

## 금융통화위원회 의사록

### 2005년도 제24차 회의

1. 일 자 2005년 11월 10일 (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 제41호 — 통화정책방향>

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제130호 - 「국내외 경제 동향」, 국제국장이 보고 제131호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장국장이 보고 제132호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음(보고내용: 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 「한국은행법」 제28조에 의거하여 의안 제41호 - 「통화정책방향」을 상정하였음

(3) 위원 토의내용

「국내외 경제동향」과 관련하여, 일부 위원은 향후 미국의 안정실업률 (NAIRU: Non Accelerating Inflation Rate of Unemployment)과 연관된 인플레이션 압력에 대해 OECD나 미 연준은 안정실업률이 5% 수준으로 실제 실업률에 근접하고 있어 물가에 대한 적극적인 대처가 필요하다고 주장하는 반면, 일부 투자은행들은 2000년대 들어 미국 노동시장이 노조조직률 하락, 시간당 최저임금 하락, 노동시장 유연성 제고 등의 구조적인 변화를 거치면서 안정실업률이 4% 초반까지 하락하였기 때문에 향후 물가상승압력이 지속되더라도 이를 충분히 감내할 여지가 있는 것으로 보고 있다면서, 두 가지 대립되는 의견에 대해 어떻게 평가하는지 물었음

이에 대해 관련부서에서는 그동안의 경기회복으로 미국의 근원인플레이션율이 연준의 경계 수준에 이르고 있고 노동시장에서의 압력이 별로 없다고 보기는 어렵기 때문에 미국의 안정실업률을 4%대로 보는 것은 너무 낮은 감이 있으며 5%에 가까운 것으로 생각된다고 답변하였음

또한 동 위원은 우리나라의 경우 시간당 최저임금이 오히려 올라가고 있고 노동시장의 유연성이 부족한 상황임을 감안할 때 안정실업률 수준이 다소 낮게 추정된 것은 아닌가 의문이 든다면서 실제 추정시 노동시장의 구조적인 변화 등을 감안하는지 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 구체적으로 계량화할 수 있는 부분까지는 감안한다고 답변하였음

한편 동 위원은 최근 중국 등으로부터의 수요 증가세 지속, 인플레이션 우려에 따른 각국의 원자재 선확보 경쟁, 고유가 상황에서 적절한 투자처를 찾지 못한 투기자금의 유입 등으로 국제원자재 가격이 크게 올라가고 있다면서, 특히 IT 제품에 주요 원료로 쓰이는 구리 가격의 상승은 우리 IT산업의 가격경쟁력을 약화시키지 않을까 우려된다는 견해를 밝혔음

이에 대해 관련부서에서는 원유와 비교할 때 기타원자재 가격이 물가에 미치는 영향은 상대적으로 미미한 편이며, IT제품에 원료로 들어가는 구리 부분이

전체 비용에서 차지하는 비중 역시 작다는 점에서 구리 가격 상승이 IT산업 경쟁력 약화로 이어질 가능성은 크지 않은 것으로 생각된다고 설명하였음

다른 일부 위원은 전세계적으로 내년중 인플레이션에 대해 우려할 만한 적신호가 감지되면서 미국을 비롯한 주요국들이 정책금리 상향조정으로 대응하고 있다면서, 점점 글로벌화 되어 가고 있는 경제에서 외국의 인플레이션이 우리나라에 미치는 전염효과에 대해 분석해볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음

또한 동 위원은 경제상황을 점검함에 있어 국내총생산에서 차지하는 비중이 높은 건설투자나 서비스업에 대한 분석이 상대적으로 미흡했음을 지적하고, 경제가 상당 수준으로 발전되어 있는 상황에서는 소프트웨어나 서비스 산업이 경제를 좌우할 것으로 생각된다면서, 이와 같이 비중이 높은 부분에 대한 좀 더 심도 있는 분석이 필요하다는 의견을 개진하였음

또 다른 일부 위원은 물가 전망시 원유 선물가격의 움직임을 고려하고 있는지, 현재의 선물가격 수준이 일정 기간이 지난 후 현물가격으로 실현될 경우 기본 시나리오와 거의 같은 방향으로 간다고 볼 수 있는지 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 전망 전제치로서 원유 선물가격도 감안은 하고 있으나 변동이 심한 특성상 세계 유수 에너지연구기관들의 전망치에 주로 의존하게 되며, 최근 원유가격이 하향안정세를 보이고 있어 현재로서는 당초 전망에 쓰인 내년도 유가 전제치가 낮은 수준은 아닌 것으로 생각된다고 답변하였음

동 위원은 물가 예측의 정확성을 높이기 위해서는 생산성에 대한 분석과 예측이 선행될 필요가 있다면서 기존의 미시적인 측면의 생산성 연구 외에 거시적인 관점에서 생산성의 움직임을 분석해볼 필요가 있다는 견해를 나타내었으며, 이에 대해 관련부서에서는 물가 전망시 생산성 전망을 병행하고 있으며 이는 부가가치 기준으로 GDP 등의 지표에 근거하기 때문에 실제 숫자가 나오기까지는 상당한 시차가 있다면서 중장기적으로 개선할 방법이 있는지에 대해서는 좀 더 연구해볼 계획이라고 설명하였음

또한 동 위원은 소비지출을 결정하는 가장 중요한 요인 중 하나인 가계 가처분소득에 대비한 가계 소비지출의 변화추세를 분석하여 최근까지 가계부채 문제로 억눌려있던 소비가 회복되고 있는 것으로 볼 수 있는지 여부를 살펴볼 필요

가 있다는 견해를 밝혔음

한편 동 위원은 최근 실업률 계절조정치가 상승한 것을 일시적 현상으로 볼 수 있는지, 또 향후 전망은 어떠한지 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 8월과 9월의 계절조정전 실업률은 같았으며 9월중 계절조정후 실업률 상승은 인구센서스 조사와 관련한 조사원 모집으로 구직활동이 일시적으로 늘어난 불규칙 요인에 기인하기 때문에 10월 이후로 지속되지는 않을 것으로 보인다고 답변하였음

동 위원은 근원인플레이션 항목중 집세가 금년 1~10월중 -0.3%의 상승률을 나타낸 반면 아파트 전세가격은 플러스의 상승세를 지속하고 있는 이유를 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 국민은행이 부동산중개업소를 대상으로 조사하는 아파트 전세가격은 실제 거래여부와 관계없이 조사시점의 시세를 반영하여 통계치가 산출되는 반면 소비자물가의 집세는 거래가 이루어지지 않는 계약기간중에는 가격변동이 없는 것으로 전제하여 산출되기 때문에 가격 상승기에는 대체로 집세가 아파트 전세가격보다 상당히 안정된 모습을 보이며 아파트 전세가격 상승은 시차를 두고 결국 집세 상승으로 이어지기 때문에 장기적인 추세는 비슷한 것으로 볼 수 있다고 설명하였음

