

금융통화위원회 의사록

2008년도 제12차 회의

1. 일 자 2008년 6월 12일 (목)
2. 장 소 금융통화위원회 회의실
3. 출석위원 이 성 태 의 장 (총 재)
이 승 일 위 원 (부총재)
심 훈 위 원
박 봉 흠 위 원
김 대 식 위 원
최 도 성 위 원
강 명 현 위 원
4. 결석위원 없 음
5. 참 여 자 남 상 덕 감 사 윤 한 근 부총재보
김 병 화 부총재보 이 주 열 부총재보
송 창 현 부총재보 이 광 주 부총재보
김 경 수 금융경제연구원장 김 재 천 조사국장
장 병 화 정책기획국장 정 희 전 금융시장국장
안 병 찬 국제국장 이 상 배 금융통화위원회실장
민 성 기 공보실장

6. 회의경과

가. 의결안건

〈의안 제25호 — 통화정책방향〉

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제65호 - 「국내외 경제

동향」, 국제국장이 보고 제66호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장국장이 보고 제67호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음(보고내용: 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 「한국은행법」 제28조에 의거하여 의안 제25호 - 「통화정책방향」을 상정하였음

(3) 위원 토의내용

「국내외 경제동향」과 관련하여, 일부 위원은 금년 4~5월중 제조업 및 서비스업 생산활동이 비교적 괜찮았던 점에 비추어 상반기 경제성장률이 5.0%를 넘어서고 하반기에는 수출의 견실한 증가 및 정부의 세금환급조치 등의 영향으로 성장률이 3% 중반보다 높아짐으로써 연간 경제성장률이 4.5% 수준을 조금 상회할 가능성이 있는 것으로 보인다는 견해와 함께, 앞으로 공공요금 동결조치 완화 등으로 물가상승률이 예상보다 더 높아질 경우 중기물가목표 달성이 어려워질 수 있으므로 물가 흐름에 대해 철저히 점검해야 할 것이라는 의견을 개진하였음

다른 일부 위원은 미국경제가 금년 하반기부터 점차 회복될 것이라는 견해가 다수이지만 최근 고용지표가 크게 악화되면서 이러한 낙관론이 후퇴하고 미국경제의 더블딥(double dip) 및 이에 따른 금융불안 재연 가능성이 제기되고 있는 데다 선진국과 차별화된 신흥시장국과 개발도상국의 높은 성장세가 오래 지속되기 어려울 것이라는 견해가 점차 확산되고 있는 점에 비추어 볼 때 내년도 세계경제 상황이 금년보다 더 어려워질 가능성을 배제할 수 없다는 견해를 밝혔음. 이에 대해 관련부서에서는 최근 유가가 급등하면서 미국경제에 대한 비관적인 견해가 늘어나고 있으며 신흥시장국 및 개발도상국 경제도 선진국의 경기 둔화 및 높은 인플레이션에 따른 긴축정책으로 인해 성장세가 둔화됨으로써 세계경제성장률이 당초 예상보다 낮아질 가능성이 있는 것으로 보인다고 하였음

동 위원은 최근의 높은 물가상승이 국제원자재가격 및 환율 상승에 일차적인 원인이 있지만 일각에서는 개인서비스가격이 크게 높아진 점을 들어 인플레이션 기대심리가 작용하고 있다는 주장이 제기되고 있는 반면 다른 한편에서는 지금 임금이 안정되어 있고 개인서비스가격 상승도 유가 및 곡물가격 상승에 따른 원가상승 요인에다 그동안 누적된 비용요인이 현실화된 데에 크게 영향을 받고 있어 아직까지는 인플레이션 기대심리가 물가오름세를 부추기고 있다고 보기 어려운 것으로 평가하고 있다면서 최근의 물가상승을 유가, 환율, 기대인플레이션 요

인별로 구분하여 분석해 볼 필요가 있다는 의견을 제시하였음

또 다른 일부 위원은 모든 경기판단지표가 금년 들어 국내경기의 둔화추세가 지속되고 있음을 보여주고 있다면서 최근 경기순환주기가 과거에 비해 짧아지고 있는 점을 고려하여 경기국면 전환점을 정확히 판단해야 할 것이라는 견해를 밝혔음

일부 위원은 최근 발표된 정부의 고유가극복 종합대책이 성장과 물가에 미치는 영향에 대해 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 성장면에서 민간소비와 설비투자를 다소 진작시키는 효과가 있을 것으로 기대되지만 여건이 더욱 어려워지게 되면 그 효과가 줄어들 수 있으며 물가면에서는 상승압력을 크게 유발하지는 않을 것으로 예상된다고 답변하였음

동 위원은 앞으로 부동산규제 완화가 지연될 경우 건설경기가 계속 침체될 것으로 우려된다면서 이에 대한 전망을 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 규제 완화가 이루어지더라도 전면적이기보다는 부분적일 가능성이 크고 그럴 경우 주택부문의 건설경기는 과잉공급물량이 해소될 때까지 당분간 부진할 것으로 예상되며 그 결과 전체 건설경기가 조기에 회복되기는 어려울 것으로 보인다고 답변하였음

동 위원은 국제유가 전망과 관련하여 한편에서는 앞으로도 중국 및 인도의 수요에다 가격상승 기대에 따른 가수요까지 더해져 고유가 국면이 지속될 것이라고 전망하는 반면 다른 한편으로는 국제원유시장에 투기자금이 많이 유입되어 있어 앞으로 거품이 빠지면서 유가가 급락할 것이라는 전망도 있다면서 지금 물가는 물론 경기면에서 가장 중요한 변수가 국제유가인 만큼 국제예측기관들의 전망치에 대해 면밀히 점검해 볼 필요가 있다는 견해를 밝혔음

