

금융통화위원회 의사록

2009년도 제22차 회의

1. 일 자 2009년 10월 9일 (금)
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 송 창 현 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 제48호 — 통화정책방향〉

(1) 전일 개최된 동향 보고회의에서 조사국장이 보고 제109호 - 「국내 외 경제동향」, 국제국장이 보고 제110호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장국장이 보고 제111호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음(보고내용 : 별첨)

- (2) 본회의에서는 의장이 「한국은행법」 제28조에 의거하여 의안 제48호
- 「통화정책방향」을 상정하였음

(3) 위원 토의내용

「국내외 경제동향」과 관련하여 일부 위원은 최근 경제지표 개선 추세가 지속되고 있으나 일부 지표들간에 엇갈리는 움직임을 어떻게 평가하는지를 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 예상보다 빠른 속도로 개선되고 있는 경기가 수출 등 일부 부문에서 주도되고 있고 신차 효과 등 한시적 요인도 가세하였다는 점 등을 감안하면 그 회복력이 강건하다고 판단하기는 어렵다고 답변하였음

아울러 동 위원은 외환위기 이후 산업구조 및 기업들의 가격설정 전략 변화, 국제분업화 진전 등으로 환율변동이 수출단가 등 수출에 미치는 영향이 약화되었기 때문에 최근의 환율하락이 수출의 급격한 위축을 초래하지 않을 수도 있으나 환율변동은 수입재료비 및 외화채무 등 다른 경로를 통해서 기업의 채산성에 영향을 줄 뿐만 아니라 기초적인 환율 움직임을 이어질 경우 수출단가 등에도 영향을 줄 수 있다는 의견을 제시하였음

다른 일부 위원은 재고투자가 성장에서 차지하는 비중이 크지 않지만 동 변화 방향은 경기 순환 등에 대한 중요한 예측기준이 될 수 있기 때문에 재고증감을 눈여겨 보아야 한다고 언급하면서 이론상으로 경기가 회복되면 생산 및 재고가 동시에 증가하게 되는데 최근 생산자제품재고지수가 크게 하락해 있는 상황을 어떻게 평가하는지 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 현재 동 지수가 절대수준 자체는 낮지만 지난 6월부터 전월대비 증가세로 전환되는 등 재고동향으로 보면 기업들의 향후 경기전망에 대한 불확실성이 다소 줄어들고 있는 것으로 본다고 답변하였음

또 다른 일부 위원은 향후 물가의 상·하방위험에 대해 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 내년 상반기까지는 물가의 상·하방위험이 대체로 균형을 보이겠으나 하반기에는 글로벌 경기회복에 따른 국제원자재가격 상승 가능성 등으로 인해 물가의 상방위험이 커질 것으로 판단한다고 답변하였음

또한 동 위원은 내년도 경상수지 흑자규모를 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 원유 등 원자재가격 상승 등으로 인해 수입 증가폭이 수출보다 더 크게 나타나면서 경상수지 흑자규모가 올해보다 상당폭 축소될 가능성이 높다고 답변하였음

일부 위원은 향후 확장적 재정 및 통화정책의 효과가 소멸되기 전에 민간의 성장동력이 제대로 자리 잡을 수 있을 것으로 예상하는지를 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 민간의 자생적 성장동력이 수출의 꾸준한 증가 및 소비심리 개선 등으로 점차 자리를 잡아가는 모습을 보이고 있으며 글로벌 경제여건 개선 등으로 설비투자가 본격적인 회복세로 돌아설 경우 이의 강화가 전망된다고 답변하였음

아울러 동 위원은 향후 주택부문의 자산가격 버블 가능성에 대해 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 우리나라의 부동산가격이 미국 등과는 달리 큰 조정을 거치지 않고 재상승하면서 강남 일부지역 등에서는 종전 최고치를 경신하는 등 그 수준이 상당히 높다는 데 유의할 필요가 있다고 답변하였음

또한 동 위원은 주택가격 상승이 기대인플레이션에 미치는 영향에 대해 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 실증분석결과 주택가격 변동이 기대인플레이션에 그다지 영향을 미치지 못하는 것으로 나타났으며 이는 물가가 안정된 상황에서도 자산가격이 상승할 수 있음을 의미한다고 답변하였음

다른 일부 위원은 우리나라의 국가채무비율이 신흥시장국 재무안정기준인 40%에 근접하게 됨에 따라 재정정책기조가 변경될 가능성이 높은지를 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 내년도 정부예산안이 상당규모 적자로 편성되어 있는 점 등을 감안할 때 내년에도 확장적 재정정책 기조가 이어질 것으로 평가한다고 답변하였음

「외환·국제금융 동향」과 관련하여 일부 위원은 신흥시장국들과 비교해 볼 때 우리나라의 명목 GDP 대비 총외채비율이 상대적으로 높은 상황에서 총 외채가 급증하게 되면 우리나라의 해외차입여건이 다시 어려워질 가능성이 있기 때문에 대외채무 증가는 바람직하지 않다는 의견을 밝혔으며, 이에 대해 관련부서에서는 경상수지 확대, 외국인 증권투자자금 유입 증가 등으로

외화가 국내로 크게 유입되고 있는 가운데 연초 계획대로 중장기차입이 이루어짐에 따라 외채가 증가할 뿐만 아니라 환율에도 상당한 하락압력으로 작용하고 있어 적절한 대책이 필요하다고 답변하였음

