

## 금융통화위원회 의사록

### 2010년도 제18차 회의

1. 일 자 2010년 9월 9일 (목)
2. 장 소 금융통화위원회 회의실
3. 출석위원 김 중 수 의 장 (총 재)  
김 대 식 위 원  
최 도 성 위 원  
강 명 현 위 원  
이 주 열 위 원 (부총재)  
임 승 태 위 원
4. 결석위원 없 음
5. 참 여 자 임 종 룡 기획재정부 제1차관 강 태 혁 감 사  
김 재 천 부총재보 장 병 화 부총재보  
장 세 근 부총재보 박 원 식 부총재보  
김 경 수 금융경제연구원장 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 제33호 — 통화정책방향〉

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제95호 - 「국내외 경제동향」, 국제국장이 보고 제96호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장국장이 보고 제97호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음(보고내용 : 별첨1)

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

(3) 위원 토의내용

「국내외경제 동향」과 관련하여 일부 위원은 최근 소비자물가와 밀접한 관계에 있는 GDP 내수 디플레이터, 생산자물가, 임금, 국제곡물가격, 중국 물가 및 임금 등이 상승세를 보이고 있어 소비자물가의 상방리스크가 확대되고 있는 것이 아닌지 물어보았으며,

이에 대해 관련부서에서는 아직까지 물가상승 압력이 현실화되지 않고 있는 것은 국제유가가 안정세를 보이고, 공공서비스 요금의 인상시기가 지연된 데 주로 기인하고 있으며, 따라서 등록금 학원비 및 공공서비스요금의 인상이 예상되는 내년 1/4분기에는 물가가 상당폭 상승할 가능성이 있다고 답변하였음

아울러 동 위원은 소비자물가가 안정세를 보이고 있음에도 불구하고 최근 기대인플레이션이 상승한 이유에 대해 물어보았으며,

이에 대해 관련부서에서는 기대인플레이션에 큰 영향을 미치는 농산물 가격이 최근 큰 폭 상승하였으나 이들 품목이 소비자물가에서 차지하는 비중은 매우 낮은데 기인한다고 답변하였음

이와 관련하여 다른 일부 위원은 언론 및 정책당국의 물가에 대한 지나친 우려 표명이 인플레이션 기대심리만 자극하는 것이 아닌지 물어보았으며,

이에 대해 관련부서에서는 소비자물가 상승률이 수요측 요인에 의해 일정 수준 이상 상승하게 되면 물가의 지속성이 작용하여 상당기간 높은 오름세가 이어질 가능성이 크기 때문에 정책당국이 물가상황을 정확히 설명하고 향후 대응방향을 밝히는 것이 정책의 신뢰성 측면에서 도움이 될 것으로 판단된다고 답변하였음

일부 위원은 우리나라 경제성장률 전망의 불확실성에 대해 물어보았으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근 선진국 경기의 불확실성 증가로 인해 우리나라 경제성장률 전망의 불확실성도 다소 커진 것으로 판단된다고 답변하였음

또한 동 위원회는 영국의 경우 GDP갭이 마이너스를 지속하고 있음에도 불구하고 높은 물가상승률을 기록하고 있는 원인중 하나가 실물부문과 금융부문간 GDP갭이 다르기 때문으로 추정된다고 지적하고, 우리나라도 수출 내수 제조업 서비스업 건설업 등 부문별로 GDP갭을 추정해볼 필요가 있다는 의견을 제시하였음

다른 일부 위원회는 정책금리 인상이 주택경기에 미치는 영향에 대해 물어보았으며,

이에 대해 관련부서에서는 금리가 오르면 대출이자 비용 부담이 늘어나 주택시장에 부정적인 영향을 줄 소지가 있으나, 최근 경기개선으로 가계부문의 소득이 큰 폭 증가하였음을 고려하면 대출이자 비용 증가가 주택시장에 미치는 영향은 제한적일 것으로 판단된다고 답변하였음

이와 관련하여 또 다른 일부 위원회는 최근 경기 개선에도 불구하고 수도권 주택가격이 하락하고 있는 이유에 대해 물어보았으며,

이에 대해 관련부서에서는 높은 수준의 주택가격, 보급자리 주택 공급, 정부 DTI 규제 등이 맞물려 나타난 결과로 보인다고 답변하였음.

이에 대해 동 위원회는 수도권의 소득대비 주택가격 비율(PIR: Price Income Ratio)이 장기 추세치 및 세계주요도시 PIR을 크게 상회하고 있는 점, 주택수요 인구층 및 세대수가 추세적으로 줄고 있는 점 등으로 인해 주택 장기 수요가 감소하고 있어 주택가격 상승이 쉽지 않은 상황이며, 따라서 정책금리 인상이 가계의 이자비용 부담을 크게 늘리지는 않더라도 심리적 요인에 영향을 주어 주택시장에 부정적 영향을 크게 미칠 수 있다는 의견을 제시하였음

아울러 동 위원회는 정부의 고용증대를 위해 추진하고 있는 ‘일자리 직접창출’, ‘고용보조금 지급’, ‘세액공제제도 실시’ 등 각 방안의 효과에 대해 물어보았으며,

이에 대해 관련부서에서는 ‘일자리 직접창출’은 한시적 대처방안이라고 하겠으며, ‘고용보조금 지급’은 경쟁력이 없는 기업까지 지원하게 되는 문제점이 있으므로, 상대적으로 ‘세액공제제도 실시’가 우월한 방안인 것으로 생각된다고 답변하였음

일부 위원은 최근 일평균 수출실적이 감소하고 있음을 감안할 때 하반기 수출실적이 전망치를 하회하는 것이 아닌지 물어보았으며,

이에 대해 관련부서에서는 수출금액이 지난 6월을 정점으로 점차 감소하고 있는 것은 사실이나 이는 주로 계절적 요인에 기인하고 있어 하반기 수출실적이 7월 전망치와 크게 달라질 가능성은 크지 않은 것으로 판단된다고 답변하였음

이와 관련하여 다른 위원은 우리나라 주요 수출품목인 반도체 및 자동차에 대한 해외수요 감소로 이들 품목의 수출규모가 7월 전망치보다 줄어든 가능성이 있는지 물어보았으며,

이에 대해 관련부서에서는 반도체의 경우 가격측면에서 D램 가격 하락이 다소 부정적인 영향을 줄 수 있으나, 물량측면에서 새로운 IT기종의 수요가 늘어나고 있기 때문에 전체 금액면에서는 큰 영향이 없을 것으로 보이며, 자동차의 경우 완성차 수요가 예상보다 줄어든 가능성이 있으나 부품 수출이 이를 상당부분 상쇄할 것으로 보인다고 답변하였음

일부 위원은 수출비중이 높은 제조업의 성장세는 두드러진 반면 내수위주의 서비스업은 증가세가 둔화되는 등 경기 양극화가 심화되고 있는 데다 기업경기실사지수 조사에서 기업들의 가장 큰 경영애로사항이 여전히 내수부진인 것으로 조사되었다는 점 등을 감안하여 내수경기의 현상 판단에 유의해야 한다는 의견을 나타내었음

또한 동 위원은 지난 달 미 FOMC가 경기상황판단을 하향 조정하고 양적완화정책으로 선회한 의미에 대해 물어보았으며,

이에 대해 관련부서에서는 미국 경기는 회복 속도가 다소 둔화되었을 뿐 회복세를 계속 이어갈 것으로 전망되며, 다만 경기가 예상과 달리 부진할 경우 추가적인 양적완화정책 등으로 적극 대응할 가능성이 있는 것으로 판단된다고 답변하였으며, 다른 일부 위원도 이에 동의하였음

또 다른 일부 위원은 수개월에 걸쳐 연속하락하고 있는 선행경기지표가 향후 상승으로 전환될 경우, 이는 우리 경기가 경기순환 사이클상의 정점을 향해 빠른 속도로 가고 있음을 의미할 수 있으므로 이들 지표의 움직임에 보다 유의해야 한다는 의견을 표명하였음

