

금융통화위원회 의사록

2009년도 제24차 회의

1. 일 자 2009년 11월 12일 (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 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 제52호 — 통화정책방향〉

(1) 전일 개최된 동향 보고회의에서 조사국장이 보고 제123호 - 「국내 외 경제동향」, 국제국장이 보고 제124호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장국장이 보고 제125호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음(보

고내용 : 별첨)

- (2) 본회의에서는 의장이 「한국은행법」 제28조에 의거하여 의안 제52호
- 「통화정책방향」을 상정하였음

(3) 위원 토의내용

「국내외 경제동향」과 관련하여 일부 위원은 외환위기시와는 달리 우리 경제의 빠른 회복을 기대하기 어려울 것으로 보인다는 견해를 나타내었으며, 이에 대해 관련부서에서는 향후 재정정책효과가 악화될 것으로 예상되나 세계경제의 회복 전망에 따른 수출 증가 기대, 재고 증가 및 설비투자의 회복 조짐 등으로 우리 경제의 성장속도는 다소 둔화되겠으나 개선추세는 이어질 것으로 예상한다고 답변하였음

다른 일부 위원은 설비투자가 증가세로 전환되기는 하였으나 일부 업종을 제외하고는 가동률이 평균수준을 하회하고 있는 상황에서 자동차 및 IT산업 등의 수출 증가세가 둔화될 경우에도 설비투자 증가가 이어질 수 있을 것으로 판단하는지를 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 해외현지투자 가능성 등으로 인해 국내 생산현장의 가동률 수준 상승이 국내투자로 나타나지 않을 소지가 있다고 답변하였음

또한 동 위원은 잠재GDP 변화에 단기적 요인 보다는 장기적 추세가 더 큰 영향을 미치는 것이 사실이나 지난 1년간의 설비투자 감소에 따른 잠재GDP 변화를 추정하고 이를 감안하여 GDP갭이 인플레이션에 미치는 영향 등을 분석해야 한다는 의견을 나타내었음

또 다른 일부 위원은 내년초부터 자동차판매가 위축되면서 소비에 영향을 줄 가능성이 있는지를 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 자동차판매가 2005년말 특소세 인하조치 종료 직후 감소했던 사례에 비추어 볼 때 자동차판매 위축 가능성이 예상되나 자동차 이외의 재화 및 서비스부문에서 소비가 늘어나면서 민간소비의 증가세는 유지될 것으로 본다고 답변하였음

아울러 동 위원은 최근 미국경제가 생산지표 호조세에도 불구하고 소비 및 고용부진이 지속되는 등 불확실성이 여전히 높게 나타나고 있다면서 향

후 미국경제 전망을 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 상업은행 대출의 부실 가능성, 주택시장 회복 불투명 등이 성장의 하방리스크로 작용하는 가운데서도 미국 경제가 플러스 성장세를 이어가겠으나 재정정책 효과 약화, 고용사정 조기개선 곤란 등으로 그 정도는 완만할 것으로 예상한다고 답변하였음

일부 위원은 비수도권 아파트 매매가격의 상승 원인을 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 하반기 입주물량이 큰 폭으로 감소한 데다 수도권 대출규제 적용의 반사효과가 작용하였을 가능성도 있다고 답변하였음

또한 동 위원은 최근 설비투자가 플러스로 전환되고 민간소비가 다소 증가하기는 했으나 일부 업종에서만 생산 증가세가 나타나고 있는 데다 고용이 여전히 부진하다는 측면에서 이를 민간부문의 성장동력 강화로 평가하기는 어렵다는 의견을 피력하였으며, 이에 대해 관련부서에서는 기업의 재고 축적 및 가계의 소비심리 개선추세 등을 볼 때 성장동력 회복이 충분치 않으나 금융위기 이후 크게 위축되었던 모습이 조금씩 나아지고 있는 것으로 판단한다고 답변하였음

이와 관련하여 다른 일부 위원은 최근 주요 경제지표들의 개선 움직임이 세제 지원 및 환율 효과 등에 상당부분 기인하는 것으로 판단되는 데다 해외수요의 불안정성, 정부의 일자리대책을 제외한 순수한 민간부문 취업자수의 큰 폭 감소세 등을 고려할 때 민간부문 회복이 상당한 자생력을 갖추었다고 보기에는 아직 이르다는 의견을 제시하였음

일부 위원은 4/4분기중 고용 및 임금 전망을 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 정부의 희망근로프로젝트 종료 등으로 공공행정서비스부문의 고용효과가 감소할 것으로 예상되나 근로시간 증가에 따른 초과수당 지급 등으로 전체 근로소득은 다소 늘어날 것으로 예상한다고 답변하였음

「외환·국제금융 동향」과 관련하여 일부 위원은 달러캐리트레이드에 따른 동아시아 소규모 개방국가들의 주식 및 부동산 버블 유발 가능성을 지적하면서 우리나라의 경우에도 향후 글로벌펀드 자금의 유입이 외환 및 통화정책 수행에 큰 부담을 초래할 가능성이 있는 만큼 이를 방지하기 위한 대책의 필요성을 강조하였으며, 이에 대해 관련부서에서는 외자유입 규제조치

를 일부 국가에서만 시행하게 되면 동 국가에서만 자금이 유출되는 현상이 나타나기 때문에 비슷한 입장에 있는 국가들과 정책공조를 취하는 것이 중요하며 향후 모니터링을 보다 강화하는 한편 필요한 경우 외자유입속도 조절방안을 당국과 협의해 나가겠다고 답변하였음

다른 일부 위원은 차익거래 유인 확대 등으로 외국인들의 국내채권 순매수가 큰 폭으로 증가하면서 원/달러 환율의 하락압력으로 작용하고 있다고 언급하면서 선진국의 금리조정이 없는 상황에서 국내요인만으로 정책금리를 인상할 경우 차익거래 유인이 강화될 가능성이 있는지를 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 정책금리를 인상할 경우 내외금리차가 확대되면서 차익거래 유인을 강화시키게 되나 스왑레이트가 상승하면서 동 유인이 약화되는 부분도 있기 때문에 차익거래 유인의 강화 정도를 현 시점에서 판단하기는 어렵다고 답변하였음

