

금융통화위원회 의사록

2009년도 제18차 회의

1. 일 자 2009년 8월 11일 (화)
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 강 태 혁 감 사 송 창 헌 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 제40호 — 통화정책방향>

(1) 전일 개최된 동향 보고회의에서 조사국장이 보고 제89호 - 「국내외 경제동향」, 국제국장이 보고 제90호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융

시장국장이 보고 제91호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음(보고내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 「한국은행법」 제28조에 의거하여 의안 제40호 - 「통화정책방향」을 상정하였음

(3) 위원 토의내용

「국내외 경제동향」과 관련하여 일부 위원은 이번 금융위기가 미국의 자산거품 붕괴로 촉발되었으나 근본적으로는 선진국의 과잉소비, 신흥시장국의 과잉생산, 미국의 경상수지 불균형 및 선진국에서의 금융부분과 비금융부분간 격차확대 등 세계경제의 불균형 심화가 원인이라고 지적하면서, 우리나라의 경우에도 경상수지 흑자기조 유지를 위한 정책적 노력의 지속, 내수비중 확대를 통한 대내외적으로 균형 있고 안정적인 경제구조의 추구 및 새로운 금융환경에 효과적으로 적응해 나갈 수 있는 금융시스템 개선방안의 강구 등이 필요하다는 의견을 제시하였음

아울러 동 위원은 최근 주요 수출기업 등의 실적호전이 원자재가격 하락 및 비용절감 노력 등에 상당부분 기인하고 있는 데다 수출시장 점유율 상승도 환율 효과와 함께 주요국의 경기침체에 따른 저가품목의 수요 증가에서 비롯되었다는 평가에 대한 의견을 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 지난 2/4분기에 전체적인 매출 부진에도 불구하고 기업실적이 호전된 것은 비용절감 및 환율효과 등에 상당부분 기인하였으며 향후 기업실적은 세계경기 개선정도에 좌우될 것으로 생각한다고 답변하였음

다른 일부 위원은 우리경제의 성장전망과 관련한 불확실성에 대해 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 국제금융시장의 불안 감소, 미국 경기의 조기회복 기대감 증대, 국제유가의 예상범위내 등락 등에 비추어 볼 때 지난달보다 대외여건의 불확실성이 줄어들고 성장경로 상향조정 가능성이 높아졌다고 답변하였음

이와 관련하여 또 다른 일부 위원은 3/4분기 이후 우리나라의 확장적 재정투입 여력이 소진되고 추가적인 금융완화정책도 기대하기 어려운 상황에서 미국 등 선진국의 회복이 지연되거나 미약한 수준에 그치게 되면 우리의

경기회복세가 지속되기 어려울 수 있다고 지적하면서 향후 미국 경기의 불확실성에 대해 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 최근 미국을 중심으로 나타나고 있는 경기개선 움직임이 소비 등 기초적인 여건의 개선보다는 자동차 매입에 대한 정부의 보조금 지급에 따른 재고 소진 등에 상당부분 기인한다고 답변하였음

또한 동 위원회는 국내 경제가 뚜렷이 개선되는 모습을 보이면서 성장 모멘텀이 강화되는 것으로 전망되고 있으나 고용부진 지속 등으로 인해 민간 소비 및 투자가 견고하게 회복되기를 기대하기 어렵기 때문에 경제가 어려운 현 시점에서 고부가가치 창출을 위한 서비스산업 투자 확대 및 지식경제 기반을 확충하기 위한 교육연구투자 확대 등 경제의 체질 강화 노력이 더욱 필요하다는 의견을 개진하였음

아울러 동 위원회는 대규모 경기부양책 지속 및 글로벌 유동성 유입 등으로 중국 등 아시아 신흥시장국들에서 자산가격 버블이 진행되고 있다는 우려에 대한 의견을 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 중국 부동산 가격의 경우 선진국과 달리 높은 수준이 그다지 해소되지 않은 상태에서 오름세를 보이고 있다고 답변하였음

일부 위원회는 최근 심리지표를 중심으로 경제지표가 호전되고 있으나 설비투자, 고용 등 일부 지표는 리먼사태 이전 수준에 이르지 못하고 있어 민간부문의 자생적인 성장동력이 가시화되지 못하고 지속성이 없다는 평가에 대한 의견을 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 최근의 경제지표 호전이 설비투자, 고용 및 소비 등 민간부문의 자생적 성장동력 보다는 정부의 재정지출 조기집행 등 정책효과에 상당부분 기인하고 있으나 3/4분기 이후 정부정책의 효과가 약화되더라도 세계경제 개선 등으로 민간부분이 이를 보완할 수 있을 것으로 기대한다고 답변하였음

또한 동 위원회는 잠재성장률 하락 가능성에 대해 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 위기과정에서는 잠재성장률이 투자 감소 및 고용시장 위축 등으로 하락하는 것이 일반적이라고 답변하였음

아울러 동 위원회는 물가상승률이 대부분의 선진국 뿐만 아니라 중국에서도 하락하고 있는데 반해 우리나라의 경우에는 상승하는 이유를 물어보았으

며, 이에 대해 관련부서에서는 작년동기와 비교하여 원/달러 환율이 높은 수준을 유지하고 있는 데다 소비자물가 구성항목도 차이를 보이는 등으로 인해 물가하락폭 및 하락속도가 여타국에 비해 제한되고 있다고 답변하였음

또 다른 일부 위원은 1990년대 이후 우리의 고용 패턴이 제조업보다 서비스업 업황에 더 큰 영향을 받고 있기 때문에 최근의 수출 호전 등으로 제조업 생산이 증가한다 하더라도 고용 부진이 지속될 수 있다는 의견을 나타내었음

