

금융통화위원회 의사록

2006년도 제12차 회의

1. 일 자 2006년 6월 8일 (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 이 상 용 감사 박 재 환 부총재보
김 수 명 부총재보 이 영 균 부총재보
윤 한 근 부총재보 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 제21호 — 통화정책방향〉

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제68호 - 「국내외 경제 동향」, 국제국장이 보고 제69호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장국장이 보고 제70호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음(보고내용: 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 「한국은행법」 제28조에 의거하여 의안 제21호 - 「통화정책방향」을 상정하였음

(3) 위원 토의내용

「국내외 경제동향」과 관련하여, 일부 위원은 최근 경기선행지수 전년동월비의 연속 하락과 일부 심리지표 부진에 따라 하반기 이후 경기하강 우려가 확산되고 있는 데 대한 의견을 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 하반기 이후의 경기하강 우려는 매우 비관적인 견해인 것으로 판단되며 원화환율, 국제유가가 현재의 수준으로 유지될 경우 경기상승세는 하반기에도 유지될 것으로 생각된다고 답변하였음

다른 일부 위원은 반도체가격의 하락세 지속과 국제유가의 불안 등을 감안할 때 향후 교역조건 개선 및 GNI증가세 확대를 기대하기는 어렵다는 점에서 앞으로 민간소비의 회복세가 이어지기 어려울 것으로 생각된다는 견해를 밝혔으며, 이에 대해 관련부서에서는 민간소비는 2003년 및 2004년의 부진에서 벗어나 2005년 2/4분기부터 확대되는 추세에 있고 고용사정도 다소 개선되고 있으며 명목임금 상승률에 비해 물가상승률이 낮은 점도 실질소득의 증가를 가져온다는 점에서 민간소비의 회복세는 상당기간 계속될 것으로 생각된다고 설명하였음

동 위원은 그동안 원자재가격 상승 등 공급측면의 물가상승요인을 기업들이 생산성 향상 노력 등으로 흡수하였으나 최근 들어 제품가격 인상을 검토하는 기업들이 늘어나고 있는 것은 우리 기업들의 추가적인 생산성 향상이 어려운 점에서 비롯된다고 생각된다면서 이와 관련하여 향후 공급충격에 의한 물가불안 가능성에 대한 관련부서의 견해를 물었음

이에 대해 관련부서에서는 최근 공업제품 가격의 점진적인 상승은 기업들이 생산성 향상으로 공급충격을 흡수할 수 있는 여력이 줄어든 반면 내수회복으로 가격 인상의 여지가 늘어나면서 그동안 누적된 원자재가격 상승요인을 반영하는 데 기인한 것으로 향후 공급측면의 물가상승요인이 가중된다면 물가상승압력이 현재화될 것이고 이에 더해 원화환율이 상승세로 반전될 경우 물가가 더 불안해질 위험이 있다고 생각된다고 설명하였음

또한 동 위원은 지난해 국제유가 변동은 지정학적 위험에 더해 미국의 정

유시설 등에 피해를 끼친 허리케인 등 기상악화에도 큰 영향을 받았는데 일부에서는 금년중 허리케인의 발생빈도가 지난해보다 높을 것으로 예상하고 있으므로 국내경기의 향방에 매우 중요한 결정요인으로 작용하는 국제유가 수준의 전망시 이러한 면을 면밀히 점검할 필요가 있다는 견해를 나타내었음

또 다른 일부 위원은 국제유가 상승은 우리나라의 석유제품 소비를 줄이는 한편 실질GNI 또는 실질가처분소득 감소를 통해 여타 제품에 대한 소비도 줄이는 효과를 유발할 것으로 생각된다면서 그동안의 유가상승이 국내소비에 미친 영향에 대해 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 국내 석유제품 가격에서 국제유가가 차지하는 비중이 크지 않은 데다 원화가치 절상에 따라 지난해 국제유가의 대폭 상승에도 불구하고 소비의 위축정도는 크지 않았으며 국제유가가 현 수준에서 크게 오르지 않는다면 소비회복세는 지속될 것으로 생각된다고 설명하였음

일부 위원은 교역조건의 악화에도 불구하고 소비가 회복세를 보이고 있는데에는 과거 수년간 거액으로 누적된 기업의 영업잉여가 교역조건 악화의 충격을 상당부분 흡수한 데 기인하는 점도 있다고 생각된다는 의견을 덧붙였음

한편 일부 위원은 중국의 높은 경제성장률 및 통화증가율에도 불구하고 소비자물가상승률이 1%내외의 낮은 수준을 유지하고 있는 것과 관련하여 중국과 우리나라의 물가통계 편제방식의 차이, 중국정부의 직접적인 물가통제 여부 등을 조사하여 참고할 필요가 있다는 의견을 개진하였음

「외환·국제금융 동향」과 관련하여, 일부 위원은 세계적인 긴축기조의 영향으로 신흥시장(emerging market)에 대한 투자가 축소되면서 우리나라 주식시장에서도 외국인 주식투자자금의 대규모 유출이 발생하고 있는 것으로 생각된다면서 외국인 주식투자자금의 대규모 유출에도 불구하고 원화환율이 하락세를 보이는 이유에 대해 물었음

이에 대해 관련부서에서는 원화환율이 하락하는 것은 환율하락 기대가 시장에 고착되면서 국내수출기업들의 대규모 선물환 매도가 지속된 데 주로 기인한다고 답변하였음