아울러 동 위원은 조선사의 수주 급감이 외환부문에 미치는 영향을 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 외채감소, 스왑시장 개선 등 단기적으로는 외환시장의 왜곡을 감소시키는 요인으로 작용한다고 답변하였음

또 다른 일부 위원은 최근 외채증가요인을 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 외국인의 국내채권 투자 확대, 수출기업들의 선물환 매도에 따른 은행의 포지션 조정을 위한 차입 등에 주로 기인한다고 답변하였음

이와 관련하여 일부 위원은 외국인의 증권투자자금이 대규모로 유입되는 상황에서 수출기업들이 달러매도를 확대하면 원/달러 환율의 변동성이 과다하게 커질 가능성이 있다는 우려를 제기하였으며, 이에 대해 관련부서에서는 환율은 가급적 시장의 수급사정에 맡겨 두는 것이 바람직하나 단기간의 변동폭이 커질 경우 시장참가자들의 심리안정을 위한 속도조절이 필요할 것으로 본다고 답변하였음

또한 동 위원은 국가간 자본이동에 대한 과세논의 경과를 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 세계적인 투자은행들의 위험자산에 대한 과도한 투자행위가 금융위기를 초래하였기 때문에 이를 적절한 수준으로 조정하려는 차원에서 과세논의가 진행되고 있으며 국가간 자금흐름을 둔화시키기 위하여 국제공조를 통한 토빈세 부과 등의 방안이 제기되고 있으나 실현 가능

성이 높지 않은 것으로 판단되며 감독차원에서의 규제가 바람직하다는 의견이 보다 설득력 있게 제기되고 있다고 답변하였음

다른 일부 위원은 일부 아시아 중앙은행들이 우리나라 채권에 대한 투자를 확대하고 있는 이유를 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 차익거래 유인 등도 있으나 한국경제에 대한 긍정적인 장기 전망도 상당 부분 작용하고 있다고 답변하였음

아울러 동 위원은 최근의 미달러화 약세가 외환보유액 운용에 미치는 영향에 대해 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 외환보유액은 단기적인 환율전망 뿐만 아니라 미국의 금리인상 시기 및 규모 등과 같은 중장기적 전망에 기초하여 운용하고 있다고 답변하였음

「금융시장 동향」과 관련하여 일부 위원은 최근 만기 3개월 미만 중소기업대출 비율이 급격히 상승하고 있는 것과 관련하여 내년초 동 대출의 만기도래시 연체율 급증 가능성이 있으므로 이에 대한 모니터링을 강화해야 한다는 의견을 제시하였으며, 이에 대해 관련부서에서는 단기대출비중이 늘어나는 것은 정부지원프로그램 축소에 따른 신용위험 증대 예상과 금리인상 기대에도 기인하지만 경기회복에 따라 단기운전자금 수요가 늘어난 측면도 있다고 답변하였음

다른 일부 위원은 장단기금리 스프레드 변화가 금융시장의 중요지표이나 우리나라의 경우 장단기금융시장의 재정거래가 활발하게 이루어지지 않음에 따라 동 스프레드가 왜곡될 수 있음을 지적하였음. 한편 동 위원은 단기자금의 부동화 현상이 최근 주택시장의 투기적 요인 감소 등으로 크게 부각되지는 않고 있으나 여전히 남아있음에 유의하여야 한다는 의견을 표명하였음

또 다른 일부 위원은 정부 및 공기업의 채권발행 물량이 당분간 외국인의 채권시장 참여 확대 및 안전자산 선호현상 상존 등으로 큰 무리없이 소화될 것으로 보이나 앞으로 여건 변화시에는 채권시장에 큰 부담으로 작용할 가능성이 있으므로 모니터링을 강화할 필요가 있다는 의견을 밝혔음

또한 동 위원은 달러캐리트레이드 자금의 국내채권투자가 늘어나면서 국고채 등 국내금리 지표물에 대한 외국인의 영향력이 확대되는 등 전체적으

로 시장금리에 미치는 영향이 커지고 있다는 점에 유의하여야 한다는 의견을 제시하였음

일부 위원은 주택담보대출의 증가세가 둔화되고 있으나 여전히 높은 수준을 유지하는 이유를 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 주택가격 전망지표 등이 높은 수준을 나타내는 등 주택가격 상승기대가 상존하고 있는데다 신규분양물량에 대한 DTI 적용 제외 등이 집단대출을 늘리는 요인으로 작용하고 있다고 답변하였음

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

일부 위원은 우리나라의 경기가 주요 선진국에 비해 변동성이 크고 확장기간이 짧다는 견해에 대해 일반적으로 경제규모가 큰 국가는 경제의 한 부문에 충격이 발생하더라도 나머지 부문에서 이를 흡수할 여력이 있기 때문에 경기 변동성이 줄어들면서 경기순환주기가 상대적으로 길게 나타나는 등 국가별로 경제규모 및 성장률 수준 등에 따라 경기순환주기에 대한 판단기준이 다를 수 있다는 의견을 나타내었음

동 위원은 경기 변동성이 매우 크고 확장기간이 짧은 국가의 경우 통화정책 운용여건상의 높은 불확실성을 감안하여 극단적으로는 정책금리의 변동성을 낮추어 중립적 수준에서 고정운용하는 것이 바람직한지를 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 실제로는 항상 물가갭과 산출갭이 존재하기 때문에 정책금리를 고정시켜 놓는 것보다 갭 수준을 감안하여 적절히 조정하는 것이 바람직하다고 답변하였음

