

2020년 도 제 19차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 자 2020년 8월 27일(목)
2. 장 소 금융통화위원회 회의실
3. 출석위원 이 주 열 의 장 (총재)  
고 승 범 위 원  
임 지 원 위 원  
조 윤 제 위 원  
서 영 경 위 원  
주 상 영 위 원  
이 승 헌 위 원 (부총재)

4. 결석위원 없 음

5. 참 여 자
 

장 호 현 감사	유 상 대 부총재보
정 규 일 부총재보	박 종 석 부총재보
이 환 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 제38호 — 통화정책방향>

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서는 조사국장이 보고 제55호 - 「경제전망 (2020.8월)」을, 국제국장이 보고 제56호 - 「외환·국제금융 동향」을, 그리고 금융시장국장이 보고 제57호 - 「금융시장 동향」을 보고하였음.(보고내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 전일 보고내용을 접수하고 「한국은행법」 제28조에 따라 의안 제38호 - 「통화정책방향」을 상정하였음.

### (3) 위원 토의내용

전일 개최된 동향보고회의에서는 다음과 같은 토의가 있었음.

#### (가) 경제전망(2020.8월)

일부 위원은 이번 경제전망에서 전제 한 세계경제 성장률 전망을 세부적으로 보면, 미국, 유로지역, 일본, 중국 등 주요국의 올해 성장률이 지난 경제전망에 비해 소폭 개선되거나 적어도 크게 악화되지는 않을 것으로 내다보면서도 전체 성장률 전망치는 상당폭 하향조정하였다고 언급하면서, 그 배경이 무엇인지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 인도, 아세안 5개국 등 중국 이외 신흥국에서의 최근 코로나19 전개상황을 반영하여 세계경제 성장률을 하향조정하였다고 답변하였음. 비록 주요국들의 성장률 전망치가 2/4분기 실적치 반영 등에 따라 일부 상향조정되기는 했지만, 세계경제의 하반기 성장세는 지난 5월 전망했던 것보다 다소 완만한 흐름을 보일 것으로 예상하고 있다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 코로나19 재확산에 따른 민간소비와 상품수출의 부진 심화 가능성을 반영하여 올해 국내 성장률 전망치가 상당폭 하향조정되었으므로 이에 따른 기저효과를 감안하면 내년 성장률이 기존 전망치보다 나올 수 있음에도 불구하고 실제로는 그렇지 않다고 언급하면서, 그 배경은 무엇인지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 코로나19 재확산에 따른 부정적 영향이 올해는 물론 내년까지 이어질 것으로 전망되기 때문이라고 답변하였음.

이에 동 위원은 물론 현재로서는 우리 경제의 위축 정도가 다른 나라보다 크지 않은 것으로 평가되지만, 내년 성장률까지 함께 감안하여 경제충격의 크기를 비교해보면 이와는 다른 평가가 나올 수 있다는 견해를 나타내었음.

또한 동 위원은 코로나19의 전개양상을 둘러싼 불확실성이 고조된 상황에서 낙관, 기본, 비관 시나리오별 경제전망을 제시한 것은 적절하다고 평가하였음. 다만 낙관과 기본 시나리오 하에서의 성장률 전망치 간에는 큰 차이가 없는 반면 기본과 비관 시나리오 하에서의 전망치는 서로 상당한 차이를 보인다고 언급하면서, 그 배경이 무엇인지 물었음. 또한 국제통화기금(IMF)이 지난 6월 제시한 세계

경제 및 국내경제 성장률 전망치가 금번 비관 시나리오 상의 전망치와 유사하다고 언급하면서, 이는 두 전망기관의 해당 시나리오가 서로 비슷하기 때문이라고 볼 수 있는지 덧붙여 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 이번 비관 시나리오에서는 코로나19의 글로벌 확산이 내년말까지 지속되고 국내에서의 재확산도 옮겨올까지 이어지는 상황을 중첩하여 상정함에 따라, 여타 시나리오에 비해 국내 성장률에 미치는 부정적 영향이 크게 나타난다고 답변하였음. 또한 IMF의 전망 시나리오는 코로나19의 글로벌 전개양상에 중점을 두고 있어 국내 전개상황까지 상정하고 있는 당행의 전망 시나리오와 직접 비교하기는 어려운 측면이 있다고 첨언하였음.

이에 동 위원은 낙관 시나리오 하에서의 성장률 전망치조차 지난 기본시나리오 하의 전망치를 크게 밑돌 정도로 우리 경제여건이 악화된 상황이라고 우려하였음.

아울러 동 위원은 관련부서에서 최근 집중호우의 영향 등을 반영하여 올해 소비자물가(CPI) 상승률 전망치를 소폭이나마 상향조정한 반면 내년 CPI와 근원물가 상승률 전망치는 오히려 하향조정하였다고 언급하면서, 저물가 지속에 대응한 커뮤니케이션과 향후 통화정책 운영에 대해 깊은 고민이 필요하다고 강조하였음.

이에 대해 관련부서에서는 내년 물가 전망치의 하향조정은 성장률 전망치의 변화를 반영한 미세조정이며, 내년 중 성장세가 회복되면서 물가 하방압력이 점차 완화되는 전반적인 흐름에는 큰 변화가 없을 것으로 본다고 답변하였음.

이에 동 위원은 물가목표 달성 시기에 대한 불확실성이 여전히 크다고 언급하면서, 체감주거비, 사교육비, 농산물 가격 등의 흐름으로 볼 때 경제주체들의 디플레이션(deflation) 우려는 크지 않을 수 있지만 저물가 지속에 따른 완화적 통화정책의 장기화 이슈에 대해서는 생각할 부분이 많다는 견해를 나타내었음. 이러한 맥락에서 보다 긴 전망시계에서 물가 흐름을 짚어볼 필요가 있다고 덧붙였음.

이어서 동 위원은 중국경제가 예상보다 빠른 회복세를 보이고 있어 우리나라 수출에도 긍정적인 영향을 미칠 것으로 보인다고 언급하면서, 금번 수출 전망 시 이러한 점을 충분히 고려하였는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 중국경제의 회복에 따른 영향을 각 품목별 수출 전망에 반영하였다고 답변하였음.

또한 동 위원은 최근 풍부해진 유동성이 주택시장으로 흘러들고 있다는 시각이 적지 않으나, 금융기관의 가계대출 추이 등을 볼 때 신규 유동성보다는 기존 유동성이 주택시장으로 주로 유입되고 있을 가능성이 있다는 견해를 나타내었음. 아울러 주택가격 상승과 대출규제 강화 등으로 현재는 자기자금만으로 투기과열지구 내 주택매입이 어려워진 상황인 점을 감안하면, 해당 지역 주택거래에서 상당한 비중을 차지하는 것으로 알려져 있는 갭투자가 투자수요인지 아니면 실수요인지 그 성격을 구분하기 쉽지 않을 수 있다고 덧붙였음. 따라서 관련부서에서는 관련 자료를 토대로 최근 주택시장의 흐름을 둘러싼 이슈들에 대해 면밀히 분석해줄 것을 당부하였음.

아울러 동 위원은 2000년 이후 반도체 경기의 순환을 보면 일단 확장국면에 진입할 경우 대체로 2년가량 양호한 흐름이 지속되는 모습이었다고 상기하면서, 계속 지연되고 있는 반도체 경기의 회복세가 언제쯤 본격화될 것으로 보는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 코로나19와 관련한 불확실성이 높은 상황이라고 답변하였음.

이어서 동 위원은 미·중 무역분쟁이 심화될 경우 단기적으로 우리나라가 반사이익을 얻을 수 있다는 일각의 견해가 있다고 소개하면서, 이에 대한 관련부서의 의견을 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 위원이 소개한 대로 우리에게 반사이익이 있을 수 있다는 견해가 있는 반면, 중국경제와 세계경제가 둔화되면서 결국 국내경제에도 부정적일 것이라는 시각도 병존하고 있다고 답변하면서, 아직까지는 미·중 무역분쟁의 양상이 구체화되지 않은 상황인 만큼 국내경제에 대한 영향을 예단하기 어렵다고 첨언하였음.

다른 일부 위원은 금번 경제전망에서 세계경제가 완만하나마 회복세를 보일 것으로 전망한 부분은 종전보다 긍정적인 평가로 볼 수 있다고 언급하였음. 다만 세계경제의 전망경로 상에는 코로나19의 재확산뿐 아니라 미·중 무역갈등, 미 대선, 브렉시트(BREXIT), 미국과 유로지역의 대규모 재정지원 프로그램 등 리스크 요인이 적지 않다고 평가하면서, 금번 경제전망에서 이러한 리스크 요인들이 앞으로 어떤 양상을 보일 것으로 전제하였는지 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 코로나19 이외의 리스크 요인들에 대해 별도의 시

나리오를 상정하지는 않았으며, 다만 관련 불확실성이 대외 경제여건의 회복속도를 제약하는 요인으로 작용할 것으로 보아 대외변수의 전제치를 일부 조정하였다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 대부분의 주요국에서는 경제활동이 재개되면서 소비가 회복세를 보이는 반면 투자는 부진한 모습인 데 반해 우리나라의 경우 설비투자가 이례적으로 양호한 흐름을 보이고 있다고 평가하면서, 이러한 글로벌 투자와 국내 투자 간의 디커플링(decoupling)이 지속될 수 있을지 살펴볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 즉 국내 설비투자는 그간 수출과 밀접한 움직임을 보여왔고 수출은 다시 세계교역, 특히 글로벌 투자여건과 높은 상관관계를 보여왔다고 소개하면서, 글로벌 투자가 부진한 가운데 우리나라의 투자만 개선되는 최근의 흐름이 지속되지 않을 수 있다고 언급하였음. 이러한 맥락에서 과거에도 국내 설비투자가 글로벌 흐름과 디커플링된 사례가 있었는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 글로벌 경기와 국내 설비투자의 관계를 살펴보면 과거 대체로 동행하는 흐름을 보여오다가 2016년 이후에는 디커플링되는 모습인데, 이는 IT기업들이 메모리·비메모리 분야 등 신성장 부문에 대한 전략적 투자를 확대해 온 데 상당 부분 기인하는 것으로 보인다고 답변하였음. 이러한 흐름이 언제까지 지속될지 예단하기는 어려우나, 기업들의 투자계획을 바탕으로 판단해 보면 당분간은 이어질 수 있을 것으로 보인다고 부연하였음.

또한 동 위원은 국내경기가 상반기 중 크게 위축되었다가 반등하는 변동성 확대 국면이 예상되는 만큼 경제지표의 전년동기대비뿐 아니라 전기비 흐름을 함께 살펴보아야 기저 흐름을 보다 적절히 파악할 수 있다고 강조하였음. 이러한 맥락에서 금년 중 전체 GDP, 그리고 소비와 수출의 전기대비 흐름은 어떠한지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 전체 GDP가 올해 상반기 중 전기대비 큰 폭 감소하는 모습을 보였으나 하반기에는 소폭 반등할 것으로 보이는데, 코로나19의 부정적 영향이 2/4분기에 집중적으로 나타났던 점을 고려하면 하반기 중 반등폭이 작지 않은 수준이라고 평가할 수 있다고 답변하였음. 세부적으로 보면 소비는 점차 회복되고 있지만 그 속도가 완만할 것으로 예상되고, 수출은 저점을 지나 어느 정도 회복국면에 진입한 모습이라고 덧붙여 설명하였음.

아울러 동 위원은 건설투자가 내년 상반기까지 추세적으로 부진한 흐름을 이어갈 것으로 전망한 배경은 무엇인지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 건설투자에서 높은 비중을 차지하고 있는 주거용 건물 건설이 2018년부터 추세적인 감소를 보이고 있으며 앞으로도 이러한 흐름이 어느 정도 이어질 것으로 보고 있다고 답변하였음.

이에 동 위원회는 일반적으로 건설경기에 선행성이 있다고 알려져 있는 건설주와 착공 지표가 증가하는 등 건설투자와 관련된 다양한 지표들의 흐름이 서로 엇갈리고 있는 상황인 만큼 향후 건설투자 흐름을 보다 세밀히 살펴볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이어서 동 위원회는 금번 경제전망에서 성장경로의 하방리스크 중 하나로 반도체 경기의 둔화 가능성이 재차 적시되었다고 언급하면서, 이처럼 반도체 경기의 회복이 계속 지연되고 있는 점에 우려를 나타내었음. 현 시점에서 우리 경제를 전망함에 있어 반도체 경기의 흐름이 어떠할지가 매우 중요하다고 언급하면서, 성장경로의 하방리스크로서 반도체 경기의 둔화는 구체적으로 어떤 경우를 상정하고 있는 것인지 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 반도체 수급에서 큰 비중을 차지하는 스마트폰용 수요가 예상외로 감소하는 경우를 하방리스크로서 염두에 두고 있다고 답변하였음.