「외환·국제금융 동향」과 관련하여 일부 위원은 최근 유입되고 있는 외국인들의 주식투자자금 중에는 단기 시세차익이나 환차익 획득 목적의 핫머니성 자금도 상당히 섞여있을 것으로 우려되는데 이러한 성격의 자금은 시장상황에 따라 단기에 유출되면서 금융시장 불안과 환율 변동성을 확대시킬 가능성이 크기 때문에 외화자금 흐름에 대한 면밀한 모니터링과 함께 환율의 안정적인 운용이 어느 때보다 중요하다는 의견을 피력하였음

아울러 동 위원은 최근 들어 국내 외국환은행들의 외화유동성 사정이 크게 호전되면서 외환당국이 미연준 통화스왑자금 등을 비롯한 지원자금을 당초 예상보다 빠르게 회수하고 있으나 금리측면에서 동 자금이 해외직접차입보다 유리하기 때문에 회수 속도를 조절할 필요성이 있다는 일부 주장에 대한 견해를 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 외화차입은행의 입장에서 보면 당장에는 상대적으로 조달금리가 낮은 미연준 통화스왑자금을 선호하겠으나 이미 상당수의 국가들이 동 자금을 모두 상환하였거나 빠르게 상환하고 있다는 점, 우리와 같이 외화자금사정이 크게 호전된 나라의 은행들이 정책자금에 의존하고 있다는 사실 자체가 신용평가에 불리하게 작용할 수 있다는 점 등을 감안할 때 외화자금시장의 안정을 해치지 않는 범위내에서 점진적으로 회수해 나가는 것이 불가피한 상황이라고 답변하였음

이와 관련하여 다른 일부 위원은 한미 통화스왑계약의 연장 가능성에 대해 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 통화스왑을 실행하지 않더라도 안전장치의 일환으로 계약기간을 연장할 수 있으면 좋겠으나 미연준의 입장이 다를 수 있기 때문에 현재로서는 예단하기 어렵다고 답변하였음

아울러 동 위원은 태국계 자금의 국내채권투자 규모가 크게 증가하고 있

는 이유를 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 태국이 상대적으로 낮은 CDS프리미엄 등으로 우리나라에 비해 달러조달비용이 적은 데다 채권수익률 차이 등으로 차익거래유인이 큰 데 기인한다고 답변하였음

또 다른 일부 위원은 원/달러 환율이 균형환율 수준보다 높게 형성될 경우 우리 경제에 미치는 영향을 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 긍정적 영향은 수출업체의 가격 경쟁력으로 나타나는 반면, 부정적 영향은 수입품의 가격 상승으로 인한 국민들의 물가 부담과 이로 인한 내수 위축 등을 들 수 있으며, 동 상태가 장기간 고착화될 경우 오히려 수출기업들의 경쟁력 약화를 가져올 수 있다고 답변하였음

또한 동 위원은 최근 기업들의 외화자금사정 호전 등에 따라 지속적으로 증가하고 있는 거주자외화예금이 일시에 매물화될 경우 외환시장에 영향을 줄 수 있기 때문에 예금 주체 및 성격 등에 대한 면밀한 모니터링이 필요하다는 의견을 개진하였음

일부 위원은 최근 원/달러 환율 하락이 경상수지 흑자, 외국인 주식투자 자금 순유입 및 외화유동성 회수 마무리국면 진입 등에 주로 기인하고 있는데 과도한 외화자금의 공급 역시 외환시장 불안을 초래할 수 있기 때문에 동 자금을 자연스럽게 회수할 수 있는 다양한 방안 검토가 필요하다는 의견을 제시하였음

「금융시장 동향」과 관련하여 일부 위원은 최근 국고채금리가 국내 기업실적 및 경기지표의 호조, 미국채금리 상승 등의 영향으로 빠르게 상승하면서 기준금리와의 스프레드가 확대되고 있는데 이러한 상황이 장기간 지속되면 시장금리와 기준금리간 뿐만 아니라 장기금리와 단기금리간의 연계성도 약화되면서 금리파급경로를 통한 통화정책의 유효성 및 신뢰도 저하를 가져올 수 있다는 데 유의하여야 한다는 견해를 나타내었음

이와 관련하여 다른 일부 위원은 경기회복에 대한 기대가 일반적으로 장단기금리 스프레드를 확대시키고 신용스프레드를 축소시키게 되는데 반해 최근의 금리상승과정에서는 신용스프레드가 확대되고 있는 이유를 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 기업의 구조조정 본격화 가능성 등 불확실성이 높아지면서 나타나는 현상으로 판단한다고 답변하였음

또 다른 일부 위원은 최근 실물경제 및 금융시장 여건 개선에도 불구하고 중소기업대출 위축현상이 나타나고 있는 이유를 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 향후 경기회복정도에 대한 불확실성 등으로 중소기업들의 신규자금 수요가 둔화되는 가운데 은행들이 MOU비율 준수 등을 위해 연장 해주었던 대출만기분이 7월초에 한꺼번에 상환된 기술적 요인 등에 기인한다고 답변하였음

일부 위원은 최근 경기회복에 대한 기대가 높아지는 가운데 주가 및 일부 지역의 주택가격이 빠르게 상승하면서 자산가격 버블 가능성에 대한 우려가 제기되고 있다고 지적하면서 일단 버블이 형성되면 훨씬 많은 경제적 비용을 지불해야 하기 때문에 정책실기가 되지 않도록 중앙은행이 취할 수 있는 정책수단 등에 대해 미리 검토해야 한다는 의견을 제시하였음

다른 일부 위원은 최근 MMF 자금이 지속적으로 감소하는 가운데 은행권의 수시입출식 예금도 줄어드는 반면, 증권사 고객예탁금은 큰 폭으로 늘어나는 등 시중부동자금이 주식시장 등으로 유입되는 쏠림현상이 나타나고 있는 지를 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 수익률 하락 등으로 MMF에서 은행의 수시입출식 및 저축은행 예금, 증권회사 CMA 등으로 시중자금이 이동하고 있는 것으로 보이며 개인들의 주식 매매행태를 볼 때 현재까지 주식시장으로 급격히 유입되는 현상이 나타나고 있는 것은 아닌 것으로 판단한다고 답변하였음

