

## 금융통화위원회 의사록

### 2009년도 제20차 회의

1. 일 자 2009년 9월 10일 (목)
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 강 태 혁 감 사 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 제41호 — 통화정책방향〉

(1) 전일 개최된 동향 보고회의에서 조사국장이 보고 제101호 - 「국내 외 경제동향」, 국제국장이 보고 제102호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장국장이 보고 제103호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음(보고내용 : 별첨)

- (2) 본회의에서는 의장이 「한국은행법」 제28조에 의거하여 의안 제41호  
- 「통화정책방향」을 상정하였음

(3) 위원 토의내용

「국내외 경제동향」과 관련하여 일부 위원은 최근의 고용여건 악화, 임금상승률 둔화 및 급속한 인구 고령화 등을 감안할 때 우리나라의 노동소득 분배율이 현 수준을 정점으로 하락하면서 민간소비회복이 예상외로 지연될 가능성이 있다는 의견을 제시하였으며, 이에 대해 관련부서에서는 노동소득 분배율이 하락할 가능성이 있으며 인구 고령화로 인해 잠재성장률에 대한 노동요인의 기여도가 하락할 가능성도 있다고 답변하였음

아울러 동 위원은 향후 재고수준 전망 및 영향에 대해 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 현 재고수준이 과거 추세선에 대비하여 크게 낮기 때문에 정상수준으로 복귀하는 과정에서 성장에 상당히 기여할 것으로 본다고 답변하였음

이와 관련하여 다른 일부 위원은 외환위기 당시 재고지수가 상당기간 계속 하락했던 사례에서 볼 수 있듯이 한번 불황에 빠지면 재고가 쉽게 회복되지 않기 때문에 최근의 재고지수 개선도 일시적일 가능성이 있으며 재고동향은 생산 뿐만 아니라 수요부문도 동시에 고려하여 분석할 필요가 있다는 의견을 나타내었으며, 또 다른 일부 위원은 '90년대 이후 정보화 진전으로 제조업의 전반적인 적정재고 수준이 계속 하락하고 있기 때문에 과거의 재고추세선으로 복귀하는 것이 어려울 수도 있다는 의견을 개진하였음

일부 위원은 설비투자, 건설기성액 및 취업자수 감소 등 일부 지표의 부진에도 불구하고 최근 실물경제활동이 개선추세를 이어간다고 판단할 수 있는지를 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 일부 실물지표가 부진한 모습을 나타내고 있으나 제조업생산, 경기종합지수 및 심리지수 등의 상승세가 지속되는 등 전반적으로 경기개선추세는 이어지고 있다고 답변하였음

또한 동 위원은 우리나라의 수출 및 생산 호조가 자동차, IT, 선박 등 일부 업종에서만 나타나고 있기 때문에 향후 우리 경제가 불균형한 상태로 회복될 가능성이 있다는 우려를 나타내었으며, 이에 대해 관련부서에서는 지난

수년간 주력과 비주력업종간의 성장격차가 지속되는 상황에서 금번 위기를 맞았기 때문에 회복 또한 주력업종에서 보다 빠르게 나타나고 있다고 답변하였음

다른 일부 위원은 최근 경기개선 등 긍정적인 시장 분위기에도 불구하고 소비지표 개선 불투명, 고용부진, 주식시장 조정 가능성 및 수출회복 불투명 등으로 경기회복에 대한 불확실성이 여전하기 때문에 중앙은행은 경제전망시 다른 경제예측기관들보다 보수성을 유지하여야 한다는 의견을 피력하였음

아울러 동 위원은 부동산 등 자산가격이 금융시장에 미치는 영향이 커지고 있기 때문에 주택가격을 소비자물가에 반영하거나 이를 보조지표로 사용하는 등 자산가격 버블을 감지할 수 있는 지표를 개발하려는 노력과 더불어 부동산시장에 보다 체계적이고 조직적으로 대응할 수 있는 장치를 중앙은행 내에 마련할 필요가 있다는 의견을 제시하였음

또 다른 일부 위원은 최근 전세가격 상승이 수급불안에 기인하는지를 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 작년 강남 잠실권의 대단지 입주 등에 따른 전세가격 하락에 대한 반등, 재건축·재개발에 따른 이주수요 증가 및 주택매매가격 상승 등이 복합적으로 작용하여 전세가격이 상승한 것으로 판단된다고 답변하였음

일부 위원은 소비심리 및 소비재판매액 등의 지표는 개선된 것으로 나타났으나 고용 부진 및 소득 감소 등으로 소비여력은 하락하는 것으로 나타나고 있기 때문에 소비심리와 소비여력의 차이 등에 대해 보다 심도 있는 분석이 필요하다는 의견을 나타내었음

「외환·국제금융 동향」과 관련하여 일부 위원은 공기업들이 금년 6, 7월 중 외화채권을 대부분 만기 5년물로 발행하면서 발행과 만기의 집중현상이 나타남에 따라 외화채권발행비용이 증가할 뿐만 아니라 만기시점에서도 외환수급 부담으로 작용할 가능성이 있기 때문에 외화채권 발행 규모나 일정 등을 적절히 분산시키는 대책을 마련할 필요가 있다는 의견을 개진하였음

아울러 동 위원은 외국금융기관들이 우리나라 외채를 평가할 때 세계은행 및 IMF 등 국제기구들의 외채기준 보다는 외국인 주식투자자금, 파생상품

등의 부외거래 및 국내금융기관의 해외점포에 대한 여신 등을 포함한 총 대외 익스포저(exposure)를 외채로 간주하여 평가하고 있기 때문에 이를 수시로 점검하고 관리할 필요가 있다는 의견을 나타내었음

