

## 금융통화위원회 의사록

### 2008년도 제2차 회의

1. 일 자 2008년 1월 10일 (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 헌 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 제2호 — 통화정책방향〉

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제1호 - 「국내외 경제동향」, 국제국장이 보고 제2호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장국장이 보

고 제3호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음(보고내용: 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 「한국은행법」 제28조에 의거하여 의안 제2호 - 「통화정책방향」을 상정하였음

(3) 위원 토의내용

「국내외 경제동향」과 관련하여, 일부 위원은 최근 국제곡물가격의 급등은 국제적으로 인플레이션압력을 증대시키고 식량의 자원화 경향과 함께 세계경제 및 교역형태 등에 광범위한 영향을 줄 것이며 특히 곡물의 자립도가 낮은 우리 경제에 적지 않은 영향을 줄 것으로 생각된다는 견해를 밝혔음

동 위원은 미국의 서브프라임 모기지의 부실, 신용카드사와 채권보증사(monolines)의 부실화 우려 등 개별적인 위험요인들이 미국경제에 미치는 영향을 종합적으로 분석하여야 한다는 의견을 나타내었음

다른 일부 위원은 차기 정부가 추진하고 있는 일부 유류세 및 통신비 인하 방안이 실현되면 물가안정에는 많은 도움이 되겠지만 국내 경기에 큰 영향을 미치는 미국경제에 대한 비관적 전망이 확산되고 있는 점을 고려하여 경기의 하향리스크 확대 가능성에 유의할 필요가 있다는 의견을 밝혔음

이에 대해 관련부서에서는 당분간 미국경제가 둔화되더라도 여타 교역국가의 경제가 급격히 악화되지는 않을 것으로 보이고 유류세 및 통신비 인하 방안도 그 실현시기와 인하폭이 불확실하므로 금년중에는 물가의 상향리스크가 경기의 하향리스크보다 조금 더 큰 것으로 예상된다고 설명하였음

또 다른 일부 위원은 2000년대 들어 제조업 평균가동률이 지속적으로 상승하는 이유를 관련부서에 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 2000년대의 설비투자 부진으로 생산능력 확대속도가 생산 확대속도보다 상대적으로 낮아졌기 때문이라고 답변하였음

일부 위원은 현 시점에서 금년중 물가전망에 대한 관련부서의 의견을 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 불확실성이 큰 상황이지만 물가상승률이 상반기 중 몇 개월간은 물가목표상한을 초과하다가 하반기 들어서는 3% 내외를 기록할

것으로 예상된다고 답변하였음

동 위원은 국제원자재가격 상승에 의한 비용측면의 물가상승압력과 수요측면의 물가상승압력이 각각 물가상승으로 현재화되는 시차에 대한 관련부서의 의견을 물었음

이에 대해 관련부서에서는 국제유가는 1~2개월, 국제곡물가격은 품목 등에 따라 3~6개월, 수요측면의 물가상승압력의 경우 6~9개월 정도의 시차를 두고 물가에 반영되는 것으로 분석된다고 답변하였음

또한 동 위원은 국제투자은행들의 미국 등 세계경제 전망을 관련부서에 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 세계경제에 대한 국제투자은행들의 전망이 종전에 비하여 점차 비관적으로 기울고 있으나 침체 정도까지는 보지 않는 것이 대체적인 견해라고 답변하였음

다른 일부 위원은 국제유가와 곡물가격의 상승으로 물가오름세가 확대되고 주가는 떨어지는 등 민간소비를 위축시킬 수 있는 요인들이 늘어나고 있으며 일부 조사에 따르면 소비심리도 악화되고 있으므로 향후 민간소비의 움직임에 유의할 필요가 있다는 견해를 밝혔음

한편 또 다른 일부 위원은 최근 국제유가 상승, 반도체가격 하락 등에 따른 교역조건 악화가 민간소비에 부정적인 영향을 미칠 수 있다는 견해를 덧붙였다

「외환·국제금융 동향」과 관련하여, 일부 위원은 최근 크게 확대된 해외증권투자에 대해 일각에서는 투자자금에 대한 환위험 헤지 등으로 인해 단기외채가 늘어나는 부작용이 발생하였다고 비판하지만, 한편으로는 우리나라 자산운용사들이 증권투자자금을 해외에서 운용하는 과정에서 선진금융기법과 위험관리기법을 습득함으로써 국내 금융시장의 발전에 기여하는 면도 있다는 의견을 개진하였음

다른 일부 위원은 2007년 12월중 우리나라 총외채 규모와 단기외채비중이 줄어든 이유를 관련부서에 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 글로벌 증시 하락 등의 영향으로 해외증권투자 및 환위험 헤지 규모가 크게 줄어든 데 주로 기인한다고 답변하였음

또 다른 일부 위원은 그동안의 환율 하락이 국제원자재가격 상승에 따른 국내 물가상승압력을 일부 완화시켜 주었으나 최근 들어서는 환율 상승으로 환율의 물가안정 효과가 떨어지고 있다고 생각되므로 앞으로 환율의 움직임을 예의주시할 필요가 있다는 의견을 개진하였음

한편 일부 위원은 외은지점에 대한 과소자본세제 강화 조치 이후 외국은행들의 자금조달 행태에 어떠한 변화가 일어났는지를 관련부서에 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 대부분의 외은지점들은 일반차입금을 늘리기보다는 갹기금을 증액하고 있다고 답변하였음

