

2020년 도 제 12차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 자 2020년 5월 28일(목)
2. 장 소 금융통화위원회 회의실
3. 출석위원 이 주 열 의 장 (총재)
고 승 범 위 원
윤 면 식 위 원 (부총재)
임 지 원 위 원
조 윤 제 위 원
서 영 경 위 원
주 상 영 위 원
4. 결석위원 없 음
5. 참 여 자 장 호 현 감사 유 상 대 부총재보
정 규 일 부총재보 이 승 현 부총재보
박 종 석 부총재보 이 환 석 부총재보
민 좌 홍 금융안정국장 이 상 형 통화정책국장
김 현 기 금융시장국장 양 석 준 국제국장
신 운 경제연구원장 박 영 출 공보관
서 명 국 외자기획부장(외자운용원장 직무대행)
채 병 득 금융통화위원회실장 성 광 진 의사팀장

6. 회의경과

가. 의결안건

〈의안 제24호 — 통화정책방향〉

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서는 조사국에서 보고 제35호 - 「경제전망 (2020.5월)」을, 국제국에서 보고 제36호 - 「외환·국제금융 동향」을, 그리고 금융시장국에서 보고 제37호 - 「금융시장 동향」을 보고하였음.(보고내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 전일 보고내용을 접수하고 「한국은행법」 제28조에 따라 의안 제24호 - 「통화정책방향」을 상정하였음.

(3) 본 안건과 관련하여 조운제 위원은 현재 보유 주식에 대해 인사혁신처의 ‘주식백지신탁 심사위원회’에 직무관련성 심사를 청구하였으며, 그 결과를 기다리고 있는 점을 고려하여 본 안건의 의결에 참여하지 않았으면 한다는 뜻을 밝혔음.

이에 대해 금융통화위원회는 조운제 위원의 제척을 결정하였음.

(4) 위원 토의내용

전일 개최된 동향보고회의에서는 다음과 같은 토의가 있었음.

(가) 경제전망(2020.5월)

일부 위원은 코로나19 사태의 전개양상을 둘러싼 불확실성이 매우 높은 상황에서 관련부서가 감염병 확산 모형을 활용하여 낙관, 기본, 비관 시나리오별 경제전망을 제시한 것은 매우 적절하다고 평가하였음. 다만 관련부서가 비관적 시나리오로 상정하고 있는 코로나19 사태의 장기화 외에 진정 후 재확산, 즉 2차 대유행 상황도 충분히 발생할 수 있어 보인다고 언급하면서, 이에 대한 견해를 물었음.

이에 관련부서에서는 코로나19의 진정 후 재확산 시나리오도 물론 염두에 두었으나, 이 경우 경제충격이 올해보다는 내년에 크게 나타나는 점과 재확산의 시기와 강도를 둘러싼 불확실성이 매우 큰 점을 고려하여 이번 전망에서는 사태의 장기화 시나리오를 제시하였다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 추경규모의 확대 가능성, 미국과 일본 등 주요국의 추가 경기부양책 마련 등이 국내 성장전망의 상방위험으로 작용할 수 있겠으나, 코로나19의 재확산 가능성, 미·중 무역갈등의 심화 등 하방위험도 그에 못지않게 커 보인다고 평가하였음. 특히 미·중 무역갈등이 심화될 경우 우리 경제에서 여전히 상당한 비중을 차지하는 반도체 경기는 물론 설비투자, 수출 등에도 큰 영향을 미칠 수 있다고 우려하면서, 이러한 관점에서 미·중 무역분쟁의 전개양상에 대해서도 시나리오 분석이 필요하다는 견해를 나타내었음. 아울러 비록 우리 수출이 글로벌 상품교역의 위축 정도에 비하면 상대적으로 양호한 모습을 보일 것으로 예상되지만, 반도체 가격의 회복 지연 가능성과 함께 국제유가 급락이나 미·중 무역분쟁 등의 부정적 영향에 대해 경계감을 늦춰서는 안된다고 강조하였음.

이에 대해 관련부서에서는 미·중 무역갈등이 우리 경제에 미치는 부정적 영향에 유의하면서 관련 동향을 면밀히 모니터링해 나가겠다고 답변하였음.

또한 동 위원은 이번 경제전망에서 올해 소비자물가 상승률과 근원인플레이션율(식료품 및 에너지 제외 지수) 전망치가 큰 폭 하향 조정된 데다 일각에서 디플레이션(deflation) 발생 가능성마저 제기하고 있는 만큼 물가의 전망시계를 보다 확대하여 통화정책 수립에 참고할 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 구체적으로는 통화정책의 파급시차가 약 4~6분기인 점을 고려하여 적어도 2022년까지의 대략적인 물가경로 전망을 토대로 향후 통화정책 방향을 모색함과 아울러 장기 기대인플레이션의 목표수준 안착 여부를 가늠해보는 것이 필요하다고 덧붙였음.

이에 대해 관련부서에서는 지난해 11월 경제전망 시 전망시계를 확대한 바 있는데, 전망시계의 확대는 좀 더 긴 시계에서의 통화정책 운용을 가능케 하고 경제주체들의 계획 수립과 기대 형성에 도움을 주는 반면, 대외여건의 변화에 크게 영향받는 우리 경제의 특성상 자칫 전망의 신뢰도를 훼손하는 요인으로 작용할 수 있다고 설명하면서, 이러한 편익과 비용을 면밀히 분석하면서 전망시계의 추가 확대 여부를 검토해 나가겠다고 첨언하였음.

아울러 동 위원은 비록 최근 들어 대면업무의 비중이 높은 서비스업과 임시일용직을 중심으로 취업자수가 크게 감소하고 있지만 금번 고용전망을 보면 금년 전체로는 서비스업 취업자수가 증가할 것으로 내다보고 있다고 언급하면서, 이는 하반기 중 서비스업 고용이 크게 개선됨을 의미하는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 국내 코로나19 확산세의 진정과 정부의 고용대책 등에 힘입어 하반기에 서비스업 고용이 현재보다 개선될 것으로 보이나, 그 속도는 완만할 것으로 전망된다고 설명하였음.

이에 동 위원은 전반적인 고용부진 속에도 농림어업 취업자수가 계속 늘고 있다고 언급하면서, 앞으로도 이러한 흐름이 이어질 것으로 보는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 농림어업 취업자수는 장기간 감소세를 보여오다가 2017년에 증가 전환하였는데, 이러한 추세 요인 외에 과거 오일쇼크나 외환위기 시 농림어업 취업자수가 일시적으로 증가한 사례에 비추어 금번 코로나19 사태도 농림어업 취업자수의 흐름에 영향을 미치는 것으로 추정된다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 코로나19 사태로 주택매매가격의 오름세가 제약되리라는 전망이 우세하지만, 적극적인 재정 및 통화정책으로 유동성이 크게 확대되어 하

반기 들어 주택가격의 오름세가 재차 커질 것이라는 견해도 일부에서 제기되고 있는 만큼 이러한 가능성에 대해서도 경계감을 늦추지 말아야 한다고 당부하였음.

다른 일부 위원은 앞선 위원이 제기한 전망시계의 확대 필요성에 대해 공감하면서도, 대개 중기시계에서는 각 변수들이 정상 또는 균형상태로 회귀하는 상황을 상정하게 된다는 점에서 일정 부분 한계가 있어 보인다는 견해를 나타내었음.

이어서 동 위원은 금번 경제전망에서 조사국이 코로나19 영향 등을 감안하여 국내 성장률 전망치를 2.3%p나 하향조정하였으나, 이는 세계경제 성장률이나 세계교역신장률의 하향조정폭에 비해서는 작은 편이고, 성장률의 절대 수준도 미국, 유로지역, 일본 등 주요국에 비해 상당히 양호하다고 언급하였음. 지난 통화정책 방향 결정회의에서 우리나라의 방역상황이 다른 국가들보다 양호한 점, 코로나19 사태의 부작용이 집중되는 서비스업의 비중이 주요 선진국에 비해 낮은 점, 비대면 경제활동의 증가에 따른 서버 증설 수요가 반도체 경기의 개선요인으로 일부 작용하는 점, 그리고 온라인 쇼핑과 배송 시스템이 잘 갖추어져 있어 코로나19 확산이 소비에 미치는 부정적 영향이 완충되는 점 등을 들면서 우리 경제가 다른 나라보다 양호한 흐름을 보일 수 있다는 기대를 피력한 바 있는데, 이번 전망 숫자로 나타난 결과는 기대 이상이라고 평가하였음. 특히 이번 전망모형이 코로나19의 확산 속도와 기간, 그리고 이에 대응한 봉쇄조치의 강도와 기간이 경제활동에 영향을 주도록 설계된 데 비추어 우리나라의 코로나19 확산 정도가 다른 나라보다 양호했고, 이에 따라 전면적 봉쇄조치로 이어지지 않았기 때문에 이같은 결과가 나온 것으로 보인다는 견해를 밝혔음. 최근 우리나라 방역, 보건, 의료체계의 우수성과 함께 이에 종사하는 분들의 헌신적 노고가 널리 칭송받고 있는데, 결과적으로 이분들이 보건뿐 아니라 경제적 측면에서도 큰 기여를 하였다고 평가하였음. 다만 올해 우리 경제가 외환위기 이후 최초의 역성장을 기록할 것으로 전망되고, 이에 따라 마이너스 GDP갭과 물가갭이 더욱 확대되고 그 지속기간이 길어진다는 점에는 각별히 유의해야 한다는 견해를 밝혔음. 또한 코로나19의 전개양상과 그 경제적 영향의 불확실성이 매우 높다는 점에서 앞으로 경제상황 판단과 통화정책 대응에 있어 유연한 자세를 견지할 필요가 있다고 덧붙였다.

또 다른 일부 위원은 경기상황을 보다 시의성 있게 판단하기 위해서는 경제 지표의 전년동기대비와 전기대비 움직임을 함께 살펴보는 것이 중요하다고 강조하였음. 일례로 고용지표의 경우 지난 2년간 여러 가지 정책적 요소들에 따라 변동성이 컸던 데다 최근 취업자수가 큰 폭 감소 전환한 점에 비추어볼 때 전년동기대비 지표만으로는 고용상황에 대한 판단이 후행적이고 왜곡될 수 있다고 덧붙여 설명하였음.

이어서 동 위원은 유로지역의 경우 고용시장의 유연성이 미국 등에 비해 떨어지는 데다 회원국 간 합의를 통해 재정정책을 신속히 구사하는 데 어려움이 있어, 코로나19 사태에 따른 영향이 장기화될 소지가 있다고 내다보았음. 이에 더해 브렉시트(Brexit) 전환기간이 연말에 종료됨에도 불구하고 영국과 EU 간 협상에 별다른 진전이 없어 금융시장을 중심으로 노딜 브렉시트(No Deal Brexit)에 대한 우려가 점증하고 있는 모습이라고 언급하면서, 이에 대한 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 핵심 쟁점에 대한 양자 간 입장 차이가 여전히 상황에서 코로나19 사태가 심화됨에 따라 브렉시트 관련 불확실성이 한층 더 커진 측면이 있다고 답변하였음. 일각에서는 다음 달 중 전환기간이 한 차례 연장될 가능성을 제기하고 있으나 영국이 이를 받아들이지 않을 수 있어 앞으로의 상황을 선불리 예단하기는 어렵다고 언급하면서, 관련 동향을 면밀히 모니터링해 나가겠다고 덧붙였다.

이에 동 위원은 과거 글로벌 금융위기가 진정되고 일정 기간 이후 유로지역의 문제가 크게 부각되었던 사실을 상기하면서, 앞으로 여러 관련 이슈에 보다 많은 관심을 기울일 필요가 있다고 당부하였음.