이와 관련하여 다른 일부 위원은 경기 변동성이 높다면 정책금리가 가급적 중립적 수준에서 크게 벗어나지 않도록 하는 것 보다는 오히려 큰 폭으로 금리를 조정하는 적극적인 정책대응이 필요한 것이 아닌지를 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 리먼사태와 같이 세계경제가 동시에 침체되는 예외적인 경우에는 보수적인 정책보다 적극적인 정책이 바람직하겠으나 충격의 성격 및 구조를 파악하는데 상당한 불확실성이 있을 경우 적극적인 정책을 시행하게 되면 위험이 더 커질 수도 있다는 점에 유의하여야 한다고 답변하였음

아울러 또 다른 일부 위원은 경기의 변동성이 높고 확장기간이 짧은 국
가일수록 현 시점의 경기를 빠르고 정확하게 판단하는 것이 중요하다는 의
견을 제시하였음

일부 위원은 2000년대 들어 카드사태시를 제외하면 우리나라와 세계의
경기동조현상이 더욱 심화되고 있으며 우리나라와 같은 수출주도형 경제에
서는 해외수요변동이 가장 중요한 변수로 판단되기 때문에 통화정책운용시
해외경제흐름에 더 많은 고려가 있어야 한다는 의견을 밝혔음

다른 일부 위원은 세계경기 회복세가 다소 둔화되면서 더블딥에 대한 우
려가 높아지고 있으나 현 시점에서 보다 긴요한 것은 통화정책 기초전환으
로 인해 장기저성장 또는 장기침체가 초래될 위험이 큰 것인지 아니라면 오
히려 저금리상태가 필요 이상 지속되면서 구조조정이 제대로 진행되지 않아
경제체질이 악화됨으로써 장기불황에 빠질 가능성이 높은 것인지에 대해 균
형적인 시각을 가지고 분석하는 것이라는 의견을 피력하였음

이상과 같은 토론에 이어 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견개
진이 있었음

일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 고려할 때 이번 달에도 한국
은행 기준금리를 현 수준으로 유지하면서 국내외 금융 및 실물경제 상황을
면밀히 점검해 나가는 것이 바람직하다는 견해를 나타내었음

우리 경제가 2/4분기에 이어 3/4분기에도 예상을 뛰어넘는 고율성장을 보
이고 있으나 앞으로도 이러한 성장세가 지속될 것으로 기대하기는 어려움.
먼저 승용차 판매가 연말까지 감세와 신차효과 등이 지속됨에도 불구하고 5
월 수준을 크게 웃돌기는 어려울 것으로 보이는 데다 신종플루의 영향 등으
로 소비가 위축될 가능성을 고려하지 않을 수 없음. 반면 수출은 미국의 구
매지원정책 종료 등의 영향으로 자동차가 감소하는 가운데서도 반도체 등 IT
제품이 활기를 지속하는 데 힘입어 꾸준히 늘어날 것으로 예상됨. 그동안 크
게 감소하였던 설비투자가 회복조짐을 나타내고 있으나 고용사정은 정부대
책의 영향을 제외하면 여전히 부진함. 물가는 국제유가 상승에도 불구하고
원/달러 환율하락 등의 영향으로 당분간 2% 초반에서 안정되는 모습을 보일

것으로 생각됨. 주택가격은 오름세가 주춤하는 모습이지만 지방광역시를 중심으로 비수도권 지역에서는 주택가격이 상대적으로 높은 오름세를 지속하고 있음. 금융시장에서는 주가가 조정을 받는 가운데 원/달러 환율이 1,100원대 후반에서 등락을 보이고 있음. 장단기시장금리는 경기회복의 영향으로 소폭이나마 상승하였음. 주택담보대출은 DTI규제강화의 영향 등으로 증가규모가 축소되는 모습임. 이상과 같은 우리 경제의 상황을 종합적으로 평가해 보고 다음과 같은 점을 감안할 때 아직까지는 경기회복을 뒷받침하는 데 정책의 주안점을 두어야 할 것으로 생각됨. 첫째 앞으로도 우리 경제는 플러스성장세를 유지하면서 개선추세를 이어갈 것으로 생각되지만 고용사정이 부진한 모습을 지속하고 있어 민간의 자생적 성장동력은 뚜렷하지 않음. 둘째 물가면에 있어서는 앞으로 국제유가가 상승하는 가운데 경기회복에 따라 수요측면에서의 하락압력이 점차 약화되겠으나 원/달러 환율의 하향안정 등으로 당분간 물가가 불안한 움직임을 보일 가능성은 크지 않음. 다만 자산시장에 있어서는 주택담보대출의 증가세가 둔화되고 부동산가격의 오름세가 주춤하는 모습을 보이고 있으나 분양시장과 지방광역시의 움직임 등을 고려할 때 불안 여지는 여전히 남아있음

다른 일부 위원은 다음과 같은 점들을 종합적으로 고려할 때 당행 기준금리는 다음 통화정책방향 결정시까지 현 수준 연 2.0%를 유지하면서 주요국들의 금리정책기조 흐름과 국내외 경제동향을 면밀히 점검해 볼 필요가 있다는 견해를 보였음

최근 우리 경제는 높은 실업률수준에도 불구하고 수출증가세 확대와 민간수요의 증가 등으로 빠른 회복세를 보이고 있음. 세계경제도 속도는 더디지만 회복세에 진입하고 있는 것으로 판단됨. 향후 우리 경제는 글로벌 재고확충에 따른 대외수요 회복으로 수출호조세가 지속될 것으로 전망되며 수출주도부문의 성장동력이 커지면서 국내경제의 성장모멘텀이 보다 뚜렷하게 이어질 전망이다. 다만 민간부문의 높은 부채수준과 수출 주도부문 이외의 대부분 기업들이 평균수준 이하의 가동률 수준을 유지하고 있는 등 지속적인 경기회복세에 부정적인 영향을 미치는 요인들도 상존하고 있음. 이번 달 통화정책방향 결정에서 유의할 사항은 첫째 물가상승압력에 대한 평가임. GDP 성장이 여전히 잠재GDP 수준을 하회하고 실업률의 높은 수준 유지, 자산가격 상승세 둔화 등 수요측 요인에 의한 물가상승압력은 낮은 것으로 평가됨. 게다가 향후 국제유가 상승폭이 제한적일 것으로 예상되는 등 비용측면에서

