

2021년 도 제 10차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 자 2021년 5월 27일(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	박 종 석 부총재보
이 환 석 부총재보	배 준 석 부총재보
민 좌 홍 부총재보	양 석 준 외자운용원장
김 웅 조사국장	이 정 욱 금융안정국장
이 상 형 통화정책국장	김 인 구 금융시장국장
김 현 기 국제국장	신 운 경제연구원장
박 영 출 공보관	한 승 철 금융통화위원회실장
성 광 진 의사팀장	

## 6. 회의경과

### 가. 의결안건

#### <의안 제19호 — 통화정책방향>

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서는 조사국장이 보고 제33호 - 「경제전망 (2021.5월)」을, 국제국장이 보고 제34호 - 「외환·국제금융 동향」을, 그리고 금융시장국장이 보고 제35호 - 「금융시장 동향」을 보고하였음.(보고내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 전일 보고내용을 접수하고 「한국은행법」 제28조에 따라 의안 제19호 - 「통화정책방향」을 상정하였음.

### (3) 위원 토의내용

전일 개최된 동향보고회의에서는 다음과 같은 토의가 있었음.

#### (가) 경제전망(2021.5월)

일부 위원은 올해 국내 성장률 전망치가 4%로 큰 폭 상향조정되었는데 이는 시장의 예상치인 3% 중후반을 웃도는 수준이라고 언급하면서, 최근 다수의 외부 전망기관들이 4%를 넘는 전망치를 발표하는 데서 보듯이 전반적으로 경제상황이 호전된 것으로 보인다고 평가하였음. 이에 더해 하반기에 정부가 추가 부양책을 내놓을 수 있는 데다 코로나19 백신 접종이 당초 계획보다 빠르게 진전되거나 글로벌 반도체경기의 흐름이 더욱 강화될 수도 있는 만큼, 성장경로의 상방리스크가 다소 우세해 보인다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 코로나19 백신 접종 이슈는 향후 성장흐름에 상방리스크로도, 하방리스크로도 작용할 수 있다고 답변하면서, 다만 백신 관련 불확실성은 이전 전망시에 비해 상당히 줄어든 것으로 보인다고 덧붙였다.

이에 동 위원은 만일 상방리스크가 현실화되어 성장률이 더욱 높아질 경우 마이너스 GDP갭의 해소 시점이 예상보다 앞당겨질 수 있다고 언급하면서, 관련부서에서는 성장률 수준별로 GDP갭의 해소 시점이 언제쯤일 것으로 내다보고 있는지 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 비록 추정의 불확실성이 있기는 하지만 금년 성장률이 이번 전망치를 웃도는 정도에 따라 GDP갭의 해소 시점이 상당히 앞당겨질 수 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 통화정책적 측면에서 GDP갭과 함께 물가에 대한 전망이 매우 중요해졌다는 견해를 나타내었음. 당초 소비자물가 상승률이 금년 2/4분기 중 일시적으로 2%를 웃돌다가 점차 둔화될 것으로 내다보았지만, 이번 전망에서는 하반기 소비자물가 상승률이 2%로 상당폭 상향조정됨과 더불어 근원인플레이션율도 하반기로 갈수록 오름폭이 확대되는 것으로 나타나는 등 향후 물가흐름을 내다보는 시각에 많은 변화가 있어 보인다고 언급하였음.

이에 대해 관련부서에서는 금년 하반기 중 소비자물가 상승률은 대체로 2% 내외에서 등락할 것으로 예상된다고 답변하면서, 다만 국제유가가 전제치인 60달러 중반보다 높아지거나 외식 등 서비스 수요가 예상보다 빠르게 살아나는 경우 상승률이 그보다 높아질 수 있다고 덧붙였다.

이에 동 위원은 최근의 국제원자재 및 농축산물 가격의 오름세나 코로나19 백신 보급에 따른 서비스 수요의 개선 여지 등을 감안할 때 공급과 수요 양 측면에서 물가의 상방리스크가 현실화될 가능성이 작지 않아 보인다고 평가하였음. 한편 내년에는 소비자물가가 공급측 요인의 영향으로 금년보다 낮은 오름세를 보이겠지만 기초적 물가흐름을 반영하는 근원인플레이션율은 금년보다 높아질 것으로 예상되는 점에 비추어 큰 흐름에서는 최근의 추세가 이어지는 것으로 평가할 수 있다고 언급하면서, 물가 관련 제반 여건의 변화나 세부지표의 움직임 등을 계속 면밀히 점검해 줄 것을 당부하였음.

또한 동 위원은 국제원자재가격이 수급불균형 문제 등으로 당분간 높은 수준을 이어갈 것으로 예상되는 가운데 최근 일부 건설현장에서는 자재의 수급불안 이슈가 불거진 바 있다고 언급하면서, 원자재가격이 물가와 건설경기에 미치는 영향에 유의하면서 관련 동향을 계속 주의 깊게 모니터링할 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 또한 글로벌 인플레이션, 특히 미국 인플레이션을 둘러싼 상방리스크 요인에도 주의를 기울일 필요가 있다고 덧붙였다.

아울러 동 위원은 미 바이든(Biden) 정부가 추진하고 있는 재정지출 계획은 다른 나라에 비해 그 규모 면에서 월등하다고 언급하면서, 이러한 확장적 재정정책이 미국과 세계 경제성장률을 큰 폭으로 높이고, 그에 따라 우리나라의 경기회복에도 적지 않게 기여할 것이라고 평가하였음. 재정의 역할과 관련하여 일각에서는 글로벌 금융위기 시 유럽에 비해 과감하게 대응하였던 미국이 위기 이후 경제회복에 있어 현저히 나은 성과를 거두었던 사례를 들면서 보다 적극적인 재정지출을 주문하는 반면, 다른 한편에서는 재정운용의 지속가능성을 고려하여 합리적인 수준의 대응을 강조하고 있다고 언급하였음. 이 같은 관점에서 볼 때 코로나19 위기 과정에서 우리나라의 재정지출 규모 등 정책대응이 적절했는지 분석해 볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이어서 동 위원은 하반기 이후의 수출여건 가운데 주요국의 수입수요 측면을 살펴보면 주요국에서 백신 접종의 확대와 함께 소비의 무게중심이 재화에서 서비스로 옮겨갈 경우 우리 수출의 증가를 제약할 수 있겠으나, 미국의 추가 경기부양책, 펜트업(pent-up) 소비의 지속 등 긍정적 요인이 우세해 보인다고 평가하면서, 이에 대한 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 위원의 평가에 동의하면서, 주요국의 수입수요를 포함한 제반 수출여건을 종합적으로 감안하여 금년 중 통관수출 전망치를 상향조

정하였다고 답변하였음.

이에 동 위원은 미·중 갈등의 경우 잠재적 리스크요인이기는 해도 당장 우리 수출에 큰 영향을 미치지지는 않을 것으로 평가하면서, 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 양국 갈등이 정치나 군사 분야로 확대되고 있으나 다행히 통상분야는 서로 대응을 자제하고 있어, 우리 수출에 미치는 부정적인 영향이 아직은 제한적이라고 답변하였음.

또한 동 위원은 코로나19 이후 자영업 고용을 들여다보면 숙박·음식 등 대면서비스업에서 고용원이 있는 자영업자를 중심으로 충격이 상대적으로 컸다고 지적하면서, 최근 음식업을 중심으로 대면소비가 일부 회복 조짐을 보이는 만큼 앞으로 자영업의 고용상황을 면밀히 살펴볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음. 한편 최근 상용직 및 임시일용직을 중심으로 취업자수가 증가하는 등 전반적인 고용상황은 나아지고 있는 반면 자영업만 놓고 보면 코로나 이전부터 고용부진이 이어지고 있다고 언급하면서, 이에 따라 통화정책적 관점에서는 거시적인 시각에서 고용상황의 전반적인 개선을 중시해야 하지만 자영업의 고용부진에 사회적 관심이 크게 모아지는 경우 정책결정에 상당한 애로가 발생할 수 있다는 견해를 밝혔음.

다른 일부 위원은 관련부서에서 성장경로의 상방리스크 중의 하나로 고려한 반도체경기와 관련하여, 앞으로 어떤 부분에서 반도체경기 개선세가 예상보다 강화될 수 있음을 염두에 두고 있는지 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 정부의 반도체 투자확대 전략(K-반도체전략)에 따라 설비투자가 예상보다 확대될 수 있고, 글로벌 반도체 선취수요가 부각될 경우 수출이 늘 수도 있다고 답변하였음. 현재 반도체 전문기관들은 이번 반도체경기의 확장 정도가 2018년의 이례적 호황기보다는 완만하겠지만, 금년에 이어 내년까지 글로벌 반도체 매출액이 두 자릿수의 증가율을 지속할 것으로 내다보고 있다고 첨언하였음.

이에 동 위원은 반도체경기의 확장세가 지속되는 기간이 2017~2018년의 호황기 때보다 이번에 더 길어지는 것으로 보인다고 언급하면서, 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 반도체 전문기관들은 대체로 이번 확장기가 적어도 내년까지 지속될 것으로 보고 있으며 디지털 전환이 가속화되는 추세를 감안하면 이보다 더 길어질 가능성도 있는 것으로 내다보고 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 성장경로의 하방리스크로 거론되는 요인들 중 코로나19 백신 접종이 차질을 빚을 가능성은 이전 전망 때보다 상당히 낮아졌으며, 자동차 등 일부 제조업의 생산 차질 문제는 올해 성장에 부정적이더라도 내년에는 플러스(+) 효과를 가져올 수 있는 만큼 크게 우려할 정도는 아니라고 평가하였음. 또한 앞서 일부 위원이 언급한 바와 같이 미·중 갈등은 우리 경제에 미치는 영향이 아직 제한적이라고 덧붙이면서, 이러한 요인들을 종합해 볼 때 성장전망 경로상의 하방리스크보다 상방리스크에 무게가 실리는 모습이라는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 금번 위기가 감염병에 기인하는 만큼 향후 성장경로에는 감염병의 전개 및 백신의 보급 상황이 주된 영향을 미칠 것으로 보이며 이와 관련된 불확실성이 상·하방리스크에 반영되어 있다고 답변하였음.

또한 동 위원은 향후 민간소비와 관련하여 고용부진 완화에 따른 소득여건의 개선, 펜트업 소비 가능성, 정부 재난지원금 및 각종 소비 지원 정책의 효과 등 긍정적 요인들이 많아 보인다고 언급하였음. 비록 금번 경제전망에서 올해 민간소비 증가율이 2.5%로 상향조정되기는 했지만, 여러 긍정적 요인들과 지난해 큰 폭 감소에 따른 기저효과를 감안할 때 이는 보수적인 전망치로 받아들여질 수 있다는 견해를 제시하였음.

이에 대해 관련부서에서는 금년 중 민간소비가 백신 접종률의 진전과 맞물려 하반기로 갈수록 전년동기대비 증가율이 상당히 높아지는 흐름을 나타낼 것으로 보고 있다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 이번 성장률 상향조정으로 GDP갭이 플러스로 전환되는 시기가 어느 정도 앞당겨질 것으로 보고 있는지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 비록 추정의 불확실성이 있지만 이번 전망치를 반영하는 경우 마이너스 GDP갭의 해소 시기가 당초 예상보다 꽤 앞당겨질 것으로 추정된다고 답변하였음. 아울러 지금은 실제 성장률이 전망치를 소폭 벗어나더라도 GDP갭이 플러스로 전환되는 시점이 민감하게 바뀔 수 있는 상황이라고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 과거 수차례 나타났던 원자재 슈퍼사이클(commodity super cycles) 사례를 돌이켜보면 오일쇼크 등 구조적 요인에 의해 촉발된 공통점이 있다고 지적하면서, 최근 국제원자재가격이 글로벌 경기회복에 따른 수요 증대, 일부 품목의 공급 제약, 투기적 수요의 가세 등으로 빠르게 상승하고 있지만 원자재가격의 추세적 상승을 이끌 만한 구조적 요인은 눈에 띄지 않는다고 언급하였

음. 그럼에도 불구하고 일각에서는 새로운 슈퍼사이클로의 진입 가능성을 거론하고 있는데, 이 같은 전망의 배경은 무엇인지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 선진국의 친환경정책 추진이 관련 산업의 대규모 인프라투자를 유발하면서 구리 등 원자재 전반의 가격상승 사이클을 불러올 것이라는 주장이 일부에서 제기되고 있다고 답변하였음. 다만 지금은 중국 등 신흥국의 강한 원자재 수요가 뒷받침되었던 2000년대 초반과는 상황이 다른 만큼 원자재가격이 점차 안정화될 것이라는 견해도 적지 않다고 덧붙였음.