또한 동 위원회는 흔히 코로나19 확산에 따른 방역 강화와 경제성장 간에는 상충관계(trade-off)가 존재하는 것으로 인식되고 있다고 언급하였음. 그런데 대만의 경우에는 이러한 일반적인 인식과 달리 강도 높은 방역조치 시행에도 불구하고 경제상황이 양호하고 전망도 긍정적이라고 소개하면서, 높은 대외의존도 등 우리나라와 유사한 면이 적지 않은 대만의 코로나19 대응 사례에 대해 분석해볼 필요가 있다고 당부하였음.

또 다른 일부 위원회는 최근 불확실성의 증대로 경제를 전망하기 어려운 상황이 이어지고 있다고 언급하면서, 이러한 상황에서 전망의 정도를 다소나마 높이기 위해서는 GDP에서 큰 비중을 차지하는 민간소비와 수출의 흐름을 보다 면밀히 살펴보는 것이 중요하다는 견해를 나타내었음. 이러한 맥락에서 민간소비의 흐름과 밀접한 관계가 있을 것으로 기대되는 소매판매액지수와 신용카드 승인액을 살펴보면 대체로 견조한 증가세가 지속되는 모습이라고 평가하면서, 이 같은 지표 흐름에도 불구하고 관련부서에서 올해 민간소비가 상당폭 위축될 것으로 전망한 배경은 무엇인지 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 코로나19 사태로 재화보다는 공연, 여행 등 서비스에 대한 소비가 큰 폭 감소한 상황인데, 소매판매액지수는 재화소비를 나타내는 지표여서 서비스소비를 포함한 전체 민간소비의 흐름을 포착하는 데 한계가 있다고 답변하였음. 또한 명목금액인 신용카드 승인액은 민간소비의 흐름을 속보성 있게 파악할 수 있는 지표로서 최근 비교적 견조한 모습을 보이고 있으나, 전체적으로 볼 때 상반기 중 민간소비를 크게 위축시켰던 요인이 하반기에도 이어지면서 민간소비의 흐름이 크게 개선되기는 어려울 것으로 내다보고 있다고 첨언하였음.

이에 동 위원은 최근 서비스업생산지수의 부진이 상당 부분 완화되었다고 언급하면서, 재고의 축적이 불가능한 서비스업의 특성상 생산과 소비가 유사한 흐름을 보일 가능성이 높은 점을 고려하면 하반기 중 서비스소비의 둔화에 따른 민간소비의 위축 정도가 예상보다 줄어든 여지가 있는 것은 아닌지 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 서비스업생산지수는 화물, 운송 등 소비와 직접적인 관련이 없는 부분들을 포괄하고 있다고 설명하면서, 서비스업생산지수 중 소비와 관련된 부분들을 따로 떼어 살펴볼 경우 전체 지수보다 부진한 모습이라고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 적어도 총수요의 관점에서 보면 거주자의 국외소비 위축이 민간소비와 서비스수입을 동시에 감소시킨다는 점에서 그 자체로는 총수요 효과가 크지 않을 수 있다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 위원의 의견에 동의하면서, 다만 거주자의 해외여행 위축으로 항공운송 서비스뿐 아니라 의복, 가방 등 연관 재화소비가 크게 감소한 점은 국내경제에 부정적이라고 답변하였음.

또한 동 위원은 이번 경제전망에서 올해 세계경제 성장률이 -4.1%, 세계교역 신장률이 -12.5%에 달할 것으로 전제하면서도 우리나라의 상품수출은 4.5% 감소하는 데 그칠 것으로 내다보았다고 언급하면서, 이처럼 우리 수출의 감소폭이 세계교역 위축에 비해 제한적일 것으로 보는 배경은 무엇인지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 보통 때라면 우리 수출이 세계경제 성장률이나 교역신장률에 어느 정도 비례해서 변동할 수 있겠으나, 지금은 국가별 코로나19의 전개상황과 방역 강도가 상이하여 세계교역과 우리 수출의 움직임을 단순 비교하기 어려운 상황이라고 설명하면서, 국가별 경제여건과 품목별 수출전망을 토대로 수출 전망치를 도출하였다고 답변하였음.

이에 동 위원은 세계교역과 우리 수출의 관계를 살펴볼 때 다음과 같은 구조



적, 상황적, 지역적 측면을 함께 고려할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

우선 구조적 측면에서 세계교역의 글로벌 GDP 탄력성(elasticity)이 하락하는 추세를 보이고 있음. 비록 올 들어서는 동 탄력성이 확대되고 있으나, 이는 코로나19 사태라는 상황적 요인이 크게 작용했기 때문으로 보임. 한편 지역적 측면에서는 우리 수출에서 아세안 국가들이 차지하는 비중이 확대되고, 중국경제가 양호한 회복세를 보이는 점이 우리 수출 전망에 긍정적인 요인으로 작용함.

따라서 이러한 점을 종합적으로 고려하면서 현 전망치가 다소 낙관적인 시각을 반영하고 있지는 않은지 다시 한 번 면밀히 점검해볼 필요가 있다고 덧붙였다.

아울러 동 위원은 코로나19를 계기로 경제, 산업, 고용 구조가 근본적인 변화를 맞이할 것이라는 견해를 밝히면서, 일례로 최근 서비스업 등에서 고용을 줄이는 대신 자동주문 시스템을 도입하는 등의 움직임이 확산되고 있다고 소개하였음. 이러한 구조적 변화로 고용의 경직성(rigidity)이 높아져 향후 코로나19 사태가 진정되더라도 고용 회복이 제약될 소지가 있다고 지적하면서, 이러한 구조적 변화를 경제전망에 반영하고 있는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 코로나19의 재확산으로 서비스업을 중심으로 고용 회복이 지연될 수 있는 점을 금번 전망에 일부 반영하였다고 답변하였음.

한편 일부 위원은 지난 5월 경제전망 당시에는 코로나19의 글로벌 확산세가 2/4분기 중 정점을 보일 것으로 보았으나 금번에는 내년 중반 이후에나 확산세가 진정될 것으로 내다보고 있다고 언급하면서, 이렇듯 코로나19의 진정 예상시점을 크게 늦춘 데 비해 세계경제 성장률의 하향조정폭은 상대적으로 크지 않다고 평가하였음. 이는 앞으로 코로나19가 어느 정도 확산되더라도 각국이 이전과 같은 강력한 봉쇄 조치를 취하기는 어려울 것이라고 전제하기 때문인 것으로 보인다는 견해를 밝혔음. 반면 우리나라의 경우 방역 상황이 비교적 양호함에도 불구하고 성장률 전망치의 하향조정폭이 상대적으로 크다고 평가하면서, 이는 우리나라의 높은 대외의존도에 따른 수출 부진의 심화, 거주자 해외소비의 큰 폭 위축 지속 등에 기인하는 것으로 보인다고 언급하였음.

이어서 동 위원은 향후 민간소비 점검 시 여러 구조적 변화의 영향을 보다 폭넓게 반영할 필요가 있다는 견해를 밝혔음. 구체적으로는 한계소비성향이 높은 저소득층의 소득 감소, 주거비용 상승에 따른 청장년층의 소비 위축 가능성, 비대

면 소비의 활성화 등을 면밀히 점검할 필요가 있다고 제안하였음.

또한 동 위원은 국내 건설투자의 추이를 살펴보면 2015년에서 2017년까지 큰 폭의 증가세가 이어지다가 이후 기초적인 감소 흐름이 지속되고 있다고 지적하면서, 건설투자의 부진이 과거 과잉 건설투자에 대한 조정 이상으로 장기화되는 측면이 있다고 평가하였음. 비록 건설투자가 GDP에서 차지하는 비중이 과거에 비해 상당폭 하락하였지만, 여타 수요부문의 성장 모멘텀이 뚜렷하지 않은 상황에서 건설부문의 높은 고용유발효과를 주목하지 않을 수 없다는 견해를 나타내면서, 우선적으로 기발표된 정부의 공급대책이 속도감 있게 추진될 수 있도록 관심을 기울일 필요가 있다고 당부하였음.

아울러 동 위원은 최근 코로나19의 재확산으로 반도체 경기의 회복이 추가 지연되고, 그에 따라 국내 설비투자가 부정적 영향을 받을 수 있다고 우려하였음. 또한 앞으로 설비투자를 분석하고 전망할 때 주력 제조업 외에도 바이오, 언택트 산업 등 신산업 분야의 움직임까지 폭넓게 살펴볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이어서 동 위원은 현재 완화적인 통화정책 기조가 유지되고 있음에도 불구하고 일각에서는 목표수준을 크게 하회하는 물가 상승률 전망 등을 들어 추가 완화가 필요하다는 주장을 제기하고 있다고 언급하였음. 그런데 이러한 저물가의 한 원인으로 물가상승압력의 과소 측정 가능성이 작용하고 있는 것은 아닌지 살펴볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 구체적으로는 최근의 주택가격 상승, 자가주거비 등이 물가에 적절히 반영되지 않고 있는 데다, 코로나19 사태에 따른 온라인 위주로의 소비구성 변화가 물가를 낮추는 요인으로 작용하는 측면이 있다고 설명하였음. 또한 무상교육 확대 등 정책적 요인이 저물가 지속에 기여하고 있다고 덧붙이면서, 이러한 물가 측정 상의 여러 이슈들을 물가지수에 적절히 반영할 수 있는 방안을 관계기관과 계속 협의해 나갈 필요가 있다고 당부하였음.

다른 일부 위원은 이번 경제전망에서 설비투자와 건설투자의 전망치가 상향 조정된 점이 눈에 띈다고 언급하면서, 특히 상반기 수치가 상당폭 상향조정된 배경은 무엇인지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 설비투자의 경우 코로나19 사태가 IT 부문의 투자에 미친 악영향이 예상 외로 제한적이었던 점에, 그리고 건설투자의 경우 지난

전망 이후 정부가 추가 발표한 정책들의 영향을 반영한 데 주로 기인한다고 답변하였음. 통상 투자를 전망하는 시점에서 가용한 데이터가 제한적이어서 경우에 따라서는 전망오차가 커질 수 있다고 설명하면서, 이를 보완하기 위한 노력을 강화해 나가겠다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 금번 경제전망에서 당행이 전제한 세계경제 성장률 전망치가 지난 6월 주요 국제기구들이 내놓은 수치를 상회한다고 언급하면서, 이는 중국의 경제상황에 대해 당행이 상대적으로 낙관적인 시각을 갖고 있기 때문은 아닌지 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 당행과 국제기구 간 중국경제에 대한 인식에는 큰 차이가 없다고 설명하면서, 다만 미국, 유로지역 등 주요국의 2/4분기 실적치가 국제기구들이 우려했던 것에 비해서는 양호하였고 당행은 금번 전망에 이러한 실적치를 반영하였기 때문에 연간 성장률 전망치에 서로 차이가 나타난 것으로 보인다고 답변하였음.

또한 동 위원은 코로나19의 전개양상을 둘러싼 불확실성이 매우 높다는 점에서 세계경제와 교역환경이 추가적으로 악화될 가능성을 배제하기 어렵다고 언급하면서, 만일 세계경제와 세계교역이 추가 둔화될 경우 우리 성장률은 얼마나 악화될지, 즉 세계경제 성장률이나 세계교역 신장률에 대한 국내성장률의 탄력성은 어느 정도 수준인지 살펴볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 평상시라면 탄력성 수치를 어느 정도 구체적으로 제시할 수 있겠지만, 지금은 각국의 경제상황이 크게 차별화되고 있는 데다 글로벌 가치사슬(value chain)도 훼손된 상태여서 탄성치 산출이 쉽지 않은 상황이라고 답변하였음.

