

금융통화위원회 의사록

2006년도 제23차 회의

1. 일 자 2006년 11월 9일 (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 박 재 환 부총재보
김 수 명 부총재보 이 영 균 부총재보
윤 한 근 부총재보 정 해 왕 금융경제연구원장
김 재 천 조사국장 이 주 열 정책기획국장
장 병 화 금융시장국장 이 광 주 국제국장
정 이 모 금융통화위원회실장 장 세 근 공보실장

6. 회의경과

가. 의결안건

〈의안 제43호 — 통화정책방향〉

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제137호 - 「국내외 경제 동향」, 국제국장이 보고 제138호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장국장이 보고 제139호 - 「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 미국의 경우 주택가격 상승이 부의 효과를 가져와 경기상승세가 지속되고 있는 반면 우리나라의 주택가격 상승은 중·저소득층의 주택담보대출 확대 및 대출이자부담 증가로 소비회복세를 약화시키는 요인으로 작용할 수 있다는 점에서 주택가격 상승에 따른 부의 효과를 기대하기 어려운 것으로 생각된다는 견해를 나타내었음

이에 대해 관련부서에서는 실증분석 결과를 보더라도 다주택 보유자나 부유층에서는 주택가격 상승에 따른 부의 효과가 크지만 1주택 보유자나 저소득층에서는 효과가 거의 없는 것으로 나타난다고 설명하였음

동 위원은 주택담보대출로 조달된 자금은 주택구입용도 외에 영세기업의 운영자금이나 시설자금, 개인 소비자금으로 쓰일 수도 있다는 점에서 최근의 주택담보대출 규제가 금융기관 자산운용의 자율성을 제약하고 민간소비를 억제하는 부작용이 유발될 가능성에 대해서도 심도 있게 검토해볼 필요가 있다는 의견을 덧붙였음

다른 일부 위원은 부동산가격의 급상승은 거품을 형성시킬 가능성이 크며 거품 해소로 인해 부동산가격이 단기간내 큰 폭으로 하락하는 경우에는 경제에 큰 충격을 줄 수 있으므로 부동산가격 급등 및 거품 해소의 시나리오를 상정하여 우리 경제에 미칠 부정적 영향을 점검할 필요가 있다는 견해를 피력하였음

동 위원은 북한 핵실험 이후 사태의 진전에 따라 국가신용등급이 하락할 가능성에 유의하여 내년 경제 전망에 반영하여야 한다고 언급한 후 이번 달부터 시행될 중국의 가공무역 금지조치가 우리나라의 대중국 수출과 중국산 원자재 수입에 미칠 영향을 살펴볼 필요가 있다는 견해를 밝혔음

또 다른 일부 위원은 부동산가격의 불안이 거시경제에 미치는 영향에 대해 종합적으로 살펴볼 수 있도록 거시경제모형의 금융블럭에 주택담보대출 함수식

등을 반영하는 방안을 강구하여야 한다는 의견을 개진하였음

동 위원은 통계청이 발표한 3/4분기 도시근로자 가구당 소득을 보면 전년동기대비 월평균 소득이 명목기준 3.4%, 실질기준으로는 0.8% 증가에 그쳤으며 소비지출은 명목기준으로 0.4% 증가, 실질기준으로는 2.1% 감소한 것과 관련하여 GDP상 민간소비가 당행의 전망경로를 벗어나 하락세로 돌아설 것으로 보일 가능성에 대한 관련부서의 견해를 물었음

이에 대해 관련부서에서는 통계청의 소비지출과 GDP의 민간소비는 포괄범위나 조사방법에 차이가 있기 때문에 직접 비교하기 어렵다고 설명하고 GDP 기준의 민간소비는 3/4분기에 전년동기대비 3.9% 증가하였고 4/4분기에도 비슷한 증가세를 유지할 것으로 보여 당행의 전망은 여전히 유효한 것으로 생각된다고 답변하였음

동 위원은 금년 들어 원화 실질실효환율이 크게 하락하여 올해 경상수지가 균형수준에 이를 것이라는 외부 기관의 분석결과를 인용하면서 관련부서에 내년 중 우리나라 수출 전망을 물었음

이에 대해 관련부서에서는 실증분석 결과를 보면 원화환율 하락은 기업수익성에 악영향을 미칠 것이지만 수출에 미치는 영향은 과거에 비해 줄어든 것으로 분석되므로 내년중 급격한 환율하락이 없을 경우 우리나라 수출은 세계경제 성장세에 달려있는 것으로 생각된다고 답변하였음

일부 위원은 주택가격 상승은 집세 상승을 통해 물가에 직접적으로 영향을 주지만 이에 더해 주택대출이자 지급에 따른 주거비 부담 증가로 근로자들이 임금인상을 요구하는 경로를 통해 물가에 파급되는 영향도 추정할 필요가 있다는 견해를 나타내었음

동 위원은 최근 실수요자 중심으로 소형아파트가격이 크게 상승하고 있다는 점에서 상환능력이 취약한 소득계층의 부채가 급증하여 금융안정에 심각한 위험요인으로 작용할 가능성에 대해 검토할 필요가 있다는 견해를 밝혔음

다른 일부 위원은 9~10월중 전년동기대비 소비재 판매 증가율은 4%로 8월

수준을 상회하고 설비투자과 건설투자 모두 10% 내외로 양호한 데다 생산 면에서는 제조업이 10% 후반, 서비스업이 5% 수준으로 8월 못지않은 실적을 나타내는 등 경제지표들이 조금씩 나아지는 모습을 보이고 있어 실질경제성장률이 잠재성장률에 가까운 것으로 생각된다는 견해를 나타내었음

동 위원회는 내년에도 실질경제성장률이 잠재성장률을 크게 하회할 가능성은 낮다고 보이지만 정부가 성장잠재력을 확충하는 데 많이 노력해야 할 것으로 생각한다면 중양은행도 기여할 수 있는 부분을 검토할 필요가 있다는 견해를 밝혔음

이와 관련하여 또 다른 일부 위원회는 수출을 통해 유입된 자금이 국내에 환류되지 못하고 해외 소비 및 해외 투자 등으로 해외로 유출되어 국내경제의 성장잠재력을 약화시키는 요인으로 작용할 가능성도 있다는 견해를 덧붙였다

