

2020년 도 제22차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 자 2020년 10월 14일(수)

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	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 제45호 — 통화정책방향〉

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서는 조사국장이 보고 제62호 - 「국내외 경제동향 및 평가」를, 국제국장이 보고 제63호 - 「외환·국제금융 동향」을, 그리고 금융시장국장이 보고 제64호 - 「금융시장 동향」을 보고하였음.(보고내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 전일 보고내용을 접수하고 「한국은행법」 제28조에 따라 의안 제45호 - 「통화정책방향」을 상정하였음.

### (3) 위원 토의내용

전일 개최된 동향보고회의에서는 다음과 같은 토의가 있었음.

#### (가) 국내외 경제동향 및 평가

일부 위원은 지난 경제전망 발표 이후 우리나라의 올해 성장과 물가 전망경로에 변화가 있는지 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 경제여건에 일부 변화가 있지만 국내경제의 전망경로는 지난 경제전망에 대체로 부합할 것으로 본다고 답변하였음. 또한 국내외 주요 전망기관들이 코로나19 재확산 등의 영향을 반영하여 최근 내놓은 우리나라의 성장률 전망치도 당행 전망치와 크게 다르지 않은 수준이라고 덧붙여 설명하였음.

이어서 동 위원은 최근 세계경제를 보면 상품소비가 정책지원의 강화, 비대면 소비의 활성화 등에 힘입어 선진국을 중심으로 회복되는 모습인 반면 서비스소비는 부진을 지속하고 있고, 기업투자의 회복이 지연되는 가운데 수출은 신흥국을 중심으로 개선되는 조짐을 보이고 있다고 평가하였음. 또한 국내경제도 이와 크게 다르지 않은 흐름을 이어가고 있다고 언급하면서, 이러한 가운데서도 올해 우리나라의 성장률이 다른 나라들보다 크게 양호할 것으로 전망되는 배경은 무엇인지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 우리나라의 경우 제조업의 비중이 상대적으로 높고 비대면 소비가 빠르게 확산된 점이 경기 위축을 완화하는 요인으로 일부 작용하고 있으나, 보다 근본적으로는 코로나19에 대한 방역 상황이 다른 나라들에 비해 양호한 점이 그 배경으로 보인다고 답변하였음. 이와 관련하여 감염병에 대한 방역 성과가 경제성장의 가장 큰 결정요인으로 작용한다는 시뮬레이션(simulation) 분석 결과를 소개하면서, 특히 우리나라의 경우 감염병에 대응한 의료적·행정적 방역 외에 경제주체들의 자발적 방역이 코로나19의 확산을 억제하는 데 크게 기여하였으며 급격한 경기 위축을 방지하는 데도 큰 도움이 된 것으로 보인다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 미 연준이 평균물가안정목표제를 채택하고 2023년까지 현재의 정책기조를 유지할 것임을 시사하였는데, 이는 국내 통화정책 운용 여건에 적

지 않은 영향을 미칠 것이라는 견해를 밝혔음. 다만 미국경제의 중장기적 흐름을 둘러싼 불확실성이 그 어느 때보다 크다는 점에서 경기의 회복 시점이 예상보다 앞당겨질 가능성도 배제할 수는 없다고 언급하면서, 이에 대한 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 최근 미국경제가 완만하나마 개선세를 나타내고 있으나 고용사정 등을 통해 볼 때 코로나19 사태 이전 수준에 비해서는 여전히 크게 위축된 모습이라고 답변하였음. 무엇보다도 미국 내 코로나19 사태를 둘러싼 불확실성이 큰 만큼 백신이나 치료제 개발에 대한 윤곽이 어느 정도 드러나기 전에는 경제의 본격적인 개선 여부를 예단하기 어렵다고 첨언하였음.

한편 동 위원은 미 대선 결과에 따른 경제적 영향은 어떨 것으로 보는지 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 옵션가격에 내재된 변동성 등을 통해 추정해보면 금융시장에서는 선거 결과 자체보다는 선거 이후 발생할 수 있는 돌발적 상황이 금융시장에 단기 충격으로 작용할 가능성을 경계하고 있는 것으로 보인다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 최근 사회적 거리두기가 1단계로 하향조정되고 수출이 예상보다 양호한 흐름을 이어가고 있는 점에 비추어 볼 때 전반적인 국내경제 상황이 지난 전망 시 예상했던 것보다 개선될 여지가 있는 것은 아닌지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 지난 경제전망 당시 코로나19 재확산이 10월 들어 진정되는 시나리오를 상정하였으며, 이에 따라 사회적 거리두기 하향조정의 영향은 이미 민간소비 전망에 어느 정도 반영되어 있다고 답변하였음. 한편 우리나라의 주요 수출대상국인 중국, 미국, 유로지역의 경제상황이 완만하나마 개선세를 보이는 가운데, 주력품목들의 수출이 양호한 흐름을 이어가고 우리 기업의 해외 생산시설 가동이 정상화되는 등 수출 쪽에서는 당초 예상했던 것처럼 긍정적인 모습이 나타나고 있다고 덧붙였다.

또한 동 위원은 코로나19 사태로 자영업이 큰 타격을 받으면서 자영업 취업자수가 큰 폭 감소하였다고 언급하면서, 금번 코로나19 사태가 자영업자의 구조조정을 앞당긴 측면이 있어 보인다고 지적하였음. 다시 말해 우리나라의 자영업자 비중이 주요국에 비해 크게 높은 상황에서 그간 서비스업의 비대면 자동화 추세와 함께 자영업자의 구조조정이 점진적으로 진행되어 왔는데, 금번 코로나19

사태로 구조조정 속도가 가속화된 것으로 보인다고 설명하였음. 이러한 점을 고려하면 향후 코로나19 사태가 진정되더라도 자영업과 관련된 고용이 이전 수준으로 회복되기 어려울 수 있어 보인다는 의견을 밝혔음.

이에 대해 관련부서에서는 그동안 우리나라의 전체 취업자에서 차지하는 자영업자의 비중이 도소매·숙박음식 등 전통서비스업을 중심으로 감소추세를 보여 왔는데, 금번 코로나19 사태를 계기로 비대면 업종으로의 선호 전환과 더불어 영세 및 한계 자영업자의 구조조정이 빨라질 가능성이 있다고 답변하였음.

한편 동 위원은 최근 정부가 발표한 재정준칙에 대하여 일각에서는 동 준칙이 재량적 측면이 상당한 연성준칙(soft rule)이고 준칙이 단순하지 않아 경제주체들의 기대 안착(anchoring)이 담보되기 어려워 보인다는 견해를 나타내는 반면, 다른 일각에서는 IMF에서 우리나라에 재정 확장을 주문하는 바와 같이 지금은 경기부진이 심화되어 적극적인 재정책대강이 필요한 상황이므로 재정준칙 마련이 시기적으로 적절치 않다는 비판이 제기되고 있다고 언급하였음. 주지하다시피 재정정책은 우리 경제에 적지 않은 영향을 미치는 데다 통화정책 운용 시 재정정책과의 조화로운 운용을 간과할 수 없다는 점에서, 재정준칙과 이를 둘러싼 논란에 대해 당행이 많은 관심을 가지고 입장을 정리할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 효과적인 재정준칙의 기준으로 IMF에서는 단순성(simplicity), 강제성(enforceability), 그리고 유연성(flexibility)을 제시하고 있는데, 앞으로 재정준칙에 대한 공론화 과정에서 다양한 견해들이 조율되어 최선의 방안이 도출되기를 기대한다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 하반기 중 우리나라의 분기별 성장경로는 어떠할 것으로 전망하는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 3/4분기의 경우 수출이 양호한 흐름을 보이면서 성장을 반등폭이 확대되었으나, 4/4분기에는 일시적인 수출 개선 요인이 소멸되고 글로벌 경기 개선세가 약화되면서 회복 흐름이 다소 둔화될 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 최근 반도체 현물가격이 소폭 상승하는 모습이라고 언급하면서, 반도체 경기의 회복 시기가 빨라질 가능성이 있는 것은 아닌지 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 화웨이(Huawei) 제재와 관련한 선수요의 집중 등으로 반도체 가격이 상승하였으나, 반도체 전문 기관들은 여전히 반도체 경기의 분

격적인 회복 시점을 내년 초반으로 보고 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 실거래 가격과 여러 기관의 부동산 통계를 통해 평가한 최근의 주택시장 상황은 어떠한지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 주택매매시장의 경우 거래량이 감소하고 가격 상승률도 다소 둔화되는 모습이지만, 전세시장에서는 수급불균형 우려로 가격 상승률이 크게 높아졌다고 답변하였음. 이러한 전세가격 불안은 수급과 관련한 우려가 진정될 때까지 당분간 지속될 가능성이 있다고 덧붙였음.

이에 동 위원은 전세가격이 매매가격 못지않게 사회적으로 민감한 이슈일 뿐 아니라 거시경제 및 금융부문과의 연계성도 높은 만큼 관련 동향을 면밀히 모니터링할 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 세부적으로 보면 전세가격 상승은 주거비를 통해 소비자물가 상승률에 영향을 미칠 뿐만 아니라 전세자금대출이 늘어나는 요인으로 작용하여 가계부채 문제를 부각시킨다고 지적하였음. 특히 전세자금 대출이 대부분 보증부 대출인 점을 고려하면 가계의 채무상환능력 문제를 넘어 정부의 재정부담과 연관된 이슈로도 볼 여지가 있다고 덧붙였음. 한편 요즘처럼 거래가격이 급변동하는 시기에는 실거래 가격을 통해 시장의 흐름을 보다 시의성 있게 파악할 수 있을 것이라는 견해를 밝혔음.

또한 동 위원은 주요국의 최근 경제상황을 보면 선진국을 중심으로 상품소비가 빠르게 회복되는 모습인데, 이는 정부의 정책지원 강화 등에 따른 가계소득의 증가, 주가와 주택가격 등 자산가격과 관련한 부의 효과 등으로 소비여력이 확충된 데 따른 것으로 보인다는 견해를 나타내었음. 따라서 만일 코로나19 등 보건 이슈가 크게 부각되지 않는다면 그간 축적된 소비여력이 소비를 빠르게 견인할 가능성이 있어 보인다고 평가하였음. 한편 선진국과 비교한 우리나라의 소비 여건은 어떠한지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 최근 가계동향조사 결과를 보면 재난지원금 등 정부의 정책적 지원이 근로소득과 사업소득의 감소를 상당 부분 상쇄한 것으로 나타난 데다, 그간의 소비 위축으로 비자발적 저축도 늘었기 때문에 경제주체들의 소비여력은 어느 정도 있는 것으로 판단된다고 답변하였음. 최근 내구재 판매가 늘어난 것도 이와 무관치 않아 보인다고 설명하면서, 다만 소비가 지속적으로 증가하기 위해서는 근로소득과 사업소득이 함께 늘어나는 것이 중요하다고 덧붙였음.

