

## 금융통화위원회 의사록

### 2008년도 제16차 회의

1. 일 자 2008년 8월 7일 (목)
2. 장 소 금융통화위원회 회의실
3. 출석위원 이 성 태 의 장 (총 재)  
이 승 일 위 원 (부총재)  
심 훈 위 원  
박 봉 흠 위 원  
김 대 식 위 원  
최 도 성 위 원  
강 명 현 위 원
4. 결석위원 없 음
5. 참 여 자 남 상 덕 감 사 윤 한 근 부총재보  
김 병 화 부총재보 이 주 열 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 이 상 배 금융통화위원회실장  
민 성 기 공보실장

### 6. 회의경과

#### 가. 의결안건

#### 〈의안 제32호 — 통화정책방향〉

( 1 ) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제89호 - 「국내외 경제

동향」, 국제국장이 보고 제90호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장국장이 보고 제91호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음(보고내용: 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 「한국은행법」 제28조에 의거하여 의안 제32호 - 「통화정책방향」을 상정하였음

### (3) 위원 토의내용

「국내외 경제동향」과 관련하여, 일부 위원은 금리정책이 물가에 미치는 영향이나 파급시차에 관해서는 많은 연구가 이루어졌으나 기대인플레이션과 관련하여서는 금리인상이 기대인플레이션을 억제한다는 것 외에 구체적인 관계가 잘 알려지지 않고 있다면서 최근 기대인플레이션이 높아지고 이의 억제 필요성이 커지고 있는 만큼 금리정책과 기대인플레이션간의 관계에 대한 연구를 강화해 나갈 필요가 있다는 의견을 제시하였음

다른 일부 위원은 최근의 유가 하락이 미국경기 둔화에 따른 수요 감소와 국제투기자금의 이탈에 크게 영향을 받고 있는 점을 고려할 때 유가가 하락추세로 전환되었을 가능성이 있는 것으로 생각된다면서 이에 대한 의견을 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 하반기에 난방유 수요가 늘어나고 정유사들이 낮은 수준의 재고를 확충할 것으로 예상되는 데다 OPEC의 유류생산능력도 크지 않은 점들에 비추어 추세전환으로 보기는 아직 이른 것으로 생각된다고 하였음

또 다른 일부 위원은 지난달과 비교하여 물가는 물론 경기에 대한 우려가 높아진 것으로 판단된다면서 이에 대한 의견을 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 공공요금 인상 예상, 7월의 높은 실적치 등을 감안할 때 물가는 지난달에 전망한 경로보다 다소 높아질 것으로 예상되며 경기는 지난달의 전망경로에서 크게 벗어나지는 않을 것으로 예상된다고 답변하였음

동 위원은 일각에서 최근과 같이 주택가격이 하락하고 미분양 아파트가 크게 늘어나는 가운데 경기도 빠르게 둔화되고 있는 상황에서 금리를 인상할 경우 부동산가격이 급락하여 우리 경제에 큰 충격을 줄 것이라고 주장하고 있다면서 이에 대한 의견을 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 과거 가격이 많이 오른 지역에서 주택가격이 이미 상당폭 떨어진 데다 내년에 공급물량도 줄어든 것으로 전망됨에 따라 추가 가격하락에 대한 기대가 약해지고 있으며 지방의 아파트가격

은 그동안 크게 오르지 않았으므로 건설사들이 미분양아파트를 매우 낮은 가격으로 대거 내놓지 않는 한 크게 떨어지지는 않을 것으로 보인다고 답변하였음

일부 위원은 금리상승이 미치는 영향이 경기국면별 또는 소득계층별로 다를 수 있다는 점에 유의해야 할 것이라는 의견과 함께, 금리상승시 부동산가격 하락으로 금융기관 특히 저축은행의 건전성이 크게 악화될 가능성이 없는지 점검해볼 필요가 있다는 의견을 제시하였음. 또한 동 위원은 최근 외국인의 국내직접투자가 감소하는 원인을 분석하고 대책을 강구할 필요가 있다는 의견을 덧붙였다

다른 일부 위원은 경기국면의 진단에 대한 연구를 강화할 필요가 있으며 아울러 내수부진이 물가에 미치는 영향에 대해서도 점검할 필요가 있다는 의견을 제시하였음. 또한 동 위원은 지금 기업투자는 자본비용보다는 미래 예상수익률 및 기업가의 투자마인드에 의해 더 큰 영향을 받는 것으로 보인다는 의견을 개진하였음

「외환·국제금융 동향」과 관련하여, 일부 위원은 최근 외환보유액 감소, 외국인 주식·채권투자자금 유출, 국내은행의 외화차입여건 악화 등을 근거로 9월 외화유동성 위기설이 제기되고 있다면서 이에 대한 의견을 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 유동외채비율, GNI대비총외채비율 등의 지표들이 여전히 양호한 수준인 데다 국내차익거래유인 지속 등으로 9월에 만기가 도래하는 외국인 채권투자자금의 이탈 규모도 그리 크지 않을 것으로 예상되는 점 등을 고려할 때 외화유동성 위기가 현실화될 가능성은 매우 낮은 것으로 보인다고 답변하였음

다른 일부 위원은 외환시장 안정화조치와 관련하여 최근 외환시장에서 경상거래 및 장기자본거래 부문에서 외화자금이 순유출되고 국내거주자들이 환율 상승 기대로 외화예금과 선물환매수를 늘리고 있는 점에 유의할 필요가 있다는 견해를 표명하였음

또 다른 일부 위원은 최근 외국인들이 국내 주식과 채권을 매도하고 직접 투자를 줄이는 것이 위험자산 축소 경향 이외에 우리나라의 기초경제여건에 대해 다른 시각이 있기 때문이 아닌지 파악해 볼 필요가 있다는 견해를 나타내었으며, 이에 대해 관련부서에서는 미국의 서브프라임 모기지 부실문제 발생 이후 1년 동안 국내 실물경제 및 금융외환시장 상황이 다른 나라에 비해 나쁘지 않으며 우리 경제에 대한 국제신용평가회사들의 시각도 긍정적인 편이라고 설명하였음

