

금융통화위원회 의사록

2007년도 제23차 회의

1. 일 자 2007년 11월 8일 (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 현 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 제37호 — 통화정책방향>

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제128호 - 「국내외 경제 동향」, 국제국장이 보고 제129호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장국장

이 보고 제130호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음(보고내용: 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 「한국은행법」 제28조에 의거하여 의안 제37호 - 「통화정책방향」을 상정하였음

(3) 위원 토의내용

「국내외 경제동향」과 관련하여, 일부 위원은 국제유가의 상승으로 산유국들의 구매력과 투자여력이 확대되면서 우리나라의 對산유국 수출이 증가하고 산유국 자금이 국내 주식시장에 유입됨에 따라 유가 상승이 국내 경제에 미치는 부정적인 영향이 일정부분 상쇄되는 것으로 생각된다는 견해를 밝혔음

동 위원은 최근 국제유가가 상승세를 지속하면서 미국경제의 스태그플레이션 가능성을 일부에서 제기하고 있으나 우리 경제는 유가가 현 수준보다 급등하지 않는 한 스태그플레이션이 발생할 우려는 크지 않을 것이라는 의견을 나타내었음

다른 일부 위원은 미국경제가 고유가, 부동산 시장의 침체, 신용경색 우려 등으로 인해 민간소비가 크게 위축될 가능성이 크다는 일부 견해에 대한 관련부서의 의견을 물었음

이에 대해 관련부서에서는 대부분의 분석가들은 미국의 민간소비가 위축되겠지만 경기침체로 이어질 정도로 급격히 둔화될 가능성은 낮은 것으로 보고 있다고 답변하였음

동 위원은 미국의 신용카드업계 상황에 대한 관련부서의 의견을 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 신용카드 연체율이 아직 우려할 만큼 높지 않으나 금년 들어 신용카드대출 잔액이 빠르게 늘고 있고 일부 대형 카드사가 대손충당금 적립규모를 늘리고 있는 점에 대해 주목할 필요가 있다고 답변하였음

또한 동 위원은 증권시장으로의 자금유입 급증, 자산가격 급등, 금융기관 부실채권 문제 등으로 중국경제의 잠재위험이 높아지고 있는 것과 관련하여 내년 북경올림픽을 전후로 중국 자산시장에서의 거품붕괴나 경제의 경착륙을 우려하는 일부 시각에 대한 관련부서의 의견을 물었음

이에 대해 관련부서에서는 중국의 경기 및 자산시장 과열 여부를 판단하기는 쉽지 않지만 그동안 중국정부가 취한 일련의 조치를 보면 경기과열 등에 점진적으로 대응할 것으로 보여지고 있어 경제 경착륙 등이 발생할 가능성은 크지 않을 것으로 생각된다고 답변하였음

한편 동 위원은 최근 물가가 채소류나 유류가격 등 공급요인에 큰 영향을 받고 있으므로 근원인플레이션에 대한 연구를 강화하여 물가의 구조적인 변화나 기조적 흐름을 파악하는 것이 중요하다는 견해를 덧붙였음

또 다른 일부 위원은 국제유가 급등세의 지속 여부에 대한 관련부서의 의견을 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 국제유가가 예상외로 급등세를 지속할 가능성도 배제할 수는 없으나 주요예측기관에서는 향후 국제유가가 현재수준보다 낮아질 것으로 전망하고 있다고 답변하였음

동 위원은 미국의 서브프라임 모기지 부실의 여파가 미국의 실물경제에 미칠 영향에 대한 관련부서의 의견을 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 경기가 다소 위축되겠지만 침체에 이를 정도는 아니라는 것이 대체적인 견해라고 답변하였음

또한 동 위원은 원화 강세에도 불구하고 전체 수출은 호조를 지속하고 있지만 중소기업이나 일부 업종의 경우에는 어려움을 겪는 것으로 보인다면 원화 강세가 수출에 미치는 영향을 기업의 규모 및 업종별로 나누어 분석하는 것이 좋겠다는 의견을 나타내었음

동 위원은 중국의 높은 인플레이션이 우리나라의 물가상승 위험을 높이는 요인으로 작용할 것으로 우려된다는 이에 대한 관련부서의 의견을 물었음

이에 대해 관련부서에서는 아직까지는 중국의 인플레이션이 중국의 수출물가 상승으로 이어지지 않고 있으나 앞으로 수출물가로 전가될 경우 저가 중국제품에 힘입은 국내 물가안정 효과는 점차 약화될 것으로 보인다고 설명하였음

한편 일부 위원은 국제유가 상승, 중국의 인플레이션 등 공급측 요인에 의

해 물가가 불안해지는 경우 통화정책만으로는 적절한 대응이 어려울 것이므로 관계기관별 또는 관련 주체별 단계적 대응책을 연구하여 제시할 필요가 있다는 견해를 나타내었음

다른 일부 위원은 최근 소비자물가가 채소류, 유류가격의 상승으로 오름세가 확대되었으나 근원인플레이션은 전월과 비슷한 오름세를 유지함에 따라 두 물가간의 격차가 벌어지고 있다고 언급하면서 이들 물가간의 상호 수렴관계를 심층적으로 분석해볼 필요가 있다는 의견을 개진하였음

「외환·국제금융 동향」과 관련하여, 일부 위원은 미·일간 금리격차 축소, 국제금융시장에서의 신용경색 재발 가능성 등에 따라 엔 캐리트레이드의 청산이 본격화될 경우 글로벌 유동성이 축소되면서 우리나라에서 외화자금이 급격히 빠져나갈 가능성이 있다는 견해를 표명하였음

이에 대해 관련부서에서는 국제금융시장의 불안으로 국내 외화자금이 빠르게 유출될 가능성에 대비하여 이미 단계별 대응계획을 마련해 놓았으며 유사시 동 계획에 따라 적기에 대응할 것이라고 답변하였음

