졌으므로 물가불안에 대한 경계감을 결코 늦춰서는 안 될 것임.

이번 달 통화정책방향을 결정함에 있어서 고려해야 할 사항은 다음과 같음. 첫째, 국내외 경기상황이 기초적으로 바뀌었다고 보기 힘들고, 오히려 국제유가 환율 등 주변여건이 더 악화될 우려가 있는 점을 감안할 때 물가와 경기판단에 보다 신중할 필요가 있음. 둘째, 고유가가 장기간 지속됨에 따라 소비패턴 및 생산기술, 국내경제의 에너지 의존 구조 등이 변했을 가능성이 높으므로 국제유가 상승이 경제성장과 물가에 미치는 파급효과에 대해 보다 정교하게 분석해 볼 필요가 있음. 셋째, 3~4월중 유럽 재정취약국가의 국채의 만기도래 집중 등으로 유럽 재정위기의 불확실성이 크게 증가할 수 있다는 점을 감안하여 글로벌 투자자금의 흐름과 외화차입여건 등에 대한 모니터링을 더욱 강화해야 할 것임. 또한 국내은행의 외화유동성 사정도 다시 한 번 점검해 보아야 하겠음. 마지막으로, 국내 시중유동성이 실물경제활동에 비해 여유가 많음에도 불구하고 중소기업과 가

계의 자금사정이 개선되지 않고 있는 원인에 대해 관심을 갖고 개선해 나가야 할 것임.

요약하면, 지금은 유럽 재정위기 진전 상황, 국제유가가 국내외 실물경기과 물가에 미치는 영향, 주요국의 추가적인 양적완화조치의 정책효과 등을 지켜보면서 통화정책 수행여건을 점검해 볼 시점이라고 판단됨

다른 일부 위원은 당분간 현재의 정책기조를 유지하면서 향후 경제여건의 변화를 예의주시할 필요성이 있으므로, 금번 통화정책방향은 한국은행 기준금리를 현재의 3.25% 수준에서 유지하는 것이 바람직하다는 견해를 밝혔음

최근 국내경기는 대내외 경제여건 악화로 인해 둔화세가 지속되고 있는 것으로 판단됨. 소비가 부진한 가운데 설비투자는 증가세를 이어갔으나 건설투자가 큰 폭의 감소로 반전되었음. 계절 및 투기요인 등으로 수출은 증가세를 회복하였으나 경기동행지수는 하락하였음. 취업자수는 증가하였으나 주로 전통 서비스업 및 자영업자를 중심으로 이루어져 고용시장의 질적 개선도 미흡한 실적임. 제조업업황전망 BSI 및 경기전망 CSI도 아직 낮은 수준을 벗어나지 못하는 등 향후 경기에 대한 민간의 심리도 뚜렷한 개선의 움직임을 보이고 않고 있음.

2월중 소비자물가는 석유류가격 상승에도 불구하고 농축산물 가격의 큰 폭 하락에 힘입어 3.1%를 기록하였음. 근원인플레이션율도 안정세를 보인 가운데 부동산시장의 경우 비수도권은 오름폭이 더 이상 확대되지 않는 반면, 수도권은 부진이 지속되었음.

금융시장은 유로지역 국가채무 문제, 중동지역의 지정학적 리스크 등에도 불구하고 외국인 증권투자자금 유입 등에 힘입어 비교적 안정되었음. 다만 앞으로 유로지역 재정문제 진전 상황 등에 따라 외국인 투자자금 유출입 변동성이 확대될 가능성이 있음에 유의하여야 하겠음. 기업 및 가계의 자금사정은 최근 연체율이 상승하고 있는 가운데 향후 경기둔화 및 유가상승에 따라 자금수요는 증가할 것으로 예상되는 반면, 금융기관의 대출태도는 강화되는 움직이기어서 한계기업 및 가계를 중심으로 어려움이 증대될 것으로 예상됨.

아울러 다음과 같은 점도 고려할 필요가 있겠음. 먼저 유로지역 국가채무 관련 리스크 증대 및 관련국들의 경기침체, 신흥시장국들의 성장세 둔화, 중동지역의 지정학적 리스크 증대 및 국제유가 상승 등 대외여건의 불확실성은 여전히 우리 경제의 위험요인으로 작용하고 있음. 유로지역의 경우 그리스 2차 구제금융 지원 합의, ECB의 장기대출자금 공급 등으로 금융시장의 불안은 다소 완화되었으나 그리스가 유로화를 탈퇴하지 않는 한 급격한 통화절하를 통한 경쟁력 확보가 어려워 앞으로도 근본적인 채무지급능력 회복은 쉽지 않을 것으로 예상됨. 또한 재정긴축 및 은행들의 디레버리징 등으로 실물경제활동 위축이 독일 프랑스

등 중심국들에까지 확산됨에 따라 전반적인 경기회복은 상당기간이 소요될 전망이다.

미국은 최근 들어 물가상승 압력이 완화되고 GDP성장률은 다소 개선되었으나 여전히 높은 실업률과 주택재고율이 상당기간 지속될 것으로 전망됨. 이와 함께 가계소득 개선 미흡, 재정건전화 문제 등으로 앞으로 경기회복 속도는 매우 완만할 것으로 판단됨.