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

일부 위원은 국내외적으로 정책금리 인상시기나 출구전략에 대한 논의가 점차 가속화되고 있는 상황에서 우리나라 기준금리는 실질기준으로 마이너스 상태로 적정수준을 벗어나 유지되고 있기 때문에 일정기간 이후 경제에 부정적 영향을 줄 가능성이 점차 높아지고 있다고 지적하면서, 기준금리 인상이 경기회복세를 둔화시킬 위험 등을 감안하면 현 시점에서 금리인상에 대해서는 신중을 기할 필요가 있으나 적절한 정책전환 시점의 모색과 실시 방안 등에 대한 철저한 분석과 논의가 필요하다는 의견을 개진하였음

아울러 동 위원은 가계저축률 제고차원에서 가계부채의 과도한 증가 억제 및 주택가격 등 자산가격 안정을 도모할 필요성이 있으며 장기적으로는 저출산 고령화시대 등에 대비하기 위하여 가계소득기반 확충 등을 포함한 적극적인 저축장려방안에 대한 검토도 필요하다는 의견을 나타내었음

이와 관련하여 다른 일부 위원은 가계저축률 증가가 지난 30년 동안 우리경제를 지탱하였지만 내년에는 우리나라의 가계부문 저축률이 더욱 낮아질 가능성이 있는 등 우려가 크다는 의견을 제시하였음

한편 또 다른 일부 위원은 장기적으로 가계저축률 하락에 대해 중앙은행이 관심을 가질 필요는 있겠으나 현재 우리경제 상황은 가계저축률 제고 보다는 내수확충에 중점을 두어야 한다는 견해를 나타내었음

일부 위원은 지역별 부동산 가격이 양극화되어 있는 상황에서 일부 지역의 가격상승에 대해 너무 민감하게 반응할 필요성이 있는지를 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 과거 예를 보았을 때 일부 지역의 가격상승이 결국 여타 지역의 가격상승까지 견인하게 되며, 특히 현재는 주택담보대출 증가, 실질금리의 마이너스상태 등으로 가격상승이 지속될 수 있는 요인이 잠재하고 있기 때문에 유심히 살펴볼 필요성이 크다고 답변하였음

이상과 같은 토론에 이어 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견개진이 있었음

일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 감안할 때 경기회복을 뒷받침하는 현재의 정책기조를 유지하면서 주택담보대출과 주택시장에 대해서는 단계적이고 미시적인 정책대응을 지속해나가는 것이 바람직하다고 판단하기 때문에 이번 달에도 한국은행 기준금리를 현 수준에서 유지하면서 국내외 경기흐름과 금융시장 상황을 확인해 보는 것이 좋겠다는 의견을 제시하였음

최근 국내경제는 생산과 수출, 소비가 꾸준히 늘어나는 등 경기개선 움직임이 지속하고 있는 것으로 평가됨. 세계경제여건이 나아지고 있는 점과 대부분의 국내 주요 경기판단지표들이 일제히 회복되고 있는 점 등에 비추어 보면 앞으로도 우리경제는 개선추세를 이어갈 것으로 기대됨. 다만 고용부진 등으로 아직은 민간부문의 자생력에 의한 회복세는 미약한 실정임. 이에 따

라 재정정책의 효과가 약화되는 하반기 중에는 성장탄력이 지금보다는 상당히 떨어질 수도 있다는 점을 간과할 수 없음. 아울러 주요 선진국경제가 앞으로 본격적인 경기회복기조로 돌아설지에 대해서도 조금 더 지켜볼 필요가 있다는 생각임. 물가는 안정세를 유지하고 있으며 앞으로도 수요 면에서의 상승압력이 미약할 것임을 감안할 때 대체로 안정세를 이어갈 수 있을 것으로 예상됨. 한편 외국인투자자금이 대규모 유입되는 가운데 주가가 큰 폭으로 상승하는 등 금융시장에서는 경기회복에 대한 낙관적 기대가 커지는 모습임. 그렇지만 다른 한편에서는 아직도 신용위험에 대한 경계감이 적지 않은 것도 사실임. 저신용등급 회사채의 신용스프레드가 매우 높은 수준을 지속하고 중소기업대출 증가세는 2개월 연속 크게 둔화되었음. 반면 리스크가 상대적으로 적은 주택담보대출은 정부의 억제노력에도 불구하고 높은 증가세를 지속하고 있는 모습임; 종합해서 보면 세계경제여건이 나아지면서 우리경제의 하방위험이 다소 줄어들고 있는 것으로 평가되나 실물경제활동이 리먼사태 이전 수준을 회복하지 못한 가운데 정책효과가 약화되는 하반기 중에는 성장세가 미약하다는 점을 고려할 필요가 있음. 또 물가 면에서의 위험요인은 크지 않으나 주택담보대출이 높은 증가세를 유지하고 주택가격의 상승세가 지속되는 점에 주의를 기울여야 함. 한편 금융시장에서 신용위험에 대한 경계감, 구조조정 추진 등으로 기업신용의 증가세가 당분간 제한될 전망이다

다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 감안할 때 이번 달의 통화정책은 한국은행 기준금리를 현재의 2% 수준에서 유지하여 운용하는 가운데 향후 국내외 경제여건과 경제의 동향을 세밀히 점검해야 하겠으며 경기회복의 모멘텀이 자리잡는 것이 확인될 경우 현재의 완화적인 통화정책기조의 전환도 고려할 수 있을 것이라는 견해를 나타내었음

