

금융통화위원회 의사록

2008년도 제14차 회의

1. 일 자 2008년 7월 10일 (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 제30호 — 통화정책방향>

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제75호 - 「국내외 경제

동향」, 국제국장이 보고 제76호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장국장이 보고 제77호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음(보고내용: 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 「한국은행법」 제28조에 의거하여 의안 제30호 - 「통화정책방향」을 상정하였음

(3) 위원 토의내용

「국내외 경제동향」과 관련하여, 일부 위원은 최근 물가오름세가 빨라지고 있음에도 불구하고 긴축정책을 펴는 데에 신중을 기하는 것은 디스인플레이션(disinflation) 비용, 즉 경기둔화에 대한 우려 때문이라면서 지금 물가와 생산간의 상충관계(trade-off) 면에서 매우 중대한 시점에 와있는 만큼 디스인플레이션 비용의 측정문제에 대해 심도 있게 검토할 필요가 있다는 의견을 제시하였음

다른 일부 위원은 2007~2009년중 연평균 소비자물가상승률이 중기물가안정 목표를 이탈할 가능성에 대해 우려하면서 선제적인 금리정책으로 중기물가안정 목표를 달성하려면 어떠한 정책금리 경로가 필요한지에 대해 면밀히 분석해 볼 필요가 있다는 견해를 밝혔음

동 위원은 미국을 비롯한 선진국의 경기둔화가 당초 예상보다 훨씬 심할 것으로 전망되는 가운데 일부 선진국을 제외한 많은 국가들이 고유가에 따른 인플레이션 압력에 대응하여 긴축정책으로 선회하고 있어 그동안 우리경제의 버팀목 역할을 해 온 수출이 해외수요 둔화와 함께 어려워지는 것이 아닌지 우려된다는 견해를 나타내었으며, 이에 대해 관련부서에서는 향후의 불확실성이 상존해 있으나 현재로서는 BRICs나 중동 및 남미 국가들의 성장세가 지속되어 세계경제 성장률이 크게 나빠지지는 않을 것으로 보는 것이 대체적인 견해라고 설명하였음

또 다른 일부 위원은 앞으로 GDP갭이 마이너스로 전환되고 국내수요가 추세를 하회할 것으로 전망되는 점에 비추어 공급충격이 내수관련물가에 전이되는 2차 효과(second-round effect)가 크지 않음으로써 물가상승률이 예상보다 다소 낮아질 가능성이 있다는 견해를 표명하였으며, 이에 대해 관련부서에서는 수요 부진이 근로자의 임금인상 요구 및 기업의 가격결정력(pricing power)에 영향을 미쳐 2차 효과를 줄어들게 하는 요인으로 작용하나 과거 오일쇼크 때와 같이 수요가 매우 부진하여 성장률이 크게 떨어지더라도 기대인플레이션이 높은 경우에는 수요부진을 뚫

어넘는 2차 효과를 통해 상당기간 높은 물가상승세가 지속될 수 있으므로 기대인플레이션을 억제하는 것이 무엇보다 중요한 것으로 보인다고 하였음

일부 위원은 향후 1년간 우리경제가 경기, 물가, 고용, 경상수지 면에서 상당한 어려움을 겪게 될 것으로 예상되므로 거시경제정책의 최적 조합을 찾는 것이 매우 중요한 과제라면서 이중 재정정책은 사회안전망 구축에 중점을 두되 과도한 재정지출로 유동성 증발이 일어나지 않도록 균형재정기조를 유지하고, 환율정책은 환율이 기본적으로 시장에서 결정되도록 하되 일방적인 쏠림현상에 대해서는 스무딩 오퍼레이션(smoothing operation)으로 대응하며, 통화정책은 물가안정을 중시하여 긴축적으로 운용할 필요가 있으나 실물경기나 금융시장이 긴축정책을 감당하기에 체력이 상당히 약화되고 있는 것 같다는 견해를 밝혔음. 이에 대해 관련부서에서는 위원의 견해에 동의한다면서 최근 기대인플레이션율의 상승으로 금융완화기조가 지속되고 있어 경기에 다소 부담이 되더라도 이를 조정해줄 필요가 있으며 이로 인해 타격을 받을 수 있는 서민, 중소기업 등에 대해서는 재정에서 미시적인 대책을 강구하는 것이 좋을 것으로 생각된다고 하였음

다른 일부 위원은 앞으로의 물가흐름에 비추어 선제적 금리정책의 필요성이 제기되고 있으나 GDP갭이 중립적인 수준에 머물고 있어 수요압력이 크지 않을 뿐 아니라 기대인플레이션이 주로 현재의 물가상승률에 크게 영향을 받기 때문에 금리정책을 통해 기대인플레이션 자체를 크게 낮추기도 어려운 만큼 선제적 금리정책 운용에 신중을 기해야 할 것이라는 의견을 개진하였음. 이에 대해 관련부서에서는 수요압력이 거의 해소되더라도 인플레이션 기대심리의 확산을 통해 공급충격의 2차 효과가 증폭될 가능성을 방지하는 것이 중요하며 금리인상이 기대인플레이션을 억제하는 효과는 분명히 있는 것으로 생각된다고 하였음

「외환·국제금융 동향」과 관련하여, 일부 위원은 최근 환율상승압력이 증대된 데에는 경상수지 적자 및 외국인 주식매도 이외에 역외 비거주자 및 국내 자산운용사의 선물환 매입수요가 많이 작용한 것으로 생각된다면서 만일 외환시장 안정화 조치에도 불구하고 환율상승 기대심리가 꺾이지 않을 경우 국내외 선물환매입이 크게 늘어나면서 환율상승압력이 더욱 커질 가능성이 있으므로 이에 유의해야 할 것이라는 견해를 표명하였음