아울러 동 위원은 현재의 경제상황이 지난 7월 금리인상시에 비해 어떻게 달라졌는지 물어보았으며,

이에 대해 관련부서에서는 7월 금리인상 시점과 비교하여 국내부문은 소비 설비투자 등 실물지표의 개선추세가 지속되었으며, 국외부문에 있어서는 미국의 경기 불확실성이 증대되었으나 유로지역 및 중국의 경기 불확실성은 줄어든 것으로 판단된다고 답변하였음

이와 관련하여 동 위원은 향후 정부정책과 통화정책간의 조화를 이루기 위해 ‘주택가격에 대한 통화정책적 대응 필요성’, ‘기준금리와 주택가격과의 관계’, ‘경기상승기에 주택가격이 안정되는 이상 현상에 대한 평가’, ‘부동산가격 변동과 거시경제 안정성’ 등 부동산관련 정책에 대한 중앙은행의 입장을 정리할 필요가 있다는 의견을 개진하였음

「외환·국제금융 동향」과 관련하여 일부 위원은 환차익을 노린 해외자금이 과도하게 유입되면서 우리 외환시장에 부정적인 영향을 줄 가능성이 있으므로 환율 움직임에 대한 모니터링을 강화해 주기를 당부하였음

또한 다른 일부 위원도 해외투자자금의 급격한 유출입 원인을 파악하기 위하여 투자자별로 세부적인 기준을 나눠서 파악하려는 노력이 필요하다는 의견을 개진하였음

이와 관련하여 또 다른 일부 위원은 금리 인상시에 환율이 조정되지 않게 되면 원화절상 기대로 외국인 증권투자자금 유입이 가속화되면서 예상보다 훨씬 큰 규모의 자금이 유입되어 장기금리 하락, 주가 및 자산가격 상승, 인플레이션 가속화 등의 부작용이 나타남으로써 중앙은행의 통화정책 운용에 상당한 제약을 가져올 가능성이 있다는 의견을 제시하였음

아울러 일부 위원도 외국인 채권투자자금 유입 등으로 기준금리 인상의 영향이 소비 및 투자 등 실물경제에 파급되지 못하는 현상이 나타나고 있기 때문에 적절한 수준의 환율변동을 통해 자본유출입이 국내 금융시장에 미치는 영향을 어느 정도 흡수해줄 필요가 있다는 의견을 개진하였음

다른 일부 위원은 중국 대만 등 아시아 국가들이 금뿐만 아니라 우리나라 국공채를 매입하는 등 외환보유액 구성통화의 다변화를 적극 추진하고

있으므로 우리나라도 외환보유액 운용시 이들 중앙은행의 사례를 적극 감안해야 한다는 의견을 개진하였음

또 다른 일부 위원은 중국의 우리나라 채권 투자 확대가 국내 장단기금리 왜곡현상을 초래할 수 있으므로 중국인민은행 SAFE(State Administration of Foreign Exchange)와 같은 해외투자기관들과 정책적인 협의채널을 개설하는 것에 대해 고려할 필요가 있다는 의견을 제시하였음

「금융시장 동향」과 관련하여 일부 위원은 최근 외국인 채권투자자금이 주로 장기채권을 매입하는 가운데 6개월 미만의 단기채권에 대한 수요가 급격히 감소하고 있는데 이것이 통안증권 단기물 발행에 영향을 주었는지 물어보았으며,

이에 대해 관련부서에서는 최근 외국인의 단기채권에 대한 수요가 줄었으며, 이외에 투자자들이 향후 기준금리 인상시 단기채권 가격이 하락할 가능성에 대해 우려하고 있는 점도 91일물을 비롯한 단기물 통안증권의 수요 위축 요인으로 작용하고 있음을 밝히면서 앞으로 예금 성격의 통안계정을 유용하게 사용할 수 있도록 준비하고 있다고 답변하였음

아울러 동 위원은 최근 일부에서 추석 등 계절적 자금수요가 많은 시기에 기준금리를 인상하게 되면 시중 유동성이 상당히 압박을 받으면서 경기의 회복추세를 저해한다는 주장이 있지만 이는 금리중심의 통화정책체제하에서는 맞지 않는 이야기라고 지적하면서 이러한 주장에 대해 보다 적극적인 설명과 대응이 필요하다는 의견을 제시하였으며,

이에 대해 관련부서에서는 이와 같은 의견에 동의하며, 다만 추석자금 방출되고 있는 상황에서 기준금리를 인상하게 되면 심리적으로는 부정적인 영향을 줄 가능성이 있다고 답변하였음

다른 일부 위원은 최근 IT 산업에 대한 외국인 주식매매동향에 대해 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 IT 산업 활황으로 관련기업들의 수익이 크게 늘어났으나 향후 수익 규모가 점차 줄어들 것으로 전망됨에 따라 외국인들이 관련 주식을 매도하는 움직임이 나타나고 있다고 답변하였음

또한 동 위원은 최근 중소기업대출이 개인사업자보다 법인사업자를 중심으로 크게 둔화된 이유에 대해 물어보았으며,

이에 대해 관련부서에서는 지난 2년간 금융기관들이 주로 법인 형태의 우량중소기업을 발굴하는데 주력하였으나 최근에는 이들 기업의 대출수요가 크게 줄어듦에 따라 우량 개인사업자 대출에 상대적으로 집중하고 있는데 기인한 것으로 생각된다고 답변하였음

또 다른 일부 위원은 증권사 랩어카운트(wrap account) 잔고가 급격하게 증가하는 원인에 대해 물어보았으며,

이에 대해 관련부서에서는 금융감독당국이 증권사 MMT(Money Market Trust) 운용상의 만기불일치를 규제함에 따라 MMT에서 운용되던 법인 여유 자금이 랩어카운트로 이동한 점, 랩어카운트 판매시 성과보수제를 적용함에 따라 금융기관 판매직원이 보다 적극적인 판매에 나선다는 점, 증권사들이 자금유치를 위해 최저수신한도를 낮춘 점 등에 기인한다고 답변하였으며,

이에 대해 동 위원은 랩어카운트가 특정금전신탁과 달리 자산운용에 상대적으로 제약이 없는 상황에서 고수익을 목표로 하기 때문에 위험성이 높고, 수수료도 매우 많다고 지적하고, 따라서 주가 하락시 급격한 자금유출 등 금융시장의 불안요인으로 작용할 수 있으므로 면밀한 모니터링이 필요하다는 의견을 제시하였음

일부 위원은 최근 카드결제 건수 및 금액이 크게 증가하고 있는 데다 기존 상위권 카드사와 후발카드사간의 회원 유치경쟁이 과열되면서 카드사의 회원모집 비용도 크게 늘어나고 있다고 지적하고, 전업카드사가 자금조달을 위해 발행한 카드채를 자산운용사가 주로 매입하고 있다는 점을 감안할 때 신용카드 연체율 증가로 카드사가 부실화되면 금융시스템 전반에 영향을 줄 가능성이 있기 때문에 카드연체율 및 카드사의 재무상황 등에 대해 면밀히 모니터링할 필요가 있다는 견해를 밝혔음

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

일부 위원은 최근 기준금리 인상 이후 장기시장금리가 하락한 것처럼, 과거에도 기준금리 인상 기대를 선반영하여 장기시장금리가 기준금리 인상 이전에 상승하였다가 하락하는 현상이 자주 있었다고 지적하고, 이러한 현상이 통화정책의 유효성을 제약하는 것이 아닌지 물어보았으며,

이에 대해 관련부서에서는 기준금리와 장기시장금리의 방향이 엇갈리는

것이 통화정책의 유효성을 저해하는 것은 사실이며, 이는 중앙은행의 정책운용이 보다 투명해지고 시장과의 소통이 원활해지면서 점차 개선될 것으로 판단되는데, 다만 최근의 장기시장금리 하락 현상은 그동안 기준금리와 장기시장금리간의 스프레드가 과거 평균수준을 크게 상회하고 있었던 데 대한 조정측면으로도 볼 수 있다고 답변하였음

