

## 금융통화위원회 의사록

### 2007년도 제4차 회의

1. 일 자 2007년 2월 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 남 상 덕 감 사 박 재 환 부총재보  
김 수 명 부총재보 이 영 균 부총재보  
윤 한 근 부총재보 김 병 화 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 제6호 — 통화정책방향>

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제15호 - 「국내외 경제 동향」, 국제국장이 보고 제16호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장국장이 보고 제17호 - 「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 독일, 일본 등에서와 같이 우리나라도 수출과 내수간의 연계성이 약화되고 있는데 이러한 구조적 문제를 해결하는 데는 상당한 기간이 걸린다는 점에서 금년중 수출 증가세가 내수회복에 미치는 영향은 당초 전망보다 다소 약해질 가능성도 있다고 생각된다는 견해를 밝혔다

이에 대해 관련부서에서는 수출과 내수간의 연결고리가 약화된 것은 구조적인 측면이 있어 단기간에 해소되기는 어렵겠지만 금년중에도 내수는 당초 전망과 같이 2/4분기부터 조금씩 회복되는 모습을 나타낼 것으로 전망된다고 언급하면서 가계부채, 정치적 불확실성 등이 내수경기의 하방위험요인으로 작용할 가능성에 유의하여야 할 것으로 생각된다고 설명하였음

동 위원은 최근 소비자동향지수가 낮은 수준을 보이고 있는 데다 지수의 표준편차가 과거에 비해 축소되고 있다는 점에서 민간 경제주체의 심리 악화가 상당기간 지속되어 소비회복에 지장을 초래하지 않을까 우려된다는 견해를 나타내었음

이에 대해 관련부서에서는 소비심리가 위축되고 있으며 여러 가지 요인들을 감안할 때 앞으로 소비증가세가 크게 확대되기는 어렵겠지만 최근 국제유가의 하향안정세와 GNI 등의 개선 전망 등이 향후 소비회복에 긍정적 요인으로 작용할 것으로 생각된다고 설명하였음

또한 동 위원은 외환위기 이후 고용구조가 악화되고 청년실업 증가 등으로 체감실업률이 높아졌음에도 불구하고 전반적인 실업률 통계는 양호한 것으로 나타나고 있다고 언급하면서 노동시장에서의 수요 및 공급측면의 구조변화를 보다 더 잘 반영할 수 있는 고용관련 통계를 개발하여 활용하여야 한다는 의견을 개진하였음

다른 일부 위원은 수출호조의 내수 파급효과가 과거에 비해 저하되는 것과 관련하여 산업구조 변화에 따른 산업부문별 유동성 사용 및 자금순환 구조의 변화 등에 대해 분석할 필요가 있다는 견해를 나타내었음

또 다른 일부 위원은 우리 수출과 경제에서 큰 비중을 차지하고 있는 반도체 산업과 관련하여 12월 반도체생산 증가율이 크게 하락하였는데 이는 주로 월중 해외 반도체 수요증가가 상당부분 재고로 충당된 데 기인한다는 점에서 향후 반도체생산이 늘어날 가능성이 크고 새로운 PC 운영체제의 출시가 시차를 두고 관련 반도체제품의 생산증가로 연결될 것으로 예상된다는 견해를 밝혔음

일부 위원은 실물지표의 움직임을 전년동기비로 파악하게 되면 기저효과로 인해 해당 월의 동향을 정확히 판단하기가 어려우므로 전기대비로 발표되지 않는 통계에 대해서도 전기대비 변동률을 산출하여 보완지표로 적극 활용할 필요가 있다는 의견을 개진하였음

동 위원은 신설법인수 및 자영업주수가 경제성장률에 선행하는 모습을 보이고 있어 향후 경기흐름 전망에 유용한 정보로 활용될 수 있을 것으로 생각된다는 견해를 나타내는 한편, 금년도 경제성장률이 지난해보다 상당폭 둔화될 것으로 보임에도 불구하고 일부 조사기관이 금년중 기업의 수익성이 개선될 것으로 전망하는 근거에 대해 분석해줄 것을 요청하였음

다른 일부 위원은 지난해 4/4분기 이후 민간소비증가율과 GDP성장률이 하락세를 지속하고 전망치를 밑도는 실적을 보이고 있어 민간소비 회복세가 당초 예상보다 약화될 것으로 우려된다면서 민간소비와 밀접한 관련이 있는 가계가처분소득과 가계부채증가율의 전망에 대해 물었음

이에 대해 관련부서에서는 국제유가 안정 등에 힘입어 GNI증가율이 높아지고 있으나 고용사정 개선이 미흡한 점을 감안하면 금년중 가계가처분소득 증가세는 GNI 증가세에 다소 못 미칠 것으로 보이며, 가계부채증가율은 점차 안정세로 접어들 것으로 전망되나 소득대비 가계부채 규모가 여전히 높은 수준을 유지하고 있는 점이 민간소비의 빠른 회복을 제약하는 요인으로 작용할 것으로 보인다고 답변하였음

동 위원은 1월중 소비자물가상승률이 과거 수년간 평균치를 크게 하회하고 근원인플레이션율도 하향안정세를 지속하고 있다고 언급하면서 관련부서에 대해 금년중의 물가전망을 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 공공요금 및 개인서비스요금의 인상요인 등을 감안할 때 금년중 소비자물가상승률은 대체로 2% 초반 내지 중반 사이에서 움직일 것으로 보인다고 답변하였음

