

## 금융통화위원회 의사록

### 2007년도 제21차 회의

1. 일 자 2007년 10월 11일 (목)
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 성 남 위 원  
이 승 일 위 원 (부총재)  
심 훈 위 원  
박 봉 흠 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 이 흥 모 금융시장국장  
안 병 찬 국제국장 이 상 배 금융통화위원회실장  
장 세 근 공보실장
6. 회의경과  
가. 의결안건

#### <의안 제34호 — 통화정책방향>

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제110호 - 「국내외 경제 동향」, 국제국장이 보고 제111호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장국장이 보고 제112호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음(보고내용: 별첨1)

(2) 본회의에서는 의장이 「한국은행법」 제28조에 의거하여 의안 제34호 - 「통화정책방향」을 상정하였음

(3) 위원 토의내용

「국내외 경제동향」과 관련하여, 일부 위원은 최근 민간소비가 소득과 고용여건의 개선, 주가상승에 따른 부의 효과 등에 힘입어 회복세를 보이고 있지만 가계부채상환 부담, 자영업 업황부진, 조세성 지출부담 증가 등 여러 가지 소비제약요인이 여전히 남아 있는 것으로 생각된다는 견해를 나타내었음

동 위원은 과거 경험이나 선진국의 사례를 보면 금리가 오르면 소비가 위축되는 것으로 알려져 있으나 최근의 상황을 보면 금리가 오르고 있음에도 불구하고 소비가 회복세를 나타내고 있다고 언급하고 이에 대한 관련부서의 의견을 물었음

이에 대해 관련부서에서는 그동안의 분석에 의하면 여타 요인들이 일정하다고 가정할 때 금리상승은 소비를 위축시키는 요인으로 작용하는 것이 분명하지만, 금리수준이 낮을 때는 소비위축 효과가 미미하다가 어느 수준 이상의 금리에서는 효과가 크게 나타나는 비선형적인 관계를 보이는 것으로 나타났다고 답변하였음

다른 일부 위원은 미국의 주택금융 불안 등에 따른 주택경기 부진이 미국 경제에 미칠 영향에 대한 전문가들의 견해가 엇갈리고 있다고 언급하면서 미국경기가 침체될 경우 우리 경제에 미치는 영향을 심도 있게 분석해야 한다는 의견을 개진하였음

동 위원은 우리 경제가 그동안 주요 교역상대국을 유럽, 중국 등으로 다변화하였기 때문에 미국경제의 영향을 덜 받을 것이라는 일부 견해에 대한 관련부서의 의견을 물었음

이에 대해 관련부서에서는 우리나라의 미국에 대한 수출의존도가 과거에 비해 많이 줄어들어 우리 경제가 미국경제로부터 받는 직접적인 영향은 줄어들었지만 미국경기의 부진은 유럽, 중국 경제 등에 영향을 미치게 될 것이므로 시차를

두고 우리 경제에도 파급될 것이라고 답변하였음

또한 동 위원은 우리나라가 외환위기 이후 경제개혁을 성공적으로 실시하여 외환위기 이전보다 기초경제여건이 양호해졌고 최근 들어 지정학적 위험이 감소하고 있는 데도 우리나라의 국가신용등급이 아직 외환위기 이전보다 낮은 수준을 유지하고 있는 데 대한 관련부서의 의견을 물었음

이에 대해 관련부서에서는 국제신용평가기관들은 우리나라에 대한 신용등급 평가에 있어 지정학적 위험 감소에 못지않게 통일비용 부담에 따른 재정악화 가능성 등을 중요한 요인으로 고려하고 있는 것으로 보인다고 설명하였음

또 다른 일부 위원은 중국산 제품 수입이 크게 늘어나면서 중국의 인플레이션이 국내 물가로 전이될 가능성이 커진 것으로 생각된다고 우려를 표시하면서 이에 대한 관련부서의 의견을 물었음

이에 대해 관련부서에서는 중국의 인플레이션이 중국의 수출물가에 전가되는 정도가 아직은 미약하기 때문에 당분간 중국제품의 수입에 따른 국내 물가안정 효과가 지속될 것으로 예상된다고 답변하였음

동 위원은 최근의 수년간에 걸친 주택가격 상승이 부의 효과를 통하여 시차를 두고 소비와 물가에 미치는 영향을 면밀히 분석하여야 한다는 견해를 나타내었음

또한 동 위원은 미 서브프라임 모기지 부실 문제가 다시 불거질 가능성에 대한 관련부서의 의견을 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 국제금융시장에서는 미국의 주택시장 침체가 진행중에 있다는 점과 주택시장 침체가 금융에 미치는 파급시차 등을 고려하여 서브프라임 모기지 부실 문제는 재발될 가능성이 있는 것으로 분석하고 있다고 답변하였음

한편 동 위원은 우리나라의 금융 및 자본 자유화 정도에 비해 외환시장의 하부구조가 취약한 상태에 있어 재정거래유인이 장기간 지속되는 등의 문제점이 발생하고 있다면서 이에 대한 개선안을 강구해야할 것이라는 의견을 밝혔음

일부 위원은 내년도 우리나라 경제성장과 물가에 대한 관련부서의 견해를 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 우리 경제의 성장 모멘텀이 계속 유지되는 가운데 물가는 다소 높아지겠지만 물가목표 범위 내에 머물 것으로 예상된다고 답변하였음

동 위원은 미국경제의 둔화로 미국의 수입수요가 줄어들 경우 중국이 과잉 생산설비를 갖고 있는 철강, 알루미늄, 석유 산업 등의 내수확보를 위하여 관련상품의 수입을 크게 줄일 것이기 때문에 중국에 중간재를 수출하고 있는 우리 경제도 타격을 입을 것이라는 일부의 분석을 언급하면서 이에 대해 유념할 필요가 있다는 견해를 표명하였음

다른 일부 위원은 계량모형을 이용한 경제전망 또는 정책효과 분석시 사용하는 금리변수로 시장에서 기대하는 정책금리 등의 활용을 검토할 필요가 있다는 의견을 밝혔음

