

금융통화위원회 의사록

2008년도 제8차 회의

1. 일 자 2008년 4월 10일 (목)
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 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 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 제21호 — 통화정책방향〉

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제36호 - 「국내외 경제 동향」, 국제국장이 보고 제37호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장국장이 보고 제38호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음(보고내용: 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 「한국은행법」 제28조에 의거하여 의안 제21호 - 「통화정책방향」을 상정하였음

(3) 위원 토의내용

「국내외 경제동향」과 관련하여, 일부 위원은 금년 하반기중 국내경제가 소프트패치(soft patch)로 평가된 2006년 4/4분기부터 2007년 1/4분기까지의 경기흐름과 비슷한 모습을 보일 것으로 전망되고 있으나 대외여건이 훨씬 좋지 않아 성장에 대한 하향리스크가 그 당시보다 상당히 큰 것으로 보인다는 견해를 밝혔으며, 이에 대해 관련부서에서는 향후의 경기흐름이 상당부분 세계경제 및 국제유가 등 대외여건에 달려 있다면서 앞으로 대외여건이 예상보다 악화될 가능성도 있는 만큼 그러한 상황이 현실화되어 국내경기가 계속 둔화될 가능성을 배제할 수는 없다고 설명하였음

다른 일부 위원은 수출에 있어서 품질경쟁력이 중요해지면서 환율이 수출에 미치는 영향이 과거보다 줄어든 가운데 환율 상승은 수입물가 상승을 통해 직접적으로 국내물가 상승을 초래함은 물론 자본재 수입가격을 상승시켜 투자에도 좋지 않은 영향을 미치게 되며 특히 국제유가와 원자재가격이 급등하는 상황에서 환율이 상승하게 되면 거시경제 운영에 있어 긍정적인 효과보다는 부정적인 효과가 더 클 것으로 보인다는 견해를 나타내었음

또 다른 일부 위원은 국내경기가 당초 전망보다 더욱 둔화될 가능성이 있다면서 금년 4/4분기 이후 소비자물가가 안정될 것으로 예상된다면 통화정책의 파급시차를 고려하여 지금부터 경기둔화에 대한 대응정책을 준비할 필요가 있는 것으로 생각된다는 의견을 제시하였으며, 이에 대해 관련부서에서는 물가가 안정세를 회복할 것으로 확신할 수 있다면 경기에 좀더 중점을 두고 대응하여야 하겠지만 현재 물가의 상향리스크가 커 물가상승률이 예상보다 높아질 가능성도 있다고 설명하였음

일부 위원은 최근의 기대인플레이션 상승이 일시적인지 아니면 지속적인지가 중요하다면서 지난 십년 동안의 물가 안정 및 이에 따른 통화정책의 신뢰도 제고에 힘입어 당행의 물가목표가 일반의 기대인플레이션 준거(anchor)로서의 기능을 수행함으로써 기대인플레이션 상승이 일시적인 현상으로 그칠 수도 있겠지만

유가를 비롯한 국제원자재가격이 계속 높은 수준을 유지할 경우 상당기간 지속될 것으로 우려된다는 견해를 나타내었음

동 위원은 물가의 상향리스크와 성장의 하향리스크가 병존하고 있어 정책 딜레마에 봉착해 있는 상황이라면서 차선이기는 하나 만약 물가의 상향리스크를 수용하여 정책결정을 하게 되면 어떠한 부작용이 있다고 보는지를 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 당행이 물가안정목표제를 도입한 이후 오랜 동안 실제 물가를 상당히 낮은 수준에서 유지함으로써 중앙은행에 대한 신뢰도가 많이 높아진 것으로 보이지만 선진국에 비해서는 여전히 미흡한 만큼 경제주체들의 인플레이션 기대심리가 흔들리지 않도록 유의해야 할 것이라고 답변하였음

「외환·국제금융 동향」과 관련하여, 일부 위원은 최근 미연준의 금리인하 및 유동성 공급 확대조치에도 불구하고 미국의 주택가격 하락 및 경기침체 우려 등으로 국제금융시장의 신용경색이 완전히 해소되지 못하고 있는 가운데 국내은행들이 채권발행 및 신디케이트론을 통한 장기차입은 물론 단기차입에도 어려움을 겪고 있는 것으로 알려지고 있는 만큼 국내은행들의 외화자금조달 애로를 덜어줄 필요가 있다는 의견을 제시하였음. 이에 대해 관련부서에서는 지난달 베어스턴스(Bear Sterns)사의 유동성위기 등으로 은행들의 외화차입여건이 나빠진 것이 사실이나 차입 자체는 가능한 상황이므로 우선 은행들 스스로 해결해 나갈 필요가 있고 앞으로도 은행의 외화자금사정에 대해 면밀히 모니터링해 나갈 것이며 필요한 경우 스왑 시장 참여를 확대해 나갈 계획이라고 설명하였음

