

금융통화위원회 의사록

2006년도 제19차 회의

1. 일 시 2006년 9월 7일 (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 윤 한 근 부총재보
김 병 화 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 제34호 — 통화정책방향〉

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제108호 - 「국내외 경제 동향」, 국제국장이 보고 제109호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장국장이 보고 제110호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음(보고내용: 별첨)

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

(3) 위원 토의내용

「국내외 경제동향」과 관련하여, 일부 위원은 과거의 사례를 보면 경기선행지수의 전월비가 상승하는 경우 일정시차를 두고 전년동월비도 상승하는 모습을 보였다고 언급하면서 향후 경기선행지수의 전월비와 전년동월비의 움직임이 과거와 유사한 패턴을 보일 것으로 생각하는지 관련부서의 의견을 물었음

이에 대해 관련부서에서는 경기선행지수 전월비가 금년 4월 이후 상승세를 유지하고 있는데 전년동월비의 하락폭이 최근과 같이 축소되는 추세가 지속될 경우 금년 말 무렵에는 경기선행지수 전년동월비가 상승세로 돌아설 가능성이 있는 것으로 예상된다고 답변하였음

다른 일부 위원은 미국이 세계 경제에서 차지하는 비중이 축소되고 있어 미국 경기가 다소 침체되더라도 세계 경제에 큰 충격을 주지는 않을 것이라는 주장이 일각에서 제기되고 있으나 중기적 관점에서 미국 경제가 앞으로도 세계 경제를 선도할 것으로 보이는 데다, 주요 경제지표를 보면 미국의 경기 동향이 시차를 두고 유럽 등의 경제에 영향을 미치고 있는 것으로 분석된다는 점에서 타 경제권의 성장세가 지속되더라도 미국 경제의 부진은 우리 경제에 부정적 요인으로 작용할 것으로 예상된다는 견해를 밝혔음

또한 동 위원은 최근 우리 상품과 경합관계에 있는 중국 제품의 기술수준이 급속히 향상되면서 우리나라 상품의 수출 경쟁력이 다소 저하되고 있다는 점에서 향후 중국 경제의 호황이 과거와 같이 우리 경제에 긍정적으로 작용하지만은 않을 것으로 생각된다는 의견을 덧붙였음

이에 대해 관련부서에서는 세계 경제에서 차지하는 미국의 비중이 3분의 1에 가까워서 미국 경기가 크게 둔화될 경우 우리 경제에 상당한 영향을 줄 것이며 중국의 총수출 중에서 대미수출이 큰 비중을 차지하고 있는 점을 감안할 때 미국의 경기둔화로 인해 우리나라의 중국 수출이 감소될 가능성이 있다고 설명하였음

또 다른 일부 위원은 내년 대통령 선거를 앞두고 우리 경제에 불확실성이 증대되어 기업투자가 지연될 가능성도 있으므로 과거 대선 전후의 기업투자 동향 등을 조사하여 참고할 필요가 있다는 의견을 개진하였음

동 위원은 2004년에는 국제유가 급등으로 생산자물가가 크게 올랐음에도 불구하고 수요둔화, 환율하락 등의 요인으로 인해 물가상승압력이 완화되었으나 최근에는 이러한 요인이 사라지면서 고유가의 영향에 따른 물가상승이 현재화될 우려가 있다는 견해를 나타내었음

일부 위원은 지방 아파트매매가격 상승률이 지역별로 두드러진 차이를 보이는 원인과 수도권 내 일부 지역의 아파트매매가격이 2003년말과 비교하여 마이너스 상승률을 기록한 원인을 분석해볼 필요가 있다는 의견을 밝혔음

동 위원은 우리 경제의 성장 모멘텀 유지 가능성에 대해 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 7월의 경제활동 부진은 불규칙요인에 크게 기인하였으며 당분간 수출이 견조한 증가세를 이어가는 가운데 소비 증가세가 유지되고 설비투자도 견실한 증가세를 지속하여 경제의 성장 모멘텀이 유지될 것으로 예상된다고 답변하였음

또한 동 위원은 민간소비 회복세의 둔화가 교역조건 개선의 지연과 고용사정 개선의 미흡에 주로 영향을 받은 것으로 보이지만 금리상승이 가계소비에 미친 부정적인 영향에도 일부 기인하였는지 분석해볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음

한편 다른 일부 위원은 일반적으로 정규직 근로자 수에 비해 급여수준이 낮은 비정규직 근로자 수가 상대적으로 크게 증가하는 경우 소비에 부정적인 영향을 미칠 것으로 생각된다는 점에서 최근 전체 근로자 중 비정규직 근로자 비중의 변화와 민간소비간의 관계를 분석해볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음

또한 동 위원은 내년부터 물가안정목표 대상지표를 근원소비자물가(Core CPI)에서 소비자물가로 변경하는 것과 관련하여 보조지표로 활용할 수 있는 인플레이션 지표의 개발을 검토할 필요가 있다는 견해를 밝혔음

「외환·국제금융 동향」과 관련하여, 일부 위원은 최근 원화선물옵션의 시카고상업거래소(CME: Chicago Mercantile Exchange) 상장은 원화의 국제화를 촉진하고 수출입 기업에 환위험 헷지수단을 제공하는 등 긍정적인 측면이 많으나 다음과 같이 예상되는 문제점에 대해서는 철저히 점검하고 대비하여야 할 것으로 생각한다는 견해를 피력하였음

