

금융통화위원회 의사록

2006년도 제8차 회의

1. 일 자 2006년 4월 7일 (금)
2. 장 소 금융통화위원회 회의실
3. 출석위원 이 성 태 의 장 (총 재)
김 태 동 위 원
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 정 해 왕 금융경제연구원장
김 재 천 조사국장 이 주 열 정책기획국장
장 병 화 금융시장국장 이 광 주 국제국장
정 이 모 금융통화위원회실장 이 광 준 공보실장

6. 회의경과

가. 의결안건

〈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 향후 소비가 증가세를 지속할 것으로 보는 주요한 이유를 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 가계부채 조정에 따른 유동성 제약이 지난해 하반기 이후 점차 완화되면서 가계신용이 늘어나고 있는 점이 단기적으로는 소득이 크게 늘어나지 않더라도 소비를 개선시키는 요인으로 작용할 것으로 생각된다고 답변하였음

동 위원은 물가동향과 관련하여 유통혁신에 따른 물가안정 효과를 면밀히 분석할 필요가 있다는 견해를 제시하고 최근 금, 은, 구리 등 국제 원자재 가격이 크게 오르고 있고 주요국 중앙은행이 원자재 가격 상승을 물가불안의 잠재요소로 보고 있다는 점에서 앞으로 국제 원자재 가격의 상승폭과 상승속도에 유의할 필요가 있다는 의견을 개진하였음

이어 동 위원은 정부가 추진중인 미국과의 자유무역협정(FTA: Free Trade Agreement)은 우리 경제에 지대한 영향을 미칠 것으로 예상된다면서 그 효과를 추산하여 내년도 이후 경제전망에 반영할 필요가 있다는 견해를 덧붙였다

다른 일부 위원은 중국효과, 국내시장에서의 경쟁 심화 등으로 유가 및 환율 등과 관련한 해외요인이 국내물가에 미치는 파급효과가 최근 들어 악화되고 있다고 생각된다면서 그 파급효과를 선진국과 비교해 보는 것이 좋겠다는 견해를 밝혔음

동 위원은 대다수 선진국 중앙은행들의 정책결정에 있어 주요 관심사로 대두되고 있는 주택가격 등 자산가격 동향을 파악하는 데 있어 최근 동향에 더해 중기적인 관점에서의 분석도 병행할 필요가 있다는 의견을 제시하였음

또 다른 일부 위원은 세계적으로 볼 때 중점 투자부문이 자본집약적 산업에서 지식집약적 산업으로 전환되는 추세에 있는데, 비슷한 규모의 부가가치를 창출하는데 있어 전자에 비해 후자에 대한 투자금액이 더 적을 것으로 추정된다는 점에서 현재의 유동성조절 방식이 적절한 지에 대한 검토가 필요하다는 견해를

피력하였음

일부 위원은 8·31대책 및 3·30 후속대책 시행에 따라 투기수요가 억제되면서 주택가격이 단기적으로는 안정될 것으로 보이나 중장기적 관점에서 보면 주택시장 불안요인이 상당기간 잠재해 있을 것으로 예상된다는 의견을 제시하였음

동 위원은 최근의 경기 회복세와 원화가치의 절상이 수입에 미치는 영향에 대해 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 경기 회복세 및 환율하락에도 불구하고 원유도입단가 등 수입단가가 큰 폭으로 오른 점 등에 비추어 금년중 전체 수입물량은 작년말 전망시보다 소폭 줄어든 것으로 예상된다고 답변하였음

「외환·국제금융 동향」과 관련하여, 일부 위원은 최근의 환율하락은 국내 수급사정의 변화 외에 시장참가자들의 정책금리 변동 예상을 선반영한 데도 일부 기인한 측면이 있는지 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 시장의 정책금리 인상 기대에도 불구하고 주식시장에서의 외국인 순매수가 이어지고 있는 것으로 보아 최근의 환율하락에 정책금리 변동 예상이 반영되었는지 불확실한 것으로 생각된다고 답변하였음

동 위원은 중국의 미 국채에 대한 투자 증가세가 둔화되는 등 각국 중앙은행의 외환보유액 구성통화가 점차 다변화될 것이라는 일부 주장을 인용하면서 우리나라 외환보유액의 효율적 운용을 위해 각국 중앙은행 외환보유액의 통화별 비중의 변화를 주의 깊게 살펴볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음

다른 일부 위원은 내외금리 격차의 확대에 대한 금융시장의 반응에 대해 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 2월 이후 해외채권투자의 원화환산 수익률이 국고채 수익률을 상회할 것으로 전망됨에 따라 민간 해외증권투자가 확대되는 등 금융시장이 과거보다 다소 민감하게 반응하고 있는 것으로 생각된다고 답변하였음

또 다른 일부 위원은 NDF 거래규모가 최근 크게 증가하는 이유를 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 2월 새로운 환율호가제도가 시행된 이후 서울 외환시장에서 현물환 거래 규모가 크게 늘어난 데다 외국인의 주식거래 증가 등에 따른 환율 헷지 목적의 거래가 늘어난 데 기인한 것으로 생각된다고 설명하였음

