

금융통화위원회 의사록

2008년도 제4차 회의

1. 일 자 2008년 2월 13일 (수)
2. 장 소 금융통화위원회 회의실
3. 출석위원 이 성 태 의 장 (총 재)
강 문 수 위 원
이 덕 훈 위 원
이 성 남 위 원
이 승 일 위 원 (부총재)
심 훈 위 원
박 봉 흠 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 이 흥 모 금융시장국장
안 병 찬 국제국장 이 상 배 금융통화위원회실장
장 세 근 공보실장

6. 회의경과

가. 의결안건

〈의안 제12호 — 통화정책방향〉

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제16호 - 「국내외 경제 동향」, 국제국장이 보고 제17호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장국장이 보고 제18호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음(보고내용: 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 「한국은행법」 제28조에 의거하여 의안 제12호 - 「통화정책방향」을 상정하였음

(3) 위원 토의내용

「국내외 경제동향」과 관련하여, 일부 위원은 최근 여건 변화로 올해 경제성장률이 당초 전망보다 낮아지고 하반기로 갈수록 성장 둔화속도가 빨라질 경우 경제주체들의 심리에 악영향을 미칠 가능성이 있다면서 이에 대한 관련부서의 의견을 물었음. 이에 대해 관련부서에서는 하반기 경제성장률이 전년동기대비로는 상반기보다 낮아지겠지만 전기대비로는 상반기와 비슷한 수준이 될 것으로 전망된다면서 최근 성장에 대한 하향리스크가 점차 높아지고 있고 경기와 심리지표간에는 높은 상관관계가 있는 것으로 분석된다고 답변하였음

동 위원은 최근 소비자물가상승률이 크게 높아져 일반의 인플레이션 기대 심리를 자극할 우려가 있다면서 현행 물가안정목표제 하에서 기대인플레이션 안정이 선제적 통화정책 대응 여부를 판단하는 데 중요한 고려요소가 되는데 최근의 물가 흐름이 인플레이션 기대심리에 어떠한 영향을 미칠 것으로 보는지를 물었음. 이에 대해 관련부서에서는 최근 물가오름세가 빨라지면서 경제주체들의 기대인플레이션이 지난해에 비해 높아진 것으로 보이지만 당초 전망대로 하반기에 물가상승률이 낮아지면 인플레이션 기대심리가 확산되지는 않을 것으로 예상된다고 답변하였음

다른 일부 위원은 우리나라 수출과 밀접한 관련이 있는 주요국 경제성장률이 지난해 12월 경제전망시보다 하향조정되었고 향후 추가적인 하향조정이 불가피한 것으로 보인다는 점에서 앞으로 미국 및 유로지역 경제는 물론 최근 물가 급등 및 긴축우려 증대로 성장둔화 가능성이 커지고 있는 중국경제의 동향을 예의 주시하여 이들 국가들에 대한 국제기구 및 국제투자은행들의 전망이 조정될 경우 그것이 우리 경제에 미칠 영향을 수시로 면밀하게 점검해 나갈 필요가 있다는 의견을 제시하였음

동 위원은 중국의 높은 물가상승률이 고유가와 더불어 세계경제에 큰 부담이 되고 있다면서 중국의 물가급등이 식료품가격 상승에 주로 기인하고 있어 사회적 문제로 비화될 가능성이 있고 중국정부의 대응이 통제 위주로 이루어짐에 따라 적지 않은 후유증을 초래할 것이라는 우려가 있는데 앞으로 중국의 높은 인플레이션이 선진국 경기둔화와 맞물려 중국경제의 경착륙으로까지 이어질 가능성은 없다고 보는지를 물었음

이에 대해 관련부서에서는 최근 중국의 물가불안이 폭설 등에 따른 식료품 가격 상승에 주로 기인하고 있어 전문가들도 금년 상반기를 지나면 다소 안정을 찾을 수 있을 것으로 예상하고 있는 데다 물가상승 및 경기과열에 대한 중국정부의 정책대응도 점진적으로 성장세를 낮추어가는 방향으로 이루어지고 있으므로 중장기적으로 물가급등이 중국경제의 성장을 크게 제약하지는 않을 것으로 보인다고 답변하였음

동 위원은 최근의 연구결과에 따르면 실업률의 경기변동에 대한 설명력이 낮아지고 경제활동참가율이 높아질수록 취업자수와 비경제활동인구의 상관관계가 크게 높아지는 것으로 분석되고 있다면서 앞으로 고용상황을 분석함에 있어 취업자수와 함께 비경제활동인구의 변동을 적극 고려할 필요가 있다는 의견을 개진하였음

또 다른 일부 위원은 금년 1월중 우리나라의 對중국 수출 증가율이 한자리수로 크게 하락한 이유를 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 중국정부의 기업활동 규제 강화, 세계경제 둔화 등의 요인도 일부 있지만 폭설로 인해 중국의 공장가동률이 하락하고 전년동기의 높은 증가에 따른 반사효과가 컸던 데에 주로 기인한 것으로 보인다고 답변하였음

동 위원은 최근 미국을 비롯한 주요국 경제성장의 하향위험이 증대되고 있는데 세계경제 성장세가 둔화되면 국내경제성장률이 당초 전망보다 떨어지고 그 결과 잠재성장률까지 저하되는 것이 아닌지 우려된다는 견해를 표명하였으며, 이에 대해 관련부서에서는 세계경제의 성장세 둔화가 단기적으로는 우리나라의 잠재성장률에 영향을 주지 않을 것으로 보인다고 답변하였음

일부 위원은 최근 국제유가 이외에 국제곡물가격이 크게 오르고 있어 국내 물가에 부정적 영향을 미칠 것으로 우려된다면서 하반기 물가 전망이 어떤지를 물

었으며, 이에 대해 관련부서에서는 현재까지의 상황을 감안할 때 하반기에 소비자 물가상승률이 3%대 초반을 나타낼 것으로 전망되지만 유류세 인하, 공공요금 인상 억제 등 신정부의 물가안정대책 효과를 좀 더 지켜봐야 할 것이라고 답변하였음