다른 일부 위원은 지난해와 비교하여 금년중 외환수급표상 금융거래 규모

가 크게 확대된 이유를 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 수출기업들의 대규모 선물환 매도에 대응한 금융기관들의 자체 헷지용 해외차입 급증과 금리재정거래 및 외화대출 등을 위한 금융기관들의 단기 해외차입에 주로 기인한다고 답변하면서 내외금리 역전에도 불구하고 외화자금이 유입되는 것은 시장에 확산되고 있는 원화환율 하락에 대한 일방적인 기대와 그에 따른 국내수출기업들의 대규모 선물환 매도로 내외 역금리에 따른 금리손실보다 환차익이 더 크기 때문인데, 다음과 같은 점을 고려할 때 향후 글로벌 달러약세가 재연되는 경우에도 원화환율의 하락추세가 이어지지 못할 가능성이 크다고 설명하였음

첫째, 지난 4년 연속 경상수지 및 자본수지의 동시 흑자 지속에 따른 대규모 외화 유입 추세가 마무리될 시점에 다다르고 있는 것으로 보임; 둘째, 현재 우리나라 외환시장은 자기실현적 기대(self-fulfilling prophecy)에 큰 영향을 받고 있으며 수출기업들이 환율하락을 예상하여 선물환을 지나칠 정도로 매도함에 따라 오히려 향후 추가적인 매도물량이 제한적일 것으로 생각됨; 셋째, 외환거래 규모가 작은 데다 외부충격에 민감하게 반응하는 우리나라의 외환시장 특성상 환율하락 기대심리가 진정되는 경우 환율이 급등세로 반전될 가능성도 배제할 수 없음; 넷째, 우리나라 수출증가율이 여타 아시아 국가에 비해 낮고 GDP대비 경상수지 흑자비중이 크게 낮아지고 있는 사실을 시장이 주목하게 되는 경우 환율향방에 대한 기대 자체가 바뀔 수 있음

동 위원은 금융기관들의 금융거래를 통한 외환수급 전망에 대해 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 외환수급표상 금융거래는 기본적으로 경상 및 자본거래의 결과로 일어나는 잔여 항목의 성격을 띠고 있지만 최근 선물환 대규모 매도 등의 경우에서 보는 바와 같이 시장심리에도 크게 영향을 받기 때문에 전망에 상당한 어려움이 있다고 답변하면서 앞으로 원화환율 하락기대와 수출기업들의 선물환 매도가 진정되는 경우 오히려 금융거래를 통해 외화자금이 유출될 가능성이 큰 것으로 생각된다고 설명하였음

또 다른 일부 위원은 중앙은행의 중요 임무에는 물가안정뿐만 아니라 금융시장 전반의 안정도 포함되므로 원화환율의 급상승으로 인해 외환시장이 불안해지는 위험에 대해서도 유의할 필요가 있다는 견해를 나타내었음

「금융시장 동향」과 관련하여, 일부 위원은 최근 외국인들이 국내 장기금리

의 하락을 예상하여 국채선물 매수를 확대하는 것과 관련하여 외국인들이 국내 장기금리의 하락을 예상하는 이유에 대해 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 경기선행지수 전년동월비 증가율의 하락에 따른 경기상승세 둔화 우려와 미국 장기 국채금리 하락에 주로 기인한다고 설명하였음

이와 관련하여 다른 일부 위원은 수출기업의 선물환 매도에 대응하여 국내 금융기관들이 금융거래를 통해 조달한 현물환을 매각한 뒤 동 매각자금을 국채 등에 투자한 것은 장기 채권금리의 하락 요인이 된 것으로 생각한다는 견해를 덧붙였음

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

일부 위원은 일부에서의 경기둔화 우려에도 불구하고 최근까지의 재정집행진도율, 정부일시차입금 규모 등을 과거와 비교해 볼 때 재정이 중립기조에 가깝게 운용되고 있는 것으로 보인다면 경기상황에 대한 정부의 인식에 대해 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 정부는 우리 경제가 금년중 5% 수준의 경제 성장을 나타낼 것이라는 인식 하에 중립적인 재정정책 기조를 유지하고 있는 것으로 보인다고 답변하였음

다른 일부 위원은 기업의 재무상황은 지속적으로 개선되고 있는 반면 가계의 재무상황이 여전히 취약한 모습을 보이고 있는 것은 저금리를 배경으로 한 차입확대에 기인한 측면이 크다고 판단되므로 그에 따른 부작용을 줄이기 위해서는 과도한 가계대출을 억제할 필요가 있다는 견해를 나타내었으며, 이에 대해 관련부서에서는 최근 수년간 가계의 금융부채 증가율이 금융자산 증가율을 크게 상회하고 금융부채도 가처분소득에 비해 더 큰 폭으로 늘어나는 등 가계의 재무상황이 취약해진 것은 장기간의 저금리에도 어느 정도 기인한 것으로 생각된다고 설명하였음

이와 관련하여 일부 위원은 최근 수년간 가계부채가 늘어난 데에는 저금리 이외에도 경기회복 지연 등에 따른 소득부진, 금융기관의 가계대출 확대 노력 등 여러 가지 요인이 복합적으로 작용한 것으로 보아야 한다는 견해를 덧붙였음

한편 일부 위원은 시중유동성 분석과 관련하여 유럽중앙은행과 같이 통화총량지표를 보다 유용한 정책판단지표로 활용하기 위해서는 머니갭(Money Gap)률 및 실질통화수요함수의 안정성에 대한 검증과 함께 포트폴리오 쉬프트(portfolio shift)를 감안한 실질통화수요함수로부터 머니갭률을 추정하여 참고할 필요가 있다는 견해를 제시하였음

