

금융통화위원회 의사록

2007년도 제11차 회의

1. 일 시 2007년 5월 10일 (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 제17호 — 통화정책방향>

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제46호 - 「국내외 경제 동향」, 국제국장이 보고 제47호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장국장이

보고 제48호 - 「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 수출이 장기간 두 자릿수의 높은 증가세를 지속하고 있으나 최근 미국경기의 부진, 중국경제의 둔화 가능성, OECD선행지수의 하락, 원화환율 하락 등의 단기적인 요인과 중국의 중간재 및 부품 수입의존도 하락 등 구조적인 요인에 따라 수출 호조세 지속에 대해 우려하는 시각이 적지 않다는 일부의 견해를 언급하였음

이에 대해 관련부서에서는 우리나라의 수출에 영향을 미치는 단기적 여건 변화와 함께 일본의 반도체 산업재편 움직임, 중동의 오일머니 증가 등의 구조적 여건 변화가 우리 경제에 미치는 영향에 대해 면밀히 분석할 것이라고 설명하였음

다른 일부위원은 수출 호조가 지속되는 데다 민간소비가 회복 조짐을 보이면서 경기회복에 대한 낙관론이 강해지고 있으나 수출 호조의 지속 여부에 대한 우려와 함께 금리상승에 따른 가계의 금융비용 부담 증가, 교역조건 악화 등으로 가계소비의 회복도 매우 제한적일 것이라는 일부 견해에 대한 관련부서의 의견을 물었음

이에 대해 관련부서에서는 유가 급등 등에 따른 교역조건 악화 가능성을 배제할 수 없으나 금년 들어 교역조건이 개선되고 있는 데다 최근 소비심리가 개선되는 움직임을 보이고 내구소비재 수요도 꾸준히 늘어나는 점을 감안할 때 앞으로 민간소비는 완만한 증가세를 이어갈 것으로 판단된다고 답변하였음

동 위원은 최근 증시 활황이 소비에 미치는 영향에 대한 관련부서의 의견을 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 주가 상승은 부의 효과(wealth effect)에 의한 소비증대를 기대할 수 있으나 주가가 실물경기상황에 비해 빠르게 상승한 데 따른 조정 가능성 등에 따라 낙관하기만은 어렵다고 답변하였음

또한 동 위원회는 일부에서는 최근 주요국 증시 활황에 대해 해당국의 기초 경제여건과 괴리된 버블현상으로 보기도 하지만, 세계화의 진전으로 다국적기업이 늘어나면서 기업의 실적과 각국의 기초경제여건이 서로 다르게 움직일 수 있다는 점에서 최근의 세계적인 주가 상승은 기업 실적의 호전에 따른 것으로 해석할 수 있다는 의견을 표명하였음

이에 대해 관련부서에서는 세계증시 활황은 미국, 일본, 유로 경제의 지속적인 호조를 배경으로 풍부한 글로벌 유동성이 뒷받침된 데 기인하는 것으로 볼 수 있으나 앞으로도 활황세가 지속될 수 있는지 여부에 대해서는 신중한 판단이 필요한 것으로 생각된다고 설명하였음

한편 동 위원회는 최근 중국정부가 중국에 진출한 외국기업에 대해 토지 사용제를 부과하고 내년중에 소득세 특혜도 철폐할 예정으로 있는데 이러한 조치들이 중국에 진출한 우리나라 기업과 우리 경제에 미칠 영향에 대해 면밀히 분석할 필요가 있다는 의견을 제시하였음

또 다른 일부 위원회는 3월중 일부 경기지표가 하락한 것으로 나타난 배경과 향후 경기전망을 관련부서에 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 3월중에 건설 등 일부 지표들이 불규칙적 요인들로 인해 일시적으로 부진한 데 기인한다며 제조업 생산이나 여러 가지 수요지표들의 움직임을 종합적으로 살펴볼 때 향후 경기는 당초 예상한 경로에서 크게 벗어나지 않을 것이라고 답변하였음

동 위원회는 최근 내구재소비를 중심으로 민간소비가 살아나면서 경기가 회복될 것으로 예상되고 있는데 내구재 소비증가분에서 쌍춘절의 결혼특수 효과와 수입완제품 소비부분을 제거하는 등 내구재소비 증가가 경기회복에 실질적으로 어느 정도 기여할지를 파악하는 것이 좋겠다는 견해를 밝혔음

이어 동 위원회는 최근 중국증시의 급락 우려가 확산되고 있는데 지난 2월말의 경험으로 볼 때 중국증시 급락의 여파가 매우 클 것으로 예상되므로 중국증시 급락의 가능성 및 우리 경제에 미칠 영향을 심도 있게 분석하여야 한다는 의견을 나타내었음

일부 위원회는 고용사정의 개선이 미흡한데도 금년 1/4분기 실업률이 지난해

4/4분기에 비하여 소폭 떨어진 원인이 무엇인지를 관련부서에 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 노동수요가 늘어난 것보다는 경제활동참가자가 줄어드는 등 기술적인 요인에 기인한다고 답변하였음

동 위원회는 최근 가계의 부채부담 증가가 민간소비의 회복에 제약요인이 될 뿐만 아니라 경제 위기상황을 초래할 수 있다는 우려가 빈번하게 제기되고 있다면서 가계부채에 관한 계량모형을 활용하여 이를 경제전망에 적극 참고할 필요가 있다는 견해를 개진하였음

또한 동 위원회는 일부 국제기구의 보고서에 따르면 글로벌 임밸런스(global imbalance)의 조정으로 미달러화가 급락하는 경우 아시아 지역의 신흥공업국가들이 가장 큰 영향을 받을 것으로 분석하고 있다며 동 보고서의 분석기법 등을 참고하여 미달러화 급락이 우리 경제에 미치는 영향을 실증적으로 분석하는 것이 좋겠다는 의견을 나타내었음

