

금융통화위원회 의사록

2006년도 제25차 회의

1. 일 자 2006년 12월 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 박 재 환 부총재보 김 수 명 부총재보
이 영 균 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 제45호 — 통화정책방향〉

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제149호 - 「국내외 경제 동향」, 국제국장이 보고 제150호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장국장이 보고 제151호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음(보고내용: 별첨 1)

(2) 본회의에서는 의장이 「한국은행법」 제28조에 의거하여 의안 제45호 - 「통화정책방향」을 상정하였음

(3) 위원 토의내용

「국내외 경제동향」과 관련하여, 일부 위원은 최근 발표한 당행의 내년도 경제 전망치에 대한 언론이나 시장참가자들의 해석에 혼선이 초래되지 않도록 전년 동기비, 전기비 경제성장률 등의 의미를 명확히 전달하여야 할 것이라는 견해를 나타내었음

이에 대해 관련부서에서는 최근 민간경제연구소, 언론 등에서 당행의 내년도 전년동기대비 경제성장률 전망을 인용하면서 상저하고(上低下高)라고 표현하고 있어 경기가 하반기 들어서야 회복될 것이라는 오해를 불러일으킬 수 있으므로 경기흐름은 전기비로 판단하여야 한다는 점을 적극 홍보하고 있다고 설명하였음

다른 일부 위원은 우리나라 경제전망의 주요 전제치인 국제유가와 주요국가의 경제성장률에 대한 전망의 정도를 제고할 수 있도록 관련 모형개발 등에 더욱 노력할 필요가 있으며 특히 경상수지 전망과 관련하여 상품, 서비스, 소득 수지를 품목별, 업종별 등으로 더욱 세분화하여 점검하는 것이 좋겠다는 의견을 밝혔음

동 위원은 최근 국회를 통과한 비정규직관련 법률과 관련하여 동 법률이 비정규직근로자에 대한 차별대우 금지라는 본래의 취지와는 다르게 근로자의 고용안정성을 저해하고 고용을 위축시킬 수 있다는 일각의 우려를 인용하면서 동 법률의 시행이 고용시장에 미치는 중기적 영향을 분석해볼 필요가 있다는 견해를 표명하였음

또 다른 일부 위원은 수출전망과 관련하여 IT산업과 같이 원자재 수입의존도가 높은 산업의 경우 국내경제에 파급되는 효과가 크지 않다는 점에서 수출 금액보다는 수출의 내용 등 질적인 측면이 더 중요하다고 언급하면서 원화환율 하락에 따른 대기업과 중소기업의 수출 품목 및 금액에 미치는 영향 등 수출구조의 변화, 중소기업 수출비중의 축소가 고용에 미치는 영향 등에 대해 심도있게 분석하여야 한다는 의견을 제시하였음

동 위원회는 금년 1~11월중 국민은행이 발표하는 전국 아파트전세가격은 약 7% 오른 반면 소비자물가통계상 집세는 1% 상승에 그친 것으로 나타나 국민들의 체감 수준과는 상당한 괴리가 있는 것으로 생각된다면서 양 통계의 편제상 차이를 일반 국민들에게 충분히 설명하는 것이 좋겠다는 견해를 밝혔음

일부 위원회는 내년 중 민간소비가 회복될 것으로 예상하는 근거를 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 내년 중에는 가계의 조세성 지출, 대출원리금 상환 부담 등 제약요인에도 불구하고 GNI기준 소득증가율이 금년보다 높아질 것으로 보이는 점 등을 고려한 데 주로 기인하다고 답변하였음

동 위원회는 최근 국회를 통과한 비정규직관련 법률 시행이 노동시장에 미칠 것으로 예상되는 영향을 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 동 법률의 핵심내용이 비정규직에 대한 차별철폐라는 점에서 고용비용 상승을 우려하는 기업이 추가 고용에 다소 소극적인 태도를 보이게 될 것으로 예상되어 전체적으로는 평균임금이 상승하는 가운데 취업자 증가세가 둔화될 것으로 보인다고 답변하였음

또한 동 위원회는 2004~2006년 중 물가가 중기물가안정목표범위를 하회할 것으로 예상되므로 당행은 하회 원인에 대해 국민들에게 상세히 설명할 책임이 있다고 언급하면서 당행의 물가전망에 체계적 편의(systematic bias)가 있는지, 전망방법에 개선 여지가 있는지에 대해 상세히 점검하여야 한다는 의견을 나타내었음

한편 동 위원회는 업종별, 기업규모별 손익분기환율 및 수출중단환율 수준을 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 외부 기관의 조사결과에 따르면 대체로 중소기업의 손익분기환율은 900원대 후반이고 수출중단환율은 800원대 후반이며 당행의 모니터링 결과 자동차업종의 경우 환율하락으로 인해 수출여건 및 수익성이 크게 악화되는 반면 반도체 등 대부분의 업종에서는 환율하락이 수출 및 수익성에 미치는 영향이 크지 않은 것으로 보인다고 답변하였음

또 다른 일부 위원회는 최근 취업자수의 증가추세를 보면 경제성장률에 대한 고용의 탄력성이 줄어드는 것으로 나타난다면서 그 원인을 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 업종별로 볼 때 제조업에서는 채산성악화에 대비하여 기업들이 경영합리화를 꾸준히 추진해 온 결과 고용이 추세적으로 감소하고 있으며 도소매업 등 서비스업 부문에도 구조조정이 진행되면서 자영업자의 고용 증가세가 과거

에 비해 둔화되는 데 주로 기인한다고 설명하였음

동 위원은 금년 들어 경기선행지수가 수개월째 마이너스를 지속한 것과 향후 경기흐름과의 관계를 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 경기선행지수가 지난 8개월 연속 하락하였으나 구성항목의 움직임 등을 고려할 때 경기선행지수 동향만을 근거로 향후 경기흐름을 판단하기는 어려운 것으로 생각된다고 답변하였음

「외환·국제금융 동향」과 관련하여, 일부 위원은 최근 미 달러화 약세가 지속될 것이라는 국제투자은행들의 전망에 대한 관련부서의 평가를 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 대부분의 국제투자은행들은 미 달러화 약세를 예상하고 있다고 답변하였음