의 물가상승압력도 크지 않을 것으로 보임에 따라 물가안정목표 기준만으로 평가한다면 금리인상 압력은 약하게 보임. 그러나 현재의 실질금리가 마이너스 혹은 제로 수준의 상태에서 계속 유지된다는 것은 금리수준의 정상화 차원에서 많은 논의가 필요한 사항임. 둘째 외국인 증권투자자금의 유입에 대한 사항임. 재정거래자금과 달러캐리트레이드자금의 유입은 우리 경제의 빠른 회복과 이로 인한 원화강세 전망에 주로 기인하지만 일부는 미국의 제로 금리 정책에 따른 내외금리 차에도 기인한 것으로 보여 우리의 정책금리 변경의 제약요인으로 작용할 가능성이 있음. 셋째 민간의 자생적 경기회복력에 대한 확신 여부임. 최근 들어 소비증가폭이 확대되고 설비투자 및 건설투자도 증가로 전환되었음. 하지만 최근의 경기회복이 재고조정과 확장적 재정금융정책에 힘입은 바 크기 때문에 향후 재고조정이 어느 정도 마무리되고 정책기조가 전환된 경우에도 현재의 회복세가 지속될 수 있느냐에 대해서는 불확실성이 높은 상황임

또 다른 일부 위원은 현재와 같이 물가안정세가 유지되고 주택가격상승세도 둔화되고 있는 반면 경기회복을 둘러싼 불확실성이 여전히 큰 상황에서는 당분간 완화적 정책기조를 유지할 필요가 있기 때문에 금번 통화정책 방향은 한국은행 기준금리를 현재의 2% 수준을 유지하는 것이 바람직하는 견해를 피력하였음

최근 국내경기는 글로벌 경기개선 및 확장적 정책효과 지속 등에 힘입어 지출 및 생산활동 각 부문에 걸쳐 회복세를 보인 것으로 판단됨. 다만 이러한 경기개선 추세는 재고조정 효과에도 크게 힘입었다는 점을 감안할 때 실물경제 회복세의 지속여부는 아직 판단하기 이름. 향후 물가는 수요 및 비용 측면에서의 상승압력이 낮아 2%대 전반 수준에서 안정세를 유지할 것으로 예상됨. 금융시장에서는 국내경제지표 개선 등으로 시장금리가 소폭 상승하는 가운데 기업의 자금사정은 직접금융을 통한 자금조달이 확대되는 등 대체로 원활하였던 것으로 판단되나 주가 및 원/달러 환율 등 가격변수의 변동성은 다소 확대되는 모습을 보였음. 아울러 다음과 같은 점도 고려할 필요가 있음. 먼저 글로벌경기는 주요국의 경제상황 개선으로 회복조짐을 보이고 있는 것으로 판단되지만 불확실성은 여전히 높은 상황임. 한편 경상수지 흑자 및 외국인 증권투자자금 유입, 글로벌달러 약세 등에 따른 원/달러 환율의 하락압력이 여전히 높은 가운데 향후 환율하락이 수출 및 기업의 채산성 악화 등 경제에 미칠 부정적 영향에도 유의하여야 하겠음. 또한 글로벌 달러캐

리트레이드 확대에 대한 우려가 높아지는 가운데 외국인증권투자자금 유입이 큰 폭으로 늘어나 향후 금융시장 변동성 확대요인으로 잠재해 있음. 고용사정은 기업 구조조정, 노동집약산업의 회복지연 등으로 부진이 지속되는 가운데 대출금리가 빠르게 상승할 경우 취약계층의 원리금상환 부담이 커져 소비회복을 제약할 가능성도 높은 것으로 판단됨. 한편 주택담보대출의 둔화세가 이어지면서 주택가격상승세도 더욱 약화되고 있다는 점도 고려할 필요가 있음. 특히 최근 설비투자 등 경제지표가 다소 개선되는 모습을 보이자 출구전략이 검토되어야 한다는 의견이 있으나 아직 국내외 경제를 둘러싼 불확실성이 크고 민간의 자생적 성장동력도 확실히 회복되지 않은 상황에서 성급한 출구전략의 시행은 이제 막 살아나기 시작한 경기회복세를 꺾을 위험성이 높다는 점에서 우려됨

일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 고려할 때 국내경기가 빠른 회복세를 보이고 있으나 향후 성장경로에는 여전히 불확실성이 적지 않게 남아 있으므로 이번 달에도 기준금리를 현 수준에서 유지하면서 국내외 경제상황을 조금 더 지켜볼 필요가 있다는 의견을 개진하였음

국내경기는 지난 2/4분기 이후 강한 회복세를 보이고 있음. 이에 따라 마이너스 GDP갭이 상당히 축소된 것으로 보임. 소비자심리지수가 2002년 이후 최고치를 기록한 점에 비추어 고용사정 악화, 실질임금감소 등의 영향을 직접 받고 있는 가계부문도 경기상황을 낙관적으로 보고 있음을 알 수 있음. 다만 그동안에 회복세가 매우 빨랐음을 감안할 때 앞으로의 성장세는 다소 둔화될 것으로 예상됨. 한편으로는 선진국 경기회복지연 가능성과 더불어 신종플루의 확산 등에 따른 불확실성 또한 여전히 남아있음. 금융·외환시장에서는 주가가 향후 국내외 경기의 불확실성 등을 반영하여 조정양상을 보이는 가운데 원/달러 환율이 글로벌달러 약세, 외국인 증권투자자금 유입 등으로 꾸준히 하락압력을 받고 있어 경기회복에 부담으로 작용할 소지가 있음. 한 가지 덧붙여 앞으로 유동성 상황에 대해 주의 깊게 지켜보아야 할 것이라는 점을 말씀드리고 싶음. 지난해 하반기 이후 하락세를 보이던 M2 증가율이 10월 들어서는 소폭 상승한 것으로 추정됨. 물론 한달치 데이터만으로 속단할 수는 없겠으나 중기적인 관점에서 보면 금융기관의 자기자본 확충으로 대출여력이 크게 확대된 상태에서 앞으로 경기회복과 더불어 민간의 자금수요가 늘어나면 통화공급이 확대될 가능성이 있음. 더욱이 정부가 확장적 재정정책 기조를 유지하고 경상수지 흑자와 해외로부터의 자금유입이 이어

질 경우 시중유동성이 지속적으로 증가할 것이고 이렇게 되면 저금리와 맞물려 우리 경제에 상당한 불균형이 축적될 우려가 있음.