한편 동 위원은 주요 선진국 중앙은행들이 발표하는 경제성장 및 물가 전망의 시계가 2~3년인 점을 감안하여 한국은행의 경제전망 시계를 2년 이상으로 연장할 필요가 있다는 의견을 표명하였음

「외환·국제금융 동향」과 관련하여, 일부 위원은 지난달 정부가 발표한 해외투자 확대방안이 실행될 경우 환율안정과 유동성공급 축소 등 긍정적 효과가 기대되나 일각에서는 국내주식시장에 수급악화요인으로 작용하고 외부충격으로 급격한 자본유출이 발생하게 될 경우 우리 경제에 상당한 불안요인으로 작용할 수 있다는 점을 우려하고 있으므로 관련부서에서는 투자자금 유출입 동향을 철저히 모니터링하고 유사시에 대비한 대응방안 마련에 만전을 기하여야 한다는 견해를 피력하였음

다른 일부 위원은 해외펀드투자와 관련된 환위험이 대부분 헷지된다면 환율에 미치는 영향도 그만큼 제한적일 것으로 생각된다는 견해를 밝혔음

또 다른 일부 위원은 외환수급표상 금융거래를 통한 외자 유입규모 확대가 추세적인 현상인지에 대해 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 최근 들어 경제주체들의 일방적인 환율하락 기대에 주로 기인하여 금융거래를 통해 외자가 유입되고 있으나 향후 환율기대에 따라 상황이 급변할 수 있다는 점에서 추세적인 현상으로 보기는 어렵다고 답변하였음

「금융시장 동향」과 관련하여, 일부 위원은 최근 정부에서 발표한 임대주택펀드 조성계획이 향후 채권시장에서의 장기채 수급과 채권금리에 미칠 영향에 대한 관련부서의 의견을 물었음

이에 대해 관련부서에서는 임대주택펀드 수익률이 국고채수익률보다 높을 경우 연기금 등의 해외증권 투자수요 중 일부가 국내시장으로 돌아올 수 있는 데

다 정부가 국고채발행 물량이나 만기를 적절히 조절할 수 있는 점에 비추어 임대 주택펀드 조성이 채권시장에 미치는 영향은 제한적일 것으로 생각된다고 답변하였음

동 위원은 콜시장 운용과 관련하여 콜시장은 은행의 지준자금시장으로만 운용되어야 한다는 견해와 우리나라는 금융기관의 업무영역이 명확하지 않고 단기금융시장이 발달되어 있지 않기 때문에 콜시장에 모든 기관이 참여하여 초단기 자금 수급조절을 할 수 있어야 한다는 견해가 대립하고 있다면서 콜시장은 통화 신용정책 수행과 밀접한 관련을 맺고 있는 만큼 콜시장 제도에 대한 심도있는 검토와 논의가 필요하다는 의견을 제시하였음

다른 일부 위원은 작년 12월 기준율 인상 이후 시장콜금리가 목표콜금리를 상당기간 상회한 이유를 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 기준율 인상이 소기의 성과를 거둘 수 있도록 당행이 기준을 엄격히 관리한 이후 기준시장 전체적으로는 자금이 부족하지 않은 상황에서도 기준부족을 우려한 일부 은행이 고금리로 콜차입을 함에 따라 시장콜금리가 목표콜금리보다 크게 높아졌으나 최근 들어서는 은행들이 새로운 기준관리 방식에 어느 정도 적응하면서 시장콜금리가 안정되는 모습을 보이고 있다고 답변하였음

또 다른 일부 위원은 종금사 CMA가 고객의 자금을 수탁하여 기업어음 등에 운용한다는 점에서 MMF와 비슷한 성격을 지니고 있음에도 MMF와 달리 예금 보호대상인 이유를 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 종금사 CMA는 예금의 성격을 갖고 있는 반면 증권사 CMA는 자산관리계좌인 데 기인하는 것으로 알고 있다고 답변하였음

이에 동 위원은 최근 증권사 CMA 가입이 급증하는 것은 은행과 증권사간의 자금순환 면에서의 급격한 변화를 예고하는 것으로 볼 수 있다는 점에서 예의 주시할 필요가 있다는 의견을 덧붙였다

일부 위원은 최근 M2 유통속도는 하락하는 반면 M1은 하락후 반등하는 움직임을 나타내는 원인을 분석하고 M2의 보유주체별 구성내역을 파악하여 참고할 필요가 있다는 견해를 밝혔음

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

일부 위원은 1.31 부동산대책의 후속조치로 발표된 금융감독당국의 주택담보대출 거치기간 폐지방안의 실행이 은행들의 경영 및 영업형태 등에 미치는 영향을 검토할 필요가 있다는 견해를 나타내었음

다른 일부 위원은 기준율 인상조치에 따라 유동성 증가세가 둔화될 것으로 예상되지만 환율절상에 대한 기대심리가 높아지고 주택가격 불안이 재연되는 경우 유동성 증가세가 확대될 것으로 우려된다는 의견을 표명하였음

또 다른 일부 위원은 부동산시장 동향을 파악하는데 있어 부동산가격의 경착륙 또는 연착륙에 대한 개념 정립이 미흡한 것으로 생각되므로 이에 대한 관련 전문가들의 정의 또는 의견을 조사하여 참고해야 한다는 의견을 개진하였음

일부 위원은 현재의 통화정책기조 유지, 긴축 또는 완화로 전환하는 세 가지 경우를 상정하고 중기적인 관점에서 경제에 미치는 영향을 분석하여 활용할 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 이번 달에는 콜금리 목표를 현 수준인 4.5%에서 유지하는 것이 바람직하다는 의견을 개진하였음