다른 일부 위원은 최근 일부 국제기구의 세계경제전망에 따르면 금년중 신흥시장국의 성장세가 지난해보다는 둔화되겠지만 여전히 견조한 모습을 보일 것으로 예상하였는데 최근 일부 국가들이 이미 금리인상조치를 취한 가운데 중국이 지급준비율을 인상하고 미연준과 ECB가 금리를 인상할 가능성이 높아지는 등 전 세계적으로 긴축정책기조로 돌아서고 있는 데다 미국의 신용위기 재발 가능성이 다시 제기되고 있는 점을 고려할 때 앞으로 신흥시장국을 포함하여 세계경제가 침체에 빠질 가능성을 배제할 수는 없는 것으로 보인다는 견해를 표명하였음

동 위원회는 최근 우리나라의 소비자물가상승률과 근원인플레이션율간의 격차가 좁혀지고 있어 격차가 일정하게 유지되고 있는 미국 및 유로지역과 차이를 보이고 있는데 그 이유에 대해 면밀히 분석해보고 현재의 근원인플레이션 산출방식에 개선점이 없는지를 점검해 볼 필요가 있다는 견해를 밝혔음

「외환·국제금융 동향」과 관련하여, 일부 위원회는 최근 국내은행의 외화자금 사정이 개선되고는 있으나 일부 신용평가기관을 중심으로 국내은행의 수익성 및 자산건전성 악화 가능성이 제기되는 가운데 바젤Ⅱ 시행으로 실제 BIS비율이 하락하고 연체대출 증가율도 높아지고 있는 상황에서 은행간 외형확대 경쟁이 지속될 경우 은행경영 전반에 부정적인 영향을 미치고 그 결과 국내은행의 외화자금 조달이 어려워질 수 있다는 견해를 나타내었음. 이에 대해 관련부서에서는 그간 국내은행의 외화자금 조달능력이 개선되기는 하였으나 앞으로 자금조달 애로를 겪을 가능성도 있는 만큼 필요시 스왑시장 참여 등을 통해 해결해 나갈 것이라고 하였음

동 위원회는 그동안 국내은행들이 KIKO(Knock-In Knock-Out)와 같은 외환파생상품 거래를 확대하면서 포지션 관리를 위해 상당규모의 외화를 차입하여 시장에 매도함으로써 외채증가 및 환율하락 요인으로 작용한 것으로 알려지고 있으므로 이에 대해 점검해 볼 필요가 있다는 의견을 제시하였음

다른 일부 위원회는 그동안 원화환율이 글로벌 미달러화의 흐름과 반대방향으로 움직여 왔는데 이러한 환율 움직임을 우리나라의 기초경제여건에 부합되는 것인지를 검토해 볼 필요가 있다는 의견을 개진하였으며, 또 다른 일부 위원회는 단기외채의 만기현황 및 롤오버(rollover) 가능성에 대해 면밀히 점검해 볼 필요가 있다는 의견을 제시하였음

일부 위원회는 최근 높은 인플레이션으로 인해 아시아지역국가들의 경제불안 우려가 증대되는 가운데 특히 베트남의 경우 물가 급등, 무역수지 대폭 적자, 베트남동화 큰폭 절하 등으로 이어지면서 외환위기 가능성까지 제기되고 그 영향이 인근지역으로 파급될 수도 있다는 견해가 있는 만큼 앞으로 베트남 경제동향을 예의주시하면서 위기발생시 우리경제에 미칠 직간접적인 영향에 대해 분석해 볼 필요가 있다는 의견을 제시하였으며, 이에 대해 관련부서에서는 우리나라 전체 교역 및 해외직간접투자 중 베트남이 차지하는 비중이 매우 낮아 우리경제에 직접적으로

미치는 영향은 그리 크지 않을 것으로 보인다고 하였음

다른 일부 위원은 지난달에 스왑레이트가 상승하면서 재정거래유인이 크게 축소되었는데 앞으로도 이러한 추세가 지속될 것인지를 물었으며, 이에 대해 관련 부서에서는 스왑레이트가 국내 선물환시장의 수급불균형 및 국제금융시장의 안정 여부에 의해 크게 영향을 받는 만큼 앞으로 이러한 국내외 요인이 어떤 방향으로 움직이느냐에 따라 달라질 것이라고 답변하였음

「금융시장 동향」과 관련하여, 일부 위원은 대표적인 단기시장금리인 CD금리가 신축적으로 움직이지 못하여 통화정책의 유효성이 저하될 것으로 우려된다는 견해를 나타내었으며, 이에 대해 관련부서에서는 유통시장이 발달하지 못하여 CD금리가 경직적으로 움직이는 경향이 있으나 통상 기준금리인 콜금리를 하한으로 일정폭 높은 수준을 유지하고 있다고 답변하였음

동 위원은 최근 중소기업연체대출 증가율이 크게 높아지고 있는데 과거의 경험상 동 지표가 경기하강에 대한 선행성을 어느 정도 가지고 있는 것으로 보므로 앞으로 예의주시해야 할 것이라는 의견을 개진하였음. 또한 동 위원은 M1, M2 등 통화 증가율이 큰 격차를 보이는 이유가 무엇인지를 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 은행대출을 통해 공급된 유동성이 결제성예금에 머물기보다는 주식형펀드 등으로 이동되고 있는 데에 따른 것으로 보인다고 답변하였음

다른 일부 위원은 실질예금금리가 큰 폭으로 떨어지면서 은행자금이 이탈하는 가운데 자금의 단기부동화 움직임이 나타나고 있는 데다 금융산업 재편에 대비한 은행간 외형확대 경쟁도 지속되고 있어 앞으로 상황에 따라 은행들의 유동성 위험이 높아질 가능성이 있는 것으로 보인다는 의견을 표명하였으며, 이에 대해 관련부서에서는 은행들의 자금조달이 고금리 특판예금이나 CD 및 은행채 발행에 크게 의존하고 있는 실정이기 때문에 시장여건이 좋지 않은 방향으로 변할 경우 유동성 위험이 증대될 가능성이 있다고 설명하였음