다른 일부 위원회는 최근까지 물가가 안정세를 보였으나 국제유가 등 원자재 가격의 상승, 시중유동성의 높은 증가세 지속, 자산가격의 상승 등으로 향후 물가 상승 압력이 높아질 우려가 있으므로 이에 대해 면밀한 분석과 점검이 필요하다는 견해를 표명하였음

「외환·국제금융 동향」과 관련하여, 일부 위원회는 최근 일부에서 제시되고 있는 폐쇄형 뮤추얼펀드를 이용한 외환보유액 운용 방안에 대해 찬성론과 반대론이 엇갈리고 있어 이에 대해 검토할 필요성이 있다는 견해를 밝혔음

다른 위원회는 한미FTA가 체결되고 자본시장통합법이 시행될 경우 첨단금융기법을 이용한 신금융상품들이 국내에 대규모로 유입되어 시장잠식 뿐만 아니라 금융 및 외환시장에도 큰 영향을 미칠 것으로 예상되므로 이에 대한 대비책을 미리 강구하여야 한다는 의견을 나타내었음

이에 대해 관련부서에서는 외환전산망을 지속적으로 보완해나가면서 파생금융상품 거래에 대한 모니터링을 강화하고 필요한 경우 법규에 따라 관련 금융기관 등에 대해 자료제출 요구와 검사도 실시하는 등의 대책을 다각도로 강구하겠다고 설명하였음

또 다른 일부 위원은 금리재정거래 유인이 장기간 지속되고 있는 문제를 해결하기 위해서는 외화차입 규제 등과 같은 직접규제보다는 시장원리에 입각한 방안을 마련하여 실시할 필요가 있다는 의견을 제시하였음

일부 위원은 최근 연구에 따르면 단기 외환시장 분석에 있어 거시변수에 기초한 모형보다는 미시적 접근방법을 활용한 모형이 더 효과적인 것으로 나타나고 있으므로 이러한 모형의 개발 및 활용을 적극 검토할 필요가 있다는 의견을 나타내었음

「금융시장 동향」과 관련하여, 일부 위원은 시중유동성의 높은 증가세가 지속될 경우 경제의 불안정성이 높아질 수 있으므로 시중유동성을 억제할 수 있는 방안을 조속히 강구할 필요가 있다는 견해를 나타내었음

이에 대해 관련부서에서는 유동성 증가세가 줄어들기 위해서는 궁극적으로 대출 수요가 억제되어야 할 필요가 있다고 설명하였음

동 위원은 최근 가계대출이 억제되고 있는 반면 중소기업대출이 급증하고 있는데 이중 상당부분이 부동산 매입 등 비생산적인 목적으로 사용되고 있다는 의문이 일각에서 제기되고 있다면서 이는 중소기업대출의 리스크를 높이는 방향으로 작용할 것이라는 의견을 밝혔음

이에 대해 관련부서에서는 중소기업대출이 제조업보다는 부동산임대업과 건설업 등에서 더 빠르게 늘어나고 있어 자금의 선순환 문제가 우려되지만 대부분 은행들이 기업신용평가 시스템에 의해 우량고객을 중심으로 대출을 취급하고 있어 현시점에서 중소기업대출의 리스크는 크지 않은 것으로 보인다고 답변하였음

다른 일부 위원은 은행의 변동금리부대출이 대부분 CD금리에 연동되어 있으나 CD유통규모가 크지 않아 소규모의 거래에 의해서도 금리가 변동하는 경향이 있어 단기금융시장의 대표금리로 사용하기에는 다소 부적절한 것으로 생각한다고 지적하면서 코리보(KORIBOR)의 유용성을 높여 대표금리로 활용할 수 있도록 다각적 방안을 마련할 필요가 있다는 의견을 제시하였음

동 위원회는 그동안 CD발행을 하지 않던 일부 외은지점들이 단기자금 조달을 위해 CD발행을 고려하고 있다는 언론 보도를 인용하면서 이에 대한 관련부서의 설명을 요청하였음

이에 대해 관련부서에서는 최근 들어 콜차입이 어려워진 일부 외은지점이 단기자금 조달을 위해 CD발행을 검토하고 있는 것으로 알고 있으나 이는 예외적인 경우로서 실제 CD를 발행하는 외은지점은 수신기반이 있는 일부 기관이라고 설명하였음

또 다른 일부 위원회는 금년 들어 M2의 전년동기대비 증가율이 높은 수준을 지속하고 있으나 전월대비 증가율은 빠른 속도로 하락하고 있고 월별 M2증가액도 평년수준에 불과하다는 점을 들어 9월부터는 전년동기대비 증가율이 낮아질 것으로 예상된다는 견해를 밝혔음

이에 대해 관련부서에서는 M2증가액이 금년 정도의 수준을 유지할 경우 거저효과가 줄어드는 9월 이후 전년동기대비 M2증가율은 하락할 것으로 예상되지만 중소기업대출 급증세 지속 등의 불안요인은 잠재해 있다고 설명하였음

동 위원회는 최근 외화대출 증가액과 중소기업 원화대출 증가액간에는 상충(trade-off)관계가 있는 것으로 보인다고 하며 이에 대해 면밀히 분석해볼 필요가 있다는 견해를 밝혔음

일부 위원회는 최근 증권사의 수신 급증과 통화량과의 관계를 관련부서에 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 은행의 MMDA와 자산운용사의 MMF로부터 증권사의 RP 및 특정금전신탁으로 자금이 이동하고 있는데 이 경우 M2잔액은 감소하지만 광의유동성(L)에는 변화가 없다고 답변하였음