다른 일부 위원은 최근 중국이 위안화를 아시아지역 기축통화로 승격시키려는 노력을 기울이고 있는데 이는 아시아지역 통화 ACU 창설 움직임뿐만 아니라 세계 기축통화의 구조에도 영향을 미칠 수 있다고 언급하면서 관련 동향을 예의주시할 필요가 있다는 의견을 나타내었음

동 위원은 당행의 스왑시장 참여는 스왑레이트의 상승을 유도하여 재정거래 목적의 외화차입을 줄이는 긍정적인 면이 있지만 스왑레이트의 상승으로 선물환매도 압력이 커지는 면도 있다는 점을 고려하여 스왑시장 참여에 신중을 기해야 한다는 견해를 표명하였음

또한 동 위원은 통화신용정책의 유효성 제고 등을 위해서 금융시장과 외환시장을 통합하여 관리하는 방안을 검토할 필요가 있다는 견해를 덧붙였다

또 다른 일부 위원은 최근 큰 폭으로 늘어나는 우리나라 거주자의 해외증권투자가 환율에 미치는 영향을 관련부서에 물었음

이에 대해 관련부서에서는 거주자의 해외증권투자가 큰 폭으로 늘고 있으나 투자금액의 대부분에 대해 환위험을 헤지하고 있어 환율에는 거의 중립적인 영향을 미치고 있다고 답변하였음

동 위원은 외환 및 자본 자유화 수준에 비해 시장의 하부구조가 충분히 발달되어있지 못함에 따라 여러 가지 부작용이 나타나고 있다고 생각되므로 시장 규제나 개입은 최소화하고 시장의 하부구조를 강화하는 데 보다 힘써야 할 것이라는 견해를 표명하였음

한편 일부 위원은 일부 국제투자은행의 미국 서브프라임 모기지관련 손실액이 예상보다 훨씬 큰 것으로 나타나고 있다는 해외언론의 보도를 인용하면서 국제금융시장의 신용위기 재발 가능성에 대해 면밀히 점검할 필요가 있다는 의견을 개진하였음

다른 일부 위원은 일부 국제신용평가기관이 우리나라 금융부문의 외채증가 속도가 빠르다고 평가한 것과 관련하여 외채규모의 큰 폭 증가는 향후 우리나라의 국가신용등급에 부정적인 영향을 미칠 수 있으므로 이에 유의할 필요가 있다는 견해를 밝혔음

동 위원은 미 달러화의 약세 기조, 미 서브프라임 모기지 부실문제 지속 등 국제금융시장의 위험이 잠재하고 있는 것으로 보인다면 국제금융시장에 대한 모니터링을 계속 강화해나가야 한다는 견해를 표명하였음

「금융시장 동향」과 관련하여, 일부 위원은 일부 은행이 해외 MBS 발행으로 저금리 자금을 조달하여 국내 변동금리보다 낮은 장기고정금리 대출을 취급하고 있는데 국제금리 등이 오를 경우 이러한 형태의 장기고정금리 대출이 계속 취급될 수 있을지에 대해 관련부서의 의견을 물었음

이에 대해 관련부서에서는 해외 자금조달 비용의 상승 등으로 해외 MBS 발행 유인이 감소하더라도 국내에서 MBS 시장이 활성화되고 MBS 발행비용이 줄어든다면 국내 MBS 발행에 연계하여 장기고정금리 대출이 계속 취급될 수도 있을 것으로 생각된다고 설명하였음

다른 일부 위원은 은행들이 순이자 마진 축소로 인한 수익성 악화에 대응하여 대출금리를 인상하는 경우 금융중개 기능이 위축될 우려가 있다는 견해를 표명하였음

동 위원은 금년에 발행되기 시작한 물가연동국채 시장이 부진하다면서 외국의 사례 연구 등을 통하여 물가연동국채 시장의 활성화 방안을 모색하고 관련 당국과 협의할 필요가 있다는 의견을 나타내었음

이에 대해 관련부서에서는 물가연동국채의 거래가 부진한 것은 발행물량이 적고 유동성이 낮은 데다 서로 다른 기대인플레이션에 근거하여 투자하겠다는 인식이 아직 부족하기 때문이라고 답변하였음

또 다른 일부 위원은 CD나 은행채의 발행금리가 상승하여 은행의 수지가 악화될 경우 CD나 은행채 발행이 줄어들 것이라는 예상은 일반적이지만 다른 한편으로는 특별이익 발생 등으로 자본이 충실해진 일부 은행들이 자본이익률을 높이기 위해 플러스의 예대마진이 지속되는 한 CD나 은행채 발행을 통해 대출 증가세를 유지할 수 있다는 일부 주장에 대한 관련부서의 의견을 물었음

이에 대해 관련부서에서는 대부분의 은행들이 금년 상반기까지와 같은 높은 이익률 수준을 앞으로도 계속 유지하기는 어렵다고 생각하고 있기 때문에 CD나 은행채 발행을 통한 대출증가세는 시간은 걸리겠으나 점차 둔화될 것으로 보인다고 답변하였음

일부 위원은 시중자금이 은행 예금에서 이탈하여 주식시장과 국내외 주식형펀드로 이동하고 있는데 이러한 자금흐름이 통화에 미치는 영향을 자세히 분석하여야 한다는 의견을 나타내었음

동 위원은 콜금리 변동성이 동태적(dynamic)으로 단기시장금리 변동성에 미치는 영향을 분석해볼 필요가 있다는 의견을 덧붙였음

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

일부 위원은 현재의 콜금리 수준이 경기중립적 수준에 근접한 것으로 보이지만 최근 미 연준이 정책금리를 큰 폭으로 낮추는 등 대외 여건이 크게 바뀌었고 재정거래 목적의 자금유입으로 유동성 수축효과가 떨어지고 있는 점 등을 감안할 때 물가와 경기가 예상경로를 크게 벗어나지 않는 범위내에서 선제적인 대응이 필요한지에 대해 검토해볼 필요가 있다는 견해를 표명하였음

다른 일부 위원은 원화 강세와 고유가 등으로 우리 경제여건이 악화되고 있는 상황에서 경제안정을 위한 거시경제대책의 효과 및 수반되는 부작용 등을 면밀히 점검하여야 한다는 의견을 개진하였음