또한 동 위원은 우리 경제에서 재정의 역할과 중요성이 과거에 비해 크게 높아진 상황이라고 진단하면서, 재정정책과 통화정책 간의 연계성, 재정지출이 경제에 미치는 영향 등을 보다 세밀하고 심도 있게 분석해볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 일례로 재정지출이 성장에 미치는 영향은 재정지출 증가율과 관리재정수지의 변화를 통해 대략적으로 추정해볼 수 있겠으나, 보다 정도를 높이기 위해서는 재정충격지수의 변화 등을 함께 살펴볼 필요가 있다고 덧붙였다. 아울러 그동안 물가에 미치는 재정의 영향이 점차 커지면서 관리물가 등에 대한 논의가 확대되어 왔는데, 물가흐름을 분석함에 있어 재정정책의 영향을 영구적인 요인(permanent factor)으로 보아야 하는지 일시적인 요인(temporary factor)으로 보아야 하는지 등에 대한 고민도 필요하다는 견해를 밝혔음.

아울러 동 위원은 재정 관련 데이터를 체계적으로 축적해나갈 필요가 있다고 제안하였음. 최근 들어 지역화폐의 발행, 지역 신용보증기관을 통한 보증 등 지자체의 재정활동이 경제에 미치는 영향이 확대되고 있는 만큼 중앙정부 기준의 통합재정 외에 지자체의 재정과 관련한 데이터 축적에도 보다 많은 관심을 기울일 필요가 있다는 견해를 제시하였음. 이는 향후 정부부채와 재정상황 등에 대해 한층 객관적이고 엄밀한 판단을 가능하게 함으로써 경제를 전망하는 데도 유용할 것이라고 덧붙였음.

이어서 동 위원은 최근 반도체 고정가격이 오름세를 유지하고 있는 반면 현물가격은 하락하고 있다고 언급하면서, 이처럼 상이한 가격흐름이 반도체 경기 전망에 어떤 의미를 갖는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 과거 추이를 보면 반도체 현물가격이 고정가격에 두 세 달 정도 선행하는 모습을 보여왔는데, 금번의 경우 업황을 둘러싼 불확실성이 큰 만큼 현물가격의 하락이 고정가격 하락으로 이어질지 여부는 지켜볼 필요가 있다고 답변하였음.

또한 동 위원은 우리 수출이 물량기준으로는 글로벌 상품교역에 비해 상대적으로 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되지만, 금년 4~5월 통관수출이 주요국과 마찬가지로 큰 폭 감소한 점에 비추어볼 때 금액기준으로는 연중 부진한 모습을 이어갈 가능성이 있는 것은 아닌지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 금액기준으로 우리 수출이 2/4분기를 저점으로 점차 회복되면서 주요국에 비해 나은 흐름을 보일 것으로 전망된다고 답변하였음. 이는 주요 수출품인 반도체가 금번 코로나19 사태에 따른 부정적 영향을 비교적 덜 받는 데다 최대 수출 대상국인 중국의 경기 회복세가 상대적으로 양호하기 때문이라고 설명하였음.

아울러 동 위원은 코로나19의 고용에 대한 영향을 시기별·국가별로 비교·분석해보면 고용시장의 구조적 문제에 접근하는 데 유용할 것이라는 견해를 나타내었음.

한편 일부 위원은 금번 우리나라의 경제성장률 전망치가 지난 4월 국제통화기금(IMF)의 전망치나 주요국의 성장률 전망치에 비해서는 양호한 수준이지만, 성

장의 내용을 보면 우려할 만한 상황이라고 평가하였음. 구체적으로 민간소비의 경우 정부이전지출의 효과를 제외할 경우 연간 감소폭이 크게 확대될 것으로 예상되고, 수출과 설비투자를 보면 반도체 부문에 지나치게 편중되어 있을 뿐만 아니라 미·중 무역분쟁의 전개양상에 따라 부정적 영향이 더 커질 수 있다고 설명하였음. 우리나라의 코로나19 방역이 비교적 성공적이어서 이동제한(lock-down)이 아닌 격리(quarantine) 정책을 취함으로써 충격의 크기는 주요국에 비해 작았다고 볼 수 있겠으나, 우리 경제의 구조적 문제들로 인해 충격에 따른 부정적 영향의 크기는 결코 작지만은 않다는 견해를 밝히면서, 경제전망의 외형적 수치와 함께 부문별 세부내용에도 유의하면서 상황을 판단해 나가는 것이 중요하다고 강조하였음.

이어서 동 위원은 정부이전지출 증가와 국외소비 감소의 영향을 제외할 경우 민간소비 전망은 어떻게 될 것으로 보는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 연간 민간소비 증가율을 -1.4%로 전망하고 있는데, 위원이 언급한 두 가지 영향을 함께 제외할 경우 민간소비의 감소폭이 줄어든다고 답변하였음.

또한 동 위원은 올해 우리나라의 생산가능인구가 감소할 것으로 예상되는데, 적정 취업자수 증가규모에 어떤 영향을 미칠지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 생산가능인구 감소는 적정 취업자수 증가규모를 낮추는 요인으로 작용할 것으로 본다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 최근의 취업자수 감소는 신규채용 위축에 크게 기인하는 것으로 보인다고 언급하면서, 현재 서비스업과 임시일용직에 집중되어 나타나고 있는 고용 부진이 제조업과 상용직 등으로 확산될 경우 과거 위기 사례와 같이 이력현상 등을 통해 청년층을 중심으로 인적자본의 상당한 손실로 이어질 수 있는 데 대해 우려를 표명하였음. 따라서 앞으로 당행이 고용문제를 보다 진지하게 바라보고 관련 분석과 정책적 조언을 강화하는 것이 중요하다고 강조하였음.

이어서 동 위원은 과거에는 일시적 요인으로 소비자물가 상승률이 상당폭 낮아지더라도 근원인플레이션율은 어느 정도 지지되는 모습이었으나, 지금은 근원인플레이션율이 소비자물가 상승률과 동반하여 큰 폭 하락한 상황이라고 언급하면서, 이는 관리물가 품목과 더불어 여타품목 가격이 전방위적으로 약세를 보이는 가운데 최근의 경기충격이 가세한 결과로 보인다는 견해를 나타내었음. 경기

와 물가, 고용과 임금 간의 관계가 악화되었다는, 즉 필립스 곡선(Phillips curve)이 평탄화되었다는 견해가 많지만, 현재는 경기충격이 매우 커 근원인플레이션을 중심으로 물가에 영향을 미치는 상황으로 보인다고 언급하면서 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 위원이 언급한 대로 코로나19 사태에 따른 경기둔화로 수요압력이 악화된 측면이 있으며, 주요국과 마찬가지로 대면 서비스, 여행, 숙박, 외식 등에 그 영향이 집중되고 있다고 답변하였음. 다만 강력한 봉쇄조치를 취했던 국가들에서 나타났던 식료품 등 생필품 가격의 상승 현상이 우리나라에서는 발생하지 않은 데다, 승용차 개별소비세 인하, 고교 무상교육 및 무상급식 등의 영향이 단기간에 물가 하방압력으로 크게 작용하고 있는 점은 다른 나라와 차이가 있는 부분이라고 부연하였음.

이에 동 위원은 앞으로 현재와 같은 물가 하방압력이 상당 기간 지속될 위험이 있으므로, 최근의 물가 하락이 기대인플레이션 하락으로 이어지지 않도록 대외 커뮤니케이션에 만전을 기할 필요가 있다고 당부하였음.

다른 일부 위원은 이번 당행의 경제전망과 얼마 전 발표된 일부 국내기관의 경제전망을 비교해보면, 전체 GDP성장률 전망치에는 양자 간 차이가 크지 않지만 건설투자, 수출 등 세부항목별로는 서로 다르게 보는 부분이 일부 있어 보인다고 언급하였음.

이에 대해 관련부서에서는 건설투자의 경우 1/4분기 건설투자 실적, SOC 예산의 규모와 집행률 등에 대한 평가에 양자 간 차이가 일부 있는 것으로 추정되며, 수출의 경우에는 2/4분기 중 부진의 정도나 하반기 중 반등의 정도를 다소 다르게 전망하고 있는 것으로 보인다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 금번 경제전망에서 민간소비가 상반기 중 감소하다가 하반기 들어 소폭 증가 전환할 것으로 보았는데, 일반적으로 GDP와 비례적으로 움직이는 것으로 이해되는 가계소득이 부진할 것으로 전망되는 상황에서 하반기 중 소비의 반등 모멘텀으로 어떤 것을 들 수 있는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 정부의 이전지출 확대가 소비 회복에 기여할 것으로 예상되고, 과거 사례를 볼 때 소비심리가 큰 폭 위축된 후 비교적 빠르게 반등하는 경향이 있는 점을 고려할 때 하반기 중 민간소비의 소폭 증가 전환은 가능할 것이라고 답변하였음.

또한 동 위원회는 소비자물가의 하락 추세가 가계 소비성향의 하락과 관련되어 있지 않은지 살펴볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 우리나라의 성장률이 주요 선진국에 비해 대체로 높음에도 불구하고 소비자물가 상승률은 오히려 이들 국가보다 낮은 상황인데, 이는 관리물가, 유가 등 특정 품목의 가격 변동 외에 보다 근본적이고 구조적인 요인이 작용함을 시사하는 것으로 보인다고 언급하였음. 이와 관련하여 한 가지 특징적으로 관찰되는 현상은 근원인플레이션율이 2%를 하회하기 시작한 2012년경부터 소비성향도 하락하는 점이라고 소개하면서, 연령별·계층별 소비함수나 인구구조 변화를 감안한 소비함수 추정 등 보다 미시적인 접근을 통해 저물가 상황을 초래한 구조적인 원인을 파악해볼 필요가 있다는 견해를 피력하였음.

아울러 동 위원회는 올해 우리 경제가 0% 전후의 성장률을 기록한다고 할 때 민간부문의 상당폭 마이너스 성장을 정부부문이 상쇄하는 형태가 되는 셈이라고 언급하였음.

(나) 외환·국제금융 및 금융시장 동향

일부 위원회는 코로나19 사태 이전 풍부한 유동성에 힘입어 미 증시가 사상 최고치를 기록하고 비우량 회사채 등 위험자산에 대한 자금쏠림이 나타났으며, 이에 따라 당시 글로벌 금융시장에 잠재된 여러 리스크 중 미국 금융시장의 급격한 조정 가능성을 가장 우려한 바 있다고 상기하였음. 이후 코로나19 사태로 인해 생각보다 빨리 급격한 가격 조정이 촉발되었으나, 미 연준의 적극적인 정책대응에 힘입어 시장이 빠르게 안정을 되찾았다고 평가하였음. 다만 코로나19의 재확산이나 미·중 무역분쟁의 심화 가능성 등 잠재리스크가 상존하는 상황에서 가격의 회복 속도가 다소 빠르다는 평가와 함께 이러한 안정세가 지속될지에 대한 의문이 일각에서 제기되고 있는 만큼 미 금융시장과 여러 리스크 요인들의 전개상황을 면밀히 모니터링해 나갈 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 유동성이 풍부하게 공급된 상황에서 현재 글로벌 금융시장은 미·중 무역분쟁 등의 악재보다는 코로나19 백신 및 치료제 개발 기대감에 민감하게 반응하는 모습을 보이고 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원회는 코로나19 사태에 따른 경기 위축과 위험회피심리 강화로 일부 신흥국의 위기 가능성이 제기되고 있으나, 미 연준의 달러자금 공급과 IMF

의 긴급자금지원 등 국제사회의 대응노력을 감안할 때 신흥국 불안이 단기간 내 위기로 발전할 가능성은 크지 않아 보인다는 견해를 밝히면서 관련부서의 의견을 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 신흥국 관련 우려가 이미 오랜 기간 국제금융시장의 불안요인으로 작용해온 데다 위원이 언급한 대로 주요국 중앙은행과 IMF 등이 적극적인 시장 안정화 의지를 보이고 있어 단기간에 국제금융시장의 위기를 촉발할 가능성은 높지 않은 것으로 본다고 답변하였음.

이에 동 위원은 비록 고위험 신흥국에 대한 우리나라의 익스포저(exposure) 규모는 크지 않지만 불안의 전이 가능성이 있다는 점에서 관련 동향을 주의깊게 모니터링해 달라고 당부하였음.

