ISSN 2005-2693

통화신용정책보고서

2020. 6

한국은행
BANK OF KOREA

BANK OF KOREA

통화신용정책보고서

2020. 6

한국은행은 물가안정을 통해 국민경제의 건전한 발전에 이바지할 수 있도록 통화신용정책을 수립·집행하고 있으며, 정책을 수행함에 있어 금융안정에 유의하고 있습니다.

「한국은행법」은 한국은행이 이러한 책무에 상응하는 설명책임을 이행하도록 통화신용정책 수행상황에 대한 보고서를 연 2회 이상 작성하여 국회에 제출하도록 규정하고 있습니다.

이에 한국은행은 통화신용정책 결정 내용과 배경, 향후 통화정책방향 등을 수록한 통화신용정책보고서를 연 4회 작성하여 국회에 제출하고 있습니다.

금번 통화신용정책보고서는 2020년 2월 금융통화위원회 통화정책방향 결정회의 후부터 2020년 5월 통화정책방향 결정회의 시까지의 기간을 대상으로 작성하였습니다.

본 통화신용정책보고서가 국민들로 하여금 한국은행의 통화신용정책 운영 상황을 잘 이해하고 향후 정책방향에 대해 합리적인 기대를 형성해 나가도록 하는 데 도움이 되기를 바랍니다.

〈한국은행법〉
제96조(국회보고 등)

① 한국은행은 매년 2회 이상 통화신용정책의 수행상황과 거시 금융안정상황에 대한 평가보고서를 작성하여 국회에 제출하여야 한다.

② 총재는 국회 또는 그 위원회가 제1항에 따라 제출한 보고서와 관련하여 출석을 요구하는 경우에는 출석하여 답변하여야 한다.

한국은행법 제96조 제1항이 정하는 바에 따라
통화신용정책의 수행상황에 대한 보고서를
금융통화위원회의 심의를 거쳐 국회에 제출합니다.

2020년 6월
한국은행
총재 이 주 열

금융통화위원회

의장 이 주 열
위원 고 승 범
위원 윤 면 식
위원 임 지 원
위원 조 윤 제
위원 서 영 경
위원 주 상 영

통화신용정책 운영의 일반원칙

한국은행법은 통화신용정책의 목적으로 '물가안정을 도모함으로써 국민경제의 건전한 발전에 이바지'하며, '정책을 수행함에 있어 금융안정에 유의'하여야 함을 명시하고 있다. 한국은행은 이러한 목적에 부합하는 구체적 목표와 기본방향 하에서 통화신용정책을 수행함으로써 정책의 투명성, 예측가능성 및 유효성을 제고하고자 한다.

□ **(물가안정목표제)** 한국은행은 통화신용정책의 핵심 목적인 물가안정의 효율적 달성을 위해 신축적 물가안정목표제를 운영하며, 현재 물가안정목표는 소비자물가 상승률(전년동기대비) 기준 2.0%이다.

- ○ **(중기적 운영 시계)** 소비자물가 상승률은 통화신용정책 외에도 다양한 대내외 요인의 영향을 받으므로, 물가안정목표는 일시적·불규칙적 요인에 따른 물가변동, 통화신용정책의 파급시차 등을 고려하여 중기적 시계에서 달성하고자 하는 목표이다.
- ○ **(미래지향적 운영)** 물가상승률이 중기적 시계에서 목표수준에 수렴하도록 통화신용정책을 미래지향적으로 운영하되, 물가상승률이 목표수준을 지속적으로 상회하거나 하회할 위험을 균형있게 고려한다.
  - 물가안정목표 수준으로의 수렴 가능성은 물가 및 성장 전망과 더불어 전망경로 상의 불확실성 및 위험요인, 금융안정 상황 등에 대한 종합적인 평가에 기초하여 판단한다.
- ○ **(신축적 운영)** 중기적 시계에서의 물가안정목표 달성을 저해하지 않는 범위 내에서 실물경제의 성장을 뒷받침할 수 있도록 통화신용정책을 운영한다.

□ **(금융안정에 대한 고려)** 중기적 시계에서 물가안정목표를 달성함에 있어 통화신용정책 운영이 금융안정에 미치는 영향을 신중히 고려한다.

- ○ **(물가안정목표제와의 관계)** 지속적인 금융불균형은 궁극적으로 거시경제의 안정을 저해할 수 있다는 점에서 통화신용정책을 운영함에 있어 금융안정에 유의하는 것은 신축적 물가안정목표제의 취지에 부합한다.
- ○ **(금융안정 점검)** 한국은행은 금융안정 상황을 정기적으로 점검·평가·공표하여 통화신용정책 운영이 금융불균형의 과도한 누적을 초래하지 않도록 유의한다.
- ○ **(거시건전성 정책과의 조화)** 경제 전반에 무차별적인 영향을 미치는 통화신용정책만으로 금융안정을 추구하는 데에는 한계가 있으므로, 금융불균형 누적 억제를 위해서는 통화신용정책과 거시건전성 정책이 조화롭게 운영될 필요가 있다.

차례

개요

I. 통화신용정책 운영 여건 **1**

1. 세계경제 3
2. 실물경제 7
3. 물가 9
4. 금융·외환시장 13

II. 통화신용정책 운영 **33**

1. 기준금리 35
2. 금융중개지원대출 38
3. 시장안정화 대책 39
4. 여타 통화신용정책 44

III. 향후 통화신용정책 방향 **51**

1. 성장 및 물가 전망 53
2. 주요 고려사항 55
3. 향후 정책운영 방향 59

부록 **65**

1. 통화정책방향에 대한 금융통화위원회의 주요 논의 요약 67
2. 금융통화위원회 주요 의결사항 81

참고

I-1. 코로나19 이후 우리나라 및 주요국 물가동향 점검 20
I-2. 코로나19 확산 이후 주요국의 기업 자금조달 여건 25
I-3. 주요국 통화정책 운영 현황 29
II-1. 코로나19 사태 관련 시장안정화 조치 이후 금융시장 상황 평가 46
III-1. 코로나19 글로벌 확산 이후 수출여건 점검 및 전망 평가 60

통계표 차례

표 I-1.	주요국 경제성장률	4
표 I-2.	주요 경제성장지표	7
표 I-3.	주요 고용 관련 지표	8
표 I-4.	경상수지	8
표 I-5.	소비자물가 상승률	10
표 I-6.	주택 매매·전세 가격 상승률	12
표 I-7.	기업의 자금조달	16
표 I-8.	예금취급기관의 가계대출	17
표 II-1.	금융중개지원대출의 프로그램별 한도 및 금리	38
표 II-2.	유동성 공급 현황	39
표 II-3.	환매조건부증권(RP) 매매 대상기관	40
표 II-4.	공개시장운영 대상증권	40
표 II-5.	한국은행 대출 적격담보증권	40
표 II-6.	차액결제이행용 담보증권 제공비율 인상 계획	41
표 II-7.	경쟁입찰 외화대출 실시 결과	42
표 II-8.	코로나19 관련 한국은행의 정책대응	43
표 III-1.	경제성장률 전망	54
표 III-2.	물가상승률 전망	54

그림 차례

그림 I-1. 경기선행지수 및 글로벌 PMI 3
그림 I-2. 국제유가 4
그림 I-3. 주요국 장기시장금리 5
그림 I-4. 선진국 및 신흥시장국 주가지수 5
그림 I-5. 주가(VIX) 및 금리(MOVE) 변동성 5
그림 I-6. 엔화 및 유로화 대비 미 달러화 환율 6
그림 I-7. 소비자물가 상승률 9
그림 I-8. 수입물가(원화 기준) 상승률 9
그림 I-9. 근로자 1인당 임금상승률 10
그림 I-10. 소비자물가 상승률 및 품목별 기여도 11
그림 I-11. 기조적 물가지표 11
그림 I-12. 기대인플레이션율 12
그림 I-13. 국고채 금리 및 미국 국채 금리 13
그림 I-14. 단기금리 및 스프레드 13
그림 I-15. 회사채 신용스프레드 14
그림 I-16. 은행 여수신금리 및 여수신금리차 14
그림 I-17. 코스피 및 주가변동성지수 15
그림 I-18. 외국인 채권 보유증감 및 보유잔액 15
그림 I-19. 외국인 주식 순매수 및 보유비중 16
그림 I-20. 원/달러 및 원/엔 환율 17
그림 I-21. 원/달러 환율 변동성 18
그림 I-22. 내외금리차 및 스왑레이트 18
그림 I-23. 주요 통화지표 증가율 19
그림 I-24. 금융상황지수 및 실질머니갭률 19

그림 II-1. 한국은행 기준금리 35
그림 II-2. 공개시장운영 수단별 유동성 조절규모 37
그림 II-3. 기준금리 및 콜금리 37
그림 II-4. 한국은행 금융중개지원대출의 한도 및 금리 38
그림 II-5. 회사채·CP 매입기구 재원조달 구조(안) 41

그림 차례

그림 III-1. 코로나19의 글로벌 확산 55
그림 III-2. 2020년 경제성장률 및 교역신장률 전망 55
그림 III-3. 글로벌 불확실성 지수 56
그림 III-4. 신흥국 CDS 프리미엄 및 통화, 채권지수 57
그림 III-5. 주식시장 및 단기 달러화 유동성 지표 57
그림 III-6. 주가수익비율 58
그림 III-7. 가계대출 증감 및 증가율 58
그림 III-8. 주택가격상승률 및 주택매매 거래량 58

개요

[통화신용정책 운영 여건]

1 2020년 2월부터 5월 중 국내외 경제·금융여건을 살펴보면, 세계경제는 코로나19 확산의 영향으로 크게 위축되었다. 미국, 유로지역, 일본 등 주요 선진국과 신흥시장국 대부분 경제활동이 크게 억제되면서 내수와 수출 모두 부진하였다. 다만, 중국은 4월부터 내수 부진이 완화되고 수출이 증가로 전환되는 등 1/4분기의 충격에서 완만히 개선되는 모습이다.

주요국 경제성장률[1)]

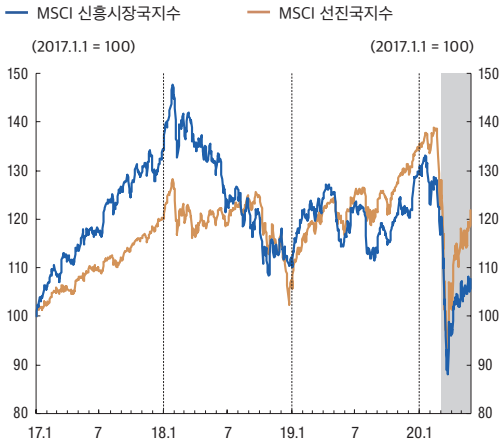
(%)

	2017	2018	2019					2020
			연간	I	II	III	IV	I
미국	2.4	2.9	2.3	3.1	2.0	2.1	2.1	-5.0
유로지역	2.5	1.9	1.3	2.0	0.4	1.2	0.2	-13.6
일본	2.2	0.3	0.7	2.6	2.1	0.0	-7.2	-2.2
중국	6.9	6.7	6.1	6.4	6.2	6.0	6.0	-6.8

주: 1) 분기 성장률의 경우 미국·일본·유로지역은 전기대비 연율, 중국은 전년동기대비 기준
자료: 각국 발표치

국제금융시장에서는 주요 가격변수의 변동성이 코로나19의 대유행(pandemic)에 따른 경기침체 우려 등으로 위험회피심리가 크게 고조되면서 확대되었다가, 이후 주요국의 적극적인 정책대응, 감염병 확산세 둔화에 따른 경제활동 재개 움직임 등으로 축소되었다. 글로벌 주가는 선진국과 신흥시장국 모두 3월 중 큰 폭 하락하였다가 4월 이후 상당폭 반등하였다. 미 달러화는 위험회피심리 강화 등의 영향으로 주요 선진국 통화에 대해 강세를 보이다가 이후 미 연준의 주요국 중앙은행과의 통화스왑 등 유동성 공급 조치의 영향으로 강세폭이 축소되었다.

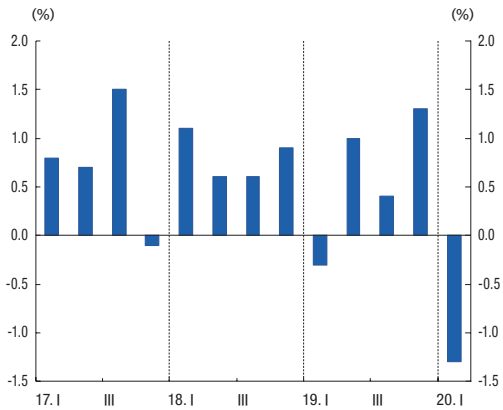
선진국 및 신흥시장국 주가지수



자료: Bloomberg

2 국내경제는 코로나19의 국내외 확산 영향으로 소비가 부진한 가운데 수출이 큰 폭으로 감소하고 설비투자 회복도 지연되면서 성장세가 크게 위축되었다. 1/4분기 중 실질 GDP는 전기대비 감소하였다. 한편 고용상황은 3월 이후 대면업무 비중이 높은 서비스업을 중심으로 취업자수 감소폭이 크게 확대되는 등 악화되었다.

실질GDP 성장률[1)]

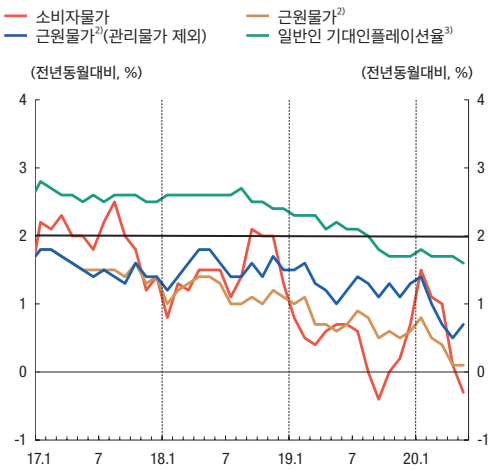


주: 1) 전기대비
자료: 한국은행

3 소비자물가 상승률은 정부정책 측면의 물가하방 압력이 이어지는 가운데, 코로나19 확산 이후 국제유가 급락, 수요측 물가압력 약화의 영향으로 0% 내외로 크게 낮아졌다. 근원물가(식료품·에너지 제외) 상승률도 0%대 초반으로 하락하였으며, 일반인 기대인플레이션율은 1% 중반으로 소폭 하락하였다.

주택 매매가격은 4월 이후 정부의 주택시장 안정화 대책 및 코로나19 확산에 따른 매수심리 위축으로 서울지역을 중심으로 상승세가 둔화되었다. 비수도권 또한 일부 광역시를 중심으로 상승폭이 축소되었다. 전세가격은 코로나19 확산 등의 영향으로 4월 이후 오름세가 둔화되었다.

물가상승률[1]



주: 1) 굵은 실선은 물가안정목표를 의미
2) 식료품 및 에너지 제외
3) 향후 1년 간 소비자물가 상승률에 대한 기대
자료: 한국은행, 통계청

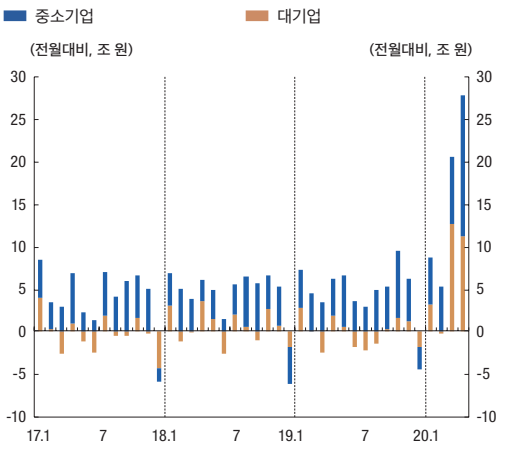
4 국내금융시장에서 장기시장금리는 기준금리 인하, 금융시장 안정대책 등으로 하락하였다. 주가는 큰 폭으로 하락하였다가 주요국의 적극적인 정책대응, 글로벌 경제활동 재개 움직임 등으로 코로나19 이전 수준 가까이 상승하였다. 원/달러 환율은 큰 폭으로 상승하였다가 미 연준과의 통화스왑 체결 등으로 반락하였다.

국고채 금리 및 원/달러 환율

자료: 한국은행, 금융투자협회

5 기업대출은 운전자금 수요 증대, 정부 금융지원 등의 영향으로 월중 증가액이 3~4월 중 사상 최대치를 연이어 경신하는 등 큰 폭으로 증가하였다. 가계대출은 높은 증가세를 지속하다가 4월 이후 주택관련 자금 수요 둔화 등으로 증가규모가 축소되었다.

기업대출 증감[1]

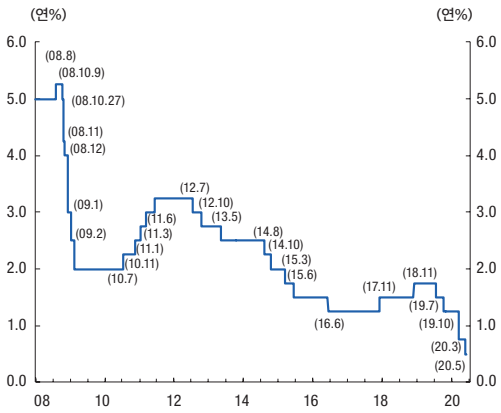


주: 1) 예금은행 기준
자료: 한국은행

[통화신용정책 운영]

⑥ 한국은행은 성장세 회복을 지원하고 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준(2.0%)으로 수렴될 수 있도록 완화적 정책기조를 확대하였다. 이 과정에서 코로나19의 확산 정도와 국내 금융·경제에 미치는 영향, 금융안정 상황의 변화 등 국내외 리스크 요인을 주의 깊게 살펴보았다. 이러한 정책기조 아래 한국은행은 2020년 3월과 5월 두 차례에 걸쳐 기준금리를 1.25%에서 0.50%까지 총 0.75% 포인트 인하하였다.

한국은행 기준금리[1)]



주: 1) ( ) 내는 기준금리 조정월
자료: 한국은행

⑦ 우선 3월 16일에는 금융통화위원회 임시회의를 개최하여 기준금리를 1.25%에서 0.75%로 0.50% 포인트 인하하였다. 2월 정례 회의(2월 27일) 이후 코로나19가 유럽 및 미국 등 전세계적으로 확산되면서 글로벌 경기 위축 우려가 커지고 이의 영향으로 국내외 금융시장의 변동성이 크게 높아졌다. 이러한 상황에서 통화정책의 완화정도를 확대하여 국내 실물경제에 대한 파급영향을 줄이고 금융시장의 안정을 도모할 필요가 있다고 판단하여 임시회의를 열어 기준금리 인하를 결정하였다. 정책효과 면에서도 정부의 추가경정예산 편성 등 확장적 재정정책 운용, 주요국의 정책금리 인하 등을 고려할 때 다음 달 회의까지 기다리기보다는 임시회의를 통해 즉각 대응하는 것이 적절하다고 판단한 데 따른 결정이었다.

4월 회의에서는 기준금리를 연 0.75% 수준에서 유지하여 운영하기로 하였다. 국내경제는 코로나19의 국내외 확산에 따른 영향으로 소비가 큰 폭으로 감소하고 설비투자 회복이 제약되면서 성장세가 크게 둔화되어 연간 경제성장률이 지난 2월 전망치(2.1%)를 큰 폭 하회할 것으로 예상되었다. 소비자물가도 향후 국제유가 하락의 영향이 확대되고 수요측 물가상승 압력이 약화되면서 연간 상승률이 기존 전망치(1.0%)를 상당폭 하회할 것으로 전망되었다. 한편 가계대출은 증가세가 확대되었으며 주택가격은 3월 중순 이후 오름세가 둔화되는 모습을 나타내었다. 이처럼 코로나19 확산의 영향으로 향후 성장과 물가 흐름이 기존의 전망경로를 크게 하회할 것으로 예상되었지만, 3월 임시회의를 개최하여 기준금리를 큰 폭 인하하였고 금리 이외 정책수단의 활용도 확대해 나가고 있는 만큼 코로나19에 대응한 통화·재정·금융 정책이 실물경제와 금융시장에 미치는 효과를 지켜보면서 정책을 운용할 필요가 있다고 판단하여 기준금리를 동결하였다.

5월 회의에서는 기준금리를 0.25% 포인트 인하하여 사상 최저 수준인 0.50%로 운용하기로 하였으며, 그 배경은 다음과 같다. 먼저 코로나19의 전세계적 확산으로 경제활동이 제약되면서 세계경제가 위축된 가운데, 국내경제도 성장세가 크게 둔화되고 고용상황도 취업자수 감소가 큰 폭으로 확대되는 등 악화되는 모습을 나타내었다. 국내경제는 코로나19 확산의 영향으로 당분간 부진한 흐름을 이

어갈 것으로 판단되었으며, 이에 따라 금년 중 경제성장률이 지난 2월 전망치(2.1%)를 크게 하회하는 0% 내외 수준을 나타낼 것으로 예상되었다. 소비자물가 상승률은 석유류 및 공공서비스 가격 하락 등의 영향으로 0%대 초반으로 크게 낮아진 가운데 금년 중 소비자물가 상승률도 국제유가 하락의 영향이 파급되고 수요측면에서의 상승 압력이 약화되면서 0%대 초반을 나타낼 것으로 예상되었다. 이처럼 코로나19의 영향이 보다 장기화될 것으로 예상됨에 따라 국내경제 성장률과 물가상승률 전망이 큰 폭으로 하향조정되는 상황에서 한국은행은 기준금리를 추가로 인하하여 국내경제의 회복을 뒷받침할 필요가 있다고 판단하였다.

금융중개지원대출의 프로그램별 한도 및 금리

(조 원, 연%)

프로그램	한도		금리	
	조정전[1]	조정후	조정전	조정후[2]
무역금융지원	2.5	2.5	0.50	0.25
신성장·일자리지원[3]	10.0	11.0	0.50	0.25
중소기업대출안정화[4]	6.5	5.5	0.50~0.75	0.25
지방중소기업지원	5.9	5.9	0.75	0.25
코로나19 피해기업 지원	0.0	10.0	0.75	0.25
합 계	25.0[5]	35.0[5]	-	-

주: 1) 2020년 2월 말 기준
2) 2020년 3월 17일부터 연 0.25%로 인하
3) 기존 창업지원 프로그램을 신성장·일자리지원 프로그램으로 확대·개편(2017년 9월)
4) 기존 설비투자지원 프로그램의 기취급 잔액 등을 포함하여 지원
5) 한도 유보분 0.1조 원 포함
자료: 한국은행

8 한국은행은 코로나19 확산 이후 경제·금융 안정을 위해 다양한 정책수단을 적극 활용하였다.

코로나19 피해기업 지원을 위해 금융중개지원대출 총 한도를 25조 원에서 35조 원으로 10조 원 증액(3월 9일, 5월 18일 각 5조 원)하였다. 피해범위 확산에 대응하여 3월 19일부터 지원대상 업종을 서비스업 전체(일부 사행성 업종 등 제외)로 확대하였으며 자영업자 및 저신용 중소기업에 대한 금융지원을 강화하였다. 또한 은행의 중소기업에 대한 대출 유인 제고, 차입기업의 이자부담 경감 및 자금사정 개선 등을 위해 3월 17일부터 금융중개지원대출의 프로그램별 지원금리를 연 0.50~0.75%에서 연 0.25%로 인하하였다.

아울러 금융·외환시장 안정을 위해 RP매입 등을 통한 유동성 공급 확대, 금융안정특별대출제도 신설, 회사채·CP 매입기구(SPV) 설립방안 마련, 외환시장 안정조치 등을 실시하였다. 3월 하순 단기금융시장 불안에 대응하여 비은행 금융기관을 대상으로 한 비정례 RP매입(총 3.5조 원)을 통해 유동성을 공급하였다. 또한 채권시장 안정 등을 위해 두 차례에 걸쳐 국고채 단순매입(총 3.0조 원)을 실시하였다. 금융시장 안정을 도모하고 정부의 「민생·금융안정 패키지 프로그램」의 시의적절한 운영을 지원하기 위하여 금융시장의 유동성 수요 전액을 제한없이 공급하는 「전액공급방식의 정례 RP매입」을 4월부터 6월까지 한시적으로 도입하였다. 매주 1회 고정금리로 입찰을 실시하는 91일물 정례 RP매입 제도로 한도 제약 없이 금융기관의 응찰수요 전액을 배정하였다.

신속하고 광범위한 유동성 공급을 위해 4월부터 7월까지 한시적으로 공개시장운영 대상기관을 확대하고, 금융기관의 담보여력 제고 및 금융시장에 대한 유동성 공급경로 확충을 위해 4월부터 내년 3월

까지 한시적으로 공개시장운영 대상증권을 확대하였다. 필요시 한국은행이 은행에 대한 대출을 통해 유동성을 원활히 공급할 수 있는 기반을 확충하고 은행들의 한국은행 대출에 대한 담보제공 부담을 완화하기 위해 적격담보증권의 범위도 확대하였다. 아울러 한국은행은 금융기관의 담보여력을 확충하기 위해 4월 10일부터 차액결제이행용 담보증권 제공비율을 20% 포인트 인하하고 당초의 인상 일정을 순차적으로 유예하였다.

코로나19의 장기화 등으로 일반기업, 은행 및 비은행 금융기관의 자금조달이 크게 어려워질 가능성에 대비한 안전장치로서 「금융안정특별대출제도」를 신설하여 5월 4일부터 시행하였다. 동 제도는 은행과 비은행금융기관인 증권사 및 보험사가 적격 회사채를 담보로 제공하는 경우 언제든지 한국은행으로부터 차입이 가능한 대기성 여신제도 방식으로 운영된다. 또한 기업의 신용증권시장에서의 자금조달 애로를 완화하기 위해 정부와 함께 5월 20일 「저신용등급을 포함한 회사채·CP 매입기구(SPV) 설립방안」을 마련하였다. 동 기구는 우선 10조 원 규모로 운영되며 비우량채에 대한 금융시장의 신용경계감을 완화하기 위해 저신용등급 회사채·CP도 매입대상에 포함하였다.

한국은행은 국제금융시장 불안으로 외화자금 조달에 어려움을 겪고 있는 금융기관 및 기업 등에 외화유동성을 공급하기 위해 외환시장 안정조치도 실시하였다. 3월 중 국제금융시장의 위험회피심리 확대로 미 달러화 수요가 급증하는 상황에서 미 연준과 600억 달러 규모의 통화스왑 계약을 체결하고, 동 자금을 활용하여 금융위기 이후 처음으로 경쟁입찰방식 외화대출을 실시하였다. 금융기관의 외화유동성 사정을 감안하여 외환부문 거시건전성 정책을 탄력적으로 운영하였는데 국내 외화유동성 여건에 대한 우려가 증가하는 상황에서 은행의 선물환포지션 한도를 25% 상향 조정하고 외화유동성커버리지비율(LCR)을 9월 말까지 한시적으로 10% 포인트 하향 조정하였다. 또한 금융회사의 외환건전성 부담금 납입 부담을 한시적으로 경감하였다.

아울러 한국은행은 시장 변동성 확대시 비상점검체제를 가동하는 한편 코로나19의 전개상황과 국내외 금융·경제에 미치는 영향, 한국은행 시장안정화 조치 이후 금융·외환시장 상황 변화 등을 계속 주의 깊게 살펴보았다.

코로나19 관련 한국은행의 정책대응 요약[1)]

(6월 9일 기준)

구분	정책대응	
기준금리	기준금리 인하(1.25% → 0.50%)	
금융중개지원대출	금융중개지원대출 한도 증액 및 금리 인하	
시장안정화 대책	원화 유동성 공급 관련 조치	전액공급방식 RP매입 제도 도입
		국고채 단순매입
		비은행 대상 RP 매입
		공개시장운영 대상기관 및 대상증권 확대
		한국은행 대출 적격담보증권 확대
		차액결제이행용 담보증권 제공비율 인하 및 적격 담보증권 확대
		금융안정특별대출제도 신설
		저신용등급 포함 회사채·CP 매입기구(SPV) 설립방안 마련
	외환시장 안정조치	한·미 통화스왑 체결 및 경쟁입찰방식 외화대출 실시
		은행 선물환포지션 한도 확대
		외환건전성 부담금 경감

주: 1) 자세한 사항은 본문 p.43 <표 Ⅱ-8> 참조
자료: 한국은행

[향후 통화신용정책 방향]

⑨ 금번 전망은 코로나19 글로벌 확진자 수가 2/4분기 중 정점에 이른 후 점차 축소되며, 국내에서도 국지적 확산이 간헐적으로 나타날 수는 있으나 대규모 재확산은 발생하지 않을 것이라는 전제 하에 이루어졌다. 이러한 전제 하에 향후 성장 및 물가 전망을 살펴보면, GDP 성장률은 금년과 내년 중 각각 -0.2% 및 3.1% 수준을 나타낼 것으로 전망된다. 코로나19의 글로벌 확산 영향으로 금년 상반기 중 국내경기가 크게 위축되겠으나, 하반기에는 민간소비와 상품수출의 부진이 점차 완화되면서 완만하게 개선될 것으로 예상된다. 다만, 코로나19 사태의 향후 전개양상 등으로 성장경로의 불확실성은 높은 상황이다. 상방 리스크로는 코로나19 조기 진정에 따른 글로벌 경제 반등, 국내외에서의 적극적 경기 대응정책, 중국경제의 빠른 정상화 등이, 하방 리스크로는 코로나19 사태 장기화, 미·중 무역 갈등 재부각, 반도체경기 회복 지연 등이 있다.

