

금융통화위원회 의사록

2009년도 제14차 회의

1. 일 자 2009년 6월 11일 (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 송 창 현 부총재보
이 광 주 부총재보 김 재 천 부총재보
장 병 화 부총재보 이 광 준 부총재보
김 경 수 금융경제연구원장 이 상 우 조사국장
정 희 전 정책기획국장 민 성 기 금융시장국장
안 병 찬 국제국장 유 병 갑 금융통화위원회실장
정 희 식 공보실장
6. 회의경과
가. 의결안건

〈의안 제33호 — 통화정책방향〉

(1) 전일 개최된 동향 보고회의에서 조사국장이 보고 제60호 - 「국내외

경제동향」, 국제국장이 보고 제61호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장국장이 보고 제62호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음(보고내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 「한국은행법」 제28조에 의거하여 의안 제33호 - 「통화정책방향」을 상정하였음

(3) 위원 토의내용

「국내외 경제동향」과 관련하여, 일부 위원은 일반적으로 경제위기가 상당기간 지속될 경우 경기적 실업자가 이력현상(hysteresis)에 의해 구조적 실업자로 전환되면서 자연실업률이 상승하게 되고, 이에 따라 단기적으로 경기회복이 제약될 뿐만 아니라 중장기적으로 잠재성장률이 하락할 가능성이 높아질 수 있다고 지적하면서, 최근의 고용감소가 과거 외환위기시와는 달리 임시일용직에서 주로 나타나고 상용직에서는 오히려 취업자가 늘어나고 있는 현상을 어떻게 평가하는지 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 낮은 기업 부도율과 임시일용직 위주의 고용감소 등을 감안할 때 잠재성장률이 하락하더라도 그 폭은 상당히 제한적일 것으로 생각되며 향후 경기가 나아지게 되면 고용사정도 빠르게 개선될 가능성이 높다고 답변하였음

다른 일부 위원은 최근 우리나라의 경기가 다른 나라에 비해 먼저 개선되고 있는 것은 GDP대비 경기부양대책규모가 훨씬 큰 데다 단기간 집중 투입되고 있는데 상당부분 기인하고 있다고 지적하면서 향후 부양효과가 약화될 경우 경기가 다시 위축될 가능성이 없는지를 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 재정지출 등 부양효과가 감소한다 하더라도 수출이 꾸준히 늘어나고 있고 소비심리도 개선되는 등으로 인해 성장세가 플러스를 유지할 수 있을 것으로 본다고 답변하였음

아울러 동 위원은 세계경제성장의 하방위험요인에 대해 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 유가 등 원자재가격 상승, 글로벌 재정적자, 동유럽 금융불안 가능성 및 선진국 금융기관의 부실채권 증대 등이라고 답변하였음

또 다른 일부 위원은 물가상승요인 분석시 비용측면 및 기저효과 등을 파악하는 것도 중요하나 실질성장률과 잠재성장률의 차이인 GDP갭을 활용

한 수요압력분석도 중시되어야 한다는 의견을 개진하였음

일부 위원은 美연준의 조기금리인상 및 달러화 강세 가능성에 대해 물어 보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 일부에서 금리인상 기대가 나타나고 있으나 현 시점에서 금리인상시기를 단정하기는 어려우며, 시장의 금리인상 기대가 커지게 되면 달러화가 강세로 갈 가능성도 있다고 답변하였음

또한 동 위원은 최근 설비투자가 지속적으로 위축되면서 잠재성장을 하락 및 성장동력 훼손 등으로 이어질 가능성이 커지고 있는 만큼 비경제적 제도적 요인의 점검과 개선방안에 대해서도 검토가 필요하다는 의견을 개진하면서 기업구조조정 및 재정지출 확대가 설비투자에 미치는 영향을 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 기업구조조정이 마무리되면 설비투자에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 생각하며, 재정지출 확대에 따른 국채발행 증가는 금리상승압력으로 작용할 것이나 현 금리수준이 과거 평균에 비해서 상당히 낮기 때문에 설비투자에 부정적인 영향을 미칠 정도는 아닌 것으로 판단한다고 답변하였음

「외환·국제금융 동향」과 관련하여, 일부 위원은 글로벌 신용위기가 진정되면서 위험자산 회피심리 완화, 신흥시장국 통화의 가치 상승, 일본과 신흥시장국 간의 금리격차 확대 및 환율변동성 축소 등으로 인해 우리나라에 대규모 엔캐리 트레이드 자금이 유입될 가능성에 대해 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 최근까지 일본계 자금의 주식 및 채권 투자, 엔화대출 등의 동향을 감안할 때 본격적으로 엔캐리 트레이드가 재개되고 있는 것은 아니나 동 자금이 상당규모로 유입될 경우 부작용이 나타날 수 있는 만큼 모니터링을 더욱 강화해 나가겠다고 답변하였음

아울러 동 위원은 최근 외평채 CDS 프리미엄 및 가산금리가 리먼사태 이전 수준을 회복하는 등 국제금융시장의 신용경색이 상당히 호전되고 있으나 우리나라 은행들이 외화차입에 크게 의존하고 있는 유럽계 은행들의 움직임과 북한의 핵위험이 현실화될 가능성 등에 대해 각별히 유의해야 하며, 외환당국의 지원자금 회수도 탄력적으로 운영할 필요가 있다는 의견을 나타내었음

