

Ⅳ. 向後 通貨信用政策 方向

1. 運營與件

가. 海外經濟與件

〈표 IV-1〉

세계경제 성장률 전망

	2003	2004 ^e	
		IMF	OECD
세계경제성장률	3.9	4.6	3.4 ¹⁾
(미 국)	3.0	4.6	4.7
(일 본)	2.5	3.4	3.0
(중 국)	9.1	8.5	8.3
(유 로)	0.4	1.7	1.6
세계교역신장률	4.5	6.8	8.6

주 : 1) OECD 회원국
 자료 : IMF, World Economic Outlook, 2004.4
 OECD, OECD Economic Outlook, 2004.6

2004년 하반기 이후 세계경제는 전반적으로 높은 성장세가 지속되고 이에 따라 교역도 비교적 큰 폭의 신장세를 보일 것으로 예상된다. 그러나 이라크 정세 등 지정학적 위험과 국제유가 추이 등 세계경제에 영향을 미치는 불확실성 요인은 여전히 큰 것으로 보인다.

미국경제는 상반기중의 높은 성장세가 하반기 이후에도 이어질 것으로 전망된다. 기업이익 확대 등에 따라 설비투자 증가세가 지속되고 고용사정 개선추세가 이어지면서 민간소비도 견실한 증가세를 유지할 것으로 예상된다. 수출은 美달러화 약세 등으로 호조를 지속하겠으나 수입이 더 큰 폭으로 늘어나 무역수지 적자폭은 확대될 것으로 보인다. 다만 하반기중에는 그 동안 민간소비를 지지했던 감세효과가 약화되는 데다 금리도 점차 상승할 것으로 예상되고 있어 상반기보다 성장속도는 다소 둔화될 것으로 보인다.

일본경제는 하반기 들어서도 뚜렷한 상승국면을 이어갈 것으로 전망된다. 내수는 설비투자가 기업이익 호전 등에 힘입어 꾸준히 늘어나고 민간소비도 소비심리가 더욱 호전되는 가운데 고령층의 소비 확대, IT 신제품 출시 등으로 회복세가 이어질 것으로 보인다. 그 동안 상승세를 주도하였던 수출은 미국과 중국의 성장세 둔화에도 불구하고 자본재 등을 중심으로 호조를 지속할 전망이다.

중국경제는 과열을 억제하기 위한 긴축정책의 효과가 나타나면서 성장세가 다소 둔화될 것으로 예상된다. 민간소비는 개인소득 증대, 도시화 및 소비고급화 진전 등으로 높은 증가세를 지속하겠으나 그 동안 과열양상을 보였던 설비투자는 증가세가 둔화될 것으로 보인다. 수출은 견실하게 증가하겠지만 미국의 금리인상 등으로 증가율이 다소 낮아질 전망이다.

유로지역경제는 하반기부터 회복세가 다소 빨라질 것으로 전망된다. 내수는 수출호조, 기업들의 수익성 개선 등으로 설비투자가 큰 폭으로 증가하고 고용개선 등으로 개인소비도 늘어나면서 회복세가 본격화될 것으로 보인다. 수출은 유로화의 강세 예상에도 불구하고 세계경제의 성장세 지속에 힘입어 상당 기간 견실한 증가세를 유지할 것으로 예상된다.

〈표 Ⅳ-2〉

주요 기관의 국제유가(Brent油) 전망
(기간 평균)

		(미달러/배럴)				
		2004				
전망일자		I	II	III	IV	연간
실적치		32.0	35.4			
CERA ¹⁾	I (2004. 8)		42.5	41.4	37.8	
	II		42.5	47.4	39.3	
CGES ²⁾	I (2004. 8)		42.0	41.7	37.9	
	II		42.5	48.0	39.6	
	III		42.0	42.9	38.2	
OEF	(2004. 8)		38.0	35.7	35.2	
Lehman Brothers	(2004. 7)		40.6	39.6	36.9	
Barclays Capital	(2004. 8)		39.6	41.1	36.8	

주 : 1) I은 중국의 연착륙, 산유국의 공급증대 등을 전제
 II는 테러 빈발에 따른 공급차질, 석유수요 증대 등을 전제
 2) I은 현상황의 지속을 전제
 II는 동절기 기상악화로 인한 수요의 추가증대 전제
 III은 세계경제의 강력한 확장세 유지를 전제
 자료 : 캠브리지에너지연구소(CERA), 세계에너지연구소(CGES), 옥스퍼드경제연구소(OEF) 등

국제유가는 산유국의 증산여력 제약, 지정학적 위험의 장기화 가능성, 세계경제의 성장세 지속에 따른 석유수요 증가 등으로 당분간 높은 수준을 지속하다가 4/4분기 들어 소폭 낮아질 것으로 예상된다. 그러나 석유 생산 및 수송 시설에 대한 테러가 빈발할 경우 추가 상승 가능성도 배제할 수 없다. 기타 원자재가격은 중국정부의 경기과열 억제정책, 투기수요 둔화, 공급능력 확충 등으로 하반기에는 대체로 안정될 것으로 보인다. 다만 2003년 하반기 이후 2004년 2월까지의 가격 급등으로 연평균 상승률은 전년에 비해 높은 수준을 나타낼 것으로 예상된다.