중국도 최근 물가상승 압력이 완화된 가운데 유로지역 경기침체의 여파로 1월중 수출 증가율이 마이너스를 기록하고 투자가 급감함에 따라 경착륙 우려가 다시 대두되고 있음. 또한 중소기업의 자금난이 현재화되고 성장둔화가 우려됨에 따라 중국인민은행은 최근 기준율을 추가 인하하는 등 정책기조 전환을 가속화하고 있는 실정임.

일본은 지난 4/4분기 성장률이 다시 마이너스로 전환됨에 따라 일본은행은 명시적인 중장기 물가안정목표 발표와 함께 양적완화정책을 확대하였음. 이에 따라 엔화는 큰 폭의 약세로 전환되었는데, 이는 글로벌 경기둔화에 따른 수요부진과 함께 그동안 우리 경제를 이끌어 온 수출에 커다란 제약요인이 될 것으로 판단됨.

한편, 최근 핵무기 개발을 둘러싼 서방국과 이란 간의 갈등 지속, 중동 및 북아프리카의 정치·경제적 불안, 선진국들의 양적완화정책 확대에 따른 상품시장으로의 자금유입 확대 등으로 국제유가가 급격히 상승하였음. 이는 우리나라를 비롯한 주요국의 경기회복에 악영향을 줄 것으로 예상되지만, 국제투기자금의 유출입 변동성이 심화될 가능성도 있으므로 이에 유의하여야 하겠음.

국내적으로는 소비자물가는 경제성장세 둔화에 따른 물가상승압력 완화, 작년 농수산물가격 등에 따른 기저효과, 대학등록금 인하 및 보육료지원 확대 등으로 빠르게 안정될 것으로 예상됨. 오히려 수도권 부동산시장의 경우 서울시의 뉴타운정책 재검토, 재건축 소형의무비율 확대추진 등에 따라 침체가 심화되어 가계대출 부실화 및 금융기관 건전성에 부정적 영향을 줄 가능성이 제기되고 있음

이를 종합해 보면, 현재와 같이 대내외 경제여건의 불확실성 및 성장의 하방 리스크가 심화된 가운데 소비자물가가 안정세를 유지할 것으로 예상되는 점 등을 감안하면 당분간 현재의 정책기조를 유지하면서 향후 경제여건의 변화를 예의주시할 필요성이 있다고 판단됨

또 다른 일부 위원은 다음 통화정책방향 결정시까지의 기준금리를 현 수준에서 유지하여 운용하는 것이 좋다는 의견을 제시하는 한편, 다만 이번 달은 인플레이션 기대심리 억제를 위한 효율적인 커뮤니케이션이 매우 중요해진 시기라는 점을 부연하였음

최근 국제금융시장은 주요국 중앙은행의 추가적인 완화조치를 바탕으로 그리스
 스의 채무위기에 대한 우려가 감소하면서 불안심리가 꾸준히 완화되는 모습임. 2
 월 중에도 글로벌 주가가 큰 폭으로 상승하고 선진국의 장기채권가격이 하락하였
 으며 미 달러화도 약세를 나타내었음. 그 여파로 국내 금융시장에서도 외국인 투
 자자금이 대규모로 유입되면서 주가는 상승하고 환율은 하락하였음. 다만 이러한
 금융시장의 완화 분위기가 당초 목적대로 주요국 실물경제의 개선으로 이어지기
 까지는 상당한 시일이 걸릴 것으로 보임. 이는 유로지역에서 과다채무국 뿐만 아
 니라 최근에는 독일 프랑스 등 중심국의 경기도 크게 위축되는 상황에서도 잘 나
 타난다 하겠음.

미국의 경우에도 소비지표가 소폭 개선되고 고용사정도 호전되는 움직임을
 나타내고 있으나 회복 정도는 여전히 미흡한 것으로 평가됨. 이는 선진국의 경기
 부진 원인이 근본적으로는 글로벌 금융위기 이후 실물경제 기반 훼손, 불가피한
 재정긴축, 은행건전성 악화로 인한 금융 중개기능 저하 등 보다 구조적인 측면에
 자리 잡고 있기 때문임. 오히려 단기적으로는 통화완화로 확대된 글로벌 유동성
 이 상품시장에 유입되면서 국제유가 등 원자재가격의 상승을 부추겨 세계경제의
 성장을 제약할 가능성이 높다 하겠음. 특히 우리나라를 포함한 신흥시장국의 경
 우에는 단기성 트레이드 자금의 유입확대가 금융시장에 불안요인으로 작용할 수
 있다는 우려가 가시지 않고 있음.

국내경제는 성장세가 추가적으로 약화되지는 않는 모습임. 소비와 설비투자가
 증가하고 우려했던 수출부진이 더 이상 심화되지 않는 것으로 나타나면서 향후
 성장경로에 대한 우려가 많이 줄어든 것으로 보임. 그러나 최근 부각되고 있는
 금융시장에서의 위험회피성향 완화나 일부 경제지표의 호전을 하반기 이후 경제
 회복세로의 전환신호로 판단하기에는 다소 성급한 측면이 있음. 오히려 마이너스
 GDP갭이 더 이상 확대되지는 않을 것이라는 신호 정도로 보는 것이 보다 안전한
 판단이라고 생각함. 현재 대내적으로는 경기회복을 견인하는 뚜렷한 모멘텀이 보
 이지 않는 데다 대외여건도 글로벌 금융부분을 중심으로 상황이 개선되고 있을
 뿐 세계경제의 성장경로에는 여전히 불확실성이 상존하고 있기 때문임.

