

금융통화위원회 의사록

2007년도 제25차 회의

1. 일 자 2007년 12월 7일 (금)
2. 장 소 금융통화위원회 회의실
3. 출석위원 이 성 태 의 장 (총 재)
강 문 수 위 원
이 덕 훈 위 원
이 승 일 위 원 (부총재)
심 훈 위 원
박 봉 흠 위 원
4. 결석위원 이 성 남 위 원
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 이 광 주 부총재보
김 경 수 금융경제연구원장 김 재 천 조사국장
장 병 화 정책기획국장 이 흥 모 금융시장국장
안 병 찬 국제국장 이 상 배 금융통화위원회실장
장 세 근 공보실장

6. 회의경과

가. 의결안건

〈의안 제40호 — 통화정책방향〉

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제141호 - 「국내외 경제 동향」, 국제국장이 보고 제142호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장국장이 보고 제143호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음(보고내용: 별첨1)

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

(3) 위원 토의내용

「국내외 경제동향」과 관련하여, 일부 위원은 내년중 우리 경제가 금년 수준 정도로 성장한다면 최근의 경기상승기간이 외환위기 이후의 평균 경기상승기간보다 길어지는 것으로 볼 수 있다고 언급하면서 그 이유를 관련부서에 물었음

이에 대해 관련부서에서는 외환위기 이후 몇 차례의 경기상승은 소비 또는 수출의 어느 한 부문에 의해 주도되었으나 최근에는 수출이 호조를 지속하는 가운데 소비가 회복세를 보이는 데 힘입어 경기상승기간이 과거 평균을 상회하는 것으로 판단된다고 답변하였음

동 위원은 선제적인 통화정책이 효과를 거두기 위해서는 경기, 물가, 금융시장 상황 등과 함께 향후의 경기국면 등을 종합적으로 고려하여야 한다는 견해를 나타내었음

다른 일부 위원은 미국 서브프라임 모기지 부실의 영향으로 세계경제가 크게 위축될 경우 우리 경제의 상승 모멘텀이 급격히 약화될 가능성이 있으므로 관련 동향에 대해 지속적으로 모니터링할 필요가 있다는 의견을 나타내었음

또 다른 일부 위원은 물가 상승률이 내년 상반기에는 물가목표 상한선 수준까지 상승하다가 하반기 들어 물가목표 중심선 부근으로 하락할 것으로 전망되는 점과 통화정책이 물가에 영향을 미치는 시차 등을 고려할 때 현재 물가안정을 위한 선제적 통화정책을 적극적으로 고려할 필요성은 크지 않다는 의견을 밝혔음

이에 대해 관련부서에서는 최근 물가 상승률이 점차 높아지고 있고 물가여건도 우호적이지 않는 등 불확실성이 적지 않으므로 현재로서는 선제적인 정책대응의 필요성 여부에 대해 판단하기 어려운 상황이라고 설명하였음

한편 일부 위원은 내년중에는 경상수지가 적자로 전환될 것으로 예상되는데 동 적자가 원화 환율에 어떠한 영향을 줄 수 있을 것인지에 대한 관련부서의

의견을 물었음

이에 대해 관련부서에서는 내년중 경상수지의 예상 적자규모가 수출입규모에 비해 아주 미미하여 경상수지 적자에 따른 환율상승압력은 크지 않을 것으로 본다고 답변하였음

동 위원회는 최근 국내외 금융시장에서 발생한 충격의 크기, 영향 및 그 지속기간에 대한 불확실성이 크게 높아졌다고 언급하면서 경제전망시 동 불확실성을 충분히 감안하여야 할 것이라는 견해를 밝혔음

「외환·국제금융 동향」과 관련하여, 일부 위원회는 국제금융시장 불안에 따라 국내 은행과 외은지점의 외화자금조달이 어려워질 것으로 보이는 데다 금융기관들이 연말 결산을 앞두고 스왑시장에 달러공급을 줄이게 되면 재정거래유인이 확대되어 스왑시장과 국고채 시장이 불안해질 수 있으므로 시장동향을 면밀히 모니터링하여야 한다는 의견을 표명하였음

동 위원회는 스왑시장과 국고채 시장은 밀접하게 연계되어 있어 한 시장에서 충격이 발생하는 즉시 다른 시장에 파급되면서 금융시장 전반에 큰 영향을 주므로 통화스왑이나 이자율스왑 등을 통한 재정거래 동향에 대해 실태를 조사할 필요가 있다는 견해를 덧붙였다

다른 일부 위원회는 정부가 단기외채 급증을 완화하기 위해 2008년부터 파소자본세제 강화방안을 시행키로 하였는데 외은지점들이 갑기금을 증액하거나 일반차입을 늘리게 되면 동 조치의 효과가 줄어들 수 있으므로 외은지점의 자금조달 패턴을 자세히 점검하여야 한다는 의견을 개진하였음

또 다른 일부 위원회는 2007년 11월중 외평채 가산금리는 상승하였는데도 국내 은행의 단기외화차입의 평균 가산금리가 낮아진 이유를 관련부서에 물었음

이에 대해 관련부서에서는 국내 은행의 단기외화차입중 신용도가 상대적으로 높은 국책은행이 차지하는 비중이 높은 데 주로 기인하며 일반 국내 은행의 외화차입에 대한 가산금리는 평균 가산금리보다 높은 수준이라고 답변하였음

동 위원회는 최근 우리나라의 자본자유화가 크게 진전되면서 자본의 유출입 규모가 늘어나고 외국인의 국내 증권투자대상도 주식 위주에서 채권으로 확대되고 있어 통화정책의 파급경로별 효과에 변화가 일어났을 수 있으므로 계량모형분석시 이를 충분히 감안해야 한다는 견해를 피력하였음

