

金融通貨委員會 議事錄

2004년도 제23차 회의

1. 일 자 2004년 11월 11일 (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
박 재 환 부총재보 김 수 명 부총재보
이 영 균 부총재보 이 주 열 조사국장
윤 한 근 정책기획국장 김 재 천 금융시장국장
이 광 주 국제국장 김 석 종 금융통화위원회실장
양 정 균 공보실장

6. 회의경과

가. 의결안건

<의안 제43호 — 통화정책방향>

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제129호 - 「국내외 경제 동향」, 국제국장이 보고 제130호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장국장이 보고 제131호 - 「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 9월중 건설투자 증가세 확대는 전년동월중 태풍 매미의 영향으로 공사가 부진하였던 데 따른 반사효과 등 이례적 요인에 의해 일시적으로 확대된 측면이 없지 않으므로 향후 건설투자 전망도 그리 밝지는 않아 보인다는 견해를 나타내었음

이에 대해 관련 부서에서는 건설투자에 대한 선행지표인 건설수주는 재개발·재건축수주 부진으로 큰 폭의 감소세를 지속하고 있어 앞으로 건설경기가 다소 둔화될 가능성이 있지만, 동 지표가 일반적으로 2~3년 정도의 시차를 두고 건설경기엔 영향을 미치기 때문에 금년 4/4분기중에는 건설경기 둔화 정도가 그리 심각하지는 않을 것으로 보인다고 설명하였음

동 위원은 최근의 원/달러환율 하락이 물가상승압력을 다소 완화시키는 역할을 하고 있지만 경제성장에는 부정적인 영향을 미칠 가능성이 높아 보이는 점, 국제유가 하락은 물가 및 경제성장 양 측면에 모두 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상되는 점, 선진국 등 세계경기 전망이 불투명한 상태인 데다 지금보다 악화될 것이라는 예측이 우세한 상황이기 때문에 우리나라 수출전망도 그다지 밝지 않은 상태인 점, 경기동행지수 순환변동치 및 선행지수 전년동월비가 6개월 연속 하락하고 있는 점 등을 종합적으로 고려할 때 경제성장의 하방위험(downside risk)이 매우 우려되는 가운데 물가의 상방위험(upside risk)은 다소 낮아지고 있는 상태로 판단된다는 견해를 밝혔음

이에 대해 관련 부서에서는 지난달과 비교할 때 유가 및 환율 요인으로 인해 물가상승압력이 다소 완화되고 있는 것은 사실이나 현재의 물가상승률도 상당히 높은 수준인 데다 지금과 비슷한 수준이 내년 상반기까지 지속될 가능성이 높아 보이는 점, 최근의 국제유가 안정이 기초적인 현상인지 여부가 아직은 불확실한 상황일 뿐 아니라 중동 정세 및 중국의 경기상황과 같은 수급여건 등에 따라 원유가격이 다시 상승할 가능성도 없지 않은 점, 소비자물가 상승에 대한 기여도가 상당히 높은 담배가격 인상이 계획되어 있는 점 등을 고려할 때 내년 상반기중에 근원인플레이션율이 3.5%를 넘어설 가능성도 배제할 수 없는 상태라고 설명하였음

또한 동 위원은 정책금리 인하가 소비 및 투자에 미치는 영향이 과거에 비해 다소 약화된 것은 사실이나 금리인하의 실물경제에 대한 파급효과에 대해 과도하게 제약적으로 볼 필요는 없을 것으로 생각된다는 견해를 나타내었음

다른 일부 위원은 최근 상당히 높은 수준을 나타내고 있는 생산자물가가 어느 정도 시차를 두고 소비자물가에 전가될 것으로 보이는지 물었으며, 이에 대해 관련 부서에서는 국내 정유회사들이 전 주의 국제유가를 기준으로 국내유가를 책정하고 있기 때문에 원유가격은 거의 시차 없이 소비자물가에 반영되고 있으나 금속원자재, 경공업원료 등 여타 품목의 경우 대체로 1~2개월 정도의 시차가 존재하는 등 생산자물가의 소비자물가에 대한 파급시차는 품목별로 차이가 있다고 설명하였음

동 위원은 일반적으로 금리인하는 경기를 진작시키고 물가를 상승시키는 효과가 있지만, 최근 경제전반의 여러 가지 불확실성 등에 비추어 볼 때 금리인하가 소비 및 투자 등 실물경제에 미치는 영향이 다소 약화된 측면이 있으며 물가면에서는 수요요인으로 인한 물가상승압력이 거의 없는 상황에서 금융비용 부담을 다소 덜어줌으로써 물가상승률을 하락시키는 효과가 있을 것으로 생각된다는 견해를 나타내었음

아울러 동 위원은 대기업의 외부자금 차입의존도가 현격하게 낮아지고 있는 가운데 은행의 중소기업 및 가계부문에 대한 대출이 크게 늘어나고 있는 등 자금순환 측면에서 대규모 자금이동이 이루어진 점, 금리 및 환율의 급격한 변동이 발생한 점 등 외환위기 이후 우리 경제에 나타난 구조변화를 감안할 때 금리정책이 실물경제에 미치는 파급효과에 대해서는 매우 신중하게 판단할 필요가 있다는 견해를 피력하였음

이에 대해 관련 부서에서는 통화정책 운용여건면에서 볼 때 우리나라는 외환위기 이후 경제구조의 변화뿐만 아니라 통화지표에서 금리 중심으로 통화정책 운용체계의 변경이 있었기 때문에 금리와 실물경제간 상관관계에 큰 변화가 있었던 것으로 보인다고 설명하는 한편, 외환위기 이후 기간을 보다 세분해 볼 때 2003년 이후 금리와 실물경제간의 상관관계가 더욱 약화된 것으로 나타났다고 설명하였음

또 다른 일부 위원은 최근의 급속한 원화절상이 향후 경기전망에 어떤 영향

을 미칠 것으로 예상되는지 물었으며, 이에 대해 관련 부서에서는 우리나라의 경우 수출이 해외수요의 영향을 크게 받고 있는 점, 주요 수출품목인 반도체, 자동차 등은 품질면에서 충분한 경쟁력을 확보하고 있어 원/달러환율 하락에 따른 수출가격 상승요인을 흡수할 수 있을 것으로 생각되는 점 등에서 볼 때 원화절상이 수출경기에 미치는 부정적인 영향은 그다지 크지 않을 것으로 생각될 뿐 아니라 내수경기에는 긍정적인 효과를 미칠 것으로 보이므로 현 경제상황에서는 원화절상이 전체 경제성장률에 미치는 영향은 크지 않을 것으로 예상된다고 설명하였음

아울러 동 위원은 우리나라 수출의 상당부분을 차지하는 IT관련 제품이 수입중간재를 많이 사용하고 있기 때문에 원/달러환율 하락은 생산자물가 하락을 통해 물가부담을 다소 완화시키는 요인으로 작용하고 있는 점, 담배가격 등 공공요금 인상이 계획되어 있는 점 등 물가의 상승요인 및 하락요인을 종합적으로 감안한 중기 물가전망이 금리정책 결정에 있어 매우 중요한 요인으로 작용할 것으로 생각된다면서 향후 물가전망에 대해 보다 면밀하게 점검해 볼 필요가 있다는 견해를 피력하였음