다른 일부 위원은 CDS 프리미엄이 하락할 경우 차익거래 유인이 축소되는 것이 일반적이거나 최근에는 오히려 동 유인이 확대되는 이유를 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 차익거래 유인을 스왑레이트와 국내외금리차로 구분할 경우 CDS 프리미엄 하락에 따른 스왑레이트 상승폭 보다 국내 CD 금리 상승에 따라 국내외금리차가 더 크게 확대된 데 기인한다고 답변하였음

또한 동 위원은 CDS 프리미엄 하락과 원화환율 하락이 상호간에 미치는 영향을 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 CDS 프리미엄 하락에 따른 원화환율 하락압력 보다는 원화환율 하락에 따른 CDS 프리미엄 하락압력이 더 큰 것으로 추정된다고 답변하였음

또 다른 일부 위원은 최근 원/달러 환율 하락과정에서 환차익을 노린 채권투자자금의 유입 가능성에 대해 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 올해 봄부터 시행된 세제혜택 외에 FTSE 선진국지수 편입 등으로 예상보다 많은 금액의 채권자금이 들어오고 있기 때문에 예의주시하고 있다고 답변하였음

이와 관련하여 일부 위원은 기준금리 인상기대가 높아지게 되면 내외금리차 확대에 투기성자금 유입이 확대되면서 환율하락 압력이 더 커질 가능성이 없는지를 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 금리인상 기대로 인해 채권시장에는 국외자금이 유입될 수 있으나 다른 한편으로는 금리인상으로 성장속도 둔화가 우려됨에 따라 주식자금이 유출되는 등 금리와 환율은 채권시장 뿐만 아니라 주식시장에도 영향을 미치기 때문에 일률적으로 판단하기 어렵다고 답변하였음

또한 동 위원은 최근 달러화 약세가 예상보다 빨리 나타나면서 미국이 기축통화로서 달러화의 위상을 유지하기 어려울 수 있다는 주장에 대한 견해를 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 달러화의 위상이 중장기적으로 약화될 가능성은 있지만 단기간내에 크게 약화될 가능성은 과거 파운드

화 사례, 미국의 군사력 및 경제력 등을 감안할 때 그리 높지 않은 것으로 판단한다고 답변하였음

「금융시장 동향」과 관련하여 일부 위원은 현재와 같이 자본유입이 활발한 상황에서 정책금리를 인상하게 되면 원화강세 압력이 커지면서 수출에 부정적인 영향을 줄 뿐만 아니라 외국자본이 추가적으로 유입되면서 자산가격의 상승을 부추길 수 있다는 주장은 각국이 처한 현실 및 여건을 충분히 감안하지 않은 데다 아직 실증되지도 않았다는 의견을 피력하였으며, 이에 대해 관련부서에서는 금리인상 기대가 시중금리에 반영되어 있는 점, 주식시장의 외국인 투자자금 규모가 채권시장보다 훨씬 큰 상황에서 금리상승으로 주식의 기대수익률이 하락할 수 있다는 점 등을 감안할 때 우리나라의 경우 정책금리가 인상된다 하더라도 외국인 투자자금의 추가적인 유입이나 환율절상 압력은 제한적일 것으로 판단한다고 답변하였음

다른 일부 위원은 최근 CD금리 상승요인에 대해 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 경기회복에 따른 시중의 기준금리 인상 기대에 더하여 MMF수신 감소에 따른 CD 수요 감소, 일부 은행의 CD발행 수요 증가 등 수급요인이 동시에 작용한 것으로 판단한다고 답변하였음

아울러 동 위원은 일반적으로 경기가 개선될 경우 광의의 통화인 M2나 금융기관 유동성인 L1가 증가하게 되는데 최근 동 증가율이 낮아지는 이유를 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 기업들이 아직까지 설비투자에 적극적으로 나서지 않아 은행의 기업대출이 크게 늘어나지 않은 데다 가계대출도 주택담보대출을 제외하고는 여전히 부진한 데 주로 기인하나 향후 경기회복세가 좀 더 뚜렷해질 경우 통화 증가율이 높아질 것으로 예상한다고 답변하였음. 이에 대해 동 위원은 현재 정책금리와 국공채 3년물 금리간의 격차가 최대로 확대된 점에 비추어 향후 경기회복에 대한 기대가 높게 나타났지만 통화증가율은 다른 움직임을 나타내고 있는 점에 유의할 필요가 있다는 의견을 제시하였음

또 다른 일부 위원은 주택담보대출 증가세가 둔화될 가능성에 대해 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 주택가격 상승기대가 다소 약해지기는 했으나 집단대출의 경우 DTI 적용을 받지 않는 점 등을 감안할 때 주택담보대출 증가세가 둔화되겠으나 증가규모가 크게 줄어들지는 않을 것으로 본다

고 답변하였음

아울러 동 위원은 실물경기와 주가간의 관계에 대해 물어 보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 주가가 기업의 미래 실적전망을 반영하는 데다 부의 효과 등을 통해 소비 및 투자에 영향을 주는 점에 비추어 주가는 이론적으로 뿐만 아니라 경험적으로도 실물경기에 선행하는 것으로 본다고 답변하였음

일부 위원은 작년 10월 이후 특판된 정기예금의 상당부분이 만기도래하면서 은행들이 동 자금의 재유치를 위해 수신금리를 인상하게 되면 CD금리도 추가 상승할 가능성이 높은지를 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 최근 은행의 정기예금 금리 인상 뿐만 아니라 수급 측면 등으로도 CD금리에 대한 상승압력이 있으나 동 금리가 기준금리 인상 기대 등을 반영하여 이미 상승한 상황이기 때문에 추가 상승폭은 제한될 것으로 본다고 답변하였음