첫째, CME에 상장되는 원화선물옵션은 신용을 바탕으로 하는 역외 NDF거래와 달리 증거금 등으로 결제가 보장되는 장내거래이기 때문에 거래량이 크게 늘어나 NDF거래나 우리나라 증권선물시장의 원/달러 선물거래에 큰 영향을 줄 것으로 예상됨; 둘째, 국내 외환시장과 역외 NDF시장에 더해 CME시장이 시차를 두고 존재함에 따라 재정거래가 활발해지고 환율이 큰 폭으로 조정될 가능성이 있으므로 24시간 상시 모니터링 체제의 구축이 필요할 것으로 생각됨; 셋째, 원화가 위안화 바스켓 통화이기 때문에 위안화 헷지를 위해 원화선물옵션이 활용될 수 있으므로 원화환율의 변동성이 확대될 위험이 있음

다른 일부 위원은 일부 보도에 의하면 외국 중앙은행들이 외화자산 포트폴리오를 미 국채 중심에서 MBS나 유로채 등으로 다변화하고 있으며 그 영향으로 최근 유로화가 강세를 보이고 있다는 분석이 있으므로 주요국 중앙은행들의 외환보유액 구성통화 다변화 추이를 파악하여 참고할 필요가 있다는 의견을 개진하였음

또 다른 일부 위원은 엔 캐리 트레이드(Yen carry-trade) 동향을 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 최근 일부 외신에 의하면 아이슬란드의 코로나화가 급격한 절하에서 절상으로 반전된 배경으로 엔 캐리 트레이드 자금의 유입이 지목된 바 있으나 당분간 일본의 금리인하는 없을 것으로 보여 과거와 같이 엔 캐리 트레이드가 활발히 이루어지지 않을 것으로 예상된다고 답변하였음

일부 위원은 대외거래에 있어 수출입 등 실물거래 규모에 비해 자본거래 및 금융거래 규모가 더 크고 그에 따라 환율에 미치는 영향도 실물거래보다는 자본 및 금융 거래가 더 큰 영향을 줄 수 있을 것이라는 견해를 밝혔음

이에 대해 관련부서에서는 은행간 현물환시장을 살펴보면 거래비중은 작지만 수출대금 네고 및 수입대금 결제 등 실물거래와 관련된 현물환 거래에 의해

전반적인 환율 수준이 결정된다는 점에서 대외거래에 있어 실물거래가 환율에 미치는 영향력이 더 큰 것으로 생각된다고 설명하였음

동 위원회는 최근 외화대출의 증가세가 지속되고 단기차입이 크게 늘어나는 데 대한 우려를 표하였으며, 이에 대해 관련부서에서는 단기차입의 증가는 일부 대형 수출업체의 선물환 헷지와 은행의 외화대출용 해외차입에 주로 기인하며 외환 당국의 지도 등에 따라 앞으로 외화대출 증가규모는 둔화될 것이라고 설명하였음

「금융시장 동향」과 관련하여, 일부 위원회는 민간소비와 직접 관련이 있는 가계소비의 재원에는 소득 이외에도 금융기관 차입금이 포함된다는 점에서 가계신용 규모를 정확하게 파악하기 위해서는 금융기관의 자산유동화증권과 대출채권 매각 및 상각분을 포함할 필요가 있다는 의견을 개진하였음

다른 일부 위원회는 국채 유통수익률 하락, 수익률 곡선의 평탄화는 시장참여자의 경기둔화 우려를 반영한 것으로 볼 수 있으나 다른 한편으로는 풍부한 유동성 사정 또는 대기업의 자금수요 둔화 등에 기인한 것으로 볼 수도 있다는 점에서 해석에 주의를 요한다는 견해를 밝혔음

또 다른 일부 위원회는 외국인의 대규모 국채선물 순매수가 금리에 주는 영향에 대해 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 최근까지 외국인의 대규모 국채선물 매수는 장기금리의 하락압력을 가중시키는 요인으로 작용하였으나 앞으로는 외국인들이 차익실현을 위해 국채선물 매도로 돌아설 가능성이 있으며 그럴 경우에는 금리의 하락압력을 완화하는 역할을 할 것이라고 답변하였음

일부 위원회는 금년 들어 일부 대형 수출업체 등의 대규모 선물환 매도를 배경으로 한 시장참가자들의 재정거래가 국내 금융시장에 교란요인으로 작용하였다는 점에서 최근 장단기금리격차 축소가 시장참가자들의 재정거래에 목적을 둔 장기채 투자 확대에 상당부분 기인한다는 데 주목할 필요가 있다는 의견을 표명하였음

동 위원회는 재정거래를 위한 투자 대상이 자본손실 위험이 높은 5년 내지 10년 만기의 장기물로 확대되고 있는 이유를 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 시장참가자들의 금리하락 기대가 강하여 장기물 투자에 따른 위험이 기대수익에 비해 상대적으로 크지 않다고 인식되고 있기 때문인 것으로 생각된다고 답변하였음

다른 일부 위원은 장기금리 하락의 원인 중 기대인플레이션율 하락 요인의 정도를 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 통화정책에 대한 신뢰성 증대 등으로 과거에 비해 기대인플레이션율이 안정되어 있는 점이 장기금리를 낮추는 기조적 요인이 되고 있는 것은 사실이나 최근의 장기금리 하락은 기대인플레이션보다 경기둔화 우려에 더 크게 기인하는 것으로 생각된다고 답변하였음

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

일부 위원은 수익률곡선이 경기선행성을 지니기 위해서는 정밀한 전망을 바탕으로 한 중앙은행의 적극적이고 선제적인 통화정책과 시장참가자들의 정확한 경기 판단 및 예측 능력이 전제되어야 하는데 현재 시장참가자의 수준이 높아지는 등 여건이 개선되고는 있으나 아직까지 그 정도가 수익률곡선이 경기선행성을 갖기에 충분하지는 못하다고 생각된다면서 수익률곡선에는 시장참가자들의 통화정책에 대한 기대, 경기전망 등 통화정책 수립에 유용한 정보가 많이 포함되어 있다는 점에서 이를 적절히 활용할 필요가 있다는 견해를 피력하였음

