

2021년 도 제 1차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 자 2021년 1월 15일(금)
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
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 제1호 — 통화정책방향>

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서는 조사국장이 보고 제1호 - 「국내외 경제 동향 및 평가」를, 국제국장이 보고 제2호 - 「외환·국제금융 동향」을, 그리고 금융시장국장이 보고 제3호 - 「금융시장 동향」을 보고하였음.(보고내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 전일 보고내용을 접수하고 「한국은행법」 제28조에 따라 의안 제1호 - 「통화정책방향」을 상정하였음.

(3) 위원 토의내용

전일 개최된 동향보고회의에서는 다음과 같은 토의가 있었음.

(가) 국내외 경제동향 및 평가

일부 위원은 최근 미국에서는 경제의 회복세가 주춤한 가운데 코로나19 확산세가 다시 가팔라지고 있다고 언급하면서, 향후 미국경제에 대한 전망경로에 변화가 있는지 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 지난 전망 시 코로나19의 미국 내 재확산 가능성을 이미 어느 정도 반영하였으며, 이러한 점에서 최근 미국경제의 흐름은 기존 전망경로에 대체로 부합하는 것으로 볼 수 있다고 답변하였음. 다만 미국 내 코로나19 백신 접종이 예상보다 빠르게 개시되었고 바이든(Biden) 신정부의 적극적인 경기부양책이 금년 1/4분기부터 성장을 견인할 것으로 예상되는 등 성장 전망의 상방 리스크가 커졌다고 평가하면서, 이러한 점을 반영하여 해외 주요 투자는 행동도 올해 미국 성장률 전망치를 1~2%p 정도 상향조정하고 있다고 덧붙였다.

이에 동 위원은 미국에서 민주당이 대선 승리에 이어 상·하원 모두에서 다수당을 차지(블루웨이브, blue wave)하면서 적극적인 경기부양책 시행 기대가 크게 높아짐에 따라 일각에서는 향후 물가 상승압력이 빠르게 확대되고 이에 따라 미 연준의 통화정책 기조가 예상보다 이른 시점에 전환될 수 있다는 견해를 제기하고 있다고 소개하였음. 다만 아직까지는 주요 전망기관들의 미국 물가상승률 전망치에 큰 변화가 없고 최근의 장단기 기대인플레이션 조사 결과도 크게 달라지지 않았다고 언급하면서, 관련부서에서는 향후 미국 물가상승률이 어떨 것으로 보는지 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 올 들어 미 10년물 물가연동국채 금리에 내재된 기대인플레이션율(BEI, Break-Even Inflation)이 목표수준인 2%를 다소 웃돌면서 그러한 견해가 제기되고 있는 것으로 보이지만, 코로나19 사태로 악화되었던 고용 상황이 물가 상승압력으로 작용할 정도로 회복되기까지는 상당한 시일이 소요될 것으로 보이는 만큼 금년과 내년 중 미국의 물가상승률이 크게 높아지기는 어려울 것으로 보인다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 지난해 12월 취업자수가 크게 감소하는 등 고용 상황의 부진이 심화되었다고 평가하면서, 그 배경이 무엇이고 향후 전망은 어떠한지 관련

부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 지난해 12월 취업자수의 큰 폭 감소는 코로나19 3차 확산 및 사회적 거리두기 강화의 영향으로 대면서비스업 취업자수가 크게 줄어든 데다 정부의 일자리 사업이 연말을 맞아 종료되거나 방역조치 강화로 일시 중지된 데 주로 기인한다고 답변하였음. 이러한 점을 감안하면 추후 사회적 거리두기가 다소 완화되고 일자리 사업이 재개될 경우 고용 부진이 다소 완화될 것으로 보인다고 첨언하면서, 다만 전반적인 고용 상황은 자영업과 임시·일용직을 중심으로 예년에 비해 부진한 흐름을 이어갈 것으로 보인다고 덧붙였음.

또한 동 위원은 금년 중 우리 경제의 반도체 산업에 대한 의존도가 재차 확대되면서 소위 반도체 착시현상이 나타날 수 있다고 우려하였음. 즉 고용 악화와 대면서비스업의 업황 회복 지연 등으로 경제주체들의 체감경기가 여전히 부진함에도 불구하고, 반도체 경기는 호조를 보이면서 지난 2018년과 같이 관련 수출 및 설비투자가 성장을 견인하고 이에 따라 경기흐름이 일견 반등하는 것으로 인식될 수 있다는 견해를 나타내면서, 이에 대한 관련부서의 의견을 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 주요 반도체 전문기관들은 올해 초부터 시작된 반도체 경기의 확장국면이 상당 기간 지속될 것으로 내다보고 있다고 답변하였음. 다만 서버 및 가상화폐 관련 수요가 집중되면서 가격이 급등하였던 지난 2018년에 비해서는 금번 확장국면의 강도가 완만할 것으로 보고 있다고 덧붙였음.

아울러 동 위원은 국제유가 상승 등 지난 전망 이후의 여건 변화를 감안할 때 올해 물가 전망경로는 어떠할 것으로 보는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 지난해에는 코로나19 사태에 따른 수요압력의 둔화, 국제유가의 하락, 정부정책의 영향 등으로 소비자물가 상승률이 0%대 중반에 머물렀지만, 올해에는 이러한 요인들이 완화되면서 소비자물가의 오름세가 확대될 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 주거비 상승이 물가에 미치는 영향에 대해 관심이 높아지고 있다고 언급하면서, 이와 관련하여 물가지수에 전월세가격의 변화를 얼마만큼 반영하는 것이 적절한지 고민해볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 물가지수 내 주거비 항목의 가중치는 물가지수의 편제목적이 무엇인지, 즉 생계비 부담(cost of living)의 변화를 측정하기 위한 것인지, 아니면 전반적인 상품가격(prices of goods and services)의 변화를 측정하기 위한 것인지에 따라 달라질 수 있으며, 국가별 상황에 따라서도 달라질 수 있다고 답변하였음. 일례로 미국의 경우 자가주거비를 포함한 주거비의 가중치가

30%를 넘는 반면 우리나라의 CPI 내 전월세 가중치는 10%를 밑돈다고 설명하였음.

이어서 동 위원은 최근 주가와 주택가격이 큰 폭 상승하였는데, 이 과정에서 완화적인 통화정책이 얼마나 영향을 미치는지 계속 관심을 갖고 지켜볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 최근과 같은 저금리 국면에서는 통화정책의 자산 가격에 대한 영향이 확대될 수 있는 점에 유념하면서 관련 연구를 강화해 나가겠다고 답변하였음.

또한 동 위원은 그간 경기침체에 대응한 완화적인 통화정책이 고용여건을 개선시키고 이자비용을 낮춤으로써 소득분배 측면에도 도움이 되는 것으로 인식되어 왔지만, 최근 실물경제의 회복 속도에 비해 자산가격이 빠르게 상승하는 모습을 보이면서 완화적인 통화정책이 오히려 불평등을 심화시킨다는 주장이 제기되고 있다고 언급하였음. 이러한 점에서 앞으로 통화정책과 소득 및 자산 불평등 간의 관계에 대해 많은 관심을 기울여야 한다고 강조하면서, 나아가 일반적으로 재정정책의 영역으로 이해되는 소득재분배나 자산불평등 문제에 대해 통화정책으로 대응할 여지가 있는지에 대해서도 검토할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 경제 내 소득 및 자산 불평등이 심화되면 통화정책의 파급효과가 저하되는 만큼 통화정책적 측면에서도 이 문제에 관심을 두지 않을 수 없겠으나, 기본적으로 통화정책의 효과는 무차별적인 만큼 경제 내 불평등을 해소하기 위해서는 재정정책과 구조개혁정책이 우선시되어야 한다는 견해가 설득력을 갖고 있는 것이 사실이라고 답변하였음. 다만 최근 자산가격의 쏠림 문제가 대두되면서 통화정책이 소득 및 자산 불평등에 어떠한 영향을 미치는지가 중앙은행의 주요 연구과제 가운데 하나로 부각되고 있다고 설명하면서, 당행도 이질적 경제주체 뉴케인지언(Heterogeneous Agent New Keynesian; HANK) 모형을 활용한 관련 연구를 진행중이라고 소개하였음.

이어서 동 위원은 바이든 신정부가 추진할 것으로 예상되는 재정정책의 성장 제고효과가 꽤 클 것으로 분석한 결과들이 많다고 언급하면서, 우리나라 재정정책이 성장에 미치는 영향은 다른 나라와 비교하여 어떠한지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 물론 재정지출의 구성에 따라 성장에 미치는 영향이 달라질 수 있겠지만, 일부 국제기구의 분석에 따르면 우리나라의 재정승수는 대체로 미국보다 낮지만 유로지역보다는 높다고 답변하였음. 미국의 경우 우리나라

라에 비해 가계저축률이 낮고 한계소비성향이 높은 특징이 있어 재정정책의 성장에 대한 영향이 상대적으로 크다고 설명하면서, 바이든 신정부의 적극적인 재정정책은 세계경제 성장에도 긍정적으로 작용할 것으로 기대된다고 첨언하였음.

이에 동 위원은 코로나19 사태 이후 재정정책의 역할이 점차 확대되는 가운데 통화정책과 재정정책의 조화로운 운용에 대해 보다 깊은 고민이 필요하다는 견해를 나타내었음. 즉 단기적인 재정확대 필요성과 장기적인 재정건전성 도모 필요성이 병존하는 상황에서, 통화정책 수행에 있어 채권시장의 수급이나 금융안정에 미치는 영향 등 제반 이슈를 면밀히 고려해 나갈 필요가 있다고 덧붙였다.

다른 일부 위원은 최근 급성장하고 있는 전기자동차 산업이 반도체 경기와 여타 산업에 어떠한 영향을 미칠 것인지 주의 깊게 살펴볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 지난 2018년 가상화폐와 관련한 새로운 수요가 반도체 경기 호황의 주요 배경 가운데 하나로 작용하였던 점을 상기해보면 향후 전기자동차와 연계된 반도체 수요가 반도체 경기의 새로운 동인으로 작용할 여지가 있어 보인다고 평가하였음. 그러나 다른 한편으로는 내연기관 자동차에 비해 여타 산업과의 연관 효과가 크지 않은 전기자동차 산업의 부상이 여타 산업에는 별다른 도움이 되지 않을 수 있다고 덧붙였다.

이에 대해 관련부서에서는 전기자동차 산업이 급성장하고 있으나 아직까지는 전체 반도체 수요에서 차지하는 비중이 두드러지게 커지고 있지는 않다고 설명하면서, 앞으로 관련 수요가 계속 확대될 것으로 예상되는 만큼 전기자동차 산업의 동향과 여타 산업에 미치는 영향을 면밀히 살펴보고겠다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 통화정책과 불평등 간의 관계에 대한 그간의 연구들을 살펴보면 경기침체에 대응한 완화적인 통화정책이 경기를 안정화시키고 소득불평등을 완화한다는 주장이 있는 반면, 소득불평등 문제에 그다지 도움이 되지 않는다는 결과들도 있다고 소개하였음. 이는 분석대상국의 통화정책이 얼마나 효과적으로 작동하고 있는지, 또는 분석 대상기간이나 방법론이 어떠한지에 따라 상이한 결과가 나타날 수 있음을 뜻한다고 언급하면서, 관련 연구를 진행함에 있어 이러한 상반된 결과가 나타난 배경을 균형 있게 살필 필요가 있다고 당부하였음. 예컨대 미 연준의 경우 은행을 통해 특정부문을 선별 지원할 수 있는 효과적인 정책수단을 비교적 잘 구비하고 있는 점을 참고할 필요가 있다고 덧붙였다.

