

금융통화위원회 의사록

2006년도 제6차 회의

1. 일 자 2006년 3월 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
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 제12호 — 통화정책방향>

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제29호 - 「국내외 경제 동향」, 국제국장이 보고 제30호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장국장이 보고 제31호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음(보고내용: 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 「한국은행법」 제28조에 의거하여 의안 제12호 - 「통화정책방향」을 상정하였음

(3) 위원 토의내용

「국내외 경제동향」과 관련하여, 일부 위원은 최근 다소의 긴축으로 선회한 미국, 유럽, 일본 등의 통화정책 기조가 세계경제 성장에 주는 영향에 대해 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 주요국의 금리인상으로 인해 장기적으로는 세계경제의 성장이 다소 둔화될 것으로 예상되나 미국의 소비, 고용지표가 여전히 호조를 나타내고 있고 일본의 경우 정책기조 전환이 자국의 경제성장세가 예상보다 빠른 데에 배경을 두고 있으며 중국도 경제성장률이 소폭 떨어지겠지만 성장률은 비교적 높은 수준을 유지할 것으로 보이기 때문에 단기적으로는 세계경제의 성장이 악화될 가능성은 크지 않을 것으로 생각된다고 답변하였음

다른 일부 위원은 고용사정에 관한 일반적 지표인 실업률이 최근 수년간 3% 중반에 머물러 있으나 실질적인 실업상황을 나타내는 지표로 볼 수 있는 실업급여 신청자 수는 매우 빠른 속도로 증가하고 있는 것을 볼 때 우리나라의 고용상황을 파악하는데 있어 가능하면 실업률 또는 고용률 이외의 여타 관련지표도 참고할 필요가 있다는 견해를 나타내었음

동 위원은 그간 경쟁력 강화에 노력한 결과 환율하락에 대한 대응력이 강화되었으나 현 수준의 환율은 전 산업에 걸쳐 채산성 압박요인으로 작용하고 있고 주요 수출품목인 반도체 가격도 크게 하락하였으며 일부 품목의 경우 밀어내기식 수출이 늘어나고 있는 점을 감안할 때 수출이 당초 예상보다 위축될 우려가 있다는 견해를 피력하였음

또 다른 일부 위원은 최근 강남, 분당 등 특정지역 아파트를 중심으로 큰 폭의 오름세가 나타났으나 기타지역의 일반 주택가격은 계절적 요인 등을 감안하면 비교적 안정세를 유지하고 있으며, 주택가격에 영향을 미치는 주요 요인이라 할 수 있는 주택매매 거래가 비교적 활발하지 않고 주택담보대출 증가세도 둔화되고 있어 전반적으로 주택가격이 불안한 상황은 아닌 것으로 생각되지만 부동산 시장 동향에 대한 지속적인 모니터링과 면밀한 분석이 필요하다는 견해를 밝혔음

일부 위원은 물가 분석 및 전망에 있어 물가지수를 구성하는 개별 품목에 대한 가격 분석 및 전망에 기초한 미시적 분석기법과 함께 주요국 중앙은행에서 중요한 정보변수로 이용하고 있는 실질소득 증가율, 생산 갭(output gap), 필립스 곡선(Phillips Curve), 희생률(sacrifice ratio) 등을 이용한 거시적 분석기법을 적극 활용할 필요가 있다는 의견을 개진하였음

「외환·국제금융 동향」과 관련하여, 일부 위원은 과거 사례를 보면 원화환율은 엔화환율 및 위안화환율과 높은 상관관계를 갖고 있는데 국제금융시장에서는 엔화와 위안화가 금년중 절상될 것으로 예상하고 있다면서 엔화 및 위안화가 절상되는 경우 원화환율에 미치는 영향에 대해 물었음

이에 대해 관련부서에서는 2004년 이후 원화환율과 엔화환율간의 상관관계가 상당히 약해졌으며 조만간 일본이 금리를 인상하게 되면 엔 캐리 트레이드(Yen carry-trade) 현상도 사라지고 그에 따라 우리나라에 유입된 엔 캐리 트레이드 관련자금의 유출이 예상되어 엔화 강세가 원화 강세로 연결되지 않을 수 있으며, 중국 위안화가 절상되더라도 지난 해 7월 위안화 절상시 하락하였던 원화환율이 수일내 회복된 과거 경험에 비추어 볼 때 단기적으로 원화가치에 영향을 주겠지만 평균 환율의 하락압력으로 작용할 여지는 크지 않을 것으로 생각된다고 답변하였음

동 위원은 최근 중국 국채의 가산금리가 우리나라 외평채의 가산금리보다 낮게 나타나는 이유에 대해 물었으며, 이에 대해 관련부서에는 중국의 금융부문이 취약한 것으로 알려졌음에도 불구하고 외환보유고가 세계 제1위인 점에도 일부 기인하지만 기본적으로 중국 외화표시 국채는 유통물량도 적을 뿐만 아니라 중국계가 대부분 매입하고 있어 중국 국채의 가산금리가 엄밀한 의미에서 국가 신용도를 반영한 것으로 보기 어려운 것으로 생각된다고 답변하였음

다른 일부 위원은 개발도상국에 유입되었던 자금이 미국, 유럽, 일본 등 선진국의 금리인상으로 선진국으로 유출되는 경우 우리나라의 외환 및 증권 시장에 좋지 않은 영향을 줄 수 있다는 일부 우려에 대한 관련부서의 견해를 물었음