다른 일부 위원은 최근 국제금융시장의 신용경색에 따른 국내 은행의 해외차입규모 축소 및 선물환 매수여력 저하, 외국인 주식투자자금 유출, 글로벌 달러화 강세 등으로 환율이 하락세를 멈추고 있으나 향후 국제금융시장의 신용경색이 완화되면서 조선업체 및 플랜트 수출업체의 선물환매도가 증가할 경우 환율이 하락세로 돌아설 가능성이 있다는 견해를 나타내었음

「금융시장 동향」과 관련하여, 일부 위원은 은행들이 주식시장으로 자금이 이동하는 상황에서 대출을 축소하기보다는 CD와 은행채 발행을 확대하여 자금부족에 대처함으로써 시장금리와 대출금리가 상승하고 연체율이 높아지는 등 금융시스템 전반에 부정적인 영향이 나타나고 있으므로 이를 면밀히 분석하고 필요시 대책을 마련하여야 한다는 견해를 표명하였음

다른 일부 위원은 은행대출의 기준금리로 활용되고 있는 CD금리와 정책금리인 콜금리간 연계성 저하가 통화정책 파급경로의 원활한 작동에 부정적인 영향을 미칠 것으로 우려된다는 의견을 밝혔음

동 위원은 최근 국제금융시장에서의 단기자금 차입여건을 나타내는 TED스프레드는 축소된 반면, 우리나라 외화자금시장의 차입여건을 나타내는 스왑베이시스가 확대된 이유를 관련부서에 물었음

이에 대해 관련부서에서는 주요국 중앙은행들의 유동성 공급으로 국제금융시장에서의 단기외화자금 차입여건은 개선되었으나 만기1년 이상의 외화자금 차입여건은 아직 크게 개선되지 않았기 때문으로 생각된다고 답변하였음

또 다른 일부 위원은 은행들이 자금이탈에도 불구하고 자산확대 경쟁을 지속하면서 CD 및 은행채 발행을 계속 늘리는 것은 은행의 리스크 관리시스템이 제대로 작동하지 않는다는 것을 의미하므로 감독당국과 함께 은행들의 리스크관리 현황을 점검해볼 필요가 있다는 견해를 표명하였음

한편 일부 위원은 최근 회사채 스프레드가 급격히 확대된 이유를 관련부서에 물었음

이에 대해 관련부서에서는 은행채의 발행 증가로 은행채 스프레드가 크게 확대된 데 직접적인 영향을 받은 것이나, 앞으로 주식형 펀드 등으로의 자금쏠림 현상이 완화된다면 은행채 발행 유인이 줄어들면서 스프레드가 좁아질 것으로 예상된다고 답변하였음

다른 일부 위원은 우리나라 은행들의 변동금리대출 비중이 너무 높아 시장 금리가 오를 경우 대출수요자의 부담이 급증하면서 금융안정이 저해될 소지가 있으므로 은행들의 변동금리대출 비중을 선진국 수준으로 낮추는 방안을 강구할 필요가 있다는 견해를 피력하였음

동 위원은 최근 은행들이 자금조달규모 이상으로 대출을 확대하면서 부족자금을 보유 유가증권 매도로 상당부분 충당하고 있는데 이는 은행의 유동성과 당행과의 RP거래에도 영향을 미칠 수 있으므로 은행들의 유가증권 보유현황을 예의주시할 필요가 있다는 견해를 나타내었음

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

일부 위원은 주요국 중앙은행들이 통화정책을 완화기조로 전환하고 있는 상황에서 당행이 이에 동조하지 않고 독립적인 통화정책을 수행하는 경우 나타날 수 있는 영향을 면밀히 분석하여야 한다는 견해를 표명하였음

다른 일부 위원은 외국인의 국내 채권투자가 확대되고 있어 국내외 금리차가 환율에 미치는 영향이 과거에 비하여 뚜렷해질 가능성이 있다는 의견을 나타내었음

또 다른 일부 위원은 금리 상승으로 가계의 부채상환 부담이 커지면 가계 소비에도 영향을 줄 것이므로 최근의 금리 상승에 따른 가계소비의 위축 정도를 분석해볼 필요가 있다는 견해를 밝혔음

동 위원은 가계의 부채상환능력 평가시 실질소득, 금융자산 보유규모, 주택 등 실물자산 가치의 흐름을 종합적으로 고려하여야 한다는 의견을 덧붙였음

한편 일부 위원은 지표상 시중유동성이 풍부한 것으로 나타나고 있는 가운데 주식형 펀드 등으로의 자금쏠림현상으로 시장금리가 상승하고 있어 금융상황이 긴축적인지 또는 완화적인지 판단하기 매우 어려운 점을 고려하여 최근의 금융상황은 소비나 투자 등 실물경제활동 측면에서 평가하여야 한다는 견해를 밝혔음

다른 일부 위원은 물가의 상향리스크와 경기의 하향리스크가 모두 커지는 것으로 분석되어 통화정책방향을 결정하는 데 많은 어려움이 따르고 있으므로 2007년중의 통화정책이 경제에 미치는 효과를 보다 면밀히 분석하여 참고하는 것이 좋겠다는 의견을 개진하였음

이상과 같은 토론에 이어 콜금리 목표 조정여부에 관한 위원별 의견개진이 있었음

일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 감안할 때 이번 달에는 콜금리 목표를 현 수준인 5.00%로 유지하면서 대외여건에 유의하고 국내경제상황을 세밀히 점검해야한다는 견해를 표명하였음

