

2021년 도 제4차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 자 2021년 2월 25일(목)
2. 장 소 금융통화위원회 회의실
3. 출석위원 이 주 열 의 장 (총재)
고 승 범 위 원
임 지 원 위 원
조 윤 제 위 원
서 영 경 위 원
주 상 영 위 원
이 승 헌 위 원 (부총재)

4. 결석위원 없 음

5. 참 여 자

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

6. 회의경과

가. 의결안건

<의안 제7호 — 통화정책방향>

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서는 조사국장이 보고 제12호 - 「경제전망 (2021.2월)」을, 국제국장이 보고 제13호 - 「외환·국제금융 동향」을, 그리고 금융시장국장이 보고 제14호 - 「금융시장 동향」을 보고하였음.(보고내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 전일 보고내용을 접수하고 「한국은행법」 제28조에 따라 의안 제7호 - 「통화정책방향」을 상정하였음.

(3) 위원 토의내용

전일 개최된 동향보고회의에서는 다음과 같은 토의가 있었음.

(가) 경제전망(2021.2월)

일부 위원은 금번 경제전망 결과를 보면 설비투자 및 수출의 회복세가 당초 전망보다 확대되는 반면 민간소비는 둔화되면서 전체 성장률은 기존 전망수준을 유지하는 것으로 나타났는데, 현재 논의 중인 추경 변수를 고려할 경우 성장경로의 상방리스크가 커지는 것은 아닌지 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 추경안이 아직 확정되지 않아 이번 전망에는 이를 반영하지 않았으나, 논의 중인 추경안의 규모가 꽤 큰 점을 고려할 때 성장률에 상방요인으로 작용한다고 답변하였음. 다음 전망시 이러한 추경의 효과와 함께 코로나19 전개상황, 1분기 실적지표 등을 종합적으로 감안하여 향후 성장 흐름을 점검하겠다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 우리 경제의 잠재성장률이 그간 추세적 하락을 지속해 온 것으로 추정되는 가운데 코로나19 이후 확대된 GDP갭이 언제 해소될지가 향후 정책판단의 주요 변수로 작용할 수 있는 만큼 관련 이슈를 계속 면밀히 점검해 줄 것을 당부하였음.

이에 관련부서에서는 코로나19 영향 등으로 잠재성장률 추정에 있어 불확실성이 매우 높은 상황이지만, 앞으로 추정의 정도를 계속 높여나가겠다고 답변하였음.

또한 동 위원은 중장기적 시계에서 통화정책을 효과적으로 운영해 나가기 위해서는 앞서 언급한 GDP갭과 함께 물가의 중장기 흐름이 어떠할지 짚어보는 것도 중요하다는 의견을 나타내었음. 이러한 맥락에서 비록 지금 당장은 물가가 낮고 내년 전망도 그리 높지 않은 상황이지만, 언제쯤 물가가 목표수준으로 갈 수 있을지, 일각에서 거론하고 있는 4차 산업혁명이라는 테마가 과거 산업혁명 사례에 비추어 앞으로 물가에 어떤 영향을 미칠지 등 여러 중요한 이슈들을 보다 장기적인 시계에서 분석해볼 필요가 있다고 당부하였음.

아울러 동 위원은 일부 기관의 서베이에 따르면 앞으로 코로나19 상황이 나

아지더라도 글로벌 해외여행 및 해외 비즈니스 출장 수요가 이전 수준을 회복하는 데 상당한 기간이 걸릴 수 있으며, 특히 해외출장의 조기 재개에 대한 우리 국민들의 기대감이 상대적으로 낮게 나타났다고 소개하였음. 이러한 점을 고려하면 앞으로 상당 기간 여행 등 서비스 교역의 정상화 지연과 함께 관련 업종의 어려움이 이어지고, 그 결과 국내 체감경기의 부진도 지속될 수 있다고 우려하면서, 관련 동향을 면밀히 모니터링할 필요가 있다고 당부하였음.

한편 동 위원은 완화적 통화정책이 기업부문, 특히 구조조정 이슈에 미치는 영향에 대해 보다 다각적인 검토가 필요하다는 견해를 나타내었음. 최근 발표된 자료를 보면 산업구조조정이 단기적으로는 고용에 부정적이지만 중장기적으로는 성장에 플러스(+) 효과를 가져오는 것으로 분석되었다고 소개하면서, 이와 관련하여 지금과 같은 위기상황에서는 완화적 통화정책을 통해 일단 유동성 위기를 극복하는 것이 중요하다는 견해와, 저금리정책이 구조조정을 저해함으로써 중장기적 경제성장 기반을 훼손하고 이에 따라 고용에도 부정적일 수 있다는 상반된 견해가 병존하고 있다고 언급하였음. 그동안 일본에서는 과거 버블 붕괴 당시 유동성 공급 위주의 정책대응이 성장과 고용에 어떠한 영향을 미쳤는지에 대해 다양한 논의가 이어지고 있다고 소개하면서, 이러한 논의들을 참고할 필요가 있다고 덧붙였다.

이에 대해 관련부서에서는 과거 일본에서 저금리 기조가 장기간 지속되는 과정에서 좀비기업이 증가하는 등 자원 배분의 비효율성 문제가 크게 부각된 바 있다고 답변하면서, 위원이 언급한 정책 관련 논의에 대해 면밀히 살펴보고겠다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 금년 1월의 고용지표가 예상 밖으로 부진한 이유를 물었으며, 이에 대해 관련부서에서는 지난해 1월 정부가 공공일자리 사업을 대규모로 추진했던 데 따른 기저효과가 작용한 데다, 동 사업이 금년에는 예상보다 늦게 재개된 점이 일부 영향을 미쳤다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 금번 경제전망을 보면 세계경제의 성장세가 상향조정된 반면 국내경제의 성장률은 유지되었는데, 이는 코로나19 재확산에 따른 충격이 우리나라에서 상대적으로 컸던 데 따른 결과로 보인다고 평가하였음. 이에 따라 우리나라 소비와 수출 간 회복속도의 차이가 한층 두드러진다고 지적하면서, 주요국과 비교할 때 우리나라의 서비스업이 전체 산업에서 차지하는 비중이 크지 않

음에도 이러한 현상이 나타나게 된 배경이 무엇인지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 코로나19 재확산에 따른 충격이 대면서비스업에 집중되면서, 여타 선진국에 비해 자영업자 및 임시일용직의 비중이 높은 우리나라에서 고용충격이 상대적으로 크게 나타났고 이에 따라 소비에 미치는 부정적 영향도 큰 것으로 보인다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 일부 연구에 따르면 감염병에 따른 산업별 실직위험이 여타 산업에 비해 공공행정·보건복지 서비스업에서 더욱 높은 것으로 나타났다고 소개하면서, 이는 공공부문이 민간의 고용부진을 완충(countercyclical)하는 소기의 목적을 충분히 달성하지 못하고 있음을 시사하는 것으로 해석될 수 있다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 감염병에 취약한 고령층을 주요 대상으로 하는 공공일자리 사업이 코로나 확산 심화기에 대거 중단되는 모습을 반복하였는데, 이 같은 특수성 때문에 그러한 분석 결과가 나타난 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 감염병이라는 특수성을 감안하더라도 자원 배분의 효율성 측면에서 재정이 효과적으로 집행되고 있는지 한번쯤 살펴볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 그간 우리나라 고용시장에서 공공부문 일자리의 비중이 꾸준히 늘어왔는데, 이 과정에서 민간 일자리를 일정부분 구축하였을 가능성도 배제하기 어렵다고 언급하였음. 이와 함께 통화정책의 고용 파급효과를 정확히 파악하기 위해 민간부문 고용의 기저 흐름을 반영할 수 있는 데이터와 지표를 확충할 필요가 있다고 강조하였음.

이에 관련부서에서는 위원이 언급한 부분에 유념하면서 우리 고용시장의 효율성 측면을 계속 점검해 나가겠다고 답변하였음.

또한 동 위원은 코로나19 이후 잠재GDP나 GDP갭의 추정을 둘러싼 이슈가 크게 부각되고 있다고 언급하였음. 현재 전세계적으로 코로나19 이후 확대된 마이너스(-) GDP갭의 해소시점이 언제일지에 대한 논의가 활발히 진행되고 있으나, 통상의 경기순환에 근거하여 잠재GDP의 수준과 GDP갭을 추정하는 종전의 접근 방식이 이번처럼 대규모 경제충격이 발생한 상황에서도 타당한지 진지하게 고민해볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 IMF, ECB 등 국제기구와 학계를 중심으로 코로나19 충격을 잠재GDP 추정에 어떻게 반영할지를 놓고 다양한 논의가 진행되고 있다고 답변하면서, 향후 코로나19 불확실성이 완화될 경우 보다 정직한 추정과 분석이 가능해질 것으로 기대하고 있다고 첨언하였음.

아울러 동 위원은 과거 국제곡물가격이 상승하면 시차를 두고 국내 식료품가격도 가공식품을 중심으로 오름세를 나타냈는데, 금번 물가전망에 최근의 국제곡물가격 상승이 국내 가공식품가격에 미칠 영향을 어느 정도로 반영하였는지 관련 부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 국제곡물가격 오름세의 강도 및 지속기간, 국내 관련업계의 비축물량 등에 따라 전망의 불확실성이 크지만, 지난 전망에 비해 하반기로 갈수록 가공식품가격 오름세가 소폭 확대되는 것으로 반영하였다고 답변하였음.

이에 동 위원은 최근 들어 인플레이션을 둘러싼 환경이 이전과는 달라지는 조짐이 나타나고 있는 점에 주목할 필요가 있다는 의견을 나타냈었음. 예를 들어 국제곡물가격을 위시한 원자재가격의 수준이 글로벌 금융위기 이후 10년 동안의 평균 수준보다 크게 높아져 있는 등 비용측 상승압력이 지속될 가능성이 있고, 금번 코로나19 위기로 확대되었던 GDP갭이 축소되는 속도가 이전 위기 때에 비해 빠르다고 언급하였음. 또한 관리물가는 정부의 재정여력 이슈와 함께 그 영향력이 약화될 수 있다고 덧붙였음. 따라서 보다 넓은 시각에서 변화하는 인플레이션 환경을 짚어보고, 앞서 일부 위원이 언급한 대로 중장기 물가를 전망해볼 필요가 있다고 강조하였음.

또 다른 일부 위원은 금년 1월의 이동성 지표가 코로나19 1차 확산기였던 지난해 3월과 크게 다르지 않음에도 취업자수 감소폭은 지난해 3월보다 크게 확대되었다고 언급하면서, 이는 한계상황에 내몰린 자영업의 폐업이 늘어나는 현상과 관련이 있어 보인다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 1월중 대면서비스업에 종사하는 자영업자 및 임시일용직 취업자수가 큰 폭 줄었다고 답변하였음.

