

## 금융통화위원회 의사록

### 2008년도 제20차 회의

1. 일 자 2008년 10월 9일 (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 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 제40호 — 통화정책방향〉

( 1 ) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제114호 - 「국내외 경제 동향」, 국제국장이 보고 제115호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장국장

이 보고 제116호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음(보고내용: 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 「한국은행법」 제28조에 의거하여 의안 제40호 - 「통화정책방향」을 상정하였음

(3) 위원 토의내용

「국내외 경제동향」과 관련하여, 일부 위원은 최근 국제금융시장 불안이 국내금융시장으로 파급되면서 부분적으로 신용경색현상이 나타나고 있는데 이러한 현상이 장기간 지속될 경우 기업 및 금융기관의 부실로 이어져 경기둔화를 심화시킬 우려가 있다면서 앞으로 경제전망시 신용경색의 영향을 모형화하는 방안을 연구할 필요가 있다는 의견을 제시하였음

동 위원은 최근 소비자물가 상승세가 둔화되었으나 원화환율이 급등한 가운데 공급충격의 2차효과가 현재화될 가능성이 있는 데다 기업들이 내수위축의 영향으로 원가상승요인의 가격전가를 미룸으로써 물가상승압력이 지연되어 나타날 수 있으므로 물가전망시 이에 유의하여야 할 것이라는 견해를 개진하였음

다른 일부 위원은 앞으로 세계경기 둔화로 국제유가가 하락추세를 지속할 것으로 예상되는 데다 내수 부진으로 환율 상승에 따른 기업의 가격전가도 제한적일 수밖에 없으므로 향후 물가상승률이 당초 전망보다 낮아질 가능성이 있다는 견해를 나타내었으며, 또 다른 일부 위원도 이와 비슷한 취지의 견해를 표명하였음

앞의 위원은 금번 미국의 금융위기가 과거와 달리 복잡한 파생금융상품과 연계되어 있어 이를 극복하는 데에 상당한 기간이 소요될 것으로 예상되고 미국 주택가격의 추가 하락에 대한 우려도 여전히 큰 점을 감안할 때 향후 미국의 경기회복이 상당히 늦어지고 세계경제 성장률도 예상보다 더 낮아질 것으로 보인다는 견해를 나타내었음

일부 위원은 그동안 임금상승압력을 완화시키는 요인으로 작용해 왔던 중국의 저물가 효과가 점차 소멸되고 있어 앞으로 공급충격의 2차 효과로서 임금상승이 현재화될 가능성도 배제할 수 없다는 견해를 표명하였으며, 이에 대해 관련 부서에서는 경기가 상당히 좋지 않은 관계로 당분간 임금 상승폭이 크지 않을 것으로 예상된다고 하였음

다른 일부 위원은 통계별로 다소 차이가 있지만 최근 주택가격이 하락세를 지속하고 있는 것으로 판단되며 이러한 주택가격 하락은 주가 하락과 함께 역자산효과를 통해 소비심리에 상당히 부정적인 영향을 미칠 수 있음에 유의할 필요가 있다는 견해를 나타내었으며, 이에 대해 관련부서에서는 자산효과에 대한 실증분석 결과 주택가격이 주가에 비해 훨씬 미미한 것으로 나타났다고 설명하였음

「외환·국제금융 동향」과 관련하여, 일부 위원은 외화유동성 사정을 분석함에 있어서 유동외채비율이 중요한 지표이나 이에 못지않게 외화자금을 조달하고 운용하는 과정에서 발생하는 만기불일치도 매우 중요한 기준이므로 이에 대해 면밀히 점검할 필요가 있다는 의견을 제시하였음

다른 일부 위원은 스왑시장을 통해 외화유동성을 공급할 때 외화자금이 필요한 은행에 직접 공급될 수 있는 방안을 강구해 볼 필요가 있다는 의견을 제시하였으며, 이에 대해 관련부서에서는 스왑시장 참여방식의 개선방안에 대해 검토중에 있다고 답변하였음. 아울러 동 위원은 한국·중국·일본 중앙은행간에 통화협력체제를 구축하여 긴급시 외화유동성을 조달할 수 있는 경로를 확충해 나갈 필요가 있다는 견해를 덧붙였다

또 다른 일부 위원은 일부 해외투자은행들이 우리나라의 대외취약성이 높다고 보는 이유가 무엇인지를 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 국내금융기관의 대외차입이 많은 데다 높은 수출비중으로 세계경기 침체의 영향을 많이 받게 될 것이라는 점이 작용한 것으로 보인다고 답변하였음

동 위원은 외환시장의 쏠림현상을 해소하기 위해서는 정책당국의 신뢰성이 매우 중요하다는 견해와 함께, 외환시장 불안에 대응하여 외환보유액을 사용할 수밖에 없는데 그와 동시에 적정 수준의 외환보유액도 유지해야 하므로 정책수행에 어려움이 가중되고 있다는 견해를 표명하였음

일부 위원은 우리나라의 CDS 프리미엄이 신용등급이 낮은 일부 아시아 국가들보다 높은 것은 우리나라의 외화 익스포저(exposure)가 상대적으로 큰 점 이외에 외화유동성에 대한 통제가 어렵다는 점도 일부 영향을 미친 것으로 보인다는 견해를 나타내었음

다른 일부 위원은 국내금융기관의 파생외환상품 포지션이 외환수급에 미치는 영향과 국내금융기관이 보유하고 있는 해외투자자산의 건전성에 대해 점검해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음