경제성장률 전망[1)]

(전년동기대비, %)

	2019[2)]	2020[e]			2021[e]		
	연간	상반	하반	연간	상반	하반	연간
GDP	2.0	-0.5	0.1	-0.2	3.4	2.8	3.1
민간소비	1.7	-3.4	0.6	-1.4	6.3	2.4	4.3
설비투자	-7.5	2.6	0.5	1.5	5.7	7.4	6.5
지식재산생산물투자	3.0	2.0	2.4	2.2	3.7	3.1	3.4
건설투자	-2.5	-0.2	-4.1	-2.2	-2.0	0.3	-0.8
상품수출	0.5	-0.4	-3.7	-2.1	2.5	3.9	3.2
상품수입	-0.8	1.2	-1.4	-0.2	3.9	4.0	3.9

주: 1) 2020년 5월 전망 기준
2) 2019년 잠정치(6월 2일 발표)반영
자료: 한국은행

금년 중 소비자물가 상승률은 지난해 보다 낮아진 0.3%로 예상된다. 정부의 복지정책 기조가 이어지는 가운데 코로나19 이후 국제유가 하락, 경기 둔화 등의 영향으로 물가하방압력이 증대될 것으로 예상된다. 다만, 원/달러 환율 및 농축수산물가격 상승 등은 상방요인으로 작용할 전망이다. 내년에는 국제유가 하락의 영향이 사라지는 가운데 경기 개선, 복지정책 영향 축소 등으로 금년보다 높아진 1.1%를 나타낼 것으로 예상된다. 식료품·에너지를 제외한 근원물가상승률은 금년 중 0.4%, 내년에는 0.9%를 나타낼 것으로 전망된다. 향후 물가전망 경로 상에는 불확실성이 높은 상황이다. 상방리스크로는 주요 산유국 감산규모 증대에 따른 국제유가 상승세 확대, 코로나19 조기 진정에 따른 경기 개선세 강화 등이, 하방리스크로는 글로벌 원유수요 둔화 지속에 따른 국제유가 회복 지연, 코로나19 장기화에 따른 내수개선 지연 등이 있다.

물가상승률 전망[1)]

(전년동기대비, %)

		2019	2020[e]			2021[e]		
		연간	상반	하반	연간	상반	하반	연간
소비자물가		0.4	0.5	0.0	0.3	0.8	1.5	1.1
근원물가	식료품 및 에너지제외	0.7	0.4	0.5	0.4	0.8	1.0	0.9
	농산물 및 석유류제외	0.9	0.6	0.7	0.6	0.9	1.1	1.0

주: 1) 2020년 5월 전망 기준
자료: 한국은행

⑩ 한국은행은 앞으로 성장세 회복을 지원하고 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준(2.0%)에서 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 방침이다. 이

과정에서 코로나19의 전개 상황과 국내외 금융·경제에 미치는 영향, 금융안정 상황의 변화 등을 면밀히 점검할 것이다.

Ⅰ

통화신용정책 운영 여건

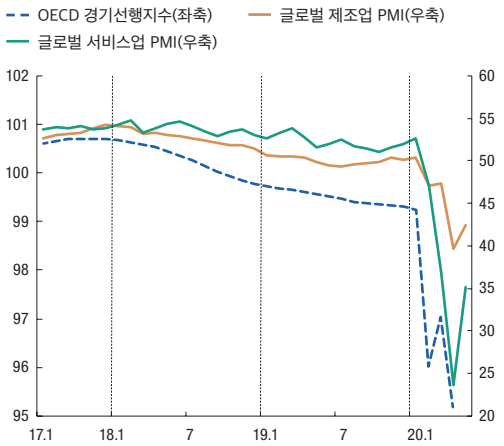
1. 세계경제 3
2. 실물경제 7
3. 물가 9
4. 금융·외환시장 13

1. 세계경제

세계경제 위축

세계경제는 코로나19 확산의 영향으로 경제활동이 제약되면서 크게 위축되었다. 세계 경기흐름을 나타내는 OECD 경기선행지수와 글로벌 제조업 및 서비스업 PMI가 2월 이후 크게 하락하였다.[1] 이는 각국의 감염병 확산을 억제하기 위한 사회적 거리두기와 셧다운 조치, 소비심리 악화의 영향으로 서비스업을 중심으로 내수가 부진하였던 데다 글로벌 교역과 해외여행 등 국가 간 물적·인적 교류도 크게 줄었기 때문이다. 국가별로 보면, 미국은 금년 1/4분기 중 서비스 소비 위축으로 GDP가 전기대비 5.0%(연율 기준) 감소하였으며, 3월 중순부터 실시된 확산 억제 조치로 2/4분기 성장률도 크게 하락할 것으로 보인다. 또한 실업수당 신규청구 건수가 급증[2]하는 등 고용상황도 크게 악화되었다. 유로지역은 1/4분기 중 경제성장률이 2013년 1/4분기 이후 처음으로 마이너스(-13.6%, 전기대비 연율)를 보였는데, 특히 프랑스, 스페인, 이탈리아 등이 크게 부진하였으며, 2/4분기에는 더욱 큰 폭으로 경기가 위축될 것으로 보인다. 일본은 1/4분기 중 GDP가 지난해 4/4분기[3]에 이어 2분기 연속 감소하였으며, 2/4분기에도 긴급사태 선포 등으로 경기침체가 이어질 것으로 보인다. 반면 중국은 1992년 분기 통계 발표 이후 처음으로 마이너스 성장을 기록한 후 4월들어 1/4분기 충격에서 완만히 개선[4]되는 모습을 보였다. 인도[5] 및 ASEAN 5개국은 봉쇄조치 시행 등으로 소비와 수출 모두 크게 부진하였다. 다만 일부 국가에서는 코로나19 확산 둔화와 함께 경제활동이 점차 재개되는 모습을 보였다. 브라질 및 러시아는 최근 코로나19의 급격한 확산에 원자재 가격하락이 가세하면서 경기 위축이 심화되었다.

그림 I-1. 경기선행지수 및 글로벌 PMI[1]



주: 1) 경기선행지수는 OECD회원국 및 6개 신흥국(중국, 브라질, 인도, 러시아, 인도네시아, 남아프리카공화국) 기준
자료: OECD, Bloomberg

1) 다만 글로벌 제조업 PMI 및 서비스업 PMI는 5월 중 각각 42.4 및 35.2로 기준치(50)에는 여전히 못 미치지만 전월대비 소폭 반등하였다.
2) 3월 셋째 주부터 5월 넷째 주까지 실업수당 신규청구건수(계절조정계열)는 총 4,265만 건을 기록하였다.
3) 소비세율 인상의 영향으로 2019년 4/4분기 중 경기가 크게 위축되었다.
4) 4월 중 산업생산(3.9%), 수출(3.5%)이 전년동기대비 증가로 전환하였으며 제조업PMI가 기준치(50)를 3월 이후 연속 상회(3월 52.0, 4월 50.8)하였다.
5) 인도의 경우 4월 수출이 전년동기대비 60.3% 감소하였으며, 종합 PMI도 통계작성 이후 가장 낮은 수준인 7.2로 하락하였다.

표 I-1. 주요국 경제성장률[1)2)]

(%)

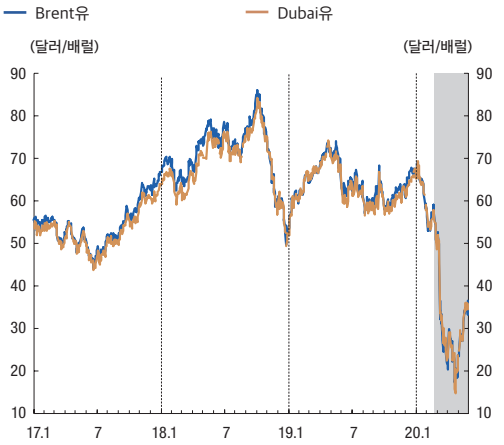
	2017	2018	2019					2020
			연간	I	II	III	IV	I
전세계	3.9	3.6	2.9	-	-	-	-	-
선진국	2.5	2.2	1.7	-	-	-	-	-
미국	2.4	2.9	2.3	3.1	2.0	2.1	2.1	-5.0
유로지역	2.5	1.9	1.3	2.0	0.4	1.2	0.2	-13.6
일본	2.2	0.3	0.7	2.6	2.1	0.0	-7.2	-2.2
신흥·개발도상국	4.8	4.5	3.7	-	-	-	-	-
중국	6.9	6.7	6.1	6.4	6.2	6.0	6.0	-6.8
인도[3)]	7.0	6.1	5.0	5.7	5.2	4.4	4.1	3.1
ASEAN-5[4)]	5.3	5.3	4.9	4.9	4.8	5.0	4.7	1.6
브라질	1.3	1.3	1.1	0.6	1.1	1.2	1.7	-0.3
러시아	1.8	2.5	1.3	0.4	1.1	1.5	2.1	1.6

주: 1) IMF 기준, 단 개별 국가, 유로지역 및 ASEAN-5는 각국 발표치
2) 선진국은 전기대비 연율, 여타 국가는 전년동기대비 기준
3) 연간 성장률은 회계연도 기준(당해년 4월~익년 3월)
4) 인도네시아, 태국, 말레이시아, 필리핀, 베트남
자료: IMF, 각국 발표치

국제유가 큰 폭 하락 후 반등

국제유가(두바이유 기준)는 산유국 간 감산합의 결렬, 코로나19의 글로벌 확산에 따른 석유수요 감소 등으로 4월 하순 배럴당 10달러대 수준까지 하락하였다. 다만, 5월 들어 주요국 이동제한조치 완화 등으로 석유수요 회복 기대가 높아지고 산유국들의 감산도 재개[6)]되면서 배럴당 30달러대 중반 수준으로 반등하였다.

그림 I-2. 국제유가



자료: Bloomberg

국제금융시장 변동성 확대 후 축소

국제금융시장에서는 3월 중 코로나19 대유행에 따른 경제지표 부진 및 경기침체 우려 등으로 위험회피심리가 크게 고조되면서 주요 가격변수의 변동성이 크게 확대되었다가, 이후 주요국의 적극적인 정책대응, 코로나19 확산세 둔화에 따른 경제활동 재개 움직임 등으로 축소되었다.

미국 국채금리는 3월 중순 시장 불안심리 확산에 따른 유동성 확보 수요 등으로 일시 상승하였다가 미 연준의 정책금리 인하 및 적극적인 유동성 공급 조치 등[7)]으로 반락하였다. 일본 및 독일 국채금리는 대규모 경기부양책 실시에 따른 재정지출 확대 계획, 글로벌 경기 침체 등이 엇갈리면서 등락하였다.

6) 4월 12일 OPEC+(OPEC 13개 회원국과 비OPEC 10개국)는 금년 5월부터 향후 2년 간 일평균 최대 970만 배럴을 감산하기로 합의하였다.
7) 미 연준은 두 번의 FOMC 회의(3월 3일, 3월 15일)를 통해 정책금리를 각각 50bp, 100bp 인하한 데 이어 국채 및 MBS 매입을 무제한으로 확대하고 CP, MMF, 회사채, ABS 등의 자산매입기구를 마련하였으며 중소기업을 보호하기 위한 대출프로그램 등도 신설하였다.

그림 Ⅰ-3. 주요국 장기시장금리[1)]

주: 1) 10년 만기 국채 유통수익률 기준
자료: Bloomberg

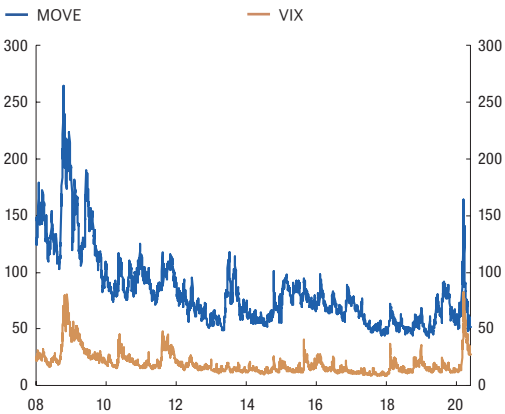
그림 Ⅰ-4. 선진국 및 신흥시장국 주가지수

자료: Bloomberg

주가는 3월 중 코로나19의 글로벌 확산, 국제유가 급락 등으로 선진국과 신흥시장국 모두 큰 폭 하락하였다. 4월 이후 주요국의 경제활동 재개, 코로나19 백신·치료제 개발 기대감 등으로 투자심리가 회복되면서 반등하였으나, 미·중 갈등 재부각[8)] 등이 상승제약 요인으로 작용하고 있다.

주가 및 금리 변동성은 글로벌 금융위기 이후 최고 수준[9)]까지 확대되었다가 이후 주요국 정책대응 등에 힘입어 상당폭 축소되었다.

그림 Ⅰ-5. 주가(VIX) 및 금리(MOVE) 변동성[1)]



주: 1) 미국 주가 및 국채 가격 변동성 지수
자료: Bloomberg

8) 5월 15일 미 상무부는 미국 기업들이 중국 화웨이에 부품 등을 수출할 경우 사전 허가를 받도록 규제를 강화하였으며, 5월 20일 미 상원은 미국 회계기준 미준수 기업을 증권거래소에 상장하지 못하게 규제하는 법안을 통과시켰다.
9) 주가 변동성지수인 VIX는 2020년 3월 16일 82.69를 기록하며 사상 최고치를 보였으며, 미 국채 가격 변동성지수인 MOVE는 2020년 3월 9일 163.7을 기록해 2009년 6월 24일 이후 최고치를 보였다.

미 달러화는 3월 중순 글로벌 위험회피심리 고조에 따른 미 달러화 확보 수요 등으로 유로화 및 엔화에 대해 강세를 보이다가 이후 미 연준의 적극적 유동성 공급과 주요국 중앙은행과의 통화스왑 확대[10] 등의 영향으로 강세폭이 축소되었다.

그림 I-6. 엔화 및 유로화 대비 미 달러화 환율[1]

주: 1) 뉴욕시장 16:30 기준
자료: Reuters

10) 미 연준은 기존 체결(ECB, 일본, 영국, 캐나다, 스위스)된 통화스왑 라인의 유동성 공급조건을 완화하고 9개국(한국, 호주, 싱가포르, 스웨덴, 브라질, 멕시코, 노르웨이, 덴마크, 뉴질랜드)과는 통화스왑계약을 신규 체결하였다.

2. 실물경제

국내경제 성장세 크게 위축

국내경제는 코로나19의 국내외 확산 영향으로 소비가 부진한 가운데 수출이 큰 폭으로 감소하고 설비투자 회복도 지연되면서 성장세가 크게 위축되었다. 금년 1/4분기 중 실질 GDP가 전기대비 1.3% 감소(전년동기대비 +1.4%)하였다.

민간소비는 1/4분기 중 코로나19 확산에 따른 소비심리 위축, 사회적 거리두기 등의 영향으로 전기대비 6.5% 감소하였다. 재화소비가 의류 등 준내구재를 중심으로 부진하였으며, 대외활동 자제 등으로 음식숙박, 오락문화 등 서비스 소비도 크게 줄었다. 다만 민간소비는 최근 들어 사회적 거리두기가 완화되면서 감소세가 다소 진정된 것으로 나타났다. 정부소비는 1/4분기 중 전기대비 1.4% 늘며 증가세를 이어갔다. 특히 코로나19 대응을 위한 재정지출 확대[11]로 인건비·물건비 관련 정부지출이 크게 증가하였다.[12] 설비투자는 회복이 제약되는 모습을 나타내었다. 1/4분기 중 운송장비가 큰 폭 늘었으나 기계류가 줄면서 전기대비 0.2% 증가하는 데 그쳤다. 다만, 기계류 중 반도체 제조용 장비 도입은 지속되었다. 건설투자는 주거용 건물건설의 부진이 지속되었으나 정부의 예산집행 확대 기조가 이어지면서 토목건설 및 비주거용 건물건설을 중심으로 1/4분기 중 전기대비 0.5% 증가하였다.

표 Ⅰ-2. 주요 경제성장지표[1)]

(전기대비, %)

	2017	2018	2019					2020
			연간	Ⅰ	Ⅱ	Ⅲ	Ⅳ	Ⅰ
실질GDP	3.2	2.9	2.0	-0.3 (1.8)	1.0 (2.1)	0.4 (2.0)	1.3 (2.3)	-1.3 (1.4)
(민간소비)	2.8	3.2	1.7	0.1 (1.4)	0.7 (1.8)	0.4 (1.6)	0.7 (1.9)	-6.5 (-4.8)
(정부소비)	3.9	5.3	6.6	1.1 (5.9)	1.7 (7.2)	1.7 (6.9)	1.8 (6.5)	1.4 (6.8)
(설비투자)	16.5	-2.3	-7.5	-8.5 (-17.4)	2.6 (-7.0)	1.7 (-2.3)	2.6 (-2.0)	0.2 (7.3)
(건설투자)	7.3	-4.6	-2.5	-0.7 (-8.1)	2.9 (-3.0)	-6.4 (-2.7)	8.0 (2.6)	0.5 (4.2)
(상품수출)	4.4	3.3	0.5	-3.7 (-0.9)	1.1 (-0.5)	5.2 (-0.1)	1.0 (3.4)	-1.0 (6.3)
(상품수입)	8.8	2.0	-0.8	-4.0 (-5.7)	3.1 (-0.6)	1.6 (2.2)	0.7 (1.3)	-2.3 (3.1)

주: 1) ( ) 내는 원계열의 전년동기대비 증감률
자료: 한국은행

고용상황 악화

최근 고용상황은 크게 악화되었다. 금년 2월까지는 취업자수의 높은 증가세가 이어졌으나 3월 이후 코로나19의 영향이 본격화 되면서 대면업무 비중이 높은 서비스업(숙박·음식점업, 도·소매업, 교육서비스업 등)을 중심으로 취업자수가 대폭 감소하였다. 이에 따라 취업자수는 3월 중 전년동월대비 19.5만 명 줄어들었고 4월에는 감소폭이 47.6만 명으로 확대되었다. 실업률(계절조정)은 금년 1/4분기 중 3.7%로 전분기(3.6%)에 비해 소폭 상승하였으며, 4월에는 3.8%로 높아졌다.

11) 정부는 코로나19 방역대응을 위하여 1/4분기 중 4차례에 걸쳐 예비비 총 0.9조 원을 배정하였으며, 3월 말까지 1차 추가경정예산(3월 17일 확정) 사업예산 9.9조 원 중 6.3조 원(64.0%)을 집행하였다.
12) 1/4분기 중 중앙정부의 인건비 및 물건비는 전년동기대비 15.4% 증가하였다.

표 I-3. 주요 고용 관련 지표

(만 명, %)

	2018	2019					2020	
	연간	연간	I	II	III	IV	I	4월
경제활동인구 증감률[1]	0.5	1.0	0.9	1.1	0.9	1.3	0.8	-1.9
취업자수증감[1]	9.7	30.1	17.7	23.7	36.6	42.2	28.8	-47.6
경제활동참가율[2]	63.1	63.3	63.3	63.3	63.2	63.5	63.4	61.6
고용률[2]	60.7	60.9	60.8	60.8	60.9	61.2	61.1	59.3
실업률[2]	3.8	3.8	3.9	4.0	3.5	3.6	3.7	3.8

주: 1) 전년동기대비 기준
2) 계절조정
자료: 통계청

경상수지 흑자 규모 축소

경상수지는 금년 1/4분기 중 전년동기에 비해 흑자폭이 확대[13]되었으나, 4월 들어서는 상품수지 흑자규모가 큰 폭으로 축소되면서 적자로 전환되었다. 이에 따라 1~4월 중 흑자규모는 지난해 같은 기간에 비해 소폭 축소[14]되었다.

수출(통관, 전년동기대비 기준)은 1/4분기 중 감소세가 축소되었다. 이는 조업중단, 국제유가 하락으로 인한 자동차, 석유류 부진에도 불구하고 반도체 단가 하락세 둔화, 기존 계약물량 수출 등에 주로 기인한다. 다만 4월 들어서는 코로나19의 전세계 확산에 따른 수요 둔화 및 생산 차질 등으로 감소세가 다시 크게 확대[15]되었다.

수입(통관, 전년동기대비 기준)은 감소세가 지속되었다. 자본재 수입은 반도체 장비가 늘면서 증가 전환하였으나, 원자재 수입은 원유를 중심으로, 소비재 수입은 승용차 등 내구소비재를 중심으로 감소하였다. 4월 이후 수입 감소폭은 더욱 확대되었다.[16]

표 I-4. 경상수지

(십억 달러, %)

	2018		2019					2020	
	연간	IV	연간	I	II	III	IV	I	4월
경상수지	77.5	19.5	60.0	12.2	10.4	19.2	18.1	13.3	-3.1
상품수지	110.1	24.7	76.9	19.5	17.4	19.5	20.4	15.0	0.8
수출(통관)	604.9	154.5	542.2	132.7	138.5	134.7	136.4	130.4	36.6
(증감률[1])	5.4	7.7	-10.4	-8.5	-8.7	-12.3	-11.8	-1.7	-25.1
수입(통관)	535.2	139.3	503.3	123.8	128.8	125.0	125.8	122.1	37.9
(증감률[1])	11.9	12.9	-6.0	-6.5	-3.3	-4.1	-9.7	-1.4	-15.8
서비스수지	-29.4	-6.1	-23.0	-7.2	-4.4	-5.4	-6.1	-5.2	-1.4
수입	103.7	27.7	107.6	25.7	27.7	27.0	27.3	23.9	6.5
지급	133.0	33.8	130.7	32.9	32.0	32.3	33.4	29.1	7.9
본원소득수지	4.9	2.6	12.2	1.5	-0.8	6.0	5.5	3.9	-2.3
이전소득수지	-8.2	-1.7	-6.1	-1.7	-1.8	-1.0	-1.7	-0.3	-0.2

주: 1) 전년동기대비 기준
자료: 한국은행, 관세청

13) 코로나19 확산으로 수출이 감소하면서 상품수지 흑자폭이 축소되었으나 서비스, 본원소득, 이전소득수지가 개선된 데 기인한다. 서비스수지는 코로나19로 인한 해외여행, 화물운송 부진 등으로 여행·운송의 수입과 지급이 모두 감소하였는데, 이중 지급규모가 상대적으로 더 크게 줄면서 적자폭이 축소되었다. 본원소득수지는 지난해 기업이익 감소의 영향으로 배당지급이 줄면서 전년동기에 비해 흑자폭이 확대되었다.

14) 2019년 1~4월 중 경상수지 흑자폭은 117.9억 달러였으며, 2020년 1~4월 중에는 102.1억 달러를 기록하였다.

15) 수출(통관) 증가율(전년동기대비): 3월 -1.4%(일평균 -7.5%) → 4월 -25.1%(-18.3%) → 5월 -23.7%(-18.4%)

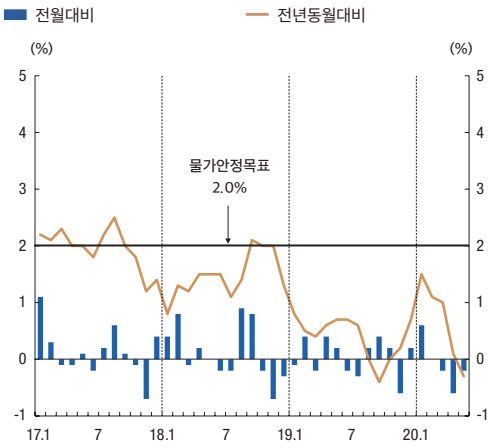
16) 수입(통관) 증가율(전년동기대비): 3월 0.2%(일평균 -6.0%) → 4월 -15.8%(-8.1%) → 5월 -21.1%(-15.6%)

3. 물 가

소비자물가 상승률 0% 내외로 하락

소비자물가 상승률은 금년 2월 이후 빠르게 둔화되어 4월 중 0.1%로 크게 낮아진데 이어 5월에는 -0.3%를 기록하였다. 이는 정부의 복지정책 기조가 이어지는 가운데 코로나19 이후 국제유가가 큰 폭으로 하락하고 수요측 물가압력이 약화된 데 주로 기인하였다.

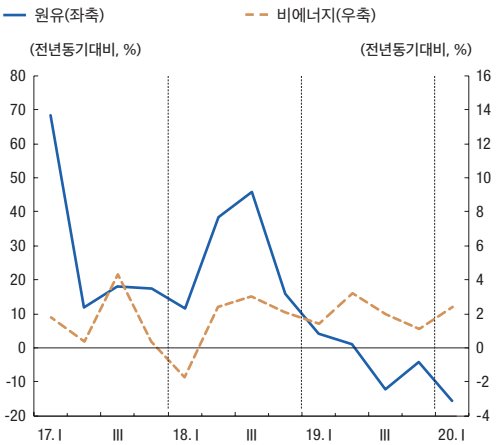
그림 Ⅰ-7. 소비자물가 상승률



자료: 한국은행, 통계청

소비자물가 상승률의 변동을 요인별로 보면, 먼저 해외요인 측면에서는 2월 이후 국제유가 급락[17]의 영향으로 원유수입물가 하락폭이 크게 확대[18]되면서 소비자물가 상승률을 낮추는 요인으로 작용하였다. 국내 공업제품가격 등에 간접적으로 파급되는 비에너지 수입물가는 원/달러 환율 상승[19] 등의 영향으로 상승률이 소폭 확대[20]되었다.

그림 Ⅰ-8. 수입물가(원화 기준) 상승률

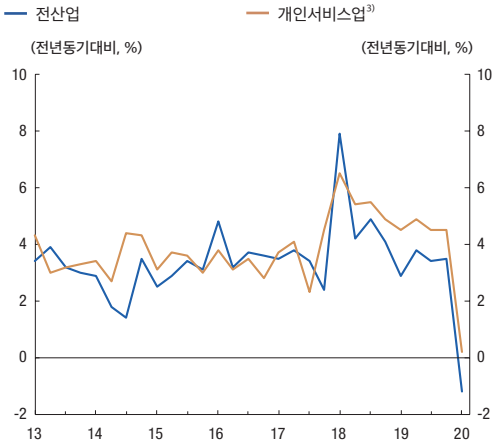


자료: 한국은행

국내요인의 경우 수요측면에서는 민간소비 감소 등의 영향으로 물가압력이 약화되었다. 비용측면에서는 경기둔화, 기업실적 악화 등으로 임금상승률이 상당폭 둔화되었다.

17) 국제유가 변동률(두바이 기준, 전년동기대비)은 지난해 3/4분기 중 -17.4%에서 4/4분기 중 -8.9%로 하락폭이 축소되었다가 금년 1/4분기 중에는 -20.4%로 하락폭이 확대되었다.
18) 원유수입물가 상승률(원화 기준, 전년동기대비)은 지난해 4/4분기 중 -4.0%에서 금년 1/4분기 중 -15.7%로 마이너스 폭이 확대되었다.
19) 원/달러 환율 변동률(전년동기대비)은 지난해 4/4분기 중 4.2%에서 금년 1/4분기 중 6.1%로 확대되었다.
20) 비에너지 수입물가 상승률(원화 기준, 전년동기대비)은 지난해 4/4분기 중 1.1%에서 금년 1/4분기 중 2.4%로 소폭 높아졌다.

그림 I-9. 근로자 1인당 임금상승률[1)2)]



주: 1) 1인 이상 사업체 기준
2) 2020년 1/4분기는 1~2월 기준
3) 숙박 및 음식점업 등 개인서비스업 연관업종 단순평균
자료: 고용노동부

기타요인을 보면 농축수산물가격은 소비자물가 상승률을 높이는 요인으로, 교육 관련 복지정책 강화 등은 물가상승률을 낮추는 요인으로 작용하였다. 농축수산물가격은 작년 초 낮은 상승률을 보인 데 따른 기저효과[21)]와 최근 축산물가격의 오름세 확대[22)] 등으로 상승률이 플러스로 전환되었다. 정부정책의 경우 고교 무상교육 확대[23)] 및 승용차 개별소비세 인하[24)] 등이 물가 하락요인으로 작용하였으며, 집세는 지난해 말 이후 전·월세(신규계약기준) 상승으로 하락폭이 소폭 축소되었다.

소비자물가 상승률의 변동을 품목별로 보면, 1/4분기 중에는 농축수산물 및 석유류 가격 상승률이 기저효과 등으로 크게 높아지면서 플러스로 전환된 반면, 서비스의 경우 공공서비스물가의 하락세가 이어진 가운데 개인서비스물가의 오름세가 둔화되었다. 4월 이후에는 국제유가 급락의 영향이 파급되면서 석유류 가격 상승률이 마이너스로 전환되었으며, 공공 및 개인서비스 물가 상승률도 상당폭 둔화되었다.