「외환·국제금융 동향」과 관련하여, 일부 위원은 당행의 스왑시장 참여로 재정거래유인이 상당폭 줄어들긴 했지만 여전히 높은 수준을 유지하고 있는데 그 주된 이유가 국내금융기관과 외은지점의 외화차입이 어려워졌기 때문이라고 보는 시각이 지배적이라고 언급하면서 이에 대한 관련부서의 의견을 물었음

이에 대해 관련부서에서는 스왑시장에 외화자금 공급이 늘어나게 되면 재정거래유인이 줄어들 수 있지만 재정거래유인이 지속되는 근본적인 원인은 수출업체의 선물환매도와 해외증권투자자의 환위험 헤지에 기인한다고 설명하였음

동 위원은 당행이 국민연금과의 통화스왑을 중단한 데 대응하여 국민연금이 필요한 외화를 스왑시장에서 대량으로 직접 조달할 경우 시장에 교란요인으로 작용할 수 있으므로 이에 대해 유의해야할 것이라는 견해를 나타내었음

또한 동 위원은 당행의 스왑시장 참여로 재정거래유인이 축소되고 이에 따라 환위험 헤지 비용이 줄어들게 되면 조선업체의 선물환매도가 증가하게 되어 환율에 직·간접적으로 부정적인 영향을 미칠 수도 있다는 의견을 덧붙였음

다른 일부 위원은 정부와 당행의 조치로 재정거래유인과 금융기관의 외자

도입이 축소되는 등 긍정적인 효과를 거두고 있지만, 다른 한편으로는 당행의 스왑시장 참여가 환율 하락을 부추겼다는 오해를 불러일으키는 경우도 있었다는 점을 유념하여야 할 것이라는 의견을 개진하였음

동 위원은 미 달러화의 약세가 지속되는 가운데 각국 중앙은행의 외환보유액에서 미 달러화가 차지하는 비중이 감소하고 있으며 일부 국가에서는 달러페그제를 폐지하는 움직임도 있는 등 기축통화로서 미 달러화의 위상이 낮아지고 있는 점을 언급하면서 이러한 상황 변화에 대한 모니터링을 강화하여 필요한 대책을 마련하여야 한다는 견해를 표명하였음

또 다른 일부 위원은 최근 외채의 급증에 대응하여 외화대출용도 제한이나 외은지점에 대한 과소자본세제 강화 등의 조치를 취했으나 해외증권투자자와 수출업체의 환위험 헤지를 위한 선물환매도가 지속되는 등의 문제점이 남아있으면서 추가적인 대책의 필요성에 대한 관련부서의 의견을 물었음

이에 대해 관련부서에서는 자산운용사 등의 해외증권투자한도 소진율이나 환위험 헤지 현황 등에 대한 조사결과에 따라서 필요한 경우 적절한 조치의 강구 여부를 검토할 수 있을 것이라고 설명하였음

한편 일부 위원은 외국은행 본지점의 재정거래 동향을 관련부서에 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 최근 외국은행 지점과 외국은행 본점의 재정거래 규모를 보면 외국은행 지점에서 축소하는 규모보다 외국은행 본점에서 더 많이 늘리고 있으며 재정거래유인이 아직 높은 수준인 점을 고려할 때 향후 외국은행의 재정거래규모는 증가세를 보일 것으로 생각된다고 답변하였음

「금융시장 동향」과 관련하여, 일부 위원은 최근 금융기관의 신용대출이 마이너스통장 대출을 중심으로 크게 확대되고 있는 것과 관련하여 금융의 안정성을 확보하기 위해서는 각 은행이 신용대출에 대한 위험을 적절히 평가하고 있는지 점검해야 한다는 견해를 나타내었음

동 위원은 주가지수 선물시장의 경우 외국인의 비중이 국내기관투자자나 개인보다 훨씬 낮은데도 불구하고 선물가격을 선도하는 이유를 관련부서에 물었음

이에 대해 관련부서에서는 외국인들은 방향성 있는 투자를 하기 때문에 가격 결정력이 높은 반면 국내기관투자자는 선물의 투기적 거래에 따른 리스크를 최소화하기 위해 선물 포지션 누적을 엄격히 제한하고 있으며, 개인은 투자자금의 부족으로 장중에 포지션을 대부분 청산하고 있어 선물가격에 대한 영향력이 미미하다고 답변하였음

다른 일부 위원은 최근 시중자금이 주식시장으로 많이 이동하는 데 대응하여 은행들이 은행채와 CD 발행을 확대하고 있는데 이와 같은 시장성 수신의 확대 추세가 장기적으로 이어질 경우 은행의 유동성리스크 증가와 수지악화를 초래할 수 있으므로 은행채에 대한 지준부과를 통해 수신구조의 정상화를 유도하는 방안을 검토할 필요가 있다는 견해를 밝혔음

이에 대해 관련부서에서는 주요국이 은행채에 대해 지준을 부과하고 있는 사례와 은행채 발행유인 축소를 통해 통화정책의 유효성을 높인다는 관점에서 보면 은행채에 대한 지준부과는 바람직하지만, 형평성 차원에서 은행수신과 유사한 여타 금융기관 수신상품의 지준부과 문제와 함께 고려하는 것이 좋겠다고 답변하였음

또 다른 일부 위원은 최근 금융기관의 부동산관련 PF 취급이 빠르게 늘어난 사실을 언급하면서 향후 주택시장 침체와 함께 시장금리가 상승할 경우 미국의 서브프라임 모기지 부실처럼 신용도가 낮은 부분에서 문제가 발생할 수 있으므로 이에 대한 지속적인 점검이 필요하다는 의견을 개진하였음

한편 일부 위원은 과거에는 외은지점이 국내 장기채권에 투자하기 위한 자금을 주로 콜시장에서 조달하여 외은지점의 콜거래 비중이 높았으나 금년 4월 이후 그 비중이 크게 낮아진 이유를 관련부서에 물었음

이에 대해 관련부서에서는 외화차입규제 조치 등으로 외화차입이 어려워진 외은지점들이 채권매입을 줄이는 과정에서 콜차입 수요도 함께 위축되었기 때문이라고 답변하였음