다른 일부 위원은 최근 재정거래유인이 있음에도 불구하고 외국인의 국내 채권투자 증가규모가 크게 축소된 것이 미국의 서브프라임 모기지 부실로 촉발된 국제금융시장의 신용경색현상이 일부 작용한 때문이 아닌지 생각된다면서 지금까지 국내금융시장에 대한 영향이 크지 않은 것으로 평가되나 앞으로는 어떻게 예상하는지를 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 국제금융시장의 신용경색 현상이 더 이상 심각한 상황으로 진행되지는 않을 것으로 보인다고 답변하였음

또 다른 일부 위원은 지난달 원/달러 환율이 북한핵위기와 카드채사태가 발생하였던 2003년 3월 이후 가장 큰 폭으로 상승하여 대만, 싱가포르 등 아시아 국가들과 상당히 대조적인 모습을 보였는데 환율은 수출은 물론 소비, 투자, 물가 등 실물부문뿐만 아니라 자본이동, 주가, 금리 등 금융·외환시장에 큰 영향을 미

치게 되므로 우리경제 전반에 미치는 영향을 종합적으로 고려하여 환율정책이 운영되어야 할 것이라는 견해를 나타내었음

동 위원은 지난 3월 하순부터 국제금융시장의 신용경색이 점차 완화되고 국내스왑시장의 불안도 다소 진정되고 있어 앞으로 국내은행의 외화차입여건이 점차 개선될 것으로 기대되나 최근 중국정부의 단기외채한도 축소 및 달러 흡수 조치 등으로 중국의 시중달러자금 경색현상이 나타나고 있는 가운데 앞으로 중국정부의 긴축정책기조가 지속되어 이러한 현상이 지속될 경우 국내은행의 외화자금사정에 부정적인 영향을 미칠 것으로 우려되므로 국내은행이 중국, 대만, 홍콩, 싱가포르 등 범중화경제권으로부터의 외화차입 상황에 대해 파악해볼 필요가 있다는 견해를 표명하였음

일부 위원은 최근 일부 언론에서 미국의 서브프라임 모기지 부실과 관련한 국내금융기관의 손실규모가 예상보다 큰 것으로 보도하였는데 그 실상을 정확히 파악해볼 필요가 있다는 의견을 밝혔으며, 이에 대해 관련부서에서는 국내금융기관에 대한 서베이 결과 그에 따른 손실규모가 그리 크지 않은 것으로 나타났다고 설명하였음

「금융시장 동향」과 관련하여, 일부 위원은 회사채시장에서 국제금융시장 불안의 영향으로 리스크 회피성향이 지속되면서 비우량 회사채를 중심으로 회사채 스프레드가 확대된 반면 은행의 중소기업에 대한 대출태도는 다소 완화되는 움직임을 보이고 있는데 이처럼 은행대출시장에서 신용리스크에 대한 평가가 다르게 나타나는 이유가 무엇인지를 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 금융기관들이 경기상황을 고려하여 신용리스크가 높아진 비우량기업에 대해서는 대출을 보수적으로 운용하면서도 시장점유율 제고를 위해 우량중소기업을 중심으로 대출확대 경쟁을 지속하려는 경향을 보이고 있기 때문인 것으로 생각된다고 답변하였음

다른 일부 위원은 최근 단기금리는 올라가고 장기금리가 다소 하락함에 따라 수익률곡선이 평탄해졌다면 이러한 현상은 통상 경기둔화 우려 또는 물가안정 기대가 반영되어 나타나는데 지금은 어느 요인이 많이 작용한 것으로 보는지를 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 최근 국내경기지표가 부진한 것으로 나타나면서 향후 경기둔화에 대한 시장참가자들의 우려가 커진 데에 따른 것으로 생각된다고 답변하였음

또 다른 일부 위원은 최근 은행의 대기업대출이 M&A관련 차입수요 증가, 바젤Ⅱ 시행에 따른 대기업대출 취급유인 증대 등으로 꾸준히 늘어나고 앞으로도 공적자금 투입기업 매각, 투자활성화정책 등의 영향으로 계속 증가할 것으로 예상되는데 그렇게 될 경우 시중자금흐름과 유동성에 어떠한 영향을 미칠 것인지를 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 경기상황 등에 비추어 금년에 중소기업대출의 증가세가 다소 둔화될 것으로 예상되나 대신 대기업대출로 전환될 가능성이 높으며 그 결과 경기둔화에도 불구하고 민간신용 증가율이 크게 떨어지지 않을 것으로 보인다고 답변하였음

동 위원은 금년 들어 미분양아파트 증가로 건설사의 유동성 상황이 악화되는 가운데 일부 저축은행이 영업정지조치를 받고 저축은행의 부동산개발 PF 연체율이 상당히 높은 수준인 것으로 보도되고 있어 부동산개발 PF와 관련된 상황이 악화되고 있는 것이 아닌지 우려된다면서 최근 금융권에서 이례적으로 건설사 지원협약을 시행한 배경이 무엇인지를 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 동 협약은 건설사의 자금사정이 크게 악화된 데 따른 것이라기보다는 유사시에 대비하여 안전장치를 하나 더 마련하기 위한 것으로 보이며 저축은행의 부동산개발 PF 연체율이 높은 편이기는 하나 더 이상 올라가지 않고 있는 상황이라고 설명하였음

일부 위원은 3월중 은행신탁이 크게 증가한 이유를 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 대기업의 M&A관련자금이 일시적으로 특정금전신탁에 예치되었기 때문이라고 답변하였음