또한 동 위원회는 큰 폭의 금리재정거래 유인이 장기간 지속되는 것은 자본자유화 정도에 걸맞게 외환시장의 하부구조가 갖춰지지 못했다는 것을 의미하는데 우리나라 외환시장의 하부구조가 제대로 정비되지 않는다면 외환 및 금융시장이 외부충격에 민감하게 반응할 수밖에 없을 것이라는 의견을 덧붙였음

한편 일부 위원회는 국내 은행들의 외화자금사정에 대한 관련부서의 의견을 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 현재 국내은행들의 외화 차입금의 만기연장은 전반적으로 문제가 없으나 가산금리는 다소 상승한 것으로 파악되고 있다고 답변하였음

동 위원회는 과소자본세제의 강화로 외은지점의 본지점 차입이 제한됨에 따라 금리재정거래 유인이 커지는 등의 부작용이 발생할 가능성이 있는 것으로 생각된다는 견해를 밝혔음

또한 동 위원회는 국내 금융시장과 외환시장의 연계가 강화되면서 한 시장의 교란요인이 시장 전반으로 파급되고 있으므로 원화 및 외환 시장 운영을 보다 긴밀히 연계하여 수행할 필요가 있다는 의견을 나타내었음

「금융시장 동향」과 관련하여, 일부 위원회는 은행들이 CD나 은행채를 과도하게 발행할 경우 은행의 안정성을 저해할 수 있으므로 현재 지준부과 대상이 아닌 은행채에 대해 지준을 부과하는 방안을 검토할 필요가 있다는 견해를 표명하였음

동 위원회는 CD 발행이 확대되면서 스왑거래의 기준금리로 활용되는 CD금리가 상승함에 따라 금리재정거래 유인이 확대되는 부작용이 있는 것으로 생각되면서 CD 및 은행채 발행 증가가 전체 금융시장에 미치는 영향을 분석하여야 한다는 의견을 개진하였음

다른 일부 위원회는 최근 주요 선진국의 단기금리가 급등하였음에도 불구하고

고 국내 콜금리가 안정된 모습을 보이는 이유를 관련부서에 물었음

이에 대해 관련부서에서는 미국 서브프라임 모기지의 부실로 인해 미국과 유럽 금융기관들의 신용리스크가 높아진 반면 국내 은행들은 미국 서브프라임 모기지에 투자한 금액이 크지 않아 신용리스크에 별다른 변화가 없었기 때문이라고 답변하였음

또 다른 일부 위원은 최근 은행의 대기업 대출이 다시 늘어나고 있는데 주식시장 활황에도 불구하고 대기업이 주식시장에서 활발하게 자금조달을 하지 않는 이유를 관련부서에 물었음

이에 대해 관련부서에서는 주식 발행은 은행차입보다 절차가 복잡하고 상장 유지비용, 대주주 지분율 저하 등의 문제가 있기 때문에 대규모의 자금이 필요하지 않은 상황이라면 대기업들은 주식 발행보다 은행차입을 선호하기 때문이라고 답변하였음

일부 위원은 최근 금리재정거래 유인이 확대되면서 외국인들이 통안증권 매입을 크게 늘렸으나 앞으로 금리재정거래 유인이 줄어들어 외국인의 통안증권 매입수요가 감소하는 경우 통안증권의 매각이 원활하지 않을 수 있으므로 이에 유의해야 한다는 의견을 나타내었음

동 위원은 지난 11월의 국고채 시장 불안에 대응하여 당행이 국고채 직매입방식으로 유동성을 공급하면서 시장이 안정을 되찾았던 사실을 언급하면서 향후 유사한 상황이 발생할 경우 유의하여야 할 사항을 관련부서에 물었음

이에 대해 관련부서에서는 기본적으로 중앙은행은 단기금융시장의 안정을 통해 금융시장 안정을 도모하지만 불가피한 경우 전체 시장안정을 위해 장기금융시장에 직접 참여할 수 있는 것이라고 하면서, 그러나 그 경우에도 잘못된 판단을 내린 일부 시장참가자를 구제(bail out)하는 것은 아니라는 것을 명확히 밝혀 도덕적 해이를 방지하는 것이 중요하다고 답변하였음

이와 관련하여 다른 일부 위원은 전통적으로 중앙은행은 단기금융시장을 통해 통화정책을 수행하고 있으나 최근 들어 우리나라에서는 국고채 시장, 스왑시

장에서의 불균형이 시장내에서 자체적으로 해소되지 못하고 전체 금융시장 불안 요인으로 작용하는 등 교과서에서 다루어지지 않는 상황이 발생하고 있다면서 이에 따라 당행의 정책여건도 더욱 복잡해지고 있다는 견해를 덧붙였음

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

일부 위원들은 중앙은행들이 정책결정시 모든 변수를 종합적으로 고려하고 있으나 고유가 등 공급 충격이 발생할 경우 기대인플레이션이 안정되어 있을수록 선제적 정책대응의 필요성이 줄어들고 정책대응의 강도가 낮아질 수 있다는 점에서 기대인플레이션의 안정 여부도 중요한 고려요소로 볼 수 있을 것으로 생각된다는 견해를 표명하였음

다른 일부 위원은 최근의 국제유가 상승이 국내 경제에 미치는 영향이 과거에 비해 약화된 것으로 분석되지만 고유가는 국제금융시장의 불안정성과 함께 우리 경제의 중요한 하향리스크 요인으로 작용할 것이라는 우려를 나타내었음