한편 동 위원은 위치기반 데이터 등을 통해 살펴본 우리나라의 경제활동 관

런 이동성이 방역조치의 강도보다는 코로나19의 확산 정도에 더 밀접하게 반응하는 점이 눈에 띈다고 언급하면서, 이는 국내 경제주체들의 감염병에 대한 민감도(sensitivity)가 상대적으로 높은 점을 반영하는 현상일 수 있다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 우리 국민들의 감염병에 대한 민감도가 주요국에 비해 높은 것이 사실이며, 이에 더해 우리나라의 경우 주요국과 달리 전면적인 경제활동 봉쇄 조치가 없었던 점도 이와 같은 현상의 배경으로 보인다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 금번 코로나19 사태로 자영업이 큰 타격을 입은 것은 분명한 사실이지만 과거 위기 시에 비해서는 자영업자수의 감소폭이 아직은 크지 않은 것으로 평가할 수 있다고 언급하였음. 이러한 점에서 현재의 고용상황을 과거의 사례와 비교해보고 고용 부진이 얼마나, 그리고 어느 정도로 지속될지 점검해볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 아울러 코로나19 이후 고용원이 있는 자영업자가 고용원이 없는 자영업자에 비해 큰 폭 감소하는 등 여러 특징적 현상들이 나타나고 있는 만큼 관련부서에서 자영업 고용에 대해 계속 많은 관심을 가져줄 것을 당부하였음.

이에 대해 관련부서에서는 자영업자 고용의 감소폭이 가장 크게 나타났던 외환위기 당시에는 자영업자의 비중이 지금보다 크게 높았던 만큼 고용 충격이 자영업자에 집중된 측면도 있었다고 언급하면서, 자영업과 관련된 고용이 여전히 전체 취업자에서 큰 비중을 차지하는 만큼 위원이 언급한 점에 유의하여 관련 동향을 면밀히 모니터링하고 분석해 나가겠다고 덧붙였음.

또한 동 위원은 코로나19 사태 이후 근원인플레이션 하락은 대부분 수요민감 물가의 상승률 둔화, 즉 코로나19로 수요가 감소한 품목의 가격 하락에 크게 기인한다는 분석결과를 소개하면서, 이러한 점에서 최근의 근원인플레이션 하락이 기대인플레이션에 미치는 영향은 과거와 상이할 수 있다는 견해를 나타내었음. 다시 말해 지금과 같은 상황에서는 경제주체들이 소비를 꺼리게 된 수요민감 품목의 가격 하락에 대해 이전보다 덜 민감하게 반응할 수 있으며, 이 경우 근원인플레이션 하락이 기대인플레이션에 영향을 미치는 경로가 제한적일 수 있다고 설명하였음.

한편 동 위원은 재정정책이 금융시장과 실물경제에 미치는 영향이 과거보다 크게 확대된 상황인 만큼 재정 이슈에 대한 당행의 의견을 보다 적극적으로 개진

해나갈 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

또 다른 일부 위원은 미국의 소비자물가 상승률이 여타 선진국에 비해 높은 수준을 지속하고 있는 배경을 서비스업 비중, 고령화 정도 등 구조적인 요인 측면에서 심층적으로 살펴보고 당행의 물가안정목표제 운영에 참고할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이어서 동 위원은 최근과 같이 주택시장의 변동성이 높은 시기에는 관련 통계의 시차 문제에 유의할 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 예를 들어 부동산 가격 통계는 조사 시점 등에 따라 어느 정도 시차가 있을 수 있는 만큼 통계를 해석함에 있어 주의가 필요하다고 설명하였음.

또한 동 위원은 지난 전망에 비해 수출 회복세가 강화될 것으로 보는 이유는 무엇인지 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 미국의 제재를 앞둔 화웨이의 선수요가 9월 들어 집중되면서 반도체 수출 실적이 예상보다 호조를 보인 데다, 2/4분기와 3/4분기 중 미국, 유로지역 등 주요국의 경제상황이 예상보다 양호하였던 점이 수출 전망에 긍정적인 요인으로 작용하고 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 수출과 수입을 함께 고려할 경우 경제성장률에 미치는 영향은 어떨 것으로 보는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 수출 여건의 개선에 따라 부품·소재 등을 중심으로 수입도 증가하겠으나 그 폭이 수출의 증가폭에는 미치지 못하면서 순수출의 성장기여도가 지난 전망보다 높아질 것으로 보인다고 답변하였음.

한편 동 위원은 미국의 경상수지 적자가 크게 확대되고 미 연준이 제로금리를 2023년까지 유지할 것을 시사하면서 미 달러화의 약세 흐름이 이어지는 가운데 시장에서는 달러화의 추가 약세 가능성을 높게 보고 있다고 언급하면서, 원/달러 환율의 하락은 시차를 두고 소비자물가에 적지 않은 영향을 미치는 만큼 향후 소비자물가 전망 시 원/달러 환율에 대한 다양한 시나리오를 상정해볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 위원이 언급한 대로 미 달러화의 약세 추세가 장기화될 가능성에 유념하여 경제전망 시 이를 면밀히 살펴보고 전망에 균형 있게 반영하겠다고 답변하였음.



한편 일부 위원은 내수의 경우 당초 예상에 비해 개선세가 다소 약화되었지만 수출의 회복세는 강화될 것으로 내다보면서, 최근 IMF가 주요 선진국들의 성장률 전망치를 상향조정한 점은 이러한 전망을 뒷받침한다고 언급하였음. 한편 이번에 IMF는 일부 선진국의 경우 당초 예상보다 빠른 내년 말경에는 코로나19 사태 이전 수준의 성장세를 회복할 수 있을 것으로 전망하였는데, 우리나라의 경우 언제쯤 코로나 이전 수준의 성장세를 회복할 것으로 보는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 지난 8월 전망 기준으로는 내년 중에 지난해 4/4분기 수준을 회복할 수 있을 것으로 예상된다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 금번 코로나19에 따른 우리나라의 거시경제 충격이 주요국에 비해서는 크지 않지만 그간 누적되어 온 구조적 문제로 취약부문에 대한 충격은 작지 않았다고 평가하였음. 특히 자영업자를 중심으로 한 고용 상황의 악화는 각별한 주의가 필요한 부분이라고 강조하면서, 이와 관련하여 최근 고용원이 없는 자영업자에 비해 고용원이 있는 자영업자의 수가 더 크게 감소한 이유는 무엇인지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 고용원이 있는 자영업자의 신규창업이 도소매·숙박음식업 등을 중심으로 크게 줄어든 데 기인한다고 답변하였음.

이에 동 위원은 그간 우리나라는 선진국과 달리 도소매업 등 저부가가치 업종의 고용 조정이 더디게 진행되었기 때문에 금번 코로나19 사태에 대한 충격이 가중된 측면이 있어 보인다고 지적하면서, 코로나19 사태가 진정된 후에도 이러한 구조적 변화가 계속될 것으로 예상되는 만큼 자영업에 대한 일시적 지원뿐 아니라 적극적 노동시장정책(active labor market policy)이나 사회안전망 마련 등 구조적인 대응방안을 모색하는 데도 관심을 기울일 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

또한 동 위원은 내년 소비자물가지수의 기준년 개편을 앞둔 시점에서 코로나19 사태가 이어짐에 따라 경제주체의 소비지출 구성이 크게 변화한 데다 교육비, 통신비, 집세 등 가격결정에 있어 경제상황보다는 정책이 중요한 변수로 작용하는 품목들의 영향력이 크게 확대되었다고 지적하면서, 기준년 개편 시 소비자물가의 품목 가중치가 현실을 충분히 반영하지 못할 가능성이 있으므로 관계부처와의 협의에 신중을 기해줄 것을 당부하였음.

이에 대해 관련부서에서는 위원이 지적한 사항에 유념하여 기관 간 협의를 강화해 나가겠다고 답변하였음.

이에 동 위원은 요즘처럼 물가가 이례적으로 매우 낮은 상황에서는 소비자물가의 측정 편이가 발생할 가능성에 항상 유의할 필요가 있다고 강조하면서, 만일 자가주거비를 반영할 경우 소비자물가 상승률은 어떻게 변하는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 자가주거비는 다양한 방식으로 산정할 수 있는데, 방식에 따라 그 편차가 크다고 답변하였음.

한편 동 위원은 최근 정부가 마련한 4차 추경 7.8조원을 포함한 총 12.4조원 규모의 긴급대책이 국내 성장에 미치는 영향은 어느 정도일 것으로 예상하는지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 당행의 거시계량모형에 따르면 재정승수가 1차년도 기준 0.2 정도지만, 경기침체기에 소비성향이 높은 계층에 대한 선별지원 방식으로 이루어지는 점을 감안하면 성장에 미치는 영향이 이보다는 확대될 수 있어 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 금번 추경의 특징을 감안해볼 때 재정승수가 평상시보다 커질 수 있다고 언급하면서, 재정지출의 지속적인 확대가 예상되는 상황에서 사후적인 정책공조도 물론 중요하지만 재정지출이 경제성장에 보다 크게 기여할 수 있는 방향으로 집행될 수 있도록 당행이 보다 많은 관심을 갖고 사전에 적극적으로 의견을 개진할 필요가 있다고 당부하였음.

다른 일부 위원은 국내경제의 전망경로를 부문별로 다시 짚어보면, 먼저 수출의 경우 세계경제가 당초 예상보다 높은 성장세를 이어가고 교역신장률도 나아지면서 개선세가 강화될 것으로 보이고, 투자는 비록 건설투자가 기상여건의 악화로 다소 부진한 모습이지만 설비투자 실적 등을 고려하면 지난 전망과 크게 다르지 않은 흐름을 이어갈 것으로 내다보았음. 또한 민간소비의 경우 4차 추경과 사회적 거리두기 단계 완화 등에 힘입어 회복세가 당초 예상보다 빨라질 수 있다는 기대감을 나타내었음. 비록 코로나19 위기가 종료되지 않았지만 경제주체들이 바이러스와 공존하는 생활방식에 점차 적응해가고 있는 점에 주목할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

이에 대해 관련부서에서는 지난 경제전망에 사회적 거리두기 완화 효과가 어느 정도 선반영된 측면이 있고 9월 중순까지 방역조치가 예상보다 강화되었던 점

을 고려하면 올해 민간소비가 당초 전망에 비해 다소 부진할 것으로 보이지만, 코로나19 사태의 진정국면이 장기간 이어질 경우에는 예상보다 나은 흐름을 보일 여지도 있다고 답변하였음.