최근의 세계경제 흐름을 보면 국제원자재가격 상승 지속으로 인플레이션 압력이 높아지는 가운데 세계경제 성장률이 낮아질 가능성이 커지고 세계적 스태그플레이션의 가능성마저도 고개를 들고 있음. 이와 같이 불확실성이 점증하는 상황에서는 대외여건의 변화를 주시하면서 우리 경제의 안정과 성장잠재력 확충을 뒷받침하기 위해 물가부터 면밀히 검토해나가는 것이 바람직한 것으로 생각됨; 물가는 12월중 소비자물가상승률이 물가목표 상한선을 웃돌았으며 물가상승에 대한 국민의 체감도 높아진 것으로 보임. 앞으로 수요측 물가상승압력이 현재화될 가능성이 있는 데다 국제유가 및 곡물가격이 높은 수준을 지속하는 등 대외여건도 당분간 물가에 비우호적일 것으로 보이며, 환율의 물가안정 역할도 기대

하기 어려울 것임. 다행히 아직까지는 기대인플레이션이 크게 높아지거나 이에 따른 임금 인상 등의 움직임은 없으며 현재의 물가 오름세도 대외요인과 정책 대응 등에 따라 낮아질 수 있을 것으로 기대됨; 대외부문의 불확실성 등으로 국내 경기의 하향리스크가 커지고 있음. 국내 경기는 생산과 수출을 중심으로 꾸준한 상승세를 이어가고 있으나 소비 회복세가 기대보다 다소 약화되고 설비투자 회복도 전반적으로 더딘 상황임. 국제유가가 추가적으로 상승할 경우 경기에 큰 부담으로 작용할 것임. 또한 그동안 우리 경제를 지탱해온 수출이 미국경기의 침체 정도에 따라 어려움을 겪을 가능성도 높아지고 있으며 북경올림픽을 전후로 중국 특수가 가파르게 감소할 수 있다는 우려도 적지 않음; 금융시장에서는 은행대출이 감소하고 M2증가율도 다소 하락한 가운데 금리는 전반적인 상승세를 지속하고 있음. 특히, 은행의 CD 및 은행채 발행증가에 따른 시장금리 상승은 금융시장의 안정과 관련해서 주목해야할 것임. 글로벌 신용경색이나 엔 캐리트레이드 청산 등 국제금융시장 불안요인이 금융시장은 물론 실물경제에까지 부정적인 영향을 미칠 것으로 보임. 미국의 가파른 금리 인하 등 주요국 통화정책의 기조적 변화와 그 영향을 주의 깊게 살펴볼 필요가 있음. 한편 과도한 금리재정거래유인으로 국내 금융시장이 크게 동요할 가능성도 있음

다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 감안하여 다음 통화정책 방향 결정시까지 콜금리 목표를 현 수준으로 유지하면서 국내외 금융 및 실물경제의 흐름을 면밀히 분석하고 예의주시하여야할 것이라는 견해를 밝혔음

소비자물가상승률은 목표범위 상한을 넘었음. 실물경제는 심리적으로 다소 위축되고 있으나 생산 및 수출을 중심으로 건실한 성장세를 이어가 수요측면에서 물가상승압력이 지속되고 있음. 공급측면에서도 국제원자재가격 상승 등으로 물가상승압력이 증대되고 있음. 불확실성 증대 등 물가여건이 우호적이지 못함에 따라 소비자물가가 일시적으로 목표범위를 이탈하는 등 소비자물가를 물가목표범위로 관리하기가 과거에 비해 상대적으로 어려울 것으로 예상되고 경제주체들 간에 물가불안심리가 확산될 가능성에 유의할 필요가 있음. 부동산시장은 안정세를 지속하고 있으나 규제완화 기대에 편승한 심리적 동요가 일부 관찰되고 있음; 올해 실물경제는 세계경제의 영향을 보다 많이 받을 것으로 보임. 세계경제는 원자재가격 상승과 미국 서브프라임 모기지 부실로부터 파생된 국제금융시장 불안이 맞물리면서 위축 가능성이 작지 않을 것으로 예상됨. 이에 따른 국내 실물경제의 하향리스크에 대해 철저히 점검해야 할 것임; 은행들의 자금조달 여건이 악

화되었음. 이는 시중자금이 펀드와 CMA로 쏠리고 있는 데다 미국의 서브프라임 모기지 부실로 인해 세계적인 신용경색이 발생하였기 때문임. 이에 대응하여 은행들은 주로 CD나 은행채 발행으로 자금을 조달하고 있는데 이는 은행의 수지를 악화시킬 가능성이 큼. 한편 세계 주요국 중앙은행들의 통화정책 공조에 따라 은행들의 외화자금사정은 더 악화되지 않을 것으로 보임. 각종 지표로 보면 국내 금융시스템의 불안 정도가 과거 신용카드 사태와 유사할 정도로 높아져 있음. 은행의 대출태도도 엄격해질 것으로 보여 가게 및 중소기업의 만기연장이 어려워지거나 원리금상환부담이 증대되어 금융부실로 이어질 가능성이 있으므로 이에 대한 모니터링을 강화할 필요가 있음. 한편 재정거래유인이 지속되면서 금융시장과 외환시장 가격변수의 변동성이 확대될 것으로 예상되므로 이에 대한 모니터링을 지속할 필요가 있음

또 다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 감안할 때 성장의 하향리스크와 물가의 상향리스크가 모두 증폭되고 있어 향후 실물경제에 대한 불확실성이 크고 콜금리 수준이 실물경제에 중립적으로 작용하고 있는 상황이므로 이번 달에도 콜금리 목표를 현 수준인 5.00%에서 유지하는 것이 바람직한 것으로 생각된다는 의견을 나타내었음

