

금융통화위원회 의사록

2007년도 제17차 회의

1. 일 자 2007년 8월 9일 (목)
2. 장 소 금융통화위원회 회의실
3. 출석위원 이 성 태 의 장 (총 재)
강 문 수 위 원
이 덕 훈 위 원
이 성 남 위 원
이 승 일 위 원 (부총재)
심 훈 위 원
박 봉 흠 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 이 흥 모 금융시장국장
안 병 찬 국제국장 이 상 배 금융통화위원회실장
장 세 근 공보실장

6. 회의경과

가. 의결안건

<의안 제28호 — 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 제28호 - 「통화정책방향」을 상정하였음

(3) 위원 토의내용

「국내외 경제동향」과 관련하여, 일부 위원은 당초 전망보다 다소 높은 금년 2/4분기 GDP 성장률과 최근의 경제지표 호조 등이 금년 경제성장률과 수요측면의 물가상승압력 경로에 미치는 영향을 관련부서에 물었음

이에 대해 관련부서에서는 유가 등 여러 가지 불확실성이 남아 있지만 지난 2/4분기의 실적이 GDP 레벨(level)을 올리는 효과가 있다는 점에서 금년 경제성장률이 당초 전망치보다 높아지고 그에 따른 물가상승압력이 증대될 가능성도 있다고 답변하였음

다른 일부 위원은 세계화, 글로벌자원 이용도 확대 등의 영향으로 주요국에서는 인플레이션의 국내 생산갭에 대한 민감도가 크게 약화되고 있는 것으로 분석되고 있다고 언급하면서 우리나라의 경우에도 이와 같은 구조적인 변화가 나타났는지를 점검해볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음

동 위원은 최근 국내 주식시장에서 외국인의 순매도가 지속되는 데 대해 우려를 표시하였음

이에 대해 관련부서에서는 외국인의 국내주식 순매도는 주로 주가가 단기간 급등한 데 따른 차익실현과 국제금융시장 불안의 영향으로 위험자산을 축소하기 위한 목적에서 이루어지는 것으로 보이며 과거와 달리 국내의 주식 수요기반이 크게 확충되었기 때문에 외국인 매도의 영향은 제한적일 것으로 생각된다고 설명하였음

또한 동 위원은 최근 OECD국가 전체에 대한 외국인 직접투자는 크게 늘어났으나 우리나라에 대한 외국인 직접투자는 줄어들고 있다고 언급하면서 외국인 직접투자는 국내 기술발전 및 경쟁촉진 등을 통해 우리 경제에 크게 기여한다는 점에서 외국인의 국내 직접투자의 감소 원인을 다각적으로 분석해야 한다는 견해

를 표명하였음

이에 대해 관련부서에서는 금년중 외국인의 국내 직접투자 실적이 전년보다 적은 것은 M&A투자가 크게 줄어든 데 주로 기인한다며 한미FTA가 발효되면 외국인의 국내 직접투자가 좀 더 늘어날 것으로 예상된다고 설명하였음

또 다른 일부 위원은 서비스업 생산에서 금융 및 보험업의 비중이 높아지고 서비스업 생산증가율에 대한 기여율도 높은 이유를 관련부서에 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 주식시장 활황에 따른 주식거래량 증가와 금융기관 대출이 크게 증가하는 데 기인한다고 답변하였음

일부 위원은 구M2의 경우 은행권의 수신만을 포함하였으나 현재의 M2나 Lf는 통화성(moneyness)에 따라 편제되면서 비은행의 수신까지도 포함하고 있는데 은행의 수신과 비은행의 수신이 실물경제에 미치는 영향이 다를 것이므로 통화지표를 은행권 통화와 비은행권 통화로 나누어 실물경제에 미치는 영향을 분석해볼 필요가 있다는 의견을 개진하였음

동 위원은 최근 은행들이 대출을 크게 확대하면서 부족한 자금을 예금 이외에 CD 및 은행채를 발행하여 충당하고 있는데 이는 예금으로 대출을 실시하는 전통적인 은행산업의 영업행태를 벗어나는 것이므로 이러한 행태가 금융산업 및 경제에 미치는 영향을 점검해볼 필요가 있다는 견해를 밝혔음

또한 동 위원은 미국 서브프라임 모기지 부실이 위기상황으로 확대될 가능성에 대해 관련부서의 의견을 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 국내외 전문가들의 분석을 보면 미국 서브프라임 모기지 부실 문제는 단기간에 끝나지는 않겠지만 위기상황으로 확대될 가능성은 적다는 것이 대체적인 견해라고 답변하였음

이와 관련하여 다른 일부 위원은 미국의 일부 주택금융전문가들은 미국의 서브프라임 모기지 부실 문제가 상당히 오랫동안 지속될 수 있다고 주장하고 있고 미국의 일부 언론도 서브프라임 모기지 부실 문제에 대한 미 연준의 대응이 적절했는지에 대해 비판적으로 보도하고 있다고 언급하면서

미국의 서브프라임 모기지 부실 문제가 우리 경제와 금융시장에 미치는 영향을

계속 모니터링하여야 한다는 견해를 나타내었음

동 위원은 최근 국제유가의 상승이 경제성장률에 미치는 영향을 관련부서에 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 BOK04모형에 의하면 유가 1% 상승시 연간 경제성장률이 0.02%포인트 하락하는 효과가 있으나 실제에 있어서는 우리 경제의 원유 의존도 하락 등으로 최근의 유가 상승이 당초 예상한 경제성장경로를 바꿀 가능성은 크지 않은 것으로 생각된다고 답변하였음

「외환·국제금융 동향」과 관련하여, 일부 위원은 미국의 서브프라임 모기지 부실의 문제로 인해 국제금융시장에서 엔 캐리트레이드의 대규모 청산이 일어날 것이라는 일부 주장이 있으나 이는 다소 과도한 측면이 있다는 견해를 나타내었음

동 위원은 최근 국민연금이 해외투자의 확대와 세계 유수 자산운용사와의 전략적 제휴를 고려하는 등 해외투자 전략이 크게 변화하고 있는 점을 고려할 때 기금의 해외투자 초기단계에서 외환조달의 경험이 없는 국민연금의 원활한 외환조달을 도울 목적으로 이루어진 당행과 국민연금간의 통화스왑 거래의 계속 여부에 대해 검토가 필요하다는 견해를 표명하였음