다른 일부 위원은 외국인 주식 및 채권투자자금의 과도한 유입을 제한할 수 있는 방안에 대해 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 단기성 외환거래에 세금을 부과하는 토빈세(Tobin's tax) 및 주식투자 차액에 대한 과세 등을 생각해 볼 수 있으나 동 제도들을 도입할 경우 외자유출 및 주식시장의 변동성 확대 등의 부작용이 나타날 수 있으며, 또한 과도한 자금유입에 대해 일정부분을 예치하게 하는 가변예치의무제도도 긴급한 경우어나 실행할 수 있는 만큼 제도 전반에 걸쳐 충분한 연구검토가 필요하다고 답변하였음

또 다른 일부 위원은 차익거래 유인 확대가 외국인의 과다한 국내채권투자로 인해 국내 채권 및 외환시장에 부정적인 영향을 미치게 된다고 지적하면서 향후 차익거래 전망을 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 차익거래 유인 확대를 초래했던 조선업체의 선수금 및 자산운용사의 해외주식투자 등과 관련한 선물환 매도 등이 수주 부진 및 과도한 헷지 관행 개선 추진 등으로 향후 감소할 것으로 예상됨에 따라 차익거래 유인도 줄어든 것으로 본다고 답변하였음

일부 위원은 미달러 캐리트레이드 증가 가능성과 영향에 대해 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 미달러화의 단기조달금리 하락에 따라 미달러 캐리트레이드가 증가하면서 미달러화의 가치 및 위상이 하락할 가능성이 있으며 동 자금의 우리나라 유입 가능성 등에 유의하여 모니터링을 강화해 나가겠다고 답변하였음

아울러 동 위원은 조만간 우리나라가 다시 대외 순채권국이 될 가능성이 커졌음에도 불구하고 우리나라의 CDS 프리미엄이 태국이나 말레이시아보다 여전히 높은 데다 일부 기업이나 은행의 외화차입금리가 높은 수준에 머물러 있다고 지적하면서, 대외 순채권국 조기전환 가능성 등을 적극 활용하여 우리나라에 대한 국제사회의 인식개선을 위해 노력해야 한다는 의견을 제시하였음

「금융시장 동향」과 관련하여 일부 위원은 현재와 같이 장단기금리 격차가 축소되고 시장의 금리상승 기대가 높아지면 일반적으로 시중자금이 단기화되는 경향이 있다고 지적하면서 지난해 고금리 특판으로 유치한 1년 이상 정기예금의 상당부분이 10월 이후 만기도래할 예정이기 때문에 동 자금의 단기화 가능성 등 향후 동향에 유의하여야 한다는 의견을 제시하였음

다른 일부 위원은 최근 전반적인 시장금리 상승 과정에서 금리 상승이 각 경제주체에 미칠 수 있는 부정적 영향에 대한 면밀한 점검이 필요하다고 지적하면서 향후 CD 금리와 은행 여신금리의 추가 상승 전망을 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 장기시장금리의 하향안정세 유지, 은행채금리와 CD금리의 역전현상 해소 및 정기예금 수신 증가에 따른 CD 발행 필요성 감소 등으로 CD금리의 상승압력이 다소 줄어들고 있으나 은행 여신금리는 정기예금 금리인상에 따른 은행의 자금조달비용 증가, 신용도가 낮은 차주에 대한 가산금리 추가적용 가능성 등으로 상승할 수 있다고 답변하였음

또 다른 일부 위원은 증권사 CMA가 수익성 및 결제 편의성 등으로 수신 규모가 커질 경우 지급결제관련 유동성 위기를 야기할 수도 있기 때문에 중앙은행 차원 뿐만 아니라 필요할 경우 금융감독당국과의 공조를 통하여 사전방지대책을 마련하여야 한다는 의견을 나타내었음

아울러 동 위원은 경기회복이 지연되는 상황에서 기업구조조정이 본격화될 경우 중소기업대출의 부실화 가능성에 대해 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 경기가 개선되지 않은 상황에서 작년말 한시적으로 시행한 중소기업 지원조치들이 종료되게 되면 대출부실화 가능성이 증가하나 정부가 부실채권 상각 및 배드뱅크 설립 등 여러 가지 후속조치들을 추진하고 있기 때문에 금융시장에 큰 영향을 줄 것으로 보지는 않으며, 최근의 중소기업 연체대출증가율 추이를 감안하면 연체율 자체도 급격히 높아지지는 않을 것으로 판단된다고 답변하였음

또한 동 위원은 기업의 현금성 자산 증가 및 부동산 투자 확대 등 비생산적 자금사용을 개선하기 위하여 기업들이 여유자금으로 연구개발투자펀드 등을 조성하여 기술집약적 벤처기업, 지식창출형 기업 등에 투자하도록 유도하는 방안 등을 적극 검토할 필요가 있다는 의견을 제시하였음

일부 위원은 국내증권사의 신용융자 뿐만 아니라 저축은행의 주식매입자금대출 등을 통한 투기적 주식거래가 향후 주식시장의 불안요인으로 작용할 가능성에 대해 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 신용융자잔액 등이 현재의 증가속도로 늘어날 경우 향후 주가조정시 주가 변동폭이 크게 확대될 가능성이 있기 때문에 절대규모 및 증가속도에 대해 보다 면밀한 모니터링이 필요하다고 답변하였음

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

일부 위원은 주택가격 안정을 위해서는 경제주체의 가격상승 기대를 초기에 제어하는 것이 긴요하고 정책대응에 있어서는 미시정책만으로 충분한 효과가 나타나지 않아 부동산가격 상승이 이어질 경우 거시정책 대응도 필요하다는 주장이 제기되는 등 적정정책수단에 대해 논란이 나타날 가능성에 대비하여 이들 정책수단의 장단점을 사전에 충분히 비교검토할 필요가 있다는 의견을 제시하였음

