

금융통화위원회 의사록

2009년도 제9차 회의

1. 일 자 2009년 4월 9일 (목)
2. 장 소 금융통화위원회 회의실
3. 출석위원 이 성 태 의 장 (총 재)
심 훈 위 원
박 봉 흠 위 원
김 대 식 위 원
최 도 성 위 원
강 명 현 위 원
이 주 열 위 원 (부총재)
4. 결석위원 없 음
5. 참 여 자 남 상 덕 감 사 윤 한 근 부총재보
김 병 화 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
유 병 갑 금융통화위원회실장 민 성 기 공보실장
6. 회의경과
가. 의결안건

〈의안 제26호 — 통화정책방향〉

(1) 전일 개최된 동향 보고회의에서 조사국장이 보고 제34호 - 「국내외 경제동향」, 국제국장이 보고 제35호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융

시장국장이 보고 제36호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음(보고내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 「한국은행법」 제28조에 의거하여 의안 제26호 - 「통화정책방향」을 상정하였음

(3) 위원 토의내용

「국내외 경제동향」과 관련하여, 일부 위원은 위기극복과정에서 성장률의 큰 폭 하락 및 실업자 증가 등과 함께 재정적자 확대, 양극화에 따른 사회경제적 갈등 등의 위기극복비용이 발생하며, 위기 후에는 잠재성장률 하락 등 경제구조의 변화 가능성이 있다는 점을 경제전망 및 이를 기초로 한 정책 수립시에 감안해야 한다는 견해를 밝혔음

동 위원은 일부 국제기구의 보고서에 따르면 재정정책의 효과는 1차년도보다 2차년도에 더 크게 나타나는 것으로 분석하고 있는데 최근과 같이 대폭적인 금융완화기조 하에서는 재정정책이 경제에 미치는 효과가 더욱 증폭될 수 밖에 없기 때문에 이와 같은 파급효과를 보다 정밀하게 파악해야 한다는 견해를 나타내었음

다른 일부 위원은 우리 경기의 회복형태에 대해 질의하였으며, 이에 대해 관련부서에서는 향후 경기가 회복되더라도 그 속도는 완만할 것으로 예상된다고 답변하였음

아울러 동 위원은 국제금융시장의 불안이 진정되어 미달러화가 약세기조로 전환될 가능성이 높은 상황에서 주요국의 확장적 통화정책은 상품시장으로의 자본유입을 증가시켜 유가 등 주요 원자재가격 상승으로 이어질 수 있는 만큼 사전에 검토·연구가 필요하다는 견해를 나타내었음

또 다른 일부 위원은 물가의 하향 안정화 및 완만한 경기회복 전망을 고려할 때 추가적인 금융완화정책이 필요한 지 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 기대효과와 향후 비용 등을 종합적으로 감안하여 판단하여야 한다고 답변하였음

일부 위원은 최근의 신용경색완화와 금리 하락에 따른 자본조달비용 감소 등에도 불구하고 민간설비투자가 지속적으로 위축되고 있는 현상을 통화정책의 가용성(availability) 저하로 해석할 수 있는지를 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 개별기업의 설비투자행태 등을 분석한 결과 경기하강기에는 금융완화정책의 효과보다 경제적 불확실성, 업황 등이 투자심리에 더욱 큰 영향을 미친다고 답변하였음

「외환·국제금융 동향」과 관련하여, 일부 위원은 최근 국내은행의 외화자금사정이 큰 폭으로 개선되었음에도 불구하고 다수의 은행들이 해외에서 동시에 중장기 채권발행 및 차입 등을 추진함에 따라 조달금리가 높아짐으로써 우리나라 대외신인도에 부정적 영향을 줄 뿐만 아니라 은행의 수익성도 악화될 우려가 있기 때문에 해외채권발행 등을 시기적으로 적절히 분산할 필요가 있다는 견해를 밝혔음

또한 동 위원은 국내 거주자의 유럽계자금 의존비중이 높은 것을 감안할 때 지난 2월 동유럽 금융위기 이후 유럽계은행들이 우리나라를 비롯한 신흥시장국에 대한 익스포저를 줄여나가려는 움직임에 유의하여야 한다는 견해를 나타내었음

다른 일부 위원은 국내 거주자가 국내외 금리차이에 따른 재정거래유인 등을 이용하여 스왑시장에서 조달한 단기자금 등으로 국내기관의 해외발행채권에 적정수준을 초과하여 투자하는 것은 외채구조를 왜곡시킬 가능성이 있기 때문에 유의하여야 한다는 견해를 개진하였음

또 다른 일부 위원은 미달러화의 약세 전환 가능성에 대해 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 국제금융시장 안정 등 약세요인과 미국 경기회복조짐 등 강세 요인이 매월 다르게 나타날 가능성이 있어 단기적으로 미달러화의 움직임을 단정적으로 언급하기는 어렵다고 답변하였음

아울러 동 위원은 주요국의 정책금리가 제로수준으로 낮아지고 양적완화정책으로 대규모 자금이 풀리면서 저금리국가에서 낮은 금리로 차입한 자금을 상대적으로 금리가 높거나 크게 평가절하된 국가의 채권이나 주식에 투자하는 캐리트레이드(carry trade)의 부활 가능성에 대해 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 캐리트레이드의 성격을 가지는 자금은 국제금융시장