또 다른 일부 위원은 금년 들어 건설 및 부동산업종은 물론 제조업종의 중소기업 연체대출증가율이 크게 높아지고 있음에도 불구하고 은행의 중소기업대출이 높은 증가세를 지속하는 것은 이해하기 어렵다면서 앞으로도 이러한 추세가 지속될 것인지를 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 최근 은행들의 중소기업 대출태도가 신중해지는 가운데 대출 증가세 자체도 조금 꺾이고 있는 점에 비추어 볼 때 지금

보다는 중소기업대출 증가속도가 다소 떨어질 것으로 예상되나 은행의 외형확대유인이 지속되고 있어 중소기업대출을 줄이는 대신 대기업 및 가계대출로 대체하려는 경향이 강화될 것으로 보인다고 답변하였음

일부 위원은 최근 물가상승으로 금리상승압력이 증대되고 있어 자금차입자의 이자부담이 커질 것으로 우려된다면서 지금 부동산경기가 부진한 상황에서도 주택담보대출이 늘고 있는데 그 구체적인 용도에 대해 파악해 볼 필요가 있다는 의견을 제시하였으며, 다른 일부 위원은 최근 발표된 정부의 고유가대책이 실행되는 과정에서 재정지출을 늘리게 되면 그만큼 통화량이 늘어나게 되므로 이에 유의할 필요가 있다는 견해를 표명하였음

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

일부 위원은 최근의 높은 유동성 증가세가 인플레이션으로 이어질 가능성에 대해 우려한다면서 그간의 정책금리 인상에도 불구하고 유동성이 높은 증가세를 지속하고 있는 점에 비추어 금리인상이 유동성에 미치는 영향이 매우 제한적인 것으로 보이는데 이에 대한 의견과 함께 유동성 관리를 위한 금리정책 이외의 다른 정책수단이 없는지를 물었음. 이에 대해 관련부서에서는 국내외금융시장 통합 등으로 정책금리의 유동성에 대한 영향이 상당히 제한되고 있는 것이 사실이나 다른 조건들이 일정하다면 정책금리 인상은 유동성 증가세를 억제하는 효과를 분명히 가지고 있으며 현행과 같은 금리중심 통화정책 운영체제하에서는 지급준비율 인상이나 총액대출한도 축소의 효과는 매우 작을 수밖에 없다고 답변하였음. 이와 관련하여 동 위원은 금리인상의 효과가 제대로 발휘되려면 인상폭을 확대해야 하는데 그에 따른 부작용도 커지게 되므로 이 두 가지를 함께 염두에 두어야 할 것이라는 견해를 덧붙였음

다른 일부 위원은 실물경제활동에 비해 유동성이 풍부한 상황이 지속되고 있는 것은 해외자금의 국내채권시장 유입에 따른 시장금리 하락 등의 영향으로 은행대출금리의 상승이 제한된 데에도 기인하고 있는 점을 감안할 때 현재의 대출금리는 실물경제활동에 상응하는 수준을 밑돌고 있는 것으로 해석될 수 있다면서 현재의 대출금리 수준에서 앞으로도 유동성이 높은 증가세를 지속할 것으로 보는지를 물었음. 이에 대해 관련부서에서는 대출수요는 금리 수준뿐만 아니라 경기상황이나 대체투자상품의 기대수익률 등에 의해서도 크게 영향을 받기 때문에

앞으로의 방향성을 전망하기가 어렵다고 답변하였음

또 다른 일부 위원은 현행 금리중심 통화정책 운영체제하에서 기술적으로 유동성을 관리하는 데에 상당한 어려움이 따를 수밖에 없다면서 현재 실질금리 수준 및 유동성 상황에 비추어 볼 때 통화정책이 완화기조인 것으로 판단되며 앞으로 실질금리 하락에 따른 유동성 증가분을 어떻게 하면 생산적 부문으로 흘러 들어가도록 할 수 있는지가 매우 중요한 정책적 과제라고 생각된다는 의견을 나타내었음

일부 위원은 유동성 증가에 어떻게 대응할 것인지와 관련하여 물가안정목표제하에서의 유동성의 역할을 심도있게 연구해 볼 필요가 있다는 의견을 표명하였으며, 다른 일부 위원은 아직까지는 구체화되지 않고 있지만 앞으로 과거 오일쇼크 때처럼 높은 물가상승이 임금인상으로 이어지고 그것이 다시 인플레이션 및 경기침체를 초래함으로써 스태그플레이션에 빠질 가능성이 있는 것으로 생각된다는 견해를 밝혔음

이상과 같은 토론에 이어 한국은행 기준금리 설정에 관한 위원별 의견개진이 있었음

일부 위원은 첫째, 우리경제는 고유가 충격이 확산되면서 경기의 하향위험이 증대되고 금융시장 가격변수의 변동성이 확대되고 있으며 둘째, 물가가 크게 상승하고 앞으로도 상당기간 높은 오름세를 지속할 것으로 예상되며 셋째, 아직까지 은행대출이 대체로 원활하고 정부가 경기둔화에 대응하여 재정지출 확대 등의 대책을 적극 추진하고 있는 점들을 종합적으로 고려할 때 이번 달에는 한국은행 기준금리를 현 수준인 5.00%로 유지하고 국제유가의 움직임 및 물가상승에 대응한 주요국 중앙은행의 통화정책기조 전환 가능성에 유의하면서 국내외 경기동향 및 금융시장 상황을 계속 면밀히 점검해 나가는 것이 좋겠다는 견해를 밝혔음

먼저 실물경제를 보면 수출이 높은 신장세를 유지하고 있으나 내수가 다소 저조해지면서 국내경기가 둔화추세를 지속하고 있는 것으로 판단되며 앞으로도 고유가 충격으로 내수가 더욱 어려워지는 등 경기의 하향위험이 상존하고 있음. 국제유가 급등으로 소비심리가 빠르게 위축되는 가운데 고용부진도 지속되고 있어 앞으로 민간소비가 더욱 부진해질 것으로 우려되며 설비투자도 선행지표 움직임 등에 비추어 회복세가 미약한 수준에 그칠 전망이다. 다만 신흥시장국의 고성장에 따른

