

## 금융통화위원회 의사록

### 2009년도 제26차 회의

1. 일 자 2009년 12월 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 송 창 현 부총재보  
이 광 주 부총재보 김 재 천 부총재보  
장 병 화 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 제56호 — 통화정책방향〉

(1) 전일 개최된 동향 보고회의에서 조사국장이 보고 제140호 - 「국내 외 경제동향」, 국제국장이 보고 제141호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장국장이 보고 제142호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음(보고내용 : 별첨1)

(2) 본회의에서는 의장이 「한국은행법」 제28조에 의거하여 의안 제56호  
- 「통화정책방향」을 상정하였음

### (3) 위원 토의내용

「국내외 경제동향」과 관련하여 일부 위원은 경기침체 후 경제가 잠재 성장률보다 높은 성장률을 보임으로써 추세 수준을 빠르게 회복한다는 밀턴 프리드먼의 플러킹모델(Plucking model)에 비추어 볼 때 내년 우리경제의 회복속도가 잠재성장률 수준에 그친다면 종전의 성장추세로 돌아가기 어렵다는 것을 의미하는지를 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 앞으로 우리경제의 성장률이 점차 상승할 것으로 기대하고 있으나 금융위기 이전 수준을 회복하는 데에는 상당한 시간이 걸릴 것으로 예상되며 추세수준 자체가 낮아질 가능성도 있다고 답변하였음

또한 동 위원은 내년 신규취업자수 전망에 대해 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 과거 추세치와 비교해 볼 때 내년 신규취업자수는 상당폭 낮은 수준에 그칠 것으로 전망한다고 답변하였음

다른 일부 위원은 최근 재고조정이 성장률에 미치는 영향에 대해 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 최근 재고증가가 상당부분 수입으로 충당되면서 성장률에 큰 영향을 미치지 못하고 있으나 내년에는 재고증가가 제조업생산을 통해서도 나타나면서 성장에 플러스로 작용할 것으로 예상한다고 답변하였음

또한 동 위원은 GDP갭 및 비용요인 등이 내년 물가에 미치는 영향에 대해 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 내년에 마이너스 GDP갭이 축소되면서 물가하락 압력이 약화되는 한편 원자재가격 상승 등 비용요인은 물가상승 압력으로 작용할 것으로 전망한다고 답변하였음

아울러 동 위원은 내년 민간소비 및 설비투자 전망에 대해 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 내년 민간소비가 상저하고(上低下高) 패턴을 보이는 가운데 설비투자가 늘어나면서 하반기에 가서 민간부문의 성장동력이 상당히 커질 것으로 예상한다고 답변하였음

또 다른 일부 위원은 최근 가구당 소비지출 증가에도 불구하고 가구당 소득이 오히려 감소한 사실에 비추어 볼 때 대다수 가계가 불황의 충격에서 아직 벗어나지 못하고 있는 상황인 데다 경기양극화 현상, 설비투자의 불확실성 및 IT부문의 낮은 고용창출력 등을 감안해보면 가계소득 회복에는 상당한 시간이 소요될 가능성이 있기 때문에 소비증가의 지속성에 아직 높은 불확실성이 남아 있다는 의견을 나타내었음

일부 위원은 최근 일본경제가 정책여력이 거의 소진된 상태에서 디플레이션 악순환에서 벗어나지 못하고 있는 것으로 보인다면 우리나라가 이런 함정에 빠질 가능성은 거의 없다고 생각하지만 일본의 경험을 반면교사(反面教師)로 삼을 필요가 있다는 의견을 제시하였음

다른 일부 위원은 이전보다 세계경제의 불확실성이 줄어들었다고 평가할 수 있는지를 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 실물부문의 경우 세계경제 회복이 추세적 움직임을 보이고 있음을 감안할 때 이전보다 불확실성이 줄어들었다고 평가할 수 있으나 금융부문의 경우 두바이사태에서와 같이 불확실성이 지속되고 있다고 답변하였음

「외환·국제금융 동향」과 관련하여 일부 위원은 최근 두바이사태의 영향이 제한적일 것이라는 견해가 확산되면서 국제금융시장이 빠르게 안정되고 있으나 신흥시장국 및 외채과다국가로 동 사태의 여파가 확산될 불확실성이 상존하고 있는 만큼 다른 신흥시장국에 비해 총외채규모가 상대적으로 큰 우리나라의 경우 동 사태의 진전상황과 파급효과 등에 대해서 예의주시하는 한편 신흥시장국으로의 자금흐름 변화에 대해서도 모니터링을 강화해야 한다는 의견을 제시하였음

다른 일부 위원은 최근 해외직접투자가 급증한 이유를 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 국민연금의 국외부동산 취득 등 일시적 요인에 기인한 것이라고 답변하였음

아울러 동 위원은 외국인과 외은지점의 국내채권 투자행태에 대해 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 외국인의 경우 최근까지 채권을 꾸준히 매수하고 있는 반면, 외은지점은 투자자원조달 및 매매방식 차이 등으로 인해 외국인과 다소 다른 투자행태를 보인다고 답변하였음

또 다른 일부 위원은 미연준과의 통화스왑 연장 가능성에 대해 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 통화스왑 연장이 미연준과의 협의가 필요한 사안이기 때문에 현 시점에서 연장 가능성을 언급하기는 어려우며, 통화스왑이 연장될 경우 시장 참가자들의 심리적 안정효과 등을 기대할 수 있겠지만 연장되지 않더라도 국제금융시장에서의 달러화 조달여건 개선 및 외환보유액 확충 등을 감안하면 우리나라 외환시장에 그다지 큰 영향을 주지는 않을 것으로 판단한다고 답변하였음

