

## 금융통화위원회 의사록

### 2008년도 제23차 회의

1. 일 자 2008년 11월 7일 (금)
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 광 준 금융안정분석국장 이 상 배 금융통화위원회실장  
민 성 기 공보실장
6. 회의경과

#### 가. 의결안건

#### 〈의안 제49호 — 통화정책방향〉

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제130호 - 「국내외 경제 동향」, 국제국장이 보고 제131호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장국장

이 보고 제132호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음(보고내용: 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 「한국은행법」 제28조에 의거하여 의안 제49호 - 「통화정책방향」을 상정하였음

(3) 위원 토의내용

「국내외 경제동향」과 관련하여, 일부 위원은 지금 금리정책을 운용함에 있어서 경기국면의 전환시점 및 정책금리의 하한에 대한 판단이 매우 중요한 만큼 이에 대한 심도있는 분석이 필요한 것으로 보인다는 견해를 밝혔음

다른 일부 위원은 주요 국제전망기관들이 내년도 세계경제성장률을 계속 낮추고 있어 앞으로 국내경기가 크게 위축될 것으로 우려된다면서 향후 성장전망에 대해 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 세계경기 부진이 심화될 경우 내년도 경제성장률이 예상보다 크게 낮아질 우려가 있으며 앞으로 실제 경제성장률이 잠재성장률을 상당기간 하회할 것으로 예상된다고 답변하였음. 이와 관련하여 또 다른 일부 위원은 세계 및 국내경제에 대한 해외투자은행들의 비관적 전망 등에 비추어 내년도 우리경제의 성장률이 급락할 가능성이 있는 점에 대해 유의할 필요가 있다는 견해를 나타내었음

또한 앞의 위원은 내년에 경상수지가 크게 개선될 것으로 전망하고 있는데 그 배경이 무엇인지를 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 수출 증가세가 둔화되겠지만 수입이 국제유가 하락 및 국내수요 위축으로 더 크게 줄어드는 가운데 서비스수지가 상당폭 개선되는 데에 따른 것이라고 답변하였음

일부 위원은 정부의 재정지출 확대가 실물경제에 미치는 영향이 재원조달수단에 따라 달라질 수 있으므로 재정지출 확대효과 분석시 이를 고려할 필요가 있다는 의견과 함께, 점진적인 금리인하방식과 급격한 금리인하방식의 정책효과에 대해 비교·분석할 필요가 있다는 견해를 표명하였음

다른 일부 위원은 최근 취업자수 증가규모가 크게 축소되었음에도 불구하고 실업률이 종전과 비슷한 수준을 유지하고 있어 실업률 통계에 대한 신뢰성 문제가 제기될 수 있는 만큼 이의 개선방안을 강구할 필요가 있다는 의견을 제시하였음

「외환·국제금융 동향」과 관련하여, 일부 위원은 지난달에 우리나라 CDS프리미엄이 원화환율 급등의 영향으로 신용위험과 관계없이 크게 오르는 등 환율 상승에 따른 부작용이 나타나고 있으므로 환율 안정에 좀 더 유의해야 할 것이라는 의견과 함께, 스왑시장을 통한 외화 공급이 자칫 연말결산을 앞둔 외국인들의 채권 매도를 촉진시킬 수도 있으므로 신중을 기해야 할 것이라는 견해를 나타내었음

다른 일부 위원은 미연준과의 통화스왑계약 체결 이후 외환시장이 점차 안정되고는 있으나 앞으로도 금융기관의 차입상황 등에 대한 모니터링을 강화해 나가야 할 것이라는 의견과 함께, 최근 차익거래유인이 확대되고 있음에도 불구하고 외국인들이 국내 보유채권을 매도하는 이유가 무엇인지를 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 글로벌 디레버리징 추세에다 연말결산 요인이 가세한 데에 주로 기인하고 있다고 답변하였음

또 다른 일부 위원은 미연준과의 통화스왑계약 체결에도 불구하고 스왑시장을 통해 공급되는 외화가 국내은행으로 유입되지 않을 경우 그동안 국제금융시장에서 우리나라 CDS프리미엄이 높게 형성된 주요인인 국내은행들의 높은 외화 익스포저(exposure)가 해소되기 어려울 것으로 우려된다는 의견을 개진하였음

일부 위원은 지난달 조선업계의 수주규모가 대폭 줄었는데 앞으로의 전망이 어떤지를 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 지난달의 선박수주 급감은 매우 이례적인 현상이나 과거 세계 조선경기 추이 등에 비추어 앞으로 상당기간 둔화추세가 지속될 것으로 예상된다고 답변하였음

다른 일부 위원은 최근 외국인과 외은지점의 국내채권투자자금이 유출되는 상황에서 국내은행들의 외화차입이 무엇보다 중요하다면서 한미 통화스왑 체결 이후 국내은행들의 해외차입여건이 어떤지를 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 국내은행들에 대한 해외의 평가가 긍정적으로 바뀌면서 차입 분위기가 다소 좋아지고는 있지만 가산금리가 떨어지지 않고 있어 좀 더 상황을 지켜 보아야 할 것으로 보인다고 답변하였음

「금융시장 동향」과 관련하여, 일부 위원은 최근 시중자금이 제2금융권의 실적배당상품에서 은행의 정기에금으로 이동하면서 전반적인 신용공급 위축으로 이어지고 있는 만큼 이러한 부분적인 신용경색을 완화하기 위해서는 은행으로의