국내 경제는 설비투자와 건설투자가 낮은 증가세를 보이는 가운데 소비증가세도 다소 악화되었으나 수출이 높은 증가세를 이어갔음. 제조업 생산은 높은 성장세를 보였으며 서비스업 생산도 꾸준한 증가세를 나타내고 있음. 경기지수는 동행지수가 횡보하는 가운데 선행지수는 상승세를 유지하였음. 이와 같이 안정적인 경제성장세를 뒷받침하고 있는 수출은 수출지역 및 제품의 다변화, 기술경쟁력 등을 감안할 때 당분간 높은 증가세를 지속할 가능성이 큰 것으로 생각됨. 그러나 국제유가의 급등과 미국경제의 성장둔화 우려가 증폭되는 등 대외여건의 불확실성이 높아지는 가운데 증시 조정이 지속되고 은행의 보수적인 경영이 가시화될 경우 2007년중 국내 경기상승의 두 축이었던 수출과 금융서비스업의 성장세가 점차 악화될 수 있음; 물가는 12월중 소비자물가가 물가목표 상한을 상회하였으나 근원인플레이션이 안정세를 나타내고 있어 수요요인에 의한 인플레이션은 안정되어 있는 것으로 보임. 그러나 근원인플레이션이 하반기중 3%수준에 이를 것으로 예상되고 있어 앞으로의 물가 추이를 보다 면밀히 살펴볼 필요가 있음. 한편 주택시장은 전반적으로 안정된 모습을 보이고 있음; 지난달 통화정책방향 결정회의 이후 국고채 유통수익률은 하락하였으나 CD금리 및 회사채 유통수익률과



은행대출금리는 크게 상승하였음. 원화의 대미달러환율과 명목실효환율은 모두 절하되었으며 주가는 하락한 가운데 주식 거래량도 감소하였음

일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 감안할 때 다음 통화정책방향 결정시까지 콜금리 목표를 현 수준에서 유지하고 국제유가의 움직임, 미국경제 상황 등에 유의하면서 경기, 물가, 국내외 금융시장 상황 및 차기 정부의 경제정책방향을 면밀히 살펴보는 것이 바람직한 것으로 생각된다는 견해를 피력하였음

최근 소비는 증가세가 다소 둔화되는 모습이나 설비투자가 완만하게 개선되고 수출이 호조를 이어가고 있는 것에 비추어 국내 경기는 상승 모멘텀을 유지하고 있는 것으로 판단됨. 앞으로 우리 경제는 예상 성장경로에서 크게 벗어나지 않을 것으로 전망되나 연초 국제유가가 사상 최고치를 경신하면서 급등하고 미국의 경제상황이 실업률 상승, 경기지표 악화 등으로 예상보다 나빠질 가능성이 높은 점에 유의해야 할 것임; 한편 차기 정부가 들어서면 경제정책이 변경되면서 거시경제흐름도 달라질 가능성이 있는 만큼 앞으로 재정정책의 기초 변화, 기업투자 동향 등을 주의 깊게 살펴보아야 할 것임; 앞으로 물가는 국제유가 등 해외요인에 의해 비용부담이 가중되는 가운데 그동안의 경기상승 과정에서 누적된 수요압력이 가시화됨에 따라 당분간 높은 상승세를 지속할 전망이다; 금융시장은 주요국 중앙은행의 정책금리 인하와 유동성 공급확대 등에 힘입어 글로벌 신용경색 우려가 완화되면서 불안심리가 다소 진정된 것으로 보임. 그러나 시중자금의 쏠림현상으로 은행의 자금부족이 지속되면서 CD금리와 은행 여수신금리의 상승세가 이어지고 있어 시장불안의 재연 가능성을 배제할 수 없는 상황임. 또한 그동안 크게 늘어난 시중유동성이 어느 정도 수축될 것인지와 앞으로 신중해질 것으로 조사된 은행의 대출태도가 실제로 중소기업대출 등을 어느 정도 위축시킬지도 잘 지켜봐야 할 것임; 종합해보면 우리 경제는 앞으로 잠재성장 수준의 성장세를 지속할 것으로 예상되지만 고유가 지속 및 미국경기의 침체 가능성 등으로 경기의 하향리스크와 물가의 상향리스크가 증대되고 금융시장에서도 불안요인이 잠재하고 있는 것으로 판단됨. 또한 차기 정부의 경제정책이 아직 구체화되지는 않았으나 그 방향에 따라 거시경제의 흐름이 영향을 받을 수 있다는 점도 고려해야 할 것임

다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 고려할 때 이번 달에는 콜금리 목표를 현 수준에서 유지하면서 물가, 성장 그리고 금융시장에 대한 국내