동 위원은 원화가 다른 통화에 비해 다소 과도하게 절상된 것으로 보이는데 이는 중국 위안화 절상 기대가 미리 반영된 측면이 있는 것으로 생각된다면서, 현 수준이 과도하게 절상된 수준이라 하더라도 중국 위안화 절상이 현실화되면 원화를 비롯한 아시아 통화가 동반하여 절상될 것으로 생각된다는 견해를 밝혔음

동 위원은 금융기관의 해외차입 등에 따라 유동성 공급이 늘어나면 지급준비율 인상에 따른 민간신용 억제효과가 상쇄될 우려가 있다고 언급한 데 이어 외환시장에서 선물환 매도를 주도한 일부 수출대기업의 향후 업황과 외환수급 계획 등을 파악하여 외환시장에 미칠 영향을 점검해볼 필요가 있다는 의견을 개진하였음

다른 일부 위원은 우리나라 외환시장이 양적, 질적으로 괄목할 만한 성장을 이루어 왔음에도 불구하고 외환시장의 절대적 크기는 작아 대내외의 작은 충격에도 환율이 급변하고 역외 비거주자의 영향이 과도한 면이 있다고 생각된다면서 환율 급변동과 역외 비거주자의 과도한 영향력을 완화시킬 수 있는 방안을 강구하여야 한다는 견해를 표명하였음

이에 대해 관련부서에서는 그동안 외환시장 호가제도 도입 등 시장기반을 확충하였으며 앞으로도 시장기능이 원활히 작동할 수 있도록 거래규모를 늘리고 관행을 개선하는 데 역점을 두겠다고 설명하였음

또 다른 일부 위원은 북한 핵실험 이후 우리나라의 국가신인도에 큰 변화가 없음에도 불구하고 최근 외평채가산금리가 하락한 원인을 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 외평채가산금리는 국제금융시장에서의 유동성 사정에 더 크게 영향을 받는다고 설명하면서 최근 들어 우리나라뿐만 아니라 신흥시장국 채권의 가산금리가 전반적으로 하향추세를 보이고 있다고 답변하였음

일부 위원은 금년 우리나라의 경상수지가 균형수준에 근접한 소폭의 흑자에 그치고 있음에도 불구하고 원화가 지속적인 강세를 보이고 있는 배경을 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 금년 중 외환수급면에서 공급우위를 유발하였던 수출대기업의 과도한 선물환 매도에 주로 기인한다고 답변하였음

동 위원은 금년 중 금융거래에서의 유입이 원화강세 요인으로 작용한 것이 우리나라만의 특징적 현상인지 물었음

이에 대해 관련부서에서는 일본의 경우 우리나라보다 더 큰 규모의 경상수지 흑자가 오랫동안 지속되어 왔음에도 불구하고 자본수지에서 상당폭 적자를 기록하고 금융거래에서의 특이점은 발견되지 않으며 금융거래에서의 대폭 유입은 수출대기업의 선물환 매도에 따른 헷지를 위해 금융기관들이 해외차입을 늘린 데 기인한 것으로 심리적인 요인도 작용하고 있는 것으로 생각된다고 답변하였음

또한 동 위원은 세계경제 불균형의 조정과정에서 소규모 개방경제인 우리 경제에 심각한 충격이 발생할 가능성에 대비하여 우리 경제의 대응능력을 점검하고 적절히 대응할 수 있는 방안을 검토하는 것이 좋겠다는 견해를 밝혔음

「금융시장 동향」과 관련하여, 일부 위원은 경기 부진 및 양극화 등으로 중소기업의 설비투자 여력이 크지 않다고 생각되는데 최근 중소기업대출이 급증한 배경을 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 은행들이 향후 주택담보대출 증가세 둔화를 예상하여 중소기업대출 확대 노력을 강화한 데 크게 기인한다고 답변하였음

다른 일부 위원은 지난해 10월 이후 다섯 차례의 정책금리 인상에 더한 지난달의 지급준비율 인상 조치가 시중유동성에 미치는 효과를 더욱 면밀히 예의주시해줄 것을 관련부서에 당부하였음

또 다른 일부 위원은 최근 콜금리와 단기채권 수익률의 격차가 확대된 이유와 향후 전망을 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 11월 23일 지급준비율 인상 이후 은행들의 CD 및 금융채 발행이 확대된 데 주로 기인하며 앞으로 동 격차의 증가폭은 제한될 가능성이 있다고 답변하였음

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

일부 위원은 최근 일각에서 제기되고 있는 아파트 분양가 인하방안의 실현가능성과 동 방안에 대한 시장의 평가를 점검하고 내년 중 지급될 토지보상자금이 부동산시장을 자극할 가능성에 대해서도 면밀히 검토하여야 할 것이라는 견해를 밝혔음

다른 일부 위원은 정책금리 인상에도 불구하고 통화증가율이 빠르게 증가하는 것으로 보아 통화수요 결정요인으로서 금리의 역할이 약화된 것으로 생각된다는 의견을 나타내었음

또 다른 일부 위원은 풍부한 시중유동성과 부동산가격의 불안이 내년 중에도 우리 경제에 하방리스크로 작용할 것으로 예상되므로 통화신용정책 수행에 있어 주요 고려사항으로 다루어야 할 것으로 생각된다는 견해를 표명하였음

동 위원은 11.15 부동산시장 안정대책 이후 부동산가격 급등세가 다소 진정되는 모습을 보이고 있으나 추가상승 기대가 완전히 불식되었다고 보기는 어려우므로 부동산가격 동향을 지속적이고 면밀히 모니터링 하는 한편 가격이 불안해지는 상황에 대비한 대응방안도 수립할 필요가 있다는 의견을 개진하였음

일부 위원은 금리 인상, 주택담보인정비율(Loan To Value ratio) 인하 등이 주택가격 및 소비지출에 미치는 영향을 심도있게 분석할 수 있도록 주택부문을 특화시킨 모형을 개발하는 데도 노력을 기울여야 한다는 견해를 밝혔음