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

일부 위원은 2004년 이후 국내산업의 마크업(mark-up)이 크게 축소된 것은 글로벌 경쟁이 심화되었기 때문만이 아니라 설비투자가 부진하여 원가상승요인을 생산성 향상을 통해 충분히 흡수하지 못한 데에도 상당부분 기인하고 있다면서 앞으로 설비투자가 활성화되지 못할 경우 비용상승이 가격상승으로 그대로 이어져 물가 오름세가 확대됨은 물론 가격경쟁력 저하로 성장까지 둔화될 가능성이 있다는 견해를 밝혔음

다른 일부 위원은 최근 일부 국제투자은행에서 우리나라를 비롯하여 인도, 호주의 은행들이 신용경색 위험에 노출되어 있다고 분석하면서 그 근거중의 하나로 높은 예대율을 지적한 바 있는데 이처럼 은행들이 채권시장을 통한 자금조달에 과도하게 의존할 경우 해외충격이 은행의 유동성 상황에 신속히 파급되고 장단기금리의 변동성도 확대됨으로써 시장안정기반을 약화시키는 요인으로 작용할 수 있다는 의견을 개진하였음

동 위원은 지난 한 달 동안 정책금리 인하에 대한 시장의 기대가 상당히 약화된 것으로 나타났는데 그 배경이 무엇인지를 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 물가 오름세가 높아지면서 금리인하에 대한 회의적인 시각이 늘어난 것으로 보인다고 답변하였음

또 다른 일부 위원은 최근 미연준을 비롯한 선진국 중앙은행들이 국제적인 공조체제를 구축하여 새로운 정책수단을 도입하고 유동성을 과감하게 공급하고 있는 것이 시사하는 바가 적지 않은 것 같으며 아울러 높은 물가 오름세가 지속되면 임금인상압력으로 이어질 수 있지만 근로자의 임금인상 요구의 강도는 인플레이션 기대가 일시적인지 또는 지속적인지에 따라 달라질 것으로 생각된다는 견해를 피력하였음. 이와 관련하여 일부 위원은 한번 물가상승률이 높아지면 상황에 따라 당장은 임금에 영향을 주지 못하더라도 이후에 상당한 부담요인으로 작용하게 될 것이라는 견해를 표명하였음

이상과 같은 토론에 이어 한국은행 기준금리 설정에 관한 위원별 의견개진이 있었음

일부 위원은 환율정책과 금리정책의 조화가 어느 때보다 필요한 시기이며 현재의 여건에서 물가안정과 내수진작을 위해서는 금리보다는 환율 면에서의 대응이 상당히 중요하다면서 아래와 같은 점들을 종합적으로 감안할 때 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재와 같은 5.00% 수준에서 유지하고 국내외 금융 및 실물경제의 흐름을 예의주시해야 할 것이라는 의견을 밝혔음

소비자물가는 개인서비스요금 및 석유류가격 상승에다 환율이 높은 수준을 나타냄에 따라 4개월 연속 높은 오름세를 지속한 가운데 근원인플레이션율이 3%대에 진입하였으며 일부 지역에서 아파트매매가격의 상승세가 이어짐으로써

부동산가격 상승에 대한 기대심리도 높아진 상태임. 향후 물가는 정부의 공공요금 인상 억제, 세계경제 위축에 따른 국제원자재가격 상승세 둔화 등으로 상승률이 다소 낮아져 올해 전체로는 목표범위의 상한 수준을 나타낼 것으로 예상되나 국제유가를 비롯한 국제원자재가격의 불확실성과 함께 환율불안요인이 잠재해 있음. 특히 국제원자재가격이 상승하는 상황에서 환율 상승은 내수를 위축시키고 물가를 크게 자극함은 물론 경쟁력을 상실한 기업의 구조조정을 지연시켜 경제의 비효율성을 확대시킬 것으로 우려됨; 국내경기는 수출이 호조를 지속하고 있으나 소비 및 설비투자 활력이 떨어지면서 상승세가 주춤한 모습을 보이고 있으며 경상수지 적자가 3개월 연속 이어지고 있음. 올해 우리경제는 수출호조에도 불구하고 대내외 경제여건의 악화로 상승 모멘텀이 약화되면서 당초 예상보다 성장세가 둔화될 것으로 전망됨; 국내금융시장에서는 시중유동성이 매우 풍부한 가운데 CD 및 은행채 금리가 지속적으로 상승하면서 환율의 변동성과 함께 금융시장 불안요인으로 작용하고 있음. 또한 내외금리차 확대와 스왑레이트의 하락으로 재정거래 유인이 커졌으나 국내금융시장의 변동성 확대 등으로 외국인의 국내채권투자는 그다지 확대되지 않고 있음. 한편 국제금융시장에서는 서브프라임 모기지 부실로부터 초래된 불안이 최악의 국면을 벗어났으나 금융기관의 위험회피 성향은 아직 해소되지 못하고 있는 상황임

