

참고 1-1.

향후 민간소비 회복 모멘텀 평가

코로나19 4차 재확산 이후 한동안 부진을 이어가던 민간소비는 백신 접종이 빠르게 확대되고 방역조치가 점차 완화되면서 금년 9월 이후 회복 흐름을 되찾는 모습이다. 향후 민간소비의 회복 모멘텀은 방역정책 전환 이후 나타날 경제주체들의 소비행태 변화 등에 큰 영향을 받을 것으로 보인다. 이에 최근 변화하는 소비 여건과 리스크 요인들을 점검하고 이에 따른 민간소비의 회복 모멘텀을 평가해 보았다.

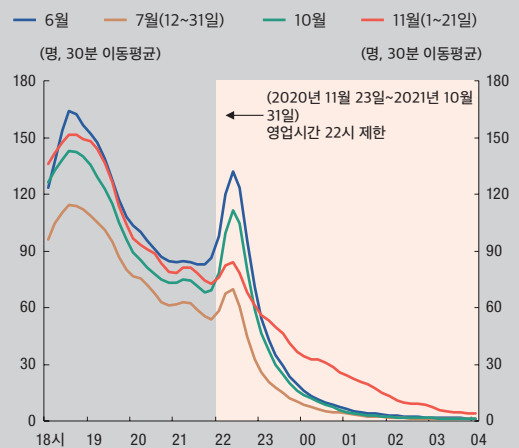
(소비 회복 모멘텀 평가)

향후 민간소비의 회복 모멘텀을 평가하기 위해 우선적으로 고려할 사항은 정부의 방역정책 전환이다. 정부는 백신접종 확대에 따라 지난 11월부터 코로나19 대응 방역정책을 ‘단계적 일상회복¹⁾’으로 전환하였다. 이러한 조치로 경제주체들의 소비 기회는 확대되고 민간소비 회복 모멘텀이 형성될 계기도 마련된 것으로 평가된다. 다만 최근의 감염병 상황 등을 고려할 때 방역정책과 관련한 불확실성은 아직 다소 높아 보인다.

방역정책 전환은 전체 3단계로 구성되어 있다. 그중 음식점 등 영업 제한 및 사적모임 인원 제한이 크게 완화되는 1차 개편 기간 중 대면서비스²⁾ 회복

이 상당부분 나타날 것으로 예상된다. 실제 데이터를 보면 지난 11월 식당 등 영업시간 제한 완화 이후 심야 시간 이동량이 크게 증가하는 등 경제주체들의 소비 활동이 확대된 것으로 추정된다. 이를 반영하여 대면서비스 신용카드 지출도 숙박·음식 등을 중심으로 크게 늘면서 4차 확산 이전수준을 상회한 것으로 나타났다. 다만 12월 중에는 사적모임 인원 제한 등 방역조치가 다시 강화³⁾되면서 소비 회복세를 둘러싼 불확실성은 다소 확대된 것으로 보인다.

시간대별 이동량¹⁾

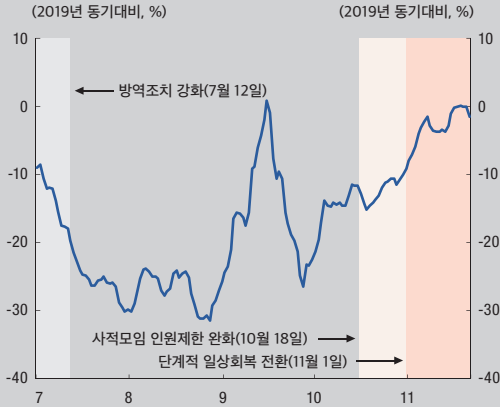


주: 1) 강남구 7개소 평균 이동량
자료: 서울시 도시데이터센터

앞으로 방역정책 전환이 계속 이행된다면 2차 개편에서는 대규모 행사개최가 허용되고 3차 개편에서는 공연관람 인원 등의 제한이 전면 해제되면서 특히 상대적으로 회복이 더뎠던 예술·스포츠·여가⁴⁾를 중심으로 경제주체들의 소비 기회가 더욱 늘어날 수 있을 것으로 보인다.

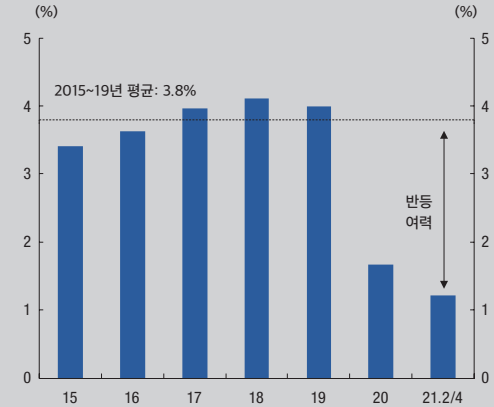
- 1) 정부는 11월 1일 다중이용시설 운영 제한, 사적모임 인원 제한 등을 크게 완화하는 ‘단계적 일상회복을 위한 거리두기 개편’을 시행하였으며, 1차 개편은 생업시설 운영제한 완화, 사적모임 인원 확대(수도권 8인 → 10인, 비수도권 10인 → 12인), 2차 개편은 대규모(500인 이상) 행사 개최, 3차 개편은 공연 등 관람 인원 및 사적모임 인원 제한의 해제 등을 주요 내용으로 한다.
- 2) 본고에서는 특별한 언급이 없으면 숙박·음식, 운수·창고, 교육, 예술·스포츠·여가를 대면서비스로 분류한다.
- 3) 정부는 지난 11월 29일 최근의 확진자 급증 등 유행 추세를 고려하여 2차 개편을 유보하고 향후 4주간 현재 방역 수준을 유지하였고, 12월 6일부터 향후 4주간 사적모임 인원 규모를 수도권 기준 6인(비수도권 8인)으로 축소하는 등 방역조치를 일부 강화하였다.
- 4) 2021년 10월 현재 서비스업 생산지수는 숙박·음식의 경우 2019년 말 대비 89.8%, 운수·창고는 93.3%, 교육은 97.6%, 예술·스포츠·여가는 72.8% 수준이다.

대면서비스 신용카드 승인액¹⁾²⁾



주: 1) 숙박·음식, 운수·창고, 예술·스포츠·여가를 포함하며 신용카드 지출의 변동성이 높은 교육은 제외
 2) 9월 중 큰 폭 변동은 추석 이동 효과임
 자료: 신한카드

국외소비 비중¹⁾



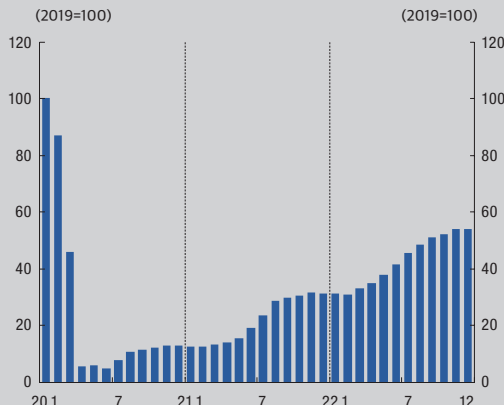
주: 1) 명목기준 민간소비에서 차지하는 비중
 자료: 한국은행

두 번째는 국외소비의 회복 정도이다. 향후 전 세계적으로 방역조치가 완화되면서 팬데믹 이후 크게 위축되었던 해외여행이 재개될 경우 국외소비가 늘어나고 여행 관련 산업에도 활력을 불어넣을 것으로 예상된다. 2019년 전체 민간소비의 4.0%를 차지하던 국외소비는 2021년 2/4분기 현재 1.2% 수준으로 축소되어 해외여행 재개시 반등여력도 클 것으로 평가된다. 이뿐만 아니라 우리 국민들의 해외여행시 경비지출 구조를 보면 해외 현지지출 이외에도 국내에서 지출하는 비중도 22% 정도로 추정되어 해외여행은 국외소비⁵⁾ 이외에도 항공운수, 여행사 등 서비스 소비와 여행물품 구입 등 재화 소비를 통해 국내산업에 긍정적 영향을 줄 것으로 보인다.

이러한 가운데 국제항공운송협회(IATA) 등 해외기관들은 향후 글로벌 항공수요가 회복세를 보일 것으로 전망하고 있어 내년에는 국외소비가 점진적으로 개선될 것으로 예상된다. 다만 최근 들어 변이 바이러스 확산⁶⁾ 우려 등으로 글로벌 방역 정책과 관련한 불확실성은 다소 높아진 것으로 보인다.

5) 국외소비 증가는 서비스 수입 증가로 계상되어 차감되므로 국내총생산(GDP)에는 중립적이나 국내에서의 파생소비를 늘리는 요인으로 작용한다.

6) 세계보건기구(WHO)는 지난 11월 26일 남아프리카공화국에서 발견된 새로운 코로나 변이 바이러스를 '오미크론'으로 명명하고 델타 변이에 이은 주요 변이로 분류하였다.

글로벌 항공수요¹⁾ 전망

주: 1) Revenue Passenger Kilometer 기준
 자료: 국제항공운송협회(IATA)

2019년 대비 가계 흑자율¹⁾

주: 1) 가계동향조사의 분기별 가계 흑자율이 2019년 동 분기 흑자율을 상회하는 폭
 자료: 통계청

민간소비 회복 모멘텀 평가를 위해 다음으로 고려할 부분은 코로나19 이후 늘어난 가계 저축이다. 통계청 가계동향조사의 가계 흑자율⁷⁾을 보면 코로나19 재확산과 정부 소득지원⁸⁾ 등으로 가계 저축이 크게 늘어나 상당한 규모⁹⁾의 초과저축이 누적된 것으로 보인다. 이러한 점을 고려하면 향후 방역정책 전환 과정에서 그간 크게 억눌렸던 외식, 여행, 공연 관람 등 대면서비스 소비¹⁰⁾를 중심으로 펜트업(pent-up) 효과¹¹⁾가 나타날 것으로 예상된다.

(리스크 요인 점검)

향후 민간소비는 앞서 언급한 요인들을 바탕으로 회복 흐름을 이어갈 것으로 예상되는 가운데 회복 경로에는 하방리스크도 일부 있을 것으로 보인다. 그 중 방역정책 불확실성 확대, 물가상승에 따른 가계 구매력 하락, 승용차 공급 차질 등이 주요 리스크 요인으로 꼽힌다.

첫 번째 리스크는 방역정책의 불확실성 확대이다. 방역정책 전환 이후 신규 확진자수가 크게 증가하는 가운데 위험도¹²⁾도 높은 수준을 지속하고 있다. 아울러 변종 바이러스 확산 등은 감염병 전개상황

7) 가계 흑자율 = (가계 처분가능소득-소비지출)/가계 처분가능소득×100

8) 가계동향조사에 따르면 2020년 1/4분기~2021년 3/4분기 중 정부의 가구당 공적이전소득은 2019년 대비 평균 50.3% 증가하였다.

9) 2020년 1/4분기~2021년 3/4분기 가계 흑자액 중 2019년 동분기 수준을 상회하는 금액을 모두 합하면 가구당 평균 310만 원 정도로 2019년 가구당 평균 처분가능소득의 7.6% 수준이다.

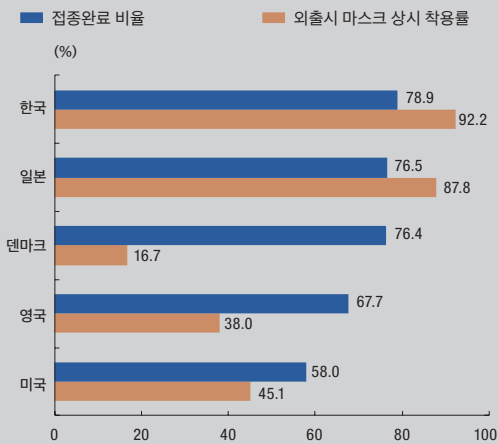
10) Carroll et al.(2020) 등은 여행, 여가·문화, 외식 등과 같이 내구재와 유사한 성격을 띠는 서비스(memorable services) 항목은 경제 재개시 이연되었던 수요로 인해 크게 반등할 것으로 분석하였다.

11) 경기 침체시 억눌렸던(pent-up) 소비 수요가 경기 회복으로 크게 분출하는 현상을 의미한다

12) 중환자실 병상 가동률, 신규 위중증자수, 60세 이상 백신 추가접종률 등으로 평가하며 11월 4주차 기준 수도권은 '매우 높음', 비수도권은 '중간', 전국은 '매우 높음'으로 평가되었다.

의 불확실성을 더욱 확대시키고 있어 향후 방역정책 결정에 어려움을 더하고 있다. 다만 그간의 학습효과나 높은 백신접종률 등을 감안해 보면 감염병이 경제활동에 미치는 영향이 과거에 비해 줄어들어 이전 확산기와 같이 강한 방역정책이 장기간 지속되지 않는다면 민간소비의 회복 모멘텀은 이어질 것으로 보인다.

백신접종률¹⁾ 및 마스크 착용률²⁾



주: 1) 2021년 11월 21일 기준

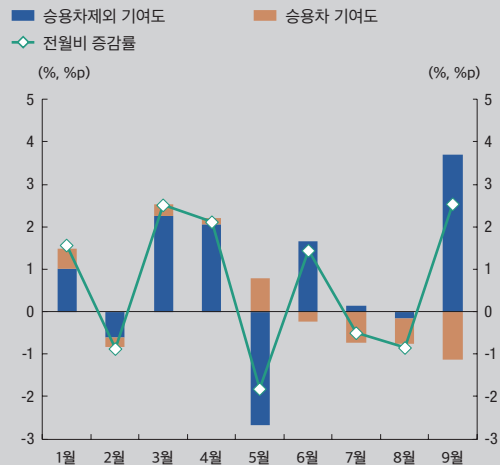
2) 2021년 11월 중 조사 기준

자료: Our World in Data, Premise

두 번째는 물가상승에 따른 가계의 구매력 하락 가능성이 있다. 2021년 2/4분기 이후 확대되어 온 식료품 및 연료 가격은 10월에도 석유류, 가공식품 등을 중심으로 오름세가 이어지면서 가계의 실질 구매력에 일부 영향을 주고 있는 것으로 보인다. 다만 최근 들어 농산물가격 상승세가 다소 누그러지고, 11월부터는 유류세도 인하되면서 물가상승에 따른 소비 제약은 점차 완화될 것으로 예상된다. 이와 함께 축적된 가계 저축도 물가상승에 따른 구매력 하락을 일부 상쇄시킬 것으로 보인다.

또 다른 리스크 요인은 승용차 생산 차질이다. 차량용 반도체 부족으로 생산이 감소하면서 승용차 소매판매액지수가 지난 6월 이후 4개월 연속 감소하는 등 판매 부진으로 이어지고 있다. 하지만 승용차 생산 차질의 영향은 2021년 3/4분기 중 가장 크게 나타나고 향후 소비 흐름에서는 점차 줄어들 것으로 보인다. 10월 국내 자동차 생산¹³⁾이 9월 대비 15% 내외 증가하면서 공급 차질이 일부 완화된 가운데 해외 투자은행들도 2021년 3/4분기가 글로벌 자동차 생산의 저점으로서 이후 점차 확대될 것으로 전망하였다. 이러한 점을 고려하면 승용차 판매도 2021년 4/4분기 이후 완만히 개선되어갈 것으로 전망된다.