이에 동 위원은 글로벌 금융위기 이후 금융규제의 강화가 주요 글로벌 이슈로 대두되었다면 코로나19 이후에는 기후 및 환경 문제가 부각될 가능성이 높다는 견해를 나타내었음. 최근 국제기구 및 각국 정부를 중심으로 이러한 움직임이 가시화되고 있는데, 이는 슈퍼사이클까지는 아니더라도 원자재가격뿐만 아니라 기업의 생산비용 등 다양한 부문에 영향을 주는 주요한 이슈라고 강조하면서, 앞으로 이 문제에 보다 많은 관심을 가지고 인플레이션에 미칠 영향을 점검해 나갈 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

또한 동 위원은 자영업 고용상황을 살펴보면 고용원을 둔 전통적 자영업자를 중심으로 부진이 이어지고 있다고 지적하면서, 자영업의 어려움이 점차 특정 대상으로 좁혀져 장기간 지속되는 상황인 만큼 통화정책 차원에서 이를 어떻게 바라보아야 할지 진지하게 고민할 필요가 있다는 의견을 나타내었음. 한편으로는 이제 서서히 우리 경제의 생산성 제고나 산업 구조조정의 측면에서 자영업 문제에 접근할 필요가 있다고 언급하면서, 고용원을 둔 전통적 자영업자의 부진이 자영업 전반의 고용이나 생산성에 어떠한 영향을 미치는지, 그리고 비대면·디지털 경제 확산 등의 구조변화가 자영업 생태계의 재편과 관련하여 어떤 함의를 갖는지 등을 면밀히 살피고 적절한 대응방안을 모색할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

또 다른 일부 위원은 지난해 하반기 이후의 경제상황 변화를 돌이켜보면 반도체 중심의 수출 호조가 여타 주력 수출품목으로 확산되면서 제조업 생산과 설비투자가 일찌감치 개선되었으며, 최근에는 주택건설을 중심으로 건설투자가 회복됨과 동시에 가장 타격이 컸던 대면서비스업 생산과 고용상황도 점차 나아지고 있어, 회복세가 거의 전 분야로 확산되고 그 강도도 뚜렷해지는 모습이라고 평가하였음. 이러한 변화의 원동력은 무엇보다 백신의 개발과 보급이 앞당겨진 데 있다는 견해를 나타내었음. 또한 백신 접종률과 경제활동 정상화의 관계를 보면 정

비례하기보다 백신 접종률이 높아질수록 경제활동은 더 가파른 속도로 정상화되는 모습을 보일 것으로 내다보면서, 최근 고위험군에 대한 백신 접종의 순차적 확대 등으로 코로나19의 치사율이 낮아지고 의료시스템의 여력도 확보됨에 따라 감염병에 대한 불안감이 크게 완화되는 상황이라고 설명하였음. 이에 따라 앞으로 집단면역 달성 이전이라도 경제활동이 조기에 정상화될 수 있을 것이라고 기대하면서, 최근 우리나라의 이동성 지표가 팬데믹 이전보다 높아진 점도 이러한 관측을 뒷받침한다고 덧붙였음. 종합적으로 볼 때 성장전망 경로상의 상방리스크는 비교적 분명한 데 반해 하방리스크는 그 실현가능성이 낮아 보인다고 평가하면서, 이에 따라 앞으로 물가에 대한 상방압력이 높아지고 GDP갭은 예상보다 빠르게 축소될 것으로 보인다는 견해를 나타내었음.

이어서 동 위원은 과거 두 차례의 위기 때에 비해 앞으로의 경제회복세는 더욱 빠르고 가파른 V자형 궤적을 그릴 것으로 내다보면서, 이는 금번 위기의 본질이 팬데믹에 따른 경제활동 위축이었지 금융시스템은 건재했기에 백신 접종이 확대되고 바이러스 감염에 대한 경계감이 완화되면 과거 위기보다 훨씬 빠르고 용이한 회복이 가능할 것이기 때문이라고 설명하였음. 일례로 백신 접종 속도가 빠른 미국에서는 V자형 회복이 두드러지는 모습이라고 덧붙였음.

또한 동 위원은 최근 중국의 이동성 지표와 물가가 어떠한 흐름을 보이고 있는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 중국은 구글 이동성지수를 공개하지 않고 있다고 답변하였음. 또한 돼지고기가 중국 소비자물가지수의 구성품목(basket)에서 차지하는 비중이 꽤 크다고 알려져 있는데, 최근 돼지고기 가격이 급락함에 따라 소비자물가 상승률이 낮은 수준을 나타내고 있다고 첨언하였음.

아울러 동 위원은 앞으로는 민간소비가 우리 경제의 성장경로를 좌우할 핵심 변수라는 견해를 나타내면서, 4월 중 소비 관련 지표에 대해 어떻게 평가하고 있는지 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 모니터링 결과 소비심리가 회복되는 가운데 소매 판매액이 증가흐름을 이어가는 등 민간소비가 점차 부진에서 벗어나는 모습을 보이고 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 이동성 지표나 소득 지표 등 전반적인 소비여건의 변화를 감안할 때 올해는 가계가 저축을 늘릴 유인이 크지 않아 보인다고 평가하면서, 만일 예상과 달리 가계의 추가 저축이 이루어진다면 이는 내년 성장률에 보탬이 될



수 있을 것이라는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 그러한 점을 내년도 전망 수치에 일부 반영하였다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 지난해 3/4분기 이후 전기·수도·가스 품목의 물가가 전년동기대비 4% 넘게 계속 하락하고 있다고 언급하면서, 그 배경이 무엇인지 물었음. 이와 함께 동 품목이 소비자물가지수 바스켓에서 차지하는 비중은 어느 정도인지 덧붙여 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 전기나 도시가스 요금은 일정한 시차를 두고 연료비에 연동되고 있는데, 지난해 7월 도시가스 요금이 국제유가 하락을 반영하여 인하됨에 따라 그 같은 결과가 나타나고 있다고 답변하였음. 또한 전기·수도·가스 품목의 가중치는 3.8%라고 첨언하였음.

이에 동 위원은 최근의 국제유가 상승이 추후 도시가스 요금의 인상으로 이어지면서 물가상승압력으로 작용할 수 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 정부가 지난해 7월 도시가스 요금을 큰 폭 인하한 후 지금까지 계속 이를 동결해 오고 있는데, 그간의 연료비 상승 등을 감안할 때 요금인상 압력이 상당히 누적된 것으로 보인다고 답변하였음.

한편 일부 위원은 올해 국내경제의 성장률이 4%로 전망되는 만큼 경제회복이 상당히 가시화되는 모습이라고 평가하면서, 이는 우리나라의 코로나19 충격이 다른 나라에 비해 크지 않았던 데다 우리 수출품목들이 K자형 글로벌 경제회복의 상단에 주로 위치하면서 수출이 빠르게 증가한 데 힘입은 바 크다고 언급하였음. 다만 부문별·업종별 차별화가 지속되는 가운데 고령화 및 고용 관련 구조적 문제는 포스트 코로나 시대에도 계속 심화될 것으로 보이는 만큼 계속 많은 관심을 기울일 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이어서 동 위원은 이번 전망에서 수출증가율이 상향조정되면서 수출의 성장 기여도가 더욱 높아졌다고 언급하였음. 비록 우리나라의 경우 수출의 낙수효과가 크지 않다는 평가가 있으나, 반도체에서 시작된 수출 호조가 자동차 등 여타 품목으로 확대되고 있어 낙수효과를 기대해 볼 만하다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 자동차, 기계, 화학 등 비IT부문의 취업유발계수가 IT부문보다 높은 점을 감안할 때 최근 비IT부문으로까지 확산되고 있는 수출의 회복 흐름이 내수로 파급되는 효과를 가져올 수 있을 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 수출 호조에 따른 기업실적의 개선이 주가 상승으로 이어질 수 있다는 점에서 자산가격 경로를 통한 일종의 낙수효과도 나타날 수 있다는 의견을 밝혔음.

또한 동 위원은 화물 운송을 중심으로 서비스수출이 크게 증가하는 반면 해외여행 지출은 제약됨에 따라 올해 서비스수지의 개선세가 크게 두드러질 것으로 예상된다고 언급하였음.

이에 대해 관련부서에서는 국내 해운사의 해운 물동량이 큰 폭으로 늘어나고 있어 서비스수지 개념으로 볼 때 올해의 성장기여도가 지난해 수준을 웃돌 것으로 예상된다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 상품과 서비스 수출이 호조를 보이면서 성장을 이끄는 반면 민간소비와 고용의 경우 내년이 되어야 코로나19 이전 수준을 회복할 것으로 전망되는 등 회복이 더디다고 지적하면서, 통화정책 판단시 전체 지표의 흐름을 중시해야 할지, 아니면 내수와 관련된 부문에 좀 더 무게를 두어야 할지 고민이 깊다고 언급하였음.

이어서 동 위원은 고용전망을 보면 외형적으로는 금년과 내년 취업자수 증가 규모가 생산가능인구 감소를 감안한 적정 취업자수 증가폭에 대체로 부합하나, 금년 취업자수 증가 중 상당 부분이 공공행정·보건복지 부문의 공공일자리로 채워질 가능성이 크고, 제조업 고용의 회복이 더딘 가운데 자영업 고용은 계속 감소할 것으로 전망되는 등 내용상으로는 취약하다고 지적하였음. 특히 고용 총격이 고용원 있는 자영업에 집중되는 모습은 외환위기 당시와 유사하지만, 이들 자영업이 코로나19 이전부터 디지털화, 온라인화 등 4차 산업혁명의 진전 속에 구조조정 압력에 직면하였음을 감안할 때, 이번에는 위기가 지나간 후에 외환위기 당시와 같은 고용회복 흐름이 나타나지 않을 수 있다고 우려하였음. 앞으로 신생기업, 신산업 등을 통한 고용창출이 이루어지지 않는다면 근본적인 고용회복이 어려울 것이라고 지적하면서, 이러한 맥락에서 최근 주식시장 호황과 함께 재현될 조짐을 보이고 있는 벤처붐과 이에 따른 창업 및 고용 증가 상황 등을 눈여겨볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

또한 동 위원은 올해 미국 물가가 일시적으로 크게 오를 것이라는 관측이 많음에도 불구하고 주요 시장참가자를 대상으로 한 서베이 결과나 시장가격에 반영된 기대인플레이션을 보면 그 수준이 생각보다 높지 않다고 언급하면서, 아직까

지는 미국의 물가압력을 크게 우려할 상황은 아닌 것으로 보인다고 평가하였음. 이와 관련하여 수요 측면의 물가상승압력과 직접적 관련이 있는 유헤노동력(labor slack) 사정은 최근 어떠한지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 미 연준 쪽에서는 취업자수가 코로나19 이전 수준을 800만명 정도 밑돌 정도로 노동시장의 유헤인력이 여전히 많아 임금상승압력이 가시화되기 어렵다고 평가하는 반면, 다른 쪽에서는 일부 부문에서 나타나고 있는 노동력 부족 현상이 임금상승압력, 나아가 물가압력으로 이어질 가능성이 높다고 주장하는 상황이라고 답변하였음.

아울러 동 위원은 금년 4월 중 우리나라의 근원인플레이션율이 거의 2년 만에 1%를 넘어서 가운데 관리물가를 제외한 근원인플레이션율은 금년 하반기와 내년 중 2% 내외 수준을 나타낼 것으로 전망된다고 언급하였음. 그동안 물가 하방요인으로 작용해 왔던 관리물가의 영향이 점차 해소될 것으로 예상되는데, 관리물가가 정책적 이유 등으로 예상과 다른 움직임을 보일 가능성은 없는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 도시가스 요금의 인상이 지연되거나 이동통신요금 지원 등 생계비 경감책이 다시 추진될 수는 있겠으나, 그간 관리물가의 하락을 주도해 왔던 무상교육·급식의 순차적인 시행이 금년 3월 모두 완료되었음을 감안할 때 관리물가의 하방압력이 지난 2~3년처럼 크지는 않을 것으로 예상된다고 답변하였음.

이에 동 위원은 물가의 흐름에 대해서는 보다 시계를 확장하여 짚어볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이어서 동 위원은 최근 반도체, 자동차 등 해외생산 비중이 높은 업종들이 호조를 보이고 있음을 고려할 때 해외생산이 GDP에 미치는 영향이 상당히 클 수 있다고 언급하면서, 관련부서에서는 GDP 작성시 우리 기업의 해외생산을 어떠한 방법으로 파악하고 있는지 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 외환전산망 및 기업체 서베이 등을 통해 관련 기초자료를 수집하고 있으며, 이를 투입산출 테이블과 연결하여 해외생산 관련 부가가치 규모를 산출하고 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 해외생산의 부가가치 규모가 점차 커짐에 따라 해외생산이 반영되는 GDP와 국내생산만을 포함하는 산업생산지수 간에 서로 다른 흐름이 나타날 수 있다고 언급하면서, 이러한 측면에 유의하여 관련 지표들을 점검해 줄 것을 당부하였음.

다른 일부 위원은 일반적으로 재정건전성이나 금융안정 상황을 진단할 때 명목GDP와 대비한 비율이 활용되고 있는 만큼 명목기준의 GDP에 대한 관심이 높을 수밖에 없다고 언급하면서, 관련부서에서는 금년 중 명목GDP가 어느 정도 증가할 것으로 예상하는지 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 실질적인 경기흐름 판단을 위해 가격효과를 제외한 경제성장률을 전망하고 있다고 답변하였음. 다만, 금년 중 실질 경제성장률이 4% 내외 수준을 나타내고 전반적인 물가오름세도 확대될 것으로 예상되는 만큼 명목 GDP 성장률이 작년에 비해 크게 상승할 것으로 보인다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 우리 경제가 수출 호조에 힘입은 제조업 중심의 회복흐름을 보이고 있는 만큼 산업별 성장률 격차가 클 수 있다는 의견을 나타내었음. 문제는 제조업의 경우 서비스업에 비해 고용유발 효과가 크지 않다는 점이라고 지적하면서, 관련부서에서는 올해 산업별 성장률을 어떻게 보고 있는지 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 업종별 모니터링 결과, 각종 기초통계자료, 당행 전망모형 등을 토대로 살펴볼 때 금년 중 제조업의 성장률이 서비스업을 크게 웃돌 것으로 예상된다고 답변하였음.

