

2020년 도 제25차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 자 2020년 11월 26일(목)

2. 장 소 금융통화위원회 회의실

3. 출석위원 이 주 열 의 장 (총재)
고 승 범 위 원
임 지 원 위 원
조 윤 제 위 원
서 영 경 위 원
주 상 영 위 원
이 승 헌 위 원 (부총재)

4. 결석위원 없 음

5. 참 여 자	장 호 현 감사	유 상 대 부총재보
	정 규 일 부총재보	박 종 석 부총재보
	이 환 석 부총재보	배 준 석 부총재보
	양 석 준 외자운용원장	김 웅 조사국장
	민 좌 홍 금융안정국장	이 상 형 통화정책국장
	김 인 구 금융시장국장	김 현 기 국제국장
	신 운 경제연구원장	박 영 출 공보관
	채 병 득 금융통화위원회실장	성 광 진 의사팀장

6. 회의경과

가. 의결안건

〈의안 제49호 — 통화정책방향〉

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서는 조사국장이 보고 제77호 - 「경제전망 (2020.11월)」을, 국제국장이 보고 제78호 - 「외환·국제금융 동향」을, 그리고 금융 시장국장이 보고 제79호 - 「금융시장 동향」을 보고하였음.(보고내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 전일 보고내용을 접수하고 「한국은행법」 제28조에 따라 의안 제49호 - 「통화정책방향」을 상정하였음.

(3) 위원 토의내용

전일 개최된 동향보고회의에서는 다음과 같은 토의가 있었음.

(가) 경제전망(2020.11월)

일부 위원은 최근 코로나19의 재확산으로 불확실성이 확대되었음에도 불구하고 국내 성장률 전망치가 상향조정되는 등 향후 경제상황 호전에 대한 기대가 점증하고 있다고 언급하였음. 최근 금융시장의 움직임을 보더라도 국내외 주가가 사상 최고치를 경신하는 등 시장참가자들이 코로나19의 재확산 등 하방리스크보다는 백신 개발 등 상방리스크에 보다 민감하게 반응하는 모습이라고 평가하면서, 그 배경에는 비록 코로나19의 완전한 종식은 어렵더라도 백신 개발로 경제활동이 정상화되면 그 자체로 코로나19가 종식되는 것과 마찬가지로 인식의 크게 작용하고 있는 것으로 보인다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 코로나19 백신 개발 소식이 무엇보다도 경제주체들의 심리 개선에 큰 도움이 될 것으로 보고 있으며, 금번 경제전망 시 이러한 점을 어느 정도 고려하였다고 답변하였음. 아울러 코로나19 백신이 언제 상용화되느냐에 따라 경제적 영향이 크게 달라질 것으로 보이며, 우리나라의 경우 보건 전문가들의 견해를 참고하여 내년 중반 경 백신 접종이 시작되는 상황을 기본 시나리오로 전제하였다고 설명하였음. 접종 시기가 내년 초반으로 앞당겨지고 국내외 코로나19의 재확산이 빠르게 진정되는 낙관적 시나리오 하에서는 내년도 국내 경제의 성장률이 3%대 후반까지 높아질 것으로 전망된다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 코로나19 이후 성장세의 둔화폭에 비해 세계교역의 위축 정도는 상대적으로 완만하였고 상품교역을 중심으로 교역량이 점차 반등하는 흐름을 보이고 있다고 언급하면서, 우리 수출여건도 대부분의 업종에서 개선되는 흐름을 보이는 가운데 내년 하반기로 갈수록 수출의 회복 속도가 빨라질 것으로 내다보았음. 한편 환율의 수출 파급효과가 과거보다 약화된 점 등을 고려할 때 최근 원화의 강세가 수출에 미치는 부정적 영향은 일각에서 우려하는 바와 달리 제한적일 가능성이 있다고 언급하면서, 오히려 환율 하락이 외국인 투자자금의 유입 요인으로 작용함으로써 금융시장의 안정에 도움이 되는 등의 긍정적인 측면도 있다고 덧붙였다.

이에 대해 관련부서에서는 우리 수출품의 비가격 경쟁력 향상, 중간재의 수입

의존도 확대, 생산시설의 해외이전 등으로 환율의 수출에 대한 파급효과가 과거보다 악화되었다고 답변하면서, 환율 변동은 수출과 내수에 상반된 효과를 가져올 뿐 아니라 외국인 투자자금의 유출입, 물가 등에도 적지 않은 영향을 미칠 수 있으므로 이러한 영향들을 균형 있게 따져볼 필요가 있다고 첨언하였음. 다만 원/달러 환율의 급격한 변동은 기업의 채산성에 영향을 미칠 뿐 아니라 경제주체들의 의사결정에 불확실성 요인으로 작용함으로써 실물경제에 부정적인 영향을 미칠 수 있는 점에는 유의할 필요가 있다고 덧붙였다.

이에 동 위원은 원/달러 환율의 급변동 가능성에 유의해야 한다는 데 동의하였음. 아울러 앞으로 환율의 실물경제 파급효과에 대한 분석을 보다 강화하고, 그 결과를 외부와 공유할 필요가 있다고 당부하였음.

또한 동 위원은 코로나19 이후 가계소비와 고용상황의 변화를 살펴보면 경제충격이 저소득층, 자영업자, 청년층에 상대적으로 집중된 것으로 보인다고 평가하였음. 이에 일각에서는 재정정책의 역할을 보다 확대하고 통화정책이 이를 조화롭게 뒷받침해야 한다는 견해가 제기되고 있다고 언급하면서, 앞으로 재정정책 지원, 금융시장 안정 도모 등 다양한 측면을 염두에 두고 국채매입의 확대 필요성 등을 신중히 점검해 나가야 한다는 의견을 제시하였음.

아울러 동 위원은 최근 전세가격 상승폭 확대의 배경으로 임대차보호법 개정안 시행 이후 수급불균형에 대한 우려, 저금리로 인한 금융비용의 감소, 가구수의 증가 등이 주로 거론되는데, 이 중 저금리로 인한 금융비용의 감소가 전세가격 상승에 얼마나 영향을 미쳤는지에 대해서는 다양한 견해가 제기되고 있다고 언급하였음. 즉 정부가 최근 내놓은 보도자료에서는 금리 하락이 전세대출을 확대시키고 주거 선호지역으로의 세입자 이동 수요를 늘려 전세가격의 상승압력으로 작용하고 있다고 설명한 반면, 일부 연구에서는 금리와 전세가격 간에 인과관계가 유의하지 않으며 전세자금대출 증가가 저금리보다는 전세가격 상승에 주로 기인한 것으로 분석하고 있다고 소개하였음. 그런데 지난 5년 간 전세가격의 변동과 금리 수준의 변화를 연도별로 살펴보면 일견 양자 간의 상관관계가 분명치 않아 보인다고 지적하면서, 최근 전세가격 상승폭 확대의 원인에 대한 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 금리와 전세가격 간에는 통계적으로 유의미한 인과관계가 존재하지 않으며 기준금리와 수도권 전세가격은 오히려 양(+)의 상관관계를 보여 온 것으로 분석된다고 답변하였음. 또한 전세 갹신거래의 비율이 상승할수록 초과수요비중이 확대되는 것으로 분석되었다면서, 정부의 임대차보호법

개정안 시행을 전후하여 전세가격 상승폭이 확대된 데 비추어 전세수급의 미스매치(mismatch)가 최근 전세가격 상승에 보다 큰 영향을 미친 것으로 보인다고 첨언하였음.

이에 동 위원은 계약갱신거래의 비중 변화가 전세시장의 수급불균형을 심화시킬 수 있다는 분석 결과가 시사하는 바가 적지 않다고 평가하면서, 앞으로 당행이 전세시장을 포함한 주택시장의 현황과 향후 전망에 대해 보다 정치하게 분석하고, 그 결과를 관계당국과 공유하는 등 정책에 대한 조언 노력을 강화할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이어서 동 위원은 과거에는 관리물가와 관리제외물가가 대체로 반대 방향으로 움직이면서 소비자물가 상승률의 변동성을 낮추어 왔으나, 최근 들어서는 양자가 서로 같은 방향으로 움직임에 따라 오히려 변동성 확대 요인으로 작용하고 있다고 지적하였음. 따라서 요즘처럼 물가가 낮은 수준을 이어가는 상황에서 정부가 공공요금에 대한 엄격한 관리를 지속하는 것이 적절한지 한번쯤 생각해볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 정부의 공공요금 관리는 복지정책과 맞닿아 있을 뿐만 아니라 경기충격을 완충하는 수단으로도 활용되고 있다고 답변하면서, 관리물가 이슈에 대해 여러 상황을 종합적으로 고려하여 정부와 협의를 지속해 나가겠다고 첨언하였음.

다른 일부 위원은 이번에 당행이 금년과 내년의 국내 성장률 전망치를 소폭 상향조정하였는데, 이는 지난 3/4분기 성장률이 예상보다 호조를 보인 데 주로 기인하며, 성장의 기저 추세에는 큰 변화가 없는 것으로 보인다는 견해를 나타내었음. 직전 경제전망 당시를 돌이켜보면 코로나19의 2차 재확산을 둘러싼 불확실성이 매우 큰 상황이었는데, 결과적으로는 대면서비스업에 충격이 집중되고 제조업과 수출 등에 미치는 영향은 생각보다 크지 않았다고 평가하였음. 이와 관련하여 최근 코로나19의 3차 재확산의 영향은 어떠한 것으로 보는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 금번 경제전망에서는 코로나19의 3차 재확산으로 이번 겨울 중 사회적 거리두기 강화가 이어질 것으로 전제하였으며, 이에 따라 경제에 미치는 부정적 충격의 크기는 코로나19의 첫 확산보다는 작지만 2차 재확산에 비해서는 클 것으로 보고 있다고 답변하였음. 아울러 코로나19의 국내외 재확산으로 서비스 부문의 충격이 지속되겠지만 재화 중심의 회복 흐름은 이어질 것으로 보고 있다고 덧붙였음.

이어서 동 위원은 내년도 재정지출이 올해에 비해 소폭 증가하는 데 그치고 관리재정수지의 적자규모도 올해와 비슷한 수준을 기록할 것으로 예상됨에 따라 재정충격지수가 올해보다 상당폭 하락할 것으로 내다보면서, 관련부서에서는 정부의 성장기여도에 어떠한 변화가 있을 것으로 예상하는지 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 올해 정부지출의 상당부분을 이전지출이 차지하였던 점을 고려하면 이를 제외한 정부소비와 정부투자의 내년 중 성장기여도가 올해에 비해 크게 하락하지는 않을 것으로 본다고 답변하였음.

이에 동 위원은 코로나19에 대응하여 올해 재정지출을 큰 폭 확대하였던 대부분의 국가들에서 내년에는 재정의 성장기여도가 상당폭 축소될 가능성이 높다고 언급하면서, 이러한 성장동력의 공백을 어떤 식으로 메워나갈지가 중요한 이슈로 대두될 수밖에 없는 만큼 이를 주의 깊게 살펴볼 필요가 있다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 내년 소비자물가의 오름세가 경기의 개선과 국제유가 하락 영향의 소멸 등으로 금년보다는 다소 확대될 것으로 내다보았음. 이에 더해 코로나 충격이 큰 외식 부문을 포함한 개인서비스물가가 최근 5개월 간 빠른 회복흐름을 보이고 있어, 내년도 물가상승압력이 예상보다 커질 가능성도 배제할 수 없다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 개인서비스물가 상승률은 코로나19 사태 직후 큰 폭 둔화되었다가 이후 점차 회복되면서 최근 전년동기대비 1%대 초중반 수준을 기록하고 있는데, 이는 예년 수준에 다소 미치지 못하는 오름세라고 답변하였음.