「외환·국제금융 동향」과 관련하여, 일부 위원회는 최근 주요국 중양은행들이 외환보유액의 통화구성을 다변화하면서 엔화 비중을 확대하고 있는 데다 일본 중양은행이 금리를 인상할 것으로 전망되면서 향후 엔화가 강세를 보일 것으로 예상되고 이로 인해 엔화와 동조화 현상을 보이는 원화도 강세를 유지할 것이라는 일부 주장에 대한 관련부서의 의견을 물었음

이에 대해 관련부서에서는 최근 러시아 중양은행이 엔화보유비중 확대방침을 발표한 이후 엔화가 강세를 띠고 원화도 동반 강세를 보이고 있으나 세계 각국의 외환보유액에서 차지하는 엔화의 비중은 크지 않다고 답변하면서 이와 관련하여 엔화환율 동향을 면밀히 모니터링 하겠다고 답변하였음

다른 일부 위원회는 금년 들어 내국인 해외증권투자가 크게 늘어나는 것은 환율하락압력 완화, 국제금융시장에서 우리나라의 영향력 증대, 투자대상 다변화를 통한 수익 증대 등의 측면에서 볼 때 긍정적으로 평가할 수 있겠으나 경상거래 흑자폭이 축소되고 자본유출이 크게 늘어나고 있는 현 상황에서는 반드시 바람직한 현상으로 볼 수는 없다고 생각된다는 견해를 나타내었음

동 위원회는 국내 자산운용사 해외투자펀드와 외국 자산운용사 뮤추얼펀드의 환율변동위험 헷지(hedge) 비율이 낮아 해외증권투자와 관련한 개인과 기업

투자자들의 위험이 크다고 보이므로 자산운용사의 해외증권투자에 따른 리스크관리 실태를 상세히 파악하여 리스크관리 강화를 유도할 필요가 있다는 견해를 밝혔다

또 다른 일부 위원은 최근 국내 대기업들이 내년도 경영계획을 수립하면서 전제로 하고 있는 원화환율은 중소기업 등이 감당하기 어려운 낮은 수준으로 적정환율 수준과 상당한 괴리가 있는 것으로 생각된다면서 대기업들이 원화환율을 낮게 전망하는 이유를 물었음

이에 대해 관련부서에서는 대기업들의 환율 전제치는 전망치 또는 채산성 측면의 손익분기점(break-even point) 환율이라기보다는 경영측면에서 최저 환율을 상정하여 이에 대비하려는 의도에서 낮게 설정된 것으로 생각된다고 답변하였음

일부 위원은 외환수급표상 금융거래가 9월의 큰 폭 유입에서 10월 들어 유출로 전환된 이유를 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 국내은행들이 외화대출을 줄이면서 외화콜론 등 해외자산 운용을 늘린 데 주로 기인한다고 답변하였음

다른 일부 위원은 최근 BIS에서 발표한 원화의 명목실효환율과 실질실효환율 추이를 보면 외환위기 이전 수준보다 절상된 것으로 나타나고 있다면서 우리나라 실질실효환율의 고평가 정도를 관련부서에 물었음

이에 대해 관련부서에서는 원화의 실질실효환율은 외환위기 이전보다 고평가되어 있으며 고평가 정도는 BIS, OECD 등의 분석과 비슷한 수준이지만 최근 들어 고평가 정도가 확대되고 있다고 답변하였음

동 위원은 일본의 경상수지 흑자가 상당한 규모로 장기간 지속되고 있음에도 불구하고 엔화가 저평가되고 있는 것은 엔 캐리 트레이드(Yen carry-trade)나 자본거래를 통해 상당한 규모의 자금이 해외로 유출되는 데 주로 기인한다는 점을 참고하여 당행도 모형개발 등을 통해 자본거래와 금융거래가 원화환율에 미치는 영향을 추정할 필요가 있다는 견해를 덧붙였다

「금융시장 동향」과 관련하여, 일부 위원은 금년 들어 외국인들이 지속적으로 주식을 매도하고 있음에도 불구하고 주식시장이 견실한 모습을 보이는 것은

주식형펀드 등을 중심으로 한 간접투자가 활성화된 데 힘입은 바가 크다고 보는데, 최근 시장에서 주식형펀드로의 자금유입 규모가 상반기에 비해 둔화되는 가운데 국내주식 매입용 펀드의 둔화폭이 더욱 크다는 우려가 제기되는 점과 관련하여 주식시장의 자금흐름을 보다 정확하게 보기 위해서는 주식형펀드 중 재투자분이나 해외투자분을 제외한 순수 국내 주식투자 규모를 파악할 필요가 있다는 견해를 밝혔음

다른 일부 위원은 통화량이 인플레이션 다이내믹스(inflation dynamics)에 미치는 영향을 보다 체계적으로 분석하기 위해 소유주체인 가계와 기업별로 각각의 통화수요 결정요인과 실물경제에 미치는 영향을 구분하여 살펴보고 통화수요의 금리 탄력성 변화 추이도 재점검할 필요가 있다는 견해를 나타내었음

또 다른 일부 위원은 최근 M2증가율 상승은 주택담보대출 등으로 국내 민간신용이 빠르게 확대된 데 크게 기인하지만 외은지점의 금리재정거래 등에 따라 해외부문에서의 통화공급이 지속된 데 기인한 측면도 있으므로 통화정책의 유효성을 확보한다는 측면에서 스왑레이트와 내외금리차 간 격차를 이용한 금리재정거래가 지속되는 시장상황을 개선하여야 한다는 견해를 밝혔음

이와 관련하여 일부 위원은 금융시장에서 콜금리가 목표수준을 지속적으로 소폭 하회하고 있고 통화정책의 금리경로가 제대로 작동되지 않는 문제점도 개선할 필요가 있다는 의견을 덧붙였음

다른 일부 위원은 시중자금의 단기부동화 정도를 판단할 수 있는 지표의 종류를 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 단기부동화 정도를 명확하게 나타내는 지표를 찾기는 어렵고 언론에서 자주 인용되고 있는 단기수신 규모도 단기부동화가 심화되는지 아니면 완화되는지의 방향성 정도는 시사할 수 있겠지만 기업의 상거래를 위한 결제성 자금 등 부동자금이라고 보기 어려운 수신이 포함되어 있어 정확한 지표가 아니라고 답변하였음