수출의 견조한 신장과 재정지출 확대 등을 골자로 하는 정부의 고유가 종합대책이 성장둔화압력을 다소나마 완화할 수 있을 것으로 기대됨; 소비자물가는 유가 급등 및 환율 상승 등으로 석유류를 비롯한 공업제품이 큰 폭으로 오른 데다 개인서비스요금도 크게 높아져 5월중에 5%에 가까운 상승률을 기록하고 앞으로도 상당기간 높은 오름세를 나타낼 것으로 예상되며 주택가격은 4월보다 상승세가 둔화됨; 금융시장에서는 국제금융시장의 신용경색 완화로 국내은행의 외화자금사정이 호전되었으나 원화환율이 상승세를 지속하는 가운데 시장금리가 급등하고 주가도 크게 하락하는 등 가격변수의 변동성이 확대됨. 또한 중소기업의 채산성 악화를 반영하여 중소기업대출연체율이 높아지고 신용열위기업에 대한 신용위험 우려가 상존하고 있음. 그러나 은행대출은 외형확대 경쟁이 지속되면서 높은 증가세를 이어가는 가운데 5월중 M2증가율은 지난달에 비해 더욱 높아졌음. 이러한 은행대출 확대는 유가상승이 경기에 미치는 부정적 영향을 일부 완화하는 효과가 있지만 향후 은행의 건전성을 저하시킬 수 있으므로 그 움직임을 주의깊게 볼 필요가 있음

다른 일부 위원은 첫째, 현재 실질예금금리가 마이너스 수준이고 둘째, 주요 선진국 및 신흥시장국 중앙은행들이 인플레이션 억제를 위해 금리를 동결하거나 인상하는 추세에 있으며 셋째, 비용상승 인플레이션이 진정될 전망이 불확실하여 경기위축을 완화하는 수용적 통화정책을 취할 수 없는 상황이며 넷째, 중기 물가목표 달성을 위해 인플레이션 기대심리를 안정시키는 것이 긴요한 점들을 고려할 때 지금은 통화정책의 무게를 경기 하향위험보다 물가에 두는 것이 적절한 것으로 판단되므로 이번 달에는 한국은행 기준금리를 현 수준에서 유지하되 국내외 금융 및 실물경제 흐름을 예의주시해야 할 것이라는 견해를 표명하였음

실물경제는 소비자물가가 국제유가 및 원자재가격 급등, 환율 상승으로 수입물가가 크게 오르면서 전월에 이어 상승압력이 지속되고 근원인플레이션도 개인서비스가격을 중심으로 큰 폭의 상승세를 지속하고 있음; 국내경기는 수출호조에도 불구하고 물가상승에 따른 실질구매력 감소 및 소비심리 위축으로 내수가 부진하여 경기상승세의 둔화추세가 이어지고 있음. 미국경제가 당초 예상보다 더욱 부진할 것으로 예상되고 국내물가 상승률이 높은 상승세를 지속할 것으로 전망되는 등 국내외 경제여건의 불확실성도 점증하고 있음. 이처럼 경기가 둔화되는 가운데 물가오름세가 확대되고 있어 일각에서는 스태그플레이션에의 진입을 우려하고 있지만 아직까지는 지표상 경기수축의 강도가 과거에 비해 그리 크지 않아 스태그플레이션 압력이 높지 않은 수준인 것으로 평가됨. 다만 고유가 상황이 계속될 경우 스태그플레이션 압력이 가중될 것으로 예상되므로 이에 대비한

신중한 정책운영이 필요할 것으로 판단됨; 금융시장에서는 5월 들어 장기금리가 급등하면서 장단기금리 역전현상이 해소되었는데 이는 시장참가자들의 인플레이션 우려가 증대되고 있는 데에 주로 기인한 것으로 보임. 아울러 현재 정책금리나 실질금리는 사실상 경기부양적인 수준인 것으로 보이고 시중유동성은 적정수준을 다소 초과하고 있는 것으로 분석되고 있어 현재의 통화정책은 완화적인 것으로 평가됨

또 다른 일부 위원은 경기의 하향위험이 여전히 높은 상황이나 예상을 뛰어넘는 높은 국제유가 및 환율 상승으로 물가가 목표범위의 상한을 큰 폭으로 상회하고 있는 점을 고려할 때 이번 달에는 한국은행 기준금리를 현 수준으로 유지하는 것이 불가피한 것으로 판단되며 앞으로 내수경기가 과도하게 위축되지 않는 동시에 기대인플레이션이 높아지지 않도록 하는 방안을 강구할 필요가 있다는 의견을 개진하였음

국내경기를 살펴보면 수출이 호조세를 지속하였으나 내수가 위축되는 가운데 주요 경기판단지표들도 상승 모멘텀이 약화되는 등 경기상승세 둔화가 지속되고 있는 것으로 판단됨. 미국경제의 부진, 국제신용위기의 재연 가능성 등으로 세계경제의 불확실성이 여전히 높은 가운데 교역조건 악화, 고용 부진, 물가오름세 확대 등으로 소비 및 투자심리가 크게 위축되고 있어 향후 성장의 하향리스크가 다소 확대될 것으로 예상됨; 소비자물가는 국제유가 및 원화환율 상승으로 상승률이 당초 예상치를 크게 상회하였고 근원인플레이션도 전월에 비해 오름세가 크게 확대되었음. 향후 물가는 생산자물가 급등, 원유도입단가 및 원화환율 상승 전망 등에 비추어 장기간 목표범위의 상한을 웃돌 것으로 예상됨; 종합해 보면 성장의 하향리스크는 전월보다 소폭 확대된 반면 물가의 상향리스크는 큰 폭으로 확대된 것으로 판단됨; 금융시장에서는 인플레이션 우려가 부각되고 정책금리의 인하기대도 약화됨에 따라 시장금리가 큰 폭으로 상승하였으며 주가는 투자심리의 약화로 인해 조정되는 모습을 보였음. 통화증가율이 크게 상승하는 등 유동성 증가세가 확대됨에 따라 높은 물가오름세가 장기간 지속되고 부동산가격이 상승할 가능성에 보다 주의를 기울일 필요가 있음. 원/달러 환율은 고유가 지속, 환율 상승 기대심리 확산 등으로 큰 폭으로 상승한 이후 등락을 거듭하고 있음. 향후 주가, 환율 등 금융시장 가격변수의 변동성이 확대될 가능성에 유의할 필요가 있음; 한편 인플레이션압력 증대에 대응하여 일부 신흥시장국이 긴축기조로 전환하고 있고 일부 선진국들도 향후 금리인상을 시사한 점도 고려할 필요가 있음