이에 동 위원은 최근과 같이 경제지표의 변동성이 크게 확대되거나 흐름이 반전되는 경우에는 전년동기대비와 전기대비 움직임을 함께 살펴 기저흐름을 판단하는 것이 중요하다고 강조하였음. 비록 서비스물가의 전년동기대비 상승률이 예년에 비해 낮은 것은 사실이지만 전기대비로 보면 오름세가 상당히 높다는 점에 주목할 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 따라서 이러한 오름세의 원인과 지속가능성에 대해 면밀히 파악해볼 필요가 있다고 덧붙였음.

아울러 동 위원은 코로나19 이후 고용시장의 특징 중 하나로 일시휴직자가 크게 확대된 점을 꼽을 수 있다고 언급하면서, 일시휴직자의 증가는 고용상황의 개선 여부를 판단하기 어렵게 할 뿐 아니라 향후 고용회복을 지연시키는 요인으로 작용할 가능성도 있다는 견해를 나타내었음. 구체적으로 살펴보면 일시휴직자는 취업자로 분류되므로 일시휴직자가 복직하더라도 취업자수에는 변화가 나타나

지 않아 고용의 기저 흐름이 정확히 포착되지 않을 수 있는 데다, 향후 업황이 개선될 경우 일시휴직자의 복직이 우선시되면서 신규 채용이 위축될 가능성이 있고, 일시휴직자가 장기간 복직하지 못할 경우 실업자로 분류됨으로써 고용지표의 둔화 요인으로 작용할 소지도 있다고 설명하였음. 이러한 점을 고려하여 관련부서에서는 일시휴직자의 동향에 많은 관심을 기울여줄 것을 당부하였음.

이어서 동 위원은 코로나19 충격에 대응하여 당행이 기준금리를 인하하고 다양한 유동성 공급조치들을 시행하였는데, 이러한 정책들이 금융시장 외에 실물경제, 부동산시장 등에 어떠한 영향을 미쳤는지 보다 심도 있게 분석해볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 특히 앞으로 국채매입의 확대 필요성 등을 점검해 나가는 데 있어 참고가 될 수 있도록 금리정책과 금리 이외 정책의 파급효과를 분리하여 살펴보는 것이 중요하다고 덧붙였음.

또 다른 일부 위원은 우리 경제에서 민간소비가 차지하는 비중이 매우 큰 데다 여러 지표를 활용하여 이를 추계하고 있음을 감안하면, 민간소비의 흐름을 관련 지표의 변화와 비교하여 정확히 짚어보는 것이 중요하다는 견해를 나타내었음. 이러한 관점에서 민간소비와 관련된 일부 지표의 최근 움직임을 살펴보면 소매판매액지수와 신용카드 사용액이 전년동기대비 견조한 증가세를 이어가고, 통계청 가계동향조사의 가계소득도 근로소득과 사업소득이 줄었지만 이전소득이 크게 늘어 전반적으로 양호한 상황이라고 언급하면서, 이 같은 지표들의 흐름에도 불구하고 올해 민간소비가 종전 전망보다 부진할 것으로 보는 배경이 무엇인지 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 재화소비가 상당부분 회복된 반면 대면서비스를 중심으로 서비스소비의 회복세가 예상에 미치지 못하고 있는 데 주로 기인한다고 답변하였음. 위원이 예로 든 신용카드 사용액이 견조한 증가세를 보이고 있지만, 이는 온라인·비대면 소비의 활성화로 결제수단에서 신용카드가 차지하는 비중이 크게 늘어난 데 따른 영향도 일부 있다고 첨언하였음. 또한 신용카드 사용액 속 보지표는 해외 사용액을 포함하지 않기 때문에 올 들어 두드러지게 나타나고 있는 국외소비의 감소를 반영하지 못하는 한계가 있으며, 이에 따라 신용카드 사용액과 실제 소비 흐름 간의 괴리가 예년에 비해 커진 상황이라고 덧붙였음.

이어서 동 위원은 경기의 흐름을 평가하고 전망함에 있어 코로나19 충격이 집중된 숙박·음식점업 등 대면서비스업의 흐름에 유의할 필요가 있다는 견해를

나타내었음. 일반적으로 서비스업의 경우 제조업에 비해 부가가치가 저평가됨으로써 경제 내 비중이 과소평가될 가능성이 있는데, 이 경우 코로나19에 따른 서비스업의 충격이나 향후 서비스업 회복 모멘텀의 전반적인 경기변화에 대한 영향도 과소평가될 가능성이 있다고 설명하면서, 앞으로 이러한 점을 보다 세밀히 살펴볼 필요가 있다고 당부하였음.

또한 동 위원은 전체 물가지수 구성품목에서 통화정책으로 영향을 미치기 어려운 관리물가와 주거비 등이 상당한 비중을 차지하고 있다고 지적하면서, 이들 품목의 가격이 구조적으로 낮은 오름세를 이어가는 상황에서 당행이 물가안정목표를 달성하기 위해서는 여타 서비스물가 등의 상승률을 상당폭 높이는 방향으로 정책을 운용해야 하는 문제가 있다고 언급하였음. 그런데 정책의 결과로 나타날 수 있는 품목별 물가 상승률 간의 괴리가 경제 전체의 자원배분 측면에서 과연 바람직한 것인지 생각해볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

아울러 동 위원은 우리나라의 실업률이 특정 월에 큰 폭 하락하였다가 곧바로 반등하는 현상이 간헐적으로 나타나고 있는데, 그 이유가 무엇인지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 공무원 시험의 시행시기가 전년과 달라지거나 특정 월에 구직단념자가 일시적으로 크게 증가하는 등 특수한 상황이 발생하는 경우 그 같은 현상이 이례적으로 나타나는 것으로 추정된다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 주52시간 근무제 시행과 실업급여제도 개편 등이 고용시장과 생산성에 어떤 영향을 미쳤는지 살펴봐줄 것을 당부하였음.

한편 일부 위원은 수출의 회복세에 힘입어 이번에 국내 성장률이 상향조정되었는데, 최근 수출의 흐름을 품목별로 살펴보면 전체 수출의 약 45%를 차지하는 반도체, 화공품, 자동차 등 일부 품목에 개선세가 편중되고 있다고 지적하였음. 나머지 수출품목들의 경우 오히려 9~10월 중 수출이 감소하는 등 품목별 양극화가 나타나고 있어 체감경기가 경제지표와 괴리되는 등의 문제가 발생할 가능성이 있다고 우려하면서, 이처럼 특정 품목들에 편중된 수출 개선세가 계속 이어질 것으로 보는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 내년도 수출여건을 품목별로 점검해 본 결과, 반도체, 화공품 등 일부 주요 수출품목 중심의 개선세가 당분간 지속될 것으로 보인

다고 답변하였음.

이에 동 위원은 특정 품목이 우리 수출을 견인하는 현상이 비단 최근에 국한된 것은 아니지만, 이 같은 추세가 지속될 경우 수출 개선에 따른 파급효과가 생각보다 제약될 수 있다는 점에 유의하면서 관련 동향을 주의 깊게 살펴봐줄 것을 당부하였음.

이어서 동 위원은 금번 경제전망에서 내년과 내후년 모두 민간소비 증가율이 경제성장률을 상회하는 흐름을 보일 것으로 전망하였는데, 과거 그러한 사례가 매우 드물었던 만큼 이 같은 전망이 다소 낙관적인 것은 아닌지 우려되는 면이 없지 않다고 언급하였음. 그간 민간소비 증가율이 성장률을 하회해 온 데는 가계부채 증가에 따른 소비여력 제약이 적지 않은 영향을 미쳤으며, 소득분배의 악화와 고령화 등에 따른 경제주체들의 소비성향 저하도 그 배경으로 작용한 것으로 보인다고 설명하였음. 이러한 점에서 특히 최근 주택구입 등을 위한 20~30대의 가계부채가 크게 증가한 점에 주목할 필요가 있다고 언급하면서, 한계소비성향이 높은 이들의 부채 증가가 향후 민간소비를 장기간 제약하는 요인으로 작용할 가능성이 있다고 우려하였음.

이에 대해 관련부서에서는 가계부채의 과도한 증가가 소비를 제약하는 요인으로 작용한다는 데 동의하면서, 향후 민간소비의 흐름을 주의 깊게 살펴겠다고 답변하였음.

이에 동 위원은 최근의 소비 동향을 세부적으로 살펴보면 저소득자, 자영업자, 청년 및 전·월세 거주자에서 특히 부진한 모습이 나타나고 있는데, 소득 불균형의 확대와 자영업자의 업황 부진, 청년층의 고용상황 악화, 전월세 비용의 상승과 더불어 20~30대의 가계부채 증가가 그 배경으로 작용하고 있는 것으로 보인다고 평가하면서, 가계부채의 증가는 구조적으로 소비에 영향을 줄 수 있는 요인인 만큼 관련 조사연구에 보다 힘써줄 것을 당부하였음.

또한 동 위원은 생산가능인구 등 인구구조의 변화를 고려한 적정 취업자수 증가 규모가 과거보다 상당폭 줄어든 것으로 보인다고 언급하면서, 내년 우리 경제가 잠재성장률 수준을 상회하는 성장세를 보이는 가운데서도 취업자수가 13만명 증가에 그칠 것으로 전망되어 소위 ‘고용 없는 회복’이 나타날 가능성이 있다고 우려하였음. 또한 일반적으로 고용이 경기후행적인 성격을 갖고 있는 데다 다음과 같은 점들을 고려할 때 고용이 코로나19 이전 수준을 회복하는 데 상당한 시일이 소요될 수 있다는 견해를 나타내었음.

먼저 고용유발계수가 낮은 IT 관련 수출 대기업을 중심으로 경기가 회복되고,

고용유발 효과가 큰 건설업과 대면서비스업종의 회복은 지연될 가능성이 높음.

다음으로 전체 고용의 대부분을 차지하는 소상공인과 중소기업의 부채부담이 금번 위기를 겪으면서 크게 증가한 점이 향후 고용 확대에 걸림돌로 작용할 것으로 보임. 최근 고용 동향을 보더라도 대기업의 취업자수가 증가한 데 반해 소상공인과 중소기업의 취업자수는 크게 감소하였음.