또 다른 일부 위원은 과거 원유공급 문제로 발생한 고유가 사태와 달리 최근의 국제유가 상승은 세계경제 호조세 지속에 따른 수요측 요인에 기인하는 바가 크기 때문에 과거처럼 고유가로 인해 세계경제가 곧바로 침체될 가능성은 적겠지만 고유가가 우리 경제에 미치는 영향을 면밀히 분석하여야 한다는 견해를 밝혔음

일부 위원은 고유가가 세계경제 호조에 따른 수요증가에 주로 기인할지라도 우리 경제에는 공급측면의 비용상승 요인으로 작용하고 있다고 언급한 뒤, 고유가로 인해 물가 오름세가 확대되는 경우 1차적으로는 미시적인 수단을 쓰는 것이 경제에 미치는 부작용을 줄일 수 있을 것으로 생각된다는 의견을 나타내었음

이상과 같은 토론에 이어 콜금리 목표 조정여부에 관한 위원별 의견개진이 있었음

일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 감안하여 다음 통화정책방향 결정시까지 콜금리 목표를 현 수준인 5.00%로 유지하면서 국내외 금융 및 실물

경제의 흐름을 면밀히 분석하고 예의주시하여야 한다는 견해를 표명하였음

물가는 경기상승에 따른 수요 확대와 원유 등 국제원자재가격 상승에 기인한 비용측면에서의 상승압력이 높아져 11월의 소비자물가 상승률이 목표범위 상한을 기록하는 등 오름세가 크게 확대되었음. 내년 물가는 고유가 등 비용측 상승요인과 내수회복에 따른 수요측 상승압력이 시차를 두고 현재화되면서 오름세가 상당폭 확대될 것으로 예상되며 중국발 인플레이션 압력 증대 등도 물가의 상향리스크 증대 요인으로 작용할 것으로 보임; 내년의 경제성장률은 당초 예상보다 다소 낮아져 올해와 비슷한 수준을 보일 것으로 전망됨. 국내 경기는 수출 호조와 소비증가 지속에 힘입어 상승기조를 이어가고 있으나 미국 서브프라임 모기지 부실 등 대외여건의 불확실성이 증대되고 고유가가 지속됨에 따라 성장의 하향리스크가 크게 증대되고 있음; 국제금융시장의 불안은 당분간 지속될 것으로 보임. 외환시장과 선물환시장이 성숙되지 않은 상황에서 우리나라 금융의 세계화가 가속화되면서 국제금융시장의 변동성 확대가 국내금융시장에서 더욱 증폭되고 있음. 금리재정거래 유인이 장기간 지속되고 최근에는 크게 확대되어 금융시장의 불안요인으로 작용하면서 경제의 불안정성이 확대되고 통화신용정책의 유효성이 약화되고 있음. 수출기업의 선물환매도, 해외증권투자의 확대, 은행의 CD 및 은행채 발행 확대, 비거주자의 국내 증권투자자금 유출입 등이 우리 경제의 수용능력을 넘어 빠르게 진행되고 있는 것으로 생각됨. 국제금융시장의 신용경색으로 금융기관들이 원활한 자금조달에 애로를 겪고 있으며 국내외 금리차가 확대되고 있음; 이와 같이 경기의 하향리스크와 물가의 상향리스크가 모두 크게 높아진 데다 금융의 불안정성도 커지고 있으므로 경제의 안정 성장을 지속하기 위해서는 주요 정책수단의 조화로운 운용이 필요한 시기임. 특히 통화신용정책은 금융시장의 안정과 경기상승 모멘텀의 급속한 위축 가능성에 유의하면서 운영하여야 할 것임

다른 일부 위원은 다음과 같은 상황을 종합적으로 고려할 때 이번달에는 쿨금리 목표를 현 수준으로 유지하면서 최근 스왑시장과 채권시장에서 불거진 가격 급변동의 원인에 대해 면밀히 검토하여 제도적 개선책 및 정책적 대응방안을 조속히 마련할 필요가 있다는 견해를 밝혔음

최근 국내 경제는 수출과 소비 증가세에 힘입어 완만한 성장세를 유지하고 있으나 설비투자과 건설투자가 부진한 가운데 상승모멘텀이 점차 약화되는 듯

한 모습을 보이고 있음. 수출은 높은 증가세를 지속하였으나 소비가 11월 들어 증가세가 다소 낮아지는 모습임. 설비투자추계지수가 전월에 비해 회복되었으나 경기상승 모멘텀으로 작용하기에는 부족한 수준이며 건설업 업황BSI도 하락세를 보이고 있음. 생산측면에서도 제조업 생산이 수출호조에 힘입어 높은 증가세를 보였으나 세계경기 하락에 따른 수출 감소 가능성이 큰 상황이며 서비스업 생산은 주식거래 감소, 부동산업 부진 등으로 증가세가 낮아지는 모습임. 이와 같은 경기상승 모멘텀의 약화조짐은 앞으로도 계속 진행될 가능성이 높아 보임; 11월 중 소비자물가가 유가 상승으로 크게 상승하였는데 기저효과를 감안할 때 당분간 높은 상승세가 지속되다가 내년 하반기 들어 낮아질 것으로 예상됨. 이와 같이 소비자물가가 국제유가와 같은 공급측 요인에 의해 좌우되는 상황에서는 이들 요인을 제거한 근원인플레이션을 주목할 필요가 있는데 근원인플레이션은 안정세를 보이고 있음. 다만, 원유 등 국제원자재가격의 불안이 지속되고 있어 경우에 따라 물가불안이 확대될 가능성이 있으므로 그 추이를 면밀히 살펴볼 필요가 있음. 한편 아파트매매가격은 완만한 상승세가 이어지고 있음; 금융시장에서는 주가와 금리가 큰 폭으로 등락하는 매우 불안한 모습을 보였음. 주가는 국제금융시장 불안으로 급등락을 거듭하는 등 불확실성이 커진 가운데 거래량이 상당폭 감소하는 모습을 보였음. 또한 은행의 자금부족 현상이 지속되고 국제금융시장의 신용경색 움직임으로 외화차입 여건이 어려워지면서 CD금리나 국고채 수익률 등의 시장금리가 가파른 상승세를 보이고 있음. 한편 환율은 주식시장의 영향을 받으면서 상승후 반락하였음