이에 동 위원은 코로나19 위기 초반 노동시간의 조정으로 대응하던 것을 넘어 이처럼 자영업의 폐업이 늘 경우 향후 코로나19 확산이 진정되더라도 고용의 회복이 크게 제약될 수 있다고 우려하였음. 그동안 고용시장의 변화 추이를 보면 자영업이 제조업 및 여타 서비스업 등에서 발생한 실업자를 흡수하며 고용 충격을 완화하여 온 측면이 없지 않은데, 코로나19 충격으로 자영업이 더 이상 이러한 완충 역할을 하지 못한다면 실업률이 구조적으로 상승할 가능성도 배제할 수 없다는 견해를 나타내었음. 더욱이 최근 우리 경제의 구조 자체가 빠르게 변하고 있는 점에 주목해야 한다고 지적하면서, 실업률이 중장기적으로 어떻게 변할지

살펴볼 필요가 있다고 덧붙였음.

이에 대해 관련부서에서는 비록 최근의 실업자수 증가는 마찰적 요인에 따른 일시적 현상인 것으로 파악되지만, 위원이 언급한 점에 유념하여 2010년 이후 상승 추세에 있는 실업률의 중장기 흐름을 점검해 보겠다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 서울 아파트가격 상승률과 명목GDP 증가율 간의 격차를 살펴보면 과거 2000년대 중반에 동 격차가 최근보다 컸음에도 불구하고 근래 들어 집값 수준에 대해 국민들이 체감하는 부담감은 과거 어느 때보다 높아 보인다고 지적하였음. 그 배경으로 부동산 가격지표가 현실을 충분히 반영하지 못하고 있을 가능성과 함께 명목GDP는 꾸준히 늘고 있지만 국민들이 체감하는 소득분배가 악화된 점을 생각해 볼 수 있다고 언급하였음. 따라서 부동산가격 지표의 현실 반영도나 소득격차에 따른 주택가격 부담능력(affordability) 문제를 연계하여 분석할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 우리나라의 경우 부동산가격 지표 간의 움직임이 서로 상이한 데다 소득분배 관련 지표의 시계열이 단절되어 있어 시기별로 단순 비교하는 데 한계는 있으나, 위원이 언급한 사항들을 면밀히 점검해 보겠다고 답변하였음.

한편 일부 위원은 최근 국내외에서 미국 물가지표가 얼마나 빠르게 상승하는지, 그리고 이에 대응한 연준의 통화정책 시그널이 어떻게 변할지에 대해 관심이 크게 높아지고 있다고 언급하면서, 최근 미국의 근원물가 상승률(PCE기준)이 헤드라인 물가 상승률보다 높게 나타나는 점은 우리나라와 다른 특징적 현상으로 주목할 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 또한 미국의 경우 주거비 상승이 물가 상승률을 상당폭 높이는 요인으로 작용하는 가운데, 최근의 유가 및 곡물가격 오름세와 코로나19로 억제된 소비의 급증, 이른바 펜트업 수요(pent-up demand)를 감안할 경우 근원물가의 오름세가 예상보다 빠를 수 있다는 견해를 덧붙였음.

이에 대해 관련부서에서는 최근 일부 투자은행들이 미국의 물가상승률 전망치를 상향조정하는 모습을 보이고 있다고 답변하면서, 미국의 물가동향을 면밀히 점검해 나가겠다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 미국 등과 같이 우리 소비자물가지수에 자가주거비를 포함할 경우 지표물가와 체감물가 간 괴리가 좁혀지는 장점이 있는 반면 지수의 변동성이 확대될 수 있고 소비자물가가 중앙은행이 통제하기 어려운 주택가격의 영향

을 많이 받게되는 문제가 생긴다고 언급하면서, 시간을 두고 주거비의 측정 이슈를 계속 검토할 필요가 있다고 당부하였음.

또한 동 위원은 앞서 일부 위원이 언급한 대로 이번 코로나19 위기 이후 잠재GDP 및 GDP갭의 해석 문제가 매우 중요한 이슈라는 견해를 제시하였음. 일부 분석결과에 의하면 과거 외환위기 시에는 GDP 충격에도 불구하고 잠재성장률은 유지되었으나, 글로벌 금융위기 시에는 잠재성장률 자체가 낮아진 바 있다고 언급하였음. 금번 위기의 경우에도 금융위기와 마찬가지로 GDP 감소와 함께 잠재성장률이 훼손되었을 개연성이 있다고 지적하면서, 앞으로 이 문제에 대해 보다 관심을 기울여줄 것을 당부하였음.

아울러 동 위원은 추경의 거시경제적 효과와 관련하여 보편적 지원방식과 선별적 지원방식 간에 어떠한 차이가 있는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 이론적으로 볼 때 한계소비성향이 높은 저소득층에 선별지원하는 방식을 취할 경우 소비를 통한 GDP 증대 효과가 크다고 답변하였음. 다만 실제로 나타나는 효과는 가계가 지원금을 저축하지 않고 얼마나 소비하느냐에 따라 달라질 수 있다고 첨언하였음.

한편 동 위원은 금번 경제전망에서 민간소비의 전망치를 하향 조정한 데 대해 대체로 적절해 보인다고 평가하였음. 이와 관련하여 최근 미국에서는 코로나19로 인한 비자발적 저축이 향후 소비급증으로 이어지는 펜트업 수요에 대한 기대가 높아지고 있다고 언급하면서, 우리나라의 경우 이동제한 조치의 강도가 상대적으로 약한 가운데 온라인 소비가 활발하였기 때문에 이러한 비자발적 저축의 규모가 미국보다 작아 보인다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 코로나19 이후 저축률의 증가 정도를 펜트업 수요 여력으로 간주한다면, 위원이 언급한 대로 미국의 펜트업 수요 여력이 우리나라보다 크다고 평가할 수 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 이처럼 우리나라의 펜트업 수요 여력이 크지 않을 수 있는데다 가계부채 누증, 주거비 부담 증가, 소득불균형 심화 등 가계의 소비여력을 제약하는 다양한 요인들이 상존하여, 내년중 민간소비의 반등세가 예상을 밑돌 수 있다는 견해를 나타내었음. 이와 관련하여 최근 소득 및 자산 불균형 이슈가 부각되고 있는 만큼 관련 지표들을 면밀히 점검하고, 불균형이 심화되는 경우 소비에 어떠한 영향을 미치는지 계속 살펴볼 필요가 있다고 당부하였음.

또한 동 위원은 금년 1월의 취업자수 감소폭은 외환위기 기간이었던 1998년 당시를 제외하고는 가장 큰데, 그때와 비교해 볼 때 상용근로자, 그리고 고용원 없는 자영업자가 증가한 점에 비추어 우리나라 노동시장의 이중구조가 고착화되면서 고용의 양극화가 나타나는 것으로 보인다고 평가하였음. 최근 고용원을 두고 있던 자영업자들이 업황부진에 따라 고용원을 내보내고 고용원 없는 자영업자로 전환되는 경우가 많은데, 여기서 더 나아가 폐업에 이르게 되면 앞으로 자영업의 고용부진이 더욱 심화될 가능성이 있다고 우려하였음. 향후 자영업 고용과 관련해서는 경기부진에 따른 비자발적인 진입 가능성 등 증가요인과 자영업 환경 악화에 따른 이탈 가능성 등 감소요인이 병존하고 있다고 언급하면서, 중기적 관점에서 자영업 고용에 대해 분석하고 대책을 강구할 필요가 있다고 강조하였음.

이에 대해 관련부서에서는 위원이 언급한 사항에 더하여 비대면 경제로의 전환 등 구조적 측면까지 고려하여 면밀히 살펴보겠다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 금번 경제전망에서 전제한 금년도 세계경제 성장률은 국제기구의 전망치와 비교하여 어떤 수준인지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 OECD의 지난해 12월 전망치보다는 높고, IMF의 올해 1월 전망치보다는 낮은 수준으로 전제하였다고 답변하였음.

이에 동 위원은 세계경제의 성장률이 예상보다 높아질 경우 우리 수출의 호조와 맞물려 국내 경제성장률의 상방리스크 요인으로 작용할 수 있다고 언급하였음.

이어서 동 위원은 금년 중 민간소비 증가율 전망치 2%는 성장률 전망치가 3%인데 비추어 다소 낮아 보인다고 평가하였음.

이에 대해 관련부서에서는 자영업자, 임시일용직 등 취약계층의 고용 및 소득 상황 악화로 소비가 제약될 수 있는 데다, 수출로 벌어들인 소득이 소비로 이어지는 연결고리가 약화된 점을 감안하였다고 답변하였음.

이에 동 위원은 지난해 소비 위축으로 가계의 잉여금이 늘어난 점, 금년 중 가계소득이 성장률 반등과 함께 증가하는 점, 그리고 최근 논의 중인 추경의 영향까지 종합적으로 고려해 본다면 가계의 소비성향이 어느 정도 회복된다는 전제하에 민간소비 증가율이 전망수준을 상회할 수 있어 보인다는 견해를 나타내었음. 수치상으로도 지난해 5%나 감소한 민간소비가 금년 중 2% 증가에 그친다면 여전히 코로나19 이전 수준에 상당폭 못 미치는 셈이라고 언급하였음.

이에 대해 관련부서에서는 지난해 소비의 흐름을 되짚어 보면 코로나19 1차 확산 당시 큰 폭 감소한 이후 반등하다가 4/4분기에 3차 확산으로 재차 감소하여

저점을 기록하였다고 설명하면서, 금년 중에는 민간소비가 1/4분기중 소폭 반등한 후 증가세가 점차 빨라질 것으로 보고 있다고 답변하였음. 또한 위원이 언급한 가계 소득여건의 개선 등이 민간소비에 분명히 긍정적으로 작용하겠지만, 민간소비의 수준이 크게 낮아진 상태여서 이전 수준을 빠르게 회복하기는 쉽지 않을 수 있다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 금년 물가전망과 관련하여 상반기에 비해 하반기에 근원물가 상승률이 높아질 것으로 보는 배경이 무엇인지 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 지난해 하반기 중 고교 무상교육 확대, 이동통신요금 지원 등으로 관리물가가 낮아진 데 따른 기저효과가 크게 작용할 것으로 보고 있다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 최근 미 연준 고위 인사들의 발언을 보면 고용에 대한 관심이 크게 높아진 것으로 보인다고 평가하면서, 이러한 맥락에서 경기와의 상관관계가 높고 통화정책에 민감하게 반응하는 고용지표를 적극 모색할 필요가 있다고 강조하였음. 일례로 공공행정·보건복지 부문 고용에서 경직적이거나 추세적인 움직임을 보이는 일부 세부항목을 제외하는 방법을 생각해 볼 수 있다고 언급하였음.

이에 대해 관련부서에서는 통계청 고용지표 세부항목의 가용성 측면에서 일부 제약이 있지만, 해외 중앙은행들이 통화정책 관점에서 중시하는 고용지표들을 포함하여 다각도로 살펴보겠다고 답변하였음.

이에 동 위원은 우리 인구구조의 변화가 한창 진행 중인 데다 일본의 경우 미진한 성장에도 불구하고 고용이 양호한 점에 비추어 볼 때 경기에 민감한 지표를 발굴하기가 쉽지 않겠지만, 그 필요성이 계속 커지고 있는 만큼 지표 개발과 고용 관련 연구에 보다 많은 노력을 기울여줄 것을 당부하였음.