다른 일부 위원은 미국 서브프라임 모기지 부실 문제의 영향으로 외평채 가산금리가 상승하고 있어 국내 은행과 기업의 외채상환부담이 늘어날 것으로 예상되므로 외채관리에 주의를 기울여야한다는 의견을 나타내었음

동 위원은 미국 서브프라임 모기지 부실 문제가 확대되어 엔 캐리트레이드의 청산이 대규모로 일어날 경우 국내 주식시장에 미칠 영향을 관련부서에 물었음

이에 대해 관련부서에서는 국제금융시장에서 엔 캐리트레이드 청산이 대규모로 일어나더라도 국내 주식시장에서 이탈되는 규모는 주가가 급락할 정도로 크지는 않을 것으로 예상된다고 답변하였음

또 다른 일부 위원은 세계화의 영향으로 일국의 금융 불안이 세계적으로 파급되는 효과가 매우 빠르고 커진 점을 감안할 때 최근 대규모의 국제 자본이

유입된 중국, 베트남, 인도 등이 자본의 급격한 유출로 어려움을 겪을 가능성은 없는지를 분석할 필요가 있다는 견해를 나타내었음

동 위원은 최근 우리나라 금융기관들의 해외차입 급증 현상에 대해 문제점은 없는지 점검해볼 필요가 있다는 의견을 덧붙였음

「금융시장 동향」과 관련하여, 일부 위원은 8월중 M2증가율 전망을 관련부서에 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 민간신용 확대 및 지난해 급증에 따른 기저효과 등으로 7월보다는 상승할 것으로 예상된다고 답변하였음

다른 일부 위원은 국내증시의 FTSE 선진국 지수 편입이 국내증시에 미치는 영향에 대한 관련부서의 의견을 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 국내증시가 선진국 지수에 편입되는 데 따른 재평가(re-rating) 효과가 긍정적 요인으로 작용할 것으로 본다고 설명하였음

동 위원은 최근 은행들이 여수신 갭을 시장성 수신과 콜차입, 통안증권의 상환 등으로 메우고 있으나 그러한 방식이 오래 지속되지 못할 것으로 생각된다는 의견을 나타내었음

이에 대해 관련부서에서는 콜차입이나 통안증권의 상환은 일시적인 자금조달 수단이므로 지속성을 갖기 어렵고 은행채는 발행분담금 문제 등으로 비용이 늘어나는 데다 CD 발행은 시장상황에 크게 좌우되므로 궁극적으로 여수신 갭은 대출 축소를 통하여 조정하는 것이 바람직하다고 설명하였음

또 다른 일부 위원은 과거에는 M1 및 M1-MMF의 증가율이 경기와 매우 비슷한 움직임을 보였으나 최근 들어 경기흐름과 다르게 움직이는 이유를 관련부서에 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 은행의 수시입출식 자금이 CMA로 이동했던 점을 감안하여 M1에 CMA를 합하여 보면 경기흐름과 유사한 모습을 나타낸다고 답변하였음

동 위원은 광의유동성(L)에는 거래 목적보다는 수익을 목적으로 하는 금융자산이 많이 포함되어 있기 때문에 광의유동성(L)의 증가를 해석하는 데에 신중을 기해야 할 것이라는 견해를 나타내었음

이에 대해 관련부서에서는 광의유동성(L)에 통화성이 떨어지는 금융자산이 포함되어 있지만 필요한 경우 통화성이 큰 자산으로 전환될 수 있기 때문에 수익을 목적으로 하는 금융자산이라 하더라도 실물경제나 자산가격에 어느 정도 영향을 미칠 수 있다고 설명하였음

이와 관련하여 일부 위원은 통화지표별 특성이 다르기 때문에 M1, M2, Lf, L 등 여러 가지 통화지표를 함께 분석하는 것이 중요하다고 언급하였음

한편 다른 일부 위원은 통화량의 움직임을 보다 정확히 이해하기 위해서는 통화의 구성항목별(components) 그리고 통화의 공급부문별 분석이 필요하다고 하면서 본원통화와 통화지표간의 관계에 대해서도 자세한 검토가 있어야 할 것이라는 견해를 밝혔음

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

일부 위원은 글로벌 유동성이 풍부해진 것은 은행들이 낮은 비용으로 신용위험 헷지가 가능해지면서 대출을 확대한 데도 일부 기인하는 것으로 보이므로 앞으로 자본시장통합법의 시행에 따라 국내에서 투자은행 및 사모펀드의 기능이 활성화되고 신용관련 파생금융상품의 거래가 본격화되는 경우 신용위험 헷지 비용이 줄어들면서 대출이 크게 늘어날 수 있다는 견해를 표명하였음

다른 일부 위원은 통화정책이 거시경제에 미치기까지는 상당한 시차가 존재하므로 금융시장과 경제주체들의 반응에 대한 미시적 분석을 강화하여 통화정책 효과가 당초 의도대로 진행되는지를 점검하여야 한다는 견해를 밝혔음

또 다른 일부 위원은 그동안 지준율 및 금리 인상에도 불구하고 유동성 증가 속도가 줄어들지 않는 것은 고수익을 겨냥한 부동산이나 주식매입 수요가 계속 늘어나면서 대출이 큰 폭으로 늘어나기 때문으로 판단된다는 의견을 개진하였음

한편 일부 위원은 그동안 금리 인상에도 불구하고 유동성 증가세가 그다

지 줄어들지 않고 있는데 이는 富의 증대에 따른 통화수요 증가, 금리재정거래를 위한 외자 유입 등으로 유동성 수축효과가 일부 상쇄되는 데도 일부 기인하는 것으로 생각된다는 견해를 나타내었음

이상과 같은 토론에 이어 콜금리 목표 조정여부에 관한 위원별 의견개진이 있었음

일부 위원은 다음과 같은 점을 고려할 때 다음 통화정책방향 결정시까지 콜금리 목표를 5.00%로 25bp 인상하고 향후 유동성 증가세와 국제금융시장 상황을 예의주시할 필요가 있다는 견해를 표명하였음