다른 일부 위원은 최근 가계의 소득이 정체되는 가운데 부채는 지속적으로 증가하는 등 가계부채상환능력이 악화됨에 따라 향후 국내경기의 회복을 어렵게 할 뿐만 아니라 금융정책 수행에도 부담이 될 가능성이 높다고 지적하면서 통화정책기조를 변경하게 되는 경우에 발생할 수 있는 부작용에 대해 철저한 대비가 필요하다는 의견을 밝혔음

또 다른 일부 위원은 최근 정책금리를 인상한 이스라엘을 비롯하여 조기 인상 가능성이 높은 호주, 노르웨이 및 인도 등의 국가들과 우리나라의 전반적인 경제상황에 대한 비교가 필요하다는 의견을 나타내었음

일부 위원은 최근 기업의 실질적인 매출액 감소에도 불구하고 기업 수익성 등이 향상되고 있는 것은 고용감소에 따른 노동생산성 증가 및 명목임금 하락에 따른 단위노동비용의 상승률 하락 등에 일부 기인한다고 지적하면서 기업의 수익성 향상, 고용 및 투자 감소 등은 잠재GDP 성장률의 상승 및 하락요인으로 상충하여 작용하기 때문에 이들 요인을 보다 면밀히 분석해야 한다는 의견을 피력하였음

이상과 같은 토론에 이어 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견개진이 있었음

일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 감안할 때 당분간 금융완화 기조를 유지하는 한편 국내외 금융 및 실물경제 상황을 면밀히 점검하면서 위기 이후 상황에 어떻게 대응할지를 준비하는 것이 바람직하다고 판단되기 때문에 이번 달에도 한국은행 기준금리를 현 수준으로 유지하는 것이 좋겠다는 견해를 나타내었음

최근 들어 국내외 경제상황이 예상보다 빠르게 개선되면서 글로벌 금융위기 이후에 대비해야 할 필요성이 점증하고 있음. 이러한 관점에서 먼저 주요국 경제상황을 보면 미국 등 주요 선진국의 2/4분기 경제성장률이 예상보다 양호한 것으로 나타나면서 글로벌 경기가 조기에 회복될 것이라는 기대감이 커지고 있음. OECD는 3/4분기 중에는 미국과 일본 그리고 유로지역 등 선진경제권이 플러스 성장을 보일 것으로 전망하고 있음. 국내경기는 7월 들어 자동차에 대한 세금감면 축소 등 재정정책 효과가 악화되는 가운데서도 제조업생산이 전년동월 수준으로 회복되는 등 개선추세를 이어간 것으로 보임. 특히 수출이 금액기준으로는 전년동월대비 마이너스를 보였지만 물량기준으로는 플러스로 돌아서 실물경제활동의 개선을 뒷받침한 것으로 평가됨. 앞으로도 국내경기는 글로벌 경제여건 개선으로 민간의 자생적 성장동력이 커지면서 플러스 성장세를 지속할 것으로 생각됨; 물가는 지난 7월까지의 반사효과가 사라지면서 8월중 소비자물가의 상승폭이 2%대 초반으로 확대되었음. 9월 이후에는 물가오름세가 점차 확대되었으나 그 폭은 제한적일 것으로 보여짐. 금융시장에서는 장기금리의 상승세가 주춤하는 모습을 보였으나 단기금리는 꾸준히 상승하면서 장기금리와의 격차를 줄이는 모습을 나타내었음; 이와 같이 국내외 경제상황이 빠르게 개선되고 있으나 그 이면에 내재되어 있는 불확실성에는 한층 더 유의할 필요가 있음. 우선 세계경제의 성장동력이 각국 정부의 적극적 경기부양책에 크게 의존하고 있어 민간의 자생력이 아직까지는 충분하다고 보기 어려움. 둘째는 민간의 경기회복에 대한 기대가 지나치게 앞서가는 것으로 보여짐. 경기전망 CSI가 외환위기 이후 최고치를 웃도는 것으로 나타나고 있어 앞으로 상승세가 크게 둔화될 여지도 있다고 생각됨. 셋째는 이스라엘에 이어 호주, 노르웨이 등의 국가들이 정책금리인상에 동참할 가능성이 높아짐에 따라 국내금융시장에서 기준금리의 인상기대가 커질 수 있음. 넷째는 정부가 LTV비율 인하에 더해서 DTI 규제대

상을 확대하였으므로 부동산가격 추이를 지켜볼 필요가 있음

다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 감안할 때 당행 기준금리는 다음 통화정책방향 결정시까지 현 수준을 유지하는 것이 바람직하다는 견해를 밝혔음