아울러 동 위원은 주요국 중 중국경제의 회복세가 두드러진다고 평가하면서, 이에 따라 중국과 미국 간 경제규모의 격차가 예상보다 빠르게 축소되고 우리나라뿐 아니라 각국의 대중국 의존도가 확대될 수 있다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 올해 들어 중국 외 국가에 대한 우리 수출이 크게 줄면서 대중국 수출의 비중이 상당폭 상승하였다고 답변하면서, 이러한 흐름이 추세로 자리잡을지 좀 더 지켜볼 필요가 있다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 최근 발표된 가계동향조사 결과를 보면 2/4분기 중 소비지출이 전년동기대비 2.7% 증가한 것으로 나타나 GDP 기준 민간소비가 부진한 호

름을 보인 것과는 다소 배치되는 모습이라고 언급하면서, 해당 조사가 2인 이상의 비농어가를 대상으로 한 서베이라는 점 외에 어떤 이유에서 이러한 차이가 발생할 수 있는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 가계동향조사의 소비지출과 GDP 통계의 민간소비는 각각 명목과 실질 기준이라는 점 외에도 그 포괄범위가 달라 상이한 흐름을 보일 수 있다고 답변하였음. 예를 들어 주택 임료나 유학·연수 관련 지출의 경우 GDP 추계 시 민간소비에 포함되는 반면 가계동향조사에서는 비소비지출로 분류된다고 설명하였음.

또한 동 위원은 긴급재난지원금 지급, 자동차 개별소비세 인하 등 소비를 진작하기 위한 정책적 노력에도 불구하고 상반기 민간소비의 감소폭이 지난 전망보다 확대된 데 대해 우려를 나타내었음. 아울러 우리나라의 경우 다른 나라에 비해 성장률이 양호한 반면 소비의 위축 정도는 큰 편이라고 평가하면서, 최근 코로나19의 재확산으로 경제주체들의 방역 우려가 높아져 소비 위축이 보다 심화될 소지도 있어 보인다는 견해를 밝혔음. 이와 관련하여 금번 경제전망에서 코로나19의 전개양상과 이에 따른 소비충격을 어느 정도로 상정하였는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 기본 시나리오에서는 최근 불거진 코로나19의 재확산이 상반기 중 확산 사례와 비슷한 기간 동안 지속되고, 소비에 미칠 충격은 상반기보다는 작을 것으로 전제하였다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 최근과 같이 성장률의 절대 수준이 낮고 재정정책에 대한 의존도가 높아지는 상황에서는 명목 성장률과 GDP 디플레이터의 중요성이 부각되기 마련이라고 언급하면서, 이에 대한 전망과 분석에도 관심을 가져줄 것을 당부하였음.

또 다른 일부 위원은 금번 경제전망에서 올해 우리 경제의 성장률 전망치를 큰 폭 하향조정하였는데, 코로나19의 전개양상, 중국 내수부양 정책의 효과, 산업구조의 변화 등과 관련한 불확실성이 높은 상황이라고 언급하면서, 앞으로 이와 관련한 변화를 주의 깊게 살필 필요가 있다고 강조하였음.

먼저 코로나19와 관련하여서는 재확산 국면이 언제쯤 진정될지, 올 겨울 계절독감의 유행이 억제될 수 있을지, 백신과 치료제의 개발 및 사용정도 등에 따라 경제활동이 큰 영향을 받을 것이므로 코로나19에 내재된 전망의 불확실성은 본질

적으로 매우 크다고 평가하였음.

다음으로 앞서 일부 위원이 언급한 대로 이번 코로나19 사태를 계기로 글로벌 경제에서 중국이 갖는 의미가 부각될 것으로 보이는데, 이는 앞으로 국내경제의 성장 시나리오에 상당한 영향을 미칠 수 있는 만큼 구조적인 측면에서 면밀히 점검할 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 과거 금융위기 시 중국 정부가 시행한 공급 위주의 강력한 내수부양 정책이 자국경제는 물론 세계경제의 회복을 뒷받침한 바 있는데, 그 부작용으로 이후 중국 내 금융부실이 심화되고 최근까지도 디레버리징(deleveraging)이 이어져왔다고 지적하였음. 이러한 측면에서 최근 중국 정부가 시행하고 있는 강력한 내수부양 정책이 부정적 영향 없이 효과적으로 경제를 회복시킬 수 있을지에 대한 불확실성이 여전히 남아 있다고 언급하였음.

마지막으로 최근 언택트 경제가 크게 부각되고 전통산업에서 신산업으로 산업구조가 개편되고 있는 점에도 주목할 필요가 있다고 언급하였음. 이 같은 흐름은 적어도 중장기적으로 경제에 큰 영향을 미칠 수 있는 만큼 그 추이를 면밀히 살피고 필요시 전망에도 반영할 필요가 있다고 당부하였음.

한편 다른 일부 위원은 올해 2/4분기 중 가계소득을 보면 4분위에서 이전소득의 전년동기대비 증가율이 크게 높은 것으로 나타났다고 언급하면서, 그 배경이 무엇인지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 금년 중 1분위에서 5분위까지 이전소득의 규모에는 큰 차이가 없는 것으로 파악되며, 4분위의 높은 증가율은 지난해 같은 기간 이전소득이 적었던 데 따른 기저효과 때문으로 보인다고 답변하였음.

#### (나) 외환·국제금융 및 금융시장 동향

일부 위원은 비록 일부 위험요인이 남아있지만 국내외 금융시장과 외화자금시장이 대체로 안정세를 보이고 있다고 평가하면서, 최근 크게 증가한 거주자 외화예금이 외화자금시장의 수급불균형 완화에 어느 정도 기여하였는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 200억달러 규모의 한·미 통화스왑자금 공급이 코로나19 사태로 촉발된 외화자금시장의 수급불균형을 완화하는 데 가장 크게 기여하였으며, 거주자 달러화예금도 상당한 규모로 외화자금시장에 공급되면서 수급 안정에 도움이 된 것으로 판단된다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 그간 보험사와 연기금이 해외채권투자를 확대하는 과정에서 스왑시장을 통한 이들 기관의 외화자금 조달 및 환헤지 규모가 크게 증가하였고 장기적으로 더욱 확대될 가능성이 높다고 평가하면서, 보험사들의 해외투자과 관련한 환헤지 제도의 개선방안에 대해 계속 고민해나갈 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 보험사 등의 해외채권투자가 단기간에 크게 늘기는 어려울 것으로 보이지만 고령화에 따른 보험사 운용자산 증가, 저금리 하에서 수익추구(search for yield) 현상의 강화, 규제환경의 변화 등으로 장기적으로는 늘어날 것이라는 데 동의하면서, 환헤지 제도의 개선에 대해서는 정부와 계속 협의해 나가겠다고 답변하였음.

또한 동 위원은 가계대출의 확대는 경기위축에 대응한 완화적 통화정책의 자연스러운 파급과정으로 볼 수 있으나, 이로 인한 자산시장으로의 자금쏠림 등 부정적 영향도 함께 나타날 수 있다고 우려하였음. 이러한 점을 고려하여 최근 크게 늘고 있는 신용대출 등 가계대출 전반의 흐름을 면밀히 살펴보고 정부와의 협의를 강화해 나갈 필요가 있다고 당부하였음.

이에 대해 관련부서에서는 금년 중 가계부채 증가율이 지난해보다 다소 높아질 것으로 전망된다고 언급하면서, 위원의 당부대로 가계부채의 흐름을 주의 깊게 살피겠다고 첨언하였음.

아울러 동 위원은 앞으로 내년도 정부 예산안의 발표나 기간산업안정기금채권의 발행규모 등과 관련하여 채권시장에서 수급부담 우려가 부각될 가능성은 없는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 단기적인 수급부담 요인으로 작용할 가능성은 있으나, 현재로서는 공급물량 소화에 큰 무리가 없을 것으로 본다고 답변하였음. 다만 내년도 정부예산 발표, 4차 추경 여부 등에 따른 시장의 반응을 보면서, 만일 필요한 경우 적절한 조치를 취할 필요가 있겠다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 최근 신용대출이 큰 폭 증가하였다고 지적하면서, 이는 은행의 신용대출 금리가 상대적으로 크게 하락한 데 주로 기인한 것은 아닌지 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 여타 대출에 비해 신용대출의 지표금리가 큰 폭으로 하락하여 차주의 금리부담이 완화된 점이 신용대출 증가에 영향을 미치고 있

다고 답변하였음. 이와 함께 공급 측면에서는 은행들이 주택 관련 대출에 대한 대출태도를 강화한 반면 고신용, 고소득 차주들을 대상으로 한 신용대출에는 상대적으로 완화적인 대출태도를 유지하고 있는 점도 대출증가 요인으로 작용하고 있다고 첨언하였음.

또한 동 위원회는 상반기 중 정부와 은행의 금융지원 등에 힘입어 중소기업대출이 크게 확대된 상황이라고 언급하면서, 향후 중소기업의 자금사정이 재차 악화될 가능성은 없는지 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 상반기 중 중소기업에 대한 자금공급이 이례적으로 크게 늘었는데, 만일 현재 논의되고 있는 정부의 만기연장 조치가 이뤄지는 동시에 예년 수준의 신규자금이 공급된다면 중소기업의 자금사정이 크게 악화되지는 않을 것으로 본다고 답변하였음.

이에 동 위원회는 중소기업의 자금사정 변화 등을 주의 깊게 살펴 금융중개지원대출 등의 운영에 참고할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

다른 일부 위원회는 최근 금융과 실물 간의 괴리나 과도한 위험 선호 현상에 대한 우려가 제기되고 있는 가운데 글로벌 펀드자금의 흐름을 보면 신흥국에서는 주식펀드를 중심으로 자금이 유출되는 반면 선진국으로는 채권펀드를 중심으로 유입되고 있다고 지적하면서, 이는 기관투자자들의 위험회피심리가 어느 정도 유지되고 있음을 시사하는 것이라는 견해를 나타내었음. 또한 최근의 글로벌 주가 상승 과정에서 개인투자자들이 이를 주도하는 모습이 관찰되는 점에 비추어 개인과 기관투자자의 시장에 대한 인식에 괴리가 있는 것으로 보인다고 평가하였음.

이에 대해 관련부서에서는 기관투자자들이 주가의 흐름을 주도하는 주체이기는 해도, 과거에 비해 국내외 주식시장에서 개인투자자들의 주식 매수세가 강하게 유입되면서 주가가 지지되고 있는 것은 사실이라고 답변하였음.

이에 동 위원회는 과거 주가 상승기에 비해 최근 개인투자자들의 참여가 크게 확대되었다는 점에서, 금융시장 불안 재현 시 그 파급양상이 이전과 사뭇 다를 수 있다는 견해를 밝혔음. 즉 개인투자자의 비중이 확대됨에 따라 만일 시장이 흔들리더라도 금융시스템의 문제로 비화될 위험은 줄겠지만, 개인의 손실 확대가 실물경제의 충격으로 이어질 위험은 오히려 커질 수 있다고 설명하였음.

이어서 동 위원회는 관련부서에서 스왑시장의 리스크 요인으로 ELS 발행잔액의 증가, 비거주자의 NDF 매도 지속, 선박 수주 증가에 따른 조선사의 선물환 매도

증가, 보험사의 해외투자 한도 확대 등을 꼽았는데, 이 가운데 ELS 발행잔액 증가의 경우 국제금융시장의 변동성 확대 시 증권사의 마진콜 관련 수요가 재차 급증할 수 있다는 점에서 단기적으로 유의해야 할 리스크로 보인다고 평가하였음. 다만 여타 요인들의 경우 보다 장기적인 관점에서 점검해나가야 할 리스크로 볼 수 있다고 첨언하였음.

이에 대해 관련부서에서는 위원의 견해에 동의하면서, ELS 발행잔액이 확대되었지만 증권사들의 외화유동성 사정이 연초에 비해 상당폭 개선되었기 때문에 국제금융시장의 변동성이 재차 확대되더라도 스왑시장에 미치는 충격은 지난 3월에 비해서는 작을 것으로 본다고 답변하였음. 한편 비거주자의 NDF 매도가 지속될 경우 스왑시장에 부담이 될 수 있는 만큼 관련 동향을 면밀히 살펴나가겠다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 은행 연체율의 하락세가 이어지는 가운데 비은행 연체율도 최근 소폭 하락 전환하였다고 언급하면서, 경기에 후행하는 지표로 인식되는 연체율의 이 같은 이례적인 움직임이 정책적 요인에 기인하는 것인지, 그리고 앞으로 연체율의 흐름이 어떨 것으로 보는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 정부의 금융지원이 대부분 은행을 통해 이뤄지고 있는 만큼 은행 연체율의 하락에는 정책적 요인이 분명히 작용하고 있는 것으로 보인다고 답변하였음. 다만 비은행 연체율의 경우 최근 소폭 하락하였으나 실물경기 둔화 등의 영향으로 다시 상승할 수 있음에 유의하고 있다고 덧붙였음.