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

일부 위원은 최근 은행들이 시장성 수신 비중이 높아지면서 금리리스크 관리를 위해 변동금리부대출 비중을 높이는 경향이 있는데 이는 위험관리 능력이 약한 대출 수요자에게 금리리스크를 전가하는 것으로 금융의 안정성 측면에서 바람직하지 않다는 견해를 표명하였음

다른 일부 위원은 과거 분석에 의하면 우리나라의 경우 자본의 유출입이 주로 주식시장을 통해 이루어졌기 때문에 환율과 금리간의 관계가 명확하지 않은 것으로 나타났으나 최근 들어 외국인의 국내 채권투자가 빠르게 증가하는 등 시장여건이 바뀌고 있어 환율과 금리간의 관계를 꾸준히 점검하는 것이 좋겠다는 의견을 개진하였음

또 다른 일부 위원은 은행의 수신구조 변화와 은행으로부터 비은행금융기관으로의 자금 이동이 통화지표별 통화수요함수에 미친 영향을 분석할 필요가 있다는 견해를 밝혔음

동 위원은 그동안의 정책금리 인상이 시중 유동성과 금융기관의 대출에 미친 영향을 면밀히 분석하는 한편 통화량이 인플레이션에 미치는 영향에 대한 분석을 강화하여 미래 인플레이션 예측력을 더욱 높일 필요가 있다는 의견을 나타내었음

한편 일부 위원은 우리나라 은행들의 시장성 수신 비중이 미국 은행들보다 훨씬 높게 나타나는 것은 주택담보대출을 그대로 보유하고 있는 국내 은행들과 달리 미국 은행들은 대부분의 주택담보대출을 MBS 등으로 유동화하여 자금을 조달하기 때문으로 생각된다는 의견을 개진하였음

다른 일부 위원은 일부 금융권의 부동산관련 PF의 차주가 대부분 자금력이 취약한 시공사이고 연대보증을 하는 시공사들도 신용등급이 낮은 주택전문 건설업체이기 때문에 최근 주택경기 부진으로 부동산관련 PF의 연체율이 높아질 것으로 생각된다면서 이에 대한 면밀한 점검이 필요하다는 견해를 밝혔음

이상과 같은 토론에 이어 콜금리 목표 조정여부에 관한 위원별 의견개진이 있었음

일부 위원은 경기회복이 예상보다 빠르고 물가상승압력도 높아질 것으로 보이지만 미 서브프라임 모기지 부실의 부정적 효과나 미국 경제의 침체 가능성이 상존하고 있으며 그동안의 금리인상에 따른 유동성 증가세 감축효과를 지켜볼 필요가 있으므로 다음 통화정책방향 결정시까지 콜금리 목표를 현 수준인 5.00%로 유지하면서 국내외 경제상황을 예의주시해야 한다는 견해를 표명하였음

미국 서브프라임 모기지 부실로 촉발된 국제금융시장의 동요는 주요 선진국 중앙은행들의 적극적인 대응에 힘입어 대체로 진정되는 것으로 보이지만 불확실성은 여전히 남아있음. 즉 서브프라임 모기지 부실의 부정적 효과는 장기간에 걸쳐 간헐적으로 나타날 수 있음. 주택시장 침체로 미국 경기가 하락할 가능성이 있으며 최근 미국의 고용지표가 예상외로 양호하게 나타났지만 소비는 대체로 둔화되는 것으로 보여 향후 미국 경기의 침체 정도에 따라 우리 경제도 크게 위협받을 수 있음; 국내경제는 소비가 회복세를 유지하고 제조업 및 서비스업 생산이 꾸준히 증가하고 있는 가운데 당분간 설비투자과 건설투자가 다소 부진하겠지만 수출이 호조를 이어가고 있어 경기상승기조는 계속될 것으로 보임; 물가는 안정세를 지속하고 있으며 주택가격도 대체로 안정세를 보이고 있으나 경기회복세가 예상보다 빠르고 유가를 비롯한 국제원자재가격이 매우 높은 수준을 유지하고 있어 물가의 상향리스크가 커질 것으로 예상됨; 금융시장에서는 시장금리와 여수신금리가 주가 반등과 경제지표 호조 등으로 상승세를 보였지만 중소기업대출이 여전히 높은 증가세를 보이는 등 기업자금사정은 대체로 양호함. 한편 9월중 유동성증가율은 하락할 기미를 보이고 있음; 환율은 글로벌 달러 약세 등으로 하락하였으며 향후 미국이 추가적으로 금리를 인하할 경우 환율 하락세가 지속되면서 경상수지 축소나 단기외채 증가 등의 문제가 지속될 가능성이 높지만 이와 반대로 환율하락이 제약되면서 그동안의 높은 국제원자재가격 효과를 상당부분 흡수했던 환율의 물가안정 효과가 축소될 가능성도 상존하고 있음

다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 감안할 때 다음 통화정책방향 결정시까지 콜금리 목표를 현수준으로 유지하면서 국내외의 금융 및 실물경제 흐름을 면밀히 분석하고 예의주시해야 할 것이라는 견해를 밝혔음

소비자물가는 기후불순에 따른 농축산물가격 상승에도 불구하고 안정세를 보이고 목표하한을 하회하고 있음. 물가는 원화가치 상승 등 하향리스크보다는 국제원자재가격의 상승과 경기호전에 따른 수요 증대, 공공요금 인상 등 상향리



스크가 더 클 것으로 예상되고 있음; 실물경제는 수출뿐만 아니라 민간소비 및 서비스업도 호조를 보이면서 상승세가 확대되고 있음. 이러한 가운데 취업자수가 지속적으로 증가하는 등 고용사정도 계속 개선되고 있어 올해의 경제성장률은 당초 예상보다 다소 높은 수준을 보일 것으로 전망되고 있음; 국제금융시장에서는 미 연준의 금리인하 및 각국 중앙은행의 유동성 공급으로 미 서브프라임 모기지 불안에 따른 금융 불안은 진정되어 가고 있는 모습임. 이에 따라 국내 금융기관의 해외차입은 무난하지만 가산금리 등 외화차입여건의 개선은 다소 지연되고 있음. 재정거래유인이 다소 축소되었으나 내국인의 해외증권투자, 수출업체의 선물환매도 및 외국인의 채권투자 등과 연계된 외채 증가에 대해 주의 깊게 모니터링해야 할 것임. 특히 외채의 구조나 상환능력보다는 증가속도에 대한 주의가 요망됨. 아울러 외채증가 억제 등 정책대응 방안들의 실효성과 부작용에 대해 면밀히 검토할 필요가 있음; 국내금융시장에서는 주식시장이 활황을 보이고 자금흐름은 원활하며 실물부문의 전망도 견실하지만 국내외 부동산관련 금융불안 요인이 완전히 소멸되지 않은 상황이므로 통화신용정책을 경제 및 금융의 안정 유지에 중점을 두고 운용하여야 할 것임