또한 동 위원은 국내 외화유동성 상황을 보면 단기 외화자금시장이 상당히 안정된 반면 장기의 경우 스왑레이트의 상승폭과 차입 가산금리의 하락폭이 제한되는 등 불안 요소가 남아있는 것으로 보인다고 언급하면서, 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 무엇보다 코로나19의 향후 전개양상에 대한 불확실성이 높은 점이 장기 외화자금시장의 회복을 더디게 하는 요인으로 작용하고 있다고 답변하였음. 아울러 미 연준의 통화스왑 자금이 단기 위주로 공급되는 점도 한 요인이라고 설명하면서, 이는 전세계적으로도 비슷하게 나타나는 현상이라고 덧붙였음.

아울러 동 위원은 당행과 정부의 적극적인 시장안정화 조치가 금융시장 안정에 크게 기여하였다고 평가하면서, 다만 이러한 안정세가 일시적인 현상에 그칠 수 있다는 점에 유념해야 한다는 견해를 나타내었음. 즉 현재와 같은 위기 국면에서는 상황을 정확히 파악하기 어려운 경우가 적지 않다고 언급하면서, 지난 글로벌 금융위기 당시에도 금융시장이 빠르게 안정되는 듯하다가 돌연 위기국면으로 진입하였다고 상기하였음. 또한 얼마 전 회사채·CP 매입기구 설립을 논의하면서 유동성 리스크와 상환능력(solvency) 리스크를 명확히 구분하여 대응해야 한다는 원칙을 강조한 바 있는데, 현실적으로 이를 명확히 구분하기는 쉽지 않을 수 있다는 견해를 밝혔음. 비록 현재 금융시장이 어느 정도 안정세를 보이고 있으나 비우량 회사채나 CP 등 일부 불안요인이 남아있는 만큼, 시장 상황을 면밀히 모니터링하면서 필요시 효과적인 정책대응이 이루어질 수 있도록 철저히 준비할 필요가 있다고 강조하였음.

이에 대해 관련부서에서는 당행과 정부의 시장안정화 조치가 시장의 안전판

역할을 할 것으로 기대되나, 위원이 지적한 대로 신용 경계감이 여전히 높고 미·중 무역갈등의 심화 및 코로나19 사태의 장기화 가능성 등 불안요인이 상존하고 있는 점을 감안하여 시장 상황을 예의주시하겠다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 코로나19 사태에 따른 실물경제 충격이 지속되는 만큼 취약업종의 CP·단기사채 차환 발행 동향을 면밀히 살펴볼 필요가 있다고 당부하였음. 또한 국고채 시장이 비교적 안정세를 보이고 있으나 추경에 따른 국채공급 확대 부담은 여전한 상황이므로 이에 대한 적절한 대응방안을 마련해 둘 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

또한 동 위원은 코로나19 확산 이후 개인들이 고위험·고수익 투자에 이전보다 많은 관심을 보이고 있지만 아직 그 규모 자체가 크지 않은 가운데 가계예금이 점차 단기화되고 있다는 평가가 많다고 언급하면서, 수익추구를 위한 투자 대상이 마땅치 않은 상황에서 시중 유동성이 부동산시장으로 유입될 가능성은 항상 열려있다는 견해를 나타내었음. 다만 최근 가계대출 증가세는 둔화되고 있는 모습이라고 언급하면서, 앞으로의 전망은 어떠한지 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 정부의 부동산시장 안정화 노력과 코로나19의 영향 등으로 부동산가격 상승 기대가 약화되어 시중 유동성이 부동산시장으로 급격히 유입될 가능성은 크지 않아 보인다고 답변하였음. 다만 가계예금의 단기화가 심화되고 있는 만큼 동 자금이 어디로 흘러가는지 주의깊게 살피겠다고 덧붙였다.

아울러 동 위원은 지난 2017년부터 통화정책방향 결정회의를 연간 여덟 번으로 줄인 대신 금융안정 상황을 점검하는 회의를 네 번 개최하고 있는데, 최근과 같은 상황에서는 통화정책방향 결정 시 금융안정 상황이 매우 중요한 이슈로 부각되는 만큼 앞으로 통화정책방향 결정회의에서 금융안정과 관련한 보다 심도 있는 분석과 논의가 이루어질 필요가 있다고 언급하였음.

다른 일부 위원은 관련부서의 보고내용을 보면 그간 오랫동안 금융상황을 특징지어 왔던 저금리와 풍부한 유동성 상황이 최근 더욱 뚜렷해지고 있는 것으로 보인다고 평가하였음. 우선 지난 3월 기준금리 인하 이후 단기사장금리가 큰 폭 하락한 가운데 장기사장금리는 국채발행 확대 우려에도 5월 들어 하락세를 보이고 있으며 은행 여수신금리도 시장금리 움직임에 연동되어 하락하여, 제반 금리

가 사상 최저 수준을 기록하고 있다고 언급하였음. 아울러 기업대출이 최근 2개월 연속 사상 최대규모로 증가하였고 이로 인해 M2와 광의의 유동성지표가 8%대의 높은 증가율을 지속하고 있는 가운데 시중 유동성이 단기자금을 중심으로 빠르게 늘어나고 있다고 덧붙였다. 이와 같이 저금리와 풍부한 유동성 상황이 더욱 뚜렷해지는 과정에서 개인들이 주식이나 원유 ETP(Exchange Traded Product)와 같은 고위험자산에 대한 투자를 늘리는 등 수익추구성향이 강화되는 모습을 나타내고 있다고 지적하였음. 우리 경제의 성장세와 물가 오름세가 크게 둔화되면서 명목성장률이 큰 폭 낮아진 점을 고려하면 현재의 유동성 수준은 실물경제 활동에 비해 매우 풍부한 상황이라고 평가하였음. 최근 국내 주가가 코로나19 확산 이전 수준으로 빠르게 회복되고 주택시장에서는 실물경제 위축에도 가격 오름세가 둔화되는 수준으로 그 영향이 제한적인데, 이는 이러한 풍부한 유동성에 힘입은 결과로 보인다는 견해를 나타내었음. 물론 이 같은 저금리와 풍부한 유동성 상황은 금통위가 통화정책의 완화기조를 확대한 데 따른 결과며 통화정책의 파급경로가 의도한 대로 작동하는 것으로 볼 수 있다고 평가하였음. 즉 그동안 기준금리 인하, 금융중개지원대출 확대, 공개시장운영 등을 통한 유동성 공급의 효과가 금리경로, 신용경로 또는 대출경로, 자산가격경로 등을 통해 금융시장에 파급되고 있으며, 앞으로 시차를 두고 실물경제에도 긍정적 효과가 점차 파급될 것으로 기대된다고 언급하였음. 그러나 완화적 통화정책의 결과로 나타난 저금리와 풍부한 유동성 상황이 대내외 불확실성 확대로 인해 기대와 달리 소비, 투자 등 실물경제 활동의 증대로 연결되지 못하고 고위험 금융자산 투자나 자산가격 급등으로 이어질 경우에는 금융·실물 간 괴리가 커지면서 금융불균형이 누증될 위험이 크다고 지적하였음. 현재의 제반 여건상 단기적으로는 저금리와 풍부한 유동성을 통해 실물경제를 부양하는 것이 긴요하지만, 중기적 시계에서는 금융불균형 위험이 누증될 가능성에 유의해야 한다고 강조하였음. 따라서 관련부서에서는 금융과 실물이 과도하게 괴리되지는 않는지, 또한 향후 실물경제 전개상황에 따라 금융시장에서 큰 폭의 조정이 발생할 가능성은 없는지 면밀히 점검해나갈 필요가 있다고 당부하였음.

또 다른 일부 위원은 앞서 일부 위원들이 언급한 바와 같이 실물경제 상황에 비추어 금융시장의 회복 속도가 적절한지에 대한 우려가 없지 않다고 언급하였음. 시장별로 보면 개인투자자가 상대적으로 많은 주식시장에서는 위험회피심리가 크게 완화된 것으로 보이고, 기관투자자의 참여도가 높은 외환시장, 신용시장 등에서는 유동성 관련 우려가 크게 완화된 가운데 위험회피심리만 일부 남아있는

것으로 보인다고 평가하면서, 앞으로 시장 상황이 어떻게 전개되어갈지 유의해서 살펴볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이어서 동 위원은 코로나19 확산 이후 자본유출 리스크가 부각된 일부 신흥국들이 지난 한 두 달 사이 자본유출 리스크를 무릅쓰고 정책금리를 큰 폭 인하하였고 향후 추가 인하 가능성까지 시사하였다고 언급하였음. 비록 현재로서는 미국의 적극적인 달러화 유동성 공급, IMF의 지원 등으로 신흥국 문제가 크게 부각될 위험이 크지 않지만, 지난 글로벌 금융위기 당시 위기의 진정 이후 유럽의 재정문제, 신흥국의 부채 문제 등이 순차적으로 불거졌던 점을 감안하면 코로나19 진정 이후 신흥국 문제가 부각되는 양상이 되풀이될 수 있다고 지적하였음. 이와 관련하여 최근 신흥국, 특히 금리를 큰 폭 인하한 국가들의 외채 상황이 2014~15년 당시와 비교하여 어떠한지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 단기외채 비중이 높은 일부 신흥국들의 상환부담에 대한 우려가 부각되고 있으나 총외채 측면에서 리스크가 크게 높아진 것은 아니라고 답변하였음. 다만 미 달러화 강세가 신흥국의 전반적인 대외지급능력 관련 리스크를 증대시키는 주요 요인으로 작용한다는 점에서 관련 동향을 면밀히 살펴볼 필요가 있다고 덧붙였음.

또한 동 위원은 신흥국 관련 리스크가 부각되면 통상 국내 금융시장으로의 전이 가능성을 우려하지 않을 수 없는데, 최근까지도 외국인 자금의 국내 채권시장 유입이 지속되고 있다는 점에서 과거 위기 때와는 다른 차별화된 모습이 나타나고 있다고 평가하였음. 다만 이처럼 차별화된 모습이 지속될지 여부는 우리나라의 대외건전성에 대한 평가에 달려 있다는 견해를 나타내었음. 이와 관련하여 우리나라의 경상수지 흑자폭이 점차 줄어들고 있고, 다른 나라보다는 양호하지만 재정건전성도 점차 저하되는 방향으로 가고 있는 점에 유의할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

아울러 동 위원은 최근 실시된 전액공급방식 RP매입에 금융기관의 입찰이 전혀 없었는데, 이는 시장에 유동성이 풍부하기 때문인지 아니면 금융기관이 더 낮은 금리를 기대하기 때문인지 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 무엇보다도 시장이 안정화되면서 자금사정이 개선된 결과로 보이며, 다른 한편으로는 금통위의 금리 인하 가능성을 고려하여 금융기관들이 관망세를 보이고 있기 때문이라고 답변하였음. 따라서 금번 금통위의 기준금리 결정 후에는 국고채 PD(primary dealer)를 중심으로 RP매입에 참여할 것

으로 예상된다고 덧붙였음.

이에 동 위원은 전액공급방식 RP매입, 금융안정특별대출 등 시장안정화 조치의 최근 집행실적으로 볼 때 시장 상황이 그리 나빠보이지 않는다고 평가하면서, 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 위원이 언급한 대로 시장의 유동성 사정이 크게 개선되었으며, 비우량물에 남아있는 신용경계감도 각종 시장안정화 조치에 힘입어 점차 낮아질 것으로 보인다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 최근 실시된 1/4분기 대출행태 서베이 결과를 보면 은행들은 앞으로 신용위험이 확대될 것으로 보면서 대출태도는 완화할 계획인 것으로 나타났다고 언급하였음. 이처럼 다소 모순된 조사결과는 정책적 요인이 반영된 때문으로 이해할 수 있으며, 결과적으로는 시장의 가격결정(pricing) 기능이 제대로 작동하지 않는 상황으로 볼 소지도 있다는 견해를 나타내었음. 만일 금번 코로나 19 사태가 단기간에 그친다면 이러한 대출행태가 충격을 완화시키는 요인으로 작용할 수 있겠지만, 장기화될 경우에는 자칫 더 큰 충격을 초래할 수도 있다고 언급하였음. 이러한 관점에서 향후 은행권의 자산 건전성 추이를 면밀히 점검해나갈 필요가 있다고 당부하였음.