「금융시장 동향」과 관련하여, 일부 위원은 최근 은행대출의 증가세가 둔화된 것은 은행들이 중소기업 등에 대한 리스크관리를 강화하고 있는 데에 주로 기인하지만 이에 더하여 은행들의 시장성수신을 통한 자금조달이 어려워진 데에도 영향을 받은 것으로 판단되며 이처럼 금융시장의 자금흐름이 원활하지 못하게 되면 전반적으로 신용공급이 위축되어 신용리스크가 증대될 것으로 우려된다는 견해를 개진하였음

다른 일부 위원은 지금 시중유동성 총량은 괜찮은 수준이나 중소기업 및 경기민감업종으로의 자금배분은 원활하지 못한 것으로 보이는데 이러한 상황에서 유동성을 추가로 공급하더라도 금융기관의 대출행태가 바뀌지 않는 한 이들 부문으로 자금이 배분되기는 어려울 것으로 보인다는 의견을 제시하였으며, 이에 대해 관련부서에서는 현재 부문별로 자금사정에 격차가 있으며 신용위험에 대한 금융기관의 민감도가 높아 신용열위기업에 대한 대출이 크게 증가하기는 어려운 상황이라고 설명하였음

또 다른 일부 위원은 최근 일부 금융회사에 대한 자금공급이 제대로 이루어지지 않는 것으로 알려지고 있는 만큼 금융권간 자금흐름에 대해 모니터링을 강화할 필요가 있다는 견해와 함께, 지금과 같이 금융시장의 안정성이 위협받고 있는 상황에서 중앙은행은 증권, 보험 등 제2금융권에 대해서도 충분한 정보를 확보하여야 하며 이를 위해 관련기관과의 자료협조체제를 구축하는 등 제도적 장치를 마련할 필요가 있다는 의견을 제시하였음

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

일부 위원은 최근과 같이 국제금융시장이 불안한 상황에서 정책금리 인하는 환율 상승을 통해 수출을 늘리고 수입을 감소시킴으로써 경상수지의 개선요인으로 작용할 수 있다는 의견을 제시하였으며, 이에 대해 다른 일부 위원은 그러한 환율경로도 있지만 내수진작을 통한 수입증가 효과까지 감안한다면 전체적으로는 경상수지에 부정적인 영향을 미치게 될 것이라는 견해를 표명하였음

또 다른 일부 위원은 주요국 중앙은행의 사례를 보면 금융시장의 불안 정도에 따라 정책대응이 달라지는 것 같으면서 국내금융시장의 리스크 상황에 대한 평가를 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 주가, 환율 등 가격변수의 변동성이 크게 확대되어 시장리스크가 상당히 높아진 가운데 외화유동성리스크 증대와 함께 중소기업대출 등을 중심으로 신용리스크도 부분적으로 커지는 조짐이 나타나고 있다고 답변하였음

일부 위원은 국제금융시장 불안에 대응하여 미국, 영국 등은 정책금리를 인하한 반면 덴마크 등은 정책금리를 인상하였다면서 두 유형의 특징에 대해 분석해 볼 필요가 있다는 의견을 제시하였으며, 다른 일부 위원은 지금과 같이 국제금융시장이 극도로 불안한 상황에서는 통화정책의 선택 폭이 극히 제한될 수밖에 없는 것으로 생각된다는 견해를 밝혔음

또 다른 일부 위원은 당행의 금리정책 방향이 시장의 기대와 맞지 않을 경우 이에 대해 적극적으로 설득하고 홍보해야 할 것이라는 의견을 제시하였음

이상과 같은 토론에 이어 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견개진이 있었음

일부 위원은 정책금리 인하가 환율과 경상수지에 부정적인 영향을 미칠 수 있으므로 신중을 기해야 한다는 주장이 있으나 시장에서는 국내경기의 하향위험 증대에 대응하여 적극적인 금리정책을 기대하고 있고 어제 7개국 중앙은행이 국제금융시장 불안 확산을 차단하기 위해 정책금리를 전격 인하한 점 등을 고려할 때 이번 달에 한국은행 기준금리를 현재의 5.25%에서 5.00%로 0.25%포인트 인하하고 국제금융시장과 환율 움직임을 면밀히 점검해 나가는 것이 좋겠다는 견해를 표명하였음

최근 국제금융시장이 매우 불안정해지면서 우리 경제의 어려움이 커지고 있음. 먼저 실물경제는 수출이 아직 견실한 증가세를 보이고 있으나 내수가 크게 부진함에 따라 경기하강 추세가 더욱 뚜렷해지고 있으며 앞으로 국제금융시장 불안이 금융과 실물경로를 통해 증폭되면서 성장세가 더욱 약화될 것으로 우려됨. 특히 세계 금융불안이 상당기간 지속되면서 선진국 경기가 침체되는 가운데 신흥시장국 경제도 해외차입여건 악화, 투자자금 이탈 등으로 성장세가 점차 낮아짐