불안이 진정될 경우 신흥시장국 중 무역수지 흑자 및 경제성장세 양호 등 여건이 좋은 국가에 유입될 가능성이 있다고 답변하였음

일부 위원은 국제금융시장 불안이 진정되고는 있으나 국제상업은행의 실적 악화 가능성 및 GM 처리방안 불투명 등 불안요인이 상존하고 있음을 감안, 현 시점에서는 국내은행의 단기차입 의존도를 줄이기 위해 다소 금리가 높더라도 장기차입 규모를 확대하는 것이 바람직할 수도 있다는 견해를 제시하였음

「금융시장 동향」과 관련하여, 일부 위원은 최근 회사채 시장을 중심으로 채권시장이 전반적으로 호전되고 있으나 국고채금리는 비교적 큰 폭으로 등락하고 있는데, 이와 같이 가격 변동성 확대에 따른 손실리스크 등으로 채권매수기반이 강하지 않은 상황에서는 선물시장이 현물시장을 교란할 가능성 등에 유의하여야 한다는 견해를 나타냈음

다른 일부 위원은 은행 정기에금과 자산운용사 MMF로부터 증권시장으로의 머니무브(money move) 가능성에 대해 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 정기에금 금리가 워낙 낮은 데다 경제상황이 소폭 개선되면서 일부 이동할 수 있겠으나 아직까지 대내외 경제상황이 어렵기 때문에 대규모 쏠림현상까지는 나타나지 않을 것으로 판단한다고 답변하였음

또 다른 일부 위원은 은행에 대한 대출 확대 및 금리 인하 요구가 커지고 있는 상황에서 최근 금융시장 안정에 따른 심리 개선 등으로 기업구조조정 필요성에 대한 인식이 약화되면 자칫 구조조정 지연에 따른 부실자산의 급격한 확대 등으로 금융기관의 건전성이 크게 악화되고 정부의 재정을 통한 경기대응능력이 훼손될 가능성이 있다는 점에 유의하여야 한다는 견해를 밝혔음

일부 위원은 본원통화 및 M1 증가율이 높은 수준을 나타내고 있는 반면 광의통화 증가율은 하락하는 현상을 은행들이 아직도 신용위험을 지나치게 보수적으로 관리하는 것으로 해석할 수 있는지를 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 은행 뿐만 아니라 전반적인 금융시장이 여전히 리스크에 민감한 상황이라고 답변하였음

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

일부 위원은 시중자금의 흐름을 개선하기 위해 어떤 노력이 필요한 지를 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 선별적인 공개시장조작 운용, 총액 한도대출제도의 적절한 활용, 은행자본확충펀드에 대한 효율적 지원 등도 필요하겠으나 근본적으로는 기업구조조정을 통해 금융시장의 불확실성이나 신용위험을 낮추는 노력이 우선되어야 한다고 답변하였음

다른 일부 위원은 지난 4.2일 G20 정상회의의 합의사항 중 하나인 '재정 확장정책 공조 및 확장적 통화정책 유지'와 관련하여 우리나라가 내년 G20 의장국으로서 보다 적극적인 자세를 취할 필요성이 있는지 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 확장적 통화정책 기조를 유지하는 것은 G20 합의사항 이행차원이 아니라 우리나라의 금융경제상황에 비추어 봐도 필요하나 현 수준의 기준금리로도 이미 상당히 경기부양적 통화정책기조를 유지하고 있는 것으로 판단한다고 답변하였음

또 다른 일부 위원은 추경에 따른 국채발행 확대에도 불구하고 채권시장의 수급에 구조적으로 큰 문제가 없고 금리의 상승위험도 그리 높지 않다고 하더라도 당행은 만약의 사태에 대비한 국채시장 안정화 방안을 사전에 마련해 두어야 한다는 견해를 피력하였음

일부 위원은 시장의 금리인하 기대심리가 상당폭 약화된 배경에 대해 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 시장참가자들이 경기선행지수가 15개월만에 플러스로 전환되는 등 일부 경제지표들의 호전을 경기하강속도 완만으로 인식하고 있는 것으로 보인다고 답변하였음

아울러 동 위원은 정책금리를 두 달 연속 동결하게 되면 시장에서 금융완화기조의 종료로 인식할 가능성에 대해 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 그러한 가능성에 대비해 의결문 내용이나 기자회견 등의 다양한 방법을 통해 금융완화기조를 유지한다는 시그널을 시장에 주는 것이 필요하다고 답변하였음

또한 동 위원은 경제상황이 더 이상 크게 악화되지 않고 있는 상황에서 추가 완화정책 없이 그동안의 정책효과를 점검하는 방안과 경기회복의 모멘텀이 확실하게 자리잡을 수 있도록 추가 완화정책을 시행하는 방안의 장단점에 대해 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 전자는 경제상황이 다시 불안정해질 때를 대비하여 정책여력을 아끼면서 과잉대응으로 비용이 커질 가능성을 방지할 수 있는 장점이 있겠고 후자는 향후 회복이 더딜 것으로 예상되기 때문에 선제적으로 충분히 정책을 사용함으로써 회복을 조금이라도 앞당길 수 있는 장점이 있다고 답변하였음