동 위원은 현재 은행대출 중 가계대출 비중이 확대되는 것과 관련하여 대출자금이 비생산적인 부문에 쓰이게 되어 경제에 부정적 영향을 줄 가능성이 있는지를 물었음

이에 대해 관련부서에서는 일반적으로 가계대출자금의 생산성은 기업대출자금의 생산성에 미치지 못하므로 가계대출 비중 확대는 경제성장률의 하락요인으로 작용할 수 있다면서 자금이 기업부문으로 유입되어 생산적으로 활용될 수 있는 여건을 조성하여 성장잠재력의 확충을 도모할 필요가 있다고 답변하였음

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

일부 위원은 최근 부동산가격 급등에 대한 통화당국의 대응책으로 금융기관의 주택담보대출을 직접 제한하거나 통화량을 적정수준까지 환수해야 한다는 외부의 주장을 인용하면서 한국은행법 제28조 제15호, 제16호 및 제17호가 적용될 수 있는 요건과 과거 동 호의 조치가 발효된 적이 있는지 물었음

이에 대해 관련부서에서는 제15호, 제16호 및 제17호 등에서 정한 규제조치의 발동 필요성이나 요건 등에 대해서는 궁극적으로 전문적인 식견을 가진 금통위가 결정할 문제로 본다고 설명한 후 과거에 동 호 규정에 의해 관련 조치가 이루어진 사례는 없다고 답변하였음

다른 일부 위원은 한국은행법 제28조 제15호, 제16호 및 제17호에 의한 규제는 선별금융 조치로서 금융자율화의 시대조류에 역행하는 것이므로 신중을 기할 필요가 있다는 의견을 개진하였음

또 다른 일부 위원은 중앙은행이 법 해석상 논란이 생길 수 있는 정책을 수행하기 위해서는 설득력이 있는 이론적, 실증적 근거의 마련이 선행될 필요가 있으므로 주택시장의 수요와 공급, 주택가격과 주택대출 간 인과관계 등을 분석할 수 있는 모형 개발에 노력을 기울일 필요가 있다는 견해를 밝혔음

동 위원은 주택가격 급등의 주된 원인으로 지목되고 있는 주택담보대출을 억제하기 위해 금융감독원이 금융기관 지도에 나섰음에도 불구하고 주택담보대출이 급증하고 있는 이유를 관련부서에 물었음

이에 대해 관련부서에서는 주택담보대출이 주택가격 상승을 촉발하였다고 보다는 주택가격의 상승에 따라 주택담보대출이 늘어나는 것으로 생각된다는 견

해를 밝히고 금융감독원 지도조치가 주택담보대출에 미친 효과는 11월 이후의 동향을 통해 파악할 수 있을 것으로 보인다고 답변하였음

한편 동 위원회는 지난해 10월 이후 다섯 차례에 걸친 정책금리 인상이 금융시장 유동성 흡수에 기여한 효과에 대해 관련부서의 의견을 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 여신금리의 조정폭이 상대적으로 작았던 데다 금융기관간 외형 확대 경쟁이 심화된 점 등에 기인하여 유동성 축소효과가 기대만큼 크지 않았던 것으로 보인다고 답변하였음

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

일부 위원회는 다음과 같은 점을 종합적으로 고려할 때 경기는 다소 나아지고 있으나 부동산시장과 북핵문제를 둘러싼 불확실성이 여전히 남아있는 점 등을 고려해서 이번 달에는 콜금리 목표를 현 수준에서 유지하면서 향후 국내외 여건의 변화추이를 면밀히 관찰하는 것이 바람직하다고 생각한다는 의견을 표명하였음

북한 핵실험 사태는 우려했던 바와 달리 상황이 더 이상 악화되지는 않고 있으며 경기하강에 대한 우려가 여전히 남아있으나 9월과 10월의 실물경제지표들이 대체로 양호한 움직임을 보이고 있어 조심스럽지만 국내 경기가 그동안의 감속추세에서 어느 정도 벗어나는 것으로 관측되고 있음; 수요부문별로 보면 민간 소비만 다소 미흡했을 뿐 수출과 설비투자, 건설투자 모두 양호한 모습을 보였으며 경기선행지수가 상승세로 돌아서고 경제주체들의 기대가 다소 호전되고 있는 것도 향후 경기 향방과 관련하여 고무적인 현상으로 생각됨; 정부의 다각적인 노력에도 불구하고 부동산가격 상승기대가 확산되고 주택관련대출이 급증하는 것은 향후 통화정책은 물론 거시경제정책 운용 전반에 큰 부담으로 작용할 수 있음. 더욱이 통화당국이 직접 대응에 나서야 한다는 주장이 최근 강력히 제기되고 있으므로 부동산시장 동향을 면밀히 점검해 나가면서 통화정책적 대응 여부에 대해 면밀한 검토가 있어야 할 것으로 생각됨

다른 일부 위원회는 다음과 같은 점을 종합적으로 감안하여 다음 통화정책 방향 결정시까지 콜금리 목표를 현 수준에서 유지하는 것이 바람직해 보인다는