일부 위원은 소비회복 요인의 하나로 가계부채 조정이 끝났다는 점을 들기에는 실제 가계부채관련 지표들이 별로 개선되는 모습을 보이지 못하고 있고 교역조건, 금융부채비율(financial obligation ratio)은 악화되는 모습을 보이고 있어 소비회복이 지속적으로 이루어질지에 대해서는 보다 종합적이고 심도 있는 검토가 필요하다는 견해를 밝혔으며, 이에 대해 관련부서는 가계의 부채조정을 협의와 광의로 나누어 볼 때, 소득대비 부채 비율 등 여러 지표들이 정상 수준으로 돌아가는 것을 광의의 부채조정이라고 본다면, 협의의 부채조정은 그동안 부채 원리금 상환부담으로 더 이상 부채를 늘리지 못하고 소득이 생기면 부채를 상환하던 상태에서 벗어나 신용카드 사용액 등 가계부채가 다시 늘어나기 시작한 것으로 이해될 수 있다면서 이는 소비회복에 도움이 될 것으로 생각된다고 설명하였음

다른 일부 위원은 제조업에 비해 서비스업의 경우 생산과 소비 증가율이 거의 일치할 것으로 생각됨에도 불구하고 국민소득통계상 서비스소비 증가율과 통계청의 서비스업활동지수 증가율 간에 괴리가 발생하는 이유를 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 서비스업활동지수는 물량지수로 계열이 연장되기 때문에 다

소 과대평가되는 측면이 있으며, 서비스업 생산분 전부가 최종소비되는 것이 아니고 일부는 중간소비나 설비투자로 들어가기 때문에 서비스업 생산과 소비가 정확히 일치하지는 않는 것으로 생각된다고 설명하였음

「외환·국제금융 동향」과 관련하여, 일부 위원은 미 달러화에 대한 엔화 약세가 지속될 것으로 보는지 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 과거 2002년부터 2004년까지는 미국의 경상수지 적자문제가 부각되면서 달러화가 약세를 시현하였으나, 최근에는 재정적자나 경상수지 적자규모가 개선될 전망을 보이고 금리차이에 따른 자본수지 측면이 주목받고 있어 미 달러화 강세 현상은 당분간 지속될 것으로 생각된다고 답변하였음

이와 관련하여 동 위원은 미국의 경상수지 적자나 재정적자 문제가 해소되지 않은 가운데 미국과 일본의 금리 차이로 자본이 이동하는 불균형 현상은 지속되기 어려운 것으로 생각된다면서 반대 방향으로 조정이 있을 때 발생할 수 있는 충격이 우려된다는 견해를 덧붙였다

또한 동 위원은 세계경제의 글로벌화가 진전되는 가운데 해외시장의 영향에 노출되어 있는 금융의 안정성을 확보하기 위한 중앙은행의 역할이 강화되어야 한다면서, 우리나라 주식의 보유자 구성에 있어 외국인의 비중이 높고 외국인의 전체 포트폴리오에서 우리나라가 차지하는 비중은 작아 언제든지 쉽게 조정이 이루어질 수 있기 때문에 외부적 충격이 발생할 경우 상황을 더 악화시키는 방향으로 작용할 수 있다는 점에 유의할 필요가 있다는 견해를 밝혔음

이에 대해 관련부서에서는 외국인의 주식보유 비중이 높은 것이 사실이나 단기 투기성 자금의 비중이 감소하고 연기금 등 장기 기관투자 자금의 비중이 높아진 점에서 자본유출입의 안정성은 다소 개선된 것으로 생각된다면서, 다만 시장에서는 미국 부동산버블의 향방에 따라 달러화 강세가 끝날 수 있고 이를 국제자금의 대규모 이동으로 이어질 수 있는 계기로 보고 있다는 점이 다소 우려된다고 설명하였음

다른 일부 위원은 우리나라와 일본의 경제가 무역수지기조, 금리정책기조, 성장률, 통화의 국제화 정도 측면에서 크게 달라지는 모습을 보이고 있고 실효환율의 움직임에 있어서도 양국의 통화가치가 동조화를 이루어야 할 이유가 크지

않기 때문에 원/엔 동조화 현상이 악화될 것으로 보는 해외 투자은행의 전망이 어느 정도 근거가 있다고 생각되며, 현재로서는 중국과의 거래가 더 많다는 점에서 중국 위안화와의 동조화현상에 대해 보다 관심을 기울일 필요가 있다는 견해를 나타내었음

동 위원은 「외국환거래법」 개정으로 원화차입 규제가 금년 말로 폐지됨에 따라 원화환율 상승압력이 발생할 경우 국내에서 원화자금 조달을 통한 환투기 가능성이 높아질 것으로 우려된다면서, 제도시행 이후 상황을 보아 가면서 하위규정을 통해 미비점을 보완하기보다는 유관기관과의 협조를 통하여 틈새시장이나 파생상품 등을 이용한 환투기 발생 가능성을 미연에 차단하기 위한 선행조치를 마련하는 것이 필요하다는 견해를 밝혔음

이에 대해 관련부서에서는 거시경제정책 운용에 있어 절도(節度)가 지켜지는 한 경상수지 적자폭이 크게 늘어나는 문제는 발생하지 않고 물가가 안정되기 때문에 장기 환율을 크게 교란하지 않을 것이며, 이에 덧붙여 환율정책에 있어 시장의 자율기능과 수급을 존중하는 입장을 취할 경우 환투기는 원천적으로 어렵기 때문에 환율정책의 중점을 시장안정과 자생력 생성에 두는 한편 외환거래에 대한 모니터링을 강화해 나갈 필요가 있다고 설명하였음

또 다른 일부 위원은 세계경제 불균형 시정(global imbalance correction)이 여러 국제기구에서 주요 사안으로 대두되고 있고 우리나라가 해외에 크게 의존하는 경제라는 점에서, 이러한 불균형이 시정될 때 우리나라의 환율, 경제에 미치는 영향과 이에 대한 정책적, 전략적 대응방안을 검토해볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음

「금융시장 동향」과 관련하여, 일부 위원은 장단기금리 격차가 경제성장률에 선행하는 모습을 보인다고 하면 미국의 3/4분기 경제성장률이 시장에촉치를 다소 상회했음에도 불구하고 수익률 곡선의 기울기가 완만한 것은 적어도 채권시장에서는 향후 미국의 경제성장률에 대해 낙관적으로 보고 있지 않다는 의미로 해석될 수 있는지 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 미국의 최근 시장금리에는 수급요인도 영향을 미쳤다고 볼 수 있어 경기 움직임을 선행적으로 평가하기에는 좀더 신중함이 요구된다고 설명하였음