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

일부 위원은 기업의 재무구조가 외환위기 이후 크게 개선되었기 때문에 금리상승이 비용적인 측면에서 기업활동에 큰 영향을 미치지 않는 것으로 판단할 수도 있으나 기업활동은 금융비용 뿐만 아니라 금리변동이 영향을 미치는 민간소비 등 수요요인 등도 함께 감안하여 분석할 필요가 있다는 의견을 나타내었음

이와 관련하여 다른 일부 위원은 보유현금이 많고 부채비율이 낮은 기업의 경우에도 기회비용 등의 측면을 감안하면 금리상승은 기업의 수익성 등에 영향을 준다는 견해를 밝혔음

또 다른 일부 위원은 최근 아파트가격의 상승과 미분양주택 동향에 대해 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 아파트가격이 상승할 경우 미분양주택은 전반적으로 감소하게 되지만 미분양주택이 장기간에 걸쳐 누적되어 왔음을 감안할 때 동 주택의 절대규모만으로 주택경기를 판단하기는 어렵다고 답변하였음

이상과 같은 토론에 이어 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견개진이 있었음

일부 위원은 다음과 같은 점들을 종합적으로 고려할 때 이번 달에도 한국은행 기준금리를 현 수준에서 유지하면서 앞으로의 주택시장동향과 경기 상황 등을 조금 더 점검해보는 것이 좋겠다는 견해를 나타내었음

실물경제는 개선추세를 지속하고 있는 것으로 판단되며 앞으로도 글로벌 경제여건 호전 등으로 이러한 개선흐름이 이어질 것으로 보임. 그러나 재정정책의 효력약화, 설비투자의 회복지연, 고용부진 지속 등으로 상승탄력은 지금보다 다소 둔화될 수도 있어 보임. 아울러 고용부진과 신용제약 등으로 주요 선진국경제가 여전히 충격에 취약한 상황이고 최근 원/달러 환율의 변동성도 커지고 있어 성장전망의 불확실성도 적지 않은 것으로 평가됨. 물가는 여전히 수요 면에서의 물가하락 압력이 지속되고 있는 가운데 최근 원/달러 환율의 하락속도가 빨라짐에 따라 앞으로의 물가경로는 우리가 예상했던 것보다 상당폭 낮아질 전망이다. 주택가격은 9월중 크게 상승하였으나 다행히 중순 이후에는 상승세가 다소 주춤하는 모습임. 주식시장에서는 주식형펀드에서 자금유출이 지속되는 등 리스크가 큰 자산으로의 개인자금 이동도 제한적인 상황임. 은행대출시장에서는 기업과 가계의 자금조달이 대체로 원활하지만 신용공급 총량이 그다지 많이 늘어나지는 않고 있음. 특히 그동안 크게 늘어났던 은행의 주택담보대출도 증가세가 점차 둔화되고 있음; 최근 우리 경제가 리먼사태 직전의 경제활동수준을 회복하는 모습이고 또 지난달 G-20 정상 간에 출구전략의 국제공조 합의가 있었으나 금주 초에는 호주가 G-20 국가 중에 최초로 금리인상을 단행함으로써 국내에서도 금융위기와 같은 비상한 상황에 대응하여 취해진 조치들을 이른 시일 내에 정상화할 필요가 있는지에 대한 논란이 커지고 있는 상황임. 그러나 아직은 우리 경제, 우리 사회가 직면하고 있는 여러 가지 불확실성을 감안할 때 성급한 정책기조 변경이 자칫 더 큰 비용을 치를 수도 있다는 생각임. 특히 최근 들어서는 원/달러 환율의 하락속도가 빨라지고 있어 이에 따른 국내경제의 부정적인 영향에도 주의를 기울일 필요가 있겠음. 게다가 물가는 당분간 상승률이 물가목표의 하한을 밑도는 안정세를 지속할 것으로 보이고 주택시장에서도 그동안의 연이은 정부조치가 조금씩 효과를 낼 기미가 있다고 생각됨

다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 고려할 때 이번 달에도

기준금리를 현재의 2%에서 유지하고 현재의 완화기조도 당분간 지속할 것을 제안하는 한편 최근 출구전략을 둘러싼 불확실성 확대에 따른 부정적 측면이 점차 커질 수 있으므로 그 타이밍 등에 대한 국제공조 논의에 국내외 관계기관들과의 원활한 소통을 통해 유연하면서도 독립적인 통화정책이 이루어질 수 있도록 노력하는 것도 중요하다는 견해를 밝혔음