으로써 그동안 경기의 버팀목이었던 수출이 상당히 어려워질 것으로 예상됨; 소비자물가는 유가하락의 영향으로 상승률이 2개월 연속 크게 떨어져 9월중에 5.1%를 나타내었으며 앞으로는 환율급등과 공공요금 인상 등으로 당분간 높은 오름세를 지속하다가 내년 이후에는 국제유가의 하향안정 등에 힘입어 오름세가 점차 낮아질 것으로 예상됨; 외환 및 금융시장은 국제금융시장 불안이 증폭되면서 크게 동요하는 모습을 보이고 있음. 지난달 주요국 대형금융기관의 파산 영향으로 리스크 재평가 경향이 강화되면서 국내금융기관의 외화자금 수급에 애로가 발생하고 환율이 급등하였음. 이와 함께 국내시장 참여자들의 신용위험에 대한 민감도가 높아지면서 자금 및 채권시장에서 신용공급이 위축되고 은행의 중소기업대출 증가세도 현저히 둔화되었으며 자금흐름면에서도 위험자산 기피경향이 강해지고 있음. 앞으로 국제금융시장 불안이 다소 완화되더라도 리스크 재평가 강화 및 금융기관의 디레버리징(deleveraging) 경향 등에 비추어 신흥시장국, 특히 경상수지 적자를 기록하고 있는 우리나라로의 자본유입이 위축될 것으로 예상되며 국내금융시장에서도 신용공급이 위축되는 등 불안이 지속될 것으로 우려됨

다른 일부 위원은 다음과 같은 점들을 감안할 때 다음 통화정책방향 결정 시까지 한국은행 기준금리를 현 수준보다 0.25% 포인트 낮은 5.00%로 조정함과 아울러 국내금융시장의 신용경색 완화를 위해 시중유동성 공급을 늘리고 외환보유액 유지에 초점을 맞추어 시장참가자들의 불안감을 해소시켜 나가야 할 것이라는 의견을 개진하였음

미국발 신용위기가 유럽을 비롯한 선진국과 개도국으로 확산되고 있는 가운데 외화유동성 위기설, 환율상승에 대한 심리적 쏠림현상에다 외채 및 외환보유액에 대한 시장참가자들의 과도한 우려가 가세하면서 원/달러 환율이 비정상적으로 급등하고 있음. 향후 원화환율의 안정은 우리 경제의 기초여건보다는 국제금융시장 안정 속도에 달려 있는 것으로 보이며 국제금융시장 불안이 어느 정도 해소되더라도 단기적으로 환율의 하락폭이 크지 않을 수 있음. 경상수지 개선 등 좀 더 근본적인 대책이 선행되지 않고서는 미세조정방식의 유효성이 제약될 수밖에 없는 것으로 생각됨; 금융시장은 실물시장과 달리 시장의 신뢰가 가장 중요한데 시장의 신뢰는 정책이 일관성 있게 집행되고 이를 바탕으로 효과적으로 홍보할 때 높아짐. 또한 금융시장은 관성의 법칙이 매우 크게 작용하기 때문에 급격한 시장개입을 자제하고 시장실패를 보완하는 차원에서 대응해야 함; 주가와 금리는 경기 정점이나 저점을 전후하여 서로 반대방향으로 움직이는 경향이 있는 점에 비추어 최근 우리 경제가 경기 저점의 주변에 있는 것으로 해석될 수 있는

만큼 금리정책 결정시 이를 고려할 필요가 있음; 금번 통화정책방향을 결정함에 있어서 우선적으로 고려해야 할 사항은 환율 안정과 외화유동성 부족 해소임. 현재 국내외 금융시장의 불확실성이 고조되는 가운데 국내신용시장에서도 위기 조짐이 나타나고 있어 비록 법에는 규정되어 있지 않지만 중앙은행의 금융안정 역할에 대해 고민할 수밖에 없음

또 다른 일부 위원은 다음과 같은 점들을 종합적으로 감안할 때 물가의 상향리스크는 전월과 비슷한 반면 성장의 하향리스크는 상당폭 확대된 것으로 판단되며 주요국 중앙은행들이 대부분 정책금리를 인하함에 따라 금리 인하가 환율, 경상수지 등에 미치는 부정적인 영향도 제한적일 것으로 생각되므로 금번 통화정책방향은 한국은행 기준금리를 현재의 5.25%에서 5.00%로 하향조정함과 아울러 중소기업 지원을 위해 총액대출한도 증액 등을 검토할 필요가 있으며 앞으로 금리 인하가 환율 및 경상수지에 미치는 영향에 대한 모니터링을 강화하고 외환시장을 안정시킬 수 있는 방안을 강구해 나가야 할 것이라는 견해를 표명하였음

최근 국내경기는 실질 상품수출 증가율이 큰 폭으로 둔화되는 가운데 내수가 크게 부진하고 경기판단지표들도 하락세를 지속하는 등 둔화추세가 더욱 뚜렷해지고 있음. 앞으로 금융기관의 대출기준 강화, 레버리지 축소 등으로 선진국의 소비 및 투자가 크게 위축되고 이에 따라 세계교역도 둔화됨으로써 그동안 고성장을 지속하던 신흥시장국의 성장세가 낮아질 것으로 예상됨. 더욱이 국내외 금융시장 불안이 상당기간 지속되면서 국내 실물경제로 파급될 가능성이 크게 높아진 것으로 판단됨; 물가는 소비자물가가 국제유가의 큰 폭 하락 등으로 9월중에 5.1% 상승하여 두 달 연속 오름세가 둔화되었으며 향후 환율 상승 등의 불안요인에도 불구하고 점차 하향안정되는 추세를 나타낼 것으로 예상됨; 국내외환 및 금융시장은 국제금융시장 불안이 파급되면서 매우 불안정한 모습을 보였음. 외화유동성 사정이 악화되어 원/달러 환율이 급등한 가운데 콜시장의 부분적인 경색, 신용스프레드 확대 등이 초래되었음. 일부 수출중소기업들이 파생금융상품거래에 따른 대규모 손실로 어려움을 겪는 가운데 은행의 대출금리 인상 및 대출태도 강화에 더하여 CP시장 등 직접금융시장도 위축됨으로써 중소기업 및 경기민감업종의 자금사정이 더욱 어려워지고 있음. 또한 신용이 점차 수축되는 상황에서 미분양아파트 증가, 주택가격 하락, 저축은행의 PF대출 부실화 등 부동산시장의 불안요인이 현재화될 가능성도 있음; 주요국 중앙은행들이 국제금융시장 불안이 실물경제로 파급되는 것을 막기 위해 유동성 공급 확대, 정책금리 인하 등의 정책공조를 실시하고 주요국 정부들도 금융시스템 안정을 위해 금융기관에 대한 대규모 구제금융을 실시하고