동 위원은 3월중 외평채 가산금리가 큰 폭으로 상승한 원인에 대해 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 외평채의 주요 수요처인 수출업체들이 3월말 주식 배당금 지급을 위해 외평채를 처분하고 일본의 투자자금도 결산시기인 3월말에 맞춰 본국으로 송금되는 데 따른 계절적 요인이 크게 작용했다는 점에서 일시적인 현상으로 볼 수 있으나 선진국의 금리인상으로 신흥시장국 국채 등에 대한 전반적인 수요가 줄어들 경우에는 가산금리가 하락하지 않을 수도 있을 것으로 생각된다고 답변하였음

일부 위원은 현재 시점에서 금리를 인상할 경우 외환시장에 미칠 영향에 대해 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 이론적으로는 하향압력으로 작용하겠지만 외국인의 국내 채권 투자비중이 작고 거주자의 해외증권투자도 초기이기 때문에 채권시장 경로를 통한 환율변동의 영향은 크지 않을 것으로 생각되며, 실제로 2000년 이후 이루어진 다섯 차례의 금리인상시 환율에 유의한 영향을 미치지 않은 것으로 분석된다고 답변하였음

「금융시장 동향」과 관련하여, 일부 위원은 3·30대책의 내용중 투기지역의 6억원을 초과하는 고가아파트 구입시 총부채상환비율(DTI: Debt To Income ratio)을 적용하는 규제조치는 금융기관의 건전성 확보와 관련된 사항이지만 통화신용정책의 파급경로에도 큰 영향을 준다는 점에서 앞으로 이와 같은 대책 마련시 중앙은행과 금융감독당국간 사전협의를 충분히 할 필요가 있다고 생각한다는 견해를 나타내었으며, 이에 대해 관련부서에서는 동 조치의 경우 당행과 금융감독원이 실시한 공동검사 결과에 따라 마련된 것이라고 답변하였음

동 위원은 투기지역의 6억원 초과 고가 아파트 구입시 기존의 LTV 한도 규제는 은행, 비은행별로 달리 적용하고 있는 반면 3·30대책에 포함되어 있는 DTI 규제는 금융기관별로 달리 적용하지 않았는데 이로 인한 금융권별 대출수요 변화 등 금융시장과 통화량에 미치는 영향에 대해 주의 깊게 관찰할 필요가 있다는 견해를 밝혔음

다른 일부 위원은 3월중 대기업대출금리가 주택담보대출금리를 상회한 이유에 대해 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 대기업대출금리는 대출받는 기업의 신용등급, 차입기간 등에 크게 좌우되는데 3월 들어 대기업대출금리가 상승한 것은 신용등급이 비교적 낮은 대기업에 대한 대출이 증가한 데 따른 일시적인 현

상으로 볼 수 있다고 답변하였음

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

일부 위원은 최근 발표된 3·30대책은 단기적인 투기수요를 억제하는 데는 효과가 있겠으나 중장기적으로는 부동산시장의 수급불균형과 풍부한 유동성이 해소되지 않는 한 부동산시장의 안정을 도모할 수 없다고 생각하며 이 같은 관점에서 중앙은행이 정부 등에 대해 더 적극적으로 대안을 제시할 필요가 있다는 견해를 피력하였음

다른 일부 위원은 부동산 문제와 연관시키지 않더라도 적정 유동성 수준을 유지하는 것은 매우 중요한 사항이며 지난해 9월 이후 단기유동성 비율이 전반적으로 하락하는 추세이고 M1증가율이 둔화된 것으로 미루어 볼 때 시중유동성의 증가세가 확대되지 않는 것으로 생각된다는 의견을 덧붙였다

또 다른 일부 위원은 주택은 주거공간인 동시에 투자재의 성격을 지니고 있다는 점에서 중장기적인 시각에서 실질주택가격 동향을 살펴볼 필요가 있으며 주택가격에 영향을 미치는 금융요인뿐만 아니라 인플레이션율, 경제성장률 등 실물경제변수들과 주택가격의 관계에 대해서도 면밀히 검토할 필요가 있다는 견해를 나타내었음

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

일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 고려할 때 경기회복세가 지속되고 부동산가격 불안과 함께 시중자금의 단기부동화 현상이 지속되고 있으며 미국의 정책금리가 추가인상되는 등의 금리인상 요인이 있다고 생각되나 물가가 안정되어 있고 금리인상이 환율에 미칠 영향 등을 고려하여 이번 달에는 콜금리 목표를 현 수준에서 유지하는 것이 바람직해 보인다는 의견을 표명하였음

첫째, 경기 면에서, 1~2월중 민간소비 증가세가 지난해 4/4분기에 비해 다소 둔화되었으나 연간으로는 지난해 말 전망과 비슷한 움직임을 보일 것으로 예상되고 설비투자는 선행지표인 국내기계 수주, 자본재 수입 실적 등이 상당폭