또한 동 위원은 우리나라의 근원인플레이션율이 기초적인 하락 추세를 보이는 배경에 대해 보다 심도 있게 분석해볼 필요가 있다고 강조하면서, 우선 고령화 등 인구구조의 변화에서 비롯된 소비 패턴의 변화가 근원인플레이션 하락의 원인으로 작용하는 것은 아닌지 점검해보아야 한다는 견해를 나타내었음. 지난 10년 동안 우리나라의 생산연령인구, 특히 핵심노동인구가 빠르게 감소하고 있는데, 공산품에 대한 주소비계층이 청장년층인 점을 감안할 때 서비스물가에 비해 공산품물가의 기초적인 하락세가 두드러지는 현상과 인구구조의 변화가 서로 무관치 않아 보인다고 언급하였음. 만일 인구구조의 변화가 구조적인 물가의 하방 압력으로 계속 작용할 경우 물가상승률을 통해 총수요 압력을 추정하기 어려워지고, 이에 따라 통화정책의 유효성도 저하될 수 있다고 우려하였음. 이러한 점을 고려하여 목표수준을 장기간 하회하는 물가상승률을 어떻게 바라보고 통화정책적으로 대응할 것인지에 대해 심층적으로 고민하는 한편 총수요 회복을 위한 당행의 역할에 대해서도 장기적인 관점에서 연구해볼 필요가 있다고 당부하였음.

또한 동 위원은 최근 전세가격의 급등과 관련하여 미시적인 차원에서 다양한 분석을 시도해볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 예를 들어 거래가격대별로 세분하여 전세거래 동향을 살펴볼 경우 전체 거래를 대상으로 한 분석과는 다른 시사점을 도출할 수 있을 것이라고 언급하였음. 아울러 다주택자에 대한 규제의 강화에 초점이 맞춰진 정부의 대책이 주택시장에 가시적인 변화를 초래할 수 있다고 평가하면서, 다주택자의 주택 처분 등이 주택 가격과 거래량에 어떠한 영향을 미치고 있는지 미시 데이터를 활용하여 살펴볼 필요가 있다고 당부하였음.

또 다른 일부 위원은 금년 중 원/달러 환율이 비교적 큰 폭으로 등락하는 모습을 보이면서 소비자물가에 어떠한 영향을 미칠지가 주요 관심사 가운데 하나라고 언급하였음. 그런데 환율은 다른 가격지표에 비해 변동성이 큰 속성이 있어 단기적인 환율 변화가 물가에 즉각적인 영향을 미치지 않는 수 있다는 견해를 나타내었음. 한편 원/달러 환율이 연중 상당폭 등락하는 가운데서도 원화의 실효 환율은 대체로 좁은 범위에서 움직이고 있는데, 이는 과거와는 다소 다른 모습인 만큼 주요 교역상대국 통화의 움직임과 함께 눈여겨볼 필요가 있다고 덧붙였다.

이어서 동 위원은 IMF가 금번 수정 경제전망을 통해 각국의 성장률 전망치를 상당폭 상향조정한 데서 알 수 있듯이, 금번 코로나19 사태는 그 전개양상뿐만 아니라 이에 대응한 경제·보건 측면의 정책대응과 그 효과에 대한 불확실성이 매우 높다고 언급하면서, 이러한 점에서 여타 위기와 그 속성이 확연히 다르다는 견해를 나타내었음. 금번 사태의 초기를 돌이켜보면 코로나19에 대한 각국의 정책대응 효과가 불확실하고 제한적일 수 있다는 평가가 있었지만, 결과적으로는 이러한 적극적 정책대응이 경기의 급격한 위축을 방지하는 데 어느 정도 성과를 거둔 것으로 나타났다고 설명하였음. 우리나라의 경우에도 일각에서는 코로나19 사태에 대응한 완화적 통화정책이 금융시장의 안정을 가져왔지만 실물경제에 미치는 영향은 크지 않았다는 견해를 제기하고 있지만, 우리 경제가 주요국에 비해 양호한 흐름을 보이는 데는 정부의 재정정책과 더불어 당행의 완화적 통화정책이 상당한 기여를 한 것으로 보인다고 평가하였음. 즉 적극적인 통화정책이 없었더라면 우리 경제에 더 큰 경기충격이 발생하였을 것이라고 덧붙이면서, 과거의 평균적인 반응을 도출하는 계량분석으로는 최근의 정책효과를 엄밀히 분석하기 어렵겠지만 정성적인 평가 등을 통해서라도 경제 내 다양한 측면에서 이를 점검해 볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

또한 동 위원은 최근 유럽지역에서 코로나19 확산세가 가팔라짐에 따라 일부 국가의 방역조치가 재차 강화되는 모습이라고 언급하면서, 연말로 갈수록 호흡기 질환의 발생 가능성도 높아지는 만큼 코로나19 사태를 둘러싼 불확실성과 리스크에 대해 경계감을 늦추지 말아야 한다고 강조하였음.

#### (나) 외환·국제금융 및 금융시장 동향

일부 위원은 코로나19 사태에도 불구하고 중국 금융시장으로 외국인 증권투자자금의 유입이 계속되고 있다고 언급하면서, 중국 시장의 글로벌 증권지수 편입, 가격 측면의 메리트, 정책금리의 수준 등을 고려하면 이러한 추세가 당분간 지속될 가능성이 크다고 내다보았음. 이러한 중국으로의 외국인 투자자금 유입 확대가 우리 금융시장에 부정적 영향을 미칠 가능성은 없는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 아직까지 큰 영향은 없는 것으로 보이나, 글로벌 증권지수 내 우리나라의 편입 비중이 상대적으로 축소됨에 따라 외국인 투자자금

유입이 시차를 두고 다소 약화될 가능성이 있다고 답변하였음. 이러한 변화가 국내 금융시장에 큰 영향을 미칠 정도는 아니라고 판단되지만, 앞으로 투자자금 유출입의 변화를 주의 깊게 살펴보겠다고 덧붙였다.

이어서 동 위원은 최근 외국인의 국채선물 투자가 국내 채권금리의 수준이나 변동성에 미치는 영향이 커진 것으로 보인다고 언급하면서, 관련 동향의 모니터링에 힘써줄 것을 당부하였음.

또한 동 위원은 코로나19 사태 이후 도입한 채권시장안정펀드, 회사채·CP 매입기구 등 신용증권시장 지원대책들의 효과에 대해 관련부서에서는 어떻게 평가하고 있는지 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 동 조치들은 기업들이 신용증권시장을 통해 자금을 조달하는 데 기여하였으며, 자금조달 비용 절감 측면에서도 어느 정도 효과가 있었던 것으로 평가된다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 최근 국제금융시장의 움직임을 보면 위험회피심리가 상당부분 완화된 것으로 보인다고 평가하면서, 앞으로도 이러한 흐름이 이어질 것으로 보는지 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 국제금융시장에서 위험회피지표가 이전 고점에 비해 크게 낮아진 것은 사실이지만, 미·중 무역갈등, 일부 국가에서의 코로나19 재확산, 미국의 경기부양책 및 대선 이슈 등 여러 불확실성 요인이 여전히 남아 있어 금융시장의 변동성이 수시로 확대될 가능성이 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 최근 거주자의 해외증권투자 동향을 보면 개인투자자들의 직접투자가 크게 증가한 점이 특징적이라고 언급하면서, 이러한 새로운 투자행태에 내재된 잠재적 위험요인이나 시장에 미칠 영향 등을 면밀히 살펴볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

또한 동 위원은 중국 시장의 글로벌 증권지수 편입으로 외국인 투자자의 국내채권 수요가 줄어들 수 있는 반면 최근 해외채권 투자를 줄이고 있는 국내 보험사들의 경우 국내채권 투자를 늘릴 여지가 있다고 언급하면서, 이러한 점을 종합적으로 고려할 때 앞으로 국내 채권시장의 전반적인 수급상황은 어떠할 것으로 보는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 당행의 국고채 단순매입 규모를 고려하면 올해는 채권시장의 수급에 큰 문제는 없을 것으로 예상된다고 답변하였음. 내년의 경우 국고채 순발행 규모가 올해와 비슷할 것으로 예상되는데, 보험사, 외국인 투자자 등의 국고채 수요가 꾸준할 것으로 보고 있다고 덧붙였음. 다만 향후 금리의 방향성에 따라 채권 수요의 변동성이 커지거나 국고채 발행 규모가 예상을 벗어날 가능성 등에는 유의할 필요가 있어 보인다고 첨언하였음.

이에 동 위원은 투자기관들이 펀드를 운용할 때 대개 주식과 채권의 투자비중을 어느 정도 일정하게 유지한다는 점에서, 채권 수급을 예측함에 있어 주가의 추이와 수탁고의 변동에도 관심을 기울일 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

한편 동 위원은 최근 은행의 여수신금리가 소폭 상승하여 그간의 하락 추세가 반전되는 조짐이 보인다고 언급하면서, 그 배경이 무엇이고 향후 여수신금리 전망은 어떠한지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 최근 여수신금리의 상승은 8월말에서 9월초까지의 장단기 시장금리 상승을 반영하여 은행채 금리 등 지표금리가 반등한 데 주로 기인한다고 답변하였음. 다만 신용경계감 등을 반영하는 가산금리에 별다른 변화가 없고 단기금리의 상승이 지속될 가능성도 높지 않다는 점에서 여수신금리의 추가적인 반등은 제한적일 것으로 본다고 덧붙였음.

이어서 동 위원은 최근 가계대출의 증가를 주도하고 있는 전세자금대출이 앞으로 계속 늘어날 것으로 예상된다고 언급하면서, 대출의 부실 가능성이나 상환부담 등의 관점에서 전세자금대출을 어떻게 바라보고 평가하는 것이 바람직한지 고민해볼 필요가 있다고 강조하였음. 당행이 가계대출에 많은 관심을 기울이는 주된 이유는 가계의 미래 상환능력의 변화를 파악하고 금융안정과 거시경제 측면의 영향을 살피기 위함인데, 전세자금대출은 대부분 보증부 대출로 가계부문의 상환능력보다는 보증기관의 상환능력과 보다 깊이 연관되어 있는 것으로 평가할 수 있다고 설명하였음. 앞으로 전세자금대출의 이러한 측면이 점차 부각될 소지가 있다고 덧붙였음.