한편 일부 위원은 코로나19 사태 이후 신흥국의 외국인 증권투자자금 유출 규모가 과거 글로벌 금융위기나 테이퍼 탠트럼(taper tantrum) 당시보다 큰데도 불구하고 우리나라의 경우 채권자금이 오히려 유입되는 등 양상이 사뭇 다르다고 언급하면서, 그 배경이 무엇인지 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 우리나라는 외환보유액, 외채, 국가신용등급 등 대외건전성 측면에서 여타 신흥국과 차별화되며 점차 선진국에 준하는 안전투자처로 인식되어 가고 있는 것으로 보인다고 답변하였음. 일례로 글로벌 금융위기 당시 A등급이었던 국가신용등급(S&P 기준)이 테이퍼 탠트럼 당시에는 A+, 현재는 AA등급으로 높아졌는데, 신용등급을 감안한 수익률이 상대적으로 높다는 점에서 국내 채권시장에 대한 투자유인이 있다고 설명하였음. 또한 국내 외국인 채권투자자금 중 상대적으로 안정적인 투자 성향을 보이는 공공자금의 비중이 과거보다 높아진 점이 긍정적이라고 덧붙였음.

이에 동 위원은 전반적으로 볼 때 글로벌 유동성이 크게 확대된 가운데 신흥국의 여건에 따라 투자가 양극화되는 것으로 보인다고 평가하면서, 만일 국내여건이 악화될 경우에는 외국인 투자자금이 유출로 전환될 수 있는 점에 유의해야

한다고 강조하였음.

이어서 동 위원은 최근 유입된 외국인 채권투자자금 중 상당 부분이 내외금리차를 쫓는 성격이라는 평가가 일부에서 제기되고 있다고 언급하면서, 관련부서에서는 어떻게 보고 있는지 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 4월에는 차익거래 성격의 자금이 상당 부분 유입되었으나 5월 들어서는 완화적 통화정책 기대가 확산되면서 내외금리차에 대한 민감도가 낮은 비차익거래 성격의 장기투자자금 유입이 늘어났다고 답변하였음.

또한 동 위원은 4월 중 은행 여신금리의 움직임을 보면 기업대출 금리가 상당폭 하락한 반면 가계대출 금리는 오히려 소폭 상승하였는데, 이는 금리 수준이 높은 고정금리대출이 전체 가계대출에서 차지하는 비중이 과거보다 크게 높아진 점과 무관치 않아 보인다고 언급하였음. 즉 고정금리대출의 금리 수준이 변동금리대출보다 대체로 높아 기준금리 하락에도 전반적인 가계대출 금리의 하락이 제약되고 있을 수 있다고 부연하였음. 그간 금융당국에서 안심전환대출 등을 통해 변동금리대출의 고정금리대출로의 전환을 추진해왔는데, 지금 상황에서는 반대로 취약계층 등 제한적 범위에서만 금리 부담이 큰 고정금리대출을 변동금리대출로 바꿔주는 방안을 생각해볼 필요가 있는지 관련부서의 의견을 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 변동금리대출의 고정금리대출로의 전환은 금리변동 리스크를 줄이는 등 가계부채의 구조를 개선하기 위해 장기적인 시계에서 추진되고 있으므로 위원이 제안한 방안은 가계대출 금리의 향후 움직임, 정책의 일관성, 금융기관과 가계 간 이해상충 가능성 등 여러 요소를 종합적으로 고려하여 신중히 접근할 필요가 있어 보인다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 최근 가계대출 증가세가 둔화된 것이 대출수요가 줄었기 때문인지, 아니면 신용공급 측면에서 신용 경계감이 반영된 결과로 보아야 하는지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 정부의 부동산대책과 코로나19 사태의 영향으로 주택자금 수요가 줄어든 데다 여타 자금수요도 동반 감소하였다고 답변하면서, 은행의 대출태도나 리스크관리 정책에 별다른 변화가 없는 것으로 파악되고 있어 공급 측면에 그 원인이 있는 것으로 보기는 어렵다고 부연하였음.

이어서 동 위원은 최근 해외 공공자금이 국내 채권시장으로 유입되고 있는데,

과거 한미 간 금리가 역전되었던 시기에도 이러한 모습이 나타났는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 해외 공공자금은 과거 위기 당시는 물론 한미 금리가 역전된 시기에도 유입되었다고 답변하였음.

이에 동 위원은 주요국의 정책금리가 제로 수준으로 크게 낮아진 데다 글로벌 유동성이 풍부한 상황임을 감안할 때, 비록 우리 기준금리가 사상 최저 수준 이더라도 외국인 채권자금이 계속 유입될 유인이 있는 것은 아닌지 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 최근 글로벌 채권펀드로 자금이 유입되고 있는데, 우리나라의 경우 여타 신흥국과 차별화되는 부분이 있어 채권자금이 유입되는 것으로 보인다고 답변하였음. 또한 국부펀드나 중앙은행 등 금리민감도가 상대적으로 낮고 자체적인 포트폴리오 배분 전략을 갖고 있는 자금도 유입되고 있다고 덧붙였음.

이에 동 위원은 현 기준금리 수준에서도 외국인 채권자금 유입이 이어진다면 실효하한은 지금보다 낮은 것으로 볼 수 있는지 관련부서의 의견을 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 외국인 투자자의 국내채권 투자행태가 매우 다양한 만큼 단순히 채권자금 유출입만으로 실효하한 여부를 판단하기는 어렵다고 답변하였음.

이에 다른 일부 위원은 실효하한을 어떻게 정의하느냐에 따라 그 수준을 여러 가지로 추정해볼 수 있는데, 자본유출 가능성을 고려한 실효하한 측면에서는 앞서 위원이 언급한 대로 주요국 정책금리가 모두 크게 낮아졌고 현 수준에서도 채권자금이 계속 유입되고 있다는 점에서 실효하한이 더 낮아졌다고 볼 여지가 있다는 견해를 나타내었음. 그러나 자본유출입 측면 외에 금리정책의 유효성, 소비·투자에 미치는 효과, 금융안정에 미치는 영향, 그리고 이론적으로 현금보관 비용 등의 측면에서는 실효하한 수준에 대해 다른 평가가 나올 수 있을 것이라는 견해를 나타내었음.

(다) 「통화정책방향」에 관한 토론

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

먼저 관련부서에서 향후 우리 경제의 주요 리스크 요인과 관련하여 다음과 같은 의견 제시가 있었음.

코로나19의 전세계적 확산 이후 우리나라를 비롯한 각국은 적극적으로 통화정책을 완화하였는데, 이에 힘입어 국제금융시장의 불안은 다소 완화되었으나 성장, 고용 등 실물경제 측면에서 세계경제 전망의 불확실성은 여전히 높은 상황임. 우리나라의 경우 금융·외환시장이 높은 복원력을 나타내었으나, 향후 금융·경제 여건에는 수출부진 장기화, 고용여건 악화, 민간부채의 신용리스크 확대, 저유가에 따른 물가 하방압력 등 여러 리스크 요인이 잠재해 있음. 따라서 이에 대응한 통화정책의 추가 완화 필요성이 제기될 수 있는데, 기준금리 인하 여력은 종전보다 제한적인 만큼 앞으로 코로나19의 전개양상 및 이에 따른 금융·경제 여건 변화, 그간의 정책대응 효과 등을 면밀히 점검해 가면서 필요시 금리정책과 함께 비전통적 정책수단의 활용 가능성도 모색해 나갈 필요가 있겠음.

일부 위원은 기준금리의 실효하한에 대해 다양한 견해가 있고 그 수준도 특정하기가 어려울 수는 있겠으나 현재 기준금리가 이에 상당히 근접한 것으로 보인다고 언급하면서, 양적완화 등 비전통적 정책수단의 도입에 대한 구체적인 논의가 필요한 시기라는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 금리인하 여력이 종전에 비해 제한적이지만 아직 완전히 소진된 것은 아니므로, 통화정책의 추가 완화가 필요할 경우 우선 금리인하로 대응하되 기준금리가 실효하한에 도달한 것으로 판단되면 비전통적 정책수단의 본격적인 활용을 고려할 수 있을 것이라고 답변하였음. 따라서 양적완화와 같은 비전통적 정책수단의 활용에 앞서 기준금리의 실효하한 수준에 대한 논의가 필요할 수 있으며, 또한 국채발행 규모, 장기금리 움직임, 자본유출입 및 금융불균형에 미치는 영향 등 정책여건도 함께 면밀히 점검할 필요가 있다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 앞서 일부 위원이 언급한 바와 같이 정책금리의 실효하한은 분석방법에 따라 달라질 수 있겠으나, 자본유출입의 관점에서 보면 한미 간 금리차가 장기적으로 우리나라의 자본유출입에 영향을 미치는 중요한 요인이라는 점에서 미 연준의 정책금리 인하로 기준금리 인하 여력이 추가로 확보된 측면이 있다고 평가하였음. 아울러 비전통적 통화정책 수단의 활용 방안을 모색함에 있어 주요국의 포워드 가이드에 관심을 가질 필요가 있다고 언급하면서, 미 연준은 ‘코로나 사태가 진정되고 완전 고용과 물가안정의 정책목표 달성을 확신할 수 있을 때까지’라는 표현을, ECB는 ‘코로나 위기가 종료될 때까지’라는 표현을 사용하고 있는데 읽는 사람에 따라서는 정책 전환의 시기에 대한 해석이 달라질 수 있어 보인다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 현재 코로나19와 관련한 불확실성이 매우 높아 포워드 가이드를 통해 정책시계를 뚜렷이 제시하기가 쉽지 않은 상황이라고 답변하면서, 해당 표현들은 적어도 앞으로 상당기간 완화적 기조를 유지하겠다는 의미를 내포하고 있는 것으로 이해된다고 첨언하였음.

이에 동 위원은 당행이 양적완화로 볼 수 있는 조치들을 이미 일부 시행하고 있고 기준금리도 사상 최저치로 낮아진 상황인 만큼 앞으로 실효하한과 비전통적 통화정책 수단 활용에 대해 심도 있는 논의를 이어나가야 할 것이라고 재차 강조하였음.

다른 일부 위원은 최근 호주 등에서 정책금리를 0.25%로 인하하면서 동 수준을 실효하한이라고 밝힘과 아울러 포워드 가이드, 양적완화, 수익률곡선 관리 등 비전통적 정책수단을 도입하였다고 언급하면서, 우리나라의 경우 국제금융시장에서 신흥시장국으로 분류되고 있는 만큼 선진국과는 금융·외환시장 여건이 상이하다는 점을 고려하여 기준금리의 실효하한을 판단할 필요가 있다는 견해를 덧붙였음.

이어서 동 위원은 불확실성이 매우 높아 주요국들이 시기를 특정하지 못하고 상황에 기반한 포워드 가이드에 주로 의존하고 있다고 지적하면서, 경우에 따라서는 초완화적인 정책기조가 과도하게 장기화될 우려가 있다는 견해를 나타내었음.

또 다른 일부 위원은 글로벌 금융위기 당시 영란은행이 정책금리를 제로가 아닌 0.5% 수준에서 운용하면서 국채매입 등 양적완화를 시행하였는데, 우리나라도 이러한 영국의 경험을 참고할 수 있을 것이라고 언급하였음.