표 I-5. 소비자물가 상승률

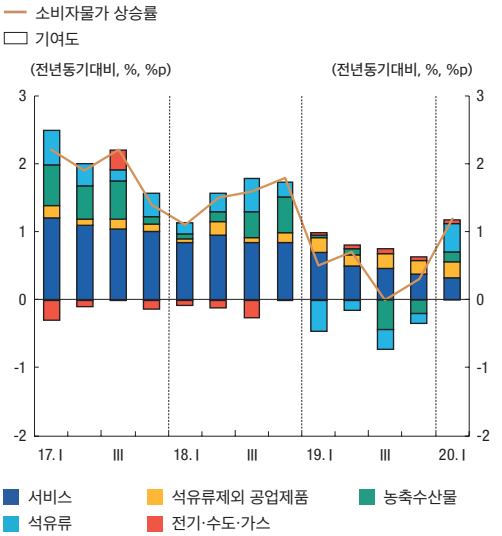
(전년동기대비, %)

	2018	2019				2020		
		연간	II	III	IV	I	4월	5월
소비자물가	1.5	0.4	0.7	0.0	0.3	1.2	0.1	-0.3
농축수산물	3.7	-1.7	1.2	-5.4	-2.5	2.0	1.8	3.1
농산물	8.1	-3.0	1.6	-8.7	-5.8	-0.5	-0.8	-0.5
축산물	-3.5	0.0	1.7	-2.0	1.8	4.2	3.5	7.2
공업제품	1.3	-0.2	0.0	-0.2	0.2	1.9	-0.7	-2.0
석유류	6.8	-5.7	-3.5	-6.0	-3.1	10.5	-6.7	-18.7
석유류제외	0.5	0.7	0.6	0.8	0.7	0.8	0.1	0.6
전기·수도·가스	-2.9	1.5	1.3	1.9	1.5	1.5	1.4	1.3
서비스	1.6	0.9	0.9	0.9	0.7	0.6	0.2	0.1
집세	0.6	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2	-0.1	0.0	0.1
공공서비스	0.2	-0.5	-0.2	-0.4	-1.0	-0.6	-1.6	-1.9
개인서비스	2.5	1.9	1.7	1.7	1.6	1.3	1.0	0.9
생활물가	1.6	0.2	0.7	-0.3	0.3	1.9	0.3	-0.7
식료품·에너지 제외	1.2	0.7	0.6	0.7	0.6	0.6	0.1	0.1
농산물·석유류 제외	1.2	0.9	0.9	0.8	0.7	0.8	0.3	0.5

자료: 통계청

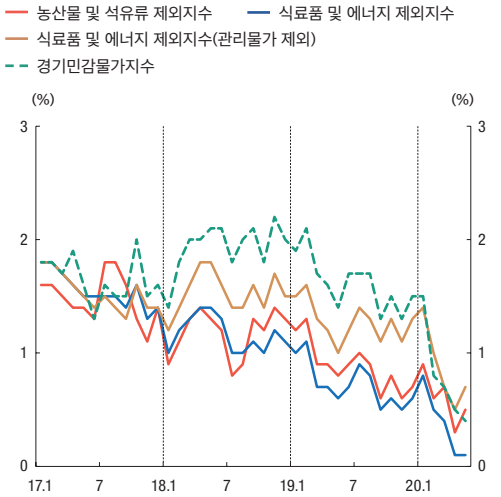
21) 2019년 1/4분기 중 농축수산물가격 상승률(전기대비)은 0.2%로 예년 평균수준(2009~2018년 4.5%)을 크게 하회하였다.
22) 축산물가격 상승률(전년동기대비)은 지난해 4/4분기 중 1.8%에서 2020년 1/4분기 중 4.2%로 상승폭이 확대되었다.
23) 지난해 9월 중 3학년 대상으로 실시된 고교 무상교육이 금년 4월부터 2~3학년을 대상으로 확대 시행되었다.
24) 금년 3~6월 중 승용차 구매시 적용하는 개별소비세율이 기존 5.0%에서 1.5%로 인하되었다.

그림 I-10. 소비자물가 상승률 및 품목별 기여도



자료: 한국은행, 통계청

그림 I-11. 기조적 물가지표[1)]



주: 1) 전년동기대비 기준
자료: 한국은행, 통계청

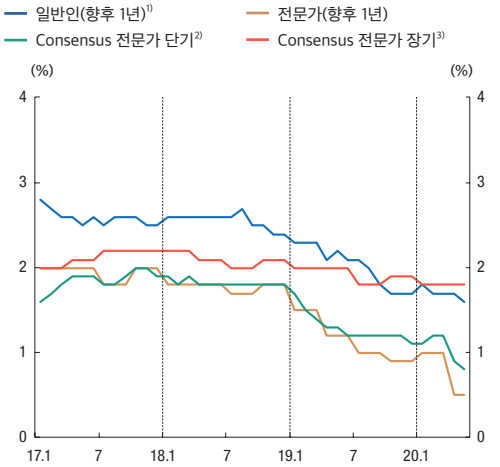
기조적 물가지표 둔화

근원물가(식료품·에너지 제외) 상승률은 2월 이후 둔화되어 4~5월 중 0%대 초반을 기록하였다. 근원물가 상승률이 정부 복지정책 강화 등의 영향을 크게 받고 있는 점을 감안하여 관리물가 제외 근원물가[25)]로 볼 경우 1월 중 1.4% 수준에서 4~5월 중 0%대 중후반으로 낮아졌으며, 경기민감물가[26)] 상승률도 1월 중 1.5%에서 4월 이후 0%대 중반으로 둔화되었다.

인플레이션 기대는 일반인(향후 1년) 및 전문가 그룹(Consensus Economics社[27)]) 단기(향후 1년) 기대인플레이션이 하락한 반면, 전문가 장기 기대인플레이션은 1%대 후반 수준을 유지하였다.

25) 관리물가 제외 근원물가는 근원물가(식료품·에너지제외)에서 정부의 직·간접적 영향을 크게 받는 공공서비스, 전기·수도·가스, 학교급식 등 관리물가를 제외하여 산출하였다.
26) 경기민감물가지수는 식료품·에너지 제외 지수의 구성품목 중 GDP갭률에 민감하게 반응하는 품목을 대상으로 산출하였다.
27) Consensus Economics社가 국내외 투자은행, 증권회사, 시장 조사 분석기관 등을 대상으로 조사한 결과이다.

그림 I-12. 기대인플레이션율



주: 1) 2018년 9월 이후는 신표본 기준
2) 향후 1년 간 소비자물가 상승률에 대한 기대
3) 5년 앞 소비자물가 상승률에 대한 기대
자료: 한국은행, Consensus Economics

표 I-6. 주택 매매·전세 가격 상승률

(전기말월대비, %)

	2018	2019				2020		
	연간	연간	II	III	IV	I	4월	5월
주택매매	1.1	-0.4	-0.5	-0.1	0.7	1.2	0.3	0.1
수도권	3.3	0.5	-0.5	0.2	1.3	1.8	0.5	0.3
(서 울)	6.2	1.2	-0.3	0.4	1.8	0.6	0.0	-0.1
비수도권	-0.9	-1.1	-0.5	-0.4	0.2	0.5	0.1	0.0
재건축매매	17.9	11.3	2.2	3.7	6.1	0.6	-0.8	-0.1
주택전세	-1.8	-1.3	-0.7	-0.3	0.4	0.7	0.1	0.1
수도권	-1.5	-0.8	-0.7	0.0	0.9	1.0	0.2	0.1
(서 울)	0.3	-0.4	-0.4	0.2	0.9	0.7	0.1	0.0
비수도권	-2.1	-1.7	-0.7	-0.6	0.0	0.4	0.0	0.0

자료: 한국감정원, 부동산114

주택매매가격 상승세 둔화

전국 주택매매가격은 금년 1/4분기 중 1.2% 오르면서 상승폭이 확대[28]되었지만 그 이후에는 상승세가 둔화되었다. 4~5월 중 매매가격을 지역별로 보면 서울지역은 정부의 주택시장 안정화 대책 및 코로나19 확산에 따른 매수심리 위축 등으로 오름세가 둔화되었다. 비수도권 또한 부산, 대전 등 일부 광역시를 중심으로 상승폭이 축소되었다.

전국 주택전세가격은 코로나19 확산 등의 영향으로 4월 이후 오름세가 둔화되었다.

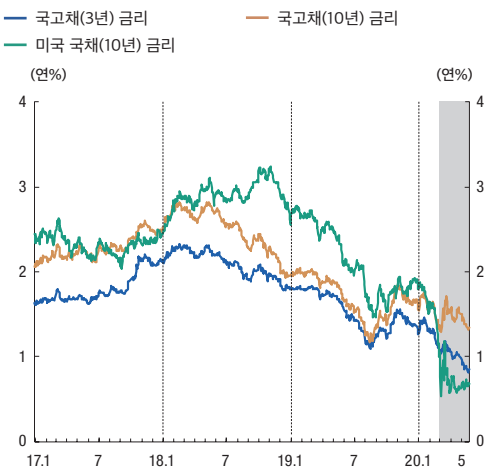
28) 전국 주택매매가격 상승률은 1월 0.3%, 2월 0.3%, 3월 0.5%를 나타내었다.

4. 금융·외환시장

장기시장금리 하락

국고채(3년) 금리는 3월 중순 코로나19 확산에 따른 국제금융시장에서의 달러 유동성 확보 수요 등의 영향으로 상승하였으나 이후 기준금리 인하, 국내외 금융시장 안정대책[29] 등으로 하락하였다. 5월 들어서는 국내외 완화적 통화정책에 대한 기대 및 미·중 간 무역갈등 부각 등으로 추가 하락하여 사상 최저 수준(0.82%, 5월 25일)을 나타내었다. 국고채(10년) 금리는 코로나19 대응 관련 채권공급 확대 우려 등으로 3년물 금리에 비해 상대적으로 소폭 하락하였다.

그림 Ⅰ-13. 국고채 금리 및 미국 국채 금리

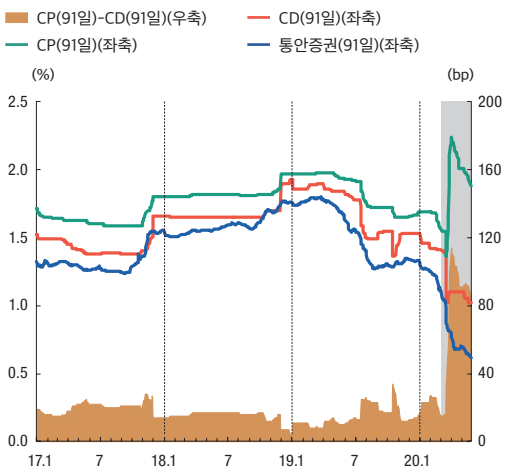


자료: 금융투자협회, Bloomberg

CP금리 큰 폭 상승

단기시장금리는 종별로 상이한 움직임을 나타내었다. 통안증권(91일) 및 CD(91일) 금리는 기준금리 인하에다 통안증권에 대한 견조한 투자수요 및 은행의 CD 발행 축소[30]가 각각 가세하며 큰 폭 하락하였다. 반면 CP(91일, A1등급) 금리는 MMF 수신 감소 등 분기말 요인에다 증권사의 유동성 악화 우려[31] 등으로 신용경계감이 확산되면서 3월 중순 이후 빠르게 상승하였다. 이에 따라 CD금리와의 스프레드가 114bp까지 확대되어 글로벌 금융위기(117bp, 2009년 1월 28일) 이후 가장 높은 수준을 나타내었다. 다만 4월 이후 CP금리는 시장안정화 조치[32]에 힘입어 하락세로 전환되었으나 여타 단기금리에 비해서는 여전히 높은 수준을 유지하고 있다.

그림 Ⅰ-14. 단기금리 및 스프레드[1]



주: 1) CP(91일) - CD(91일)
자료: 금융투자협회

29) 한국은행은 한·미 통화스왑 체결(3월 19일), 공개시장운영 대상증권 및 기관 확대(3월 16일~4월 9일), 전액공급방식의 RP매입제도 도입(3월 26일), 국고채 단순매입(3월 20일, 4월 10일) 등 코로나19 확산 이후 금융·경제 안정을 위한 정책 대응을 지속하였다.

30) 신 예대율(2020년 1월 시행) 산정시 CD잔액의 예수금 인정비율(총 예수금의 1%)을 이미 충족한 은행들이 예금 위주의 자금조달 노력을 기울이면서 CD 발행규모는 전년 동기보다 축소되었다(2019년 1~4월 중 11.3조 원 → 2020년 1~4월 중 8.5조 원).

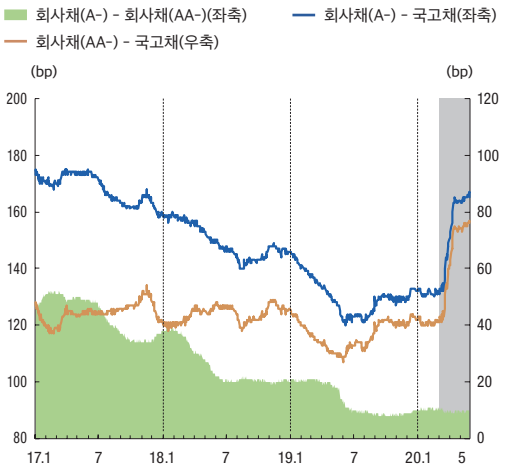
31) 증권사의 경우 코로나19 확산에 따른 글로벌 주가 급락으로 파생결합증권(ELS) 헤지를 위해 보유하고 있던 해외 지수 관련 파생상품(옵션 등)에서 마진콜이 발생하면서 증거금 납부를 위한 대규모 자금조달이 필요하였다.

32) 정부는 금융시장 안정화 방안(3월 24일)에서 증권사에 대한 유동성 지원 확대, 정책금융기관을 통한 기업CP·단기사채 차환지원 등 단기자금시장 안정 대책을 발표하였다.

회사채 신용스프레드 확대

회사채 신용스프레드는 코로나19 충격에 따른 기업의 실적 악화 및 신용등급 강등 우려 등으로 우량물 및 비우량물 모두 크게 확대되었다. 다만 4월 이후에는 다각적인 회사채시장 안정대책[33]의 영향 등으로 신용경계감이 다소 완화되며 신용스프레드의 상승세가 진정되었다.

그림 I-15. 회사채 신용스프레드[1]

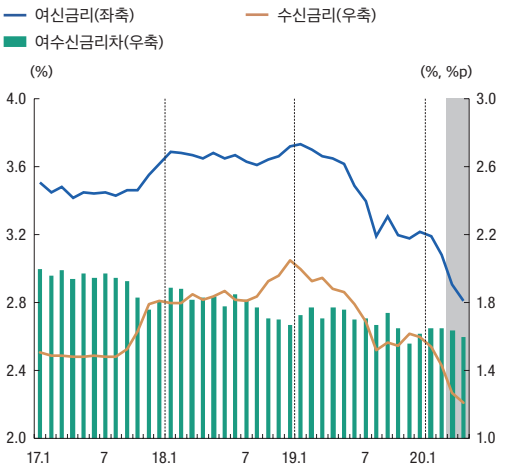


주: 1) 3년물 기준, 국고채 금리는 최종호가수익률, 회사채 금리는 민간신용평가사 4개사 평균
자료: 금융투자협회

은행 여·수신금리 모두 하락

은행 여·수신금리(신규취급액 기준)는 3~4월 중 하락세를 지속하여 통계 작성(1996년 1월) 이후 최저 수준을 나타내었다. 여신금리는 기준금리 인하에 따른 주요 시장지표금리 하락, 코로나19 피해기업 대상 저금리 대출 지원 등의 영향으로 상당폭 하락하였다. 은행 수신금리(신규취급액 기준)도 시장금리 움직임을 반영하여 하락하였으나 은행의 예금조달 유인[34] 등으로 여신금리보다 하락폭은 작게 나타났다.

그림 I-16. 은행 여수신금리 및 여수신금리차



자료: 한국은행

주가 단기 급락 후 반등

주가(KOSPI)는 3월 들어 코로나19의 전세계 확산, 글로벌 경기침체 우려 증대, 국제유가 급락 등으로 미국 등 주요국 주가와 더불어 큰 폭 하락[35]하였다. 그러나 3월 하순 이후에는 우리나라 및 주요국의 적극적인 정책대응 등에 힘입어 빠르게 반등하였으며, 이후에도 미·중 간 무역갈등 우려 등에도 불구하고 글로벌 경제 활동 재개 움직임, 코로나19 백신 개발 기대 등

33) 정부는 채권시장안정펀드(20조 원), 코로나19 피해대응 회사채 발행지원(P-CBO), 산업은행을 통한 회사채 신속인수·차환발행 지원 등을 포함한 코로나19 관련 금융시장 안정화 방안을 발표(3월 24일)하였으며, 한국은행은 금융안정특별대출제도 도입을 발표(4월 16일)하였다.

34) 코로나19 관련 기업대출 확대 과정에서의 예대율 관리 부담 등에 기인하였다.

35) 코스피는 3월 19일 1,458까지 낮아져 전고점(2,267, 1월 22일) 대비 35.7% 하락하였으며, 미국 다우지수는 3월 23일 18,592를 기록하여 전고점(29,551, 2월 12일) 대비 37.1% 하락하였다.

으로 상승흐름을 이어갔다. 주가변동성지수(V-KOSPI)는 3월 들어 코로나19의 글로벌 확산의 영향으로 불안심리가 빠르게 확산되면서 대폭 상승[36]하였다가 3월 하순 이후 상승폭이 크게 축소되었다.

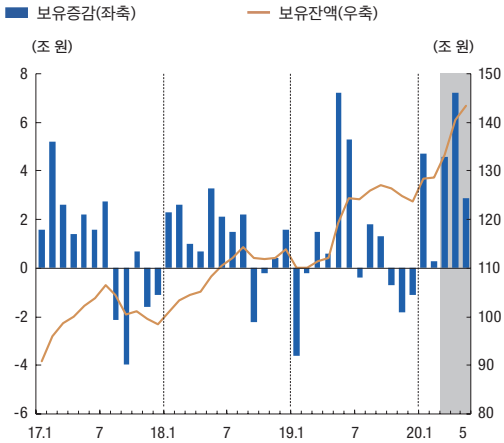
그림 I-17. 코스피 및 주가변동성지수

자료: 코스콤

외국인 채권투자 증가, 주식투자 감소

3월 이후 외국인 증권투자자금은 채권이 큰 폭 증가한 반면 주식은 감소하였다. 채권투자자금은 코로나19 확산에도 불구하고 양호한 대외신인도, 상대적으로 높은 수익률 등에 힘입어 공공부문을 중심으로 큰 폭 증가하였다.[37]

그림 I-18. 외국인 채권 보유증감[1] 및 보유잔액[1]

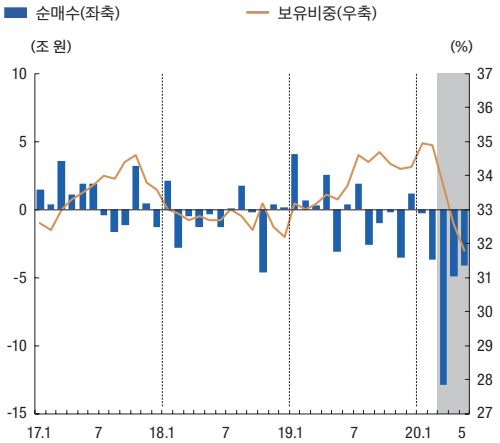


주: 1) 2020년 5월은 27일 기준
자료: 금융감독원

주식투자자금의 경우 코로나19의 전세계 확산과 이에 따른 글로벌 경기침체 우려로 위험회피심리가 크게 강화되면서 3월 중에는 월간 기준으로 사상 최대 규모인 12.9조 원의 순매도를 나타내었다. 4월 이후에도 감소세를 지속하였으나 주요국에서의 경제활동 재개 움직임 등으로 감소폭은 축소되었다.

36) V-KOSPI는 3월 19일 69까지 상승하여 글로벌 금융위기(사상 최고치 89, 2008년 10월 29일) 이후 가장 높은 수준을 기록하였다.
37) 5월 20일 외국인 채권 보유잔액은 사상 최대치인 144.4조 원을 기록하였다.

그림 I-19. 외국인 주식 순매수[1)2)] 및 보유비중[1)3)]



주: 1) 2020년 5월은 27일 기준
2) 유가증권시장 및 코스닥시장 합계
3) 시가총액 기준
자료: 코스콤

기업대출 큰 폭 증가

은행의 기업대출은 코로나19 사태가 확산된 3월 이후 증가폭이 크게 확대되었다. 대기업대출은 코로나19로 인한 기업의 운전자금수요 증대 및 유동성 확보, 회사채·CP 상환자금 마련 등으로 큰 폭 증가하였으며, 중소기업대출도 중소법인 및 개인사업자의 운전자금수요 증대, 정부 및 은행의 금융지원[38)] 등으로 증가폭이 확대되었다. 한편 비은행 기업대출도 1/4분기 중 높은 증가세를 지속하였다.

직접금융시장을 통한 자금조달은 3월 이후 코로나19로 인한 신용경계감 확대 등으로 회사채 및 CP 시장에서의 발행여건이 다소 악화[39)]되었으나 정부와 한국은행의 시장안정화 조치에 힘입어 점차 개선되는 모습을 보였다.

표 I-7. 기업의 자금조달

(기간 중 말잔 증감(조 원), %)

		2018	2019					2020	
		연간	연간	I	II	III	IV	I	4월[1)]
기업대출	전체	91.2	98.6	21.8	27.7	21.9	27.2	49.0	..
	(증감률[2)])	(8.7)	(8.7)	(8.3)	(8.6)	(7.9)	(8.7)	(10.8)	..
	은행	46.7	47.7	12.6	14.6	9.2	11.2	34.3	27.9
	대기업	6.9	-1.8	0.2	0.5	-3.4	0.9	15.6	11.2
	중소기업	39.8	49.4	12.4	14.1	12.7	10.3	18.8	16.6
	비은행[3)]	44.5	51.0	9.2	13.1	12.6	16.0	14.7	..
직접금융	회사채순발행[4)]	5.2	15.8	6.3	3.1	4.1	2.3	2.9	0.1
	CP순발행[5)]	0.8	-1.3	1.3	0.2	0.0	-2.8	4.7	0.6
	주식발행[6)]	10.1	6.3	1.0	2.0	1.2	2.1	0.7	0.1

주: 1) 2020년 4월은 한국은행 속보치 기준
2) 대출잔액의 전년동기대비 증감률
3) 상호저축은행·신용협동조합·상호금융·새마을금고·보험회사 기준(공공 및 기타대출 포함)
4) 일반기업 공모회사채(ABS 제외, P-CBO 포함) 기준
5) 증권·종금사·은행신탁 할인분
6) 기업공개 및 유상증자
자료: 한국은행, 금융감독원, 예탁결제원, 한국신용정보원

가계대출 증가규모 4월 들어 둔화

가계대출(예금취급기관 기준)은 1/4분기 중 증가규모가 전년동기에 비해 크게 확대되었다가 4월 이후 둔화되는 모습을 나타내었다.

은행 가계대출은 금년 1/4분기 중 증가규모가 전분기보다 확대되었다. 주택담보대출은 수도권을 중심으로 주택 매매 및 전세 거래 관련 자금수요가 이어지는 가운데 서민형 안심전환대출의 대환규모도 확대되면서 큰 폭 증가하였다. 기타대출은 설 상여금 유입 등에도 불구하고 주

38) 소상공인 대상 초저금리 대출, 중소·중견기업 대상 정책금융기관의 자금지원, 한국은행 금융중개지원대출 한도 증액 등의 지원책이 시행되었다.
39) 회사채 및 CP는 3월 중 신용경계감 증대 및 계절요인 등으로 순상환(회사채 -0.5조 원, CP -1.5조 원)되었으며, 4월에도 소폭의 순발행에 그쳤다(회사채 +0.1조 원, CP +0.6조 원).

택자금 수요 등으로 증가세를 지속하였다. 그러나 4월에는 주택자금 수요 둔화 및 소비 위축에 따른 결제자금 수요 감소 등으로 증가규모가 전월보다 축소되었다.

비은행 예금취급기관의 가계대출은 1/4분기 중 저금리 안심전환대출로의 대환규모 증가 등으로 감소하였다.

표 I-8. 예금취급기관의 가계대출

(기간 중 말잔 증감(조 원), %)

	2018	2019					2020	
	연간	연간	I	II	III	IV	I	4월[1]
전체	67.3	56.3	3.0	15.4	16.1	21.8	20.3	..
(증감률[2])	(6.2)	(4.9)	(5.5)	(5.2)	(5.1)	(4.9)	(6.4)	..
예금은행[3]	60.4	60.7	6.5	14.9	18.0	21.3	22.6	4.9
주택담보대출[3,4]	38.1	45.8	7.9	10.6	12.4	14.9	18.4	4.9
기타대출	22.4	14.9	-1.4	4.3	5.6	6.3	4.2	-0.1
비은행 예금취급기관[3]	6.8	-4.5	-3.5	0.5	-1.9	0.5	-2.3	..
상호금융	7.5	0.6	-0.1	1.2	-0.8	0.4	-0.9	..
신용협동조합	-1.4	-0.8	-0.4	0.1	-0.3	-0.2	-0.7	..
새마을금고	-1.9	-6.8	-3.2	-1.6	-1.5	-0.5	-1.5	..
상호저축은행	2.5	2.6	0.3	0.8	0.7	0.8	0.8	..
기타[5]	0.2	-0.1	-0.1	-0.0	-0.1	0.1	-0.1	..

주: 1) 2020년 4월은 한국은행 속보치 기준
2) 대출잔액의 전년동기대비 증감률
3) 한국주택금융공사 모기지론 포함
4) 전세자금대출, 이주비·중도금대출 등 주택담보로 취급되지 않은 주택 관련대출을 포함
5) 신탁계정 및 우체국예금
자료: 한국은행, 한국주택금융공사

원/달러 환율 변동성 큰 폭 확대 후 축소

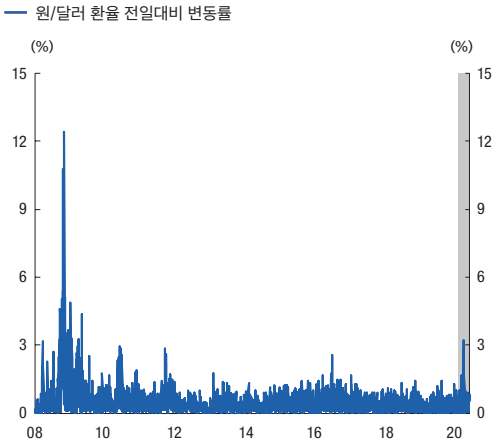
원/달러 환율은 3월 들어 코로나19 확산, 국제유가 및 주가 급락 등으로 위험회피심리가 크게 강화되면서 글로벌 금융위기 이후 최고 수준인 1,285.7원(3월 19일)까지 상승하였다가 미 연준과의 통화스왑 체결 발표, 주요국 정책대응 등으로 상승폭을 축소하였다. 4월 이후에는 코로나19의 전개상황, 미·중 갈등 관련 소식 등에 영향을 받으며 1,210원에서 1,240원 범위에서 등락하다, 6월 들어 미국 고용지표 개선 등으로 위험회피심리가 완화되면서 하락하였다. 원/엔 환율(100엔당)도 안전자산 선호심리 변화에 주로 영향을 받으며 원/달러 환율과 유사한 움직임을 보였다.

그림 I-20. 원/달러 및 원/엔[1] 환율

주: 1) 하나은행 당일 최종고시 대고객 매매기준율
자료: 한국은행, 하나은행

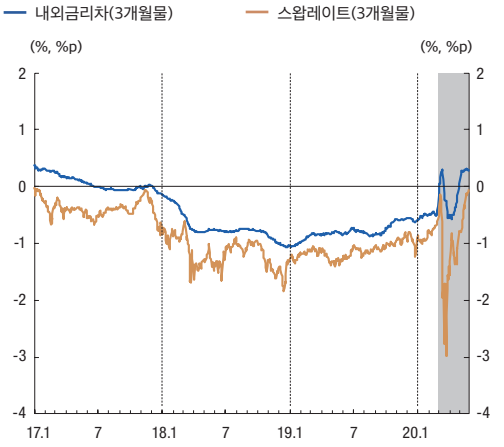
원/달러 환율의 변동성은 글로벌 금융위기 이후 가장 크게 확대되었다. 원/달러 환율이 연중 최고점을 보였던 3월 중순에 전일대비 변동률이 3.2%까지 상승하였으나, 미 연준과의 통화스왑 체결 발표 이후 변동성이 빠르게 축소되었다.

그림 I-21. 원/달러 환율 변동성[1)]



주: 1) 전일대비 변동률
자료: 한국은행

그림 I-22. 내외금리차[1)] 및 스왑레이트



주: 1) 통화안정증권 유통수익률(3개월물) - LIBOR(3개월물)
자료: 한국은행

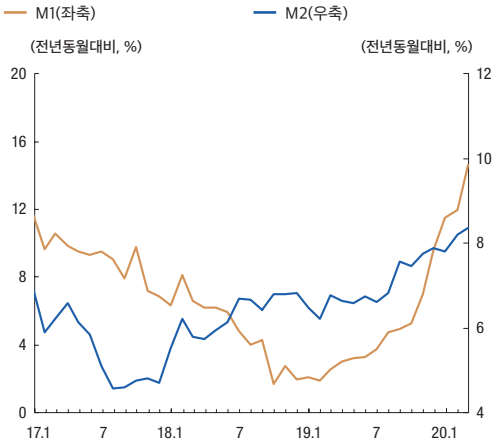
스왑레이트(3개월물)는 코로나19 확산으로 위험회피심리가 크게 강화된 가운데 기관투자자의 단기 외화자금 수요[40)]가 맞물리면서 대폭 하락하였다가, 미 연준과의 통화스왑 자금을 활용한 자금공급 계획 발표 이후 미 달러화 경색 우려가 완화되며 하락폭을 축소하였다. 4월 이후에는 외화유동성 사정 개선, 달러화 리보금리 하락에 따른 내외금리차 플러스 전환 등으로 상당폭 상승하였다.

유동성 증가세 확대, 금융상황지수 하락

M2(광의 통화) 증가율(평잔, 전년동월대비)은 기업대출 급증 등으로 민간신용이 크게 확대되면서 지난해 12월 7.9%에서 2020년 3월 8.4%로 높아졌다. 실질머니갭률[41)]도 1/4분기 중 시중유동성이 큰 폭의 증가세를 유지함에 따라 가파른 상승세를 지속하였다. 그러나, 금융상황지수[42)]는 3월 중 코로나19의 영향으로 주가가 큰 폭 하락하고 회사채 리스크 프리미엄이 상당폭 상승함에 따라 긴축으로 전환되었다가 5월 중 주가 상승, 장기금리 하락 등으로 긴축 정도가 축소되었다.