아울러 동 위원은 최근 고용상황의 악화는 경기적·구조적 요인이 중첩되면서 발생한 것으로 보인다고 언급하면서, 중기적 시계에서 고용상황을 종합적으로 분석·전망해볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이어서 동 위원은 최근 당행의 설립목적에 고용안정을 추가하여야 한다는 의견이 제기되고 있는데, 우리나라의 경우 고용지표가 경직적이어서 경기와의 상관관계가 높지 않은 것으로 인식되는 측면이 있다고 언급하였음. 이와 관련하여 일부 연구에서 금융위기 이전에는 고용이 경기와 밀접한 관계를 보였지만 금융위기 이후 경기와의 상관관계가 떨어진 것으로 분석된 바 있다고 소개하면서, 이는 은퇴연령층의 자영업 진입과 노인 일자리 사업 확대 등으로 서비스업 고용의 경기민감도가 크게 낮아진 데 주로 기인한다고 설명하였음. 이러한 점에 착안하여 고용지표를 업종별, 연령별, 성별로 세분하여 경기와의 상관관계가 높은 지표를 발굴할 필요도 있다고 제안하였음.

또한 동 위원은 10월 근원인플레이션율(식료품 및 에너지 제외 지수 기준)이 전년동기대비 -0.3%를 기록하였으나 관리물가 제외 근원인플레이션율은 1%대 초반으로 양자 간 격차가 크게 확대된 상황이라고 언급하면서, 기초적 물가압력을 나타내는 관리물가 제외 근원인플레이션율과 경기민감물가 등의 향후 흐름에 대해서도 전망해볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 관리물가 제외 근원인플레이션율이 내년에 1%대 초중반 수준을 이어갈 것으로 예상된다고 답변하면서, 경기민감물가의 경우 이를 구성하는 개별 품목에 대한 모니터링이 쉽지 않아 그 흐름을 예측하기 어려운 측면이 있다고 덧붙였음.

다른 일부 위원은 금번 경제전망 시 내년도 재정지출 증가율이 0.2%에 그칠 것으로 전제하면서도 정부소비가 견조하게 증가할 것으로 본 배경은 무엇인지 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 올해 67조원 규모의 추경에서 이전지출 비중이 컸던 점을 감안하면 내년도 정부소비 관련 재정지출이 적지 않은 수준이며, 올해 정부가 물건비 예산을 줄여 재난지원금 등에 충당하였던 점 등을 고려할 때 내년도 정부소비는 올해보다 확대될 것으로 보인다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 금번 코로나19 사태와 같이 대규모 경제충격이 발생한 경우, 잠재GDP와 GDP갭을 어떻게 바라보고 통화정책으로 대응하는 것이 바람직한지 고민해볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 경제가 정상상태(steady state)에서 순환변동하는 경우에는 GDP갭이 우리 경제의 유효생산능력의 변화를 나타내는 유의미한 지표이겠으나, 이번과 같이 대규모 충격으로 GDP 수준이 크게 낮아진 경우에는 잠재성장률 수준을 상회하는 성장세가 상당 기간 이어지더라도 GDP갭이 여전히 마이너스(-) 상태에서 벗어나지 못할 가능성이 있다고 지적하였음. 이러한 상황에서 정책 판단지표의 하나인 GDP갭을 어떻게 평가하고 통화정책을 어떤 식으로 운용해 나가는 것이 바람직한지 한 번쯤 생각해볼 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

또한 동 위원은 고용지표를 보다 세분화하여 살펴봄으로써 고용상황의 경기적·구조적 측면에서의 변화를 보다 다각적으로 점검해볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 또한 경기적 요인에 의한 고용상황의 변화를 시의성 있게 포착하기 위해서는 일시휴직자, 불완전 취업자, 근로시간 등 여러 변수를 활용하여 경기와의 관련성이 높으면서 속보성도 있는 지표를 개발할 필요가 있다고 제안하였음. 아울러 경제활동인구조사와 사업체노동력조사 등 다양한 고용통계 간 불일치가 발생하는 원인을 살펴보고 적절한 활용방안을 고민해볼 필요가 있다고 당부하였음.

아울러 동 위원은 우리나라 고유의 주거제도인 전세와 관련한 주거비를 소비자물가에 어떻게 반영하는 것이 바람직한지 고민해볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 즉 현재 소비자물가는 전세가격의 변화 자체를 반영하고 있는데, 엄밀히 보면 전세보증금은 월세와 같은 생계비라기보다는 실수요를 반영한 자산가격의 성격을 다분히 갖고 있으므로 전세보증금에 대한 이자비용이나 기회비용을 산출하여 그 변화를 소비자물가에 반영하는 것이 적절할 수 있다고 설명하였음.

또 다른 일부 위원은 환율 변화가 양적인 측면에서는 수출입에 미치는 영향

이 과거보다 악화되었지만, 원/달러 환율이 가파르게 하락해 온 만큼 기업들의 손익에 상당한 변화를 초래하였을 가능성이 있으며, 이러한 재무적인 측면의 변화가 수출입뿐 아니라 전반적인 소비와 고용상황에도 차별화된 영향을 미쳤을 수 있다는 견해를 나타내었음.

이어서 동 위원은 그동안 해외여행과 해외소비가 20~30대를 중심으로 개인의 소비활동에서 적지 않은 비중을 차지해 왔는데, 코로나19 사태 이후 이러한 소비의 급감에 따른 비자발적인 저축이 주식투자 등에 활용되고 있는 것으로 보이며, 국내여행과 국내소비에 영향을 미치면서 관련 물가에도 영향을 미치고 있는 것으로 보인다는 견해를 밝혔음.

이에 대해 관련부서에서는 국외소비의 급격한 위축 등으로 축적된 개인의 자금이 주식투자의 확대로 이어지거나 정부의 개별소비세 인하 등 소비 진작 정책과 맞물리면서 내구재 소비의 증가로도 나타난 것으로 보인다고 답변하였음. 이처럼 비자발적 저축에 따른 개인들의 소비여력 확대가 내년도 소비에도 긍정적인 요인으로 작용할 것으로 기대된다고 첨언하였음.

(나) 외환·국제금융 및 금융시장 동향

일부 위원은 글로벌 투자은행들이 내년에도 달러화의 약세 추세가 대체로 이어질 것으로 전망하고 있다고 언급하면서, 최근 외국인 주식투자자금의 유입이 확대된 데는 원/달러 환율의 하락에 대한 기대가 일부 영향을 미치고 있는 것으로 보인다는 견해를 밝혔음. 한편 외국인 채권투자자금의 경우 차익거래유인의 축소 등으로 최근 들어 순유출되는 흐름을 나타내고 있지만, 앞으로 그 압력이 크지는 않을 것으로 내다보았음.

이어서 동 위원은 비록 비우량 회사채시장의 회복 속도가 상대적으로 더딘 것은 사실이나, 재무상황이 취약하고 은행대출을 받기 어려운 일부 기업을 제외하면 비우량기업의 전반적인 자금조달 여건이 그리 나빠 보이지는 않는다고 평가하면서, 연말 북클로징(book closing)을 앞두고 이러한 흐름이 크게 달라지지는 않을 것으로 보인다는 견해를 나타내었음. 다만 지난 7월 출범한 회사채 매입을 위한 특수목적기구(SPV)의 채권 매입기한이 내년 1월에 종료될 예정이고 상황에 따라서는 기한연장 필요성이 제기될 가능성도 있는 만큼 비우량 회사채시장의 움직임에 주의 깊게 살펴봐줄 것을 당부하였음.

또한 동 위원회는 금년 중 은행의 전세자금대출이 크게 확대되었는데, 이러한 전세자금대출 확대와 저금리 상황이 어느 정도 관련되어 있는 것으로 보는지 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 비록 낮은 금리 수준이 전세자금대출의 이용 가능성을 일부 높이는 점을 부인할 수 없겠으나, 그간 전세자금대출이 금리 수준과 관계없이 꾸준히 증가하는 모습을 보여온 점에 비추어 볼 때 보증기관의 보증 지원 등 제도적 측면에서 대출 편의성이 높아진 점, 그리고 전세가격 자체가 높아진 점이 전세자금대출 증가의 보다 근본적인 원인인 것으로 판단된다고 답변하였음.

이에 동 위원회는 전세자금대출의 증가가 저금리보다는 전세가격의 상승에 주로 기인한 것이라는 데 동의하면서, 앞으로 당행이 주택시장과 주택관련대출에 대한 분석을 한층 강화하고, 분석 결과를 외부와 적극적으로 공유할 필요가 있다고 당부하였음.

아울러 동 위원회는 정부가 최근 발표한 「신용대출 등 가계대출 관리방안」의 영향과 가계부채 증가세의 지속 가능성에 대한 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 동 방안이 1억원 초과 신용대출에 대한 사후관리 강화 조치를 포함하고 있어 적어도 고소득자와 고액대출 수요자에게는 직접적인 대출 제약으로 작용할 가능성이 있다고 답변하였음. 아울러 규제 강화를 앞두고 증가한 한도대출이 향후 가계부채의 증가 요인으로 작용할 수 있겠으나, 이르면 내년 1/4분기 중 DSR 규제 강화방안이 마련될 예정인 점 등을 고려하면 가계대출이 최근과 같은 증가세를 이어가기는 어려울 것으로 본다고 덧붙였음.

다른 일부 위원회는 최근 국내외 금융시장이 코로나19 백신 개발이라는 불확실성이 내재된 이슈에 크게 반응하고 있는데, 이는 위험회피심리의 약화를 넘어 위험선호가 강화되는 흐름으로 평가할 수 있다고 언급하였음. 이에 따라 투자자금이 신흥국 주식시장으로 이동하고 달러화가 약세를 보이는 등 위험선호의 전형적인 현상이 나타나고 있다고 덧붙였음. 이러한 글로벌 달러의 흐름에 우리나라 원화가 자유로울 수 없다는 점을 상기하면서, 환율 변동의 효과는 기본적으로 비선형적(nonlinear)일 뿐만 아니라 물가 등 경제여건이나 해외차입규모 등 기업 재무 상황에 따라 다르게 나타날 수 있으므로, 이를 종합적으로 감안하여 환율의 경제 파급효과를 계속 면밀히 점검해줄 것을 당부하였음.

이어서 동 위원은 정부가 최근 발표한 「신용대출 등 가계대출 관리방안」의 적용대상이 은행권에 국한됨에 따라 비은행권으로의 풍선효과가 우려된다는 견해를 나타내었음. 아울러 금번 코로나19 사태를 극복하는 과정에서 시행한 일련의 금융지원 조치들의 만기가 내년 1/4분기부터 도래하는 만큼 이와 관련한 리스크 요인들을 사전에 점검할 필요가 있다고 당부하였음.

또한 동 위원은 최근 상장사의 영업이익이 상당폭 늘어남에 따라 주식시장의 밸류에이션(valuation) 부담이 어느 정도 완화되고 있는 데 반해 코로나19의 충격이 집중된 대면 서비스 부문과 영세 자영업자들의 어려움은 여전해 보인다고 평가하면서, 내년 우리 기업들의 영업이익은 어떨 것으로 보는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 데이터 분석기관으로부터 자료를 입수하여 살펴본 결과, 수출여건이 양호한 IT 및 석유화학 업체를 중심으로 영업이익이 3/4분기 중 크게 늘었다고 답변하였음. 상장기업의 경우 앞으로 대다수 업종에서 이러한 영업이익의 개선 흐름을 이어갈 것으로 전망되나, 비상장기업이나 자영업자의 어려움은 지속될 것으로 보인다고 첨언하였음.