소비자물가는 2월중 CPI 상승률이 3.1%를 지속하면서 전월에 이어 오름폭이
 재차 축소되었지만 주로 기저효과와 일부 축산물가격의 큰 폭 하락에 힘입은 바
 커서 아직까지 전반적인 물가수준 자체가 안정되고 있는 것으로 판단하기에는 이
 르다고 하겠음. 이는 일반 경제주체의 기대 인플레이션이 지난달에도 여전히 4%
 를 유지한 데에도 잘 나타나 있음. 기대인플레이션이 높은 수준에 머무르고 있는
 이유에 대해서는 일반인의 기대가 신축적으로 조정되지 않는 속성 때문이라고 할
 수도 있지만, 그보다는 특이요인 등으로 일반 경제주체의 체감물가와 물가실적치
 간 괴리가 커진데다가, 물가 이슈에 대하여 부정적인 측면을 강조하는 언론보도
 가 빈번한 데에도 원인이 있다고 봄. 아울러 가파른 오름세를 보이고 있는 석유
 류를 중심으로 중하위 소득가구의 지출비중이 큰 품목의 가격이 큰 폭으로 상승

하고 있다는 사실에도 유의하여야 할 것임.

정책대응 측면에서는 향후 국제유가 상승 등으로 물가의 상방리스크가 현실화될 경우에 대비하는 것이 중요함. 즉 기대인플레이션이 공급충격의 2차 효과를 증폭시키는 요인으로 작용할 가능성을 선제적으로 차단하는 데 주력하여야 할 시점이라고 봄. 다만, 직접적인 금리정책의 운용 여지는 상당히 제약되어 있다는 점을 감안하면 보다 적극적인 커뮤니케이션 전략 개발을 위한 노력이 필요하다고 하겠음. 예를 들어 기준율 조정의 경우만 하더라도 금리중심 통화정책체제 하에서는 상대적으로 관심이 멀어져 있는 것이 사실이지만, 시장참가자들이 유효한 정책수단으로 인식하고 있는 한 기대심리를 전환하는 효과는 작지 않다고 봄. 또한 중심목표치에 근접한 물가상승률 달성에 대한 중앙은행의 강한 의지를 다양한 의사소통 채널을 통해 피력하거나 더 나아가서는 정책재량이 일부 축소되는 부담을 감수하더라도 자기구속적 통화정책 신호를 경제주체에 전달하는 방안도 검토할 수 있을 것임.

한편, 오랜 기간 핵심 정책과제로 부각되어 온 가계부채와 관련해서는 이 문제가 글로벌 금융위기 이후 우리 실물경제 각 부문의 구조변화와 불가분하게 연결된 문제임을 인식하고 이를 전제로 정책적 접근이 필요한 시점이라고 봄. 즉 현재의 가계부채는 고용시장에서 고령층 중심의 저임 노동공급이 증가하는 현상이나, 생계형 자영업자가 취업자수 증가를 주도하고 있다는 사실, 가계의 저축률이 매우 낮은 수준에 머물러 있다는 우려, 민간소비의 제약요인으로 가계부채가 빠지지 않고 지목된다는 점, 내수·서비스 중심 중소기업의 업황 부진과 자금난이 지속된다고 하는 등의 문제들과 복합적으로 연계돼 있다는 점을 강조하고자 함. 가계부채의 보다 근본적인 해결을 위해서는 금융감독정책뿐만 아니라 통화신용정책 재정정책 고용정책 등 여러 경제정책 당국의 역할분담과 정책조율을 이끌어낼 수 있는 입체적인 방안을 모색하여야 함

일부 위원은 향후 성장 및 물가경로가 매우 유동적이라는 점을 감안할 때 이번 달에는 기준금리를 3.25%로 유지하면서 국내외 금융·경제 여건의 변화를 지켜보는 것이 좋겠다는 의견을 나타내었음

지난달 금통위의 기준금리 유지 결정 이후 국제금융시장에서는 ECB의 장기유동성 공급 등 추가적인 완화정책과 그리스 2차 구제금융 지원합의, 미국 경제지표 개선 등에 힘입어 불안심리가 한층 완화되었음.

국내 금융시장도 위험회피 성향이 약화되면서 주가가 상승하고 장기시장금리는 소폭 상승하였으며 환율은 변동성이 축소되었음. 이와 같이 해외경제의 불확실성이 완화되고 금융시장이 개선되면서 국내경제는 비교적 양호한 모습을 나타내었음. 설연휴 등 계절요인을 고려하면서 최근 경제지표의 움직임을 분석해 보

면 건설투자는 부진했지만 소비와 설비투자가 증가하고 수출도 꾸준한 신장세를 보이는 것으로 평가됨.

