

## 금융통화위원회 의사록

### 2005년도 제26차 회의

1. 일 자 2005년 12월 8일 (목)
2. 장 소 금융통화위원회 회의실
3. 출석위원 박 승 의 장 (총 재)  
김 태 동 위 원  
이 성 태 위 원 (부총재)  
김 종 창 위 원  
강 문 수 위 원  
이 덕 훈 위 원 (의장직무대행)  
이 성 남 위 원
4. 결석위원 없 음
5. 참 여 자 정 규 영 부총재보 정 방 우 부총재보  
박 재 환 부총재보 이 영 균 부총재보  
정 해 왕 금융경제연구원장 조 기 준 기획국장  
김 재 천 조사국장 이 주 열 정책기획국장  
김 수 호 금융시장국장 이 광 주 국제국장  
정 이 모 금융통화위원회실장 이 광 준 공보실장
6. 회의경과

#### <의안 제43호 — 통화정책방향>

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제142호 - 「국내외 경제 동향」, 국제국장이 보고 제143호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장국장이 보고 제144호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음(보고내용: 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 「한국은행법」 제28조에 의거하여 의안 제43호 - 「통화정책방향」을 상정하였음

### (3) 위원 토의내용

「국내외 경제동향」과 관련하여, 일부 위원은 경제성장률 전망치가 전년동기 대비로 보면 내년 하반기에 둔화되는 것으로 나타나 있고 전기비로 볼 때도 금년 3/4분기를 정점으로 점차 둔화되는 모습을 보이고 있어 경기회복세의 지속여부에 대한 논란이 있을 수 있다면서, 내년도 경기회복세에 대해 어느 정도의 확신을 가지고 있는지 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 다음과 같이 설명하였음

전년동기대비 기준 경제성장률이 내년 하반기에 하락하겠으나 전기비로는 대체로 비슷한 성장속도를 유지할 것으로 보임. 다만 외부에서 보기에 경기회복에 대한 확신을 갖지 못하는 주요인으로서 금년 국내총소득(GNI: Gross National Income) 실적이 부진하고 가계부채 규모가 선진국과 비교해 높은 수준에 머물러 있는 점을 들 수 있으며 이것이 소비회복에 걸림돌로 작용할 우려가 있으나, 취업자 증가율, 임금 상승률 등을 감안하면 국내총소득 통계가 보여주는 것보다는 가계소득이 다소 나을 것으로 추정되는 한편, 소득대비 가계부채 비율이 하락하는 데는 상당한 기간이 필요하겠지만 단기적으로 가계의 부채부담능력, 금융기관의 신용공여 가능성과 관련한 지표들이 최근 상당히 호전되고 있어 소비를 위축시키는 방향으로 작용하지는 않을 것으로 보임. 또한 2001~2002년중 크게 늘어났다가 2003~2004년중 마이너스까지 갔던 소비가 금년 2/4분기 이후 서서히 회복되는 추세에 있고 이러한 추세는 상당기간 지속될 것으로 보이기 때문에 전반적인 경기회복세는 이어질 것으로 보임

또한 동 위원은 수출증가율이 GDP성장률과 거의 동행하고 있는 가운데 소비나 투자는 그다지 큰 폭의 변동을 보이고 있지 않아 내년 경기 움직임도 수출주도로 이루어질 것으로 생각된다면서, 국제기구나 투자은행들이 내년도 세계 경제성장 및 교역량을 금년과 비슷하거나 다소 늘어나는 정도로 전망하고 있어 결국 수출에 있어서는 환율이 중요한 변수라고 보이기 때문에 환율전망에 보다 주안점을 두어야 할 것으로 생각된다는 견해를 나타내었음

한편 동 위원은 최근 설비투자가 미미한 증가에 머무르고 있는 것은 1990년대 초·중반에 이루어진 과잉투자에 대한 조정과 경제규모 확대에 따른 자본의

한계생산성 하락 등에 기인한 것으로 주요 선진국에서도 공통적으로 나타난 현상이라는 분석내용에 동의하면서, 다만 주요 선진국의 GDP대비 설비투자 비중이 축소되면서도 전년대비 투자 실적은 우리나라와 달리 상당한 증가세를 보이고 있는 원인은 무엇인지 물었음

이에 대해 관련부서에서는 설비투자는 경기에 따라 변동이 심하기 때문에 경기가 좋지 않은 해의 이듬해에 경기가 호전될 경우 상당히 높은 증가세를 나타내게 된다면, 이 같은 경기순환적인 측면에서 본다면 지금 우리나라의 설비투자가 더 늘어나야 할 국면임에도 불구하고 기대에 못 미치는 수준에 머물러 있는 것으로 생각된다고 답변하였음

다른 일부 위원은 지난해 12월에 금년 경제성장률을 전망한 내용에 비추어 금년을 돌아볼 때 1/4분기에는 전망치보다 낮은 성장세를 보인 반면 3/4분기에는 전망치보다 상당히 높은 성장세를 시현하여, 경기회복의 시작은 예상보다 늦었지만 경기회복이 시작되고 나서 회복의 속도는 의외로 빨랐던 것으로 생각된다면서, 상반기 회복속도의 지연이 3/4분기의 활발한 경기회복을 인식하는 데 다소 장애요인으로 작용한 측면이 있는 것으로 생각된다는 견해를 나타내었음

동 위원은 경제전망시 한국은행은 물론 국내 다른 예측기관에서도 현재 보편적으로 활용되고 있는 ‘점 추정치 전망’(point estimate forecast) 방식이 경제모형의 한계를 이해하는 측면에서 볼 때 바람직하지 않다고 생각되는 바, 한국은행이 경제예측을 선도하는 기관으로서의 신뢰도를 토대로 ‘범위 전망’(range forecast) 방식으로 점차 개선해 나가는 방안을 검토해볼 필요가 있다는 견해를 밝혔음

또 다른 일부 위원은 그동안 경기활성화를 위해 유지하여 왔던 금융완화기조를 중립 쪽으로 되돌리려 할 때 경제성장에 미칠 영향이 다소 우려된다면서, 수치상 2006년도 경제성장 전망치는 비교적 양호한 것으로 보이나 이는 기준년도인 2005년도 실적이 좋지 않은 데 따른 반사효과로 인한 통계상 착시요인에 의해 경제 진단이 왜곡되는 측면이 있는 것은 아닌지 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 전년 효과를 배제하기 위해 전기비 증가율로 평가해 본 결과 강한 회복세라고 보기는 어려우나 점진적인 회복세는 이어진다고 볼 수 있으며 과거에 비해 낮은 잠재성장률에 근접하는 성장으로 생각된다고 답변하였음

일부 위원은 내년중 재정정책 기조가 경기중립적일 것으로 예상되나 경제성장세 둔화 방지를 위해서는 재정정책이 확장적으로 운용되어야 할 것으로 생각하는지 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 내년중 5%의 경제성장을 하더라도 GDP갭률이 소폭 마이너스를 나타낼 것으로 보여 거시경제정책은 경기부양 쪽으로 가야하며, 최근 몇 년간 재정정책은 전반적으로 확장기조를 유지했음에도 자본적 지출 보다는 경상적 지출 쪽에 치중되어 성장을 뒷받침하는 효과가 크지 않았고 간접세 비율이 높고 경직적 지출이 많은 측면이 재정의 자동안정화 기능을 제약한 것으로 파악되어 정부가 좀 더 적극적인 역할에 나서야 할 것으로 생각되지만, 현실적으로 재정적자에 대한 우려가 증대되고 있는 상황이기 때문에 정부가 경기를 뒷받침하는 방향으로 나갈 수 있을지는 확실치 않아 보인다고 설명하였음