또 다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 고려할 때 다음 통화정책방향 결정시까지 콜금리를 현 수준인 5.00%로 유지하는 한편 국제유가의 움직임, 미국 서브프라임 모기지 부실 문제의 전개방향에 특히 유의하면서 경기, 물가 및 국내외 금융시장 상황을 면밀히 살펴보는 것이 바람직하다는 의견을 나타내었음

최근의 실물경제상황을 보면 경제주체의 심리지표가 다소 위축되는 등 대외여건의 불확실성 증대에 따른 영향이 부분적으로 나타나고 있으나 수출호조와 소비증가가 지속되는 가운데 생산지표도 건실한 신장세를 유지하고 있음에 비추어 국내 경기는 상승기조를 지속하고 있는 것으로 판단됨. 내년에도 국내 경제는 잠재성장 수준의 성장세를 유지할 것으로 예상되지만 유가상승의 부정적인 영향이 확대될 가능성이 있는 데다 미국경제가 주택시장 침체와 금융시장 불안에 따

른 신용위축 등으로 예상보다 악화될 수 있다는 점에 유의해야 할 것임; 소비자 물가는 고유가의 영향 등으로 석유류를 중심으로 오름세가 더욱 확대되어 11월중 상승률이 물가목표의 상한선까지 높아졌음. 앞으로도 물가는 고유가 등 비용측면의 상승요인과 함께 내수 회복에 따른 물가상승압력으로 물가목표 중심선을 넘는 상승세를 지속할 전망이다; 금융시장은 시중자금의 해외주식펀드 집중현상이 심화된 가운데 미국 서브프라임 모기지 부실문제가 재현되면서 주가의 변동성이 확대되고 시장금리가 큰 폭으로 상승하는 등 불안정한 움직임을 보이고 있음. 당행의 국고채 직매입조치 등으로 채권시장의 불안심리가 다소 진정된 것으로 보이나 금리급등을 가져온 국내외 요인들이 단기간에 해소되기는 어려울 것으로 판단됨. 더욱이 현재의 시장금리 수준이 우려할 정도로 높은 것은 아니지만 앞으로 금리가 상승세를 지속할 경우 가계와 기업의 이자부담이 더욱 증대되고 이로 인해 은행의 건전성과 수익성이 악화될 가능성도 있으므로 시중자금 흐름과 국제금융시장 상황을 한층 더 면밀히 점검해 나가야 할 것임; 종합해보면 우리 경제는 앞으로 잠재성장 수준의 성장세를 지속할 것으로 예상되지만 고유가나 미국 서브프라임 모기지 부실 등으로 경기의 하향리스크와 물가의 상향리스크가 함께 증대되는 데다 금융시장 불안이 간헐적으로 발생할 소지가 커진 것으로 판단됨

일부 위원은 경기의 하향리스크 및 물가의 상향리스크의 심화, 국내외 금융시장의 불안 확대 등을 감안할 때 이번달에는 콜금리 목표를 현 수준으로 유지하면서 물가와 성장 그리고 금융시장의 리스크 요인들의 전개 방향에 대한 모니터링을 강화하고 적절한 대응방안을 마련하는 것이 바람직하다고 생각된다는 견해를 피력하였음

국내 경기는 대외여건의 불확실성 증대 및 국내 금융시장의 변동성 증가에도 불구하고 소비의 꾸준한 상승세 유지와 수출의 견조한 증가세 지속에 힘입어 상승기조를 이어간 것으로 판단됨. 내년 경제성장률은 금년 수준을 보이는 가운데 하반기 성장률이 상반기보다 낮아질 것으로 전망되고 있음. 향후 민간소비는 고용사정의 개선에도 불구하고 가계의 이자상환부담 증가, 주택가격 안정에 따른 부의 효과 축소, 유가 급등에 따른 교역조건의 악화 등으로 회복세가 다소 둔화될 것으로 예상됨. 설비투자는 세계경제의 불확실성 증대 등으로 소폭 둔화되고 건설투자는 국토균형개발사업 등으로 소폭 개선될 것으로 예상됨; 물가는 11월중 소비자물가는 오름세가 확대되었으나 유가 등을 제외한 근원인플레이션은 전월과 같은 수준임. 내년에는 소비자물가와 근원인플레이션 모두 오름세가 금년

보다 확대될 것으로 예상되어 물가에 대한 우려가 커지고 있음. 따라서 중기적인 물가전망을 제시하고 중기물가목표제 운영에 대한 인식을 제고시키는 등 경제주체들의 기대인플레이션을 안정시키기 위한 방안을 마련할 필요가 있음; 금융시장에서는 주가가 급등락을 거듭하고 미국 서브프라임 모지기 부실의 영향과 국내 은행의 CD 및 은행채 발행 확대의 영향이 결합되면서 시장금리가 큰 폭으로 상승하는 등 금융시장의 변동성이 증대되었음. 국제금융시장의 불안요인이 가까운 시일내에 해소되기 어려운 점 등을 감안할 때 금융시장 불안요소는 경제성장의 하향리스크로 작용할 것으로 판단됨; 환율은 글로벌 신용경색 우려에 따른 대규모 역외선물 매수와 외국인 투자자금 유출로 상승하였으며 재정거래유인이 크게 확대되었음. 내국인의 대규모 해외증권투자가 지속되는 가운데 비외채성 외자가 큰 폭의 유출을 나타냈음. 한편 글로벌 신용경색 우려 등으로 국내 은행과 기업의 해외차입여건이 어려워지고 있는 점을 예의주시해야 할 것임