소매판매액 중 승용차 판매의 기여도



자료: 통계청

(종합 평가)

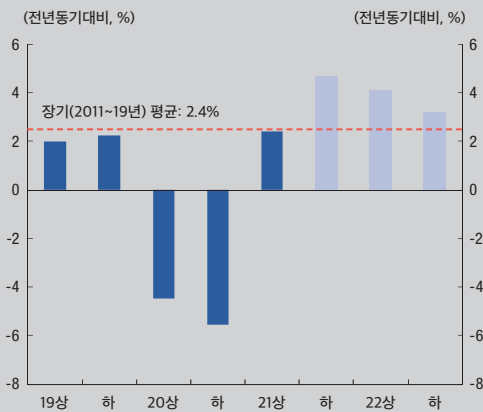
향후 민간소비 모멘텀은 방역정책 전환 등 여건 변화에 힘입어 금년 4/4분기와 내년 상반기까지 비교적 강하게 나타날 것으로 전망된다. 방역정책 전

13) 국내 자동차 생산(한국자동차산업협회): 7월 29.8만 대 → 8월 23.5만 대 → 9월 22.9만 대 → 10월 26.4만 대

환에 따라 대면서비스가 최근의 빠른 회복을 주도하는 가운데, 내년에는 국외소비가 완만히 개선되고 축적된 가계 구매력은 소비의 지속적인 회복 흐름을 뒷받침할 것으로 보인다. 민간소비가 서비스를 중심으로 여전히 추세를 크게 밀돌고 있어 내후년까지의 민간소비 증가율은 장기평균 수준(연간 2.4%)을 상회할 것으로 예상된다.

이러한 소비 회복 경로에는 코로나19 확산세 지속으로 인한 방역정책 불확실성 확대, 물가상승에 따른 가계 구매력 저하, 승용차 공급 차질 등 여러 하방리스크들이 있으나 리스크의 크기와 현실화 가능성 등을 감안할 때 민간소비가 코로나19의 충격에서 벗어나는 회복 흐름은 이어질 것으로 보인다.

민간소비 전망



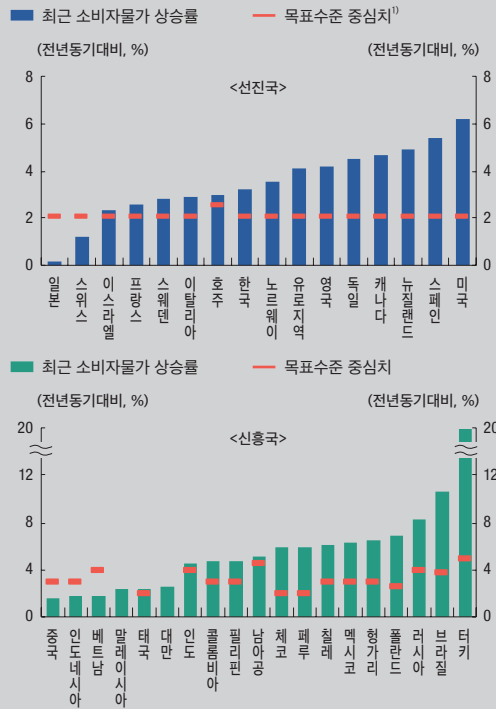
자료: 한국은행

참고 1-2.

최근의 글로벌 인플레이션 상황 점검

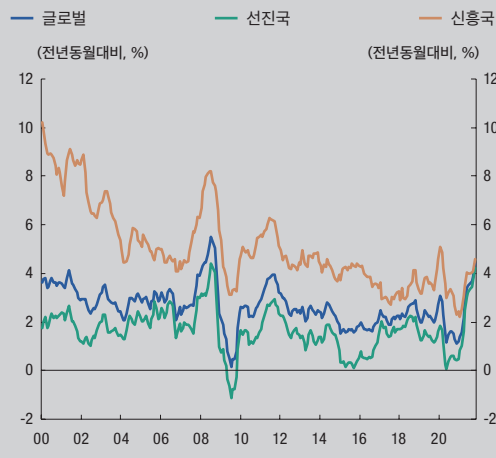
최근 주요국 대부분에서 중앙은행 목표치를 상회하는 높은 물가 오름세가 이어지고 있다. 금년 10월 미국의 소비자물가 상승률은 6.2%로 1990년 12월(6.3%) 이후 처음으로 6%를 상회하였고 유로지역의 소비자물가는 2008년 7월(4.1%) 이후 가장 높은 4.1%의 상승률을 기록하였으며, 주요국의 소비자물가를 GDP로 가중평균하여 추산해 본 글로벌 인플레이션율¹⁾도 2008년 이후 가장 높은 수준으로 상승하였다. 이에 따라 이러한 높은 물가 오름세의 원인, 지속 여부 등에 대한 관심이 증대되고 있다. 이하에서는 높은 글로벌 인플레이션 압력의 배경이 무엇인지, 얼마나 지속될지, 국내 물가에는 어떤 영향을 미치는지 등에 대해 살펴보았다.

주요국의 소비자물가 상승률



주: 1) 독일, 프랑스, 이탈리아 및 스페인은 ECB의 물가목표(2%)를 적용
 자료: 각국 중앙은행, Bloomberg

글로벌 인플레이션율¹⁾



주: 1) 주요 34개국(15개 선진국, 19개 신흥국)
 자료: IMF, 한국은행

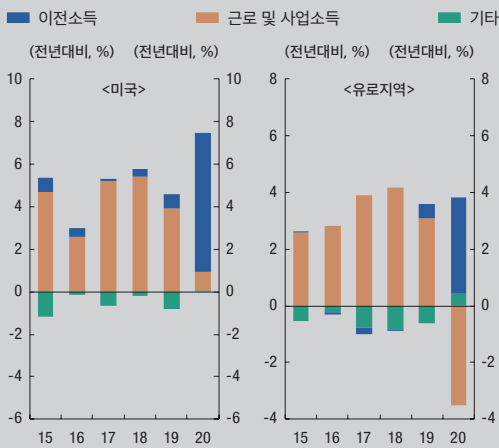
1) 15개 선진국 및 19개 신흥국 등 주요 34개국의 전년동월비 소비자물가 상승률을 각국 GDP로 가중평균하여 추산하였다.

(높은 글로벌 인플레이션 압력의 배경)

최근의 높은 글로벌 인플레이션율에는 코로나19 위기 이후 세계 경제의 빠른 회복 과정에서 나타난 수요 증대, 이에 따른 국제원자재가격 급등(비용 상승)²⁾, 감염병 위기의 특성에 기인한 공급 병목현상, 기후변화 등의 요인들이 복합적으로 작용하고 있다.

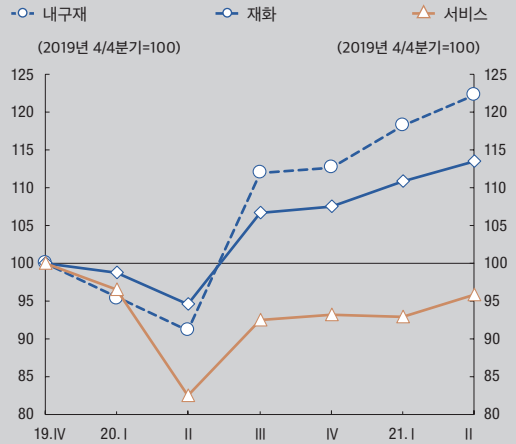
좀더 구체적으로 설명하면 수요 측면에서는 글로벌 경기가 회복되면서 재화 소비가 크게 증가하였다. 코로나19 위기의 영향으로 가계의 근로·사업 소득이 감소하였지만 정부 지원금, 비대면 업종 종사자의 소득 증가 등이 이를 상쇄하면서 소비 여력이 빠르게 회복되었다. 비용 측면에서는 글로벌 수요 증대로 국제원자재가격이 큰 폭 상승하면서 기업의 생산원가 부담을 증대시켰다.

미국 및 유로지역의 소득원천별 가계 가처분소득¹⁾



주: 1) 소득원천별 기여도
자료: BEA, ECB

주요 선진국의 형태별 가계 최종소비지출¹⁾



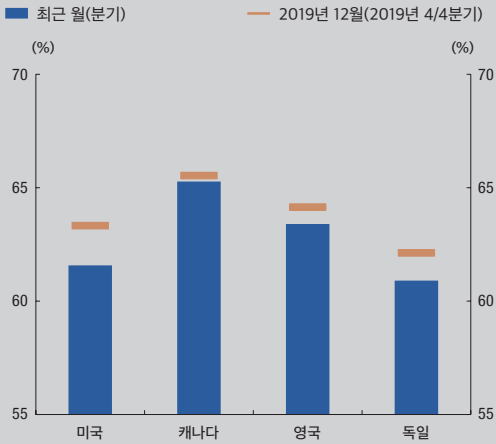
주: 1) G7 국가 합산 기준
자료: OECD

이러한 글로벌 경기 회복에 따른 수요 증대와 국제원자재가격 상승은 2007~08년, 2010~11년 등 과거 글로벌 인플레이션율 상승기에도 공통된 배경으로 작용하였는데, 금번에는 과거 상승기에 나타나지 않았던 공급병목과 기후변화가 글로벌 물가 압력을 추가로 높이는 요인으로 작용하고 있다.

글로벌 생산 및 물류 차질 등에 따른 공급병목은 코로나19라는 감염병 위기의 특성에 기인한 현상이다. 즉, 정부의 방역조치 등으로 서비스 소비가 제약되면서 소비 수요가 재화에 집중된 반면 공급 측면에서는 감염 위험에 따른 공장 폐쇄, 노동공급 부족 등으로 생산과 물류가 지연되면서 재화시장에서 수요보다 공급이 부족한 상황이 발생한 것이다. 이에 따라 주요국 가계의 재화 소비지출은 코로나19 위기 이전 수준을 크게 상회하고 있는 반면 글로벌 생산은 최근에서야 위기 이전 수준을 소폭 상회하고 있다.

2) 과거 글로벌 인플레이션 상승기(2007~08년, 2010~11년 등)에도 글로벌 경기 회복 또는 확장 과정에서 나타나는 수요 증대와 이에 따른 국제원자재가격 상승이 주된 배경이었다.

주요국의 경제활동 참가율¹⁾



주: 1) 계절조정 기준
자료: Eurostat, CEIC

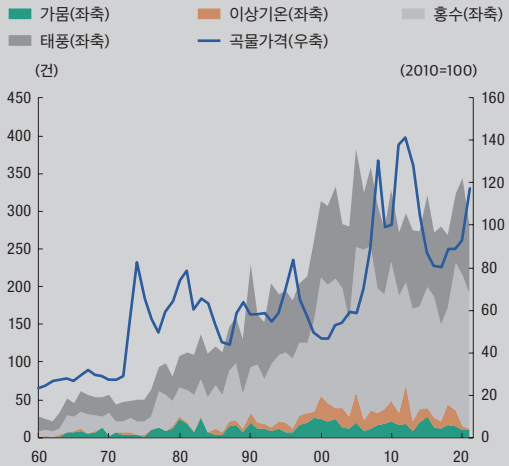
글로벌 산업생산¹⁾



주: 1) 주요 34개국(15개 선진국, 19개 신흥국)
자료: OECD, CEIC

기후변화와 관련해서는 잦아진 기상이변에 따른 곡물 공급 둔화가 곡물가격 상승 요인으로 작용하고 있으며 친환경 관련 산업에 대한 투자 확대는 구리, 니켈 등³⁾ 관련 원자재가격의 급등으로 이어지고 있다.

세계 기상이변과 곡물가격¹⁾



주: 1) 2021년은 2021년 10월 기준
자료: EM-DAT, World Bank

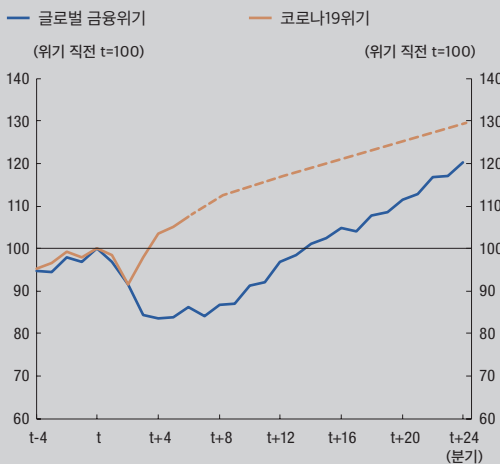
(높은 글로벌 물가 오름세의 장기화 가능성)

이러한 높은 글로벌 물가 오름세는 주요국 경제의 수요 및 비용 측면 물가 상방 압력, 공급병목 해소 지연, 임금 및 기대인플레이션 상승, 주거비 물가 오름세, 기후변화와 같은 구조적 요인 등을 종합해 볼 때 당초 예상⁴⁾보다 장기화⁵⁾되면서 적어도 내년 상반기까지는 이어질 가능성이 높은 것으로 판단된다.

- 3) 전기차, 로봇 등의 핵심소재인 구리, 니켈 등의 경우 장기간 높은 오름세를 지속할 가능성('Super Cycle')도 일부에서 제기되고 있으며, 천연가스의 경우 중국 등의 탄소중립 정책 및 석탄 사용 억제책에 따른 영향으로 최근 수요가 크게 증대되었다.
- 4) 금년 상반기까지는 원유 증산, 생산 및 물류 차질의 조기 정상화, 장기 기대인플레이션 안정, 구조적 저물가 요인(기술혁신, 세계화) 등으로 내년 초부터는 주요국의 높은 물가 오름세가 점차 완화될 것이라는 전망이 우세하였다.
- 5) 다만 일각에서는 원유 증산, 재화수요 둔화 및 선진국의 노동공급 회복 등에 따라 비용 및 수급측면에서 인플레이션 압력이 완화될 수 있는 점, 최근 물가 상승이 일부 품목에 의해 주도되고 있는 점 등을 근거로 최근 글로벌 인플레이션이 일시적이라는 견해를 제기하고 있다.

우선 내년에는 주요국의 유휴생산능력이 상당 부분 줄어들면서⁶⁾ 수요측 물가 상승압력이 확대될 것으로 예상된다. 또한 당초 금년 하반기 중 안정될 것으로 전망되었던 국제원자재가격도 주요국의 수요 증대, IT 및 친환경·신산업에 대한 투자 확대 등으로 추세적 오름세를 지속하고 있어 기업의 비용 부담도 추가 확대될 것으로 예상된다.

주요국의 민간투자 전망¹⁾²⁾



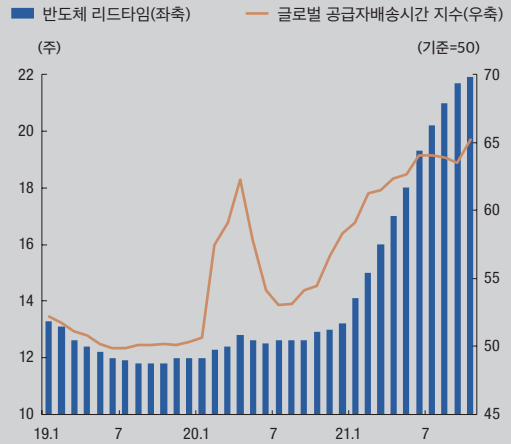
주: 1) 미국, 유로지역 및 중국 민간 고정자산투자 기준

2) 점선은 IHS Markit(2021년 9월) 전망치

자료: CEIC, IHS Markit

글로벌 공급 병목현상이 완화될 것으로 전망되는 시점도 늦춰지고 있다. 공급 병목현상을 유발한 소비수요의 재화 집중, 노동력 복귀 지연, 선박 부족 등이 여전한 데다 최근 중국의 전력부족 사태, 연말 쇼핑시즌 수요 증가 등이 가세하면서 재화시장의 수요초과 상황이 당분간 이어질 것으로 판단된다. 차량용 반도체의 경우에도 생산 설비를 확충하고 있지만 실제 생산량 증대로 이어지기까지는 좀더 시일이 소요되는 만큼 내년 상반기 이후에나 그간 누적된 공급부족이 해소될 것으로 예상되고 있다.

