

## 금융통화위원회 의사록

### 2006년도 제4차 회의

1. 일 자 2006년 2월 9일 (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 이 영 균 부총재보  
정 해 왕 금융경제연구원장 김 재 천 조사국장  
정 대 영 금융안정분석국장 이 주 열 정책기획국장  
김 수 호 금융시장국장 이 광 주 국제국장  
정 이 모 금융통화위원회실장 이 광 준 공보실장
6. 회의경과

#### 가. 의결안건

#### 〈의안 제6호 — 통화정책방향〉

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제16호 - 「국내외 경제 동향」, 국제국장이 보고 제17호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장국장이 보고 제18호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음(보고내용: 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 「한국은행법」 제28조에 의거하여 의안 제6호 - 「통화정책방향」을 상정하였음

### (3) 위원 토의내용

「국내외 경제동향」과 관련하여, 일부 위원은 우리나라의 대 중국 수출품목 중 원자재나 중간재가 차지하는 비중이 큰 점을 고려할 때 중국의 수출은 우리나라와 인근 아시아 지역의 수출과 매우 밀접히 연계되어 있다고 생각된다면서, 지난해 11월 이후 중국의 수출증가율이 둔화된 원인, 우리나라가 중국을 통해 우회 수출하는 규모, 대 중국 수출이 우리 경제에 미치는 영향 등에 대해 면밀히 검토해볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음

동 위원은 일부에서는 건설투자 부진이 지속될 것으로 보고 있으나 정부가 지난해 실적이 저조하였던 BTL(Build-Transfer-Lease) 사업을 금년에는 매우 의욕적으로 추진할 계획에 있는 점을 감안한다면 건설투자가 크게 부진하지 않을 수 있다는 견해를 밝혔음

또한 동 위원은 원화절상의 영향을 분석하는데 있어 원화절상이 수출기업의 채산성에 직접적으로 미치는 영향뿐 아니라 생산성 변화를 통해 간접적으로 미치는 영향도 살펴볼 필요가 있다는 의견을 개진하였음

다른 일부 위원은 지난 4년간 원화가치가 30% 정도 크게 절상된 데 더해 금년 들어 5% 추가 절상됨에 따라 수출기업들이 체감하는 원화가치 절상의 부정적 영향이 클 것으로 생각된다면서, 수출기업들이 그동안의 원화절상 추세에 적응하는 과정에서 채산성이 크게 악화되었으며 전체 수출 품목 중 거의 절반 이상 품목의 수출이 둔화되었다는 점에서 원화절상 추세가 투자, 소비, 수출 등 경제 전반에 미치는 영향이 심대할 것으로 생각되므로 원화절상의 영향을 지속적으로 점검할 필요가 있다는 견해를 밝혔음

또 다른 일부 위원은 민간소비가 전년말 전망시에 비해 소폭 증가할 것으로 보는 이유를 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 가계부채 조정이 어느 정도 마무리되는 가운데 실질가처분소득의 대용지표로 볼 수 있는 실질임금상승률, 취업자수증가율이 금년중 높은 증가세를 지속하고 연평균 주가수준이 지난해 실적을 상회하는 경우의 자산효과도 소비회복을 뒷받침하는 방향으로 작용할 것으로

보이며 유가 상승에도 불구하고 실질GNI 증가율도 지난해보다는 높을 것으로 예상되는 데 주로 기인한다고 답변하였음

동 위원은 설비투자 증가율이 당초 전망에 비해 다소 상승할 것으로 보는 배경을 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 지난해 4/4분기 실적이 전망치보다 다소 높았고 운수장비투자와 밀접한 관련이 있는 소비와 서비스업활동도 지난해 말 이후 예상보다 호전되었으며, 기계류투자도 금년 1월의 설비투자계획 서베이 결과가 지난해 말의 서베이보다 크게 증가한 것으로 조사되었고 환율의 추가 절상으로 수입자본재 투자가 조금 더 늘어날 것으로 생각되는 점 등을 들었음

「외환·국제금융 동향」과 관련하여, 일부 위원은 자본유입에 대해서는 관대한 반면 자본유출에 대해서는 비교적 엄격한 경향이 최근의 자본수지 흑자에 일부 영향을 준 것으로 생각된다면서, 앞으로는 해외투자여건 등 내국인 자금의 해외 유출 동향에 대해서도 면밀히 파악할 필요가 있다는 견해를 밝혔음

다른 일부 위원은 외국인이 지난 2년간 역외선물환(NDF: Non Deliverable Forward)을 순매입했던 것과 달리 금년 들어 순매도 행태를 보이고 있는 것과 관련하여, NDF거래가 시장 안정에 기여하였는지, 아니면 안정에 역행하는 방향으로 작용하였는지를 평가해볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음

동 위원은 외환시장 안정 조치를 시의적절하게 취할 수 있도록 국내 외환 시장에 큰 영향을 줄 수 있는 대기업의 해외 주식발행, 금융기관의 외화채권 발행, 공기업의 외자조달 등을 통한 외화자금 유입규모를 사전에 면밀히 파악할 필요가 있다는 견해를 밝혔음

또 다른 일부 위원은 최근 미 연준의 통화정책방향 발표문과 시장참가자들의 분석을 종합하면 당분간 정책금리 추가 인상이 1~2회 정도에 그칠 것으로 예상되는데 미 연준의 정책금리 인상이 종료되어 달러화의 글로벌 약세 흐름이 전개될 경우 소규모 개방경제인 우리나라의 원화에 추가적인 절상압력으로 작용하지 않을까 우려된다는 견해를 나타내었으며, 이에 대해 관련부서에서는 미국의 정책금리 인상 중단이 달러화의 약세요인으로 작용할 수 있겠지만 환율은 상대국과의 금리차에 따른 자본수급, 자국의 경상수지 적자규모 등 복합적 요인에 의해 결정되기 때문에 정책금리 수준만으로 환율 향방을 예측하기는 어렵다고 생각된다