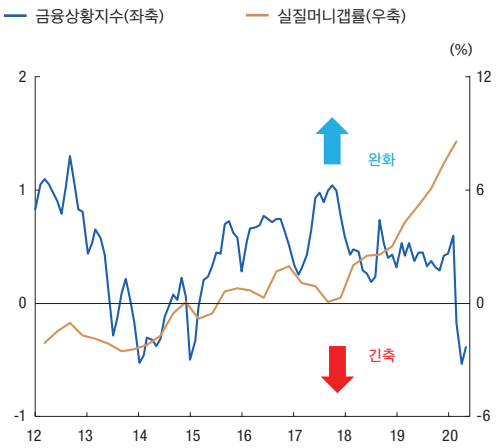
40) 글로벌 주가 급락에 따라 해외주가지수 연계 파생결합증권(ELS) 발행 증권사들의 해외선물 증거금 납입(마진콜) 목적 외화자금 수요가 증가하였다.
41) 특정 시점의 실제 통화량(실질 기준)의 장기균형 통화량 대비 격차(%)를 의미하며 실제 통화량의 장기균형 통화량 대비 과다(갭률>0) 또는 과소(갭률<0) 여부를 판단하는 데 활용된다.
42) 금융상황지수(Financial Conditions Index)는 금융여건의 완화 또는 긴축여부를 판단하는 지수로서 금융상황 판단 시 중시되는 금리, 환율, 주가 등 6개 금융변수를 가중합산한 값을 표준화하여 산출한다.

그림 I-23. 주요 통화지표[1] 증가율



주: 1) 평잔 기준
자료: 한국은행

그림 I-24. 금융상황지수[1] 및 실질머니갭률[1)2)]



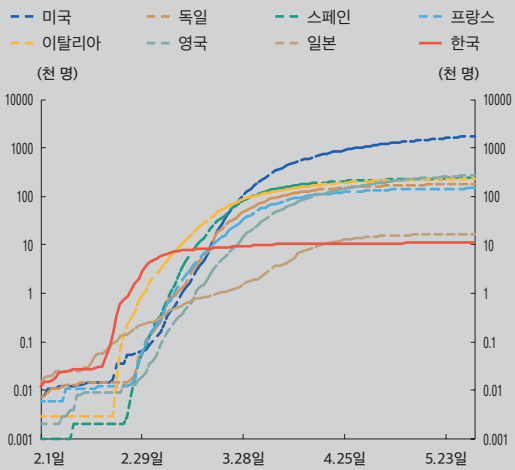
주: 1) 장기균형 수준인 0을 상회(하회)하면 완화적(긴축적)임을 의미(분석대상기간: 실질머니갭률은 2000년 1/4분기 ~ 2020년 1/4분기, 금융상황지수는 2000년 1월 ~ 2020년 5월)
2) M2 기준
자료: 한국은행

참고 I-1.

코로나19 이후 우리나라 및 주요국 물가동향 점검

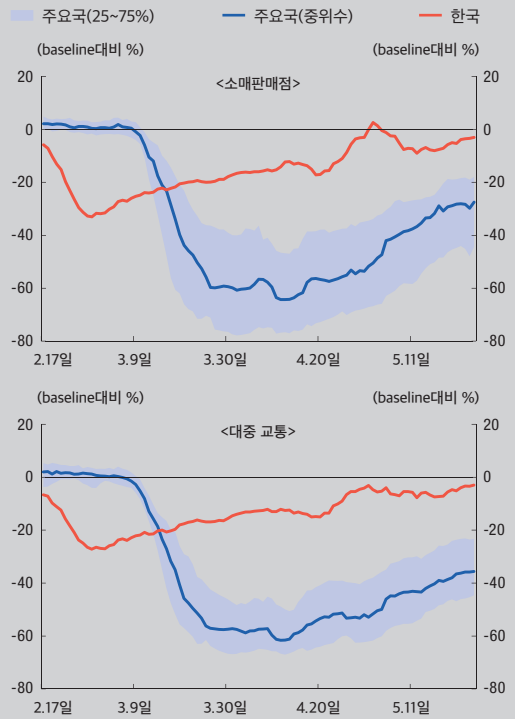
코로나19의 전세계적인 확산과 이를 억제하기 위한 주요국의 봉쇄·격리조치가 글로벌 수요와 공급에 전례 없는 부정적인 충격을 주는 가운데 물가에도 상당한 영향을 미치고 있다. 무엇보다 사회적 거리두기로 인한 대면접촉 기피 및 불확실성 증대 등으로 수요측 물가압력이 약화되었고 이에 더해 국제유가 하락이 물가하방요인으로 작용하고 있다. 반면, 이동제한에 따른 노동공급 감소, 글로벌 공급망 약화 등에 따른 생산 차질은 물가의 상방요인으로 작용할 수 있다. 정부정책의 경우 코로나19 충격에 대응한 가계·기업 지원정책은 물가하방압력을 완화시키지만, 복지정책 및 간접세 인하 등은 일시적 물가하락요인으로 작용한다. 그러나 이러한 요인들의 물가에 대한 실제 영향은 코로나19 확산의 시기와 정도 및 봉쇄조치의 강도 등의 차이[1]로 인해 국가별로 상이하게 나타날 가능성이 있다. 이하에서는 코로나19 이후 우리나라의 물가동향을 주요국과의 비교를 통해 점검해 보았다.

주요국 코로나19 확산 추이



자료: European CDC

주요국[1]의 이동성 변화[2]



주: 1) 미국, 영국, 일본, 독일, 프랑스 등 총 42개국
2) 구글 위치정보 이용, 특정장소 방문 횟수와 체류시간을 코로나 이전(2020년 1월 3일~2월 6일 중, baseline)과 비교, 1주 이동평균

자료: Google Mobility

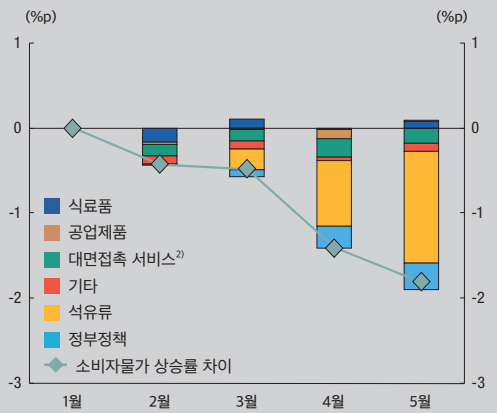
1) 우리나라는 2월 중순 이후 확산된 코로나19를 조기에 통제하면서 경제활동의 위축이 비교적 완만하였으나, 주요 선진국의 경우 3월 중순 이후 코로나19의 급속한 확산을 억제하기 위해 전면 봉쇄조치를 시행하면서 경제활동이 크게 위축되었다.

(소비자물가 동향)

우리나라와 주요국 모두 코로나19 확산 이후 소비자물가의 하방압력이 크게 증대되었으나 부문별 파급영향은 다소 다른 것으로 나타났다.

우리나라의 경우 소비자물가 상승률이 코로나19 사태가 발생한 2월 이후 빠르게 둔화되어 금년 1월 1.5%에서 4월 중 0.1%로 낮아진 데 이어 5월에는 -0.3%를 기록하였다. 이는 국제유가 하락으로 석유류가격 상승률이 크게 낮아지고 사회적 거리두기에 따른 대면접촉 기피로 여행·숙박·외식 등 서비스물가 오름세가 둔화된 가운데 무상교육 확대 및 승용차 개별소비세 인하 등의 정부정책이 추가적인 물가하방압력으로 작용한 데 주로 기인하였다. 식료품 등 일부 생필품 가격의 경우 식재료 수요 증가 등으로 상승하였으나 그 폭은 제한적인 것으로 나타났다. 5월 중 소비자물가 상승률의 1월 대비 하락(-1.8%p)에 대한 기여를 시산해 보면, 석유류가격 하락과 금년 중 시행된 정부정책이 -1.6%p, 대면접촉 서비스물가 둔화가 -0.2%p로 대부분을 차지하였다.

소비자물가 상승률의 변화에 대한 기여도[1)]

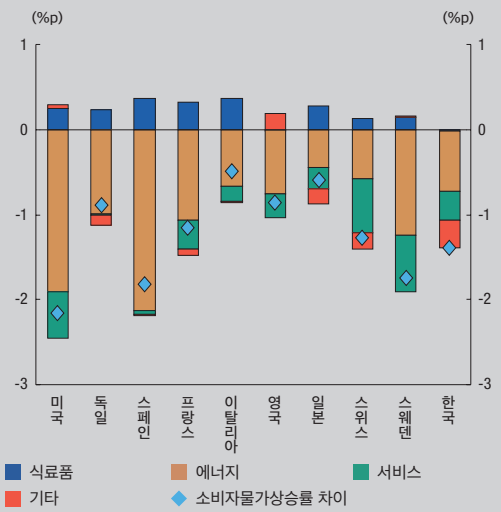


주: 1) 2020년 1월 소비자물가 상승률(전년동월대비)과의 차이에 대한 품목별 기여도(단, 정부정책은 고교무상교육 확대, 승용차 개별소비세 인하 등 금년 중 시행된 정책의 기여도를 시산)
2) 여행·숙박·외식(급식 제외) 관련 서비스를 합산
자료: 통계청, 한국은행

미국, 유럽 등 주요국에서도 3월 중순 이후 코로나19의 확산이 본격화되면서 물가 오름세가 큰 폭으로 둔화되었다. 부문별로 보면 유가 하락으로 에너지가격이 크게 낮아진 가운데 대면접촉 기피 등으로 항공운수·호텔·외식 등 서비스물가 상승률이 둔화되었다. 다만 식료품 등 일부 상품가격의 경우 전면 봉쇄조치로 인한 생산 차질 및 비축수요 증가 등으로 오름세가 상당폭 확대되었다.

우리나라와 주요국을 비교해 보면, 코로나19 확산 이후 대부분 국가에서 생산 차질 등에 따른 상방요인에 비해 수요 감소, 유가 하락 등에 따른 하방압력이 크게 나타나면서 소비자물가 상승률이 빠르게 둔화되었으며, 요인별로는 국제유가 급락에 따른 에너지가격 하락이 물가상승률 둔화에 가장 크게 기여하였다.

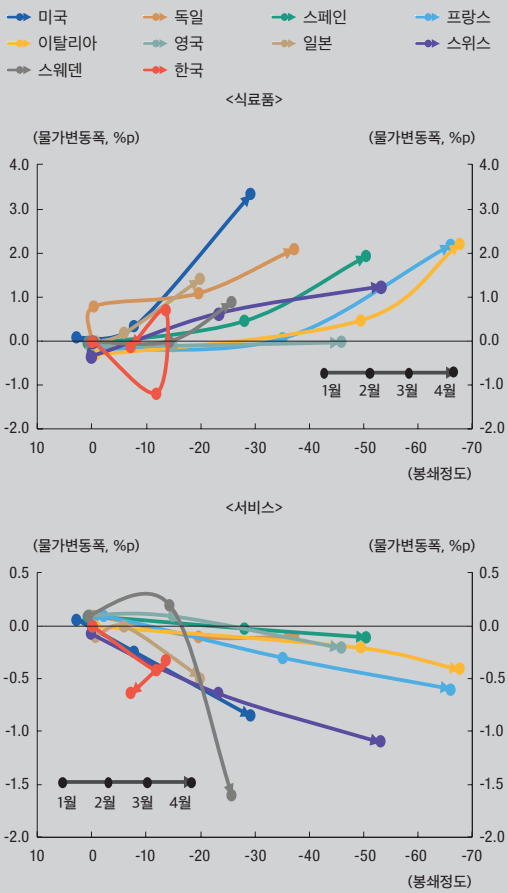
주요국의 소비자물가 상승률 변화에 대한 품목별 기여도[1)2)]



주: 1) 2020년 4월 물가상승률의 1월 대비 차이에 대한 기여도
2) 주요국과의 비교는 공식 통계가 발표된 4월까지의 자료를 이용
자료: OECD, Eurostat

그러나 국가별로는 코로나19 확산 정도와 이에 대응한 봉쇄조치 및 정부정책 등의 차이로 인해 단기적인 물가흐름이 다소 다르게 나타났다. 전면 봉쇄조치가 시행된 주요 선진국의 경우 식료품 등 생필품가격이 생산 차질, 비축수요 증가 등으로 오름세가 확대되면서 물가상승률 둔화를 제약하는 요인으로 작용하였다. 또한 봉쇄조치로 인한 사업체의 영업중단 등으로 가격조사가 어려워진 점[2]도 서비스 물가의 하방압력이 충분히 반영되지 못하는 요인으로 작용하였다.[3] 반면, 전면 봉쇄조치가 시행되지 않은 우리나라의 경우 생필품가격 상승이 미미한 가운데 고교무상교육 확대, 개별소비세 인하 등의 정부정책이 추가적인 물가하방요인으로 작용하였다. 코로나19 이후 국가별로 봉쇄의 정도와 식료품 및 서비스 물가 변동과의 관계를 보더라도, 봉쇄조치가 강할수록 식료품가격의 상승폭과 서비스물가 하락폭이 큰 것으로 나타났다.

주요국 봉쇄정도[1]에 따른 품목별 물가변동[2]



주: 1) Google Mobility의 국가별 이동성 자료를 이용, 코로나19로 인한 이동성의 감소폭이 클수록 봉쇄정도가 강한 것으로 가정
2) 2020년 1월 대비 물가상승률 변화
자료: OECD, Eurostat, Google Mobility

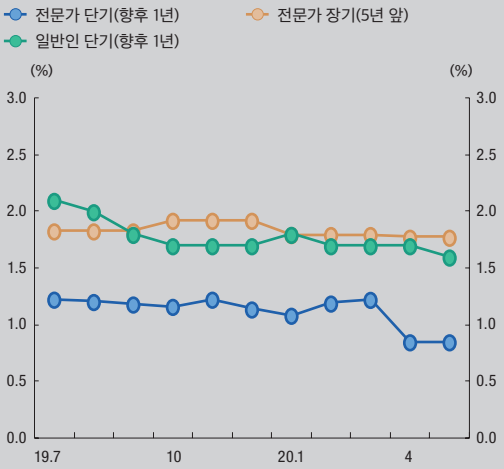
(기대인플레이션 동향)

코로나19 이후 기대인플레이션은 지표별로 다소 상이한 모습을 보였다. 먼저 우리나라 전문가 및 일반인 서베이 지표를 보면, 단기 기대인플레이션(향후 1년)이 최근의 물가 흐름을 반영하여 하락한 반면 장기 기대인플레이션(5년 앞)은 대체로 코로나19 이전 수준을 유지하였다. 주요 선진국의 경우에도 5

2) 주요국 통계청은 영업중단 등으로 대면조사가 크게 줄어들면서 물가지수 집계를 위한 기초자료 수집에 어려움이 발생함에 따라, 관련 품목의 지수 산정시 온라인자료 활용, 전월 가격으로의 보합 처리, 상위품목 상승률 적용 등의 방법을 활용하였다.
3) 다만 전면 봉쇄조치가 시행되지 않은 스웨덴의 경우 주요국에 비해 서비스물가 상승률의 둔화폭이 큰 것으로 나타났다.

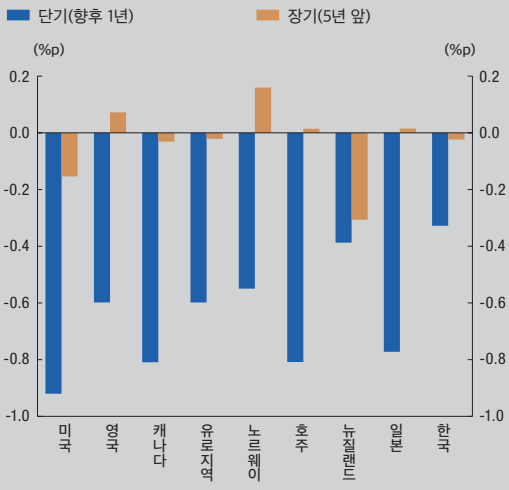
월 중 전문가 서베이 기대인플레이션의 1월 대비 변화를 보면, 단기 기대가 0.3~0.9%p 정도 하락하였으나 장기 기대는 상승과 하락이 혼재된 가운데 그 폭은 제한적인 것으로 나타났다.

우리나라 기대인플레이션



자료: 한국은행, Consensus Economics

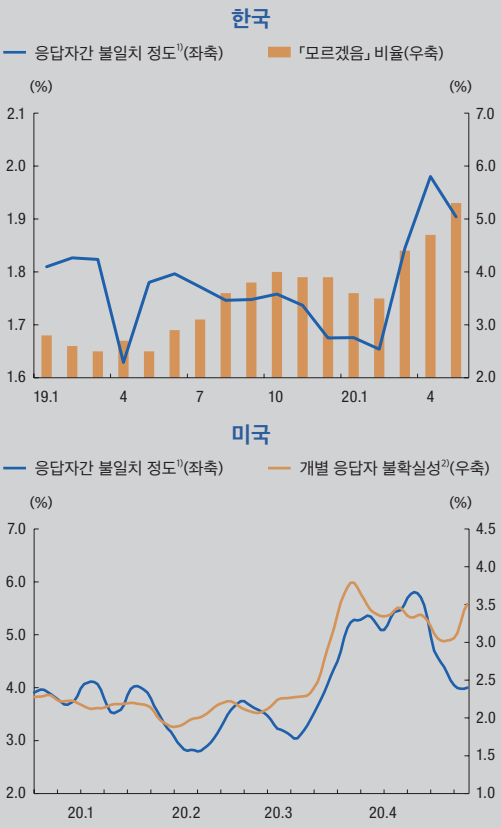
주요국 전문가 기대인플레이션 변화[1]



주: 1) 2020년 1월 대비 5월 지표의 변화
자료: Consensus Economics

한편 일반인 기대인플레이션의 응답분포를 보면 코로나19 확산 이후 소비자들의 향후 물가에 대한 불확실성이 증대된 것으로 나타났다. 우리나라의 경우 향후 인플레이션 수준에 대해 "모르겠음"으로 응답한 비율이 커지고 응답자간 불일치 정도[4]가 확대되었으며, 미국에서도 개별 응답자의 미래 물가에 대한 불확실성이 증대되고 응답자간 불일치 정도가 커진 것으로 나타났다.

일반인 기대인플레이션 불확실성 정도



주: 1) 전체 응답분포의 사분위 범위
2) 개별 응답자가 제시한 기대인플레이션 확률분포에서 사분위 범위를 각각 구한 후 전체 응답자들의 중간값으로 측정
자료: 한국은행, "Inflation Expectations in Times of COVID-19"(NY Fed, 2020.5)

4) 응답분포의 사분위 범위(interquartile range, 분포의 상위 25%값과 75%값의 차이)를 통해 응답자간 불일치 정도를 측정하였다.

(시사점)

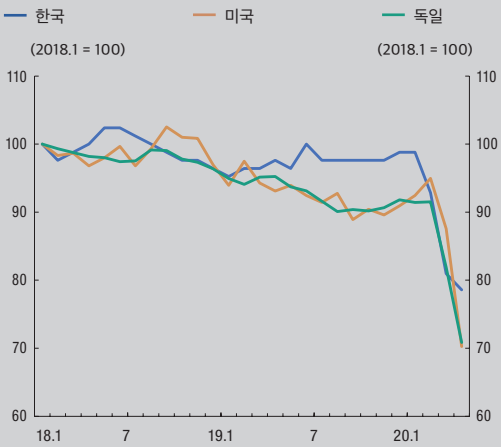
코로나19 확산 이후 우리나라 소비자물가는 국제유가 급락 및 경기둔화와 함께 무상교육 확대 등의 영향으로 오름세가 크게 둔화되었으며 주요 선진국의 경우에도 봉쇄조치 강도 등에 따른 부문별 차이가 있으나 대체로 물가상승률이 큰 폭으로 하락하였다. 향후 물가흐름을 보면, 당분간 소비자물가 상승률은 이러한 요인들의 영향이 이어지면서 낮은 수준을 보일 것으로 예상되며, 내년에는 국제유가 하락의 영향이 사라지는 가운데 경기 개선, 복지정책 영향 축소 등으로 물가상승률이 점차 높아질 것으로 전망된다. 다만 향후 물가경로 상에는 코로나19 전개양상, 국제유가 추이 등과 관련한 불확실성이 높은 것으로 판단된다.

참고 I-2.

코로나19 확산 이후 주요국의 기업 자금조달 여건

코로나19 확산에 따른 경제활동 위축으로 기업의 영업활동에 의한 현금흐름이 크게 악화된 가운데 신용경계감 확산 등으로 금융시장을 통한 자금조달에도 애로가 크게 증대되었다. 기업서베이 자료를 보면 우리나라의 경우 자금사정이 악화되었다고 응답한 비중이 전산업에 걸쳐 크게 증가하였으며, 미국 및 유럽에서도 기업 심리가 크게 위축되었다. 이하에서는 코로나19 확산 이후 우리나라와 주요국(미국 및 유로지역)의 기업 자금조달 여건을 비교하여 살펴보았다.

기업 심리지수[1]

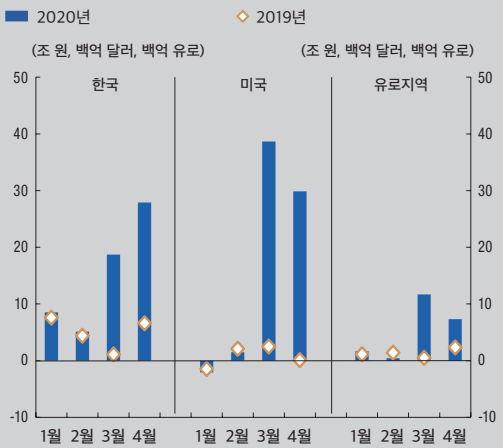


주: 1) 한국은 BSI 전산업 자금사정지수(실적), 미국은 ISM 지수(전산업), 독일은 IFO 기업환경지수(Business Climate Index)
자료: 한국은행, Bloomberg, IFO

(간접금융시장)

코로나19 확산 이후 우리나라뿐 아니라 주요국에서도 기업대출이 큰 폭 확대되었다. 3~4월 중 은행의 기업대출 증가규모는 미국과 유로지역의 경우 전년동월 수준을 크게 상회하였으며 우리나라는 사상 최대치를 나타내었다. 이는 기업의 운전자금수요 및 불확실성 증대에 따른 예비적 자금수요 확대, 직접금융시장 위축, 정부 및 중앙은행의 정책대응[1] 등에 주로 기인한 것으로 보인다. 대출금리의 경우 미국 및 우리나라는 중앙은행의 정책금리 큰 폭 인하 및 금융완화조치 등으로 큰 폭 하락하였다. 다만, 유로지역은 코로나19 사태 이전부터 정책금리가 제로 수준으로 운용[2]됨에 따라 하락폭이 제한되었다.

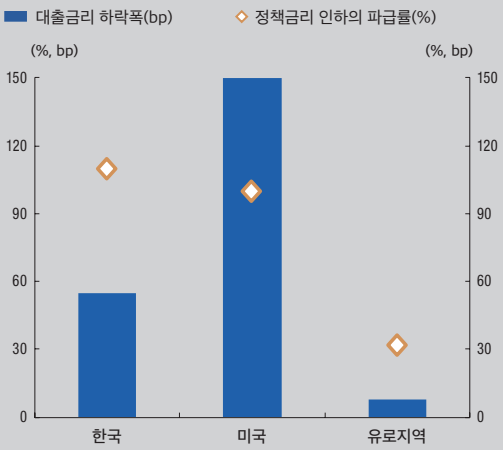
기업대출 증감액(전월대비)[1]



주: 1) 한국은 예금은행(은행신탁 포함) 기준, 미국은 상업은행의 상공업 대출 기준, 유로지역은 예금취급기관의 비금융기업대출 기준
자료: 한국은행, 미 연준, ECB

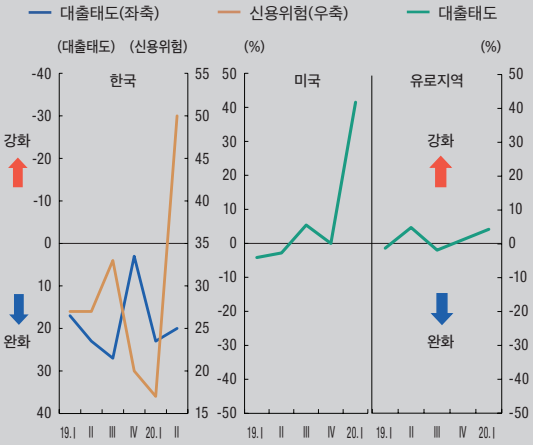
1) 미국의 경우 소상공인 재난지원금 대출인 급여보호프로그램(Paycheck Protection Program, 4월 3일 시행)이 은행 기업대출을 통해 약 5,112억 달러(5월 23일 현재 누적실적 기준)가 집행되었다.
2) ECB는 코로나19 확산 이후에도 정책금리를 동결(기준금리 0.0%, 대기성수신금리 -0.5%)한 가운데, 장기유동성 공급제도인 TLTROⅢ의 대출금리를 2차례에 걸쳐 총 50bp 인하(-0.5~0% → -1.0~-0.5%)하였다.

기업대출금리[1] 하락폭[2] 및 정책금리 인하[2]의 기업대출금리 파급률[3]



주: 1) 한국은 예금은행 신규취급액 기준, 미국은 대출우대금리(prime lending rate) 기준, 유로지역은 예금취급기관 신규취급액 기준
2) 1월 말 대비 4월 말 기준(단, 유로지역은 3월 말 기준)
3) 대출금리 변동폭/정책금리 변동폭 X 100
(단, 유로지역 정책금리는 TLTRO 금리 기준)
자료 : 한국은행, 미 연준, ECB

은행의 기업에 대한 대출행태 서베이[1]



주 : 1) 한국은 중소기업 기준, 2020년 2/4분기 수치는 전망치
자료 : 한국은행, 미 연준, ECB

금융기관의 대출태도는 미국 및 유로지역의 경우 강화되었다.[3] 특히 미국의 대출태도(강화-완화 응답비중)는 지난해 4/4분기 0%에서 금년 1/4분기에는 41.5%로 크게 강화된 것으로 조사되었다. 이에 반해 우리나라의 경우에는 중소기업을 중심으로 대출태도의 완화기조가 유지되고 있다. 금년 2/4분기 은행의 중소기업에 대한 대출태도[4]는 전분기(23)와 비슷한 20으로 조사되었다. 다만 은행들은 앞으로 기업의 신용위험은 크게 높아질 것으로 예상하였다.[5]

(직접금융시장)

회사채 신용스프레드는 주요국 모두 크게 확대되었다. 먼저 미국의 경우 AA등급은 금년 2월 말 73bp에서 3월 중 최대 250bp까지 확대되었으며 BBB등급의 경우에는 154bp에서 최대 457bp까지 확대되기도 하였다. 유로지역의 경우에도 AA등급의 경우 금년 2월 말 72bp에서 3월 중 최대 179bp까지 확대되었다. 최근 미국 및 유로지역 모두 정부와 중앙은행의 적극적인 정책대응 등에 힘입어 신용스프레드가 축소되고 있으나 코로나19 확산 이전보다는 크게 확대된 수준이 유지되고 있다. 우리나라의 경우에도 신용스프레드가 확대되었으나 확대폭은 주요국 및 글로벌 금융위기시[6]에 비해 작은 수준이다. AA등급 신용스프레드는 금년 2월 말 39bp에서 4월 들어 70bp 수준으로 확대된 후 최근에도 동 수

3) 기업 대출태도(강화-완화 응답 비중)는 2020년 1/4분기 미국(대기업 및 중기업 기준) 41.5%, 유로지역(전체) 4.3%로 지난해 4/4분기보다는 강화되었으나 금융위기 직후인 2008년 3/4분기(미국 83.6%, 유로지역 67.8%)보다는 강화 정도가 약한 것으로 조사되었다.

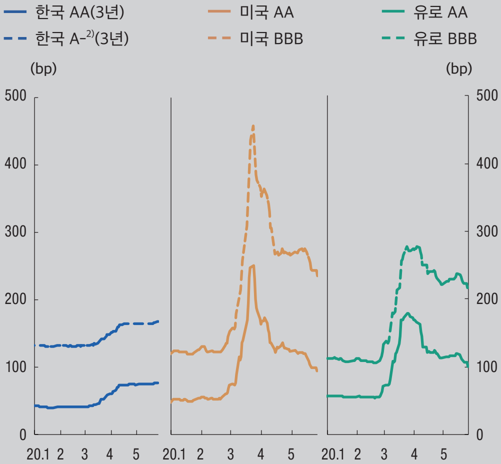
4) 한국은행의 금융기관 대출태도 지수는 응답비중을 가중평균하여 산출하며 지수가 양(+)의 값을 가질 경우 완화라고 응답한 금융기관의 수가 많음을 의미한다.

5) 한국은행의 금융기관 태출행태서베이 결과에 따르면 국내은행들은 2/4분기 중 신용위험이 크게 높아질 것으로 예상하였다. (신용위험지수 : 2020년 1/4분기 대기업 10, 중소기업 17 → 2/4분기(전망치) 대기업 23, 중소기업 50)

6) 우리나라 AA등급 회사채 신용스프레드는 금융위기 당시 최대 397bp(2008년 12월 1일)까지 확대되었다.

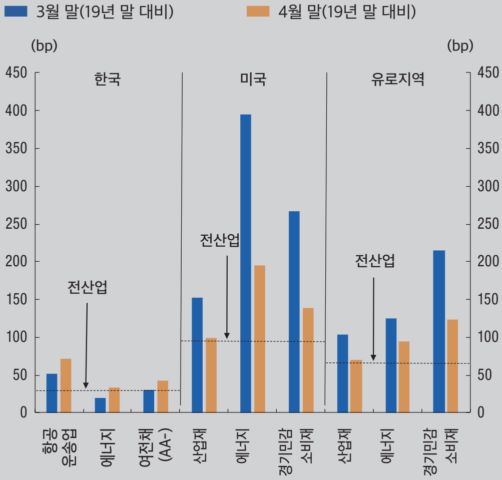
준이 대체로 지속되고 있다. 업종별로 보면 코로나 19 확산과 국제유가 급락의 영향을 크게 받는 항공운송업, 에너지 등이 큰 폭으로 확대되었다.