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

일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 고려할 때 다음 통화정책방향 결정시까지 콜금리 목표를 0.25% 포인트 인상할 필요가 있다는 의견을 표명하였음

첫째, 경기 면에서, 국제유가, 환율 등 해외여건의 불확실성과 경기선행지수나 일부 심리지표의 움직임을 고려할 때 경계심을 늦출 수 없겠으나 하반기에도 수출호조와 내수회복세 지속을 바탕으로 한 국내경기의 완만한 상승기조가 이어질 것으로 생각됨; 둘째, 금융시장 면에서, 금융기관간 대출경쟁이 계속되면서 예대금리차가 크게 축소되고 자산시장으로 자금유입이 지속되는 것으로 보아 시중유동성은 여전히 풍부하다고 보여짐; 셋째, 물가는 안정세를 유지하고 있지만 그동안의 국제유가 급등과 공공요금 인상 움직임 등 물가상승압력이 점증되고 있으며, 부동산가격은 상승세가 다소 진정될 것으로 기대되나 많은 불안요인이 잠재되어 있다는 점에서 계속 예의주시할 필요가 있음

다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 감안하고 통화정책이 실물경제에 영향을 미치는 데 걸리는 시차를 고려하여 다음 통화정책방향 결정시까지 콜금리 목표를 현재의 4.00%에서 4.25%로 0.25% 포인트 인상하는 것이 바람직해 보인다는 의견을 표명하였음

첫째, 수요 면에서, 민간소비와 설비투자의 회복세가 지속되고 수출 증가세도 크게 확대되고 있으나 건설투자는 부진함. 최근의 유가상승과 원화환율 급락으로 소비심리가 다소 위축되고 세계적인 증시 약세에 따라 국내주가가 큰 폭의 조정을 받고 있어 향후 민간소비 회복을 다소 제약할 것으로 예상됨; 둘째, 향후 경기전망과 관련하여, 현재 경기선행지수 전년동월비의 3개월 연속 하락과 동

행지수 순환변동치의 3개월 연속 하락 및 정체가 경기상승세의 일시적 조정(soft patch)으로 그칠 수도 있겠으나 경기상황과 국내외 여건 변화에 따라서는 경기국면 전환으로 이어질 수 있다는 점에 유의하여 경제상황을 면밀히 주시할 필요가 있음; 셋째, 금융시장 면에서, 지난해 10월 이후 세 차례에 걸친 콜금리 목표 인상에도 불구하고 금융기관간 시장 점유율 확대 경쟁으로 여신금리 인상폭이 콜금리 목표 인상폭에 못미치고 경기 불확실성 증대로 장기시장금리가 하락하면서 수익률곡선이 평탄화되고 있음. 금융기관 여신은 중소기업대출과 가계대출을 중심으로 크게 증가하고 있으며 이중 일부는 자산시장으로 유입되고 있는 것으로 보임; 넷째, 물가 면에서, 근원인플레이션율이 여전히 목표범위 하한에 미치지 못하고 있으나 고유가가 유지되는 가운데 경기회복이 지속될 경우 하반기, 특히 4/4분기 이후에는 상당한 수준으로 높아질 것으로 예상됨. 또한 지방자치단체를 중심으로 각종 공공요금이 인상될 것으로 보여 민간의 인플레이션 기대심리를 안정화시키는 것이 무엇보다도 중요하며, 지금과 같이 경기국면 전환 여부에 대한 판단이 어려운 상황에서는 물가안정목표를 갖고있는 중앙은행으로서 물가안정에 보다 중점을 두어야 할 것으로 생각됨

또 다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 감안할 때 콜금리 목표를 0.25% 포인트 인상하여 금융완화의 정도를 줄일 필요가 있다는 의견을 표명하였음

첫째, 실물경제 면에서, 수출증가세가 확대되고 소비는 꾸준한 회복세를 유지하고 있으며 건설투자가 다소 부진하나 설비투자는 개선 움직임을 보이고 있고 제조업과 서비스업 생산활동도 모두 호조를 나타내고 있어 경기 상승기조가 지속되는 가운데 경기의 하향 리스크는 어느 정도 완화된 것으로 생각됨; 둘째, 물가는 원화환율 하락, 농수산물가격 하락 등의 영향으로 안정세를 나타내고 있으나 경기회복과 고유가 지속에 따른 상승압력이 잠재되어 있음; 셋째, 금융시장 상황을 보면, 주택담보대출과 중소기업대출을 중심으로 여신이 크게 확대되고 있는 가운데 풍부한 유동성이 부동산 등 자산시장으로 유입되어 부동산가격 상승 기대를 떠받치는 한 요인이 되고 있다고 생각됨

일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 감안할 때 실물경제 개선추세에 상응하여 금융완화 정도를 단계적으로 줄여나가는 현재의 정책기조는 여전히 유효하므로 실물경제 성장세 유지, 부동산시장의 연착륙 유도가 필요하다는 판단

에 따라 콜금리 목표를 0.25% 포인트 인상하는 것이 바람직해 보이며 이번 금리 인상에도 불구하고 경기상승세는 이어질 것이라는 한국은행의 경기전망과 함께 향후 경기지표를 면밀히 모니터링하여 경기변동에 선제적으로 대응함으로써 급격한 경기하강이 없도록 할 것이라는 정책방향을 시장에 적극적으로 알려야 한다는 의견을 표명하였음