다른 일부 위원은 정책금리 인상에도 불구하고 채권수급 불균형 및 금융기관의 외형확대 경쟁, 부동산가격 상승 기대에 따른 대출수요 증대, 외화자금 유입 확대 등으로 유동성이 풍부한 상태가 계속되고 있는데 이러한 상태가 지속되지

않도록 필요한 대책을 강구할 필요가 있다는 의견을 나타내었음

이에 대해 관련부서에서는 앞으로 채권 수급 불균형 정도는 지금보다 다소 완화될 것으로 보이며 지급준비율 인상조치 등으로 인해 금리정책의 유효성이 높아지면서 유동성 상황도 점차 개선될 것으로 예상된다고 설명하였음

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

일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 고려할 때 이번 달에는 콜금리 목표를 현 수준인 4.5%로 유지하는 것이 바람직해 보인다는 의견을 표명하였음

최근 경기상황은 우려했던 것보다는 빠르게 회복되고 있는 것으로 보임. 소비는 실질국민소득 부진, 고용불안, 가계대출 원리금 상환부담 등으로 다소 부진한 모습이나 투자는 9~10월중 건설기성액과 설비투자추계지수가 10%를 상회하는 증가율을 기록하는 등 견조한 신장세를 나타내고 있으며 수출도 11월 들어 300억달러를 넘어서는 등 양호한 흐름을 이어가고 있음. 이를 반영하여 지난 8개월간 하락을 거듭하던 경기선행지수가 9월에 이어 10월에도 상승세를 지속하였으며 경기회복세가 가시화되기 시작한 9월 이후 통화량이 급증하였음. 경기회복세와 통화량의 인과관계를 확신하기는 어려우나 11월 23일의 지급준비율 인상조치는 과도한 유동성은 중장기적으로 바람직하지 않다는 판단하에 이루어진 것임. 시중유동성을 바람직한 수준으로 유도하기 위해서는 민간과 금융기관의 기대 변화가 필수적인데 지급준비율 인상조치 이후 대출금리의 기준으로 활용되는 CD금리가 상승하고 은행들의 대출태도도 신중해지는 모습을 보이고 있어 향후 시중유동성의 조정을 거쳐 부동산시장이 안정세를 회복할 것으로 기대됨; 우리나라 정책당국이 부동산가격에 민감하게 반응한다는 국제기구 등의 분석이 있으나 부동산시장이 우리나라 사회·경제에서 차지하는 비중을 감안한다면 적절한 대응책 마련은 불가피하다고 생각하며 내년에는 대통령 선거와 혁신도시 등에 대한 토지보상금 지급이 예정되어 있어 부동산시장이 다시 불안해질 가능성을 배제할 수 없음. 이러한 점을 감안해 볼 때 물가가 안정세를 유지할 것이라는 데 자족하지 말고 중장기적인 성장기반을 확충한다는 관점에서 금융정책적 측면의 안정화 노력을 강화할 필요가 있는데 이는 소비자물가에 자가주거비를 포함하는 경우 우리나라의 물가가 안정적인 것만은 아니라고 생각되기 때문임; 대외측면을 보면, 미

국의 경우 일부 경제지표가 경기둔화 신호를 나타내고 있는 반면 중국, 일본, EU 등 주요 국가들은 건조한 경제성장세를 지속하고 일본과 중국의 외환보유액이 2조 달러에 육박하고 있어 글로벌 달러화 약세는 지속될 것으로 생각됨. 수출의존도가 높아 환율 향방에 대한 관심이 고조되고 있는 우리나라에서 정책당국이 시장 메커니즘이 제대로 작동될 수 있는 환경을 조성해주는 것이 불필요한 리스크를 완화시키는 길이라고 생각됨; 한편 기대가 한 방향으로 쏠리게 되면 리스크가 그만큼 더 커진다는 점에서 통화금융정책은 여타 정책들과 조화롭게 운용되어야 할 것임

다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 고려하고 그동안의 정책금리 및 지급준비율 인상의 파급효과를 좀 더 면밀히 분석하여 지켜볼 필요가 있다는 점에서 이번 달에는 콜금리 목표를 현 수준에서 유지하는 것이 바람직해 보인다는 견해를 밝혔음

먼저 통화신용정책 목표로 가장 중시하고 있는 물가는 안정세를 지속하고 있고 향후에도 목표범위 내에 머무를 것으로 예상됨; 국내경기는 감속추세에서 벗어나 완만하나마 회복세를 보이고 있음. 미국 경제의 경착륙, 국제유가의 재급등, 북핵문제의 악화 가능성 등 하방위험이 상존하고 있으나 수출 호조와 소비 및 설비투자의 완만한 회복에 따라 2007년 중 우리 경제는 잠재성장률 수준의 성장세를 보일 것으로 전망됨; 환율 면에서는 세계경제 불균형 조정에 따른 미 달러화 약세 및 그에 따른 원화강세가 수출중소기업에 과중한 부담을 주어 수출산업 내 양극화를 심화시키는 요인으로 작용하겠지만 한편으로는 물가안정과 내수진작 면에서는 상당한 도움이 될 것으로 생각되므로 원화강세가 우리 경제에 미치는 부정적 측면과 긍정적 측면을 균형있게 고려하는 노력이 필요하다고 하겠음; 유동성 상황을 살펴보면 경제내에 과잉유동성이 존재하는 가운데 자금이 일부 부문에 편중되어 우리 경제에 어려움을 더해주고 있음. 기업의 위험관리가 강화되면서 기업 자금수요는 크게 둔화된 반면 유동성이 가계부문에 집중되어 주택가격의 급등을 유발하고 그에 따라 근로자의 생산성을 초과하는 임금인상 요구로 이어져 단위노동비용이 상승하고 물가상승이 증대될 우려를 낳고 있음. 또한, 실물자산가격 급등으로 실물자산 투자수익률이 금융자산 투자수익률을 상회하면서 가계의 주택 및 주택자금대출 수요가 늘어나고 가계채무부담이 증대되어 금융불안 위험이 커지고 있음. 이러한 유동성 상황에 대응하여 당행은 2005년 10월 이후 다섯 차례에 걸쳐 정책금리를 상향조정하였으며 지난달에 추가적으로 지급준비율을 인상하였는 바, 유동성 조정과정에서 채무상환능력이 취약한 중소기업과

