

금융통화위원회 의사록

2011년도 제21차 회의

1. 일 자 2011년 9월 8일 (목)
2. 장 소 금융통화위원회 회의실
3. 출석위원 김 중 수 의 장 (총재)
김 대 식 위 원
최 도 성 위 원
강 명 헌 위 원
이 주 열 위 원 (부총재)
임 승 태 위 원
4. 결석위원 없 음
5. 참 여 자 강 태 혁 감 사 김 재 천 부총재보
장 병 화 부총재보 이 광 준 부총재보
장 세 근 부총재보 박 원 식 부총재보
김 준 일 경제연구원장 이 상 우 조사국장
정 희 전 정책기획국장 민 성 기 금융시장국장
김 종 화 국제국장 김 윤 철 금융통화위원회실장
이 용 회 공보실장

6. 회의경과

가. 의결안건

〈의안 제40호 — 통화정책방향〉

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제94호 - 「국내외 경제 동향」, 국제국장이 보고 제95호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장국장이 보고 제96호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음(보고 내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 「한국은행법」 제28조에 의거하여 의안 제40호 - 「통화정책방향」을 상정하고 전일 보고 내용을 접수하였음

(3) 위원 토의내용

「국내외 경제동향」과 관련하여 일부 위원은 최근 국제적으로 성장의 하방리스크와 금융시장의 불안정성이 커졌지만, 우리 경제는 잠재성장률 수준의 성장을 지속할 수 있을 것으로 전망되므로 통화정책의 기본적인 기초를 유지하여야 한다는 견해를 밝혔음. 다만, 선진국의 경기부진이 장기화되고 이에 따라 신흥시장국의 성장세가 둔화되는 경우, 우리 경제의 성장률도 낮아질 가능성이 있다는 점에 유념할 필요가 있으므로 중장기적인 관점에서 미래의 경기불확실성에 대비하는 지혜가 요망된다는 의견을 나타내었음

또한, 동 위원은 중앙은행 입장에서는 해외요인의 불안정보다는 물가안정이라는 국내 이슈에 선택·집중해서 정책대응을 해나가야 한다고 주장하였으며, 특히 통화정책 당국이 물가관리에서 제일 주안점을 두는 기대인플레이션이 최근 들어 높은 오름세를 보이고 있는 원인을 철저하게 분석해 줄 것을 요청하였음

다른 일부 위원은 2008년 금융위기 당시 당행의 경제전망 오차가 컸었던 것은 세계경기 예측에 한계가 있었던 점, 인식시차로 인해 진행중인 경기상황을 경제전망에 반영하는 것이 미흡하였던 점, 통계편제상의 기술적 문제, 경제주체들의 투자 및 소비 계획 급변경, 응답자의 예측능력 부족 등으로 선행지수 및 심리지표의 유용성이 제약되었던 점 등에 기인하였다고 지적한 후, 따라서 위기 국면에서 해외부문의 외생적 충격에 기인한 경기변동을 정확하게 예측한다는 것이 쉽지는 않겠지만 효율적인 통화정책을 수립하는 데 있어서 경제예측이 무엇보다 중요하므로 경제전망의 정도(precision)를 제고하기 위한 노력을 강화해야 할 것이라고 당부하였음

또한, 동 위원은 최근의 대외여건 악화가 우리 수출부문에 미치는 영향이 글로벌 금융위기 이후와 비교하여 달라진 점이 있는지 물어보았으며,

이에 대해 관련부서에서는 지금은 글로벌 금융위기시보다 신용경색으로 인한 디레버리징이 제한적일 것으로 보이고, 중앙은행의 대응도 적극적이고 신속하게 이루어지고 있는 데다, 중국경제가 받쳐주는 힘도 상당할 것으로 생각되므로 대외여건 악화로 인해 수출이 위축되는 정도가 훨씬 줄어들 것으로 보인다고 답변하였음

아울러, 동 위원은 최근 크게 높아진 가처분소득대비 가계부채비율이 대외여건 악화시 경기 급변동을 초래하는 요인으로 작용할 가능성에 대해 물어보았으며,

이에 대해 관련부서에서는 가계의 소득구성을 보면 순이자 부분이 차지하는 비중은 그리 크지 않고 임금이 주된 부분이기 때문에 경기상황 악화에 따라 소득이 줄어든 이후 가계부채비율이 높은 것이 문제점으로 부각될 것으로 보인다고 답변하였음

한편, 동 위원회는 통화정책의 파급시차 등을 감안할 때 금년도보다 내년도 물가 전망에 따른 통화정책 대응이 필요한데, 내년도에는 기저효과라는 물가하락 요인이 있지만 인플레이션 기대심리, 선거 등을 배경으로, 전월세가격, 개인서비스요금 등이 상승할 요인도 크므로 너무 늦은 정책대응으로 인해 물가상승을 제어하지 못할 위험이 있는지 유의하여야 할 것이라는 견해를 표명하였음.

이어, 동 위원회는 미연준 및 유럽중앙은행의 완화적 통화정책 지속으로 늘어난 글로벌 유동성이 국내로 유입되면 물가를 더 높여 고물가-저성장의 스태그플레이션 상황이 발생할 가능성이 있으며, 이 경우 금리인상은 물가는 잡지 못하고 경기 둔화만 가속화시키는 결과를 초래할 것이라는 우려가 많다고 지적하고, 하지만 1980년대초 미국의 폴 볼커(Paul Volcker) 연준 총재가 스태그플레이션 상황에서 사용한 고금리 처방이 우리나라와 같은 소규모 개방경제에도 적용가능할 수 있는지 검토해볼 필요가 있다는 견해를 피력하였음

또 다른 일부 위원회는 최근 취업자수가 큰 폭 증가한 것으로 나타났지만, 그 내용을 살펴보면 경기 둔화시 급격히 악화될 가능성이 큰 도소매 개인서비스업 등에서 고용이 늘어난 반면, 제조업 취업자수는 계속 감소하고 있는 등 질적인 면에서는 고용의 질이 악화되고 있는 것으로 평가할 수 있다고 지적한 후, 국내 고용시장을 취업형태, 취업기간, 실질임금수준 등에서 평가함과 아울러 소비 등 실물경제에 미치는 영향을 종합적으로 분석할 필요가 있다는 견해를 나타내었음

일부 위원회는 국내 경기가 장기간 상승국면을 지속한 후 최근 들어 상승기조가 상당히 약해지고 있는 점, 대외 불확실성이 지속되고 있는 점 등을 감안할 때 경기 정점이 가까워지고 있을 수 있다고 지적한 후, 지금처럼 금리수준이 낮은 상황에서는 정상화할 수 있는 기간이 얼마 남지 않았을 수 있으므로 경기국면의 전환시기를 정확히 예측하는 것이 금리정책에 매우 중요하다는 의견을 개진하였음

다른 일부 위원회는 우리나라 수출의 지역별 비중을 볼 때, 미국 일본 EU 등 선진국이 차지하는 비중이 크게 줄어든 반면, 중국 동남아 중남미 중동 등 신흥시장국이 차지하는 비중이 크게 늘어났으며, 최근 수출호조는 이러한 수출구조의 변화에 기인한 것일 수 있다고 설명한 후, 따라서 선진국 경제가 주춤하는 상황에서 BRICs나 ASEAN 등 신흥시장국이 세계경제를 견인할 가능성, 국내경제에 미치는 영향 등을 논리적·정성적으로 분석해 볼 필요가 있다는 견해를 밝혔음

「외환·국제금융 동향」과 관련하여 일부 위원회는 리먼 사태 직후에 비해 최근의 주가하락폭이 더 크고 외국인의 증권투자자금 유출규모가 더 컸음에도 불구하고 환율의 변동폭이 작은 이유에 대해 물어보았으며,

이에 대해 관련부서에서는 전세계적으로 풍부한 미달러화 유동성 등 달러화 강세를 억제하고 있는 글로벌 요인과 채권투자자금의 유입 및 수출업체의 보유외환 매도 등 국내 요인이 복합적으로 작용하여 주식투자자금 유출에 따른 환율상승 압력을 상쇄하고 있는 것으로 보인다고 답변하였음.