예금보호한도를 상향조정하는 조치를 취하고 있는 점에도 유의할 필요가 있음

일부 위원은 다음과 같은 국내외 경제여건 변화를 종합해 볼 때 통화정책 기조를 완화 쪽으로 변경하여 운용할 필요성이 커진 것으로 판단되므로 이번 달에는 한국은행 기준금리를 현 수준인 5.25%에서 5.00%로 인하하고 아울러 외환시장의 안정화를 위한 다각적인 노력을 기울이는 한편 일시적인 유동성 부족을 겪고 있는 취약부문에 대해 유동성 공급이 원활히 이루어질 수 있도록 모니터링을 강화하고 긴급시 최종대부자의 역할을 적극적으로 수행할 수 있도록 준비해야 할 것이라는 견해를 피력하였음

최근 실물경제는 내수부진이 지속되고 수출도 증가율이 점차 낮아져 성장률이 잠재성장률을 밑돌 것으로 전망되며 물가는 높은 오름세를 지속하겠지만 국제유가 하락 등으로 상승세가 둔화될 것으로 예상됨; 국제금융시장 불안은 예상보다 훨씬 빠르게 심화되었음. 미국의 대규모 구제금융 등에도 불구하고 대형 금융기관의 연쇄도산, 금융기관들의 급속한 자산축소, 금융시스템의 신뢰상실 등으로 신용경색이 단기간에 그치지 않고 글로벌 시장으로 확산되어 미국경제는 물론 글로벌 실물경제까지 크게 위축시킬 것으로 보임; 주요 선진국들의 금리인하 공조 움직임에도 주목할 필요가 있음. 호주, 이스라엘에 이어 어제 미국, ECB, 영국 등 6개국 중앙은행이 전례 없는 공조를 통해 금리를 50bp 인하하였고 일본은행은 이에 대해 강한 지지를 표명하였음. 이에 따라 당행의 통화정책기조도 변경해야 한다는 요구가 대내외에서 힘을 얻고 있으며 선제적인 금리인하를 통해 경기의 지나친 위축에 대응할 필요가 커진 것으로 보임. 다행히 최근 실질금리가 하락세를 멈춘 것으로 보이고 국제유가가 크게 하락하면서 물가상승위험도 다소 완화되었음; 국내금융시장의 안정도 염두에 두지 않을 수 없는 상황임. 지난달 리먼브라더스 사태 이후 리스크 민감도가 증가함에 따라 그동안 과잉유동성과 지나친 레버리지로 팽창했던 신용이 취약부문을 중심으로 점차 불안요인으로 떠오르고 있음. 또한 외환시장이 불안한 상황에서 금리를 인하할 경우 환율 변동성에 미칠 부정적 영향이 우려되지만 세계 각국 중앙은행의 공조에 참여하지 않는 경우에 발생할 수 있는 비용이 금리를 동결하는 경우에 얻을 수 있는 이득보다 훨씬 더 크므로 지금이 위기상황임을 인식하고 금리인하는 물론 필요시 완화 및 외화유동성 공급을 고려하는 등 보다 적극적으로 대응해야 할 것임

다른 일부 위원은 다음과 같은 점들을 종합해 보면 우리 경제는 물가상승압력 완화를 낙관하기는 어렵지만 국내외 금융시장의 불안 증폭으로 경기가 예상



보다 빠르게 둔화될 가능성이 높아 통화정책을 완화할 필요가 있는 것으로 판단되므로 이번 달에는 한국은행 기준금리를 0.25% 포인트 인하하고 향후 국내외 경제·금융 여건변화, 특히 국내 외환시장과 금융시장의 상황 전개를 면밀히 점검하는 것이 좋겠다는 견해를 밝혔음

최근 우리경제는 수출이 높은 신장세를 이어가고 있으나 소비, 설비투자 등 내수가 위축됨에 따라 경기의 둔화 움직임이 한층 뚜렷해진 것으로 판단됨. 앞으로도 국내경기는 수출호조와 내수부진의 모습을 보이면서 둔화추세를 지속할 것으로 전망되지만 국내외 금융시장 불안 확산의 영향으로 수출증가율이 낮아지거나 소비 및 투자심리가 더욱 움츠러들 가능성이 있음에 비추어 성장의 하향리스크가 커진 것으로 판단됨; 소비자물가는 국제유가 하락으로 석유류가격이 크게 떨어진 데에 기인하여 지난 8월에 이어 9월에도 상승률이 낮아졌음. 향후 물가는 환율급등에 따른 상승이 우려되기는 하지만 경기둔화에 따른 수요부진, 국제유가 하락 등의 영향으로 대체로 하향추세를 이어갈 것으로 보임; 금융시장에서는 리먼브라더스 사태 이후 국제금융시장의 불안이 증폭되면서 환율이 가파르게 상승하고 주가가 급락하는 등 가격변수들이 매우 불안정한 모습을 보이고 있음. 특히 국제금융시장에서 금융기관의 디레버리징(deleveraging)이 지속되고 리스크 재평가가 강화됨에 따라 국내 외화유동성 사정이 악화되고 이로 인해 CP시장과 회사채 시장이 크게 위축되는 가운데 은행의 대출태도가 강화되는 등 원화 금융시장도 부정적 영향을 점차 크게 받고 있는 것으로 판단됨