앞으로 국내경제는 유럽지역 국가채무 문제와 가계부채 누증 등 위험요인이 상존하고 있어 빠른 회복을 기대하기는 어렵지만, 금년 하반기 이후에는 대외여건의 불확실성이 완화되면서 점차 회복될 것으로 예상됨.

물가상황은 다소 개선된 것으로 보임. 소비자물가 상승률이 2월중에는 3.1%를 기록하고 농산물과 석유류를 제외한 근원인플레이션율도 축산물가격 하락으로 상승률이 크게 하락하였음. 다만 일반의 기대인플레이션율은 4%의 여전히 높은 수준을 지속하고 있음. 앞으로 경기둔화에 따른 수요압력 완화, 대학등록금 인하 및 보육료지원 확대 등이 물가안정 요인으로 작용할 것으로 예상됨.

다시 요약해 보면 국내경기는 점차 개선되고 소비자물가 상승률도 당분간 현 수준에서 크게 벗어나지 않을 것으로 전망되고 있음. 그러나 이러한 전망은 국제유가의 안정을 전제로 하고 있는데, 최근 들어 유럽지역 국가채무관련 리스크는 완화되고 있지만 중동지역 지정학적 리스크는 점차 증대되고 있는 상황임. 중동 정세 불안이 심화될 경우 국제유가가 추가 상승하고, 이는 우리 경제의 성장과 물가경로에 즉각적으로 상당한 부정적 영향을 미칠 것임

다른 일부 위원은 경기 및 물가상황을 종합적으로 고려할 때 이번 달에는 한 국은행 기준금리를 현재의 3.25%에서 유지하여 통화정책을 운용하는 것이 바람직하다는 판단을 설명하였음

지난달 그리스 2차 구제금융 지원 합의 및 ECB의 장기유동성 공급확대 등으로 국제금융시장의 불안이 크게 완화되는 모습임. 세계경제를 보면 미국은 경기회복 추세가 지속되고 있으나 유럽은 실물경제 활동이 위축되고 신흥시장국도 수출둔화 등으로 성장세가 약화되고 있음. 향후 세계경제는 유로지역 위기 악화, 중동지역 리스크 등의 위험요인이 상존하고 있으나, 국제금융시장 상황의 개선과 함께 완만한 회복세가 지속될 것으로 보임.

국내경기는 1, 2월을 종합하여 볼 때 소비 및 설비투자가 나아지고 수출도 증가하면서 성장세가 부진에서 다소 벗어나는 모습임. 해외로부터 파국적인 상황, 테일리스크(tail risk)가 발생하지 않는다면 하반기 이후 대외여건의 불확실성이 완화되면서 내수가 확대되고 수출도 회복되는 등 국내경기도 점차 개선될 것으로 예상됨.

소비자물가는 2월중 3.1% 상승하여 전월보다 오름폭이 낮아졌음. 농산물 및 석유류 제외지수도 2.5%로 전월에 비해 크게 하락하였음. 다만 기대인플레이션율은 4.0%로 여전히 높은 수준에 머물고 있음. 최근 높아진 국제유가가 시차를 두고 국내 석유류가격 상승요인으로 나타나겠으나 수요압력 완화, 대학등록금 인하

및 보육료지원 확대 등 제도변경이 물가하락 요인으로 작용하면서 물가상승을 제한할 것으로 보임. 이에 따라 2012년 연간 소비자물가 상승률은 지난해 전망하였던 3.3%보다 다소 낮아질 것으로 예상됨. 하지만 최근 빠르게 높아진 국제유가의 급등 가능성은 인플레이션을 악화시킬 수 있는 위험요인임. 보육료지원 확대 등에 의한 물가지수 하락은 1년 후에는 그 효과가 사라지며 현재의 물가압력은 여전히 상존하고 있음. 더욱이 이미 높이 오른 체감물가의 하방경직성으로 인플레이션 기대심리가 쉽게 진정되지 않을 것으로 보임. 기대인플레이션을 안정적인 수준으로 정착(anchoring)시켜 물가상승이 더 이상 확산되지 않도록 유의하는 것이 통화정책의 가장 큰 당면과제라고 하겠음.

이와 같은 경기 및 물가상황을 감안할 때 기준금리는 현 수준에서 유지하는 것이 합리적인 선택이라고 판단함. 3.25%의 기준금리는 여전히 완화적이지만 경기둔화세가 겨우 진정되고 있는 현 시점에서 기준금리를 인상하는 것은 경기를 더 악화시켜 경기변동의 진폭을 확대할 우려가 있기 때문임.

통화정책은 거시금융의 안정성을 제고하는 방향으로 수립될 때 그 유효성이 극대화될 수 있음. 이런 측면에서 우선 지속적으로 높아지고 있는 가계부채에 한층 주목하여야 하겠음. 경기가 부진한 가운데 생계형 가계의 대출이 늘어나고 은행권의 가계대출 취급이 억제되면서 비은행권 가계대출이 증가하고 있음. 저금리의 장기지속에 따른 가계 레버리지(leverage)의 빠른 증가는 향후 우리 경제에 큰 부담으로 작용할 우려가 높음. 대내외 경제여건이 악화될 경우 원리금상환 부담 증가로 소비가 위축되면서 경기가 더욱 나빠지는 악순환에 처하고 취약가구의 채무불이행 등으로 어려움이 가중될 수 있음.