의견을 표명하였음

첫째, 민간소비는 미약한 회복세를 지속하고 있으나 최근 발표된 도시근로자가구의 전년동기대비 소득증가율, 실질소비증가율의 하락, 가계부채 부담의 확대, 고용사정 개선의 지연, 북한 핵실험에 따른 소비심리 위축 등으로 민간소비의 회복세가 악화될 우려가 있음; 둘째, 설비투자의 경우, 제반 지표들이 개선되는 추세를 보이고 있으나 내년의 대선과 북한 핵실험 이후 국제사회의 북한에 대한 제재조치 및 이에 대한 북한의 대응 등 통제 불가능한 불확실성이 상존하고 있어 설비투자 개선에 상당한 제약요인으로 작용할 것으로 보임; 셋째, 제조업생산과 서비스업활동은 9월중 증가세를 지속하였으나 추석요인을 감안할 때 11월 이후에 추세를 파악할 수 있을 것으로 생각되며, 취업자수 증가폭이 30만명을 하회하는 등 고용사정 개선은 여전히 미흡한 실정임; 넷째, 수출은 건조한 증가세를 지속하면서 경제성장에 크게 기여하고 있으나 실질실효환율의 하락과 내년중 미국 경제성장률 하락 등으로 선진국의 수입수요가 축소될 것으로 예상되어 수출이 내년 이후에도 우리 경제를 이끌어 가는 원동력으로 작용할 수 있을 지 여부는 불확실함; 다섯째, 국제유가는 최근 하향안정세를 보이고 있으나 북핵문제의 장기화 가능성에 따른 지정학적 불확실성이 상존해 있어 우리 경제의 하방위험이 다소 높다고 판단됨; 여섯째, 물가는 금년중 근원인플레이션율이 물가안정 목표범위를 하회할 것으로 예상되는 등 안정세를 유지하고 있음. 이는 국제유가 하락과 국내수요 둔화 등이 안정요인으로 작용한 데 따른 것으로 생각됨; 일곱째, 금융시장에서는 최근의 장기금리 상승으로 인해 수익률곡선이 가팔라졌으며, 가계대출이 주택담보대출을 중심으로 크게 늘어나고 기업대출도 중소기업대출을 중심으로 크게 증가하여 M2증가율이 대폭 상승하였음; 여덟째, 향후 아파트 수급 불균형과 부동산관련 규제의 완화기대, 금융기관들의 주택담보대출 확대경향 등이 해소되지 않는다면 사회문제로까지 비화되고 있는 아파트매매가격 상승 기대는 계속될 것으로 보이며 이로 인해 금융시장과 실물경제의 안정이 저해되지 않을까 우려됨. 따라서 통화당국으로서 금융시장과 실물경제의 안정을 해칠 수 있는 요인을 중화시키는 방안을 검토해볼 필요가 있다고 생각됨

또 다른 일부 위원은 다음과 같은 점들을 종합적으로 감안할 때 이번 달에는 콜금리 목표를 현 수준에서 유지하면서 향후 금융·경제상황 및 자산시장의 움직임을 지켜보는 것이 바람직해 보인다는 의견을 표명하였음

첫째, 최근 실물경제 상황을 보면, 지난달에 이어 민간소비 신장세가 주춤한 모습이나 수출과 설비투자가 견실한 증가세를 지속하고 있고 건설투자도 조금씩 개선되는 움직임을 보이고 있음. 이렇게 볼 때 국내 경기는 당초 예상했던 성장경로를 밟아가고 있다고 생각됨; 둘째, 물가 면에서는, 농수산물가격과 국제유가 하락 등에 힘입어 안정세를 이어가고 있고 앞으로도 당분간은 물가에 큰 위험요인은 없을 것으로 보임. 그러나 서울과 수도권 주택가격이 급등하고 상승세가 상당기간 지속될 것이라는 불안심리가 형성되어 있는 점이 매우 우려되며 부동산 시장 불안이 통화당국의 정책운영에 큰 부담이 되고 있으므로 현 상황을 매우 유의하여 보아야 할 것임; 셋째, 향후 경기여건을 점검해 볼 때, 국제유가가 하향안정세를 유지하고 경제주체들의 기대심리가 조금씩 나아지고 있는 점은 매우 긍정적인 변화라 하겠으나, 지정학적 불확실성이 장기화될 우려가 남아 있어 국내경기에 상당기간 제약요인으로 작용할 가능성이 있다고 봄

일부 위원은 다음과 같은 점들을 종합적으로 감안할 때 이번 달에는 콜금리 목표를 현 수준에서 유지하면서 당행은 우리 경제의 견실한 성장세 지속을 뒷받침할 수 있도록 성장잠재력 확충을 위한 정책대안을 제시하는 동시에 금융안정성 확보차원에서 부동산가격 안정을 위한 정책대응방안을 조속히 수립할 필요가 있다는 의견을 표명하였음

첫째, 경기는 7월 이후 이어진 집중호우와 자동차파업, 추석연휴, 북핵실험 등 불규칙요인으로 월별 변동성이 심하여 방향성을 명확히 파악하기 어려우나 9~10월 지표를 보면 우려했던 것보다 감속속도가 높지 않은 것으로 보임. 이는 수출호조와 함께 설비투자의 개선추세가 지속되고 건설투자 부진도 완화된 데 주로 기인하며 이러한 추세는 당분간 유지될 것으로 예상됨. 반면 민간소비는 고용, 교역조건 등 소득여건의 악화로 증가세가 둔화되고 있으며 그동안 누적된 가계부채도 소비증가에 부정적인 영향을 줄 것으로 생각됨. 또한, 최근 북한의 6자회담 복귀 합의 등으로 북핵사태의 파장이 잦아들고 있으나 여전히 불확실성이 잠재해 있는 상황임. 9월 경기선행지수가 8개월간의 마이너스에서 벗어나 플러스로 전환되고 10월에도 플러스를 나타낼 것으로 예상되나 최근 우리 경제는 안정적 추세 변동보다는 단기등락을 반복하는 불안정적인 모습을 보이고 있어 방향성을 명확히 판단하기 위해서는 한두 달 더 지켜봐야 할 것으로 생각됨; 둘째, 10월중 소비자물가상승률과 근원인플레이션율은 모두 전년동월대비 2%를 다소 웃도는 수준에서 안정되어 있으며 국제유가 하락과 환율안정 추세 등에 비추어볼 때 앞으로

도 물가안정 기조는 상당기간 지속될 수 있을 것으로 생각됨. 그러나 9월 이후 주택가격과 전월세가격의 급등은 국민들의 체감물가를 지수물가와 괴리시켜 물가안정의 성과를 반감시키는 결과를 초래하고 있음. 특히 10월 들어 나타나고 있는 아파트매매가격의 급등은 실수요자가 선호하는 중소형 저가 아파트를 중심으로 거래량 증가를 수반하고 있다는 점에서 심각성을 더하고 있음. 주택가격 급등은 수급불일치와 전세가 급등, 고분양가 등으로 대기매수세가 실제화 하는 가운데 주택가격 상승 기대가 높아지고 있는 데 주로 기인한다고 하겠으나 금융시장의 풍부한 유동성도 주택가격 급등에 일조하고 있다는 점도 주목해야 할 것임