가계의 부담 급증 등의 부작용을 최소화하도록 노력할 필요가 있음

또 다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 감안할 때 다음 달 통화정책방향 결정시까지 콜금리 목표를 현 수준에서 유지하되 콜금리 변동폭 확대 등을 통해 금융기관의 방만한 자금운용을 억제하는 등 지급준비율 인상의 효과를 극대화하는 데 주력해야 하며 보다 장기적인 관점에서 거시경제의 안정적인 성장에 위협요인으로 작용할 수 있는 환율 및 부동산가격 동향을 예의주시하고 필요시 선제적인 정책으로 대응할 수 있는 태세를 갖추어 나가야 한다는 의견을 표명하였음

먼저 물가는 목표범위 하한을 밑돌고 있으며 국제유가 급등과 같은 이변이 없는 한 향후에도 안정세를 지속할 것으로 보임. 부동산가격은 정부의 11.15대책 등으로 다소 진정되었으나 여전히 오름세를 이어가고 있어 체감물가는 지표물가보다 상당히 높은 수준에 머물고 있다고 생각됨; 국내경기는 민간소비 증가세가 둔화되고 있으나 수출 호조 및 설비투자 개선이 지속되고 그동안의 건설투자 부진이 완화되는 모습을 보였으며 이를 반영하여 경기동행지수 및 선행지수도 2~3개월 연속 개선되고 있음. 이러한 실물경제지표의 흐름을 볼 때 그동안 금융시장 등에서 제기되어 온 경기 단기급락에 대한 우려는 어느 정도 해소되고 있는 것으로 보이나 보다 장기적인 시계에서는 향후 경기의 상승 전환 및 모멘텀(momentum)의 크기에 대한 불확실성이 상존하고 있다고 생각됨. 즉, 우리 경제의 주된 성장동력인 수출의 경우, 반도체 등 주력품목이 앞선 기술력과 품질경쟁력을 바탕으로 높은 신장세를 보이고 있어 환율변동에 따라 현재의 수출증가세가 급격히 위축될 가능성은 크지 않으나 최근 부각되고 있는 미국 경제의 경착륙 가능성을 고려할 때 향후 수출수요의 증가세를 낙관할 수만은 없다고 생각됨. 또한 IT제품 등 수입의존도가 높은 일부 주력상품의 경우 수출확대가 국내 소재부품산업의 생산 확대를 유발하여 고용을 창출하는 데는 한계가 있으며 특히 환율하락세가 지속될 경우 기술경쟁력이 취약한 수출중소기업의 경영상황과 고용 및 소비여건이 악화되어 내수회복에 걸림돌로 작용할 것으로 보임. 그리고 우리 경제에 잠복하고 있는 위협요인으로서 부동산가격의 상승뿐만 아니라 하락 가능성에 대해서도 유의해야 할 것임. 현재 상당한 규모의 거품을 포함하고 있는 아파트가격이 하락세로 반전될 경우 금융기관의 신용경색이 초래되어 민간소비 및 건설투자를 위축시키고 부동산, 건설, 금융서비스 등 관련 산업활동을 악화시킬 가능성을 배제할 수 없음; 통화 및 금융 상황을 보면, 10월중 크게 높아진 통화증가율이 11

월에도 지속되고 있으나 지난달 지급준비율 인상 결정 이후 CD유통수익률 등 단기시장금리가 빠른 오름세를 보이는 가운데 은행의 가계에 대한 대출태도가 신중해지고 외화차입을 통한 외화대출도 크게 축소되고 있어 추가적인 유동성 확대는 제한적일 것으로 예상됨. 그러나 인상 조정된 지급준비율이 적용될 12월 하반기 이후 시중금리 및 유동성 상황의 향방에 대해서는 여전히 불확실성이 큰 상황임으로 지급준비율 인상의 효과가 금융시장 전체로 파급되도록 정책적 노력을 기울일 필요가 있다고 생각됨

일부 위원은 다음과 같은 점들을 종합적으로 고려할 때 다음 달 통화정책 방향 결정시까지 콜금리 목표를 현 수준인 4.5%로 유지하는 것이 바람직해 보인다는 의견을 표명하였음

첫째, 최근의 실물경제 상황을 보면, 민간소비 증가세가 다소 둔화되고 있으나 수출호조와 설비투자의 견실한 증가세가 지속되고 그동안 부진했던 건설투자도 점차 개선되고 있어 국내경기는 그동안의 감속추세에서 벗어나고 있는 것으로 판단됨; 둘째, 물가는 농축수산물가격과 국제유가가 안정된 데다 환율하락이 더해져 목표범위를 밑돌고 있으며 앞으로도 큰 위험요인은 없을 것으로 보임. 주택가격은 정부의 11.15대책 이후 급등세가 다소 진정되고 있으나 추가상승기대가 해소되었다고 보기는 어려우므로 향후 추이를 계속적으로 점검해 나가야 하겠음; 셋째, 금융시장 상황을 보면, 11월중 가계 및 기업 대출이 매우 큰 폭으로 늘어났음. 이러한 신용 팽창세는 지급준비율 인상과 감독당국의 리스크관리 강화 지도 등에 따라 다소 둔화될 것으로 예상되나 시중유동성이 여전히 과도한 수준이라는 점에서 계속 유의하여 보아야 할 것임; 넷째, 국내 경기는 완만하지만 꾸준한 상승세를 지속할 것으로 예상되나 원화환율과 국제유가의 불안정, 미국 경제의 둔화 움직임 등 불확실성 또한 적지 않은 만큼 제반 국내외 여건 변화를 주의 깊게 살펴볼 필요가 있음

