

금융통화위원회 의사록

2007년도 제13차 회의

1. 일 시 2007년 6월 8일 (금)
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 제18호 — 통화정책방향>

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제59호 - 「국내외 경제 동향」, 국제국장이 보고 제60호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장국장이

보고 제61호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음(보고내용: 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 「한국은행법」 제28조에 의거하여 의안 제18호 - 「통화정책방향」을 상정하였음

(3) 위원 토의내용

「국내외 경제동향」과 관련하여, 일부 위원은 주요 경제지표를 보면 국내경기의 상승기조가 점차 뚜렷해지는 모습이라고 언급하면서 경기상승의 강도와 지속기간에 대한 관련부서의 의견을 물었음

이에 대해 관련부서에서는 국제유가와 관련된 리스크는 높아지고 있으나 북핵 문제, 국제금융시장 및 미국경기와 관련된 리스크가 낮아지고 있는 점을 감안할 때 우리 경제의 성장세가 당초 전망보다 다소 높아질 가능성이 있으며 이러한 경기상승세는 내년까지 이어질 것으로 보인다고 답변하였음

다른 일부위원은 우리나라 주력업종의 하나인 반도체산업이 반도체 가격의 급락과 중국 및 대만의 추격으로 어려움을 겪고 있는데 대해 우려를 표시하면서 관련부서의 견해를 물었음

이에 대해 관련부서에서는 반도체 가격의 하락세 지속 등에 따라 반도체 경기가 예상보다 부진한 것은 메모리 반도체생산 업체들의 시장점유율 확대 경쟁에 따른 공급과잉과 새로운 PC운영체제 출시효과가 지연되는 데 주로 기인하고 있는데, 국내외 유수기관들은 반도체 가격이 최저수준에 있기 때문에 조만간 회복세를 보일 것으로 전망하고 있다고 답변하였음

또한 중국 등이 우리의 주력분야인 메모리 반도체 분야에서 추격하고 있으나 기술격차가 크기 때문에 우리나라 기업들이 상당기간 우위를 지켜나갈 것으로 예상되며 우리나라 기업들은 경쟁력 제고를 위해 부가가치가 높은 비메모리 반도체의 양산체제 구축 등 구조조정을 추진중에 있다고 답변하였음

동 위원은 그동안 중국과 인도의 저가물품 대량공급 등에 힘입어 국제적으로 물가가 안정세를 유지하였으나 최근 들어 중국과 인도의 국내물가가 급등하고 있는 데다 바이오연료 사용 확대에 따른 곡물가격 급등 가능성, 지정학적 요인 등

에 의한 국제 유가 및 원자재 가격의 불안요인이 확대되고 있어 국제적인 물가 불안이 촉발될 가능성이 높아지고 있다며 이에 대해 예의주시해야 할 것이라는 견해를 표명하였음

또한 동 위원은 최근 수요의 가격탄력성이 낮은 휘발유 가격, 지방공공요금, 교통비 등 생활물가가 오르면서 내수회복에 걸림돌로 작용할 것이라는 우려가 제기되고 있다면서 이에 대한 관련부서의 의견을 물었음

이에 대해 관련부서에서는 전반적인 물가상승률이 안정세를 지속하고 있어 생활물가의 상승이 소비를 제약하는 요인으로까지 작용하지는 않을 것으로 판단된다고 답변하였음

한편 동 위원은 한미FTA 및 한아세안FTA가 향후 우리나라의 수출과 설비투자에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 기대된다며 이에 대한 관련부서의 의견을 물었음

이에 대해 관련부서에서는 관세율 인하 효과 등으로 미국 및 아세안국가들에 대한 우리나라의 수출이 증가하고 이에 따른 국내 설비투자도 시차를 두고 증가할 것으로 보이며, 특히 한미FTA로 우리나라에 대한 투자환경이 개선되어 외국인의 직접투자가 확대될 것으로 기대된다고 답변하였음

또 다른 일부 위원은 최근 금융기관의 대출 확대에 따른 이자비용지출 증가, 주식시장 활황에 따른 증권거래 수수료 지출 확대 등으로 금융서비스지출의 국내소비지출 증가에 대한 기여율이 높은데 향후 국내소비 회복세를 가늠해보기 위해서는 소비지출에서 금융서비스지출을 제외한 실질소득 개선에 따른 소비지출의 움직임을 살펴볼 필요가 있다는 의견을 제시하였음

일부 위원은 유동성과 물가간의 관계에 대한 관련부서의 의견을 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 학계와 중앙은행들의 연구결과를 종합해보면 단기적으로는 유동성과 물가와 관계가 불안정하지만 중장기적으로는 안정적인 관계가 있다는 데 대해 큰 이견이 없다고 답변하면서 이 같은 점에서 앞으로 유동성 상황을 더욱 면밀히 점검할 계획이라고 설명하였음

동 위원은 세계 각국의 인플레이션 확대에 대한 우려의 목소리가 높아지고 있는데 세계화의 진전으로 인플레이션의 국제 파급효과가 크고 빠르게 나타날 것으로 예상되므로 국제적인 인플레이션이 국내물가에 미치는 영향에 대해서 분석해볼 필요가 있다는 견해를 밝혔음

다른 일부 위원은 향후 비용측면의 물가상승압력에 대한 관련부서의 의견을 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 고용사정이 크게 호전되지 않고 명목임금 상승률도 높지 않은 점을 고려할 때 노동비용 상승압력은 크지 않을 것으로 보이나 국제유가나 원자재 가격의 상승에 의한 물가상승압력이 우려된다고 답변하였음