또 다른 일부 위원은 물가의 상향리스크가 남아 있기는 하지만 글로벌 신용경색의 영향으로 국내 금융시장의 불안정성이 더욱 확대되고 성장의 하향리스크가 커지고 있다는 점에 좀 더 유의할 필요가 있으며 특히 각국 중앙은행들의 금리인하 공조는 금리인하가 외환시장 등에 줄 수 있는 충격을 최소화시켜 유연한 정책결정을 할 수 있는 여지를 마련해 주었다고 판단되므로 이번 달에는 한국은행 기준금리를 0.25% 포인트 인하하는 것이 바람직한 것으로 생각된다는 의견을 나타내었음

이번 달 통화정책방향을 결정함에 있어 국제금융시장 불안의 전개 방향과 우리 경제에 미칠 영향에 주된 관심을 둘 수밖에 없음; 지난달 리먼브라더스, AIG 등 글로벌 금융기관의 경영위기로 크게 증폭된 국제금융시장의 불안은 미국이 구제금융법안을 마련하고 유럽 주요국이 금융시장 안정에 나서면서 큰 고비를 넘길 것으로 기대되었으나 예상과 달리 상황이 점점 더 어려워졌으며 이에 따라

어제 미 연준과 ECB 등 중앙은행들이 유례없는 공동 금리인하에 나섰음. 그럼에도 불구하고 국제금융시장 불안이 진정되기까지는 상당한 시일이 걸릴 것으로 예상되며 특히 국제금융시장에서 투자은행의 기능이 크게 위축되면서 신용리스크의 유동화가 한층 어려워짐에 따라 신용리스크에 대한 재평가 경향이 강화되고 그 결과 글로벌 유동성공급이 더 축소될 가능성이 있다고 생각됨; 이와 같은 국제금융시장에서의 신용공급 축소는 국내 금융 및 외환 시장에도 직접적인 영향을 미치고 있음. 외국인의 주식순매도가 지속되면서 주가가 끊임없이 하락압력을 받고 시장금리도 외국인채권매매 행태에 따라 변동성이 확대될 여지가 큼. 외환시장에서는 국제금융시장에서의 외화조달이 크게 제약된 데다 경상수지 적자가 이어짐에 따라 원화환율이 가파른 상승세를 보이고 있음; 이러한 국내외 금융시장 여건이 실물경제에 이미 영향을 미치기 시작한 것으로 판단됨. 국제금융시장 불안에 따른 선진국 경기둔화가 신흥시장국으로 점차 확산되면서 수출증가율이 둔화되는 가운데 경제활동을 둘러싼 불확실성 증대로 소비와 투자심리가 위축되면서 성장의 하향리스크가 커진 것으로 평가됨. 물가는 세계경기 둔화에 따라 유가가 하락압력을 받을 것으로 보이나 환율상승의 영향으로 앞으로도 상당기간 높은 수준을 지속할 것으로 예상됨

이상과 같은 위원들의 견해를 종합한 결과에 따라 위원들은 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 0.25% 포인트 인하하기로 결정하고 구체적인 의결문안을 작성하였음

#### (4) 심의결과

의결문 작성·가결

##### 의결사항

「통화정책방향」을 다음과 같이 결정한다.

- ☐ 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 5.25%에서 5.00%로 하향조정하여 통화정책을 운용하기로 하였음
- ☐ 최근 국내 경기는 수출이 높은 신장세를 지속하고 있으나 내수 부진으로 인해 둔화 움직임이 뚜렷해지고 있으며 국제금융시장 불안, 세계 경기 위축 등으로 향후 성장의 하향리스크도 높아진 것으로 판단됨

- 소비자물가는 국제유가 하락의 영향으로 상승률이 점차 낮아지고 있으나 원/달러 환율 상승 등에 기인하여 당분간 높은 오름세를 나타낼 것으로 보임. 한편 부동산가격의 상승세는 제한되고 있음
- 금융시장에서는 국제금융시장 불안 확산의 영향으로 환율, 주가 등 가격 변수가 불안정한 움직임을 보이는 가운데 금융기관의 여신태도가 강화되고 있음
- 이번 기준금리 인하는 금융시장 불안을 완화하고 경기가 과도하게 위축되지 않도록 하기 위한 것임

#### 〈의안 제43호 — 한국은행의 금융기관에 대한 여수신이율 개정(안)〉

(1) 담당 부총재보가 한국은행 기준금리의 하향조정과 병행하여 총액한도대출금리를 0.25% 포인트 인하하고자 한다는 내용의 제안설명을 하였음

#### (2) 심의결과

원안대로 가결

#### 의결사항

「한국은행의 금융기관에 대한 여수신이율」을 붙임과 같이 개정한다.

