

금융통화위원회 의사록

2008년도 제18차 회의

1. 일 자 2008년 9월 11일 (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 제35호 — 통화정책방향〉

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제102호 — 「국내외 경제

동향」, 국제국장이 보고 제103호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장국장이 보고 제104호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음(보고내용: 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 「한국은행법」 제28조에 의거하여 의안 제35호 - 「통화정책방향」을 상정하였음

(3) 위원 토의내용

「국내외 경제동향」과 관련하여, 일부 위원은 최근 환율, 금리, 주가 등 가격 변수의 변동성이 과거에 비해 크게 확대되고 있는데 이러한 상황이 장기간 지속되면 경제에 대한 불확실성이 증대되어 투자와 소비에 부정적인 영향을 미치게 되므로 경제전망시 이러한 변동성을 고려할 필요가 있다는 의견을 제시하였음

다른 일부 위원은 최근의 원/달러 환율 상승이 소비자물가를 높이는 요인으로 작용하겠으나 원화와 함께 주요국의 통화들이 달러화에 대해 동반 약세를 나타내고 있는 데다 지금처럼 수요가 위축되고 있는 상황에서는 기업들이 원가상승압력의 상당부분을 자체적으로 흡수할 가능성이 크므로 환율 상승이 물가에 미치는 영향이 예상보다 크지 않을 수 있다는 견해를 나타내었음. 이에 대해 관련 부서에서는 위원의 견해에 대체로 공감하나 최근과 같이 수요의 가격탄력성이 낮은 생활필수품을 중심으로 물가가 오르고 기대인플레이션이 확산되고 있는 상황에서는 기업의 가격결정력이 크게 약화되지 않을 수도 있다고 설명하였음

또 다른 일부 위원은 지난달에 비해 민간소비의 둔화 추세가 뚜렷해지고 있는데 앞으로 교역조건 악화에 따른 GNI증가율 하락 및 고용사정 부진 등으로 민간소비가 더욱 위축될 것으로 우려되며 아울러 하반기에 실제 성장률이 잠재성장률을 하회하면서 수요측면에서의 물가상승압력이 완화될 것으로 보인다는 견해를 밝혔음

일부 위원은 설비투자 부진이 장기간 지속됨에 따라 경기가 둔화되고 성장 잠재력이 약화될 것으로 우려되므로 설비투자를 촉진할 수 있는 방안을 강구할 필요가 있다는 의견과 함께 그동안 설비투자가 위축된 것은 환율 상승으로 수입 자본재가격이 높아진 점, 중국의 고성장과 투자 확대로 국내기업의 신규투자에 대한 불확실성이 증대된 점, 사업모델의 경쟁력 저하로 중소기업의 투자가 부진한 점 등에 따른 것으로 보인다는 의견을 개진하였음

다른 일부 위원은 앞으로 미국, 유로지역, 일본 등 선진국 경제의 동반 부진이 신흥시장국 경제에 점차 파급되면서 그동안 수출증가를 뒷받침해 온 신흥시장국에 대한 수출이 둔화될 것으로 보인다는 견해를 표명하였으며, 이에 대해 관련부서에서는 아직까지는 내년에 선진국 경제가 크게 악화되지 않을 것이라는 시각이 많지만 선진국 경기의 하향리스크가 현재화될 가능성이 있으며 그렇게 될 경우 신흥시장국 경제도 점차 그 영향을 받게 될 것이라고 설명하였음

「외환·국제금융 동향」과 관련하여, 일부 위원은 우리나라 CDS 프리미엄 상승에 따른 재정거래유인 축소, 연말결산을 앞둔 외은지점의 재무제표 건전성 제고노력 등에 비추어 연말에 갈수록 외국인 채권투자자금의 유출이 늘어날 가능성이 있으므로 이에 유의할 필요가 있으며 아울러 공기업과 금융기관의 외화차입이 비슷한 시기에 집중될 경우 외화차입 가산금리가 상승하고 금융기관의 외화차입이 어려워질 수 있으므로 외화차입 시기가 분산되도록 유도할 필요가 있다는 견해를 나타내었음

다른 일부 위원은 미국의 금융시장 불안이 재연될 가능성이 크고 미국의 실물경제도 좋지 않은 점을 감안할 때 최근의 글로벌 미달러화 강세가 일시적인 현상에 그칠 가능성이 높은 것으로 보인다는 의견과 함께 이번 달에 대거 만기도래하는 외국인 보유채권의 전망에 대해 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 구체적으로 점검해본 결과 별 문제가 없는 것으로 판단된다고 답변하였음

또 다른 일부 위원은 경상수지와 자본수지가 모두 적자인 상황에서 국제금융시장의 신용경색으로 해외차입여건이 불리해지면 국내 외화유동성사정이 어려워져 환율상승압력이 지속될 것으로 예상된다는 견해를 나타내었으며, 이에 대해 관련부서에서는 금년 4/4분기에 경상수지가 개선되면 환율상승압력이 완화될 수 있을 것으로 기대된다고 하였음

일부 위원은 외환시장에 대한 적절한 대응책을 강구하기 위해서는 시장상황에 대한 정확한 판단이 우선되어야 하는데 최근 일각에서 원화환율 상승 및 외환보유액 감소 등을 근거로 위기상황으로 가는 것이 아닌가 하는 우려가 제기되고 있다면서 이에 대한 의견을 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 최근 외환시장사정이 다소 나빠지기는 하였으나 외채구조나 외환보유액 수준 등을 고려할 때 위기상황은 아닌 것으로 생각된다고 답변하였음. 동 위원은 이에 동의한다면서