이에 동 위원은 비록 금융과 실물 간의 괴리 문제가 여전하지만, 적어도 밸류에이션 측면에서는 일부 시장에서 이 문제가 완화되고 있는 점에 주목할 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

아울러 동 위원은 내년 중 국고채의 수급 여건은 어떠할 것으로 보는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 내년 국고채 순발행 규모가 110조원 내외일 것으로 예상되는데, 정부의 국고채 수요 확충 노력 등을 감안할 때 대규모 추경 등의 예상치 못한 변수가 발생하지 않는다면 현재로서는 수급에 큰 문제가 없을 것으로 보고 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 국고채 수급과 함께 경기상황 등 제반 여건을 함께 감안하여 시장의 움직임을 면밀히 살펴줄 것을 당부하였음.

또 다른 일부 위원은 10월 중 경상거래와 자본거래를 통해 적지 않은 규모의 외환이 순유입되었다고 언급하면서, 연말까지 이러한 순유입 흐름이 이어질 것으로 보는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 연료 수입의 증가 등 계절적인 요인으로 연말로 갈수록 경상수지 흑자폭이 점차 축소되겠지만, 연말까지 외환 수급은 대체로 순유입 추세를 이어갈 것으로 예상된다고 답변하였음.

이에 동 위원회는 최근 외환시장에 대한 관심이 높아지고 있는 만큼 경상거래와 함께 연기금 등의 해외증권투자 등 자본거래의 동향도 주의 깊게 살펴봐줄 것을 당부하였음.

한편 일부 위원회는 금년 들어 가계 및 기업의 부채가 큰 폭 증가하였음에도 불구하고 연체율은 오히려 하락하고 있다고 언급하면서, 그 배경이 무엇인지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 원리금 상환 유예 등 코로나19 사태에 대응하기 위해 시행한 정부의 다양한 지원정책이 연체율 하락에 큰 영향을 미친 것으로 보인다고 답변하면서, 내년에 이러한 조치들이 종료될 가능성이 있는 만큼 관련 리스크에 유념하고 있다고 덧붙였다.

이에 동 위원회는 가계부채의 경우 취약차주 문제 등 리스크 요인에 대한 점검이 다각도로 이루어지고 있는 반면 중소기업이나 자영업자들의 부채에 대해서는 부실화 가능성에 대한 분석이 충분치 않은 것으로 보인다고 언급하면서, 관계기관과의 협업을 통해 기업부채의 리스크 요인을 보다 면밀히 살펴볼 필요가 있다고 당부하였음.

이어서 동 위원회는 그간 추경이 거의 매년 편성되어 왔던 점을 고려하면 내년 중 국고채의 발행 규모가 현재의 예상보다 확대될 가능성이 있다고 언급하면서, 이 경우 당행의 시장안정화 조치에 대한 시장의 요구가 커질 수 있는 점에 유념할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

또한 동 위원회는 코로나19 위기에 대응하는 과정에서 다수 선진국과 신흥국의 중앙은행들이 자산매입 규모를 크게 확대하였는데, 당행의 국고채매입 규모는 아직 상대적으로 작은 편이지만 앞으로 이를 확대해야 하는 상황이 발생할 수 있는 만큼 향후 공개시장운영의 방식에 대해 중장기적인 관점에서 고민할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 현재로서는 RP 매각과 통화안정증권 발행을 통해 초과지준을 흡수하는 형태가 단기자금시장의 원활한 작동을 기한다는 측면에서 가장 적합한 방식으로 평가되지만, 중장기적으로 국고채매입 규모가 늘어날 경우

에는 시장상황 등 제반 여건을 감안하여 유동성 조절 방식 등 통화정책 운용체계의 변화를 고려해볼 수 있을 것이라고 답변하였음.

다른 일부 위원은 생계비인 월세와 자산가격으로서의 성격을 가지고 있는 전세에 대해 정책적인 접근방식을 서로 차별화하는 것을 고려할만하다는 견해를 나타내었음.

이어서 동 위원은 금융안정의 관점에서 볼 때 전세제도가 불안정한 요소를 지니고 있다고 평가하면서, 전세와 관련한 경제 전반의 익스포저(exposure)를 어떻게 측정하는 것이 바람직한지와 함께 어떠한 제도적 개선이 필요한지 고민해볼 필요가 있다는 견해를 밝혔음. 즉 사인 간 거래인 전세보증금에 대해 임대인이 상환부담을 진다는 점에서 이를 임차인의 채무인 전세자금대출과 합산하여 전체 익스포저를 파악하고, 주택시장 상황이 변할 경우 어떠한 영향이 나타날 수 있는지 점검해볼 필요가 있다고 제안하였음. 또한 전세제도 자체가 LTV 규제의 실질적인 효과를 반감시키고 갭투자를 용이하게 하는 측면이 있는 만큼 이에 대한 제도적인 보완책이 마련되어야 하는지에 대해서도 생각해볼 필요가 있다고 덧붙였다.

이에 대해 관련부서에서는 전세자금대출의 동향을 면밀히 모니터링함과 아울러 금융안정 측면에서 전세시장에 대한 분석을 강화해 나가겠다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 현재 국제금융시장에서 미 달러화가 약세를 보일 것이라는 전망이 우세하다고 언급하면서, 앞으로 우리 원화도 글로벌 달러화의 흐름에 밀접하게 연동되어 움직일 가능성이 높다는 견해를 나타내었음. 이러한 환율의 움직임이 수출 등 실물경제에 어떠한 영향을 미칠 것인지가 주요한 관심사인 것은 분명하지만, 이와 함께 금융안정 측면에서 환율의 역할에 대해서도 많은 관심을 기울일 필요가 있다고 강조하였음. 즉 글로벌 자본이동이 금융안정에 미치는 영향이 크게 확대되어 우리나라와 같은 소규모 개방경제에서는 환율의 시장조정기능이 원활히 작동하는 것이 매우 중요하다는 견해를 나타내면서, 만일 그렇지 못할 경우 누적된 조정압력이 한꺼번에 반영되면서 경상거래뿐 아니라 자본거래에도 큰 영향을 미치고, 나아가 금융불안을 초래할 수 있다고 지적하였음. 최근 원/달러 환율이 가파르게 하락한 것도 그동안 원화의 강세폭이 상대적으로 제한적이었던 부분이 빠르게 조정되는 모습으로 볼 수 있다고 평가하면서, 이처럼 환

율이 급등락하면 기업 등에 큰 영향을 미치게 되는 만큼 환율의 가격기능이 제대로 작동하고 있는지 면밀히 점검해 나가는 것이 중요하다는 견해를 제시하였음.

이어서 동 위원은 그간 금리 중심의 통화정책 체계 하에서 통화량 지표의 의미와 중요성이 축소되어 왔으나, 최근 기준금리 인하 등으로 통화량이 크게 늘어나면서 통화에 대한 관심이 다시 높아지고 있다고 언급하였음. 이에 따라 앞으로 당행이 통화량 지표에 대한 분석을 보다 강화하고, 그 결과를 외부와 적극적으로 공유해나갈 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

(다) 「통화정책방향」에 관한 토론

이상과 같은 의견 교환을 바탕으로 「통화정책방향」에 관한 다음과 같은 토론이 있었음.

먼저 관련부서에서 주요국의 양적완화 운영 경험과 시사점에 대해 다음과 같은 의견 제시가 있었음.

주요 선진국의 양적완화 정책은 대체로 금리정책 여력이 소진된 상황에서 통화정책의 추가 완화를 목적으로 도입되었으나, 매입 규모, 대상증권 등 양적완화의 운영방식은 국가별로 다양하며 동일 국가 내에서도 금융·경제상황 변화에 따라 변경되기도 하였음. 주요 선진국의 양적완화는 장기시장금리의 하향 안정 등 자금조달 비용 완화를 주된 파급경로로 하여 성장률과 물가상승률 제고에 유의한 영향을 미친 것으로 평가되는데, 그 효과는 실물경제 부진과 금융불안이 동시에 발생한 경우, 직접자금조달시장 비중이 큰 국가 등에서 더 큰 것으로 분석됨. 아울러 양적완화로 인한 유동성 증대는 금융불균형 누증 등을 통해 금융·경제의 취약성을 높이는 부작용도 유발하였음.

일부 위원은 국내 금융상황이 대체로 완화적인 것으로 평가된다고 언급하면서, 향후 추가 완화 여부는 우리나라의 금융구조 및 금융·경제 상황, 자산시장에서의 불균형 누증 문제 등을 종합적으로 충분히 고려하면서 신중히 결정할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

다른 일부 위원은 일반적으로 양적완화는 통화정책의 추가 완화를 도모하는 정책으로 정의되는데, 이를 중앙은행의 대차대조표 확대 여부로 판단할 것인지 등 그 기준을 명확히 할 필요가 있다고 언급하였음.

이에 또 다른 일부 위원은 유동성 수축 여부가 양적완화인지 여부를 판단하는 중요한 기준이라고 본다고 언급하면서, 자산매입과 유동성 수축이 함께 이뤄지고 있는 일부 신흥국의 정책은 양적완화라기보다 과거 미 연준이 실시한 오퍼레이션 트위스트(operation twist)에 가깝다는 의견을 제시하였음.

이에 대해 관련부서에서는 자산매입이 각국에서 다양한 방식으로 운영되고 있고, 그에 따라 양적완화의 개념도 다르게 정의되고 있다고 답변하면서, 당행이 실시하고 있는 국고채매입의 경우 매입 규모 등에 비추어 볼 때 주요 선진국에서 운용하고 있는 양적완화와는 차이가 있다고 첨언하였음.

한편 일부 위원은 이번에 관련부서에서 주요국의 양적완화 운영 사례를 살펴본 배경에 대해 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 최근의 거시경제 흐름 및 금융·경제 상황을 고려할 때 양적완화를 도입할 필요성은 크지 않은 것으로 판단되지만, 경제지표의 호전 등에도 불구하고 여전히 경기의 불확실성이 높은 상황인 만큼 만일의 사태에 대비하여 주요국 양적완화 정책의 효과 등을 살펴볼 필요가 있다고 판단하였다고 답변하였음.

이에 동 위원은 현재 우리나라의 금융 및 실물경제 여건, 금리정책 운용 여력 등을 고려할 때 양적완화를 고려할 만한 상황은 아니라고 평가하면서, 양적완화의 일반적인 개념과 목적 등에 관해 경제주체들에게 보다 명확히 커뮤니케이션해 나갈 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

다른 일부 위원은 최근 스왑레이트의 상승에 따른 차익거래유인 축소로 외국인 채권투자자금이 순유출되고 있는데, 만일 국내금리가 추가로 낮아질 경우 차익거래유인이 더욱 축소되면서 자금 유출이 확대될 가능성이 있다고 언급하였음. 이러한 맥락에서 기준금리의 실효하한 측면에 최근 외국인 채권투자자금의 순유출이 시사하는 바가 무엇인지 생각해볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 최근의 외국인 채권투자자금 순유출은 차익거래유인의 축소, 연말을 앞둔 계절적인 요인, 글로벌 경기개선 기대 등에 따른 위험 선호의 강화 등이 복합적으로 작용한 결과로 보인다고 답변하면서, 위원이 언급한

사항에 대해 면밀히 살펴보겠다고 첨언하였음.