<붙임> 「한국은행의 금융기관에 대한 여수신이율」 개정

(한국은행 홈페이지 ‘통화정책-금융통화위원회-의결사항’

또는 2008년 10월호 조사통계월보 ‘한국은행의 주요활동-금융통화위원회의 의결사항’ 참조)

(별 첨)

## 「통화정책방향」 관련 보고내용

### I. 국내외 경제동향

#### 1. 해외경제동향

##### 가. 주요국 경제

미국경제는 주택경기 부진이 심화되는 가운데 8월중 소매판매와 산업생산이 모두 감소하고 고용사정도 악화되었으며 소비자물가는 오름세가 소폭 둔화되었음

중국경제는 8월중 수출이 다소 둔화되었으나 소비, 투자 등 내수가 호조를 지속한 가운데 소비자물가는 채소 및 육류 등 식료품 가격을 중심으로 오름세가 크게 둔화되었음

일본경제는 8월중 수출과 가계소비가 감소로 전환하고 광공업생산도 크게 감소한 가운데 소비자물가는 오름세가 소폭 둔화되었음

유로지역 경제는 7월중 산업생산 및 소매판매가 감소세를 지속하고 9월중 경기체감지수도 4개월 연속 하락하였으며 소비자물가는 전월에 이어 오름세가 둔화되었음

##### 나. 국제금융시장

9월중 미국 주가는 미 정책당국의 금융시장 안정화 조치 등으로 일시 반등 하기도 하였으나 대형 금융기관의 파산우려 확대, 경기침체 가능성 증대 등으로 투자심리가 위축되며 큰 폭 하락하였음. 유로지역 및 일본 주가도 금융시장 불안 심화 및 경기 부진 등의 영향으로 크게 하락하였음

美 국채금리(10년 만기)는 경제지표 악화에 따른 경기침체 우려 확산, 신용경색에 따른 안전자산 선호경향 강화 등으로 하락하였음

미 달러화는 유로화에 대해서는 미 금융시장 불안에도 불구하고 유로지역 경기 둔화 우려 증가 등으로 강세를 보였으며 엔화에 대해서는 국제금융시장 불안 지속에 따른 엔-캐리 트레이드 청산 가능성, 미국의 재정수지 악화 우려 등으로 약

세를 보였음

#### 다. 국제유가 및 기타원자재가격

국제유가는 9월 중순경 수급여건 악화, 투기자금 유입 등으로 반등하기도 하였으나 세계경기 둔화에 따른 석유수요 감소 전망, 미 달러화 강세 등으로 큰 폭 하락하였음

기타원자재가격(로이터상품가격지수 기준)은 전월에 비해 하락세가 크게 확대되었음

## 2. 국내경제동향

### 가. 수요, 산업활동, 고용

8월중 소비재판매는 준내구재 판매가 늘어났으나 내구재 및 비내구재 판매가 부진함에 따라 증가세가 둔화(전년동월대비 7월 3.9% → 8월 1.5%)되었음

설비투자는 기계류가 견조한 증가세를 지속하였으나 운수장비가 불규칙 요인의 영향으로 크게 감소하여 낮은 증가(전년동월대비 7월 9.9% → 8월 1.6%)에 그쳤음. 선행지표인 국내기계수주도 감소로 전환(전년동월대비 7월 20.7% → 8월 -1.7%)하였음

건설기성액(명목기준)은 건축이 부진하였으나 토목이 호조를 보임에 따라 전월수준의 증가세를 지속(전년동월대비 7월 10.2% → 8월 10.0%)하였음. 선행지표인 건설수주액(명목기준)은 토목이 크게 증가하였지만 건축의 감소폭이 확대되면서 전월에 이어 감소(전년동월대비 7월 -13.0% → 8월 -7.6%)하였음

제조업 생산은 내수부진 및 수출 증가폭 축소, 조업일수 감소 등으로 증가세가 크게 둔화(전년동월대비 7월 8.7% → 8월 1.9%)되었음. 전월대비로는 반도체 및 부품, 영상음향통신 등이 부진함에 따라 감소폭이 확대(7월 -0.6% → 8월 -2.4%)되었음

서비스업 생산은 내수부진 심화, 제조업 생산 둔화 등으로 2005년 4월(0.4%) 이후 가장 낮은 증가율(전년동월대비 7월 3.9% → 8월 1.6%)을 기록하였음. 업종별로는 부동산임대업과 개인서비스업이 크게 감소하였으며 운수·통신업, 사업서비스업 등 대부분 업종도 증가폭이 축소되었음

취업자수(계절조정전)는 전월보다 소폭 늘어난 16만명 증가에 그쳐 6개월 연속 20만명을 하회(전년동월대비 증감 7월 +15만명 → 8월 +16만명)하였음. 실업률(계절조정후)은 3.2%로 전월 수준을 유지하였음

#### 나. 물가 및 부동산가격

소비자물가는 석유류 등 공업제품가격이 하락세를 지속하는 가운데 개인서비스요금 및 농축수산물가격도 상승세가 둔화된 반면 근원인플레이션은 전월대비 0.5%, 전년동월대비 5.1% 상승하며 오름세가 확대되었음

아파트 매매가격은 금융·실물경제 상황의 불확실성 등으로 시장참가자가 관망세를 유지함에 따라 안정세를 지속(전월대비 7월 0.3% → 8월 0.1% → 9월 0.2%)하였음. 아파트 전세가격은 서울 강북 및 인천을 중심으로 소폭 상승(전월대비 7월 0.1% → 8월 0.1% → 9월 0.3%)하였음