전월에 이어 실물경제가 빠르게 개선되는 모습이나 국내외 경제여건을 둘러싼 불확실성은 여전히 높은 상황임. 우선 미국 등 주요국 경기회복이 지연되거나 또는 그 회복의 정도가 미약하여 우리경제가 개선되는 흐름이 정체되거나 지연될 위험이 있음. 더욱이 아직도 취약한 글로벌 금융시장의 불안 가능성 역시 경기가 다시 둔화되는 더블딥의 위험요인이 될 수 있음. 우리나라도 재정을 통한 부양의 효과는 소멸되는데 민간소비와 투자 등은 견조하게 살아나지 않을 위험도 고려해야 함. 지금 바람직한 통화정책은 금융완화기조를 계속 유지하여 실물경제가 자생적으로 회복의 길에 들어서도록

하는 것이라 생각함; 한편 이와 같이 경기개선의 신호와 불확실성이 엇갈릴 때 여러 가지 위험요인을 종합적으로 고려하여야 할 것임. 먼저 중국 등 신흥시장국에서 나타나고 있는 신용팽창과 거품형성 가능성임. 경기부양을 위한 각국의 적극적인 재정확대와 통화공급에 따른 부산물이지만 최근 글로벌 유동성 유입까지 더해지면서 과열국면에 들어서는 듯한 모습임. 과열양상이 계속될 경우 그 부작용이 만만치 않을 것이며 거품이 꺼지면서 가져올 수 있는 경제수축은 글로벌경기에도 충격을 줄 것으로 우려됨. 우리로서도 여러 가지 발생 가능한 경우에 대한 적절한 대비를 할 필요가 있음. 특히 통화정책 기초결정을 위해 주요 선진국은 물론 신흥시장국들의 경제상황 및 정책 까지도 신중히 살펴보아야 하는 어려운 시기라는 생각임. 둘째로 우리나라에서 나타나고 있는 부동산, 주식 등 자산가격의 급등 가능성임. 자산가격 상승이 거품형성으로 발전되지 않도록 하기 위해 미시적인 규제 등을 활용하는 가운데 기업 및 가게 등 경제주체들의 자기자본 확충을 유도해야 할 것임. 특히 자산가격의 무분별한 상승이 소비자물가의 상승으로 이어지지 않도록 각별히 유의할 필요가 있다는 생각임

또 다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 감안할 때 이번 달에도 기준금리를 현 수준에서 유지하되 금융경제 상황이 개선되는 과정에서 개별경제주체들의 위험선호경향이 과도하게 증대되지 않도록 필요한 노력을 기울여야 한다는 견해를 밝혔음

최근 국내경제 상황은 생산이나 수요 등 여러 부문에서 뚜렷이 개선되는 모습을 나타내고 있음. 6월중 소비와 건설투자가 지난 해 같은 기간보다 큰 폭으로 늘어났고 산업생산은 리먼사태 이전인 전년 9월 수준을 이미 회복하였음. 소비자와 기업 등 경제주체들의 심리도 급속히 호전되고 있음. 경기회복기대가 확산되면서 금융시장에서는 장기시장금리가 큰 폭으로 상승하였고 외국인 증권투자자금 유입확대가 이어지면서 주가가 연중 최고치를 경신하고 있음. 국내금융경제상황의 빠른 호조는 그간의 적극적인 재정·통화정책의 효과에 힘입은 바가 크기 때문에 그 지속 가능성에 대해 우려의 목소리가 높은 것이 사실이지만 글로벌 경제여건이 호전될 것으로 보여 앞으로도 국내경기는 개선추세를 이어갈 것으로 예상됨. 그러나 아직까지는 대외여건의 개선흐름을 조금 더 확인하고 국내 민간부문의 자생적 성장동력이 충분히 형성되었는지의 여부를 지켜볼 필요가 있다고 생각됨; 한편 이번에 기준금리를 변경하지 않게 되면 6개월째 2% 수준을 유지하게 되는데 이는 명목

상으로는 주요 선진국보다 높지만 물가상승률을 감안한 실질금리 기준으로는 매우 낮은 수준이라는 점, 그리고 장기사장금리와 기준금리 간의 스프레드가 최근 들어 더욱 크게 확대되고 있다는 점 등에 유의하여야 함. 기준금리를 비교적 단기간에 큰 폭 인하한 후에 계속 낮은 수준에서 유지하고 있는 것은 세계경제의 동반침체에 따른 국내경제의 급격한 위축을 방지하고 경제주체들의 신용위험에 대한 과도한 경계심리를 완화시켜 금융흐름을 정상화시키고자 하는 것이었음. 이와 같은 정책적 노력에 힘입어 지난 수개월간 금융경제 상황의 개선흐름이 지속되고 경제주체들의 심리 및 기대가 크게 호전된 모습을 보이고 있으며 향후 경기회복에 대한 낙관적 기대로 위험 선호경향이 증대되면서 주가와 부동산가격이 큰 폭의 상승세를 지속하고 있음. 금융완화기조를 당분간 더 유지하는 것이 어떻게 보면 불가피한 상황에서 통화정책당국으로서는 이같은 정책기조가 경제주체들에게 손쉬운 자금조달과 낮은 금융비용에 대한 기대를 지속시켜 리스크를 과소평가하게 할 우려는 없는지 유의할 필요가 있다고 생각함

일부 위원은 각종 경기지표들은 개선되는 모습을 보이고 있으나 경제를 둘러싼 불확실성이 여전히 높은 상황에서 그동안의 정책효과가 향후에는 약화될 수 있기 때문에 국내경기회복이 가시화될 수 있도록 당분간 금융완화기조와 확장적 재정기조를 유지해 나갈 필요가 있으며 이를 위해 이번 달에도 한국은행 기준금리를 현재의 2% 수준에서 유지하여 운용하는 한편 금번 경기침체가 성장잠재력 약화로 이어지지 않도록 기업의 설비투자 활성화 등에도 노력해야 한다는 견해를 보였음