국내경기는 글로벌 경제상황 호전 등에 힘입어 수출이 빠른 회복세를 보이면서 개선추세를 이어가고 있음. 소비도 회복세를 지속하고 이에 따라 제조업 및 서비스업생산 모두 계속 증가하고 있음. 하지만 주택가격이 점차 높은 수준의 오름세를 보일 가능성은 여전한 위험요인이라 하겠음. 최근 DTI규제 등으로 주택가격 상승이 주춤하고 있는 모습이지만 언제든 급등할 가능성이 있고 특히 전세가격은 매매가격과 상관없이 그 수급요인만으로도 오름세가 크게 확대될 전망이어서 부동산시장에 대한 경계를 늦출 수 없다는 생각임; 예상보다 빠른 경기회복과 부동산시장 불안요인 등을 고려할 때 그동안 매우 낮은 수준을 유지해 온 금리를 정상수준으로 돌리켜야 할 시점이 가까워지고 있다고 생각함. 금융위기 이후 금융시장안정과 경제회복 등을 위해 단행된 저금리 기조가 점차 자산시장 버블 등 경제의 불안정성을 확대시킬 수 있는 단계로 접어들 위험이 있기 때문임. 또한 기준금리가 이미 상당기간 마이너스 실질금리인 상태가 지속되면서 자원배분의 왜곡이 초래되어 경제의 균형적 성장이 어려워질 수도 있음. 금리인상이 서민, 중소기업 등 취약부문에 미칠 부정적 영향에도 불구하고 금리인상 시기를 놓치는 경우 경제 전체적으로는 물론 취약부문이 더 큰 경제적 비용과 고통을 받을 수 있다는 사실도 직시해야 할 것임. 다만 이렇게 금리의 정상수준 회복이 필요함에도 불구하고 아직 전망경로에는 적지 않은 불확실성이 잠재되어 있다는 점을 고려할 때 선부른 금리조정은 경제에 해가 될 수 있음. 이제 막 침체국면에서 벗어나고 있는 국내외경제는 여전히 더블딥(double-dip)이라는 위험에 노출되어 있는 상황임. 따라서 성장경로의 불확실성이 어느 정도 해소될 시점까지는 현재의 기조를 유지하는 것이 필요할 것으로 생각함. 물론 국내외 경제여건과 경제동향 등에 대한 면밀한 점검을 통해 글로벌 경제가 장기침체 위험에서 벗어나는 등 필요한 시점에는 단호하고 신속하게 통화정책방향을 전환해야 할 것임

또 다른 일부 위원은 최근의 금융경제상황을 다음과 같이 평가하면서 국내경기가 빠른 회복세를 나타내고 있으나 재정정책효과 약화 예상, 해외경제

여건의 불확실성 등으로 중기적인 성장기반이 여전히 취약하다는 우려가 아직은 큰 만큼 이번 달에도 기준금리를 현 수준에서 유지하고 국내외 경제흐름을 조금 더 지켜보는 것이 좋겠다는 견해를 피력하였음

최근 국내경기는 비록 일부 지표들이 다소 엇갈리는 움직임을 나타내고는 있으나 수출을 중심으로 예상보다 훨씬 빠르게 회복되는 모습을 보이고 있음. 앞으로도 개선추세가 이어질 것이라는 전망이 일반적이지만 불확실성 또한 여전히 높은 상황임. 주요 선진국 경제의 회복세가 미흡한 데다 원자재 가격의 높은 변동성, 원화 환율의 빠른 하락이 경기회복에 부담을 줄 가능성이 있음. 금융시장을 보면 단기시장금리와 은행 여수신금리가 경기회복과 그에 따른 기준금리 인상기대로 상승세를 이어가는 가운데 주가가 조정양상을 보이고 원/달러 환율은 상당폭 하락하였음. 이러한 변화가 아직은 현재의 경기흐름에 유의한 영향을 줄 것으로는 보이지 않지만 그 움직임을 주의 깊게 지켜보아야 하겠음. 한편 주택담보대출 증가세와 주택가격 상승세는 최근 들어 다소 주춤하는 모습을 보이고 있음. 감독당국의 주택담보대출 억제조치의 효과가 나타나고 있는 데다 단기금리와 은행대출금리가 오른 것이 주택가격 상승기대를 약화시킨 것으로 보임. 그러나 이 같은 진정세가 계속 이어질지의 여부는 아직 판단하기 이르다 하겠음. 오히려 저금리기조 하에 유동성이 풍부하고 경기회복 기대가 높다는 점에서 주택시장의 불안요소는 여전히 잠재해 있다고 보아야 할 것임

일부 위원은 현재와 같이 물가안정세가 유지되고 정부규제조치로 부동산 가격 상승세도 둔화되는 모습을 보이고 있는 가운데 재정정책효과의 약화, 원/달러 환율 하락, 민간부문의 자생적 성장동력 미흡 등 경제회복에 대한 불확실성이 높아지는 상황에서는 당분간 완화적 정책기조를 유지할 필요가 있다고 판단되기 때문에 금번 통화정책방향은 한국은행 기준금리를 현재의 2% 수준에서 유지하여 운용하는 한편 금융 및 자산가격변수의 변동성 확대 가능성에 대한 면밀한 모니터링이 필요하다는 견해를 표명하였음

최근 국내경기는 수출 감소세가 둔화되는 가운데 제조업 및 서비스업도 증가세를 유지함에 따라 대체로 개선추세를 이어간 것으로 판단됨. 다만 이러한 경기개선 추세는 정책효과 및 고환율 등에 크게 힘입은 현상이라는 점과 최근 재정효과 약화로 건설투자의 감소세가 확대된 가운데 설비투자 부진이 지속되고 선행지표인 국내 기계수주도 큰 폭의 감소세를 보인 점 등을

