

2021년 도 제7차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 자 2021년 4월 15일(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
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 제15호 — 통화정책방향〉

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서는 조사국장이 보고 제19호 - 「국내외 경제동향 및 평가」를, 국제국장이 보고 제20호 - 「외환·국제금융 동향」을, 그리고 금융시장국장이 보고 제21호 - 「금융시장 동향」을 보고하였음.(보고내용 : 별첨)

(2) 본회의에서는 의장이 전일 보고내용을 접수하고 「한국은행법」 제28조에 따라 의안 제15호 - 「통화정책방향」을 상정하였음.

(3) 위원 토의내용

전일 개최된 동향보고회의에서는 다음과 같은 토의가 있었음.

(가) 국내외 경제동향 및 평가

일부 위원은 최근의 경제흐름을 보면 지난 전망시 고려하였던 상방리스크 요인들이 현실화되면서 경제상황이 전반적으로 나아지는 것으로 보인다고 언급하면서, 비록 전망치의 조정은 다음 달에 이루어지더라도 그에 앞서 이 같은 변화에 관해 외부와 적의 커뮤니케이션할 필요가 있어 보인다는 의견을 나타내었음. 한편 성장률 외에 소비자물가의 전망경로에도 변화가 있는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 금년 중 소비자물가 상승률도 지난 전망치인 1.3%를 상회할 것으로 예상된다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 코로나19 백신 이슈가 향후 각국 경제의 성과를 좌우할 핵심 변수라고 평가하면서, 최근 주요국의 경제전망에 차이가 나타나는 것도 국가 간 백신 접종 상황의 격차에서 비롯된 것으로 보인다고 언급하였음. 우리나라의 경우 지난해 늘어난 가계저축이 펜트업(pent-up) 소비로 이어져 민간소비의 회복을 이끌지 여부도 상당 부분 백신의 보급 상황에 달려있는 것으로 보인다고 덧붙였음.

이에 대해 관련부서에서는 금년에는 가계의 소득 및 고용 여건이 지난해보다 나아지는 가운데 지난해 가계저축이 증가한 데 따른 펜트업 소비가 나타날 것으로 예상된다고 답변하였음. 다만 대면서비스를 중심으로 서비스 소비가 크게 위축된 상황인 만큼, 위원이 언급한 대로 백신 보급이 중요한 변수라고 첨언하였음.

또한 동 위원은 최근 수출이 계속 호조를 보이면서 일부 기관에서는 올해 수출액이 6천억달러를 상회할 것이라는 전망을 내놓았다고 언급하면서, 이에 대한 관련부서의 의견을 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 통관기준으로 수출액이 해당 전망치에서 크게 벗어나지 않는 수준을 기록할 것으로 내다보고 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 최근 들어 미·중 갈등이 주요 리스크 요인으로 부각되고 있다고 언급하면서, 향후 양국간 대립이 심화될 경우 수출을 비롯하여 우리 경제에 미치는 부정적 영향이 상당히 클 수 있다고 우려하였음.

이에 대해 관련부서에서는 바이든 정부 들어 미·중 갈등이 무역·기술을 넘어

정치·외교 분야로 확대되고 있는데, 향후 더욱 격화될 경우 국내경제에 상당한 파급효과가 나타날 수 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 우리 수입품목 중 중국으로부터의 수입에 의존하는 품목이 얼마나 되는지 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 수입의 상당 부분을 중국에 의존하는 품목이 적지 않은데, 이들 품목의 절반 정도가 원자재라고 답변하였음.

아울러 동 위원은 우리 경제가 IT산업, 특히 반도체 부문에 크게 의존함에 따라 반도체 착시현상과 함께 부문간 성장 불균형 문제가 나타나고 있다고 지적하였음. 이와 더불어 최근 미국과 중국이 반도체 투자 확대를 공언하는 가운데 국내 반도체기업의 글로벌 경쟁우위가 향후에도 계속될 수 있을지 불확실하다는 관측도 있다고 언급하면서, 반도체산업이 우리 경제에 미치는 영향력이 상당한 만큼 관련부서에서는 보다 장기적 관점에서 국내 반도체산업의 이슈들을 점검해 줄 것을 당부하였음.

이어서 동 위원은 금년 3월 중 취업자수가 전년동월대비 증가로 전환하였는데, 이를 두고 고용흐름이 크게 개선되고 있다고 평가할 수 있는지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 전체 고용의 수준 자체로 보면 여전히 부진한 상황이지만, 흐름상으로는 부진이 완화되는 모습으로 평가할 수 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 주요국의 고용상황도 경제활동 정상화에 따라 점차 나아지는 모습이나, 다른 한편에서는 영세업체의 위축, 대형기업의 시장점유율 확대, 재택근무 및 온라인 소비의 확산 등 코로나19 이후 나타난 생산 및 소비 구조의 변화가 고용시장에 어떠한 영향을 미칠지, 그리고 정부의 고용지원이 코로나19 이전 수준으로 축소되더라도 고용의 개선이 이어질 수 있을지 등에 대해 우려가 적지 않다고 언급하면서, 이는 비단 주요국에 국한된 문제가 아닌 만큼 우리도 관심 있게 살펴볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 한편 우리나라의 공공일자리 정책을 보면, 코로나19로 인한 고용부진이 대면서비스업 및 청장년 계층에 집중되어 나타났음에도 공공일자리는 고령층 중심의 임시 일자리 위주로 만들어진 측면이 있다고 덧붙였다.

이에 대해 관련부서에서는 위원이 언급한 공공일자리 증가가 고용 부진을 어느 정도 완충하는 역할을 한 것이 사실이지만, 전반적인 고용상황 개선으로 이어지는 데는 한계가 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 고용을 둘러싼 여러 문제들을 계속 면밀히 점검해 줄 것을 당부하였음.

또한 동 위원회는 최근 소비자물가의 오름폭이 점차 확대되고 있지만 내년까지 소비자물가 상승률이 대체로 목표 수준인 2%를 밑돌고 근원인플레이션율도 1% 수준에서 큰 변동이 없을 것으로 전망된다고 언급하면서, 이렇듯 물가의 전반적인 흐름이 목표를 하회하는 상황에서 일반 국민들의 인플레이션 기대심리를 어떻게 관리해 나갈지에 대해 커뮤니케이션 측면에서 진지하게 고민할 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 비록 최근 들어 국민들의 체감물가가 오른 것은 사실이지만, 우리나라의 경우 기초적 물가흐름 등을 감안할 때 아직은 인플레이션을 크게 우려할 상황은 아니라는 견해를 나타내면서, 앞으로 이러한 점에 유의하여 인플레이션 관련 커뮤니케이션에 만전을 기해 줄 것을 당부하였음.

아울러 동 위원회는 코로나19 이후 정부부문의 소비, 이전지출, 투자가 크게 확대되었는데, 이 같은 정부지출의 확대가 경제성장, 경기변동, 재정건전성 등에 미치는 영향을 종합적인 관점에서 분석할 필요가 있다는 의견을 나타내었음. 일반적으로 정부의 재정지출은 경기변동을 완화하고 성장에도 보탬이 되지만 경우에 따라서는 성장을 제약하는 등 경제에 부정적 영향을 미칠 수도 있다고 언급하면서, 경제에 미치는 영향의 관점에서 재정지출 규모의 적정 수준이 어느 정도인지, 재정건전성을 고려할 때 재정수지와 정부부채의 적정 수준이 얼마인지 등의 문제에 대해 시나리오별로 분석하는 등 다각적으로 접근할 필요가 있다는 견해를 밝혔음. 특히 정부의 자금조달 측면은 통화정책에도 영향을 미치므로 관심을 가질 필요가 있다고 덧붙였다.

이에 대해 관련부서에서는 우리 인구구조의 변화 등 장기적인 재정여건 변화를 감안하여 위원회 언급한 사항을 살펴보겠다고 답변하였음.

이에 동 위원회는 코로나19 이후 통화·재정정책의 공조를 어떤 식으로 해나갈지에 대해 각국 중앙은행들의 고민이 많다고 언급하면서, 앞으로 재정정책과 관련된 이슈들에 대한 연구와 분석에 보다 힘써 줄 것을 당부하였음.

다른 일부 위원회는 지난 2월 회의 당시에 비해 국내외의 전반적인 경기흐름이 개선된 것으로 보인다고 평가하면서, 특히 반도체 경기, 재정정책 등이 우리 경제에 긍정적 요인으로 작용하고 있다고 언급하였음. 다만 코로나19 백신의 경우 주요 생산국의 자국 우선주의 강화에 따라 일부 국가에서 접종 속도가 가속화되기도 하는 등 글로벌 경제 차원에서는 긍정적인 면도 엿보이지만, 우리나라 입장에서는 백신 공급 관련 불확실성이 높아지며 경제에 부정적으로 작용하는 것으로

보인다고 평가하였음. 이와 함께 코로나19 사태로 인해 한동안 잠복해 있던 미·중 갈등이 최근 재점화되고 있는데, 과거 양국 갈등이 보호무역주의를 기반으로 한 통상 분야에 집중됨에 따라 이로 인한 교역의 위축, 불확실성의 증대 등 간접적인 영향에 관심의 초점이 더 두어졌다면, 최근의 갈등은 여타 분야로까지 확대되는 등 과거와 사뭇 다른 양상으로 전개되고 있어 보다 직접적인 영향까지 염두에 둘 필요가 있어 보인다고 평가하면서, 관련부서에서는 이를 어느 정도로 심각하게 보고 있는지 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 미·중 갈등이 당장 우리 경제의 성장을 저해하는 요인으로 작용하지는 않고 있으나, 위원이 언급한 대로 갈등의 범위가 통상 분야를 넘어 기술, 군사 분야까지 확장되고 있어 향후 전개 양상에 따라서는 우리 경제에 보다 직접적이고 장기적인 영향을 미칠 수도 있어 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 현재로서는 양국 갈등이 우리 경제에 미칠 영향을 예단하기 어렵지만, 중요한 잠재리스크 요인인 만큼 향후 추이를 계속 면밀히 점검해 줄 것을 당부하였음.

이어서 동 위원은 최근 들어 물가에 대한 시장의 관심이 이전보다 커졌다고 언급하면서, 관련부서에서는 앞으로 물가의 흐름이 어떠한 것으로 보는지 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 소비자물가 상승률이 2/4분기 중 일시적으로 2% 내외 수준으로 확대되었다가 이후 다시 둔화될 것으로 보고 있으며, 다만 기저효과나 공급측 요인의 영향이 꽤 크기 때문에 하반기 중 물가 여건을 둘러싼 불확실성은 잠재해 있다고 답변하였음. 한편 근원인플레이션율은 당초 예상했던 대로 완만한 상승세를 나타낼 것으로 보인다고 첨언하였음.

