

金融通貨委員會 議事錄

2005년도 제19차 회의

1. 일 시 2005년 9월 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
이 성 남 위 원
4. 결석위원 없 음
5. 참 여 자 이 상 용 감사 정 규 영 부총재보
정 방 우 부총재보 박 재 환 부총재보
김 수 명 부총재보 정 해 왕 금융경제연구원장
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 제32호 — 통화정책방향>

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제107호 - 「국내외 경제 동향」, 국제국장이 보고 제108호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장국장이 보고 제109호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음(보고내용: 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 「한국은행법」 제28조에 의거하여 의안 제32호 - 「통화정책방향」을 상정하였음

(3) 위원 토의내용

「국내외 경제동향」과 관련하여, 일부 위원은 7월 전망시보다 높은 수준을 지속하고 있는 국제유가가 내년도 경제성장률과 물가에 어느 정도 영향을 미칠 것으로 보는지 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 내년도 국제유가를 어떻게 전제하느냐에 따라 다르겠으나 최근 케임브리지 에너지연구소가 발표한 2006년 국제유가 전망치를 전제로 할 경우 7월 전망시에 비해 약 12~13% 정도 높은 수준으로, 이는 경제성장률을 0.2%포인트 낮추고 물가는 0.2%포인트 정도 높일 것으로 보인다고 답변하였음

동 위원은 최근 석 달째 목표범위를 하회하고 있는 근원인플레이션율이 향후 어떤 경로로 진행될 것으로 전망하는지 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 지난해 여름 자연재해 등으로 축·수산물 가격이 급등했던 데 따른 반사효과(base effect)로 올해 하절기중 하락할 것으로 보았던 근원인플레이션율이 금년중 농축수산물 가격 안정으로 인해 7월 전망시보다 더 낮아질 가능성이 있는 것으로 보이며 4/4분기에는 다소 상승할 것으로 예상되나 역시 7월에 전망했던 수준을 하회할 가능성이 있다고 답변하였음

다른 일부 위원은 우리나라의 경제규모와 석유의존도를 감안할 때 해외에 측기관의 국제유가 전망치를 활용하는 동시에 자체적으로도 국제유가에 대한 예측력을 높이기 위한 노력을 강화할 필요가 있다는 견해를 밝혔으며, 이에 대해 관련부서에서는 산업자원부, 에너지연구원 등 국내 전문기관들과 수시로 유가전망과 관련한 회의를 하고 있으며 지금까지는 여기서 도출된 결과가 세계 유수 연구기관의 전망치와 비슷한 흐름을 보여 오고 있어 내부적으로 따로 유가 전망만을 위한 별도의 조직을 구성할 필요성은 크지 않은 것으로 생각된다고 설명하였음

동 위원은 IAEA뿐만 아니라 대다수 예측기관이 장기적으로 국제유가가 현 수준을 지속적으로 상회할 위험에 대해 경고하고 있고 그 근거로 들고 있는 수급 문제 등이 신빙성이 있어 보이므로 경기에 미칠 고유가의 영향은 현재 하방위험으로 보는 정도보다도 훨씬 더 심각하게 다뤄져야 될 것으로 생각된다는 견해를 나타내었으며, 이에 대해 관련부서에서는 전망시마다 국제유가가 주요기관의 예측

치를 훨씬 상회할 것이라는 소수의 주장이 있어 왔던 것이 사실이나, 실무적으로는 그러한 주장을 그대로 따르기에 무리가 있고 전망의 전제치로서는 권위 있는 기관들의 다수 의견을 따를 수밖에 없기 때문에 유가를 평균적인 예측치보다 상당폭 이상 높게 전제하기는 어렵다고 설명하였음

또한 동 위원은 최근 허리케인 카트리나로 인한 피해액이 1,000억 달러를 넘을 것으로 예상되고 미국내 석유 단가가 사상 최고 수준을 기록하고 있어 미국 경제의 성장세 둔화 가능성이 높아지는 한편, 금리 인상속도에도 영향을 줄 것이라는 가능성도 제기되고 있다면서 이러한 가능성이 예상대로 실현될 경우 우리 경제에 미칠 영향에 대해 면밀히 검토할 필요가 있다는 견해를 밝혔으며, 이에 대해 관련부서에서는 허리케인이 미국경제에 미칠 영향에 대해서는 미국내에서조차 정확한 추정이 이루어지지 못하고 있으나 하반기중 고유가와 이로 인한 소비위축으로 경제성장에 상당폭 마이너스 효과를 초래할 것이라는 분석이 설득력을 얻고 있다면서, 예로서 미국의 경제성장률이 1%포인트 하락할 경우 세계 경제성장률을 0.2~0.3%포인트 낮추는 효과가 있고 이는 다시 교역신장률을 0.4~0.5%포인트 낮춰 우리나라 수출증가율을 0.5~0.7%포인트 낮출 것으로 추산되며, 이에 따라 우리나라의 경제성장이 다소 영향을 받을 수는 있겠으나 감내하지 못할 수준은 아닌 것으로 생각된다고 설명하였음

한편 동 위원은 미국의 주택경기가 명목GDP에서 차지하는 비중이 지난해 49%에서 금년에는 50% 이상이 될 것이라는 외부기관의 분석내용을 인용하면서 내년도 상반기부터 미국 주택경기가 둔화되거나 중국에서도 주택경기가 둔화될 경우 우리 경제에 악영향을 미칠 위험은 없는지 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 미국의 주택가격이 버블이라고 할 정도로 상당히 많이 올랐기 때문에 하락 가능성이 있다는 것은 분명하며, 주택시장에 가장 큰 영향을 미치는 장기시장금리가 아직은 안정적인 수준에 있으나 이것이 상승하게 될 경우 주택가격 하락은 주택경기 둔화는 물론 소비에도 상당한 영향을 줄 것으로 보인다는 점에서, 다만 현재로서는 장기시장금리가 급격히 상승할 가능성은 낮은 것으로 생각된다고 답변하였음

「외환·국제금융 동향」과 관련하여, 일부 위원은 최근 인도네시아 금융불안 사태가 발생한 가운데 국제 환투기세력이 인도네시아 루피아화를 집중 공격할 징후가 나타나지는 않는지 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 루피아화가 역외선

물환시장에서 차지하는 비중이 그리 크지 않고 시장의 자유화 정도도 낮은 편이어서 집중공격 가능성은 낮으나 만일 인도네시아 정부가 자국 통화가치를 어느 선에서 고정시킬 것이라는 믿음이 환투기세력에게 형성된다면 루피아화에 대한 공격은 필연적일 것으로 생각되며 이를 감안하여 인도네시아 중앙은행도 루피아화의 유연성에 대해 신경을 쓰는 것으로 보인다고 설명하였음

다른 일부 위원은 인도네시아가 석유 수출국에서 수입국으로 전락했음에도 불구하고 경상수지는 흑자를 보이고 있는 것은 저축과 투자의 관계로 볼 때 저축에 비해 투자가 매우 부진하다는 의미로 해석될 수 있는 것은 아닌지 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 폐쇄경제를 가정하고 저축과 투자의 항등식으로 본다면 그렇다고 할 수 있겠으나 호리오카-펠트스타인(Horioka-Feldstein) 정리에 의하면 저축과 투자의 갭(gap)을 외자(外資)로 얼마나 보충했느냐에 따라 해석이 달라질 수도 있어 보인다고 설명하였음