회사채 스프레드[1)]



주: 1) 한국은 국고채(3년) 금리와의 차이, 미국 및 유로지역은 등급별 Bloomberg Barclays OAS(Option Adjusted Spread) 기준
2) 국내 민간기업에 대한 국내외 신용등급 평가의 차이를 고려하여 A- 등급으로 비교
자료: 금융투자협회, Bloomberg, Barclays

업종별 스프레드 확대폭[1)2)3)]

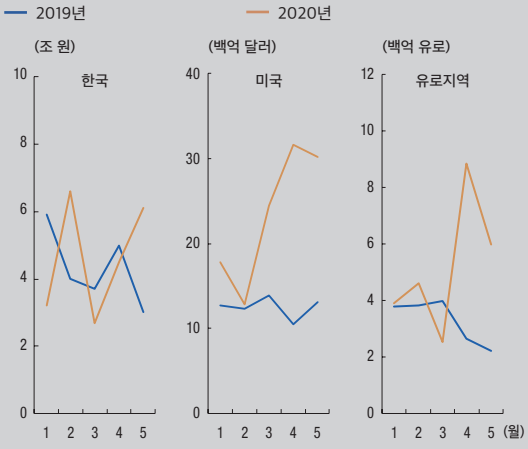


주: 1) 한국은 국고채대비 민평기준(3년물), 항공운송(2개) 및 에너지(3개) 업종대표기업의 회사채 발행잔액 기준 가중평균 스프레드
2) 미국 및 유로지역은 투자등급 회사채, 업종은 Bloomberg 산업분류 기준
3) 점선은 2019년 말 대비 4월 말 기준 투자등급 회사채 스프레드 확대폭(한국은 회사채 AA- 등급 스프레드)
자료: 금융투자협회, 연합인포맥스, Bloomberg

회사채 발행은 우리나라의 경우 전년과 비슷한 수준을 나타내고 있으나 금리가 크게 상승한 미국과 유로지역의 경우에는 발행이 크게 증가하였다. 다만 우리나라와 주요국 모두 우량물[7)] 발행이 늘면서 비우량회사채의 발행비중은 크게 축소되었다.

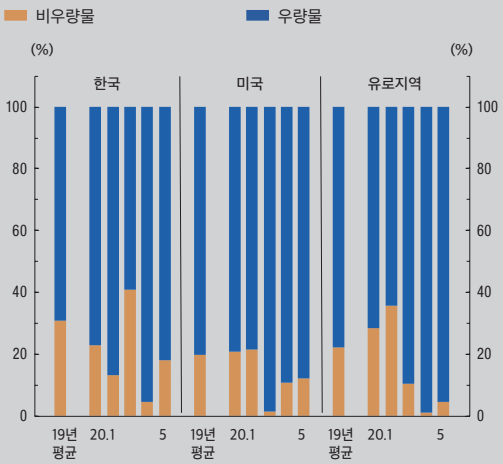
7) 신용등급 기준으로 우리나라는 AA등급 이상을 우량물로, 미국 및 유로지역은 BBB등급 이상 회사채를 투자등급으로 분류하였다.

회사채 발행규모[1)2)3)]



주: 1) 한국은 일반기업 공모회사채 기준(P-CBO 포함)
2) 미국은 만기 1년 이상 모든 회사채 기준
3) 유로지역은 유로화 표시 유로지역 소재 비금융업 회사채 기준
자료: 한국은행, Bloomberg, Sifma

회사채 발행액 등급[1)]별 비중[2)3)4)]



주: 1) 미국 및 유로지역은 투기등급 및 투자등급 기준
2) 한국은 일반기업 공모회사채 기준(P-CBO 제외)
3) 미국은 만기 1년 이상 모든 회사채 기준
4) 유로지역은 유로화 표시 유로지역 소재 비금융업 회사채 기준
자료: 한국은행, Bloomberg, Sifma

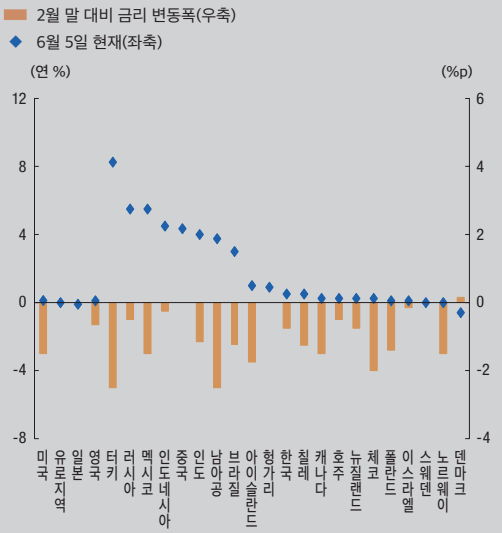
코로나19 확산 이후 기업의 자금조달여건은 직접금융시장을 중심으로 악화되었으며 이를 간접금융시장이 일부 보완했던 것으로 평가된다. 우리나라의 경우에도 자금조달여건이 악화되었으나 금융기관의 대출태도, 회사채 신용스프레드 움직임 등에 비추어 주요국에 비해서는 악화정도가 크지 않았던 것으로 보인다. 한편 최근 정부와 중앙은행의 정책대응에 힘입어 기업의 자금조달여건이 일부 개선되는 모습을 보이고 있다. 그러나 회사채 신용스프레드가 여전히 코로나19 사태 이전 수준을 크게 상회하고 금융기관의 신용경계감이 유지되는 상황이다. 향후 코로나19 사태의 장기화로 기업실적 부진이 심화될 경우 조달여건이 재차 악화될 수 있는 만큼 회사채 등 신용증권 발행 상황, 금융기관의 대출태도, 기업의 유동성사정 등에 대한 모니터링을 강화할 필요가 있다.

참고 I-3.

주요국 통화정책 운영 현황

2020년 3월 이후 주요국 중앙은행들은 코로나19 확산에 따른 실물경제 부진과 금융시장 변동성 확대에 대응하여 정책금리를 큰 폭 인하하고 대규모의 자산매입과 금융시장 지원을 실시하였다.

주요국의 정책금리



자료: 각국 중앙은행

구체적으로 살펴보면 미 연준은 정책금리를 1.50~1.75%에서 0~0.25%로 150bp(3월 3일 50bp, 3월 15일 100bp) 인하하고, 국채 및 MBS 무제한 매입을 실시하였으며 금융기관에 대한 유동성 공급도 확대하였다. 또한 연준은 정부와 협력하여 설립한[1] 특수목적기구(SPV)를 통해 글로벌 금융위기 시와 같이 CP·ABS 시장 지원제도를 도입했을 뿐만 아니라, 회사채 시장(PMCCF, SMCCF) 및 기업대출(MSBLP) 지원제도도 새롭게 도입하였다.[2] SPV를 통한 지원제도들은 정부가 출자 또는 보증을 통해 신용채권 거래, 기업 대출 등에서 발생할 수 있는 손실을 부담하고 연준은 대출을 통해 SPV에 유동성을 공급하며, SPV는 채권매입 등을 담당하는 방식으로 운영된다. 미 정부의 손실부담 비율은 회사채 매입 10~33%, 중소·중견기업 대출 12.5%, 소기업 대출 100% 등 신용위험 정도에 따라 다르게 적용되었다.

코로나19에 대응한 미 연준의 주요 조치

분야	주요 내용
정책금리	• 1.50~1.75% → 0~0.25% (150bp 인하)
자산매입	• 국채 및 MBS 무제한 매입
금융시장 지원	• 금융기관 유동성 공급 - 프라이머리딜러 대상 적격담보 대출(PDCF) - 예금취급기관 대상 MMMF매입자금 대출(MMLF) • 금융시장 지원(SPV 활용) - CP 및 ABCP 매입(CPFF, 신청전액) - 발행(PMCCF) 및 유통시장(SMCCF) 회사채 매입 (총 7,500억 달러) - 소규모 대출채권 ABS 매입(TALF, 1,000억 달러)
기업대출 지원	• 중소·중견기업 대출 지원(MSBLP, SPV 활용, 6,000억 달러) • 소기업 대출 지원(PPPLF, 6,590억 달러)

자료: 미 연준

ECB는 정책금리[3]를 동결한 가운데 국채, 회사채, CP 등 기존 자산매입 프로그램(APP)의 규모를 연 0.24조 유로에서 연 0.36조 유로로 확대하고, 추가로 최소 내년 상반기까지 한시적으로 운영되는 총 1.35조 유로 규모의 팬데믹 긴급매입프로그램

1) SPV 설립은 긴급하고 이례적인 경우 미 재무부의 승인 하에 납세자들을 손실로부터 충분히 보호하는 가운데 통상적인 대출 대상인 금융기관 이외의 부문에 대해 대출을 실시할 수 있도록 규정하는 미 연준법 제13조3항에 근거하고 있다. 또한 미 연준이 SPV 대출을 통해 회사채·CP 시장 등을 지원한 것은 연준법(제14조2항)상 자산매입 대상이 국채, 지방정부채 및 정부기관채로 한정되어 있기 때문이다.

2) 미 연준은 글로벌 금융위기 시에도 SPV를 통해 CP·ABS 시장 등에 유동성을 공급하였다.

3) ECB의 정책금리 수준은 기준금리 0.0%, 대기성수신금리 -0.5%, 대기성여신금리 0.25%이다.

(PEPP)도 도입하였다. 금융기관에 대한 유동성 공급은 적격담보기준을 완화하고 전액할당하는 방식으로 증대시켰다. 또한 기업 및 가계 대출 지원프로그램(TLTRO Ⅲ)의 지원규모를 늘리고 동 프로그램에 적용되는 대출금리를 50bp 인하하였다.

영란은행은 정책금리를 0.75%에서 0.10%로 65bp(3월 10일 50bp, 3월 19일 15bp) 인하하고 양적완화 규모를 2천억 파운드(4,450억 → 6,450억 파운드, 보유잔액 기준) 확대하였다. 금융기관에 대해서는 단기자금을 무제한 공급하는 등 유동성 지원을 강화하였으며, 단기금융시장 및 회사채시장 안정을 위해 영국 정부의 보증[4] 하에 CP 및 회사채를 매입하였다. 또한 민간부문에 대한 자금공급 확대를 위해 기업·가계 대출지원 프로그램(TFSME)을 신설하였다.

일본은행은 정책금리[5]를 동결한 가운데 자산매입 규모를 20조 엔 이상 확대하였고, 기업·가계의 자금조달 지원을 위해 총 55조 엔 규모의 대출지원 프로그램을 도입하였다.

코로나19에 대응한 ECB, 영란은행, 일본은행의 주요 조치

분야		주요 내용
ECB	자산매입	• 기존 매입프로그램(APP): 연 0.24조 → 연 0.36조 유로 • 팬데믹 긴급 매입프로그램(PEPP) 추가 도입: 총 1.35조 유로
	금융시장 지원	• 금융기관에 장·단기 유동성 공급 (LTRO, PELTRO)
	민간대출 지원	• 기업·가계 대출지원 프로그램(TLTROⅢ) 한도상향(대출잔액의 30→50%) 및 금리인하(50bp)
영란은행	정책금리	• 0.75% → 0.10% (65bp 인하)
	자산매입	• 국채 및 회사채 매입규모 확대 (4,450억→6,450억 파운드, 보유잔액 기준)
	금융시장 지원	• 은행 등에 대한 무제한 담보 대출(CTRF) • CP 매입(CCFF)
	대출지원	• 금융기관의 기업 및 가계 대출자금을 저리로 지원(TFSME)
일본은행	자산매입	• 국채 매입한도 폐지(기존 연 80조 엔) • 20조 엔 규모의 회사채·CP 매입(기존 5조 엔)
	민간대출 지원	• 금융기관에 민간채무 담보 대출 실시(25조 엔) • 중소기업 대출지원제도 도입(30조 엔)

자료: ECB, 영란은행, 일본은행

중국인민은행은 역RP 금리, 금융기관 대출우대금리(LPR), 선별적 중기유동성지원대출(TMLF) 금리 등 일부 정책금리와 지준율을 인하하였고, 방역물자 생산 기업 및 코로나19 피해 기업 대출자금을 공급하는 등 기업에 대한 대출지원을 확대하였다.

4) 영란은행이 CP 및 회사채 매입으로 손실이 발생할 경우 영국 재무부가 이를 전액 보전(indemnify)한다.
5) 정책금리 수준은 단기정책금리 -0.1%, 10년물 국채금리 0%이다.

코로나19에 대응한 중국인민은행의 주요 조치

분야		주요 내용
중국 인민 은행	정책금리	• 역RP 금리 인하(2.4→2.2%) • LPR[1] 인하(1년, 4.05→3.85%) • MLF[2], TMLF[3] 금리 인하(3.15→2.95%)
	지급 준비율 인하	• 대형은행 : 12.5→11.5~12.0% • 중소형은행 : 10.5→9.5~10.0% • 농촌은행 : 7.0→6.5%
	기업대출 지원	• 전염병 피해 기업 대출자금 지원 • 중소기업 대출 지원제도 도입

주 : 1) LPR(Loan Prime Rate, 대출우대금리)
2) MLF(Medium-term Lending Facility, 중기유동성지원대출)
3) TMLF(Targeted Medium-term Lending Facility, 선별적 중기유동성지원대출)
자료: 중국인민은행

이들 국가를 제외한 G20 또는 경제협력개발기구(OECD) 가입 20개국 중 16개국은 정책금리를 인하, 3개국은 동결하였으며 덴마크 중앙은행은 자국통화 가치하락에 대응하여 정책금리를 15bp (-0.75% → -0.60%) 인상하였다. 한편 캐나다, 호주, 스웨덴 중앙은행 등은 자산매입, 기업대출지원 제도 등을 도입 또는 확대하였다. 캐나다 중앙은행은 국채 매입과 함께 회사채·CP를 매입하는 제도를 도입하고, 호주중앙은행은 수익률곡선 관리정책(3년물 국채금리 0.25% 유지)과 중소기업 대출지원 제도를 도입하였다. 스웨덴 중앙은행은 기존 자산매입 프로그램의 규모를 확대하고 매입대상 증권을 국채에서 지방채, 회사채 및 CP로 확대하였다.

2020년 3월~5월[1] 중 여타 국가 중앙은행의 정책금리 조정 현황

	국가	정책금리 조정[2]
금리 인하	터키	10.75%→8.25% (3·4·5월, -250bp)
	남아공	6.25%→3.75% (3·4·5월, -250bp)
	체코	2.25%→0.25% (3·5월, -200bp)
	아이슬란드	2.75%→1.00% (3·5월, -175bp)
	멕시코	7.00%→5.50% (3·4·5월, -150bp)
	캐나다	1.75%→0.25% (3월, -150bp)
	노르웨이	1.50%→0.00% (3·5월, -150bp)
	폴란드	1.50%→0.10% (3·4·5월, -140bp)
	브라질	4.25%→3.00% (3·5월, -125bp)
	칠레	1.75%→0.50% (3월, -125bp)
	인도	5.15%→4.00% (3·5월, -115bp)
	뉴질랜드	1.00%→0.25% (3월, -75bp)
	러시아	6.00%→5.50% (4월, -50bp)
	호주	0.75%→0.25% (3월, -50bp)
	인도네시아	4.75%→4.50% (3월, -25bp)
	이스라엘	0.25%→0.10 (4월, -15bp)
금리 인상	덴마크	-0.75%→-0.60% (3월, +15bp)
금리 동결[3]	헝가리(0.90%), 스웨덴(0.00%), 스위스(-0.75%)	

주: 1) 2020년 5월 28일 기준
2) 괄호 내는 조정 시기 및 총 조정폭
3) 괄호 내는 정책금리 수준
자료: 각국 중앙은행

Ⅱ

통화신용정책 운영

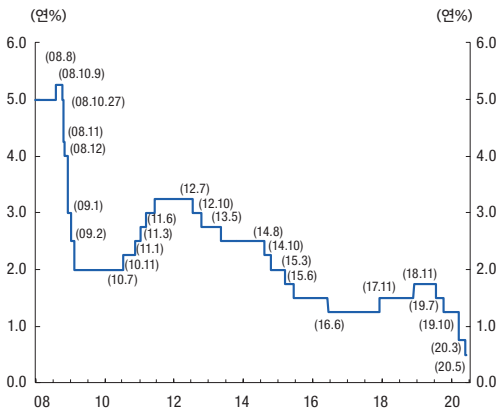
1. 기준금리 35
2. 금융중개지원대출 38
3. 시장안정화 대책 39
4. 여타 통화신용정책 44

1. 기준금리

2020년 3월 및 5월 기준금리 인하

한국은행은 성장세 회복을 지원하고 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준(2.0%)으로 수렴될 수 있도록 완화적 정책기조를 확대하였다. 이 과정에서 코로나19의 확산 정도와 국내 금융·경제에 미치는 영향, 금융안정 상황의 변화 등 국내외 리스크 요인을 주의 깊게 살펴보았다. 이러한 정책기조 아래 한국은행은 2020년 3월과 5월 두 차례에 걸쳐 기준금리를 1.25%에서 0.50%까지 총 0.75% 포인트 인하하였다.

그림 II-1. 한국은행 기준금리[1)]



주: 1) ( ) 내는 기준금리 조정월
자료: 한국은행

이 기간 중 기준금리 결정과 그 배경을 자세히 살펴보면 다음과 같다.

우선 3월 16일에는 금융통화위원회 임시회의를 개최하여 기준금리를 1.25%에서 0.75%로 0.50% 포인트 인하[43)]하였다. 2월 정례 회의(2월 27일) 이후 코로나19가 유럽 및 미국 등 전 세계적으로 확산되면서 글로벌 경기 위축 우려가 커지고 이의 영향으로 국내외 금융시장의 변동성이 크게 높아졌다. 이러한 상황에서 통화정책의 완화정도를 확대하여 국내 실물경제에 대한 파급영향을 줄이고 금융시장의 안정을 도모할 필요가 있는 점을 고려하여 임시회의를 열어 기준금리 인하를 결정하였다. 정책효과 면에서도 정부의 추가경정예산 편성 등 확장적 재정정책 운용, 주요국의 정책금리 인하 등을 고려할 때 다음 달 회의까지 기다리기보다는 임시회의를 통해 즉각 대응하는 것이 적절하다고 판단한 데 따른 결정이었다.

4월 회의에서는 기준금리를 연 0.75% 수준에서 유지[44)]하여 운영하기로 하였다. 국내경제는 코로나19의 국내외 확산에 따른 영향으로 소비가 큰 폭으로 감소하고 설비투자 회복이 제약되면서 성장세가 크게 둔화되어 연간 경제성장률이 지난 2월 전망치(2.1%)를 큰 폭 하회할 것으로 예상되었다. 소비자물가도 향후 국제유가 하락의 영향이 확대되고 수요측 물가상승 압력이 약화되면서 연간 상승률이 기존 전망치(1.0%)를 상당폭 하회할 것으로 전망되었다. 한편 가계대출은 증가세가 확대되었으며 주택가격은 3월 중순 이후 오름세가 둔화되는 모습을 나타내었다. 이처럼 코로나19 확산의 영향으로 향후 성장과 물가 흐름이 기존의 전망경로를 크게 하회할 것으로 예상되었지만, 3월 임시회의를 개

43) 임지원 위원은 기준금리를 0.50% 포인트 인하하기로 한 것에 대해 반대의사를 표시하고 0.25% 포인트 인하할 것을 주장하였다.
44) 조동철 위원과 신인석 위원은 기준금리를 현 수준(0.75%)에서 유지하기로 한 것에 대해 반대의사를 표시하고 0.25% 포인트 인하할 것을 주장하였다.

최하여 기준금리를 큰 폭 인하하였고 금리 이외 정책수단의 활용도 확대해 나가고 있는 만큼 코로나19에 대응한 통화·재정·금융 정책이 실물경제와 금융시장에 미치는 효과를 지켜보면서 정책을 운용할 필요가 있다고 판단하여 기준금리를 동결하였다.

5월 회의에서는 기준금리를 0.25% 포인트 인하하여 사상 최저 수준인 0.50%로 운용하기로 하였으며, 그 배경은 다음과 같다. 먼저 코로나19의 전세계적 확산으로 경제활동이 제약되면서 세계경제가 위축된 가운데, 국내경제도 성장세가 크게 둔화되고 고용상황도 취업자수 감소가 큰 폭으로 확대되는 등 악화되는 모습을 나타내었다. 국내경제는 코로나19 확산의 영향으로 당분간 부진한 흐름을 이어갈 것으로 판단되었으며, 이에 따라 금년 중 경제성장률이 지난 2월 전망치(2.1%)를 크게 하회하는 0% 내외 수준을 나타낼 것으로 예상[45]되었다. 소비자물가 상승률은 석유류 및 공공서비스 가격 하락 등의 영향으로 0%대 초반으로 크게 낮아진 가운데 금년 중 소비자물가 상승률도 국제유가 하락의 영향이 파급되고 수요측면에서의 상승 압력이 약화되면서 0%대 초반을 나타낼 것으로 예상되었다. 이처럼 코로나19의 영향이 보다 장기화될 것으로 예상됨에 따라 국내경제 성장률과 물가상승률 전망이 큰 폭으로 하향조정되는 상황에서 한국은행은 기준금리를 추가로 인하하여 국내경제의 회복을 뒷받침할 필요가 있다고 판단하였다.

콜금리를 기준금리 수준으로 유지하기 위한 공개시장운영

한국은행은 초단기금리인 콜금리가 한국은행 기준금리 수준에서 유지되도록 하기 위해 통화안정증권, 환매조건부증권(RP) 매매, 통화안정계정 등의 공개시장운영 수단을 활용하여 시중 유동성을 조절하고 있다.

유동성조절 필요규모(평잔 기준)는 화폐발행액 확대[46], 수시입출식 예금 증가[47] 등으로 1/4분기에 이어 4월에도 감소하였다. 이에 대응하여 통화안정증권 발행 규모를 축소하는 가운데 RP 매매 및 통화안정계정 예치는 단기자금 수급여건을 감안하여 탄력적으로 조정[48]하였다.

한편 코로나19 확산 등에 따른 금융시장 변동성 확대에 대응하여 시중 유동성을 여유롭게 관리하는 가운데 공개시장운영을 통한 시장안정화 조치[49]를 적극적으로 실시하였다.

이에 따라 콜금리는 기준금리를 중심으로 대체로 안정된 모습을 보였다.

---

45) 동 전망은 전세계 코로나19 확진자 수가 2/4분기 중 정점에 도달하고 국내에서도 대규모 재확산은 발생하지 않을 것이라는 전제하에서 이루어졌는데, 앞으로의 성장경로는 코로나19의 전개 양상에 주로 영향받을 것이라는 점에서 전망경로의 불확실성이 매우 높은 것으로 보았다.

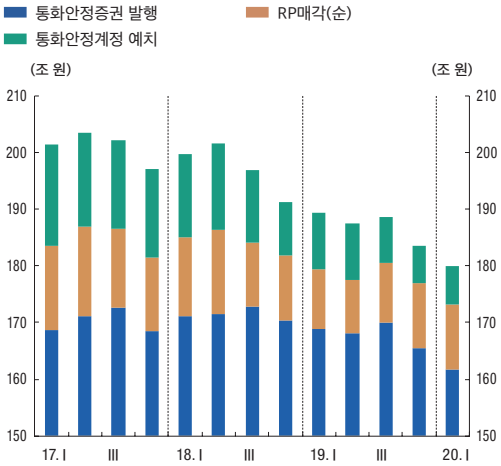
46) 1월 설 연휴 화폐발행액 확대(설 연휴 직전 10영업일 간 5.6조 원) 등으로 1/4분기 중 화폐발행잔액(평잔기준)은 전분기 대비 6.3조 원 증가하였다.

47) 금융기관들이 한국은행에 예치해야 하는 필요지준 규모가 늘어나게 되며 이는 한국은행이 공개시장운영을 통해 환수해야 하는 잉여 유동성 규모가 그만큼 감소하게 됨을 의미한다.

48) 일시적 자금수급 불일치에 따른 금리 변동성 확대 가능성에 대응하여 1월 지준마감일(1월 8일)에는 1일물 RP매입(12.9조 원)을, 2월 지준마감일(2월 5일) 전일(2월 4일)에는 28일물 통화안정계정 예치(0.7조 원)를 실시하였다.

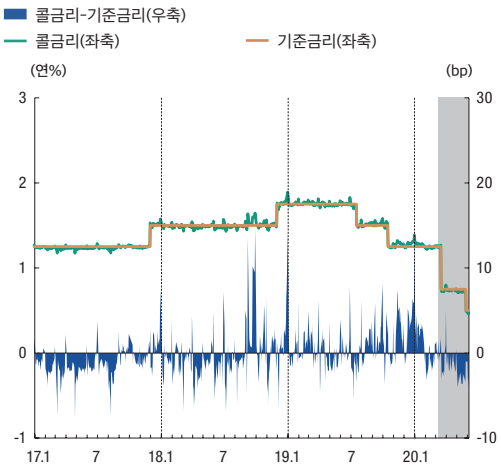
49) 자세한 내용은 「II.3. 시장안정화 대책」에 기술하였다.

그림 II-2. 공개시장운영 수단별 유동성 조절규모[1)]



주: 1) 평잔 기준
자료: 한국은행

그림 II-3. 기준금리 및 콜금리



자료: 한국은행

2. 금융중개지원대출

코로나19에 대응하여 총 한도 10조 원 증액 및 대출금리 인하

한국은행은 은행이 중소기업대출을 적극적으로 취급하도록 기준금리보다 낮은 금리로 은행에 자금을 지원하는 금융중개지원대출제도를 운용하고 있다. 이러한 금융중개지원대출은 생산적인 부문으로 자금이 배분될 수 있도록 하여 신용경로를 통한 통화정책의 유효성을 높이는 데 기여하고 있다. 금융중개지원대출의 총 한도와 프로그램별 한도 및 한도유보분은 금융통화위원회가 금융경제동향 및 중소기업의 자금사정 등을 감안하여 필요시 조정하고 있다.

한국은행은 3월 9일부터 코로나19 피해기업 지원을 위해 금융중개지원대출 총 한도를 25조 원에서 30조 원으로 증액한 데 이어 피해범위 확산에 대응하여 3월 19일부터 지원대상 업종을 확대[50]하는 한편 자영업자 및 저신용 중소기업에 대한 금융지원을 강화[51]하였다. 이후에도 중소기업의 어려움이 지속됨에 따라 5월 18일부터 금융중개지원대출의 총 한도를 30조 원에서 5조 원 추가 증액하였다. 이에 따라 금융중개지원대출의 프로그램별 한도는 무역금융지원 2.5조 원, 신성장·일자리지원 11조 원, 중소기업대출안정화 5.5조 원, 지방중소기업지원 5.9조 원, 코로나19 피해기업 지원 10.0조 원이며, 한도 유보분 0.1조 원을 포함한 총 한도는 35조 원이다.

한편 은행의 중소기업에 대한 대출유인 제고, 차입기업의 이자부담 경감 및 자금사정 개선 등을 위해 3월 17일부터 금융중개지원대출의 프로그램별 지원금리를 연 0.50~0.75%에서 연 0.25%로 인하하였다.

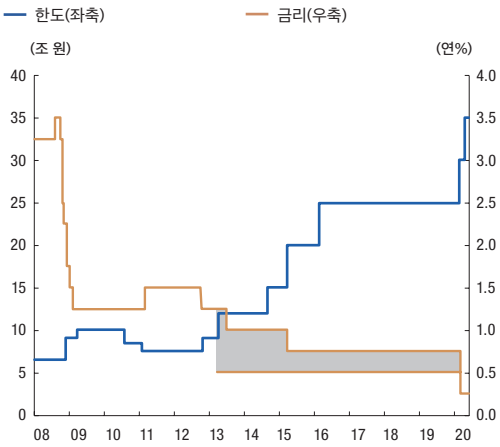
표 Ⅱ-1. 금융중개지원대출의 프로그램별 한도 및 금리

(조 원, 연%)

프로그램	한도		금리	
	조정전[1]	조정후	조정전	조정후[2]
무역금융지원	2.5	2.5	0.50	0.25
신성장·일자리지원[3]	10.0	11.0	0.50	0.25
중소기업대출안정화[4]	6.5	5.5	0.50~0.75	0.25
지방중소기업지원	5.9	5.9	0.75	0.25
코로나19 피해기업 지원	0.0	10.0	0.75	0.25
합 계	25.0[5]	35.0[5]	-	-

주: 1) 2020년 2월 말 기준
2) 2020년 3월 17일부터 연 0.25%로 인하
3) 기존 창업지원 프로그램을 신성장·일자리지원 프로그램으로 확대·개편(2017년 9월)
4) 기존 설비투자지원 프로그램의 기취급 잔액 등을 포함하여 지원
5) 한도 유보분 0.1조원 포함
자료: 한국은행

그림 Ⅱ-4. 한국은행 금융중개지원대출의 한도 및 금리



자료: 한국은행

50) 서비스업 지원대상 업종을 종전의 도소매업, 음식·숙박업, 여행업, 여가업 및 운수업에서 서비스업 전체(일부 사행성 업종 등 제외)로 확대하였다.
51) 은행의 자영업자 및 저신용(6~10등급) 중소기업 대출실적에 대한 한국은행 지원 비율을 50%에서 75~100%로 상향하였다.

3. 시장안정화 대책

한국은행은 코로나19 확산 이후 경제·금융 안정을 위해 RP매입 등을 통한 유동성 공급 확대, 금융안정특별대출제도 신설, 회사채·CP 매입기구(SPV) 설립방안 마련, 외환시장 안정조치 등을 실시하였다.