자금쏠림 현상을 해소하기 위한 대책을 강구할 필요가 있다는 견해를 나타내었음

다른 일부 위원은 시중자금이 증권사와 자산운용사에서 은행으로 이동하면서 제2금융권의 자금사정이 나빠지고 은행들도 고금리에금 판매로 수익성이 악화될 것이 우려된다는 의견을 개진하였음

동 위원은 은행대출 확대 유도에도 불구하고 BIS자기자본비율 관리 필요성으로 인해 은행들이 대출을 늘리기 어려운 상황인 것 같다는 의견을 밝혔으며, 이에 대해 관련부서에서는 바젤Ⅱ 기준의 적용시점이 1년 연기되어 은행들의 부담이 다소 완화되었으나 높은 예대율 및 경기둔화에 따른 자산 부실화 우려 등으로 인해 대외적으로 부정적인 평가를 받고 있는 상황이기 때문에 은행들이 대출을 크게 늘리기는 어려울 것으로 예상된다고 설명하였음

또 다른 일부 위원은 최근 큰 폭의 기준금리 인하와 원화유동성비율 완화에도 불구하고 은행채 및 CD 금리가 크게 하락하지 않는 이유를 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 신용위험에 대한 우려와 함께 수급면에서 최근 자금이탈로 자금사정이 어려워진 일부 금융기관 등이 보유채권 매도를 늘리고 있는 데에 주로 기인하고 있다고 답변하였음. 이와 관련하여 동 위원은 신용문제를 궁극적으로 해결하지 못하더라도 금융시장에서 자금공급이 원활하지 못한 부문으로 자금이 흘러갈 수 있도록 정책적 노력을 강화해 나가야 할 것이라는 의견을 덧붙였다

일부 위원은 지금과 같이 신용위험에 대한 경계감이 높은 상황에서는 무위험자산인 통화안정증권에 대한 선호도가 커지게 됨에도 불구하고 최근 통화안정증권 수익률이 국고채 수익률에 비해 상대적으로 낙폭이 작은 이유를 무엇인지를 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 국고채에 비해 통화안정증권의 유동성이 낮은 데에 주로 기인하고 있다고 답변하였음

다른 일부 위원은 재정지출 확대로 국채발행이 크게 증가하면 시장금리 상승압력으로 작용함으로써 정책금리 인하의 유효성이 저하될 우려가 있으며 또한 지금과 같은 국제적인 위기상황에서 중소기업대출 확대를 유도하더라도 BIS비율을 높이기 위한 자본 확충이 어려워 국내은행들이 동 대출을 늘리기 어려운 만큼 이를 해결하기 위한 방안을 마련해야 할 것이라는 의견을 개진하였음

이상과 같은 의견교환을 바탕으로 「통화정책방향」에 관해 다음과 같은 토

론이 있었음

일부 위원은 최근 가계부채가 가계소득 및 가계보유 금융자산 등에 비해 크게 늘어나 가계의 추가적인 채무부담능력이 부족한 점에 비추어 볼 때 LTV비율 인상의 주택수요 진작효과가 상당히 제한적일 것으로 예상된다는 의견을 개진하였음

다른 일부 위원은 은행권과 달리 제2금융권의 주택담보대출에 대한 LTV비율 규제가 상대적으로 약했던 관계로 동 대출의 부실위험이 작지 않은 만큼 이에 대한 모니터링을 강화해야 할 것이라는 견해와 함께, 일부 연구보고서에 따르면 주택가격 하락에 따른 역자산효과가 작지 않은 것으로 나타나고 있어 최근의 주택가격 하락이 민간소비를 위축시키고 이것이 경기 둔화 및 소득 감소로 이어져 주택가격의 추가하락을 초래하지 않을까 우려된다는 의견을 개진하였음

또 다른 일부 위원은 지난달 100bp의 금리인하에도 불구하고 통화정책의 파급경로가 원활히 작동하지 않고 있는 것으로 판단되므로 이에 대한 대책을 강구할 필요가 있다는 견해를 표명하였으며, 또 다른 일부 위원은 금리정책이 시중유동성에 미치는 영향에 대해 보다 심도있게 분석할 필요가 있다는 견해를 밝혔음

일부 위원은 글로벌 디레버리징 추세 및 이에 따른 외국인투자자금 이탈 등에 비추어 당분간 우리 경제는 신용경색 및 실물경제 침체 등의 어려움을 겪을 것으로 우려되므로 은행 자본확충 등과 같은 대응책을 검토할 필요가 있다는 의견을 제시하였음

이상과 같은 토론에 이어 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견개진이 있었음

일부 위원은 외국인 포트폴리오투자자금 이탈 등 금융시장의 불안요인이 남아 있는 가운데 성장의 하향리스크가 증대되었으나 금리정책에 대한 금융시장 반응이 평소보다 제약되고 있어 금리조정의 폭과 속도를 결정함에 있어서 중기적인 관점에서 접근할 필요성이 커지고 있는 것으로 판단되므로 이번 달에는 한국은행 기준금리를 0.25% 포인트 인하할 것을 제안한다는 견해를 나타내었음