아울러 선진국의 완화적 통화정책으로 늘어나는 글로벌 유동성의 국내유입이 과도해지고 있음에도 유의해야 하겠음. 해외자본의 급격한 유입은 과도한 신용팽창과 자산가격의 상승을 야기할 수 있음. 대내외 여건변화에 따라 자본의 급격한 유출, 디레버리징 그리고 이에 따른 자산가격의 붕괴 등으로 경제혼란을 초래할 우려도 있음. 따라서 거시금융의 안정을 위하여 가계부채 증가억제 노력을 더욱 강화하고 거시건전성 정책을 적절하게 운용해야 할 필요성이 긴요하다고 하겠음. 동시에 거시경제의 안정적 운용으로 과다한 레버리지 증가를 억제하면서 경제의 불균형이 심화되지 않도록 한층 노력해야 하겠음

(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 지속하였으나 유로지역에서는 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, 성장세가 더 둔화되지는 않은 것으로 판단된다. 건설투자가 부진하였으나 소비와 설비투자가 증가하였고 수출도 꾸준한 신장세를 보였다. 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.
- ☐ 2월중 소비자물가 상승률은 석유류가격 상승에도 불구하고 축산물가격이 하락한 데 기인하여 3.1%로 낮아졌고 농산물·석유류 제외 근원인플레이션율도 전월보다 하락하였다. 앞으로 수요압력 완화 등이 물가안정 요인으로 작용할 것이나, 높게 유지되고 있는 인플레이션 기대심리, 중동지역 지정학적 리스크 등이 불안요인으로 잠재해 있다. 주택시장을 보면, 수도권에서 매매가격은 약세를 지속하였고 전세가격은 상승하였다. 지방에서는 매매가격 및 전세가격의 상승률이 전월보다 소폭 낮아졌다.
- ☐ 금융시장에서는 국제금융시장 불안이 더욱 완화되면서 주가가 오르고 장기시장금리는 소폭 상승하였으며 환율의 변동성이 축소되었다.
- ☐ 금융통화위원회는 앞으로 국내외 금융·경제의 위험요인을 면밀하게 점검하고 인플레이션 기대심리를 낮추도록 노력하면서, 건실한 경제 성장이 지속되

는 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 1월중 제조업 생산이 자동차를 중심으로 증가세를 지속하고 소매 판매도 증가하였음. 1월중 실업률이 하락세를 유지하는 가운데 취업자수 증가폭도 확대되었음. 2월중 소비자신뢰지수(Conference Board)는 고용사정 개선 및 경기회복 기대감 등으로 상승하였음. 1월중 소비자물가 상승률은 전월과 비슷한 2.9%(전년동월대비) 기록하였으며 근원물가도 전월과 비슷한 2.3% 상승하였음

중국은 1월중 수출이 춘절 연휴의 영향으로 전년동월대비 0.5% 감소하였으나 영업일수 축소를 고려한 일평균 수출액은 21.6% 증가하였음. 1월중 소비자물가는 전년동월대비 4.5% 상승하여 전월(4.1%)에 비해 오름폭이 확대되었는데 이는 돼지고기(2011.12월 21.3% → 2012.1월 25.0%) 등 육류가격(16.6% → 18.7%)을 중심으로 식료품 가격의 상승세가 확대(9.1% → 10.5%)된 데 기인하였음. 총통화(M2)증가율은 전월(13.6%)보다 낮은 12.4%를 기록하였음

유로지역은 지난해 12월중 산업생산이 2개월 연속 감소하였으나 소매 판매는 1월 들어 증가 전환하였음. 4/4분기 GDP성장률(전기대비)은 -0.3%를 기록하였음. 금년 1월중 실업률이 10.7%로 전월(10.6%)에 이어 유로화 도입 이후 최고치를 경신하였음. 2월중 경기체감지수 및 제조업 구매관리자지수(PMI)가 상승하였으나 기준치를 계속 하회하였음. 2월중 소비자물가(전년동월대비)는 2.7% 상승하였음

일본은 1월중 광공업생산이 태국 대홍수에 따른 부품 공급차질이 해소되면서 전월에 이어 큰 폭 증가하였음. 소매 판매액이 친환경차 구입 보조금 지급 등으로 자동차 판매를 중심으로 큰 폭 증가하였으며 소비심리도 개선되었음. 1월중 소비자물가는 에너지 가격을 중심으로 소폭 상승 전환하였으며 근원소비자물가는 1% 내외의 하락세를 지속하였음

나. 국제유가 및 기타원자재가격

국제유가(Dubai유 기준)는 중동의 지정학적 리스크로 2월중 큰 폭 상승하였으나 3월 들어 중국 GDP 성장률 목표치 하향 조정 등으로 보합세를 기록하였음. 기타 원자재가격(로이터상품가격지수 기준)은 2월중 1.2% 상승하였으나 3월 들어 소폭 하락(전월말대비 2012.1월말 8.6% → 2월말 1.2% → 3.6일 -0.6%)하였음

