

금융통화위원회 의사록

2008년도 제10차 회의

1. 일 자 2008년 5월 8일 (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 제22호 — 통화정책방향〉

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제51호 - 「국내외 경제

동향」, 국제국장이 보고 제52호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장국장이 보고 제53호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음(보고내용: 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 「한국은행법」 제28조에 의거하여 의안 제22호 - 「통화정책방향」을 상정하였음

(3) 위원 토의내용

「국내외 경제동향」과 관련하여, 일부 위원은 최근 경기상승세가 둔화되고 있는 가운데 일각에서는 경기가 금년 1/4분기를 정점으로 하강국면으로 진입하였다고 주장하고 있는데 만일 경기가 정점을 지났다면 그 배경에는 국제유가 상승 및 세계경제 성장세 둔화 등 대외요인과 함께 우리나라 경기변동의 추세적 움직임이 작용했을 것으로 보인다는 견해를 밝혔음. 이에 대해 관련부서에서는 위원의 견해에 동의한다면서 외환위기 이후 경기상승기간이 평균 16개월 정도로 짧아졌는데 금번 상승국면이 30개월 이상 지속되고 있는 점에 비추어 경기순환적 요인도 일부 작용할 수 있을 것으로 보인다고 설명하였음

다른 일부 위원은 4월중 소비자물가상승률이 예상과 달리 4%대로 높아지고 국제유가와 환율이 큰 폭으로 상승하는 등 최근 한 달 동안 물가여건이 상당히 바뀌었다면서 과거의 국내외 정책운영 경험에 비추어 볼 때 통화정책은 향후의 물가경로를 비중 있게 고려하여 운영해야 하는데 최근의 물가 오름세가 어느 시점부터 둔화될 것으로 예상하는지를 물었음. 이에 대해 관련부서에서는 금년 4/4분기에 소비자물가상승률이 다소 낮아질 것으로 예상되나 지난해의 급등에 따른 기저효과에 주로 기인하고 있고 국제유가에 대한 전망도 매우 불확실하기 때문에 앞으로 언제부터 물가 오름세가 꺾일 것이라고 자신하기가 상당히 어려운 상황이라고 답변하였음

동 위원은 지금 우리 경제가 스태그플레이션 상태에 진입한 것인지 그리고 70년대 스태그플레이션 발생시 주요국의 정책운영 경험에서 얻을 수 있는 시사점이 무엇인지를 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 현재로서는 우리 경제가 스태그플레이션 국면에 진입하였다고 보기는 어려우며 주요국의 과거 경험에 비추어 볼 때 지나친 수요확대정책은 조심해야 할 것으로 생각된다고 답변하였음

또 다른 일부 위원은 현재 우리 경제는 경기둔화가 본격화되고 있는 것으

로 판단된다면서 현 경기상황에 대한 견해를 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 최근 경기관련지표들의 움직임에 비추어 국내경기가 둔화되고 있는 것은 분명하나 하강국면으로 접어들었다고 판단하기는 아직 어려운 것으로 보인다고 답변하였음

일부 위원은 최근 국제유가가 급등세를 지속하는 가운데 일각에서는 배럴당 200달러까지 갈 수 있다는 위협적인 전망을 제시하고 있는 상황이므로 앞으로 유가전망에 대한 예측력을 제고하려는 노력을 더욱 강화할 필요가 있다면서 유가는 기초적인 수급여건 이외에 투기자금 유입, 미달러화 약세, 계절적인 수급변동 등에 크게 영향을 받는 만큼 유가전망시 이러한 요인들을 종합적으로 고려해야 할 것이라는 의견을 밝혔음. 이에 대해 관련부서에서는 최근 국제유가는 투기자금 유입 및 달러화 약세 등으로 인해 수급요인에 의한 수준보다 상당히 높게 형성되어 있다는 것이 전문가들의 대체적인 견해이며 투기자금의 경우에도 단기자금보다는 중장기자금이 많이 포함되어 있어 달러화가 강세로 전환되더라도 투기자금의 상당부분이 원유시장에 남아 있음에 따라 유가 조정폭이 그리 크지 않을 것으로 보는 견해가 많은 것 같다고 하였음

동 위원은 최근 환율 상승을 통한 경상수지 개선 및 경기부양이 필요하다는 견해가 있는 반면 다른 한편에서는 그간 국내기업의 경쟁력이 상당히 제고되고 원자재에 대한 수입의존도가 높아 환율 상승의 영향력이 과거에 비해 많이 축소된 것으로 평가하고 있다면서 실제로 환율이 수출가격에 전가되는 정도가 어떤지를 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 외환위기 이후 수출가격에 대한 환율의 전가율이 크게 낮아진 것으로 분석되고 있으며 최근 환율 상승에도 불구하고 수출단가가 오히려 높아진 것으로 나타났다고 답변하였음

동 위원은 중소기업의 투자 확대시 고용 및 소비에 미치는 효과가 대기업보다 훨씬 클 것으로 생각된다면서 금리인하가 대기업과 중소기업중 어느 쪽에 더 큰 영향을 미치게 되는지를 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 재무구조면에서 중소기업의 차입금비율이 대기업보다 높기 때문에 중소기업에 대한 금리인하 효과가 더 클 것으로 보인다고 답변하였음

다른 일부 위원은 스태그플레이션 상황에서는 통화 및 재정정책의 효과가 크게 저하되는 만큼 스태그플레이션 진입 여부에 대한 판단이 매우 중요한 것으로 생각된다는 견해를 밝혔음