이와 관련하여 다른 일부 위원은 정부나 한국은행 모두 내년도 재정정책과 통화정책이 기조적으로는 중립을 지향하면서도 다소나마 경기부양적인 입장을 취할 필요가 있다는 점에 대체로 공감하고 있다면서, 다만 재정면에서 지출을 앞당기는 등의 적극적인 조치가 취해질 것을 기대하기는 어려우며, 민간자본유치(BTL: Build Transfer Lease) 사업이나 사회간접자본 투자 활성화에 대한 기대를 가지고 있으나 어느 정도 달성될 수 있을지는 불확실하다는 견해를 나타내었음

또한 동 위원은 내년의 국민총소득(GDI)이 금년보다 상당 폭 개선될 것임에는 틀림이 없으나 어느 정도 개선될 지는 반도체가격, 국제유가, 교역조건 등이 관련되어 있어 예측하기 쉽지 않은 문제로 생각된다는 견해를 덧붙였음

「외환·국제금융 동향」과 관련하여, 일부 위원은 금년 들어 달러화가 엔화나 유로화에 대해 상당히 강세를 나타낸 것과 달리 원화에 대해서는 약세 내지 보합 수준을 유지하는 이유를 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 이는 기본적으로 수급요인에 기인한 것으로 11월의 경우 원화가치 상승에도 불구하고 사상 최대의 수출실적이 달성된 반면 9월 이후 해외투자를 위한 자본유출이 크게 줄어듦에 따라 국내 외환시장에서 공급초과가 발생하였으며, 세계 전체적인 추세로 볼 때 일본 엔화 약세가 두드러지고 원화, 싱가포르 달러 등 신흥시장(emerging market)국 통화들이 보합수준을 유지한 가운데 중국 위안화, 말레이시아 링기트화 등은 고평가되어 있는 세 가지 현상이 공존하고 있어, 공급초과라는 우리나라의 특수 상황에 덧붙여 신흥시장국 통화의 강세라는 공통적인 현상이 가세한 것으로 볼 수 있다고 답변하였음

다른 일부 위원은 최근 G-7 성명서에 나타나 있고 유럽중앙은행 총재도 언급한 바 있는 아시아 통화권 전반을 포함한 세계경제 불균형(global imbalance)이 일부의 예상대로 내년부터 조정되기 시작할 것으로 보는지, 아니면 단지 하나의 가설에 불과한 것인지 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 세계경제 불균형의 급격한 조정은 없을 것이라는 것이 대체적인 의견이며, 일각에서는 세계경제 불균형 유지로 세계경제 호조세가 지탱되고 있고 세계경제 불황(global recession)과 대체관계에 있어 만약 세계경제 불균형이 조정국면에 들어가게 될 경우 불황이 시작될 것이라는 우려마저 제기되고 있다면서, 이는 세계 각국의 지도자 및 정책당국자들도 이미 인지하고 있는 문제이기 때문에 국제적인 공조를 통해 급격한 조정이 일어나지 않도록 할 것으로 생각된다고 설명하였음

또한 동 위원은 내년 외환자유화의 본격 추진에 따라, 특히 자본자유화가 자본거래나 원화환율에 미치는 영향에 대해 어떻게 예상하는지 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 경상수지 적자폭이 크고 원/달러 환율 상승이 인플레이션 압력으로 작용할 경우 위험할 수 있으나 수출 호조세가 지속되어 원화가치 절상이 이어진다면 별 문제는 없을 것이며, 외환시장에서 이상 징후 발견시 즉시 자료제출권과 검사권을 행사할 수 있기 때문에 시장안정을 지킬 수 있는 준비는 갖추어져 있는 것으로 생각된다고 답변하였음

「금융시장 동향」과 관련하여, 일부 위원은 우리나라와 미국의 장기시장금리를 비교해볼 때 최근 우리나라의 장기시장금리가 크게 오름에 따라 양자간 격차가 확대되고 있어 양국의 정책금리 격차 역전에 따른 자금유출의 문제는 완화됐다고 보이며 일부 국제투자은행들이 전망하는 장기시장금리 역전 가능성은 희박한 것이 아닌지 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 미국의 정책금리 인상에도 불구하고 현재까지는 장기시장금리가 이를 추수하지 못함에 따라 한·미간 장기금리차는 크게 확대되었으나, 향후 정책금리가 추가 인상되고 장기시장금리가 이를 추수할 경우 상황이 달라질 수도 있다고 설명하였음

다른 일부 위원은 최근 국내 장기시장금리의 이례적인 상승은 콜금리 인상 기대가 반영된 외에 주식시장의 호황으로 채권시장에서 주식시장으로 자금이 이동함에 따라 채권수요가 감소한 데도 기인한 것으로 보이며, 자금이동의 지속 여부, 주식가격의 향방에 따라 다른 국면이 나타날 수도 있을 것으로 생각된다는 견

해를 밝혔음

이에 대해 관련부서에서는 채권형펀드 수탁고의 감소, 주식시장으로의 자금 집중이 금년중 특징적인 현상임에 틀림없으며, 연말에 가까워지면서 채권운용 실적이 좋지 않은 것으로 나타남에 따라 투자심리가 위축되어 작은 충격에도 금리가 급격히 변동하게 된 것이 장단기금리 격차 확대에 부분적으로 작용한 것으로 생각된다고 설명하였음

또 다른 일부 위원은 GDP대비 시가총액 비율로 평가할 때 현 주가수준이 적정하다고 볼 수 있는지 분석하고 적립식펀드가 주식시장으로의 자금유입을 주도하고 있는 현 상황에서 자산운용사들의 적절한 위험 관리와 포트폴리오 관리가 이루어지고 있는지 실태를 파악하여 그 결과에 대해 시장에 시그널을 줌으로써 주가 하락시 일시에 대규모 환매사태가 발생하여 시장에 미칠 수 있는 충격을 예방할 필요가 있다는 견해를 나타내었음

동 위원은 M1이 소비, 투자 등 실물지표와 대체로 동행하고 특히 주가와 유사하게 움직인다고 본다면 최근 경기회복세에 진입하고 주가가 상승세에 있음에도 불구하고 M1 증가세가 둔화되고 있는 현상을 어떻게 해석할 수 있는지 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 M1은 3/4분기에 부동산시장의 과열로 대기성자금이 MMF로 집중되면서 높은 증가율을 나타내었으나 8·31 조치, MMF 익일환매제한 등 정책적 노력이 수반되고 금리상승에 따른 은행권 장기에금으로의 자금이동이 더해지면서 최근 증가율이 하락하는 것으로 이해될 수 있다고 답변하였음

이와 관련하여 일부 위원은 M2, M3와 달리 M1만 증가세가 둔화되고 있는 것은 채권금리 상승으로 MMF에서 빠져나온 자금이 주식시장으로 이동한 데도 일부 기인한 것으로 생각된다면서, 주식시장과 부동산시장에서의 유동성 과잉문제에 대해 좀 더 유의하여 살펴볼 필요가 있다는 견해를 밝혔음

다른 일부 위원은 금년 6~11월중 금리상승의 특징 중 하나로 장단기금리 격차가 2001년 금리상승기와 비슷하다는 분석내용과 관련하여, 2001년 당시에는 9·11 테러가 발생하고 IT버블이 붕괴되면서 주가가 하락하는 등 주식시장 상황이 지금과는 반대였던 점, 금년의 경우 2001년에 비해 자금의 해외유출이 늘어났다는 점 등 장단기금리차 확대요인과 기타 축소요인 등을 종합적으로 감안하여 분석할