글로벌 공급자배송시간지수 및 반도체 리드타임¹⁾



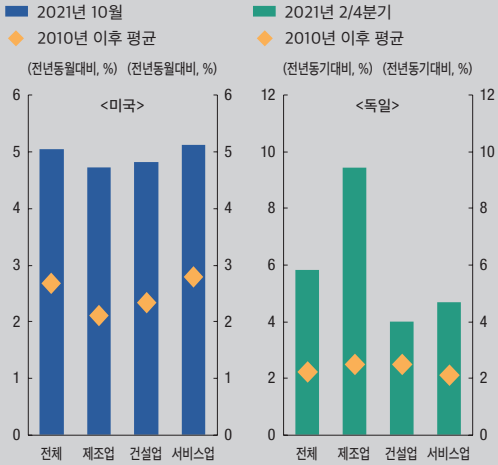
주: 1) 발주부터 납품까지의 소요 시간

자료: IHS Markit, Susquehanna Financial Group

임금 및 단기 기대인플레이션 상승, 주거비 부담 증대 등도 높은 물가 압력 장기화 요인으로 작용할 것으로 판단된다. 최근 주요국의 기대인플레이션이 빠르게 상승하는 가운데 임금 오름세도 업종 대부분에서 확대되고 있어, 물가 상승 기대가 임금 상승 요구로 이어지고 동 요구가 다시 기업의 상품 가격을 상승시키는 ‘임금·물가 악순환’ 발생에 대한 우려도 커지고 있다. 또한 주택가격 변동은 시차를 두고 주거비CPI에 반영되는 만큼 코로나19 이후 급등한 주택가격이 점차 각국 주거비CPI를 상승시키면서 앞으로 상당 기간 물가 상승률을 높이는 요인으로 작용할 것으로 예상된다.

6) OECD(2021년 10월)에 따르면 선진국의 GDP갭률(미국 등 10개국의 GDP기준 가중평균)이 2021년 -2.1%에서 2022년 0.1%, 2023년 0.5%로 각각 전망된다.

업종별 임금 상승률¹⁾



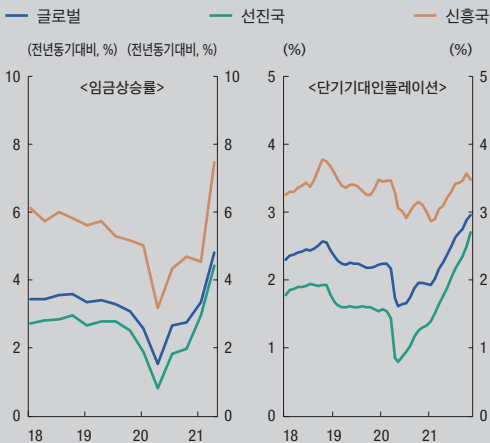
주: 1) 미국은 1인당 시간당 임금, 독일은 1인당 월 급여 기준
 자료: BLS, 독일 통계청

미국의 주택가격 및 주거비CPI¹⁾



주: 1) 임차료 및 자가주거비 기준
 자료: FHFA, BLS

주요국의 임금 상승률¹⁾ 및 단기 기대인플레이션²⁾

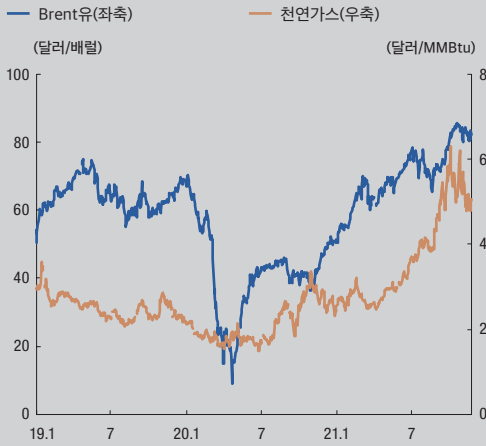


주: 1) GDP 가중평균
 2) 전문가 향후 1년 기준
 자료: 각국 중앙은행, Haver, CEIC, Consensus Economics

구조적 측면에서는 세계화 등 구조적 저물가 요인들이 약화⁷⁾되는 가운데 최근 국제사회의 관심이 높아지는 기후변화 및 저탄소·친환경 경제로의 전환이 장기적인 물가 상승 압력으로 작용할 것으로 전망된다. 최근 석탄 사용 억제 정책이 천연가스 가격 급등의 한 요인⁸⁾으로 작용했듯이 친환경 산업에 대한 투자가 이와 관련된 원자재 수요를 증대시키고 고탄소 배출 산업에서는 탄소세 부과 등이 동 산업의 생산 비용을 증대시킬 것으로 예상되기 때문이다.

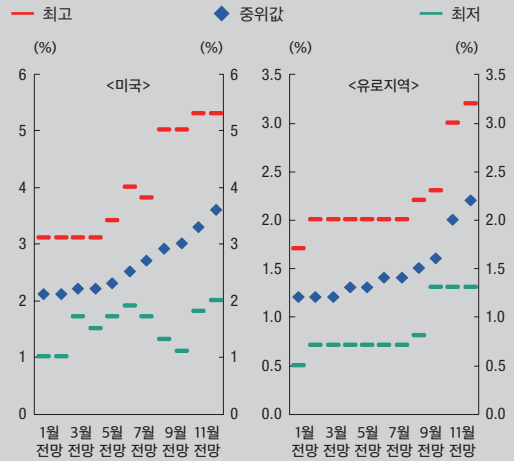
7) 주요국 간 무역분쟁, 자국 내 고용 우선 정책, 코로나19 위기로 인한 지역간 인적·물적 교류 차질 등이 글로벌 밸류 체인 약화 요인으로 작용하고 있다.
 8) 최근의 천연가스 가격 급등은 국제 원자재가격에 공통적으로 영향을 미치고 있는 경기적 요인(세계경제 성장세 확대)에 저탄소 경제로의 이행(석탄사용 억제 정책), 기상이변(폭력감소) 등 기후변화 관련 요인들이 가세한 데 기인하고 있다.

국제 에너지원자재 및 천연가스 가격¹⁾



주: 1) 유가는 현물, 천연가스는 최근 월물 기준
자료: Bloomberg, Reuters

IB의 2022년 CPI 상승률 전망¹⁾



주: 1) 미국은 70개, 유로지역은 49개 기관 기준
자료: Bloomberg

이러한 점들을 반영하여 주요국 중앙은행들도 물가 상방 위험에 대한 평가를 점차 강화⁹⁾하고 있으며 금융시장에서도 주요국 물가 전망치가 계속 상향조정되는 모습이다. 최근 내년 중 미국 CPI 상승률을 3% 이상으로 전망하는 투자은행 비중이 50%를 상회¹⁰⁾하고 금융시장 가격변수에 반영된 기대인플레이션율(BEI)과 인플레이션 헤지 비용도 빠르게 확대되고 있다.

미국의 BEI 및 인플레이션 캡 프리미엄¹⁾



주: 1) 2년 후 인플레이션율이 2% 이상이면 수익을 얻는 거래 기준
자료: Bloomberg

9) Powell 미 연준 의장은 잭슨홀 심포지엄(8월 27일)에서 상반기 중의 높은 물가 오름세를 일시적인 것으로 평가하였으나 최근 FOMC 회의(11월 3일)에서는 공급 병목현상과 높은 물가 상승률이 내년까지 이어질 것이라고 언급하였다. 이어 상원 은행위원회(11월 30일)에서도 인플레이션 리스크가 당초 전망보다 증대된 것으로 평가하면서 12월 FOMC 회의에서 테이퍼링이 조기에 종료하는 방안을 논의할 수 있다는 입장을 표명하였다.

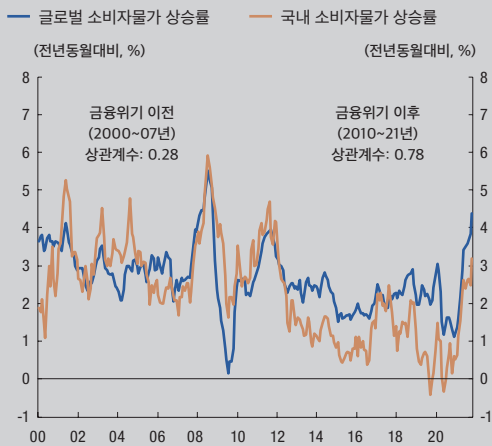
10) '2022년 미국 CPI 상승률을 3% 이상으로 전망'한 투자은행 비중(70개 IB 전망 기준): 2021년 3월 5.5% → 6월 16.4% → 10월 59.4%

(국내 물가에 미치는 영향)

한편 글로벌 물가가 국내 물가에 미치는 영향¹¹⁾은 우리 경제의 무역의존도 증대¹²⁾ 등으로 과거보다 확대된 것으로 분석된다. 글로벌 인플레이션율과 국내 소비자물가 상승률의 단순 상관계수를 구해보면 2000~07년 중 0.28에서 2010~21년 중에는 0.78로 높아지는 등 두 물가 간 동조화 현상이 크게 강화되는 모습이다. 또한 계량모형¹³⁾을 통해 분석해 보더라도 글로벌 물가 1%p 상승의 국내 물가 영향이 2000~07년 중 0.1%p에서 2010~21년 중에는 0.26%p로 높아지고 유의성도 강화된 것으로 추정되었다. 과거 국내 물가 상승률이 상당기간 높은 수준을 유지했던 2007~08년, 2010~11년 및 2017~18년은 글로벌 인플레이션 압력이 높아졌던 시기와의 대체로 일치한다.

이처럼 글로벌 물가의 국내 물가 영향이 확대되고 있는 가운데 높은 글로벌 인플레이션 압력이 당초 예상보다 장기화될 것으로 예상되고 있는 만큼 글로벌 수요 및 비용, 공급병목, 기후변화 등 최근의 높은 글로벌 인플레이션율에 주된 배경으로 작용하고 있는 요인들의 흐름 변화 여부와 동 변화가 국내 물가에 미치는 영향을 계속 면밀히 점검해나갈 필요가 있겠다.

글로벌¹⁾ 및 국내 소비자물가 상승률



주: 1) 주요 34개국(15개 선진국, 19개 신흥국)
자료: IMF, 한국은행

- 11) 글로벌 물가는 원자재, 중간재 및 소비자재 수입 가격을 통해 국내 물가에 1차적으로 영향을 미치고, 이는 국내 임금, 기대인플레이션, 여타 상품 가격 등을 통해 2차적으로 영향을 미치게 된다.
- 12) GDP대비 수출입 비중(평균, %): 2000~07년 56.4%(수출비중 28.3%, 수입비중 28.1%) → 2010~21년 79.6%(수출비중 42.7%, 수입비중 36.9%)
- 13) 국내 CPI 상승률에 대해 국내 GDP갭, 글로벌 CPI 상승률, 농림수산물 PPI 상승률 등을 설명변수로 하여 2000~07년과 2010~21년 기간별로 각각 추정하였다.

참고 1-3.

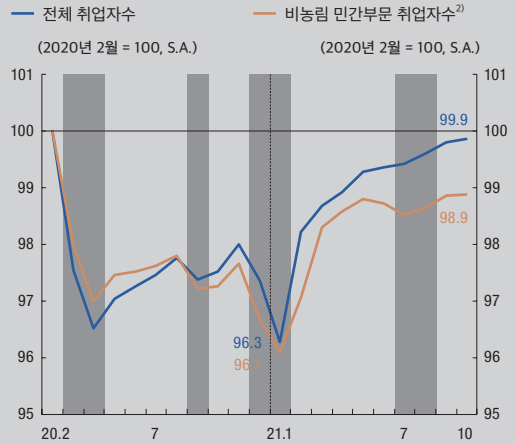
코로나19 이후 고용회복 정도 평가

취업자수(계절조정)는 금년 1월 중 코로나19 3차 확산¹⁾으로 인해 대면서비스업을 중심으로 크게 감소한 뒤 2월 이후 증가세를 이어가고 있다. 금년 중 고용회복은 국내외 경기개선, 백신보급 확대, 정부의 일자리 정책²⁾ 등에 주로 기인한다. 한편 전반적인 고용회복세에도 불구하고 일부 취약부문에서는 고용부진이 지속되고 있어 부문별로 불균등한 고용회복 양상을 나타내고 있다. 이에 다양한 고용지표를 이용하여 코로나19 이후 고용회복 정도를 종합적으로 평가하고 향후 고용경로에 대한 시사점을 도출해 보았다.

(취업자수)

금년 하반기 중 코로나19가 재확산되고 있으나 경제주체의 감염병 학습효과 등으로 고용에 대한 영향은 예상보다 크지 않았던 것으로 보인다. 취업자수(계절조정) 측면에서는 금년 10월 기준 코로나19 이전(2020년 2월) 수준의 99.9%를 회복하여, 코로나19 충격에 따른 취업자수 감소분을 대부분 회복하였다. 비농림 민간부문 취업자수(농림어업, 공공행정 및 보건복지 서비스업 제외)의 경우 코로나19 이전 수준의 98.9%를 회복하면서 상대적으로 더딘 회복세를 나타내고 있다.

취업자수 경로¹⁾



주: 1) 계절조정, 음영은 코로나19 확산기

2) 농림어업, 공공행정 및 보건복지 서비스업 제외 기준

자료: 통계청 경제활동인구조사

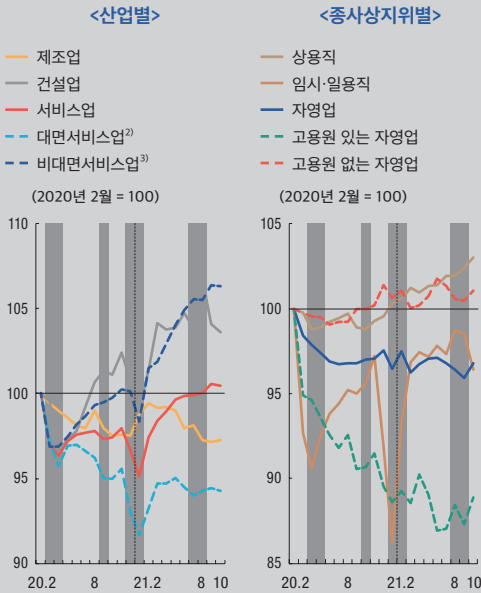
산업별로 보면, 건설업 및 비대면서비스업 고용은 개선세가 뚜렷하나, 대면서비스업 고용은 여전히 부진한 모습이다. 종사상지위별로는 상용직 고용이 코로나19 이전 수준을 상회하고 임시일용직 고용도 빠른 회복세를 보이고 있으나, 자영업자는 고용원이 있는 자영업자를 중심으로 고용부진이 이어지고 있다.³⁾

1) 코로나19 확산기는 1차 2020년 3~4월, 2차 2020년 9월, 3차 2020년 12월~2021년 1월, 4차 2021년 7~8월을 기준으로 하였다.

2) 정부는 코로나19 충격에 대응하여 직접일자리 사업 규모를 확대(2019년 78.5만 명 → 2020년 94.5만 명 → 2021년 104.2만 명, 본예산 기준)하였으며, 일자리 예산을 상반기에 대부분 조기집행하였다. (2021년 상반기 집행률 75.3%, 본예산 기준)

3) 반면 운수창고(산업별) 및 고용원 없는 자영업자(고용원 유무별)는 택배 및 배달수요 증가 등으로 인해 고용 증가세를 이어가고 있다.

부문별 취업자수 경로¹⁾



주: 1) 계절조정, 음영은 코로나19 확산기
 2) 도소매, 숙박음식, 교육, 예술·스포츠·여가, 개인서비스
 3) 대면서비스업을 제외한 서비스업
 자료: 통계청 경제활동인구조사

코로나19 이후 산업·종사상지위별 고용회복 정도를 살펴보면, 대면서비스업에 종사하는 임시일용직 및 고용원 있는 자영업자의 고용회복이 상대적으로 더디게 진행되고 있다.⁴⁾ 금년 10월 중 대면서비스업에 종사하는 임시일용직 및 고용원 있는 자영업자 취업자수(계절조정)⁵⁾는 코로나19 이전인 지난해 2월에 비해 각각 25만 명 및 8만 명 적은 수준이다. 이는 이미 코로나19 이전 수준을 회복한 제조업, 건

설업, 비대면 서비스업 등 대면서비스업 이외 업종에 종사하는 상용직 및 고용원 없는 자영업자 고용과는 크게 대비되는 모습이다.