또 다른 일부 위원은 이번 경제전망에서 금년 중 성장률 전망치가 3.0%로 유지되었지만, 향후 코로나19 백신의 보급속도, 변이 바이러스의 확산 가능성 등 전망을 둘러싼 불확실성은 여전히 높아 보인다고 평가하였음. 이와 함께 금년 중 소비의 부진과 수출·투자의 호조라는 상반된 흐름이 더욱 뚜렷해짐에 따라 부문별·계층별로 고용, 소득 등의 측면에서 회복 격차가 확대되는, 이른바 K자(K-shaped) 성장 문제가 심화될 것으로 보인다고 우려하였음. 비록 이 문제에 대해 중앙은행이 파급시차가 길고 그 영향이 무차별적인 통화정책을 통해 직접 대

응하기 어려운 측면이 있지만, 계속 관심을 갖고 면밀히 지켜볼 필요가 있다고 당부하였음.

이어서 동 위원은 최근 주요국 장기금리가 빠르게 상승하는 등 인플레이션에 대한 우려가 국내외 금융시장에서 전면화되고 있다고 평가하면서, 인플레이션 여건을 점검함에 있어 코로나19 대응과정에서 급팽창한 유동성 상황에 주목할 필요가 있다고 평가하였음. 즉 글로벌 금융위기 당시와는 달리 각국 중앙은행과 정부의 전례 없이 과감한 완화정책에 더해 금융기관 신용이 대규모로 공급되었다고 설명하였음. 현재까지는 리플레이션(reflation)의 성격이 짙어 보이지만, 현재의 유동성 여건이 글로벌 금융위기 때와는 크게 다른 데다 자산시장과도 연계되어 있는 만큼 주의깊게 모니터링해야 한다고 강조하였음.

(나) 외환·국제금융 및 금융시장 동향

일부 위원은 최근 미국의 장기금리 상승은 미국 물가전망 및 연준의 통화정책과도 연결되는 만큼 면밀히 살펴볼 필요가 있다고 언급하면서, 이러한 금리 상승이 신흥국 증권투자자금, 특히 우리나라의 외국인 채권투자자금에 어떠한 영향을 미칠 것으로 보는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 미국 장기금리의 상승이 신흥국 외국인 증권투자자금의 유출 압력으로 작용할 수 있겠지만, 우리나라의 경우 투자수익률이 상대적으로 높고, 대외신인도 및 기초경제여건도 양호하다는 점에서 외국인 채권자금의 유출 압력이 크지 않을 것으로 보인다고 답변하였음. 지난해 코로나19 충격으로 신흥국에서 채권투자자금이 대규모 유출되었던 기간에도 우리나라에는 외국인 채권투자자금이 유입된 바 있다고 덧붙였음.

이에 동 위원은 장기 시계에서 글로벌 금리의 추이를 되돌아보면 금리가 꽤 오랜 기간 방향성을 갖고 상승과 하락을 반복해 왔다고 언급하면서, 앞으로 장단기 금리가 어떤 흐름을 보일지가 우리에게 무척 중요한 만큼 여러 가지 실물변수와 함께 금리에 대해서도 보다 장기 시계에서 그 흐름을 전망해 볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이어서 동 위원은 지난해 보험사와 자산운용사의 해외투자가 주춤하였는데, 앞으로는 어떠한 흐름을 나타낼 것으로 보는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 장기적으로는 이들 기관의 해외투자가 증가하겠지

만, 금년에는 증가하더라도 그 규모가 크지 않을 것으로 보인다고 답변하였음. 우선 보험사의 투자는 국내채권의 투자여건이 상대적으로 양호하기 때문에 금년중 순투자로 전환되더라도 그 규모가 크지 않을 것으로 보이며, 자산운용사는 해외 대체투자 관련 리스크에 대한 우려에 따라 해외투자를 크게 늘리지 않을 것으로 예상된다고 설명하였음.

다른 일부 위원은 미국 장기금리의 상승이 자산가격의 조정, 달러화 약세 기조의 약화, 신흥국 증권투자자금의 유출 등 금융시장 전반에 다양한 영향을 미칠 것으로 예상되는 가운데, 과연 실물부문에는 어떻게 파급되고 더 나아가 우리나라에는 어떠한 영향을 미치게 될지 점검해 보는 것이 중요하다는 견해를 나타내었음. 이와 관련하여 장기금리 상승에 따라 가계·기업부채의 부실위험이 얼마나 증가할지 가늠하기 위해서는 이들 경제주체의 자금조달에 관한 세부정보를 살펴볼 필요가 있다고 언급하면서, 미국의 기업 및 가계대출 중에서 고정금리대출의 비중과 장기금리에 연동되는 변동금리대출의 비중이 각각 어느 정도 되는지 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 미국의 경우 고정 또는 변동금리 대출 관련 통계가 상세히 제공되지 않는 한계가 있지만, 은행대출에 한해 보면 가계대출은 대부분 고정금리대출이고, 기업대출의 경우 변동금리대출의 비중이 꽤 높은데 대부분 리보(LIBOR)에 연동되는 것으로 알려져 있다고 답변하였음. 또한 신규취급액 기준 가계대출금리나 회사채 발행금리는 장기금리와 높은 상관관계를 나타내고 있다고 덧붙였다.

이에 동 위원은 미국의 경우 장기금리 상승이 금리파급경로를 통해 실물경제에 상당한 영향을 미칠 수 있어 보인다고 평가하면서, 미국과 금융시장 구조가 다소 다른 우리나라에서는 그 영향이 어느 정도일 것으로 보는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 우리나라의 경우 주택금융공사 적격대출과 은행의 고정금리부 주택담보대출 등을 제외하고는 대부분의 가계대출과 기업대출이 단기금리에 연동하는 변동금리대출로 취급되고 있다고 설명하면서, 최근 시장금리가 단기물보다는 10년 이상의 장기물을 중심으로 오르고 있는 점을 감안하면 현재로서는 시장금리 상승에 따른 영향이 커 보이지 않는다고 답변하였음.

이에 동 위원은 만기별로 금리의 움직임이 다소 차별화되고 그에 따라 우리 경제에 미치는 영향도 달라질 수 있는 점에 유의하면서 동향을 면밀히 살펴줄 것을 당부하였음.

이어서 동 위원은 최근 지준 부족에 관한 언론 보도가 잦아진 느낌이라고 언급하면서, 관련부서에서는 단기자금시장 상황에 대해 어떻게 평가하고 있는지 물었음. 아울러 당행이 국고채 단순매입을 확대할 경우 이에 따른 유동성을 흡수하는 과정에서 단기자금시장이 영향을 받을 가능성은 없는지 덧붙여 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 만기 1년 미만의 단기금리는 통상 기준금리의 영향을 크게 받기 때문에 통화정책에 대한 기대가 달라지지 않는다면 단기금리가 큰 폭으로 변동할 가능성은 크지 않으며, 전반적으로 볼 때 현재 단기자금시장의 유동성에는 충분히 여유가 있어 보인다고 답변하였음. 다만 향후 당행이 국고채 단순매입을 확대하고 그로 인해 증가한 유동성을 흡수하기 위해 통안증권 발행을 늘릴 경우 일부 만기구간에 영향을 줄 수는 있다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 관련부서에서 가계대출이 계속 증가할 것으로 예상한 데 대해 그 배경을 물었음. 이와 함께 강도 높은 대출 규제에도 불구하고 가계대출의 증가세가 지속되는 이유가 무엇인지 덧붙여 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 금년 1월중 주택거래가 다소 줄었지만, 한동안 이어져 온 가계대출의 높은 증가세가 단기간에 둔화되기는 어려워 보이며, 계절적으로도 3~4월에는 이사철 수요로 가계대출 증가규모가 확대되는 경향이 있다고 답변하였음. 아울러 상대적으로 규제의 강도가 낮은 중저가주택과 비수도권주택을 중심으로 최근 매수세가 활발함에 따라 가계대출이 계속 늘는 것으로 파악된다고 첨언하였음.

이에 동 위원은 이른바 풍선효과가 지속되고 있는 것으로 보이는 만큼 동향을 면밀히 모니터링해 줄 것을 당부하였음.

아울러 동 위원은 비록 기업대출 연체율이 계속 하락하고 있으나, 코로나19 피해 기업에 대한 대출만기 연장 및 원리금상환 유예 등으로 인해 대출의 실질적인 건전성이 정확하게 드러나지 않고 은행의 리스크관리에 불확실성이 초래되고 있다고 우려하였음. 이러한 문제를 완화하기 위한 방안의 하나로, 기업의 채무부담을 전면적으로 유예하는 대신 인센티브를 부여하여 일부 자발적인 상황을 유도하는 것을 생각해 볼 수 있다고 언급하면서, 앞으로 당행이 관계당국에 정책 제언을 보다 적극적으로 해나갈 필요가 있다고 당부하였음.

이에 대해 관련부서에서는 은행들은 일단 대손충당금을 더욱 확충하는 방향으로 관련 리스크에 대비하고 있다고 답변하면서, 최근 코로나19 금융지원 조치의 종료를 앞두고 연장 여부에 대한 논의가 진행되고 있는데, 필요시 정부에 의

견을 개진하겠다고 첨언하였음.

이에 동 위원은 과거 서브프라임 모기지(sub-prime mortgage) 사태가 연체율의 일시 급등으로 촉발되었던 점을 상기하면서, 관련 리스크 지표를 면밀히 살펴보는 등 선제적으로 대비해줄 것을 당부하였음.

또 다른 일부 위원은 앞서 논의된 바와 같이 미국 가게·기업의 자금조달 구조는 우리나라와 다소 다르며, 이에 따라 수익률곡선의 변화가 실물경제에 미치는 영향에 있어서도 양국 간에 다소 차이가 있을 수 있다는 견해를 나타내었음. 즉 단기금리에 연동된 자금조달의 비중이 높은 우리나라에서는 실물부문과의 연관성 면에서 단기금리의 영향력이 큰 데 반해 미국의 경우 모기지 등을 중심으로 장기금리의 영향력이 상대적으로 클 수 있다고 평가하였음. 이는 적어도 실물경제에 대한 영향만 놓고 본다면, 최근의 장기금리 상승에 대해 우리나라보다 미국의 통화당국이 상대적으로 적극 대응할 필요성이 있음을 시사한다고 언급하였음. 다만 현재까지 미 연준은 수익률곡선이 가팔라지는 데 대해 별다른 대응을 하지 않고 있는데, 관련부서에서는 이에 대해 어떻게 평가하고 있는지 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 연준 주요 인사의 발언을 통해 볼 때, 연준은 최근의 장기금리 상승이 경기회복 기대의 강화를 반영하고 있는 만큼 아직까지는 크게 우려하지 않는 것으로 보인다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 최근 장기금리가 빠르게 상승하는 가운데 당행의 국채단순매입에 대한 기대가 크게 높아지고 있는데, 수익률곡선에 대한 철저한 분석을 바탕으로 이에 대응할 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 즉 기본적으로 수익률곡선은 경기회복, 인플레이션 기대 등 경제의 펀더멘털(fundamental)과 함께 수급여건의 변화, 위험에 대한 프리미엄 등을 반영하기 마련인데, 이러한 측면을 면밀히 점검하고 이를 토대로 어떠한 수준의 대응이 적절한지 판단할 필요가 있다고 덧붙였다.