일부 위원은 달러캐리트레이드가 엔캐리트레이드와는 달리 조기청산될 가능성이 높은지를 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 달러캐리트레이드가 아직까지는 확대되는 국면으로 조만간 청산될 가능성이 높지 않으나 향후 미국이 상당폭 금리를 인상할 경우 동 트레이드가 청산되면서 부작용이 나타날 수 있기 때문에 현 시점에서도 유의하고 있다고 답변하였음

아울러 동 위원은 일본의 낮은 금리수준 및 향후 엔화 약세 가능성 등을 감안할 때 엔캐리트레이드 자금이 우리나라에 다시 유입될 가능성이 있기 때문에 이에 대한 지속적인 모니터링이 필요하다는 의견을 나타내었음

다른 일부 위원은 최근의 달러화 약세기조를 완화하기 위하여 과거 플라자합의와 같은 국제공조가 이루어질 가능성이 있는지를 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 과거 플라자합의가 미국, 일본 및 독일 등 일부 국가에만 국한되어 있었다는 점, 현재 환율 관련 미국과 중국의 이해관계가 대립되고 있다는 점 등을 감안하면 동 합의와 유사한 국제공조가 이루어질 가능성이 높지 않은 것으로 생각한다고 답변하였음

「금융시장 동향」과 관련하여 일부 위원은 통화안정증권 모집과 관련한 인센티브 제공이 당행수지에 미치는 영향을 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 통화안정증권이 정례모집보다 경쟁입찰시 대규모로 발행되고 있는 상황에서 정례모집시 경쟁입찰실적을 기준으로 인센티브를 부여하게 되면 대상기관이 동 인센티브를 획득하기 위하여 경쟁입찰에 적극적으로 참여함으로써 낙찰금리 수준이 낮아지기 때문에 인센티브 지급에 따른 비용 증가에도 불구하고 전체적으로는 수지가 개선되는 긍정적인 효과가 있다고 답변하였음

다른 일부 위원은 최근 신용스프레드 축소에도 불구하고 여수신금리 차이가 크게 줄어들지 않는 이유를 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 시장금리가 빠르게 하락할 경우 일반적으로 수신금리보다 여신금리가 더 민감하게 반응하면서 은행수지가 악화되기 때문에 은행이 가산금리를 높여왔고 그로 인해 여수신금리 차이가 줄어들지 않고 있으며, 향후 시장금리가 상승세로 전환되고 잔액기준 여수신금리 차이가 종전수준에 근접하게 되면 가산금리가 낮아지면서 신규취급 여수신금리 차도 점차 축소될 것으로 판단한다고 답변하였음

또 다른 일부 위원은 예대율규제 도입이 은행에 미치는 영향에 대해 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 동 제도 도입시 은행의 예금유치경쟁 심화에 따른 여수신금리 상승압력 증가 및 대출여력 저하 등의 부작용이 초래될 수도 있으나 은행들의 자산건전성이 제고될 수 있을 것으로 기대한다고 답변하였음

이와 관련하여 일부 위원은 감독당국의 직접적인 예대율관리 보다는 은행채 등에 대한 지준부과, 동태적 대손충당금제도 도입, 대출자산유동화 촉진 등 간접적인 방안을 통해 은행들의 지나친 외형경쟁을 제어하는 것이 바람직하다는 의견을 피력하였음

다른 일부 위원은 최근 경제성장률과 통화증가율의 패턴이 상당히 괴리되는 모습을 보이는 이유를 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 최근 경제성장률이 점차 상승하고 있음에도 통화증가율이 높아지지 않고 있는 것은 금융위기 극복을 위해 통화당국이 자금을 공급하는 과정에서 통화증가율이 경제성장률에 비해 이례적으로 높아졌었던 데 기인하는 것으로 향후 경기회복이 본격화되면 통화증가율도 상승세를 나타낼 것으로 보인다고 답변하였음

아울러 동 위원은 최근 CD금리의 변동폭이 크지 않은 이유를 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 CD금리 하락시 동 금리에 연계된 주택대출금리 하락 등에 따라 은행수지가 악화될 가능성이 있는 반면 CD금리 상승시 주택대출금리 상승 등이 은행평판에 미치는 부정적 영향을 우려하여 은행들이 지표물 CD발행을 기피하고 있는 데 상당부분 기인한다고 답변하였음

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

일부 위원은 개방경제국가가 대규모 외자유입에 따른 유동성 증가, 금리 하락 및 주가 상승 등의 외생적 금융완화효과에 대응하기 위하여 금리를 인상하게 되면 오히려 자본유입규모 확대 및 환율하락압력 강화 등의 부작용이 나타나면서 통화정책의 제약요인으로 작용할 가능성이 있는지를 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 개방경제하에서도 금리인상에 따른 긴축 효과가 외자유입 등으로 인한 완화효과보다 크게 나타나기 때문에 금리인상이 여전히 금융완화를 조절할 수 있는 유효한 정책수단이라고 답변하였으며, 다른 일부 위원은 금리인상의 효과가 제한적으로 나타날 가능성이 있는 만큼 통화당국이 취할 수 있는 다른 방안에 대한 연구도 필요하다는 의견을 제시하였음

일부 위원은 1985년 플라자합의 당시 통화정책의 국제공조에 대해 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 동 합의에 따라 독일과 일본이 내수부양 및 환율절상압력 완화를 위한 금융완화정책을 시행하였으나 지속기간 및 완화정도는 상당히 다른 모습을 보였다고 답변하였음

다른 일부 위원은 글로벌 금융위기 이후 진행되고 있는 국제공조의 강도에 대해 물어보았으며, 이에 대해 관련부서에서는 금융위기 재발방지를 위한 금융규제감독부문의 경우 국가간 강한 결속력을 보일 것으로 예상되지만 통화정책부문에 있어서는 G-20 회원국인 호주가 최근 3차례 연속 금리를 인상한 사례에서 볼 수 있듯이 상대적으로 느슨한 공조가 이루어질 가능성이 있다고 답변하였음