이에 동 위원은 최근 금융시장 및 일반인들의 인플레이션 기대심리가 높아지고 있는데, 이러한 모습들이 근원물가에 영향을 줄 가능성은 없는지 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 인플레이션 기대가 기업들의 가격결정에 영향을 미친다는 점에서 최근 기대심리 상승이 물가에 미칠 영향을 지켜볼 필요가 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 지난 2월보다 경제상황이 점차 나아지면서 생산갭(output gap)이 예상보다 빠른 속도로 축소될 수 있는 데다 기대인플레이션을 비롯하여 일반인들이 체감하는 물가가 오르는 등 인플레이션을 둘러싼 환경에 변화의 조짐이 나타나고 있는 만큼 관련부서에서는 앞으로도 물가동향을 계속 잘 점검해 줄 것을 당부하였음.

또한 동 위원은 지난해 가계의 저축률 상승폭을 감안할 때 우리나라의 펀트

업 소비 규모가 미국 등 주요국에 비해 크지 않을 것이라는 분석이 있다고 언급하면서, 억눌린 소비의 정상화가 제약되어 현재의 높아진 저축률이 고착화되는 경우 수요 부진이 장기화되면서 공급 측면에도 영향을 미칠 수 있으며, 이로 인해 우리 경제의 성장잠재력이 저해될 수 있다고 우려하였음.

아울러 동 위원은 우리 정부의 일자리사업 예산 중 직접일자리 사업에 쓰이는 지출의 비중이 주요국에 비해 매우 큰 편으로, 정부의 공공일자리 정책이 본연의 기능을 충실히 수행하지 못하고 있다는 지적이 많다고 언급하였음. 구체적으로는 그간 공공일자리가 추세적으로 증가해옴에 따라 정작 경기가 좋지 않은 때 고용부진을 완화(countercyclical)하는 역할에는 다소 미흡한 부분이 있고, 고령층 및 임시직 위주로 직접일자리가 공급되다 보니 추후 민간 일자리로 이동하기 위한 준비단계로서의 역할을 하는 공공일자리 정책 본연의 기능도 미흡한 것으로 보인다는 설명을 내놓고 있다고 소개하였음. 따라서 앞으로 당행이 공공일자리 정책에 대한 분석을 더욱 강화하는 한편, 정부에 대한 정책 제언에도 적극 임할 필요가 있다는 의견을 밝혔음.

이어서 동 위원은 국내외 경제상황을 살펴볼 때 앞으로 회복 속도를 파악하는 것이 매우 중요하다고 언급하면서, 성장, 고용 및 물가 등 각 지표의 전년동기 대비 증가율만으로는 전반적인 회복 흐름을 가늠하기가 쉽지 않은 만큼 전기대비 움직임을 보다 비중 있게 살펴볼 필요가 있으며, 이를 감안하여 관련 자료를 확충해 줄 것을 당부하였음.

또 다른 일부 위원은 최근의 경제상황을 종합해 볼 때 설비투자와 수출은 팬데믹(pandemic) 이전보다 활발한 모습이고, 건설투자는 다소 부진하나 금년 초 한파 등 날씨 요인이 있었던 만큼 크게 우려할 상황은 아닌 것으로 보이나, 민간소비와 고용의 경우 아직 불확실성이 남아 있는 것으로 보인다고 평가하였음. 다만 사회적 거리두기의 지속에도 불구하고 최근 이동성 지표가 팬데믹 직전에 근접하는 수준까지 회복된 점에 비추어 거리두기가 재차 강화되지만 않는다면 소비도 점차 나아질 수 있을 것으로 보이며, 고용의 경우에도 금년 3월 중 취업자수가 전년동월대비 증가로 전환하고 일시휴직자까지 고려한 실업률이 상당폭 하락하는 등 부진이 점차 완화되고 있는 것으로 보인다고 덧붙였다. 또한 물가도 기대인플레이션율이 지난해 1월보다 높은 수준이라고 언급하였음.

이어서 동 위원은 제조업의 평균가동률이 금년 2월 77%까지 상승하고 최근 설비투자가 상당히 활발하게 이루어지고 있는 점에 비추어 제조업의 유휴생산능력이 어느 정도 소진되어 가고 있다고 해석할 수 있는지 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 우리나라의 제조업 평균가동률 상승은 최근의 수출 호조에 따른 제조업 경기회복에 상당 부분 기인한다고 답변하였음. 다만 지난해 코로나19 확산의 영향 등으로 제조업 가동률이 낮은 수준이었던 점을 감안할 때 유휴생산능력이 소진되는 것으로 보기에 아직 이르며 앞으로 업종별 흐름을 점검해 나갈 계획이라고 덧붙였음.

또한 동 위원은 관리물가 또는 공공서비스 물가가 소비자물가의 상승압력을 억제하는 주된 요인으로 작용하고 있다고 지적하면서, 관리물가 또는 공공서비스 물가 품목이 물가지수에서 차지하는 비중은 어느 정도인지 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 관리물가가 소비자물가에서 차지하는 비중이 20%를 조금 넘는데, 여기에는 공공서비스 품목 대부분에다 전기, 급식비 등 정부 정책의 영향을 받는 일부 개인서비스 품목까지 포함되어 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 관리물가를 제외한 물가상승률이 어느 정도인지 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 금년 3월 소비자물가 상승률이 1.5%를 기록하였는데, 관리물가를 제외할 경우에는 2%를 웃돌고, 4월의 경우에도 2%를 상회할 가능성이 크다고 답변하였음.

아울러 동 위원은 완화적 통화정책의 정상화 시기 등 향후 통화정책 운영과 관련하여 마이너스 GDP갭의 해소 시점이 언제일지가 중요하다는 견해를 나타내었음. 이와 관련하여 최근 미국에서는 금년 내에 마이너스 GDP갭이 거의 메워질 수 있을 것이라는 분석이 나오고 있다고 언급하면서, 우리나라의 경우 성장률 전망이 상향조정될 가능성이나 코로나19 충격이 잠재성장률에 미친 영향 등을 감안하면 그 시기가 언제쯤이 될 것으로 보는지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 성장률 전망치와 잠재성장률 추정치에 따라 마이너스 GDP갭의 해소 시점이 크게 달라질 수 있는 데다 코로나19 불확실성이 여전하기 때문에 현재로서는 그 시점을 명확하게 제시하기 어렵다고 답변하였음.

이에 동 위원은 GDP갭을 추정하는 데 있어 팬데믹 충격을 잠재성장률에 어떻게 반영할지가 매우 중요하다고 언급하면서, 앞으로 진행할 잠재성장률 추정 작업에 만전을 기해 줄 것을 당부하였음.

한편 다른 일부 위원은 잠재성장률 추정을 둘러싼 불확실성이 높은 현 상황에서는 GDP가 언제쯤 코로나19 이전 수준을 회복하는지 살펴보는 것이 정책판단에 참고가 될 수 있을 것이라는 견해를 제시하면서, 관련부서에서는 그 시기를 언제쯤으로 보고 있는지 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 기존 성장률 전망치인 3%를 기준으로 그 시기를 금년 중반 정도로 예상한 바 있으며, 만일 성장률 전망이 상향조정될 경우 상반기로 앞당겨질 수 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 최근 우리 경제의 여건을 2월 전망 당시와 비교해 보면, 수출이 크게 호전된 반면 내수의 불확실성은 지속되고 있다고 평가하였음. 우선 수출 여건을 보면 최근 미국경제의 회복세가 강화되고 있고, 유로지역의 코로나19 상황 악화에도 불구하고 우리나라의 대 EU 수출은 전기차, 화공품 등을 중심으로 호조를 이어가고 있으며, 영국의 경우 코로나19 상황의 급속한 호전이 눈에 띄고 있다고 언급하였음. 이와는 대조적으로 내수는 앞으로도 코로나19 백신 보급이라는 경제외적인 변수에 의해 상당한 영향을 받을 수밖에 없는 점이 우려되는 부분이라고 덧붙였다.

또한 동 위원은 최근 미국에서는 경기회복에 대한 기대가 높아지고 있음에도 PMI와 같은 심리지표를 제외하고는 아직 지표상 뚜렷한 개선흐름이 나타나지 않고 있으며, 이에 따라 금융시장과 연준 간에 경제상황에 대한 인식과 평가에 있어 괴리가 지속되고 있다고 언급하였음. 일례로 연준의 물가상승률 전망치(FOMC 위원들의 PCE 상승률 전망치 중위값)는 금년 2.4%, 내년 2.0%지만 금융시장에서 형성된 기대인플레이션율(BEI, Break-Even Inflation)은 이보다 훨씬 높아 연준의 물가목표와 상당한 갭이 있다고 설명하였음. 또한 고용의 경우 금년 3월 중 큰 폭의 개선에도 불구하고 비농업부문 취업자수가 코로나19 이전 수준을 대폭 밑도는 가운데 연준은 앞으로 이러한 유희노동력(labor slack)이 해소되는 데 상당한 기간이 소요될 것으로 내다보는 반면, 시장에서는 이보다 훨씬 빠르게 고용시장이 회복될 것으로 보고 있다고 덧붙였다. 이와 관련하여 관련부서에서는 미 경제 지표의 의미 있는 개선이 언제쯤 가시화될 것으로 보는지 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 연준 의장의 발언 등에 비추어 볼 때 미국경제는 현재 경제성장이 강화될 수 있는 변곡점에 있으며, 올해 2/4분기 이후 지표상 강한 성장세를 확인할 수 있을 것으로 보인다고 답변하였음. 다만 고용의 경우 통화정책 관점에서 의미 있는 회복이 이루어지기까지는 시간이 좀 더 걸릴 것으로 보고 있다고 첨언하였음.

이에 동 위원은 미 경제지표의 움직임과 그에 따른 연준의 통화정책 시그널의 변화 가능성을 주의 깊게 살펴 줄 것을 당부하였음.