「외환·국제금융 동향」과 관련하여, 일부 위원은 국제금융시장에서 신용위험이 완화되면 재정거래유인이 축소되어 투자자금의 국내유입이 줄어들고 외국인투자자들이 보유채권을 매각하여 투자자금을 회수할 가능성이 있으며 그럴 경우 국내금리 및 환율에 상당한 영향을 미칠 수 있으므로 이에 대해 지속적으로 모니터링할 필요가 있다는 견해를 표명하였음

다른 일부 위원은 이론적으로 내외금리차가 확대되어 재정거래유인이 커지면 국제자본 유입이 늘어나고 그것이 환율에도 영향을 미치게 되는 만큼 내외금리차가 상당기간 큰 폭으로 지속하는 것은 바람직하지 않다고 생각된다는 의견을 제시하였음

이와 관련하여 또 다른 일부 위원은 국제간 자본이동이 자유로운 상황에서 내외금리차로 인해 재정거래유인이 상존하게 되면 급격한 자본유출입이 발생하여 국내금융시장의 불안정을 초래할 소지가 있는 데다 외국인의 재정거래차익 실현은 국부 유출을 의미하는 것이므로 재정거래유인을 축소하기 위한 정책적 노력이 필요한 것으로 보인다는 견해를 밝혔음

동 위원은 최근 국내은행들이 외화유동성 부족을 이유로 중앙은행에 대해 외화자금을 공급해 줄 것을 요청하고 있는데 이에 대한 견해를 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 외화차입 가산금리가 상승하여 국내은행들의 차입비용 부담이 커지기는 하였으나 외화차입 자체는 충분히 가능한 상황이며 앞으로 필요한 경우 스왑시장 참여 확대를 통해 대처해 나갈 것이라고 답변하였음

일부 위원은 미국의 서브프라임 모기지 부실로 인한 국제금융시장의 신용위기가 어떠한 상황에 있는 것으로 평가하는지를 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 앞으로 중국 및 유럽 등의 자산가격 붕괴로까지 파급되지 않는 것을 전제로 하면 최악의 국면을 벗어났거나 벗어나고 있는 중인 것으로 보인다고 답변하였음

다른 일부 위원은 최근의 환율 상승 과정에서 일부 수출중소기업과 조선업체들이 대규모 환헤지 평가손실을 입은 것으로 알려진 가운데 4월 들어 기업의 선물환매도 규모가 크게 줄어든 것으로 나타났다면 최근 들어 기업의 환위험 헤지 관행에 변화가 있는 것이 아닌지 점검해볼 필요가 있다는 의견을 제시하였음

「금융시장 동향」과 관련하여, 일부 위원은 최근 M2증가율이 다른 통화지표에 비해 높은 수준을 보이고 있는 이유가 무엇인지 그리고 통화증가율과 인플레이션과의 관계에 대해 어떻게 생각하는지를 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 최근 중소기업대출의 증가세가 다소 둔화되기는 하였으나 꾸준히 늘어나는 가운데 대기업의 M&A자금대출 및 가계대출도 가세하면서 민간신용이 계속 빠른 속도로 증가함에 따라 M2증가율이 높게 나타나고 있으며 중장기적으로 통화증가율과 인플레이션은 유의적인 관계에 있는 것으로 생각된다고 답변하였음

다른 일부 위원은 최근 민간신용을 통해 유동성이 많이 공급되고 있음에도 불구하고 중소기업의 자금사정이 좋지 않은 것으로 보인다면서 그 원인을 파악해 볼 필요가 있으며 아울러 지금 장단기금리가 역전된 것은 시장참가자들이 인플레이션보다 경기침체를 더 우려하고 있는 것으로 해석할 수 있다는 의견을 개진하였음. 이에 대해 관련부서에서는 지난달 금통위 이후 경기둔화에 대한 우려가 커지면서 장단기금리 역전현상이 심화되었으나 최근 들어서는 시장의 기대가 경기와 물가중 어느 한 쪽으로 쏠리지 않고 새로운 정보에 상당히 민감하게 반응하는 모습을 보이고 있다고 설명하였음

또 다른 일부 위원은 높은 M2증가율이 자산가격 상승이나 물가 불안을 야기할 우려는 없는지 그리고 M2증가를 주도하는 민간신용 공급이 금융기관간 대출경쟁으로 인해 과도하게 나타나고 있는 것이 아닌지를 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 M2증가율이 높아졌다고 해서 바로 자산가격이나 물가를 자극한다고 보기는 어려우나 장기간 M2증가율이 높은 수준을 지속하게 되면 자산가격 및 물가 불안요인으로 작용할 수 있으며 최근의 금융기관 대출증가 속도는 자금수요에 비해 다소 빠른 것으로 생각된다고 답변하였음

일부 위원은 최근 정책금리 인하 기대를 반영하여 장기시장금리가 큰 폭으로 하락하였음에도 불구하고 CD유통수익률은 거의 떨어지지 않고 있으며 이에 따라 정책금리와 CD유통수익률간의 격차가 과거 금리인하 기대가 컸던 시기에 비해 크게 벌어져 있다면서 이처럼 금융기관 대출금리의 기준금리 역할을 하고 있는 CD유통수익률이 경직되어 있으면 금리경로를 통한 통화정책 파급효과를 상당히 제약할 가능성이 있으므로 이에 대해 관심을 기울일 필요가 있다는 의견을 밝혔음. 이에 대해 관련부서에서는 과거 몇 년간의 평균 흐름에 비추어 현재의 CD유통수익률과 콜금리간의 격차가 그리 크지는 않은 것으로 평가되며 최근 금리인하 기대에도 불