최근 국내경기는 경기 및 심리지표가 상당폭 호전되는 가운데 소비 및 건설투자가 회복세를 유지하고 설비투자도 감소폭이 둔화되는 등 완만하게 개선추세를 이어가고 있는 것으로 판단됨. 또한 금융시장에서도 향후 경기회복에 대한 낙관적 기대가 확산되면서 시장금리가 상승하고 주가가 연중 최고치를 연이어 갱신하는 모습을 보인 가운데 기업자금사정도 호전되고 있는 것으로 생각됨. 다만 은행의 주택담보대출이 급증하는 모습을 보이고 있어 앞으로 부동산가격 상승이 거품형성으로 이어지지 않도록 유의할 필요가 있는 것으로 판단됨; 소비자물가는 오름세가 더욱 낮아졌으며 근원인플레이션 상승세의 둔화도 지속되는 모습을 보였음. 향후 물가는 수요측면에서의 하락압력 축소 및 환율하락압력 증대 등이 엇갈리면서 상·하방리스크가 다소 증대되었으나 대체로 안정세가 지속될 것으로 판단됨; 금번 정책결정시에는 다

음과 같은 상황을 고려할 필요가 있음. 먼저 글로벌 경기가 완만하나 개선 흐름을 보이고 있으나 선진국경기는 고용사정 및 부동산시장 부진 등으로 빠르게 회복되기는 어려울 것으로 보임. 또한 글로벌 금융시장은 대체로 안정추세를 이어가겠으나 금융기관 부실자산 확대, 주요국의 국채발행 확대에 따른 금리상승, 동유럽 금융불안 등 리스크요인이 잠재해 있음. 한편 경상수지 흑자 및 외국인 증권투자자금 유입 등으로 원/달러 환율의 하락압력이 지속되는 가운데 향후 환율하락이 수출기업의 채산성 악화 등 경제에 미칠 부정적 영향에도 유의하여야 하겠음. 최근 지표상 고용사정은 정부대책의 효과로 개선되는 모습을 보였으나 민간부문의 고용사정은 여전히 부진한 가운데 향후 기업구조조정 본격화, 소규모 기업의 업황부진 등으로 고용사정개선이 지연될 가능성도 높은 것으로 생각됨. 한편 장기시장금리 및 여신금리가 상승하는 모습을 보이고 있는데 향후 경기개선속도에 비해 금리상승이 빠르게 진행될 경우 설비투자 회복을 제약하는 한편 신용취약계층의 원리금상환부담도 늘어날 가능성이 있는 것으로 판단됨

다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 감안할 때 민간의 자생력에 의한 경기회복이 가시화될 때까지 현재의 경기수용적 정책기조를 유지할 필요가 있기 때문에 당행 기준금리는 다음 통화정책방향 결정시까지 현 수준을 유지하는 가운데 위기극복과정에서 공급된 시중유동성이 부동산 등 자산가격의 불안요인으로 작용하지 않도록 면밀히 관찰하고 필요시 적절한 대응책을 강구해 나가야 한다는 견해를 표명하였음

최근 우리경제는 원화환율 약세와 확대재정 및 통화정책의 효과가 나타나면서 예상보다 빠른 회복세를 보이고 있음. 고용이 여전히 부진한 상황이지만 고용지표로 경기의 전환을 판가름할 수는 없고 전반적인 경기흐름의 일부로 고려해야 할 것임. 향후 우리경제는 환율효과가 약해지고 재정여력도 축소되겠지만 글로벌 경제여건이 개선되고 민간부문의 자율적인 성장기여도가 높아지면서 플러스 성장세가 이어질 것으로 전망됨. 중국 등 신흥시장국 경제는 경기저점을 통과한 것으로 보여지며 선진국의 경기도 조만한 회복세로 돌아설 것으로 보임. 이는 각국의 경기확대정책의 효과가 크게 작용한 결과이기 때문에 중기적으로 지속 가능한 성장체도로 복귀할지의 여부는 불확실성이 큰 상황임; 자산가격의 버블이 터지면서 발생한 이번의 글로벌 금융위기가 어느 정도 수습되면서 한국과 중국 등 일부 국가에서 최근 들어 자산

가격 버블에 대한 우려가 커지고 있으며 이에 대한 통화정책적 대응여부가 주요한 관심사로 떠오르고 있음. 중앙은행이 자산가격 버블에 어떻게 대응해야 하는가에 대해서는 통화정책을 통해 적극적으로 대응해야 한다는 견해와 이를 반대하는 소극적 견해가 대립하고 있음. 적극적 견해는 자산버블이 발생하였다가 꺼질 경우 금융시스템의 붕괴를 수반하는 심각한 경기침체 및 디플레이션 위험이 있기 때문에 통화정책은 버블이 형성되지 않도록 사전에 자산가격 변동에 적극적으로 대응할 필요가 있다고 주장하고 있음. 이에 반해 소극적 견해는 자산가격 변동이 기초 경제여건을 반영한 것인지 혹은 버블인지에 대한 정확한 식별이 현실적으로 매우 어렵기 때문에 자산가격 안정을 목표로 하는 통화정책이 오히려 경제의 변동성을 확대시킬 수 있으므로 거품이 터진 이후에 그 피해를 최소화하는 정책운용이 더 바람직하다고 주장하고 있음. 금번 금융위기과정에서 통화정책은 자산가격 버블에 적극 대응해야 한다는 주장이 많은 지지를 받고 있지만 더 많은 논의와 연구가 필요한 분야임. 최근 주택가격 상승은 서울과 수도권 일부 지역에 그치고 있어 경제전반에 영향을 미치는 통화정책보다는 미시정책을 강화할 필요가 있음. 예를 들면 지역별로 차별화가 가능한 LTV와 DTI 같은 건전성규제를 강화할 필요가 있음

또 다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 감안할 때 앞으로 당분간 통화정책운용의 주안점을 경기회복에 두면서도 경기개선 추세가 한층 더 빨라질 경우에 대비하는 것이 바람직하다고 판단되기 때문에 이번 달에도 한국은행 기준금리를 현 수준으로 유지하는 가운데 국내외 금융 및 실물 경제상황을 면밀히 점검해 나가야 한다는 견해를 피력하였음