이에 동 위원은 코로나19 사태가 장기화되면서 경제주체들의 유동성(liquidity) 리스크가 점차 지급불능(solvency) 리스크로 확산될 가능성이 있다고 우려하면서, 이러한 리스크의 현실화 여부를 보다 속보성 있게 파악할 수 있는 지표가 있는지 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 현재로서는 해당 리스크의 변화를 모니터링할 수 있는 지표로서 연체율과 연체대출 증가액 외에 적절한 대안을 찾기 어렵다고 답변하였음.

이에 동 위원은 과거 경험을 통해 보면 특정 시기에 대출이 집중적으로 이루어진 부분에서 추후 문제가 불거지는 경우가 많았다고 언급하면서, 전체 대출의 연체율과 세부 부문별 대출의 연체율 추이를 같이 살핍으로써 보다 유용하고 시의적절한 정보를 얻을 수 있을 것이라는 의견을 제시하였음.

아울러 동 위원은 최근 신용대출의 급격한 확대가 주택대출 규제 강화에 따른 일종의 풍선효과로 발생한 것으로 볼 수 있는지 관련부서에 물었음.



이에 대해 관련부서에서는 신용대출의 구체적 목적과 사용처를 파악하기는 어렵지만, 여러 정황을 통해 추정해보면 주택 관련 자금수요가 신용대출 증가의 주요 배경 중 하나로 작용하는 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 과거 신용카드 사태를 돌이켜보면 개인들이 롤오버(rollover) 리스크에 직면하면서 불거진 면이 크다고 언급하면서, 신용대출의 규모가 전체 가계대출에 비해서는 작지만 그 만기가 통상 1년 내외로 짧다는 점에서 금융안정 측면의 또 다른 리스크 요인으로 작용할 소지가 있다는 견해를 밝혔음. 이러한 점에서 신용대출 증가세에 대해 경각심을 가지고 지켜볼 필요가 있으며, 금융안정을 도모하기 위한 주택대출 규제 강화가 또 다른 리스크를 초래할 가능성은 없는지 관계당국과 계속 협의하고 점검해나가야 한다고 당부하였음.

이어서 동 위원은 최근 자금사정BSI를 보면 지난 4월 이후 소상공인의 자금사정이 중소기업에 비해 두드러지게 개선된 점이 눈에 띈다고 언급하면서, 그 배경이 무엇인지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 정부의 금융지원과 긴급재난지원금의 지급이 소상공인의 자금사정 개선에 보탬이 된 것으로 보이는데, 이들의 사업규모가 크지 않은 만큼 자금지원에 따른 체감효과도 컸을 수 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 국내 코로나19의 재확산이 장기화될 경우 내수에 의존하는 소상공인의 업황과 자금사정이 재차 크게 악화될 가능성이 있다고 우려하면서, 정부와 당행의 소상공인 지원 프로그램 한도의 소진 추이 등을 주의 깊게 살펴줄 것을 당부하였음.

또한 동 위원은 4차 추경의 가능성에 대해 채권시장에서는 어떻게 평가하고 있는지 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 8월 중순 경 장기금리가 4차 추경 가능성을 반영하여 일시 상승하기도 하였으나, 충격이 크지는 않은 모습이라고 답변하였음.

또 다른 일부 위원은 미 국채의 수익률곡선이 초장기 구간에서도 우상향하는 것과 달리 우리나라 국고채의 수익률곡선은 20년 이상 구간에서 평탄한 모습이라고 언급하면서, 해당 구간의 수익률곡선이 왜곡되었을 가능성에 대해 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 우리나라의 경우 보험사와 연기금의 장기 국고채에 대한 투자수요가 양호한 상황이며, 전체 국고채 거래에서 장기물 거래가 차지

하는 비중이 전체 국고채 발행잔액에서의 장기물 비중을 하회하는 수준이라고 답변하였음.

이에 동 위원은 현재의 장기금리 수준과 수급상황 등을 고려할 때 정부가 장기 국고채 발행을 늘려갈 필요도 있어 보인다는 견해를 나타내었음.

이어서 동 위원은 최근 주택가격의 오름세가 진정되고 8월 들어 가계대출의 증가세도 소폭 낮아지는 조짐이 나타나고 있다고 언급하면서, 자산시장으로의 자금 유입이 다소나마 둔화되는 흐름으로 볼 수 있는 것인지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 규제 강화 이전 늘었던 주택거래의 영향이 시차를 두고 나타나면서 당분간 예년보다 높은 대출 증가세가 이어질 수 있겠으나, 규제 강화의 영향이 가시화될 경우 증가세가 점차 둔화될 가능성이 있다고 답변하였음.

또한 동 위원은 자금의 사용처가 특정된 전세자금대출과 달리 신용대출의 경우 자금이 어디로 흘러가는지 파악하기 어렵다고 언급하면서, 이러한 자금이 수익률을 좇아 특정 부문에 쏠릴 수 있는 만큼 자금흐름을 모니터링할 수 있는 지표를 개발하는 데 힘쓸 필요가 있다고 당부하였음. 이와 비슷한 맥락에서 당행이 코로나19 피해기업을 지원하기 위해 한도를 증액한 금융중개지원대출이 실제로 어떤 기업들과 어느 부문을 지원하는 데 쓰였는지 보다 면밀히 점검할 필요가 있다고 덧붙였다.

아울러 동 위원은 올해 상당폭의 기준금리 인하가 이자보상비율 등 우리 기업의 재무상황에 어떤 영향을 미치고 있는지 적기에 손쉽게 파악할 수 있도록 지표개발 등 다각적인 노력을 기울일 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 당행이 편제하는 기업경영분석 외에 일부 민간업체의 기업재무제표 데이터베이스 등 다양한 자료를 활용하여 한계기업, 이자보상비율 등 기업재무 현안에 대한 분석을 강화해 나가겠다고 답변하였음.

한편 다른 일부 위원은 코로나19가 재확산되는 상황에서 관련부서가 스왑시장의 리스크 요인을 점검한 것은 시의적절하다고 평가하였음. 현재 글로벌 유동성이 풍부한 만큼 외화자금 조달과 관련된 직접적인 리스크는 크지 않지만, 연초 ELS 사태와 같이 자산가격의 변동성이 급격히 확대될 경우의 리스크를 우려하지

않을 수 없다고 언급하였음. 이와 관련하여 그간 크게 증가한 국내기관의 해외부동산 투자와 관련된 위험요인은 없는지 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 상당수의 해외부동산 투자펀드가 환위험을 헤지하고 있는 것으로 파악되어 외환 관련 리스크는 제한적일 것으로 본다고 답변하였음. 다만 해외부동산 가격이 급락할 경우 과다 헤지된 부분에 대한 반대매매로 선물환 매수세가 촉발될 가능성이 있는 만큼 상황을 면밀히 모니터링해 나가겠다고 덧붙였다.

이어서 동 위원은 관련부서에서 스왑시장의 리스크 요인 중 하나로 비거주자의 NDF 매도를 꼽았는데, 비거주자의 NDF 매도가 외화자금 공급을 축소시킨다는 측면에서는 리스크 요인이지만 원화가치를 절상시킨다는 점에서 긍정적인 부분도 있다는 견해를 나타내었음. 이와 관련하여 금년 들어 비거주자 NDF 거래의 흐름은 어떠한지 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 금년 3월 이후 비거주자의 NDF 매도가 크게 늘었는데, 그 근거에는 외국인들의 국내주식 매도, 미달러화 약세 기대 등이 자리하고 있는 것으로 보인다고 답변하였음. 상황에 따라서는 비거주자의 NDF 거래가 스왑시장의 변동성을 높일 수 있으므로 관련 동향을 면밀히 점검해 나가겠다고 덧붙였다.

또한 동 위원은 지난 통화정책방향 결정회의 이후 우량물 회사채와 여전채의 신용스프레드가 상당폭 하락한 반면 비우량물 회사채의 신용스프레드 하락폭은 제한적인 모습이라고 언급하면서, 회사채 매입을 위한 특수목적기구(SPV)가 출범하였음에도 이처럼 차별화된 흐름이 나타나고 있는 배경은 무엇인지 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 SPV 출범 이후 비우량물 회사채가 소폭 순발행으로 전환되는 등 일부 긍정적 효과가 나타나고 있으나, 코로나19 사태 장기화에 따른 업황 악화 우려 등으로 신용스프레드의 본격적인 하락으로까지는 이어지지 않고 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 비우량 기업들의 자금조달 상황에 대해 계속 유의할 필요가 있다고 강조하였음.

아울러 동 위원은 최근 가계 신용대출이 크게 증가하면서 자금조달과 운용간의 만기불일치, 투자자산 가격하락 시의 채무불이행 위험 등 관련 리스크가 축적되고 있다고 지적하면서, 신용대출에 대한 규제의 실효성을 점검해볼 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

다른 일부 위원은 최근의 높은 M2 증가율이 주택가격 상승과 관련이 있는 것으로 거론되기도 하지만, 금년 중 M2 증가는 가계부문보다는 기업부문이 주도하고 있는 것으로 분석된다고 언급하였음. 이와 관련하여 과거 주택가격 상승기에는 M2의 움직임이 어떠했는지, 구체적으로 전체 M2 증가율이 어느 정도 수준이었고, 가계부문과 기업부문이 M2 증가에 각각 얼마나 기여하였는지 살펴볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 2005~2007년 주택가격 상승기에는 가계부문이 M2 증가를 견인한 데 비해 2013~2015년에는 가계부문과 기업부문의 기여도가 비슷한 수준이었으며, 2018년에는 M2 증가율 자체가 그리 높지 않았다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 연체율 동향을 지역별, 금융기관별로 구분하여 살펴볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

또한 동 위원은 중소기업대출 정책을 효과적으로 수립하기 위해서는 중소기업의 자금 수요, 은행의 대출태도와 리스크 관리 등 수급요인에 대한 면밀한 분석과 전망이 무엇보다 중요하다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 중소기업은 통상 자금수요가 높은 편인데, 이에 더해 코로나19 사태의 장기화로 자금수요가 더 커질 수 있다고 답변하였음. 반면 공급 측면을 보면 상반기 중 정부의 금융지원 등에 힘입어 중소기업에 대한 자금 공급을 크게 늘렸던 은행의 대출태도가 리스크 관리를 위해 점차 강화되는 조짐을 보이고 있어, 중소기업의 전반적인 자금사정에 계속 유의하고 있다고 덧붙였다.

또 다른 일부 위원은 M2 증가율에 관한 앞선 위원의 언급과 관련하여 금년 중 M2 증가율의 확대는 당행과 정부의 기업에 대한 자금지원에 크게 기인하였다는 견해를 밝혔음. 이는 작년 말 7% 후반대를 보이던 M2 증가율이 기업자금지원이 시작된 올해 3월 이후 세 달 동안 급격히 증가하였고, 상반기 중 총신용 증가의 60% 이상을 기업부문이 차지하는 점을 통해서도 확인할 수 있다고 설명하였음. 이러한 기업부문의 유동성 확대는 코로나19 사태에 따른 자금조달 애로를 완화하는 등 금융안정에 크게 기여하였다고 평가하였음. 한편 전년동기대비로 편제되는 통화증가율이 최근 10% 언저리에서 유지되고 있는 점은 통화의 증가세가

추가로 확대되지는 않고 있음을 의미한다고 언급하면서, 최근 예년 수준으로 돌아간 기업신용 증가 추세가 이어진다면 내년 3~5월 경에는 M2 증가율이 하락할 것으로 예상해볼 수 있다고 덧붙였음. 다만 6월 이후 가계대출이 높은 증가세를 보이고 있는데, 이는 주택시장의 움직임과 무관치 않아 보인다고 평가하였음. 이처럼 최근 M2 증가율의 움직임에서 시장의 안정이라는 긍정적인 측면보다는 가계대출의 증가라는 부정적인 측면이 점차 늘고 있는 점에 유의할 필요가 있다고 강조하였음.

이어서 동 위원은 국내외 금융시장이 안정적인 흐름을 보이고 있지만 변동성이 확대될 위험은 여전히 남아있다고 평가하면서, 시장의 충격 흡수능력과 복원력을 계속 점검해 나갈 필요가 있다는 견해를 밝혔음. 연초 이후 코로나19 사태에 대한 당국의 적극적인 정책대응이 국내 외환부문에 대한 충격을 완화하는 데 큰 기여를 한 점은 분명하지만, 환율과 스왑레이트 등의 가격변수가 원활히 조정되는 등 시장의 자체 충격 흡수능력과 복원력이 과거와 달라진 점을 확인할 수 있었다고 언급하였음. 일례로 보험사의 해외투자 축소 등은 가격변수의 변동에 경제주체들이 기민하게 반응한, 즉 시장 메커니즘이 원활히 작동한 결과라고 평가하였음. 다만 시장의 충격 흡수능력과 복원력이 개선되었다고 하더라도 충격 발생 시 나타나는 시장 불안에 대해서는 정책적인 대응을 통해 그 부정적 영향을 완화시킬 필요가 있다는 점에 유념할 필요가 있다고 첨언하였음.