이에 덧붙여 관련부서에서는 통화정책 파급메커니즘을 살펴보면 영국 미국은 자본시장 중심이어서 장기시장금리를 중심으로 통화정책이 파급되고 있는 반면, ECB에 가입한 유럽국가들은 은행 중심이어서 대출금리 중심으로 파급되고 있는 등 장기시장금리의 기능이 국가별로 동일하지 않다고 답변하였음

한편 동 위원은 우리나라도 스웨덴 중앙은행과 같이 중앙은행의 의결문에 향후의 정책금리경로까지 포함하여 공개하는 방안에 대해 검토해볼 필요가 있다는 의견을 밝혔음

또한 동 위원은 한계기업 가운데 적지 않은 기업이 저금리와 고환율의 혜택으로 인해 구조조정되지 않고 있다고 지적하고, 한계기업이 되는 과정을 파악하기 위해 이자보상비율이 일정수준 이하로 하락한 기업들을 대상으로 순차입규모, 차입증가율, 차입의존도, 차입금리 등 각종 지표의 변화를 수년간 추적관찰할 필요가 있다는 의견을 제시하였음

다른 일부 위원은 경기 상황에 따라 퇴출대상 기업들의 범위가 달라지기 때문에 기업 퇴출기준을 명확하게 제시하기 어렵다고 지적하고, 따라서 경기호전에 따른 기업 경영여건 개선효과가 충분히 확산된 상황에서도 실적이 부진한 기업들만 퇴출될 수 있도록 점진적이고 지속적인 구조조정을 실시할 필요가 있다는 의견을 개진하였음

또 다른 일부 위원은 각 업종별로 한계기업이 차지하는 비중을 살펴볼 때 반도체 전자기기 자동차 등 우리나라 주요 수출업종에서 동 비율이 높게 나타난 이유에 대해 물어보았으며,

이에 대해 관련부서에서는 이들 업종은 기술발전이 매우 빠르기 때문에 낙후되는 업체수도 많기 때문으로 추정된다고 답변하였음

아울러 동 위원은 2005년 이후 금리인상기에 한계기업이 늘어났음에도



불구하고 부도업체 수가 감소한 이유가 동 기간 중 이들 한계기업이 부동산 가격 상승으로 금융비용을 충당한 데 기인한 것이 아닌지 물어보았으며,

이에 대해 관련부서에서는 이들 한계기업이 생존할 수 있었던 것은 부동산 등 자산을 매각하여 이익을 보았기 때문이라기보다 부동산가격 상승에 따른 담보가액 증가로 차입금을 늘릴 수 있었기 때문으로 추정된다고 답변하였음

한편, 일부 위원은 각 연구기관이나 전망기관별로 GDP갭, 자본의 한계생산성 등을 추정한 수치가 다르게 나타나고 있는 원인이 자본스톡에 대한 공인기관의 발표가 없기 때문이라고 지적하고, 따라서 미국의 NBER 등이 실시하는 것처럼 한국은행도 자본스톡을 추정하기 위해 적극 나설 필요가 있다는 의견을 제시하였음

#### (4) 정부측 열석자 발언

이상과 같은 위원간 토론 후 기준금리 결정에 앞서 의장은 정부측 열석자인 기획재정부 차관에게 발언권을 부여하였으며 이에 차관은 다음과 같이 현재 경제상황에 대한 정부의 시각, 부동산대책, 대 이란 유엔안보리 결의이행 조치 등을 설명한 후 유고 퇴석하였음

최근 우리 경제는 수출이나 내수의 동반호조로 지속적인 회복세를 이어가고 있는 것으로 판단됨. 이러한 경기회복세가 민간부문을 중심으로 소비투자 고용의 회복세로 이어지면서 하반기 이후에도 지속될 것이라는 전반적인 전망은 여전히 유효하다고 보고 있음. 그러나 최근 국내외 여건악화 등으로 경기회복 속도가 예상보다 낮아질 가능성은 점점 커지고 있는 것으로 판단하고 있음. 무엇보다 먼저 대외변수의 불확실성이 커지고 있음. 최근 미국 중국의 경기둔화 가능성 등으로 세계경제의 성장세가 약화될 가능성이 높아지고 있는 것이 사실임. 미국의 경우를 보면 고용 및 주택시장 약화, 경기부양효과 소멸 등으로 경기회복 속도가 둔화될 것이라는 전망이 우세한 상황임. 중국 역시 소비 수출 호조가 이어지고 있으나 경기과열 그리고 인플레이션 우려에 따른 유동성관리 등으로 성장세가 둔화될 것이라고 인민은행은 7.27일 발표한 바 있음. 아울러 주목해야 할 것은 7월의 산업활동 동향임. 물론 한 달의 동향이기 때문에 이를 가지고 전반적인 상황을 바꾸거나 혹은 변경하기는 조금 이르다고 생각되지만 여기서 나타난 시사점에 우리가 주목

할 필요가 있음. 우선 그간 회복세를 주도했던 광공업생산이 전월대비 1.1% 증가를 했지만 IT 등 반도체 그리고 자동차를 제외할 경우 6개월 만에 감소세로 전환을 했다는 점임. 또한 재고증가율이 출하증가율을 2개월 연속 상회해서 재고출하가 경기정점에 근접할 가능성 역시 지적될 수 있겠음. 서비스업의 경우에는 광공업에 비해 회복속도가 더딘 가운데 7월에는 상반기 재정조기집행의 영향 등으로 생산이 감소하고 있음. 수출은 8월에도 전반적인 호조세를 지속했지만 주요국의 경기회복세가 약화되는 가운데 8월 들어 이들 지역에 대한 수출증가세가, 특히 미국과 중국 그리고 EU의 수출증가세가 각각 7월보다는 둔화되고 있는 모습을 보이고 있음. 또한 최근에 이란 리비아 등 일부 중동국가와의 관계 등으로 인해서 대 중동수출이 차질을 빚을 가능성도 간과할 수 없다고 하겠음. 따라서 전반적으로 경기회복흐름은 이어가고 있지만 대내외 여건의 불확실성이 확대되고 있는 만큼 앞으로의 경기추이를 예의주시할 필요가 있다고 판단되며, 정부는 우리 경제의 안정적인 회복흐름이 이어질 수 있도록 정책을 운용하는 한편, 경제의 체질강화 등을 통해서 대외충격 흡수력을 계속해서 키워나가는 노력을 지속해 나갈 계획임

정부는 지난 8.29일 실수요주택거래 활성화 및 서민·중산층 주거안정지원방안을 발표한 바 있음. 이번 대책에 대해서 시장에서는 주택가격 급락의 우려가 해소되고, 그리고 구매하는 심리가 개선될 것이라는 점에서 전반적으로 지금 심각하게 위축되어 있는 부동산시장 정상화에 도움이 될 것이라는 평가가 있지만 실제 시장을 조사해 본 바에 의하면 거래문의가 증가하는 수준으로서 아직까지는 구체적으로 시장에 큰 변화는 없는 것으로 파악되고 있음. 금번 대책의 주요 배경은 거래부진으로 여전히 어려움을 겪고 있는 실수요자들이 많다는 상황이었음. 따라서 이 대책의 효과가 가시화될 수 있도록 법령개정이나 시장상황의 모니터링, 필요시 보완대책 마련 등 후속조치를 계속해서 마련해 나갈 계획임. 또한 가계부채 부실이나 주택시장 불안 등에 대한 우려도 있는 만큼 시장상황에 대한 모니터링도 한층 강화해 나가겠음

이란 핵개발관련 유엔안보리결의 1929호에 따른 의무이행을 위한 구체적 조치방안을 어제 마련했음. 물론 이 과정에서 한은 집행부도 같이 참여를 해서 방안을 모색하는 데 많은 도움을 주었음. 유엔 결의상 회원국에 금지하기로 결정한 사항이 있고, 아울러 권고한 사항이 있음. 결정한 사항은 유엔결의가 되자마자 회원국의 의무이기 때문에 당연히 바로 집행을 하지만, 권고하거나 촉구한 사항에 대해서는 각국에서 판단을 해서 의무이행을 하게 됨.