구하고 CD유통수익률이 떨어지지 않는 것은 은행들이 대출재원 마련을 위해 CD발행을 늘린 데다 주된 CD매입원인 자산운용사 단기수신이 부진한 데에 주로 기인한 것으로 보인다고 설명하였음

다른 일부 위원은 국내은행들이 투자금융업무의 경험을 축적하고 새로운 수입원을 확보하는 차원에서 M&A관련대출을 확대하고 있는데 미국의 서브프라임 모기지 부실이 전반적인 신용경색으로 확산되는 과정에서 주요 투자은행들의 LBO (Leveraged Buyout) 관련대출의 부실이 크게 영향을 미친 점을 고려할 때 M&A관련대출이 적지 않은 신용위험을 수반할 가능성이 있으므로 동 대출의 확대가 금융시장 안정에 미치는 영향을 주의 깊게 모니터링해 나가야 할 것이라는 견해를 밝혔음

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

일부 위원은 최근의 장단기금리 역전현상이 과거에 비해 비교적 오래 지속되고 역전폭이 큰 것으로 분석되고 있는데 이는 향후 경기침체에 대한 시장참가자들의 우려가 상당히 큰 것으로 해석될 수 있다는 의견을 개진하였으며, 이에 대해 관련부서에서는 지금 시장참가자들이 경기 및 물가 상황에 대응한 중앙은행의 금리정책방향에 상당히 민감하게 반응하고 있다고 설명하였음. 이와 관련하여 동 위원은 시장의 기대에 반하는 정책은 자칫 일시적인 효과에 그칠 우려가 있다는 점에 유의할 필요가 있다는 의견을 표명하였음

다른 일부 위원은 최근 미국경제가 겪고 있는 성장 둔화 및 물가 상승이 우리나라와 크게 다르지 않은 것 같다면서 이러한 상황에서 미연준이 지난달 말에 정책금리를 추가 인하한 점에 유의할 필요가 있다는 의견을 밝혔으며, 이에 대해 관련부서에서는 미연준이 내부적인 목표로 관리하는 근원PCE의 상승률은 그리 높지 않은 수준이며 미연준의 금리인하는 금융시스템의 안정성을 회복하기 위한 측면이 강한 것으로 생각된다고 설명하였음

앞의 위원은 현 상태에서 금리를 인하하면 내수를 진작시키는 효과를 기대할 수 있겠지만 다른 한편으로 인플레이션 기대심리를 자극하여 내수진작 효과를 상쇄할 우려도 있다면서 정책의 유효성 측면에서 이 두 가지 중 어느 것이 더 크게 나타날 것으로 보는지를 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 최근 높은 물가 상승으로 일반의 인플레이션 기대심리가 상당히 높아져 있으며 이러한 상황에서

금리를 인하하게 되면 경기진작 효과보다는 중앙은행에 대한 신뢰성을 떨어뜨리고 인플레이션 기대를 높일 가능성이 큰 것으로 보인다고 답변하였음

이와 관련하여 동 위원은 통상 금리정책은 정책효과 면에서 비대칭성을 가지고 있어 경기과열에 대응한 긴축정책은 효과가 큰 데 비해 경기침체시의 완화정책은 상대적으로 효과가 작기 때문에 지금 금리를 소폭 인하하더라도 경기에 큰 영향을 미치지 못하고 인플레이션 기대심리만 높일 것으로 우려되며 더욱이 중앙은행의 독립성 훼손이 우려되고 있는 상황에서는 중앙은행에 대한 신뢰성 저하로까지 이어질 수 있는 것으로 보인다는 견해를 개진하였음

이상과 같은 토론에 이어 한국은행 기준금리 설정에 관한 위원별 의견개진이 있었음

일부 위원은 다음과 같은 점들을 종합해 볼 때 경기상승세 둔화가 점차 가시화되면서 성장의 하향리스크가 커지고 있으나 물가상황이 염려스러운 방향으로 전개되고 있으며 이러한 상황에서 정책금리를 인하할 경우 인플레이션 기대심리를 자극하고 이는 다시 성장에 부정적 영향을 미칠 가능성이 크므로 이번 달에는 한국은행 기준금리를 현 수준인 5.00%에서 유지하고 앞으로 물가와 경기의 흐름을 상시 점검해 나갈 필요가 있다는 견해를 나타내었음

지난달 통화정책방향 결정 이후 국제유가가 급등세를 지속하고 원화환율이 상승하는 등 정책여건에 큰 변화가 있었으므로 이번 달에는 물가와 성장의 상·하향리스크를 다시 한 번 점검하는 방향에서 실물경제와 금융시장 상황을 살펴보아야 하겠음; 먼저 국내경기는 수출이 호조를 보이고 있으나 소비와 투자 등 내수의 상승 모멘텀이 점차 약화되면서 경기상승세가 둔화되고 있는 것으로 판단됨. 앞으로 미국경기 부진이 상당기간 지속되고 최근의 환율 상승에 따른 수출증대효과도 고유가의 영향에 의해 상쇄됨에 따라 당분간 성장세 둔화추세가 이어질 것으로 전망됨; 물가는 국제원자재가격 상승 등 비용요인이 개인서비스가격 등으로 전가되면서 소비자물가의 오름세가 더욱 확대되었음. 환율이 이미 크게 오른 데다 유가 상승세도 꺾일 기미를 보이지 않고 있어 앞으로도 물가는 당초 예상과 달리 상당기간 목표범위의 상한을 웃돌 가능성이 큼; 국내금융시장은 대체로 안정된 모습을 나타냄. 국제금융시장 불안이 최악의 상황을 지났다는 인식이 확산되면서 글로벌 주가 강세에 동조하여 국내주가가 상승하였고 민간신용에 주도되어 통화증가율이 상당히 높은 수준을 지속하는 등 유동성사정도 원활한 것으로

