

금융통화위원회 의사록

2008년도 제26차 회의

1. 일 자 2008년 12월 11일 (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 이 광 주 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 제54호 — 통화정책방향〉

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제144호 - 「국내외 경제 동향」, 국제국장이 보고 제145호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장국장이 보고 제146호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음(보고내용: 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 「한국은행법」 제28조에 의거하여 의안 제54호 - 「통화정책방향」을 상정하였음

(3) 위원 토의내용

「국내외 경제동향」과 관련하여, 일부 위원은 국내경기가 2009년 하반기에 점차 회복될 것으로 전망되고 있으나 국제금융 불안이 조기에 해소되기 어려운 가운데 세계경제 침체가 장기화될 가능성이 있는 점을 감안할 때 경기하강 기간이 예상보다 길어질 수도 있다는 견해를 표명하였으며, 이에 대해 관련부서에서는 내년 하반기에 경제성장률이 다소 나아지더라도 과거에 비해 회복세가 매우 미약할 것으로 보인다고 답변하였음

다른 일부 위원은 내년에 주택가격 하락이 심화될 경우 경기회복 시점이 예상보다 늦어질 것으로 우려된다면서 주택가격 하락이 금융기관의 건전성 및 실물경제에 미치는 영향을 심도있게 분석할 필요가 있다는 의견과 함께, 앞으로 상당기간 경제성장률이 잠재성장률을 크게 밑돌 것으로 전망되고 있는 점 등을 고려할 때 통화정책면에서 적극 대응할 필요가 있는 것으로 생각된다는 견해를 나타내었음

또 다른 일부 위원은 최근 들어서도 우리나라의 근원인플레이션율이 미국과 달리 계속 상승하고 있는 원인에 대해 면밀히 분석해 볼 필요가 있다는 견해를 피력하였음

일부 위원은 최근 국제금융기구들이 세계경제성장률 전망치를 계속 하향 조정하고 있고 일부 해외투자은행들이 우리나라의 경제성장률이 마이너스로까지 갈 것으로 전망하고 있는 점에 유의할 필요가 있다는 견해와 함께, 경제예측 및 정책 운영에 있어서 잠재성장률 추정이 무엇보다도 중요한 만큼 잠재성장률 추정치의 정확도를 제고하기 위한 연구를 지속적으로 강화할 필요가 있다는 견해를 표명하였음

다른 일부 위원은 선진국들의 사례에서도 볼 수 있듯이 지금과 같이 금융불안이 지속되는 가운데 신용위험을 우려한 금융기관들의 대출기피현상이 나타나고 있는 상황에서는 확장적 통화정책의 경기부양 효과가 크게 제약될 수밖에 없는 만큼 재정정책을 통해 선별적이고 직접적으로 지원하는 것이 경기회복에 보다

효과적일 것으로 보이며, 재정정책수단중 감세정책은 중장기적인 관점에서 재정건전성을 함께 고려하여 제한적으로 추진되는 것이 바람직한 것으로 생각된다는 견해를 나타내었음

「외환·국제금융 동향」과 관련하여, 일부 위원은 정부의 지급보증에도 불구하고 은행들이 외화차입에 적극 나서지 않고 외환보유액과 한미통화스왑 자금에 거의 의존하는 경향이 있다면서 이러한 현상이 지속되지 않도록 노력할 필요가 있다는 의견을 제시하였음

다른 일부 위원은 정책금리 인하가 환율에 미치는 영향은 각국의 경제상황과 여건에 따라 다를 수밖에 없는데 추가적인 환율상승이 부담되는 현 상황에서 기준금리를 대폭 인하할 경우 원화환율에 어떠한 영향을 미칠 것으로 보는지를 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 우리나라뿐만 아니라 다른 나라들도 정책금리를 큰 폭으로 인하하고 있기 때문에 금리인하에 따른 환율상승압력은 그리 크지 않을 것으로 생각된다고 답변하였음

아울러 동 위원은 경쟁입찰방식에 의한 스왑자금 공급시 낙찰금리가 지나치게 낮아질 경우 은행들의 해외차입 유인을 줄이는 요인으로 작용할 수 있는 점에 유의할 필요가 있다는 견해와 함께, 국내은행들의 외채 차환에 영향을 미칠 수 있는 위험요인들을 사전에 점검해 나갈 필요가 있다는 의견을 제시하였음

또 다른 일부 위원은 중국 위안화가 앞으로도 추가적으로 절하될 것으로 보는 견해가 많은데 만일 그렇게 될 경우 우리나라의 대중국 수출에 어떠한 영향을 미칠 것인지를 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 그동안 원화의 절하폭이 위안화에 비해 컸던 데다 중국의 수출경쟁력 제고로 대중국 부품 수출이 늘어나는 점도 있어 위안화 절하에 따른 부정적인 영향은 그리 크지 않을 것으로 보인다고 답변하였음

일부 위원은 국제적인 기축통화를 보유하고 있는 미국과 유로지역과 달리 우리나라의 외환시장은 매우 불안정한 상황인 만큼 기준금리의 인하폭과 속도를 결정함에 있어서 선진국의 금리정책 외에도 우리 경제가 직면하고 있는 여건을 충분히 고려하여 신중하게 접근해야 할 것이며, 아울러 여론이나 시장의 요구를 지나치게 의식하여 선제적으로 조치를 취할 경우 정책 타이밍이 맞지 않을 수도 있으므로 이에 유의할 필요가 있다는 의견을 개진하였음

다른 일부 위원은 내년경 경상수지가 상당규모의 흑자를 기록할 것으로 전망되고 있어 외환시장 안정에 기여할 것으로 기대되지만 조선사의 선물환 만기 도래규모, 국제금융시장 상황 등을 고려할 때 안심할 수 있는 수준은 아닌 것으로 보인다는 견해를 나타내었음