한편 美달러화는 美연준의 금리인상에도 불구하고 대규모 경상수지 적자로 인해 주요 통화에 대하여 대체로 약세를 시현할 것으로 예상된다.

나. 國內經濟與件

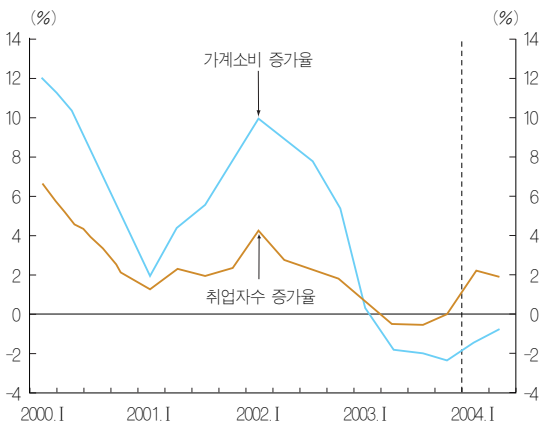
〈표 IV-3〉

경제성장률 전망
(전년동기대비)

	2003p	2004p				
		I	II	상반	하반 ^o	연간 ^o
GDP성장률	3.1	5.3	5.5	5.4	5.0	5.2
민간소비	-1.4	-1.4	-0.7	-1.0	1.9	0.5
설비투자	-1.5	-0.3	6.2	3.0	5.9	3.1
건설투자	7.6	4.1	3.8	3.9	2.6	3.2
상품수출	18.7	29.2	29.5	29.4	14.5	20.5
상품수입	10.8	12.4	22.2	17.3	11.9	13.1

〈그림 IV-1〉

취업자수 및 가계소비 증감률 추이
(전년동기대비)



국내경제는 2004년 하반기 들어 민간소비가 그동안의 감소세에서 벗어나고 설비투자도 점차 회복세를 보일 것으로 기대되나 전년 하반기의 수출 급신장에 따른 반사효과로 전년동기대비 수출증가율이 낮아지면서 GDP 성장률(전년동기대비)이 상반기의 5.4%에서 5% 정도로 낮아질 전망이다.

민간소비와 설비투자는 당초 예상보다 회복이 지연될 것으로 보인다. 민간소비는 가계소득의 낮은 증가세, 가계의 부채조정, 고용구조의 취약성으로 인한 소비심리 위축 등을 감안할 때 하반기중 감소세에서 벗어나는 정도로 회복세가 미약할 전망이다. 설비투자는 그 동안 생산의 큰 폭 증가로 기존 설비의 가동률이 상승하는 등 설비투자 조정압력이 크게 높아진 점에 비추어 볼 때 회복에 대한 기대가 큰 상황이다. 그럼에도 불구하고 중소기업을 중심으로 한 생산기지의 해외이전 선호 경향, 내수부진의 장기화 우려 등에 따른 기업들의 투자심리 회복 지연, IT 제품 수출의 낮은 국내투자 유발효과 등으로 회복세는 완만할 전망이다. 건설투자는 이미 착공한 주택의 시공이 상당 부분 지속되고 민자유치 사회간접자본 투자가 확대되는데 힘입어 당분간 증가세를 유지하겠으나 그 속도는 하반기 이후 점차 둔화될 것으로 보인다. 수출은 미달러화의 주요 통화에 대한 약세 가능성 등 부정적 요인에도 불구하고 세계경제의 성장세 지속에 따른 수입수요 증대, 수출 주종품목의 품질 경쟁력 향상 등으로 호조세를 이어갈 전망이다. 다만 4/4분기 이후에는 전년 9월 이후의 급증에 대한 반사효과로 증가율은 낮아질 것으로 보인다. 한편 고용사정은 정부의 일자리 창출 노력 강화에도 불구하고 큰 폭의 개선은 기대하기 어려울 것으로 보인다.