첫째, 실물경제 면에서, 최근의 산업활동과 경기관련 지표는 2/4분기부터 국내경기 상승세가 다소 완만해질 것이라는 당초 전망을 확인시켜 주는 것으로서 경기 상승기조가 끝나고 본격적인 하강기조가 시작되었음을 의미하는 것은 아니라고 생각됨. 4월 제조업 생산이 전월대비 감소하였으나 파업 등에 따른 조업일수 감소를 조정한 전년동월대비로 보면 높은 증가세를 유지하였으며, 경기선행지수 전년동월비가 5월에도 하락할 가능성이 커 4개월 연속 하락이 예상되나 동행지수 순환변동치는 오히려 소폭 상승할 것으로 예상되어 경기선행지수의 유의성에 대한 신뢰가 약해지고 있으며 여타 경기판단지수는 상승세를 지속하고 있음; 둘째, 수요부문별로 살펴보면, 환율하락에도 불구하고 세계경제 성장세에 힘입어 수출이 큰 폭의 신장세를 지속하고 소비 및 설비투자의 회복기조가 이어질 것으로 예상되며 건설투자의 부진도 하반기 재정집행 등을 통해 공공부문을 중심으로 점차 완화될 것으로 보임. 국제유가와 환율은 불확실성이 남아있으나 변동성이 일정 범위내로 제한되는 모습을 보이고 있어 실물경제에 미치는 부정적 영향은 상당폭 줄어든 것으로 보임; 셋째, 물가 면에서, 근원인플레이션율이 목표범위 하한을 밑돌고 있으나 5월 들어 유가 및 내수관련 항목을 중심으로 다소 높은 상승세를 보이고 있어 고유가 및 경기회복세 지속에 따른 물가상승압력이 점차 현재화되는 것이 아닌지 우려됨. 특히 하반기 이후 근원인플레이션율이 목표범위 중심선을 넘어설 것으로 전망되므로 수요압력을 선제적으로 관리하지 않을 경우 물가상승률이 목표범위를 이탈할 가능성은 없는지 면밀히 점검해볼 필요가 있음; 넷째, 대외여건 면에서, 미국의 인플레이션 우려에 따른 금리인상 기조가 지속될 경우 정부의 자본자유화 조치에 내외금리 격차 확대라는 가격요인이 더해짐으로써 자본의 국외유출이 급속화되고 경기회복세에 부정적인 영향을 줄 가능성에 유의하여야 할 것으로 생각됨; 다섯째, 부동산가격은 3·30대책 이후에도 두 달 연속 높은 상승세를 지속해 오다가 최근 다소 둔화되는 모습을 보이고 있으나 가격상승 지역이 수도권 등으로 확산되고 작은 여건변화에도 가격불안이 재현되는 양상을 보이고 있음. 수차례에 걸친 정부의 강도 높은 부동산안정대책에도 불구하고 가격불안이 지속되고 주택담보대출이 큰 폭의 증가세를 지속하는 것은 결국 시중

의 풍부한 유동성, 부동산대출금리가 부동산 예상수익률에 비해 상대적으로 낮다는 인식에서 비롯된 것으로 생각됨

다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 고려할 때 다음 통화정책 방향 결정시까지 콜금리 목표를 현 수준인 4.00%에서 0.25% 포인트 상향 조정하고 금융 및 실물경제의 국내외 흐름을 면밀히 분석하면서 통화정책을 운용해 나가야 할 것으로 생각된다는 의견을 표명하였음

첫째, 물가 면에서, 소비자물가가 전년동월대비 2.4% 상승하고 근원인플레이션율은 전년동월대비 2.0%를 기록하여 물가안정목표 범위 하한보다 낮은 수준을 유지하고 있음. 다만 국제유가가 높은 수준을 유지하고 부동산가격이 오름세를 보이고 있으며 경기회복이 지속됨에 따라 수요측면의 물가상승압력이 점차 높아지고 있음; 둘째, 실물경제 면에서, 경기는 경기선행지수 전년동월비 하락으로 다소 불안한 모습을 보이는 가운데서도 회복세를 지속하고 있음. 건설투자가 저조한 모습이나 설비투자 및 민간소비가 회복기조를 유지하고 수출도 건실한 증가세를 지속하고 있으며 서비스업 및 제조업 생산도 전월에 이어 호조세를 보이고 있음. 다만 고유가, 환율하락 등으로 실질국민소득이 감소세로 전환되었으며 세계 경제 성장이 둔화되고 수출이 부진해질 경우 경기회복에 부담으로 작용할 가능성도 있다고 보여짐; 셋째, 금융시장 면에서, 유동성사정은 여전히 풍부한 것으로 보이고 있어 최근 상승세가 확산되고 있는 실물자산가격의 거품발생 여부를 예의주시하면서 자금의 단기부동화에 유의하는 가운데 중소기업과 가계 부문으로의 대출편중 심화 등 금융안정을 저해할 수 있는 요인들도 지속적으로 점검하여야 할 것임; 넷째, 대외여건 면에서, 주요 국가에서는 점차 현재화되고 있는 물가상승압력에 대응하기 위한 통화정책의 긴축기조가 지속될 것으로 예상됨. 따라서 내외금리차 확대에 의한 자본유출 등으로 국내외 금융시장 자금흐름에 변화가 예상됨. 한편 세계 거시경제의 불균형이 조정되면서 주요국 통화가치가 불안정해지는 등 불확실성이 점증되고 있으므로 국제금융시장의 자금흐름을 예의주시하면서 국내 금융시장 및 실물부문의 안정이 저해되지 않도록 통화정책면의 노력을 기울여야 할 것임; 다섯째, 풍부한 유동성으로 인해 부동산 등 자산가격이 크게 상승한 점을 고려할 때 과잉유동성을 흡수하여 자금의 부동화와 급격한 자금이동을 방지하고 실물경제의 불확실성을 축소시켜 경제의 경착륙 가능성을 줄여 나가야 하며 무엇보다도 물가안정을 위해 선제적인 대응이 필요한 시점이라 판단됨. 다만 중소기업과 저소득층의 재무상황이 취약한 점을 고려할 때 정책금리 조정은