이상과 같은 토론에 이어 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견개진이 있었음

일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 고려할 때 이번 달에도 한국은행 기준금리를 현 수준에서 유지하여 민간부문의 경기회복세를 보다 굳건히 할 수 있도록 지원하는 한편 국제금융시장 상황 등을 조금 더 지켜보는 것이 좋겠다는 견해를 나타내었음

최근 국내 실물지표 호전세가 다소 둔화되는 모습을 나타내고 있으나 추석 뒤 끝 영향이 가세하고 있음을 감안할 때 2/4분기 이후의 회복세가 지속되고 있는 것으로 판단됨. 앞으로도 우리 경제는 상승세를 이어갈 가능성이 크지만 당분간은 성장 모멘텀이 그리 강하지 않고 성장전망의 불확실성도 높은 것으로 생각됨. 왜냐하면 정부의 정책적 지원효과는 점차 약화되는 반면 아직 투자가 미흡한 가운데 민간부문의 고용이 매우 부진하고 가계소득의 회복이 지연되고 있기 때문임. 게다가 두바이사태에서 보듯이 국제금융시장에는 다양한 위험요인이 잠재해 있고 세계경제는 여러 부문에서 취약성을 드러내고 있음. 물가는 오름세가 다소 확대되었으나 수요측면에서의 상승압력이 미약하여 당분간 2%대 중반에서 안정세를 유지할 수 있을 것으로 전망됨. 주택가격도 수도권을 중심으로 상승률이 한층 둔화되는 모습을 보이고 있음. 한편 금융시장에서는 두바이사태의 영향으로 주가, 환율 등 가격변수의 변동성이 일시 확대되기는 하였으나 불안심리가 완화되면서 빠르게 안정세를 되찾는 모습임. 은행대출시장과 직접금융시장에서는 기업과 가계의 자금조달이 대체로 원활하게 이루어지고 있음. 마지막으로 이번 달 고려사항을 요약해 보면 정책전환 여부를 결정함에 있어 민간부문이 보다 확실한 회복 모습을 보일 때까지 조금 더 기다리는 것이 옳은지 또는 불확실성 하에서도 현재의 회복정도에 맞추어 단계적으로 조금씩 완화기조를 줄여나가는 것이 옳은지에 대해 여러 가지 견해가 있을 수 있겠으나 현재의 물가전망이나 주택시장상황 등에 비추어볼 때 아직은 불확실성을 감수하고라도 정책을 전환할만한 시급성은 상대적으로 크지 않아 보이는 반면에 민간부문에서 심각한 고용부진이 지속되고 투자회복이 미흡하다는 점을 고려하면 민간부문의 경기회복을 정책적으로 지원할 필요성은 여전하다는 생각임. 특히 국제금융시장에서는 여러 가지 위험요인이 잠재해 있고 주요 선진국경제가 취약한 상황을 벗어나지 못하고 있는 점 등을 고려하면 지금 정책기조 전환을 서두르는 것은 다소 일러 보임

다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 고려할 때 이번 달에도 기준금리를 현재의 2%에서 유지하여 통화정책을 운용할 것을 제안하는 한편 앞으로 국내외경제의 동향 특히 국내 자산시장의 움직임 및 자본의 유출입 등을 보다 면밀히 주시하면서 금리정상화의 적절한 시점을 모색하는 것이 바람직하다는 견해를 피력하였음

글로벌 경제회복 및 소비심리개선 등으로 금년 2/4분기 이후 성장모멘텀을 강화한 우리 경제는 금년중 플러스성장을 보일 것으로 예상하며 내년에는 이러한 회복세가 본격화 될 것으로 기대함. 소비자물가상승률은 내년까지 2% 후반대를 유지할 것으로 전망되고 있는 가운데 내년 하반기 이후에는 글로벌 경기회복 등에 따라 원유 등 국제원자재가격이 상승하면서 물가상승압력은 점차 커질 것으로 예상함. 이러한 전망경로의 개선은 통화정책의 기조 전환이나 금리인상이 너무 늦지 않게 이루어져야 한다는 사실을 일깨워주고 있음. 지난해 금융안정 등을 위해 빠르게 취한 금리인하가 위기극복 과정에서 큰 역할을 해온 것은 사실이나 저금리기조의 고착화에 따른 경제적 폐해가 본격화되기 이전에 금리를 정상화시켜야 할 것임. 특히 경기가 회복세에 들어가는 상황에서의 낮은 금리는 구조조정의 지연 등을 통해 경제의 비효율성을 높이고 자칫 장기침체로까지 이어질 가능성이 있음. 또한 최근 신흥시장국으로 밀려들어오고 있는 글로벌자금이 현재의 저금리와 맞물려 새로운 자산가격버블이 형성될 위험은 우리가 과거 경험을 통해 익히 알고 있음. 매우 낮은 금리가 지속되면서 정상적인 통화정책의 여유가 얼마 남지 않은 점도 고려해야 할 것임. 향후 경기가 급속히 상승하며 물가상승을 유발한다면 금리인상시기를 잡기가 더욱 어려워질 것임. 반면에 내년 이후 경기가 재침체된다면 이에 대응할 수 있는 통화정책의 여력이 있어야 함. 따라서 불확실한 경기움직임에 적절히 대응하기 위해서라도 경기회복의 징후가 확실해지고 있는 시점에 금리를 정상화해야 할 것임. 하지만 당장 금리인상을 단행하기에는 전망경로를 둘러싼 국내외 경제여건의 불확실성이 상존하고 있음. 미국 등 선진국의 높은 실업률이나 정부의 경기부양여력 약화 등으로 세계 경기의 회복이 상당기간 지연될 위험이 여전히 높음. 또한 상업용부동산대출 부실확대 가능성, 과다채무국의 모라토리엄 위험 등 글로벌 금융시장에는 불안요인이 아직 남아 있음. 금리정상화의 필요성이 커지는 가운데도 금리인상을 못하는 상황이 계속되어 이른바 출구전략을 둘러싼 불확실성이 높아지고 있음. 이러한 불확실성을 불식시키고 통화정책의 투명성을 높이려는 노력은 계속되어야 할 것임. 금리인상의 구체적 조건 등을 명확히 밝히는 방안도 그러한 노력의 일환이 될 수 있을 것임