또한 동 위원은 지난 경제전망 시 바이든 신정부가 구사할 재정정책의 효과

를 어느 정도로 예상하여 반영하였는지 물었음. 또한 최근 발표된 일부 국제기구의 경제전망에서 금년 세계경제와 미국경제의 성장률 전망치가 하향조정된 배경이 무엇인지 덧붙여 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 지난 경제전망 시 바이든 행정부의 대규모 재정지출의 효과를 다소 보수적으로 반영한 측면이 있다고 답변하였음. 또한 최근 일부 국제기구의 금년도 성장률 전망치 하향조정은 실적치를 반영하여 지난해 성장률을 큰 폭 상향조정한 데 따른 기저효과에 주로 기인하는 것으로 보인다고 설명하였음.

아울러 동 위원은 코로나19의 3차 확산 이후 소비동향을 살펴보면 이동성 지표의 둔화폭이 지난 1·2차 확산기보다 작음에도 불구하고 서비스 지출의 감소폭은 오히려 커진 상황이라고 언급하였음. 이는 봉쇄조치의 강도가 약할수록 소비의 둔화 정도도 작아지는 다른 나라들의 사례에 비추어 다소 이례적인 결과라고 평가하면서, 이러한 현상이 그간의 소득여건 악화로 경제주체들의 소비여력이 약화된 데 따른 것은 아닌지 살펴볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 지난 확산기에 비해 대중교통 이용량 등이 덜 위축되면서 이동성 지표의 둔화폭 자체는 상대적으로 크지 않은 것으로 나타나지만, 일부 업종에 대한 영업제한과 5인 이상 집합금지 등 정부의 방역 조치가 전국적으로 강도 높게 시행되고 있어 실제 체감하는 봉쇄강도는 지난 1·2차 확산기에 비해 높은 상황이라고 설명하면서, 이에 따라 서비스 지출의 감소폭이 확대된 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 영업제한 조치 등으로 서비스업의 업황이 크게 악화되었는데, 이에 따른 관련 고용의 위축 등 2차 영향(second round effect)이 나타나면서 경제주체 전반의 소비여력이 더욱 악화될 가능성이 있다고 우려하였음. 물론 코로나19 이후 늘어난 저축이 향후 소비여력을 뒷받침할 것으로 예상되지만, 주요국에 비해 저축률 상승폭이 크지 않은 데다 늘어난 저축률의 상당 부분이 저소득 계층의 적자율이 줄어든 데 기인하는 만큼 소비여력 확충 효과가 기대보다는 크지 않을 수 있다고 덧붙였음. 또한 최근 일시휴직자가 재차 큰 폭 증가하는 등 고용상황의 부진이 심화되었다고 지적하면서, 앞으로의 소비여건을 점검하는 데 있어 이러한 점도 고려할 필요가 있다고 당부하였음.

또 다른 일부 위원은 지난해 4/4분기 원자재를 제외한 수입이 수출보다 가파르게 증가하였다고 언급하면서, 우리나라의 수입구조에 변화가 있는 것은 아닌지

물었음.

이에 대해 관련부서에서는 일부 기업의 반도체 장비 수입이 크게 증가한 데다 고소득층의 내구재 소비 증가로 관련 수입이 늘어나면서 전체 수입금액이 빠르게 증가하였다고 답변하였음. 한편 수출, 투자, 그리고 소비와 연동된 우리나라의 수입구조에 아직까지 큰 변화는 없어 보인다고 첨언하였음.

이에 동 위원은 국제유가가 지난해보다는 높을 것으로 전망되는 만큼 올해 수입액의 증가세가 이어질 것으로 내다보면서, 원/달러 환율 하락에 따른 영향까지 감안한 경상수지 전망은 어떠한지 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 국제유가 상승에 더해 금년 중 해외여행이 일부나마 정상화될 경우 지난해보다 경상수지 흑자가 상당폭 줄어들 것으로 예상된다고 답변하였음. 또한 원/달러 환율 하락은 국제유가 등 원자재 가격 상승의 영향을 일부 상쇄하는 한편 수출에도 영향을 미치는 만큼 경상수지에 미치는 효과를 보다 엄밀히 따져볼 필요가 있다고 덧붙였음.

이어서 동 위원은 지난해 12월 취업자수가 크게 감소하였는데 이는 서비스업의 업황 악화 등 경기적 요인뿐 아니라 계절적, 구조적 요인도 함께 작용한 결과로 보인다고 평가하였음. 특히 경제활동인구의 감소 추세와 자영업 부문의 구조조정이 이어지고 있는 상황임을 감안하면 향후 코로나19 사태가 종식되더라도 고용이 이전 수준을 회복하기는 어려울 수 있다는 견해를 나타내면서, 고용 상황의 구조적 변화로 인해 취업자수의 경기회복에 대한 탄력성이 크게 낮아질 수 있는 점에 유념하면서 앞으로의 추이를 면밀히 살펴줄 것을 당부하였음.

이에 대해 관련부서에서는 취업자수가 전년동기대비 큰 폭 감소하고 계절조정 실업률이 상당폭 상승한 점에 비추어 지난 연말의 고용 부진은 방역조치 강화에 따른 대면서비스업의 업황 위축, 제조업 부문의 채용 지연, 연말을 맞은 정부의 일자리 사업 종료 등에 주로 기인한 것으로 보인다고 답변하였음. 이러한 점에서 추후 사회적 거리두기 조치가 완화되고 일자리 사업이 재개될 경우 고용이 일부 회복될 것으로 보이지만, 위원이 언급한 대로 인구 및 고용구조의 변화가 중장기적인 고용 전망에 부정적 영향을 미치고 있는 만큼 관련 동향을 주의 깊게 살피겠다고 덧붙였음.

또한 동 위원은 최근 주택 매매 및 전세 거래량이 비교적 높은 수준을 유지하고 있다고 언급하면서, 주택의 거래와 이와 연계된 가계대출의 실행시점 간에 존재하는 시차를 감안하면 최근 주춤한 모습을 보인 가계대출 증가세가 다시 확대될 가능성이 있는 것은 아닌지 관련부서에 물었음. 아울러 언론에서 전세 품귀

현상이 자주 거론되는 것과 달리 최근 전세 거래량이 예년에 비해 높은 수준을 보이고 있는 배경이 무엇인지 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 지난해 12월 가계대출을 살펴보면 신용대출의 경우 규제 시행 등의 영향으로 증가규모가 큰 폭 축소된 반면 주택관련 대출은 여전히 높은 증가세를 이어갔는데, 위원이 언급한 시차가 통상 두세 달에 달하기 때문에 최근의 주택거래 증가가 연초 가계대출 증가 요인으로 작용할 것으로 예상된다고 답변하였음. 한편 신고의무가 없는 전월세 거래의 경우 확정일자 신고를 기준으로 거래량이 집계되는데 이를 통해 전체 거래량을 파악하는 데 어려움이 있다고 설명하면서, 전월세 거래의 신고가 의무화되는 올해 6월부터는 거래량을 보다 정확히 파악할 수 있을 것이라고 덧붙였음.

아울러 동 위원은 최근 전월세 가격이 가파르게 상승하면서 주거비와 물가간의 관계에 많은 관심이 모아지고 있다고 언급하면서, 우리나라 소비자물가지수에서 주거비가 차지하는 비중이 주요국에 비해 크게 낮아 물가상승압력이 적절히 포착되지 않을 수 있다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 자가주거비를 소비자물가지수 구성 항목에 포함시키는 미국과 캐나다의 경우 물가지수 내 주거비 항목의 비중이 매우 높은 반면 유로지역의 동 비중은 우리보다 낮은 6.6%에 그치는 등 국가별로 큰 편차를 보인다고 설명하였음. 이와 관련하여 ECB는 물가지수 내 자가주거비 포함 여부 및 측정방식에 대해 오랜 기간 논의를 이어가고 있다고 덧붙였음.

이에 동 위원은 주거비의 측정 문제는 물가안정목표제 운영뿐 아니라 GDP 산정과도 관련되어 있어 심층적인 검토가 필요해 보인다고 언급하면서, 미국의 경우 GDP에서 귀속임료가 차지하는 비중이 약 8%에 달하는 데 비해 우리나라는 이에 못 미치는 것으로 알려져 있는데 그 이유가 무엇인지 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 우리나라 고유의 주거제도인 전세의 경우 월세로 환산한 주거비가 상대적으로 낮은데, 이처럼 낮은 월세 환산 주거비는 자가주거에 대한 귀속임료 산출 시에도 그대로 반영되면서 주요국에 비해 귀속임료가 낮게 계상되는 요인으로 일부 작용하고 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 각국이 소비자물가와 GDP 편제 시 주거비를 어떻게 반영하고 있는지 면밀히 비교·점검하여 시사점을 도출할 필요가 있어 보인다고 언급하였음.

이어서 동 위원은 통화정책이 실물과 자산가격에 미치는 영향을 추정함에 있어 기준금리 수준보다는 유동성의 변화에 초점을 맞춰 분석하는 것이 보다 적절

할 수 있다는 견해를 나타내었음. 이는 자산가격이 최종물량(marginal quantity)의 거래가격에 크게 좌우되는 등 유동성 상황에 많은 영향을 받기 때문이라고 설명하였음. 또한 기준금리가 어느 정도 수준인지에 따라 같은 금리 변화폭이라 하더라도 유동성 등에 미치는 영향은 크게 다를 수 있다는 점에도 유의할 필요가 있다고 언급하면서, 관련부서에서 통화정책과 자산가격 간의 관계에 대해 계속 많은 관심을 기울여줄 것을 당부하였음.

이에 대해 관련부서에서는 통화정책 이외에 다양한 요인들이 실물과 자산가격에 영향을 미치는 만큼 통화정책의 영향만을 분리하는 것이 쉽지만은 않겠지만, 앞으로 위원이 언급한 사항들에 유념하여 연구를 강화해 나가겠다고 답변하였음. 또한 저금리 국면에서는 소위 위험추구경로(risk taking channel)를 통해 통화정책이 자산가격에 미치는 영향이 확대될 수 있을 것으로 본다고 첨언하면서, 추후 분석대상 기간이 충분히 확보될 경우 보다 정치하게 분석해볼 수 있을 것이라고 덧붙였음.