또 다른 일부 위원은 주요국의 양적완화 효과에 대한 분석 결과는 대상기간과 방법 등에 따라 달라질 수 있다는 점에 유의해야 한다고 언급하면서, 양적완화의 파급경로, 실물경제에 미치는 영향 등에 대해 다양한 연구결과를 살펴볼 필요가 있다고 당부하였음.

이어서 동 위원은 유흥생산능력 판단지표들이 현 상황을 적절히 반영하고 있는지 점검해보고, 필요한 경우 지표의 추정 방식 등을 개선할 필요가 있다고 언급하였음.

이에 다른 일부 위원은 잠재성장률과 잠재GDP 수준 가운데 어떤 지표를 바탕으로 유흥생산능력의 정도를 판단하고 정책을 수립하는 것이 바람직한지 생각해볼 만하다는 견해를 나타내었음. 이는 통화정책 체계와도 밀접히 관련된 이슈인 만큼 관심을 가지고 연구해 나갈 필요가 있다고 당부하였음.

이에 대해 관련부서에서는 위원들이 언급한 점들에 유념하면서 유흥생산능력에 대한 판단지표를 개선해나가는 노력을 지속하겠다고 답변하였음.

한편 일부 위원은 기축통화국이 양적완화를 시행하는 경우 여타 국가로 파급되는 전이 효과(spillover effect)가 크게 나타난다고 언급하면서, 소규모 개방경제 국가들의 경우 이러한 효과와 부작용을 충분히 고려하면서 대응할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이어서 동 위원은 당행의 설립목적에 고용안정을 추가하는 내용의 「한국은행법」 개정안이 최근 발의되면서 고용지표에 대한 관심이 커졌다고 언급하면서, 다만 고용지표와 경기 간 상관관계가 낮은 상황에서 어떤 지표를 기준으로 고용상황을 판단할지 고민이 깊을 수밖에 없다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 우리나라의 경우 인구구조의 변화 속도가 빠르고 노동시장의 경직성이 높으며 정부의 노동정책 등 비경기적 요인들이 노동시장에 적지 않은 영향을 미치는 점, 실업률 지표 자체가 일시휴직자나 구직단념자의 변동 등 노동시장의 상황을 반영하는 데 한계가 있는 점 등으로 인해 고용지표를 통화정책 판단지표로 활용하는 데 어려움이 있는 것이 사실이며, 이에 따라 현재로서는 성장률 및 GDP갭 등을 보다 비중있게 참고하고 있다고 답변하였음.

(4) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진

당일 개최된 본회의에서는 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진이 있었음.

일부 위원은 기준금리를 현 수준인 0.50%에서 동결하는 것이 적절하다는 입장을 밝혔음.

세계경제는 최근 주요국의 코로나19 확산세가 증가하면서 회복세가 다소 둔화되는 모습이나, 각국의 완화적 정책기조가 이어지고 있으며 미 대선의 불확실성이 해소되고 백신의 조기 상용화 가능성도 높아지고 있어 앞으로도 완만한 회복 흐름을 이어갈 것으로 보임.

국내경제도 3/4분기 이후 완만한 회복세를 보이고 있음. 세계경제의 회복세에 따라 수출은 예상보다 감소폭이 빠르게 축소되고 있고, 설비투자도 비교적 양호한 회복 움직임을 보여왔음. 건설부문의 조정과 대면서비스업의 개선 지연에도 불구하고 전반적으로 국내 생산과 투자는 완만한 회복세를 보이고 있음. 민간소비의 경우 재화소비는 증가세를 이어가고 있으나 대면서비스업의 소비가 여전히 깊은 부진을 면치 못하고 있어 더딘 회복 흐름을 보이고 있음. 고용은 일부 경기가 개선되는 업종에서도 신규채용보다 일시휴직자 재고용, 근로시간 확대 등으로 대처함에 따라 취업자 감소세가 지속되고 있음. 전반적인 생산과 투자의 회복 움직임에도 불구하고 큰 폭의 취업자수 감소가 이어지고 있는 현상과 관련 코로나 19 이후 우리 경제의 고용구조에 변화가 일어나고 있는지에 대해서도 면밀히 살펴볼 필요가 있겠음.

물가 상승률도 공공서비스가격 및 석유류가격 하락, 부진한 내수로 인해 당분간 0%대 초중반 수준에 머물러 있을 것이나 내년부터는 조금씩 높아질 것으로 보임.

금융시장에서는 최근 들어 가계와 기업 대출 모두 증가폭이 확대되고 자산시장에서의 가격상승이 이어지는 등 완화적 금융상황이 지속되고 있는 것으로 보임. 실물경제 회복을 위한 국내외의 불가피한 완화기조 지속으로 금융과 실물경제 간 괴리가 누적되고 있는 것으로 보여 이의 중장기적 영향을 조심스레 관찰할 필요가 있음.

최근 들어 국내에서 확진자 증가 추세가 이어지고 있고, 사회적 거리두기가

강화되고 있어 10월 이후 다소나마 개선 흐름을 보이던 대면서비스업의 재위축이 예상됨. 백신의 상용화로 감염에 대한 대중의 두려움이 완전히 해소되기까지는 아직 상당한 기간이 소요될 것으로 보이며 경제 회복경로의 불확실성은 여전히 높은 수준에 머물러 있음. 이상과 같은 상황에서 실물경제의 회복세가 뚜렷해질 때까지 완화적 통화정책을 지속할 필요가 있다고 판단하며 이번 회의에서는 금리를 현 수준인 0.50%에서 동결하는 것이 적절하다고 판단됨.

다른 일부 위원은 기준금리를 현 수준에서 동결하고 현재의 완화적 통화정책 기조를 상당 기간 유지할 필요가 있다는 입장을 표명하였음.

세계경제는 코로나19 확산에도 불구하고 3/4분기 이후의 점진적인 회복 흐름을 유지하고 있음. 선진국의 수입수요가 내구재를 중심으로 개선되고, 중국경제도 수출에 이어 내수가 늘어나는 등 양호한 모습임.

우리나라 수출이 예상보다 빠르게 개선되면서 조사국은 금년도와 내년도 성장률 전망을 상향조정하였음. 전대미문의 코로나 충격에도 불구하고 우리나라 수출이 선방하고 있는 점은 반도체, 자동차 등 주력 제조업이 중요한 성장축임을 다시 확인해 주고 있음. 다만 수출 개선이 일부 업종에 편중되고 소비, 건설 등 내수가 부진하면서, 지표경기와 체감경기 간 괴리는 더욱 커졌음. 민간소비는 정부의 이전지출 증가에 따른 가계소득 증가에도 불구하고, 코로나 재확산의 영향뿐만 아니라 소득불균형 확대, 전월세 비용 상승과 같은 구조적 요인들이 가세하면서 회복이 제약되고 있음. 특히 최근과 같은 20~30대의 레버리지를 활용한 주택매입은, 이들 계층의 한계소비성향이 높다는 점에서, 소비 기반의 항구적 잠식으로 이어질 우려가 크다 하겠음. 또한 고용유발효과가 크지 않은 IT업종이 최근의 경기개선을 주도하고, 고용효과가 큰 중소기업, 자영업, 건설업 등은 부진함에 따라 앞으로도 상당 기간 고용회복이 가시화되기는 어려울 것으로 보임.

물가의 경우에도 수요와 공급 측면 모두 상승압력이 미약함에 따라, 내년 상반기까지 0%대의 낮은 수준에 그칠 전망이다.

그러나 경기회복 기대감과 풍부한 유동성을 배경으로 실물의 회복 정도를 훨씬 뛰어넘는 금융상황이 전개되면서, 금융불균형 측면의 경계감이 커지고 있음. 코로나 백신 상용화와 미 대선 이후 확장적 정책에 대한 기대로 외국인 주식투자 자금이 유입되면서 주가가 상승하고 원/달러 환율이 하락하였음. 주택가격의 상승세는 다소 약화되기는 하였으나 가격 상승 기대감은 여전히 가계부채의 가파른 증가로 이어지고 있음. 5월 이후 축소되었던 중소기업 대출도 재차 확대되면서

잠재된 채무불이행 위험도 커진 것으로 보임.

종합해 보면, 우리 경제가 2/4분기를 저점으로 회복되는 양상이나 대내외 불확실성이 여전히 크고 성장의 내용이 취약하여, 금번 회의에서는 기준금리를 현 수준에서 동결하고 현재의 완화적 통화정책 기조를 상당 기간 유지할 필요가 있겠음. 다만 금융불균형이 누적되고 있어 정부와 감독당국과의 협조체계를 통해 제반 위험요인을 면밀히 점검하고 적극 대응해 나가야 하겠음. 한편 내년도에 국채, 회사채 등 채권의 발행규모가 늘어나는 반면, 외국인과 국내 장기투자기관의 수요는 약화될 가능성이 크므로, 장기시장금리의 변동성을 완화하기 위해서 자산매입을 보다 확대하는 방안도 검토할 필요가 있겠음.

또 다른 일부 위원은 기준금리를 현 수준인 0.50%에서 동결하고 취약부문에 대한 선별적 지원 필요성과 금융안정 상황 등을 지속적으로 점검하는 것이 적절하다는 견해를 나타내었음.

지난 통화정책방향 결정회의 이후의 대내외 경제상황을 살펴보면, 세계경제는 제조업 회복세가 확대되는 가운데 완만한 개선 흐름을 지속하고 있는 것으로 판단됨. 최근 코로나19가 주요 선진국을 중심으로 다시 확산되고 방역조치가 강화되고 있어 향후 성장경로에 대한 불확실성은 여전히 높은 상황이지만, 감염병에 대한 학습효과로 인해 이동제한과 경제활동 간의 상관관계가 다소 약화되고 백신 접근성에 대한 기대로 금융시장에서의 위험회피 심리도 제약되고 있어 이번 감염병 재확산에 따른 경제활동의 위축 정도는 상반기보다 완만할 것으로 보임.

국내경제는 3/4분기 중 전기대비 성장률이 큰 폭으로 반등했고 그 이후에도 수출과 재화소비를 중심으로 비교적 양호한 개선 흐름을 이어왔음. 그러나 주요 산업의 생산활동이 여전히 코로나 이전 수준을 회복하지 못한 상황이고, 최근 시작된 3차 감염병 대유행에 따른 추가적 경제손실도 예상되고 있음. 무엇보다 감염병 확산과 방역책 강화가 장기간 반복되면서 고용유발효과가 큰 대면서비스업에 대한 경제 피해가 누증되고 있기에 고용부진이 통상적인 경우보다 장기화되고 한계소비성향이 상대적으로 높은 저소득 가계의 소비여력이 보다 위축될 가능성이 있음. 공급 측면에서도 자영업자와 소상공인들의 영업기반이 훼손됨으로써 성장잠재력을 약화시키는 요인으로 작용할 우려가 있음.

이에 통화정책의 완화 기조를 유지하면서 실물경제의 회복과 인플레이션 기대의 안정화를 지원하되 이번 코로나 위기의 영향이 과거 경제위기와는 다른 여러 특징적인 모습을 보이고 있음을 고려할 필요가 있음. 이 중 주목하고 있는 요

인은 다음과 같음.

