

金融通貨委員會 議事錄

2004년도 제8차 회의

1. 일 자 2004년 4월 8일 (목)
2. 장 소 금융통화위원회 회의실
3. 출석위원 박 승 의 장 (총 재)
김 원 태 위 원
남 궁 훈 위 원
김 태 동 위 원
이 근 경 위 원
이 성 태 위 원 (부총재)
김 종 창 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
배 종 회 전산정보국장 이 주 열 조사국장
윤 한 근 정책기획국장 김 재 천 금융시장국장
이 영 균 국제국장 김 석 중 금융통화위원회실장
양 정 균 공보실장
6. 회의경과

<의안 제17호 — 통화정책방향>

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제39호 - 「국내외 경제 동향」, 국제국장이 보고 제40호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장국장이 보고 제41호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음(보고내용: 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 「한국은행법」 제28조에 의거하여 의안 제17호 - 「통화정책방향」을 상정하였음

(3) 위원 토의내용

「국내외 경제동향」과 관련하여, 일부 위원은 신용불량자 문제 등으로 인해 가계신용이 크게 둔화되면서 소비가 위축되고 있다는 보고내용에 대해 민간소비 회복 시기 및 강도를 예측하기 위해서는 가계신용증감액 변동이 민간소비에 어느 정도 영향을 미치는지에 대해 좀더 상세하게 분석해 볼 필요가 있다는 견해를 개진하였음

동 위원은 2004년 설비투자 모니터링 결과와 관련하여, 모니터링 대상업체 수가 대기업이 86개인데 반해 중소기업은 30개에 불과한 것은 대표성에 문제가 있는 것은 아닌지 의문시된다는 견해를 나타내었음

이에 대해 관련 부서에서는 설비투자 모니터링 대상업체 선정에 있어 대기업 비중이 높은 것은 중소기업에 비해 투자비중이 훨씬 높고 신뢰할 만한 결과를 얻을 수 있기 때문이라고 설명하는 한편, 중소기업의 경우에도 업체수는 많지 않지만 업종별로 배분하였기 때문에 대표성에 큰 문제는 없을 것으로 생각된다고 설명하였음

또한 동 위원은 제조업 평균가동률이 십여년만에 최고 수준인데도 불구하고 설비투자가 회복되지 못하고 있는 이유가 무엇인지, 대기업·중소기업 또는 IT·비IT 등으로 구분하여 기업규모별 또는 산업별로 비교할 경우 가동률에 어느 정도 차이가 존재하는지 등에 대해 검토해 볼 필요가 있다는 견해를 피력하였음

이에 대해 관련 부서에서는 제조업 전체에 대한 평균가동률 통계는 작성되고 있지만 업종별, 산업별로는 지수만 편제되고 있기 때문에 전월대비 증가 및 감소의 방향성만 파악할 수 있을 뿐 절대수준은 알 수 없는 상황이라고 설명하였음

동 위원은 경영상의 가장 중요한 애로사항으로 중소기업은 내수부진, 대기업은 원자재가격 상승을 지적하고 있는 것과 관련하여, 부도율 등의 지표로 볼 때 원자재가격 상승에 따른 중소기업의 수익성 악화가 그다지 심각하지는 않은 것으로 생각되며 원자재가격도 1~2월에 비해 3월에 다소 상승세가 꺾인 것으로 보이

기는 하지만 원자재가격 동향에 대해서는 계속 예의주시할 필요가 있다는 견해를 밝혔음

또한 동 위원은 2003년 들어 총수출의 8% 정도로 비중이 높아진 무선통신 기기에 대한 수출 전망과 관련하여, 세계 휴대폰 시장에서 중국의 비중이 크게 높아진 점, 지적재산권 문제 등 중국 기업들의 독특한 행태가 존재하는 점 등에서 볼 때 국내기업의 무선통신기기 수출에 대한 전망을 위해서는 세계 전체수요에서 중국을 제외하고 볼 필요도 있다는 견해를 개진하였음

한편 동 위원은 부동산 매매관련 세금부담의 증가로 거래량이 늘어나기 어려우므로 부동산시장의 추가적인 가격상승은 제한적일 것으로 예상된다는 보고 내용과 관련하여, 주택거래신고제 시행이 주택거래를 위축시키는 요인으로 작용하여 투기수요 억제에는 다소 효과가 있을지 모르지만 추가되는 세금부담이 실수요자에게 전가될 가능성이 높기 때문에 부동산시장 동향에 대해 좀더 입체적으로 파악하기 위해서는 가격뿐만 아니라 거래량에 관련된 통계를 동시에 고려할 필요가 있다는 견해를 밝혔음

동 위원은 주요 해외예측기관들이 원유뿐만 아니라 기타원자재가격 전망치를 상향조정한 것과 관련하여, 유가 및 기타원자재가격 상승이 환율 및 물가에 어느 정도 영향을 미칠지에 대해 좀더 면밀하게 검토해 볼 필요가 있다는 견해를 피력하였음

또한 동 위원은 향후 경제에 대한 관련 부서의 전망과 관련하여, 일반적으로 경제성장률은 총수요곡선과 총공급곡선의 교점에서 결정될 것이기 때문에 경제성장률을 전망할 때 소비, 투자, 수출 등 총수요 측면뿐만 아니라 국제원자재가격 등 총공급 측면의 변동요인에 대해서도 고려할 필요가 있다는 견해를 나타내었음

한편 동 위원은 작년 12월 경제전망시와 비교할 때 상품수출은 큰 폭으로 증가할 것으로 예상하였으나 상품수입은 큰 변동이 없을 것으로 전망한 이유가 무엇인지 물었으며, 이에 대해 관련 부서에서는 원유 및 원자재가격 급등의 영향으로 명목상의 수입금액은 크게 늘어날 것으로 보이지만 내수부진 등으로 인해 상품수입 증가율에는 큰 변동이 없을 것으로 예상된다고 답변하였음