보임. 다만 가게나 기업의 꾸준한 대출수요에 비추어 높은 통화증가 추세가 단시일 내에 꺾이지는 않을 것으로 예상됨에 따라 중장기적 시계에서의 물가상승압력이 커질 것으로 우려됨

다른 일부 위원은 다음과 같은 점들을 종합적으로 감안할 때 통화정책기조의 변경은 상황 변화를 좀더 지켜본 후에 실행하는 것이 바람직한 것으로 판단되며 특히 물가상승률과 물가안정목표간의 괴리가 확대되고 있는 현시점에서 정책금리를 인하할 경우 인플레이션 기대심리가 확산되어 경제안정기반이 훼손되는 결과를 초래할 수 있으므로 이번 달에는 한국은행 기준금리를 현 수준에서 유지하면서 국내외 여건 변화에 따른 물가 및 경기의 상·하향리스크 변동, 금융시장 동향 등을 더욱 면밀히 점검해 나가는 것이 좋겠다는 견해를 표명하였음

최근의 실물경제상황을 보면 국내외여건 악화로 성장의 하향리스크가 커진 가운데 유가 및 환율 상승으로 물가의 상향리스크는 더욱 증대됨. 먼저 수출이 높은 신장세를 유지하고 있으나 소비, 투자 등의 증가세가 약화되고 있는 점에 비추어 지난해 2/4분기 이후의 경기상승세가 둔화되고 있는 것으로 판단되며 앞으로 국내경기는 고유가, 미국경기 부진 등 해외요인의 영향을 점차 크게 받는 가운데 국내 고용사정도 조기에 개선되지 못함에 따라 둔화추세를 지속할 것으로 예상됨; 소비자물가는 국제원자재가격 급등 등으로 석유류 등 공업제품가격이 상승하고 개인서비스가격도 인상되면서 오름세가 더욱 확대되어 지난해 12월 이후 5개월 연속 물가안정목표의 상한을 웃돌았으며 향후에도 물가는 유가 및 환율 상승, 기업의 비용전가 확대 등으로 상당기간 물가안정목표보다 높은 상승세를 나타낼 것으로 전망됨; 금융시장에서는 주가가 국제금융시장 불안 완화 기대 등으로 강세를 보인 가운데 은행대출이 크게 확대되면서 통화증가율이 높은 수준을 지속하였음. 4월 중순 이후에는 정책금리 인하 기대 등의 영향으로 장기시장금리가 큰 폭 하락함에 따라 국고채금리가 콜금리를 하회하는 장단기금리 역전현상이 지속되고 있음

또 다른 일부 위원은 최근 국내경기가 크게 둔화되는 가운데 물가 상승폭이 확대되고 국내금융시장은 대체로 안정된 모습을 보였으나 중소기업 자금사정이 나빠질 조짐을 보이고 내외금리차가 확대되는 등 경제상황이 엇갈리고 있어 정책결정이 매우 어려운 상황이지만 다음과 같은 점들을 종합적으로 감안할 때 지금이 경기둔화 가능성에 선제적으로 대응해야 할 적기로 판단되므로 이번 달에는 한국은행 기준금리를 현재의 5.00%에서 4.75%로 하향조정하되 향후 국내외 경

제상황, 특히 물가불안 요인 등을 예의주시할 필요가 있다는 의견을 개진하였음

금융시장 참가자는 물론 각계 전문가들이 대체로 금리인하를 기대하고 있어 이를 고려할 필요가 있음. 4월의 높은 소비자물가상승률이 발표된 이후에도 금리인하 기대가 높게 나타난 것은 경기지표는 물론 그동안의 통화정책 및 관련 시그널이 종합적으로 반영된 결과인 만큼 통화정책의 투명성과 일관성을 지켜나갈 필요가 있음; 국내경기가 더욱 둔화될 가능성이 있음. 실질소득 감소 및 고용사정 개선 미흡 등에 따른 내수 부진으로 성장의 하향리스크가 확대되었으며 특히 금년은 물론 내년에도 경기회복을 기대하기 힘들다는 것이 대체적인 전망이다. 더욱이 미국 경기가 이미 침체국면에 진입했다는 주장이 힘을 얻고 있는 가운데 유로지역과 일본경제도 둔화되고 있어 이로 인해 수출이 영향을 받는다면 국내경기 둔화가 본격화될 것으로 우려됨; 앞으로 대외여건이 악화되지 않는다면 물가의 상향리스크가 완화될 것으로 기대됨. 지금과 같은 높은 물가상승률이 상당기간 지속되거나 기대인플레이션 상승으로 이어진다면 경제전반에 악영향을 미칠 것으로 우려되나, 세계경제의 성장세 둔화로 유가를 포함한 국제원자재가격이 점차 안정될 것으로 예상되고 환율도 외국인 배당금송금 일단락, 무역수지 개선 등으로 하반기에는 안정되는 가운데 정부의 다각적인 물가대책도 본격화될 것으로 기대됨; 국제금융시장 불안이 점차 해소되고 있으나 현재의 내외금리차가 지속될 경우 급격한 자본유출입 등으로 국내금융시장의 불안정성이 커질 수 있다는 점도 고려할 필요가 있음