전액공급방식의 RP매입 제도 도입 등을 통한 유동성 공급 확대

3월 하순 증권사 자금수요 증대[52], 분기말 자금수급 불일치 심화[53] 등에 따른 단기금융시장 불안에 대응하여 비은행 금융기관을 대상으로한 비정례 RP매입(총 3.5조 원)을 통해 유동성을 공급하였다. 또한 채권시장 안정 등을 위해 두 차례에 걸쳐 국고채 단순매입(총 3.0조 원)을 실시하였다.

아울러 금융시장 안정을 도모하고 정부의 「민생·금융안정 패키지 프로그램」의 시의적절한 운영을 지원하기 위하여 금융시장의 유동성 수요 전액을 제한없이 공급하는 「전액공급방식의 정례 RP매입」을 4월부터 6월까지 한시적으로 도입하였다.[54] 매주 1회 고정금리로 입찰을 실시하는 91일물 정례 RP매입 제도로 한도 제약 없이 금융기관의 응찰수요 전액을 배정하였다. 6월 9일 현재 총 공급액은 13.54조 원이며, 입찰금리는 기준금리+10bp를 상한으로 하였는데 매 입찰 시 증권사 단기자금 조달금리, 동일 만기 채권유통수익률 등을 고려하여 기준금리 +3~5bp를 적용하였다. 한편 7월 이후에는 그동안의 입찰 결과, 시장 상황 등을 고려하여 동 조치의 연장 여부를 별도로 결정할 예정이다.

표 Ⅱ-2. 유동성 공급 현황

(조 원)

RP 매입		국고채
비은행 대상 비정례[1]	전액공급방식 정례[2]	단순매입[3]
3.5	13.54	3.0

주: 1) 3월 19일 1.0조 원, 3월 24일 2.5조 원
2) 6월 9일 기준 총 공급액(4월 2일 최초 실시 후 매주 화요일 실시)
3) 3월 20일 1.5조 원, 4월 10일 1.5조 원
자료: 한국은행

공개시장운영 대상기관 및 대상증권 확대 등을 통한 유동성 공급경로 확충

한국은행은 신속하고 광범위한 유동성 공급을 위해 4월부터 7월까지 한시적으로 공개시장운영 대상기관을 확대하였다. 은행, 증권사 등 기존 22개 환매조건부증권(RP) 매매 대상기관 외에 7개 통화안정증권입찰 대상기관 및 4개 국고채전문딜러 등 11개 증권사를 추가하였다.

또한 금융기관의 담보여력을 제고하고 금융시장에 대한 유동성 공급경로를 확충하기 위해 4월부터 내년 3월까지 한시적으로 공개시장운영 대상증권을 확대하였다. RP매매 대상증권으로는 기존 대상증권인 국채, 정부보증채, 통화안정증권 및 한국주택금융공사 발행 주택저당증권 외에 3개 특수은행채(산업금융채권, 중소기

52) 주요국 주가 급락으로 이와 연계된 파생상품거래의 증거금 납부를 위한 증권사의 자금수요가 증대되었다.
53) 통상 분기말에는 법인의 MMF환매 증가, 은행권의 경영비율 관리 등으로 단기금융시장의 자금수급 불일치가 심화되는 경향이 있다.
54) 채권안정펀드 출자기관에 대한 유동성 지원 등을 통해 신용경계감 완화에 기여하였다.

업금융채권, 수출입금융채권), 일반은행채(농업금융채권, 수산금융채권 포함) 및 9개 공공기관 발행 특수채[55]를 추가하였다. 단순매매 대상증권으로는 기존 대상증권인 국채, 정부보증채 외에 한국주택금융공사 발행 주택저당증권 및 3개 특수은행채를 추가하였다.

표 Ⅱ-3. 환매조건부증권(RP) 매매 대상기관

	은행	비은행금융기관
기존	(13개 국내은행) 국민, 신한, 우리, 하나, 농협, 한국스탠다드차타드, 중소기업, 한국씨티, 한국산업, 경남, 광주, 대구, 부산 (4개 외은지점) 미즈호, BNP파리바, ING, JP모간체이스	(5개) 미래에셋대우, 삼성증권, 신영증권, 엔에이치투자증권, 한국증권금융
추가[1]	-	(7개 통화안정증권 입찰 대상기관) 신한금융투자, 현대차증권, 케이비증권, 하이투자증권, 키움증권, 한국투자증권, 유진투자증권 (4개 국고채전문딜러) 교보증권, 대신증권, DB금융투자, 메리츠증권

주: 1) 2020년 7월 31일까지 유효
자료: 한국은행

표 Ⅱ-4. 공개시장운영 대상증권

	단순매매	환매조건부매매
기존	국채, 정부보증채	국채, 정부보증채, 통화안정증권, 한국주택금융공사 발행 주택저당증권
추가[3]	한국주택금융공사 발행 주택저당증권, 3개 특수은행채[1]	3개 특수은행채[1], 일반은행채(농업금융채권, 수산금융채권 포함), 9개 공공기관[2] 발행 특수채

주: 1) 산업금융채권, 중소기업금융채권, 수출입금융채권
2) 중소벤처기업진흥공단, 한국가스공사, 한국도로공사, 한국수자원공사, 한국전력공사, 한국철도공사, 한국철도시설공단, 한국토지주택공사, 예금보험공사
3) 2021년 3월 31일까지 유효
자료: 한국은행

대출 적격담보증권 확대 및 금융기관의 담보여력 확충

코로나19 확산에 대응하여 필요시 한국은행이 은행에 대한 대출을 통해 유동성을 원활히 공급할 수 있는 기반을 확충하고 은행들의 한국은행 대출에 대한 담보제공 부담을 완화하기 위해 적격담보증권의 범위를 확대하였다. 기존 적격담보증권인 국채, 정부보증채, 통화안정증권 외에 한국주택금융공사 발행 주택저당증권, 3개 특수은행채, 일반은행채 및 9개 공공기관 발행 특수채를 추가하였다.

표 Ⅱ-5. 한국은행 대출 적격담보증권

	대출 적격담보증권	비고
기존	국채, 정부보증채, 통화안정증권	
추가	한국주택금융공사 발행 주택저당증권, 3개 특수은행채[1]	-
	일반 은행채(농업금융채권, 수산금융채권 포함), 9개 공공기관[2] 발행채권	2021년 3월 31일까지 유효

주: 1) 산업금융채권, 중소기업금융채권, 수출입금융채권
2) 중소벤처기업진흥공단, 한국가스공사, 한국도로공사, 한국수자원공사, 한국전력공사, 한국철도공사, 한국철도시설공단, 한국토지주택공사, 예금보험공사
자료: 한국은행

아울러 한국은행은 금융기관의 담보여력을 확충하기 위해 4월 10일부터 차액결제이행용 담보증권 제공비율을 20% 포인트 인하(70%→50%)하고 당초의 인상 일정을 순차적으로 유예[56]하였다. 이번 조치로 금융기관이 한국은행에 납입해야 하는 담보증권 금액이 감소함에 따라 동 금액만큼의 유동성이 금융시장에 공급되는 효과가 있는 것으로 판단된다. 또한 5월부터 내년 3월까지 한시적으로 차액결제이행

55) 중소벤처기업진흥공단, 한국가스공사, 한국도로공사, 한국수자원공사, 한국전력공사, 한국철도공사, 한국철도시설공단, 한국토지주택공사, 예금보험공사 발행 특수채가 추가되었다.
56) 국제기준(PFMI, 금융시장인프라에 관한 원칙)에 맞추기 위해 차액결제이행용 담보증권 제공비율을 2022년 8월까지 100%(매년 10% 포인트씩 인상)로 인상하기로 했던 당초 일정을 2024년 8월로 연기하였다.

용 적격 담보증권의 범위에 9개 공공기관 발행 채권과 일반은행채를 추가하여 금융기관의 적격 담보증권 조달 부담을 완화하였다.

표 Ⅱ-6. 차액결제이행용 담보증권 제공비율 인상 계획

(%)

기존	2020년4월	2021년8월	2022년8월	2023년8월	2024년8월
70	50	70	80	90	100

자료: 한국은행

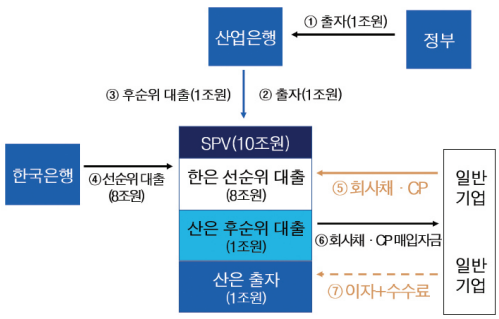
금융안정특별대출제도 신설

코로나19의 장기화 등으로 일반기업, 은행 및 비은행 금융기관의 자금조달이 크게 어려워질 가능성에 대비한 안전장치로서 「금융안정특별대출제도」를 신설하여 5월 4일부터 시행하였다. 동 제도는 은행과 비은행금융기관[57]인 증권사 및 보험사가 적격 회사채[58]를 담보로 제공하는 경우 언제든지 한국은행으로부터 차입이 가능한 대기성 여신제도 방식으로 운영된다. 총 대출한도는 10조 원이며 대출금리는 통안증권(182일물) 금리에 85bp를 가산한 금리이다. 「금융안정특별대출제도」는 회사채시장의 안정을 도모하고 금융기관의 자금수급 사정을 개선하는 데 기여할 것으로 기대된다.

회사채·CP 매입기구(SPV) 설립방안 마련

한국은행은 저신용등급 기업 채권발행의 어려움이 지속되고 높은 신용스프레드 수준이 이어지는 등 금융시장의 신용경계감이 잔존함에 따라 금융시장 안정을 위해 정부와 함께 5월 20일 「저신용등급을 포함한 회사채·CP 매입기구(SPV) 설립방안」[59]을 마련하였다. 동 기구는 우선 10조 원 규모로 운영되며 회사채·CP 매입을 위한 재원은 한국은행의 선순위 대출, 산업은행(정부)의 출자 및 후순위 대출을 통해 조달하게 된다. 특히 비우량채에 대한 신용경계감 완화 및 신용증권시장 안정을 도모하기 위해 저신용등급 회사채·CP도 매입 대상에 포함하였다.

그림 Ⅱ-5. 회사채·CP 매입기구 재원조달 구조(안)[1)]



주: 1) 한국은행의 SPV에 대한 직접대출은 한은법 제80조(영리기업에 대한 여신)가 적용되며 금융통화위원회 의결이 필요
자료: 관계기관(한국은행, 기획재정부, 금융위원회) 합동 보도자료(5월 20일)

57) 비은행금융기관에 대한 대출은 한국은행법 제80조(영리기업에 대한 여신)가 적용되는데, 이는 1997~1998년 한국증권금융 및 신용관리기금에 대한 대출 이후 최초이다.
58) 일반기업이 발행한 잔존만기 5년 이내의 우량 회사채(신용등급 AA- 이상)를 대상으로 하고 있다.
59) 정부와 한국은행은 5월 20일 저신용등급을 포함한 회사채·CP 매입기구(SPV) 설립방안을 발표하였다. 동 방안에 따르면 SPV는 산업은행(정부) 출자 1조 원, 산업은행 후순위 대출 1조 원, 한국은행 선순위 대출 8조 원을 통해 10조 원 규모로 조성되며 필요시 운영 규모는 최대 20조 원까지 확대될 수 있다.

외환시장 안정조치

한국은행은 국제금융시장 불안으로 외화자금 조달에 어려움을 겪고 있는 금융기관 및 기업 등에 외화유동성을 공급하기 위해 외환시장 안정조치를 실시하였다.

3월 중 국제금융시장의 위험회피심리 확대로 미 달러화 수요가 급증하는 상황에서 미 연준과 600억 달러 규모의 통화스왑 계약을 체결[60] 하였다. 동 자금을 활용하여 금융위기 이후 처음으로 경쟁입찰방식 외화대출을 실시하였으며, 5월 초까지 총 6회에 걸쳐 198.72억 달러를 은행을 통해 외화자금시장, 기업 등에 공급하였다.

표 Ⅱ-7. 경쟁입찰 외화대출 실시 결과

(억 달러)

회차	입찰	응찰	낙찰
3월31일(1회차)	120.00	87.20	87.20
4월 7일(2회차)	85.00	44.15	44.15
4월14일(3회차)	40.00	20.25	20.25
4월21일(4회차)	40.00	21.19	21.19
4월27일(5회차)	40.00	12.64	12.64
5월 6일(6회차)	40.00	13.29	13.29

자료: 한국은행

또한 금융기관의 외화유동성 사정을 감안하여 외환부문 거시건전성 정책을 탄력적으로 운영하였다. 국내 외화유동성 여건에 대한 우려가 증가하는 상황에서 은행의 선물환포지션 한도를 25% 상향 조정[61]하고 외화유동성커버리지 비율(LCR)을 9월 말까지 한시적으로 10% 포인트 하향 조정(80% → 70%)함으로써 금융기관이 신축적으로 외화자금을 운용할 수 있도록 하였다. 아울러 금융회사의 외환건전성 부담금 납입 부담을 한시적으로 경감하였다.

60) 3월 19일 미 연준은 글로벌 달러 자금시장 경색 완화를 위해 한국은행을 포함한 9개국 중앙은행과의 통화스왑 계약 체결을 발표하였다. 계약 규모는 각각 600억 달러(한국·호주·싱가포르·스웨덴·브라질·멕시코) 및 300억 달러(노르웨이·덴마크·뉴질랜드)이며 계약 기간은 최소 6개월이다. 2008년 한국은행이 미 연준과 체결한 통화스왑 계약 규모는 300억 달러였다.

61) 국내은행은 40%에서 50%로, 외은지점은 200%에서 250%로 상향 조정하였다.

표 Ⅱ-8. 코로나19 관련 한국은행의 정책대응

(6월 9일 기준)

구분	정책대응		도입목적	주요 내용
기준금리	기준금리 0.75%p 인하		실물경제 회복 및 금융안정	• 1.25% → 0.50%
금융중개 지원대출	금융중개지원대출 한도 증액 및 대출금리 인하		코로나19 피해 중소기업 지원	• 총 한도 : 25조 원 → 30조 원 → 35조 원 • 대출금리 : 0.5%~0.75% → 0.25%
시장안정화 대책	원화 유동성 공급 관련 조치	전액공급방식 RP 매입 제도 도입	금융시장 안정 및 「민생·금융안정 패키지 프로그램」 운영 지원	• 입찰 방식 : 한도 없이 모집(고정금리) 전액 배정 • 입찰 금리 : 기준금리+10bp 상한으로 매 입찰 시 마다 모집금리를 공고 • 만기 : 91일 • 운영 기간 : 2020년 4월 ~ 6월(매주 화요일 실시) • 연장 여부 : 7월 이후 시장 상황 등을 고려하여 결정 • 공급 실적 : 13.54조 원(6월 9일 기준 총 공급액)
		국고채 단순매입	채권시장 안정	• 총 3.0조 원(3월 20일 1.5조 원, 4월 10일 1.5조 원) • 운영 기간 : 필요시
		비은행 대상 RP매입	비은행금융기관에 대한 유동성공급	• 총 3.5조 원(3월 19일 1.0조 원, 3월 24일 2.5조 원) • 만기 : 14일 • 운영 기간 : 필요시
		공개시장운영 대상기관 확대	유동성 공급기반 확충	• RP매매 대상기관 확대 : 7개 통화안정증권입찰 대상기관, 4개 국고채 전문딜러
		공개시장운영 대상증권 확대		• 단순매매 대상증권 확대 : 한국주택금융공사 발행 MBS 및 3개 특수은행채[1] • RP매매 대상증권 확대 : 3개 특수은행채, 일반은행채[2], 9개 공공기관[3] 발행채권
		한국은행 대출 적격담보증권 확대		• 한국은행 대출 적격담보증권 확대 : 한국주택금융공사 발행 MBS, 3개 특수은행채[1], 일반은행채[2], 9개 공공기관[3] 발행채권
		금융기관 담보여력 확충		• 차액결제이행용 담보증권 제공비율 인하(70%→50%) • 차액결제이행용 적격담보증권 확대 : 일반은행채[2], 9개 공공기관[3] 발행채권
		금융안정 특별대출제도 신설	회사채시장의 안정 도모 및 금융기관 자금사정 개선	• 총 한도 : 10조 원 • 대출 금리 : 통안증권(182일) 금리 + 85bp • 만기 : 6개월 이내 • 운영 기간 : 시행일로부터 3개월 • 대출 담보 : 일반기업이 발행한 잔존만기 5년이내 우량등급(AA- 이상) 회사채
		저신용등급 포함 회사채·CP 매입기구(SPV) 설립방안 마련	신용시장에 대한 유동성 지원	• 규모 : 10조 원(시장상황에 따라 20조 원까지 확대) • 재원조달구조 : 한국은행 선순위 대출(8조 원), 산업은행 출자(1조 원) 및 후순위 대출(1조 원) • 운영기간 : 6개월 간 운영 후 시장안정 상황 등을 고려하여 연장 여부 결정
	외환시장 안정조치	한·미 통화스왑	외화자금사정 개선	• 600억 달러 규모 통화스왑 체결 • 경쟁입찰방식 외화대출 실시(총 198.72억 달러 공급)
		은행 선물환포지션 한도 확대		• 국내은행(40% → 50%) 및 외은지점(200% → 250%)
		외환건전성 부담금 경감		• 은행, 증권사, 카드사, 보험사에 대해 3개월(2020년 4~6월)간 외환건전성 부담금 부과 대상기간 제외 등

주: 1) 산업금융채권, 중소기업금융채권, 수출입금융채권
2) 농업금융채권, 수산금융채권 포함
3) 중소벤처기업진흥공단, 한국가스공사, 한국도로공사, 한국수자원공사, 한국전력공사, 한국철도공사, 한국철도시설공단, 한국토지주택공사, 예금보험공사
자료: 한국은행

4. 여타 통화신용정책

한국은행은 금융·외환시장의 움직임과 금융안정 상황에 대한 점검을 강화하는 한편 글로벌 금융협력 강화, 지급결제제도의 안전성 및 효율성 제고 등을 위해서도 노력하고 있다.

금융·외환시장 상황 점검 강화

한국은행은 국내외 금융·외환시장의 움직임을 상시 모니터링하는 한편 시장변동성 확대시 비상점검체제를 가동하여 대내외 리스크 요인이 금융·외환시장에 미칠 영향을 면밀히 점검하였다.

코로나19의 글로벌 확산 가속화, 미 연준 등 주요국 중앙은행의 전격 금리인하 및 금융시장 지원대책 발표, 국제유가 급락 등에 대응하여 「금융·경제상황 점검회의」, 「통화금융대책반」 등을 개최하여 시장 상황을 점검하고 필요시 가능한 정책수단을 적극 활용해 시장안정을 도모해 나갈 것임을 밝혔다. 또한 「코로나19 대책반」을 1월 하순 이후 가동하여 코로나19의 전개상황과 국내외 금융·경제에 미치는 영향, 한국은행 시장안정화 조치 이후 금융·외환시장 상황 변화 등을 계속 주의 깊게 살펴 보았다. 관계기관간 「거시경제금융회의」, 비상경제중앙대책본부 산하의 「금융리스크 대응반」 등에 참여하여 국내 거시경제 및 금융안정과 관련한 주요 현안과 위험요인에 대한 인식을 공유하고 대응방안을 논의하였다.

금융시스템 잠재리스크에 대한 조기경보 활동 강화

대내외 여건 악화 등에 따른 금융안정 관련 리스크 증대 가능성에도 유의하여 금융시스템 내 잠재리스크 요인의 선제적 포착 및 조기경보(early warning) 활동을 강화하였다.

3월 「금융안정회의」에서는 코로나19 확산에 따른 금융시스템 리스크 가능성을 점검하였다. 코로나19 확산 초기 금융·외환시장 변동성과 신용경계감이 크게 확대됨에 따라 기업 및 가계의 신용시장, 자산시장 등 부문별 취약성을 면밀히 평가하였다. 또한 기업실적 및 고용사정 악화, 자영업 업황부진이 심화될 경우 금융기관의 자산건전성 악화로 이어질 수 있는 만큼 금융기관의 손실흡수능력 등 금융시스템의 복원력도 점검하였다. 아울러 코로나19 확산으로 인해 발생 가능한 금융시스템 관련 리스크에 체계적으로 대응하기 위해 3월 24일부터 「금융시스템 안정 대책반」을 가동하여 금융시장 상황과 금융기관 건전성, 결제시스템 안정성 등을 상시 점검하는 체제를 갖추었다.

한편 코로나19 발생 이후 금융기관 공동검사를 잠정 중단[62]하고 금융기관 및 가계·기업 등에 대한 모니터링을 강화하였다. 코로나19로 피해를 겪는 중소기업, 소상공인 및 주요 업종 대기업의 유동성 상황을 집중 분석하여 정부의 코로나19 관련 금융지원의 효과를 점검하는 한편, 대응과정에서 발생할 수 있는 금융기관의 리스크 축적 가능성에도 유의하여 살펴보았다. 또한 은행 및 은행지주회사의 경영실태를 분석하고

62) 정부가 코로나19의 위기경보 단계를 '심각'으로 상향 조정(2월 23일)한데 기인한다.

자산건전성, 수익성, 유동성 등 주요 경영상황을 점검하였다.

글로벌 금융협력 강화

한국은행은 BIS, G20, IMF 등 국제기구 및 협의체의 화상회의에 수시로 참석하여 코로나19가 글로벌 경제·금융시장에 미치는 영향과 주요국의 대응 현황을 적시에 파악함으로써 정책의 유효성을 제고하였다.

아울러 주요국 중앙은행과의 통화스왑 네트워크 확충 등 중층적 금융안전망 강화 노력을 지속하였다. 미 연준과는 주요국 중앙은행들 간의 정책 공조 일환으로 통화스왑 계약을 체결하였다. 또한 인도네시아 중앙은행과는 기존 통화스왑 계약을 3년 연장하였다. 이외에도 ASEAN+3 국가 간 다자간 통화스왑 협정인 CMIM(Chiang Mai Initiative Multilateralization)의 실효성을 높이기 위한 협의도 지속하였다.

지급결제제도의 안전성 및 효율성 제고

한국은행은 지급결제제도의 안전성과 효율성을 제고하기 위한 노력을 지속하였다.

「금융시장인프라에 관한 원칙(PFMI, Principles for Financial Market Infrastructures)」[63] 등 지급결제분야 국제기준이 국내에서 원활히 이행될 수 있도록 노력하였다. 금융결제원이 운영하는 전자금융공동망, 어음교환시스템, 타행환공동망과 오픈뱅킹 공동업무 시스템에 대해 PFMI 준수 여부, 사이버리스크 대응체계 등을 평가하고 있으며, 개선이 필요한 사항에 대해서는 이를 권고할 예정이다.

한편 코로나19 확산과 관련하여 주요 지급결제시스템이 원활하게 작동될 수 있도록 지급결제시스템 운영기관(한국거래소, 한국예탁결제원, 금융결제원 등)간 협력체계를 강화하는 한편 은행, 증권사 등 참가기관의 대응체계 및 결제유동성 관리 현황에 대한 점검을 강화하였다.

아울러, 한국은행은 중앙은행 디지털화폐(CBDC) 도입 필요성이 높아질 수 있는 미래의 지급결제 환경 변화에 대응하기 위하여, CBDC 도입에 따른 기술적, 법률적 필요사항을 사전적으로 검토하는 한편, 파일럿 시스템 구축 및 테스트를 진행하기 위한 연구를 추진하고 있다.

63) 글로벌 금융위기 이후 장외파생상품시장의 인프라 확충과 금융시장인프라의 운영에 관한 국제기준 정비 필요성 등이 주요 과제로 제기됨에 따라 BIS 지급 및 시장인프라 위원회(CPMI, Committee on Payments and Market Infrastructures)가 국제증권감독기구(IOSCO, International Organization of Securities Commissions)와 공동으로 기존의 지급결제에 관한 국제기준들을 통합하여 2012년 4월에 제정한 지급결제분야의 새로운 국제기준이다. CPMI-IOSCO는 PFMI 준수를 위한 보충적 지침으로서 「FMI 사이버복원력 지침」(2016년 6월), 「FMI 손실복구 지침」(2017년 7월), 「CCP 복원력 추가지침」(2017년 7월) 등 추가적인 국제기준을 제정하였다.

참고 Ⅱ-1.

코로나19 사태 관련 시장안정화 조치 이후 금융시장 상황 평가

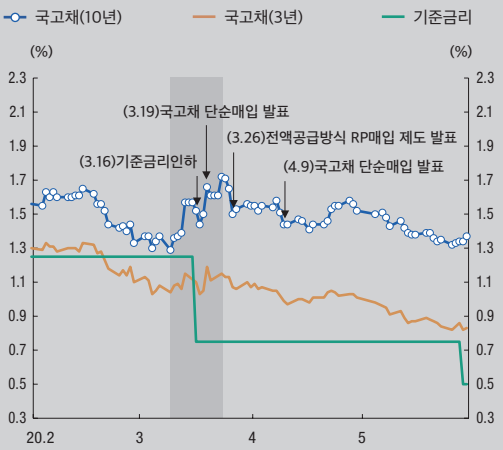
코로나19의 글로벌 확산으로 국제금융시장 불안이 심화된 3월 중순 이후 국내 금융시장에서는 가격변수의 변동성이 크게 확대되고 신용경계감이 빠르게 확산되었다. 이에 대응하여 한국은행과 정부는 위기를 사전에 차단하고 시장 기능이 원활히 작동할 수 있도록 전례 없는 수준의 시장안정화 대책을 시행하였다. 이하에서는 코로나19 사태로 인한 금융시장 불안에 대응하여 시행된 일련의 시장안정화 조치 이후의 금융시장 상황을 평가하고 시사점을 도출해 보았다.

(국고채시장)

3월 중순 급등세를 보였던 국고채금리는 한국은행의 시장안정화 조치 이후 점차 안정되는 모습을 보였다. 국고채(10년)금리는 3월 9일 1.29%를 단기 저점으로 급등하였으나 한국은행의 기준금리 50bp 인하(3월 16일)에 이은 국고채 단순매입[1] 및 추가 매입 의지 표명 등으로 급등세가 완화되었으며 주요국의 경제·금융안정 대책 발표 등으로 3월 23일 1.72%를 단기 고점으로 하락세로 전환되었다. 이후 전액공급방식 RP매입, 추가 국고채 단순매입 등으로 하락세를 이어갔다. 한국은행의 이러한 조치들은 국고채금리뿐만 아니라 회사채금리 등 전반적인 시장금리의 하향 안정화에 기여하였다.

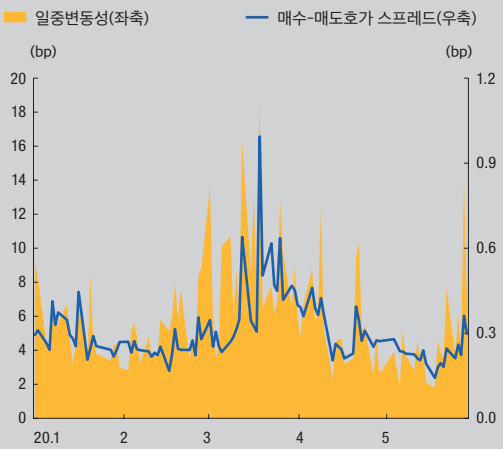
한편 3월 중순 크게 확대되었던 금리 변동성도 시장안정화 조치 이후 빠르게 축소되었으며, 국고채 매수-매도호가 스프레드(Bid-Ask Spreads)도 4월 중순에는 연초 수준을 회복하였다.

최근 주요 시장안정화 조치와 국고채금리 추이



자료: 금융투자협회

국고채금리 변동성[1] 및 매수-매도호가 스프레드[2]

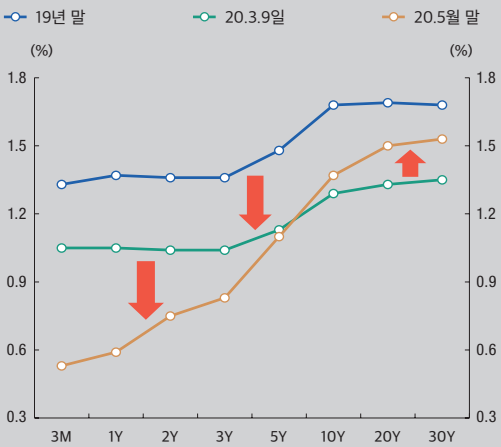


주: 1) 국고채 10년물 일중 고점-저점 기준
2) 장내시장 국고채 10년 지표물 최우선 매수·매도호가 평균 기준
자료: 한국거래소

1) 3월 19일 장중 전일 대비 22bp까지 급등하던 국고채(10년)금리는 한국은행의 국고채 단순매입(1.5조 원) 발표 직후 8bp 정도 반락하였으며 이후 전일 대비 16bp 상승한 수준에서 마감하였다.