그러한 중앙은행의 판단을 시장에 정확히 전달하고 아울러 중앙은행으로서 중장기적인 관점에서 원화의 대외가치 안정을 도모하기 위한 방안을 강구할 필요가 있다는 의견을 덧붙였음

다른 일부 위원은 최근 단기외채가 늘어나면서 단기외채비중과 유동외채비율이 높아지는 등 외채구조의 건전성이 나빠지고 있는 만큼 단기외채 증가를 억제하기 위한 방안을 강구할 필요가 있다는 견해를 피력하였음

「금융시장 동향」과 관련하여, 일부 위원은 지난달에 기업들이 CP순발행을 줄이고 조달금리가 상대적으로 높은 회사채 순발행을 늘린 이유가 무엇인지를 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 기업들이 자금을 안정적으로 확보해 두려는 경향이 있는 데다 실질 기준에 의한 회사채수익률이 그리 높은 수준이 아닌 점이 작용한 것으로 보인다고 답변하였음

다른 일부 위원은 지난달의 금리인상에도 불구하고 장기금리의 움직임에 반영된 금융시장의 인플레이션기대가 크게 약화되지 않은 것 같다는 의견과 함께, 민간신용의 증가세가 둔화되면 그 영향이 경기에 민감하고 신용도가 낮은 중소기업과 가게 부문에 우선적으로 미칠 것이 우려되므로 이에 유의하여야 할 것이라는 견해를 나타내었음

또 다른 일부 위원은 저축은행의 부동산 PF대출에 대해 모니터링을 강화할 필요가 있다는 의견과 함께, 아직까지 주택담보대출의 연체율이 낮은 수준에 머물고 있으나 그간 대출금리가 계속 높아진 데다 2005~06년중 많이 취급된 주택담보대출의 상당부분이 3년 거치식으로 되어 있어 앞으로 원리금 상환부담이 크게 늘어나면서 동 대출의 연체율이 높아질 수 있음에 유의해야 할 것이라는 견해를 피력하였음. 아울러 동 위원은 외국인의 주식 매도세가 지속되면서 주가하락 및 환율상승 요인으로 작용하고 있는 만큼 외국인의 디레버리징(deleveraging) 행태를 주의 깊게 모니터링해야 할 것이라는 의견을 제시하였음

일부 위원은 최근 시장참가자들의 위험회피성향이 뚜렷해지면서 주가하락, 신용스프레드 확대, 중소기업대출 증가세 둔화, 비우량기업의 자금조달애로 등이 나타나고 있다면서 아직은 은행 및 기업의 건전성 등에 비추어 금융불안이 현재화될 가능성이 크지 않지만 시장참가자들의 위험회피성향이 과도하게 높아져 금융불안이 촉발되는 일이 없도록 앞으로 통화정책을 운영함에 있어 금융불안 가

능성에 보다 유의해야 할 것이라는 견해를 표명하였음

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

일부 위원은 최근 채권시장에서 신용스프레드가 크게 확대되는 가운데서도 통화 증가율이 여전히 높은 수준을 유지하고 있는데 이 두 가지를 함께 고려할 때 전반적인 금융상황을 어떻게 평가하고 있는지를 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 여러 가지 판단지표들에 비추어 전체적인 시중유동성은 풍부한 수준이나 위험에 대한 민감도가 높아지면서 신용도가 낮은 기업에 대해서는 자금공급에 신중을 기하는 상황인 것으로 보인다고 답변하였음

동 위원은 최근 MMF 등 단기금융상품으로의 자금유입이 크게 늘어난 반면 은행채시장에서는 자금이 부족하여 신용스프레드가 확대되고 있는데 이처럼 두 시장의 자금흐름이 다른 이유가 무엇인지를 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 기대인플레이션이 높아지고 금융시장의 변동성이 확대됨에 따라 장기보다는 단기로 자금을 운용하고자 하는 유인이 커졌기 때문이라고 답변하였음

다른 일부 위원은 국제유가가 세계경기 둔화에 따른 수요 감소로 하락추세로 전환된 것으로 판단되는 데다 글로벌 미달러화의 강세도 지속되기 어려울 것으로 예상되는 점을 감안할 때 그동안의 가파른 물가오름세가 꺾인 것으로 보인다는 의견을 개진하였으며, 이에 대해 관련부서에서는 위원의 견해에 기본적으로 동의하나 국제유가나 환율의 움직임에 불확실성이 남아있고 현재의 물가상승률이 물가안정목표보다 매우 높은 수준에 있는 만큼 물가에 대해 낙관하기는 아직 이른 것으로 생각된다고 하였음

또 다른 일부 위원은 최근 은행채의 신용스프레드가 확대된 것은 금융기관의 신용리스크에 대한 우려가 커진 상황에서 은행채 공급이 크게 늘어난 점 이외에도 경기에 대한 불확실성이 증대되면서 국고채에 비해 상대적으로 유동성이 낮은 은행채에 대한 선호도가 떨어진 점, 금리 상승에 따라 은행의 여신 건전성이 저하될 가능성이 있는 점 등이 함께 작용한 것으로 보인다는 견해를 표명하였음

이상과 같은 토론에 이어 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견개진이 있었음

일부 위원은 다음과 같은 상황을 종합해 볼 때 최근 금융시장의 불안정성이 크게 높아지고 있다는 점에서 인플레이션 기대심리의 안정과 함께 금융시장의 불안심리 해소에 정책의 우선순위를 둘 필요가 있는 만큼 이번 달에는 한국은행 기준금리를 현 수준(5.25%)에서 유지하는 것이 바람직한 것으로 판단된다는 견해를 표명하였음