이상과 같은 의견교환을 바탕으로 『통화정책방향』에 관해 다음과 같은 토론이 있었음

일부 위원회는 그동안 콜금리와 지급준비율 인상에도 불구하고 금리재정거래 등을 위한 은행들의 외화차입 확대, 은행의 적극적인 대출실시 등으로 시중유

동성의 풍부한 상태가 지속되면서 자산시장의 불안 가능성이 높아지는 등 실물경제에 부정적인 영향을 미칠 것으로 우려된다는 견해를 표명하였음

다른 일부 위원은 은행들이 지준의무가 없는 은행채로 자금을 조달하여 대출을 늘리고 있어 지준율 인상이 유동성 증가를 억제하는 효과가 낮아지고 있다는 견해를 나타내었음

다른 일부 위원은 추정에 따른 불확실성을 감안할 때 잠재GDP와 인플레이션 갭을 다양한 방법으로 추정해볼 필요가 있다는 의견을 제시하였음

이상과 같은 토론에 이어 콜금리 목표 조정여부에 관한 위원별 의견개진이 있었음

일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 고려할 때 물가가 안정세를 유지하는 가운데 성장도 상향 및 하향 리스크가 대체로 균형을 이루면서 당초 예상 경로를 따를 것으로 예상되고 부동산가격의 안정세가 점차 뚜렷해지고 있으나 유동성이 계속 풍부한 상태를 유지하고 있는데 유의해야 하므로, 따라서 다음 통화정책방향 결정시까지 콜금리 목표를 현 수준인 4.5%로 유지하면서 경기와 유동성 그리고 해외경제 여건의 추이를 면밀히 지켜보는 것이 바람직하다는 견해를 표명하였음

최근의 국내경제상황을 보면 먼저 실물경제는 건설투자의 회복세가 다소 주춤하는 모습을 보이고 있으나 수출이 호조를 지속하는 가운데 설비투자가 개선 추세를 이어가고 민간소비도 증가세를 유지하고 있음. 또한 서비스업 생산이 꾸준히 늘어나고 제조업 생산도 IT부문의 재고조정이 마무리되면서 증가세가 점차 확대될 것으로 예상됨. 그러나 가계의 원리금상환 부담, 고용사정의 개선 지연 등으로 경기상승 속도가 당초 예상보다 크게 빨라지기는 어려울 것으로 판단됨; 물가는 소비자물가와 근원인플레이션 모두 안정세를 유지하고 있으며 이러한 추세는 당분간 지속될 것으로 예상됨. 부동산가격도 상승세가 뚜렷이 둔화되고 있으나 규제완화 기대심리가 해소되지 않고 있어 향후 전망을 낙관하기에는 이른 감이 있음; 금융시장에서는 은행대출이 중소기업대출을 중심으로 큰 폭으로 늘어나면서 유동성이 풍부한 상태가 지속되고 있음; 미국과 중국 등 주요국 주가 상승과 이에 따른 국내주가의 동반상승이 성장의 상향리스크로 작용하고 있는 반면

금년 1/4분기중 미국 경기의 부진, 중국의 긴축정책 강화 가능성 등은 성장의 하향리스크를 증대시키고 있음

다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 고려할 때 다음 통화정책 방향 결정시까지 콜금리 목표를 현 수준에서 유지하는 것이 바람직하다는 견해를 밝혔음

제조업 생산은 다소 우려될 만큼 낮은 증가세를 보였으며 서비스업 활동도 증가세가 다소 둔화되었음. 민간소비는 주춤하고 건설투자가 다소 부진한 모습이나 설비투자는 꾸준한 증가세를 보이고 있음. 주가 상승 등에 따른 소비심리 개선 효과와 소비성 자금대출 규모의 확대에도 불구하고 가계대출금리 상승에 따른 가계의 부채상환부담 증가, 가계의 비소비성지출 증가율의 소득증가율 상회, 고용사정 개선 미흡 등으로 민간소비의 증가세는 완만할 것으로 보임. 설비투자는 수출 호조와 제조업 설비투자BSI 상승 등 긍정적 요인이 있으나 내수용자본재 수입과 국내기계수주의 신장세가 둔화된 점을 고려할 때 크게 개선되기는 어려울 것으로 생각됨. 수출은 일본을 제외한 주요 해외시장의 수요 호조로 높은 증가세를 나타냈으나 수입이 더 큰 폭으로 증가하였음; 향후 국내경기는 수출호조, 내수 회복 등으로 당초 예상한 정도의 성장률을 달성할 수 있을 것으로 보임. 다만, 미국의 주택경기 부진 심화, 긴축강화에 따른 중국경제의 성장률 둔화, 원/달러 환율의 절상, 국제유가 불안 등은 우리 경제의 하방리스크를 증대시키는 요인으로 작용할 것으로 우려됨; 물가는 유가 상승과 공공요금 인상의 영향으로 소폭 상승하였으나 소비자물가와 근원인플레이션 모두 안정세를 유지하고 있으며 부동산가격도 안정세를 지속하고 있음; 금융시장에서는 금융기관에 대한 외화차입 규제 등으로 장기금리가 큰 폭으로 상승하면서 장단기금리 역전현상이 완화되고 수익률곡선이 평탄해지는 모습을 보이고 있음. 금융기관 여신은 가계대출이 축소되었으나 중소기업대출 증가세가 크게 확대되고 있고 M2증가율은 전년동기대비로 높은 증가세를 지속하고 있으나 전월대비 증가세는 다소 완화되고 있는 것으로 추정됨; 원/달러 환율은 외국인 주식투자자금의 유입, 비거주자 역외선물환 매도 등으로 큰 폭으로 하락하였으며 원화의 명목실효환율도 전월에 비해서 절상되었음. 4월중 외화자금 유입규모는 외은지점의 외화차입이 크게 줄었으나 외국인 증권투자자금이 순유입으로 전환되고 내국인의 해외증권투자가 둔화됨에 따라 전월보다 다소 확대되었음. 최근 주가가 큰 폭의 상승세를 보이고 있으나 글로벌 임밸런스(global imbalance) 재조정 과정에서 주가를 비롯한 자산 가격이 급변동할 가능성