국고채금리가 하향 안정화되고 있으나 만기 10년 이상 장기금리는 추가경정예산에 따른 채권공급 확대 우려[2] 등으로 상대적으로 하락 폭이 제한됨에 따라 수익률곡선은 이전보다 가팔라진 모습을 보였다. 최근 국고채(10년)금리 수준은 경기상황, 기준금리 수준 등을 감안할 때 다소 높은 편으로 보인다. 5월 말 현재 국고채(10년)금리와 기준금리 간 격차(87bp)는 2005년 이후 경기수축기 평균(67bp)을 상회하고 있다.[3]

수익률곡선[1] 변화



주: 1) 2년 이하는 통안증권, 3년 이상은 국고채 금리
자료: 금융투자협회

경기국면별[1] 장단기금리차

주: 1) 통계청 기준순환일 기준, 은 경기수축기
2) 2005년 1월 ~ 2020년 5월 중 기준
자료: 금융투자협회

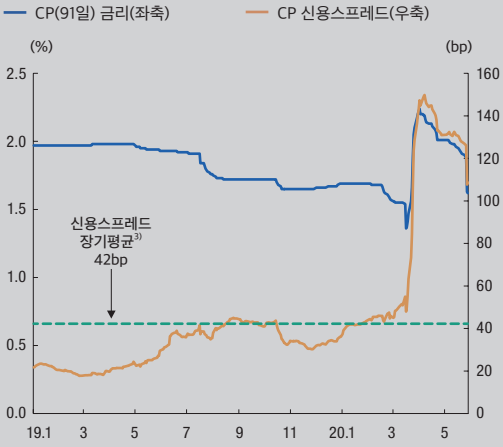
2) 금년 중 국고채 순증 발행(예정)액(본예산 기준 70.9조 원)은 1~2차 추가경정예산으로 13.7조 원이 추가 증가하였으며 정부가 6월 3일 발표한 3차 추가경정예산(국채발행 23.8조 원)이 국회에서 확정될 경우 더욱 확대될 것으로 예상된다.
3) 추가경정예산에 따른 채권 수급부담이 중장기 만기구간에 더 크게 영향을 미침에 따라 국고채 10년물과 3년물 간 금리 격차(5월 말 54bp)도 경기수축기 평균(37bp)을 큰 폭 상회하고 있다.

(CP·단기사채시장)

3월 중순 일부 증권사의 자금사정 악화 등으로 불안한 모습을 보였던 단기금융시장은 시장안정화 대책이 본격 시행된 4월 이후 점차 안정되고 있다. 한국은행의 전액공급방식 RP매입, 정부의 콜시장 규제 완화 등으로 증권사의 단기자금사정이 개선되고, 급등하였던 CP(91일, A1) 금리도 4월 초부터 하락세를 보였다. 특히 RP매매 대상증권에 일부 신용채권[4]을 포함시키고 전액공급방식 RP 매입금리를 비교적 낮은 수준(0.78%)에서 결정함으로써 단기자금 조달여건 개선을 뒷받침하였다. 3~4월 중 순상환되었던 CP·단기사채 발행도 5월에는 A1 등급 중심으로 순발행으로 전환되었다. 다만 A2 이하 등급은 5월에도 순상환되며 부진한 모습을 보였다.

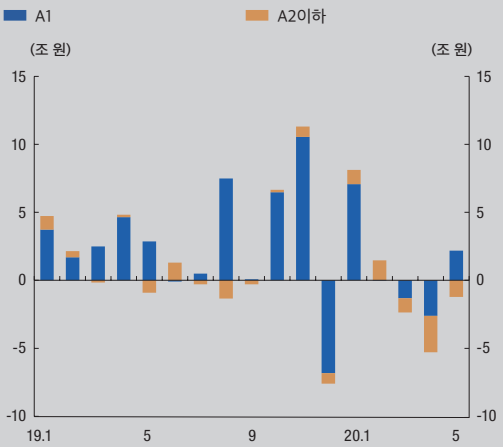
최근 CP금리가 하락하였으나 신용스프레드 수준 및 발행 상황 등을 감안할 때 시장 내 신용경계감이 여전히 높은 것으로 보인다. 5월 말 현재 CP(91일) 신용스프레드(109bp)는 2005년 이후 장기평균(42bp)을 큰 폭 상회하고 있다.

CP 금리[1] 및 신용스프레드[2]



주: 1) 최종호가수익률(91일, A1등급)
2) 통안증권(91일)금리 대비
3) 2005년 1월 ~ 2020년 5월 중 기준
자료: 금융투자협회

CP·단기사채 순발행



자료: 연합인포맥스

4) 한국은행은 대규모 유동성 공급을 뒷받침하기 위하여 RP매매 대상증권에 기존 국채, 통안증권, 정부보증채, 주택금융공사 발행 MBS 이외에 특수은행채, 일반은행채, 8개 공공기관 및 예금보험공사 발행채권을 추가하였다.

(회사채시장)

회사채시장에서는 3월 중순 이후 빠르게 확대되었던 신용스프레드가 채권시장안정펀드(이하 채안펀드) 가동(4월 1일) 등의 영향[5]으로 4월 중순 이후 확대 추세가 진정되었다. 발행시장에서도 채안펀드 투자에 따른 수요 확충 등에 힘입어 우량물(AA등급 이상)을 중심으로 발행 규모가 확대되었다. 다만 채안펀드 투자대상[6] 등에서 제외된 비우량물(A등급 이하)의 발행은 상대적으로 부진한 모습이다. 발행금리도 3월 이후 개별 기업의 기 발행채권 유통금리를 지속적으로 상회하고 있으며 비우량물의 경우 그 폭이 4월 이후 더욱 확대되고 있다.[7]

회사채시장 여건이 다소 개선되었으나 여전히 높은 신용스프레드 및 발행금리 수준 등을 감안하면 비우량물 중심으로 신용경계감이 상존하고 있는 것으로 보인다. 최근 신용스프레드 수준은 우량물과 비우량물 모두 2005년 이후 장기평균을 상회하고 있다.

회사채[1] 신용등급별 발행 및 순발행

(조 원)

		2019			2020				
		월평균	4월	5월	1월	2월	3월	4월	5월
발 행	AA급 이상	2.6	2.1	1.6	2.5	5.8	1.5	4.0	4.0
	A급 이하	1.2	2.6	1.0	0.7	0.9	1.0	0.2	0.9
순발행	AA급 이상	0.8	-1.0	-0.2	0.1	3.4	-0.6	1.1	2.2
	A급 이하	0.5	1.3	0.6	0.0	-0.1	0.1	-1.1	0.4

주: 1) 공모, 일반기업 기준
자료: 한국예탁결제원

경기국면별[1] 회사채 신용스프레드

주: 1) 통계청 기준순환일 기준, 은 경기수축기
2) 2005년 1월 ~ 2020년 5월 중 기준
자료: 금융투자협회, 한국은행

3월 중순 이후 불안했던 금융시장은 한국은행과 정부의 다각적인 시장안정화 조치에 힘입어 점차 안정되고 있는 것으로 평가된다. 다만 국고채시장에서는 3차 추가경정예산 등에 따른 수급불균형 우려가 남아있고 신용증권시장에서는 실물경제 충격 우려로 비우량물을 중심으로 신용경계감이 여전히 높은 상황이다. 향후 코로나19의 파급영향, 미·중 무역분쟁 재부각 등에 따른 대내외 여건 변화 시 금융시장이 재차 불안해질 수 있는 만큼 시장 상황을 보다 면밀히 점검해 나갈 필요가 있겠다.

5) 한국은행의 전액공급방식 RP매입 및 금융안정특별대출제도 도입도 각각 채안펀드 출자기관의 유동성 확보 및 투자심리 개선 등을 통해 신용경계감 완화에 기여하였다.
6) 회사채의 경우 당초 AA- 등급 이상에만 투자할 수 있었으나 5월 19일부터는 동 기준에 부합(4월 1일 기준)하던 회사채가 A+ 등급으로 하락한 경우에도 투자가 가능하게 되었다.
7) 회사채(공모, 일반기업) 발행금리 스프레드(실제 발행금리-해당 기업(또는 신용등급) 민평금리, 발행액 가중평균)는 금년 들어 확대되었다. AA급 이상(A급 이하): 20년 1월 -6bp(+1bp) → 2월 -3(-1) → 3월 +10(+29) → 4월 +32(+47) → 5월 +27(+69)

Ⅲ

향후 통화신용정책 방향

1. 성장 및 물가 전망 53
2. 주요 고려사항 55
3. 향후 정책운영 방향 59

1. 성장 및 물가 전망[64)]

금번 전망은 코로나19의 글로벌 확진자 수가 2/4분기 중 정점에 이른 후 이후 점차 축소되며, 국내에서도 국지적 확산이 간헐적으로 나타날 수는 있으나 대규모 재확산은 발생하지 않을 것이라는 전제 하에 이루어졌다.

국내경제 성장세 위축 후 완만한 개선 전망

금년과 내년 중 GDP 성장률은 각각 -0.2% 및 3.1% 수준을 나타낼 것으로 전망된다.[65)] 코로나19의 글로벌 확산 영향으로 금년 상반기 중 국내경기가 크게 위축되겠으나, 하반기에는 민간소비와 상품수출의 부진이 점차 완화되면서 완만하게 개선될 것으로 예상된다.

부문별로 보면 민간소비는 코로나19 확산의 영향으로 부진하겠으나 정부정책 등으로 소득여건이 다소 개선되면서 금년 하반기에는 증가 전환할 것으로 전망된다. 고용부진 및 임금상승세 둔화, 자영업자 사업소득 감소 등으로 가계소득 증가세가 크게 둔화되고, 외부활동 자제에 따른 지출감소의 영향으로 소비성향도 하락할 것으로 예상된다. 또한, 해외여행 기피로 거주자 국외소비가 크게 줄어든 점도 민간소비 부진 요인으로 작용할 전망이다. 다만 긴급재난지원금을 포함해 지자체 재난소득, 특별돌봄 쿠폰 등 코로나19 관련 정부의 이전지출 확대는 가계 소비여력 확충에 기여할 전망이다.

설비투자는 비IT부문의 회복 지연에도 불구하고 반도체 등 IT부문을 중심으로 증가세를 유지할 전망이다. 코로나19의 추후 전개양상과 관련된 리스크가 상존하고 있으나 반도체와 디스플레이 부문 투자는 큰 차질없이 진행될 것으로 예상된다. 그러나 비IT부문은 업황 악화, 불확실성 확대 등으로 투자조정이 불가피할 것으로 보인다. 지식재산생산물투자는 기업매출 감소 전환 등으로 민간 R&D투자를 중심으로 증가세가 소폭 둔화될 전망이다. 건설투자는 민간부문 부진이 이어지면서 조정흐름이 지속될 것으로 예상된다.

수출은 코로나19의 글로벌 확산으로 감소로 전환되겠으나 각국 경제활동이 점차 재개되면서 하반기부터 완만하게 개선될 전망이다. 경상수지는 내국인 해외여행의 큰 폭 감소에 따라 서비스수지 적자폭이 축소되겠으나, 세계교역 위축에 따른 상품수지 흑자폭 축소 등으로 지난해에 비해 흑자규모가 줄어들 것으로 예상된다.

향후 성장경로의 불확실성은 높은 상황이다. 상방 리스크로는 코로나19 조기 진정에 따른 글로벌 경제 반등, 국내외에서의 적극적 경기대응 정책, 중국경제의 빠른 정상화 등이, 하방 리스크로는 코로나19 사태 장기화, 미·중 무역 갈등 재부각, 반도체경기 회복 지연 등이 있다.

64) 2020년 5월 28일 발표한 한국은행 「경제전망보고서」를 토대로 작성하였다.

65) 치료제 또는 백신 개발 진전에 따라 기본 시나리오보다 코로나19가 빠른 속도로 진정되고 각국 정부의 봉쇄조치가 빠르게 완화되는 낙관 시나리오 하에서는 금년과 내년 중 GDP 성장률이 각각 0.5%와 3.8%를, 코로나19 신규 및 잔존 확진자수가 3/4분기 중에야 정점에 이르고 이에 따라 봉쇄조치 완화속도가 기본 시나리오보다 완만하게 진행될 것으로 예상한 비관 시나리오 하에서는 금년과 내년 중 성장률이 각각 -1.8%와 1.6%를 나타낼 것으로 전망되었다.

표 III-1. 경제성장률 전망[1]

(전년동기대비, %)

	2019[2]	2020[e]			2021[e]		
	연간	상반	하반	연간	상반	하반	연간
GDP	2.0	-0.5	0.1	-0.2	3.4	2.8	3.1
민간소비	1.7	-3.4	0.6	-1.4	6.3	2.4	4.3
설비투자	-7.5	2.6	0.5	1.5	5.7	7.4	6.5
지식재산생산물투자	3.0	2.0	2.4	2.2	3.7	3.1	3.4
건설투자	-2.5	-0.2	-4.1	-2.2	-2.0	0.3	-0.8
상품수출	0.5	-0.4	-3.7	-2.1	2.5	3.9	3.2
상품수입	-0.8	1.2	-1.4	-0.2	3.9	4.0	3.9

주: 1) 2020년 5월 전망 기준
2) 2019년 잠정치(6월 2일 발표)반영
자료: 한국은행

소비자물가 상승률 금년 중 0%대 초반으로 전망

금년 중 소비자물가 상승률은 지난해 보다 낮아진 0.3%로 예상된다. 정부의 복지정책 기조가 이어지는 가운데 코로나19 이후 국제유가 하락, 경기 둔화 등의 영향으로 물가하방압력이 증대될 것으로 예상된다. 다만, 원/달러 환율 및 농축수산물가격 상승 등은 상방요인으로 작용할 전망이다. 내년에는 국제유가 하락의 영향이 사라지는 가운데 경기 개선, 복지정책 영향 축소 등으로 금년보다 높아진 1.1%를 나타낼 것으로 예상된다. 식료품·에너지를 제외한 근원물가상승률은 금년 중 0.4%, 내년에는 0.9%를 나타낼 것으로 전망된다.

요인별로 보면, 해외요인 측면에서 코로나19 확산에 따른 수요위축 등으로 큰 폭 하락한 후 주요국의 이동제한이 일부 완화되면서 반등한 국제원자재 가격은 경제활동이 점차 재개되면서 완만한 오름세를 보일 것으로 전망된다. 국내요인 측면에서는 수요측 물가압력이 약화된 가운데 경기둔화, 기업실적 악화 등으로 임금상승률은 지난해에 비해 상당폭 낮아질 것으로 예상된다. 기타요인으로는 지난해 기저효과와 금년 봄 저온현상 등으로 인한 농산물가격 상승, 돼지고기 수입 감소 등에 따른 축산물가격 오름세 등이 상방요인으로 작용할 것으로 전망된다. 정부 정책 측면에서는 교육·의료 관련 복지정책 강화에 따라 물가하방압력이 이어질 것으로 예상되는 가운데, 일부 간접세 및 공공요금 인하 등이 추가 하방요인으로 작용할 가능성이 있다. 지난해 말 이후 전·월세(신규계약 기준) 상승은 집세 상승률을 높이는 요인으로 작용할 전망이다.

향후 물가전망 경로 상에는 불확실성이 높은 상황이다. 상방리스크로는 주요 산유국 감산규모 증대에 따른 국제유가 상승세 확대, 코로나19 조기 진정에 따른 경기 개선세 강화 등이, 하방리스크로는 글로벌 원유수요 둔화 지속에 따른 국제유가 회복 지연, 코로나19 장기화에 따른 내수개선 지연 등이 있다.

표 III-2. 물가상승률 전망[1]

(전년동기대비, %)

		2019	2020[e]			2021[e]		
		연간	상반	하반	연간	상반	하반	연간
소비자물가		0.4	0.5	0.0	0.3	0.8	1.5	1.1
근원물가	식료품 및 에너지제외	0.7	0.4	0.5	0.4	0.8	1.0	0.9
	농산물 및 석유류제외	0.9	0.6	0.7	0.6	0.9	1.1	1.0

주: 1) 2020년 5월 전망 기준
자료: 한국은행

2. 주요 고려사항

향후 통화신용정책은 대내외 불확실성 요인이 성장 및 물가의 전망경로에 미치는 영향을 면밀히 점검하면서 금융안정에도 유의하여 운영해 나갈 것이다. 이 과정에서 코로나19의 글로벌 확산 영향, 미·중 무역분쟁 및 취약 신흥국 관련 불확실성, 국내외 금융시장 및 금융불균형 상황 등을 주의 깊게 살펴볼 것이다.

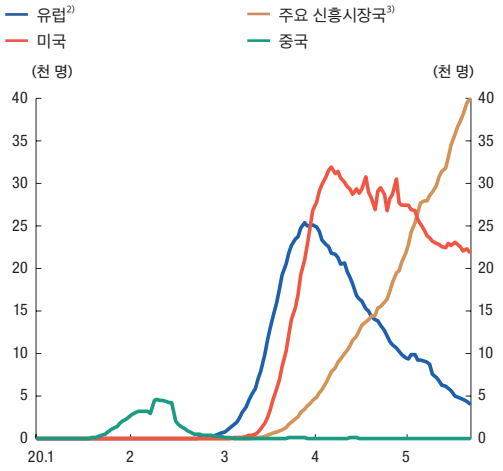
코로나19의 글로벌 확산 영향

세계경제는 하반기부터 개선세를 보일 것으로 예상되나 회복 속도, 반등 시기 등과 관련된 불확실성은 매우 높은 상황이다. 최근 들어 미국, 유럽 등 주요 선진국에서는 코로나19 확산이 다소 둔화되면서 이동제한조치를 완화하는 등 점진적으로 경제활동을 재개하고 있으나, 브라질, 러시아 등 신흥국에서는 코로나19의 확산세가 지속되고 있다. 이 같은 신흥국에서의 코로나19 확산은 신흥국 경기뿐 아니라 글로벌 경기회복을 제약할 소지가 있다.

아울러 주요 선진국의 경우에도 백신·치료제 개발 전까지는 감염병 확산 정도에 따라 경제활동의 재개와 위축이 반복되면서 경기회복을 지연시킬 가능성이 있다. 코로나19 확산세가 진정되더라도 민간의 해외여행 기피, 각국의 보호무역 기조 강화, 급증한 실업에 따른 이력현상 등이 회복세를 제약할 가능성도 배제하기 어렵다.

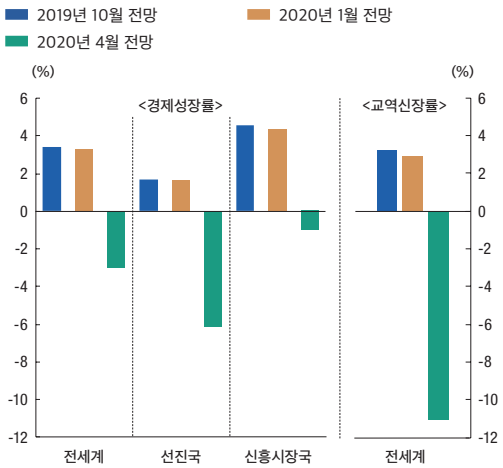
향후 실물경제의 흐름이 코로나19 확산의 전개 상황과 각국의 대응조치 등에 따라 크게 달라질 수 있는 만큼 감염병 확산의 정도와 정책의 효과 등을 면밀히 점검해 나갈 필요가 있다.

그림 III-1. 코로나19의 글로벌 확산[1]



주: 1) 각 지역별 일일 확진자 수(7일 이동평균)
2) 독일, 스페인, 영국, 이탈리아, 프랑스
3) 러시아, 브라질, 멕시코, 아르헨티나, 칠레, 터키, 페루, 남아프리카공화국
자료: OurWorldInData

그림 III-2. 2020년 경제성장률 및 교역신장률[1] 전망[2]



주: 1) 재화 및 서비스
2) 각 전망 시점별 전망치
자료: IMF WEO

미·중 무역분쟁 및 취약 신흥국 관련 불확실성

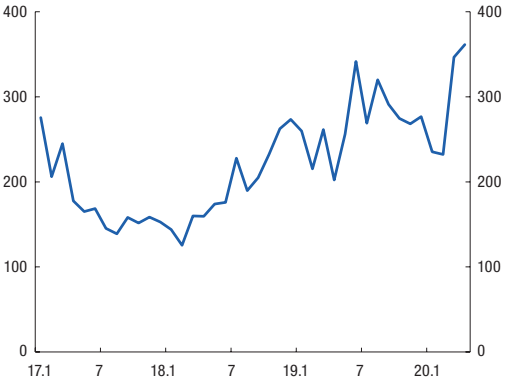
미·중 무역분쟁, 취약 신흥국의 금융·경제 상황 등과 관련한 불확실성이 다시 높아지고 있다.

최근 들어 코로나19 관련 갈등이 미·중 간 무역분쟁을 다시 확대시킬 수 있다는 우려가 증대되고 있다. 미국이 코로나19 확산의 중국 책임론을 거론하며 무역협상 1단계 합의 파기[66] 및 대중 관세 부과 가능성 등을 언급한 이후 중국도 2단계 협상의 무기한 연기 등을 거론하며 양국 간 긴장이 고조되고 있다. 또한 미국은 중국 기술기업에 대한 견제[67]를 지속하고 있으며 중국 주식투자 제한, 중국기업의 상장제한 등의 금융규제[68]도 강화하고 있어 양국 간 갈등이 무역에서 기술, 금융 부문으로 확대되는 양상이다. 양국은 홍콩, 대만 등의 문제와 관련해서도 첨예한 대립을 이어가고 있어 동아시아 지역에서 지정학적 리스크가 높아질 가능성도 배제할 수 없다.

또한 취약 신흥국에서는 코로나19에 따른 수출 감소, 통화가치 하락 등으로 금융·경제 불안 우려가 증대될 가능성도 있다. 원자재 수출, 관광 등에 대한 경제의존도가 높은 신흥국의 경우 경상수지가 악화되고 경기 위축이 심화될 것으로 예상된다. 또한 최근 일부 국가의 신용등급이 하향조정 되는 등 신용경계감이 지속되고 있어 기초 경제여건이 취약한 신흥국에서 자본유출이 더욱 확대될 가능성도 잠재해 있다.

대내외 금융·경제 여건이 미·중 무역분쟁 및 신흥국 금융·경제 상황 변화에도 상당한 영향을 받을 가능성이 있는 만큼 이의 전개 상황을 주의 깊게 살펴보아야 할 것이다.

그림 III-3. 글로벌 불확실성 지수[1)]



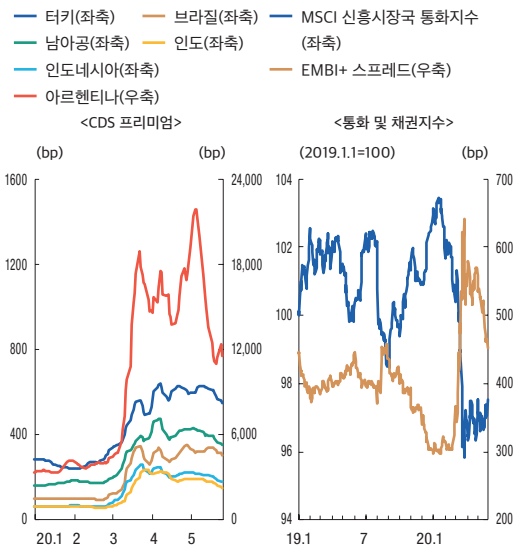
주: 1) 글로벌 경제정책 불확실성 지수
자료: Economic Policy Uncertainty

66) 피터슨 국제경제연구소가 보고서를 통해 무역협상 1단계 합의에 따라 중국이 올해 미국산 제품을 1,727억 달러 수입(중국의 대미 수입통계 기준)해야 하지만 3월까지 누적 수입 규모는 198억 달러에 그쳤다고 언급하는 등 미국 내에서 중국이 미·중 무역협상 합의를 이행하기 어려울 것이라는 회의론이 증가하였다. 다만 6월 2일 미 무역대표부(USTR)가 중국이 무역합의를 잘 지키고 있다고 발언하는 등 미·중 무역협상 1단계 합의가 계획대로 이행될 것이라는 전망도 여전히 남아있다.

67) 미 상무부는 해외 소재 외국기업들이 미국의 규제(CCL, Commerce Control List) 대상 기술 및 소프트웨어를 직접적으로 이용한 반도체 제품을 화웨이에 공급하기 위해서는 미국의 허가를 받도록 조치하겠다고 발표하였다.

68) 미국 연방 퇴직저축 투자위원회(FRTIB)는 연방공무원 퇴직연금(TSP)이 금년 하반기부터 중국 기업들의 주식이 포함된 지수에 투자할 예정이었으나 이를 연기한다고 발표하였다. 또한 미국 상원은 상장기업들이 외국 정부의 통제를 받지 않는다는 것을 증명하고 3년 연속으로 미 상장회사회계감독위원회(PCAOB)의 회계감사를 받도록 의무화 한 법안을 만장일치로 통과시켰다.

그림 III-4. 신흥국 CDS 프리미엄[1] 및 통화, 채권지수



주: 1) 5일 이동평균
자료: Bloomberg

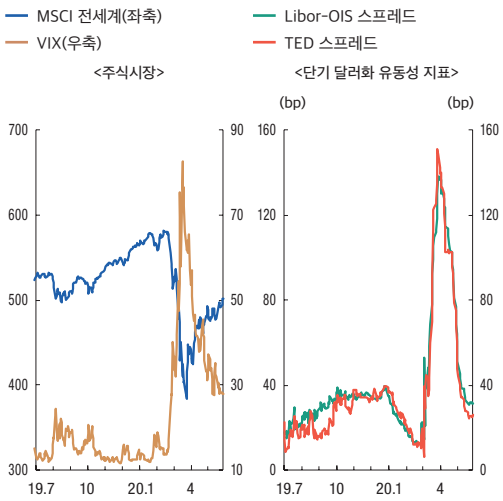
국내외 금융시장 상황

국내외 금융시장은 코로나19 확산으로 변동성이 확대되었다가, 각국의 적극적인 정책대응과 경제활동 재개 기대 등으로 대체로 안정세를 회복하는 모습을 나타내었다. 주가는 큰 폭 반등한 후 변동성이 완화되었으며, 장기금리는 좁은 범위에서 등락하였다. 미 달러화 자금조달 여건이 개선되고, 주요국의 회사채 신용스프레드도 크게 확대되었다가 축소되었다.

그러나 금융시장의 불안 요인은 여전히 상존하고 있다. 국내외 주가의 빠른 회복에도 불구하고 기업실적 전망은 악화되고 있어 실물경기와 금융시장 간의 괴리 확대에 대한 우려[69]가 커지고 있다. 이러한 상황에서 경기회복이 지연될 경우 시장의 기대가 급속히 조정되며 주가 등 가격변수의 변동성이 확대될 가능성이 있다. 또한, 코로나19 사태가 장기화될 경우 기업 및 가계의 신용위험이 증대될 우려도 있다. 기업부문의 경우 코로나19의 경제적 충격으로 기업의 수익성이 악화되고 재무건전성이 저하되면서 부채상환능력이 저하될 소지가 있다. 가계부문의 경우 임시·일용직 및 자영업자 등 취약계층의 고용여건 악화 및 이에 따른 소득 증가세 둔화로 원리금 상환부담이 증대될 가능성도 배제할 수 없다.

최근 들어 금융시장이 점차 안정되고 있으나 여전히 신용경계감이 높고 코로나19에 따른 실물경제 충격의 불확실성이 큰 만큼 시장 불안 요인에 대한 모니터링을 강화하고 주요 가격변수의 동향, 외국인 투자자금의 흐름, 금융기관 및 기업의 자금조달 여건 등을 면밀히 점검해 나가야 할 것이다.

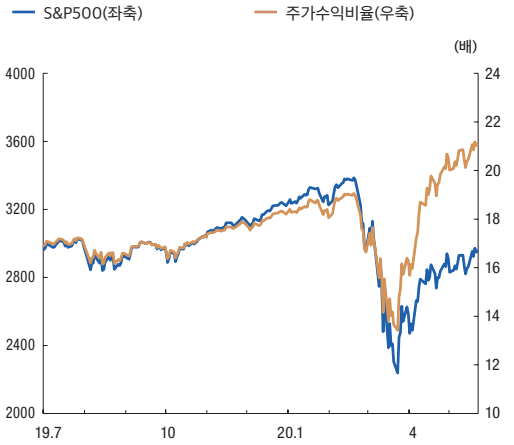
그림 III-5. 주식시장 및 단기 달러화 유동성 지표



자료: Bloomberg

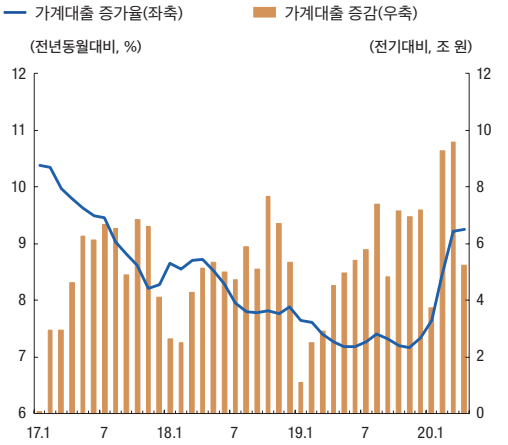
69) S&P500의 예상 주가수익비율(Forward PER)은 5월 11일 20.85를 기록하여 2002년 이후 최고 수준으로 상승하였다.

그림 III-6. 주가수익비율[1)]



주: 1) S&P500 향후 12개월 예상
자료: Bloomberg

그림 III-7. 가계대출 증감 및 증가율[1)]

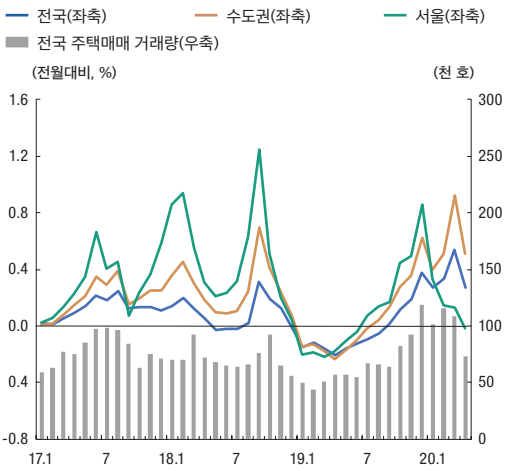


주: 1) 예금은행 기준. 주택금융공사 앞 정책모기지론 양도분 포함
자료: 한국은행

금융불균형 상황

최근의 금융불균형 상황을 보면 가계대출은 주택거래 위축으로 인한 주택담보대출 증가세 둔화 및 소비 위축으로 인한 기타대출 감소에 따라 4월 이후 증가규모가 상당폭 축소되었다. 주택가격은 코로나19 확산 등에 따른 매수심리 위축으로 서울지역에서 하락하는 등 상승세가 둔화되었다.