필요가 있다는 견해를 나타내었음

동 위원은 정책금리 인상을 전후로 하여 국고채 금리가 상당 폭 상승한 데 비해 대출금리는 소폭 상승에 그친 점을 언급하면서, 기업의 회사채 발행금리보다 대출금리가 낮은 원인을 분석하고 양자간 정상적인 관계를 회복시키기 위한 방안을 검토하여 정책금리가 금융시장에 바람직한 방향으로 영향을 미치고 있는지 여부를 판단하는 데 활용할 필요가 있다는 견해를 밝혔음

이상과 같은 의견교환을 바탕으로 『통화정책방향』에 관해 다음과 같은 토론이 있었음

일부 위원은 장단기 금융시장간 재정거래가 제약되어 시장의 장기금리 기대에 따라 수익률 곡선의 기울기 변화가 급속히 이루어질 수 있음을 언급하면서 장단기 재정거래가 활발히 이루어지고 있는 금융선진국과 비교하여 어떤 유의한 차이가 있는지 추정하고 단기 기일물 채권시장을 활성화하기 위한 방안을 검토해 볼 필요가 있다는 견해를 밝혔음

다른 일부 위원은 현재의 금리상승세가 계속 이어질 경우 기업이 은행대출이나 회사채 발행을 통한 자금조달을 줄이고 주식 발행을 통한 조달을 늘림에 따라 주식시장의 수급에 영향을 미쳐 활황세를 둔화시킬 가능성은 없는지 살펴볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음

또 다른 일부 위원은 카드부채 조정이 어느 정도 마무리되면서 민간소비에 도움을 줄 것이라는 분석내용과 관련하여, 개인 소비에서 카드결제 비중이 어느 정도인지 조사하여 소비에 미치는 영향을 추정해볼 필요가 있다는 견해를 밝혔음

한편 일부 위원은 기존의 ‘점 예측’(point forecast) 방식에서 시나리오별로 시뮬레이션을 통해 불확실성, 위험의 정도를 측정하여 예측 범위를 산출하는 방식으로 개선을 검토하여 정책판단에 유용한 자료로 활용할 필요가 있다는 의견을 개진하였음

이상과 같은 토론에 이어 콜금리 목표 조정여부 및 조정폭에 관한 위원별 의견개진이 있었음

일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 고려할 때 콜금리 목표를 0.25% 포인트 인상하는 것이 바람직해 보인다는 의견을 표명하였음

첫째, 내년중 물가는 GDP갭이 마이너스를 유지하는 가운데 경상수지 흑자가 지속되면서 환율하락압력으로 작용하는 데다 유가도 현 수준보다 다소 하향 안정될 것으로 예상되는 점에 비추어 볼 때 낮은 상승세를 나타낼 것으로 생각됨; 둘째, 경제성장률은 지난 3/4분기에 높은 실적을 나타낸 데 이어 향후 4~5분기 간은 잠재성장률 수준의 성장을 지속할 것으로 전망되고, 마이너스 GDP갭이 다소 존재하나 GDP갭이 추상적 개념인 점, 경기가 양호한 부분에서는 GDP갭이 거의 없거나 오히려 플러스로 존재할 수 있는 점 등으로 미루어 볼 때 GDP갭의 정책지표 또는 정보변수로서의 역할은 상당히 축소됐다고 보여지며, 이에 따라 정책금리를 경기부양수단으로 써야 할 필요성은 1년 전에 비해 현격히 줄어들었다고 생각됨; 셋째, 국제수지면에서는 경상수지 흑자가 지속되는 가운데 합법적 자본유출이 경상수지 흑자범위 내에서 이루어지는 한 큰 문제는 없을 것으로 생각되나, 미국의 경상수지 적자가 언젠가는 축소되고 달러화를 중심으로 국제적인 환율의 움직임이 클 것으로 예상되는 점에 대비할 필요가 있음; 넷째, 10월에 정책금리를 인상하였으나 고환율 저금리로 수년간 지속되어온 양극화 문제를 축소하기에는 미약한 폭이라 하겠음. 저금리로 인한 부동산가격 폭등, 고환율로 인한 수출기업의 과다이익, 내수축소, 중소기업 부진 등의 문제들이 금년에 대부분 해소되었으나 금리측면의 불균형 해소는 미흡했기 때문에, 환율과 금리를 균형수준에 계속 접근시켜 감으로써 양극화 문제를 완화시킬 수 있을 것으로 기대됨; 다섯째, 10월 금리 인상을 전후하여 수익률 곡선 기울기가 가팔라지는 등 기대 이상으로 금리경로가 잘 작동되고 있는 것으로 판단됨. 다만 정책금리 25bp 인상 정도로는 CD금리의 인상폭이 국고채금리 인상폭에 크게 미치지 못하여 대출금리에 반영된 효과도 작았던 것으로 보이며, 따라서 추가적인 정책금리의 인상은 이러한 대출시장을 정상화하는 데도 기여할 수 있다고 생각됨; 여섯째, 8·31 부동산 종합대책은 예상대로 미약한 효과를 보이고 있어 투기자금의 비용을 높이고 투기를 억제할 필요가 여전히 존재한다 하겠으며, 그러한 점에서도 정책금리 인상이 필요하다고 생각됨; 일곱째, 우리나라는 전반적으로 양극화 문제를 제외하면 정상화되는 방향으로 가고 있으며, 금리정책도 보다 균형수준에 근접한 방향으로 정상화될 필요가 있다고 생각됨

다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 고려할 때 지금은 경기회복의 불씨가 완전히 살아나 보다 확고한 회복조짐을 보일 때까지 좀 더 지켜보아



야 할 시기인 것으로 판단되어 콜금리 목표를 현 수준에서 유지하는 것이 바람직한 것으로 생각된다는 의견을 표명하였음

첫째, 한국은행은 물가안정목표제를 기반으로 한 통화정책을 수행하고 있는 바, 근원인플레이션율이 현재 목표범위 하한 아래 머물고 있어 물가가 상당히 안정된 모습을 보이고 있고 인플레이션 팬 차트에 의하면 내년에도 목표수준을 하회할 확률이 매우 높음; 둘째, 설비투자가 내년에는 다소 회복될 전망이라고는 하나 아직은 미약한 수준인 가운데 기업들이 유동성 여유에도 불구하고 투자에 소극적인 모습을 보이는 한편, 건설투자면에서는 8·31 부동산 종합대책 시행 등으로 내년에도 민간 주택경기의 위축이 지속될 것으로 보임; 셋째, 정책금리 조정 시 참고가 될 정책반응함수의 주요 변수인 GDP갭이 금년보다는 다소 축소될 전망이나 내년에도 여전히 마이너스로 예상되는 한편, 실물경제의 부분적인 회복에도 불구하고 10월 계절조정후 실업률이 3.9%, 실업자수가 94만명, 청년실업률이 7.2%에 달하는 등 고용사정은 개선이 아직 미진한 형편으로 이의 뒷받침 없이 민간소비가 견조한 증가세를 지속할 수 있을지 회의적임; 넷째, 주식시장의 유동성 장세에 정책금리 인상으로 대응할 필요가 있겠는지에 대한 일부 논의와 관련해서는, 최근의 주가상승폭이 과거에 비해 과도하다고 보기 어려울 뿐만 아니라, 중앙은행이 기초경제여건에 비추어 적합한 주가 수준을 판단할 수 있는지 또한 그 같은 대응이 금통위가 합리적인 전략에 의해 일관성 있게 추진할 수 있는 정책인지 의문시된다는 점에서 적절치 않은 접근방법인 것으로 생각됨; 다섯째, 그간의 고유가 등으로 인해 내년에 인플레이션압력이 상당히 커질 것이라는 전망이 있는 반면에, 내년중 제조업의 단위노동비용 상승률이 오히려 금년보다 낮아질 것으로 전망되고 있어 임금상승에 의한 인플레이션압력은 미약할 것으로 판단됨; 여섯째, 정책금리 조정의 근거로 이용되는 종립적 실질금리(NRIR)를 가장 많이 활용하는 미 연준의 부의장을 지낸 앨런 블라인더(Alan Blinder) 교수의 주장에 따르면 NRIR을 유의성 있게 추정하기 위해서는 약 30년 내지 50년 정도의 데이터가 필요한데, '97, '98년 심각한 경제위기를 겪어 구조적인 단절과 함께 금융시장도 격변을 겪고 있는 우리나라 여건에서는 단기간의 데이터에 의해 추정된 NRIR을 정책금리 조정의 근거로 활용하기엔 아직 이르다는 생각임; 일곱째, 최근 민간소비가 다소 회복세를 보이고 있고 내년에는 상당한 정도로 회복세가 지속될 것으로 전망되고 있으나, 고용 측면에서의 회복 부진으로 민간 가처분소득의 확실한 증가세가 유지되지 못하고 있는 점, 고령화 등으로 인해 중·장년층의 검약적인 소비행태가 앞으로 상당기간 지속될 것으로 보이는 점 등이 본격적인 소비회복에 제약요인이 될 것으로 여겨짐; 여덟째, 정책금리를 조정하기 위해서는 유가, 장기시장금리, 환율 등 경제전망의 전제가 되는 주요 변수들이 지닌 불확실성을