이어서 동 위원은 글로벌 금융위기 직후에는 주요국에서 경기가 침체되는 가운데 민간신용이 디레버리징(deleveraging)되었으나, 최근 우리나라에서는 코로나19로 경기가 부진함에도 불구하고 민간신용이 크게 늘어나고 있다고 언급하면서, BIS 기준을 적용할 때 우리나라 민간신용의 위험도가 ‘주의’ 단계로 평가되는 만큼 금융불균형 위험에 대해 한층 유의할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

또한 동 위원은 과거 유럽 재정위기는 금융위기 기간 중 정부부채의 큰 폭

증가 등으로 악화되었던 재정건전성이 그 이후에도 회복되지 않아 발생했다고 언급하면서, 우리나라에서도 민간부채 누증으로 추후 부채문제가 악화될 가능성에 유념해야 한다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 과거 금융위기 시에는 금융부문이 큰 타격을 받으면서 신용공여가 크게 위축되는 모습을 보였으나, 이번에는 실물부문이 크게 위축된 데 반해 금융부문은 비교적 원활하게 작동하면서 민간부문의 신용이 계속 증가하고 있다고 설명하였음. 이 같은 민간부채의 증가가 당장은 실물부문의 유동성 문제를 완화하는 데 기여할 것으로 보이나, 실물부문의 부진이 장기화될 경우에는 민간의 부채상환능력 저하로 이어져 금융부문의 부실을 키울 수 있다는 점에 유의해야 할 것이라고 덧붙였음.

한편 다른 위원은 기준금리 기대 조사를 보면 조사의 주체나 대상에 따라 상당히 다른 결과가 나타나고 있다고 언급하면서, 관련부서에서는 이 같은 차이가 나타난 원인을 무엇이라고 보고 있는지 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 보통의 경우 조사결과에 큰 차이가 없으나, 이번에는 조사의 시점에 따라 결과가 달라진 측면이 있다고 답변하였음. 일례로 당행이 경제주체 전반을 대상으로 5월 18~19일 중 실시한 조사에서보다 일부 언론사에서 채권시장참가자를 대상으로 5월 25일 실시한 조사에서 기준금리 인하를 예상한 응답이 크게 늘었는데, 그 사이 일부 기관이 국내 성장률 전망치를 큰 폭 하향조정하였고, 일부 국가의 마이너스 정책금리 도입 가능성에 대한 보도가 있었으며, 외국인의 국내채권 매수세가 확대되면서 기준금리 인하 기대가 좀 더 높아진 것으로 보인다고 설명하였음.

다른 일부 위원은 정책금리의 실효하한은 금융·경제 여건에 따라 가변적일 수 있겠으나 어느 수준이든 임계점은 있을 것이라는 견해를 밝혔음. 또한 금리 인하 시 외국인 자본유출, 민간신용 누증, 금융기관 수익성 악화 등 여러 리스크 요인을 고려해야 하는 데다, 코로나19로 인해 경제전망의 불확실성도 매우 높은 상황이어서 실효하한 수준에 대한 판단이 쉽지 않을 수 있다고 언급하면서, 이에 대한 심도 있는 논의가 필요하다는 의견을 덧붙였다.

이어서 동 위원은 호주와 뉴질랜드의 중앙은행이 정책금리를 0.25%로 인하하면서 동 수준이 실효하한이라고 밝힌 바 있다고 언급하면서, 이처럼 실효하한에

도달하였음을 명시적으로 밝힌 목적이 무엇이라고 보는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 실효하한 선언은 앞으로의 통화정책 대응은 금리 이외의 정책수단을 통해 이루어질 것이라는 원론적 입장을 밝힌 것으로 이해하고 있다고 답변하였음.

또한 동 위원은 정부부채가 경제성장에 긍정적 영향을 미치는 한계수준, 즉 임계치로 IMF는 GDP대비 85% 수준을, 미 리치몬드(Richmond) 연준의 경우 180~200% 정도를 각각 제시하고 있다고 소개하면서, 이처럼 추정치의 편차가 큰 것은 제반여건에 따라 정부부채의 임계치가 크게 달라질 수 있음을 시사한다고 언급하였음. 최근 들어 통화정책과 재정정책 간의 관련성이 점점 깊어지는 가운데 앞으로 저금리와 함께 고령화의 심화, 복지수요의 증대 등으로 우리 정부부채가 계속 증가할 가능성이 높은 만큼 정부부채의 한계수준 등 관련 이슈에 대해 보다 많은 관심을 기울일 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

또 다른 일부 위원은 우리나라의 실질중립금리가 낮아지고 있는 반면 실질기준금리는 최근 물가오름세가 크게 둔화되면서 상승하고 있어 금리정책으로 대응할 여지가 있어 보이며, 이와 함께 양적완화 등 여타 정책수단의 활용방안도 검토할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

이어서 동 위원은 호주, 뉴질랜드, 그리고 캐나다가 정책금리를 사상 최저치로 인하한 이후 이들 국가의 금융시장에 특이동향이 나타났는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 정책금리 인하 전후로 금융시장의 변동성이 크게 높아졌지만, 이는 주로 국제금융시장의 불안에 따른 것으로 이후 대외불안의 진정과 함께 금리와 환율이 안정되었다는 점에서 해당 국가들만의 특이동향은 없었던 것으로 보인다고 답변하였음.

또한 동 위원은 시장에서는 금통위가 5월, 늦어도 7월에 기준금리를 인하할 확률이 매우 높은 것으로 예상하고 있는데, 그 근거는 무엇인지 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 국내 경기와 물가 상황이 매우 부진한 모습을 이어갈 것으로 전망되는 점이 가장 크게 작용하고 있으며, 이에 더해 그간 당행이 금리정책으로 대응할 수 있는 여지가 있다는 입장을 밝혀온 것을 시장에서 완화된 시그널로 받아들인 점도 영향을 미치고 있다고 답변하였음.

(5) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진

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

일부 위원은 이번 회의에서 기준금리를 0.50%로 25bp 인하하여 우리 경제에 대한 하방리스크를 완충하는 것이 적절하다는 입장을 표명하였음.

세계경제는 코로나19 확산으로 인해 심각한 수준의 경기침체가 진행되고 있음. 국가별 경제 상황은 감염병 확산 속도, 방역대책의 강도 등에 따라 차별화되고 있으나 세계경제 전체로는 그 침체 정도가 1/4분기에 비해 좀 더 심화되고 있는 것으로 보임. 주요국별로 보면 중국경제는 지난 분기의 충격에서 벗어나면서 완만한 개선세를 보이고 있는 반면, 미국과 유로지역의 경제활동은 지난 3월 이후 오히려 크게 위축되었음. 경제충격을 완화하고자 대부분의 국가에서 확장적 재정·통화 정책이 시행되고 최근 주요국이 봉쇄조치를 조금씩 해제하면서 경제활동의 부분적 재개가 시작되고 있어 잠정적이거나 하반기 경기개선에 대한 기대가 지지되고는 있지만, 코로나19의 전개 상황이 유동적이고 미·중 무역갈등도 다시 격화될 조짐이 있어 향후 성장경로에 대한 불확실성은 여전히 높은 상황임.

국내경제는 대내외 수요가 크게 위축되면서 지난 1/4분기 중 실질GDP가 감소세로 전환되었음. 코로나 사태로 인한 경제충격이 주요 선진국에 비해 상대적으로 완만해 보이지만, GDP 감소세는 이번 분기에도 계속되며 지난 2003년 이후 처음으로 두 분기 연속 역성장을 기록할 것으로 예상됨. 다만 지출항목별 구성은 지난 분기와 다소 차별화될 것으로 보임. 수출은 방역조치가 강화되었던 미국과 유로지역을 위주로 감소폭이 크게 확대될 것으로 전망되는 반면, 민간소비는 여러 정책적 지원이 시행되는 가운데 감소세가 점차 진정될 것으로 예상됨. 다만 소비심리가 상당히 위축된 상황이고 고용과 소득 여건도 당분간 더 악화될 가능성이 높아 최근의 소비흐름이 지속 가능한 개선으로 이어질 것인지에 대해서는 신중하게 판단할 필요가 있음.

한편 금융시장에서는 각국 중앙은행 및 정부의 적극적 정책대응, 경제활동 재개 기대 등으로 위험회피심리가 완화되고 있음. 자본시장에서의 신용경계감이 추가로 확대되지 않는 가운데 우리나라 기업자금조달의 많은 부분을 차지하는 간접 금융시장에서도 풍부한 유동성을 기반으로 신용공급이 원활히 이루어지고 있는

것으로 보임. 이에 따라 금융시장의 불안이 실물경제의 충격을 가중시키는, 금융과 실물 간의 악순환 가능성은 어느 정도 차단되고 있는 것으로 판단됨. 그러나 통상적인 경기사이클과는 달리 이번 실물경제 위축의 근본 원인이 금융 문제가 아닌 감염병 확산에 있는 만큼, 금융상황의 개선을 경제회복의 충분조건으로 연결시키기는 어려워 보임. 만일 감염병 확산이 예상보다 장기화되면서 경기회복이 지연될 경우, 가격변수의 변동성이 다시 확대되고 가계 및 기업의 신용위험이 증대될 가능성이 있음을 주의하고 있음.

종합해보면 코로나19 사태의 전세계적 확산에 따른 금융시장에서의 불안심리는 상당폭 완화되고 있는 상황이지만, 대외 경제여건이 악화되면서 국내 실물경제에 대한 부정적 파급효과는 당분간 더 지속될 것으로 보임. 또한 충격의 원인인 바이러스의 확산이 언제쯤 의미있게 진정될 수 있을지 불확실한 가운데 중장기 성장경로에 대한 하방위험을 여전히 배제할 수 없음도 주목하고 있음. 조사국에서 발표한 경제전망을 보더라도, 코로나19로 인한 경제충격이 대부분 상반기에 집중되고 하반기 이후에는 완만한 개선세를 보일 것으로 예상하고 있으나, 이는 대내외 감염병 확산이 상반기 중 정점을 지난다는 특정한 시나리오를 전제로 하고 있다는 점에서 향후 성장과 물가 경로에 대한 불확실성이 매우 높다고 할 수 있음. 이에 이번 회의에서 기준금리를 0.50%로 25bp 인하하여 우리 경제에 대한 하방리스크를 완충하는 것이 적절하다는 판단임.

다른 일부 위원은 기준금리를 현재의 0.75%에서 0.50%로 하향조정하여 민간과 정부의 금융비용 완화를 유도하는 동시에 명목수요 하락압력에 대응하는 것이 필요하다는 견해를 표명하였음.

코로나19 확산과 그에 대응한 각국의 방역조치에 의해 세계경제는 대공황 이후 전례 없는 침체기에 접어들었음. 최근에는 확산 속도가 둔화되는 가운데 대규모 재정투입과 금융완화 조치에 힘입어 국내외 금융시장이 안정을 되찾는 모습을 보이고 있지만, 글로벌 경기의 회복 속도는 완만할 것으로 예상됨. 우리나라의 경우 효과적인 방역조치에 힘입어 대규모 봉쇄(lock-down)를 단행한 것은 아니어서 주요 선진국에 비해 상대적으로 성장 손실이 덜한 편임. 그러나 잠재성장률이 낮아지고 저물가 기조가 이어지는 경로에서 위기를 맞았다는 점을 환기할 필요가 있음.

경제에 미치는 영향에 있어 코로나19 사태는 수요·공급의 동시 충격이라는 독특한 면을 갖고 있지만, 극단적 봉쇄와 생산시설 셧다운(shut-down)을 피할 수 있

었던 국내경제에서는 공급보다는 수요 충격의 성격이 강함. 통계청의 가계동향조사에 의하면 1/4분기 가계의 평균소비성향이 전년동기대비 7.9%p 하락하였으며, 4월의 소비자물가와 근원물가 상승률 모두 전년동월대비 0.1%에 불과함. 부정적 충격이 집중된 3월과 4월 두 달 동안의 지역별 경제활동 동향을 살펴보면, 소비 감소, 고용 감소, 물가 부진의 축소순환적 상관관계가 확연히 드러나고 있음을 알 수 있음. 한편 수출과 투자수요를 볼 때, 글로벌 IT경기의 회복과 함께 IT부문의 수출과 투자는 서서히 회복하는 모습을 보이겠지만 비IT부문의 수출과 투자가 향후 어떤 경로를 보일지 여전히 불확실한 상황임.