#### (다) 「통화정책방향」에 관한 토론

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

먼저 관련부서에서 최근 주택시장 상황과 통화정책적 시사점에 대해 다음과 같은 의견 제시가 있었음.

코로나19 위기로 경기가 크게 위축된 상황에서도 주택시장에서는 금융여건 완화, 수급 우려, 그리고 이에 따른 가격상승 기대 등을 배경으로 자금쏠림이 지속되고 있음. 주택가격 상승은 이론적으로 보면 부(wealth)의 효과, 건설투자 확대 등을 통해 성장과 물가를 진작시키게 되지만, 우리나라의 경우 주택가격 상승 시 소비예산 제약 심화, 주택의 소득 전환 채널 부족, 상대적으로 긴 주택공급 기간

등으로 그 효과가 다른 나라에 비해 상대적으로 작은 것으로 분석됨. 금융안정 측면에서는 주택가격 상승이 장기간 이어지면서 주택관련 신용이 지속적으로 증가하는 등 금융불균형 위험이 누적되고 있는데, 경기 부진이 장기화될 경우 가계의 채무상환 여력 축소 등으로 관련 리스크가 확대될 우려가 있음. 이에 따라 코로나19 위기에 대응하여 통화정책의 완화기조를 유지하는 가운데서도 금융불균형 위험 가능성에 유의하면서 정책을 운용할 필요가 있음.

일부 위원은 최근 경기가 부진한 상황에서 주택가격이 낙관적 기대로 과도하게 상승한 측면이 있는 만큼 통화정책 운영시 금융안정에 계속 유의할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이어서 동 위원은 다양한 기관에서 주택가격지수를 발표하고 있는데 현 상황에서 어느 지수의 유용성이 가장 높다고 보는지 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 특정한 지표보다는 다양한 지표를 종합적으로 고려하여 금융불균형 위험을 평가할 필요가 있다고 답변하였음.

또한 동 위원은 이자율스왑 선도금리에 내재된 기준금리 기대를 보면, 비록 크지는 않지만 최근 들어 인상 기대가 확대되는 모습이고, 일부 채권시장 참가자와 해외 투자은행은 내년 중 기준금리 인상을 예상하고 있다고 언급하면서, 이러한 움직임이 나타나게 된 배경이 무엇이라고 보는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 시장참가자들이 향후 국내경제가 완만하나마 부진이 완화될 것으로 인식하고 있는 가운데 금융불균형이 누적될 우려 등으로 기준금리의 추가 인하 가능성이 높지 않은 것으로 평가하는 점이 기준금리 기대에 영향을 주고 있는 것으로 보인다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 금융불균형에 대한 통화정책 대응에 대해서는 다양한 견해가 있을 수 있다고 언급하면서, 거시경제가 성장률 전망치를 대폭 하향조정해야 할 정도로 부진한 모습을 보이고 있는 반면 주택가격은 오름세가 비수도권 지역으로까지 확대되어 정책운영의 어려움이 매우 커진 상황이라고 평가하였음. 따라서 향후 통화정책 운영과 커뮤니케이션에 대한 고민이 한층 깊어질 수밖에 없다는 견해를 나타내었음.

다른 일부 위원은 주택가격 상승이 성장과 물가에 미치는 영향에 대한 평가는 통화정책 파급경로의 유효성 평가 차원에서도 중요하다고 언급하면서, 이와 관련된 논의와 분석을 계속 발전시켜 나갈 필요가 있다고 당부하였음.

이어서 동 위원은 주택가격의 실물경제 파급영향 분석 시 대상 변수의 선정, 설명변수 간 연계성, 시차 등을 고려할 필요가 있다는 견해를 밝히면서, 물가에 대해서는 임금상승률 등의 채널을 통해서도 영향을 미칠 수 있다는 의견을 제시하였음.

또한 동 위원은 통화정책 운용 시 주택시장 자금쏠림 등 금융안정 상황을 얼마나 고려해야 하는지에 대해서는 다양한 견해가 존재하는 만큼 관련부서들이 협업하여 후속 연구를 이어가줄 것을 당부하였음. 이 과정에서 앞서 언급한 주택가격과 실물경제 간의 관계뿐 아니라 주택가격이 금융안정에 미치는 영향이나 통화정책이 주택가격에 미치는 영향 등에 대해서도 다각도로 심층 분석해볼 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

또 다른 일부 위원은 금융안정 측면에서 주택가격 상승 정도를 평가할 때 측정 시계와 방식 등을 다양화하고 GDP 등 거시지표의 움직임과도 비교해볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 또한 소득대비 주택가격비율(PIR) 등 일부 지표의 경우 국가별, 주요 도시별로도 비교해볼 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

이에 다른 일부 위원은 미시자료를 활용하여 소득 및 자산보유 수준별로 PIR 등을 분석해보는 것도 의미가 있을 것이라고 첨언하였음.

이에 대해 관련부서에서는 PIR은 표본구성 등에 따라 다르게 나타날 수 있지만, 서울 아파트의 경우 동 비율이 주택가격 급등기였던 2000년대 중반과 비슷한 속도로 상승하고 있다고 설명하였음.

한편 다른 일부 위원은 다른 나라의 경우 주택공급이 시차를 두고 주택가격과 연계되어 움직이는 모습을 보이고 있다고 언급하면서, 국내에서 주택가격 상승의 건설투자에 대한 효과가 상대적으로 작게 나타나는 데에는 여러 요인으로 주택공급이 탄력적으로 반응하지 못하는 영향도 있을 것이라는 견해를 나타내었음.

이어서 동 위원은 금융불균형에 대한 통화정책적 대응 여부를 둘러싼 국제적인 논의와 관련하여, 금융안정을 위한 중앙은행의 역할에 대한 인식이 크게 달라지고 있는 것인지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 글로벌 금융위기 이전까지는 금융불균형에 통화정책적 대응을 하지 않는 소위 ‘분리 대응’ 견해가 크게 우세하였으나, 글로벌 금융위기 이후로는 통화정책을 운용함에 있어 금융안정 상황도 함께 고려해야 한다는 입장이 점차 늘고 있는 것으로 보인다고 답변하였음.

또한 동 위원은 금년 중 당행이 기준금리를 사상 최저수준으로 큰 폭 인하하였는데, 코로나19라는 전대미문의 충격으로 통화정책의 파급경로별 효과가 과거와는 다소 다르게 나타나고 있는 것으로 보인다는 의견을 제시하였음. 예를 들어 수익률곡선은 장기금리의 하락폭이 제약되면서 가팔라졌고, 주택담보대출 금리는 여타 여신금리에 비해 상대적으로 소폭 하락에 그쳤지만, 자산가격은 오버슈팅(overshooting)이 염려될 정도로 급등하였다고 설명하였음. 또한 소비, 투자, 수출 등 수요부문에 대한 파급이 과거보다 원활하지 않은 것으로 보인다고 덧붙였다. 따라서 올해 단행된 기준금리 인하의 파급효과를 다시 한번 점검해보고 향후 통화정책 운용에 참고할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

다른 일부 위원은 일본의 물가상승률이 지난 20여년 동안 매우 낮은 수준을 이어온 원인과 배경을 심층분석하여 현재 우리의 상황과 비교해보고 정책수립에 참고할 필요가 있다고 당부하였음.

이어서 동 위원은 소상공인에 대한 당행 금융중개지원대출의 지원현황은 어떠한지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 코로나19 피해기업을 지원하기 위해 금융중개지원대출의 한도를 확대하면서 소상공인에 대한 대출에 대해서는 당행의 은행에 대한 지원비율을 상향하여 적용키로 한 바 있으며, 그 결과 지난 6월까지의 신규 지원금액 중 소상공인 지원이 상당한 비중을 차지하고 있다고 답변하였음. 또한 대출취급 실적을 업종별로 보더라도 코로나19로 큰 어려움을 겪고 있는 서비스업, 특히 도소매업 영위 소상공인들에 대해 적지 않은 지원이 이루어진 것으로 파악하고 있다고 첨언하였음.

이에 동 위원은 중소기업 외 소상공인에 대한 지원을 고민해볼 시점이라는 견해를 나타내었음.



이에 대해 관련부서에서는 소상공인 지원 여부와 방식은 코로나19의 전개상황, 소상공인과 중소기업의 자금사정, 은행의 대출 공급, 정부의 소상공인 지원정책의 효과 등을 종합적으로 고려하여 결정할 필요가 있다고 답변하였음.

#### (4) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진

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

일부 위원은 현재의 기준금리를 유지하는 것이 적절하다는 견해를 제시하였음.

코로나19 재확산으로 사회적 거리두기 방침이 강화되면서 경기 회복세가 둔화될 전망이다. 특히 소비의 위축이 불가피함. 하반기 이후 수출 부진이 완화되고는 있으나 주요국의 경우에도 감염병 확산이 지속되어 개선속도는 완만할 것임. 수출 주력품목인 반도체의 경우 한동안 공급차질에 대한 우려로 글로벌 IT업체의 수요가 증가하기도 했지만, 당초 기대와 달리 경기회복이 지연되면서 최근에는 수요가 둔화하고 있음. 한편 설비투자와 지식생산물투자는 다른 항목에 비해 상대적으로 양호한 흐름을 이어갈 것으로 전망되지만 건설투자의 회복은 정부의 정책방향에 의존할 것으로 보임.

코로나19 재확산은 노동수요에도 부정적인 영향을 미칠 것임. 그동안 일시휴직자 수가 서서히 감소하는 모습을 보였지만 추세의 역전이 발생할 가능성을 배제할 수 없음. 특히 이번 코로나 사태는 중·저숙련 대면서비스업의 침체를 현실화시키면서 일자리 구조와 소득분배 구조의 변화를 가속화시키고 있음. 통계청의 2/4분기 가계동향조사(전국 2인이상 비농림어가 대상)에 의하면 근로소득이 전년 동기대비 5.3% 감소하는 가운데 소득분위간 근로소득 불평등이 심화되었음. 추가적인 재정이 소요되더라도 고용유지와 소득보전을 위한 정부정책들을 중단없이 지속하고 연장하는 것이 바람직함.

중소기업의 업황도 쉽게 개선되지 못하고 있음. 중소기업의 생산 및 가동률은 6~7월을 기점으로 회복하는 듯한 모습을 보였지만 감염 재확산으로 인해 부진한 흐름을 벗어나기 힘들어 보임. 코로나19 장기화로 중소기업의 업황 부진과 자금조달 애로가 심화될 가능성이 높아졌으므로, 정부와 당행이 실행 중인 금융지원 정책들을 유지하고 연장하는 것이 바람직함.

경제주체들의 위축된 심리와 불안감이 경제에 미치는 부정적 영향이 상당 기간 지속될 것으로 보임. 현재의 기준금리를 유지하되 금리 외 통화정책 수단을 활용하여 경제의 축소순환 가능성에 대응할 필요가 있음.

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

지난 통화정책방향 결정회의 이후 국내경제는 정부정책의 효과 약화 및 장마에 따른 경제활동 제약 등으로 민간소비 및 설비투자의 회복이 지연되어 당초 예상보다 더딘 회복세를 나타내었음. 이러한 상황에서 8월 중순 이후 코로나19의 국내외 감염이 다시 빠른 확산세를 보임에 따라 사회적 거리두기가 확대되었고, 지속될 경우 우리나라 수출과 소비 등에 부정적 영향이 클 것으로 예상됨. 이를 반영하여 조사국에서는 금년도 성장률 전망치를 -1.3%로 상당폭 하향조정하였음.

소비자물가 상승률은 석유류가격의 하락폭이 축소되고 농축수산물가격의 오름세가 확대되면서 7월 중 0.3%로 높아졌음. 앞으로 수요측면에서의 물가상승압력은 미약하겠으나 집중호우의 영향으로 농산물가격이 오름세를 보이면서 금년 중 소비자물가는 지난 5월의 전망치를 소폭 상회하는 0.4% 수준의 상승률을 나타낼 것으로 전망됨.