고 답변하였음

「금융시장 동향」과 관련하여, 일부 위원은 최근 주가가 크게 변동한 이유 중 하나로 기관투자자들이 단기적 관점에서 이익 실현을 추구하는 투자행태가 지적되고 있는데, 기관투자자들의 시장조성자(market maker) 기능 제고를 통해 간접투자시장이 지속적으로 건전하게 발전할 수 있도록 정책당국이 제도적으로 개선할 부분이 있는지 검토할 필요가 있다는 견해를 나타내었음

동 위원은 현재 주식형수익증권 중 거치식 수익증권의 비중이 높은데다 최근 적립식 수익증권의 중도환매가 용이해진 점 등에 비추어 향후 주가향방에 따라서는 주식형수익증권의 대량 환매 가능성을 배제할 수 없다고 생각한다면서, 대량 환매가 일어날 경우 동 환매 자금의 예상 대체투자처에 대해 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 부동산시장으로 일부 이동할 수도 있겠으나 최근의 금리인상 조치 이후 수신금리를 인상한 은행, 상호저축은행 등 금융기관의 정기성예금과 채권시장이 환매자금의 상당부분을 흡수할 것으로 생각된다고 답변하였음

또한 동 위원은 그동안 시중유동성이 양적인 증가를 지속하는 가운데 질적인 면에서는 단기화가 상당히 진행됨에 따라 시중유동성이 부동산시장 동향이나 대내외 충격에 민감하게 반응할 가능성이 높은 것으로 생각된다는 견해를 밝혔으며, 이에 대해 관련부서에서는 외환위기 이후 경제규모가 커지면서 단기금융자산에 대한 수요가 크게 늘어난 점과 기업의 현금보유확대 경향 등을 감안한다면 단기성수신 전체를 부동자금 또는 대기성자금으로 판단하기는 어려울 것으로 생각된다고 설명하였음

이와 관련하여 다른 일부 위원은 전통적인 통화수요함수와 주식시장, 부동산시장까지 고려한 확장모형(extended model) 등 다양한 기법의 통화수요함수를 이용하여 과잉유동성(monetary overhang)의 존재여부 및 규모를 추정해볼 필요가 있다는 의견을 밝혔음

또 다른 일부 위원은 최근의 수익률곡선 평탄화 현상이 시장참가자들의 미래 물가안정 전망에 기인하는지 또는 미래 경기에 대한 비관적 전망에 기인하는지에 대해 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 지난해 10월의 정책금리 인상 이후에는 금융시장내에 향후 정책금리 인상시기 및 빈도에 대한 불확실성이 확산되

면서 장기금리가 과도하게 상승하였다가 12월에 정책금리가 다시 인상되고 나서는 금융시장내에 추가 금리인상이 1~2차례에 그칠 것이라는 공감대 형성으로 장기금리 수준이 정상화되는 과정에서 장·단기금리 격차가 축소된 것으로 보인다고 설명하였음

일부 위원은 최근 CD금리 상승은 정책금리의 추가인상 기대가 반영되는데 더해 지난해 12월 정책금리 인상폭만큼 상승되지 않은 부분이 현재화되는 측면이 있다고 생각된다는 견해를 나타내었음

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

일부 위원은 일반적으로 금리와 환율간의 관계를 분석하는 데 있어 자본유입경로에 중점을 두는 경향이 있는데 국제수지표를 살펴보면 2005년중 내국인의 해외증권투자 유출액이 외국인의 국내증권투자 유입액을 초과하였다는 점에서 자본유출경로를 통한 파급효과도 세밀히 살펴볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음

또한 동 위원은 우리나라는 외국인의 국내증권투자가 주식 위주로 되어 있어 정책금리 인상이 환율상승으로 이어질 가능성이 있다는 견해가 있는데 국제수지표상으로는 2005년중 외국인의 국내채권투자금액이 국내주식투자금액보다 더 많은 점을 감안할 때 채권시장 경로를 통한 정책금리조정 파급효과를 조금 더 분석할 필요가 있다는 의견을 개진하였음

다른 일부 위원은 행정중심복합도시 및 주변의 토지가격 상승률이 전국 평균을 크게 상회하고 있고 기업도시 시범사업 지역, 금년중 건설 기본계획이 수립될 예정인 혁신도시 및 주변지역의 부동산가격도 불안한 모습을 보이고 있는 상황에서, 5월중의 지방선거를 앞두고 나타날 수 있는 지역개발공약 등으로 인해 향후 부동산가격의 불안양상이 심각해질 우려가 있다는 견해를 나타내었음

또 다른 일부 위원은 우리나라도 미 연준 등에서 인플레이션 및 GDP 등 실물변수에 대한 예측변수 또는 정보변수로 활용하고 있는 장·단기금리 격차에 대한 심층적인 연구가 필요하다는 의견을 개진하였음

동 위원은 일반적인 금리평가이론과 달리 우리나라에서는 금리조정이 환율에 미치는 영향에 대한 실증분석결과가 유의적이지 않은 것으로 나타나는데 그 이유가 금리의 리스크 프리미엄이 변동하지 않았거나 합리적 투기 거품(rational speculative bubble) 요인 등에 기인할 수도 있다는 견해를 제시하면서, 정책금리 인상이 환율에 미치는 영향뿐 아니라 정책금리 인상 및 환율하락이 동시에 발생하는 경우 경제에 미치는 영향도 종합적으로 분석할 필요가 있다는 의견을 피력하였음

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

일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 고려할 때 우리 경제를 안정화시킨다는 측면에서 다음 달 통화정책방향 결정시까지 콜금리 목표를 현 수준에서 0.25% 포인트 인상하는 것이 좋겠다는 의견을 표명하였음