또 다른 일부 위원은 해외 증시의 불안으로 해외주식형펀드의 환매가 대량으로 일어나면 외환시장내 외화공급 증가로 인해 환율 절상압력이 커질 것이라는 우려가 있지만 상당수의 해외주식형펀드가 환위험을 헤지하였기 때문에 해외주식형펀드의 판매규모가 커지더라도 환율에 미치는 영향은 제한적일 수 있다는 견해를 나타내었음

이상과 같은 토론에 이어 콜금리 목표 조정여부에 관한 위원별 의견개진이 있었음

일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 감안할 때 다음 통화정책방향 결정시까지 콜금리 목표를 현 수준인 5.00%로 유지하면서 국제유가, 미 달러화 환율 등의 움직임을 면밀히 점검하고 이들이 국내 경제에 미치는 영향을 다각적으로 분석할 필요가 있다는 견해를 표명하였음

최근의 통화정책운용 여건을 보면 국내 경제상황은 지난달과 비교해서 별로 달라지지 않은 것으로 생각됨. 수출 호조 등에 힘입어 경기상승세가 이어지고 있는 가운데 물가도 농산물가격의 불안으로 상승폭이 확대되었으나 대체로 안정세를 유지하고 있고 유동성 증가세도 다소 둔화되는 조짐을 보이고 있음; 이번 달 통화정책방향을 결정하는 데 있어서는 국제유가 상승과 미 달러화 약세 등 해외여건의 전개 방향과 우리 경제에 미칠 영향에 주안점을 둘 필요가 있음. 먼저 국제유가는 중동지역의 지정학적 리스크가 단시일 내에 해소되기 어렵고 OPEC

의 증산도 시일이 소요될 것으로 보여 당분간 높은 수준을 나타낼 것으로 보는 견해가 우세함. 미 달러화는 미국경제가 침체에까지 이르지 않는 것으로 보여 당분간 약세가 지속되더라도 그 정도는 완화될 것으로 예상되므로 원/달러 환율의 절상압력은 다소 제한적일 것으로 보임. 이 경우 해외요인이 국내 경제에 미치는 영향이 우려만큼 크지 않아 경기상승세가 유지되고 물가도 목표범위 내에서 안정될 수 있을 것으로 예상됨. 그러나 제반여건이 일반적인 예상과 다른 방향으로 전개될 가능성도 염두에 두어야함. 즉 국제유가가 급등세를 지속한다면 국내 경기의 상승세가 약화되고 물가는 오름세가 확대되는 결과를 가져올 수 있음; 이와 같은 국내외 정책여건을 종합해 보면 경기는 상승기조를 지속하는 가운데 물가도 대체로 안정세를 유지하고 있으나 고유가 등의 영향으로 성장의 하향리스크와 물가의 상향리스크가 동시에 확대되었음

다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 감안할 때 다음 통화정책 방향 결정시까지 콜금리 목표를 현수준으로 유지하면서 향후 고유가, 미 서브프라임 모기지 부실에 따른 국제금융시장의 가격변수 변동성 확대 등 대외여건 변화가 경기, 인플레이션 기대, 국내 금융시장에 미치는 영향을 면밀히 모니터링하고 적절한 대응방안을 마련할 필요가 있다는 견해를 밝혔음

국내 경기는 설비 및 건설 투자의 부진에도 불구하고 민간소비의 꾸준한 증가와 수출 호조의 지속으로 상승 추세가 이어지고 있는 것으로 판단됨. 민간소비가 당분간 증가세를 유지할 것으로 예상되지만 설비투자는 선행지표의 둔화, 환율 하락에 따른 기업의 수익성 저하 등으로 당분간 크게 회복되기는 어려울 것으로 예상됨. 최근 사상 최고치를 경신하고 있는 국제유가는 상당기간 높은 수준을 유지할 것으로 보임. 이와 같이 고유가, 환율 하락, 미국 경기의 둔화 가능성 등으로 국내 경기의 하향리스크가 증대할 것으로 예상됨; 물가는 소비자물가가 상당폭 상승하였고 고유가 등으로 오름세가 확대될 것으로 예상되므로 민간의 기대인플레이션이 높아지지 않도록 노력할 필요가 있음; 금융시장에서는 통화증가율이 상당폭 하락하고 금융기관의 단기수신비중도 낮아진 것으로 추정되고 있는 가운데 기업의 자금사정은 대체로 원활함. 한편 중국 등 특정지역 펀드에 대한 자금 쏠림현상이 국내 금융시장의 자금흐름과 가격변수 변동에 미치는 영향에 대해 예의주시할 필요가 있음; 환율은 글로벌 미 달러화 약세, 역외선물환 매도 증가, 수출대금 공급 증가 등으로 큰 폭 하락하였으며 명목실효환율도 소폭 절상되었음. 총외채가 큰 폭으로 증가하고 유동외채비율도 급속히 상승하였으며 거주자

의 해외증권투자 증가세와 재정거래 유인 등을 감안하면 외채 증가세가 지속될 것으로 보이므로 적절한 외채관리방안을 강구해야 할 것임

또 다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 고려할 때 이번 달에는 콜금리 목표를 현 수준인 5.00%로 유지하면서 경기, 물가 및 유동성 상황을 면밀히 살펴보는 한편 우리 경제의 리스크 요인에 대해 철저히 점검하는 것이 바람직하다는 의견을 나타내었음