에 예의주시할 필요가 있음

또 다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 감안할 때 시중유동성의 높은 증가세가 지속되고 있으나 국내경기의 상승속도가 빠르지 않은 데다 미국 및 중국경제의 향방, 국제유가의 움직임 등을 좀 더 지켜볼 필요가 있고 물가와 부동산가격이 안정세를 보이고 있다는 점에서 이번 달에는 콜금리 목표를 현 수준에서 유지하는 것이 바람직하다는 견해를 나타내었음

최근의 실물경제상황을 보면 건설투자의 신장세가 다소 둔화되기는 하였으나 수출이 해외수요 호조에 힘입어 두 자릿수의 높은 증가세를 이어가고 설비투자가 꾸준히 늘어나고 있으며 민간소비도 내구재소비가 증가하는 등 회복조짐을 보이고 있어 국내경제는 당초 예상했던 성장경로에서 크게 벗어나지 않고 있는 것으로 판단됨; 물가는 4월 들어 석유류 등 공업제품 가격과 공공요금을 중심으로 오름세가 소폭 확대되었으나 수요압력과 비용측면의 상승요인이 크지 않아 앞으로도 안정세를 유지할 것으로 보임. 부동산가격은 주택법개정안 통과, 보유세 부담 증가 등으로 안정세가 더욱 뚜렷해지고 있음; 금융시장에서는 은행들이 중소기업대출을 중심으로 대출을 적극 확대함에 따라 높은 유동성 증가세가 지속되고 있음. 은행의 수익성과 BIS자기자본비율 등에 비추어 볼 때 유동성 증가세가 빠르게 둔화될 것으로 기대하기 어려우므로 통화정책운용에 있어서 은행의 대출행태와 유동성 지표의 움직임을 더욱 면밀히 점검할 필요가 있음. 한편 주가가 사상 최고치를 경신하고 있는데 주가 급등의 지속 가능성, 시중자금의 흐름과 소비 및 투자에 미치는 영향 등에 대해서 면밀히 살펴보아야 할 것임

일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 감안할 때 다음 통화정책방향 결정시까지 콜금리를 현 수준에서 유지하면서 은행대출 등 유동성 추이와 소비, 투자 동향 등 거시경제의 움직임을 좀 더 면밀히 관찰해 나갈 필요가 있다는 견해를 피력하였음

금년 1/4분기중 국내경제는 지난해 4/4분기와 비슷한 수준의 완만한 성장세를 이어가는 모습임. 수요부문별로는 수출이 높은 증가세를 보인 가운데 소비, 투자 등 내수부문이 완만한 회복세를 보임에 따라 내수의 성장기여도가 높아졌으나 순수출의 성장기여도는 마이너스를 나타내었음. 한편 생산면에서는 제조업이 재고조정으로 인해 전기대비 마이너스 성장을 보였으나 서비스업은 견실한 성장

세를 유지하였음. 우리 경제는 2/4분기에도 지난해 4/4분기 수준의 완만한 성장세를 좀 더 이어갈 가능성이 있음. 소비관련 지표들이 4월 들어 부진해진 점을 고려할 때 1/4분기중의 소비회복세가 쌍춘년 특수 등에 의한 일시적인 현상일 가능성을 배제할 수 없으며 구조적 요인에 의해 지속되는 저조한 고용사정과 가계부채의 원리금 상환부담을 감안하면 가계소비의 본격적인 회복에는 좀 더 많은 시간이 걸릴 가능성이 크다고 판단됨. 수출이 4월중에 높은 신장세를 나타내었으나 일평균 수출 증가율은 금년 들어 대체로 하락세를 나타내고 있는 반면 수입증가율은 4월 들어 전월보다 높아진 모습을 보이고 있어 순수출의 성장기여도가 점차 낮아지는 것은 아닌가 우려됨. 다만, 제조업의 업황 및 설비투자전망BSI와 평균가동률 추이를 감안할 때 설비투자의 개선추세는 지속될 가능성이 높은 것으로 판단됨; 4월중 물가는 오름세가 확대되었으나 수요압력이 크지 않아 목표범위 하한 부근에서 안정세를 보일 것으로 예상됨. 아파트매매가격도 안정세가 뚜렷해지고 있으며 앞으로는 완만한 하락세를 보일 것으로 예상됨; 금융시장 상황을 보면 전년동기대비 M2증가율이 여전히 높은 수준을 보이고 있으나 이는 기저효과에 기인하는 바가 크며, 전월대비 M2증가율은 금년 들어 점차 낮아지고 있음. 다만, 은행대출이 가계에서 중소기업으로 빠르게 이동하고 있고 증가세 자체도 높아 이것이 금융시장 안정성 등에 미치는 영향을 면밀히 살펴볼 필요가 있음. 한편 시장금리의 경우 경기에 대한 낙관적 기대, 금감원의 외은지점에 대한 단기외화차입 자제요청 등으로 국채금리가 가파른 오름세를 보였으며 CD 등 단기금리도 상승하였음. 한편 연초 상승세를 보이던 환율은 3월 이후 하락세를 보이고 있음; 전체적으로 볼 때 통화의 빠른 확장세는 잦아들고 있으나 전체 유동성이 풍부한 상황이며, 시장금리와 원화가치는 다소 빠르게 상승하면서 실물경제에 보다 긴축적으로 작용하고 있음

다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 감안할 때 다음 통화정책 방향 결정시까지 콜금리 목표를 현 수준에서 유지하면서 국내외 금융 및 실물경제의 흐름을 면밀히 분석해나갈 필요가 있다는 의견을 개진하였음