다른 일부 위원은 우리나라의 지정학적 리스크, 리먼사태 이후 나타난 외

화투자자금의 급격한 유출 등을 감안할 때 최근 일각에서 제기되고 있는 외환보유액 확충을 검토할 필요가 있다는 의견을 표명하였으며, 이에 대해 관련부서에서는 외환보유액 확충은 여러 가지 장단점이 있기 때문에 종합적인 측면에서 조심스럽게 접근해야 한다고 답변하였음

이와 관련하여 또 다른 일부 위원은 대규모 경상수지 흑자 및 외국인의 주식매입 등으로 비외채성 자본유입이 크게 확대되는 것을 감안하여 한국은행은 환율 하락이나 외환보유액 확충 요구 등에 대해 대응방안을 검토할 필요가 있다는 의견을 밝혔음

「금융시장 동향」과 관련하여, 일부 위원은 최근의 국고채금리 급등 배경을 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 국고채시장의 수급 불균형 보다는 미국채금리 상승 및 국내경기회복에 대한 기대 등 경제 펀더멘틀 변화를 반영하는 것으로 판단하고 있으며, 향후 크레딧물 금리까지 급등하는 등 채권시장이 불안한 모습을 보일 가능성이 있는지 예의주시하고 있다고 답변하였음

또한 다른 일부 위원은 미국채금리 상승은 수급여건 및 재정건전성 악화 우려, 기대인플레이션 상승 및 경기호전 기대 등 제반요인이 복합적으로 작용한 데 기인하고 있다고 지적하면서, 우리나라 경기 회복속도, 주가 및 주택가격의 움직임 등을 고려할 때 향후 국내 국고채금리의 변동성도 상당히 높은 수준을 보일 가능성이 있는 만큼 유의해야 한다는 의견을 개진하였음

한편 동 위원은 통화신용정책을 결정하는데 필요한 자료는 관계기관 등을 통해 즉시 입수할 수 있는 시스템이 구축되도록 적극 노력해야 한다는 의견을 나타내었음

또 다른 일부 위원은 리먼사태 이후 적극적인 재정·통화정책으로 유동성 공급이 크게 늘어난 데다 향후에도 외화자금 유입 등으로 통안증권 발행이 확대될 가능성이 높기 때문에 장기적인 관점에서 통안증권의 시장성 및 상품성 제고방안을 강구할 필요가 있다는 의견을 개진하였음

일부 위원은 최근 CMA연계 신용카드 출시, CMA 지급결제 서비스 개시 등으로 시중자금이 CMA로 쏠리는 현상이 장단기금융시장 등에 미치는 영향

을 검토하여 필요한 경우 적절한 대응방안을 마련해야 한다는 견해를 밝혔음

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

일부 위원은 내수진작정책이 사회간접자본 투자 등과 같이 생산능력 제고를 수반할 경우 장기적으로 경제의 펀더멘틀을 강화하는 데 기여할 수 있으나 다른 한편으로는 수입수요 증가를 통해 대외불균형을 야기할 수도 있는 만큼 특히 유의해야 한다는 의견을 개진하였음

다른 일부 위원은 최근 금융여건 호전 및 경기전망 개선 등을 감안할 때 리먼사태 이후 지속되어온 정책당국의 중소기업에 대한 적극적인 금융지원을 연장할 필요성이 있는지를 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 현재까지 대출이 보증 위주로만 실행되고 있기 때문에 중소기업지원 축소는 조심스럽게 접근할 필요성이 있다고 답변하였음

또 다른 일부 위원은 설비투자가 확대될 경우 경기회복의 모멘텀이 가장 강하게 나타날 수 있다고 지적하면서 현재의 경기개선추세와 설비투자상황을 어떻게 판단하는지 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 작년 4/4분기에 비해 국내경기가 상당히 호전되었으나 선진국 경제의 회복으로 수출이 증가하지 않는 경우 설비투자 확대에 한계가 있기 때문에 본격적인 경기회복에는 시간이 필요할 것으로 판단한다고 답변하였음

일부 위원은 2/4분기 경기지표들이 예상보다 호조를 보일 경우 금융시장에 어느 정도 영향을 미칠 것으로 생각하는지를 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 주가, 금리 등 국내금융시장이 2/4분기까지의 경기개선상황을 이미 상당부분 반영하고 있는 것으로 판단한다고 답변하였음

이상과 같은 토론에 이어 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견개진이 있었음

일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 고려할 때 당분간 통화정책은 경기회복을 적극적으로 뒷받침하고 금융시장 상황을 개선하는 데에 주안점

을 두고 운용해야 할 것으로 판단되므로 이번 달에도 한국은행 기준금리를 현 수준 2%에서 유지하면서 경기, 물가 및 금융시장 상황을 면밀히 점검해 나가는 것이 좋겠다는 의견을 개진하였음