지난달 통화정책방향 결정 이후 국제유가의 하락세가 이어지고 원/달러 환율이 큰 폭으로 상승하는 등 대내외 경제여건이 상당히 달라졌으므로 이러한 여건변화에 따른 물가와 성장의 상·하향리스크를 다시 한 번 점검하고 금융시장 상황을 면밀히 살펴볼 필요가 있음; 물가는 국제유가 하락으로 8월중 소비자물가 상승률이 소폭 낮아졌으나 환율이 상승함에 따라 여전히 높은 오름세를 보이고 있음. 그동안 비용측면에서 누적된 물가상승압력이 가격에 전가되는 과정에서 기대 인플레이션이 불안한 모습을 보일 가능성이 있음; 국내경기는 국제유가 하락에 따른 구매력 회복이 환율 상승에 의해 상쇄되고 수출도 세계경제 성장세 둔화와 환율 상승의 영향이 상이한 방향으로 작용함으로써 당초 예상된 경로에서 그다지 벗어나지 않을 것으로 보임. 국내경기가 둔화되고는 있으나 성장세가 급속히 낮아지지는 않을 것으로 예상됨; 금융시장은 상당히 불안정한 움직임을 나타내었음. 국제금융시장 불안으로 국내금융기관의 외화차입이 여의치 않은 상황에서 외국인의 디레버리징(deleveraging)에 따라 주식투자자금의 유출이 이어지는 등 국내외 요인이 시장심리를 악화시키는 방향으로 작용한 결과 원/달러 환율이 급등하고 주가는 큰 폭으로 하락하였으며 신용리스크 프리미엄이 대폭 확대되면서 기업의 자금사정에 대한 우려가 가중되었음. 특히 9월 들어 주가와 환율이 급등락을 거듭하는 등 변동성이 크게 확대되었는데 이는 불안한 시장심리를 반영하는 것으로서 조그마한 충격에도 시장이 크게 출렁일 가능성이 있음을 시사하며 변동성의 정도와 지속기간에 따라 실물경제에까지 부정적 영향을 줄 가능성을 배제할 수 없음

다른 일부 위원은 다음과 같은 점들을 종합해 볼 때 최근 우리 경제는 경기가 계속 둔화되는 가운데 물가는 당분간 상승압력 완화를 기대하기 어려우며 금융시장은 잠재적 불안요인에 대한 민감도가 높아져 있어 국내외여건 변화에 따라 불안한 움직임이 재연될 가능성을 배제할 수 없는 상황이므로 이번 달에는 한국은행 기준금리를 현 수준에서 유지하면서 향후 경제여건 변화와 이에 따른 물가 및 경기의 상·하향리스크, 그리고 국내외 금융시장 상황 전개 등을 면밀히 점검하는 것이 좋겠다는 의견을 개진하였음

최근의 실물경제상황을 보면 국내경기는 수출이 높은 신장세를 지속하고 있으나 설비투자, 소비 등 내수부문이 부진에서 벗어나지 못하면서 둔화추세를 이어가고 있음. 앞으로 수출이 선진국의 성장세 둔화에도 불구하고 신흥시장국의 견실한 성장, 원화 약세 등에 힘입어 호조를 유지하겠으나 높은 물가오름세, 고용사정 악화, 금융시장 불안 등으로 소비 및 투자 심리가 위축됨에 따라 전체적으로 국내경기는 둔화 움직임을 지속할 것으로 예상됨; 소비자물가는 국제유가 하락으로 석유류가격이 크게 하락한 데에 힘입어 8월에는 빠른 오름세가 꺾이는 모습을 보였으나 향후에는 국제유가 하락에도 불구하고 환율 상승의 영향과 도시가스요금, 전기료, 교통요금 인상 등으로 인해 상당기간 5%대의 높은 상승세를 나타낼 것으로 전망됨. 특히 최근과 같이 유가와 환율의 엇갈린 움직임으로 물가전망의 불확실성이 높은 경우에는 유가가 추가 하락하는 등 우호적인 물가여건이 조성되더라도 기대인플레이션이 조기에 안정되기가 어려울 수 있다는 점에도 유의해야 할 것임; 금융시장에서는 9월 위기설의 영향으로 환율이 급등하고 주가가 하락하는 등 가격변수들이 불안한 움직임을 보였음. 채권시장에서는 은행채, 회사채 등의 신용스프레드가 크게 확대되었는데 이는 국제금융시장 불안이 장기화되면서 국내에서도 금융시장 참가자들의 불안심리가 높아진 점이 반영된 것으로 보임

또 다른 일부 위원은 다음과 같은 상황을 종합적으로 감안해 볼 때 이번 달에는 금융시장 불안을 우선적으로 고려하여 한국은행 기준금리를 현 수준인 5.25%에서 유지하고 앞으로 금융시장 상황을 면밀히 모니터링하면서 불안요인을 제거해 나가야 할 것이며 향후 금융시장이 안정을 되찾으면 물가와 경기상황 등을 종합적으로 점검하여 통화정책방향을 결정할 수 있을 것이라는 견해를 표명하였음