미 연준의 금리인상 등 각국의 지속적인 노력으로 세계경제 연착륙에 대한 기대가 높아지고 있으나 여전히 세계적인 과잉유동성은 원자재시장, 자산시장에서 가격급등락을 야기하는 등 불균형을 확대하고 있는 상황임. 이러한 불균형은 세계경제의 불확실성을 높여 우리 경제에도 잠재적인 위험요인으로 작용하고 있다고 생각됨; 물가의 경우, 1월 소비자물가가 중기목표범위를 하회하고 있으나 이러한 안정세가 국제유가 및 환율 안정, 중국 등으로부터의 저가상품 수입 등 세계화 진전에 따른 우호적인 외부여건에 크게 기인한다는 점에서 외부적 충격여하에 따라서는 안정기반이 쉽게 훼손될 수 있음을 유념하여야 할 것임. 주택가

격의 경우, 정부대책이 효과를 발휘하면서 다소 안정세를 찾아가는 듯하나 1월 전국 아파트매매가격이 전월대비 1% 오른 것은 적어도 민간의 가격상승 기대심리가 지속되고 있음을 보여준다고 하겠음. 따라서 우리 경제의 안정을 책임지고 있는 중앙은행으로서 당행은 좀 더 안정된 기반을 구축하는 데 노력을 기울일 필요가 있다고 생각하지만 현 시점에서 경기 향방을 확신하기 힘들고 콜금리 인상이나 기준율 조정 등과 같은 안정화노력의 효과가 가시화되고 있음을 감안할 때 즉각적인 정책대응은 적절치 않다고 생각됨; 경기는 수출호조를 배경으로 대체로 전망경로를 따르고 있다고 보이나 가계부채 부담이나 고용의 질이 개선되지 못하고 있음을 감안할 때 뚜렷한 소비회복을 기대하기는 어려우며 건설투자도 공공부분을 제외하면 부진 가능성이 있다고 보임. 더구나 수출호조가 내수로 연결되기 어려운 우리 경제의 구조적 문제 등을 고려할 때 경기회복의 탄력성을 자신하기 힘든 상황이라고 하겠음; 시중유동성은 1월 통화지표나 금융기관 대출동향으로 미루어 볼 때 증가세가 다소 둔화되는 움직임을 보이고 있으나 이러한 움직임이 가계나 기업 등 자금수요 주체의 근본적인 기대변화에 기인한 것인지, 계절적 요인에 기인한 것인지 판단하기 위해서는 좀 더 지켜볼 필요가 있다고 생각됨

다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 감안하여 다음 통화정책 방향 결정시까지 콜금리 목표를 현 수준으로 유지하고 금융 및 실물경제의 국내 외 흐름을 면밀히 분석하면서 통화정책을 운용해야 할 것으로 판단된다는 견해를 나타내었음

물가는 지속적인 안정세를 나타내고 중기목표범위를 하회하는 가운데 실물경제는 개선추세가 주춤해지면서 경기회복 속도가 둔화되고 있음. 민간소비와 설비투자 회복세가 다소 주춤하고 제조업생산 증가세가 둔화되었으며 1월중 BSI가 큰 폭 하락하여 경기전망이 불투명한 상황임. 다만 서비스업이 견실한 증가세를 지속하고 있는 가운데 수출은 선박, 철강·금속 등을 중심으로 증가세가 확대되고 있음. 현재의 물가수준과 경제여건을 고려할 때 수요측면의 물가상승압력은 다소 완화되는 추세이며 비용측면에서는 단위노동비용이 상승하였으나 국제유가가 안정되고 환율이 낮은 수준을 유지하고 있어 전반적으로 물가상승압력은 크지 않다고 보임. 노동시장에서는 취업자수가 소폭 감소하는 등 고용사정 개선이 미흡한 상황임. 이러한 실물경제 여건과 완화기조를 유지하고 있는 금융시장 유동성을 점검해 볼 때 통화신용정책은 여전히 경기부양적으로 운용되고 있다고 판단됨; 세계경제 면에서는, 주요국을 중심으로 견실한 성장세가 유지되고 있으나 환

율 불안정이 증폭될 가능성에 유의하여야 할 것임. 즉 세계경제 불균형 조정이 미흡하고 미국과 일본 간 금리차이에 따른 엔 캐리트레이드 자금흐름의 불안, 이에 따른 국제금융시장의 불안 및 환율 불안정을 예의주시할 필요가 있음; 이를 종합하여 보면, 물가가 안정세를 보이는 가운데 고용사정 개선이 지연되고 과중한 가계부채가 민간소비 회복을 제약할 수 있어 국내경기에 하방위험이 증대될 가능성이 있음. 시중유동성은 지난해 금리인상과 기준율인상에도 불구하고 여전히 풍부한 상황에 있어 부동산 등 자산가격이 안정되어 있다고 판단하기는 어려움. 원화절상 추세는 수출중소기업에 부담을 주고 있으며 중소기업 및 가계로 대출이 편중된 점을 감안할 때 금융안정 측면에서 부채부담능력에 대한 지속적인 점검이 필요하다고 생각됨

또 다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 감안할 때 이번 달에도 콜금리 목표를 현 수준인 4.5%에서 유지하되 금융시장 여건이 적절한 수준에서 유지될 수 있도록 기준시장을 탄력적으로 관리할 필요가 있다는 견해를 밝혔음