이에 대해 관련부서에서는 저금리에서 고금리로의 이행에 따른 파급효과 및 충격은 단기 투기성 자금 규모에 크게 좌우된다는 점에서 엔 캐리 트레이드

자금의 이동에 대해 주목할 필요가 있다면서, 최근 엔 캐리 트레이드 자금의 입·출입이 매우 불안정적인 것으로 보이지만 엔 캐리 트레이드의 청산이 점진적으로 이루어질 것으로 예상되기 때문에 단기간내 급격한 자금 이동은 없을 것으로 생각된다고 설명하였음

「금융시장 동향」과 관련하여, 일부 위원은 지난 해 10월 이후 세 차례에 걸친 콜금리 목표 인상에도 불구하고 수익률곡선이 평탄해지고 있는 것은 정책금리 인상이 시작된 초기단계와 달리 인상 말기에 이르게 되면서 정책당국의 의지표명에도 불구하고 거시경제 여건상 계속적인 금리인상은 힘들 것으로 시장참가자들이 예상하기 때문이라는 일부 견해에 대해 관련부서의 의견을 물었음

이에 대해 관련부서에서는 경기상승 초기에는 경기상승에 대한 기대가 크기 때문에 장기시장금리가 빠르게 상승하다가 경기 정점을 지나게 되면서 수익률곡선이 평탄화되는 것이 일반적인 모습이었으나, 최근에 나타나고 있는 수익률곡선의 평탄화 현상은 경기에 대한 기대 변화보다는 일시적인 수급요인의 영향이 더 큰 것으로 생각된다고 답변하였음

동 위원은 콜금리목표 인상 전인 2005년 8월말과 인상 후인 2006년 2월말을 비교하여 볼 때 은행 여신금리 상승폭이 수신금리 상승폭의 절반 정도에 그치고 있는데 이는 여·수신 시장에서의 은행간 경쟁이 격화된 데 기인한다고 보며 은행들이 이러한 여·수신 금리 격차 축소에 따른 수지 악화를 타개하기 위해 개인사업자, 소액예금자에 대한 수수료를 인상할 가능성이 높아 결과적으로는 금리인상의 부담이 경제적 약자에게 전가되는 결과가 초래될 수 있다고 생각된다는 견해를 밝혔음

이에 대해 관련부서에서는 은행 수수료 인상은 경제적 약자나 강자의 구별 없이 동일하게 적용될 것으로 보이며 특히 최근의 중소기업 대출금리 상승에는 지금까지 대출을 받지 못했던 비우량기업에 대한 대출이 늘어난 데도 일부 기인하는 측면도 있기 때문에 금리인상을 반드시 경제적 약자에 대한 부담 증가로 보기는 어렵다고 생각된다고 설명하였음

다른 일부 위원은 콜금리 목표 인상이 은행의 여·수신 금리에 준 영향에 더해 어느 정도의 시차를 두고 회사채수익률에 반영되고 있는지 조금 더 면밀히

분석할 필요가 있다는 의견을 나타내었음

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

일부 위원은 다음과 같은 점을 들어 경기회복의 지속을 예단하기에는 다소 이른 것으로 생각된다는 견해를 피력하였음

첫째, 서비스업 업황의 개선으로 고용이 늘어난다 하더라도 고용구조상 상대적으로 낮은 임금을 받는 비정규직 근로자를 중심으로 늘어나고 있어 고용증가에 따른 소득증대 효과는 제한적일 것으로 생각되며, 고용통계상 2005년 취업자수 증가폭이 2004년에 비해 다소 축소된 데다 월별 서비스업 취업자수의 증가추세가 이어지지 않고 있음; 둘째, 수입원자재가격 상승, 반도체 등 주력 수출품목 가격 하락 등 최근까지 교역조건 악화 원인으로 작용하여 왔던 여건이 크게 나아지고 있다고 보기는 어려우며 이에 따라 국내총소득(GDI)의 개선도 불투명함; 셋째, 2003~2004년중 소비지출을 제약하였던 부채상환 부담, 소비심리 위축 등의 요인이 완화되더라도 급속한 고령화 진전 등으로 인해 소득증가가 민간소비 회복으로 이어지는 효과는 여전히 제한적일 것으로 생각됨

다른 일부 위원은 가계부문의 저축증가 없이 민간소비가 지속적으로 늘어날 수 없다는 점에서 정책금리 인상이 가계저축률에 미친 영향을 살펴볼 필요가 있으며, 취업자수증가율, 국내총소득 등의 대리변수(proxy variable)보다는 실질가처분 소득의 증가가 뒷받침되어야 민간소비 및 경기회복이 지속될 것으로 생각된다는 견해를 밝혔음

또 다른 일부 위원은 최근 수익률곡선 평탄화는 다른 조건이 동일하다면 시장참가자들의 다수가 금년 하반기나 내년 상반기의 경제성장에 대해 우려하고 있다는 점을 반영하는 것으로 생각할 수 있다는 의견을 제시하였음

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

일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 고려할 때 지난 해 10월 이후 세 차례에 걸친 금리인상의 효과를 좀 더 지켜볼 필요가 있다는 점에서 다음 달