「금융시장 동향」과 관련하여, 일부 위원은 최근 국제금융시장에서 금융기관간 거래상대방 위험이 증대되면서 TED스프레드가 크게 확대되었으나 국내에서는 금융기관간 자금거래를 대표하는 콜금리가 기준금리를 계속 하회하고 있는데 그 이유가 무엇인지를 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 당행의 유동성 공급으로 단기금융시장에서 자금잉여상태가 지속되고 있기 때문이며 국내 콜시장에서도 거래상대방 위험 등을 반영하여 일부 금융기관에 대한 콜금리가 다소 높게 형성되고 있다고 답변하였음

다른 일부 위원은 최근 신용리스크에 대한 경계감이 증대되면서 크레딧물 금리가 상승하는 등 신용경색이 심화되고 있어 앞으로 신용리스크를 축소하기 위한 노력을 더욱 강화할 필요가 있다면서 이를 위해 신용리스크를 분리하여 거래하는 방안 등에 대해 면밀히 검토할 필요가 있다는 의견을 제시하였음

아울러 동 위원은 그동안 국제투자기관들이 디레버리징(de-leveraging) 과정에서 신흥시장국 주식을 대규모로 매도해온 결과 이미 충분한 유동성을 확보하고 있어 신흥시장국 주식비중을 추가적으로 축소하기가 어려울 것으로 예상되며 이러한 점에서 외국인의 국내주식 매도세가 어느 정도 꺾이는 것으로 보인다는 의견을 피력하였음

또 다른 일부 위원은 기준금리 인하가 CD금리 및 대출금리 하락으로 이어지지 않는 이유를 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 은행의 리스크가 부각됨에 따라 기준금리대비 CD금리 스프레드가 종전보다 확대되었으며 은행들이 과거와 달리 외형보다 수익성을 중시하면서 대출금리 인하 속도를 늦추고 있다고 답변하였음

일부 위원은 지금 우리나라의 경우에도 미국과 마찬가지로 중앙은행이 공급한 유동성이 민간신용으로 이어지지 않고 상당부분 중앙은행으로 환류되고 있는 점에 유의할 필요가 있다는 견해를 나타내었으며, 다른 일부 위원은 주가를 비롯

한 가격지표나 신용스프레드 그리고 은행대출태도와 같은 심리지표의 움직임은 최근의 신용공급 위축 상황을 잘 나타내주고 있으나 M2를 비롯한 통화증가율은 수준이나 하락속도 면에서 그렇지 못한 것 같다는 견해를 피력하였음

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

일부 위원은 최근 중소기업의 업황과 재무상황이 생각보다 심각한 것으로 알려지고 있는 만큼 신용보증 확대 등 다각적인 대책을 강구하여 관계당국과 협의해 나갈 필요가 있다는 의견을 제시하였음

다른 일부 위원은 미국과 비교해서 위기의 정도가 다르기 때문에 일각에서 제기되고 있는 미연준 수준의 선제적인 정책대응에 대해서는 신중하게 접근해야 할 것이라는 의견과 함께, 우리나라 재정의 지출여력이 아직 많이 남아있는 만큼 중앙은행의 통화정책과 함께 재정정책도 경기부양을 위해 보다 적극적인 역할을 수행할 필요가 있는 것으로 생각된다는 견해를 피력하였음

또 다른 일부 위원은 내년중 경기흐름에 대응한 통화정책방향에 대해 의견을 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 내년 상반기에 경기가 크게 나빠지고 하반기에도 불확실성이 큰 상황인 만큼 이번에 기준금리를 큰 폭으로 인하하여 경기의 과도한 위축을 방지하는 것이 바람직한 것으로 보인다고 답변하였음

일부 위원은 당행의 유동성 공급에도 불구하고 장기채권시장의 변동성이 큰 이유를 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 기업의 신용리스크 증대, 불확실성에 대비한 현금확보 등으로 인해 단기금융시장에서 장기채권시장으로의 자금흐름이 원활하지 못한 데에 따른 것으로 보인다고 답변하였음

아울러 동 위원은 최근의 경제상황 악화에도 불구하고 과거 2003~04년에 비해 중소기업의 부도율이 상대적으로 낮은 것은 중소기업부문의 구조조정이 지연된 데에도 일부 기인하고 있는 것으로 생각된다는 의견을 밝혔음

다른 일부 위원은 신용경색 현상이 경기하강기에 통상적으로 나타나는 신용 위축과 다른 것으로 생각된다면서 그 개념에 대해 명확히 할 필요가 있다는 의견을 제시하였으며, 이에 대해 관련부서에서는 신용경색의 일반적 판단기준에

대해 이론적으로 명확히 정의되지는 않고 있으나 여러 문헌에서 논의된 내용을 종합해 볼 때 공급측 요인에 의해 신용이 크게 위축되는 상황 또는 공급측 제약 때문에 신용을 얻기가 매우 어렵거나 신용을 얻는 데 많은 비용이 드는 상황으로 정의될 수 있으며 통상적인 경기하강기의 신용위축은 수요측 요인에 상당한 원인이 있다는 점에서 신용경색과 차이가 있는 것으로 생각된다고 답변하였음

또한 동 위원은 최근 들어 신용경색이 뚜렷해지고 있는 것으로 판단되는 근거가 무엇인지를 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 은행대출증가율이 대출 수요 둔화보다는 BIS자기자본비율 하락을 우려한 은행의 신규대출 억제 즉 공급측 요인에 주로 기인하여 크게 둔화되고 있는 데다 직접금융시장에서도 신용스프레드가 외환위기 이후 최고 수준으로 상승한 가운데 신용열위기업의 자금조달이 더욱 어려워지고 있으며 아울러 중소기업연체대출증가율 등 여러 가지 기업자금 사정 지표들이 계속 악화되고 있는 점 등을 종합적으로 고려한 것이라고 답변하였음

이상과 같은 토론에 이어 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견개진이 있었음

일부 위원은 다음과 같은 국내경기 및 금융시장 상황을 종합적으로 고려할 때 이번 달에는 한국은행 기준금리를 통상적인 수준을 크게 뛰어넘는 1.0% 포인트 인하하고 아울러 기준금리의 대폭 인하가 시장금리와 여수신금리를 통해 실물경제로 제대로 파급될 수 있도록 유동성공급 확대정책을 함께 마련해 나가는 것이 좋겠다는 견해를 표명하였음