「외환·국제금융 동향」과 관련하여, 일부 위원은 우리나라의 정부부채 및 대외부채의 증가, 국제유가 상승, 교역조건 악화 등으로 우리 경제의 취약성이 증대될 가능성이 있으므로 조기경보 예고지표 등의 면밀한 점검을 통해 빠른 여건 변화 내용을 정확히 파악할 필요가 있다는 의견을 밝혔음

다른 일부 위원은 최근 투기적 성격의 국제 자본이 우리나라를 비롯한 신흥시장국의 자본시장으로 계속 유입되고 있는데 엔 캐리트레이드 청산이나 세계 증시의 동반 하락시 자본의 급격한 유출로 국내 금융 및 외환 시장이 불안정해질 수 있다고 지적하면서 현재 국내로 유입되고 있는 외국인투자자금의 성격과 위험요인에 대한 모니터링을 강화할 필요가 있다는 견해를 표명하였음

또 다른 일부 위원은 그동안 은행들은 선물환매입 포지션을 중화시키기 위해 주로 단기해외차입을 확대하였으나 5월중에는 금융기관의 선물환매입 규모보다 금융거래에 의한 외자유입 규모가 크게 작았다고 언급하면서 관련부서에 그 이유를 물었음

이에 대해 관련부서에서는 금융감독당국의 외화차입규제 조치 등에 따라 금융거래에 의한 외자유입규모가 줄어든 것으로 보이나 금융기관이 금리재정거래 목적의 외자도입 경로를 변경했을 수도 있으므로 이에 대해서도 점검중에 있다고 답변하였음

동 위원은 유로화나 엔화 환율 등의 변동 요인과 원화 환율 변동요인의 차이에 대해 관련부서의 설명을 요청하였음

이에 대해 관련부서에서는 국제금융시장에서의 거래가 활발한 유로화나 엔화 환율은 국가간 금리차, 경제성장률 격차, 경상수지 등 주로 거시적인 변수에 의해서 영향을 받는데 비해 원화 환율은 주로 거래규모가 작은 국내시장에서 거래되기 때문에 수급요인에 더 크게 영향을 받는다고 답변하였음

일부 위원은 금융기관에 대한 해외차입규제 등의 조치에 따라 스왑레이트와 국내외 금리차의 조정이 원만히 이루어지지 않아 금리재정거래 유인이 확대된다는 견해를 밝혔음

동 위원은 최근 미국, ECB, 뉴질랜드 및 중국 등의 금리인상의 영향으로 국제금리가 상승하고 각국의 주가가 하락하는 등 글로벌 긴축효과의 부정적 영향이 가시화될 수 있다는 일부 주장에 대한 관련부서의 의견을 물었음

이에 대해 관련부서에서는 현재 주요국의 금리인상은 긴축기조로의 전환 움직임보다는 과잉유동성을 수축하기 위한 것이며 현재의 국제유동성 사정은 풍부하다고 본다고 답변하였음

다른 일부 위원은 엔 캐리트레이드 자금의 국내유입 규모를 파악하고 엔 캐리트레이드 청산이 국내 금융시장에 미칠 영향에 대해 분석하여 대비하여야 한다는 의견을 개진하였음

동 위원은 중국 증시가 큰 폭으로 조정될 가능성이 있다는 일부 언론보도를 인용하면서 그에 대한 관련부서의 의견을 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 중국 증시가 단기간에 급등하였다는 점에서 단기적으로 조정과정은 거치겠지만 내년 중반까지는 상승세를 이어갈 것이라는 것이 일반적인 견해라고 답변하였음

「금융시장 동향」과 관련하여, 일부 위원은 최근 주가 상승의 배경과 주가의 적정성에 대한 관련부서의 의견을 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 주가 상승은 글로벌 증시의 호조, 풍부한 시중 유동성, 국내경기 회복 등에 주로 기인하고 있으나 최근 들어 그 상승속도는 다소 빠른 것으로 판단된다고 답변하였음

다른 일부 위원은 최근 건설업 및 부동산관련 중소기업대출이 크게 증가하

고 있어 중소기업 대출의 상당부분이 부동산시장으로 유입되고 있다는 우려가 제기되고 있고 은행들의 프로젝트 파이낸싱(PF)을 통한 부동산대출도 증가하고 있어 이와 관련된 리스크가 어느 정도인지 점검해 보아야 한다는 견해를 표명하였음

이에 대해 관련부서에서는 건설 및 부동산관련 중소기업 대출증가율이 높은 것은 사실이지만 증가액 기준으로 보면 제조업 대출도 함께 늘어나고 있다고 하면서 구체적인 구성내역과 사용용도에 대해서는 별도의 검토가 필요할 것이라고 설명하였음

동 위원은 최근 은행들이 주택담보대출채권을 매각하거나 유동화하여 가계 대출 증가세가 둔화되고 있으나 그 과정에서 지급을 보증하고 있어 실제 리스크는 줄어들지 않는 문제가 있으므로 이에 대해 분석할 필요가 있다는 의견을 밝혔음

또 다른 일부 위원은 최근 실세 콜금리가 목표보다 높은 수준을 유지하고 있는 이유를 관련부서에 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 지난해 연말이후 기준관리를 엄정하게 하고 있기 때문이라고 답변하였음

일부 위원은 우리나라 통화정책의 파급경로 가운데 금리경로와 신용경로의 상대적 유효성에 대한 관련부서의 의견을 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 은행들이 시장금리 연동부 대출을 확대하면서 금리정책의 유효성이 과거보다 높아지고 있으나 이와는 별도로 중소기업대출에 주력하는 행태를 보이고 있는 점에 비추어 신용경로도 중요한 역할을 하고 있는 것으로 판단된다고 답변하였음