#### 다. 대외거래

9월중 수출은 조업일수 증가(+3일) 등에 힘입어 증가세가 크게 확대(전년동월대비 8월 18.7% → 9월 28.7%)되었음

수입도 소비재가 곡물 및 승용차 등을 중심으로 둔화되었으나 원자재, 자본재가 견조하게 늘어남에 따라 높은 증가세(전년동월대비 8월 37.0% → 9월 45.8%)를 보였음

8월중 경상수지는 상품수지가 큰 폭 적자로 전환함에 따라 적자규모가 전월에 비해 크게 확대(7월 -25.3억달러 → 8월 -47.1억달러, 1~8월중 누적 적자 : 125.9억달러)되었음

## II. 외환·국제금융 동향

### 1. 국제금융

9월 들어 국제단기금리(미달러 Libor 3개월물 기준)는 美 연준·ECB 등의 84일물 TAF auction 실시 등으로 안정적인 움직임을 보이다가, 월중순 이후 Lehman Brothers의 파산보호 신청(9.15일)과 이로 인한 MMF 환매사태, Washington Mutual 영업정지, 일부 유럽은행들의 유동성 위기 등이 연이어 발생한 데에 따른 은행간

대출 기피 현상 등으로 급등하여 9월말에는 4.05%를 기록하였음(8월말대비 +124bp)

TED 스프레드(3개월 Libor - 3개월 T-Bill 금리)는 월중순 이후 Libor 금리가 급등한 반면 금융불안 심화에 따른 안전자산 수요 급증으로 美 단기국채 금리가 급락(8월말 1.71%→9월말 0.90%)함에 따라 큰 폭 상승하여 9월말에는 315bp를 기록하였음(8월말대비 +205bp)

미국, 유럽 주요국, 일본 주가는 주요 경제지표 부진, Lehman Brothers 파산보호 신청 및 대형 금융기관의 파산 우려 등으로 큰 폭 하락하다가 월중반 이후 美 연준 등 정책당국의 긴급 금융시장 안정조치 및 금융구제법안(Financial-bailout proposal) 의회 제출 등으로 일시 급등하였으나 월하순에는 금융구제법안의 실효성에 대한 의문 제기 및 美 하원의 동 법안 부결, 일부 유럽은행들의 파산 우려 등으로 다시 큰 폭 하락하였음

중국 주가는 글로벌 금융불안 영향 및 심리적 지지선인 2,000p 하회에 따른 투매현상 등으로 큰 폭 하락(9.1~18일중 -20.9%)하다가 중국인민은행의 대출기준금리 및 예금지급준비율 인하(각각 27bp, 100bp, 9.15일), 중국정부의 증시안정책 발표 등으로 급등(9.19~30일중 +21.0%)하였음

유로화는 유로지역의 주요 경제지표 부진 등에도 불구하고 Lehman Brothers의 파산보호 신청, 미국의 구제금융 추진에 따른 재정적자 확대 전망 등으로 강세(9.1~22일중 0.9% 절상)를 보이다가 이후 일부 유럽은행들의 파산위험 증대 등 금융불안 확산 우려 등으로 큰 폭의 약세로 전환(9.23~30일중 4.9% 절하)되었고, 엔화는 미국의 구제금융 추진에 따른 재정적자 확대 전망, 위험회피를 위한 엔캐리 거래 청산 움직임 등으로 큰 폭 강세(9월중 4.5% 절상)를 보였음

아시아 주요국 통화들은 美 달러화에 대해 대체로 약세를 나타내었음

## 2. 외환수급

9월중 경상거래는 무역거래가 수출 증가로 소폭 적자에서 큰 폭의 흑자로 전환되고 여행 및 특허권 사용료 등 기타서비스를 중심으로 한 서비스거래 적자 감소로 무역외거래 적자규모가 대폭 축소됨에 따라 전월의 큰 폭 적자에서 소폭 흑자로 전환되었음

자본거래는 전월의 소폭 순유입에서 순유출로 전환되었음. 장기자본거래는 거주자 해외증권투자자금 순유입이 확대되었으나 외국인 주식투자 순매도 확대

및 채권투자자금의 만기도래분 상환 등에 따른 순유출 전환으로 외국인 증권투자 자금 순유출이 큰 폭 늘어남에 따라 전월의 소폭 순유입에서 순유출로 전환되었으며 단기자본거래는 무역관련 신용 도입과 신용 공여분 회수 등으로 전월의 소폭 순유출에서 순유입으로 전환되었음

금융거래는 전월의 큰 폭 순유입에서 순유출로 전환되었음. 국내은행은 전월의 순유입에서 채무상환 등으로 큰 폭의 순유출로 전환되었으나 외은지점은 전월과 비슷한 규모로 순유입되었음

### 3. 외환시장

원/달러 환율은 9월말 1,207.0원으로 전월말(1,089.0원)에 비해 118.0원 상승(9.8% 절하, 전년말대비 22.4% 절하)하였음. 원/달러 환율은 9월 초·중순에는 9월 위기설, Lehman Borthers 파산보호신청 등 금융불안과 美연준·정부의 대응조치에 따라 1,081~1,160원에서 급등과 급락을 반복하다가 하순 들어 美 긴급 경제안정법안(EESA)의 효과에 대한 의문이 대두된 가운데 하원의 동 법안 부결, 무역수지의 큰 폭 적자 등으로 오름세를 지속하였음