또 다른 일부 위원은 일반적으로 주택 관련 대출은 계약시점으로부터 약 2~3개월의 시차를 두고 실행된다는 점에서 가계대출의 움직임이 주택시장 상황에 후행하는 측면이 있을 수 있다고 지적하였음. 특히 최근과 같이 주택시장의 상황이 급변하는 시기에는 관련 통계의 해석에 주의를 기울여야 한다고 강조하면서,

예를 들어 8~9월 중 가계대출이 계속 큰 폭 증가하는 모습이 현재의 시장 상황을 제대로 반영하고 있는 것인지 생각해볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 주택담보대출 등의 흐름을 분석함에 있어 위원이 언급한 시차 문제가 존재한다는 점에 항상 유념하고 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 7월 중 본원통화(말잔)가 전월대비 상당폭 감소한 이유와 최근 일반은행의 유동성비율(LCR)이 하락한 배경은 무엇인지 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 먼저 본원통화(말잔)의 감소는 은행들이 반기말인 전월에 각종 비율 관리 및 결제자금 확보 등을 위해 일시적으로 늘렸던 당행 예치금을 7월 들어 다시 줄인 결과라고 답변하였음. 이처럼 통화량 말잔은 계절요인이나 일회성의 특이요인 등에 따라 일시 변동할 수 있으나, 평잔 기준 통화량은 기초적으로 증가하는 흐름을 보이고 있다고 부연하였음. 아울러 일반은행의 유동성비율 하락은 당초 9월 종료 예정이던 한시적 LCR 규제 완화 조치가 내년 3월까지 연장된 영향이 크다고 덧붙여 답변하였음.

이에 동 위원은 금리 중심의 통화정책 체계 하에서 당행이 초과지준 발생분을 흡수할 수 밖에 없겠지만, 그간 당행이 금융중개지원대출의 확대나 회사채·CP 매입기구에 대한 대출 등을 통해 유동성 공급을 크게 늘려 온 데 비해서는 본원통화 등 통화량의 증가 규모가 크지 않은 것으로 평가할 여지가 있다고 언급하였음. 원론적으로 보면 통화승수가 안정적인 흐름을 이어가는 상황에서 본원통화의 공급량에 주목하지 않을 수 없다고 첨언하면서, 코로나19 사태 이후 당행의 유동성 공급 조치의 실질적 효과를 유동성 창출효과와 대체효과 측면에서 살펴볼 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

이에 대해 관련부서에서는 금융중개지원대출이나 회사채·CP 매입기구 대출 등은 기본적으로 자금조달 애로를 겪는 부문들에 대한 선별적 지원 조치로 이들에 대한 유동성 개선 효과가 적지 않았던 것으로 보인다고 답변하였음.

또한 동 위원은 최근 기업대출의 증가 규모가 소폭 축소되고 M2의 증가세도 7월 이후 점차 둔화되는 모습인 데다 시장금리도 반등하였다고 언급하면서, 전반적인 추세로 볼 때 최근의 시중 유동성 공급상황을 어떻게 평가하는지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 먼저 기업신용의 경우 분기말을 앞둔 재무비율 관리 등 계절적 요인으로 대기업 대출이 소폭 감소하였지만 중소기업 대출은 계속 증가하고 있으며, 9월초를 전후하여 시장금리가 상승하였으나 대출 수요와 공급에 영향을 미칠 정도는 아니라고 평가하였음. 그간 높은 증가 흐름을 이어오던

M2의 증가세가 다소 둔화되는 모습이지만, 이는 대출수요가 소폭 줄어든 점이 반영된 결과로 대출이나 직접금융시장을 통한 기업의 자금조달은 여전히 원활한 모습이라고 첨언하였음. 한편 금융상황지수(FCI)로 평가한 전반적인 금융상황은 주가 상승 등의 영향으로 완화정도가 다소 확대되었다고 덧붙였다.

한편 다른 일부 위원은 올해 들어 여수신금리차가 상당폭 확대되었다고 언급하면서, 이는 예대율 규제 및 LCR 규제의 한시적 완화로 예금조달 부담이 크게 줄어든 은행들이 예금금리를 빠르게 인하한 데 일부 기인하는 것으로 보인다는 견해를 나타내었음. 이렇듯 동 규제의 완화는 예금금리 하락을 통해 상당한 규모의 자금이 예금에서 자산시장으로 이동하는 한 원인이 되었을 뿐만 아니라, 은행들이 가계대출을 중심으로 대출을 확대할 유인으로도 작용한 것으로 판단된다고 덧붙였다. 따라서 전반적인 자금조달이나 유동성 사정을 보아가며 동 규제의 완화 조치가 장기화되지 않도록 유의할 필요가 있다는 의견을 표명하였음.

이어서 동 위원은 지난 8월말에서 9월초에 걸쳐 외국인 투자자들의 대규모 국채선물 순매도와 함께 장기금리가 급등하였고, 이는 결국 당행이 국고채 단순매입을 확대하는 계기가 되었다고 언급하였음. 최근 외국인들이 국채선물 순매수로 돌아섰는데, 앞으로도 외국인의 선물거래가 금리 변동성을 크게 높이는 요인으로 재차 작용할 위험이 있는 것은 아닌지 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 외국인들의 국채선물 누적 순매수 포지션이 여전히 크기 때문에 상황에 따라 금리 변동성이 확대될 소지가 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 외국인의 국채선물 투자가 장기 시장금리의 변동성을 지나치게 확대시킬 수 있다는 문제의식 하에 과거 증거금률의 상향이나 선물결제 방식의 변경 등의 대책이 논의된 바 있는데, 현재 이와 관련하여 논의되는 것이 있는지 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 그러한 대책들이 외국인의 국채선물 거래에 따른 금리 변동성 확대를 완화하는 효과를 가져올 수도 있을 것으로 본다고 답변하면서, 다만 현물시장의 유동성을 뒷받침하고 외국인 투자를 활성화하겠다는 국채선물의 도입 취지 등을 감안하여 관계 당국의 종합적인 검토가 필요하다고 첨언하였음.

다른 일부 위원은 통화정책의 완화정도 확대에도 불구하고 원/달러 환율은 미



달러화 약세 및 위안화 강세의 영향이 크게 작용하면서 연초와 비슷한 수준을 나타내고 있다고 언급하면서, 위안화의 강세, 중국경제의 회복세 등 중국의 금융경제 상황 변화가 우리나라의 수출 등에 미치는 영향을 보다 엄밀히 분석해볼 필요가 있다고 당부하였음.

이어서 동 위원은 올해 국고채 3년물 금리가 기준금리 인하 등의 영향으로 상당폭 하락한 반면 10년물 금리의 하락폭은 크지 않다고 언급하면서, 이러한 현상의 원인이 무엇인지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 코로나19 사태 이후 적극적인 확장적 재정정책으로 국고채 순발행 규모가 지난해에 비해 두 배 이상으로 확대된 영향이 가장 크게 작용한 것으로 보이며, 내년에도 올해 수준의 순발행이 예상되는 점이 장기금리의 하락폭을 제약하는 요인으로 작용하고 있다고 답변하였음. 한편 미 국채 10년물 금리의 경우 우리나라와 달리 큰 폭 하락하였는데, 이는 금년 중 미국의 경기충격과 정책금리 인하 폭이 상대적으로 컸던 데다 글로벌 투자자들의 안전자산 매수세가 유입된 데 따른 것으로 보인다고 첨언하였음.

이에 동 위원은 국고채 단순매입의 확대 외에 장기 시장금리를 효과적으로 안정시킬 수 있는 방안을 고민해볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 금번 당행의 국고채 단순매입 확대에 대해 시장에서는 상당히 진일보한 조치로 평가한다고 답변하면서, 만일 국고채 수급 부담이 계속되어 장기 시장금리의 변동성이 확대될 경우에는 추가적인 조치의 필요성을 검토해볼 수 있을 것으로 본다고 첨언하였음.

이에 동 위원은 주요 선진국의 중앙은행들이 정책금리의 실효하한 도달과 함께 본격적인 양적완화에 나서기에 앞서 국채매입에 대해 어떠한 입장을 취했는지 살펴볼 필요가 있다고 당부하였음.

또한 동 위원은 9월 들어 전체 가계대출의 전년동월대비 증가 규모가 전월에 비해 다소 축소된 데 대해 어떻게 평가하는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 8월 가계대출 수치는 일부 기업의 기업공개에 따른 청약증거금 관련 대출이 포함되어 있는 점을 감안하면 9월에도 가계대출의 높은 증가세가 유지되고 있는 것으로 보아도 무리가 없다고 답변하였음.

한편 동 위원은 전세거래량의 감소에도 불구하고 전세자금대출이 계속 증가하는 것은 결국 전세가격의 상승과 관련이 있어 보인다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 위원의 견해에 동의하면서, 최근 전세가격의 오름

세가 확대된 점, 적용금리 수준이 여타 대출에 비해 낮은 점 등을 감안할 때 거래량이 큰 폭 감소하지 않는 한 전세자금대출의 증가세가 꾸준히 이어질 것으로 예상된다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 우리나라의 경우 GDP대비 가계대출비율이 계속 상승하는 모습을 보이고 있다고 지적하면서, 다른 나라와의 비교 등을 통해 이 문제를 보다 세밀히 점검해볼 필요가 있다고 당부하였음.

또 다른 일부 위원은 M2 증가율(평잔, 전년동기대비)이 7월 10.0%에서 8월에는 9%대 중반으로 낮아졌다고 언급하면서, 지난해 8월 신예대출 규제 도입 발표로 은행들이 정기에금 등을 적극적으로 유치하면서 9월 M2 증가율이 크게 높아졌던 점을 감안하면 올 9월에는 전년동기대비 M2 증가율이 추가적으로 낮아질 가능성이 있다고 내다보았음. 이처럼 M2 등 통화량 지표는 변동성과 계절성이 크고 기저효과가 작용할 수 있다는 점에서 그 움직임을 해석하는 데 주의해야 한다는 견해를 나타내었음. 따라서 관련부서에서는 통계를 공표할 때 시장에 불필요한 혼선이 초래되지 않도록 커뮤니케이션에 만전을 기해줄 것을 당부하였음.

이어서 동 위원은 앞서 일부 위원이 지적한 바와 같이 국고채 10년물 금리의 하락폭이 상대적으로 제한되고 있는데, 동 금리의 연중 흐름을 보면 국고채 3년물 금리와 유사한 하락세를 보이다가 재정 관련 이슈가 제기되면서 반등한 점에 비추어 수급요인이 크게 작용하는 것으로 보인다고 평가하였음. 대규모 적자국채 발행 등으로 수급 우려가 있는 내년에도 이러한 추세가 지속될지 여부를 판단하기 어렵지만, 다음과 같은 점에서 추세가 바뀔 가능성도 있어 보인다는 견해를 나타내었음. 금년 중 외국인 채권투자 순유입액은 8월까지 200억달러를 상회하는 이례적인 수준을 나타내고 있고 국내 투자자의 해외채권 투자는 유럽지역에 대한 투자를 중심으로 감소로 돌아섰는데, 이러한 현상의 배경에는 국내 채권금리가 여타 국가에 비해 상대적으로 높아 국내채권에 대한 투자유인이 부각되고 있는 점이 자리하고 있는 것으로 보인다고 설명하였음. 만일 이러한 추세가 지속된다면 앞으로 국고채 10년물 금리의 하방압력이 높아질 가능성도 적지 않다고 언급하면서, 관련부서에서는 이와 같은 국고채 수급 이슈에 대해 면밀히 모니터링하고 분석해줄 것을 당부하였음.