먼저 국내외 금융시장 상황을 보면, 국제금융시장 불안이 주요국의 정책공조 강화에 힘입어 은행간 시장을 중심으로 다소 완화되는 움직임을 보이고 있으나 서브프라임 모기지에서 여타 자산으로 부실이 확대되고 시장불안이 지역적으로 확산되는 점에 비추어 글로벌 디레버리징이 상당기간 지속되고 나아가 국제금융시장 불안이 실물경제에 파급되면서 세계경제의 성장세 둔화로 이어질 것으로 예상됨; 국내금융시장에서는 한미 통화스왑계약 체결로 막연한 불안심리가 크게 해소된 가운데 앞으로 경상수지가 흑자로 돌아서면 외환시장의 불안 가능성이 한층 축소될 것임. 그러나 기준금리의 대폭 인하에도 불구하고 은행채와 같은 크레딧물의 스프레드가 여전히 높은 수준을 유지하는 등 통화정책에 대한 시장의 반응이 더딘 상황임. 또한 외국인 포트폴리오투자자금의 이탈이 지속되는 가운데 시중자금이 은행으로 집중되고 회사채와 CP의 발행이 어려워지는 등 부분적인 신용경색현상이 나타나고 있음. 아울러 은행의 경우 BIS자기자본비율 관리 필요성 등으로 인해 적극적으로 대출을 늘리는 것이 쉽지 않은 상황임; 이러한 금융시장의 불안은 소비와 투자심리의 위축을 초래하고 여기에 세계경기 부진에 따른 수출신장세 약화가 가세하게 되면 경기둔화가 빠른 속도로 진행될 가능성이 높음; 한편 물가는 원/달러 환율 상승에도 불구하고 국제유가 하락으로 소비자물가 상승률이 점차 낮아지고 있으며 근원인플레이션은 오름세가 계속 확대되고 있으나 경기둔화와 함께 상승압력이 점차 약화될 것으로 예상됨

다른 일부 위원은 다음과 같은 점들을 종합해 볼 때 최근 우리 경제는 물가상승압력이 크게 완화된 반면 세계경제 성장세 약화 및 금융시장 불안의 영향 등으로 경기 둔화속도가 빨라질 가능성이 높은 만큼 통화정책을 추가적으로 완화할 필요가 있는 것으로 판단되므로 이번 달에는 한국은행 기준금리를 0.25% 포인트 인하하고 외환 및 금융시장의 여건 변화, 실물경제흐름 그리고 기준금리 인하조치의 효과 등을 면밀히 점검해 나가는 것이 좋겠다는 견해를 피력하였음

최근 우리 경제는 내수가 계속 부진한 가운데 그동안 호조를 보였던 수출마저 신장세가 약화됨에 따라 경기가 뚜렷하게 둔화되고 있는 것으로 판단되며 앞으로도 국내경기는 금융시장 불안의 영향이 실물경제에 파급되면서 하강국면을 이어갈 것으로 보임. 당행의 기준금리 인하 및 정부의 경기진작대책 등이 경기둔화폭을 줄여주겠지만 세계경제 성장세 약화, 고용사정 악화, 자산가격 하락, 금융불안 지속 등으로 수출과 내수가 함께 위축될 가능성이 있는 점에 비추어 잠재성장률 이하로의 성장률 하락이 불가피한 것으로 판단됨; 물가는 소비자물가가 국제유가 하락으로 석유류가격이 떨어지고 농축수산물가격도 하락한 데에 힘입어

8월 이후 상승률이 계속 낮아지고 있음. 향후에도 환율급등에 의한 상승압력보다 유가 하락 및 내수 부진에 따른 하락압력을 더 크게 받으면서 오름세가 둔화될 것으로 예상됨; 금융시장에서는 미 연준과의 통화스왑계약 체결 이후 원/달러 환율이 큰 폭 하락하고 주가도 급반등하는 등 다소 진정은 되었으나 아직도 가격변수들이 불안한 움직임을 보이고 있음. 또한 기준금리 인하 등의 영향으로 국고채 금리가 하락한 가운데 11월 들어서는 은행수신금리가 하향조정되고 그간 상승세를 보였던 은행채 및 CD금리도 하락하고 있음. 그러나 글로벌 디레버리징 지속으로 외국인의 주식 및 채권투자자금 이탈이 상당기간 이어질 것으로 예상되는 가운데 국내은행의 BIS자기자본비율이 하락하고 있는 점에 비추어 앞으로 신용공급이 위축되면서 중소기업, 건설업 등 취약부문의 어려움이 커질 것으로 예상됨

또 다른 일부 위원은 다음과 같은 점들을 종합적으로 감안할 때 통화정책의 완화기조를 이어가되 현재 국내외 경제여건의 불확실성 등을 고려하여 이번 달에는 한국은행 기준금리를 0.25% 포인트 인하하고 아울러 외환시장 안정화를 위한 다각적인 노력과 함께 신용경색 완화를 위한 적극적인 대응도 지속해 나가는 것이 좋겠다는 의견을 개진하였음

지난달에 두 차례에 걸쳐 한국은행 기준금리를 100bp 인하한 이후에도 금융시장과 실물경제 여건은 크게 개선되지 않고 있음. 외국인투자자금 유출이 지속되면서 신용경색이 해소되지 않고 있으며 글로벌 경기침체로 국내경기가 크게 위축되고 있음. 특히 금융시장 불안과 심리 위축 등으로 내수부진이 심화되는 가운데 수출 둔화세가 뚜렷해지면서 실물경기가 빠르게 악화되고 있으며 내년에 3%대의 성장도 쉽지 않을 전망이다. 더욱이 가파른 경기둔화에 따른 신용위험이 금융시장을 다시 억누르는 상황임. 다만 물가의 상승세는 크게 둔화되고 있으며 향후 내수 부진과 국제유가 하락 등에 따라 점차 하향 안정될 것으로 보임; 이에 따라 통화정책은 당분간 완화기조를 유지해야 할 것으로 판단됨. 기준금리 인하 폭에 있어서는 가파른 경기둔화 가능성에 대해 적극적인 선제적 대응이 필요하다는 점에서 큰 폭의 금리인하가 필요할 수도 있지만 다음과 같은 점에서 이번 달에는 소폭 인하하는 것이 바람직한 것으로 생각됨. 우선 큰 폭의 금리인하는 외환시장에 불안을 초래할 가능성이 높으며 경상수지 흑자기조 정착을 위해서도 바람직하지 않음. 또한 금융시장의 불확실성이 여전한 가운데 국내경기 침체 정도가 상당히 깊고 오랫동안 지속될 가능성이 높아 앞으로 상황전개에 따라 효과적으로 대응할 수 있도록 추가적인 정책수단의 여지를 남겨 놓을 필요가 있음. 그리고 최근 신용경색 및 금융불안으로 금리정책 파급경로가 원활히 작동하지 않고