다른 일부 위원은 내수 파급효과, 수출 전망, 부동산가격 동향, 설비투자 회복 시기 등에 대해서는 시의적절하게 검토되었으나 경기회복에 가장 큰 걸림돌이 되고 있는 소비회복과 관련하여서는 그 시기나 강도에 대한 구체적인 분석이 미진한 것으로 생각된다면서 이에 대한 추가적인 검토가 필요하다는 견해를 밝혔다

동 위원은 이번에 물가전망이 다소 상향조정된 것이 국제원자재가격의 상승에 기인한 것인지 물었으며, 이에 대해 관련 부서에서는 국제원자재가격 상승에 따른 물가상승압력뿐만 아니라 소비, 설비투자, 건설투자 등 내수의 예상외 부진과 임금 안정에 따른 물가하락압력도 함께 고려한 것이라고 답변하였음

또한 동 위원은 수출이 반도체 등의 IT 부문을 중심으로 증가하고 있고 생산증가도 고용유발효과가 작은 IT 부문에 국한되어 있기 때문에 수출증가가 고용 및 소득 증대를 통해 내수에 영향을 미치는 파급경로가 제대로 작동하고 있는 것인지 의문시된다는 견해를 나타내었음

이에 대해 관련 부서에서는 고용 및 소득이 미약하나마 개선되고 있는 것으로 보이므로 수출증가가 내수회복에 다소 기여한 것으로 볼 수 있을 것이라고 답변하였음

한편 동 위원은 소재·부품을 중심으로 대중국수출이 높은 신장세를 지속할 것으로 예상된다는 보고내용과 관련하여 소재·부품이 주로 어떤 제품을 의미하는 것인지 물었으며, 이에 대해 관련 부서에서는 중국의 수출구조가 핵심부품 및 원자재를 외국에서 수입·가공하여 수출하는 임가공무역 중심인데 우리나라가 주로 중국에 수출하고 있는 소재·부품은 무선통신기기나 IT 제품의 핵심부품이라고 설명하였음

또 다른 일부 위원은 수출호조가 고용증대에 다소 기여한 측면은 있으나 수출증가가 주로 고용유발효과가 작은 IT 제품에 집중됨에 따라 만족할 만한 고용증대효과를 얻지는 못한 것으로 생각되는데도 불구하고 통계상으로는 고용이 크게 증가하고 있는 것으로 나타나는 이유가 무엇인지 점검해 볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음

이에 대해 관련 부서에서는 금년에 취업자수가 50만명 이상 증가할 것으로 추정되는 이유는 과거의 과도한 고용부진으로부터 회복되는 과정에 있기 때문

이라고 답변하는 한편, 이와 같은 고용증대에도 불구하고 고용의 질이라는 측면에서 볼 때 상용직·정규직은 크게 증가하지 않을 수 있으므로 고용증가가 소비회복으로 연결되지는 못하고 있는 것으로 보인다고 설명하였음

또한 동 위원은 2월중 제조업 평균가동률이 1989년 10월 이래 최고 수준을 나타내고 있고 지난해 4/4분기 이후 80% 내외의 높은 수준이 지속되고 있는 것과 관련하여, 제조업 가동률이 유례없이 높은 수준인데도 불구하고 투자가 부진한 이유가 무엇인지 점검해 볼 필요가 있다는 견해를 밝혔음

이에 대해 관련 부서에서는 과거 패턴으로 볼 때 80% 이상의 제조업 평균가동률 수준이 수개월 동안 지속될 경우 대부분 투자증가로 이어지는 경향이 있었으나 최근에는 80% 이상의 가동률 수준이 4개월째 계속되고 있는데도 투자증가로 이어지지 못하고 있는데, 이는 가동률 통계의 문제라기보다는 현재의 생산시설을 최대한으로 가동하고 시간외 근무를 해서라도 신규투자를 지연시키려고 하는 기업들의 행태에 기인한 것으로 보인다고 설명하였음

일부 위원은 반도체, 칼라 TV, 무선전화기, 모니터 등 IT 부문의 수입재 중간투입비율이 대부분 50% 정도이거나 그 이상으로 예상보다 높은 수준을 나타내고 있는 것으로 보인다면 IT 제품의 수입재 중간투입비율이 이렇게 높은 이유가 무엇인지, 어떤 수입중간재가 투입되고 있는 것인지, 국산대체가 이루어지지 못하고 있는 이유가 무엇이며 기술개발은 이루어지고 있는 것인지 등에 대해 조사해 볼 필요가 있다는 견해를 개진하였음

동 위원은 2004년 설비투자 계획 모니터링 결과에서 볼 때 금년 중에 설비투자를 확대하려는 이유로 신규사업 진출이라고 응답한 기업이 16.5%에 불과한 것과 관련하여, 과거에는 국내기업들이 기술도입을 통해 설비투자를 늘리는 경향이 있었으나 최근에는 기술도입이 어려워지고 향후 투자가 필요한 곳도 고도의 기술을 요구하는 부문이기 때문에 기술력이 부족한 국내기업들로서는 설비투자를 본격적으로 확대하기가 쉽지 않을 것으로 생각된다는 견해를 밝혔음

또한 동 위원은 해외투자가 국내투자와 보완관계에 있는지 아니면 상충관계에 있는지는 확실하지 않으나 세계적인 경영을 위한 시장개척이 국내기업들의 주된 해외투자 목적이라는 점에서 볼 때 해외투자 증가가 국내투자를 위축시키는 요인으로 작용하지는 않을 것으로 보인다면 국가경제 차원에서 해외투자를 장

려할 필요성도 있다는 견해를 개진하였음

다른 일부 위원은 반도체 부문의 수입재 중간투입비율이 50% 이상으로 높게 나타나는 것은 수출상품 제조에 50% 이상의 수입부품이 사용되는 것을 의미하기보다는 주문형 반도체를 수입하고 메모리 반도체를 수출하는 국가 전체의 경제구조가 반영된 측면이 높은 것으로 생각된다는 견해를 나타내었음

또한 동 위원은 우리경제는 제조업 평균가동률이 상당히 높은 수준이고 수출도 양호한 상황이지만 기술개발 부진 등으로 고급기술을 요하는 분야에 대한 투자가 이루어지지 못하고 있고 기업들이 3~4년 후의 전망에 대해서도 확신이 없기 때문에 국내 설비투자를 크게 늘리지 못하고 있는 것으로 생각된다는 견해를 밝혔음