최근의 실물경제 동향을 보면 국내경기는 재정정책효과 등에 힘입어 내수부진이 완화되면서 그간의 하강세에서 벗어나는 듯한 모습임. 앞으로도 우리 경제는 중국의 경기회복과 선진국 경제의 개선조짐, 재정정책 효과의 가시화 등으로 내수를 중심으로 미약하나마 회복세를 이어갈 것으로 예상됨. 그러나 재정의 경기부양효과는 연말로 갈수록 약화될 수 있는 데다 선진국 경제의 조기회복을 저해하는 금융불안 요인이 아직 적지 않게 남아있고 국제유가 상승과 북핵문제 등이 성장의 하방위험으로 작용하고 있음을 감안할 때 성장전망의 불확실성은 여전히 높은 것으로 평가됨; 물가는 당분간 경기부진에 따른 수요압력약화 등으로 오름세둔화 추세가 이어질 것으로 예상되나 국제유가 상승, 전년동기대비 반사효과의 소멸 등으로 연말로 갈수록 물가상승률이 다소 높아질 가능성은 남아 있음; 금융시장 동향을 보면 국제금융시장 불안 진정, 경기회복기대 등으로 외국인투자자금이 대규모 유입되면서 환율이 하향 안정되고 주가가 강세를 보이고 있음. 신용시장에서는 위험프리미엄이 떨어지고 회사채 발행과 은행의 중소기업대출이 꾸준히 늘어나고 있으며 시중자금 흐름에 있어서는 풍부한 단기자금이 주식과 부동산 등 자산시장으로 이동하는 움직임이 뚜렷해지는 모습임. 다만 은행의 중소기업대출 중 상당부분이 정부지원에 의존하고 있고 비우량회사채 발행금리도 상당히 높은 수준을 유지하는 등 금융시장에서의 신용위험 경계감은 여전히 높은 것으로 평가됨

다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 고려할 때 지금으로서 최적의 대응은 현재의 통화정책 완화기조를 지속하며 경제상황 및 금융시장의 추이를 점검해 나가는 것이라고 생각하기 때문에 기준금리는 다음 통화정책방향을 결정할 때까지 현 수준인 2%에서 유지하여 통화정책을 운용하는 가운데 자금의 단기부동화 및 쏠림현상 등에 따른 자산시장 과열 가능성을 사전에 모니터링하고 이를 차단할 수 있도록 대비하는 것이 중요하다는 견해를 밝혔음

최근 국내경기는 회복세가 비교적 뚜렷해지는 모습이나 설비투자 부진이 지속되고 고용사정도 크게 나아지지 않고 있음. 주택가격과 주가 등 자산가

격이 상승세를 보이고 있지만 실물경제를 정확히 반영한다기보다는 규제완화와 그동안 급증했던 단기유동성 등의 영향을 받은 부분이 더 큰 것으로 판단함; 물가상승률은 목표범위 내로 하향 안정화되고 있으나 전년도 기저효과가 약화되며 향후 유가상승, 공공요금인상 및 환율불안 등 상방위험이 여전히 높음. 무엇보다도 수출 전망이 밝지 않아 경기가 회복되더라도 그 과정은 매우 완만하며 변동성과 불확실성도 높을 것으로 예상함; 이에 비해 시장은 경기회복에 대해 비교적 낙관적인 기대를 가지면서 주택가격 등 일부 자산시장이 과열된 모습을 나타냄에 따라 과잉유동성과 인플레이션을 우려하는 목소리가 커지면서 일각에서는 통화당국의 선제적 대응의 필요성도 제기하고 있음. 그러나 경기회복이 여전히 불투명한 현재의 상황에서 통화정책기조를 중립 또는 긴축으로 전환하는 경우 자칫 모처럼 살아나고 있는 경기회복의 불씨를 꺼뜨려 장기불황이 초래될 위험이 매우 높은 상황임. 더블딥이나 장기불황에 따른 막대한 경제적 비용이 자산시장 과열에 따른 비용보다 훨씬 클 것으로 판단함; 한편 경제의 중장기적 성장동력을 상실하지 않고 유지해 나가기 위해서는 설비투자는 물론 연구개발투자 또한 매우 필요하며 투자를 저해한 주요인이 경제의 불확실성과 한계적 생산설비의 과잉이라고 볼 때 거시경제정책의 일관성을 유지하여 정책의 불확실성을 해소하고 대기업 및 중소기업의 구조조정을 차질 없이 추진해야 할 것임

또 다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 고려할 때 최근 금융경제 상황이 개선되는 모습을 보이고 있으나 국내여건의 불확실성이 여전히 높기 때문에 이번 달에도 기준금리를 현 수준에서 유지하되 물가 및 자산가격 등의 움직임을 보다 주의 깊게 살펴보면서 통화정책을 상황변화에 맞추어 적기에 유연하게 운용해 나갈 태세를 갖추 필요가 있다는 견해를 표명하였음