외 리스크요인의 전개상황에 대한 모니터링을 한층 강화하는 한편 기대인플레이션의 안정을 도모할 필요가 있다는 의견을 개진하였음

국내 경기는 민간소비의 신장세가 주춤하고 건설투자도 낮은 증가세를 보이며 고용사정의 개선도 여전히 미흡하지만 설비투자가 완만하게 개선되고 수출이 견조한 증가세를 유지함에 따라 완만한 상승세를 유지하고 있음. 그러나 국내외 경제여건에는 상당한 불확실성이 잠재하고 있음. 대외적으로는 국제유가 상승세가 계속 확대되고 미국경기의 침체 가능성이 증대되고 있으며 국제금융시장 불안은 여전히 지속되고 있음. 국내적으로는 교역조건이 악화되고 금리가 상승하는데다 주가의 변동성이 커지고 소비자와 기업의 심리지표가 악화되는 등 하향리스크가 확대된 것으로 생각됨; 물가는 소비자물가가 높은 오름세를 보이고 있으나 근원인플레이션은 안정세를 나타내었음. 향후 소비자물가는 고유가와 국제곡물가격의 상승세 확대, 환율의 상승 가능성 등으로 상향리스크가 하향리스크보다 클 것으로 예상됨; 금융시장에서는 시중자금이 주식시장으로 많이 이동하면서 채권매입 수요가 위축되고 은행의 자금사정도 악화됨에 따라 시장금리가 상승하였음. 주가는 큰 폭의 등락을 거듭하다가 하락하는 모습을 보였는데 글로벌 금융불안 지속과 함께 외국인의 순매도가 지속되는 점에 주의를 기울일 필요가 있음. 은행의 가계대출이 감소하고 중소기업대출도 큰 폭으로 줄어들었음. 금년 1/4분기중 CD 및 은행채의 대규모 만기도래가 금융시장에 미칠 영향에 대해 예의주시해야 할 것임; 환율은 글로벌 미 달러화 강세에 따른 역외선물환 매수, 외국인 주식투자자금 유출 등으로 상승하였고 명목실효환율은 절하되었음. 국제금융시장 불안요인은 선진국 중앙은행들의 노력에도 불구하고 쉽게 해소되기는 어려울 것으로 전망됨. 글로벌 신용경색 우려로 인해 국내 은행과 기업의 해외차입여건이 악화되고 있는 가운데 국내외 금리차 확대 지속, 엔 캐리트레이드 청산 가능성 및 국제금융시장의 불안 지속과 변동성 증대 등을 고려할 때 향후 환율의 변동성이 확대될 가능성도 적지 않음; 최근 물가의 상향리스크가 다소 확대되었으나 국내 경기의 하향리스크도 커지고 있으며 CD 및 은행채의 대규모 만기도래, 국내외 금리차 확대, 금융시스템 불안정성 증대 등 금융시장 불안요인이 잠재하는 상황에서 장단기금리가 큰 폭으로 상승하고 있는 점을 감안할 때 현재로서는 정책금리를 조정할 유인이 그다지 크지 않은 것으로 판단됨

또 다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 고려할 때 다음 통화정책방향 결정시까지 콜금리 목표를 현 수준인 5.00%에서 유지하면서 물가, 경기,

금융시장의 흐름을 면밀히 점검해나가는 것이 필요하다는 의견을 개진하였음

12월의 소비자물가상승률이 물가목표의 상한을 웃도는 등 최근 들어 물가 오름세가 크게 확대되고 있는 점을 감안할 때 앞으로는 지난주 공표한 연중 통화 신용정책 운영방향에 입각하여 물가안정에 주안점을 두면서 경기와 금융시장 상황 등을 면밀히 관찰할 필요가 있다고 생각함; 소비자물가는 국제유가 상승 등 비용요인에 더하여 그간의 경기상승에 따른 수요압력이 시차를 두고 영향을 미치면서 높은 오름세를 지속할 것으로 예상됨. 특히 상반기중에는 소비자물가상승률이 목표범위 상한을 오르내리는 불안한 움직임을 보일 것으로 전망되고 있음; 실물경제활동을 보면 고유가 등으로 인해 소비심리가 위축되면서 민간소비 신장세가 다소 둔화되는 모습을 보이고 있으나 수출이 두 자릿수 증가를 지속하는데 힘입어 아직까지는 경기상승기조가 유지되고 있는 것으로 판단됨. 앞으로도 경기상승이 지속될지의 여부는 주의 깊게 지켜보아야 하겠음. 또한 미국경기 침체에 대한 우려가 높아지는 가운데 국제금융시장 불안가능성이 여전히 남아있으나 다른 한편으로는 차기 정부의 규제완화 의지가 실제 투자확대로 이어질 가능성도 있음; 금융시장 상황을 보면 주요국 중앙은행의 적극적인 시장안정 노력에 힘입어 글로벌 신용경색의 우려가 다소 완화되면서 국내 금융시장에서도 가격변수의 변동성이 다소 제한되는 모습을 보이고 있음. 그러나 시장금리는 시중유동성이 풍부한 가운데서도 자금흐름의 쏠림현상 등의 영향으로 오름세를 보이고 있으며 이런 현상은 당분간 지속될 것으로 예상됨; 종합해보면 물가가 높은 오름세를 지속하는 가운데 경기흐름의 불확실성이 커지고 금융시장의 불안 가능성이 여전히 남아있어 통화정책운영에 있어 어려움이 큰 것으로 생각됨

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 투자 증가율이 낮은 수준에 머물고 있으나 수출이 높은 신장세를 유지하고 소비도 꾸준히 늘어나는 등 상승기조를 이어가고 있는 것으로 판단됨. 다만 국제유가 상승, 국제금융시장 불안 가능성 등으로 향후 경기흐름의 불확실성이 여전히 높은 상황임
- ☐ 소비자물가는 고유가의 영향 등으로 상승세가 확대되는 모습을 보이고 있으며 부동산가격은 오름세가 제한되고 있음
- ☐ 금융시장에서는 시중유동성이 풍부한 가운데서도 자금흐름의 변화 등으로 장단기 시장금리는 오름세를 나타내었음

### <의안 제3호 — 「2008년도 한국은행의 대정부 일시대출금 한도 및 대출조건」 결정>

(1) 담당 부총재보는 정부가 국회에서 2008년도 기채한도 의결을 받아 당행 앞으로 2008년도 한국은행 일시차입금 한도를 설정해 줄 것을 요청하여 옴에 따라 2008년중 한국은행이 정부에 대하여 신규로 대출할 금액의 최고한도와 상환기한, 이율 및 기타 조건을 의결하고자 한다는 내용의 제안 설명을 하였음

#### (2) 심의결과

수정가결

의결사항

「2008년도 한국은행의 대정부 일시대출금 한도 및 대출조건」 결정을 붙임과 같이 의결한다.