국내경기는 예상경로를 따라 상승기조를 이어가고 있는 것으로 보이며 유가상승 등 대외부문의 불안정속에서도 현재와 같은 상승세를 이어갈 수 있을 것으로 예상됨; 물가는 안정세를 지속하고 주택가격도 전체적으로 안정된 모습임. 그러나 국제원자재가격 및 유동성 상황 등을 감안할 때 물가에 대한 상방리스크는 커진 것으로 보여 이에 대한 선제적인 대처가 필요함. 우선 지속되는 높은 유동성 증가는 언제든지 물가상승에 반영될 가능성이 높고 유가를 비롯한 국제원자재가격도 이미 높은 수준을 유지하고 있음. 또한 그동안 저가품을 공급하던 중국의 인플레이션이 최근 빠르게 높아지고 있는 점도 유의해야 함; 금융시장은 정책금리 인상과 미국 서브프라임 모기지 사태 등으로 변동성이 다소 심한 모습을 보였음. 장기금리가 콜금리 인상으로 상승하다가 미국 금리의 영향으로 하락하였고 주가도 미국의 신용경색 등으로 큰 폭의 조정을 받는 모습을 보였음. 당분간 유동성 증가세의 둔화를 기대하기 힘든 상황에서 과잉 유동성에 바탕을 둔 자산가격 급등이나 중소기업대출 증가 등은 불안정성을 확대시켜 대내외 충격이 발생할 경우 우리 경제에 부정적 영향을 미칠 위험이 큼; 한편 이번 달에 크게 대두된 미국 서브프라임 모기지 부실과 신용경색 등에 따른 세계 금융시장 불안은 서브프라임 모기지 비중 등에 근거하여 그리 심각하지 않는 것으로 보는 시각이 많았으나 이제는 전반적 신용경색과 미국 주택시장의 장기침체로 파급될 가능성에 대한 우려가 커지고 있음. 이에 따른 시장의 불안심리 등을 감안하여 콜금리 동결도 고려할 수 있으나 아직까지 우리나라에 미칠 직접적 영향이 크지 않고 그 영향도 다소 긴 시간에 걸쳐 간헐적으로 나타날 가능성이 높은 것으로 보이므로 국내 통화정책이 지나치게 위축될 필요가 없다고 판단됨. 또한 향후 우리나라에 파급될 간접적 영향에 대해서 오히려 콜금리 인상의 긍정적 효과를 기대할 수 있

음. 즉 과잉 유동성에 바탕을 둔 급격한 주가상승이 지속되는 상황에서 서브프라임 부실에 따른 신용경색이 파급될 경우 우리 경제에 대한 부정적 영향이 더 클 가능성이 있음. 그리고 미국 경제의 급격한 침체나 세계 경제가 어려움을 겪는 경우에도 안정화된 경제가 보다 효율적이고 탄력적으로 대처할 수 있다고 생각함. 전체적으로 보아 이번 달에는 상방리스크가 커진 물가불안에 선제적으로 대처하고 유동성 증가세를 둔화시켜 경제를 안정화시킬 필요가 있음

다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 감안할 때 과잉 유동성 문제나 경제 안정을 위해서 다음 통화정책방향 결정시까지 콜금리 목표를 5.00%로 25bp 인상하는 것이 바람직하다는 견해를 밝혔음

물가는 목표 하한수준에서 안정세를 유지하고 있음. 경기는 건조한 성장세를 나타내고 있으며 예상 경로대로 진전될 것으로 전망됨. 향후 물가는 원자재 가격의 상승과 수요 증대로 상방위험이 커지고 있으나 목표범위 내에서 움직일 것으로 예상됨; 이와 같이 실물경제와 물가가 안정적인 추세를 보이고 있어 통화정책 운용에 있어 운신폭을 넓혀주고 있음. 이제 통화정책은 물가와 경기 이외에 금융 및 경제 안정 쪽에 신경을 쓸 여유가 있지 않나 하는 생각임. 금리는 아직 경기에 우호적인 수준에 있는 것으로 보이고 자금시장에서는 수요보다 공급이 다소 큰 것으로 분석되며 시중 유동성은 풍부한 것으로 판단됨. 부동산, 주식 등 자산 가격이 급등하여 높은 수준을 유지하고 있으며 자금의 쏠림과 부동산화가 심화되어 있는 실정임. 풍부한 유동성과 자산가격의 급등은 물가안정과 경제안정에 도움이 되지 않으므로 시정되어야 할 것으로 판단됨; 금융시장에서는 서브프라임 모기지 부실, 통화정책의 긴축 전환 등으로 변동성이 커지고 위험에 민감해지고 있음. 금융시장의 변동성 확대와 불확실성 증대는 경제적 비용을 유발하고 경제의 건실성을 훼손할 수 있으며 실물경제나 물가에 불리하게 작용할 것으로 우려됨. 실물경제가 필요로 하는 자금수요보다 많은 시중 유동성은 부동산 및 금융 시장을 과도히 불안하게 할 것으로 우려되므로 경기 및 물가 등 실물경제가 수용할 수 있는 범위 내에서 지속적으로 균형이 될 수 있도록 노력을 기울여야 할 것으로 보임. 현재와 같이 국제금융시장의 변동성이 커지고 과잉 유동성으로 인해 자산가격의 변동성이 커져 있는 상황에서는 금융시장 및 경제의 안정에 많은 주의를 기울여야 할 것임

또 다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 볼 때 현시점에서 국

제금융시장의 불확실성이 매우 큰 상황이므로 이번 달에는 콜금리 목표 조정을 유보하고 미국의 모기지 부실 진행상황과 국내 금융시장에 미치는 영향에 대해 좀 더 지켜보면서 추후 최적의 인상시점을 모색해나가는 것이 더 나을 것으로 생각되지만 금번 회의에서 다수의견에 반대하는 소수의견을 내지는 않겠다는 의견을 표명하였음