감안할 때 실물경제가 회복세로 돌아섰다고 판단하기에는 아직 이르다고 생각됨. 소비자물가 및 근원인플레이션 등은 안정적인 모습을 보이고 있음. 한편 기업 및 가계의 자금사정은 은행대출금리 상승에도 불구하고 대체로 원활한 것으로 판단되나 최근 단기금리가 빠르게 상승하고 있는 가운데 원/달러 환율이 상당폭 하락하였으며 주가도 급격한 조정양상을 보이는 등 금융가격 변수의 변동성 확대에 따른 부정적 영향에도 유의할 필요가 있음; 아울러 다음과 같은 점도 고려할 필요가 있음. 먼저 글로벌 경기는 다소 개선되는 조짐을 보이고 있으나 실업률 상승, 은행의 부실자산 확대 등 하방위험이 잠재해 있으며 최근 선진국경제의 더블딥 가능성이 제기되는 등 불확실성은 여전히 높은 것으로 생각됨. 한편 원/달러 환율이 추가 하락할 경우 수출기업 수익성의 악화 및 이에 따른 설비투자 부진 등 부정적 영향이 매우 커질 가능성이 높다는 점도 유의할 필요가 있음. 또한 민간투자활동 부진과 더불어 기업구조조정, 노동집약산업의 회복지연, 정부의 일자리대책 효과 축소 등의 영향으로 고용사정 부진이 장기화될 가능성이 높아진 가운데 시장금리가 과도하게 상승하면 취약계층의 원리금 상환부담을 높여 소비회복을 더욱 제약할 것으로 생각됨. 아울러 최근의 경기개선 추세에도 불구하고 투자 및 고용 등 실물지표의 회복이 동반되지 않은 상태에서 재정정책의 효과가 앞으로 크게 약화될 것이라는 점을 감안할 필요가 있음. 한편 정부의 규제강화 조치로 주택가격 상승세도 약화되고 있다는 점도 고려할 필요가 있음

다른 일부 위원은 경기회복이 가시화되고 있으나 향후 경제전망에는 여전히 불확실성이 크다는 점과 그동안 우려되었던 자산가격의 상승세가 다소 둔화되고 있다는 점을 고려할 때 현재 상황에서 정책기조의 전환보다는 원화환율 절상과 시장금리의 상승으로 구성된 경제여건이 실물경제에 미치는 영향의 정도를 조금 더 점검해 볼 필요가 있기 때문에 당행 기준금리는 다음 통화정책방향 결정시까지 현 수준을 유지하는 것이 바람직하다는 견해를 제시하였음

최근 우리 경제는 예상보다 빠르게 회복되고 있는 것으로 판단되며 향후에는 재정부문의 성장기여도가 약화되겠지만 세계경제회복이 가시화되고 민간부문의 성장동력이 커진다면 회복의 속도가 점차 빨라질 것으로 예상됨. 다만 우리 경제 주변에는 아직도 다양한 대내외 불안요인이 상존하고 있어서 통화정책 결정시 이를 고려할 필요가 있음. 첫째 세계경제 전망에 대한 불확실성임. 최근 세계경제가 점차 회복되는 모습을 보이고 있으나 향후 회

복속도에 대해서는 낙관론과 비관론이 양립하고 있는 상황임. 세계경제가 완만한 회복세를 보일 것이라는 전망이 우세하지만 일각에서는 출구전략에 따른 위험과 국제원자재가격 상승 등으로 세계경제가 더블딥에 빠질 수 있다는 우려도 계속해서 제기되고 있음. 둘째 우리 경제에서는 소비 및 투자와 같은 민간부문의 자생적 경기회복력이 약하다는 것임. 경기회복에 대한 기대와 자산가격 상승 등에 힘입어 민간소비는 개선되고 있으나 향후 부진한 고용사정과 과도한 가계부채가 소비회복의 제약요인으로 작용할 수 있음. 건설투자는 주택가격 상승으로 점차 회복될 것으로 보이지만 설비투자는 경기에 대한 불확실성 등으로 회복속도가 지연될 가능성이 있음. 셋째 원화가치의 상승압력이 크다는 것임. 원화강세는 우리나라의 외환수급여건이 크게 개선되었다는 것을 보여주는 바람직한 측면도 있지만 수출기업의 가격경쟁력을 떨어뜨려 경상수지를 악화시키는 요인으로도 작용할 수 있음. 국내금융시장이 어느 정도 안정을 유지하고 있는 상황에서 단기 외국 투자자본에 대한 세제상의 혜택을 최소화할 수 있는 조치가 필요함. 마지막으로 장단기시장금리의 오름세에 대한 경계임. 금융시장에서 기대하는 기준금리와 통화당국이 결정하는 기준금리 사이의 괴리가 커지고 장기화되면 통화정책의 신뢰성이 훼손되어 장기적으로는 기준금리 조정의 효과를 약화시킬 수 있음. 따라서 통화당국의 입장에서는 금융시장과의 커뮤니케이션을 통해 그 괴리를 조정해 나가는 노력이 필요하고 통화정책방향에 대한 일관성과 신뢰성을 유지하는 데에 특별한 주의를 기울여야 한다고 생각함

또 다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 고려할 때 이번 달에도 한국은행 기준금리를 현 수준으로 유지하면서 국내외 금융 및 실물경제 상황을 면밀히 점검해 나가는 것이 바람직하다는 견해를 보였음

최근 국내경기는 상반기 중 재정지출 조기집행에 따른 정책효과 약화에도 불구하고 상대적으로 빠르게 회복되는 모습을 나타내고 있음. 먼저 실물경제활동을 보면 제조업생산이 9월에는 신차효과 등에 힘입어 증가세가 크게 확대된 것으로 추정되며 서비스업생산은 4월 이후 전년동월 수준을 계속 상회하고 있음을 감안하면 3/4분기 중 GDP 규모가 전년동기 수준에 근접하여 리먼사태 이전 수준을 대체로 회복한 것으로 추정됨. 그러나 지출 면에서는 수출이 개선추세를 이어가고 있지만 설비투자가 큰 폭의 감소세를 지속하고 있고 고용사정에 있어서도 정부대책을 제외하면 취업자수가 크게 줄어 들고 있어 가계와 기업의 체감경기 회복은 다소 제한적이라 하겠음. 물가는