다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 감안하여 이번 달에는 콜금리 목표를 현 수준인 4.5%에서 유지하고 물가, 경기 및 환율 추이와 지급준비율 인상에 따른 금융기관의 대응, 시중유동성에 미치는 효과 등을 예의주시할 필요가 있다는 의견을 표명하였음

첫째, 전반적인 경제상황과 관련하여, 민간소비는 비교적 완만한 회복세를

보이고 있으나 최근 가계부채 부담 확대, 조세성 지출의 증가, 고용사정 개선의 지연 등이 향후 민간소비 회복에 제약요인으로 작용하지 않을까 우려됨. 수출은 견조한 증가세를 유지하고 있으나 우리 경제의 구조적 요인으로 인해 내수를 견인하지 못하고 있는 실정이며 수입은 국제유가 등 원자재가격 안정으로 증가세가 둔화되고 있음. 전반적으로 국내경제는 수출호조에 힘입어 그동안의 둔화추세에서 점차 벗어나는 모습이나 향후 국제유가 동향, 북핵문제의 전개 방향, 원/달러 환율 동향을 고려할 때 하방리스크가 다소 높다고 판단됨; 둘째, 물가 면에서는, 국제유가 하락, 원화절상, 농축수산물가격 안정 및 국내수요 둔화에 기인하여 안정세가 유지되고 있음. 주택가격은 11.15대책 발표 이후 상승세가 다소 둔화되는 모습이며, 향후 부동산시장의 불안정이 금융시장 및 실물경제에 미치는 영향 면밀히 점검하여 정책적 대응을 위한 기초자료로 활용할 필요가 있다고 생각함; 셋째, 금융시장에서는 최근 지급준비율 인상 결정 등의 영향으로 장·단기 시장 금리가 모두 상승하고 있으며 금융기관 여신은 중소기업대출과 가계대출을 중심으로 크게 증가하여 시중유동성 증가율이 지난달에 비해 높아지고 있음. 지급준비율 인상의 시중유동성 흡수효과는 금융기관의 행태와 통화당국의 대응 방식에 따라 달라질 것으로 생각되므로 금융기관의 대응을 면밀히 모니터할 필요가 있다고 보임; 넷째, 원/달러 환율은 미 달러화의 글로벌 약세와 수출 네고자금 공급증대 등으로 큰 폭으로 하락하고 있으며 하락압력은 향후에도 지속될 것으로 예상됨. 급격한 환율하락은 수출에 상당한 저해요인이 될 것으로 생각되는 바, 이와 같이 세계경제 불균형의 조정과정에서 당면하게 될 충격에 대해 소규모 개방경제인 우리 경제가 적절한 대응능력을 지니고 있는지 점검해볼 필요가 있음

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

최근 국내경제는 경기하강에 대한 우려를 딛고 완만하지만 꾸준한 회복세를 유지하고 있다고 판단됨. 수출호조 및 설비투자의 견실한 개선추세가 유지되고 민간소비는 미약하나마 양호한 증가세를 나타내고 있으며 건설투자도 회복되는 기미를 보이고 있음. 이와 같은 실물경제지표의 호조를 반영하여 경기종합지수가 뚜렷이 개선되는 모습이며 향후 국내경제의 향방에 큰 위험요인인 국제유가의 움직임과 북한 핵실험 사태 등 지정학적 리스크가 당초 우려보다는 다소 긍정적인 방향으로 전개되고 있어 내년에도 견조한 경제성장세가 이어질 것으로 전망

됨; 그러나 앞으로의 거시경제 전망과 이에 따른 통화신용정책 운용과 관련하여 각별히 유의하여야 할 몇 가지 사항을 살펴보면 다음과 같음. 먼저 원화환율의 움직임으로, 글로벌 달러화 약세의 영향으로 원화환율이 계속 하락압력을 받을 것으로 예상되는 가운데 환율이 수출 및 경제성장에 미치는 영향력이 과거에 비해 약화되었다고는 하나 여전히 중요한 가격변수라는 점에서 원화환율의 움직임을 예의주시할 필요가 있음. 또한 부동산시장의 움직임으로, 최근 주택가격 급등세가 진정되고 있으나 안정세로 접어들지 여부는 여전히 불투명하며 당분간 부동산문제는 통화신용정책 운용에 제약요인으로 작용할 가능성이 크기 때문에 부동산시장의 움직임에 유의하여야 할 것임. 그리고 유동성 상황으로, 지급준비율 인상조치에 따른 유동성 흡수효과와 금융기관의 자산운용 행태 및 자금수급 사정 등을 면밀히 관찰할 필요가 있음

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 민간소비의 신장세가 다소 약화되고 있으나 수출이 높은 증가세를 유지하는 가운데 설비투자가 개선 추세를 이어가고 건설투자의 부진도 완화되는 모습을 보이고 있음

경상수지는 상품수지 흑자 지속 및 서비스수지 적자 축소 등으로 흑자규모가 소폭 확대되었음

- ☐ 물가는 근원인플레이션과 소비자물가 모두 안정세를 보이고 있으며 부동산가격은 최근 정부대책 발표 이후 오름세가 둔화되는 모습을 나타내고 있음

☐ 금융시장에서는 전반적으로 유동성사정이 원활하고 금융기관 여신도 큰 폭으로 늘어나고 있음

☐ 이와 같은 점을 종합적으로 감안하여 다음 통화정책방향 결정시까지 콜금리(무담보 익일물 기준) 목표를 현 수준(4.50%)에서 유지하는 방향으로 통화정책을 운용함

〈의안 제46호 — 「외화에금지금준비규정」 개정〉

(1) 담당 부총재보가 원화에금 지급준비율 인상조치에 맞추어 외화에금 지급준비율을 상향조정함으로써 정책의 실효성을 제고하고자 한다는 내용의 제안설명을 하였음

(2) 심의결과

원안대로 가결

의결사항

「외화에금지금준비규정」을 붙임과 같이 개정함

<붙임> 「외화에금지금준비규정」 개정(안)

(한국은행 홈페이지 ‘통화정책-금융통화위원회-의결사항’ 또는 2006년 12월호 조사통계월보 ‘한국은행의 주요활동 - 금융통화위원회의 의결사항’ 참조)

