

2020년 도 제8차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 자 2020년 4월 9일(목)

2. 장 소 금융통화위원회 회의실

3. 출석위원 이 주 열 의 장 (총재)
이 일 형 위 원
조 동 철 위 원
고 승 범 위 원
신 인 석 위 원
윤 면 식 위 원 (부총재)
임 지 원 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
	서 봉 국 외자운용원장	신 운 경제연구원장
	민 좌 홍 금융안정국장	이 상 형 통화정책국장
	김 현 기 금융시장국장	홍 경 식 금융결제국장
	양 석 준 국제국장	박 영 출 공보관
	채 병 득 금융통화위원회실장	성 광 진 의사팀장

6. 회의경과

가. 의결안건

〈의안 제18호 — 통화정책방향〉

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제25호 - 「국내외 경제 동향 및 평가」, 국제국장이 보고 제26호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장국장이 보고 제27호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음.(보고내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 전일 보고내용을 접수하고 「한국은행법」 제28조에 따라 의안 제18호 - 「통화정책방향」을 상정하였음.

(3) 위원 토의내용

전일 개최된 동향보고회의에서는 다음과 같은 토의가 있었음.

(가) 국내외 경제동향 및 평가

일부 위원은 관련부서에서 전망경로의 상하방 위험을 대체로 균형있게 고려하고 있는 것으로 보인다고 평가하면서, 다만 정상상태(steady-state)로부터의 경기적 변동을 예측하는 통상의 접근방식으로는 금번 코로나19의 글로벌 확산에 따른 영향을 정확히 가늠하기 어려울 수 있다는 견해를 나타내었음. 즉 코로나19 사태로 인한 국내외 경제여건의 급격한 변화와 예상되는 파급경로를 보다 면밀히 점검하고 전망에 반영하여야 실효성 있는 대응방안을 마련할 수 있을 것이라고 강조하면서, 구체적으로 다음과 같은 사항들을 보다 자세히 점검해볼 필요가 있다고 언급하였음.

우선 금번 사태로 적지 않은 실물경제 충격이 발생하고 있다는 점에서 개별 기업들의 부실화와 파산 가능성을 살펴볼 필요가 있음. 우리 중소기업들의 이자보상비율(interest coverage ratio) 중위값은 1.5 정도지만, 분포의 치우침(skewness)을 감안할 때 동 비율이 1에 미치지 못하여 현금흐름 감소 시 파산위험이 높아지는 기업들이 상당한 비중을 차지함. 만일 기업 부실화와 파산이 증가하면 경기회복에 장기간이 소요될 뿐 아니라 수요-공급 동학(demand supply dynamics)의 변화도 불가피함. 따라서 이러한 위험을 경제전망 모형에 즉각 반영하기는 어렵더라도 우리 경제의 하방 리스크로 비중있게 고려해야 할 것임.

다음으로 2008년 글로벌 금융위기 이후 그 중요성이 더욱 부각되기 시작한 실물경제와 금융시장 간 연계에 보다 관심을 기울일 필요가 있음. 즉 실물경제와 금융시장이 어떻게 상호작용하느냐에 따라 충격 강도와 회복 속도가 크게 달라진다는 점을 경제전망 시 유념하여야 함.

마지막으로 노동시장의 변화를 노동력 등 생산요소의 재배치 차원에서 살펴보는 것이 중요함. 금번 코로나19 사태에 따른 노동시장의 변화를 바라볼 때 단순히 실업자 규모가 어느 정도 증가하는지에 초점을 두기보다는 임금근로자들과 자영업자들이 노동시장에서 어떻게 이탈하고 재배치되는지, 기업들의 업황 변화와 연계하여 이탈된 노동력이 어느 정도 회복 가능한 것인지 등에 보다 관심을 기울일 필요가 있음.

이에 관련부서에서는 우리 경제의 성장세가 상반기 중 크게 위축되었다가 하반기로 가면서 점차 나아질 것으로 보이나, 이를 경제활동이 정상으로 돌아가는

것으로 평가하기는 어렵다고 답변하였음. 또한 개별기업 차원의 영향 분석 등 위원이 언급한 사항들에 유념하겠다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 선진국의 회복 지연이 향후 우리 경제의 전망경로 상에 가장 큰 하방 리스크라는 견해를 나타내었음. 지금까지 코로나19 사태에 따른 국내 경제의 충격은 내수 부진과 글로벌 금융시장 불안에서 주로 비롯되었으나, 앞으로는 선진국 경제의 회복 지연에 따른 세계교역량의 감소가 국내경제에 더 큰 2차 충격으로 작용할 수 있어 보인다고 평가하였음. 즉 세계교역량의 큰 폭 감소로 우리 수출이 더욱 위축되고, 이에 따라 제조업을 중심으로 기업들의 업황이 크게 악화될 우려가 있다고 부연하였음. 한편 이러한 2차 충격을 논외로 할 경우 현재의 내수 부진이나 글로벌 금융시장발 충격은 어느 정도 정점에 가까워져 추가로 크게 확대되지는 않을 수 있어 보인다고 조심스럽게 평가하였음.

다른 일부 위원은 경제전망이 통화당국과 시장 간의 커뮤니케이션이 이루어지는 첫 번째 단계일 뿐 아니라 중앙은행의 지적 역량(intellectual capacity)에 대한 평판을 형성하는 데 매우 중요한 요소라고 강조하면서, 앞으로도 경제전망의 정도 제고에 힘써 줄 것을 당부하였음.

이어서 동 위원은 매년 점차 낮아져서 이제는 0% 초중반까지 내려온 우리 근원인플레이션의 추세를 반전시킬 동력이 뚜렷하지 않은 상황에서 이번에 코로나19 사태가 발발함에 따라 디플레이션 위험의 부각 시점이 앞당겨질 수 있으며, 이에 대한 경각심을 가질 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 현재 국내 경제상황은 1990년대 중반 즈음의 일본과 유사한 점이 적지 않은데, 당시 일본의 경제상황을 살펴보면 성장률이 1%대, 물가는 0%대 초반까지 각각 하락하고 정책금리도 0.5% 수준으로 크게 낮아진 상황에서 아시아 외환위기에 따른 대형 증권사 파산, 금융시장 불안 등으로 마이너스 성장세를 기록하였고, 그 과정에서 디플레이션 국면에 진입하였다고 소개하였음. 비록 코로나19 사태에 따른 국내경제의 충격은 여타 국가들에 비해 크지 않을 수 있으나, 경제의 일본화(Japanification)라는 관점에서 평가한 디플레이션 위험은 상대적으로 커 보인다고 평가하면서, 이에 대한 통화정책 측면의 적극적인 대응이 긴요하다고 강조하였음. 특히 요즘처럼 어려운 시기일수록 물가안정이라는 당행 기본책무의 무게감을 크게 느낄 필요가 있다고 부연하면서, 훗날 통화정책에 대한 히스토리(history)를 쓴다면 어떻게 평가를 받을 것인가 하는 관점에서 적극적으로 정책수행을 할 필요가 있다고 첨언하였음.

또 다른 일부 위원은 관련부서에서 코로나19의 글로벌 확산이 세계경제에 파급되는 주요 경로로 주요국 경제의 동반 부진, 상품교역의 둔화, 인적교류의 위축, 공급망의 훼손, 금융부문을 통한 위기 증폭 등을 꼽았는데, 우리나라는 소규모 개방경제인 만큼 충격의 파급 과정에서 부정적 영향에 크게 노출될 것으로 우려된다는 견해를 나타내었음. 그러나 주요 투자은행이나 국제기구들은 주요국에 비해 우리나라의 성장세 하락폭이 제한적일 것으로 전망하고 있다고 언급하면서, 이에 대해 어떻게 평가하는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 그러한 평가의 배경에는 우리나라의 경우 최근 코로나19 사태의 부정적 영향이 집중되고 있는 서비스업의 비중이 다른 국가에 비해 낮은 편인 데다, 제조업에서 큰 비중을 차지하는 반도체 경기가 서버 수요 증대 등으로 여타 업종에 비해서는 나은 상황이라는 점이 자리하고 있다고 답변하였음. 다만 우리나라에 파급되는 부정적 충격이 주요국에 비해 상대적으로 크지 않다고 하더라도 여전히 국내 경제주체들이 겪는 어려움은 상당할 것으로 보인다고 덧붙였음.

이에 동 위원은 미국, 유럽지역에서의 코로나19 확산으로 중국의 수출이 위축될 경우 우리 기업들의 대중 수출도 타격을 받을 수 있고, 실제로 이 같은 어려움에 봉착한 기업들이 벌써 나타나고 있는 만큼 산업별·기업별 모니터링을 한층 강화할 필요가 있다고 강조하였음.

이어서 동 위원은 4월 중 물가 하방압력이 어느 정도이겠는지 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 국제유가 급락의 영향이 시차를 두고 반영될 것으로 보이는 데다 고교무상교육이 확대되었기 때문에 4월 소비자물가 상승률은 상당폭 낮아질 것으로 예상된다고 답변하였음.

또한 동 위원은 코로나19 사태가 위기상황으로 전개되면서 재정정책과 통화정책의 역할을 둘러싸고 다양한 논의가 이어지고 있다고 언급하였음. 앞으로 재정정책, 구조개혁정책, 거시건전성정책과 통화정책 간 역할 분담과 상호연관성에 대한 면밀한 분석을 바탕으로 정책조합 측면에서 위기상황에 대한 종합적인 대응체계를 마련해 나갈 필요가 있다고 강조하였음.

한편 일부 위원은 역사적으로 볼 때 자연재해로 인한 위기를 극복하는 과정에서 중앙은행의 정책대응이 매우 중요한 역할을 수행해 왔다고 평가하였음. 일례로 미 연준이 설립되기 이전인 1905년에 일어난 샌프란시스코 대지진은 1907년 미국에서 금융위기가 발생하는 계기가 되었던 반면 2011년 동일본 대지진의 경우 세계화(globalization)의 진전으로 글로벌 금융시장 간 연계성이 크게 높아졌음에도 불구하고 그 충격이 크게 확산되지는 않았는데, 두 사례의 가장 큰 차이점으로 중앙은행의 유무가 주로 거론된다고 소개하였음. 자연재해 충격이 금번처럼 특정 지역이 아닌 전세계에서 동시다발적으로 발생한 전례가 없었던 만큼 과거와 다른 양상이 나타날 수 있고 사태가 장기화될 경우 취약부문을 중심으로 파산비용(bankruptcy cost) 문제가 크게 부각될 위험이 있겠으나, 2008년 글로벌 금융위기를 거치며 마련된 주요국 중앙은행들의 위기 대응체계가 2011년과 같이 금번 위기상황에서도 원활히 작동할 것으로 기대되며 이 경우 세계경제의 빠른 반등도 가능해 보인다는 견해를 밝혔음.