확대되고 있어 개선 추세가 지속될 것으로 보이며 건설투자는 조금씩 나아지고 있으나 전반적으로 부진한 양상이 지속되고 있음. 수출은 해외수요의 견실한 증가에 힘입어 두 자릿수 증가가 예상되나 원화절상으로 수출업체의 채산성이 악화되어 중기적으로는 둔화될 가능성이 크며 내수회복, 원화절상, 원자재가격 상승 등으로 수입증가세가 수출증가세를 상회하여 순수출은 줄어든 가능성이 크다고 보임. 생산은 제조업, 서비스업 모두 호조를 이어가고 있으며 고용은 서비스업활동의 회복세가 지속되면서 소폭 개선되고 있으나 고용없는 성장, 산업구조의 고도화에 따라 고용유발계수가 하락하는 추세를 감안할 때 큰 폭의 개선을 기대하기는 어려울 것으로 생각됨; 둘째, 물가 면에서, 소비자물가와 근원인플레이션 모두 예상보다 안정되어 있어 금년중 물가안정목표 달성은 무난할 것으로 보이나 2007년 이후 경기가 본격적으로 회복될 경우 수요압력이 나타날 수 있는 점에 유의하여야 할 것으로 생각됨; 셋째, 부동산시장에서는, 8·31대책에도 불구하고 서울 강남 및 분당 등 일부 지역의 주택가격이 크게 상승하였으며 개발 호재가 있는 지역의 토지가격이 오름세를 보이고 있음. 8·31대책에 대한 보완책으로 나온 3·30대책은 단기적으로 재건축아파트 가격을 낮추고 투기심리를 억제하는 데 상당한 효과를 나타낼 것으로 보이나 수급불균형에 대한 근본적인 대책이 되지 못하여 중장기적으로 주택시장을 정상화시키는 데는 한계가 있다고 생각됨. 특히 부동산시장으로 유입될 수 있는 단기부동자금의 풍부한 데다 3월 들어 금융기관의 단기수신비중이 다시 높아지고 있음을 감안할 때 풍부한 유동성을 흡수하기 위한 통화정책 면의 대응이 필요하다고 생각됨; 넷째, 환율 면에서, 대부분의 전망기관들이 하반기 들어 미 달러화가 더 약세를 보일 것으로 전망하고 있고 시장의 작은 변동에도 환율이 민감하게 반응하는 모습을 보이고 있어 통화정책 결정시 환율에 미칠 영향을 충분히 고려해야 할 것으로 생각됨

다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 고려할 때 지금은 경기상황을 예의주시하면서 환율, 부동산가격, 시중유동성의 동태적 변화과정에 대한 분석이 필요한 시기라고 생각되어 이번 달에는 콜금리 목표를 현 수준에서 유지하는 것이 바람직해 보인다는 의견을 표명하였음

첫째, 경기 면에서는, 작년 하반기 이래 견조한 성장세가 이어지고 금년 1/4분기에도 양호한 실적이 기대되나 금년 들어 소비재판매나 설비투자추계지수가 감소세를 보이고 있고 제조업생산도 주력산업인 반도체, 영상음향통신, 자동차업종을 중심으로 위축되는 모습을 보이고 있어 성장세의 지속여부는 다소 불확실하다고 생각됨. 다만 조정폭이 크지는 않기 때문에 적정 수준에서 조정이 마무리 된다면 장기적으로 안정적인 경기확대에 도움이 될 수도 있다고 생각됨; 둘째, 지

난 달 사상 최대의 실적을 기록한 수출은 우리 경제의 구조조정과 품질경쟁력 향상 노력의 결과라는 점을 긍정적으로 평가할 수 있겠으나 다른 한편 교역조건 악화 등으로 채산성이 악화되고 있는 수출기업들의 물량확대전략에도 일부 기인한다는 점에서 안심할 수만은 없다고 생각됨; 셋째, 환율의 경우, 최근의 하락세가 외자 유출입의 병목현상을 확대해석한 데 따른 일시적 현상인지, 기초 경제여건 및 수급여건의 변화를 반영한 것인지 조금 더 지켜보면서 점검할 필요가 있다고 생각됨; 넷째, 부동산시장과 관련하여, 3월 30일 정부가 재건축 규제강화를 주요 내용으로 하는 부동산가격 안정 추가대책을 발표하였으나 동 대책의 중장기적인 효과를 확인하기 위한 시간이 필요하며, 동 대책 중 주택담보대출 규제조치는 시중유동성 흐름에 영향을 미친다는 점에서 통화신용정책과 밀접한 관련을 맺고 있는 바 동 조치에 따른 금융기관들의 자산운용 패턴 변화는 어느 정도 시일이 소요된다는 점을 감안할 때 시간을 두고 지켜볼 필요가 있다고 생각됨; 다섯째, 물가는 국제유가, 기타 원자재가격 불안이 지속되고 수요압력도 점증하는 데도 불구하고 환율, 농축수산물가격 안정에 힘입어 당분간 안정세를 유지할 것으로 보임

또 다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 감안할 때 다음 통화정책방향 결정시까지 콜금리목표를 현 수준에서 유지하고 금융 및 실물경제의 국내외 흐름을 면밀히 분석하면서 통화정책을 운용해 나가야 할 것으로 생각된다는 의견을 표명하였음