중소기업과 서민가계의 부담으로 작용할 가능성에 유의하여 부작용이 최소화될 수 있도록 신중히 시행되어야 할 것임

또 다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합하여 볼 때 경기는 당분간 안정적인 움직임을 보일 것으로 예상되고 환율도 급격한 움직임에서 벗어나는 모습을 보이는 바, 경제안정 기조를 다지고 저금리에 따른 경제의 비효율을 조정하기 위해 콜금리 목표를 현재의 수준에서 0.25% 포인트 인상한 4.25%로 하는 것이 바람직하다고 판단된다는 의견을 표명하였음

첫째, 경기 면에서, 경기동행지수 및 선행지수가 기대에 미치지 못하여 향후 경기부진에 대한 우려가 높아지고 있으나 이는 상당부분 예견된 건설경기 부진에서 비롯된 것으로 생각되며, 서비스업황, 설비투자, 고용상황은 개선추세를 지속하고 있고 특히 수출은 환율하락의 악조건 하에서도 5월중 일평균 기준 사상 최고치를 기록한 점으로 미루어 볼 때 경제성장세는 당분간 대체로 잠재성장률 수준을 이어갈 것으로 보임; 둘째, 물가는 최근까지 환율하락, 중국효과 등에 힘입어 안정적인 움직임을 보이고 있으나 이러한 공급측면의 요인은 주변여건에 따라 크게 달라질 수 있음에 유의해야 할 것임. 국제유가 등 원자재가격은 수급 불일치, 헷지펀드의 투기적 거래, 지정학적 위험 등으로 상당히 불안한 움직임을 보이고 있고 중국의 고성장 및 물가불안 우려로 앞으로는 종전과 같은 중국효과를 기대하기 어려우며 환율의 경우 글로벌달러 약세는 이어질 것으로 보이나 지금까지와 같은 가파른 원화환율의 하락이 재현될 지 여부가 불확실하여 환율의 물가안정 효과도 약화될 가능성이 높다고 생각됨; 셋째, 부동산가격은 각종 규제가 본격화되는 하반기부터 하향 안정화될 것이라는 전망이 있지만 지난 한 달간 수도권 지역의 아파트가격이 여전히 높은 상승세를 나타냈으며 종합부동산세제에 대한 헌법소원 제기, 지방선거 이후 부동산관련 세제 완화 기대 등으로 인해 민간의 부동산시장에 대한 기대심리가 불안해질 가능성도 배제할 수 없음. 이러한 점을 감안할 때 과잉유동성이 우리 경제의 불확실성을 자극하여 가까운 장래에 물가안정 기반을 위협할 수도 있다고 생각됨; 넷째, 세계경제의 흐름을 보면, 미국의 금리인상 기조가 다소 주춤해진 듯한 모습을 보이고 있으나 다수의 주요 국가들이 경제정책의 무게중심을 성장에서 안정으로 옮기고 있으며 이는 지금과 같이 전세계적으로 불확실성이 높아지고 있는 상황에서 타당한 정책선택이라고 생각됨

이와 같은 위원들의 견해 표명을 종합한 결과에 따라 위원들은 콜금리 목

표를 0.25% 포인트 인상하는 방향으로 구체적인 의결문안을 작성하였음

(4) 심의결과

의결문 작성·가결

의결사항

「통화정책방향」을 다음과 같이 결정한다.

- ☐ 실물경제는 건설투자의 증가가 미약하나 수출 신장세가 확대되고 민간 소비가 회복세를 지속하는 가운데 설비투자도 증가세를 이어가고 있음

경상수지는 상품수지의 흑자폭 축소와 대외배당금 지급 등으로 일시적으로 큰 폭의 적자를 기록하였음

- ☐ 물가는 근원인플레이션과 소비자물가 모두 안정세를 보이고 있으나 경기회복과 고유가 지속으로 상승압력이 점증하고 있으며 부동산가격도 오름세를 나타내고 있음

- ☐ 금융시장에서는 유동성사정이 원활하고 금융기관 여신도 큰 폭으로 늘어나고 있음

- ☐ 이와 같은 점을 종합적으로 감안하여 다음 통화정책방향 결정시까지 콜금리(무담보 익일물 기준) 목표를 현재의 4.00%에서 4.25%로 상향조정하여 운용함

〈의안 제22호 — 「한국은행의 금융기관에 대한 여신업무이율」 개정〉

(1) 담당 부총재보가 콜금리 목표 상향조정과 병행하여 한국은행의 금융기관에 대한 유동성조절대출 금리를 인상하고자 한다는 내용의 제안설명을 하였음

(2) 심의결과

원안대로 가결

의결사항

「한국은행의 금융기관에 대한 여신업무이율」을 붙임과 같이 개정한다.