또 다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 고려할 때 이번 달에는 콜금리를 현 수준인 5.00%로 유지하면서 미국 주택시장의 침체가 세계경제에 미치는 파장과 국제원자재가격 동향을 면밀히 살펴나가야 한다는 의견을 표명하였음

국내경기는 수출의 견실한 신장세와 민간소비의 안정적 성장으로 완만한 상승세를 지속하고 있음. 특히, 소비는 GNI의 빠른 회복세와 고용사정 개선에 힘입어 견조한 성장세를 나타내고 있으며 이는 서비스업 생산 확대와 고용사정 개선으로 다시 연결되는 선순환의 모습을 보이고 있음. 그러나 국내경기의 추가적인 상승 모멘텀은 그리 크지 않아 보임. 먼저 설비투자와 건설투자가 하반기 들어 낮은 증가세를 보이고 있으며 수출도 세계경제 성장률 둔화로 증가세가 낮아질 가능성이 있음; 물가는 완만한 경제 성장세에 따라 안정세를 나타내고 있음. 향후 물가는 국제유가 상승 등 비용요인과 기저효과 등으로 오름세가 확대될 것으로 예상되고 있으나 세계경제여건과 환율 등이 이를 중화시키는 방향으로 움직일 가능성도 있어 인플레이션이 본격적으로 초래되지는 않을 것으로 생각됨; 자산시장에서는 아파트매매가격이 대체로 안정세를 보이고 있으며 주가는 국제금융시장 불안이 진정되면서 위험자산에 대한 투자가 확대된 데 힘입어 큰 폭의 오름

세를 보이고 있으며, 미 달러화의 약세가 지속될 경우 국제투자자금이 신흥시장  
국으로 집중되어 주가버블이 형성될 가능성도 있으므로 향후 추이를 면밀히 지켜  
볼 필요가 있음; 금융시장에서는 빠른 상승세를 보이던 단기금리의 오름세가 멈  
춘 반면 장기금리는 경기상승 기대를 반영하여 소폭 상승하는 모습임. 또한 외환  
시장에서는 원화가 달러화에 대해서 강세를 보였으나 주요 교역국 전체에 대한  
평균적인 원화가치는 소폭 하락하였음. 따라서 금융 및 외환 시장의 주요 가격변  
수들이 실물경제에 미치는 영향은 대체로 지난달과 비슷한 수준인 것으로 판단됨

일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 감안할 때 이번 달에는 콜금리  
목표를 현 수준에서 유지하면서 경기, 물가 및 유동성 상황 등을 살펴보고 국내  
외의 각종 리스크 요인에 대한 점검을 강화하는 것이 바람직하다는 견해를 피력  
하였음

최근의 실물경제상황을 보면 설비투자 증가세가 둔화되었으나 수출호조가  
지속되고 소비회복세가 확대되는 등 국내경기가 당초 예상보다 다소 빠르게 상승  
하고 있는 모습임. 주요 경기판단지표의 움직임을 감안할 때 이러한 경기상승 모  
멘텀은 앞으로도 상당기간 지속되겠지만 미국경제의 성장세 둔화, 고유가 지속  
등 성장의 하향리스크도 상존하고 있는 것으로 판단됨; 소비자물가는 지난달 농  
축수산물가격이 크게 올랐지만 안정 기조를 유지하고 있음. 그러나 향후에는 국  
제원자재가격 상승과 경기상승에 따른 수요측면에서의 상승압력으로 물가상승세  
가 점차 확대될 것으로 예상됨; 금융시장에서는 국제금융시장 불안이 진정되면서  
주가가 큰 폭으로 상승하고 금융기관의 해외차입여건도 개선되는 움직임을 보이  
고 있음. 그러나 미국 서브프라임 모기지 부실문제가 해소되는 데는 시간이 필요  
하고 엔 캐리트레이드 자금 청산 우려도 다시 제기될 수 있는 만큼 국제금융시장  
불안이 재현될 가능성에 계속 유의하여야 할 것임. 한편 9월에는 유동성 증가세  
가 다소 둔화되는 모습을 보였는데 이는 그동안 취해온 콜금리 목표 인상의 효과  
에 일부 기인한 것으로 보이며, 최근 여수신금리가 상승하고 금융기관 대출태도  
가 신중해지고 있는 점 등을 감안할 때 유동성 증가세 둔화 추세는 당분간 지속  
될 것으로 판단됨; 종합해보면 우리 경제는 당분간 경기상승세가 지속되는 가운  
데 물가상승세가 확대될 것으로 예상되나 다른 한편으로 미국 경기의 둔화, 고유  
가 지속 등 성장의 하향리스크와 국제금융시장 불안의 재현 가능성이 상존한다는  
점을 고려할 필요가 있다고 생각됨. 이와 더불어 그동안의 콜금리 목표 인상이  
금융시장과 실물경제에 미치는 파급영향도 좀 더 지켜보아야 할 것임

다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 고려할 때 다음 통화정책 방향 결정시까지 콜금리 목표를 현 수준으로 유지하면서 정책금리 인상이 경기, 물가, 통화증가율, 대출 등 경제변수에 미치는 효과를 지켜보는 한편 국제금융시장에서의 신용경색 재발 가능성도 면밀히 모니터링하여 적절한 대응방안을 마련할 필요가 있다는 의견을 개진하였음