또 다른 일부 위원은 미 연준이 2003년 이후 단기금리를 1%에서 3.5%까지 인상했음에도 불구하고 장기금리는 거의 제자리 수준에 머물러 있고 단기금리보다는 장기금리가 경제에 미치는 영향력이 크다는 점을 감안할 때 미 연준이 정책 목적을 달성하기 위해 계속 단기금리를 인상할 것으로 생각하는지 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 허리케인 카트리나의 영향으로 금리 인상에 대한 회의적인 시각이 일부 있었으나 카트리나로 인한 피해액을 최대로 잡더라도 미국 가계보유 총자산 규모에 비하면 미미한 수준이라는 점이 알려지면서 최근에는 미 연준이 카트리나의 영향을 심각하게 고려하지는 않을 것이라는 시각이 국제금융계에 확산되고 있다며, 재해복구 등을 위해 재정적자가 늘어나리라는 전망과 이것이 인플레이션 압력으로 작용할 수 있음을 감안할 때 미 연준이 금리를 인상하는 것은 불가피한 것으로 생각된다고 답변하였음

동 위원은 예전과 달리 미국의 정책금리 인상이 장기금리 상승을 유도하지 못하는 것은 세계화(globalization) 진전에 따라 미국시장에 아시아권이 보유한 막대한 외화자금이 들어오고 있는 데 기인한 것으로 생각된다면서, 미국의 금리 변동이 고유가만큼이나 큰 충격을 줄 수 있다는 점에서 불확실성을 내포하고 있는 단기금리와 장기금리의 연결고리에 대한 심도 있는 분석과 연구가 필요하다는 견해를 피력하였음

「금융시장 동향」과 관련하여, 일부 위원은 시장이 제대로 작동한다면 비우

량등급의 회사채 가산금리가 사상 최저치를 경신하고 있는 최근의 시장상황을 활용해 비우량등급의 기업이 회사채 발행을 늘릴 유인이 있는 것으로 생각된다면서 실제로 그 같은 조짐이 나타나고 있는지 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 비우량등급의 기업은 비우량이라는 표현에도 불구하고 회사채를 발행할 수 있는 자격을 갖췄다는 점에서 기업 전체로 본다면 사실상 우량한 기업이라고 할 수 있으며 이러한 기업은 자금수요가 크지 않아서 회사채 수요에 비해 공급이 크지 않은 실정이라고 답변하였음

다른 일부 위원은 8월말 현재 잔액 기준으로 M1의 약 20%를 차지하고 있는 MMF가 증감규모로는 금년 1~8월중 M1 증가의 거의 절반에 이르고 있어 시중자금의 단기화를 가속화시키는 주요 요인으로 작용하고 부동산가격 상승과 관계가 있는 투기자금의 성격을 지닌 것으로 생각된다면서, 최근 MMF 법인고객에 대해 익일환매제도를 시행한다는 발표가 있었으나 근본적으로는 일반적인 시가평가가 이루어지지 않아 다른 상품에 비해 지나치게 수익률이 높은 측면이 시정되어야 하는 것이 아닌지 물었음

이에 대해 관련부서에서는 MMF는 다른 나라에서 유례를 찾아볼 수 없을 정도로 자산운용사 수신에서 차지하는 비중이 높고 타 금융상품에 비해 경쟁력이 뛰어나기 때문에 은행에서조차 MMDA보다는 MMF 판매에 치중하면서 수수료 수익을 챙기는 기현상이 나타나고 있다면서, 자산운용사 입장에서 MMF는 매력적인 상품으로 자리 잡고 있는 상황이기 때문에 일시에 제도를 개선하기는 어려우며 2007년부터 익일환매제도가 개인고객에 대해서까지 확대되어 당일 수시입출금이 어려워지게 되면 다소나마 영향을 받게 될 것으로 생각된다고 답변하였음

또 다른 일부 위원은 최근 시장금리가 급락하고 주가변동성이 커진 데다 부동산대책, 미국 허리케인, 인도네시아 금융시장 불안 문제 등이 연이어 발생하고 외국인의 우리나라 주식에 대한 포트폴리오 비중이 줄어든 것으로 보임에도 불구하고 금융시장에서는 여전히 우리 경제가 견조한 성장세를 지속하고 외국인의 투자도 계속되므로 별 문제가 없을 것으로 평가하고 있는 것인지 물었음

이에 대해 관련부서에서는 지난 2~3개월간 우리나라의 주가가 20% 이상 오르고 조정폭이 과거에 비해 작았으며 외국인펀드자금의 아시아 이머징 마켓(Asian emerging market) 유입이 계속되고 있음을 감안할 때 8월중 외국인이 1조원

정도 주식을 매도한 것은 이익실현의 차원이지만 우리나라에 대한 투자를 줄이려는 움직임으로 보이지는 않으며, 과거 유가와 주가가 서로 반비례하는 패턴을 보여 온 것과는 달리 최근에는 유가 상승에도 불구하고 주가가 상승하고 있고 실질가격 기준으로 볼 때 최근의 유가 상승폭이 과거 제2차 오일쇼크시에 비해서는 작다는 주장이 주식시장에서 제기되고 있어 외국투자자들이 세계 경제는 물론 우리나라 시장에 대해서도 그리 비관적으로 보지는 않는 것으로 생각된다며, 다만 최근 외국인들의 주도로 시장금리가 하락한 것은 우리 경제에 대한 비관에서라기보다는 미국의 장기금리에 비해 우리나라 장기금리가 높다는 점에서 장기금리 쪽으로 스왑을 확대한 데 기인한 것으로 보인다고 설명하였음

동 위원은 국제 헷지 펀드(hedge fund)들이 규모는 커지고 숫자는 늘어나는데 비해 저금리하에서 마땅한 투자처를 찾지 못하고 있어, 만일 상환 압력을 받거나 고유가 등으로 인한 타격을 받을 경우 투자대상국으로부터 일시에 자금을 인출하는 상황이 빚어질 수 있다는 위기설이 일각에서 제기되고 있다면서, 현재 우리나라 주식·채권시장에 들어와 있는 헷지 펀드의 규모가 어느 정도인지, 일부에서 제기하는 위험성이 실제로 있는지 검토해 볼 필요가 있다는 견해를 밝혔음

또한 동 위원은 은행의 소비 용도의 가계대출 취급동향에 관한 관련부서의 분석내용과 관련하여, 은행이 대출처가 마땅치 않아 소비용도의 가계대출을 확대하려 하더라도 여러 가지 이유로 불확실성이 커질 경우 가계는 소비용도의 대출을 받으려 하지 않을 가능성이 있는 것으로 생각된다면서 향후 소비용 가계대출이 늘어나고 소비도 나아질 것으로 전망하는 뚜렷한 근거가 있는지 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 가계의 대출수요를 정확히 예측하기는 힘들기 때문에 확실한 근거를 제시하기는 어려우나 은행 입장에서 주택자금대출을 대체할 상품으로서 소비용도의 가계대출 확대에 상당한 노력을 기울이고 있기 때문에 과거에 비해서는 증가할 것으로 판단하고 있다고 답변하였음

일부 위원은 M3가 비슷한 수준을 유지하고 있음에도 M1과 단기수신 비중은 크게 늘어나고 있어 시중자금의 단기부동화 문제가 심각한 상황에 이르고 있고, 경제내에서 대체로 가계의 잉여자금이 기업으로 가는 자금순환이 정상적임에도 불구하고 최근 은행대출을 보면 가계대출 잔액이 늘어나는 반면 기업대출 잔액은 줄어드는 현상을 보이고 있으며, GDP갭이 마이너스를 보이고 있음에도 주가는 사상 최고 수준을 기록하고 있는 등 최근 금융시장은 비정상적인 모습을 보이