감안, 몇 개의 예상 가능한 시나리오별로 다각적인 시뮬레이션을 통해 전망결과  
의 리스크에 대한 보다 신중하고 철저한 검증이 이루어질 필요가 있다고 생각됨

또 다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 고려할 때 콜금리 목  
표를 0.25% 포인트 인상하는 것이 바람직해 보인다는 의견을 표명하였음

첫째, 물가면에서는 11월중 소비자물가가 전년동월대비 2.4% 상승하는 데  
그치고 근원인플레이션도 전월대비 0.1% 하락, 전년동월대비 1.9% 상승을 기록하  
여 전월에 이어 물가안정목표의 하한보다 낮은 수준을 유지하는 등 안정세를 유  
지하고 있음. 내년에는 50달러 내외의 고유가가 지속되고 환율의 안정세가 유지  
되는 가운데 내수경기가 회복됨에 따라 수요압력이 증대될 경우 물가의 상방위험  
이 증대될 것으로 예상됨; 둘째, 실물경제는 수출증가세가 지속되고 민간소비도  
회복세를 보이고 있으나, 투자회복 속도는 완만한 편임. 서비스업 활동이 개선되  
고 제조업생산도 전월대비 증가세를 이어가고 있으며, 가계와 기업의 경기에 대  
한 기대심리도 다소 나아지고 있는 것으로 보임; 셋째, 지금까지 경기가 저조하여  
수요측면의 물가상승압력이 미약함에 따라 통화정책이 중립보다는 다소 완화기조  
를 유지하여 온 결과 금융시장에서는 유동성이 다소 과잉상태인 것으로 판단됨.  
자금의 단기부동화를 초래하고 투기자금화 되기까지 한 과잉유동성은 금년 하반  
기중 한차례의 정책금리 인상으로 단기수신비중이 낮아지면서 다소 해소되는 듯  
하였으나, 실물자산에 대한 투기 우려가 여전히 잠재해 있고 일부 지역의 아파트  
매매가격이 다시 상승세로 돌아서는 등 부동산가격 불안이 지속되고 있음; 넷째,  
미국 경제의 견실한 성장세가 지속되면서 인플레이션압력이 우려됨에 따라 미국  
의 정책금리는 향후에도 인상될 것이라는 기대가 이어지고 있으며, 유럽 및 일본  
경제도 내년중 회복세를 보일 것으로 전망됨에 따라 금융정책이 긴축으로 전환될  
것으로 보임. 이에 따라 내외금리차로 인한 자본유출 우려가 높아지고 있으며 이  
로 인한 환율 불안정성 증대는 물가에 부담으로 작용할 가능성이 있음; 다섯째,  
금융시장에서 자금배분이 중소기업과 가계 위주로 이루어진 상황에서 통화정책이  
긴축으로 전환될 경우 경기회복이 더딘 중소기업, 내수기업, 저소득층의 경제적  
부담이 상대적으로 커질 것으로 우려되므로, 가계와 중소기업의 이자부담능력을  
충분히 감안하여 정책 시행에 신중을 기해야 할 것으로 판단됨

한편 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 고려할 때 그동안 지속해  
온 완화적 통화정책을 어느 정도 중립적인 방향으로 전환할 필요가 있겠으나, 이  
같은 정책 전환은 점진적으로 함이 바람직하며 현재의 상황은 물가보다는 경기에  
좀 더 정책적 비중을 둘 필요가 있다는 측면에서 이번 달 콜금리 목표는 현 수준

을 유지하는 것이 좋을 것으로 판단된다는 의견을 표명하였음

경기와 관련해서는, 첫째, 전반적인 경기는 수출과 소비를 중심으로 회복이 가시화되고 있으나, 내수의 기여도가 아직 미흡한 수준이며 회복속도가 느릴 뿐만 아니라 장기적으로 지속될 수 있는 회복동력도 충분할지 의문시됨; 둘째, 수출은 세계경제의 신장세, 우리나라 주요 수출품목의 경쟁력 향상 등으로 견조한 증가세를 유지할 것으로 보이나 대외여건의 불확실성으로 불안정한 측면도 있음; 셋째, 소비는 금년 들어 증가세를 유지하고 있으나 실질소득 정체, 고용 개선 부진, 임금 안정 등에 따라 소비를 지속적으로 견인할 만한 소득증가가 미흡하며, 가계부채 조정이 어느 정도 마무리단계에 있음에도 소득대비 부채비율이 아직 높은 편이고, 소비성향이 상대적으로 높은 저소득층의 금융부채가 자산보다 많아 금리인상이 소비 제약요인으로 작용할 소지가 있음; 넷째, 설비투자는 전반적으로 개선이 미흡한 상황이고 내년에는 금년보다는 증가세가 소폭 확대될 것으로 예상되나 그 폭은 잠재성장률 수준에 상응하는 성장률에는 미치지 못할 것으로 보이는 한편, 그간의 시장금리 상승이 한계 중소기업에 부담을 주고 이들의 투자를 저해하는 요인으로 작용할 것으로 보임; 다섯째, 건설투자는 BTL 등 공공부문의 투자 확대가 예상되는 등 다소 신장이 기대되는 부분도 있으나 기초적으로는 8·31 부동산대책 시행 등의 영향으로 상당한 제약을 받을 것으로 생각됨; 여섯째, 고용은 서비스활동의 개선으로 동 부문 취업자가 증가하고는 있으나 장기간 지속된 경기부진과 아직 미약한 회복 전망, 제조업 부문의 고용 없는 성장 등의 영향으로 뚜렷한 개선을 기대하기는 어려울 것으로 여겨짐; 일곱째, 경기의 지속적 활성화를 위해서는 투자확대 및 고용증가 → 소득증가 → 소비증가로 이어지는 선순환구조 형성이 바람직하나, 현재의 완만한 투자회복세, 고용개선 미흡 등의 상황이 지속될 전망이어서 단기간에 체감경기의 뚜렷한 회복을 기대하기는 쉽지 않을 것으로 판단됨