일부 위원은 외환시장 안정화조치와 관련하여 시장의 자율조정능력을 제고하는 것이 무엇보다 중요하다는 견해와 함께, 최근 일부 조선업체들이 선주사의 대금미납을 이유로 선박계약을 해지한 바 있다면서 이러한 현상이 일시적인 것으로 그치지 않고 앞으로 세계경제 둔화에 따라 추가로 발생할 가능성이 있는 만큼 이에 대한 모니터링을 강화할 필요가 있다는 의견을 나타내었음

「금융시장 동향」과 관련하여, 일부 위원은 9월중 대규모 외국인 보유채권의 만기도래로 금리가 상승할 것이라는 우려가 제기되고 있으나 만기도래 채권의 차환발행규모가 작을 경우 오히려 금리가 하락할 가능성이 있다는 견해를 나타내었으며, 이에 대해 관련부서에서는 수급면에서 보면 9월중 국고채 만기도래의 경우 외국인 보유분 뿐만 아니라 전체 만기규모가 상당히 크기 때문에 채권공급물량이 축소되어 금리하락 압력으로 작용할 수 있는 것으로 보인다고 하였음

동 위원회는 최근 주택경기 부진에도 불구하고 주택담보대출이 꾸준히 증가하고 있는데 이러한 상황에서 부동산관련세제 완화 등으로 주택거래가 활성화될 경우 주택담보대출의 증가세가 더욱 높아질 가능성이 있다는 견해를 표명하였으며, 이에 대해 관련부서에서는 과거 경험에 비추어 주택거래량이 늘면 주택담보대출도 동시에 증가할 것으로 예상되나 DTI 규제 등으로 인해 대출증가폭이 과거보다는 작을 것으로 보인다고 설명하였음

다른 일부 위원회는 기존 보유주택을 처분하는 조건부로 취급된 주택담보대출중 상당부분이 금년말까지 만기 도래할 예정인데 지금과 같이 주택시장이 침체된 상황에서 기존 보유주택 매물이 늘어날 경우 주택가격이 하락하고 나아가 주택담보대출의 부실화로 이어질 수 있다는 우려가 제기되고 있는 만큼 이에 대한 모니터링을 강화할 필요가 있다는 의견을 제시하였음. 이에 대해 관련부서에서는 처분조건부 주택담보대출이 전체 주택담보대출에서 차지하는 비중이 매우 작고 주택담보대출 연체율도 거의 변동하지 않고 있는 점에 비추어 현재까지는 별 문제가 없는 것으로 보인다고 답변하였음

동 위원회는 대기기업의 M&A관련대출이 크게 늘어난 상황에서 세계적인 디레버리지(deleveraging) 추세가 국내에 파급될 경우 동 대출이 부실화되어 금융시장이 불안해질 가능성을 배제할 수 없으므로 이에 대해 유의할 필요가 있다는 견해를 나타내었음

동 위원은 최근 금리의 만기구조가 더욱 평탄해진 점에 비추어 금융시장에서의 인플레이션 기대가 다소 낮아지고 있는 것으로 보인다는 의견을 개진하였으며, 이에 대해 관련부서에서는 수익률곡선 평탄화에 따른 인플레이션 기대 변화 문제는 보다 중장기적인 시계에서 해석할 필요가 있다고 설명하였음. 이와 관련하여 또 다른 일부 위원은 지난달에 정책금리 인상에 대한 시그널을 보낸 것이 중장기적인 인플레이션 기대에 영향을 미친 것으로 생각된다는 견해를 표명하였음

아울러 동 위원은 시장에 이미 금리인상 기대가 반영되어 있어 금번에 금리를 인상하더라도 시장금리나 시중유동성에 별다른 영향을 미치지 못할 가능성이 있다면서 이에 대한 의견을 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 금리인상시 시장금리는 앞으로의 정책방향에 대해 어떤 시그널을 보낼 것인지에 따라 다르게 움직일 것으로 예상되며 지난달의 시그널링 이후 CD금리가 오르면서 민간신용 증가세가 조금씩 축소되는 모습을 보이고 있다고 답변하였음

일부 위원은 최근 경기둔화에도 불구하고 중소기업대출이 늘어나고 중소기업대출연체율도 낮은 수준을 유지하고 있는데 금융기관들이 경영상황이 악화된 한계기업에 대해 대출을 지속한 결과 연체율 상승이 억제된 것은 아닌지 우려된다는 견해를 나타내었으며, 이에 대해 관련부서에서는 금년 들어 우량 중소기업에 대한 대출비중이 꾸준히 높아지고 있고 서베이 결과 금융기관들이 리스크 관리에 유의하고 있는 점 등에 비추어 볼 때 그러한 상황은 아닌 것으로 생각되며 앞으로 중소기업대출 증가세가 둔화되면 연체율도 다소 올라갈 가능성이 있는 것으로 보인다고 하였음

다른 일부 위원은 국내여건의 불확실성이 높은 상황에서 은행들이 대출을 확대하는 이유가 무엇인지를 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 은행의 공격적인 영업행태와 더불어 물가상승으로 실질대출금리가 낮아져 대기업을 중심으로 대출수요가 늘어난 데에 주로 기인하며 다만 최근 들어 순이자마진 축소에 따른 수지 악화 등의 영향으로 은행들의 영업행태가 점차 보수적으로 바뀌고 있는 것으로 보인다고 답변하였음

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

일부 위원은 가계대출의 부실이 대폭 늘어날 가능성이 아직 크지 않다고 생각되지만 최근 일부 지역의 부동산가격 하락으로 LTV비율이 높은 제2금융권의 주택담보대출이나 소호대출의 건전성이 저하될 가능성이 있고 가계소득 증가가 정체된 상황에서 대출원리금 상환부담이 늘어나면 바로 민간소비를 위축시켜 경기에 큰 부담을 줄 수 있다는 점에 유의할 필요가 있으며 아울러 중소기업대출의 건전성을 점검할 때 업황이 부진한 중소기업을 별도로 구분하여 면밀히 짚어볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음