지난달의 금리인상이 어느 정도 정책효과를 거두고 있는 것으로 보이지만 다음과 같은 점들을 고려할 때 추가적인 금리인상의 필요성이 제기될 수 있음. 먼저 국제유가의 하락에도 불구하고 물가상승률이 당분간 5%대의 높은 수준을 지속할 전망이다. 국제유가는 OPEC의 증산여력 부족 등에 비추어 현재보다 크게 떨어지지 않을 것이라는 전망이 우세하며 원/달러 환율은 최근 빠른 속도로 상승하면서 유가하락 효과를 넘어서는 물가상승압력으로 작용하기 시작하였고 앞으로도 국제금융시장 불안 및 글로벌 미달러화 강세, 세계경제 부진에 따른 수출증가세 둔화 등에 비추어 높은 수준을 유지할 것으로 예상됨. 아울러 도시가스 및 전기요금 등 일부 공공요금이 인상될 예정임. 또한 원화환율이 더 높은 수준으로

빠르게 상승하게 되면 물가안정을 기할 수 없는 데다 인위적인 시장안정화조치도 한계가 있으므로 거시경제정책 수단을 통해 원화 가치의 안정화를 도모할 필요가 있음. 그리고 정책방향의 불확실성이 확대되면 경제주체들이 소비나 투자를 늦추어 경기둔화가 가속될 수 있으므로 시장에 통화정책방향에 대한 확실한 메시지를 전달하여 그러한 위험을 줄일 필요가 있음; 그러나 최근 대내외 요인에 의해 금융시장 불안이 다음과 같은 다양한 양상으로 확대되고 있어 현 시점에서 금리를 현수준에서 유지하는 것이 바람직하다고 판단됨. 우선 국제금융시장 불안이 국내로 파급되면서 주가가 큰 폭으로 하락하고 있으며 외국인이 국내보유채권을 일시에 매도할 경우 자칫 외화유동성 부족에 빠질 수 있다는 우려가 제기되고 있음. 또한 건설 및 주택경기 부진의 영향으로 PF대출 등이 부실화되어 금융 안정성을 해칠 가능성도 커지고 있음. 아울러 취약계층의 원리금 상환부담이 가중되어 관련대출이 부실화될 가능성도 제기되고 있음. 앞으로 금융시장 불안이 더욱 증폭되거나 다른 부분으로 확산될 경우 그에 따른 막대한 경제적 비용을 피할 수 없을 것으로 우려됨

일부 위원은 다음과 같은 점들을 종합해 볼 때 물가의 상향리스크가 다소 축소된 반면 성장의 하향리스크는 다소 확대되고 금융시장의 불확실성이 크게 높아진 것으로 판단되므로 이번 달에는 한국은행 기준금리를 현재의 5.25%를 유지하면서 지난달의 정책금리 인상효과를 지켜보는 동시에 물가불안 요인, 금융시장의 잠재리스크 등에 대해 면밀히 점검할 필요가 있다는 의견을 개진하였음

최근 국내경기는 소비 및 투자 등 내수부진으로 성장세가 둔화되는 가운데 고용 및 경기판단지표들도 하락추세를 보임에 따라 둔화세가 심화되고 있는 것으로 판단됨. 또한 8월중 수출증가율이 전월보다 크게 떨어진 가운데 무역수지 적자도 확대됨에 따라 수출의 성장에 대한 기여가 약화되었으며 앞으로 선진국 및 신흥시장국 경제가 동반 위축되면서 수출 둔화와 무역수지 적자가 구조화될 가능성에 유의할 필요가 있음; 물가는 국제유가 하락의 영향으로 소비자물가와 생산자물가 모두 전월대비 하락하는 등 그동안의 가파른 오름세가 둔화되는 모습을 보였음. 향후 국제유가가 하향 안정될 것으로 기대되고 원/달러 환율에 대한 추가적인 상승압력도 제한적일 것으로 전망되는 점 등을 고려할 때 물가상승압력이 더 이상 확대되지는 않을 것으로 판단됨. 다만 물가 수준이 높은 가운데 근원인플레이션도 높은 상승세를 지속하고 있고 환율의 변동성 확대 등 물가를 둘러싼 불확실성이 여전히 높은 상황임; 금융시장에서는 정책금리 인상, 금융기관의 리스크관리 강화 등의 영향으로 장단기 시장금리 및 은행 여수신금리가 상승하고

통화량 증가세도 둔화되었으며 9월 외화유동성 위기설의 영향으로 주가와 환율의 변동성이 크게 확대된 가운데 주가는 큰 폭으로 하락하고 원/달러 환율은 크게 상승하였음. 글로벌 신용시장 불안으로 CDS프리미엄이 큰 폭으로 상승하는 가운데 신용스프레드가 확대되고 금융스트레스지수도 급등하는 등 금융불안심리가 크게 높아졌으며 은행의 대출태도도 중소기업을 중심으로 강화되면서 그동안의 확장국면에 있던 신용이 수축국면으로 진입할 가능성이 커지고 있음

다른 일부 위원은 다음과 같은 점들을 감안할 때 다음 통화정책방향 결정 시까지 한국은행 기준금리를 현 수준인 5.25%에서 유지하고 국내외 금융 및 실물경제의 흐름을 면밀히 분석해 나갈 필요가 있다는 견해를 밝혔음