다른 일부 위원은 어음부도업체수 및 어음부도율 통계를 실질GDP 증가율과 비교하였을 때 부도업체수와 실질GDP 간에는 대체로 역의 상관관계가 성립하는 것으로 보이는 반면 어음부도율은 2002년 이후 대체로 비슷한 수준에 머물러 있어 특별한 의미를 찾기 어려운 것으로 생각된다면서 어음부도관련 통계의 활용도를 제고시킬 방안을 모색할 필요가 있다는 견해를 밝혔으며, 이에 대해 관련부서에서는 은행간 어음거래규모가 커 기업간 어음교환에서 나타날 수 있는 특징을 상쇄하는 문제점을 시정하기 위해 현재 금융결제원과 어음부도율 통계 개편을 협의중에 있다고 설명하였음

또 다른 일부 위원은 미국이 금리를 상당 폭 인상하고 있기 때문에 우리나라의 금리인상 여부에 관계없이 유동성 흡수에 따른 긴축효과가 나타날 것으로 생각된다면서, 금리인상에 따른 유동성 흡수효과와 금리를 인상하지 않아 해외로 자금이 유출되면서 그만큼 유동성이 줄어드는 효과 간에 시장에 미치는 효과 면에서 차이가 있는지 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 해외부문에서 유동성이 흡수되더라도 정책당국이 이를 용인할지 여부에 따라 시장에 미치는 영향은 달라질 것으로 생각된다고 답변하였음

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

일부 위원은 지난달 정책금리 인상의 효과로 여수신금리 조정폭이 2002년 5월 인상시에 비해 크게 확대된 데에는 시장금리 연동대출 비중이 높아지고 금융채 발행이 제약된 것 외에 정책결정 시기에 있어 이번에는 결정전에 있었던 시그널에 대해 시장이 적극적으로 반응을 보이면서 인상을 어느 정도 예상하고 있었다는 점이 요인으로서 작용한 것으로 생각되며, 정책금리 인상은 금리경로를 통한 효과 외에도 주가 하락의 요인으로 작용하고 환율과 관련하여서는 수출기업의 이익이 줄어들 것이라는 예상을 불러 일으켜 외국인의 국내투자 감소, 자본수지 흑자폭 축소로 이어져 원화를 절하시키는 방향으로 작용할 수 있다면서 다양한 경로를 감안하여 정책금리 인상의 효과를 분석할 필요가 있다는 견해를 나타내었음

동 위원은 다른 나라에서 금리인하 기조에서 인상으로 전환했을 때의 초기 파급경로와 비교할 때 우리의 경우 어떤 공통점과 차이점을 보였는지 검토해볼 필요가 있으며 기존의 부문별 유동성 공급에 대한 분석에 덧붙여 유동성을 거

래적, 예비적, 투기적 수요로 나누어 수요측면에서 접근 분석해볼 필요가 있다는 견해를 밝혔음

다른 일부 위원은 8·31 부동산대책과 콜금리목표 인상 이후 전국의 아파트가격이 대체로 보합세를 나타내고 있는 것을 정책이 효과를 발휘하면서 그동안의 부동산가격 급등세가 충분히 진정된 것으로 볼 수 있는지, 향후 부동산시장은 어떻게 움직일 것인지에 대해 면밀히 분석해볼 필요가 있다는 견해를 밝혔음

또 다른 일부 위원은 시중자금 단기화의 근거지표로 제시된 단기수신비중이 외국 중앙은행에서는 거의 찾아볼 수 없는 개념임에도 불구하고 우리나라에서는 중요한 판단지표로 쓰이는 것으로 생각된다면서 단기화 현상이 있다고 판단할 수 있는 평가기준이 존재하는지 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 단기수신비중을 평가지표로 쓰는 외국 사례는 없으나 M1/M3 비율로 평가하더라도 단기수신비중으로 분석하였을 때와 비슷한 결론을 도출할 수 있었으며 M1/M3 비율의 적정수준은 과거의 추세적인 움직임을 통해 평가할 수 있다고 답변하였음

동 위원은 1일물 선도금리와 같은 암묵적 선도금리(implied forward rate)를 활용하여 1년 또는 2년의 시계에서 경제성장률이나 인플레이션율을 예측하는 것이 가능한지 검토해볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음

한편 일부 위원은 지난해 국제유가 상승에 따른 생산자물가 상승요인이 시차를 두고 소비자물가에 영향을 미칠 것으로 예상되었음에도 불구하고 1년이 지난 현재까지 소비자물가에 뚜렷한 영향이 없는 것으로 보이는 이유가 무엇인지 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 생산자물가 상승에 따른 인상요인이 있었음에도 불구하고 환율하락 등이 이를 상쇄하는 요인으로 작용한 데다 경기부진과 자금사정 호전에 힘입은 기업의 자체 흡수력 증대로 생산자물가 상승이 소비자가격으로 전가되는 정도가 과거에 비해 낮았기 때문으로 생각된다고 답변하였음

이와 관련하여 앞의 일부 위원은 향후 물가를 생각할 때 소비자물가에 전가되지 않은 부분이 어느 정도이며, 앞으로 전가될 것인지 여부가 중요하다는 견해를 밝혔으며, 다른 일부 위원은 수요 회복이 급속도로 이루어질 경우 물가상승압력이 현재화될 가능성이 있으나 회복 속도가 완만하다면 물가상승압력은 대부분 기업 자체적으로 흡수될 것으로 생각된다는 견해를 나타내었음



동 위원은 GDP갭이 내년 말까지 마이너스를 지속할 것으로 전망되고 있음에도 불구하고 내수가 회복되는 과정에서 수요측면의 물가상승압력이 증대될 것으로 보는 이유를 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 내년중 예상되는 민간 소비 주도의 경기회복 하에서는 물가면에서 압력이 클 것으로 보인다고 설명하였음

또한 동 위원은 중국내 임금 상승분이 반영되어 중국제품 수입가격이 상승할 수 있다는 분석내용과 관련하여 중국내 물가는 안정된 수준에 머물러 있기 때문에 제품가격이 크게 오를 가능성은 낮지 않은지 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 우리나라가 중국으로부터 수입하는 제품은 대부분 노동집약적 상품이며 최근 4년간 중국내 임금이 실질기준 45% 정도 상승하였음에도 불구하고 제품가격으로 반영되지 못하고 누적되어 온 부분이 상당함을 감안할 때 제품가격으로 전가될 가능성이 있는 것으로 판단된다고 답변하였음

또 다른 일부 위원은 환율, 농산물가격, 국제유가 등의 요인이 금년중 소비자물가 및 근원인플레이션에 미친 영향을 분석하고 이를 고려할 때 내년도 물가는 어떻게 될 것인지 추정해볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음

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

일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 고려할 때 정책금리 인상요인이 잠재해 있다고 볼 수 있겠으나 현재 물가가 최저수준을 유지하고 있고 경기회복 속도가 완만한 데다 지난달에 이어 금리를 인상할 경우 시장이 충격적으로 반응할 수 있다는 점에서 다음 통화정책방향 결정시까지 콜금리 목표를 현 수준에서 유지하는 것이 바람직해 보인다는 의견을 표명하였음