〈표 IV-4〉

물가 전망
(전년동기대비)

(%)

	2003	2004				
		I	II	상반	하반 ^{*)}	연간 ^{*)}
소 비 자 물 가 ¹⁾	3.6	3.3	3.3	3.3	3.9	3.6
근원인플레이션 ¹⁾	3.1	2.8	2.7	2.6	3.3	3.0

주 : 1) 2004년 11월 1일 담배가격 갑당 500원 인상 가정

하반기중 물가는 완만한 내수회복, 美달러화 약세 및 국제원자재가격 상승세 둔화 전망 등 물가안정요인에도 불구하고 국제유가 급등 등 비용측면의 상승압력이 시차를 두고 나타나면서 상반기에 비해 오름세가 확대될 것으로 예상된다. 이에 따라 연평균 근원인플레이션율은 2004~2006년중 물가안정목표 2.5~3.5%의 중심선인 3% 수준에 이를 것으로 예상된다. 특히 하반기 들어 시행된 공공요금 인상¹⁾ 및 11월로 예정된 담배가격 인상 등의 영향으로 4/4분기부터는 근원인플레이션율이 물가안정목표의 상한선(3.5%) 가까이로 높아지고 이러한 상황은 2005년 상반기까지 이어질 것으로 전망된다. 소비자물가 상승률은 국제유가가 당초 예상을 크게 웃돈데 주로 기인하여 하반기 이후 오름세가 확대되어 전년동기대비 상승률이 4% 내외 수준에 이를 것으로 보인다.

〈표 IV-5〉

경상수지 전망

(억달러)

	2003p	2004p				
		I	II	상반	하반 ^{*)}	연간 ^{*)}
경 상 수 지	123	61	71	132	80	220
상 품 수 지	222	86	105	191	136	330
수출(통관) ¹⁾	1,938	593	640	1,233	1,285	2,520
(증가율)	(19.3)	(37.7)	(39.0)	(38.4)	(22.7)	(30.0)
수입(통관) ¹⁾	1,788	527	553	1,080	1,170	2,250
(증가율)	(17.6)	(19.2)	(32.6)	(25.7)	(26.0)	(25.8)
서비스·소득·이전수지	-98	-25	-34	-58	-56	-110

주 : 1) () 내는 전년동기대비 증가율(%)

경상수지는 미국, 일본, EU 등 선진국경제의 확장세 및 중국경제의 높은 성장세 지속에 따른 수출호조에 힘입어 하반기중에도 흑자기조를 이어가 흑자규모가 연간 전체로 200억달러를 넘어설 전망이다.

금융시장에서는 하반기중에도 금융기관의 신중한 대출태도가 유지될 것이나 전체 시중유동성이 풍부한 가운데 가계 및 기업의 자금수요가 크지 않아 전반적인 자금사정은 원활할 것으로 예상된다. 가계대출은 2003년 이후의 증가세 둔화가 하반기에도 이어질 전망이다. 주택경기 둔화 등으로 주택담보대출이 크게 늘어나지 않고 마이너스통장대출 등도 소비 회복세 미약, 은행의 여신심사 강화 등의 영향으로 완만한 증가에 그칠 전망이다. 기업부문도 여유자금을 많이 보

1) 7월부터 고속버스 및 시외버스 요금이 각각 평균 9% 및 12%, 서울시의 버스와 지하철 기본요금에 각각 14% 및 25% 올랐다.

유하고 있어 설비투자가 회복되더라도 외부 차입을 크게 늘리지는 않을 것으로 보인다. 다만 내수부진 장기화에 따른 경영실적 악화와 이에 따른 금융기관들의 여신태도 강화 등으로 소규모 기업의 자금사정이 어려워지고 있으나 금융기관들이 가계대출수요 부진 등으로 자금운용에 애로를 겪고 있어 이들에 대한 대출이 급격히 축소될 가능성은 크지 않은 것으로 보인다.

그러나 이와 같은 국내외 경제여건 전망에는 여러 가지 불확실성이 상존하고 있다. 해외여건 면에서는 국제유가가 2004년 말로 다가가면서 점차 안정될 것이라는 예상이 우세하지만 석유 시설 등에 대한 테러 발생 등 지정학적 위험이 증대될 경우 예상과 달리 현재의 높은 수준이 장기간 지속되거나 추가로 상승할 가능성이 있다. 美연준의 금리정책과 관련해서도 앞으로 연준이 금리를 점진적으로 인상하리라는 것이 일반적인 관측이나 인플레이압력이 급격히 높아진다고 판단될 경우 연준이 금리를 단시일내 큰 폭으로 높일 가능성도 있다. 중국의 긴축조치도 과열양상을 보이고 있는 중국경제의 연착륙을 유도하기 위한 것이지만 앞으로 긴축정책이 더욱 강화되고 해외여건이 예상보다 악화될 경우 경착륙으로 이어질 가능성도 완전히 배제할 수는 없다.