다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 고려할 때 이번 달에도 한국은행 기준금리를 현재의 2%에서 유지하여 통화정책을 운용하는 가운데 향후 국내외 경제동향과 함께 국내 자산시장의 움직임을 보다 면밀히 주시하면서 금리 정상화의 적절한 시점을 모색해야 한다는 견해를 표명하였음

국내경기는 보다 뚜렷한 회복세를 보이고 있음. 경제전망도 지속적으로 상향조정되고 있으며 성장의 모멘텀이 축적되고 있는 것으로 보임. 물가는 앞으로도 국제원자재가격이 급등하지 않는다면 우려할 수준으로 상승하지는 않을 것으로 전망함. 국내경기 회복의 관건이 되고 있는 글로벌경기는 다시 하강할 위험을 여전히 배제할 수는 없으나 그 가능성은 크지 않아 보임. 통화정책의 기조전환 또는 출구전략의 시행에 대한 논란이 많음. 하지만 우리 경제의 성장경로를 둘러싼 불확실성이 여전히 높은 상황에서 그 시행시기의 선택 등에는 신중해야 할 것임. 주요국 은행의 부실자산 확대, 가계 등의 과도한 부채 및 고용사정 개선 지연 등은 여전히 글로벌 경제의 회복에 큰 위협이 되고 있음. 특히 최근에는 신종 인플루엔자가 빠르게 확산되고 있어 실물경제에 미칠 부정적 영향도 우려하게 됨. 이에 따라 이번 달에도 현재의 통화정책기조를 유지해야 한다는 생각임. 성장경로의 불확실성을 감안할 때 민간부문의 자생력확충이 여전히 긴요하며 이를 계속 뒷받침해야 하기 때문임. 물론 지나치게 낮은 금리가 지속될 경우의 경제적 폐해를 고려할 때 금리 정상화를 미루는 것만이 최선은 아니라고 생각함. 너무 일찍 금리를 인상하면 경기가 다시 하강할 수 있다는 우려가 있지만 이제 그보다 더 큰 위협을 생각해야 함. 그것은 오래 지속되는 저금리상태 하에서 구조조정의 지연 등으로 인해 저성장 기조가 고착화되거나 경제가 장기불황에 빠질 가능성임. 또한 자산가격 버블의 형성과 붕괴에 따라 금융불안 또는 위기가 발생할 위험이 도사리고 있음. 게다가 인플레이션 기대심리 상승 등으로 인한 경제의 불안정성 위험 등이 통화정책의 유효성을 저하시킬 가능성도 적지 않음. 따라서 비정상적으로 낮은 현재의 금리수준을 너무 늦지 않게 균형수준으로 회복시키는 것이 매우 중요할 것임. 한편 지금처럼 경기의 추세적 회복이 불분명한 시점에서 금리정상화가 쉽지 않은 만큼 출구전략을 둘러싼 불확실성도 커지고 있음. 이에 따라 중앙은행으로서 금리정상화 시점에 대해 보다 명확한 입장을 밝힘으로써 출구전략과 관련한 불확실성을 불식시키고 정책의

투명성을 높여 통화정책의 신뢰를 제고해야 할 것임

또 다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 고려할 때 민간부문의 자생력을 확충하여 경기회복세를 보다 굳건히 할 수 있도록 현재의 완화기조를 조금 더 유지할 필요가 있기 때문에 이번 달에도 한국은행 기준금리를 현 수준에서 유지하는 것이 바람직하다는 견해를 밝혔음

실물부문부터 보면 최근 소비, 투자, 생산 등이 모두 지난해 위기 직전 수준을 회복하는 등 경기회복세가 한층 더 뚜렷해지는 모습임. 2분기 연속 고성장에 힘입어 3/4분기 GDP성장률은 1년 만에 전년동기대비 플러스로 돌아섰음. 경기선행지수와 심리지수의 상승세가 지속되는 가운데 10월 들어서도 소비, 수출, 설비투자 등이 개선추세를 이어가고 있음. 주요 지표의 이러한 움직임에 비추어 볼 때 그동안 염려하였던 민간의 자생적인 회복능력이 다소 복원되기 시작한 것 아닌가 하는 생각임. 그렇지만 아직은 환율효과와 세제지원 등의 정책효과가 큰 영향을 미치고 있으며 주요 선진국경제의 회복도 고용부진과 신용제약 등으로 여전히 견고하지는 못한 상황인 것으로 평가됨. 이에 따라 국내경제는 앞으로도 회복세를 이어갈 것으로는 보이지만 정책지원의 축소나 대외여건의 변화에 큰 영향을 받을 것으로 예상됨. 물가는 앞으로도 원/달러 환율의 하향안정 등으로 안정세를 유지할 전망이다. 한편 주가는 원/달러 환율하락 영향 등으로 다소 하락한 후 등락하고 있으며 시장금리는 국내경제지표 개선 등으로 기준금리보다 상당폭 높은 수준에서 움직이고 있음. 은행대출시장과 직접금융시장에서는 기업과 가계의 자금조달이 대체로 원활하게 이루어지고 있음. 자금흐름 면에서는 주식으로의 개인자금 이동은 아직 제한적인 상황이며 그동안 크게 늘었던 주택담보대출은 증가규모가 줄어드는 모습이나 예전에 비해 증가규모가 큰 상황이어서 아직은 안심할 단계는 아니라고 생각됨. 끝으로 이번 달 정책결정과 관련해서 고려할 사항을 살펴보면 금융위기에 대응하여 금년초까지 기준금리를 큰 폭으로 낮춘 것은 경기의 과도한 위축에 대처하기 위함이었기 때문에 원론적으로 볼 때 경기의 불확실성이 줄어들면 그에 상응하여 금융완화의 정도를 줄여나가는 것이 필요하다고 하겠음. 그러나 현 시점에서는 정책적 지원이 축소될 경우에도 경기회복세가 지속될 수 있을 만큼 민간부문의 자생적인 회복능력이 충분히 확충되었다고 단정 짓기는 이르다는 생각임. 아울러 수출에 대한 의존도가 높은 우리 경제로서는 해외수요의 회복이 긴요한데 아직은 주요 선진국경제의 회복에 상당한 불확실성이 내재된 것으로 평가됨