또한 동 위원은 금리인하에 따른 금융비용 부담 감소효과가 내수경기 회복으로 이어지는 데는 가계부문의 가처분소득 증가가 매우 중요한 역할을 할 것으로 생각된다면서 앞으로 가처분소득 추이에 대해 좀더 예의주시할 필요가 있다는 견해를 나타내었음

동 위원은 경기동행지수 순환변동치 및 선행지수 전년동월비가 6개월 연속 하락하고 있는 점에 비추어 경기가 하강국면에 진입한 것으로 볼 수 있는 것인지 물었으며, 이에 대해 관련 부서에서는 경기종합지수를 편제하고 있는 통계청이 경기동행지수가 6개월 이상 하락하면 경기를 하강국면으로 볼 수 있는 것으로 해석하고 있지만, 장기적인 추세변동인지 아니면 소순환의 일부인지 여부 등과 같은 보다 상세한 경기판단은 앞으로 상당한 시간이 경과한 이후에나 가능할 것으로 보인다고 설명하였음

한편 일부 위원은 최근 국제유가가 급격히 하락하고 있는 데다 우리나라는 주로 중동산 원유를 수입하고 있는 상태이기 때문에 국내경제에 미치는 영향 등을 감안할 때 두바이유를 기준으로 국제유가 전망을 보다 정교하게 할 필요가 있다는 견해를 개진하였으며, 이에 대해 관련 부서에서는 국제적인 유가 전망기관들이 대부분 브렌트유 기준으로 전망하고 있는 데다 과거에는 유종간 가격차가 어느 정도 안정적인 관계를 유지해 왔기 때문에 브렌트유 전망치를 두바이유 기준으로 조정

하여 사용하는 것이 별로 문제가 되지 않았으나, 최근에는 유종간 가격차가 불안정한 상태를 보이고 있어 유가전망에 상당한 애로를 겪고 있다고 설명하였음

또한 동 위원회는 최근에 급격하게 하락하고 있는 원/달러환율이 물가 등 우리 경제에 상당한 영향을 미칠 수 있는 데다 향후 1~2년 동안의 환율전망이 금리정책 결정에 있어 중요한 변수로 작용할 수 있기 때문에 최근의 환율변동 추이 등을 감안하여 향후 환율전망에 대해 보다 관심을 가지고 분석할 필요가 있다는 견해를 개진하였음

이와 관련하여, 다른 일부 위원회는 최근의 원/달러환율 및 국제유가 하락은 매우 단기간에 나타난 현상이기 때문에 일시적인 현상인지 아니면 구조적인 현상인지가 아직은 불확실한 상황이므로 이에 기초하여 6개월 이상의 파급시차가 있는 금리정책을 결정하는 것은 다소 리스크가 높아 보인다는 견해를 밝혔음

또 다른 일부 위원회는 경기동행지수 순환변동치는 4월부터 하락하고 있는데 반해 계절조정된 전기대비 GDP성장률은 1/4분기부터 둔화되기 시작한 것으로 나타나고 있는 점에 비추어 볼 때 양 지표간 전체적인 방향성은 크게 차이가 나지 않아 보이지만 금번 경기 하강기에는 경기동행지수가 GDP성장률보다 다소 후행하는 경향이 있었던 것으로 보인다는 견해를 나타내었음

동 위원회는 물가안정목표제(inflation targeting)를 채택하고 있는 중앙은행으로서 물가전망이 매우 중요한 정책고려 요인이기 때문에 환율, 국제유가 및 단위노동비용 등 물가에 영향을 미치는 변수에 대한 보다 충실한 분석을 통해 물가의 상방위험 수준에 대해 좀더 상세하게 분석·평가할 필요가 있다는 견해를 피력하였음

또한 동 위원회는 중앙은행의 가장 중요한 정책수단인 금리정책의 효과에 대해서는 정확한 분석 및 자료에 근거하여 매우 신중하게 판단할 필요가 있다는 견해를 나타내는 한편, 투신사 및 신용카드사 문제 등이 금리정책의 효과에 상당한 영향을 미친 것으로 보이는 점, 금융·실물부문에서 외환위기를 완전히 극복했다고 보기 어려운 상황인 점 등과 같은 경제상황 변화가 통화정책 운용목표(operating target)인 콜금리와 금융시장 및 실물경제간 관계에 어떤 영향을 미치고 있는지 등에 대해 좀더 심도 있게 검토할 필요가 있다는 견해를 피력하였음

동 위원회는 실물경제는 전반적으로 다소 위축된 상태를 보이고 있는데도

불구하고 9월중 취업자수 증감 등에 비추어 볼 때 고용사정은 개선되고 있는 것으로 나타나고 있는 것과 관련하여, 산업별 취업자수 증감 등 노동시장 상황에 대한 보다 상세한 분석이 필요할 것으로 생각된다는 견해를 나타내었음

이에 대해 관련 부서에서는 9월에 서비스업 활동은 부진하였음에도 불구하고 동 산업의 고용이 매우 큰 폭으로 증가한 것으로 나타나는 것은 서비스업 활동지수는 사업체, 고용통계는 가계를 조사대상으로 하고 있는 것과 같이 양 통계간 조사대상의 차이에 주로 기인한 현상으로 보인다고 설명하였음

이와 관련하여, 동 위원은 서비스업의 노동생산성·고용·활동지수간 괴리, 제조업·서비스업간 단위노동비용 및 노동생산성 차이 등이 발생하는 이유가 무엇인지에 대해 좀더 심도 있게 분석할 필요가 있다는 견해를 밝혔음

한편 일부 위원은 최근에 환율 및 유가가 매우 급격하게 변동하고 있는 상태인 데다 향후 금리정책 판단에도 매우 중요한 요인으로 작용할 것으로 생각되므로 환율 및 국제유가의 동향 및 향후 전망, 동 변수 변동이 경제성장률 및 물가 등 거시경제지표에 미치는 영향 등에 대해 종합적으로 분석·검토할 필요가 있다는 견해를 피력하였음

「외환·국제금융 동향」과 관련하여, 일부 위원은 최근 원/달러환율이 큰 폭으로 하락하고 있는 현상이 중앙은행의 통화정책 수행에 어떤 영향을 미치고 있는지 물었으며, 이에 대해 관련 부서에서는 물가안정목표제를 채택한 이후 금리 중심의 정책을 펴고 있기 때문에 환율은 정책변수가 아니라 주요 정보변수의 하나로 활용되고 있다고 설명하는 한편, 시장의 기대가 한 방향으로 쏠려 외환거래가 정상적으로 이루어지지 못할 때에는 시장심리를 안정시키기 위해 스무딩 오퍼레이션(smoothing operation)을 하는 경우도 있다고 설명하였음