최근 우리 경제는 글로벌 금융위기의 충격에서 벗어나 다른 나라보다 상대적으로 빠른 회복세를 보이고 있으며 향후 세계경제 회복에 따라 완만한 상승세를 이어갈 것으로 예상됨. 다만 우리 경제 주변에는 아직도 대내외 다양한 불안요인이 상존하고 있어 경제전망에서 지나친 낙관론은 경계할 필요가 있음; 최근 경기를 나타내는 주요지표들이 개선되고 있지만 아직도 부진한 경제지표의 흐름과 전망에 유의할 점이 있음. 첫째 소비 및 투자와 같은 민간부문의 자생적 경기회복력이 약하다는 것임. 부진한 고용사정과 과도한 가계부채가 소비회복의 제약요인으로 판단됨. 기업의 설비투자 역시 경기에 대한 불확실성과 수요부진, 수익성 등과 같은 요인을 고려하면 회복의 속도는 늦을 것으로 예상됨. 둘째 자산가격 급등에 대한 경계임. 최근 주택가격 및 주가 등 자산가격 버블에 대한 우려가 커지고 있음. 특히 주택의 경우 최종수요자에게 공급되기까지의 오랜 시차로 인해 가격상승요인이 생기면 수요를 둔화시키지 않는 한 주택가격상승이 상당기간 지속될 가능성이 높음. 통화당국의 입장에서 시중의 풍부한 유동성과 단기부동화 자금이 자산시장으로 급격히 이동하는 쏠림과 주택담보대출의 급격한 증가에 대해 주의할 필요가 있음. 주택시장안정을 위한 정책 중에서 LTV와 DTI비율에 대한 규제강화가 주택수요의 억제에 큰 효과를 보이지 않는다면 결국 금리인상과 유동성 흡수 등과 같이 현재로서는 통화정책수행에 부담이 되는 요인으로 대응할 수 밖에 없을 것임; 향후 경기회복의 패턴은 경기부양책의 효과가 점차 소멸되는 과정에서 민간소비투자에서의 자체동력 활성화의 정도, 인플레이 기대형성 수준, 재정건전성에 대한 우려 정도, 재정·통화정책 측면에서 출구전략의 시점 및 구사방식 등과 같은 요인들에 의해 결정될 것임. 인플레이 기대심리가 확산되고 장기금리가 큰 폭으로 상승하는 것을 막는 정책대응에 주안점을 두어야 함. 따라서 경제상황 및 경제주체들의 심리변화에 대해 면밀하게 모니터링하는 가운데 시장과 적극적으로 커뮤니케이션을 해나가면서 시의적절하게 출구전략을 수행하는 것이 가장 주요한 정책과제라고 생각됨

또 다른 일부 위원은 부동산가격 상승 등 불안요인이 있음에도 불구하고



물가 안정세가 이어지는 가운데 경제회복에 대한 불확실성이 여전히 높은 상황에서는 경제회복이 가시화될 때까지 당분간 완화적 정책기조를 유지할 필요가 있기 때문에 금번 통화정책방향은 한국은행 기준금리를 현재의 2% 수준에서 유지하여 운용하는 한편 실물경제, 부동산가격 등을 면밀히 모니터링할 필요가 있다는 견해를 피력하였음

최근 국내경기는 대체로 개선추세에 있는 것으로 보이나 정책효과 약화 등의 영향으로 소비 및 건설투자의 증가폭이 축소되고 설비투자는 감소폭이 확대되는 등 실물경제가 완전한 회복세로 들어섰다고 보기는 어렵다고 판단됨. 향후 소비자물가는 오름세가 다소 확대되겠으나 상승폭은 제한적일 것으로 생각됨. 한편 금융시장에서는 경기회복기대 확산으로 장단기금리가 상승하였으나 주가 및 환율이 안정적인 움직임을 보인 가운데 기업 및 가계의 자금사정도 대체로 원활하였던 것으로 판단됨. 다만 정부의 억제대책에도 불구하고 큰 폭으로 늘어나고 있는 주택담보대출이 주택가격 상승세를 확대시키는 등 경제의 불안요인으로 작용할 가능성에 유의할 필요가 있음; 아울러 다음과 같은 점도 고려할 필요가 있음. 먼저 글로벌 경기는 주요 국가의 경제상황 개선으로 회복조짐을 보이고 있는 것으로 판단되지만 그 정도가 미약한 가운데 노동시장 부진, 신용 제약, 신종 인플루엔자A 확산, 금융부실 재발 가능성 등 글로벌경제를 둘러싼 불확실성이 여전히 높은 것으로 생각됨. 또한 경상수지 흑자 및 외국인 증권투자자금 유입, 글로벌달러 약세 등에 따른 원/달러 환율의 하락압력이 잠재해 있는 가운데 향후 환율하락이 수출 및 기업의 채산성악화 등 경제에 미칠 부정적 영향에도 유의하여야 하겠음. 한편 제조업생산 및 수출의 경우 LCD, 반도체 등 일부업종 및 품목만이 호조를 보이는 반면 대부분 업종의 가동률이 과거 평균보다 낮은 상태를 보이고 있어 그 개선추세가 전반적이지 않다는 점도 고려할 필요가 있음. 한편 고용사정은 기업 구조조정, 소규모 기업의 업황부진 등으로 부진한 모습이 장기화될 가능성이 있으며 아울러 그동안 경제부진을 완화해 주던 재정정책의 효과도 점차 약화될 것이라는 점도 감안할 필요가 있음. 최근 상승하는 움직임을 보인 시장금리가 경기에 비해 빠르게 상승할 경우 소득여건개선 부진과 함께 취약계층의 원리금상환 부담을 높여 소비회복도 제약받을 것으로 생각됨

일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 감안할 때 최근 우리 경제는 내수와 수출이 꾸준한 회복 움직임을 보이고 생산이 전년 수준을 상회하는

등 개선추세를 유지하고 있으나 향후 성장경로의 불확실성이 아직 남아있기 때문에 현재로서는 국내외 경제상황을 조금 더 지켜볼 필요가 있다고 판단 되어 이번 달에도 기준금리를 현 수준에서 유지하는 것이 바람직하다는 견해를 표명하였음