다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 감안하여 다음 통화정책 방향 결정시까지 콜금리 목표를 현 수준에서 유지하고 금융 및 실물경제의 국내외 흐름을 면밀히 분석하면서 통화정책을 운용해 나가야 할 것으로 생각된다는 의견을 표명하였음

첫째, 물가는 근원인플레이션율이 목표범위보다 낮은 수준을 유지하는 등 안정세를 이어가고 있음. 실물경제는 성장세가 다소 둔화되기는 하였으나 상승기조를 지속하고 있음. 이와 같이 물가와 실물경제 모두 비교적 안정적인 범위내에서 움직이는 추세에 있어 당행의 전망경로를 크게 벗어나지는 않을 것으로 보임. 경기회복 기조는 내년까지 유지될 것으로 보이나 지정학적 불안요인이 아직 완전히 해소되지 않고 있어 금융시장의 불안정성이 증대되고 실물부문이 위축될 가능성에 유의해야 할 것임; 둘째, 금융시장의 유동성은 여전히 상당히 풍부한 것으로 각종 지표를 통해 확인되고 있음. 기업 자금수요는 중소기업을 중심으로 증가세를 보이고 있으며 가계신용은 주택담보대출을 중심으로 급격한 증가세를 보이고 있어 유동성 수준에 상당히 유의할 필요가 있음; 셋째, 금융과 실물경제는 조화를 이루면서 균형을 찾아가야 함에도 불구하고 우리 경제는 특수한 상황이 전개되면서 균형으로부터 벗어나 있는 것으로 보임. 즉 외환위기 이후 2001~2002년중에는 기업구조조정의 진행과정에서, 2003년 후반에서 2004년까지는 카드사태로 인해 풍부한 유동성을 공급할 수밖에 없는 상황이었다고 생각됨. 반면 외환위기 이후 기업의 위험관리에 대한 관심이 증대되면서 2000년대 중반 이후 기업 자금수요가 과거에 비해 크게 줄어들어 금융과 실물경제 간 균형이 이루어지지 않았다고 생각됨. 금융과 실물경제 간 불균형은 자산시장에 심각한 부작용을 일으켜 최근의 주택가격 급등을 야기하고 있다고 보이므로 실물경제에 비해 불균형 수준에 있는 유동성을 조절하여 금융시장을 정상화하는 방안을 강구해야 할 것임; 넷째,

금융시장의 정상화를 이루어가는 과정에서 유념해야 할 것은 대기업의 자금수요가 급격히 줄어든 반면 중소기업과 가계에 대한 신용제공은 크게 확대되어 있다는 점임. 따라서 금리변동 리스크에 취약한 중소기업과 서민가계의 문제를 고려하면서 통화정책을 운용해야 할 것임; 다섯째, 내년에는 미국을 중심으로 세계경제 성장세가 둔화될 것으로 관측되고 북한 핵실험 사태 이후 한반도를 둘러싼 지정학적 위험이 완화되지 못하고 있어 국내경기의 하방위험이 증대될 가능성도 유의하여야 할 것임

또 다른 일부 위원은 다음과 같은 점들을 종합적으로 고려할 때 이번 달에는 콜금리 목표를 현 수준에서 유지하는 것이 바람직해 보인다는 의견을 표명하였음

그동안 불안한 가운데서도 어느 정도 안정세를 찾아가던 부동산시장이 예기치 않은 새로운 국면으로 접어들고 있다고 생각됨. 10월중 주택가격상승률이 수도권 인근 등 일부 지역에서 6%를 상회하여 연간기준으로 70%에 이르는 높은 수준을 기록하고 있음. 과거 경험에 비추어 볼 때 부동산시장 불안은 북핵과 비슷한 수준의 잠재적인 불안요인으로 작용할 수 있으며 부동산시장 불안이 증폭되는 한 경제성장이나 물가는 의미를 갖기 어려울 것임. 그러나 부동산시장도 정책당국의 대응 여하에 따라 안정될 수 있다고 생각되는 바, 특히 심리적 요인이 강하게 작용하는 부동산시장의 특성을 감안하여 정책당국이 진중하고 적절한 대응책을 마련할 필요가 있음; 이러한 부동산시장 불안에도 불구하고 10월 근원인플레이션율이 전년동월대비 2.2%에 그치는 등 지수물가는 상당히 안정된 모습을 보이고 있으며 이러한 안정세는 국제유가의 하향추세에 힘입어 당분간 지속될 가능성이 높다고 보임; 경제성장 측면에서는 9월중 산업활동동향과 서비스업황지수가 예상보다 호조를 보였으며 특히 경기선행지수 전년동월비가 8개월만에 상승세로 돌아선 점은 다소나마 경기에 대한 낙관적 기대를 갖게 하고 있음. 그러나 추석 등 계절적 요인을 감안하면 이러한 추세가 앞으로도 지속될 가능성은 크지 않다고 보이며, 현재 성장의 견인차 역할을 하고 있는 수출의 경우 세계경기 둔화 움직임 등으로 주력수출품목인 IT제품 신장세가 기대에 못 미칠 가능성이 있는데다 중국의 가공무역품목 수입금지 조치, 엔화 약세 등 비우호적인 수출환경이 잠재해 있어 호조가 지속될 것을 낙관하기는 쉽지 않은 상황임; 한편, 시중유동성은 상당히 풍부한 것으로 판단되며 부도업체수나 대출연체율과 같은 시중자금사정 지표도 매우 양호한 상황임. 이러한 상황에서 경기를 부양하기 위해 유동성을

추가 공급한다면 생산적 부문으로 자금이 유입되기보다는 부동산시장을 자극할 가능성이 매우 높으며, 나아가 현재 시점에서 부동산시장의 불안이 증폭될 경우 우리 경제의 성장잠재력을 크게 저해시킬 수 있으므로 신중을 기해야 할 것임. 특히 중국, 미국 등 우리나라의 주요 교역대상국들이 물가불안 등을 의식하여 긴축정책을 취하고 있는 상황임을 감안할 때 금리조정은 신중을 기해야 할 것으로 생각됨

이와 같은 위원들의 견해 표명을 종합한 결과에 따라 위원들은 다음 달 통화정책방향 의결시까지 콜금리 목표를 현 수준에서 유지하는 방향으로 구체적인 의결문안을 작성하였음

(4) 심의결과

의결문 작성·가결

의결사항

『통화정책방향』을 다음과 같이 결정한다.