국내경기는 설비투자가 다소 부진한 모습을 보이고 있고 건설투자도 증가세가 둔화되고 있으나 소비는 꾸준히 증가하고 수출도 높은 증가세를 지속함에 따라 전월의 상승기조를 유지하고 있는 것으로 판단됨. 민간소비는 소득여건 등의 개선으로 현재의 회복세를 유지할 것으로 예상됨. 주택부문 부진의 장기화 가능성 등으로 건설투자에 대한 불확실성이 높아지고 있으며 설비투자도 당분간 크게 회복되기는 어려울 것으로 예상됨; 미 서브프라임 모기지 부실에서 촉발된 글로벌 신용경색 우려와 국제금융시장의 불안이 주요 선진국 중앙은행의 적절한 대응에 힘입어 다소 완화되고 있으나 서브프라임 모기지 부실이나 미국 주택경기의 침체 문제 등이 해소되는 데는 상당한 시간이 필요할 것으로 전망됨. 이에 따라 미국경제의 위축 가능성과 고유가의 지속 등은 국내 경기에 하향리스크로 작용할 것으로 판단됨; 물가는 내수회복에 따른 수요압력의 가시화, 국제원자재가격의 높은 수준 지속 등으로 오름세가 다소 확대될 것으로 예상되지만 물가안정목표 범위를 벗어나지는 않을 것으로 보임; 금융시장에서는 주가가 일시 하락 후 반등하여 사상 최고치를 경신하였음. 금융기관 여신은 9월중에 가계대출은 증가폭이 크게 축소된 반면 기업대출은 전월보다 상당폭 증가하였으며 M2증가율은 전월보다 하락한 것으로 추정되고 있음. 환율은 전세계적인 미 달러화의 약세, 수출대금 공급 증가 등으로 큰 폭 하락하였음. 향후 글로벌 신용경색 재발에 따른 금융시장의 가격변수 변동성 확대 가능성과 빠르게 늘고 있는 외채에 예의주시하여야 할 것임; 종합적으로 보면 경기가 건조한 상승세를 지속하고 물가는 안정세를 유지하는 데 큰 문제가 없을 것으로 예상되지만 국내외 금융시장의 불확실성과 국제원자재가격 급등 등 하향리스크가 잠재해 있는 상황으로 판단됨

또 다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 고려할 때 콜금리 목표를 현 수준에서 유지하면서 국내외 경제여건 변화와 금융시장 움직임을 면밀히 점검해 나가는 것이 바람직하다고 판단된다는 의견을 제시하였음

지난 두 달간 주된 관심사중의 하나는 미국 서브프라임 모기지 부실에 따른 국제금융시장 불안의 전개 상황과 우리 경제에 미칠 영향이었음. 최근 들어 국제금융시장의 불안이 진정되는 모습을 보이고 있어 앞으로는 경기, 물가 및 금융시장 상황 등을 종합적으로 고려할 필요성이 커졌다고 생각함; 최근의 실물경제동향을 살펴보면 국내 경기는 설비투자가 소폭의 증가에 그치고 있으나 수출이 호조를 보이고 민간소비가 회복세를 지속하면서 상승기조를 이어가고 있으며, 상승속도도 경기종합지수의 움직임 등에 비추어 당초 예상보다 다소 빠른 것으로 판단됨. 그러나 국제유가의 급등과 미국의 주택경기 부진에 따른 성장세 둔화 등은 여전히 성장의 하향리스크 요인으로 남아있음; 물가는 고유가 등 비용요인에 다 경기상승에 따른 수요압력도 커지면서 오름세가 점차 확대될 것으로 예상됨; 금융시장에서는 주요국 중앙은행의 적극적인 노력에 힘입어 국제금융시장 불안이 점차 진정되는 모습을 보이면서 국내 금융시장에서도 가격변수가 안정을 되찾는 모습을 보였음. 그러나 미 서브프라임 모기지 부실을 계기로 부각된 부동산 프로젝트 파이낸싱의 부실 가능성이 금융시장의 부담으로 작용하고 있으며 은행예금이 주식형 수익증권 등으로 이탈하는 데 대응한 은행채, CD 발행 확대 등으로 시장금리가 오름세를 지속하고 있음; 이와 같은 상황을 종합해보면 경기상승세가 이어지고 있으나 해외요인에 주로 기인한 성장의 하향리스크가 계속 남아있고 금융시장에서도 가격변수의 변동성이 축소되는 가운데서도 부동산 프로젝트 파이낸싱 부실 가능성 등의 불안요인이 잠재되어 있음

이와 같은 위원들의 견해 표명을 종합한 결과에 따라 위원들은 다음 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 설비투자의 증가세가 둔화되고 있으나 수출이 높은 신장세를 유지하는 가운데 소비도 꾸준히 늘어나는 등 상승기조를 이어가고 있는 것으로 판단됨
- ☐ 소비자물가는 국제유가 상승에도 불구하고 안정세를 유지하고 있으며 부동산가격의 오름세도 제한되고 있음
- ☐ 금융시장에서는 시중유동성이 풍부한 가운데 금융기관 여신이 증가세를 지속하고 있으며 국제금융시장 불안이 진정되는 모습을 보이면서 가격변수의 변동성이 축소되었음

(별 첨1)

## 「통화정책방향」 관련 보고내용

### I. 국내외 경제동향

#### 1. 해외경제동향

##### 가. 주요국 경제

미국경제는 8월중 개인소비지출이 확대되었으나 비방위자본재수주가 감소하고 산업생산도 부진하였음. 주택경기는 주택판매와 주택착공호수가 크게 감소하는 등 부진이 심화되었음

중국경제는 소비 및 투자의 높은 증가로 고성장을 지속하는 가운데 소비자물가 오름세가 더욱 확대(전년동월대비 7월 5.6% → 8월 6.5%)되었음

일본경제는 8월중 투자가 다소 부진하였으나 소비가 증가로 전환되고 수출 신장세도 확대되는 등 완만한 회복세를 보였음

유로지역 경제는 7월중 산업생산 및 수출이 호조를 보이고 실업률도 낮은 수준을 지속하는 등 성장세를 지속하였음

##### 나. 국제금융시장

9월중 미국 주가는 연준의 금리인하, 신용경색 완화 및 기업실적 호조에 따른 투자심리 호전 등으로 빠른 회복세를 보였음. 유로지역 주가는 글로벌 경기둔화 우려로 9월초 하락하였다가 영란은행 및 미 연준의 적극적인 시장안정 조치 등에 힘입어 반등하였음. 일본 주가도 수출 부진 우려, 2/4분기 마이너스 성장률 기록 등으로 월초반 약세를 보이다가 미국의 경기둔화 우려가 완화되면서 상승세로 전환하였음