동 위원은 미국의 국책 모기지대출기관인 패니메(Fannie Mae)와 프레디맥(Freddie Mac)의 부실문제에 더하여 금년 2/4분기중 미국과 유럽의 대형 금융기관

들의 부실자산 상각규모가 전분기에 이어 상당히 클 것으로 예상되고 있는데 이것이 현실화될 경우 외국인 투자자들이 유동성 확보를 위해 국내 주식투자자금뿐만 아니라 채권투자자금을 만기 이전에 조기에 회수함으로써 채권금리의 상승폭이 확대되고 환율이 추가로 상승할 가능성이 있으므로 이에도 유의해야 할 것이라는 견해를 밝혔음

다른 일부 위원은 외환시장 안정화조치의 유효성에 의문을 제기하거나 부작용을 우려하는 시각이 있다면서 이에 대한 의견을 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 환율정책의 기본 목적은 외환시장 안정에 있으며 최근 환율이 외환수급사정보다는 환율상승에 대한 일방적 쏠림현상에 크게 영향을 받고 있어 이를 해소하기 위해 불가피하게 시장안정화 조치를 취하게 된 것이라고 답변하였음

또 다른 일부 위원은 외환시장 안정화 조치 발표 직후 주식시장에서 외국인의 대규모 매도세가 이어지면서 주가가 크게 하락하였는데 이를 두고 일각에서는 동 조치가 외국인의 주식매도에 유리한 여건을 만들어준 것이 아닌가 하는 의문을 제기하고 있다면서 이에 대한 의견을 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 7월 들어 외국인의 주식매도세는 6월보다 오히려 조금 약화되었으며 외국인들은 우리나라뿐만 아니라 다른 나라에서도 주식을 매도하고 있는 상황이라고 설명하였음

일부 위원은 외환시장 안정화 조치의 불가피성은 충분히 이해되지만 국제금융시장이 통합되어 있는 상황에서 자칫 국제투기세력에 의해 공격을 받을 수 있다는 점을 항상 염두에 두어야 할 것이라는 견해를 나타내었음

「금융시장 동향」과 관련하여, 일부 위원은 최근 통화량 증가에 대한 우려가 많이 제기되고 있다면서 M2의 경우 개인투자자의 투자패턴 변화, 예컨대 직접주식투자 대신 간접주식투자를 늘리면 M2에 포함된 주식형펀드가 늘어나 M2증가율이 높아지게 되는데 이러한 M2증가는 신규대출 공급에 의한 경우와 비교해서 실물경제에 미치는 영향이 다를 것으로 생각된다는 견해를 표명하였음. 이에 대해 관련부서에서는 지표 포괄범위 차이에 의한 기술적인 M2증가는 그렇지 않은 경우에 비해 실물경제에 미치는 영향력 면에서 차이가 있을 것이나 금년 상반기중 주식형펀드가 크게 늘어난 것은 개인의 투자패턴 변화를 반영한다기보다 민간신용공급 확대로 늘어난 유동성이 주식형펀드로 이동한 데에 주로 기인하고 있는 것으로 보인다고 설명하였음

다른 일부 위원은 그동안 여러 지표들의 흐름상 시중유동성이 풍부한 것으로 평가되어 왔는데 최근 금융시장에서는 금리가 상승하는 가운데 회사채 신용스프레드가 확대되고 은행의 대출태도가 보수화되는 한편 은행대출 연체율이 상승하는 등 종전과 다른 모습을 보이고 있다면서 최근의 시중유동성 상황에 대해 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 기업대출 증가세 등에 비추어 전체적인 유동성 규모는 여전히 풍부한 것으로 판단되나 최근 경기둔화의 영향으로 신용도가 낮은 영세기업이나 자영업자 등의 자금사정은 다소 악화되고 있는 것으로 생각된다고 답변하였음

또 다른 일부 위원은 최근 경기 및 금융시장의 불확실성 증대를 반영하여 시중유동성이 실물부문이 아닌 단기대기성자금으로 유입되는 움직임을 보이고 있다면서 앞으로의 전망에 대해 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 글로벌 증시 불안, 세계경제의 하향리스크 증대, 물가상승에 따른 실질금리 하락 등에 비추어 볼 때 단기대기성자금으로의 자금유입이 좀 더 지속될 가능성이 있는 것으로 보인다고 답변하였음

일부 위원은 다양한 분석방법을 활용하여 시중유동성의 적정수준에 대한 연구를 강화해 나갈 필요가 있다는 의견을 제시하였으며, 다른 일부 위원도 이에 동의하였음

다른 일부 위원은 최근 외국인의 주식매도가 지속되고 있는 원인에 대해 면밀히 점검해 볼 필요가 있다는 의견을 제시하였으며, 이에 대해 관련부서에서는 우리경제가 고유가에 크게 취약하다는 인식과 함께 국내증시의 유동성이 다른 나라에 비해 상대적으로 좋다는 점이 작용한 것으로 보인다고 설명하였음

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

일부 위원은 최근 원/달러 환율이 미달러화 가치보다는 국제유가의 움직임에 더 많은 영향을 받고 있다는 견해가 있다면서 이것이 사실일 경우 앞으로 미연준의 금리인상은 미달러화 강세와 함께 유가 하락으로 이어지면서 원/달러 환율을 오히려 하락시키는 요인으로 작용할 가능성이 있다는 의견을 개진하였음

동 위원은 내년중 경제성장률과 물가상승률이 모두 금년보다 낮아질 것으

로 예상되고 있어 지금은 오히려 선제적으로 금리를 인하할 시점이 아닌가 하는 주장도 있다면서 이에 대한 의견을 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 앞으로 기대인플레이션이 확산되면서 전반적인 물가불안으로 이어질 위험이 상당히 있는데다 물가안정목표를 달성하지 못할 경우 중앙은행에 대한 신뢰도가 저하될 수 있다는 점을 깊이 생각할 필요가 있다고 답변하였음