<붙임> 「한국은행의 금융기관에 대한 여신업무이율」 개정내용 (생략)
(2006년 6월호 조사통계월보 ‘한국은행의 주요활동’ 중 ‘금융통화
위원회의 의결사항’ 참조)

(별 첨)

『통화정책방향』 관련 보고내용

I. 국내외 경제동향

1. 해외경제동향

가. 주요국경제

미국경제는 건실한 성장세를 지속하였음. 1/4분기 GDP성장률이 5.3%(연율)를 기록하고 4월에도 소매 판매 및 산업생산이 꾸준히 증가하였음. 다만 소비자 물가의 상승세 확대(전월대비 : 3월 0.4% → 4월 0.6%)로 인플레이션 우려가 증대되었음

중국경제는 산업생산이 호조를 유지하고 고정자산투자도 높은 증가세를 기록하는 등 고성장을 지속하였음

일본경제는 4월중 광공업생산 및 자본재출하가 큰 폭 늘고 소매 판매도 증가로 전환하는 등 회복세가 유지되었음

유로경제는 완만한 회복세를 나타내었음. 1/4분기중 GDP성장률이 확대(05. 4/4분기 0.3% → 06.1/4분기 0.6%)되고 4월에도 주요 경기심리지표는 상승세를 유지하였음

나. 국제금융시장

5월중 주요국 주가는 하락하였음. 미국 주가는 월초 강세를 보였으나 중순 이후 원자재가격 불안에 따른 인플레이션 및 금리인상 우려 등으로 하락하였음. 유로지역 주가도 ECB 금리인상 전망, 원자재가격 조정에 따른 관련종목 약세 등으로, 일본주가도 엔화강세에 따른 수출기업 실적악화 우려, 미국주가 하락의 영향 등으로 큰 폭 하락하였음

미 국채금리(10년 만기 국채수익률)는 연준의 금리인상 지속 전망 등으로 큰 폭 상승(5.12일 5.19%)하였다가 이후 일부 경제지표(주택착공호수 등) 부진 등으로 상승폭이 축소되었음

미 달러화는 유로지역 및 일본의 경제지표 호조, 달러화 약세심리 확산 등으로 유로화 및 엔화에 대해 약세를 보였음

다. 국제유가 및 원자재가격

5월중 국제유가는 이란 핵문제 등으로 월초 사상최고치를 기록하였다가 이후 미 휘발유 재고 증가, 투자펀드 매수세 축소 등으로 오름세가 진정되었음

기타원자재가격은 비철금속가격의 오름세가 다소 둔화되었으나 소맥, 옥수수 등 곡물가격은 큰 폭 상승하였음

2. 국내경제동향

가. 국내수요, 산업활동, 고용

소비는 회복기조를 유지하였음. 4월중 소비재 판매가 전월과 같은 5.2% 증가하였으며 5월에도 백화점 매출 및 할인점 매출은 양호한 모습을 나타내었음

설비투자는 개선추세를 이어갔음. 4월중 설비투자추계지수는 반도체제조장비 등을 중심으로 꾸준한 증가세(전년동월대비 3월 9.6% → 4월 7.3%)를 보였으며 국내기계수주도 민간부문의 호조로 크게 증가(3월 -0.1% → 4월 15.3%)하였음

건설투자는 부진이 지속되었음. 4월중 건설기성액(명목금액)이 공공건설부진 등으로 낮은 증가세(전년동월대비 3월 5.9% → 4월 2.0%)를 지속하였음. 선행지표인 건설수주도 2개월 연속 큰 폭 줄어든(3월 -34.5% → 4월 -18.8%) 가운데 건축허가면적도 감소로 전환(10.8% → -8.2%)하였음

제조업 생산은 견실한 증가세를 지속하였음. 4월중 반도체, 영상기기 등을 중심으로 9.8% 증가하였는데 이는 조업일수 감소 요인을 조정하고 볼 때 전월의 증가세(3월 10.5%)와 비슷한 수준임. 제조업 평균가동률은 전월에 비해 하락(3월 81.5% → 4월 79.1%)하였으며 재고율(계절조정 재고지수/출하지수 × 100)은 완만한 상승세를 지속(3월 95.1% → 4월 96.8%)하였음

서비스업활동도 견실한 신장세가 지속되었음. 4월중 6.0% 증가하여 전월(5.3%)보다 증가세가 소폭 확대되었음

고용사정은 완만한 개선추세를 지속하였음. 4월중 취업자수는 서비스업의 취업자수가 높은 증가세를 지속(3월 +37만명 → 4월 +45만명)하여 증가폭이 다소 확대(3월 +27만명 → 4월 +31만명)되었음. 1~4월로는 전체 취업자수가 32.5만명 증가하여 2005년(30만명 증가)보다 개선되었음. 4월중 실업률(계절조정후)은 3.5%로 전월과 동일하였음

3월중 임금상승률은 5.8%를 기록하였음. 1/4분기중 상승률은 5.9%로 지난해(연간 6.6%, 1/4분기 7.5%)보다 소폭 하락하였음

나. 물가 및 부동산가격

5월중 소비자물가는 전월대비 0.2%, 전년동월대비 2.4% 상승하여 오름세가 소폭 확대되었음. 농축수산물가격은 하락하였으나 석유류가격이 큰 폭 오르고 기타공업제품가격도 상승하였음

근원인플레이션은 전월대비 0.3%, 전년동월대비 2.0% 상승하였음

5월중 아파트 매매가격은 상승세가 지속(전월대비 4월 1.1% → 5월 1.2%)되었음. 비수도권 광역시는 전월에 이어 하락하거나 오름세가 둔화되었으나 강남과 경기 신도시 지역은 높은 상승세를 지속하였음. 아파트 전세가격은 계절적인 비수기에 접어들면서 상승세가 둔화(4월 0.7% → 5월 0.5%)되었음