< 붙임 > : 「2008년도 한국은행의 대정부 일시대출금 한도 및 대출조건」 결정

(한국은행 홈페이지 '통화정책-금융통화위원회-의결사항'

또는 2008년 1월호 조사통계월보 '한국은행의 주요활동 - 금융통화위원회의 의결사항' 참조)

(별 첨)

## 「통화정책방향」 관련 보고내용

### I. 국내외 경제동향

#### 1. 해외경제동향

##### 가. 주요국 경제

미국경제는 주택경기 부진이 지속되는 가운데 고용지표가 크게 악화되는 등 성장세가 둔화되는 모습을 보였음. 2007.11월중 소비자물가 오름세가 크게 확대되고 근원 개인소비지출(PCE) 물가도 연준의 comfort zone(1~2%)을 상회하였음

중국경제는 국내외 수요 호조로 고성장을 이어가는 가운데 물가 상승세가 더욱 확대(CPI 상승률 : 10월 6.5% → 11월 6.9%)되었음

일본경제는 2007.11월중 광공업생산이 감소하고 수출 증가세가 둔화되는 등 회복세가 약화되었음

유로지역 경제는 2007.10월중 수출이 큰 폭 증가한 가운데 산업생산이 증가로 반전하는 등 성장세를 지속하였음

##### 나. 국제금융시장

미국 주가는 2007.12월중 약보합세를 보이다가 금년 들어 고용지표 부진 등으로 경기둔화 우려가 확산되면서 큰 폭 하락하였음. 유로지역 및 일본 주가도 연초 미국 증시의 하락 영향 등으로 투자심리가 악화되며 내림세를 보였음

美 국채금리는 전년 12월중 인플레이션 우려 등으로 일시 상승하였으나 금년 들어 미 경기둔화 우려로 연준의 금리인하 기대가 높아지면서 다시 하락(11월말 3.94% → 12월말 4.02% → 2008.1.8일 3.78%)하였음

미 달러화는 2007.12월중 연준의 추가 금리인하 기대 약화, 차익실현 매물 증가 등으로 유로화와 엔화에 대해 일시 강세를 보였으나 연초 미국의 경기둔화 우려가 확산되면서 다시 약세로 반전하였음

## 다. 국제유가 및 기타원자재가격

국제유가는 지난해 12월 중순 이후 동절기 수급불안 우려 등으로 높은 기름세를 보여 연초 사상최고치를 재경신하였음

2007.12월중 기타원자재가격은 옥수수, 소맥 등 농산물가격의 강세로 전월말대비 2.3% 상승(로이터상품가격지수 기준)하였음

## 2. 국내경제동향

### 가. 국내수요, 산업활동, 고용

2007.11월중 소비재 판매(전년동월대비)는 승용차 판매 부진 등으로 내구재를 중심으로 증가세가 둔화(10월 8.4% → 11월 5.9%)되었음

2007.11월중 설비투자추계지수(전년동월대비)는 운수장비가 높은 증가세를 지속하는 가운데 반도체제조용장비 등 기계류가 소폭 증가로 전환되어 완만한 회복세(10월 3.3% → 11월 3.9%)를 기록하였음. 선행지표인 국내기계수주는 전월에 이어 높은 신장세(30.4% → 34.0%)를 지속하였음

2007.11월중 건설기성액(전년동월대비)은 민간 주택건설 부진으로 소폭 증가(10월 7.9% → 11월 3.3%)에 그침. 다만 선행지표인 건설수주액은 비주거용 건축과 토목을 중심으로 높은 증가세(104.7% → 36.3%)를 기록하였음

2007.11월중 제조업 생산(전년동월대비)은 반도체(30.5%), 화학제품(7.4%), 기계장비(7.1%)를 중심으로 두 자리 수의 증가세를 지속(10월 18.7% → 11월 10.9%)하였음. 평균가동률은 생산 감소(전월대비) 등으로 전월보다 하락(83.4% → 81.9%)하고 재고출하 비율(S.A)도 기계장비, 화학제품의 재고 감소 등으로 전월대비 하락(90.8% → 89.8%)하였음

2007.11월중 서비스업활동(전년동월대비)은 높은 증가세를 지속(10월 9.3% → 11월 7.8%)하였음. 부동산·임대업(-8.0%)의 부진이 심화되었으나 금융·보험업(24.1%), 운수업(9.0%) 등은 호조세를 유지하였음

2007.11월중 취업자수(계절조정전)는 전월보다 증가폭이 축소(전년동월대비 증감, 10월 +29만명 → 11월 +28만명)되었음. 산업별로는 제조업(-4만명 → -4만명)

과 농림어업(-7만명 → -6만명)의 감소세가 지속되는 가운데 서비스업(+40만명 → +39만명)의 증가폭이 소폭 축소되었음. 11월중 실업률(계절조정후)은 3.2%로 전월보다 0.1%p 상승하였음

#### 나. 물가 및 부동산가격

2007.12월중 소비자물가는 전월에 이어 높은 오름세를 지속(전년동월대비 11월 3.5% → 12월 3.6%)하였음. 전월대비로는 0.4% 상승하였는데 농축수산물가격(0.6%)이 과실, 축산물을 중심으로 상승하고 공업제품가격(0.7%)도 고유가의 영향으로 오름세를 지속한 데 기인하였음