첫째, 물가 면에서는, 연초 국제유가 상승에도 불구하고 환율이 크게 하락하여 물가안정목표의 달성은 가능할 것으로 생각됨; 둘째, 환율 면에서, 원화가치가 작년 말 이후 대폭 절상된 것은 두 차례 정책금리 인상이 외환시장 참가자들의 환율 전망에 반영된 데 일부 기인한 것으로 보이며, 앞으로 환율안정을 위해 금융기관, 공기업의 해외차입 등 외환수급과 관련한 제도 및 관행을 개선할 필요가 있다고 생각됨; 셋째, 경제성장 면에서는, 실질실효환율의 하락, 미국 주택경기 둔화, 중국의 과잉 설비투자 문제가 현재화되고 있는 점 등을 감안할 때 수출은 다소 보수적으로 전망할 필요가 있으며, 민간소비는 회복세를 지속하겠으나 가계 부채 부담이 높아 과거 평균치 이상으로 높아지기는 어려울 것으로 생각됨; 넷째, 금융시장을 보면, 지난 통화정책방향 결정 이후 3년 만기 국고채 수익률이 5% 이하로 하락하고 주가가 상당한 조정을 받고 있으며, 금융시장 지표들의 움직임을 볼 때 시장참가자들은 향후 전분기대비 경제성장률이 작년 하반기에 비해 둔화될 것으로 예상하는 것으로 생각됨; 다섯째, 부동산시장을 보면, 8·31 대책이 발표된 지 5개월이 지난 현재 2003년 10·29 대책 이후보다 효과가 미약한 모습이나, 최근 정부가 검토하고 있는 주택청약제도, 재건축제도 등의 개선이 투기심리 억제에 효과를 발휘할 것으로 기대되며, 중앙은행이 정책금리를 경기 종립적인 수준에 근접시켜 나간다면 부동산시장과 금융시장 안정, 나아가 거시경제 전체의 자원배분 효율화에도 기여할 것이라 생각됨; 여섯째, 지난번 두 차례 정책금

리 인상이 환율이나 수출에 다소의 부작용을 유발하였다는 점을 도외시킬 수 없을 것이나, 정책에 수반되는 비용에도 불구하고 수익이 크다면 그 정책을 따르는 것이 옳바르다고 생각됨

다른 일부 위원은 다음과 같은 점들을 종합적으로 감안할 때 다음 달 통화정책방향 결정시까지 콜금리 목표를 현 수준에서 유지하는 것이 바람직하다고 판단된다는 의견을 표명하였음

첫째, 물가안정목표제에서 가장 중요한 고려대상이라 할 수 있는 물가를 보면, 고유가에도 불구하고 그간의 원화절상효과에 의해 근원인플레이션율이 2005년 6월 이후 8개월째 목표범위를 하회하고 있고 향후 1년간 근원인플레이션율도 목표범위 내에서 유지될 가능성이 매우 높은 것으로 전망됨; 둘째, 실물경제면에서는, 먼저 지난해부터 금년 1월까지 약 7% 이상 급속히 하락한 환율의 영향이 시차를 두고 우리나라의 수출경쟁력을 약화시키는 방향으로 작용할 것으로 보이는 바, 수출중소기업들의 채산성이 이미 악화된 상황에서 원화절상의 부정적 영향이 현재화될 경우 전체 수출이 크게 위축될 것으로 우려됨. 민간소비는 상당한 정도의 회복세가 지속되고 있으나, 고용률과 경제활동참가율이 하락하는 등 고용사정이 개선되지 못하고 있는 점을 감안할 때 민간소비를 뒷받침하는 실질가처분소득이 단기간 내에 빠르게 늘어날 것으로 기대하기는 어렵다고 보아 민간소비의 본격적인 회복은 다소 지연될 것으로 생각됨; 셋째, 환율을 보면, 1월중 우리나라 원화가 여타 통화와 비교해 매우 큰 폭으로 절상된 가운데, 앞으로 미 연준이 정책금리 인상을 중단할 경우 글로벌 달러약세가 재개될 것으로 예상되므로 소규모 개방경제인 우리나라의 원화는 다른 아시아 국가 통화들과 함께 추가적인 절상압력을 받을 것으로 우려됨; 넷째, 금융시장을 보면, 지난해 두 차례의 콜금리 목표 인상 이후 장단기금리 스프레드가 축소되고 있는 것은 정책금리의 추가 인상 여부 및 시기에 대한 불확실성 감소, 채권투자심리 회복 등에 따라 장기금리의 하향안정세 예상이 반영된 것으로 이해할 수 있음. 한편 그동안 부동산시장 불안을 촉발하였던 가계 주택담보대출 증가율도 통화당국 및 금융감독당국의 지도와 금융기관들의 자제 등에 따라 상당히 둔화되었는데, 이는 향후 정부의 추가적인 부동산투기 억제조치를 염두에 둔 금융시장의 반응으로 생각됨; 다섯째, 금리정책과 환율정책의 조화가 매우 중요한 바, 환율이 불안정한 가운데 원화가 대폭 절상되어 있는 현 상황에서 정책금리 인상은 환율에 추가적인 불안요인으로 작용할 수 있으므로 환율불안이 어느 정도 해소되고 경제전망에 대한 확신이 보다 뚜렷해질 때까지 정책금리 조정을 유보할 필요가 있다고 판단됨

또 다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 감안하여 콜금리 목표  
를 현재의 3.75%에서 4%로 상향 조정하고 국내외 금융 및 실물경제의 흐름을 면  
밀히 분석하면서 통화정책을 운용해 나가야 할 것으로 생각된다는 의견을 표명하  
였음