지난 6월에 유엔제재결의가 있었던 이후에 미국이 7.1일 이란제재법을 만들었고, 그 다음에 EU 호주 캐나다 그리고 지난 주 금요일 일본에 이어서 우리도 유엔제재 결의안에 대한 의무이행을 위해 전반적인 이행조치 내용을 만든 것이 어제의 발표내용임. 주요 내용은 금융제재 대상자 지정, 이란의 모든 거래에 대한 사전허가제 실시, 멜라트은행 서울지점 문제 등에 관한 처리방안을 담고 있음. 이 밖에도 유엔이 권고하고 있는 대 이란 수출보증 축소라든가 무역 운송 여행 에너지 분야 등의 제재조치가 망라되어 있음. 다만 이란 교역규모가 작년기준으로 연간 약 100억달러 정도 되며 그 규모는 올해 들어서 더 늘어나고 있기 때문에 이와 같은 기업의 교역위축에 따른 어려움을 감안해서 원화결제방안을 마련하고, 그리고 수출입과 금융기관의 대금결제에 관한 가이드라인을 시행해서 정상적이고 합법적인 기업거래에 대해서는 최대한 보호해 나가고자 함. 이번 조치는 핵확산방지를 위한 국제적 노력에 동참하는 유엔안보리 결의사항을 이행하는 독자적인 조치임. 이번 조치의 내용 중에서 핵심인 금융제재 대상자와의 금융거래, 모든 이란 기관에 대한 금융거래의 사전허가제 등의 운용사항이 한국은행이 운용해야 할 사항임. 따라서 이 허가제 운용에 있어서 보다 엄격하고 투명한 운용이 이루어질 수 있도록 한국은행 집행부뿐만 아니라 금융통화위원회에서도 많은 관심이 지고 살펴봐 주시기를 부탁드립니다

#### (5) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견개진

정부측 열석자의 발언 및 퇴석에 이어 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견개진이 있었음

일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 고려할 때 기준금리를 다음 통화정책방향 결정시까지 현 수준보다 25bp 인상한 연 2.50%로 조정하는 것이 바람직하다는 견해를 나타내었음

첫째, 최근 우리 경제는 수출이 호조를 보이는 가운데 소비 및 설비투자 등 내수도 회복되면서 상승세를 지속하고 있음. 앞으로도 지난 7월 예측하였던 경제성장 경로를 따라 견조한 성장세를 이어갈 전망이다. 또한 고용도 민간 부문을 중심으로 증가세가 확대되는 모습임. 다만 유럽국가 재정문제, 미국 등 주요선진국의 경기회복 속도의 둔화 등에 따른 글로벌 경제의 여건은 약간 불확실성이 높아졌음. 그러나 이번 달 금리정책의 변경을 제약할 수준은

아닌 것으로 판단됨.

둘째, 소비자물가는 수요측 압력이 커지면서 금년 4/4분기 이후 중기 물가안정목표의 중심선인 3%를 상회할 것으로 전망됨. 경제성장률이 잠재성장률을 상회함에 따라 금년 상반기에 플러스로 전환되었던 GDP갭이 커지고 수요측면에서의 물가상승압력은 점차 높아질 것으로 예상됨. 또한 임금 및 국제곡물가격의 움직임, 중국의 물가오름세 등을 감안할 때 향후 물가오름세가 수요공급의 양 측면에서 더욱 빨라질 수 있음에 유의해야 함. 우리 경제의 확장세가 지속되고 있고 소비자물가가 여전히 물가안정목표의 중심선을 상회할 것으로 예상되고 있음에도 불구하고 통화정책의 선제적 대응이 늦어질 경우 급격한 금리인상으로 인한 폐해와 인플레이로 인한 경제왜곡의 현상에 대하여 중앙은행의 책임과 신뢰성은 크게 추락하게 될 것임.

셋째, 금리정상화를 위한 당행의 기준금리 인상과 정부가 추진하고 있는 주택거래활성화 정책과의 관계임. 기준금리 인상이 최근 정부의 주택수요 촉진정책과 상충된다고 보기는 어려움. 먼저 최근의 주택거래부진은 금리 때문에 생긴 문제가 아닌 데다 지금까지 주택거래 활성화는 금리에 비탄력적인 것으로 분석되고 있으며, 더구나 주택구입자들은 앞으로 금리상승 추세를 기본여건으로 받아들이며 수요를 결정할 것이기 때문임. 따라서 기준금리 인상이 주택거래 활성화를 제한하지 않을 것으로 보임. 만약 정부의 주택정책과 통화정책과의 조화를 연계시킨다면 기준금리 변경은 주택시장이 활성화될 때까지 기다릴 수밖에 없는 상황에 처하게 될 것임. 이미 지난 7월의 금리인상은 부진한 주택시장 상황을 충분히 고려하여 결정된 사항임. 또한 반대로 이번 주택수요 촉진정책이 주택시장에 큰 효과가 없게 된다면 저금리를 유지한 중앙은행의 통화정책은 정책 실기에 대한 큰 비판에 직면할 것이며 인플레이로 인한 친서민정책은 큰 장애에 부딪히게 될 것임. 주택정책의 효과가 어떻게 나타나더라도 금리정책과 연계되는 경우에는 중앙은행은 큰 비판에 직면하게 될 가능성이 있음. 중앙은행의 통화정책은 모든 계층과 부문에 무차별적이고 어떤 특정 미시분야가 아닌 거시경제의 전체를 보고 시행되어야 함이 기본원칙이며 미시분야의 문제는 미시정책으로 대응해야 함.

넷째, 지난 7월 기준금리 인상 이후 오히려 시장금리가 하락하여 금리정책의 유효성이 제약되고 있음. 외국인채권자금 유입에 일부 원인이 있지만 금리정책의 유효성 확보 차원에서나 금리인상에 의해 시장에 주는 충격의 정도가 적다는 면에서도 금리정상화를 계속해 나가야 할 것임.

결론적으로 현재 우리 경제가 연간 6%대의 GDP성장률과 실질소득 수준 및 모든 주요 경제지표가 금융위기 이전 수준을 상회하고 있는 경기확장 국

면에 있고 향후 인플레이션이 상존하고 있음. 글로벌 세계경제는 정도의 차이는 있지만 역사적으로 언제나 불확실성이 상존하여 왔으며, 현재의 대외여건은 과거에 비해 현저히 개선되고 있음. 금융위기 상황에 대응하여 제로 혹은 마이너스 성장수준에 대응하여 정해진 기준금리는 적정수준으로 복귀되어야 함. 베이스스텝의 금리정책은 인상이든 인하이든 추세를 따라 연속적으로 이루어져야만 정책의 유효성을 확보할 수 있는 것임. 현 시점에서 기준금리를 소폭 인상하는 것은 금융완화의 정도를 일부 축소하는 것으로 완화의 수준은 여전히 지속되고 있다고 생각함

다른 일부 위원은 현재와 같이 물가가 비교적 안정되고 부동산시장에 침체가 지속되는 가운데 국내외 경제여건을 둘러싼 불확실성이 더욱 높아진 점 등을 감안할 때 당분간 완화적 정책기조를 유지할 필요성이 있다고 판단되기 때문에 금번 통화정책 방향은 한국은행 기준금리를 현재의 2.25% 수준에서 유지하는 것이 바람직하다는 견해를 제시하였음

최근 국내경기는 수출을 중심으로 회복세를 이어간 것으로 판단되나 여전히 업종별 부문별로 편차가 존재하는 모습임. 제조업은 꾸준히 증가하고 있으나 서비스업은 감소로 반전하였으며 소비는 개선추세를 이어갔으나 설비투자 및 건설투자는 하락 반전하였음. 경기선행지수가 8개월 연속 하락하는 가운데 수출도 다소 둔화된 모습을 보이고 있음. 취업자 수는 증가한 반면, 실업률은 상승하여 고용여건의 개선도 미진한 가운데 향후 경기에 대한 불확실성은 높아진 것으로 판단됨. 소비자물가는 기상여건 악화로 농산물가격이 급등하였음에도 불구하고 석유류가격 상승세 둔화로 전월에 이어 2% 중반의 안정세를 유지하였으며, 근원인플레이션도 1.8%로 전월과 비슷한 수준을 유지하였음. 한편 부동산가격은 수도권을 중심으로 거래가 부진한 가운데 하락세가 이어졌음.