한편 일부 위원은 최근 세계경제의 성장세 약화를 일시적인 것으로 평가할 수 있는지 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 유로지역의 지난해 4/4분기 성장률이 전기대비 마이너스(-)를 기록한 것으로 추정되는 데다 신흥국의 성장세도 다소 둔화되는 등 세계경제의 성장세가 약화되는 모습이나, 전반적인 회복흐름은 이어질 것으로 본다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 바이든 행정부의 적극적인 경기부양에 대한 기대감, 코로나 19 백신 접종 개시 등에 힘입어 글로벌 경기의 회복 기대가 커진 가운데, 국내경제도 반도체 경기의 호전에 힘입어 수출을 중심으로 회복세를 나타내고 있다고 평가하였음. 다만 이처럼 반도체가 주도하는 성장은 앞서 일부 위원이 지적한 바와 같이 경제상황에 대한 일종의 착시현상을 불러올 수 있다는 점에서 반도체를 제외한 성장 모멘텀을 따져볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 GDP를 구성하는 하위부문 가운데 반도체와 유사한 흐름을 보이는 부문을 활용하여 반도체를 제외한 성장흐름을 개략적으로나마 살펴볼 수 있을 것이라고 답변하였음.

또한 동 위원은 과거와 달리 최근 들어 중국경제의 성장과 우리나라의 대중국 수출이 디커플링(decoupling)되는 모습을 나타내고 있다고 언급하면서, 이러한

흐름이 앞으로도 이어질 것으로 보는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 글로벌 생산기지가 중국에서 베트남 등지로 이동하고 있는 데다, 과거 우리나라의 주요 대중국 수출품이었던 석유화학이나 디스플레이 범용제품들이 상당 부분 중국에서 자체생산됨에 따라 중국경제와 우리나라 수출의 동조화 정도는 과거에 비해 낮아진 상황이라고 답변하였음. 다만 베트남 등으로 생산기지가 이동하더라도 최종적으로 중국으로 귀속되는 부분이 큰 데다 중국시장에서 우리나라 제품의 점유율이 유지되고 있는 만큼 중국경제의 개선은 우리 수출에 긍정적인 모멘텀으로 작용할 것으로 기대된다고 첨언하였음.

이에 동 위원은 우리 수출의 높은 중국 의존도가 그간 우리 경제의 양적인 성장에 기여하였지만, 다른 한편으로는 수출품목의 첨단화나 생산성의 제고 등 질적인 성장을 제약하는 측면도 있었다고 언급하면서, 중국을 대체할 만한 새로운 시장이 아직 뚜렷하게 드러나지 않는 가운데 여러 불확실성이 상존하고 있는 만큼 향후 우리 수출의 흐름에 보다 많은 관심을 기울일 필요가 있다고 당부하였음.

아울러 동 위원은 최근 고용 상황의 부진은 코로나19 재확산과 정부 일자리 사업 종료 등에 크게 기인한 것으로 보이지만, 앞서 일부 위원이 언급한 바와 같이 고용시장의 구조적 취약성에 따른 결과로도 볼 수 있다는 견해를 나타내었음. 다시 말해 그간 저부가가치 서비스업의 구조조정이 더디게 진행되어 온 상황에서 코로나19 사태를 계기로 상당한 규모의 고용조정이 발생하는 등 취약산업에 대한 구조조정 압력이 커졌다고 평가하였음. 이러한 상황에서 우리 경제가 양질의 일자리 창출과 성장을 동시에 꾀하기 위해서는 고부가가치 신산업과 신규기업을 육성하는 등 중장기적으로 대응해 나가는 것이 절실하다고 강조하면서, 앞으로 당행이 정부정책에 대한 조언을 강화해 나갈 필요가 있다고 당부하였음.

이어서 동 위원은 가계의 실질적인 생계비 부담을 측정한다는 관점에서 현행 CPI의 전월세 지수 산정방식이 적절하다고 보지만, 최근과 같은 전월세 가격의 상승 국면이 장기화될 경우에는 물가지표 상의 주거비와 경제주체들이 체감하는 주거비 간의 괴리가 확대될 수 있으므로 이에 대한 설명을 강화하는 등의 노력을 기울일 필요가 있다고 당부하였음.

다른 일부 위원은 최근 몇년 간 우리나라의 제조업 생산을 보면 반도체 업종과 여타 업종이 극명하게 다른 양상을 보여왔다고 언급하면서, 앞서 일부 위원이

제안한 바와 같이 반도체를 제외한 경제의 흐름을 짚어볼 필요가 있다고 강조하였음. 이러한 맥락에서 반도체 업종을 제외한 제조업 평균가동률을 산출해볼 필요도 있어 보인다는 의견을 제시하였음.

이어서 동 위원은 최근 우리 경제에서 정부소비가 점차 확대되고 보육료, 교육·의료비 등 일부 민간소비를 대체하는 등 그 중요성이 커졌다고 평가하면서, 앞으로 정부소비에 대한 분석을 보다 확충할 필요가 있다고 당부하였음.

또한 동 위원은 최근 당행의 설립목적에 고용안정을 추가해야 한다는 논의와 더불어 고용에 대한 관심이 높아진 만큼 경기와의 상관관계가 높은 고용지표를 발굴할 필요성도 점증하고 있다고 언급하였음. 일례로 통계청이 발표하는 여러 고용지표 가운데 비농림 민간부문 취업자수가 전체 취업자수보다 경기와 밀접하게 연관된 것으로 보인다는 견해를 나타내면서, 앞으로 당행이 고용지표를 분석·개발하는 데 보다 많은 관심과 노력을 기울일 필요가 있다고 당부하였음.

아울러 동 위원은 가격이 빈번하게 바뀌지 않는 품목들을 모아 산출한 지표인 경직적 물가의 상승률이 그동안 줄곧 2%를 상회하다가 지난해 큰 폭 하락하였다고 언급하면서, 이러한 모습이 물가의 구조적 하락을 반영하는 것은 아닌지 유심히 살펴볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이어서 동 위원은 소비자물가 내 주거비를 산출할 때 지금처럼 전세가격 자체의 변화를 반영하기보다는 전세보증금에 대한 이자비용이나 기회비용을 반영하는 것이 적절해 보인다는 견해를 나타내었음. 또한 우리나라도 미국처럼 자가주거비를 소비자물가에 공식적으로 포함시키는 방안을 생각해볼 필요가 있다고 언급하면서, 통계청이 보조지표로 발표하고 있는 자가주거비 포함 물가지수가 헤드라인(headline) 물가지수와 별다른 차이를 보이지 않는 이유가 무엇인지 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 최근 우리나라 소비자물가 상승률에 대한 전월세의 기여도가 크지 않은 데다 자가주거비 포함 소비자물가가 CPI 전월세 지수의 가중치만 확대 적용하여 산출되기 때문이라고 답변하면서, 미국의 최근 주거비 상승률은 우리나라보다 높은 편이라고 설명하였음. 한편 미국의 경우 주택 노후화에 따른 감가상각을 가격 상승으로 반영(품질조정)하는 점도 주거비 상승률을 어느 정도 높이는 요인으로 작용한다고 덧붙였다.

이에 대해 동 위원은 시간이 지남에 따라 노후화되는 주택과 달리 품질이 빠르게 개선되는 전자제품에 대한 품질조정 문제도 있다고 언급하면서, 물가의 기

조적 흐름을 점검함에 있어 이러한 측면들을 종합적으로 고려할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

또 다른 일부 위원은 통화정책이 자산가격에 미치는 영향을 이해하는 데 있어 시장의 기대 및 수급 변화 등과 관련한 다양한 변수들을 종합적으로 고려할 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 일반적으로 특정 자산의 가격은 동 자산이 창출할 것으로 기대되는 미래 현금흐름의 현재가치로 볼 수 있는데, 이러한 기대 현금흐름은 장기적 시계에서의 경기, 물가, 업황 등에 대한 전망과 정부정책, 수급 등에 크게 좌우될 수밖에 없으며, 현금흐름의 할인에 적용되는 금리 역시 미래에 대한 기대에 따라 크게 달라질 수 있다고 언급하였음. 예를 들어 주택가격은 향후 정부정책이나 인구 및 경제 구조의 변화에 대한 기대와 이를 반영한 수급에 크게 좌우되는 것으로 이해되는데, 현재의 금융·경제 변수들만으로 이 같은 다양한 측면을 충분히 고려하고 정확히 측정하는 데는 일정부분 한계가 있을 수밖에 없다는 견해를 나타내었음. 따라서 앞으로 다양한 시장변수들을 충분히 고려하는 가운데 통화정책과 실물경제 및 자산가격 간의 관계에 대한 이해의 폭을 넓혀갈 필요가 있다고 강조하였음.

한편 일부 위원은 최근 일부 해외언론에 미 연준의 완화적인 통화정책이 자산가격, 특히 주가의 급등을 초래하여 소수의 고소득 계층이 집중적인 수혜를 받고 있으며, 이에 따라 부와 소득의 격차가 확대됨으로써 미국경제의 안정적인 성장이 저해될 수 있다는 내용의 사실이 실린 바 있다고 소개하였음. 실제로 미 연준은 여기서 주장한 문제를 심각하게 받아들이고 있는 것으로 보인다고 언급하면서, 다만 미 연준의 경우 이러한 불평등 문제에 대해 무차별적인 성격의 통화정책보다는 선별적 지원이 가능한 재정정책을 통해 접근하는 것이 바람직하다는 입장을 견지하는 것으로 이해하고 있다고 첨언하였음. 한편 우리나라에서도 최근 개인들의 주식투자가 늘고 있지만 아직까지 주식 보유가 일부 계층에 집중되어 있을 것으로 본다고 언급하면서, 자산시장과 관련한 문제에 접근할 때 이 점을 감안할 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

(나) 외환·국제금융 및 금융시장 동향

일부 위원은 지난해 거주자의 해외채권 투자가 해외투자 수익률 저하 등으로 순회수로 전환되었다고 언급하였음. 만일 올해에도 이러한 추세가 이어질 경우 국내채권에 대한 수급여건 개선에 기여할 것으로 보이는 반면, 장기금리 상승압력이나 기관들의 투자여력 축소 등 수급에 부정적인 요인들도 상존한다고 평가하면서, 올해 국내 채권시장의 전반적인 수급여건은 어떠한 것으로 보는지 물었음. 또한 최근의 장단기금리차 확대에 대해 어떻게 평가하는지 덧붙여 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 올해 국고채 예상 발행규모와 주요 투자기관의 투자여력 등을 고려할 때 전반적인 수급상황이 지난해보다 크게 나아지기는 쉽지 않아 보인다고 답변하였음. 한편 장기시장금리의 상승으로 시장에서는 완화적인 통화정책의 파급이 제약될 수 있다는 우려와 함께 당행의 시장안정화 조치에 대한 기대가 점증할 수 있겠지만, 최근의 장기금리 상승이 대외요인에 크게 기인하는 점도 인식하고 있는 것으로 보인다고 첨언하였음.

이에 동 위원은 장기시장금리의 상승에도 불구하고 우량물 회사채의 신용스프레드가 코로나 위기 이전보다 낮은 수준을 보이는 등 회사채시장은 전반적으로 안정세를 보이고 있다고 평가하였음.