원/달러 환율 하락 등의 영향으로 당분간 2% 초반에서 안정되는 모습을 보일 것으로 생각됨. 그동안 상대적으로 높은 수준을 지속하였던 기대인플레이션율도 생필품가격이 하락하면서 점차 낮아질 것으로 예상됨. 주택가격은 정부의 DTI규제강화 등의 영향으로 9월 중순 들어 오름세가 주춤하는 모습임. 금융시장에서는 장기금리가 대체로 보험세를 나타내었으나 기준금리 인상기대 등으로 1년물 미만의 단기금리는 전월에 이어 상승세를 보였음. 주택담보대출은 대출금리 상승 규제 등으로 증가세가 둔화된 반면 중소기업 대출은 증가세를 지속하였음; 이번 통화정책결정시에는 다음과 같은 점을 특히 고려할 필요가 있음. 먼저 앞으로의 경기전망임. 경기가 상대적으로 빠른 속도로 회복되고 있으나 수출 등 일부 부문에 의해 주도되고 있고 신차효과 등 한시적 요인의 영향도 적지 않아 앞으로의 지속 가능성을 낙관하기는 쉽지 않음. 다음으로 환율임. 환율하락은 물가안정에는 도움이 될 것이나 지속적으로 하락하면서 그 폭이 클 경우 기업의 채산성이 나빠지고 수입수요를 자극함으로써 경기의 하방리스크로 작용할 가능성이 있음. 끝으로 부동산가격 추이임. 그동안 불안한 움직임을 나타내었던 주택가격이 9월 중순 이후 상승세가 주춤하는 모습을 보이고 있으며 주택담보대출의 증가세가 둔화되고 있는 것도 통화정책방향을 결정하는 데에 있어 주된 고려사항의 하나임

(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 세계경제 상황 호전 등으로 수출이 회복세를 이어가고 소비가 전년수준을 계속 상회하는 등 개선 추세를 지속하고 있으나 향후 성장경로의 불확실성은 상존하고 있는 것으로 판단됨

- 소비자물가는 대체로 안정된 모습을 나타내었음. 부동산가격은 오름세가 지속되었음
- 금융시장에서는 주가가 큰 폭 상승한 후 반락한 가운데 총부채상환비율 확대 적용, 대출금리 상승 등으로 주택담보대출의 증가세가 둔화되었음
- 앞으로 통화정책은 당분간 금융완화기조를 유지하면서 최근의 경기 개선 추세 및 금융시장 안정이 지속되도록 하는 데 주안점을 두고 운용해 나갈 것임

(별 첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 국내외 경제동향

1. 국외경제동향

가. 주요국 경제

8월중 미국은 산업생산이 2개월 연속 늘어나고 소매판매도 큰 폭의 증가로 전환되었음

유로지역은 소매판매와 산업생산이 소폭 감소에 그치고 수출이 크게 늘어났으며 일본의 경우 수출이 감소하였으나 소매판매와 광공업생산은 증가세를 유지하였음

중국은 수출이 계속 부진하였으나 소비 및 투자의 호조로 산업생산이 높은 신장세를 지속하였음

나. 국제유가 및 기타원자재가격

9월중 국제유가는 OPEC의 생산쿼터 동결 등으로 월중반까지 상승하다가 이후 미 휘발유 재고의 높은 수준 지속 등으로 하락하면서 유종별로 등락이 교차하였음

9월중 기타원자재가격(로이터상품가격지수 기준)은 비철금속을 중심으로 하락하였음

2. 국내경제동향

가. 내수, 산업활동, 고용

8월중 소비재판매는 내구재가 승용차를 중심으로 크게 증가하고 준내구재도 늘어나면서 증가세를 지속(전년동월대비 7월 1.8% → 8월 2.0%)하였

음. 전월대비로는 비내구재를 중심으로 감소(7월 -1.7% → 8월 -0.3%)하였음

설비투자는 기계류가 큰 폭으로 감소하면서 계속 부진(전년동월대비 7월 -18.8% → 8월 -16.6%)하였음. 선행지표인 국내기계수주는 전월중 급증하였던 공공부문이 줄어들면서 감소 반전(7월 7.3% → 8월 -16.8%)하였음

건설기성액(명목기준)은 그동안 활기를 보였던 토목건설이 소폭이나마 줄어들면서 감소폭이 확대(전년동월대비 7월 -2.3% → 8월 -6.8%)되었으며 선행지표인 건설수주액은 공공부문의 증가세가 크게 둔화되면서 감소 전환(7월 2.9% → 8월 -29.5%)하였음

8월중 제조업 생산은 반도체 및 부품을 중심으로 증가세를 지속(전년동월대비 7월 1.0% → 8월 1.2%)하였으며 전월대비로는 자동차의 부진 등으로 감소 전환(2.3% → -1.5%)하였음. 평균가동률이 전월보다 하락하고(78.8% → 77.6%) 재고출하비율은 2개월 연속 상승(92.7 → 95.7)하였음

서비스업 생산은 증가세를 유지(전년동월대비 7월 0.9% → 8월 1.1%, 전월대비 -0.6% → -0.6%)하였음. 업종별로는 금융보험업, 부동산·임대업 등이 활기를 보였으나 교육서비스업, 숙박·음식점업 등은 감소하였음

8월중 취업자수(계절조정전)는 소폭 증가로 전환(전년동월대비 7월 -7.6만명 → 8월 0.3만명)하였음.