글로벌 금융위기와 경기침체를 촉발한 리먼사태가 발생한지 1년이 되었음. 리먼사태 이후 우리 경제도 큰 어려움에 봉착했지만 정책당국의 과감하고 적극적인 대응에 힘입어 다른 나라들에 비해 상대적으로 빠른 개선추세를 보이고 있음. 금융시장에서 먼저 위기의 충격이 크고 빠르게 나타났지만 회복 또한 신속히 이루어졌음. 최근 들어서는 가계대출의 큰 폭 증가 등에 따른 풍부한 유동성이 우려를 낳고 있는 가운데 경기회복 기대와 함께 장기금리가 기초적으로 상승세를 보이고 있고 주가도 리먼사태 이전 수준을 이미 넘어섰음; 국내경기는 대내외 불확실성에도 불구하고 개선추세가 꾸준히 이어지고 있음. 재정정책 효과가 생각보다 지속력이 큰 것으로 나타나고 있고 주요국 경제상황이 개선 움직임을 보이는 데다 그간의 재고조정이 생산증가요인으로 작용하면서 전기대비로 플러스 성장세가 이어질 것으로 기대됨. 이 같은 금융시장 및 실물경제 활동의 개선추세와 함께 주택가격 상승세가 이어지고 있음. 과거의 경험이나 외국의 사례에 비추어볼 때 저금리와 경기회복세가 어우러질 경우 주택가격 상승 기대가 빠르게 확산되는 경향이 있음. 이러한 점에서 얼마전 감독당국이 주택담보대출 억제조치를 연이어 내놓았지만 앞으로도 계속해서 주택가격 움직임에 대하여 면밀한 주의를 기울여야 할 것이며 상승기대를 낮출 수 있는 방안은 과연 없는지 검토해 보아야 할 것임

다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 감안할 때 향후 성장경로를 둘러싼 위험요인이 여전히 많은 만큼 이번 달에도 한국은행 기준금리를 현재의 2%에서 유지하여 통화정책을 운용할 것을 제안하는 한편, 앞으로 정책기조 전환이 필요한 시점이 되면 과감하고 단호하게 출구전략을 실행한다는 확신을 시장에 심어나감으로써 출구전략을 둘러싼 불확실성을 해소해 나가야 한다는 의견을 제시하였음

실물경제 활동의 개선과 성장률전망 상향조정이 잇따르면서 출구전략 논의가 한층 고조되고 있음. 더욱이 강남지역 등을 중심으로 나타나고 있는 최근의 주택가격 급등세를 통제하기 위해서 통화정책의 기조전환시점을 앞당

겨야 한다는 주장도 제기되고 있음. 최근 주택가격 상승지역이 확대되고 거래도 더욱 활발해지고 있으며 주택담보대출이 큰 폭으로 증가하고 있어 부동산시장에 대한 우려의 목소리가 점차 커지고 있음. 하지만 그 필요성에도 불구하고 향후 성장경로의 불확실성 때문에 출구전략의 시행시점에 대해서는 신중할 수 밖에 없는 상황임. 경기회복 전망의 불확실성이 어느 정도 견히고 소비와 투자 등 자생력이 회복되기 시작하는 시점에야 비로소 본격적인 출구전략을 실행에 옮길 수 있을 것임; 이에 따라 성장경로를 불확실하게 하는 국내외 요인들에 대해 점검해 볼 필요가 있음. 첫째, 소비관련 심리지표가 빠르게 좋아지고 있지만 지속 가능성은 불확실해 보임. 특히 실질소득 감소, 가계부채 증가 및 고용부진 등을 고려할 때 향후 소비여력이 크게 늘어나기 힘든 상황임. 심리지표의 개선을 주도하고 있는 주식시장의 활황도 외국인자금 유입에 따른 유동성장세의 성격이 짙어서 언제든지 조정 가능성이 있는 것으로 보임. 둘째, 고환율에 따라 수출대기업의 실적은 개선되었지만 경기위축과 불확실성으로 많은 기업들이 자금난 등 어려운 상황에 처해 있음. 또 미국 등 선진국들의 경기회복이 V형일 가능성이 있다는 긍정적 전망이 일부에서 제기되고는 있지만 가계의 디레버리징 및 고용부진 지속 등으로 이들 국가의 소비 그리고 수입이 크게 증가하지 못할 전망이다. 결국 우리나라 수출증가세의 빠른 회복, 나아가 성장의 견조한 회복도 당분간 기대하기 어려워 보임. 셋째로 동유럽의 금융불안이나 중국의 자산시장 버블형성과 급격한 조정 가능성도 여전히 우려됨. 또한 점차 위협적인 단계로 발전하고 있는 신종 인플루엔자의 확산 가능성도 향후 성장을 크게 제약할 수 있는 위험요인이라고 하겠음

또 다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 감안할 때 통화정책은 최근의 경기개선 추세가 지속되도록 하는 데 주안점을 두고 한국은행 기준금리는 현 수준에서 유지하면서 대외여건의 변화와 주택시장 동향 등을 좀더 지켜보는 것이 좋겠다는 의견을 나타내었음

최근 국내경제는 제조업생산이 리먼사태 직전 수준을 회복하는 등 경기개선 움직임이 지속되고 있는 것으로 판단됨. 앞으로도 우리 경제는 글로벌 경제여건 호전 등으로 수출이 완만하게나마 회복세를 보이고 그동안 성장을 끌어내렸던 재고조정도 생산증가 요인으로 작용하면서 전반적인 개선흐름을 이어갈 것으로 예상됨. 다만 설비투자 등의 일부지표가 악화되고 고용부진 등이 지속되는 등 민간부문의 자생력에 의한 성장기반은 여전히 미흡한 것