원/엔 환율(100엔당)은 9월말 1,157.0원으로 전월말 대비 158.6원 상승(13.7% 절하, 전년말대비 28.4% 절하)하였음

스왑레이트(3개월물 기준)는 9월 들어 미국 금융불안에 따른 외화자금사정 악화 등으로 단기물을 중심으로 9.23일 -4.18%까지 급락하였다가 이후 당행의 스왑시장 참여 확대 등으로 하락폭이 축소되었으며(8월말 0.42% → 9월말 -2.32%), 통화스왑(CRS) 금리(3년물)도 9.18일 2.46%까지 급락하였다가 이후 당행의 시장참여 참여 확대 등으로 하락폭이 축소되었음(8월말 3.55%→9월말 3.29%, -26bp)

### 4. 외환보유액

9월말 현재 외환보유액은 2,397억달러로 전월말 대비 35억달러 감소하였음

### 5. 국내은행 외화자금사정

9월중 국내은행의 단기차입 평균 가산금리는 59bp로 Lehman Brothers 파산보호신청, 美 하원의 금융구제법안 부결 등에 따른 글로벌 신용경색 심화로 전월보다 상승(+14bp)하였으며, 중장기차입 평균 가산금리도 148bp로 전월(+121bp)보다 상당폭 상승(+27bp)하였음. CDS 프리미엄(5년물)도 9월말 175bp로 8월말대비



59bp 상승하였음

국내은행의 대외 외화차입은 단기와 중장기 모두 순상환으로 전환되었으며, 외화콜머니(순)는 전월중 큰 폭으로 운용하였던 외화콜론의 회수로 증가로 반전되었고, 거주자외화예금은 수출대금 입금 등으로 증가(10.7억달러)하였음

### III. 금융시장 동향

#### 1. 가격변수 및 자금흐름

9월중에는 리먼브러더스 사태 등에 따른 국제금융시장 불안이 국내 원화시장에도 상당한 영향을 미쳐 신용위험에 대한 민감도가 크게 증가하였음

콜시장에서 일부 증권사에 대한 자금공여 기피현상이 발생하고 「국제금융시장 불안 장기화 → 신용경색 심화 → 세계경제 위축 우려」 등이 국내시장으로 전이되면서 금융업 및 기업의 향후 전망에 대한 경계감이 발동됨

이에 따라 은행채, 회사채, CP, CD 등에 대한 리스크 프리미엄이 크게 확대되면서 동 금리가 큰 폭 상승하였음. 9월말 현재 은행채에 대한 신용위험 스프레드는 국내 및 국제금융시장에서 모두 사상최고 수준을 기록하였음

투자자의 불안심리 등으로 실적배당 수신상품(MMF, 채권형펀드, 특정금전신탁, CMA 등) 및 신용저위 금융기관(저축은행 등) 수신이 9월 중순 이후 대부분 감소하거나 증가세가 큰 폭 둔화되었는데 이는 위험자산 투자기반 위축으로 이어져 장단기 시장금리 상승폭을 확대하는 요인으로 작용하였음. 다만 금융권간상품간 자금이동은 아직까지는 제한적 수준에 머물고 있음

주식시장에서는 국제금융시장 불안 등의 영향으로 외화유동성 확보 및 디레버징(deleveraging)을 위한 외국인 매도세가 지속됨에 따라 주가는 대체로 약세를 보이는 가운데 업종별로는 금융업 주가가 가장 큰 폭으로 하락하였음

최근 우리나라의 주가변동성(VIX지수)은 미국, 대만 등 주요국보다 낮은 수준을 보였으며 9월중 아시아 주요국에서 외국인 순매도 규모가 확대된 것과는 달리 국내에서는 외국인 매도가 전월보다 축소되었음. 다만, 국내외 거시경제전망 악화, 경상수지 적자 등의 이유로 국내주식 매입에는 소극적 자세를 견지하였음

주식형펀드자금의 경우 8월 이후 손실폭이 상대적으로 큰 국외형펀드 중심으로 순유출이 이루어지고 있으나 대규모 환매 움직임은 나타나고 있지 않는데 이는 주가변동에 상대적으로 덜 민감한 적립식 투자비중이 높은 데에도 일부 기인함

## 2. 통화신용·자금사정

9월중 기업의 자금조달면에서는 대기업의 경우 CP, 회사채시장 위축에 따른 대체자금 조달, 자금 先 확보 노력 등으로 은행차입을 꾸준히 늘려가는 모습임

그러나 중소기업대출은 은행의 리스크관리 강화 등으로 전월과 비슷한 1.9조원 증가에 그쳐 증가세가 현저히 둔화되었음. 특히 개인사업자에 대한 대출은 2005.9월(-0.1조원) 이후 처음으로 소폭 감소하였음 (9월중 -0.2조원)

이에 따라 기업 자금사정은 소규모기업이나 건설·도소매업 등 경기민감업종을 중심으로 전월보다 다소 악화된 것으로 판단됨

중소기업 연체대출증가율이 가파르게 상승하고 3개월미만 연체대출의 고정 이하여신(3~6개월 미만)으로의 전이율(roll-rate)도 상승하는 추세임

가계대출은 전월과 비슷한 규모로 증가한 가운데 주택담보대출의 경우 주택 거래 부진을 반영하여 지난 7월 이후 증가세가 다소 둔화되는 움직임을 보임

가계신용 관련 연체율은 은행의 경우 1% 미만의 낮은 수준에서 안정적인 움직임을 지속하였음. 다만 상호저축은행 및 새마을금고 등 서민금융기관의 가계대출 연체율은 소폭 상승하였음

통화(M2)증가율은 은행대출 등 민간신용 증가세 둔화 등으로 완만한 하락세를 지속하고 M1증가율은 추석 현금통화 수요 등에 기인하여 상승하였음