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

일부 위원은 최근 주식시장의 호황으로 시중자금이 주식형펀드와 증권사의 CMA로 이동하면서 은행의 저원가성 예금 비중이 줄어들어 은행들이 정기에 금금리 및 CD금리 인상으로 대응하고 있는데 이러한 현상이 금융안정 및 금융시장에 미치는 영향을 면밀히 분석하여야 한다는 견해를 밝혔음

다른 일부 위원은 환율이 우리나라의 수출과 기업의 채산성에 미치는 영향

이 과거에 비해서 줄어들었는데 이는 통화정책 파급경로에서 환율경로의 중요성이 크게 줄어든 것으로 볼 수 있으므로 이에 대한 점검이 필요하다는 견해를 나타내었음

또 다른 일부 위원은 일부 신도시 개발과 관련하여 거액의 토지보상금이 기존 주택시장에 영향을 주었다는 점에 유의하여야 할 것이라는 견해를 나타내었음

일부 위원은 통화정책의 파급경로와 관련하여 환율이 수입과 해외소비에 미치는 영향에 대해서도 면밀히 분석해보는 것이 좋겠다는 의견을 제시하였음

동 위원은 정부 예산 편성 및 재정집행이 우리 경제의 명목총수요에 미치는 영향을 지속적으로 평가해볼 필요가 있다는 견해를 표명하였음

이상과 같은 토론에 이어 콜금리 목표 조정여부에 관한 위원별 의견개진이 있었음

일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 고려하여 다음 통화정책방향 결정시까지 콜금리 목표를 현 수준인 4.5%로 유지하면서 대외여건 및 경기회복 등을 예의주시할 필요가 있다는 견해를 표명하였음

국내경기는 회복조짐이 본격화되는 것으로 나타남. 4월중 제조업 및 서비스업생산이 높은 증가율을 보였으며 수출도 두 자릿수의 증가율을 이어가고 있음. 설비투자과 건설투자도 견실한 증가세를 보이고 있음. 앞으로 설비투자는 투자심리 호전과 생산 증가 등으로, 건설투자는 신도시 건설 등으로 각각 회복세를 지속할 것으로 예상됨. 소비는 가계의 부채상환부담 등으로 빠른 회복은 힘들겠지만 증시활황과 경기회복 기대감의 영향으로 개선될 것으로 기대됨. 수출은 당분간 호조를 지속하겠으나 환율하락에 따른 수출업체의 채산성 악화와 교역조건 악화 등이 우려됨; 5월중 소비자물가는 전월대비 소폭 상승하였고 근원인플레이션은 보합에 머물렀으며 부동산 가격도 안정세를 지속하였음. 향후 물가는 시장 개방 확대와 환율의 움직임 등을 고려할 때 크게 우려할 상황은 아닌 것으로 판단되나 그동안 국제적인 물가안정에 크게 기여했던 요인들이 물가급등 요인으로 부각될 가능성이 있음. 원유 등 원자재가격이 지정학적 위험, 자원의 무기화 경향

등으로 높은 수준을 유지할 것으로 예상되며 그동안 저가의 물품을 대량 공급해 왔던 중국과 인도의 물가 상승도 예의주시해야 할 것임; 금융시장에서는 시장금리가 높은 수준을 보이는 가운데 시중유동성 증가세가 다소나마 완화될 조짐을 보이고 있음. 시장금리는 미국채 수익률 상승, 국내경기 회복 기대감, 주가 상승 등으로 상승하였으며 앞으로도 높은 수준을 유지할 것으로 생각됨. 5월중 가계대출은 소폭 증가하는 데 그쳤으나 기업대출은 중소기업대출을 중심으로 높은 증가세를 지속하였으며 M2증가율과 L1증가율도 여전히 높은 수준인 것으로 추정됨. 주가는 주요국 증시 호조 및 외국인 순매수 등으로 종합주가지수가 사상 최고치를 경신하고 있음; 전체적으로 볼 때 시중유동성이 높은 수준인 가운데 주가가 급등하고 시장금리도 크게 상승하고 있는 데다 국내경기의 회복세가 뚜렷해지고 있어 정책금리 인상의 가능성에 힘을 실어주고 있으나, 민간소비의 회복세가 여전히 확연하지 않고 수출 호조의 지속여부도 불투명한 데다 환율 절상이 예상되고 미국 및 중국 경제가 불확실한 상황이므로 낙관하기는 이른 상황임

다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 고려하여 다음 통화정책 방향 결정시까지 콜금리 목표를 현 수준에서 유지하면서 국내외 금융 및 실물경제의 흐름을 면밀히 분석해나가야 한다는 견해를 밝혔음

실물경제는 민간소비가 견조한 가운데 건설투자와 수출의 높은 증가세가 지속되고 있는 등 다소 회복되는 조짐을 보이고 있음. 물가는 5월중에도 목표범위를 하회하는 등 비교적 안정세를 유지하고 있으나 과거보다 상승압력이 소폭이나마 증대될 것으로 예상됨. 수요측면에서는 경기회복으로 물가상승압력이 다소 높아질 것으로 보이며 공급측면에서는 원유를 비롯한 원자재가격의 상승이 우려됨. 다만, 원화의 강세와 단위노동비용 상승률 둔화의 영향으로 물가상승압력이 아주 크지는 않을 것으로 보임. 시중 유동성이 풍부한 상황이 지속되고 있는 것이 가장 우려됨. 시중 유동성의 상당부분이 생산부분으로 유입되고는 있으나, 시중유동성이 풍부한 상황이 지속되면서 자산가격이 급등하고 가계 및 기업 대출 증가하면서 신용위험이 높아지고 있음. 따라서 경제 및 금융시장의 안정 유지에 보다 많은 노력을 기울여야 할 것임. 또한 금리재정거래 유인의 문제가 개선되지 않고 지속적으로 확대되면서 금융시장의 잠재적인 불안요인으로 남아있어 이에 대한 조속한 시정이 요구됨. 다행히 최근 부동산가격 및 주식가격이 비교적 안정세로 전환되고 있으며 가계부문에 대한 대출도 과잉경쟁에서 안정세로 돌아가는 추세임. 이와 같이 우리 경제나 금융시장의 불안요인을 볼 때 시중유동성 문제를