고 있는 것으로 생각된다는 견해를 피력하였음

이에 대해 관련부서에서는 첫째, 시중자금의 단기부동화는 우려할만한 현상임에 틀림없으나, 내용면에서 가장 주된 요인인 MMF의 급격한 증가가, 지난해 금리가 하락세를 보이면서 크게 증가했던 채권형 수익증권에서 이탈된 자금이 집중된 데다 부동산가격 상승으로 인해 일부 결제자금 수요가 늘어난 데 기인하였다고 볼 때, 구조적인 문제로서 걱정할 정도인지는 향후 금리의 향방이나 부동산가격에 미칠 영향에 따라 좀더 지켜볼 필요가 있으며; 둘째, 선진국들의 경우 은행대출이 가계 중심으로 이루어지고 기업은 채권이나 주식 등 자본시장을 통해 자금조달을 하는 경우가 많은 반면, 우리나라의 경우 기업이 자본시장에서 자금을 조달하는 규모가 과거에 비해 크지 않고 오히려 자금을 운용하는 현상은 실물경제와 밀접히 관련된 것으로 생각되며; 셋째, 경기가 미약한 회복세를 보이고 있는 시점에서 주가가 전고점에 다다른 것은 과거와는 분명히 다른 모습이라고 여겨지며, 그 주된 이유로서 우리나라 주식시장에 상장된 650여개 기업중 증권분석가들이 취급했던 기업체수가 과거에는 상위 150개 정도에 불과했으나 최근에는 나머지 500여개 기업중 중상위 기업에까지 확대되고 있어 기업들의 실제 가치에 대한 반영률이 달라지면서 주가에 대한 평가도 조금은 달라지는 측면이 있는 것으로 보인다고 설명하였음

다른 일부 위원은 일반인들이 시중 ‘부동자금’이라고 알고 있는 것은 금융기관 총수신 840조원 가운데 만기 6개월 이하 수신 440조원을 일컫는 것으로 생각된다면서, 440조원의 단기자금에는 케인즈(John M. Keynes)가 말한 투기적 동기의 자금뿐만 아니라 기업 당좌예금과 같은 예비적 동기의 자금이 있을 수 있음에도 ‘부동자금’이라는 개념 자체가 전부 투기자금인 양 오해를 불러일으킬 소지를 안고 있어, 단기자금을 예비적 동기와 투기적 동기의 자금으로 구분하여 각각의 규모를 추산하고 변동원인을 분석해 볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음

이와 관련하여 앞의 일부 위원은 ‘부동자금’이 ‘신용불량자’와 같이 다른 금융선진국에서는 거의 쓰이지 않는 개념임에도 시계열화된 숫자가 등락을 보이는 데 대해 언론은 물론 정책담당자까지 과잉반응하게 오도하는 측면이 있는 것으로 생각된다면서, 근본적으로 이것이 존속되어야 할 개념인지에 대해서도 검토할 필요가 있다는 견해를 덧붙였다

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

일부 위원은 지난 6년간 정책금리가 중립수준의 금리나 준칙금리보다 낮은 수준을 지속해 왔다는 관련부서의 분석내용과 관련하여, 그럼에도 불구하고 경기과열이나 물가·자산가격의 폭등이 발생하지 않은 이유를 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 2002년부터 자산가격 급등이 시작되었고 시중자금의 단기부동화 현상도 2001년부터 나타나기 시작했기 때문에 저금리가 장기간 지속된 데 따른 부작용은 이미 나타났다고 보며, 다만 경기과열이 나타나지 않은 것은 가계부채 및 신용카드 문제, 지정학적 요인, 이라크 전쟁에 상당부분 기인한다고 답변하였음

동 위원은 부동산가격 변동과 통화정책에 대한 분석결과와 관련하여 지금까지는 부동산가격 변동에 대해 통화정책으로 직접 대응하는 것이 바람직하지 않다는 입장을 견지해 왔으나 앞으로는 크게 문제될 것이 없다는 의미인지 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 부동산가격에 통화정책이 직접 대응하는 것은 바람직하지 않다는 입장에는 변함이 없으나 부동산가격 급등이 가계부채의 급증을 수반할 때는 위험하다는 것이 이미 다른 나라의 사례에서 증명된 바 있기 때문에 대책을 수립할 필요가 있다고 보는 것이며, 현재 경기가 회복세로 들어섰고 향후에도 회복세 지속이 예상된다면 더 큰 비용을 초래하기 전에 저금리의 부작용을 시정해 나갈 필요가 있을 것으로 생각된다고 답변하였음

이에 대해 동 위원은 가계부채 문제와 관련해서는 이미 금융감독원이 주택담보대출 억제책을 내놓은 상황에서 통화정책으로 대응하는 것은 논란의 여지가 있는 것이 아닌지 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 어느 정도 경기회복에 대한 확신이 선다면 장기간 저금리가 유지된 데 따른 부작용을 해소한다는 측면에서 이해할 필요가 있다고 답변하였음

한편 동 위원은 부동산가격과 관련하여 통화정책적 대응이 필요한 상황으로는 향후 버블 붕괴로 상당한 부작용이 예상되는 경우를 상정할 수 있겠으나, 그동안 주택담보인정비율이 크게 낮아져 주택가격이 하락하더라도 대출 금융기관의 건전성에는 별 문제가 없을 것이라는 주장도 대두되고 있다면서, 과잉유동성과 단기부동화로 투기적 자금이 부동산시장에 집중되어 건전성 감독대책이나 수

급대책만으로는 버블 해소에 한계가 있을 때 통화정책적 대응이 필요한 것은 아닌지 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 만약 정부 부동산대책의 효과가 단기에 그치거나 악화되는 등 기대에 미치지 못할 경우에는 부동산 문제가 통화정책에 부담요인으로 작용할 가능성이 있으므로 이에 대비하여 입장을 정할 필요가 있다고 답변하였음

동 위원은 금리와 경기간 관계가 약화된 데에는 장기간 저금리기조가 유지된 데 따른 부작용도 작용하였다고 볼 수 있는지, 그리고 중립수준의 금리와 실제금리간 격차가 크다고 본다면 금리를 인상하더라도 소폭 인상으로는 부동산 버블 해소에 큰 도움이 되지 못하는 것은 아닌지 물었음

이에 대해 관련부서에서는 금리 인하시 소비에 미치는 영향은 소득효과와 대체효과로 나누어 볼 수 있는데 일반적으로는 대체효과가 크기 때문에 소비가 촉진되는 것이 보통이나 금리가 매우 낮을 경우에는 오히려 저축동기를 유발시켜 기대했던 소비진작 효과가 나타나지 않을 수 있으며, 정부대책에 금리 인상이 더해질 경우의 심리적 효과를 고려할 때, 부동산가격 상승에 대한 기대를 억제하는 데는 소폭의 금리 인상도 효과가 있을 것으로 생각된다고 답변하였음

다른 일부 위원은 우리나라는 다른 나라에 비해 콜금리를 정책수단으로 사용해온 기간이 짧아 시계열이 충분하지 않기 때문에 추정된 준칙금리의 편차를 클 수밖에 없고 미국과 우리나라간 개방 정도면에서 차이가 있음에도 불구하고 미국의 준칙을 원용할 경우 자칫 유의성이 저하될 수 있다는 점에 유념해야 할 것이라는 견해를 밝혔음