첫째, 현재 근원인플레이션율이 물가안정목표범위 하한보다 낮은 수준을  
유지하고 있으나, 수출이 견조한 증가세를 이어가는 가운데 소비와 설비투자가  
예상보다 높은 회복세를 보이고 제조업생산과 서비스업활동이 호조를 보이면서  
국내경기가 예상보다 강한 확장세를 나타내고 있는 데다 국제유가와 기타원자재  
가격의 오름세도 지속되고 있어, 물가는 하반기 이후 비용 및 수요 양 측면에서  
의 상방위험이 증대될 것으로 보임. 따라서 경기회복에 기인한 과도한 물가상승  
압력을 억제하고 자금의 단기부동화 문제도 해소할 수 있도록 통화정책기조는 완  
화의 정도를 축소시켜 점차 중립수준으로 접근시키는 노력이 필요하다고 생각됨;  
둘째, 미국은 재정 및 경상수지 적자가 경제안정을 위협할 정도로 크게 누적되어  
있는 반면 일본, 중국 등 아시아 국가는 막대한 규모의 외환을 보유하고 있는 등  
세계 거시경제의 불균형 심화로 환율의 불안정성이 증대되고 있으며, 미 달러화  
의 급격한 약세는 우리나라의 물가안정에 기여한 면도 있으나 수출에 부정적 영  
향을 주고 수출기업의 채산성을 악화시켜 우리 경제의 안정적인 성장을 저해할  
수 있다는 점에서, 통화정책은 환율 변동과 이에 따른 파급효과를 신중히 고려하  
여 운용되어야 할 것임; 셋째, 최근 중국 및 인도 경제의 급부상과 국제정치 불안  
으로 국제유가 등 원자재시장이 불안정해지고 원자재가격도 예상보다 크게 상승  
하고 있어 우리 경제에 적지 않은 부담을 주고 있으므로 원자재의 안정적 확보  
노력과 함께 원자재 수요 및 공급과 가격에 대한 예측능력을 강화할 필요가 있음

한편 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 감안할 때 다음 통화정책  
방향 결정시까지 콜금리 목표를 0.25% 포인트 인상하는 것이 좋겠다는 의견을  
밝혔음

첫째, 실물경제를 보면, 물가는 지난 1년간 국제유가와 원자재 가격의 큰  
폭 상승에도 불구하고 환율하락에 따라 안정된 모습을 보이고 있으나, 지난해 하  
반기 이후 연율 5%에 가까운 경제성장이 지속되고 있고 소비, 설비투자도 예상  
보다 강하게 회복되고 있어 그동안 물가안정요인으로 작용하여 왔던 수요부족 현  
상이 점차 해소되면서 물가상승압력 요인으로 작용할 수 있다는 점에 유의해야  
할 것임; 둘째, 자산시장에서는, 주가가 최근 조정을 받고 있으나 시중유동성 수  
준은 여전히 풍부한 것으로 생각되며, 부동산가격이 최근 불안한 움직임을 보인



다는 점에서 자산시장 상황 측면에서 보면 통화정책 기조가 비교적 느슨한 것으로 생각됨; 셋째, 금융시장 면에서는, 은행 등 금융기관의 여신활동이 매우 활발하고 기대인플레이션율, 물가 및 경기, 자산시장 상황 등을 종합적으로 고려한 실질금리는 아직 낮은 수준에 머물러 있다고 생각됨

다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 고려하여 다음 통화정책 방향 결정시까지 콜금리 목표를 0.25% 포인트 인상하는 것이 바람직해 보인다는 의견을 나타내었음

첫째, 최근 원화가치가 급격히 절상됨에 따라 수출업계의 우려가 심각하게 대두되고 있으나, 이러한 환율움직임은 연말 연초의 계절적 요인과 자금의 쏠림현상에 크게 기인한다는 점에서 앞으로의 환율은 이러한 일시적 요인이 해소되면서 국내 외환수급 상황에 따라 적절히 변동될 것으로 기대됨. 또한 그동안 우리 기업들의 꾸준한 생산성 향상 노력으로 환율하락분의 상당부분을 가격에 전가하지 않고 자체 흡수할 수 있을 것으로 보이므로 최근의 환율하락 영향이 우리 경제가 감내하지 못할 수준은 아닌 것으로 생각됨; 둘째, 예기치 않은 지정학적 위기가 국제유가 불안을 야기하고 있는 상황이나, 그동안 우리 경제의 에너지 의존도가 축소되면서 유가상승의 충격이 경제에 미치는 영향도 과거에 비해 축소되었다고 생각됨; 셋째, 현재까지의 경기상황은 자동차특소세 환원효과 및 설날효과 등의 교란요인을 감안하더라도 당초 예상을 상회하여 안정적인 상승세를 이어가는 등 내수를 중심으로 경기회복이 본격화되고 있는 것으로 보임. 구체적으로 살펴보면, 소비가 지난해 하반기 이후 회복국면에 진입하여 경기회복의 버팀목 역할을 하고 있고 설비투자의 회복 움직임도 확인하며, 건설투자가 다소 우려되기는 하나 정부가 심혈을 기울이고 있는 BTL 사업이 계획대로 실행될 경우 크게 부진하지는 않을 것이고 수출도 우리 상품의 경쟁력 향상에 힘입어 당초 전망에는 다소 못 미치겠으나 비교적 견조한 증가세를 이어갈 것으로 예상됨; 넷째, 한국은행이 장기적인 물가안정 기반 구축에 총력을 기울이면서 안정적인 경제성장을 뒷받침하기 위해서는 부동산가격 안정이 중요한 선결과제라고 생각되는데 정부가 10·29 대책, 8·31 대책 등의 미시적인 부동산가격 안정대책을 꾸준히 시행하였으나 초과유동성이 존재하는 한 미시적 대응책만으로는 부동산시장의 안정을 달성할 수 없다고 생각됨. 또한 장기간에 걸친 단기유동성비율 상승이 금융시장은 물론 부동산시장과 실물경제의 불안정성을 높이고 있으며 주가 조정에 따라 주식시장으로의 자금 유입이 둔화되거나 유출로 반전되면서 불건전한 부문으로 흘러 들어갈 가능성도 배제할 수 없음; 다섯째, 세계경제 흐름을 보더라도 금리상승 추세는 당분간 이어질 것으로 보이므로 우리나라의 금리정책도 세계경제의 흐