최근의 실물경제상황을 보면 일부 경기지표가 추석연휴의 영향으로 일시 주춤하는 모습을 보였으나 수출이 견실한 신장세를 이어가고 소비도 증가세가 확대되고 있음에 비추어 국내 경기는 상승기조를 지속하고 있는 것으로 판단됨. 국내 경기가 국제유가의 상승에도 불구하고 상승 모멘텀을 이어온 것은 산업구조의 변화, 에너지사용의 효율화 등으로 우리 경제의 충격 흡수력이 증대된 데 크게 힘입은 것으로 보이며 이러한 점을 감안할 때 국제유가가 급등세를 지속하지 않는 한 경기가 하강국면으로 돌아설 가능성은 그리 높지 않은 것으로 생각됨; 소비자물가는 잦은 강우와 고유가의 영향으로 농축산물 및 석유류가격이 상승한 데다 전년동월의 안정에 따른 기저효과가 가세함에 따라 10월중 상승률이 물가목표 중심선까지 높아졌음. 앞으로도 국제유가가 높은 수준을 유지하는 가운데 경기회복세가 지속될 가능성이 큰 점에 비추어 물가는 종전보다 높은 오름세를 보일 것으로 예상됨; 금융시장에서는 미국 투자은행들의 실적부진으로 서브프라임 모기지 관련 우려가 다시 부각되고 있으나 주가가 상승세를 지속하고 금융기관의 외화자금사정이 원활해지는 등 국내금융시장에 대한 영향은 이전보다 크지 않을 것으로 판단됨. 다만, 서브프라임 모기지 부실이 예상보다 심각할 가능성이 있는 데다 과도한 레버리지가 축소·조정되는 데 상당한 시일이 소요될 것으로 전망되는 만큼 이 문제가 세계경제나 우리 경제에 미칠 부정적 영향에 대해서는 경계감을 늦춰서는 안 될 것임. 한편 최근 들어 유동성 증가세가 둔화되는 조짐을 보이고 있으나 자산가격, 재정거래 목적의 외자유입 등 여러 요인에 의해 정책의도와 다른 방향으로 움직일 수 있다는 점에 유의해야 할 것임; 종합해볼 때 우리 경제는 당분간 경기상승세가 지속되는 가운데 물가가 예상보다 높은 오름세를 보일 것으로 전망되며 고유가, 서브프라임 모기지 부실문제 등의 리스크 요인을 감안할 때 향후 거시경제가 예상과 다른 모습을 보일 소지가 다소 커진 것으로 판단됨

일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 감안할 때 이번 달에도 콜금리

목표를 현 수준으로 유지하면서 최근 성장과 물가에 상당한 불확실성을 야기하고 있는 국제유가, 국제금융시장 등을 면밀히 살피고 이러한 위험요인들이 현실화될 경우 취할 수 있는 정책대안에 대해 검토할 필요가 있다는 견해를 피력하였음

국내 경기는 수출이 높은 증가세를 유지하고 민간소비의 증가세도 확대됨에 따라 완만한 상승세를 이어가는 가운데 성장의 모멘텀이 수출에서 소비로 옮겨가는 모습을 보이고 있음. 그러나 최근 설비투자과 건설투자가 부진한 모습을 보이는 가운데 OECD 및 중국의 경기선행지수 증가율이 하락하는 점에 비추어 볼 때 수출 증가세가 둔화될 가능성이 있어 추가적인 성장 모멘텀은 크지 않은 것으로 보임. 한편 생산측면에서는 제조업과 서비스업 생산이 동시에 확대되는 균형된 모습을 보이고 있는 가운데 경제성장률에 대한 서비스업생산의 성장기여율이 크게 높아지고 그중 금융서비스업의 기여율이 많은 부분을 차지하고 있는 점에 비추어 볼 때 최근의 경제성장이 주식시장 활황에 힘입은 바가 상당함을 유추할 수 있음. 이와 같이 최근의 국내 경제는 양적 지표상으로는 건조한 성장세를 지속하고 있으나 질적인 면에서는 국제유가 급등, 국제금융시장의 신용경색, 중국 증시의 급락 가능성 등 하향리스크에 대한 노출이 더욱 확대되는 모습임; 소비자물가가 석유류와 채소류 가격의 급등으로 다소 높은 증가세를 나타냈으나 근원인플레이션은 안정세를 지속하는 점을 볼 때 최근의 소비자물가의 상승이 총수요 확대에 의한 인플레이션 압력 때문은 아닌 것으로 보임. 그러나 국제유가 급등세가 지속될 경우 물가상승압력이 소비자물가 전반으로 확산되어 물가목표 상한을 위협할 가능성이 있음에도 대비할 필요가 있음; 자산시장 동향을 보면 아파트매매가격이 소폭 상승하였으나 전반적으로 안정세를 보이고 있으며 주가는 대체로 상승 모멘텀을 유지하고 있으나 국제금융시장에서의 신용경색 우려가 재개되면서 큰 폭의 등락을 거듭하는 등 불안한 장세를 보이고 있음; 한편 채권시장에서는 장기시장금리가 주가변동에 따라 등락하기는 하였으나 홍보하고 있는 CD금리와 격차가 축소되는 모습을 보이고 있음. 환율은 미 달러화 약세를 반영하여 크게 하락하였으며 명목실효환율도 소폭 절상되었음. 따라서 금융 및 외환시장의 주요 가격변수들이 실물경제에 미치는 영향은 지난달보다 다소 긴축적으로 작용한 것으로 평가됨

다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 고려할 때 다음 통화정책 방향 결정시까지 콜금리 목표를 현 수준인 5.00%로 유지하면서 국내외 금융 및 실물경제의 흐름을 면밀히 분석하고 예의주시해야 한다는 의견을 개진하였음