최근 주요 부문별 국내경제 동향을 보면, 민간소비가 여전히 저조한 모습을 보이고 있으나 설비투자는 증가세가 확대되고 건설투자와 수출도 높은 신장세를 유지하고 있음. 설날요인을 고려하여 1~2월 평균으로 보면 생산과 수요 모두 지난해 4/4분기 증가세에 못 미칠 것으로 예상되며 이와 같은 경기흐름은 향후 급격한 하락세로 이어지지는 않더라도 1/4분기 성장세가 당초 예상을 밑돌지 않을까 하는 우려를 낳고 있음. 우리 경제의 견인차 역할을 하고 있는 수출은 주요 교역국의 경제흐름과 OECD 경기선행지수 추이 등에 비추어 볼 때 건실한 증가세를 지속할 것으로 전망되며 설비투자 개선추세도 유지될 것으로 생각됨. 그러나 단기적으로 고용여건이 개선될 여지가 크지 않고 가계 채무상환부담이 큰 폭으로 증대되고 있으며 해외소비에 편중된 소비구조로 인해 민간소비는 낮은 증가세를 지속할 것으로 예상됨. 건설투자는 부동산 규제강화에 따른 민간부문 주택경기 위축 등으로 성장세가 제약될 것으로 보임; 물가는 안정세를 지속하고 있으며 수요압력이 크지 않아 안정세는 향후에도 상당기간 이어질 것으로 예상됨. 아파트매매가격 및 전세가격은 계절적으로 비수기라는 점과 1.11 부동산대책의 영향으로 최근 상승세가 뚜렷이 진정되는 모습을 보이고 있고 주택시장 가격전망에서도 하락폭이 우세한 것으로 조사되고 있음. 그러나 여전히 수도권 일부지역을 중심으로 주택공급 차질이 이어지는 가운데 부동산 규제완화 기대, 대규모 토지



보상자금 지급 등 불안요인이 상존하고 있어 주택시장 가격 및 거래동향을 지속적으로 예의주시할 필요가 있음; 금융시장 상황을 보면, 과거 목표수준을 하회하던 콜금리가 목표수준을 상회하고 단기금리도 큰 폭 상승하였음. 장기시장금리는 단기시장금리와 미국금리의 상승 영향으로 오름세를 보여 왔으나 경기전망 불확실로 상승폭이 제한되면서 최근에는 하락세를 나타내고 장단기금리 격차가 크게 축소되었음. 통화증가율은 금리상승 및 주택담보대출에 대한 리스크관리 강화로 민간신용 증가세가 둔화되면서 1월 이후 소폭 하락한 것으로 보임. 이러한 점에 비추어 볼 때 현재 금융상황은 지난달에 비해 실물경제에 대해 보다 긴축적으로 작용하고 있다고 생각되나 우리 경제의 안정적 성장을 뒷받침하는 수준에서 벗어나 있지는 않다고 생각됨

일부 위원은 다음과 같은 점들을 종합적으로 고려할 때 국내경기가 상승기조를 이어가고 있지만 회복속도가 그다지 강하지 않고 시중유동성이나 부동산시장 상황의 전개방향을 좀 더 지켜볼 필요가 있다는 점에서 이번 달에도 콜금리 목표를 현 수준에서 유지하는 것이 바람직할 것으로 생각된다는 견해를 피력하였음

최근의 실물경제 상황을 보면, 민간소비 회복세가 다소 약화되고 있으나 수출이 호조를 지속하고 설비투자가 개선추세를 이어가고 있는 데다 건설투자도 비교적 양호한 모습을 보이고 있음. 이렇게 볼 때 국내경기는 완만하게나마 상승세를 이어가고 있는 것으로 판단되며 대내외 여건에 큰 변화가 없는 한 당초 예상했던 대로의 성장경로를 밟아갈 것으로 생각됨; 물가는 국제유가와 농축수산물 가격 안정 등으로 낮은 상승률을 기록하고 있으며 앞으로도 수요측면의 상승압력이나 비용측면에서 물가를 크게 위협할 만한 요인은 없는 것으로 판단됨. 부동산 시장을 보면 정부의 주택가격 안정대책, 금융기관의 주택담보대출에 대한 리스크관리 강화 등으로 매입수요가 위축되면서 가격급등세가 뚜렷이 진정되고 있으나 시장불안이 재연될 가능성도 여전히 상존하고 있는 만큼 기초적인 안정세로 이어질지 여부는 좀 더 지켜봐야 하겠음; 금융시장에서는 기준율 인상의 영향 등으로 단기시장금리가 비교적 빠른 속도로 상승하였음. 이에 따라 여신금리가 동반 상승하고 금융기관들의 여신탈도도 신중해져 주택담보대출을 중심으로 민간신용 증가세가 둔화되는 움직임을 보이고 있음. 그러나 주택가격 안정이 유동성 증가세 둔화의 주된 요인이 되고 있다는 점에서 향후 유동성상황을 부동산시장의 움직임과 연계하여 면밀히 점검해 나가야 하겠음

다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 감안하여 이번 달에는 콜금리 목표를 현 수준인 4.5%에서 유지하는 방향으로 통화정책을 운용하는 것이 좋을 것으로 판단된다는 의견을 표명하였음