최근 국내경제상황은 내수부진 완화, 생산활동 호전 등 예상보다 빠르게 개선되는 움직임을 보이고 있으며 금융 및 외환시장도 안정된 모습을 나타내고 있음. 이러한 결과는 대외여건 개선과 함께 그동안의 적극적인 통화·재정정책에 힘입은 것으로 주요 선진국에서와 마찬가지로 국내에서도 통화정책기조의 전환이 당초 예상했던 것보다 빨라질 수도 있을 것이라는 관측이 제기되고 있음. 그러나 국내외 경제여건의 불확실성이 여전히 크고 정책지원에 힘입은 경기흐름의 개선이 자체의 복원력에 의한 경기회복세로 이어질 것인지를 판단하기가 아직은 쉽지 않기 때문에 향후 경기회복경로와 강도

등에 대해 좀 더 면밀한 관찰과 분석이 필요함; 현 시점에서의 통화정책은 당분간 경기개선 움직임이 지속되도록 하는 데에 주안점을 두고 운용해야겠지만 다음 사항에 대해서 좀 더 주의를 기울일 필요가 있음. 첫째는 물가임. 최근 국제유가가 다시 상승세를 보이고 있고 일부 공공요금도 인상될 것으로 있으며 국제적으로도 경기회복 기대와 함께 인플레이션 기대심리가 확산될 조짐을 보이고 있는데 우리의 경우에도 앞으로는 1차적으로 비용측면에서부터 물가의 상향리스크가 빠르게 증대될 수 있음. 다음은 자산가격의 움직임임. 풍부한 유동성이 경기회복 기대와 맞물려 부동산가격 등을 자극할 가능성을 간과해서는 안 될 것임. 불과 몇 달 전까지만 해도 최근의 상황변화를 예측하기 어려웠듯이 짧은 시일 안에 이 같은 우려가 현재화될 가능성을 배제할 수 없음. 경제상황에 대한 판단이나 정책기조의 변경에 있어 선부르게 움직여서도 안 되겠지만 정책대응에 실기할 소지는 없는지에 대해서도 깊이 유념할 필요가 있음

일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 고려할 때 정부의 재정확대정책 효과의 가시화, 대규모 경상수지 흑자 등의 영향으로 당분간 경기관련 지표가 호조를 보일 것으로 예상되는 반면 선진국 경기침체 지속, 국제원자재 가격 상승 등 경제의 하방리스크도 높은 상황에서는 선부른 정책금리의 조정보다는 당분간 향후 국내의 경제흐름을 지켜볼 필요가 있기 때문에 금번 통화정책방향은 한국은행 기준금리를 현재의 2% 수준에서 유지하여 운용하는 한편 단기자금 흐름 및 자산가격동향 등에 대한 모니터링을 강화할 필요가 있다는 견해를 나타내었음

물가 오름세는 당분간 둔화추세를 이어갈 것으로 예상되나 반사효과 소멸, 공공요금인상 및 국제원자재가격 상승 등은 상방리스크 요인으로 잠재해 있음. 시장금리가 하향안정세를 유지하고 주가도 상승한데다가 기업의 자금조달이 대체로 원활한 모습을 보이는 등 금융시장 상황은 전반적으로 개선되는 추세를 이어간 것으로 판단됨. 또한 CDS 프리미엄이 큰 폭으로 하락세를 지속하는 가운데 글로벌달러 약세, 경상수지 흑자 및 외국인투자자금 유입지속 등으로 원/달러 환율도 하락하는 모습을 보였음. 최근 국내경기는 설비투자가 큰 폭의 감소세를 지속하는 가운데 수출이 계절적 요인 등으로 감소폭이 확대되었으나 소비가 증가로 전환되고 건설투자도 증가세를 지속함에 따라 하강속도가 둔화되면서 경기가 지표상으로는 하강세에서 벗어날 가능성이 높아진 것으로 생각됨; 한편, 다음과 같은 사항도 정책결정시 고려할

필요가 있음. 먼저 주요 선진국 경제의 조기회복 기대가 곤란한 것으로 전망됨에 따라 우리경제도 당분간 수출주도의 빠른 경제회복을 기대하기 어려운 것으로 판단됨. 최근 국내경기 회복조짐은 그동안의 재정확대효과, 국제유가 하향안정 및 고환율효과 등에 크게 힘입은 점을 고려할 때 향후 이러한 요인이 악화될 경우 국내경제가 더블딥에 빠질 가능성은 여전히 남아있는 것으로 생각됨. 또한 최근 국제유가 및 기타원자재가격이 가파르게 상승함에 따라 향후 경제성장을 제약하고 물가상승을 유발하는 부정적 요인으로 작용할 수 있다는 점도 고려해야 함. 아울러 신종독감 확산위험, 영국 및 동유럽의 금융위기 재발 가능성 등이 여전히 잠재해 있으며 특히 북한관련 지정학적 리스크 우려가 높아진 가운데 이러한 리스크 요인의 악화 가능성에도 유의할 필요가 있음

다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 감안하여 당행 기준금리는 다음 통화정책방향 결정시까지 현 수준 연 2%를 유지하는 가운데 앞으로의 경기상황과 인플레이 가능성을 면밀히 점검하고 상황의 변화에 따라 시장에 대한 적절한 신호를 주면서 동시에 출구전략과 타이밍에 대한 연구와 토론이 활성화되어야 한다는 의견을 제시하였음