소비자물가가 농축산물, 석유류 및 개인서비스 가격을 중심으로 상승하여 목표범위 중심선까지 높아졌으며 그동안의 경기회복, 국제원자재가격의 상승 등에 따른 물가상승압력이 현재화되고 있는 것으로 보임. 향후 물가는 목표범위 내에서 움직일 것으로 보이나 경기회복에 따른 수요측뿐만 아니라 고유가의 지속, 세계적인 인플레이션 등으로 상승압력이 지속적으로 높아질 것으로 보임; 실물경제는 수출뿐만 아니라 제조업생산이 양호한 가운데 설비투자 및 건설투자도 증가로 반전되면서 상승세가 지속되고 있는 것으로 판단됨. 국제원자재가격의 상승, 원화 강세, 미국 경기의 성장 둔화 등 하향리스크에도 불구하고 당초 예상한 성장경로를 유지할 것으로 예상됨; 금융시장에서는 미국 서브프라임 모기지 부실과 관련된 신용경색 우려 등에 따른 국제금융시장의 불안으로 가격변동성이 확대되고 있음. 그동안의 정책금리 인상을 통해 금융완화 정도를 점진적으로 축소하여 왔으나 실물경제활동에 비해서 유동성은 아직도 풍부한 것으로 판단됨. 그러나 정책금리 인상으로 유동성이 수축되는 과정에서 자산가격의 경착륙 가능성과 낮은 금리수준과 은행들의 과열경쟁으로 급팽창한 중소기업대출과 가계대출이 금융시장의 불안요인으로 작용할 수 있음에 유의해야 할 것임; 우리나라는 금융의 세계화에 대한 대비가 충분하지 않은 것으로 보임. 거주자의 해외증권투자가 증대하면서 금융기관의 단기외채가 급증하고 금리재정거래 유인에 따른 비거주자의 국내 채권투자가 증가하고 있으며 주식시장에서 비거주자의 비중이 외국에 비해서 높기 때문에 금융시장이 외부요인에 의해 과도하게 불안해질 수 있음. 금융시장의 불안은 우리 경제에 부담이 되고 적지 않은 경제적 비용을 유발하며 통화신용정책의 유효성도 저하될 수 있음. 따라서 금융의 세계화에 능동적으로 대응할 수 있도록 관련 제도나 관행을 조속히 정비해야 할 것임; 이와 같이 경기의 하향위험이 커지고 물가상승압력이 높아지고 있으므로 경제적인 손실을 최소화할 수 있도록 경제주체들 간의 의견조율이 긴요하며 통화신용정책은 이러한 조율을 바탕으로 경제 및 금융의 안정에 중점을 두고 운용되어야 할 것임. 한편 정책금리는 경기중립적인 수준에 근접해 있는 것으로 판단됨

또 다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 고려할 때 이번에는 콜금리 목표를 현 수준에서 유지하면서 향후 위험요인과 국내외 경제상황을 경계심을 가지고 지속적으로 점검해 나가는 것이 바람직하다고 생각된다는 의견을 제시하였음

국내 경기는 수출호조가 지속되고 소비도 견조한 증가세를 나타내고 있으며 제조업과 서비스업 생산이 비교적 견실한 모습을 보이고 있어 당초 예상한 성장경로를 무난히 따라갈 것으로 보임. 다만 여전히 부진한 설비투자과 건설투자가 빠르게 회복될 가능성이 높지 않은 점 등을 유의해야 할 것임; 소비자물가는 오름세가 확대되었음. 이는 주로 채소류, 석유류 등이 상승한 데 따른 것이지만 국제유가의 높은 수준이 상당기간 지속될 가능성과 중국의 가파른 물가상승 등 물가불안요인이 점증하고 있음; 금융시장에서는 장기시장금리가 소폭 하락하였으나 은행여신금리는 주택담보대출을 중심으로 상승하였음. 가계대출과 중소기업대출의 증가폭이 다소 확대되었음. 통화증가율은 국외부문과 정부부문의 환수 등으로 낮아진 것으로 추정되고 있으나 이러한 유동성 증가세 둔화가 추세적 변화로 이어질지는 더 두고 봐야 할 것임; 대외부문에서는 외은지점의 차입규모 확대로 외화차입이 순유입으로 전환되면서 외채가 크게 증가하였음. 환율은 글로벌 달러 약세 등으로 하락하였음; 경기상승세가 유지되고 물가 오름세가 확대되고 있으나 향후 위험요인 및 대외 요인 등을 고려할 경우 선제적 정책대응은 보다 신중하게 이루어져야 할 것으로 생각됨. 우선 최근 지속되고 있는 국제유가의 가파른 상승은 물가불안 요인으로 작용하는 한편 경기의 하향리스크를 점차 증대시킬 것으로 보임. 국제금융시장의 신용경색 가능성, 미국경기의 침체 가능성은 물론 중국경제의 불확실성도 점증하고 있음. 최근 미국의 단기간에 가파른 정책금리 인하와 글로벌 달러 약세 등을 고려해야 하며 과잉 국제유동성의 국내유입이 국내 유동성과 환율 등 국내시장에 직접적인 영향을 미치고 있고 향후에도 불안요인으로 작용할 가능성이 커지고 있음

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 투자의 증가세가 둔화되고 있으나 수출이 높은 신장세를 유지하고 소비도 꾸준히 늘어나는 등 상승기조를 이어가고 있는 것으로 판단됨. 다만 국제유가 상승, 국제금융시장 불안 지속 등으로 향후 경기흐름의 불확실성이 높아지고 있음
- ☐ 소비자물가는 대체로 안정세를 보이는 가운데 고유가의 영향 등으로 상승압력이 높아지고 있으며 부동산가격은 오름세가 제한되고 있음
- ☐ 금융시장에서는 시중유동성이 풍부한 가운데 금융기관 여신이 증가세를 지속하고 있음

(별 첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 국내외 경제동향

1. 해외경제동향

가. 주요국 경제

미국의 3/4분기 GDP 성장률(전기대비 연율)은 주택경기 부진 심화에도 불구하고 소비 및 수출 증가세 확대에 힘입어 전분기보다 소폭 높아진 3.9%를 기록하였음. 10월에는 취업자수(비농업부문) 증가폭이 전월보다 확대되었으나 소비자신뢰지수는 하락세를 지속하였음

중국경제는 3/4분기에도 11.5%의 고성장을 이어가는 가운데 소비자물가도 높은 오름세를 지속(전년동월대비 8월 6.5% → 9월 6.2%)하였음

일본경제는 9월중 수출과 자본재출하가 감소하였으나 가계소비지출 증가등으로 완만한 회복세를 지속하였음

유로지역 경제는 8월중 산업생산 및 수출이 호조를 보이고 9월중 실업률도 낮은 수준을 유지하였음

나. 국제금융시장

미국 주가는 10월 하순 들어 일부 기업의 실적호조, 연준의 추가 금리인하등으로 반등하였으나 최근 투자심리 악화 등으로 다시 하락하였음. 유로지역 주가는 10월 하순경 상승세를 보이다가 11월 들어 미국 증시 하락 영향 등으로 금융주를 중심으로 하락하였음. 일본 주가도 최근 엔화 강세에 따른 수출 부진 우려 등으로 하락하였음