정부가 지난해에 편성한 확장적 예산과 올해의 추경 예산에 의한 재정적자가 국내외 수요 부진을 일부 상쇄할 것으로 기대하지만, 마이너스 GDP갭의 확대를 피할 수 없을 것임. 지난 3월 16일 코로나19 위기 대응 차원에서 열린 임시 금통위에서 기준금리를 1.25%에서 0.75%로 인하하였으나, 마이너스 2%p를 초과하는 GDP갭과 0%에 근접한 물가상승률이 예상되므로 기준금리의 추가 인하가 불가피하다고 판단함.

특히 올해는 정부부문을 제외한 민간부문의 성장률이 마이너스를 기록할 것으로 예상됨. 이번 코로나19 위기는 가계와 기업 모두에게 큰 부담을 안겨주고 있으며 민간부문의 대차대조표 악화는 경제 전반의 축소순환으로 이어질 수 있으므로 채무상환 부담을 포함하는 제반 금융비용을 덜어주는 조치가 필요함. 정부 또한 국채 발행과 확장적 재정정책으로 대응하고 있는 만큼 재원조달 비용의 절감이 필요한 상황임. 위기 극복을 위해 재정정책과의 조합을 지향하는 통화당국의 적극적인 역할이 필요하므로 기준금리 인하와 함께 국고채 매입을 통하여 시장 전반의 금리 안정을 도모해야 함.

따라서 기준금리를 현재의 0.75%에서 0.50%로 하향조정하여 민간과 정부의 금융비용 완화를 유도하는 동시에 명목수요 하락압력에 대응하는 것이 필요함. 기준금리 0.50%는 한국경제 역사상 최저수준이지만 명목GDP 성장률이 0%에 근접할 정도의 전례 없는 환경에 처한 만큼 충분히 낮은 수준이라고 할 수 없으며, 또한 주요 선진국과의 금리차를 고려할 때 급격한 자본이동을 촉발할 정도의 수준이라고 보기 어려움.

물가안정목표제 하에서 적정 수준의 기대인플레이션을 유도하기 위해서는 상당한 기간 동안 완화적인 통화정책 기조를 유지해야 할 것임. 다만 금리 인하로 부동산을 포함한 금융부문의 불안정성이 높아질지 모른다는 일부의 우려가 있음. 특히 주택시장으로의 자금쏠림에 대한 우려가 있으나, 코로나19가 불러온 위기 상황에서 통화당국이 우선순위를 두고 고려할 사항은 아니라고 생각함. 주택시장의 안정화를 위해서는 공급정책, 조세정책 및 대출 관련 거시건전성 정책이 정부

의 계획대로 흔들림 없이 추진되어야 함을 강조하고자 함.

또 다른 일부 위원은 기준금리를 0.50%로 인하하는 것이 바람직하다는 견해를 나타내었음.

지난 4월 통화정책방향 결정회의 이후 경제동향을 살펴보면 미국, 유럽 등 주요국에서 경제활동이 부분적으로 재개되고 있으나, 2/4분기 성장은 코로나19의 영향으로 크게 부진한 상황임. 이에 따라 글로벌 교역도 위축된 가운데 최근 일부 회복되기는 하였으나 저유가 현상도 지속되고 있음.

이와 같은 세계경제 여건 하에서 우리 실물경제도 부정적 영향을 받고 있음. 1/4분기 크게 하락하였던 민간소비가 2/4분기 이후 일부 회복 조짐을 나타내고 있으나, 연간으로는 마이너스 증가를 시현할 가능성이 커졌음. 설비투자의 경우도 반도체 등 IT부문의 투자가 이루어지더라도 비IT부문의 투자조정으로 당초 전망보다 부진이 예상됨. 이러한 내수 둔화와 함께 2/4분기부터 본격화되고 있는 수출 부진이 금년 중 우리경제의 성장 제약요인이 될 것으로 우려됨. 향후 반도체 수출이 점차 회복되고 중국경제 여건의 개선이 기대되기는 하지만, 수출 증가율은 2월 전망보다 낮아질 것으로 보임. 고용사정은 지금까지 서비스업을 중심으로 악화되었으나, 앞으로는 제조업과 건설업 등의 본격적인 고용악화가 예상됨. 물가의 경우도 코로나19 영향과 유가 하락 등으로 소비자물가가 0% 근처까지 하락한 가운데 근원물가 상승률도 크게 낮아졌음.

이와 같은 상황을 고려하여 조사국에서는 금년 성장률 전망치를 -0.2%로, 소비자물가 상승률 전망치도 0.3%로 대폭 하향조정 하였음. 그러나 코로나19의 재확산 가능성 등을 배제하기 어려운 가운데 세계경제의 부진한 흐름이 지속될 우려도 있어 금번 전망 관련 하방리스크가 현실화될 가능성이 있음.

현재는 GDP갭의 마이너스 폭이 확대되는 가운데, 수요 측면에서의 낮은 물가 상승 압력이 인플레이션갭의 마이너스 폭 확대로 이어지는 상황이라고 판단됨. 이러한 점에서 통화정책의 완화적 기조를 확대할 필요가 있다고 하겠음.

한편 국제금융시장에서의 불확실성은 다소 줄어들고 우리 금융·외환시장도 비교적 안정세를 보이고 있음. 이 같은 금융시장 안정에는 정부와 당행의 적극적 대응이 역할을 하였다고 생각함. 앞으로도 국내외 금융시장 동향에 대한 밀착 모니터링을 지속해야 하며, 필요할 경우 추가적인 대응방안도 신속히 모색하여야 함.

이번 코로나19로 인한 위기는 그동안 지속된 우리나라를 비롯한 주요국들의

완화적 거시경제정책으로 유동성이 빠르게 증가하여 금융시장 불안요인이 될 것으로 우려되던 상황에서 발생하였음. 이러한 유동성 확대는 우리나라에서는 일부 지역의 부동산 가격 상승으로, 미국 등에서는 주식시장에서의 주가 고평가 논란과 함께 레버리지론 확대, 비우량 회사채 비중 확대로 이어졌음. 이에 따라 과도한 유동성 내지는 부채 문제에 대해서도 고려하면서 통화정책이 추진될 필요가 있다는 점을 지적하여 왔음.

그러나 지금과 같은 위기상황에서는 위기에 대처하기 위한 정책적 판단이 우선되어야 한다고 봄. 부채 문제에 대한 걱정은 잠시 뒤로 하고 지금은 적극적인 거시경제정책으로 당면한 코로나19 위기에 대응해야 할 때라고 생각함.

이미 기준금리가 0%대로 낮아졌고 실효하한을 둘러싼 다양한 의견들이 있을 수 있으나, 주요국의 정책금리 수준 등을 고려할 때 아직 금리인하 여지가 있다고 판단함. 이에 현재 0.75%인 기준금리를 0.50%로 하향조정하는 것이 바람직하다는 의견임.

기준금리 인하는 코로나19로 인해 어려움에 처한 가게와 자영업자, 그리고 기업들의 부담완화에 어느 정도 역할을 할 수 있을 것이며, 정부의 경기회복을 위한 재정정책 추진에도 도움이 될 것으로 기대함.

한편 일부 위원은 기준금리를 0.75%에서 0.50%로 0.25%p 인하하는 것이 좋겠다는 의견을 밝혔음.

코로나19의 부정적 영향이 선진국과 신흥국, 그리고 내수와 수출 모두에 광범위하게 나타나면서 전세계 경제가 매우 큰 어려움을 겪고 있음. 더욱이 코로나19의 향후 전개양상과 그 영향의 정도에 대해서도 높은 불확실성이 남아있음.

조사국은 코로나19의 전세계 확산이 2/4분기 중 정점에 달하고 국내에서도 대규모 재확산이 없을 것이라는 기본 전제 하에서조차도 금년 우리나라 성장률이 지난 2월 전망치 2.1% 대비 2.3%p 낮은 -0.2%로 떨어질 것으로 전망하였음. 성장률 전망치 -0.2%와 하향조정폭 2.3%p는 주요국이나 전세계 평균에 비교할 때 상대적으로는 상당히 양호한 수준임. 그러나 이번 성장전망은 외환위기 이후 최초의 마이너스 성장이 되고, 이로 인해 GDP갭의 마이너스 폭과 지속기간도 더욱 확대될 것임. 더욱이 기본 전제와 달리 코로나19가 재확산되거나 또는 미·중 갈등 심화, 신흥국 경제위기 전이 등 하방리스크가 현실화될 경우 우리 경제에 미치는 추가적인 부정적 영향이 크게 나타날 것임. 물가도 이 같은 총수요 부진에 더해 국제유가 하락이 가세하여 금년 중 소비자물가 상승률이 0.3%로 낮아질 것

으로 전망하여 물가안정목표 하회 폭이 더 커질 것으로 보임. 이러한 물가상황을 반영하여 일반인 기대인플레이션도 1% 중반 수준까지 낮아졌음.

성장과 물가 상황에 대한 이러한 인식과 코로나19 사태 확산 직후의 금융불안 움직임에 대응하여 금융통화위원회는 지난 3월 기준금리를 0.5%p 인하하고 금융중개지원대출 확대, 다양한 공개시장운영 조치 등을 통해 대규모로 유동성을 공급하였음. 그 결과 금융시장에서 가격변수 변동성이 완화되고 신용흐름이 개선되어 금융안정에 기여한 것으로 평가됨.

그렇지만 다른 한편에서는 실물경제 부진과 금융시장 개선 사이에서 괴리가 과도해지는 것 아닌가 하는 우려가 제기되고 있음. 금융시장 개선이 실물경제 개선으로 파급되어야 하는데 그러지 못할 경우에는 금융시장이 큰 폭의 조정을 받게 될 수 있음. 또한 적극적인 통화정책 완화가 중장기적 시계에서 볼 때 경제주체들의 수익추구 성향 강화, 풍부해진 유동성의 특정 자산시장 쏠림과 자산가격 상승, 부채누증에 따른 상환부담과 부실위험 증대 등 금융불균형을 심화시킬 가능성도 있음.

이러한 거시경제 리스크와 금융안정 리스크는 통화정책방향 결정에 있어 상반된 시사점을 제시한다고 생각되지만 이번 회의에서는 성장과 물가를 부양할 필요성이 금융불균형 심화를 억제할 필요성보다 시급하다고 판단되어 기준금리를 0.75%에서 0.50%로 0.25%p 인하하는 것이 좋겠다는 의견임. 다만 이 경우에는 앞으로 대내외 금융경제 여건 변화와 주요국 통화정책방향에 따라 판단이 달라질 수도 있겠지만, 현재로서는 금융불균형 측면뿐 아니라 정책유효성이나 자본유출 가능성 측면에서도 향후 기준금리의 추가인하 여지는 매우 제한적일 것으로 생각함.

다른 일부 위원은 기준금리를 25bp 인하하는 것이 적절하다는 견해를 제시하였음.

이번 회의에서는 기준금리를 25bp 인하하여 0.50%로 결정하는 것이 적절하다고 판단함. 이러한 판단의 근거는 다음과 같음.

코로나19로 인해 우리 경제에 부(-)의 수요충격과 공급충격이 동시에 발생하면서 경기부진과 물가하락 압력으로 작용하고 있음. 이에 대응하여 통화정책은 재정정책과의 상호작용을 염두에 두면서 완화적으로 운영될 필요가 있다고 보임.

조사국은 코로나 확진자가 2/4분기 중 정점을 지나는 기본 시나리오 하에서도 금년 성장률을 -0.2%의 낮은 수준으로 전망하고 있음. 우리나라는 주요국과 달리

이동제한(lock-down)이 아닌 격리(quarantine)를 택함으로써 상대적으로 충격이 작았다고 할 수 있으나, 마이너스 성장은 유례가 거의 없으며 성장의 내용도 매우 취약함. 민간소비는 정부의 대규모 이전지출 효과를 제외할 경우 큰 폭 감소할 것으로 전망되고, 설비투자과 수출의 경우도 반도체를 제외하면 극심한 부진이 예상됨.