동 위원은 최근 중국의 경제성장을 전망치가 크게 하향조정되고 있는 반면 물가는 상당히 큰 폭으로 상승하고 있다면서 이에 대응하여 중국정부가 경제정책을 어떠한 방향으로 끌고 갈 것으로 예상되는지를 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 최근의 물가상승이 주로 식료품가격 급등에 기인하고 중국의 잠재성장률이 매우 높은 수준인 것으로 평가되고 있는 점을 고려할 때 중국정부가 급진적인 긴축정책보다는 점진적인 정책조정을 지속할 것으로 보인다고 답변하였음

이에 대해 동 위원은 우리 경제가 중국경제와 매우 밀접하게 연계되어 있으며 특히 그간의 국내물가 안정이 중국의 저물가에 많은 영향을 받았다면 앞으로 중국의 물가, 성장은 물론 정책 변화에 대해 예의주시하고 이것이 우리 경제에 미칠 영향을 면밀히 점검해 나가야 할 것이라는 견해를 밝혔음

다른 일부 위원은 최근 국제기구에서 유로지역 경제의 성장을 전망치를 상당폭 낮춘 이유를 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 미국의 서브프라임 모기지 부실에 따른 금융시장 불안이 실물경제에 미치는 부정적 영향 및 유로화 강세에 따른 수출 둔화 가능성 등이 종합적으로 감안된 것으로 보인다고 답변하였음

동 위원은 일부 경기지표가 상승세 둔화조짐을 보이고 있다면서 현재의 경기상황에 대한 판단을 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 각종 지표들을 종합해 볼 때 현재 국내경기가 완만한 상승기조를 유지하고 있는 것으로 보인다고 답변하였음. 이와 관련하여 동 위원은 경기흐름을 판단함에 있어 노동시장에서의 비경제활동인구 변동이 중요한 정보를 제공하는 만큼 앞으로 이를 보완할 필요가 있다는 의견을 제시하였음

「외환·국제금융 동향」과 관련하여, 일부 위원은 최근 미국 채권보증기관의 신용등급 하락 등으로 국제금융시장의 신용경색이 심화되고 있는 상황에서 미국 경기가 침체국면에 접어들면 금융부실이 소비자금융으로 확산되어 신용경색현상이 더욱 악화되고 장기화될 가능성을 배제할 수 없다면서 그럴 경우 국내금융기관들이 외화자금 조달에 어려움을 겪고 미국 카드채 등 관련 자산유동화증권 및

파생금융상품 투자에 따른 손실을 볼 우려가 있으므로 이에 대해 사전에 면밀히 점검할 필요가 있다는 견해를 표명하였음

다른 일부 위원은 최근 국제금융시장에서 서브프라임 모기지 부실에 못지 않게 신용파생상품시장에 대한 우려가 많이 제기되고 있다면서 신용파생상품은 속성상 레버리지 효과로 인해 복잡하게 얽혀있고 수반되는 위험도 매우 크므로 정부의 시장 활성화대책의 추진상황, 신용파생상품 거래실태 및 위험요인에 대해 사전에 면밀히 파악할 필요가 있다는 의견을 개진하였음

동 위원은 최근 국제통계에 따르면 우리나라 외환시장 규모의 국제 순위가 몇 년 전에 비해 하락한 것으로 나타났는데 그 원인을 파악해볼 필요가 있다는 의견을 제시하였으며, 이에 대해 관련부서에서는 해당 통계의 조사범위에 차이가 있는 것으로 보이며 은행간 현물환시장 기준으로 국내외환시장 규모가 빠른 속도로 확대되고 있다고 답변하였음

또 다른 일부 위원은 환율이 수출입에 영향을 미치는 주요 변수이지만 물가에도 상당한 영향을 주므로 외환수급상황을 부문별로 면밀히 파악하면서 환율의 움직임을 예의주시하여야 할 것이라는 의견을 밝혔음

일부 위원은 지난해 11월 이후 우리나라의 외평채 가산금리는 크게 오른 반면 중국의 외화표시국채 가산금리는 종전 수준을 유지함에 따라 그 격차가 벌어지고 있는데 그 이유가 무엇인지를 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 우리나라의 외평채 발행물량이 중국보다 많은 가운데 지난해 4/4분기 들어 국내은행들이 해외채권 발행을 크게 확대하였으며 여기에 경제성장 및 경상수지 등 기초경제여건 차이와 지정학적 위험요인이 반영된 것으로 보인다고 답변하였음

동 위원은 호주중앙은행의 경우 최근 금리를 다시 인상하여 호주와 미국간의 금리 격차가 더욱 확대되었다면서 내외금리차 확대문제에 대한 호주중앙은행의 인식과 대응 사례를 조사할 필요가 있다는 의견을 개진하였음

다른 일부 위원은 외채증가와 내외금리차간에 어떤 관계가 있는지를 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 다른 조건이 일정한 경우 플러스의 내외금리차 확대는 외국인의 국내채권매입 확대를 통해 외채 증가요인으로 작용하지만 일반적으로

외국인의 국내채권매입이 환율요인까지 감안한 재정거래유인과 밀접한 관계를 가지고 있으므로 스왑레이트의 변화도 함께 고려해야 한다고 답변하였음

동 위원은 재정거래유인의 구성요소인 내외금리차와 스왑레이트가 각각 재정거래자금 이동에 미치는 영향력을 구분하여 분석해볼 필요가 있으며, 최근 해외투자펀드의 수익률이 하락함에 따라 해외투자펀드의 환매발생 가능성에 대한 우려가 제기되고 있으므로 이에 대해 예의주시해야 할 것이라는 의견을 제시하였음

「금융시장 동향」과 관련하여, 일부 위원은 최근 주식시장 부진에도 불구하고 적립식수익증권 비중이 증가하고 있어 주식형수익증권의 환매사태가 발생할 가능성이 낮다는 견해가 지배적이지만 미국 서브프라임 모기지 부실 사례와 같이 만일의 사태에 충분히 대비할 필요가 있다는 견해를 표명하였음. 이에 대해 관련 부서에서는 개별 자산운용사들이 나름대로 비상계획(contingency plan)을 마련하고 있으며 시장참가자들은 대부분 환매사태 발생시에도 시장의 자율조절기능에 의해 어느 정도 조정을 거친 후 회복될 것으로 보고 있다고 설명하였음