- ☐ 실물경제는 민간소비의 신장세가 약화되고 있으나 수출이 높은 증가세를 유지하는 가운데 설비투자가 개선 추세를 이어가고 건설투자의 부진도 다소 완화되는 기미가 나타나고 있음

경상수지는 상품수지 흑자 확대와 서비스수지 적자 축소 등으로 흑자로 돌아섰음

- ☐ 물가는 근원인플레이션과 소비자물가 모두 안정세를 보이고 있으나 부동산가격은 오름세가 확대되고 있음

- ☐ 금융시장에서는 전반적으로 유동성사정이 원활하고 금융기관 여신도 큰 폭으로 늘어나고 있음

- ☐ 이와 같은 점을 종합적으로 감안하여 다음 통화정책방향 결정시까지 콜금리(무담보 익일물 기준) 목표를 현 수준(4.50%)에서 유지하는 방향으로 통화정책을 운용함

(별 첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 국내외 경제동향

1. 해외경제동향

가. 주요국경제

미국경제는 3/4분기 GDP 성장률이 1.6%(전기비 연율)로 하락하여 성장세가 둔화되었음. 주택경기는 기존주택 판매가 계속 감소하는 등 부진하였음. 물가는 9월중 소비자물가 및 생산자물가가 에너지가격을 중심으로 하락하는 등 비교적 안정되었음

중국경제는 정부의 긴축조치 영향으로 3/4분기중 성장세가 다소 둔화되었으나 여전히 10%를 상회하는 고성장을 지속하였음

일본경제는 3/4분기중 소매판매와 자본재 출하가 부진을 보였으나 생산 및 수출은 대체로 견실한 증가세를 지속하는 등 회복기조를 유지하였음

유로경제는 회복세를 지속하였음. 8월 들어 산업생산이 큰 폭의 증가로 반전되고 제조업수주와 소매판매 증가세가 확대되었으며 경기심리지표들도 양호한 수준을 유지하였음

나. 국제금융시장

10월중 주요국 주가는 상승세를 지속하였음. 미국 주가는 유가 하락, 기업실적 호조 등에 따른 미국경제의 연착륙 기대로 8월 이후 상승세를 지속하였음. 유로지역 주가도 미국 증시 호조, 일부 기업의 실적 호전 등으로 10월에도 오름세를 시험하였음. 일본 주가는 대미 수출증가 기대 등으로 상승세를 이어갔으나 월말경에는 엔화 강세, 산업생산 감소 등으로 반락하여 상승폭이 축소되었음

10월중 미 국채금리(10년 만기 국채수익률)는 물가상승압력 완화 및 연준의 금리인상 중단 기대 등으로 하락하였음

미 달러화는 10월 들어서도 강세를 유지하다가 하순경부터 미국의 3/4분기 성장률 둔화 등에 따라 소폭 약세로 전환하였음

다. 국제유가 및 원자재가격

국제유가는 OPEC의 감산 합의(10.20일)에도 불구하고 이행여부에 대한 회의적 시각 등으로 10월에도 하락세를 지속하였음

기타원자재가격은 곡물가격이 전월에 이어 크게 상승한 가운데 알루미늄 등 비철금속도 강세를 보여 상승하였음

2. 국내경제동향

가. 국내수요, 산업활동, 고용

소비는 3/4분기중 회복세가 주춤하였음. 소비재 판매액(전년동기대비)은 파업, 집중호우, 추석시기 이동(전년 9월 → 금년 10월) 등의 영향으로 증가세가 둔화(2/4분기 5.5% → 3/4분기 2.1%)되었음. 10월중 소비는 대형마트 매출이 추석수요 등으로 음식료품을 중심으로 크게 증가한 것으로 나타났으나 승용차 내수판매는 영업일수 감소 등으로 소폭 증가에 그쳐 대체로 전월 수준의 증가세를 보인 것으로 조사되었음

설비투자는 8~9월중 반도체제조장비 투자가 급증하고 운수장비도 개선됨에 따라 개선추세를 지속(전년동기대비 : 2/4분기 4.2% → 3/4분기 9.8%)하였음. 선행지표인 국내기계수주도 견실한 신장세(2/4분기 20.8% → 3/4분기 15.6%)가 지속되었음

건설투자는 3/4분기중 부진이 완화되었음. 건설기성액(명목금액)은 추석시기 이동에 따른 공사일수 증가 등으로 9월중 일시 급증(15.7%)한 데 힘입어 증가폭이 확대(전년동기대비 : 2/4분기 1.4% → 3/4분기 6.3%)되었음. 선행지표인 건설수주액(-14.1% → 36.2%)과 건축착공면적(-6.1% → 6.8%)도 3/4분기중 증가로 전환하였음

제조업 생산은 3/4분기중 반도체, 조선, 자동차 등의 수출 호조에 힘입어 두 자릿수의 증가세를 유지(2/4분기 11.4% → 3/4분기 10.9%)하여 견실한 신장세를 지속하였음. 9월에는 자동차 조업정상화, 추석시기 이동 등의 영향으로 일시적으로 높은 신장세(8월 11.0% → 9월 16.9%)를 나타내었으며 평균가동률도 큰 폭 상승(80.7% → 84.1%)하였음

서비스업생산은 3/4분기중 증가세가 둔화되었으나 8월 이후 견실한 신장세를 유지(전년동월대비 : 7월 1.9% → 8월 4.5% → 9월 6.0%)하였음. 9월에는 추석시기 이동, 주택거래 증가 등에 따라 대부분의 업종이 호전되었음

고용사정은 3/4분기중 취업자수(전년동기대비 월평균 증감)가 전분기(+28만명)보다 소폭 늘어난 29만명 증가에 그쳐 개선이 미흡하였음. 9월에는 건설업 취업이 늘어났으나 서비스업 고용이 기대에 미치지 못해 전월보다 증가폭이 축소(+32만명 → +28만명)되었음. 한편 3/4분기 실업률(계절조정후)은 3.5%로 전분기와 동일하였음