다른 일부 위원은 가계대출 및 중소기업대출의 부실이 드러나지 않게 진행될 가능성에 항상 유의할 필요가 있다는 견해를 표명하였으며, 또 다른 일부 위원은 금리상승이 가계의 이자상환 부담에 미치는 영향이 가계 소득수준에 따라 다르므로 소득분위별로 세분하여 분석하는 동시에 금리인상으로 큰 어려움을 겪게 되는 취약계층에 대한 정책적 대응방안도 함께 제시할 필요가 있다는 의견을 개진하였음

일부 위원은 금리정책 결정시 부동산가격 하락문제도 고민하게 되는데 이 경우 금융기관의 건전성에만 초점을 두는 것은 한쪽 측면만을 보는 것이며 우리 경제의 중장기적인 발전을 위해서는 부동산가격 하락이 필요하다는 측면도 함께 고려해야 할 것이라는 견해를 나타내었음. 아울러 동 위원은 물가상승압력 판단 지표들의 방향이 서로 엇갈리고 있으나 GDP갭과 물가갭을 고려한 준칙금리를 추정한 결과로 보면 금리 인상이 필요한 것으로 보인다는 의견을 표명하였음

이상과 같은 토론에 이어 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견개진이 있었음

일부 위원은 다음과 같은 경제여건 하에서 금리를 인상할 경우 경기에 부정적인 영향을 미칠 수 있다는 우려가 있을 수 있으나 첫째, 거시경제 안정기조를 유지하기 위해 인플레이션 기대심리 확산을 조기에 차단할 필요가 있으며 둘째, 금리인상이 소폭에 머무른다면 가계 및 중소기업의 채무부담과 경기에 미치는 영향이 제한적일 것으로 판단되므로 이번 달에는 한국은행 기준금리를 현재의 5.00%에서 5.25%로 0.25% 포인트 상향조정하여 중앙은행의 물가안정의지를 보다 분명히 표명하고 앞으로 물가와 경기상황을 면밀히 점검해 나가는 것이 좋겠다는 견해를 나타내었음

실물경제 상황을 보면 경기와 물가 모두 지난달보다 사정이 악화되었음. 먼저 수출이 높은 신장세를 지속하였으나 내수가 부진하여 경기하강이 가시화되고 있으며, 앞으로도 경기하강이 진행되겠지만 수출의 견조한 증가에 힘입어 그 속도는 완만할 것으로 전망됨. 다만 미국경기 부진, 국제금융시장 불안 등으로 성장의 하향리스크가 확대될 가능성이 계속 남아 있음; 소비자물가는 8개월 연속하여 물가안정목표 상한을 상회하였고 앞으로도 유가가 크게 떨어지지 않는 한 상당기간 4~5%대의 높은 오름세를 지속할 것으로 예상됨. 이에 따라 2007~2009년중 연평균 소비자물가상승률이 중기물가목표의 상한을 넘어설 것으로 우려됨. 앞으로 높은 물가오름세가 지속될 경우 인플레이션 기대심리가 확산되어 2차 파급효과가 발생할 수 있다는 점에도 유의해야 할 것임; 금융시장에서는 외국인 매도 등으로 주가 하락세가 지속되었으나 환율은 외환시장 안정화조치에 힘입어 크게 떨어지고 단기시장금리와 은행여수신금리는 정책금리 인상기대로 상당폭 상승하였음. 가계부문은 원리금상환여력이 아직은 양호하고 순금융자산이 큰 폭의 플러스를 유지하고 있어 금리상승으로 증대된 원리금상환 부담을 무난히 흡수할 수 있는 것으로 보이며 중소기업부문도 일부 기업이 채산성 악화로 자금사정이 좋지 않지만 금리상승폭이 크지 않다면 전체적으로 채무 건전성에 미치는 영향이 아주 제한적일 것으로 분석됨. 대출시장에서는 가계와 중소기업 대출이 꾸준히 증가하는 가운데 대기업대출도 크게 늘어나는 등 은행 여신활동이 계속 활발한 모습을 보이면서 시중유동성이 여전히 적지 않은 규모로 공급되고 있음

다른 일부 위원은 다음과 같은 금리 동결과 금리 인상의 논거를 종합적으로 감안할 때 현 상황에서는 금리 인상의 당위성이 더 큰 것으로 판단되므로 이번 달에는 한국은행 기준금리를 현재의 5.00%보다 0.25% 포인트 높은 5.25%로 상향조정하여 운용하면서 물가 및 인플레이션 기대심리 동향과 국내외 금융 및 실물경제 흐름을 예의주시하고 면밀히 분석해 나가는 것이 좋겠다는 의견을 개진하였음

최근의 국내경제는 경기의 하강추세가 뚜렷해지는 가운데 물가와 기대인플레이션 상승이 우려할 만한 상황에 이르고 있어 금리 동결과 금리 인상중 어느 대안이 경제상황에 보다 적합한지를 고민하지 않을 수 없음; 우선 금리 동결 주장의 논거로는 첫째, 국제유가 하락 등으로 물가상승압력이 완화된 상황에서 물가추이를 좀 더 살펴본 후 금리를 인상해도 늦지 않다는 점 둘째, 내수가 위축된 상황에서 금리를 인상할 경우 가계소비에 부정적인 영향을 미쳐 경기둔화를 가속화시키고 부동산가격이 하락하여 금융기관의 건전성을 악화시킬 우려가 있다는