다른 일부 위원은 다음과 같은 점들을 종합해 보면 경기부진과 물가상승 우려가 정책결정에 상반된 요인으로 작용하고 있으나 하반기로 가면서 물가는 점차 안정되는 반면 성장세는 더욱 약화될 것으로 예상되고 통화정책이 실물경제에 영향을 미치는 데에는 상당한 파급시차가 있는 점을 감안할 때 지금은 경기에 우선순위를 두고 통화정책을 선제적으로 운용해야할 시점이라고 판단되므로 이번 달에는 한국은행 기준금리를 현재의 5.00%에서 4.75%로 하향조정하여 운용하면서 물가와 경기흐름을 면밀히 점검해 나가는 것이 좋겠다는 견해를 표명하였음

최근 국내경제는 수출이 호조를 지속하고 있으나 소비회복세가 미약한 가운데 설비투자가 두 달 연속 감소하는 등 내수를 중심으로 경기둔화 조짐이 나타나고 있음. 국제원자재가격 상승, 세계경제의 성장둔화 등으로 경제주체들의 소비 및 투자 심리가 위축되고 경기선행지수가 4개월 연속 하락할 것으로 예상되는 가운데 제조업 재고 증가세가 확대되고 있음. 앞으로 정부의 투자활성화 노력이 강화되겠으나 해외경제여건의 악화로 경기둔화현상이 점차 뚜렷해질 것으로 예상됨; 물가는 석유류를 비롯한 공업제품 가격과 서비스요금의 상승으로 높은 오름세를 보이고

있으나 앞으로는 수요압력이 크지 않은 가운데 정부의 물가안정대책이 추진되고 해외비용요인에 의한 물가상승압력도 점차 완화되면서 물가상승률이 점진적으로 낮아질 것으로 예상됨. 주택가격이 일부 지역에서 높은 오름세를 보이고 있으나 정부의 부동산안정대책이 일관성 있게 추진될 경우 전반적으로 안정세를 유지할 수 있을 것으로 전망됨; 금융시장에서는 국제금융시장 불안이 진정되면서 주가와 환율이 점차 안정세를 되찾고 장단기금리도 경기둔화 전망, 정책금리 인하기대 등으로 상승폭이 제한되고 있음. 통화증가율은 기업대출 증가 등으로 높은 수준을 지속하였으나 국제원자재가격 급등에 따른 채산성 악화로 중소기업의 체감자금사정이 좋지 않으며 신용 열위기업에 대한 신용위험 우려도 점차 높아지고 있음

또 다른 일부 위원은 다음과 같은 점들을 종합해 볼 때 우리경제는 수출 호조에도 불구하고 국외여건 악화 등으로 경기상승 모멘텀이 약화되고 있으나 물가가 당초 예상보다 높은 오름세를 지속하고 있는 가운데 향후의 물가흐름도 여전히 불확실한 데다 국내시장에서의 전반적인 금융활동이 대체로 원활한 점에 비추어 상황변화를 좀 더 지켜본 후 정책기조의 변경여부를 결정하는 것이 바람직한 것으로 판단되므로 이번 달에는 한국은행 기준금리를 현 수준에서 유지하면서 국내외 여건 변화와 경기, 물가, 금융시장 상황 등을 계속 면밀히 점검하는 것이 좋겠다는 의견을 개진하였음

최근의 실물경제상황을 보면 수출이 호조를 지속하고 있으나 설비투자가 부진한 가운데 소비 및 건설투자의 증가세도 둔화되는 등 국내경기의 상승세가 약화되는 움직임이 나타나고 있음. 앞으로 우리경제는 국제원자재가격의 높은 수준 지속, 미국 및 세계경제 성장세 둔화 등에 따른 부정적 영향을 받을 가능성이 큰 점에 비추어 성장세가 당초 예상보다 둔화될 것으로 생각됨; 소비자물가는 국제원자재가격 및 환율 상승의 영향 등으로 지난해 12월 이후 4개월 연속 물가안정목표의 상한을 넘어서는 높은 오름세를 이어가고 있음. 물가오름세는 주요국 경기 부진, 국제원자재가격 상승세 둔화 등으로 하반기 들어 다소 낮아질 가능성이 있지만 원유 및 곡물 수급여건 등을 고려할 때 안정세 회복을 낙관하기가 어려움. 또한 일부 지역에서의 부동산가격 오름세가 확대되는 조짐이 나타나고 있어 이를 주의 깊게 살펴볼 필요가 있음; 금융시장에서는 은행 여수신금리가 하락하는 가운데 기업대출을 중심으로 은행대출 증가규모가 확대되고 통화증가율도 높은 수준을 지속하였음. 그러한 가운데서도 국제금융시장의 신용경색 우려가 심화되었다가 완화되는 과정에서 환율과 주가가 큰 폭으로 등락하는 등 가격변수들

이 일시 불안정한 모습을 보였음. 국제금융시장 불안은 지난 3월에 큰 고비를 넘긴 것으로 보이지만 그동안 국내금융시장의 해외충격 흡수력이 약화되었을 가능성이 있는 만큼 국내외 시장상황을 계속 주시할 필요가 있음