2. 국내경제동향

가. 내수, 산업활동, 고용, 경기종합지수

1월중 소매판매는 준내구재 및 비내구재의 감소에도 불구하고 승용차를 중심으로 내구재의 판매가 늘어 전월대비 증가(전월대비 2011.12월 -0.6% → 2012.1월 0.8%)하였음. 설비투자는 기계류 및 운송장비 투자가 늘어 전월에 비해 큰 폭으로 증가(전월대비 2011.12월 0.7% → 2012.1월 16.1%)하였으며 선행지표인 국내기계수주도 감소폭이 축소(-17.0% → -0.5%)되었음

건설기성액은 건축 및 토목공사가 모두 하락세로 전환(전월대비 2011.12월 14.7% → 2012.1월 -12.6%)하였음. 선행지표인 건설수주액은 공공, 민간부문에서 모두 증가하였음

1월중 제조업 생산은 기계장비, 자동차 등을 중심으로 증가(전월대비 2011.12월 -0.9% → 2012.1월 3.2%)하였으며 전년동월대비로는 1.9% 감소(2.9% → -1.9%)하였음. 평균가동률이 전월(77.0%)보다 3.6%p 높은 80.6%를 나타내고 재고출하비율은 6.7%p 하락(114.9 → 108.2)하였음

서비스업 생산은 부동산, 보건 등이 줄었으나 도소매, 금융·보험 등이 늘어나 전월대비 1.1% 증가(전월대비 2011.12월 -0.3% → 2012.1월 1.1%)하였으며 전년동월대비로도 0.9% 증가(1.6% → 0.9%)하였음

전산업 생산은 건설업이 감소하였으나 광공업 및 공공행정이 늘어나면서 1.9% 증가(전월대비 2011.12월 0.1% → 2012.1월 1.9%)하였음

1월중 취업자수(계절조정)는 전월대비 2만명 감소(전월대비 2011.12월 +5.7만명 → 2012.1월 -1.6만명)하였으며 전년동월대비로는 54만명 증가(+44만명 → +54만명)하였음. 실업률(계절조정)은 3.2%로 전월(3.1%)과 비슷한 수준이었음

12월중 1인당 평균 임금(명목)은 전년동월대비 1.6% 하락하였음. 특히 대규모

사업체(300인 이상)에서 상승(1.0%)하였으나 중소기업(300인 미만)에서는 하락(-2.8%)하였음

1월중 경기동행지수(순환변동치)는 전월대비 0.1p 하락(2011.12월 99.8 → 2012.1월 99.7)하였음. 경기선행지수(순환변동치)는 전월대비 0.3p 상승(2011.12월 99.0 → 2012.1월 99.3)하였음

나. 물가 및 부동산가격

2월중 소비자물가는 3.1%(전년동월대비) 상승하여 오름세가 둔화(2012.1월 3.4% → 2월 3.1%)되었음. 전월대비로는 농산물가격 및 서비스 요금을 중심으로 0.4% 상승(0.5% → 0.4%)하였음. 근원인플레이션에 있어서는 농산물 및 석유류 제외지수가 2.5%(전년동월대비) 상승(3.2% → 2.5%, 전월대비 0.3% → 0.1%)하였으며 식료품 및 에너지 제외지수(전년동월대비)는 2.6% 상승하였음

전국 아파트 매매가격은 전월대비 0.2% 상승(2012.1월 0.2% → 2월 0.2%)하였으며 아파트 전세가격은 전월대비 0.4% 상승(0.3% → 0.4%)하였음

다. 대외거래

2월중 수출은 미국 등 대선진국 수출 호전, 설연휴 이동에 따른 영업일수 증가 등으로 472억달러 기록(2012.1월 413억달러 → 2월 472억달러)하였으며 일평균 기준으로도 증가(18.8억달러 → 20.5억달러)하였음

수입은 450억달러로 전년동월대비 23.6% 증가(434억달러 → 450억달러, 일평균 19.7억달러 → 19.6억달러)하였음

1월중 경상수지는 계절적 요인에 따른 상품수지 적자에 주로 기인하여 23개월만에 적자를 기록(2011.12월 +28.1억달러 → 2012.1월 -7.7억달러)하였음

II. 외환·국제금융 동향

1. 국제금융

지난 2월중 국제금융시장에서는 그리스 채무문제 우려 감소, 미국의 고용 및 주택 등 경제지표 개선, 중국 지준율 인하, 일본은행의 추가 양적완화 조치 등으

로 전월에 이어 불안심리 완화가 지속되었음. 이에 따라 단기 신용스프레드가 축소되고 주요국의 CDS프리미엄이 하락하는 등 글로벌 위험회피성향이 완화되었음

글로벌 주가는 2월중 4.8% 상승하여 전월에 이어 상승세를 지속하였음. 지역별로 보면 신흥국이 5.9%, 선진국이 4.7% 상승하였음

미국 단기금리(Libor 3개월물)는 소폭 하락하였으며, 유로지역 단기금리(Euribor 3개월물)도 ECB의 2차 LTRO 실시에 따른 유동성 공급 기대감으로 하락하였음