「금융시장 동향」과 관련하여, 일부 위원은 은행의 가계 및 기업대출의 평균만기가 2002~2003년에 비해 빠른 속도로 장기화되고 있는 것으로 보이나 여전히 금융선진국에 비해서는 짧은 것으로 생각된다는 견해를 나타내는 한편, 앞으로 은행대출의 만기 장기화가 순조롭게 이루어지면 금융시장 안정에 상당부분 기여할 수 있을 것으로 생각된다면서 국제비교 등을 통해 우리나라의 대출만기 장기화 추세의 방향 및 속도가 적절한지에 대해서도 조사·평가해 볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음

또한 동 위원은 정책금리 및 시장금리가 상당기간 하락하고 있는 상황에서 당장은 아니더라도 앞으로 언젠가 금리의 방향 자체가 바뀔 경우 채권시장에 유입되어 있는 대규모 시중유동성이 큰 폭으로 이동할 가능성이 있으므로 금융시장의 자금이동 추이를 좀더 예의주시할 필요가 있다는 견해를 개진하였음

이에 대해 관련 부서에서는 금융시장에서는 앞으로 시장금리가 추가적으로 하락할 것이라는 기대가 존재하는 상태이기 때문에 현재로서는 채권시장에 유입되어 있는 대규모 시중유동성이 주식 및 부동산시장으로 급속히 이동할 가능성은 크지 않아 보이지만, 향후 금융시장의 잠재적인 불안요인으로 작용할 수 있으므로 자금이동 가능성에 대해서는 계속 예의주시할 필요가 있을 것으로 생각된다고 설명하였음

다른 일부 위원은 지난 8월 콜금리 목표 인하 이후 통화증가율 추이에 어떤 변화가 나타나고 있는지 물었으며, 이에 대해 관련 부서에서는 10월중 M3증가율이 전월보다 소폭 상승한 것으로 나타난 것은 전년동기의 낮은 수준에 따른 반사효과에 주로 기인한 것으로 보인다고 설명하는 한편, 정책금리 인하에도 불구하고 계절조정기준 M3 및 M1 증가율이 9월까지의 여전히 하락추세였던 것으로 보이며, 10월 들어 약간 높아지고 있는 것으로 나타나고는 있으나 통화수요 및 공급 측면 등을 고려할 때 아직은 통화증가율이 증가세로 돌아선 것으로 판단하기는 어려운 상황으로 보인다고 답변하였음

또한 동 위원은 은행대출, 상호저축은행대출, 회사채순발행 및 CP순발행 등 기업의 자금조달 추이에서 볼 때 8월 이후에도 여전히 기업의 자금조달 사정이 그다지 좋지 않은 상황으로 보인다는 견해를 나타내었음

또 다른 일부 위원은 10월말 기준으로 볼 때 국고채(3년) 유통수익률이 계량경제모형에 의해 추정된 적정금리 수준에 비해 다소 낮은 상황으로 나타나는 것은 어떤 요인에 기인한 현상인지 물었으며, 이에 대해 관련 부서에서는 계량경제모형을 이용하여 추정한 적정금리 수준은 실질 단기시장금리, 인플레이션, 국고채 발행잔액 증감, 기업경기 전망, 미국 국채수익률 등 국고채에 대한 수요 및 공급요인들을 종합적으로 고려하여 산출된 것이라고 설명하였음

또한 동 위원은 해외부문의 본원통화 공급이 크게 증가하고 있는 것과 관련하여, 해외부문이 기초적으로 본원통화 공급요인으로 작용하고 있는 다른 나라들의 유동성관리 현황에 대해 상세하게 조사해 볼 필요가 있다는 견해를 개진하였음

한편 일부 위원은 기업의 자금수요 측면에서 볼 때 대기업은 현금보유 비중을 높이고 자금의 상환규모를 늘리고 있는데 반해 가게 및 중소기업의 자금수요는 오히려 증가하고 있는 등 경제부문간 자금편중 현상이 다소 심각한 상태로 보이며, 이로 인해 금융시장의 전체적인 위험수준도 상당히 높아지고 있는 것으로 생각된다는 견해를 밝혔음

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

일부 위원은 전체적인 경기의 하방위험 수준이 지난달에 비해 높아진 것으로 볼 수 있는지 물었으며, 이에 대해 관련 부서에서는 10월중 수출증가율이 여전히 20%를 초과하는 상태를 나타내고 있는 등 경제성장의 하방위험이 9월보다 크게 높아진 것으로 보기는 힘든 상황이라고 답변하였음

동 위원은 향후 물가전망에 비추어 볼 때 내년 상반기에 물가상승압력이 다소 높아질 것으로 예상되지만, 이번에 정책금리를 인하하더라도 예상치 못한 물가변동 요인이 추가적으로 발생하지 않는다면 중기 물가안정목표 달성에는 크게 어려움이 없을 것으로 생각된다는 견해를 나타내었음

또한 동 위원은 가계부채 조정이 상당히 진행되었음에도 불구하고 경제주체들이 느끼는 장래에 대한 불안심리의 확산에 따른 소비심리 위축 등으로 인해 소비의 금리탄력성이 다소 낮아지고 있는 것으로 보인다는 견해를 밝혔음

다른 일부 위원은 지난 8월 콜금리 목표 인하시와 비교할 때 원/달러환율 하락, 미달러화 약세 및 미국의 정책금리 인상 등 변화된 경제여건들이 수출부문에 상당한 불안요인으로 작용할 가능성이 있으며 경기의 하방위험도 증대시키고 있는 것으로 보인다는 견해를 나타내는 한편, 통화정책 파급시차 등을 고려할 때 내년 상반기 및 그 이후를 목표시계(time-horizon)로 하여 금리정책을 결정하는 것이 적절해 보인다는 견해를 밝혔음

또 다른 일부 위원은 9월중 소비재판매가 전년동월대비 감소세를 지속하고 있는 점, 10월중 백화점 매출 증가도 일시적인 판촉활동 강화에 기인한 측면이 있는 점 등에서 볼 때 민간소비가 개선추세로 돌아선 것으로 판단하기는 어려운 상황으로 보인다는 견해를 나타내는 한편, 주택담보대출 만기연장비율뿐만 아

나라 원리금상환부담률(debt service ratio), 가계부채/가처분소득 비율 등 다양한 지표를 종합적으로 고려하여 가계부채 조정압력 수준을 평가할 필요가 있다는 견해를 피력하였음

또한 동 위원은 최근과 같이 실질 장기시장금리가 마이너스 상태를 나타내고 있는 것이 매우 이례적인 현상이지만 지금처럼 부동산시장이 하향안정화된 상태에서는 단기적으로 크게 문제가 되지는 않을 것으로 생각된다는 견해를 나타내었음