(별 첨 1)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 국내외 경제동향

1. 해외경제동향

가. 주요국경제

미국경제는 주택경기 하락세가 이어지는 가운데 10월에는 소매판매, 비방위자본재 수주 등의 지표도 부진하였음. 다만 3/4분기 GDP 성장률이 종전보다 상향조정(전기대비 연율 1.6% → 2.2%)되면서 경착륙 우려가 다소 완화되었음. 10월 중 소비자물가는 에너지가격을 중심으로 2개월 연속 하락하였음

중국경제는 10월에도 산업생산 및 수출이 호조를 보이는 등 고성장을 지속하였음

일본경제는 10월 중 생산 및 수출이 호조를 보인 가운데 자본재 출하가 증가로 전환되는 등 투자지표도 개선되어 회복기조를 유지하였음

유로경제는 3/4분기 중 GDP 성장률이 둔화(전기대비 : 2/4분기 1.0% → 3/4분기 0.5%)되었으나 수출 호조가 지속되고 고용사정도 양호한 모습을 보여 회복세를 지속하였음

나. 국제금융시장

11월 중 미국 주가는 기업실적 호조 등으로 중순경 사상최고치(다우존스지수 12,342.6, 11.17일)를 경신한 후 소폭 조정을 보였음. 유로지역 주가는 미국주가 상승, 기업실적 호조 등으로 상승세를 지속하다가 하순경 수출둔화 우려 등으로 반락하였음. 일본 주가는 대미수출 둔화 및 소비지표 부진에 대한 우려 등으로 소폭 하락하였음

11월 중 미 국채금리(10년 만기 국채수익률)는 경기둔화 및 물가상승압력 완화 등으로 하락세를 지속하였음

미 달러화는 11월 하순 들어 미국과의 금리격차 축소 전망 등으로 유로화

및 엔화에 대한 약세폭이 확대되었음

다. 국제유가 및 원자재가격

국제유가는 난방유 수요 증가 전망, 나이지리아 석유시설 테러, OPEC의 추가 감산 가능성 등으로 11월 하순 이후 배럴당 60달러(Brent油 기준) 이상으로 반등하였음

11월중 기타원자재가격은 동, 알루미늄 등 비철금속의 약세에도 불구하고 곡물가격이 강세를 지속함에 따라 소폭 상승하였음

2. 국내경제동향

가. 국내수요, 산업활동, 고용

소비는 9~10월중 소비재 판매액(전년동기대비)이 승용차 등 내구재(14.7%)를 중심으로 신장세가 확대(8월 3.5% → 9~10월 4.6%)되어 완만한 회복세를 보였음. 10월에는 승용차, 의류가 전월보다 부진하였으나 추석수요 등으로 음식료품 및 차량용 연료의 판매는 호조를 보였음. 11월중 소비는 승용차 내수판매가 전년 동월의 큰 폭 증가에 따른 기저효과 등으로 감소를 보인 데다 대형마트 매출도 신선식품을 중심으로 부진하여 다소 주춤한 것으로 조사되었음

설비투자추계지수는 9~10월중 반도체제조장비 투자가 급증하고 운수장비도 개선됨에 따라 견실한 증가세를 유지(전년동기대비 : 8월 11.0% → 9~10월 10.7%)하였음. 선행지표인 국내기계수주도 큰 폭의 신장세(8월 15.2% → 9월 34.7% → 10월 35.0%)를 지속하였음

건설투자는 9~10월중 건설기성액이 공공부문을 중심으로 높은 증가세(전년동기대비 : 8월 3.4% → 9~10월 11.7%)를 보여 부진이 완화되었음. 선행지표인 건설수주액(14.9% → 47.4%)과 건축착공면적(14.3% → 4.4%)도 꾸준히 증가하였음

제조업 생산은 수출 호조에 힘입어 9~10월중 두 자릿수의 증가세를 유지(전년동기대비 : 8월 11.0% → 9~10월 10.6%)하며 견실한 신장세를 지속하였음. 10월중 업종별 생산은 반도체와 선박이 높은 증가세를 지속하였으나 자동차, 영상음향통신 등은 조업일수 감소 등의 영향으로 부진하였음. 평균가동률은 추석연휴, 일부 업체의 보수공사 등으로 전월보다 하락(9월 84.1% → 10월 81.6%)하였음

서비스업생산은 9~10월중 견조한 증가세(전년동기대비 : 8월 4.9% → 9~10월 4.8%)를 보였음. 10월에는 추석시기 이동 영향으로 교육서비스업을 제외한 전업종이 증가세가 둔화되거나 감소로 전환하였음

고용사정은 10월중 취업자수 증가폭이 3/4분기보다 소폭 축소(전년동기대비 : 3/4분기 +28.8만명 → 10월 +27.8만명)되어 다소 부진하였음. 최근 경제활동인구 증가도 2개월 연속 20만명을 하회(8월 +28.2만명 → 9월 +17.8만명 → 10월 +19.7만명)하였음. 산업별로는 건설업(3/4분기 +1.3만명 → 10월 +2.3만명)이 다소 개선되었으나 서비스업(+34.9만명 → +29.5만명)은 음식숙박업, 사업·교육·공공서비스업을 중심으로 증가세가 둔화되었음. 한편 10월중 실업률(계절조정후)은 3.5%를 유지하였음

3/4분기 임금상승률은 추석시기 이동으로 9월중 특별급여가 크게 감소함에 따라 전분기보다 오름세가 둔화(전년동기대비 : 2/4분기 5.6% → 3/4분기 4.3%)되었음

나. 물가 및 부동산가격

10~11월중 소비자물가는 2%대 초반에서 안정(전년동기대비 : 3/4분기 2.5% → 10월 2.1% → 11월 2.2%)되었음. 11월에는 농축수산물(-3.9%)과 석유류(-2.1%) 가격의 하락세가 이어지고 도시가스 등 공공요금(-0.6%)이 인하됨에 따라 전월대비로 2개월 연속 하락(10월 -0.5% → 11월 -0.6%)하였음