이와 관련하여 동 위원회는 물가 및 기대인플레이션 안정을 위해 금리 인상기조를 지속하는 것이 채권투자 유인 등을 강화시킴으로써 국내 외환시장 및 자금시장에 도움을 줄 수 있을 것으로 보인다는 견해를 밝혔음

다른 일부 위원회는 미국의 경기침체 위험과 유럽의 국가채무 위기라는 글로벌 경제의 쌍둥이 위기(twin crisis)를 해결하기 위해서는 완화적 통화정책 외에는 대안이 없어 보인다고 전제한 뒤, 우리나라는 그동안 외채구조가 개선되고 외환보유액이 확충되었지만 외자유출입이 자유롭기 때문에 외화자금사정의 경기순응성이 매우 높다고 지적한 후, 유럽 위기가 악화되어 은행을 중심으로 디레버리징이 일어나게 되면 외화자금의 급격한 유출(sudden reversal)이 발생할 수 있으므로 자본유출입과 관련하여 추가적인 거시건전성 대책을 수립할 필요성이 없는지 검토해야 할 것이라고 언급하였음.

이와 관련하여 다른 일부 위원도 유로지역 채무위기가 은행위기로 전이될 경우 그 파급효과가 워낙 크기 때문에 예의주시하는 수준에서 벗어나 사전에 대응책을 신속히 마련해둘 필요가 있다는 의견을 피력하였음

또 다른 일부 위원회는 8월중 국내 은행의 외화차입 차환율이 100% 이상이며, 또 가산금리가 대폭 상승한 것이 국내 은행들이 향후 외화자금사정이 악화될 경우에 대비하여 높은 금리로 차입을 늘린 것을 반영한 것은 아닌지 물어보았으며,

이에 대해 관련부서에서는 차환율이 100% 이상을 유지한 것은 자금의 선확보 동기가 일부 작용한 것으로 보이지만, 가산금리의 상승은 국내 은행들의 선차입 수요 보다는 국제금융시장의 불안에 기인한 면이 크며, 따라서 국내은행들의 외화자금조달은 원활히 이루어지고 있는 것으로 판단된다고 답변하였음

다른 일부 위원회는 현재 국제금융시장이 불안정한 데도 국내 외환시장이 안정된 모습을 보이고 있는 것은 아직 리먼사태와 같은 트리거링 이벤트(triggering event)가 발생하지 않았기 때문이며, 만일 이러한 상황이 발생하면 외화차입선의 단절, 투자자금의 급격한 유출 등을 통해 주가가 급락하고 환율이 급등하는 등 외환·금융시장 전반이 불안해질 수 있다고 지적한 후, 따라서 이에 대한 구체적인 제도적 안정장치로서 미국 일본 중국 등 관련 중앙은행간 통화스왑을 재추진하거나 규모를 확대하는 방안을 검토해볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음

「금융시장 동향」 보고와 관련하여 일부 위원회는 장단기금리를 분석할 때 단기금

리지표로서 발행물량과 유통량이 적어 거의 변동이 없는 CD금리를 이용하는 것에 문제가 없는지 물었으며,

이에 대해 관련부서에서는 CD금리가 주택담보대출금리, 금리스왑, 변동금리부채권 발행 등에 연계되어 있어 시장에 미치는 영향이 크기 때문에 장단기금리 분석시 자주 사용하고 있지만, 엄밀하게는 같은 위험도를 가진 채권의 금리를 기준으로 분석하는 것이 바람직한 것으로 생각되므로, 앞으로는 두 가지 기준을 병행해서 살펴볼 것이라고 답변하였음

또한, 동 위원회는 최근 물가가 상승함에도 불구하고 장기금리가 하락하는 현상이 나타나고 있는 것은 기준금리 인상기대가 약화되면서 쏠림현상이 나타난 것으로 보이며, 이는 향후 인플레이션 기대심리를 더 부추기는 역작용을 할 가능성이 많다는 우려를 표명하였음

아울러, 동 위원회는 기준금리 인상시 그 효과를 단기적으로 계측하기 힘들에도 불구하고 추석을 앞두고 기준금리 인상이 없을 것이라는 일반의 시각이 팽배했었던 것은 금리인상시 단기적으로 유동성이 급격히 축소될 것으로 보는 오해가 외부에 확산되어 있었던 데다, 2000년 이후 추석이 든 달에는 모두 물가가 중심목표선보다 아래에 있어서 금리를 움직일 필요가 없었던 점이 일반인에게 잘 알려져 있지 않았던 점 등에 기인하였다고 지적한 후, 이와 관련하여 객관적인 사실을 일반인에게 정확히 전달하기 위해 적극 노력해줄 것을 당부하였음

다른 일부 위원회는 지난해 7월 이후 5차례에 걸쳐 기준금리를 1.25% 인상하였음에도 불구하고 장기금리 하락, 물가 상승, 가계부채 확대 등이 나타난 것을 보면 금리·자산가격·신용·환율·기대 등의 통화정책 파급경로가 제대로 작동하지 않고 있다고 볼 수 있으며, 이러한 결과가 나타나게 된 원인이 금리 또는 커뮤니케이션이라는 통화정책 도구가 불충분하기 때문인지, 아니면 도구자체를 잘못 사용하고 있기 때문인지 평가해보고 그 대책을 마련하여야 할 것이라는 의견을 제시하였음

또 다른 일부 위원회는 최근의 가계대출 증가는 미래자원을 조달해서 현재 소비를 증가시키는 시점간 투자의 한 형태로 해석해 볼 수 있다고 지적하면서, 지금까지 가계대출 문제를 논의할 때 가계의 원리금 상환부담 능력과 이에 따른 금융기관의 부실화 가능성에 주로 중점을 두었는데 이 뿐만 아니라 자원의 효율적인 배분 측면에서 기업부채와의 연관성, 민간소비와의 관계, 성장잠재력에 미치는 영향 등에도 초점을 맞춰 종합적인 분석을 해볼 필요가 있다는 주장을 제기하였음

일부 위원회는 월별로 가계대출 증가한도를 일정범위내로 엄격히 제한하는 금융당국의 가계대출 총량규제는 계절성 등을 무시하고 있어 은행권의 대출을 축소

(squeeze)시키는 반면에 제2금융권의 대출 증대를 초래할 가능성이 크며, 이는 오히려 가계의 금융부담을 증대시키고 금리정상화에도 걸림돌로 작용할 우려가 있다는 견해를 나타내었음.