일부 위원은 성장의 하향위험이 점차 커지고 있으나 물가오름세가 당초
예상을 훨씬 뛰어넘는 수준을 보이고 있어 경제의 안정기반을 우선적으로 다져나
가는 것이 중요하므로 이번 달에는 한국은행 기준금리를 현 수준인 5.00%에서
동결하고 아울러 앞으로 국내외 경제상황을 예의주시하면서 선제적 대응이 늦지
않도록 하여야 할 것이라는 견해를 밝혔음

실물경제를 보면 경기둔화와 물가상승이 동시에 우려되는 어려운 상황이
계속되고 있음. 국내경기는 수출호조 및 생산증가에도 불구하고 소비와 투자가
부진한 가운데 경기종합지수가 연속 하락하는 등 경기상승세가 둔화되고 있으며
실질소득 감소 및 고용사정 개선 미흡 등으로 내수부진이 지속되면서 성장의 하
향리스크가 점차 커지고 있음. 이러한 상황에서 자칫 대외요인이 더욱 악화될 경
우 경기둔화가 되돌리기 어려울 정도로 심화될 수도 있음; 물가는 소비자물가 및
근원인플레이션 모두 예상을 크게 상회하는 오름세가 지속되고 있음. 또한 수입
물가와 생산자물가가 잇따라 크게 오르고 있어 당분간 물가의 상향리스크 완화를
기대하기 힘든 상황임. 앞으로 높은 물가상승세가 지속된다면 인플레이션 기대심
리 확산 및 임금 상승 등으로 이어지면서 인플레이션의 악순환 구조에 빠질 가능
성이 있음. 최근 국제예측기관의 유가전망치가 계속 상향조정되는 상황이 반복되
고 있어 향후 유가 전망에 대한 불확실성도 매우 큰 상황임; 금융시장에서도 고
유가의 충격이 나타나고 있음. 인플레이션 우려도 시장금리가 큰 폭으로 상승하
고 주가도 조정양상을 보였으며 환율도 높은 수준을 지속하였음. 내수부진의 영
향으로 중소기업의 자금사정이 악화되고 있으며 앞으로 경기둔화가 가속화될 경
우 그동안 꾸준히 증가해온 중소기업대출 및 주택담보대출 등이 금융시장의 안정
성을 해치는 방향으로 움직일 가능성이 있음; 한편 최근 생활물가를 중심으로 물
가가 큰 폭으로 오르면서 물가안정과 경제안정을 우선적으로 요구하는 목소리가
커지고 있음. 이러한 시기에 자칫 물가안정을 위한 통화당국의 정책의지가 잘못
전달된다면 경제의 안정성이 크게 훼손될 수 있음

다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 감안할 때 우리경제는 내
수부진으로 성장세가 계속 둔화될 것으로 우려되지만 유가급등 등 비용요인에 의
해 촉발된 높은 물가오름세가 수개월째 지속되면서 인플레이션 기대심리가 확산
될 가능성이 커지고 있으므로 이번 달에는 한국은행 기준금리를 현 수준에서 유
지하면서 국내외 여건의 변화와 성장 및 물가전망을 다시 한 번 면밀히 점검하는
것이 좋겠다는 의견을 나타내었음

최근의 실물경제상황을 보면 수출이 높은 신장세를 지속하고 있으나 설비 투자 및 건설투자가 부진하고 소비증가세도 주춤하고 있는 점에 비추어 국내경기의 상승세가 둔화되고 있는 것으로 판단됨. 앞으로도 국내경기는 유가 급등, 고용 사정 악화, 물가오름세 확대 등에 따른 소비 및 투자 심리 위축으로 둔화추세를 이어갈 것으로 예상됨. 다만 수출이 중국, 중동 산유국 등 신흥시장국의 견조한 성장에 힘입어 호조를 지속할 것으로 보여 성장세가 급속히 꺾일 가능성은 크지 않은 것으로 보임; 소비자물가는 석유류 등 공업제품가격이 국제유가 급등과 원/달러환율 상승의 영향으로 크게 오르고 개인서비스요금도 큰 폭으로 상승하면서 5월중 4.9%의 높은 오름세를 보였음. 향후 물가는 고유가, 고환율의 영향으로 높은 상승세를 지속할 것으로 예상되며 기대인플레이션 상승, 공공요금 및 임금 인상압력 증대 등 잠재적 불안요인도 적지 않음; 금융시장에서는 통화증가율이 더욱 높아지는 등 유동성이 풍부한 상황이 지속되는 가운데 장기시장금리가 인플레이션 우려 확산 및 그에 따른 정책금리 인하 기대 소멸 등으로 큰 폭으로 상승하였음

또 다른 일부 위원은 다음과 같은 점들을 종합해 볼 때 지금은 물가와 경기 어느 한 쪽에 무게를 두고 금리를 조정할 시점이 아닌 것으로 판단되므로 이번 달에는 한국은행 기준금리를 현 수준에서 유지하는 것이 바람직한 것으로 생각된다는 견해를 밝혔음