한편 일부 위원은 전체적인 거시경제 흐름은 지난달에 비해 크게 나빠진 것이 없지만 여전히 하향세로 가는 연장선상에 있고 내년 상반기까지는 이러한 상태가 지속될 것으로 보인다는 견해를 나타내는 한편, 지난 8월의 콜금리 목표 인하는 시장참가자들에 대한 심리적인 안정효과로 인해 금융시장에 상당한 영향을 미치고 있는 것으로 보이지만 기업대출이 여전히 부진한 상태인 점, 통화증가율이 높아지지 못하고 있는 점 등에 비추어 볼 때 실물경제에는 통화정책 파급효과 등으로 인해 아직은 크게 영향을 미치지 못하고 있는 상태인 것으로 보인다는 견해를 밝혔음

아울러 동 위원은 현 시점에서 볼 때 중기 물가안정목표 달성에 큰 어려움이 없을 것으로 생각되며 내년도 경기전망에도 큰 변화요인이 없는 상태로 보인다는 견해를 나타내는 한편, 현재 금융시장에서 나타나고 있는 실질 장기시장금리의 마이너스 상태가 단기적으로는 크게 문제가 되지 않을 수 있겠지만, 동 상태가 장기적으로 지속된다면 시중자금의 단기화 등 자원배분의 왜곡 현상이 심각한 상황이 야기될 수 있으므로 금리정책 결정에 있어 이러한 금융시장 상황을 매우 중요한 고려요인으로 계속 예의주시할 필요가 있다는 견해를 피력하였음

다른 일부 위원은 물가안정목표제를 채택하고 있는 중앙은행으로서 최근의 환율하락이 소비자물가 및 근원인플레이션에 어떤 영향을 미치는지 등과 같은 물가부문에 관한 보다 심층적인 분석을 통해 정책판단에 참고할 필요가 있다는 견해를 나타내었음

동 위원은 8월의 정책금리 인하가 채권시장에는 상당한 영향을 미친 것으로 보이지만 은행의 기업대출 증가로 이어지지 못하고 있는 것은 우리 경제의 구조적인 문제에 상당부분 기인한 현상으로 판단된다면서 이러한 구조적인 문제에 대해서도 보다 면밀하게 분석해 볼 필요가 있다는 견해를 개진하였음

또한 동 위원회는 일반적으로 경기 하강기에는 신용등급이 낮은 중소기업들이 자금조달에 애로를 겪는 것은 다소 불가피한 측면이 있기 때문에 중소기업의 자금조달 사정에 대한 보다 정확한 판단을 위해서는 과거 경기 하강기의 중소기업대출 연체율, 대출태도지수 및 신용위험지수 등과 비교해 보는 것이 적절할 것으로 생각된다는 견해를 나타내었음

동 위원회는 총수요의 상당부분을 차지하고 있는 민간소비의 회복이 향후 경기회복에 매우 중요한 영향을 미칠 것으로 생각되므로 가계부채 조정 속도 및 기간 등 민간소비에 영향을 미치는 다양한 요인들에 대해 보다 면밀하게 점검해 볼 필요가 있다는 견해를 피력하였음

아울러 동 위원회는 최근 국제유가는 물가의 상승요인으로 작용하고 있는 반면 환율은 하락요인으로 작용하고 있는 등 물가전망이 쉽지 않은 상황이므로 보다 정확한 물가상황 판단 및 전망을 위해서는 일반 국민들의 인플레이션 기대심리에 대한 심도 있는 조사·분석이 필요할 것으로 생각된다는 견해를 개진하였음

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

일부 위원회는 다음과 같은 점을 종합적으로 고려할 때 이번에는 콜금리 목표를 0.25%포인트 인하하는 것이 바람직해 보인다는 의견을 표명하였음

첫째, 통화정책의 경우 금융시장을 통한 1차적인 파급효과는 단기간에 나타나지만 실물경제에 영향을 미치는 데는 6개월~1년 정도의 파급시차가 존재하기 때문에 현 경제상황뿐만 아니라 6개월~1년 뒤의 경제상황을 예상하고 금리정책을 수행할 필요가 있음; 둘째, 실물경제면에서는 세계경기가 내년에도 금년보다 악화될 것으로 예상되는 점, 수출신장세가 상당히 둔화될 것으로 보이는 점, 소비가 부진한 상태를 보이고 있는 가운데 향후 전망도 매우 불투명한 상황인 점, 설비투자는 전반적으로 조금씩 회복기미를 보이고는 있으나 설비투자조정압력이 상당한 수준임에도 불구하고 여전히 회복강도가 미약한 수준인 점, 건설투자는 지금보다 악화될 것이라는 전망이 우세한 상황인 점, 산업생산은 증가세가 지속되고 있으나 3개월째 증가율이 하락하고 있는 점, 고용은 9월에 일부 개선된 것으로 나타났으나 전반적인 경기상황이 반영될 수밖에 없으므로 앞으로의 고용전망을 그다지 낙관적으로 볼 수 없는 상황인 점, 경기동행지수 순환변동치 및 경기

선행지수 전년동월비가 6개월 연속 동반 하락하고 있는 점, 원/달러환율 하락은 경제성장률에 대해 하락요인으로 작용할 가능성이 높은 점 등에 비추어 볼 때 앞으로 경제성장은 다소 둔화될 가능성이 높은 것으로 판단됨; 셋째, 물가면에서는 공공요금 인상 및 국제유가 전망의 불확실성 등 일부 교란요인이 없지 않지만 최근 유가 등 국제원자재가격이 다소 안정 기미를 보이고 있는 데다 농축산물가격도 당분간은 물가에 크게 영향을 미치지 않을 것으로 예상되는 점, 환율은 물가에 다소 하락요인으로 작용할 것으로 예상되는 점, 임금상승세 둔화로 인해 작년보다 제조업 단위노동비용이 하락하고 있는 점, 부동산가격은 당분간 하향안정세를 보일 것으로 예상되는 점 등에서 볼 때 중기 물가안정목표 달성에는 크게 어려움이 없을 것으로 생각됨

다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 고려할 때 이번에는 콜금리 목표를 0.25%포인트 인하하는 것이 바람직해 보인다는 의사를 표명하였음

첫째, 실물경제면에서는 경기동행지수 순환변동치 및 경기선행지수 전년동월비가 6개월 연속 동반 하락하고 있어 경기국면이 전환된 것으로 생각되는 한편, 세계적인 달러화 약세 추세 속에서 원화는 상대적으로 절상되고 있어 올해 우리 경제를 지탱해왔던 수출이 내년에는 상당히 어려워질 가능성이 있으며 내수경기 회복에도 상당한 시간이 걸릴 것으로 예상됨; 둘째, 물가면에서는 근원인플레이션율이 물가안정목표의 상한에 가까워지고 있어 안심할 수 있는 상황은 아니지만, 물가안정실업률(NAIRU: Non-Accelerating Inflation Rate of Unemployment), 제조업 단위노동비용 상승률, P^* 비율 등에 비추어 볼 때 물가상승압력이 그다지 높은 상태는 아닌 것으로 판단되는 데다 최근의 원/달러환율 하락이 물가상승압력을 다소 완화시키는 역할을 하고 있어 금리정책에 있어서의 운신의 폭을 다소 확대해 주고 있는 것으로 생각됨