이어서 동 위원은 다른 나라와 마찬가지로 코로나19 이후 우리나라의 금융취약성이 민간신용 및 자산가격과 관련된 부분을 중심으로 다소 높아진 것으로 보인다고 평가하였음. 특히 우리나라의 GDP대비 가계부채비율은 주요국에 비해 크게 높은 수준이라고 언급하면서, 향후 성장경로와 신용시장에 대한 전망을 토대로 동 비율의 변화를 가늠해보고 앞으로의 정책방향에 참고할 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

다른 일부 위원은 최근 자산시장의 과열 등 금융안정을 저해할 수 있는 잠재리스크에 대한 관심이 점증하고 있는 상황에서, 관련부서가 주요국의 기업 및 회사채의 부실 가능성을 점검한 것은 매우 시의적절하다고 평가하였음. 이와 관련하여 일부 신용평가사의 분석에 따르면 최근 미국 투기등급 회사채의 부도율이 크게 높아졌을 뿐 아니라 향후 중립적인 시나리오 하에서조차 동 부도율이 금융위기 수준까지 추가 상승하는 것으로 전망되었다고 소개하면서, 이러한 부실채권증가가 자칫 금융시스템 전반의 리스크로 이어질 가능성을 완전히 배제하기는 어렵다고 지적하였음. 한편 국내 기관투자자들의 미국 투기등급 회사채에 대한 익스포저는 크지 않은 것으로 파악되나 미국 금융시장의 불안이 국내 금융·외환시장으로 전이될 수 있다는 점에는 유념할 필요가 있다고 덧붙였음.

이에 대해 관련부서에서는 금융위기 이후의 규제 강화와 높아진 은행 건전성을 감안하면 일부 채권의 부실위험이 금융시스템 전반의 위기로 이어질 가능성은 크지 않아 보이며, 미 연준이 최근 실시한 스트레스 테스트 결과를 보면 심각한 침체상황(severely adverse)의 시나리오 하에서도 은행들이 규제비율을 모두 충족한 것으로 나타났다고 답변하였음. 다만 저신용·취약기업 등을 중심으로 수익성이 악화되는 가운데 부채 리스크가 누증되고 있는 점에 대해서는 유의할 필요가 있다고 첨언하였음.

이에 동 위원은 과거 금융위기 당시 부실채권 문제가 CDO(Collateralized Debt Obligation) 등 구조화 상품을 통해 금융시스템 전반의 리스크로 증폭된 바 있다고 상기하면서, 증가세가 이어지고 있는 CLO(Collateralized Loan Obligation), 레버리지론(leveraged loan) 등 은행대출과 관련된 부문의 부실 가능성을 점검해줄 것을 당부하였음.

이어서 동 위원은 지난해 중국에서 회사채 부도가 증가하였는데 이는 정부가 부실기업에 대한 구조조정을 강화해나가고 있는 것과 무관치 않아 보인다고 평가하였음. 이에 비해 우리나라의 경우 코로나19에도 불구하고 기업대출 연체율이 안정적인 모습을 보이고 있는 데서 알 수 있듯이 대출만기 연장 및 이자상환 유예 등의 기업지원이 무차별하게 이루어지는 측면이 있다고 언급하였음. 이에 따라 향후 이러한 지원조치가 종료될 경우 채무상환 부담이 확대되고 잠재적인 부실위험이 확대될 수 있다고 우려하면서, 각종 금융지원으로 가려져 있을 수 있는 기업대출의 질적 변화를 선제적으로 가늠해보는 노력을 강화할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

또한 동 위원은 장기시장금리의 상승이 대출금리에 어느 정도 영향을 미치는지 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 기업대출의 경우 대부분 만기가 짧아 가계대출에 비해 장기시장금리 상승의 영향을 덜 받는다고 답변하였음.

이에 동 위원은 현재 가계대출 증가세를 억제하기 위해 다양한 정책이 실시되고 있는데, 과도하지 않은 장기시장금리의 상승세는 가계부채 증가세를 억제하는 데 도움이 되는 측면이 있다는 견해를 나타내었음.

또 다른 일부 위원은 지난해부터 국내 주식시장에서 개인투자자의 거래 비중이 크게 확대되었다고 언급하면서, 다른 나라에서도 이러한 현상이 나타나고 있

는지 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 투자자별 거래규모를 집계하여 공표하는 국가가 드물어 정확하게 파악하기 어려운 측면이 있지만, 비단 우리나라뿐 아니라 미국 등 주요국에서도 개인투자자들의 주식시장 참여가 크게 확대된 것으로 추정된다고 답변하였음.

이에 동 위원은 개인투자자들이 주식시장을 주도하고 있는 최근의 현상을 어떻게 바라보아야 하는지, 그리고 이러한 현상이 향후 금융시장과 금융안정에 미치는 영향은 어떠한 것인지에 대해 심층적인 분석이 필요하다고 당부하였음.

이에 대해 관련부서에서는 위원이 언급한 부분에 유념하면서 관련 동향을 주의 깊게 모니터링하고 분석해 나가겠다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 최근 은행의 기업대출과 직접금융시장의 동향을 살펴보면 기업들의 자금수요가 여전히 많아 보인다고 평가하면서, 여기에는 재무적 곤경에 처한 기업들의 생존자금(distress borrowing) 수요가 포함되어 있는 것으로 보인다고 언급하였음. 이와 관련하여 국내 상장기업들의 재무상황을 살펴보면 이자보상 배율이 1에도 미치지 못하는 기업들의 비중이 주요국에 비해 크게 높은 상황이라고 지적하면서, 은행들의 기업대출 확대가 자칫 한계기업들의 연명 수단으로 이용(evergreening)될 가능성은 없는지에 유의하여 기업들의 재무상황을 보다 심층적으로 살펴볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 또한 앞서 일부 위원이 언급한 바와 같이 정부의 지원정책 등에 따라 낮은 수준을 기록하고 있는 기업대출 연체율이 현실을 정확히 반영하지 못하고 있을 가능성에 유념할 필요가 있다고 덧붙였다.

한편 일부 위원은 국내 장기시장금리가 지난해 하반기부터 수급여건, 경기회복 기대, 미 장기시장금리 상승 등을 반영하여 상당폭 상승하였음에도 가계대출금리의 상승폭은 그리 크지 않다고 언급하면서, 이러한 흐름이 앞으로도 이어질 것으로 보는지 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 국고채금리가 10년물을 위주로 상승하면서 수익률 곡선이 가팔라졌는데, 가계대출금리는 이보다는 만기가 짧은 금리의 움직임에 주로 연동되기 때문에 지표금리 요인만 본다면 기준금리가 유지될 경우 가계대출금리가 장기시장금리에 비해서는 덜 오르는 흐름이 이어질 것으로 보인다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 과거 주택금융공사의 보금자리론과 적격대출이 가계부채 증가와 대출금리 하락의 요인으로 작용하였다는 분석도 있다고 언급하면서, 최근 관련 동향은 어떠한지 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 지난해 보금자리론은 서민형 안심전환대출 취급 영향 등으로 꾸준히 증가하였으나 적격대출은 주택가격 상승에 따른 대출대상 축소 등으로 소폭 감소하였다고 답변하면서, 관련 동향을 면밀히 모니터링해 나가겠다고 첨언하였음.

다른 일부 위원은 통상 국내 장기시장금리는 미 국채금리와 상당히 동조화되어 움직이는 모습을 보여왔는데, 연초 미국 장기시장금리의 급등에도 불구하고 국내 장기시장금리의 상승이 상대적으로 제한적이었던 이유는 무엇인지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 1월 국고채 발행예정 물량이 시장 예상을 하회한 데다 기관투자자들이 새해를 맞아 매입을 재개함에 따라 국고채금리가 상대적으로 덜 오른 것으로 판단된다고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 미국의 장기시장금리가 지난해 7월 이후 상당폭 상승하였는데, 미 연준이 정책금리를 제로(0) 수준으로 유지하는 가운데 대규모 양적완화를 지속하고 있는 점을 감안하면 이는 상당히 이례적이라고 평가하였음. 이러한 미 장기시장금리 상승의 배경에는 바이든 행정부의 적극적인 경기부양 방침에 따른 국채발행 확대 가능성뿐 아니라 기대인플레이션의 상승이 자리하고 있는 것으로 보인다고 언급하면서, 최근 미 물가연동채 BEI가 목표수준인 2%를 상회하고 인플레이션에 연계된 다양한 금융상품의 거래가 활발히 이루어지고 있는 등 기대인플레이션이 시장의 큰 주목을 받고 있다고 소개하였음. 이와 같은 기대인플레이션의 상승은 그간의 완화적인 통화정책과 코로나19 백신 개발에 따른 경기개선 기대를 반영하는 자연스러운 현상으로 이해할 수 있지만, 일각에서는 기대인플레이션과 장기시장금리의 추가적인 상승이 주가 등 자산가격의 급격한 조정을 촉발함으로써 실물경제에 오히려 부정적인 영향을 미칠 위험이 있다는 견해를 제기하고 있다고 언급하였음. 한·미 금융시장의 높은 동조화 정도 등을 고려할 때 이러한 우려는 비단 미국에 국한된 것은 아니라고 강조하면서, 우리나라에서도 그간 완화적 금융상황과 실물경기 개선 기대 등으로 자산가격이 상승한 상황이므로 자산가격의 조정 가능성과 나아가 실물경제에 미칠 영향에 대해 경계심을

가질 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

(다) 「통화정책방향」에 관한 토론

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

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

이론적으로 지속가능한 고용수준은 비통화적 요인에 의해 결정되므로 통화정책은 인플레이션과 달리 장기적으로는 고용에 영향을 미치지 못하지만, 일시적·경기적 요인 등으로 GDP갭이 마이너스(-)인 상황에서는 통화정책의 완화가 총수요 확대를 통해 고용 상황을 개선시킬 여지가 있다는 것이 일반적인 견해임. 아울러 최근 국내 노동시장을 보면 상당 수준의 유휴생산능력이 존재하고 있는 것으로 평가되어 통화정책의 완화가조 지속 시 고용 상황이 개선될 여지가 있는 것으로 판단되며, 실증분석 결과에서도 완화적인 통화정책이 단기적으로 고용개선에 기여하는 것으로 나타났음. 다만 고용안정을 중시하여 통화정책을 운용할 때에는 금융위기 이후 기준금리와 고용 간의 관계 약화 등으로 통화정책으로 고용 상황을 개선시키는 데 한계가 있다는 점과, 금융불균형 누적 위험이 커질 수 있다는 점에는 유의할 필요가 있음. 아울러 통화정책의 고용 파급효과가 분석모형 및 기간, 대상지표 등에 따라 상이하게 나타나는 만큼 이에 대한 연구도 강화할 필요가 있음.

일부 위원은 현재의 통화정책 운용체계 내에서도 고용을 고려해 온 만큼, 「한국은행법」의 목적조항에 고용안정에 유의해야 한다는 표현이 추가되더라도 정책결정 과정에서의 변화는 크지 않을 것이라는 견해를 나타내었음. 또한 단기적으로는 완화적 통화정책이 고용을 개선시킬 수 있다는 점에 동의를 표하면서, 정책목표가 상충될 경우에 어떤 목표를 우선시할지는 정책결정 시점에서의 금융·경제 상황에 따라 달라질 것이라는 견해를 덧붙였다.

다른 일부 위원은 과거 통화정책 운용을 살펴볼 때 취업자수와 달리 실업률

과 기준금리 간의 연관성이 낮게 나타나는 이유가 무엇인지 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 우리나라의 경우 실직 시 바로 비경제활동인구로 편입될 가능성이 큰 자영업자의 비중이 높고 일시휴직자가 취업자로 분류되는 등 실업률이 고용사정을 정확하게 반영하는 데 한계가 있기 때문이라고 답변하였음.