(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 수출 및 내수와 생산활동이 한층 더 개선되는 등 회복세를 나타내고 있으나 향후 성장경로의 불확실성은 상존하고 있는 것으로 판단됨
- ☐ 소비자물가는 원/달러 환율 등이 하락요인으로 작용하면서 안정세를 이어가고 있음. 부동산가격은 오름세가 주춤하는 모습을 보였음
- ☐ 금융시장에서는 주가, 금리 등 가격변수의 변동성이 다소 확대된 가운데 총부채상환비율 확대 적용, 대출금리 상승 등으로 주택담보대출 증가세의 둔화 움직임이 지속되었음
- ☐ 앞으로 통화정책은 당분간 금융완화기조를 유지하면서 경기회복세가 지속되도록 하는 데 주안점을 두고 운용해 나갈 것임

〈의안 제53호 — 「농업협동조합법 개정법률안」에 관한 정부의 의견요청에 대한 답신〉

- (1) 담당 부총재보가 정부가 「농업협동조합법 개정법률안」에 관하여 한국은행의 의견을 요청하여 왔기에 이에 답신하고자 한다는 내용의 제안 설명을 하였음

(2) 심의결과

원안대로 가결

의결사항

「농업협동조합법 개정법률안」에 관한 정부의 의견요청에 대해 불
임과 같이 답신함

〈불임〉 「농업협동조합법 개정법률안」에 관한 정부의 의견요청에 대한
답신

(한국은행 홈페이지 ‘통화정책-금융통화위원회-의결사항’
또는 2009년 11월호 조사통계월보 ‘한국은행의 주요활동-
금융통화위원회의 의결사항’ 참조)

(별 첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 국내외 경제동향

1. 해외경제동향

가. 주요국 경제

9월중 미국은 소매판매가 중고차 현금보상 프로그램이 종료되면서 감소로 반전하였으나 산업생산은 3개월 연속 증가하였음

유로지역은 수출과 소매판매가 감소하는 가운데서도 산업생산이 4개월째 늘어났으며 일본의 경우 수출이 계속 감소하였으나 소매판매와 광공업 생산은 증가세를 유지하였음

중국은 소비 및 투자가 호조를 지속하고 수출 감소폭이 축소되면서 산업생산의 증가세가 확대되었음

나. 국제유가 및 기타원자재가격

10월중 국제유가는 미 달러화 약세 등에 따른 투자자금 유입, 미 석유재고 감소 등으로 상승하였음

10월중 기타원자재가격(로이터상품가격지수 기준)도 대다수 품목이 상승하였음

2. 국내경제동향

가. 내수, 산업활동, 고용

9월중 소비재판매는 승용차 등 내구재 판매 호조로 증가폭이 크게 확대(전년동월대비 8월 1.9% → 9월 6.7%)되었음. 전월대비로도 증가(8월 -0.4% → 9월 1.8%)하였음

설비투자는 운송장비를 중심으로 12개월만에 증가로 전환(전년동월대비 8월 -15.5% → 9월 5.8%)하였음. 선행지표인 국내기계수주는 민간·공공 부문이 모두 늘어나면서 큰 폭 증가(8월 -15.7% → 9월 31.9%)하였음

건설기성액(명목기준)은 주택 분양시장 호전 및 예산 조기집행 등으로 건축과 토목이 모두 활기를 보이면서 증가로 전환(전년동월대비 8월 -7.9% → 9월 6.0%)하였으며 선행지표인 건설수주액도 크게 증가(8월 -29.5% → 9월 58.4%)하였음

9월중 제조업 생산은 신차 효과 및 조업일수 증가 등의 영향으로 큰 폭 증가(전년동월대비 8월 1.0% → 9월 11.3%)하였으며 전월대비로도 자동차를 중심으로 증가 전환(-1.5% → 5.8%)하였음. 평균가동률이 80%를 넘어서고(77.7% → 80.2%) 재고출하비율은 하락(95.5 → 92.4)하였음

서비스업 생산도 증가세가 확대(전년동월대비 8월 1.0% → 9월 4.2%)되었으며 전월대비로도 교육서비스업 등을 중심으로 증가 전환(-0.8% → 2.6%)하였음

취업자수(계절조정전)는 9월중 전년동월대비 7.1만명, 10월중 1.0만명 각각 증가(전년동월대비 8월 0.3만명 → 9월 7.1만명 → 10월 1.0만명)하였음

나. 물가 및 부동산가격

10월중 소비자물가는 전월의 2.2%(전년동월대비)에서 2.0%로 오름세가 둔화(전년동월대비 9월 2.2% → 10월 2.0%, 전월대비 0.1% → -0.3%)되었음. 근원인플레이션율은 2.6%(전년동월대비)를 기록(전년동월대비 9월 2.7% → 10월 2.6%, 전월대비 0.1% → 0.1%)하였음