또 다른 일부 위원은 경기의 하방위험과 물가의 상방위험이 병존하고 있는 상황에서 물가안정을 책임지고 있는 중앙은행의 금리정책 결정이 쉽지 않은 상황이지만, 다음과 같은 점을 종합적으로 고려할 때 이번에는 콜금리 목표를 0.25%포인트 인하하는 것이 바람직해 보인다는 의견을 표명하였음

첫째, 미국의 정책금리 인상, 고유가, 달러화 약세기조 등으로 인한 세계경기 둔화로 내년에는 그동안 우리 경제를 뒷받침해 왔던 수출경기도 다소 둔화될 것으로 예상되는 등 경기의 하방위험이 더욱 증대될 것으로 예상됨; 둘째, 금융시장에서는 자금의 단기부동화, 상대적으로 리스크가 높은 가계 및 중소기업

부문으로의 자금 쏠림현상 등이 빠른 속도로 진행되고 있는 상황임; 셋째, 내수경기 위축이 심각한 상황이므로 이번에 정책금리를 인하하더라도 수요진작을 통한 물가상승압력 증대 가능성은 그다지 높지 않은 반면, 오히려 금융비용 경감을 통해 물가상승압력을 다소 약화시키는 역할을 할 수 있을 것으로 기대됨; 넷째, 현재와 같이 가계 및 중소기업의 금융부채 수준이 높은 상황에서의 정책금리 인하는 부채부담 완화를 통한 경기진작효과가 있을 것으로 생각됨

다만, 동 위원회는 이번에 정책금리를 인하하더라도 내외금리차 축소 또는 역전에 따른 해외로의 자본유출, 부동산가격의 상승 유발, 저금리로 인한 제도금융권의 자금이탈 등의 문제가 현재로서는 크게 우려되는 상황이 아니지만, 앞으로 문제가 될 가능성에 대비하여 좀더 예의주시할 필요가 있다는 견해를 밝혔음

일부 위원회는 최근 들어 금리정책이 실물경제에 미치는 효과가 다소 약화되고 있는 것으로 나타나는 것은 외환위기 이후 신용카드사 위기, 가계 및 중소기업 대출 급증 등의 문제에 적절하게 대응하지 못한 데 기인한 측면이 없지 않으므로 금리정책의 효과 저하에 대해 중앙은행이 보다 적극적으로 대응할 필요가 있다는 견해를 피력하였음

아울러 동 위원회는 다음과 같은 점을 종합적으로 고려할 때 중소기업대출 및 여타 금융시장 불안요인에 대해 금융감독당국 등과 적절한 정책조화(policy-mix)가 이루어진다는 전제하에 현 경제상황에서는 콜금리 목표를 0.25%포인트 인하하는 것이 바람직해 보인다는 의견을 표명하였음

첫째, 물가면에서는 여전히 상방위험이 존재하지만 금년중 근원인플레이션율이 3% 내외에서 유지될 것으로 보이는 데다 원/달러환율 하락, 중국의 금리인상, 미국 등 선진국의 경기둔화, 제조업 단위노동비용 하락 및 부동산시장 안정 등이 물가상승압력을 다소 상쇄시키는 역할을 하고 있기 때문에 물가부담은 지난달보다 덜한 상황으로 보임; 둘째, 최근의 원/달러환율 하락이 수출에 다소 부정적인 영향을 미칠 것으로 보이는 점, 가계부채 조정이 앞으로도 상당기간 지속될 것으로 예상되는 점, 설비투자 및 건설투자 회복을 낙관할 수 없는 상황인 점 등에 비추어 볼 때 경제성장의 하방위험이 상당한 수준인 것으로 판단됨; 셋째, 이번에 정책금리를 인하할 경우 시장참가자의 반응이 다소 염려되는 상황이지만 앞으로 상당기간 인하하지 않을 것이라는 시그널을 준다면 장단기금리 역전현상을 방지함으로써 금융시장을 어느 정도 안정시킬 수 있을 것으로 생각됨; 넷째, 환율 및 재정정책뿐만 아니라 경기 하강기에 물가부문 및 노동시장에서 나타나는 인플레이

션 격차(inflation differential) 요인 제거 등을 위한 제도개선정책과도 조화로운 정책 운용이 필요한 상황으로 판단됨

다른 일부 위원은 다음과 같은 이유에서 콜금리 목표를 현 수준으로 유지하는 방향으로 결정하는 것이 좋을 것으로 판단되며 이를 소수의견으로 남기고자 한다는 의견을 표명하였음

첫째, 최근 환율이 단기간에 큰 폭으로 하락하고 있는 점, 국제유가의 추가적인 상승 가능성이 그다지 높지 않아 보이는 점 등에 비추어 볼 때 9~10월에 비해서는 물가상승압력이 다소 약화된 것으로 보이나 현재와 같이 경기가 매우 나쁜 상황에서 물가상승률이 물가안정목표의 상한에 가까워진 모습을 보이고 있는 것은 통상적인 상황은 아니며, 물가안정목표를 좀더 엄격하게 관리하는 것이 바람직할 것으로 판단됨; 둘째, 과거 2~3년 동안 가계부채 급증으로 인해 심각한 후유증이 지속되고 있고 지난해 큰 폭으로 증가한 중소기업 및 소규모기업에 대한 금융기관 대출의 부실화가 우려되는 등 실물경제 부양을 위한 저금리 정책의 부작용을 고려할 때 실물경제뿐만 아니라 금융자산 및 금융기관의 건전성에 미치는 영향을 종합적으로 고려하여 금리정책을 결정할 필요가 있음; 셋째, 실물경제 부진이 앞으로도 계속될 경우 정책금리를 인하할 여지가 없지는 않은 상황이지만 우리 경제의 잠재성장률을 감안한 적정금리 수준이라는 측면에서 볼 때 현재의 콜금리 목표 3.5%도 다소 경기부양적인 수준으로 판단되기 때문에 정책금리 조정에는 좀더 신중을 기해야 할 것으로 여겨짐

또 다른 일부 위원은 여러 가지 혼재된 정책고려 요인을 종합적으로 고려할 때 이번에는 금리정책 결정이 정말 어려운 상황으로 판단되며, 콜금리 목표의 현 수준 유지 및 인하 어느 쪽으로 결정되더라도 그 결과에 대해 크게 반대할 명분이 없어 보인다는 견해를 밝혔음

그러나 동 위원은 최근 원/달러환율 하락 및 국제유가 상승세 진정 등을 제외하고는 지난달에 예상했던 경제상황과 크게 차이가 나지 않는 점, 현재의 콜금리 목표 수준이 기업의 경쟁력을 다소 약화시키는 측면이 있는 점, 최근의 환율 및 유가 변동이 어느 정도 지속될 지가 아직은 불확실한 상황이므로 동 추이를 좀더 지켜본 후 금리정책 변경 여부를 판단하는 것이 적절할 것으로 생각되는 점, 총액한도대출 한도 확대 등과 같은 미시적인 조정을 통해 자금조달에 애로를 겪고 있는 중소기업에 직접적으로 자금이 공급될 수 있도록 조절하는 방법도 고려해 볼 수 있는 상황인 점 등에 비추어 볼 때 이번에는 콜금리 목표를 현 수준