미국 및 독일 장기금리(국채 10년물)는 주요 경제지표 개선, 그리스에 대한 2차 구제금융 합의 등으로 상승하였음. 유럽 재정취약국의 경우 이탈리아, 포르투갈의 장기금리는 국가신용등급 강등에도 불구하고 은행들의 국채매입 확대 등으로 큰 폭 하락하였음

미달러화지수는 주요 6개국 통화(유로화, 엔화, 파운드화, 캐나다달러화, 스웨덴크로나화, 스위스프랑화)에 대해 하락하였음. 반면 유로화는 그리스 2차 구제금융 지원 합의, 독일 경제지표 개선 등으로 강세를 보였으며, 엔화는 일본은행의 예상외 추가 양적완화 조치, 작년 경상수지 흑자 감소 등에 따라 큰 폭 약세를 보였음

2. 외환수급

2월중 경상거래는 무역거래 흑자 확대에도 불구하고 무역외거래 적자가 늘어나면서 소폭의 적자로 전환하였음. 자본거래는 외국인 증권투자자금의 순유입 감소 및 외국인 직접투자자금 회수 등으로 큰 폭의 순유출로 전환하였음

금융거래는 국내은행의 외화예치금 등 단기해외운용자산 회수 등으로 순유입 규모가 크게 확대되었음

3. 외환보유액

2월말 현재 외환보유액은 3,158억달러로 전월말 대비 45억달러 증가하였음. 이는 유로화, 파운드화 등의 강세로 인한 이들 통화표시자산의 미 달러화 환산액 증가, 외화자산 운용수익 등에 주로 기인함

4. 외환시장

2월말 원/달러 환율은 1,118.7원으로 전월말에 비해 4.6원 하락하였음. 미국 경제지표 개선, ECB의 2차 LTRO 실시에 대한 기대감 등으로 하락하였으나 유가 우려 등으로 낙폭은 제한되었음

원/엔 환율(100엔당)은 전월말에 비해 81.1원 하락한 1,393.2원을 기록하면서 2011.10월말 이후 처음으로 1,300원대로 하락하였음

스왑레이트(3개월물)와 통화스왑(CRS) 금리(3년물)는 국제금융시장 불안 완화 지속 등으로 전월(월평균 기준)에 비해 각각 9bp, 12bp 상승하였음

5. 국내은행 외화자금사정

국내은행의 대외 외화차입여건은 CDS프리미엄 및 단기 외화차입 가산금리가 하락하는 가운데 중장기 차입가산금리도 큰 폭 하락하는 등 개선되었음. 외화자금사정 역시 중장기 차입자금 유입 등으로 대체로 양호한 상황임

III. 금융시장 동향

1. 금리 및 추가

가. 금리

2월중 국고채(3년)금리는 전월에 이어 상승하였음. 이는 유로지역 리스크 완화에 따른 안전자산 선호 약화, 외국인 국채선물 순매도가 지속된 데 주로 기인함. 다만 외국인 순매수 지속, 해외 불안요인 상존 등에 따라 상승폭은 제한되었음. 국고채 수익률 곡선은 모든 잔존만기의 국고채 금리가 상승하면서 상방이동하였음

회사채 등 신용채권(3년)금리는 장기투자기관(보험사, 연기금 등)의 고금리채권 수요로 상대적으로 소폭 상승하였음. 이에 따라 국고채와 신용채권간 금리스프레드는 축소를 지속하였음

2월중 통안증권(91일) 및 은행채(3개월) 금리는 좁은 범위내에서 움직이다가 월말 MMF의 매도 전환 등의 영향으로 소폭 상승하였음. 반면 CD(91일)금리는 전월수준을 유지하였고 CP(91일)금리는 소폭 하락하였음

장기금리가 단기금리에 비해 큰 폭으로 상승하면서 장단기금리 역전현상이 완화되었음

2월중 외국인 국내채권 보유잔액은 전월에 이어 증가하였음. 이는 만기도래 규모가 증가하였으나 순매수 규모가 더 크게 확대된 데 기인함. 태국계펀드 자금의 순유출이 지속되었으나 글로벌펀드 자금이 큰 폭 순유입되고 유럽계 금융기관이 순유입으로 전환하였음. 국고채 및 통안증권 모두 잔존만기 1년 이상의 장기물을 중심으로 보유잔액이 증가하였음

2월중 은행 여신금리는 하락 반전한 것으로 추정됨. 가계에 대한 신용대출금리가 저금리 집단대출 비중 재상승 등으로 큰 폭 하락하였고 주택담보대출금리도 보금자리론 금리인하 등으로 하락하였음. 대기업대출금리는 우량대기업의 대규모 대출수요 발생 등으로, 중소기업대출금리는 은행들의 영업강화 노력 등으로 각각 하락하였음

은행 수신금리는 정기에금금리를 중심으로 전월에 이어 소폭 하락한 것으로 추정됨. 이에 따라 2월중 여수신금리차(신규취급액기준)는 전월보다 다소 축소된 것으로 추정됨