이 같은 민간경제의 부진은 코로나19 충격이 우리 경제의 구조적 취약성과 상호 작용하면서 증폭되었기 때문임. 가능한 한 코로나19 충격이 성장기반의 영구적 훼손으로 이어지는 것을 막아야 하며, 이를 위해 추가 금리인하를 통해 민간의 금융비용과 정부의 재정부담을 경감할 필요가 있다고 생각함.

물가의 경우도 소비자물가와 근원물가 모두 0%대 초반에 머물면서 디플레이션 우려까지 제기되는 상황이어서 적극적인 대응이 필요함. 필립스곡선이 평탄화되었다고는 하나, 최근 경기와 고용의 둔화폭이 워낙 커서 물가와 임금 수준에 분명한 부정적 영향을 미치고 있다고 보임. 따라서 적극적 정책대응과 커뮤니케이션을 통해 인플레이션 기대심리의 하락을 방지하는 것이 중요함.

한편 기준금리가 실효하한에 가까워지면서 금융불균형과 자본유출에 대한 우려가 커진 것도 사실임. 다만 가계부채 증가세가 완만한 수준에 그치고 있고, 과거 국제금융 불안시기와 달리 외국인 증권투자가 우리 경제의 양호한 대외건전성을 바탕으로 순유입되고 있어, 추이를 지켜볼 필요가 있음.

향후 코로나19가 재확산되면서 국내외 경기부진이 예상보다 심화되거나, 반대로 감염병 확산이 예상보다 빨리 진정되면서 경기가 회복세로 돌아설 가능성을 면밀히 살펴보면서, 금리정책을 유연하게 운영함과 아울러 다양한 통화신용정책 수단에 대해서도 계속 고민해 나가는 것이 필요하다고 생각함.

(6) 토의결론

위와 같은 위원별 의견 개진 내용을 종합, 위원들은 표결에 참여한 위원 전원 일치로 한국은행 기준금리를 0.25%포인트 인하하기로 결정하였음.

(7) 심의결과

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

의결사항

「통화정책방향」을 다음과 같이 결정한다.

- 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 0.75%에서 0.50%로 하향 조정하여 통화정책을 운용하기로 하였다.
- 세계경제는 코로나19 확산의 영향으로 경제활동이 제약되면서 크게 위축되었다. 국제금융시장에서는 주요국의 적극적인 통화·재정정책, 경제활동 재개 기대 등으로 주요국 주가가 상승하고 국채금리와 환율의 변동성이 축소되는 등 불안심리가 상당폭 완화되었다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 코로나19의 전개 상황, 각국 정책대응의 파급효과 등에 영향받을 것으로 보인다.
- 국내경제는 성장세가 크게 둔화되었다. 소비가 부진한 흐름을 지속하고 수출도 큰 폭 감소한 가운데 설비투자 회복이 제약되고 건설투자 조정이 이어졌다. 고용 상황은 서비스업을 중심으로 취업자수 감소폭이 크게 확대되는 등 악화되었다. 앞으로 국내경제는 코로나19 확산의 영향으로 당분간 부진한 흐름을 이어갈 것으로 전망된다. 금년중 GDP성장률은 지난 2월 전망치(2.1%)를 큰 폭 하회하는 0% 내외 수준으로 예상되며, 성장 전망경로의 불확실성도 매우 높은 것으로 판단된다.
- 소비자물가 상승률은 석유류 및 공공서비스 가격 하락, 농축수산물 가격의 상승폭 축소 등으로 0%대 초반으로 크게 낮아졌다. 근원인플레이션율(식료품 및 에너지 제외 지수)도 0%대 초반으로 하락하였으며, 일반인 기대인플레이션율은 1%대 중반으로 소폭 하락하였다. 소비자물가 상승률은 국제유가 하락 영향, 수요측면에서의 상승압력 약화 등으로 금년중 0%대 초반을, 근원인플레이션율은 0%대 중반을 나타낼 것으로 예상된다.
- 금융시장에서는 국제금융시장 안정, 적극적인 시장안정화 조치 등으로 가격변수의 변동성이 축소되었다. 장기시장금리가 하락한 가운데 주가는 상승하였으며, 원/달러 환율은 좁은 범위에서 등락하였다. 가계대출은 증가규모가 축소되었으며 주택가격도 오름세가 둔화되었다.
- 금융통화위원회는 앞으로 성장세 회복을 지원하고 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정

책을 운용해 나갈 것이다. 코로나19 확산의 영향으로 국내경제의 성장세가 부진할 것으로 예상되는 가운데 수요측면에서의 물가상승압력도 낮은 수준에 머무를 것으로 전망되므로 통화정책의 완화기조를 유지해 나갈 것이다. 이 과정에서 코로나19의 전개 상황과 국내외 금융·경제에 미치는 영향, 금융안정 상황의 변화 등을 면밀히 점검할 것이다.

(별첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 경제전망(2020.5월)

1. 대외 여건 점검

가. 세계경제

세계경제는 회복속도가 완만할 전망이다. 금년 상반기 중 코로나19의 확산과 이에 대응한 각국 봉쇄조치의 영향으로 글로벌 성장세가 크게 위축되고 있음. 향후 코로나19 사태가 진정되면서 글로벌 경기가 회복되겠으나 국가별로 진정 정도가 차별화되면서 그 속도는 완만할 것으로 예상됨.

세계교역도 하반기 이후 점진적으로 개선될 전망이다. 최근 서비스교역이 급격히 위축된 가운데 상품교역도 감소세를 보이고 있음. 그러나 이후에는 글로벌 경기가 회복되면서 세계교역도 점진적으로 개선될 것으로 예상됨.

국가별로 살펴보면 미국은 상반기 중 크게 위축된 후 완만하게 개선될 것으로 전망됨. 코로나19 확산에 따른 소비 급감 등으로 금년 1/4분기 중 성장률이 -1.2%(전기대비)를 기록하였음. 다만 대규모 재정지원이 이루어지고 4월 말부터 이동제한 조치가 점차 해제되면서 3/4분기 이후 소비를 중심으로 완만하게 회복될 것으로 예상됨.

유로지역은 경기침체 정도가 주요국 중 가장 심각한 가운데 회복속도도 더딜 것으로 예상됨. 금년 1/4분기 중 성장률이 -3.8%(전기대비)를 기록하였으며 확산 억제 조치가 4월까지 강도 높게 시행됨에 따라 2/4분기에는 더욱 큰 폭의 경기 위축이 예상됨. 특히 코로나19 사태 이전에도 성장세가 약했던 데다, 대부분 국가에서 재정정책 여력이 부족하고 신속한 집행도 쉽지 않아 경기회복 속도가 더딜 것으로 전망됨.

일본은 코로나19 확산 등으로 경기침체가 심화되면서 회복이 지연될 전망이다.

금년 1/4분기 중 GDP 성장률은 -0.9%(전기대비)로, 코로나19 확산의 영향으로 전분기에 이어 부진이 지속되었음. 일본 내 긴급사태 선포로 2/4분기 경기가 크게 침체될 것으로 보이며 경제활동이 재개된 이후에도 회복속도는 느릴 것으로 예상된다.

중국은 금년 1/4분기의 충격에서 벗어나 점차 회복될 것으로 예상됨. 4월 중 산업생산, 소매판매 등 주요 지표가 개선되는 모습을 보였으며 향후에도 정부의 적극적인 내수부양 정책에 힘입어 개선 흐름을 이어갈 전망이다. 다만 주요 교역대상국의 수입 감소, 중국 내 코로나19 재확산 우려 등으로 일부 제조업 및 서비스업의 부진이 당분간 지속될 것으로 예상된다.

기타 신흥국의 경우 코로나19 전개양상에 따라 국가별로 경기침체 정도 및 향후 개선속도가 차별화된 모습을 나타낼 전망이다. 아세안5국은 여타 신흥국보다 코로나19로 인한 충격이 작아 비교적 회복이 빠를 것으로 전망됨. 인도는 경기가 크게 악화되고 있으나 향후 봉쇄조치 완화, 재정지출 확대 등으로 완만하게 개선될 전망이다. 브라질과 러시아의 경우 최근 코로나19의 급격한 확산에 원자재가격 하락이 가세하면서 경기회복이 지연될 것으로 예상된다.

나. 국제유가

국제유가는 두바이유 기준으로 배럴당 10달러대 수준까지 급락하였다가 30달러대 중반 수준으로 반등하였음. 국제유가 하락은 코로나19 확산에 따른 주요국 이동제한조치, 제조업 생산 차질 등으로 석유수요가 전례 없는 규모로 감소한 데 주로 기인하였음. 또한 일부 산유국(OPEC+) 간 감산합의 결렬(3.6일) 이후 OPEC의 원유생산 증가도 유가 하락요인으로 작용하였음. 다만 5월 이후 OPEC+의 감산 재개, 이동제한조치 완화에 따른 석유수요 회복 기대 등으로 소폭 반등하였음. 향후 국제유가는 낮은 수준에서 완만한 상승세를 보일 전망이다. 주요국의 경제활동이 부분적으로 재개되며 석유수요가 완만하게 회복되고 OPEC+ 감산, 미국의 원유생산 감소 등으로 원유공급 과잉도 점차 완화될 것으로 예상됨. 그러나 수요 회복 속도가 더딜 것으로 예상되고, 원유재고도 누적되어 있어 국제유가가 당분간 코로나19 확산 이전 수준까지 상승하기는 쉽지 않을 전망이다.

다. 주요 전망 전제치

향후 코로나19 사태의 전개양상과 관련하여 코로나19의 글로벌 신규 및 잔존 확진자 수가 2/4분기 중 정점에 이르고 이후 점차 축소되는 것으로 전제하였음. 아울러 국내에서는 추후 코로나19의 국지적 확산이 간헐적으로 나타날 수는 있으나 대규모 재확산은 발생하지 않을 것으로 가정하였음. 이에 세계경제 성장률은 코로나19 전개양상과 최근의 주요국 경기상황을 반영하여 금년 중 -3.4%, 내년 중 4.8%로 전제하였음. 세계교역 신장률은 금년 중 -11.8%, 내년 중 6.7%로, 원유 도입단가는 금년과 내년 중 각각 배럴당 38달러 및 45달러로 전제하였음.

2. 거시경제 전망

가. 경제성장

민간소비는 코로나19 확산으로 가계 소득여건이 악화되고 소비성향도 하락하면서 부진할 전망이다. 가계소득은 고용부진 및 임금상승세 둔화, 자영업자 사업소득 감소 등으로 증가세가 크게 둔화되었음. 또한 소비심리가 위축된 가운데 외부 활동 자제에 따른 지출감소의 영향으로 소비성향도 하락하였음. 다만 하반기에는 정부정책 등으로 소득여건이 다소 개선되면서 증가 전환할 것으로 예상됨.

설비투자는 비IT부문의 회복 지연에도 불구하고 반도체 등 IT부문을 중심으로 소폭 증가할 전망이다. IT부문의 경우 코로나19의 추후 전개양상과 관련된 리스크가 상존하고 있으나 반도체와 디스플레이 부문 투자는 큰 차질 없이 진행될 것으로 예상됨. 반면에 비IT부문은 업황 악화, 불확실성 확대 등으로 상당 정도의 투자조정이 불가피할 것으로 전망됨.

지식재산생산물투자는 민간 R&D투자를 중심으로 증가세가 소폭 둔화될 것으로 전망됨. 정부 R&D 투자는 디지털·비대면 혁신기술에 대한 투자 확대 등으로 견실한 증가세를 유지하겠으나, 민간 R&D투자는 기업매출이 감소 전환하면서 증가세가 둔화될 것으로 예상됨. 기타지식재산생산물투자는 재택근무 확산, 비대면 활동 증가 등으로 소프트웨어 수요가 늘면서 증가세를 지속할 전망이다.