6월중 산업활동동향이 예상치를 크게 웃도는 것으로 나타나 현 경기상황에 대한 평가가 주된 관심사로 부각되고 있음. 먼저 실물경제상황을 보면 정부의 적극적인 재정지출에 힘입어 건설기성액이 토목건설을 중심으로 활기를 보였고 소비재판매액과 설비투자는 4월 이후의 개선추세를 이어갔음. 특히 제조업과 서비스업생산은 리먼사태 이전 수준에 근접하거나 소폭 상회한 것으로 나타났음. 생산과 지출 양 측면에서 대부분의 지표들이 뚜렷이 개선되면서 국내경기는 그간의 부진에서 빠르게 벗어나고 있는 것으로 평가됨; 물가는 소비자물가의 오름세가 더욱 둔화되면서 지난 7월에는 상승률이 1%대로 한층 더 낮아졌음. 부동산가격은 수도권을 중심으로 오름세가 확대되는 모습을 나타내고 있음. 경상수지는 큰 폭의 흑자를 지속하였음. 금융시장에

서는 장기금리가 경기지표 호전 등으로 상당폭 상승하였음. 주가도 기업실적 개선과 이에 따른 외국인의 순매수 규모 확대로 7월 중순 이후 빠르게 상승하였고 원/달러 환율은 1,200원대 초반으로 하락하였음. 은행대출에 있어서는 주택담보대출이 계속 큰 폭으로 늘어났음; 이와 같은 최근의 실물경제활동과 금융시장상황에 비추어 볼 때 다음과 같은 점을 적극 고려할 필요가 있음. 먼저 경기개선 추세의 지속 여부임. 재정지출이 상반기에 집중됨에 따라 하반기 중에는 정책효과가 약화될 가능성이 높지만 미국을 중심으로 선진국 경제의 플러스 성장이 기대되는 점 등을 감안할 때 3/4분기 이후에도 경기는 개선 추세를 이어갈 것으로 예상됨. 다음으로 주택시장 불안 가능성임. 주택가격의 상승세가 주택가격이 급등하였던 지난 2006년과 비슷한 움직임을 나타내고 있고 전세가격 또한 비수기임에도 불구하고 큰 폭으로 상승하여 주택시장불안이 우려된다고 하겠음. 위의 두 가지 점과 함께 원/달러 환율하락의 영향도 적극 고려할 필요가 있음. 앞으로도 경상수지 흑자가 지속되고 외국인 주식투자자금도 계속 유입될 것으로 보여 원/달러 환율 하락압력이 높아질 것으로 예상됨

(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 및 신흥시장국 경제상황 호전에 힘입어 내수와 수출 부진이 더욱 완화되는 등 개선 움직임을 지속하고 있으나 주요 선진국의 경기회복 지연 가능성 등으로 향후 성장경로의 불확실성이 상존하고 있는 것으로 판단됨

- ☐ 소비자물가는 수요압력 완화, 환율 하락 등의 영향으로 오름세가 계속 둔화되었음. 부동산가격은 상승세가 지속되었음
- ☐ 금융시장에서는 시장금리 및 주가가 상승하는 가운데 주택담보대출이 계속 큰 폭으로 증가하였음. 한편 신용위험에 대한 우려와 시중자금의 단기화 현상은 해소되지 않은 상황임
- ☐ 앞으로 통화정책은 당분간 금융완화기조를 유지하면서 최근의 경기 개선 움직임 및 금융시장 안정이 지속되도록 하는 데 주안점을 두고 운용해 나갈 것임

(별 첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 국내외 경제동향

1. 국외경제동향

가. 주요국 경제

6월중 미국은 고용사정이 계속 악화되었으나 소매판매가 전월에 이어 증가하고 산업생산의 감소폭도 크게 축소되었음

유로지역은 수출 및 소매판매가 부진한 가운데서도 산업생산이 소폭 이나마 증가로 돌아섰으며 일본의 경우 소매판매가 재차 감소하였으나 수출이 개선 조짐을 보이면서 광공업생산이 완만한 증가세를 유지하였음

중국은 수출이 부진하였으나 소비와 투자가 활기를 보이면서 2/4분기 중 GDP성장률이 7.9%(전년동기대비)로 높아지는 등 뚜렷이 회복되는 모습을 보임

나. 국제유가 및 기타원자재가격

7월중 국제유가는 초순까지 미 휘발유 재고 증가 등으로 하락하였다가 중순 이후 주요국의 경제지표가 개선된 것으로 나타나면서 상승 반전하였음

7월중 기타원자재가격(로이터상품가격지수 기준)은 비철금속을 중심으로 오름세로 전환하였음

2. 국내경제동향

가. 내수, 산업활동, 고용

6월중 소비재 판매는 승용차 등 내구재 판매가 호조를 보이면서 큰 폭으로 증가(전년동월대비 5월 1.6% → 6월 7.3%)하였음. 전월대비로도 내구재 및 준내구재 판매가 늘어 3개월 연속 증가(5월 4.9% → 6월 1.8%)하였음

설비투자는 운수장비의 큰 폭 증가 및 기계류의 부진 완화로 감소세가 크게 둔화(전년동월대비 5월 -16.2% → 6월 -5.6%)되었음. 선행지표인 국내기계수주도 증가로 전환(5월 -16.1% → 6월 7.8%)하였음

건설기성액(명목기준)은 토목 호조 및 건물건설 부진 완화로 큰 폭 증가(전년동월대비 5월 -0.7% → 6월 14.0%)하였으며 선행지표인 건설수주액도 공공부문을 중심으로 증가로 전환(5월 -18.5% → 6월 17.9%)하였음

6월중 제조업 생산은 자동차, 기계장비 등의 부진 완화, ICT제품의 증가 전환 등으로 감소폭이 크게 축소(전년동월대비 5월 -9.5% → 6월 -1.5%)되었음. 평균가동률이 크게 상승(72.9% → 76.5%)하고 재고출하비율은 하락세를 지속(97.4 → 92.5)하였음