일부 위원은 다음과 같은 국내외 경제상황을 종합해 볼 때 물가의 상향리스크와 성장의 하향리스크가 모두 커졌으나 국내경기가 하강국면에 진입할 가능성이 높아진 반면 물가는 하반기 이후 하향 안정세를 보일 것으로 예상되고, 경제가 스태그플레이션 단계에 진입할 경우 총수요관리정책의 유효성이 크게 저하되므로 그 이전에 정책을 실행할 필요가 있으며 아울러 금융시장에서도 4월 금통위 이후 금리인하에 대한 기대가 강하게 형성된 점을 고려하여 이번 달에는 한국은행 기준금리를 현재의 5.00%에서 4.75%로 소폭 하향조정하여 운용하면서 금리인하가 경기 및 물가에 미치는 영향을 면밀히 모니터링해 나갈 필요가 있다는 견해를 밝혔음

국내경기는 수출이 호조세를 지속하고 있으나 내수 회복세가 약화되고 주요 경기판단지표들이 하락하는 모습을 보이는 등 경기상승세가 둔화되고 있는 것으로 판단됨. 미국경제의 부진과 이에 따른 세계경제의 둔화 가능성, 국제신용시

장 불안요인 잠재 등으로 세계경제의 하향리스크가 여전히 높은 가운데 국내적으로는 국제유가 상승, 실질소득 감소, 고용부진 지속 등으로 성장의 하향리스크가 크게 확대될 것으로 보임; 물가는 소비자물가가 공업제품가격 및 개인서비스요금이 크게 상승함에 따라 높은 오름세를 보이는 가운데 근원인플레이션도 높아지고 있음. 향후 물가는 당분간 목표상한선보다 높은 수준에서 움직이겠지만 하반기 이후에는 국제유가와 환율이 안정되면서 오름세가 둔화되어 금년말 이후에는 목표범위 내에서 안정세를 유지할 것으로 예상됨; 금융시장에서는 시장금리가 하락한 가운데 글로벌 신용경색 완화 기대 등으로 주가가 상승세를 보이고 유동성 공급도 원활함에 따라 대체로 안정된 모습을 보였음. 최근 원화 환율이 외국인 주식배당금 송금수요, 환율상승 기대심리 확산, 경상수지적자 확대 우려 등으로 급상승하였으나 외국인 주식배당금 송금수요 소멸 및 무역수지 개선 등에 힘입어 하향 안정될 것으로 예상됨

다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 감안할 때 다음 통화정책 방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재와 같은 5.00%에서 유지하는 것이 적절한 정책방향이라 판단되며 앞으로 경기둔화에 대응한 선제적 금리정책을 면밀히 검토하면서 정책을 운용하여야 할 것으로 생각된다는 견해를 피력하였음

소비자물가는 공업제품 및 개인서비스 부문을 중심으로 크게 올라 4%를 상회하는 오름세를 보이고 근원인플레이션율도 전월에 이어 높은 오름세를 이어갔으며 부동산가격 상승 기대심리도 불안정한 모습을 나타내는 등 전반적인 물가 상승기조가 유지되고 있음. 환율 상승에 따른 수입물가 급등이 물가상승압력을 증대시키는 요인으로 작용하고 있음; 국내경기는 수출 및 제조업생산이 견조한 증가세를 나타냈으나 내수 및 주요 경기판단지표들은 둔화조짐을 나타내는 가운데 GDP성장률 하락, 고용사정 부진 심화, 내수기업의 채산성 악화 등에 비추어 경기상승세 둔화가 본격화되고 있는 것으로 판단됨; 국내금융시장에서는 장단기 금리 역전현상이 지속되고 수익률곡선도 평탄해지는 모습을 보이고 있어 인플레이션 기대심리는 상대적으로 양호하지만 경기침체에 대한 우려가 많이 있음을 시사하고 있음. 통화유통속도 등락률이 장기 추세치를 하회하고 있어 시중유동성은 풍부한 수준으로 판단되나 부도업체수가 소폭 늘어나는 등 기업자금사정에 변화조짐이 있으므로 이를 점검할 필요가 있음. 재정거래유인이 전월과 비슷한 수준임에도 불구하고 외국인의 국내채권투자가 크게 확대되었으며 재정거래유인이 존재하는 한 자본의 급격한 유출입 및 이에 따른 금융시장 불안 또는 환율 급변동이 발생할 수 있음에 유의해야 할 것임

또 다른 일부 위원은 다음과 같은 점들을 종합해 보면 최근 경기둔화가 점차 뚜렷해지는 가운데 4/4분기에 물가오름세가 다소 둔화될 것으로 예상되고 금융시장에서 금리인하 기대가 높은 점 등을 감안하여 정책금리를 선제적으로 인하하는 방안도 고려해볼 수 있겠으나, 4월 물가가 당초 예상을 초과하여 큰 폭으로 상승한 데다 국제유가와 환율의 상승세가 지속되고 있어 물가전망에 대한 불확실성이 계속 확대되고 있으므로 이번 달에는 한국은행 기준금리를 현 수준인 5.00%에서 좀더 유지하면서 물가에 큰 영향을 미치는 국제유가 및 환율, 그리고 국내외 경제상황 등을 면밀히 점검해 나가는 것이 좋겠다는 의견을 개진하였음