첫째, 경기는 제반 지표로 미루어 볼 때 회복국면에 들어간 것으로 보이며 내년에는 내수가 좀 더 회복되면서 잠재성장률 수준의 경제성장이 가능할 것으로 보임. 다만 건설경기가 부진할 가능성이 있고 국제유가도 안심할 단계는 아니며 고용이 개선되지 못하고 가계소득도 그다지 늘어나지 못하고 있어, 내수가 개선되고는 있으나 그 속도는 매우 느리고 다소 불안한 측면이 있다고 생각됨; 둘째, 최근의 물가상황을 보면 10월 소비자물가상승률이 전년동월대비 2.5%를 기록하고 근원인플레이션율이 5개월째 목표범위 하한을 하회하고 있으며 적어도 연

말까지는 그리 높지 않을 것으로 생각됨. 통화정책은 향후 6개월 내지 1년 이후의 물가를 내다보고 결정되어야 한다는 점에서 내년도 물가에 대한 전망이 매우 중요함. 환율의 경우 큰 폭의 상승이 없는 한 물가로 파급되기까지의 시차를 감안할 때 그동안의 원화절상이 물가안정요인으로 작용할 것으로 보이나, 농수산물 가격은 금년보다 부담으로 작용할 가능성이 있고 국제유가는 현 수준을 유지한다 하더라도 금년보다 평균 수준이 높아지기 때문에 다소 부담이 될 것으로 예상되며 내수 회복도 물가에 대한 상방위험을 높일 것으로 생각됨; 셋째, 내외 금리격차 문제, 자본유출 가능성과 관련하여, 시장에서는 미국이 금년 12월에 이어 내년 1월에도 정책금리를 인상할 것으로 보고 있어 한·미간 정책금리 격차가 더 벌어질 가능성이 높으나, 시장금리는 국제금리기준으로 우리나라가 1% 포인트 이상 높은 수준에서 등락하고 있어 단기간내에 장기시장금리의 역전이 일어나 자본유출로 이어질 가능성은 크지 않다고 보임. 다만 국제투자은행들이 내년중 시장금리 역전을 예상하고 있고 현재 비정상적으로 축소되어 있는 미국의 장단기금리 격차가 벌어질 가능성이 있기 때문에 한·미간 정책금리 격차를 좁혀 나갈 필요가 있음; 넷째, 최근 금융시장에서 장기시장금리가 크게 상승하면서 정책금리와의 격차가 벌어지고 있는 것은 향후 경제성장에 대한 낙관적 전망이 반영된 것으로 볼 수 있겠으나 다른 한편 인플레이션에 대한 우려, 정책금리 조정에 대한 기대가 반영된 결과로도 볼 수 있어 긍정적으로만 평가할 수는 없다고 생각됨

다른 일부 위원은, 금년중 물가안정에 상당히 기여하여 왔던 환율이 지난 5월부터 완만하게 상승하기 시작해 10월에는 대폭 상승하였으며 시장에서는 엔/달러 환율의 움직임으로 미루어 볼 때 원/달러 환율이 추가 상승할 것이라는 예측도 나오고 있어 이러한 예상대로라면 농수산물가격의 불안, 고유가 지속, 경기 회복에 따른 수요압력이 맞물려 물가에 상당한 부담으로 작용할 수 있다는 점과, 세계경제의 흐름을 볼 때 지금과 같이 구조변화의 조짐이 나타나는 시기에는 안전자산에 대한 선호가 두드러져 왔음을 확인할 수 있고 더구나 미국의 지속적인 금리인상이 세계 각국에 투자된 자금을 미국으로 환류시키는 방향으로 작용할 것으로 생각되는 가운데 10월중 우리나라 주식시장에서 외국인 순매도 규모가 1~9월중 순매수 규모를 크게 압도할 정도로 늘어난 것은 전략적인 이윤추구의 결과만이 아닌 전세계적으로 나타나고 있는 자금흐름의 변화를 보여주는 것으로 국내에 유입되어 있는 외국인 투자자금의 해외유출뿐만 아니라 국내자본의 불필요한 해외유출을 자극할 수 있다는 점을 언급하면서, 금리인상을 통해 이러한 부정적 요소를 선제적으로 차단할 필요성이 인정되나, 다음과 같은 점을 고려할 때 좀 더 시간을 두고 주요 경제동향을 점검할 필요가 있어 다음 통화정책방향 결정시까지 콜금리 목표를 현 수준에서 유지하는 것이 바람직해 보인다는 의견을 표명

하였음

첫째, 민간소비와 수출은 꾸준한 상승세를 이어가고 있으나 설비투자과 건설투자는 기대에 다소 못 미치고 있으며, 교역조건 악화 등으로 기업 채산성이 둔화되고 있고 개인소득 증가가 예전만은 못하다는 점에서 민간소비도 빠른 속도로 호전될 기미는 보이지 않아 투자확대를 자극할 가능성은 높지 않으며, 수출의 경우 최근의 호조세가 그동안 환율상승에 따른 가격경쟁력 제고에 힘입은 바 크다는 점을 감안할 때 좀더 냉정한 평가가 필요할 것으로 보임; 둘째, 향후 원/달러 환율을 전망함에 있어 엔/달러 환율의 상승추세를 고려할 필요가 있으나, 금리인상을 진행중인 미국, 한국과 금리인상에 상대적으로 보수적인 일본 간의 금리정책기조면에서의 차이, 우리나라의 경제성장세가 계속될 것으로 예상되는 반면 일본은 당분간 미미한 경제성장세에 그칠 것으로 예상되는 경제성장면에서의 차이 등을 감안할 때 원화와 엔화의 연결고리는 생각보다 약할 수 있음

또 다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 고려할 때 금리 조정 방향은 당분간 인하보다는 인상 쪽에 초점을 맞춰야 하겠으나 시기 선택은 상당히 조심스러울 수밖에 없다는 점에서 이번에는 콜금리 목표를 현 수준에서 유지하는 것이 바람직해 보인다는 의견을 표명하였음

첫째, 소비가 꾸준히 회복되고 수출도 견실한 신장세를 지속하고 있으나 설비투자나 건설투자가 미흡하여 실물부문에서 보면 아직은 경기부양적 통화정책의 필요성이 요구되고 있음; 둘째, 금융시장에서는 그동안 중장기 시장금리의 상승으로 장단기금리 격차가 크게 벌어졌으며, 이는 정책금리가 인상될 것이라는 예상이 현 금리수준에 반영된 데 따른 것으로 보임. 장단기금리 격차는 장기금리 하락 또는 단기금리 상승을 통해 조정될 수 있는바, 시장에서는 단기금리 상승 쪽으로 신호를 보이고 있는 것으로 생각됨; 셋째, 최근의 낮은 물가상승률은 환율과 농수산물가격 안정에 힘입은 바 크며, 앞으로는 이러한 환율의 혜택이 거의 없어질 것으로 보이기 때문에 현재의 낮은 물가상승률은 일시적인 것이 아닌가 판단됨; 넷째, 현 정책금리 수준이 물가상승률이나 경제성장률에 비추어 볼 때 낮은 수준이라는 데 대해 대체로 의견이 일치하고 있어 금융완화의 정도를 점차 줄여가는 것이 원론적으로 옳다고 생각되나 아직은 실물경제 회복세가 충분하지 않고 가계부채가 상당히 높은 수준에 있기 때문에 정책금리의 인상조정은 매우 조심스럽게 이루어질 수밖에 없음