첫째, 물가 면에서는, 소비자물가가 전년동월대비 2.0% 상승하고 근원인플레이션도 전년동월대비 1.6% 상승하여 물가안정목표 범위 하한보다 낮은 수준을 유지하고 있음. 국제유가가 상승세를 지속하고 부동산가격이 오름세를 보이고 있으나 임금이 안정되어 있고 환율이 하락한 데다 수요압력이 크지 않아 물가가 우려할 만한 수준으로 상승할 징후는 발견되지 않고 있음; 둘째, 실물경제 면에서는, 건설투자가 부진하고 설비투자와 소비 회복세가 다소 둔화되었으나 수출은 견실한 증가세를 유지하고 있으며, 서비스업활동이 개선되고 제조업생산도 꾸준한 증가세를 이어가고 있음; 셋째, 정책금리 상향조정에 따라 과잉유동성이 다소 해소되었으나 여전히 금융 완화기조가 지속되고 있으므로 부동산, 주식 등 자산가격의 거품발생 가능성에 유의하여야 할 것임. 특히 미국, 유럽 등 주요 선진국의 견실한 성장세가 지속됨에 따라 통화정책기조의 전환이 불가피할 것으로 예상되며 이에 따른 자금흐름의 변화 및 불확실성의 증대, 각국의 금융시장 불안이 다른 나라로 전이될 가능성에 유의하여야 할 것임; 넷째, 부동산을 포함한 실물자산 가격이 상승하고 국제유가가 높은 수준을 유지한 가운데 경기회복이 지속됨에

따라 물가상승압력이 증대될 것이며, 전 세계적인 통화정책기조의 긴축 전환추세는 우리의 통화정책 방향에 대해서도 시사하는 바 크지만 경기회복기조가 여전히 불확실하고 중소기업과 서민가계의 금융부채 부담이 적지 않은 점도 충분히 감안하여야 할 것임

일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 감안할 때 다음 통화정책방향 결정시까지 콜금리목표를 현 수준에서 유지하고 최근 한두 달 간 경기회복세가 둔화된 것이 일시적 현상인지 여부, 수요압력이 물가에 미칠 영향, 원/달러 환율의 향방과 수출에 미칠 영향 등에 대해 조금 더 시간을 두고 지켜보는 것이 바람직하다고 판단된다는 의견을 표명하였음

첫째, 실물경제 면에서, 2~3월중 소비, 투자 등 내수 증가세가 다소 둔화된 모습을 보이고 계절조정후 실업률이 지난 달보다 다소 상승하였으며 수출은 호조를 지속하고 있음. 경기동행지수는 전월수준을 유지하고 있으나 경기선행지수는 미미한 상승에 그치고 있어 지수 상으로는 향후 경기 상승세가 둔화될 것으로 보임; 둘째, 물가 면에서는, 근원인플레이션율과 소비자물가상승률이 안정세를 보이고 있으나 향후 국내 경기가 완만한 회복세를 지속할 경우 수요압력이 증대될 것으로 생각되며, 부동산가격의 오름세, 사상최고치를 기록한 국제유가 등이 물가에 상방위험요인으로 작용하고 있음; 셋째, 향후 금년중 분기별 경제성장률은 전년동기대비 하락하는 모습을 보일 것으로 예상되고 계절조정 전기비로도 잠재성장률에 가깝거나 다소 둔화될 것으로 전망되어 수요압력이 급속도로 확대되지는 않을 것으로 생각됨; 넷째, 최근 환율이 급격히 하락하면서 수출에 상당한 악영향을 미칠 것으로 보이며 세계경제 불균형(global imbalance)이 조정되는 과정에서 향후 원화환율의 향방이 불확실한 가운데 정책금리의 인상은 추가적인 원화절상압력으로 작용할 것으로 우려됨; 다섯째, 금융시장 면에서는, 기업자금사정이 전반적으로 양호하고 가계대출도 활발한 모습을 보이고 있으며 특히 최근 한두 달 동안 큰 폭으로 늘어난 주택담보대출이 주택가격 상승압력으로 작용할 수 있으나 3·30대책의 주택담보대출 억제조치로 향후 주택담보대출 증가세는 다소 둔화될 것으로 예상됨. 지난 해 10월 이후 세 차례 정책금리 인상에 따른 시장금리 상승과 원화의 절상을 반영하여 금융완화의 정도가 다소 줄어들고 있는 것으로 보임

다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합하여 볼 때 현 상황에서 정책금리 인상은 부동산 문제를 완화시키고 부동산관련 대출위험을 축소시키는 물론 수출과 내수의 양극화를 완화시켜 국민경제의 균형적인 발전을 통한 거시경제의 안

정을 기할 수 있으며 장기적으로 국제경쟁력을 뒷받침하고 잠재성장률의 하락을 방지할 수 있다고 생각되나 금번 회의에서의 다수의견에 반대하는 소수의견을 내지 않겠다는 의견을 표명하였음