이와 관련하여 다른 일부 위원은 2010년 가계금융조사를 분석한 결과 하위소득 계층은 생계자금 용도의 대출이 많아 은행의 가계대출 억제시 가계대출이 제2금융권으로 이전되는 문제가 필연적으로 발생할 수 있는 점, 전 소득 계층에 걸쳐 주택 관련 용도의 대출이 많아 대출억제가 주택시장과 밀접하게 연계되어 있는 점, 자영업자가 사업 또는 투자용으로 대출을 많이 받고 있어 대출 억제시 체감경기의 악화로 이어질 수 있는 점 등의 시사점을 얻을 수 있었다고 지적한 후, 따라서 가계대출 억제수단으로 금리인상, 총량규제 등의 방안 외에 기존 대출금 상환시 세제혜택 부여, 가계대출에 대한 부담금 부과 등의 방안에 대해서도 검토해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음

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

일부 위원은 금리인상은 경제 전 부문에 영향을 미치는데, 이 과정에서 취약계층의 부담이 늘어날 수 있다는 문제가 있음을 지적한 후, 이와 같은 취약계층의 부담 증가 문제는 통화정책이 아니라 사회정책(social safety net)적으로 해결되어야 하며, 이를 위해 관련 정책당국이 취약계층 보호를 위한 방안을 모색해 나갈 필요가 있다는 의견을 피력하였음

다른 일부 위원은 미국이 QE2를 실시하였지만 이로 인해 늘어난 유동성이 대부분 신흥시장국으로 유입되어 신흥시장국 물가만 상승시켰을 뿐 미국내의 산업부문으로는 흘러들어가지 못하였다는 비판이 제기되고 있는 데 대한 관련부서의 의견을 물어보았으며,

이에 대해 관련부서에서는 미국 경제는 여러 비판에도 불구하고 QE2 실시 이후 투자가 계속적으로 늘고 있으며, 또 기술력도 아직 상당히 선도력을 가지고 있다는 평가가 많다고 설명한 후, 결국은 이러한 투자가 고용으로 얼마만큼 연결되는가 하는 것이 미국 경제회복의 관건이 될 것으로 보인다고 답변하였음

또 다른 일부 위원은 최근 미국의 투자 증가에도 불구하고 고용사정이 개선되지 않는 것이 일시적 현상인지 또는 구조적 문제인지 물어보았으며,

이에 대해 관련부서에서는 미국은 오랫동안 고용 없는 성장이 추세로 자리잡고 있었던 데다, 최근 들어 유럽 리스크 상존, 기업과 민간의 신뢰(confidence) 약화 등이 고용을 더욱 악화시킨 것으로 보인다고 답변하였음

(4) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견개진

이상과 같은 토론에 이어 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견개진이 있었음

일부 위원은 다음과 같은 점을 감안하여 당행 기준금리를 다음 통화정책방향 결정시까지 현 수준보다 25bp 인상한 연 3.5%로 조정할 것을 제안하였음

지난달 기준금리를 동결한 것은 미국의 신용등급 하락으로 국제금융시장이 불안한 모습을 보이고 세계경제의 불확실성이 커짐에 따라 대외경제여건의 전개 상황과 국내경제에 미치는 영향을 점검해 볼 필요가 있었기 때문이었음. 지난달과 비교하여 볼 때 세계경제는 미국의 경기둔화 우려, 유럽지역의 국가채무문제 확산 가능성 등 하방리스크가 조금 더 커졌으나 당초 전망대로 완만하고 느린 회복세를 이어갈 것으로 예상됨.

유럽지역의 재정리스크는 구조적인 문제로서 그 해결에 앞으로도 상당기간이 소요될 것으로 보임. 또한 미국경제는 회복속도가 더디고 완만해질 것으로 예상되나 더블딥에 빠질 가능성은 낮은 것으로 평가됨. 한편 주요국의 재정불안 및 경기둔화 우려가 우리 경제와 금융시장에 미치는 영향은 제한적인 것으로 나타났음.

국내 금융·경제상황을 살펴보면 우리 경제는 수출이 견조한 증가세를 지속하고 고용사정도 서비스업을 중심으로 개선되는 등 장기추세치를 상회하는 성장기조를 유지하고 있는 것으로 판단됨. 또한 우리 경제가 양호한 펀더멘털을 유지함에 따라 외국인 채권투자자금 유입이 지속되는 등 국내 금융시장도 다소 안정되는 모습임. 향후 주요국의 경기회복세가 둔화되면서 경제성장률이 소폭 떨어질 수 있으나 이 경우에도 올해 4% 내외의 잠재성장률 수준의 경제성장은 달성할 수 있을 것으로 예상됨.

반면 물가는 당초 전망했던 상승경로를 상향 이탈한 가운데 앞으로도 상당기간동안 높은 오름세가 지속될 것으로 전망됨. 8월 소비자물가 상승률이 3년 전 글로벌 금융위기 수준으로 큰 폭 오른 가운데 연간 물가상승률도 당초 전망치와 중기 물가안정목표의 상한을 상회할 것이 확실시 됨. 9개월 연속 오름세를 보인 근원인플레이션율의 경우 주요 구성품목들의 가격변동성은 적은 반면, 지속성이 큰 특성을 가지고 있어서 앞으로 강한 하방경직성을 보이면서 인플레이션 지속성을 한층 더 강화시킬 것임. 또한 기대인플레이션율도 크게 올라 물가안정에 지속적으로 부정적인 영향을 미칠 것으로 보임. 향후 물가의 여건도 국제곡물가격 불안, 공공요금 인상, 명목임금인상 요구 확대, 전월세 가격 오름세 지속 등 물가의 상방리스크가 여전히 큰 상황임.

금융시장에서는 기준금리 인상 기대가 약화되는 쏠림현상으로 단기금리가 하락하고 있음. 또한 장단기금리 격차가 거의 없거나 역전됨으로써 지금까지 취해 온 금리인상정책의 유효성에 큰 문제를 야기시키고 있는 상황임. 우리 경제의 펀더멘털이 양호한 모습을 보이고 있는 상황에서 물가불안이라는 내부분제를 조속히 해결하지 못한다면 향후 대외여건이 더욱 악화되는 경우 실물경제에 대한 통화정책적 대응여력이 크게 제약될 가능성이 높음. 현재 고물가의 고착화가 우려되는 상황에서 통화정책적 대응이 지체된다면 잘못된 정책 시그널의 전달로 인해 물가불안심리가 증폭될 가능성이 높으며 이 경우 향후 반인플레이 정책의 수행과정에서 막대한 경제적 비용을 지불해야만 하는 상황에 직면할 수도 있음.

한편 과거 글로벌 정책공조를 통하여 2008년 글로벌 금융위기를 극복했던 때와는 달리 현재 대부분의 국가들이 주어진 대외여건 속에서 자국의 국내문제를 독자적으로 해결하는 데에 정책의 우선을 두고 있다는 사실도 유념하여야 하겠음. 경쟁국에 비해서 양호한 펀더멘털 기조를 유지하고 있으며, 반면에 높은 물가구조 속에서 금리정책의 기준을 인플레이 타게팅에 두어야 하는 것은 자명함. 그럼에도 불구하고 5%를 넘는 인플레이 상태를 신속히 대응하지 못한다면 중앙은행의 신뢰성은 저하될 수밖에 없음. 향후 통화정책의 기본방향은 기존의 금리정상화 스탠스를 더욱 확고히 하면서 정책의 타이밍을 놓치지 말아야 할 것임

다른 일부 위원은 금번 통화정책방향은 한국은행 기준금리를 현재의 3.25% 수준에서 유지하는 것이 바람직하다는 의견을 개진하였음

최근 국내경기는 수출을 중심으로 성장세를 이어갔으나 대내외 여건변화에 따른 경기의 불확실성은 한층 심화된 것으로 판단됨. 소비는 상승세를 이어갔으나 설비 및 건설투자가 큰 폭의 하락세로 반전된 가운데 제조업생산도 감소세로 전환되었음. 경기동행지수 및 선행지수는 증가세를 이어갔으나 제조업 취업자수가 크게 감소하고 고용의 질도 취약한 상태에 머무는 등 고용시장 상황도 어려움이 지속되고 있음. 더군다나 제조업 업황전망 BSI와 경기전망 CSI가 큰 폭 하락하는 등 향후 경기에 대한 민간의 심리는 크게 악화되었음.