동 위원은 2002년 하반기 금융당국이 신용카드 버블과 가계대출에 대한 억제책을 시행함에 따라 이후 2년간 민간소비가 대부분 마이너스 증가를 보였던 특수 상황에서 미시적인 긴축정책과 금융면에서의 완화정책이 정책조합을 이루어 온 현실적 측면이 있음에도, 이론적으로 도출된 중립적 금리수준이나 준칙금리 등에만 의존할 경우 자칫 잘못된 판단을 불러일으킬 소지가 있다는 견해를 나타내었음

또한 동 위원은 국가간 신용도 차이가 존재하고 자본이동이 이루어지는 개방경제에서 국가별 국채수익률과 장기명목균형금리의 차이를 단순 비교하는 것

은 다소 문제가 될 수 있다면서, 해외직접투자(Foreign Direct Investment)와 같은 장기투자의 경우 국가 신용도에 따른 리스크 프리미엄(risk premium)이 반영된다는 점을 함께 고려한다면 좀더 설득력 있는 분석이 될 것으로 생각된다는 견해를 밝혔음

또 다른 일부 위원은 8·31 부동산 종합대책이 앞으로의 경기에 미치는 영향에 대해 두 가지 경우를 상정해 볼 수 있다면서 첫째로, 초기에 효과가 두드러지지 않던 정책이 여론수렴 과정에서 그 효과가 크게 강화되는 경우로서, 이 경우 정책이 의도한대로 투기지역 중심으로만 주택가격이 하락하는 것이 아니라 다른 지역에서까지 주택가격 하락이 확산되어 결과적으로 경기에 부정적 영향을 미칠 가능성은 없는지 물었으며; 둘째로, 위와는 반대의 경우로서 3주택 이상을 소유한 사람들이 소유주택 일부를 매도하기보다는 전세가격 상승에 맞춰 장기 보유하는 쪽을 선호하고 전세가격 상승이 궁극적으로 매매가격 상승으로 이어질 가능성도 있다면서, 8·31 대책 발표후 시장 반응에 대해 모니터링한 결과와 관련 부서의 의견을 물었음

이에 대해 관련부서에서는 정책이 계획대로 실행될지 여부에 대해 서로 다른 예상이 나오는 경우가 많아 당분간 주택가격 폭락세가 나타나지는 않을 것으로 보이며, 전세가격 상승은 주택 매입 수요가 전세 수요로 돌아서고 있는 데다 보유세 증가에 대비해 일부 소유주들이 전세를 월세로 전환하면서 전세 공급물량이 줄어든 데 기인하며 모니터링 결과 최근 강남 재건축 아파트의 가격 하락은 현저하나 그 밖의 지역에서는 아직까지는 대체로 관망세를 보이고 있는 것으로 생각된다고 답변하였음

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

일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 고려할 때 경기회복에 대한 확신이 아직은 미흡하고 부동산 종합대책 발표와 이에 대한 시장의 기대도 있어 다음 통화정책방향 결정시까지 콜금리 목표를 현 수준에서 유지하는 것이 바람직해 보인다는 의견을 표명하였음

첫째, 경기는, 수요측면에서 볼 때 민간소비와 건설투자가 증가세를 유지한 가운데 설비투자도 조금씩 개선되고 수출이 크게 증가하였으며 공급측면에서

도 제조업과 서비스업 생산 증가세가 확대되고 있어 완만한 회복경로에 진입한 것으로 판단되나, 회복세 자체가 매우 미약한 데다 8·31 부동산 종합대책과 고유가 지속이 경제성장에 하방위험으로 작용할 가능성이 상존하고 있음; 둘째, 물가면에서는 고유가 지속에도 불구하고 수요압력이 미약하고 농축수산물가격이 안정되어 근원인플레이션율이 목표범위 하한선에 머물러 있으며 금년은 물론 내년에도 목표범위내에서 유지될 것으로 보임; 셋째, 부동산 문제는 그동안 금융감독 차원의 조치가 있었고 8·31 부동산 종합대책이 발표되면서 가격 오름세가 주춤하고 거래도 관망세를 보이고 있다는 점에서 당분간 좀더 지켜볼 필요가 있으나, 시중에 대기하고 있는 과잉유동성이 부동산가격의 불안으로 이어져 실물경제와 금융시장의 안정, 그리고 성장잠재력을 훼손할 우려가 있을 것으로 판단된다면 통화정책의 개입을 고려해 볼 수 있을 것으로 생각됨; 넷째, 고유가는 경제성장, 물가, 국제수지 등 경제 전반에 걸쳐 부정적인 영향을 미칠 수 있는바, 현재 상황이 경기부진 속에 물가는 안정된 상황임을 감안할 때, 고유가가 물가보다는 경기에 미칠 영향에 대해 좀더 비중을 둘 수밖에 없을 것으로 생각됨

다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 고려할 때 다음 통화정책 방향 결정시까지 콜금리 목표를 현 수준에서 유지하는 것이 바람직해 보인다는 의견을 표명하였음

첫째, 최근 GDP나 수출실적, 산업생산, 서비스업 동향 등 제반 경기지표의 움직임을 볼 때 경기가 완만하게 상승하고 있다고 판단되어 금리 인상의 분위기는 무르익어 가고 있다고 생각되는바, 최근의 경기회복세는 자동차업계의 신차효과 등 일시적 요인에 다소 기인한 측면도 있으나 기본적으로 그동안 가계부채 조정과 기업생산능력 조정이 어느 정도 마무리되면서 소비와 투자가 회복되고 있는 데 기인하므로 그 추세가 이어질 것으로 생각됨; 둘째, 금리 인상은 가계부채 상환부담을 가중시켜 소비 둔화요인으로 작용할 수 있으므로 바람직하지 못하다는 일부 주장이 있으나, 저금리라는 보조금이 무한히 지속될 수 있는 것은 아니며, 보다 중장기적인 안목으로 볼 때 금리 인상은 물가안정기반을 공고히 하고 기업들의 체질강화를 유도함으로써 성장동력을 증대시킬 것으로 믿기 때문에, 저금리기조는 시급히 개선되어야 할 과제가 아닌가 생각됨; 셋째, 이상과 같은 평가에 비추어 금리 인상이 필요하다고 생각됨에도 불구하고 이 달에 금리를 인상하는 데 대해서는 보다 신중할 필요가 있는바, 고유가가 지속되고 허리케인 등의 영향으로 미국은 물론 주변국, 세계 경제 전체가 위축될 수 있다는 점을 고려하지 않을 수 없으며, 우리 경제가 회복기에 접어들었다고는 하나 외수의존도가 높은 상황에서 외부 상황의 변화에 따라 크게 영향을 받을 가능성이 있기 때문에,

이들 대외여건 변화에 대한 면밀한 분석이 금리 인상에 선행되어야 할 것으로 생각됨; 넷째, 금리 인상이 정부의 부동산대책과 밀접한 연관성을 갖는다는 점에서 8·31 부동산 종합대책이 경제 전반에 걸쳐 하방위험으로 작용할 가능성 및 정착 여부에 대해 검토해 볼 필요가 있으며, 현재 물가가 상당히 안정된 점은 이를 위한 시간적 여유를 제공해 주고 있다고 생각됨

또 다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 고려할 때 앞으로 통화정책의 완화기조를 변경하는 것은 당연하다고 보나 과연 9월이 그러한 결정을 해야 할 시기인가에 대해서는 아직 확신이 들지 않아 당장 콜금리 목표를 인상하기보다는 좀더 기다려 보는 것이 바람직해 보인다는 의견을 표명하였음