한편 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 고려할 때 통화신용정책

은 물가안정을 유지하면서도 초기단계에 있는 경기회복을 배려할 수 있는 수준에 있다고 판단되며, 경기회복에 따라 통화신용정책의 기조를 중립으로 전환하여 금리를 정상화시켜야 하겠으나 경제상황을 감안하여 속도를 조절할 필요가 있다는 점에서 다음 통화정책방향 결정시까지 콜금리 목표를 현 수준에서 유지하는 것이 바람직해 보인다는 의견을 표명하였음

첫째, 물가면에서는 10월중 소비자물가가 농축수산물가격 하락의 영향으로 전월대비 소폭 하락하고 근원인플레이션율은 전월과 동일한 수준을 유지하면서 물가안정목표 하한보다 낮은 수준을 지속하고 있음; 둘째, 전월 정책금리 인상에도 불구하고 통화정책은 중립보다는 완화 기조를 유지하고 있는 것으로 보이며 금융시장에는 여전히 유동성이 다소 과잉 공급되어 있는 것으로 판단됨; 셋째, 경기면에서는 수출이 증가세를 지속하고 민간소비도 회복되고 있으나 설비 및 건설투자가 아직 부진한 실정에 있어 전반적인 회복세가 지속되면서도 GDP갭은 마이너스 수준에 머물러 있음

아울러 동 위원은 통화신용정책은 유가 등 원자재가격의 변동, 달러화 강세에 따른 물가상승압력 증대 가능성, 미국을 비롯한 주요국이 인플레이션을 우려하여 통화신용정책을 긴축으로 전환함에 따른 국제금리 상승 및 국내외 자본이동, 해외 인플레이션이 국내에 미치는 파급영향, 경기회복에 따른 수요측면의 물가상승압력, 통화완화정책으로 공급된 과잉유동성으로 인한 실물자산에 대한 투기 및 자금 단기화의 부작용 등 예상되는 경제상황을 면밀히 분석하여 효과적으로 대응할 필요가 있다는 견해를 덧붙였음

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

첫째, 실물경제면에서는 1/4분기부터 수출주도의 경기회복이 지속되고 있고 내수 쪽에서는 민간소비 회복세가 이어지고 있으나 3/4분기 GDP 실적은 당초 전망에 다소 못 미치고 있고 내수를 뒷받침할 고용부문의 개선도 뚜렷하지 않아 회복추세가 활발하게 이어질지 여부는 좀 더 지켜봐야 될 것으로 생각됨; 둘째, 물가는 환율의 영향으로 당초 전망보다 다소 낮은, 안정된 추세를 보이고 있으며 내년 상반기까지는 GDP갭률이 마이너스를 지속할 것으로 보여 물가상승압력이 미약할 것으로 생각됨; 셋째, 부동산가격은 8·31 대책의 영향으로 어느 정도 안정세를 나타냈으나 입법화 단계에서 세제 개편안이 정부 원안대로 통과될지 여부

에 따라 민간소비에 미칠 영향이 달라지는 불확실한 상황에 놓여 있다고 보임; 넷째, 금융시장에서는 경기회복 기대, 미 연준의 정책금리 인상과 이에 영향을 받은 국내 채권투자가들의 수요위축 등으로 인해 장기금리가 크게 오른 반면 단기금리는 안정세를 유지함에 따라 수익률 곡선의 기울기가 매우 가팔라지고 있으며, 이는 금융시장이 통화당국의 시그널을 읽고 추가적인 정책금리 인상을 예상한 데 기인하기 때문에 통화당국이 의도한대로 움직이는 것으로 볼 수 있음. 다만 장기시장금리의 급격한 상승은 그동안 주택담보대출의 급증으로 인해 상당한 정도로 높아져 있는 가계의 금융부채 부담을 가중시켜 민간소비를 제약하는 요인으로 작용하지 않을까 우려됨; 다섯째, 최근까지 경기회복을 주도해오고 있는 수출과 관련한 위험요인을 살펴보면, 현재 국제기구에서 논의되고 있는 세계경제 불균형(global imbalance)이 현재와 같이 조정되지 않은 상태로 지속될 수 있을지 의문임. 미국의 과도한 경상수지 적자에 따른 계속적인 정책금리 인상은 미국 경기를 지탱하고 있는 주택 경기에 영향을 주어 경기 상승을 억제하는 효과를 나타낼 것으로 보이며 다른 나라 중앙은행들도 정책금리 인상에 나섬에 따라 내년중에는 세계 경기가 다소 하강할 것으로 예상되는 한편, 중국 위안화에 대한 추가 절상압력이 높아지고 있는 가운데 세계경제 불균형이 재조정되는 과정에서 미 달러화가 다시 약세로 전환되고 원화는 절상압력을 받게 될 경우, 우리 수출에 대한 수요가 상당 폭 줄어들어 내년도 경제성장에 상당한 마이너스 요소로 작용하지 않을까 우려됨

또 다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 고려할 때 정책금리를 급격히 인상할 요인은 부족하지만 부동산시장의 불안을 감안할 때 장기적인 경제 안정을 기한다는 측면에서 정책금리를 계속 인상하는 것이 바람직하다고 판단되기는 하나 이를 소수의견으로 남기지는 않겠다는 의사를 표명하였음

첫째, 물가면에서는 최근의 외환시장 움직임으로 미루어 볼 때 적어도 내년 상반기까지는 상방위험으로 작용할 가능성이 있다고 생각됨; 둘째, 8·31 대책 이후 부동산시장을 보면 서울과 일부 수도권 지역의 부동산가격이 일시적으로 소폭 하락하였다가 다시 반등하는 모습을 보이고 있어, 8·31 대책만으로 부동산시장에 존재하는 거품을 순차적으로 해소하기에는 미흡하며 영국이나 호주의 예에서와 같이 정책금리 인상으로 우리경제 최대의 불안요인을 축소해 나가는 것이 장기적인 금융시장 안정에도 긴요하다고 생각됨; 셋째, 경제성장률은 금년 1/4분기를 저점으로 2/4분기부터 회복되기 시작되어 3/4분기에는 빠른 성장세를 나타내었으며, 현재의 전망대로라면 내년 1/4분기 실적이 발표되는 5~6월 무렵에는 시장에서도 적어도 거시경제 전체적으로 봤을 때는 경기회복을 인식할 것으로 보