美 국채금리는 10월 중순 이후 경기둔화 및 신용경색 우려 등으로 안전자산 선호 경향이 강화되면서 하락세를 지속(9월말 4.59% → 10월말 4.47% → 11.6일 4.37)하였음

10월중 미 달러화는 유로화에 대해 미국의 경기둔화 우려 및 금리인하 영향 등으로 약세폭이 확대되었음. 엔화에 대해서는 10월초 일본은행의 금리인상 기대 약화 등으로 강세를 보이다가 중순 이후 약세로 전환하였음

다. 국제유가 및 기타원자재가격

10월중 국제유가는 미 원유재고 감소, 중동지역의 지정학적 긴장 고조 등으로 높은 오름세를 보이며 사상 최고치를 연이어 경신하였음

10월중 기타원자재가격은 소맥, 銅, 아연 등을 중심으로 전월말대비 2.4% 하락(로이터상품가격지수 기준)하였음

2. 국내경제동향

가. 국내수요, 산업활동, 고용

3/4분기중 소비재판매(전년동기대비)는 내구재(14.6%)를 중심으로 증가세가 크게 확대(2/4분기 5.3% → 3/4분기 8.5%)되었음

3/4분기중 설비투자추계지수(전년동기대비)는 기계류투자 감소 및 불규칙 요인의 영향 등으로 감소로 전환(2/4분기 12.1% → 3/4분기 -2.0%)하였음. 반면 선행지표인 국내기계수주는 원동기 및 발전기, 일반산업용기계를 중심으로 증가세가 확대(2/4분기 7.4% → 3/4분기 14.6%)되었음

3/4분기중 건설기성액(전년동기대비)은 주거용 건축의 부진, 불규칙 요인 등으로 증가세가 둔화(2/4분기 5.2% → 3/4분기 3.6%)되었음. 선행지표인 건설수주액은 주택부문의 기저효과 등으로 감소로 전환(2/4분기 26.3% → 3/4분기 -5.6%)하였음

3/4분기중 제조업 생산(전년동기대비)은 반도체(28.3%), 자동차(7.5%) 등을 중심으로 신장세가 확대(2/4분기 7.1% → 3/4분기 8.5%)되었음. 평균가동률이 높은 수준을 유지(82.8% → 82.4%)하였으며 재고출하 비율(S.A)은 영상음향통신의 출하 부진 등으로 최근 다시 상승(7월 88.6% → 8월 90.7% → 9월 91.3%)하였음

3/4분기중 서비스업활동(전년동기대비)은 금융·보험업(17.7%), 운수업(9.1%) 등의 호조로 견조한 증가세를 지속(2/4분기 6.4% → 3/4분기 6.8%)하였음

3/4분기중 취업자수(계절조정전)는 증가폭이 소폭 확대(전년동기대비 증감, 2/4분기 +29만명 → 3/4분기 +30만명)되었음. 산업별로는 농림어업 및 건설업이 부진하였으나 서비스업(+35만명 → +42만명)은 사업·개인·공공서비스업을 중심으로 증가폭이 확대되었음. 3/4분기중 실업률(계절조정후)은 전분기와 동일한 3.3%를 기록하였음

나. 물가 및 부동산가격

10월중 소비자물가는 농축수산물 및 석유류 가격 상승, 전년동월의 낮은 상승(2.2%)에 따른 기저효과 등으로 오름세가 크게 확대(전년동월대비 9월 2.3% → 10월 3.0%)되었음. 전월대비로는 채소류, 석유류, 개인서비스 등을 중심으로 0.2% 상승하였음

근원인플레이션은 전년동월대비 2.4%, 전월대비 0.1% 상승하였음

10월중 아파트 매매가격은 매수자 및 매도자의 관망세로 안정세를 지속(전월대비 9월 0.1% → 10월 0.2%)하였음. 아파트 전세가격은 전반적인 주택시장 안정으로 소폭 상승에 그쳤음(전월대비 9월 0.2% → 10월 0.1%)

다. 대외거래

9~10월중 수출은 두 자리 수의 높은 신장세를 지속(전년동기대비 8월 13.7% → 9~10월 11.3%)하였음

9~10월중 수입도 꾸준한 증가세(8월 9.6% → 9~10월 11.9%)를 지속하였음

9월중 경상수지는 전월보다 늘어난 24.2억달러의 흑자를 기록하여 5개월째 흑자를 지속(8월 +5.7억 달러 → 9월 +24.2억 달러)하였음

II. 외환 · 국제금융 동향

1. 국제금융

美 연준(FRB)은 10.31일 공개시장위원회(FOMC)에서 페더럴펀드 목표금리를 25bp 인하하였음(4.75% → 4.50%). 동 조치는 지난 9월의 조치와 함께 향후 금융시장의 불안으로부터 야기될 수 있는 경제전반에 대한 부정적 영향을 어느 정도 선제적으로 억제하고 이를 통해 완만한 성장을 지속하는 데 기여할 것이며, 동 조치후 물가의 상방 위험과 경제성장의 하방 위험이 대체로 균형을 이룰 것으로 판단됨

유럽중앙은행(ECB)은 10.4일 정책금리를 종전 수준(4.00%)에서 유지키로 결정하였으며, 일본은행도 10.31일 정책금리를 종전 수준(0.5%)에서 유지하기로 결정하였음

미국의 장기금리는 경제지표 호조로 월 중반까지 상승하였으나 이후 경기둔화 우려 등으로 하락세로 반전되었음(-12bp)

유로지역 장기금리도 월 중반까지 상승하다가 이후 신용시장에 대한 우려 증대 등으로 하락세로 반전되었으며(-9bp), 일본 장기금리도 비슷한 움직임을 보여 하락하였음(-8bp)