금융·외환시장에서는 부진한 경기흐름과 코로나19의 재확산에도 불구하고 비교적 안정된 모습을 유지하였음. 기업자금 공급도 직간접 금융 모두 증가규모가 확대되는 등 대체로 원활한 가운데 가계대출은 주택 관련 자금수요 등으로 신용대출을 중심으로 증가세가 다시 확대되었음. 이와 같은 최근 금융·외환시장의 안정 기조는 기준금리의 큰 폭 인하, 공개시장운영 및 대출제도를 통한 유동성의 확대공급, 미 연준과의 통화스왑 등 당행이 코로나19 확산에 대응하여 다양한 정책수단을 적극 활용한 데 상당 부분 기인한다고 생각함. 그 과정에서 가계대출의 높은 증가세, 주택시장으로의 자금쏠림 등 금융불균형 위험누적에 대한 우려가 커진 점은 사실이지만 코로나19 이후 위기상황에서 경제주체들의 자금조달 여건을 개선하고 신용흐름을 원활하게 하여 실물경제의 과도한 위축을 방지하는 데 분명한 효과가 있었다고 평가됨.

이번 회의에서 결정할 통화정책방향에 대해서는 기준금리를 현 수준인 0.50%에서 유지하고 코로나19의 향후 전개상황과 경기흐름을 좀 더 지켜보는 것이 좋겠다는 의견임. 최근 코로나19 재확산에도 불구하고 금융·외환시장이 비교적 안정된 모습을 보이는 가운데 신용흐름도 대체로 양호한 데다 앞으로 국내경제의

부진이 완만하게나마 완화될 것으로 예상되기 때문임. 특히 코로나19의 전개상황에 따른 향후 성장경로의 불확실성이 매우 크므로 금융·경제상황의 변화를 보다 면밀히 점검하면서 통화정책을 신중히 운용할 필요가 있음.

앞으로도 통화정책은 코로나19의 영향이 약화되면서 회복세를 나타낼 것으로 전망될 때까지는 완화적으로 운용하는 것이 바람직하다고 생각함. 다만 완화가 조가 장기화됨에 따라 발생할 수 있는 금융불균형 위험에 대해서는 각별히 유의할 필요가 있겠음. 한편 코로나19가 예상 밖으로 크게 확산될 경우에는 중소기업 등의 신용리스크가 확대되고 금융·외환시장의 불안정이 재발될 수 있으므로 이에 대한 모니터링을 한층 강화하는 한편 유사시 대응수단을 정비할 필요가 있겠음.

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

지난 7월 통화정책방향 결정회의 이후 경제동향을 살펴보면 세계경제는 미국과 중국경제를 중심으로 완만하게 회복세를 보이고 있으나, 유럽과 일본경제 등의 어려움은 지속되고 있는 모습임. 특히 유럽을 비롯한 주요국에서의 코로나19 재확산 움직임은 세계경제의 회복을 지연시킬 가능성도 있음. 이러한 가운데 글로벌 교역의 개선 속도는 더딘 상황임.

우리 실물경제는 2/4분기 이후 수출과 소비 부진이 다소 완화되는 듯하였으나, 앞으로의 전망은 상당히 불확실해졌음. 민간소비는 1/4분기 크게 둔화된 후 2/4분기부터 회복되는 추세에 있었지만, 향후에는 여러 정부지원책에도 불구하고 코로나19의 재확산에 따른 가계소득과 소비심리의 개선 지연 등으로 예상보다 부진할 것으로 보임. 수출은 주요국에서의 코로나19 재확산과 반도체 경기의 회복 지연 등으로 당초 전망했던 회복세를 기대하기 어려운 상황임. 다만 설비투자의 경우에는 비IT부문 투자조정에도 불구하고 IT부문 투자의 호조로 긍정적인 모습임. 건설투자도 조정흐름을 이어가고 있으나 4/4분기에는 호우피해 복구 등에 따른 상방요인이 있다고 하겠음.

고용사정은 수개월 간 취업자수의 감소폭이 축소되고 있으나, 제조업과 건설업 고용부진이 지속되고 있음. 코로나19로 크게 증가한 일시휴직자의 원상회복에 시간이 걸리고 이들 중 상당수는 실업자로 전환될 가능성이 있으므로 이에 대한 모니터링이 필요할 것임.

물가의 경우 집중호우로 인한 물가상승압력을 고려하더라도 0%대 초반의 소비자물가 상승률이 예상되며 근원인플레이션율도 낮은 수준을 이어갈 것으로 추

정됨.

조사국에서는 금년 성장률 전망치를 - 1.3%로 대폭 하향조정하였음. 또한 소비자물가 상승률 전망치는 0.4%로 소폭 상향조정하고 근원인플레이션율은 0.4%의 당초 전망을 유지하였음. 그러나 비관, 낙관 시나리오를 기본 시나리오와 함께 제시한 점에서 보듯, 앞으로의 경제상황 전개는 코로나19의 확산정도에 좌우될 것이 확실함.

GDP 갭의 마이너스 폭이 확대되고, 큰 폭의 인플레이션 갭이 지속되는 상황에서 실물경제의 조속한 회복을 위해서는 완화적 통화정책 기조의 유지가 불가피하다고 생각함.

한편 국제금융시장과 국내 금융 및 외환시장은 안정세를 보이고 있지만, 미국 등 주요국과 우리나라에서 자산시장으로의 자금 쏠림현상이 나타나고 있어 우려됨. 특히 정부의 거시건전성 정책 강화에도 불구하고 가계부채의 증가세가 계속되고 있음. 최근에는 가계대출 중에서도 신용대출 증가세가 주식, 부동산 시장에서의 레버리지 투자 확대로 이어지고 있다는 점에 주목할 필요가 있음.

앞으로 자산시장 동향을 예의주시하면서 완화적 통화정책이 소비와 투자 등 실물경제 회복을 뒷받침할 수 있도록 생산적 부문으로의 자금흐름을 유도하는 방안을 꾸준히 강구해 나가야 하겠음.

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

한편 일부 위원은 기준금리를 0.50%의 현 수준에서 동결하는 것이 바람직하다는 견해를 나타내었음.

지난 통화정책방향 결정회의 이후의 경제여건 변화를 살펴보면, 세계경제는 주요국 소비를 중심으로 부진이 완화되면서 극심한 경기침체 상황에서 벗어나고 있는 것으로 판단됨. 그러나 코로나19의 글로벌 확산이 여전히 진행중이고 방역강도와 경제활동 간의 상충관계(trade-off)가 지속되고 있어 향후 회복경로에 대한 불확실성은 여전히 높아 보임.

국내경제의 경우 대내외 수요여건이 개선흐름을 보이면서 경기회복에 대한 기대가 높아져 왔지만 최근 감염병 재확산이 급속히 진행되고 자연재해로 인한 부정적인 영향도 확대되면서 하반기 성장세를 크게 제약하고 있음. 이를 반영하여 조사국에서는 금년과 내년도 성장전망을 하향조정하였으나, 감염병 확산에 대한 불확실성으로 인해 추가적인 하방위험을 배제하기 어려운 상황임. 이에 따라

앞으로 한동안 완화적인 통화정책을 통해 실물경제를 지원하고 인플레이션 기대를 안정시켜야 할 것으로 생각됨.

한편, 추가적 정책 대응 필요성에 대해서는 다음과 같은 사항을 고려하고 있음.

첫째, 대내외 금융여건 개선으로 인해 금융상황의 완화 정도가 지속적으로 확대되고 있음. 이는 지난 1차 코로나 확산기와 크게 대비되는 모습임. 당시에는 글로벌 위험회피심리와 신용경색감이 급격히 고조되면서 국내 자금시장에서의 유동성 경색과 자본시장에서의 신용경색으로 이어졌음. 반면 최근에는 감염병 재확산의 우려에도 불구하고 풍부한 유동성과 위험회피심리 완화 움직임을 배경으로 대내외 금융시장이 안정적인 흐름을 이어가고 있고, 가계와 기업에 대한 신용공급도 큰 폭으로 증가하고 있음. 이와 같이 주요 유동성 지표와 신용 증가세 등을 참고해볼 때, 금융시장 내 유동성이 실물경제를 지원하기에 결코 부족하지 않은 수준인 것으로 판단됨. 다만 향후 국채발행 증가로 인한 구축효과로 채권시장의 변동성이 커질 수 있고, 주요국에서 감염병이 광범위하게 재확산될 경우 대내외 금융상황이 급격히 긴축적으로 변화될 수도 있다는 점에서 이에 대한 지속적인 모니터링이 필요해 보임.

둘째, 방역조치가 강화되고 있어 국내 소비와 서비스산업은 당분간 크게 위축될 것으로 예상되지만, 대외경제 여건을 참고해볼 때 수출과 제조업은 완만하나마 개선 흐름을 나타낼 것으로 보임. 이는 지난 1차 코로나 확산기와 어느 정도 차별화되는 모습이라고 할 수 있음. 또한 내수를 구성하는 주요 항목 중 설비투자는 통상적으로 소비보다는 수출 흐름과 보다 밀접한 관계가 있음을 고려해볼 때, 이번 감염병 재확산으로 인한 경제충격은 거시경제 전반이 아닌 주로 대면 서비스에 대한 소비 등에 집중될 가능성이 있음.

마지막으로, 감염병 재확산으로 인한 소비 위축의 주요 원인이 사회적 거리두기와 같은 방역조치의 강화에 있는 만큼 정책의 1차적 관심을 소비 진작에 두기 보다는 선별적 유동성 지원을 통해 피해기업과 가계의 현금흐름 악화를 최소화하는 데 두는 것이 보다 적절해 보임. 코로나 사태가 장기화됨에 따라 피해기업의 유동성 문제가 점차 지급불능(solvency) 위험으로 전이될 수 있음도 고려해야 할 것임. 이에 따라 정책금리 조정을 통해 통화정책의 완화정도를 더 확대하기보다는 특정 부문에 대한 선별적 지원이 가능한 정책 프로그램을 활용하는 것이 중장기적 시계에서 성장경로에 대한 하방위험을 완충하는 데 보다 효과적일 것이라고 생각됨.

이상을 종합해 볼 때, 금번 회의에서는 기준금리를 0.50%의 현 수준에서 동결하는 것이 적절하다고 판단됨.

다른 일부 위원은 기준금리를 현 수준인 0.50%로 유지하는 것이 적절하다는 입장을 표명하였음.

이번 회의에서는 기준금리를 현 수준인 0.50%로 유지하는 것이 적절하다고 판단함. 이러한 판단의 근거는 다음과 같음.

먼저, 국내외 경제여건은 지난번 통화정책방향 결정회의 이후 개선 조짐을 보이다가 다시 악화되는 모습임. 세계경제는 경제활동 제한의 완화에 힘입어 부진의 정도가 다소나마 나아지는 모습이었으나, 위기의 근원인 코로나19가 보다 장기화될 것으로 예상됨에 따라 불확실성과 하방리스크는 더욱 커진 상황임. 우리 경제는 당초 방역의 상대적 성공과 중국경제의 회복에 힘입어 성장의 마이너스폭이 크지 않을 것으로 예상되었으나, 글로벌 성장이 기대보다 부진하고 국내 코로나19가 재확산되면서 네거티브 충격이 커질 것으로 보임. 무엇보다도 수출에 대한 세계교역 감소의 직접적 영향이 불가피할 것으로 보이고, 민간소비 부문도 서비스소비와 해외소비를 중심으로 큰 폭의 감소세를 이어갈 것으로 보임. IT 설비 투자가 비교적 호조세를 보이고 있으나 주거용 건물을 중심으로 건설투자의 조정 국면이 장기화됨에 따라 투자부문의 회복 모멘텀도 미약한 상황임.

이미 2/4분기 경제성장이 큰 폭의 감소를 보인 데다, 향후 성장경로도 국내외 여건 악화의 영향으로 하향조정되면서, 금년도 경제성장률은 1980년 오일쇼크와 1998년 외환위기에 이어 통계편제 이후 세 번째로 -1%를 하회할 것으로 전망됨. 고용의 큰 폭 감소에 따른 인적자본 훼손과 소득분배 악화 등으로 경제의 구조적 취약성이 심화될 위험도 커졌음.

물가의 경우 기대인플레이션의 하락세가 완만해진 것은 다행한 일이나 최근 국제유가 반등과 농산물가격 상승의 영향에도 불구하고 수요압력 미약으로 0%대의 낮은 수준이 지속되는 것을 우려할 상황임.