아울러 동 위원은 기초적인 물가압력을 나타내는 지표 가운데 하나인 관리물가 제외 근원물가의 흐름이 앞으로 어떠한 것으로 보는지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 관리물가에 의한 물가하방압력은 금년 중 점차 축소되어 내년에는 상승률 기여도가 플러스(+)로 돌아설 것으로 예상되며, 이를 감안할 경우 관리물가 제외 근원물가의 상승률은 금년에 이어 내년까지 완만하게 오를 것으로 보인다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 금년 1/4분기 중 통관기준 수입이 두 자릿수의 높은 증가율을 기록하였는데, 그 배경 중의 하나로 수출 및 투자 확대에 따른 소재, 부품 및 장비의 수입 증가가 거론되고 있다고 언급하면서, 이와 같이 수출 및 투자가 견조한 흐름을 이어가더라도 그 과정에서 수입이 상당한 규모로 유발된다면 수출 및 투자의 확대가 GDP에 미치는 플러스 효과는 제약될 수밖에 없다고 지적하였음. 지난 2019년 일본의 수출규제 이후 국내 소재, 부품 및 장비 산업을 육성하고자 각종 정책적 지원이 이루어졌는데, 이러한 정책의 효과가 어떠했는지를 수출 및 투자의 수입유발효과나 자본재·중간재의 수입의존도 등의 측면에서 점검해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

또한 동 위원은 금년 3월 중 취업자수는 전년동월대비 증가로 돌아섰는데, 그 내역을 보면 일시휴직자가 크게 줄어 코로나19 이전 수준으로 회복되고, 공공일자리 사업 재개의 영향 등으로 임시·일용직도 증가하였다고 언급하였음. 이와 함께 상용직이 상당히 증가하였다고 덧붙이면서, 2년 미만 계약직이 늘면서 상용직 근로자수가 계속 증가하는 것은 아닌지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 상용직 근로자 중 2년 미만 계약직이 차지하는 비중은 10%를 소폭 넘는 수준으로 파악된다고 답변하면서, 보다 세부적으로 데이터를 살펴보겠다고 첨언하였음.

다른 일부 위원은 반도체경기 전망, 고용동향 등 제반 여건이나 지표로 볼 때 경기가 회복되고 있다는 데 의심의 여지가 없다고 평가하면서, 이제 관심은 경기 회복의 속도에 있다고 덧붙였음. 이와 관련하여 최근 BSI, CSI 등의 체감경기지표가 가파르게 상승하고 있다고 언급하면서, 이러한 지표들의 경기 예측력이 어느

정도인지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 주요 연구결과에 의하면 체감지표와 실물지표는 서로 영향을 주고받는 것으로 알려져 있으며, 데이터상으로도 BSI의 경우 투자 및 생산과 동행하고, CSI는 소비에 1분기 정도 선행하는 것으로 나타난다고 답변하였음. 다만 최근 심리지표가 금융 관련 지표들의 개선을 반영하여 오른 측면이 있기 때문에 이를 적절히 감안하고 볼 필요가 있다고 덧붙였음.

이어서 동 위원은 지난해 민간소비가 4.9% 감소하였는데, 우리나라의 팬데믹 상황이 다른 나라보다 심각하지 않았음에도 소비의 감소폭은 꽤 컸던 것으로 평가하였음. 특히 자동차 개별소비세의 인하 등으로 내구재 소비가 활발했던 점을 감안하면 더욱 그러하다고 덧붙였음. 이는 물론 보건위기라는 특수성이 크게 작용했기 때문이겠지만, 코로나19 이전 몇 년에 걸쳐 대면서비스업의 생산이 계속 정체 상태를 보여왔던 점을 감안할 때 인구구조 변화 등에 의해 애초부터 소비가 서비스 부문을 중심으로 구조적인 침체 상태에 놓여 있었을 가능성이 있다고 우려하였음. 지금은 팬데믹 상황에서 제조업 중심의 회복이 이루어지고 있지만 서비스업은 전체 고용에서 차지하는 비중이 제조업보다 월등히 높은 중요한 산업이라고 언급하면서, 이러한 맥락에서 잠재성장률을 추정할 때 산업별로 접근하는 등 산업별 특수성을 적절히 반영할 수 있는 방법을 모색할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 일부 연구결과에 의하면 우리나라의 대면서비스업은 위원이 언급한 바와 같이 인구 고령화, 일부 업종의 공급과잉 문제 등 구조적 요인에 의해 그 성장이 제약되어 온 측면이 있다고 답변하였음. 한편 잠재성장률 추정에 있어 생산 측면에서 접근하여 산업별로 추정한 후 합산하는 방법론이 일부 시도되고 있으나, 이 경우 더 많은 가정과 전제가 들어가야 하는 한계가 있다고 첨언하였음.

이에 동 위원은 잠재성장률을 추정할 때 노동, 자본 등 공급측 변수를 활용하는 것이 일반적이지만, 기업의 노동 및 자본 투입이 궁극적으로 장래의 수요에 대한 예측에 근거하여 결정된다는 점에서 수요와 완전히 분리하여 잠재성장률이나 잠재GDP를 생각하는 것은 적절치 않아 보인다는 견해를 나타내면서, 앞으로 잠재성장률 추정에 있어 인구구조의 변화 등 수요 측면의 요인을 고려하는 다각적인 접근을 시도해 줄 것을 당부하였음.

또한 동 위원은 최근 근원물가가 경기회복세를 반영하여 조금씩 반등하는 모습을 나타내고 있으나, 긴 시계에서 보면 여전히 하락 추세의 연장선에 있음을

부인하기 어려워 보인다고 평가하였음. 이러한 맥락에서 경기적 요인 외에 임금, 고용, 가계소득, 소비성향 등의 구조적인 변화가 물가흐름에 큰 영향을 미치고 있는 것은 아닌지 깊이 있게 연구해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

아울러 동 위원은 물가안정목표제는 물가상승률이 목표 수준을 이탈할 경우 이를 적절히 낮추거나 높여 목표치 근방에서 유지되도록 하는 데 그 의의가 있다고 언급하면서, 그럼에도 일각에서는 이를 물가상승률이 목표 수준 이내로 관리되도록 하는 메커니즘으로 이해하고 있는 것으로 보인다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 물가안정목표제를 채택한 국가들은 대개 기대인플레이션을 목표 수준에 안착시키는 데 주안점을 두고 있으며, 실제 제도 운영에 있어서는 국가별로 다양한 접근방식을 취하고 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 지금과 같이 위기사 경제성장률이 크게 낮아졌다가 회복되는 경우에는 GDP의 수준이 위기 이전 추세를 따라잡는 것을 이상적으로 여기듯이 물가에 대해서도 그 수준이 이전 추세를 따라가도록 유도하는 것이 타당할 수 있다는 견해를 나타내었음. 지난해 미 연준이 평균물가목표제를 도입한 것도 코로나19 위기로부터 경제가 회복되는 과정에서 물가가 한동안 목표 수준을 상회하더라도 이를 받아들이겠다는 취지로 이해하고 있다고 언급하였음. 우리나라의 경우 당행이 통화정책을 완화적으로 운영하고 있음에도 불구하고 물가상승률이 목표 수준을 밑도는 상황이 지속되고 있다고 언급하면서, 물가가 총수요압력을 대변하는 가장 중요한 지표라고 할 때 현재의 통화정책이 얼마나 완화적인지, 그리고 앞으로 통화정책 기초를 어떻게 가져가는 것이 바람직한지 진지하게 고민해 볼 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

또 다른 일부 위원은 앞서 일부 위원이 언급한 바와 같이 국내외 경제는 본격적인 회복 궤도에 들어선 것으로 보인다고 언급하면서, 앞으로 얼마나 회복이 빠를 것인지가 중요하다는 견해를 나타내었음. 큰 그림에서 보면 금번 위기는 실물경제의 과도한 생산이나 금융 측면의 과도한 레버리지로 촉발되는 통상적인 형태가 아니라 코로나19 팬데믹에 기인하였기 때문에, 실물이나 금융 측면에서 충격이 있었지만 이는 사후적인 것이었지 위기의 본질은 아니었다고 평가하였음. 이에 따라 코로나19 이후의 경기회복 과정을 살펴보면 각국의 과감한 정책대응에 힘입어 경기에 민감한 부문을 중심으로 빠른 회복세가 나타나는 반면 여전히 보건위기의 영향 아래 놓여 있는 다른 한편에서는 회복이 지연되거나 부진한 이른바 ‘K자 회복’이 나타나고 있다고 지적하였음. 최근 일부 선진국과 신흥국을 중심

으로 코로나19가 재 확산되면서 글로벌 확진자수가 다시 늘고 있는 데다, 백신 보급 면에서의 국가별 편차, 일부 백신의 실효성 논란, 변이 바이러스의 확산 등 우려스러운 부분이 적지 않은 점을 감안할 때 앞으로 회복 속도를 둘러싼 불확실성은 지속될 것으로 보인다는 의견을 나타내었음. 이러한 맥락에서 최근 들어 경제 성장에 대한 기대가 높아지고 있지만, 실제 경제지표가 개선되는 것을 확인해 나가는 신중한 접근이 필요하다는 견해를 덧붙였음.

(나) 외환·국제금융 및 금융시장 동향

일부 위원은 과거 신흥국의 위기 사례들을 살펴보면 1980년대 멕시코 위기부터 외환위기 및 글로벌 금융위기에 이르기까지 위기 발생 전 미 금리가 상당폭 상승하였다는 점을 공통적으로 발견할 수 있다고 언급하면서, 미국의 금리 상승이 신흥국의 자본 유출입에 상당한 영향을 미칠 수 있는 만큼 앞으로 연준의 입장 변화 가능성을 주의 깊게 살펴볼 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

이어서 동 위원은 외국인의 국내 증권투자자금 유출입과 관련하여, 우리 기초 경제여건을 고려할 때 주식자금의 유입압력이 커질 수 있는 데 반해 채권자금의 경우 미 금리가 추가 상승하는 경우 유입세가 악화될 가능성이 있어 보인다고 언급하면서, 앞으로도 관련 동향을 면밀히 모니터링해 줄 것을 당부하였음.

또한 동 위원은 최근 들어 대출금리가 시장 지표금리의 움직임보다 가산금리의 수준에 더 크게 영향을 받는 것으로 보인다고 언급하면서, 이는 통화정책이 시장금리를 거쳐 대출금리로 파급되는 효과가 다소 제약될 수도 있음을 뜻한다고 평가하였음. 가령 가계 신용대출 및 변동금리형 주택담보대출의 경우 지표금리에는 변화가 거의 없었음에도 불구하고 정책적 목적이나 은행의 의사결정에 의해 가산금리가 상당폭 오르며 대출금리가 높아졌다고 지적하면서, 이는 금리 인하를 통해 경제주체들의 자금조달 부담을 완화하고자 하였던 정책의 취지를 충분히 살리지 못하고 있음을 시사하는 것으로 볼 수도 있다고 언급하였음.

이에 대해 관련부서에서는 현재 지표금리의 수준이 매우 낮다 보니 가산금리의 영향력이 부각되는 측면이 없지 않지만, 기본적으로 대출금리는 시장금리를 좇아 결정된다고 보는 것이 적절하다고 답변하였음.

이에 동 위원은 물론 가계부채 관리를 위한 필요성을 이해하지만 당행의 정책 의도와 달리 가산금리가 올라 가계의 자금조달 부담이 높아진다면 자칫 통화

정책에 대한 경제주체들의 민감도가 떨어질 수 있는 점에 유의할 필요가 있다고 언급하였음.