최근의 실물경제활동을 보면 수출이 높은 신장세를 유지하고 있으나 소비와 투자 등 내수가 다소 저조한 모습을 나타내면서 국내경기의 둔화추세가 점차 뚜렷해지고 있으며 주요경제지표 움직임과 국내외 경제여건 변화 등에 비추어 내수부진을 중심으로 성장의 하향리스크가 커지고 있는 것으로 판단됨. 경기동행지수 및 선행지수가 각각 2개월 및 4개월 연속 하락하고 제조업 재고도 누증단계로 접어들고 있으며 국제유가가 사상 최고치를 경신하고 고용여건도 건설경기 위축과 노동시장의 구조적 요인 등으로 단시일 내에 개선되기 어려움. 이에 따라 민간소비의 회복세가 약화되고 설비투자도 정부의 활성화대책에도 불구하고 본격적인 회복세를 보이는 데에는 상당한 기간이 필요할 것으로 예상됨; 4월중 소비자 물가는 석유류를 비롯한 공업제품가격과 개인서비스가격의 상승 등으로 인하여 2004년 8월 이후 최고의 상승률을 기록하였고 앞으로도 상당기간 4%대의 높은 오름세를 보이다가 경기둔화에 따른 수요압력 완화 등으로 4/4분기에 가서야 오름세가 다소 둔화될 것으로 전망됨. 주택시장은 4월 들어서도 일부 지역에서 재개발 기대 등으로 높은 오름세를 보였음; 금융시장에서는 경상수지적자 확대 우려 등으로 환율이 상승세를 보인 가운데 국제금융시장 불안 진정 및 정책금리 인하 기대 확대 등을 배경으로 주가가 오르고 시장금리가 하락하였음. 은행대출을 중심으로 민간신용이 견조한 증가세를 보임에 따라 유동성 증가율이 높은 상승세를 나타내었으나 고유가와 경기둔화 영향 등으로 일부 중소기업의 자금사정이 다소 악화되고 신용열위기업에 대한 금융시장의 신용위험 우려도 높아지고 있는 상황임

이상과 같은 위원들의 견해를 종합한 결과에 따라 위원들은 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현 수준(5.00%)에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하고 구체적인 의결문안을 작성하였음

(4) 심의결과

의결문 작성·가결

(다만, 최도성, 강명헌 위원은 이에 대해 명백히 반대의사를 표시하고 한국은행 기준금리를 현재의 5.00%에서 4.75%로 인하할 것을 주장하였음)

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 낮아지면서 상승세가 둔화되고 있는 것으로 판단되며 국제금융시장 불안, 미국 경기 부진 등으로 향후 경기흐름의 불확실성도 높은 상황임
- ☐ 소비자물가는 고유가의 영향 등으로 높은 상승세를 지속하고 있으며 부동산가격도 일부 지역에서 오름세를 이어갔음
- ☐ 금융시장에서는 시중유동성이 풍부한 가운데 금융기관 여신이 증가세를 지속하고 장기시장금리가 크게 하락하였음

(별 첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 국내외 경제동향

1. 해외경제동향

가. 주요국 경제

3월중 미국경제는 산업생산과 소매판매가 소폭 증가하였으나 주택경기 및 고용사정은 부진을 지속하였음

중국경제는 수출이 큰 폭 증가하고 소비 및 투자도 호조를 이어가는 가운데 물가는 높은 오름세를 지속(소비자물가 : 전년동월대비 2월 8.7% → 3월 8.3%)하였음

일본경제는 소비지출이 전월에 이어 감소하고 광공업 생산은 큰 폭의 감소로 전환하였음

유로지역 경제는 2월중 수출 호조로 산업생산이 증가세를 이어가고 실업률도 낮은 수준을 지속하였으나 소매판매는 증가하였음. 경기체감지수가 하락세를 지속하고 소비자물가 상승률은 높은 수준을 유지하였음

나. 국제금융시장

4월중 미국 주가는 투자은행의 1/4분기 손실규모 예상치 하회 등으로 금융시장 불안이 다소 완화된 데다 주요 기업의 실적이 호조를 보임에 따라 반등하였음. 유로지역 및 일본 주가도 글로벌 신용경색 완화 기대, 미 증시 반등 등의 영향으로 상승하였음

美 국채금리(10년 만기)는 인플레이션 우려, 금융불안 진정에 따른 안전자산 선호 경향 완화 등으로 반등하였음

미 달러화는 유로화에 대해 미 경기 둔화 우려와 ECB의 금리동결 지속 전망 등으로 달러화 가치가 사상 최저치를 경신하였다가 이후 유로지역의 수출 둔화 가능성 등으로 강세로 전환되었음. 엔화에 대해서도 일본의 경기 회복세 정

체, 주요국 주가 상승 등으로 엔캐리 트레이드 청산 가능성이 약화되며 강세를 보였음

다. 국제유가 및 기타원자재가격

4월중 국제유가는 석유공급 차질 확대, 투기자금 유입 지속 등으로 빠르게 상승하여 사상 최고치를 경신하였음

기타원자재가격(로이터상품가격지수 기준)은 소맥가격의 큰 폭 하락 등으로 전월말대비 2.7% 하락하였음

2. 국내경제동향

가. 국내수요, 산업활동, 고용

3월중 소비재판매(전년동기대비)는 의류 매출이 부진하였으나 승용차, 가전 제품 등의 판매 호조로 완만한 증가세를 유지(1~2월 3.8% → 3월 4.2%)하였음

설비투자(전년동기대비)는 운수장비가 늘어났으나 기계류가 감소세를 지속하며 부진(1~2월 -1.9% → 3월 0.4%)하였음. 반면 선행지표인 국내기계수주는 큰 폭 증가(2월 4.9% → 3월 20.1%)하였음