물가에 있어서는, 내년 상반기까지는 금년의 안정 추세가 이어질 것으로 보이며 하반기 들어서는 상대적으로 상방위험이 다소 커질 것으로 생각되나, 적어도 내년까지는 유가 폭등 등 예기치 못한 사태가 발생하지 않는 한 물가목표를 지키는 데 별 문제가 없을 것으로 보임. 한편, 내년에는 농축수산물가격 및 유가 상승, 담배값 인상 등 물가의 상방위험과 함께 수요측면에서의 압력도 금년보다는 커질 것으로 보이나 GDP갭이 마이너스를 유지할 것으로 예상되는 등으로 동 압력은 제한적일 것으로 보임

내외 금리차에 따른 자금유출 소지와 관련, 한·미간 단기정책금리 역전

이 0.5% 포인트 차이로 유지되고 있고 미국 금리의 인상으로 그 격차가 확대될 가능성이 있으나, 양국간 장기시장금리 격차는 11월 통화정책방향 결정시에 비해 계속 확대되고 있는 상황임. 이에 따라 현재로서는 내외금리차에 의한 자금유출 가능성은 없고 미국의 장단기 금리격차가 확대되어 한·미간 장기시장금리가 역전되는 데는 상당한 기간이 소요될 것으로 보이며 역전되더라도 다소간의 자금유출은 환율정책에 도움이 될 것이므로 크게 우려할 바는 아닌 것으로 판단됨

외환정책과 통화정책간 조화 측면에서, 금년 들어 엔화, 유로화 등 주요국 통화는 13~14% 절하된 반면 원화는 소폭 절상되었는 바, 이 같은 외환시장의 움직임을 감안해 환율정책과 통화정책 간 조화가 요구된다는 측면에서도 금리조정 속도의 조절이 필요하다고 여겨짐

부동산 문제와 관련해서는, 전반적으로는 부동산시장이 안정을 유지하고 있는 가운데 최근 들어 일부 재건축아파트를 중심으로 주택가격이 반등하는 등 불안조짐이 있는 것도 사실이나, 부동산가격 안정을 위해 경제전반에 영향을 미칠 거시정책을 사용하는 것은 바람직하지 않고 기 수립된 정부대책 및 건전성 감독 등 미시정책의 추진 효과를 지켜볼 필요가 있으며, 특히 8·31대책이 입법과정을 거쳐 실행될 경우 시장 안정에 기여할 것으로 기대됨. 다만, 그동안 지속해 온 통화 측면에서의 완화정책이 과잉유동성을 유발하고 이것이 부동산 등 자산가격 상승을 부추기는 요인으로 작용하는지에 대해서는 계속 면밀한 점검이 필요한 것으로 생각됨

아울러 동 위원은 부동산 등 자산시장의 불안조짐에 대응하고 시장의 예측가능성과 경제주체의 적응가능성 등을 고려하여 현재와 같은 회복기조가 지속될 경우 가까운 장래에 금리인상도 고려할 수 있다는 시그널을 시장에 줄 필요는 있는 것으로 판단된다는 의견을 덧붙였음

다른 일부 위원은, 지난 10월 콜금리 목표 인상 이후 금융시장의 변화를 살펴보면 가계대출 연체율이 안정 수준을 유지하여 우려했던 가계 채무부담 가중 문제는 크지 않았던 것으로 보이고 기업 자금조달도 은행대출이나 사모사채 발행이 느는 등 대체로 원활한 편이었으며 어음부도율 등 기업자금사정 지표들도 양호한 모습을 보임에 따라 M3 등 대부분의 통화지표가 완만한 증가세를 지속하고 있고 시중자금의 단기화현상도 개선기미를 보이고 있으며, 실물부문에서도 10월 이후 산업생산이나 도소매판매, 설비투자, 서비스업황, 수출 등 거의 모든 부분에서 대체로 견조한 회복세를 이어가고 있다는 점에서 볼 때, 10월 금리인상은 큰

충격 없이 원만하게 받아들여지고 있는 것으로 생각되나 우리경제에 상존하고 있는 다음과 같은 불확실성에 유의할 필요가 있다는 견해를 나타내었음

먼저, 전 세계적인 금리인상 움직임으로 미국이 지속적으로 금리를 인상하고 있음은 물론 최근 EU가 금리를 인상한 데 이어 일본에서도 금리인상 움직임이 나타나고 있음. 이는 세계적인 유동성 축소, 이에 따른 세계경기 후퇴 가능성과 함께 신흥시장국으로부터 선진국으로의 자본이동을 자극할 수 있어, 우리나라가 별다른 준비 없이 이러한 상황을 맞게 될 경우 수출둔화, 자본유출, 주가하락 등이 본격화될 수도 있을 것으로 생각됨; 또한, 대내적으로는 이제까지 경기부양을 위해 저금리를 유지해온 결과 부동산가격 급등으로 대표되는 자원배분의 왜곡이 발생하였으며, 이를 해소하기 위해서는 지속적인 노력이 필요할 것으로 보임. 최근 서울 강남의 재건축대상 아파트를 중심으로 다시 부동산가격 상승의 기미가 나타나는 데다 자금잉여 부문과 자금부족 부문 간 불균형 문제도 여전히 남아있다고 하겠음

동 위원은 위와 같은 대내외 불균형은 우리 경제의 안정적인 발전을 저해할 수 있으므로 여건이 허락하는 한 최대한 신속히 준비하고 대응하여야 할 것으로 생각된다면, 다음의 점으로 미루어 볼 때 지금이야말로 대내외 불균형을 시정할 수 있는 금리 조정의 적기라고 판단되어 콜금리 목표를 0.25% 포인트 인상하는 것이 바람직해 보인다는 의견을 표명하였음

첫째, 실물경기가 착실히 회복되고 있는 가운데 주식시장도 활황을 보이고 있으며 내년에도 잠재성장률 수준의 경제성장이 기대되고 있음. 물론 소비나 투자 성장세가 과거에 비해 낮은 수준이기 때문에 흡족한 상황은 아니라고 하겠으나 선진국의 예로 볼 때 소비나 투자가 과거와 같이 높은 성장세를 보일 가능성은 크지 않다는 점을 감안해야 할 것임; 둘째, 물가는 현재 상당히 안정되어 있고 내년에도 대폭 상승할 위험은 크지 않을 것으로 보이나, 물가안정이 중앙은행이 지향하는 안정성장기반 구축의 핵심적인 사항이고 향후 유가, 환율, 경기회복세의 가속 여부 등 상황 전개에 따라서는 불안해질 가능성도 배제할 수 없다는 점에 유의해야 할 것임

또 다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 고려할 때 콜금리 목표를 0.25% 포인트 인상하는 것이 바람직해 보인다는 의견을 표명하였음

첫째, 실물면에서는 소비가 꾸준한 회복세를 지속하고 수출이 활발한 신

장세를 보이고 있는 가운데 투자는 아직 미약한 상황이며, 내년 상반기까지 4% 후반 내지 5%에 가까운 성장세가 지속될 것으로 보임; 둘째, 물가면에서는 11월 중 소비자물가상승률이 2.4%, 근원인플레이션율이 1.9%까지 하락하였으나 이는 작년말 크게 하락한 환율의 영향과 최근 몇 달간 농축수산물 가격이 크게 떨어진 데 힘입은 결과로서 앞으로도 지속될 가능성은 크지 않다고 보임. 향후 물가 여건을 살펴보면, 고유가가 지속되고 있는 점이 우려되고 부동산시장의 불안도 아직 완전히 해소됐다고 보기는 어려우며, 수요측면의 압력은 아직은 나타나고 있지 않으나 4~5%대의 성장이 지속될 때 GDP갭이 계속 음(陰)의 영역에 머물러 있지는 않을 것으로 생각됨; 셋째, 금융면에서는 주식시장이 활황을 보이고 있는 가운데 채권시장에서는 경기회복과 정책금리 인상을 예상하여 채권금리가 상당히 폭 오른 상황이며 10~11월중으로 보면 금융기관의 여신활동도 호조를 지속하고 있는 것으로 생각됨; 넷째, 내외금리차 문제는 당장 큰 문제는 아니겠으나 글로벌화된 국제금융 환경에서 여전히 고려해야 할 사항이라고 생각됨