건설투자는 전월에 이어 회복세를 보이고 있으나 민간소비와 설비투자 증가세가 다소 약화되고 있다고 보임. 특히 가계의 부채상환부담이 늘어난 데다 가처분소득 증가율이 낮게 유지되고 고용사정 개선이 미흡한 점 등을 감안할 때 당분간 민간소비는 활발한 회복세를 나타내기 어렵다고 생각됨. 설비투자 증가세가 주춤한 모습을 보이고 제조업생산도 다소 둔화되고 있으나 서비스업활동은 증가세를 이어가고 있는 것으로 보임; 경기종합지수는 지난 4개월간의 개선추세가 다소 둔화되는 모습을 보이고 있음. 고용 면에서는 취업자수 증가폭이 29만명 수준을 기록하고 계절조정후 실업률이 낮아졌으나 전반적인 고용사정 개선은 여전히 미약한 상황임. 수출은 우리 경제의 성장엔진으로 견조한 증가세를 지속하고 있음. 1~2월 평균으로 보면 생산과 수요 모두 작년 4/4분기보다 증가세가 약화되고 있는 것으로 보임. 향후 국내경기를 전망해 보면, 국제유가 하락, 원/달러 환율 하락세 진정 등에도 불구하고 민간소비 증가세 둔화 지속 가능성, 제조업생산 증가세 둔화 및 연말 대선을 앞둔 정치·사회적 불확실성 등을 고려할 때 상향위험보다는 하향위험이 다소 높을 것으로 판단됨; 물가 면에서는, 국제유가 하락, 농축수산물가격 안정, 수요압력 둔화 및 단위노동비용 안정 등에 따라 소비자물가 상승률이 물가목표범위 하한을 크게 밑돌고 있음. 아파트매매가격은 수차례에 걸친 정부의 부동산대책, 금융감독당국과 통화당국의 정책 공조 및 계절적 비수기 등에 힘입어 급등세가 진정되는 모습을 보이고 있음; 금융시장을 보면, 기준율 인상, 총액대출한도 축소 등의 영향으로 주택담보대출을 비롯한 민간신용의 공급규모가 축소되고 통화증가율도 금년 1월 들어 소폭 낮아진 것으로 추정됨. 유동성 상황 지표들도 금융완화 정도가 소폭이나마 축소되고 있음을 나타내고 있으며 장단기 시장금리가 모두 상승하고 수익률곡선은 더욱 평탄해지는 모습을 보이고 있음. 원/달러 환율은 수출대금 유입증가와 선물환 매도에도 불구하고 미 달러화 강세 및 비거주자의 역외선물환 매입증가로 인해 다소 상승한 것으로 나타나고 있음

또 다른 일부 위원은 다음과 같은 점들을 종합적으로 고려할 때 지난달에 이어 이번 달에도 콜금리 목표를 현 수준에서 유지하고 향후 국내외 여건변화와 그에 따른 경제흐름을 예의주시하는 것이 바람직해 보인다는 의견을 제시하였음

국내경기는 그동안 완만하게나마 상승기조를 유지해 왔으나 최근 한두 달 사이 경제지표 움직임을 보면 회복하는 듯한 모습을 보이고 있음. 수출이 높은 신장세를 유지하고 건설투자가 회복세를 지속하고 있으나 설비투자 증가세가 다소 둔화되고 민간소비 회복세는 미약한 상황임. 경기종합지수도 그동안의 개선추세가 다소 주춤해지는 모습을 보이고 있는 바, 현재 경기상승 모멘텀이 뚜렷하지 않은 데 기인한 것이기는 하나 국내경기 흐름상 당초에 예상했던 경로를 밟아가고 있다는 점에서 우려할 상황은 아닌 것으로 판단됨; 물가는 안정세를 지속하고 있고 수요와 비용 측면 모두 상승압력이 크지 않아 목표 하한을 밑도는 현상이 당분간 지속될 것으로 예상됨; 금융 면에서는 분명히 변화된 움직임이 나타나고 있음. 그동안의 금리인상에 더하여 기준율 인상과 총액대출한도 축소 등의 영향으로 시장금리가 상승하고 은행여신 증가세가 둔화되는 등 유동성 흡수효과가 서서히 나타나고 있는 것으로 보임. 앞으로 유동성 증가세 감속이 보다 가시화될지 여부는 좀 더 지켜봐야 하겠으며 부동산시장 움직임이나 환율변동 기대 등에 크게 영향받을 수 있다는 점에 유의하여 시장상황을 면밀히 점검해 나가야 하겠음. 한편 최근 부동산가격 상승세가 진정되고 가격상승 기대심리가 꺾인 점은 긍정적으로 평가할 수 있겠으나 불안요인이 적지 않다는 점에 유의해야 할 것임

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 민간소비의 신장세가 다소 약화되고 있으나 수출이 높은 증가세를 유지하는 가운데 설비투자의 개선추세가 이어지고 건설투자도 회복세를 지속하고 있음

경상수지는 상품수지 흑자 축소 등으로 흑자규모가 크게 줄어들었음

- ☐ 물가는 소비자물가와 근원인플레이션 모두 안정세를 보이고 있으며 부동산가격도 오름세가 둔화되고 있음
- ☐ 금융시장에서는 금융기관 여신의 증가세가 다소 둔화되고 있으나 전반적인 유동성사정은 원활함
- ☐ 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. 주요국경제

미국경제는 2006. 4/4분기 GDP 성장률이 예상보다 높은 3.5%를 기록하였음. 12월에는 산업생산, 소매판매 등이 호전되고 신규주택판매가 2개월 연속 증가하는 등 주택경기도 부진이 다소 완화되었음. 12월중 근원PCE 물가는 전월대비 0.1% 올라 안정세를 유지하였음