10월중 전국 아파트 매매가격은 서울 등 수도권을 중심으로 상승세가 둔화(전월대비 8월 0.3% → 9월 0.8% → 10월 0.4%)되었음. 아파트 전세가격은 전월대비 0.9% 상승(전월대비 8월 0.6% → 9월 1.8% → 10월 0.9%)하였음

다. 대외거래

10월중 수출은 340억달러로 전년동월대비 8.3% 감소(9월 -7.8% → 10월 -8.3%)하였음

수입은 302억달러로 전월에 비해 감소폭이 축소(9월 -24.6% → 10월 -16.3%)되었음

9월중 경상수지 흑자는 42.0억달러를 기록(8월 19.1억달러 → 9월 42.0억달러)하였음

II. 외환 · 국제금융 동향

1. 국제금융

10월중 국제단기금리(미달러 Libor 3개월물 기준)는 미 연준의 긴급유동성 지원규모 축소에도 불구하고 완화정책기조 지속 등으로 낮은 수준을 유지하였음(9월말 0.29% → 10월말 0.28%)

투자자들의 위험회피성향 지표인 TED 스프레드(3개월 Libor—3개월 T-Bill 금리)는 Libor 금리보다 미 단기국채 금리가 더 큰 폭 하락함에 따라 확대되었음(9월말 18bp → 10월말 24bp)

미국 및 유럽 주요국 주가는 3/4분기 기업 실적 및 주요 경제지표 개선 발표 등으로 상승하다가 월하순 미 소비지표 부진 등에 따른 글로벌 경기회복 지속 불확실성 제기, CIT Group의 파산위험 등으로 하락 반전하였음(10월중 미국DJIA +0.0%, 독일 -4.6%, 프랑스 -4.9%)

중국 주가는 주요 경제지표 개선 발표, 중국 정부의 완화정책 지속 발표 등으로 상당폭 상승(10월중 +7.8%)한 반면, 일본 주가는 주요 기업의 실적악화 전망, 뉴욕증시 조정 등으로 소폭 하락하였음(10월중 -1.0%)

유로화는 월 중반까지 주요국 주가 상승 및 유로지역 산업생산 증가 발표 등으로 상당폭 강세를 지속하다가 이후 미 경제지표 부진 및 뉴욕증시 하락 등에 따른 안전자산 선호 강화로 강세폭이 축소되었으며(10월중 0.5% 절상), 엔화는 뉴욕증시 상승 지속에 따른 리스크 선호 증대, 일본 투자자들의 해외자산 매입 증가 등으로 상당폭 약세를 보이다가 월말경 日 3/4분기 지역경기판단 상향조정, 글로벌 증시 조정에 따른 앤캐리거래 청산 등으로 약세폭이 축소되었음(10월중 1.5% 절하)

아시아 주요국 통화는 미달러화에 대해 대체로 약세를 보였음

2. 외환수급

10월중 경상거래는 무역거래 흑자가 견조한 증가세를 유지한 데다 무역외거래 적자규모도 축소됨에 따라 흑자규모가 전월보다 확대되었음

자본거래는 외국인 증권투자자금이 큰 폭의 순유입을 지속하였으나 해외직접투자자금 및 해외증권투자자금의 순유출이 증가하여 순유입 규모가 전월보다 축소되었음

금융거래는 국내은행이 큰 폭의 순유출로 전환된 데다 외은지점 본지점 차입규모도 축소됨에 따라 순유출로 반전되었음

3. 외환시장

10월말 원/달러 환율은 1,182.5원으로 전월말(1,178.1원)에 비해 4.4원 상승하였음(0.4% 절하). 10월 들어 원/달러 환율은 경상수지 흑자, 외국인 채권투자자금 유입 증가, 글로벌 미달러화 약세 등의 영향으로 하락하다가 월중순 이후 외은지점 외화유동성 규제 우려, 국내외 주가하락, 미달러화 조정, 역외 매도포지션 조정 목적의 대규모 NDF 매입 등의 영향으로 상승 반전하였음

10월말 원/엔 환율(100엔당)은 1,299.2원으로 전월말대비 16.3원 하락하였음(1.3% 절상)

스왑레이트(3개월물 기준)와 통화스왑(CRS) 금리(3년물)는 정부의 공기업과 은행에 대한 해외차입 제한 추진 및 외은지점에 대한 외화유동성 규제 검토 보도 등으로 전월에 비해 하락하였음(스왑레이트 9월중 +0.36% → 10월중 +0.25%, CRS금리 9월중 3.09% → 10월중 2.94%)

4. 외환보유액

10월말 현재 외환보유액은 2,642억달러로 전월말대비 99억달러 증가하였음

5. 국내은행 외화자금사정

10월중 국내은행의 외화차입은 순차입을 유지하였음. 국내은행의 거주자외화예금은 감소로 전환되었으며 외화대출은 감소세를 지속하였음

Ⅲ. 금융시장 동향

1. 금리 및 주가

가. 금리

10월 들어 국고채(3년)금리는 예상보다 높은 3/4분기 GDP성장률, 당행 기준금리 인상 기대 등으로 연중최고 수준(4.62%, 10.26일)을 기록한 후 저가매수자금 유입, 주요국의 경기회복 지연 가능성 제기 등으로 상승폭이 크게 축소되었음

회사채(3년)금리도 국고채금리와 비슷한 움직임을 보인 가운데 국고채와의 금리스프레드는 축소되었음

CD(91일)금리는 2.81%(10.9일)까지 상승하였으나 전월중 큰 폭 상승했던 은행채(3개월)금리가 급락하면서 중순 이후 2bp 하락하였음. MMF수신의 감소세 지속, MMF의 증권투자 최소비율 설정에 따른 CD매수세 약화가 CD금리 하락을 제한하였음