최근 국내경제는 물가가 안정된 가운데 세계경제 성장세에 힘입은 수출의 견조한 증가세와 설비투자 증가로 금년 2/4분기중 GDP 성장률이 크게 확대되었으며 7월중에도 견실한 성장세를 유지하고 있는 것으로 추정되고 있음; 한편 연초 안정세를 보이던 시중 유동성은 최근 들어 빠른 증가세를 이어가고 있는 것으로 보임. 전월대비 M2 증가율이 3~4월중에 다소 낮아지다가 5월 이후 다시 높아지고 있음. 이와 같이 유동성이 빠르게 증가하는 것은 주식 등 자산에 대한 투자가 은행 등 금융기관으로부터의 차입을 동반하며 급증하는 현상과 관련이 크다고 판단됨; 이와 같이 최근의 국내 경기 및 유동성 상황은 지난달의 연장선상에 있기 때문에 특별한 사유가 없는 한 콜금리 목표 추가인상의 필요성이 충분함. 다시 말해 국내경기가 콜금리 목표 인상이 가져올 부정적 효과를 충분히 흡수할 수 있는 수준으로 견조하며 유동성 증가세의 확대는 자칫 자산버블을 초래할 가능성을 높이고 있고 아직도 현재의 콜금리 목표 수준이 경기 부양적이라는 판단을 시장과 소통한 바 있음; 그러나 지난달 콜금리 목표를 인상한 이후 본격적으로 부각되기 시작한 미국 서브프라임 모기지 부실 문제를 충분히 고려할 필요가 있음. 미국 모기지 시장 부실로 전 세계 금융시장이 상당한 조정을 받고 있는 가운데 전문가들 사이에서는 그 영향이 제한적이고 통제 가능한 것이라는 낙관적 견해가 우세하지만 신용경색이 확산되어 실물경제에 악영향을 초래할 것이라는 비관적 견해도 적지 않다는 점을 간과할 수 없음. 한편으로는 이러한 금융시장의 조정은 자율적 시장기능이 작동하는 것이며 궁극적으로는 위험회피성향의 정상화에 따라 유동성 증가세를 억제하는 요인으로 작용할 것으로 기대되나 향후 전개과정에는 상당히 많은 경우의 수가 있을 수 있다고 생각됨

일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 고려할 때 최근 국제금융시장이 불안정한 움직임을 보이고 있기는 하지만 세계경제나 국내경제에 미치는 부정적 영향은 크지 않을 것으로 판단된다는 점, 경기상승기조가 이어지고 물가상승세가 점차 확대될 것으로 예상되는 만큼 유동성 문제에 대해 보다 적극적으로 대응할 필요가 있다는 점 등을 감안해서 이번 달에도 콜금리 목표를 25bp 인상하여

5.00%로 운용하는 것이 바람직하다는 견해를 피력하였음

최근의 실물경제상황을 보면 수출이 높은 신장세를 지속하는 가운데 설비투자가 꾸준히 늘어나고 소비도 회복세를 이어가는 등 경기상승기조가 이어지고 있음; 해외경제여건을 살펴보면 미국 서브프라임 모기지 부실의 영향으로 국제금융시장이 불안한 움직임을 나타내고 있으나 국내외 실물경제에 미치는 파급영향은 제한적일 것으로 예상됨. 이는 미국경제가 금융시장 불안에도 불구하고 고용과 소득의 견조한 증가에 힘입어 꾸준히 성장할 것으로 보이는 데다 여타 세계경제도 견실한 성장을 지속할 것으로 전망되기 때문임. 따라서 국제금융시장 불안이 크게 심화되지 않는다면 우리 경제는 상승기조를 이어가면서 당초 전망대로 금년중 4% 중반수준의 성장을 무난히 달성할 수 있을 것으로 판단됨; 물가는 안정세를 유지하고 있으나 국제유가 및 원자재가격의 높은 오름세가 지속되는 데다 수요면에서의 상승압력도 커짐에 따라 상승세가 점차 확대될 것으로 예상됨; 금융시장에서는 중소기업대출의 증가세 둔화에도 불구하고 시중유동성이 높은 증가세를 지속하고 있음. 그리고 미국 금융시장 불안의 영향으로 시장금리 등 가격변수들이 한동안 큰 폭의 변동성을 나타내었으나 점차 안정을 되찾고 있으며 주식형펀드를 중심으로 주식시장으로의 자금유입이 지속되고 있음

다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 감안할 때 다음 통화정책방향 결정시까지 콜금리 목표를 4.75%로 유지하면서 전월의 금리인상 효과를 지켜보는 한편 국내경기에 부정적인 영향을 미칠 수 있는 미국 서브프라임 모기지 부실문제로 인한 국내외 금융시장의 불안 가능성 등에 대해 면밀하게 모니터링할 필요가 있다는 의견을 개진하였음

제조업 생산과 서비스업 활동은 모두 증가세가 확대되었음. 향후 제조업 생산은 해외수요 호조 지속 등으로 견조한 증가세를 유지할 것으로 전망됨. 건설투자는 다소 부진한 모습을 보였으나 소비가 완만한 회복세를 지속하고 설비투자도 견조한 증가세를 이어가고 있음. 향후 민간소비는 소득여건 및 소비심리의 개선에도 불구하고 자영업 업황부진, 가계의 채무부담 지속, 고용사정 개선의 미흡 등 소비제약요인이 남아 있어 완만한 회복세를 유지할 것으로 판단됨. 향후 설비투자는 신장세가 다소 둔화될 것으로 예상되고 있음. 이와 같이 국내경기는 이번 달에도 당초의 전망대로 전월의 상승기조를 이어간 것으로 판단됨; 물가는 안정세를 유지하고 있으며 앞으로도 원유 등 국제원자재가격 상승으로 상방리스크가