이와 같은 위원들의 견해 표명을 종합한 결과에 따라 위원들은 콜금리 목표표를 0.25% 포인트 인상하는 방향으로 구체적인 의결문안을 작성하였음

#### (4) 심의결과

##### 의결문 작성·가결

(다만, 강문수 위원과 김종창 위원은 콜금리 목표 인상에 대해 명백히 반대 의사를 표시하고 이를 현 수준에서 유지할 것을 주장하였음)

##### 의결사항

「통화정책방향」을 다음과 같이 결정한다.

- ☐ 실물경제는 설비투자 개선이 미흡하고 건설투자가 다소 둔화되는 움직임을 나타내고 있으나 수출이 높은 신장세를 유지하는 가운데 민간소비도 건실한 회복세를 지속하고 있음

경상수지는 상품수지를 중심으로 흑자기조를 이어가고 있음

- ☐ 물가는 근원인플레이션과 소비자물가 모두 안정세를 보이고 있으나 경기회복과 고유가 지속에 따른 상승압력이 잠재되어 있으며 부동산 가격도 국지적으로는 상승기미가 나타나고 있음

☐ 금융시장에서는 유동성사정이 원활하고 금융기관 여신도 꾸준히 늘어나고 있으나 장기시장금리는 비교적 큰 폭으로 상승하였음

☐ 이와 같은 점을 종합적으로 감안하여 다음 통화정책방향 결정시까지 콜금리(무담보 익일물 기준) 목표를 현재의 3.50%에서 3.75%로 상향조정하여 운용함

#### 〈의안 제44호 — 「한국은행의 금융기관에 대한 여신업무이율」 개정〉

(1) 담당 부총재보가 콜금리 목표 상향조정과 병행하여 한국은행의 금융기관에 대한 유동성조절대출 금리를 인상하고자 한다는 내용의 제안설명을 하였음

#### (2) 위원 토의내용

일부 위원은 중앙은행이 시장에 정책의 시그널을 줄 때는 일관성과 투명성이 있어야 한다는 점에서, 지난 10월 콜금리 목표 인상시 중소기업대출 위축방지를 위해 이미 한 차례 인상을 유보한 적이 있는 총액한도대출 금리를 또다시 동결하고 유동성조절대출 금리만 인상하기보다는 이번 정책금리 인상에 맞추어 총액한도대출 금리도 0.25% 포인트 인상하는 것이 바람직하다고 생각되어, 동 금리의 동결을 내용으로 하는 개정안에 반대한다는 의견을 표명하였음

이에 대해 다른 일부 위원은 총액한도대출이 경제주체 중 취약한 지위에 있는 중소기업 등에 대한 중앙은행의 배려 차원에서 시행되고 있는 제도임에 비추어 볼 때, 경기회복 추세에서 아직 소외되어 있거나 회복의 정도가 미흡한 중소기업들이 많은 점을 고려하여 총액한도대출 금리는 현 수준을 유지할 필요가 있다는 견해를 나타내었음

#### (3) 심의결과

원안대로 가결

(다만, 강문수 위원은 이에 대해 명백히 반대의사를 표시하고 유동성조절대출 금리와 함께 총액한도대출 금리도 0.25% 포인트 인상할 것을 주장하였음)

의결사항

「한국은행의 금융기관에 대한 여신업무이율」을 붙임과 같이 개정한다.

<붙임> 「한국은행의 금융기관에 대한 여신업무이율」 개정내용 (생략)



(별 첨)

## 「통화정책방향」 관련 보고내용

### I. 국내외 경제동향

#### 1. 해외경제동향

##### 가. 주요국경제

미국경제는 10월중 소매 판매(자동차 제외)가 증가세를 지속하고 산업생산, 자본재수주 및 비농업부문 취업자수가 증가로 반전하는 등 견실한 성장세를 지속하였음. 다만 기존주택판매 및 주택착공은 큰 폭으로 감소하였음

중국경제는 10월중 산업생산, 소매 판매 및 고정투자가 견조한 증가세를 유지하고 수출신장세가 다시 확대되는 등 고성장을 지속하였음

일본경제는 10월중 수출이 호조를 보이고 산업생산 증가세가 확대되고 소매 판매의 감소폭도 다소 축소되는 등 완만한 회복세를 지속하였음

유로지역 경제는 9월중 수출이 큰 폭의 증가세를 이어가고 3/4분기 GDP 성장률이 전기대비 0.6%로 확대되는 등 완만한 회복세를 나타내었음. 10월에는 소매 판매가 증가로 반전하고 11월중 경기체감지수 및 제조업 구매관리자지수(PMI)도 높은 수준을 유지하였음

##### 나. 국제금융시장

주요국 주가는 11월중 큰 폭 상승하였음. 미국 주가는 유가하락, 소비심리 개선 및 산업생산 호전 등에 힘입어 월중 빠른 오름세를 지속하였으며 유로지역 주가는 기업실적 개선, 유로화 약세에 따른 수출호조 기대 등으로 상승 전환하였음. 일본 주가는 경기회복 기대, 외국인 주식투자자금 유입 증가 등으로 급등(5년래 최고 수준)하였음

미 국채금리(10년 만기 국채수익률)는 11월초 4.66%까지 상승하였다가 물가상승률 둔화, 내년중 연준의 금리인상 종료 기대 등으로 다시 하락하였음

미 달러화는 11월중 강세를 지속하였음. 유로화에 대해서는 금리격차 지

속, 프랑스 소요사태 등으로 강세를 보이다가 중순 이후 ECB의 금리인상 가능성으로 다소 주춤하였으며, 엔화에 대해서는 일본은행의 양적완화정책 변경기대 약화 및 일본의 해외채권투자 증가 등으로 큰 폭의 강세를 시현하였음

#### 다. 국제유가 및 원자재가격

11월 들어 국제유가는 원유 및 석유제품 재고 증가, 멕시코만 피해복구 진전 등에 따른 수급안정 기대로 큰 폭 하락하였음

11월중 기타원자재 가격은 비철금속의 강세로 상승세를 지속하였음. 동 가격은 칠레의 생산 감소, 알루미늄 가격은 공급부족 전망 및 일부 광산 폐쇄소식 등으로 상승한 반면 소맥 및 옥수수 등 곡물가격은 조류인플루엔자 우려에 따른 소비둔화, 미국 주산지의 수확호전 전망 등으로 하락하였음. 금 가격은 미국·유럽의 연말연휴수요 기대, 매수자금 유입 지속 등으로 급등하였음

## 2. 국내경제동향

### 가. 국내수요, 산업활동, 고용

소비는 10월중 소비재 판매가 전월대비 증가로 전환(9월 -2.2% → 10월 0.3%)하고 전년동월대비로도 증가세가 확대(1.1% → 3.4%)되는 등 회복세가 소폭 확대되었음. 11월중 백화점·할인점 매출 및 신용카드 사용액은 증가세를 지속하였으며 승용차 내수판매는 신차효과 등으로 큰 폭 증가하였음