미국 주가는 월 초순 사상최고치를 기록한 후 경기둔화 우려 등으로 하락하였으나 월 중반 이후 FRB의 금리인하 기대 등으로 회복세를 보여 소폭 상승하였음(Dow 0.2%, Nasdaq 5.8%)

독일 및 프랑스 주가도 월 중반까지 미국 주가와 비슷한 움직임을 보였으나 월말경 주요 기업들의 실적 호조로 상승 반전되었으며(독일 2.0%, 프랑스 2.3%), 일본 주가는 월 중반 크게 하락하였으나 이후 기업실적 호조로 상승하여 하락폭이 축소되었음(-0.3%)

중국 주가는 월 중반 사상최고치를 기록하였으나 이후 중국-홍콩증시 동시 상장 주식의 맞교환 가능성 보도 등으로 급락하였다가 월말경 기업실적 호조 기대 등으로 반등하였음(7.2%)

10월중 미 달러화는 유로화, 엔화 등에 대하여 전반적으로 약세를 보였음. 유로화는 미국 경제성장 둔화 우려 등으로 강세를 시현하였으며(1.6% 절상), 일본 엔화는 약세를 보이다가 월 중반 엔 캐리트레이드 청산 움직임 등으로 큰 폭 강세

로 반전되었으나 이후 일본 경기둔화 우려가 부각되면서 강세폭이 축소되었음(0.4% 절상)

아시아 주요 통화들도 미 달러화대비 강세를 시험하였음

2. 외환수급

10월중 경상거래 흑자규모(26억달러)는 전월(41억달러)에 비해 축소되었음. 무역거래는 수입 증가액이 수출 증가액을 상회하여 흑자규모(44억달러)가 전월(60억달러)보다 축소되었으며, 무역외거래는 특허권 사용료 등의 서비스거래 적자가 줄어들어 따라 적자규모(-18억달러)가 전월(-20억달러)보다 소폭 축소되었음

10월중 자본거래는 전월의 순유입(17억달러)에서 큰 폭의 순유출(-79억달러)로 전환되었음. 장기자본거래는 내국인의 해외 증권투자 및 직접투자 자금의 순유출이 대폭 확대되고 외국인 직접투자 자금의 순유출도 크게 늘어남에 따라 전월의 순유입(17억달러)에서 큰 폭의 순유출(-89억달러)로 전환되었으며, 단기자본거래는 무역관련 신용도입 등으로 순유입규모(9억달러)가 전월(0.2억달러)보다 확대되었음

10월중 금융거래는 국내은행의 순유입규모(24억달러)가 전월(16억달러)보다 확대되고 외은지점이 대규모 외화차입금 조달로 순유입(44억달러)으로 전환됨에 따라 전월의 순유출(-60억달러)에서 큰 폭의 순유입(67억달러)으로 전환되었음

3. 국내외환시장

원/달러 환율은 10월말 900.7원으로 전월말(915.1원)에 비해 14.4원 하락하였으며(1.6% 절상), 월평균 기준으로도 914.8원으로 전월 대비 16.1원 하락하였음(1.8% 절상). 원/달러 환율은 10.25일까지 외국인 주식투자자금 유출과 수출대금 공급 등이 맞물리면서 913~918원대에서 안정적인 움직임을 보이다가 10.26일 이후 글로벌 미 달러화 약세 심화 등으로 급락하여 900.7원(10.31일)까지 하락하였음

원/엔 환율(100엔당)은 10월말 785.6원으로 전월말 대비 9.3원 하락하였으며(1.2% 절상), 월평균 기준으로는 790.1원으로 전월에 비해 19.0원 하락하였음(2.4% 절상)

한편 주요 10개 교역상대국의 환율변동을 고려하여 산출한 10월중 원화의

명목실효환율지수(월평균 기준)는 전월 대비 0.9% 절상되었음

스왑레이트는 해외증권투자 관련 buy&sell거래의 대규모 만기연장에도 불구하고 전월에 비해 상당폭 상승하였음. 다만, 월말경에는 외국환은행의 외화유동성 비율 준수를 위한 buy&sell 스왑 수요 증가 등으로 스왑레이트가 상당폭 하락하였음

통화스왑(CRS) 금리는 국내 기업들의 선물환 순매도 규모 확대에도 불구하고 미국 FRB의 금리인하 예상에 따른 외화 유동성 호전 기대 등으로 전월에 비해 소폭 상승하였음

4. 외환보유액

10월말 외환보유액은 2,601억달러로 월중 28억달러 증가하였는데, 이는 보유 외환 운용수익 및 미 달러화 약세에 따른 유로화 등 기타통화 표시자산의 미 달러화 환산액 증가에 기인함

5. 외채

10월말 총외채(추정치)는 3,585억달러로 월중 169억달러 늘어나 전월(32억달러)에 비해 증가폭이 크게 확대되었음. 장기외채는 국내은행의 외화증권 발행과 비거주자의 채권 매입 등으로 증가(83억달러)하였으나 증가폭은 전월(110억달러)보다 축소되었음. 단기외채는 외은지점이 일반 외화차입금을 대규모로 조달함에 따라 전월의 감소에서 큰 폭 증가로 반전되었음(-78억달러 → 87억달러)

총외채가 총대외채권(92억달러)보다 더 크게 증가함에 따라 10월말 순대외채권은 550억달러로 전월말보다 크게 감소하였음(-77억달러)

6. 국내은행 외화자금사정

외평채(2013년 만기) 가산금리는 전월말에 비해 소폭 하락하였음. 국내은행의 단기차입 가산금리는 전월 수준을 유지하였으나, 중장기차입 가산금리는 8~9월 중 거의 중단되었던 차입이 재개됨에 따라 상당폭(20bp) 상승하였음

10월중 국내은행은 중장기차입 규모가 상환 규모를 크게 상회하였음. 거주

자외화예금은 수출대금 입금 증가 등으로 소폭 늘어났으며(5억달러), 외화대출은 소폭 감소하였음(-4억달러). 외화콜론은 일부 은행의 여유자금 운용 등으로 전월말에 비해 크게 증가하였음(8억달러)