다른 일부 위원은 중위 소득(medium income) 대비 아파트매매가격 지수 등 아파트매매가격 상승에 따른 가계의 감당능력 지표(affordability index)의 변동을 점검해볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음

또 다른 일부 위원은 그동안 고유가에 따른 비용측면의 물가상승압력을 상당부분 완화시켜 왔던 수요부진, 환율하락 등의 요인들이 앞으로는 물가상승압력으로 작용할 가능성에 대해 더욱 유의할 필요가 있다는 견해를 밝혔음

이에 대해 관련부서에서는 중국의 고성장에 따라 중국제품에 의한 물가상승압력 완화효과가 이제는 사라질 것으로 우려되는 데다 국내 경기가 예상경로를 밟아가게 될 경우 수요요인이 물가상승압력으로 작용할 가능성이 높아질 것으로 보인다고 설명하였음

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

일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 고려할 때 다음 달 통화정책방향 결정시까지 콜금리 목표를 현 수준에서 유지하면서 경제동향을 면밀히 점검하는 데 최선의 노력을 기울여야 할 것으로 생각된다는 의견을 표명하였음

우리 경제의 잠재성장률, 물가상승률 등을 감안할 때 현재의 콜금리 수준은 이론적인 중립 범위 안에 있다고 보이나 중립적인 금리 수준이 현 경제상황에 적합한지 여부에 대한 판단은 쉽지 않음. 일부에서 주장하듯이 앞으로 경기가 정점을 지나 하강할 것으로 예상된다면 완화기조가 바람직할 것이며 경기상승세가 유지되는 가운데 물가상승이 우려되는 상황이라면 추가적인 금리인상을 고려해야 할 것이기 때문임; 이를 금융시장 상황을 통해 구체적으로 점검해 보면, 6월말 이후 가파른 하락세를 보이던 장기시장금리가 지난달 콜금리 인상 이후 하락세가 둔화되는 모습을 보이고 있으며 현재의 채권발행금리가 기업투자 확대를 저해할 정도의 높은 수준은 아니라고 생각됨. 다만 은행 대출금리가 지난해 9월 이후 상승세를 지속하고 은행의 대출태도도 신중해지면서 최근 중소기업에 대한 대출신장세가 둔화되는 조짐을 보이고 있는 데에 유의하여야 할 것임. 여수신금리 상승은 가계부채의 과도한 증가를 억제하고 장기저축을 촉진하는 긍정적인 면이 있으나 가계의 이자부담을 늘려 소비를 둔화시키는 부정적인 측면도 있음. 이러한 금융시장 여건의 변화는 약 1년여 전부터 시작된 콜금리목표 인상의 영향이 반영되는 과정으로 아직 경제전반에 미치는 효과가 뚜렷하지는 않으나 향후 상당기간에 걸쳐 경기, 물가 등에 본격적인 영향을 미칠 것으로 예상되므로 그 추이를 좀 더 지켜볼 필요가 있다고 생각됨; 한편 지난 7~8월의 주요 경제지표들은 파업, 집중호우 등 불규칙요인에 크게 영향 받은 것으로 분석되고 유가, 환율 등의 불확실성도 높은 상황이므로 향후 경기 및 물가 추이에 대한 명확한 판단을 내리기 어려운 상황임

다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 고려할 때 경기는 하방위험이 물가는 상방위험이 높아지는 가운데 시중유동성은 자금수요에 비해 다소 풍부한 것으로 판단되나 작년 10월부터 전월까지 다섯 차례에 걸친 정책금리 인상의 파급효과 점검과 중소기업과 서민가계의 금융비용 부담을 유의하여 주시할 필요가 있다는 점에서 다음 통화정책방향 결정시까지 콜금리 목표를 현 수준인 4.5%로 유지하고 금융 및 실물경제의 국내외 흐름을 면밀히 분석하면서 통화정책을 운용해 나가야 할 것으로 생각된다는 의견을 표명하였음

첫째, 물가는 8월중 농축수산물의 큰 폭 상승으로 소비자물가가 전년동월 대비 2.9% 상승하였으나 근원인플레이션율은 2.2%를 기록하여 목표범위의 하한 보다 낮은 수준을 유지하고 있음. 그러나 고유가 지속으로 공공요금 인상과 공업 제품 가격 상승세가 나타나는 가운데 수요측면의 압력도 점차 높아지고 있으며 그동안 물가안정에 도움이 되었던 환율하락 효과도 경상수지 흑자폭 축소, 자본수지 적자폭 확대 등에 따라 크게 기대하기 어렵다는 점에서 향후 물가는 상방위험이 높아질 수 있다고 판단됨; 둘째, 실물경제는 파업, 집중호우 등의 영향으로 최근 불안한 모습을 보였으나 수출호조, 설비투자 개선 등에 힘입어 완만한 상승기조가 유지될 것으로 전망됨. 다만 유가 불안, 미국 경제의 경착륙 우려, 북한관련 지정학적 위험, 내년 대선을 앞두고 나타날 수 있는 불확실성 등 경제성장의 하방위험을 높일 수 있는 요인들을 면밀히 점검할 필요가 있음; 셋째, 금융시장에는 유동성이 풍부한 것으로 보이는데 자금수요 부진을 반영하여 수익률곡선이 평탄화되고 기업의 부가가치 창출 활동이 부진한 상황에서 과잉유동성은 부동산 등 실물자산에 대한 투기를 유발할 수 있다는 점에 유의하여야 할 것임; 넷째, 세계 금융시장의 불확실성이 커지고 있음. 최근 경기호황과 인플레이션압력 증대로 주요 선진국 중앙은행들이 통화신용정책을 긴축적으로 운용함에 따라 경제체질이 취약한 국가에서의 자본유출 위험이 증대되는 가운데 지정학적 불안증대로 안전 자산 선호 경향이 높아지고 있는데 이러한 세계금융시장의 불안정이 우리 경제의 불확실성을 높일 수 있으므로 이에 효과적으로 대응할 수 있는 능력을 배양해야 할 것으로 생각됨