설비투자는 10월중 기계류투자가 소폭 확대되고 운수장비투자 감소세가 둔화되면서 설비투자추계지수가 증가로 전환(9월 -1.9% → 10월 1.7%)하는 등 미약하나마 증가를 기록하였음

10월중 건설기성액(명목금액)은 전월에 이어 낮은 증가세를 지속하였음. 선행지표인 건설수주는 건축과 토목이 모두 부진한 데다 전년동월의 높은 수준에 따른 반사효과도 작용하여 큰 폭 감소로 전환(9월 28.5% → 10월 -34.8%)하였음. 다만 건축허가면적은 두 자릿수 증가세를 시현하였음

10월중 제조업 생산은 자동차, 반도체, 영상음향통신 등을 중심으로 전월대비 1.1% 증가하고 전년동월대비로도 2개월 연속 증가세가 확대되는 등 호조를 지속하였음. 제조업 평균가동률은 전월에 비해 소폭 상승하였음. 제조업 출하는 전월대비 2.1% 증가하였으며 재고도 전월보다 소폭 증가하였음

서비스업 활동은 10월중 서비스업활동지수 증가율이 소폭 하락(9월 5.5% → 10월 4.7%)하는 등 회복세가 소폭 둔화되었음. 업종별로는 숙박·음식점업, 통신업 등이 완만한 상승세를 보였으나 도소매업, 금융·보험업 등은 증가세가 전월보다 둔화되었음

고용사정은 10월중 취업자수 증가폭이 서비스업 회복 등에도 불구하고 전년동월대비 소폭 확대(9월 +23.9만명 → 10월 +28.4만명)에 그치는 등 개선이 미흡하였음. 실업률(계절조정후)은 전월보다 소폭 하락(9월 4.0% → 10월 3.9%)하였으며 계절조정전 실업률은 전월 수준(3.6%)을 유지하였음

9월중 전산업 임금상승률(전년동월대비)은 정액 및 초과급여의 오름세가 둔화되면서 소폭 하락하였음(8월 5.6% → 9월 5.4%). 한편 1~10월중 임금교섭이 타결된 사업체의 협약임금 인상률은 전년동기(5.5%)보다 낮은 4.9%를 기록하였음

#### 나. 물가 및 부동산가격

11월중 소비자물가는 채소류 및 과일류 등의 출하증가로 농축수산물가격이 큰 폭으로 떨어지고 석유류가격도 국제유가 안정으로 전월대비 0.7% 하락(10월 -0.2%)하였음. 전년동월대비 상승률은 전월에 비해 다소 둔화되었음(10월 2.5% → 11월 2.4%)

11월중 근원인플레이션은 전월대비 0.1% 하락(10월 0.0%)하였으며 전년동월대비로는 1.9% 상승하여 전월(1.8%)보다 오름세가 소폭 확대되었음

아파트 매매가격은 11월중 전월대비 보합세를 나타내었음. 다만 서울 강남지역은 재건축 아파트를 중심으로 한달만에 다시 상승하였음. 아파트 전세가격은 계절적 이사수요가 일단락되면서 상승폭이 둔화되었음. 10월중 아파트 거래는 전월대비 0.2% 증가하였으며 전년동월대비로는 증가세가 큰 폭 둔화되었음. 주택가격전망지수는 서울 강남지역 및 신도시를 중심으로 7주 연속 상승하였음

#### 다. 대외거래

11월중 수출은 261억달러로 전년동월대비 13.0% 증가하여 월중 수출금액이 3개월 연속 최대치를 경신하는 등 호조를 지속하였음. 품목별로는 선박이 감소로 전환하였으나 기계류, 철강·금속, 석유제품 등은 높은 증가세를 지속하였음

11월중 수입은 239억달러로 전년동월대비 17.9% 증가하였음. 재별로는 국제 유가 안정으로 원자재의 증가세가 소폭 둔화되었으나 자본재는 기계류, 소비재는 승용차를 중심으로 신장세가 확대되었음

10월중 경상수지는 상품수지 흑자가 전월보다 확대되고 서비스수지 적자는 축소되면서 전월보다 흑자규모가 확대되었음(9월 16억달러 → 10월 30억달러)

## II. 외환 · 국제금융 동향

### 1. 환율

11월말 원/달러 환율은 1,033.5원으로 전월말대비 6.7원 하락(0.6% 절상)하였으며, 월평균 환율은 1,040.6원으로 전월대비 5.6원 하락(0.5% 절상)하였음. 월초순 하이닉스 지분의 해외매각대금유입 완료로 시장심리가 호전된 가운데 미 달러화 강세폭 확대로 11.7일 1,049.5원까지 상승한 후, 비거주자의 역외선물환(NDF) 매도 전환, 외국인주식투자자금 유입 등으로 하락세로 반전되어 월말을 1,033.5원으로 마감하였음

원/엔 환율(100엔당)은 전월말대비 32.8원 하락(3.8% 절상)한 866.6원을 기록하였음. 엔/달러 환율은 상승세가 지속된 반면 원/달러 환율은 외환공급 우위로 하락한 데 기인함

한편 주요 10개 교역상대국의 환율변동을 고려하여 산출한 11월중 원화의 명목실효환율(월평균 기준)은 전월대비 1.3% 절상되었음

### 2. 외환수급

11월중 경상거래는 43억달러 흑자로 전월(38억달러)보다 그 규모가 확대되었음. 무역거래는 수출이 수입보다 더 크게 증가하여 흑자규모(50억달러)가 전월(43억달러)에 비해 확대되었으며 무역외거래는 여행수지 적자 증가 등으로 적자규모(-8억달러)가 전월(-5억달러)보다 소폭 확대되었음

11월중 자본거래는 전월의 큰 폭 순유출(-50억달러)에서 순유입(22억달러)으로 전환되었음. 장기자본거래는 외국인증권투자자금 순유입, 해외증권발행 증가, DR발행을 통한 하이닉스 채권단의 해외지분매각 등으로 전월의 큰 폭 순유

출(-49억달러)에서 순유입(21억달러)으로 반전되었으며 단기자본거래도 무역신용 등으로 전월의 순유출(-1억달러)에서 순유입(1억달러)으로 전환되었음

11월중 금융거래는 전월의 순유입(14억달러)에서 큰 폭 순유출(-38억달러)로 전환되었음. 국내은행은 여유자금의 해외콜론 운용 등으로 큰 폭 순유출(-22억달러)되었으며 외은지점은 선물환매도초과 포지션 커버를 위해 현물환으로 매입한 외화를 해외 본지점 등에 운용함에 따라 순유출(-16억달러)되었음

### 3. 외환보유액 및 외채

11월말 외환보유액은 2,082억달러로 월중 9억달러 증가하여 전월(6억달러)에 비해 증가규모가 다소 확대되었음. 이는 외화외평채 발행(10억달러) 및 운용수익에 의한 증가가 미 달러화 강세에 따른 기타통화 표시자산의 미 달러화 환산액 감소와 금융기관 지준예수금 감소를 상회하였기 때문임

11월말 총외채(추정치)는 1,968억달러로 월중 32억달러 증가하여 전월의 감소(-6억달러)에서 큰 폭 증가로 전환되었음. 장기외채는 외평기금의 외화외평채 발행(10억달러) 및 국내기업의 해외채권발행 등으로 26억달러 증가하였고, 단기외채도 6억달러 증가하였음