지난 9월 이후 심화된 글로벌 금융위기가 주요국의 실물경제 침체로 전이되고 이것이 국내로 파급되면서 국내경기가 급락하는 모습을 보이고 있음. 앞으로도 주요국 경제의 동반 침체로 수출 부진이 상당기간 계속되고 소비와 투자가 더욱 둔화되면서 국내경기가 침체되는 양상을 보일 것으로 예상됨; 물가는 11월 들어 상승률이 더욱 낮아졌으며 앞으로도 저성장, 국제원자재가격 하락 등으로 목표범위 내에서 안정세를 유지할 것으로 예상됨. 주택가격은 하락세가 뚜렷해지고 있는데 특히 수도권 일부 지역에서는 빠른 속도로 하락하고 있음; 금융시장에서는 외국인투자자금의 이탈이 전월에 비해 다소 감소했으나 은행의 외화차입 애로가 해소되지 않고 가격변수도 높은 변동성을 보이고 있음. 또한 신용위험에 대한 우려와 BIS자기자본비율 관리로 은행대출의 증가세가 빠르게 둔화되는 등 신

용경색 현상이 점차 뚜렷해지고 있으며 이에 따라 기준금리 인하가 CD 등 크레딧물의 금리 하락으로 파급되지 못하고 있음; 종합해보면 지금 경기가 급격히 냉각되는 가운데 신용경색현상이 뚜렷해지고 있어 통화정책의 추가적인 완화가 긴요한 시점인 것으로 판단됨. 다만 완화의 정도를 결정함에 있어서는 첫째, 금년 4/4분기 성장률이 외환위기 이후 가장 큰 폭의 마이너스 성장을 기록하고 2009년 중 성장률도 외환위기 이후 가장 낮은 수준으로 떨어질 것으로 예상되는 등 경기하강속도가 이례적으로 빠르고 그 폭도 깊다는 점 둘째, 최근의 금융시장상황에 비추어 볼 때 경기급락이 신용경색을 심화시키고 이로 인해 경기상황이 더욱 악화되는 악순환이 발생할 수 있다는 점 셋째, 그동안의 기준금리 인하가 CD금리와 금융기관 여수신금리로 제대로 파급되지 못하고 있어 금리경로의 원활한 작동을 위해서는 보다 과감한 조치가 필요하다는 점 등을 고려할 필요가 있음

다른 일부 위원은 국내외 경제상황이 특단의 정책대응이 요구될 정도로 심각한 상황인 점을 감안하여 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현 수준보다 100bp 낮은 3.0%로 하향조정하여 급격한 경기침체에 선제적으로 대응하여야 한다는 견해를 밝혔음

최근 미연준의 예를 들면서 그와 비슷한 수준과 속도의 조치가 우리나라에서도 필요하다는 당행의 정책대응에 대해 많은 논란이 있음. 그러나 현재 미연준의 대응은 금융시장이 붕괴위험에 직면하고 공적자금을 투입하는 금융위기의 최후 단계에서 취하고 있는 조치인 반면 우리나라의 경우 금융시장이 붕괴되거나 이를 가정하여 최후의 정책수단들을 선제적으로 사용해야 하는 단계가 아님. 최악의 위기에 처한 미국의 정책대응을 참고하면서 신중히 대응할 필요가 있으며 지금까지 당행은 그러한 방향에서 적절하게 대응하고 있다고 생각됨; 금융안정을 위한 유동성공급 확대정책은 금리정책과 달리 정책효과가 거의 바로 나타나기 때문에 선제적으로 집행하기보다는 시장상황에 따라 단계적으로 대응하는 것이 바람직함. 더욱이 정책수혜자들에 대한 정확한 정보가 부족한 상황에서 선제적으로 집행할 경우 정책효과가 무력화되고 정책수혜자들의 모럴 해저드가 초래될 수 있으며 이렇게 되면 추후 많은 유동성 수속비용을 발생시키고 통화정책을 제약하는 상황까지도 나타날 수 있음. 또한 본질적으로 경제상황 판단 및 정책효과에 대한 불확실성이 상존하고 있기 때문에 통화정책방향 결정시 정책당국은 시장 등의 요구에 대해 조심스럽게 접근할 수밖에 없음; 이번 달의 통화정책방향을 결정함에 있어서 고려해야 할 사항으로는 첫째, 수요 및 공급 양측면에서 물가하락압력은 확대되는 반면 실물경제의 둔화세가 가속화되고 이러한 현상이 앞으로 상당기간

지속될 것으로 전망되고 있으므로 실물경제 침체에 대비하여 적극적이고 과감한 정책대응이 필요하고 둘째, 금융시장의 신용경색 상황을 해소하기 위해서는 정부의 적극적인 대응과 함께 기업의 적극적인 구조조정을 전제로 미시적·거시적 정책대응이 긴요하며 셋째, 금융안정정책과의 조화를 위해 당행이 보유하고 있는 정책수단을 적극적이고 효과적으로 사용해야 한다는 점임

또 다른 일부 위원은 다음과 같은 점들을 종합적으로 고려할 때 지금은 통상적인 수준보다는 과감하고 충분하게 정책금리를 조정하는 것이 필요한 것으로 판단되므로 이번 달에는 한국은행 기준금리를 현재의 4.0%에서 3.0%로 100bp 하향조정하여 운용하는 것이 바람직한 것으로 생각된다는 의견을 개진하였음