9월중 美 국채금리는 안전자산 선호경향이 약화된 데다 달러 약세, 유가 상승 등으로 인플레이션 우려가 확산되면서 반등(8월말 4.53% → 9월말 4.59%)하였음

미 달러화는 유로화에 대해 연준의 금리인하 및 추가인하 기대 등으로 9월 중 약세가 심화되었다가 10월 초순 들어 약세폭이 다소 축소되었음. 엔화에 대해서는 엔 캐리트레이드 청산 가능성 등으로 9월 중 소폭 절하되었다가 10월 초순경 주요국 증시 상승 영향으로 다시 강세를 보였음

#### 다. 국제유가 및 기타원자재가격

9월 중 국제유가는 미 원유재고 감소 및 허리케인 발생에 따른 수급불안 우려, 달러화 약세 등으로 오름세를 보여 하순경 사상 최고치를 경신하였음

9월 중 기타원자재가격은 소맥, 옥수수 등 곡물가격 급등과 銅가격의 강세 등으로 전월말대비 0.5% 상승(로이터상품가격지수 기준)하였음

### 2. 국내경제동향

#### 가. 국내수요, 산업활동, 고용

8월 중 소비재 판매(전년동월대비)는 에어컨, 컴퓨터 등 내구재 판매가 호조를 지속하면서 회복세를 유지(7월 9.8% → 8월 7.1%)하였음

8월 중 설비투자추계지수는 운수장비투자의 견조한 증가에도 불구하고 반도체제조용장비의 감소, ATM 교체투자 마무리 등으로 기계류투자가 부진하여 낮은 증가세(7월 1.0% → 8월 1.7%)를 기록하였음. 선행지표인 국내기계수주도 원동기 및 발전기와 사무자동처리기계를 중심으로 증가폭이 크게 축소(7월 30.2% → 8월 4.7%)되었음

8월 중 건설기성액은 기상여건 악화 등으로 증가폭이 축소(7월 12.3% → 8월 5.5%)되었음. 선행지표인 건설수주액은 공공부문(7월 51.1% → 8월 72.5%)이 전년동월(06.8월 -24.6%)의 기저효과 등으로 크게 늘어난 데 힘입어 증가로 전환(7월 -14.9% → 8월 13.4%)하였음

8월 중 제조업 생산(전년동월대비)은 반도체(29.4%), 자동차(18.1%), 기계장비(9.4%) 등의 호조에 힘입어 견실한 신장세(7월 14.7% → 8월 11.7%)를 지속하였음. 평균가동률(83.7%)이 생산 호조에 힘입어 전월보다 높아지고(+0.6%p) 재고출하비율(S.A)은 전월에 비해 상승하였으나 여전히 낮은 수준을 유지(7월 88.7% → 8월 90.7%)하였음

8월중 서비스업활동은 금융·보험업(19.4%)이 높은 신장세를 이어가고 도소매업(4.1%) 등도 소비 회복세와 더불어 꾸준히 증가하면서 큰 폭의 증가세를 지속(7월 9.9% → 8월 7.3%)하였음

8월중 취업자수(계절조정전)는 전년동월(+32만)의 기저효과 및 기상여건 악화에도 불구하고 견조한 증가세(전년동월대비, 7월 +30만명 → 8월 +29만명)를 지속하였음. 산업별로는 제조업 및 건설업이 부진하였으나 서비스업(+43만명 → +44만명)은 사업·개인·공공서비스업의 호조와 도소매·음식숙박업의 개선으로 높은 증가세를 기록하였음. 8월중 실업률(계절조정후)은 3.2%로 전월대비 0.2%p 하락하였음

#### 나. 물가 및 부동산가격

9월중 소비자물가는 전월보다 오름세가 높아졌으나 여전히 2%대 초반에서 안정(전년동월대비 8월 2.0% → 9월 2.3%)되었음. 전월대비로는 농축수산물가격이 기상악화로, 석유류 및 도시가스요금이 고유가 영향으로 올라 0.6% 상승(8월 0.1%)하였음

근원인플레이션은 전년동월대비 2.3%, 전월대비 0.1% 상승하였음

9월중 아파트 매매가격은 매수자 및 매도자의 관망세로 안정세를 지속(전월대비 8월 0.1% → 9월 0.1%)하였음. 아파트 전세가격도 이사철임에도 불구하고 신규 아파트 입주물량 증가, 매매가격 안정 등으로 소폭 상승(전월대비 8월 0.1% → 9월 0.2%)에 그쳤음

#### 다. 대외거래

9월중 수출은 295.5억달러로 전년동월과 비슷한 규모에 그쳤으나 추석연휴 등에 따른 영업일수 감소를 감안하면 높은 증가세를 유지하였음

9월중 수입도 감소(8월 9.8% → 9월 -2.1%)하였으나 일평균으로는 18.0%의 증가세를 나타내었음

8월중 경상수지는 4개월째 흑자를 지속하였으나 서비스수지 적자 확대로 흑자규모는 전월보다 축소(7월 +15.5억 달러 → 8월 +6.1억 달러)되었음



## II. 외환 · 국제금융 동향

### 1. 국제금융

美 연준(FRB)은 9.18일 공개시장위원회(FOMC)에서 페더럴펀드 목표금리를 50bp 인하하였음(5.25% → 4.75%). 동 조치는 금융불안이 경제전반에 미치는 부정적 영향을 사전에 방지하고 향후 완만한 경제성장을 촉진시키고자 하는데 배경을 둠

유럽중앙은행(ECB)은 9월(9.6일) 및 10월(10.4일) 정책회의에서 정책금리를 종전 수준(4.00%)에서 유지하기로 결정하였으며, 일본은행도 9.19일 정책회의에서 정책금리를 종전 수준(0.5%)에서 유지하기로 결정하였음

미국의 장기금리는 고유가 등으로 월 중반까지 큰 폭 상승하였으나 월말 경 주요 경제지표 부진에 따른 추가 금리인하 기대로 상승폭이 축소되었음(+6bp)