산업·종사상지위별 취업자수(계절조정) 증감폭¹⁾

(2021년 10월 취업자수 - 2020년 2월 취업자수, 만 명)

지위 \ 산업	제조	건설	대면 서비스 ²⁾	비대면 서비스 ³⁾
상용	2.2	10.6	-8.3	44.5
임시일용	-8.8	-5.1	-24.9	20.7
고용원有 자영업	-3.0	-1.2	-8.3	-2.6
고용원無 자영업	1.0	2.5	-5.9	5.9

주: 1) 계절조정, 음영이 붉을수록 회복 정도가 부진함을 의미
 2) 도소매, 음식숙박, 교육, 예술·스포츠·여가, 개인서비스
 3) 대면서비스업을 제외한 서비스업
 자료: 통계청 경제활동인구조사

(실업률)

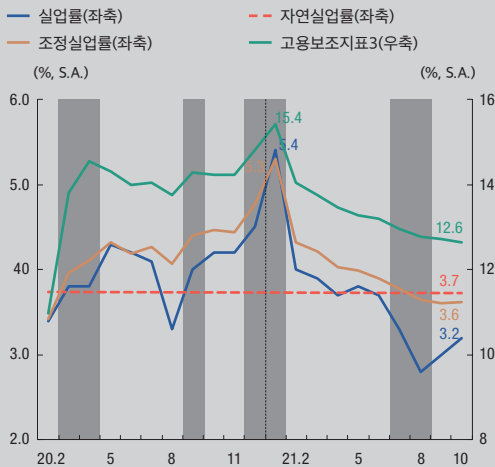
실업률(계절조정)은 금년 1월 5.4%로 급등한 뒤 10월 중 3.2%까지 하락하여, 실업률 측면에서는 고용 상황이 코로나19 이전 수준을 회복한 것으로 평가된다. 노동시장의 균형상태를 나타내는 자연실업률⁶⁾과 비교하면, 실업률은 3/4분기 이후 자연실업률을 상당폭 하회하고 있다. 코로나19 및 사회적 거리두기로 인한 하향편의를 보정한 조정실업률(계절조정)⁷⁾ 기준으로 보더라도, 3/4분기 들어 자연실업률 수준으로 하락하였다. 한편 코로나19 이후 크게 늘어났던 일시휴직자⁸⁾도 코로나19 이전 수준으로 하

4) 제조업에 종사하는 임시일용직의 경우 코로나19 이전부터 구조적인 고용 감소세가 지속되고 있다. (2019년: -4.1만 명 → 2020년: -4.2만 명 → 2021년 1~10월 -3.8만 명, 전년동기대비)
 5) 대면서비스업 취업자 중 임시일용직 및 자영업자가 각각 28.3% 및 28.6%를 차지하고 있으며, 종사자 10인 미만의 소규모 업체 종사자가 69.1%를 차지하고 있다. (2019년 기준)
 6) 자연실업률은 경기변동에 관계없이 구조적·마찰적 요인에 따라 결정되는 실업률로 정의되며, 완전고용 수준의 산출량에 대응되는 실업률을 의미한다. 오삼일·이종하·안희주(2021)의 「구직기간별 실업자 분포를 이용한 자연실업률 추정」(BOK 이슈노트, 2021-10호)를 이용하여 자연실업률을 추정된 결과, 2021년 3/4분기 중 3.7%로 추정되었다.
 7) 코로나19 이후 시행된 정부의 방역대책으로 인한 구직활동 제약이 실업자의 조건 중 “지난 4주간 한번이라도 구직하였음”의 조건에 직접적인 영향을 미치면서 실업자와 비경제활동인구 간 분류가 모호해진 측면이 있다. 오삼일·이종하(2021)의 「코로나19와 실업률 하향편의」(BOK 이슈노트, 2021-24호)를 이용하여 실업자의 4주간 구직여부 조건을 구직희망 조건으로 완화하고 실업률 하향편의를 보정한 조정실업률을 추정된 결과, 공식 실업률 보다 평균 0.31%p(2020년 3월 ~ 2021년 10월 중 평균) 높은 것으로 나타났다.

락하였다. 일시휴직자는 대부분 복직 또는 재취업한 상태이므로 실업자로 추가 유입될 가능성은 높지 않은 상황이다.

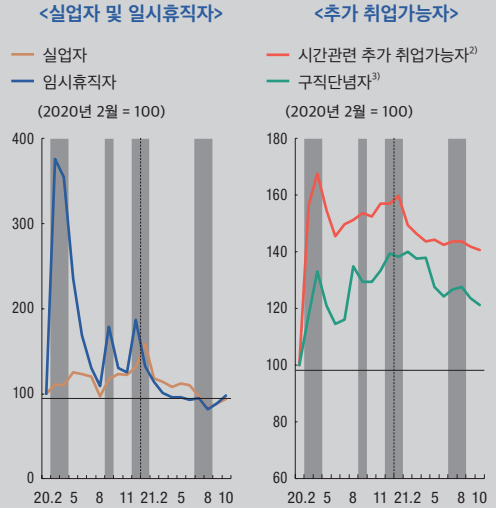
반면 실업자의 범위를 확장한 고용보조지표3(계절조정)⁹⁾의 경우 아직 코로나19 이전에 비해 높은 수준을 유지하고 있다. 이는 실업자로 분류되지 않으나 향후 취업할 가능성이 있는 시간관련 추가 취업가능자(취업자) 및 구직단념자(비경제활동인구)가 코로나19 이전 수준을 상회하고 있는데 기인한다.

실업률 지표¹²⁾



주: 1) 계절조정, 음영은 코로나19 확산기
 2) 실업률 및 조정실업률, 고용보조지표3은 월, 자연실업률은 분기 기준
 자료: 통계청 경제활동인구조사, 오삼일·이중하(2021), 오삼일·이중하·안희주(2021)

실업자, 일시휴직자, 추가 취업가능자 경로¹⁾



주: 1) 계절조정, 음영은 코로나19 확산기
 2) 실제 취업시간이 36시간 미만인 경우, 추가취업을 희망하고 추가취업이 가능한 자
 3) 비경제활동인구 중 취업을 희망하고 취업이 가능하였으나, 일자리 부족, 기술부족 등으로 지난 4주간에 구직활동을 하지 않은 자 중 지난 1년 내 구직경험이 있었던 자
 자료: 통계청 경제활동인구조사

(노동수요 및 공급)

노동수요 및 공급상황을 나타내는 대표적인 고용지표인 경제활동참가율(계절조정)¹⁰⁾을 보면, 지난해 4월 코로나19 충격으로 61.7%까지 하락한 후 금년 10월 중 62.8%까지 회복하였으나, 아직 코로나 이전 수준(63.3%, 2019년)을 다소 하회하고 있다. 또한 노동수급 상황에 대한 평가지표인 구인배율¹¹⁾을 보더라도, 지난해 코로나19 충격으로 크게 하락한 뒤

8) 일시휴직자는 ILO 기준에 따라 일시적인 병·사고, 휴가, 교육훈련, 육아, 사업부진·조업중단, 노사분규, 가족적 이유 등의 사유로 조사대상기간에 일하지 못하였으나 이들 사유가 해소되면 복직 가능한 자로서 취업자로 분류되고 있다. 일시휴직자는 유급휴직자와 무급휴직자로 구분되며, 전자는 휴직기간에 관계없이 일시휴직자로 분류되나 후자는 휴직기간이 6개월 이내이고 복직이 가능한 경우에만 일시휴직자에 포함된다.

9) 고용보조지표3(확장실업률)은 (시간관련 추가 취업가능자 + 실업자 + 잠재 경제활동인구)/확장 경제활동인구로 계산된다.

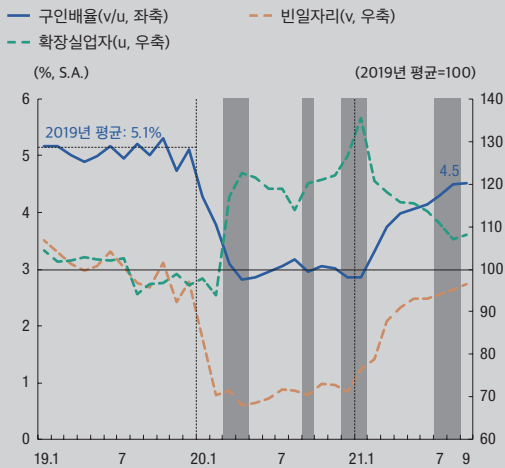
10) 경제활동참가율은 (취업자 + 실업자)/15세 이상 인구 비율로 정의된다.

11) 구인배율은 노동수요(빈일자리수)/노동공급(실업자수) 비율로 정의된다. 이는 노동수요(빈일자리)와 노동공급(실업자) 간 일자리 매칭을 통해 노동시장의 균형(취업, 실업, 비경제활동인구 등)이 결정된다는 개념에 기초하여 노동수급 상황을 평가하는 지표이다. 한편 코로나19 고용충격이 실업자 뿐만 아니라 일시휴직자(취업자), 구직단념자(비경제활동인구) 등에도 영향을 미친 점을 고려하여 실업자의 범위를 확장한 빈일자리수/(시간관련 추가 취업가능자 + 실업자 + 잠재 경제활동인구)로 계산하였다. 구인배율이 낮을수록 노동수요에 비해 노동공급이 상대적으로 많아 유휴노동력이 풍부함을 의미한다.

점차 상승하는 모습이다. 다만 동 지표가 아직 코로나19 이전 수준에는 다소 못 미치고 있어, 노동시장의 수급 측면에서는 고용상황이 완전히 회복하지는 못한 것으로 평가된다.

구인배율은 지난해 초 코로나19 확산으로 빈일자리가 줄고 실업자가 늘면서 큰 폭 하락한 뒤 금년 1월까지 낮은 수준을 지속하였다. 경기가 개선되면서 2월 이후에는 빈일자리가 늘고 실업자가 줄어들어 높은 수준의 상승세를 보이고 있으나, 아직 코로나19 이전인 2019년에 비해서는 소폭 낮은 수준이다. 이는 노동공급 측면에서 취업이 가능한 노동력이 아직 상당수 존재하는 데다, 대면서비스업 및 소규모 기업의 노동수요 회복이 더딘 데 주로 기인한다.

구인배율 및 빈일자리, 확장실업자¹⁾ 경로²⁾



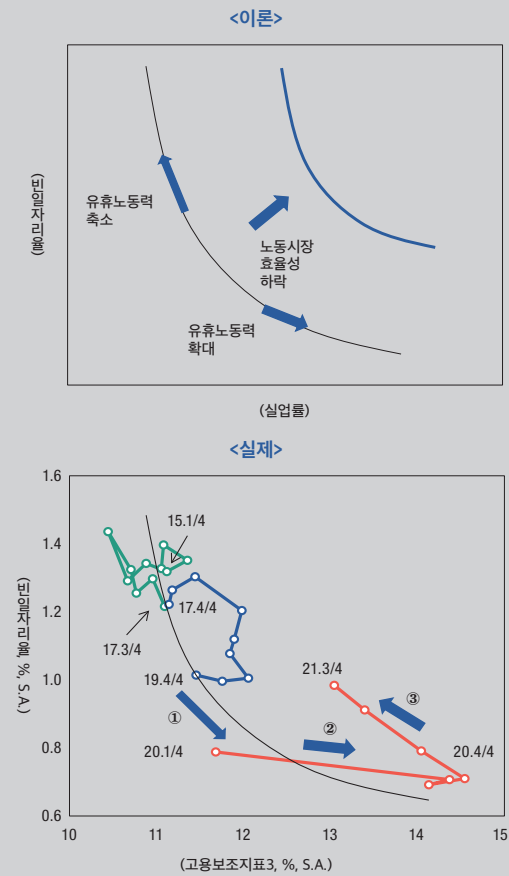
주: 1) 시간관련 추가 취업가능자 + 실업자 + 잠재 경제활동인구
 2) 계절조정, 음영은 코로나19 확산기
 자료: 고용노동부 사업체노동력조사, 통계청 경제활동인구조사

한편 실업률과 빈자리율¹²⁾ 간 음(-)의 관계를 나타내는 베버리지 곡선¹³⁾을 보더라도, 유휴노동력이 아직 코로나19 이전보다 다소 높은 수준으로 나타나 노동시장의 수급상황이 완전히 회복하지는 못한

상태이다.

지난해에는 경기·고용 충격으로 유휴노동력이 확대되고(①) 구직자의 취업(matching)이 원활하게 이루어지지 못하면서 노동시장 효율성도 크게 악화되었다(②). 금년 들어 실업률이 하락하고 빈자리율이 상승하면서 유휴노동력이 상당폭 축소되고 있으나 코로나19 이전에 비해 다소 높은 수준을 보이고 있다(③). 그리고 여전히 저숙련 직종을 중심으로 노동시장 미스매치가 상존하고 있어 노동시장 효율성이 충분히 회복하지 못한 것으로 평가된다.

베버리지 곡선¹⁾



주: 1) 계절조정
 자료: 고용노동부 사업체노동력조사, 통계청 경제활동인구조사

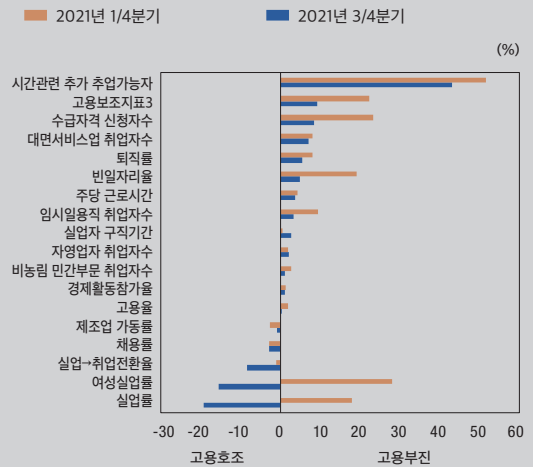
12) 빈자리율은 빈자리수/(빈자리수 + 전체 근로자수)로 정의되며, 전체 일자리 중 조사월 기준 현재 비어있거나 향후 1개월 이내 신규 채용계획이 있는 일자리의 비율을 의미한다.

(고용지표별 회복 정도¹⁴⁾)

고용지표별로 회복 정도를 비교해 보면, 최근 들어 대부분의 고용지표에서 부진이 완화되는 모습이다. 특히 올해 1/4분기 중 코로나19 충격으로 높은 수준을 보였던 실업률은 3/4분기 들어 2019년 평균 수준을 상당폭 하회하고 있다.

다만 앞서 살펴본 것처럼 대면서비스업, 임시일용직 및 자영업자 취업자수 등 취약부문 고용지표의 경우 상대적으로 회복이 더딘 모습이다. 또한 공식 실업률에 비해 고용보조지표3(확장실업률) 등의 회복이 더딘 점, 실업자의 구직기간이 길어진 점¹⁵⁾ 등에서 볼 때, 실업 상황의 부문별 불균형 정도가 어느 정도 존재하는 것으로 평가된다.

고용지표별 회복 정도¹⁾



주: 1) 2019년 평균 수준 대비 해당 기간 수준의 괴리율(%)을 나타내며, 지표 간 해석 방향을 통일하여 표시. 예컨대 취업자수는 2019년 수준을 하회할 경우, 실업률은 2019년 수준을 상회할 경우 양(+)으로 표시

자료: 고용노동부 사업체노동력조사, 통계청 경제활동인구조사, 한국은행

(종합평가 및 전망)

10월 중 취업자수(계절조정)는 지난해 2월 수준에 근접하였으며, 올해 말에서 내년 초 중에는 코로나 19 이전 수준을 회복할 것으로 예상된다. 아직 일부 취약부문의 고용개선세는 미약하나, 회복세가 점차 노동시장 전반으로 확산되는 모습이다. 한편 실업률은 고용사정이 개선되면서 3/4분기 이후 자연실업률을 상당폭 하회하고 있다. 노동시장의 수급상황을 보면, 유희노동력 수준이 아직 코로나19 이전에 비해 다소 높은 수준이나, 경기회복으로 노동수요가 확대되면서 빠르게 축소되고 있다.