다른 일부 위원은 선진국은 물론 대부분 주요 신흥시장국의 외국인 채권보유 비중이 우리나라보다 높은 것으로 나타났는데 과거 이들 국가에서 외국인 채권투자가 확대되었다가 대규모 매도로 돌아선 사례가 없는지를 조사하여 시사점을 찾아볼 필요가 있다는 의견을 제시하였음

동 위원은 최근 외국인들이 국내금융시장에서 주식을 매도하고 채권을 매입하는 형태의 교체매매를 하고 있으나 앞으로 금리 하락과 함께 채권을 매도하고 주식을 매입하는 반대방향의 교체매매가 이루어질 가능성도 있다면서 이에 대한 관련부서의 의견을 물었음. 이에 대해 관련부서에서는 위원의 견해에 공감하며 특히 내년부터 외국인에게 주식과 채권을 함께 매매할 수 있는 통합계정이 허용되면 교체매매가 더욱 활발해질 것으로 예상된다고 답변하였음

또 다른 일부 위원은 외국인의 국내채권매매가 국내금리에 미치는 영향을 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 국제기구의 실증분석 결과 외국인이 채권을 매입하는 경우보다 매도하는 경우가 금리에 상대적으로 큰 영향을 미치는 것으로 나타났으며 우리나라에도 이러한 현상이 일부 적용될 가능성이 있어 보인다고 답변하였음

일부 위원은 금년 들어 장단기금리 역전현상이 심화되고 있는데 이러한 현상이 언제까지 지속될 것으로 예상하는지를 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 최근 은행의 자금사정이 개선되어 CD발행이 줄어들면서 CD유통수익률이 하락하고 있고 장기금리에 대해서도 저점 인식이 강한 만큼 조만간 정상화될 것으로 기대하고 있다고 답변하였음

동 위원은 장단기금리 역전현상이 경기에 대해 시사하는 바가 무엇인지를 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 장단기금리 역전이 경기에 어느 정도 선행성을 가지고 있으나 과거에 비해서는 설명력이 많이 떨어지고 있는 것으로 분석된다고 답변하였음

또한 동 위원은 외국인들이 보유채권의 상당부분을 매도하는 상황이 발생할 경우 어떻게 대응할 것인지를 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 대규모로 종도에 매도하게 되면 큰 손실을 입을 수 있어 그 가능성은 크지 않은 것으로 보이나 만일 그러한 상황이 발생하여 금융시장이 불안해질 경우 국고채 매입 등 여러 가지 대책을 강구해볼 수 있을 것이라고 답변하였음

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

일부 위원은 미국의 경우 금융시장의 신용경색으로 가계와 기업에 대한 자금공급이 부분적으로 제약받고 있는 반면 우리나라의 경우 국제금융시장의 불안여파로 금융시장 가격변수의 변동성이 확대되는 가운데서도 유동성이 높은 증가세를 지속하고 있는데 그 원인에 대해 면밀히 분석해볼 필요가 있다는 견해를 표명하였음

다른 일부 위원은 최근 내외금리차 확대에도 불구하고 환율상승 위험이 증대됨에 따라 급격한 자본유입이 일어나지 않을 것이라는 얘기가 있으나 최근 환율이 상승하는 상황에서도 외국인의 국내채권투자가 크게 늘어나고 있는 점을 감안할 때 자본유입 정도는 기대환율 변화나 내외금리차 수준에 따라 달라질 수 있으므로 이에 대해 심층적으로 분석해볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음

또 다른 일부 위원은 최근 수년간 신흥시장국을 포함한 세계경제와 미국경제 간의 디커플링(decoupling) 현상으로 인해 미국경기 부진이 수출경로를 통해 우리 경제에 미치는 영향이 과거보다 줄어든 것으로 분석되고 있으나 금년 들어 미국경기 둔화와 함께 세계경제성장을 전망치가 하향조정되고 미국주가와 세계주가가 동반 급락하는 등 세계경제와 미국경제 간의 리커플링(recoupling) 가능성도 제기되고 있는 점에 비추어 미국경기 부진의 영향이 예상보다 클 수 있음에 유의할 필요가 있다는 견해를 밝혔음

일부 위원은 최근 유로지역 경제의 성장을 전망치가 크게 낮아지고 우리 경제에 가장 큰 영향을 미치는 중국경제의 버블 붕괴 가능성도 제기되고 있는 만큼 미국의 경기상황 뿐만 아니라 유로지역, 중국 등을 모두 포함하여 세계경제 흐름을 보다 면밀하게 점검해 나가야 할 것이라는 견해를 나타내었음. 아울러 현재 금융의 세계화로 주요국의 경기 침체 및 금융시장 불안이 세계적으로 빠른 속도로 파급되어 국내금융시장 및 실물경제에 막대한 영향을 미치는 만큼 이러한 상황에 대비하여 통화정책면에서의 대응방안을 마련해둘 필요가 있다는 의견을 밝혔음

이상과 같은 토론에 이어 콜금리 목표 조정여부에 관한 위원별 의견개진이 있었음

일부 위원은 다음과 같은 점들을 종합해볼 때 성장의 하향리스크가 커졌으나 물가오름세가 확대되고 유동성증가율도 높은 수준을 지속하고 있어 인플레이션 기대심리를 자극할 가능성이 있으므로 이번 달에는 콜금리 목표를 현 수준인 5.00%에서 유지하면서 국내외 경제상황 변화가 성장과 물가에 미치는 영향을 면밀히 점검해나가는 것이 바람직하다는 견해를 나타내었음