(다) 「통화정책방향」에 관한 토론

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

먼저 관련부서에서 코로나19 이후 완화적 통화정책의 파급효과에 대해 다음과 같은 의견 제시가 있었음.

코로나19 확산 이후 기준금리 인하 등 통화정책의 완화는 금융시장의 변동성을 축소하고 신용흐름을 원활하게 하여 실물경제가 과도하게 위축되지 않도록 하는 데 기여한 것으로 평가됨. 코로나19 이후 통화정책의 완화로 시중금리가 상당폭 하락하고 민간신용 증가폭이 확대되는 등 전반적인 금융상황이 빠르게 개선되었으며, 이에 힘입어 경제주체들의 자금사정이 호전되고 이자상환부담이 완화되고 있음. 아울러 감염예방을 위한 사회적 거리두기, 불확실성 증대 등의 영향으로 가계소비와 기업매출이 위축되면서 통화정책의 실물경제 파급효과가 제약되고 있으나, 통화정책의 완화는 금융불안이 실물경제를 악화시키고 악화된 실물경제가 금융불안을 더욱 심화시키는 부정적 피드백을 방지하는 데 분명히 기여한 것으로 평가됨. 계량모형을 통해 분석해 보면, 만일 통화정책의 완화 등에 따른 금융상황 개선이 없었다면 성장세가 더 크게 둔화되면서 GDP갭률의 마이너스 폭이 지금보다 상당폭 확대되었을 것으로 추정됨. 이러한 점들을 고려해 볼 때 일각에서 주장하는 것처럼 우리 경제가 통화정책이 무력화되는 유동성함정에 빠진 것으로 보기는 어려운 것으로 판단됨.

일부 위원은 완화적인 통화정책이 실물경제의 과도한 위축을 방지하는 데 기여하였고 우리 경제가 유동성함정 상태에 진입한 것은 아니라는 관련부서의 의견에 동의를 표하였음. 지난해까지만 해도 통화정책의 완화정도를 추가로 확대하더라도 소비·투자에 미치는 영향이 제한적인 반면 금융안정 측면의 위험은 가중될 수 있다는 주장이 설득력을 얻기도 하였지만, 최근의 위기상황에 대응하는 과정에서는 완화적인 통화정책이 불가피하였으며, 이는 금융시장과 실물경제에 적지 않은 긍정적 영향을 미쳤다고 평가하였음.

이어서 동 위원은 중앙은행의 금융기관 지원이나 최종대부자 기능과 관련한 기준으로 정립된 ‘배젯(Bagehot)의 원칙’에 입각하여 신용증권시장에 대한 당행의 지원 조치들을 평가해볼 필요가 있다고 언급하였음. 동 원칙의 취지는 특정한 기관이 우량한 담보를 보유하고 있음에도, 즉 지불능력이 양호함에도 일시적인 유

동성 악화로 파산하는 일이 없도록 해야 한다는 것인데, 회사채·CP 매입기구를 통한 지원 등은 당행의 손실 가능성을 최소화하면서도 동 원칙에 부합하는 적극적인 금융시장 안정 조치였다는 견해를 나타내었음. 한편 통화정책의 완화정도가 크게 확대된 상황에서 지금은 앞으로의 정책 운영 방향과 추가적인 정책수단에 대해 많은 고민이 필요한 시점이라고 첨언하였음.

다른 일부 위원은 코로나19 이후 통화정책의 완화정도 확대가 실물경제의 위축을 완화하는 데 유의한 효과를 나타내었다는 평가에 동의를 표하였음. 다만 관련부서에서 분석한 대로 경제의 구조변화, 불확실성의 증대 등으로 글로벌 금융위기 이후 소비 및 투자의 금리 민감도가 하락했을 수도 있겠지만, 민감도의 크기는 분석방법 등에 따라 달라질 수 있다는 점에 유의할 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 특히 모형을 통해 추정된 민감도의 크기는 분석대상 기간의 평균적인 수준을 의미하며, 코로나19 이후의 소비 및 투자의 금리 민감도는 이보다 클 수 있다고 덧붙였음.

이에 일부 위원은 기준금리 인하에 따른 가계의 이자상환부담 변동이 분석 시기에 따라 달라질 수 있다는 점에도 유의할 필요가 있다고 덧붙였으며, 다른 일부 위원은 기업 미시자료 등을 활용하여 코로나19 이후 기업부문의 이자비용 변동을 기업규모별로 살펴볼 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

또 다른 일부 위원은 기준금리 인상과 인하의 효과가 비대칭적일 수 있고 금리 수준별로도 금리조정의 파급효과가 같지 않을 수 있으므로, 이에 대해서도 추가적으로 분석해볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

한편 일부 위원은 주요국의 경우 금융위기 이후 정책금리 인하의 실물경제 파급효과에 어떤 변화가 있었는지 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 주요국의 경우에도 불확실성 증대로 인해 금리 인하가 투자로 이어지는 효과가 약화되었다는 평가가 적지 않다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 금번 코로나19 사태에 대응한 당행의 신용정책에 대해 그 유효성과 지원 체계의 개편 필요성 등을 점검해볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 특히 신용정책의 체계와 관련하여, 미 연준의 경우 대기업에 대해서는 SPV

를 통한 회사채 매입방식으로, 중견기업과 소기업에 대해서는 각각 MSLF(Main Street Lending Facility), PPPLF(Paycheck Protection Program Lending Facility)를 도입하는 방식으로 유동성을 공급하는 다층화된 지원체계를 운영하고 있는데, 이를 참고할 필요가 있다고 덧붙였음. 또한 이러한 지원체계 전반에는 중앙은행이 유동성을 공급하고 정부는 지급보증과 출자 등의 형태로 손실에 대한 위험을 부담하는 원칙이 일관되게 유지되고 있다고 설명하였음.

다른 일부 위원은 관련부서의 실증분석 결과를 보면 기준금리 인하보다는 전반적인 금융상황 개선의 실물경제 파급효과가 큰 것으로 보인다고 언급하면서, 이는 코로나19 이후 기준금리 인하와 함께 당행과 정부의 다각적인 정책대응에 힘입어 금융여건이 빠르게 개선된 데 기인하는 것으로, 그 시사하는 바가 크다는 의견을 밝혔음.

이에 다른 일부 위원은 기준금리 인하의 실물경제 파급경로를 엄밀히 파악하기 위해서는 금리인하가 금융상황에 미치는 영향과 금융상황 개선이 실물경제에 미치는 영향을 구분하여 분석할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

#### (4) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진

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

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

지난 8월 통화정책방향 결정회의 이후 경제동향을 살펴보면 금융시장은 대체로 안정세를 유지하고 있으나 실물경제의 부진이 이어지고 있음. 세계경제의 경우 중국경제는 회복세를 보이고 있는 반면, 미국, 유로지역, 일본 등의 개선흐름은 다소 둔화되는 모습임. 따라서 앞으로의 개선흐름은 완만할 것으로 보임. 세계교역의 부진은 완화되는 추세이나 개선속도는 더디다고 하겠음.

우리 실물경제는 8월 이후 수출 부진이 어느 정도 완화되고 있지만 내수부문의 빠른 회복은 쉽지 않은 현실임. 민간소비는 정부지원책에도 불구하고 8월 이후 코로나19의 재확산으로 부진하다가 9월 중순부터 다소 회복되었지만, 대면 서

비스 소비의 부진이 이어지는 등 코로나19 상황에 따라 민감하게 변동할 가능성이 큼. 수출은 조업일수 증가 등에 힘입어 9월 중 증가세로 전환되었음. 앞으로의 전망은 세계적인 코로나19 재확산 여부에 좌우될 것이라 생각함. 고용사정은 코로나 사태이후 취업자수의 감소가 이어지고 있는 바, 이와 같은 취업자수 감소의 상당부분이 서비스 부문 자영업 관련 일자리에서 발생하고 있음. 자영업 업황부진이 쉽게 개선되기 어려울 것이라는 점은 우려되는 부분임. 9월 중 소비자물가는 농산물가격 오름세가 확대되며 1.0% 상승을 기록하였으나, 10월 중에는 정부의 통신요금 지원 등으로 다시 떨어질 전망이다.

이상과 같이 최근의 실물경제 동향은 8월 전망에서 크게 벗어나지 않고 있는 것으로 판단됨. 각국 정부와 중앙은행의 확장적 정책에도 불구하고 코로나 백신이나 치료제의 개발 이전에 세계경제의 본격적인 회복은 어려울 것인 바, 우리경제의 회복여부도 향후 코로나19의 전개에 달려 있다고 하겠음. 따라서 실물경제의 과도한 위축을 완충하고 회복을 앞당기기 위해서는 완화적 통화정책 기조의 유지가 여전히 필요하다고 봄.

국내외 금융시장은 안정세를 지속하고 있지만, 정부의 거시건전성정책 강화 등에도 불구하고 가계부채의 증가세가 지속되고 있어 우려됨. 자산시장의 가격 상승은 코로나 사태 이후 미국, 유럽 등 주요국에서 공통적으로 나타나는 현상이 되었음. 통화정책 수립 과정에서 부동산시장 등 자산시장의 움직임을 면밀히 살펴볼 필요가 있다고 생각함. 그러나 주요국 가운데 코로나19의 향후 전개가 불확실한 현 시점에서 자산시장으로의 자금쏠림 현상을 반영하여 통화정책 기조를 변경하겠다는 중앙은행은 없음. 이는 실물경제의 과도한 위축 완화와 금융시장의 조속한 안정세 회복 등 완화적 통화정책의 긍정적 효과가 훨씬 크기 때문일 것임.

최근의 확장적 재정정책 추진은 국채시장을 통해 통화정책 운영에도 영향을 미치고 있는 상황임. 내년에도 확장적 재정 운영이 예고되어 있어 재정정책과 통화정책의 조화로운 추진은 더욱 중요해질 것으로 봄. 중앙은행의 독립성을 유지하면서도 정부 정책과의 협조를 강화해 나가는 방안에 대한 고민이 필요하다고 하겠음.