13) 베버리지 곡선은 실업률 및 빈일자리율 간 관계를 나타내는데, 본고에서는 실업자의 범위를 확장한 실업률인 고용보조지표3을 이용하였다. 여기서 곡선 상의 이동은 유희노동력의 변동을 나타낸다. 예를 들어 빈일자리율이 낮고 실업률이 높은 경우, 빈일자리(노동수요)가 부족한 상황에서 실업자(노동공급)가 많아 유희노동력이 확대되었음을 의미한다. 한편 곡선의 이동은 노동시장 효율성 변화를 의미한다. 즉 베버리지 곡선의 우상방 이동은 노동시장의 수요·공급 간 일자리 매칭이 원활하지 못하여 동일한 빈일자리율에 대해 실업률이 높은 수준을 보이는 상황을 나타낸다. (그림 참조)

14) 미국 San Francisco 연준에서 유희노동력 수준을 평가한 26개 지표 가운데 우리나라에서 활용가능한 18개 지표를 이용하였다. ("The Divergent Signals about Labour Market Slack,"(Gilchrist and Hobijn(2021)) 참조) 그리고 고용지표별로 2019년 평균 수준 대비 괴리율(%)을 기준으로 고용지표별 회복 정도를 평가하였다.

15) 이에 따라 금년 2/4분기 이후 구직기간 4개월 이상의 장기실업자 비중(2019년: 30.2% → 2020년: 27.7% → 2021년 1/4분기: 30.0% → 2/4분기: 31.5% → 3/4분기: 31.4%, 계절조정)이 높은 수준을 나타내고 있다.

이처럼 고용지표별로 고용회복 정도가 차별화되고는 있지만, 금년 들어 고용상황이 빠르게 개선되면서 코로나19 고용충격에서 상당 부분 벗어난 것으로 평가된다. 다만 시간관련 추가 취업가능자, 구직단념자 등의 추가 취업가능자가 아직 높은 수준을 보이고 있다는 점에서 볼 때 노동시장의 완전한 회복에는 좀더 시간이 소요될 것으로 예상된다.

참고 1-4.

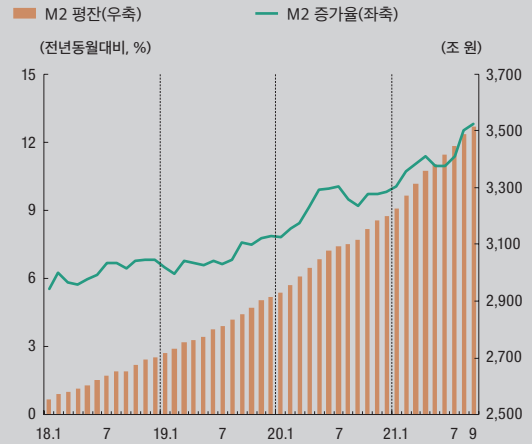
최근 통화증가율 상승요인 분석 및 평가

(최근 동향)

코로나19에 대한 정책 대응 과정에서 빠르게 상승하였던 통화¹⁾증가율은 지난해 하반기 이후 다소 주춤하는 모습을 보였으나 금년 들어 다시 빠르게 상승하고 있다. 대표적인 통화지표인 광의통화(M2) 증가율(평균, 전년동기대비)은 지난해 하반기 9%대로 다소 둔화되었으나 금년 들어 10%대를 넘어선 이후 하반기에는 11~12%대로 오름세가 확대되었다. 특히, 9월에는 12.8%를 나타내 글로벌 금융위기(2008년 12월 13.1%) 이후 가장 높은 수준을 기록하였다.

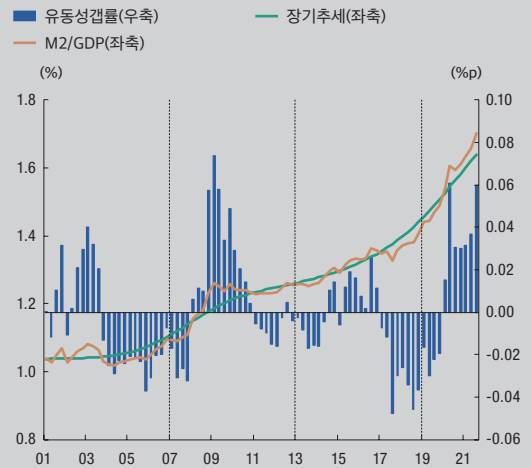
이러한 통화 증가세는 실물경제의 활동 정도를 나타내는 명목국내총생산(GDP) 성장률을 크게 상회하는 수준이다. 명목GDP 대비 M2 비율(마샬K)의 장기추세와의 차이인 유동성갭률도 금융위기 이후 최대수준으로 확대되었다.²⁾ 이하에서는 최근 우리나라의 통화증가율 상승요인을 부문별로 분석하고, 이에 대한 평가를 통해 시사점을 도출해 보았다.

광의통화(M2) 증가율 및 규모 추이



자료: 한국은행

M2/명목GDP¹⁾(마샬K) 추이



주: 1) 계절조정계열 기준
자료: 한국은행, 자체 시산

- 1) 협의통화(M1)는 화폐의 지급결제수단으로서의 기능을 중시한 지표로서 현금통화에 예금취급기관의 결제성예금(요구불예금 및 수시입출식예금)을 더한 것으로 정의된다. 광의통화(M2)는 M1에 만기 2년 미만의 정기예적금, 시장형 금융상품(CD, RP 등), 실적배당형 금융상품(금전신탁, 수익증권 등), 금융채 등을 포함한다.
- 2) 주요국에서도 코로나19에 대응하기 위한 저금리 및 유동성 공급 확대 정책 등으로 지난해 광의통화 증가율이 큰 폭 상승하였으나 우리나라와는 달리 금년 들어 둔화세를 보이고 있다. 한편 미국(M2), 유로지역(M3), 영국(M4), 일본(M3) 등 국가별 통화구성항목 등의 차이로 인해 통화량 수준이 상이하여 국가간 직접적인 비교가 어려운 점에 유의할 필요가 있다.

(전년동월대비, %)

	한국(M2)	미국(M2)	유로지역(M3)	영국(M4)	일본(M3)
2019년 12월	7.9	6.7	5.1	3.8	2.2
2020년 12월	9.8	24.9	11.5	12.6	7.6
2021년 9월	12.8	13.0	7.5	6.1	3.7

자료: 각국 중앙은행

(부문별 통화증가율 상승요인)

우선 통화공급 경로를 보면 민간신용의 높은 증가세가 통화공급을 주도하는 가운데 여타 부문의 총신용 증가에 대한 기여도가 확대되었다. 민간신용은 기업신용이 높은 증가세를 지속하면서 가장 높은 기여도를 보였으며, 가계부문은 가계대출이 빠르게 증가하면서 지난해보다 기여도가 크게 확대³⁾ 되었다. 정부부문도 코로나19 대응을 위한 재정확대, 예산 조기집행⁴⁾ 등으로 국고채 발행이 증가하고 예금취급기관의 국고채 투자가 늘면서 신용공급이 증가⁵⁾하였다. 국외신용의 경우 글로벌 경기회복세 지속, 수출단가 상승 등에 힘입어 경상수지가 흑자를 이어가고 외국인증권투자가 늘면서 기여도가 확대되었다.

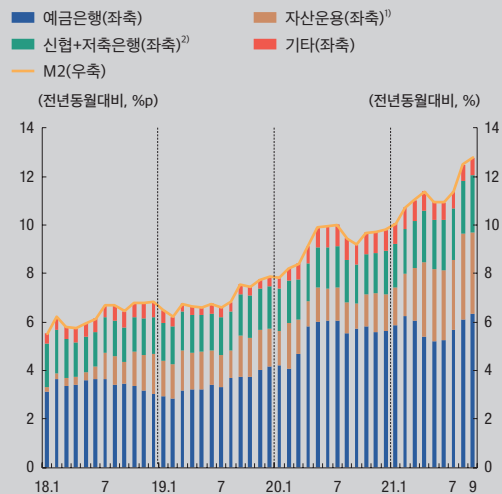
총신용 증가율의 부문별 기여도¹⁾

	2018	2019	2020	2021			
				1~9월	I	II	
총신용 증가율	6.1	8.3	9.1	10.0	9.5	9.8	10.7
민간신용	5.4	5.7	7.1	7.8	7.4	7.4	8.4
(기업)	3.5	4.2	5.4	5.1	4.9	4.7	5.7
(가계)	2.0	1.5	1.7	2.7	2.5	2.8	2.8
정부신용	-1.0	-0.3	0.1	0.3	0.5	0.2	0.1
국외신용	0.6	0.8	0.6	1.2	0.8	1.6	1.3
기타	1.1	2.0	1.3	0.8	0.8	0.6	1.0

주: 1) 월별 전년동월대비 증가율(기여도)의 기간 중 평균
자료: 한국은행

다음으로 공급기관⁶⁾ 측면에서는 금년 들어 비은행 예금취급기관을 통한 신용공급 기여도가 크게 확대되었다. 이는 은행권과의 규제차이로 비은행예금취급기관의 가계대출⁷⁾이 빠르게 증가한 데 주로 기인한다. 특히 자산운용기관도 MMF, 수익증권, 금전신탁 등으로의 자금유입 확대를 바탕으로 회사채·CP, 국채 매입을 등을 통해 신용공급을 크게 확대하였다. 한편, 공급형태별로는 금융기관 대출뿐만 아니라 기업을 중심으로 채권 및 주식 발행을 통한 자금조달이 사상 최대 수준⁸⁾으로 확대되면서 직접금융 형태의 신용공급도 확대되었다.

기관별 신용공급 기여도



주: 1) 자산운용회사, 신탁회사, 종합금융회사

2) 상호저축은행, 신용협동기구(상호금융, 새마을금고, 신용협동조합)
자료: 한국은행

3) 다만, 최근 가계대출 규제 강화 등으로 가계신용 기여도의 추가 확대는 다소 주춤한 상황이다.

4) 2021년 상반기 중 재정집행률 : 중앙재정 68.2%(10년 내 최고), 지방재정 64.3%, 지방교육재정 75.6%, 1차 추경 82.9%

5) 다만, 금년 하반기 들어서는 세수 호조, 전년도 기저효과 등으로 정부부문의 기여도가 다소 둔화되는 모습을 보이고 있다.

6) 우리나라 통화지표 편제 기준에서는 광의통화(M2)에 포함되는 금융상품을 부채로 가지는 모든 금융기관을 예금취급기관으로 분류하고 있으며 이러한 예금취급기관이 통화공급기관이 된다. 보고에서는 이를 다시 예금은행과 비은행(종합금융회사, 자산운용회사, 신탁회사, 상호저축은행, 신용협동기구 등), 기타(수출입은행, 우체국예금계정)로 분류하였다.

7) 비은행 가계대출 증가율(전년동기대비, %): 2020년 12월 2.4 → 2021년 3월 4.9 → 6월 7.7 → 9월 9.3

8) 금년 1~9월 중 회사채(공모, 일반기업 기준) 및 주식 발행을 통한 자금조달 규모는 41.8조 원으로 2001년 이후 최대 수준이다.

통화상품 측면에서는 M1상품의 기여도가 점차 축소되고 있는 반면 M1이 아닌 M2상품(M2-M1)의 보유·운용이 빠르게 증가하면서 기여도가 크게 확대되었다. 「M2-M1」을 세부 상품별로 보면 대체로 모든 상품의 기여도가 상승한 가운데 경제주체들의 수익추구 성향 강화 등으로 실적배당형 상품의 보유가 빠르게 확대된 것으로 나타났다. 실적배당형 상품 중에서는 특히 수익증권과 금전신탁이 큰 폭 증가⁹⁾하였으며, 정기예적금도 3/4분기 들어 기여도가 상당폭 확대되었다. M1상품¹⁰⁾의 경우 금년 들어 증가세가 다소 둔화되고 있으나 저금리 지속에 따른 통화보유 기회비용 하락, 코로나19 관련 높은 불확실성에 따른 예비적 성격의 자금확보 수요 등으로 20% 내외의 높은 수준을 지속하면서 M2 증가율의 상승압력으로 계속 작용하고 있다.

마지막으로 통화의 보유·운용 주체별로 보면 금년 들어 가계M2의 증가세가 둔화 흐름을 보인 반면 기업 및 기타금융기관의 M2 보유·운용이 높은 증가세¹¹⁾를 지속하고 있다. 가계는 대출로 공급된 통화를 주택 등 실물자산과 주식 등 금융자산 중심의 비통화성자산 투자에 활용함에 따라 보유M2 증가세가 둔화되었다. 이 과정에서 주식 관련 가계의 투자자금이 증권회사, 증권금융 등에 유입되면서 기타금융기관의 보유통화도 증가하였다. 기업의 경우 대출, 직접금융을 통해 큰 폭의 신용공급을 받으면서도 코로나19 장기화로 인해 예비자금 보유를 확대함에 따라 보유M2 증가율이 높은 수준을 지속하였다.¹²⁾

통화상품별 기여도¹⁾

	2018	2019	2020	2021			
				1~9월	I	II	III
M2 증가율 ²⁾	6.3	7.0	9.3	11.3	10.6	11.1	12.2
M1 상품	1.6	1.4	6.4	7.6	8.2	7.7	7.0
M2-M1 상품	4.7	5.6	2.8	3.7	2.4	3.4	5.2
정기예적금	3.2	4.5	1.4	0.4	0.0	0.0	1.1
시장성수신 ³⁾	0.5	-0.5	-0.5	0.4	0.1	0.3	0.7
실적배당형 ⁴⁾	0.8	1.5	1.4	2.6	1.8	2.9	3.2
기타 ⁵⁾	0.1	0.1	0.6	0.3	0.5	0.2	0.1

주: 1) 월별 전년동월대비 증가율(기여도)의 기간중 평균

2) 현금통화, 요구불예금, 수시입출식 저축성예금

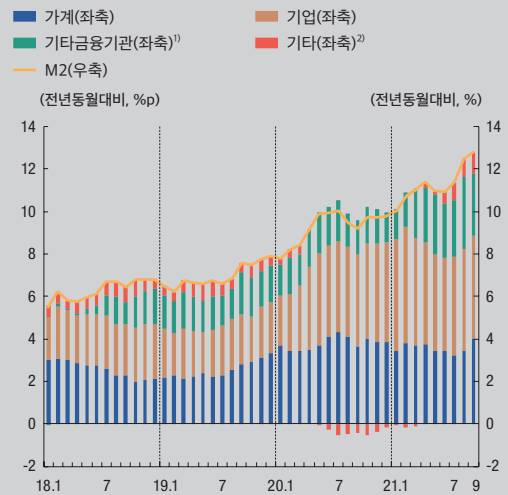
3) CD, 표지어음, RP, 만기 2년미만 금융채 등

4) 만기 2년 미만 MMF, 수익증권, 금전신탁 등

5) 발행어음, 외화예수금 등

자료: 한국은행

보유주체별 기여도



주: 1) 예금취급기관이 아닌 금융기관

2) 지자체 및 사회보장기구 등

자료: 한국은행

9) 수익증권(전년동기대비, %): 2020년 3/4분기 -2.4 → 4/4분기 -2.0 → 2021년 1/4분기 3.4 → 2/4분기 13.4 → 3/4분기 18.8

금전신탁(전년동기대비, %): 2020년 3/4분기 3.0 → 4/4분기 1.2 → 2021년 1/4분기 11.7 → 2/4분기 12.6 → 3/4분기 14.3

10) M1 증가율(기간중 평균, 전년동기대비, %): 2020년 4/4분기 26.7 → 2021년 1/4분기 25.2 → 2/4분기 22.6 → 3/4분기 20.0

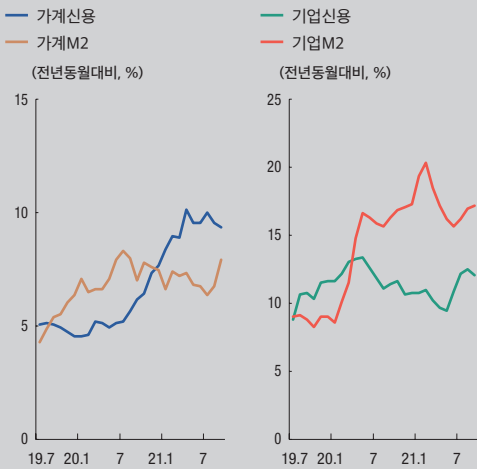
11) 주요 통화보유 주체별 M2증가율은 다음과 같다.