으로 판단됨. 아울러 주요 선진국 경제가 최근의 개선 움직임에도 불구하고 아직은 고용부진, 신용제약 등으로 예기치 못한 충격에 취약한 상황인 것으로 평가된다는 점에도 유의해야 하겠음. 물가는 그동안의 반사효과가 소멸되면서 물가오름세가 일부 확대되기는 하겠으나 수요면에서의 하락압력이 지속되고 있어 당분간은 안정세를 이어갈 것으로 예상됨. 한편 금융시장에서는 경기회복 기대 등으로 주가가 연중 최고치를 기록하고 장단기시장금리도 대체로 상승하는 모습을 보였음. 기업과 가계의 자금조달이 비교적 원활한 가운데 은행의 주택담보대출은 정부의 억제노력에도 불구하고 높은 증가세를 지속하고 있음. 주식형펀드에서 자금이 계속 유출되는 등 아직은 리스크가 큰 자산으로의 개인자금 이동이 제한적인 상황임. 중소기업대출이 8월에는 MOU 준수 필요성에 기인하여 상당폭 증가하였으나 신용위험에 대한 경계감, 정부의 부실채권 축소지도 등으로 앞으로는 증가세가 둔화될 것으로 예상됨; 최근 우리 경제는 개선되는 모습을 이어가고 있지만 민간부문의 회복세가 미흡하고 선진국경제의 회복지연 가능성 등으로 성장경로의 불확실성도 상존하고 있는 것으로 평가됨. 반면 물가면에서의 위험요인이 아직은 크지 않은 점, 주택가격 상승속도와 주택담보대출 증가에 대해 정부가 문제의식을 가지고 단계적으로 대응수위를 높여나가고 있는 점 등도 고려할 필요가 있겠음. 아울러 세계경제의 지속 가능한 회복을 위해서는 국가간 정책공조가 중요하며 출구전략을 조심스럽게 준비는 하되 그 실행은 아직 이르다는 국제사회의 인식도 참고할 필요가 있음

#### (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 내수 및 수출이 회복 움직임을 보이고 생산이 증가하는 등 개선 추세를 이어가고 있으나 향후 성장경로의 불확실성은 상존하고 있는 것으로 판단됨
- 소비자물가는 상승률이 다소 높아졌으나 대체로 안정된 모습을 나타내고 있음. 부동산가격은 오름세가 지속되었음
- 금융시장에서는 시장금리 및 주가가 상승한 가운데 주택담보대출이 큰 폭의 증가를 지속하였음. 한편 신용위험에 대한 우려와 시중자금의 단기화 현상은 다소 완화되는 움직임을 보였음
- 앞으로 통화정책은 당분간 금융완화기조를 유지하면서 최근의 경기 개선 추세 및 금융시장 안정이 지속되도록 하는 데 주안점을 두고 운용해 나갈 것임

#### 〈의안 제42호 — 통화신용정책보고서(2009년 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 심훈·박봉흠·김대식·최도성·강명현·이주열 위원 6인으로 구성되었으며, 주관위원으로 강명현 위원이 선정됨)

## 「통화정책방향」 관련 보고내용

### I. 국내외 경제동향

#### 1. 해외경제동향

##### 가. 주요국 경제

7월중 미국은 산업생산이 증가로 돌아서고 주택시장의 부진이 완화되었으며 실업률은 소폭 하락하였음

유로지역은 2/4분기 GDP 성장률이  $\Delta 0.5\%$ (연율)로 전분기( $\Delta 9.5\%$ )에 비해 크게 개선되었으며 일본의 경우에는 같은 기간중 광공업생산 및 수출을 중심으로  $+3.7\%$ (연율) 성장하였음

7월중 중국은 수출이 계속 부진하였으나 소비 및 투자의 호조로 산업생산이 높은 신장세를 지속하였음

##### 나. 국제유가 및 기타원자재가격

8월중 국제유가는 월초 석유수요 회복 기대로 배럴당 70달러대 중반까지 상승한 후 미 원유재고 증가 등으로 하락으로 반전하여 월말기준으로는 유종별로 전월말에 비해 등락이 교차하였음

8월중 기타원자재가격(로이터상품가격지수 기준)은 비철금속을 중심으로 상승폭이 확대되었음

#### 2. 국내경제동향

##### 가. 내수, 산업활동, 고용

7월중 소비재판매는 자동차에 대한 세금감면 축소의 영향으로 내구재가 감소로 돌아서면서 증가폭이 축소(전년동월대비 6월 7.5% → 7월 1.9%)되었음. 전월대비로는 감소 반전(6월 2.0% → 7월 -1.6%)하였음

설비투자는 기계류의 부진이 심화되면서 감소폭이 확대(전년동월대비 6월 -4.9% → 7월 -18.2%)되었음. 선행지표인 국내기계수주는 공공부문 호조로 증가폭이 확대(6월 2.1% → 7월 7.3%)되었음

건설기성액(명목기준)은 SOC예산 집행규모 감소, 기상여건 악화 등으로 증가폭이 축소(전년동월대비 6월 15.2% → 7월 1.8%)되었으며 선행지표인 건설수주액은 공공부문을 중심으로 증가세가 둔화(6월 17.9% → 7월 2.9%)되었음

7월중 제조업 생산은 반도체 및 부품, 자동차 등의 호조로 지난해 9월 이후 처음으로 증가(전년동월대비 6월 -1.5% → 7월 0.8%)하였으며 전월대비로는 7개월 연속 증가(5.9% → 2.2%)하였음. 평균가동률이 계속 높아지고(76.6% → 78.7%) 재고출하비율은 7개월만에 소폭 상승(95.2 → 92.7)하였음

서비스업 생산은 증가세가 둔화(전년동월대비 6월 2.8% → 7월 0.8%, 전월대비 1.9% → -0.8%)되었음. 업종별로는 보건·복지서비스가 증가세를 지속하였으나 도소매업, 교육서비스업 등이 감소로 전환하였음

7월중 취업자수(계절조정전)는 기상여건 악화 등의 영향으로 재차 감소(전년동월대비 6월 +0.4만명 → 7월 -8만명)하였음. 2/4분기중 명목임금 변동률은 -1.6%를 기록하여 3분기 연속 감소하였음

#### 나. 물가 및 부동산가격

8월중 소비자물가는 2.2%(전년동월대비) 상승하여 전월보다 오름폭이 확대(전년동월대비 7월 1.6% → 8월 2.2%, 전월대비 0.4% → 0.4%)되었음. 근원인플레이션율은 3.1%(전년동월대비)로 전월보다 소폭 하락(전년동월대비 7월 3.2% → 8월 3.1%, 전월대비 0.2% → 0.1%)하였음