다른 일부 위원은 최근의 장기금리 상승은 채권의 수급 문제보다는 경기회복에 대한 기대와 인플레이션 기대심리의 강화를 반영하고 있다고 평가하였음. 이에 따라 시장과 중앙은행 간에 경제에 대한 인식에 있어 간극이 존재할 가능성이 높다고 언급하면서, 특히 미국의 경우 경제, 고용, 물가 등에 걸쳐 시장과 연준 간의 인식 차이가 상당히 커 보인다고 평가하였음.

이에 대해 관련부서에서는 연준과 시장의 인식이 항상 일치하지는 않았으며, 그 대표적인 사례로 테이퍼 탠트럼(taper tantrum)을 들 수 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 장기금리와 달리 미 단기금리는 연준의 목표에 안착됨에 따라 수익률곡선의 기울기가 가팔라지는 모습이라고 언급하면서, 미 장기금리의 상승과 함께 신흥국으로부터 외국인 증권투자자금이 유출되고 있지만 우리나라는 이와 차별화되는 모습을 보이고 있다고 덧붙였다.

또한 동 위원은 미국의 경우 기업 및 가계의 자금조달이 장기 영역에서 이루어지는 경우가 많다고 언급하면서, 장기 국채금리가 상승하면서 회사채 및 모기지 금리도 이에 연동하여 오르고 있는지, 그리고 이들 금리의 국채금리 대비 스프레드는 어떠한 흐름을 나타내고 있는지 물었음. 아울러 민간부문의 레버리지에 유의미한 변화가 나타나고 있는지 덧붙여 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 현재까지는 미 장기금리의 상승이 민간의 레버리지를 제약하는 상황은 나타나지 않고 있다고 답변하였음. 즉 회사채 신용스프레드가 투자 및 투기 등급 모두에서 축소 흐름을 지속하여 코로나19 직전 수준을 하회하는 데다 모기지금리 또한 사상 최저수준에서 크게 벗어나지 않고 있으며, 이에 힘입어 회사채 발행 및 모기지대출이 활발히 이루어지는 것으로 판단된다고 첨언하였음.

이에 동 위원은 장기 국채금리가 향후 경기회복 기대를 반영하여 오르는 경우 회사채 등 신용증권의 스프레드 축소로 이어져 실물경제에 부정적이지 않을 수 있다는 의견을 나타내었음. 또한 이러한 신용스프레드의 축소흐름이 마무리되어 회사채 및 여타 대출금리가 오르게 되면 자연스럽게 민간부문의 레버리지가 축소되며 금융불균형 리스크의 완화로 이어질 수 있다고 첨언하였음. 그러나 우리나라의 경우 시장의 구조상 장기금리가 경제주체의 자금조달금리에 미치는 영향력이 제한적이다 보니 시장기능에 의해 금융불균형이 조정되기 어려운 측면이

있다고 언급하였음. 아울러 앞서 일부 위원이 지적한 바와 같이 정책적 목적 등에 의해 가산금리가 조정됨으로써 시장의 가격발견기능이 저해되는 부작용이 초래될 소지도 있다고 덧붙였음. 이러한 맥락에서 통화정책의 관점에서 시장의 지표금리와 경제주체들의 자금조달금리 간의 연계성에 많은 관심을 기울여 줄 것을 당부하였음.

아울러 동 위원은 최근 은행과 비은행의 대출 연체율이 소폭이나마 상승하였다고 언급하면서, 관련부서에서는 이를 어떻게 보고 있는지 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 이는 일시적 현상으로 보이며, 3월에는 분기말 대출 채권 매·상각 등으로 연체율이 다시 하락할 수 있을 것으로 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 앞으로 연체율 이슈가 크게 부각될 수 있는 데다 금융기관간 상호연계성도 점차 높아지고 있는 만큼 관련 상황을 계속 면밀히 모니터링해 줄 것을 당부하였음.

또 다른 일부 위원은 이론적으로 통화정책을 포함한 거시경제정책은 선제적(pre-emptive)으로 이루어지는 것이 바람직하고, 시장도 중앙은행이 경제상황 변화에 선제적으로 대응할 것이라는 믿음을 바탕으로 기대를 형성하기 마련이라고 언급하였음. 그럼에도 미 연준은 평균물가목표제를 도입하고 경제지표의 실질적 개선을 확인해 가며 대응하겠다고 밝힘으로써 상당히 사후대응적(reactive) 접근을 시도함에 따라 최근 금융시장과 미 연준 간에 통화정책 전망경로에 대한 견해 차이가 크게 나타나는 것으로 보인다고 평가하였음. 이러한 가운데 연준의 이러한 접근방식이 과연 정책적으로 바람직하고 충분히 검증된 것인지, 연준이 영구실업 증가, 소득·인종간 고용불평등 심화 등 구조적인 문제에 적의 대응하여 완전고용 목표를 달성할 수 있을지 등에 대해 시장의 의구심이 적지 않아 보인다고 언급하면서, 앞으로 당행도 이러한 이슈들에 대해 진지하게 고민해 볼 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

이어서 동 위원은 지난해 기준금리 인하 이후 기업의 자금조달금리는 낮은 수준을 이어가는 반면 가계대출금리의 경우 코로나19 이전과 비슷한 수준까지 높아졌다고 언급하면서, 이러한 모습은 통화정책의 파급경로를 어떻게 이해해야 할지, 그리고 앞으로 만일 통화정책이 정상화되는 경우 경제의 어느 부문에서 그 영향이 크게 나타나게 될지 진지하게 생각해 볼 수 있는 기회를 주고 있다는 의견을 나타내었음. 이와 관련하여 최근 가계대출금리가 은행의 가산금리 인상

주로 기인하여 상승한 점을 감안할 때 지난해 완화적 통화정책에 따른 효과는 가계의 이자부담 완화 측면에서 그다지 크지 않았을 수 있다고 평가하였음. 다만 다른 각도에서 보면 앞으로 만일 기준금리가 오르더라도 상황에 따라서는 은행의 가산금리 조정이 동반되면서 가계대출금리로 파급되는 효과가 크지 않을 수 있다고 덧붙였음.

이에 대해 관련부서에서는 과거 은행들은 대출 지표금리가 오르는 시기에 가산금리의 조정을 통해 전반적인 대출금리의 상승흐름을 완만하게 하는 경향을 보였는데, 향후에도 만일 지표금리의 상승압력이 발생할 경우 그러한 모습이 재현될 여지가 있어 보인다고 답변하였음. 다만 가산금리를 조정하는 데는 한계가 있기 때문에 지표금리의 흐름을 근본적으로 바꿀 수는 없다고 첨언하였음.

이에 동 위원은 우리나라의 경우 가계나 기업의 자금조달이 대체로 단기금리에 연동되어 있다는 점에서, 정책금리의 조정이 경제주체들의 부채상환 능력에 어떤 영향을 주는지 면밀히 점검해나가는 것이 중요하다는 견해를 나타내었음. 이와 관련하여 우리 기업들의 재무상황을 살펴보면, 일정 분위 내의 상위 업체들을 제외하고는 이자보상비율이 마이너스(-)에 머무는 등 전반적인 재무상황이 취약하다고 지적하였음. 앞으로 만일 기준금리가 오를 경우 기업의 원리금상환(debt service) 부담에 즉각적인 영향이 나타날 가능성이 높은 만큼 기업의 재무상황에 대해 보다 정치하게 분석해 나갈 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 아울러 통화정책의 파급경로가 감독당국의 정책이나 은행의 가격결정 행태 등에 의해 크게 제약될 수 있다는 점에 대해서는 계속 고민해 볼 필요가 있다고 언급하였음.

한편 일부 위원은 금년 3월 중 금융권 가계대출이 은행과 비은행 모두 큰 폭으로 증가하였는데, 일각에서는 이처럼 가계대출 증가세가 높게 유지되는 배경으로 완화적 통화정책을 거론하고 있다고 언급하였음. 그러나 가계대출금리가 지난 1년 전에 비해 크게 하락하지 않은 점을 고려할 때, 금리보다는 주택수급 등 여타 요인이 가계대출 수요를 키운 것으로 보인다는 견해를 나타내었음.

이어서 동 위원은 은행의 가계대출은 지난해 신용대출 리스크관리 강화 조치 이후 그 증가세가 점차 둔화되는 반면 비은행의 가계대출은 풍선효과 등으로 꾸준히 늘고 있는 것으로 보인다고 지적하면서, 정부에서 마련 중인 가계부채 관리방안의 진행 경과를 어떠한지 관련부서에 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 동 방안에 청년층 및 실수요자의 대출 접근성을 완화하는 내용을 담을 필요가 있다는 의견이 제기되고 있는데, 이에 따라 당초

예상보다 규제의 강도가 완화될 수 있어 보인다고 답변하였음.

이에 동 위원은 거시건전성정책이 계속 효과적으로 이루어져야 하겠지만 풍선효과 등으로 어느 정도 한계가 있어 보인다고 언급하면서, 가계대출의 증가세가 높게 유지되는 원인을 면밀히 짚어가면서 대응방안을 고민할 필요가 있다고 덧붙였음.

이어서 동 위원은 지난해 코로나19의 영향으로 국고채 순발행 규모가 대폭 확대되었는데, 이는 장기시장금리에 상당한 영향을 미쳤을 것으로 추정할 수 있다고 언급하였음. 앞으로 코로나19가 종식된 이후에도 정부의 재정지출은 경직적·구조적인 항목을 중심으로 추세적으로 늘어날 것으로 예상되는 만큼 국고채 수급요인이 장기금리의 상승압력으로 작용할 수밖에 없어 보인다고 언급하면서, 이에 대한 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 위원이 언급한 바와 같이 국고채 순발행이 추세적으로 증가한다면 이는 장기시장금리의 상승압력으로 작용할 것이라고 답변하였음. 다만 장기금리의 기초적 흐름은 경기, 인플레이션 등 펀더멘털 요인의 영향을 크게 받으며, 국고채 발행 확대에 따른 금리 상승폭은 금융시장의 여건, 금융기관의 투자여력 등에 따라 달라질 수 있을 것으로 보인다고 첨언하였음.