있고 통화정책이 어느 정도 시차를 두고 경제전반에 영향을 미친다는 점 등을 감안하여 그간의 금리인하효과를 좀 더 지켜보면서 향후 정책대응을 할 필요가 있음

일부 위원은 다음과 같은 점들을 종합적으로 감안할 때 지금은 예상을 초과하는 경기 악화 가능성에 대비하여 신속하고 과감한 선제적 대응이 필요한 시점이므로 금번 통화정책방향은 한국은행 기준금리를 현재의 4.25%에서 3.75%로 0.5% 포인트 하향조정하는 동시에 시중유동성 검색 완화를 위해 지급준비율 인하를 비롯한 추가적인 방안도 검토할 필요가 있다고 생각된다는 의견을 제시하였음

최근 실물경제상황을 보면 물가의 상향리스크는 낮아진 반면 성장의 하향리스크는 크게 증대된 것으로 판단됨. 국내경기는 수출증가세 둔화 및 내수부진 심화로 뚜렷이 둔화되고 있으며 앞으로 금융시장 불안의 영향으로 성장률이 당초 전망치를 상당폭 하회할 가능성이 크게 높아졌음. 특히 선진국의 정책공조에도 불구하고 국제금융시장 불안이 실물경제에 파급되면서 세계경제의 위축이 가시화되는 가운데 주요 전망기관들이 세계경제성장률을 상당폭 하향조정하고 있으며 이에 따라 앞으로 우리나라의 수출이 크게 둔화될 것으로 예상됨. 더욱이 국내금융시장의 불안 지속은 자산가격 하락 등을 통해 소비 및 투자심리를 더욱 위축시키고 중소기업과 건설업 등의 부실을 초래하여 생산활동을 크게 둔화시킬 것으로 우려됨; 소비자물가는 국제유가 하락 등의 영향으로 10월중 4.8% 상승하여 지난 7월을 정점으로 오름세가 둔화되었으며 향후에도 환율상승이 제약요인으로 작용하겠지만 국제유가의 하향안정, 내수부진 등으로 상승세가 상당폭 둔화될 것으로 예상됨; 금융시장에서는 가격변수들이 높은 변동성을 지속하는 가운데 신용위험에 대한 경계감이 여전히 높은 상태이며 아울러 은행들의 대출태도가 한층 강화되어 중소기업대출 연체율이 상승하고 도산업체 수도 증가하는 등 기업의 자금사정이 크게 악화된 것으로 판단됨. 앞으로 주택경기 부진이 심화될 경우 부동산 및 건설관련 대출의 부실로 이어져 금융시장 불안요인으로 작용할 가능성이 잠재해 있음. 특히 최근 선진국 중앙은행들이 잇따라 큰 폭의 금리인하를 단행하였으며 지난달 두 차례에 걸쳐 기준금리를 1.0% 포인트 인하했음에도 불구하고 은행채, 회사채 등 여타 시장금리의 하락으로 파급되지 않아 금리인하효과가 일부 제약되고 있으므로 상당폭의 금리인하가 필요한 것으로 판단됨

다른 일부 위원은 다음과 같은 점들을 종합적으로 감안할 때 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 0.25% 포인트 인하하고 경기상황을 면밀히 지켜보는 한편 금융부문의 체질을 강화하고 자금흐름이 활력을 되찾을 수



있도록 노력해야 할 것이라는 견해를 밝혔음

최근의 금융 및 실물경제 상황을 보면, 지난달에 시행된 1.0% 포인트의 금리인하와 유동성 공급확대 조치가 금융시장 안정에 뚜렷한 효과를 보이지 않고 있으나 주식시장은 한미통화스왑계약 체결로 외화유동성에 대한 우려가 해소되면서 안정세를 되찾고 있음. 국내경기는 둔화세가 뚜렷하지만 소비자물가의 상승세가 둔화되는 가운데 경상수지가 10월 들어 상당폭 흑자로 전환되었고 정부의 경제난국극복 종합대책의 효과가 본격화될 경우 내년도 경제성장에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 기대됨; 이번 달 통화정책방향을 결정하기 위한 주요 고려사항은 다음과 같음. 첫째, 거시경제정책의 조화적 운영(policy-mix)임. 정부가 재정정책을 경기둔화에 대해 적극 대처하는 방향으로 정하고 있는 만큼 통화정책도 같은 방향으로 운용할 필요가 있음. 둘째, 정책의 유효성 확보문제임. 급진적인 정책은 장기적으로는 최적이지 아닌 경우가 많으며 시장이 정책충격에 면역이 생기면 보다 강한 정책충격을 기대하게 되어 정책효과를 무력화시킬 가능성이 있음. 따라서 이번 달은 지난달의 통화정책이 금융시장에 잘 파급될 수 있도록 강도를 완만하게 조절할 필요가 있음. 셋째, 실질금리를 적정수준으로 유지할 필요가 있음. 마이너스 실질금리는 급격한 경기침체를 막기 위해 단기간 허용할 수도 있으나 금융자금 배분의 왜곡, 외환시장 불안, 물가상승압력 증대 등과 같은 부작용을 초래할 수 있음. 넷째, 국제금융 불안이 장기간 지속될 가능성에 대비해야 함. 금리정책의 효과는 시차를 두고 나타나므로 중장기적 시각에서 접근해야 하고 국제금융 불안과 경기침체의 장기화에 대비하여 정책수단의 여지를 남겨둘 필요가 있으며 나라마다 금리를 최대한 내릴 수 있는 하한이 다르다는 점도 고려해야 함