다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 고려할 때 다음 통화정책 방향 결정시까지 콜금리 목표를 현 수준인 5.00%로 유지하면서 국내외 경제여건 변화와 금융시장의 움직임을 면밀히 점검해 나가는 것이 바람직하다는 의견을 개진하였음

최근 들어 미국 서브프라임 모기지 부실의 영향이 국내 금융시장에 파급되면서 가격변수의 변동성이 확대되는 모습을 보이고 있어 이번 달에는 경기, 물가, 금융시장 상황 등을 종합적으로 고려할 필요성이 한층 커졌음. 먼저 실물경제 상황을 보면 국내 경기는 상승기조를 이어가고 있는 것으로 판단됨. 설비투자 감소폭의 증가에 그치고 있으나 수출이 활기를 지속하고 민간소비도 꾸준히 늘어나고 있음. 이와 같은 추세가 지속되면서 내년에도 잠재성장률 수준의 성장이 가능할 것으로 예상됨. 그러나 고유가와 국제금융시장 불안에 따른 미국 등 주요 선진국의 성장세 둔화 전망 등은 여전히 성장의 하향리스크로 작용하고 있음; 물가는 국제유가 상승 등 비용요인에 의해 오름세가 확대되었음. 앞으로도 그동안의 경기상승에 따른 수요압력이 시차를 두고 영향을 미치면서 상당기간 물가목표 중심선을 웃돌 것으로 예상됨. 이에 따라 물가가 전반적으로 목표범위 내에서 유지되는 가운데서도 일시적으로 물가목표 상한을 초과할 가능성이 종전보다 커진 것으로 생각됨; 금융시장에서는 시장금리가 크게 오르고 환율이 급등락하는 등 가격변수의 변동성이 크게 확대되는 모습을 나타내었는데 이는 주식형펀드로의 시중자금 쏠림현상이 지속되고 CD 및 은행채 발행이 확대됨으로 인해 국내 금융시

장의 자금수급 구조가 해외충격에 취약해진 상황에서 미국 서브프라임 모기지 부실문제가 다시 부각되었기 때문임. 앞으로는 시중자금의 쏠림현상 등 국내 금융시장에서의 자금수급 불균형이 점차 개선되겠으나 해외요인에 의한 시장불안 가능성은 상당기간 지속될 것으로 보임. 즉 장기시장금리 등 가격변수가 수시로 불안정한 모습을 보이면서 실물경제활동을 위축시킬 가능성이 있음; 이와 같은 상황을 종합해보면 물가의 상향리스크가 커진 반면 금융시장의 불안 가능성으로 인해 성장의 하향리스크도 확대되면서 통화정책운용에 있어서의 불확실성이 증대되었음

이와 같은 위원들의 견해 표명을 종합한 결과에 따라 위원들은 다음 달 통화정책방향 의결시까지 콜금리 목표를 현 수준(5.00%)에서 유지하는 방향으로 구체적인 의결문안을 작성하였음

(4) 심의결과

의결문 작성·가결

의결사항

「통화정책방향」을 다음과 같이 결정한다.

- ☐ 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 콜금리(무담보 익일 물 기준) 목표를 현 수준(5.00%)에서 유지하는 방향으로 통화정책을 운용하기로 하였음
- ☐ 최근 국내 경기는 투자의 증가세가 둔화되고 있으나 수출이 높은 신장세를 유지하고 소비도 꾸준히 늘어나는 등 상승기조를 이어가고 있는 것으로 판단됨. 다만 국제유가 상승, 국제금융시장 불안 지속 등으로 향후 경기흐름의 불확실성이 높은 상황임
- ☐ 소비자물가는 고유가의 영향 등으로 상승세가 확대되는 모습을 보이고 있으며 부동산가격은 오름세가 제한되고 있음
- ☐ 금융시장에서는 시중유동성이 풍부한 가운데 금융기관 여신이 증가세를 지속하고 있으나 국제금융시장 불안의 영향 등으로 가격변수의 변동성이 확대되었음

(별 첨 1)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 국내외 경제동향

1. 해외경제동향

가. 주요국 경제

미국의 3/4분기 GDP성장률이 상향조정(속보치 3.9% → 잠정치 4.9%)되었으나 10월 들어 산업생산 및 비방위자본재수주가 감소하고 소매판매도 소비심리 위축 등으로 증가세가 둔화되었음. 주택경기는 주택판매가 하락과 기존주택판매 감소가 지속되는 등 여전히 부진하였음

중국경제는 국내외 수요 호조로 고성장을 이어가는 가운데 물가도 높은 오름세를 지속(CPI 상승률 : 9월 6.2% → 10월 6.5%)하였음

일본경제는 10월중 수출 및 소비 지표가 증가하는 등 완만한 회복세를 지속하였음

유로지역 경제는 9월중 수출 증가세가 둔화되면서 산업생산이 감소하고 10월중 경기심리지표는 전월에 이어 하락세를 지속하였음

나. 국제금융시장

11월중 미국 주가는 경기둔화 및 금융기관 손실 확대 우려 등으로 빠르게 하락하였다가 최근 생산성 호조, 반도체 관련주 상승 등으로 소폭 반등하였음. 유로지역 및 일본 주가는 금융기관 실적 악화, 자국통화 강세에 따른 수출부진 우려 등으로 대체로 약세를 지속하였음

11월중 美 국채금리는 경기둔화 우려 및 주가 하락 등으로 안전자산 선호 경향이 강화되면서 금락(10월말 4.47% → 11월말 3.94%)하였음