이어서 동 위원은 고용을 중시하여 통화정책을 운용할 경우 금융불균형 누적 위험이 확대될 우려가 있다는 관련부서의 견해에 대해 그 이유가 무엇인지 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 금융위기 이후 완화적 통화정책이 성장을 통해 고용에 미치는 파급영향이 약화되었는데, 이러한 상황에서 경기는 본격적인 회복세를 보임에도 고용은 경기에 후행하여 회복 속도가 더딜 경우 통화정책의 완화기조가 장기화되면서 금융불균형이 확대될 가능성이 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 고용이 경기에 후행할 경우 고용안정을 중시하다 보면 선제적 통화정책이 어려워질 수 있다는 견해를 나타내었음. 또한 고용안정이 정책목표로 추가될 경우 상충가능성이 있는 정책목표가 3개로 늘어남에 따라 정책운용의 어려움이 가중될 가능성이 있다고 우려하였음.

또 다른 일부 위원은 통화정책이 고용에 미치는 효과를 추정할 때 여성과 고령층의 노동시장 참여 확대 등 최근의 고용구조 변화를 분석모형에 반영할 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

한편 일부 위원은 물가안정목표제의 유효성이 낮아졌다는 평가가 존재하는 상황에서 중앙은행이 통화정책 운용 시 고용안정을 중시해야 한다는 주장에도 일견 타당성이 있어 보인다는 견해를 나타내면서, 고용안정 책무를 부여받은 중앙은행이 통화정책을 상대적으로 더 완화적으로 운용했는지 여부를 실증적으로 분석해볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이어서 동 위원은 일부 금융중개지원대출 프로그램의 운용기한 종료가 다가오고 있는데, 앞으로 동 대출제도를 포함한 신용정책을 어떻게 운용해 나갈지 전반적으로 점검해볼 필요가 있다는 견해를 나타내면서, 이 과정에서 보다 선별적인 지원이 필요하다는 주장이 점점 설득력을 얻고 있는 점, 미 연준이 MSLF(Main Street Lending Facility)의 실효성 제고를 위해 제도를 보완한 점 등을

참고할 필요가 있다고 언급하였음.

이에 대해 관련부서에서는 코로나19 사태 이후 금융중개지원대출은 선별성을 강화하는 방향으로 운용되어 왔는데, 앞으로 위원이 언급한 부분을 유념하면서 정부정책, 취약부문의 여건 변화, 금융중개지원대출의 지원효과 등을 종합적으로 고려하여 동 대출제도의 운용 방향을 깊이 고민해 나가겠다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 최근 기업과 가계의 부채가 큰 폭 증가하였는데, 이렇게 늘어난 부채가 소비와 투자를 늘리는 양(+)의 유량효과(flow effect)도 물론 있지만 부채의 축적에 따른 원리금 상환부담이 소비와 투자를 제약하는 음(-)의 저장효과(stock effect)가 나타나면서 총수요에 부정적 영향을 미칠 가능성도 있다고 우려하였음. 나아가 일부 연구에서는 경제 내 부채 수준이 과도할 경우 상환부담 증가에 대한 우려 등으로 완화적 통화정책이 지속될 가능성이 높아지고 이는 다시 부채를 증가시키는 부채함정(debt trap)에 빠질 위험이 있는 것으로 분석되었다고 언급하면서, 향후 통화정책을 운용함에 있어 이러한 점에도 경계심을 가질 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 최근과 같이 늘어난 가계부채가 부동산시장으로 흘러갈 경우 자원배분의 비효율성과 생산성 저하를 야기하여 잠재성장률을 약화시키는 요인이 된다고 답변하면서, 이러한 위험에 유의하여 보다 장기적인 시계에서 통화정책을 운용해 나갈 필요가 있다고 덧붙였음.

이에 다른 일부 위원은 코로나19 확산의 영향으로 크게 증가한 정부부채와 민간부채가 향후 통화정책 정상화를 추진하는 과정에 걸림돌로 작용할 수 있다는 견해를 나타내었음. 이와 관련한 미 지역 연준의 연구결과에 따르면 민간부채의 증가는 가계와 기업의 원리금 상환부담 측면에서 통화정책 운영에 부담을 초래할 수 있고, 정부부채의 증가는 부채의 실질 부담을 완화하기 위해 인플레이션을 유발하거나 금융억압(financial repression)정책을 펼 유인을 높이는 측면이 있다고 설명하였음. 이러한 점에서 재정정책, 거시건전성정책, 그리고 통화정책의 조화로운 운영이 반드시 필요하다고 강조하였음.

다른 일부 위원은 통화정책이 고용에 미치는 영향에 대한 실증분석 결과가 분석기간 및 고용지표의 선택에 따라 달라질 수 있는 점에 유의하면서 통화정책의 고용 파급경로, 부문별 영향, 고용과 여타 거시변수 간 관계 등을 면밀히 살펴볼 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

(4) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진

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

일부 위원은 기준금리를 현 수준(0.50%)에서 동결하여 완화적 통화정책 기조를 유지함으로써 실물경제의 회복을 지원하는 것이 적절하다는 입장을 밝혔음.

코로나19 재확산에도 불구하고 우리 경제의 성장과 물가 흐름은 지난 통방시의 전망경로에서 크게 벗어나지 않을 것으로 보임. 민간소비의 회복이 더딜 전망이나 수출과 투자가 반도체 경기회복 등에 힘입어 기존 전망수준을 상회할 것으로 예상됨. 금년도 3% 내외의 성장을 달성한다면, 기저효과를 감안할 때 잠재성장률에 부합하는 수준으로서 비교적 양호한 성장세라 하겠음. 다만 코로나19 전개상황과 관련된 불확실성은 여전히 높은 상황이며 성장의 내용을 보더라도 실물과 자산시장의 괴리, 부문간 불균형, 부채누증 등으로 인해 경제의 불안정성이 높아진 모습임.

실물경기과 자산가격 간 격차는 코로나19라는 외생적 충격과 완화적 거시정책의 결과 전세계적으로 나타난 공통된 현상이나, 우리나라는 주택정책 요인, 실물회복의 편중화 현상 등이 가세하면서 그 정도가 커졌다는 문제가 있음. 실물경기과 괴리된 자산가격 급등은 금융안정 측면에서의 리스크를 유발할 뿐만 아니라 거시경제 측면에서도 성장 제약요인으로 작용할 우려가 큼. 일반적으로 민간부채가 증가하면 단기적으로 유량효과(flow effect)에 의해 수요가 증가하고 장기적으로 원리금 상환부담이 커지는 저량효과(stock effect)로 인해 수요를 제약하는 효과가 있다고 하나, 최근과 같이 자산가격 급등을 추수하면서 민간부채가 늘어나는 경우는 단기적 수요증가 효과도 제한적인 것으로 보임. 그러나 코로나19 확산세가 지속되는 상황에서 통화정책은 실물경제의 회복에 초점을 두고 한동안 완화적으로 운영될 수밖에 없으며, 민간부채 증가속도를 완화하기 위하여는 거시건전성 정책과 자산시장 관련 제도의 개선을 도모할 필요가 있다고 판단됨.

또한 실물경제의 회복이 IT, 자동차 등 일부 수출업종에 의해 주도되고 코로나 충격이 저부가 서비스업종에 집중되면서, 성장 양극화가 심화되고 고용사정이 크게 악화되었음. 이러한 성장의 양극화는 반도체 편중화, 산업 구조조정 지연 등과 같은 우리 경제의 구조적 문제점들이 코로나19를 계기로 심화된 결과라 할 수 있음. 통화정책적 대응에 한계가 있는 만큼 보다 타겟팅된 재정정책과 신용정책

을 시행하고 중장기적인 관점에서 구조개선의 기회로 삼는 노력이 중요하다고 봄.

종합해 보면, 우리 경제는 코로나19 재확산으로 인한 소비 부진에도 불구하고 수출 증가에 힘입어 회복세를 이어가고 있으나, 대내외 불확실성이 여전히 크고 부채 누증과 양극화 심화 등으로 인해 통화정책 운영의 어려움이 커진 상황임. 금번 회의에서는 금리를 현 수준에서 동결하여 완화적 통화정책 기조를 유지함으로써 실물경제의 회복을 지원하는 것이 적절하다고 판단됨. 동시에 금융안정과 경제구조 개선을 도모하기 위하여 거시건전성정책, 재정정책, 구조개혁정책 등 제반 정책과의 협조적 관계를 보다 강화하는 노력을 기울일 필요가 있겠음.

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

지난 통화정책방향 결정회의 이후 대내외 여건변화를 살펴보면, 세계경제는 코로나19 재확산에 따른 방역 강화로 경기회복 모멘텀이 약화되고 있는 것으로 보임. 그러나 전산업에 걸쳐 경제활동이 위축되었던 코로나 초기 상황과는 달리, 경제손실이 주로 서비스업종에 집중되고, 수출과 제조업은 비교적 양호한 개선흐름을 보이고 있음. 또한 주요국에서 최근 백신 접종이 시작되고 대규모 경기부양책이 승인되는 등의 긍정적 변화도 있어, 금년도 경제전망의 하방위험은 커지지 않은 것으로 판단됨. 다만 산업간, 국가간 경기 차별화가 심화된 가운데 팬데믹(pandemic) 상황이 계속 악화되고 있어 향후 성장경로에 대한 불확실성이 여전히 높은 상황임.

국내경제는 완만한 회복흐름을 지속하고 있는 것으로 보임. 지난 11월 중순 이후 감염병이 전국적으로 확산되고 사회적 거리두기가 강화되면서 소비가 다시 위축되었지만, 예상보다 강한 반도체 경기 개선에 힘입어 수출 증가세는 확대되고 투자도 양호한 모습을 보이고 있음. 문제는 고용유발 효과가 높은 대면서비스업에서의 경제손실이 누증되고 있다는 것임. 최근 입수된 자료에 의하면, 대면서비스업에 대한 소비지출과 소상공인 매출액 등은 이미 지난 3월보다 더 큰 폭으로 하락했고, 관련 업종에서의 고용 부진으로 인해 취업자수도 크게 감소했음. 또한 감염병 확산이 장기화됨에 따라 매출손실로 인한 일시적 유동성 부족이 점차 지급불능(solvency) 문제로 전환될 가능성도 높아지고 있는 것으로 보임. 이에 따라 취약부문을 타겟으로 하는 선별적 지원책을 검토함에 있어 중장기적 산업대책에 관한 광범위한 논의를 통해 복원력 제고를 도모할 필요가 있음.

이러한 가운데 소비자물가는 0%대 중반의 낮은 수준을 이어갔음. 수요측 압력은 앞으로도 한동안 미약할 것으로 보이지만, 공급측 상승요인이 커지면서 점차 1%대로 높아질 것으로 보임. 특히 국제유가 오름세가 당초 예상보다 확대될 것으로 보여 금년 중 소비자물가 상승률은 지난 조사국 전망수준을 상회할 가능성이 있음.