소비자물가는 기상불순으로 채소류 가격이 큰 폭 상승하고 금반지를 비롯한 일부 공업제품 가격의 오름폭이 확대됨에 따라 5.3%의 높은 수준을 기록하였음. 근원인플레이션도 4.0%로 상승폭이 전월보다 확대된 가운데 인플레이션에 대한 민간의 기대수준도 상승하는 모습을 보였음. 부동산시장의 경우 수도권은 정체상태를 유지하는 가운데 비수도권은 오름세를 지속하였음.

아울러 다음과 같은 점도 고려할 필요가 있겠음. 먼저 대외적으로 미국을 비롯한 주요 선진국 경제의 더블딥 가능성, 유로지역 국가채무 관련 리스크 확산 등으로 세계경제 여건을 둘러싼 불확실성은 더욱 심화되고 있음. 미국의 경우 그

동안 경기회복의 걸림돌로 주목된 고용사정에 있어서 최근 비농업 취업자수가 시장의 예상과 달리 정체상태에 머물고 주택관련 지표들도 크게 부진한 것으로 나타났다. 더불어 S&P사의 국가신용등급 하향조정 이후 민간의 심리지표도 크게 악화됨에 따라 더블딥에 대한 우려가 증대되고 있음. 이에 따라 주요 국제투자은행, IMF를 비롯한 국제기구 및 심지어는 미국 정부마저도 향후 성장전망을 대폭 하향조정하고 있는 실정임.

유럽은 독일을 비롯한 중심국의 성장률이 정체되고 있는 가운데 국가채무문제가 스페인 이탈리아로 확산되는 조짐을 보이는 한편, 이들 국가에 대한 익스포져(exposure)가 큰 은행들의 CDS 프리미엄이 사상 최고치를 기록하는 등 신용위기에 대한 우려가 높아지고 있음. 더구나 9월에는 채무위기국 발행국채가 대규모로 만기도래할 예정인데다 EFSF 기능 강화에 대한 각국 의회의 승인 등 각종 정치적 리스크가 집중되어 있음. 그러나 국가간 이해관계의 상충으로 유로지역 국가채무문제는 근본적인 해결이 어려움에 따라 제2의 금융위기로 발전될 가능성이 높음.

중국도 글로벌 경기둔화, 물가불안 심화 등 대내외 여건 악화로 소비자심리가 악화되고 성장률은 점차 둔화되는 모습을 보이고 있음. 특히 앞으로 미국을 비롯한 선진국의 수요 감소로 수출이 둔화될 경우 향후 경기를 낙관하기는 어려울 것으로 판단됨. 더군다나 최근 일부 신용평가사들은 위안화 표시채권의 신용등급 하락 가능성에 대한 우려를 표명했는데, 만약 이것이 현실화될 경우 이미 경험한 미국 일본 등 여타 선진국의 신용등급 하락보다 글로벌 금융시장에 주는 영향이 더욱 클 것으로 판단됨.

이와 같이 전반적인 세계경제의 부진, 글로벌 재정위기의 확산, 국제금융시장의 변동성 심화 등으로 불확실성이 전 세계적으로 확대됨에 따라 지금까지 우리 경제의 성장을 견인해 온 수출마저도 앞으로 그 활력을 점차 잃어갈 것으로 예상된다.

한편 물가와 관련하여 최근 소비자물가 상승률이 예상외로 급등하였는데 물가상승의 주요원인 중 하나인 농산물가격의 경우 향후 태풍 등 추가적인 기상악화가 없다면 추석 이후 빠르게 안정될 것으로 전망됨. 또한 세계경기 둔화로 향후 수요압력이 점차 완화될 것으로 예상되는 등 금년도 소비자물가 상승세는 감내할만한 수준에 머무를 것으로 판단됨.

이를 종합해 보면 현재와 같이 대내외 불확실성이 크게 높아진 상황에서 앞으로 더블딥 또는 제2의 금융위기 등의 가능성도 배제할 수 없는 데다 조만간 소비자물가 상승세가 완화될 것으로 예상되는 점 등을 감안하면 당분간 현재의 통화정책기조를 유지하면서 향후 경제여건 변화를 예의주시할 필요성이 있다고 판단됨

또 다른 일부 위원은 다음 통화정책방향 결정시까지의 기준금리를 현 수준에서 유지하면서 대내외 경제상황을 좀 더 지켜보는 것이 좋겠다는 의견을 나타내었음

세계경제는 선진국을 중심으로 회복세가 둔화되는 모습을 보이고 있음. 미국의 경우 8월 들어 국가신용등급 하향조정 등의 영향으로 심리지표가 크게 악화되는 가운데 고용개선 미흡 및 주택시장 침체로 경기둔화에 대한 우려가 한층 커진 모습임. 유럽지역도 독일 프랑스 핵심국가의 회복세가 약화된 것으로 나타나고 있으며 이에 따라 8월말에는 IMF도 금년과 내년에 주요국 세계성장률을 하향조정하였음. 국제금융시장에서는 글로벌 경기둔화 우려에 더하여 선진국의 국가채무 위험이 크게 부각되고 유럽계 은행의 신용위험이 한층 높아짐에 따라 가격변수와 자금흐름의 변동성이 크게 확대되고 있음. 주요국 주가와 국채 금리가 급락하는 가운데 글로벌 포트폴리오 자금의 위험회피성향이 증가하고 투자시계가 짧아지는 모습이 뚜렷해진 상황임. 시장불안의 기저에는 주요국의 재정문제가 글로벌 금융기관의 부실로 전이되고 금융기관의 부실은 다시 재정위험 확대로 이어지는 악순환의 과정이 작동될 수 있다는 우려가 자리 잡고 있음.

국내외환시장은 최근의 글로벌 금융시장 불안에도 불구하고 아직까지 부정적인 영향이 크지는 않은 것으로 나타나고 있음. 외국인 주식투자가 감소하고 외화차입 여건이 다소 악화되었으나 원/달러 환율은 상대적으로 안정적인 흐름을 보이는 가운데 채권시장에서는 외국인의 순투자가 유지되었음. 그러나 이 같은 모습은 현재 국제금융시장에서 축적되고 있는 불안요인이 아직 구체적인 사건의 형태로 현재화되지 않은 상황을 반영한 것일 뿐이라고 볼 수 있음. 9월만 하더라도 재정취약국 국채의 대규모 만기도래, 주요국 정부 및 중앙은행의 정책방향결정 등 글로벌 시장참가자의 쏠림현상을 촉발할 수 있는 사안들이 잇따라 예정되어 있다는 점에서 국내 외환부분의 건전성을 자신하기에는 이르다고 할 수 있음. 차제에 최근 외환시장의 안정에 도움이 되었던 요인들을 명확히 분석하고 이를 강화하는 노력을 기울이는 동시에 취약부분에 대해서는 제로베이스(zero base)에서 재점검함으로써 앞으로 발생할 수 있는 글로벌 충격으로부터 국내외환시장이 받을 영향을 최소화하는 방향을 모색하여야 할 것임.