이어서 동 위원은 코로나19 사태의 전개 양상에 대한 낙관적 시나리오를 전제하더라도 올해 국내 GDP갭이 2000년대 들어 가장 큰 마이너스 폭을 보일 것으로 보여, 이에 따른 실물경제의 충격과 기대인플레이션의 추가 하락이 우려된다는 견해를 나타내었음. 흔히 활용되는 필립스곡선(Phillips curve) 모형을 토대로 경기와 인플레이션 동학을 살펴볼 때 지금처럼 실물경제의 부진 속에 물가가 하락하면 이는 다시 기대인플레이션 하락을 초래하는 부정적 피드백(feedback)이 작동할 가능성을 간과할 수 없다고 강조하였음. 그간 우리나라의 물가 상승률 추세를 보면 완만한 하락 내지는 횡보하는 모습을 보이다가 외부충격 발생 시마다 그 수준이 하향 조정(level down)되는 모습을 보여왔는데, 이번에도 이러한 양상이 나타날 수 있다고 언급하였음. 다만 주목할 부분은 최근 들어 대내적 물가충격이 두드러지는 점이라는 견해를 나타내면서, 공업제품이 그간의 물가 하락을 견인하던 모습과 달리 최근에는 서비스 부문이 물가 하락을 주도하고 있는 데다 급격한 업황 악화와 함께 경제주체들이 임금 하락을 수용하는 경향이 점차 강화될 것으로 보여 올해 기대인플레이션 하락압력이 커질 것으로 예상하였음. 따라서 이러한 기대인플레이션 하락 충격에 대한 대응방안을 마련하는 데 힘써 줄 것을 관련 부서에 당부하였음. 한편 위기 대응을 위한 정부의 재정지출 확대에 올해 관리물가의 추가 하락이 예상되는데, 중기적 시계에서 기대인플레이션 관리를 위해서는 물가에 영향을 미치는 정책들에 대한 정부와의 협의체계를 강화해 나갈 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

다른 일부 위원은 국내외 금융·경제 상황은 코로나19의 전개양상에 따라 크게 좌우되고 있는데, 코로나19의 전세계적인 확산으로 각국에서 이동제한 조치가 시행되면서 글로벌 경기침체는 불가피해 보인다는 견해를 나타내었음. 우리나라의 경우 코로나19의 확산이 상대적으로 일찍 진행되면서 1/4분기 중 서비스 부문을 중심으로 경기가 크게 둔화되었으며, 글로벌 확산의 진행과 함께 2/4분기에도 수출이 위축되며 경기하락 폭이 확대될 수 있다고 우려하였음. 다만 당행을 포함한 여러 기관의 전망을 종합해보면 코로나19의 확산세가 2/4분기 중 절정에 도달하고 하반기부터는 경기가 완만하게나마 나아질 것으로 예상해 볼 수 있다고 언급하면서, 이러한 시나리오 하에서는 다음과 같은 점들을 고려할 때 국내경제가 세계경제에 비해 상대적으로 나은 흐름을 보일 수 있다는 견해를 밝혔음.

먼저 우리나라의 확진자 증가세와 방역상황이 여타 국가들에 비해서는 양호한 것으로 평가되는 가운데 코로나19 사태의 부정적 영향이 집중되는 서비스업의 비중이 주요 선진국에 비해서는 크게 낮고 서비스업 내에서도 금번 사태의 타격이 큰 관광산업의 비중이 상대적으로 낮은 편임. 또한 온라인 거래의 증가와 재택근무·인터넷 수업의 확대에 따른 서버 증설 수요가 반도체 경기의 개선요인으로 부분적으로 작용하고 있음.

다음으로 국내경제의 의존도가 높은 중국에서 코로나19의 확산세가 한풀 꺾인 점은 우리에게 긍정적인 부분으로 평가할 수 있음.

마지막으로 온라인 쇼핑, 배송 시스템이 상대적으로 잘 갖추어져 있어 코로나19 확산이 소비에 미치는 부정적 영향이 완충될 소지가 있음.

다만 예상과 달리 코로나19의 확산세와 세계경제의 침체가 장기화될 경우에는 실물부문과 금융부문 간 악순환이 발생하면서 국내경제에 미치는 부정적 영향이 크게 확대될 수밖에 없다는 견해를 밝혔음. 특히 금번 사태가 생산과 투자의 부진, 고용상황의 악화 등으로 이어진 후 이력현상을 통해 우리 경제의 성장잠재력을 구조적으로 저하시킬 수 있다는 일각의 경고에도 귀를 기울일 필요가 있다고 첨언하였음. 따라서 향후 금번 사태의 전개 양상을 면밀히 모니터링하면서 필요할 수 있는 추가적인 대책들을 사전에 검토하고 마련하는 데에도 만전을 기해야 할 것이라고 강조하였음.

또 다른 일부 위원은 코로나19 사태가 전세계적으로 확산되고 실물부문뿐 아니라 금융부문 충격까지 발생한 상황이므로 개별 국가나 부문에 대한 분석보다는 국가 간, 부문 간 연계분석에 보다 집중할 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 일

례로 우리나라의 경우 코로나19 확산세가 진정되면서 소비가 바닥을 다지는 조짐을 보이고 있는 반면 수출은 앞으로 세계교역량 감소의 부정적 영향이 본격화될 것으로 예상된다는 점에서, 소비와 수출을 각기 분석하는 데서 더 나아가 수출 악화가 소비에 미치는 2차 영향(second round effect) 등을 살펴보는 것이 중요하다고 설명하였음.

이어서 동 위원은 코로나19 충격에 따른 실물경제의 영향이 각 국가의 방역 조치뿐 아니라 노동시장의 유연성(flexibility), 금융시장의 구조, 충격의 지속기간 등에 따라서도 크게 달라질 수 있다는 견해를 나타내었음. 우선 우리나라의 경우 노동시장의 유연성이 주요 선진국에 비해 높지 않다고 평가되는데, 만일 금번 사태가 단기적 충격에 그친다면 이러한 특성이 충격 완화 요인으로 작용할 수 있는 반면 사태가 장기화될 경우 충격을 오히려 확대시키는 요인이 될 수 있다고 언급하였음. 또한 충격이 자본시장에서의 즉각적인 가격조정(price adjustment)으로 나타나는 국가와 달리 현재 우리나라의 경우 정책적인 요소가 가격의 급변동을 일부 완충하고 있는데, 만일 이번 사태가 장기화될 경우에는 기업 파산 등 잠재되어 있던 신용리스크가 급격히 부각될 가능성을 배제할 수 없다고 덧붙였음. 이처럼 현재로서는 코로나19가 우리 경제에 미치는 부정적 영향이 여타 국가에 비해 상대적으로 크지 않아 보이더라도 사태의 장기화 시에는 양상이 사뭇 달라질 수 있으므로 앞으로 이러한 경제구조 특성이나 부문간 연계성에 보다 집중하여 분석에 임해줄 것을 당부하였음.

이에 대해 관련부서에서는 위원이 언급한 사항들에 유념하면서 관련 분석과 전망에 만전을 기하겠다고 답변하였음.

(나) 외환·국제금융 및 금융시장 동향

일부 위원은 국내 금융시장이 점차 안정을 되찾아가고 신용시장 불안이 완화되는 데 있어 정부와 당행의 정책지원뿐 아니라 은행들의 자발적인 역할도 크게 작용하는 것으로 보인다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 은행들이 기본적으로 영리기관이기는 해도 공적인 역할에 부응해야 할 부분이 없지 않은 것으로 인식되고 있으며, 최근 정부의 정책에 동참하는 것도 그러한 맥락에서 이해할 수 있다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 2013년 이후 기간을 대상으로 보면 최근 회사채(AA-) 신용 스프레드 수준이 평균 ± 2 표준편차의 범위를 벗어나 이례적으로 커진 상황이라고 평가하였음.

이어서 동 위원은 저출산·고령화 현상의 심화에 따라 우리 경제의 중립금리 하락은 불가피하다고 언급하면서, 이처럼 비통화적인 실물요인(non-monetary real factor)으로부터 비롯된 중립금리의 하락 추세를 통화당국이 반전시키기는 어렵다는 견해를 나타내었음. 따라서 통화당국은 이러한 저금리 환경을 주어진 외부여건으로 이해하고, 저금리로 인해 나타날 수 있는 수익률 추구 현상 심화, 레버리지 확대 등의 리스크를 억제하는 방안을 마련하는 데 힘써야 한다고 강조하였음. 앞으로 이러한 측면에 대한 분석을 강화함과 아울러 관계기관과 긴밀한 협의를 계속해나갈 필요가 있다고 당부하였음.

또한 동 위원은 1990년대 이후 우리나라가 경험한 몇 번의 위기들을 돌이켜 보면 완화적인 통화정책이 위기의 근본 원인으로 작용한 경우는 없었으며, 그간 통화정책은 오히려 위기 발생 이후 문제를 수습하는 모습을 보여온 측면이 없지 않다고 평가하였음. 이러한 현상의 배경에는 금융시장의 도덕적 해이라는 문제의 본질에 맞는 미시정책(micro policy)과 경기 및 인플레이션에 대해 반응해야 하는 거시정책(macro policy)이 적절히 구분되지 못한 채 집행되었던 점이 자리하고 있다는 견해를 나타내었음. 최근 당행이 도입한 무제한 RP매입 조치는 은행권에 머물던 유동성이 증권사로 흘러 들어가도록 유도함으로써 자금배분의 효율성을 높일 것으로 기대되지만, 그 자체로 경기와 물가에 직접적이고 결정적인 영향을 줄 것으로 기대하기는 어렵다고 언급하였음. 즉 이번 조치가 금융시장 안정의 필요조건인 점은 분명하지만, 실물경제 전망의 개선을 통해 채권 투자유인을 높이는 것이 보다 중요하다는 의견을 제시하였음. 비록 현재 기준금리가 사상 최저 수준에 있지만, 기업 매출의 대용변수(proxy variable)라고 볼 수 있는 명목성장률도 역사적으로 가장 낮은 추세를 이어갈 가능성이 큰 만큼 기준금리의 추가 인하와 함께 전반적인 시장금리가 실물경제 상황에 맞게 조정되어야 시장의 풍부한 유동성 상황이 실물경제 부양으로 이어질 수 있을 것이라고 강조하였음.

아울러 동 위원은 최근 위험회피심리가 강화되면서 현금에 대한 선호가 높아진 측면이 있다고 언급하면서, 바꾸어 말하면 화폐 가치로 평가한 실물자산의 가치가 낮아짐을 의미하며 이는 디플레이션의 사전적 정의와 무관치 않다고 덧붙였다. 따라서 현금선호 경향이 급격히 높아질 경우 그에 맞추어 통화량을 충분히

늘리는 것이 교과서적인 대응일 수 있으며, 이러한 맥락에서 최근 미 정책당국의 대응이 우리에게 시사하는 바가 있다고 평가하였음.