건설기성액(전년동기대비)은 민간부문의 부진으로 낮은 증가세(1~2월 7.1% → 3월 3.3%)를 보였음. 선행지표인 건설수주액은 토목의 감소에도 불구하고 건축이 크게 늘어나 3개월만에 증가로 전환(2월 -6.2% → 3월 5.3%)하였음

제조업 생산(전년동기대비)은 수출 호조에 힘입어 두 자리 수의 견실한 신장세를 지속(1~2월 10.8% → 3월 10.3%)하였음. 계절조정 전기비로도 자동차 및 영상음향통신의 호조로 증가 전환(2월 -0.6% → 3월 1.3%)하였음

서비스업 생산(전년동기대비)은 증가세가 소폭 둔화(1~2월 6.7% → 3월 5.4%)되었음. 업종별로는 도소매업, 운수업 등의 증가세가 확대되었으나 금융 및 보험업의 둔화세가 지속되고 오락·문화·운동서비스업 등도 증가세가 축소되었음

취업자수(계절조정전)는 전년동월대비 18만명 증가에 그쳐 지난해 6월 이후 9개월 연속 증가폭이 축소되었음. 실업률(계절조정후)은 3.1%로 전월대비 0.1%p 상승하였음

나. 물가 및 부동산가격

4월중 소비자물가는 상승세가 확대(전년동월대비 3월 3.9% → 4월 4.1%)되었음. 품목별로는 석유류 및 가공식품을 중심으로 공업제품가격이 큰 폭의 오름세를 지속하였으며 농축수산물도 전월대비 상승으로 전환(3월 -2.4% → 4월 0.6%)하였음

근원인플레이션도 전년동월대비 3.5%, 전월대비 0.5%의 높은 상승률을 기록하였음

II. 외환·국제금융 동향

1. 국제금융

미연준은 4.30일 FOMC에서 페더럴펀드 목표금리를 25bp 인하하였음(2.25% → 2.0%)

유럽중앙은행은 4.10일 정책회의에서, 일본은행은 금융정책결정회의에서 정책금리를 종전 수준(각각 4.00% 및 0.50%)에서 유지하기로 결정하였음

4월중 미국 장기금리는 소폭 등락하다가 월중반 이후 국제유가 상승세 지속 등에 따른 인플레이션 우려 등으로 큰 폭 상승하였으며(10년물 국채 기준 +32bp), 유로지역과 일본의 장기금리도 큰 폭 상승하였음(각각 +22bp, +30bp)

미국 주가는 상승요인과 하락요인이 엇갈리면서 등락하다가 월중반 이후 일부 기업 및 금융회사의 예상보다 양호한 실적 발표 등으로 큰 폭 상승(Dow +4.5%, Nasdaq +5.9%)하였고 유로지역 및 일본 주가도 미국 주가와 비슷한 움직임을 보이면서 큰 폭 상승하였음(독일 +6.3%, 프랑스 +6.1%, 일본 +10.6%). 중국 주가는 금융긴축정책 지속 예상 등으로 하락하다가 월하순 들어 증시 안정 조치 등에 힘입어 큰 폭 상승으로 전환되었음(+6.3%)

유로화는 미 달러화에 대해 월중순까지 강세를 지속한 후 미연준의 4월말 금리인하 후 추가 인하 중단 가능성이 증대되면서 약세로 전환되었고(1.1% 절하), 일본 엔화는 미국 증시 상승, 엔캐리 재개 움직임 등으로 미 달러화에 대해 큰 폭의 약세를 시현하였음(3.9% 절하). 아시아 주요 통화들은 미 달러화에 대해 혼조를 보였음

2. 외환수급

4월중 경상거래는 무역거래 흑자규모가 소폭 확대되었으나 무역외거래는 외국인투자 배당금 송금에 따른 소득거래 적자가 크게 늘어남에 따라 적자규모가 확대되었음

자본거래는 전월의 순유출에서 순유입으로 전환되었음. 장기자본거래는 민간의 해외직접투자 순유출이 줄어들고 외국인 증권투자자금이 큰 폭의 순유입으로 돌아섬에 따라 순유입으로 전환되었고 단기자본거래는 전월 수준을 유지하였음

금융거래는 전월의 순유입에서 순유출로 전환되었음. 국내은행은 순유출규모가 축소되었으며 외은지점은 본지점 차입 및 일반차입금 등의 상환으로 전월의 순유입에서 순유출로 반전되었음

이에 따라 경상거래, 자본거래 및 금융거래를 모두 포함한 전체 외화자금 은 전월의 순유출에서 소폭 순유입으로 전환되었음

3. 외환시장

원/달러 환율은 4월말 1,002.6원으로 전월말(990.4원)에 비해 12.2원 상승하였으며(1.2% 절하), 월평균 기준으로 987.2원으로 전월대비 4.7원 상승하였음(0.5% 절하). 원/달러 환율은 4.2~11일중에는 상승요인과 하락요인이 엇갈리면서 975원을 중심으로 좁은 범위내에서 움직이다가 4.14일 이후 환율상승 기대심리 확산, 외국인 주식배당금 송금 수요 등으로 오름세를 보여 월말에는 다시 1,000원을 상회하였음

원/엔 환율(100엔당)은 4월말 965.2원을 보여 전월말 대비 27.7원 하락(2.9% 절상)하였으며, 월평균 기준으로 962.6원으로 전월에 비해 14.2원 하락하였음(1.5% 절상)