근원인플레이션도 전년동월대비 2.3%, 전월대비 0.1% 상승하여 안정세를 지속하였음

아파트 매매가격은 11월중 오름세(전월대비 : 9월 0.4% → 10월 1.5% → 11월 3.8%)가 더욱 확대되었음. 다만 11.15대책 발표 이후 급등세는 다소 진정(주간 상승률 : 첫째주 1.3% → 둘째주 0.8% → 셋째주 0.6% → 넷째주 0.4%, 국민은행 「주간 아파트가격 동향조사」 기준)되었음. 11월중 아파트 전세가격도 전월과 같은 높은 상승세(9월 0.8% → 10월 1.2% → 11월 1.2%)를 지속하였으나 비수기 영향 등으로 중순 이후에는 오름세가 둔화되었음

다. 대외거래

11월중 수출(309억달러)은 두 자릿수의 견실한 증가세를 지속(전년동월대

비 : 8월 17.0% → 9~10월 15.8% → 11월 19.8%)하였음. 지역별로는 대미 수출이 부진한 모습이나 중국, 동남아, 일본, EU 등 대부분 지역에 대해서는 높은 신장세를 유지하였음

11월중 수입(269억달러)은 원유가격 안정에 따라 원자재를 중심으로 증가세가 빠르게 둔화(8월 22.9% → 9~10월 18.0% → 11월 12.7%)되었음

10월중 경상수지는 상품수지가 전월에 이어 큰 폭의 흑자를 나타낸 가운데 서비스수지 및 소득수지도 개선됨에 따라 흑자규모가 확대(8월 -6.4억달러 → 9월 14.1억달러 → 10월 17.3억달러)되었음

II. 외환 · 국제금융 동향

1. 환율

11월말 원/달러 환율은 929.5원으로 전월말대비 12.8원 하락(월중 1.4% 절상)하였으며, 월평균 환율도 935.5원으로 전월대비 18.7원 하락(월중 2.0% 절상)하였음. 원/달러 환율은 월 중순까지 930원대 후반에서 소폭 등락하다가 월 하순 들어 수출대금, 대규모 해외증권발행자금 및 외국인 직접투자자금의 유입으로 외환공급이 크게 늘어나는 가운데, 글로벌 미 달러화 약세폭 확대, 한전의 교환사채 발행자금 출회, 외국인의 역외선물환 매도로 하락압력이 가중되어 929.5원으로 마감하였음

11월말 원/엔 환율(100엔당)은 800.4원으로 전월말대비 2.7원 하락(월중 0.3% 절상)하였으며 월평균 환율은 797.6원으로 전월에 비해 5.5원 하락(월중 0.7% 절상)하였음

한편 주요 10개 교역상대의 환율변동을 고려하여 산출한 11월중 원화의 명목실효환율(월평균 기준)은 전월대비 1.2% 절상되었음

2. 외환수급

11월중 경상거래는 전월(35억달러)에 이어 큰 폭 흑자가 지속되었음(40억달러). 무역거래는 수출이 호조를 보여 흑자규모가 전월(46억달러)보다 확대되었음(54억달러). 무역외거래는 여행 등 서비스거래를 중심으로 적자규모가 전월(-10억달러)보다 소폭 확대되었음(-14억달러)

11월중 자본거래는 전월(-16억달러)보다 유출규모가 축소되었음(-7억달러). 장기자본거래는 외국인 증권투자 및 거주자 해외증권투자의 유출확대에도 불구하고 해외증권발행 급증으로 유출규모가 전월(-18억달러)보다 축소되었음(-9억달러). 단기자본거래는 소폭 유입되었음(1억달러)

11월중 금융거래는 전월(-4억달러)보다 유출규모가 다소 확대되었음(-5억달러). 국내은행은 외화콜론 회수 등으로 전월의 유출에서 유입으로 전환되었으나(11억달러), 외은지점은 큰 폭 유출되었음(-18억달러)

3. 외환보유액 및 외채

11월말 외환보유액은 2,343억달러로 월중 48억달러 늘어나 전월(12억달러)보다 증가폭이 크게 확대되었음. 국민연금 및 외국환은행과의 통화스왑에도 불구하고 미 달러화 약세로 유로화 등 기타통화 표시자산의 미 달러화 환산액이 크게 증가한 데 주로 기인함

11월말 총외채(추정치)는 2,563억달러로 월중 31억달러 증가하는데 그쳐 증가세가 둔화되었음. 장기외채가 해외증권발행 및 선박수출선수금 영수 증가로 전월(24억달러)보다 크게 늘어났으나(48억달러), 단기외채는 외은지점의 본지점차입금 상환 등으로 감소하였음(-17억달러)

한편 순대외채권은 총외채 증가(31억달러)보다 총대외채권이 더 크게 증가(42억달러)함에 따라 전월말보다 11억달러 증가한 973억달러로 추정됨

4. 국내은행 외화자금사정

11월중 국내은행의 외화차입여건은 호조를 지속하였음. 외평채 가산금리는 전월말에 비해 3bp 하락하였고 국내은행의 단기차입 가산금리는 전월수준을 유지하였으나 장기차입 가산금리는 전월에 비해 다소 상승하였음

11월중 국내은행의 외화자금사정은 외화대출이 감소한 가운데 거주자외화예금 증가 등으로 대체로 원활하였음. 국내은행은 중장기차입을 중심으로 차입액보다 큰 규모를 상환하였고, 외화대출은 감소(-2억달러)하였으며 거주자외화예금은 수출대금 및 해외증권발행자금 예치로 증가하였음(6억달러). 외화콜론은 전월말에 비해 크게 감소하였으나 여전히 큰 규모를 보유하였음

5. 국제금융시장

11월중 미국 주가는 상승세를 지속하였음. Dow Jones 및 Nasdaq 지수는 민주당의 중간선거 승리에 따른 정치적 불확실성 해소, 주요 기업의 실적 호조 등으로 상승하였음 (Dow Jones 1.2%, Nasdaq 2.7%)하였음