이상을 종합하여 이번에는 기준금리를 현 0.50% 수준에서 동결하는 것이 바람직하다고 판단함.

다른 일부 위원은 기준금리를 현 수준인 0.50%로 유지하는 것이 적절하다는 입장을 밝혔음.

지난 3월 이후 실행한 두 차례의 기준금리 인하와 여러 유동성 공급 확대 조치들이 코로나19로 인한 충격으로부터 국내 금융시장의 안정을 회복하고, 실물경제의 급격한 위축을 막는 데에 상당부분 기여한 것으로 평가됨.

현재 국내 금융시장은 완화된 금융상황이 유지되고 있으며, 대체로 안정세가 지속되고 있는 것으로 관찰됨. 외환수급 상황도 원활한 것으로 보임.

주요국들의 경제회복세에 국가별 차이가 있으나, 글로벌 경기는 지난 5월 이후 개선 흐름을 지속하고 있으며, 우리의 수출도 부진이 완화되고 있는 것으로 보임. 제조업 생산은 조금씩 회복세를 보이고 있으나 민간소비 및 서비스업 생산의 개선 흐름이 약화되고 고용도 감소세를 지속하고 있어, 국내경제는 부분적이고 완만한 회복세에도 불구하고 전반적으로 부진한 모습을 크게 벗어나지 못하고 있는 것으로 보임. 전 세계적으로 코로나 확산세가 지속되고 있어 대외경제 여건은 여전히 높은 불확실성 하에 놓여 있으며, 이번 주부터 시행되는 사회적 거리두기 완화 조치가 국내경제 회복세에 긍정적 효과를 가져올 것으로 기대되나 향후 성장경로의 불확실성은 여전히 높은 수준에서 지속될 것으로 보임.

이상과 같은 상황을 종합적으로 고려해볼 때 현재와 같은 완화적 통화정책 기조를 지속하여 실물경제의 개선을 뒷받침해 나가야 한다고 생각되며, 이번 금통위 회의에서 기준금리를 현 수준인 0.50%로 유지하는 것이 적절하다고 판단됨.

또 다른 일부 위원은 이번 회의에서는 기준금리를 현 수준인 0.50%에서 유지하는 것이 바람직하다는 견해를 제시하였음.

최근 국내경제는 완만한 회복세를 나타내고 있는 것으로 파악됨. 코로나19 재확산에 따른 사회적 거리두기의 강화로 서비스업 부진이 심화되면서 민간소비의 개선흐름이 약화되고 설비투자도 비IT부문을 중심으로 회복세가 제약되고 있지만, 수출이 중국의 경기회복 등에 힘입어 9월 중 전년동기대비 증가로 전환되는 등 부진이 점차 완화되는 모습을 나타내고 있음.

물가는 석유류가격의 하락세가 지속되고 있으나 농축수산물 가격의 오름세 확대로 소비자물가 상승률이 9월 중 1%로 높아졌으며, 식료품과 에너지가격을 제외한 근원인플레이션율도 0.6%로 소폭 상승하였음. 이와 같은 최근의 경기와 물가 흐름은 부문별로 일부 차이는 있으나 전체적으로는 지난 8월 전망경로에서 크게 벗어나지 않은 것으로 파악됨.

향후 국내경제는 국내외 코로나19 상황과 관련된 불확실성이 지속되고 있지

만 지난 8월 전망 시 제시된 비관적 시나리오가 현실화될 가능성은 높아 보이지 않음. 무엇보다도 최근 흐름과 같이 수출부진이 점차 완화되면서 완만한 회복세를 이어갈 것으로 예상됨. 국내 수요 측면에서도 그간 취해진 통화 및 재정 정책의 완화적 효과가 지속적으로 코로나19의 부정적 영향을 억제하고 가계 및 기업의 수요회복을 견인하고 있는 것으로 판단됨.

금융상황을 보면 국제금융시장의 움직임과 코로나19 재확산 등의 영향으로 최근 시장변동성이 일부 확대되기도 하였으나, 시장금리가 대체로 완화적 수준에서 등락하고 있고 주가는 상당폭 조정 후 반등하였음. 원/달러 환율이 미 달러화의 큰 폭 약세를 뒤늦게 반영하면서 빠르게 하락하였으나, 이는 우리 경제의 상대적 안정세를 반영한 것으로 이해됨. 이처럼 기준금리 인하 등 통화정책 기조 완화는 금융시장 전반으로 원활하게 파급되고 있으며, 코로나19가 실물경제에 미치는 부정적 영향을 상당 부분 완화시키고 있음.

재정 측면에서도 최근 국회에서 경기회복 보강을 위한 4차 추경안이 확정되는 등 확장기조가 더 강화될 것으로 예상됨. 다만 이와 같은 통화 및 재정 정책을 완화적으로 운영하는 과정에서 가계대출의 증가세가 확대되는 등 금융불균형 위험이 누적되고 있다는 점에 대해서는 주의를 기울여야 하겠음.

이러한 점들을 종합적으로 고려할 때 이번 회의에서는 기준금리를 현 수준인 0.50%에서 유지하고, 향후 코로나19 전개 양상에 따른 거시경제의 흐름과 금융안정상황의 변화를 면밀히 점검해 나가는 것이 좋겠음.

한편 일부 위원은 기준금리를 현 수준인 0.50%로 유지하는 것이 적절하다는 입장을 밝혔음.

국내외 경제상황을 살펴보면 전반적으로 경기부진이 이어지고 있으나 일부 개선흐름이 나타나고 있음. 먼저 선진국 경제는 코로나19 확산세 지속에도 불구하고 확장적 금융·재정정책 등에 힘입어 상품소비를 중심으로 다소 회복되는 모습임. 이를 반영하여 금일 IMF는 금년도 세계경제성장률을 -4.4%로 상향조정하여 발표하였으며, 특히 미국 중국 등 우리나라 주요 수출대상국의 전망치를 큰 폭 상향조정하였음. 이들 국가를 중심으로 우리나라 수출도 회복되는 모습이나 소비가 코로나19 재확산의 영향 등으로 부진하면서 경제 전체로는 대체로 8월 전망 수준에 머물 것으로 예상됨. 다만 최근 우리 경제의 회복이 수출과 일부 IT투자 부문에 의해 견인됨으로써 가계소득과 고용에 대한 낙수효과는 제한적인 것으로 추정됨. 특히 고용의 경우 임시일용직과 자영업자 등 취약부문을 중심으로 큰 폭



의 취업자수 감소가 지속되는 가운데 실업자 통계에 포함되지 않는 일시휴직자가 8월 중 85만명으로 다시 늘어나는 등 부진한 상황이 이어지고 있음. 이에 따라 우리 경제의 구조적 불균형이 심화되고 복원력이 약화되었을 가능성에 대한 우려도 큰 것이 사실임. 물가상황을 보면 수요 측면의 상승압력이 미약한 가운데 통신요금 지급 등 정부정책 측면의 하방압력이 가세함으로써 0%대의 낮은 수준을 지속할 것으로 보임.

이와 같이 실물경제의 회복세가 매우 완만한 반면 자산가격과 민간신용의 높은 증가세가 유지되고 있어 실물과 금융 상황 간의 괴리가 좁혀지지 않고 있음. 코로나19와 같은 외생적 충격이 발생한 경우 실물경기와 금융안정 간의 상충관계는 어느 정도 불가피한 측면이 있고, 다소의 금융불균형을 감내하더라도 실물경제 회복을 우선시하여 통화정책을 현재와 같이 완화적으로 운영할 수밖에 없을 것임. 다만 통화정책의 추가적 완화는 최근 사회적 거리두기 완화에 따른 내수개선, 외국인 채권투자 유출규모의 확대 우려, 경제 전반의 레버리지 규모 증가 등을 감안할 때 바람직하다고 보이지 않음. 따라서 당분간 현재의 금리 수준을 유지하면서 통화정책의 파급효과를 지켜보되 다양한 정책과의 협조적 관계를 강화할 필요가 있음.

먼저 재정지출의 경우 복지수요 확대와 같은 구조적 요인과 코로나19 대응 수요가 중첩되고 있어 국채발행뿐만 아니라 다양한 자원조달 방안에 대한 적극적 검토가 필요한 시점임. 또한 재정지출을 승수효과가 높은 부문에 보다 타겟팅(targeting)하고 지출구조를 합리화하는 노력도 강화할 필요가 있음. 아울러 정부와 감독당국은 가계부채와 주택시장의 안정을 위해 거시건전성정책과 주택정책을 일관성있게 추진해 나갈 필요가 있음.

한편 금년말로 예정된 물가안정목표제 운영 개선사항 점검을 계기로 현재의 물가지표 측정방법의 유효성을 면밀히 점검하는 동시에, 최근 주요국의 통화정책 운영체계 개편의 효과에 대해서도 보다 관심을 가지고 살펴볼 필요가 있겠음.

다른 일부 위원은 기준금리를 현 수준에서 유지하는 것이 바람직하다는 견해를 표명하였음.

일부 신흥국의 경기가 여전히 부진하지만, 전반적으로 보아 글로벌 경기는 선진국의 소비 회복과 중국의 투자 확대에 힘입어 예상보다 빠르게 개선되고 있음. 글로벌 상품교역도 예상보다 감소폭이 축소되고 있으며, 금년 중 우리나라의 수출 성과는 상반기 전망을 상회할 전망이다. 그에 비해 내수의 경우에는, 최근 사회

적 거리두기 완화 방침으로 하방위험이 다소 완화되었으나, 코로나19 재확산 가능성이 사라지지 않고 있어 강한 회복을 기대하기는 어려움.

경제 전반의 상황을 감안할 때, 현재로서는 통화정책의 기초를 선제적으로 변경할 만한 이유는 없으며 기준금리를 현 수준에서 유지하는 것이 바람직하다고 판단함.

최근 물가의 움직임은 디플레이션 위험에서 벗어날 정도의 미약한 반등세만을 보여주고 있음. 전년동월대비 근원물가상승률은 9월 중 0.6%를 기록하여 지난 4월에 0%까지 내려갔던 것에 비하면 일견 상당히 개선된 것처럼 보임. 그러나 전월대비로는 0.3% 하락하였으며 지수 자체는 금년 1~2월 수준에 머무르고 있음. 올해의 연간 상승률은 0%대 초반에 머물 전망이다. 게다가 조사국이 내년의 근원인플레이션을 목표수준 2%에 크게 미달하는 0.8% 정도로 전망하고 있는 만큼 통화정책의 완화적 기초는 상당히 오랜 기간 유지되어야 할 것으로 보임.