또 다른 일부 위원은 금융불안 및 세계경제 둔화의 영향이 국내실물경제로 파급되면서 경기의 하향위험이 증대되고 직접금융시장에서의 신용경색현상도 크게 완화되지 못하는 가운데 앞으로도 금융불안 우려가 재차 커질 수 있다는 점을 고려할 때 통화정책은 당분간 시장금리를 안정시키고 유동성 공급을 확대하는 데에 초점을 두고 운용하는 것이 바람직한 것으로 판단되므로 이번 달에는 한국은행 기준금리를 0.25% 포인트 인하하고 금리인하의 파급효과에 유의하면서 경기, 물가 및 금융시장 상황을 면밀히 점검해 나가는 것이 좋겠다는 의견을 나타내었음

지난달의 큰 폭의 기준금리 인하 및 미 연준과의 통화스왑계약 체결 이후 국제금융시장에서 우리 경제에 대한 신뢰도가 높아지고 국내금융시장에서는 가격

변수의 변동성이 완화되는 모습을 보였음. 그러나 실물경제가 위축되는 가운데 주요국 금융기관들의 디레버리징으로 외국인 투자자의 대규모 자금 이탈이 이어지면서 아직은 시장참가자의 안전자산 선호경향이나 직접금융시장에서의 신용경색 현상이 뚜렷하게 완화되지 않고 있음. 이에 따라 기준금리 인하가 크레딧물 금리로 제대로 파급되지 못하고 있으며 직접금융 이용여건이 악화됨에 따른 대체자금 수요가 은행으로 집중되면서 은행의 리스크관리에도 어려움이 커지고 있음; 실물경제는 경기하강속도가 점차 빨라지고 있으며 금융불안과 세계경제성장의 급속한 둔화 영향으로 내년도 성장률은 크게 낮아질 전망이다. 그동안 견조한 증가세를 보였던 수출의 증가율이 지난 10월에 이미 10%까지 떨어졌으며 앞으로 대외여건의 악화로 더욱 위축될 것으로 예상됨. 소비와 투자는 유가 하락에도 불구하고 금융불안에 따른 심리위축, 역자산효과, 신용공급 위축 등으로 부진할 것으로 예상됨. 다만 일련의 금융안정 및 경기진작 대책 등이 금융불안과 세계성장 둔화에 따른 충격을 어느 정도 완화해줄 것으로 기대됨; 물가는 7월을 고점으로 상승률이 점차 낮아져 10월에 4%대로 떨어졌고 앞으로도 국제원자재가격 하락 및 경기하강에 따른 수요압력 악화로 오름세가 점차 둔화될 전망이다. 경상수지는 10월에 흑자로 전환되었으며 앞으로도 수입증가세 둔화와 서비스수지 개선에 힘입어 다소나마 흑자기조를 유지할 것으로 보임

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

(다만, 강명현 위원은 명백히 반대의사를 표시하고 한국은행 기준금리를 0.50% 포인트 인하할 것을 주장하였음)

##### 의결사항

「통화정책방향」을 다음과 같이 결정한다.

- ☐ 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 4.25%에서 4.00%로 하향조정하여 통화정책을 운용하기로 하였음
- ☐ 최근 국내 경기는 세계경제 성장세 악화로 인해 수출증가율이 낮아지고

소비 등 내수가 부진한 모습을 보이면서 둔화추세를 지속하고 있으며  
금융시장 불안의 파급 영향이 가세하여 향후 성장의 하향위험도 큰 것  
으로 판단됨

- 소비자물가는 원/달러 환율 상승에도 불구하고 국제유가 하락과 경기둔  
화의 영향으로 오름세가 점차 둔화되고 있음. 부동산시장에서는 거래가  
위축된 가운데 가격이 하락 움직임을 나타내고 있음
- 금융시장에서는 환율, 주가 등 가격변수의 불안정한 움직임이 지속되는  
가운데 외국인 투자자금 유출, 금융기관 여신태도 강화 등으로 기업의  
자금조달 여건이 악화되고 있음
- 앞으로도 통화정책은 물가상승압력의 변화와 함께 금융시장 불안 등에  
따른 경기의 과도한 위축 가능성에 유의하면서 운용해 나갈 것임

#### 〈의안 제51호 — 한국은행의 금융기관에 대한 여수신이율 개정(안)〉

(1) 담당 부총재보가 한국은행 기준금리의 하향조정과 병행하여 총액한도대  
출금리를 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 11월호 조사통계월보 ‘한국은행의 주요활동-  
금융통화위원회의 의결사항’ 참조)

(별 첨)

## 「통화정책방향」 관련 보고내용

### I. 국내외 경제동향

#### 1. 해외경제동향

##### 가. 주요국 경제

9월중 미국경제는 금융불안의 영향이 실물경제에 파급되면서 산업생산 및 소매판매 감소폭이 확대되고 고용사정 부진도 심화되었음. 3/4분기중 실질 GDP 성장률은 -0.3%(속보치)로 전년 4/4분기(-0.2%) 이후 3분기 만에 감소 전환하였음