10월중 은행 여신금리(신규취급액 기준)는 지난 5월 이후의 상승세를 지속하였음. 중소기업대출금리는 대출만기의 단기화, 일부 은행의 우대금리 확대 등으로 소폭 상승에 그침. 주택담보대출금리는 대출수요 억제를 위한 가산금리 인상, 고정금리대출(보금자리론) 취급 확대 등으로 상대적으로 큰 폭 상승하였음

한편 은행 수신금리가 정기예금 금리의 큰 폭 인상으로 여신금리보다 더 크게 상승함에 따라 여수신금리차(신규취급액 기준)는 8월 이후 축소추세를 지속함

10월중 외국인은 재정거래유인 지속, 원화강세 전망 등의 영향으로 국내채권 순매수 규모를 크게 확대하였음

국채선물시장에서는 금리상승 기대로 대규모 순매도를 보이다가 월말경 경기회복세 둔화 우려 등으로 순매수를 기록하였음

나. 주가

10월 들어 코스피지수는 美 주가상승 등으로 9월 하순 이후의 급락세에서 벗어나 1,600p대 중반에서 움직이다가 월말경 세계경기 회복지연 가능성 대두, 원화강세에 따른 기업실적 악화 우려 등으로 재차 하락하여 1,500p대 중반에서 등락하였음

주요국 주가도 전월의 상승세를 이어가다가 월말경 선진국 및 신흥국 모두 크게 하락하였음

10월중 외국인은 국내주식을 순매수하였으나 그 규모는 전월에 비해 크게 축소되었음. 아시아 주요국에서도 순매수 규모를 축소하거나 순매도로 전환하였음

10월중 주식형펀드자금의 순유출 규모는 크게 축소되었음. 이는 그동안의 대규모 환매로 국내형 펀드의 환매가 크게 줄어든 데다 주가조정 과정에서 신규자금이 꾸준히 유입된 데 주로 기인함. 국외형 펀드는 낮은 수익

를, 중국 주가조정 우려, 투자수익에 대한 비과세 혜택 종료(09년말) 등으로 순유출 규모가 확대되었음

2. 직·간접금융시장

가. 은행대출

10월중 은행의 중소기업대출은 부가가치세 납부(9.4조원)에 따른 자금 수요 등에도 불구하고 전월보다 증가규모가 축소되었음. 이는 주택담보대출 수요 감소, MOU 준수 등에 따른 은행들의 중소기업대출 확대 필요성에도 불구하고 투자부진 등으로 기업자금 수요가 많지 않은 데다 우량거래처 발굴이 쉽지 않은 데 기인함

은행 주택담보대출은 전월에 이어 증가규모가 축소되었음. 이는 DTI 규제 강화, 대출금리 상승, 2차 보금자리주택 공급계획 발표에 따른 주택구입 연기 등에 기인함

제2금융권 주택담보대출도 DTI규제 강화 등의 영향으로 증가세가 둔화되었음. 다만 주택금융공사 보금자리론(고정금리부대출)은 최근 변동금리부 대출금리 상승세, DTI규제상 우대 등으로 취급규모가 확대되었음

나. CP·회사채·주식 발행

10월중 일반기업의 직접금융시장을 통한 자금조달은 CP의 순발행 전환 등으로 크게 확대되었음

CP는 만기도래액의 큰 폭 감소, 일부 대기업의 M&A를 위한 발행 등으로 순발행으로 전환하였음

회사채는 지난 7월 이후 1조원 내외의 순발행이 지속되고 있는 가운데 신용위험 완화로 비우량물(BBB 등급 이하) 발행비중이 계속 확대되었음

주식발행은 일부 기업(진로, 0.6조원)의 재상장에 주로 기인하여 증가하였음

3. 자금흐름 및 통화

가. 자금흐름

10월중 은행 정기에금으로의 자금 유입규모가 금리인상에 힘입어 크게 확대된 반면 금리(수익률)수준이 낮은 자산운용사 MMF, 증권사 RP와 은행 수시입출식예금 등에서는 자금이 유출되었음. 다만 금리상승 기대 등으로 법인(금융기관 포함) 거액자금은 상당부분이 단기·회전식 정기에금으로 유입되었음

증권사 특정금전신탁도 큰 폭으로 늘었는데 이중 상당부분이 은행 정기에금으로 재운용되었음

한편 주가하락의 영향으로 10월에도 시중자금이 증시로부터 이탈하였으나 저가매수자금의 유입 등으로 그 규모는 축소되었음

시중자금의 부동산시장 유입은 주택가격 오름세가 주춤해지고 주택거래도 크게 위축됨에 따라 줄어들고 있는 것으로 추정됨

나. 통화

10월중 증권사 CMA를 포함하지 않은 M2(평잔)증가율(전년동월대비)은 전월보다 소폭 상승한 10%내외로 추정됨. 부가가치세 납부가 있었으나 경상수지 흑자 및 외국인 국내증권투자 자금유입 등으로 국외부문에서 통화공급이 확대되었음

M1(평잔)증가율은 전월과 비슷한 19%중반으로 추정됨. 추석연휴(10.2~4일)로 인해 현금통화가 늘었으나 부가가치세 납부 등으로 수시입출식예금의 증가규모가 축소되었음

4. 자금사정

10월중 기업자금사정은 경기회복 등에 힘입어 대체로 원활한 모습을 보였음. 부도업체數는 전월(138개)보다 작은 124개로 09.1~9월 평균치(176개)를 크게 하회하였음. 중소기업대출 연체율이 소폭 상승(9말 1.7% → 10.20일 1.9%)하였으나 연체대출 증가율은 8개월 연속 하락하였음. 기업자금사정 BSI는 전월에 이어 높은 수준을 유지하였고 보증사고잔액비율도 낮은 수준을 유지하였음

가계부문의 자금사정은 개선추세를 지속하였음. 은행 가계대출 연체율은 소폭 상승(9말 0.5% → 10.20일 0.6%)하였으나 낮은 수준을 유지하였음