첫째, 물가 면에서는, 국제유가가 불안한 양상을 보이고 있으나 환율하락이 안정요인으로 작용하여 근원인플레이션율은 물가안정목표 범위 하한에 미치지 못하고 있으며 중기 물가안정목표 최종년도인 금년의 남은 기간에도 안정세를 지속할 것으로 보임; 둘째, 경제성장률은 작년 2/4분기부터 금년 1/4분기까지 전기비연율 6% 수준의 성장세를 지속하여 온 데다 성장을 뒷받침하여 온 수출 증가세와 내수 회복세가 어느 정도 한계에 도달한 것으로 생각되어 금년 2/4분기 이후에는 성장세가 둔화될 것으로 예상됨. 수출의 경우 실질실효환율의 큰 폭 하락으로 한계 수출기업이 늘어났으며 내수는 1/4분기 증가세 둔화가 2/4분기 이후에도 지속되면서 작년 하반기와 같은 견실한 회복세를 보이기는 어려울 것으로 생각됨; 셋째, 국제수지 면에서, 수출증가세 둔화, 고유가 지속으로 2월에 경상수지 적자가 나타난 데 이어 금년중 경상수지 흑자폭이 작년에 비해 대폭 감소할 것으로 예상되고 자본수지의 경우 해외간접투자가 늘어나는 반면 외국인의 국내직접투자가 부진하여 자본의 순유출 내지 순유입의 대폭 감소가 나타날 것으로 전망되고 있으며, 이에 따른 환율 불안요인이 증대되고 있다고 생각됨; 넷째, 금융·자본시장 면에서, 가계대출이 크게 늘어나는 가운데 중소기업대출의 리스크도 큰 상황이며 금융감독당국의 의지표명에도 불구하고 부동산관련 여신이 계속 늘어나고 있음. 3·30대책에 포함된 DTI 규제는 금융감독당국의 조치 이전에 금융기관 스스로 리스크관리 차원에서 시행하여야 했던 사항이며, 규제에 의해 이루어진다는 사실 자체가 금융기관의 리스크관리 실상을 보여주는 것임; 다섯째, 부동산시장과 관련하여, 강남지역 아파트의 경우 50% 내외의 가격거품이 존재하고 이에 못지 않은 가격거품이 분당, 용인 등 주변지역에도 형성되어 있다고 생각하며, 이에 대해 정부가 많은 노력을 하였지만 효과가 충분히 나타나지 않아 향후 우리 경제에 가장 큰 위험요인으로 남아 있다고 생각됨. 그러나 경제성장을 고려할 때 금융시장 안정 등을 위한 통화정책적 대응 여지가 크다고 보며, 부동산시장 안정을 위한 공영개발의 확대, 개발이익환수제 정착, 아파트 후분양제 확대 등 미시적인 대책과 통화정책적 대응이 결합될 때 우리 경제의 최대 리스크를 완화시키고 해소해 나갈 수 있다고 생각됨

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 건설투자의 증가가 미약하나 수출이 견실한 증가세를 유지하고 민간소비가 회복세를 지속하는 가운데 설비투자도 증가세를 이어가고 있음

경상수지는 수입의 큰 폭 증가로 소폭의 적자를 나타내었음

- ☐ 물가는 근원인플레이션과 소비자물가 모두 안정세를 보이고 있으나 경기회복과 고유가 지속에 따른 상승압력이 잠재되어 있으며 부동산가격은 오름세가 이어지고 있음

- ☐ 금융시장에서는 유동성사정이 원활하고 금융기관 여신도 중소기업대출을 중심으로 꾸준히 늘어나고 있음

- ☐ 이와 같은 점을 종합적으로 감안하여 다음 통화정책방향 결정시까지 콜금리(무담보 익일물 기준) 목표를 현 수준(4.00%)에서 유지하는 방향으로 통화정책을 운용함

(별 첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 국내외 경제동향

1. 해외경제동향

가. 주요국경제

미국경제는 건실한 성장세를 지속하였음. 2월중 소매판매 및 자본재수주(비국방부문)가 줄었으나 산업생산과 취업자수(비농업부문)가 큰 폭으로 증가하였음. 주택경기는 주택착공 호수가 줄고 신축주택판매도 감소하는 등 완만한 둔화 추세를 보였음

중국경제는 1~2월중 수출, 고정자산투자가 높은 신장세를 지속하는 가운데 산업생산도 꾸준한 증가세를 이어가는 등 고성장이 지속되었음

일본경제는 2월중 광공업생산, 소매판매가 감소하였으나 수출이 큰 폭 증가하는 등 경기확장 국면이 지속되었음

유로경제는 완만한 회복세를 나타내었음. 1월중 산업생산 증가세가 주춤하였으나 수출이 호조를 보였으며 주요 경기심리지표는 2월에도 상승세를 유지하였음

나. 국제금융시장

3월중 주요국 주가는 모두 상승하였음. 미국 주가는 월초 금리인상 전망으로 약세를 보였으나 이후 고용지표 호조, 경기에 대한 연준의 긍정적 평가 등에 힘입어 상승하였음. 유로지역 주가는 기업실적 호조 전망 등으로 상승세를 이어갔으며 일본 주가도 양적완화정책 해제(3.9일) 이후 불확실성이 해소되면서 크게 반등하였음

미 국채금리(10년 만기 국채수익률)는 미국경제 호조 및 연준 금리인상(3.28일, 4.5% → 4.75%) 등의 영향으로 큰 폭 상승하였음

3월중 미 달러화는 유로화에 대해서는 ECB의 금리인상(3.2일, 2.25% →

2.5%), 미 경상수지 적자 확대 등으로 소폭 약세를 보였으나 엔화에 대해서는 일본은행의 양적완화정책 종료에도 불구하고 당분간 제로금리 유지 전망 등으로 소폭 강세를 보였음