국내에서는 금융기관의 신용차별화 경향이 심화될 경우 개인사업자 등 소규모기업의 자금사정이 더욱 악화될 가능성이 있다. 이밖에도 각종 정치·사회적 갈등이 확대될 경우 소비 및 투자 심리 회복에 부정적 영향을 끼칠 수 있다.

〈참고 Ⅳ-1〉

국제원자재가격 상승이 국내물가에 미치는 영향

국제원자재가격 상승은 일반적으로 「수입단가 → 생산자물가 → 소비자물가」의 경로를 통해 국내물가에 파급된다. 다만 국제원자재가격 상승이 국내물가에 파급되기까지의 시차는 상품별로 다르다. 원유의 경우에는 석유화학 기초제품, 합성수지 등 생산자물가와 휘발유, 등유, 경유 등 소비자물가에 모두 약 1개월의 시차를 가지는 것으로 추정된다. 이는 국내 석유화학 기초제품이나 석유류 제품의 가격이 모두 전월의 국제가격에 연동되어 변동하기 때문이다. 다만 이들 제품의 가격인상은 이를 중간재로 투입하는 여타 공업제품 및 서비스 등의 원가상승 뿐 아니라 일반의 인플레이 기대심리를 높이는 요인으로 작용하기 때문에 국제유가의 변동이 국내물가 전반에 미치는 파급시차는 더 길 것으로 보인다. 기타원자재의 경우에는 일정기간 고정가격으로 계약을 체결하거나 생산 및 유통단계가 긴 경우가 많아 국제가격 변동이 수개월의 시차를 두고 국내 제품가격에 반영되는 것으로 추정된다. 한편 최종 소비재의 가격변동은 원자재가격 뿐 아니라 중장기적 요인인 경기상황 및 생산성 변동 등의 영향을 함께 반영하므로 국제원자재 가격 상승이 국내물가에 미치는 정확한 파급시차를 별도로 추정하기는 어렵다.

주요 수입상품의 개별가격이 10% 변동했을 경우 국내물가에 미치는 영향의 크기를 2000년 산업연관표를 이용하여 추정해 보면 원유는 소비자물가에 0.37%, 생산자물가에 0.61%의 변동을 초래하는 것으로 나타났다. 원유 이외의 수입상품은 소비자물가의 경우 천연가스(0.18%)의 파급효과가, 생산자물가의 경우에는 집적회로(0.16%), 천연가스(0.12%), 나프타(0.10%) 등의 파급효과가 큰 것으로 나타났다. 다만 산업연관표에 의한 물가파급효과 분석은 최대한의 물가 파급효과(변동압력)만을 측정할 수 있을 뿐 가격변동의 파급시차 파악이 곤란하고 특정연도 산업연관표상의 투입구조를 전제로 하고 있기 때문에 그 이후의 상대가격 체계 변동, 수입 및 생산구조 변화 등 물가변동구조를 제대로 반영하지 못한다는 한계가 있다.

주요 수입상품가격 10% 변동시 물가파급효과

(단위 : %)

			수입계수 ¹⁾	소비자물가	생산자물가
원		유	100.0	0.37	0.61
천	연	가	100.0	0.18	0.12
억	수	수	95.1	0.04	0.03
필		프	84.0	0.04	0.05
집	적	회	38.1	0.03	0.16
유	연	탄	100.0	0.03	0.07
도	축	육	27.9	0.04	0.01
나	프	타	41.1	0.02	0.10

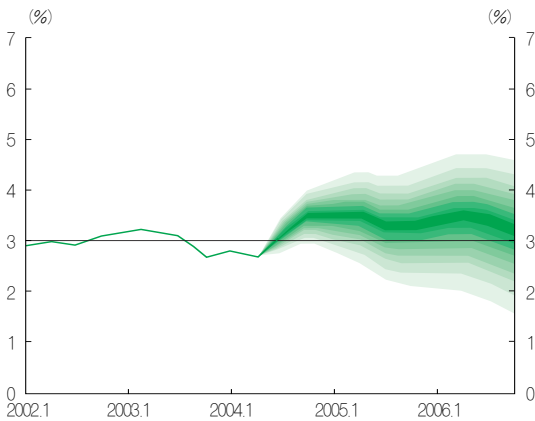
주 : 1) (수입액/총수요액)×100

2. 通貨信用政策 方向

가. 신축적인 通貨信用政策 運營

〈그림 IV-2〉

근원인플레이션율 fan chart
(전년동기대비)