동 위원은 지금 시중유동성이 많다는 점에 대해 동의한다면서 늘어난 시중유동성 조절을 위해 정책금리 이외에 다른 정책수단을 활용할 수 없는지를 검토할 필요가 있다는 의견을 제시하였으며, 이에 대해 관련부서에서는 현재의 금리중심 통화정책체계하에서 기준금리를 그대로 두고 다른 정책수단만을 사용할 경우 실제 효과가 크지 않을 뿐 아니라 중앙은행의 정책의지를 전달하는 데에 한계가 있을 것이라고 답변하였음

다른 일부 위원은 비용충격의 2차 효과가 아직까지는 뚜렷이 나타나지 않고 있으나 앞으로 본격화될 가능성이 있으므로 원가상승분의 가격전가 및 시장의 수요공급 상황 등을 예의주시해야 할 것이라는 견해를 표명하였음. 이와 관련하여 또 다른 일부 위원은 비용충격의 2차 효과는 비용충격에 간접적인 영향을 받는 품목으로 구성된 내수관련품목 물가를 통해서 파악해 볼 수 있는데 최근 동 물가의 움직임에 비추어 2차 효과가 상당히 나타나기 시작했을 가능성이 있다는 견해를 밝혔음

일부 위원은 통화총량지표가 기대인플레이션에 영향을 미칠 것으로 생각되는 만큼 이에 대해 분석해 볼 필요가 있다는 견해와 함께, 최근 물가의 가파른 상승으로 실질금리가 크게 떨어진 상황에서 금리를 동결하게 되면 실질적으로 정책완화기조가 강해지는 결과가 되며 더욱이 실질금리가 하락하더라도 투자 및 소비진작효과는 별로 나타나지 않고 인플레이션 기대심리만을 자극할 것으로 보인다는 의견을 개진하였음. 이에 대해 관련부서에서는 물가불안은 곧바로 가계의 실질구매력 저하 및 기업투자환경의 불확실성 증대로 이어지는 만큼 실질금리가 낮아져도 경기에 큰 도움이 되지는 않을 것으로 생각된다고 하였음

이상과 같은 토론에 이어 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견개진이 있었음

일부 위원은 다음과 같은 점들을 종합적으로 고려해 볼 때 경기둔화도 우

려되지만 물가불안에 보다 유의하여 통화정책을 운용해야 하며, 다만 최근 국내 금융시장의 변동성이 매우 커져 있어 구체적인 조치에 앞서 이러한 정책의지를 먼저 대외에 밝히는 것이 좋을 것으로 생각되므로 이번 달에는 한국은행 기준금리를 현 수준인 5.00%에서 유지하되 물가안정을 우선시한다는 정책의지를 시장에 분명히 나타내는 것이 바람직한 것으로 생각된다는 견해를 밝혔음

지난 한 달 동안 경기둔화와 물가상승의 기본적인 흐름은 바뀌지 않았지만 물가 움직임에 더 유념할 필요가 있다는 점은 더욱 분명해짐; 6월중 소비자물가는 5.5%, 생산자물가는 10.5%나 상승하였으며 앞으로도 국제유가의 흐름이 여전히 불안한 가운데 기업들이 원가상승분을 점차 제품가격에 전가하면서 물가안정목표를 웃도는 높은 물가오름세가 상당기간 지속되고 특히 공공요금 인상이 앞당겨지거나 임금이 큰 폭으로 인상될 경우 물가상승세가 더욱 확대될 것으로 우려됨. 더욱이 단기 기대인플레이션율에 이어 장기 기대인플레이션율도 상승조짐을 나타내고 있어 물가불안에 대한 우려가 한층 높아지고 있음. 앞으로 중기물가 목표의 달성이 쉽지 않을 것으로 보이므로 물가안정을 우선한다는 정책의지를 분명히 밝혀 인플레이션 기대심리가 확산되지 않도록 노력할 필요가 있음; 국내경기는 내수부진에도 불구하고 신흥시장국을 중심으로 수출이 꾸준한 증가세를 지속하여 성장세 감속폭이 크지 않을 것으로 보이나 국제신용위기가 재확산되거나 유가가 추가로 급등할 경우 국내경기가 예상보다 위축될 가능성도 배제할 수 없음; 금융시장에서는 인플레이션 우려를 반영하여 장기시장금리가 지난 달에 이어 계속 상승하였고 금융기관 여신을 중심으로 유동성이 높은 증가세를 지속하여 물가불안에 대한 우려가 더해지고 있으며 주가는 글로벌 인플레이션 및 국제금융시장의 불안 재연 가능성 등으로 외국인이 대규모 매도에 나서면서 큰 폭으로 하락하였음

다른 일부 위원은 다음과 같은 점들을 종합해 볼 때 우리경제는 내수를 중심으로 성장세가 둔화될 것으로 우려되지만 비용요인에 의해 촉발된 높은 물가오름세가 장기간 지속되면서 인플레이션 기대심리가 확산되어 물가안정기반이 훼손될 가능성을 배제할 수 없으므로 앞으로 통화정책을 긴축적으로 운용할 필요가 있으며, 이를 위해 가급적 빨리 기준금리를 0.25% 포인트 인상하는 것이 바람직하다고 판단되나 이번 달에는 경제주체들이 무리 없이 대비할 수 있도록 시그널을 먼저 주는 것이 좋겠다는 의견을 개진하였음