최근 물가오름세가 확대되는 가운데 대외적으로 국제금융시장의 불안이 지속되고 미국의 경기침체 가능성이 높아지고 있어 이번 달에는 물가와 성장의 상·하향리스크에 주안점을 두고 실물경제와 금융시장 상황을 살펴볼 필요가 있음. 먼저 국내경기는 소비의 신장세가 다소 둔화되고 있으나 수출이 활기를 지속하고 투자도 개선되는 움직임을 나타내고 있어 상승기조를 유지하고 있는 것으로 보임. 그러나 미국의 성장세 둔화가 수출에 부정적인 영향을 미칠 것으로 예상되는 데다 국제금융시장 불안이 국내 가격변수의 변동성 확대로 이어지면서 소비, 투자 등 실물경제활동의 위축을 가져올 가능성도 상존하고 있어 성장의 하향리스크

크는 종전보다 커진 것으로 판단됨; 물가는 고유가 등 비용요인에 더해 그간의 경기상승에 따른 수요압력이 시차를 두고 영향을 미치면서 오름세가 확대되고 있는데 앞으로도 당분간 높은 상승세를 지속할 것으로 예상됨. 하반기 이후에는 세계경제의 성장세 둔화 영향 등으로 상승압력이 다소 완화될 것으로 예상되나 높은 유동성 증가율이 중장기적 관점에서 물가의 상향리스크로 작용할 우려도 있으므로 주의 깊게 살펴보아야 할 것임; 금융시장에서는 국제금융시장 불안의 영향으로 주가가 약세를 보이면서 주식형 금융상품으로의 자금쏠림현상이 완화되고 그 결과 장기물을 중심으로 시장금리가 큰 폭으로 하락하였음. 이와 같은 장단기 시장금리 하락은 미국의 정책금리 인하에도 어느 정도 영향을 받은 것으로 보임

다른 일부 위원은 다음과 같은 점들을 종합적으로 감안할 때 경기의 하향리스크와 인플레이션의 상향리스크가 모두 확대되고 있으므로 다음 통화정책방향 결정시까지 콜금리 목표를 현 수준으로 유지하여 기대인플레이션의 안정을 도모하는 한편 대외요인 악화와 금융시장 불안에 따른 경기의 하향리스크 심화 가능성에 유의해 나갈 필요가 있다는 견해를 표명하였음

국내경기를 보면 수출이 호조를 지속하고 설비투자와 건설투자가 개선되는 움직임을 보이고 있으나 국내외 여건의 불확실성이 빠르게 증대되면서 경기의 하향리스크가 점차 커지고 있음. 국내적으로는 고용사정 부진, 교역조건 악화, 주가하락 등의 영향으로 민간소비 신장세가 더욱 둔화될 가능성이 있으며 국외적으로는 미국경기의 침체 가능성이 증대되고 유로지역경제의 성장세도 둔화될 것으로 전망되고 있음. 국제금융시장에서도 서브프라임 모기지 부실문제를 둘러싼 불안이 언제까지 지속될지 단언하기 어려운 상황임; 물가는 석유류가격, 개인서비스가격을 중심으로 오름세가 확대되고 있으며 하반기에는 세계경기 둔화에 따른 국제원자재가격의 상승세 둔화, 국내수요압력 완화 등에 힘입어 상승률이 낮아질 것으로 예상되나 불확실성이 상당히 많은 상황임; 금융시장에서는 주식시장 부진으로 시중자금이 은행권으로 유입되는 가운데 시장금리는 장기국고채금리가 콜금리목표 인하 기대 등으로 크게 떨어지고 단기금리도 은행의 자금사정 개선과 함께 상당폭 하락함에 따라 장단기금리 역전현상이 심화되었음. 또한 회사채 스프레드가 여전히 높은 수준에 머물러 있어 리스크 회피성향이 지속되고 있음. 주가는 외국인의 매도세가 이어지면서 큰 폭으로 하락하였고 국제금융시장 불안양상이 지속되고 있어 앞으로 외국인 주식 순매도에 대해 예의주시할 필요가 있음; 원화환율은 외국인 주식투자자금의 대규모 유출 등으로 상승하는 가운데 명목실

효환율과 실질실효환율도 모두 절하되었음. 외평채 가산금리가 상승하여 국내은행 및 기업들의 해외차입여건이 악화되는 가운데 외국인의 국내채권투자 증가 등으로 외채 증가폭도 확대되었음. 향후 외국인이 보유채권을 대거 매각할 경우 국내금융시장의 불안요인으로 작용할 우려가 있음

또 다른 일부 위원은 다음과 같은 점들을 종합적으로 고려할 때 이번 달에는 콜금리목표를 현 수준에서 유지하고 미국경기 부진과 국제금융시장 불안의 파급영향에 유의하면서 경기, 물가, 국내외 금융시장 상황을 면밀히 점검해나가는 것이 좋겠다는 의견을 개진하였음

최근의 실물경제상황을 보면 민간소비 증가세가 다소 둔화되었으나 수출이 호조를 지속하는 가운데 설비투자가 개선되는 모습을 보이고 있는 점에 비추어 국내경기는 상승기조를 유지하고 있는 것으로 판단됨. 현재로서는 앞으로 우리 경제가 당초 예상했던 경로에서 크게 벗어나지는 않겠지만 국제금융시장 불안, 미국경기 침체 가능성 등으로 성장의 하향리스크가 커지고 있음. 아울러 세계 금융시장 통합이 진전된 상황에서 미국 금융시장의 동요가 국내금융시장 가격변수의 변동성 확대 및 주가 하락을 통해 실물경제에 부정적 영향을 미칠 수 있음에 유의할 필요가 있음; 소비자물가는 비용면에서의 상승압력 증대 등으로 지난해 12월에 이어 금년 1월에도 물가안정목표의 상한선을 상회하는 높은 오름세를 지속하였음. 앞으로 물가는 세계경제 성장세 둔화, 정부의 물가안정대책 추진 등 안정요인이 잠재하고 있지만 이들 요인의 영향이 현재화되기까지는 다소 시일이 걸릴 것으로 보여 당분간 높은 상승세를 나타낼 가능성이 큰 것으로 판단됨; 금융시장에서는 국제금융시장 불안이 재연되면서 주가가 크게 하락한 가운데 미연준의 금리인하로 콜금리목표 인하 기대가 확산되어 시장금리가 빠르게 하락하였음. 은행의 자금사정이 개선되는 가운데 중소기업대출을 중심으로 은행여신이 크게 늘어나 그간 주춤했던 유동성 증가세가 다시 높아지는 모습을 보였음