또 다른 일부 위원은 위기상황 속에서 외환부문의 건전성을 유지하기 위한 노력을 지속해야 한다고 강조하면서, 외환보유액 등을 효율적으로 활용하기 위한 계획을 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 미 연준과의 통화스왑 자금의 확보로 외환보유액을 절감할 수 있는 여지가 커졌으며, 통화스왑 자금의 시장 공급은 시장 상황을 면밀히 모니터링하면서 그 규모를 탄력적으로 조정할 계획이라고 답변하였음.

이어서 동 위원은 3월 중 KP(Korean Paper)스프레드가 급등하는 가운데 BBB 등급이 상당한 비중을 차지하고 있는 우리 민간기업의 외화표시 회사채들이 투기 등급으로 강등될 가능성도 제기되고 있다고 언급하면서, 최근 우리 기업의 외화 자금 조달 여건은 어떠한지 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 3월 하순 이후에는 미 연준의 적극적인 정책대응과 전세계적인 통화스왑자금 공급 등으로 우리나라의 CDS 프리미엄이 하락하고 장기물 발행 여건이 다소 개선되는 모습이나, 이러한 추이가 지속될지 여부는 좀 더 지켜볼 필요가 있다고 답변하였음.

또한 동 위원은 최근 기업들의 직접금융시장을 통한 자금조달 규모가 줄어든 반면 은행 차입은 큰 폭 늘어났는데, 대기업대출의 경우 어떤 업종과 기업을 중심으로 차입이 늘어났는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 모니터링 결과 은행 차입이 특정 업종이나 기업에 집중되지는 않은 것으로 파악되며, 세부적인 정보는 시차를 두고 입수될 예정이라고 답변하였음.

이에 동 위원은 그간 대기업들이 자금조달 시 직접금융시장에 크게 의존해 오면서 자연스럽게 은행과의 관계가 다소 악화되었는데, 상황이 크게 악화될 경우 직접 및 간접 금융시장 모두에서 자금조달이 어려워질 가능성은 없는지 살펴볼 필요도 있다는 견해를 나타내었음.

아울러 동 위원은 실물경제의 위축으로 기업실적 악화가 본격화될 경우 신용 경계감이 급격히 높아질 것으로 예상된다고 언급하면서, 금융기관들은 이러한 위험이 언제쯤 가시화될 것으로 내다보고 있는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 모니터링 결과 영업환경 악화로 소상공인과 기업들의 실적이 이미 상당 부분 악화된 상황이며, 신용경계감도 높은 수준을 유지하고 있다고 답변하였음. 만일 추가적인 신용사건이 발생할 경우 신용시장이 재차 급격히 위축될 가능성이 상존하는 만큼 높은 경계감을 유지할 필요가 있다고 덧붙였음.

한편 일부 위원은 그간 금융안정을 주로 가계부채, 주택가격과 연관지어 논의해 왔는데, 이는 글로벌 금융위기가 선진국의 가계부채와 주택시장 문제로부터 촉발되었던 데다 그간 국내에서도 가계부채 확대와 주택가격 상승이 상호작용하면서 맞물려 나타났기 때문이라고 언급하였음. 이를 고려하면 향후 금융안정과 관련한 논의를 이어감에 있어 다음과 같은 점을 염두에 둘 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

먼저 우리나라의 주택가격이 우려할 정도로 상승하고 있는지 데이터를 통해 확인하기 어려운 측면이 있음.

다음으로 적어도 지난 2년여 동안의 가계부채 증가는 서민 주거안정을 위한 보증부 전세자금대출과 안심전환대출 확대 등 정책적인 요소에 기인한 바가 큼.

이러한 맥락에서 동 위원은 위기 극복을 위해 서민지원정책이 강화될 가능성을 고려하면 향후에도 정책적 요인에 따라 가계부채가 확대되는 모습이 심화될 수 있다고 언급하면서, 금융안정을 책임지고 있는 당국으로서 가계부채 문제에 대한 대응이 불가피하다고 인식한다면 이러한 정책적 요소가 금융안정 측면에 미치는 위험에 대해 관계당국과 적극적으로 협의해 나갈 필요가 있다는 점을 재차 강조하였음.

이어서 동 위원은 금융시장 불안 시 금융시스템의 안정을 위한 당행의 대응이 원활히 이루어질 수 있도록 법적·제도적 정비가 필요하다는 견해를 나타내었음. 금융시스템 불안 시 중앙은행의 대응은 기본적으로 금융기관들과의 거래를 통해 이루어질 수밖에 없는데, 거래대상기관에 별다른 제약이 없는 일본은행 등과는 달리 미 연준은 회원은행(member banks), 당행은 은행 및 은행지주회사로 거래상대방이 제한되어 있다고 소개하였음. 이러한 상황은 2000년대 들어 자본시장의 급속한 발달 속에 금융 전업주의(specialized banking system)와 맞물리면서 위기 발생 시 중앙은행이 금융시스템의 일부에 대해서만 대응 가능한 한계를 초래하였다고 지적하였음. 그런데 미 연준의 경우 2008년 금융위기를 겪으면서 사회적 합의를 통해 비은행 금융시스템에 대한 대응체계가 어느 정도 정립되었고

그 결과 금번 코로나19 위기에 체계적인 대응이 이루어지고 있는 데 반해, 당행의 경우 이러한 대응체계 마련이 아직은 과제로 남아있다고 언급하였음. 또한 한은법 상에 공개시장운영 대상 증권이 범위가 제한적으로 규정되어 있어 향후 정책의 원활한 수립과 집행을 제약하는 요인으로 작용할 소지가 있다는 견해를 밝혔다. 물론 금융통화위원회의 재량으로 대상 증권을 확대할 수 있는 근거가 있으나, 합의제 의결기관의 성격상 불확실성이 내재되어 있을 수밖에 없는 만큼 이 부분에 대한 정비 필요성도 고민해 나갈 필요가 있다고 첨언하였음.

다른 일부 위원은 이번 코로나19 사태가 진정되고 나면 그간 증권사 영업행태에 수반된 잠재리스크를 과소평가하지 않았는지, 그리고 자본시장 발전을 촉진하기 위한 규제완화가 과도한 금융시스템 리스크를 축적시킨 것은 아닌지 점검해볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 최근 코로나19 사태에 따른 국내 금융시장의 불안은 시장별로 보면 신용증권 시장에서, 부문별로 보면 증권사 등 그림자금융(shadow banking) 부문에서 발생하였다고 언급하였음. 글로벌 금융위기 이후 은행을 중심으로 규제가 강화되면서 이번에 은행의 금융중개 기능에서는 별다른 문제가 발생하지 않은 반면, 규제가 상대적으로 느슨한 증권사의 경우 자금조달 애로를 겪으면서 자금시장 불안의 주요 원인으로 작용하였다고 지적하였음. 그동안 증권사는 단기자금을 조달하여 장기채권에 투자하고 추가 수익 확보를 위해 과도한 레버리지(leverage)까지 활용해 왔는데, 당행은 증권사의 이 같은 자금 조달·운용 행태가 초래할 수 있는 부정적 영향에 대해 금융안정보고서 등을 통해 계속 우려를 제기해왔다고 덧붙였다. 비록 금번 위기상황에서 금융안정을 도모하기 위해 당행이 증권사를 공개시장운영 대상기관에 포함시키고 RP매매 대상 증권 범위를 확대하여 증권사에 대규모 유동성을 공급하였지만, CP, 단기사채, 회사채 등 신용증권 시장에 충격이 발생했을 때 증권사가 이를 흡수하고 완화하는 시장조성자로서의 역할을 하지 못하고 오히려 시장불안을 증폭시켰다는 점에서 아쉬움이 있고 되돌아볼 부분도 분명히 있다는 견해를 나타내었음. 한편 미국의 경우 이번에 투기등급 이하의 하이일드(high yield) 채권, 대출채권담보부증권(CLO) 등 그간 금융시스템의 잠재리스크로 거론되어 온 부문에서 문제가 발생하였다고 언급하면서, 그동안 축적된 금융안정분석 능력을 바탕으로 앞으로 이러한 잠재리스크에 철저히 대응하는 데 만전을 기해야 할 것이라고 강조하였음.

또 다른 일부 위원은 금년 중 만기가 도래하는 한국물 외화채권(KP)의 차환에

는 문제가 없겠는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 민간기업이 발행한 외화채권의 만기도래 규모는 그리 크지 않으며, 이마저도 대개 외국환은행과의 특약을 통해 발행이 여의치 않을 경우 외화대출로 전환될 수 있기 때문에 차환 리스크는 크지 않다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 미국의 경우 회사채 등급이 낮을수록, 그리고 코로나19에 따른 타격이 큰 산업일수록 스프레드가 더 크게 확대되는 등 신용 차별화가 뚜렷한 모습이며, KP스프레드를 보더라도 공기업보다 민간기업에서 더 크게 확대되었다고 언급하였음. 이에 비해 국내시장을 살펴보면 회사채 신용스프레드 변화 폭이 등급별로 크게 차이가 없는 가운데 소비 경기에 민감한 여전채의 스프레드만 상대적으로 크게 확대되었다고 덧붙였다. 즉 국내 회사채시장에서는 등급별 차별화가 미미한 가운데 산업별 차별화만 일부 나타나는 모습이라고 평가하였음. 또한 채권의 거래량과 가격 변화를 같이 살펴보면 가격조정 폭이 상대적으로 작은 회사채는 비우량물을 중심으로 거래가 크게 위축된 반면 여전채의 경우 가격조정 폭은 크지만 거래량이 양호해, 다소 이례적인 현상으로 보인다고 덧붙였다.

이에 대해 관련부서에서는 등급별 신용 차별화가 전반적으로 미미하지만 채권수익률을 산정하는 방식이나 기관에 따라 차이가 있을 수 있고 거래량과 가격 간 연계성이 떨어지는 상황이 종종 발생할 수 있다고 답변하면서, 위원이 언급한 부분을 유념해서 살펴보겠다고 첨언하였음.

이에 동 위원은 올바른 정책적 대응을 위해서는 판단을 뒷받침할 수 있는 충분한 데이터의 축적이 선행되어야 한다고 강조하면서, 높아진 신용경계감에도 등급별 신용 차별화가 두드러지게 나타나지 않고 있는 국내시장 상황에 대해 계속 관심을 기울이고 동향을 모니터링해 줄 것을 당부하였음. 한편 은행의 대출 가산금리를 보더라도 대기업과 중소기업 모두 오히려 하락하였는데, 이러한 현상은 코로나19 사태가 단기간에 그칠 경우 충격의 완화 요인으로 작용할 수 있겠으나, 장기간 지속될 경우 뒤늦게 급격한 가격 조정을 촉발할 수 있다는 견해를 나타내었음. 이처럼 코로나19 사태가 전세계적으로 확산되는 가운데서도 각국의 실물경제로의 전이 양상, 금융시장과 실물부문 간의 연계 정도 등이 다르게 나타나고 있는 만큼 필요한 정책대응의 수준이나 속도에도 국가별로 차이가 있을 수 있는 점에 유의할 필요가 있다고 덧붙였다.