최근의 실물경제 상황을 보면 수출이 호조를 보이고 있으나 설비투자, 소

비 등 내수부문이 부진하여 국내경기의 상승세 둔화가 점차 뚜렷해지고 있는 것으로 판단되며 앞으로도 물가오름세 확대, 기업채산성 악화, 경기흐름의 불확실성 증대 등에 따른 소비 및 투자심리의 위축으로 경기둔화 추세가 지속될 것으로 예상된다. 다만 수출이 신흥시장국의 고성장에 힘입어 견실한 신장세를 이어감에 따라 경기둔화 속도는 그리 빠르지 않을 것으로 보임; 소비자물가는 석유류 등 공업제품가격 및 개인서비스요금을 중심으로 6월중 5.5%의 높은 상승률을 기록하여 지난해 12월 이후 7개월 연속 물가안정목표의 상한을 웃돌았음. 향후 물가는 고유가 영향 지속, 기업의 원가상승분 가격전가 확대, 공공요금의 부분적인 인상 가능성 등에 비추어 상당기간 높은 오름세를 지속할 것으로 예상되고 이에 따라 2007~2009년중 연평균 소비자물가상승률이 중기물가안정목표를 넘어설 가능성이 있는 것으로 우려됨; 금융시장에서는 은행대출이 계속 큰 폭으로 늘어나면서 통화증가율이 높은 수준을 지속하는 가운데 장기시장금리는 인플레이션에 대한 우려를 반영하여 크게 상승하였음

또 다른 일부 위원은 다음과 같은 점들을 종합적으로 감안할 때 금융시장의 불안정성이 잠재해 있는 가운데 성장의 하향리스크가 다소 커진 반면 물가의 상향리스크는 상대적으로 더 확대된 것으로 판단되는 만큼 이번 달에는 한국은행 기준금리를 현 수준인 5.00%로 유지하되 비용충격에 따른 기대인플레이션의 확산 및 2차 효과의 본격화 등을 방지할 수 있는 방안을 모색할 필요가 있는 것으로 생각된다는 견해를 나타내었음

최근 국내경기는 수출이 견조한 증가세를 보이고 있으나 소비 및 투자 등 내수의 부진이 심화되고 주요 경기판단지표들도 악화되는 등 경기상승세 둔화가 뚜렷해지고 있는 것으로 판단됨. 향후 미국경제 부진, 국제원자재가격 상승 등 대외여건의 악화 가능성이 여전히 높은 가운데 고용사정 부진, 심리지표 하락, 주가 하락 등에 비추어 성장의 하향리스크는 다소 확대될 것으로 예상됨; 소비자물가는 국제유가의 가파른 상승으로 오름세가 크게 확대되고 근원인플레이션도 큰 폭으로 상승하였으며 앞으로도 고유가 등의 영향으로 상당기간 물가안정목표의 상한을 웃도는 높은 상승세를 지속할 것으로 전망됨. 또한 국제유가 흐름의 불확실성, 곡물가격의 불안 재연 가능성, 환율 변동성 확대 등 물가여건의 불확실성이 상당히 높은 가운데 인플레이션 기대심리가 확산되고 임금 인상 등의 2차 효과가 본격화될 가능성도 높아진 점에 유의할 필요가 있음; 금융시장에서는 인플레이션 우려 및 외국인의 채권매도 등으로 장기금리가 크게 상승하고 주가는 외국인의 대규모 매도세로 큰 폭으로 하락하여 투자심리가 취약한 상황임. 은행의 중소기업

업연체대출 증가율이 상승하고 있으며 중소기업 및 가게의 신용위험이 증대될 가능성에도 유의해야 할 것임. 또한 외화차입 가산금리 및 CDS 프리미엄이 상승하는 등 외화차입여건이 다소 악화되었으며 앞으로 원/달러 환율의 변동성이 확대될 가능성이 높은 상황임

일부 위원은 첫째, GDP갭이 거의 중립수준에 있어 수요측면보다는 비용측면의 물가상승압력이 절대적으로 작용하고 있고 둘째, M2와 Lf가 장기추세치보다 약간 높은 수준을 유지하고 있지만 다양한 지표로 평가한 유동성수준은 우려할 만한 정도가 아니며 셋째, 현재의 정책금리가 금융완화적인 수준으로 평가되고 넷째, 최근 주요국들이 인플레이션 억제를 위해 금리를 인상하거나 동결하면서 경제상황을 예의주시하고 있는 추세인 점을 종합적으로 고려할 때 이번 달에는 한국은행 기준금리를 현 수준으로 유지하되 금후 물가상승 및 기대인플레이션 추세를 예의주시하면서 정책금리 인상을 검토해 나가야 할 것이라는 의견을 개진하였음

최근 실물경제 동향을 보면 높은 물가상승 속에서 전반적인 경기가 계속 하강추세에 있는 것으로 요약됨; 부문별로는 수출이 호조를 지속하고 있으나 내수의 둔화추세가 본격화되고 있으며 하반기에는 경기가 더욱 위축될 것으로 예상됨. 소비자물가는 국제유가 및 원자재가격 급등, 원/달러 환율 상승 등의 영향을 크게 받고 있으며 앞으로 이 요인들이 시차를 두고 물가에 영향을 미침으로써 금년 하반기와 내년에도 인플레이션 환경이 지속될 것으로 전망됨. 더욱이 최근 장기금리와 정책금리간의 스프레드가 확대되고 있는 데서 나타나듯이 인플레이션 기대심리가 상승하고 있으며 앞으로 이것이 더욱 높아질 경우 임금상승 등의 2차 효과를 통해 인플레이션을 가속화시킬 우려가 있을 뿐만 아니라 궁극적으로 장기금리를 상승시킴으로써 성장에도 부정적인 영향을 미치게 될 것임; 앞으로의 물가여건에 비추어 중기물가목표의 달성이 상당히 위협받고 있는 것으로 판단되며 만약 그렇게 될 경우 중앙은행에 대한 신뢰성이 떨어지고 통화정책의 유효성도 저하될 것으로 우려됨; 이러한 점에서 하반기 통화정책은 인플레이션 기대심리를 안정시키는 데에 중점을 두고 운용해 나가야 할 것임