지난달의 정책금리 인상 이후 금융시장과 실물경제의 반응을 보면 통화정책의 파급경로가 어느 정도 유효하게 작동하는 것으로 판단됨. 은행의 여수신금리가 정책금리 인상폭과 비슷한 정도로 상승하였고 금리상승에 따라 은행의 리스크관리 강화 움직임도 나타났음. 글로벌 달러화 강세와 외환시장 불안 등으로 원/달러 환율이 상승하였음에도 불구하고 금리 인상이 국제유가 하락세와 결합되면서 인플레이션 기대심리가 일부 약해지는 조짐도 있었음; 이러한 상황에서 이번 달에 기준금리를 결정함에 있어서 다음과 같은 점들을 고려하여야 함. 첫째, 가시적인 금융불안 징후는 보이지 않으나 금융스트레스지수가 급등하고 있어 금융시장의 불확실성과 잠재된 리스크에 대해 세밀히 점검하여 금융시장 안정을 공고히 할 필요가 있음. 둘째, 외환시장의 변동성이 매우 커진 상황에서 금융시장과 외환시장간의 가격변동성 전염현상이 수시로 나타나고 있어 이를 차단하기 위한 조치가 필요함. 셋째, 국제유가 하락, 수요측 압력 완화 등으로 물가여건이 우호적으로 바뀌고 있으나 물가상승압력이 여전히 높은 상황에서 중기물가안정목표 달성 여부에 대해 주의를 기울일 필요가 있음. 넷째, 주요 경기판단지표들을 보면 경기의 하강 움직임이 지속되고 있어 앞으로 내수부진이 이어지고 수출이 예상보다 크게 둔화될 경우 경기침체국면으로 진입할 가능성이 있음에 유의할 필요가 있음

또 다른 일부 위원은 아직은 높은 수준의 물가가 지속되고 물가흐름에 대한 불확실성이 상존하고 있지만 국제유가 하락으로 물가오름세가 다소 둔화된 가운데 경기의 하향리스크는 증가하고 금융시장 가격변수의 변동성이 크게 확대되고 있는 점들을 감안할 때 이번 달에는 한국은행 기준금리를 현 수준에서 유지하면서 국제유가 흐름과 국내외 금융시장 및 실물경제의 움직임을 면밀히 점검해 나가는 것이 좋겠다는 견해를 피력하였음

최근 실물경제동향을 살펴보면 수출이 높은 신장세를 유지하고 있지만 내수부진이 심화됨에 따라 경기하강이 점차 뚜렷해지고 있으며 앞으로 완만한 속도의 경기하강이 예상됨. 다만 최근 미국, 유로지역, 일본 등 주요국의 경제상황이 나빠짐에 따라 앞으로 수출이 예상보다 부진해짐으로써 성장세가 크게 약화될 가능성도 상존하고 있음; 물가는 8월 들어 유가하락의 영향으로 그동안의 가파른 오름세가 꺾이면서 소비자물가상승률이 전월의 5.9%에서 5.6%로 낮아졌으며 앞으로 국제유가의 하향 안정으로 상승률이 점차 둔화될 것이나 당분간은 환율급등에 따른 파급영향, 정부의 공공요금 인상 등으로 4~5%대의 높은 오름세를 이어갈 것으로 예상됨; 금융시장에서는 국제금융시장 불안, 경기 하강 등으로 시장참가자들의 위험회피성향이 강화된 가운데 가격변수의 변동성이 크게 확대되었음. 원/달러 환율은 글로벌 달러 강세, 경상수지 적자 확대, 외국인투자자금 유출 등으로 8월 중순부터 큰 폭으로 상승하였다가 미국의 패니메(Fannie Mae)와 프레디맥(Freddie Mac) 지원방안 발표 이후 상승세가 일단 진정되는 모습임. 주가는 큰 폭으로 하락하고 신용스프레드가 확대되는 가운데 금융기관들이 대출에 신중해짐에 따라 유동성 증가세 둔화 움직임은 보다 확연해지고 있음. 한편 경기가 하강하는 가운데 시장참가자들의 위험회피성향이 강화되고 있어 그동안 신용팽창기에 빠른 속도로 성장하였던 부문이나 경기민감 업종 및 취약계층에서 잠재된 리스크가 현재화될 가능성이 없는지 보다 면밀히 점검해 볼 필요가 있음

이상과 같은 위원들의 견해를 종합한 결과에 따라 위원들은 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현 수준(5.25%)에서 유지하기로 결정하고 구체적인 의결문안을 작성하였음

(4) 심의결과

의결문 작성·가결

의결사항

「통화정책방향」을 다음과 같이 결정한다.

- ☐ 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현 수준(5.25%)에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였음
- ☐ 최근 국내 경기는 수출이 호조를 보이고 있으나 내수 저조로 인해 둔화

움직임을 지속하고 있는 것으로 판단되며 국제금융시장 불안, 미국 경기 부진 등으로 향후 경기흐름의 불확실성도 높은 상황임

- 소비자물가는 국제유가 하락의 영향으로 상승률이 소폭 낮아졌으나 앞으로 상당기간 높은 오름세가 지속될 것으로 보임. 한편 부동산가격의 상승세는 제한되고 있음
- 금융시장에서는 시중유동성이 풍부하고 금융기관 여신도 꾸준히 증가하였으나 시장참가자들의 불안심리 등으로 가격변수가 높은 변동성을 나타내었음

〈의안 제36호 — 통화신용정책보고서(2008년 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 이승일·심훈·박봉흠·김대식·최도성·강명현 위원 6인으로 구성되었으며, 주관위원으로 최도성 위원이 선정됨)

(별 첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 국내외 경제동향

1. 해외경제동향

가. 주요국 경제

미국경제는 주택경기과 고용관련 지표가 부진을 지속하는 가운데 7월중 소매판매가 4개월만에 감소로 전환하였으며 소비자물가는 오름세가 큰 폭 확대되었음