통화정책방향 결정시까지 콜금리 목표를 현 수준인 4%로 유지하는 것이 바람직해 보인다는 의견을 표명하였음

첫째, 물가 면에서는, 소비자물가와 근원인플레이션 모두 당초 전망보다 안정적인 모습을 보이고 있으나 국제유가의 움직임이 위험요인으로 남아 있다고 보임; 둘째, 경기 측면에서 보면, 소비는 회복세를 지속하고 있으나 설비투자의 개선이 뚜렷하지 않으며 건설투자는 부진이 지속되고 있음. 제조업 생산과 서비스업 활동은 호조를 지속하고 있으며 고용사정도 서비스업을 중심으로 다소 개선되는 모습을 보이고 있음. 수출은 견실한 증가세를 이어가고 있으나 환율하락 등에 따라 1~2월중 수입증가율이 수출증가율을 앞질러 무역수지 흑자폭이 축소되는 상황임; 셋째, 소득 및 고용여건의 개선과 중소기업대출 확대 등 금융여건의 호전이 내수회복에 긍정적 요인으로 작용하고 있으나, 금리인상에 따라 금융자산에 비해 금융부채가 많은 저소득층과 중소기업의 어려움이 커지고 있으며 고용과 설비투자가 뚜렷하게 개선되는 모습을 보이지 않고 수출이 둔화될 가능성도 있다는 점을 감안하면 내수회복의 지속가능성을 낙관할 수 없다고 생각됨; 넷째, 환율은 전년 말 이후의 빠른 하락세를 멈추었으나 하락 이전의 수준을 회복하지 못한 상황이기 때문에 수출기업의 채산성 악화로 이어질 우려가 큼. 따라서 현 시점에서 재정·통화·환율정책 간 정책조합(policy-mix)이 매우 중요하며 현재의 통화정책은 환율에 영향을 미치지 않는 방향으로 운용되어야 한다고 생각됨; 다섯째, 부동산시장은 현재 전반적으로는 안정된 모습이나 일부 지역을 중심으로 아파트 매매가격과 전세가격이 오르는 등 국지적 불안 조짐이 나타나고 있는 점을 예의주시할 필요가 있다고 생각됨; 여섯째, 금융시장은 대체로 안정된 가운데 중소기업대출 증가세가 확대되는 반면 주택담보대출 증가세는 둔화되고 있음

다른 일부 위원은 당분간 물가 및 경기가 당초의 예측경로를 크게 벗어날 가능성은 희박해 보이나 물가 및 경기에 직접적인 영향을 미칠 수 있는 변수들, 특히 환율 및 부동산가격 동향을 주의 깊게 점검할 필요가 있다는 점에서 다음달 통화정책방향 결정시까지 콜금리 목표를 현 수준으로 유지하는 것이 좋겠다는 의견을 나타내었음

첫째, 지난 해 우리나라 50대 기업의 영업이익이 줄어든 주요 요인으로 환율하락이 지적되고 있고 일부 수출기업의 경우에는 현재 환율하락 상황을 비상상황으로 규정할 만큼 환율하락이 수출기업 채산성에 부정적인 영향을 미치고 있어 환율하락에 따른 우리 경제의 적응 정도 등에 대한 판단에 다소의 시간이 필요하다고 생각됨; 둘째, 부동산가격은 그동안 정부의 많은 노력에도 불구하고 금

년 들어 전국적으로 아파트매매가격이 1% 이상, 서울 강남은 3% 가까이 상승하는 등 비교적 오름세가 높아졌으나 8·31대책 관련제도가 본격적으로 실시되는 6월 이후에는 안정세로 돌아설 것으로 보이지만 5월 지방선거와 같은 불안요인을 간과할 수 없음; 셋째, 국제유가 불안, 전세계적인 금리인상 움직임 등이 우리나라 및 세계 경제에 중요한 불안요인으로 잠재하고 있음

또 다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 감안할 때 이번 달에는 콜금리 목표를 현 수준에서 유지하는 것이 바람직해 보인다는 의견을 표명하였음

첫째, 국내수요나 생산은 당초 예상대로 비교적 견조한 신장세를 지속하고 있고 수출도 1~2월 실적은 양호하다고 볼 수 있으나, 원화환율은 우리나라 수출기업들이 감당하기 힘든 수준까지 하락하여 향후 수출 및 생산활동에 부담으로 작용할 것으로 우려됨; 둘째, 물가는 최근의 환율 하락과 원유 및 원자재 가격 상승세가 다소 둔화된 데 힘입어 상당히 안정된 모습을 보이고 있으나, 지난 해 하반기부터 우리 경제가 견실한 성장세를 지속하고 있어 금년 하반기 이후 물가 상승압력이 확대될 가능성이 있다고 생각됨; 셋째, 금융시장 움직임을 보면, 금년 들어 중소기업에 대한 대출이 매우 활발히 이루어지고 있는 점과 지난 2년간 금융기관의 부실자산이 크게 줄어든 점은 긍정적으로 평가할 수 있겠으나, 현 금리 수준이 금융기관들이 자산운용을 하는데 있어 리스크를 너무 많이 부담하도록 하는 것은 아닌지 검토해볼 필요가 있다고 생각됨; 넷째, 주가는 최근 조정을 받고 있으나 부동산가격은 주기적으로 불안한 양상을 보이고 있어 부동산시장 관점에서 보면 통화정책 기조가 다소 느슨하다고 생각됨; 다섯째, 지난 달 상당폭 하락 하였던 시장금리가 이번 달 들어 반등세를 보이고 있는 것은 정책금리 인상 여지가 남아 있음을 보여주는 것으로 생각되지만 그동안 환율이 크게 하락하였고 수출 전망도 다소 우려되는 데다 물가가 안정된 점을 고려할 필요가 있음