소폭 높아질 것으로 전망되나 물가목표 범위를 벗어나지 않을 것으로 예상됨; 금융시장에서는 장기금리가 상당폭 하락한 반면 단기금리는 상승하였으며 주가는 미국의 서브프라임 모기지 부실 심화에 따른 신용경색 우려로 급등락을 거듭하고 있음. 금융기관 여신은 중소기업대출을 중심으로 증가세가 둔화되고 있으며 가계대출은 소폭 증가하였음. 헤드라인 통화지표만을 볼 경우 정책판단에 오류를 범할 수 있으므로 통화지표의 구성요인을 분석하고 그 구성요인에 영향을 주는 결정요인을 파악함으로써 통화지표의 움직임에 대한 상세한 원인을 분석하여 경제에 미칠 영향을 점검하여야 할 것임; 환율은 그동안 하락세를 보이다가 7월 하순 이후 반등하고 있으며 명목실회환율은 전월에 이어 절상되고 있음. 7월중 외자순유입 규모는 경상수지 흑자가 증가하고 금융거래를 통한 자본유입이 상당 수준 유지됨에 따라 전월보다 확대되었음; 최근 금리재정거래 유인 확대에 따른 해외자금 유입 확대 가능성과 미국 서브프라임 모기지 부실의 악화로 인한 국내외 금융시장에 미칠 부정적 영향이 크게 우려되고 있으며 국내 금융시장에서 가격변수의 변동성이 확대되고 있음. 미국 서브프라임 모기지 부실의 파급영향 지속기간, 금융시장 및 실물경제에 미치는 영향을 예단하기는 시기상조임. 경기가 완만한 개선추세에 있고 물가는 안정세를 유지하고 있으나 이러한 불확실성을 감안하면 현 시점에서의 금리인상이 미칠 파급효과에 대해서도 고려해야함. 정책금리 인상은 하락압력을 받고 있는 원/달러 환율에 대해 추가적인 하락압력으로 작용하여 금리재정거래 유인을 더욱 확대시킬 것으로 우려됨

또 다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 고려하여 다음 통화정책방향 결정시까지 콜금리 목표를 5.00%로 25bp 인상하되 국내 금융시장의 가격변수가 해외시장에 동조하여 수시로 큰 폭의 변동을 보일 가능성이 있는 만큼 상황 변화와 그 영향을 계속 면밀히 검토해나가야 할 것이라는 의견을 제시하였음

지난달에는 콜금리 목표를 4.75%로 인상하면서 인상 조정된 콜금리 목표가 여전히 경기회복을 뒷받침하는 수준인 것으로 판단된다는 시그널을 시장에 보냈음. 한 달 후의 실물경제 움직임과 금융상황을 점검해 보면 국내 여건은 지난 달과 크게 달라지지 않은 것으로 보임. 먼저 실물경제활동에 있어서는 수출 호조가 이어지는 가운데 소비와 투자도 꾸준히 늘어나는 등 국내경기가 상승세를 지속하고 있음. 경기종합지수나 재고순환 등 여러 경기판단지표들도 이를 뒷받침함. 현재로서는 크게 우려할 상황은 아니지만 경기상승세가 지속되면서 수요압력이 유가와 기타원자재가격 불안과 함께 물가상승압력으로 작용할 수 있음에 유의할

필요가 있음; 금융시장을 보면 유동성 상황이 7월중 은행대출 증가세가 주춤하였으나 일부 불규칙요인도 있어 앞으로 둔화세를 계속할지 판단하기 어려우며 전체 유동성이 실물경제활동에 필요한 수준을 초과하는 상황이 여전히 지속되고 있음; 결국 이 시점에서 관심을 갖고 고민해야 할 부문은 미국의 서브프라임 모기지 부실에 따른 국제금융시장의 불안이 앞으로 어떻게 전개되고 우리 경제에 어떤 영향을 줄 것인가 하는 문제임. 최근 며칠 동안 국내 금융시장이 미국시장 움직임에 민감하게 반응하면서 주가와 장기시장금리 등 가격변수의 변동성이 크게 확대되는 모습을 나타냈음. 그러나 국제금융시장의 불안요인이 국내실물경제에 미치는 영향은 제한적일 것이라는 전망이 지배적임

이와 같은 위원들의 견해 표명을 종합한 결과에 따라 위원들은 다음 달 통화정책방향 의결시까지 콜금리 목표를 5.00%로 25bp 인상하는 방향으로 구체적인 의결문안을 작성하였음

(4) 심의결과

의결문 작성·가결

(다만, 강문수 위원은 이에 대해 명백히 반대의사를 표시하고 콜금리 목표를 4.75%로 동결할 것을 주장하였음)

의결사항

「통화정책방향」을 다음과 같이 결정한다.

- ☐ 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 콜금리(무담보 익일 물 기준) 목표를 현재의 4.75%에서 5.00%로 상향조정하여 운용하기로 하였음
- ☐ 최근 국내 경기는 수출이 높은 신장세를 유지하는 가운데 투자와 소비도 꾸준히 늘어나는 등 상승기조를 이어가고 있는 것으로 판단됨
- ☐ 소비자물가는 국제유가 상승에도 불구하고 대체로 안정세를 유지하고 있으며 부동산가격의 오름세도 제한되고 있음
- ☐ 금융시장에서는 시중유동성이 여전히 풍부한 가운데 금융기관 여신도 증가세를 지속하고 있음

□ 이번 콜금리 목표 인상으로 금융완화의 정도가 크게 축소될 것으로 판단됨

〈의안 제29호 — 「한국은행의 금융기관에 대한 여신업무이율」 개정〉

(1) 담당 부총재보가 콜금리 목표 상향조정과 병행하여 유동성조절대출금리 및 총액한도대출금리를 각각 0.25%포인트 인상하고자 한다는 내용의 제안설명을 하였음

(2) 심의결과

원안대로 가결

의결사항

「한국은행의 금융기관에 대한 여신업무이율」을 붙임과 같이 개정한다.