이에 대해 관련부서에서는 위원이 언급한 점에 유념하여 수익률곡선에 대한 분석과 연구를 한층 강화해 나가겠다고 답변하였음.

또한 동 위원은 우리나라 수익률곡선은 보험사 및 연기금의 건조한 장기채권 수요 등으로 10년에서 50년까지의 초장기 구간에서 이례적으로 평탄하다고 언급하면서, 정부에서 초장기 국채의 발행을 확대하면 이러한 수급 불균형을 완화하여 수익률곡선의 형태를 정상화하는 효과가 있을 것으로 보인다는 견해를 나타내

었음. 아울러 이번에 정부가 국채발행을 당초 계획보다 늘리더라도 신규로 발행하는 국채의 만기별 배분을 어떻게 하느냐에 따라 수급여건, 나아가 수익률곡선에 미치는 영향이 달라질 수 있다는 견해를 덧붙였음.

이에 대해 관련부서에서는 위원이 언급한 사항에 유념하며 채권시장의 수급여건에 대해 보다 심층적으로 분석하는 한편 필요할 경우 정부와 긴밀히 협의해 나가겠다고 답변하였음.

이에 동 위원은 수익률곡선의 변화가 궁극적으로 우리 실물경제에 어떤 영향을 주는지 매우 중요한 포인트라고 언급하면서, 민간부문의 자금조달 구조를 염두에 두면서 수익률곡선의 어느 구간에 정책의 주안점을 보다 둘지 결정해 나갈 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

한편 일부 위원은 최근 국내 시장금리가 10년물을 중심으로 가파르게 상승하고 있는데, 그 배경으로 미 국채금리 상승 등 대외요인과 함께 국내 수급요인이 주로 거론되고 있다고 언급하였음. 이와 관련하여 정부가 추경용 국채를 발행할 때 어떤 만기구간을 주로 활용하는지, 그리고 당행이 특정 만기의 국채를 단순매입한다고 할 때 어떠한 경로로 장기금리에 영향을 줄 수 있는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 지난해 말 정부가 발표한 올해 국고채 발행계획에 따르면, 정부는 지난해 발행량이 많았던 10년물의 비중을 줄이는 대신 2~3년물의 비중을 확대할 계획이며, 현재 논의 중인 추경에 따른 국채의 만기배분에 대해서는 내부 검토 중인 것으로 알고 있다고 답변하였음. 한편 당행은 국채매입을 통해 신규 발행 국채에 대한 금융기관의 매입 여력을 확충하여 간접적으로 장기금리에 영향을 주고 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 최근 가계대출이 높은 증가세를 지속하고 있는데, 정부가 도입을 예고한 가계부채 선진화 방안과 관련해서는 어떤 식으로 세부 논의가 진행되고 있는지 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 정부가 3월중 가계대출 DSR 관리강화 방안을 발표할 계획이며, 현재 금융기관 단위 또는 일부 투기 및 투기과열지역의 차주에 한해 제한적으로 적용하는 DSR 규제를 확대 적용하는 방안 등이 논의 중인 것으로 알고 있다고 답변하였음.

또한 동 위원은 최근 20~30대를 중심으로 크게 늘어난 개인의 주식투자가 향

후에도 계속 확대될 가능성이 높다고 평가하면서, 따라서 앞으로는 통화정책의 파급경로 중 주식시장을 통한 자산가격 경로, 즉 주가 상승이 토빈의 Q를 통해 투자로 이어지는 효과에 대해서도 관심을 갖고 점검해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음. 이와 함께 최근 개인의 주식투자가 다른 나라와 비교할 때 직접투자, 그리고 단기투자 위주로 확대된 측면이 있다고 언급하면서, 개인투자의 변동성을 낮추고 장기투자를 유도할 경우 증시의 투자 저변 확대에 큰 보탬이 될 것으로 기대되는 만큼 이를 위한 제도적 개선방안을 고민해 볼 필요가 있다고 덧붙였음.

다른 일부 위원은 현재 시장의 주된 관심사는 미 국채금리가 어디까지 오를지, 그리고 이에 따라 우리나라는 어떤 영향을 받을지의 이슈라고 언급하였음. 과거 테이퍼 탠트럼(taper tantrum) 당시 미 국채금리 상승에 따라 국내금리도 상당폭 상승한 바 있고, 국내금리가 그간 미국 금리에 상당폭 동조화되어 움직여 왔던 점을 감안할 때 향후 미국 금리의 흐름이 우리에게 매우 중요하다고 평가하면서, 관련부서에서는 미국 금리의 흐름을 어떻게 전망하고 있는지 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 미국 장기금리는 경기, 인플레이션, 수급상황 등을 종합적으로 감안할 때 상승세를 지속할 가능성이 높아 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 시장의 안정화 차원에서 어느 정도 수준의 정책대응이 바람직한지 진지하게 고민할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이어서 동 위원은 우리나라의 경제구조 및 재정여건 등을 감안할 때 국채발행이 증가 추세를 이어갈 가능성이 있다고 언급하면서, 채권시장의 수급여건을 중장기 시계에서 점검해볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 물론 상황에 따라 당행이 국채 단순매입에 나설 수 있겠지만 그 한계가 분명히 있기 때문에, 궁극적으로 외국인을 포함한 민간의 수요가 뒷받침되어야 한다고 언급하였음. 현재로서는 연기금, 보험사 등과 외국인 투자자들이 큰 무리없이 국채를 소화하고 있으나, 중장기적으로도 이들 투자자들이 그렇게 할 수 있을 정도의 여력을 갖고 있는지 살펴볼 필요가 있다고 덧붙였음.

또 다른 일부 위원은 최근 미국 장기금리의 가파른 상승은 바이든(Biden) 행정부의 대규모 경기부양책 시행에 따른 채권수급 우려, 경기회복, 인플레이션 기대 등을 반영하고 있는데, 미 연준이 최근의 장기금리 상승에 대해 별다른 대응을 하지 않고 있다고 언급하였음. 이와 관련하여 연준 통화정책 차원에서의 시사

점에 관심이 집중되고 있으며, 자산매입 축소(tapering) 개시 시점을 놓고 시장참가자들이 촉각을 곤두세우고 있다고 소개하였음. 한편 국내 장기금리도 동조화되어 상승하고 있는데, 국내 장기금리에 내재된 글로벌경제의 회복, 수출을 통한 국내경기의 개선 가능성, 그리고 인플레이션 기대에 주목할 필요가 있으며, 이러한 해외요인과 채권수급을 포함한 국내요인의 영향을 면밀히 분석할 필요가 있다고 강조하였음.

이어서 동 위원회는 최근 미 국채금리가 코로나19 이전 수준을 회복하였고 단기금리스왑시장에서는 선도금리도 상당폭 올랐다고 언급하면서, 이를 어떻게 해석할 수 있는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 미 OIS(Overnight Indexed Swap) 금리에 내재된 시장의 금리인상 기대를 보면, 연준이 2023년 초반을 시작으로 2025년 초반까지 모두 다섯 차례 정도 금리를 인상할 것이라는 기대가 반영되어 있다고 답변하였음.

이에 동 위원회는 미 연준의 점도표 등은 2023년까지 제로금리를 유지하는 것으로 이해되는데, 최근 시장에서는 이보다 이른 시점에 정책금리가 인상될 것이라는 기대가 형성되어 있다고 지적하면서, 이는 경기, 인플레이션 등의 여건이 달라지면서 시장참가자들이 동요하고 있음을 시사한다고 평가하였음. 현재의 여러 여건상 금리가 상승하는 것이 자연스럽다고 볼 수 있지만 문제는 속도라고 언급하면서, 글로벌 금융시장의 기대가 빠르게 변하면서 금융시장에 충격이 발생할 가능성에 대해 각별히 유의해야 한다고 강조하였음.

한편 일부 위원회는 현재 비은행금융기관에 대한 DSR 관리비율이 은행보다 높은 점에 대해 관련부서에서는 어떻게 평가하는지 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 최근 들어 비은행, 특히 보험사의 가계대출이 빠르게 늘고 있다고 설명하면서, 금융안정 측면에서 볼 때 비은행의 DSR 관리기준을 은행과 유사한 수준으로 조정하는 것이 바람직해 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원회는 강도 높은 LTV 규제수준과 비교할 때 비은행에 적용되고 있는 DSR 관리비율 60%는 느슨한 면이 없지 않다고 평가하면서, 필요시 당행이 관계당국에 적극적으로 의견을 개진할 필요가 있어 보인다고 언급하였음.

(다) 「통화정책방향」에 관한 토론

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

먼저 관련부서에서 향후 미 연준 통화정책의 운용여건과 관련하여 다음과 같은 의견 제시가 있었음.

최근 미 연준의 통화정책 정상화 시기에 대한 관심이 높아지고 있는데 연준의 정책운용 여건을 살펴보면, 먼저 미국 경제는 백신 접종 확대 등으로 하반기로 가면서 경기와 고용 회복세가 빨라질 것으로 전망되지만 불확실성은 아직 높은 것으로 평가됨. 물가상승률 또한 경기 및 고용 회복과 함께 다소 높아지겠지만 목표치인 2%를 넘어 빠르게 확대될 가능성은 제한적이라는 평가가 우세하나, 완화적 통화·재정정책에 따른 풍부한 유동성, 경제활동 정상화에 따른 수요 증대 가능성 등으로 인플레이션 위험에 대한 우려는 증대되고 있음. 자산시장에서는 대부분의 자산가격이 단기간내 큰 폭 상승하였으나, 연준은 이에 대해 거시건전성 정책수단으로 우선 대응한다는 입장을 견지하고 있음.

한편 시장참가자들은 연준이 정책기조를 빠르게 전환할 가능성은 제한적인 것으로 평가하면서도, 최근의 경기·고용·물가 상황 등에 비추어 테이퍼링 등 통화정책 정상화 시기가 연준이 포워드가이던스 등을 통해 시사하는 것보다는 다소 앞당겨질 것으로 예상하고 있음.

이 같은 점들을 종합해 볼 때, 향후 미국의 경기·물가 전개 상황에 따라 연준 통화정책 관련 불확실성이 확대되면서 시장 변동성이 높아질 가능성이 있는 만큼 이에 유의하여 정책을 운용할 필요가 있음.

일부 위원은 미국과 달리 우리나라에서는 아직까지 인플레이션을 우려할만한 징조는 보이지 않는다는 의견을 나타내었음.

이에 다른 일부 위원은 우리와 경기 여건이 비슷한 호주, 뉴질랜드 등 소규모 개방경제 국가에서 통화정책 정상화와 관련한 논의가 어떻게 진행되는지 살펴볼 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

다른 일부 위원은 연준의 정책기조 변화는 미국경제의 견실한 회복을 반영하는 만큼 국내경제에 긍정적이겠지만, 단기적으로는 금융시장의 변동성을 상당폭

확대할 수 있는 만큼 연준의 기조 변화가 국내 통화정책 운용에 미치는 영향을 다양한 차원에서 분석할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이에 다른 일부 위원은 미국과 국내 통화정책이 동조화되었던 시기도, 상이했던 시기도 있었는데, 향후 연준의 정책 변화가 국내 정책운영에 어떠한 영향을 미치게 될지 심층적으로 짚어 볼 필요가 있다고 언급하였음.