임. 그러나 중소기업이나 서민계층이 경제성장을 체감하는 데는 내년 하반기까지도 어려울 것으로 보여 부동산문제만 해결된다면 금리는 상당기간 중립선 이하에서 경기부양적인 수준을 유지하는 것이 바람직하다고 생각됨. 다만 현재도 경기부양적인 수준이 아직 상당 폭 존재하기 때문에 정책금리를 인상할 여지는 남아 있다고 생각됨; 넷째, 8월 하순 이후 장기시장금리의 상승은 경기회복에 대한 기대가 주식시장에 이어 채권시장에도 반영된 데다 국고채와 통화안정증권을 중심으로 한 채권 발행이 수요에 비해 상대적으로 과다한 데 기인한 것으로 보이며 정책금리 인상의 여지를 주고 있다고 판단됨. 한편 지난번 정책금리 인상으로 은행이나 주식시장을 통한 금융활동이 위축되는 모습은 나타나고 있지 않음; 다섯째, 미국 등 선진국에서는 정책금리 인상 후에도 장기시장금리는 별 영향을 받지 않다가 지난 1~2개월 전부터 상승하는 모습을 보이고 있어 향후 국제자본 이동에 대한 면밀한 점검이 필요하다고 생각됨; 여섯째, 지난달 정책금리 인상이 금리경로를 통해 시장에 미친 효과는 미국, 영국 등 금융선진국에서 정책금리 인하기 조에서 최초로 인상하였을 때 나타난 효과와 견주어 손색이 없었으며, 금리정책이 다소 소극적이라는 부정적인 인식을 해소하고 정책 패러다임이 우리경제에 잘 뿌리내려 역할을 다하고 있다는 인식을 심어주기에 충분했다고 평가됨

이와 같은 위원들의 견해 표명에 따라 위원들은 콜금리 목표를 현 수준에서 유지하는 방향으로 구체적인 의결문안을 작성하였으며, 이에 대해 위원들이 모두 동의하였음

#### (4) 심의결과

의결문 작성·가결

##### 의결사항

「통화정책방향」을 다음과 같이 결정한다.

- ☐ 실물경제는 설비투자의 개선이 미흡하고 건설투자가 다소 둔화되는 움직임을 나타내고 있으나 수출이 높은 신장세를 보이고 민간소비도 견실한 회복세를 지속하고 있음

경상수지는 상품수지를 중심으로 흑자기조를 이어가고 있음

- ☐ 물가는 근원인플레이션과 소비자물가 모두 안정세를 나타내고 부동산

가격의 오름세도 둔화되고 있으나 고유가 지속으로 비용 측면에서의 상승압력이 잠재되어 있음

- ☐ 금융시장에서는 유동성사정이 전반적으로 원활한 가운데 금융기관 여신도 중소기업대출을 중심으로 증가세를 유지하고 있으나 장기시장금리는 상승세를 나타내었음
- ☐ 이와 같은 점을 종합적으로 감안하여 다음 통화정책방향 결정시까지 콜금리(무담보 익일물 기준) 목표를 현 수준(3.50%)에서 유지하는 방향으로 통화정책을 운용함

(별 첨)

## 「통화정책방향」 관련 보고내용

### I. 국내외 경제동향

#### 1. 해외경제동향

##### 가. 주요국경제

미국경제는 3·4분기중 GDP 성장률(전기대비 연율)이 3.8%를 기록하는 등 견실한 성장세를 유지하였음. 다만 허리케인 및 유가 급등의 영향으로 9월중 산업생산, 비방위자본재수주 및 비농업부문 취업자수가 감소하였음

중국경제는 9월중 소매 판매 및 산업생산이 견조한 증가세를 유지하고 고정자산투자도 증가세를 지속하는 등 고성장을 지속하였음. 3·4분기 GDP 성장률(전년동기대비)은 9.4%를 기록하였음

일본경제는 9월중 수출 및 소매 판매가 감소로 돌아섰으나 전반적으로는 고용상황 개선과 더불어 내수가 확대되는 등 완만한 회복세를 나타내었음

유로지역 경제는 8월중 유로지역 수출이 크게 증가하고 10월중 경기체감지수 및 제조업 구매관리자지수(PMI)도 상승세를 지속하는 등 일부 회복 조짐을 나타내었음

##### 나. 국제금융시장

미국 주가는 10월초 일부기업의 경영 악화, 연준의 금리인상 지속 전망 등으로 큰 폭 하락하였다가 중순 이후 차기 연준의장 지명 및 3·4분기 성장률 호조 등으로 소폭 반등하였음. 유로지역 주가는 기업실적 부진 등으로 10월중 하락하였으며 일본 주가는 월초 5월 이후의 급등세가 조정되는 모습을 보이다가 하순경 기업실적 호전 전망 등에 힘입어 반등하였음

미 국채금리(10년 만기 국채수익률)는 10월중 인플레이션 압력 증대 및 연준의 금리인상 지속 예상 등으로 전월에 이어 오름세를 지속하였음(7개월래 최고수준)



미 달러화는 10월중 강세를 지속하였음. 유로화에 대해서는 금리격차 확대 전망 등 강세요인과 유로지역 경제지표 호전 등 약세요인이 엇갈리면서 강보합을 나타내었음. 엔화에 대해서는 금리격차 확대 예상, 엔화 약세에 대한 일본 정부의 시장개입 가능성 부인 등으로 강세를 나타내었음

#### 다. 국제유가 및 원자재가격

10월 들어 국제유가는 미 당국의 전략비축유 추가방출 가능성 언급, 고유가에 따른 석유수요 둔화 예상 등으로 큰 폭 하락하였다가 중순 이후 소폭 등락하였음

10월중 기타원자재가격은 비철금속의 강세로 전월에 이어 상승하였음. 동 가격은 일부 생산업체의 파업 지속, 중국의 수요 증가 등으로, 알루미늄 가격은 수요호조 전망 등으로 상승한 반면 소맥 및 옥수수 등 곡물가격은 기상여건 및 수확호전 전망 등으로 하락하였음

### 2. 국내경제동향

#### 가. 국내수요, 산업활동, 고용

소비는 불규칙 요인으로 회복세가 소폭 둔화되었음. 9월중 소비재 판매는 자동차업체 파업, 추석수요 분산 등으로 전월대비 감소하고 전년동월대비로도 증가세가 큰 폭 둔화(8월 6.1% → 9월 0.8%)되었음. 그러나 10월중 백화점·할인점 매출 및 신용카드 사용액은 증가세를 지속하였으며 9월중 일시 감소하였던 승용차 내수판매는 10월중 증가로 전환하였음

설비투자추계지수는 9월중 기계류투자가 반도체제조장비 부진으로 감소를 지속하고 운수장비투자도 자동차업체 파업으로 큰 폭 감소하면서 2개월 연속 감소하였음. 그러나 포괄범위를 국민계정 기준으로 확대해 보면 설비투자는 완만한 회복세를 이어간 것으로 판단됨

건설투자는 9월중 건설기성액(명목금액)이 전월보다 증가세가 둔화되는 등 낮은 증가세를 지속하였음(전년동월대비 8월 5.0% → 9월 3.8%). 선행지표인 건설수주는 건축수주를 중심으로 증가세가 확대되었으며 건축허가면적도 증가로 전환하였음