8월중 전국 아파트 매매가격은 전월에 이어 0.3% 상승(전월대비 6월 0.2% → 7월 0.3% → 8월 0.3%)하였음. 아파트 전세가격은 가을 이사철 도래 등으로 오름세가 확대(전월대비 6월 0.4% → 7월 0.5% → 8월 0.6%)되었음

## 다. 대외거래

8월중 수출은 291억달러로 전년동월대비 20.6% 감소하였으며, 수입은 274억달러로 전년동월대비 32.2% 감소(7월 -35.7% → 8월 -32.2%)하였음

7월중 경상수지는 상품수지를 중심으로 44억달러 흑자를 기록(6월 54.3억달러 → 7월 44.0억달러)하였음

## II. 외환 · 국제금융 동향

### 1. 국제금융

8월중 국제단기금리(미달러 Libor 3개월물 기준)는 미 연준의 완화정책기조 유지 발표, 미 정책당국의 기간자산담보대출(TALF) 시한 연장, 금융권 실적개선에 따른 대출여력 증대 등으로 하락세를 지속하였음(7월말 0.48% → 8월말 0.35%)

투자자들의 위험회피성향 지표인 TED 스프레드(3개월 Libor—3개월 T-Bill 금리)는 Libor 금리가 미 단기국채 금리보다 더 큰 폭 하락함에 따라 축소되었음(7월말 30bp → 8월말 22bp)

미국 및 유럽 주요국 주가는 2/4분기 기업실적 발표 등에 따라 등락하다가 월 중반 이후 일부 경제지표 개선 발표, 미 연준의장의 긍정적 경기전망 등으로 큰 폭 상승하였음(8월중 미국DJIA +3.5%, 독일 +2.5%, 프랑스 +6.6%)

일본 주가는 주요 기업실적 및 미 경제지표 발표 등에 따라 등락을 지속하다가 지역 경기기조 판단 상향수정, 글로벌 경기회복 기대감 등으로 소폭 상승(8월중 +1.3%)한 반면, 중국 주가는 연초 이후의 급등에 따른 조정, 정책당국의 금융기관에 대한 대출 리스크 관리 강화, 기업공개 물량부담 등으로 월중 대폭 하락하였음(8월중 -21.8%)

유로화는 주요 경제지표 발표, 글로벌 경기회복 전망 및 뉴욕증시 등락



에 따른 안전통화 수요변화 등으로 변동하다가 소폭 절상으로 마감하였으며(8월중 0.6% 절상), 일본 엔화는 중국 주가 급락 및 日 총선결과 등에 따라 강세를 나타내었음(8월중 2.8% 절상)

아시아 주요국 통화는 美 달러화에 대해 대체로 약세를 보였음

## 2. 외환수급

8월중 경상거래는 무역외거래가 전월수준의 적자를 보인 가운데 무역 거래 흑자규모가 상당폭 줄어들면서 전월보다 흑자규모가 큰 폭 축소되었음

자본거래는 외국인 증권투자자금 순유입이 둔화되었으나 연불수출선 수급 순상환이 줄어 순유입규모가 전월과 비슷한 수준을 나타내었음

금융거래는 외은지점의 순유출규모가 크게 줄었으나 국내은행의 순유입규모가 더 큰 폭으로 줄어들어 전월보다 순유입규모가 소폭 축소되었음

## 3. 외환시장

8월말 원/달러 환율은 1,248.9원으로 전월말(1,228.5원)에 비해 20.4원 상승하였음(1.6% 절하). 8월초 원/달러 환율은 국내외 주가 상승 및 외국인 주식순매수 등으로 하락세를 유지하다가 이후 中 정책당국의 금융기관에 대한 대출 리스크 관리 강화 등에 따른 중국 주가 급락 등의 영향으로 8.17일 1,256.9원까지 상승하였으나 월 하순 들어 버냉키 미 연준의장의 세계경제 회복에 대한 긍정적 전망, 외국인 주식순매수 지속 등으로 1,248.9원으로 마감하였음

8월말 원/엔 환율(100엔당)은 1,345.9원으로 전월말대비 57.2원 상승하였음(4.3% 절하)

스왑레이트(3개월물 기준)와 통화스왑(CRS) 금리(3년물)는 외화자금사정 개선 인식, 외국인 국내 채권투자자금 유입 등으로 전월에 비해 크게 상승하였음(스왑레이트 7월중 -0.69% → 8월중 +0.29%, CRS금리 7월중 1.85% → 8월중 2.69%)

#### 4. 외환보유액

8월말 현재 외환보유액은 2,455억달러로 전월말 대비 80억달러 증가하였음

#### 5. 국내은행 외화자금사정

8월중 국내은행의 외화차입은 외화콜론 회수자금으로 만기도래 차입금을 상환함에 따라 순상환으로 전환하였음. 국내은행의 거주자외화예금은 큰 폭 감소하였으며 외화대출은 소폭 감소하였음

### III. 금융시장 동향

#### 1. 금리 및 주가

##### 가. 금리

8월 들어 장기시장금리는 전월의 상승세를 이어가다가 하반기 이후 하락하였음. 국고채(3년)금리는 경기회복 기대로 계속 상승하여 연중최고치(4.61%, 8.14일)를 기록한 후 저가매수자금 유입, 美 국채금리 하락, 정부의 3·5년물 발행축소 언급(8.19일) 등의 영향으로 월중 상승폭이 크게 축소되었으며, 회사채(3년)금리는 그간의 큰 폭 상승에 대한 부담, 경기상황 개선 등의 영향으로 하반기 들어 크게 하락하였고 국고채와의 금리스프레드도 축소되었음.