첫째, 감염병으로 인한 경제 피해가 특정 업종에 집중됨에 따라 업종 간, 소득계층 간 경제상황이 크게 차별화되고 있음. 그 한 예로, 보건 충격에 취약한 대면서비스업은 부진이 지속되고 있는 반면 ICT 업종 등은 빠르게 정상화되거나 반사이익을 누리고 있음. 이러한 현상은 산업간 경기연관성을 약화시키면서 수요여건의 선순환을 제한할 수 있기에 취약부문에 대한 정책적 관심이 지속적으로 필요해 보임.

둘째, 국내 금융상황의 완화정도는 좀 더 확대된 것으로 추정되지만, 과거에 비해 자산가격과 실물경제 간 괴리가 상대적으로 크고 감염병으로 인한 불확실성도 높은 상황이라 향후 금융시장 변동성이 급격히 확대되며 완화정도가 축소될 가능성을 아직 배제하기 어려워 보임. 또한 국채발행 확대에 따른 구축효과로 시장금리가 크게 상승하거나 글로벌 달러 약세 기조로 인해 원화 강세가 급격하게 진행될 경우 통화완화의 파급효과가 제한되는 경향이 있어 유의해야 할 것임.

마지막으로, 경제주체의 레버리징이 전반적으로 확대되고 있는데, 이는 과거 경제위기 시 민간 부문에서 상당 규모의 디레버리징(deleveraging)이 일어났던 것과는 대비되는 모습임. 특히 최근에는 다양한 미시적 규제에도 불구하고 가계부채 증가세가 크게 확대되고 있음. 사회적 거리두기 등의 방역조치가 장기화되면서 경제주체의 현금흐름이 크게 제약되는 상황이기에 어느 정도의 부채확대는 불가피한 측면이 있지만 부채부담이 과도하게 누증됨으로써 일시적인 유동성문제가 향후 채무상환위험(solvency risk)으로 전환되거나 중장기 성장경로의 하방요인으로 작용하지 않도록 부문별 부채상환능력에 대한 면밀한 모니터링이 필요해 보임.

이상을 종합해 볼 때, 금번 회의에서는 기준금리를 현 수준인 0.50%에서 동결하고 취약부문에 대한 선별적 지원 필요성과 금융안정 상황 등을 지속적으로 점검하는 것이 적절해 보임.

한편 일부 위원은 기준금리를 현 수준에서 유지하는 것이 바람직하다는 견해를 제시하였음.

코로나19 백신과 치료제의 상용화 가능성이 구체화되고 있지만 국내외적으로 또다시 전염 확산이 가속화되어 성장경로의 불확실성은 여전히 높은 상황임. 상반기 전망에 비하면 글로벌 상품교역의 감소폭이 둔화되고 반도체를 위시한 수출 성과가 눈에 띄지만, 민간소비의 위축은 쉽게 해소되지 않고 있음. 만약 당행 및

여타 연구기관의 예상대로 내년엔 3% 내외의 성장을 달성하더라도 올해의 생산 위축을 감안할 때 잠재GDP와의 갭을 메울 정도는 아닐 것임. 따라서 현재로서는 통화정책의 기초를 선제적으로 변경할 만한 이유가 없으며 기준금리를 현 수준에서 유지하는 것이 바람직하다고 판단함.

최근 물가의 움직임은 여전히 완만한 반등세만을 보여주고 있음. 통신비 지원과 같은 정책적 요인에 의해 근원물가가 일시적으로 하락했기 때문에 관리제외 근원물가를 살펴볼 필요가 있음. 금년 10월의 관리제외 근원물가는 2월 대비 0.7%, 전년동월대비 1.1% 상승하여 코로나19 충격이 가장 컸던 3~4월의 저점에 비하면 회복의 신호를 보여주고 있는 것이 사실임. 그러나 이 정도만으로 반등세가 본격화되었다고 판단하기에는 이름.

고용 역시 3~4월 중 가장 큰 폭으로 감소한 후 저점을 벗어나고 있으나 회복은 매우 완만한 속도로 진행되고 있음. 향후 경기회복이 본격화되면 고용도 그에 따라 증가하겠지만, 구조적 변화가 진행되고 있음에 유의해야 함. 무엇보다 생산가능인구(15~64세)가 올해부터 빠르게 감소하는 점은 성장과 고용을 회복하는데 제약요인으로 작용할 것임. 한편 산업별 고용에도 구조적 변화가 진행되고 있음. 예를 들어 제조업 생산활동은 이미 코로나19 발생 이전 수준을 회복했지만 고용은 감소세를 벗어나지 못하고 있음. 생산, 유통 및 대면·비대면 소비 구조의 변화는 한편으로 생산성 향상에 기여하겠지만 다른 한편으로는 만성적 고용부진을 야기할 수도 있음에 유의해야 함.

이번 위기와 무관하게 그동안 성장률이 추세적으로 하락해 온 데다, 코로나19의 고용충격이 취약계층(저소득, 저학력 등)에 집중되어 소득분배를 악화시키고 있음. 언젠가 위기는 종식되겠지만 후유증이 작지 않을 것이므로 고용회복과 분배개선을 위한 정부 정책은 상당한 기간 동안 중단없이 지속되어야 함. 확장적 재정정책을 보완하고 지원하는 차원에서 통화정책은 완화적 기초를 계속 유지할 필요가 있음. 기준금리를 현 수준에서 유지하되, 취약부문에 성장기회를 제공하기 위한 선별적 수단의 활용 가능성도 열어두어야 함. 예를 들어 금융중개지원대출의 경우, 과거에는 금융선진국 표준에 비추어 적절하지 않은 신용완화 수단으로 간주되기도 했으나, 향후 경기의 일시적 반등에도 불구하고 불균형 성장과 저물가 추세가 이어진다면, 이를 합리적으로 개편해 나가면서 계속 중시할 필요가 있겠음.

다른 일부 위원은 기준금리를 현 0.50% 수준에서 동결하는 것이 바람직하다는 견해를 나타내었음.

지난 10월 금통위 회의 이후 경제동향을 살펴보면, 세계경제는 미국과 중국경제를 중심으로 완만하게 개선되고 있으나, 최근 주요국에서의 코로나19 재확산에 따라 내년 초까지는 이 같은 흐름이 제약될 가능성이 있음.

우리 실물경제도 최근 수출 호조 등에 힘입어 당초 예상보다 나은 실적을 보이고 있지만, 코로나19의 재확산이 향후 부정적 영향을 미칠 수 있어 우려됨. 민간소비는 최근 들어 개선세가 약화되고 있는 모습인 바, 내년 이후에도 크게 반등하기는 어려울 것으로 생각됨. 설비투자의 경우 IT부문의 투자 지속과 비IT부문의 투자 재개 등으로 회복세가 이어지고, 그동안 감소하던 건설투자도 내년에는 증가세로 전환될 것으로 기대됨. 수출은 코로나19의 재확산 변수에도 불구하고 글로벌 경기가 점차 호전되면서 내년에 개선 흐름을 지속할 전망이다. 부진한 상황이 계속되고 있는 고용은 내년 코로나19의 영향이 점차 줄어들 경우 대면서비스 수요 회복 등으로 완만하게나마 개선될 수 있을 것으로 보임. 다만 고용이 예전 수준으로 되돌아가는 데는 상당한 시간이 소요될 수 있으므로 서비스업, 임시일용직 등 취약부문의 고용사정에 앞으로도 많은 주의를 기울여야 하겠음.

0%대 초중반 수준의 소비자물가와 근원인플레이션의 경우 내년에는 국제유가 상승, 관리물가의 하락폭 축소 등으로 상승률이 다소 높아질 것으로 예상됨.

조사국에서는 내년 성장률 전망치를 3.0%로 8월 전망 시보다 소폭 상향조정하고 소비자물가 상승률 전망치는 당초의 1.0%를 유지하였지만, 세계경제와 우리 경제를 둘러싼 불확실성이 매우 높은 상황이므로 발생가능한 여러 상하방리스크 요인들에 대한 모니터링을 철저히 해나가야 하겠음.

내년부터 경제가 완만한 회복추세를 보이더라도 상당 기간 마이너스 GDP갭은 지속될 것으로 추정되며, 물가도 목표치를 크게 하회할 전망이므로 완화적 통화정책 기조를 유지할 필요가 있다고 판단함.

국제금융시장은 주요국에서의 코로나19 재확산에도 불구하고 백신개발 기대 등으로 위험회피심리가 완화되면서 안정세를 유지하고 있으며, 국내 금융시장도 주가가 상승하는 등 안정적인 모습임.

코로나19 발생 이후 정부와 당행의 적극적인 대응으로 금융시장은 신속히 안정되었는 바, 이러한 과정을 거치며 조성된 완화적 금융상황 하에서 가계부채가 큰 폭으로 증가하고 있어 우려됨.

한편 환율의 경우 물가 및 수출에 대한 영향이 과거보다 줄어드는 추세이기는 하나, 최근 환율 변동성의 급격한 확대에 대해서는 면밀한 점검을 이어가야 하겠음.

이상을 종합하여 이번에는 기준금리를 현 0.50% 수준에서 동결하는 것이 바

람직하다고 판단함.

또 다른 일부 위원은 기준금리를 현 수준인 0.50%에서 유지하는 한편 향후 국내경제가 안정적인 회복세를 이어갈 것으로 전망될 때까지 통화정책의 완화기조를 유지할 필요가 있다는 견해를 표명하였음.

최근 국내경제는 양호한 개선 흐름을 이어가고 있는 것으로 판단됨. 민간소비는 대면서비스 소비를 중심으로 더딘 회복세를 보였지만 설비투자가 IT부문을 중심으로 회복 움직임을 나타냈으며, 수출도 중국 등 주요 수출대상국의 경기회복 영향으로 개선되고 있는 것으로 파악됨. 향후 국내경제는 글로벌 경기의 개선 흐름이 이어지면서 수출과 설비투자를 중심으로 당초 예상보다는 양호한 회복 흐름을 나타낼 것으로 예상됨. 그러나 최근 코로나19가 국내외에서 다시 빠르게 확산되고 있어 향후 성장경로의 불확실성은 여전히 높은 것으로 판단됨. 조사국은 코로나19의 국내 재확산이 이번 겨울 동안 지속된다는 기본 시나리오 하에 우리 경제의 금년과 내년 경제성장률 전망치를 지난 8월의 전망치보다 소폭 높은 수준으로 조정하였음. 그러나 코로나19 재확산의 강도와 지속기간 그리고 백신 및 치료제의 상용화 시기 등에 대한 불확실성이 매우 높다는 점에 유의할 필요가 있음.

물가의 경우 수요 측면의 상승압력 약화, 낮은 유가 수준 및 정부정책 측면에서의 하방압력 등으로 금년 소비자물가 상승률은 지난해와 비슷한 0%대 중반 수준에 머무를 것으로 전망됨. 그러나 내년에는 정부정책의 물가 하방압력이 축소되고 경기가 개선되면서 1% 수준으로 확대될 것으로 전망되었음.