또 다른 일부 위원은 중국인민은행이 경기과열을 방지하기 위해 재할인율 및 지급준비율을 인상한 것과 관련하여, 중국당국의 의도가 무엇인지, 중국에 대한 수출의존도가 높은 우리경제의 수출이나 경제성장에는 어떤 영향을 미치게 될 것인지 등에 대해 점검해 볼 필요가 있다는 견해를 피력하였음

이에 대해 관련 부서에서는 중국인민은행의 지급준비율 인상 조치는 전 은행에 대한 것이 아니라 부채비율이 높고 자산건전성이 낮은 은행에 대해서만 취한 조치라고 설명하는 한편, 중국당국의 공식적인 입장은 일부지역 및 업종이 과열상태일 수는 있지만 전체적인 경기과열 상황은 아니라는 것이므로 경기를 냉각시킬 정도의 강도 높은 조치를 취하지는 않을 것으로 예상된다고 답변하였음

동 위원은 제조업 평균가동률이 높은 수준을 나타내고 있고 수출도 호조를 보이고 있지만 내년에 세계경기가 하락세를 보일 것이라는 전망이 우세한 상황에서 하반기에 설비투자가 큰 폭으로 증가할 수 있을지 의문시된다는 견해를 나타내었음

이에 대해 관련 부서에서는 하반기에 높은 설비투자 증가가 예상되는 것은 작년 하반기의 설비투자 감소에 따른 반사효과에 상당부분 기인한 것으로 보이며 전기대비나 계절조정후로 비교해 볼 경우 상반기와 하반기의 상승추세에 큰 차이가 없을 것으로 생각된다고 답변하였음

또한 동 위원은 자동차 및 가전제품에 대한 특별소비세 인하 조치가 소비 회복에 어떤 영향을 미치게 될지 점검해 볼 필요가 있다는 견해를 개진하였으며, 이에 대해 관련 부서에서는 특별소비세 인하폭이 예상보다 크지 않고 금년 연말까지 한시적인 조치이기 때문에 특별소비세 인하 조치의 소비진작효과는 그다지 크지 않을 것으로 생각된다고 답변하였음

한편 동 위원은 고용 문제, 가계부채 문제, 금융산업 환경 변화 등을 종합적으로 고려하여 소비경기의 회복 시기 및 강도에 대해 점검해 볼 필요가 있다는 견해를 피력하였음

이에 대해 관련 부서에서는 2/4분기 이후 소비가 다소 회복될 것으로 예상되는 것은 전년동기의 소비부진에 따른 반사효과에 상당부분 기인한 측면이 있으나 절대수준으로 볼 경우에도 소비재판매액지수가 수개월 동안 거의 일정한 수준을 유지하고 있는 점에 비추어 볼 때 민간소비가 거의 저점에 도달한 것으로 생각된다고 설명하였음

또한 동 위원은 국제원자재가격 상승 등 공급 측면뿐만 아니라 민간소비, 설비투자 등 수요 측면에서의 물가상승압력도 상당한 수준으로 생각되므로 물가 동향에 대해 좀더 예의주시할 필요가 있다는 견해를 피력하였음

한편 앞의 일부 위원은 대표적인 내구소비재이며 민간소비에 중요한 영향을 미치는 승용차의 내수판매가 큰 폭으로 감소하고 있는 것과 관련하여, 민간소비의 저점을 언제로 볼 수 있는 것인지 물었음

이에 대해 관련 부서에서는 경기저점에 대해서는 여러 가지 판단기준이 있으나 민간소비의 저점에 대해서는 구체적인 판단기준이 정해져 있지 않은 것으로 알고 있다고 설명하는 한편, 소비재판매액지수가 수개월 동안 거의 변동이 없는 점에 비추어 볼 때 민간소비가 더 이상 감소하지는 않을 것으로 생각되며 작년 4/4분기 또는 금년 1/4분기 정도가 민간소비의 저점일 가능성이 높은 것으로 보인다고 답변하였음

「외환·국제금융 동향」과 관련하여, 일부 위원은 주요 교역상대국 통화의 환율변동을 고려하여 산출된 명목실효환율뿐만 아니라 물가상승률을 감안하여 계산된 실질실효환율도 정책판단에 참고할 필요가 있다는 견해를 개진하였음

또한 동 위원은 2002년 이후 은행부문의 외채가 큰 폭으로 증가하고 있는 것과 관련하여, 외환위기 이전까지 시계열을 연장하여 은행부문의 외채가 어떻게 변해 왔는지 분석해 볼 필요가 있다는 견해를 피력하였음

「금융시장 동향」과 관련하여, 일부 위원은 어음부도율이 기업의 자금사정을 정확하게 반영하지 못하는 측면이 있으므로 은행의 기업대출연체율과 일반보증사고발생률도 자금사정지표로 활용할 필요가 있다는 견해를 개진하였음

다른 일부 위원은 투자주체별 주식 순매수 추이와 관련하여, 개인들은 작년 2/4분기 이후 매분기 2조원 이상의 주식을 순매도하고 있어 1년 동안의 순매도 규모가 약 10조원에 달한다면서 동 자금의 주된 사용처가 어디인지 파악해 볼 필요가 있다는 견해를 개진하였으며, 이에 대해 관련 부서에서는 개인들의 주식 매도액은 주로 투신사의 MMF(Money Market Fund)에 유입된 것으로 보인다고 답변하였음

또한 동 위원은 2001년에 중소 벤처기업들의 자금난을 덜어주기 위해 발행한 P-CBO(Primary Collateralized Bond Obligation)의 만기가 금년에 대거 도래하는 것과 관련하여, P-CBO의 만기도래 및 부실 규모 등을 파악해 보고 금융시장에 미치는 영향에 대해서도 분석해 볼 필요가 있다는 견해를 밝혔음

또 다른 일부 위원은 정부의 배드뱅크(bad bank) 제도 도입이 신용불량자의 도덕적 해이(moral hazard)를 야기하여 금융기관에 부정적인 영향을 미칠 수 있기 때문에 동 제도 도입이 금융기관에 미치게 될 영향에 대해 좀더 면밀하게 검토해 볼 필요가 있다는 견해를 피력하였음