한편 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 감안하여 다음 통화정책 방향 결정시까지 콜금리 목표를 현 수준인 4.0%에서 유지하고 향후 국내외 금융 및 실물경제의 흐름을 면밀히 분석하면서 통화정책을 운용해 나가야 할 것으로 생각된다는 의견을 표명하였음

첫째, 2월중 소비자물가는 전년동월대비 2.3% 상승하였고 근원인플레이션율도 전년동월대비 1.7% 상승을 기록하여 물가안정목표의 하한보다 낮은 수준을 유지하는 등 전월에 이어 안정세를 지속하고 있으며, 일부 지역을 중심으로 부동

산가격의 오름세가 나타나고 있으나 임금이 안정되어 있고 GDP갭도 마이너스 수준에 머무르는 등 수요압력이 크지 않아 물가가 우려할 만한 수준으로 상승할 징후는 발견되지 않고 있음. 그러나 금년 하반기에도 국제유가 등 원자재가격이 높은 수준을 유지하고 국내경기 회복이 본격화될 경우 물가상승압력이 커질 수 있다는 점에 유의하여야 할 것임; 둘째, 국내경기는 소비 및 수출의 견실한 증가세에 힘입어 회복세를 지속하고 있으나 주가, 환율, 유가 면에서의 성장둔화 위험이 다소 높아진 가운데 건설투자의 부진이 지속되고 설비투자 개선추세도 다소 둔화되는 모습을 보이고 있음; 셋째, 미국, 유럽 및 일본 등 주요 선진국 경제의 견실한 성장세가 지속되어 전세계적으로 통화정책기조가 긴축으로 전환될 것으로 전망되고 있음. 이에 따라 주요 선진국으로부터 개발도상국으로 유입되었던 자금의 이탈 가능성이 높아지고 있으며, 이는 주요국 통화의 상대가치를 변동시키는 등 국제금융시장의 불확실성을 높여 우리 경제에도 상당한 영향을 미칠 수 있다는 점에 유의하여야 할 것임; 넷째, 10월 이후 세 차례에 걸친 정책금리 인상으로 금융시장의 과잉유동성이 다소 줄어들고 자금의 단기부동화도 완화되고 가계부채 증가세도 둔화되고 있으나, 금융기조가 여전히 완화기조에 있는 등 실물투기나 금융시장 불안요인이 남아 있는 점에 유의하여야 하며, 한편으로는 금리인상이 중소기업과 서민가계에 적지 않은 부담으로 작용하고 있는 점도 신중히 고려하여야 할 것임

다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합적으로 고려하여 다음 달 통화정책방향 결정시까지 콜금리 목표를 현 수준에서 유지하고 우리 경제에 미칠 상·하방 리스크 요인을 점검하여 이를 기준으로 향후 정책방향을 다시 논의하는 것이 바람직하다고 판단된다는 의견을 표명하였음

첫째, 실물경제 면에서는, 민간소비의 꾸준한 회복세가 지속되고 수출도 호조를 보이고 있으나 설비투자와 건설투자의 회복은 아직 불투명한 상황임. 또한 작년 말 이후 크게 하락한 환율이 수출기업의 채산성과 수익성을 악화시켜 장기적으로 수출에 부정적인 영향을 줄 우려가 있으며, 향후 세계경제 불균형(global imbalance)의 조정이 본격화되는 경우 환율의 불안정이 야기될 위험이 있다는 점에 유의할 필요가 있음; 둘째, 물가 면에서는, 소비자물가와 근원인플레이션 모두 예상보다 매우 안정적인 움직임을 보이고 있고, 특히 근원인플레이션율은 9개월째 목표범위 하한을 밀돌고 있는데 향후 경기회복에 따라 근원인플레이션율이 상승하더라도 큰 폭으로 상승하지는 않을 것으로 보임. 지정학적 불안으로 국제유가의 향방이 불확실하나 현 추세가 지속된다면 지난 해 말에 전망했던 수준보다는 다소 낮은 수준에서 근원인플레이션율과 소비자물가상승률이 안정될 것으로

보임; 셋째, 금융시장을 보면, 장기시장금리가 하향안정세를 유지한 반면 단기시장금리가 상승함에 따라 수익률곡선이 평탄해지고 있는데 실증분석에 의하면 수익률곡선의 평탄화는 향후 경기의 안정세 내지 확장세 둔화를 시사한다는 점에서, 현재 나타나고 있는 수익률곡선의 평탄화도 향후 경제상황이 예상과 다른 방향으로 움직이거나 예상과 비슷한 방향으로 움직이더라도 예상했던 만큼 낙관적이지는 않을 것임을 시사하는지 점검할 필요가 있다고 생각됨; 넷째, 부동산시장과 관련하여, 최근 정부의 행정중심복합도시, 기업도시 건설추진에 따라 해당 지역을 중심으로 투기적 수요가 늘어나고 상당한 규모의 토지수용자금이 방출되고 있는 데, 이를 통화정책만으로 대응하는 것은 한계가 있는 데다 물가안정 등의 통화정책 목표 달성에도 부담으로 작용할 수도 있다고 생각됨