이에 대해 관련부서에서는 위원이 지적한 급격한 가격조정 가능성 등에 유의하면서 상황 전개를 면밀히 모니터링해 나가겠다고 답변하였음.

(다) 「통화정책방향」에 관한 토론

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

먼저 관련부서에서 최근 글로벌 금융경제 여건과 관련하여 다음과 같은 의견 제시가 있었음.

최근 코로나19가 전세계적으로 확산되면서 미국, 유럽 등 주요국에서 생산 및 소비활동이 위축됨에 따라 글로벌 경제의 불확실성이 크게 증대되었으며, 글로벌 금융시장에서는 저금리 기조의 장기화 등으로 기업신용의 부실화 가능성 등 취약요인이 잠재해 있던 상황에서, 코로나19 확산으로 실물경제 충격이 발생함에 따라 시장참가자들의 위험회피 성향이 증대되면서 변동성이 크게 확대되었음.

그간 주요국 정부와 중앙은행이 시장안정을 위해 금리인하, 유동성공급 확대 등 강도 높은 조치를 강구해 왔으나, 금융불안의 원인이 보건·안전 요인에 있는 만큼 주요국에서 코로나19 확산의 속도가 주춤해지기까지 글로벌 금융시장의 변동성이 높은 수준을 지속할 가능성이 커 보임.

한편 국내 금융시장이 글로벌 시장흐름에 민감한 반응을 보이면서 높은 변동성을 나타내고 있는 만큼 국내외 금융·경제 상황에 대한 모니터링을 강화하는 가운데, 국내외 시장불안 요인과 그간의 정책효과에 대한 면밀한 점검을 바탕으로 적절한 대책을 취해 나갈 필요가 있음.

일부 위원은 현 상황에서 물가안정과 금융안정을 도모하기 위한 정책 대응은 실물경제의 훼손과 자원배분의 비효율화를 최소화하는 방향으로 이루어져야 하며, 이를 통해 향후 사태 종료 시 빠른 경기회복과 물가안정이 가능할 것이라는 견해를 나타내었음.

이어서 동 위원은 그간 위기 시 중앙은행들의 정책대응을 살펴보면 경제학은 결국 균형(balance)과 트레이드오프(tade-off)의 학문이라는 점을 다시 한번 상기하게 된다고 언급하였음. 미 연준의 양적완화 정책의 확대 과정, ECB 내에서의 정책결정을 둘러싼 논란 등을 보면 글로벌 금융위기 이후 중앙은행에 대한 정책 의존도가 지나치게 높아지면서 과잉 유동성과 저금리 기조가 장기간 유지되었으며, 그 부작용으로 오히려 더 완화적인 통화정책을 필요로 하는 상황이 초래되었다는 견해를 나타내었음. 비슷한 맥락에서 우리나라의 상황을 보면 고령화의 진전 등

으로 종립금리 하락이 불가피한 면이 있지만 그 속도가 예상보다 빠르다고 평가하면서, 이러한 관점에서 금융불균형 누증 가능성을 주의깊게 살필 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

다른 일부 위원은 코로나19의 영향으로 기업의 현금흐름이 악화될 것으로 예상되는 만큼 기업의 유동성 상황에 대한 시나리오 분석이 매우 긴요하다는 견해를 나타내었음.

이어서 동 위원은 지난 2016년 공표한 ‘통화신용정책 운영의 일반원칙’은 통화정책의 명목기준지표(nominal anchor)가 인플레이션임을 선언한 것으로 이해하고 있다고 언급하면서, 그동안 동 원칙을 충실히 좇아 통화정책을 수행하였는지에 대해 돌아볼 여지가 있다는 견해를 밝혔음. 특히 그간 통화정책 결정의 주요 고려사항으로 특정 지역의 주택가격 움직임 등 금융불균형에 지나치게 큰 비중을 부여해 오지는 않았는지 생각해볼 필요가 있다고 덧붙였음.

또한 동 위원은 1990년대 일본의 디플레이션 진입 과정에서 통화정책이 물가 하락에 사후적으로 반응하여 실질금리 측면에서는 경기부양 효과가 크지 않았다는 평가가 영미권을 중심으로 제기된 바 있다고 소개하였음. 당시 일본의 통화정책이 선제적이지 못했던 것은 정책당국이 가파른 경기하락을 예측하지 못한 데다 전세계적으로 유레가 없는 초저금리 정책에 대한 막연한 두려움이 있었기 때문이라는 평가가 많다고 덧붙였음. 한편 미 연준은 일본의 사례를 반면교사로 삼아 글로벌 금융위기 당시 과감한 정책을 실시한 바 있고, 그 이후 현재까지 많은 국가가 제로금리를 경험하였다고 소개하였음. 또한 제로금리 이후 국채 매입을 통한 양적 완화, 회사채 매입 등 일련의 위기대응 정책체계(policy sequence)도 어느 정도 정립되었다고 부연하였음. 최근 우리나라에서 회사채 직매입 필요성이 제기되고 있는데, 정책의 우선순위를 생각한다면 이러한 정책의 시행을 고려하기에 앞서 기준금리의 추가 인하를 단행할 필요가 있는 것은 아닌지 살펴보아야 한다는 견해를 나타내면서, 기준금리 인하가 물가와 경기의 안정뿐 아니라 금융안정에도 도움이 되는 방향인 반면 그 부작용이 무엇인지는 상대적으로 뚜렷하지 않다고 언급하였음. 또한 대다수 선진국의 정책금리 수준이 0.00~0.25%로 크게 낮아진 상황에서 우리 기준금리의 실효하한이 어느 정도 수준인지도 진지하게 고민해볼 필요가 있다고 덧붙였음.

이에 대해 관련부서에서는 경기, 물가, 금융안정을 통화정책 결정의 고려사항

으로 균형있게 분석하고자 노력하였으나, 그간 경기, 물가 상황에 대응하는 과정에서 통화정책의 완화 기조가 장기화되었고 이에 따라 금융안정에 대해 높은 경계감을 갖지 않을 수 없는 측면이 있었다고 답변하였음. 또한 통화정책을 결정함에 있어 정책여력을 어느 시점에 어떻게 활용하는 것이 바람직한지를 고려하면서 신중히 판단할 필요가 있다고 첨언하였음.

이에 동 위원은 인플레이션이 낮아지면 실질금리 측면에서의 정책여력이 제약되므로 적절한 인플레이션을 유지하는 것이 결과적으로 정책여력을 확보하는 길이 될 수 있다는 견해에도 귀기울일 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

또 다른 일부 위원은 통화정책 결정 시 물가안정과 금융안정을 균형 있게 고려해야 하는데, 두 목표가 서로 상충되는 측면이 있어 어느 것에 조금 더 비중을 두는지에 따라 통화정책을 바라보는 시각이 달라질 수밖에 없다는 견해를 나타내었음. 그간 우리나라가 크고 작은 많은 위기를 경험하였는데, 이러한 위기와 통화정책이 서로 관련이 없다고 보기는 어렵다는 견해를 나타내었음. 일례로 2003년 신용카드 사태는 소비 진작을 위한 거시경제정책을 배경으로 발생하였고, 글로벌 금융위기 이후 문제가 되었던 저축은행 사태는 2000년대 중반 풍부한 유동성과 부동산 시장 호황에 따른 PF대출 취급 확대로 촉발되었다고 설명하였음. 미국의 경우를 보더라도 코로나19 사태 이후 크게 불거진 금융시장 불안의 이면에 풍부한 유동성과 이에 따른 위험자산으로의 자금쏠림이 자리하고 있다고 첨언하였음. 돌이켜보면 민간신용의 과도한 확대가 결국 크고 작은 위기를 초래하였고 위기대응 과정에서 또 다시 부채와 유동성이 증가하는 모습이 되풀이되었다고 언급하면서, 이러한 측면에서 통화정책 결정 시 주택시장과 가계부채 문제에도 유의하지 않을 수 없다는 견해를 나타내었음. 다만 지금은 이러한 우려를 잠시 접어두고 적극적인 재정정책과 통화정책으로 실물경제 회복을 도모해야 할 때며, 위기 극복을 위해 다함께 지혜를 모아야 한다고 강조하였음.

한편 일부 위원은 코로나19 확산에 따른 매출 감소가 기업부문의 유동성 사정에 미치는 영향을 분석할 때 기업의 영업 현금흐름뿐 아니라 재무활동으로 인한 현금흐름까지 고려할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이어서 동 위원은 저인플레이션이나 디플레이션을 경계해야 하는 가장 큰 이유는 통화정책의 무력화 우려 때문이라고 지적하였음. 원론적으로 경제주체들은

실질금리, 즉 명목금리에서 기대인플레이션을 차감한 금리를 토대로 의사결정을 하므로 기대인플레이션이 하락하면 통화정책의 여력이 제약될 수밖에 없다고 강조하였음.

또한 동 위원은 최근 일본은행이 기업자금조달 지원을 위해 금융기관에 기업 채무 담보(회사채, CP, 기업대출채권 등) 대출을 새롭게 실시하였는데, 동 조치의 세부내용을 파악하여 당행의 정책 대응에 참고할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

다른 일부 위원은 유럽과 일본의 경우 미국에 비해 간접금융에 대한 의존도가 높기 때문에 이들 국가의 기업신용 위험을 비교·평가할 때 국가간 자금조달 구조의 차이도 함께 고려할 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

이어서 동 위원은 최근 각국의 금융불안 양상을 살펴보면 금번 사태 이전에 금융불균형 누증의 리스크 요인으로 지적되어 오던 부문에서 어김없이 문제가 발생하고 있다고 언급하면서, 평상 시의 금융불균형 문제와 위기 시의 금융안정 이슈는 동전의 양면과 같은 관계라는 견해를 나타내었음. 또한 금융불균형이나 금융안정에 대한 각국의 정책적 접근방식을 결정하는 중요한 요소 중 하나는 시장의 가격결정 메커니즘(price mechanism)이 원활히 작동하는지 여부라고 언급하였음. 이러한 맥락에서 볼 때 우리나라 일부 지역의 부동산은 주거를 위한 내구재로서의 성격과 함께 수익을 확보하기 위한 투자재로서의 성격도 강하게 띠고 있어 금융불균형 누증의 위험이 큰 부문으로 인식되어 왔고 이에 따라 정책 개입도 많았다고 평가하면서, 그 덕분에 위기 시 문제가 크게 불거지지 않을 수도 있어 보인다고 덧붙였다. 따라서 앞으로 금융불균형이 이슈가 되는 부문의 동향을 균형 있게 살펴야 한다고 강조하였음.