나. 물가 및 부동산가격

9월중 소비자물가는 전월과 같은 2.2%(전년동월대비) 상승(전년동월대비 8월 2.2% → 9월 2.2%, 전월대비 0.4% → 0.1%)하였음. 근원인플레이션율은 전월보다 낮은 2.7%(전년동월대비)를 기록(전년동월대비 8월 3.1% → 9월 2.7%, 전월대비 0.1% → 0.1%)하였음

9월중 전국 아파트 매매가격은 오름폭이 확대(전월대비 7월 0.3% → 8월 0.3% → 9월 0.8%)되었음. 아파트 전세가격은 2002.3월 이후 가장 높은 상승률을 기록(전월대비 7월 0.5% → 8월 0.6% → 9월 1.8%)하였음

다. 대외거래

9월중 수출은 IT제품 및 자동차의 호조로 감소폭이 크게 축소(8월 -20.9% → 9월 -6.6%)되었음

수입 감소폭도 수출에 비해서는 제한적이지만 상당히 축소(8월 -32.6% → 8월 -25.1%)되었음

8월중 경상수지는 상품수지 흑자가 크게 줄어들면서 흑자규모가 20.4억달러로 축소(7월 43.6억달러 → 8월 20.4억달러)되었음

II. 외환·국제금융 동향

1. 국제금융

9월중 국제단기금리(미달러 Libor 3개월물 기준)는 미 연준의 긴급유동성 지원규모 축소계획에도 불구하고 완화적 정책기조 유지 및 GSEs 보증 MBS 등의 매입기한 연장 발표 등으로 하락세를 지속하였음(8월말 0.35% → 9월말 0.29%)

투자자들의 위험회피성향 지표인 TED 스프레드(3개월 Libor—3개월 T-Bill 금리)는 Libor 금리가 미 단기국채 금리보다 더 큰 폭 하락함에 따라 축소되었음(8월말 22bp → 9월말 18bp)

미국 및 유럽 주요국 주가는 미 연준의장의 경기침체 종료 가능성 언급, 주요 경제지표 개선 발표, 기업 인수합병 소식 등으로 상당폭 상승하였음(9월중 미국DJIA +2.3%, 독일 +3.9%, 프랑스 +3.9%)

중국 주가도 정책당국의 완화적 정책기조 지속 확인, 일부 경제지표 개선 발표 등으로 상당폭 상승(9월중 +4.2%)한 반면, 일본 주가는 글로벌 경기회복 기대감, 엔화 강세 등에 따라 등락하다가 일부 금융기관의 대규모 증자계획 발표 등으로 상당폭 하락하였음(9월중 -3.4%)

유로화는 독일 무역수지 등 유로지역 경제지표 개선 발표, 주요국 주가 상승에 따른 안전자산 선호 약화 등으로 미달러화에 대해 강세를 보였으며(9월중 2.1% 절상), 엔화는 고수익자산 매입을 위한 달러매도 증가, 일본 해외법인들의 반기결산 관련 송금 수요 및 재무상의 외환시장 개입 반대입장 표명 등으로 강세를 나타내었음(9월중 3.5% 절상)

아시아 주요국 통화는 미달러화에 대해 대체로 강세를 보였음

2. 외환수급

9월중 경상거래는 무역외거래 적자가 소폭 커졌으나 무역거래 흑자가 수출 증가 등으로 더욱 큰 폭 늘어남에 따라 흑자규모가 전월보다 확대되었음

자본거래는 연불수출선수금이 순상환으로 전환되었으나 외국인 증권투자자금 순유입이 큰 폭 확대됨에 따라 순유입규모가 전월보다 크게 확대되었음

금융거래는 국내은행의 순유입규모 축소에도 불구하고 외은지점 본지점 차입의 큰 폭 증가로 순유입규모가 확대되었음

3. 외환시장

9월말 원/달러 환율은 1,178.1원으로 전월말(1,248.9원)에 비해 70.8원 하락하였음(6.0% 절상). 9월 들어 원/달러 환율은 미국의 저금리 기조 및 주요국 주가 상승세 지속에 따른 글로벌 미달러화 약세, 외국인 주식 순매수 지속 등의 영향으로 월말까지 하락세를 지속하였음

9월말 원/엔 환율(100엔당)은 1,315.4원으로 전월말대비 30.5원 하락하였음(2.3% 절상)

스왑레이트(3개월물 기준)와 통화스왑(CRS) 금리(3년물)는 CDS 프리미엄 하락, 외국인 국내 채권투자자금 유입 등으로 전월에 비해 상승하였음(스왑레이트 8월중 +0.29% → 9월중 +0.36%, CRS금리 8월중 2.69% → 9월

중 3.09%)

4. 외환보유액

9월말 현재 외환보유액은 2,543억달러로 전월말 대비 88억달러 증가하였음

5. 국내은행 외화자금사정

9월중 국내은행의 외화차입은 순차입으로 전환하였음. 국내은행의 거주자외화예금은 소폭 증가하고 외화대출은 소폭 감소하였음

III. 금융시장 동향

1. 금리 및 주가

가. 금리

국고채(3년)금리는 당행 기준금리 인상 기대 강화 등을 반영하여 4.50%까지 급등(9.10일)하였으나, 이후 상승폭이 과도하다는 인식, 외국인 채권투자자금 유입 지속, 정부의 출구전략 관련 발언 등으로 하락하여 10.5일 현재 8월말 수준을 하회하였음

회사채(3년)금리는 경기회복 기대에 따른 신용위험 우려 완화로 더 크게 하락하여 국고채(3년)금리와의 스프레드가 축소되었음

CD(91일)금리는 기준금리 인상 기대, MMF수신 감소 등으로 8월 이후의 상승세를 지속하였음. 특히 MMF수신 급감에 따른 은행채 매물 증가로 은행채(3개월)금리가 급등하면서 CD금리와의 역전폭이 확대된 것이 CD금리 상승을 주도하였음