최근 국내경기는 수출 및 내수가 모두 감소세로 전환되는 등 국내외 수요가 크게 부진하면서 예상보다 가파르게 둔화되고 있음. 더욱이 2009년중 경제성장률은 금년보다 더욱 떨어져 잠재성장률을 크게 하회할 것으로 전망되고 있으며 세계경제 침체가 예상보다 심화될 경우 성장률이 전망보다 더 나빠질 가능성도 상당히 있는 것으로 판단됨; 소비자물가는 국제원자재가격 하락과 마이너스 수요압력이 환율 상승 및 공공요금 인상 효과를 압도함으로써 오름세가 지속적으로 낮아질 것으로 예상되며 이에 따라 2007~09년중의 소비자물가상승률이 중기 물가안정목표의 상한을 이탈할 가능성은 크지 않을 것으로 전망됨; 금융시장에서는 대폭적인 기준금리 인하 및 유동성공급 확대조치 등에도 불구하고 신용위험에 대한 우려가 높아지면서 CP 및 회사채의 신용스프레드가 큰 폭으로 확대되는 등 신용경색 현상이 뚜렷해지고 있음. 중소기업의 업황이 전반적으로 악화되는 가운데 중소기업 연체대출증가율도 크게 상승하고 있어 금융기관의 대출태도가 완화되지 않을 경우 중소기업의 도산이 크게 늘어날 가능성이 있으며 가계의 경우에도 연체대출이 늘어나는 가운데 이자상환비율이 크게 높아지는 등 가계채무부담이 확대될 것으로 예상됨. 또한 주택경기가 장기간 침체될 경우 건설업체의 부도 및 가계의 파산으로 이어질 가능성도 잠재해 있음. 앞으로 국내경기 부진의 영향으로 금융기관 여신이 부실화되어 신용공급이 더욱 위축되고 이에 따라 경기상황을 한층 어렵게 하는 악순환이 나타날 가능성이 있으므로 신속하게 선제적인 대응을 취할 필요가 있음

일부 위원은 다음과 같은 점들을 감안할 때 이번 달에는 경기둔화 및 신용경색에 적극 대응하기 위해 한국은행 기준금리를 100bp 인하하는 것이 바람직하며 아울러 큰 폭의 기준금리 인하가 자칫 금융기관과 기업에 도덕적 해이를 불

러일으키거나 구조조정에 부정적인 시그널로 해석되지 않도록 보완대책을 강구할 필요가 있다는 견해를 밝혔음

지난 10월 이후 큰 폭의 기준금리 인하와 유동성공급 확대조치에도 불구하고 대내외여건 악화로 경제상황이 개선되지 않고 있음; 우선 신용경색 등으로 금융불안이 지속되면서 공급된 유동성이 신용 증가로 이어지지 않고 당행으로 환류되고 있음. 또한 신용위험에 대한 경계감으로 크레딧물 금리가 상승하고 기업 대출은 축소되고 있음. 향후 경기둔화 가속화 등에 따라 중소기업의 도산이 급증하고 금융기관의 건전성이 악화될 우려가 있음; 국내경기는 매우 가파르게 둔화되고 있음. 소비가 감소세를 지속하고 설비투자도 큰 폭으로 줄어들면서 내수부진이 심화되고 있는 가운데 수출마저 감소로 전환하였음. 앞으로 우리경제는 금년 4/4분기부터 성장률이 크게 떨어져 GDP갭률이 한동안 큰 폭의 마이너스를 지속할 것으로 전망됨. 더욱이 글로벌 디레버리징이 해소되지 않는 가운데 글로벌 경기침체가 더욱 빨라지면서 신용경색과 실물경제 침체가 상호 악영향을 미치는 악순환에 빠질 가능성이 높아지고 있음; 이와 같은 경기전망 및 신용경색 상황과 내외금리차 등을 종합적으로 고려할 때 기준금리를 상당폭 인하할 여지와 그 필요성이 매우 커진 것으로 판단되며 시기적으로는 이번 달에 과감하고 선제적으로 대응할 필요가 있다고 생각함. 기준금리의 대폭 인하는 여수신금리의 하락을 통해 소비와 투자를 촉진함은 물론 크레딧물에 대한 수요를 증가시켜 장단기 채권 금리를 하향 안정시키고 시장에 중앙은행의 적극적인 의지를 보여줌으로써 전반적인 신용경색 분위기를 점차 해소하는 계기가 될 것으로 기대됨; 다른 한편으로 대폭적인 금리인하에 따른 위험요인으로서 여전히 높은 물가상승률, 정책수단의 여지를 남겨놓을 필요성, 외환시장의 불안 가능성 등이 있으나 현재로서는 큰 문제가 없을 것으로 판단됨

다른 일부 위원은 앞으로 물가는 하향안정세를 지속하는 반면 실물경제는 부진한 모습을 보일 것으로 예상되며 그 과정에서 자산건전성 저하를 우려한 은행의 자금중개기능 위축으로 신용경색이 심화되고 이로 인해 경기상황이 더욱 어려워지는 악순환이 나타날 가능성도 있는 만큼 통화정책을 보다 적극적으로 완화할 필요가 있는 것으로 판단되므로 오늘 한국은행 기준금리를 100bp 인하하고 국내외 금융·경제여건의 변화, 특히 금융시장의 신용상황을 면밀히 점검하는 것이 좋겠다는 의견을 제시하였음