에서 유지하는 것이 좀더 바람직한 상황으로 판단되지만 이를 소수의견으로 남기지는 않겠다는 의사를 표명하였음

한편 일부 위원은 금리정책을 결정하는 데 있어서는 경기, 물가 및 금융시장의 세 가지 측면이 중요한 정책고려 요인으로 생각된다는 견해를 나타내는 한편, 현 시점에서 콜금리 목표를 인하한다면 실질 장기시장금리의 마이너스 상태 지속으로 인한 금융자본의 실물자본으로의 이동 등과 같은 금융시장의 왜곡을 피하기 어려울 것으로 생각되는 점, 금리인하의 소비, 투자 등 실물경제에 대한 부양효과가 매우 제한적인 상황인 점 등 정책금리 인하의 비용 및 편익을 고려할 때 지금은 편익보다 비용이 더 큰 상태로 판단되므로 이번에는 정책금리를 인하하기 보다는 현 수준에서 유지하는 것이 적절해 보인다는 의사를 표명하였으나 이를 소수의견으로 남기지는 않았음

아울러 동 위원은 지금과 같이 경기의 하방위험이 매우 심각한 상황에서는 총액한도대출 한도 증액과 같은 미시적인 정책이 중소기업에 미치는 실질적인 효과가 매우 크다는 점, 은행의 기업대출이 매우 부진한 상태를 보이고 있어 정책금리를 인하하더라도 기업들에게 자금이 충분히 공급될 수 있을지는 매우 불확실한 상황인 점, 경제전반에 무차별적으로 영향을 미치는 금리정책과는 달리 총액한도대출 조정은 자금조달에 어려움을 겪고 있는 중소기업에 대해 집중적으로 영향을 미칠 수 있는 점 등에 비추어 볼 때 지금은 금리정책보다는 총액한도대출 조정 등과 같은 미시적인 정책이 보다 효과적일 수 있는 상황으로 판단된다는 견해를 밝혔음

이와 관련하여, 다른 일부 위원은 총액한도대출 한도 증액 등 미세조정(fine-tuning)을 통해 자금사정이 좋지 않은 중소기업에 자금이 공급될 수 있도록 조절할 수는 있겠지만, 동 정책이 다른 한편으로는 은행들이 직면한 위험성을 증대시키는 유인으로 작용할 가능성이 있기 때문에 우리 경제가 아주 심각한 위기 상황에 처한 예외적인 경우가 아니라면 선별적인 정책보다는 무차별한 금리정책을 통해 경기를 조절하는 것이 바람직하다는 견해를 피력하였음

앞의 일부 위원은 다음달에 관련 부서에서 종합적인 내년도 경제전망 자료를 작성·보고할 예정이므로 일단 이번에는 총액한도대출 한도를 증액하고 향후 경제전망에 대한 보고를 받은 후에 정책금리 조정여부를 결정하는 것이 적절한 상황으로 판단된다는 견해를 밝혔음

한편, 또 다른 일부 위원은 다음달에 내년도 경제전망을 보고 받은 후에

정책금리를 조정하는 방안은 어느 정도 타당성이 있지만 이번달에 총액한도대출 한도를 증액하고 다음달에 다시 정책금리를 인하한다면 이중적인 완화정책을 시행하는 결과가 되어 앞으로의 통화정책 수행에 상당한 부담으로 작용할 수 있다는 견해를 나타내는 한편, 앞으로 총액한도대출과 같은 선별적인 정책수단 사용은 가급적 줄여나가는 방향으로 통화정책을 운용할 필요가 있다는 견해를 밝혔음

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, 이성태 위원은 이에 대해 명백히 반대의사를 표시하고 콜금리 목표를 현 수준에서 유지할 것을 주장하였음)

의결사항

「통화정책방향」을 다음과 같이 결정한다.

- ☐ 실물경제는 민간소비 및 설비투자가 계속 저조한 가운데 수출 및 건설투자의 신장세도 점차 둔화되고 있어 성장의 하방위험이 증대될 우려가 있음

경상수지는 상품수지를 중심으로 흑자기조를 유지하고 있음

- ☐ 물가면에서는 고유가 등 불안요인이 상존하고 있으나 내수저조로 수요압력이 미약하여 근원인플레이션율은 목표범위 내에서 머물고 있음

- ☐ 금융시장에서는 전반적으로 유동성 사정이 원활하였으나 금융기관의 신용위험에 대한 높은 민감도로 인해 중소기업의 자금조달 여건은 여전히 개선되지 않고 있음

- ☐ 이와 같은 점을 종합적으로 감안하여 다음 통화정책방향 결정시까지 콜금리(무담보 익일물 기준) 목표를 현재의 3.5%에서 3.25%로 하향조정하여 운용함

(별 첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 국내외 경제동향

1. 해외경제동향

가. 주요국경제

미국경제는 9월중 소매판매와 산업생산이 증가로 돌아서고 자본재수주(비국방부문, 항공기 제외) 및 주택판매도 호조를 보여 확장세를 지속하였음. 10월중에는 비농업부문 취업자수가 큰 폭으로 증가하였으나 소비자신뢰지수 및 경기선행지수는 2~3개월째 하락하였음

중국경제는 3/4분기중 GDP성장률이 9.1%에 달하여 고성장을 지속하였으며 소비자물가도 5%를 상회하였음. 이에 따라 중국 인민은행은 10월 28일 금리를 인상하였음(1년만기 대출기준금리 및 예금기준금리를 각각 0.27%p 인상)

일본경제는 9월중 광공업생산과 수출이 감소하였으나 일본은행은 설비투자 증가, 고용사정 개선 등을 들어 경기회복세가 지속되고 있다고 평가하였음(10.29일)

유로지역 경제는 8월중 수출이 호조를 보이고 9월에는 소매판매가 증가로 반전하였음

나. 국제금융시장

주요국의 주가는 국제유가 급등으로 하락세를 나타내다가 10월 하순 이후 유가가 큰 폭으로 떨어지면서 상승세로 반전하였음

미 국채금리(10년 만기 국채수익률)는 10월중에는 고유가에 따른 경기둔화 우려 등으로 하락세를 지속하였으나 11월 들어서는 유가 하락, 고용지표 호조 등으로 상승하였음

미달러화는 쌍둥이적자 확대 우려, 3/4분기 GDP성장률의 예상치 하회 등으로 유로화 및 엔화에 대해 모두 큰 폭의 약세를 지속하였음

다. 국제유가 및 원자재가격

국제유가는 10월 들어 연일 사상최고치를 경신하다가 미국의 석유재고 회복, 중국 금리인상 등으로 10월 27일 이후에는 빠르게 하락하여 급등세가 진정되는 모습을 보였음

로이터상품가격지수(17개 품목)는 10월 중 소폭 하락하였음. 9월 중 큰 폭으로 올랐던 동, 알루미늄 가격은 중국 수요둔화 예상 등으로 10월 중순 이후 대체로 하락세를 나타내었으며 곡물류 중 옥수수 가격은 미국 등의 수확호조 기대로 하락세를 지속하였음