이에 동 위원은 앞으로 국고채 수급요인이 당행의 통화정책 여건에 상당한 영향을 미칠 것으로 보이는 만큼 이와 관련한 분석과 대응을 강화할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

다른 일부 위원은 앞서 여러 위원들이 언급한 바와 같이 최근 기업대출금리와 가계대출금리의 흐름이 서로 차별화되어 나타나고 있는데, 이는 당행과 감독당국이 각자의 역할을 적절히 수행한 결과로 볼 수 있다는 견해를 제시하였음. 즉 기업대출금리는 기준금리 인하, 금융중개지원대출 확대 등 당행의 완화적 정책의 영향이 반영되면서 지난 1년 전에 비해 상당폭 하락한 반면 가계대출금리는 감독당국의 정책적 노력 등이 반영됨에 따라 코로나19 이전과 비슷한 수준으로 상승하는 상반된 모습을 보였다고 언급하였음. 이와 같은 가계대출금리 움직임에 대해 통화정책의 파급효과가 제약된 것으로 볼 수도 있겠지만, 다른 각도에서 보면 중앙은행과 감독당국이 금리 조절과 거시건전성정책이라는 본연의 역할을 조화롭게 수행한 결과로 해석할 수 있다고 설명하였음. 한편 시장금리와 대출금리의 장기 시계열을 살펴보면 양자가 서로 괴리된 흐름을 보인 경우가 더 있다고 언급하면서, 이는 우리나라 시장구조의 특성상 통화정책이 대출금리로 파급되는

양상이 예상과 다르게 나타날 수도 있음을 뜻하는 것으로 보인다고 덧붙였음.

이어서 동 위원은 최근 전세가격의 상승세가 둔화되고 주택거래량이 감소하고 있으며 가계대출금리는 재차 상승하여 코로나19 이전 수준을 나타내고 있다고 언급하면서, 이러한 제반 상황을 고려할 때 앞으로 가계대출이 더 이상 크게 늘기는 어려워 보인다는 견해를 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 금년 1/4분기 주택거래 둔화 등으로 적어도 2/4분기 중에는 가계대출의 증가폭이 상당히 축소될 것으로 보인다고 답변하였음. 다만 그 이후의 흐름은 주택시장의 상황에 달려 있어 예단하기 어렵다고 첨언하였음.

또한 동 위원은 지난해 국고채가 대규모로 발행되었음에도 큰 무리 없이 소화될 수 있었던 것은 팬데믹 상황에서 가계의 초과저축 등에 힘입어 국내 금융시장이 새로 공급되는 국채물량을 흡수할 수 있는 여력을 갖고 있었기 때문이라는 견해를 제시하였음. 현재로서는 외국인 투자자들의 수요도 뒷받침되면서 수급상으로 별다른 문제가 없지만, 앞으로 지난해와 같은 가계의 대규모 초과저축 및 순금융자산 증가를 계속 기대하기는 어렵다는 점에서 늘어나는 국고채 발행물량이 시장에서 적절히 소화될 수 있을지 염려된다고 밝혔음. 따라서 주요국의 사례와 비교하여 국고채 수급 문제를 면밀히 분석해 볼 필요가 있다는 의견을 나타내었음.

다른 일부 위원은 앞서 여러 위원들이 언급한 미 연준과 시장 간의 기대 차이는 지난 2월 OIS금리 등 가격지표를 통해 크게 부각된 바 있으며, 최근 그 정도가 다소 완화되었지만 여전히 진행되고 있다고 언급하였음. 기본적으로 중앙은행과 시장 간의 기대 차이는 언제든 나타날 수 있으며, 과거를 돌이켜보면 테이퍼 탠트럼 이후 이러한 차이가 보다 뚜렷해졌다고 평가하였음. 즉 당시 연준의 급작스러운 테이퍼링 메시지에 시장이 크게 동요하였고, 이후 시장은 연준에 대한 경계감을 이어가고 연준은 시장의 우려를 달래기 위해 신중히 접근하는 모습을 지속하여 왔다고 설명하였음. 한편 지난 3월 말을 기점으로 4월 들어 장기금리의 상승세는 주춤해졌지만 연준의 통화정책 정상화, 특히 테이퍼링 시기를 둘러싼 시장의 경계감은 여전히 이어지고 있으며, 이는 시장변동성을 높이는 요인으로 작용할 수 있다고 지적하였음. 이러한 가운데 최근 미국 금융시장에서 리스크프리미엄 지표는 매우 안정된 수준을 나타내고 있다고 언급하면서, 이처럼 안도하는 분위기가 오히려 리스크를 누적시켜 추후 큰 충격을 불러올 수 있는 만큼 선제적이고 체계적인 모니터링을 계속해 줄 것을 당부하였음.

이어서 동 위원은 우리나라의 장기금리는 가게 및 기업의 자금조달금리에 미치는 영향이 제한적인데, 이는 우리나라 시장구조 때문일 수 있다는 견해를 나타내었음. 즉 1997년 외환위기 이후 주택금융이 확대되었음에도 예대율 규제 등이 도입되는 과정에서 은행이 단기 자금조달에 주로 의존할 수밖에 없는 구조가 지속되었고, 이에 따라 대출도 3년이나 5년 미만의 단기 영역을 중심으로 이루어지게 되었다고 설명하였음. 그 결과 우리나라에서는 장기금리가 가게 및 기업금융에 미치는 영향력이 미국 등에 비해 제한적인 반면, 통화정책이 미치는 영향력은 다른 나라보다 클 수 있다고 언급하였음. 이와 관련하여 최근 기업대출금리가 낮게 유지되는 것은 당행의 각종 기업금융 지원 조치와 함께 완화적 통화정책이 효과를 발휘하고 있음을 뜻한다고 평가하였음. 이와는 달리 가게대출금리가 상승한 것은 가산금리 인상에 주도되었는데, 이는 감독당국의 정책적 목적이나 은행의 수익 최적화 의사결정이 반영된 결과로서 가게대출의 과도한 증가를 억제하는 긍정적인 측면도 있다는 평가를 덧붙였음. 앞으로 우리 경제가 코로나19에서 벗어나 회복되는 과정에서 이러한 금리구조가 실물경제 및 금융상황 전반에 다양한 영향을 미칠 수 있는 만큼, 관련부서에서는 이에 대한 분석을 더욱 강화해 줄 것을 당부하였음.

(다) 「통화정책방향」에 관한 토론

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

먼저 관련부서에서 최근의 장기금리 상승과 관련하여 다음과 같은 의견 제시가 있었음.

지난해 8월 이후 이어지고 있는 장기금리 상승에는 국내 및 글로벌 거시경제 여건 개선이 주된 요인으로 작용하는 가운데, 국채 발행물량 증가에 대한 우려도 일부 영향을 미치고 있는 것으로 분석됨. 아울러 최근의 장기금리 상승은 국내외 경기회복 기대를 배경으로 하고 있다는 점에서 경제주체들의 금융·경제 활동에 미치는 부정적 영향은 크지 않은 것으로 판단됨.

일부 위원은 장기금리가 다양한 요인들에 영향받아 변동하는 만큼 경기적·비경

기적 요인 분석, 수급요인의 영향 정도 평가, 금리기간구조 분해 등을 통해 최근의 장기금리 상승 배경을 계속 면밀히 점검해 나가야 한다는 의견을 나타내었음.

이에 대해 관련부서에서는 경기적 요인과 비경기적 요인이 복합적으로 작용하고 있는 것으로 분석되는데, 금년 들어서는 주요 전망기관의 국내 및 글로벌 성장·물가 전망치 상향조정 등의 영향이 더 큰 것으로 판단된다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 장기금리가 경기와 동반하여 상승하는 경우에는 실질 장기금리의 상승이 제한되고 경제주체들의 위험 선호도 지속되기 때문에 완화적 금융상황이 이어질 수 있다는 견해를 밝혔음.

또 다른 일부 위원은 국가별로 경제주체들의 자금조달 만기 구조에 차이가 있는 만큼 장기금리가 금융·경제에 미치는 영향도 다를 수 있다는 의견을 나타내었음. 이와 관련하여 우리나라의 경우 대출금리에 3년 이내 시장금리가 상대적으로 더 큰 영향을 미치기 때문에 장기금리와 함께 단기시장금리의 추이, 장단기금리차와 수익률곡선의 변화 등도 주의 깊게 모니터링해야 한다는 의견을 나타내었음.

한편 일부 위원은 글로벌 금융위기 이후 국내외 장기금리간 동조화 현상이 더욱 뚜렷해진 것으로 보인다고 언급하면서, 이러한 현상이 나타나게 된 배경이 무엇인지, 그리고 국내 장기금리의 상승에 대외요인이 미친 영향은 어느 정도인지 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 금융위기 이후 세계경기의 동조화가 강화되고 국내외 금융통합이 더욱 진전된 데다 주요국 중앙은행의 양적완화 시행으로 글로벌 투자자금도 늘어나면서 국내외 금리간 동조화가 강해지고, 국내 장기금리에 대한 대외요인의 영향력도 더욱 커졌다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 장기금리의 상승에는 국내요인뿐 아니라 미 국채금리 등 대외요인도 상당히 영향을 미치고 있다는 점에 유의해야 하며, 이러한 맥락에서 국내 장기금리 기간프리미엄에 대한 대외요인의 영향, 주요국의 장기금리 상승 배경 등에 대해 분석해 볼 필요가 있다는 견해를 밝혔음.

(4) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진

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

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

최근 국내경제는 예상보다 회복세가 확대되고 있는 것으로 판단됨. 민간소비는 사회적 거리두기 단계 하향조정 등의 영향으로 부진이 완화되었으며, 수출과 설비투자도 IT부문을 중심으로 견조한 회복흐름을 지속하였음.

향후 국내경제는 수출과 투자 증가세가 확대되고 민간소비도 점차 개선되면서 지난 2월 전망보다 빠른 회복세를 나타낼 것으로 예상됨. 미국 등 주요국의 점진적인 경제활동 정상화가 반도체, 자동차, 화학 등 국내 주력산업의 수출과 투자에 긍정적 영향을 미칠 것으로 기대되고, 백신 접종 속도 등에 따라서는 소비심리가 개선되면서 그동안 억제되었던 수요가 예상보다 빠르게 확대될 가능성도 있음. 그러나 코로나19 전개상황과 백신 수급 등과 관련한 경제 회복속도에 대한 불확실성은 여전한 상황임. 글로벌 백신 공급이 원활하지 않은 데다 최근 국내외에서 확진자도 다시 증가하고 있어 국내 경제활동 정상화 시기를 아직 예단하기는 어려움. 고용상황은 3월 들어 취업자수가 증가 전환하는 등 일부 개선 움직임을 나타내고 있지만 코로나19 위기 이전 수준에는 아직 미치지 못하고 있음.

물가의 경우, 소비자물가 상승률은 국제유가 및 농축수산물 가격 등의 영향으로 3월 중 1%대 중반으로 높아졌으며, 근원물가 상승률도 소폭 상승하였음. 소비자물가 상승률은 공급측 요인의 상방압력이 지속되면서 당분간 2% 내외 수준에서 등락할 것으로 예상됨. 한편 최근 일반인 기대인플레이션율도 2%대 초반으로 높아졌는데 향후 기대인플레이션 움직임과 실제 물가흐름에 미치는 영향을 계속 주의 깊게 살펴보아야 하겠음.