물가가 아직 목표범위 하한선 부근에 있으나 2~3월중에 전월대비 상승률이 높아지는 등 비교적 빠른 속도로 상승하고 있음. 앞으로 물가에 영향을 미칠 수 있는 주요 변수들을 보면, 먼저 실물경제는 완만한 상승세를 유지하면서 하반기에 회복세가 점차 빨라질 것으로 예상되며 마이너스였던 GDP갭이 거의 균형수준에 접근해 있음. 시중유동성은 M2증가율이 높은 수준을 지속하는 등 비교적 풍

부한 상황이며 은행의 중소기업대출의 급증에 따른 위험도 높아지고 있음. 단위 노동비용은 비교적 안정세를 유지하고 있으나 원유와 원자재가격은 다소 높은 수준을 보이고 있음. 환율은 원화가 타국의 통화에 비해서 상대적으로 강세를 보이고 있어 이에 대한 주의가 필요함. 자본자유화에 따라 해외증권투자나 부동산투자가 늘어나고 있으나 선물환매도로 인한 금리재정거래 유인의 지속으로 외은지점을 통해 자본이 유입되면서 국제금리와 환율의 하락 압력으로 작용하여 통화정책의 유효성을 저해하고 있으므로 이에 대한 대책이 필요함. 한편 지난해 크게 상승하였던 부동산가격은 안정세를 나타내고 있음. 주가는 최근 위험자산에 대한 선호도 증가에 따른 세계증시 상승의 영향으로 크게 상승하고 있음; 종합적으로 볼 때 GDP갭, 유동성, 환율, 원유가격 등이 아직까지는 물가상승 압력으로 크게 작용하지 않아 올해까지는 특별한 유인이 없는 한 물가가 물가안정목표범위에서 안정될 것으로 보이나 이러한 여건들이 현재보다 더 심각하게 물가상승 압력으로 작용할 가능성에 대해서 예의주시해야 할 것임

또 다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 고려할 때 이번 달에는 콜금리를 현 수준으로 유지하면서 향후 유동성 상황과 경기회복 등을 예의주시해야 할 필요가 있다는 의견을 제시하였음

먼저 물가는 4월중에 오름세가 다소 높아졌으나 FTA 등 시장개방 확대추세에 따른 물가안정 요인, 환율 움직임 등을 고려할 때 당분간 크게 우려할 상황은 아니라고 판단되지만 국제원자재가격의 급등 가능성은 여전히 상존하는 위험요인으로 보임. 부동산가격은 안정세를 유지하고 있으며 주택법개정안 통과 이후에는 오히려 부동산시장의 경착륙 가능성과 가계대출 부담을 걱정하는 목소리가 점점 커지고 있는 상황임; 국내경기는 제조업생산이 다소 둔화되었으나 수출 호조가 지속되고 설비투자의 개선추세 및 소비증가세가 이어지면서 완만하나마 상승세를 유지하고 있는 것으로 보임. 수출은 높은 증가율을 보이고 있으며 이러한 추세는 당분간 지속될 것으로 보이나 탈동조화가 일시적인 현상으로 그치면서 미국경기 둔화가 세계경제 성장에 위험요인으로 작용할 소지가 상존하고 있으며 최근의 원화절상, 국제유가 상승 가능성 등도 불안요인임. 설비투자는 투자심리 호전과 자본재 수입증가 등에 힘입어 개선추세가 지속될 수 있을 것으로 기대되며 건설투자는 신도시 건설 본격화에도 불구하고 주택건설경기 등을 감안할 때 회복세는 제한적일 것으로 판단됨. 소비재판매가 내구재를 중심으로 크게 증가하고 있는 가운데 최근의 주식시장 호황이 소비와 투자심리 호전에 긍정적으로 작용할

것으로 기대함. 다만, 자산시장 호황에 의한 소비심리 개선효과가 제한적인 수준에 그칠 가능성과 가계의 부채상환 부담 증가 등 위험요인도 여전히 남아있음; 금융시장은 4월중 가계대출이 소폭 증가하는 데 그쳤지만 중소기업대출이 은행들의 경쟁 등으로 크게 증가하고 외화차입도 늘어나면서 시중유동성이 여전히 높은 증가세를 지속하고 있는데 해외요인이 작용하고 있어서 빠른 둔화를 기대하기는 어려움; 전체적으로 보면 물가는 당분간 크게 우려할 만한 상황이 아니나 지난해까지의 부동산가격 급등이나 최근 주식시장 호황이 시중유동성의 높은 증가와도 관련된 것으로 보이므로 이에 대해 정책적 주의를 기울일 필요가 있음. 다만, 3월중 경기동행지수 순환변동치가 하락하는 등 실물경기의 회복세가 아직 확연하지 않은 데다 원화절상, 국제유가 상승, 가계부채 부실화 가능성 등의 하향리스크가 여전히 있는 것으로 보임

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 수출이 높은 증가세를 유지하는 가운데 설비투자가 꾸준히 늘어나고 민간소비도 회복되는 조짐을 보이고 있으나 건설투자는 신장세가 다소 둔화되는 움직임을 나타내고 있음

경상수지는 상품수지가 흑자를 유지하였으나 대외배당금 지급 등으로 적자를 기록하였음

- ☐ 물가는 소비자물가와 근원인플레이션 모두 안정세를 보이고 있으며 부동산가격의 오름세도 뚜렷이 둔화되고 있음

- ☐ 금융시장에서는 전반적으로 유동성사정이 원활하고 금융기관 여신도 중소기업대출을 중심으로 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