국내 금융시장은 완화적 정책기조의 영향을 받으며 대체로 안정세를 유지하였음. 주요 경제지표 개선으로 금융시장의 경제회복 기대가 높아진 데다 미 대선 관련 불확실성 해소, 백신 조기개발 기대 등으로 투자심리가 개선되면서 주가가 큰 폭으로 상승하였고 시장금리도 상승하였음. 금융기관 여수신금리가 안정된 모습을 보이는 가운데 M2 증가율이 소폭 상승하는 등 금융기관의 기업 등에 대한 신용공급 또한 원활한 모습을 보이고 있음.

외환시장도 차츰 안정세를 찾아가는 모습임. 원/달러 환율이 지난 9월 중순 이후 빠르게 하락하였으나 최근 그 하락세가 주춤하는 모습임. 이는 지난 7월 중 큰 폭 약세를 보인 미 달러화의 변동성이 최근 크게 줄어든 데 영향을 받은 것으로 보임. 이와 같은 최근의 금융상황은 코로나19에 따른 수요부족을 보완하여 국내경제의 회복 흐름을 뒷받침하고 있는 것으로 판단됨. 다만 최근 주택가격 오름세와 이에 견인된 가계대출의 증가세가 확대되고 있는 만큼 금융상황이 더 완화

적으로 진행될 경우 금융안정에 미칠 부정적 영향에 대해서는 면밀히 살펴보아야 하겠음.

결론적으로 우리 경제가 개선 흐름을 보이고는 있으나 지속되고 있는 코로나 19의 부정적 영향을 상쇄하기 위한 완화적 금융여건이 지속될 필요가 있으며, 향후 성장경로에 내재된 불확실성과 잠재된 금융불안 요인이 균형있게 고려될 필요가 있다고 판단됨. 따라서 이번 회의에서는 기준금리를 현 수준인 0.50%에서 유지하는 한편 향후 국내경제가 안정적인 회복세를 이어갈 것으로 전망될 때까지 통화정책의 완화기조를 유지할 필요가 있다는 의견임.

(5) 토의결론

위와 같은 위원별 의견 개진 내용을 종합, 위원들은 만장일치로 한국은행 기준금리를 현 수준에서 유지하기로 결정하였음.

(6) 심의결과

앞서의 토의결과를 반영하여 다음과 같이 통화정책방향에 대한 의결문을 작성, 위원 전원 찬성으로 가결하였음.

의결사항

「통화정책방향」을 다음과 같이 결정한다.

- ☐ 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현 수준(0.50%)에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다.
- ☐ 세계경제는 회복 흐름을 이어갔으나 그 속도는 코로나19 재확산 지속의 영향 등으로 더딘 모습을 나타내었다. 국제금융시장에서는 코로나19 재확산에도 백신 개발 기대, 경제지표 개선 등으로 위험회피 심리가 완화되면서 주요국 주가와 국채금리가 상승하였으며, 미 달러화가 약세를 나타내었다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 코로나19의 재확산 정도와 백신 개발 상황, 각국 정책 대응 및 파급효과 등에 영향받을 것으로 보인다.
- ☐ 국내경제는 완만하게 회복되는 모습을 나타내었다. 민간소비가 코로나19 재확

산의 영향 등으로 더딘 회복 흐름을 보이고 건설투자 조정이 이어졌으나, 설비투자가 회복 움직임을 나타내었으며 수출은 개선 흐름을 지속하였다. 고용 상황은 큰 폭의 취업자수 감소세가 이어지는 등 계속 부진하였다. 앞으로 국내경제는 수출과 투자를 중심으로 완만한 회복세를 나타낼 것으로 예상되나 성장경로의 불확실성은 높은 것으로 판단된다. GDP성장률은 금년중 -1%대 초반, 내년에는 3% 내외 수준을 나타낼 것으로 예상된다.

- 소비자물가 상승률은 공공서비스가격의 큰 폭 하락 등으로 0%대 초반 수준으로 낮아졌다. 근원인플레이션율(식료품 및 에너지 제외 지수)은 마이너스를 기록하였으며, 일반인 기대인플레이션율은 1%대 후반에서 소폭 하락하였다. 앞으로 소비자물가 상승률과 근원인플레이션율은 당분간 0%대 초중반 수준에 머물다 점차 높아져 내년중 1% 내외 수준을 나타낼 것으로 예상된다.
- 금융시장은 국제금융시장 움직임, 경제지표 개선 등에 영향받아 주가가 크게 상승하고 원/달러 환율은 큰 폭으로 하락하였으며 장기시장금리는 상승하였다. 가계대출은 증가세가 확대되었으며 주택가격은 수도권과 지방 모두에서 오름세를 지속하였다.
- 금융통화위원회는 앞으로 성장세 회복을 지원하고 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제의 회복세가 완만할 것으로 예상되는 가운데 수요측면에서의 물가상승압력도 낮은 수준에 머무를 것으로 전망되므로 통화정책의 완화기조를 유지해 나갈 것이다. 이 과정에서 코로나19의 전개상황과 금융·경제에 미치는 영향, 가계부채 증가 등 금융안정 상황의 변화, 그간 정책대응의 파급효과 등을 면밀히 점검할 것이다.

(별첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 경제전망(2020.11월)

1. 대외 여건 점검

가. 세계경제

세계경제는 일시적으로 회복세가 다소 약화되었으나 이후 완만한 개선흐름을 지속할 전망이다. 선진국의 소비회복과 중국의 투자확대로 개선되다가, 최근 주요 선진국에서의 코로나19 확산으로 개선세가 다소 약화되었음. 앞으로 주요국의 경기부양정책, 글로벌 투자심리 개선 등에 힘입어 개선흐름을 이어갈 것으로 예상됨.

세계교역도 개선흐름을 이어갈 전망이다. 서비스교역은 해외여행을 중심으로 부진이 지속되고 있으나 상품교역은 감소폭이 빠르게 축소되었음. 향후에도 글로벌 경기회복과 함께 상품교역을 중심으로 개선될 것으로 예상됨.

국가별로 살펴보면 미국은 완만한 경기 회복세를 보일 것으로 예상됨. 소비를 중심으로 회복세를 보여왔으나 코로나19 재확산으로 최근 경제활동이 일부 제약되고 있음. 향후에는 바이든 신정부의 경기부양정책이 성장을 견인할 것으로 전망됨.

유로지역은 일시적으로 경기가 위축되었으나 내년부터는 다시 개선흐름을 이어갈 전망이다. 9월 이후 코로나19 재확산으로 방역조치가 강화되면서 서비스업을 중심으로 개선흐름이 약화되었음. 앞으로 ECB의 추가 완화정책, EU 경제회복기금 집행 등으로 경기가 다시 개선흐름을 나타낼 것으로 예상됨.

일본은 일시적으로 개선세가 주춤하겠으나 내년부터는 미약하나마 개선흐름이 이어질 전망이다. 수출 개선에도 불구하고 감염병 재확산으로 소비는 여전히 부진하였음. 향후 소비부진 완화를 위한 정부지원이 확대되면서 점차 경기가 개선될 것으로 예상됨.

중국은 양호한 회복세를 지속할 것으로 예상됨. 인프라 및 부동산을 중심으로

투자가 늘어나고 소비가 개선되면서 회복흐름을 지속하였음. 향후 ‘쌍순환’ 방식 성장전략 추진으로 양호한 성장세를 나타낼 전망이다.

기타 신흥국의 경우 코로나19 확산이 장기화되면서 개선흐름이 다소 더딜 것으로 예상됨. 아세안5국은 수출 개선에도 불구하고 내수 회복이 지연되면서 개선 속도는 완만할 전망이다. 인도는 코로나19 확산세가 다소 진정된 가운데 봉쇄조치 완화, 대규모 경기부양책 등으로 완만히 개선될 전망이다. 브라질은 대규모 재난지원금 지급 등에 힘입어 소비를 중심으로 회복세를 보이고 있으나 향후 성장경로의 불확실성은 매우 높은 상황임. 러시아는 저유가 지속, 코로나19 재확산 등으로 개선세가 주춤할 것으로 예상됨.

나. 국제유가

국제유가는 두바이유 기준으로 최근 배럴당 40달러대 중반 수준으로 반등하였음. 코로나19 재확산, 리비아 원유생산 정상화 등으로 한때 30달러대 중반 수준까지 하락하였다가, OPEC+의 감산 연장 가능성, 코로나19 백신 개발 기대, 미 원유재고 감소 등으로 오름세로 전환하였음. 향후 국제유가는 세계경제 회복, OPEC+ 생산량 조절 등으로 완만한 상승세를 보일 것으로 예상됨. 최대 산유국인 미국의 원유생산이 셰일산업 위축, 바이든 행정부의 친환경 기조 등으로 더디게 회복될 것으로 예상되는 점도 상승요인으로 작용할 것으로 보임. 반면 이란의 수출 재개 가능성은 하락요인으로 작용할 것으로 예상됨.

다. 주요 전망 전제치

향후 코로나19 사태의 전개양상과 관련하여 코로나19의 글로벌 확산이 올해 겨울중 당초 예상보다 심화되고 내년 중후반 이후 점차 진정될 것을 전제하였음. 이동제한조치는 내년 봄부터 다시 완화되면서 세계경제는 내년 하반기중 코로나 위기 이전 수준을 회복하는 것으로 가정하였음. 아울러 국내에서는 금번 코로나19 재확산이 올해 겨울중 지속되고 이후에는 국지적 확산이 간헐적으로 나타날 수 있을 것으로 전제하였음. 이에 세계경제 성장률은 코로나19 전개양상과 최근의 주요국 경기상황을 반영하여 금년 중 -4.0%, 내년과 내후년 중 각각 4.8%, 3.7%로 전제하였음. 세계교역 신장률은 금년 중 -10.1%, 내년과 내후년 중 각각 7.0%, 4.5%로, 원유도입단가는 금년 중 배럴당 42달러, 내년과 내후년 중 각각 49달러 및 58달러로 전제하였음.

2. 거시경제 전망

가. 경제성장

민간소비는 코로나19 확산 지속에 따른 가계의 소득여건 개선 지연, 보건리스크에 대한 우려 등으로 회복세가 더딜 전망이다. 부문별로는 재화소비가 양호한 흐름을 보이겠으나 대면서비스와 국외소비는 회복이 더딜 것으로 예상됨. 한편 정부 지원정책, 코로나19 이후 저축 증대 등은 향후 소비 회복에 기여할 것으로 예상됨.

설비투자는 IT부문의 견조한 흐름이 이어지는 가운데 그간 지연된 비IT부문 투자도 재개되면서 증가세를 지속할 전망이다. IT부문은 향후 반도체 경기 개선 등에 힘입어 견조한 투자흐름을 지속할 것으로 예상됨. 또한 비IT부문은 글로벌 경기부진이 완화되면서 신성장 부문 육성, 유지·보수 등을 위한 투자가 확대될 전망이다.

지식재산생산물투자는 견조한 증가세를 이어갈 전망이다. R&D투자는 내년중 기업매출이 회복되는 가운데 비대면 수요 확대, 정부 R&D 예산 증가 등에 힘입어 양호한 흐름을 지속할 것으로 예상됨. 기타지식재산생산물투자는 신기술 기반 소프트웨어 수요 확대 등으로 증가세를 지속할 전망이다.