동 위원은 주택담보대출의 만기연장이 주로 3년 미만으로 이루어질 경우 내년 이후에도 만기도래 규모가 크게 증가할 것으로 예상된다면서 주택담보대출이 한국주택금융공사의 모기지론(mortgage loan)이나 시중은행의 장기주택담보대출로 전환됨으로써 단순한 만기연장뿐만 아니라 만기분산이 이루어지도록 할 필요가 있다는 견해를 밝히는 한편, 주택담보대출의 만기연장 및 만기분산 추이에 대해서는 앞으로도 계속 예의주시할 필요가 있다는 견해를 피력하였음

이에 대해 관련 부서에서는 한국주택금융공사의 모기지론의 경우 대상자

가 제한되어 있는 점, 원리금의 동시 상환으로 인해 가계에 상당한 부담이 되는 점, 자영업자의 경우 소득증빙이 매우 어려운 점 등에서 볼 때 예상만큼 활성화 되기는 어려울 것으로 보이며, 시중은행의 장기주택담보대출의 경우에도 소득증빙, 1가구 1주택 등의 부대조건은 한국주택금융공사의 모기지론만큼 엄격하지는 않으나 금리수준 자체가 다소 높기 때문에 활성화가 쉽지는 않을 것으로 생각된다고 설명하였음

또한 동 위원회는 3월중에 저축성예금 감소 등으로 은행계정의 수신이 10조원 정도 감소하였고 여신은 5조원 정도 증가하였음에도 불구하고 은행들이 수신금리를 인하한 것과 관련하여, 은행계정의 여·수신 차이에 해당하는 15조원의 자금이 주로 어떤 수단을 통해 조달된 것인지 파악해 볼 필요가 있다는 견해를 개진하였음

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

일부 위원회는 도시근로자 가구의 금융부담률(financial obligations ratio)은 임계치를 기준으로 이를 초과하는 경우 가계에 부채상환 부담으로 작용하는 것으로 판단하는 것이 적절해 보인다는 의견을 개진하는 한편, 우리나라의 경우에는 대부분의 가계대출의 만기가 단기이고 매월 이자만 상환하고 원금은 만기에 일시 상환하는 방식이기 때문에 만기연장비율(rollover ratio) 등에 대한 불확실성으로 인해 가계의 신용위험에 대해 주의·경계해야 할 임계치가 다른 나라에 비해 다소 낮은 수준일 것으로 생각된다는 견해를 밝혔음

또한 동 위원회는 가계신용 잔액의 증가속도가 현저하게 둔화되고 있고 가계부채/처분가능소득 비율도 완만하나 하락세가 지속되고 있다는 보고내용과 관련하여, 가계신용 잔액 및 가계부채/처분가능소득 비율이 2002년 4/4분기 이후 높은 수준을 지속하고 있기 때문에 가계부채의 과다로 인한 소비 및 총수요 위축 현상이 언제 끝날 수 있을지 염려된다는 견해를 나타내었음

다른 일부 위원회는 경기회복을 뒷받침하기 위해 정부가 확장적 재정기조를 유지하고 있는 것은 적절해 보이지만 국채발행 증가 등으로 인한 통화증발이 우려되는 상황이므로 통합재정수지와 통화량의 관계에 대해 분석해 볼 필요가 있다는 견해를 밝혔음

또 다른 일부 위원도 일부 부문에서 재정수요가 발생하고 있는 점, 내수가 부진한 상태에서 경기회복이 수출에 의해 주도되고 있는 점, 환율하락이 경기에 긴축적으로 작용하고 있는 점 등에 비추어 볼 때 다소 확장적인 재정정책이 요구되는 경제상황으로 보인다는 견해를 나타내었음

한편 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 감안할 때 이번에는 콜금리 목표를 현 수준에서 유지하는 것이 바람직해 보인다는 의견을 표명하였음

첫째, 수출이 예상외 호조를 지속하고 있어 경상수지 흑자 규모가 당초 전망보다 증가할 것으로 보이며 내수는 민간소비, 설비투자, 건설투자 등이 예상보다 부진할 것으로 전망되지만 금년 들어 고용이 예상보다 빠른 속도로 회복되고 있는 점, 제조업 평균가동률이 증가 추세를 보이고 있는 점 등에 비추어 볼 때 하반기에는 내수회복세가 개선될 가능성이 있음; 둘째, 소비자물가는 국제원자재가격 및 농·축산물가격 상승 등 공급측 요인에 의해 당초 전망보다 큰 폭으로 상승할 것으로 예상되지만 근원인플레이션은 하반기에도 안정세를 보일 것으로 예상되므로 당장 정책대응이 필요한 상황은 아닌 것으로 판단됨. 다만 소비자물가나 근원인플레이션이 연말경에는 물가안정목표의 상한인 3.5%를 상회할 가능성도 있으므로 하반기에는 물가에 대해 좀더 세심한 주의를 기울일 필요가 있음; 셋째, 가계·기업의 대출연체율이 높아지고 있고 가계부채 문제가 염려되는 상황이지만 경기가 회복국면에 들어선 것으로 보이므로 가계 및 기업의 소득흐름은 다소 원활해질 것으로 생각됨; 넷째, 정부의 안정대책 등으로 인해 부동산시장이 안정될 것이라는 전망이 우세하지만 앞으로는 정책판단시 부동산시장의 거품뿐만 아니라 폭락에 따른 부작용도 감안할 필요가 있음

또한 동 위원은 경기회복과 물가안정이라는 두 가지 정책목표를 동시에 달성하기 위해서는 통화정책과 환율정책의 조화적 운용이 필요하다는 견해를 피력하였음

다른 일부 위원은 내수부진과 물가상승압력이 서로 상충되는 정책고려 요인으로 작용하고 있는 점, 환율하락이 경기에 긴축적 효과를 미치고 있고 물가상승압력을 완화시키는 역할을 하고 있는 점, 선도금리곡선의 기울기가 작아지고 있는 데서 볼 때 시장의 콜금리 인상 기대가 낮아지고 있는 것으로 생각되는 점 등을 종합적으로 고려할 때 이번에는 콜금리 목표를 현 수준에서 유지하는 것이