일부 위원은 다음과 같은 점들을 종합적으로 감안할 때 물가 여건의 불확실성이 높지만 물가가 하반기 이후 목표범위내로 하락할 것으로 예상되는 반면 국내경기는 대외여건 및 고용사정이 악화된 가운데 내수가 부진한 모습을 보이고 주요 경기지표들이 둔화 가능성을 나타내고 있는 점에 비추어 경기국면의 전환 가능성이 높아진 것으로 판단되므로 성장의 하향리스크 축소를 위해 이번 달에는 한국은행 기준금리를 현재의 5.00%에서 4.75%로 하향조정하여 운용하고 경기, 물가 및 금융시장에 미치는 영향을 점검해나갈 필요가 있다는 의견을 개진하였음

국내경기는 수출이 호조를 보이고 있으나 설비투자의 감소세가 지속되고 있고 소비와 건설투자 증가세도 둔화되고 있어 상승기조가 꺾이고 있는 것으로 판단됨. 향후 민간소비는 물가상승세 확대에 따른 소비심리 위축, 고용사정 악화 등의 영향으로 당초 예상보다 둔화되고 설비투자도 기업의 수익성 악화, 국내외 여건의 불확실성 증대 등으로 제약될 것으로 보임. 또한 미국경기의 장기침체에 대한 우려가 높아지는 가운데 유로지역 및 중국 경제의 성장세도 둔화되어 세계 경제 성장률이 당초 전망보다 상당폭 낮아질 것으로 판단되며 국제금융시장의 불안요인도 해소되지 않고 있는 상황임; 물가는 소비자물가와 근원인플레이션 모두 오름세가 확대되고 기대인플레이션도 상승하고 있는 점이 우려되지만 앞으로 정부의 물가안정대책, 세계경제 성장세 둔화, 국내 총수요압력 완화 등으로 물가상승압력이 점차 낮아지는 추세를 보일 것으로 예상됨. 다만 국제유가와 기타원자재가격 그리고 환율의 향방을 둘러싼 불확실성이 높은 상황이므로 물가상승세의 둔화속도는 다소 완만할 것으로 예상됨; 금융시장에서는 장기금리가 인플레이션 우려 등으로 급등한 후 소폭 하락하였고 단기금리는 수급여건 악화로 상승하였으며 환율은 경상수지 적자확대 우려, 환율상승 기대심리 등으로 급등하였다가 다소 안정되는 모습을 보였음. 외화차입 가산금리 및 CDS 프리미엄이 상승세를 나타내어 국내은행 및 기업의 해외차입여건이 악화된 가운데 스왑시장 불균형, 재정거래유인 지속 등 국내금융시장의 불안요인이 해소되지 않고 있어 해외충격에 대한 흡수력이 약화되고 있음

다른 일부 위원은 다음과 같은 점들을 종합해 볼 때 통화정책을 운영함에

있어서 경기상황을 좀 더 비중 있게 고려할 시기가 되었으나 인플레이션 기대심리가 높아져 있는 데다 시장에서 금리동결 기대가 강하게 형성되어 있는 점 등을 고려하여 이번 달에는 한국은행 기준금리를 현 수준에서 유지하되 경제상황에 대한 금통위의 인식을 시장에 적절히 전달하는 것이 바람직한 것으로 생각된다는 견해를 표명하였음

지난달 통화정책방향 결정 이후의 국내경제 흐름을 보면 물가 오름세가 더욱 높아진 가운데 경기 둔화조짐이 가시적으로 나타나기 시작하였음. 실물경제 활동을 살펴보면 수출이 호조를 지속하고 있으나 소비를 비롯한 내수의 증가세가 다소 약화되면서 경기상승기조가 주춤해지는 가운데 경제주체들의 기대심리가 더욱 위축되고 경기동행지수와 경기선행지수, 재고율 등 경기판단지표들도 앞으로의 경기둔화 가능성을 시사하고 있음. 하반기에는 성장모멘텀이 약화되면서 성장률이 더 낮아질 것으로 예상되며 교역조건 악화 및 고용사정 개선 미흡 등을 감안하면 일반국민들의 체감경기는 지표경기보다 좋지 않을 것으로 우려됨; 물가는 국제원자재가격이 크게 오른 상황에서 개인서비스와 같은 내수관련품목의 가격도 크게 상승함에 따라 당초 전망보다 높은 오름세를 나타내었으며 앞으로도 국제원자재가격의 조속한 안정을 기대하기 어려운 가운데 환율까지 상승함에 따라 당분간 목표범위를 웃돌 것으로 전망됨. 다만 하반기 들어 국제유가의 상승세가 진정된다면 물가상승률이 목표범위 내로 들어올 것으로 예상됨; 국제금융시장에서는 최악의 상황이 지났다는 견해가 우세하지만 신용리스크의 재평가로 인한 신용공급 위축현상이 상당기간 지속될 것으로 보이고 그 과정에서 국내금융시장의 가격변수들이 높은 변동성을 보일 가능성이 여전히 상존하고 있음