<붙임> 「한국은행의 금융기관에 대한 여신업무이율」 개정(생략)

(한국은행 홈페이지 ‘통화정책-금융통화위원회-의결사항’ 또는 2007년 9월호 조사통계월보 ‘한국은행의 주요활동 - 금융통화위원회의 의결사항’ 참조)

(별 첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 국내외 경제동향

1. 해외경제동향

가. 주요국 경제

미국의 GDP 성장률(전기대비 연율)은 1/4분기 0.6%에서 2/4분기 3.4%로 크게 확대되었음. 6월에는 소매 판매 및 비방위자본재수주가 부진하였으나 산업생산은 호조를 보였음. 주택경기는 주택판매가 크게 감소하는 등 부진을 지속하였음

중국경제는 2/4분기중 GDP 성장률이 12년만에 최고치인 11.9%를 기록하고 소비자물가 오름세도 최근 크게 확대(전년동월대비 5월 3.4% → 6월 4.4%)되었음

일본경제는 6월중 소비지표가 부진하였으나 수출 증가세가 이어지고 광공업생산도 증가로 전환하는 등 회복기조를 유지하였음

유로지역 경제는 5월중 소매 판매가 부진하였으나 산업생산 및 수출이 호조를 보이고 실업률도 낮은 수준을 지속하면서 성장세를 지속하였음

나. 국제금융시장

미국 주가는 7월 중순경 사상 최고치(7.19일 다우존스지수 14,000.4)를 기록하는 등 상승세를 나타낸 뒤 서브프라임 모기지 부실 우려 등으로 급락하였다가 최근 소폭 반등하였음

유로지역 주가는 7월 하순 이후 국제금융시장의 불안심리 확산 등으로 큰 폭 하락하였음. 일본 주가도 미국 주가 하락 및 엔화 강세에 따른 수출부진 우려 등으로 큰 폭 하락하였음

7월중 미 국채금리는 서브프라임 모기지 부실 우려 등으로 안전자산 선호 경향이 강화되면서 큰 폭 하락하였음

7월중 미 달러화는 유로화에 대해서는 ECB의 추가 금리인상 전망 등으로 약세가 심화(7.20일, 1.3826 달러/유로)되었다가 이후 미국의 2/4분기 성장 호조 등으로 약세 정도가 다소 완화되었음. 엔화에 대해서는 주요국 주가조정 등으로 일부 엔 캐리트레이드 청산 움직임이 나타나면서 약세를 시험하였음

다. 국제유가 및 기타원자재가격

7월중 국제유가는 美 정제시설 및 북해 유전지대의 생산차질, 국제에너지기구(IEA)의 세계 석유수요 증대 전망 등으로 큰 폭 상승하였음

7월중 기타원자재가격은 소맥, 원면, 銅 등을 중심으로 전월말대비 3.8% 상승(로이터상품가격지수 기준)하였음

2. 국내경제동향

가. 국내수요, 산업활동, 고용

2/4분기중 소비재 판매(전년동기대비)는 승용차 등 내구재가 높은 신장세를 지속하였으나 의류, 차량용 연료 등의 판매 부진으로 완만한 회복세(1/4분기 7.1% → 2/4분기 5.2%)를 나타내었음

2/4분기중 설비투자추계지수는 반도체제조용장비와 컴퓨터사무용기계를 비롯한 기계류투자의 증가세가 다소 둔화되었으나 항공기, 자동차 등 운수장비투자가 큰 폭 증가함에 따라 견조한 신장세(1/4분기 11.3% → 2/4분기 12.1%)를 보였음. 다만 선행지표인 국내기계수주는 수송장비 등을 중심으로 신장세가 크게 둔화(1/4분기 15.3% → 2/4분기 6.8%)되었음

2/4분기중 건설기성액은 건축부문의 부진 등으로 증가세가 둔화(1/4분기 6.5% → 2/4분기 4.8%)되었음. 선행지표인 건설수주액은 토목부문을 중심으로 높은 증가세(1/4분기 26.3% → 2/4분기 26.3%)를 지속하였음

2/4분기중 제조업 생산(전년동기대비)은 반도체(18.2%), 자동차(8.5%), 기계장비(7.6%) 등을 중심으로 증가세가 크게 확대(1/4분기 3.4% → 2/4분기 7.1%)되었음. 평균가동률은 82.8%로 '94. 4/4분기(83.1%) 이후 가장 높은 수준을 기록하였음

며 재고출하 비율(S.A)은 5개월째 하락(2월 94.8% → 3월 94.2% → 4월 93.0% → 5월 90.8% → 6월 90.6%)하였음

2/4분기중 서비스업 활동은 주식거래 및 금융기관 대출(금융·보험업), 여가 활동(오락·문화·운동관련 서비스업) 등의 호조에 주로 기인하여 신장세가 확대(1/4분기 5.6% → 2/4분기 6.2%)되었음

2/4분기중 취업자수(계절조정전)는 증가폭이 확대(전년동기대비 1/4분기 +26만명 → 2/4분기 +29만명)되었음. 산업별로는 농림어업(-4만명 → -5만명)과 제조업(-5만명 → -5만명)이 부진하였으나 서비스업(+29만명 → +35만명)은 사업·개인·공공서비스업을 중심으로 증가폭이 크게 확대되었음. 2/4분기중 실업률(계절조정후)은 3%대 초반 수준을 유지(1/4분기 3.2% → 2/4분기 3.3%)하였음

나. 물가 및 부동산가격

7월중 소비자물가는 2%대 중반에서 안정세를 유지(전년동기대비 1/4분기 2.1% → 2/4분기 2.4% → 7월 2.5%)하였음. 전월대비로는 6월 가뭄의 영향으로 농축수산물가격이 크게 상승하고 석유류 등 공업제품가격도 오름세를 지속하여 0.4% 상승하였음

7월중 근원인플레이션은 전년동월대비 2.3%, 전월대비 0.2% 상승하였음

7월중 아파트 매매가격은 안정세를 지속(전월대비 6월 0.0% → 7월 0.2%)하였음. 다만 인천(6월 0.8% → 7월 1.0%) 등 개발호재가 있는 일부 지역은 상대적으로 높은 오름세를 기록하였음. 아파트 전세가격은 전월대비 보합(6월 -0.1% → 7월 0.0%)을 나타내었음

다. 대외거래

7월중 수출은 해외수요 호조와 전년동월의 자동차업계 파업에 따른 기저효과 등으로 큰 폭 증가(전년동기대비 1/4분기 14.6% → 2/4분기 14.4% → 7월 20.0%)하였음