름과 같이 하면서 미래의 불확실성에 효율적으로 대처할 수 있도록 정책적인 공감대를 마련하는 방향으로 운용되어야 할 것으로 생각됨

또 다른 일부 위원은 금리 인상이 추가적인 원화절상압력으로 작용할 것이 다소 우려되기는 하나 다음과 같은 점을 종합적으로 고려할 때 다음 통화정책 방향 결정시까지 콜금리 목표를 0.25% 포인트 인상하는 것이 바람직해 보인다는 의견을 표명하였음

첫째, 물가 면에서는, 국제유가 상승에 따른 상승압력을 환율하락이 상당 부분 상쇄하고 수요압력도 아직은 크게 우려할 만한 단계에 있지 않은 것으로 보여 중기물가안정목표 달성이 가능할 것으로 생각됨; 둘째, 경기 면에서는, 소비 및 설비투자의 회복속도가 예상보다 빠르나 건설투자가 여전히 부진하고 환율하락 등으로 수출실적이 전망치를 밑돌 것으로 보임에 따라 전체적으로는 당초 전망과 비슷한 수준의 성장이 가능할 것으로 예상되며, 고용은 향후 투자가 획기적으로 늘어나지 않을 경우 확실한 개선을 기대하기는 어려울 것으로 생각됨; 셋째, 환율을 보면, 미 달러화 약세가 당분간 지속되고 우리 경제의 회복세가 다소 빨라질 것으로 예상되는 데다 자본유출 관련 규제가 일부 남아있다는 점에서 단기 간 내에 상승세로 전환되기는 어려울 것으로 보이며 이로 인한 수출중소기업의 경영악화가 경기회복에 지장을 초래할 가능성이 상존하고 있음; 넷째, 금융시장 면에서는, 주가의 상승과 조정이 반복되고 있으나 크게 우려할 만한 상황은 아니며, 부도업체수 및 부도율 등이 사상 최저수준을 기록하고 중소기업대출도 최근 크게 늘어나고 있어 기업자금사정이 양호한 상황으로 보이고, 두 차례 정책금리 인상에도 불구하고 과잉유동성이 존재하며 통화정책도 여전히 완화기조를 지속하고 있다고 생각됨

이와 같은 위원들의 견해 표명을 종합한 결과에 따라 위원들은 다음 달 통화정책방향 의결시까지 콜금리 목표를 0.25% 포인트 인상하는 방향으로 구체적인 의결문안을 작성하였음

#### (4) 심의결과

의결문 작성·가결

(다만, 강문수 위원은 이에 대해 명백히 반대의사를 표시하고 콜금리 목표의 현 수준 유지를 주장하였음)

## 의결사항

「통화정책방향」을 다음과 같이 결정한다.

- ☐ 실물경제는 건설투자의 증가가 미약하나 수출이 견조한 증가세를 유지하고 민간소비의 신장세가 확대되는 가운데 설비투자도 점차 회복되고 있음

경상수지는 상품수지를 중심으로 흑자기조를 이어가고 있음

- ☐ 물가는 근원인플레이션과 소비자물가 모두 안정세를 보이고 있으나 경기회복과 고유가에 따른 상승압력이 잠재되어 있으며 부동산가격은 일부 지역을 중심으로 오름세를 나타내고 있음

- ☐ 금융시장에서는 유동성사정이 원활하고 금융기관 여신도 꾸준히 늘어나고 있음

- ☐ 이와 같은 점을 종합적으로 감안하여 다음 통화정책방향 결정시까지 콜금리(무담보 익일물 기준) 목표를 현재의 3.75%에서 4.00%로 상향조정하여 운용함

## 〈의안 제7호 — 「한국은행의 금융기관에 대한 여신업무이율」 개정〉

(1) 담당 부총재보가 콜금리 목표 상향조정과 병행하여 총액한도대출금리 및 유동성조절대출금리를 인상하고자 한다는 내용의 제안설명을 하였음

### (2) 위원 토의내용

일부 위원은 다음과 같은 점을 이유로 총액한도대출금리를 현 수준으로 유지하는 것이 바람직해 보이기 때문에 원안에 대해 반대한다는 의견을 표명하였음

첫째, 현재 환율하락으로 수출중소기업뿐만 아니라 과거 수년간 내수에 주로 의존해 온 중소기업도 큰 어려움에 처해 있음; 둘째, 과거 총액한도대출금리가 높았던 1999년부터 2001년까지의 기간에는 3%의 명목금리가 유지되기도 하였으나, 그동안의 인플레이션율 하락을 감안하면 실질금리 부담이 줄어들었다고 보기 어려움; 셋째, 지난 수년간 은행들이 중소기업대출에 대해 소극적이고 의무대

출비율을 어기는 사례가 많았으나 최근 들어 그러한 사례가 줄어들고 적극적으로 중소기업대출에 나서는 은행들이 늘고 있는데 은행들의 이 같은 노력을 간접적으로나마 지원할 필요가 있음

다른 일부 위원은 최근 원화절상으로 중소기업의 채산성이 크게 악화되고 수출비중은 급속히 하락함에 따라 한계중소기업의 도산 또는 수출 중단으로 이어질 가능성이 높아지고 있는데, 이미 시중은행을 통해 공급된 총액한도대출자금이 어려움에 처해 있는 이들 중소기업에 실질적으로 도움이 될 수 있도록 총액한도대출금리를 현 수준으로 유지하는 것이 좋겠다고 판단되므로 원안에 대해 반대한다는 의견을 나타내었음

### (3) 심의결과

원안대로 가결

(다만, 김태동 위원, 김종창 위원, 강문수 위원은 이에 대해 명백히 반대 의사를 표시하고 총액한도대출금리의 현 수준 유지를 주장하였음)

#### 의결사항

「한국은행의 금융기관에 대한 여신업무이율」을 붙임과 같이 개정한다.