근원인플레이션은 전년동월대비 2.4%, 전월대비 0.2% 상승하였음

2007.12월중 아파트 매매가격은 전월대비 보합으로 안정세를 지속(전월대비 11월 0.2% → 12월 0.0%)하였음. 다만 재건축아파트 매매가격은 규제완화 기대 등으로 전월대비 소폭 상승으로 전환(10월 -0.1% → 11월 -0.4% → 12월 0.2%, 부동산 114 기준)하였음. 아파트 전세가격은 매매가격 안정, 계절적 비수기 영향 등으로 보합세를 유지(11월 0.0% → 12월 0.0%)하였음

#### 다. 대외거래

2007.12월중 수출은 신흥시장국을 중심으로 한 견조한 해외수요에 힘입어 호조세를 지속(전년동월대비 11월 17.1% → 12월 15.5%)하였음

2007.12월중 수입도 높은 증가세를 지속(전년동월대비 11월 25.9% → 12월 24.0%)하였음

11월중 경상수지는 상품수지를 중심으로 흑자규모가 전월보다 축소(10월 +24.6억 달러 → 11월 +17.5억 달러)되었음

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 주택판매가격 하락과 기존주택판매 감소가 지속되는 등 여전히 부진하였음

## II. 외환 · 국제금융 동향

### 1. 국제금융

미 연준(FRB)은 12.11일 공개시장위원회(FOMC)에서 Federal Funds 목표금리를 25bp 인하하였음(4.50% → 4.25%)

유럽중앙은행(ECB)과 일본은행은 12.6일 정책회의 및 12.20일 금융정책결정 회의에서 정책금리를 종전 수준(각각 4.00% 및 0.50%)에서 유지하기로 결정하였음

미국 장기금리는 등락을 보이다가 소폭 상승하였으며(10년물 국채 기준 8bp) 유로지역 장기금리도 상승하였으나(18bp), 일본 장기금리는 소폭 하락하였음(-2bp)

미국 주가는 급등락을 반복한 후 소폭 하락으로 마감하였으며(Dow -0.8%, Nasdaq -0.3%), 독일 주가는 큰 폭의 등락을 보이다가 월말경 소폭 상승하였음(2.5%). 일본 주가는 하락하였음(-2.4%), 중국 주가는 비교적 큰 폭 상승하였음(8.0%)

유로화는 미 달러화에 대해 월중반 약세를 보이다가 이후 약세폭을 축소하였으며(0.3% 절하), 일본 엔화도 약세를 지속하다가 월말 약세폭을 축소하였음(1.5% 절하)

아시아 주요 통화들은 미 달러화에 대해 혼조세를 보였음

### 2. 외환수급

12월중 경상거래 흑자규모는 전월보다 축소되었음. 무역거래는 수출이 감소하고 수입은 증가함에 따라 흑자규모가 축소되었으며, 무역외거래는 여행 등 서비스 거래 적자가 늘어남에 따라 적자규모가 확대되었음

자본거래는 전월의 큰 폭 순유출에서 순유입으로 전환되었음. 장기자본거래는 외국인의 직접투자자금이 순유출로 전환되었으나 증권투자자금 순유입이 확대되고 내국인의 해외증권투자 순유출도 대폭 축소됨에 따라 전월의 큰 폭 순유출에서 순유입으로 전환되었음. 단기자본거래도 무역관련 신용의 도입 증가와 공여자금의 순회수 등으로 전월의 순유출에서 순유입으로 전환되었음

금융거래는 국내은행이 전월의 소폭 순유출에서 순유입으로 전환되었으나 외은지점이 일반차입금의 대규모 상환으로 순유입에서 순유출로 전환됨에 따라 전



월의 순유입에서 순유출로 전환되었음

### 3. 외환시장

원/달러 환율은 12월말 936.1원으로 전월말(921.1원)에 비해 15.0원 상승하였으며(1.6% 절하), 월평균 기준으로도 930.8원으로 전월 대비 12.7원 상승하였음(1.4% 절하). 원/달러 환율은 유로화 등의 대폭 강세에 따른 차익 실현 매도, 글로벌 미달러화 강세에 따른 역외선물환(NDF) 매수, 외국인주식투자 자금의 유출 등으로 943.7원(12.20일)까지 상승하다가 월하순 이후 수출대금 공급 증가 등으로 하락하였음

원/엔 환율(100엔당)은 12월말 828.3원으로 전월말 대비 7.2원 하락하였으나(0.9% 절상), 월평균 기준으로는 829.2원으로 전월에 비해 2.0원 상승하였음(0.2% 절하)

주요 10개 교역상대국의 환율변동을 고려하여 산출한 12월중 원화의 명목실효환율지수(월평균 기준)는 전월 대비 1.1% 절하되었음

스왑레이트는 해외증권투자의 대폭 축소에 따른 환헤지 수요 감소 등으로 전월에 비해 상승하였으며, 통화스왑(CRS) 금리도 역외거래자들의 신규 재정거래 자금 유입 등으로 전월에 비해 소폭 상승하였음

### 4. 외환보유액

12월말 외환보유액은 2,622억달러로 전월말비 3억달러 증가하였는데, 이는 유로화 등 기타통화 표시자산의 미 달러화 환산액이 감소하였으나 운용수익 및 지준예수금이 증가한 데 기인함

### 5. 국내은행 외화자금사정

12월중 국내은행의 단기차입 가산금리는 평균 차입기간이 늘어나면서 상당폭 상승하였으며, 장기차입 가산금리도 소폭 상승하였음. 외평채(2013년 만기) 가산금리는 12월말 118bp로 전월말에 비해 소폭 하락하였음