중국경제는 고정투자 둔화에도 불구하고 4/4분기 GDP 성장률이 10.4%를 기록하였음

일본경제는 12월중 소비가 다소 부진하였으나 생산 및 수출은 증가세를 지속하였음

유로경제는 11월중 수출 호조세가 이어지고 고용사정이 양호한 모습을 보인 가운데 산업생산과 제조업수주도 증가로 반전되었음

##### 나. 국제금융시장

1월중 미국 주가는 유가 하락, 경제지표 호전 등에 따라 미국경제의 연착륙 기대가 높아지면서 상승하였음. 유로지역 주가는 ECB의 금리동결(1.11일), 기업실적 호조 등의 영향으로 상승하였음. 일본 주가도 엔화약세에 따른 수출 증가 기대 등으로 상승하였음

1월중 미 국채금리(10년만기)는 일부 경제지표의 개선 발표와 이에 따른 연준의 금리인하 기대 약화(1.31일 금리동결) 등으로 전월에 이어 상승하였음

미 달러화는 미 연준의 금리인하 기대 약화, ECB(1.11일) 및 일본은행(1.18일) 금리동결 등으로 1월에도 유로화 및 엔화에 대해 강세를 지속하였음

## 다. 국제유가 및 원자재가격

1월중 국제유가는 연초 난방유 수요 감소 전망 등으로 급락하였으나 중순 이후 미 동부지역의 한파 및 전략비축유 확충계획 등으로 반등하였음

1월중 기타 원자재가격은 비철금속(동, 알루미늄 등)의 하락에도 불구하고 옥수수 등 일부 농산물을 중심으로 소폭 상승하였음

## 2. 국내경제동향

### 가. 국내수요, 산업활동, 고용

12월중 소비재 판매는 기저효과 등으로 증가세가 둔화(전년동월대비 : 11월 4.3% → 12월 2.7%)되었음. 품목별로는 쌍춘년 특수 등으로 가구 판매가 호조를 보였으나 온화한 날씨 영향으로 가정용 연료는 부진하였음

12월중 설비투자추계지수는 기저효과 등에 따른 반도체제조장비의 큰 폭 둔화와 자동차투자 감소 등으로 증가세가 둔화(전년동월대비 : 11월 5.4% → 12월 2.1%)되었음. 선행지표인 국내기계수주도 전년동월의 급증(+42.8%)에 영향을 받아 5개월만에 감소 전환(11.3% → -4.9%)하였음

12월중 건설기성액은 공공 및 민간부문 모두 회복세를 지속(전년동월대비 : 11월 7.3% → 12월 7.9%)하였음. 선행지표는 건축허가면적이 감소로 전환(26.0% → -8.3%)하였으나 건설수주액(44.2% → 29.5%) 및 건축착공면적(1.7% → 30.6%)은 증가세를 지속하였음

12월중 제조업 생산은 반도체 재고조정, 조업일수 감소 등으로 증가율이 하락(전년동월대비 : 11월 6.6% → 12월 2.5%)하였음. 평균가동률도 전월보다 낮아졌으며(82.5% → 79.7%) 재고율은 출하 둔화로 상승(91.3% → 95.1%)하였음

12월중 서비스업 활동은 주택거래(부동산·임대업), 야외활동(오락·문화 및 운동서비스업), 수출(운수업) 관련 업종 등을 중심으로 5%대의 견조한 증가세를 지속(전년동월대비 : 11월 5.5% → 12월 5.4%)하였음

고용사정은 12월중 취업자수(계절조정전)가 전년동월(+20.5만명)의 부진에도 불구하고 증가폭이 소폭 확대(전년동월대비 : 10월 +27.8만명 → 11월 +26.7만명 → 12월 +29.0만명)되는 데 그쳐 개선이 미흡하였음. 산업별로는 농림어업(-1만

명 → +1만명) 및 건설업(+2만명 → +5만명)이 다소 개선되었으나 서비스업(+30만명 → +28만명)은 소폭 둔화되었음. 2006년 연간 취업자 증가폭은 29.5만명으로 전년(29.9만명)과 비슷한 수준이었음. 한편 12월중 실업률(계절조정후)은 3.3%로 전월대비 0.1%p 하락하였으며 2006년 연간 실업률은 3.5%로 전년(3.7%)보다 0.2%p 하락하였음

11월중 임금상승률은 5.5%로 9~10월 평균수준(6.0%)보다 소폭 둔화되었음

#### 나. 물가 및 부동산가격

소비자물가는 1월중 전월대비 0.2% 상승(전년동월대비 1.7% 상승)하여 안정세를 지속하였음. 공공요금(0.3%)과 개인서비스요금(0.3%)이 상승하였으나 석유류(-0.3%)가 하락하고 농축수산물가격(0.9%)도 예년에 비해 안정되었음

근원인플레이션은 전월대비 0.2% 상승(전년동월대비 2.1% 상승)하였음

1월중 아파트 매매가격은 전월대비 1.0% 상승하여 지난해 10월 이후의 급등세가 진정(06.11월 전월대비 3.8% → 12월 2.1% → 07.1월 1.0%)되었음. 1월중 전세가격은 전월과 비슷한 상승세(06.12월 0.6% → 07.1월 0.5%)를 보였음

#### 다. 대외거래

1월중 수출(282억달러)은 설 연휴 이동으로 영업일수가 늘어난 데다 선박, 철강·금속 등의 해외수요가 호조를 보여 증가세가 확대(전년동월대비 : 06.12월 12.6% → 07.1월 21.4%)되었음