국내경기는 장기추세치를 소폭 웃도는 수준에서 횡보하고 있으나 경기국면 전환에 대한 우려가 높아지고 있는 모습임. 특히 하반기 들어 주요국에 대한 수출이 급격히 둔화되는 움직임을 나타냄에 따라 그동안 세계경제에 잠재해 왔던 주요 위험요인들이 일부 가시화하는 과정에서 우리 경제에도 부정적인 영향을 미치는 것이 아닌가 하는 우려가 확산되고 있음. 이는 이번 달 간이전망에서 7월 전망치에 비해 성장의 하방리스크가 대폭 확대된 점에도 잘 나타난다 하겠음. 다만 선진국에 대한 수출부진에도 불구하고 전체적인 수출흐름은 상승 모멘텀을

유지하고 있는데 그 배경에는 2000년대 들어 신흥시장국에 대한 수출의존도가 크게 높아진 사실이 자리하고 있음. 이는 앞으로 신흥시장국 경제의 향방이 우리 경제의 성장경로에 지대한 영향을 미치는 요인으로 작용할 수 있다는 점을 의미한다 하겠음. 따라서 주요 신흥시장국의 성장동력이 매우 취약해질 경우 신흥시장국이 이들을 대신하여 세계경제를 주도적으로 견인할 수 있는 것인지의 여부에 대한 판단과 평가가 국내 경제정책방향을 결정하는 데에 매우 중요해진 시점이라고 생각함. 이 부분에 대해서는 거시적, 계량적 측면에서의 상관관계 분석 외에 신흥시장국의 경제구조 및 세계경제와의 연계성에 대한 보다 구조적이고 미시적인 분석과 정성적 판단이 뒷받침되어야 할 것임.

부동산시장에서는 수도권이 약세를 보이는 반면, 비수도권의 주택가격은 가파른 오름세를 지속하고 있음. 일부 지방에서는 과열 조짐마저 나타나고 있는 상황이며, 지역간 상이한 움직임이 지속되고 있는 부동산시장에 대하여 문제의식을 가져야 한다고 봄. 우리 경제의 새로운 위험요인으로 발전하는 것을 막기 위해서는 수도권에 집중된 정책적 관심을 전환하여 지역별로 보다 차등화된 섬세한 정책대응이 요구되는 시점이라고 하겠음.

가계부채의 연착륙문제와 관련해서는 우선 공급측면에서의 억제방안과 더불어 금리조정을 통한 수요측면의 정책대응이 조화를 이루는 것이 가장 기본적인 바탕이 된다고 하겠음. 이러한 인식 하에서 정책의 효율성을 높이기 위한 방안으로서 세제유인 측면에서 보다 적극적인 보완대책이 필요하다는 점을 말씀드리고자 함. 현재 진행되고 있는 총량조절방안은 대출금리 상승을 통해 차입자의 금융부담 증가로 귀결될 가능성이 높음. 특히 소득 1, 2분위 등 저소득계층의 경우 금리변동에 비탄력적인 생계자금 용도 등의 비중이 높기 때문에 금리상승의 부담이 집중될 것으로 보임. 한편 주택관련 용도와 대출은 전 소득계층에 걸쳐 높은 비중을 차지하고 있어 대출억제시 수도권 부동산시장에 충격을 줄 수 있다고 봄. 아울러 자영업자의 경우 가계차입의 대부분이 사업자금 용도라는 점에 비추어 총량규제가 이들의 영업활동을 위축시킴으로써 체감경기를 더욱 악화시키는 요인으로 작용할 가능성이 높음. 총량억제방안의 부작용을 완화할 수 있도록 보완대책을 병행하는 한편, 가계의 자발적인 대출규모 축소유인을 강화하기 위해서는 다소의 재정부담이 있더라도 대출상환분에 대해서는 보다 과감한 세제상의 인센티브(incentive)를 부여하는 방안도 필요하다고 생각함. 마지막으로 이번 대책으로 인하여 차입자들로부터 금융기관으로 이전되는 소득에 대해서는 금융기관의 사회적 책임 확충 차원에서 일정부분을 저소득층 지원에 활용하는 방안도 검토할 필요가 있다고 생각함.

결론을 말씀드리면 다음 통화정책방향 결정시까지의 기준금리를 현 수준에서 유지하면서 대내외 경제상황을 좀 더 지켜보는 것이 좋다는 의견임. 물가상승률이 아직까지도 높은 수준을 유지하고 있지만 세계경제의 하강위험과 국제금융시장의 위험요인이 일부 현재화되고 있는 상황임을 고려할 때 향후 상황 진전에 따

라서는 단계적 시기 내에서도 우리 경제의 성장과 물가경로의 양 측면에서 급격한 조정이 나타날 가능성을 배제하기 어렵다고 보기 때문임

일부 위원은 다음과 같은 점을 감안하여 이달에는 기준금리를 현 수준인 3.25%에서 유지하면서 해외불안요인의 전개 추이, 국내금융시장 상황 등을 조금 더 지켜보는 것이 좋을 것으로 생각한다는 의견을 개진하였음

최근 물가상황을 보면 8월중 소비자물가 상승률이 농산물가격이 크게 오르면서 5.3%를 기록하였음. 기초적 물가흐름을 나타내는 근원인플레이션율도 4.0%로 상승하였으며 기대인플레이션율도 4.2%로 오름폭이 확대되었음. 앞으로 농산물가격 안정, 기저효과 등이 물가상승률을 낮추는 요인으로 작용하겠으나 당분간 높은 물가상승압력이 이어질 것으로 예상됨.

국내경기는 7월중 제조업생산이 감소하는 등 다소 주춤하는 모습을 보였으나 수출의 견조한 증가에 힘입어 장기추세 수준의 성장을 지속하고 있으며 앞으로도 수출을 중심으로 대체로 상승흐름을 이어갈 것으로 전망됨. 이런 점에서 기준금리 정상화를 계속 추진하는 것이 좋을 것으로 생각되지만 이달에는 미국 등 주요국 경제의 부진, 유럽지역 국가채무문제 등 해외불안요인의 영향이 매우 크게 미치고 있는 점을 고려하지 않을 수 없는 상황임.

세계경제는 성장전망의 하방위험이 한층 커졌으며 국제금융시장에서도 안전자산 선호경향이 증대되면서 금리 주가의 변동성이 크게 확대되었음.

국내금융시장은 9월 들어 가격변수의 변동성이 다소 축소되는 모습을 보이고 있으나 주식시장을 중심으로 여전히 대외여건 변화에 민감하게 반응하고 있음

다른 일부 위원은 이번 달에는 기준금리를 현재보다 25bp 높은 3.5%로 올려 통화정책을 운용할 것을 제안하였음

경제의 불확실성이 매우 높아지고 이에 따른 금융시장의 변동성도 한층 커졌음. 먼저 세계경제는 미국의 경기부진에 따른 장기불황 위험과 유럽지역 국가채무위기 확산이라는 쌍둥이 위기의 모습을 보이고 있음. 선진국경제가 매우 느린 회복세를 보이는 가운데 중국 등 신흥시장국 경제는 호조를 보이면서 세계경기를 이끌어가고 있음.