8월중 임금상승률은 정액 및 초과급여의 증가세가 확대되었으나 건설업, 도소매업 등의 특별급여 감소로 전월보다 소폭 둔화(전년동월대비 : 7월 6.1% → 8월 5.6%)되었음

나. 물가 및 부동산가격

10월중 소비자물가는 크게 안정(전년동기대비 : 2/4분기 2.4% → 3/4분기 2.5% → 10월 2.1%)되었음. 전월대비로는 집세(0.3%)의 상승세가 이어졌으나 농축수산물(-2.6%)과 석유류(-4.0%) 가격을 중심으로 0.5% 하락하였음

근원인플레이션은 전년동월대비 2.2% 상승, 전월대비 보합을 나타내었음

아파트 매매가격은 계절적 수요 증가, 고분양가 논란 및 일부 지역의 개발호재 등으로 9월 이후 오름세가 크게 확대(전월대비 : 8월 0.2% → 9월 0.4% → 10월 1.5%)되었음

다. 대외거래

10월중 수출(283억달러)은 3/4분기에 이어 두 자릿수의 증가세를 유지(전년동기대비 : 3/4분기 16.6% → 10월 11.5%)하여 호조를 지속하였음. 일평균 수출은 10월중 13.8억달러로 사상 최고치를 2개월째 경신하였음

10월중 수입(257억달러)은 원유가격 하락으로 원자재 수입의 증가세가 둔화되었으나 자본재와 소비재는 꾸준히 증가하여 높은 증가세(전년동기대비 : 3/4분기 21.4% → 10월 13.6%)를 지속하였음

9월중 경상수지는 상품수지 흑자폭이 확대되고 특허권 등의 사용료 지급 감소 등으로 서비스수지 적자폭이 축소됨에 따라 3개월만에 흑자로 전환(8월 -6.4억달러 → 9월 +13.7억달러)하였음

II. 외환 · 국제금융 동향

1. 환율

10월말 원/달러 환율은 942.3원으로 전월말대비 3.9원 하락(월중 0.4% 절상)하였으나, 월평균 환율은 954.2원으로 전월대비 1.4원 상승(월중 0.1% 절하)하였음. 원/달러 환율은 북한의 핵실험 발표로 963.9원까지 상승한 후 시장심리가 빠르게 안정되면서 955~960원 범위내에서 등락하다가, 월말경 미 달러화의 약세 전환 및 수출대금공급 증가로 하락세로 돌아서 942.3원으로 마감하였음

10월말 원/엔 환율(100엔당)은 803.1원으로 전월말대비 0.5원 상승(월중 0.1% 절하)하였으나 월평균 환율은 803.1원으로 전월보다 10.4원 하락(월중 1.3% 절상)하였음

한편 주요 10개 교역상대국의 환율변동을 고려하여 산출한 10월중 원화의 명목실효환율(월평균 기준)은 전월대비 0.2% 절상되었음

2. 외환수급

10월중 경상거래는 전월(24억달러)보다 흑자폭이 확대되었음(35억달러). 무역거래는 수출이 조업일수 축소에도 불구하고 호조를 지속함에 따라 흑자규모가 전월(40억달러)보다 증가하였음(45억달러). 무역외거래는 여행 등 서비스수지 적자 감소로 적자규모가 전월(-17억달러)보다 축소되었음(-10억달러)

10월중 자본거래는 전월(-37억달러)보다 유출규모가 큰 폭 축소되었음(-16억달러). 장기자본거래는 외국인 직접투자자금이 전월의 큰 폭 유출에서 유입으로 전환되고 외국인 증권투자자금의 유출도 줄어들어 따라 유출규모가 전월(-31억달러)보다 축소되었음(-18억달러). 단기자본거래는 무역신용 도입 등으로 전월의 유출(-5억달러)에서 유입으로 전환되었음(2억달러)

10월중 금융거래는 전월의 큰 폭 유입(45억달러)에서 유출(-7억달러)로 전환되었음. 국내은행은 외화콜론 등 해외자산운용 증가로 전월의 유입(5억달러)에

서 유출(-15억달러)로 전환되었음. 외은지점은 자금조달 규모가 전월(38억달러)보다 크게 감소하였음(4억달러)

3. 외환보유액 및 외채

10월말 외환보유액은 2,295억달러로 월중 12억달러 증가하였음. 보유외환 운용수익이 늘어난 데다 미 달러화 약세로 유로화, 엔화 등 기타통화 표시자산의 미 달러화 환산액이 증가한 데 주로 기인함

10월말 총외채(추정치)는 2,523억달러로 월중 32억달러 증가하여 전월(93억달러)보다 증가폭이 크게 축소되었음. 장기외채는 국내은행의 해외증권 발행, 선박수출선수금 영수 등으로 32억달러 증가하였고, 단기외채는 IMF 추가 출자에 따른 통화당국의 외채 증가에도 불구하고 일부 은행의 단기차입 상환으로 전월말 수준을 유지하였음

한편 순대외채권은 총외채 증가(32억달러)보다 총대외채권이 더 크게 증가(53억달러)함에 따라 전월말보다 21억달러 증가한 966억달러로 추정됨

4. 국내은행 외화자금사정

10월중 국내은행의 외화차입여건은 북한의 핵실험 발표에도 불구하고 호조를 나타내었음. 외평채 가산금리는 전월말에 비해 소폭 하락하였고, 국내은행의 단기차입 가산금리는 평균차입기간이 늘어나면서 소폭 상승하였으며 장기차입 가산금리는 평균차입기간이 짧아짐에 따라 전월에 비해 크게 하락하였음

10월중 국내은행은 외화대출 증가세가 둔화되는 가운데 외화콜론 등 외화자금 여력이 증대되었음. 외화대출은 전월에 이어 증가세가 둔화되었으며 거주자 외화예금은 수출대금 예치 등으로 증가하였음. 국내은행은 만기도래액보다 큰 규모를 차입하였으며, 외화콜론은 전월말에 비해 크게 증가하였음

5. 국제금융시장

10월중 미국 주가는 전월에 이어 큰 폭 상승하였음. Dow Jones 및 Nasdaq 지수는 주요 기업들의 실적호조 발표, 미 연준의 정책금리 동결 등으로 큰 폭 상승하였음(Dow Jones 3.4%, Nasdaq 4.8%)하였음