첫째, 제조업 및 서비스업생산이 전월대비 증가세를 이어가고 있고 주요 경기종합지수도 상승세를 지속함에 따라 경기는 저점을 통과하여 경기회복 국면 전환의 가능성이 높아지고 있으나 우리경제가 본격적인 회복국면에 진입하였다고 낙관하기에는 다소 이른 감이 있음. 이는 실물지표의 개선이 재정 조기집행과 단기 세제감면 등 일시적인 재정정책의 효과에 일부 기인하고 있고 세계경제의 회복도 현재로서는 뚜렷하지 않기 때문임; 둘째, 경제의 불확실성과 저금리의 영향으로 예비적 동기에 의한 통화수요가 증가함에 따라 통화의 유통속도가 급격히 하락하면서 단기유동성의 부동화에 대한 우려가 제기되고 있음. 하지만 최근 안전자산에 대한 선호경향이 완화되면서 단기자금이 주식 및 채권시장의 고수익 고위험 상품으로 이동하는 모습을 보이고 있어서 부분적으로 개선되는 조짐이 보이고 있음. 그러나 경제지표가 호전되고 불확실성이 해소됨에 따라 단기자금이 급격히 자산시장으로 이동하면서 자산가격을 자극할 가능성이 있음; 마지막으로 우리나라와 같은 소규모 개방경제에서는 금리와 함께 환율이 총수요에 큰 영향을 미치기 때문에 금리와 환율을 동시에 고려하여 현재의 통화정책기조를 평가해 볼 필요가 있음. 최근 환율의 하향 안정화는 현 정책기조를 변경하지 않더라도 확장적

통화정책으로 일어날 수 있는 문제점들을 어느 정도 해소시키는 방향으로 작용할 것임. 따라서 경기회복의 속도가 미약한 현재 상황에서는 정책기조 전환에 대한 신호를 시장에 주기보다 환율하락에 의해 조정된 통화정책기조가 실물경제에 어떤 영향을 미치는지 당분간 점검해 볼 필요가 있음. 동시에 지금까지 비전통적 양적완화정책의 수정을 위한 점진적 개입의 준비가 병행되어야 할 것임

또 다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 고려하여 이번 달에는 한국은행 기준금리를 현 수준으로 유지하면서 공개시장조작 등을 통해서 금융완화의 정도를 줄여나갈 것을 제안한다는 견해를 밝혔음

실물경제 상황을 보면 설비투자가 큰 폭의 감소세를 지속하고 있으나 제조업생산이 증가세를 유지하고 수출도 꾸준히 늘어나는 등 실물지표가 대체로 개선되는 움직임을 보이고 있어 국내경기의 부진이 점차 완화되고 있는 것으로 평가됨. 앞으로도 금융시장 불안심리의 완화와 확장적 재정정책의 영향 등에 더해서 중국의 경기회복과 선진국의 경기하강세 둔화 등으로 완만하나마 전기대비 플러스 성장은 가능할 것으로 보이나 원유가 등 국제원자재가격의 상승과 영국 등 동유럽의 금융불안, 그리고 북핵문제 등 성장의 하방리스크가 상당하다는 점에 유의하여야 함; 물가는 소비자물가의 오름세가 크게 둔화되면서 지난 5월에는 2%대로 낮아졌으며 앞으로도 소비자물가는 당분간 오름세의 둔화추세가 이어질 것으로 예상되지만 향후 공공요금의 인상과 국제유가 및 원자재가격 상승 등은 물가상승 압력으로 작용할 우려가 있음. 이러한 가운데 부동산가격은 하락세를 멈추고 상승하는 조짐을 나타내고 있음. 경상수지는 수입이 큰 폭으로 감소하면서 상품수지를 중심으로 큰 폭의 흑자를 지속하고 있으며 앞으로도 흑자기조는 이어질 것으로 예상됨. 금융시장에서는 단기금리가 안정세를 보이는 가운데서도 장기금리는 경기회복기대 등으로 상승하는 움직임을 나타내고 있음. 주가와 환율은 그동안의 급등락에 따른 조정양상을 보이고 있는 것으로 생각됨. 시중자금흐름에 있어서는 M2 대비 M1의 비율이 계속 높아지는 등 시중자금의 단기화가 심화되고 있는 모습을 보이고 있음. 은행대출에 있어서는 주택담보대출이 빠르게 늘어나고 있음; 통화정책운용에 있어서는 금융완화기조를 유지하면서도 실물경제활동과 금융시장에 부담을 주지 않는 범위 내에서 완화의 정도를 점차 축소해 나가는 방향을 고려할 필요가 있음

(4) 심의결과

의결문 작성·가결

의결사항

「통화정책방향」을 다음과 같이 결정한다.