11월중 미 달러화는 유로화에 대해서는 미 연준의 추가 금리인하 기대 확산 등으로 약세를 지속하였음. 엔화에 대해서는 국제금융시장 불안으로 엔 캐리

트레이드가 일부 청산되는 움직임을 보이며 11월중 빠르게 약세를 기록하였음

다. 국제유가 및 기타원자재가격

국제유가는 11월 들어서도 사상최고치를 경신하는 등 오름세를 지속하다가 월말경 미국의 경기둔화에 따른 에너지수요 감소 전망 등으로 소폭 하락하였음

11월중 기타원자재가격은 소맥, 옥수수 등 곡물가격의 강세로 전월말대비 2.1% 상승(로이터상품가격지수 기준)하였음

2. 국내경제동향

가. 국내수요, 산업활동, 고용

10월중 소비재 판매(전년동기대비)는 내구재(21.1%)의 큰 폭 확대에 힘입어 꾸준한 증가세(9월 8.5% → 10월 7.9%, 9~10월 8.2%)를 지속하였음

10월중 설비투자추계지수(전년동기대비)는 조업일수 확대 등으로 운수장비가 호조를 보였으나 반도체제조용장비 등 기계류가 부진하여 낮은 증가(9월 -8.3% → 10월 3.3%, 9~10월 -2.5%)를 기록하였음. 그러나 선행지표인 국내기계수주(11.5% → 30.5%)는 큰 폭 증가하였음

10월중 건설기성액은 공사일수 증가 등 불규칙 요인의 영향으로 일시 큰 폭 증가(9월 -7.2% → 10월 7.8%, 9~10월 0.0%)하였음. 선행지표인 건설수주액은 분양가상한제 적용을 피하기 위한 주택수주물량이 급증하고 토목도 호조를 보임에 따라 큰 폭 증가(-9.8% → 104.7%)하였음

10월중 제조업 생산(전년동기대비)은 조업일수 증가와 수출 호조에 힘입어 큰 폭 증가(9월 0.2% → 10월 18.3%, 9~10월 9.1%)하였음. 업종별로도 반도체(30.7%), 자동차(24.5%), 선박(17.0%) 등 대부분의 업종이 높은 신장세를 기록하였음. 평균가동률이 생산 호조로 전월보다 상승(80.6% → 83.4%)한 가운데 재고출하비율(S.A)은 출하의 큰 폭 증가로 전월대비 하락(91.1% → 90.2%)하였음

10월중 서비스업활동은 영업일수 증가 등으로 증가세가 확대(9월 3.8% → 10월 9.0%, 9~10월 6.3%)되었음. 금융·보험업(21.8%)이 증시 호황에 힘입어 높은

신장세를 나타내고 도소매업(8.0%), 운수업(11.4%) 등도 추석시기 이동에 따른 기저효과 등으로 큰 폭 증가하였음

10월중 취업자수(계절조정전)는 전월 수준의 완만한 증가세(전년동월대비 증감, 9월 +29만명 → 10월 +29만명)를 기록하였음. 제조업(-3만명 → -4만명) 및 농림어업(-6만명 → -7만명)의 감소폭이 확대되었으나 서비스업(+40만명 → +40만명)은 사업·개인·공공서비스업을 중심으로 높은 증가세를 지속하였음. 10월중 실업률(계절조정후)은 3.1%로 전월보다 0.1%p 하락하였음

나. 물가 및 부동산가격

11월중 소비자물가는 고유가 영향 등으로 오름세가 더욱 확대(전년동월대비 10월 3.0% → 11월 3.5%)되었음. 전월대비로는 농축수산물가격(-4.3%)이 농산물출회 증가로 하락하였으나 공업제품가격(1.0%) 및 서비스가격(0.2%)이 상승함에 따라 보합을 기록하였음

근원인플레이션은 전년동월대비 2.4%, 전월대비 0.1% 상승하였음

11월중 아파트 매매가격은 서울 강북(0.8%), 인천(0.9%) 등 개발호재 지역을 제외한 대부분의 지역이 안정세를 지속(전월대비 10월 0.2% → 11월 0.2%)하였음. 아파트 전세가격은 전반적인 주택시장 안정 등에 힘입어 전월대비 보합(10월 0.1% → 11월 0.0%)을 기록하였음

다. 대외거래

11월중 수출은 견조한 해외수요, 주요 수출품의 국제가격 안정 등에 힘입어 증가세가 크게 확대(전년동기대비 9~10월 10.7% → 11월 17.5%)되었음

11월중 수입도 증가세가 확대(9~10월 12.1% → 11월 26.5%)되었음

10월중 경상수지는 전월보다 소폭 확대된 25.6억달러의 흑자를 기록하여 6개월째 흑자를 지속(9월 +23.0억 달러 → 10월 +25.6억 달러)하였음

II. 외환 · 국제금융 동향

1. 국제금융

유럽중앙은행(ECB)은 11.8일 정책회의에서 경제상황이 전월과 크게 달라지지 않은 점을 고려하여 정책금리를 종전 수준(4.00%)에서 유지하였음

영란은행도 11.8일 정책회의에서 최근 경제상황이 경기둔화 징후와 인플레이션 상승요인을 반영하는 점을 감안하여 정책금리를 종전 수준(5.75%)에서 유지하였으며, 일본은행도 11.13일 금융정책결정회의에서 정책금리를 종전 수준(0.5%)에서 유지하기로 결정하였음

미국의 장기금리는 투자자들의 안전자산 선호경향 강화, 미 연준(FRB)의 추가 금리인하 기대 등으로 큰 폭 하락하였음(-53bp)