최근 실물경제상황을 보면 국내경기는 소비, 투자 등 내수 부진이 더욱 심

화된 데다 그동안 증가세를 보여준 수출마저 큰 폭의 감소로 돌아서면서 급속히 둔화되고 있는 것으로 판단됨. 앞으로도 국내경기는 세계경기 침체 및 금융시장 불안 등의 영향으로 내외수요 부진이 지속되면서 본격적인 하강국면에 들어설 것으로 보임. 더욱이 국제금융시장 불안 지속 및 세계경기 침체, 고용사정 악화, 자산가격 하락, 신용경색 확산 움직임 등에 비추어 내수와 수출의 동반부진이 심화되면서 상당기간 성장 모멘텀을 회복하기가 쉽지 않을 것으로 염려됨; 금융시장에서는 기준금리 인하 및 유동성공급 확대조치에도 불구하고 신용위험에 대한 우려 등으로 회사채를 비롯한 크레딧물 금리의 상승세가 이어지고 은행의 대출태도도 강화되는 등 신용경색현상이 뚜렷해짐에 따라 신용도가 낮은 중소기업과 가게들은 직·간접 금융시장 모두에서 자금조달 애로가 커지고 있음. 향후에도 그 정도는 다소 완화되겠지만 글로벌 디레버리징이 외국자본 유출을 통해서 국내 유동성을 계속 위축시킬 가능성이 있는 데다 경기의 급속한 둔화로 부실여신이 크게 늘어나고 그로 인해 은행의 BIS자기자본비율이 추가 하락하면서 민간신용이 더욱 위축될 우려가 있다는 점에 각별히 유의하여야 하겠음; 소비자물가는 국제유가의 큰 폭 하락으로 석유류가격이 크게 떨어진 데다 농축수산물가격도 하락세를 이어가면서 지난 8월 이후 오름세 둔화 움직임이 지속되고 있음. 앞으로도 물가는 국제유가 하락 및 내수부진의 영향이 원화약세에 의한 상승압력보다 크게 작용하면서 하락세를 이어갈 것으로 보임

또 다른 일부 위원은 다음과 같은 상황을 종합해 보면 물가에 대한 부담은 줄어드는 반면 금융시장 불안이 지속되는 가운데 신용경색이 현저해지고 성장의 하향리스크가 크게 증대되고 있어 보다 적극적인 정책대응이 필요한 것으로 판단되므로 이번 달에는 한국은행 기준금리를 100bp 인하할 것을 제안한다는 견해를 나타내었음

최근 국제금융시장 불안이 실물경제로 전이되면서 세계경제의 성장세 둔화가 점차 뚜렷해지고 있으며 우리 경제도 지난 10월부터 실물경제의 감속이 당초 예상보다 매우 빠르게 진행되고 있는 상황임. 먼저 해외경제여건을 보면 국제금융시장 불안에서 비롯된 선진국의 경기부진이 심화되는 가운데 신흥시장국의 성장세도 약화되는 등 세계경제가 동반침체에 빠져드는 모습을 보이고 있음. 이에 대응하여 각국 중앙은행들이 큰 폭의 금리인하를 단행하는 등 적극적인 금융완화정책을 펴고 있으나 디레버리징이 지속되는 등 신용위험에 대한 우려가 해소되지 않으면서 실물경제에 미치는 효과는 제한적인 수준에 그치고 있음. 이러한 세계경제의 성장세 둔화가 우리 경제에 본격적으로 영향을 미치기 시작하면서 내

수에 더하여 수출이 위축되고 경기가 가파르게 하강하는 모습임. 더욱이 세계경기가 단기간 내에 회복되기 어려울 것으로 예상되는 데다 국내금융시장 불안의 파급영향이 본격화됨으로써 저성장국면이 상당기간 지속될 가능성이 있다고 생각됨; 다행히 소비자물가는 원/달러 환율이 높은 수준을 유지하고 있음에도 불구하고 국제유가 하락에 힘입어 상승률이 계속 낮아지고 있음. 내년에는 경기하강에 따른 수요압력 약화로 소비자물가상승률이 한층 낮아질 것으로 예상되며 이에 따라 물가안정목표의 준수 여부에 대한 우려가 크게 줄어들었음; 금융시장에서는 신용경색현상이 뚜렷해지고 있음. 글로벌 디레버리징에 따른 외화유출에 더하여 CP, 회사채 등 크레딧물의 스프레드가 확대되고 직·간접 금융시장을 통한 신용공급이 위축되는 등 전반적인 신용상황이 한층 어려워지는 모습임

이상과 같은 위원들의 견해를 종합한 결과에 따라 위원들은 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 1.0% 포인트 인하하여 운용하기로 결정하고 구체적인 의결문안을 작성하였음

(4) 심의결과

의결문 작성·가결

의결사항

「통화정책방향」을 다음과 같이 결정한다.

- ☐ 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 4.00%에서 3.00%로 하향조정하여 통화정책을 운용하기로 하였음
- ☐ 최근 국내 경기는 소비, 투자 등 내수 부진이 심화되는 데다 수출도 감소로 돌아서면서 빠르게 둔화되고 있으며 신용경색 등 금융시장 불안과 함께 세계경제의 침체로 향후 성장이 크게 위축될 가능성이 높은 것으로 판단됨
- ☐ 소비자물가는 원/달러 환율 상승에도 불구하고 국제유가 하락과 경기둔화의 영향으로 오름세가 계속 둔화되고 있음. 부동산시장에서는 거래 위축 및 가격 하락 현상이 지속되고 있음

- 금융시장에서는 환율, 주가 등 가격변수가 높은 변동성을 보이는 가운데 외국인 투자자금 유출 및 금융기관의 여신태도 강화 지속 등으로 기업의 자금조달 여건이 악화되고 있음
- 앞으로 통화정책은 유동성 상황을 개선하고 경기의 과도한 위축을 방지하는 데 주안점을 두고 운용해 나갈 것임

〈의안 제58호 — 한국은행의 금융기관에 대한 여수신이율 개정(안)〉

(1) 담당 부총재보가 한국은행 기준금리의 하향조정과 병행하여 총액한도대출금리를 0.5% 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 12월호 조사통계월보 ‘한국은행의 주요활동-금융통화위원회의 의결사항’ 참조)

〈의안 제55호 — 환매조건부증권매매 대상기관 추가선정(안)〉

(1) 담당 부총재보가 금융시장에 대한 유동성 공급경로 확충과 채권거래 활성화를 통한 금융시장 안정을 도모하기 위하여 환매조건부증권매매 대상기관을 추가로 선정하고자 한다는 내용의 제안설명을 하였음

(2) 심의결과

원안대로 가결

의결사항

「환매조건부증권매매 대상기관 추가선정(안)」을 붙임과 같이 의결한다.