한편 단기시장금리(CD·CP금리 등)는 장기시장금리 상승, MMF수신 감소세 지속 등의 영향으로 월초부터 꾸준히 상승하였음

은행 여신금리(신규취급 기준)는 시장금리 상승, 주택담보대출 가산금리 인상 등으로 지난 5월 이후의 상승세를 지속하였으나 은행들의 안정적 자금확보 노력 등으로 수신금리가 더 크게 올라 여수신금리 격차는 전월보다 소폭 축소되었음

8월중 외국인은 국내채권 순매수를 지속하였으나 재정거래 유인 약화로 순매수 규모는 축소되었으며 외국인 국채선물 투자는 순매도를 지속하다가 월하순 이후 순매수로 전환되면서 국고채금리 하락요인으로 작용하였음

#### 나. 주가

8월 들어 코스피지수는 국내외 경제지표 호전에 따른 경기회복 기대 확산에 힘입어 상승추세를 유지하였음. 다만 단기급등에 따른 부담, 중국 증시 부진 등의 영향으로 조정을 거치면서 상승폭이 제한되는 모습을 보였으며, 주요국 증시도 중국증시 부진의 영향 등으로 아시아 국가를 중심으로 전월에 비해 오름세가 둔화되었음

8월에도 외국인의 국내주식 순매수는 지속되었으나 그 규모는 전월에 비해 다소 축소되었음. 이는 중국증시 불안, 선진국 투자펀드로의 자금유입 확대 등에 기인함

주식형펀드는 국내형을 중심으로 환매가 증가하면서 순유출 규모가 크게 확대되었으며, 개인투자자들은 주가 조정시 주식을 적극 매수함에 따라 8월에는 순매수로 전환하였음

## 2. 직·간접금융시장

#### 가. 은행대출

8월중 은행의 기업대출(원화)은 3.6조원 증가하였음. 중소기업대출은 MOU 준수(쌍수월말 실적 점검) 노력, 법인세(예납) 납부 등으로 3.6조원 증가하여 증가폭이 확대되었고, 대기업대출은 회사채 시장을 통한 자금 先 확보 및 중소기업대출 MOU 준수를 위한 취급 자제 등으로 소폭 감소하였음

은행 주택담보대출은 증가폭이 여전히 큰 상황임. 이는 계절적 비수기, 은행의 대출태도 보수화(영업점 최저대출금리 가이드라인 강화, 가산금리 인상 등) 등에도 불구하고 주택가격 상승 기대가 확산되고 있는 데 주로 기인함

제2금융권 주택담보대출도 증가규모가 소폭 확대되었음

#### 나. 회사채 · 주식 · CP 발행

8월중 일반기업의 직접금융시장을 통한 자금조달은 자금수요 저조 등으로 활발하지 않은 모습을 보였음

회사채 순발행 규모는 상반기중 대규모 발행을 통한 여유자금 확보, 투자부진 등의 영향으로 둔화 추세를 지속하였으며, CP는 계절적 자금수요 감소, 재무구조 개선 노력에 더해 MMF 감소에 따른 매입수요 위축 등으로 순상환이 이어졌음. 주식발행을 통한 자금조달은 전월에 이어 감소하였음

### 3. 자금흐름 및 통화

#### 가. 자금흐름

8월 들어 시중단기자금의 운용이 고금리 금융상품 위주로 재편되는 모습을 보였음. 수익률이 낮은 MMF에서 자금 유출이 확대된 반면 수익률이 높은 증권사 특정금전신탁 및 채권형펀드와 은행 MMDA 등의 수신이 증가하였음. 한편 증권사의 적극적인 마케팅으로 CMA계좌수는 크게 늘었으나 자금의 유입은 아직 미미한 모습을 보였음

시중자금의 일부는 수신금리 인상에 힘입어 정기예금 등 장기금융상품으로 유입되는 모습을 보였음. 은행 정기예금의 경우 만기도래 등에 대비하여 7월 이후 만기 6개월 이상 정기예금 금리를 상당폭 인상하였음. 저축은행의 수신도 고금리 제시, 영업시간 연장, 영업망 확충 등에 힘입어 증가세를 지속하였음

한편 8월중 개인자금의 증시이동은 활발하지 않은 모습을 보였음. 개인의 직접투자자금이 늘어났으나 주식형펀드 등 간접투자자금은 계속 유출되었음

개인자금을 중심으로 시중자금의 부동산시장 유입은 계속되고 있는

것으로 평가됨. 주택매매·전세가격 상승세가 수도권전역으로 확산되고 있고 거래량도 증가하였으며 아파트경매 낙찰가율도 계속 상승하였음

#### 나. 통화

M2(평잔)증가율(전년동기대비)은 지난 6월, 7월과 비슷한 9%중반으로 추정됨. 경상수지 흑자 축소 등이 하락요인으로 작용하였으나 은행대출 등 민간신용이 확대되면서 이를 상쇄하였음

M1증가율은 18%중반 수준으로 추정되어 그동안의 상승세가 멈춘 모습을 보였음

#### 4. 자금사정

8월중 기업자금사정은 정부의 중소기업 지원 효과, 경기상황 개선 등을 반영하여 개선추세가 지속되었음. 부도업체數가 110개로 통계편제(90.1월) 이후 최저치를 기록하였고 중소기업대출 연체율은 소폭 올랐으나 연체대출 증가율은 6개월 연속 하락하였음. 기업자금사정 BSI의 경우 전월 수준을 유지하였으며 보증사고잔액비율도 전월과 같은 낮은 수준(1.1%)을 유지하였음

가계부문의 자금사정은 대체로 원활한 모습을 보였음. 은행 가계대출 연체율이 비교적 낮은 수준을 유지하는 가운데 연체대출 증가율도 하락세를 지속하였음