또 다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 고려할 때 글로벌 금융경제상황의 전개방향과 민간부문의 성장동력 등을 조금 더 살펴볼 필요가 있기 때문에 이번 달에도 기준금리를 현 수준에서 유지하는 것이 바람직하다는 견해를 밝혔음



국내경기는 수출과 소비의 꾸준한 개선에 힘입어 회복세를 지속하고 있음. 더욱이 내년에는 정부정책 효과가 악화되더라도 민간의 성장모멘텀이 강화되면서 이를 충분히 보완해 줄 것으로 기대되고 있음. 일부 연구기관에서는 민간부문의 자생적 회복력을 크게 평가하면서 내년도 성장률전망을 한국은행보다 더 높게 보고 있는 상황임. 다만 아직까지는 이러한 경제전망에 몇 가지 크고 작은 불확실성이 내재해 있음. 최근 두바이사태의 영향 등으로 국내외 금융시장의 변동성이 확대되었던 점, 그리고 주요 선진국의 고용사정 개선이 상당히 지연되고 있는 점 등은 세계금융경제 여건이 아직 낙관하기 이르다는 것을 의미하고 있음. 그동안 주로 대외여건의 불확실성과 그에 따른 성장의 하향위험에 유의하여 기준금리를 동결해 왔으나 앞으로 국내경제의 흐름이 우리가 전망한대로 전개되거나 더 나아가서 일부 연구기관이 내다보듯이 성장의 상향리스크가 현재화되면 금리조정압력이 더욱 커질 것이라는 점에 유의할 필요가 있음. 또한 물가가 전반적으로는 안정세를 유지할 것으로 전망되고 있으나 경기회복세가 이어지는 가운데 국제원자재가격이 상승하고 현재의 과도한 수준의 완화기조가 장기간 지속될 경우 인플레이 기대심리가 확대될 가능성에 대해서도 주의 깊게 지켜보아야 한다고 생각함

일부 위원은 현재와 같이 경기회복세가 지속되고 있으나 불확실성이 여전히 높은 가운데 물가 및 부동산가격이 안정세를 유지하고 있는 상황에서는 당분간 완화적 정책기조를 유지하는 것이 바람직하다고 판단되기 때문에 금번 통화정책방향은 한국은행 기준금리를 현재의 2% 수준에서 유지하여 운용하는 한편 글로벌 경제의 불안요인에 대해 면밀한 모니터링이 필요하다는 견해를 제시하였음

최근 국내경기는 글로벌경기 개선추세에 힘입어 수출이 증가하는 가운데 소비도 꾸준히 늘어나는 등 회복세를 지속하고 있는 것으로 판단됨. 금년도 경제성장률이 확장적 재정·금융정책효과 등에 힘입어 소폭이나마 플러스를 기록할 것으로 예상되는 가운데 내년에는 글로벌경제의 회복이 가시화되고 소비 및 설비투자 등 민간의 자생적 성장동력도 조금씩 살아나면서 성장률이 4%대 중반으로 높아질 것으로 전망됨. 소비자물가는 전월보다 오름폭이 다소 확대되었으나 근원인플레이션은 상승폭이 축소되는 모습을 보였음. 향후 물가는 경기개선추세에도 불구하고 환율하락 가능성과 수요측면에서의 상승압력이 크지 않아 물가안정목표 중심치 아래에 머무를 것으로 예상됨.

금융시장에서는 두바이사태 등으로 금융불안에 대한 우려가 증대되었다가 다시 완화되면서 시장금리 및 주가가 큰 폭으로 등락하는 모습을 보였음. 이에 더하여 다음과 같은 점도 고려할 필요가 있음. 먼저 글로벌 경기는 회복세가 점차 뚜렷해질 것으로 예상되나 고용사정개선 지연, 유흥생산능력 및 공공부문 부채부담 등이 성장제약요인으로 작용할 전망이다 가운데 최근 미국 경제에 상당한 역풍이 있다는 버냉키 미연준 의장의 발언, 일본정부의 디플레이션 선언 등을 감안할 때 선진국경제의 회복속도는 매우 완만할 가능성이 높은 것으로 판단됨. 또한 중국의 자산버블 우려, 은행부실자산 확대, 달러캐리트레이드 청산, 과다채무국의 외환시장 약화 등 글로벌 경제를 둘러싼 불확실성은 여전히 높은 것으로 생각됨. 특히 최근 두바이 국영기업의 채무상환유예선언이나 국가채무비율이 높은 그리스의 국제신용등급이 하락되는 등 글로벌 경제의 잠재적 불안요인이 일부 현재화되고 있는 점에도 유의할 필요가 있음. 한편 원/달러 환율하락이 수출 및 기업의 채산성악화 등 경제에 미칠 부정적 영향에도 유의해야 하겠음. 또한 고용사정은 전통서비스업의 고용흡수력 약화, 정부의 일자리대책 축소, 기업 구조조정의 추진 등으로 경기회복 속도에 비해 부진한 모습을 보일 것으로 예상되어 체감경기는 크게 개선되지 않을 가능성이 높다고 생각됨. 현재 가계부채가 사상 최고치를 기록한 가운데 경기회복 과정에서 금리가 상승하면서 원리금상환부담이 늘어나 취약가계의 부실 가능성과 소비회복을 제약할 가능성도 높은 것으로 판단됨