이에 동 위원은 우리 경제가 위기를 극복할 때마다 수출 및 제조업이 경제회복을 선도하는 모습이 되풀이되고 있는데, 이럴 경우 임금 및 고용을 거쳐 가계소득으로 파급되고 궁극적으로 소비자물가를 자극하기까지 시차가 있을 수 있다는 견해를 나타내었음. 위기극복 과정에서 경기회복의 낙수효과를 전반적인 지표로 통해 확인하는 것이 중요하나, 최근 발표된 금년 1/4분기 통계청 가계동향조사에서 가계소득 증가율은 실질기준으로 여전히 마이너스에 그쳤다고 지적하였음. 이와 관련하여 과거 우리나라가 위기를 극복하는 과정에서 국내총생산의 증가가 임금, 고용, 가계소득으로 파급되는 패턴이 어떠했으며, 실제 소비자물가를 자극하기까지 어느 정도의 시차가 있었는지 점검해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음. 이와 함께 가계소득의 변화를 보다 시의성 있게 파악할 수 있도록 관련 통계의 개발에 많은 노력을 기울일 것을 당부하였음.

또한 동 위원은 관련부서에서 내년에 취업자수가 23만명 증가할 것으로 전망하였는데, 이 중 공공일자리는 어느 정도 늘어날 것으로 본 것인지 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 정부의 내년 일자리 계획이 아직 수립되지 않아 정확히 가늠하기는 어려운 상황이지만, 올해 공공일자리가 크게 늘었음을 고려하여

내년에 추가적으로 늘어나는 부분은 많지 않을 것으로 내다보았다고 답변하였음.

이에 동 위원은 경기의 회복과 함께 정부가 직접일자리 계획을 축소할 가능성도 염두에 둘 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

아울러 동 위원은 금년 4월 중 실업률은 3.7%로 수치상으로는 우리 경제의 자연실업률(NAIRU)로 추정되는 수준과 큰 차이가 없으나, 산업별·지출부문별 회복 격차나 지표경기과 체감경기 간 괴리 등을 감안할 때 실업률 수치만을 갖고 고용시장의 유향 정도가 제한적이라고 평가하기는 어려워 보인다고 언급하였음.

이에 대해 관련부서에서는 고용안정을 목표로 하는 미 연준의 경우 고용시장의 유향 수준을 판단할 때 실업률 값 외에 여러 고용지표를 종합적으로 살펴보는 것으로 알려져 있다고 답변하면서, 국내 취업자수나 고용률 지표가 아직 코로나19 이전 수준을 회복하지 못한 데다 실업자가 비경제활동인구로 전환되면서 실업률이 낮아진 측면이 있음을 감안할 때 우리 고용시장에 유향인력이 여전히 남아있는 것으로 판단된다고 덧붙였다.

이에 동 위원은 최근 V자 경기 반등이 회자되고 있지만 불과 얼마 전까지 이른바 K자 회복을 우려하는 시각이 많았으며, 이러한 K자 회복흐름이 여전히 진행 중이라는 견해를 나타내었음. 그럼에도 실업률 등의 지표상으로는 경제의 실상이 정확히 드러나지 않는 만큼 체감경기과 부합하는 지표를 발굴하기 위해 노력할 필요가 있다고 당부하였음. 한편 이번에 성장률이 상향조정됨에 따라 준칙금리 산정에 활용되는 GDP갭이 당초 예상보다 빠르게 해소될 것으로 기대되고 있으나, 이는 수출·제조업의 성장에 힘입은 것이지 내수 회복에 기인한 부분은 크지 않아 보인다는 견해를 나타내었음. 문제는 수출이 글로벌 소비·투자 수요나 교역 규모와 같이 국내 통화정책과의 관련성이 제한적인 요인에 좌우된다는 점이라고 지적하면서, 통화정책은 내수 상황에 보다 무게를 두고 결정할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

또 다른 일부 위원은 이번 전망에서 금년 경제성장률이 대폭 상향조정되었는데, 부문별로 보면 미국의 대규모 경기부양책, 선진국의 백신보급 진전 등 대외부문의 변화를 많이 반영한 결과라고 평가하였음. 아울러 금번 위기의 본질이 팬데믹에 따른 경제활동의 강제 제약에 있었던 만큼 사회적 거리두기 등 경제활동 제한 조치가 예상보다 빠르게 완화되면서 경제는 급반등하는 모습이라고 언급하였음. 당초 코로나19 전개의 불확실성이 상당하다는 점에서 경제의 하방리스크에 보다 무게를 두었으나, 효과적인 방역과 원활한 백신 보급이 뒷받침되는 가운데

무엇보다 최근에는 심리적으로도 감염병 우려에서 점차 벗어나고 있다고 평가하였음. 이러한 가운데 강력한 재정확대나 통화완화 정책이 지속되면서 수출과 투자가 호조를 보이고 더 나아가 소비도 개선되는 모습을 나타내고 있다고 언급하면서, 이처럼 지금은 성장의 하방리스크가 상당히 제약된 가운데 상방리스크가 구조적으로 존재하는 상황이며 향후에도 이러한 모습이 이어질 것으로 판단된다는 견해를 나타내었음. 일례로 대규모로 축적된 가계저축이 상황에 따라서는 펜트업 소비의 급증으로 이어질 가능성이 높다고 평가하였음. 이와 관련하여 아직까지 위기로부터 회복되지 못한 대표적 활동으로 해외여행을 들 수 있다고 언급하면서, 향후 해외여행이 재개되는 단계에 가면 소비가 매우 빠르게 증가할 수 있다고 덧붙였음.

#### (나) 외환·국제금융 및 금융시장 동향

일부 위원은 최근 국제금융시장에서 투자자들의 위험선호심리는 어떠한 흐름을 보이고 있다고 평가할 수 있는지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 전반적으로 위험선호심리가 지속되고는 있지만 추가로 크게 확대되지는 않고 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 최근 중국 최대 부실자산 정리회사인 화룽자산관리공사의 부실 문제가 불거진 바 있다고 언급하면서, 중국 정부가 시장원리에 입각하여 구조조정을 하는 것이 아닌가 하는 점에서 시장의 주목을 받고 있는 것으로 보인다고 평가하였음. 우리나라의 경우 관련 기업들에 대한 익스포저가 크지 않아 직접적인 영향은 제한적일 것으로 보이나, 기업의 부실 문제에 대응하는 중국 정부의 정책방향이 변하고 있는 만큼 경우에 따라서는 예기치 못한 영향이 나타날 수 있는 점에 유의할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 최근 중국 정부가 높은 성장세를 바탕으로 통화완화 정도를 축소하는 가운데 화룽자산관리공사에 대해 예상보다 강도 높은 조치를 취하는 경우 중국 금융시장의 변동성이 확대될 수 있는 점에 유의하고 있다고 답변하였음.

또한 동 위원은 최근 원/달러 환율이 미 달러화지수(DXY)의 하락에도 불구하고 상승하는 모습을 나타내고 있다고 언급하면서, 과거에도 이처럼 차별적인 흐름이 나타난 적이 있는지 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 지난해 7~8월에도 미 달러화지수가 하락하는 가운데 원/달러 환율은 국내 코로나19 재확산의 영향 등으로 상승하는 모습이 나타난 바 있다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 최근 금융권 가계대출이 기타대출을 중심으로 큰 폭 증가하고 있다고 언급하면서, 이러한 흐름이 지속된다면 정부가 올해 가계부채 관리 목표로 제시한 연간 5~6% 내외의 증가율을 달성하기가 쉽지 않아 보인다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 금년 4월까지 가계대출이 지난해 말 대비 상당폭 늘어난 데다 최근 비은행 대출이 빠르게 늘고 있는 점을 감안하면 정부의 목표치 관리가 수월하지 않을 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 가계대출의 증가 추이를 계속 면밀히 점검해 줄 것을 당부하였음.

이어서 동 위원은 최근 회사채시장의 분위기나 은행 연체율의 흐름을 살펴보면 신용시장 상황은 전반적으로 양호해 보인다고 평가하였음. 즉 회사채시장은 신용스프레드나 발행물량 면에서 호조를 보이고 있으며, 은행 연체율도 원리금 상환유예 조치 등으로 연체가 일부 이연되고 있을 가능성을 감안하더라도 안정된 흐름을 유지하고 있다고 설명하였음. 그러나 완화적인 정책기조가 지속되면서 금융시장에서는 레버리지를 활용한 투자가 늘고 투자자들의 위험추구성향이 강화되고 있다고 지적하면서, 이에 따른 잠재리스크를 면밀히 점검하는 한편 경제주체들의 주의를 환기해 나갈 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

다른 일부 위원은 최근 국내 외환시장과 외화자금시장이 상당히 안정된 모습을 이어가고 있다고 평가하였음. 그러나 앞으로 미 통화정책, 미·중 갈등 등 시장 변동성을 확대시킬 수 있는 위험요인이 많은 점에 유의할 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 한편 근래에 총외채가 꾸준히 증가하는 가운데 잔여만기 1년 이내 외채도 상당폭 늘어난 것으로 보인다고 지적하면서, 이와 관련한 리스크를 면밀히 점검해 줄 것을 당부하였음. 특히 지난해 외환부문 규제의 일시 완화 조치 이후 외은지점들이 본지점 차입을 늘리고 있는 점에 유의할 필요가 있다고 덧붙였다.

이어서 동 위원은 앞서 일부 위원이 언급한 중국 국유 자산관리공사의 부실 문제와 관련하여 시장에서는 이를 국지적 이슈로 보고 있으며, 시스템 리스크로

전이될 가능성은 매우 낮다고 평가하는 것으로 보인다는 의견을 밝혔음.

이에 대해 관련부서에서는 해당 기업이 중국 금융시스템 내에서 차지하는 비중이 상당한 만큼 시장에서는 중국 정부가 관련 리스크를 적절히 관리해 나갈 것으로 보고 있다고 답변하면서, 다만 실제 정부의 자금지원 규모나 구조조정 강도에 따라 시장이 민감하게 반응할 가능성도 있다고 덧붙였음.

이에 동 위원회는 중국의 GDP대비 기업부채 비율이 다른 나라보다 월등히 높은 점에는 계속 주의를 기울일 필요가 있다고 당부하였음.

또한 동 위원회는 많은 나라들이 가계부채 문제에 대해 거시건전성 규제로 우선 대응하고 있는 가운데 우리나라의 동 규제 수준은 매우 강한 편으로 평가되고 있다고 언급하였음. 이에 따라 시장에서는 이제 정부가 추가로 내놓을 만한 규제조치가 많지 않다고 평가하는 상황이라고 지적하면서, 앞으로 가계대출 동향을 주의 깊게 살펴볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

아울러 동 위원회는 현재의 연체율 지표에 실질적인 신용위험이 제대로 반영되지 않고 있다는 문제 제기가 많은 만큼 연체율에 대해 보다 체계적으로 분석할 필요가 있다는 견해를 밝혔음. 만일 주택가격이 하락 기조로 전환되면 그에 따라 연체율이 급증하면서 금융상황의 급격한 변화가 초래될 수 있다고 우려하면서, 주택가격, 경기, 금리 등 연체율에 영향을 주는 변수를 식별하고, 이들 변수가 연체율에 얼마의 시차를 두고 어느 정도 영향을 미치는지 계량화된 분석을 시도해 볼 만하다고 언급하였음. 이를 토대로 향후 연체율이 금융안정 이슈로 부각될 가능성은 없는지 미리 점검할 필요가 있다고 덧붙였음.

이어서 동 위원회는 금리 중심의 통화정책 체계 하에서 통화지표의 의미를 보다 면밀히 점검해 볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 그동안 정책의 판단지표로서 통화지표의 활용도는 제한적이었지만, 코로나19 이후 유동성이 급증하면서 동 지표에 대한 관심이 다시 높아지고 있다고 언급하였음. 다만 통화지표의 흐름에 내포된 정보가 무엇이며 거시경제변수와는 어떠한 관계가 있는지 등에 대해 확고한 공감대가 마련되어 있다고 보기는 어렵다고 지적하면서, 앞으로 무엇보다도 통화정책과 실물경제에 대한 시사점을 염두에 두고 통화지표에 대한 분석을 강화해 줄 것을 당부하였음.

또 다른 일부 위원회는 근래 들어 준비자산 통화(reserve currency)로서의 미 달러



러화의 위상이 흔들리고 있다는 일부 해외언론의 보도내용을 소개하였음. IMF 자료에 따르면, 한때 전세계 외환보유액의 70%를 상회했던 미 달러화 표시 자산의 비중이 지난해 말에는 60% 아래로 떨어졌다고 언급하면서, 최근 미국의 완화적 거시정책 기조를 감안할 때 향후에도 미 달러화에 대한 글로벌 준비통화 수요는 계속 둔화될 가능성이 있다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 위원이 언급한 대로 전세계 외환보유액에서 미 달러화 표시 자산이 차지하는 비중은 추세적으로 하락하고 있다고 답변하였음. 당행도 지난해 기타 통화 표시 자산의 비중을 늘리는 방향으로 외환보유액을 운용하였으며, 지난해 말 현재 미 달러화 표시 자산의 비중은 67.7%로 낮아졌다고 첨언하였음. 이처럼 우리나라 외환보유액에서 미 달러화 표시 자산의 비중은 전세계 외환보유액에서의 미 달러화 비중보다 높지만, 후자의 경우 미 달러화 자산의 보유 비중이 상대적으로 크게 낮은 일부 국가들이 포함된 영향이 큰 것으로 알고 있다고 덧붙였음.