중국경제는 소비·투자 등 내수는 호조를 보이고 있으나 산업생산은 둔화되었음. 3/4분기 실질 GDP 성장률은 9.0%로 5년내 최저를 기록하였음

일본경제는 소매판매액이 감소로 전환하고 수출도 구미지역을 중심으로 감소세가 확대되었음

유로지역 경제는 8월중에 수출 증가세가 크게 둔화되고 산업생산과 소매판매도 부진을 지속하였음

##### 나. 국제금융시장

10월중 미국 주가는 경기침체 우려, 기업실적 악화 등으로 큰 폭 하락한 후 중순 이후에는 상승요인(정책당국의 금융안정 조치, 국제유가 급락, 저가 매수세 유입)과 하락요인(경기침체 우려 등)이 엇갈리면서 급등락을 반복하였음. 유로지역 주가는 금융시장 불안 심화, 경기부진 등으로 대폭 하락하였으며 일본 주가도 엔화강세에 따른 수출 부진 심화 전망, 경제지표 악화 등으로 크게 하락하였음

美 국채금리(10년 만기)는 주요국 중앙은행의 정책 공조 등에 따른 안전자산 선호 경향 완화 등으로 소폭 상승하다가 11월 들어 물가상승 압력 완화 전망이 부각되면서 급락하였음

미 달러화는 유로화에 대해서 유로지역의 금융불안 심화 및 경기부진 우려 등으로 강세를 지속하였으나 엔화에 대해서는 세계 주가 하락에 따른 엔-캐리 트레

이드 청산 움직임 등으로 큰 폭의 약세를 보였음

#### 다. 국제유가 및 기타원자재가격

국제유가는 OPEC의 감산 결정에도 불구하고 세계 석유수요 둔화 전망 및 금융위기 확산에 따른 투자자금 이탈 등으로 전월에 이어 큰 폭의 하락세를 지속하였음

기타원자재가격(로이터상품가격지수 기준)은 하락세가 더욱 확대되었음

## 2. 국내경제동향

### 가. 수요, 산업활동, 고용

9월중 소비재판매는 추석연휴일수 감소(-2일), 늦더위 등으로 내구재 및 준내구재 판매가 크게 감소하며 부진이 심화(전년동월대비 8월 1.4% → 9월 -2.0%)되었음

설비투자는 기저효과 등으로 인해 전년동월대비 증가세가 확대되었으나 전월대비(S.A 계열)로는 2개월 연속 감소하였음. 선행지표인 국내기계수주도 대부분의 기종이 부진하며 큰 폭 감소(전년동월대비 8월 -3.9% → 9월 -33.4%)하였음

건설기성액(명목기준)은 공사일수 증가(+3일) 등에 기인하여 민간공사를 중심으로 증가세가 확대되었음. 그러나 실질기준 건설투자(국민계정)는 3/4분기중 0.9% 감소(전년동기대비)하면서 부진을 지속하였음. 선행지표인 건설수주액(명목기준)은 토목 및 건축 모두 큰 폭의 감소세를 보이며 4개월 연속 감소(전년동월대비 8월 -7.6% → 9월 -40.4%)하였음

제조업생산은 조업일수 증가(+3일) 등에 힘입어 증가세가 확대되었으나 조업일수를 감안한 일평균 광공업생산은 0.8% 감소하여 2001.9월(-3.0%) 이후 처음으로 감소 전환하였음

서비스업 생산은 전월보다 증가세가 소폭 확대(전년동월대비 8월 1.5% → 9월 3.0%)되었음. 그러나 금융·보험업을 제외할 경우에는 전년동월대비 1.2% 증가에 그침

취업자수(계절조정전)는 소비 및 건설경기 부진, 추석연휴효과 등으로 11만 명 늘어나는 데 그쳐 증가폭이 크게 축소(전년동월대비 증감 8월 +16만명 → 9월 +11만명)되었음

#### 나. 물가 및 부동산가격

10월중 소비자물가는 서비스요금 등 일부 품목이 오름세를 보였으나 석유류 가격이 하락세를 지속하고 농축수산물 가격도 큰 폭 하락하며 지난 7월을 정점으로 오름세가 둔화되었음

반면 근원인플레이션은 전년동월대비 5.2%, 전월대비 0.2% 상승하며 오름세를 지속하였음

아파트 매매가격은 국내외 경제여건의 불확실성 증대에 따른 매수세 위축 등으로 2007.5월 이후 처음으로 하락 반전(전월대비 8월 0.1% → 9월 0.2% → 10월 -0.1%)하였음. 아파트 전세가격은 재개발 이주수요 확대, 가을철 이사수요 증가 등으로 소폭 상승(8월 0.1% → 9월 0.3% → 10월 0.2%)하였음

#### 다. 대외거래

수출은 주력 수출품에 대한 세계수요 둔화 및 국제가격 하락 등으로 증가세가 크게 둔화(전년동월대비 9월 28.2% → 10월 10.0%)되었음

수입은 원유, 석유제품 등 원자재 수입 증가세가 크게 둔화된 가운데 소비재 및 자본재 수입도 감소로 전환함에 따라 증가율이 크게 하락(전년동월대비 9월 45.8% → 10월 12.0%)하였음

9월중 경상수지는 상품수지 및 서비스 수지의 적자폭이 모두 줄어들면서 적자규모가 크게 축소(8월 -47.0억달러 → 9월 -12.2억달러, 1~9월중 누적 적자 : -138.0억달러)되었음