1월중 수입(280억달러)은 원자재를 비롯하여 소비재와 자본재 모두 높은 신장세를 보여 증가세가 확대(06.12월 13.7% → 07.1월 21.5%)되었음

12월중 경상수지는 상품수지 흑자가 줄어든 반면 서비스수지 적자는 확대되어 소폭 흑자를 기록(11월 +42.4억달러 → 12월 +1.5억달러)하였음

## II. 외환·국제금융 동향

### 1. 환율

1월말 원/달러 환율은 941.0원으로 전월말대비 11.2원 상승(월중 1.2% 절하)하였으며, 월평균 환율도 936.9원으로 전월대비 11.8원 상승(월중 1.1% 절하)하였음. 원/달러 환율은 수출기업들의 수출대금 공급확대 및 선물환매도 지속에도 불구하고 미 달러화 강세 및 비거주자의 역외선물환(NDF)매입 증가로 상승하였음

1월말 원/엔 환율(100엔당)은 774.9원으로 전월말대비 8.1원 하락(월중 1.0% 절상)하였으며 월평균 환율도 778.7원으로 전월보다 11.3원 하락(월중 1.5% 절상)하였음

한편 주요 10개 교역상대국의 환율변동을 고려하여 산출한 1월중 원화의 명목실효환율(월평균 기준)은 전월대비 0.6% 절하되었음

## 2. 외환수급

1월중 경상거래는 전월(12억달러)보다 흑자규모가 크게 확대되었음(30억달러). 무역거래는 수출이 호조를 보여 흑자규모가 전월(33억달러)보다 확대되었음(47억달러). 무역외거래는 서비스거래의 적자 확대에도 불구하고 투자소득의 흑자 전환으로 적자규모가 전월(-21억달러)보다 축소되었음(-17억달러)

1월중 자본거래는 전월(-4억달러)보다 유출규모가 크게 확대되었음(-36억달러). 장기자본거래는 외국인의 직·간접투자금의 유입이 줄어든 반면 대규모 해외증권투자가 지속됨에 따라 유출규모가 전월(-14억달러)보다 대폭 확대되었음(-40억달러). 단기자본거래는 무역관련 신용의 상환 등으로 유입규모가 전월(10억달러)보다 축소되었음(5억달러)

1월중 금융거래는 전월(44억달러)보다 유입규모가 감소(34억달러)하였음. 국내은행은 본지점대여금 회수 및 해외차입 등으로 유입규모(22억달러)가 전월보다 크게 확대되었으나, 외은지점은 해외차입을 크게 줄임(11억달러)

## 3. 외환보유액 및 외채

1월말 외환보유액은 2,402억달러로 월중 13억달러 증가하는 데 그쳤음. 운용수익이 증가하였음에도 불구하고 국민연금 등과의 통화스왑, 미 달러화 강세에 따른 유로화 등 기타통화 표시자산의 미 달러화 환산액 감소 등으로 증가규모가 축소되었음



1월말 총외채(추정치)는 2,697억달러로 월중 43억달러 늘어나 전월(70억달러)보다 증가폭이 줄어들었음. 장기외채는 은행 및 기업의 해외채권 발행으로 증가(23억달러)하였고, 단기외채는 은행의 단기 외화차입을 중심으로 증가(20억달러)하였음

총대외채권 증가(24억달러)보다 총외채(43억달러)가 더 크게 늘어남에 따라 순대외채권은 전월말보다 감소(-20억달러)한 939억달러로 추정됨

#### 4. 국내은행 외화자금사정

1월중 국내은행의 외화차입여건은 호조를 지속하였음. 외평채 가산금리는 전월말과 비슷한 수준을 유지하였으며, 국내은행의 단기차입 가산금리는 전월에 비해 소폭 하락하였으나 장기차입 가산금리는 차입기간이 늘어남에 따라 다소 상승하였음

1월중 국내은행은 만기도래액보다 큰 규모를 차입하였고 외화에금도 늘어남에 따라 여유자금을 외화콜론 등으로 운용하였음. 국내은행 거주자외화에금은 수출대금 예치 등으로 5억달러 증가하였으며, 외화대출은 2억달러 증가하였음. 외화콜론은 전월말에 비해 크게 증가(25억달러)하였음

#### 5. 국제금융시장

1월중 미국 주가는 상승하였음. Dow Jones 및 Nasdaq 지수는 2006.4/4분기중 GDP 성장률 등 경제지표 호조, 국제유가 하락 및 주요기업의 실적 호조로 상승하였음(Dow 1.3%, Nasdaq 2.0%)

1월중 독일 및 프랑스 주가는 미국의 경제지표 호조, 유로화 약세 및 주요 기업간 M&A 추진으로 상승하였음(독일 2.9%, 프랑스 1.2%). 일본 주가는 미국의 주가 상승, 엔화 약세에 따른 수출기업의 실적호조 기대, 일본은행의 정책금리 동결 등으로 상승하였음(0.9%)

1월중 미 달러화는 주요국 통화에 대해 강세를 보였음. 유로화는 유럽중앙은행(ECB) 고위인사의 유로지역 인플레이션 경계 발언 및 금리인상 전망에도 불구하고 고용지표 등 미국의 경제지표 호조 등으로 약세를 보였음(1.3% 절하). 일본 엔화도 일본은행의 정책금리 동결(1.18일) 및 지난 12월중 소매판매 등 일본

경제지표의 부진 발표로 상당폭 약세를 보였음(2.1% 절하)