조정해야하는 시점에 와 있으나 물가나 실물경제 상황 그리고 실물자산가격 등의 흐름을 볼 때 좀 더 추이를 지켜 본 후 정책금리를 조정할 필요가 있다고 생각함

또 다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 감안할 때 이번 달에는 콜금리 목표를 현 수준에서 유지하면서 일반의 위험자산에 투자가 과열되어 전체 금융시장의 안정성을 저해하지 않는지에 대해 경계심을 강화하고 필요시 적절한 조치를 강구해야한다는 견해를 나타내었음

국내경제는 그동안의 조정을 마치고 성장세가 높아질 것으로 예상되나 경기상승 모멘텀이 뚜렷하다고 단언하기에는 아직 미진한 점이 남아있음. 수출이 견조한 증가세를 지속하고 설비투자도 높은 증가세를 이어갈 것으로 보이나, 건설투자가 완만한 성장세를 유지하고 소비재판매증가율은 4~5월중에 낮아지고 있음. 생산측면에서도 제조업생산이 회복세를 보이고 있으나 과거 경기회복시에 비하면 다소 미흡한 수준이며 서비스업생산도 5~6%대의 성장세에서 크게 호전되고 있지 않음. 향후 국내경기의 회복정도는 GDP에서 큰 비중을 차지하는 민간소비와 수출의 증가속도에 달려있으나 이들 모두 아직 불확실성이 많이 남아있음. 최근 주가 상승 등의 영향으로 소비증가세가 높아지고 있으나 취약한 고용사정과 교역조건의 악화로 가계의 소득여건 향상이 지연되고 있어 가계소비의 회복속도가 기대만큼 빠르지 않을 수 있음. 수출은 당분간 견조한 증가세를 유지할 것으로 예상되지만 미국 및 중국 경제의 경기변동 상황에 따라 크게 변동할 수 있음; 물가는 안정세를 지속하고 있고 수요측면의 물가상승압력은 크지 않으나 빠른 속도로 상승하고 있는 국제유가 및 원자재가격의 움직임에 예의주시해야 할 것임. 아파트매매가격은 상당기간 안정세를 보일 것으로 예상됨; 금융시장에서는 시장금리가 월 초반에 단기금리 상승, 경기회복 기대 등으로 빠른 오름세를 보였으나 점차 안정세를 보이고 있음. 원/달러 환율이 보합세를 보였으나 원/엔 환율은 엔화 약세 지속으로 하락세를 보였음. 민간신용 증가세 둔화로 시중유동성 증가세가 점차 안정되는 모습이나 시중자금이 금융기관으로 회귀하지 않고 주식 등 자산시장에 머물고 있어 이에 대해 예의주시해야 할 것임

일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 볼 때 정책금리 인상을 전향적으로 고려할 수 있을 것으로 판단되나 경기의 뚜렷한 상승세가 이어질 수 있을지 좀 더 지켜볼 필요가 있고 금융시장이 정책금리인상 가능성을 염두에 두고 미리 대비할 수 있는 시간을 주어야 한다는 점 등을 감안하여 다음 통화정책방향 결정

시까지 콜금리를 현 수준에서 유지하면서 시장에 정책금리 인상 가능성에 대한 신호를 주는 것이 바람직하다는 견해를 피력하였음

최근의 실물경제상황을 보면 수출이 높은 증가세를 지속하는 가운데 설비투자와 건설투자가 꾸준히 늘어나고 소비도 회복세를 보이는 등 경기상승기조가 점차 뚜렷해지고 있는 모습임. 이에 비추어 국제원자재가격 불안, 글로벌증시 조정 가능성 등 하향리스크가 크게 악화되지 않을 경우 당초 예상한 대로 4% 중반 수준의 성장은 무난할 것으로 판단됨; 물가는 안정세를 유지하고 있으며 수요면에서 상승압력이 당장에는 나타나지 않을 것으로 예상되나 국제유가 및 원자재가격이 예상보다 빠른 속도로 상승하고 있는 점에 유의해야 할 것임. 부동산가격은 그동안의 주택시장 안정대책이 효과를 나타내면서 하향 안정되는 움직임을 보이고 있음; 금융시장에서는 유동성 증가세가 다소 낮아졌으나 여전히 높은 수준을 유지하는 가운데 경기회복 기대 등으로 주가가 크게 오르고 시장금리도 상승하고 있음. 현재와 같이 실물경제활동에 비해 유동성이 풍부한 상황이 지속되면 자산가격 상승이나 중장기적인 인플레이션 압력으로 이어질 가능성을 배제할 수 없다고 생각함. 한편 금융시장 참가자들의 정책금리 조정에 대한 기대를 보면 금년중 정책금리가 인상될 가능성이 있다는 견해가 종전보다 늘어났으나 이번 달에는 대다수가 콜금리 목표 동결을 예상하고 있는 것으로 조사되고 있음

다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 감안할 때 다음 통화정책방향 결정시까지 콜금리 목표를 현 수준에서 유지하면서 물가 및 경기 추이를 예의주시하는 한편 시중유동성의 추이 등 금융시장 동향을 면밀히 모니터링하여 중장기적으로 물가안정목표를 달성하기 위해 필요한 적절한 조치를 고려해볼 필요가 있다는 의견을 개진하였음