2. 국내경제동향

가. 국내수요, 산업활동, 고용 및 임금

소비는 9월 중 소비재 판매가 전년동월대비 감소세를 지속하는 등 부진이 이어졌음. 다만 전월대비로는 소비재 판매가 추석 및 신차출시 효과로 증가로 반전하였음

설비투자는 9월 중 설비투자추계지수가 전년동월대비 소폭 감소하고 내수용 기계류수입 증가세도 둔화되는 등 회복세가 주춤하였음

건설투자는 9월 중 건설기성액이 전년동월 태풍으로 인한 공사부진의 반사효과로 증가율이 높아지는 등 증가세가 확대되었음. 그러나 선행지표인 건설수주는 재개발·재건축 부진으로 큰 폭의 감소세를 지속하였음

제조업 생산은 9월 중 전월대비 2.6% 증가하였으며 전년동월대비로도 높은 증가세를 유지하여 견조한 증가세를 지속하였음. 또한 제조업 평균가동률은 전월에 비해 상승하였음

서비스업은 9월 중 서비스업 활동지수가 도소매업, 부동산업, 교육서비스업 등의 부진으로 전년동월대비 0.8% 감소하였음

고용사정은 9월 중 취업자수가 전월대비 22만명 증가하고 실업률(계절조정 후)도 하락하는 등 개선되었음

임금은 8월 중 전산업 임금상승률(전년동기대비)이 3.5%로 전월에 비해 상승폭이 크게 둔화되었음. 정액급여는 전월과 비슷한 오름세를 보였으나 특별급여는

전월의 큰 폭 증가에서 감소로 반전하였음

나. 물가 및 부동산가격

소비자물가는 10월중 전월대비 포함세를 나타내었으며 전년동월대비로는 전월(3.9%)에 비해 소폭 낮아진 3.8% 상승하였음. 석유류가격과 공공요금의 국제유가 급등 및 도시가스요금 인상 등으로 상승하였으나 농산물가격은 채소류의 작황 호조로 큰 폭으로 하락하였음

근원인플레이션은 10월중 전월대비 0.1% 상승하였으며 전년동월대비로는 3.4% 상승하였음

아파트 매매가격은 10월중 전월대비 0.2% 하락하여 5개월 연속 소폭 하락하였음

다. 대외거래

수출(통관기준)은 10월중 월 실적으로 사상 최대치인 229억달러를 기록하고 전년동월대비 20.9% 증가하여 호조세를 지속하였음

수입(통관기준)은 10월중 204억달러로 전년동월대비 23.3% 늘어났으나 증가율은 소폭 둔화되었음

경상수지는 9월중 29억달러 흑자로 전월에 비해 흑자규모가 대폭 확대되었음. 1~9월중으로는 203억달러 흑자를 기록하였음

II. 외환 · 국제금융 동향

1. 환율

2004.10월말 원/달러환율은 1,119.6원으로 전월말대비 32.2원 하락(월중 2.9% 절상, 전년말대비 6.5% 절상)하였음. 월초순에는 1,150원 내외에서 등락하였다가 월중순부터 외국인증권투자자금의 순유출에도 불구하고 엔/달러환율 하락 등으로 완만하게 하락하여 10월 25일에는 1,140원선에 근접하였음. 그 후 엔/달러환율의 하락폭 확대, 수출네고자금유입 증가, 비거주자의 NDF 매도 증가 등으로 급락하여 1,119.6원으로 마감함으로써 4년만(2001.10.10일, 1,119.0원)의 최저치를 기록하였음

10월말 원/엔 환율(100엔당)은 1,055.4원으로 월중 16.5원 상승(월중 1.6% 절하, 전년말대비 5.6% 절상)하였음

주요 10개 교역상대국의 환율변동을 고려하여 산출한 10월중 원화의 명목 실효환율(월평균 기준)은 전월대비 0.2%가 절하되었으나 아시아 5개 수출경쟁국(일본, 중국, 대만, 홍콩, 싱가포르) 통화만을 대상으로 산출한 원화의 명목실효환율은 전월대비 0.1% 절상되었음

10월중 외국환은행은 선물환거래에서 대규모 매입초과 포지션을 나타냄에 따라 이를 커버하기 위해 현물환을 48.8억달러 매도하였음

2. 외환수급

2004.10월중 경상거래는 32억달러 흑자를 보여 흑자규모가 전월(54억달러)보다 감소하였음. 무역거래는 수입이 수출보다 더 크게 증가하여 전월(60억달러)보다 흑자규모가 크게 축소(37억달러)된 반면 무역외거래는 여행수지 등 서비스거래 적자가 소폭 축소되었으나 소득거래 흑자도 소폭 줄어 들어 적자규모가 전월과 비슷하였음(-5억달러)

10월중 자본거래는 28억달러가 순유출되어 전월(-9억달러)보다 순유출 규모가 크게 확대되었음. 장기자본거래는 외국인증권투자가 순유출로 전환되고 해외증권투자도 증가함에 따라 순유출 규모가 전월(-7억달러)보다 크게 확대(-30억달러)되었음. 반면 단기자본거래는 단기무역신용 도입 등으로 전월의 순유출(-2억달러)에서 순유입으로 전환(2억달러)되었음

10월중 금융거래는 전월의 순유출(-10억달러)에서 순유입으로 전환(14억달러)되었음. 국내 외국환은행 부문에서 외화차입금 증가 등으로 9억달러 순유입되었으며 외은지점 부문에서도 5억달러가 순유입되었음

3. 외환보유액 및 외채

2004.10월말 외환보유액은 1,784억달러로 월중 39억달러가 늘어나 전월(40억달러)에 이어 큰 폭의 증가세를 지속하였음. 이는 미달러화 약세에 따른 유로화 및 엔화 등 기타통화 표시자산의 미달러화 환산액, 보유외환 운용수익 등이 늘어난 데 기인함

10월말 총외채(추정치)는 1,681억달러로 전월과 동일하게 월중 3억달러 감소하였음. 장기외채는 산업은행의 외화채권 발행 등으로 5억달러 늘어난 반면, 단

기외채는 외국인의 통화안정증권 투자자금 회수(-4억달러) 등으로 8억달러가 감소하였음. 이에 따라 단기외채비중(32.5%)과 유동외채비율(41.6%)이 전월말대비 각각 0.4%p, 0.9%p 하락하였음

한편 총대외채권이 외환보유액을 중심으로 약 18억달러 늘어남에 따라 순대외채권은 전월말대비 21억달러가 증가한 991억달러를 기록하였음

4. 국내은행 외화자금사정

2004.10월중 국내은행의 해외차입여건은 호조를 지속하였음. 단기차입 가산금리(11bp)는 낮은 수준이 지속되었으나 중장기차입 가산금리(36bp)는 평균차입기간이 늘어남에 따라 전월보다 소폭 상승하였음. 외평채(2013년 만기) 가산금리는 미국의 장기금리 하락과 국내외 투자자들의 매입수요 증대로 전월말보다 19bp 하락하였음