다른 일부 위원은 최근 부동산시장이 어느 정도 안정되고 있는 가운데 인플레이션 압력이 크지 않은 상황에서 실물경제의 회복과 금융시장 안정이 보다 확고해질 수 있도록 현재의 완화적 통화정책 기조를 조금 더 유지할 필요가 있기 때문에 당행 기준금리는 다음 통화정책방향 결정시까지 현 수준을 유지하는 것이 바람직하다는 견해를 보였음

금년도 우리 경제의 회복추세는 대외환경의 긍정적인 변화와 국내 재정·금융정책의 적절한 대응의 결과라고 평가될 수 있음. 다만 실물 및 금융지표의 개선에도 불구하고 경기전망에 대한 불확실성 등으로 내수부문 특히 기업의 설비투자가 미흡하고 고용사정은 개선이 부진한 상황임. 향후 우리 경제는 재정정책 등의 경기진작 효과는 약화되겠으나 세계경제상황이 호전되는 가운데 수출을 중심으로 민간부문의 자생적 성장동력은 점차 커지면서 회복세를 이어갈 것으로 예상됨. 앞으로 통화정책의 당면과제는 실물경제회

복과 금융시장 안정이 추세적으로 이어지도록 하면서도 지금까지 위기대응 차원의 정책들을 적절한 시점에 정상화해 나가는 것임. 위기대응 차원의 금융완화 기조를 장기간 유지할 경우 과도한 신용팽창과 이에 따른 자산가격 상승과 인플레이션압력 증대, 구조조정 지연 등의 부작용이 성장잠재력을 저하시키는 요인으로 작용하게 될 것임. 반면 금융완화 기조를 너무 빨리 정상화시킬 경우 경기회복을 저해할 가능성이 있기 때문에 적절한 타이밍을 선택하는 것이 주요한 과제로 놓여 있음. 위기 이후 당초 올해의 경제성장전망을 -2% 내외 기준으로 하여 결정된 2%의 기준금리 수준을 +4% 이상의 성장구조 아래서도 유지한다는 것은 경제의 불균형을 심화시킬 가능성이 있음. 한편 내년 상반기 수요측면에서의 물가상승압력은 그리 크지 않을 것으로 보임. 내년중에도 산출량 갭은 마이너스 상태에 있을 것으로 전망됨. 그러나 글로벌 경기침체의 영향으로 잠재생산수준이 감소하거나 잠재성장률이 하락했을 가능성도 있어서 내년중 우리 경제의 산출량 갭이 플러스 상태로 전환될 가능성은 배제할 수 없다고 봄. 인플레 기대심리가 실제 인플레이션을 상회하고 있고 비용측면의 상승압력도 고려한다면 물가상승압력은 내년 하반기부터 점차 커질 가능성이 많다고 볼 수 있음. 한편 사상 유래 없는 낮은 금리와 외화유동성의 유입증가로 자산가격이 급격히 상승할 가능성은 항상 존재한다고 볼 수 있음. 게다가 이번 글로벌 금융위기에서의 교훈은 물가가 안정된 상황에서도 자산가격 거품이 발생하여 경제의 불균형이 심화되고 이 때문에 경제위기가 발생할 수 있다는 것임. 내년에는 위기대응차원의 통화정책조치들로 인해 초래될 수 있는 가계대출의 급증이나 주택 등 자산가격 급등 등과 같은 부작용을 최소화할 수 있도록 선제적으로 대응해야 하고 이를 위해서는 경기상황의 호전에 따라 적절한 균형금리 수준으로의 모색과 함께 점진적으로 금융완화기조를 조정해 나갈 필요가 있음

또 다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 고려할 때 이번 달에도 한국은행 기준금리를 현 수준으로 유지하는 한편 잠재성장률 하락의 영향을 면밀히 검토하고 물가의 변동성확대 가능성에 대비하는 노력이 필요하다는 견해를 표명하였음

우리 경제가 2/4분기에 이어 3/4분기에도 높은 성장률을 나타내면서 글로벌 금융위기의 영향에서 빠르게 벗어나고 있는 것으로 보여짐. 앞으로도 글로벌 경제회복과 소비와 투자심리의 개선 등으로 경기회복 추세가 이어질 것으로 예상되고 있음. 그렇지만 두바이사태 등 국제금융시장의 불안여지가