첫째, 실물경제를 보면 소비수요는 금년 들어 분명히 회복되고 있으나 설비투자나 건설투자는 뚜렷하게 늘지도 줄지도 않고 있는 것으로 보이며, 선행지표들은 그다지 양호한 모습을 보이고 있지 않음; 둘째, 물가는 고유가 부담에도 불구하고 안정되어 있는 상황임; 셋째, 유동성 과다 및 금리의 적정성 여부는 실물뿐만 아니라 금융면의 여러 가지 징후를 고려하여 판단해야 한다는 점에서 볼 때, 지난 몇 년간 두세 차례에 걸쳐 부동산가격 파동이 거듭된 것은 통화정책이 너무 느슨하다는 점을 보여주는 것으로 생각됨; 넷째, 금융시장에서는 그동안 국고채 수익률을 중심으로 시장금리가 수차례 요동을 쳤으나, 현재 콜금리와 국고채 3년물간 격차가 100bp 근처에서 움직이고 있고 이는 과거의 예로 미루어 볼 때 큰 격차로 생각되지는 않으며, 금융자산중 단기자산 비중이 커지는 것 역시 통화정책이 너무 느슨하다는 점을 보여주는 것으로 생각됨; 다섯째, 기초적으로 향후 어느 정도의 기간 동안은 금리가 인상되어야 할 것으로 보이나, 가계부채가 이미 상당한 정도로 누적되어 있는 상황이기 때문에 금리 인상이 중산층 이하에 미칠 영향도 고려해야만 하는 어려움에 봉착해 있다고 보임

또 다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 고려할 때 다음 통화정책방향 결정시까지 콜금리 목표를 현 수준에서 유지하고 금융 및 실물경제의 국내외 흐름을 면밀히 분석하여 통화정책을 운용해야 할 것으로 보인다는 의견을 표명하였음

첫째, 물가안정목표제(inflation targeting)를 채택하고 있는 중앙은행의 가장 중요한 고려사항이라 할 수 있는 물가는 8월에도 안정세를 지속하여 근원인플레이션율이 물가안정목표의 하한보다 낮은 수준을 유지하였으며 고유가로 인한 비용측면의 상승압력이 높아지고 있으나 수요압력이 크지 않아 향후에도 안정적인

로 관리될 수 있을 것으로 예상됨; 둘째, 실물경제면에서는 수출증가세가 지속되고 민간소비도 회복세를 보이고 있는 반면 투자 회복속도는 완만한 편이며, 제조업과 서비스업 생산이 개선되고 가계와 기업의 경기에 대한 기대심리도 다소 나아지고 있는 것으로 보임. 다만 아직까지는 경기가 물가안정기조를 위협할 정도로 뚜렷이 회복되고 있다고 보이지는 않으며, 하반기에는 경기가 저점을 통과하여 회복세로 전환될 것으로 예측되고 있으나, 고유가와 자연재해로 인해 주요 선진국 및 중국의 경제성장이 지체될 우려가 있어 우리나라의 수출여건을 낙관하기 어려운 데다 실질 무역손실 증가 지속으로 국내총소득이 정체되어 소비회복을 제약할 가능성도 있어 경기가 본격적인 회복세에 들어설 것으로 예상하기는 어려운 상황임; 셋째, 현재 물가상승압력이 상당히 낮기 때문에 통화신용정책이 중립보다는 다소 완화된 기조를 유지하고 있으며, 이에 따라 금융시장의 유동성이 다소 과잉상태임이 여러 지표에 의해 확인되고 있음. 과잉유동성은 일부가 생산적 부문이 아닌 투기적 부문으로 유입되어 자금의 단기부동화 현상을 보이면서 금융시장 및 거시경제의 불안정성과 불확실성을 높이고 있음; 넷째, 부동산가격 상승은 향후 물가불안 요인으로 작용할 수 있고 과잉유동성 문제도 통화신용정책 수행시 반드시 고려해야 할 문제이겠으나, 최근 정부가 강력한 부동산 안정대책을 내놓았기 때문에 동 정책의 효과를 지켜보면서 판단할 시간이 필요하다고 생각됨; 다섯째, 대외적인 면에서 보면 미국이 단기간에 걸쳐 정책금리를 상당폭 인상하였음에도 불구하고 시중금리는 안정세를 유지하고 있어 아직까지는 해외로의 급격한 자본이동의 징후가 감지되고 있지 않음. 다만 이에 따른 환율상승 가능성과 동남아시아 국가의 금융불안으로 인한 환율상승 및 물가불안의 가능성에 대해서는 예의주시할 필요가 있으며, 각국의 경제개방과 자유화가 진전될수록 세계적인 금융통합이 가속화되고 일국의 금융불안이 인접국으로 전이되는 효과가 커지고 있어 이에 신속히 대응할 수 있는 통화관리체제 구축이 지속적으로 이루어져야 할 것으로 생각됨

다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 고려할 때 이번에는 콜금리 목표를 현 수준에서 유지하고 불확실성과 리스크가 어느 정도 해소된 후 조정하여 향후 일관성 있게 정책을 유지해 나갈 수 있도록 좀더 인내심을 가지고 기다리는 것이 바람직해 보인다는 의견을 표명하였음

첫째, 그동안 실물경제를 뒷받침해왔던 수출은 최근에도 비교적 견조한 증가세를 유지하고 있고 가계부채압력 등에도 불구하고 민간소비가 조금씩 회복되는 기미를 보이고 있으며 제조업생산도 최근 2~3개월간 상당히 희망적인 회복 움직임을 보이고 있으나, 설비투자나 건설투자는 월별로 감소와 현상유지를 반복

하고 있어 회복국면에 진입했는지 여부가 불확실한 것으로 생각됨; 둘째, 물가면에서는 지난 수개월간 근원인플레이션율이 하락세를 지속하면서 목표범위 하한을 하회하고 있음; 셋째, 장기간 금융완화기조가 유지되는 가운데 수도권과 충청권을 중심으로 부동산가격 상승이 자산시장 버블을 일으키지 않았나 하는 우려가 크나, 인플레이션 타게팅을 하는 중앙은행이 정책금리를 정책수단으로 하여 자산가격 등락에 합리적인 전략으로 일관성 있게 대응할 수 있는지 여부가 불확실하고, 인플레이션 타게팅에 있어 가장 중요한 것은 중앙은행이 시장의 신뢰를 얻는 것이라는 점에 비추어 지금까지 유지해 온 금융완화기조는 비록 제한적이거나 최근의 내수회복에 기여하고 있다고 보이므로, 좀더 인내심을 가지고 국내경기 회복을 기다려볼 필요가 있음; 넷째, 고유가는 우리의 통제범위 밖의 변수로서 우리 경제에 직접적인 영향을 미침은 물론 주요 수출대상국 경제에 영향을 미쳐 지금까지 우리 경제를 뒷받침해 오고 있는 수출에 악영향을 주지 않을까 우려됨; 다섯째, 비록 현재 경기가 회복되는 기미를 보이고 있어 정책금리 조정 시점에 다른 것으로 볼 수도 있겠으나 고유가 및 정부의 8·31 부동산 종합대책이 우리 경제에 미치는 효과에 따라 추후 다시 금리를 다른 방향으로 조정해야 될 경우 중앙은행의 신뢰성과 예측능력이 상당히 훼손될 우려가 있음도 고려할 필요가 있음

한편 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 고려할 때 콜금리 목표의 현 수준 유지에 반대하고 동 목표를 0.25%포인트 인상하는 것이 바람직해 보인다는 의견을 표명하였음