(별 첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 국내외 경제동향

1. 해외경제동향

가. 주요국 경제

미국경제는 1/4분기 GDP 성장률(속보치)이 예상보다 낮은 1.3%를 기록하여 성장세가 둔화되었음. 3월중 소매판매와 비방위자본재수주가 호조를 보였으나 산업생산은 소폭 감소하였음. 주택경기는 신축주택판매와 주택착공호수가 증가하였으나 기존주택판매는 큰 폭 감소하였음. 근원 PCE 물가는 전월대비 보합 수준에서 안정되었음

중국경제는 생산 및 투자의 높은 신장세로 1/4분기중 11.1%의 고성장을 실현하였음

일본경제는 3월중 광공업생산이 감소하고 소비도 둔화되는 모습을 보였으나 수출 및 고용사정은 양호한 수준을 보였음

유로지역 경제는 2월중 수출이 호조를 지속한 가운데 소매판매와 산업생산은 증가로 반전하였음. 또한 3월중 실업률과 경기심리지표도 양호한 모습을 나타내었음

나. 국제금융시장

미국 주가는 경기둔화 우려에도 불구하고 1/4분기 기업실적의 예상외 호조, M&A 추진 소식 등으로 상승세를 지속하였음. 유로지역 주가는 유로경제의 건실한 성장세와 기업들의 활발한 인수합병 소식 등으로, 일본 주가도 글로벌 주가 상승 및 엔화약세 등에 힘입어 상승하였음

4월중 미 국채금리(10년 만기 국채수익률)는 월초 연준 고위인사들의 인플레이션 우려발언 등으로 상승하다가 근원 소비자물가 안정, 경기둔화 우려 등에 따라 하락하였음

4월중 미 달러화는 유로경제의 견조한 성장세로 유로화에 대해서는 약세를 지속하였으나 엔화에 대해서는 일본은행의 금리인상 기대 약화 등으로 강세로 전환하였음

다. 국제유가 및 기타원자재가격

4월중 국제유가는 지정학적 위험이 지속된 데다 미 휘발유 성수기를 앞둔 공급부족 우려 등으로 대체로 3월말의 높은 수준을 유지하였음

4월중 기타원자재가격은 銅, 소맥 등의 강세에도 불구하고 원면, 옥수수 등이 약세를 보이며 전월말대비 1.2% 하락하였음(로이터상품가격지수 기준)

2. 국내경제동향

가. 국내수요, 산업활동, 고용

1/4분기중 소비재 판매(전년동기대비)는 승용차, 가전제품 등 내구재를 중심으로 증가세가 확대(06.4/4분기 4.5% → 07.1/4분기 7.2%)되었음

1/4분기중 설비투자추계지수는 반도체제조용장비, 사무용기기 등 기계류투자가 크게 늘어나고 운수장비투자의 감소폭이 축소됨에 따라 두 자릿수의 높은 증가(06.4/4분기 5.1% → 07.1/4분기 11.2%)를 기록하였음. 선행지표인 국내기계수주도 견실한 신장세(06.4/4분기 16.7% → 07.1/4분기 15.2%)를 지속하였음

1/4분기중 건설기성액은 공공부분을 중심으로 회복세(06.4/4분기 6.0% → 07.1/4분기 6.5%)를 유지하였음. 3월중 건설기성액(전년동월대비 2.0%)은 강우일수 증가 등으로 일시 부진하였으나 선행지표인 건설수주액(2월 40.1% → 3월 32.0%)은 토목을 중심으로 호조를 보였음

1/4분기중 제조업 생산(전년동기대비)은 반도체 등 IT 부문의 재고조정, 자동차업계 파업 등의 영향으로 증가세가 둔화(06.4/4분기 5.6% → 07.1/4분기 3.4%)되었음. 그러나 평균가동률이 비교적 높은 수준을 유지한 가운데 재고출하비율(S.A)은 재고조정으로 2개월째 하락(1월 96.7% → 2월 95.0% → 3월 94.5%)하였음

1/4분기중 서비스업 활동은 견실한 신장세(06.4/4분기 4.8% → 07.1/4분기 5.5%)를 나타내었음. 3월에는 도소매업, 부동산·임대업 등의 증가세가 둔화되었음

나 금융·보험업, 오락·문화·운동관련 서비스업 등 대부분의 업종들은 꾸준한 증가세를 보였음

1/4분기중 취업자수(전년동기대비 월평균 증감)는 전분기보다 증가폭이 축소(06.4/4분기 +28만명 → 07.1/4분기 +26만명)되었음. 3월에는 농림어업(2월 -5만명 → 3월 -5만명) 및 제조업(-5만명 → -6만명)의 부진이 지속되었으나 서비스업(+28만명 → +32만명)을 중심으로 증가폭이 소폭 확대(+26만명 → +27만명) 되었음. 1/4분기중 실업률(계절조정후)은 3.2%로 전분기(3.4%)대비 0.2%p 하락하였음

나. 물가 및 부동산가격

4월중 소비자물가 상승률은 2%대 중반에서 안정(전년동기대비 1/4분기 2.1% → 4월 2.5%)되었음. 전월대비로는 농축수산물가격이 소폭 하락하였으나 석유류, 가공식품 등 공업제품가격과 수도권 전철료 등 공공요금의 올라 0.4% 상승하였음

근원인플레이션은 전년동월대비 2.6%, 전월대비 0.3% 상승하였음

아파트 매매가격은 2월 이후 안정세(전월대비 2월 0.3% → 3월 0.1% → 4월 0.0%)를 지속하였음. 아파트 전세가격은 완만한 상승세(2월 0.3% → 3월 0.4% → 4월 0.3%)를 보였음

다. 대외거래

4월중 수출(전년동월대비)은 해외수요 호조와 철강·금속, 자동차 등 주종수출품 가격 상승에 힘입어 두 자릿수의 높은 증가세(1/4분기 14.8% → 4월 17.8%)를 지속하였음