## II. 외환 · 국제금융 동향

### 1. 국제금융

10월중 국제단기금리(미달러 Libor 3개월물 기준)는 월초순 미국 · 유럽 대형

은행들의 파산위험 증폭 등으로 은행간 대출기피 현상이 더욱 심화됨에 따라 큰 폭 상승(10.1~10일중 +77bp)하다가 월중순 이후 美 연준의 ECB 등 4개국 중앙은행과의 통화스왑 한도 폐지를 통한 미달러화 무제한 공급, 미국·유럽정부의 은행에 대한 공적자금 투입 및 지급보증 조치 등으로 하락세로 전환(10.11~31일중 -179bp)하여 10월말에는 3.03%를 기록하였음(9월말대비 102bp 하락)

TED 스프레드(3개월 Libor - 3개월 T-Bill 금리)는 월 초순 Libor 금리가 큰 폭 상승한 반면 美 단기국채금리는 금융불안 심화에 따른 안전자산 수요 급증으로 급락함에 따라 10.10일 464bp까지 급등하였다가 월중순 이후에는 단기금융시장 경색 완화로 Libor 금리가 하락하고 美 단기국채 금리는 안전자산 수요 감소로 상승함에 따라 큰 폭 하락하여 10월말에는 265bp를 기록하였음(9월말대비 -50bp)

미국, 유럽 주요국 및 일본 주가는 월초순 글로벌 신용경색 심화, 경기침체 우려 등으로 급락세를 보였고 월중순 이후에도 미국·유럽 등 각국 정책당국의 금융시장 안정조치에도 불구하고 주요 경제지표 악화, 주요 기업 및 은행의 3/4분기 실적 악화 등으로 하락세를 지속하다가 월말경에는 단기금융시장 경색 완화, 저가 매수세 유입 등으로 큰 폭 반등하였음

중국 주가는 정책금리의 큰 폭 인하 등에도 불구하고 3/4분기 GDP성장률의 큰 폭 둔화(2/4분기 10.1% → 3/4분기 9.0%), 글로벌 경기침체에 따른 기업실적 악화 우려 등으로 하락세를 지속하였음

유로화는 유로지역으로의 금융위기 확산에 따른 안전자산으로서의 미달러화 수요 증대, 유로지역의 경기침체 우려 증폭 및 이에 따른 ECB의 큰 폭 금리인하 전망 등으로 대폭 약세(10.1~27일중 11.2% 절하)를 보이다가 월말경에는 美 연준의 정책금리 인하 및 추가 인하 전망, 유로화에 대한 저가매수세 등으로 강세로 전환(10.28~31일중 2.0% 절상)되었고, 엔화는 글로벌 주가급락 등에 따른 엔캐리거래 청산 등으로 큰 폭 강세(10.1~27일중 11.7% 절상)를 보이다가 월말경 G7의 과도한 엔화강세 우려 표명, 일본은행의 정책금리 인하 전망 등으로 약세로 전환(10.28~31일중 4.9% 절하)되었음

아시아 주요국 통화들은 美 달러화에 대해 약세를 나타내었음

## 2. 외환수급

10월중 경상거래는 무역거래 흑자규모가 축소되었으나 여행 및 이전거래의 흑자 전환 등으로 무역외거래 적자규모가 크게 축소됨에 따라 전월보다 흑자 규모

가 확대되었음

자본거래는 순유출규모가 소폭 확대되었음. 장기자본거래는 거주자 해외증권투자자금 순유입이 늘어났으나 외국인 증권투자자금 순유출이 증가되면서 순유출규모가 소폭 확대되었으며 단기자본거래는 순유입규모가 축소되었음

금융거래는 순유출규모가 대폭 확대되었음. 국내은행은 외화차입금 상환 등으로 순유출 규모가 전월보다 크게 증가되었고 외은지점은 일반 외화차입금 및 본지점 차입금 상환 등으로 큰 폭의 순유출로 전환되었음

### 3. 외환시장

원/달러 환율은 10월말 1,291.0원으로 전월말(1,207.0원)에 비해 84.0원 상승하였음. 10월 들어 美 금융불안의 전세계 확산 등 글로벌 신용경색이 심화되는 가운데 외국인주식 순매도 지속, 국내은행의 차입금 만기연장 애로 및 외은지점의 자금회수에 따른 국내 외환사정 악화 우려, 수출입 업체의 역 leads & lags 현상 등으로 10.28일에는 1,467.8원까지 상승하였으나 10.30일에는 당행과 美연준과의 통화스왑계약 체결 발표로 우리나라 외환사정에 대한 국내외의 불안심리가 크게 진정됨에 따라 1,250원으로 대폭 하락하였음

원/엔 환율(100엔당)은 10월말 1,316.3원으로 전월말대비 159.3원 상승하였음. 이는 원화가 미달러화에 대해 큰 폭 절하(-6.5%)된 반면 엔화는 엔캐리 거래 청산 등의 영향으로 큰 폭 절상(6.3%)된 데 기인하였음

스왑레이트(3개월물 기준)는 글로벌 신용경색 심화에 따른 은행들의 단기자금 사정 악화 등으로 10.10일 -8.86%까지 급락하였다가, 이후 정부의 외화유동성 공급, 당행의 경쟁입찰방식 스왑거래 실시, 당행과 美연준간 통화스왑계약 체결 등으로 월말에는 -4.96%로 하락폭이 축소되었으며, 통화스왑(CRS) 금리(3년물)도 10.16일 1.45%까지 급락하였다가, 10.17일 이후 하락폭이 축소되었음