이와 같이 실물경기의 하방리스크가 커진 반면, 국내 금융시장은 전반적으로 안정된 상태를 보이는 가운데 일부 자산가격의 상방리스크가 유지되고 있음. 그간의 적극적인 정책대응과 금융기관의 리스크 관리 강화 노력에 힘입어 최근 코로나19 재확산에도 불구하고 시장금리와 환율의 변동성은 좁은 범위에 머물고 외화자금사정도 안정적인 모습임. 다만 주식, 부동산 등 자산시장에 대한 자금 유입과 가격 급등세가 이어지고 있어 이에 대한 경제적 사회적 우려가 여전한 상황임.

또한 기업과 가게 부문의 부채가 모두 빠르게 증가함에 따라 일부 취약 부문

의 채무불이행 위험과 함께, 높아진 부채부담이 시차를 두고 경제회복의 부담으로 작용할 가능성도 배제할 수 없음. 한편으로는 시중유동성 증가에도 불구하고 저신용 기업에 대한 신용경계감이 여전한 데다 추가적인 경기악화 가능성이 커지고 있어, 선별적인 금융자금 지원을 확대하여야 할 필요성도 제기되고 있음.

이와 같이 실물경제의 추가적 악화가 예상되지만 실물과 금융 상황 간의 괴리가 지속되고 있고, 금융부문 내에서도 상당한 편차가 존재한다는 점을 종합적으로 고려해 보면, 통화정책은 현재의 완화적 수준을 유지하면서 다양한 정책수단 간의 협조적 관계를 강화할 필요가 있다고 보임.

무엇보다도 자산가격 관련 거시건전성정책의 활용도를 높이고 장기적으로 공급기반 확대를 유도함으로써 자산가격에 대한 기대심리를 안정화시키는 것이 중요함. 이와 동시에 금융중개기능이 보다 원활히 작동하도록 보완적 통화정책수단을 적극적으로 활용해 나갈 필요가 있다고 판단됨. 재정에 대해서도 저금리와 국채매입 등으로 재정확장에 우호적인 환경을 조성하되, 재정부담 확대가 동태적으로 성장과 분배의 선순환으로 이어질 수 있도록 적극적인 의견개진도 필요하다고 봄.

또 다른 다른 일부 위원은 기준금리를 현 수준에서 동결하는 것이 적절하다는 입장을 밝혔음.

최근 들어 세계경제의 부분적 회복세와 더불어 수출 감소폭이 축소되면서 제조업 생산 및 가동률이 증가해 왔으며, 서비스업 생산도 완만한 회복세를 지속해 왔음. 민간소비는 가계의 이전소득 감소 효과와 장마, 개별소비세 인하폭 축소 요인 등으로 7월에 들어서는 회복세가 부진한 것으로 보임.

물가도 장마와 집중호우로 인한 농축수산물가격 상승으로 최근 다소 상승세를 보이고 있으나 여전히 인플레이션 압력은 낮은 수준에 머물러 있는 것으로 보임.

국내외 금융시장은 그동안 주요국 당국들과 당행이 취해온 각종 유동성 공급 확대 조치들로 인해 안정세를 지속하고 있으며, 외환수급 사정도 안정적 흐름을 지속하고 있음. 국내기업들의 자금조달도 원활한 상황을 보이고 있으며, 전반적으로 기업과 가계대출은 높은 증가세를 이어오고 있음. 풍부한 시중 유동성의 자산시장 유입과 이에 따른 주가와 부동산가격의 상승 압력세 지속도 우려되고 있는 상황임.

최근 주요국들과 국내 경제상황의 부분적 회복세에도 불구하고, 코로나19의

전세계적 확산세 지속과 더불어 향후 국제경제 및 국내경제 성장경로의 불확실성은 높은 수준에서 지속되고 있음. 특히 최근 국내에서 코로나19의 확산세가 크게 증가하고 사회적 거리두기 조치가 강화됨으로써, 국내 소비와 생산, 투자가 다시 위축되고 경제회복이 지연될 가능성이 커지고 있음. 이에 따라 금년도 하반기 경제성장의 하방리스크가 증대되고 있는 상황임.

이상과 같은 상황들을 종합적으로 고려해볼 때 이번 금통위 회의에서 현재의 완화적 통화정책 기조를 유지해 나갈 필요가 있으며, 기준금리를 현 수준에서 동결하는 것이 적절하다고 판단됨.

지금과 같은 완화적 통화정책 기조의 유지는 현재 국내외 경제상황에서 불가피하고 당분간 지속되어야 할 것으로 보이나, 현 수준의 완화적 통화정책의 지속이 국내 자산시장에 미치는 영향과 미래의 금융안정을 저해할 잠재적 효과에 대해서는 지속적이며 면밀한 관찰이 필요할 것으로 보임.

#### (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 경기위축이 완화되는 모습이 이어졌으나 그 속도는 코로나19의 확산세 지속 등으로 다소 둔화되었다. 국제금융시장에서는 경기회복 기대가 유지되면서 주요국 주가가 상승한 가운데 미 달러화가 약세를 나타내고 국채금리는 소폭 상승하였다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 코로나19의 전개



상황, 각국 정책대응의 파급효과 등에 영향받을 것으로 보인다.

- 국내경제는 부진한 흐름을 이어갔다. 수출 감소폭이 다소 줄어들었으나 민간 소비의 개선 흐름이 약화된 가운데 설비투자 회복이 제약되고 건설투자는 조정을 지속하였다. 고용 상황은 큰 폭의 취업자수 감소세가 이어지는 등 계속 부진하였다. 앞으로 국내경제의 회복 흐름은 코로나19 재확산의 영향 등으로 예상보다 더딜 것으로 보인다. 금년중 GDP성장률은 지난 5월 전망치(-0.2%)를 상당폭 하회하는 -1%대 초반 수준으로 예상되며 전망경로의 불확실성도 매우 높은 것으로 판단된다.
- 소비자물가 상승률은 농축수산물가격 오름세 확대, 석유류가격 하락폭 축소 등으로 0%대 초반으로 높아졌다. 근원인플레이션율(식료품 및 에너지 제외 지수)은 0%대 중반으로, 일반인 기대인플레이션율은 1%대 후반으로 상승하였다. 금년중 소비자물가 상승률과 근원인플레이션율은 국제유가 하락의 영향 지속, 수요측면에서의 낮은 물가상승압력 등으로 0%대 중반을 나타낼 것으로 예상된다.
- 금융시장은 국제금융시장의 변동성 축소 등에 힘입어 대체로 안정된 모습을 나타내었다. 원/달러 환율이 하락한 가운데 장기시장금리는 좁은 범위에서 등락하였으며, 주가는 큰 폭 상승하였다가 8월 중순 이후 코로나19 재확산 우려 등으로 반락하였다. 가계대출은 증가세가 확대되었으며 주택가격은 수도권과 지방 모두에서 오름세를 이어갔다.
- 금융통화위원회는 앞으로 성장세 회복을 지원하고 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 코로나19 확산의 영향으로 국내경제의 성장세가 부진할 것으로 예상되는 가운데 수요측면에서의 물가상승압력도 낮은 수준에 머무를 것으로 전망되므로 통화정책의 완화기조를 유지해 나갈 것이다. 이 과정에서 코로나19의 재확산 정도와 금융·경제에 미치는 영향, 금융안정 상황의 변화, 그간 정책대응의 파급효과 등을 면밀히 점검할 것이다.

(별첨)

## 「통화정책방향」 관련 보고내용

### I. 경제전망(2020.8월)

#### 1. 대외 여건 점검

##### 가. 세계경제

세계경제는 완만하게 회복되겠으나 최근 회복흐름이 다소 약화되는 모습임. 주요국 경제활동이 점차 재개되면서 소비와 생산 부진이 다소 완화되었음. 다만 최근 들어 주요 선진국과 다수 신흥국에서 코로나19의 확산세가 지속됨에 따라 회복이 제약됨.

세계교역도 점진적으로 개선될 전망이다. 상품교역은 투자부진 등으로 회복이 지연되고 서비스교역도 각국의 출입국 통제와 교역 둔화로 부진이 지속되었음. 그러나 향후 글로벌 경기가 회복되면서 상품교역을 중심으로 점진적으로 개선될 것으로 예상됨.

국가별로 살펴보면 미국은 완만하나마 회복세가 이어질 것으로 전망됨. 경제활동이 재개되면서 소비를 중심으로 부진이 완화되었으나 최근 들어 회복모멘텀은 다소 약화되었음. 향후에는 코로나19 재확산 우려에도 불구하고 적극적인 재정·통화 정책에 힘입어 개선흐름이 이어질 것으로 예상됨.

유로지역은 경기부진이 완화되겠으나 개선속도는 상대적으로 더딜 것으로 예상됨. 5월 이후 생산과 소비가 회복세를 보이고 심리지표도 점차 개선되었음. 앞으로 경제회복기금 합의에 따른 심리회복 등으로 개선흐름이 이어지겠으나 코로나19 확진자수가 증가하면서 속도는 더딜 것으로 전망됨.

일본은 감염병 재확산으로 미약한 개선흐름이 이어질 전망이다. 최근 소비가 다소 개선되었으나 생산과 수출 부진이 이어지면서 개선세가 미약하였음. 하반기 들어서도 기업 및 가계의 심리 위축 등으로 더딘 회복세를 보일 것으로 예상됨.

중국은 상대적으로 양호한 회복세가 이어질 것으로 예상됨. 최근 생산 증가세가 이어지고 인프라 및 부동산 투자가 늘어나면서 개선흐름을 지속하였음. 향후에도 공공투자를 중심으로 내수가 견실한 증가세를 보이면서 회복 흐름이 이어질 것으로 전망됨.

기타 신흥국의 경우 코로나19 확산세 지속으로 개선흐름이 제약될 전망이다. 아세안5국은 코로나19 확산에 따른 내수회복 지연, 수출부진 지속 등으로 경기개선 속도는 더딜 것으로 예상됨. 인도는 신규 확진자수 급증으로 경제활동이 위축되면서 경기부진이 지속될 전망이다. 브라질과 러시아의 경우 국제유가의 더딘 회복, 감염병 확산 지속으로 개선흐름이 완만할 것으로 전망됨.

#### 나. 국제유가

국제유가는 두바이유 기준으로 배럴당 40달러대 초반 수준으로 반등한 후 횡보하였음. 이는 5월 이후 경제활동이 점차 재개되면서 석유수요가 회복되고 있는 가운데 주요 산유국이 감산에 나서면서 공급과잉 우려가 완화된 데 주로 기인하였음. 또한 OPEC+가 당초 우려와 달리 합의대로 감산을 이행한 데다 미 세일업체의 시추 활동이 감소한 점도 유가 상승요인으로 작용하였음. 향후 국제유가는 세계경제가 회복되면서 완만한 상승세를 이어갈 전망이다. 석유수요가 점차 늘어나는 가운데 OPEC+ 감산 등으로 공급과잉도 완화될 것으로 예상됨. 다만 원유재고가 적지 않게 누적되어 있는 데다 가격이 오를수록 산유국들이 원유생산을 재차 늘릴 유인이 커지는 점은 유가 상승을 제약하는 요인으로 작용할 것으로 예상됨.

#### 다. 주요 전망 전제치

향후 코로나19 사태의 전개양상과 관련하여 코로나19 확산이 국가별로 상이하게 전개되겠으나 내년 중반 이후 점차 진정되고 경제활동과 관련된 이동제한조치는 점차 완화되면서 세계경제가 내년 하반기 중 코로나 위기 이전 수준을 회복하는 것으로 전제하였음. 아울러 국내에서는 금번 코로나19 재확산이 연초 확산과 비슷한 기간 동안 지속되고 이후에는 국지적 확산이 간헐적으로 나타날 수 있을 것으로 가정하였음. 이에 세계경제 성장률은 코로나19 전개양상과 최근의 주요국 경기상황을 반영하여 금년 중 -4.1%, 내년 중 4.7%로 전제하였음. 세계교역신장률은 금년 중 -12.5%, 내년 중 6.6%로, 원유도입단가는 금년과 내년 중 각각

배럴당 43달러 및 49달러로 전제하였음.

## 2. 거시경제 전망

### 가. 경제성장

민간소비는 코로나19 장기화에 따른 가계 소득여건 및 소비심리 개선 지연 등으로 회복세가 예상보다 더딜 전망이다. 부문별로는 코로나19에 따른 대면서비스 회피, 해외여행 위축 등이 민간소비 회복을 상당기간 제약하는 요인으로 작용할 것으로 예상됨. 다만 정부 지원정책, 코로나19 이후 소비위축에 따른 저축 증가 등은 향후 민간소비에 긍정적으로 작용할 것으로 예상됨.