이어서 동 위원은 미국의 물가와 관련하여 앞으로도 인플레이션이 크게 확대될 가능성은 높지 않다는 것이 시장의 컨센서스(consensus)로 보이나, 재정지출 규모, 원자재가격 상승 추세 등에 비추어 수요 및 공급측 모두 상승압력이 예상보다 커질 수 있는 데다 세계화와 같은 저인플레이션의 구조적 요인도 코로나 위기 이후 바뀌고 있어 앞으로 인플레이션 우려가 커질 수 있다는 의견을 나타내었음.

한편 일부 위원은 경기회복 기대 등에 따른 최근의 미국 기대인플레이션 상승이 국내에서도 나타날 가능성을 물었음. 아울러 과거 금융위기 이후 국내경기 회복 과정에서의 국내 물가상승률 변화를 살펴볼 것을 당부하였음.

이에 대해 관련부서에서는 국내 기대인플레이션은 아직은 큰 변화가 없지만, 그간의 연구결과에 비추어 보면 향후 물가상승률이 높아질 경우 인플레이션 기대도 확대될 가능성이 있다고 답변하였음. 아울러 금융위기 직후 우리나라의 물가상승률은 일시적으로 상당폭 높아졌는데, 이는 수요압력 뿐만 아니라 국제 원자재가격 상승에도 상당 부분 기인한 바 있다고 첨언하였음.

(4) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진

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

일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 현 수준인 0.50%에서 동결하고 대내외 경제·금융 여건 변화를 면밀히 지켜보는 것이 바람직하다는 견해를 나타내었음.

지난 통화정책방향 결정회의 이후 대내외 여건 변화를 살펴보면, 세계경제는 코로나19 재확산에 대응한 방역조치가 계속되면서 회복 흐름이 다소 약화되고 있는 모습임. 그러나 코로나 초기 상황과는 달리, 상품교역과 기업투자의 증가세가 지속되고 비대면소비 수요로의 전환이 비교적 빠르게 진행되면서 대면소비 위축으로 인한 경제 충격이 완화되고 있음. 또한 백신 보급의 확대와 주요국에서의 추가 부양책 추진 가능성에 힘입어 중기적 시계에서의 경기회복 기대감은 오히려 커지고 있는 것으로 판단됨. 다만 향후 각국의 경제상황이 감염병 전개 추이, 백신접종의 속도와 효과성 등에 크게 의존할 것으로 보여 성장경로의 불확실성은 여전히 높아 보임.

국내경제도 비슷한 경기 흐름을 보이고 있는 가운데 산업별, 부문별 경기 격차가 주요국이나 당초 예상보다 크게 확대되고 있어 이로 인한 경제·사회적 영향을 경계하고 있음. 특히 주목할 것은 고용상황임. 최근의 경제성장률 둔화가 비교적 완만하게 진행되고 있는 것과는 달리, 고용 부진은 급격히 심화되면서 1월 중 고용률이 지난 금융위기 이후 최저수준으로 하락하였음. 이는 감염병 확산의 부정적 파급효과가 거시경제 전반이 아닌 상대적으로 고용유발계수가 높은 대면서비스업에 집중되고 있기 때문인 것으로 판단됨. 문제는 사회적 거리두기의 장기화로 이들 업종에서의 경제손실이 누적되고 있어 휴·폐업, 인력감축 등이 계속 증가할 것으로 보이는 데다 이들 업종에서의 고용 형태를 고려해 볼 때, 고용 부진이 한계소비성향이 높은 저소득 계층의 일자리에 보다 집중되면서 소비회복을 상당 기간 제약할 위험이 있다는 것임. 이에 따라 통화정책의 완화 기조를 유지하면서 취약부문을 타겟으로 하는 선별적 지원에 대한 정책적 관심을 지속할 필요가 있음.

한편 특정 부문을 위한 통화정책적 수단이 제한적인 가운데 재정정책과의 공조, 특히 당행의 국고채 단순매입에 대한 관심이 높아지고 있는 것으로 보임. 최근 대내외 국채금리가 장기물을 중심으로 크게 상승하고 있는 바, 재정지출 확대에 따른 국채발행 증가가 일시적인 수급 불균형, 구축 효과 등을 통해 금융시장의 변동성을 확대시킬 수 있다는 점에서 시장안정화를 위한 보다 적극적인 정책 대응이 필요할 수 있음. 다만 국내 자금시장의 구조와 상황이 주요국과 많이 달라 중앙은행의 개입이 정부와 기업의 자금조달비용 부담을 함께 완화하지는 못할 가능성 등을 유의해야 할 것임. 또한 정책금리가 0% 이상에서 유지되고 있어 국채매입에 따른 유동성 증가를 계속 수속해야 할 필요가 있고, 이 과정에서 의도치 않은 정책비용이 발생할 가능성도 배제할 수 없음. 이런 문제의 해소를 위해 통화정책의 완화 수준을 좀 더 확대하는 것을 생각해 볼 수 있겠으나, 이는 최근의 경제·금융 상황을 고려할 때 적절해 보이지 않음. 회복경로의 불확실성이 높

긴 하나 국내경제의 생산갭이 점차 축소될 것으로 예상되고, 소비자물가나 기대 인플레이션 추이를 고려할 때 실질정책금리도 좀 더 하락할 것으로 보임. 무엇보다 금융상황의 완화 정도가 크게 확대된 가운데 민간부문 레버리지가 계속 커지고 있어 금융불균형 누적 가능성에 대한 지속적인 경계가 필요한 상황임.

이상을 종합해 볼 때, 금번 회의에서는 기준금리를 현 수준인 0.50%에서 동결하고 대내외 경제·금융 여건 변화를 면밀히 지켜보는 것이 바람직하다고 판단됨.

다른 일부 위원은 현재의 기준금리를 유지하는 것이 적절하다는 입장을 표명하였음.

지난해 한국경제는 코로나19 팬데믹에도 불구하고 효과적인 방역조치와 반도체 호황에 힘입어 주요 선진국에 비해 상대적으로 양호한 성과를 보였음. 거시경제 지표로만 볼 때, 팬데믹 초기 예상에 비해 투자와 순수출이 양호한 흐름을 보인 반면 민간소비는 제3차 감염 확산 및 사회적 거리두기의 영향으로 당초 예상보다 부진하였음. 정부소비와 이전지출 확대가 총소비 하락을 완충하는 역할을 하였으나, 재정여력에 대한 사회적 논란 속에서 재정 확대폭이 제한된 측면이 있음. 물론 이례적 충격의 여파로 마이너스 성장이 불가피하였음.

올해 국내경기는 정부의 확장적 재정정책 추진 및 글로벌 경기개선 등에 힘입어 수출과 투자를 중심으로 회복세를 보일 전망이다. 다만 얼마나 빠르게 회복할지는 민간소비와 고용의 개선 정도에 달려 있음. 지난해 코로나19 충격으로 소비가 크게 감소하였지만 가계의 가처분소득은 근로소득 및 사업소득의 감소에도 불구하고 정부 지원 등에 힘입어 전년과 비슷한 수준을 나타내었음. 그에 따라 가계잉여금이 큰 폭으로 증가하였으며, 이 부분이 얼마만큼 지출로 연결될 것인지에 따라 소비회복의 탄력이 결정될 전망이다. 한편 소비자물가는 마이너스의 GDP 갭률이 점차 축소되면서 지난해보다는 약간 높은 상승세를 보일 것으로 전망됨.

고용상황은 지난해보다 나아질 전망이지만, 과거의 경험으로 보아 GDP의 회복속도를 따라가지는 못할 것임. 게다가 팬데믹을 계기로 비대면 경제활동 수요의 증가 추세가 정착되는 동시에 노동절약적 기술혁신이 앞당겨지고 있어 장차 유휴 인력이 상존하는 경제구조가 고착될 가능성도 배제할 수 없음. 따라서 비록 양질의 일자리는 아닐지라도 당분간 정부의 직접 일자리 사업으로 고용 악화를 완충할 필요가 있음. 또한 경기회복세가 뚜렷해질 때까지 가계와 중소기업에 대한 지원책 및 완화적 통화정책을 인내심을 갖고 유지해야 함.

이번 팬데믹은 경제충격에 어떤 계층이 가장 취약한지 다시 한번 확인하는 계

기가 되었음. 수출 주도로 경기가 회복되더라도 취약계층에 가해진 피해는 오래 남을 것임. 지난 2008년의 글로벌 금융위기 대응과정에서도 수출 주도로 경기가 빨리 회복되긴 했지만, 소득분배 악화와 내수침체 문제를 안고 가게 되었음을 상기해야 함. 불평등과 양극화를 심화시키는 경제위기의 속성을 재확인한 만큼, 조세·재정정책뿐만 아니라 금융·통화정책에 있어서도 포용성을 강화할 필요가 있겠음.

현재로서는 물가상승 압력과 자산가격의 추가적 상승을 우려하여 통화정책의 정상화를 언급하는 것은 시기상조라고 생각함. 금융안정을 위해서는 원칙적으로 금리조절보다 거시건전성규제 및 금융감독이 중요함. 한국에서는 지난 10년 정도 인플레이션 억제 압력이 있었고 필립스곡선이 평탄화되었는데, 이러한 여건에서 통화정책은 실물경제와 고용의 안정에 더욱 주력할 필요가 있음. 실제로 지난 1년간 완화적인 재정·통화정책을 실시하였음에도 불구하고 여전히 물가상승 압력은 미약한 수준이며, 이처럼 물가상승 압력이 지속적으로 억제되는 상황에서는 보다 유연한 통화정책 운영이 필요함.

당분간 경기회복과 취약계층 지원을 위한 재정책확장이 불가피한 데다, 인구 고령화 등 구조적 요인까지 가세하여 앞으로 재정 규모는 더욱 확대될 전망이다. 그에 따라 정부의 재원조달 비용도 중요한 경제 문제의 하나로 부상하게 되었음.

이상의 요인들을 종합적으로 고려할 때, 현재의 기준금리를 유지하는 가운데 국고채 매입 등의 수단을 동원하면서 장기금리의 안정을 도모해야 한다고 판단함.

또 다른 일부 위원은 기준금리를 현 수준인 0.50%에서 유지하는 것이 적절하다는 견해를 나타내었음.

최근 국내경제는 완만한 회복 흐름을 이어가고 있는 것으로 판단됨. 민간소비가 강화된 사회적 거리두기 장기화로 위축되었으나, IT부문을 중심으로 수출이 높은 증가세를 이어가고 설비투자도 회복 흐름을 지속하였음. 향후 국내경기는 민간소비 회복이 예상보다 지연되겠지만 수출 증가와 설비투자 개선이 지속되면서 회복세를 이어갈 것으로 예상됨.

금번 경제전망에서는 금년도 성장률 전망치를 지난 11월과 동일한 3% 수준으로 유지하였음. 그러나 코로나19 전개상황에 따른 성장경로의 불확실성은 여전히 높은 것으로 평가됨. 우리나라를 포함한 각국의 백신 접종과 재정지원책 확대가 국내경제에 긍정적 영향을 미칠 것으로 기대되지만, 국내의 변이 바이러스 확산 가능성을 배제할 수는 없어 보임.