11월중 프랑스 주가는 소폭 하락하였으며 독일 주가도 상승세가 둔화되었음(프랑스 -0.4%, 독일 0.6%). 일본 주가는 9월중 기계류 수주 등 경제지표 부진 발표 및 일부 기업들의 실적악화 발표로 하락(-0.8%)하였음

11월중 미 달러화는 주요국 통화에 대해 약세폭이 확대되었음. 유로화는 미국의 경기둔화 우려, 유럽중앙은행(ECB)의 추가금리인상 전망, 중국인민은행 저우 샤오촨 총재의 외환보유액 구성통화 다변화 언급 등으로 큰 폭 강세를 보였음. 일본 엔화도 일본은행 후쿠이 총재의 급격한 엔 캐리트레이드 청산 우려 발언, 미국의 경제지표 부진 발표 등으로 강세를 보였음

11월중 미국의 단기금리는 미 연준의 금리정책방향에 대한 전망이 엇갈리면서 보합세를 보였음. 유로지역의 단기금리는 ECB의 연내 추가 금리인상 전망으로 상승하였으며 일본의 단기금리도 금리인상 기대로 상승하였음

미국의 장기금리는 민주당의 중간선거 승리에 따른 재정지출 축소 전망 및 경기둔화 우려로 하락하였음. 유로지역 및 일본의 장기금리도 동반 하락하였음

11월중 영란은행 등이 정책금리를 인상한 반면 인도네시아 중앙은행 등은 정책금리를 인하하였음

III. 금융시장 동향

1. 금리 및 주가

국고채(3년) 유통수익률은 금통위 회의(11.9일)를 전후로 일시 급등락한 후 외국인 국채선물 순매도, 지준율 인상, 경기지표 호조 등으로 상승세를 지속하였음

CD(3개월) 유통수익률도 월초반 완만하게 오르다가 지준율 인상 발표(11.23일) 이후 CD 발행수요 증가 등으로 상승폭이 확대되었음

수익률곡선은 단기금리가 상대적으로 큰 폭 상승함에 따라 다소 평탄화되었음

11.1~26일중 은행 여신금리는 전월에 이어 소폭 하락하였음. 다만 월하순 들어서는 CD(91일) 유통수익률 상승, 금감원의 주택담보대출 리스크관리 강화, 기준율 인상의 영향 등으로 주택담보대출금리를 중심으로 상승 반전하였음

은행 수신금리는 정기예금 금리가 전월중 일부 은행의 금리인하 조정의 영향으로 하락하였으나 단기시장성수신금리의 경우 시장금리의 오름세를 반영하여 소폭 상승함에 따라 전월수준을 유지하였음

코스피지수는 美 증시 호조, 콜금리목표 동결, 연말 주가상승 기대, 경기 지표 호조 등에 기인하여 6월 중순 이후의 오름세를 지속하였음

외국인은 현물시장에서 7개월째 순매도를 기록하였으나 선물시장에서는 순매수를 확대하였음

대부분의 기관투자자는 순매수를 지속하였으나 자산운용사는 주식형펀드로의 자금 순유입 부진 등으로 소폭 순매도하였음. 개인투자자들은 4개월만에 순매수로 전환하였음

2. 통화총량

11월중 M2증가율은 정부부문의 통화환수에도 불구하고 은행대출을 중심으로 민간신용이 큰 폭의 증가세를 지속함에 따라 전월에 이어 큰 폭 상승한 11%내외로 추정됨

M1증가율은 9%내외를 기록하였으며 M1-MMF증가율은 전월보다 높아진 8%중반으로 추정됨

3. 자금흐름

11월중 은행수신은 전월중 크게 줄어들었던 수시입출식예금이 늘어난 데 힘입어 증가로 전환되었음. CD는 순발행 규모가 확대된 반면 정기예금은 전월중 일부 은행의 예금금리 인하 등의 영향으로 감소로 전환되었음. 은행채는 순발행 규모가 확대되었음

자산운용사 수신은 증가폭이 축소되었음. 이는 MMF가 판교 아파트 분양 계약 및 일부 은행의 대출확대를 위한 인출 등으로 증가폭이 크게 축소된 데 주로 기인함. 반면 채권형펀드는 단기채권형펀드를 중심으로 호조를 보였으며 주식형펀드도 재투자액 유입 등으로 증가규모가 확대되었음

11월중 주요 금융기관의 단기수신 비중은 50.3%로 전월에 이어 소폭 상승하였음

4. 기업자금

11월중 기업의 외부자금 조달규모는 회사채 및 CP의 순상환 등으로 전월에 비해 축소되었음

은행의 기업대출(원화)은 대출확대 경쟁이 이어지는 가운데 설비투자 자금수요 증가, 외화대출 억제의 영향 등으로 중소기업대출을 중심으로 큰 폭의 증가를 지속하였음

회사채는 일부 기업의 9~10월중 선차환 발행의 영향 등으로 1.1조원 순상환하였음

11.1~25일중 CP는 건설관련 공기업의 회사채 발행 확대로 큰 폭의 순상환을 기록하였음

11월중 기업자금사정은 대체로 무난하였음. 어음부도율이 큰 폭 하락한 가운데 중소기업대출 연체율, 일반보증사고잔액 비율 등도 낮은 수준을 유지하였으나 주요 기관 조사 자금사정 BSI는 전월에 비해 하락하였음

5. 가계신용

11월중 은행의 가계대출은 5.6조원 늘어나 02.10월(6.1조원) 이후 최대 증가폭을 기록하였음

주택담보대출은 금감원의 리스크관리 강화 조치(11.20일)에도 불구하고 주택거래량 증가, 대출 선수요 등으로 증가폭이 더욱 확대되었음. 한편 마이너스통장대출 등은 주택담보대출 리스크관리 강화 및 판교 아파트 분양계약 등에 기인하여 1.5조원 늘어났음

은행의 가계대출 연체율은 낮은 수준을 유지하였음. 10월말 현재 전업카드사 및 은행겸영 카드부문의 연체율은 분기말 대손상각이 있었던 9월보다 소폭 상승하였으나 8월에 비해서는 낮은 수준임