일부 위원은 성장의 하향리스크와 물가의 상향리스크가 모두 증폭되어 불확실성이 큰 상황이라면서 다음과 같은 점들을 종합해 볼 때 이번 달에도 콜금리목표를 현 수준인 5.00%에서 유지하면서 향후 경기하강 가능성과 물가상승 추세를 좀 더 치밀하게 점검해 나갈 필요가 있다는 의견을 나타내었음

국내경제는 수출이 높은 증가세를 지속하는 가운데 소비지표도 개선 움직

임을 보여 지표상으로는 성장세가 이어지고 있는 것으로 평가되나 경기상승의 모멘텀이 약화될 가능성에 주목할 필요가 있음. 수출 증가에 기여해온 원화환율 상승추세가 언제까지 지속될지 불확실하고 미국을 비롯한 선진국의 경기둔화 속도가 예상보다 빨라지는 가운데 중국 등 신흥시장국들도 동조화할 조짐을 보이고 있어 앞으로 수출이 크게 어려워질 가능성이 있음. 아울러 지난해 4/4분기 이후 서비스업생산 증가율이 낮아지고 있으며 1월에 수출 및 소비 지표가 개선된 데에는 설 명절 효과가 많이 작용한 점에 유의해야 할 것임; 소비자물가는 석유류 및 개인서비스가격 상승, 기저효과 등으로 크게 상승하였는데 향후 물가의 상향리스크가 남아있지만 하반기에는 상승률이 점차 낮아질 것으로 예상됨. 근원인플레이션도 오름세가 확대되었는데 그간의 국제유가 및 곡물가격 상승에 따른 비용면에서의 상승압력이 가격에 반영되어 나타난 것일 수 있으므로 향후 추이를 면밀히 살펴볼 필요가 있음; 금융시장에서는 장단기시장금리가 지난달 금통위 회의 이후 모두 큰 폭으로 하락하여 3년물 국고채유통수익률이 콜금리 수준에 근접하였고 지난해 11월 이후 빠른 오름세를 보였던 CD유통수익률도 종전 수준으로 하락하였으며, 1월중 M2증가율은 높은 수준을 나타내었고 2월에도 이러한 추세가 지속될 것으로 전망됨. 전반적인 금융상황은 자금조달 비용, 자금가용성, 수출채산성 등의 면에서 전월에 비해 유리한 방향으로 전개되고 있으나 주가가 큰 폭으로 하락하는 등 시장리스크는 높아진 상황임

다른 일부 위원은 다음과 같은 점들을 종합적으로 감안하여 다음 통화정책방향 결정시까지 콜금리목표를 현 수준에서 유지하고 국내외 금융 및 실물경제의 흐름을 면밀하게 분석하고 예의주시하여야 할 것이라는 의견을 개진하였음

소비자물가는 높은 오름세를 지속하여 목표범위 상한을 상회한 가운데 근원인플레이션도 상승세가 확대되었고 중국의 높은 물가상승률, 고유가 및 환율상승 등으로 물가의 상향리스크가 증대되었음. 다만 하반기 이후에는 미국경기 부진 등에 따른 국제원자재가격 안정 및 국내총수요압력 완화로 오름세가 다소 둔화될 것으로 예상되고 있음. 아파트매매가격은 1월중 소폭 상승에 그쳐 안정세를 유지하고 있으나 심리적인 불안요인이 상존해 있음; 국내경기는 수출 및 생산이 호조를 지속하고 소비도 회복되면서 상승기조를 이어가고 있으나 하향리스크는 증대되고 있는 상황임. 주가하락으로 소비심리가 위축되는 가운데 미국경기 부진으로 수출이 둔화되고 국제금융시장 불안이 국내금융시장으로 파급되어 실물경제 활동을 제약할 가능성이 있음. 국제금융시장에서의 불안심리 확산, 세계경제 둔화

우려에 대응하여 주요국 정부와 중앙은행이 정책금리 인하, 신용공급 확대, 조세 감면 조치를 취하면서 협력체계를 강화하고 있으나 부실규모가 크고 광범위하여 금융시장 안정 회복이 지연되고 있음; 통화증가율이 높은 수준을 나타내어 시중 유동성은 풍부한 것으로 판단되나 과잉유동성이 물가상승압력 및 실물자산투기 등을 유발할 수 있으므로 지속적으로 유의해야 할 것임

또 다른 일부 위원은 다음과 같은 점들을 종합해 볼 때 경기의 하향리스크가 커지고 내외금리차 확대에 의한 금융불안 가능성도 있으나 경기상승기조가 유지되고 있고 특히 물가 오름세가 빨라지고 있어 선제적인 정책대응에는 상당히 신중해야 할 것이라면서 이번 달에는 콜금리 목표를 현 수준에서 유지하고 향후 국내외 경제상황 등을 예의주시해야 할 것이라는 견해를 표명하였음

국내경기는 상승기조를 이어가고 있음. 제조업생산이 증가세를 지속하고 서비스업생산도 양호한 수준을 나타내었으며 수출 호조세와 함께 설비투자도 점차 개선되고 소비도 다소 호전되었음. 그러나 경기의 하향리스크는 증대되고 있음. 미국경기가 이미 침체국면에 접어들었다는 주장이 제기되는 가운데 유로지역의 경기둔화 가능성이 높아지고 있으며 중국경제도 금년에 두 자릿수 성장률을 달성하지 못할 것이라는 우려가 제기되고 아시아지역의 미국경제로부터의 탈동조화는 현실과 맞지 않은 가설에 불과하다는 견해가 힘을 얻고 있음. 이에 따라 우리 경제를 이끌어온 수출이 앞으로 둔화될 가능성이 높아지고 있지만 이를 대체할만한 소비심리 회복은 어려울 것으로 보임; 물가는 소비자물가상승률이 목표범위를 훨씬 넘어섰고 근원인플레이션도 오름세가 확대되어 물가상승에 대한 우려가 증대되고 있음. 다만 국제원자재가격 상승세가 세계경기 둔화에 따라 현재의 높은 수준을 유지하기 어려울 것으로 예상되고 여기에 더하여 향후 정부의 실효성 있는 물가안정대책이 시행되면 물가가 점차 안정을 회복할 것으로 기대함; 금융시장에서는 금년 들어 주가와 금리가 하락하고 은행자금사정이 빠르게 개선되었음. 앞으로 은행권으로부터의 자금이탈, CD 및 은행채 발행증가와 급격한 금리 상승 등의 문제보다는 은행대출 증가 및 통화증가율 상승, 급격한 자본유출입 가능성에 보다 주목할 필요가 있음. 특히 미국의 대폭적인 금리인하로 내외금리차가 더욱 확대되었고 앞으로도 주요국의 정책금리 인하가 이어질 가능성이 있음에 유의하여야 할 것임