- ☐ 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현 수준(2.00%)에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였음
- ☐ 최근 국내 경기는 적극적인 재정·통화정책 등에 힘입어 내수부진이 완화되고 생산활동이 호전되는 등 하강을 멈춘 모습이나 국제원자재가격 상승 및 주요 선진국의 경기부진으로 향후 성장의 하향위험이 상존하고 있는 것으로 판단됨
- ☐ 소비자물가는 경기부진에 따른 수요압력 완화, 환율의 하향안정 등으로 오름세가 둔화되었음. 부동산가격은 소폭의 상승세가 지속되었음
- ☐ 금융시장에서는 환율, 주가 등 가격변수가 안정적인 움직임을 보이는 가운데 가계 및 중소기업 대출이 꾸준히 늘어나고 있으나 신용위험에 대한 우려와 시중자금의 단기화 현상이 해소되지 않은 상황임
- ☐ 앞으로 통화정책은 당분간 금융완화기조를 유지하면서 최근의 경기 및 금융시장의 개선 움직임을 지속되도록 하는 데 주안점을 두고 운용해 나갈 것임

(별 첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 국내외 경제동향

1. 국외경제동향

가. 주요국 경제

미국경제는 실업률이 상승하고 소매판매가 전월에 이어 감소하였으나 산업생산의 감소폭이 축소되고 경기선행지수가 상승으로 반전하였음

일본은 수출 및 소매판매 증가로 광공업생산이 늘어났으며 유로지역의 경우 수출이 증가하면서 경기체감지수가 상승하였음

중국은 수출 감소폭이 확대되었으나 투자 및 소비 호조로 산업생산이 견실한 증가세를 유지하였음

나. 국제유가 및 기타원자재가격

5월중 국제유가는 미 석유수요 증가, 투자자금 유입 확대, 송유관 테러 및 정제시설 화재에 따른 공급 차질 등으로 대폭 상승하였음

5월중 기타원자재가격(로이터상품가격지수 기준)은 옥수수, 소맥 등 곡물을 중심으로 상승하였음

2. 국내경제동향

가. 내수, 산업활동, 고용

4월중 소비재판매는 내구재의 감소세 둔화, 준내구재의 증가 전환 등으로 감소폭이 축소(전년동월대비 3월 -5.2% → 4월 -4.0%)되었음. 전월대비로는 내구재 및 비내구재의 호조로 증가로 전환(3월 -1.8% → 4월 0.5%)하였음

설비투자는 기계류 부진 등으로 큰 폭의 감소세를 지속(전년동월대비 3월 -23.3% → 4월 -25.3%)하였으며 선행지표인 국내기계수주도 8개월 연속 두자리 수 감소(3월 -30.2% → 4월 -25.7%)하였음

건설기성액(명목기준)은 재정 조기집행 등으로 토목이 호조를 보이면서 증가세가 확대(전년동월대비 3월 3.0% → 4월 7.6%)되었으며 선행지표인 건설수주액은 공공부문 물량 확대로 감소폭이 축소(3월 -14.7% → 4월 -8.0%)되었음

4월중 제조업 생산은 화학제품의 증가 전환, 반도체 및 부품의 부진 완화 등으로 감소폭이 축소(전년동월대비 3월 -11.1% → 4월 -8.8%)되었음. 평균가동률이 전월보다 상승(69.3% → 71.7%)하고 재고출하비율은 하락세를 지속(106.9 → 100.7)하였음

서비스업 생산은 증가로 전환(전년동월대비 3월 -0.7% → 4월 1.6%, 전월대비 -1.0% → 2.7%)하였음. 업종별로는 운수업과 도·소매업이 감소세를 지속하였으나 금융·보험업, 교육서비스업, 보건·사회복지서비스업 등은 큰 폭 증가하였음

4월중 취업자수(계절조정전)는 전년동월대비 19만명 줄어 감소폭이 전월과 비슷(전년동월대비 3월 -20만명 → 4월 -19만명)하였음. 금년 1/4분기중 명목임금은 전분기에 이어 1.9% 감소(전년동기대비 08.4/4 -2.1% → 09.1/4 -1.9%)하였음

나. 물가 및 부동산가격

5월중 소비자물가는 2.7% 상승(전년동월대비)하여 오름세가 크게 둔화(전년동월대비 4월 3.6% → 5월 2.7%, 전월대비 0.3% → 0.0%)되었음. 근원인플레이션율도 3.9%(전년동월대비)로 오름폭이 축소(전년동월대비 4월 4.2% → 5월 3.9%, 전월대비 0.2% → 0.2%)되었음

5월중 아파트 매매가격은 0.1% 상승 전환(전월대비 3월 -0.2% → 4월 0.0% → 5월 0.1%)하였음. 아파트 전세가격은 3월 이후의 상승세를 지속(전월대비 3월 0.2% → 4월 0.3% → 5월 0.3%)하였음

다. 대외거래

5월중 수출은 전년동월대비 감소폭이 확대되었으나 일평균 기준으로 전월 수준을 유지(전년동월대비 4월 -19.6% → 5월 -28.3%, 일평균 12.7억 달러 → 12.8억달러)하였으며, 수입은 전년동월대비 큰 폭 감소(4월 -35.6% → 5월 -40.4%)하였음