한편 국내외 금융시장에서는 감염병 재확산에도 불구하고 투자심리가 개선되면서 위험자산 가격이 크게 상승하였음. 이는 완화적 정책기조가 계속되는 가운데 백신 접종 개시로 경기회복 기대감이 높아지고 미국 대선, 브렉시트 등과 관련된 불확실성이 해소되면서 위험선호심리가 강화되었기 때문인 것으로 보임. 이러한 흐름은 금융상황의 완화 정도를 확대하고 자산효과로 소비를 지원함으로써 통화정책의 유효성을 높이게 되지만, 만일 자산가격이 단기간 빠르게 상승하며 실물경제와의 괴리가 크게 확대될 경우, 자산가격의 급격한 조정 가능성으로 인해 금융불안의 원인이 될 수 있음을 유의해야 할 것임. 또한 최근의 자산가격 상승이 상당한 규모의 부채 증가를 동반하고 있다는 점에서 금융불균형 위험이 누적되고 있을 가능성도 높아 보임.

이상을 종합해 볼 때, 금번 회의에서는 기준금리를 현 수준인 0.50%에서 동결하고 대내외 금융경제 상황을 면밀히 모니터링하는 것이 적절해 보임. 또한 그간 도입된 각종 금융지원책이 순차적으로 종료될 예정인 바, 이에 대한 변경 여부 등을 논의함에 있어 산업별, 부문별, 소득계층별 회복 흐름이 상이하게 전개되고 있음을 고려할 필요가 있음.

또 다른 일부 위원은 기준금리를 현 수준(0.50%)에서 동결하는 것이 적절하다는 입장을 표명하였음.

지난 11월 금통위 이후 세계경제는 코로나19 재확산의 영향으로 회복세가 약화된 것으로 보임. 국내경제는 사회적 거리두기 강화 등으로 민간소비가 부진하였으나 수출 증가세가 확대되면서 완만한 회복 흐름을 이어가고 있는 것으로 보임. 수출이 반도체 등의 호조로 증가세가 예상보다 크게 높은 가운데, 설비투자도 IT부문을 중심으로 회복세를 이어갔음. 그동안 조정을 보였던 건설투자도 각종 건설경기 선행지표가 개선되는 등 긍정적 측면을 보이고 있음. 금년 중 반도체 경기회복이 본격화될 것으로 예상되고 있어 수출과 설비투자의 개선 모멘텀에 긍정적 영향을 줄 것으로 예상됨. 고용은 코로나19 확산 영향으로 대면서비스업을 중심으로 크게 부진하였으며 당분간 감소세가 이어질 것으로 보임.

소비자물가 상승률은 국제유가 하락의 영향이 지속되고 지난 11월 이후 농축수산물가격 오름세 둔화로 0%대 중반의 낮은 수준이 유지되었으며, 앞으로도 당분간 0%대 중반 수준을 보이다가 국제유가 상승, 경기의 개선세 영향 등으로 점차 상승할 것으로 예상됨.

국내 금융시장과 외환시장은 대체로 안정세를 지속하고 있음. 금융부문에서의 전반적 기조는 상당히 완화적 상황이 지속되고 있는 것으로 보임. 가계신용 및 통화량, 민간부채의 증가 속도가 높은 수준에서 유지되고 있으며, 자산시장으로의 자금흐름이 지속되며 빠른 자산가격 상승세가 이어지고 있음. 금융부문과 실물경제의 괴리가 누적됨에 따라 향후 금융부문 안정성을 저해할 수 있는 잠재적 요인이 증가하고 있는 것으로 판단되어 이를 주의 깊게 지켜볼 필요가 있음.

코로나19 관련 경제 회복경로의 불확실성이 여전히 매우 높은 상황이고, 물가 상승 압력이 당분간 높지 않은 현 시점에서 통화정책은 완화적 기조를 이어나가며 성장세와 고용의 빠른 회복을 지원해 나가야 할 것으로 판단되며, 이번 금통위에서 기준금리를 현 수준에서 동결하는 것이 적절하다고 생각함.

다만 완화적 통화정책 기조가 지속될 것이라는 기대 확산으로 경제주체의 위험추구성향이 강화되고, 민간부채와 자산가격이 빠르게 상승하고 있는 데 대해서는 좀 더 깊은 주의를 기울일 필요가 있음. 유동성 지원 아래 가려진 부실에 대한 심층적 분석도 강화하고, 그동안 진행되어 왔으며 코로나 팬데믹을 겪으며 가속화되고 있는 국내외 경제의 구조적 변화 추세로 불가피하게 나타날 산업과 고용구조의 조정, 또한 완화적 통화정책 지속이 부와 소득 격차에 미치는 영향에 대한 연구도 계속해 나가야 할 것임.

한편 일부 위원은 기준금리를 현 0.50% 수준에서 동결하고 실물경제와 국내외 금융시장 동향에 대한 점검을 지속해 나가는 것이 바람직하다는 견해를 나타내었음.

지난해 11월 통화정책방향 결정회의 이후 세계경제는 미국, 유럽, 일본 등 주요국에서의 코로나19 재확산으로 성장세가 주춤해진 모습임. 세계교역의 부진이 점차 완화되고 국제금융시장도 안정적이지만 향후 세계경제의 흐름은 백신 접종 등이 코로나19를 얼마나 빨리 진정시킬 수 있을지에 좌우될 것으로 생각됨.

국내경제도 코로나19의 재확산과 이에 따른 사회적 거리두기 강화 조치 등의 영향으로 민간소비가 위축되고 고용 상황이 악화되고 있음. 수출의 회복세가 이어지는 가운데 반도체 부문을 중심으로 설비투자가 늘어나고 건설투자도 증가세

를 보일 전망이라는 점은 긍정적이라 하겠음.

2년 연속 0%대를 시현한 물가의 경우 최근 국제유가의 상승이 상방요인으로 작용하겠으나 수요측면에서의 물가상승압력은 여전히 약해 보임.

당초 전망대로 올해 경제가 완만한 회복추세를 보이더라도 상당 기간 마이너스(-) GDP갭이 지속되는 가운데 물가도 2% 목표를 큰 폭 하회할 전망이므로 완화적 통화정책 기조는 경제의 개선흐름이 보다 명확해질 때까지 유지해 나갈 필요가 있다고 판단함. 다만 앞으로의 통화정책 운용과 관련하여 다음과 같은 점을 유념해야 하겠음.

먼저 재정정책과 통화정책의 역할과 관련한 문제임. 코로나19 대응과정에서 재정의 역할이 확대되는 가운데, 선별적 지원이 가능한 재정정책을 통화정책이 뒷받침해야 한다는 주장이 국내외적으로 제기되었음. 미 연준 등 양적완화를 추진하고 있는 주요국 중앙은행들의 경우와 마찬가지로 우리나라에서도 중앙은행의 국채매입 규모와 시기, 방법, 그리고 이와 관련한 포워드 가이드언스에 관심이 모아지고 있음. 실물경제 회복과 금융시장 안정을 뒷받침하기 위해 국채매입이 필요할 수도 있겠으나, 그 과정에서 발생가능한 이슈들에 대한 종합적인 고려도 있어야 할 것임.

둘째로 가게 및 기업의 부채 확대와 자산시장의 급격한 가격 상승 등 금융불균형 문제에 더욱 주의를 기울여야 하는 상황임. 지난해 초 이후 코로나19로 인해 야기된 금융시장 불안에 대응하면서, 경기급락을 방지하고 고용에 미치는 부정적 영향을 최소화하기 위해 적극적인 통화정책을 추진하여 왔음. 그러나 이러한 완화적인 통화정책 등의 영향으로 늘어난 유동성이 여타 국가에서처럼 자산시장으로 급격하게 쏠림현상을 보이고 있는 부분에 대해서는 정책결정 과정에서 각별히 유의해야 하겠음.

마지막으로 미국경제의 회복속도 및 이와 관련한 미 연준의 정책방향에 대한 분석을 이어가야 할 것임. 최근 국제금융시장에서는 바이든 신정부의 재정정책에 따른 영향 등으로 경기가 개선되면서 물가상승압력이 크게 나타날 경우 미 연준의 통화정책 기조가 예상보다 빠르게 전환될 수 있다는 지적이 일부 제기된 바 있음. 미 연준을 비롯한 주요국 중앙은행들의 완화적 정책기조에 당장의 변화 가능성은 작지만, 앞으로도 이들 국가의 경제동향과 통화정책 방향에 대해 밀착 모니터링해야 할 것임.

이번에는 기준금리를 현 0.50% 수준에서 동결하고 실물경제와 국내외 금융시장 동향에 대한 점검을 지속해 나가는 것이 바람직하다고 판단함.

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

최근 국내경제는 완만한 회복흐름을 유지하고 있는 것으로 판단됨. 민간소비는 코로나19 재확산에 따른 사회적 거리두기 강화로 당초 예상보다 부진하였으나 IT부문을 중심으로 수출 증가세가 확대되고 설비투자도 회복흐름을 이어갔음. 올해 국내경제는 지난해 11월 전망치인 3% 내외의 성장세를 나타낼 것으로 예상되지만 코로나19의 전개상황에 따른 성장경로의 불확실성은 여전히 높은 것으로 평가됨. 백신 접종의 예상보다 빠른 시작과 향후 반도체 경기의 우호적 여건은 국내경제에 긍정적 영향을 미칠 것으로 기대되나 코로나19의 국내외 확산세가 여전히 심각하고 감염력이 높은 변이 바이러스의 출현이 하방리스크로 작용하고 있음. 지난해 12월 중 취업자수 감소폭이 큰 폭으로 확대된 것은 코로나19 확산에 크게 영향받은 것으로 보이며, 지난해 코로나19 확산 이후 고용 여건 악화로 국내 노동시장에 상당 수준의 유휴생산능력이 존재하는 것으로 평가됨.

물가 상황을 보면 소비자물가 상승률은 농축수산물가격의 오름세 둔화 등으로 지난해 11월에 이어 12월 중에도 0%대 중반에 머물렀으며, 식료품과 에너지 가격을 제외한 근원인플레이션율도 같은 수준을 나타내었음. 앞으로 소비자물가는 경기개선의 영향 등으로 점차 높아지겠으나 당분간 0%대 중후반 수준을 나타낼 것으로 예상됨.

한편 금융시장에서는 위험자산선호가 강화된 가운데 완화적인 금융상황이 지속되고 있음. 백신 관련 소식, 미 바이든 정부의 경기부양책 기대 등으로 투자심리가 크게 개선된 영향으로 주가가 지난해 11월 이후 가파르게 상승하면서 올해 들어서는 이전 최고치를 연이어 경신하였음. 시장금리는 장기물을 중심으로 지난해 하반기 이후 상승세를 보이고는 있으나 완화적 범위 내에 있는 것으로 평가되며 원/달러 환율도 미 달러화 약세기조가 주춤한 가운데 추가 하락이 제한되는 모습임.