다른 일부 위원은 다음과 같은 점들을 종합해 볼 때 경기의 하향위험이 커지고 있지만 물가의 상향위험이 더욱 확대되고 있고 인플레이션 기대심리 확산도 경계할 필요가 있다고 판단되는 만큼 앞으로의 통화정책은 물가안정에 좀 더 비중을 두어 운용할 필요가 있다고 생각되지만 정책기조 변경시 미리 시장에 신

호를 보내왔던 전례를 감안하여 이번 달에는 한국은행 기준금리를 현 수준에서 유지하되 과도한 물가상승에 대한 우려 표명 등을 통해 정책기조 변경 가능성을 열어두는 것이 좋겠다는 견해를 밝혔음

최근 실물경제 동향을 보면 수출이 높은 신장세를 유지하고 있으나 소비, 투자 등 내수가 부진하여 국내경기는 감속되고 있음. 앞으로도 성장세가 더욱 둔화될 것으로 예상되는 가운데 유가상승, 국제금융시장 불안, 미국경기 부진 등으로 성장의 하향위험이 예상보다 확대될 가능성이 잠재하고 있음. 수요부문별로는 수출은 신흥시장국의 고성장이 선진국 경기둔화를 상쇄하면서 당분간 견실한 신장세를 유지하겠으나 소비는 실질소득 증가 정체, 고용사정 악화 등으로 계속 부진하고 설비투자도 대외여건 악화에 따른 투자심리 위축, 내수부진에 따른 기업 수익성 악화 등으로 저조할 것으로 예상됨; 소비자물가는 개인서비스요금 및 공업제품가격이 오르면서 6월중 5.5%나 상승하였고 앞으로도 높은 국제원자재가격, 고환율, 일부 공공요금 조정 가능성 등으로 4~5%대의 높은 오름세를 상당기간 지속할 것으로 예상됨. 또한 인플레이션 기대심리가 확산되어 기업의 가격전가 확대, 근로자 임금인상 요구 등과 같은 비용충격의 2차 효과가 발생할 가능성에도 유의해야 할 것임; 금융시장에서는 국제금융시장 불안 등의 영향으로 외국인의 국내위험자산 보유를 축소해 나가면서 금리, 주가, 환율 등 가격변수의 변동성이 커졌음. 이와 달리 은행대출은 가계 및 중소기업대출 모두 꾸준히 늘어나고 이에 따라 M2증가율이 여전히 높은 수준을 나타내고 있음. 다만 채산성 악화로 일부 중소기업의 자금사정이 좋지 않으며 신용열위기업에 대한 시장참가자들의 신용위험 우려가 커지고 있는 상황임

또 다른 일부 위원은 다음과 같은 점들을 종합적으로 감안할 때 지금 현재화된 물가불안이 확산되는 것을 차단하고 경제안정 기반을 확보하려는 노력이 우선적으로 필요하다고 판단되므로 이번 달에 한국은행 기준금리를 0.25% 포인트 상향조정하되 경기의 하향리스크가 있는 점을 감안하여 예기치 못한 대외충격 등으로 성장동력이 손상되는 일이 없도록 지속적인 모니터링과 대응책 마련이 필요한 것으로 생각되나, 금번에는 다수의견에 반대하는 소수의견을 내지는 않겠다는 견해를 표명하였음

최근 국내경기의 상승세 둔화가 뚜렷해지고 있으나 물가는 석유류 등 공업제품가격을 중심으로 오름세가 더욱 확대되면서 물가안정목표 상한을 크게 넘어서고 있음. 이러한 상황에서 정책금리의 동결은 실질금리 하락 및 기대인플레

이선 상승으로 이어지면서 물가가 자칫 통제 불가능한 수준으로까지 빠르게 높아질 위험이 있으며, 그렇게 될 경우 우리경제는 앞으로 오랜 기간 많은 경제적·사회적 비용을 치르고 장기적인 성장기반마저 잃을 수 있음; 또한 물가가 가파르게 오르고 있는 상황에서 중앙은행의 명확한 정책의지 표명이 계속 없을 경우 시장의 불확실성이 점차 커질 것임. 금리인상을 통해 중앙은행의 물가안정의지를 분명히 나타내는 것은 기대인플레이션을 차단함은 물론 시장의 불확실성을 불식시켜 정책의 예측가능성을 높이고 금융안정을 기하는 결과를 가져올 것임; 아울러 경기의 하향리스크가 높은 상황에서 금리를 인상할 경우 경기둔화가 가속화되어 중소기업 및 저소득층에 큰 부담을 줄 가능성이 있으나 수출이 당분간 호조세를 이어가고 하반기에 건설경기가 다소 회복될 수 있을 것으로 기대되는 데다 투자 등 내수부문의 금리 민감도도 약화되고 있어 0.25% 포인트의 금리인상이 경기에 미치는 부정적 영향은 그리 크지 않을 것으로 보임. 중장기적으로는 금리인상이 경기에 미칠 경제적 손실보다는 적시에 물가상승세를 꺾지 못해 발생할 수 있는 경제적 비용이 훨씬 더 클 것이라고 생각함

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 약화되고 있는 것으로 판단되며 원유가격 상승, 국제금융시장 불안, 미국 경기 부진 등으로 향후 경기흐름의 불확실성도 높은 상황임