다. 대외거래

5월중 수출은 전년동월대비 21.1% 증가하여 호조를 나타내었음. 월중(280억달러), 일평균(12.2억달러) 모두 사상 최대치를 경신하였음

5월중 수입(261억달러)은 전년동월대비 23.1% 증가하였음. 원자재 수입이 원유를 중심으로 크게 늘어나고 소비재 수입도 높은 증가세를 지속하였음

4월중 경상수지는 적자폭이 확대(3월 4.3억달러 적자 → 4월 15.3억달러 적자)되었음. 상품수지 흑자가 축소되고 대외배당금 지급(22.8억달러) 등으로 소득수지 적자가 확대된 데 기인하였음

II. 외환 · 국제금융 동향

1. 환율

5월말 원/달러 환율은 945.6원으로 전월말대비 2.2원 상승(월중 0.2% 절하)하였으나, 월평균 환율은 941.2원으로 전월대비 11.7원 하락(월중 1.2% 절상)하였음. 원/달러 환율은 미 달러화 약세 및 수출기업의 대규모 선물환 매도로 전월의 하락세가 이어지다가, 월 중순 들어 외국인 주식투자자금의 큰 폭 순유출 및 외국인의 역외선물환(NDF) 매입 증가로 큰 폭 상승한 후 월말경 수출대금 공급 증가로 소폭 하락하여 상승폭이 축소되었음

5월말 원/엔 환율(100엔당)은 844.0원으로 전월말대비 18.4원 상승(월중 2.2% 절하)하였음. 원/달러 환율이 소폭 상승한 반면 엔/달러 환율은 큰 폭 하락하였기 때문임

한편 주요 10개 교역상대국의 환율변동을 고려하여 산출한 5월중 원화의 명목실효환율(월평균 기준)은 전월대비 0.3% 절하되었음

2. 외환수급

5월중 경상거래는 전월의 적자(-14억달러)에서 흑자로 전환되었음(15억달러). 무역거래는 수출이 호조를 보여 수입보다 더 크게 증가함에 따라 흑자규모가 전월(21억달러)보다 확대(26억달러)되었고 무역외거래는 소득거래가 흑자로 전환됨에 따라 적자규모가 전월(-34억달러)보다 크게 축소(-11억달러)되었음

5월중 자본거래는 순유출규모가 전월(-27억달러)보다 대폭 확대(-89억달러)되었음. 장기자본거래는 거주자의 대규모 해외증권투자가 지속된 데다 외국인 증권투자자금이 큰 폭의 순유출로 전환됨에 따라 전월(-24억달러)보다 순유출규모가 크게 확대(-83억달러)되었음. 단기자본거래도 무역신용 상환 등으로 전월(-3억달러)보다 순유출 규모가 소폭 확대(-5억달러)되었음

5월중 금융거래는 전월(81억달러)에 이어 대폭 순유입(83억달러)되었음. 국내은행은 외화대출 등을 위해 단기차입을 늘림에 따라 순유입(19억달러)되었으며, 외은지점도 선물환매입초과 포지션 커버 및 금리재정거래를 위해 본지점 차입 등으로 외화자금을 대폭 조달하였음(66억달러)

3. 외환보유액 및 외채

5월말 외환보유액은 2,247억달러로 월중 18억달러 증가하여 전월(56억달러)보다 증가규모가 축소되었음. 미 달러화 약세폭 축소로 유로화 등 기타통화 표시자산의 미 달러화 환산액 증가규모가 둔화되었기 때문임

5월말 총외채(추정치)는 2,219억달러로 월중 108억달러 증가하여 전월(93억달러)에 비해 증가규모가 확대되었음. 장기외채는 국내은행 및 기업의 해외 외화증권 발행 등으로 17억달러 증가하였고, 단기외채는 은행 차입을 중심으로 91억달러 증가하였음

한편 순대외채권은 총대외채권이 증가(42억달러)하였으나 총외채가 더 크게 증가(108억달러)하여 전월말보다 65억달러 감소한 1,085억달러로 추정됨

4. 국내은행 외화자금사정

5월중 국내은행의 외화차입여건은 원활하였음. 외평채 가산금리는 선진국 중앙은행 통화긴축에 따른 국제유동성 축소 우려에도 불구하고 소폭 상승에 그침. 국내은행의 단기차입 가산금리는 매우 낮은 수준을 유지하였으며 장기차입 가산금리는 차입기간 장기화로 상승하였으나 여전히 낮은 수준을 유지하였음

5월중 국내은행은 외화대출 등을 위해 외화차입을 확대하였음. 외화콜론은 외화자금 수요가 늘어남에 따라 회수되어 크게 감소하였음. 외화대출은 22억달러 증가하여 증가세가 크게 확대되었으며 거주자외화예금은 6억달러 감소하였음

5. 국제금융시장

5월중 미국 주가는 큰 폭으로 하락하였음. Dow Jones 지수와 Nasdaq 지수는 국제유가의 소폭 하락에도 불구하고 미 연준의 추가 금리인상에 대한 우려 및 기업들의 실적 악화로 큰 폭 하락하였음(Dow -1.7%, Nasdaq -6.2%)

5월중 독일과 프랑스 주가는 유럽중앙은행(ECB)의 금리인상 시사 및 유로화 강세에 따른 수출기업 실적악화 우려로 큰 폭 하락하였음(독일 -5.3%, 프랑스 -5.0%). 일본 주가도 엔화 강세 및 외국인주식투자자금 유출 등으로 크게 하락하였음(-8.5%)