서비스업 생산은 3개월 연속 증가(전년동월대비 5월 0.5% → 6월 2.6%, 전월대비 -0.9% → 1.7%)하였음. 업종별로는 도·소매업, 부동산·임대업이 증가로 돌아서고 금융·보험업, 보건복지서비스업 등도 견조한 증가세를 유지하였음

6월중 취업자수(계절조정전)는 정부의 희망근로프로젝트 시행의 영향으로 7개월만에 증가로 전환(전년동월대비 5월 -22만명 → 6월 +0.4만명)하였음

나. 물가 및 부동산가격

7월중 소비자물가는 1.6%(전년동월대비) 오르는 데 그쳐 상승세가 더욱 둔화(전년동월대비 6월 2.0% → 7월 1.6%, 전월대비 -0.1% → 0.4%)되었음. 근원인플레이션율은 전월보다 낮은 3.2%(전년동월대비)를 기록(전년동월대비 6월 3.5% → 7월 3.2%, 전월대비 0.1% → 0.2%)하였음

7월중 전국 아파트 매매가격은 서울지역을 중심으로 오름세가 확대(전월대비 5월 0.1% → 6월 0.2% → 7월 0.3%)되었음. 아파트 전세가격도 계속 상승(전월대비 5월 0.3% → 6월 0.4% → 7월 0.5%)하였음

다. 대외거래

7월중 수출은 전월과 비슷한 327억달러를 기록하여 2월 이후의 개선 추세를 지속하였으며, 수입은 276억달러로 전월보다 상당폭 증가(6월 -32.9% → 7월 -35.8%)하였음

6월중 경상수지는 상품수지를 중심으로 54.3억달러 흑자를 기록(5월 35.0억달러 → 6월 54.3억달러)하였음

II. 외환 · 국제금융 동향

1. 국제금융

7월중 국제단기금리(미달러 Libor 3개월물 기준)는 연준의 긴급 유동성 지원규모 축소에도 불구하고 미 금융권의 2/4분기 실적개선과 연준의 정책기조 유지 발표 등으로 하락하였음(6월말 0.60% → 7월말 0.48%)

투자자들의 위험회피성향 지표인 TED 스프레드(3개월 Libor-3개월 T-Bill 금리)는 미 단기국채 금리가 전월말 수준을 유지함에 따라 Libor 금리 하락폭만큼 축소되었음(6월말 42bp → 7월말 30bp)

미국 및 유럽 주요국 주가는 경기회복 지연 우려 등으로 인한 6월 중순 이후의 소폭 하락세가 지속되다가 월 중반 이후 주요기업의 2/4분기 실적호전, 주요 경제지표 개선 발표 등으로 급속한 상승세로 전환되어 월간 전체로는 큰 폭 상승하였음(7월중 미국DJIA 8.6%, 독일 10.9%, 프랑스 9.1%)

일본 주가는 월 초반 큰 폭 하락하였다가 日銀의 경기판단기조 상향조정, 주요기업의 실적개선 발표 등으로 대폭 반등하여 월중으로는 상당폭 상승하였고(7월중 +4.0%), 중국 주가도 2/4분기 양호한 GDP 성장률 기록 및 정책당국의 완화적 통화정책 지속 언급 등으로 대폭 상승하였음(7월중 +15.3%)

유로화는 월 초반 글로벌 경기회복 지연 우려 등으로 약세를 보이다가 이후 獨 수출실적 등 유로지역 경제지표 개선 발표, 주요국 증시 상승에 따른 안전자산으로서의 미달러화 수요 감소 등으로 강세로 전환되었으며(7월중 1.6% 절상), 일본 엔화는 주요국 경기회복 지연 우려 등에 따른 투자자들의 엔화매입 증가로 상당폭 강세를 보이다가 월 중반 이후 뉴욕증시의 상승세 전환 등에 따른 日 투자자들의 해외자산 매입 등으로 강세폭이 축소되었음(7월중 0.5% 절상)

아시아 주요국 통화는 美 달러화에 대해 대체로 강세를 나타내었음

2. 외환수급

7월중 경상거래는 무역거래 흑자규모가 소폭 축소되고 무역외거래 적자규모는 소폭 확대됨에 따라 전월보다 흑자규모가 축소되었음

자본거래는 외국인 증권투자자금 순유입이 크게 늘어나고 기업의 해외 외화증권 발행도 확대됨에 따라 전월보다 순유입규모가 확대되었음

금융거래는 외은지점의 순유출 규모가 확대되었지만 국내은행이 큰 폭의 순유입으로 전환됨에 따라 전월의 순유출에서 순유입으로 전환되었음

3. 외환시장

7월말 원/달러 환율은 1,228.5원으로 전월말(1,273.9원)에 비해 45.4원 하락하였음(3.7% 절상). 7월 들어 원/달러 환율은 미국 CIT그룹의 파산보호신청 준비 보도, 김정일 체장암설에 따른 지정학적 리스크 부각, 주가 급락 등으로 7.13일 1,315.0원까지 상승하였다가 이후 외국인의 대규모 주식 순매수 지속, 6월 대규모 경상수지 흑자 발표, 인텔 등 미국 기업실적 호조 발표 등으로 하락세를 지속하여 월말에는 1,228.5원까지 하락하였음

7월말 원/엔 환율(100엔당)은 1,288.7원으로 전월말대비 40.5원 하락하였음(3.1% 절상)

스왑레이트(3개월물 기준)와 통화스왑(CRS) 금리(3년물)는 경상수지 흑자, 외국인 국내 증권투자자금 순유입, 금융기관과 기업의 외화차입 및 외화채권 발행 등으로 국내 외화자금사정이 호전됨에 따라 상승하였음(스왑레이트 6월중 -1.92% → 7월중 -0.69%, CRS금리 6월중 1.49% → 7월중 1.85%)