그러나 이러한 일면 안정된 시장 상황의 배후에는 금융안정을 저해할 위험요인이 잠재되어 있다고 판단됨. 최근 우리나라뿐만 아니라 주요국에서 공통으로 나타나고 있는 가파른 주가 상승이 향후 경기흐름과 정책기조에 대해 지나치게 낙관적인 기대에 기인하고 있지 않은지 살펴볼 필요가 있음. 특히 최근 주택 등 자산가격의 상승세를 배경으로 가계부채가 큰 폭으로 늘어나고 있는 등 금융불균형이 지속해서 확대되고 있는 것으로 평가됨. 최근 주요국에서 나타나고 있는 장기금리 상승의 배경에 인플레이션 확대 기대가 반영된 것으로 분석되고 있는데 만일 지속될 경우 주가 등 자산가격의 급격한 조정으로 이어질 수 있다는 우려도

제기되고 있음.

결론적으로 코로나19와 관련된 거시경제의 불확실성이 여전히 높다는 점과 최근 악화된 고용상황을 고려하여 당분간 완화기조를 지속할 필요가 있으며, 이 과정에서 최근 부각되고 있는 금융안정 리스크의 변화를 엄밀히 평가해 나가야 하겠음.

이번 회의에서는 기준금리를 현 수준인 0.50%에서 유지하는 것이 적절하다고 생각함.

또 다른 일부 위원은 현재로서는 통화정책의 기조를 선제적으로 변경할 뚜렷한 이유는 없으며, 기준금리를 현 수준(0.50%)으로 유지하는 것이 바람직하다는 견해를 표명하였음.

국내경기는 제조업 생산과 설비투자가 회복흐름을 지속하는 가운데 완만한 상승세를 이어가고 있지만, 작년 11월 중순 이후 코로나19의 3차 확산으로 사회적 거리두기 조치의 강도가 높아지면서 고용과 소비가 극심한 침체를 겪고 있음. 통계청 고용동향에 의하면 지난 12월 경제활동인구와 취업자가 전년동기에 대비하여 각각 43만명, 63만명 감소하였으며, 고용률과 실업률 지표도 크게 악화됨. 대면서비스업 종사자, 저학력 취약계층 및 청년층에 가해지는 피해는 여전히 지속되고 있음. 대면서비스업은 백신 접종이 본격화되면 회복을 기대할 수 있겠지만, 저학력, 저숙련, 청년 계층에게 가해진 고용손실 피해는 위기가 지나가도 그 후유증이 오래 남을 것임.

고용부진과 소상공인의 소득감소는 소비여력과 소비심리를 위축시키고 있음. 소득에 변함이 없더라도 고용과 소득이 불안정해지면 가계는 소비성향을 낮추게 됨. 또한 이번 감염병 사태는 고용과 소득이 안정적인 계층에게도 저축을 늘리고 소비를 줄이는 방향으로 작용하고 있음. 총체적 소비 부진으로 근원물가 상승률은 여전히 0%대 중반에 머무르고 있음. 근원물가 상승률은 이미 5년 전에 2% 아래로 내려간 이후 기초적 하락추세를 보이고 있음. 지난해 2/4분기에 0%에 근접한 수준까지 내려갔다가 반등한 것은 다행이지만, 최근의 가계소득과 고용 여건, 그리고 인구구조 요인까지 고려할 때 민간소비와 소비자물가에 기초적 변화가 발생할 가능성은 낮아 보임.

한편 경기침체에도 불구하고 주가와 부동산 가격이 급등하여 실물-자산가격 간 괴리 현상에 대한 우려가 고조되고 있음. 초저금리 환경에서 포스트 코로나 시대 기술혁신에 대한 기대감으로 주가가 강세를 보이는 것으로 생각됨. 주가는

기업의 미래 이익을 적정한 할인율로 현재가치화한 가격이므로, 이번 코로나19 사태를 일시적 충격으로 인식하는 투자자들에게는 매수 포지션을 강화하는 방향으로 작용할 수 있겠음. 그러나 포스트 코로나 기술혁신이 지난 1990년대와 2000년대 초반의 IT 혁명에 비견할 만한 변화를 불러올 것인지에 대해서는 의문을 품지 않을 수 없음. 사실 더욱 우려스러운 것은 아파트 가격의 상승세임. 특히 서울과 수도권의 주택가격은 소득에 대비하여 과도한 수준으로 상승한 것으로 보임. 완화적 통화정책으로 인해 명목금리가 전례 없이 낮은 수준으로 내려가긴 했지만, 저물가를 감안할 때 실질금리가 명목금리만큼 내려가지는 않았다는 사실을 상기할 필요가 있음. 따라서 실질장기금리에 대비한 실질주택가격이 얼마나 더 오를 수 있을지 의문을 갖지 않을 수 없음. 게다가 앞으로 급속하게 전개될 인구구조 변화는 주택수요의 밑바탕인 가구수의 증가세를 제약할 것임. 주택공급의 확대 필요성에 대해서도 정책당국을 중심으로 사회적 합의가 충분히 이루어진 만큼 지금과 같은 상승세가 지속되기는 어려울 것으로 보임.

최근의 실물-자산가격 간 괴리 현상과 관련하여, 혹시 과도하게 낙관적인 기대가 주가를 끌어올리고 있는 것은 아닌지, 또한 과도한 불안감이 주택가격을 올리고 있는 것은 아닌지 면밀하게 살펴볼 필요가 있겠음.

(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 재확산의 영향으로 회복 흐름이 약화되었다. 국제금융시장에서는 코로나19 재확산에도 백신 접종 개시 및 이에 따른 경기회복 기대 등으로 주요국 주가와 국채금리가 큰 폭 상승하고 미 달러화는 약세를 지속하였다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 코로나19의 재확산 정도와 백신 보급 상황, 각국 정책대응 및 파급효과 등에 영향받을 것으로 보인다.
- 국내경제는 완만한 회복 흐름을 지속하였다. 민간소비가 코로나19 재확산 심화의 영향으로 위축되었으나, IT 부문을 중심으로 수출 증가세가 확대되고 설비투자도 개선 흐름을 이어갔다. 고용 상황은 큰 폭의 취업자수 감소세가 이어지는 등 계속 부진하였다. 앞으로 국내경제는 수출과 투자를 중심으로 완만한 회복세를 나타낼 것으로 보이나 성장경로의 불확실성은 높은 것으로 판단된다. 금년중 GDP성장률은 지난 11월에 전망한 대로 3% 내외 수준을 나타낼 것으로 예상된다.
- 소비자물가 상승률과 근원인플레이션율(식료품 및 에너지 제외 지수)은 석유류 및 공공서비스 가격 하락의 영향 지속 등으로 0%대 중반의 낮은 수준을 이어갔다. 일반인 기대인플레이션율은 1%대 후반을 유지하였다. 앞으로 소비자물가 상승률은 당분간 0%대 중후반 수준에 머물다 점차 1%대로 높아질 것으로 예상되며, 근원인플레이션율은 0%대 초중반 수준을 이어갈 것으로 보인다.
- 금융시장에서는 주요국 주가 상승, 국내기업 실적 개선 기대 등으로 위험추구성향이 강화되면서 주가가 큰 폭 상승하였으며, 원/달러 환율이 하락한 가운데 장기시장금리는 상승하였다. 가계대출은 높은 증가세를 이어갔으며 주택가격은 수도권과 지방 모두에서 오름세가 확대되었다.
- 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.

<의안 제2호 - 「2021년도 한국은행의 대정부 일시대출금 한도 및 대출조건 결정(안)」>

(1) 담당 부총재보가 「한국은행법」 제75조에 따라 정부가 국회에서 2021년도 기채한도 의결을 받아 당행 앞으로 2021년도 한국은행 일시차입금 한도를 설정해 줄 것을 요청하여 옴에 따라, 2021년 중 한국은행이 정부에 대하여 신규로 대출할 금액의 최고한도와 상환기한, 이율 및 기타조건을 정하고자 한다는 내용의 제안설명을 하였음.

(2) 위원 토의내용

제안설명에 이어 관련부서에서는 본 안건과 관련하여 위원협의회에서 논의된 내용을 다음과 같이 보고하였음.

일부 위원은 2020년 중 재정증권 발행이 소폭 감소한 반면 한국은행 일시차입은 큰 폭 증가한 배경이 무엇인지 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 정부의 코로나19 대응, 재정 조기집행 과정에서 세입-세출 불일치로 일시적 자금부족이 증가한 반면, 2020년 상반기 중 코로나19 확산의 영향으로 국내 금융시장이 불안한 모습을 보이면서 재정증권 발행여건이 악화됨에 따라 한국은행 일시차입이 증가하였다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 최근 정부의 한국은행 일시차입 규모가 증가하는 모습을 보이고 있는데, 동 차입이 기조적인 차입수단으로 활용되고 있는 것은 아닌지 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 과거 기조적인 차입수단으로 활용된 측면이 있는 양곡관리특별회계 차입금의 경우 「2016년 대정부 일시차입금 한도 및 대출조건 결정(안)」 의결시 양곡관리특별회계 차입금의 상환계획을 마련하도록 부대조건을 부과한 이후 정부는 동 차입금을 매년 상환하고 있다고 답변하면서, 아울러 최근의 정부 일시차입금은 평균 자금차입기간 등을 고려할 때 일시차입금의 성격에 부합하게 사용하고 있는 것으로 판단된다고 첨언하였음.

(3) 심의결과

원안대로 가결

의결사항

「2021년도 한국은행의 정부에 대한 일시대출금 한도와 대출조건」을 붙임과 같이 의결한다.

<붙임> 「2021년도 한국은행의 대정부 일시대출금 한도 및 대출조건(안)」(별첨2)

(별첨1)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 국내외 경제동향 및 평가

1. 국외경제동향

가. 세계경제

미국은 소비와 고용을 중심으로 경기 회복세가 주춤하였음.

유로지역은 소비 부진으로 경기가 둔화되었음.

중국은 내수와 수출 모두 건조한 회복세를 지속하였음.

일본은 미약한 경기호름을 지속하였음.

나. 국제유가

국제유가(두바이유 기준)는 백신 접종 개시로 글로벌 경기회복에 대한 기대감이 커진 가운데 OPEC+의 생산량 조절, 미 원유생산 감소 등으로 수급상황도 개선되면서 배럴당 50달러대 중반 수준으로 상승하였음.

2. 국내경제동향

가. 내수 및 대외거래

지난해 11월 중 소매판매는 음식료품 등 비내구재가 늘었으나 의복 등 준내구재와 승용차 등 내구재가 줄면서 전월대비 0.9% 감소하였음.

11월 중 설비투자는 운송장비가 줄었으나 기계류가 늘어 전월대비 3.6% 증가하였으며, 건설기성은 토목이 줄었으나 건물이 늘어 2.1% 증가하였음.

12월 중 수출(514.1억달러, 통관기준)은 반도체, 선박을 중심으로 전년동월대비 12.6% 증가하였음(일평균 7.9%).

11월 중 경상수지(89.7억달러)는 전년동월(59.7억달러)에 비해 흑자규모가 확대되었음.

나. 생산활동 및 고용

지난해 11월 중 제조업 생산은 자동차, 화학제품 등이 줄었으나 반도체, 전자부품 등이 늘면서 전월대비 0.3% 증가하였으며, 서비스업 생산은 숙박·음식, 도·소매 등이 줄었으나 금융·보험, 운수·창고 등이 늘면서 전월대비 0.7% 증가하였음.

12월 중 취업자수는 전년동월대비 62.8만명 줄어 전월(-27.3만명)에 비해 감소폭이 크게 확대되었음. 실업률(계절조정)은 4.6%로 전월(4.1%)에 비해 큰 폭 상승하였음.