금융시장에서는 국제금융시장 움직임과 국내외 경제지표 개선에 영향받아 위험자산 선호가 지속되는 모습임. 시장금리는 장기물을 중심으로 대체로 상승흐름을 이어갔으며, 주가는 3월 중순 이후 국내 수출호조와 미국의 재정부양책 등으로 투자심리가 개선되고 반등하였음. 원/달러 환율은 글로벌 달러화 움직임에 영향받아 상당폭 상승하였다가 반락하였음. 이러한 최근의 금융시장 움직임은 높아진 경기회복 기대를 반영하고 있는 것으로 보임. 장기금리는 상승세를 이어갔으

나 단기시장금리와 대출금리 상승이 제한되면서 전반적인 금융상황은 실물경제 회복을 뒷받침하는 완화적인 수준을 유지하고 있는 것으로 판단됨. 그러나 이와 같은 완화적 여건과 경제주체들의 위험선호 지속은 가계부채 누증과 자산가격 상승 지속 등을 통해 금융불균형 위험을 높이는 요인으로도 작용하고 있음. 또한 최근 국제금융시장에는 향후 인플레이션 및 미 연준 통화정책 기조 변화에 대한 민감도가 크게 높아져 있어 시장변동성이 확대될 가능성이 커져 있다는 점에 대해서도 유의할 필요가 있겠음.

결론적으로 최근 국내경제의 회복세가 확대되고 있지만 코로나19 전개상황과 관련한 불확실성이 아직 높은 점을 고려하여 당분간은 완화기조를 유지할 필요가 있다고 판단됨. 이 과정에서 금융안정 리스크의 변화를 계속 면밀히 점검해 나가야 하겠음. 이번 회의에서는 기준금리를 현 수준인 0.50%에서 유지하는 것이 적절하다고 생각됨.

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

지난 2월 통화정책방향 결정회의 이후 경제동향을 살펴보면, 세계경제는 미국, 중국 등을 중심으로 회복세를 보이고 있으나, 회복 속도는 코로나19 백신 접종 상황에 따라 국가별로 차별화되는 모습임. 국내경제는 수출과 설비투자가 큰 폭의 개선흐름을 이어가고 있는 바, 반도체 등 IT부문 뿐만 아니라 비IT부문의 실적도 호조를 보이고 있음. 미·중 갈등의 격화 가능성 등 불안요인이 있기는 하나 향후에도 이러한 개선세가 지속될 것으로 생각함. 민간소비의 부진도 점차 완화되고 있음. 앞으로 민간소비의 본격적인 회복은 코로나19 전개와 백신 보급 상황에 크게 좌우될 전망이다. 고용시장에서는 취업자수가 기저효과 등으로 증가로 돌아섰으나, 민간서비스 소비 부진의 영향으로 체감 고용은 쉽게 개선되기 힘든 상황으로 여겨짐. 코로나19 이후 심화된 자영업의 어려움, 재택근무의 확산과 온라인 소비 증대 등 생산과 소비행태의 변화를 고려하면, 최근 고용 개선흐름의 지속 여부에 대한 밀착 점검이 필요하다고 하겠음.

물가는 농축산물 가격, 국제유가 상승에 따라 2/4분기 소비자물가 상승률이 2% 수준에 이를 것으로 예상됨. 다만 연간으로는 지난 전망치인 1.3%를 상회하더라도 2% 물가목표에는 미치지 못하고 근원인플레이션율도 1% 수준에 머무를 것으로 보임. IMF를 비롯한 주요기관들이 세계 및 한국 경제성장률을 상향조정하고 있는 바, 경제성장과 물가 모두 2월 전망시보다 상방리스크 요인이 커졌음. 그

러나 이와 같은 경기회복 움직임에도 불구하고 코로나19 재확산과 백신 보급 등 관련한 불확실성이 지속되는 한편, 소비자물가도 연간으로는 목표치를 하회할 것으로 보여 완화적 통화정책 기조의 유지가 필요하다고 판단함.

국내외 금융시장 동향을 살펴보면, 국제금융시장의 경우 주가와 금리 상승 추세에 이어지는 등 대체로 안정적인 모습이나, 미국의 장기시장금리 상승에 따라 신흥국 금융불안이 증대될 가능성에 유의해야 하겠음. 국내 금융시장에서도 주가와 장기시장금리가 상승하였는데, 장기시장금리는 경기회복에 대한 기대와 주요국의 시장금리 상승 등에 영향받고 있음. 미국에서와 마찬가지로 경기 및 물가 회복 기대에 따른 장기시장금리의 상승은 자연스러운 측면이 있음. 금융상황이 상당히 완화적인 것으로 추정되는 가운데, 가계 및 기업의 자금조달금리 상승폭이 장기시장금리의 오름폭을 하회하는 점도 고려해야 할 요소라고 보임. 반면 1/4분기 중 금융권 가계대출이 정부의 강도 높은 규제에도 불구하고 큰 폭 증가하는 등 금융불균형에 대한 우려가 증대되었음. 조만간 정부가 발표할 가계부채 관련 대책을 면밀히 지켜볼 필요가 있겠지만, 금융안정 이슈에 대한 통화정책적 차원의 고려 필요성이 점증하고 있음.

이상을 종합하여 이번에는 기준금리를 현 0.50% 수준에서 동결하고 실물경제 동향, 코로나19 백신 보급 상황, 가계부채와 자산시장 움직임에 대한 모니터링을 지속하는 것이 바람직하다고 판단함.

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

2월 전망과 비교해 보면 미국 등 주요국의 경제상황이 백신 조기 접종 등의 영향으로 크게 개선된 데 힘입어 우리나라 수출과 투자도 예상보다 빠르게 회복되고 있음. 그러나 민간소비는 코로나19 확산세와 백신 관련 불확실성이 지속되면서 회복세가 제한적인 모습임. 고용의 경우 3월 취업자수가 31만명 증가로 전환하였으나 임시일용직과 공공일자리 중심으로 증가하는 등 내용 면에서는 여전히 취약한 모습임. 물가를 살펴보면 3월 소비자물가는 국제유가와 농축산물 가격 상승에 힘입어 관리물가 제외 시 2%를 웃도는 수준으로 상승하였으나, 근원물가는 관리물가 하락 효과를 감안하더라도 당분간 1%대에 머물 것으로 전망됨.

이러한 점을 종합해 보면 대외여건은 큰 폭 호전되고 있으나 민간소비, 고용, 물가의 부진한 상황이 지속되고 있어 기준금리를 현 수준으로 유지하여 국내경제 회복을 지원할 필요가 있다고 보임. 다만 가계부채가 은행권 대출의 증가세 완화

에도 불구하고 비은행 대출의 증가로 인해 10조원 내외의 높은 증가세를 지속하고 있고, 은행의 중소기업대출도 7조원 내외의 증가 흐름을 이어가고 있는 등 금융안정 측면의 리스크가 축적되고 있는 모습임. 가계와 기업 부채는 연체율이 낮은 수준을 유지하는 등 외형적으로는 건전한 모습이나, 경기 및 고용 부진에 따른 소득대비 부채부담 증가, 중소기업의 재무건전성 저하 등을 감안할 때 실제로는 이보다 신용위험이 높을 것으로 추정됨. 따라서 관련 리스크 요인을 계속 점검하고 비은행 부문을 포함한 거시건전성정책을 차질없이 추진할 필요가 있음. 특히 최근 가계 및 기업의 자금조달금리가 시장금리 상승, 비은행 대출비중 확대 등으로 상승하면서 이자상환 부담이 커지고 있는 점에 주의를 기울일 필요가 있다고 보임.

앞으로의 통화정책 여건을 예상해 보면, 대외여건의 개선에 힘입어 수출과 투자의 호전이 이어지고 내수와 고용의 경우도 완만하나마 회복세를 이어가는 등 경제의 상방리스크가 하방리스크보다 큰 것으로 보임. 그러나 국내 코로나19 상황과 백신 관련 불확실성이 여전히 크고 코로나19 타격 부문의 어려움이 지속되고 있는 점을 감안할 때 통화정책의 정상화를 논의하기는 아직 이르다고 보임. 다만 민간부채가 유례없이 증가하면서 향후 금리상승에 대한 취약성이 커진 상황 이어서 이에 대한 경제주체의 주의와 대비가 중요한 시점이라고 판단됨.

한편 일부 위원은 기준금리를 현 수준에서 유지하는 것이 적절하다는 견해를 나타내었음.

세계경제는 주요국의 대규모 경기부양책, 백신 접종 확대 등에 힘입어 나라별로 차이가 있으나 당초 예상보다 강한 회복세를 보이고 있음. 국내경제도 글로벌 경기회복과 반도체 경기호조로 수출 증가세가 강해지고 설비투자 회복세가 이어지며 소비와 고용 부진이 완화되는 등 회복흐름이 확대되는 모습을 보이고 있음. 사회적 거리두기 조치에도 불구하고 최근의 구글 이동성지수는 코로나19 확산 이전 수준을 거의 회복해 가고 있음. 소비자물가는 석유류와 농축수산물 가격 상승 폭 확대에 기저효과가 더해져 2/4분기 중에는 상승률이 2% 내외 수준에 이를 것으로 보이며, 일반인 기대인플레이션도 최근 들어 다소 상승세를 보이고 있음.

금융시장에서는 큰 폭의 가계대출 증가세가 이어지는 등 완화적 상황이 상당 기간 지속되고 있음. 국내 외환시장에서도 안정적 흐름이 지속되고 있음.

앞으로 국내경제는 수출과 투자를 중심으로 회복세를 이어갈 것으로 전망되며 금년도 성장률은 지난 2월 전망치를 넘어설 것으로 보임. 그러나 최근의 코로나19

재확산세 심화와 백신 보급 관련 불확실성은 소비와 고용 회복에 상당한 영향을 미칠 가능성이 있어 향후 회복경로의 불확실성은 여전히 크다고 할 수 있음.

이러한 전반적인 상황을 고려하여 이번 금통위 회의에서는 기준금리를 현 수준(0.50%)에서 유지하는 것이 적절하다고 판단함. 완화적 통화정책 기조를 유지하여 본격적인 회복세가 강화되도록 뒷받침해 나가야 할 것으로 판단하나, 글로벌 팬데믹 충격에 대응한 현재와 같은 수준의 완화적 통화정책 지속이 미래 금융안정을 저해하는 잠재적 요인들을 누적해 오고 있는 데 대해 지속적으로 주의를 기울여야 함. 코로나19 확산세가 진정되고 우리 경제의 회복세가 보다 뚜렷해질 경우에는 지금보다 금융안정에 더 무게를 둔 통화정책 운영을 고려할 필요가 있을 것으로 보임.