실물경제동향을 보면 수개월째 경기측면에서는 하향리스크가, 물가측면에서는 상향리스크가 커지는 방향으로 경제상황이 전개되고 있는 가운데 지난 한 달 동안에는 유가상승세가 예상을 크게 웃돌면서 물가의 상향리스크가 상대적으로 더 커진 것으로 평가됨. 6월 들어서도 국제유가가 진정기미를 보이지 않고 하반기에도 높은 수준을 지속할 것이라는 전망이 지배적인 데다 높은 유동성 증가세도 이어지고 있어 앞으로 물가오름세가 장기화될 가능성이 큰 것으로 보임. 특히 인플레이션 기대심리가 이미 상당히 높아졌을 가능성이 있어 향후 물가상황에 대해 우려하지 않을 수 없는 상황임; 국내경기는 내수부진으로 성장세가 둔화되고 있으나 수출이 어느 정도 상쇄해 주고 있어 성장둔화압력이 아직은 완만한 것으로 보임. 앞으로도 물가상승으로 소비가 위축되고 고용도 단기적으로는 개선 가능성이 크지 않아 당분간 내수가 부진한 모습을 보일 것으로 전망됨. 다만 수출이 견조한 신장세를 지속할 것으로 예상되어 감소폭은 크지 않을 것으로 예상됨; 금융시장에서는 인플레이션 우려를 반영하여 정책금리 인하 기대가 거의 소멸되면서 장기시장금리가 큰 폭으로 상승하였고 주가도 세계적인 물가오름세 확

대 및 국제금융시장 불안 재연 가능성 등으로 글로벌 주가와 동반하여 약세를 나타내고 있음

이상과 같은 위원들의 견해를 종합한 결과에 따라 위원들은 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현 수준(5.00%)에서 유지하기로 결정하고 구체적인 의결문안을 작성하였음

(4) 심의결과

의결문 작성·가결

의결사항

「통화정책방향」을 다음과 같이 결정한다.

- ☐ 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현 수준(5.00%)에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였음
- ☐ 최근 국내 경기는 수출이 호조를 보이고 있으나 내수 증가율이 낮은 수준에 머물면서 상승세가 둔화되고 있는 것으로 판단되며 원유가격 상승, 국제금융시장 불안, 미국 경기 부진 등으로 향후 경기흐름의 불확실성도 높은 상황임
- ☐ 소비자물가는 유가 급등의 영향 등으로 오름세가 크게 확대되었으며 부동산가격의 상승률은 다소 낮아졌음
- ☐ 금융시장에서는 시중유동성이 풍부한 가운데 금융기관 여신이 증가세를 지속하였으나 장기시장금리는 크게 상승하였음

(별 첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 국내외 경제동향

1. 해외경제동향

가. 주요국 경제

4월중 미국경제는 주택경기 부진이 다소 완화되었으나 소매판매와 산업생산이 감소로 전환하고 고용지표도 부진하였음

중국경제는 소비 및 투자가 높은 증가세를 지속하고 수출도 호조를 이어 가는 가운데 물가 상승률은 높은 수준을 유지(소비자물가: 전년동월대비 3월 8.3% → 4월 8.5%)하였음

일본경제는 수출이 큰 폭 감소하고 가계소비지출이 부진을 지속하는 가운데 광공업 생산도 전월에 이어 감소하였음

유로지역 경제는 3월중 소매판매가 감소세를 지속하고 수출과 산업생산도 부진하였음. 소비자물가는 높은 오름세를 지속하였음

나. 국제금융시장

5월중 미국 주가는 주택경기 부진 등에 따른 금융기관의 수익 악화 가능성 및 고유가에 따른 투자심리 위축 등으로 하락하였음. 유로지역 주가는 금융기관의 실적 부진, 고유가로 인한 기업 수익성 악화 우려 등으로 소폭 하락하였고 일본 주가는 엔화약세에 따른 수출업체의 실적 개선 전망 등으로 상승하였음

美 국채금리(10년 만기)는 인플레이션 우려에 따른 장기국채 수요 감소, 대규모 국채 입찰 등으로 상승하였음

미 달러화는 유로화에 대해서 ECB의 금리동결 지속 전망 등으로 약세를 보이다가 5월 하순경 유로지역 경제지표 악화 및 미국의 외환시장 개입 가능성 시사 등으로 강세로 반전하였음. 엔화에 대해서도 엔-캐리 트레이드 청산 가능성

등으로 약세를 보이다가 하순경 일본경기 둔화 우려 등으로 강세로 전환하였음

다. 국제유가 및 기타원자재가격

5월중 국제유가는 비OPEC의 증산 부진 및 투기자금 유입 확대 등으로 높은 오름세를 지속하였음

기타원자재가격(로이터상품가격지수 기준)은 소맥, 원면 등 농산물과 동을 중심으로 전월말대비 2.6% 하락하였음

2. 국내경제동향

가. 수요, 산업활동, 고용

4월중 소비재판매(전년동기대비)는 승용차 등 내구재 판매 호조로 전년동월대비 증가세가 소폭 확대(3월 4.4% → 4월 5.8%)되었음

설비투자(전년동기대비)는 운수장비가 늘어났으나 기계류가 반도체제조용 장비를 중심으로 큰 폭 감소하는 등 부진을 지속(전년동월대비 3월 0.9% → 4월 -2.0%)하였음. 반면 선행지표인 국내기계수주는 높은 증가세(3월 19.9% → 4월 16.0%)를 보였음

건설기성액(전년동기대비)은 공공 및 민간이 소폭 늘어나는 데 그쳐 낮은 증가세(전년동월대비 3월 3.8% → 4월 4.0%)를 보였음. 선행지표인 건설수주액은 건축부문(7.2%)의 증가에도 불구하고 토목부문(-34.9%)이 큰 폭으로 줄어 감소로 전환(3월 5.3% → 4월 -2.5%)하였음

제조업 생산(전년동기대비)은 4개월 연속 두 자릿수의 신장세를 지속(3월 10.5% → 4월 11.0%)하였음. 계절조정 전기비로는 화학제품 생산이 부진하면서 증가폭이 소폭 축소(3월 1.4% → 4월 1.1%)되었음