점을 들 수 있음; 반면 금리 인상 주장의 논거는 첫째, 현재의 정책금리는 금융완화적 수준으로서 총수요측면에서 물가상승압력이 증대될 수 있으므로 중립적 또는 완만한 긴축정책으로의 전환이 필요한 시점이라는 점 둘째, 과거 1, 2차 오일쇼크 때 주요국의 정책대응 사례에서 볼 수 있듯이 임금과 물가상승의 악순환으로 인플레이션 기대심리가 고착화된 이후에는 긴축정책 수행에 큰 부담이 따르게 되므로 선제적인 금리정책을 통해 기대인플레이션을 사전에 완화해야 한다는 점 셋째, 물가안정목표제 하에서 물가목표를 달성하지 못하게 되면 중앙은행의 신뢰성이 크게 떨어져 통화정책의 유효성을 확보하기 어렵게 되며 이는 결국 물가 불안과 함께 전체 경제의 안정성과 효율성 저하를 초래할 것이라는 점 넷째, 지난 달 시장에 금리인상 신호를 보낸 이후 이를 반전시킬 만한 특별한 상황 변화가 발생하지 않았으므로 금리인상을 단행하여 정책의 일관성을 유지할 필요가 있다는 점 다섯째, 명확한 금리인상 조치를 통해 금융시장의 불확실성을 조기에 해소하여 금융시장의 안정성을 제고할 필요가 있다는 점임. 아울러 공급측면의 비용 상승으로 인플레이션이 발생하는 경우 단기적으로 성장을 희생하지 않고서는 인플레이션을 잡을 수 없으며 물가가 안정된 후에야 성장을 위한 여러 가지 정책대안이 가능함

또 다른 일부 위원은 최근 물가오름세가 확대되는 가운데 인플레이션 기대심리가 상당폭 높아진 점을 감안하면 금리 인상 필요성이 커진 것으로 보이나 다음과 같은 점들을 종합해볼 때 현 상황에서 금리를 인상할 경우 물가상승압력을 억제하는 효과는 크지 않고 경기둔화를 가속화시킬 위험이 더 큰 것으로 판단되므로 이번 달에는 한국은행 기준금리를 현재의 5.00%로 유지하면서 예금지급준비를 인상 등 여타 통화정책수단을 고려할 필요가 크며 앞으로 유가 등 국제원자재 가격 흐름에 대한 모니터링을 강화하는 동시에 경제의 취약부문에서 발생 가능한 리스크요인을 점검하고 필요한 대책을 강구해야 할 것이라는 견해를 표명하였음

최근 국내경기는 수출이 높은 증가세를 유지하고 있으나 소비 및 투자 등 내수의 부진이 심화되는 가운데 재고 증가폭이 크게 확대되고 경기판단지표도 빠르게 하락하고 있는 점 등을 고려할 때 경기둔화가 본격화되고 있는 것으로 판단됨. 또한 고용사정 부진 심화, 교역조건 악화에 따른 실질소득 증가세 둔화 등으로 소비 및 투자 심리가 더욱 위축되는 등 국내경제여건이 악화되고 있으며 앞으로 미국의 경기침체 장기화로 신흥시장국을 포함한 세계경제 성장세가 둔화될 경우 수출 환경이 악화될 수 있음; 소비자물가는 고유가의 영향으로 오름세가 확대되어 상승률이 6%선에 육박하는 가운데 근원인플레이션도 크게 높아지고 있음.



그러나 최근 국제유가가 수요 감소, 투기자금 이탈 등으로 크게 하락하고 국제휘발유가격이 일부 원유가격을 하회하였던 점 등을 고려할 때 국제유가가 하락추세로 전환된 것으로 판단됨; 금융시장에서는 은행대출이 건조한 증가세를 지속하여 시중자금사정은 대체로 원활하였으나 가게 및 중소기업에 대한 신용위험지수가 크게 상승한 가운데 건설업 등을 중심으로 중소기업대출연체율이 높아지고 일부 지역에서 불안한 모습을 보이고 있는 주택가격이 크게 하락할 경우 금융시장 불안, 소비위축 심화 및 이에 따른 경기침체 가능성이 있으며, 이러한 위험이 잠재해 있는 상황에서 금리 인상은 일부 취약한 가게, 소상공인 및 중소기업 부문의 어려움을 상당히 가중시킬 것으로 우려됨

일부 위원은 다음과 같은 점들을 종합적으로 감안할 때 지금은 다소 고통이 따르더라도 금리인상을 통해 물가안정기반을 다지는 것이 무엇보다 중요한 시점인 만큼 이번 달에는 한국은행 기준금리를 현재의 5.00%에서 5.25%로 상향조정하여 통화정책을 운용하여야 할 것으로 판단된다는 의견을 개진하였음

경기둔화가 본격화되고 물가가 목표범위를 크게 상회하는 현재의 상황에서는 금리 인상 또는 금리 동결을 정책대안으로 고려할 수 있음. 금리를 인상하면 인플레이션 기대심리를 억제하여 물가상승세를 완화시키는 데에 기여하겠지만 경기둔화를 가속화시킬 위험이 있는 반면 금리를 동결하면 경기둔화가 심화될 가능성은 낮아지겠지만 기대인플레이션 상승으로 물가가 통제할 수 없는 수준의 높은 상승세로 발전할 위험이 있음. 이처럼 두 정책대안이 모두 위험을 가지고 있다면 중앙은행에 부여된 책무인 물가안정에 우선순위를 둔 금리 인상이 보다 바람직한 대안이라고 판단됨; 또한 금리인상을 통해 통화정책기조가 물가안정을 추구하고 있다는 점을 경제주체들에게 확실하게 전달하여 정책의 불확실성을 해소할 필요가 있음. 이번에도 통화정책이 성장과 물가 사이에서 방향을 잡지 못할 경우 경제주체들의 의사결정을 둘러싼 불확실성이 증폭될 것이며 이에 따른 경제적 비용이 자칫 물가불안이나 경기하강 위험 못지않게 커질 수 있음; 그리고 지난달에 금리인상 신호를 보낸 바 있으므로 중앙은행의 신뢰성을 높이기 위해 정책의 일관성을 유지하는 것이 매우 중요함; 한편 금리인상으로 서민, 영세상인, 중소기업의 부담이 커질 것으로 우려되나 경제체질 강화를 위해 감내해야 하며 높은 물가상승세가 고착될 경우 더 큰 비용과 고통이 수반된다는 점도 분명한 사실임. 다만 금리인상이 가져올 수 있는 부작용에 대해서는 가능한 범위내에서 대책을 마련해 나가야 할 것임. 금리상승에 취약한 저소득층을 지원하기 위해 적절한 재정면에서의 조치가 강구되도록 하는 한편 경기둔화 및 금융불안 가능성에