또 다른 일부 위원은 다음과 같은 점을 종합할 때 다음 통화정책방향 결정시까지 콜금리 목표를 현재의 4%에서 유지하는 것이 바람직해 보인다는 의견을 표명하였음

첫째, 물가는 2004년 하반기 이후 지속된 환율하락에 힘입어 현재 안정된 모습을 보이고 있고 향후 예측 가능한 기간 내에도 비교적 안정세를 유지할 것으로 전망되나, 최근 수년간 유지되고 있는 고유가, 중동 정세 불안 등의 불안요인은 상존함; 둘째, 환율은 하락 초기와 달리 현재 상당수 기업들의 수출에 부정적인 영향을 미치고 있으며, 특히 중소기업의 대미 및 대일 수출에 타격을 주고 있다고 생각됨. 이에 따라 무역수지 흑자폭이 급격히 축소될 가능성이 있으며, 소비 및 해외서비스의 수입이 확대되어 경상수지 흑자폭 축소 또는 경상수지가 적자로 돌아서는 시점이 앞당겨지는 결과가 초래되지 않을까 우려됨; 셋째, 경제성장 면에서는, 건설투자와 설비투자의 개선 여부가 불투명한 가운데 민간소비는 당분간 회복세를 지속하겠으나 부유층은 해외소비를 많이 늘리고 빈곤층은 가계부채의 부담에서 아직 완전히 벗어났다고 보기 어렵기 때문에 회복의 정도는 기대에 다소 못 미칠 수 있다고 생각됨; 넷째, 금융시장, 자본시장 및 국내외 자본이동 측면을 보면, 최근 주가가 조정을 보이고 수익률곡선이 평탄화되고 있는 점으로 미루어 볼 때 금융시장과 자본시장에서는 지난 해 하반기의 성장세가 지속되지 않을 것으로 예상하는 것으로 판단되며, 자본수지 측면의 특이사항은 발견되지 않고 있다는 점에서 자본수지와 내외금리 차, 현물환시장, 선물환시장의 관계에서 부정합성은 없는 것으로 생각됨; 다섯째, 부동산가격은 서울 강남지역 및 수도권과 혁신도시, 행정중심복합도시 등 개발예정지역을 중심으로 불안한 움직임을 보이고 있음. 최근 발표된 공시지가가 전년대비 대폭 상승한 것으로 나타난 것은 지난 해 전국적으로 부동산가격 거품이 확산되었다는 것을 뒷받침하는 것이라고

생각되며 현재 부동산에 대한 투기활동이 줄어들었다고 볼 만한 증거는 발견되지 않고 있음. 한편 시장금리가 상승세로 접어든 작년 하반기 이후에도 부동산가격은 계속 오름세를 나타냈다는 점에서 시장금리 상승이 부동산투기 억제에 효과를 발휘하지 못했다고 볼 수도 있겠으나, 향후 정책금리가 추가적으로 인상되어 시장금리가 상승한다면 부동산시장 안정에 도움을 주고 나아가 금융시장, 거시경제 안정에도 기여할 수 있을 것으로 생각됨; 여섯째, 그동안 환율 움직임 및 금리 상승은 수출기업과 내수기업 간 양극화 축소에 다소 기여한 긍정적인 측면이 있으며 물가 면에서 정책금리를 인상할 요인은 없고 부동산가격 불안이 정책금리 인상의 거의 유일한 요인이라고 생각되지만, 지난 해 10월 이후 세 차례 금리 인상의 효과와 일본, 미국 등의 향후 금리정책 변화를 지켜볼 필요가 있음

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 흑자기조를 이어가고 있으나 수입수요 증가로 흑자폭이 축소되고 있음

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

- ☐ 금융시장에서는 유동성사정이 원활한 가운데 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

〈의안 제13호 — 2005년도 연차보고서〉

(1) 담당 부총재보가 한국은행법 제102조에 의거 2005년도 연차보고서를 확정 의결하여 이를 정부에 제출하고 대외 공표하고자 한다는 내용의 제안설명을 하였음

(2) 심의결과

심의위원회에 회부

(심의위원회는 김태동 · 이성태 · 김종창 · 강문수 · 이덕훈 · 이성남 위원 6인으로 구성되었으며, 주관위원으로 이덕훈 위원이 선정됨)

〈의안 제14호 — 통화신용정책 보고서(2006년 3월)〉

(1) 담당 부총재보가 한국은행법 제96조 제1항에 의거 통화신용정책 수행상황에 대한 보고서를 확정 의결하여 국회에 제출하고자 한다는 내용의 제안설명을 하였음

(2) 심의결과

심의위원회에 회부

(심의위원회는 김태동 · 이성태 · 김종창 · 강문수 · 이덕훈 · 이성남 위원 6인으로 구성되었으며, 주관위원으로 이성남 위원이 선정됨)

(별 첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 국내외 경제동향

1. 해외경제동향

가. 주요국경제

미국경제는 1월중 소매판매, 비농업부문 취업자수 증가폭이 확대된 가운데 제조업가동률도 상승하는 등 견실한 성장세를 지속하였음. 다만 신축주택판매가 크게 감소하는 등 주택경기는 전반적으로 둔화추세를 이어갔음

중국경제는 1월중 수출이 춘절 연휴에도 불구하고 증가세가 크게 확대(전년동월대비 05.12월 18.2% → 06.1월 28.1%)되는 등 고성장을 유지하였음