이에 동 위원은 국제금융시장에서는 미 바이든 정부가 추진하고 있는 대규모 재정지출 계획으로 인해 준비자산 통화로서의 미 달러화의 매력력이 더욱 빠르게 줄어들 것으로 전망하는 것으로 보인다고 언급하였음.

이에 대해 관련부서에서는 환율 전망만 놓고 보면 미국의 대규모 완화정책으로 달러 유동성이 크게 늘어난 가운데 백신 보급 확대에 따른 세계경제 회복세 등에 힘입어 미 달러화의 약세기조가 당분간 이어질 것이라는 관측이 많다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 금년 6월 1일을 기점으로 다주택자에 대한 양도소득세 강화조치가 시행되고 금년분 종합부동산세 부과 대상자도 정해지는 만큼, 6월 이후 주택시장의 매매거래 움직임은 이전과 크게 다를 수 있다는 견해를 나타내었음. 만일 동 시점을 앞두고 상당 수 다주택자들이 주택을 처분했다면 이후의 거래량은 줄어들 수 있다고 설명하였음.

또한 동 위원은 국내 금융시장에서 경제주체들의 위험추구성향은 어떠한 흐름을 보이고 있는 것으로 평가할 수 있는지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 금년 들어 경제주체들의 위험추구성향이 더욱 확대되는 모습이라고 답변하였음. 예를 들어 단기자금시장의 풍부한 유동성을 바탕으로 금융기관들이 레버리지 투자를 늘리고 있으며, 회사채시장에서는 비우량물체에 대한 투자수요가 상당하여 신용평가사 금리보다 낮은 금리로 발행되는 경우가 이어지고 있다고 설명하였음.

아울러 동 위원은 금리 중심의 통화정책체계 하에서도 통화지표는 유동성 상황과 인플레이션 압력을 가늠하는 데 있어 여전히 의미 있는 지표라는 의견을 나타내었음. 미국의 경우 과거 글로벌 금융위기 당시에는 금융시스템의 훼손으로 인해 본원통화 증가에도 불구하고 M2의 증가 정도는 그다지 크지 않았던 반면 이번 코로나19 위기 시에는 본원통화와 함께 M2가 급격히 팽창하였다고 언급하면서, 이에 시장에서는 과거와 다소 차별화된 현재의 유동성 상황에 주목하여 인플레이션에 대한 우려를 더욱 키우는 모습이라고 설명하였음. 따라서 앞으로 통화지표에 대한 분석을 더욱 강화해 나가는 한편 국내뿐 아니라 주요국의 통화지표에 대해서도 보다 많은 관심을 가질 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

한편 일부 위원은 미국의 장기 국채금리가 지난해 저점 대비 금년 3월까지 120bp 정도 올랐는데 이는 과거 테이퍼 탠트럼(taper tantrum) 당시의 상승폭과 비슷하다고 언급하면서, 이처럼 장기금리가 이미 상당폭 오른 만큼 추가적인 상승 여력은 크지 않아 보인다는 견해를 나타내었음. 따라서 장기금리의 상승과 맞물려 주가가 조정받을 여지는 제한적이며, 확장 재정기조가 이어지는 가운데 기업 실적 개선이 점차 가시화될 것으로 예상되는 만큼 주식시장을 위시하여 글로벌 금융시장에서의 위험추구성향이 계속 이어질 가능성이 높다고 평가하였음.

이에 대해 관련부서에서는 미 장기금리가 과거 테이퍼 탠트럼 당시 등락을 거듭하며 테이퍼링 시작 전까지 상승흐름을 나타내었던 점에 비추어 이번에도 테이퍼링이 본격화되기 전까지는 좀 더 오를 가능성이 있어 보인다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 우리 금융시장에서는 가계대출이 크게 증가하는 가운데 레버리지 투자를 위한 차입이 늘어나고 가상자산 등 위험자산에 대한 투자도 확대되는 양상이라고 지적하였음. 이와 관련하여 가계대출금리는 금융기관의 가산금리 인상, 비은행 대출비중의 확대 등으로 상당히 오른 상황이라고 언급하면서, 만일 이러한 효과가 없어 가계대출금리가 덜 올랐다면 가계대출이 더 많이 늘었을 것으로 보는지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 기본적으로 가계대출금리의 상승은 대출의 증가압력을 일부 완화하는 데 기여했을 것으로 보인다고 답변하면서, 앞으로 가계대출금리가 조금 더 오른다면 저금리 기대 하의 투기적 자금수요는 어느 정도 제약될 수 있을 것으로 보인다고 첨언하였음.

이에 동 위원은 기업대출금리를 보면 코로나19 이전과 비교하여 중소기업대

대출금리와 대기업대출금리가 거의 비슷한 폭으로 하락하였다고 언급하면서, 중소기업대출금리에는 당행의 금융중개지원대출 한도 확대에 따른 금리하락 효과가 반영되어 있음을 고려할 때, 대기업대출금리의 하락에는 전반적인 유동성의 증가가 상당한 영향을 미쳤을 수 있다는 견해를 나타내었음. 한편 지난해 취급된 중소기업대출의 상당 부분이 금융중개지원대출과 연계되어 있을 정도로 금융중개지원대출의 규모가 이례적으로 커진 상황이라고 언급하면서, 앞으로 기준금리, 대출제도 등 통화정책을 정상화하는 과정에서 어떤 순서를 밟을지 고민해 볼 필요가 있다는 의견을 밝혔음.

다른 일부 위원은 우리나라의 외환유출입 구조를 살펴보면 경상거래에서의 순수입이 자본거래를 통한 순수출로 상쇄되는 모습이 나타나고 있다고 언급하였음. 우리나라가 독일, 일본과 같은 제조업 강국의 위치에 있는 데다 인구 고령화가 빠르게 진행되고 있음을 고려할 때 향후에도 ‘경상수지 흑자 - 자본수지 적자’ 흐름이 이어질 수 있다고 언급하면서, 계속 늘어나는 대외자산에 대해 면밀히 모니터링할 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 이와 관련하여 일본의 경우 막대한 규모의 대외자산에서 발생하는 본원소득이 엔화 강세를 불러와 구조적인 디플레이션 압력으로 작용한다는 연구결과가 있다고 소개하면서, 우리나라의 구조적인 경상수지 흑자와 대외자산 증가가 앞으로 거시경제에 어떠한 영향을 미칠 지에 대해 관심을 가지고 연구해 볼 필요가 있다는 의견을 덧붙였다.

이어서 동 위원은 국내 금융시장 상황을 들여다보면 가계대출 증가율이 비록 예년보다 높기는 하나 금년 5월 들어 소폭 둔화된 것으로 보이고, 통화량(M2)의 경우 지난해에는 정책적인 요인이나 활발한 자산거래를 주로 반영하여 상당폭 늘어났던 데 비해 금년 들어서는 보다 활발해진 실물경제 활동을 반영하며 내생적으로 증가하고 그 증가세가 소폭 둔화되는 모습이라고 언급하였음. 이와 함께 주택담보대출의 연체율에 대해 아직은 특별히 우려할 만한 상황이 아니며, 무엇보다 최근 가계 주택담보대출금리가 코로나19 이전보다 높아진 만큼 금리는 더 이상 가계대출을 크게 늘리는 요인으로 작용하지 않을 것으로 보인다고 덧붙였다. 이와 같은 여건들을 종합적으로 고려해 보면 위험추구성향의 강화나 금융불균형의 누적이 심화되기보다는 진정되는 국면에 들어설 가능성이 있다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 어떠한 각도에서 보느냐에 따라 평가가 달라질 수 있겠지만, 개인 신용대출의 증가, 비우량 회사채에 대한 높은 투자수요, 레버리지

투자의 급증 등 주목할 부분이 적지 않다고 답변하였음.

이에 동 위원은 위험추구성향이나 금융불균형의 경우 이를 둘러싼 현상들이 복잡다기하기 때문에 이에 대한 판단을 통화정책과 연결시키는 데 있어 조심스러운 면이 적지 않다는 견해를 나타내었음. 특히 주택가격 등 자산가격 변수는 일반물가와 달리 그 흐름을 예측하는 데 있어 불확실성이 높다는 점에서 이를 통화정책방향 결정의 주요 근거로 삼기는 어려워 보인다고 평가하였음. 물론 수도권 주택가격이 실물경제여건에 대비하여 상당히 높은 수준으로 올랐다는 점은 부인할 수 없으나, 그렇다 하더라도 높은 주택가격을 근거로 통화정책을 정상화해야 한다는 일각의 견해에는 선뜻 동의하기 어렵다는 견해를 밝혔음.

또 다른 일부 위원은 최근 시장에서는 미 연준의 정책기조가 실물경제 회복에 비해 너무 느리다(behind the curve)는 평가가 적지 않다고 언급하면서, 연준이 평균물가목표제(AIT)의 함정에 빠져 과잉 유동성과 자산가격 버블을 양산하고 그로 인해 과거 금융위기 때와 같은 과도한 금융 사이클을 초래하는 것이 아닌가 하는 우려가 계속 이어지고 있다고 덧붙였다. 만일 이러한 우려가 현실화되는 경우 기축통화국이 아닌 우리나라는 상당한 충격을 받을 수 있다고 지적하면서, 이러한 점에 유의하여 관련 동향을 계속 면밀히 점검할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이어서 동 위원은 큰 흐름에서 미 달러화의 가치는 시장의 신뢰와 양적인 지표에 달려 있겠지만, 2~3년 정도의 시계에서는 미 연준과 ECB간 통화정책 변화 속도에 상당한 영향을 받는다는 견해를 나타내면서, 이번의 경우 코로나19 위기에서 벗어나는 시기가 미국과 유럽의 통화정책 기조의 전환에 영향을 미칠 수 있음에 유의해야 한다는 의견을 나타내었음.

또한 동 위원은 글로벌 금융위기 이후 중국이 레버리지를 통한 경제성장을 도모한 결과 막대한 기업부채가 누적되고 금융시장에 부실이 내재해 있는 상황인데, 이번 화룽자산관리공사 사태는 중국 기업부채의 취약한 단면을 여실히 드러내고 있다고 평가하였음. 무엇보다 최근 수년간 중국에서 회사채 부도가 늘고 기업 파산이 증가하는 상황에서 이러한 부실자산을 관리하는 국영 자산관리공사의 부실 문제가 부각되었다는 점에서 주의를 기울일 필요가 있다고 언급하였음. 이와 관련하여 앞으로 1년간 중국 기업들이 상환해야 하는 회사채 규모가 미국보다 많다는 내용의 일부 외신보도가 있었다고 소개하면서, 중국의 부채 문제는 일거

에 드러나기보다는 회색코뿔소(grey rhino)처럼 장기간에 걸쳐 글로벌 금융시장과 실물경제에 지속적으로 부정적인 영향을 미칠 수 있는 만큼 관련 동향을 계속 면밀히 지켜볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

아울러 동 위원은 앞서 여러 위원들이 언급한 통화지표의 유용성 이슈와 관련하여, 자본시장이 크게 발달한 미국과 달리 우리나라와 유럽 등에서는 유동성의 대부분이 금융기관의 자금중개를 통해 창출되기 때문에 통화량이 유동성에 관한 양적지표로서 여전히 의미를 갖는다는 견해를 나타내었음. 또한 통화지표의 구성 및 공급경로를 들여다 보면 그 이면에 내재된 경제주체들의 위험선호를 파악할 수 있기 때문에 금융안정과 관련한 지표로서의 의미도 찾을 수 있다는 견해를 제시하였음. 이와 관련하여 최근 M1 증가율이 둔화되는 데 반해 M2 증가율은 가계신용을 중심으로 계속 높아지고 있는 점에 대해 경계감을 가질 필요가 있다고 강조하였음. 즉 M2 증가율이 과거 신용카드 사태 당시나 글로벌 금융위기 직전보다는 낮지만 두 자릿수의 증가율을 나타내는 데다 경제주체들이 확대된 유동성을 실적배당상품이나 주식·부동산·가상자산 투자 등 수익추구 행위에 활용하는 것으로 관측되고 있다는 점에서, 앞으로 통화량의 증가 추이와 그 구성의 변화를 주의 깊게 점검해 줄 것을 당부하였음.

#### (다) 「통화정책방향」에 관한 토론

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

먼저 관련부서에서 최근의 금융불균형 상황과 관련하여 다음과 같은 의견 제시가 있었음.

최근 주택가격이 소득 등과 비교하여 상당폭 괴리된 움직임을 보이고 가계부채 누증이 심화되고 있는데, 이는 주택수급에 대한 우려, 완화적 금융여건 하에서의 위험선호 및 수익추구 강화 등이 복합적으로 영향을 미치고 있기 때문으로 보임. 이 같은 가계부채 증가세와 주택가격 상승세가 지속될 경우에는 소비 제약, 자원배분의 효율성 저하, 성장잠재력 약화 등 우리 경제에 미치는 부정적 영향이 커질 것으로 우려됨. 현재로서는 금융불균형이 금융시스템 전반의 안정성을 훼손할 가능성은 크지 않은 것으로 판단되지만, 향후 대내외 충격 발생 시 경기·금융 변동성을 크게 확대시키는 요인으로 작용할 가능성에 유의할 필요가 있음.