첫째, 정부의 8·31 부동산 종합대책은 부동산시장에 거품이 이미 존재하고 있음에도 이를 명시적으로 인정하지 않는 등 정책목표가 불분명한 만큼 정책의 효과도 미지수라고 판단됨; 둘째, 8·31 부동산대책은 보유세 강화 등 바람직한 내용을 포함하고 있으나, 다른 한편으로는 투기수요에 기초한 공급정책을 개선하지 않고 개발이익 환수장치가 미흡한 상태에서 신도시 건설계획을 발표해 오히려 투기수요를 자극하는 등 불필요하고 시장에 혼동을 주는 대책도 포함되어 있음. 이상의 두 가지 측면에서 8·31 대책은 과거 10·29 대책과 마찬가지로 이미 존재하고 있는 부동산 거품을 어느 정도나마 제거하는 데 성공하기 어려울 것으로 보임; 셋째, 과거 부동산관련 대책과 달리 8·31 대책에서는 명시적으로 저금리를 그간의 부동산가격 급등의 원인으로 지적하고 있으면서도, 최근 재경부 일각에서는 정책금리 인상에 대한 반대견해를 표명하는 등 일관성 없는 입장을 보이고 있는 점에 비추어 동 대책에도 불구하고 부동산 문제가 해결되지 못하거나 심화될 경우 중앙은행이 정책 실패의 책임을 떠안게 될 수도 있을 것으로 우려됨; 넷째, 향후 부동산 거품의 붕괴 과정에서 발생할 수 있는 신용경색 현상과 이로

인해 심각한 금융위기가 발발할 경우 중앙은행이 단지 물가안정목표를 달성했다고 해서 그 책임을 면하기 어려울 뿐 아니라, 한은법 개정을 통해 독립성이 커진 것으로 평가받고 있는 중앙은행에 대한 시장의 기대에도 부응하지 못하는 것으로, 이는 금융감독기구가 8·31 대책을 전후해 투기지역 내에서의 주택담보대출 억제 조치를 취하는 등 관련 정책에 참여한 것과는 대조를 이루는 것임; 다섯째, 연율로 환산한 2/4분기 성장률이 잠재성장률 수준의 회복세를 보인 가운데, 3/4분기 들어 7~8월중 경제동향이 관련부서의 예상수준 정도는 되고 민간소비나 수출의 회복세로 보아 9월중에도 별다른 어려움은 없으리라고 생각되는 등 하반기중 연율로 환산한 성장률의 잠재성장률 이상 회복세 기대에 큰 문제가 없을 것으로 여겨짐. 특히 미국의 허리케인 피해나 인도네시아 금융불안 등의 와중에도 우리나라 종합주가지수가 사상 최고치를 돌파한 것은 경기에 대한 시장의 기대가 그리 어둡지 않음을 보여주고 있으며, 고유가가 두 달 이상 매우 높은 수준에서 지속되고 있음에도 물가는 안정목표범위 하한에 미달하여 정책 선택에 그만큼 여유가 있는 상태로, 현재 다소 경기부양적 수준에 있는 정책금리의 상향조정이 가능한 것으로 판단됨; 여섯째, 시중 자금의 단기화 현상이 더욱 심화되고 있는바, 이의 정상화는 현재로서는 정책금리에 대한 시장 기대의 불확실성을 조속히 해소시키는 방향으로 해결하는 것이 보다 효과적이라고 생각됨; 마지막으로, 경기회복세가 어느 정도 확인된 가운데 여러 면에서 취약한 8·31 부동산대책을 보완하고 정책협조(policy-mix)를 도모할 필요가 있으며, 보다 장기적인 시계에서 잠재성장률과 광의의 경제안정 기반을 확충한다는 측면에서도 정책금리 인상이 바람직한 것으로 판단됨

이와 같은 위원들의 견해 표명에 따라 위원들은 다수의견이 반영된 구체적인 의결문안을 작성하였으며, 이에 대해 앞의 일부 위원을 제외한 다른 위원들이 동의하였음

(4) 심의결과

의결문 작성·가결

(다만, 김태동 위원은 이에 대해 명백히 반대의사를 표시하고 콜금리 목표 0.25%포인트 인상을 주장하였음)

의결사항

「통화정책방향」을 다음과 같이 결정한다.

- ☐ 실물경제는 수출이 꾸준히 늘어나고 민간소비의 회복이 가시화되는 가운데 건설투자도 증가세를 나타내고 있으나 설비투자의 개선은 뚜렷하지 않음

경상수지는 상품수지를 중심으로 흑자기조를 이어가고 있음

- ☐ 물가는 국제유가의 추가 상승에도 불구하고 수요압력이 미약하여 소비자물가와 근원인플레이션 모두 안정세를 나타내고 있으며 부동산가격은 정부 대책의 영향으로 오름세가 둔화되고 있음
- ☐ 금융시장에서는 유동성사정이 전반적으로 원활하고 금융기관의 여신도 견조한 증가세를 유지하고 있음
- ☐ 이와 같은 점을 종합적으로 감안하여 다음 통화정책방향 결정시까지 콜금리(무담보 익일물 기준) 목표를 현 수준(연 3.25%)에서 유지하는 방향으로 통화정책을 운용함

〈의안 제33호 — 통화신용정책 보고서(2005년 9월)〉

(1) 담당 부총재보가 한국은행법 제96조 제1항에 의거 통화신용정책 수행상황에 대한 보고서를 작성하여 국회에 제출하고자 한다는 내용의 제안설명을 하였음

(2) 심의결과

심의위원회에 회부

(심의위원회는 김태동·이성태·김종창·강문수·이덕훈·이성남 위원 6인으로 구성되었으며, 주관위원으로 이덕훈 위원이 선정됨)

오전 10시 5분 폐회
의 장 박 승

(별 첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 국내외 경제동향

1. 해외경제동향

가. 주요국경제

미국경제는 7월중 소매판매가 큰 폭으로 증가하고 비농업부문 취업자수 증가폭도 확대되는 등 견실한 성장세를 지속하였음. 그러나 허리케인 카트리나 피해로 인한 원유생산 차질과 이에 따른 고유가 및 소비심리 위축 등으로 성장세가 둔화될 가능성도 있음

중국경제는 7월중에도 소매판매 및 수출이 견조한 증가세를 유지하고 고정자산투자도 높은 증가세를 지속하여 고성장세가 이어졌음

일본경제는 7월중 소매판매가 전월보다 감소하였으나 수출이 완만한 증가세를 지속하고 자본재 출하도 증가로 반전하여 완만한 회복세를 나타내었음. 또한 일본은행과 내각부는 경기판단을 상향조정함과 동시에 일본경제가 조정국면에서 벗어났음을 선언하였음(8월 9일)

유로지역 경제는 2·4분기 GDP성장률이 0.3%(전기대비)로 전분기(0.4%)에 비해 둔화되어 회복이 지연되고 있는 모습임. 다만 8월중 제조업 구매관리자지수(PMI) 및 7월중 경기체감지수는 상승세를 유지하였음

나. 국제금융시장

8월중 미국 주가는 유가 급등에 따른 소비위축 및 기업수익 악화 우려, 연준의 주택가격 조정가능성 언급 등으로 소폭 하락하였으며, 유로지역 주가도 유가상승 부담 등으로 미국 주가와 동조하며 하락하였음. 그러나 일본 주가는 정책당국의 경기상황에 대한 긍정적 평가, 고이즈미 정부의 개혁방안에 대한 지지도 상승 등으로 4년래 최고 수준까지 상승하였음