이상과 같은 위원들의 견해를 종합한 결과에 따라 위원들은 다음 달 통화

정책방향 의결시까지 콜금리 목표를 현 수준(5.00%)에서 유지하는 방향으로 구체적인 의결문안을 작성하였음

(4) 심의결과

의결문 작성·가결

의결사항

「통화정책방향」을 다음과 같이 결정한다.

- ☐ 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 콜금리(무담보 익일 물 기준) 목표를 현 수준(5.00%)에서 유지하는 방향으로 통화정책을 운용하기로 하였음
- ☐ 최근 국내경기는 소비 증가세가 낮아지고 있으나 수출의 높은 신장세에 힘입어 상승기조를 이어가고 있는 것으로 판단됨. 다만 국제금융시장 불안, 미국 경기 부진 등으로 향후 경기흐름의 불확실성이 높아진 상황임
- ☐ 소비자물가는 고유가의 영향 등으로 상승세가 확대되는 모습을 보이고 있으며 부동산가격은 오름세가 제한되고 있음
- ☐ 금융시장에서는 시중유동성이 풍부한 가운데 장단기 시장금리가 하락하였으며 국제금융시장 불안의 영향으로 일부 가격변수의 변동성이 확대되었음

(별 첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 국내외 경제동향

1. 해외경제동향

가. 주요국 경제

미국경제는 주택경기 부진이 심화되는 가운데 고용 및 소비 관련 지표도 악화되는 등 성장세가 크게 둔화되는 모습을 보였음. 2007.12월중 근원 개인소비지출(PCE) 물가도 전월과 같은 상승률(전년동월대비 2.2%)을 보여 연준의 comfort zone(1~2%)을 상회하였음

중국경제는 국내외 수요 호조로 고성장을 이어가는 가운데 물가 상승률도 높은 수준을 계속 유지(CPI 상승률 : 11월 6.9% → 12월 6.5%)하였음

일본경제는 2007.12월중 수출이 낮은 증가에 그치고 소매판매도 감소되는 등 회복세가 약화되었음

유로지역 경제는 2007.11월중 산업생산과 소매판매가 부진하고 수출 증가세도 큰 폭으로 둔화되었음

나. 국제금융시장

미국 주가는 경기침체 우려 증대, 서브프라임 모기지 부실에 따른 금융기관 손실 확대 등으로 큰 폭 하락하였음. 유로지역 및 일본 주가도 미국경제 침체의 파급영향과 금융불안 우려 등으로 급락세를 보였음

1월중 美 국채금리는 안전자산 선호 지속, 연준의 금리인하 등으로 큰 폭 하락(07.12월말 4.02% → 08.1월말 3.59%)하였음

미 달러화는 1월중 美 연준의 금리인하 영향 및 엔-캐리 트레이드 청산 우려 등으로 유로화와 엔화에 대해 약세를 보였음

다. 국제유가 및 기타원자재가격

국제유가는 공급차질 우려로 연초 사상최고치를 기록한 후 미국의 경기침체 우려 증대 등으로 다소 하락하였으나 여전히 높은 수준을 유지하였음

2008.1월중 기타원자재가격은 비철금속과 곡물을 중심으로 전월말대비 2.5% 상승(로이터상품가격지수 기준)하였음

2. 국내경제동향

가. 국내수요, 산업활동, 고용

2007.12월중 소비재판매(전년동월대비)는 컴퓨터, 가전제품 등의 매출이 늘어났으나 의복, 승용차 및 차량용 연료 등의 판매 부진으로 증가세가 둔화(11월 6.0% → 12월 2.6%)되었음

2007.12월중 설비투자추계지수(전년동월대비)는 기계류가 낮은 증가에 머물렀으나 운수장비의 호조에 힘입어 개선추세가 지속(11월 4.1% → 12월 7.4%)되었음. 선행지표인 국내기계수주는 수송장비, 통신 및 전기기계 등을 중심으로 높은 신장세(33.4% → 25.6%)를 지속하였음

2007.12월중 건설기성액(전년동월대비)은 민간 건축부문을 중심으로 증가세가 확대(11월 4.6% → 12월 7.9%)되었음. 다만 선행지표인 건설수주액은 주택부문의 부진 등으로 크게 둔화(11월 36.3% → 12월 1.4%)되었음

2007.12월중 제조업 생산(전년동월대비)은 반도체, 영상음향통신, 기계장비를 중심으로 3개월째 두자릿 수의 증가세를 지속(10월 18.7% → 11월 11.0% → 12월 12.8%)하였음. 다만 평균가동률은 생산 감소(전월대비) 등으로 전월보다 소폭 하락(82.0% → 81.7%)하였음. 재고출하 비율(S.A)은 출하 호조 및 재고 감소로 전월보다 하락(89.8% → 88.3%)하였음

2007.12월중 서비스업활동(전년동월대비)은 증가세가 둔화(11월 7.7% → 12월 5.7%)되었음. 부동산·임대업의 부진이 지속된 가운데 금융·보험업, 운수업 등의 증가폭이 축소되었음

2007.12월중 취업자수(계절조정전)는 전월보다 증가폭이 축소(전년동월대비

증감, 11월 +28만명 → 12월 +27만명)되었음. 산업별로는 제조업의 감소폭이 줄어들었으나 농림어업의 감소세가 이어지고 서비스업의 증가폭도 축소되었음. 12월중 실업률(계절조정후)은 3.1%로 전월대비 0.1%p 하락하였음