7월중 수입도 증가세가 확대(1/4분기 13.3% → 2/4분기 14.3% → 7월 14.9%)되었음

6월중 경상수지는 상품수지 흑자가 늘어난 데 힘입어 흑자 규모가 확대(5월 +8.4억 달러 → 6월 +14.7억 달러)되었음

II. 외환 · 국제금융 동향

1. 환 율

원/달러 환율은 7월말 919.3원으로 전월말(923.8원)에 비해 4.5원 하락(0.5% 절상)하였으며, 월평균 기준으로도 918.5원으로 전월대비 9.7원 하락(1.1% 절상)하였음. 원/달러 환율은 수출대금 공급 및 역외선물환(NDF) 매도, Moody's社의 신용등급 상향 조정(A3→A2, 7.25일) 등으로 하락세를 보이면서 7.25일 연저점인 913.9원까지 하락하였으나, 이후 외국인 주식투자자금 유출, 미국의 서브프라임 모기지 시장 불안 증대로 인한 주가 폭락과 이에 따른 엔 캐리 트레이드 청산 우려 등으로 월말에는 919.3원까지 상승하였음

원/엔 환율(100엔당)은 7월말 773.4원으로 전월말 대비 24.7원 상승(3.2% 절하)하였으나 월평균 기준으로는 755.5원으로 전월에 비해 0.8원 하락(0.1% 절상)하였음

한편 주요 10개 교역상대국의 환율변동을 고려하여 산출한 7월중 원화의 명목실효환율지수(월평균 기준)는 전월 대비 0.3% 절상되었음

2. 외환수급

7월중 경상거래는 흑자규모(22억달러)가 전월(16억달러)에 비해 확대되었음. 무역거래는 흑자규모(43억달러)가 전월(40억달러)보다 소폭 증가하였으며, 무역외거래는 여행 등의 서비스거래 적자가 다소 늘어났으나 소득거래가 소폭의 흑자로 전환됨에 따라 적자규모(-21억달러)가 전월(-25억달러)보다 축소되었음

7월중 자본거래는 순유출 규모(-37억달러)가 전월(-54억달러)에 비해 축소되었음. 장기자본거래는 순유출 규모(-44억달러)가 전월(-47억달러)보다 소폭 축소되었는데, 이는 외국인 증권투자자금 및 내국인 해외증권투자자금의 순유출 확대에도 불구하고 외국인 직접투자가 전월의 큰 폭 순유출에서 순유입으로 전환된 데 기인함. 단기자본거래는 무역관련 신용도입이 늘어나고 신용공여가 줄어들어

따라 전월 순유출(-7억달러)에서 순유입(7억달러)으로 전환되었음

7월중 금융거래는 외은지점의 순유입(37억달러)이 전월(42억달러)보다 다소 줄어들었으나 국내은행이 전월의 소폭 순유출(-1억달러)에서 순유입(13억달러)으로 전환됨에 따라 순유입규모(46억달러)가 전월(44억달러)보다 소폭 증가하였음

3. 외환보유액 및 외채

7월말 외환보유액은 2,548억달러로 월중 41억달러 증가하였음. 이는 미 달러화 약세로 유로화 등 기타통화 표시자산의 미 달러화 환산액이 증가한 데다 보유외환 운용수익도 늘어난 데 기인함

7월말 총외채(추정치)는 3,218억달러로 월중 111억달러 늘어나 전월(83억달러)에 비해 증가폭이 확대되었음. 장기외채는 국내은행 및 기업의 해외 외화증권 발행, 조선업체의 선박 수출선수금 영수, 비거주자의 국공채 매입 등으로 증가(53억달러)하였으나 증가폭은 전월(58억달러)보다 약간 축소되었음. 단기외채는 국내은행 및 외은지점의 외화차입 등으로 증가폭(58억달러)이 전월(25억달러)보다 크게 확대되었음

총외채가 총대외채권보다 더 크게 증가함에 따라 7월말 순대외채권은 762억달러로 전월말보다 50억달러 감소하였음

4. 국내은행 외화자금사정

외평채(2013년 만기) 가산금리는 전월말에 비해 대폭 확대(21bp)되었고, 미국 서브프라임 모기지 시장의 불안에 따른 안전자산 선호의 영향으로 신흥시장국 채권의 가산금리도 전반적으로 크게 상승하였음. 그러나 국내은행의 단기차입 가산금리는 소폭 하락하였으며, 중장기차입 가산금리도 차입기간의 단기화, 일부 은행의 마이너스 가산금리 자금조달 등으로 큰 폭 하락하여 아직은 국제금융시장에서의 신용위험 증대 영향이 반영되지 않았음

7월중 국내은행의 외화자금사정은 중장기외화차입이 순차입을 보이는 등 대체로 원활하였음. 외화대출은 증가세가 확대(7억달러)되었으며, 거주자외화예금도 수출대금 영수 및 해외채권 발행자금 입금 등으로 증가(7억달러)하였음. 외화콜론은 전월말에 비해 소폭 감소(-3억달러)하였음

5. 국제금융시장

7월중 미국의 단기금리는 보험세를 나타내었으나 유로지역과 일본의 단기금리는 정책금리 인상 전망 등으로 소폭 상승하였음

미국의 장기금리는 월 초반까지 주요 경제지표 호조로 상승하였으나, 중반 이후 서브프라임 모기지시장 부실 및 국제금융시장의 신용경색 우려에 따른 안전자산 선호 등으로 상당폭 하락으로 반전되었음. 유로지역과 일본의 장기금리도 미국과 마찬가지로 월 초반까지 상승하다가 중반 이후 하락세로 반전되었음

한편 7월중 영국, 캐나다, 중국, 뉴질랜드 등이 정책금리를 인상한 반면 인도네시아, 필리핀, 브라질, 태국은 인하하였음

7월중 주요국 주가는 큰 폭 상승한 중국을 제외하고 대부분 대폭 하락하였음

미국 주가는 월 중반까지 주요 기업의 M&A 추진, 2/4분기 실적에 대한 기대감 등으로 상승하다가, 이후 서브프라임 모기지 부실에 따른 신용경색 우려 등으로 하락 반전되었음(Dow -1.5%, Nasdaq -2.2%)

독일 및 프랑스 주가도 미국 주가와 비슷한 움직임을 보여 월 중반 이후 큰 폭으로 하락하였음(독일 -5.3%, 프랑스 -5.0%)

일본 주가도 지진(7.16일)으로 인한 기업 생산차질 우려, 엔화 강세에 따른 수출기업 주가 약세 및 미·유럽 증시 급락에 따른 투자심리 위축 등으로 대폭 하락(-6.0%)하였음