또 다른 일부 위원은 다음과 같은 점들을 종합적으로 감안할 때 다음 통화정책방향 결정시까지 콜금리 목표를 현 수준에서 유지하는 것이 바람직해 보인다는 의견을 표명하였음

첫째, 8월중 소비자물가는 전년동월대비 2.9%의 높은 상승세를 보였으나 주요 상승품목이 채소와 과일류라는 점에서 7월 장마가 시차를 두고 영향을 미친 것으로 보임. 일시적 요인을 중화하기 위해 7월과 8월을 함께 묶어서 보면 소비자물가가 약 2.6% 상승한 것으로 나타나는데 향후 신선식품 가격 상승폭이 더 확대될 것으로 보이지는 않아 농수산물을 통한 물가상승압력은 크게 우려할 바는 아닌 것으로 생각됨. 다만 지금까지 원자재가격 상승 등에도 불구하고 소비자가격 인상으로 전가되지 않았던 공산품이나 공공요금의 인상압력이 높아지지 않을

까 우려됨. 또한 환율, 국제유가, 주요 교역상대국의 물가가 국내 물가에 잠재적인 불안요인으로 작용할 가능성에 대해서도 지속적인 관찰이 필요하다고 생각됨. 한편 부동산가격은 7월 이후 전국 아파트매매가격상승률이 월 0.2% 정도의 안정세를 보이고 있으며 이러한 추세는 연말까지 이어질 것으로 보여지지만 전세가격이 8월 들어 상승폭이 확대되고 있는데 과거 경험에 비추어 볼 때 전세가격 상승이 주택가격 상승의 기폭제 역할을 해왔다는 점에서 전세가격 동향을 예의주시할 필요가 있음; 둘째, 경기 면에서는, 수출호조가 지속되고 설비투자도 개선추세를 유지하고 있으나 경기종합지수가 6개월 연속 하락하고 건설부문의 부진이 지속되는 가운데 자동차업계 파업, 집중호우 등의 영향으로 제조업 생산과 서비스업 활동도 7월 들어 전월상승률의 절반 정도로 둔화되었음. 일시적 요인의 영향이 컸기 때문에 제조업 생산과 서비스업 활동은 8~9월 들어 회복세를 보일 것으로 기대되나 경상수지 흑자폭이 당초 예상보다 축소될 가능성이 높고 제반 심리지표도 부진한 가운데 해외경기와 같은 대외여건이 악화될 경우 국민의 경제행위가 위축될 가능성이 높다고 생각됨. 미국은 주택경기를 중심으로 성장세 둔화가 우려되고 있는데 미국 경제가 세계 경제에서 차지하는 위상을 고려할 때 이에 따른 영향은 적지 않을 것으로 생각되며 주요국 중앙은행의 금리인상 영향에 기인한 세계 유동성 축소로 세계적인 자금흐름의 변화뿐 아니라 자산시장의 조정이 본격화될 수 있으므로 대외경제여건이 우호적인 것만은 아니라고 생각됨; 셋째, 현재 시중유동성의 적정수준으로의 회귀는 느리게 진행되고 있으나 작년 하반기 이후 정책금리 인상에 따른 성과가 점차 가시화될 것으로 기대됨

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

첫째, 국내경기는 완만히 감속되는 모습이나 이는 불규칙 요인이 크게 작용한 결과로 일부의 우려처럼 우리 경제가 이미 하강국면에 진입한 것으로 단정할 수는 없다고 생각됨. 수요부문별로 보면 건설투자가 계속 부진하지만 수출호조가 지속되는 가운데 설비투자도 꾸준히 증가하고 있고 7월중 일시 감소하였던 민간소비도 8월에는 종전의 증가세를 회복한 것으로 추정되고 있음; 둘째, 그동안 가장 큰 불확실 요인이 되어 왔던 국제유가와 원화환율이 최근 안정적인 움직임을 보이고 있는 점은 우리 경제에 긍정적으로 작용할 것으로 판단되나 경제주체들의 기대심리가 전반적으로 낮아져 있는 데다 고용사정 개선도 지연되고 있는 가운데 미국 경제의 경착륙 가능성이나 국내외 지정학적 위험 등 성장의 하방리

스크가 상존하고 있음. 이러한 요인들로 인해 경기가 하강추세로 반전될 가능성도 배제할 수 없으므로 향후 경제상황을 면밀히 점검해 나가야 할 것임; 셋째, 물가는 8월중 소비자물가가 기상여건 악화 등의 영향으로 크게 상승하였는데 현재로서는 목표범위를 벗어날 위험성이 크지 않으나 고유가 지속으로 인해 물가상승압력이 높아져 있다는 점은 앞으로도 계속 유의할 필요가 있다고 보임