4월중 수입도 높은 증가세(1/4분기 13.1% → 4월 19.9%)를 나타내었음

3월중 경상수지는 서비스수지 적자폭이 축소되었으나 대외 배당금 지급 등 계절적 요인으로 소득수지가 큰 폭의 적자를 보임에 따라 14.9억달러 적자를 기록하였음

II. 외환 · 국제금융 동향

1. 환 율

2007.4월말 원/달러 환율은 930.8원으로 전월말(940.9원)에 비해 10.1원 하락(월중 1.1% 절상)하였으며, 월평균 환율은 931.0원으로 전월대비 12.3원 하락(월중 1.3% 절상)하였음. 원/달러 환율은 외국인주식 배당금 송금 수요에도 불구하고 외국인 주식투자자금 유입, 미 달러화 약세에 따른 비거주자의 역외선물환(NDF) 매도 등으로 926.3원(4.23일)까지 하락하다가, 월말경에는 소폭 반등하였음

4월말 원/엔 환율(100엔당)은 778.5원으로 전월말 대비 20.9원 하락(월중 2.7% 절상)하였으며 월평균 기준으로는 783.4원으로 전월에 비해 21.0원 하락(월중 2.7% 절상)하였음

한편 주요 10개 교역상대국의 환율변동을 고려하여 산출한 4월중 원화의 명목실효환율(월평균 기준)은 전월대비 1.2% 절상되었음

2. 외환수급

2007.4월중 경상거래는 전월(-6억달러)과 비슷한 규모의 적자를 지속하였음(-7억달러). 무역거래는 흑자규모가 전월(37억달러)보다 축소되었음(30억달러). 무역외거래는 3월에 이어 배당금 송금이 많았으나 특허권사용료 지급이 줄어들어 따라 적자규모가 전월(-43억달러)보다 소폭 축소되었음(-38억달러)

4월중 자본거래는 전월의 큰 폭 순유출(-52억달러)에서 순유입으로 전환되었음(20억달러). 장기자본거래는 외국인의 증권투자자금이 큰 폭의 순유입으로 전환된 반면 내국인의 해외증권투자는 감소하여 순유출(-58억달러)에서 순유입으로 전환되었음(13억달러). 단기자본거래는 순유입규모가 전월 수준을 유지하였음(6억달러)

4월중 금융거래는 국내은행이 소폭의 순유입으로 전환되었으나 외은지점의 외화차입이 크게 줄어들어 따라 유입규모가 전월(73억달러)보다 대폭 감소하였음(13억달러)

3. 외환보유액 및 외채

2007.4월말 외환보유액은 2,473억달러로 월중 33억달러 증가하였음. 이는

운용수익 및 미 달러화 약세에 따른 유로화 등 여타 통화 표시자산의 미 달러화 환산액 증가 등에 기인함

4월말 총외채(추정치)는 2,912억달러로 월중 66억달러 늘어나 전월(112억 달러)에 비해 증가폭이 축소되었음. 장기외채는 국내은행의 해외 외화증권 발행과 조선업체의 선박 수출선수금 영수 등으로 전월보다 증가폭(69억달러)이 크게 확대되었고, 단기외채는 외은지점의 차입이 크게 줄어들어 따라(3월중 84억달러 → 4월중 18억달러) 소폭 감소로 전환되었음(3월중 88억달러 → 4월중 -3억달러)

순대외채권은 총외채가 총대외채권(62억달러)보다 더 크게 늘어남에 따라 전월말보다 감소(-5억달러)한 817억달러로 추정됨

4. 국내은행 외화자금사정

2007.4월중 국내은행의 외화차입여건은 호조를 보였음. 외평채(2013년 만기) 가산금리는 전월에 이어 하락하였으며, 국내은행의 단기차입 가산금리도 전월에 비해 하락하였음

4월중 국내은행은 외화차입 및 거주자외화예금 증가에 따른 여유자금을 외화대출, 외화콜론 등으로 운용하였음. 국내은행의 외화대출은 소폭 증가에 그쳤으며, 거주자외화예금은 수출대금 예치 등으로 증가하였음. 외화콜론은 전월말에 비해 소폭 증가하였음

5. 국제금융시장

2007.4월중 미국 주가는 고용, 내구재 주문 등 주요 경제지표의 호조 및 기업들의 양호한 실적 발표에 힘입어 큰 폭 상승하였음(Dow +5.7%, Nasdaq +4.3%)

4월중 독일 및 프랑스 주가는 기업들의 실적 호조 발표 및 M&A 소식 등으로 큰 폭 상승하였음(독일 +7.1%, 프랑스 +5.8%). 일본 주가도 美 주가 상승세 지속, 엔화 약세에 따른 수출주 강세, 기업의 실적개선 전망 등의 영향으로 소폭 상승하였음(+0.7%)

4월중 美 달러화는 일본 엔화를 제외한 주요국 통화에 대해 약세를 보였음. 유로화는 유로지역의 경제지표 호조, 유럽중앙은행의 6월중 금리인상 전망 등으로 강세를 보였음(2.2% 절상). 일본 엔화는 인플레이션 완화 전망에 따른 일본

은행의 금리인상 가능성 감소, 엔 캐리트레이드 재개 예상 등으로 약세를 보였음 (1.6% 절하)

4월중 미국과 일본의 단기금리는 정책금리 동결로 보합을 보였으나 유로 지역의 단기금리는 유럽중앙은행의 6월중 금리인상 예상으로 소폭 상승하였음

4월중 미국의 장기금리는 고용, 내구재 주문 등 주요 실물지표의 호조 발표로 상승하다가 월 중반 이후 3월 소비자물가 예상치 하회 발표, 1/4분기 GDP성장률 둔화 발표 등으로 소폭 하락하였음. 유로지역의 장기금리는 경제지표 호조와 유럽중앙은행의 금리인상 전망 등으로 상승하였으나 일본의 장기금리는 보합을 보였음