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, 강문수, 박봉흠 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 국내경기는 수출이 호조를 보이고 있으나 내수증가율이 다소 낮아지면서 상승세가 주춤하고 있는 것으로 판단되며 국제금융시장 불안, 미국 경기 부진 등으로 향후 경기흐름의 불확실성도 높은 상황임
- ☐ 소비자물가는 고유가의 영향 등으로 높은 상승세를 지속하고 있으며 부동산가격은 일부 지역에서 오름세가 확대되었음
- ☐ 금융시장에서는 시중유동성이 풍부한 가운데 금융기관 여신이 증가세를 지속하였으며 국제금융시장 불안의 영향으로 가격변수가 높은 변동성을 나타내었음

(별 첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 국내외 경제동향

1. 해외경제동향

가. 주요국 경제

2월중 미국경제는 주택경기 침체가 지속되는 가운데 산업생산, 소매판매 및 고용지표도 부진한 모습을 보였음. 소비자물가상승률은 여전히 높은 수준을 기록하였음

중국경제는 폭설 영향 등으로 수출 증가세가 크게 둔화되었으나 소비 및 투자의 높은 신장세가 지속되는 가운데 물가 오름세도 더욱 확대(소비자물가상승률 : 1월 7.1% → 2월 8.7%)되었음

일본경제는 수출과 소비가 감소로 전환하고 광공업 생산은 부진을 지속하였음

유로지역 경제는 1월중 소매판매가 호전되고 수출 및 산업생산도 큰 폭 증가하였음. 그러나 경기체감지수가 하락세를 지속하고 소비자물가는 오름세가 확대되었음

나. 국제금융시장

미국 주가는 3월 중순경 상승한 후 다시 하락하였다가 4월 들어 신용위기 우려 완화 등에 힘입어 소폭 반등하였음. 유로지역 및 일본 주가도 최근 국제금융 시장 불안 완화 및 미 증시 상승 등에 따라 반등하는 모습을 보였음

美 국채금리(10년 만기)는 3월중 안전자산 선호 경향이 지속되면서 하락하였다가 4월 들어 주가와 더불어 반등하였음

미 달러화는 유로화에 대해 미 경기침체 우려, 유로지역과의 금리격차 확대 등으로 약세폭이 확대되었음. 엔화에 대해서는 엔-캐리 트레이드 청산 우려로 3월 중순경 약세가 크게 심화되었다가 이후 100엔 내외에서 등락하는 모습을 보였음

다. 국제유가 및 기타원자재가격

3월중 국제유가는 미 달러화 약세 및 투기자금 유입 확대 등으로 사상 최고치를 경신하는 등 높은 수준을 유지하였음

기타원자재가격(로이터상품가격지수 기준)은 소맥, 원면, 알루미늄 등을 중심으로 전월말대비 6.7% 하락하였음

2. 국내경제동향

가. 국내수요, 산업활동, 고용

2월중 소비재판매(전년동기대비)는 가전제품, 컴퓨터 등의 판매가 호조를 보였으나 설수요 분산(1~2월)에 따른 음식료품 매출 부진 등으로 증가세가 둔화(1월 4.6% → 2월 3.0%, 1~2월 3.8%)되었음

설비투자추계지수(전년동기대비)는 반도체제조용장비 및 사무용기기의 부진 등으로 감소세를 지속(1월 -1.8% → 2월 -0.9%, 1~2월 -1.9%)하였음. 선행지표인 국내기계수주도 큰 폭 둔화(33.5% → 4.9%)되었음

건설기성액(전년동기대비)은 설 연휴와 기상여건 악화 영향 등으로 증가세가 둔화(1월 10.8% → 2월 3.5%, 1~2월 7.2%)되었음. 선행지표인 건설수주액도 건축부문이 큰 폭 감소로 전환하고 토목부문도 소폭 증가에 그쳐 전월에 이어 감소(-13.1% → -6.2%)하였음

제조업 생산(전년동기대비)은 반도체 및 부품, 영상음향통신 등을 중심으로 두 자릿수의 견실한 증가세를 지속(1월 11.5% → 2월 10.0%, 1~2월 10.8%)하였음. 다만 계절조정 전기비로는 전월의 큰 폭 증가에 따른 생산 조정 등으로 소폭 감소(2.0% → -0.6%)하였음

서비스업 생산(전년동기대비)은 증가세가 둔화(1월 7.6% → 2월 5.9%, 1~2월 6.8%)되었음. 부동산 및 임대업(7.2%), 오락·문화서비스업(6.9%)의 증가세가 확대되었으나 도소매업(1.9%), 교육서비스업(1.9%) 등 여타 업종은 둔화되는 모습을 보였음

취업자수(계절조정전)는 전년동월대비 21만명 증가에 그쳐 지난해 6월 이후 8개월 연속 증가폭이 축소되었음. 실업률(계절조정후)은 3.0%로 전월수준을 지

속하였음

나. 물가 및 부동산가격

3월중 소비자물가는 오름세가 확대(전년동월대비 2월 3.6% → 3월 3.9%)되었음. 전월대비로는 농축수산물가격(-2.4%)이 하락하였으나 공업제품가격(1.2%) 및 개인서비스요금(1.9%)이 큰 폭으로 올라 0.9% 상승하였음

근원인플레이션도 전년동월대비 3.3%, 전월대비 1.1%의 높은 상승률을 기록하였음

2월중 주택매매가격은 서울 강북지역을 중심으로 상승폭이 확대(전월대비 2월 0.3% → 3월 0.8%)되었음. 주택전세가격도 매매가격 상승 등의 영향으로 오름세가 확대(0.3% → 0.6%)되었음