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

첫째, 실물경제를 보면, 최근 민간소비의 회복세 둔화는 파업, 집중호우 등 불규칙 요인에 주로 기인한 것으로 분석되고 있으나 국내수요 둔화가 불규칙 요인에 의한 일시적 현상인지 경기가 점차 하강국면으로 들어서는 것을 시사하는 것인지 현재로서는 예단하기가 어렵다고 생각됨. 수출은 우리 경제를 이끌어 가는 역할을 계속하고 있으나 금년 1월부터 8월까지 경상수지가 적자를 보인 것으로 추정되고 이에 따라 금년 경상수지 흑자폭이 당초 전망보다 크게 축소될 것으로 생각됨. 또한 경기동행지수 순환변동치와 경기선행지수 전년동월비가 6개월 연속 하락하는 것은 향후 경기의 하방위험이 커지는 것을 시사하는 것이 아닌가 생각됨; 둘째, 물가 면에서는, 8월 소비자물가의 오름세가 확대되는 모습이나 근원인플레이션율은 비교적 안정세를 유지하고 있음. 그동안 크게 오른 국제유가가 향후 국내 물가에 미칠 부정적 영향이 크게 우려되지만 단기적으로 물가의 상·하방 리스크는 전월과 비교하여 크게 증폭된 것은 아니라고 평가되고 있음; 셋째, 금융시장 면에서, 장단기 금리차 축소가 경기하강을 시사하는 것으로 보기 어렵다는 것이 다수의 견해인 것 같으나 현재 민간소비 회복세가 당초 전망보다는 다소 둔화될 것으로 예상되고 고용사정도 예상보다 개선이 미흡하므로 다수의 견해가 유효하기 위해서는 향후 민간소비를 가능케 할 수 있는 가계소득의 증가가 뒷받침되어야 할 것으로 생각됨; 넷째, 북한 미사일발사 사태 이후에도 우리나라를 둘러싼 지정학적 리스크가 해소되지 않고 있고 국제유가, 환율의 불확실성이 매우 높아져 있으며 가계, 기업 등 경제주체들의 기대심리도 악화되고 있는 것으로 보임

또 다른 일부 위원은 다음과 같은 점들을 종합적으로 감안할 때 이번 달에는 콜금리 목표를 현 수준에서 유지하는 것이 바람직하다고 생각된다는 의견을 표명하였음

첫째, 국내경제는 성장이 다소 감속되는 모습을 보이고 있으나 큰 흐름을 보면 여전히 상승세를 이어가고 있는 것으로 판단됨. 수출이 두 자릿수의 높은 증가율을 유지하고 설비투자도 꾸준히 증가세를 지속하고 있으며 민간소비가 7월 중 자동차업계의 파업, 집중호우 등 불규칙요인으로 인해 일시적으로 감소하였으나 8월에는 이전의 증가세를 회복할 것으로 예상됨. 다만 국내경기가 앞으로 하강국면으로 돌아설 가능성도 완전히 배제할 수는 없다고 보임; 둘째, 물가는 7~8월중 기상악화에 따른 농산물가격 상승으로 소비자물가가 큰 폭 올랐으나 안정기조가 계속 유지되고 있음. 다만 고유가 지속 등으로 물가상승압력이 높아져 있다는 점을 유념해야 할 것임; 셋째, 국내외 지정학적 리스크, 미국 경기 둔화 가능성 등 경기 하방위험이 상존하고 경제주체들의 기대심리도 저조한 상황이므로 실물경제 여건이 예상보다 어려워질 가능성에도 주의하여야 할 것으로 생각됨. 따라서 앞으로의 통화정책은 경제지표의 움직임을 보다 면밀히 점검하면서 경기, 물가상황에 좀 더 유연하게 대처하는 방식으로 운영될 필요가 있음; 넷째, 지난해 10월 이후 다섯 차례의 정책금리 인상으로 콜금리 목표가 중립수준에 어느 정도 근접하였다는 점도 감안하여야 할 것임

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 건설투자가 부진하고 민간소비가 일시 주춤하는 모습을 보였으나 수출이 높은 신장세를 유지하고 설비투자도 증가세를 이어가고 있음

경상수지는 상품수지 흑자 축소와 서비스수지 적자 확대 등으로 적자를 나타내었음

- ☐ 물가는 근원인플레이션과 소비자물가가 대체로 안정세를 보이고 있으나 경기회복과 고유가에 따른 상승압력이 지속되고 있음. 한편 부동산 가격은 오름세가 둔화되고 있음
- ☐ 금융시장에서는 전반적으로 유동성사정이 원활하나 금융기관의 여신 증가세는 다소 둔화되는 움직임을 보이고 있음
- ☐ 이와 같은 점을 종합적으로 감안하여 다음 통화정책방향 결정시까지 콜금리(무담보 익일물 기준) 목표를 현 수준(4.50%)에서 유지하는 방향으로 통화정책을 운용함

〈의안 제35호 — 통화신용정책 보고서(2006년 9월)〉

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

(2) 심의결과

심의위원회에 회부

(심의위원회는 강문수 · 이덕훈 · 이성남 · 이승일 · 심 훈 · 박봉흠 위원 6인으로 구성되었으며, 주관위원으로 심 훈 위원이 선정됨)

(별 첨)

『통화정책방향』 관련 보고내용

I. 국내외 경제동향

1. 해외경제동향

가. 주요국경제

미국경제는 성장세가 둔화되었음. 7월중 산업생산이 둔화되고 주택경기가 크게 위축되는 모습을 보였음. 다만 소매판매가 7월중 큰 폭으로 증가하고 8월 고용지표도 비교적 양호(취업자수 증가 : 7월 +12.1만명 → 8월 +12.8만명, 전월대비)했음. 근원 물가 오름세는 다소 둔화(근원 PCE가격지수 : 6월 0.2% → 7월 0.1%, 전월대비)되었음