고용상황은 1월에도 취업자수가 큰 폭으로 감소하는 등 부진이 이어지고 있

는데 향후 회복속도도 당초 예상보다 더더질 것으로 전망되고 있음.

물가의 경우 지난해 0%대에 머물렀지만 금년에는 소비자물가 상승률은 1%대 초중반 수준으로, 근원물가 상승률은 1% 수준으로 높아질 것으로 전망됨. 경기 회복에 따른 영향이 점차 반영되는 가운데 국제유가 및 농축수산물가격 상승과 같은 공급측 상방압력이 더해질 것으로 예상됨. 최근 일반인 기대인플레이션율도 2% 수준으로 높아졌는데, 기대인플레이션은 중기적 물가흐름을 결정하는 주요 요인 중 하나인 만큼 향후 움직임과 그 영향을 주의 깊게 지켜볼 필요가 있겠음.

한편 금융시장에서는 위험자산 선호가 이어진 가운데 주요 가격변수가 주로 국제금융시장의 움직임에 영향받아 변동하는 모습임. 시장금리는 글로벌경기 회복 전망에 따른 주요국 국채금리 상승의 영향으로 장기물을 중심으로 지난해 하반기 이후의 오름세를 이어갔음. 주가는 1월 하순 들어 다소 조정되었으나 이후 국내 수출 호조와 미국의 재정부양책 추진 등의 영향으로 반등하였으며 원/달러 환율은 글로벌 달러화 움직임을 반영하여 상당폭 상승하였다가 반락하였음.

최근의 금융시장 움직임은 향후 경기회복에 대한 기대를 반영하고 있으나 다른 한편으로는 금융안정 리스크 확대 요인을 내포하고 있는 것으로 보임. 지난해 하반기 이후 지속되고 있는 장기 시장금리의 상승세는 국내외 경기회복과 저인플레이션의 해소 과정으로 이해할 수 있음. 특히 장기금리가 상당폭 상승했음에도 자산가격 상승과 가계부채 증가가 이어지고 있는 것은 아직 시장금리가 완화적 범위 내에 있고 주요국의 통화정책 완화 기조도 당분간 지속될 것이라는 기대에 주로 기인하는 것으로 평가할 수 있겠음. 그러나 글로벌 금융시장에서는 미 연준 정책기조의 조기 정상화 가능성을 반영하는 움직임이 관찰되고 있으며, 향후 글로벌 금융경제여건 변화시 급격한 자산가격 조정의 발생 가능성에 대한 경계심리도 점차 높아지고 있는 점에 유의할 필요가 있겠음.

결론적으로 국내경제가 완만한 회복 흐름을 이어갈 것으로 전망되지만, 코로나19 전개상황과 관련한 거시경제의 불확실성이 여전히 높다는 점과 고용상황 부진이 지속되고 있다는 점을 고려하여 당분간은 완화 기조를 유지할 필요가 있다고 판단되며, 이 과정에서 금융안정 리스크의 변화를 계속 면밀히 점검해 나가야 할 것임.

한편 일부 위원은 금번 회의에서는 기준금리를 현 수준인 0.50%로 유지하는 것이 적절하다는 견해를 표명하였음.

조사국 전망에 따르면 지난 통화정책방향 결정회의 시와 비교하여, 우리 경제

의 수출과 투자 흐름은 주요국 경기회복에 힘입어 개선되었으나, 민간소비가 코로나19 확산으로 인한 사회적 거리두기의 영향으로 하향조정되었음. 금년도 3% 내외의 성장 전망은 유지되었지만, 수출과 내수간 괴리, 수출과 투자의 산업별 양극화, 민간소비의 소득계층별·연령별 차별화 등 성장의 불균형은 심화되는 모습임. 무엇보다도 1월 취업자 감소폭이 98만명에 이르는 등 자영업과 임시일용직을 중심으로 고용상황이 악화되면서, 성장과 고용 간의 괴리가 전례없이 커졌음. 이러한 성장의 불균형은 과거 외환위기와 글로벌 금융위기를 거치며 심화된 바 있으며, 코로나19 위기가 지나간 이후에도 지속될 가능성이 큼. 통화정책의 완화적 운용은 내수 회복에 도움이 되고, 취약계층의 고용 및 소득여건을 개선시키는 효과가 있음을 감안할 때 현재의 완화적 기조를 당분간 유지할 필요가 있겠음.

물가상황을 보더라도 금년도 소비자물가 전망이 1.3%로 소폭 상향조정되었으나 주로 원유가격 상승 등 공급요인에 기인함에 따라 근원물가 전망은 1%로 목표수준을 크게 하회하고 있음. 내수부진에도 불구하고 가계 및 기업대출이 자산가격 상승 기대감, 생계형 자금수요 지속 등을 배경으로 증가하는, 경기역행적 추이를 보이고 있어 금융불균형 측면의 리스크는 커진 것으로 보임.

이와 같이 거시경제상황과 금융안정상황이 통화정책 결정에 상반된 요인으로 작용하고 있으나, 현 시점에서는 내수와 물가상황을 보다 중시하면서 기준금리를 0.50%에서 유지하는 것이 적절하다고 판단함. 다만 금융불균형 위험이 지나치게 확대되지 않도록 정부와 감독당국과의 협업을 통해 제반 위험요인을 점검하고 거시건전성 정책을 일관성 있게 추진해 나가야 하겠음. 또한 향후 경기회복 시점을 판단하기 위하여 코로나19 충격과 인구의 자연감소에 따른 우리 경제의 잠재성장률 하락 가능성과 이로 인한 GDP갭률의 추이 변화에 대해서도 관심을 두고 분석해 나갈 필요가 있겠음.

한편 최근의 경제상황을 감안하면 재정의 역할 확대와 이를 뒷받침하기 위한 재정과 통화정책의 공조 필요성이 커진 것이 사실임. 특히 금년중 대규모 국고채 발행이 예정된 상황에서 장기금리가 급등함에 따라 시장금리 안정화를 위한 당행의 역할도 중요해졌음. 다만 최근의 장기금리 상승은 미국의 경기회복 기대를 선반영한 미 국채금리 상승에 영향을 받은 데다 앞으로도 상방압력이 지속될 가능성이 높다는 점에서, 수급상황에 직접적으로 대응하기보다는 시장금리의 지나친 변동성을 억제하는 차원의 노력이 적절해 보임. 나아가 정부지출 확대, 재정건전성, 낮은 조세부담 등 세 가지 목표를 동시에 달성하기 어렵다는 ‘재정의 트릴레마(trilemma)’를 감안하여 정부지출 확대에 따른 자원조달 방안의 적합성에 대한 논의도 필요하다고 보임.

다른 일부 위원은 경제의 회복세가 보다 뚜렷해질 때까지 지금의 완화적 통화정책 기조를 지속할 필요가 있으며, 이번 금통위 회의에서는 현 수준인 0.50%에서 기준금리를 동결하는 것이 적절해 보인다는 견해를 제시하였음.

세계경제는 코로나19 재확산이 다소 진정되는 가운데 주요 선진국의 경기부양책 지속 등에 힘입어 완만한 회복 흐름을 보이고 있으며, 국내경제도 완만하지만 회복세를 이어가고 있음. 민간소비는 경제활동이 집중된 수도권을 중심으로 겨울철 코로나 확산세가 이어짐에 따라 당초 예상보다 크게 위축되었고, 향후 회복경로도 소득여건 개선 지연 등 제약요인으로 점진적일 가능성이 있음. 수출은 반도체를 중심으로 견조한 증가세를 지속할 것으로 보이며, 양호한 설비투자 흐름 및 건설투자 부진 완화로 향후 경기 회복세가 점차 확대되면서 금년 중 성장률은 지난 전망 수준인 3.0%에서 크게 벗어나지 않을 것으로 예상됨.

소비자물가는 한파, 조류독감 등 공급측 요인으로 인해 농축수산물가격이 크게 상승하였으며, 향후 국제 유가 및 곡물가격의 상승이 시차를 두고 영향을 미치고, 경제 정상화에 따른 수요압력이 증대되면서 1% 중반 수준까지 높아질 것으로 예상됨.

고용은 코로나19 확산의 장기화로 실업과 일시휴직이 동반 증가하고 있으며, 1월 들어 취업자수 감소규모가 크게 확대되는 등 부진이 심화되고 있음. 사회적 거리두기 강화 등으로 대면서비스업 부문에서 취업자수가 크게 감소하는 가운데, 최근 자영업 폐업 규모도 확대되고 있어 감염병 확산이 진정된 이후 고용회복 속도가 제약될 것이라는 우려도 있음. 그러나 이에 대해서는 모든 부문에 무차별적 효과를 미치는 통화정책보다는 재정정책을 통해 피해 부문을 선별적으로 지원하는 것이 보다 실효성있는 대책이 될 것으로 보임.

우리 경제는 향후 점진적 회복세를 이어갈 것으로 예상되나 여전히 백신 공급과 접종, 변이 바이러스 등과 관련하여 코로나 확산세의 불확실성이 남아있고, 회복경로에 있어서도 고용사정 악화에 따른 가계 소비여건 개선 지연 등 상당한 불확실성이 남아있는 상황임. 따라서 경제의 회복세가 보다 뚜렷해질 때까지 지금의 완화적 통화정책 기조를 지속할 필요가 있으며, 이번 금통위 회의에서는 현 수준에서 금리를 동결하는 것이 적절하다고 판단함.

다만 완화적 금융상황의 지속으로 가계부채가 여전히 빠르게 증가하고 기업 신용도 확대되고 있으며, 부동산가격 상승도 지속되는 등 미래 금융안정을 위협하는 잠재적 요인이 누적되고 있는 것에 대해서는 계속 주의를 기울여 갈 필요가 있음. 우리 경제가 본격적 회복국면으로 들어서게 되면 지금보다 금융안정에 더

무게를 둔 통화정책 운영을 검토할 필요가 있을 것으로 보임.

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

지난 1월 통화정책방향 결정회의 이후 경제동향을 살펴보면, 주요국 성장은 연초 회복세가 악화되는 모습이었으나, 이후 각국 정부의 경기부양책과 백신보급 등이 시행됨에 따라 점차 개선되고 있음. 세계교역도 서비스교역은 부진한 흐름을 이어가겠지만, 상품교역의 경우 지속적인 개선이 기대됨.

우리 실물경제도 코로나19의 전개 추이와 연계하여 움직이고 있음. 부문별로 보면 민간소비는 코로나19 재확산의 영향으로 회복속도가 더딘 상황으로, 특히 방역조치 등으로 인해 대면서비스 소비가 부진한 가운데 국외소비도 상당 기간 반전되기 어려울 것으로 생각됨. 설비투자는 IT부문의 투자가 견고한 가운데 비IT 부문도 유지·보수 투자를 중심으로 완만하게 증가할 전망이다, 그동안 감소하던 건설투자도 금년에는 증가 전환이 예상됨. 수출은 글로벌경기가 점차 호전되고 반도체 경기가 큰 폭 개선되면서 향후에도 양호한 흐름을 지속할 것으로 보임.