다른 일부 위원은 저금리와 풍부한 유동성에도 불구하고 경기 불확실성이 높은 상황에서는 예비적동기의 현금보유 유인 강화 등으로 민간부문의 자금이 단기부동화되기 때문에 통화정책의 유효성이 제약될 수도 있다는 견해를 제시하였음

이상과 같은 토론에 이어 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견개진이 있었음

일부 위원은 다음과 같은 점을 종합해 볼 때 통화정책은 경기회복을 뒷받침할 수 있도록 당분간 확장기조를 유지할 필요가 있으나 이미 기준금리가 크게 낮아진 가운데 유동성이 풍부하게 공급되어 있고 기업의 자금조달 여건과 시중자금 흐름이 함께 조금씩 개선되고 있어 그동안의 금융완화정책의 실물경제 개선효과도 점차 가시화될 것으로 기대된다는 점과 금융시장 상황이 호전됨에 따라 통화정책의 유효성과 정책여력 확보에 조금 더 유의할 필요가 있다는 점 등도 동시에 고려하여야 하기 때문에 이번 달에는 한국은행 기준금리를 현 수준에서 유지하는 한편 이러한 결정이 그동안의 확장적 통화정책 기조가 종결된다는 오해를 부르지 않도록 하는 데도 유의하면서 경기, 물가, 금융시장 상황 등을 계속 면밀히 점검해 나가는 것이 좋겠다는 견해를 개진하였음

최근 국내경기는 침체국면에서 벗어나지 못하고 있지만 경기선행지수 등 일부 경제지표를 중심으로 그간의 가파른 하강세가 둔화되는 징후를 나타내고 있음. 그러나 대외적으로는 글로벌 디레버리지(global deleverage) 지속, 실물경기 침체에 따른 금융불안 심화 가능성 등의 불안요인 잠재 등으로 글로벌 금융시장의 정상화가 빠르게 이루어질 가능성은 크지 않은 상황임; 물가

오름세는 앞으로 수요측면에서의 하락압력과 국제원자재가격의 안정 등으로 뚜렷이 둔화될 전망이다; 금융시장 동향을 보면 국제금융시장 불안의 진정 기대 등으로 주가가 급등하는 가운데 환율이 큰 폭으로 하락하였으며 그동안의 지속적인 금융완화정책에 힘입어 신용시장에서의 자금조달 여건이 보다 개선되는 모습임. 시중자금 흐름에 있어서도 투자자의 위험감소 행태가 완화되면서 주식 등으로 좀 더 다변화되는 분위기가 나타나고 있음. 다만 이러한 외형적인 개선 추세에도 불구하고 경기침체의 영향으로 대출연체율의 상승세가 지속되는 등 내적인 불안요인은 잠재하고 있다고 판단됨. 아울러 추경편성에 따른 국채발행 증가로 국고채금리의 변동성이 일시 확대될 가능성도 배제하기 어려워 보임

다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합해 볼 때 이번 달에도 금융완화 기조를 지속하되 기준금리는 현 수준에서 유지하여 통화정책을 운용하는 한편, 불확실성이 높은 상황에서 선부른 정책대응 못지않게 뒤늦은 대책도 경제적 비용이 매우 크기 때문에 국내외 경기 움직임과 금융시장에 대한 모니터링에 각별한 주의를 기울여야 한다는 의견을 밝혔음

최근 국내금융시장의 안정된 모습과 함께 실물부문의 하강속도가 다소나마 완만해지면서 경기회복에 대한 기대감이 부쩍 커지고 있으나 실물경제의 불확실성은 여전한 데다 미국을 비롯한 세계경기의 본격적 회복은 상당한 시일이 걸릴 것이라는 전망이 우세함. 따라서 수출의존도나 대외채무 수준이 높은 우리경제가 조만간 안정된 회복국면에 진입할 것으로 보기는 쉽지 않음; 국제금융시장의 여건은 다소 개선되었지만 금융기관의 디레버리지 지속 등 불안요인은 여전한 상황임. 더욱이 경기침체의 영향으로 금융기관 대출연체율이 상승하고 있어 대내외 여건 등에 따라서는 국내금융시장 또한 다시 크게 불안해질 수 있는 위험도 상존하고 있음; 이러한 대내외 여건과 향후 경로를 둘러싼 불확실성이 매우 높은 지금은 중장기적 경기회복과 성장기반 확충에 중점을 두고 구조조정이 적절히 진행될 수 있도록 금융시스템 안정화에 힘쓰는 동시에 필요한 경우 경기의 과도한 위축에 신속하게 대응할 수 있도록 대비해야 할 것임. 특히 소규모 자영업자 부실화 등의 국내요인으로 금융시장이 불안해질 가능성도 여전한 상황으로 자영업자 등 취약부문의 부실은 금융기관 건전성을 약화시키는 것은 물론 실물부문에까지 연쇄적으로 매우 부정적인 영향을 끼칠 것임. 이러한 금융불안 가능성과 이에 대한 정책 대응 등을 고려할 때 지금은 금리를 포함한 통화정책 여력을 비축해야 할