(월별 전년동월대비 증가율의 기간중 평균, %)

	2018	2019	2020				2021		
			I	II	III	IV	I	II	III
가계M2	4.8	4.8	6.7	7.2	7.8	7.6	7.1	7.0	7.0
기업M2	9.4	8.5	10.1	15.9	16.0	17.1	19.4	16.4	16.8
기타금융기관M2	5.1	11.0	10.3	12.0	11.2	10.4	11.6	17.1	19.4

한편, 신용공급과 통화상품 보유·운용 현황을 비교한 결과 가계와 기업 간 통화성자산 보유 경향의 차별화가 두드러졌다. 가계는 신용을 통해 조달한 자금을 주식이나 부동산 등 비통화성 자산 운용에 활용함으로써 신용증가율이 가계 M2증가율보다 높았던 반면, 기업은 신용공급을 지속적으로 받으면서도 실적배당형 상품 등 통화성 자산 운용을 늘리면서 기업 M2증가율이 신용증가율을 상회하였다. 이러한 기업M2 확대는 예금취급기관의 가계부문 등에 대한 신용공급 여력을 확충시킴으로써 통화증가율을 다시 확대시키는 데 기여한 것으로 추정된다.

주체별 신용 및 M2 증가율



자료: 한국은행

(통화수요함수를 통한 실증분석)

최근 통화증가율 상승요인을 파악하기 위하여 통화

수요함수를 설정하고 이를 통해 요인별 기여도를 분석해 보았다.¹³⁾ 통화수요함수 추정 결과, 먼저 코로나19 위기 이후 M2증가율이 장기균형 수준을 이탈하는 상태가 지속된 것으로 나타났다. 장기균형과의 괴리 폭은 지난해 이후 점차 확대되는 모습을 보이다가 최근 통화증가율 상승세가 확대되었음에도 국내경제 성장세가 강화되면서 그 폭이 다소 축소되고 있는 모습이다.

M2 증가율의 장기균형 추이



자료: 한국은행, 자체 시산

한편 코로나19 이후의 통화증가율 상승에 있어 성장·물가 등 실물요인보다는 주택가격 등 자산가격 요인의 영향력이 크게 높아진 것으로 분석되었다. 금융환경이 변화하고 국외부문의 영향도 커지면서 통화량과 실물변수간 연관성이 점차 약화되고 있는 추세이지만 장기적 관점에서는 여전히 실물요인의

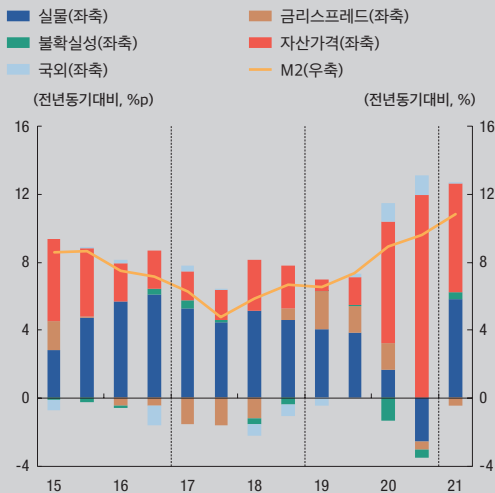
12) 특히 기업들이 늘어난 통화성자산을 실적배당형 상품 등으로 주로 운용함에 따라 「M2-M1」의 증가 요인으로 작용하였다.
 13) 「A. Beyer(2009), "A Stable Model for Euro Area Money: Revisiting the Role of Wealth", ECB Working Paper Series No.1111」 등의 방법론을 인용하여 벡터오차수정(VEC) 모형을 사용하였으며, 이를 통해 도출한 장기균형식을 이용하였다. 장기균형식의 변수는 다음과 같다.(분석대상 기간 : 2010년 1/4분기~2021년 2/4분기)

$$m = c + \beta_y y + \beta_p p + \beta_i i + \beta_{hp} hp + \beta_{ue} ue + \beta_{er} er$$

 m: M2, y: 실질GDP, p: GDP디플레이터, i: 국고채3년물-저축성예금금리, hp: 주택가격지수, ue: 금융시장변동성지수, er: 환율절상기대

영향력이 유효¹⁴⁾하다는 측면에서 이러한 비실물 요인의 기여도 확대는 다소 특징적인 것으로 보여진다. 다만 금년 들어 양호한 경제 성장세를 바탕으로 실물 요인의 기여도도 상당폭 증가하고 있는 것으로 추정되었다.

통화수요합수 추정을 통한 M2증가율의 요인별 기여도



자료: 한국은행, 자체 시산

(평가 및 시사점)

최근 통화증가율은 신용을 통한 통화공급이 모든 부문, 경로, 형태별로 크게 확대되고 서로 영향을 미치면서 빠르고 지속적으로 상승하고 있다. 특히, 코로나19의 장기화로 대내외 불확실성이 증대된 가운데 경제주체들의 높아진 수익추구 성향이 자산가격 상승 기대와 맞물리면서 자산가격 요인에 의한 통화수요가 크게 확대된 것으로 분석되었다. 완화적 금융여건 하에서 자금조달 비용이 하락하고 통화보

유의 기회비용이 낮아지면서 통화 공급 및 수요를 동시에 확대시켜 통화 증가를 가속화한 것으로 추정된다. 아울러 기업의 통화보유 확대가 금융기관의 신용공급 여력을 확충시켜 가계로의 신용공급을 재차 증가시키는 등 통화량 확대의 순환 메커니즘¹⁵⁾이 작동하고 있는 것으로 판단된다. 이러한 통화증가율 상승세가 지속될 경우 민간의 신용증가세가 보다 강화되면서 자산시장으로의 과도한 자금 유입이 이루어질 가능성이 있다는 점에 유의할 필요가 있겠다.

14) 통화량 중심에서 금리 중심으로 통화정책 운용방식이 변경된 시기에 통화 증가율과 실물변수 간 단기적 인과관계는 약화된 모습이나 장기추세는 여전히 인과관계가 있는 것으로 분석된다. 세부내용은 「통화량과 경기의 관계 분석」(BOK 이슈노트 No.2018-1)을 참조하기 바란다.

15) 통화증가율이 장기추세를 상회하여 높은 상승률을 보였던 2015~16년 경에도 기업의 통화보유 확대가 금융기관의 대출여력 확대를 통해 가계신용 증가로 이어지는 통화 확대의 메커니즘이 일부 나타났던 것으로 보인다.

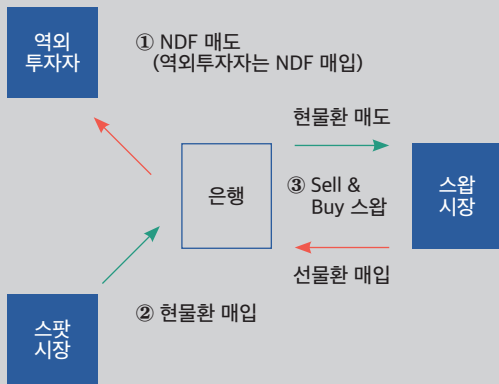
참고 1-5.

최근 외국인의 금리차익거래 행태 변화 및 시사점

(차익거래유인 추이)

금년 7월 이후 단기 차익거래유인¹⁾은 상당폭 축소되었다. 3개월 차익거래유인은 2021년 7~10월 중 일평균 12bp로 1~6월 중 일평균 38bp에 비해 26bp 축소되었으며, 특정 일자에는 차익거래유인이 마이너스(-)를 기록하기도 하였다. 이는 역외투자자의 대규모 NDF매입²⁾에 따른 거래상대방 은행의 외화자금 공급³⁾ 및 내외금리차 확대 기대⁴⁾에 따른 스왑레이트 상승 등에 주로 기인한다.

역외투자자 NDF매입에 따른 국내은행의 포지션 청산



자료: 한국은행

반면 장기(1년 및 3년) 차익거래유인은 상대적으로 하락이 제한된 가운데 양(+)의 흐름을 이어갔다. 1년 차익거래유인은 7~10월 중 일평균 43bp로 1~6월중 일평균(54bp)에 비해 11bp 축소에 그쳤으며, 3년 차익거래유인은 7~10월 중 일평균 77bp로 1~6월 중 일평균과 동일한 수준을 기록하였다.

반기별 차익거래유인 추이¹⁾



주: 1) 3개월은 내외금리차(통안증권금리-미달러화 Libor)-스왑레이트, 1년 및 3년은 국고채금리-CRS금리
자료: 한국은행, 금융투자협회

(외국인 금리차익거래에 미친 영향)

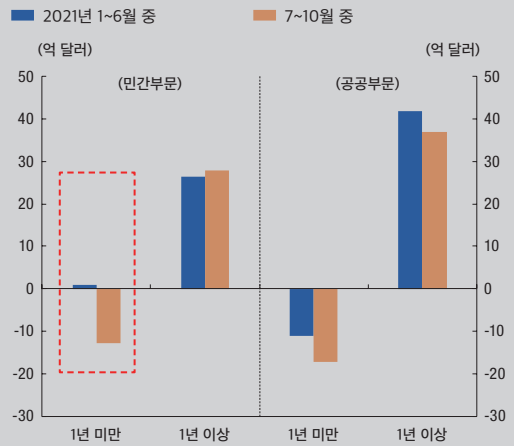
이러한 차익거래유인 변화는 일부 외국인 채권투자자의 투자행태에 영향을 미친 것으로 분석된다. 특히 단기 차익거래유인이 축소되면서 상업은행 등 차익거래를 중심으로 자금을 운용하는 민간부

- 1) 외국인이 미달러화 차입 후(초달러금리 : 미달러화 Libor) 이를 스왑시장에서 원화로 환전 및 환체한 후(비용 : 스왑레이트) 동 원화를 통안증권에 투자할 경우 얻게 되는 확정수익으로 내외금리차(통안증권금리-미달러 Libor 금리)-스왑레이트로 계산한다.
- 2) 미 연준의 정책기조 전환 가시화 전망, 중국 헝다그룹 관련 불확실성, 에너지 가격 급등에 따른 인플레이션 우려 등으로 위험회피심리가 강화되는 가운데 역외투자자들이 NDF 매입을 확대(7월~9월 중 순매입 규모 : +207.4억 달러)하였다.
- 3) 역외투자자의 NDF매입시 거래상대방은행은 선물환 매도포지션을 가지게 된다. 은행은 동 매도포지션을 중립화하기 위해 현물환시장에서 달러화를 매입한 후 스왑시장에서 현물환 매도&선물환 매입거래(Sell&Buy)를 실시한다. Sell&Buy 스왑거래는 거래시점에 현물환을 매도하였다가 만기시 다시 매입하는 거래로 거래시점에 외화자금을 공급한다.
- 4) 당행 기준금리 인상 기대가 강화되는 가운데 기준금리 인상시 내외금리차가 확대될 것이라는 기대가 스왑레이트에 먼저 반영되었다.

문의 단기채권 투자가 최근 들어 상당폭 줄어들었다. 금년 중 민간부문의 채권투자 흐름을 만기별로 살펴보면 단기 차익거래유인이 상대적으로 높았던 2021년 1~6월 중에는 잔존만기 1년 미만의 단기채권이 월평균 0.9억 달러 순유입되었으나, 차익거래유인이 축소된 7~10월 중에는 월평균 12.8억 달러 순유출되었다. 반면 잔존만기 1년 이상의 채권의 경우 7~10월 중 월평균 27.9억 달러 순유입되며 1~6월 중 월평균 순유입 규모(26.3억 달러)와 상대적으로 큰 차이를 보이지 않았다. 이는 1년 이상 구간의 차익거래유인의 하락폭이 제한적이었던 데다 여전히 양(+)의 수준을 유지하고 있어 관련 투자행태에 미친 영향이 크지 않았기 때문인 것으로 추정된다.

한편 외국 중앙은행 등 공공부문의 경우에는 채권 투자행태가 만기별로 큰 차이를 보이지 않았다. 공공부문의 잔존만기 1년 미만 단기채권 투자자금은 2021년 7~10월 중 월평균 17.2억 달러 순유출되면서 1~6월 중 월평균(-11.1억 달러) 대비 순유출 규모가 6.2억 달러 확대되었다. 동 규모는 잔존만기 1년 이상 채권의 순유입 규모 축소폭(-4.8억 달러⁵⁾)과 비슷한 수준이다. 이는 중앙은행, 국부펀드 등 주요 공공부문 투자주체의 경우 중장기 투자성향이 높아 차익거래유인 변동보다는 국내경제 기초여건, 국제금융시장 상황 등에 주로 영향을 받는 데 기인하는 것으로 판단된다.

외국인 투자주체 및 만기별 채권자금 유출입¹⁾



주: 1) 해당 기간중 월평균 유출입
자료: 한국은행

과거 흐름을 살펴보아도 차익거래유인 변화에 민간부문의 자금흐름이 더 크게 영향을 받는 것으로 나타났다. 2010년 이후 월별, 만기별⁶⁾ 채권자금 유출입을 차익거래유인이 높았던 기간과 낮았던 기간⁷⁾으로 나누어 분석해 본 결과, 민간부문의 경우 장단기 차익거래유인이 각각의 장기평군을 하회하는 시기에는 단기채권 자금이 순유출로 전환되거나 장기채권 유입폭이 축소되는 것으로 나타났다. 반면 공공부문의 경우 단기 차익거래유인이 장기평군보다 낮았던 시기에는 단기채권 순유입폭이 소폭 줄어드는 데 그쳤으며, 장기 차익거래유인이 낮았던 시기에는 높았던 시기보다 오히려 장기채권 자금 유입이 확대되는 것으로 나타났다. 이는 공공부문의 채권자금 유출입이 차익거래유인보다는 국내경제 기초여건, 국제금융시장 상황 등 다른 요인에 더 크게 영향을 받고 있음을 시사한다.

- 5) 공공부문은 잔존만기 1년 이상 채권에 대해 2021년 1~6월 중에는 월평균 41.7억 달러 순매수, 7~10월 중에는 월평균 36.9억 달러 순매수하였다.
- 6) 2010년 이후 외국인 증권자금 유입규모가 확대되면서 보유채권의 만기도래도 크게 늘어난 점을 감안하여 유출입 규모 산정시 만기도래분을 제외하였다.
- 7) 3개월, 1년 및 3년 구간에 대한 2010년 이후 평균 차익거래유인을 기준(2010년 1월~2021년 10월 중 월평균)으로 구분하였다.

차익거래유인과 주체 및 만기별 외국인 채권자금 유출입¹⁾

(억 달러)

차익거래유인	장기평균 ²⁾ 상회 여부	민간부문 유출입 ³⁾	공공부문 유출입 ³⁾
3개월물	·장기평균 이상	8.2	8.9
	·장기평균 미만	-1.4	7.3
1년물	·장기평균 이상	15.8	10.2
	·장기평균 미만	10.6	15.7
3년물	·장기평균 이상	14.6	10.9
	·장기평균 미만	10.7	15.9

주: 1) 해당 기간 중 월평균 유출입

2) 2010년 1월~2021년 10월 중 월평균

3) 차익거래유인 3개월물 관련 유출입은 잔존만기 1년 미만 채권(만기도래분 제외), 1년물 및 3년물은 잔존만기 1년 이상 채권의 유출입 기준

자료: 한국은행

이러한 민간부문의 금리차익거래 행태 변화 등에 영향을 받아 2021년 7~10월 중 전체 외국인 채권 투자 자금은 월평균 34.8억 달러 순유입되어 1~6월 중 월평균(57.9억 달러)에 비해 순유입규모가 23.1억 달러 축소되었다. 투자주체별로는 민간부문의 순유입 규모 축소폭이 공공부문 축소폭을 다소 상회⁸⁾하였으며, 민간부문의 경우 10월 중에는 단기채권 순매도가 확대되면서 2020년 11월 이후 처음으로 순유출(-0.4억 달러)을 기록하였다.