건설투자는 민간부문의 부진이 이어지면서 조정흐름이 지속될 것으로 예상됨. 주거용 건물은 주택경기 회복 지연 등으로 부진하겠으나 내년 이후에는 감소세가 완화될 전망이다. 비주거용 건물은 상업용 건물을 중심으로 당분간 부진한 흐름을 지속할 것으로 예상됨. 한편 토목은 양호한 증가세가 이어지겠으나 증가폭은 다

소 축소될 전망이다.

상품수출은 코로나19의 글로벌 확산으로 금년 중 감소로 전환되겠으나 각국 경제활동이 점차 재개되면서 하반기부터 완만하게 개선될 전망이다. 통관수출의 경우 IT부문은 반도체 가격 회복, 비대면 산업 활성화 등으로 증가 전환하겠으나, 비IT부문은 글로벌 수요 부진, 석유류 단가 하락 등으로 감소할 것으로 예상됨.

이에 따라 경제성장률은 금년 중 -0.2%, 내년 중 3.1% 수준을 나타낼 전망이다. 국내경기는 코로나19 글로벌 확산의 영향으로 금년 상반기 중 크게 위축되겠으나, 민간소비와 상품수출의 부진이 점차 완화되면서 완만하게 개선될 것으로 예상됨.

향후 성장경로의 불확실성은 높은 상황임. 코로나19 조기 진정에 따른 글로벌 경제 반등, 국내외에서의 적극적 경기대응정책, 중국경제의 빠른 정상화 등은 상방 리스크로, 코로나19 사태 장기화, 미·중 무역갈등 재부각, 반도체경기 회복 지연 등은 하방 리스크로 잠재되어 있음.

나. 고 용

금년 중 취업자수는 코로나19의 충격이 컸던 일부 서비스업을 중심으로 하반기에 완만한 회복세로 전환되겠으나 제조업 및 건설업 업황부진이 제약요인으로 작용할 것으로 예상됨. 서비스업 고용은 코로나19 확산세 진정에 따른 대면서비스 수요회복, 정부의 고용대책 등으로 숙박음식, 교육, 도소매, 보건복지, 공공행정 등을 중심으로 회복될 것으로 전망됨. 한편 제조업 고용은 대외여건 악화로 일부 업종의 업황 개선이 제약되면서 감소폭이 확대될 전망이다. 이에 따라 취업자수는 금년과 내년 중 각각 3만명, 29만명 증가할 전망이다.

다. 물 가

금년 중 소비자물가 상승률은 정부의 복지정책 기조가 이어지는 가운데 코로나19 이후 국제유가 하락, 경기 둔화 등의 영향으로 물가하방압력이 증대됨에 따라 2월 전망수준(1.0%)을 크게 하회할 것으로 예상됨. 근원물가 상승률(식료품·에너지 제외)도 수요측 물가압력 약화 등으로 지난 전망치(0.7%)보다 낮아질 것으로 전망됨. 내년 중 소비자물가 및 근원물가 상승률은 국제유가 하락의 영향이 사라

지는 가운데 경기 개선, 복지정책 영향 축소 등으로 금년보다 높아질 것으로 예상됨. 이에 따라 소비자물가 상승률은 금년과 내년 중 각각 0.3%, 1.1%, 근원물가 상승률(식료품·에너지 제외)은 각각 0.4%, 0.9%를 나타낼 전망이다.

라. 경상수지

금년 중 경상수지는 세계교역 위축에 따른 상품수지 흑자폭 축소 등으로 지난해에 비해 흑자규모가 줄어듦 전망임. 상품수지는 유가 하락에 따른 석유류 제품의 수지 개선에도 불구하고 코로나19의 글로벌 확산으로 수출이 큰 폭 감소하면서 흑자폭이 축소될 것으로 예상됨. 한편 서비스수지는 가공·사업서비스 등이 적자흐름을 지속하겠으나 내국인 해외여행의 큰 폭 감소에 따른 여행수지 개선으로 적자폭이 축소될 것으로 예상됨. 이에 따라 경상수지 흑자규모는 금년 중 570억달러, 내년 중 550억달러로 전망됨.

II. 외환·국제금융 동향

1. 국제금융시장

가. 주요 금융시장

국제금융시장은 주요국 중앙은행의 적극적인 유동성 공급, 단계적 경제활동 재개 및 코로나19 백신 개발 기대 등으로 위험회피심리가 다소 완화되었음. 그러나 경기침체 우려가 지속되는 가운데 코로나19 재확산 및 미·중 갈등 재연 가능성 등의 불안요인은 상존하고 있음.

미국 국채금리(10년물)는 경제지표 부진, 장기 국채발행 비중 확대 계획 등 상·하방 요인이 교차하면서 등락하였으며, 독일 금리는 ECB의 자산매입 확대 기대 등으로 하락하였다가 5월 들어 소폭 반등하였음. 선진국 주가는 경제활동 재개 및 코로나19 백신 개발 기대 등으로 상승하였으나 미·중 갈등 재부각 등이 상승 제약요인으로 작용하였음. 미 달러화 환율(DXY)은 좁은 범위 내에서 등락하였음.

미 달러화 자금사정은 연준의 적극적인 유동성 공급 이후 크게 개선되었음.

Libor-OIS 스프레드 및 TED 스프레드가 큰 폭 축소되었으며 주요국 스왑베이스도 코로나19 발생 이전 수준을 회복하였음.

나. 신흥국

중국 금융시장은 경제활동 재개, 적극적인 정책 대응 등으로 안정적인 모습을 보이다가 미·중 간 갈등 등에 영향받는 모습을 보였음. 위안화는 자국내 코로나 19 확산세 둔화로 강세를 보인 이후 5월 들어 미·중 갈등 재부각 등으로 약세 전환하였으며 주가도 상승하다가 홍콩 국가보안법 제정 추진 등으로 상승폭을 축소하였음. 여타 신흥국은 중앙은행의 정책금리 인하, 글로벌 금융시장 불안 완화 등으로 대체로 금리가 하락하고 주가가 상승한 반면 통화가치는 국별로 엇갈리는 모습을 보였음.

다. 글로벌 펀드

글로벌 펀드는 5월 들어 미·중 갈등 및 경기침체 우려 등으로 주식펀드가 유출로 전환된 반면 채권펀드는 유입세를 지속하였음. MMF는 4월 이후 유입세가 상당폭 둔화되었음.

2. 국내 외환부문

가. 외환시장

원/달러 환율은 주요국의 경제활동 재개 및 정책 대응, 경기침체 우려 등이 교차하며 좁은 범위 내에서 등락하다 미·중 갈등 영향 등으로 소폭 상승하였음.

나. 외화자금시장

국내은행의 대외 외화차입여건은 국제금융시장의 조달여건 개선, 한·미 통화 스왑자금 공급 등으로 단기를 중심으로 개선되었음. 단기차입 가산금리는 하락한 반면 중장기차입 가산금리는 신용경계감 지속 등으로 상승했다가 5월 들어 소폭 반락하였음. CDS 프리미엄은 코로나19 이전 수준으로 하락하였으나 KP스프레드는 중장기 차입여건을 반영하여 다소 높은 수준을 유지하였음.

거주자 외화예금은 3월 이후 달러화예금을 중심으로 증가세를 지속하였음. 스왑레이트(3개월물)는 내외금리차 플러스 전환, 한·미 통화스왑자금 공급 등으로 외화유동성 사정이 개선되면서 큰 폭 상승하였음.

다. 외환 유출입

4월 중 경상 및 자본거래를 통한 외환은 순유출되었음. 경상거래는 무역거래 흑자폭 축소, 외국인 배당 지급 증가 등으로 유입규모가 감소한 가운데 자본거래는 거주자 해외증권투자 증가 등으로 순유출이 지속되었음.

라. 외국인 증권투자자금

주식자금은 주요국 정책 대응, 국내 코로나19 확산세 진정에 따른 투자심리 회복 등으로 유출폭이 축소되었음. 채권자금은 4월 이후 국부펀드 등 공공자금을 중심으로 유입세를 지속하였음.

마. 외환보유액

4월말 외환보유액은 전월말 대비 37.7억달러 증가한 4,039.8억달러를 기록하였음.

III. 금융시장 동향

1. 자본시장

가. 시장금리

국고채금리는 지난 4월 회의 이후 채권발행 확대 우려 등의 상승요인과 시장 안정화 조치 등의 하락요인이 교차하면서 1.0% 내외에서 등락하다가 5월 들어 미·중간 갈등 재부각, 완화적 통화정책 기대 등으로 큰 폭 하락하였음.

통안증권(91일) 및 은행채(3개월)금리 등 단기시장금리는 시장안정화 조치, 완화적 통화정책 기대, MMF 수신 증가 등의 영향으로 큰 폭 하락하였음. CP(91일)

금리도 4월 이후 하락세를 지속하였으나 여타 단기금리에 비해서는 높은 수준을 나타내었음.

회사채 신용스프레드는 채권시장안정펀드 가동 등의 영향으로 4월 중순이 후 확대 추세가 크게 둔화되었음.

나. 주가

코스피는 지난 4월 회의 이후 국내외의 적극적 정책대응, 글로벌 경제활동 정상화 기대 등으로 주요국과 더불어 큰 폭의 상승세를 지속하였음.

다. 외국인 국내증권 투자

외국인의 국내 채권투자는 큰 폭의 증가세를 이어갔으며, 주식투자는 순매도를 지속하였으나 매도세는 약화되었음.

2. 신용시장

가. 여수신금리

4월 중 은행 여신금리(신규취급액 기준)는 기업대출을 중심으로 큰 폭 하락하였음. 기업대출금리는 주요 단기지표금리 하락, 코로나19 피해기업 지원확대 등으로 중소기업을 중심으로 하락하였음. 가계대출금리는 주 지표금리인 은행채(5년) 금리 상승 등의 영향으로 주담대금리를 중심으로 소폭 상승하였음.

은행 수신금리는 대출취급 확대에 따른 예금조달 유인 등으로 여신금리에 비해 소폭 하락하였음.

나. 여신

4월 중 은행 가계대출은 주택거래 관련 자금수요 및 비은행 대출 대환수요가 둔화된 데다 소비성 결제자금 수요 감소의 영향 등이 일부 가세하면서 전월에 비해 증가규모가 크게 축소되었음.

은행 기업대출은 전월보다 증가규모가 확대되었음. 대기업대출은 운전자금 수요 증대, 불확실성에 대비한 유동성 확보, 회사채·CP 상환 자금 마련 및 일부 기업에 대한 긴급유동성 지원 등으로 큰 폭의 증가세를 지속하였음. 중소기업대출도 운전자금 수요 증대, 정부·은행의 지원 등으로 개인사업자대출을 중심으로 증가규모가 크게 확대되었음.

4월 중 기업의 직접금융을 통한 자금조달은 소폭 순상환되었음. 회사채 및 CP의 경우 우량물은 순발행된 반면 비우량물은 순상환되는 등 신용등급별로 차별화되는 양상을 나타내었음.

3월말 기준 은행의 연체율은 가계대출 및 기업대출 모두 전월과 같은 낮은 수준을 유지하였음.

3. 유동성 및 자금흐름

가. 통화

4월 M2증가율(전년동월대비, 평잔 기준)은 기업대출 급증 등의 영향으로 전월보다 높은 8%대 중반으로 추정됨.

나. 수신

4월 중 은행 수신은 전월에 비해 증가폭이 축소되었음. 수시입출식예금은 기업자금 유출과 가계자금 유입이 엇갈리면서 소폭 증가하였으며, 정기에금의 경우 지방정부의 재정집행을 위한 예금 인출 등으로 감소하였음.

자산운용사 수신은 MMF가 분기말 요인 해소로 큰 폭 증가하고 채권형펀드 및 주식형펀드도 시장불안 완화 등으로 감소폭이 축소되면서 큰 폭의 증가로 전환하였음.