서비스업 생산(전년동기대비)은 증가세가 소폭 확대(전년동월대비 3월 5.6% → 4월 5.9%)되었음. 업종별로는 숙박 및 음식점업, 교육서비스업 등이 소폭 증가하는 데 그쳤으나 금융 및 보험업이 견조한 신장세를 지속하고 도소매업, 운수업, 부동산 및 임대업 등의 증가세도 확대되었음

5월중 취업자수(계절조정전)는 전년동월대비 18만명 증가에 그쳐 증가폭이

3개월 연속 20만명을 하회하였음. 5월중 실업률(계절조정후)은 3.2%로 전월과 동일한 수준을 보임

나. 물가 및 부동산가격

5월중 소비자물가는 상승세가 확대(전년동월대비 4월 4.1% → 5월 4.9%, 전월대비 0.6% → 0.8%)되었음. 품목별로는 석유류가격의 큰 폭 상승 등으로 공업제품가격이 높은 오름세(전월대비 1.2% → 2.1%)를 나타냄

근원인플레이션도 전년동월대비 3.9%, 전월대비 0.5% 상승하여 오름세가 확대됨

아파트 매매가격은 전월대비 0.6% 상승하여 전월보다 오름세가 둔화(전월 대비 4월 1.0% → 5월 0.6%)되었음. 아파트 전세가격도 계절적 비수기 진입 등의 영향으로 소폭 상승(전월대비 4월 0.6% → 5월 0.2%)에 그침

다. 대외거래

5월중 수출은 주력 수출품의 호조 지속으로 큰 폭의 증가세(전년동월대비 4월 26.4% → 5월 27.2%)를 보임

수입은 원자재, 자본재, 소비재 모두 늘어나며 높은 증가세(전년동월대비 4월 28.5% → 5월 28.8%)를 지속하였음

4월중 경상수지는 상품수지 흑자폭이 확대되었으나 소득수지가 큰 폭의 적자로 전환됨에 따라 적자규모가 확대(2월 -23.5억달러 → 3월 -1.1억달러 → 4월 -15.6억달러)되었음

II. 외환·국제금융 동향

1. 국제금융

유럽중앙은행(ECB) 및 영란은행은 5.8일 정책회의에서, 일본은행은 5.20일 금융정책결정회의에서 정책금리를 종전 수준(각각 4.00% 및 0.5%)에서 유지하기로 결정하였음

헝가리, 덴마크, 터키, 인도네시아, 베트남, 필리핀 및 브라질은 고유가 지속 등에 따른 인플레이션 위험 증대에 대한 우려로 정책금리를 각각 10~325bp 인상하였음

국제단기금리(미달러 Libor 3개월물 기준)는 5월 들어 미 연준과 ECB·스위스 중앙은행의 유동성 공급 확대 조치 등에 힘입어 하락세를 지속하여 5월말에는 전월말보다 0.17%p 하락한 2.68%를 기록하였음

TED 스프레드는 Libor 금리가 하락한 반면 미 단기 국채금리는 미 연준의 금리인하기조 중단 전망, 신용경색 완화에 따른 안전자산 선호 약화 등으로 상당폭 상승함에 따라 월말에는 80bp로 전월말에 비해 큰 폭 하락하였음(-67bp)

미국 주가는 일부 금융기관들의 예상보다 양호한 1/4분기 실적 발표 등으로 상승하다가 월하순 들어 고유가 지속, 투자은행들의 손실 지속 전망 등으로 하락하였고(Dow -1.4%) 독일 및 프랑스 주가가 상승한 반면, 영국 주가는 약보합세를 시현하였음(독일 +2.1%, 프랑스 +0.4%, 영국 -0.6%). 일본 주가는 엔화 약세에 따른 기업실적 개선 기대 등으로 상당폭 상승(+3.5%)한 반면, 중국 주가는 금융긴축정책 지속, 예상보다 큰 쓰촨성 지진 피해 등으로 대폭 하락하였음(-7.0%)

유로화는 미 연준의 금리인하기조 중단 전망, 미 경기지표 부진 등이 엇갈리면서 등락하다가 월하순에는 미 1/4분기 GDP 성장률 상향 수정 등으로 미 달러화에 대해 약세로 전환되었고(0.4% 절하), 일본 엔화는 전월말 수준에서 소폭 등락하다가 월하순에는 4월 무역수지 흑자 축소 및 경기지표 부진 등으로 미 달러화에 대해 약세를 시현하였음(1.5% 절하). 아시아 주요 통화들은 미 달러화에 대해 혼조를 보였음

2. 외환수급

5월중 경상거래는 적자규모가 축소되었음. 무역거래는 흑자규모가 축소되었지만 무역외거래는 외국인투자 배당금 송금 수요 소멸로 소득거래 적자가 줄어들어 덩에 따라 적자규모가 크게 축소되었음

자본거래는 순유입 규모가 전월보다 소폭 확대되었음. 장기자본거래는 외국인 직접투자와 내국인 해외증권투자가 순유입으로 전환됨에 따라 순유입규모가 확대되었으며 단기자본거래는 전월의 순유입에서 소폭의 순유출로 전환되었음

금융거래에서는 국내은행의 경우 일반차입 및 해외 외화증권 발행 등으로

순유입규모가 크게 확대되었음

이에 따라 경상거래, 자본거래 및 국내은행의 금융거래를 모두 포함한 외화자금 순유입을 보였음. 이로 인해 외은지점의 금융거래에서는 본지점 차입금 및 일반차입금 등의 상환으로 순유출규모가 확대되었음

3. 외환시장

원/달러 환율은 5월말 1,030.1원으로 전월말(1,002.6원)에 비해 27.5원 상승하였으며(2.7% 절하) 월평균 기준으로는 1,038.2원으로 전월대비 51.0원 상승하였음(4.9% 절하). 원/달러 환율은 5월 들어 시장에서의 환율상승 기대심리가 크게 높아진 가운데 고유가 지속, 역외 선물환(NDF) 매수 등으로 5.8일 1,049.6원까지 급등한 후 5.26일까지 1,040~1,050원대의 높은 수준에서 등락하다가 5.27일 이후에는 언론의 정부 환율 정책 기조 변화 보도, 역외거래자의 매도 전환 등으로 1,030원대로 하락하였음