건설투자는 토목부문의 양호한 흐름이 이어지는 가운데 주거용 건물의 부진도 완화되면서 내년중 증가로 전환될 전망이다. 주거용 건물은 최근 선행지표(주택착공, 수주) 개선 등의 영향으로 점차 회복될 것으로 예상됨. 비주거용 건물은 상업용 건물이 부진하겠으나 공업용 건물은 완만한 회복세를 보일 것으로 예상됨. 토목은 정부의 SOC 예산 확대 기조가 이어지면서 양호한 흐름을 보일 전망이다.

상품수출은 글로벌 경기와 함께 상품교역도 회복되면서 개선흐름을 지속할 것으로 예상됨. 통관수출의 경우 IT 수출은 전방산업 수요 회복으로 반도체 증가폭이 확대되면서, 비IT 수출은 석유류 수요·단가가 모두 회복되면서 각각 증가할 것으로 예상됨.

이에 따라 경제성장률은 금년 중 -1.1%, 내년과 내후년 중 각각 3.0%, 2.5% 수준을 나타낼 전망이다. 국내경기는 글로벌 경기 회복에 따른 수출 개선, 양호한 투자 흐름 지속 등으로 완만한 회복세를 나타낼 것으로 예상됨.

향후 성장경로의 불확실성은 높은 상황임. 코로나19 백신·치료제의 조기 상용화, 국내 외에서의 추가적 경기부양정책, 글로벌 무역환경 개선 등은 상방 리스크로, 코로나19의 국내 외 확산 가속화, 반도체경기 회복 지연, 미·중 갈등 심화 등은 하방 리스크로 잠재되어 있음.

나. 고 용

금년 중 취업자수는 금번 코로나19 재확산으로 당분간 고용부진이 지속되겠으나, 내년에는 대면서비스 수요회복, 제조업 업황개선 등으로 완만한 증가세를 보일 전망이다. 제조업 고용은 대내외 수요회복에 따른 업황개선으로 감소폭이 축소되겠으나 서비스업 고용은 대면서비스 수요회복으로 숙박음식, 도소매, 교육서비스 등을 중심으로 완만하게 개선될 것으로 예상됨. 이에 따라 취업자수는 금년중 20만명 감소하고, 내년과 내후년 중 각각 13만명, 21만명 증가할 전망이다.

다. 물 가

향후 소비자물가는 국내경기가 개선되고 국제유가도 완만한 상승세를 나타내면서 오름세가 점차 확대될 것으로 예상됨. 내년중에는 정부정책 측면의 물가하방 압력 축소, 최근의 전·월세 상승세 등도 물가상승률을 높이는 요인으로 작용할 것으로 보임. 이에 따라 소비자물가 상승률은 금년 중 0.5%, 내년과 내후년 중 각각 1.0%, 1.5%, 근원물가 상승률(식료품·에너지 제외)은 금년 중 0.3%, 내년과 내후년 중 각각 1.0%, 1.3%로 높아질 전망이다.

라. 경상수지

금년 중 경상수지는 서비스수지 적자폭 축소 등으로 흑자규모가 확대되겠으나, 내년에는 서비스수지 적자폭이 다시 확대되면서 경상수지 흑자규모가 올해에 비해 줄어들 전망이다. 상품수지는 금년중 지난해에 비해 흑자폭이 축소되고, 내년에도 유가 상승 등으로 흑자규모가 소폭 줄어들 것으로 예상됨. 서비스수지는 금년중 여행·운송서비스를 중심으로 서비스수지 적자폭이 축소되겠으나, 내년에는 코로나19 확산이 진정되면서 적자폭이 확대될 것으로 전망됨. 이에 따라 경상수지 흑자규모는 금년 중 650억달러, 내년과 내후년 중 각각 600억달러, 580억달러로 전망됨.

II. 외환·국제금융 동향

1. 국제금융시장

가. 선진국

지난 금통위(10.14일) 이후 국제금융시장에서는 코로나19 재확산 등으로 안전 자산 선호 경향이 강화되었다가 美 대선(11.3일) 이후 관련 불확실성 완화, 코로나 19 백신 기대 등으로 투자심리가 개선되었음.

미국 국채금리(10년)는 대규모 경기부양책에 대한 기대 등으로 큰 폭 상승하였다가 대선 이후 백신 개발 진전에도 불구하고 경기부양 규모 축소 전망, 이동제한 조치 강화 등의 영향으로 하락하였음. 선진국 주가는 코로나19 재확산 등으로 하락하였다가 백신 기대 등으로 큰 폭 반등하였음. 미 달러화(DXY)는 대선 이후 위험자산 선호 증대 등으로 약세를 보였음.

미 달러화 자금사정은 Libor-OIS 및 TED 스프레드가 낮은 수준을 유지하는 등 양호한 상황이 지속되었음. 미 기업의 자금조달 여건은 투자 및 투기등급 회사채 스프레드가 코로나 위기 이전 수준을 하회하는 등 대기업을 중심으로 대체로 양호하였음.

나. 신흥국

중국 금융시장은 미 대선 이후 미·중 갈등 완화 기대 등으로 위안화는 강세를 보이고 주가는 상승하였음. 여타 신흥국은 주요 선진국 코로나19 재확산 등으로 위축되었던 투자심리가 11월 들어 미 대선 관련 불확실성 완화, 백신 기대 등으로 개선되었음.

다. 글로벌 펀드

10월 중순 이후 글로벌 펀드는 선진국과 신흥국 모두 순유입되었음. 주식펀드가 11월 들어 투자심리 개선 등의 영향으로 선진국을 중심으로 큰 폭 순유입된 반면 채권펀드는 북미 회사채 관련 펀드를 중심으로 유입세가 점차 둔화되는 모

습이었음.

2. 국내 외환부문

가. 외환시장

원/달러 환율은 우리나라의 상대적으로 양호한 경제지표, 미 대선 이후 글로벌 투자심리 개선 등으로 하락세를 지속하였음.

나. 외화자금시장

국내은행의 대외 외화차입여건은 양호한 상황이었음. 10월중 단기차입 가산금리가 낮은 수준을 유지하는 가운데 중장기차입 가산금리는 하락하였음. KP스프레드와 CDS 프리미엄도 하락세를 지속하였음.

10월중 거주자 외화예금은 일부 기업의 자본거래 관련 자금 일시 예치 및 경상거래 확대에 따른 수출입대금 예치 등으로 상당폭 증가하였음. 스왑레이트(3개월)는 일부 은행의 여유외화자금 운용, 미 대선 관련 불확실성 완화에 따른 투자심리 개선 등의 영향으로 11월중 상승하였음.

다. 외환 유출입

10월중 경상 및 자본거래를 통한 외환 순유입 규모는 전월에 비해 크게 확대되었음. 경상거래는 무역거래 흑자 규모 증가 및 무역외거래 흑자 전환 등으로 순유입이 확대되었음. 자본거래는 일부 증권사의 해외예금 예치 증가에도 불구하고 외국인 증권투자자금 유입 등으로 순유출이 축소되었음.

라. 외국인 증권투자자금

10월 이후 외국인의 국내 증권투자자금은 순유입되었음. 주식자금은 미 대선 관련 불확실성 완화 등으로 투자심리가 개선되면서 순유입된 반면, 채권자금은 낮은 차익거래유인, 만기상환 등의 영향으로 순유출 규모가 확대되었음.

마. 외환보유액

10월말 외환보유액은 전월말 대비 59.6억달러 증가한 4,265.1억달러를 기록하였음.

III. 금융시장 동향

1. 자본시장

가. 시장금리

국고채금리는 지난 10월 회의(10.14일) 이후 주로 대외요인에 영향을 받아 주요국 금리와 함께 상당폭 상승하였음. 10월 중순 이후에는 미 추가 경기부양책 합의 기대, 3/4분기 성장률 등 국내외 주요 경제지표 개선 등으로 상승하였음. 11월 들어서는 미 대선 전후로 향후 재정정책에 대한 기대 변화에 따라 등락하다가 코로나19 백신 개발 기대 등으로 재차 상승하였음.

통안증권(91일) 금리 등 단기금리는 MMF 수신 증가 등으로 대체로 하락하였음.

회사채 신용스프레드는 코로나19 백신 개발 기대 등으로 우량·비우량물 모두 축소되었음.

나. 주가

코스피는 10월 중순 이후 주요국 코로나19 재확산에 따른 봉쇄조치 등으로 투자심리가 위축되며 하락하였으나 11월 들어 미 대선 관련 불확실성 완화, 코로나19 백신 및 치료제 개발 기대 등으로 주요국 주가와 함께 큰 폭 반등하여 사상 최고치를 경신하였음.

다. 외국인 국내증권 투자

외국인의 국내 주식투자는 11월 들어 큰 폭 순매수를 나타낸 반면 채권투자는 차익거래유인 축소, 만기도래자금의 재투자 지연 등으로 소폭 감소하였음.

2. 신용시장

가. 여수신금리

10월중 은행 여신금리(신규취급액 기준)는 기업대출금리가 소폭 하락하였으나 가계대출금리가 은행의 대출증가세 관리 영향 등으로 상승하면서 전체적으로는 전월수준을 유지하였음.

은행 수신금리도 전월수준을 유지하였음.

나. 여신

10월중 은행 가계대출은 전월대비 증가규모가 확대되었음. 주택담보대출은 주택 매매 및 전세 거래 관련 자금수요가 이어진 데다 집단대출 증가규모가 소폭 확대되면서 전월에 이어 높은 증가세를 지속하였음. 기타대출은 주택 및 주식 매입 관련 자금 수요에 추석 연휴 소비자금 결제 등 계절적 요인이 더해지면서 증가폭이 확대되었음.

10월중 은행 기업대출은 전월보다 증가규모가 크게 확대되었음. 대기업대출은 전월말 일시상환분 재취급 등으로 증가 전환하였으며, 중소기업대출은 은행 및 정책금융기관의 금융지원, 부가가치세 납부를 위한 기업의 자금 수요 등으로 양호한 증가세를 지속하였음.

기업의 직접금융시장을 통한 자금조달도 증가폭이 확대되었음. 회사채는 회사채·CP 매입기구(SPV)의 비우량물 매입 등으로 순발행 규모가 확대되었고, 주식도 일부 기업의 기업공개 등으로 발행규모가 확대되었음.

9월말 은행 연체율은 분기말 부실채권 매·상각 등으로 가계대출 및 기업대출 모두 전월보다 하락하였음.

3. 유동성 및 자금흐름

가. 통화

10월 M2증가율(전년동월대비, 평잔 기준)은 전월에 비해 소폭 상승한 9%대 중반으로 추정됨.

나. 수신

10월중 은행 수신은 증가규모가 큰 폭 축소되었음. 전월 중 재난지원금 및 상여금 유입 등으로 큰 폭 증가하였던 수시입출식예금이 기업의 부가가치세 납부자금 인출 등으로 감소 전환하였음. 정기에금은 규제비율 관리 등을 위한 일부은행의 법인 자금 유치 등으로 증가하였음.

자산운용사 수신의 경우 MMF가 분기말 재무비율 관리 등을 위해 인출되었던 은행자금의 재유입 및 정부자금 일시 예치 등으로 큰 폭 늘면서 증가 전환하였음.