바람직한 것으로 생각된다는 의견을 표명하였음

또 다른 일부 위원은 내수회복이 지연되고 있는 가운데 물가상승압력은 증대되고 있는 현 경제상황에서 경제부문별 불균형 성장의 시정, 통화정책의 유효성 확보 및 파급경로 정상화 등을 위해서는 통화정책과 환율정책의 적절한 정책조합(policy-mix)이 필요하다는 견해를 피력하였음

또한 동 위원은 물가에 대해 보다 세심한 주의가 요구되는 상황이지만 금리조정은 물가뿐만 아니라 경제 전반에 영향을 미치기 때문에 이번에는 콜금리 목표를 현 수준에서 유지하고 내수경기 및 물가 동향에 대해서는 계속 예의주시할 필요가 있다는 의사를 표명하였음

한편 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 고려할 때 당분간 콜금리 목표를 현 수준에서 유지하는 것이 바람직한 것으로 생각된다는 의견을 표명하였음

첫째, 아직은 내수회복세가 미약하여 금리정책을 변경할 만한 상황은 아닌 것으로 생각됨; 둘째, 부동산시장 및 주식시장은 다소 불안하지만 안정세를 유지하고 있는 반면 가게 및 중소기업은 부채부담이 매우 크기 때문에 금리인상을 감내할 만한 여력이 부족한 것으로 생각됨; 셋째, 국제원자재가격 상승 등 공급충격(supply shock)으로 인해 물가상승압력이 증대하고 있으나 경상수지 흑자 확대, 외국인의 국내 금융자산에 대한 수요 증대 등으로 인한 환율의 움직임이 물가상승압력을 다소 희석시켜 줄 수 있을 것으로 보임

다른 일부 위원은 가계신용 감소가 소비 및 경제성장에 미치는 영향에 대한 분석을 좀더 세밀화하여 현재 다소 과잉상태로 보이는 가계부채가 언제쯤 완전히 해소될 수 있을 것인지, 가계부채가 어떤 과정을 거쳐 축소될 것인지 등에 대해서도 분석해 볼 필요가 있다는 견해를 개진하였음

동 위원은 중소기업 부채가 전체적으로 과다하다고 볼 수는 없지만 2002~2003년의 은행 및 비은행 부문에서의 다소 과도한 중소기업 대출로 인해 중소기업 대출의 부실이 새로운 리스크 요인으로 작용할 수 있으므로 이와 관련한 은행의 리스크관리 등에 대해 좀더 면밀하게 점검해 볼 필요가 있다는 견해를 밝혔음

또한 동 위원은 물가안정목표제(inflation targeting)를 채택하고 있는 중앙은행으로서 금리정책을 결정함에 있어 물가전망이 매우 중요한 역할을 하기 때문에 중장기적인 전망뿐만 아니라 앞으로 수개월 동안의 미시적·단기적 물가전망에 대해서도 좀더 관심을 기울일 필요가 있다는 견해를 나타내었음

한편 동 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 감안하여 콜금리 목표를 현 수준에서 유지하는 데 동의한다는 의사를 표명하였음

첫째, 원자재가격의 물가에 대한 파급효과, 가게·중소기업의 부채 문제가 총수요 및 총공급에 미치는 영향 등 물가 및 실물경제 측면에서 불확실성이 존재하기 때문에 아직은 금리정책을 변경할 만한 상황은 아닌 것으로 판단됨; 둘째, 6개월 이상 지속된 수출호조로 인해 고용 및 소득은 증대되고 있으나 가게 부채 문제 등으로 인해 소비회복으로 연결되지는 못하고 있는 상태임; 셋째, 민간소비 부진으로 인해 수요 측면에서의 물가상승압력은 그다지 크지 않은 것으로 생각됨; 넷째, 금융시장에서의 기대콜금리 수준도 현재의 콜금리 목표 수준과 크게 차이가 없는 것으로 보임

또 다른 일부 위원은 경제성장률, 물가상승률, 경상수지 등에 대한 관련 부서의 전망으로 볼 때 우리경제는 금년에 이상적인 경제성장을 달성할 수 있을 것으로 보이는 점, 물가상승 우려가 있으나 내년에는 세계경제 여건이 악화될 것이라는 전망이 우세한 점 등에 비추어 볼 때 당분간은 콜금리 목표를 현 수준에서 유지하는 것이 바람직한 것으로 생각된다는 의견을 표명하였음

또한 동 위원은 향후 한국주택금융공사가 국채선물시장에서 상당한 규모의 순매도 포지션을 유지할 것으로 생각되므로 장기시장금리의 불안 요인 및 기업들의 설비투자 결정에 대한 교란 요인으로 작용할 수 있다는 견해를 밝히는 한편, 시장금리의 안정 차원에서 한국주택금융공사의 영업 전략 및 행태 등 미시적인 부분에 대해 좀더 예의주시할 필요가 있다는 견해를 개진하였음

이와 같은 위원들간의 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 민간소비가 부진에서 벗어나지 못하고 있으나 수출의 급신장에 힘입어 산업생산이 높은 증가세를 유지하는 가운데 설비투자도 다소 개선되는 기미를 보이는 등 완만한 회복추세를 이어가고 있음
- ☐ 물가면에서는 내수저조로 근원인플레이션율이 안정세를 나타내었으나 국제원자재 및 축산물 가격 상승 등으로 소비자물가와 생산자물가는 높은 오름세를 지속하였음
- 경상수지는 상품수지의 흑자 확대에 따라 비교적 큰 폭의 흑자를 기록한 것으로 추정됨
- ☐ 금융시장에서는 자금수요 저조로 유동성 사정이 대체로 원활하였으나 가계 및 중소기업 대출의 연체율이 높아지고 금융기관의 신용차별 현상도 완화되지 않고 있음
- ☐ 이와 같은 점을 감안하여 다음 통화정책방향 결정시까지 콜금리(무담보 익일물 기준) 목표를 현 수준(연 3.75%)에서 유지하는 방향으로 통화정책을 운용함