4. 외환보유액

7월말 현재 외환보유액은 2,375억달러로 전월말 대비 58억달러 증가하였음

5. 국내은행 외화자금사정

7월중 국내은행의 외화차입은 중장기를 중심으로 순차입 규모가 확대되었음. 국내은행의 거주자외화예금은 증가세를 지속하였고 외화대출은 감소세를 지속하였음

III. 금융시장 동향

1. 금리 및 주가

가. 금리

7월 들어 장기시장금리는 하락하다가 큰 폭 반등하였으나 단기시장금리는 하향안정세를 지속하였음. 국고채(3년)금리는 경기회복 지연 우려 등으로 상당폭 하락하였다가 국내외 기업실적 및 경기지표 호전 등의 영향으로 급반등하였으며, 회사채(3년)금리는 금리메리트 저하(우량물), 구조조정에 따른 불확실성(비우량물) 등의 영향이 가세하여 더 큰 폭으로 상승하였음. CD(91일)금리는 2.41%를 유지하였으며 CP(91일)금리는 발행수요 저조 등으로 사상최저 수준을 경신하였음

은행 여신금리(신규취급 기준)는 보증대출 축소, 일부 은행의 예대마진 확대 노력 등으로 지난 5월 이후 완만한 상승세를 지속하였으나, 수신금리(신규취급 기준)는 정기에금금리 인하 등의 영향으로 하락하였음

한편 7월에도 외국인은 글로벌 투자심리 호조 등의 영향으로 국내채권을 대규모로 순매수하였음. 단기매매 위주인 외국인 국채선물 투자는 상반기 중 큰 폭의 순매수를 보이다가 하반기 이후 순매도를 지속하였음

나. 주가

지난 5월 이후 조정양상을 보이던 코스피지수는 7월 중순 이후 국내외 기업실적 및 경기지표의 호전을 배경으로 외국인 순매수가 크게 확대되면서 급등하였음

글로벌 증시의 대부분이 연중최고치를 경신한 가운데 러시아를 제외한 주요 신흥국 주가는 리먼사태 이전 수준을 회복하였음

7월 들어 외국인은 사상최대 수준(월별 기준)으로 국내주식을 순매수하여 주가상승을 주도하였음

주식형펀드는 환매규모가 확대되면서 감소세를 지속하였으나 신규자금 유입이 증가하면서 감소폭은 축소되었음

2. 직·간접금융시장

가. 은행대출

7월중 은행의 기업대출(원화)은 대기업대출을 중심으로 2.4조원 증가하였음

대기업대출은 계절요인(반기말 기업 부채상환분 재취급), M&A 관련대출 등으로 1.8조원 증가한 반면 중소기업대출은 보증 축소의 영향과 특이요인(전월말 MOU 준수를 위해 이연되었던 대출상환의 실행)으로 전월(+0.9조원)에 이어 증가규모(+0.5조원)가 크게 줄어든 모습을 보였음

은행의 주택담보대출은 3조원대의 높은 증가세를 지속하였는데 이는 부동산규제 강화 움직임에도 불구하고 주택 매매·전세가격 상승세 지속, LTV규제 강화(7.7일)前 차입신청분 취급 등에 기인함

나. 회사채, 주식 및 CP 발행

7월중 일반기업의 회사채 순발행 규모는 만기도래분 증가, 매입수요 감소 등의 영향으로 축소되었음

일반기업의 주식시장을 통한 자금조달은 미미한 수준에 그침

CP발행은 재무구조 개선 노력 등으로 순상환 기조가 지속되었으나 반기말 부채 상환분 재취급으로 순상환 규모는 크게 축소되었음

3. 자금흐름 및 통화

가. 자금흐름

7월에는 은행 및 자산운용사 수신이 감소한 반면 여타 금융기관 수신은 증가하였음. 은행 수신은 6월말 대규모로 집행된 재정자금 유입분의 이탈, 부가가치세 납부 등에 따른 수시입출식예금(실세요구불예금 포함)의 큰 폭 감소로, 자산운용사 수신은 낮은 수익률 등으로 인한 MMF의 부진에 주로 기인하여 각각 감소하였음

한편 증권사 수신은 CMA 및 고객예탁금 호조로, 금전신탁은 법인자금이 증권사 특정금전신탁으로 유입되면서, 저축은행은 상대적 고금리 제시 등으로 각각 증가하였음

7월 들어 개인자금의 증시 이동은 주춤하는 모습을 보였으나 시중자금의 부동산시장 유입은 지속되고 있는 것으로 판단됨. 주택 매매·전세가격이 상승세를 이어가는 가운데 아파트경매 낙찰가율도 지속적으로 상승하였음

나. 통화

M2(평잔)는 재정지출 축소에 따른 정부부문의 통화환수 등으로 증가규모가 줄어들면서 증가율이 소폭 하락한 것으로 추정됨

M1증가율은 5만원권 발행(6.23일)에 따라 현금통화가 증가하였으나 은행 수시입출식예금이 감소함에 따라 전월과 비슷한 수준을 유지한 것으로 추정됨

4. 자금사정

기업자금사정은 개선추세가 이어지는 모습을 보였음. 부도업체數가 129개로 전월(125개, 통계편제(90.1월) 이후 최저치)에 이어 낮은 수준을 지속하였음. 중소기업대출 연체율은 소폭 올랐으나 금년 상반기 월평균(2.6%, 분기말월 제외)보다는 낮은 수준을 보였음. 기업자금사정 BSI의 경우 대부분의 업종에 걸쳐 개선되었음. 보증사고잔액비율은 보증사고액이 증가하면서 6개월만에 소폭 상승하였으나 여전히 낮은 수준을 유지함

가계부문의 자금사정은 전월에 이어 대체로 원활한 모습을 보였음. 은행의 가계대출 연체율이 부실채권 상각·매각으로 낮아졌던 6월말 수준을 유지하였음