외국인 투자주체별 채권자금 유출입

(억 달러)

	2021년 1~6월 ¹⁾	2021년 7~10월 ¹⁾	7월	8월	9월	10월
전체	57.9	34.8	55.7	15.6	46.0	22.0
· 민간	27.3	15.2	12.0	15.1	33.9	-0.4
· 공공	30.6	19.7	43.7	0.5	12.1	22.4

주: 1) 해당 기간중 월평균 유출입

자료: 한국은행

(평가 및 시사점)

최근의 차익거래유인 변화는 민간부문을 중심으로 단기채권 투자유인을 약화시킴으로써 외국인 채권 자금의 유입폭을 일부 축소시킨 요인으로 작용한 것으로 판단된다. 차익거래유인에 덜 민감한 공공부문의 유입세가 여전히 예년수준을 크게 상회⁹⁾하는 점, 단기 차익거래유인이 이미 상당히 낮아져 추가 하락 가능성이 제한적인 점 등을 감안할 때 차익거래유인 변화로 인한 전체 외국인 채권자금의 유출압력 증가 가능성은 높지 않은 것으로 판단된다. 다만 향후에도 낮은 차익거래유인 등으로 민간부문의 채권자금 유출이 이어지는 가운데 국내외 통화정책 정상화에 따른 장단기 내외금리차 변동, 글로벌 위험선호심리 변화에 따른 신흥국 불안¹⁰⁾ 등이 공공부문의 유출요인으로 가세할 경우 채권자금 유출입의 변동성이 확대될 수 있는 만큼 관련 동향을 면밀히 모니터링 하고 있다.

8) 민간부문의 2021년 1~6월 중 월평균 27.3억 달러 순유입에서 7~10월 중 월평균 15.2억 달러 순유입으로 순유입 규모가 12.1억 달러 축소되었으며, 공공부문의 2021년 1~6월 중 월평균 30.6억 달러 순유입에서 월평균 7~10월 중 19.7억 달러 순유입으로 순유입 규모가 11.0억 달러 축소되었다. 7~10월 중 공공부문의 채권자금 순유입폭이 축소된 것은 상반기 순유입규모가 예년에 비해 컸던 데다 미 연준 등 주요 중앙은행의 통화정책 기조 변화에 대비한 투자국들의 자산운용 전략 변화 등에 기인하는 것으로 추정된다.

9) 공공부문의 2021년 7~10월 중 월평균 유입규모(19.7억 달러)는 직전 5년(2016~2020년) 같은 기간 월평균 유입규모(3.4억 달러)를 크게 상회한다.

10) 신흥국 금융시장 불안시 신흥국 중앙은행들은 자국의 외환시장 안정 등을 위해 외환보유액으로 운용중인 투자자금을 회수할 가능성이 있다. 실제로도 코로나19 팬데믹이 발생하였던 2020년 3월 외국인 투자자들은 미국채 4,200억 달러를 순매도하였으며, 그중 절반 이상은 중앙은행, 국부펀드 등 해외 공공자금인 것으로 파악되었다.(미 연준 금융안정보고서, 2021년 11월)

참고 II-1.

코로나19 피해 취약부문에 대한 금융지원 강화 배경 및 주요 내용

코로나19의 영향으로 중소기업, 소상공인 등 취약부문의 경제적 어려움이 지속되고 있다. 특히 지난 7월 이후 변이 바이러스 확산, 강화된 사회적 거리두기 시행 등으로 대면서비스업을 영위하는 중소기업 및 소상공인의 영업활동이 더욱 위축되고 있는 것으로 판단되었다. 이에 한국은행은 2021년 10월 금융중개지원대출¹⁾을 통해 이들 취약부문에 대한 금융지원을 강화하였다. 이하에서는 코로나19 피해 중소기업 및 소상공인에 대한 지원 강화 배경과 주요 내용을 살펴보았다.

('코로나19 피해기업 지원' 및 '소상공인 지원' 개요)

한국은행은 지난해 3월 코로나19 확산의 영향으로 피해를 입은 중소기업 및 소상공인에 자금을 지원하기 위해 금융중개지원대출에 '코로나19 피해기업 지원'을 신설하였다. 총 한도 5조 원 규모로 지원을 시작하였으나, 코로나19 피해가 심화됨에 따라 2차례 증액²⁾을 통해 지원한도를 총 13조 원으로 확대하였다. 지원기간은 2020년 9월 말에서 2차례 갱신을 거쳐 2021년 9월 말로 연장되었다.

'소상공인 지원'은 코로나19로 피해를 입은 소상공인에 대한 자금지원을 강화하기 위해 지난해 10월 도입되었다. '코로나19 피해기업 지원'이 기본적으로 은행 대출실적의 50%를 지원³⁾하는 것과 달리 '소상공인 지원'의 경우 은행 대출실적의 100%를 지원하고 있다. 도입 시 지원한도는 3조 원으로 설정되었으며, 지원기한은 2021년 3월 말에서 1차례 갱신을 통해 2021년 9월 말로 연장되었다.

'코로나19 피해기업 지원' 및 '소상공인 지원' 주요 내용

지원대상	코로나19 피해기업지원 ¹⁾		소상공인 지원	
	코로나19 피해 중소기업 및 소상공인	소상공인	코로나19 피해 소상공인	소상공인
총한도 ²⁾	최초 도입 (2020년 3월)	5조 원		
	1차 증액 (2020년 5월)	10조 원	최초 도입 (2020년 9월)	3조 원
	2차 증액 (2020년 9월)	13조 원		
지원기간 ²⁾³⁾	최초 도입 (2020년 3월)	~2020년 9월 30일	최초 도입 (2020년 9월)	~2021년 3월 31일
	1차 연장 (2020년 9월)	~2021년 3월 31일		
	2차 연장 (2021년 3월)	~2021년 9월 30일	연장 (2021년 3월)	~2021년 9월 30일
지원비율	50~100%		100%	
업체당 한도 ²⁾	최초 도입 (2020년 3월)	10억 원	최초 도입 (2020년 9월)	3억 원
	1차 증액 이후 (2020년 5월)	5억 원		

주: 1) 지원업종, 지원비율 등 세부사항은 지역분부별로 일부 상이

2) () 안은 의결일 기준

3) 금융기관 대출취급기준

자료: 한국은행

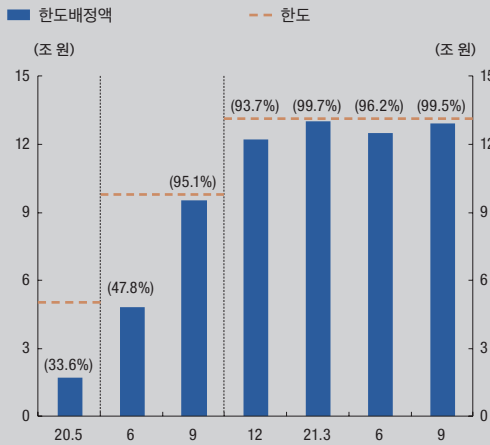
1) 금융중개지원대출은 은행의 효율적인 자금중개를 뒷받침하여 우리 경제의 성장세 회복과 성장잠재력 확충을 도모하고자 일정 요건을 충족한 은행의 중소기업대출 취급실적에 대해 한국은행이 저리로 자금을 지원하는 제도이다.

2) 2020년 5월 및 10월에 각각 5조 원, 3조 원을 추가로 증액하였다.

3) 단, 개인사업자 및 저신용(6~10등급)기업 대출실적에 대해서는 지원비율을 우대(75~100%)하였다.

2021년 9월 말 기준 '코로나19 피해기업 지원'에 따른 한국은행의 금융중개지원대출 지원금액은 12.9조 원으로 총 지원한도(13조 원)의 99.5%가 소진되었다. 그리고 '소상공인 지원'의 경우 한국은행 지원금액은 2.9조 원으로 총 지원한도(3조 원)의 95.7%가 소진되었다.

코로나19 피해기업¹⁾ 지원 배정액 및 한도 소진율²⁾

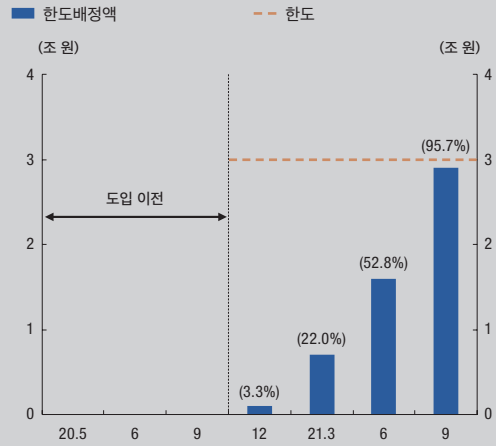


주: 1) 한국은행 '코로나19 피해기업 지원' 대상 기업 기준(이하 동일)

2) () 내는 한도 소진율

자료: 한국은행

소상공인¹⁾ 지원 배정액 및 한도 소진율²⁾³⁾



주: 1) 한국은행 '소상공인 지원' 대상 소상공인 기준(이하 동일)

2) 2020년 10월 도입(2020년 12월부터 배정)

3) () 내는 한도 소진율

자료: 한국은행

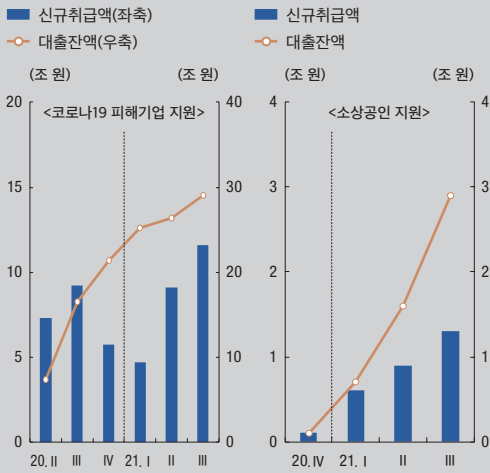
한편 2021년 9월 말 기준 '코로나19 피해기업 지원'에 따른 은행의 대출취급액(잔액)은 29.0조 원이며 동 대출을 이용 중인 업체는 129,395개, 업체당 평균 대출액은 2.2억 원이다. 신용등급별로는 중신용(4~6등급) 비중이 58.8%이다.⁴⁾ '소상공인 지원'의 경우 은행의 대출취급액(잔액)은 2.9조 원이며 동 대출을 이용 중인 업체는 24,571개, 업체당 평균 대출액은 1.2억 원이다. 중신용(4~6등급) 비중은 41.5%이다.

4) 2021년 9월 말 기준 '코로나19 피해기업 지원' 및 '소상공인 지원' 관련 대출의 신용등급별 비중은 다음과 같다.

	고신용(1~3등급)	중신용(4~6등급)	저신용 ¹⁾ (7~10등급)
코로나19 피해기업 지원	10.4%	58.8%	30.8%
소상공인 지원	19.6%	41.5%	38.9%

주: 1) 무등급 포함

은행의 코로나19 피해기업 지원 및 소상공인 지원 관련 대출취급액



자료: 한국은행

(최근 코로나19 피해 취약부문 지원 강화 배경)

금년 들어 중소 제조업 경기는 수출과 설비투자 증가의 영향으로 양호한 회복세를 보이고 있는 반면 서비스업은 코로나19의 재확산 등으로 업황 회복이 제약되었다. 서비스업 중에서도 음식숙박, 개인서비스 등 대면서비스업의 회복 속도가 더딘 모습을 보였다.

업종별 서비스업 생산지수 증감률¹⁾²⁾

(%)

	2020				2021		
	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4
서비스업	-2.0	-4.5	-3.4	-4.7	0.3	5.0	3.4
음식숙박	-16.5	-16.9	-15.6	-24.6	-13.1	1.5	-1.3
여가서비스	-22.2	-40.2	-33.1	-33.3	-18.0	20.6	7.3
개인서비스	-9.9	-7.4	-5.0	-10.4	-1.8	0.3	-0.4

주: 1) 전년동기대비

2) 서비스업 전체는 중소기업 기준, 세부업종은 대기업 포함

자료: 통계청

특히 코로나 변이 바이러스 확산으로 사회적 거리두기가 강화된 7월 이후에는 대면서비스업을 중심으로 매출이 크게 감소⁵⁾하는 한편, 소상공인의 체감경기가 악화되었다. 고정비(인건비, 임차료⁶⁾ 등 부담이 지속되는 상황에서 업황이 둔화됨에 따라 대면서비스업을 주로 영위하고 재무구조가 취약한 소상공인 및 자영업자의 어려움이 가중될 것으로 예상되었다.

소상공인 체감BSI¹⁾

	2021				
	5월	6월	7월	8월	9월
전체	55.8	53.6	32.8	34.8	57.6
음식점업	54.7	55.5	25.4	29.4	51.6
개인서비스업	55.5	46.9	22.5	26.8	54.8
서비스·오락관련업	47.6	46.2	25.1	22.7	44.3

주: 1) 소상공인의 경기체감 정도를 5점 척도로 설문하여 응답값 별로

0~200의 점수를 부여한 후 응답비중으로 가중평균하며, 100이상은

경기 호전, 100미만은 경기 악화를 의미

자료: 중소기업벤처기업부

5) 전국 신용카드 이용실적을 보면 대표적인 대면서비스 업종인 음식점의 전년동기대비 매출액 증감률은 2021년 7월 -20.6%, 8월 -21.2%로 나타났다.(자료: 여신금융협회)

6) 2019년 기준 소상공인의 79.3%가 사업장을 임차하고 있었으며 평균 월세는 127만 원 수준이었다.(자료: 중소벤처기업부)

한편 한국은행은 지난해 코로나19 위기에 대응하여 완화하였던 통화정책 기조의 순조로운 정상화⁷⁾를 추진 중이다. 지난 8월에는 한국은행 기준금리를 0.50%에서 0.75%로 인상⁸⁾하였는데, 이러한 조치는 소상공인 및 자영업자의 자금조달에 부정적인 영향을 미치고 이자부담을 증대시킬 것으로 예상되었다.

이와 같은 여건 변화로 소상공인, 자영업자 등 취약 부문에 대해 선제적이고 선별적으로 대응해야 할 필요성이 높아졌다. 이에 한국은행은 기존에 운용하던 금융중개지원대출을 통해 취약 부문에 대한 금융 지원을 강화하는 방안을 마련하였다.

(코로나19 피해 취약부문 지원 강화 주요 내용)

한국은행은 코로나19 피해 지원과 관련된 금융중개 지원대출(코로나19 피해기업 지원) 및 '소상공인 지원'의 운용기한 연장, 운용방식 변경, 한도 확대 등을 포함하는 지원방안을 2021년 10월부터 시행하였다. 구체적인 내용은 다음과 같다.

우선 2021년 9월 말 종료될 예정이었던 코로나19 피해기업 지원과 '소상공인 지원'의 운용기한을 6개월 연장(2021년 9월 말 → 2022년 3월 말)하였다. 그리고 각 지원제도의 수혜대상을 기존 전체 중소기업 및 소상공인에서 서비스업 영위 중소기업 및 소상공인으로 변경하였다.⁹⁾ 이와 함께 종전과 달리 양 프로그램의 중복 수혜를 허용하였다.¹⁰⁾ 끝으로 코로나19로 피해를 입은 소상공인을 대상으로

하는 '소상공인 지원'의 한도를 3조 원 증액하였다.