일부에서는 주택가격 상승과 가계부채 증가 등을 우려하여 금융안정에 특별히 유의해야 한다는 견해를 피력하기도 함. 그러나 이번 위기가 경제와 금융시스템 내부의 누적된 결함에서 불거진 것은 아닌 데다, 2008년 글로벌 금융위기 극복의 경험에 기초하여 대응하고 있는 만큼 금융시스템의 복원력 부재가 경기회복의 걸림돌로 작용하지는 않을 것임. 자산가격의 안정도 통화정책 운용 시 고려사항이기는 하지만, 통화정책은 경제 전체에 영향을 주므로 비용과 편익의 상충관계를 면밀히 따져보아야 함. 특히 이번과 같이 실물경제에 대규모 수요충격이 발생한 경우 통화정책의 초점은 경기와 물가 회복에 두어져야 함.

현재 주택가격은 상승폭이 축소되고는 있지만 여전히 완만한 오름세를 이어가고 있음. 그러나 주택 관련 세제 및 대출 강화로 주택에 대한 투자수요는 조정과정을 거치면서 점차 둔화될 것으로 보임. 실제로 유주택자의 투자목적 거래가 감소추세에 있고, 이러한 추세는 계속될 것으로 보임. 주택가격이 금리에 민감한 것은 사실이지만 궁극적으로는 가계의 구매력이 좌우한다는 점을 분명히 인식하는 것이 중요함. 한편 지난 2~3년간 서울 및 수도권 주택가격 상승이 수도권으로의 인구 집중 및 경제력 집중 추세와 무관하지 않은 만큼, 주택 관련 정책이 장기적 안목에서 지역 균형발전정책의 일환으로 다루어질 필요가 있겠음.

코로나19 위기는 백신과 치료제의 대량 생산으로 언젠가 종식될 것임. 그러나 위기가 수습된 이후에도 고용 부진, 인구 감소 및 고령화, 소득분배 악화 등 우리 경제가 안고 있는 문제가 없어지는 것은 아님. 실제로 이번 위기와 무관하게 우리 경제의 잠재성장률은 추세적으로 하락해 왔음. 통화당국의 입장에서는 잠재성장률 하락에 따른 실질중립금리의 하락에 주목하지 않을 수 없으며, 이러한 여건에서 단기금리 중심의 통화정책에 한계가 있다는 사실을 직시할 필요가 있음. 이

번 위기 대응 과정에서 도입한 금리 외 통화정책 수단의 효과성을 점검하는 한편, 그 밖의 비전통적 수단을 활용할 가능성을 열어놓고 대비할 필요가 있음.

또 다른 일부 위원은 금번 회의에서는 기준금리를 현 수준인 0.50%에서 동결하는 것이 적절하다는 견해를 나타내었음.

세계경제는 극심한 경기침체에서 벗어나 완만한 회복흐름을 이어가고 있는 것으로 판단됨. 지난 3/4분기 중 주요국 경제활동이 크게 반등하긴 했지만, 경제재개로 인한 기술적 반등과 억눌렸던 수요(pent-up demand)의 회복 효과가 소진되고 가계부문에 대한 직접적 정책지원도 축소되면서 개선속도가 점차 둔화되고 있는 것으로 보임. 무엇보다 코로나19의 확진자수가 계속 증가함에 따라 방역조치가 재차 강화될 가능성이 있고 그 외 여러 지정학적 리스크도 상존하고 있어 향후 회복경로에 대한 불확실성은 여전히 높은 상황임.

국내경제도 비슷한 경기 흐름을 보이고 있는 가운데 지난 8월 중순 이후 최근까지의 사회적 거리두기 강화로 개선세가 다소 주춤하고 있음. 그러나 감염병 재확산으로 인한 부정적 영향이 주로 대면 소비에 집중되고 비대면 소비나 수출은 비교적 양호한 흐름을 보이고 있어 성장 전망에 대한 하방위험이 추가적으로 확대되지 않은 것으로 보임. 소비자물가는 일시적 요인에 의해 최근 1%대로 상승하였으나 수요측 압력이 미약한 데다 공급측 물가 요인 등의 변동성으로 인해 당분간 0%대로 다시 하락할 것으로 전망됨.

주지하는 바와 같이 금번 글로벌 경기 침체는 경제 내부의 문제가 아닌 팬데믹(pandemic)이라는 보건 이슈에 의해 발생되었음. 그러다 보니 전반적인 경제상황이 통상적인 경기변동과 다르게 진행되고 있고, 이 중 서비스업의 부진과 업종별 경기 차별화가 특징적임. 통상적인 경우, 제조업에서의 생산조정이 글로벌 경기변동의 주요 동인으로 작용하고 서비스업은 상대적으로 안정적, 후행적인 모습을 보였던 반면, 이번 코로나 위기에서는 서비스업 경제활동도 급격히 하락하면서 경기침체를 가중시켰음. 또한 사회적 거리두기로 인해 소비행태가 변화함으로써 산업별 경기 연관성이 약화되고 업종별로 회복경로도 크게 차이가 나고 있음. 이에 따라 지난 3/4분기 이후 제조업 생산이 반등하고 업황도 일부 개선되고 있지만 이러한 흐름이 수요 여건과의 선순환을 통해 대면 서비스업을 포함한 산업 전반으로 확산되기까지는 상당한 시차가 있을 것으로 보임. 이와 같이 팬데믹으로 인한 제약으로 산업별, 업종별 경기가 크게 차별화되고 있다는 점은 거시경제정책을 운용함에 있어서도 피해 부문에 대한 선별적 지원 필요성을 계속 검토해

야 함을 시사함. 또한 대면 서비스에 대한 소비행태가 이미 구조적으로 변화하고 있을 가능성 등에 대비해 중장기적 산업대책에 대한 보다 광범위한 논의도 필요해 보임.

한편 금융상황의 완화정도는 대체적으로 좀 더 확대된 것으로 추정됨. 이런 가운데 경제주체의 수익추구행태가 계속 강화되면서 고위험 자산가격의 상승세가 실물경제의 개선 속도를 크게 상회하고 있어 주의가 필요함. 이는 경기회복기에 서의 자산가격 상승이 대부분 실물 경제의 개선에 따라 저위험(low risk) 상품군에서 시작해 주식과 같은 고위험(high risk) 상품군으로 순차적 이동을 보이는 것과 상당히 대비되는 모습임. 자산가격 상승은 금융상황의 완화와 실물경제 회복에 기여하는 긍정적인 효과에도 불구하고, 그 속도가 실물경제의 개선보다 지나치게 빠르거나 가계부채 증가세 확대를 자극하게 될 경우 금융취약성 정도를 높이면서 중장기 성장경로를 제약할 우려가 있음. 무엇보다 팬데믹으로 인한 불확실성이 높은 가운데 경기회복이 예상보다 지연될 경우, 급격한 가격 조정을 통해 금융상황이 급속도로 긴축될 수 있어 이에 대한 경계와 정책적 대비가 필요해 보임.

이상을 종합해 볼 때 금번 회의에서는 기준금리를 현 수준인 0.50%에서 동결하고 피해부문에 대한 선별적 지원과 시장안정화 조치 필요성 등을 지속적으로 점검하는 것이 적절해 보임.

## (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 부진이 완화되는 흐름이 이어졌으나 그 속도는 코로나19 재확산의 영향 등으로 다소 둔화되었다. 국제금융시장에서는 코로나19 재확산 우려와 주요국의 경기부양책에 대한 기대 변화에 따라 주가, 금리 등 주요 가격변수가 상당폭 등락하였다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 코로나19의 전개 상황, 각국 정책대응의 파급효과 등에 영향받을 것으로 보인다.
- 국내경제는 더딘 회복 흐름을 나타내었다. 수출 부진이 완화되었으나, 민간소비가 코로나19 재확산 영향으로 미약한 가운데 설비투자 회복이 제약되고 건설투자는 조정을 지속하였다. 고용 상황은 큰 폭의 취업자수 감소세가 이어지는 등 계속 부진하였다. 앞으로 국내경제는 수출을 중심으로 완만한 회복세를 나타낼 것으로 예상되나 성장경로의 불확실성은 높은 것으로 판단된다. 금년 중 GDP성장률은 지난 8월 전망치(-1.3%)에 대체로 부합할 것으로 보인다.
- 소비자물가 상승률은 기상여건 악화 등으로 농축수산물가격 오름세가 크게 확대되면서 1% 수준으로 높아졌다. 근원인플레이션율(식료품 및 에너지 제외 지수)은 0%대 중반에서 소폭 상승하였으며, 일반인 기대인플레이션율은 2%에 근접한 수준으로 상승하였다. 앞으로 소비자물가 상승률과 근원인플레이션율은 국제유가 하락의 영향 지속, 수요측면에서의 낮은 물가상승압력 등으로 낮아져 당분간 0%대 초중반 수준에 머물 것으로 보인다.
- 금융시장에서는 국제금융시장 움직임 등에 영향받아 장기시장금리와 주가가 상당폭 등락한 가운데 원/달러 환율은 큰 폭 하락하였다. 가계대출은 증가세가 확대되었으며 주택가격은 수도권과 지방 모두에서 오름세를 이어갔다.
- 금융통화위원회는 앞으로 성장세 회복을 지원하고 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제의 회복세가 더딜 것으로 예상되는 가운데 수요측면에서의 물가상승압력도 낮은 수준에 머무를 것으로 전망되므로 통화정책의 완화기조를 유지해 나갈 것이다. 이 과정에서 코로나19의 재확산 정도와 금융·경제에 미치는 영향, 금융안정 상황의 변화, 그간 정책대응의 파급효과 등을 면밀히 점검할 것이다.

(별첨)

## 「통화정책방향」 관련 보고내용

### I. 국내외 경제동향 및 평가

#### 1. 국외경제동향

##### 가. 세계경제

미국은 소비와 고용을 중심으로 개선흐름이 다소 둔화되는 조짐을 보였음.

유로지역은 코로나19 재확산 우려 등으로 경기 개선세가 다소 주춤하였음.

중국은 내수와 수출 모두 양호한 회복흐름을 지속하였음.

일본은 부진한 경기흐름이 지속되었음.

##### 나. 국제유가

국제유가(두바이유 기준)는 산유국의 추가 감산 논의 가능성, 미 원유재고 감소 등의 상승요인과 코로나19 재확산에 따른 수요 둔화 우려 등의 하락요인이 혼재하면서 대체로 배럴당 40달러 내외 수준에서 등락하였음.

#### 2. 국내경제동향

##### 가. 내수 및 대외거래

8월 중 소매판매는 의복 등 준내구재가 줄었으나 가전 등 내구재와 음식료품 등 비내구재가 늘어 전월대비 3.0% 증가하였음.