시점이라고 생각함. 또한 그동안 크게 불안했던 외환시장이 국제금융시장의 여건개선 등으로 최근 안정화되고 있으며 이러한 외환시장 안정을 공고히 해 나가는 것이 순조로운 경기회복 등에 매우 중요한 상황이기 때문에 외환 시장 상황을 감안하더라도 현 수준의 금리가 적절해 보임

또 다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합해 볼 때 우리경제가 상당기간 부진을 지속할 것으로 보이나 그간의 기준금리 큰 폭 인하 등 적극적 금융완화정책으로 금융시장 여건이 개선되고 있고 일부 실물경제지표도 미약하지만 완화 징후를 나타내고 있다는 점 그리고 정부의 추경예산이 집행될 경우 어느 정도의 경기회복 효과를 기대할 수 있는 점 등을 고려하여 이번 달에는 기준금리를 현 수준에서 유지하는 것이 좋겠다는 견해를 표명하였음

최근 국내경기는 수출과 내수위축으로 여전히 부진에서 벗어나지 못하고 있으나 건설투자, 산업생산 등 일부 경제지표를 중심으로 개선징후가 나타나고 있으며 경기동행 및 선행지수, 재고율 등 여러 경기판단지표들도 경기하락세가 감속되고 있음을 보여주고 있음. 이러한 점에 비추어서 우리경제가 최악의 상황은 벗어나고 있지 않나 하는 기대를 가질 수도 있겠지만 국제금융시장과 주요국 경제의 향방이 매우 불확실하고 그동안 진행된 경기침체의 폭이 워낙 깊은 점에 비추어 단기간 내에 회복세로 돌아서기는 쉽지 않을 것으로 판단됨; 소비자물가 흐름을 보면 지난 2월중 환율상승의 영향으로 오름세가 확대되었으나 3월에는 국제유가의 안정세 등으로 다시 낮아졌으며 앞으로도 수요측면에서의 물가하락압력이 커질 것으로 보이고 원유가, 임금 등 비용요인이 안정세를 지속할 것이라는 점을 감안한다면 당분간 물가에 대한 부담에서는 벗어나 있는 것으로 보임; 금융시장에서는 그간의 적극적인 금융완화정책의 영향 등으로 신용위험에 대한 우려가 상당폭 완화된 것으로 보임. 은행의 중소기업 및 가계대출이 꾸준히 늘어나고 직접금융시장에서 회사채 발행이 늘어나는 가운데 금리가 하락하는 등 기업의 자금조달 여건도 개선되는 모습을 보이고 있음. 다만 정부의 추경재원 조달을 위한 국채 발행 물량 확대로 국고채금리가 크게 상승하거나 금리변동성이 확대될 우려가 있는 만큼 국채의 수급상황과 금리의 움직임을 예의주시할 필요가 있음

일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 감안하여 한국은행 기준금리를 현재의 2.00%에서 1.75%로 25bp 하향 조정하여 운용하는 한편 그동안의 금융완화정책의 효과가 실물경제로 파급될 수 있도록 시중자금 흐름을 개선할 수 있는 방안도 적극적으로 강구할 필요가 있다는 의견을 개진하였음

금년중 국내경제는 재정확대정책에도 불구하고 내외수요 부진으로 마이너스 성장을 기록할 것으로 예상되며 소비자물가 상승률은 국제원자재가격 안정 등으로 중기 물가안정목표 범위를 벗어나지 않을 것으로 전망됨; 금번 정책결정에는 다음과 같은 점을 고려할 필요가 있음. 첫째, 주요 경제전망기관들이 대체로 금년 세계경제 성장률을 마이너스 1%내외로 예측하고 있고 세계교역도 더욱 큰 폭으로 감소할 것으로 전망하고 있는 가운데, 특히 중국의 수출 급감과 그간의 고환율 효과도 사라질 가능성 등을 고려할 때 우리의 수출전망은 어두운 것으로 예상됨. 둘째, 세계경제 회복에 중요한 글로벌 금융시스템의 복구가 빠르게 이루어질 가능성이 크지 않아 우리 경제도 단기간내에 대외부문으로부터의 성장 모멘텀을 회복하기는 쉽지 않을 것으로 판단됨. 셋째, 최근 금융시장 개선상황은 거품성 유동성 장세에 기인하였을 가능성이 있고, 기업 건전성을 둘러싼 불확실성이 높아지고 있는 데다 신용열위 자영업자 및 가게 등의 어려움도 가중되고 있는 점 등을 고려할 때 경기침체 심화를 방지하고 회복기반 조성을 통해 실물·금융간 악순환 고리가 발생하지 않도록 선제적 정책대응이 여전히 필요한 것으로 생각됨. 마지막으로 실물경기가 계속 위축되고 있는 상황에서 2개월 연속 기준금리를 동결할 경우 시장에서 ‘금리인하 기초가 종결’되었다는 잘못된 신호로 받아들일 가능성도 감안하여야 함