고용의 경우 코로나19 재확산에 따른 대면서비스업의 위축 등으로 취업자수 감소폭이 크게 확대되었음. 제조업 고용은 IT부문 호조 등을 바탕으로 증가할 것으로 보이지만 대면서비스 위주인 자영업 등의 고용부진이 심화되고 있는 바, 이러한 어려움이 장기간에 걸쳐 부정적 영향을 남길 가능성도 커지고 있어 우려됨. 지난해 0%대 초중반 수준을 보이던 소비자물가는 금년에는 국제유가와 농산물 가격 상승 등으로 상승률이 높아질 것으로 예상됨.

이러한 상황을 반영하여 조사국에서는 이번 전망에서 금년 성장률은 3.0%를 유지한 반면, 물가의 경우 소비자물가 상승률은 1.3%로 상향조정하고 근원인플레이션은 1.0%를 유지하였음.

앞으로 우리경제를 둘러싼 불확실성이 매우 높은 상황이므로 발생가능한 상하방리스크 요인들에 대한 모니터링을 철저히 해 나가야 하겠음. 향후 추경편성 가능성이 높아졌으므로 추경이 실물경제 회복에 어느 정도 기여할 것인지에 대한 분석도 필요함.

우리 경제가 완만한 회복추세를 보이더라도 마이너스 상태인 GDP갭이 해소되기까지는 상당 시간이 소요될 것으로 추정됨. 또한 금번 상향조정에도 불구하고 소비자물가 수준이 물가목표를 하회하는 데다 최근 상승세를 보이고 있는 식료품과 에너지 가격을 제외한 근원인플레이션도 1.0% 수준 전망에서 큰 변동이 없을

것으로 보여, 완화적 통화정책 기조는 앞으로도 유지할 필요가 있다고 판단함.

국제금융시장의 안정세가 유지되는 가운데 국내금융시장과 외환시장도 안정적인 모습이나, 최근 변동성이 확대된 것으로 보임. 미국의 경기 및 물가전망, 그리고 이에 기초한 연준의 통화정책 방향과 관련한 시장참가자들의 민감도가 크게 증가한 상황이므로 이에 대한 철저한 점검을 계속해 나가야 하겠음.

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

(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 코로나19 재확산에 따른 이동제한조치의 영향이 지속되면서 더딘 회복 흐름을 이어갔다. 국제금융시장에서는 백신 접종 확대 및 미국 행정부의 재정부양책 추진에 따른 경기회복 기대 등으로 주요국 주가와 국채금리가 상승하였다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 코로나19의 재확산 정도와 백신 보급 상황, 각국 정책대응 및 파급효과 등에 영향받을 것으로 보인다.
- ☐ 국내경제는 완만한 회복 흐름을 지속하였다. 민간소비는 사회적 거리두기의

장기화 등으로 부진이 이어졌으나, 수출이 IT 부문을 중심으로 호조를 지속하고 설비투자도 회복세를 유지하였다. 고용 상황은 취업자수가 큰 폭으로 감소하는 등 계속 부진하였다. 앞으로 국내경제는 수출과 투자를 중심으로 회복세를 이어갈 것으로 보이나, 회복속도와 관련한 불확실성은 높은 것으로 판단된다. 금년중 GDP성장률은 지난 11월에 전망한 대로 3% 내외 수준을 나타낼 것으로 예상된다.

- 소비자물가 상승률은 농축수산물가격 오름세 확대에도 공공서비스 가격 하락세 지속 등으로 0%대 중반 수준에 머물렀으며, 근원인플레이션율(식료품 및 에너지 제외 지수)도 0%대 중반을 유지하였다. 일반인 기대인플레이션율은 2% 내외 수준으로 높아졌다. 금년중 소비자물가 상승률은 국제유가 상승, 점진적인 경기개선 등의 영향으로 지난 11월 전망치(1.0%)를 상회하는 1%대 초중반을, 근원인플레이션율은 1% 내외 수준을 나타낼 것으로 예상된다.
- 금융시장에서는 국제금융시장 움직임 등에 영향받아 장기시장금리와 원/달러 환율이 상승하였다. 주가는 경기회복 기대와 단기금등에 따른 경계감이 함께 영향을 미치면서 상당폭 등락하였다. 가계대출은 증가세가 확대되었으며 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. 국내경제 회복세가 완만할 것으로 예상되는 가운데 수요측면에서의 물가상승압력도 낮은 수준에 머무를 것으로 전망되므로 통화정책의 완화기조를 유지해 나갈 것이다. 이 과정에서 코로나19의 전개상황, 그간 정책대응의 파급효과 등을 면밀히 점검하는 한편 자산시장으로의 자금흐름, 가계부채 증가 등 금융안정 상황의 변화에 유의할 것이다.

(별첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 경제전망(2021.2월)

1. 대외 여건 점검

가. 세계경제

세계경제는 연초에 더딘 회복흐름을 이어갔으나 이후 회복세가 점차 확대될 것으로 전망됨. 최근 코로나19 재확산 및 이에 대응한 봉쇄조치 강화 등으로 회복세가 완만한 모습을 보이고 있음. 앞으로 주요국 경기부양책 지속, 백신보급 등이 글로벌 경기 회복을 견인할 것으로 예상됨.

세계교역은 상품교역을 중심으로 완만한 회복세를 이어갈 것으로 전망됨. 다만 서비스교역은 백신보급이 국가간 시차를 두고 진행됨에 따라 정상화에 상당기간이 소요될 것으로 예상됨.

국가별로 살펴보면 미국은 경기 회복세가 점차 확대될 것으로 전망됨. 금년 1월 들어 소비를 중심으로 완만하게 회복되었으며 산업생산도 완만한 증가세를 지속하였음. 향후 백신보급 및 대규모 경기부양책에 힘입어 회복속도가 점차 빨라질 것으로 예상됨.

유로지역은 당분간 부진한 경기 흐름이 이어지다가 회복세가 재개될 것으로 전망됨. 연초 주요국의 방역조치가 확대·연장되면서 경기 부진이 지속되었음. 앞으로 백신보급, ECB의 추가 경기부양조치 등으로 금년 2/4분기 이후 완만한 개선세가 예상됨.

일본은 일시적으로 경기가 위축되었으나 이후 개선흐름을 이어갈 것으로 전망됨. 지난해 11월 이후 소비 부진으로 개선세가 약화되었음. 향후 적극적인 재정정책 등으로 경기개선 흐름이 재개될 것으로 예상됨.

중국은 견조한 회복세가 이어질 것으로 전망됨. 최근 투자가 확대되고 수출도 호조를 보이는 등 견조한 성장세를 보였음. 앞으로 쌍순환 성장전략의 본격적인 추진 등에 힘입어 회복세가 이어질 것으로 예상됨.

기타 신흥국의 경우 코로나19 재확산 및 백신보급 상황 등에 따라 국별로 상이한 경기흐름을 나타낼 것으로 전망됨. 아세안5국은 수출 호조에도 불구하고 내수 부진으로 개선세가 미약할 것으로 예상됨. 인도는 이동제한조치 완화 및 백신보급 확대로 소비를 중심으로 완만히 개선될 것으로 전망됨. 브라질은 코로나19 재확산에 따른 이동제한조치 강화, 재정지출 축소 등으로 회복모멘텀이 약화될 것으로 예상됨. 러시아는 코로나19 확산세 진정, 유가상승 등에 힘입어 개선흐름을 보일 것으로 전망됨.

나. 국제유가

국제유가는 두바이유 기준으로 지난해 11월 이후 오름세를 지속하며 배럴당 60달러 내외 수준으로 상승하였음. 이는 백신접종 개시로 글로벌 경기회복 기대가 커진 가운데 사우디의 자발적 감산, 바이든 정부의 추가 경기부양 기대 등이 가세한 데 주로 기인하였음. 또한 완화적 통화정책 등으로 위험자산 선호가 확대되고 투자자금의 원자재시장 유입도 지속되면서 유가상승 압력으로 작용하였음. 향후 국제유가는 글로벌 경기회복과 함께 완만한 상승세를 이어갈 것으로 전망됨. 다만 주요 산유국의 감산 축소, 이란의 수출 재개 가능성 등은 추가 상승을 제약하는 요인으로 작용할 것으로 보임.

기타원자재(비철금속·곡물)가격은 주요국 제조업 경기회복, 중국 곡물수요 증가 등으로 가파른 상승세를 지속하였음. 향후에도 상승세가 이어지겠으나 단기간 내에 급등한 점을 감안하면 그 속도는 완만할 것으로 예상됨.

다. 주요 전망 전제치

향후 코로나19 사태의 전개양상에 대한 기본 시나리오로 코로나19의 글로벌 확산이 국가별로 상이하게 전개되는 가운데 올해 중후반 이후 점차 진정될 것을 전제하였음. 이동제한조치는 올해 봄부터 완화되면서 세계경제는 올해 하반기 중 코로나 위기 이전 수준을 회복하는 것으로 가정하였음. 아울러 국내에서는 코로나19의 확산세가 대체로 완만한 속도로 둔화되다가 올해 중후반 이후 점차 진정되는 것으로 전제하였음. 이러한 코로나19 전개양상과 최근의 주요국 경기상황을 반영하여 세계경제 성장률은 금년 중 5.0%, 내년 중 3.7%로 전제하였음. 세계교역 신장률은 금년 중 7.1%, 내년 중 4.5%로, 원유도입단가는 금년 중 배럴당 56달러, 내년 중 61달러로 각각 전제하였음.

2. 거시경제 전망

가. 경제성장

민간소비는 코로나19 확산세 심화, 가계소득 여건 부진 등으로 회복속도가 더딜 것으로 전망됨. 부문별로는 대면서비스소비와 국외소비를 중심으로 회복이 제약될 것으로 예상됨. 한편 정부 지원정책, 코로나19 이후 저축 증대 등은 향후 소비 회복에 기여할 것으로 보임.

설비투자는 IT부문을 중심으로 회복흐름을 지속할 것으로 전망됨. IT부문은 반도체 경기회복 등에 힘입어 지난해에 이어 견조한 투자흐름을 이어갈 것으로 예상됨. 비IT부문은 그간 코로나19 확산으로 지연되었던 유지·보수 투자에 신성장 부문 투자도 이루어지면서 완만히 개선될 것으로 전망됨.

지식재산생산물투자는 증가세가 확대될 것으로 전망됨. R&D투자는 기업 매출 회복, 정부 R&D 예산 증가 등으로 양호한 흐름을 보일 것으로 예상됨. 기타지식재산생산물투자는 비대면 수요 확대, 디지털전환 가속화에 따라 신기술 기반 소프트웨어 수요가 확대되면서 증가세를 이어갈 것으로 전망됨.

건설투자는 그간의 조정흐름이 마무리되고 회복국면으로 전환될 것으로 예상됨. 주거용 건물은 양호한 선행지표 흐름, 정부의 주택공급 기조 등을 감안할 때 금년 중 완만하게 회복될 것으로 전망됨. 비주거용 건물은 상업용 건물 위축에도 불구하고 공업용 건물 등이 증가하면서 부진이 점차 완화될 것으로 예상됨. 토목은 SOC 예산 증액, 공공투자 확대 등에 힘입어 증가세가 이어질 것으로 보임.