앞으로 통화신용정책은 이제까지와 마찬가지로 물가안정에 유의하는 가운데 민간소비와 설비투자 회복을 뒷받침하는 방향으로 운영될 것이다. 앞으로 예상되는 인플레이션 경로를 인플레이션 전망치와 이에 대한 불확실성을 동시에 보여주는 확률분포의 형태(fan chart)로 보면, 물가안정목표 대상지수인 근원인플레이션율이 2004년 평균으로는 중기물가안정목표 범위(2.5~3.5%)내에 머물 확률이 약 90%로 나타났다. 따라서 통화신용정책은 당분간 내수 회복을 뒷받침하는 데 중점을 두고 운영될 것이다. 그러나 2004년 하반기와 2005년 상반기중에는 근원인플레이션율이 물가안정목표의 상한(3.5%)에 근접하거나 소폭 상회할 가능성이 있고 2005년 평균으로는 중기물가안정목표 범위내에 머물 확률이 약 60%로 낮아지는 것으로 나타났다. 이에 따라 고유가 등으로 인한 비용측면에서의 물가상승압력에 더해 향후 내수 회복과정에서 수요측면의 물가상승압력이 예상보다 빠르게 나타날 경우에는 이에 선제적으로 대응해 나갈 것이다.

또한 국내외 경제여건의 높은 불확실성을 감안하여 여건이 예상보다 악화되는 경우에는 이로 인한 부정적 영향이 최소화되도록 통화신용정책을 시의적절하게 운영해 나갈 것이다.

한편 내수회복 속도가 매우 완만할 것으로 예상되는 가운데 동시에 물가상승압력이 잠재되어 있는 상황에서는 한국은행의 통화신용정책만으로 적정 수준의 경제성장과 물가안정기조를 다 같이 확보하기는 어렵다. 따라서 한국은행은 정

부의 재정 및 외환정책 뿐만 아니라 여타 미시적 경제정책과 통화신용정책의 조화적 운영을 위한 노력을 더욱 강화해 나갈 것이다. 이와 함께 금융감독정책이 통화신용정책의 파급경로와 효과에도 영향을 미치는 만큼 통화신용정책의 유효성 확보를 위해 금융감독당국과의 협의를 한층 강화해 나갈 것이다.

나. 通貨信用政策 手段의 改善

한국은행은 내수부진과 금융기관의 신용차별 강화 등으로 중소기업의 자금조달여건이 악화되고 있는 점을 고려하여 앞으로도 중소기업 금융지원의 실효성이 제고될 수 있는 방향으로 총액한도대출을 운영해 나갈 방침이다.

이와 함께 총액한도 대출금리는 시장금리 및 은행 여수신금리 변동 등을 감안하되, 기본적으로는 중소기업의 자금조달여건 및 금융비용부담 등에 더욱 중점을 두어 결정할 것이다.

다. 金融市場과 支給決濟시스템의 안정 노력 강화

한국은행은 금융시장의 안정을 위한 노력도 지속할 것이다. 그 동안 시장불안요인으로 작용하였던 신용카드사의 경영문제가 개선추세를 지속할 것으로 예상되나 국내외 불확실성이 상존하는 가운데 가계와 중소기업의 신용위험에 대한 금융기관의 민감도가 높은 만큼 금융시장 상황을 상시 점검하여 이상 징후가 감지될 경우 공개시장조작 등을 통해 신속하게 대처해 나갈 것이다.

이와 함께 지급결제제도의 안전성과 효율성을 더욱 높여 나갈 예정이다. 먼저 우리나라 지급결제시스템의 근간인 한은금융망의 안전성과 이용편의성을 높이기 위한 시스템 재구축작업을 2004년말까지 마무리하고 한은금융망이 중단 없이 가동될 수 있도록 전산장애나 재해에 대비한 예방조치 및 사후대책을 제도화할 예정이다. 금융기관 창구업무의 효율성을 높이기 위해 모든 지로장표의 은행간 교환방식을 실물의 이동이 없는 전자정보교환방식으로 변경해 나갈 것이다. 한은금융망, 주요 소액결제시스템 및 증권결제시스템 등에 대한 안전성 및 효율성 평가를 조속한 시일내에 마무리 하고 미비점이 발견될 경우 지급결제제도의 감시자로서 해당기관에 개선을 권고할 계획이다. 또한 모든 지급결제시스템의 운영상황을 상시 점검하고 모바일뱅킹 등 새로운 지급수단을 이용한 결제동향에 대한 모니터링도 강화해 나갈 계획이다.