다. 대외거래

3월중 수출은 주력 수출품에 대한 해외수요 호조로 높은 증가세를 지속(전년동월대비 2월 18.8% → 3월 19.1%)하였음. 수입은 원자재(원유, 가스 등)와 소비재(곡물, 승용차, 금 등)를 중심으로 큰 폭의 증가세를 지속(전년동월대비 2월 27.6% → 3월 25.9%)하였음

2월중 경상수지는 3개월째 적자를 지속하였으나 상품수지 적자가 줄어들어 따라 전월보다 적자폭이 다소 축소(1월 -27.5억달러 → 2월 -23.5억달러)되었음

II. 외환·국제금융 동향

1. 국제금융

미연준(FRB)은 3.18일 FOMC에서 페더럴펀드 목표금리를 75bp 인하하였음 (3.00% → 2.25%)

유럽중앙은행(ECB)은 3.6일 정책회의에서, 일본은행은 3.7일 금융정책결정 회의에서 정책금리를 종전 수준(각각 4.00% 및 0.50%)에서 유지하기로 결정하였음

3월중 미국 장기금리는 하락하다가 연준의 Bear Stearns 인수관련 자금지원

등으로 하락폭이 축소되었으며(10년물 국채기준 -10bp), 유로지역 장기금리는 보합 마감하였음(+1bp). 일본 장기금리는 경제성장 둔화 우려 등으로 하락하였음(-8bp)

미국 주가는 하락하다가 미 연준의 국채대여제도(TSLF) 도입 및 큰 폭의 금리인하 조치 등으로 상승하여 보합 마감(Dow -0.0%, Nasdaq +0.3%)하였고 유로 지역 주가는 큰 폭 하락하다가 경기지표 호전 등으로 하락폭이 축소되었으며 일본 주가도 큰 폭 하락하다가 하락폭이 축소되었음(독일 -3.2%, 프랑스 -1.7%, 일본 -7.9%). 중국 주가는 큰 폭 하락하였음(-20.1%)

유로화는 미 달러화에 대하여 큰 폭의 강세를 지속하다가 미 연준의 적극적인 조치에 따른 신용시장 불안 완화 기대로 강세폭이 축소되었고(4.0% 절상), 일본 엔화도 큰 폭의 강세를 지속하다가 3.18일 이후에는 소폭 약세를 시현하였음(5.1% 절상)

아시아 주요 통화들은 미 달러화대비 혼조를 보였음

2. 외환수급

3월중 경상거래는 적자를 지속하였음. 무역거래는 흑자규모가 전월과 비슷하였으며 무역외거래는 소득거래가 큰 폭의 적자로 반전되었으나 서비스거래 적자가 큰 폭 줄어들어 따라 적자규모가 전월과 비슷하였음

자본거래는 순유출규모가 전월보다 축소되었음. 장기자본거래는 내국인 해외직접투자가 크게 늘었으나 해외증권투자가 순유입으로 반전됨에 따라 순유출규모가 전월보다 축소되었음. 단기자본거래는 소폭 순유출로 반전되었음

금융거래는 순유입규모가 크게 축소되었음. 국내은행은 전월의 순유입에서 소폭 순유출로 반전되었으나 외은지점은 순유입규모가 전월과 비슷하였음

3. 외환시장

원/달러 환율은 3월말 990.4원으로 전월말(939.0원)에 비해 51.4원 상승하였으며(5.2% 절하), 월평균 기준으로 982.5원으로 전월대비 38.1원 상승하였음(3.9% 절하). 원/달러 환율은 경상수지 적자 확대우려 등 상승요인이 우세한 가운데 시장에서 환율상승 기대심리가 확산됨에 따라 3.17일 1,029.2원까지 급등했으나 이후 외환당국의 시장안정화조치 등으로 점차 하락하여 이후 970~990원대에서 등락하였음

원/엔 환율(100엔당)은 엔화의 큰 폭 강세 및 원화의 약세로 3월말 992.9원을 기록하여 전월말대비 97.3원 상승(9.8% 절하)하였으며, 월평균 기준으로도 976.8원으로 전월에 비해 96.2원 상승하였음(9.8% 절하)

주요 10개 교역상대국의 환율변동을 고려하여 산출한 3월중 원화의 명목 실효환율지수는 전월대비 약 6% 절하되었음

스왑레이트(3개월물 기준)는 글로벌 신용경색 심화 등으로 크게 하락하다가 하순에는 환율 하락 등으로 소폭 상승하였으며(전월말대비 64bp 하락), 통화스왑(CRS) 금리(3년물 기준)도 수출기업의 선물환 매도 확대 등으로 큰 폭 하락하였다가 이후 글로벌 신용경색 우려가 다소 완화되면서 상승 반전하였음(전월말대비 57bp 하락)

4. 외환보유액

3월말 외환보유액은 2,643억달러로 전월말대비 19억달러 증가하였는데, 이는 유로화 등 기타통화 표시자산의 미 달러화 환산액이 증가한 데다 보유외환 운용수익도 늘어났기 때문임