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

수출과 설비투자 위주로 국내경기가 견조한 상승세를 보이고 있음. 작년 하반기 이후의 경기회복은 IT산업이 선도하였지만, 올해에는 비IT산업의 생산과 수출도 플러스 성장에 적지 않게 기여할 것으로 기대됨. 코로나19 확산세가 진정되지 않고 백신 접종 속도가 예상보다 느림에도 불구하고 소비자심리지수는 크게 개선되었으며, 실제로 여러 소비지표가 연말·연초의 침체와 부진에서 빠르게 벗어나는 양상을 보여주고 있음. 서비스종사자와 판매종사자의 고용은 여전히 부진하지만, 전반적으로 노동시장 여건도 회복세를 보이기 시작했다고 평가할 수 있음.

최근 미국의 장기금리와 강한 동조세를 보이면서 10년물 국고채금리가 상승폭을 키웠으며, 그와 함께 우리 경제에도 물가상승압력이 발생할 것을 우려하는 시각이 등장하였음. 그러나 국내 장기금리 변동에는 국내 인플레이션보다 미국채금리 및 국고채 수급여건이 상대적으로 더 큰 영향을 주는 것으로 분석되고 있어, 현재의 국내경제 여건 하에서 장기금리의 상승세만으로 미국과 유사한 수준의 물가상승압력을 언급하는 것은 과도한 해석이라고 생각함. 당행 조사국과 국제통화기금(IMF)은 금년 중 소비자물가 상승률이 1%대 초중반 수준에 머무르고 GDP 디플레이터 상승률은 그보다 낮을 것으로 예상하고 있음. 국내경기가 회복세를 이어가고 있다는 데에는 의심의 여지가 없지만, 현재 상태는 여전히 경기회복의 초기 단계에 불과하며, 고용·임금·물가의 더딘 움직임을 보더라도 인플레이션 우려에 입각한 통화정책 정상화 논의는 시기상조라고 생각함.

지난 1년간 완화적 통화정책으로 기준금리가 전례 없이 낮은 수준으로 내려

가긴 했지만, 저물가 추세를 감안할 때 실질금리가 명목금리만큼 내려가지는 않았으며, 비록 추정의 불확실성은 있지만 중립금리에 비해 낮은 수준에 있다고 보기도 어려움. 인플레이션이 목표 수준을 상당폭 밑도는 상황이므로 통화정책을 더 확실하게 완화적으로 가져가는 것이 경기개선을 가속화하는 데 도움을 줄 것임. 사실 인플레이션이 성장에 해로운 것은 그것이 지나치게 높은 경우에 국한됨. 다만 실물과 부동산가격의 괴리 현상을 과도하게 연장시킬 우려가 있는 만큼, 기준금리의 추가 인하보다는 기업과 정부의 자금조달금리를 안정화하는 데 주력할 필요가 있겠음. 특히 경기회복세가 한층 더 견고해질 때까지 금융중개지원대출 등 중소기업에 대한 지원을 유지·확대할 필요가 있으며, 적절한 규모의 국고채 매입을 통해 장기금리 상승압력을 조절해 나가야 함.

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

지난 통화정책방향 결정회의 이후의 경제·금융 상황을 살펴보면, 세계경제는 백신 보급 확대와 주요국 추가 부양책 등에 힘입어 경기회복세가 재개되고 있는 것으로 보임. 특히 주요국 기업투자와 아시아 지역의 상품수출이 견조한 증가세를 지속하는 가운데 경기에 선행적으로 움직이는 주요 서베이 결과가 최근 크게 개선되고 있어 글로벌 경제의 전기비 성장률이 이번 2/4분기 중 재차 반등할 가능성이 높아 보임. 다만 감염병 전개양상이 아직 유동적이고 국가간 경기 격차도 크게 확대된 상황이라 중장기 회복경로의 불확실성은 여전히 높은 것으로 판단됨.

국내경제는 수출과 제조업 생산이 큰 폭으로 증가하면서 당초 예상보다 양호한 성장세를 이어가고 있음. 또한 제조업 생산과 수출 증가가 최근 비IT부문으로 확대되는 조짐이 있고, 소비와 서비스업도 완만하나마 개선흐름을 보이면서 산업별, 부문별 경기 차별화도 다소 완화되고 있는 것으로 보임. 그러나 대면 업종에 대한 수요는 여전히 크게 위축된 상황이고, 최근의 감염병 확산 속도와 국내 백신 보급 현황 등을 고려해 볼 때 관련 산업의 업황이 조만간 크게 개선될 가능성은 높지 않아 보임. 이러한 경기 흐름은 감염병에 의한 경제 충격이 거시경제 전반에서 점차 특정 부문으로 한정되고 있음을 시사하지만, 대면산업의 부진이 장기화될 경우 이에 따른 취약계층의 고용상황 악화가 본격적 경기회복 국면으로의 진입 제약으로 이어지고 나아가 성장잠재력에도 부정적인 영향을 미칠 수 있음을 유의하고 있음.

한편 소비자물가는 3월 중 1.5% 상승하며 전월에 비해 오름폭이 확대되었음.

이는 석유류 가격이 상승 전환하고 농축산물 가격이 높은 오름세를 이어간 데 주로 기인함. 최근의 국제유가, 곡물가격 추이 및 기저효과의 영향 등을 고려할 때, 소비자물가 상승률 확대가 하반기 이후까지 계속되지는 않을 것으로 보임. 그러나 공급측 요인에 의한 물가상승이 통상적인 경우보다 장기화되고 있고, 향후 경제활동 정상화 과정에서 대내외 기대인플레이션이 좀 더 높아질 것으로 보여 기초적 물가흐름에 대한 상방압력이 예상보다 커질 가능성을 배제할 수 없음.

이런 가운데 금융상황의 완화 정도는 좀 더 확대된 것으로 추정됨. 장기시장 금리가 큰 폭으로 상승했지만 단기 지표금리와 은행권 대출금리에 대한 영향이 제한적이었고, 경기회복 기대가 강화됨에 따라 위험자산 가격의 상승세도 지속되었음. 문제는 완화적인 금융상황을 배경으로 가계대출이 높은 증가세를 지속하는 등 민간부문의 레버리지가 계속 확대되고 있다는 것임. 이는 채무상환 부담을 증가시킴으로써 미래의 성장경로를 제약하며, 증가된 부채가 주로 주택을 비롯한 자산시장으로 유입될 경우 금융불균형 위험을 높이게 되는 등 중장기적 금융 취약성과 효율적 자원배분에 부정적인 영향을 미칠 수 있음.

요약해 보면 국내경제는 수출 증가에 힘입어 양호한 성장세를 지속하고 있는 것으로 판단됨. 그러나 민간소비와 고용상황의 개선 정도는 아직 미흡해 보이고 향후 회복경로도 감염병 전개와 관련된 불확실성으로 인해 제한되고 있는 상황임. 이에 금번 회의에서는 기준금리를 현 수준인 0.50%에서 동결하여 우리 경제가 좀 더 광범위한 회복국면에 안착할 수 있도록 지원하는 것이 적절해 보임. 다만 완화적인 금융상황이 지속되는 가운데 국내외 경기회복 및 인플레이션에 대한 기대심리가 커지고 있는 바, 이는 민간부문의 레버리징 확대 유인으로 작용하면서 금융불균형 누적 위험을 높이게 될 가능성이 있기에 관련 리스크에 대한 경계를 한층 강화해야 할 필요가 있음.

(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 작

성, 위원 전원 찬성으로 가결하였음.

의결사항

「통화정책방향」을 다음과 같이 결정한다.

- ☐ 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현 수준(0.50%)에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다.
- ☐ 세계경제는 주요국의 경기부양책 실시, 백신 접종 확대 등으로 회복 흐름이 강화되었다. 국제금융시장에서는 경기회복 기대가 높아지면서 주요국 주가와 국채금리가 상승하였다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 코로나19의 재확산 정도와 백신 보급 상황, 각국 정책대응 및 파급효과 등에 영향받을 것으로 보인다.
- ☐ 국내경제는 회복세가 다소 확대되었다. 수출이 호조를 지속하고 설비투자도 견조한 회복세를 이어갔으며, 민간소비는 부진이 완화되었다. 고용 상황은 취업자수가 증가로 돌아서는 등 일부 개선 움직임을 나타내었다. 앞으로 국내경제는 수출과 투자를 중심으로 회복세를 이어갈 것으로 보이나, 회복속도와 관련한 불확실성은 높은 것으로 판단된다. 금년중 GDP성장률은 지난 2월에 전망했던 수준(3.0%)을 상회할 것으로 예상된다.
- ☐ 소비자물가 상승률은 석유류 가격 상승, 농축수산물 가격의 오름세 지속 등으로 1%대 중반으로 높아졌으며, 근원인플레이션율(식료품 및 에너지 제외 지수)은 0%대 중반 범위에서 소폭 상승하였다. 일반인 기대인플레이션율은 2%대 초반으로 높아졌다. 앞으로 소비자물가 상승률은 2월 전망경로를 상회하여 당분간 2% 내외 수준에서 등락하다 다소 낮아질 것으로 보이며, 근원인플레이션율은 점차 1%대로 높아질 것으로 예상된다.
- ☐ 금융시장에서는 국제금융시장 움직임, 경제지표 개선 등에 영향받아 장기시장금리와 주가가 상승하였다. 원/달러 환율은 글로벌 달러화 강세 등으로 소폭 상승하였다. 가계대출은 큰 폭의 증가세를 이어갔으며 주택가격은 수도권과 지방 모두에서 높은 오름세를 지속하였다.
- ☐ 금융통화위원회는 앞으로 성장세 회복을 지원하고 중기적 시계에서 물가상승률

이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제의 회복세가 점차 확대될 것으로 보이나 코로나19 전개와 관련한 불확실성이 높고 수요측면의 물가상승압력이 크지 않을 것으로 전망되므로 통화정책의 완화기조를 유지해 나갈 것이다. 이 과정에서 코로나19의 전개상황, 그간 정책대응의 파급효과 등을 면밀히 점검하는 한편 자산시장으로의 자금흐름, 가계부채 누증 등 금융안정 상황의 변화에 유의할 것이다.

(별첨)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 국내외 경제동향 및 평가

1. 국외경제동향

가. 세계경제

미국은 대규모 추가부양책 등에 힘입어 경기회복세가 강화되었음.

유로지역은 코로나19 방역조치 연장으로 개선이 지연되었음.

중국은 건조한 성장세를 지속하였음.

일본은 생산을 중심으로 회복이 더딘 모습을 보였음.

나. 국제유가

국제유가(두바이유 기준)는 미국을 중심으로 한 글로벌 경기회복 기대감이 상방요인으로, 유럽내 코로나19 재확산에 따른 수요회복 지연 우려는 하방요인으로 각각 작용하면서 배럴당 60달러 내외 수준에서 등락하였음.