다. 물가 및 부동산가격

지난해 12월 중 소비자물가 상승률은 전년동월대비 0.5%로 전월(0.6%)에 비해 소폭 하락하였음. 이는 석유류가격의 하락폭이 줄었으나 농축수산물과 공업제품 가격의 오름세가 둔화된 데 주로 기인하였음. 근원인플레이션율(식료품 및 에너지 제외)은 전월(0.6%)보다 소폭 하락한 0.5%를 기록하였음.

12월 중 전국 아파트 매매가격은 수도권과 비수도권 모두 오름세가 확대되어 전월대비 1.3% 상승하였으며, 아파트 전세가격은 1.5% 상승하였음.

3. 평가

최근 국내경제는 완만한 회복흐름을 지속하였음.

소비는 사회적 거리두기 단계가 강화되면서 위축되었으나 반도체 경기개선에 힘입어 수출 증가세가 확대되고 설비투자도 개선흐름을 지속하였음.

금년 중 성장률은 지난 11월에 전망한 대로 3% 내외 수준을 나타낼 것으로 예상됨. 향후 성장경로의 불확실성은 여전히 높은 상황임. 코로나19 집단면역 조기형성, 국내외에서의 추가적 경기부양정책, 반도체 경기 호조 등은 상방 리스크로, 코로나19의 국내외 확산세 장기화, 미·중 갈등 심화 등은 하방 리스크로 잠재하고 있음.

금년 중 소비자물가 상승률은 당초 전망보다 국제유가 오름세가 확대될 것으로 예상됨에 따라 지난 전망수준을 소폭 상회할 가능성이 있음.

경상수지는 흑자기조를 이어갈 전망이다.

II. 외환·국제금융 동향

1. 국제금융시장

가. 선진국

지난 금통위(20.11.26일) 이후 국제금융시장에서는 코로나19 확산에 따른 주요국의 방역조치 강화에도 불구하고 코로나19 백신 승인 및 접종 개시, 美 경기부양책 의회 승인과 Blue Wave에 따른 추가 경기부양 기대 등으로 위험자산 선호 심리가 강화되었음.

미국 국채금리(10년)는 경기부양에 따른 국채 발행 확대 전망, 경기회복 기대 강화 등의 영향으로 큰 폭 상승하였음. 선진국 주가도 경기회복 기대 강화 등에 힘입어 상승하였음. 미 달러화(DXY)는 영-EU간 미래관계협상 타결, EU경제회복 기금 최종 합의에 따른 유로화 및 파운드화 강세 등으로 약세를 보였음.

미 달러화 자금사정은 미 연준과 주요국(9개) 중앙은행간 통화스왑의 만기가 연장된 가운데 양호한 상황이 지속되었음. 미 기업의 자금조달 여건은 투자 및 투기등급 회사채 스프레드가 축소되는 등 개선 추세가 지속되었음.

나. 신흥국

중국 금융시장은 양호한 경제지표, 미·중 갈등 등의 영향을 받으면서 주요 가격지표가 등락하였음. 위안화는 경제지표 호조 등으로 강세가 지속되었고, 주가는 미·중 갈등, 일부 국유기업 회사채 디폴트 등에도 불구하고 경기회복세 지속 등으로 상승하였음. 여타 신흥국은 선진국 금융시장의 영향을 받으면서 美 국채금리와 스프레드(EMBI+)가 축소되고, 주가 및 통화가치가 상승하였음.

다. 글로벌 펀드

글로벌 펀드는 위험자산 선호 심리 강화 등의 영향으로 주식펀드를 중심으로 투자자금이 순유입되었음. 다만 신흥국 주식펀드의 경우 금년 들어 중국을 중심으로 순유출되었음.

2. 국내 외환부문

가. 외환시장

원/달러 환율은 미 달러화 지수 하락세 지속, 우리나라 경상수지 큰 폭 흑자, 역외 NDF 매도 등으로 하락하였으나 국내 코로나19 확산 등으로 하락세는 다소 둔화되었음.

나. 외화자금시장

국내은행의 대외 외화차입여건은 양호한 상태를 지속하였음. 12월중 단기차입 가산금리가 낮은 수준을 지속하는 가운데 중장기차입 가산금리는 전월대비 상당 폭 하락하였음. KP스프레드와 CDS 프리미엄은 낮은 수준에서 안정적인 모습이었음.

12월중 거주자 외화예금은 개인 예금을 중심으로 소폭 증가하였음. 스왑레이트(3개월)는 연말 제반 규제비율 관리 등을 위한 은행들의 보수적인 자금운용 등으로 큰 폭 하락하였다가 연말 요인이 해소되면서 하락폭을 크게 축소하였음.

다. 외환 유출입

12월중 경상 및 자본거래를 통한 외환 순유입 규모는 전월에 비해 축소되었음. 경상거래는 무역거래 흑자 지속 및 무역외거래 흑자 전환 등으로 순유입 기조를 이어감. 자본거래는 외국인증권투자 순유출 전환, 거주자 해외투자 지속 등으로 순유출 규모가 확대되었음.

라. 외국인 증권투자자금

12월중 외국인의 국내 증권투자자금은 주식자금을 중심으로 순유출되었음. 주식자금은 일부 국부펀드의 포트폴리오 조정, 연기금의 차익실현성 매도 등 일시적 요인에 주로 기인하여 순유출되었음. 채권자금은 공공자금의 만기상환 후 재투자 부진에도 불구하고 차익거래유인 확대 등에 따른 민간자금 유입으로 순유출 규모가 축소되었음.

마. 외환보유액

12월말 외환보유액은 전월말 대비 67.2억달러 증가한 4,431.0억달러를 기록하였음.

III. 금융시장 동향

1. 자본시장

가. 시장금리

국고채금리는 지난 11월 회의(11.26일) 이후 장기물을 중심으로 상승하였음. 10년물 금리는 외국인의 국채선물 순매도, 국고채 수급 경계감, 미 경기부양책 합의 등으로 상승하였음. 다만 3년물 금리는 저가매수세 유입 등으로 대체로 1% 아래에서 등락하였음.

통안증권(91일)금리 등 단기금리는 연말 MMF 수신 감소 등으로 상승하였다가 금년 들어 기관의 투자 재개 등으로 반락하였음.

회사채 신용스프레드는 회사채·CP 매입기구(SPV)의 지원 등으로 상당폭 축소되었음.

나. 주가

코스피는 미 경기부양책 합의, 국내외 경제지표 호조, 코로나19 백신공급 진전, 반도체 업황 회복 기대 등으로 투자심리가 크게 개선되며 빠르게 상승하여 사상 최고치를 경신하였음.

다. 외국인 국내증권 투자

12월중 외국인의 국내 채권투자는 감소폭이 전월에 비해 축소되었으나, 주식투자는 차익실현 매물 출회 등으로 순매도를 나타내었음.

2. 신용시장

가. 여수신금리

12월중 은행 여신금리(신규취급액 기준)는 지표금리 오름세에 가계대출 관리 강화 영향이 일부 가세하며 상승하였음. 기업대출금리는 대기업 및 중소기업 대출금리가 모두 상승하였으며, 가계대출금리는 신용대출금리를 중심으로 상승하였음.

은행 수신금리는 소폭 하락하였음.

나. 여신

12월중 은행 가계대출은 전월에 비해 증가규모가 크게 축소되었음. 주택담보대출은 전국 주택 매매 및 전세 거래 관련 자금수요가 늘어나면서 전월에 이어 상당폭 증가하였음. 기타대출은 신용대출 관리방안 시행에 더해 공모주 청약자금 환불, 연말 상여금 유입 등으로 증가규모가 크게 축소되었음.

12월중 은행 기업대출은 연말 기업의 재무비율 관리를 위한 일시상환, 은행의 부실채권 매·상각 등으로 대기업 및 중소기업 대출 모두 감소하였음.

기업의 직접금융시장을 통한 자금조달은 증가폭이 확대되었음. 주식은 일부 대기업의 유상증자 등으로 발행규모가 확대되었으며, 회사채는 회사채·CP 매입기구(SPV)의 매입 등으로 소폭 순발행되었음.

11월말 은행 연체율은 가계대출 및 기업대출 모두 낮은 수준을 지속하였음.

3. 유동성 및 자금흐름

가. 통화

12월 M2증가율(전년동월대비, 평잔 기준)은 전월에 비해 소폭 상승하며 10%대에 근접할 것으로 추정됨.

나. 수신

12월중 은행 수신은 증가세를 지속하였음. 수시입출식예금은 정부 재정집행자

금 및 연말 상여금 등이 유입되면서 큰 폭 증가하였음. 반면 정기예금은 연말 재정집행을 위한 지방정부 예금 인출 등으로 감소하였음.

자산운용사 수신은 큰 폭 감소하였음. MMF는 은행의 BIS비율 관리를 위한 자금 인출 및 정부 운용자금 회수 등으로 큰 폭 감소하였으나 주식형 펀드는 주식시장 호조 등으로 증가를 지속하였음.

(별첨2)

2021년도 한국은행의 대정부 일시대출금 한도 및 대출조건(안)

1. 대출금 한도, 상환기한 및 이율 등은 다음과 같다.

가. 대출금 한도 및 상환기한

대출 구분	회 계 별	대출금 한도 (억원)	상환기한	기 타
일 시 대 출 금	통합계정	400,000	2022.1.20일	대출취급기한 : 2021.12.31일 (단, 양곡관리특별회계의 경우 2020년 대출금 중 미상환액을 한도에 포 함하여 관리)
	양곡관리특별회계	20,000	대출일로부터 1년 이내 (단, 2022.9.30일을 초과할 수 없음)	
	공공자금관리기금	80,000	2021.12.31일	
합 계		500,000		

나. 이율은 분기별로 “직전분기 말월중 91일물 한국은행 통화안정증권의 일
평균유통수익률”에 0.10%포인트를 더한 율로 한다.

* ‘한국금융투자협회’ 고시 통화안정증권(91일물) 수익률의 단순평균으로 계산하되, 소수점 이
하 넷째자리에서 반올림

다. 대출형식은 금융통화위원회가 정한 대출금 한도와 대출취급기한 내에
서 정부의 일시차입 요청이 있는 경우 금융통화위원회가 정한 한도 및 조건 등을
확인한 후 신용대출로 취급하는 방식으로 한다.

2. 부대조건

가. 정부는 일시적인 부족자금을 「국고금 관리법」에 따라 한국은행으로부터의 차입에 앞서 재정증권의 발행을 통해 조달하도록 적극 노력하여야 한다.

나. 정부는 한국은행으로부터의 일시차입이 기초적인 부족자금 조달수단으로 활용되지 않도록 유의하여야 한다.

— 양곡관리특별회계의 기존 차입금이 상환계획에 따라 상환될 수 있도록 지속적으로 노력하여야 한다.

다. 정부는 차입을 하고자 하는 경우 차입시기, 규모, 기간 등에 관해 사전에 한국은행과 충분히 협의하여야 한다.

3. 위임사항 : 건별 대출의 실행은 한국은행 총재에게 위임한다.

4. 시행일자 : 2021년 1월 15일(금)