일본경제는 1월중 생산, 소매판매 등이 꾸준히 증가하는 등 회복세가 확대되었음

유로경제는 완만한 회복세를 나타내었음. 12월중 소매판매가 낮은 증가를 보였으나 수출이 호조를 보였고 1월에도 주요 경기심리지표가 높은 수준을 유지하였음

나. 국제금융시장

2월중 주요국 주가는 미국·유로지역은 상승하였으나 일본은 하락하였음. 미국 주가는 월초 연준의 금리인상으로 약세를 보이다가 이후 기업실적 호조, 유가하락 등에 힘입어 상승하였음. 유로지역 주가도 상승세를 이어갔으나 일본 주가는 외국인 주식투자자금 유입 감소, 일본은행의 양적완화정책 해제 전망 등으로 하락하였음

미 국채금리(10년 만기 국채수익률)는 연준의 금리인상, 국채발행 확대 등으로 소폭 상승하였음

미 달러화는 유로화에 대해서는 연준의 금리인상 지속 전망 등으로 강세를 시현하였으나 엔화에 대해서는 대체로 1월말 수준에서 횡보하다가 월말경 일

본의 양적완화정책 해제 전망 등으로 약세를 보였음

다. 국제유가 및 원자재가격

국제유가는 2월 들어 미 석유재고 증가, 온화한 날씨 등의 영향으로 큰 폭 하락하였으나 하순 이후 나이지리아의 정정불안, 사우디아라비아 석유시설 테러 등으로 상승 반전하였음

2월중 기타원자재가격은 곡물가격 오름세가 다소 확대되었으나 비철금속 가격이 하락세로 돌아서면서 전월수준이 유지되었음. 동, 알루미늄 가격이 각각 초순에 사상최고치, 17년래 최고치를 기록하였다가 중순 이후 그간의 급등에 따른 조정으로 하락 반전하였음

2. 국내경제동향

가. 국내수요, 산업활동, 고용

소비는 회복세가 지속되었음. 1월중 소비재 판매가 높은 증가세를 지속(전년동월대비 05.12월 9.6% → 06.1월 9.4%)하였고 2월중 할인점 매출은 설시기 이동의 영향으로 큰 폭 감소하였으나 백화점 매출은 건조한 증가세를 유지하였음

설비투자는 개선추세가 둔화되었음. 1월중 설비투자추계지수가 반도체 제조장비 등의 부진으로 큰 폭 둔화(전년동월대비 05.12월 12.6% → 06.1월 0.2%)되었음

건설투자는 1월중 건설기성액(명목금액)의 증가세가 둔화(전년동월대비 05.12월 6.5% → 06.1월 4.6%)되는 등 부진이 지속되었음. 다만 선행지표인 건설수주는 증가로 전환하였음

1월중 제조업 생산은 설 요인에 따른 반사효과에도 불구하고 6.6% 증가(05.12월 11.0%)하는 등 호조세가 이어졌음. 제조업 평균가동률은 전월에 비해 크게 상승(전년동월대비 05.12월 79.4% → 06.1월 83.6%)하였으며 재고율(계절조정 재고지수/출하지수 × 100)은 전월보다 큰 폭 하락(05.12월 93.9% → 06.1월 89.3%)하였음

서비스업활동도 증가세가 확대(전년동월대비 05.12월 6.5% → 06.1월 6.9%)되었음. 숙박·음식업, 통신업이 설날 영향 등으로 둔화되었으나 금융·보험업, 부

동산·임대업 등이 호조를 지속하고 교육서비스업, 운수업 등도 증가세가 확대되었음

고용사정은 개선추세를 이어갔음. 1월중 취업자수가 서비스업 회복, 일기 개선 등으로 전년동월대비 증가폭이 크게 확대(05.12월 +20만명 → 06.1월 +39만명)되었고 실업률(계절조정 후)은 전월보다 소폭 하락(3.5% → 3.4%)하였음

12월중 임금상승률은 전년동월의 높은 수준(11.0%)에 따른 반사효과로 둔화(05.11월 7.1% → 12월 4.5%)되었음

나. 물가 및 부동산가격

2월중 소비자물가는 설 이후 농축수산물 가격이 크게 안정된 데 힘입어 상승폭이 둔화되었음. 전월대비(1월 0.8% → 2월 0.2%), 전년동월대비(1월 2.8% → 2월 2.3%) 모두 상승률이 낮아졌음

근원인플레이션은 전월대비 0.2%, 전년동월대비 1.7% 상승하였음

아파트 매매가격은 계절적인 이사수요, 판교지역 분양 영향 등으로 서울 강남, 분당 및 용인지역을 중심으로 오름세가 확대(전월대비 1월 0.5% → 2월 0.6%)되었음. 아파트 전세가격도 신학기 이사수요 등으로 상승세가 확대(1월 0.5% → 2월 0.6%)되었음

다. 대외거래

2월중 수출은 240억달러로 전년동월대비 17.4% 증가하였음(1월 3.8%). 기계류, 자동차, 반도체, 석유제품 등이 높은 증가를 보였으며 일평균수출액은 10.9억달러를 기록하였음. 1~2월 전체로는 10.3% 증가하여 견실한 증가세를 지속하였음

2월중 수입은 전년동월대비 27.3% 증가(234억달러)하였음(1월 17.3%). 원자재가 원유 수입 급증 등으로 높은 증가세를 지속한 가운데 자본재는 기계류, 반도체 등을 중심으로, 소비재는 승용차, 육류 등을 중심으로 신장세가 크게 확대되었음