- 소비자물가는 유가 급등의 영향 등으로 상승세가 더욱 확대되었으며 앞으로도 상당기간 높은 오름세가 지속될 것으로 보임. 한편 부동산가격의 상승세는 제한되고 있음
- 금융시장에서는 시중유동성이 풍부한 가운데 금융기관 여신이 증가세를 지속하였으나 장기시장금리는 인플레이션에 대한 우려 등으로 더욱 상승하였음

(별 첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 국내외 경제동향

1. 해외경제동향

가. 주요국 경제

5월중 미국경제는 주택경기 침체가 지속되는 가운데 산업생산이 전월에 이어 감소하고 고용사정도 악화되었으며 소비자물가는 오름세가 확대되었음

중국경제는 소비, 투자, 수출 모두 높은 증가세를 보이며 고성장을 이어가는 가운데 물가는 상승세가 소폭 둔화(소비자물가 : 전년동월대비 4월 8.5% → 5월 7.7%)되었음

일본경제는 가계소비지출이 감소세를 지속하고 광공업생산과 수출도 증가세가 둔화되는 등 회복세가 정체되는 모습을 보였음

유로지역 경제는 4월중 소매판매가 부진한 가운데 체감경기도 위축(경기체감지수 5월 97.6 → 6월 94.9)되었으며 소비자물가는 오름세가 확대되었음

나. 국제금융시장

6월중 미국 주가는 고유가에 따른 기업수익성 악화 우려, 금융기관의 부실자산 추가 상각 가능성 등으로 하락하였음. 유로지역 주가는 금융기관의 수익감소 전망, 경기 둔화에 따른 기업실적 부진 우려 등으로 하락하였고 일본 주가도 자동차 및 반도체업종의 수출 둔화 전망, 상장기업들의 실적 부진 우려 등으로 하락하였음

美 국채금리(10년 만기)는 경제지표 악화 및 채권보증업체의 신용등급 하향조정 등으로 안전자산 선호 경향이 강해지며 하락하였음

미 달러화는 유로화에 대해서 6월 초순경 Bernanke 연준 의장의 달러 약

세 우려 발언 등으로 강세를 보이다가 ECB의 금리인상 기대로 약세로 반전하였음. 엔화에 대해서는 일본경기 둔화 우려로 강세요인이 지속되는 가운데 엔-캐리 트레이드 청산 가능성이 제기될 때마다 약세로 전환하는 등 혼조세를 보임

다. 국제유가 및 기타원자재가격

국제유가는 일부 산유국의 생산차질, 미 달러화 약세 및 투기자금 유입 확대 등으로 사상최고치를 경신하였음

기타원자재가격(로이터상품가격지수 기준)은 옥수수, 소맥 등 농산물가격이 크게 오르며 전월말대비 7.1% 상승하였음

2. 국내경제동향

가. 수요, 산업활동, 고용

5월중 소비재 판매는 내구재(승용차 등)와 준내구재(의류 등) 판매 부진으로 증가세가 크게 둔화(전년동월대비 4월 5.7% → 5월 3.1%)되었음

설비투자는 반도체제조용장비 및 사무용기기를 중심으로 부진하여 감소세를 지속(전년동월대비 4월 -1.9% → 5월 -2.5%)하였음. 또한 선행지표인 국내기계수주도 감소로 전환(전년동월대비 4월 15.4% → 5월 -1.1%)하였음

건설기성액은 주거용 건축의 부진 지속에도 불구하고 비주거용 및 플랜트 건설이 크게 늘어남에 따라 다소 개선(전년동월대비 4월 4.3% → 5월 8.0%)되었음. 선행지표인 건설수주액도 비주거용 건축 및 토목 수주 호조에 힘입어 증가로 전환(4월 -2.5% → 5월 18.8%)하였음

제조업 생산은 수출 호조에도 불구하고 내수 부진의 영향으로 증가세가 둔화(전년동월대비 4월 11.0% → 5월 8.7%)되었음. 전월대비로는 영상음향통신, 자동차 등의 부진으로 감소로 반전(4월 1.1% → 5월 -0.6%)하였음

서비스업 생산은 전월대비 소폭 감소로 반전하여 성장세가 둔화(전년동월대비 4월 6.0% → 5월 4.6%)되었음. 업종별로는 의료업, 금융·보험업 등은 견실한 성장세를 이어갔으나 도소매업, 운수업 등의 증가율이 큰 폭 축소되었음

취업자수(계절조정전)는 전년동월대비 18만명 증가에 그쳐 금년 들어 가장

낮은 수준을 기록(전년동기대비 증감 1/4분기 +21만명 → 4월 +19만명 → 5월 +18만명)하였음. 5월중 실업률(계절조정후)은 3.2%로 전월수준을 유지하였음

나. 물가 및 부동산가격

6월중 소비자물가는 오름세가 확대(전년동월대비 5월 4.9% → 6월 5.5%, 전월대비 0.8% → 0.6%)되었음. 품목별로는 농산물가격이 하락세를 보였으나 석유류 등 공업 제품 가격은 큰 폭의 상승세를 지속(전월대비 5월 2.1% → 6월 2.0%)하였으며 근원인플레이션도 전년동월대비 4.3% 상승하여 오름세가 확대되었음

아파트 매매가격은 주택공급 확대 이외에 서울강북·경기북부의 가격 급등에 대한 경계 심리 등으로 주택 매수세가 약화됨에 따라 오름세가 소폭 둔화(전월대비 5월 0.6% → 6월 0.5%)되었음. 아파트 전세가격은 소폭 상승(전월대비 5월 0.2% → 6월 0.2%)하였음

다. 대외거래

6월중 수출은 대부분 품목이 높은 증가세를 이어감에 따라 호조를 지속(전년동월대비 5월 26.9% → 6월 17.0%)하였음

수입은 원자재, 자본재, 소비재 모두 크게 늘어나며 높은 증가세(전년동월대비 5월 28.8% → 6월 32.3%)를 보였음

5월중 경상수지는 상품수지 흑자가 줄었으나 소득수지의 흑자전환에 힘입어 적자규모가 4월에 비해 축소(3월 -1.1억달러 → 4월 -15.8억달러 → 5월 -3.8억달러)되었음