원/엔 환율(100엔당)은 5월말 977.3원으로 전월말 대비 12.2원 상승(1.2% 절하)하였으며 월평균 기준으로는 996.2원으로 전월에 비해 33.7원 상승(3.4% 절하)하였음

스왑레이트(3개월물 기준)는 글로벌 신용위기 완화 기대 확산과 이에 따른 외화자금 사정 호전 전망 등으로 상승하였으며(전월말 대비 121bp 상승) 통화스왑(CRS) 금리(3년물 기준)도 조선·중공업체의 선물환 매도 축소, 기업·금융기관의 해외채권 발행 재개 등으로 상승하였음(전월말 대비 67bp 상승)

4. 외환보유액

5월말 현재 외환보유액은 2,582억달러로 전월말 대비 23억달러 감소하였는데 이는 운용수익 등 증가요인에도 불구하고 유로화 및 엔화 표시 자산의 미 달러화 환산액 감소, 당행의 스왑시장 참여 등에 주로 기인하였음

5. 국내은행 외화자금사정

5월중 국내은행의 단기차입 평균가산금리는 차입기간이 장기화되었음에도 불구하고 전월과 동일한 수준을 보였으며 중장기차입 평균가산금리는 하락하였음. 전월중 큰 폭 하락하였던 CDS 프리미엄(5년물)은 5월 들어서도 하락세를 지속하다가 5.21일 이후 국제유가 급등에 따른 글로벌 인플레이션 위험 증대, 국내 금융

기관들의 중장기채권 발행 확대 등으로 상승하였음

국내은행의 대외 외화차입은 단기차입이 순차입으로 전환되고, 중장기차입도 순차입이 크게 확대되어 전체적으로 순차입 규모가 대폭 확대되었음. 외화콜머니는 전월보다 축소되었으며 국내은행의 거주자외화예금은 수출대금 입금 등으로 증가하였음

Ⅲ. 금융시장 동향

1. 금리 및 주가

5월중 장기시장금리(국고채 3년 유통수익률)는 고유가·고환율에 따른 인플레이션 우려 부각 및 이에 따른 정책금리 인하기대 퇴조 등으로 큰 폭으로 상승하였음. 그동안 금리하락을 견인하던 외국인이 5월중 국채선물시장에서 사상최대규모(월단위)인 6.1만계약을 순매도하며 시장금리 상승을 주도하였음

단기시장금리(CD 91일물 유통수익률)는 기준금리 동결 등의 영향으로 5.36% 수준에서 횡보하였음. 이에 따라 CD금리와 연동된 은행여신금리는 소폭 변동하는 데 그쳤음. 반면 수신금리는 고금리에금 특판 종료 등 기술적 요인으로 비교적 큰 폭 하락하였음

정기예금 금리가 11bp 하락함에 따라 정기예금 수신도 5월중 증가폭이 크게 축소되었으며 은행들은 이에 대응하여 CD 발행을 확대하였음

코스피지수는 5.16일 연중최고치(1,889p)를 기록한 이후 고유가 부담 등으로 반락하였으나 1,800대의 비교적 높은 수준을 견지하였음

투자자별로 보면 그동안 현물 순매도를 지속해 온 외국인이 5월 들어 소폭의 순매수로 돌아선 반면 자산운용사를 포함한 기관투자자는 고유가 등에 따른 경제전망 불확실성 증대로 개인투자자들의 펀드환매가 지속됨에 따라 순매도로 전환하였음

2. 통화총량

5월중 M2증가율은 전월(14.9%)보다 비슷하거나 약간 높은 15%내외로 추정되는데 이는 은행대출 등 민간신용이 꾸준히 증가한 가운데 국고여유자금 운용, 세

출 확대 등 정부부문을 통한 통화공급이 늘어난 데 기인함. Lf증가율도 전월(12%중반 추정)보다 약간 높은 13%내외로 추정됨

3. 기업자금

5월중 은행의 원화 기업대출은 비교적 큰 규모의 증가를 지속하였음. 다만 중소기업대출의 증가세가 경기전망 불투명 등으로 다소 둔화되는 기미를 보였고 대기업대출은 세금납부수요가 크지 않은 데다 운전자금 상환 등으로 미증에 그쳤음. 한편 외화신용 및 해외자금조달은 환율상승 및 수입결제자금 수요 증가 등으로 증가폭이 확대되었음

이에 반해 직접금융을 통한 자금조달은 전반적으로 부진하였음. 회사채(공모)의 순발행이 소폭 증가하였으나 CP의 순발행 규모가 4월의 특이요인 소멸 및 일부기업의 회사채발행을 통한 상환 등으로 크게 둔화된 데다 주식발행도 소폭 증가에 그쳤음

한편 5월중 기업자금사정은 다소 악화되는 조짐을 보임. 부도업체수가 전월보다 줄어들었으나 전년 등에 비해 다소 높은 수준이며 중소기업연체대출 증가율이 지난 3월 이후 중소기업대출 증가율을 상회하면서 5월중 연체율은 전월보다 상승하였고 중소기업 체감 자금사정도 고유가에 따른 채산성 악화 등으로 계속 부진한 상황임

4. 가계신용

5월중 은행의 가계대출은 4월에 이어 꾸준히 증가하는 모습을 보임. 주택담보대출은 주택금융공사앞 모기지론 양도분 포함시 2.5조원 증가하여 전월에 이어 2조원대의 비교적 높은 증가세를 지속하였고 마이너스통장대출 등 여타대출은 주로 5월의 계절적 요인(어린이날, 어버이날 등 각종 기념일)으로 1.2조원 증가하였음

은행의 가계대출 연체율(5.20일 기준)은 전월과 같은 0.7%로 안정세를 지속하였으며 4월말 현재 상호저축은행 및 새마을금고 등의 가계대출 연체율도 전월과 비슷한 수준을 나타내었음