국내은행의 대외외화차입은 단기차입이 순차입으로 전환되었으며 중장기차입은 전월에 이어 순상환을 지속하였음. 또한 외화콜론 운용이 축소되고 외화콜머니

차입도 감소하였음. 거주자외화예금은 연말 수출대금 입금 등으로 증가하였으며(8억 달러), 외화대출은 상당폭 감소하였음

### III. 금융시장 동향

#### 1. 금리 및 주가

국고채(3년) 유통수익률은 11월말 발생한 채권시장 불안 여파가 남아있는 데다 국내물가 상승 우려가 겹치면서 급등한 이후 주요국 중앙은행의 유동성공급에 따른 스왑시장 불안 완화, 외국인 국채선물 순매수 전환 등으로 반락하여 상승폭이 축소되었음

반면 CD(91일) 유통수익률은 MMF 수신 부진에 따른 매입수요 위축 등으로 상승폭이 더욱 확대되었음

회사채 스프레드는 은행채 스프레드의 영향으로 크게 확대되었음

12월중 은행 여신금리(간이조사 기준)는 상당폭 상승하였음

대기업대출 금리는 시장금리 오름세를 반영하여 크게 올랐으나 중소기업 대출 금리는 우량 중소기업 위주의 대출취급으로 상승폭이 시장금리 상승폭을 밑돌았음

주택담보대출 금리는 CD금리와 비슷한 폭으로 상승한 반면 신용대출은 금리가 낮은 집단대출(중도금대출) 비중이 확대되면서 전월 수준을 유지하였음

은행 수신금리는 정기예금 특판, 장기물 CD발행 증가 등으로 여신금리보다 더 큰 폭으로 올랐음

코스피지수는 주요국 중앙은행의 유동성공급에 따른 신용경색 우려 완화, 연말 배당수익을 겨냥한 매입수요 등 상승 요인과 국제투자은행의 추가상각 발표 등 하락 요인이 엇갈리면서 1,900선을 중심으로 등락을 거듭하다가 연초 들어 경기둔화 우려, 배당 투자자의 매도 등으로 상당폭 하락하였음

12월중 주식거래규모는 연말요인 등으로 축소되었음

투자자별로는 외국인의 경우 글로벌 신용불안 우려 완화 등으로 현물 순매도 규모를 축소하고 선물도 순매수로 전환하였으며 기관투자자는 연기금 및 자산운용사 등이 연말 배당을 목적으로 순매수하였고 개인투자자도 순매수를 이어갔으나 규모는 축소되었음

## 2. 통화총량

12월중 M2증가율은 전월보다 하락한 11%내외로 추정되는데 이는 중소기업대출을 중심으로 민간신용의 증가세가 둔화된 데다 국고여유자금 운용 만기도래 등으로 정부부문이 공급에서 환수로 돌아선 데 주로 기인함

Lf증가율도 전월보다 낮아진 10%초반으로 추정됨

## 3. 자금흐름

12월중 은행 수신은 대출이 감소로 돌아선 데다 시·도 금고의 자금 인출이 대규모로 이루어지면서 5.4조원 감소하였음

수시입출식예금(요구불예금 포함)은 연말 재정집행, 일부 은행의 MMDA특판 실시 등으로 큰 폭의 증가세를 지속하였음

반면 정기예금은 일부 은행의 금리인상 및 특판에도 불구하고 시·도 금고자금 인출, 중소기업의 예대상계 등으로 0.1조원 감소하였으며 CD 및 은행채도 자산운용사가 수신부진의 영향으로 보유규모를 줄인데 주로 기인하여 감소로 전환하였음

자산운용사 수신도 주식형펀드의 증가세 지속에도 불구하고 MMF 및 채권형펀드가 일부 기업 및 금융기관의 자금인출로 감소폭이 확대된 데 주로 기인하여 소폭 감소로 돌아섰음

12월중 주요 금융기관의 단기수신(평잔기준) 비중은 주식형펀드 증가 및 은행의 단기사장성수신 감소 등으로 큰 폭 하락하였음

## 4. 기업자금

12월중 은행의 원화 기업대출은 자산확대 경쟁 자제, 대출채권 상각·매각, 예대상계 및 기업의 부채비율관리 등으로 4.4조원 감소하였음

사모사채 인수잔액은 일부은행의 사모사채 유동화 등으로 전월보다 감소폭이 확대되었음

회사채(공모)는 연말을 앞두고 부채구조 개선을 위한 발행이 늘어난 데다 상황이 크게 감소한 영향으로 소폭 순발행으로 돌아선 반면 CP는 기업의 연말 부채비율관리 영향으로 순상환되었음

주식발행을 통한 자금조달은 전월과 비슷한 수준(0.5조원)으로 증가하였음

12월중 기업자금사정은 어음부도율이 다소 높아졌으나 은행 중소기업대출 연체율이 낮은 수준을 유지하고 있으며 부도업체수도 전월보다 감소한 점에 비추어 대체로 무난하였던 것으로 판단됨

다만 중소기업 체감자금사정 지표는 다소 악화되었으나 08.1월중에는 개선될 것으로 전망됨

## 5. 가계신용

12월중 은행의 가계대출은 소폭 감소로 전환하였음

주택담보대출은 입주물량 증가 등으로 집단대출이 증가하였으나 일부 은행의 대출채권 양도 등으로 소폭 감소하였으며 마이너스통장대출 등 여타대출도 연말 상여금 지급, 부실채권 상각 및 매각 등으로 감소하였음

12.20일 현재 은행의 가계대출 연체율은 낮은 수준을 유지하였으며 11월 말 은행경영 카드부문 및 전업카드사의 연체율도 전월과 같은 수준을 나타내었음