### 4. 외환보유액

10월말 현재 외환보유액은 2,123억달러로 전월말 대비 274억달러 감소하였음

### 5. 국내은행 외화자금사정

국내은행의 단기차입 및 장기차입 평균 가산금리는 글로벌 신용경색 지속



등의 영향으로 전월보다 큰 폭 상승하였음(각각 +110bp, +139bp). CDS프리미엄은 국제금융시장 신용경색 심화 영향 및 우리나라 금융·외화자금 사정에 대한 부정적 시각 등으로 10.27일 675bp까지 급등하였다가 월말경 단기금융시장 경색 완화, 당행과 美 연준의 통화스왑계약 체결(10.30일) 등으로 큰 폭 하락하여 10월말에는 381bp를 기록하였음

국내은행의 대외 외화차입은 단기와 중장기 모두 큰 폭의 순상환을 지속하였으며 외화콜머니(순)는 외화콜론 운용 증가로 감소로 반전되었고 거주자외화예금은 수출대금 입금 등으로 증가(6.5억달러)하였음

### Ⅲ. 금융시장 동향

#### 1. 가격변수

##### 가. 장단기 금리

10월 들어 국제금융시장 불안 및 세계경제 둔화 우려 등으로 신용차별화 경향이 심화되면서 무위험채권과 신용위험증권간 금리가 상이한 움직임을 보였음

국고채(3년)유통수익률은 10월중 당행의 기준금리 인하폭(10.9일 및 27일, -100bp) 이상으로 큰 폭 하락하였으나 11월 들어 정부의 내년도 국채발행물량 확대 발표(11.3일 종합대책)의 영향으로 다시 상승하였음

반면 은행채, CD, CP 등의 금리는 상승하였는데 이는 신용위험에 대한 경계감, 자산운용사(채권형펀드) 등에서의 자금유출로 인한 매도 증가 등이 복합적으로 작용한 데 기인함. 다만 당행의 유동성지원 조치, 금감원의 유동성비율 규제 완화, 국제금융시장 불안 완화 기미 등으로 신용위험증권 금리의 오름세가 진정되는 모습을 나타내었음

정기예금 등 은행수신금리 및 대출금리는 은행채·CD 금리(월평균 기준)의 급등에 따라 큰 폭 상승하였음

신용위험에 대한 경계감으로 은행채, 회사채, CP 등 위험증권의 발행이 위축되는 등 직접금융시장을 통한 자금조달의 애로가 지속되었음. 다만 은행채의 경우는 기준금리 인하, 공개시장조작 대상증권 확대 등 당행의 시장안정화 조치와 국민연금 및 일부 장기투자기관의 매수 등으로 10월 하순 이후 발행여건이 호전되었음

## 나. 주 가

코스피지수는 금융불안 및 경기둔화 전망 등으로 연중최저치(10.24일 939p)를 기록하다가 당행의 기준금리 대폭 인하, 당행과 미연준간 통화스왑협정 체결 등에 힘입어 반등하였음. 그러나 은행업 주가는 정부의 은행 외화차입 지급보증 등의 호재에도 불구하고 「C&그룹」 워크아웃설 등으로 상대적으로 부진한 모습

외국인투자자는 글로벌펀드 환매증가에 따른 유동성 확보를 위해 순매도를 지속한 반면 연기금 등 국내 기관투자자는 저가매수를 지속하였음. 또한 디레버리지를 위한 유동성확보 노력 등의 영향으로 외국인 및 외은지점의 채권투자자금 유출 규모가 확대되었음

## 2. 양적변수

### 가. 자금흐름

10월중에 안전자산 선호, 은행의 고금리 예금특판 등으로 시중자금이 제2금융권 실적배당상품에서 이탈하여 은행 정기예금으로 이동하였음. 자산운용사 MMF 및 증권사 RP에서는 개인자금이, 채권형펀드에서는 금리민감도가 높은 기관투자자 자금 및 유동성 확보를 위한 증권사 자금이 이탈하였음

저축은행 수신은 예금보호 장치 및 고금리 예금특판 등으로 증가폭이 소폭 확대되었음

### 나. 신 용

10월중 기업의 자금조달을 보면 CP, 회사채시장 등 직접금융시장 여건이 나빠진 가운데 은행차입이 크게 확대되었음

대기업대출은 일부 기업의 M&A자금·운전자금 先확보 노력 등으로 증가폭이 크게 확대되었으며 중소기업대출은 정부의 중소기업 유동성 지원대책 등에 힘입어 증가폭이 늘어났으나 전년동월에 비해서는 크게 적은 수준임. 은행들의 리스크관리 강화기조가 지속되면서 개인사업자(SOHO) 대출은 전월에 이어 감소하였음

가계대출은 주택거래 부진에 따른 주택담보대출 둔화 등으로 증가폭이 축소되었음

#### 다. 자금사정

기업자금사정은 전월보다 악화된 것으로 판단됨. 부도업체수가 전업종에 걸쳐 크게 증가하였는데 특히 개인사업자의 부도건수는 111개로 08.1~9월 평균치인 59개의 거의 2배에 달함

자금사정BSI도 대기업 및 중소기업 모두 전월보다 크게 낮은 수준을 보임

중소기업대출 연체율이 상승세를 지속하고 연체대출 증가율은 50%에 근접하였으며 은행 가계대출 연체율은 0.7%로 낮은 수준에서 안정세를 지속하였음

#### 라. 통 화

통화(M2, 평잔기준)증가율은 전월의 14%중반에서 14%내외로 하락한 것으로 추정되는데 이는 은행 대출 및 유가증권투자 등 민간신용 증가세 둔화, 외국인 주식 순매도에 따른 국외부문 환수에 주로 기인함