9월중 제조업 생산은 자동차 업체의 파업 영향에도 불구하고 반도체, 영상

음향통신 등의 호조에 힘입어 전년동월대비 증가세가 확대되었으며 전월대비로도 증가 전환하였음. 제조업 평균가동률은 전월에 비해 소폭 상승 하였음. 제조업 출하는 전월대비 0.8% 감소하였으며 재고는 전월보다 크게 증가하였음

9월중 서비스업활동은 꾸준한 증가세를 지속하였음. 금융·보험업 등이 크게 증가하고 부진을 지속하던 숙박·음식점업이 소폭 증가로 전환하면서 전 업종에서 증가를 시현하였음

9월중 취업자수는 추석영향, 전년도 호조에 따른 반사효과, 건설경기 둔화 등으로 일용직을 중심으로 전년동월대비 증가폭이 크게 축소(8월 +46.5만명 → 9월 +23.9만명)되었음. 실업률(계절조정전)은 학생들의 통상적인 구직활동 감소(계절적 요인)로 하락압력이 있었음에도 불구하고 인구주택총조사 조사원 모집에 따른 구직활동 증가(불규칙 요인)로 전월과 동일(8월 3.6% → 9월 3.6%)한 수준을 기록하였음. 계절조정후 실업률은 전월보다 큰 폭 상승하였음(8월 3.7% → 9월 4.0%)

8월중 전산업 임금상승률(전년동월대비)은 특별급여의 감소 지속 등으로 소폭 하락(5.8% → 5.6%)하였음. 한편 1~9월중 임금교섭이 타결된 사업체의 협약임금 인상률은 전년동기(5.5%)보다 낮은 4.9% 수준을 기록하였음

#### 나. 물가 및 부동산가격

10월중 소비자물가는 채소류 및 과실류 등의 출하증가로 농축수산물가격이 하락하면서 전월대비 0.2% 하락(9월 0.7%)하였음. 전년동월대비 상승률은 전월에 비해 둔화되었음(9월 2.7% → 10월 2.5%)

10월중 근원인플레이션은 전월대비 포함(9월 0.2%)세를 나타내었음. 전년동월대비 상승률은 1.8%로 전월(1.9%)보다 오름세가 소폭 둔화되었음

아파트 매매가격은 10월중 전월대비 포함세를 나타내었으며 아파트 전세가격은 계절적 이사수요, 매매수요의 전세 전환 등으로 오름세를 지속하였음. 아파트 거래량은 9월중 전월대비 14.6% 감소하였으며 전년동월대비로도 증가세가 둔화되었음. 주택가격전망지수는 8·31 대책 이후 하락세를 지속하다 10월 중순 이후 급매물이 소진되면서 3주 연속 상승하였음

#### 다. 대외거래

10월중 수출은 257억달러로 전년동월대비 13.4% 증가하여 월중, 일평균(11.4억달러) 수출액 모두 사상최고치를 경신하였음. 품목별로는 선박, 기계류, 화공품, 석유제품 등이 높은 증가세를 지속하고 자동차도 증가로 전환하였음

10월중 수입은 228억달러로 전년동월대비 11.6% 증가(9월 24.4%)하였음. 재별로는 철강·금속, 화공품 등의 국제가격 약세로 원자재의 증가세가 둔화되고 자본재와 소비재도 신장세가 축소되었음

9월중 경상수지는 전월의 5억달러 적자에서 16억달러 흑자로 전환하였음. 상품수지 흑자가 전월보다 확대되고 서비스수지 적자 규모도 해외여행 경비 및 특허권 사용료 등의 지급 감소로 축소되었음

## II. 외환 · 국제금융 동향

### 1. 환율

10월말 원/달러 환율은 1,040.2원으로 전월말대비 0.9원 하락(0.1% 절상)하였으나, 월평균 환율은 1,046.2원으로 전월대비 16.7원 상승(1.6% 절하)하였음. 원/달러 환율은 엔/달러 환율 상승, 외국인주식투자자금 순유출, 비거주자의 역외선물환(NDF) 매입 등으로 10.24일 1,058.1원까지 상승하였다가, 월말경 하이닉스 지분의 대규모 해외매각 등으로 하락세로 반전하여 전월말에 비해 소폭 하락한 1,040.2원으로 마감하였음

원/엔 환율(100엔당)은 10월 들어 910원선을 유지하다가 월하순에 급락하여 전월말대비 21.7원 하락한 899.4원(2.4% 절상)을 기록하였음. 월하순 엔/달러 환율은 상승세가 지속된 반면 원/달러 환율은 외환공급 증가 등으로 하락하였기 때문임

한편 주요 10개 교역상대국의 환율변동을 고려하여 산출한 10월중 원화의 명목실효환율(월평균 기준)은 전월대비 0.7% 절하되었음

### 2. 외환수급

10월중 경상거래는 38억달러 흑자로 전월(18억달러)보다 그 규모가 크게 확대되었음. 무역거래는 수출이 전월보다 증가한 반면 수입은 감소하여 흑자규모(43억달러)가 전월(29억달러)에 비해 크게 확대되었고 무역외거래는 여행 등 서비스거래 적자 축소 및 소득거래 흑자 확대에 의해 적자규모(-5억달러)가 전월(-11억달

러)보다 축소되었음

10월중 자본거래는 49억달러 순유출되어 전월(-34억달러)보다 그 규모가 확대되었음. 장기자본거래는 큰 규모(-22억달러)의 해외증권투자가 지속된데다 외국인증권투자자금 순유출(-19억달러)이 확대되고 거주자의 해외발행증권 상환도 증가하여 전월(-35억달러)보다 순유출 규모(-48억달러)가 확대되었으며 단기자본거래는 원유수입관련 차입금 상환 등으로 소폭 순유출 되었음

10월중 금융거래는 15억달러 순유입되어 전월(31억달러)보다 그 규모가 축소되었음. 국내은행은 해외차입 증가 등으로 순유입되었으며 외은지점은 선물환매입초과포지션 커버를 위한 외화자금 조달 등으로 순유입(7억달러)되었음

### 3. 외환보유액 및 외채

10월말 외환보유액은 2,073억달러로 전월(0.2억달러)에 비해 증가폭이 다소 확대(6억달러)되었음. 미 달러화 강세에 따른 기타통화 표시자산의 미 달러화 환산액의 감소에도 불구하고, 운용수익 및 금융기관 지준예수금이 증가하였기 때문임

10월말 총외채(추정치)는 1,933억달러로 전월의 큰 폭 증가(36억달러)에서 소폭 감소(-2억달러)로 전환되었음. 장기외채는 국내은행의 해외증권 발행 등으로 3억달러 증가하였고, 단기외채는 금융기관의 단기차입금 상환 등을 중심으로 5억달러 감소하였음

한편 10월말 순대외채권은 총외채가 소폭 감소한데다 총대외채권은 큰 폭(16억달러) 증가하여 전월말보다 17억달러 증가한 1,121억달러로 추정되었음