(4) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진

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

일부 위원은 기준금리를 0.75%에 동결하는 것이 바람직하다는 견해를 나타내

었음.

미국발 금융 충격의 여파와 국내 소비위축에서 비롯된 금융시장의 불안이 정부와 통화당국의 일련의 정책들에 힘입어 어느 정도 안정되는 모습임. 그러므로 금번 통화정책방향 결정회의에서는 기준금리를 0.75%에 동결하고 정부의 여러 정책조합과 함께 최근의 50bp 금리 인하의 효과를 주시하는 것이 바람직하다고 생각함. 동시에 앞으로 세계교역이 악화되며 우리 기업들의 매출이 하락하는 실물경제발 충격이 가파르게 확대될 수 있으므로 이에 대비해야 할 것임.

우선 우리 금융시장 상황을 살펴보면 불확실성이 완화되고 유동성도 적정수준에서 유지되고 있는 것으로 보임. 리스크 차별화가 대체로 이루어지고 신용경로도 심각한 검색 없이 운영되고 있는 것으로 나타남. 전례없는 실물경제 충격으로 자금 수요가 급증했지만 정부의 다양한 지원 프로그램과 은행권을 통한 신용공급이 점진적으로 확대되고 있으며 대출금리도 소폭 하락하였음.

그러나 금년 하반기까지 세계경제가 크게 위축될 수 있으므로 추가 대응책이 필요할 것임. 수출 부진으로 기업들의 매출이 가파르게 하락할 경우 금융불안이 크게 확대될 수 있어 통화당국의 대응책이 준비되어 있어야 할 것임. 다만 글로벌 금융위기 때와는 달리 실물경제에서 유발되는 충격이므로 유동성 리스크와 상환능력(solvency) 리스크를 구분하기 어려울 것임. 그러므로 중앙은행이 선제적으로 대응할 수 있도록 상환능력 리스크에 대한 보증을 정부가 미리 제공해야 할 것임.

앞으로 상기 제도에도 불구하고 경기 위축이 경제 전반에 더 깊게 확산될 경우 정책금리를 하한선까지라도 인하하여 경제 전반에 걸쳐 부채에 대한 부담을 최소화하고 필요한 분량만큼의 자금을 제공해야 할 것임.

끝으로 우리 경제가 처한 현 상황에서 물가안정목표를 달성하기 위한 최선의 정책은 생산역량 손실 최소화라고 생각함. 이를 위하여 코로나19가 지속되는 동안 노동력과 생산 자본이 영구적으로 손실되지 않도록 모든 역량을 집중하되 선진국들의 경험을 토대로 출구전략도 함께 고민해야 할 것임.

다른 일부 위원은 금번 회의에서는 기준금리를 현 수준인 0.75%에서 동결하고 그간의 정책효과와 함께 대내외 경제·금융 여건 변화를 면밀히 지켜보는 것이 적절하다는 견해를 제시하였음.

코로나19의 전세계적 확산이 계속되면서 경제활동이 크게 위축되고 금융여건

도 심각하게 영향을 받고 있음. 각국의 적극적인 정책대응에 힘입어 금융시장에서의 위험회피성향은 최근 다소 완화되고 있지만 미국 등을 비롯한 주요국에서 이동제한과 영업중지와 같은 강력한 억제 조치가 시행되면서 실물경제의 충격은 보다 확대되고 있음. 이들 주요국이 세계경제에서 차지하는 비중을 고려할 때 세계경제는 이미 경기침체 국면에 진입했을 가능성이 크고, 방역대책의 일환으로 시행되고 있는 사회적 거리 두기와 함께 경제주체들의 불안심리가 상당 기간 지속될 수 있어 중장기적 성장경로에 대한 불확실성도 매우 높은 상황임.

국내경제의 경우 서비스업과 제조업 생산이 2월 중 큰 폭으로 감소하였으며 소비, 투자 등 내수도 위축되었음. 수출은 비교적 완만한 조정을 보였으나 이는 수출 주문과 선적 간의 통상적 시차에 주로 기인하는 것으로, 지난 3월초 이후 주요국 경제 부진이 동시에 본격화되었음을 감안하면 글로벌 교역과 국내수출에 대한 부정적인 영향은 이번 2/4분기 중 크게 증폭될 것으로 예상됨. 이에 따라 금년도 경제성장률은 지난 2월 조사국 전망치를 크게 하회하고 물가갭도 예상보다 더 확대될 것으로 보임.

국제금융시장에서 위험자산에 대한 대규모 가격조정 및 포지션 조정이 이루어지면서 국내 금융시장의 변동성이 심화되고 유동성 경색도 일부 관찰되었음. 다양한 시장안정화 조치가 시행되면서 국내 주가, 금리, 환율의 급격한 동반 약세가 진정되고 있으나 비은행권 자금 상황이 위축된 상황에서 CP 금리가 크게 상승하고 회사채 신용스프레드도 확대되는 등 자본시장에서의 신용경계감은 지속적으로 높아지고 있는 것으로 보임. 반면 우리나라 기업자금조달의 많은 부분을 차지하는 간접금융시장의 경우, 은행 여신금리가 기준금리 인하의 영향 등으로 하락했고 기업대출에 대한 가산금리도 안정적으로 유지되는 등 풍부한 유동성을 기반으로 신용공급이 원활히 이루어지고 있는 것으로 판단됨. 이는 미국을 비롯한 주요 선진국에서의 신용경색이 금융시장 전반에 걸쳐 보다 광범위하게 일어나고 있는 것과는 어느 정도 차별화되는 모습이라고 볼 수 있겠지만, 다른 한편으로 만일 대내외 실물경제 부진이 장기화될 경우 기업의 채무상환 리스크가 확대되면서 은행권 자산건전성 악화로 이어지고 경우에 따라 시스템 리스크로도 전이될 수 있기에 기업 현금흐름에 대해 지속적으로 점검해 나가야 할 것임.

이상을 종합해 보면, 코로나19의 글로벌 확산에 따른 금융시장에서의 위험회피심리나 유동성 경색은 다소 완화되고 있으나 실물경제에 대한 부정적 파급효과는 좀 더 지속되며 확대될 것으로 보임. 문제는 충격의 원인인 감염병 확산이 언제쯤 의미있게 진정될 수 있을지 여전히 불확실하다는 것임. 만일 코로나19 사태가 장기화되고 이로 인한 국내외 수요 위축이 상반기 이후까지 계속될 경우, 기업 수익과 현금흐름의 악화가 주요 산업에서의 고용과 투자 조정, 폐업, 파산 등

으로 이어지면서 중장기 성장잠재력을 크게 훼손할 수 있고 나아가 금융여건과의 악순환(vicious cycle)을 통해 심각한 금융불안으로 파급될 가능성도 배제할 수 없음. 이에 따라 여러 시나리오별로 대응책을 마련하여 통화정책을 탄력적으로 운용하는 한편 재정 및 금융정책과의 긴밀한 공조를 통해 코로나 사태 장기화가 야기할 수 있는 다양한 위험 요인에 대한 포괄적 대응 방안을 모색하는 것이 필요해 보임. 다만 지난달 임시 금통위에서 큰 폭의 기준금리 인하를 단행했고 그 외 여러 안정화 조치를 시행해 오고 있는 바, 금번 회의에서는 기준금리를 현 수준인 0.75%에서 동결하고 그간의 정책효과와 함께 대내외 경제·금융 여건 변화를 면밀히 지켜보는 것이 적절해 보임.

또 다른 일부 위원은 금번에는 기준금리를 0.75%인 현 수준에서 동결하고 향후 실물경제 여건, 금융시장 동향을 주의깊게 모니터링해 나가는 것이 바람직하다는 견해를 밝혔음.

지난 2월 통화정책방향 결정회의 당시 중국과 우리나라 등에 국한되었던 코로나19가 3월 들어 전세계로 확산하면서 3월 16일 임시 금통위에서 50bp 기준금리 인하를 단행하였음. 그러나 이후에도 코로나19의 확산세는 미국과 유럽 각국 등에서 가속화되었음. 실물경제 위기와 금융시장 위기가 복합적으로 나타나며 충격의 정도를 가늠하기 어려운 상황이 전개되고 있음. 세계 주요기관들과 투자는 행 등은 올해 세계 성장률 전망치를 크게 하향조정하고 있는 바, 미국, EU, 일본 등 주요 선진국의 성장률이 연간 마이너스를 보일 가능성을 지적하고 있음.

우리나라의 경우도 이번 사태로 겪게 될 실물경제와 금융시장의 타격이 불가피함. 2월 한국은행이 전망한 2.1%의 경제성장과 1.0%의 소비자물가 전망에 큰 폭의 하방리스크가 있는 것으로 판단됨. 민간소비가 이미 크게 감소하고 있는데, 특히 숙박음식업, 여가관련 산업 등 서비스업의 어려움이 가중되고 있음. 이와 함께 제조업 분야 등에서 우리 기업의 생산둔화가 이어지고, 설비투자의 부진과 수출부문의 위축도 피하기 어려운 현실임.

국제금융시장에서의 불확실성도 크게 확대되었음. 우리 금융시장에서도 한미 통화스왑 등으로 환율은 비교적 안정세를 보이고 있으나, 주가가 큰 폭으로 하락하고 일부 단기금융시장에서의 어려움이 지속되고 있음. 회사채 신용스프레드도 신용경계감으로 확대되고 있어 면밀한 점검이 필요함. 특히 전세계적으로 코로나19가 아직도 확대일로인 점을 감안하면, 항공업 등 여러 업종들의 어려움도 장기간 이어지며 지금보다 심화될 수도 있으므로 이에 대비해야 한다고 생각함. 세계

적인 전염병 확산세가 줄어들어 경제활동이 정상화되기 시작하면, 실물경제의 반등과 금융시장의 안정 회복을 기대할 수 있으나, 조기에 빠른 회복을 기대하기는 어려워 보임.