중국경제는 7월중 고정자산투자 증가율이 높은 수준을 유지하는 가운데 수출 및 소비도 호조를 이어나가는 등 고성장을 지속하였음

일본경제는 7월에는 장마 등의 영향으로 소비가 부진하였으나 수출이 크게 증가하는 등 회복세를 유지하였음

유로경제는 회복세를 지속하였음. 2/4분기중 GDP성장세가 확대(1/4분기 0.8% → 2/4분기 0.9%, 전기비)된 가운데 7월중 경기심리지표도 상승세를 유지하였음

나. 국제금융시장

8월중 주요국 주가는 상승하였음. 미국 주가는 연준의 추가긴축 가능성, 유가상승 등으로 중순까지 약세를 보였으나 이후 인플레이션 우려 완화, 기업실적 호조 등으로 상승하였음. 유로지역 주가도 이스라엘과 레바논 간의 휴전 합의(8.14일), 연준의 금리인상 기대 약화 등의 영향으로 상승하였음. 일본 주가 역시 일부 경기지표 호조, 엔화약세에 따른 수출개선 기대, 미국주가 상승 등에 따라 강세를 지속하였음

미 국채금리(10년 만기 국채수익률)는 물가상승압력 완화 및 경기둔화 우려 등으로 큰 폭 하락하였음

미 달러화는 ECB의 금리인상(8.3일) 등으로 유로화에 대해 약보합을 보였으나 엔화에 대해서는 일본의 2/4분기 성장 둔화 및 일본은행의 금리인상 기대 약화 등으로 강세를 나타내었음

다. 국제유가 및 원자재가격

국제유가는 중동정세 불안, 영국 BP社의 알래스카 유전 폐쇄 등으로 8월 초 사상 최고치를 경신하였다가 중순 이후 중동사태 진정, 허리케인 피해 우려 감소 등으로 하락하였음

기타원자재가격은 주요 비철금속 및 곡물가격이 월중 하락 또는 보합세를 나타내었음

2. 국내경제동향

가. 국내수요, 산업활동, 고용

소비는 일시적으로 부진하였음. 7월중 소비재 판매는 파업, 집중호우 등의 영향으로 내구재 및 비내구재 판매가 크게 줄어 감소로 전환(6월 5.6% → 7월 -0.5%)하였음. 그러나 8월에는 무더위 특수 등으로 대형마트 매출이 호조를 나타내고 백화점 매출도 사은 행사기간 이동을 감안할 경우 신장세를 보인 것으로 조사되었음. 승용차 내수판매도 자동차 업계의 파업에 따른 생산차질에도 불구하고 소폭 증가하였음

설비투자는 개선추세를 지속하였음. 7월중 설비투자추계지수는 운수장비의 큰 폭 감소에도 불구하고 반도체제조장비 등 기계류를 중심으로 증가세가 확대(6월 3.0% → 7월 4.2%)되었음. 국내기계수주는 전년동월의 대규모 발주에 따른 저효과 등으로 감소(6월 34.8% → 7월 -2.7%)하였음

건설투자는 부진이 지속되었음. 7월중 건설기성액(명목금액)은 집중호우 등의 영향으로 건축과 토목이 모두 부진하여 감소로 전환(전년동월대비 : 6월 1.1% → 7월 -0.7%)하였음. 그러나 건설수주가 5개월만에 증가로 전환하고 건축 허가면적도 기반시설부담금제도 시행(7.12일)의 영향으로 전월에 이어 급증하였음

7월중 제조업 생산(전년동월대비)은 반도체의 호조가 이어졌으나 자동차 파업, 기상여건 악화 등 불규칙 요인의 영향으로 증가세가 크게 둔화(6월 11.4% → 7월 4.7%)되었음. 제조업 평균가동률도 크게 낮아지고(6월 82.0% → 7월

76.9%) 재고율(계절조정 재고지수/출하지수 × 100)도 상승하였음. 그러나 8월에는 반도체의 수출 호조가 지속된 가운데 자동차, 영상음향통신 업종 등도 개선된 것으로 조사되었음

7월중 서비스업생산은 주식거래 위축으로 금융보험업의 증가세가 둔화된 가운데 도소매업, 음식숙박업 등도 집중호우 및 파업 등으로 부진하여 증가세가 크게 둔화(6월 4.3% → 7월 2.1%)되었음

고용사정은 개선이 지연되고 있음. 7월중 취업자수는 기상여건 악화 및 반사효과(전년동월 +43만명) 등으로 증가폭이 3개월 연속 30만명을 하회(전년동월 대비, 5월 +29만명 → 6월 +26만명 → 7월 +26만명)하였음. 특히 집중호우의 영향 등으로 주로 농림어업 및 건설업의 일용직 고용사정이 악화되었음. 한편 7월중 실업률(계절조정후)은 3.5%로 전월과 동일하였음

6월중 임금상승률은 일부 대기업의 상여금 지급시기 변경(6월 → 5월)으로 특별급여가 감소하여 전월보다 상승세가 둔화(전년동월대비 : 5월 7.6% → 6월 4.3%) 되었음

나. 물가 및 부동산가격

8월중 소비자물가는 장마와 폭염의 영향으로 채소류 등 농축수산물 가격(6.5%)이 크게 오르고 공업제품가격(0.3%)과 개인서비스가격(0.2%)도 상승세를 지속하여 전월대비 0.9%, 전년동월대비 2.9% 상승하였음