대비하여 국내외 경제흐름에 대한 모니터링을 강화할 필요가 있음

다른 일부 위원은 다음과 같은 점들을 종합해 볼 때 앞으로 내수부진으로 성장세 둔화가 이어질 것이나 높은 물가상승률이 장기화되면서 인플레이션 기대 심리가 확산되고 나아가 물가안정기반이 훼손될 가능성을 우려하지 않을 수 없으며 더욱이 2007~2009년중 평균 소비자물가상승률이 물가안정목표를 넘어설 가능성이 점증하고 있어 인플레이션에 대한 대응을 늦출 수 없는 상황인 만큼 이번 달에는 한국은행 기준금리를 0.25% 포인트 인상하고 이번 조치의 효과와 국제유가의 움직임 등 경제여건 변화 그리고 이에 따른 물가 및 경기의 상·하향리스크 변동 등을 면밀히 점검하는 것이 좋겠다는 견해를 밝혔음

최근의 실물경제 상황을 보면 수출이 높은 신장세를 이어가고 있으나 설비 및 건설투자가 부진하고 소비도 크게 위축된 점에 비추어 경기상승세 둔화가 뚜렷해지고 있는 것으로 판단됨. 앞으로도 국내경기는 높은 물가오름세, 주가 등 자산가격 하락, 경기 불확실성 증대, 고용사정 악화 등으로 소비 및 투자 심리가 계속 위축되면서 둔화추세를 지속할 것으로 예상됨. 다만 수출이 신흥시장국의 높은 성장 등에 힘입어 견조한 신장세를 지속함에 따라 경기하강 속도가 빠르지는 않을 것으로 보임; 소비자물가는 고유가의 영향으로 석유류 등 공업제품가격이 크게 오른 데다 서비스요금 상승도 이어져 7월중 5.9%의 높은 오름세를 기록하였음. 최근 국제유가가 다소 하락하였으나 이를 추세 전환으로 보기는 어려운데다 도시가스요금 등 공공요금 인상이 예정되어 있는 점 등을 감안할 때 물가는 앞으로도 상당기간 높은 오름세를 이어갈 것으로 예상됨; 금융시장에서는 은행대출이 계속 크게 늘어나면서 유동성이 풍부한 상황이 지속되었음. 그러한 가운데서도 단기시장금리는 정책금리 인상 기대를 반영하여 꾸준히 상승하였음. 한편 지난 6월부터 국제금융시장이 다시 불안해짐에 따라 외국인들이 국내주식시장에서 큰 폭의 순매도를 보이고 채권시장에서도 순매도로 전환하였음

또 다른 일부 위원은 다음과 같은 점들을 종합해 보면 경기와 물가 모두 어려운 상황이나 고물가 현상이 고착되고 나서 물가안정기반을 되찾으려면 성장면에서 보다 큰 희생이 요구되는 만큼 지금 이 시점에서는 인플레이션 기대심리의 확산 가능성을 가급적 조기에 수속하여 비용충격의 2차 효과가 현실화되지 않도록 하는 데에 정책의 우선순위를 두어야 한다면 이번 달에는 한국은행 기준금리를 0.25% 포인트 인상할 것을 제안하였음

지난 한 달 동안의 국내외 경제흐름을 살펴본 결과 물가안정노력에 보다 충실해야 할 것이라는 점이 확인해졌음; 최근 세계 석유소비 증가세가 주춤하면서 국제유가가 단기간 내에 비교적 큰 폭으로 떨어졌으나 앞으로도 하락세를 이어갈 것으로 보기에 불확실성이 크고 유가가 하락하더라도 소비자물가에 파급되는 시차와 정도가 상승할 때와는 비대칭적이어서 단시일 내에 물가안정 효과를 기대하기는 어려움. 오히려 공공요금 인상과 같이 고유가로 인한 원가상승 부담이 가격에 전가되면서 앞으로 물가오름세는 지난달에 예상한 수준을 웃돌 가능성이 있으며 이러한 점에서 인플레이션 기대심리의 확산이 우려되는 상황임; 경기 상황을 보면 민간소비를 중심으로 한 내수 부진으로 성장세 둔화가 뚜렷해지고 있는 데다 주식 등 자산가격 하락으로 가계의 소비심리도 크게 위축되는 모습을 보이고 있음. 그러나 성장의 버팀목이 되고 있는 수출이 앞으로도 호조를 지속할 것으로 보여 성장세가 급격히 낮아지지는 않을 것으로 예상됨; 금융시장에서는 물가와 경기에 대한 우려가 혼재되어 있음. 금리인상 기대로 단기금리가 상승하였으나 경기둔화 전망의 영향으로 장기금리가 하락하면서 장단기금리차가 축소되었음. 다른 한편에서는 국제금융시장 불안의 영향으로 주가가 약세를 보이는 가운데서도 유동성은 높은 증가세를 지속하였는데 이처럼 유동성 증가세가 꺾이지 않는 데에는 실질금리가 크게 하락한 점도 일부 작용하고 있다고 생각함

이상과 같은 위원들의 견해를 종합한 결과에 따라 위원들은 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 5.00%에서 5.25%로 상향조정하기로 결정하고 구체적인 의결문안을 작성하였음

#### (4) 심의결과

##### 의결문 작성·가결

(다만, 강명헌 위원은 명백히 반대의사를 표시하고 한국은행 기준금리를 현 수준에서 유지할 것을 주장하였음)

##### 의결사항

「통화정책방향」을 다음과 같이 결정한다.