은행 여신금리(신규취급 기준)는 CD금리 등 시장금리 상승에 따라 5월 이후의 상승세를 지속하였음. 주택담보대출금리는 감독당국의 대출자제

요청에 따른 은행의 대출태도 강화(가산금리 인상 등)도 가세하여 큰 폭 상승하였음. 한편 은행 수신금리는 만기도래 특판예금의 재유치를 위한 정기에 금금리 인상의 영향으로 여신금리보다 더 크게 상승하였음

외국인은 국내채권 순매수 규모를 크게 확대하였는데 이는 재정거래 유인 지속, 국내 채권시장의 WGBI 편입 기대, 원화강세 전망 등에 기인함. 한편 외국인은 국채선물 시장에서도 대규모의 순매수를 기록하였음

나. 주가

9월 들어 코스피지수는 글로벌 경기회복 기대 확산, 우리나라의 FTSE 선진시장지수 편입(9.21일) 등의 영향으로 크게 올랐다가(9.22일 연중최고치, 1,719p) 이후 단기급등에 따른 부담, 외국인 순매도 전환 등으로 상승폭이 크게 축소되었음

일본을 제외한 대부분 국가의 주가가 상승한 가운데 8월중 다소 조정받았던 신흥시장국 주가가 상대적으로 큰 폭 상승하였음

외국인은 국내주식을 대규모로 순매수하다가 월말경 순매도로 전환하였으며, 월중으로는 아시아 주요국과 함께 순매수 규모를 확대하였음

최근 글로벌 투자자금의 움직임을 보면 신흥국 투자펀드 유입이 지속되는 가운데 선진국 투자펀드 유입도 증가하는 모습을 보였음

9월중 주식형펀드는 국내형을 중심으로 환매가 늘어나면서 전월에 이어 대규모 순유출을 기록하였음

2. 직·간접금융시장

가. 은행대출

9월중 은행의 기업대출은 전월과 비슷한 2.9조원 증가하였음

중소기업대출은 추석자금 수요 등으로 2.8조원 증가하였는데, 부실채

권 상각·매각(2.4조원) 등을 감안해 볼 때 증가폭이 확대된 것으로 평가됨. 반면 대기업대출은 기업의 회사채 시장을 통한 자금조달 확대 등으로 0.2조원 증가에 그침

은행 주택담보대출은 전월에 비해 증가폭이 축소되었는데 이는 DTI규제 강화(9.7일 시행), 대출금리 상승, 보금자리주택 공급 계획에 따른 주택구입 연기 등에 기인함. DTI규제 강화조치가 적용되지 않는 제2금융권 주택담보대출은 증가세를 지속하였음

나. 회사채·주식·CP 발행

9월중 일반기업의 직접금융시장을 통한 자금조달은 회사채를 중심으로 소폭 확대되었음

회사채는 금리상승에 대비한 장기자금 先 확보 및 부채구조개선 노력 등으로 순발행 규모가 확대되었음

CP는 기업 부채구조 개선 노력, MMF수신 감소에 따른 수요 위축 등으로 순상환을 지속하였음

주식발행을 통한 자금조달은 전월보다 소폭 축소되었음

3. 자금흐름 및 통화

가. 자금흐름

9월에는 자산운용사(MMF) 수신이 크게 감소한 반면 은행·저축은행(정기예금) 수신은 호조를 지속하였음

MMF의 경우 낮은 수익률로 인해 개인자금의 유출이 지속되는 가운데 정부 관련 자금의 대규모 인출, 분기말 금융기관 자금의 이탈 등이 가세하여 감소폭이 대폭 확대되었음

은행 정기예금은 만기도래 특판예금의 재유치를 위한 금리인상에 주

로 기인하여 큰 폭 증가하였음

저축은행 수신은 고금리 제시 등 적극적인 유치 노력으로 증가세를 지속하였음

한편 주가의 단기급등에 따른 조정 우려 등으로 시중자금이 증시로부터 이탈하였음. 직접투자자금의 증가폭이 축소되는 가운데 주식형펀드 등 간접투자자금은 유출규모가 확대되었음

시중자금의 부동산시장 유입은 DTI규제 강화의 영향 등으로 다소 둔화되는 모습을 보였음. 주택가격이 월중으로는 큰 폭 상승하였으나 중순 이후에는 오름세가 둔화되었으며 주택거래는 위축되었음

나. 통화

증권사 CMA를 포함하지 않은 M2(평잔)증가율(전년동월대비)은 전월보다 약간 낮은 9%초반으로 추정됨. 이는 경상수지 흑자 및 외국인 국내증권투자 확대로 국외부문에서의 통화공급이 늘었으나 민간신용 증가세가 둔화되면서 이를 상쇄한 데 기인함

M1증가율은 전월보다 상승한 19%초반으로 추정됨. 이는 증권금융의 수시입출식예금으로의 자금운용 확대 등 비추세적 요인에 주로 기인함

4. 자금사정

9월중 기업자금사정은 정부의 중소기업 지원, 경기회복의 영향으로 개선추세가 지속되었음. 부도업체數는 138개로 전월(110개)보다 늘었으나 09.1~8월 평균치(181개)를 크게 하회하였음. 중소기업대출 연체율이 전월수준(2.2%)을 유지한 가운데 연체대출 증가율은 7개월 연속 하락하였으며 기업자금사정 BSI도 전월보다 상승하였음. 또한 보증사고잔액비율도 소폭 하락(8월 1.1% → 9월 0.9%)하였음

가계부문의 자금사정은 은행 가계대출 연체율이 전월수준(0.7%)을 유지하면서 전월에 이어 대체로 원활한 모습을 보였음