다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 감안하여 당행 기준금리는 다음 통화정책방향 결정시까지 현 수준을 유지하는 대신, 수급부담 등으로 국내 채권시장 및 신용시장에서 금리정책의 파급효과가 제약되지 않도록 유의하여 통화신용정책을 운용할 필요가 있다는 견해를 피력하였음

첫째, 최근 우리경제는 지표상으로 호재와 악재가 동시에 나타나고 있어서 경기상황을 판단하기가 쉽지 않은 상황임. 우리나라가 소규모 개방경제라는 점을 감안할 때 세계적인 경기부진이 지속되고 있는 상황에서 우리경제만 추세적인 경기회복을 보일 것으로 기대하기에는 다소 이른 감이 있으므로 그동안의 통화정책 완화가 금융 및 실물경제에 파급되는 과정을 조금 더 지켜볼 필요가 있음; 둘째, 무역수지 흑자기조가 지속되는 가운데 국내금융기관들의 해외채권 발행이 원활하게 이루어지는 등 외환시장은 안정될 것으로 보여 지금까지 유지해온 통화정책의 기초를 변경할 유인이 발생하지 않고 있음. 국내 채권시장 및 신용시장에서는 향후 국채 발행에 대한 수급부담 등이 금리정책의 파급효과를 제약할 가능성이 있기 때문에 국채시장의 금리

동향을 면밀히 분석하면서 필요하면 시장의 안정을 위한 중앙은행의 역할을 강화할 필요가 있음; 셋째, 최근 회사채 발행증가 등 금융시장의 흐름이 어느 정도 개선되고 있지만 본원통화의 유래 없는 증가와 M1 및 단기수신성 상품의 증가 등 시중자금의 단기화현상이 개선되지 않는 등 금융시장의 불확실성이 제거되지 않는 한 예비적 동기에 의한 현금보유와 자금의 단기화 현상은 지속될 수밖에 없을 것임. 저금리와 풍부한 유동성공급에도 불구하고 통화의 유통속도가 하락하고 있는 상황에서는 중앙은행의 통화정책만으로는 자금의 선순환을 이루는 데 한계가 있음을 보여주고 있음

또 다른 일부 위원은 다음과 같은 상황을 종합적으로 볼 때 경기전망이 여전히 불투명한 상황에서 금리정책면에서의 대응여지를 남겨두면서 그간의 금융완화의 효과가 실물경제 활동으로 충분히 파급되도록 보완적 수단을 강구하는 것이 중기적 시기에서 정책의 유효성을 극대화하는 방안이라고 생각되기 때문에 이번 달에는 한국은행 기준금리를 현 수준으로 유지하는 것이 좋겠다는 견해를 나타내었음

최근 들어 국내외 경제여건이 부분적이거나 개선되는 조짐을 나타내고 있으나 다른 한편으로는 높은 불확실성이 지속되고 있어 실물경제와 금융시장 상황을 면밀히 점검하면서 정책의 유효성을 극대화할 필요성이 한층 커지고 있음; 해외경제 여건을 보면 각국 정부와 중앙은행의 적극적인 노력에 힘입어 국제금융시장 상황이 다소 개선되는 모습을 보이는 가운데 경기침체가 더 이상 심화되지 않을 것이라는 기대도 서서히 나타나고 있음. 그러나 글로벌 디레버리징이 상당기간 지속되면서 그 과정에서 금융시장 불안이 재차 증폭될 여지도 있어 세계경기가 빠른 시일 내에 뚜렷이 회복되기는 어려울 것으로 보임; 국내경기는 하강속도가 다소 완만해지는 모습을 나타내고 있으나 세계경제 성장세 둔화로 수출이 감소세를 지속하는 가운데 소비와 투자심리의 위축으로 내수도 부진하여 금년 중 마이너스 성장에서 벗어나기는 힘들 것으로 예상됨. 물가는 국제유가가 안정세를 보이는 가운데 수요측면에서의 하락압력이 본격화되면서 오름세가 둔화되고 있으며 앞으로도 이러한 추세가 이어질 것으로 전망됨. 국내금융시장 상황은 장단기 시장금리가 완만한 하락세를 나타내고 있고 주가와 환율불안이 완화되었으며 중소기업과 가계대출 규모도 꾸준히 늘어나는 등 개선되는 모습을 보이고 있음. 추경재원 조달을 위한 국채발행 규모의 확대로 국채수익률이 비교적 큰 폭으로 오르내리는 불안정한 모습을 나타내고 있으나 금융완화는 보다 진전된 것으로 평가되고 있음

(4) 심의결과

의결문 작성·가결

(다만, 강명헌 위원은 이에 대해 명백히 반대의사를 표시하고 한국은행 기준금리를 현재의 2.00%에서 1.75%로 인하할 것을 주장하였음)

의결사항

「통화정책방향」을 다음과 같이 결정한다.