나. 주가

2월중 코스피는 1월 중순 이후의 상승세를 지속하여 지난해 8월초 이후 최고치를 기록하였음. 투자심리 개선 등으로 주식거래규모가 크게 확대되었고 주가변동성은 지난해 8월 미국 국가신용등급 강등 이전과 근접한 수준으로 축소되었음. 주요 선진국 및 신흥시장국의 주가도 모두 큰 폭 상승하였음

2월중 외국인은 국내주식을 대규모 순매수하였음. 유럽 국가채무위기 완화에 따른 투자심리 호전으로 유럽계를 중심으로 전지역에 걸쳐 투자자금이 순유입되었음. 외국인의 주식 순매수 규모는 아시아 주요 신흥시장국 중에서 인도에 이어 두번째로 큰 수준임. 한편, 2월 글로벌 펀드매니저에 대한 주요국 주식선호도 조사에서 한국 주식에 대한 선호도가 유지되었음

2월중 기관투자자는 10개월만에 큰 폭 순매도로 전환하였음. 자산운용사는 펀드환매자금 마련을 위해, 연기금은 차익실현 등을 위해 각각 순매도를 기록하였음

반면 개인투자자는 주가 상승시 차익실현, 하락시 저가매수를 반복하면서 월 중 순매도를 기록하였으나 그 규모는 전월보다 축소되었음. 고객예탁금은 감소하였으나, 신용거래융자 잔액은 증가

2. 기업 및 가계의 자금조달

가. 기업의 자금조달

2월중 은행의 기업대출은 전월에 이어 큰 폭 증가하였음. 대기업대출이 일부 기업의 M&A자금 대출 등으로 큰 폭 증가하였고 중소기업대출도 우량 중소기업을 중심으로 증가세를 지속하였음. 다만 회사채 발행 호조, 은행의 리스크관리 강화, 1월 계절요인 소멸 등으로 증가규모는 전월보다 다소 축소되었음

저축은행의 기업대출(대부분 중소기업대출)은 소폭 감소하였음

한편 2월중 기업의 직접금융시장을 통한 자금조달 규모는 전월보다 축소되었음. 이는 회사채 발행 확대에도 불구하고 CP 발행이 크게 축소된 데 기인함. 회사채는 저금리 등 양호한 발행여건, 경기둔화 가능성에 따른 일부 기업의 자금先확보 노력 등으로 순발행규모가 확대되었음. 그러나 CP의 경우 전년말 일시 상환분 재취급이 있었던 1월에 비해 순발행규모가 크게 축소되었음

나. 가계의 자금조달

2월중 은행 가계대출은 전월의 큰 폭 감소에서 소폭 증가로 전환하였음. 주택담보대출이 은행의 소극적 대출태도 지속에도 불구하고 이사수요 등 계절요인으로 소폭 증가로 전환하였음. 한편 1월중 주택구입용도 비중은 전년말 취득세 감면혜택 종료로 큰 폭 하락하였음. 마이너스통장대출 등은 연말정산 소득세 환급 등으로 감소규모는 전월보다 축소되었음

3. 자금흐름 및 통화

가. 자금흐름

2월중 은행 수신은 증가로 전환하였음. 은행 정기예금이 연말·연초 일시 유출되었던 법인자금의 재유입으로 큰 폭 증가하였음. 수시입출식예금은 기업여유자금 유입에도 불구하고 일부기관의 대규모 자금인출로 소폭 감소하였음

2월중 제2금융권 금융상품 수신은 대부분 감소하였음. 증권사 RP, 자산운용사 MMF, 금전신탁은 정부의 국고운용자금 회수 등으로 감소하였음. 저축은행 수신은 감소세를 지속하였으나 신용협동기구 수신은 증가세 지속

나. 통화

2월중 M2증가율(평잔기준 전년동월대비)은 전월보다 소폭 상승한 5% 내외로 추정됨. 이는 국외부문 통화공급이 감소하고 민간신용도 소폭 증가에 그쳤으나 정부부문 통화공급이 크게 확대된 데 주로 기인함

M1증가율은 전월보다 크게 하락한 1% 내외로 추정됨. 이는 수시입출식예금이 전월말 큰 폭 감소에 따른 평잔 이월효과로, 현금통화가 설시기 차이로 증가규모가 전년동월에 비해 감소된 데 기인함

4. 자금사정

2월중 기업자금사정 관련지표들의 움직임이 서로 엇갈리는 모습을 보였음. 어음부도율이 전월보다 하락하였고 부도업체수도 사상 최저수준으로 감소하였음. 자금사정BSI는 전산업이 전월 수준을 유지하였으나 중소기업, 건설업, 부동산·임대업, 조선업 등은 상승하였음. 반면 은행의 중소기업대출 연체율은 건설업 등 일부 한계기업의 연체 발생으로 소폭 상승하였음

2월중 가계자금사정은 신용카드 연체율이 소폭 상승하였으나 현재생활형편 CSI도 상승하였음. 2.20일 현재 은행 가계대출 연체율은 0.8%로 낮은 수준이나 전월보다 소폭 상승하였음. 은행겸영 신용카드 연체율이 현금서비스, 카드론 등의 연체 증가로 전월보다 상승하였고 1월말 전업카드사 신용카드 연체율도 부실채권 정리 이후 소폭 반등하였음. 반면 현재생활형편CSI는 소폭 상승하였음