나. 물가 및 부동산가격

2008.1월중 소비자물가는 오름세가 더욱 확대(전년동월대비 07.12월 3.6% → 08.1월 3.9%)되었음. 전월대비로는 농산물가격(-0.9%)과 공공요금(-0.1%)이 하락하였으나 공업제품가격(0.7%) 및 개인서비스가격(0.6%)이 큰 폭으로 올라 0.5% 상승하였음

근원인플레이션도 전년동월대비 2.8%, 전월대비 0.6% 상승하여 전월보다 상승세가 확대되었음

2008.1월중 아파트 매매가격은 전월대비 소폭 상승(07.12월 0.0% → 08.1월 0.2%)에 그쳐 안정세는 유지하였음. 아파트 전세가격은 이사철에도 불구하고 매매가격 안정 등에 힘입어 낮은 상승률을 시현(0.0% → 0.1%)하였음

다. 대외거래

2008.1월중 수출은 세계경제의 성장둔화 우려에도 불구하고 주력 수출품에 대한 수요 호조로 견조한 증가세를 지속(전년동월대비 07.12월 14.8% → 08.1월 17.0%)하였음

2008.1월중 수입도 원유, 천연가스 등 원자재를 중심으로 급증하여 월중 사상 최대치(362.4억달러)를 기록(전년동월대비 07.12월 23.2% → 08.1월 31.5%)하였음

2007.12월중 경상수지는 상품수지 흑자폭이 크게 축소됨에 따라 적자로 전환(11월 +15.0억달러 → 12월 -8.1억달러)되었음

II. 외환·국제금융 동향

1. 국제금융

미 연준(FRB)은 1.22일 FOMC 임시회의 및 1.30일 FOMC 정기회의에서 Federal Funds 목표금리를 각각 75bp 및 50bp 인하하였음(2007.12월말 4.25% → 2008.1월말 3.00%)

유럽중앙은행(ECB)과 일본은행은 1.10일 정책회의 및 1.22일 금융정책결정회의에서 정책금리를 종전 수준(각각 4.00% 및 0.50%)에서 유지하기로 결정하였음

미국 장기금리는 큰 폭 하락하다가 월말 들어 하락폭이 축소되었고(10년물 국채 기준 -43bp), 유로지역 장기금리도 미국금리와 비슷한 움직임을 보였으나(-38bp) 일본 장기금리는 월중순까지 큰 폭 하락하다가 월말경 반등하여 하락폭을 상당부분 만회하였음(-6bp)

미국 주가는 큰 폭 하락하다가 월중순 이후 반등하여 낙폭이 축소되었으며(Dow -4.6%, Nasdaq -9.9%) 유로지역 및 일본 주가는 큰 폭 하락하였음(독일 -15.1%, 프랑스 -13.3%, 일본 -11.2%). 중국 주가는 완만하게 상승하다가 월중순경부터 큰 폭 하락 반전되었음(-16.7%)

유로화는 FRB의 큰 폭 금리인하 등 강세요인과 유로지역의 성장둔화 우려 등 약세요인에 따라 등락하는 가운데 강세를 시현하였으며(1.9% 절상) 일본 엔화는 글로벌 주가하락에 따른 엔 캐리트레이드 청산 움직임 등으로 강세를 지속하였음(5.2% 절상)

원화를 제외한 아시아 주요 통화들도 미 달러화대비 강세를 시현하였음

2. 외환수급

1월중 경상거래 흑자규모는 전월보다 축소되었음. 무역거래는 수입이 크게 증가함에 따라 흑자규모가 축소되었으며 무역외거래는 소득거래 흑자폭이 확대되었으나 서비스거래 적자가 늘어남에 따라 적자규모가 확대되었음

자본거래는 전월의 순유입에서 큰 폭의 순유출로 전환되었음. 장기자본거래는 외국인의 직접투자자금이 순유입으로 전환되었으나 증권투자자금이 큰 폭의 순

유출로 돌아섬에 따라 전월의 순유입에서 대폭 순유출로 전환되었음. 단기자본거래는 순유입규모가 전월보다 축소되었음

금융거래는 국내은행의 순유입규모가 전월보다 확대된 데다 외은지점이 본지점 차입금을 상환하였으나 일반차입금을 크게 늘려 전월의 순유출에서 순유입으로 전환됨에 따라 전월의 순유출에서 순유입으로 전환되었음

3. 외환시장

원/달러 환율은 1월말 943.9원으로 전월말(936.1원)에 비해 7.8원 상승하였으며(0.8% 절하), 월평균 기준으로도 942.7원으로 전월 대비 12.0원 상승하였음(1.3% 절하). 원/달러 환율은 1.16일까지 936~940원에서 안정적인 움직임을 보이다가 글로벌 주식시장 불안에 따른 대규모 외국인주식투자 자금의 유출 등으로 954.0원(1.22일)까지 상승하였으나 이후 수출대금 공급 증가, 역외선물환(NDF) 매도 등으로 하락하였음

원/엔 환율(100엔당)은 엔/달러 환율의 큰 폭 절상에 따라 1월말 886.5원을 기록하여 전월말 대비 58.2원 상승하였으며(6.6% 절하), 월평균 기준으로도 874.1원으로 전월에 비해 44.9원 상승하였음(5.1% 절하)

주요 10개 교역상대국의 환율변동을 고려하여 산출한 1월중 원화의 명목실효환율지수는 전월 대비 2.7% 절하되었음

스왑레이트는 글로벌 주가 하락에 따른 해외증권투자 관련 선물환 매도의 대폭 감소 등으로 전월에 비해 큰 폭 상승하였으며, 통화스왑(CRS) 금리는 1.17일 이후 환율 상승에 따른 수출기업의 선물환 순매도 확대, 국제금리 하락의 영향 등으로 전월에 비해 상당폭 하락하였음

4. 외환보유액

1월말 외환보유액은 2,619억달러로 전월말 대비 4억달러 감소하였는데, 이는 보유외환 운용수익 등에도 불구하고 전년말 일시적으로 증가하였던 외국환은행의 외화지준예수금 감소 등에 기인함