유로지역 장기금리도 미국과 비슷한 움직임을 보이며 큰 폭 하락하다가 월말경 물가상승 우려 등으로 하락폭이 축소되었으며(-11bp), 일본 장기금리도 비슷한 움직임을 보이며 하락하였음(-13bp)

미국 주가는 신용시장 불안, 기업실적 부진 등으로 하락세를 지속하다가 FRB의 추가 금리인하 가능성 등으로 하락폭이 축소되었음(Dow -4.0%, Nasdaq -6.9%)

독일, 프랑스 주가도 미국 주가와 비슷한 움직임을 보이며 하락하였으며(독일 -1.9%, 프랑스 -3.0%), 일본 주가도 정치적 불확실성 증대, 엔화 강세에 따른 수출주 약세 등으로 큰 폭 하락하였음(-6.3%)

중국 주가도 당국의 증시과열 억제 및 추가 긴축 가능성 증대 등으로 큰 폭 하락하였음(-18.2%)

미 달러화는 유로화와 엔화에 대해 약세를 보였음. 유로화는 FRB의 추가 금리인하 기대 확산, FRB의 미 경제성장률 전망치 하향 조정 등으로 강세를 시현하였으며(1.0% 절상), 일본 엔화도 후쿠이 일본은행 총재의 점진적 금리인상 발언, 엔 캐리트레이드 청산 움직임 등으로 큰 폭 강세를 보였음(4.0% 절상)

아시아 주요 통화들은 미 달러화대비 혼조세를 시현하였음

2. 외환수급

11월중 경상거래 흑자규모는 전월에 비해 확대되었음(29억달러 → 36억달러). 무역거래는 수입이 감소함에 따라 흑자규모가 확대되었으나(44억달러 → 55억달러), 무역외거래는 소득수지의 소폭 적자 전환으로 적자규모가 다소 확대되었음(-15억달러 → -19억달러)

11월중 자본거래는 순유출규모가 전월보다 확대되었음(-80억달러 → -98억달러). 장기자본거래는 내국인의 대규모 해외증권투자가 지속되고 외국인 증권투자자금 순유입이 감소함에 따라 순유출규모가 전월보다 확대되었으며(-89억달러 → -97억달러), 단기자본거래는 무역관련 신용도입 감소 등으로 전월의 순유입(9억달러)에서 소폭 순유출(-2억달러)로 전환되었음

11월중 금융거래는 외은지점의 순유입규모가 본지점차입 및 기타차입 등으로 확대되었으나(44억달러 → 64억달러) 국내은행이 전월의 순유입에서 소폭의 순유출로 전환됨에 따라(25억달러 → -3억달러) 순유입규모가 소폭 축소되었음(68억달러 → 63억달러)

3. 국내외환시장

원/달러 환율은 11월말 921.1원으로 전월말(900.7원)에 비해 20.4원 상승하였으며(2.2% 절하), 월평균 기준으로는 918.1원으로 전월 대비 3.3원 상승하였음(0.4% 절하). 원/달러 환율은 대규모 역외선물환(NDF) 매수, 외국인 주식투자자금 유출 등으로 상승세를 보이면서 933.6원(11.22일)까지 상승하였으나, 이후 글로벌 신용경색 완화 분위기 등으로 완만한 하락세를 보이다가 월말에는 수출대금이 대규모 공급되면서 급락하였음

원/엔 환율(100엔당)은 11월말 835.5원으로 전월말 대비 49.9원 상승하였으며(6.0% 절하), 월평균 기준으로는 827.2원으로 전월에 비해 37.1원 상승하였음(4.5% 절하)

한편 주요 10개 교역상대국의 환율변동을 고려하여 산출한 11월중 원화의 명목실효환율지수(월평균 기준)는 전월 대비 1.7% 절하되었음

스왑레이트는 글로벌 신용경색에 따른 외화자금 조달여건 악화, 해외증권투자 관련 대규모 buy&sell거래 등으로 전월에 비해 큰 폭 하락하였음. 그러나 11.23일

이후에는 글로벌 신용경색 완화 분위기, 비거주자의 자금 유입 증가 등으로 상승 반전되었음

통화스왑(CRS) 금리는 글로벌 신용경색 우려, 조선·중공업체 등 국내 기업들의 선물환 순매도 규모 확대 등으로 전월에 비해 큰 폭 하락하였음. 그러나 11.22일 이후에는 글로벌 신용경색 우려가 다소 완화되면서 외국인들의 채권 매입자금(CRS pay 및 국채 매수) 유입 증가 등으로 상승 반전되었음

4. 외환보유액

11월말 외환보유액은 2,619억달러로 월중 18억달러 증가하였는데, 이는 보유 외환 운용수익 및 유로화 등 기타통화 표시자산의 미 달러화 환산액 증가에 기인함

5. 외채

11월말 외채(추정치)는 3,770억달러로 월중 186억달러 증가하였음(전월중 167억달러 증가). 장기외채는 비거주자의 국공채 및 통안채 매입, 기업의 해외 외화증권 발행 등으로 월중 102억달러 증가하였고(전월중 80억달러 증가), 단기외채는 외은지점의 외화차입금 등으로 월중 84억달러 증가하였으나 증가폭은 전월(86억달러)에 비해 축소되었음

외채(186억달러)가 대외채권(74억달러)보다 훨씬 크게 증가함에 따라 11월말 순대외채권은 월중 112억달러 줄어든 433억달러를 기록하였음

6. 국내 은행 외화자금사정

11월중 국내 은행의 단기외화차입 가산금리는 차입기간의 장기화에도 불구하고 하락한 데 비해 장기차입 가산금리는 차입기간이 단기화되면서 하락하였음. 다만, 장단기차입 가산금리는 과거 유사만기의 차입과 비교하면 여전히 높은 수준이었음. 외평채(2013년 만기) 가산금리는 전월말에 비해 대폭 상승하였음