(별 첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 국내외 경제동향

1. 해외경제동향

가. 주요국 경제

미국경제는 확장세를 지속하였음. 2월에도 주택경기, 소비 및 설비투자의 호조를 바탕으로 산업생산이 높은 증가세를 나타내었음. 3월에는 비농업부문 취업자수가 2000년 4월 이후 가장 큰 폭으로 증가하는 등 고용사정이 개선되었음

중국경제도 고성장을 지속하였음. 내외수요 호조에 힘입어 산업생산 활동이 활발하였음. 고정투자과 수출의 신장세가 크게 확대되고 소매판매도 높은 증가세를 기록하였음

유로지역 경제의 회복세는 미약하였음. 소비와 수출이 부진하고 산업생산 활동도 저조하였음

일본경제는 회복세를 지속하였음. 2월중 가계소비가 전월에 이어 비교적 큰 폭으로 증가하였음. 기업심리도 크게 개선되었음. 3월중 일본은행 단관 업황지수(대기업 제조업 기준)가 1997년 6월 이후 가장 높은 수준을 기록하였음.

나. 국제금융시장

3월중 미국 주가는 하락하였음. 중순까지는 기술주 중심의 차익실현 매물 증가, 테러 우려 확산 등으로 하락하였으며 하순 들어 소폭 반등하였음. 유로지역 주가도 대체로 미국 주가에 동조하여 하락하였음. 일본 주가는 빠른 경기회복세, S&P사의 국제신용등급 전망 상향조정, 외국인 주식투자자금 유입 증대 등으로 큰 폭으로 상승하였음

미달러화는 3월중 유로화에 대해 강세, 엔화에 대해서는 약세를 보였음. 유로화에 대해서는 ECB의 금리인하 가능성, 유로지역의 외국인 투자자금 유출 증가 및 경상수지 흑자 축소 등으로 강세를 시험하였음. 엔화에 대해서는 중순

이후 일본 정부의 외환시장 개입 자제, 외국인 주식투자자금 유입, 3월말 결산을 앞둔 기업의 달러매도 증가 등으로 약세를 나타내었음

다. 국제유가 및 원자재가격

국제유가는 미국의 휘발유 공급 차질 우려, 중동지역 긴장고조, 테러위험 확산 등으로 3월 17일에는 걸프전 이후 최고수준(Brent유 기준)을 기록하였음. 그러나 하순 이후에는 투기자금의 차익실현 매물 출회 등으로 하락하였음

금년 1~2월중 크게 상승하였던 로이터상품가격지수는 3월에는 소폭 하락하였음. 그러나 동을 비롯한 비철금속가격은 세계경제 회복에 따른 수요 증가 등으로 상승세를 지속하였음. 소맥, 옥수수 등 곡물류 가격도 생산 감소 예상으로 3월중 큰 폭으로 상승하였음

2. 국내경제동향

가. 국내수요, 산업활동, 고용 및 임금

소비는 계속 저조하였음. 2월에도 소비재 판매가 감소세를 지속하였음. 특히 승용차 등 내구재가 계속 큰 폭으로 감소하였음

설비투자는 개선 기미를 보였음. 2월중 설비투자추계가 소폭 증가하였음. 선행지표인 국내기계수주도 2개월 연속 큰 폭으로 증가하였음

건설투자는 호조세가 둔화되었음. 건설기성액은 공공부문의 토목건설 부진으로 증가세가 둔화되었음. 선행지표인 건설수주와 건축허가면적은 모두 저조하였음

제조업 생산은 증가세가 크게 확대되었음. 2월중 제조업생산은 수출 호조, 설시기 이동 등의 영향으로 두 자릿수 증가율을 기록하였음. 제조업 평균가동률은 1989년 10월 이후 가장 높은 수준을 나타내었음. 출하는 수출용의 증가세 확대와 내수용의 증가 전환으로 큰 폭으로 증가하였음. 재고는 전월보다 상당폭 증가하였으며 재고율지수(재고지수/출하지수)도 소폭 상승하였음

서비스업 활동은 개선되었음. 2월중 서비스업 활동은 통신업과 오락·문화 및 운송서비스업 신장세 확대, 금융·보험업 및 도소매업의 증가 전환으로 전월보다 호전되었음

고용사정은 개선추세를 지속하였음. 2월중 취업자수(계절조정후)가 11만 명 증가하여 지난해 10월 이후 5개월 연속 증가하였음. 실업률(계절조정후)은 전월과 같은 3.3%를 기록하였음

나. 물가 및 부동산가격

3월중 소비자물가는 1.0% 상승하였음. 축산물가격이 큰 폭으로 상승하고 서비스가격도 학교납입금, 학원비를 중심으로 상당폭 상승하였음. 전년동월대비 상승률은 다소 하락하였음

근원인플레이션도 1.1% 상승하였음. 전년동월대비로는 전월과 동일한 수준을 나타내었음

3월중 아파트 매매가격은 상승세가 확대되었음. 이는 막바지 이사수요와 주택거래신고제 시행을 앞둔 선취수요에 기인하였음

다. 대외거래

3월중 수출(통관기준)은 급신장세를 지속하여 사상 최대규모(금액기준)를 기록하였음. 품목별로는 반도체, 컴퓨터, 무선통신기기 등 IT 품목과 자동차, 철강 등 여타 품목이 모두 높은 신장세를 나타내었음. 지역별로는 중국 및 동남아에 대한 수출이 높은 증가세를 나타내고 미국, 일본, EU 등 선진국에 대한 수출도 크게 호조를 보였음

수입(통관기준)도 크게 늘어나 전월에 이어 20% 이상 증가하였음

3월중 경상수지는 흑자규모가 전월보다 줄어든 것으로 추정되었음

II. 외환 · 국제금융 동향

1. 환율

3월말 원/달러환율은 1,146.6원으로 전월말대비 29.6원 하락(월중 2.6% 절상, 전년말대비 4.0% 절상)하였음. 3월 들어 외국인 주식투자자금 유입 지속 등으로 완만한 하락세를 보이다가 3.12일에는 국회의 대통령 탄핵소추안 가결로 1,180.8원까지 급등하였음. 이후 탄핵여파의 조기 진정, 엔화의 급격한 강세 반전