한편 4월중 멕시코 및 뉴질랜드가 정책금리를 인상한 반면 브라질 및 태국 등은 정책금리를 인하하였음

III. 금융시장 동향

1. 금리 및 주가

4월중 국고채(3년) 유통수익률은 외국인 국채선물 순매도, 외은지점에 대한 단기 외화차입 규제 우려, 단기자금 수급 불균형, 국내경기 회복 기대 등으로 5.05%(4.30일)까지 상승한 후 5월 들어 단기자금사정이 호전되면서 소폭 하락하였음

CD(91일) 유통수익률도 콜금리 상승, CD 차환수요 지속 및 MMF 수신 감소에 따른 수급 악화 등으로 5.00%(5.4일)로 상승하였음

한편 장단기금리차(국고채 3년 유통수익률 - CD 91일 유통수익률)는 장기금리가 더 큰 폭으로 상승하면서 역전현상이 완화되었음

은행 여신금리는 4월 들어 소폭 하락으로 전환하였는데 기업대출 금리의 경우 은행간 중소기업대출 경쟁으로 4bp, 가계대출 금리는 상대적으로 금리가 낮은 아파트 집단대출 취급 확대로 3bp 하락하였기 때문임

다만 주중 기준으로 보면 월중순 이후에는 시장금리 상승의 영향으로 다시 올라가는 모습을 보였음

반면 은행 수신금리는 정기예금 특판 등의 영향으로 8bp 상승하였음

주가(KOSPI)는 4월 이후 주요국 증시 상승, 일부기업의 실적 호조, 외국인
현·선물 순매수 등으로 상승폭이 더욱 확대되었음

4월중 투자자별 동향을 보면 외국인은 국내주가의 상대적 저평가, IT경기
회복 기대, 국가신용등급 상향 조정 가능성 등으로 현·선물시장에서 순매수한
반면 기관투자자는 차익실현을 위한 펀드 환매로 자산운용사를 중심으로 순매도
를 확대하였고 개인투자자들은 소폭 순매도로 전환하였음

2. 통화총량

4월중 M2증가율은 부가세납부 등으로 정부부문에서 통화가 환수되었으나
기업대출을 중심으로 민간신용의 증가세가 확대됨에 따라 11%대 중반의 높은 증
가세를 지속한 것으로 추정됨

Lf증가율도 전월과 비슷한 10%대 초반으로 추정됨

반면 M1-MMF 증가율은 현금통화 및 수시입출식예금 감소 등으로 5%대
중반으로 하락하고 M1은 개인MMF가 M1 통계에서 제외됨에 따라 3월에 이어 마
이너스 증가율을 기록한 것으로 추정됨

3. 자금흐름

4월중 은행수신은 수시입출식 예금이 기업의 세금납부 및 배당금 지급,
증권사 CMA로의 개인예금 이탈 등으로 대폭 감소하였으며 CD도 MMF수신 감소
로 매입수요가 위축되면서 감소로 돌아섰음

이에 따라 은행들은 정기예금 특판, 은행채 발행 등을 통해 대출재원을
조달하였음

자산운용사 수신도 큰 폭으로 감소하였음

채권형펀드와 신종펀드의 증가에도 불구하고 MMF가 제도변경에 따른 개
인MMF의 부진과 세금납부에 따른 법인MMF의 인출로 크게 감소한 데다 주식형
펀드도 차익실현을 위한 국내펀드의 환매로 부진한 데 기인함

자산운용사는 수신감소에 대응하여 보유CD와 콜론을 줄이고 국내주식 및 채권을 매도하였음

4월중 주요 금융기관의 단기수신 비중은 정기에금의 증가에 힘입어 소폭 하락하였음

4. 기업자금

4월중 기업의 외부자금 조달규모는 13조원 늘어나 증가폭이 크게 확대되었음

은행의 기업대출(원화)은 중소기업대출이 은행들의 대출확대 노력에 기업의 세금납부 수요가 겹치면서 7.9조원 늘어나고 대기업대출도 기업지분인수자금 대출 등으로 1.9조원 증가함에 따라 9.9조원 증가하였음

반면 은행의 외화대출과 사모사채 인수는 보증기금 출연제도 개편 발표(1.30일) 이후 부진한 모습을 지속하였음

한편 회사채(공모)는 우량등급 회사채의 발행 확대에 힘입어 CP(4.1~25일 중)는 분기말 일시 상환분의 재발행, 일부 공기업 및 대기업의 운영자금 조달 등으로 각각 순발행으로 전환하였음

4월중 기업자금사정은 어음부도율이 전월 수준을 유지하는 가운데 부도업체수가 크게 감소하였고 중소기업대출 연체율도 계속 낮은 수준을 유지하고 있는 점 등에 비추어 양호한 것으로 판단됨

주요기관에서 조사한 중소기업 체감 자금사정지표도 전월과 같거나 약간 개선되었음

5. 가계신용

4월중 은행의 가계대출은 1.4조원 증가하였음

주택담보대출은 주택거래 위축 등에 따른 신규취급 부진 등으로 미증에 그쳤음

반면 제2금융권(보험사·신협·상호금융·여전사 기준)의 주택담보대출은 증가폭이 소폭 확대되었음

마이너스통장대출 등 여타 대출은 은행들의 우량고객 확보 노력에 따라 신용대출을 중심으로 1.3조원 증가하였음

4.20일 현재 은행의 가계대출 연체율은 소폭 하락하였으며 3월말 현재 전 업카드사 및 은행겸영 카드부문의 연체율도 분기말 대손상각 등으로 전월보다 하락하였음