10월중 국내은행의 외화자금사정은 중장기차입 증가 등으로 계속 원활하였음. 외화대출은 4.5억달러 증가하였고 거주자외화예금은 2억달러 증가하였음

5. 국제금융시장

2004.10월중 Dow Jones지수는 국제유가 상승에 따른 성장세 둔화 및 기업 실적 부진 우려로 큰 폭 하락하여 연중 최저치(10.25일, 9,750p)를 기록하였다가 뉴욕검찰청의 보험회사에 대한 담합관행조사 종결 발표(10.26일) 및 국제유가 하락으로 반등하여 하락폭이 크게 축소(-0.5%)되었음. 반면 Nasdaq지수는 국제유가 상승으로 하락하였다가 Google 등 IT주의 실적호전 전망에 힘입어 큰 폭 상승으로 반전(4.1%)되었음. 독일 및 프랑스 주가는 국제유가 상승으로 하락하였다가 월말경 국제유가 하락 반전 및 통신업체의 실적호전 전망으로 반등하여 상승으로 마감(독일 1.7%, 프랑스 1.8%)하였음. 일본 주가는 엔화 강세에 따른 수출주의 실적부진 우려 등으로 하락한 후 월말경 국제유가 하락으로 상승하여 하락폭이 축소(-0.5%)되었음

10월중 미달러화는 유로화 및 엔화에 대해 큰 폭 약세를 시현하였음. 유로화는 EU 고위관계자들의 유로화 강세 선호 발언, 미국의 대규모 무역수지적자에 대한 우려감 재현 등으로 상당폭 강세(2.8% 절상)를 보였으며, 일본 엔화도 8월중 미국의 무역수지적자 확대(10.14일) 및 투자자금유입 둔화 발표(10.19일), 9월중 일본의 무역수지흑자 증가(10.21일) 등으로 큰 폭 강세(4.5% 절상)를 시현하였음

10월중 미국의 단기금리는 연준의 정책금리 인상 기대로 상승하였고 유로

지역 및 일본의 단기금리는 중앙은행의 현 통화정책기조 유지 결정(10.7일 및 10.13일)으로 전월 수준을 유지하였음. 미국 및 유로지역의 장기금리는 국제유가 상승에 따른 성장세 둔화 우려로 하락하였다가 월말경 국제유가 하락으로 반등하여 하락폭이 축소되었음. 일본의 장기금리는 단관지수 호조(10.1일) 등 뚜렷한 경기회복세로 전월보다 소폭 상승하였음

한편 10월중 캐나다 중앙은행 등 6개국 중앙은행이 정책금리를 인상하였으나 헝가리 중앙은행은 인하하였음

III. 금융시장 동향

1. 금리 및 주가

10월중 국고채(3년) 유통수익률은 내수부진 및 수급여건 호조가 지속되는 가운데 중국 금리인상, 환율하락 등으로 콜금리 목표 인하 기대감이 확산되면서 월말경 콜금리 목표 아래로 하락하였으나 11월 들어서는 장단기금리 역전 상황에 대한 부담 및 정책금리 인하 기대감 약화 등으로 비교적 큰 폭으로 반등하였음

CD(3개월) 유통수익률 등 단기시장금리는 대체로 전월말 수준을 유지하였음

수익률곡선은 1년물을 제외한 대부분의 구간에서 콜금리 목표를 상회하는 등 10월 금융통화위원회 직전보다는 다소 가팔라진 모습을 나타내었음

10월중 은행 수신금리는 전월과 같은 수준을 유지한 반면, 여신금리는 전월에 이어 하락하였음

10월중 종합주가지수는 월초반 콜금리 목표 인하 기대로 상승한 후 기업 실적 부진 및 고유가 지속 등으로 큰 폭 하락하였다가, 월말 들어 정부의 경기부양 대책에 대한 기대가 확산되면서 9월말 수준으로 반등하였음. 한편 시장참가자들이 느끼는 향후 주가 움직임에 대한 불확실성은 크게 증가하였음

2. 통화총량

10월중 M3증가율은 비교시점의 평잔 감소에 따른 반사효과 등 기술적 요인에, M1증가율은 MMF로의 자금이동 등에 주로 기인하여 각각 전월보다 소폭 상승한 것으로 추정됨

이에 따라 계절조정기준 통화증가율도 전월에 비해 다소 상승한 것으로 추

정되나 통화승수는 은행의 보수적인 대출태도 등으로 8월 이후 하락세를 지속하였음

3. 자금흐름

10월중 은행 수신은 전월중 추석요인으로 크게 늘어났던 단기 결제성수신 자금이 투신사 등으로 이동하면서 큰 폭 감소하였는데 이러한 수신감소에 대응하여 은행은 정기예금, CD 및 콜차입 등을 확대하였음

투신사 수신은 MMF를 중심으로 증가폭이 크게 확대되었으나 시장금리 추가 하락 기대 약화 등으로 채권형 수익증권에 대한 자금유입 규모는 다소 축소되었음

4. 기업자금

10월중 은행의 기업대출은 증가로 반전하였으나, 대기업대출은 자금수요 저조 등으로 전월에 이어 감소하였으며 전월대비 증가한 중소기업대출도 부가세 납부 등 특이요인을 감안할 경우 여전히 부진한 것으로 판단됨

한편 기업자금사정은 은행의 중소기업대출 연체율이 개인사업자 대출을 중심으로 상승하고 부도업체수도 증가하는 점에 비추어 소규모 내수기업을 중심으로 여전히 어려운 상황임. 한편 성매매방지특별법 시행(9.23일) 등으로 숙박업종의 자금사정도 다소 어려워진 것으로 조사되었음

5. 가계신용

10월중 은행의 가계대출은 전월과 비슷한 증가세를 유지한 가운데 주택담보대출이 미분양주택 증가 등에 따라 집단대출을 중심으로 증가폭이 둔화되었으나 만기 10년 이상의 장기대출은 꾸준히 늘고 있는 등 대출만기의 장기화 추세가 지속됨

은행 및 카드사 대출연체율은 전월에 비해 소폭 상승하였으나 기술적 요인을 감안할 경우 대체로 안정세를 보이고 있는 것으로 판단됨

9월중 신용불량자수는 신용회복지원 등에 힘입어 2.4만명 감소하였음

〈의안 제45호 — 「한국은행의 금융기관에 대한 여신업무이율」 개정〉

(1) 담당 부총재보가 콜금리 목표 하향조정과 병행하여 유동성조절대출금리 및 총액한도대출금리를 인하하고자 한다는 내용의 제안설명을 하였음

(2) 심의결과

원안대로 가결

의결사항

「한국은행의 금융기관에 대한 여신업무이율」을 붙임과 같이 개정한다.

<붙임> 「한국은행의 금융기관에 대한 여신업무이율」 개정내용

(2004년 11월호 조사통계월보 ‘한국은행의 주요활동’ 중 ‘금융통화 위원회의 의결사항’ 참조)