〈붙임〉 「환매조건부증권매매 대상기관 추가선정」

(한국은행 홈페이지 ‘통화정책-금융통화위원회-의결사항’

또는 2008년 12월호 조사통계월보 ‘한국은행의 주요활동-
금융통화위원회의 의결사항’ 참조)

(별 첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 국내외 경제동향

1. 해외경제동향

가. 주요국 경제

10월중 미국경제는 주택경기 부진이 심화되는 가운데 소매판매가 전월에 이어 큰 폭 감소하고 고용사정도 악화되었음

중국경제는 10월중 산업생산이 8.2% 증가하면서 2005.2월 이후 처음으로 한 자릿수를 기록한 가운데 수출도 둔화 조짐을 보였음

일본경제는 생산 및 내수가 부진하고 수출의 감소세도 확대됨에 따라 3/4분기 GDP성장률(전기대비연율)이 -1.8%로 전분기에 이어 감소를 지속하였음

유로지역 경제는 소비와 산업생산이 부진을 지속하면서 3/4분기 GDP 성장률(전기대비연율)이 -0.8%로 2분기 연속 마이너스 성장하였음

나. 국제금융시장

11월중 미국 주가는 글로벌 경기침체에 따른 기업 수익성 악화로 크게 하락하다가 정책당국의 금융시장 안정 조치, 대규모 경기부양책 추진에 대한 기대감 등으로 반등하였음. 유로지역 및 일본 주가도 실물경기 침체 지속에 따른 기업실적 악화 및 수출 부진 우려 등으로 하락세를 지속하다가 각국 정부의 시장안정화 조치에 힘입어 하락폭이 축소되었음

美 국채금리(10년 만기)는 미국 경기침체에 기인한 안전자산 선호경향 강화, 디플레이션 우려에 따른 장기국채 수요 증가 등으로 하락하였음

미 달러화는 유로화에 대해서는 강세요인(ECB의 금리 인하, 안전자산으로서의 미 달러화 수요 증가)과 약세요인(EU의 경기부양 공조 기대)이 엇갈리면서 등락을 반복하였으며 엔화에 대해서는 해외증시 부진에 따른 엔 캐리 트레이드 청산 등으로 약세를 지속하였음

다. 국제유가 및 기타원자재가격

11월중 국제유가는 세계경제 동반 침체 및 금융시장 불안 지속에 따른 수요 둔화, 석유재고 증가 등으로 하락세를 지속하였음

기타원자재가격(로이터상품가격지수 기준)은 하락세를 지속(전월대비 10월 -15.7% → 11월 -4.8%)하였음

2. 국내경제동향

가. 수요, 산업활동, 고용

10월중 소비재판매는 준내구재(-5.0%)와 비내구재(-5.1%) 판매가 크게 줄어 들며 2004.1월 이후 처음으로 2개월 연속 감소(전년동월대비 9월 -1.8% → 10월 -3.7%)하였음

설비투자는 투자심리 위축 및 환율 상승에 따른 수입자본재가격 급등으로 크게 감소(전년동월대비 9월 7.1% → 10월 -7.7%)하였으며 선행지표인 국내기계수 주도 큰 폭의 감소세(9월 -34.3% → 10월 -36.7%)를 보였음

건설기성액(명목기준)은 토목이 호조를 이어갔으나 주택경기 침체로 주거용 건축이 감소함에 따라 증가세가 크게 둔화(전년동월대비 9월 14.8% → 10월 8.0%) 되었음. 선행지표인 건설수주액도 건축을 중심으로 4개월 연속 감소(9월 -40.4% → 10월 -23.9%)하였음

제조업생산은 내수 부진이 심화되고 수출 증가세가 둔화됨에 따라 감소로 전환(전년동월대비 9월 6.1% → 10월 -2.9%)하였음. 전월대비로는 반도체 및 부품, 영상음향통신 등 IT업종이 해외수요 위축 등의 영향으로 감산하면서 감소폭이 확대(9월 -0.6% → 10월 -2.6%)되었음

서비스업 생산은 내수위축 등의 영향으로 증가세가 뚜렷이 둔화(전년동월대 비 9월 3.3% → 10월 1.0%)되었음. 업종별로는 부동산경기 침체로 부동산임대업 (-3.7% → -8.6%)의 부진이 심화되는 가운데 금융·보험업(12.8% → 3.8%)도 증가세 가 크게 둔화되었음

11월중 취업자수(계절조정전) 증가규모는 2개월 연속 10만명을 하회하며

2003.12월(4.4만명) 이후 최저치를 기록(전년동월대비 10월 +10만명 → 11월 +8만명) 하였음

나. 물가 및 부동산가격

11월중 소비자물가는 도시가스요금 등 공공요금이 인상되었으나 석유류가격이 크게 내리고 농수산물 가격도 하락함에 따라 전월에 이어 오름세가 둔화되었음. 반면 근원인플레이션은 전년동월대비 5.3%, 전월대비 0.3%상승하며 오름세를 지속하였음

아파트 매매가격은 매수세 부진이 이어지면서 2개월 연속 하락(전월대비 9월 0.2% → 10월 -0.1% → 11월 -0.5%)하였음. 아파트 전세가격도 비수기 도래, 매매가격 내림세 등의 영향으로 0.4% 하락(9월 0.3% → 10월 0.2% → 11월 -0.4%)하였음

다. 대외거래

11월중 수출은 주력 수출품에 대한 세계수요 둔화 및 국제가격 하락 등으로 큰 폭 감소로 전환(전년동월대비 10월 8.5% → 11월 -18.3%)하였음

수입은 원자재가 감소 전환하고 자본재 및 소비재도 크게 줄어듦에 따라 큰 폭 감소 (전년동월대비 10월 10.4% → 11월 -14.6%)하였음

10월중 경상수지는 여행수지 개선 등으로 서비스수지 적자폭이 축소된 가운데 상품수지가 흑자로 돌아섬에 따라 월중 사상 최대치인 49.1억달러의 흑자를 기록(9월 -13.5억달러 → 10월 49.1억달러, 1~10월중 누적 적자 : -90.1억달러)하였음