- ☐ 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현 수준(2.00%)에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였음
- ☐ 최근 국내 경기는 내수와 수출 모두 감소세를 지속하면서 계속 위축되고 있으나 하강속도는 다소 완만해지고 있으며 세계경제 침체, 국제금융시장 불안 등으로 인해 향후 성장의 하향위험은 여전히 큰 것으로 판단됨
- ☐ 소비자물가는 국제유가가 안정세를 보이는 가운데 경기부진에 따른 수요압력 완화로 오름세가 둔화되었으며 앞으로도 이러한 추세가 이어질 것으로 보임. 부동산시장에서는 거래위축 및 가격하락 현상이 지속되고 있음
- ☐ 금융시장에서는 환율, 주가 등 가격변수가 개선된 모습을 나타내었으며 금융기관의 대출태도가 완화되면서 가계 및 중소기업 대출이 꾸준히 늘어나고 있음
- ☐ 앞으로 통화정책은 당분간 금융완화기조를 유지하면서 경기의 과도한 위축을 방지하고 금융시장 안정을 도모하는 데 주안점을 두고 운용해 나갈 것임

(별 첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 국내외 경제동향

1. 해외경제동향

가. 주요국 경제

미국경제는 산업생산이 4개월 연속 감소하고 고용도 부진한 가운데 소매판매가 다시 감소하였음. 다만 주택판매, 주택착공호수는 기저효과 등으로 전월대비 증가로 반전하였음

중국경제는 투자가 높은 증가세를 지속하고 있으나 소비 위축, 수출의 감소세 확대 등으로 산업생산이 뚜렷이 둔화되었음. 2월중 소비자물가는 하락으로 전환하였음

일본경제는 소비 부진이 이어지는 가운데 수출도 감소세를 지속하였음. 광공업 생산은 수송·일반기계 등의 부진으로 5개월 연속 감소하였음

유로지역은 소매판매가 전월 수준에 그친 가운데 수출이 크게 줄고 생산도 더욱 위축되었음. 경기체감지수도 3월 들어 통계 작성 이후 최저치 기록하였음

나. 국제유가 및 기타원자재가격

3월중 국제유가는 OPEC의 생산쿼터 동결에도 불구하고 원유 선적량 감소 전망, 투기자금 유입 등으로 상승하였음

3월중 기타원자재가격(로이터상품가격지수 기준)은 곡물을 중심으로 상승 전환되었음

2. 국내경제동향

가. 수요, 산업활동, 고용

2월중 소비재판매는 설연휴 이동효과 등으로 인해 음식료품 등 비내구재를 중심으로 감소폭이 확대(전년동월대비 1월 -3.3% → 2월 -6.2%)되었음. 전월대비로는 승용차 등 내구재 판매 호조로 6개월 만에 증가 전환(1월 -2.1% → 2월 5.0%)하였음

설비투자는 기계류 투자의 부진, 수입자본재가격의 높은 상승세 등으로 4개월 연속 두자리 수 감소(전년동월대비 1월 -25.9% → 2월 -21.2%)하였으나 선행지표인 국내기계수주는 감소세가 둔화(1월 -46.9% → 2월 -28.8%)되었음

건설기성액(명목기준)은 공공 토목공사를 중심으로 증가로 전환(전년동월대비 1월 -0.4% → 2월 12.2%)하였으나 선행지표인 건설수주액은 토목 호조에도 불구하고 건축이 더 크게 줄어 감소폭이 확대(1월 -15.0% → 2월 -20.7%)되었음

2월중 제조업 생산은 설연휴 이동에 따른 조업일수 증가(+2일), 기업의 마케팅 활동 강화에 따른 판매부진 완화 등으로 감소폭이 축소(전년동월대비 1월 -27.0% → 2월 -10.6%)되었음. 평균가동률은 전월보다 상승(61.4% → 66.7%)하였으며 재고출하비율도 하락(126.6 → 113.1)하였음

서비스업 생산은 주식거래 증가, 교육·보건 등 對人서비스의 호조 등에 힘입어 소폭 증가로 전환(전년동월대비 1월 -1.1% → 2월 0.1%, 전월대비 0.4% → 1.2%)하였음. 업종별로는 금융·보험업, 보건·사회복지서비스 등의 증가폭이 확대되었고 숙박·음식점업, 출판·통신서비스 등은 감소폭이 축소되었음

2월중 취업자수(계절조정전)가 전년동월대비 14만명 줄어 '03.9월(-19만명) 이후 최대 감소폭을 기록(전년동월대비 1월 -10만명 → 2월 -14만명)하였음

나. 물가 및 부동산가격

3월중 소비자물가는 3.9% 상승(전년동월대비)하여 전월보다 오름세가 둔화(전년동월대비 2월 4.1% → 3월 3.9%, 전월대비 0.7% → 0.7%)되었음. 근원인플레이션율은 4.5%(전년동월대비)로 전월 수준을 하회(전년동월대비 2월 5.2% → 3월 4.5%, 전월대비 0.4% → 0.4%)하였음

3월중 아파트 매매가격은 부동산 규제 완화 등으로 하락폭이 축소(전월대비 1월 -0.7% → 2월 -0.3% → 3월 -0.2%)되었음. 아파트 전세가격은 봄 이사철을 맞아 상승하였으며 특히 강남지역의 가격이 빠르게 회복되는 모습(전월대비 1월 -1.2% → 2월 -0.3% → 3월 0.2%)을 보였음