II. 외환·국제금융 동향

1. 국제금융

미 연준(FRB), 영란은행 및 일본은행은 정책금리를 종전 수준(각각 2.0%, 5.0%, 0.5%)에서 유지하였으나 유럽중앙은행(ECB)은 중기적 물가상승 위험이 높아짐에 따라 7.3일 정책회의에서 지난해 6월 인상 이후 처음으로 정책금리를 25bp 인상(4.0% → 4.25%)

러시아, 폴란드, 노르웨이, 터키, 남아공, 대만, 인도, 인도네시아, 필리핀, 멕시코, 브라질, 칠레 및 베트남은 고유가 지속 등에 따른 인플레이션 위험 증대에 대한 우려로 정책금리를 각각 12.5~200bp 인상하였음

6월 들어 국제단기금리(미달러 Libor 3개월물 기준)는 전월말 수준을 유지하다가 월중순 미 연준 의장의 장기인플레이션 기대상승 억제노력 언급, Moody's의 주요 채권보증기관 신용등급 하향 조정 등으로 상승하여 6월말에는 전월말보다 10bp 상승한 2.78%를 기록하였음

TED 스프레드(3개월 Libor - 3개월 Treasury Bill 금리)는 Libor 금리가 상승한 반면 미 단기 국채금리는 신용시장 우려 재부각, 증시급락 등에 따른 안전자산 선호 경향 강화 등으로 하락함에 따라 6월말에는 105bp로 전월말에 비해 상당 폭 상승하였음(+25bp)

미국, 유럽 주요국, 일본 주가는 국제유가 급등, 주요 경기지표 부진, 일부 투자은행의 실적 악화 발표 등으로 투자심리가 크게 위축 되면서 큰 폭으로 하락하였으며(Dow -10.2%, 독일 -9.6%, 프랑스 -11.6%, 영국 -7.1%, 일본 -6.0%), 중국 주가는 중국인민은행의 지급준비율 인상 및 추가 금융긴축 가능성 등으로 대폭 하락하였음(-20.3%)

유로화는 미 연준의 금리인상 가능성 대두, 미 재무장관의 미 달러화 안정을 위한 외환시장 개입 가능성 언급 등으로 약세를 보이다가 월중반 이후 미 연준의 금리인상 가능성이 약화된 반면 ECB의 금리인상 가능성은 증대되면서 강세로 전환되었고(1.2% 절상), 일본 엔화는 5월 무역수지 흑자 축소 및 주요 경기지표 부진 등으로 미 달러화에 대해 약세 시현(0.5% 절하)하였으며 아시아 주요 통화들은 미 달러화에 대해 대체로 강세를 보였음

2. 외환수급

6월중 경상거래는 전월의 적자에서 균형으로 전환되었음. 무역거래는 수출 증가로 흑자규모가 크게 확대되었으며, 무역외거래는 여행 및 기타서비스 등의 서비스거래 적자가 늘어남에 따라 적자규모가 확대되었음

자본거래는 전월의 순유입에서 순유출로 전환되었음. 장기자본거래는 주식투자의 대규모 순매도로 외국인 증권투자자금이 큰 폭의 순유출로 돌아섬에 따라 전월의 순유입에서 순유출로 전환된 반면 단기자본거래는 순유출에서 소폭 순유입으로 전환되었음

금융거래는 전월의 큰 폭 순유출에서 순유입으로 전환되었음. 국내은행은 6월중 만기상환자금을 5월중에 미리 조달한 데 기인하여 순유입규모가 크게 축소되었으나 외은지점은 원화 콜머니 상환 등을 위해 전월의 큰 폭 순유출에서 순유입으로 전환되었음

이에 따라 경상거래, 자본거래 및 금융거래를 포함한 전체 외화자금은 전월에 비해 순유출규모가 축소되었음

3. 외환시장

원/달러 환율은 6월말 1,046.0원으로 전월말(1,030.1원)에 비해 15.9원 상승하였으나(1.5% 절하), 월평균 기준으로는 1,031.1원으로 전월대비 7.1원 하락하였음(0.7% 절상). 원/달러 환율은 6월초 1,010원대의 저점 인식이 강하게 형성된 가운데 글로벌 주가 하락과 이에 따른 외국인 주식매도, 유가 상승 등으로 상승 기대심리가 높아지면서 6.9일 1,031원대로 상승하였으며, 6.10일 이후에는 정부의 물가안정을 위한 환율정책 변화 언론보도와 시장의 강한 매수세가 엇갈리면서 등락을 거듭하다가 하순 들어 유가 추가상승, 외국인 주식 매도 지속 등으로 월말에는 1,046.0원까지 상승하였음

원/엔 환율(100엔당)은 6월말 987.7원으로 전월말 대비 10.4원 상승(1.1% 절하)하였으나, 월평균 기준으로는 963.9원으로 전월에 비해 32.3원 하락(3.3% 절상)하였음

스왑레이트(3개월물, 월평균 기준)는 자산운용사의 환헤지 물량 축소 등으로 전월의 1.08%에서 6월에는 1.37%로 30bp 상승하였고, 통화스왑(CRS) 금리(3년물, 월평균 기준)도 당행의 외채설명회(6.17일) 이후 외채관련 우려 완화, 기업의 해외채권 발행 확대, 신규 재정거래 자금 유입 등으로 전월의 3.11%에서 6월에는 3.72%로 61bp 상승하였음