금융시장은 미국을 비롯한 주요국들의 경기둔화 우려로 국제금융시장에 불안이 재연되면서 외국인주식투자 자금이 순유출로 반전되었으나 국고채를 중심으로 한 채권투자자금의 유입이 지속한 데 힘입어 주가 및 환율변동성은 축소되었음. 기업과 가계의 자금사정은 대체로 원활한 것으로 판단되나 기업구조조정, 은행의 중소기업대출, 리스크관리 강화 등의 영향으로 업황이 부진한 일부 업종, 저신용등급 기업 및 가계를 중심으로 연체율이 상승세를 지속하는 등 어려움도 존재하고 있음.

아울러 다음과 같은 점도 고려할 필요가 있겠음. 먼저 글로벌 경기둔화

우려로 대외여건을 둘러싼 불확실성이 증대되고 있음. 세계경제의 중심축인 미국의 경우 고용 및 주택시장 상황이 악화되면서 경기둔화의 가능성이 부각됨에 따라 일각에서는 디플레이션과 더불어 더블딥에 빠질 가능성에 대하여 우려를 표명하고 있음. 이에 대응하여 연준은 추가적인 통화완화정책 고령을 언급하고 있으며 정부도 추가적인 경기부양책을 발표하는 등 경기전망에 대한 불안감이 증폭되고 있음. 이에 따라 시장참가자들의 심리가 위축됨으로써 각종 경제지표들에 대한 민감성이 높아지고 국제금융시장의 변동성도 확대되고 있음. 우리 경제와 구조적 연관성이 높은 중국은 정부의 부동산 관련 유동성관리강화정책, 임금상승 등으로 수출입을 비롯한 생산 소비 투자 등의 증가세가 둔화되면서 경기성장세가 제약되는 모습을 보이고 있음. 일본의 경우에도 엔고의 영향으로 수출이 지속적으로 감소하고 가계 및 기업의 심리가 위축됨에 따라 광공업생산이 감소로 반전하고 디플레이션이 지속되고 있음. 이에 따라 일본은행은 최근 추가적인 양적완화정책을 확대하였으나 시장에서는 그 실효성에 대해 여전히 의구심을 가지고 있음. 한편 유럽은행들의 스트레스테스트 결과 발표 등으로 다소나마 완화되었던 유로지역에 대한 위험이 테스트의 적절성에 의구심이 제기되면서 앞으로 국제금융시장에 변동성이 더욱 높아질 가능성도 있음. 따라서 지금까지 우리 경제성장에 견인차 역할을 수행해왔던 수출마저도 이러한 선진국들의 경기둔화 가능성 및 국제금융시장의 변동성 확대에 따른 환율변동 등으로 그 지속 가능성 여부에 의문이 제기되고 있는 상황임.

국내 경제를 살펴보면 수출호조에 힘입어 경기의 상승세가 지속되고는 있으나 수출기업과 내수기업, 대기업과 영세중소기업, 제조업과 서비스업 등 부문간 경기의 양극화가 심화됨에 따라 전반적인 체감경기는 여전히 낮은 상황임. 한편 최근 정부는 건설업계의 구조조정, 많은 미분양주택, 주택거래 부진 등에 따른 부동산시장의 침체를 완화하고자 DTI규제를 한시적으로 유예하는 등 주택거래의 정상화대책을 마련하였으나 아직 가시적인 성과를 나타내지 못하고 있는 실정임

또 다른 일부 위원은 국내경기가 전체적으로는 상승세를 이어가고 있지만 세계경제의 변동성 확대 가능성이 여전히 높은 가운데 그간 불안한 움직임을 보여 온 부동산시장의 동향에 관심을 기울일 필요가 있고, 또 다른 한편으로는 한계중소기업 등 경제의 열위부분에 대한 구조조정이 보다 안정적으로 진행되어야 된다고 보기 때문에 이번 달에는 기준금리를 현 수준에서 유지하는 것이 좋다는 견해를 피력하였음

최근에도 국내경기는 대체로 상승흐름을 유지하고 있지만 대외여건 측면에서는 8월 이후 세계경제의 성장세 둔화에 대한 우려가 점차 확산되고 있는 모습임. 미 연준, 일본은행 등이 초저금리 정책을 지속하는 가운데 한층 강화된 양적완화조치를 실시 또는 고려한다거나 미 정부가 대규모의 추가적인 경기부양을 계획하고 있다는 사실은 주요국 경제의 하강위험이 커지고 있다는 것에 대한 반증으로 해석될 수 있음. 세계 실물경기의 둔화우려에 더하여 9월중 유럽의 재정취약국의 대규모 국채만기도래 등의 불안요인으로 인하여 국제금융시장의 변동성이 확대될 가능성도 점증하고 있는 상황임.

한편 국내여건 측면에서는 8월중 국내 물가가 기상여건 악화로 농산물가격이 큰 폭으로 상승하였음에도 불구하고 7월에 이어 2%대 중반으로 안정된 모습을 나타낸 가운데, 부동산시장은 수도권을 중심으로 약세를 지속함으로써 일방향으로의 주택가격 조정 가능성에 대한 우려가 완화되지 않고 있는 상황이라 하겠음. 우리나라의 부동산시장은 가계부채 구조의 특수성으로 인하여 급격한 변동이 올 경우 금융시장의 불안은 물론 거시경제의 불균형을 촉발할 가능성도 높다는 점에서 통화신용정책의 주요한 고려대상 중의 하나라 할 것임. 향후 주택시장의 흐름을 전망할 때에는 LTV 또는 DTI규제 조세 규제 거래규제 또는 공공부문의 공급물량 조정 등 정부의 단기적 정책운용 외에도 가계의 주택구매력이나 인구세대구조 추이 등 장기적으로 주택수요에 영향을 미치는 요인들도 함께 고려하는 것이 중요하다고 봄. 부동산시장을 둘러싼 이러한 장단기수급요인을 고려할 때 현 시점에서의 정책대응은 주요국의 사례에서 경험하듯이 일방향의 급격한 가격변동으로 인하여 실물경제가 충격을 받지 않도록 시장의 변동성을 완화하는 데 중점을 두어야 한다고 생각함. 아울러 체감경기의 상승에도 불구하고 아직까지는 경기호전의 온기가 중소기업을 중심으로 하는 내수산업 또는 서비스업까지 충분히 전달되었다고 보기는 어려움. 최근 들어 일반 경제주체의 체감경기와 지표경제간 격차가 축소되고 있다는 지적도 있지만 현재 상당수 중소기업에게는 금융기관의 대출태도 보수화와 차입금리 상승 등으로 오히려 금융환경이 악화될 가능성도 있다는 점에 유의하여함. 물론 국내 실물경제의 전체적인 흐름과 구조조정을 통한 경제효율성 강화라는 당위성만을 강조한다면 7월에 이어 이번 달에도 다시 한 번 완화적 통화정책기조의 축소조치가 요구된다고 하겠으나 정책기조의 전환이 이미 구체화된 현 시점에서는 구조조정 추진방식에 있어서 지속적이지만 점진적인 방식이 바람직하다고 판단됨