II. 외환 · 국제금융 동향

1. 국제금융

11월중 국제단기금리(미달러 Libor 3개월물 기준)는 미연준의 TAF 및 CP 매입자금 대출(CPFF) 등을 통한 유동성 공급 확대, 美 정책당국의 AIG에 대한 추가 구제금융 조치 등으로 큰 폭 하락(11.1~12일중 -90bp)하다가 월중반 이후 Citigroup 및 GM 등 미 자동차업체의 구제 불확실성 등으로 소폭 상승(11.13~30일중 +9bp)하여 11월말에는 2.22%를 기록하였음(10월말대비 -81bp)

TED 스프레드(3개월 Libor - 3개월 T-Bill 금리)는 주가 급락에 따른 안전자산 수요로 美 단기국채금리가 하락하였음에도 불구하고 Libor 금리의 큰 폭 하락으로 11.12일 199bp 수준까지 하락하였다가 월중반 이후에는 Libor 금리가 소폭 상승한 반면 美 단기국채금리는 하락세를 지속함에 따라 오름세를 보여 11월말에는 218bp를 기록하였음(10월말대비 -47bp)

미국, 유럽 주요국 및 일본 주가는 주요 경제지표 악화, IMF의 내년 주요 선진국경제 마이너스 성장 전망, Citigroup 및 GM 등 미 자동차업체의 구제 불확실성 등으로 큰 폭 하락하다가 월하순에는 美 정책당국의 Citigroup 구제 및 주택시장·소비자신용시장 지원조치, Obama 차기정부의 경제팀에 대한 기대감, EU 집행위원회의 대규모 경기부양책 제안 등으로 반등하였음(11월중 미국DJIA -5.3%, 독일 -6.4%, 프랑스 -6.4%, 일본 -0.8%)

중국 주가는 정부의 대규모 경기부양책 발표, 수출부가세 환급률 인상조치 등으로 큰 폭 상승하다가 월하순에는 단기급등에 따른 차익실현 매물 출회, 경기둔화 우려 등으로 하락하였음(11월중 +8.2%)

유로화는 ECB의 큰 폭 금리인하 및 추가 인하 전망, 유로지역 경제의 2분기 연속 마이너스 성장 등으로 약세를 보이다가 월하순에는 주요국 증시 상승에 따른 안전자산으로서의 미달러화 수요 감소, 유로화에 대한 저가매수세 등으로 강세로 전환되었고(11월중 0.4% 절하) 엔화는 글로벌 주가 하락 등에 따른 엔캐리 거래 청산 등으로 강세를 나타내었음(11월중 2.9% 절상)

아시아 주요국 통화들은 美 달러화에 대해 대체로 약세를 나타내었음

2. 외환수급

11월중 경상거래는 무역거래 흑자규모가 축소되고 소득거래 적자 확대 및 이전거래 흑자 축소 등으로 무역외거래가 적자로 전환됨에 따라 흑자 규모가 전월보다 축소되었음

자본거래는 외국인 증권투자자금 순유출이 감소하였으나 거주자 해외증권투자자금 순유입이 줄어들고 중장기연불수출 순영수도 축소되면서 순유출 규모가 전월보다 확대되었음

금융거래의 경우 국내은행과 외은지점 모두 외화차입금 상환 등으로 순유

출이 지속되었으나 순유출 규모는 전월보다 대폭 축소되었음

3. 외환시장

원/달러 환율은 11월말 1,469.0원으로 전월말(1,291.0원)에 비해 178.0원 상승하였음. 10.30일 당행과 미연준간 통화스왑협정 체결 발표로 1,250원으로 대폭 하락하였던 원/달러 환율은 11월 들어 국내 은행들의 해외차입 애로, 외국인의 주식 매도 지속, Fitch社의 우리나라 국가·은행 신용등급전망 하향 조정, 국내경기 하강 우려 등으로 빠른 상승세를 보여 11.24일에는 1998.3.13일(1,521.0원) 이후 가장 높은 1,513.0원까지 상승하였으나 11.25일 이후 외국인의 주식 순매수, 미연준과의 통화스왑 자금 입찰 실시 발표(11.27일), 10월 경상수지 큰 폭 흑자 등의 영향으로 월말에는 1,469원으로 하락하였음

원/엔 환율(100엔당)은 11월말 1,541.5원으로 전월말 대비 225.2원 상승하였음. 이는 원화가 美달러화에 대해 큰 폭 절하(-12.1%)된 반면 엔화는 엔 캐리 거래 청산 등의 영향으로 절상(2.9%)된 데 기인하였음

스왑레이트(3개월물 기준)는 11월 들어 은행의 단기 외화자금 사정 악화 우려 등으로 11.26일 -7.31%까지 하락하였다가 이후 미연준과의 통화스왑자금 경쟁 입찰 외화대출 실시 발표 등의 영향으로 월말에는 -6.13%로 하락폭이 축소되었으며 통화스왑(CRS) 금리(3년물)도 외국인의 채권투자자금 회수 등으로 11.24일 1.20%까지 하락하였다가 이후 하락폭이 축소되었음

4. 외환보유액

11월말 현재 외환보유액은 2,005억달러로 전월말 대비 117억달러 감소하였음

5. 국내은행 외화자금사정

11월중 국내은행의 단기차입 평균 가산금리는 136bp로 전월보다 하락(-30bp)하였으나 중장기차입 평균 가산금리는 403bp로 전월보다 상승(+34bp)하였음. CDS 프리미엄(5년물)은 단기금융시장 경색 완화 등으로 11.4일 254bp까지 하락하였다가 글로벌 경기침체 우려 심화, Citigroup의 구제 불확실성 등으로 11.21일 430bp로 반등한 후 미 정책당국의 Citigroup 구제 조치, EU 집행위원회의 대규모 경기부양책 제안 등으로 다시 하락하여 11월말에는 369bp를 기록하였음

국내은행의 대외 외화차입은 단기와 중장기 모두 큰 폭의 순상환을 지속하고 외화콜머니(순)는 외화콜론 운용의 큰 폭 감소로 증가로 반전되었으며 거주자의 화예금은 수출규모가 큰 폭으로 줄어들면서 감소하였음