유로지역 장기금리는 월초 하락하다가 월 중반 이후 ECB 고위인사들의 잇따른 인플레이션 우려 발언 등의 영향으로 상승 반전되었으며(+9bp), 일본의 장기금리도 월초 하락하다가 월 중반 이후 후쿠이 일본은행 총재의 금리인상 시사 발언 등의 영향으로 상승 반전되었음(+8bp)

9월중 미국 주가는 월 중반 Countrywide Financial社의 자금확보 소식(9.13일) 등으로 상승세로 반전된 후 FRB의 금리인하 등으로 신용경색에 대한 우려가 완화되면서 상승세가 가속화되었으며(Dow +4.0%, Nasdaq +4.0%), 독일, 프랑스 주가도 미국 주가와 비슷한 움직임을 보이면서 상승하였음(독일 +2.9%, 프랑스 +0.9%)

일본 주가는 월 중반까지 하락하다가 FRB의 금리인하 등의 영향으로 상승 반전되었으며(+1.3%), 중국 주가는 8월 소비자물가 급등 등의 영향으로 9.11일 일시 큰 폭 하락하였으나(-4.5%) 이후 기업실적 호조 기대감 등으로 상승세로 반전되었음(+6.4%)

9월중 美 달러화는 유로화, 엔화 및 아시아 주요국 통화대비 약세를 보였음. 유로화는 연일 사상 최고치를 경신하는 강세를 시현하였으며(4.7% 절상), 일본 엔화는 월초 강세를 보이다가 일본은행의 금리동결(9.19일), 글로벌 주가상승에 따른 엔 캐리트레이드 청산 움직임 완화 등으로 강세폭이 축소되었음(0.9% 절상)

동아시아 국가 통화들도 美 달러화대비 강세를 시현하였음

## 2. 외환수급

9월중 경상거래 흑자규모(39억달러)는 전월(17억달러)에 비해 확대되었음. 무역거래는 수입의 감소로 흑자규모(56억달러)가 전월(39억달러)보다 확대되었으며, 무역외거래는 여행 및 특허권사용료 등의 서비스거래 적자가 줄어들어 따라 적자규모(-17억달러)가 전월(-23억달러)보다 축소되었음

9월중 자본거래는 전월의 순유출(-55억달러)에서 순유입(19억달러)으로 전환되었음. 장기자본거래는 외국인 직접투자 및 증권투자 자금의 순유입 전환 등으로 전월의 큰 폭 순유출(-57억달러)에서 순유입(18억달러)으로 전환되었으며, 단기자본거래는 전월(2억달러)에 이어 소폭 순유입(1억달러)되었음

9월중 금융거래는 국내은행의 경우 전월(17억달러)과 비슷한 규모의 자금이 순유입(18억달러)되었으나 외은지점이 차입금을 대규모 상환하여 큰 폭의 순유출(-77억달러)로 전환됨에 따라 전월의 순유입(49억달러)에서 큰 폭의 순유출(-58억달러)로 전환되었음

## 3. 국내외환시장

원/달러 환율은 9월말 915.1원으로 전월말(938.3원)에 비해 23.2원 하락하였으며(2.5% 절상), 월평균 기준으로는 930.9원으로 전월 대비 4.0원 하락하였음(0.4% 절상). 원/달러 환율은 월초순까지 930원대 후반에서 등락하다가 이후 FRB의 금리인하 및 미국 경기지표 부진 발표에 따른 글로벌 미달러화 약세, 수출대금 공급증가 등으로 하락세를 보여 월말에는 915.1원까지 하락하였음(10.5일 916.7원)

원/엔 환율(100엔당)은 9월말 794.9원으로 전월말 대비 12.6원 하락하였으나(1.6% 절상), 월평균 기준으로는 809.1원으로 전월에 비해 7.4원 상승하였음(0.9% 절하)

한편 주요 10개 교역상대국의 환율변동을 고려하여 산출한 9월중 원화의 명목실효환율지수(월평균 기준)는 전월 대비 0.2% 절하되었음

스왑레이트는 해외증권투자 관련 만기연장 물량 공급(Buy&Sell스왑)에도 불구하고 당행의 스왑시장 참여(9.11일 이후), FRB의 금리인하(9.18일)에 따른 글로벌 신용경색 우려 완화 등으로 전월에 비해 큰 폭 상승하였음. 다만, 하순 들어서는 외국환은행의 분기말 외화유동성 관리, 단기 급등에 따른 조정 등으로 스왑

레이트가 소폭 하락하였음

이에 따라 스왑레이트와 국내외금리차간 격차도 상당폭 축소되었음

통화스왑(CRS) 금리는 조선·중공업체의 선물환 순매도 규모 축소, 미국의 금리인하에 따른 국제금융시장에서의 외화유동성 부족 우려 완화 등으로 전월에 비해 상승하였으며, 이에 따라 통화스왑 금리와 국고채 금리간 격차도 축소되었음

#### 4. 외환보유액

9월말 외환보유액은 2,573억달러로 월중 20억달러 증가하였는데, 이는 보유외환 운용수익 및 미 달러화 약세에 따른 유로화 등 기타통화 표시자산의 미 달러화 환산액 증가에 기인함

#### 5. 외채

9월말 총외채(추정치)는 3,416억달러로 월중 32억달러 늘어나 전월(163억달러)에 비해 증가폭이 크게 축소되었음. 장기외채는 비거주자의 국공채 등 매입 증가(68억달러) 등으로 증가폭이 전월보다 확대되었으나(86억달러 → 91억달러), 단기외채는 국내은행의 외화차입 증가에도 불구하고 외은지점의 차입금 순상환 등으로 전월의 증가에서 큰 폭 감소로 반전되었음(78억달러 → -59억달러)

총대외채권이 총외채보다 더 크게 증가함에 따라 9월중 순대외채권은 작년 12월 이후 9개월만에 소폭 증가하였음(9월말잔액 639억달러)

#### 6. 국내은행 외화자금사정

외평채(2013년 만기) 가산금리는 월중 일시 상승하기도 하였으나 대체로 전월말 수준을 유지하였으며, 국내은행의 월평균 외화차입금 가산금리는 전월에 비해 10bp 내외 상승하였음