일부 위원은 최근 국내경제는 경기의 상승기조가 이어지면서 물가상승압력이 점차 커지고 일반의 인플레이션 기대심리의 확산이 우려되는 상황으로 기본적으로 통화정책의 완화 정도를 더 축소해 나갈 필요성이 있다고 생각되나 미국을 중심으로 주요국 경제의 하방리스크가 커진 점, 그리고 정부의 8·29 부동산대책이 주택시장에 미치는 영향을 지켜볼 필요가 있다는 점 등을 고려하여 이번 달에는 기준금리를 현 수준인 연 2.25%로 유지하는 것이 좋겠다는 견해를 개진하였음

국내경기는 수출과 소비 등 내수가 꾸준히 증가하면서 상승세를 지속하고 있으며 앞으로도 지난 7월 전망에서 크게 벗어나지 않는 성장세를 이어갈 것으로 예상됨. 수출의 경우 미국과 중국 등 일부 국가의 경기둔화 움직임이 나타나고 있지만 여타 교역상대국 경기가 호조를 지속함에 따라 앞으로도 높은 신장세를 보일 것으로 예상됨. 내수측면에서는 취업자 수가 계속 증가하고 임금이 상승하는 등 소비여건이 개선되고 있음. 설비투자 여건도 양호한 것으로 생각됨. 7월 제조업가동률이 84.8%로 1980년 통계작성 이래 가장 높은 수준을 기록하였고 설비투자전망 BSI가 기준치 100을 상회하고 있음. 다만 미국 및 중국의 경기둔화 우려 등으로 세계경제에 하방리스크가 전월에 비해 다소 높아진 것으로 보이며, 이를 고려할 때 향후 우리 경제에 성장경로의 불확실성도 그만큼 높아진 상황이라 하겠음.

물가상황을 보면 소비자물가상승률이 여전히 2% 중반 수준을 나타내고 있음. 그러나 앞으로 경기상승세 지속으로 수요압력이 높아지는 데다 국제곡물가격 상승, 중국의 물가상승세 확대, 기상악화에 따른 농산물가격 급등 등에 비추어 소비자물가상승률이 곧 3% 선으로 높아질 가능성이 큰 것으로 판단됨. 특히 물가와 관련해서는 일반의 기대인플레이션이 높아진 점에 유의할 필요가 있음.

주택시장에서는 거래가 여전히 부진한 가운데 수도권을 중심으로 매매가격이 약세를 지속하고 있음. 지난 8월 29일 정부가 실수요자의 거래불편 해소를 위해서 주택거래활성화 및 주거안정 지원방안을 발표하였는데 그 효과는 시간을 두고 기다려 보아야 할 것임.

한편 2.25% 현 기준금리 수준이 우리 경제의 기초여건을 반영한 중립적 명목금리보다 크게 낮은 것이 분명한 만큼 통화정책의 완화 정도를 계속 축소해 나갈 필요성은 여전히 크다고 생각함. 따라서 기준금리를 이달에는 현 수준으로 유지하더라도 앞으로 세계경제의 여건이 크게 악화되지 않을 경우 기준금리가 곧 인상될 것이라는 시장의 기대가 유지되도록 적절한 시그널을



보낼 필요가 있다고 하겠음

다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 고려할 때 이번 달에는 기준금리를 현재보다 25bp 높은 2.50%로 변경하여 통화정책을 운용하는 것이 바람직하다는 견해를 보였음

세계경제는 완만하지만 꾸준한 회복세를 지속하고 있음. 대부분의 신흥시장국 경제는 빠르게 개선되고 있음. 다만 미국 및 중국의 경기둔화 우려로 향후 세계경제의 하방위험은 다소 증대된 것으로 보임.

국내경기는 수출이 호조를 보이고 소비도 6월에 이어 꾸준히 늘어나고 있음. 7월중 설비투자과 건설투자는 분기말 효과 등으로 전월에 비해 감소하였음. 생산 면에서는 제조업은 꾸준히 늘어나고 있으나 서비스업은 감소하였음. 고용은 7월중 취업자 수가 민간부문을 중심으로 전월대비 11만명 증가하는 등 개선추세를 지속하고 있음. 앞으로 국내경기는 수출이 호조를 보이고 소비 설비투자 등 내수도 회복되면서 건조한 성장세를 이어갈 전망이다.

소비자물가는 8월에도 전월에 이어 2.6% 상승하여 2% 중반의 오름세를 유지하고 있음. 주택매매가격은 수도권은 하락하고 지방은 상승하는 현상이 지속되고 있음. 향후 소비자물가는 오름세가 점차 확대되어 금년 4/4분기 중에 중기물가안정목표 중심치인 3%를 넘어설 것으로 예상됨.

금융시장에서는 단기시장금리는 상승하였으나 외국인채권투자자금 유입 등의 영향으로 장기시장금리가 하락하면서 8월중 장단기금리차가 7월에 비해 축소되었음.

이러한 상황을 종합하여 볼 때 지난 7월 발표한 경제전망 경로는 여전히 유효하다고 하겠으며, 동 전망에 비추어볼 때 현재 2.25%의 기준금리는 지나치게 낮은 수준이라고 판단됨. 따라서 지난 7월에 시작한 금리정상화 기조를 이어나가는 것이 바람직함. 경기회복에 따른 물가상승압력이 가시화되기 전에 선제적인 정책대응을 해야 할 필요성이 있기 때문임. 이미 인플레이션 기대가 높아지고 있음에도 유의해야 할 것임. 또한 향후 정책여력을 확보하기 위해서라도 현재와 같이 상황이 나쁘지 않을 때 금리정상화를 꾸준히 추진해야 함. 물론 현 시점에서 금리를 인상하면 경제주체의 부담이 증가하고 경기회복 심리도 악화되면서 실물경제활동이 위축될 수 있음. 외자유입이 확대되고 자칫 주택시장이 경착륙할 가능성도 있음. 그러나 금리를 동결하게 되면 금리인상 경계감이 희석되게 됨. 이와 함께 저금리로 인한 부작용이 확대되는 한편, 중앙은행의 통화정책에 대한 신뢰도 훼손될 것임. 금리정상화는

꾸준히 점진적으로 진행되어야 함. 내년엔 중립금리 수준인 4%대에 도달하려고 하면 금년말까지는 기준금리를 적어도 2.75%까지 점진적으로 조정할 필요가 있다고 하겠음

#### (6) 토의결론

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

#### (7) 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(2.25%)에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다.
- ☐ 세계경제는 신흥시장국 경제가 호조를 지속하고 있으며 선진국 경제도 미국 등의 성장세 둔화 움직임이 나타났으나 대체로 회복세를 이어가고 있다. 앞으로 주요국 경기의 변동성 확대 등이 세계경제의 위험요인으로 작용할 가능성이 있다.
- ☐ 국내경기는 상승세를 지속하고 있다. 수출이 계속 호조를 보이고 소비가 꾸준히 증가하고 있으며 고용사정도 민간부문을 중심으로 개선추세를 나타내고 있다.

앞으로 국내경기는 해외 위험요인이 상존하는 가운데 상승세를 이어갈 것으로 전망된다.

□ 소비자물가는 상승률이 2%대 중후반 수준에 있으나 앞으로 경기상승세 지속에 따른 수요압력 증대 등으로 상승압력이 계속 커질 것으로 예상된다. 부동산시장에서는 주택매매가격이 수도권은 하락하고 지방은 상승하는 현상이 지속되었다.

□ 금융시장에서는 단기시장금리와 은행 여수신금리가 상승세를 이어갔으나 외국인 채권투자자금 유입 등의 영향으로 장기시장금리는 하락하였다. 주택담보대출은 주택거래가 활발하지 않은 가운데 증가폭이 다소 줄어들었다.

□ 앞으로 통화정책은 우리 경제가 금융완화기조하에서 견조한 성장을 지속하는 가운데 물가안정이 유지될 수 있도록 운용하되 국내외 금융경제상황을 종합적으로 고려하여 수행해 나갈 것이다.