남아있고 세계경제도 일본의 3/4분기 경제성장률이 대폭 하향조정 되는 등 회복세를 자신하기에는 아직 이른 감이 있고 국내적으로도 고용사정 개선이 지연되고 있는 실정임. 이러한 관점에서 실물경제활동과 금융시장상황을 점검해 보면 금년 4/4분기에도 우리 경제는 플러스 성장세를 이어가겠지만 2/4분기와 3/4분기의 고율성장에 따른 반사효과 등으로 성장률 수준은 크게 낮아질 것으로 예상됨. 내년중에는 민간의 성장동력이 점차 뚜렷해지면서 성장률이 4%대 후반으로 크게 높아질 것으로 보이지만 금년중 제로%대 초반의 성장을 감안할 때 글로벌위기 이전부터의 추세적 수준에는 미치지 못할 것으로 보임. 고용사정도 경기회복과 함께 개선되는 모습을 보이겠으나 일자리 수 증가폭은 상대적으로 제한될 것으로 생각됨. 내년중 물가는 금년과 비슷한 오름세를 보이겠으나 상·하방리스크가 동시에 증대되는 불안한 구조를 지니고 있다고 하겠음. 비용 측면에서 원유가 등 국제원자재가격 상승을 원/달러 환율하락이 상당부분 상쇄하는 구조로 되어 있어 어느 일방이 예상과 다른 움직임을 보일 경우 물가전망은 크게 달라질 가능성이 있음. 또한 금융위기 과정에서 설비투자가 위축되고 노동시장의 기능이 약화되면서 잠재성장률이 크게 낮아져 경기회복과 함께 GDP갭이 빠르게 축소되어 내년 이후에는 GDP갭이 플러스를 보일 가능성이 있음. 부동산시장에서는 주택매매가격의 상승세가 둔화되고 있으나 서울지역의 수급불균형 지속과 토지보상자금 방출 등이 주택가격 상승요인으로 작용할 소지가 있음. 금융시장에서는 달러 캐리트레이드 등에 따라 외국인 포트폴리오 투자자금의 유출입이 빈번해지면서 금리, 주가, 환율의 변동성이 확대될 가능성이 있음. 이와 같은 국내경제상황을 종합해볼 때 통화정책방향을 결정함에 있어 다음과 같은 점에 유의할 필요가 있음. 첫째로는 두바이사태로 인해 경제주체들의 불안심리가 증대되었고, 둘째 경기회복추세가 이어지고 있으나 4/4분기에는 성장률이 크게 낮아지면서 체감경기가 위축될 가능성이 있고, 끝으로 주택매매가격 상승세가 둔화되고 있다는 점임

#### (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 수출과 소비가 개선 추세를 보이는 등 회복세를 이어가고 있으나 향후 성장경로의 불확실성은 상존하고 있는 것으로 판단됨
- 소비자물가는 상승세가 다소 확대되었으나 대체로 안정된 모습을 보이고 있음. 부동산가격은 오름세가 둔화되었음
- 금융시장에서는 환율, 주가 등 가격변수가 대체로 안정된 움직임을 보이다가 해외 불안요인의 영향으로 변동폭이 일시 확대되었으며 주택담보대출은 전월수준의 증가를 나타내었음
- 앞으로 통화정책은 당분간 금융완화기조를 유지하면서 경기회복세가 지속되도록 하는 데 주안점을 두고 운용해 나갈 것임

(별 첨)

## 「통화정책방향」 관련 보고내용

### I. 국내외 경제동향

#### 1. 국외경제동향

##### 가. 주요국 경제

10월중 미국은 소매판매가 자동차를 중심으로 증가 전환하고 산업생산은 4개월 연속 증가하였음

유로지역은 3/4분기 GDP 성장률이 +1.5%(연율)로 6분기 만에 플러스로 돌아섰으며 일본은 광공업생산을 중심으로 GDP 성장률이 2분기 연속 플러스 성장(2/4분기 +2.7%, 3/4분기 +1.3%)하였음

중국은 소비 및 투자가 활기를 지속하고 수출 감소폭이 축소되면서 산업생산의 증가폭이 확대되었음

##### 나. 국제유가 및 기타원자재가격

11월중 국제유가는 미 달러화 약세 등 상승요인과 미 원유재고 증가 등 하락요인이 교차하면서 70달러대 후반에서 등락하였음

11월중 기타원자재가격(로이터상품가격지수 기준)은 곡물을 중심으로 상승하였음

#### 2. 국내경제동향

##### 가. 내수, 산업활동, 고용

10월중 소비재판매는 비내구재 판매가 크게 늘어나고 승용차를 중심으로 내구재 판매도 호조를 보이면서 증가세가 확대(전년동월대비 9월 6.6% → 10월 9.8%)되었음. 전월대비로도 증가(9월 1.7% → 10월 2.9%)하였음

설비투자는 운송장비를 중심으로 증가폭이 축소(전년동월대비 9월 5.0% → 10월 0.3%)되었음. 선행지표인 국내기계수주의 증가폭도 크게 축소(9월 31.9% → 10월 3.0%)되었음

건설기성액(명목기준)은 공공부문의 신장세가 크게 둔화되면서 감소로 반전(전동월대비 9월 7.7% → 10월 -6.5%)하였으며 선행지표인 건설수주액은 큰 폭의 증가세를 지속(9월 58.4% → 10월 27.2%)하였음

10월중 제조업 생산은 추석연휴에 따른 조업일수 감소 등으로 증가폭이 크게 축소(전년동월대비 9월 11.4% → 10월 0.3%)되었으며 전월대비로는 자동차 및 기타운송장비 등을 중심으로 감소 반전(6.0% → -4.1%)하였음. 평균가동률이 77.3%로 전월보다 하락(80.3% → 77.3%)하였으며 재고출하비율은 상승(92.3 → 95.8)하였음

서비스업 생산도 증가폭이 축소(전년동월대비 9월 4.5% → 10월 1.5%)되었으며 전월대비로는 여가관련서비스업 등을 중심으로 감소 반전(2.8% → -1.4%)하였음

취업자수(계절조정전)는 10월중 전년동월대비 1.0만명 늘어나 증가폭이 축소(전년동월대비 9월 7.1만명 → 10월 1.0만명)되었음. 3/4분기중 명목임금은 전년동기대비 1.2% 줄어드는 데 그쳐 감소세가 둔화되었음

#### 나. 물가 및 부동산가격

11월중 소비자물가 상승률(전년동월대비)은 2.4%로 전월보다 오름폭이 확대(전년동월대비 10월 2.0% → 11월 2.4%, 전월대비 -0.3% → 0.2%)되었음. 근원인플레이션율은 전월보다 소폭 하락한 2.5%(전년동월대비)를 기록(전년동월대비 10월 2.6% → 11월 2.5%, 전월대비 0.1% → 0.2%)하였음