5. 국내은행 외화자금사정

3월중 국내은행의 단기차입 평균가산금리는 차입기간의 단기화에도 불구하고 전월에 비해 상승하였으며, 장기차입 평균가산금리도 소폭 상승하였음. CDS 프리미엄(5년물)은 글로벌 신용불안 영향으로 상승하다가 미 연준의 시장안정화 조치 등으로 점차 하락하였음

국내은행의 대외 외화차입은 단기 및 중장기 모두 소폭의 순차입을 시현하였음. 외화콜머니는 전월과 같은 수준을 유지하였으나 외화콜론은 큰 폭으로 감소하였음. 거주자외화예금은 수입대금 인출 등으로 감소하였음

Ⅲ. 금융시장 동향

1. 금리 및 추가

3월 들어 국고채(3년) 수익률은 환율 상승, 고유가 등에 따른 인플레이션

우려 등으로 연초 이래의 하락세에서 벗어나 소폭 상승하였으나 정책금리와의 격차는 여전히 좁은 상태임

CD(91일) 유통수익률은 중순 이후 상승하였는데 이는 기업의 월말 법인세 납부 등 계절적 요인으로 CD의 주된 수요처인 MMF가 크게 감소한 데 주로 기인함

은행 여수신금리는 시장금리가 소폭 상승하였으나 3월평균 CD금리가 전월보다 낮아짐에 따라 하락세를 지속하였음

코스피지수(KOSPI)는 3월 중순경 1,500대까지 급락하였으나 3.18일 이후 반등하여 1,700대로 상승하였음. 주가의 반등은 美 경기침체 우려가 지속되는 상황에서도 연준의 각종 시장안정화 조치 및 주요 투자은행의 손실규모 축소 예상 등으로 투자분위기가 호전된 데 기인함

투자자별로 보면 외국인의 경우 월중으로는 전월과 비슷한 순매도를 보였으나 중순 이후 순매도 폭이 크게 축소되었음. 기관투자자는 자산운용사를 중심으로 순매수 규모를 확대하였으며 개인투자자는 소폭의 순매수를 지속하였음

2. 통화총량

3월중 M2증가율은 지난해 4/4분기 이후의 상승세가 이어져 전월과 비슷하거나 약간 높은 13%중반으로 추정되는데 이는 주로 은행대출을 중심으로 민간신용의 증가세가 지속되었기 때문임. Lf증가율도 전월보다 소폭 상승한 11%후반으로 추정됨

3. 자금흐름

3월중 은행 수신은 12월 결산법인의 법인세 납부를 위한 자금인출 등으로 수시입출식예금이 크게 줄어들면서 감소로 전환됨. 한편 정기예금은 예금금리 인하의 영향으로 증가폭이 축소되었으며 CD는 은행 자금사정의 호전 등으로 순상환으로 전환되었음

자산운용사 수신도 MMF가 크게 감소함에 따라 월중 0.4조원 증가하는 데 그침. 그러나 주식형펀드는 국내형을 중심으로 전월과 비슷한 규모의 자금이 꾸준히 유입되었음

한편 수시입출식예금이 큰 폭 감소함에 따라 주요 금융기관의 단기수신(평

잔 기준) 비중은 0.5%p 하락하였음

4. 기업자금

3월중 은행의 원화 기업대출은 분기말 부채비율 관리 등의 감소요인에도 불구하고 6.9조원 늘어나 증가폭이 전월보다 확대되었음

차주별로 보면 중소기업대출이 법인세 납부를 위한 자금수요 등 계절적 요인이 가세하여 전월실적을 소폭 웃도는 4.2조원 증가하였고 대기업대출은 M&A 자금수요 등으로 비교적 큰 폭인 2.6조원 늘어났음

외화대출은 환율이 큰 폭으로 상승한 데다 정유사의 수입대금 결제자금수요가 증가하여 증가폭이 크게 확대되었음

회사채(공모) 순발행은 만기도래분 증가에도 불구하고 일부 대기업의 기업 인수자금 조달을 위한 신규 발행이 늘어나면서 1.0조원 증가하였으며 CP(3.20일 기준)는 일반기업의 분기말 부채비율 관리를 위한 차환발행 연기 등으로 1.8조원 감소하였음

기업자금사정은 전체적으로는 부도업체수가 전월보다 줄어드는 등 무난하였던 것으로 판단되나 원자재가격 급등 및 고유가에 따른 채산성 악화 등으로 중소기업 체감 자금사정이 여전히 좋지 않은 가운데 중소기업대출 연체율이 소규모 개인사업자를 중심으로 소폭 상승하는 움직임을 보임

5. 가계신용

3월중 은행의 가계대출 증가액은 전월과 비슷하였음. 주택담보대출은 주택 거래 증가에도 불구하고 전월수준과 비슷한 1조원 증가에 그침. 마이너스통장대출 등 여타대출도 전월과 비슷한 1.4조원 증가하였음

은행의 가계대출 연체율(3.20일 기준)이 안정세를 유지하는 가운데 전업카드사의 연체율(2월말 기준)도 낮은 수준을 지속하였음