다. 국제유가 및 원자재가격

3월중 국제유가는 이란 핵문제, 나이지리아 정정불안 등의 영향으로 큰 폭 상승(Dubai유: 2월말 57.1달러 → 3월말 60.9달러)하였음

기타원자재가격은 비철금속가격이 상승 반전하면서 전월말 대비 소폭 상승하였음. 동 가격은 일부 광산의 노사분쟁에 따른 조업차질, 투자펀드의 매수세 등으로 중순 이후 큰 폭 상승하여 월말경 사상 최고치를 경신하였음

2. 국내경제동향

가. 국내수요, 산업활동, 고용

소비는 회복기조가 유지되었음. 2월중 소비재 판매는 음식료품 등 비내구재의 부진으로 증가세가 둔화(전년동월대비 1월 8.9% → 2월 1.1%)되었으나 3월중 백화점 매출이 건실한 증가세를 유지한 가운데 할인점 매출은 증가로 전환되었음

설비투자는 개선추세를 보였음. 2월중 설비투자추계지수가 운수장비투자의 큰 폭 증가(전년동월대비 1월 34.4% → 2월 40.8%)에 힘입어 증가세가 확대(1월 0.1% → 2월 2.3%)되었음

건설투자는 낮은 증가세가 이어졌음. 2월중 건설기성액(명목금액)은 증가폭이 확대(전년동월대비 1월 2.5% → 2월 10.2%)되었으나 1~2월중으로는 지난 4/4분기보다 소폭 둔화되었음. 선행지표인 건설수주는 토목(78.7%)이 크게 늘어난 데 힘입어 증가세가 확대(1월 10.9% → 2월 22.2%)되었음

제조업 생산은 설시기 이동에 따른 조업일수 증가 등으로 전년동월대비 20.8% 증가(1월 6.5%)하는 등 호조세가 지속되었음. 제조업 평균가동률은 하락(1월 83.5% → 2월 80.7%)하였으나 재고율(계절조정 재고지수/출하지수 × 100)은 큰 폭 상승(1월 89.3% → 2월 93.2%)하였음

서비스업 활동은 신장세가 지속(전년동월대비 1월 6.9% → 2월 6.2%)되었

음. 도소매업의 증가세가 둔화되고 교육서비스업이 감소로 돌아섰으나 금융·보험업, 부동산·임대업 등은 호조세를 지속하였음

고용사정은 완만한 개선추세를 보였음. 2월중 취업자수는 설시기 이동의 영향으로 증가폭이 축소(06.1월 +39만명 → 2월 +33만명)되었고 실업률(계절조정 후)은 전월보다 소폭 상승(3.4% → 3.5%)하였음

1월중 임금상승률은 설 보너스 지급 등으로 크게 확대(05.12월 4.5% → 06.1월 20.5%)되었음

나. 물가 및 부동산가격

3월중 소비자물가는 전월대비로는 0.5%(2월 0.2%), 전년동월대비로는 2.0%(2월 2.3%)상승하여 안정세를 지속하였음. 학교 납입금, 학원비 등 공공 및 개인서비스 요금이 상승하였으나 농축수산물가격이 채소·과실류의 출회증가로 내리고 석유류가격도 하락으로 반전하였음

근원인플레이션은 전월대비 0.5%, 전년동월대비 1.6% 상승하였음

아파트 매매가격은 오름세가 확대(전월대비 2월 0.6% → 3월 0.8%)되었음. 서울 강남지역(2.6%)이 재건축 아파트를 중심으로 크게 오른 가운데, 분당(2.8%) 및 용인(3.5%) 등 판교 인근 지역도 큰 폭 상승하였음. 아파트 전세가격도 계절적인 이사수요 등으로 상승세가 확대(2월 0.6% → 3월 0.9%)되었음

다. 대외거래

3월중 수출은 270억달러로 전년동월대비 12.9% 증가하여 건실한 증가세를 지속하였음. 월중으로 사상 최대치(종전 05.11월 258억달러)이며 일평균 기준으로 11.3억달러로 전월(10.8억달러)에 비해 크게 증가하였음. 1/4분기중으로는 11.0% 증가하였음

3월중 수입은 전년동월대비 13.0% 증가(258억달러)하여 증가율이 크게 하락하였음. 원자재 수입이 원유를 중심으로 증가세가 큰 폭 둔화되었음

2월중 경상수지는 7.6억달러 적자로 전환되었음(1월 0.9억달러 흑자). 상품수지 흑자가 전월보다 줄어들고 서비스수지 적자도 특허권 사용료 지급 증가 등

으로 전월보다 확대되었음

II. 외환 · 국제금융 동향

1. 환율

3월말 원/달러 환율은 971.6원으로 전월말대비 0.7원 상승(월중 0.1% 절하)하였으며, 월평균 환율은 975.2원으로 전월대비 5.2원 상승(0.5% 절하)하였음. 월 초순 일본 엔화 약세폭 확대 및 비거주자의 역외선물환(NDF)매입으로 상승하였다가, 중순부터 수출기업의 외환선매도 증가 및 일본 엔화의 강세전환으로 하락세로 반전하였으며, 하순에는 외국인투자 배당금 송금 등으로 상승세를 보였으나 월말 큰 폭의 수출대금 공급으로 하락하여 971.6원으로 마감하였음

3월말 원/엔 환율(100엔당)은 827.5원으로 전월말대비 7.5원 하락(월중 0.9% 절상)하였음. 원/달러 환율의 상승폭이 엔/달러 환율보다 작았기 때문임