미국 국채금리(10년 만기 국채수익률)는 8월 중순 이후 유가 급등에 따른 성장둔화 우려 등으로 하락하여 8월말 4.02%를 기록하였음

미달러화는 유로화에 대해 8월초 약세를 보이다가 중순 이후 대미 자본유입 호조, 금리격차 확대 예상 등으로 소폭 강세를 보였음. 엔화에 대해서는 일본 경제 회복 전망 등으로 그간의 강세가 진정되면서 110엔 내외에서 등락하였음

다. 국제유가 및 원자재가격

국제유가는 잇따른 정유공장 가동 중단, 에콰도르 등 일부 산유국의 공급 차질 소식, 허리케인 카트리나로 인한 피해 등으로 8월중 사상최고치를 재경신하였음(Dubai油: 58.90달러(8.31일))

원자재가격(로이터상품가격지수)은 동 가격이 일부 광산 파업 지속, 일부 상품펀드의 투기적 거래 등으로 사상최고치를 경신(3,894달러/톤, 8.30일)하였으나 옥수수 등 곡물류 가격의 큰 폭 하락 등으로 3개월 만에 하락 반전하였음

2. 국내경제동향

가. 국내수요, 산업활동, 고용

소비는 회복세가 지속되었음. 7월중 소비재 판매가 전년동월대비 증가폭이 확대(6월 3.5% → 7월 4.9%)되었으며 8월중 백화점·할인점 매출 및 신용카드 사용액도 증가세를 유지하였음. 다만 승용차 내수판매는 파업 영향으로 증가세가 다소 둔화(전년동월대비 7월 25.3% → 8월 11.2%)되었음

설비투자는 7월중 설비투자추계지수가 전년동월대비 증가(6월 -3.1% → 7월 4.7%)로 돌아섰으나 회복세가 전반적으로 미약하였음. 다만 선행지표인 국내 기계수주는 2월 이후 처음으로 전년동월대비 증가(6월 -12.2% → 7월 25.5%)하였음

건설투자는 7월중 건설기성액(명목금액)의 증가세가 둔화(전년동월대비 6월 11.6% → 7월 5.3%)되는 등 회복세가 약화되었음. 선행지표인 건설수주도 비주거용 건축과 토목의 부진으로 증가세가 크게 둔화(전년동월대비 6월 38.0% → 7월 7.6%)되었음

제조업 생산은 7월중 전년동월대비 7.2% 증가하여 전월(4.1%)보다 증가율이 크게 높아졌음. 제조업 평균가동률도 전월의 80.1%에서 80.5%로 소폭 상승하였음

서비스업활동은 7월중 금융·보험업이 큰 폭으로 증가한 데다 부동산·임대업, 의료업 등도 호조를 이어가 전년동월대비 증가세가 확대(6월 2.7% → 7월 4.2%)되었음

7월중 취업자수는 서비스업 회복세, 강우일수 감소 등으로 전년동월대비 높은 증가폭(6월 42.4만명 → 7월 43.4만명)을 유지하였음. 실업률은 계절조정전으로는 소폭 상승하였으나 계절조정후로는 전월과 동일(3.8%)하였음

6월중 전산업 임금상승률(전년동월대비)은 특별급여가 큰 폭 증가한 데 기인하여 오름세가 확대되었음(5월 5.6% → 6월 8.9%). 한편 1~7월중 임금교섭이 타결된 사업체의 협약임금 인상률은 4.7%로 전년동기(5.5%)보다 낮음

나. 물가 및 부동산가격

8월중 소비자물가는 농축수산물 가격이 오르고 국제유가 상승으로 석유류 가격도 오름세를 보였으나 상승폭은 전월에 비해 둔화(전월대비 : 7월 0.4% → 8월 0.3%)되었음. 전년동월대비 상승률도 큰 폭으로 둔화(2.5% → 2.0%)되었음

8월중 근원인플레이션은 전월대비 0.1% 상승하였으며 전년동월대비 상승률은 1.9%로 6개월 연속 하락하였음

아파트 매매가격은 8월중 전월대비 0.5% 상승하였음. 8월말 정부의 부동산대책 발표를 앞두고 서울 강남 및 인근지역의 상승세가 둔화되었으나 강북은 재건축·재개발 추진지역 등을 중심으로 높은 오름세를 지속하였음

다. 대외거래

8월중 수출은 반도체, 기계류, 석유제품 등이 높은 증가세를 지속한데 힘입어 전년동월대비 18.8% 증가한 235억달러를 기록하였음

8월중 수입은 유가 상승으로 원자재의 증가세가 확대되어 전년동월대비 20.5% 증가한 218억달러를 기록하였음

7월중 경상수지는 14억달러 흑자로 전월(23억달러)보다 흑자규모가 축소되었음

II. 외환 · 국제금융 동향

1. 환율

8월말 원/달러 환율은 1,038.5원으로 전월말대비 11.7원 상승(1.1% 절하)하였으나, 월평균 환율은 1,021.5원으로 전월대비 16.0원 하락(1.6% 절상)하였음. 원/달러 환율은 월초순 엔/달러 환율 하락 등으로 전월의 하락세가 이어져 1,011.6원(8.4일)까지 하락한 후 소폭 등락을 거듭하다가, 월중순부터 외국인주식투자자금 유출, 진로(주)의 부실채권 해외매각분 상환 등으로 상승세로 돌아선 후, 월말경 인도네시아 금융불안 발생, 비거주자의 역외선물환(NDF) 매입세 등으로 상승폭이 확대되어 1,038.5원으로 마감하였음

8월중 원/엔 환율(100엔당)은 904.4원(8.8일)까지 하락하였다가 상승으로 반전되어 월말에는 전월말대비 17.4원 상승한 932.7원을 기록(1.9% 절하)하였음

한편 주요 10개 교역상대국의 환율변동을 고려하여 산출한 8월중 원화의 명목실효환율(월평균 기준)은 전월대비 0.9% 절상되었음

2. 외환수급

8월중 경상거래는 전월(18억달러)과 비슷한 17억달러의 흑자를 기록하였음. 무역거래는 수출이 수입보다 더 크게 증가하여 흑자규모(35억달러)가 전월(33억달러)에 비해 다소 확대되었으며 무역외거래는 여행 등 서비스거래 적자 확대로 적자규모(-18억달러)가 전월(-16억달러)보다 확대되었음

8월중 자본거래는 전월의 순유입(29억달러)에서 순유출(-22억달러)로 전환되었음. 장기자본거래는 외국인증권투자자금의 순유출 전환 및 큰 규모의 해외증권투자 지속으로 전월의 대규모 순유입(30억달러)에서 큰 폭 순유출(-21억달러)로 전환되었으며 단기자본거래는 무역신용 상환 등으로 소폭 순유출(-1억달러) 되었음

8월중 금융거래는 전월의 큰 폭 순유출(-30억달러)에서 순유입(13억달러)으로 전환되었음. 국내은행은 거주자외화예금 감소에 따른 콜론 등 단기해외운용자금 회수로 큰 폭(22억달러) 순유입된 반면 외은지점은 해외본지점 차입금 상환 등에 따라 순유출(-9억달러)되었음

3. 외환보유액 및 외채

8월말 외환보유액은 2,067억달러로 월중 10억달러 늘어나 전월(7억달러)에 비해 증가폭이 다소 확대되었음. 이는 유로화 등 기타통화 표시자산의 미 달러화 환산액이 증가한 데다 미 국채 이자수입 등 운용수익이 늘어났기 때문임