Ⅲ. 금융시장 동향

1. 가격변수

가. 금리

10.27일 이후 당행의 기준금리 대폭 인하(-100bp), 연이은 유동성공급 확대 조치 등의 영향으로 CD(91일)금리 및 이와 연동된 은행여신금리가 빠른 속도로 동반 하락하였으나 11월말경부터 동 금리파급 메커니즘이 다소 약화되는 움직임

은행·기업 신용위험이 재부각되면서 CD금리 하락세가 멈추고 은행의 대출가산금리 상향조정 등으로 여신금리의 하락세도 제약되는 모습

CP(91일)금리도 CD금리 하락에 따른 「CP-CD」금리스프레드 확대로 고금리를 겨냥한 매수세가 유입되면서 완만한 하락세를 보이다가 11월말 이후 횡보하는 모습이며 회사채 등 신용위험채권금리는 당행 기준금리 대폭 인하에도 불구하고 신용리스크 증대, 자산운용사 매수세 약화 등으로 오히려 상승하였음

국고채(3년) 유통수익률은 수급불균형 우려 등에 기인하여 일시 급등하였으나 11월 하순 이후 기준금리 인하 기대 등으로 큰 폭의 하락세로 전환하였음

2003~04년 신용수축기에는 카드사태 등의 영향으로 카드채 금리스프레드만이 높았으나 최근에는 신용위험 경계감 확산으로 크레딧物 전반에 걸쳐 스프레드가 확대되는 모습임

나. 주가

코스피지수는 글로벌 실물경제 침체 가시화에도 불구하고 주요국의 금융시장안정 및 경기부양대책 발표, 저가매수세 유입 등으로 그동안의 급락세가 주춤하는 모습임

업종별로는 글로벌 경기둔화에 따른 수출 부진 우려 등으로 운수장비(자동

차, 조선), 전기전자(반도체, 휴대폰) 등의 주가가 상대적으로 큰 폭 하락하였음

외국인투자자는 11월중에도 글로벌펀드 환매 지속, 연말 결산에 대비한 리스크관리 강화 등으로 순매도 기조를 유지하고 있으나 감소규모는 10월에 비해 크게 축소되었으며 주식형펀드자금의 환매규모가 큰 폭으로 감소하면서 순유입으로 전환되었음

2. 양적변수

가. 자금흐름

안전자산 선호 등으로 「자산운용사 등 제2금융권 → 은행」으로의 자금이동이 지속되고 있으나 은행의 수신금리 인하 등으로 그 규모는 11월 들어 축소되었음. MMF(개인자금) 및 채권형펀드(채권혼합형 포함)는 이탈규모가 줄어들고 증권사 CMA(RP형)는 증가로 전환하였음

저축은행 수신은 고금리 제시 등으로 11월중으로는 소폭의 증가를 보였으나 부동산 PF관련 리스크 우려 등으로 중순 이후 감소로 반전되는 등 아직 수신기반이 불안정한 상태임

은행 정기에금금리 인하 이후 시중자금의 단기화가 빠르게 진행되는 모습임. 은행의 단기수신(6개월 미만) 증가폭이 금년 1~8월 평균의 2배 수준에 근접하고 제2금융권에서는 금융기관 및 기업 등의 여유자금이 특정금전신탁 및 종금사 발행어음 등으로 대거 유입되었으며 시중자금의 상당부분은 신용리스크 기피, 환매대비 유동성 확보 등을 위해 금융시장 내에서 맴도는 모습임

이와 같은 자금흐름(제2금융권 → 은행, 단기화, 금융기관 상호거래 증가)은 전반적으로 신용축소 및 크레딧물 금리상승요인으로 작용하였으며 은행의 자본확충을 위한 고금리 후순위채 발행 증가도 크레딧물 구축요인으로 작용하였음

나. 신용

11월중 은행대출은 신용리스크 우려 증대, 은행의 BIS자기자본비율 제고 노력 등으로 증가폭이 크게 축소되었음. 중소기업대출이 명목상 전월수준을 유지하였으나 대기업대출 증가폭이 크게 축소되었으며 다만 가계대출은 주택담보대출이 늘어나면서 소폭 확대되었음

회사채·CP발행 등 직접금융시장을 통한 자금조달은 발행가능기업이 소수 우량기업으로 제한됨에 따라 발행수요에 비해 시장접근성이 크게 떨어지는 상황임

회사채의 경우 정책적 지원에 의한 P-CBO발행 등으로 전월보다 순발행이 소폭 증가한 가운데 신용등급별로는 최우량물(AA등급 이상) 비중이 대폭 상승하였음

CP 발행에 있어서도 최우량기업(정부계 공사 포함) CP발행 증가 등으로 전체적 순발행규모는 증가하였으나 최우량등급 이외 기업의 CP발행은 매우 제한적이며 특히 신용리스크 우려로 캐피탈사 CP 및 ABCP의 신규발행이 어려운 실정임

다. 자금사정

기업자금사정은 전월에 비해 악화된 것으로 판단됨. 부도업체數가 전월대비 감소하였으나 일평균으로는 전월수준을 상회하였으며 자금사정 BSI는 직접금융시장을 통한 자금조달 위축, 은행대출 증가세 둔화 등의 영향으로 하락세를 지속한 가운데 특히 중소기업의 자금사정이 빠르게 악화되고 있는 것으로 나타남

중소기업 연체대출증가율이 급등하면서 연체율이 상승세를 지속하였으나 가계대출의 연체율은 0.7%로 낮은 수준을 견지하고 있음

라. 통화

11월중 M2(평잔)증가율은 은행대출 등 민간신용 증가세 둔화 추세 및 국외부문 환수 지속 등으로 전월보다 소폭 하락한 14%내외로 추정됨

「3개월 증가율」 기준으로 살펴보면 상반기중에는 평균 15.3%의 높은 증가세를 보였으나 하반기중(7~11월)에는 평균 10.1%로 급락하여 통화총량의 증가세 둔화속도가 빨라지는 모습