근원인플레이션은 전월대비 0.2%, 전년동월대비 2.2% 상승하였음

아파트 매매가격은 계절적 비수기인 데다 가격하락 기대 등으로 관망세가 지속됨에 따라 전월과 같이 0.2% 상승하였음. 아파트 전세가격은 오름세가 소폭 확대(7월 0.1% → 8월 0.2%)되었음

다. 대외거래

8월중 수출(277억달러)은 자동차 업계 파업에도 불구하고 석유제품, 철강·금속 등이 높은 신장세를 보인 데 힘입어 전년동월대비 18.7% 증가하였음

8월중 수입(271억달러)은 원유 등 원자재수입이 높은 증가세를 지속함에 따

라 전년동월대비 23.1% 증가하여 수출 증가율을 상회하였음

상품수지 흑자가 줄어든 데다 계절적인 해외여행 증가 등으로 서비스수지 적자가 확대되어 7월중 경상수지는 적자로 전환(6월 9.4억달러 → 7월 -2.1억달러)하였음

II. 외환 · 국제금융 동향

1. 환율

8월말 원/달러 환율은 961.5원으로 전월말대비 6.3원 상승(월중 0.7% 절하)하였으며 월평균 환율은 961.0원으로 전월대비 10.4원 상승(월중 1.1% 절하)하였음. 원/달러 환율은 8월 들어서도 외국인주식투자자금 유출 등으로 전월의 상승세가 이어져 965.8원까지 상승한 후, 수출기업의 선물환 매도 증가로 하락하였다가 일본 엔화 약세로 다시 소폭 상승하여 961.5원으로 마감하였음

8월말 원/엔 환율(100엔당)은 819.3원으로 전월말에 비해 16.4원 하락(월중 2.0% 절상)하였으나 월평균 환율은 829.6원으로 전월대비 7.3원 상승(월중 0.9% 절하)하였음

한편 주요 10개 교역상대국의 환율변동을 고려하여 산출한 8월중 원화의 명목실효환율(월평균 기준)은 전월대비 1.2% 절하되었음

2. 외환수급

8월중 경상거래는 전월의 소폭 흑자(2억달러)에서 적자(-3억달러)로 전환되었음. 무역거래는 수입이 크게 증가함에 따라 흑자규모가 전월(23억달러)보다 축소(18억달러)되었음. 무역외거래는 여행 등 서비스수지 적자를 중심으로 전월(-21억달러)에 이어 큰 폭의 적자를 기록(-21억달러)하였음

8월중 자본거래는 순유출규모가 전월(-25억달러)보다 크게 확대(-44억달러)되었음. 장기자본거래는 거주자의 해외증권투자 감소에도 불구하고 외국인 증권투자자금의 유출이 지난 5월 이후 4개월 연속 이어지고 해외직접투자도 늘어남으로써 전월(-32억달러)보다 순유출규모가 확대(-43억달러)되었음. 단기자본거래는 전월의 순유입(7억달러)에서 소폭 순유출로 전환되었음(-1억달러)

8월중 금융거래는 순유입규모가 전월(38억달러)보다 확대(52억달러)하였음. 국내은행은 외화대출 재원마련 등을 위해 외화자금조달을 확대(39억달러)하였고 외은지점도 선물환매입초과 포지션 커버 등을 위해 해외차입을 늘림(10억달러)

3. 외환보유액 및 외채

8월말 외환보유액은 2,270억달러로 월중 13억달러 증가하였음. 미 국채 이자수입에 따른 운용수익이 늘어난데다 미 달러화 약세로 유로화 등 기타통화 표시자산의 미 달러화 환산액도 증가하였기 때문임

8월말 총외채(추정치)는 2,346억달러로 월중 42억달러 늘어나 큰 폭증가하였음. 장기외채는 기업의 해외외화증권발행 등으로 25억달러 증가하였고, 단기외채는 은행의 단기차입을 중심으로 18억달러 증가하였음

한편 순대외채권은 총대외채권이 증가(6억달러)하였으나 총외채가 더 크게 증가(42억달러)함에 따라 전월말보다 36억달러 감소한 1,024억달러로 추정됨

4. 국내은행 외화자금사정

8월중 국내은행의 외화차입여건은 호조를 지속하였음. 외평채 가산금리는 전월말과 비슷한 수준을 유지하였으며, 국내은행의 장단기차입 가산금리는 차입기간이 짧아짐에 따라 전월에 비해 소폭 하락하였음

8월중 국내은행은 만기도래액보다 다소 큰 규모를 차입하였음. 외화콜론은 전월말에 비해 12억달러 감소하였고 외화대출은 증가세가 지속(22억달러)되었으며 거주자외화예금은 전월에 비해 증가(7억달러)하였음

5. 국제금융시장

8월중 미국 주가는 상승하였음. Dow Jones 및 Nasdaq지수는 미 연준의 금리동결, 국제유가 하락 및 휴렛-팩커드사 등의 실적호조 발표로 상승(Dow Jones 1.7%, Nasdaq 4.4%)하였음

8월중 독일 및 프랑스 주가는 유럽중앙은행(ECB)의 금리인상에도 불구하고 경제성장률 등 경제지표 호조 발표 및 기업들의 실적개선으로 상승(독일 3.1%, 프랑스 3.1%)하였음. 일본 주가는 경기확장세, 수출기업들의 실적호조 등으

로 상승(4.4%)하였음

8월중 미 달러화는 주요국 통화에 대해 등락이 엇갈렸음. 유로화는 ECB의 금리인상 등으로 소폭 강세를 보였으나(0.3% 절상), 일본 엔화는 일본은행이 정책금리를 동결한 가운데 추가금리인상도 조기에 이루어지기 어려울 것으로 예상됨에 따라 약세(2.5% 절하)를 보였음