<붙임> 「한국은행의 금융기관에 대한 여신업무이율」 개정내용

(2006년 2월호 조사통계월보 ‘한국은행의 주요활동’ 중 ‘금융통화 위원회의 의결사항’ 참조)

(별 첨)

## 『통화정책방향』 관련 보고내용

### I. 국내외 경제동향

#### 1. 해외경제동향

##### 가. 주요국경제

미국경제는 12월중 산업생산, 소매판매 및 자본재수주(비국방부문) 등이 높은 증가율을 기록하는 등 견실한 성장세를 유지하였음. 다만 4/4분기중 GDP성장률은 할인판매 종료에 따른 자동차판매 감소 등 일시적 요인에 의해 크게 둔화되었음

중국경제는 4/4분기중 GDP 성장률이 9.9%를 기록하는 등 고성장을 이어갔음

일본경제는 12월중 광공업생산, 소매판매 및 수출 등이 증가하는 등 회복세가 확대되었음

유로지역 경제는 11월중 산업생산이 증가로 돌아서고 수출 증가세도 확대되었으며 제조업 구매관리자지수(PMI)가 12월에도 상승세를 유지하는 등 완만한 회복세를 지속하였음

##### 나. 국제금융시장

주요국 주가는 1월중 상승하였음. 미국 주가는 1월 중순경 유가상승 등으로 반락하였으나 하순경 경제지표 및 기업실적의 호조로 재차 상승 반전하여 전월말 대비 소폭 상승하였음. 유로지역 및 일본 주가도 미국 주가와 마찬가지로 중순경 큰 폭 하락하였다가 이후 큰 폭 반등하였음

미 국채금리(10년 만기 국채수익률)는 1월 중순경까지 소폭 하락하였다가 월말경 연준의 금리인상 전망, 국채 발행물량 확대 등으로 상승 반전하였음

미 달러화는 1월 들어서도 유로화 및 엔화에 대해 약세를 지속하였으나 하순경 미 금리인상 전망 등으로 반등하여 약세폭이 축소되었음

#### 다. 국제유가 및 원자재가격

국제유가는 1월중 이란 핵문제, 나이지리아 석유시설 테러 등 지정학적 위험이 높아지면서 큰 폭 상승하였음. 1월말 현재 두바이유는 60.75달러로 사상최고치를 기록하였음

1월중 기타원자재가격은 곡물가격이 안정되었으나 비철금속 가격이 급등세를 지속함에 따라 전월보다 오름세가 확대되었음. 동 가격이 칠레의 광산 파업 등으로 사상최고치를, 알루미늄 가격은 일부 제련소의 폐쇄계획, 중국의 생산 둔화 등으로 1990년 이후 최고수준을 기록하였으며 소맥, 옥수수 등 곡물가격은 전월의 급등에 따른 조정 등으로 대체로 안정세를 시현하였음

### 2. 국내경제동향

#### 가. 국내수요, 산업활동, 고용

소비는 12월중 소비재 판매가 전월대비(11월 2.5% → 12월 5.0%) 및 전년동월대비(6.4% → 9.4%) 모두 증가세가 커지는 등 회복세가 확대되었음. 금년 1월중 백화점·할인점 매출 및 신용카드 사용액도 높은 증가세를 유지하였음. 다만 승용차 내수판매는 설연휴 및 특소세 환원조치 등으로 증가폭이 크게 둔화되었음

설비투자는 12월중 설비투자추계지수가 큰 폭으로 증가(전년동월대비 11월 6.8% → 12월 13.1%)하는 등 크게 개선되었음. 기계류투자가 반도체제조용장비 등의 호조로 증가율이 확대된 가운데 운수장비투자도 큰 폭으로 늘었음. 또한 선행지표인 국내기계수주도 큰 폭 증가하였음

건설투자는 12월중 건설기성액(명목금액)이 둔화(전년동월대비 11월 11.9% → 12월 7.4%)되는 등 부진을 지속하였음. 선행지표인 건설수주는 철도 등 토목이 부진한 데다 반사효과도 일부 작용하여 감소로 전환하였음

12월중 제조업 생산은 반도체를 중심으로 두 자릿수 증가(전년동월대비 11월 12.5% → 12월 11.3%)를 이어가는 등 호조를 지속하였음. 제조업 평균가동률은 전월에 비해 하락하였으며 재고율(계절조정 재고지수/출하지수 × 100)은 출하 감소로 큰 폭 상승하였음

12월중 서비스업활동도 증가세가 확대(전년동월대비 11월 5.9% → 12월

6.5%)되는 등 호조를 보였음. 업종별로는 운수업이 폭설 영향으로 둔화되었으나 금융·보험업이 호조를 보인 가운데 음식·숙박업 등이 확대되고 교육서비스업도 증가로 전환되어 전 업종에서 증가를 시현하였음

고용사정은 불규칙 요인으로 개선추세가 둔화되었음. 12월중 취업자수는 한파·폭설 등으로 인해 농림어업, 건설업 등의 일용직을 중심으로 전년동월대비 증가폭이 크게 축소(11월 +39만명 → 12월 +20만명)되었음. 그러나 실업률(계절조정후)은 한파·폭설 등으로 구직활동이 줄어 소폭 하락(11월 3.6% → 12월 3.5%)하였음