지금과 같은 위기상황에서는 위기에 대응하기 위한 적극적인 통화정책이 중요하다고 보지만, 현재로서는 그동안 우리가 취한 조치들의 효과를 좀 더 지켜볼 필요가 있겠음. 이에 금번에는 기준금리를 0.75%인 현 수준에서 동결하고 향후 실물경제 여건, 금융시장 동향을 주의깊게 모니터링해 나가는 것이 바람직하다고 판단함. 최근 일부 금융시장에서의 자금경색 현상은 금리 수준의 문제라기 보다는 유동성 공급의 문제로 여겨지므로 이에 대한 대응을 시급히 추진해 나가야 할 것임. 또한 이미 실효하한 수준에 근접해 가고 있는 기준금리를 고려할 때, 금리 이외의 소위 비전통적 통화정책 수단의 실행을 위한 준비도 차질 없이 진행되어야 한다고 생각함. 앞으로도 상당기간 실물경제와 금융시장의 어려움이 예상되는바, 외환시장의 안정을 유지하며 금융중개기능이 정상적으로 작동하여 금융시장에서 불안이 확산되지 않도록 적극적인 역할을 지속해 나가야 할 것임.

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

최근 코로나19 사태로 경제활동이 급격히 위축되고 금융시장 변동성도 크게 확대되었으며, 향후 전개방향에 대한 불확실성도 매우 높은 상태임. 만일 전세계적인 코로나19 사태가 예상보다 더 장기화할 경우에는 실물경제의 복원력을 손상시킬 가능성도 배제할 수 없으며, 이미 낮은 수준에 머물러 있던 우리 경제의 기조적 인플레이션이 더욱 낮아지면서 디플레이션 위험을 고조시킬 우려도 있음. 따라서 현 상황은 재정·통화 당국의 적극적 대응을 요구하고 있으며, 특히 정책 수립에 상당한 시일이 소요되는 재정정책에 비해 상대적으로 신속적인 통화정책은 위기상황에 더 기민하게 대처할 필요가 있는 것으로 판단함.

우선, 중앙은행의 통화신용정책은 어려움에 직면한 개별 금융기관이나 기업의 구제가 아닌 시장 전반의 안정을 목적으로 한다는 차원에서, 대상을 특정하지 않는 정책을 활용하는 것이 바람직함. 이러한 맥락에서 가장 포괄적인 경기부양 및 유동성 공급 확대를 위한 정책은 기준금리의 인하이며, 이미 기준금리가 0.00~0.25%로 인하된 대다수 선진국과 달리 우리에게서는 여전히 추가 인하의 여지가 있음. 기준금리의 인하는, 극단적인 위험회피 및 현금 선호 경향으로 은행권에 머물러 있는 대규모 유동성이 한국은행으로 환수될 유인을 축소함으로써, 금융시장

내의 신용경색을 완화하고 통화정책 효과가 실물경제로 연결될 수 있도록 유도하는 출발점임. 아울러 기준금리의 충분한 인하는 양적완화 정책의 전제조건이기도 함.

여기에 더하여 최근의 불확실한 경제상황을 고려할 때, 신용시장 불안이 통화정책 효과의 원활한 전달을 저해하고 금융시장 불안을 촉발할 경우에 대한 대비도 필요함. 이러한 맥락에서 최근 도입된 단기RP 무제한 매입 정책의 대상 금융기관과 담보인정 범위를 더욱 확대하는 방안을 모색하는 것이 바람직할 것으로 보임. 아울러 실물경제가 침체되면서 금융시장 경색이 극심해질 가능성에 대비하여 우량 회사채 및 CP의 매입도 긍정적으로 검토할 필요가 있음. 다만 이 경우에는, 최근 발족한 미 연준의 안정기금과 같이, 시장의 도덕적 해이를 억제하고 발권력의 손실위험을 최소화할 수 있는 가산금리 장치가 필수적이며, 신용위험 부담에 대한 정부의 협조와 국회의 동의를 얻는 것이 바람직함. 마지막으로, 영리기업에 대한 한국은행의 여신은 해당 기업의 위기가 상환능력의 위기가 아닌 일시적 유동성 위기이며, 대출이 실행되지 않으면 해당 기업뿐 아니라 금융시장 전반의 유동성 위기가 해소되기 어려울 것이라는 금융통화위원회의 판단에 기초한 예외적인 경우로 한정되어야 할 것임. 중장기적 상환능력이 불투명한 특정 영리기업의 구제 여부와 관련된 권한은 금융통화위원회에 위임되었다고 보기 어려우며, 추가적인 국민적 합의 절차가 필요한 것으로 판단함.

이와 같은 점들을 고려할 때, 금번 회의에서 기준금리를 0.50%로 인하하는 것이 바람직하다고 판단함. 아울러 향후 경기침체가 더욱 심화될 경우에는 기준금리의 추가 인하, 국고채 매입을 통한 시장 전반의 금리 안정, 회사채 매입의 순으로 대응하는 것이 논리적으로 일관된 정책조합인 것으로 사료됨. 이와 같은 통화당국의 적극적 자세는 디플레이션 우려를 완화하고 금융시장을 안정시키는 데 기여할 것으로 기대하며, 궁극적으로 물가안정과 금융안정이라는 통화신용정책의 기본 책무에 부합하는 방향이라고 판단함.

다른 일부 위원은 기준금리를 현 수준인 0.75%에서 유지하는 것이 적절하다는 견해를 표명하였음.

최근 코로나19의 전세계적 확산과 함께 미국, 유럽 등 주요 선진국을 중심으로 글로벌 경기침체가 가시화되고 있음. 각국이 방역대책을 강화하는 가운데 재정·통화·금융정책 측면에서 강력한 경기부양 조치를 시행하고 있지만 다가올 경기침체가 글로벌 금융위기 때보다 더 심각할 수 있다는 견해도 제시되고 있음.

국내경제도 코로나19의 영향으로 생산과 소매판매가 감소하고 기업 설비투자가 지연되는 등 성장세가 크게 위축될 것으로 파악됨. 다만, 최근 들어 국내 확진자수의 증가세가 둔화되는 모습을 보이는 가운데 코로나19의 부정적 영향이 크게 나타나는 서비스업 비중이 주요 선진국에 비해 낮은 점을 고려할 때 경기하강의 정도가 세계경제에 비해 상대적으로 크지 않을 수 있다고 생각됨. 물론, 향후 코로나19의 전개 양상의 불확실성이 크고 우리 경제의 높은 대외의존도를 고려할 때 미국, 유럽 등 주요국의 경기침체가 장기화될 경우 우리나라도 심각한 영향을 받을 수밖에 없을 것임.

한편, 물가 측면을 보면 수요부진에 더해 국제유가의 하락과 정부 민생안정 대책의 효과가 가세하면서 하방압력이 더 커질 것으로 예측됨. 국내외 금융시장에서는 코로나19의 영향으로 가격변수의 변동성이 크게 확대되고 높아진 신용경계감으로 인해 위험회피성향이 강화되었음. 각국 정부와 중앙은행의 적극적 대책에 힘입어 최근 들어서는 시장불안이 다소 진정되는 모습을 보이고는 있지만 여전히 신용증권시장을 중심으로 상당한 불안요인이 남아있음.

이러한 성장·물가·금융 여건을 감안할 때 거시경제의 하방리스크를 줄이고 금융시장의 안정을 도모하기 위해서는 통화정책의 완화정도를 확대해야 할 필요성도 있다고 생각함. 그러나 이에 대응하여 이미 지난 3월 16일 임시 금융통화위원회 회의에서 기준금리를 사상 최저수준인 0.75%로 50bp 인하하고, 그 후 일정 금리수준 하에서 금융시장에 유동성 수요를 전액 공급하는 방식의 RP매입을 통해 대규모로 유동성을 지원하고 있음. 아울러 현 기준금리 수준에서는 추가 금리인하의 여력이 제한적인 만큼 그동안 추진된 각종 재정·통화·금융정책의 파급을 지켜보면서 금리인하의 효과를 극대화할 수 있는 타이밍에 대해 고민해 볼 필요가 있겠음.

결론적으로 이번 회의에서는 기준금리를 현 수준인 0.75%에서 유지하는 것이 적절하다고 생각함. 다만 향후 대내외 여건의 변화에 따라 거시경제와 금융시스템의 안정을 위해 필요하다면 금리든 유동성이든 중앙은행에 위임된 권한 범위 내에서 모든 통화신용정책 수단의 활용 가능성을 열어두고 적절한 대응방안을 모색해 나가야 하겠음.

또 다른 일부 위원은 이번 달 기준금리를 0.50%로 25bp 인하하는 것이 적절하다는 입장을 표명하였음.

최근 코로나 바이러스 사태가 전세계적인 대유행(pandemic)으로 악화되며 세

계 경제는 미증유의 경로를 걷고 있음. 코로나 바이러스는 두 가지 경로를 통하여 우리 경제에 충격을 주고 있음. 한편으로는 우리나라 내부에서의 코로나 바이러스 통제를 위한 사회적 거리두기로 내수가 크게 위축되고 있음. 다른 한편으로는 중국에 이어 미국, EU 등 선진국의 경제활동이 사실상 중단되면서 우리 경제에 큰 부정적 대외 충격이 가해지고 있음. 자연재해 충격이 전세계 경제에 동시 영향을 주며 모든 나라에 대내외 충격의 효과를 가져온 현상은 아마도 시장경제 역사상 최초의 일로 여겨짐. 그 만큼 충격의 크기와 경제의 전개 방향에 불확실성이 높은 시기임.

향후 우리 경제의 경로에 대해서 크게 두 가지 시나리오를 상정할 수 있겠음. 첫째, 낙관적 시나리오로서 2/4분기를 넘어서며 우리나라뿐 아니라 선진국의 코로나 바이러스 확산이 통제국면에 진입하면서 하반기 세계경제가 급속히 반등하는 경로임. 둘째, 통제가 좀 더 지연되며 위기대응 비용이 상승하여 주요국 경제가 구조적으로 부실화되면서 세계경제의 잠재성장률이 하락하는 시나리오임. 코로나 바이러스는 경제적으로는 모든 경제주체에게 일시적인 부정적 소득충격으로 나타나고 있으며 이를 완화하기 위해 모든 경제주체와 국가의 부채가 급속히 증가하고 있음. 이미 기업 경쟁력, 재정건전성 등 경제의 펀더멘탈이 취약하였던 일부 국가의 경제는 이번 사태를 계기로 장기침체에 진입할 위험이 있음.

일반적으로 자연재해 충격은 두 시나리오 중 낙관적인 시나리오로 전개되는 패턴을 보여왔다는 점에서 일단은 하반기 이후 반등을 기대하는 것이 타당한 전망으로 평가됨. 그러나 금번 사태의 경우 앞에서 언급하였듯이 선진국을 중심으로 전세계가 동시에 직면한 충격이라는 점, 최초의 바이러스 팬데믹이라는 점에서 두 번째 시나리오의 위험도 배제할 수 없음에 유의하여야 하겠음.