11월중 전국 아파트 매매가격은 서울 등 수도권이 전월 수준을 유지하면서 오름폭이 축소(전월대비 9월 0.8% → 10월 0.4% → 11월 0.3%)되었음. 아파트 전세가격은 전월대비 0.8% 상승(전월대비 9월 1.8% → 10월 0.9% → 11월 0.8%)하였음

## 다. 대외거래

11월중 수출은 전월과 비슷한 343억달러를 기록하였으나 전년동월대 비로는 기저효과로 인해 큰 폭의 증가로 전환(10월 340억달러 → 11월 343억 달러, 10월 -8.5% → 11월 18.8%)하였음

수입은 302억달러로 전년동월대비 소폭 증가(10월 -16.0% → 11월 4.7%)하였음

10월중 경상수지 상품수지를 중심으로 49.5억달러 흑자를 기록(9월 40.3억달러 → 10월 49.5억달러)하였음

## II. 외환 · 국제금융 동향

### 1. 국제금융

11월중 국제단기금리(미달러 Libor 3개월물 기준)는 미 연준의 기한부 자금대출(TAF) 지원한도 및 GSEs 발행채권 매입한도 축소에도 불구하고 완화정책기조 지속 등으로 낮은 수준을 유지하였음(10월말 0.28% → 11월말 0.26%)

투자자들의 위험회피성향 지표인 TED 스프레드(3개월 Libor-3개월 T-Bill 금리)는 미 단기국채 금리가 전월 수준을 유지하였으나 Libor 금리가 하락하여 축소되었음(10월말 24bp → 11월말 21bp)

미국 및 유럽 주요국 주가는 주요 경제지표 개선 발표, G20회의의 확장적 정책기조 지속 합의, 미 연준의 저금리기조 지속 전망 등으로 상당폭 상승하다가 월말경 두바이 채무상환유예 발표(11.25일)에 따른 투자심리 위축 등으로 일시 하락하여 상승폭이 축소되었음(11월중 미국DJIA +6.5%, 독일 +3.9%, 프랑스 +2.0%)

중국 주가는 中 총리의 완화적 재정 · 통화정책 지속 발언 등으로 상



당폭 상승하다가 월하순 차익 실현 매물, 금융기관들의 대출 축소 및 증자에 따른 물량 부담 우려 등으로 상승폭이 축소(11월중 +6.7%)된 반면, 일본 주가는 엔화 강세에 따른 수출 경쟁력 악화 우려, 주요 기업의 증자 계획 발표, 日 내각부의 디플레이션 선언 및 두바이 사태에 따른 투자 심리 위축 등으로 상당폭 하락하였음(-6.9%)

유로화는 유로지역 경제 지표 개선 발표, 미 연준의 저금리기조 유지 및 미 달러화 약세 용인 가능성 등으로 강세를 지속(11월중 2.0% 절상)하였으며 엔화는 日 경제 지표 개선 발표, 두바이 채무 상환 유예 발표 등으로 큰 폭 강세를 보였음(5.6% 절상)

아시아 주요국 통화는 미 달러화에 대해 대체로 강세를 보였음

## 2. 외환수급

11월중 경상거래는 무역거래 흑자가 전월 수준을 유지하였으나 무역외거래 적자 확대로 흑자 규모가 전월보다 소폭 축소되었음

자본거래는 외국인 증권투자자금의 순유입 큰 폭 둔화, 해외직접투자자금 유출 및 기업의 해외발행채권 순상환 등으로 순유출로 전환되었음

금융거래는 외은지점이 소폭 순유출을 보였으나 국내은행이 외화콜론 및 본지점대여금을 상당폭 회수함에 따라 큰 폭의 순유입으로 전환되었음

## 3. 외환시장

11월말 원/달러 환율은 1,162.8원으로 전월말(1,182.5원)에 비해 19.7원 하락하였음(1.7% 절상). 11월 들어 원/달러 환율은 전월 외환보유액의 큰 폭 증가 발표, 미 연준의 저금리기조 유지, 국내외 주가 상승 등으로 1,153.0원(11.18일)까지 하락한 후 1,153~1,159원 범위내에서 등락하다가 두바이 채무 상환 유예 발표 등에 따른 글로벌 주가 급락, 역외 달러화 매수 확대 등의 영향으로 1,175.5원(11.27일)까지 큰 폭 상승하였으나 월말에는 글로벌 시장이 빠르게 안정되면서 다시 하락하였음

11월말 원/엔 환율(100엔당)은 1,348.5원으로 전월말대비 49.3원 상승하였음(3.7% 절하)

스왑레이트(3개월물 기준)는 기업의 선물환 매도 축소, 금융위의 외은지점에 대한 외화유동성비율 적용 배제 발표, 외화자금사정 호전 인식 등으로 큰 폭 상승(10월중 +0.25% → 11월중 +0.73%)한 반면 통화스왑(CRS) 금리(3년물)는 중공업체의 선물환 매도에 따른 거래은행의 포지션 조정용 외화자금 수요 등으로 전월에 비해 하락하였음(2.94% → 2.87%)

#### 4. 외환보유액

11월말 현재 외환보유액은 2,709억달러로 전월말대비 67억달러 증가하였음

#### 5. 국내은행 외화자금사정

11월중 국내은행의 외화차입은 순상환으로 전환되었음. 국내은행의 거주자외화예금은 감소한 반면 외화대출은 소폭 증가로 반전되었음

### Ⅲ. 금융시장 동향

#### 1. 금리 및 주가

##### 가. 금리

국고채(3년)금리는 10월 하순 연중최고치(10.26일, 4.62%)를 기록한 후 11월에는 일부 심리지표 악화, 두바이 사태 등으로 경기회복에 대한 불확실성이 증대되면서 큰 폭 하락하였으나 12월 들어서는 단기급락에 따른 부담, 금융불안 심리 완화 등으로 상당폭 반등하였음. 회사채(3년)금리도 국고채금리와 비슷한 움직임을 보였음