8월말 총외채(추정치)는 1,916억달러로 월중 23억달러 감소하여 전월의 큰 폭 증가에서 감소로 전환되었음. 장기외채는 국내기업의 해외 외화증권발행 등으로 소폭 증가하였으나 단기외채는 은행의 단기 외화차입금 상환 등으로 큰 폭 감소하였음

한편 8월말 순대외채권은 총대외채권(-23억달러)과 총외채(-23억달러)가 비슷한 규모로 감소하여 전월말 수준인 1,086억달러로 추정됨

4. 국내은행 외화자금사정

8월중 국내은행의 외화차입여건은 호조를 보이다가 월하순 들어 국제유가 상승 및 인도네시아 금융불안으로 다소 경화되는 모습을 보였음. 이에 따라 외평채(2013년 만기) 가산금리(65bp)는 월중 소폭(5bp) 상승하였음. 국내은행의 단기차입 가산금리(9bp)는 전월에 이어 낮은 수준을 유지하였고 장기차입 가산금리(19bp)는 차입기간 단기화로 큰 폭 하락하였음

8월중 국내은행의 외화자금사정은 대체로 원활하였음. 국내은행은 외화콜론 회수 등으로 차입금을 순상환하였음. 거주자외화예금은 지난달 예치하였던 기업의 해외증권발행자금 인출 등으로 감소(-12억달러)였으며 외화대출은 소폭(4억달러) 증가하였음

5. 국제금융시장

8월중 미국 주가는 하락하였음. Dow Jones 및 Nasdaq 지수는 국제유가 급등에 따른 소비 및 기업실적 부진 전망 등으로 각각 1.5% 하락하였음

8월중 유럽 주가는 하락하였으며 일본 주가는 상승하였음. 독일 및 프랑스 주가는 기업들의 실적 호조에도 불구하고 고유가에 따른 경기둔화 우려로 하락 하였으나, 일본 주가는 일본은행이 경기기조 판단을 상방 수정하는 등 경기회

복이 가시화된 데다 외국인들의 매수세가 확대됨에 따라 큰 폭 상승하였음

8월중 미 달러화는 주요국 통화에 대해 약세를 보였음. 유로화는 미 연준의 금리인상 지속에도 불구하고 유로지역의 경제지표 호전 발표, 일부 중앙은행들의 외환보유액 구성통화 다변화 전망 등으로 강세를 보였으며, 일본 엔화는 경기회복 가시화, 정치불안 완화 등으로 강세를 나타내었음

8월중 미국의 단기금리는 연준의 정책금리 인상으로 상승하였으나 유로지역과 일본의 단기금리는 유럽중앙은행(ECB)과 일본은행의 현 통화정책기조 유지 결정으로 보합을 나타내었음

미국의 장기금리는 국제유가 급등에 따른 경제성장 둔화 우려로 상당폭 하락하였으며 독일의 장기금리도 하락하였으나 일본의 장기금리는 경기회복 가시화로 상승하였음

8월중 미국 및 인도네시아 중앙은행은 정책금리를 인상한 반면 영국 및 헝가리 중앙은행은 정책금리를 인하하였음

III. 금융시장 동향

1. 금리 및 주가

8월 들어 국고채(3년) 유통수익률은 산업생산 호조, 정부의 추경편성 논의 등 상승요인에도 불구하고 국제유가 상승 지속, 외국인의 고정금리 수취부 스왑 거래 확대 및 국채선물 순매수 등의 영향으로 월하순 이후 빠른 속도로 하락하면서 큰 폭의 등락을 보였음

CD(3개월) 유통수익률은 은행의 CD 발행이 지속된 데다 월말경 MMF 감소에 따른 매입수요 둔화 등으로 전월말 대비 소폭 상승하였음

은행 수신금리는 일부 은행의 유동성비율 제고를 위한 정기에금금리 인상 및 장기물 CD 발행 증가에 기인하여 전월에 이어 상승하였음

반면 여신금리는 대기업대출의 경우 전월과 달리 비우량기업에 대한 고금리대출 취급이 줄어들면서 큰 폭 하락하였으며, 중소기업대출금리는 우량 중소기업에 대한 대출확대 노력 등으로 소폭 하락하였음. 다만 가계대출금리는 주택담보대

출 초기 금리인하 폐지 등의 영향으로 6월 이후 상승세를 이어갔음

종합주가지수는 지난 금통위회의(8.11일)를 전후하여 연중 최고치를 계속 경신하는 등 전월의 상승세를 이어갔으나 이후 국제유가 상승, 외국인 순매도 등으로 반락하였음. 다만 8.30일 이후에는 부동산종합대책 관련 불확실성 해소 및 기관 매수세 등에 힘입어 반등하면서 9월 들어 1,100p를 상회하였음

2. 통화총량

8월중 M1증가율은 전월보다 상승세가 다소 둔화되었으나 민간소비 등 실물경제의 회복과 MMF로의 자금유입 등 금융권간 자금이동에 주로 기인하여 지속적으로 상승하면서 02.12월이후 최고수준인 14%중반에 달한 것으로 추정됨

M3증가율은 민간신용의 견조한 증가에도 불구하고 해외부문 통화공급이 감소로 돌아선 데 기인하여 전월과 비슷한 6%중반 수준에 머문 것으로 추정됨

3. 자금흐름

8월중 은행 수신은 정기에금 증가, CD발행 확대 등으로 증가로 반전하였음. 정기에금은 일부 은행의 금리인상에 힘입어 3개월만에 증가로 돌아섰으며, CD는 주택담보대출 재원 조달 및 일부 은행의 유동성비율 제고를 위한 장기물 발행 등으로 높은 증가세를 지속하였음

자산운용사 수신은 법인세 예납 등에 따른 MMF의 감소 전환에 주도되어 증가폭이 크게 축소되었음. 주식형 수익증권은 증가세를 이어간 반면, 그동안 감소세를 보여온 채권형은 시장금리 하락 등으로 감소폭이 축소되었음

4. 기업자금

은행의 기업대출은 휴가철 등 계절적 요인과 전월말 휴일에 따른 대출 상환 이월 등에 따라 중소기업대출이 감소로 전환한 데 기인하여 0.2조원 줄어들었음. 다만 상업어음할인 결제 이월 등 특이요인을 감안할 경우 중소기업대출은 견조한 증가세를 지속하고 있는 것으로 판단됨. 한편 대기업대출은 (주)진로 인수를 위한 하이트맥주 등 컨소시엄의 자금차입 등으로 전월 수준으로 증가하였음

회사채는 순발행 기조를 지속하였으나 최근의 시장금리 변동성 확대 및 반기보고서 제출 등 기술적 요인에 주로 기인하여 그 규모는 크지 않았음

기업자금사정은 어음부도율이 전월보다 높아지고 부도업체수도 늘어났으나 두 지표 모두 연중 평균 수준을 하회하고 중소기업 BSI가 전월보다 소폭 상승하는 등 여전히 무난한 것으로 판단됨

5. 가계신용

8월중 은행의 가계대출은 주택담보대출의 경우 투기지역내 대출제한 조치 이전의 기승인분 취급 및 신학기 이사 수요 등으로, 마이너스통장대출은 휴가비 지출 및 학자금 대출 등으로 전월보다 증가폭이 크게 확대되었음

은행 가계대출 연체율은 8.20일 현재 1.7%로 낮은 수준을 유지한 가운데 7월말 신용카드사 연체율은 대손상각 규모 축소 등으로 전월보다 소폭 상승하였으나 대환대출포함 연체율이 계속 하락하고 신규연체율도 낮은 수준을 유지하였음