10월중 독일 및 프랑스 주가는 미 증시 활황, 다임러크라이슬러사 및 프랑스텔레콤사 등 주요 기업들의 실적 호조로 상승(독일 4.4%, 프랑스 1.9%)하였음. 일본 주가도 9월중 무역수지 흑자 등 주요 경제지표 발표로 상승(1.7%)하였음

10월중 미 달러화는 주요국 통화에 대해 약세를 시현하였음. 유로화는 10월 미시간대 소비자신뢰지수 등 미국의 경제지표 호조 발표로 월중순까지 약세를 보이다가 월하순에 미 연준의 금리 동결과 예상보다 부진한 미국의 3/4분기 GDP 성장률 발표로 강세로 전환되었음. 일본 엔화는 북한의 핵실험 발표에도 불구하고 러시아 중앙은행의 엔화보유비중 확대방침 발표 및 미국의 경기둔화 우려로 강세를 나타내었음

10월중 미국의 단기금리는 미 연준의 정책금리 동결로 보합세를 보였음. 유로지역의 단기금리는 유럽중앙은행(ECB)의 금리인상으로 상승하였으나 일본의 단기금리는 보합세를 보였음

미국의 장기금리는 미 연준의 금리 동결, 경기둔화 가능성 등으로 소폭 하락하였음. 유로지역 및 일본의 장기금리는 경제지표 호조 발표, 주식시장으로의 자금이동 등으로 소폭 상승하였음

10월중 ECB 등이 정책금리를 인상한 반면 인도네시아 중앙은행 등은 정책금리를 인하하였음

III. 금융시장 동향

1. 금리 및 주가

국고채(3년) 유통수익률은 10월 중순까지 좁은 범위 내에서 등락을 보이다가 하순경 콜금리목표 인하 기대 약화, 산업생산 등 경기지표 호전, 외국인의 대규모 국채선물 순매도 등으로 큰 폭 상승한 후 11월 들어 미 국채 수익률 하락, 국고채 공급물량 축소 예상 등으로 반락하여 9월말 대비 소폭 상승하였음

CD(3개월) 유통수익률은 9월말에 비해 약간 하락하였음

수익률곡선은 장기금리 상승으로 5개월 만에 가팔라지는 모습을 보였음

10.1~29일중 은행 여신금리는 전월에 이어 하락하였는데 중소기업대출금

리 및 주택담보대출금리가 CD(3개월) 유통수익률 하락, 우량기업에 대한 대출확대 경쟁 등으로 낮아진 데 기인함

은행 수신금리는 단기시장성수신 금리의 큰 폭 하락 및 일부 은행의 정기예금 금리 인하 등에 따라 05.8월 이후의 상승세에서 하락으로 반전하였음

코스피지수는 북한 핵실험(10.9일) 직후 급락하였으나 글로벌 증시 호조, 북한의 6자 회담 복귀소식 등에 힘입어 완만한 상승세를 지속하였음

외국인은 현물시장에서 6개월째 순매도를 기록하였으나 선물시장에서는 전월에 이어 계속 순매수하였음

기관투자자는 순매수 규모를 축소하였으며 개인투자자는 순매도를 지속하였음

2. 통화총량

10월중 M2증가율은 민간신용이 크게 늘어난 가운데 국외부문도 4월 이래의 유동성 환수부문에서 공급부문으로 전환함에 따라 전월에 이어 큰 폭 상승한 10%내외로 추정됨

M1증가율은 추석 현금통화 수요, 전월말 수시입출식예금 급증에 따른 평잔이월효과, 전년동월 M1증가율의 큰 폭 하락에 따른 기저효과 등으로 마이너스 폭이 크게 축소되었음

M1-MMF증가율도 전월의 5.6%에서 8%내외로 상승한 것으로 추정됨

3. 자금흐름

10월중 은행 수신은 월초의 상여금 지급 및 법인세 납부, 월말경 부가세 납부 등으로 결제성 수신이 대폭 감소한 데다 정기예금도 일부 은행의 금리인하 등으로 증가폭이 크게 축소되면서 감소로 전환되었음. 한편 은행채의 순발행 규모도 더욱 축소되었음

자산운용사 수신은 단기시장금리의 하향안정세, 외평기금 자금의 유입 등으로 MMF가 크게 늘어난 데 주로 기인하여 증가폭이 확대되었음. 한편 9월중 큰 폭으로 늘어났던 채권형 및 혼합형펀드는 증가세가 둔화되고 주식형펀드로의 자금

유입 규모도 축소되었음

3월 이후 꾸준히 하락하여 왔던 주요 금융기관의 단기수신 비중은 MMF 증가 등으로 소폭 상승하였음

4. 기업자금

10월중 기업의 외부자금 조달규모는 10조원을 상회하였음

은행의 기업대출(원화)은 부가세 납부 등 계절적 자금수요, 은행의 대출태도 완화, 외화대출 억제 지도 등으로 전월에 이어 큰 폭으로 증가하였음

회사채(공모)는 9월 하순경 일부 기업의 추석연휴를 앞둔 선발행에 기인하여 순상환으로 전환되었음

CP는 분기말 일시 상환분의 재발행, 건설관련 공기업의 토지보상대금 조달 수요 등으로 순발행 규모가 크게 확대되었음

10월중 기업자금사정은 대체로 무난하였음. 어음부도율이 3개월 연속 소폭 상승하였으나 부도업체수가 전월보다 크게 감소하고 주요 기관 조사 자금사정 BSI도 대체로 개선되었음

5. 가계신용

10월중 은행의 가계대출은 4.0조원 늘어나 전월에 이어 증가폭이 확대되었음

주택담보대출은 대출금리가 하락한 데다 전세수요의 구입수요 전환, 주택가격 상승세 지속 등으로 주택거래량이 늘어나면서 전월과 비슷한 2.7조원 증가하였고, 마이너스통장대출 등은 추석연휴 카드사용대금 결제 등으로 증가폭이 확대되었음

10.20일 현재 은행의 가계대출 연체율은 1.1%로 낮은 수준을 유지하였으며, 9월말 현재 전업카드사 및 은행겸영 카드부문의 연체율은 분기말 대손상각 등으로 큰 폭 하락하였음