중국경제는 7월중 소비, 투자 및 수출 모두 증가세가 확대되며 고성장을 지속하였고 소비자물가는 식료품 가격을 중심으로 상승세가 둔화되었음

일본경제는 2/4분기 GDP성장률(전기대비 연율)이 -2.4%에 머물면서 경기둔화가 뚜렷해지고 있는 가운데 소비자물가는 오름세가 확대되었음

유로지역 경제는 2/4분기 GDP성장률(전기대비 연율)이 -0.8%로 유로화 출범 이후 처음으로 마이너스를 기록하였으며 소비자물가는 오름세가 소폭 둔화되었음

나. 국제금융시장

8월중 미국 주가는 하락요인(주택경기 부진 지속, 금융기관 손실 확대 전망 등)과 상승요인(유가하락에 따른 기업수익성 개선 기대, Fannie Mae 및 Freddie Mac에 대한 구제조치 등)이 혼재하면서 등락을 반복하였으며 유로지역 및 일본 주가는 금융기관 수익악화, 경기둔화 우려 등으로 하락하였음

미 국채금리(10년 만기)는 향후 인플레이션 완화 기대, 안전자산 선호 경향 강화 등으로 하락하였음

미 달러화는 유로화에 대해서는 유로지역의 경기둔화, 미국 무역수지 적자 축소 등으로 가파른 강세를 보였으며 엔화에 대해서도 일본 경제지표 악화 등으로 강세기조를 유지하였음

다. 국제유가 및 기타원자재가격

8월중 국제유가는 수급여건 개선 및 미 달러화 강세 등으로 하락세를 지속하였음

기타원자재가격(로이터상품가격지수 기준)은 동, 알루미늄, 금 등을 중심으로 전월말대비 2.7% 하락하며 내림세를 지속하였음

2. 국내경제동향

가. 수요, 산업활동, 고용

7월중 소비재판매는 무더위(+2.3℃)의 영향으로 여름상품을 중심으로 내구재, 준내구재 및 비내구재 판매가 모두 늘어나며 증가로 전환(전년동월대비 6월 -1.0% → 7월 3.9%)하였음

설비투자는 기계류가 호조를 보이고 운수장비가 크게 늘어난 가운데 기저효과도 가세함에 따라 증가세가 확대(전년동월대비 6월 4.4% → 7월 10.7%)되었음. 선행지표인 국내기계수주도 큰 폭 증가(전년동월대비 6월 6.3% → 7월 16.6%)하였음

건설기성액(명목기준)은 공사일수 증가(+2일), 건자재 가격 상승 등으로 크게 증가(전년동월대비 6월 7.4% → 7월 10.4%)하였음. 선행지표인 건설수주액(명목기준)은 건축 및 토목이 모두 줄어들면서 감소(6월 -23.4% → 7월 -13.0%)를 지속하였음

제조업 생산은 수출이 호조를 보이고 내수용 소비재판매도 늘어남에 따라 전년동월대비 9.1% 증가(전년동월대비 6월 7.0% → 7월 9.1%)하였음. 전월대비로는 자동차, 반도체 및 부품 등이 부진함에 따라 소폭 감소로 전환하였음

서비스업 생산은 영업일수 증가(+2일) 등의 영향으로 전월보다 증가세가 소폭 확대(전년동월대비 6월 2.9% → 7월 3.9%)되었음. 업종별로는 부동산·임대업이 부진하였으나 도소매업, 금융·보험업 등은 호조를 보였음

취업자수(계절조정전)는 전월보다 소폭 늘어난 16만명 증가(전년동기대비 증감 7월 +15만명 → 8월 +16만명)에 그쳤음. 8월중 실업률(계절조정후)은 3.2%로 전월 수준을 유지하였음

나. 물가 및 부동산가격

소비자물가는 전월에 비해서는 0.2% 하락하였으나 전년동월대비로는 5.6%의 높은 상승률을 기록하였음. 근원인플레이션은 전년동월대비 4.7% 상승하며 오름세를 지속하였음

아파트 매매가격은 계절적 비수기, 경제여건의 불확실성에 따른 매수세 위축 등에 기인하여 전월에 비해 오름세가 둔화(전월대비 6월 0.5% → 7월 0.3% → 8월 0.1%)되었음. 아파트 전세가격도 계절적 비수기, 강남지역을 중심으로 한 입주물량 증가 등으로 전월에 이어 0.1% 상승(전월대비 6월 0.2% → 7월 0.1% → 8월 0.1%)에 그쳤음

다. 대외거래

수출은 전년동월대비 20.6%의 견조한 증가세(전년동월대비 7월 36.0% → 8월 20.6%)를 보였음

수입도 원자재, 자본재, 소비재 모두 높은 증가세(전년동월대비 7월 47.2% → 8월 37.0%)를 보였음

7월중 경상수지는 서비스수지 적자가 지속되는 가운데 상품수지 흑자 규모가 축소됨에 따라 큰 폭의 적자(6월 18.2억달러 → 7월 -24.5억달러)를 기록하였음

II. 외환·국제금융 동향

1. 국제금융

미 연준, 유럽중앙은행, 영란은행 및 일본은행은 인플레이션 상방위험이 여전히 남아있으나 경제성장 하방위험이 증대되고 있는 점을 감안하여 정책금리를 종전 수준(각각 2.0%, 4.25%, 5.0%, 0.5%)에서 유지하였음