한편 주요 10개 교역상대국의 환율변동을 고려하여 산출한 3월중 원화의 명목실효환율(월평균 기준)은 전월대비 0.6% 절하되었음

2. 외환수급

3월중 경상거래는 적자규모가 전월(-4억달러)보다 축소(-1억달러)되었음. 무역거래는 수출이 수입보다 더 크게 증가함에 따라 흑자규모가 전월(13억달러)보다 확대(30억달러)되었으나 무역외거래는 외국인투자 배당금 송금에 따른 소득거래의 적자 전환으로 적자폭이 전월(-17억달러)보다 확대(-32억달러)되었음

3월중 자본거래는 전월의 순유입(9억달러)에서 대폭 순유출(-43억달러)로 전환되었음. 장기자본거래는 큰 폭의 해외증권투자가 지속되는 가운데 외국인증권투자자금 유출 및 외국인직접투자자금 회수로 전월의 순유입(14억달러)에서 큰 폭 순유출(-36억달러)로 반전되었음. 단기자본거래는 무역관련 신용공여가 신용도입보다 더 커서 순유출(-7억달러)을 지속하였음

3월중 금융거래는 순유입 규모가 전월(2억달러)보다 대폭 확대(42억달러)되었음. 국내은행은 수출기업으로부터의 선물환 매입초과 포지션 커버를 위해 콜머니 등 단기차입을 늘린 데다 해외에 운용중인 기업 DR 발행자금중 일부를 회수함에 따라 큰 폭 순유입(28억달러)되었으며, 외은지점은 선물환 매입초과 포지

선 커버를 위한 본지점 대여금 회수 등으로 순유입(12억달러)되었음

3. 외환보유액 및 외채

3월말 외환보유액은 2,173억달러로 월중 14억달러 늘어나 전월의 감소(-10억달러)에서 증가로 전환되었음. 미 달러화에 대해 강세를 보인 유로화 등 기타 통화 표시자산의 미 달러화 환산액이 증가한데다 운용수익도 늘어났기 때문임

3월말 총외채(추정치)는 2,036억달러로 월중 61억달러 증가하여 전월(50억달러)에 비해 증가규모가 확대되었음. 장기외채는 기업의 외화증권발행 등으로 10억달러 증가하였고, 단기외채는 은행의 단기차입을 중심으로 51억달러 증가하였음

한편 순대외채권은 총대외채권이 증가(48억달러)하였으나 총외채가 더 크게 증가(61억달러)하여 전월말보다 13억달러 감소한 1,155억달러로 추정됨

4. 국내은행 외화자금사정

3월중 국내은행의 외화차입여건은 외평채 가산금리가 선진국 금리인상기조의 영향 등으로 상승하였음에도 불구하고 대체로 호조를 보였음. 국내은행의 장단기 차입 가산금리는 전월에 비해 하락하였음

3월중 국내은행의 외화자금사정은 원활하였음. 국내은행은 만기도래액보다 다소 큰 규모를 차입하였으며, 외화콜론은 전월에 비해 소폭 증가하였음. 외화대출은 8억달러 증가하였으며 거주자외화예금은 3억달러 감소하였음

5. 국제금융시장

3월중 미국 주가는 상승하였음. Dow Jones 지수와 Nasdaq 지수는 국제유가 상승에도 불구하고 2월중 비농업부문 고용자수 등 미국 경제지표 호조 및 주요 기업들의 실적 호전 등으로 상승하였음(Dow Jones +1.1%, Nasdaq +2.6%)

3월중 유럽과 일본 주가도 상승하였음. 독일 및 프랑스 주가는 각각 BMW社, Carrefour社 등의 실적 호조로 상승하였음.(독일 +3.0%, 프랑스 +4.4%) 일본 주가는 일본은행의 양적완화정책 종료에도 불구하고 제로금리가 상당기간 유지될 것이라는 기대, 경제성장세 가속화 등으로 큰 폭 상승하였음(+5.3%)

3월중 미 달러화 환율은 주요국 통화에 대해 혼조세를 나타내었음. 유로화는 유럽중앙은행의 금리인상 및 추가 금리인상 시사로 강세를 보였으나(1.7% 절상), 일본 엔화는 일본은행의 상당기간 제로금리 유지 전망으로 미·일간 큰 폭의 금리격차가 지속될 것으로 예상됨에 따라 약세를 나타내었음(1.0% 절하)

3월중 미국의 단기금리는 미 연준의 금리인상 및 추가 금리인상 예상으로 큰 폭 상승하였음. 유로지역의 단기금리도 유럽중앙은행의 금리인상 및 추가인상 시사로 큰 폭 상승하였으나 일본의 단기금리는 일본은행의 제로금리 유지 전망으로 보합세를 나타내었음

선진국의 장기금리는 인플레이션에 대한 우려 및 금리인상 기대로 큰 폭 상승하였음

3월중 미 연준, 유럽중앙은행 등이 정책금리를 인상한 반면 브라질 및 멕시코 중앙은행은 정책금리를 인하하였음

III. 금융시장 동향

1. 금리 및 주가

3월중 국고채(3년) 유통수익률은 월 초반 경제지표 호조, 미 금리 상승 등의 영향으로 5%를 상회하였다가 금통위 회의(3.9일)를 전후하여 정책금리 추가인상 기대가 약화되면서 하락한 후 비교적 좁은 범위 내에서 등락을 보이며 전월말 대비 소폭 상승하였음