2. 국내경제동향

가. 내수 및 대외거래

2월 중 소매판매는 의복 등 준내구재가 늘었으나 음식료품 등 비내구재와 통신기기·컴퓨터 등 내구재는 줄면서 전월대비 0.8% 감소하였음.

2월 중 설비투자는 운송장비가 늘었으나 기계류가 줄면서 전월대비 2.5% 감소하였으며, 건설기성은 건물과 토목이 모두 늘면서 6.5% 증가하였음.

3월 중 수출(538.3억달러, 통관기준)은 반도체, 석유화학을 중심으로 전년동월 대비 16.6% 증가하였음(일평균 16.6%).

2월 중 경상수지(80.3억달러)는 전년동월(64.1억달러)에 비해 흑자규모가 확대되었음.

나. 생산활동 및 고용

2월 중 제조업 생산은 통신·방송장비, 기타운송장비 등이 줄었으나 반도체, 화학제품 등이 늘면서 전월대비 4.9% 증가하였으며, 서비스업 생산은 금융·보험, 부동산 등이 줄었으나 숙박·음식, 운수·창고 등이 늘면서 전월대비 1.1% 증가하였음.

3월 중 취업자수는 전년동월대비 31.4만명 늘면서 증가 전환하였음(2월 -47.3만명). 실업률(계절조정)은 3.9%로 전월(4.0%)에 비해 소폭 하락하였음.

다. 물가 및 부동산가격

3월 중 소비자물가 상승률은 전년동월대비 1.5%로 전월(1.1%)에 비해 상승하였음. 이는 국제유가 상승으로 석유류가격이 높아지고 한파 등의 영향으로 농축산물가격이 높은 오름세를 이어간 데 주로 기인하였음. 근원인플레이션율(식료품 및 에너지 제외)은 전월(0.3%)보다 높아진 0.6%를 기록하였음.

3월 중 전국 아파트 매매가격은 수도권과 비수도권 모두 오름세를 유지하며 전월대비 1.1% 상승하였으며, 아파트 전세가격은 0.7% 상승하였음.

3. 평가

최근 국내경제는 성장세가 예상보다 확대되었음.

글로벌 경제 성장세 확대, IT 경기 개선세 강화 등에 힘입어 수출이 호조를 지속하고 설비투자도 견조한 회복세를 유지하였으며 소비는 사회적 거리두기 단계가 하향 조정되면서 부진이 완화되었음.

금년 중 성장률은 지난 2월 전망수준(3.0%)을 상회할 것으로 예상됨. 향후 성장경로의 불확실성은 여전히 높은 상황임. 국내외 추가 경기부양책, 글로벌 반도체경기 개선세 강화 등은 상방 리스크로, 코로나19 확산 지속, 미·중 갈등 심화 등은 하방 리스크로 잠재하고 있음.

금년 중 소비자물가 상승률은 당초 예상보다 국제유가 및 농축산물가격 오름세가 확대될 것으로 보임에 따라 지난 전망수준(1.3%)을 상회할 가능성이 있음.

경상수지는 흑자기조를 이어갈 전망이다.

II. 외환·국제금융 동향

1. 국제금융시장

가. 선진국

지난 금통위(2.25일) 이후 국제금융시장에서는 경제지표 개선 등에 따른 미국의 경기회복 기대 강화에도 불구하고 코로나19 재확산, 미·중 갈등 심화 등으로 투자심리의 개선 추세가 주춤하는 모습이었음.

미국 국채금리(10년)는 미 경기부양책(6차) 시행 및 인플레이션 확대 전망 등으로 큰 폭 상승하였으나 독일 국채금리(10년)는 유럽지역 이동제한조치 지속 등의 영향으로 직전 금통위 수준을 유지하였음. 미국 주가는 장기금리 상승 등의 영향으로 일시 하락하였으나 dovish한 FOMC 회의 결과 등으로 반등하여 사상 최고치를 연이어 경신하였음. 미 달러화(DXY)는 미 경기회복 기대 강화 등으로 강세를 보였음.

미 달러화 단기자금사정은 Libor-OIS 및 TED 스프레드가 낮은 수준을 유지하는 등 양호한 상황이었음. 미 기업의 자금조달여건도 투기등급 회사채 스프레드가 상당폭 축소되는 등 개선 추세가 지속되었음. 한편 미 인플레이션 우려 등으로 시장이 예상하는 정책금리 인상 시점은 연준의 전망을 크게 앞서고 있음.

나. 신흥국

중국 금융시장은 미·중 갈등, 경기부양 기대 약화에 주로 영향받으며 투자심리가 위축되었음. 국채금리(10년)는 국채 발행규모 축소 가능성 등으로 하락하였으며 주가는 미국 등 주요국과의 지정학적 갈등, 성장세 둔화 가능성 등으로 하락하였음. 위안화는 미 달러화 강세 등의 영향으로 약세를 보였음. 여타 신흥국에서는 미 장기금리의 가파른 상승에 대한 경계감 등으로 위험자산 선호심리가 약화되면서 주가 및 통화 가치가 하락하고 미 국채와의 금리 스프레드(EMBI+)는 확대되었음.

다. 글로벌 펀드

글로벌 펀드는 주식펀드를 중심으로 순유입되었음. 주식펀드는 선진국 ETF 펀드를 중심으로 큰 폭의 순유입을 지속하였으나, 채권펀드는 순유입 규모가 축소된 가운데 신흥국 펀드는 순유출되었음.

2. 국내 외환부문

가. 외환시장

원/달러 환율은 미 국채금리 상승 등에 따른 미 달러화 강세로 상승하였다가 국내 경제지표 개선, 조선업체의 대규모 선물환 매도 등의 영향으로 상승폭을 크게 축소하였음.

나. 외화자금시장

국내은행의 대외차입여건은 양호한 흐름을 지속하였음. 단기차입 가산금리가 낮은 수준을 지속하는 가운데 3월중 중장기차입 가산금리는 전월대비 하락하였음. KP스프레드 및 CDS프리미엄은 낮은 수준에서 등락하였음.

3월중 거주자 외화예금은 일반기업 및 증권사 예금을 중심으로 증가하였음. 스왑레이트(3개월)는 기관투자자의 해외투자 수요, FOMC 경계감 등으로 하락하였다가 외국인(금리차익거래) 및 국내은행(여유 외화자금 운용)의 외화자금공급 등으로 반등하였음.

다. 외환 유출입

3월중 경상 및 자본거래를 통한 외환수급은 순유입 규모가 확대되었음. 경상거래는 무역거래 순유입 지속에도 불구하고 무역외거래 순유출 확대로 전체 순유입은 소폭 축소되었음. 자본거래는 거주자의 해외증권 및 직접투자가 줄어든 데다 외국인의 국내증권투자가 늘면서 순유출 규모가 큰 폭 축소되었음.

라. 외국인 증권투자자금

3월중 외국인의 국내 증권투자자금은 전월에 이어 순유입되었음. 4월 들어서는 채권자금이 대규모 만기상환에 따라 순유출로 전환된 가운데 주식자금은 순유입으로 전환되었음.

마. 외환보유액

3월말 외환보유액은 전월말 대비 14.3억달러 감소한 4,461.3억달러를 기록하였음.

III. 금융시장 동향

1. 자본시장

가. 시장금리

국고채금리는 지난 2월 회의(2.25일) 이후 큰 폭 상승하였음. 3월 중순까지는 미 국채금리 상승, 외국인 국채선물 순매도 등의 영향으로 빠르게 상승하였다가 수급경계감 완화, 저가 매수세 유입 등으로 큰 폭 반락하였으나 3월말 이후에는 미 금리 상승 등으로 재차 상승하였음.

통안증권(91일)금리 등 단기금리는 대체로 직전 금통위 수준을 유지하였음.

회사채 신용스프레드는 국고채 금리 변동성이 높아진 3월 중순까지 우량물 위주로 확대되었다가 이후 재차 축소되었음.

나. 주가

코스피는 미 주가 변동성 확대, FOMC에 대한 경계감, 미·중 갈등 등으로 3,000 내외에서 등락하다가 3월 하순 이후 국내외 경제지표 개선, 미 정부의 대규모 인프라 투자계획 발표 등으로 글로벌 투자심리가 개선되며 큰 폭 상승하였음.

다. 외국인 국내증권 투자

외국인의 국내 채권투자는 2~3월 두 달 연속 큰 폭 증가하였으며, 주식투자는 3월중 순매도하였으나 4월 들어 5개월 만에 순매수로 전환하였음.

2. 신용시장

가. 여수신금리

3월중 은행 여신금리(신규취급액 기준)는 전월에 이어 소폭 상승하였음. 가계 대출금리의 경우 일부 지표금리 상승, 은행의 대출 증가세 관리 노력 등으로 상당폭 상승하였음.

은행 수신금리는 대체로 전월 수준을 유지하였음.

나. 여신

3월중 은행 가계대출은 전월에 이어 높은 증가세를 지속하였음. 주택담보대출은 주택매매 및 전세거래 관련 자금수요가 이어지면서 상당폭 증가하였으며 기타대출은 설 상여금 및 연말정산 환급액 유입 등 전월의 계절요인이 해소되며 증가하였으나 증가규모는 크지 않은 편이었음.

3월중 은행 기업대출은 상당폭 증가하였으나 증가규모는 전월보다 축소되었음. 대기업대출은 분기말 재무비율 관리를 위한 일시상환, 직접금융 조달규모 확대 등으로 감소로 전환하였으나, 중소기업대출은 코로나19 관련 자금수요와 함께 은행 및 정책금융기관의 금융지원이 지속되면서 높은 증가세가 지속되었음.

기업의 직접금융시장을 통한 자금조달은 큰 폭 확대되었음. 회사채는 전월에 이어 순발행되었으며, 주식발행은 일부 대기업의 유상증자 및 기업공개 등으로 크게 증가하였음.

2월말 은행 연체율은 가계대출 및 기업대출 모두 소폭 상승하였으나 낮은 수준을 유지하였음.

3. 금융권 자금흐름 및 유동성

가. 금융기관 수신

3월중 은행 수신은 전월보다 증가규모가 축소되었음. 수시입출식예금은 배당금 지급 등을 위해 기업자금이 유입되었으나 지자체 예금 감소 등으로 증가폭이 축소되었음. 정기예금은 일부 은행들의 예대율 관리 목적의 법인 예금 유치 등에도 불구하고 가계 예금 감소세 지속 등으로 증가폭이 축소되었음.

자산운용사 수신은 분기말 효과 등으로 감소하였음. MMF는 분기말 정부의 재정집행 및 은행의 BIS비율 제고 목적의 자금 인출 등으로, 채권형펀드는 금리 변동성 확대 등으로 감소하였음.

나. 통화

3월 중 M2증가율(평잔 기준, 전년동월대비)은 전월보다 소폭 하락하겠으나 10%대 중반의 높은 수준을 보인 것으로 추정됨.