먼저 민간소비의 증가세는 다소 주춤하는 모습임. 향후 민간소비는 주가상승, 소비심리 개선 등에도 불구하고 가계의 부채상환부담 증가, 고용사정 개선의 미흡, 교역조건 개선의 저조 등으로 완만한 회복세를 보일 것으로 전망됨. 설비투자는 수출과 생산증가에 힘입어 개선추세를 지속하고 건설투자는 완만한 회복세를 유지할 것으로 전망됨. 수출은 주요 해외시장의 수요호조 및 수출가격 상승 등으로 견실한 증가세를 지속하였음. 제조업생산은 그동안의 부진에서 벗어나는 모습이며 서비스업활동도 견실한 증가세를 유지하고 있음. 이와 같이 국내경기는 민간소비의 회복세가 다소 둔화되었으나 건설투자가 회복세로 전환되고 설

비투자도 높은 증가세를 보이는 가운데 수출이 견조한 증가세를 유지함에 따라 전월과 비슷한 상승세를 유지하고 있는 것으로 판단됨. 향후 경기는 당초 예상한 대로 점진적인 상승세를 보일 것으로 전망되나 국제유가 및 기타 원자재가격의 오름세 그리고 환율하락 압력 지속 등과 같은 하방리스크에 유의할 필요가 있음; 물가는 소비자물가와 근원인플레이션 모두 안정세를 지속하고 있으며 아파트매매 가격 및 전월세가격도 전월대비 하락하는 모습을 보였음; 금융시장에서는 장기금리가 단기금리보다 큰 폭으로 상승함에 따라 금리역전현상이 완화되고 있으며 주가는 대내외 여건의 개선 등으로 사상 최고치를 경신하면서 상승세를 지속하고 있음. 중소기업대출이 높은 증가세를 유지하였으나 가계대출 증가세는 둔화되고 있으며 5월중 통화증가율은 민간신용 증가세 둔화로 전월보다 다소 낮아진 것으로 추정되고 있음. 원/달러 환율은 조선업체의 선물환 매도 확대 및 외국인 주식투자자금 유입 지속 등으로 하락추세를 보이고 있으며 원화의 명목실효환율도 전월에 이어 소폭 절상되었음. 한편 5월중 외화자금 유입규모는 외은지점의 차입규모가 축소되었으나 국내기업의 해외증권발행이 증가하고 경상거래가 흑자로 전환됨에 따라 전월에 이어 확대되었음. 최근 주가가 큰 폭의 상승세를 지속하고 있으나 신용거래규모의 증가, 금리재정거래 유인 확대에 따른 해외자금 유입확대 재발, 중국 증시의 급변동 등에 따른 자산가격의 급변동 가능성을 예의주시할 필요가 있음

또 다른 일부 위원은 다음과 같은 점들을 종합적으로 감안하면, 경기상승세가 보다 뚜렷해지는 가운데 성장의 하향리스크도 다소 줄어든 것으로 판단되고 소비자물가와 부동산가격이 안정세를 유지하고 있으나 시중의 풍부한 유동성이 물가상승 압력이나 자산시장 불안으로 이어질 가능성에 유념할 필요가 있어, 이번달에는 경기상황이 개선되는 데 상응하여 콜금리목표를 4.75%로 25bp 인상하는 것이 바람직하다는 의견을 제시하였음

최근의 실물경제 활동을 보면 설비투자과 건설투자의 증가세가 확대되고 수출이 활기를 지속하고 있는 가운데 소비도 회복세를 유지하고 있으며, 서비스업생산이 꾸준히 늘어나고 제조업생산의 증가세도 확대되는 등 경기상승세가 보다 뚜렷해지고 있는 것으로 판단됨; 국제원자재가격 불안이나 글로벌 증시조정 가능성 등 대외적인 불확실성이 잠재해 있으나 미국경제가 회복세를 보이고 중국 긴축정책의 영향도 제한적인 것으로 나타나고 있어 성장의 하향리스크가 다소 줄어든 것으로 판단됨; 물가는 소비자물가와 근원인플레이션 모두 안정세를 유지하

고 있으나 유동성이 풍부한 상태를 지속하고 있어 중장기적으로 물가상승압력이 높아질 가능성이 있으며 부동산가격도 낙관할 수만은 없는 상황임; 금융시장에서는 경기회복 기대 등을 반영하여 장단기금리가 모두 상승하였음

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

(다만, 심훈 위원은 이에 대해 명백히 반대의사를 표시하고 콜금리 목표의 0.25% 포인트 인상을 주장하였음)

의결사항

「통화정책방향」을 다음과 같이 결정한다.

- ☐ 실물경제는 수출이 높은 신장세를 유지하는 가운데 설비투자과 건설투자가 꾸준히 늘어나고 민간소비도 회복되는 조짐을 보이고 있음

경상수지는 상품수지 흑자 축소, 대외배당금 지급 등으로 적자를 기록하였음

- ☐ 물가는 소비자물가와 근원인플레이션 모두 안정세를 지속하고 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 최근 완만하게 회복되는 모습을 보였음. 4월중 소매판매가 소폭 감소하였으나 산업생산 및 비방위자본재수주는 호조를 보였음. 주택경기는 기존주택판매가 2개월 연속 감소하였으나 신축주택판매가 큰 폭으로 늘어나고 주택착공호수도 증가하였음. 4월중 근원 개인소비지출(PCE) 물가는 비교적 안정되었음