5년 및 10년 국고채 유통수익률은 3년물에 비해 큰 폭 상승하였는데 이는 국고채 수익률곡선(yield curve)이 과도하게 평탄해졌다는 경계감, 국내경기 호조 전망, 생명보험사들의 해외채권투자 확대에 따른 국내채권 매수여력 축소 및 국고채 20년물 신규 발행으로 인한 10년물 국고채 수요 위축 등에 기인함

CD(3개월) 유통수익률은 전월말 수준을 유지하였으며, 이에 따라 수익률곡선은 전월에 비해 가팔라지는 모습을 보였음

한·미간 장기금리(국채 10년물 기준) 격차는 미국의 장기금리가 경제지표 호조, 정책금리 인상 기대 지속 등으로 한국금리보다 큰 폭으로 상승한 데 기

인하여 소폭 축소되었음

3.1~26일중 은행 수신금리는 전월의 금리 인상조정 효과가 이어지면서 소폭 상승하였음. 기업대출금리는 우량 대기업 대출비중 축소 등으로 대기업 대출금리가 크게 오른 데 기인하여 전월에 이어 비교적 큰 폭으로 상승하였으며, 가계대출금리는 은행의 주택담보대출 취급 경쟁에 따른 금리할인혜택 제공 등으로 하락하였음

코스피지수는 중순까지는 IT기업의 실적 부진 우려, 미 정책금리 인상 지속 예상 등으로 약보합세를 보였으나 하순 이후에는 외국인의 순매수, 3월 수출 실적 호조 등으로 상승하는 모습을 보였음. 주가변동성은 줄어들었으나 거래액은 계속 감소하였음

외국인은 전월의 순매도에서 소폭 순매수로 돌아섰으며, 선물시장에서도 하순중 집중 매수로 대규모 순매수를 시현하였음

2. 통화총량

3월중 M3증가율은 지난 해 3/4분기 이후의 6%대 증가율을 이어갔지만 전월보다는 소폭 낮아진 것으로 추정됨. 민간신용이 은행대출을 중심으로 확대되었으나 해외증권투자 확대 등으로 국외부문을 통한 통화환수 폭이 크게 늘어난 데 기인함

M1증가율은 지난 해 3월중 증가율이 2월에 비해 큰 폭으로 상승한 데 따른 기저효과에 주로 기인하여 전월보다 큰 폭 하락한 8%내외로 추정됨

3. 자금흐름

3월중 자금흐름은 은행 수신의 경우 증가규모가 축소된 반면, 자산운용사 수신은 호조를 지속하였음

은행 수신은 CD와 정기에금의 증가폭은 확대되었으나 월말 법인세 납부 등으로 요구불 및 수시입출식예금이 감소함에 따라 증가규모가 축소되었음

자산운용사 수신은 MMF가 법인세 납부에도 불구하고 정기에금(1년)과 MMF 수익률간 금리 격차 축소로 대기성자금이 유입되면서 크게 확대되어 전월에 이어 큰 폭 증가하였음. 다만 주식형펀드(순수주식형 + 주식혼합형)는 주가조정

등의 영향으로 증가세 둔화가 지속되었음

반면 국외주식형펀드로의 자금유입이 급증하였는데 이는 일본경제 회복과 중국·인도의 고성장 전망에 따른 고수익 기대, 원화절상에 힘입은 국외투자유인 증대, 국내 자산운용사들의 마케팅 강화 등에 기인함

4. 기업자금

3월중 기업의 외부자금 조달규모는 6.7조원 늘어나 견조한 증가세를 지속하였음

은행대출(원화)은 법인세 납부 등 계절적 자금수요, 은행들의 대출확대 경쟁 등으로 중소기업 대출을 중심으로 꾸준히 증가하였음

회사채(공모)는 일부 우량 대기업의 운영자금 조달 등을 위한 발행이 늘어난 데다 만기도래 규모가 줄어들어 순발행으로 전환되었음

CP는 분기말 부채비율 관리 등으로 순상환으로 돌아섰음

3월중 기업자금사정은 어음부도율 및 연체율이 계속 낮은 수준을 유지하고 일반보증 사고잔액비율이 하락하는 등 대체로 양호하였던 것으로 판단됨. 당행을 비롯한 주요기관 조사 자금사정 BSI도 모두 전월보다 개선되었음

5. 가계신용

3월중 은행의 가계대출은 전월에 이어 비교적 큰 폭으로 증가하였음

주택담보대출은 이사, 결혼 등 계절적 수요와 은행의 대출취급 경쟁 및 생애최초주택구입자금대출 대상 자격요건 강화가 맞물리면서 1.2조원 늘어나 전월(0.6조원) 및 전년동월(0.5조원) 실적을 상회하였음. 마이너스통장대출 등은 전년동월 실적(0.6조원)을 상회하는 1.5조원 늘어났음

은행 가계대출 연체율은 전월 수준(1.4%)을 유지하였음. 2월말 전업카드사 및 은행겸영 카드부문의 연체율도 대체로 낮은 수준을 유지하였음