일부 위원은 최근의 가계부채 및 주택시장 상황은 완화적 금융여건 하에서 거시건전성정책만으로는 금융불균형 누증에 대응하는 데 한계가 있을 수 있다는 점을 시사하는 것으로 보인다고 평가하였음. 이러한 맥락에서 통화정책을 운영함에 있어 거시경제 여건과 함께 금융불균형 상황을 종합적으로 고려할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이에 다른 일부 위원은 LTV 규제 강화 등의 정책이 시행되지 않았다면 주택가격의 상승폭은 더욱 컸을 것이라고 언급하면서, 이러한 점에서 거시건전성정책의 효과가 제약되었다고 보기는 어렵다고 평가하였음.

이와 관련하여 또 다른 일부 위원은 코로나19 위기 대응과정에서 금융기관에 대한 유동성 규제 등이 일부 완화된 점을 고려하면 지난해 전반적인 거시건전성정책이 강화되었다고 보기 어렵다는 의견을 제시하였음.

이에 또 다른 일부 위원은 거시건전성정책의 효과는 금리수준에 따라 달라질 수 있는 만큼 거시건전성정책이 주택가격과 가계부채에 미친 영향 분석 시 이를 적절히 감안할 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

한편 일부 위원은 금융불균형 상황을 점검함에 있어 가계부채 및 주택가격 외에 매크로 레버리지와 자산가격의 전반적인 상황을 함께 평가해 볼 필요가 있다고 언급하였음.

이어서 동 위원은 시중 자금이 부동산으로 과도하게 쏠리면서 우리 경제의 성장잠재력이 약화될 수 있다는 우려가 많은 만큼 부동산 관련 산업의 자본생산성이 여타 산업과 비교할 때 어떤 수준인지 살펴볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

다른 일부 위원은 우리나라의 주택가격 데이터는 편제기관과 작성방식 등에 따라 그 수준과 변동 흐름에 차이가 크다고 지적하면서, 어떤 데이터를 활용하느냐에 따라 주택시장 상황에 대한 분석결과가 다르게 나타날 수 있는 점에 유의할 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 이와 관련하여 주택가격 데이터를 지속적으로 점검해 나갈 필요가 있다는 의견을 덧붙였음.

또 다른 일부 위원은 최근의 국내외 경제여건을 감안할 때 아직은 금융불균형 상황보다는 경기 회복세 및 물가 오름세의 지속 여부에 대한 평가가 중요하다는 의견을 제시하였음.

한편 일부 위원은 저금리에 따른 경제주체들의 위험선호와 수익추구 강화가 금융불균형 누증에 영향을 미치고 있다는 점을 부인할 수는 없으며, 과거 경험 등에 비추어 볼 때 내부 취약성이 높아진 상황에서 대외 충격이 발생할 경우 경기 및 금융의 안정성이 크게 훼손될 수 있는 점에 유의할 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

#### (4) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진

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

일부 위원은 이번 회의에서는 기준금리를 현 수준인 0.50%로 유지하는 것이 적절하다는 견해를 밝혔음.

조사국의 수정 전망에 따르면 우리 경제는 금년도 4%, 내년도 3% 성장하여 향후 1년 이내에 GDP갭이 마이너스에서 플러스로 전환할 것으로 예상됨. 이는 수출과 설비투자가 주요국의 수요 회복과 IT경기 호조에 힘입어 크게 증가하고, 건설투자도 회복국면을 보이는 데 기인함. 무엇보다도 민간소비 증가율이 금년도 2.5%, 내년도 3.5%로 반등할 것이라는 전망이 고무적임. 기저효과와 정부지원의 효과가 크지만 최근 수출의 전방위적 호조에 따른 낙수효과, 자산가격 상승에 따른 부의 효과(wealth effect) 등도 소비증가의 배경으로 작용한 것으로 보임. 다만 민간소비가 코로나19 이전 수준으로 복구되는 데 1년 이상 걸릴 것으로 보이고, 가계소득이 정부 이전지출을 제외할 경우 여전히 감소세를 지속하고 있는 동시에, 고용의 경우도 공공행정·보건복지 등 정부 지원 일자리를 제외하고 취업자수 증가세가 더딘 점을 감안할 때 내수 회복이 본격화되었다고 판단하기는 어려움.

물가의 경우 유가, 농축산물가격 상승에 힘입어 소비자물가 전망이 금년 1.8%로 상향조정되었음. 주목할 점은 관리제외 근원물가가 금년 하반기와 내년 상반기

중 2% 내외 수준을 보일 것이라는 전망이다. 이는 공급측 요인뿐만 아니라 수요측 면에서도 경기회복세 개선 등으로 물가상승압력이 증대되고 있음을 시사함.

이와 같이 실물부문의 개선이 빠르게 진전되고 있으나 코로나19 충격 초기의 금융완화 기조가 그대로 유지되면서 금융시장에서는 자산가격 상승과 위험추구 성향이 확대되고 있음. 부동산, 주식, 암호자산 등에 대한 레버리지 투자가 증가하고 재무 취약 가계와 기업의 차입 및 회사채 발행이 늘어남에 따라, 자산가격 급락에 대한 취약성과 채무불이행 리스크가 축적되고 있는 것으로 보임. 현재의 완화적 금융여건이 지속될 경우, 단기적인 경기부양 효과보다는 중장기 시계에서 부채 증가에 의한 소비제약과 자원배분의 효율성 저하가 심화되면서 성장에 미치는 부정적 효과가 커질 것으로 보임.

따라서 최근의 실물·금융 상황과 앞으로의 경기 및 물가 흐름을 감안할 때 코로나19 충격에 대응한 통화정책의 완화적 기조를 다소 조정해 나가는 것을 고민할 시점이라고 보임. 다만 코로나19와 백신 관련 불확실성이 지속되고 있고, 거시경제지표의 총량적 개선에도 불구하고 민간소비와 고용의 회복이 불충분하다는 점, 현재의 금융불균형이 금융시스템 전반의 불안으로 이어질 가능성은 높지 않다는 점 등을 감안하여 당분간 현재의 금리 수준을 유지하면서 경제·금융의 진전 상황을 주의 깊게 살펴볼 필요가 있겠음.

앞으로 경제의 회복 모멘텀을 유지하면서도 금융불균형이 지나치게 심화되지 않도록 통화정책의 정상화 시점과 적절한 커뮤니케이션 방법을 고민해 나갈 것임. 경제주체들은 앞으로 차입비용 상승에 대한 취약성을 늘리기보다는 이에 대한 주의와 대비를 강화해 나가는 것이 중요하다고 판단함. 한편 취약 가계와 한계기업의 소득·고용 여건 부진, 자영업의 구조조정 등은 코로나19 이후에도 해소되기 어려운 구조적 문제점들로서 통화정책으로 대응하는 데는 한계가 있는 만큼, 보다 타겟팅된 재정지출 시행과 제도개선을 적극 도모할 필요가 있다고 보여짐.

다른 일부 위원은 이번 회의에서 기준금리를 현 수준인 0.50%에서 유지하는 것이 바람직하다는 견해를 나타내었음.

최근 국내경제는 회복세가 빠르게 확대되고 있는 것으로 판단됨. 수출과 설비 투자가 글로벌 경기회복 등에 힘입어 높은 증가세를 지속하였으며 그간 위축되었던 대면서비스 소비가 증가하는 등 민간소비도 점차 부진에서 벗어나고 있음. 고용상황은 서비스업을 중심으로 취업자수 증가폭이 확대되고 실업률이 하락하는 등 개선 움직임을 이어갔음.



향후 국내경제는 수출과 투자 호조가 이어지고 민간소비 증가세도 확대되면서 회복세가 강화될 것으로 예상됨. 글로벌 경기회복세 확대, 백신 접종 등에 따른 소비심리 개선, 정부의 추가 지원책 등 이전 전망시의 상방 요인들이 상당 부분 현재화되고 있는 것으로 보임. 조사국도 이러한 점을 반영하여 금년도 성장률을 지난 2월보다 큰 폭 상향조정하여 4% 수준으로 전망하였고, 이에 따라 GDP 갭률의 마이너스 폭도 당초 예상보다 빠르게 축소될 것으로 예상하였음. 이와 같은 국내경제의 회복 전망과 관련한 불확실성은 기존보다 상당히 줄어들었지만, 여전히 코로나19 전개와 백신 접종 상황에 따라 달라질 가능성은 남아있는 것으로 보임.

물가의 경우 공급측 상방압력에 더해 서비스가격의 오름세도 빨라지면서 4월 중 소비자물가 상승률이 2%대 초반으로 크게 높아졌으며, 근원물가 상승률도 1%대 초반으로 상당폭 상승하였음. 향후 소비자물가 상승률은 당분간 2%대 중반을 나타내다가 이후 다소 낮아져 2% 수준으로 등락하겠으며, 근원물가 상승률은 경기회복에 따른 수요측 상승압력 증대 등의 영향으로 1%대 중후반으로 점차 높아질 것으로 예상됨.

금융시장에서는 완화적 금융여건과 국내외 경기회복 기대를 토대로 위험자산 선호가 확대되고 있는 것으로 평가됨. 장기시장금리가 상당폭 상승하면서 장단기 금리차가 확대되었으며 주가는 금년 5월 중 역대 최고치를 경신하였음. 최근 통화지표의 흐름을 보면 M1 증가율이 둔화되고 있는 반면 M2 증가세는 계속 확대되어 11% 수준에 이르고 있는데, 이는 경제주체들이 확대 공급된 유동성을 실적 배당 및 시장형 금융상품에 투자하는 등 수익추구를 강화하는 데 활용하고 있다는 점을 보여주고 있음. 이러한 경제주체들의 위험선호와 수익추구 강화가 지속되면서 가계부채가 누증되고 자산가격이 크게 상승하는 등 금융불균형이 심화되는 모습이 나타나고 있음. 최근 가계대출은 주식 청약 등에 따른 일시적 자금수요를 제외하더라도 큰 폭의 증가세를 지속하고 있으며, 주택가격도 높은 오름세를 이어가고 있음.

지난해 하반기 이후 국내외 금융시장에서는 장기시장금리의 급등, 개인투자자의 집단행동, 헤지펀드 아키고스(Archegos)의 파산, 가상자산 가격의 급락 등 다양한 형태의 시장불안 요인이 나타나고 있음. 이와 관련하여 최근 여러 저명한 학자 및 시장전문가들은 현재와 같은 매우 완화적인 금융상황이 장기화될 경우 지나치게 낙관적인 투자를 초래하여 결국 급격한 시장조정이 발생하게 될 위험이 있다고 경고하고 있음. 금융불균형의 확대는 금융시장의 복원력을 크게 약화시켜 대내외 충격에 우리 경제를 취약하게 만드는 요인으로 작용하는데, 지난해 코로나19 위기에 대응하여 조성된 완화적 금융상황이 이제는 금융시장의 불안정성을

확대시키는 요인으로도 작용하고 있음에 유의할 필요가 있음.

결론적으로 국내경제의 회복세가 강화될 것으로 전망되고 금융안정 측면의 리스크도 확대되고 있는 점을 고려하면 코로나19 위기 상황에 대응하여 이례적인 수준으로 완화하였던 통화정책 기조의 일부 조정을 검토해 나갈 필요가 있지만, 아직은 코로나19 전개 상황과 관련한 불확실성이 남아있는 점을 감안하여 당분간은 현재의 완화기조를 유지하면서 금융·경제 상황 변화에 대한 인식과 이를 고려한 정책방향에 대해 경제주체들과 긴밀히 커뮤니케이션해 나갈 필요가 있다고 생각함. 이번 회의에서는 기준금리를 현 수준인 0.50%에서 유지하는 것이 적절하다고 생각함.

또 다른 일부 위원은 이번 회의에서는 기준금리를 현 수준인 0.50%에서 동결하는 것이 바람직하다는 입장을 표명하였음.

지난 통화정책방향 결정회의 이후의 대내외 여건 변화를 살펴보면, 세계경제는 백신 보급 및 경제활동 재개 확대, 주요국 경기부양책 등에 힘입어 경기회복세가 점차 강화되는 모습임. 그러나 국가별 경기 격차가 여전히 크게 벌어져 있고 변이 바이러스의 확산 등 보건위기 전개 양상도 아직 유동적인 상황이라 글로벌경제의 중장기 성장경로를 전망함에 있어 신중할 필요가 있음.

국내경제는 예상보다 빠른 회복세를 보이면서 지난 1/4분기 GDP가 팬데믹 이전 수준을 회복했고, 제조업 생산 및 수출 증가가 비IT부문으로도 확대되는 등 산업별, 부문별 경기 차별화가 점진적으로 축소되고 있음. 이에 금번 조사국에서는 경제성장 전망을 상향조정하고 마이너스 GDP갭률의 해소 시점도 당초 전망보다 상당폭 앞당겨질 것으로 추정하였음. 그러나 회복경로상의 불확실성은 아직 크게 해소되지 않은 것으로 판단됨. 특히 감염병 충격이 가장 컸던 대면업종에 대한 수요는 최근의 개선에도 불구하고 코로나 이전과 비교하면 여전히 부진한 상황이고 국내 감염병과 백신 접종 추이를 고려해 볼 때 빠른 시간 안에 정상화되기를 기대하기는 어려워 보임. 이러한 경기 흐름은 감염병에 의한 경제충격이 거시경제 전반에서 점차 특정 부분으로 한정되고 있음을 시사하지만, 대면산업의 개선이 장기간 지체될 경우 취약계층의 고용 부진을 통해 전반적인 소비회복 경로가 제약될 수 있음을 유의하고 있음. 이에 따라 당분간 통화정책의 완화 정도를 유지하여 민간소비와 고용상황의 개선이 좀 더 견고해지도록 지원하는 것이 적절해 보임.