이에 중앙은행은 한편으로는 물가를 포함한 거시경제 안정이라는 통상적인 통화정책 차원의 대응과 함께 유사시 금융시스템의 기능 유지라는 위기관리 차원의 대응방안 마련에도 만전을 기해야 할 상황임. 이 점을 전제한 상태에서 오늘은 기준금리 결정에 초점이 있는 회의이므로 이 주제에 국한하여 의견을 제시하겠음. 금융시장 안정정책 등의 주제는 별도의 기회가 있으면 그 때 다루고자 함.

먼저 실물경제 상황을 살펴보면 하반기 반등이라는 낙관적인 시나리오를 가정한 경우에도 올해 우리 경제의 성장률은 0%대 초반을 상한으로 크게 둔화될 것으로 예상됨. 세계교역 부진으로 이미 작년도 GDP갭이 상당 폭의 마이너스를 기록한 상태에서, 올해 성장세의 큰 폭 하락으로 우리 경제는 2000년대 들어 가장 큰 폭의 마이너스 GDP갭을 기록할 것으로 보임. 우리 경제의 성장률 추이를 볼 때 역사적으로 이 정도의 실물경제 부진은 경제위기에 준하는 상황이라 하겠음. 즉 경제의 총수요가 이례적으로 위축되고 상당수 기업과 자영업자가 극심한

매출 감소로 금융유동성 위기에 노출되는 상황이 예상됨. 다만, 하반기 반등이라는 시나리오를 전제할 때 경제위기의 속성은 지급불능 위기가 아니라 일시적인 유동성 위기임.

다음으로 물가추이를 살펴보면 작년 4/4분기 0.3%에서 올해 1월 1.5%로 반등 하였던 소비자물가가 2월 1.1%, 3월 1.0%로 다시 상승률이 둔화되고 있음. 특히 물가의 추세적 흐름을 보여주는 근원물가의 경우 2월 0.5%, 3월 0.4%로 상승률이 0%대 초반으로 하락하고 있음. 올해 실물경제가 크게 부진하여 기록적인 마이너스 GDP갭이 예상되는 바, 연간 소비자물가 상승률과 근원물가 상승률이 모두 0%대 초반을 넘기 어려울 것으로 보임.

결과적으로 경제주체의 기대인플레이션과 밀접한 연관이 있다고 믿어지는 근원물가 상승률이 2016년 1.9%, 2017년 1.5%, 2018년 1.2%, 2019년 0.7%에 이어 올해 추가 하락하면서 장기간 하락세를 이어갈 것으로 보임. 이러한 근원물가 상승률의 추이는 그 자체가 기대인플레이션의 하락을 야기할 수 있어 우려되지만, 올해의 경우 특히 그 위험이 높다고 평가됨. 과거 물가상승률의 하락은 주로 상품물가가 주도하였고 서비스물가 상승률은 비교적 하락세가 완만하였음. 그러나 올해의 물가 하락세는 서비스물가가 주도하고 있으며, 속성상 경제주체의 생활과 밀접히 연관되어 있는 서비스물가의 하락은 보다 큰 기대인플레이션 하락충격으로 작용할 것으로 보임. 더불어 경제의 위기상황으로 임금하락이 발생할 경우 임금 하방경직성이 약해지면서 물가흐름이 새로운 국면으로 진입할 위험이 작지 않음.

이상을 종합할 때 우리 경제는 극심한 경기부진으로 일시적인 유동성 위기의 위험이 상존하며 물가 측면에서는 기대인플레이션 하락과 새로운 물가흐름으로의 진입위험이 우려됨. 이에 금월 기준금리를 0.50%로 25bp 인하하는 것이 적절하다는 판단임.

(5) 토의결론

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

(6) 심의결과

앞서의 토의결과를 반영하여 위원들은 다수 의견이 반영된 구체적인 의결문안을 작성하였음.

의결문 작성·가결

(다만, 조동철 위원, 신인석 위원은 한국은행 기준금리를 현 수준에서 유지하는 것에 대해 명백히 반대의사를 표시하고 0.25%포인트 인하할 것을 주장하였음.)

의결사항

「통화정책방향」을 다음과 같이 결정한다.

- ☐ 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현 수준(0.75%)에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다.
- ☐ 세계경제는 코로나19의 전세계적 확산 영향으로 크게 위축되었다. 국제금융시장에서는 경기침체 우려, 국제유가 급락 등으로 주요국 주가가 큰 폭 하락하고 국제금리와 환율이 급등락하는 등 가격변수의 변동성이 크게 확대되었다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 코로나19의 확산 정도, 각국의 정책대응 및 파급효과 등에 영향받을 것으로 보인다.
- ☐ 국내경제는 성장세가 크게 둔화된 것으로 판단된다. 소비가 큰 폭 감소한 가운데 설비투자 회복이 제약되고 건설투자 조정이 이어졌으며 수출도 소폭 감소하였다. 고용 상황은 2월까지의 취업자수의 높은 증가세가 이어졌으나, 일시 휴직자는 경제활동이 위축되면서 증가하였다. 금년중 GDP성장률은 지난 2월 전망치(2.1%)를 큰 폭 하회할 것으로 예상되며, 성장 전망경로의 불확실성도 매우 높은 것으로 판단된다.
- ☐ 소비자물가 상승률은 공업제품 가격의 상승폭 축소 등으로 1% 수준으로 낮아졌다. 근원인플레이션율(식료품 및 에너지 제외 지수)은 0%대 중반에서 소폭 하락하였으며, 일반인 기대인플레이션율은 1%대 후반을 유지하였다. 앞으로 소비자물가 상승률과 근원인플레이션율은 국제유가 하락 영향 확대, 수요측 압력 약화 등으로 낮아져 지난 2월 전망치(각각 1.0% 및 0.7%)를 상당폭 하회할 것으로 예상된다.
- ☐ 금융시장에서는 코로나19 확산 및 국제금융시장 변동성 확대 등에 영향받아

주가가 큰 폭으로 하락하였다. 원/달러 환율은 큰 폭 상승하였다가 한·미 통화스왑 체결 이후 반락하였으며 장기시장금리는 1%대 초반에서 등락하였다. 가계대출은 증가세가 확대되었으며 주택가격은 3월 중순 이후 오름세가 둔화되었다.

- 금융통화위원회는 앞으로 성장세 회복이 이어지고 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 코로나19의 전세계적 확산에 따른 파급영향이 점차 확대되고 있으므로, 통화정책을 완화적으로 운용함으로써 거시경제의 하방리스크와 금융시장 변동성을 완화해 나갈 것이다. 이 과정에서 코로나19의 확산 정도와 국내 금융·경제에 미치는 영향, 금융안정 상황의 변화 등을 면밀히 점검하면서 완화정도의 조정 여부를 판단해 나갈 것이다.

〈의안 제19호 — 「공개시장운영규정」 개정(안)〉

(1) 담당 부총재보가 「한국은행법」 제28조 제6호 및 제68조에 의거 필요시 신속한 금융시장 안정을 도모할 수 있도록 금융시장에 대한 유동성 공급경로를 확충하기 위해 당행 공개시장운영 대상증권을 확대하고자 한다는 내용의 제안설명을 하였음.

(2) 심의 결과

원안대로 가결

의결사항

공개시장운영규정을 붙임과 같이 개정한다.

<붙임> 「공개시장운영규정」 개정(안)(생략)

〈의안 제20호 — 「한국은행의 금융기관대출규정」 개정(안)〉

(1) 담당 부총재보가 「한국은행법」 제28조 제3호 및 제64조에 의거 한국은행이 금융기관에 대한 대출의 담보를 취득할 수 있는 증권의 범위를 한시적으로 확대하고자 한다는 내용의 제안설명을 하였음.

(2) 위원 토의내용

일부 위원은 적격담보증권 등과 관련한 금융통화위원회의 재량 조항에 대해 일종의 원칙이나 지침을 마련함으로써 정책에 대한 예측 가능성을 높이는 방안을 생각해볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

(3) 심의결과

원안대로 가결

의결사항

한국은행의 금융기관대출규정을 붙임과 같이 개정한다.

<붙임> 「한국은행의 금융기관대출규정」 개정(안)(생략)

〈의안 제21호 — 「지급결제제도 운영·관리규정」 개정(안)〉

(1) 담당 부총재보가 「한국은행법」 제28조 및 제81조에 의거 금융기관의 담보증권 조달 부담을 완화하기 위해 차액결제이행용 담보증권 제공비율을 인하하고 적격담보증권의 범위를 한시적으로 확대하고자 한다는 내용의 제안설명을 하였음.

(2) 위원 토의내용

관련부서는 본 안건과 관련하여 3월 31일 위원협의회에서 논의된 내용을 다음과 같이 보고하였음.

일부 위원은 금번 규정 개정의 근본 취지가 무엇인지 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 금번 규정 개정은 코로나19 확산과 관련하여 정부의 민생금융안정 패키지 프로그램의 시의적절한 운영을 지원하기 위한 것으로, 차액결제이행용 담보증권 제공비율을 20%p 인하하여 금융기관의 담보조달부담이 약 10.1조원 감소하며 그 만큼의 유동성이 금융시장에 공급되는 효과가 있다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 금번 규정 개정으로 국제기준 준수가 어려워지는 것은 아닌지 질의하였음.

이에 관련부서에서는 지급결제 관련 국제기준인 「금융시장인프라에 관한 원칙」은 이행 강제력이 있는 법규가 아닌 권고사항이고, 금번 규정 개정으로 국제기준 준수 기한이 당초 일정보다 2년간 늦춰지게 된다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원들은 최근 코로나19 확산에 따른 금융시장의 불안 증폭으로 금융기관 간 차액결제 불이행 가능성을 완전히 배제할 수 없는 만큼 이러한 리스크의 관리에 보다 유의할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이에 다른 위원들은 금번 규정 개정으로 차액결제 담보증권 제공비율이 인하됨에 따라 결제리스크 발생 가능성이 다소 높아질 수 있겠지만, 그럼에도 불구하고 코로나19 확산이 금융불안으로 이어지지 않도록 사전에 금융기관의 유동성 조달을 위한 담보여력을 확충하는 것이 더 긴급하다는 의견을 제시하였음.

이에 대해 관련부서에서는 향후 지급결제시스템의 안전성 확보를 위해 금융기관의 결제유동성 상황을 보다 면밀히 모니터링해 나가겠다고 답변하였음.

(3) 심의결과

원안대로 가결

의결사항

지급결제제도 운영·관리규정을 붙임과 같이 개정한다.

<붙임> 「지급결제제도 운영·관리규정」 개정(안)(생략)

(별첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 국내외 경제동향 및 평가

1. 해외경제동향

가. 세계경제

미국은 코로나19 확산의 영향으로 고용상황이 급격히 악화되면서 경기부진이 가시화되었음.

유로지역은 강력한 이동제한 조치, 휴업 등이 본격화되면서 경제활동이 크게 위축되었음.

중국은 도시봉쇄, 공장가동 중지 등으로 성장세가 크게 둔화되었음.