### 4. 국내은행 외화자금사정

10월중 국내은행의 외화차입여건은 미 GM사의 파산설에도 불구하고 Fitch사의 우리나라 국가신용등급 상향조정(10.24일, A→A+) 등으로 호조를 지속하였음. 외평채(2013년 만기) 가산금리는 월중 소폭(3bp) 상승하였으나 여전히 낮은 수준을 나타내었음. 국내은행의 단기차입 가산금리는 전월에 이어 낮은 수준을 유지하였고 장기차입 가산금리도 차입기간 단기화로 소폭 하락하였음

10월중 국내은행의 외화자금사정은 대체로 원활하였음. 국내은행은 만기 도래액보다 큰 규모의 외화자금을 차입하였으며 외화콜론은 전월에 비해 증가(7

억달러)하였음. 거주자외화예금은 예금보험공사의 외화채권상환자금 인출 등으로 4억 달러 감소하였으며, 외화대출은 엔화대출을 중심으로 5억달러 증가하였음

## 5. 국제금융시장

10월중 미국 주가는 하락하였음. Dow Jones 및 Nasdaq 지수는 미 연준의 금리인상 지속 전망으로 상당폭 하락하였다가 월하순 들어 3/4분기 GDP 성장률(10.28일, 3.8%) 호조 발표 등으로 하락폭이 축소되었음(Dow Jones -1.2%, Nasdaq -1.5%)

10월중 유럽 주가는 하락하였으나 일본 주가는 강보합을 나타내었음. 독일 및 프랑스 주가는 물가상승, 기업실적 부진 전망 등으로 하락(독일 -2.3%, 프랑스 -3.6%)하였으며 일본 주가는 차익매물 출회로 하락세를 보였다가 외국인주식투자자금 유입 등으로 반등(0.2%)하였음

10월중 미 달러화는 주요국 통화에 대해 강세를 나타내었음. 유로화는 미 연준의 지속적인 금리인상과 ECB의 금리인상 전망이 혼재되어 미 달러화에 대해 약보합(0.3% 절하)을 나타내었으며 일본 엔화는 경기회복세 가시화에도 불구하고 미 연준의 추가 금리인상에 따른 미·일간 금리격차 확대 예상 등으로 상당폭 약세(2.3% 절하)를 나타내었음

10월중 미국의 단기금리는 FOMC회의(11.1일)에서의 정책금리 인상 기대로 상승하였으며 유로지역의 단기금리도 ECB의 금리인상 가능성으로 상승하였으나 일본의 단기금리는 보합을 나타내었음

미국의 장기금리는 미국경제의 견조한 성장세로 연준의 금리인상이 내년까지 지속될 것이라는 전망으로 상당폭 상승하였으며 독일과 일본의 장기금리도 각각 인플레이션 우려 및 경기 회복세 가시화로 상승하였음

10월중 인도네시아 및 캐나다 중앙은행은 정책금리를 인상한 반면 터키 및 브라질 중앙은행은 정책금리를 인하하였음

## III. 금융시장 동향

### 1. 금리 및 주가

국고채(3년) 유통수익률은 국내 경기회복기대 확산, 미국 시장금리 상승, 채권투자심리 위축 등의 영향으로 큰 폭으로 올라 5%를 상회하였음

반면 CD(3개월) 유통수익률은 10.11일 콜금리목표 인상 이후 대체로 안정세를 유지함에 따라 장단기 금리격차가 확대되었음

은행 수신금리(10.1~23일중)는 일부 은행의 고금리 정기예금 특판 지속, 정책금리 인상의 영향 등으로 전월에 이어 상승하였으며, 여신금리도 시장금리연동형 대출금리 상승, 일부 은행의 모기지론 및 신용대출 기준금리 인상 등에 따라 전월과 비슷한 폭으로 상승하였음

KOSPI 지수는 사상최고치 경신(1,244, 10.11일) 후 차익실현 매물 출회, 외국인 순매도 등으로 빠른 속도로 하락하였다가 10월말부터 외국인이 순매수로 돌아선 가운데 미국 주가 상승 및 국내 기업실적 호전 등으로 반등하였음. 10월중 주가변동성은 확대되었으나 거래규모는 증가하였음

## 2. 통화총량

10월중 M1증가율은 정기예금 및 주식형펀드로의 자금이동에 주로 기인하여 전월에 비해 크게 하락한 9%중반으로 추정됨

M3증가율은 해외부문을 통한 통화공급이 감소하였으나 민간신용은 견조한 증가세를 지속하여 전월과 비슷한 6%중반 수준으로 추정됨

## 3. 자금흐름

10월중 은행 수신은 감소로 전환하였음

전월중 대폭 늘어났던 MMDA는 특판예금의 만기도래 및 부가세 납부 등으로 큰 폭 감소한 반면, 정기예금은 고금리 특판, 수신금리 상향 조정 등에 힘입어 증가폭이 크게 확대되었음

자산운용사 수신은 주식형펀드로의 자금유입이 가속되는 가운데 채권형펀드의 감소폭이 축소되고, 단기시장금리의 안정세가 이어지면서 MMF로부터의 자금이탈도 진정됨에 따라 소폭 증가로 전환하였음

## 4. 기업자금

10월중 기업자금 조달규모는 전월실적을 크게 상회하였음

은행대출은 중소기업대출의 경우 부가세 납부 등 계절적 요인과 은행의 적극적인 대출확대 노력에 힘입어 전월보다 증가함에 따라 증가폭이 크게 확대되었음

회사채는 만기도래분중 상당액이 전월중 선차환 발행된 데다 시장금리 상승으로 매입수요가 위축된 데 주로 기인하여 큰 폭 순상환으로 전환되었으나 CP는 전월말 일시 감축분의 재취급 등으로 순발행되었음

10월중 어음부도율(서울기준)이 전월보다 하락하고 부도업체수도 1~9월중 평균과 비슷한 수준을 나타낸 점 등에 비추어 기업자금사정은 전반적으로 무난한 것으로 판단됨

자금사정 BSI도 비제조업의 경우 전월보다 다소 악화되었으나 중소제조업 및 대기업은 다소 개선되거나 양호한 수준을 유지하였음

## 5. 가계신용

10월중 은행의 가계대출은 1.8조원 늘어나 전월에 이어 증가폭이 축소되었음

주택담보대출은 8.31 부동산종합대책과 대출금리 상승 등의 영향으로 1.2조원 증가에 그쳐 주택가격이 하향안정세를 보였던 04.1~05.3월중 월평균 규모와 비슷하였으며, 마이너스통장대출 등은 0.6조원 늘어나 전월에 비해 증가폭이 다소 확대되었음

은행 가계대출 연체율은 10.20일 현재 1.5%(추정)로 전월 수준을 유지한 가운데 9월말 현재 전업카드사의 연체율은 소폭 낮아졌으며 대환대출포함 연체율도 2월 이래의 하락세를 지속하였음