1월중 경상수지는 1억달러 흑자로 전월(5억달러)보다 흑자규모가 축소되

있음. 상품수지 흑자가 줄어든 데다 해외여행 증가 등으로 서비스수지 적자규모가 확대된 데 기인하였음

II. 외환 · 국제금융 동향

1. 환율

2월말 원/달러 환율은 970.9원으로 전월말대비 6.3원 상승(월중 0.6% 절하)하였으나, 월평균 환율은 970.0원으로 전월대비 13.8원 하락(1.4% 절상)하였음. 월초 순 원화절상 기대심리가 완화되는 가운데 미 달러화 강세 및 비거주자 역외선물환(NDF) 매입으로 상승한 후, 수출기업의 외환선매도 및 미 달러화 약세전환으로 다시 하락하였다가, 월말경 1월중 경상수지흑자 감소 발표로 소폭 상승하였음

2월말 원/엔 환율(100엔당)은 835.0원으로 전월말대비 14.1원 상승(월중 1.7% 절하)하였음. 원/달러 환율은 상승한 반면 엔/달러 환율은 하락하였기 때문임

한편 주요 10개 교역상대국의 환율변동을 고려하여 산출한 2월중 원화의 명목실효환율(월평균 기준)은 전월대비 2.2% 절상되었음

2. 외환수급

2월중 경상거래는 전월의 흑자(23억달러)에서 소폭 적자(-4억달러)로 전환되었음. 무역거래는 수출이 크게 감소함에 따라 흑자규모가 전월(38억달러)보다 크게 축소(12억달러)되었으며 무역외거래는 특허권 사용료 등 서비스거래의 적자 확대에도 불구하고 소득거래 흑자 증가 및 이전거래 적자 감소로 적자규모가 전월과 비슷한 수준 유지(-16억달러)

2월중 자본거래는 전월의 순유출(-11억달러)에서 순유입(10억달러)으로 전환되었음. 장기자본거래는 거주자의 해외증권투자 확대 및 외국인 증권투자자금 유입 둔화에도 불구하고 롯데쇼핑의 대규모 GDR 발행대금 유입으로 전월의 순유출(-3억달러)에서 순유입(14억달러)으로 반전되었음. 단기자본거래는 수출선수금 이행 등으로 순유출(-4억달러)을 지속하였음

2월중 금융거래는 전월의 순유입(39억달러)에서 소폭 순유출(-3억달러)로 전환되었음. 국내은행은 롯데쇼핑 GDR 발행자금의 해외운용 등으로 큰 폭 순유출(-24억달러)되었으며 외은지점은 선물환매입초과 포지션 커버를 위한 단기차입

등으로 큰 폭 순유입(20억달러)되었음

3. 외환보유액 및 외채

2월말 외환보유액은 2,160억달러로 월중 10억달러 줄어들어 전월의 큰 폭 증가(65억달러)에서 감소로 전환되었음. 미 국채 이자수입에 따른 운용수익 증가에도 불구하고 미 달러화 강세로 유로화 등 기타통화 표시자산의 미 달러화 환산액이 감소하였기 때문임

2월말 총외채(추정치)는 1,932억달러로 월중 46억달러 증가하여 전월(10억달러)에 비해 증가규모가 큰 폭 확대되었음. 장기외채는 기업 및 은행의 외화증권 발행으로 22억달러 증가하였고, 단기외채는 은행의 단기차입을 중심으로 24억달러 증가하였음

한편 순대외채권은 총대외채권이 증가(17억달러)하였으나 총외채가 더 크게 증가(46억달러)하여 전월말보다 28억달러 감소한 1,220억달러로 추정됨

4. 국내은행 외화자금사정

2월중 국내은행의 외화차입여건은 외평채 가산금리가 필리핀의 정정 불안에도 불구하고 낮은 수준을 유지하는 등 호조가 지속되었음. 국내은행의 단기차입 가산금리도 전월과 비슷한 낮은 수준을 유지하였음

2월중 국내은행의 외화자금사정은 원활하였음. 국내은행은 외화대출 등을 위해 만기도래액보다 다소 큰 규모를 차입하였으며, 외화콜론은 해외운용자금을 일시 외화콜론으로 전환, 운용함에 따라 큰 폭 증가하였음. 외화대출은 엔화대출(5억달러)을 중심으로 8억달러 증가하였으며 거주자외화예금은 2억달러 증가하였음

5. 국제금융시장

2월중 미국 주가는 지수별로 상이하였음. Dow Jones 지수는 국제유가 하락, 펩시콜라社 등의 실적호조 발표로 상승하였으나 Nasdaq 지수는 구글社 등 기술주의 실적부진으로 하락하였음(Dow Jones +1.2%, Nasdaq -1.1%)

2월중 유럽 주가는 상승하였으나 일본 주가는 하락하였음. 독일 및 프랑

스 주가는 EU 집행위의 유로지역 경제성장률 상향조정 및 기업들의 실적호조로 상승하였음.(독일 +2.1%, 프랑스 +1.1%) 일본 주가는 일본은행의 양적완화정책 조기종결 예상 등으로 하락(-2.7%)