일본은 부진한 경기흐름을 지속하였음.

나. 국제유가

국제유가(두바이유 기준)는 코로나19의 전세계적인 확산에 따른 석유수요 감소, 주요 산유국 간 감산합의 결렬 등으로 20달러대 초반 수준까지 급락한 뒤, 최근에는 감산합의에 대한 기대로 반등하였음.

2. 국내경제동향

가. 내수 및 대외거래

2월 중 소매판매는 코로나19 확산의 영향 등으로 내구재, 준내구재 및 비내구재가 모두 줄면서 전월대비 6.0% 감소하였음.

2월 중 설비투자는 운송장비가 크게 줄어 전월대비 4.8% 감소하였으며, 건설

기성은 토목이 늘었으나 건물이 줄면서 3.4% 감소하였음.

3월 중 수출(469억달러, 통관기준)은 석유제품과 기계류를 중심으로 전년동월 대비 0.2% 감소하였음(일평균 -6.4%).

2월 중 경상수지(64.1억달러)는 전년동월(38.5억달러)에 비해 흑자규모가 확대되었음.

나. 생산활동 및 고용

2월 중 제조업 생산은 반도체 등이 증가하였으나 자동차, 기계장비 등이 줄어 전월대비 4.1% 감소하였으며, 서비스업 생산은 숙박·음식점업, 운수·창고업 등이 줄면서 3.5% 감소하였음.

2월 중 취업자수는 전년동월대비 49.2만명 늘어 전월(+56.8만명)보다 증가규모가 축소되었으며, 실업률(계절조정)은 3.3%로 전월(4.0%)대비 하락하였음.

다. 물가 및 부동산가격

3월 중 소비자물가는 농축수산물가격 오름세가 확대되었으나 석유류와 공업제품의 가격 상승률이 둔화되면서 전년동월대비 1.0% 상승하여 전월(1.1%)에 비해 상승률이 소폭 하락하였음. 근원인플레이션율(식료품 및 에너지 제외)도 전월(0.5%)보다 소폭 낮은 0.4%를 기록하였음.

3월 중 전국 아파트 매매가격은 수도권 일부 지역을 중심으로 전월대비 0.8% 상승하였으며, 아파트 전세가격은 0.3% 상승하였음.

3. 평가

국내경제는 코로나19 확산의 영향으로 성장세가 크게 둔화되었음.

민간소비가 감소하고 설비투자의 회복도 지연되었음. 수출은 연초 들어 다소 개선되는 모습을 보였으나 코로나19 사태가 전세계적으로 확산됨에 따라 부진이 가시화되었음.

금년 중 경제성장률은 2월 전망수준을 크게 밑돌 것으로 예상됨. 향후 성장흐름은 코로나19의 전개양상에 크게 좌우될 전망이며 국내외에서의 적극적 경기대응정책, 중국경제의 빠른 정상화 등이 상방 리스크로, 코로나19 사태 장기화, 반도체경기 회복 지연 등은 하방 리스크로 잠재하고 있음.

소비자물가 상승률은 국제유가의 큰 폭 하락, 코로나19 확산에 따른 경기둔화 등의 영향으로 지난 전망수준을 상당폭 하회할 것으로 예상됨.

경상수지는 흑자기조를 이어갈 전망이다.

II. 외환·국제금융 동향

1. 국제금융시장

가. 주요 금융시장

국제금융시장은 코로나19의 대유행(pandemic)에 따른 경기침체 우려 등으로 불안 양상이 지속되었음. 특히 3월 중순 이후 금리·주가 변동성이 크게 확대된 가운데 신용리스크에 대한 경계감이 고조되고 미 달러 유동성 부족 우려가 부각되었음. 이에 대응하여 미 연준이 정책금리를 제로수준으로 인하하고 유동성 공급을 확대하였으며, 정부도 대규모 경기부양안을 추진하면서 시장 불안 심리는 일부 완화되었음.

미국 국채금리(10년물)는 3월 중순 들어 달러 유동성 확보 수요 등으로 상승하였다가 연준의 자산매입 무제한 확대 조치 이후 반락하였음. 선진국 주가는 기업실적 부진 우려, 국제유가 급락 등으로 대폭 하락하였음.

미 달러화 자금사정은 3월 하순 이후 연준의 적극적 유동성 공급 등으로 일부 개선되는 모습을 보였음. 미 달러화(DXY)도 글로벌 수요 증가 등으로 주요국 통화에 대해 큰 폭 강세를 보이다가 3월 하순 이후 강세폭이 축소되었음.

미 기업의 자금조달 여건은 저신용등급 기업을 중심으로 크게 악화되면서 신용차별화가 심화되었음. 저신용등급의 경우 회사채·CP 등을 통한 자금조달 어려

움이 지속된 반면 투자등급 기업의 회사채·CP 스프레드 확대 폭은 상대적으로 크지 않고 발행도 대체로 원활하였음.

나. 신흥국

중국 금융시장은 코로나19의 자국내 확산세 둔화, 적극적인 정책 대응 등으로 변동성이 상대적으로 제한되는 모습을 보였음. 위안화는 약세를 보였으나 7위안을 소폭 상회한 수준에 그친 가운데 주가는 다소 하락하였음. 여타 신흥국은 투자심리 위축에 따른 글로벌 펀드자금 유출 등의 영향으로 금리가 상당폭 상승하고, 주가 및 통화가치는 큰 폭 하락하였음.

다. 글로벌 펀드

3월중 글로벌 펀드는 주식, 채권 모두 대규모 유출되었으며 MMF는 안전자산 선호 등으로 대규모 자금이 유입되었음.

2. 국내 외환부문

가. 외환시장

원/달러 환율은 코로나19 글로벌 확산에 따른 위험회피심리 경향 강화, 미 달러화 수요 급증 등으로 큰 폭 상승하였다가 미 연준과의 통화스왑 체결 발표, 미국 등 주요국의 정책대응 등으로 반락하였음.

나. 외화자금시장

국내은행의 대외 외화차입여건은 외화차입 가산금리 및 KP 스프레드가 큰 폭 상승하는 등 상당폭 악화되었음. 다만 CDS프리미엄은 큰 폭 상승하였다가 3월 하순 이후 반락하였음.

거주자 외화예금은 전월 대비 상당폭 증가하였음. 외환스왑레이트(3개월물)는 글로벌 미달러화 자금조달 여건 악화, 증권사의 단기 외화자금 수요 증가 등으로 큰 폭 하락하였다가 3월 하순 이후 상당폭 반등하였음.

다. 외환 유출입

3월중 경상거래 유입규모 증가에도 불구하고 자본거래 유출이 확대되면서 외환이 큰 폭 순유출되었음.

라. 외국인 증권투자자금

주식자금은 투자심리 악화 등으로 투자회사를 중심으로 유출 규모가 큰 폭 증가하였음. 채권자금은 차익거래유인 확대 등으로 유입 규모가 확대되었음.

마. 외환보유액

3월말 외환보유액은 전월말 대비 89.6억달러 감소한 4,002.1억달러를 기록하였음.

III. 금융시장 동향

1. 자본시장

가. 시장금리

국고채금리는 지난 2월 회의 이후 국제금융시장에서의 미 달러화 확보 움직임, 추경에 따른 국채공급 증가 전망 등에 기인하여 장기물을 중심으로 상승하였음. 다만 3월 하순 들어 우리나라 및 주요국의 금융·경제 안정대책 발표 등의 영향으로 상승폭이 축소되었음.

통안증권(91일) 및 은행채(3개월) 금리 등 단기시장금리는 기준금리 인하(3.16일) 등을 반영하여 하락하였으나, CP(91일) 금리는 일부 증권사의 자금사정 악화 부각 등으로 3월 중순 이후 대폭 상승하였음.

회사채 신용스프레드는 코로나19 확산에 따른 실물경제 충격 우려 및 신용경계감 증대로 3월 중순 이후 빠르게 확대되었음.

나. 주가

코스피는 지난 2월 회의 이후 코로나19의 글로벌 확산 가속화와 세계 경제침체 우려, 국제 유가 급락 등으로 주요국 지수와 더불어 대폭 하락하였다가 3월 하순 들어 국내외의 적극적인 경기부양책 발표 등에 힘입어 하락폭이 축소되었음.

다. 외국인 국내증권 투자

3월중 외국인의 국내 채권투자는 큰 폭 증가한 반면 주식투자는 대폭 순매도를 나타내었음.

2. 신용시장

가. 여수신금리

3월중 은행 여신금리(신규취급액 기준)는 기준금리 인하(3.16일)의 영향 등으로 하락하였음. 기업대출 금리는 주요 단기지표금리 하락, 코로나19 피해기업에 대한 저금리 대출 취급 등으로 대기업 및 중소기업 모두 큰 폭 하락하였음. 가계대출 금리의 경우 3월 중순 이후 주담대금리 상승, 신용대출 취급비중 확대 등으로 하락폭이 제한되었음.

은행 수신금리도 기준금리 인하를 반영하여 하락하였음.

나. 여신

3월중 은행 가계대출은 주택 전세 및 매매 거래 관련 자금 수요 및 안심전환 대출 전환 등이 이어진 데다 일부 주식투자 자금 수요 등이 가세하면서 전월에 이어 높은 증가세를 지속하였음.

은행 기업대출은 코로나19 확산의 영향으로 전월보다 증가규모가 대폭 확대되었음. 대기업대출이 기업들의 자금수요 증대 및 유동성 확보 등으로 큰 폭 증가하였으며, 중소기업대출도 업황 악화로 자금수요가 늘어나는 가운데 정부·은행의 지원 등으로 증가폭이 크게 확대되었음.

기업의 직접금융을 통한 자금조달은 증가규모가 크게 축소되었음. 3월중 회사채는 계절적인 발행물량 감소, 투자심리 위축 등으로 순상환으로 전환되었으며, CP·단기사채(3.1~25일중 기준)는 3월 하반기 이후 신용경계감이 높아지면서 순발행 규모가 축소되었음.

2월말 기준 은행의 연체율은 가계대출 및 기업대출 모두 전월과 같은 낮은 수준을 유지하였음.

3. 유동성 및 자금흐름

가. 통화

3월 M2증가율(전년동월대비, 평잔 기준)은 민간신용 확대의 영향으로 전월보다 높은 8% 중반으로 추정됨.

나. 수신

3월중 은행 수신은 기업의 배당금 지급에 대비한 자금 등이 유입되면서 수시입출식예금 및 정기예금을 중심으로 큰 폭 증가하였음.

자산운용사 수신은 큰 폭 감소로 전환하였음. MMF가 분기말 요인, CP금리 급등으로 큰 폭 감소하였으며, 채권형펀드도 장기금리 상승, 채권시장 신용경계감 부각 등으로 유출로 전환하였음.