11월중 CD(91일)금리는 장기시장금리 하락에도 불구하고 일부 은행의 발행 확대, MMF의 보수적 자산운용 등으로 2.79%를 유지하였음

11월중 은행 여신금리(신규취급액 기준)는 상승세가 둔화되었는데, 중소기업대출금리는 단기대출비중 하락 등으로 소폭 상승한 반면 주택담보대출금리는 대출수요 둔화에 따라 일부 은행이 가산금리를 인하한 데 기인하여 소폭 하락하였음

한편 은행 수신금리(신규취급액 기준)도 일부 은행의 자금유치 노력으로 상승세를 지속하였으나 상승폭은 크게 축소되었음

11월중 외국인은 국내채권을 순매수하였으나 재정거래유인 약화, 연말 북클로징(Book closing)을 앞둔 소극적 자금운용 등으로 그 규모는 축소되었음. 반면 국채선물시장에서 외국인은 금리하락 기대 등으로 대규모 순매수를 기록하였음

#### 나. 주가

11월에도 코스피지수는 9월 하순 연중최고치(9.22일, 1,719p)기록 이후의 조정국면을 지속하였음. 특히 11월말경 두바이 사태의 영향으로 1,500p대 초반 수준까지 급락하였으나 이후 불안심리가 완화되면서 반등하여 1,600p를 상회하였음

한편 10월중 조정받았던 주요국 주가는 일본을 제외하고는 11월중 모두 큰 폭 상승하였음

11월중 외국인은 국내주식 순매수 규모를 소폭 확대하였음. 두바이 사태의 영향으로 11.27일 순매도(2,172억원)를 보였으나 이후 순매수세로 전환하였음

11월중 주식형펀드자금은 전월에 이어 소폭 순유출되었음. 국내형은 환매 진정으로 자금이 순유입되었으나 국외형은 투자수익에 대한 비과세 종료 예정 등으로 순유출 규모가 확대되었음

## 2. 직·간접금융시장

#### 가. 은행대출

11월중 은행의 중소기업대출은 금년도 영업점 경영평가 등에 따른 은행들의 일시적인 대출확대 노력에 주로 기인하여 전월보다 증가규모가 소폭 확대되었음

은행 주택담보대출도 실적평가를 앞둔 은행의 대출확대 노력, 아파트 입주물량 증가에 따른 집단대출 확대 등에 기인하여 전월에 비해 증가규모가 소폭 확대되었음

제2금융권 주택담보대출은 DTI규제 강화 등의 영향으로 증가규모가 크게 축소된 반면 주택금융공사 보금자리론은 DTI규제상 우대 등으로 큰 폭의 증가를 지속하였음

#### 나. CP·회사채·주식 발행

11월중 일반기업의 직접금융시장을 통한 자금조달은 전월보다 소폭 축소되었음

회사채는 순발행이 지속되고 있으나 연말 부채비율 관리 등으로 그 규모는 축소되었고, CP는 일부 기업의 M&A용 발행분의 만기상환 등으로 순상환으로 전환하였음. 반면 주식발행은 일부 대기업의 기업공개로 확대되었음

### 3. 자금흐름 및 통화

#### 가. 자금흐름

11월중 시중자금 흐름은 MMF가 증가로 전환된 것을 제외하고는 대체로 전월과 비슷한 움직임을 보였음

은행 정기에금은 일부 은행의 금리인상 등으로 지난 8월 이후의 증가세를 지속하였으나 증가규모는 크게 축소되었음. 한편 금리메리트가 있는 증권사 특정금전신탁과 저축은행 수신도 증가세를 지속하였음

금리수준이 낮은 증권사 RP와 은행 수시입출식예금은 전월에 이어 부진한 모습을 보인 반면 MMF는 은행 등의 단기여유자금에 대거 유입되면서 큰 폭 증가로 전환하였음

한편 11월중에는 주가 하락의 영향으로 시중자금의 증시이탈 규모가 직접투자자금을 중심으로 크게 확대되었음

시중자금의 부동산시장 유입은 주택가격 오름세가 멈춘 가운데 주택 거래도 크게 위축되면서 전월에 이어 계속 줄어들고 있는 것으로 추정됨

#### 나. 통화

11월중 M2(평잔)증가율(전년동월대비)은 전월보다 하락한 9%내외로 추정되는데 이는 외국인 증권투자자금 유입 축소, 산업은행 분할에 따른 산금채 이관 등에 기인함

M1(평잔)증가율은 추석효과 소멸에 따른 현금통화 감소, 정기예금으로의 자금이동 등에 기인하여 전월보다 크게 하락한 17%초반으로 추정됨

#### 4. 자금사정

11월중 기업자금사정은 경기회복 등에 힘입어 대체로 원활한 상태를 지속하였음. 부도업체數는 135개로 전월(124)보다는 많으나 예년 11월 수준(지난 5년간 평균 281개)을 크게 하회하였고, 중소기업대출 연체율이 소폭 상승(10말 1.8% → 11.20일 2.0%)하였으나 연체대출 증가율은 하락세를 지속하였음. 기업자금사정 BSI도 전월에 이어 높은 수준을 유지하였으며 보증사고잔액비율도 0.9%로 전월(1.0%)대비 소폭 하락하였음

가계부문의 자금사정도 대체로 안정적인 모습을 보였음. 은행 가계대출 연체율(11.20일 기준)은 전월과 같은 0.6% 기록하였음