상품수출은 글로벌 경기개선, 반도체 수요 회복 등으로 양호한 흐름을 이어갈 것으로 전망됨. 통관수출의 경우 IT 수출은 전방산업 수요 회복으로 반도체를 중심으로 증가폭이 확대되고, 비IT 수출은 세계경기가 점차 회복되면서 자동차, 식유류, 철강·기계류 등을 중심으로 증가할 것으로 예상됨.

이에 따라 경제성장률은 금년 중 3.0%, 내년 중 2.5% 수준을 나타낼 것으로 전망됨. 국내 경기는 글로벌 경기개선 등에 힘입어 수출과 투자를 중심으로 회복세를 이어가겠으나, 민간소비 개선 지연으로 회복속도는 완만할 것으로 예상됨.

향후 성장경로의 불확실성은 높은 것으로 판단됨. 코로나19 확산의 조기 진정, 글로벌 반도체 경기 회복세 확대, 국내외 추가 경기부양책 등은 상방 리스크

로, 코로나19 확산의 장기화, 미·중 갈등 심화, 고용여건 개선 지연 등은 하방 리스크로 잠재되어 있음.

나. 고 용

고용상황은 대면서비스업을 중심으로 당분간 부진이 지속되겠으나, 하반기 이후 대면서비스 수요부진 완화 등으로 완만하게 회복될 것으로 전망됨. 제조업 취업자수는 IT부문을 중심으로 업황이 점차 개선되면서 증가 전환할 것으로 예상됨. 서비스업 취업자수는 당분간 대면서비스업에서 큰 폭의 감소세를 보이겠으나, 올해 중후반 이후 감염병 확산세 진정, 정부의 고용지원 정책 등으로 완만하게 증가할 것으로 예상됨. 이에 따라 취업자수는 금년 중 8만명 증가하고, 내년 중 18만명 증가할 것으로 전망됨.

다. 물 가

금년 중 소비자물가는 국내경기가 점차 개선되고 국제유가가 지난해 수준을 상당폭 상회함에 따라 지난해보다 오름폭이 크게 확대될 것으로 전망됨. 교육·통신 관련 정부정책 측면의 물가하방압력 축소, 최근의 전·월세 가격 상승세 등도 물가상승률을 높이는 요인으로 작용할 것으로 보임. 내년 중 소비자물가 상승률은 경기 개선흐름이 지속되고 정부정책 측면의 물가하방압력이 사라지면서 금년보다 높아질 것으로 예상됨. 이에 따라 소비자물가 상승률은 금년과 내년 중 각각 1.3%, 1.4%, 근원물가 상승률(식료품·에너지 제외)은 각각 1.0%, 1.3%를 나타낼 것으로 전망됨.

라. 경상수지

금년 중 경상수지는 통관수출 개선에도 불구하고 국제유가 상승에 따른 수입 증가로 지난해보다 흑자규모가 축소될 것으로 전망됨. 상품수지는 글로벌 경기회복, 반도체 경기개선 등으로 수출이 늘겠으나, 국제유가 상승 등으로 수입도 크게 늘면서 흑자폭이 축소될 것으로 예상됨. 서비스수지는 글로벌 교역 확대 등으로 운송서비스 흑자가 지속되면서 적자폭이 소폭 축소될 것으로 전망됨. 이에 따라 경상수지 흑자규모는 금년 및 내년 중 각각 640억달러, 620억달러로 전망됨.

II. 외환·국제금융 동향

1. 국제금융시장

가. 선진국

지난 금통위(1.15일) 이후 국제금융시장에서는 美 신정부의 대규모 경기부양책 추진, 주요국의 코로나19 확산세 둔화 및 백신보급 확대 등으로 위험자산 선호 심리가 강화되었음. 다만 1월 말경에는 美 경기부양책 규모 축소 및 지연 가능성 등으로 투자심리가 일시적으로 약화되었음.

미국 국채금리(10년)는 하락하였다가 1월 말경 이후 재정부양 및 경기회복 기대 강화 등으로 큰 폭 상승하였음. 미국 주가는 1월 말경 헤지펀드의 공매도 관련 대형주 매도 등으로 일시 하락한 후 반등하였으며 유럽 및 일본 주가도 이와 유사한 움직임을 보였음. 미 달러화(DXY)는 주요국 대비 미국의 양호한 성장 전망 등으로 소폭 강세를 보였음.

미 달러화 자금사정은 Libor-OIS 및 TED 스프레드가 낮은 수준을 유지하는 등 양호한 상황이 지속되었음. 미 기업의 자금조달여건도 투자등급 회사채 스프레드가 낮은 수준을 유지하는 가운데 투기등급 스프레드는 축소되는 등 개선 추세가 지속되었음.

나. 신흥국

중국 금융시장은 금리와 주가가 상승한 가운데 위안화 가치는 직전 금통위 수준과 비슷하였음. 시장금리는 춘절 연휴에 따른 자금수요 증가, 인민은행의 유동성 공급 축소 등의 영향으로 장단기금리 모두 상승하였으며 주가도 글로벌 경기회복 기대 등으로 상승하였음. 여타 신흥국은 선진국 움직임에 주로 영향받으면서 2월 들어 투자심리가 개선되었음. 2월중 주가가 상당폭 상승한 가운데 통화 가치는 절상되고 미 국채와의 금리 스프레드(EMBI+)도 축소되었음.

다. 글로벌 펀드

1월 중순 이후 글로벌 펀드는 주식 및 선진국을 중심으로 투자자금이 순유입되었음. 주식펀드는 Global펀드와 북미펀드를 중심으로 큰 폭 순유입되었고 채권펀드는 북미 회사채 관련 펀드를 중심으로 순유입되었음.

2. 국내 외환부문

가. 외환시장

원/달러 환율은 미달러화 약세 진정, 국내 외환시장의 미달러화 수요 증가 등으로 상승하였다가 글로벌 투자심리 개선 등의 영향으로 상승폭을 축소하였음.

나. 외화자금시장

국내은행의 대외 외화차입여건은 양호한 상태를 지속하였음. 1월중 단기차입 및 중장기차입 가산금리 모두 코로나19 이전 수준을 하회하였음. KP스프레드는 하락세를 지속하였으며 CDS프리미엄은 낮은 수준을 유지하였음.

1월중 거주자 외화예금은 원/달러 환율 상승 및 수입 결제대금 지급 등의 영향으로 기업예금을 중심으로 감소하였음. 스왑레이트(3개월)는 기관투자자의 해외투자 목적 외화자금수요에도 불구하고 외국인의 금리차익거래 목적 외화자금공급, 은행 등의 여유 외화자금 운용 등으로 상승하였음.

다. 외환 유출입

1월중 경상 및 자본거래를 통한 외환수급은 순유출로 전환되었음. 경상거래는 무역거래 흑자 감소 및 무역외거래 적자 전환 등으로 순유입 규모가 축소되었음. 자본거래는 거주자 해외투자 및 해외예금 증가 등으로 순유출 규모가 확대되었음.

라. 외국인 증권투자자금

1월중 외국인의 국내 증권투자자금은 국내 주가 고평가 우려 및 차익실현, 위험선호심리 약화 등의 영향으로 주식자금을 중심으로 순유출되었음. 2월 들어서는 주식자금의 순유출이 지속되었으나 채권자금 큰 폭 유입에 힘입어 순유입 전환되었음.

마. 외환보유액

1월말 외환보유액은 전월말 대비 3.7억달러 감소한 4,427.3억달러를 기록하였음.

III. 금융시장 동향

1. 자본시장

가. 시장금리

국고채금리는 지난 1월 회의(1.15일) 이후 장기물을 중심으로 상승하였음. 미국채금리가 재정확대 및 경기회복 기대 등으로 크게 오르는 가운데 국고채 수급 우려가 커지면서 10년물 금리가 1.8%대 후반까지 상승하였음. 다만 기준금리의 영향을 상대적으로 크게 받는 3년물 금리는 상승이 제한되었음.

통안증권(91일)금리 등 단기금리는 MMF 수신 증가에 따른 매입수요 확대 등으로 대체로 하락하였음.

회사채 신용스프레드는 회사채·CP 매입기구(SPV) 지원 연장, 주요국 코로나19 백신 보급 등으로 신용경계감이 완화되며 우량·비우량물 모두 상당폭 축소되었음.

나. 주가

코스피는 상승세를 지속하며 최고치를 경신한 후 미 추가 경기부양책 기대, 국내외 경제지표 개선 등 상방요인과 코로나19 재확산, 단기 급등에 대한 경계감 등 하방요인에 영향을 받으며 등락하였음.

다. 외국인 국내증권 투자

외국인의 국내 채권투자는 투자자의 연초 자금집행 재개 등으로 상당폭 증가하였으며 주식투자는 1월중 상당폭 순매도하였으나 2월 들어 순매도 규모가 축소되었음.

2. 신용시장

가. 여수신금리

1월중 은행 여신금리(신규취급액 기준)는 단기 지표금리가 대체로 하락하면서 기업대출금리를 중심으로 하락하였음. 다만 주택담보대출금리는 정책모기지론 취급금리 인상분 반영 등으로 상승하였음.

은행 수신금리는 정기에금을 중심으로 하락하였음.

나. 여신

1월중 은행 가계대출은 전월에 비해 증가규모가 확대되었음. 주택담보대출은 지난해 4/4분기중 늘어난 주택거래 관련 자금수요가 지속되면서 전월에 이어 상당폭 증가하였으며 기타대출은 은행의 신용대출 억제 노력이 연초 일시 완화된 가운데 주식투자 및 주택거래 관련 자금수요 등으로 증가규모가 확대되었음.

1월중 은행 기업대출은 연말 일시상환분 재취급, 일반은행 및 정책금융기관의 금융지원, 부가가치세 납부를 위한 자금수요 등으로 대기업 및 중소기업대출 모두 증가 전환하였음.

기업의 직접금융시장을 통한 자금조달은 증가폭이 확대되었음. 회사채와 CP·단기사채는 연초 기관의 자금운용 재개 등으로 우량물을 중심으로 순발행 규모가 확대되었음.

12월말 은행 연체율은 분기말 부실채권 매·상각 등으로 가계대출 및 기업대출 모두 소폭 하락하였음.

3. 금융권 자금흐름 및 유동성

가. 수신

1월중 은행 수신은 감소 전환하였음. 수시입출식예금은 부가가치세 납부 등을 위한 기업자금 유출 등으로 감소 전환하였으며, 정기에금은 주로 가계 및 지자체 예금이 인출되면서 감소세를 지속하였음.

자산운용사 수신은 큰 폭 증가 전환하였음. MMF는 지난 연말 유출된 자금의 재유입, 연초 국고자금 유입 등으로 큰 폭 증가 전환하였으며, 채권형펀드는 연초 연기금 등 기관 자금 유입 등으로, 주식형펀드는 증시 호조 등으로 증가하였음.

나. 통화

1월중 M2증가율(평잔 기준, 전년동월대비)은 전월에 비해 소폭 상승하여 10%대에 근접할 것으로 추정됨.