등으로 급락하여 월말에는 3년 4개월(2000.11.17일 이후)만에 가장 낮은 1,146.6원으로 마감하였음

3월말 원/엔 환율(100엔당)은 1,100.6원으로 월중 24.4원 상승(월중 2.2% 절하, 전년말대비 1.3% 절상)하였음

주요 10개 교역상대국 통화의 환율변동을 고려하여 산출한 3월중 원화의 명목실효환율(월평균 기준)은 전월대비 0.9% 절상되었음. 아시아 주요 교역상대국(일본, 중국, 대만, 홍콩, 싱가포르) 통화만을 대상으로 산출한 명목실효환율도 전월대비 0.8% 절상되었음

3월중 외국환은행은 선물환거래에서 매입초과 포지션을 기록함에 따라 이를 커버하기 위해 현물환을 8.2억달러 순매도하였음

2. 외환수급

경상 및 자본거래는 순유입 규모가 전월보다 큰 폭 축소(49억달러 → 4억달러)되었음

3월중 경상거래는 15억달러 흑자로 그 규모가 전월(23억달러)보다 축소되었음. 무역거래는 수출이 수입보다 더 큰 폭으로 증가하여 흑자규모가 전월의 23억달러에서 31억달러로 확대되었으나, 무역외거래는 소득거래의 적자 반전 및 서비스거래 적자폭 확대 등으로 전월의 균형에서 16억달러 적자로 전환되었음

자본거래는 전월의 26억달러 순유입에서 11억달러 순유출로 전환되었음. 장기자본거래는 외국인 증권투자자금 유입이 지속되었으나 IBRD차관 등의 상환 및 해외증권투자 증가 등으로 전월의 큰 폭 순유입(22억달러)에서 순유출(-15억달러)로 전환되었고, 단기자본거래는 수출선수금 증가 등으로 전월과 비슷한 규모의 순유입(4억달러)이 지속되었음

금융거래는 순유입 규모가 소폭 축소(10억달러 → 7억달러)되었음. 국내 외국환은행은 11억달러 순유입되었으나 외은지점은 4억달러 순유출되었음

3. 외환보유액 및 외채

3월말 외환보유액은 1,636억달러로 월중 6억달러 늘어나는 데 그쳐 전월(56억달러)보다 증가규모가 크게 축소되었음. 이는 운용수익 및 유로화표시 자산

등의 미달러화 환산액 등이 감소한 데 따른 것임

3월말 총외채(추정치)는 1,646억달러로 월중 약 17억달러 증가하였음. 장기외채는 IBRD차관 상환에도 불구하고 국내은행의 외화채권 발행 등으로 14억달러 증가하였으며, 단기외채도 기업의 무역신용도입 등으로 3억달러 증가하였음. 이에 따라 총외채에 대한 단기외채비중 및 유동외채비율이 전월에 비해 각각 0.2%p, 0.1%p 하락하였음

한편 총대외채권이 은행부문의 단기채권을 중심으로 약 28억달러 늘어났으며 이에 따라 순대외채권은 전월말대비 11억달러 증가한 764억달러를 기록하였음

4. 국내은행 외화자금사정

3월중 국내은행의 외화차입여건은 계속 호조세가 지속되었음. 단기차입 가산금리는 평균차입기간이 늘어나 전월보다 소폭 상승하였으나 여전히 낮은 수준이며, 중장기차입 가산금리는 평균차입기간의 확대에도 불구하고 차입여건 호조 등으로 전월보다 큰 폭 하락하였음. 외평채(2008년물) 가산금리는 3.12일 대통령 탄핵소추안 가결로 60bp까지 상승하였으나 그후 탄핵여파의 조기 진정 등으로 하락세로 돌아서 월말에는 전월말(51bp)보다 소폭 낮아진 48bp를 기록하였음

3월중 국내은행의 외화자금사정은 중장기차입 호조 및 거주자외화예금 증가에 힘입어 원활하였음. 월중 국내은행들은 중장기차입을 크게 늘려 만기도래 단기차입금 일부를 상환하였음

거주자외화예금은 수출업체들의 수출대금 예치 및 스왑레이트 상승에 따른 스왑연계 외화예금(Depo Swap) 등의 증가에 기인하여 월중 10.3억달러 증가하였으며, 외화콜론 규모는 전월말과 비슷한 41억달러 수준을 유지하였음

5. 국제금융시장

3월중 주요 선진국중 미국 및 유로지역 주가는 하락한 반면 일본 주가는 큰 폭 상승하였음. 미국주가는 스페인 열차폭탄 테러(3.11일)의 al-Qaeda 연계설 등 테러위험 증대로 월중순까지 큰 폭 하락하였다가 그후 1/4분기 기업실적 호조 예상 등으로 하락폭이 축소(Dow -2.1%, Nasdaq -1.8%)되었음. 프랑스 및 독일 주가도 스페인 열차폭탄 테러로 인한 투자심리 위축, 1월중 산업생산 감소 등으로 하락(프랑스 -2.7%, 독일 -4.0%)하였으나, 일본주가는 수출 및 내수 증가에 따른 경기회복세 가시화, S&P사의 국가신용등급전망 상향조정 등으로 큰 폭 상승

(6.1%)하였음

3월중 미달러화는 유로화에 대해 강세, 엔화에 대해서는 큰 폭 약세를 보였음. 유로화는 유로지역의 경기회복 지연 우려 및 ECB의 금리인하 가능성 대두로 약세(1.4% 절하)를 보였고, 일본엔화는 일본당국의 대규모 시장개입으로 112.1엔(3.8일)까지 약세를 보였으나 월중순 이후 시장개입 자제, 외국인 주식투자자금 유입 급증 등으로 급격한 강세로 전환되어 월말에는 104엔대를 기록(4.9% 절상)하였음