국내경기는 장기성장 추세치를 상회하고 있지만 상승세가 주춤거리는 모습임. 수출이 호조를 지속하고 있으나 소비 투자 등 내수는 계절적 요인 등도 작용하면서 성장세가 차츰 누그러지고 있는 것으로 보임. 향후 경기는 선진국경제가 더 나빠지지 않는 한 수출을 중심으로 상승세를 이어가겠으나 성장모멘텀은 다소 약화될 것으로 전망됨.

8월중 소비자물가는 농산물가격 상승에 주로 기인하여 5.3% 상승하면서 전월 4.7%에 비해 오름폭이 크게 확대되었음. 근원인플레이션이 4.0%로 상승하였으며 기대인플레이션율도 4.2%로 지난달에 이어 연속 4%대를 나타내고 있음. 향후 소비자물가 상승률은 전년도 기저효과에도 불구하고 인플레이션 기대심리의 지속 등으로 상당기간 높은 수준에 머물 전망이다. 이에 따라 금년 중 소비자물가 상승률은 중기 물가안정목표 상한선인 4%를 상회할 가능성이 높음. 그러나 더 큰 문제는 내년과 그 이후임. 통화정책의 파급시차가 있기 때문임. 지금 기대인플레이션을 적절히 통제하지 못하면 물가충격의 2차 효과가 본격화 되면서 내년에도 물가상승이 쉽게 진정되지 않을 수 있음. 가파른 전월세 가격상승 등을 배경으로 임금인상폭이 확대되고 개인서비스요금도 오름세가 지속되면서 물가상승이 가속화될 수 있기 때문임. 요컨대 경기는 하방리스크가, 물가는 상방리스크가 커지는 데다 경제전망을 둘러싼 대외여건의 불확실성이 매우 높은 상황임.

이와 같은 상황에서 기준금리를 인상한다는 것은 상당한 부담임. 자칫 경기회복에 장애가 될 수 있고 부채원리금상환액 증가 등 취약계층의 부담이 가중될 우려도 있음. 가계 및 기업의 소비, 투자심리에도 부정적인 영향을 미칠 수 있음. 반면 현 수준에서 금리를 동결한다면 인플레이션 기대심리의 확산으로 만성적인 인플레이션이 고착화되거나 또는 저성장-고물가의 스태그플레이션 상황이 초래될 수도 있음.

금리인상이나 금리동결 모두 사회 경제적 대가가 수반될 수밖에 없음. 이와 같은 상황에서 통화당국은 물가안정이라는 중앙은행의 책무를 엄두에 두고 우선 물가만이라도 제대로 안정시켜야 한다고 판단함. 자유시장경제 체제 하에서 물가 안정에 대한 의지와 수단을 모두 갖고 있는 기관은 중앙은행 한 곳 밖에 없기 때문임. 인플레이션이 야기하는 미래 불확실성의 증가, 소득과 자원배분의 왜곡 등 사회경제적 비용을 결코 가볍게 보아서는 안 될 것임.

불확실성이 높은 상황 하에서 금리인상이 가져올 부작용에 대해 우려하는 것은 당연함. 그러나 높은 물가가 지속되는 가운데 중앙은행이 경기와 물가 사이에서 정책일관성을 잃고 방향을 잡지 못할 경우 통화정책의 타이밍을 놓칠 우려가 있음. 더 나아가 이와 같은 정책불확실성이 경제주체들의 투자나 소비 의사결정을 지연시켜 불필요한 경제적 비용을 유발할 수도 있음. 불확실성이 조금 더 높아졌다고는 하지만 물가안정이라는 중앙은행의 의지가 시장에 확실히 전달되도록 해야 하겠음. 특히 경기신호가 약해지면서 금리정상화가 가능한 시간적 여유가 별로 없다는 점도 고려해야 하겠음

(5) 토의결론

위와 같은 위원별 의견개진 내용을 종합, 위원들은 다수결로 한국은행 기준금리를 현 수준에서 유지하기로 결정함

(6) 심의결과

앞서의 토의결과를 반영하여 위원들은 다수의견이 반영된 구체적인 의결문안을 작성하였음

의결문 작성·가결

(다만, 김대식 위원과 최도성 위원은 한국은행 기준금리를 현 수준에서 유지하는 것에 대해 명백히 반대의사를 표시하고 0.25%포인트 인상할 것을 주장하였음)

의결사항

「통화정책방향」을 다음과 같이 결정한다.

- ☐ 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현 수준(3.25%)에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다.
- ☐ 세계경제를 보면 신흥시장국 경제는 호조를 나타내었으나 미국 등 선진국 경제는 회복세가 더욱 약화되는 모습을 보였다. 앞으로 세계경제는 완만하나 회복세를 이어갈 것으로 전망되나 주요국 경기의 부진, 유럽지역의 국가채무문제, 국제금융시장 불안 등이 하방위험 요인으로 작용할 가능성이 높아진 것으로 판단된다.
- ☐ 국내경제를 보면 수출이 계속 높은 신장세를 보이고 내수는 완만하게 증가하였다. 고용사정도 민간부문을 중심으로 개선추세를 지속하였다. 앞으로 국내경제는 장기추세 수준의 성장을 이어갈 것으로 보이나 해외 위험요인의 영향으로 성장 경로의 불확실성이 높아진 것으로 판단된다.
- ☐ 소비자물가 상승률은 농산물가격의 큰 폭 상승에 주로 기인하여 지난달 5%대로 높아졌다. 앞으로 농산물가격 안정 및 전년도 기저효과 등이 물가 상승률을 낮추는 요인으로 작용하겠으나 인플레이션 기대심리 등으로 당

분간 높은 물가상승률이 이어질 것으로 예상된다. 근원인플레이션율은 4.0%로 상승하였으며 당분간 높은 수준을 지속할 것으로 전망된다. 주택 매매가격은 수도권에서는 전월 수준이 유지되고 지방에서는 오름폭이 확대되었다. 전세가격은 상승률이 전월보다 높아졌다.

- 금융시장에서는 해외 위험요인의 영향 등으로 8월 들어 큰 폭으로 등락하였던 금리, 주가, 환율 등 가격변수가 다소 안정되는 모습을 나타내었으나 대외여건 변화에 대한 불안심리가 상존하고 있는 것으로 보인다.
- 앞으로 통화정책은 국내외 금융경제의 위험요인을 면밀하게 점검하면서 우리 경제가 견조한 성장을 지속하는 가운데 물가안정기조가 확고히 유지되도록 하는 데 보다 중점을 두고 운용할 것이다.