코로나19 피해 취약부문 지원 강화 주요 내용¹⁾

	코로나19 피해기업지원 ²⁾	소상공인 지원
지원대상	코로나19 피해 중소기업 및 소상공인	코로나19 피해 소상공인
총 한도	13조 원(종전과 동일)	6조 원(3조 원 증액)
지원업종	서비스업 중심 (단, 지역별로 추가 가능)	서비스업
지원기간 ³⁾	~2022년 3월 31일	
지원비율	50~100%	100%
업체당 한도	5억 원(종전과 동일)	3억 원(종전과 동일)
기타사항	중복수혜 불가요건 폐지	

주: 1) 2021년 9월 9일 개편 내용을 정리

2) 지원업종, 지원비율 등 세부사항은 지역본부별로 일부 상이

3) 금융기관 대출취급기준

자료: 한국은행

운용기한 연장은 '코로나19 피해기업 지원' 및 '소상공인 지원' 운용 종료시 발생할 수 있는 중소기업 및 소상공인의 자금조달 애로, 대출금리 상승 등을 고려한 조치이다. '코로나19 피해기업 지원' 및 '소상공인 지원' 관련 대출이 각각 지난해 3월과 10월부터 취급된 점을 고려할 때 운용기한 연장으로 은행들은 기존 대출 만기도래시 동 자금을 다시 대출 재원으로 활용할 수 있게 되었다.

운용방식 변경은 코로나19 확산으로 피해가 심화되고 있는 서비스 업종에 대한 선별적 지원을 강화하기 위한 방안이다. 그리고 지원한도 확대는 사회적 거리두기 강화조치 장기화로 경제적 피해가 가중될 것으로 예상되는 소상공인에 대한 대출 및 금리감 감 확대를 도모하기 위한 조치이다.

7) 한국은행은 2021년 중 금융안정특별대출제도를 종료(2021년 2월)하고 회사채·CP 매입기구(SPV)에 대한 신규 대출을 중단(2021년 7월)하였다. 8월부터는 기준금리를 인상하면서 통화정책의 완화 정도를 점진적으로 조정하고 있다.

8) 11월 25일 한국은행은 지난 8월에 이어 기준금리를 0.25%p 추가 인상하였다.(0.75%→1.00%)

9) 다만, '코로나19 피해기업 지원'의 경우 지역별 경기상황을 점검하여 지원이 불가피하다고 판단될 경우 한국은행 각 지역본부장이 서비스업 이외의 업종도 지원대상으로 추가할 수 있도록 변경하였다.

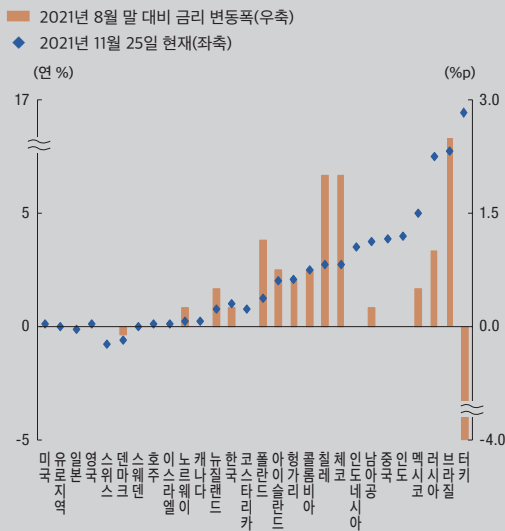
10) 기존에는 '코로나19 피해기업 지원'과 '소상공인 지원'을 통한 중복 수혜를 제한하였다.

참고 III-1.

주요국 통화정책 운영 현황

2021년 9월 이후 주요국에서는 백신보급 확대, 경기회복세 강화, 물가상승압력 증대 등을 고려하여 정책금리 인상, 자산매입 축소(또는 중단) 등 금융완화기조를 축소하는 중앙은행들이 증가하였다. 주요 선진국 중에는 미 연준이 자산매입 규모를 축소하기로 결정하였고, 영란은행은 수개월 내 정책금리 인상 가능성을 시사하였다. 또한 다수의 신흥국 중앙은행들은 정책금리를 인상하였다.

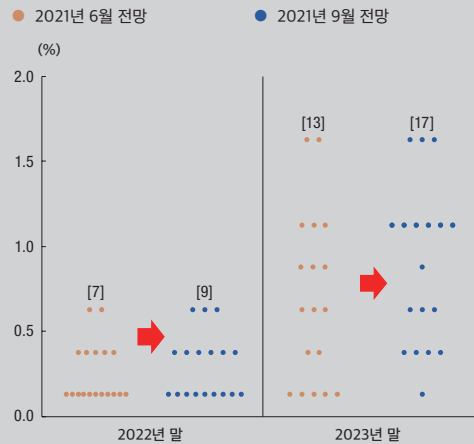
주요국의 정책금리¹⁾



주: 1) 중국은 대출우대금리 1년물, 덴마크는 CD금리 기준
 자료: 각국 중앙은행

구체적으로 살펴보면, 미 연준은 9월과 11월 FOMC 회의에서 작년 말 이후 미국 경제의 회복세가 지속되면서 연준의 정책목표인 물가와 고용 측면에서 실질적인 진전을 이루고 있다고 평가하면서¹⁾ 정책금리 목표범위를 0~0.25%로 동결한 가운데 금년 11월부터 자산매입 규모를 축소(tapering)하기로 결정하였다.²⁾ 정책금리 인상과 관련해서는 지난 9월 FOMC 회의에서 2022년 및 2023년 중 금리인상을 전망한 회의 참석자수가 지난 6월 회의에 비해 각각 2명(7명→9명) 및 4명(13명→17명) 증가하였다. 다만, 파월 연준의장은 11월 회의 직후 열린 기자간담회에서 현재로서는 정책금리 인상 관련 논의가 시기상조라는 입장을 표명하였다.

FOMC의 향후 정책금리 전망¹⁾



주: 1) [] 내는 금리 인상을 전망한 회의 참석자수를 의미
 자료: 미 연준

ECB는 9월 및 10월 정책위원회 회의에서 정책금리³⁾를 동결하고 종전의 포워드가이드⁴⁾를 유지하였다. 또한 매월 200억 유로 규모의 자산매입프로그램(APP)과

1) "In light of the substantial further progress the economy has made toward the Committee's goals since last December" (2021년 11월 의결문)

2) 연준은 2021년 11월부터 자산매입 규모를 매월 150억 달러(국채 100억 달러, MBS 50억 달러)씩 축소하기로 하였으며, 자산매입 축소 규모는 앞으로의 경제여건 변화에 따라 조정 가능하다고 발표하였다.

3) 기준금리 0.0%, 대기성 수신금리 -0.5%, 대기성 여신금리 0.25%

4) 전망시계(약 3년) 내에서 소비자물가 상승률이 2%에 도달한 이후 동 수준을 지속하는 가운데 근원 인플레이션율도 이에 부합하는 모습을 보일 것으로 전망될 때까지 정책금리를 현 수준 또는 그 이하로 유지

총 1조 8,500억 유로 규모의 팬데믹 긴급매입프로그램(PEPP)을 지속하기로 결정하였다.⁵⁾ 유로지역 경제 상황과 관련해서는 글로벌 공급망 병목 현상 등에 따른 불확실성이 잠재해 있으나 백신접종 확대, 경제활동 재개 등으로 회복세가 지속되고 있으며 물가는 오름세를 나타내고 있다고 평가하면서 금년도 성장 및 물가 전망치를 상향 조정⁶⁾하였다.

영란은행은 9월 및 11월 통화정책회의에서 정책금리(0.1%)를 동결하고 양적완화 규모⁷⁾를 유지하였다. 영국경제 상황에 대해서는 회복세가 지속되고 있으나 최근 들어 공급망 병목 현상 등으로 회복 속도가 다소 둔화되고 있으며 물가 상승세는 지속될 것으로 평가하면서 금년도 성장 전망은 소폭 하향 조정하고 물가 전망은 상향 조정하였다.⁸⁾ 한편 영란은행은 11월 회의에서 현재의 높은 물가 오름세가 지속될 경우 물가안정을 도모하기 위해 수개월 내 정책금리를 인상할 수 있음을 시사하였다.⁹⁾

일본은행은 9월과 10월 통화정책회의에서 단기정책금리(-0.1%) 및 10년물 국채금리 목표(0.0%)를 동결하고 장단기 정책금리를 당분간 현재 또는 더 낮은 수준에서 운용할 것이라는 종전의 포워드가이드를 유지하였다. 최근 일본 경제상황과 관련해

서는 글로벌 공급망 병목 현상 등으로 회복세가 잠시 주춤하고 있다고 평가하면서, 장기적으로는 백신접종 확대, 완화적 금융상황, 정부대책 등으로 회복세를 이어갈 것으로 전망하였다.

중국인민은행은 9월부터 11월까지 정책금리¹⁰⁾를 동결하고 지급준비율 및 중소기업·농업부문 지원 재대출금리를 종전 수준으로 유지하였다.

여타 선진국 중에서는 캐나다 중앙은행이 10월 통화정책회의에서 높은 물가오름세 등을 고려하여 신규 자산매입을 중단¹¹⁾하기로 결정하였으며, 호주 중앙은행은 11월 회의에서 경기회복세가 강화되고 물가상승압력이 높아짐에 따라 수익률곡선 관리정책(YCC)을 중단하기로 결정하였다.¹²⁾ 또한 이스라엘과¹³⁾ 스웨덴¹⁴⁾ 중앙은행은 11월 회의에서 경기회복세 강화 등을 고려하여 자산매입 프로그램을 금년 12월에 종료하기로 하였다.

노르웨이와 뉴질랜드 중앙은행은 경기회복, 물가상승, 금융불균형 누적 위험 등을 고려하여 정책금리를 인상하였다. 노르웨이 중앙은행은 9월 정책금리를 인상하면서 12월 추가 금리인상을 시사하였으며¹⁵⁾ 뉴질랜드 중앙은행은 10월과 11월 회의에서 정책금

5) ECB는 PEPP의 총 매입규모는 유지하면서 경기회복세, 완화적 금융여건 등을 고려하여 금년 4분기 중 PEPP 순매입 규모를 지난 2분기 및 3분기에 비해 소폭 축소하기로 결정하였다.

6) 2021년 GDP성장률 전망치: (2021년 6월) 4.6% → (2021년 9월) 5.0%

2021년 CPI상승률 전망치: (2021년 6월) 1.9% → (2021년 9월) 2.2%

7) 자산매입 목표는 잔액기준 8,950억 파운드이며, 실제 매입실적은 2021년 11월 17일 현재 8,783억 파운드 수준

8) 2021년 GDP성장률 전망치: (2021년 8월) 7.25% → (2021년 11월) 7.0%

2021년 CPI상승률 전망치: (2021년 8월) 4.0% → (2021년 11월) 4.25%

9) "It will be necessary over coming months to increase Bank Rate in order to return CPI inflation sustainably to the 2% target."(2021년 11월 의결문)

10) 역RP 7일물: 2.2%, 중기 유동성지원 대출금리 1년물: 2.95%, 대출우대금리 1년물: 3.85%, 대출우대금리 5년물: 4.65%

11) 주당 20억 캐나다 달러 규모의 신규 자산매입을 중단하되, 만기도래 채권은 재투자하기로 결정하였다.

12) 3년물 국채금리를 정책금리 수준으로 관리하는 정책으로서, 코로나19 위기에 대응하기 위해 2020년 3월 최초로 도입되었다.

13) "The economy's recovery from the crisis makes it possible to end the corporate and government bond purchase programs in December"(2021년 11월 의결문)

14) "The asset purchase programme initiated in March 2020 will expire on 31 December 2021"(2021년 11월 의결문)

리를 두 차례 연속 인상한 가운데 향후 추가 인상 가능성을 시사하였다.¹⁵⁾ 또한 아이슬란드 중앙은행은 경기회복, 주택가격 상승 등에 따른 물가상승압력 증대에 대응하여 10월과 11월 회의에서 정책금리를 연속 인상하였다.¹⁷⁾

한편 신흥국 중앙은행들은 경기회복과 높은 물가 상승 압력에 대응하여 정책금리를 인상 기조를 지속하였는데, 금리인상 속도가 빠르고 인상 폭도 큰 편이다. 9월 이후 헝가리 중앙은행이 세 차례 정책금리를 인상한 가운데, 브라질, 칠레, 체코, 폴란드, 러시아, 콜롬비아, 멕시코 중앙은행은 두 차례, 남아프리카공화국 중앙은행은 한 차례 인상하였다.¹⁸⁾

반면, 터키 중앙은행은 고금리 정책에 따른 민간대출 위축 등을 고려하여 9월 이후 세 차례에 걸쳐 정책금리를 인하하였다.

2021년중 선진국 중앙은행의 자산매입 축소(또는 중단) 현황¹⁾

국가	자산매입 축소(또는 중단) 내용	발표일
캐나다	주당 매입 규모 축소 (40억 → 30억 캐나다 달러)	4월 21일
	주당 매입 규모 축소 (30억 → 20억 캐나다 달러)	7월 14일
	신규 자산매입 중단	10월 27일
호주	주당 매입 규모 축소 (50억 → 40억 호주 달러)	7월 6일
	수익률곡선(YCC) 관리정책 ²⁾ 중단	11월 2일
뉴질랜드	신규 자산매입 중단	7월 14일
미국	자산매입 규모 축소 (국채 100억 달러, MBS 50억 달러)	11월 3일
	이스라엘 신규 자산매입 중단(2021년 12월 시행)	11월 22일
스웨덴	신규 자산매입 중단(2021년 12월 시행)	11월 25일

주: 1) 2021년 11월 25일 기준

2) 국채 3년물 금리를 정책금리 수준에서 관리

자료: 각국 중앙은행

15) "The policy rate will most likely be raised in December"(2021년 11월 의결문)

16) "The Committee noted that further removal of monetary policy stimulus is expected over time given the medium term outlook for inflation and employment"(2021년 11월 의결문)

17) 아이슬란드 중앙은행은 주택가격(자가주거비)의 높은 오름세가 최근 물가 상승의 주요 요인으로 작용하고 있다고 평가하면서 금년 5월 이후 네 차례 연속 정책금리를 인상하였다.("House prices have weighed heavily in inflation over the past year, and in October, nearly half of twelve month inflation stemmed from the housing component of the CPI", 2021년 11월 Monetary Bullentin)

18) 금년 들어서는 브라질·러시아·헝가리 중앙은행은 정책금리를 6회 인상하였으며, 체코·페루·멕시코 중앙은행은 4회, 칠레 중앙은행은 3회 정책금리를 인상하였다.

2021년중 주요국 중앙은행의 정책금리 조정 현황¹⁾

	국가	정책금리 조정
금리 인상	브라질	2.00% → 7.75% (6차례, +575bp)
	러시아	4.25% → 7.50% (6차례, +325bp)
	헝가리	0.60% → 2.10% (6차례, +150bp)
	체코	0.25% → 2.75% (4차례, +250bp)
	페루	0.25% → 2.00% (4차례, +175bp)
	아이슬란드	0.75% → 2.00% (4차례, +125bp)
	멕시코 ²⁾	4.25% → 5.00% (4차례, +75bp)
	칠레	0.50% → 2.75% (3차례, +225bp)
	폴란드	0.10% → 1.25% (2차례, +115bp)
	콜롬비아	1.75% → 2.50% (2차례, +75bp)
	뉴질랜드	0.25% → 0.75% (2차례, +50bp)
	노르웨이	0.00% → 0.25% (1차례, +25bp)
	남아공	3.50% → 3.75% (1차례, +25bp)
금리 인하	터키 ³⁾	17.00% → 15.00% (3차례, -200bp)
금리 동결 ⁴⁾	인도(4.00%)	인도네시아(3.50%)
	코스타리카(0.75%)	캐나다(0.25%)
	호주(0.10%)	이스라엘(0.10%)
	스웨덴(0.00%)	덴마크(-0.60%) ⁵⁾
	스위스(-0.75%)	

주: 1) 2021년 11월 25일 기준

- 2) 금년 2월 정책금리 1차례 인하(4.25→4.0%, -25bp) 이후 4차례 인상
- 3) 금년 3월 정책금리 1차례 인상(17.00→19.00%, +200bp) 이후 3차례 인하
- 4) 괄호 내는 현재 정책금리 수준
- 5) 금년 3월 정책금리 1차례 인상(-0.60→-0.50%, +10bp) 이후 9월 1차례 인하(-0.50→-0.60%, -10bp)

자료: 각국 중앙은행