3월중 미국 및 일본의 단기금리(Libor 3개월물)는 전월말 수준을 유지하였으나 유로지역은 정책금리 인하 가능성으로 하락하였음. 장기금리(국채 10년물)는 미국 및 유럽의 경우 일부 경제지표의 부진 발표, 테러위험 증가 등으로 하락한 반면 일본은 경기회복세 가시화로 상승하였음

한편 3월중 캐나다 및 브라질 중앙은행이 정책금리를 각각 인하하였음

III. 금융시장 동향

1. 금리 및 주가

국고채(3년) 유통수익률 등 장기시장금리는 3월 들어 미국 2월 고용지표 부진(3.5일), 지정학적 리스크 증가 등으로 경기회복 기대감이 다소 약화된 데다 채권수급사정 호전 예상 등으로 큰 폭 하락하였음

CD(3개월) 유통수익률 등 단기시장금리도 장기시장금리 하락, 투신사 MMF 호조에 따른 매입수요 확대 등으로 전월말에 비해 하락하였음

3월중 은행 저축성수신 평균금리는 은행의 수지개선 노력을 반영하여 전월보다 비교적 큰 폭으로 하락하였음. 은행 여신금리도 전월대비 하락하였는데, 중소기업대출금리는 은행의 보수적 여신태도에 따라 대기업대출금리보다 소폭 하락에 그쳤음

3월중 채권수급상황을 보면 채권공급은 통안증권 발행이 크게 줄어들면서 전월보다 크게 축소되었음. 한편 채권수요면에서는 국내은행 및 외은지점은 월중 채권금리 하락과정에서 차익실현을 위해 채권을 매각하였으며 예보채 등이 만기 상환됨에 따라 보유채권이 전월보다 감소하였음. 투신사는 수신 호조를 바탕으로 전월에 이어 대규모로 채권을 매입하였으며 장기투자기관인 연기금도 채권매입을

확대하였으나 보험사는 수익증권 등을 통한 간접투자를 늘리면서 채권보유를 축소하였음

3월중 종합주가지수는 월초 외국인의 대규모 순매수로 연중 최고수준(907, 3.4일)까지 상승하였다가 미국 2월 고용지표 발표(3.5일) 이후 하락세로 전환하였으며, 대통령 탄핵안 가결일(3.12일)에 일시 큰 폭 하락하였으나 곧 이전 수준을 회복하는 등 탄핵안 가결이 주식시장에 미친 영향은 별로 없었음. 투자주체별 주식투자 동향을 보면 외국인은 국내수출 호조 지속, 기업실적 개선 기대 등으로 순매수를 지속하였으나 국내 기관투자가 및 개인은 순매도를 이어갔음

2. 통화총량

3월중 M3증가율은 해외부문에서의 통화공급이 지속되었으나 정부부문의 통화환수로 전월과 비슷한 5%초반 수준을 유지한 것으로 추정됨

M1증가율은 투신사 MMF 증가세 지속 등으로 전월보다 높은 8%중반 수준으로 상승한 것으로 추정됨

3. 자금흐름

3월중 은행 수신은 12월말 결산법인의 법인세 납부 등에 따른 정부부문에서의 통화환수 및 예금금리 인하에 따른 투신사로의 자금이동 등으로 전월의 큰 폭 증가에서 대폭 감소로 전환하였음. 다만, 요구불예금은 용산 시티파크 청약증거금(3.23~24일중 6.9조원) 유입에 힘입어 소폭 증가하였음

투신사 수신은 MMF를 중심으로 전월에 이어 큰 폭의 증가세를 지속하였음

주요 금융기관(은행, 은행신탁, 투신사, 종금사)의 수신 평균잔액중 단기물 비중은 투신사 MMF의 높은 신장세로 전월보다 더욱 높아진 49.0%를 기록하였음

4. 기업자금

3월중 기업의 직·간접금융을 통한 자금조달은 0.4조원 감소하였음. 은행의 중소기업대출은 증가세가 둔화되어 전년동월수준(+6.1조원)에 비해 크게 부진한 0.6조원 증가하는 데 그침. 이는 제조업체의 경우 수출호조 등에 힘입어 여유자금이 풍부하여 대출수요가 크지 않은 데다 내수업체 등은 자금수요는 있으나 은행들이 연체율 상승 우려 등으로 여신심사를 강화하였기 때문임

회사채발행은 금년 들어 처음으로 순발행을 기록하였는데 차환 및 CP상환용 발행이 큰 비중을 점한 반면 설비투자용은 미미한 수준이었음. CP발행 잔액은 회사채 발행이 늘면서 1.2조원 감소하였음

한편 기업의 자금사정은 비우량기업에 대한 은행의 대출태도 강화에도 불구하고 수출호조 및 설비투자 부진 등에 따라 자금수요가 크지 않아 전체적으로는 큰 문제가 없는 것으로 보임. 그러나 기업대출연체율이 상승세를 보이고 있고 중소기업의 자금사정BSI가 낮은 수준에 머물러 소규모·내수기업의 자금사정은 여전히 어려운 것으로 판단됨

5. 가계신용

3월중 은행가계대출은 2.9조원 증가하여 전월과 비슷하였으며 그 중 주택담보대출은 0.9조원 증가하여 전월보다 증가폭이 둔화된 것으로 나타났으나 일부 은행의 대출채권 매각분을 감안할 경우 전월실적을 소폭 상회한 것으로 나타났음. 한편 전업카드사 가계대출은 감소세를 지속하였음

2월말 은행의 가계대출연체율은 경기부진 등으로 채무자의 상환능력이 저하된 데다 인사철을 맞아 은행의 부실채권회수 노력이 약화된 가운데 전월에 이어 상승세를 지속하였음. 은행겸영 신용카드 부문의 연체율은 대손상각 확대 등으로 전월보다 소폭 하락하였으나 전업카드사 연체율은 대환대출에서의 연체 증가 등으로 전월에 이어 상승세를 지속한 것으로 추정됨

3월중 카드채 발행은 카드사들의 높은 연체율, 내수회복 지연 등의 영향으로 기관투자자들이 카드채 매입을 기피한 가운데 전월에 이어 부진한 모습을 보였으며, 카드사 CP 발행은 LG카드 발행규모가 축소되면서 순상환으로 전환하였음