중국경제는 4월에도 생산 및 투자의 높은 신장세가 이어지고 전월중 일시 둔화되었던 수출도 큰 폭 증가하였음

일본경제는 4월중 광공업생산이 소폭 감소하였으나 가계소비지출과 자본재 출하가 증가하고 실업률도 9년 1개월만에 최저치를 기록하였음

유로지역 경제는 3월중 소매 판매와 산업생산이 호조를 지속하고 4월 들어서도 고용여건 및 경기심리지표가 양호한 모습을 나타내었음

나. 국제금융시장

미국 주가는 5월중 기업실적 호조, M&A 추진 소식 등으로 상승세를 지속하다가 최근 인플레이션 우려로 상승폭이 다소 축소되었음. 유로지역 주가는 유로경제의 견실한 성장세 지속에 따라 상승세를 이어가다가 최근 ECB의 금리인상(6.6일) 영향 등으로 하락하였음. 일본 주가는 기업실적 호조 및 엔화 약세에 따른 수출증가 기대 등에 힘입어 꾸준히 상승하였음

5월중 미 국채금리(10년 만기 국채수익률)는 일부 경제지표 호전, 주가 상승세 지속 등으로 채권 매수심리가 약화되면서 급등하였음

5월중 미 달러화는 유로화에 대해 미 연준의 금리인하 기대 약화 등으로

강세로 전환하였다가 최근 ECB의 금리인상 영향 등에 따라 다시 약세를 보였음. 엔화에 대해서는 일본은행의 금리인상 지연, 글로벌 주가 상승에 따른 엔-캐리 트레이드 지속 전망 등으로 대체로 강세를 지속하였음

다. 국제유가 및 기타원자재가격

국제유가는 이란 핵문제, 나이지리아 정정불안 등 지정학적 위험의 지속과 미국의 휘발유 공급부족 우려 등으로 높은 수준을 유지하였음

5월중 기타원자재가격은 銅, 알루미늄 등 비철금속이 하락하였으나 옥수수, 소맥 등 곡물가격의 강세로 전월말대비 3.0% 상승하였음(로이터상품가격지수 기준)

2. 국내경제동향

가. 국내수요, 산업활동, 고용

4월중 소비재 판매(전년동기대비)는 내구재(자동차, 컴퓨터 등)를 중심으로 회복세가 이어졌으나 의류 등의 판매 부진으로 증가세는 다소 둔화(1/4분기 7.1% → 4월 4.9%)되었음

4월중 설비투자추계지수(전년동기대비)는 반도체제조용장비, 사무용기계 등 기계류투자의 호조와 운수장비투자의 호전에 힘입어 큰 폭의 증가세(1/4분기 11.3% → 4월 15.6%)를 기록하였음. 선행지표인 국내기계수주는 전년동월의 호조에 따른 기저효과 등으로 증가세가 크게 둔화(1/4분기 15.3% → 4월 0.9%)되었음

4월중 건설기성액은 토목건설의 호조로 회복세(1/4분기 6.5% → 4월 6.3%)를 지속하였음. 선행지표인 건설수주액도 건축(37.8%)과 토목(103.0%) 모두 높은 신장세(1/4분기 26.3% → 4월 48.9%)를 기록하였음

4월중 제조업 생산(전년동기대비)은 반도체(14.1%), 자동차(12.8%) 등을 중심으로 증가세가 확대(1/4분기 3.4% → 4월 6.8%)되었음. 평균가동률이 큰 폭 상승(1/4분기 81.6% → 4월 82.3%)하였으며 재고출하비율(계절조정후 기준)은 재고조정이 이어지면서 하락세를 지속(2월 94.8 → 3월 94.3 → 4월 93.1)하였음

4월중 서비스업 활동(전년동기대비)은 견실한 증가세(1/4분기 5.6% → 4월

5.1%)를 나타냈음. 금융·보험업(11.1%), 사업서비스업(7.1%)이 높은 신장세를 지속하고 여타 대부분의 업종들도 꾸준히 증가하였음

취업자수(계절조정전) 증가폭은 2월 이후 조금씩 확대되는 모습(전년동월대비 2월 +26만명 → 3월 +27만명 → 4월 +28만명)을 보였음. 산업별로는 제조업(3월 -6만명 → 4월 -6만명)과 농림어업(-5만명 → -4만명)이 계속 부진하였으나 서비스업(+32만명 → +32만명)이 꾸준히 증가하고 건설업(+4만명 → +5만명)도 소폭 개선되었음. 4월중 실업률(계절조정후)은 3.3%로 전월대비 0.1%p 상승하였음

나. 물가 및 부동산가격

5월중 소비자물가는 전월보다 오름세가 둔화(전년동월대비 4월 2.5% → 5월 2.3%)되었음. 전월대비로도 도시가스요금이 인상되었으나 출회 증가로 농산물가격이 큰 폭 하락하고 석유류가격의 상승폭이 축소됨에 따라 0.1%의 낮은 상승률을 기록하였음

근원인플레이션은 전년동월대비 2.2% 상승, 전월대비 보합을 기록하였음

아파트 매매가격은 2월 이후의 하향 안정세를 지속(전월대비 3월 0.1% → 4월 0.0% → 5월 -0.1%)하였음. 아파트 전세가격은 매매가격 안정, 계절적 비수기 등의 영향으로 소폭 하락(3월 0.4% → 4월 0.3% → 5월 -0.1%)하였음

다. 대외거래

5월중 수출은 금액 기준으로 사상 최고치(312.5억달러)를 기록하며 견실한 증가세(전년동월대비, 4월 17.1% → 5월 11.9%)를 지속하였음

5월중 수입도 2개월 연속 수출 증가율을 상회하며 높은 신장세를 나타내었음(4월 19.8% → 5월 13.6%)

4월중 경상수지는 상품수지 흑자가 축소된 데다 대외 배당금 지급으로 소득수지가 전월에 이어 큰 폭 적자를 보임에 따라 19.3억달러 적자를 기록하였음