4. 외환보유액

6월말 현재 외환보유액은 2,581억달러로 전월말 대비 1억달러 감소하였음

5. 국내은행 외화자금사정

6월중 국내은행의 단기차입 평균가산금리는 차입기간의 장기화에도 불구하고

하고 전월과 동일한 수준을 보였으나, 중장기차입 평균가산금리는 상승하였음. CDS 프리미엄(5년물)은 국제유가 급등세 지속에 따른 글로벌 인플레이션 위험 증대, 글로벌 신용시장에 대한 우려 재부각 영향 등으로 상승세를 나타내었음

국내은행의 대외 외화차입은 단기와 중장기 모두 순상환으로 전환되었는데 이는 만기상환에 대비하여 자금조달 여건이 다소 개선되었던 5월중에 미리 외화차입을 크게 늘린 데 기인하였음. 외화콜머니(순)는 전월보다 확대되었으며 국내은행의 거주자외화예금은 수입대금 인출 등으로 감소하였음

III. 금융시장 동향

1. 금리 및 주가

4월말 연중 최저치(4.88%)를 기록한 장기시장금리(국고채 3년 유통수익률)는 유가 및 환율 오름세 지속, 높은 소비자물가 상승률에 따른 인플레이션 우려 증대 등으로 큰 폭 상승하여 7월 들어서는 6%를 상회하였음. 외국인 및 외은지점이 현물·선물시장에서 채권을 대규모 순매도하며 시장금리 상승을 주도하였으며 대부분의 시장참가자들은 글로벌 긴축 움직임 및 당행의 정책금리 인상 가능성 등에 대비하여 보수적 투자포지션을 구축하였음

단기시장금리(CD 91일물 유통수익률)는 기준금리 동결 등의 영향으로 큰 변화는 없으나 향후 금리상승 기대 등으로 6월 이후 소폭 상승하였음

6월 현재 은행여신금리는 CD금리의 변동폭 제한으로 장기시장금리의 급등 이전인 4월과 비슷한 수준을 유지하였음

5월 이후 장기시장금리 급등에도 불구하고 「당행 기준금리 → CD금리 → 은행여신금리」의 정책파급채널은 잘 유지되고 있음. 4월 이후 장기시장금리 급등과정에서 향후 금융·경제적 불확실성 증대 예상 등으로 금리의 신용스프레드가 소폭 상승하는 움직임을 보였음

코스피지수는 유가 급등에 따른 경제전망 불투명, 신용위기 경계감 재연 등의 영향으로 5월 중순 이후 하락세를 지속하여 1,600p를 하회하였음. 국내주식에 투자한 외국인뿐만 아니라 글로벌주식 펀드가 6월 들어 주식매도를 크게 확대하는 등 위험자산 축소 노력을 강화하는 모습을 보였음

2. 통화총량

6월중 M2증가율은 그동안의 상승세가 주춤하면서 전월(15.8%)보다 낮은 15%내외로 추정되는데 이는 은행의 중소기업대출 등 민간신용 증가율이 다소 둔화된 데다 경상수지 적자 등으로 국외부문에서 통화가 환수된 데 주로 기인하며 M2증가율도 전월(13%초반 추정)보다 약간 낮은 12%중반으로 추정됨

3. 자금흐름

6월중 은행 수신은 증가폭이 크게 축소되었고 자산운용사 수신은 감소로 전환되었음. 은행 정기예금은 만기도래자금의 일부가 통장식CD로 대체되면서 3.7조원 감소하였고, 자산운용사 MMF는 정부자금, 일부 기업 및 은행의 반기결산 관련 자금 인출 등으로 4.7조원 감소하였으며 주식형펀드로의 자금유입은 5월 이후 뚜렷하게 둔화되었음

4. 기업자금

6월중 은행의 원화 기업대출은 7.6조원 늘어나 전월에 비해 증가폭이 확대되었음. 중소기업대출이 상반기말 실적평가를 앞둔 일선 영업점들의 대출확대 노력 등으로 전월과 비슷한 수준으로 증가한 가운데 대기업대출이 운전자금 수요 등으로 증가폭이 확대되었음

은행의 기업대출을 반기중으로 보면 전년동기에 비해 중소기업대출은 소폭 축소된 반면 대기업대출이 M&A자금 수요 등으로 큰 폭 증가함에 따라 전년수준을 상회하였음

6월중 회사채, CP 등 직접금융을 통한 자금조달은 전반적으로 부진하였는데 반기별로는 금년 상반기중 회사채 순발행이 전년동기에 비해 확대되었음

6월중 중소기업 자금사정BSI 등이 계속 낮은 수준을 보여 중소기업의 체감 자금사정은 좋지 않은 것으로 보이나 어음부도율(서울), 부도업체수(202 → 191개), 중소기업 연체율 등이 대체로 전월과 비슷하거나 낮은 수준을 보여 자금사정이 더 악화되지는 않은 것으로 판단됨. 다만 3월 이후 중소기업 연체대출 증가세는 더욱 확대되었음

5. 가계신용

6월중 은행의 가계대출은 신용카드 결제금액 증가로 마이너스통장대출 등 여타대출이 늘어나면서 전월보다 증가폭이 확대되었음. 주택담보대출은 명목증가액이 전월보다 소폭 감소하였으나 대출채권 매각 등을 감안한 실질증가액은 3.2조원으로 06.12월(3.4조원) 이후 최고 수준을 나타내었으며 상반기중 주택담보대출 증가액도 11.9조원(매각분 포함)으로 전년동기 실적의 3.4배 수준을 보였음

은행의 가계대출 연체율(5.20일 기준)은 최근 3개월간 0.7%를 기록하며 안정세를 지속하였고 금년 1~5월중 전업카드사 연체율(3.3%)도 여신건전성 개선노력 등에 힘입어 전년동기(4.3%)에 비해 하락하였음