5. 국내은행 외화자금사정

1월중 국내은행의 단기차입 평균가산금리는 전월과 비슷한 수준이었으나 중장기차입 평균가산금리는 차입여건 악화 지속으로 크게 상승하였음. 외평채(2013년 만기) 가산금리는 1월말 120bp로 전월말에 비해 소폭 상승하였음

국내은행의 대외 외화차입은 단기 및 중장기 모두 순차입을 시현하였음. 외화콜머니는 다소 감소하였으며 외화콜론은 크게 증가하였음. 거주자와화예금은 수입 대금 인출 등으로 감소하였음(-17억달러)

Ⅲ. 금융시장 동향

1. 금리 및 주가

국고채(3년) 유통수익률은 1월 중순 이후 주식시장 부진, 내외금리차 확대에 따른 콜금리목표 인하 기대, CD금리 하락세 반전 등으로 급락하면서 콜금리목표 수준에 근접하였음

CD(91일) 유통수익률도 MMF 수신 호조에 따른 수요 확대, 은행의 자금사정 개선 등으로 하락세로 전환하였음

회사채 스프레드는 은행채 스프레드의 대폭 축소에도 불구하고 리스크 회피 성향 등으로 여전히 높은 수준을 유지하였음

1월중 은행 여신금리(간이조사 기준)는 소폭 상승하였음. 기업대출 금리는 신용등급이 높은 기업 위주로 대출이 취급되면서 상승폭이 CD(91일)금리 상승폭을 상당폭 하회하였으며 주택담보대출 금리는 CD금리가 상승한 데다 일부 은행의 금리 인상 조정이 겹치면서 신용대출 금리는 시장금리 오름세를 반영하여 큰 폭으로 상승하였음

은행 수신금리는 정기에금 특판 영향으로 큰 폭으로 올랐으나 은행채 금리는 매입기반 확대와 국채금리 내림세 등으로 상당폭 하락하였음

코스피지수는 주요 IB들의 실적악화 및 美 경기 침체 우려, 외국인의 대규모 순매도, 중국의 추가 긴축조치 우려 등으로 1,600p선 이하로 급락한 후 연준의 정책금리 인하에 따른 글로벌 증시 반등, 기관 및 개인투자자를 중심으로 한 저가매수세 유입 등으로 소폭 반등하였음

1월중 주식거래규모는 전월 수준을 유지하였음. 투자자별로는 외국인의 경우 유동성 확보, 차익실현 등을 위해 현물 순매도를 큰 폭으로 늘린 데다 선물도 순매도로 전환한 반면 자산운용사 및 연기금을 중심으로 한 기관투자자와 개인투자자는 저가매수에 나서면서 순매수 규모를 확대하였음

2. 통화총량

1월중 M2증가율은 전월보다 상당폭 상승한 12% 중반으로 추정됨. 이는 중소기업대출을 중심으로 민간신용의 증가세가 크게 확대된 데다 정부부문에서도 공공자금관리기금 및 국고여유자금의 운용 등으로 통화가 공급된 데 주로 기인함

Lf증가율도 전월보다 높아진 11%내외로 추정됨

3. 자금흐름

1월중 은행 수신은 특판으로 금리 매력이 높아진 정기에금이 기업·가계·기관의 자금유입으로 대폭 증가한 데다 CD·은행채 발행도 은행들의 차환 자금 선확보를 위한 발행수요와 자산운용사 등의 매입수요가 맞물리면서 확대된 데 기인하여 큰 폭 증가(+12.1조원)로 전환하였음. 다만 CD·은행채는 정기에금 수신 호조로 월 하순 들어서는 발행이 크게 둔화되었음

한편 수시입출식예금(요구불예금 포함)은 세금납부 등으로 큰 폭 감소로 돌아섰음

자산운용사 수신도 주식형펀드의 증가폭이 확대된 데다 MMF가 공공자금관리기금 및 일부 은행들의 여유자금 운용 등으로 큰 폭 증가로 돌아서면서 대폭(+23.5조원) 증가하였음

1월중 주요 금융기관의 단기수신(평잔 기준) 비중은 주식형펀드 및 은행 정기에금 증가 등으로 큰 폭 하락하였음

4. 기업자금

1월중 은행의 원화 기업대출은 11.5조원 늘어나 대폭 증가로 전환하였음. 중소기업대출은 전년말 부채비율 관리를 위해서 일시 상환되었던 대출의 재차입 수요에 부가세 납부와 설 자금수요 등이 가세하면서 큰 폭 증가하였으며 대기업대출도 전년말 일시상환분 재취급, 일부기업의 M&A 및 운영 자금수요 등으로 크게 증가하였음

회사채(공모)는 일부 대기업이 운영 및 CP상환을 위해 발행을 늘린 반면 상환은 감소하여 순발행 규모가 소폭 확대되었으며 CP는 전년말 부채비율관리를 위한 일시 상환분이 재취급되면서 순발행으로 전환하였음

주식발행을 통한 자금조달은 코스닥 상장기업의 유상증자를 중심으로 소폭 증가하였음

1월중 기업자금사정은 부도업체수가 전년 평균과 비슷한 수준을 유지하고 어음부도율은 하락하였던 점에 비추어 대체로 무난하였던 것으로 판단됨

한편 연말 대출채권 상각 등으로 낮아졌던 중소기업대출 연체율은 평월 수준으로 상승하였음

5. 가계신용

은행의 가계대출은 1월 들어서도 여타대출을 중심으로 소폭의 감소세를 지속하였음. 주택담보대출은 수도권지역에서 집단대출(중도금대출)이 상당규모 늘어남에 따라 증가폭이 다소 확대되었으나 마이너스통장대출 등 여타대출이 연초 상여금지급, 소득세 환급 등으로 더 큰 폭으로 감소한 데 기인함

1.20일 현재 은행의 가계대출 연체율은 낮은 수준에서 안정세를 지속하였으며 07.12월말 은행겸영 카드부문 및 전업카드사의 연체율은 연말 대손상각 규모 확대 등으로 전월에 비해 상당폭 하락하였음