- ☐ 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 5.00%에서 5.25%로 상향조정하여 통화정책을 운용하기로 하였음
- ☐ 최근 국내 경기는 수출이 호조를 보이고 있으나 내수 증가율이 낮은

수준에 머물면서 둔화되고 있는 것으로 판단되며 국제유가 변동성 확대, 국제금융시장 불안, 미국 경기 부진 등으로 향후 경기흐름의 불확실성도 높은 상황임

- 소비자물가는 고유가의 영향 파급 등으로 상승세가 한층 확대되었으며 앞으로도 상당기간 높은 오름세가 지속될 것으로 보임. 한편 부동산가격의 상승세는 제한되고 있음
- 금융시장에서는 시중유동성이 풍부한 가운데 금융기관 여신이 증가세를 지속하였음
- 이번 기준금리 인상은 높은 물가상승세로 인해 인플레이션 기대심리가 확산될 소지를 줄이기 위한 것임

#### 〈의안 제33호 — 「한국은행의 금융기관에 대한 여수신이율」 개정(안)〉

(1) 담당 부총재보가 한국은행 기준금리의 상향조정과 병행하여 총액한도대출금리를 0.25% 포인트 인상하고자 한다는 내용의 제안설명을 하였음

#### (2) 심의결과

원안대로 가결

#### 의결사항

「한국은행의 금융기관에 대한 여수신이율」을 붙임과 같이 개정한다.

<붙임> 「한국은행의 금융기관에 대한 여수신이율」 개정

(한국은행 홈페이지 ‘통화정책-금융통화위원회-의결사항’  
또는 2008년 8월호 조사통계월보 ‘한국은행의 주요활동-  
금융통화위원회의 의결사항’ 참조)

(별 첨)

## 「통화정책방향」 관련 보고내용

### I. 국내외 경제동향

#### 1. 해외경제동향

##### 가. 주요국 경제

6월중 미국경제는 주택경기 침체가 지속되는 가운데 소매판매가 크게 둔화되고 고용사정도 부진을 지속하였으며 소비자물가는 전월에 이어 높은 오름세를 보였음

중국경제는 수출 증가세가 다소 둔화되었으나 소비 및 투자는 호조세를 지속하였으며 물가는 상승세가 소폭 둔화(소비자물가 : 전년동월대비 5월 7.7% → 6월 7.1%)되었음

일본경제는 수출 및 생산이 모두 부진한 모습을 보이는 등 경기 회복세가 약화되고 있음

유로지역 경제는 5월중 수출이 부진한 가운데 산업생산이 감소로 전환하였으며 소비자물가는 오름세가 확대되었음

##### 나. 국제금융시장

7월중 미국 주가는 국채 모기지업체의 부실 우려 등으로 하락하다가 종순 이후 국제유가 하락, 금융안정을 위한 정책적 대응 등으로 상승하여 전월말 수준을 회복하였음. 유로지역 주가는 ECB의 금리인상 등으로 하락하다가 일부 기업의 실적 개선 등에 따라 상승 전환하였으나 일본 주가는 자동차산업의 부진 전망, 글로벌 금융불안 등으로 하락하였음

美 국채금리(10년 만기)는 안전자산 선호 경향이 강화되며 하락하다가 불안심리가 다소 진정되면서 소폭 반등하였음

미 달러화는 유로화에 대해서 유로지역의 경기둔화 전망 등으로 종순이후

강세를 보였으며 엔화에 대해서도 일본 경상수지 흑자 축소, 경제성장 둔화 전망 등으로 강세를 보였음

#### 다. 국제유가 및 기타원자재가격

7월중 국제유가는 수급여건 개선 및 투기자금 유출 등으로 중순 이후 큰 폭 하락하였음

기타원자재가격(로이터상품가격지수 기준)은 옥수수, 소맥 등 농산물가격과 동을 중심으로 전월말대비 3.4% 하락하였음

### 2. 국내경제동향

#### 가. 수요, 산업활동, 고용

6월중 소비재판매는 자동차, 차량용 연료 등을 중심으로 내구재 및 비내구재 판매가 크게 부진하며 감소로 전환(전년동월대비 5월 3.0% → 6월 -1.0%)하였음

설비투자는 반도체제조용 장비 부진 완화, 컴퓨터·사무용기기의 호조 등에 힘입어 기계류가 호전되면서 증가로 전환(전년동월대비 5월 -2.1% → 6월 4.4%)하였음. 선행지표인 국내기계수주는 완만한 증가세(전년동월대비 5월 3.0% → 6월 5.4%)를 보였음

건설기성액은 강수량 증가, 파업 등으로 민간 및 공공부문이 모두 둔화(전년동월대비 5월 7.7% → 6월 6.1%)되었음. 선행지표인 건설수주액은 기저효과 등으로 주거용 건축이 부진함에 따라 큰 폭 감소로 전환(5월 18.8% → 6월 -23.4%)하였음

제조업 생산은 내수가 부진한 가운데 수출도 증가폭이 축소되면서 성장세가 둔화(전년동월대비 5월 8.9% → 6월 7.0%)되었음. 전월대비로도 반도체 및 부품, 영상음향통신 등이 감소하면서 미약한 증가세(5월 -0.6% → 6월 0.1%)를 보였음

서비스업 생산은 소비부진 등의 영향으로 큰 폭 둔화(전년동월대비 5월 4.9% → 6월 2.8%)되었음. 업종별로는 도소매업 등이 부진한 가운데 금융·보험업이 큰 폭 둔화되고 부동산·임대업도 감소로 전환하였음

취업자수(계절조정전)는 전년동월대비 15만명 증가에 그치며 금년 들어 가

장 낮은 수준을 기록(전년동기대비 증감 5월 +18만명 → 6월 +15만명)하였음. 6월 중 실업률(계절조정후)은 전월과 같은 3.2%를 기록하였음

#### 나. 물가 및 부동산가격

7월중 소비자물가는 오름세가 확대(전년동월대비 6월 5.5% → 7월 5.9%, 전월대비 0.6% → 0.7%)되었는데 서비스가격이 높은 오름세를 이어가는 가운데 석유류 등 공업제품 가격이 큰 폭의 상승세를 보였음. 근원인플레이션도 전년동월 대비 4.6% 상승하여 오름세를 지속하였음