설비투자는 IT부문을 중심으로 증가세를 이어가는 가운데 내년에는 비IT부문도 회복되면서 증가폭이 확대될 전망이다. IT 부문의 경우 글로벌 불확실성이 리스크 요인으로 잠재해 있으나 반도체 중심의 개선세가 지속될 것으로 예상됨. 반면 비IT부문은 금년 중 코로나19에 따른 업황 악화로 부진하겠으나 내년에는 그간 지연되었던 노후설비 교체와 일부 업종의 신규투자가 이어지면서 회복될 것으로 전망됨.

지식재산생산물투자는 견조한 증가세를 이어갈 전망이다. R&D 투자는 기업매출 부진에도 불구하고 비대면 산업에 대한 투자 확대, 정부의 세제지원 등에 힘입어 양호한 흐름을 지속할 것으로 전망됨. 기타지식재산생산물투자는 코로나19 이후 온라인 서비스 관련 소프트웨어 수요 증대 등으로 증가세를 지속할 것으로 예상됨.

건설투자는 건물건설 부진 지속, 상반기 예산 조기집행 등의 영향으로 하반기 중 감소하겠으나 내년에는 감소폭이 축소될 것으로 예상됨. 주거용 건물은 2018년 이후 주택경기 부진의 영향이 이어지면서 금년 중 조정흐름이 지속되겠으나 내년 이후 부진이 점차 완화될 것으로 전망됨. 비주거용 건물은 상업용 및 공업용 건물을 중심으로 당분간 부진한 흐름을 지속할 것으로 예상됨. 한편 토목의 경우 하반기 중 증가폭이 축소되겠으나 내년까지 전반적인 흐름은 양호할 것으로 예상됨.

상품수출은 주요국의 경제활동이 재개됨에 따라 하반기 이후 점차 부진이 완화되겠으나 감염병 확산이 지속되고 있어 개선흐름이 완만할 것으로 예상됨. 통

관수출의 경우 IT부문은 반도체 경기회복이 지연되고 글로벌 수요 둔화로 디스플레이패널·휴대폰도 부진할 것으로 예상됨. 비IT부문의 경우에도 저유가 및 수요 둔화로 부진할 것으로 전망됨.

이에 따라 경제성장률은 금년 중 -1.3%, 내년 중 2.8% 수준을 나타낼 전망이다. 국내경기는 점차 개선되겠으나 그 속도는 당초 예상보다 더딜 것으로 보임. 수출 부진이 점차 완화되겠으나 최근 코로나19의 국내 감염이 다시 확산되면서 민간소비 회복이 제약될 전망이다.

향후 성장경로의 불확실성은 높은 상황임. 코로나19 백신·치료제의 조기 개발 및 공급, 중국경제의 성장세 확대, 정부의 경제활성화 대책 등은 상방 리스크로, 코로나19의 국내외 감염 재확산, 반도체경기 둔화, 미·중 갈등 심화 등은 하방 리스크로 잠재되어 있음.

#### 나. 고 용

금년 중 취업자수는 코로나19 확산세가 다소 진정되면서 5월 이후 감소폭이 축소되었으나 서비스업의 고용개선 지연, 제조업 및 건설업의 업황부진 등으로 당분간 감소세가 이어질 전망이다. 제조업 고용은 대외여건 악화로 일부 업종의 업황 개선이 제약되면서 감소폭이 확대될 것으로 전망됨. 한편 서비스업 고용은 일부 대면서비스 관련 업종을 중심으로 부진 완화가 다소 지연될 것으로 예상됨. 이에 따라 취업자수는 금년 중 13만명 감소, 내년 중 20만명 증가할 전망이다.

#### 다. 물 가

금년 중 소비자물가는 수요측 물가압력이 약화된 가운데 국제유가도 지난해 수준을 상당폭 하회함에 따라 낮은 오름세를 이어갈 전망이다. 교육·의료 관련 복지정책 강화, 승용차 개별소비세 인하 연장 등 정부정책 측면의 물가하방압력도 지속될 것으로 예상됨. 내년 중 소비자물가 및 근원물가 상승률은 국제유가 하락의 영향이 사라지고 경기도 점차 개선되면서 금년보다 높아지겠으나 그 속도는 완만할 것으로 예상됨. 이에 따라 소비자물가 상승률은 금년과 내년 중 각각 0.4%, 1.0%, 근원물가 상승률(식료품·에너지 제외)은 각각 0.4%, 0.8%를 나타낼 전망이다.

## 라. 경상수지

금년 중 경상수지는 세계교역 위축으로 상품수지 흑자폭이 크게 줄어들면서 지난해에 비해 흑자규모가 축소될 것으로 전망됨. 상품수지는 글로벌 수요 부진으로 비IT부문을 중심으로 수출이 큰 폭 감소하면서 흑자폭이 축소될 것으로 예상됨. 한편 서비스수지는 내국인 해외여행 및 교역량 위축 등으로 여행·운송서비스 등의 수지가 개선되면서 적자폭이 축소될 것으로 예상됨. 이에 따라 경상수지 흑자규모는 금년 중 540억달러, 내년 중 550억달러로 전망됨.

## II. 외환·국제금융 동향

### 1. 국제금융시장

#### 가. 선진국

국제금융시장에서는 코로나19 재확산 우려, 미·중 갈등 심화 등 경기 하방 리스크에 대한 경계감이 지속되었으나 8월 들어 예상을 상회하는 경제지표 및 기업 실적 발표, 코로나19 백신 개발 기대 등으로 투자심리가 다소 개선됨.

미국 국채금리(10년물)는 미·중 갈등 심화, 경기부양책 합의 지연 등으로 8.4일 0.51%로 사상 최저치를 기록하였으나 이후 백신 개발 기대, 고용지표 호전 등으로 반등하였음. 선진국 주가는 미국의 경우 8월 들어 주요 기업 실적이 예상치를 상회하면서 일부 대형 기술주를 중심으로 상승한 반면 유럽에서는 일부 국가의 코로나19 재확산 우려 등으로 하락하였음. 미 달러화(DXY)는 연준의 완화적 통화정책 지속 기대, 경기부양책 합의 지연 등의 영향으로 약세를 보임.

금융여건은 Libor-OIS 및 TED 스프레드가 낮은 수준을 유지하는 등 완화적 상황이 지속되었음. 역외 미 달러화 시장의 자금조달 여건도 개선되면서 해외 중앙은행의 미 연준과의 통화스왑 자금 인출 잔액도 축소되었음.

#### 나. 신흥국

중국 금융시장은 미·중 갈등 심화 등으로 위안화 약세, 주가 및 금리 하락 움

직임이 있었으나 7월말 이후 경제지표 개선에 따른 경기회복 기대 등으로 되돌림이 나타남. 여타 신흥국도 완화적 통화정책 지속, 위험회피심리 개선 등으로 주가가 상승하고 국채금리 스프레드가 축소되는 모습이었음. 다만 터키는 높은 인플레이션, 외환보유액 급감 등으로 금리가 상승하고 주가는 하락하였음.

#### 다. 글로벌 펀드

글로벌 펀드는 채권펀드가 선진국 북미 투자펀드를 중심으로 순유입된 반면 주식펀드는 미·중 갈등 우려, 코로나 확산세 지속 등으로 소폭 순유출되었음. MMF는 8월 중 순유출되었음.

## 2. 국내 외환부문

### 가. 외환시장

원/달러 환율은 코로나19 재확산 우려에도 불구하고 미 연준과의 통화스왑계약 연장, 미 달러화 약세 등의 영향으로 1,180원대로 하락하였음.

### 나. 외화자금시장

8월 중 국내은행의 대외 외화차입 여건은 개선추세가 지속되었음. 차입 가산금리가 전월대비 하락하고 KP스프레드 및 CDS 프리미엄도 하락세가 지속되었음.

7월 중 거주자 외화예금은 증권사 예치금 증가, 일부 기업의 수출대금 매도 지연 등의 영향으로 달러화 예금을 중심으로 증가세가 지속되었음. 스왑레이트(3개월물)는 기관투자자의 해외투자목적 외화자금 수요 등에도 불구하고 미 연준과의 통화스왑계약 연장, 역외투자자의 차익거래목적 외화자금 공급 등으로 지난 금통위 당시 수준보다 상승하였음.

### 다. 외환 유출입

7월 중 경상 및 자본거래를 통한 외환 순유입 규모는 전월에 비해 축소되었음. 경상거래는 무역거래 흑자폭 확대 등으로 순유입 규모가 증가한 반면 자본거래는 외국인 증권투자자금 유입 등에도 불구하고 거주자의 해외투자 확대 등으로

순유출 전환하였음.

#### 라. 외국인 증권투자자금

주식자금은 전기·전자업종 실적 개선 기대 등으로 7월에 순유입되었으나 8월 들어 순유출로 전환되었음. 채권자금은 상업은행 및 중앙은행 자금을 중심으로 유입세를 지속하였음.

#### 마. 외환보유액

7월말 외환보유액은 전월말 대비 57.7억달러 증가한 4,165.3억달러를 기록하였음.

### III. 금융시장 동향

#### 1. 자본시장

##### 가. 시장금리

국고채금리는 지난 7월 회의(7.16일) 이후 완화적 통화정책 유지 기대, 2/4분기 성장 부진 등으로 하락하여 0.8%대 초반에서 횡보하다가 코로나19 재확산에 따른 4차 추경 가능성 부각 등으로 상승하는 등 좁은 범위 내에서 등락하였음.

단기시장금리는 MMF 수신 증가 등의 영향으로 대체로 하락하였음. CD(91일) 금리는 현금성자산 보유규제에 따른 RP매도기관의 매입수요가 증대된 데다 차환 등을 위한 은행의 낮은 금리 발행이 이어지면서 호가금리가 하락하였음.

회사채 신용스프레드는 우량물이 상당폭 축소된 가운데 비우량물도 소폭 축소되었음.

##### 나. 주가

코스피는 지난 7월 회의 이후 주요국의 적극적 정책대응 및 경제지표 개선



등에 따른 글로벌 경기회복 기대로 상승세를 지속하였으나 8월 중순 이후에는 미국 추가 경기부양책 합의 지연, 국내 코로나19 재확산 우려 등으로 상승폭이 축소되었음.

#### 다. 외국인 국내증권 투자

외국인의 국내 채권투자는 증가세를 지속하였음. 주식투자는 7월 중 순매수하였으나 8월 이후 순매도로 전환하였음.

## 2. 신용시장

### 가. 여수신금리

7월 중 은행 여신금리(신규취급액 기준)는 전월과 비슷한 수준을 나타내었음. 가계대출금리는 시장 지표금리 하락 등의 영향으로 하락하였으며, 기업대출금리는 중소기업대출금리가 하락한 반면 대기업대출금리는 소폭 상승하였음.

은행 수신금리는 정기예금을 중심으로 하락하였음.

### 나. 여신

7월 중 은행 가계대출은 전월에 이어 높은 증가세를 지속하였음. 주택담보대출은 집단대출 취급이 줄어들면서 증가 규모가 축소되었으나, 기타대출은 주택거래 및 분양 관련 자금수요 등이 늘어나면서 증가폭이 확대되었음.

은행 기업대출은 전월보다 증가규모가 확대되었음. 대기업 대출은 전월말 일시 상환된 운전자금 대출의 재취급 등으로 증가 전환하였으며, 중소기업대출은 정책금융기관의 금융지원, 부가가치세 납부 관련 자금수요 등으로 증가폭이 확대되었음.

7월 중 기업의 직접금융을 통한 자금조달은 증가세를 이어갔음. 회사채는 순발행을 지속하였으나 계절요인 등으로 순발행 규모가 축소되었으며, CP·단기사채는 분기말 일시상환분 재취급 등으로 순발행 전환하였음.

6월말 은행 연체율은 분기말 부실채권 매·상각 등으로 가계대출 및 기업대출

모두 전월보다 하락하였음.

### 3. 유동성 및 자금흐름

#### 가. 통화

7월 M2증가율(전년동월대비, 평잔 기준)은 10%에 근접한 수준으로 추정됨.

#### 나. 수신

7월 중 은행 수신은 큰 폭 감소하였음. 수시입출식예금은 부가가치세 납부와 관련한 기업자금 인출 등으로 크게 감소하였고 정기에금은 예금금리 하락, 지방 정부 자금인출 등으로 감소세를 지속하였음.

자산운용사 수신은 증가로 전환하였음. MMF가 분기말 요인 해소로 큰 폭 증가한 가운데 채권형펀드는 소폭 증가하였고 주식형펀드는 감소폭이 축소되었음.