다. 대외거래

3월중 수출은 283.7억달러로 전년동월대비 21.2% 감소하였음

수입은 원자재, 자본재, 소비재 모두 감소폭이 확대(1~2월 -31.3% → 3월 -36.0%)되었음

2월중 경상수지는 상품수지의 큰 폭 개선으로 흑자를 기록(1월 -16.4억달러 → 2월 36.8억달러)하였음

II. 외환 · 국제금융 동향

1. 국제금융

3월중 국제단기금리(미달러 Libor 3개월물 기준)는 美 연준의 양적완화정책(3.18일) 및 재무부의 부실자산 정리방안(3.23일) 발표 등으로 금융불안이 완화되면서 소폭 하락하여 3월 말에는 1.19%를 기록하였음(3월중 -7bp)

TED 스프레드(3개월 Libor—3개월 T-Bill 금리)는 국제금융시장의 불안 완화로 Libor 금리가 美 단기국채금리보다 더 크게 하락함에 따라 소폭 축소되어 3월 말에는 99bp를 기록하였음(3월중 -2bp)

미국, 유럽 주요국 및 일본 주가는 월초반 글로벌 경기침체 심화 우려 등으로 상당폭 하락하였으나 월중반 이후 국제상업은행들의 1~2월 실적 호전 전망, 미 정책당국의 금융안정화조치 발표 등으로 큰 폭의 상승세로 전환한 후 월말경 차익 실현 매물, GM 등의 구조조정계획 차질 등으로 상승폭이 축소되었음(3월중 미국DJIA +7.7%, 독일 +6.3%, 프랑스 +3.9%, 일본 +7.1%)

중국 주가는 추가 경기부양책 무산에 따른 실망감 등으로 월중순 상당폭 하락(3.6~13일중 -4.2%)하다가 글로벌 주가 상승 및 저우샤오찬 총재의 경기부양 효과 가시화 발언 등으로 큰 폭 상승하였음(3월중 +13.9%)

유로화는 주가 상승에 따른 안전자산 선호 감소, 연준의 양적완화정책에 따른 달러화 과잉공급 우려 등으로 큰 폭 강세를 보이다가 월하순 이후 ECB의 정책금리 인하 예상 등으로 강세폭이 축소되었고(3월중 4.8% 절상), 일본 엔화는 연준의 국채매입 발표 등으로 월중순경 강세(3.19~20일중 4.1% 절상)를 보였으나 이후 경기침체 심화 우려 등으로 약세를 보였음(3월중 0.3% 절하)

아시아 주요국 통화는 美 달러화에 대해 대체로 강세를 나타내었음

2. 외환수급

3월중 경상거래는 무역외거래의 적자규모가 확대되었지만 무역거래 흑자규모가 큰 폭으로 증가함에 따라 전월보다 흑자규모가 확대되었음

자본거래는 선박수출 이행으로 연불수출선수금(순) 상환규모가 확대되고 외국인증권투자도 순유출로 전환됨에 따라 전월보다 순유출규모가 확대되었음

금융거래는 외은지점의 순유출 규모가 소폭 확대되었지만 국내은행이 해외운용자산 회수로 순유입으로 전환됨에 따라 전월의 큰 폭 순유출에서 소폭 순유입으로 전환되었음

3. 외환시장

원/달러 환율은 3월말 1,383.5원으로 전월말(1,534.0원)에 비해 150.5원 하락하였음(10.9% 절상). 3월 들어서도 국제금융시장 불안이 지속되는 가운데, FT의 외채관련 부정적 보도 등으로 장중 1,600원대 상승을 수차례 시도하는 등 불안한 모습을 보였으나(월중 최고 3.2일 1,570.3원), 3.10일 당행의 외환보유액 가용성 논란에 대한 설명과 제도도입 이후 최초의 외환스왑 및 외화대출 실시 등으로 외화자금사정 관련 시장심리가 상당히 개선된 데다 3월 무역수지 대규모 흑자 전망 발표, 미 연준의 양적완화정책 확대 발표에 따른 글로벌 미 달러화 약세, 외국인 주식 순매수 지속 등의 요인이 가세하여 월말에는 1,383.5원까지 하락하였음

원/엔 환율(100엔당)은 3월말 1,412.6원으로 전월말대비 158.3원 하락하였음(11.2% 절상)

스왑레이트(3개월물 기준)는 월초 외화자금사정 개선 기대감 등으로 상승한 후 등락을 보이다가 월 하순 들어 수출업체 및 자산운용사의 선물환매도 확대 등으로 빠른 하락세를 보였음(2월말 -0.70% → 3월말 -1.30%). 통화스왑(CRS) 금리(3년물)도 월초에는 상승하였으나 이후 Fitch사의 국내은행에 대한 부정적인 스트레스 테스트 결과 발표 등으로 하락하였음(2월말 0.30% → 3월말 -0.25%)