11월중 임금 상승률은 7.1%(전년동월대비)를 기록하였음(10월 7.1%)

#### 나. 물가 및 부동산가격

1월중 소비자물가는 전월대비 0.8% 상승하여 오름폭이 크게 확대되었음. 이는 농축수산물가격이 출하 감소, 설수요 등으로 큰 폭 오르고 공공요금(도시가스, 건강보험수가 등)도 인상된 데 주로 기인하였음. 전년동월대비로도 오름폭이 확대(12월 2.6% → 1월 2.8%)되었음

근원인플레이션은 1월중 전월대비 0.3%, 전년동월대비 1.7% 상승하였음

1월중 아파트 매매가격은 서울 강남지역의 재건축 아파트와 판교신도시 아파트 분양을 앞둔 분당지역을 중심으로 오름세가 확대(전월대비 12월 0.2% → 1월 0.5%)되었음. 아파트 전세가격도 계절적 이사수요 등으로 오름세가 확대(전월대비 12월 0.3% → 1월 0.5%)되었음

#### 다. 대외거래

1월중 수출은 234억달러로 전년동월대비 4.3% 증가하였음(12월 10.8%). 이는 설 연휴가 지난해와 달리 수출이 집중되는 월말에 겹친 데다 선박 수출이 일시적으로 크게 감소한 데 주로 기인하였음. 다만 일평균수출액은 10.4억달러로 높은 수준을 유지하였음

1월중 수입은 원자재가 원유 수입 급증 등으로 신장세가 크게 확대되고 소비재도 승용차, 휴대폰, PC 등을 중심으로 꾸준히 늘어나 전년동월대비 17.6% 증가(228억달러)하였음(12월 15.3%)

12월중 경상수지는 5억달러 흑자로 전월(22억달러)보다 흑자규모가 크게 축소되었음. 연간으로는 166억 달러의 흑자를 기록하였음(2004년 282억달러 흑자)

## II. 외환 · 국제금융 동향

### 1. 환율

1월말 원/달러 환율은 964.6원으로 전월말대비 47.0원 하락(월중 4.9% 절상)하였으며, 월평균 환율은 983.8원으로 전월대비 39.3원 하락(4.0% 절상)하였음. 원화절상 기대심리가 지속되는 가운데 월초순에는 비거주자의 역외선물환(NDF) 매도 증가 및 글로벌 미 달러화 약세가, 월하순에는 외국인주식투자자금 유입이 주요인으로 작용하였음

원/엔 환율(100엔당)은 전월말대비 35.3원 하락한 820.9원(월중 4.3% 절상)을 기록하였음. 월말 엔/달러 환율이 크게 상승하였음에도 불구하고 원/달러 환율이 하락하였기 때문임

한편 주요 10개 교역상대국의 환율변동을 고려하여 산출한 1월중 원화의 명목실효환율(월평균 기준)은 전월대비 2.6% 절상되었음

### 2. 외환수급

1월중 경상거래는 전월(22억달러)과 비슷한 규모(21억달러)의 흑자를 유지하였음. 무역거래는 수출이 수입보다 더 크게 감소하여 흑자규모(37억달러)가 전월(41억달러)에 비해 축소되었으며 무역외거래는 여행 등 서비스수지 적자 지속에도 불구하고 소득거래의 흑자 전환으로 전월(-19억달러)보다 적자규모(-16억달러)가 다소 감소하였음

1월중 자본거래는 순유출 규모(-5억달러)가 전월(-16억달러)에 비해 축소되었음. 장기자본거래는 큰 폭의 거주자의 해외증권투자 지속에도 불구하고 외국인증권투자자금 유입 및 차관상환 감소 등으로 전월(-14억달러)보다 순유출 규모가 축소(-4억달러)되었으며 단기자본거래는 소폭 순유출(-2억달러)을 지속하였음

1월중 금융거래는 순유입 규모(41억달러)가 전월(6억달러)보다 크게 확대되었음. 국내은행은 단기차입 및 해외콜론 회수 등으로 29억달러 순유입되었으며



외은지점은 해외본지점 대여금 회수 등으로 11억달러 순유입되었음

### 3. 외환보유액 및 외채

1월말 외환보유액은 2,169억달러로 월중 65억달러 증가하여 전월(22억달러)에 비해 증가규모가 확대되었음. 미 달러화 약세에 따른 기타통화 표시자산의 미 달러화 환산액이 증가한 데다 보유외환의 운용수익도 늘어났기 때문임

1월말 총외채(추정치)는 1,888억달러로 월중 8억달러 증가하여 전월의 감소(-17억달러)에서 증가로 전환되었음. 장기외채는 차입금 상환 등으로 4억달러 감소한 반면, 단기외채는 은행의 단기차입을 중심으로 12억달러 증가하였음

한편 순대외채권은 총외채가 증가하였으나 총대외채권이 더 크게 증가(46억달러)하여 전월말보다 38억달러 증가한 1,248억달러로 추정됨

### 4. 국내은행 외화자금사정

1월중 국내은행의 외화차입여건은 외평채 가산금리가 전월말대비 소폭 하락하는 등 호조가 지속되었음. 국내은행의 단기차입 가산금리는 차입기간 단기화로 전월보다 소폭 하락하였음

1월중 국내은행의 외화자금사정은 원활하였음. 국내은행은 선물환매입초과 포지션 커버 및 외화대출 등을 위해 만기도래액보다 다소 큰 규모를 차입하였으며, 외화콜론은 일부 회수(-2억달러)하였으나 여전히 큰 규모를 유지하였음. 외화대출은 엔화대출을 중심으로 4억달러 증가하였으며 거주자외화예금은 0.2억달러 감소하였음

### 5. 국제금융시장

1월중 미국 주가는 상승하였음. Dow Jones 및 Nasdaq 지수는 미 연준의 금리인상 조기 종결 가능성, 주요 기업들의 실적 호조 발표 등으로 상승하였음 (Dow Jones +1.4%, Nasdaq +4.6%)