#### 〈의안 제34호 — 통화신용정책보고서(2010년 9월)(안)〉

(1) 담당 부총재보가 「한국은행법」 제96조 제1항에 의거 통화신용정책 수행상황에 대한 보고서를 작성하여 국회에 제출하고자 한다는 내용의 제안 설명을 하였음

#### (2) 심의결과

심의위원회에 회부

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

(별 첨)

## 「통화정책방향」 관련 보고내용

### I. 국내외 경제동향

#### 1. 국외경제동향

##### 가. 주요국 경제

미국은 7월중 산업생산 및 소매판매가 늘어났으나 주택판매가 크게 부진하였음. 8월중 고용은 실업률이 높은 수준을 유지하는 가운데 비농업부문취업자수가 계속 줄어들었으나 감소폭은 축소되었음

일본은 7월중 광공업생산이 소폭 증가하였으나 수출 감소세가 지속되었음

유로지역은 6월중 수출이 증가하였으나 산업생산은 소폭 감소하였으며 7월중 소매판매는 3개월 연속 증가하였음

중국은 전월에 비해 증가세가 다소 둔화되기는 하였으나 7월중 생산, 소비, 투자 및 수출 모두 활기를 지속하였음

##### 나. 국제유가 및 기타원자재가격

국제유가는 8월초 80달러를 상회하였다가 달러화 강세 등에 따라 70달러대 중반 수준으로 반락하였음

기타원자재가격(로이터상품가격지수 기준)은 8월중 상승세가 둔화(7월중 12.6% → 8월중 4.4%)되었음

#### 2. 국내경제동향

##### 가. 내수, 산업활동, 고용, 경기종합지수

7월 중 소매판매는 비내구재 및 준내구재가 늘어나면서 증가세를 지속(6월 2.4% → 7월 1.2%)하였음

설비투자는 분기말 효과의 반사작용으로 전월대비 감소(-3.1%)하였음. 선행지표인 국내기계수주는 선박용 내연기관 등을 중심으로 증가로 전환(6월 -18.0% → 7월 3.4%)하였음

건설기성액은 재정집행 축소로 토목이 크게 줄어들면서 감소(-3.2%)하였음. 선행지표인 건설수주액은 도로, 발전 등의 발주 증가로 큰 폭 상승(35.6%)하였음

제조업 생산은 자동차, 반도체·부품 등을 중심으로 6개월 연속 증가(6월 1.5% → 7월 1.1%)하였으며 전년동월대비로도 높은 증가세를 지속(17.6% → 15.9%)하였음. 평균가동률은 84.8%로 통계 편제(1980.1월) 이후 최고 수준을 기록하였으며 재고출하비율은 재고가 출하보다 큰 폭으로 늘어나면서 상승(92.4 → 95.0)하였음

서비스업 생산은 상반기 조기 재정집행에 따른 반사효과 등으로 교육, 전문·과학기술서비스가 줄어들면서 감소(-1.0%)하였으나 전년동월대비로는 증가세를 지속(6월 4.7% → 7월 3.4%)하였음

7월 중 취업자수(S.A.)는 전월대비 11만명 증가하였음. 2/4분기 중 명목임금은 전분기(+6.0%)와 비슷한 6.2% 상승하였음

7월 중 경기동행지수(순환변동치)는 전월대비 0.5p 높아져 2009.3월 이후의 상승세를 지속(6월 101.7 → 7월 102.2)하였음. 경기선행지수(전년동월비)는 전월대비 7개월 연속 하락(6월 7.1% → 7월 6.7%)하였으나 하락폭(0.4%p)은 축소되었음

#### 나. 물가 및 부동산가격

8월 중 소비자물가는 전년동월대비로 전월과 같은 2.6% 상승하였음. 근원인플레이션율(전년동월대비)도 1.8%로 전월과 비슷한 수준(7월 1.7% → 8월 1.8%)이었음

전국 아파트매매가격은 전월대비 포함이었으며 아파트전세가격은 지방을 중심으로 비교적 높은 상승세를 지속(7월 0.4% → 8월 0.4%)하였음

#### 다. 대외거래

8월중 수출은 하계 휴가 등 계절적 요인에 주로 기인하여 전월보다 감소(7월 410억달러 → 8월 375억달러)하였음

수입은 355억달러로 전월 수준(354억달러)을 유지하였음

7월중 경상수지는 상품수지를 중심으로 흑자규모가 확대(6월 51.0억달러 → 7월 58.8억달러)되었음

## II. 외환 · 국제금융 동향

### 1. 국제금융

글로벌 주가는 8월 들어 美 연준의 경기회복세 둔화 언급과 주요국 경제지표 악화 등에 따른 글로벌 경기회복 둔화 전망, 유럽국가의 재정 우려 재부각 등으로 상당폭 하락하였음

8월중 미국 단기금리(美달러 Libor 3개월물 기준)는 연준의 완화적 정책기조 유지 전망, MMF 수신 증가에 따른 자금조달여건 개선 등으로 큰 폭 하락(7말 0.45% → 8말 0.30%)하였으며, 유로지역 단기금리(Euribor 3개월물 기준)도 ECB의 완화적 통화정책 지속 시사 등의 영향으로 소폭 하락(7말 0.90% → 8말 0.89%)하였음

미국 장기금리(美 국채 10년물)는 연준의 국채매입 재개, 주요 경제 지표 악화에 따른 성장세 둔화 우려 등으로 큰 폭 하락(7말 2.91% → 8말 2.47%)하였으며, 유로지역 장기금리(獨 국채 10년물)도 유럽국가 재정 우려 재부각 등으로 큰 폭 하락(7말 2.67% → 8말 2.12%)하였음

유로화는 최근 강세에 따른 차익 실현 매도, 일부 유럽 국가의 재정 우려, ECB의 완화적 통화정책 지속 가능성 등으로 상당폭 절하되었으나, 엔화는 중국의 일본 포트폴리오투자 순매수 지속, 글로벌 경기회복 둔화 우려에 따른 엔 캐리트레이드 청산 등의 영향으로 상당폭 절상되었음

## 2. 외환수급

8월 중 경상거래는 무역거래 흑자가 줄어들고 무역외거래 적자 규모는 확대됨에 따라 흑자 규모가 축소되었음

자본거래는 실물연계거래의 순유입 규모가 확대되었으나, 실물비연계거래의 순유입규모는 축소되었음

금융거래는 국내은행이 순유출로 전환되고 외은지점은 순유출 규모가 확대되었음

## 3. 외환시장

8월 말 원/달러 환율은 1,198.1원으로 전월 말에 비해 15.4원 상승하였음. 이는 세계경제 회복세 둔화 우려 및 이에 따른 역외 NDF시장의 달러화 매입 수요 증가 등에 기인하였음

원/엔 환율(100엔당)은 1,423.4원으로 전월 말에 비해 55.2원 상승하였음

스왑레이트(3개월물)는 외국인의 국내채권 투자 관련 외화자금 공급 등으로 전월보다 50bp 상승하였으며, 통화스왑(CRS) 금리(3년물)도 조선업체의 선물환매도 감소 등으로 전월보다 18bp 상승하였음

## 4. 외환보유액

8월 말 현재 외환보유액은 2,854억 달러로 전월 말 대비 6억 달러 감소하였음

## 5. 국내은행 외화자금사정

8월중 국내은행의 대외순차입은 순상환으로 전환되었음. 국내은행의 거주자외화예금과 외화대출은 증가하였음

## Ⅲ. 금융시장 동향

### 1. 금리 및 주가

#### 가. 금리

8월 들어 국고채(3년)금리는 기준금리 인상에 대한 경계감 등으로 상당폭 올랐다가 이후 수요우위의 수급여건 및 글로벌 경기둔화 우려 등으로 연중 최저수준인 3.54%까지 급락하였음. 상대적으로 높은 국내금리 수준, 원화강세 전망 등으로 외국인이 국내채권 보유를 계속 확대하고, 국고채가 1~7월중 예정보다 초과 발행되어 8월중 발행규모가 축소된 데다 앞으로 더욱 줄어들 전망인 상황에서 중국인민은행의 국내채권투자 확대 보도 등의 영향으로 국내금융기관들의 채권매수세가 확대되어 수요우위의 수급여건이 조성되었음. 또한 8월 들어 미국 및 중국의 경기지표 부진, FOMC의 美 경기판단 하향조정 등의 영향으로 글로벌 경기둔화 우려가 확산됨에 따라 우리나라는 물론 주요 선진국과 금년중 정책금리를 인상한 국가까지 장기시장금리가 하락하였음. 한편 외국인이 국고채를 장기물(5년 이상) 위주로 매수함에 따라 장기금리가 상대적으로 더 크게 하락하여 국고채 수익률곡선이 평탄화되었음