태국, 인도네시아, 스웨덴, 이집트, 칠레 등은 인플레이션 위험 증가 우려로 정책금리를 각각 25~100bp 인상한 반면 호주 및 체코는 경제성장 하방위험 증대로 각각 25bp 인하하였음

8월중 국제단기금리(미달러 Libor 3개월물 기준)는 8월 들어 미 연준의 84

일물 TAF auction 실시(8.11일) 등으로 안정적인 움직임을 보여 8월말에는 전월말(2.79%)과 비슷한 수준인 2.81%를 기록하였음

TED 스프레드(3개월 Libor - 3개월 Treasury Bill 금리)는 Libor 금리가 거의 변동하지 않은 반면 미 단기국채금리가 대규모 국채입찰 실시에 따른 물량압박 등으로 상당폭 상승함에 따라 8.12일 95bp까지 하락하였다가 이후 금융권의 추가 손실 발생 전망, Fannie Mae 및 Freddie Mac의 자본부족 우려 등으로 상승하여 8월말에는 전월말(113bp)과 비슷한 수준인 110bp를 기록하였음

미국, 유럽 주요국, 일본 주가는 국제유가 하락, BNP Paribas, P&G 등 일부 금융회사 및 기업의 실적 개선 등으로 상당폭 상승하다가 월중순 이후 금융권의 추가 손실 발생 전망, Fannie Mae 및 Freddie Mac의 자본부족 우려, 유로지역 및 일본의 2/4분기중 마이너스(-) 성장 기록 등으로 하락하였으며(단, 영국은 상승세 지속) 중국 주가는 올림픽 이후 중국경제 경착륙 우려, 상장기업의 상반기 실적 둔화 등으로 큰 폭 하락하였음(8월중 -13.6%)

유로화는 2/4분기중 마이너스(-) 성장 기록 및 독일의 8월 Ifo 기업신뢰지수 부진 등에 따른 유로지역의 경기악화 우려 등으로 큰 폭의 약세를 나타내었고(8월중 5.9% 절하) 엔화는 2/4분기중 마이너스(-) 성장 기록, 일본은행의 경기판단 기조 하향 수정 등으로 약세를 보이다가 월중반 이후 주요국 증시 하락에 따른 엔캐리 거래 청산 움직임 등으로 강세로 반전됨(8월중 1.0% 절하)

아시아 주요국 통화들도 美 달러화에 대해 약세를 나타내었음

2. 외환수급

8월중 경상거래는 적자규모가 전월보다 확대되었음. 무역거래는 수출감소로 흑자규모가 전월보다 축소되었으며 무역외거래는 특허권사용료 등 기타서비스를 중심으로 서비스거래 적자가 늘어남에 따라 적자규모가 소폭 확대되었음

자본거래는 전월의 큰 폭 순유출에서 소폭 순유입으로 전환되었음. 장기자본거래는 외국인 주식투자 순매도 축소와 채권투자의 소폭 순매수 전환으로 외국인 증권투자자금 순유출이 크게 줄어든 데다 거주자 해외증권투자자금 순유입이 소폭 확대됨에 따라 전월의 큰 폭 순유출에서 소폭 순유입으로 전환되었으며 단기자본거래는 전월의 순유입에서 순유출로 전환되었음

금융거래는 순유입 규모가 전월보다 크게 확대되었음. 국내은행은 전월의

큰 폭 순유출에서 순유입으로 전환되었으며 외은지점은 순유입 규모가 전월보다 소폭 축소되었음

이에 따라 경상거래, 자본거래 및 금융거래를 포함한 전체 외화자금은 전월의 큰 폭 순유출에서 순유입으로 전환되었음

3. 외환시장

원/달러 환율은 8월말 1,089.0원으로 전월말(1,012.2원)에 비해 76.8원 상승(7.1% 절하)하였으며 월평균 기준으로도 1,047.1원으로 전월대비 28.9원 상승하였음(2.8% 절하). 원/달러 환율은 8월 들어 전월말 수준에서 소폭 등락하다가 8.8일 이후 시장에서의 시장안정화 조치 완화 예상이 높아진 가운데 미달러화의 큰 폭 강세 전환, 무역수지 적자 확대, 외국인 주식 순매도 지속 등의 영향으로 빠른 상승세를 지속하였음

원/엔 환율(100엔당)은 8월말 998.4원으로 전월말 대비 61.3원 상승(6.1% 절하)하였으며 월평균 기준으로는 958.6원으로 전월에 비해 4.5원 상승(0.5% 절하)하였음

스왑레이트(3개월물, 월평균 기준)는 글로벌 신용경색 우려 확산, 환율 상승에 따른 기업의 선물환 매도 확대 등으로 전월의 1.55%에서 8월에는 1.14%로 41bp 하락하였고 통화스왑(CRS) 금리(3년물, 월평균 기준)도 글로벌 신용경색 우려 확산, 9월 위기설 등으로 전월의 4.08%에서 8월에는 3.90%로 18bp 하락하였음

4. 외환보유액

8월말 현재 외환보유액은 2,432억달러로 전월말 대비 43억달러 감소하였음

5. 국내은행 외화자금사정

8월중 국내은행의 단기차입 평균 가산금리는 차입기간 확대에도 불구하고 45bp(+1bp)로 전월과 비슷하였으나 중장기차입 평균 가산금리는 차입기간이 축소되면서 121bp로 하락(-20bp)하였음. CDS프리미엄(5년물)은 유로지역 및 일본 경제의 2/4분기중 GDP 마이너스(-) 성장에 따른 글로벌 경기악화 전망, 미 Fannie Mae 및 Freddie Mac의 자본부족 우려에 따른 글로벌 신용시장 불안 영향 등으로 상승세를 지속하여 8월말에는 116bp를 기록하였음(전월말대비 +29bp)