〈의안 제41호 — 통화신용정책 보고서(2011년 9월)(안)〉

(1) 담당 부총재보가 「한국은행법」 제96조 제1항에 의거 통화신용정책 수행 상황에 대한 보고서를 작성하여 국회에 제출하고자 한다는 내용의 제안설명을 하였음

(2) 심의결과

심의위원회에 회부

(심의위원회는 김대식·최도성·강명현·이주열·임승태 위원 5인으로 구성되었으며, 주관위원으로 김대식 위원이 선정됨)

(별 첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 국내외 경제동향

1. 해외경제동향

가. 주요국 경제

미국은 7월중 수출호조에 힘입어 산업생산이 늘어나고 소매판매도 증가하였음. 8월 들어서는 심리지표가 크게 부진한 것으로 나타나고 비농업부문취업자수가 전월 수준에서 정체하였음

일본은 7월중 수출 및 생산이 증가세를 이어가면서 대지진의 영향에서 벗어나는 모습을 나타내었음

유로지역은 6월중 수출 및 산업생산이 부진하였으나 7월중 소매판매는 증가하였음

중국은 7월중에도 소비, 투자, 수출 및 생산 모두 활기를 지속하였음

나. 국제유가 및 기타원자재가격

8월 들어 국제유가(Dubai유 기준)는 글로벌 경기상황 악화 우려, 리비아 원유공급 재개에 대한 기대 등으로 하락하였음

기타원자재가격(로이터상품가격지수 기준)은 8월 들어 하락 전환하였음

2. 국내경제동향

가. 내수, 산업활동, 고용, 경기종합지수

7월중 소매판매는 비내구재 및 내구재가 늘어나면서 증가(2.3%)하였음

설비투자는 전자 및 전자기기 등 기계류를 중심으로 감소(-5.6%)하였음. 선행지표인 국내기계수주도 감소(-16.3%)하였음

건설기성액은 건축 및 토목이 모두 줄어들면서 큰 폭으로 감소(-15.1%)하였음. 선행지표인 건설수주액도 감소로 반전(6월 37.0% → 7월 -30.4%)하였음

제조업 생산은 화학제품, 기타 운송장비 등을 중심으로 감소(-0.4%)하였으나 전년동월대비로는 증가세를 지속(6월 6.6% → 7월 3.8%)하였음. 평균가동률이 전월(82.5%)보다 0.4%p 낮아진 82.1%를 기록하였으며, 재고출하비율은 재고 증가 및 출하 감소로 큰 폭 상승(98.1 → 102.2)하였음

서비스업 생산은 운수 및 교육서비스 등이 호조를 보이면서 증가(0.4%)하였으며 전년동월대비로는 증가세가 확대(6월 3.5% → 7월 3.8%)되었음

전산업 생산은 서비스업이 늘어났으나 공공행정, 건설업 및 광공업 등이 줄어들어 2.4% 감소하였음

7월중 취업자수(S.A.)는 전월대비 4만명 감소하였으며 실업률(S.A.)은 전월과 같은 3.3% 수준을 기록하였음. 6월중 명목임금은 전년동월대비 0.4% 상승하였음

7월중 경기동행지수(순환변동치)는 전월대비 0.3p 상승(6월 100.6 → 7월 100.9)하였음. 경기선행지수(전년동월비)는 전월대비 0.3%p 상승(6월 1.7% → 7월 2.0%)하였음

나. 물가 및 부동산가격

8월중 소비자물가는 5.3%(전년동월대비) 상승하여 전월(4.7%)보다 오름폭이 확대되었음. 근원인플레이션율(전년동월대비)은 4.0%를 나타내어 상승폭이 확대(7월 3.8% → 8월 4.0%)되었음

전국 아파트 매매가격은 전월대비 0.7% 상승하였으며 아파트 전세가격은 수급불균형 지속으로 오름폭이 확대(7월 1.0% → 8월 1.5%)되었음

다. 대외거래

8월중 수출은 하계 휴가 등 계절적 요인에 주로 기인하여 전월보다 감소(7월 506억달러 → 8월 464억달러)하였으며 일평균 기준으로 감소(21.5억달러 → 19.3억달러)하였음

수입은 456억달러로 전월(443억달러)보다 소폭 증가하였음

7월중 경상수지는 수출 호조에 힘입어 흑자규모가 확대(6월 20.3억달러 → 7월 49.4억달러)되었음

II. 외환 · 국제금융 동향

1. 국제금융

8월 들어 유럽 재정위기 확산, 미국 및 일본 국가신용등급 하향 조정 등으로 유럽 국가들의 CDS 프리미엄 및 국채 금리가 큰 폭으로 상승하는 등 선진국의 국가채무 우려가 크게 부각되었음

또한 미국 등 주요국의 경제지표가 악화되면서 글로벌 경기둔화 우려가 높아진 상황임

한편 단기 신용위험을 나타내는 Euribor-OIS 스프레드가 크게 확대되는 등 유럽계 은행의 신용위험 및 자금사정 지표가 크게 악화되었음

이에 따라 8월중 국제금융시장은 불확실성 증대에 따른 위험회피성향 확산으로 주요국 주가와 국채금리가 급락하고 미달러화는 강보합을 보임

글로벌 주가는 전월말대비 13.6%까지 하락(8.22일)하였다가 월하순 낙폭을 축소하였음

주요국 국채금리(10년물)는 사상 최저치까지 급락한 후 소폭 반등하였으며, 미달러화지수(유로화, 엔화, 파운드화, 캐나다달러화, 스웨덴크로나화, 스위스프랑화 등 주요 6개국 통화 대비)는 등락을 보이다가 강보합을 나타냄

2. 외환시장

원/달러 환율은 유럽 재정문제와 미 경기둔화에 대한 우려 증가로 1,088원까지 상승하였다가 월 하순 들어 미 연준의 경기부양책에 대한 기대감 등으로 1,060원대로 상승폭이 축소되었음

원/엔 환율(100엔당)도 전월말대비 33.1원 상승한 1,393.6원을 기록하였음

스왑레이트(3개월물)와 CRS금리(3년물)는 국제금융시장 불안에 따른 국내 외화자금사정 악화 우려 등으로 하락하였음

3. 국내은행 외화자금사정

국내은행의 대외 외화차입여건은 CDS 프리미엄 및 장단기 외화차입 가산금리 상승 등으로 다소 악화되었음

반면 대외 외화차입은 단기 및 중장기 모두 순차입이 이루어지면서 차환율이 100% 이상을 유지하였음

4. 외환수급

국내 외환수급은 국제금융시장 불안에도 불구하고 소폭 순유출에 그쳤음. 이는 자본거래가 큰 폭 순유출로 전환되었음에도 불구하고, 경상거래 흑자규모가 확대되고 금융거래가 순유입으로 전환된 데 기인함

5. 외환보유액

8월말 현재 외환보유액은 3,122억달러로 전월말대비 12억달러 증가하였음. 이는 외화자산 운용수익 등에 주로 기인함

III. 금융시장 동향

1. 금리 및 주가

가. 금리

국고채(3년)금리는 8월 들어 미국 경기둔화 및 신용등급 하향조정, 유럽 국가채무문제 확산 우려 등으로 큰 폭 하락하여 8.10일 3.45%를 기록하였음. 이후에는 해외 불안요인 및 외국인 순매수 지속 등 하락요인과 단기금락 부담, 차익매물 출회 등 상승요인이 교차하면서 3.50%를 중심으로 좁은 범위내에서 등락하였음. 국고채 수익률 곡선은 장기금리가 더 크게 하락하면서 평탄화를 지속하였음

회사채 등 신용채권(3년)금리는 금융시장 불안에 따른 위험자산 기피 등으로 상대적으로 소폭 하락하여 국고채(3년)금리와의 스프레드가 확대되었음

8월중 단기시장금리는 장기시장금리 급락, 기준금리 인상기대 약화, MMF 수신호조 등의 영향으로 하락하였음. 다만 CD(91일)금리는 시장성CD(91일)의 발행 및 유통 부진, 증권사의 소극적 금리조정 행태 등으로 7.7일 이후 3.59%를 유지하였음. 국고채(3년)금리의 급락에 따라 8.9일 이후 CD(91일)금리가 국고채(3년)금리를 상회하였음