이러한 가운데 소비자물가의 오름폭이 크게 확대되고 민간신용이 높은 증가세를 지속하고 있어 관련 추이와 위험요인에 주목하고 있음. 소비자물가의 경우,

최근의 상승 흐름이 석유류 가격과 같은 공급측 물가압력과 일시적 요인 등에 주로 기인한다는 점에서 오름폭 확대 추세가 하반기 이후까지 이어지지 않을 것으로 보임. 다만 공급측 요인에 의한 물가상승이 통상적인 경우보다 장기화되고 있는 데다 대내외 경제활동 정상화 과정에서 기대인플레이션이 좀 더 상승할 것으로 보여 기초적 물가 추이에 대한 상방압력이 예상보다 더 커질 가능성을 배제할 수 없음.

아울러 완화적인 금융상황을 배경으로 민간신용이 높은 증가세를 지속하고 있어 그 부정적 영향을 경계하고 있음. 적절한 규모의 신용확대는 실물경제와의 선순환을 통해 경기회복을 보강하는 역할을 하지만, 신용 증가와 자산가격 상승 간 상호작용이 과도할 경우 금융불균형 누적 위험으로 이어지면서 미래의 금융안정이나 경제성장의 지속가능성을 저해할 수 있음. 물론 이러한 위험을 완화하고자 다양한 거시건전성정책이 운용되고는 있지만, 완화적 정책기조 지속에 대한 기대가 상존하는 가운데 레버리지를 활용한 가계의 수익추구 성향이 강화되고 있고, 최근 대내외 경기회복과 인플레이션 기대심리가 레버리지의 추가적인 확대 유인으로 작용하게 될 가능성도 있어, 관련 리스크에 대한 통화정책적 고려 필요성이 증대되고 있는 것으로 판단됨.

종합해 볼 때, 금번 회의에서는 기준금리를 0.50%의 현 수준에서 동결하되 향후 실물경기의 추가 확대 여부, 물가 경로 추이, 그리고 가계부채를 비롯한 금융불균형 위험의 심화 가능성 등을 주시하면서 적절한 시점에 통화정책 완화 정도를 조금씩 조정해 나가는 것이 바람직하다는 의견임.

한편 일부 위원은 이번 회의에서는 기준금리를 현 수준인 0.50%에서 유지하는 것이 적절하다는 입장을 표명하였음.

지난해 하반기 이후 한국경제는 수출 주도의 회복세를 이어가고 있음. 코로나19 확산으로 세계 모든 지역에서 서비스업이 부진하였지만, 재화소비가 상대적으로 덜 위축된 데다 주요국이 펼친 적극적인 경기부양책은 제조업 비중이 높은 우리 경제의 회복에 우호적 요인으로 작용하였음. 미국과 중국 중심으로 재화소비가 견조한 흐름을 이어가는 가운데, 글로벌 반도체 수요가 확대되고 백신 접종에 의해 주요 교역대상국의 경기회복세가 지속되면서 우리 재화수출도 양호한 흐름을 이어갈 것으로 전망됨. 금년도의 연간 GDP는 수출과 설비투자에 힘입어 4% 내외의 성장세를 보일 것으로 예상됨.

민간소비는 부진에서 벗어나는 모습을 보이고 있지만, 백신 접종 속도가 완만

한 데다 감염 재확산에 대한 불확실성이 사라진 것은 아니어서 회복의 속도 또한 완만한 편임. 고용의 경우 제조업과 서비스업에서 모두 상황이 개선되고 있으며, 특히 근로시간이 높은 증가율을 나타내고 있음. 다만, 종사상 지위별로 볼 때 빠른 회복세를 보이는 상용직과 임시일용직과 달리 대면서비스업 종사 비중이 높은 자영업의 고용 부진은 여전히 지속되고 있음. 특히 고용원 있는 자영업자는 감소세가 멈추지 않고 있음. 한편 가계소득의 회복 여부는 아직 분명하게 확인되지 않고 있는데, 통계청의 가계동향조사는 금년 1/4분기 가계의 실질소득이 전년동분기대비 0.7% 감소한 것으로 보고하고 있음. 이는 수출과 제조업 설비투자로 경기가 빠르게 회복하더라도 가계소득 개선으로 이어지는 데까지 적지 않은 시간이 소요됨을 말해주는 것으로 보임.

경기회복과 함께 물가 오름세가 관찰되고 있음. 전년동월대비로 금년 4월에 소비자물가는 2.3%, 식료품과 에너지를 제외한 근원물가는 1.1% 상승하였음. 최근의 오름세 확대는 주로 기저효과에 의한 것이지만, 소비가 극도의 침체 상태에서 벗어나기 시작했음을 보여주는 것이기도 함. 올해의 소비자물가는 전반적으로는 기저효과와 공급측 요인에 의해 움직이겠지만, 부분적으로는 고용과 가계소득의 회복속도에도 영향을 받을 것임. 물론 연간 전체로는 물가안정 목표수준에 미치지지는 못할 것이며, 기저효과가 사라지는 내년에는 상승세가 둔화될 것으로 보임. 경기회복으로 물가가 상방압력을 받고는 있지만, 우리나라의 인플레이션은 2012년 이후 9년 내내 목표수준을 밑돌았으며 지난 2년간 두 해 연속 0%대를 기록했음을 상기할 필요가 있음. 수출 및 제조업 경기와 달리 소비와 서비스업 경기는 여전히 회복의 초기 단계에 놓여 있는 정도이므로, 통화정책 기조를 변경할 경우 내수 경기와 물가흐름의 정상화 속도를 제한할 수 있음.

지난 1년여간 가계대출 급증 및 실물·주택가격의 괴리 차원에서 금융불균형이 누적되어 왔음을 부인할 수는 없음. 특히 서울과 수도권의 주택가격은 낮은 금리를 감안하더라도 소득에 대비해 과도한 수준으로 상승하였음. 저금리 상황이 오래 지속될 것이라는 기대와 주택공급 부족에 대한 불안감이 가격을 끌어올린 두 가지 중요한 요인임. 그러나 사상 최저수준의 기준금리에도 불구하고 주택담보대출금리는 작년 8월 저점을 지나면서 코로나 발생 이전 수준을 넘어섰음. 최근에는 주택거래량과 매매 관련 신규대출도 조금씩 감소하는 추세임. 따라서 대출 의존도가 높은 잠재적 매수자들은 실물·주택가격의 괴리 현상이 오래 지속될 수 없음은 물론이고, 현재와 같은 완화적 통화정책 기조가 한없이 지속되지도 않을 것임에 유의해야 함. 주택가격의 오버슈팅(overshooting)은 매수심리의 조정에 의해 점진적으로 해소되는 것이 바람직함.

우리 경제는 수출과 투자를 중심으로 확장세를 이어가면서 인플레이션도 하

방압력에서 벗어났으나, 팬데믹 이전의 잠재성장 추세로 되돌아가기까지 상당한 시간이 소요되고, 또한 국내총생산의 증가가 가계소득, 임금, 고용, 소비의 확장세로 이어지는 데에도 적지 않은 시간이 소요될 것임. 인플레이션이 하방압력에서 벗어났다고 하더라도 당행이 중기적 시계에서 달성하고자 하는 목표수준에 미달하는 수준인 데다, 경기확장의 탄력을 선제적으로 제어할 뚜렷한 이유가 없는 만큼 기준금리를 현 수준인 0.50%로 동결하는 것이 바람직함.

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

지난 통화정책방향 결정회의 이후 세계경제는 주요국의 경기부양책 등에 힘입어 회복세가 확대되고 있으며, 이를 바탕으로 우리 경제도 수출과 설비투자 중심의 호조를 보이고 있음. 특히 반도체 등 IT부문뿐만 아니라 비IT부문의 수출과 투자도 증가세를 나타내고 있는 상황임. 민간소비도 정부지원책과 사회적 거리두기 완화 등으로 점차 개선되고 있는데, 향후에도 소비심리가 회복되고 가계소득 부진이 완화될 것으로 보여 이러한 추세가 지속될 전망이다. 그동안 크게 위축되었던 대면서비스 소비의 흐름도 반전되고 있어 고무적임. 대면서비스 수요부진 완화는 고용상황 호전으로 연결되고 있음. 앞으로 제조업 고용의 증가에 더해 일부 자영업 고용의 어려움에도 불구하고 전반적인 서비스업 고용의 완만한 증가세도 기대됨.

물가도 금년 2/4분기 들어 큰 폭의 오름세를 보이고 있음. 유가를 비롯한 국제원자재가격의 급격한 상승 등이 소비자물가에 영향을 미치고 있는 바, 근원인플레이션도 경기 상승세를 바탕으로 개인서비스 물가를 중심으로 점차 높아질 것으로 예상됨.

국내외 주요 기관들이 최근 잇따라 성장률을 상향조정하고 있는 가운데, 조사국도 금년의 성장률과 소비자물가 상승률을 각각 4.0%와 1.8%로 조정하였음. 4.0%의 경제성장률 전망은 금융시장 예상을 뛰어넘는 것이기는 하나, 최근 세계경제의 회복 흐름이 글로벌 백신 보급 확대 등에 따라 빨라지고 있는 점 등을 고려할 때 과도하게 낙관적이라고 보이지 않음. 오히려 하반기 정부의 적극적인 경기회복 정책이 더해진다면 전망의 상방리스크 현실화 가능성도 예상할 수 있다 하겠음.

이상에서 본 바와 같이 최근 실물경제 여건이 호전되어 가고 있지만, 아직까지는 코로나19와 백신 보급을 둘러싼 불확실성이 상존하고 있으므로 완화적인 통

화정책 기조를 유지할 필요가 있다고 판단함. 따라서 기준금리는 현재의 0.50% 수준에서 동결하고 향후의 실물경제 동향과 금융시장 상황을 좀 더 지켜보는 것이 바람직하다고 봄.

앞으로의 통화정책 결정에 있어서는 다음과 같은 점들을 중점적으로 고려해야 한다고 생각함. 무엇보다도 현재 마이너스인 GDP갭의 해소 시점이 당초 생각보다 빨라질 가능성에 대해 지속적으로 점검해 보아야 함. 앞으로 전망의 상방리스크가 현실화된다면 GDP갭 해소 시점이 금년 4/4분기경으로 앞당겨질 수도 있음. 다만 국내의 코로나19 상황이 아직 유동적인 가운데 자영업 등 서민경제의 체감경기 및 고용회복에는 좀 더 시간이 필요할 것이므로 이 부분에 대한 고려도 병행해야 하겠음.

다음으로 미국의 통화정책과 시장금리 동향에 대한 점검도 중요함. 미국 등 글로벌 인플레이션의 확대 및 지속 여부가 미 연준의 통화정책 변화뿐만 아니라 우리의 정책결정에도 중요한 영향을 미칠 것이기 때문임.

마지막으로 금융불균형의 악화 가능성에 유의해야 한다고 봄. 최근까지도 가계부채 증가세가 이어지고 있는 바, 이러한 레버리지는 부동산, 주식, 가상자산 등 자산가격과의 상호작용을 통해 더욱 확대되고 있음. 향후 글로벌 인플레이션 움직임과 이에 따른 주요국 통화정책방향의 변화 여부에 따라 시장 변동성이 증대될 수 있으므로 이에 대해 면밀히 분석하는 한편, 각 경제주체들이 이러한 위험에 사전에 대비할 수 있도록 주의를 환기시킬 필요도 있을 것임.

또 다른 일부 위원은 금번 회의에서는 기준금리를 현 0.50% 수준으로 유지하는 것이 적절하다는 견해를 나타내었음.

세계경제는 전반적으로 회복세를 이어가고 있음. 미국경제는 소비를 중심으로 회복세가 강화되고 있으며, 중국경제는 견조한 성장세를 지속하고 있음. 유럽지역도 부진에서 점차 회복되는 모습을 보이고 있으며, 글로벌 GDP는 금년 2/4분기 중으로 위기 이전 수준을 회복하고 지속적 회복세를 유지하게 될 것으로 예측됨. 세계교역은 작년 하반기 이후 회복 흐름을 지속하고 있으며 교역량은 이미 코로나 팬데믹 이전 수준을 넘어섰음.

국내경제 역시 지난 4월 통화정책방향 결정회의 당시에 비해 회복세의 확산이 보다 뚜렷해지고 있음. 경제주체들의 낙관적 심리와 경제회복세에 대한 전망은 지난 수개월 사이 더욱 강화된 것으로 보임. 코로나19 신규 확진자 수가 크게 줄지 않고 변이종 확산 등 팬데믹이 아직 진행 중이나, 고위험군인 고령자의 백

신 접종률이 높아짐에 따라 코로나의 치사율이 낮아지고 중증환자가 줄어들고 있으며, 그 결과 코로나 바이러스 전염에 대한 경계감이 줄어들고 점차 경제활동이 확대되어 가고 있음. 구글 이동성 지수도 최근 들어 팬데믹 이전 수준을 넘어섰음. 이러한 추세는 백신 접종률이 올라갈수록 보다 강해질 것으로 보임.