반면, 중국 주가는 예대금리 인상(7.20일) 등 추가 긴축조치에도 불구하고 상반기 주요 기업 실적호조 전망, Moody's의 국가신용등급 상향 조정(7.26일, A2 → A1) 등으로 큰 폭 상승(17.1%)하였음

7월중 美 달러화는 주요국 통화에 대해 약세를 보였음. 유로화는 미국의 주택시장 부진에 따른 경제성장 둔화 전망, 유럽중앙은행의 연내 추가 금리인상 전망 등으로 강세(전월말대비 1.1% 절상)를 보였음. 일본 엔화도 미 서브프라임 모기지 불안 및 신용시장 경색 우려에 따른 엔 캐리트레이드 청산 움직임 등으로 강세(전월말대비 3.8% 절상)를 보였음

III. 금융시장 동향

1. 금리 및 주가

국고채(3년) 유통수익률은 정책금리 추가인상 기대, 단기 외화차입 규제 방침 등으로 월중반 5.4%대까지 상승하였다가 이후 미국 금리 하락, 주가급락, 외국인 국채선물 순매수 확대 등으로 큰 폭 하락하였음

반면 CD(91일) 유통수익률은 월하순 CD 발행 확대 및 MMF 수신 감소에 따른 수급 악화, 정책금리 추가 인상 가능성 등으로 상당폭 상승하였음

수익률곡선은 단기금리가 상승한 반면 장기금리는 하락함에 따라 기울기가 평탄화되는 모습을 보였음

7월중 은행 여신금리(간이조사 기준)는 전월에 이어 6bp 하락하였음

중소기업대출 금리는 전월의 특이요인이 소멸되면서 큰 폭으로 하락한 반면 주택담보대출 금리는 주택신용보증기금 출연료 인상(7.1일 시행), 정책금리 인상의 영향으로 9bp 상승하였음

은행 수신금리는 정기에금 금리 인상, 은행채 발행비중 증가 등에 기인하여 12bp 상승하였음

코스피지수는 가파른 상승세를 지속하다가 월하순 이후 미국의 신용경색 우려 등에 따른 주요국 증시 급락, 외국인 대규모 순매도, 단기 급등에 따른 부담 등으로 큰 폭 조정되었음

거래가 활발하게 이루어지는 가운데 주가변동성지수(VIX)가 소폭 상승하고 일중 변동폭도 다소 확대되었음

투자자별로는 외국인은 차익실현, 안전자산 선호, 한국내 투자비중의 일정 수준 유지 등으로 현·선물 순매도를 크게 늘린 반면

기관투자자는 수신 호조를 이어간 자산운용사 중심으로 순매수를 지속하였으며 개인투자자들도 지수하락을 매입기회로 인식하면서 순매수를 확대하였음

2. 통화총량

7월중 M2증가율은 기업대출을 중심으로 민간신용 증가세가 둔화되었으나 국외부문의 환수폭이 축소되고 정부부문의 통화공급이 이어진 데 기인하여 전월보다 상승한 11%초반으로 추정됨

M1증가율은 전월과 비슷한 10%중반으로, M1-MMF 증가율은 부가세 납부로 요구불예금이 감소하여 2%내외로 낮아진 것으로 추정됨

3. 자금흐름

7월중 은행수신은 큰 폭 감소로 반전하였음

이는 수시입출식예금(요구불예금 포함)이 전월말 휴일로 이월된 결제자금의 인출, 부가세 납부 등으로 큰 폭 감소한 데다 정기예금에서도 주식시장 등으로 자금이 유출된 데 기인함

반면 CD 및 은행채는 금통위를 앞둔 불확실성으로 월중반까지 발행이 저조하였다가 정책금리 인상 이후 순발행으로 전환되었음

자산운용사 수신은 주식형펀드로의 자금유입 확대에도 불구하고 MMF 및 혼합형펀드가 부가세 납부, 일부 은행의 환매, 주식시장으로의 자금이동 등으로 감소한 데 기인하여 증가폭이 크게 축소되었음

신종펀드는 수익률이 저조한 리츠펀드 등 재간접펀드를 중심으로 감소로 전환하였음

7월중 주요 금융기관의 단기수신 비중은 주식형펀드 호조 등에 힘입어 0.2%p 하락하였음

4. 기업자금

7월중 은행의 기업대출(원화)은 3.8조원 늘어나 증가폭이 크게 축소되었는데 이는 중소기업대출이 부가세 납부 수요에도 불구하고 월초 대출 상환, 은행의 리스크관리 강화 등으로 3.1조원 증가에 그쳤기 때문임

반면 외화대출은 보증기관 출연대상이 아닌 정유업체의 원유수입대금 지급용 대출, 설비투자자금 대출이 늘어난 데 힘입어 1.6조원 증가로 전환하였으며 사모사채 인수는 보증기관 출연료 부과(7.1일 시행) 등의 영향으로 순상환을 지속하였음

한편 일반기업 발행 회사채(공모)는 만기도래 규모가 줄면서 순상환 규모가 축소되었고 CP(7.1~20일중)는 기업의 반기말 부채비율 감축을 위한 일시 상환분의 재취급으로 순발행으로 전환하였음

7월중 기업자금사정은 어음부도율이 전월보다 하락하였고 중소기업대출 연체율도 낮은 수준을 유지한 점에 비추어 무난하였던 것으로 판단됨. 다만 부도업체수는 지방 제조업 위주로 증가하였음

주요 기관에서 조사한 중소기업 체감 자금사정지표는 전월과 비슷하거나 소폭 하락하였음

5. 가계신용

7월중 은행의 가계대출은 마이너스통장대출 등을 중심으로 1.8조원 증가하였음

주택담보대출은 집단대출 취급액 축소, 주택신보 출연요율 인상 및 정책금리 인상에 따른 금리 상승 등의 영향으로 0.1조원 증가에 그쳤음

반면 마이너스통장대출 등 여타 대출은 개인 신용대출, 상가 등 기타 부동산담보대출 등을 중심으로 1.6조원 늘어나 증가폭이 확대되었음

7.20일 현재 은행의 가계대출 연체율은 낮은 수준을 지속하였으며 전업카드사의 연체율(6월말 현재)도 반기말 대손상각 등의 영향으로 전월에 비해 하락하였음