아파트 매매가격은 서울강북·경기북부의 가격 급등에 대한 경계심리 확산, 금융기관의 대출금리 인상 등으로 매수세가 위축된 데다 강남지역을 중심으로 공급물량이 늘어남에 따라 오름세가 둔화(전월대비 6월 0.5% → 7월 0.3%)되었으며 아파트 전세가격은 미약한 상승세(전월대비 6월 0.2% → 7월 0.1%)를 보였음

#### 다. 대외거래

7월중 수출은 대부분 품목이 호조를 지속하며 증가세가 크게 확대(전년동월대비 6월 16.6% → 7월 37.1%)되었음

수입은 원자재, 자본재, 소비재 모두 크게 늘어나며 증가세가 확대(전년동월대비 6월 32.3% → 7월 47.3%)되었음

6월중 경상수지는 서비스수지의 큰 폭 적자에도 불구하고 상품수지 흑자 확대에 힘입어 금년들어 처음으로 흑자를 시현(4월 -15.8억달러 → 5월 -3.8억달러 → 6월 18.2억달러)하였음

## II. 외환·국제금융 동향

### 1. 국제금융

7월중 유럽중앙은행(ECB)은 경제성장 전망의 불확실성에도 불구하고 중기적 물가상승 위험이 높아짐에 따라 지난해 6월 인상 이후 처음으로 정책금리를 4.25%로 25bp 인상(7.3일)하였으나 영란은행 및 일본은행은 정책금리를 종전 수준(각각 5.0%, 0.5%)에서 유지하였음

러시아, 인도, 태국, 브라질 등은 고유가 등에 따른 인플레이션 위험 증대

에 대한 우려로 정책금리를 각각 25~100bp 인상한 반면 카자흐스탄 및 뉴질랜드는 신용경색 등에 따른 경제성장 하방위험 증대로 각각 50bp, 25bp 인하하였음

국제단기금리(미달러 Libor 3개월물 기준)는 7월 들어 신용시장 불안 재부각에도 불구하고 안정적인 움직임을 보여 7월말에는 전월말(2.78%)과 비슷한 수준인 2.79% 기록하였음

TED 스프레드(3개월 Libor - 3개월 Treasury Bill 금리)는 Libor 금리가 거의 변동하지 않은 반면, 미 단기국채금리는 Fannie Mae 및 Freddie Mac의 자본부족 우려에 따른 안전자산 선호 경향 강화 등으로 큰 폭 하락함에 따라 7.15일 146bp 까지 상승하였다가 이후 美 연준의 동 모기지 금융기관에 대한 재할인 허용 등으로 내림세를 보여 7월말에는 113bp를 기록하였음(+8bp)

미국, 유럽 주요국, 일본 주가는 美 양대 모기지 금융기관의 자본부족 우려, IndyMac은행의 영업정지 등으로 큰 폭 하락하다가, 월중반 이후 美 연준의 동 모기지 금융기관에 대한 재할인 허용, 국제유가 급락 등으로 상승하였으며(전월말 대비 Dow +0.2%, 독일 +1.0%, 프랑스 -1.0%, 영국 -3.8%, 일본 -0.8%), 중국 주가는 소비자물가 상승세 및 경제 성장 둔화에 따른 금융긴축 완화 기대 등으로 상승하였음(+1.4%)

유로화는 美 양대 모기지 금융기관의 자본부족 우려 등으로 강세를 보이다가 월중순 이후 美 연준의 동 모기지 금융기관에 대한 재할인 허용, 유로지역 경기지표 부진에 따른 ECB의 금리인상 가능성 약화 등으로 약세로 전환되었고, 일본 엔화는 2008회계년도 GDP성장률 전망치 하향 조정, 6월 무역수지 흑자의 큰 폭 축소, 주요 경기지표 부진 등으로 약세를 시현(1.9% 절하)하였으며 아시아 주요 통화들은 美 달러화에 대해 국별로 상이한 움직임을 보였음

## 2. 외환수급

7월중 경상거래는 전월의 흑자에서 적자로 반전되었음. 무역거래는 수입이 큰 폭으로 증가함에 따라 흑자규모가 대폭 축소되었으며 무역외거래는 소득거래의 적자 전환 등으로 적자규모가 소폭 확대되었음

자본거래는 순유출 규모가 전월보다 크게 확대되었음. 장기자본거래는 주식투자의 순매도 지속과 채권투자의 큰 폭 감소로 외국인 증권투자자금 순유출이 크게 늘어남에 따라 순유출규모가 크게 확대되었으며 단기자본거래는 순유입 규모가 전월보다 소폭 축소되었음



금융거래는 순유입 규모가 전월보다 축소되었음. 국내은행은 외화차입금 상환 등으로 전월의 순유입에서 큰 폭의 순유출로 전환되었으나 외은지점 순유입 규모는 본지점 차입 증가 등으로 전월보다 확대되었음

이에 따라 경상거래, 자본거래 및 금융거래를 포함한 전체 외화자금은 전월에 비해 순유출규모가 확대되었음

### 3. 외환시장

원/달러 환율은 7월말 1,012.2원으로 전월말(1,046.0원)에 비해 33.8원 하락(3.3% 절상)하였으며, 월평균 기준으로도 1,018.2원으로 전월대비 12.9원 하락하였음(1.3% 절상). 원/달러 환율은 7월 들어서도 상승 기대심리가 확산된 가운데 국제유가의 140달러(WTI 기준) 상회, 외국인의 주식 순매도 지속 등으로 높은 상승세가 이어지면서 7.4일(금) 1,050.4원까지 상승하였으나, 이후 외국인의 주식 순매도 지속에도 불구하고 외환당국의 시장 안정화 조치 및 국제유가의 큰 폭 하락 등의 영향으로 크게 하락하였음

원/엔 환율(100엔당)은 7월말 937.1원으로 전월말 대비 50.6원 하락(5.4% 절상)하였으며 월평균 기준으로도 954.1원으로 전월에 비해 9.8원 하락(1.0% 절상)하였음