1월중 미국의 단기금리는 미 연준의 정책금리 동결로 보합세를 보였음. 유로 지역의 단기금리는 ECB의 추가 금리인상 전망 등으로 상승하였으며 일본의 단기금리도 소폭 상승하였음

미국의 장기금리는 경제지표 호조에 따른 미 연준의 금리인하 가능성 약화로 상승하였음. 유로지역의 장기금리도 큰 폭 상승하였으나 일본의 장기금리는 일본은행의 정책금리 동결로 전월과 비슷한 수준을 유지하였음

한편 1월중 영란은행 등이 정책금리를 인상한 반면 인도네시아 중앙은행 등은 정책금리를 인하하였음

### III. 금융시장 동향

#### 1. 금리 및 주가

1월중 국고채(3년) 유통수익률은 미 국채 수익률 상승, 장단기 금리격차 축소 부담, 원화 약세 등에 기인하여 상승세를 지속하였음

CD(91일) 유통수익률도 발행 확대의 영향으로 오름세를 지속하였으나 상승 속도는 다소 둔화되었음

수익률곡선은 더욱 평탄화되었음

1.1~28일 은행 여신금리는 CD금리 상승 등으로 오름세를 지속하였는데 전월중 큰 폭으로 올랐던 기업대출금리는 상승폭이 축소된 반면 가계대출금리는 주택담보대출을 중심으로 전월보다 상승폭이 확대되었음

은행 수신금리도 상승세를 지속하는 가운데 일부 은행은 1월 하순 들어 정기에금 우대금리를 인상하였음

1월중 코스피지수는 중국의 통화긴축 강화 우려, IT업황 악화 전망 등에 따라 비교적 큰 폭으로 하락하였으나 2월 들어서는 미 증시 호조, 외국인의 대규모 선물 순매수 등으로 반등하였음

외국인은 현물시장에서 순매수를 지속하였으며 2월 들어서는 선물시장에서도 순매수로 전환하였음

기관투자자는 1월중 순매도를 확대하였다가 2월 들어 순매수로 돌아섰으나 순매수를 이어오던 개인투자자들은 차익실현에 나서면서 순매도로 전환하였음

## 2. 통화총량

1월중 M2증가율은 정부 및 국외부문에서의 통화 환수, 민간신용 증가세 둔화 등에 기인하여 전월에 비해 소폭 하락한 11%내외로 추정됨

M1증가율은 결제성예금의 대폭적인 감소 전환과 전년동월 설 요인에 따른 기저효과에 기인하여 전월보다 크게 낮아진 7%초반으로 추정됨

한편 M1-MMF증가율은 개인MMF의 호조에 따라 M1보다 더 큰 폭으로 하락한 것으로 추정됨

## 3. 자금흐름

1월중 은행수신은 전월 말일 휴일에 따른 결제성예금의 월초 대규모 인출, 부가가치세 납부 등에 기인하여 감소로 전환되었음

CD는 순발행 규모가 확대되었으며 정기에금은 일부 은행의 예금금리 인상의 영향으로 감소폭이 축소되었음

한편 은행채의 순발행 규모도 다소 확대되었음

자산운용사 수신은 주식형펀드 및 신종펀드가 국외주식형을 중심으로 호조를 보이고 MMF도 증가폭이 확대된 데 기인하여 증가로 전환되었음. 반면 채권형펀드 및 혼합형펀드는 시장금리 상승 등으로 감소세를 지속하였음

증권사 수신은 특정금전신탁이 호조를 보인 데다 RP도 꾸준히 늘어나 비교적 큰 폭 증가로 반전되었음

1월중 주요 금융기관의 단기수신 비중은 CD발행 확대 등으로 4개월 연속 상승하였음

#### 4. 기업자금

1월중 기업의 외부자금 조달규모는 일부 공기업의 토지보상자금 수요, 계절요인 등으로 큰 폭으로 증가하였음

은행의 기업대출(원화)은 중소기업대출을 중심으로 증가폭이 전월보다 다소 확대되었는데 중소기업대출은 부가가치세 납부 등으로 전월 실적을 웃도는 2.8조원 증가하였으나 대기업대출은 0.3조원 감소로 전환되었음

한편 외화대출은 일부 대기업의 수입결제 및 설비투자 자금수요 증대에 주로 기인하여 증가로 반전되었음

회사채(공모)는 일부 대기업의 CP 상환용 등으로 4개월만에 미증하였음. 1.1~25일중 CP는 건설 공기업의 토지보상자금 조달 및 일부 대기업의 연말 부채비율 관리를 위한 일시상환분의 재취급으로 큰 폭 순발행되었음

기업자금사정은 어음부도율 및 중소기업대출 연체율이 낮은 수준을 유지하는 등 대체로 무난하였음. 부도업체수는 전월보다 늘어났으나 전년동월 및 전년중 월평균 수준을 크게 하회하였음. 다만 주요기관의 자금사정 BSI는 전반적으로 하락하였음

#### 5. 가계신용

1월중 은행의 가계대출은 소폭 감소로 전환되었음. 이는 주택담보대출이 리스크관리 강화, 주택거래 비수기, 주택가격 상승기대 약화의 영향 등으로 증가폭이 크게 축소된 데다 마이너스통장대출 등이 연초 상여금 지급으로 0.9조원 감소한 데 기인함

은행의 가계대출 연체율은 하락세를 지속하였음. 06.12월말 기준 전업카드사 및 은행겸영 카드부문의 연체율도 연말 대규모 대손상각 등으로 큰 폭 하락하였음