8월 중 설비투자는 기계류와 운송장비가 모두 줄어 전월대비 4.4% 감소하였으며, 건설기성은 토목과 건물이 모두 줄면서 7.1% 감소하였음.

9월 중 수출(480.5억달러, 통관기준)은 반도체, 자동차를 중심으로 전년동월대비

7.7% 증가하였음(일평균 -4.0%).

8월 중 경상수지(65.7억달러)는 전년동월(48.6억달러)에 비해 흑자규모가 확대되었음.

#### 나. 생산활동 및 고용

8월 중 제조업 생산은 반도체가 늘었으나 자동차, 기계장비 등이 줄어 전월대비 1.0% 감소하였으며, 서비스업 생산은 금융·보험이 늘었으나 숙박·음식점, 도·소매 등이 줄어 전월대비 1.0% 감소하였음.

8월 중 취업자수는 전년동월대비 27.4만명 줄어 전월(-27.7만명) 수준의 감소폭을 지속하였으며, 실업률(계절조정)은 3.2%로 전월(4.2%)에 비해 큰 폭 하락하였음.

#### 다. 물가 및 부동산가격

9월 중 소비자물가 상승률은 전년동월대비 1.0%로 전월(0.7%)에 비해 0.3%p 상승하였음. 석유류가격의 하락폭이 확대되었으나 최근 기상여건 악화 등으로 농축수산물가격 오름세가 확대되었음. 근원인플레이션율(식료품 및 에너지 제외)은 전월(0.4%)보다 소폭 상승한 0.6%를 기록하였음.

9월 중 전국 아파트 매매가격은 수도권을 중심으로 오름세가 소폭 둔화되면서 전월대비 0.6% 상승하였으며, 아파트 전세가격은 0.8% 상승하였음.

### 3. 평가

국내경제는 더딘 회복흐름을 보였음.

주요국의 경제활동 재개와 중국 경기회복에 힘입어 수출 부진이 완화되었으나 소비는 코로나19 국내 재확산에 따른 사회적 거리두기 강화의 영향으로 여전히 미약한 모습을 보였음.

금년 중 경제성장률은 8월 전망수준에 대체로 부합할 것으로 예상됨. 향후 성장경로에는 국내외 코로나19의 전개양상과 관련된 불확실성이 매우 높은 상황임.

코로나19 조기 진정에 따른 글로벌 경제의 반등, 반도체 경기 개선 등은 상방 리스크로, 코로나19 사태 장기화, 미 대선 관련 불확실성 등은 하방 리스크로 잠재하고 있음.

소비자물가 상승률은 최근 농축수산물가격 오름세가 확대된 점이 상방요인으로 작용하겠으나 정부정책 측면의 물가하방압력이 증대되면서 지난 전망수준에 대체로 부합할 것으로 예상됨.

경상수지는 흑자기조를 이어갈 전망이다.

## II. 외환·국제금융 동향

### 1. 국제금융시장

#### 가. 선진국

지난 금통위(8.27일) 이후 국제금융시장에서는 코로나19 재확산, 미 경기부양책(5차) 합의 지연, 미·중 갈등 등으로 위험회피심리가 강화되었으나 10월 들어 투자심리가 다소 개선되었음.

미국 국채금리(10년)는 좁은 범위에서 등락하다가 10월 들어 경기부양책 합의 가능성 증대 등으로 상승하였음. 선진국 주가는 미국의 경우 최근 고평가 우려가 증대된 대형 기술주를 중심으로 큰 폭 하락 후 반등하였으며 유럽에서는 미 대형 기술주 조정, 역내 코로나19 재확산 등의 영향으로 하락하였음. 미 달러화(DXY)는 경기부양책 합의 지연에 따른 안전자산 선호 강화 등으로 강세를 보이다가 10월 들어 직전 금통위 수준으로 강세폭이 축소되었음.

미 달러화 자금사정은 Libor-OIS 및 TED 스프레드가 낮은 수준을 유지하는 등 양호한 상황이 지속되었음. 미 기업의 자금조달 여건은 신용등급별 차별화가 일시 진행되다가 10월 들어 되돌림이 나타났음.

#### 나. 신흥국



중국 금융시장은 미·중 갈등 지속, 경제지표 호조 등의 영향을 받으면서 주요 가격지표가 등락하였음. 위안화는 양호한 경제지표, 글로벌 채권지수 편입 기대 등으로 강세를 보인 반면 주가는 7월 이후 급등에 따른 가격부담, 글로벌 주가 약세, 미·중 갈등 등의 영향으로 하락하였음. 여타 신흥국은 투자심리가 위축되었다가 10월 들어 회복되면서 국채금리 스프레드가 축소되고 주가는 반등하였음.

#### 다. 글로벌 펀드

9월 중 글로벌 펀드는 채권펀드가 선진국 펀드를 중심으로 순유입이 상당폭 감소한 반면 주식펀드는 주가 상승 기대 등으로 순유입 전환하였음. MMF는 펀드 수익률 하락 등으로 감소세가 지속되었음.

## 2. 국내 외환부문

### 가. 외환시장

원/달러 환율은 1,180원대에서 등락하다가 9월 중순 국내 코로나19 재확산세 진정, 원화의 강세폭이 제한적이었다는 인식 등으로 1,150원대까지 빠르게 하락하였음.

### 나. 외화자금시장

9월 중 국내은행의 대외 외화차입여건은 양호한 흐름이 지속되었음. 단기차입 가산금리가 낮은 수준을 유지하고 중장기차입 가산금리는 하락세를 지속하는 가운데 KP스프레드와 CDS 프리미엄도 대체로 안정적인 모습이었음.

거주자 외화예금은 8월 들어 증가세가 둔화된 데 이어 9월에는 증권사 예치금 일부 인출, 일부 기업의 결제자금 수요 등으로 감소 전환하였음. 스왑레이트(3개월)는 기관투자자의 해외투자목적 외화자금수요 등의 하락요인과 내외금리차 확대 등의 상승요인에 영향받아 등락하는 가운데 소폭 상승하였음.

### 다. 외환 유출입

9월 중 경상 및 자본거래를 통한 외환 순유입 규모는 전월에 비해 크게 축소

되었음. 경상거래는 무역외거래 적자폭이 확대되었으나 무역거래 흑자 증가 등으로 순유입이 지속되었음. 자본거래는 거주자의 해외투자가 지속된 가운데 해외 파생상품 거래 관련 유출 등으로 순유출이 확대되었음.

#### 라. 외국인 증권투자자금

외국인의 국내 증권투자자금은 순유출되었음. 주식자금은 투자회사 자금의 유입에도 불구하고 일부 국부펀드의 대규모 자금 회수 등으로 유출 규모가 확대되었으며, 채권자금은 차익거래 유인 약화, 만기도래 규모 확대 등으로 소폭 유출되었음.

#### 마. 외환보유액

9월말 외환보유액은 전월말대비 15.9억달러 증가한 4,205.5억달러를 기록하였음.

### III. 금융시장 동향

#### 1. 자본시장

##### 가. 시장금리

국고채금리는 지난 8월 회의(8.27일) 이후 미 국채금리, 외국인 국채선물 거래, 수급상황 등에 영향을 받으며 큰 폭으로 등락하였음. 8월말~9월초에는 미 국채금리 상승, 외국인의 국채선물 대량 순매도, 4차 추경 관련 수급경계감 등으로 큰 폭 상승하였음. 이후 당행의 국고채 단순매입, 외국인 국채선물 순매수 전환 등으로 하락하다가 10월 들어 미 국채금리가 오른 데 영향받아 재차 상당폭 상승하였음.

단기시장금리는 분기말 자금수요 증가 등으로 대체로 상승하였음. 다만 CP(91일)금리는 단기자금시장 여건 개선 영향이 지속되며 하락하였음.

회사채 신용스프레드는 코로나19 재확산, 금리 변동성 확대 등으로 축소세가 주춤하였음.

#### 나. 주가

코스피는 지난 8월 회의 이후 반도체업황 회복 기대 등으로 상승하였으나 9월 중순 이후 FOMC 회의결과에 대한 실망감, 미 정치 불확실성 증대 등으로 상승폭을 축소하였음.

#### 다. 외국인 국내증권 투자

외국인의 국내 채권투자는 9월 중 보유잔액의 변동이 없는 가운데 주식투자는 순매도 규모가 전월보다 축소되었음.

### 2. 신용시장

#### 가. 여수신금리

9월 중 은행 여신금리(신규취급액 기준)는 장단기 시장금리가 오른 데 주로 기인하여 상승하였음. 기업대출금리는 중소기업대출금리의 상승으로 오름세를 보였으며, 가계대출금리는 주택담보대출금리를 중심으로 상승하였음.

은행 수신금리도 시장금리 움직임을 반영하여 정기에금을 중심으로 상승하였음.

#### 나. 여신

9월 중 은행 가계대출은 전월에 이어 큰 폭 증가하였음. 주택담보대출은 주택 매매 및 전세 거래 관련 자금수요가 늘어나면서 증가규모가 확대되었음. 기타대출은 공모주 청약 및 주택거래 자금수요 지속에도 불구하고 추석상여금 유입 등으로 증가폭이 축소되었음.

9월중 은행 기업대출은 전월보다 증가규모가 소폭 축소되었음. 대기업대출은 운전자금 수요 둔화, 분기말 일시상환 등으로 감소하였으나, 중소기업대출은 정책 금융기관의 금융지원, 추석자금 수요 등으로 증가폭이 확대되었음.

기업의 직접금융을 통한 자금조달도 증가폭이 축소되었음. 회사채는 만기도래 물량 증가 등으로, CP·단기사채는 분기말 일시상환 등으로 순발행 규모가 축소되었음.

8월말 은행 연체율은 정부의 대출만기 연장 및 이자상환 유예 조치, 대출금리 하락에 따른 이자부담 완화 등으로 가계대출 및 기업대출 모두 낮은 수준을 지속하였음.

### 3. 유동성 및 자금흐름

#### 가. 통화

M2증가율(전년동월대비, 평잔 기준)은 8월중 9%대 중반을 기록하였으며, 9월에는 이보다 다소 둔화된 것으로 추정됨.

#### 나. 수신

9월 중 은행 수신은 큰 폭 증가하였음. 수시입출식예금이 월말 휴일에 따른 법인세 등 자금결제 지연, 재난지원금 및 추석상여금 유입 등으로 큰 폭 증가하였고, 정기에금은 규제비율 관리를 위한 일부 은행의 법인자금 유치 등으로 증가 전환하였음.

자산운용사 수신은 감소하였음. MMF가 분기말 재무비율 관리 등을 위한 은행 및 기업의 자금 인출 등으로 큰 폭 감소하였으며, 채권형 펀드도 증가폭이 축소되었음.