스왑레이트(3개월물 기준)는 글로벌 신용위기 우려 완화 기대 등으로 상승하였으며(전월말 대비 70bp 상승), 통화스왑(CRS) 금리(3년물 기준)도 재정거래 자금 유입 증가, 수출기업의 선물환 매도 축소 등에 힘입어 상승하였음(전월말 대비 46bp 상승)

4. 외환보유액

4월말 현재 외환보유액은 2,605억달러로 전월말 대비 38억달러 감소하였는데, 이는 운용수익 등 증가요인에도 불구하고 만기도래 외화표시 외평채 원금상환(30억달러) 및 기타통화 표시자산의 미 달러화 환산액 감소 등에 주로 기인하였음

5. 국내은행 외화자금사정

4월중 국내은행의 단기차입 평균가산금리는 월평균 기준으로 상승하였으나 중순 이후 하락세를 나타내었으며, 중장기차입 평균가산금리도 월평균 기준으로 상승하였으나 하순에는 하락세로 돌아섰음. CDS 프리미엄(5년물)은 미 연준의 시장안정화 조치 영향 등으로 꾸준히 하락하였음

국내은행의 대외 외화차입은 중장기 차입이 늘어났으나, 단기 차입의 경우 순상환이 확대되어 전체적으로 소폭 순상환으로 전환되었음. 외화콜머니는 전월보다 확대되었으며 국내은행의 거주자외화예금은 수출대금 입금 등으로 증가하였음

Ⅲ. 금융시장 동향

1. 금리 및 주가

4월중 국고채(3년) 수익률은 경기둔화 전망 및 이에 따른 통화정책 기조 변화 기대 등으로 지난 금통위(4.10일) 이후 큰 폭 하락하였다가 추후 발표되는 국내외 실물 및 물가지표에 민감하게 반응하며 등락하였음. CD(91일) 유통수익률은 CD 발행물량 증가, 자산운용사 매수세 부진 등으로 소폭 하락에 그쳤음

은행 여수신금리는 시장금리와는 반대로 3월에 비해 상승하였는데 수신금리는 특판 실시에 따른 정기예금 금리 상승 등에, 여신금리는 CD(평균)금리 상승 등에 주로 기인함. 은행간 외형경쟁 등으로 수신금리가 여신금리보다 큰 폭 상승함에 따라 여수신금리차는 전월보다 축소되었음

코스피지수(KOSPI)는 글로벌 신용경색 우려 완화 기대, 국내 기업의 실적 호조 등으로 3월 중순 이후 오름세를 지속하여 3.18~4.30일중 전고점 대비 하락폭의 51%를 회복하였음. 투자자별로 보면 외국인이 순매도 규모를 꾸준히 축소한 반면 기관투자자는 순매수 규모를 축소하였으며 개인투자자는 순매도로 전환하였음

2. 통화총량

4월중 M2증가율은 전월(13.9%)보다 높은 14%중반으로 추정되는데 이는 은행대출을 중심으로 한 민간신용공급이 견조한 증가세를 보인 데 주로 기인함. Lf증가율도 전월(11%후반)보다 상승한 12%초반으로 추정됨

3. 자금흐름

4월중 은행 수신은 큰 폭 증가로 전환되었음. 수시입출식예금이 일부 기관의 단기여유자금 유입 등으로 늘어난 데다 정기예금이 일부 은행의 특판 실시로 크게 증가하였고 CD·은행채도 대출재원 조달, 5월중 만기도래 증가에 따른 선발행 수요 등으로 크게 늘어났음

자산운용사 수신도 주식형펀드 수신이 꾸준히 증가하고 MMF가 기관들의 일시여유자금 유입으로 큰 폭 늘어남에 따라 증가폭이 크게 확대되었음

4. 기업자금

4월중 은행의 원화 기업대출은 세금납부 등 계절적 요인과 M&A자금 수요로 전월보다 증가폭이 크게 확대되었음. 차주별로 보면 중소기업대출이 부가세납부 등 계절적 요인과 기업의 M&A자금 수요 등이 가세하여 전월보다 증가폭이 확대된 7.4조원 증가하였으며 대기업대출도 일부 기업의 개발사업 투자 및 M&A 자금수요 등으로 전월보다 높은 3.5조원 증가하였음. 은행의 외화대출 및 기업의 해외자금조달은 전월보다 증가폭이 축소됨

이에 반해 직접금융을 통한 자금조달은 다소 부진하였음. CP(4.10일 기준)가 크게 증가하였으나 이는 분기말 부채비율 관리를 위해 3월말에 일시상환되었던 부분이 재취급된 데 주로 기인한 것이며 회사채(공모) 및 주식발행도 각각 부진하였음

한편 4월중 기업자금사정은 어음부도율(서울)이 전월과 비슷하였으나 부도업체수가 중소기업대출 연체율은 전월과 비슷한 수준을 유지하였으나 연체대출규모는 그동안 감소에서 전년 하반기 이후 빠르게 증가하고 있음. 중소기업 체감자금사정도 원자재가격 상승 및 고유가에 따른 채산성 악화 등으로 계속 부진한 상황임

5. 가계신용

4월중 은행의 가계대출 증가액은 전월보다 증가폭이 확대되었음. 주택담보대출이 주택가격 상승 및 거래증가로 증가세를 지속한 가운데 06.12월(+3.2조원) 이후 최고 수준인 2.4조원 증가하였고 마이너스통장대출 등 여타대출은 증가폭이 소폭 축소되었음

은행의 가계대출 연체율(4.20일 기준)은 0.7%로 안정세를 지속하였으며 3월 말 현재 상호저축은행 및 새마을금고 등의 가계대출 연체율도 전월보다 감소하였음