II. 외환·국제금융 동향

1. 환율

원/달러 환율은 5월말 927.7원으로 전월말(930.8원)에 비해 3.1원 하락(0.3% 절상), 월평균 기준으로 927.4원으로 전월대비 3.6원 하락(0.4% 절상)하였으며 4월에 비해서는 하락폭이 축소되었음. 원/달러 환율은 조선업체의 선물환 순매도 확대, 외국인 주식투자자금 유입 지속 등으로 922.4원(5.7일)까지 하락하였으나, 월중순 이후 국제금융시장에서 미 달러화의 강세 움직임이 완만하나마 뚜렷해진 데 힘입어 934.1원(5.18일)까지 상승하다가 하순 들어 수출대금 공급 증가 등으로 하락세를 시현하였음

원/엔 환율(100엔당)은 5월말 763.0원으로 전월말 대비 15.4원 하락(2.0% 절상)하였으며 월평균 기준으로 768.3원으로 전월에 비해 15.1원 하락(2.0% 절상)하였음

한편 주요 10개 교역상대국의 환율변동을 고려하여 산출한 5월중 원화의 명목실효환율(월평균 기준)은 전월대비 0.5% 절상되었음

2. 외환수급

5월중 경상거래는 전월의 적자(-7억달러)에서 흑자로 전환(11억달러)되었음. 무역거래는 전월과 비슷한 규모의 흑자(31억달러)를 시현하였음. 무역외거래는 여행 및 특허권사용료 등의 서비스거래 적자가 늘어났으나 전월중 배당금 송금으로 큰 폭의 적자를 기록한 소득거래가 흑자로 전환됨에 따라 적자규모가 전월(-38억달러)보다 크게 축소(-20억달러)되었음

5월중 자본거래는 순유입규모가 전월(9억달러)보다 확대(20억달러)되었음. 장기자본거래는 내국인 해외증권투자의 순유출이 지속되는 가운데 외국인의 증권투자자금 순유입이 감소하였음에도 불구하고 기업의 해외증권 발행이 크게 늘어남에 따라 순유입규모가 전월(3억달러)보다 확대(14억달러)되었음. 단기자본거래는 전월 수준의 순유입(7억달러)을 지속하였음

5월중 금융거래는 순유입규모가 국내은행의 외화차입이 해외증권 발행 등으로 전월보다 증가(12억달러)하였으나 외은지점의 차입규모가 전월보다 크게 감소(5억달러)함에 따라 전월(27억달러)보다 감소(19억달러)하였음

3. 외환보유액 및 외채

5월말 외환보유액은 2,507억달러로 월중 35억달러 증가하였는데, 이는 美

국채 이자수입 등 운용수익 증가 등에 기인함

5월말 총외채(추정치)는 2,989억달러로 월중 70억달러 늘어나 전월(76억달러)에 비해 증가폭이 소폭 축소되었음. 장기외채는 국내은행 및 기업의 외화증권 발행과 조선업체의 선박수출선수금 영수 등으로 증가하였으나 전월(77억달러)보다 증가폭(64억달러)이 축소되었으며, 단기외채는 소폭 증가에 그쳤음(5억달러)

5월말 순대외채권은 총외채가 총대외채권(58억달러)보다 더 크게 늘어남에 따라 전월말보다 감소(-12억달러)한 799억달러로 추정됨

4. 국내은행 외화자금사정

5월중 국내은행의 외화차입여건은 호조를 보였는데, 외평채(2013년 만기) 가산금리는 5월말 54bp로 작년말(58bp)보다 낮은 수준이었음. 국내은행의 단기차입 가산금리는 전월과 비슷한 수준이나 중장기차입 가산금리는 장기차입 확대에 따라 상승하였음

5월중 국내은행의 외화자금사정은 외화차입 및 거주자외화예금 증가 등으로 원활하였음. 국내은행의 외화대출은 소폭 증가에 그쳤으며, 거주자외화예금은 수출대금 예치 등으로 증가하였음. 외화콜론은 전월말에 비해 감소하였음

5. 국제금융시장

5월중 미국 주가는 ISM 제조업지수 등 주요 경제지표 호조, 기업들의 양호한 실적 발표 및 M&A 소식 등으로 비교적 큰 폭 상승하였음(Dow +4.3%, Nasdaq +3.1%)

5월중 독일 및 프랑스 주가는 투자자신뢰지수 등 주요 경제지표 호조 및 기업들의 M&A 소식 등으로 비교적 큰 폭 상승하였음(독일 +6.4%, 프랑스 +2.4%). 일본 주가도 고용 등 주요 경제지표 호조 및 기업 실적개선 전망 등의 영향으로 상승하였음(+2.7%)

5월중 美 달러화는 주요국 통화에 대해 대체로 강세를 보였음. 유로화는 美 경제지표 호조에 따른 연준의 금리인하 가능성 약화 등으로 약세를 보였음(전월말대비 1.4% 절하). 일본 엔화도 일본은행의 금리인상 기대 약화, 엔 캐리트레이드 지속 전망 등으로 약세를 보였음(전월말대비 1.6% 절하)

5월중 미국과 일본의 단기금리는 정책금리 유지로 보합세를 나타내었으나 유로지역의 단기금리는 유럽중앙은행의 6월중 금리인상 예상으로 소폭 상승하였음

5월중 미국의 장기금리는 주요 경제지표 호조에 따른 금리인하 가능성 약화, FOMC 회의(5.9일)에서의 인플레이션 우려 강조 및 주식시장 호황에 따른 채권수요 감소 등의 영향으로 상당폭 상승하였음. 유로지역의 장기금리도 경제지표 호조와 유럽중앙은행의 금리인상 전망 등으로 상당폭 상승하였으며 일본의 장기금리도 가계지출 및 고용 호조, 주가 강세 등으로 상승하였음