8월중 외국인 국내채권 보유잔액은 소폭 증가하여 월말 현재 사상 최고 수준을 경신하였음. 월초에는 대규모의 통안증권 만기도래에 따른 태국계 자금의 유출에 주로 기인하여 보유잔액이 감소하였으나 이후에는 아시아 중앙은행, 미국계 은행, 글로벌펀드 등의 자금이 계속 유입되는 가운데 프랑스 등 유럽계 은행 자금의 순유출규모도 점차 축소되면서 보유잔액이 증가하였음. 외국인은 월중 국채선물을 대규모 순매수하였음

한편 채권 종류별 외국인 순매수를 보면 재정거래유인 확대 등으로 통안증권 매수가 확대된 반면, 국고채는 아시아 중앙은행들이 장단기물 교체매매(장기물 매수, 단기물 매도)에 주력함에 따라 순매수 규모는 크지 않았음

8월중 은행 여신금리(신규취급액 기준)는 소폭 하락한 것으로 추정됨. 가계대출금리가 COFIX 상승, 집단대출 비중 감소로 상승한 반면, 기업대출금리는 시장금리 하락의 영향으로 하락하였음. 한편 금리가 상대적으로 높은 고정금리 주택담보대출의 신규취급이 최근 늘어나고 있으나, 고정금리대출 신상품의 금리가 종전보다 낮아져 전체 주택담보대출금리에 미치는 영향이 그다지 크지 않은 상황임

수신금리는 정기에금금리 인하에 따라 소폭 하락하였음

8월중 신규취급액기준 여수신금리차는 전월과 동일한 것으로 추정되며, 7월말 현재 잔액기준 여수신금리차는 3.00%p를 기록하였음

나. 주가

코스피는 8월 들어 미국 경기 및 유럽지역 국가채무문제 등 불안요인 증대로 연중 최저치인 1,711(8.22일)까지 급락하였다가, 하순 이후 저가매수자금 유입, 미국 경제에 대한 우려 완화 등에 힘입어 반등하였음. 주가 급락으로 매매거

래중단제도가 수차례 발동되는 등 변동성이 크게 확대된 가운데 주식거래도 큰 폭 증가하였음. 주요국 주가도 급락후 하순 들어 반등하였음

8월중 외국인은 국내주식을 대규모 순매도하였으나 월말경에는 순매수로 전환하였음. 아시아에서는 대만 다음으로 순매도 규모가 컸는데, 이는 상대적으로 큰 외국인 주식투자규모, 국내증시의 양호한 유동성, 우리경제의 높은 대외의존도 등에 기인함. 유럽지역 국가채무문제의 영향으로 유동성을 확보하려는 유럽계 은행과 주식형펀드 환매자금에 필요한 미국·유럽계 투자회사 등이 순매도를 주도하였음. 반면 선물시장에서는 큰 폭의 순매수를 나타내었음

8월중 개인투자자는 주가 급락에 따른 저가매수로 순매수 전환하였음. 고객예탁금(일평균기준)은 신규자금 유입으로 전월에 기록한 사상최고치를 경신하였으며 신용거래융자는 주가하락에 따른 반대매매 등으로 큰 폭 감소하였음

기관투자자는 순매수 규모를 크게 확대하였음. 연기금이 금융위기 이후 최대 규모(+2.8조원)로 순매수하였으며, 자산운용사도 국내주식형펀드로의 자금유입 증가로 순매수를 크게 확대하였음

2. 기업 및 가계의 자금조달

가. 기업의 자금조달

8월에도 은행의 기업대출은 대기업 대출을 중심으로 꾸준히 증가하였음. 대기업대출은 은행의 완화적 대출태도, 운전자금 수요 등으로 큰 폭 증가하였으며 중소기업대출은 은행의 대출확대 노력 강화, 법인세(12월 결산법인 예납분) 납부에도 불구하고 월초 결제성대출 상환 등으로 증가규모가 크게 축소되었음. 일부은행은 정부의 가계대출 억제방침에 따라 가계대출 수요의 일부를 개인사업자(SOHO) 대출로 전환하는 움직임을 나타내었음

직접금융시장을 통한 기업의 자금조달은 CP 및 주식발행을 중심으로 전월보다 축소되었음

나. 가계의 자금조달

8월중 은행의 가계대출(모기지론양도 포함)은 마이너스통장대출 등을 중심으로 증가규모가 소폭 확대되었음. 주택담보대출(모기지론양도 포함)은 정부정책에 따른 은행의 대출 억제노력 등으로 증가규모가 축소되었음. 은행들은 주택구

입 및 전세자금 용도 대출, 집단대출 등 실수요대출을 제외하고는 신규취급을 억제하였음. 그러나 마이너스통장대출 등은 휴가철 카드사용대금 결제 외에 주식매수자금 수요 및 주택담보대출 억제에 따른 대출수요 이전효과 등으로 큰 폭 증가하였음

8.1~20일중 비은행 가계대출도 전월동기에 비해 증가규모가 확대되었음. 주택담보대출은 신용협동기구 및 보험사를 중심으로 꾸준히 증가하였으며 주택담보대출 이외 대출은 신용협동기구 및 여전사에서 증가규모가 크게 확대되었음

3. 자금흐름 및 통화

가. 자금흐름

8월 들어서도 은행 수신이 정기예금 및 수시입출식예금 증가로 호조를 보이면서 은행의 양호한 자금사정이 지속되었음. 은행 정기예금이 견조하게 증가(+6.9조원)하였으나 예금금리 인하, 전월중 특이요인 소멸 등으로 증가규모가 연중 최대였던 전월(+10.7조원)보다는 축소되었음

비은행 금융상품중에서는 MMF가 은행의 자금운용 확대로, 증권사 RP는 법인 단기자금 유입으로 상대적으로 크게 증가하였음

저축은행 수신은 경은저축은행에 대한 영업정지(8.6일) 등으로 감소세가 이어졌으나 감소규모는 크게 축소되었음

8월중 증시관련 개인자금이 크게 증가하였는데 이는 개인의 주식순매수, 고객예탁금으로의 매수대기자금 유입, 주식형펀드 증가 등에 기인함. 공모주 청약은 계절요인으로 공모규모가 급감하면서 증거금 납입규모가 전월보다 축소되었음. 한편 증권사 랩어카운트는 주가 하락에 따라 자문형랩을 중심으로 환매가 크게 늘면서 감소 전환되었음

나. 통화

8월중 M2증가율(평잔기준 전년동월대비)은 3%대 후반으로 전월에 이어 상승한 것으로 추정되는데 이는 외국인 증권투자자금이 큰 폭 유출되었으나 은행대출 등 민간신용의 증가세가 확대된 데 주로 기인함

M1증가율은 전월보다 상승한 6% 내외로 추정되는데 이는 수시입출식예금

(평잔기준)이 증권금융 등 법인의 단기여유자금 유입으로 크게 늘어난 데 기인함

4. 자금사정

8월중 기업자금사정 관련지표들은 다소 악화되었음. 어음부도율이 사상최저치를 기록하였으나, 부도업체수가 103개로 전월보다 소폭 증가하였음. 은행 중소기업대출 연체율이 구조조정중인 건설사 관련 부동산PF 및 협력업체 대출과 중소기업대출 등의 연체 증가로 상승하였으며 자금사정BSI는 중소기업 및 조선업을 중심으로 하락하였음

8월 들어 가계부문 자금사정은 다소 악화되는 모습이나 대체로 안정세를 유지하였음. 은행 가계대출 연체율 및 은행경영 신용카드 연체율이 전월동기에 비해 각각 소폭 상승하였음