2월중 미 달러화는 주요국 통화에 대해 혼조세를 나타내었음. 유로화는 유럽중앙은행 총재의 금리인상 시사발언에도 불구하고 미 연준의 추가 금리인상 예상에 따라 미국과 유로지역간 큰 폭의 금리격차가 여전히 지속될 것이라는 전망으로 약세(2.0% 절하)를 보였으나 일본 엔화는 일본 정부의 경기판단 상향조정, 일본은행 총재의 양적완화정책 조기종결 시사 발언 등으로 강세(1.1%절상)를 나타내었음

2월중 미국의 단기금리는 연준의 추가 금리인상 예상으로 큰 폭 상승하였음. 유로지역 및 일본의 단기금리도 유럽중앙은행의 금리인상 기대 및 일본은행의 양적완화정책 조기종결 전망으로 큰 폭 상승하였음

미국의 장기금리는 대규모 국채발행에 따른 물량 압박으로 소폭 상승하였음. 독일의 장기금리는 경제성장률 전망치 상향조정 및 유럽중앙은행의 금리인상 기대로 소폭 상승하였으며, 일본의 장기금리도 경제지표 호조 발표 등으로 소폭 상승하였음

2월중 홍콩 금융관리국 등이 정책금리를 인상한 반면 멕시코 중앙은행은 정책금리를 인하하였음

III. 금융시장 동향

1. 금리 및 주가

2월중 국고채(3년) 유통수익률은 금통위 회의(2.9일) 이후 정책금리 추가인상 기대 약화, 기관투자가의 매수세 유입 등으로 하향 안정세를 지속하였으나 월하순 이후에는 경제지표 호조, 미 국채 수익률 상승 등의 영향으로 상승하여 3월 7일에는 5%를 상회하였음

CD(3개월) 유통수익률은 콜금리목표 인상, 은행의 CD발행 증가 등으로 전월에 이어 상승하였음

2.1~19일중 은행 수신금리는 콜금리목표 인상에도 불구하고 전월까지 이어

진 일부 은행의 장기 정기예금 특판 등으로 금리가 앞서 인상된 데 기인하여 소폭 상승에 그쳤음

여신금리는 중소기업대출의 경우 10bp 상승한 반면 주택담보대출은 경쟁 심화 등에 따른 금리할인 혜택 제공 등으로 오히려 하락하였음

코스피지수는 주식형 수익증권으로의 자금유입이 둔화되는 가운데 월초 IT 기업의 실적부진 우려로 하락한 후 1300~1370p대에서 등락하며 조정 양상을 지속하였음. 주가변동성 확대와 함께 투자심리가 위축되면서 거래액도 축소되었으며, 외국인은 IT 업종을 중심으로 차익실현에 나서면서 소폭 순매도로 전환하였음

2. 통화총량

2월중 M3증가율은 국외부문이 유동성을 환수하였으나 민간신용이 견조한 증가세를 지속함에 따라 전월과 비슷한 6%중반 수준을 유지한 것으로 추정되며, M1증가율은 설 연휴 이후 현금통화 수요 둔화에 주로 기인하여 전월보다 하락한 9%중반 수준으로 추정됨

3. 자금흐름

전월중 부가세 납부 영향 등으로 크게 감소하였던 은행 수신은 2월 들어 정부 재정지출 확대, 설 이후 현금통화 환류 등에 따라 큰 폭으로 증가하였음. MMDA 및 단기시장성수신이 증가로 돌아선 데다 장기 정기예금도 그간의 감소세에서 증가로 전환하였음

자산운용사 수신은 MMF를 중심으로 전월보다 증가폭이 확대되었음. 주식형 펀드 증가폭이 크게 축소되었으나 채권형펀드는 월 중순 이후 증가세로 전환하였음

4. 기업자금

2월중 기업의 외부자금 조달규모는 은행대출 및 국외 DR발행 등에 주도되어 전월에 이어 큰 폭으로 증가하였음

은행대출(원화)은 은행들의 대출태도 완화 등에 힘입어 높은 증가세를 지속한 중소기업대출을 중심으로 꾸준히 증가하였음

회사채(공모)는 일부 공모발행 수요의 사모사채로의 대체, 만기상환 규모 확대 등에 따라 순상환으로 전환되었음

연말 연초의 계절요인을 감안하여 최근 3개월간(05.12~06.2월) 동향을 보면 회사채 및 CP가 순상환된 반면, 은행을 통한 자금조달 규모는 크게 증가하였음

기업자금사정은 부도업체수가 전월에 이어 사상 최저 수준을 기록하고 어음부도율도 낮은 수준을 유지한 점 등에 비추어 전반적으로 무난하였던 것으로 판단됨. 다만 당행을 비롯한 주요기관 조사 자금사정 BSI가 환율하락 등으로 모두 하락하는 등 기업 체감 자금사정은 전월에 비해 악화되었음

5. 가계신용

2월중 은행의 가계대출은 전월의 감소에서 2.9조원 증가로 반전하였음

주택담보대출은 생애최초주택구입자금대출로의 수요이탈 및 투기적 대출 수요 진정 등으로 전월에 이어 0.6조원 증가에 그쳤으며, 전월중 계절적 요인으로 감소하였던 마이너스통장대출 등은 학자금대출 및 설연휴를 앞두고 사용한 신용카드대금의 결제 도래 등으로 대폭 증가하였음

은행 가계대출 연체율은 2.20일 현재 1.4%로 하향 안정세를 지속하였으며, 상호저축은행의 가계대출 연체율도 최근 들어 낮아지는 움직임을 보이고 있으나 그 절대수준은 여전히 25%를 상회하였음