8월중 미국의 단기금리는 미 연준의 금리동결 등으로 소폭 하락하였음. 유로지역의 단기금리는 ECB의 금리인상으로 소폭 상승하였으나, 일본의 단기금리는 일본은행의 금리동결로 보합세를 나타내었음

미국의 장기금리는 미 경기둔화 우려 및 국제유가 하락에 따른 인플레이션 압력 완화 등으로 상당폭 하락하였음. 유로지역의 장기금리도 하락하였으며 일본의 장기금리는 일본은행의 추가 금리인상 기대감 약화로 큰 폭 하락하였음

한편 8월중에는 ECB 등이 정책금리를 인상한 반면 인도네시아 중앙은행은 정책금리를 인하하였음

III. 금융시장 동향

1. 금리 및 주가

국고채(3년) 유통수익률은 콜금리목표 인상(8.10일)의 영향으로 일시 상승한 후 경기둔화 우려, 美 국채수익률 하락, 외국인 국채선물 순매수 등으로 완만한 하락세를 지속하였음

특히 외은지점 등 단기투자기관의 장기채 매수 확대 등으로 5년 이상 국고채 수익률이 상대적으로 크게 하락하였음

CD(3개월) 유통수익률은 콜금리목표 인상 직후 상당폭 상승하였으나 정책금리 추가인상 기대가 약화되면서 소폭 반락하였음

이에 따라 수익률곡선은 6월 이후의 평탄화 추세를 지속하였음

8.1~27일중 은행 여신금리는 5월 이후의 오름세를 이어갔으나 CD 유통수익률이 소폭 상승에 그친 데다 6월말~7월초 중 인상되었던 주택담보대출 가산

금리도 8월에는 추가 인상되지 않았던 데 기인하여 상승폭은 축소되었음

은행 수신금리는 콜금리목표 인상의 영향으로 대다수 은행들이 8.11일 이후 예금금리를 10~50bp 인상조정함에 따라 큰 폭 상승하였으며 8.21~27일중 저축성수신 평균금리는 4.57%로 3주전 대비 17bp 상승하였음

코스피지수는 콜금리목표 인상, 외국인 선물 순매도 등으로 일시 하락하기도 하였으나 중순 이후 주요국 주가 상승, IT업황 개선 기대, 국제유가 하락 및 외국인 선물 순매수 등에 따라 비교적 큰 폭 상승하였음

외국인은 현물시장에서 순매도를 확대한 반면 선물시장에서는 순매수로 전환하였음

기관투자자는 순매수 규모를 확대하였으나 개인투자자들은 4개월 만에 순매도로 전환하였음

2. 통화총량

8월중 M2증가율은 국외부문에서의 통화환수가 확대된 데 주로 기인하여 전월보다 소폭 하락한 7%중반으로 추정됨

M1증가율은 전월중 부가세 납부를 위한 수시입출식예금 감소의 영향, 전년동기중 증가율 상승에 따른 기저효과 등으로 마이너스 폭이 확대되었으며 M1-MMF증가율도 전월의 8.1%에서 7%중반으로 하락한 것으로 추정됨

3. 자금흐름

7월말경 부가세 납부 등으로 크게 감소하였던 은행수신은 8월 들어 금리가 오른 정기예금 및 CD, RP 등 단기시장성 수신이 크게 늘어남에 따라 증가로 전환되었음

한편 은행채는 장기시장금리 하락 기대 등으로 순발행 규모가 축소되었음

자산운용사 수신은 감소로 전환되었음. 주식형펀드와 신종펀드는 꾸준한 증가세를 지속한 반면 MMF가 전월에 이어 감소한 가운데 채권형펀드도 여타 경쟁상품에 비해 수익률이 낮아 계속 감소한 데 주로 기인함

은행 및 증권사의 특정금전신탁은 크게 증가하였음

8월중 주요 금융기관의 단기수신 비중은 50.3%로 05.2월 이후 최저 수준을 기록하였음

4. 기업자금

8월중 기업의 외부자금조달 규모는 계절적 비수기에도 불구하고 전월과 비슷한 7.7조원 증가하였음

은행의 기업대출(원화)은 전월보다 증가규모가 소폭 확대되었으나 중소기업대출의 경우 전월과 비슷한 2.4조원 증가에 그쳐 상반기 중의 빠른 신장세가 다소 둔화되는 모습을 보였음

회사채(공모)는 장기자금 수요 저조, 은행의 사모사채 인수 등으로 4개월 연속 순상환을 지속하였음

CP는 건설관련 공기업 등을 중심으로 순발행을 지속하였으며 주식시장을 통한 자금조달 규모는 계속 부진하였음

기업자금사정은 대체로 무난하였던 것으로 보이나 주요 기관 조사 자금사정 BSI는 중소기업을 중심으로 더욱 하락하였음

8월에는 어음부도율 및 부도업체수가 전월에 비해 증가하였으나 이는 지난해 및 금년 1~7월중 평균치와 비슷한 수준이었음

5. 가계신용

8월중 은행의 가계대출은 2.7조원 늘어나 전월에 비해 증가폭이 다소 확대되었음

주택담보대출은 대출금리 상승, 주택거래 위축 등의 영향으로 증가세가 크게 둔화되었으나 마이너스통장대출 등이 휴가철 카드사용 대금 결제 및 학자금대출 취급 등 계절요인으로 큰 폭 증가하였기 때문임

8.20일 현재 은행의 가계대출 연체율은 1.2%로 낮은 수준을 유지하였으며, 7월말 현재 전업카드사 및 은행겸영 카드부문의 연체율도 전월에 비해서는

소폭 상승하였으나 여전히 낮은 수준을 유지하였음