한편 11월말 순대외채권은 총외채가 증가(32억달러)하였으나, 총대외채권이 더 큰 폭으로 증가(77억달러)함에 따라 전월말보다 44억달러 증가한 1,167억달러로 추정되었음

### 4. 국내은행 외화자금사정

11월중 국내은행의 외화차입여건은 국제금융시장에서의 위험자산기피성향 완화로 호조를 지속하였음. 이에 따라 외평채(2013년 만기) 가산금리(64bp)는 낮은 수준을 유지하였음. 국내은행의 단기차입 가산금리도 낮은 수준을 유지하였고 장기차입 가산금리는 소폭 하락하였음

11월중 국내은행의 외화자금사정은 대체로 원활하였음. 국내은행은 큰 규모의 중장기자금을 차입하였으며 단기여유자금 사정을 나타내는 외화콜론은 큰 폭 증가(14억달러)하였음. 거주자외화예금은 외화증권발행자금 예치 등으로 17억달러 증가하였으며, 외화대출은 무역금융 및 운전자금대출을 중심으로 5억달러 증가하였음

## 5. 국제금융시장

11월중 미국 주가는 크게 상승하였음. Dow Jones 및 Nasdaq 지수는 미국 경제의 호조 지속, 국제유가 하락, 미 연준의 금리인상중단 가능성 시사 등으로 큰 폭 상승하였음(Dow Jones 3.5%, Nasdaq 5.3%)

유럽 및 일본 주가도 큰 폭 상승하였음. 독일 및 프랑스 주가는 기업들의 실적호조, 유로화 약세에 따른 수출증가 기대감 등으로 대폭 상승(독일 5.4%, 프랑스 3.0%)하였으며 일본 주가는 외국인 매입세 지속, 기업들의 실적호조 등으로 큰 폭 상승(9.3%)하여 2000년 12월 이후 최고치(11.28일, 14,987)를 기록하였음

11월중 미 달러화는 주요국 통화에 대해 강세를 나타내었음. 유로화는 미 연준의 금리인상(11.1일, 4.0% ← 3.75%) 및 ECB의 금리 동결(11.3일), 프랑스 소요사태로 큰 폭 약세를 보이다가, 월하순 발표된 FOMC 의사록에서 미 연준이 금리인상 중단 가능성을 시사한 반면 ECB Trichet 총재는 금리인상 가능성을 언급함에 따라 약세폭이 축소(1.7% 절하)되었음. 일본 엔화는 미·일간 금리격차가 확대되는 가운데 일본은행의 양적완화정책 변경에 대한 고이즈미 총리의 부정적인 발언 등으로 큰 폭 약세를 나타내었음(3.0% 절하)

11월중 미국의 단기금리는 연준의 금리 인상(11.1일)으로 상승하였음. 유로지역의 단기금리도 ECB의 금리인상 예상으로 상승하였으나 일본의 단기금리는 보합을 나타내었음

미국의 장기금리는 국채입찰에서 외국 중앙은행들의 수요가 크게 늘어난 데다 물가안정 및 연준의 금리인상 중단 가능성 시사로 하락하였음. 독일의 장기금리는 ECB의 금리인상 예상으로 상승하였으나 일본의 장기금리는 3/4분기 경제성장을 둔화(11.11일, 1.7% ← 2/4분기 3.3%) 및 양적완화정책 지속전망 등으로 하락하였음

11월중 미국 및 인도네시아 중앙은행은 정책금리를 인상한 반면 터키 및 브라질 중앙은행은 정책금리를 인하하였음

## III. 금융시장 동향

### 1. 금리 및 주가

국고채(3년) 유통수익률은 국내 경기회복 기대 확산 및 이에 따른 채권투자심리 위축 등으로 오름세를 지속하였으나 11월 하반기 들어 미국 정책금리 인상 지속 가능성 약화 등으로 일시 반락한 후 금통위 의사록이 공개되면서 월말경부터 다시 상승하였음

CD(3개월) 유통수익률은 전월말 수준을 유지함에 따라 장단기금리 격차는 더욱 확대되었음

은행 여신금리(11.1~27일중)는 기업대출의 경우 전월에 있었던 비우량 대기업에 대한 고금리 대출 취급의 감소로, 가계대출의 경우에는 주택담보대출 취급확대 노력에 따라 각각 하락한 반면

수신금리는 10월 콜금리목표 인상에 따른 금리 상향조정의 영향으로 상승하였으나 1년 이상 만기 정기예금 금리는 특판이 종료되면서 하락하였음

코스피지수는 기업실적 호전 기대, 미국 등 글로벌 주가 상승, 국제유가 하락 등으로 사상최고치를 계속 경신하였으며, 코스닥지수도 대폭 상승하여 2002.6월 이후 처음으로 700p대를 기록하였음

## 2. 통화총량

11월중 M1증가율은 주식형펀드 등으로의 자금이동 지속, 10월중 MMDA의 큰 폭 감소에 따른 평잔 이월효과 등에 주로 기인하여 전월보다 낮아진 8%후반으로 추정됨

M3증가율은 민간신용이 견조한 증가세를 지속하고 해외채권발행 확대 및 외국인증권투자자금 순유입 전환 등으로 해외부문을 통한 통화공급이 확대된 데 기인하여 전월보다 소폭 상승한 6%중반 수준으로 추정됨

## 3. 자금흐름

11월중 은행 수신은 MMDA가 일부 은행의 우대금리 적용 등에 따른 기금 등의 자금유입으로 대폭 증가한 반면, 정기예금은 특판 종료로 감소로 반전함에 따라 소폭 증가로 전환하였으며 연말 유동성비율 제고 등을 위한 금융채 발행이 크게 확대되었음

자산운용사 수신은 주식형 및 혼합형펀드로의 자금유입이 지속된 데다 채권형펀드의 감소세가 둔화되면서 증가폭이 확대된 반면, MMF는 법인자금 익일환매제 실시 등의 영향으로 계속 감소하였음

#### 4. 기업자금

11월중 기업자금 조달규모는 해외자금조달을 중심으로 전월에 이어 큰 폭(5.1조원) 증가하였음

은행대출(원화)은 중소기업대출이 계절적 자금 비수기임에도 불구하고 전년 동월과 달리 1.6조원 증가하는 한편, 개인사업자 등 소규모기업에 대한 대출도 대출태도 완화 등으로 상당폭 확대되면서 꾸준히 증가하였음

회사채(공모)는 시장금리 상승, 사모사채 발행 증가 등의 영향으로 순상환을 지속하였으며, CP는 일부 기업이 해외증권 및 회사채 발행자금으로 기발행물을 상환하면서 0.6조원 감소로 전환하였음

한편 11월중 부도업체수가 다소 늘어났으나 여전히 과거 평균치를 크게 하회하고 어음부도율 및 일반보증사고잔액비율이 하락한 점 등에 비추어 기업자금사정은 대체로 무난하였던 것으로 판단됨

또한 당행을 비롯한 주요기관 조사 자금사정 BSI가 모두 상승하는 등 기업체감 자금사정도 전월에 비해 개선되는 모습을 보였음

#### 5. 가계신용

11월중 은행의 가계대출은 전월보다 확대된 2.3조원 증가하였음

주택담보대출은 1.3조원 늘어나 전월수준에 머무른 것으로 나타났으나 생애최초주택구입자금, 주택금융공사 모기지론 양도분을 감안할 경우 증가폭이 다소 확대되었음. 마이너스통장대출 등은 전월실적을 다소 웃도는 1.0조원 증가하였음

은행 가계대출 연체율은 11.20일 현재 1.5%p로 낮은 수준을 유지한 가운데 전업카드사의 연체율은 완만한 하락세를 지속하였음