4월중 경상수지는 상품수지를 중심으로 42.8억달러 흑자를 기록(3월 66.5억달러 → 4월 42.8억달러)하였음

II. 외환 · 국제금융 동향

1. 국제금융

5월중 국제단기금리(미달러 Libor 3개월물 기준)는 미 연준의 스트레스 테스트 결과 발표(5.7일) 이후 미국 은행의 자본확충 관련 불확실성 해소, 일부 은행의 부실자산 구제 프로그램(TARP) 자금 상환 움직임 등으로 신용 불안이 완화되면서 큰 폭 하락하였음(4월말 1.02% → 5월말 0.66%)

투자자들의 위험회피성향 지표인 TED 스프레드(3개월 Libor—3개월 T-Bill 금리)는 Libor 금리의 큰 폭 하락에 따라 크게 축소되었음(4월말 90bp → 5월말 53bp)

미국, 유럽 주요국 및 일본 주가는 월초반 美 스트레스 테스트 결과 발표 이후 큰 폭 상승한 후 차익 실현 매물, 일부 경제지표의 부진 발표 등으로 일시 하락하다가 미국 소비자신뢰지수 및 주택지표의 호전 발표 등으로 다시 상승하였음(5월중 미국DJIA +4.1%, 독일 +3.6%, 프랑스 +3.7%, 일본 +7.9%)

중국 주가는 고정자산투자 및 소매판매 증가세 확대에 따른 경기회복 기대 등으로 큰 폭 상승하였음(5월중 +6.3%)

유로화는 글로벌 금융불안 완화에 따른 안전자산 수요 약화, 미국의 재정수지 악화 예상에 따른 신용등급 하락 가능성 대두 등으로 큰 폭 강세를 나타내었고(5월중 7.0% 절상), 일본 엔화는 美 3월 무역수지 적자 확대 및 4월 소매판매 감소 등 지표 부진, 日 산업생산의 2개월 연속 증가에 따른 경기회복 기대감, 美 국가신용등급 하향조정 가능성 대두 등으로 월중순 강세를 보이다가 이후 북핵 리스크 및 日 거주자의 해외증권투자 증가 등으로 강세폭이 축소되었음(5월중 0.8% 절상)

아시아 주요국 통화는 美 달러화에 대해 대체로 소폭의 강세를 나타내었음

2. 외환수급

5월중 경상거래는 수출감소로 무역거래 흑자가 줄어들어 따라 전월보다 흑자규모가 축소되었음

자본거래는 외국인 증권투자자금 순유입 증가 및 기업의 해외증권 발행에 따라 전월보다 순유입 규모가 큰 폭 확대되었음

금융거래는 국내은행의 외화증권 발행 및 외은지점의 본지점 차입 등에 따라 전월보다 순유입규모가 큰 폭 확대되었음

3. 외환시장

원/달러 환율은 5월말 1,255.0원으로 전월말(1,282.0원)에 비해 27.0원 하락하였음(2.2% 절상). 5월 들어 원/달러 환율은 4월중 무역수지 사상 최대 흑자 기록, 4월 외환보유액 큰 폭 증가, 미 스트레스 테스트 결과 발표 이후 불확실성 제거 등으로 5.11일 1,237.9원까지 하락한 후 월말까지 1,240~1,260 원대에서 소폭의 등락을 거듭하였음. 북한의 2차 핵실험(5.25일) 관련 지정학적 리스크 증대가 상승요인으로 작용하였으나 글로벌 미 달러화 약세, 외국인 주식 순매수세, 경상수지 3개월 연속 큰 폭 흑자 등으로 상승 압력이 제한되었음

원/엔 환율(100엔당)은 5월말 1,300.0원으로 전월말대비 17.1원 하락하였음(1.3% 절상)

스왑레이트(3개월물 기준)는 원/달러 환율 하향 안정, 4월중 외환보유액의 큰 폭 증가, 경쟁입찰방식 외환스왑 및 외화대출 규모 축소 등 외화자금사정 호전 심리 확산 등으로 상승하였음(4월중 -0.98% → 5월중 -0.88%). 통화스왑(CRS) 금리(3년물)도 원/달러 환율 하향 안정, 외화자금사정 호전 심리 확산 등으로 상승하였음(4월중 0.12% → 5월중 1.10%)

4. 외환보유액

5월말 현재 외환보유액은 2,268억달러로 전월말 대비 143억달러 증가하였음

5. 국내은행 외화자금사정

5월중 국내은행의 외화차입은 중장기자금을 중심으로 큰 폭의 순차입을 지속하였음. 국내은행의 거주자외화예금은 증가하였고, 외화대출은 감소하였음

Ⅲ. 금융시장 동향

1. 금리 및 주가

가. 금리

5월 들어 장기시장금리는 상승한 반면 단기시장금리는 사상최저 수준에서 안정세를 지속하였음

국고채(3년)금리는 경기회복 기대, 美 국채금리 급등, 지표물 교체 등의 영향으로 크게 상승하였으나 국고채금리 상승에도 불구하고 회사채금리는 신용위험에 대한 우려가 완화되면서 하락하였음. 이에 따라 회사채 비우량물(BBB+이하)을 제외한 「장기크레딧物-국고채」간 금리스프레드는 리먼사