4. 외환보유액

3월말 현재 외환보유액은 2,063억달러로 전월말 대비 48억달러 증가하였음

5. 국내은행 외화자금사정

3월중 국내은행의 단기 외화차입은 리먼사태 이후 처음 순차입으로 전환되었으나 중장기차입은 일부 은행의 만기도래분 상환 등으로 순상환되었으며, 국내은행의 거주자외화예금은 기업들의 수출대금 입금 등으로 증가하였고 외화대출은 감소하였음

Ⅲ. 금융시장 동향

1. 금리 및 추가

가. 금리

기준금리 동결(3.12일), 국고채금리 불안정 등에도 불구하고 풍부한 단기유동성, 신용위험 경계감 완화 등으로 3월 이후 장단기시장금리는 완만한 하락세를 이어갔으며 시장금리와 연동된 은행 여수신금리도 하락세를 지속하였음

수지보전을 위한 은행들의 공격적인 금리인하 등으로 수신금리가 큰 폭으로 하락하였으나, 시장금리 및 은행 여신금리의 추가하락은 제한되고 있는 상황임. 단기시장금리는 기준금리와의 스프레드가 리먼사태 이전 수준으로 복귀하였고, 은행 여신금리도 은행의 수지개선 노력 등으로 하락요인이 크지 않음. 회사채 등 장기시장금리도 신용위험 경계감이 상존하는 모습을 보였음

나. 추가

국제금융위기에 대한 불안감 완화, 각국의 적극적 경기대응정책 등으로 글로벌 증시가 상승세를 보이고 국내주가가 3월 하순 이후 연중 최고치를 연이어 경신하였음

리먼사태 이후 자국회귀 성향(de-leveraging)을 보였던 글로벌 증시자금도 신흥시장국으로 일정수준 재유입되는 상황임. 이에 따라 아시아지역에서는 유동성이 좋은 국내증시로 자금이 우선 유입되었음

2. 직·간접금융시장

가. 은행대출

중소기업대출이 신용보증 확대에 힘입어 금년 들어 2~3조원대의 꾸준한 증가세를 지속한 반면 대기업대출은 회사채시장 호조 등에 따라 감소세를 보였음

가계대출은 주택담보대출이 중소기업대출과 거의 같은 2~3조원의 증가세를 지속하였으나 마이너스통장대출은 가계소비 위축 등으로 4개월 연속 감소하였음

나. 회사채 발행

3월중 일반기업 회사채는 우량물(A등급 이상) 위주로 4.2조원(P-CBO 제외) 순발행되어 지난 1월 이후의 호조세를 지속한 반면 비우량물(BBB등급) 회사채 발행은 여전히 부진하였음

기업들은 경기침체 장기화 등에 대비하여 「단기차입금 → 장기부채 전환」하거나 영업자금을 先확보하려는 경향을 보였음. 그러나 아직 회사채 수요기반은 취약한 편임. 이는 초저금리 상황에서 고수익을 겨냥한 개인 및 서민금융기관의 매입수요 증가에 크게 의존하기 때문임

다. CP 발행

3월중 CP시장은 발행수요가 크지 않으나 자금조달 여건은 양호한 상황이었으며 신용열위기업 및 ABCP가 순발행을 지속하였음. 다만 A2 기업의 CP발행금리는 상당히 높은 수준을 유지하였음

3. 자금흐름 및 통화

가. 자금흐름

3월중에는 법인세 등 대규모 세수요인으로 금융기관 수신이 감소로 전환하였음. 그동안 MMF에 집중되던 단기·대기성자금이 수익률 하락에 따라 고수익·고위험 자산으로 분산되는 움직임을 보였으며, 최근에는 증시로의 자금이동이 가장 뚜렷한 모습을 보였음

나. 통화

M2(평잔)증가율(전년동기대비)은 민간신용 증가세 둔화로 하락세를 지

속하여 3월중에는 전월보다 소폭 하락한 11%내외로 추정됨. 다만 최근 재정 지출 확대, 경상수지 흑자 등에 따른 정부·해외부문에서의 통화공급으로 M2 하락속도가 둔화되는 움직임을 보였음

M1증가율은 시중자금의 단기화 현상을 반영하여 상승세를 지속하였음

4. 자금사정

3월중 기업자금사정은 신용보증 확대 및 대출 만기연장 등 일련의 중소기업 지원 조치 등의 영향으로 전월보다 다소 개선되는 기미를 보였음. 부도업체數가 3개월 연속 감소하였고, 기업자금사정 BSI는 대부분의 업종에 걸쳐 개선되었으며, 보증사고잔액비율도 보증만기연장 조치에 힘입어 하락하였으나, 연체율은 금융기관의 자산건전성 노력에도 불구하고 가파른 상승세를 지속하고 있어 추세적 개선여부는 좀 더 지켜볼 필요

가계부문 자금사정은 좋지 않은 것으로 판단됨. 은행의 가계대출 연체율은 전월과 비슷한 수준이었으나 연체대출 증가율이 상승세를 지속하였으며, 상대적으로 신용열위 고객을 대상으로 하는 비은행 금융기관의 연체율도 상승세를 지속하였음