11월중 국내 은행은 외화콜머니 차입을 줄이고 외화콜론 운용을 늘렸음. 단기외화자금은 차입규모가 상환규모와 비슷하였으나 전월중 상당 규모 순차입하였던 중장기자금은 차입규모가 상환규모를 하회하였음. 거주자외화예금은 수입대금 인출 등으로 큰 폭 감소하였으며(-29억달러), 외화대출은 증가하였음(10억달러)

III. 금융시장 동향

1. 금리 및 주가

국고채(3년) 유통수익률은 월중반 이후 CD·은행채 금리 오름세, 스왑금리 급락에 따른 외은지점 등의 대규모 채권 손절 매도, 외국인의 국채선물 순매도 전환 등으로 6%까지 급등한 후 당행의 국고채 단순 매입에 따른 시장안정, 단기급등에 따른 부담 등으로 반락하였음

CD(91일) 유통수익률도 은행의 자금수요로 CD 발행이 지속된 데 기인하여 큰 폭 상승하였음

11월중 은행 여신금리(간이조사 기준)는 금리가 낮은 대기업대출 및 주택담보대출 비중 확대의 영향으로 소폭 하락하였음

중소기업대출 금리는 시장금리 오름세 등으로 다소 상승하였으나 주택담보대출 금리는 집단대출 취급의 영향으로 오름폭이 시장금리 상승폭을 하회하였으며 신용대출 금리는 우량고객에 대한 대출 확대 등으로 소폭 하락하였음

은행 수신금리는 정기에금 특판, 장기물 CD발행 증가 등으로 큰 폭 올랐음

코스피지수는 주요국 주가 하락, 외국인의 대규모 현·선물 순매도 등으로 급락하였으나 월후반 들어 글로벌 신용경색 우려 완화, 실물지표 호조, 외국인의 선물 순매수 전환 등으로 상당폭 반등하였음

주가변동성지수(VIX) 및 일중 변동폭이 상승하였고 거래대금은 감소하였음

투자자별로는 외국인의 경우 현물 순매도 규모를 크게 늘린 반면 선물 순매도 규모를 축소하였으며 기관투자자는 주식형펀드가 호조를 보인 자산운용사를 중심으로 순매수를 늘렸고 개인투자자도 저가매수에 나서면서 순매수를 확대하였음

2. 통화총량

11월중 M2증가율은 전월보다 소폭 상승한 11%내외로 추정되는데 이는 국고여유자금 운용 등으로 정부부문이 환수에서 공급으로 돌아선 데다 중소기업대출을 중심으로 민간신용의 증가세가 이어진 데 기인함

Lf증가율은 전월과 비슷한 10%초반으로 추정됨

3. 자금흐름

11월중 은행 수신은 11.3조원 늘어나 증가폭이 대폭 확대되었음

이는 정기예금이 일부 은행의 특판 예금 취급 등으로 큰 폭 증가한 데다, 수시입출식예금(요구불예금 포함)도 결제성자금 유입, MMDA 호조 등으로 증가폭이 확대된 데 기인함

CD 및 은행채도 증가를 지속하였음

자산운용사 수신도 주식형펀드와 혼합형펀드가 대폭 증가한 데 힘입어 큰 폭의 증가세를 지속하였음

신종펀드는 재간접펀드의 감소폭이 줄어들고 부동산펀드가 소폭 증가함에 따라 감소세가 둔화되었음

반면 채권형펀드는 감소를 지속하였으며 MMF도 MMDA로의 자금이 유출되면서 감소로 전환하였음

11월중 주요 금융기관의 단기수신(평잔기준) 비중은 주식형·혼합형 펀드 증가 등으로 큰 폭 하락한 49.1%를 기록하였음

4. 기업자금

11월중 은행의 원화 기업대출은 10.2조원 늘어나 큰 폭의 증가세를 지속하였음

중소기업대출은 부동산 PF대출 확대, 영업점의 적극적인 대출취급, 법인세 납부 수요 등으로 대폭 증가하였으며 대기업대출도 설비투자자금 수요가 늘어나면서 증가폭이 다소 확대되었음

반면 은행의 사모사채인수 잔액은 감소세를 지속하였음

회사채(공모)는 만기도래분의 상당 규모가 현금상환되면서 순상환으로 전환되었으며 CP는 연말 부채관리를 위하여 주로 1개월물 위주로 발행되는 가운데 순발행 규모가 축소되었음

주식발행을 통한 자금조달은 코스닥 상장기업의 유상증자를 중심으로 0.7조원 증가하였음

11월중 기업자금사정은 중소기업대출 연체율이 소폭 상승하였으나 어음부도율이 낮은 수준에 머물고 부도업체수도 전월보다 감소하는 등 대체로 무난하였음

다만 중소기업 체감 자금사정의 조사결과는 기관별로 엇갈렸으나 주로 비우량 중소기업이 다소 악화된 것으로 판단됨

5. 가계신용

11월중 은행의 가계대출은 3.3조원 늘어나 전월과 비슷한 증가세를 유지하였음

주택담보대출은 개별대출이 꾸준히 증가하고 집단대출도 입주물량 증가 등으로 크게 늘어나면서 증가폭이 확대되었으나 마이너스통장대출 등 여타대출은 1.7조원 증가에 그쳤음

11.20일 현재 은행의 가계대출 연체율은 낮은 수준을 유지하였으며 10월말 은행경영 카드부문 및 전업카드사의 연체율은 분기말 대손상각이 있었던 9월보다 소폭 상승하였으나 8월에 비해서는 낮은 수준을 유지하였음