5월중 미 달러화 환율은 주요국 통화에 대해 약세를 시현하였음. 유로화는 ECB 주요인사들의 금리인상 시사 등으로 강세를 보였음(1.4% 절상). 일본 엔화도 일본은행의 조기금리인상 가능성 및 중국 등 아시아국가 통화에 대한 절상 압력 증대로 강세를 보였음(2.0% 절상)

5월중 미국의 단기금리는 미 연준의 정책금리 인상 및 추가인상 전망으로 상승하였음. 유로지역의 단기금리는 ECB의 금리인상 시사로 소폭 상승하였으며 일본의 단기금리도 일본은행의 통화긴축으로 소폭 상승하였음

미국의 장기금리는 인플레이션에 대한 우려 등으로 소폭 상승하였음. 유로지역의 장기금리는 ECB의 금리인상 시사로 소폭 상승하였으나 일본의 장기금리는 주식시장에서 채권시장으로의 자금이동으로 하락하였음

5월중 미 연준, 호주 중앙은행 등이 정책금리를 인상한 반면 인도네시아 및 브라질 중앙은행은 정책금리를 인하하였음

III. 금융시장 동향

1. 금리 및 주가

국고채(3년) 유통수익률은 원화 강세 및 고유가 지속에 따른 경기상승세 둔화 우려, 외국인의 대규모 국채선물 순매수 등의 요인뿐만 아니라 외은지점의 해외자금 차입을 통한 채권매입 확대도 가세함에 따라 4월 중순 이후의 내림세를 지속하여 연중 최저 수준으로 하락하였음

CD(3개월) 유통수익률은 전월말 수준을 유지하여 수익률곡선은 전월보다 평탄화되었음

한편 한·미 장기금리격차(국채 10년물 기준)는 축소 추세가 지속되는 가운데 월 중반에는 일시 역전 현상이 발생하였음

5.1~21일중 은행 수신금리는 일부 은행의 정기에금 특판 등으로 소폭 상승하였으며, 4월중 하락하였던 여신금리는 대출경쟁 완화, 비우량기업에 대한 대출 증가 등으로 3월 수준으로 상승하였음

중소기업대출금리는 상당폭 상승, 주택담보대출금리는 소폭 상승한 가운데 대기업대출금리는 전월수준을 유지하였음

코스피지수는 5월 중순경 사상 최고치를 경신한 후 글로벌 증시 약세 및 그에 따른 외국인의 대규모 순매도, 국내경기 상승세 둔화 가능성 등에 기인하여 큰 폭 반락하였음

한편 외국인은 현물 및 선물시장에서 대규모의 순매도를 기록하였는데 특히 4.24~5.26일에는 외국인 보유주식 시가총액의 1.9%에 해당하는 5.4조원의 현물주식을 순매도하였음

2. 통화총량

5월중 M2증가율은 해외증권투자 증가 및 외국인 주식자금 유출 등으로 국외부문의 통화환수폭이 확대되었으나 은행대출을 중심으로 민간신용이 꾸준히 늘어난 데 기인하여 전월보다 높아진 7%내외로 추정되며 M3증가율도 전월보다 약간 높은 7%중반을 기록한 것으로 추정됨

법인MMF가 제외된 새 M1은 개인MMF 증가에 기인하여 전월보다 감소세가 둔화되었으며 M1-MMF 증가율은 전월보다 소폭 하락하였음

3. 자금흐름

5월중 은행 수신은 6.2조원 늘어나 증가폭이 전월에 비해 크게 확대되었음. 정기에금이 고금리 특판에 힘입어 대폭 늘어난 데다 CD도 주된 수요처인 MMF가 호조를 보이면서 증가로 반전한 반면 그동안 큰 폭으로 늘어났던 은행채의 순발행규모는 축소되었음

자산운용사 수신도 전월중 배당금 지급, 부가세 납부 등으로 감소하였던 MMF가 큰 폭 증가로 전환되고 주식형펀드도 주가의 반등 기대 등으로 증가로 돌아선 데 기인하여 급증하였음

한편 단기수신 비중은 전월과 같은 수준인 51.6%를 유지하였음

4. 기업자금

기업의 외부자금 조달규모는 5월에도 높은 신장세를 지속하였음

은행의 기업대출(원화)은 중소기업대출이 전월실적에는 미치지 못하였으나 4.0조원의 비교적 큰 폭으로 늘어난 반면 대기업대출은 감소세를 지속하여 전월 증가액을 약간 하회하는 3.5조원 늘어났음. 중소기업대출의 경우 1~5월중으로는 18.6조원 증가하여 03년 이후 최대 규모를 시현하였음

회사채(공모)는 0.1조원 순상환으로 전환하였으며 CP 발행잔액은 0.5조원 감소한 한편 주식발행을 통한 자금조달은 전월보다 확대되었음

기업자금사정은 어음부도율 및 중소기업대출 연체율이 낮은 수준을 유지하는 등 무난한 모습이지만 환율하락, 고유가 등의 영향으로 기업들의 체감 자금사정은 전월보다 악화되었음

5. 가계신용

5월중 은행의 가계대출은 전월보다 증가폭이 크게 확대되었음

주택담보대출은 일부 은행의 대출확대 경쟁, 신규아파트 입주 증가 등으로 높은 증가세를 지속하였으며 마이너스통장대출 등은 계절요인으로 전월실적을 웃도는 1.4조원 증가하였음

5월중 은행 가계대출 연체율은 낮은 수준을 유지하였으며, 4월말 현재 전업카드사 및 은행겸영 카드부문의 연체율도 대체로 낮은 수준을 유지하였음