한편 5월중 영국, 중국 및 콜롬비아가 정책금리를 인상한 반면 태국 및 인도네시아는 정책금리를 인하하였음

III. 금융시장 동향

1. 금리 및 주가

5월중 국고채(3년) 유통수익률은 미 국채 수익률 상승, 국내경기 회복 기대, 국내 주가 강세 등의 영향으로 상당폭 상승한 후 소폭 반락하였음

CD(91일) 유통수익률도 차환 및 신규 발행수요가 매입수요를 상회하여 5.07%(5.17일)까지 상승했다가 이후 재정자금 집행 등에 따른 단기 자금사정 호전으로 수급여건이 개선되면서 월말에 소폭 하락하였음

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

은행 여신금리는 9bp 상승하였음

기업대출 금리는 중소기업대출 금리의 경우 대출확대 경쟁 등으로 소폭 상승한 데 그쳤으나 대기업대출 금리가 M&A 관련 특이요인으로 크게 올라 10bp 상승하였는데 동 M&A 효과를 제외할 경우 상승폭은 5bp로 축소됨

주택담보대출 금리는 CD금리와 비슷한 폭으로 상승하였음

은행 수신금리는 시장금리 상승을 반영하여 단기시장성 수신금리가 큰 폭

으로 오름에 따라 5bp 상승하였음

코스피지수는 주요국 증시 상승, 기업 실적 개선, 국내경기 회복 기대 등으로 상승세가 빨라지면서 1,700p대에 진입하였음

외국인은 현물 순매수 규모를 줄이고 선물을 순매도하는 등 리스크관리에 나서는 모습을 보였음

기관투자자는 펀드 환매 부담이 줄어든 자산운용사를 중심으로 순매도를 축소하였고 개인투자자들은 신용거래를 늘리면서 순매수로 전환하였음

2. 통화총량

5월중 M2증가율은 전월말 세금납부 등으로 정부부문에서 통화가 환수된 데다 기업대출을 중심으로 민간신용의 증가세가 둔화된 데 기인하여 전월보다 소폭 낮아진 11%내외로 추정됨

M1증가율도 전월보다 다소 하락한 10%내외로 추정됨

한편 M1-MMF 증가율은 전월 수시입출식예금의 큰 폭 감소에 따른 평잔이월효과 등으로 2%대 후반으로 하락하였으며 M1은 개인MMF가 M1 통계에서 제외된 데 기인하여 4월에 이어 마이너스 증가율을 기록하였음

3. 자금흐름

5월중 은행수신은 증가폭이 확대되었음

소득세 납부 등으로 결제성예금(수시입출식 + 요구불)이 감소하였으나 정기예금이 시·도 금고 자금 유입으로 큰 폭의 증가세를 지속한데다 대출확대 등을 위해 CD 및 은행채 발행을 늘린 데 기인함

자산운용사 수신은 큰 폭의 증가로 전환하였음

이는 주식형펀드가 국외펀드로의 자금유입이 확대되고 국내펀드도 주가 상승의 영향으로 순유입으로 돌아선 데 힘입어 대폭 증가한 데다 MMF도 법인자금 유입으로 증가로 전환하였고 신종펀드가 호조를 지속하였기 때문임

반면 채권형펀드는 시장금리 상승 등으로 감소로 전환하였음

5월중 주요 금융기관의 단기수신 비중은 정기에금 및 주식형펀드 증가 등에 힘입어 3개월 연속 소폭 하락하였음

4. 기업자금

5월중 기업의 외부자금 조달규모는 은행대출 및 해외자금조달을 중심으로 크게 늘어났으나 증가폭은 다소 축소되었음

은행의 기업대출(원화)은 6.9조원 증가하였는데 기업 규모별로는 중소기업대출이 기업의 자금수요 증가, 은행의 적극적 대출 태도 등으로 전월과 비슷한 7.1조원 증가한 반면 대기업대출은 0.3조원 감소하였음

은행의 외화대출은 원유수입업자 등에 대한 신용공여 확대 등으로 0.9조원 증가하였으나 사모사채 인수는 계속 부진하였음

한편 회사채(공모)는 5월중 만기도래분을 3~4월중에 앞당겨 발행한 영향으로 0.1조원 순발행에 그쳤으며 CP(5.1~20일중)는 일부 공기업의 조달규모가 줄어들면서 소폭 증가하였음

5월중 기업자금사정은 어음부도율이 하락하고 중소기업대출 연체율도 낮은 수준을 유지하고 있는 점 등에 비추어 양호하였던 것으로 판단됨

다만 부도업체수가 늘어났으나 지난해 월평균(211개)을 하회하는 수준이었으며 주요기관에서 조사한 중소기업 체감 자금사정지표는 전월과 같거나 약간 악화되었음

5. 가계신용

5월중 은행의 가계대출은 0.2조원 증가에 그쳤음

주택담보대출은 집단대출 증가에도 불구하고 일부 은행의 대출채권 매각, 개별대출 순상환 등으로 1.2조원 감소하였으며 마이너스통장대출 등 여타 대출은 각종 기념일 요인으로 1.4조원 증가하였음

한편 제2금융권(보험사·신협·상호금융·여전사 기준)의 주택담보대출은
견조한 증가세를 지속하였음

5.20일 현재 은행의 가계대출 연체율은 낮은 수준을 유지하였으며

4월말 현재 전업카드사 및 은행겸영 카드부문의 연체율도 분기말이었던
전월과 같은 낮은 수준임