제조업 생산이 수출 호조로 견조한 흐름을 이어가고 서비스업 생산도 숙박·음식, 교육, 운수·창고 등 대면서비스업을 중심으로 점차 부진에서 벗어나는 모습을 보이고 있음. 소매판매와 건설투자가 개선되고 있으며, 설비투자는 견조한 회복세를 이어가고 있음. 수출은 증가세를 확대해 가고 있으며 제조업 가동률도 코로나 확산 이전 수준을 이미 넘어섰음. 고용면에서는 취업자수 증가폭이 확대되며 실업률이 3개월째 하락하고 있음. 이상과 같은 움직임을 반영하여 금년도 성장률 전망은 지난 2월 전망치보다 크게 오른 4% 내외 수준에 이를 것으로 예측되어 GDP갭률이 이전 예상보다 빠르게 축소되어 갈 것으로 보임. 이번 전망치를 둘러싼 리스크 요인을 보면 하방리스크보다 상방리스크의 현실화 가능성이 더 클 것으로 관찰됨.

소비자물가는 최근 들어 오름세를 보이며 당분간 2%대를 넘어설 것으로 보임. 이는 농축산물가격의 높은 상승세 지속, 국제원자재가격, 글로벌 공급 애로 등 일시적 요인이 크게 작용한 결과로 보이나, 글로벌 공급 애로 요인의 지속, 국내 수요확대와 임금상승 등 기조적 요인의 작용에도 영향을 받을 수 있어 향후 물가동향을 주의 깊게 살펴볼 필요가 있음. 관리물가를 제외한 근원물가는 금년에 이어 내년에도 꾸준한 상승세를 보일 것으로 예측됨.

금융시장은 여전히 크게 완화적 상황을 이어가고 있는 것으로 관찰됨. 시중에 풍부한 유동성이 공급됨에 따라 가계대출은 각종 거시건전성 감독규제의 유지 내지 강화에도 불구하고 빠르게 증가하고 있으며, 기업신용 역시 큰 폭으로 늘어나고 있음. 아파트 매매가격도 상승세를 이어가고 있음.

코로나 팬데믹이라는 전례 없는 위기를 맞아 국내 경제활동이 크게 위축되고, 금융시장이 경색되며 해외수요가 급랭한 상황에서 도입되어 지난 1년여간 지속되어 온 이례적으로 완화적인 통화정책은 피해기업들과 자영업자들이 위기상황을 극복할 수 있도록 신용공급을 늘리고, 금리부담을 경감해 줌으로써 지나친 경기위축과 미래 성장잠재력의 훼손을 방지하고, 금융시장의 안정을 회복·지속해 함으로써 경제가 회복세로 들어서게 하는 데에 기여하였음. 그러나 이러한 과정에서 지난 1년간 민간신용이 매우 빠르게 확대되어 왔고, 경제주체들의 위험선호성향이 강화되면서 레버리지는 크게 증가하였음. 이러한 상황이 장기간 지속되면 금융불균형 누적이 심화되며, 빠르게 늘어난 부채 수준은 중장기적으로 소비와 투자의 제약요인이 될 것이며, 외부 충격이 있을 경우 금융불안정을 야기할 소지도 없지 않음.

경제회복세가 확산됨에 따라 금리수준의 점진적 정상화는 이러한 금융불균형의 심화를 차단하고, 미래 금융불안정의 소지를 줄이기 위해 필요함. 통화정책 완화 정도를 조정해 나가는 것이 경제회복세에 다소 부정적 영향을 끼칠 가능성도 배제할 수 없으나, 주요국들이 강한 경제회복세를 보이고 있고, 완화적 정책기조 지속으로 국제금융시장의 안정세가 이어지고 있는 대외환경을 고려할 때 그 부정적 영향은 상당 부분 완충될 수 있을 것으로 보임. 반면 지금과 같은 이례적 통화 완화기조의 장기간 지속은 향후 금리 정상화 과정의 비용을 더욱 크게 할 수 있을 것으로 판단됨. 중장기적 관점에서 볼 때 우리 경제는 인구구조 변화 등 구조적 요인들에 의해 저성장 기조로 들어설 가능성을 배제할 수 없으며, 미래 경기순환과 기조적 저성장의 가능성에 대비해 어느 정도 통화정책 여력을 확보해 놓을 필요도 있음. 이러한 점 등을 고려해서 코로나19 바이러스 충격에 대응해 취한 이례적으로 완화적인 현재의 통화정책 기조를 정상화해 나가는 과정이 지나치게 미루어져서는 안 된다고 생각함.

현재 국내외 경제의 회복세가 점차 확대되고 있으나, 향후 회복세의 강도에 대한 불확실성은 여전히 상당폭 남아있는 것으로 보임. 또한 통화정책의 완화 정도를 조정해 나가더라도 사전에 시장과 충분히 소통해 나가야 할 것임. 이상과 같은 관점에서 볼 때 이번 통화정책방향 결정회의에서는 현재의 기준금리 수준을 유지하되, 향후 수개월 간 경제회복세 진전을 지켜보면서 고용 및 물가동향, 금융시장 상황 등을 종합적으로 고려해 적절한 시기에 통화정책의 완화 정도를 조정해 나가기 시작해야 할 것으로 생각함. 이것이 중장기적으로 우리 경제의 안정적이며 지속적 성장기반을 다지는 데에 도움이 될 것으로 판단됨. 완화 정도의 조정 시작 시점을 지나치게 늦추어서는 안돼되, 그 이후의 과정은 시장의 반응과 경기상황을 조심스레 살펴 가며 점진적으로 이루어져야 할 것임.

#### (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 주요국의 경기부양책 지속, 백신 접종 확대 및 경제활동 제약 완화 등으로 회복세가 강화되었다. 국제금융시장에서는 위험선호 지속에도 인플레이션 우려 등으로 주요국의 주가 오름세가 주춤해졌으며, 국채금리는 비교적 좁은 범위 내에서 등락하였다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 코로나 19의 재확산 정도와 백신 보급 상황, 각국 정책대응 및 파급효과 등에 영향받을 것으로 보인다.
- ☐ 국내경제는 회복세가 확대되었다. 수출이 호조를 지속하고 설비투자가 견조한 회복세를 이어갔으며, 민간소비도 부진에서 점차 벗어나는 모습을 나타내었다. 고용 상황은 취업자수 증가폭이 확대되는 등 개선 움직임을 이어갔다. 앞으로 국내경제는 수출과 투자 호조, 민간소비 개선 등에 힘입어 회복세가 강화될 것으로 보인다. 금년중 GDP성장률은 지난 2월 전망치(3.0%)를 큰 폭 상회하는 4% 내외 수준으로 예상된다.
- ☐ 소비자물가 상승률은 석유류 및 농축수산물 가격 오름세 지속, 서비스 가격 상승폭 확대 등으로 2%대 초반으로 크게 높아졌으며, 근원인플레이션율(식료품 및 에너지 제외 지수)은 1%대 초반으로 상당폭 상승하였다. 일반인 기대인플레이션율은 2%대 초반에서 소폭 높아졌다. 금년중 소비자물가 상승률은 지난 2월 전망치(1.3%)를 상당폭 상회하는 1%대 후반 수준을, 근원인플레이션율은 1%대 초반을 나타낼 것으로 예상된다.
- ☐ 금융시장에서는 국내외 경기회복세 강화 등으로 장기시장금리가 상승하였으며, 주가는 오름세를 이어가다 국제금융시장 움직임 등에 영향받아 다소 하락하였다. 원/달러 환율은 소폭 등락하였다. 가계대출은 큰 폭의 증가세를 이어갔으며 주택가격은 수도권과 지방 모두에서 높은 오름세를 지속하였다.

- 금융통화위원회는 앞으로 성장세 회복을 지원하고 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제의 회복세가 강화되고 물가가 당분간 높은 오름세를 이어갈 것으로 보이나, 코로나19 전개와 관련한 불확실성이 잠재해 있고 수요측면의 물가상승압력이 크지 않을 것으로 전망되므로 통화정책의 완화기조를 유지해 나갈 것이다. 이 과정에서 코로나19의 전개 및 주요국의 경기 상황 등을 점검하는 한편, 자산시장으로의 자금쏠림, 가계부채 증가 등 금융불균형 누적에 보다 유의할 것이다.

(별첨)

## 「통화정책방향」 관련 보고내용

### I. 경제전망(2021.5월)

#### 1. 대외 여건 점검

##### 가. 세계경제

세계경제는 선진국과 중국을 중심으로 회복세가 점차 확대될 것으로 전망됨. 최근 선진국은 백신 접종 확대에 경제활동이 차츰 정상화되면서 경기회복세가 강화되고 있으나 신흥국(중국 제외)은 코로나19 재확산으로 더딘 회복 흐름을 보이고 있음. 향후 미국의 대규모 재정확대, 방역조치 완화 등이 글로벌 경기회복을 견인할 것으로 예상됨.

세계교역은 회복세가 점차 뚜렷해질 것으로 전망됨. 향후 상품교역이 회복세를 지속하는 가운데 서비스교역도 해외여행 재개 등으로 점차 개선될 것으로 예상됨.

국가별로 살펴보면 미국은 경기회복세가 강화될 것으로 전망됨. 금년 들어 대규모 경기부양책, 백신 접종 확대에 따른 경제활동 재개 등으로 소비를 중심으로 회복세가 본격화되었음. 앞으로도 펜트업 소비 확대 및 대규모 추가 부양책 등이 빠른 회복세를 뒷받침할 것으로 보임.

유로지역은 2/4분기부터 회복세가 재개될 것으로 전망됨. 4월 이후 백신 접종 확대 등으로 회복 흐름이 재개되었음. 앞으로 글로벌 수요개선, 경제회복기금 집행 등으로 경기회복세가 점차 확대될 것으로 예상됨.

일본은 금년 들어 경기가 주춤하는 모습이나 향후 완만한 회복흐름을 나타낼 것으로 전망됨. 최근 코로나19 방역조치 등으로 성장세가 약화되었으나 앞으로 대외수요 증가, 백신 접종 확대 등으로 점차 회복흐름을 나타낼 것으로 예상됨.

중국은 견조한 성장세를 이어갈 것으로 전망됨. 최근 수출 호조가 이어지는 가운데 내수도 회복세를 지속하고 있음. 앞으로 중국 정부의 소비 활성화 및 제조업 투자확대 정책 추진 등으로 성장세가 유지될 것으로 예상됨.

기타 신흥국의 경우 코로나19 재확산 등으로 경기 개선흐름이 당초 예상보다 더딜 것으로 전망됨. 아세안5국은 수출 호조에도 불구하고 코로나19 재확산에 따른 내수 부진으로 개선세가 완만할 전망이다. 인도는 코로나19 재확산으로 2/4분기 중 경기가 둔화되겠으나 하반기에는 경기개선이 재개될 것으로 예상됨. 브라질은 코로나19 확산세 지속, 재정지출 축소 등으로 개선흐름이 완만할 것으로 전망됨. 러시아는 방역조치 완화, 원유 생산량 확대 등에 힘입어 개선흐름을 보일 것으로 예상됨.

#### 나. 국제유가

국제유가는 두바이유 기준으로 최근 배럴당 60달러 중반 수준으로 상승하였음. 3월 중 유럽의 코로나19 재확산 등으로 일시 하락하였으나 이후 미국의 대규모 추가 경기부양책 등으로 수요회복 기대가 커지면서 오름세로 전환하였음. 향후 국제유가는 60달러대 초중반 수준에서 등락할 것으로 전망됨. 이는 글로벌 경기회복에 따라 수요가 꾸준히 늘어나겠으나 OPEC+가 감산규모를 점차 축소할 것으로 예상되는 데 기인함.

기타원자재(비철금속·곡물)가격은 금년 들어 횡보세를 보이다가 4월 이후 가파른 오름세를 지속하였음. 수요가 꾸준히 늘어나는 가운데 주요 품목의 공급차질 우려, 투기자금 유입 등으로 가격이 급등하였음. 향후 기타원자재가격은 공급부족 문제로 당분간 불안정한 모습을 보이다가 이후 수급여건이 개선되면서 점차 안정세를 보일 것으로 예상됨.

#### 다. 주요 전망 전제치

향후 코로나19 사태의 전개양상에 대한 기본 시나리오로 코로나19 및 백신 접종이 국가별로 상이하게 전개되는 가운데 선진국은 대체로 금년 하반기 중 광범위한 백신 접종에 도달하면서 감염병 확산세가 진정되는 것으로, 신흥국은 내년 이후 광범위한 백신 접종이 이루어지면서 감염병 확산세가 점진적으로 둔화되는 것으로 전제하였음. 아울러 국내에서는 백신 접종이 금년 하반기 들어 크게 확대되면서 감염병 확산세가 점차 진정되는 것으로 가정하였음. 이러한 코로나19 전개양상과 최근의 주요국 경기상황을 반영하여 세계경제 성장률은 금년 중 5.8%, 내년 중 4.1%로 전제하였음. 세계교역 신장률은 금년 중 8.1%, 내년 중 5.3%로, 원유도입단가는 금년 중 배럴당 65달러, 내년 중 64달러로 각각 전제하였음.