회사채 등 신용채권(3년)금리는 국고채금리와 비슷한 움직임을 보였음. 고금리채권 수요 증가, 경기상승세 지속에 따른 위험회피성향 약화 등의 영향으로 회사채금리가 더 크게 하락하면서 「회사채 - 국고채」 금리스프레드의 축소추세가 지속됨

8월중 CD, CP 등 단기시장금리는 소폭 상승하였음. CD(91일)금리는 기준금리 인상 당일(7.9일) 크게 오른 후 2.63%를 유지하다가 은행채(3개월)금리와의 역전현상이 지속되면서 8.31일 2.66%로 3bp 상승하였으며



CP(91일)금리는 월중 소폭 등락하면서 1bp 상승하였음. 한편 8월중 통안증권(91일)금리가 여타 단기시장금리에 비해 큰 폭으로 상승하였는데 이는 월하순경의 MMF 수신 감소, 기준금리 인상에 대한 경계감 외에 재정거래유인 약화에 따른 외국인 순매수 축소가 가세하여 수요가 위축된 데에 기인함. 반면 통안증권(91일) 공급은 일정규모를 유지하였음

8월중 은행 여신금리(신규취급액 기준)는 당행 기준금리 인상 효과가 지속되면서 상승하였음. 기업대출금리의 경우 대기업대출금리가 구조조정기업 및 신용등급이 낮은 일부기업에 대한 고금리대출 등으로 중소기업대출금리보다 더 큰 폭으로 상승하였음. 주택담보대출금리는 기준금리 인상 등에 따른 신규취급액기준 COFIX 및 CD(91일)금리 상승, 상대적으로 대출금리 수준이 높은 잔액기준 COFIX연동대출 취급비중 확대 등으로 상승하였음

은행 수신금리(신규취급액 기준)는 상승하여 6월 이후의 오름세를 지속하였음. 이는 장기시장금리 하락 등으로 일부은행이 월중순 이후 장기 정기예금금리를 소폭 인하하였음에도 불구하고 단기예금 취급비중이 낮아지면서 정기예금금리가 상승한 데 주로 기인함.

8월중 신규취급액기준 여수신금리차는 전월에 비해 소폭 확대된 것으로 추정됨. 7월말 현재 잔액기준 여수신금리차는 2.61%p로 전월에 비해 1bp 축소되었음

#### 나. 주가

8월 들어 코스피는 연중최고치(8.3일, 1,791p)를 기록하였으나 이후 글로벌 경기둔화 우려 및 이에 따른 외국인 국내주식 순매도 등으로 큰 폭의 등락을 거치면서 9.3일 현재 1,780p를 기록하였음. 주요국 주가도 8월 들어 거의 대부분 하락하였는데 하락폭이 우리나라보다 큰 편임

8월중 외국인은 국내주식을 소폭 순매도하였음. 일별로 순매도와 순매수를 반복하면서도 국내 주가의 향방을 주도하였으며 업종별로는 경기에 민감한 IT산업의 업황악화 전망 등으로 전기전자 업종을 집중매도 하였음

8월 들어 국내 주식형펀드자금이 순유출되었으나 그 규모는 전월에

비해 축소되었음. 이는 신규유입 규모가 소폭 늘고 환매규모는 상당폭 축소된 데 기인함. 해외 주식형펀드자금의 경우 환매규모가 유지되면서 전월과 비슷한 규모로 순유출되었음

주식형펀드 환매 축소의 영향으로 자산운용사의 순매도 규모가 줄어든 가운데 연기금은 순매수를 지속하였음

## 2. 기업 및 가계의 자금조달

### 가. 기업의 자금조달

8월중 은행의 기업대출은 산업은행의 자산매각(1.5조원, 산업은행은 원화대출금 1.5조원 등 총 3.9조원에 달하는 정책금융성격의 잔존자산을 정책금융공사에 매각) 등으로 증가규모가 크게 축소되었음. 산업은행 자산매각분 포함시 대기업대출은 경기상승세 지속에 따른 운전자금 수요 등으로 금년 1~7월중 증가규모(월평균 +1.4조원)와 비슷한 1.6조원 증가하였음. 중소기업대출은 기업구조조정 추진에 따른 보수적 대출태도 등으로 0.1조원 증가에 그침

8월중 기업의 회사채는 전월에 이어 순상환을 지속하였음. 이는 만기도래 규모가 크게 확대된 가운데 발행금리 하락에도 불구하고 기업들의 여유자금 보유, 先차환 발행 등으로 발행규모는 상대적으로 덜 늘어난 데 기인함. 발행목적별로는 당월차환 비중이 줄어들고 영업자금조달 비중은 확대되었음

한편 8월 들어 공기업의 CP 순상환에도 불구하고 경기상승세 지속에 따른 운전자금 수요 등으로 기업의 CP 순발행 규모는 확대되었음. 8월중 주식발행은 유상증자가 줄면서 전월보다 축소되었음

### 나. 가계의 자금조달

8월중 은행의 가계대출(모기지론 양도 포함)은 마이너스통장대출 등의 큰 폭 증가(휴가철 카드사용대금 결제 등에 기인)로 전월에 비해 증가규모가 크게 확대되었음. 주택담보대출(모기지론양도 포함)은 주택거래 부진

지속, 대출금리 상승의 영향을 받는 가운데 집단대출이 신규입주물량 감소 등으로 줄어들어 따라 증가규모가 축소되었음

### 3. 자금흐름 및 통화

#### 가. 자금흐름

8월에도 은행 정기에금이 증가세를 유지하였으나 증가규모는 축소되었음. 이는 일부은행이 장기에금금리를 소폭 낮춘 데다 예대율 하락, 자금운용 애로 등으로 일부 대형은행이 거액 단기법인자금 유치를 자제한 데 기인함. 이에 따라 법인자금이 제2금융권 단기금융상품으로 유입되면서 자산운용사 MMF, 특정금전신탁, 단기채권형펀드 등이 증가하였음

한편 8월 들어서도 증권사 랩어카운트 수신은 MMW(Money Market Wrap)를 중심으로 견조한 증가세를 지속하였음

#### 나. 통화

8월중 M2(평잔, 증권사 CMA를 포함하지 않은 M2 기준)증가율(전년 동월대비)은 전월보다 낮은 8%대 중반으로 추정됨. 이는 은행대출 등 민간 신용이 소폭 증가에 그친 데다 7월말 부가가치세 납부에 따른 평잔이월효과로 정부부문에서 통화가 환수되고 국외부문에서는 외국인 증권투자자금 유입 감소 등으로 통화공급이 축소된 데 기인함

### 4. 자금사정

#### 가. 기업부문

8월중 기업자금사정은 경기상승세 지속 등에 힘입어 부도업체數가 낮은 수준을 지속하고 중소기업 자금사정 BSI는 높은 수준을 유지하는 등 대체로 양호하였음. 그러나 일부업종과 저신용등급 기업의 자금사정은 계속 악화되면서 중소기업 연체대출금이 증가하고 연체율이 상승하였음. 특히 건설업 및 부동산임대업 자금사정은 업황부진, 구조조정의 여파 등으로 크게 악화되었음. 은행의 리스크관리 강화도 중소기업 자금사정 악화요인으로 작용하였음

나. 가계부문

8월 중 가계부문의 자금사정은 안정세를 유지하였음