III. 금융시장 동향

1. 금리 및 주가

국고채(3년) 유통수익률은 국내 경제지표 호조, 주가의 사상 최고치 경신, 장단기 금리격차 축소 부담 등 상승 요인과 美 금리 하락, 서브프라임 모기지 관련 신용불안 우려 재부각 등 하락 요인이 혼재하여 등락을 거듭하는 가운데 전월말 대비 소폭 하락하였음

CD(91일) 유통수익률은 은행의 발행 확대에도 불구하고 자산운용사의 매입 수요가 뒷받침된 데 기인하여 보합세를 유지하였음

한편 회사채 스프레드는 은행채 스프레드 확대, 건설사 신용 우려 지속 등으로 계속 확대되었음

10월중 은행 여신금리(간이조사 기준)는 8bp 상승하였음

대기업대출 금리가 고금리 PF대출 취급의 영향으로 5bp, 중소기업대출 금리는 동 요인에 택지청약자금 대출 요인이 더해지면서 6bp 상승하였음

가계대출 금리는 주택담보대출(+5bp)을 중심으로 3bp 상승하였음

은행 수신금리는 은행채 금리가 단기물 발행이 많아지면서 5bp 하락하였으나 정기예금 금리가 일부 은행의 특판으로 3bp 상승함에 따라 1bp 올랐음

코스피지수는 월중반 美 서브프라임 부실문제 재부각, 중국의 긴축정책 전망 등으로 하락하였다가 이후 美 연준의 정책금리 인하 기대에 따른 주요국 증시 상승, 국내 경제지표 호조, 기업실적 개선 등에 기인하여 빠르게 반등하였음

다만 11월 들어서는 단기금등에 따른 부담, 美 주가 내림세 등의 영향으로 다시 하락하였음

주가변동성지수(VIX)가 상당폭 하락하고 거래대금은 크게 증가하였음

투자자별로는 외국인의 경우 주가상승 기대 등으로 현물 순매도 규모를 줄인 반면 선물은 차익실현을 위해 순매도하였으며 기관투자자는 자산운용사가 순매도로 돌아섬에 따라 순매수 규모가 크게 축소되었음

개인투자자는 저가매수에 나서면서 순매수로 전환하였음

2. 통화총량

10월중 M2증가율은 전월보다 상당폭 하락한 10%중반으로 추정되는데 이는 국외부문이 통화 환수부문으로 돌아서고 부가세 납부액 증가 등으로 정부부문에서도 환수가 이어진 데 주로 기인함

아울러 지난해 10월중 통화증가율이 급등했던 데 따른 기저효과도 가세하였음

Lf증가율도 10%내외로 낮아진 것으로 추정됨

3. 자금흐름

10월중 은행수신은 은행들이 예금부진-대출확대에 따른 부족자금 충당을 위해 CD 및 은행채 발행을 계속 늘린 데 기인하여 증가폭이 확대되었음

수시입출식예금(요구불예금 포함)은 결제이월 자금 인출, 세금납부 등의 감소 요인에도 불구하고 월말에 발생한 특이요인(미래에셋증권 발행 전환사채 청약 증거금 유입)으로 소폭 증가하였으며 정기예금은 시·도 금고자금 유입, 일부 은행의 특판 등에도 불구하고 주식형펀드 등으로의 자금이탈 지속 등으로 0.8조 원 증가에 그쳤음

자산운용사 수신도 증가폭이 크게 확대되었는데 이는 MMF가 기관자금 유입으로 증가로 돌아서고 주식형 및 혼합형 펀드가 대폭 증가한 데 기인함

다만 채권형펀드는 기관자금 유출 등으로 감소폭이 확대되었으며 신종펀드도 수익률이 악화된 재간접펀드를 중심으로 큰 폭 감소하였음

10월중 주요 금융기관의 단기수신(평잔기준) 비중은 주식형펀드의 증가세 확대, 월초 수시입출식예금의 감소 영향 등으로 50% 아래로 하락하였음

4. 기업자금

10월중 은행의 원화 기업대출은 전월과 비슷한 9.5조원 증가하였음

중소기업대출은 월초 특이요인에 의한 상황에도 불구하고 부가세 납부 자금수요, PF대출 등으로 8.2조원 늘어나 증가폭이 소폭 확대되었으며 대기업대출은 건설업체 운전자금, 만기도래 사모사채의 대출전환 등으로 1.2조원 증가하였음

일반기업 발행 회사채(공모)가 일부기업의 인수합병자금 마련을 위한 발행 등으로 순발행으로 전환되었으며 CP도 분기말 부채관리를 위한 일시 상환분의 재취급 등으로 순발행으로 돌아섰음

한편 주식발행을 통한 자금조달은 코스닥 상장기업의 유상증자를 중심으로 0.8조원 증가하였음

10월중 기업자금사정은 중소기업대출 연체율 및 어음부도율이 낮은 수준을 지속하고 있는 점에 비추어 대체로 무난하였던 것으로 판단됨

다만 부도업체수가 추석 연휴 및 9월말 휴일로 인한 부도처리 이월로 크게 증가하였으나 9~10월 평균으로 보면 금년중 월평균과 비슷한 수준임

또한 10월중 주요 기관에서 조사한 중소기업 체감 자금사정지표도 모두 개선되었음

5. 가계신용

10월중 은행의 가계대출은 신용대출을 중심으로 3.9조원 늘어나 전월보다 증가폭이 크게 확대되었음

주택담보대출은 가을철 이사 및 결혼 등 계절요인으로 주택거래가 다소 늘어나면서 증가폭이 소폭 확대되었으며 마이너스통장대출 등 여타대출은 추석연

휴 카드사용대금의 결제 수요 증가, 은행의 신용대출 확대 노력 등으로 전월 증가 규모를 크게 상회하였음

은행의 가계대출 연체율(10.20일 현재)이 낮은 수준을 유지하였으며 은행 경영 카드부문 및 전업카드사의 연체율(9월말 현재)은 분기말 대손상각 등의 영향으로 전월보다 하락하였음