9월중 국내은행은 만기도래액 만큼의 자금을 차입하였음. 거주자외화예금은 기업의 수출대금 입금 등으로 큰 폭 증가하였으며(25억달러), 외화대출은 소폭

감소하였음(-2억달러). 외화콜론은 여유 외화자금의 단기운용 확대에 따라 전월말에 비해 소폭 증가하였음(3억달러)

### III. 금융시장 동향

#### 1. 금리 및 주가

국고채(3년) 유통수익률은 월중반 이후 인플레이션 우려로 인한 美 금리의 상승 전환, 주가 반등, 경제지표 호조 등으로 상승세로 돌아서 5.47%까지 오른 후 10월 들어 미국 경기둔화 우려에 따른 美 국채금리 하락, 저가매수세 유입 등으로 반락하였음

CD(91일) 유통수익률은 5.35%까지 상승한 후 정책금리의 추가인상 기대 약화 및 수급 여건 개선 등으로 보합세를 유지하였음

수익률곡선은 9월 중반까지 평탄화되었다가 이후 장기금리의 상승으로 기울기가 다시 가팔라지면서 8월말과 비슷한 모습을 보였음

9월중 은행 여신금리(간이조사 기준)는 전월과 같은 폭(+15bp)으로 상승하였음

중소기업대출 금리가 CD금리 상승폭(+13bp) 만큼 올랐으며 대기업대출 금리도 일부 건설사에 대한 고금리 대출의 영향이 더해지면서 큰 폭(+34bp) 상승하였음

가계대출 금리는 상대적으로 고금리인 고정금리부 대출 취급 증가로 15bp 상승하였으며 은행 수신금리도 16bp 상승하였음

정기예금 금리는 일부 은행들의 특판예금 취급으로, 은행채 금리는 장기물 발행 비중이 늘어나면서 각각 큰 폭으로 상승한 반면, 단기시장성수신 금리는 단기물 위주의 발행으로 소폭 상승에 그침

코스피지수는 월초반 美 경제지표 부진, 유럽 신용경색 우려 등으로 상당폭 하락하였으나 이후 미국의 정책금리 인하에 따른 주요국 증시 상승, 연기금의 매수 확대, 기업실적 개선 기대, 경제지표 호조 등으로 큰 폭으로 반등하였음

주가변동성지수(VIX)가 하락하고 일중 변동폭도 크게 축소되었으나 거래 대금은 소폭 감소하였음

투자자별로는 외국인이 주가상승 기대 등으로 현물 순매도 규모를 줄이고 선물도 8월에 이어 순매수를 지속한 반면 기관투자자는 자산운용사를 중심으로 순매수 규모를 축소하였고 개인투자자는 차익실현을 위하여 순매도로 전환하였음

## 2. 통화총량

9월중 M2증가율은 가계 및 외화대출을 중심으로 민간신용 증가세가 둔화된 데다 전월말 법인세 납부에 따른 평잔이월효과 등으로 정부부문에서 통화가 환수된 데 기인하여 전월보다 상당폭 하락한 10%후반으로 추정됨

Lf증가율도 10%내외로 낮아진 것으로 추정됨

## 3. 자금흐름

9월중 은행수신은 증가폭이 확대되었음

수시입출식예금(요구불예금 포함)은 월말 휴일로 인한 결제 이월 등으로 큰 폭으로 증가한 반면 정기예금은 일부 은행의 특판에도 불구하고 추석 상여금 지급을 위한 법인 등의 자금 인출로 비교적 큰 폭으로 감소하였음

CD 및 은행채는 대출재원 마련과 원화 유동성비율 관리를 위한 은행들의 발행 수요로 증가세를 이어갔으나 전월과 달리 은행채가 CD보다 더 크게 늘어났음

자산운용사 수신은 MMF의 감소폭이 줄어들었으나 주식형펀드로의 자금 유입이 크게 둔화된 데 기인하여 증가폭이 축소되었음

한편 전월 일시 증가하였던 채권형펀드가 다시 감소로 돌아선 가운데 혼합형펀드는 주식혼합형, 신종펀드는 특별자산형 중심으로 각각 증가하였음

9월중 주요 금융기관의 단기수신(평잔기준) 비중은 MMF 감소세 지속 및

주식형펀드로의 자금 유입 등으로 소폭 하락하였음

#### 4. 기업자금

9월중 은행의 기업대출(원화)은 9.6조원 늘어나 증가폭이 크게 확대되었음

중소기업대출은 추석자금수요, 은행의 적극적인 대출 취급 등으로 전월(+3.9조원)보다 대폭 늘어난 7.8조원 증가하였고 대기업대출은 단기운영 자금을 중심으로 1.8조원 증가하였음

일반기업 발행 회사채(공모)가 일부기업의 현금상환으로 발행이 줄어들면서 순상환으로 전환되었으며 CP도 분기말 부채관리, 회사채 발행을 통한 상환 등으로 비교적 큰 폭으로 순상환된 반면, 주식발행을 통한 자금조달은 비상장 대기업의 기업공개에 힘입어 1.1조원 증가하였음

9월중 기업자금사정은 부도업체수가 감소하고 중소기업대출 연체율과 어음부도율이 낮은 수준을 유지하고 있는 점에 비추어 대체로 무난하였던 것으로 판단됨

한편 9월중 주요 기관에서 조사한 중소기업 체감 자금사정지표는 조사기관별로 엇갈렸으나 10월중에는 모두 개선될 것으로 전망하였음

#### 5. 가계신용

9월중 은행의 가계대출은 0.9조원 증가에 그쳐 증가폭이 크게 축소되었음

주택담보대출은 가을 이사철에도 불구하고 거래가 부진했던 데다 집단대출 증가 규모도 축소되면서 0.3조원 증가에 그쳤으며 마이너스통장대출 등 여타대출은 추석상여금 지급 등의 영향으로 0.6조원 늘어나는데 그쳐 신장세가 크게 둔화되었음

은행의 가계대출 연체율(9.20일 현재), 은행겸영 카드부문 및 전업카드사의 연체율(8월말 현재)은 여전히 낮은 수준을 유지하였음