스왑레이트(3개월물, 월평균 기준)는 글로벌 신용경색 우려 재부각 등에도 불구하고 글로벌 주가 하락에 따른 자산운용사의 환헤지 물량 축소, 외은지점의 본점 차입금에 대한 손비인정 한도 확대 발표(7.14일) 등으로 전월의 1.37%에서 7월에는 1.55%로 18bp 상승하였고 통화스왑(CRS) 금리(3년물, 월평균 기준)도 조선·중공업체의 선물환 매도 축소 등으로 전월의 3.72%에서 7월에는 4.08%로 36bp 상승하였음

### 4. 외환보유액

7월말 현재 외환보유액은 2,475억달러로 전월말 대비 106억달러 감소하였음

### 5. 국내은행 외화자금사정

7월중 국내은행의 단기차입 평균가산금리는 전월대비 소폭 상승(+3bp)하였으며 중장기차입 평균 가산금리도 Fannie Mae 및 Freddie Mac의 자본부족 우려

등에 따른 차입사정 악화로 상승(+21bp)하였음. CDS프리미엄(5년물)은 월 초순 글로벌 신용시장 불안 재부각 영향 등으로 큰 폭 상승하였다가 美 연준의 Fannie Mae 및 Freddie Mac에 재할인 허용, 국제유가 급락 등으로 하락세로 전환하여 7월말에는 87bp를 기록하였음(전월말대비 -17bp)

국내은행의 대외 외화차입은 단기와 중장기 모두 소폭의 순차입으로 전환되었음. 외화콜머니(순)는 콜론 운용의 큰 폭 증가로 감소로 반전되었고 국내은행의 거주자외화예금은 수출대금 입금 등으로 증가하였음

### III. 금융시장 동향

#### 1. 금리 및 주가

지난 금통위(7.10일) 이후 정책금리 인상 기대가 강화됨에 따라 단기시장금리(CD 91일)는 꾸준히 상승하고 있는 반면 장기시장금리(국고채 3년 유통수익률)는 7월초 6%대로 일시 상승하였다가 저가매수세 유입, 원유가 하락 등의 영향으로 하락세를 보이는 등 장단기금리 행태가 엇갈린 모습을 보임에 따라 금리의 만기구조가 더욱 평탄해졌는데 이는 통화정책기조 변경기대가 반영된 bear-flattening현상으로 판단됨

7월중 CD금리(변동금리부대출 기준금리) 및 단기(1년) 은행채금리(고정금리부대출 기준금리) 상승의 영향으로 은행대출금리가 상승하는 가운데 여신심사강화 경향 등으로 대출금리의 상·하한 스프레드가 확대되는 움직임을 보였으며 회사채, 카드채, 은행채 등 채권시장에서의 신용스프레드(국고채금리대비) 확대 추세도 지속되는 등 경제주체별로 신용등급간 자금조달 비용격차가 확대된 것으로 판단됨

코스피지수는 신용위기 경계감 재연 등에 따라 7월 중순 연중최저치(7.16일 1,507p)로 급락한 이후 유가 하락 등에 따라 제한된 반등세를 시현하였음. 국제적인 디레버리지(de-leverage) 추세와 위험회피 성향 증대에 따라 외국인의 대규모 순매도가 지속되었는데 하순경부터는 다소 약화되는 분위기이며 주식시장규모(시가총액) 및 외국인 보유비중을 감안한 상대적 매도규모는 대만, 태국, 브라질 등 주변국과 비슷하였음

#### 2. 자금흐름

주식시장의 약세에 따라 머니무브(money move)를 주도해 왔던 주식형펀드로의 자금유입(재투자제외 기준)이 7월 들어서는 거의 정지된 상태임. 시장금리 상

승 등의 영향으로 채권형펀드의 감소세가 확대되었으나 주식형펀드의 경우 환매청구액이 전월과 비슷하여 급격한 자금 되돌림 조짐은 나타나지 않고 있는데 이는 장기투자성격의 적립식펀드 비중이 높은 데에 상당 부분 기인하는 것으로 판단됨

은행 등 금융기관 수신이 7월중 부가가치세 등 대규모 세금납부 등의 영향으로 전반적으로 부진함에 따라 은행들은 대출재원 마련 등을 위해 시장성 수신을 확대하였음

### 3. 기업자금 및 가계신용

7월중 은행대출은 12조원 이상 증가하여 견조한 증가세를 지속하였음

기업대출이 부가세 납부 등 계절요인과 업황둔화에 따른 운전자금수요 증가 등으로 큰 폭 증가하였음. 기업규모별로는 중소기업대출은 여신심사 강화 등의 영향으로 증가세가 다소 둔화되는 움직임을 보인 반면 대기업대출이 전월보다 크게 증가하였음. 한편 가계대출은 주택거래가 줄어들면서 증가세가 다소 둔화되는 움직임을 보였음

중소기업 체감자금사정은 경기둔화에도 불구하고 대체로 전월과 비슷한 것으로 판단됨. 중소기업대출 연체율(실질기준)은 전월보다 약간 낮아졌고 연체대출증가율은 매우 높은 수준이나 전월보다는 소폭 하락하였으며 부도업체수는 전월보다 증가하였으나 전년동월(214개) 보다는 감소하였음

2007년 이후 은행대출 및 연체발생 패턴은 대체로 2003~04년과 유사하나 부도업체수 및 연체율 면에서 상대적으로 나은 상황임. 그러나 전반적으로 연체율이 전년말보다 상승한 가운데 경기에 민감한 건설업의 경우 2008.5월말 현재 고정이하 여신비율이 2004년 이후 처음으로 2%대로 상승하였음

가계대출 연체율은 1% 미만의 낮은 수준에서 안정되어 있으며 주택담보대출의 경우 담보종류별(아파트, 다세대 등)로도 큰 차이가 없음

### 4. 통화총량

M2증가율은 6월 이후 완만한 하락세를 보여 7월에는 14%후반 수준으로 추정됨. 은행의 기업대출 등 민간신용이 견조한 증가세를 지속하였으나 정부부문에서는 세수확대, 국외부문에서는 외국인 증권투자자금 회수 등으로 환수되었음