태 직전 수준을 크게 하회하였음

CD금리는 월중 2.41%를 지속하였으며 CP금리는 2%대로 하락하였으며 CD금리 등과 연동된 은행 여신금리(신규취급 기준)는 전월과 비슷한 수준을 기록하며 지난해 11월 이후의 하락세가 마무리되는 모습을 보인 반면 은행의 수신금리는 계속 하락하여 여수신금리차가 확대되었음

한편 지난해 9월 이후 감소세를 지속하던 외국인 채권투자는 증가로 전환하였음

나. 주가

코스피지수는 국내외 경기지표 호전에 따른 경기회복 기대, 원/달러환율 하향 안정 등으로 5.20일 연중 최고수준(1,436p)까지 상승하였다가 이후 북한 관련 리스크 증대, 단기급등에 따른 부담 등으로 하락하였음

글로벌 증시가 호조를 보이는 가운데 기업실적의 빠른 개선 전망 등에 힘입어 아시아국가를 중심으로 한 신흥시장국 주가가 강세를 시현하였음

5월 들어 글로벌 증시자금이 빠르게 확충되는 가운데 외국인투자자는 4월에 이어 국내주식을 대규모 순매수한 반면, 주식형펀드 자금은 상당규모의 환매가 지속되면서 4월에 이어 순유출을 기록하였음

2. 직·간접금융시장

가. 은행대출

5월중 은행의 기업대출(원화)은 증가세가 둔화되었음. 대기업대출은 경기부진에 따른 자금수요 감소, 회사채 발행을 통한 자금 先 확보, 일부 대기업의 부채상환 등으로 감소한 반면 중소기업대출은 꾸준한 증가세를 지속하였음

주택담보대출은 주택거래 축소에도 불구하고 주택가격 상승기대로 꾸준히 증가하였음

나. 회사채 및 주식발행

5월중 일반기업 회사채는 신용위험 우려 완화를 배경으로 3.5조원 순 발행(P-CBO제외)되어 연초 이래의 호조세를 지속하였음. 우량기업의 경우 최근의 금리수준을 저점으로 인식하면서 영업자금, 재무구조 개선자금을 추가로 확보하는 모습을 보였으며, 비우량(BBB등급 이하)기업은 증시호조에 따라 전환사채(CB), 신주인수권부사채(BW) 등 주식연계채권 위주로 발행을 확대하였음

일반기업의 주식시장을 통한 자금조달도 크게 늘어(4월 0.5조원 → 5월 1.0조원) 07.9월(1.1조원) 이후 최고치를 기록하였음

다. CP 발행

CP발행은 우량기업 발행수요 감소 등으로 금년 2월 이후의 순상환 기조가 지속되는 가운데 5월에는 순상환 규모가 크게 확대되었음. 그러나 신용위험 우려가 완화되면서 신용열위기업(A3등급 이하) 등은 전월에 이어 순발행을 기록하였음

3. 자금흐름 및 통화

가. 자금흐름

5월중 금융기관별 자금흐름을 보면 자산운용사의 경우 MMF의 수익률 하락 및 법인자금수신 감축 노력, 주식형펀드자금 유출 등으로 수신이 감소한 반면 여타 금융기관 수신은 전월에 이어 증가하였음. 특히 은행은 월말 휴일에 따른 결제이연과 금리저점 인식 등에 따른 CD·은행채 순발행 확대로 수신 증가폭이 확대되었음

MMF, CMA 등 단기수신에서 이탈한 개인의 투자자금은 주식, 부동산 등 자산시장으로도 일부 이동하는 모습을 보였는데, 공모주, 신주인수권부사채(BW)에 대한 투자수요 증가와 더불어 아파트 청약·경매도 활발해지는 모습을 보였음. 개인 등을 대상으로 한 증권사 회사채 창구판매도 금리하락으로 증가폭이 다소 둔화되기는 하였으나 호조세를 지속하였음

나. 통화

광의통화(M2) 및 협의통화(M1) 모두 증가율이 전월대비 하락하였음. M2(평잔)증가율은 은행대출 등 민간신용 증가세 둔화 등으로 06.9월 이후 처음으로 한 자릿수대(9% 후반)를 기록한 것으로 추정됨

4. 자금사정

5월중 기업자금사정은 정부의 중소기업 지원 조치 등에 힘입어 개선 추세가 지속되었음. 부도업체數가 151개로 07.9월(138개) 이후 최저수준을 기록하며 5개월 연속 감소하였고 기업 자금사정 BSI도 대부분의 업종에서 개선되었음. 보증사고잔액비율의 경우 보증잔액이 꾸준히 증가한 반면 보증사고잔액은 감소함에 따라 4개월 연속 하락하였음. 다만 중소기업대출 연체율은 증가세를 지속하였는데 연체대출증가율이 3개월 연속 큰 폭으로 둔화되고 있어 향후 연체율 상승추세가 누그러질 것으로 기대됨

가계부문의 자금사정은 지난 3월 이후 악화되지는 않은 것으로 판단됨. 은행의 가계대출 연체율이 전월과 비슷한 가운데 연체대출증가율의 상승세가 크게 둔화되는 모습을 보였음