1월중 유럽 및 일본 주가도 큰 폭 상승하였음. 독일 및 프랑스 주가는 경제지표 호조 발표, 기업들의 실적 개선 등으로 대폭 상승하였음.(독일 +4.9%, 프랑스 +4.9%) 일본 주가도 라이브도어사의 주가조작 혐의에도 불구하고 기업들의

실적 호조 발표 등으로 큰 폭 상승(+3.3%)

1월중 미 달러화는 주요국 통화에 대해 약세를 나타내었음. 유로화는 미 연준의 금리인상 조기 종결 가능성, 유럽중앙은행 고위인사의 추가 금리인상 필요성 시사 등으로 큰 폭 강세(2.7% 절상)를 보였으며 일본 엔화는 미 연준의 금리인상 조기 종결 가능성으로 큰 폭 강세를 보이다가 양적통화완화정책 종결 기대감이 약화되어 강세폭이 축소(0.3% 절상)되었음

1월중 미국의 단기금리는 연준의 금리 인상(1.31일) 예상으로 상승하였음. 유로지역의 단기금리도 유럽중앙은행의 금리인상 가능성 증대로 상승하였으나 일본의 단기금리는 제로금리정책 종결 기대감 약화로 하락하였음

미국의 장기금리는 대규모 국채발행에 따른 공급 증가 예상 및 미 연준의 금리인상 기대로 상승하였음. 독일의 장기금리는 경제지표 호조 및 유럽중앙은행의 금리인상 기대감으로 상승하였으며, 일본의 장기금리도 12월중 소비자신뢰지수 호조 및 12월중 핵심 CPI 상승(+0.1%) 등으로 상승하였음

1월중 미 연준 등이 정책금리를 인상한 반면 브라질 중앙은행 등은 정책금리를 인하하였음

### III. 금융시장 동향

#### 1. 금리 및 주가

1월중 국고채(3년) 유통수익률은 국내 경제지표 호조, 미국 시장금리 상승 등에도 불구하고 원화환율 하락, 장기투자기관의 적극적 매수 등에 기인하여 큰 폭 하락하였음

반면 CD(3개월) 유통수익률은 정책금리 추가인상 기대, 일부 은행의 CD 발행 증가 등으로 전월말 대비 상당폭 상승하였음

은행 여·수신금리는 소폭 상승하였음. 수신금리의 경우 일부 은행의 거액 법인자금 유치, 고금리 CD발행 및 RP를 통한 자금조달 등에 따라 단기금리가 큰 폭 상승하였으며, 여신금리는 CD유통수익률 상승 등의 영향으로 가계 및 기업대출금리 모두 상승하였으나 대출경쟁 지속으로 상승폭은 제한적이었음

코스피지수는 1.16일 사상 최고치를 기록한 이후 등락하는 모습을 보이는 등 조정국면에 진입하였음. 1월 중순경 미·일 주가 하락, 유가상승 등으로 급락하였다가 국내주가의 저평가 인식에 따른 외국인의 큰 폭 순매수 등에 힘입어 일시 반등하였으나 2월 들어 미국 IT기업 실적 부진 등으로 다시 하락하였음

## 2. 통화총량

1월중 M3증가율은 기업대출을 중심으로 한 민간신용 공급 확대에도 불구하고 부가세 납부 등으로 정부부문을 통해 통화가 환수된 데 기인하여 전월과 비슷한 6%중반 수준을 유지한 것으로 보임

M1증가율은 경기회복 및 설 요인 등으로 현금통화 수요가 큰 폭으로 늘어남에 따라 전월(8%후반)보다 크게 높아진 10%중반 수준으로 추정됨

## 3. 자금흐름

1월중 은행 수신은 전월 말일 휴일로 인해 이월된 결제성예금이 월초 큰 폭으로 줄어든 데다 부가가치세 납부 및 설 현금수요 등 계절적 요인이 가세하여 대폭 감소로 반전하였음

반면 자산운용사 수신은 주식형펀드가 결산에 따른 재투자액 유입으로 크게 증가한 데 기인하여 증가폭이 확대되었음

## 4. 기업자금

1월중 기업의 외부자금조달은 은행의 대출태도 완화와 계절적 요인 등으로 큰 폭 증가로 전환하였음

은행대출(원화)은 중소기업대출이 은행의 대출태도 완화, 부가세 납부 및 설 등 계절적 자금수요 등에 따라 큰 폭 증가(3.1조원)로 돌아선 데 힘입어 4.0조원 증가하였음

회사채(공모)는 장기시장금리의 하향안정으로 일부 기업의 선차환 발행이 늘어난 데다 만기도래 규모도 줄어들면서 소폭 순발행으로 전환하였음

한편 1월중 기업자금사정은 어음부도율이 낮은 수준을 유지하는 가운데 부도업체수가 사상 최저 수준을 기록하는 등 대체로 양호한 것으로 판단됨

심리지표의 경우 당행 조사 자금사정 BSI는 전반적으로 전월보다 개선된 반면, 전경련 및 중소기업협동조합중앙회 조사 BSI는 최근의 환율하락 등을 반영하여 전월보다 나빠진 것으로 나타났음

## 5. 가계신용

1월중 은행의 가계대출은 감소로 전환하였음

주택담보대출은 계절적 요인 및 부동산 추가규제 가능성 등으로 증가폭이 크게 축소되었으며, 마이너스통장대출 등도 연초 및 설 상여금 지급 등의 영향으로 0.7조원 감소하였음

은행 가계대출 연체율은 1.20일 현재 1.3%로 하향 안정세를 지속한 가운데 05.12월중 신용카드사 연체율도 은행겸영 및 전업사 모두 크게 하락하였음