## 2. 거시경제 전망

### 가. 경제성장

민간소비는 가계심리가 회복되고 소득여건 부진도 완화되면서 개선흐름을 이어갈 것으로 전망됨. 코로나19 이후 축적된 가계의 구매력과 정부 지원정책 등도 향후 소비 개선에 기여할 것으로 예상됨. 부문별로는 지난해 크게 위축되었던 대면서비스와 준내구재 소비(의복 등)가 개선세를 이끌 것으로 보임.

설비투자는 IT부문이 높은 증가세를 지속하고 비IT부문도 개선되면서 견조한 흐름을 나타낼 것으로 예상됨. IT부문은 반도체 경기회복 등에 힘입어 지난해에 이어 높은 증가세를 지속할 것으로 전망됨. 비IT부문은 글로벌 경기회복, 신성장·친환경 부문 투자 증가 등으로 개선될 것으로 보임.

지식재산생산물투자는 증가세를 지속할 것으로 전망됨. R&D투자는 국내외 경기회복에 따른 기업매출 증가, 정부의 관련 예산확대 등으로 증가할 것으로 예상됨. 기타지식재산생산물투자는 비대면활동 증가 등으로 IT서비스 수요가 확대되면서 관련 투자가 증가세를 지속할 것으로 전망됨.

건설투자는 지난해부터 이어진 착공물량 증가에 힘입어 건물 건설을 중심으로 점차 회복될 것으로 전망됨. 주거용 건물은 양호한 선행지표 흐름 등을 고려할 때 금년 하반기 이후 증가로 전환할 것으로 보임. 비주거용 건물은 양호한 착공실적, 투자심리 개선 등으로 완만한 개선흐름이 예상됨. 토목은 정부정책 등으로 완만한 증가세를 보이겠으나 지난해 하반기 중 수주 지연 등의 영향으로 금년 중 증가폭은 축소될 것으로 전망됨.

상품수출은 주요국 경기회복, 글로벌 IT 경기개선세 지속 등으로 호조를 이어갈 것으로 전망됨. 통관수출의 경우 IT 수출은 전방산업 수요 확대에 따라 반도체를 중심으로 견조한 흐름을 지속하고, 비IT 수출은 주요국 경기가 회복되면서 자동차, 석유류, 기계류 및 철강을 중심으로 증가할 것으로 예상됨.

이에 따라 경제성장률은 금년 중 4.0%, 내년 중 3.0% 수준을 나타낼 것으로 전망됨. 국내 경기는 글로벌 경기회복 등으로 수출과 설비투자의 호조가 지속되는 가운데 민간소비도 개선흐름을 보이면서 회복세가 확대될 것으로 예상됨.

향후 성장경로 상에는 불확실성이 여전히 잠재되어 있는 것으로 판단됨. 백신 접종 확대 등에 따른 소비심리 개선, 국내외 추가 경기부양책 등은 상방리스크로,

코로나19 재확산에 따른 경제활동 정상화 지연, 일부 제조업의 생산 차질 지속 등은 하방리스크로 잠재되어 있음.

#### 나. 고 용

취업자수는 대면서비스 수요부진이 점차 완화되고 제조업 업황이 개선되면서 완만한 증가세를 보일 것으로 전망됨. 제조업 취업자수는 IT부문의 업황이 호조를 보이면서 증가할 것으로 예상됨. 서비스업 취업자수는 감염병 확산세가 진정되는 가운데 정부의 고용지원 정책 등으로 완만한 증가세를 나타낼 것으로 보임. 이에 따라 취업자수는 금년 중 14만명 증가하고, 내년 중 23만명 증가할 것으로 전망됨.

#### 다. 물 가

금년 중 소비자물가 상승률은 유가, 농축산물가격 등 공급측 요인의 영향이 커진 데다 경기회복세 확대에 수요측 물가압력도 다소 높아지면서 2월 전망수준(1.3%)을 상당폭 상회할 것으로 전망됨. 경기회복세 확대에 따른 개인서비스물가 오름세 확대 등으로 근원물가 상승률(식료품·에너지 제외)도 지난 전망치(1.0%)를 웃돌 것으로 예상됨. 내년 중 소비자물가 상승률은 공급측 요인의 영향이 줄어들면서 금년보다 낮아지겠으나 근원물가 상승률은 경기개선 흐름이 지속되면서 오름세를 이어갈 것으로 보임. 이에 따라 소비자물가 상승률은 금년과 내년 중 각각 1.8%, 1.4%, 근원물가 상승률은 각각 1.2%, 1.4%를 나타낼 것으로 전망됨.

#### 라. 경상수지

금년 중 경상수지는 서비스수지 적자폭 축소에도 불구하고 상품수지 흑자폭이 줄어들면서 지난해보다 흑자규모가 다소 축소될 것으로 전망됨. 상품수지는 글로벌 IT경기 호조 등으로 상품수출이 늘어나겠으나, 유가상승 및 내수회복으로 상품수입도 크게 증가하면서 흑자폭이 축소될 것으로 예상됨. 서비스수지는 국적선사 선복량 증대 및 운임상승 등으로 운송서비스 흑자가 늘어나면서 적자폭이 축소될 것으로 보임. 이에 따라 경상수지 흑자규모는 금년 및 내년 중 각각 700억달러, 650억달러를 나타낼 것으로 전망됨.

## II. 외환·국제금융 동향

### 1. 국제금융시장

## 가. 선진국

지난 금통위(4.15일) 이후 국제금융시장에서는 미 연준의 완화기조 유지 기대, 미 정부의 추가 경기부양책 발표, 주요 선진국 백신보급 확대 등에도 불구하고 미 인플레이션 우려 및 일부 국가의 코로나19 확산세 지속 등으로 위험선호심리 확대가 제약되었음.

미국 국채금리(10년)는 연준의 완화기조 유지 기대 및 일부 경제지표 부진 등으로 하락하였다가 인플레이션 우려 등으로 직전 금통위 수준으로 반등하였음. 독일 국채금리(10년)는 경제전망 상향조정 등으로 상승세를 지속하였음. 미국 주가는 양호한 기업실적 등의 영향으로 상승하였으나 주가 고평가 인식 및 인플레이션 우려 등으로 상승세가 둔화되었음. 미 달러화(DXY)는 유럽지역 경기개선 기대 등의 영향으로 약세를 보였음.

미 달러화 자금사정은 Libor-OIS 및 TED 스프레드가 낮은 수준을 유지하는 등 양호한 상황을 지속하였음. 미 기업의 자금조달 여건은 회사채 스프레드가 투기등급 중심으로 상승하였으나 여전히 낮은 수준을 유지하는 등 안정적이었음. 한편 미 연준의 정책금리 인상에 대한 시장의 기대는 직전 금통위 수준이었으며, 시장에서는 미 연준의 자산매입규모 축소가 2021년 4분기 중 발표될 가능성이 높은 것으로 예상하고 있음.

## 나. 신흥국

중국 금융시장은 양호한 경제지표, 미·중 갈등 등의 영향을 받으면서 주요 가격지표가 등락하였음. 국채금리(10년)는 정부의 재정건전성 강화 노력 등으로 하락하였으며 주가는 일부 국영기업 부실 우려 등에도 불구하고 외국인 주식자금 유입 지속 등으로 상승하였음. 위안화는 무역수지 흑자 확대 등의 영향으로 강세를 보였음. 여타 신흥국에서는 글로벌 경기회복 기대 등으로 통화 가치가 상승하고 미 국채와의 금리 스프레드도 축소되었으나, 주가는 코로나19가 재확산되고 있는 일부 국가의 주가 하락 등으로 소폭 하락하였음.

## 다. 글로벌 펀드

글로벌 펀드로의 투자자금 순유입세가 지속되었음. 주식펀드는 양호한 미 경제지표 등으로 선진국을 중심으로 유입되었으며, 채권펀드는 북미 펀드의 유입세 지속, 서유럽 및 Global펀드의 유입 전환 등으로 유입폭이 확대되었음.

## 2. 국내 외환부문

### 가. 외환시장

원/달러 환율은 미 달러화 약세에도 불구하고 미 인플레이션 우려에 따른 투자심리 위축, 외국인의 국내주식 대규모 매도자금 환전 수요 등의 영향으로 상승하였음.

### 나. 외화자금시장

국내은행의 대외차입여건은 양호하였음. 단기차입 가산금리 및 중장기차입 가산금리가 낮은 수준을 지속하였으며, 외평채 CDS프리미엄은 하락세가 지속되었음.

4월 중 거주자 외화예금은 일반기업 및 개인 예금을 중심으로 증가하였음. 스왑레이트(3개월)는 기관투자자(해외투자)의 외화자금수요, 미 인플레이션 우려에 따른 투자심리 위축 등으로 하락하였음.

### 다. 외환 유출입

4월 중 경상 및 자본거래를 통한 외환수급은 순유출 전환되었음. 경상거래는 외국인에 대한 배당금 지급 증가 등 무역외거래 순유출이 큰 폭 확대되어 순유입 규모가 축소되었음. 자본거래는 외국인의 국내증권투자 위축 및 증권사의 해외예금 운용 증가에 따라 순유출 규모가 큰 폭 확대되었음.

### 라. 외국인 증권투자자금

4월 중 외국인의 국내 증권투자자금은 순유입되었으나 그 규모는 축소되었음. 5월 들어서는 주식자금을 중심으로 순유출 전환되었음.

### 마. 외환보유액

4월 말 외환보유액은 전월말 대비 61.8억달러 증가한 4,523.1억달러를 기록하였음.



### III. 금융시장 동향

#### 1. 자본시장

##### 가. 시장금리

국고채금리는 지난 4월 회의(4.15일) 이후 장기물을 중심으로 상당폭 상승하였음. 국고채 10년물은 국내외 경기회복세 강화, 국고채 수급 우려, 미 국채금리 반등 등에 영향받아 상승하였음. 다만 3년물은 장기금리 추가 상승 우려 등으로 투자자들이 장기물보다 단기물 매수를 늘리면서 상승이 제약되었음.

통안증권 91일물 등 단기금리는 MMF 매입수요 등으로 하락하였음.

회사채 신용스프레드는 견실한 투자수요에 힘입어 우량물과 비우량물 모두 낮은 수준을 유지하였음.

##### 나. 주가

코스피는 국내외 경제지표 개선, 미 연준의 완화기조 유지 기대 등에 영향받아 상승세를 이어가다 5월 중순 이후 미 인플레이션 우려, 아시아 주요국 코로나19 재확산 등으로 다소 하락하였음.

##### 다. 외국인 국내증권 투자

외국인의 국내 채권투자는 증가세를 이어갔으나 그 폭은 축소되었으며 주식투자는 4월 하순 이후 큰 폭 순매도하였음.

#### 2. 신용시장

##### 가. 여수신금리

4월 중 은행 여신금리(신규취급액 기준)는 전월보다 소폭 하락하였음. 기업대출금리는 단기 지표금리 하락의 영향으로 하락하였으나 가계대출금리의 경우 가계대출 증가세 관리를 위한 은행의 가산금리 조정 등의 영향으로 상승하였음.

은행 수신금리는 단기금리 하락 등으로 소폭 하락하였음.

## 나. 여신

4월 중 은행 가계대출은 공모주 청약 등 일시적 요인으로 기타대출을 중심으로 큰 폭 증가하였음. 주택담보대출은 주택 매매 및 전세 관련 자금수요가 지속되었으나 신규 입주물량 감소에 따른 집단대출 감소 등으로 증가폭이 축소되었으며 기타대출은 주택거래 및 생활자금 수요에 공모주 청약 등에 따른 대출수요가 가세하면서 증가폭이 크게 확대되었음.

4월 중 은행 기업대출은 중소기업대출을 중심으로 전월보다 증가규모가 확대되었음. 대기업대출은 분기말 일시상환분 재취급 등으로 증가 전환하였으며 중소기업대출은 코로나19 관련 금융지원이 지속되는 가운데 부가가치세 납부 관련 자금 수요 등으로 증가폭이 확대되었음.

기업의 직접금융시장을 통한 자금조달은 축소되었음. 회사채는 우량물 중심으로 순발행 규모가 확대되었으나 전월 크게 늘어났던 주식발행은 기업공개 및 유상증자 모두 감소하였음.

3월 말 은행 연체율은 분기말 매·상각 실시 등 계절적 요인으로 전월보다 하락하였음.

## 3. 금융권 자금흐름 및 유동성

### 가. 금융기관 수신

4월 중 은행 수신은 정기에금을 중심으로 감소 전환하였음. 수시입출식에금은 부가세 납부 및 배당금 지급, 공모주 청약의 영향 등으로 기업 및 가계자금이 모두 유출되면서 소폭 감소로 전환하였음. 정기에금은 배당금 지급을 위한 기업예금 해지 등의 영향으로 상당폭 감소하였음.

자산운용사 수신은 MMF를 중심으로 큰 폭 증가하였음. MMF는 국고자금 운용규모 확대, 전분기말 유출된 은행자금의 재유입 등으로 상당폭 증가하였으며, 채권형펀드 및 주식형펀드도 증가 전환하였음.

## 나. 통화

M2증가율(평잔 기준, 전년동월대비)은 3월 중 11.0%를 기록한 데 이어 4월에도 이와 비슷한 상승세를 이어간 것으로 추정됨.