국내은행의 대외 외화차입은 전월에 이어 단기와 중장기 모두 순차입을 유지하였으며, 외화콜머니(순)는 콜머니 상환 증가로 상당폭 감소하였고, 국내은행의 거주자외화예금은 수입대금 인출, 원화대가 매각 등으로 감소하였음

Ⅲ. 금융시장 동향

1. 가격변수

가. 금리

8월중 장단기시장금리 및 은행여수신금리는 기준금리 인상의 영향 등으로 상승하였음. 특히 CD(91일) 유통수익률은 기준금리 인상 시그널이 있었던 7월부터 본격적으로 상승하였으며 8월 금통위(8.7일) 이후 상향조정이 일단락되었음

중소기업대출, 주택담보대출 등 주요 여신금리는 금리파급메커니즘이 원활하게 작동되는 모습을 보인 가운데 대체로 CD금리 평균상승폭(8월중 +25bp)과 같은 수준으로 상승하였음

2005.10월 이후 8차례의 금리인상 Cycle 가운데 금번이 「정책금리 변경이 여신금리에 미치는 1개월간의 파급효과」가 가장 빠른 편임

국고채(3년) 유통수익률 등 장기시장금리는 유가 하락에도 불구하고 환율 급등에 따른 인플레이션 우려 등으로 상승하였음

은행채, 회사채 등 위험부채권의 국고채금리대비 스프레드는 확대 추세를 지속하였으며 특히 은행채 스프레드는 국제금융시장불안 재연, 은행채 발행제도 개편 등이 겹친 7월부터 급등하여 8월중 사상 최고수준(+148bp)까지 상승하였다가 소폭 하락한 상태임. 은행채 스프레드의 확대는 대내적 자금수급 불균형 외에 CDS프리미엄 급상승 등 금융업에 대한 세계적인 경계감 증대 등에 기인한 것으로 보임

은행의 기업대출금리에 있어서도 신용차별화 경향 등을 반영하여 상·하한 금리격차 확대 추세가 지속되었음

나. 주가

코스피지수는 국제금융시장불안 재연, 세계경기 후퇴 전망 등의 영향으로 연중 최저수준으로 하락하였다가 美 재무부의 패니매·프래디맥 자금지원 방침(9.7

일 발표)에 힘입어 반등하는 움직임을 보임. 특히 8월 하순 이후 하락폭이 확대되었는데 금융불안심리 증대 및 일부 M&A 관련기업의 유동성위기설 등도 한 요인으로 작용하였음

글로벌증시 측면에서 보면 서브프라임모기지사태 이후 우리나라의 주가 조정폭은 신흥시장국 평균에 가까움

최근 글로벌 증시자금 흐름을 보면 대체로 금년 6월 이후 선진국펀드보다는 신흥국펀드 중심으로 자금이 유출되었음

국제투자기관들은 우리나라 주식을 대만과 더불어 대표적인 경기주로 인식하고 국내외경제의 불확실성이 큰 상황에서 매입에 소극적이었음. 7월부터 국외형 주식형펀드에서 소폭의 순유출이 발생하였으나 주가변동에 상대적으로 덜 민감한 적립식 투자비중이 높아 급격한 환매 움직임은 나타나지 않고 있음

2. 양적변수

가. 은행대출

8월중 은행대출은 중소기업대출을 중심으로 증가세가 둔화되는 움직임을 보임

중소기업대출은 은행의 리스크관리 강화 등의 영향으로 증가폭이 크게 축소되었으며 가계대출도 주택거래 감소 등의 영향으로 주택담보대출을 중심으로 증가세가 다소 둔화되는 모습을 보임. 한편 대기업대출은 8월중에도 2조원 증가하여 꾸준한 증가세를 보이고 있는 가운데 대기업의 회사채 순발행도 전월의 0.8조원에서 1.2조원으로 확대되었음

나. 자금흐름

증시약세, 실질금리 하락 등으로 자금흐름면에서는 단기대기성자금이 늘어나는 한편 주식형펀드 등 장기투자금융상품으로의 자금유입은 둔화되고 있는 모습을 보임

다. 유동성

M2증가율은 6월 이후 완만한 하락세를 지속하여 8월에는 14%중반 수준으로 낮아진 것으로 추정되는데 이는 민간신용 증가세가 중소기업대출을 중심으로 둔

화된 데다 경상수지 적자 등으로 국외부문에서 통화가 환수된 데 주로 기인함

M1증가율은 단기수신 증가, 기저효과 등으로 소폭 상승함에 따라 M1, M2간 괴리폭이 축소되었음

라. 자금사정

중소기업 체감자금사정은 다소 어려워지고 있는 것으로 판단됨

자금사정BSI가 중소기업대출을 중심으로 계속 낮은 수준을 유지하고 연체대출 증가율이 가파르게 상승함에 따라 중소기업대출 연체율(실질기준)이 전월보다 소폭 상승하였음. 특히 건설업, 음식·숙박업 등 경기민감업종의 연체율이 빠르게 상승하였음

한편 가계신용 관련 연체율은 8월중 소폭 상승하였으나 1%미만의 낮은 수준에서 안정적인 움직임을 지속하였음