그림 III-8. 주택가격상승률 및 주택매매 거래량



자료: 한국감정원

앞으로 경기 부진, 정부의 부동산시장 규제 강화 등을 고려할 때 당분간 주택시장으로의 자금 쏠림 현상이 재연될 가능성은 크지 않을 것으로 보인다. 다만 완화적 금융여건이 지속되고 있는 만큼 주택시장과 가계대출 동향을 계속 주의 깊게 살펴볼 필요가 있다.

3. 향후 정책운영 방향

기준금리 운용

한국은행은 앞으로 성장세 회복을 지원하고 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준(2.0%)에서 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 방침이다. 이 과정에서 코로나19의 전개상황과 국내외 금융·경제에 미치는 영향, 금융안정 상황의 변화 등을 면밀히 점검할 것이다.

통화정책 유효성 제고

대내외 정책여건의 불확실성이 높은 점을 고려하여 다양한 정책수단의 활용 가능성을 모두 열어놓고 준비해 나갈 것이다. 또한 국내외 경제상황에 대한 시장의 관심이 높은 만큼 한국은행의 정책결정을 경제주체들이 보다 잘 이해할 수 있도록 정책결정 배경과 기대효과 등을 상세히 설명하기 위한 노력을 지속할 것이다. 물가가 장기간 목표수준을 상당폭 하회하고 있는 만큼 물가안정목표 수행상황을 정기적으로 점검하고 이를 충실히 설명함으로써 물가상황에 대한 경제주체들의 이해를 높여 나갈 계획이다.

금융·외환시장 안정 도모

금융·외환시장 안정에도 각별한 노력을 기울여 나갈 것이다. 코로나19의 파급영향, 미·중 무역분쟁 등의 변화에 따라 국내 금융·외환시장이 민감하게 반응할 가능성이 있다. 금융시장의 자금중개 기능, 채권 및 외환 시장의 수급사정 등을 계속 주의 깊게 모니터링하고 필요시 적기에 시장안정화 조치를 실시해 나갈 것이다.

금융시스템 안정성 유지

대내외 금융·경제 여건 변화에 따른 금융안정 상황을 면밀히 점검하고 금융시스템의 잠재리스크에 대한 조기경보 활동을 지속할 것이다. 특히 코로나19 사태가 장기화되면서 취약부문의 잠재리스크가 점차 부각될 가능성에도 유의하여 모니터링을 강화해 나갈 것이다.

참고 III-1.

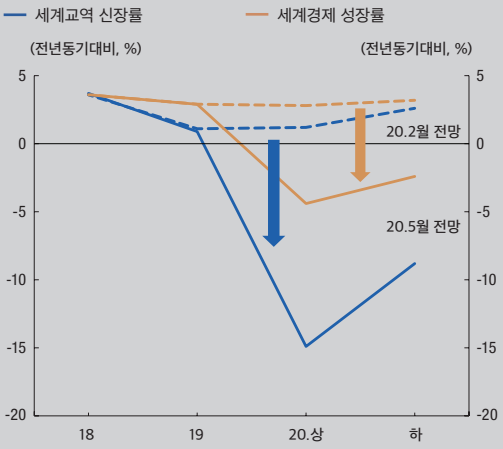
코로나19 글로벌 확산 이후 수출여건 점검 및 전망 평가

최근 코로나19가 전세계 각국으로 시차를 두고 연이어 확산되면서 우리 수출 여건이 악화되었다. 코로나19 확산은 연초 중국, 우리나라 등에 국한되었으나 3월 중순 이후 유럽과 미국으로 이어졌으며, 최근에는 여타 신흥국으로까지 확대되었다. 이에 따라 코로나19가 우리 수출에 미치는 영향이 3월까지는 제한적이었으나 4월 이후 커지고 있다.[1] 이러한 최근 상황을 감안하여 코로나19의 글로벌 확산에 따른 수출여건 변화와 향후 리스크 요인을 점검하고 금년 중 상품수출 전망을 평가해 보았다.

(글로벌 수요 위축)

금년 중 글로벌 수입수요는 예상보다 강력한 코로나19 확산의 영향으로 지난해보다 크게 위축될 것으로 예상된다. 감염병 억제를 위한 각국의 전례없는 봉쇄조치에 따른 글로벌 공급 차질, 구매활동 제한[2] 및 통관·물류 지연 등으로 자국내 경제활동뿐 아니라 글로벌 교역도 크게 위축될 전망이다. 이로 인한 글로벌 생산 및 교역 위축 정도는 금융위기 당시보다 클 것으로 예상된다.[3] 특히 금융위기 당시에 비해 우리나라와의 교역이 확대된 중국·ASEAN5의 성장률이 크게 하락[4]할 것으로 예상되는 점은 우리 수출에 미치는 부정적 영향을 확대시키는 요인으로 작용할 것으로 보인다. 다만, 4월 말 이후 주요국의 경제활동이 점진적으로 재개되고 있어 글로벌 수요가 하반기 이후에는 점차 개선될 것으로 예상된다.

세계 경제성장률 및 교역신장률 전망



자료: IMF, 한국은행 전망

1) 상품수출 관련 최근 수치는 다음과 같다.

(전년동기대비, %)

	2019.3/4	4/4	2020.1/4	3월	4월	5월
상품수출(GDP)	-0.1	3.4	6.3	..	..	..
통관수출	-12.3	-11.8	-1.7	-1.4	-25.1	-23.7
수출물량지수	-2.9	-0.2	5.6	10.1	-12.6	..

자료: 한국은행, 관세청

2) 자동차 등 온라인 구매가 어려운 일부 내구소비재의 경우 영업점 폐쇄 등으로 소비가 크게 감소하였다.

3) IMF(4월 14일)는 금년 세계경제 성장률을 -3.0%로 기존 전망(+3.3%)에 비해 큰 폭 하향 조정하였는데, 이는 글로벌 금융위기 당시 성장률(2009년, -0.1%)을 크게 하회하는 수준이다.

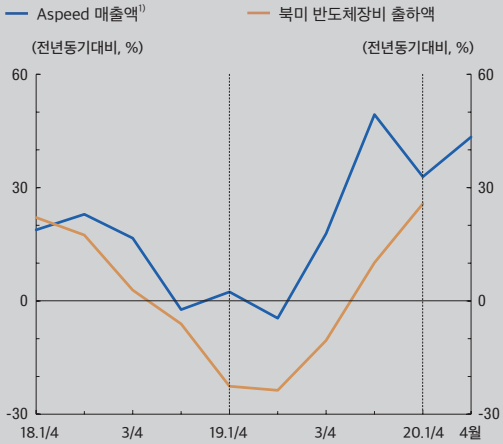
4) 대중 수출 비중은 2009년 11.5%에서 2019년 25.1%로 확대되었다. 이러한 가운데 금융위기 대비 경제성장률 하락폭은 중국(2009년 9.4% → 2020년^{e} 1.6%, -7.8%p)이 미국(2009년 -2.5% → 2020년^{e} -6.7%, -4.2%p)보다 커질 것으로 예상된다.

(반도체경기 회복 지연)

코로나19 확산이 반도체경기에 미치는 영향에는 긍정적·부정적 측면이 혼재하고 있으나 단기적으로는 부정적 영향이 더 클 것으로 예상된다. 이는 비대면 경제활동이 활발해지면서 서버수요가 늘어나는 긍정적 측면에도 불구하고, 이동제한 조치로 반도체 수요 비중[5]이 더 큰 휴대폰·가전제품 등 내구소비재 수요가 줄어든 점이 더 크게 작용하는 데 기인한다. 이에 따라 당초 예상보다 금년 중 반도체경기 개선 정도가 축소되고, 반도체 수출(금액 기준)이 증가 흐름으로 돌아서는 회복시기도 다소 늦춰질 가능성이 있다.

하반기 이후에는 각국의 경제활동 재개로 그간 이연된 휴대폰·가전제품 수요가 늘어나면서 반도체 수출도 점차 회복될 것으로 예상된다. 반도체장비 출하액, 반도체 설계수주 등 반도체 관련 선행지표가 개선흐름을 이어가는 점도 반도체경기 회복을 뒷받침하고 있는 것으로 판단된다. 다만 코로나19 확산에 따른 전방산업의 수요 위축으로 반도체 고정가격이 하락할 경우 기업들이 구입시기를 늦추면서 반도체경기 회복이 더욱 지연될 가능성도 배제할 수 없다.

반도체 업황 선행지표



주: 1) 반도체 설계업체로 동 기업의 실적은 서버용 D램 업황 선행지표로 평가
자료: Aspeed, 국제반도체장비재료협회(SEMI)

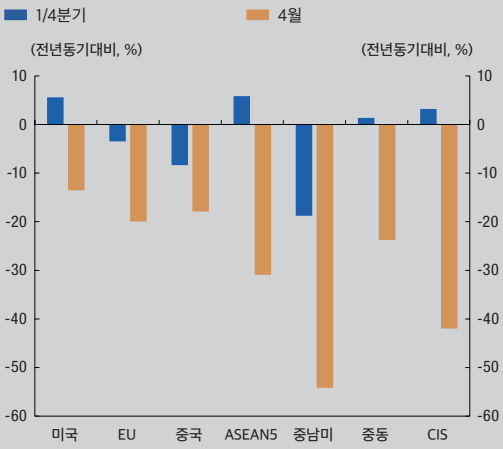
(국제유가 급락)

수요기반이 취약한 현 상황 하에서 저유가 지속은 산유국 경기부진, 선박·기계류·철강 등 원유 관련 업종의 업황 악화 등을 통해 우리 수출에 부정적 영향을 미칠 것으로 예상된다. 구체적으로 살펴보면 낮은 수준의 국제유가가 지속될 경우 중동, 러시아 등 산유국의 경기부진으로 이어지면서 이들 국가에 대한 수출 비중이 상대적으로 높은 자동차, 기계류[6] 등의 수출 감소요인으로 작용한다. 또한 저유가 흐름이 장기화된다면 미국의 셰일산업과 연관된 투자가 줄어들면서 대미 수출도 감소할 수 있다. 이 밖에 조선 및 해외건설 발주 감소, 송유관 수요 감소로 선박, 기계류, 철강 수출에도 부정적인 영향을 미칠 것으로 보인다.

5) 2019년 중 글로벌 D램 수요 비중은 휴대폰 36.2%, 서버 23.4%, PC 13.9%, 가전 9.9% 등으로 구성되어 있다.(Gartner, 2020년 3월)
6) 우리나라의 對산유국(중동, CIS 기준) 수출 비중(5.5%, 2019년)은 높지 않으나 자동차·기계류 수출에서 이들 국가가 차지하는 비중은 상대적으로 높은 수준(각각 15.4%, 9.9%)이다.

실제로 1/4분기 중 중동지역과 독립국가연합(CIS) 국가들에 대한 수출은 증가하였으나 국제유가가 크게 하락한 4월 들어서는 큰 폭 감소로 전환되었으며, 對중남미 수출 감소폭도 크게 확대되었다.

우리나라 對국별 수출



자료: 관세청

(미·중 무역갈등 재부각)

지난해 크게 불거졌던 미·중 무역갈등이 코로나19가 전세계로 확산되고 있는 가운데 다시 심화되는 조짐을 보이고 있다.

금년 1월 미·중 1단계 무역합의로 완화 흐름을 보이던 양국 간 갈등이 다시 격화될 경우 우리 수출의 하방 리스크가 높아질 것으로 판단된다. 무엇보다도 미·중 무역갈등 심화는 지난해와 같이 세계경제의 불확실성을 높임으로써 수입유발효과가 큰 글로벌 투자를 위축시킬 수 있다.[7] 미국의 중국 기업에 대한 규제, 글로벌 기업의 脫중국화 가속 등도 중국 의존도가 높은 우리 수출에 부정적 영향을 미칠 소지가 있다. 예컨대 중국 기술기업들의 성장 약화, 중국내 다국적기업의 리쇼어링 증가 등은 대중 중간재 수출비중이 높은 우리 수출의 감소 요인으로 작용할 수 있다. 또한 양국 간 갈등 격화로 중국의 대미 수출이 여의치 않을 경우 중국내 생산물량이 동아시아 등에 저가로 공급되면서 우리나라와의 경쟁이 더욱 치열해질 가능성도 배제할 수 없다.

(전망에 대한 평가)

앞에서 살펴본 대외여건 변화를 감안하면 금년 상품수출(GDP 기준)은 지난 2월 전망치를 크게 하회할 것으로 예상된다. 다만 1/4분기 실적 호조, 서버 증설 관련 반도체 추가수요, 하반기 중국경제 개선 등을 감안할 때 우리 수출은 글로벌 상품교역에 비해서는 양호한 흐름을 보일 전망이다.

구체적으로 살펴보면, 먼저 1/4분기 중 우리 수출은 코로나19에 따른 중국내 조업차질 등에도 불구하고 반도체 수요 호조, 기존계약 물량 수출 등에 힘입어 글로벌 교역에 비해 양호한 실적을 보였다.[8] 또한 지난해 부진했던 반도체 수출은 비대면 경제활동 확대에 따른 견조한 서버수요가 뒷받침하는 가운데, 하반기 이후 휴대폰·가전제품 등의 수요도 회복되면서 우리 수출을 견인할 것으로 예상된다. 아울러 중국경제[9]가 상대적으로 양호한 방역 상황, 정부의 적극적인 내수 부양정책 등으로 하반기 중 개선될 것으로 예상되는 점도 우리 수출 회복에 도움이 될 것으로 판단된다.

그러나 코로나19가 재확산되면서 세계경제의 회복

7) IMF(2019년 10월)는 미·중 무역갈등으로 2019년 전세계 경제성장률이 0.4%p 하락한 것으로 추정하였다.
8) 실제로 1/4분기 중 글로벌 교역물량이 전년동기대비 2.9% 감소하였으나 실질GDP 기준 우리 상품수출은 6.3% 증가하였다.
9) 2019년 중 우리 총수출(통관 기준)에서 대중 수출이 차지하는 비중은 25.1%를 기록하였다.

세가 더욱 늦어질 가능성을 배제할 수 없는 데다, 주요국에 비해 양호한 개선 흐름을 보이고 있는 중국 경제가 미·중 무역갈등으로 다시 타격을 받을 경우 우리나라의 대중 수출이 적지 않은 영향[10]을 받을 수 있다. 따라서 향후 코로나19 전개 상황과 미·중 무역갈등 추이를 주의 깊게 살펴볼 필요가 있다.

10) 미·중 간 갈등이 크게 심화된 지난해 대중 수출이 16.0% 감소하여 총수출 증가율(-10.4%)을 큰 폭으로 하회하였다.

부록

1. 통화정책방향에 대한 금융통화위원회의 주요 논의 요약 67
2. 금융통화위원회 주요 의결사항 81

1. 통화정책방향에 대한 금융통화위원회의 주요 논의 요약[1)]

2020년 2월

정책금리 결정과 관련하여 위원들이 논의한 주요 내용은 다음과 같음.

대부분의 위원들은 국내외 금융·경제 상황을 종합적으로 고려할 때 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 현 1.25% 수준으로 유지하는 것이 바람직하다는 의견을 나타낸 반면 일부 위원은 기준금리를 0.25%포인트 인하할 것을 주장하였음.

일부 위원은 금번 회의에서 기준금리를 25bp 인하하는 것이 바람직하다는 의견을 나타내었음.

지난 1월 통화정책방향 결정회의 이후 우리 경제에는 코로나바이러스라는 새로운 부정적 충격이 발생하였다고 언급하였음. 세계교역과 분업구조의 큰 축인 중국에서 충격이 발생하면서 주요국의 성장률이 하향조정되고 있으며, 이에 따라 올해 세계성장률은 당초 예상과는 달리 지난해와 크게 다르지 않은 수준에 머무를 것으로 내다보았음. 지난해 미·중 무역분쟁의 충격으로 크게 위축되었던 세계교역의 경우에도 새로운 충격의 발생으로 불확실성이 높아졌다고 언급하였음. 일반적으로 바이러스나 자연재해는 일시적인 충격으로 작용하나, 최근 1주일 동안 우리나라를 포함하여 복수의 국가에서 코로나바이러스의 확산속도가 빨라지면서 세계 각국 경제주체의 경제심리 및 소비투자 행태에 미칠 파급효과의 크기와 지속기간을 예단하는 것이 어려워졌다고 평가하였음. 그러므로 올해 세계교역이 작년 대비 회복세로 실현될 것인지 여부는 2분기 중 또는 그 이후에 판단할 수 있을 것이라고 내다보았음.

내수를 자세히 살펴보면 올해 1월의 소비는 코로나바이러스 충격 이전에 이미 상당폭 감소로 반전하였으며, 승용차 소비가 이 같은 흐름을 주도한 것으로 보인다고 평가하였음. 이는 지난 12월 및 4분기 중 나타난 소비의 회복이 개별소비세 일시 인하 정책으로 승용차 구매수요가 앞당겨진 데 주로 기인하였음을 시사한다고 언급하였음. 이처럼 소비의 회복세가 분명하지 않은 가운데 코로나바이러스라는 충격이 발생함에 따라 최소한 1분기 중에는 소비 등 내수의 급격한 위축이 불가피할 것으로 판단하였음. 코로나바이러스 사태가 한창 진행 중인 현 상황에서 올해 성장률의 의미 있는 전망은 곤란하나, 1분기 중 사태가 안정될 것이라는 낙관적인 시나리오를 상정할 때 2% 내외의 성장이 가능할 것으로 보인다고 언급하였음.

한편 물가는 대체로 예상된 경로의 흐름을 보이고 있으며, 0%대 중후반의 근원물가 상승률이 기저추세로 작용하는 가운데 농축산물 등의 일시적인 변동요인에 의해 소비자물가 상승률이 등락하는 모습이 이어질 것으로 예상하였음.

만일 코로나바이러스 충격으로 올해 우리 경제의 성장률이 작년 수준에 머무를 경우 글로벌 금융위기 이후 가장 큰 폭의 마이너스 GDP갭이 기록될 것으로 내다보았음. 비교적 큰 폭의 마이너스 GDP갭이 기록된 2012~13년, 그리고 2019년 중 물가상승률이 부진하였음을 감안하면 올해 물가상승률이 1% 미만일 가능성이 높아졌다고 판단하였음. 이상과 같은 경기와 물가동향을 종합할 때 기준금리를 1.00%로 25bp 인하하는 것이 적절하다는 의견을 피력하였음.

1) 자세한 논의 내용은 해당기간(2020년 2월~2020년 4월) 금융통화위원회 의사록 원문을 참조하기 바란다.

일부 위원은 지난번 회의에 이어 금번에도 다음과 같은 이유에서 기준금리를 1.25%에서 동결하는 것이 바람직하다는 견해를 피력하였음.

우선 코로나19로 인한 경제심리 위축과 생산차질에 대해 현 시점에서는 취약계층과 특정 산업에 대한 선별적인 지원이 보다 필요해 보인다고 언급하였음. 비록 국내 상황이 불확실하고 글로벌 경제로의 부정적인 파급효과가 크지만 아직은 코로나19로 인해 국내 생산자본이나 노동력의 영구적인 손실이 초래될 것으로는 전망되지 않는다고 첨언하였음. 다음으로 관리품목을 제외한 1월 소비자물가 상승률이 2%대로 높아지는 등 최소한 코로나19의 효과가 충분히 반영되지 않은 1월 물가는 미약하나마 회복세가 지속되는 것으로 판단하였음. 또한 기대인플레이션을 고려한 중립금리나 실물경제의 생산성에 근거한 균형금리에 비추어 볼 때 현 통화정책은 충분히 완화적이라고 평가하였음. 마지막으로 저금리로 인해 누적된 금융불균형이 경제구조에 다각적으로 반영되어 있어 추가적인 완화정책이 초래할 단기적인 혜택이 중기적으로 나타날 수 있는 비용에 비해 더 작을 수 있다고 지적하였음.

그러므로 중기적으로 물가안정을 도모하기 위해 이러한 동학적인 상충관계(trade off)에 대한 재고가 더욱 중요해졌다고 강조하면서, 그 이유를 다음과 같이 설명하였음.

중립금리의 추세적 하락은 원론적으로 금융자산으로 추산된 저축률의 증가로 설명할 수 있는데 우리나라의 국민계정상 저축률이 1980년대 중반부터 지금까지 GDP 대비 30% 중반 수준에서 큰 변화 없이 횡보하고 있는 반면 금융자산으로 추산된 저축은 같은 기간 GDP의 2.3배에서 4.4배로 확대되었다고 언급하였음. 이는 곧 확대된 저축의 가치가 실질 구매력 기준으로는 1980년대에 비해 절반 수준으로 축소되었음을 뜻한다고 첨언하였음.

중립금리가 낮아진 것은 이처럼 금융자산이 확대되었기 때문이며, 현재 중립금리 수준은 자본생산성을 나타내는 실물경제의 균형금리를 크게 하회하고 있다고 평가하였음. 이에 따라 레버리지로 유발된 자원이 비효율적으로 배분되고 금융자산의 확대가 실질 생산역량의 증대를 수반하지 못하면서 금융불균형의 확대로 이어지고 있다는 견해를 나타내었음.

구체적인 예로 우리나라의 GDP대비 누적 설비투자의 가치가 1980년대 수준에서 거의 변하지 않은 데 반해 GDP대비 누적 건설투자의 가치는 같은 기간 중 1.7배 이상으로 커졌으며, 이러한 투자 쏠림으로 건설투자의 수익률은 같은 기간 중 설비투자 수익률의 1.5배에서 0.5배로 정도로 축소된 것으로 추정된다고 소개하였음. 이는 투자의 효율적 배분을 보장하는 시장환경을 정책적으로 확보해 주었더라면 우리나라 잠재성장률이 지금보다는 높았을 것임을 시사한다는 견해를 밝혔음.

이처럼 금융불균형은 금융시장의 안정을 위협할 뿐만 아니라 실물경제 측면에서는 잠재성장률의 하락을 초래하고 물가의 하방압력으로 작용하고 있다고 평가하면서, 이를 해소하기 위해 정책금리를 균형금리보다 이미 낮아진 중립금리 이하로 계속 유지하게 되면 시장이 스스로 회복할 수 있는 기능을 약화시키고 중기적으로 경제에 부담을 더하게 된다고 지적하였음. 그러므로 장기화된 완화적 통화정책의 부작용으로 우리나라뿐 아니라 대부분의 선진국들의 금융불균형 누적이 확대된 현 상황에서는 앞서 언급한 대로 동학적 상충관계에 대한 재고가 매우 중요하다고 재차 강조하였음. 물론 그럼에도 불구하고 코로나19의 파급효과가 지속적으로 확대되어 경제에 영구적 손실이 우려될 정도로 전망이 악화된다면 거시경제정책의 조합이나 정도의 변화로 대응해야 할 것이라는 견해를 나타내었음.

일부 위원은 기준금리를 현 수준인 1.25%에서 유지하는 것이 적절하다는 견해를 나타내었음.

지난 통화정책방향 결정회의 이후 발표된 대내외 주요 경제지표에 의하면 IT산업을 위주로 제조업 부진이 완화되면서 글로벌 경제가 우리나라의 수출과 제조업에 미치는 긍정적인 영향이 확대되어 왔다고 판단하였음. 그러나 코로나19의 확산으로 이러한 경기 흐름이 당분간 크게 교란될 것으로 보여 향후 성장경로에 대한 불확실성이 상당히 높아졌다고 평가하였음. 사스, 메르스 등 과거 사례를 보면 전염병 등 경기 외적인(non-cyclical) 요인으로 인한 경제 충격이 영구적인 생산손실로 이어지기보다는 단기적인 변동성에 그치는 경우가 많았으나, 이번 코로나19의 경우 그 확산속도가 매우 빠르고 광범위한데다 최대 교역국인 중국 경제에 크게 부담을 주고 있다는 점에서 우리 경제의 단기적인 충격이 과거 전염병 사례보다 훨씬 더 클 수 있다고 내다보았음.

글로벌 공급망과 세계교역 흐름에서의 중국 제조업의 역할, 국내 주요기업의 현지생산 규모 등을 고려할 때 금번 코로나19 사태로 인한 중국내 생산차질은 국내경제에 대한 직·간접적인 위험요인이며, 만일 사태가 오래 지속될 경우 주요 산업에서 고용 및 투자의 조정, 폐업 등이 이어지면서 수요 여건과의 악순환(vicious cycle)을 통해 중장기 성장경로를 심각하게 훼손할 수 있다고 우려하였음. 그러나 이번 감염병 확산이 예외적으로 장기화되는 것이 아니라면 서비스업 부문의 점진적인 회복과 더불어 제조업에서 통상적으로 나타나는 이연된 수요(pent-up demand)의 빠른 회복을 통해 중기적 시계에서의 성장률 반등이 과거보다 더 커질 가능성도 있다고 예상하였음. 따라서 향후 성장경로에 대한 하방 위험을 추정함에 있어 여러 시나리오 분석을 통해 단기적 충격으로 인한 변동성의 확대 가능성과 중기적 경기 흐름의 변화 가능성을 균형 있게 점검해나갈 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

소비자물가의 경우 공급측 물가하방압력이 완화되면서 오름세가 크게 확대되었다고 언급하였음. 비록 단기적으로는 정부의 코로나19 대응정책과 공급측 요인에 따라 소비자물가의 변동성이 커질 가능성이 높아 보이지만, 금년 중 소비자물가 상승률이 지난해보다 높아질 것이라는 전망은 여전히 유효하다고 판단하였음.

한편 금융시장에서는 코로나19 확산의 영향으로 위험회피심리가 강화되면서 주가와 장기금리가 하락한 반면, 신용시장에서의 자금흐름이나 외국인 자금의 유출입은 비교적 안정적인 모습을 유지하고 있다고 언급하였음. 이는 2003년의 사스나 2015년의 메르스 발병 당시와는 다소 차별화되는 모습으로, 최근 주요국 통화정책의 완화기조가 장기화될 것이라는 기대가 높은 점이 주요 원인으로 보인다고 언급하였음. 다만 향후 코로나19의 진행 양상에 따라 금융시장이 크게 불안정해질 수 있으므로 대외건전성 여건 및 국내외 잠재리스크 요인에 대해 면밀히 점검하며 대비해야 한다고 강조하였음.

이러한 국내외 경제상황을 종합적으로 고려해 볼 때 이번 회의에서는 기준금리를 현 수준인 1.25%로 유지하고 대내외 거시경제 및 금융시장의 전개 상황을 지켜보는 것이 적절하다고 판단하였음. 비록 금번 전망에서 2020년 성장률 전망치가 하향 조정되었지만, 코로나19 확산에 따른 영향을 제외할 경우 지난해 11월 당시의 경기판단 및 전망과 큰 차이가 없고 물가 흐름도 당초 예상에 부합한 모습을 보이고 있다고 평가하였음. 또한 감염병 확산이 대개 3개월 내에 진정되기 시작했던 과거 사례를 참고할 때, 이로 인한 경제 충격을 완충하기 위한 대응으로 정책 시차가 소요되는 금리인하를 단행하기보다는 피해를 입은 특정부문에 대한 선별적인 지원이 가능한 금융중개지원대출 등을 활용하는 것이 중장기적인 시계에서의 경기진폭을 안정화하는 데 보다

효과적일 것이라는 견해를 나타내었음. 아울러 지난 두 번에 걸친 기준금리 인하로 금융상황의 완화 정도가 확대되면서 현재 금융시장 내 유동성이 실물경제를 지원하기에 부족하지 않은 수준으로 판단되는 데다 신용순환이 확장국면에 있는 것으로 추정되는 가운데 부동산 관련 익스포저가 상대적으로 크다는 점에서 금융불균형 누적 가능성에 대해서도 지속적인 경계가 필요하다고 덧붙였음.

일부 위원은 기준금리를 현재 1.25%에서 1.00%로 인하하는 것이 바람직하다는 견해를 나타내었음.
우리 경제는 작년 4/4분기 이후 미·중 무역분쟁과 관련된 불확실성이 축소되고 반도체의 가격조정이 마무리되는 한편 국내외 통화정책이 완화됨에 따라 경기급락세가 진정되는 모습을 보였다고 언급하였음. 그러나 여전히 수출 전망이 불투명한 가운데 민간의 내수 부진이 이어지면서 의미 있는 경기회복을 예단하기는 어려운 상태였다고 평가하였음. 이와 같은 상황에서 발생한 코로나19 사태는 우리 경제에 추가적인 부담을 주고 있다고 지적하였음. 그 충격의 강도와 지속기간을 정량화하기는 아직 어려우나, 국내소비 및 여행수요 감소, 중국을 비롯한 역내 경제권의 수입수요 감소, 국가간 공급망 훼손에 의한 생산 차질 등 단기적으로 상당한 경기 하방 요인으로 작용하고 있다고 평가하였음.
물가의 경우 1월 소비자물가 상승률이 1.5%로 반등하였으나, 근원물가 상승률이 여전히 0%대 후반에 머물러 있어 기조적 물가상승률의 하락 추세가 반전되고 있는지는 불확실하다고 판단하였음. 향후 소비자물가 상승률은 농산물가격, 유가 등과 같은 단기적 등락요인의 영향이 축소되면서 점차 근원물가 상승률 수준으로 낮아질 것으로 내다보면서, 만일 코로나19 사태의 충격이 장기화될 경우에는 기조적 물가상승률의 하락 추세가 반전되기 더욱 어려워질 수도 있다고 우려하였음.

한편 최근 사회적 관심을 모으고 있는 서울 및 수도권 일부 지역의 아파트가격 급등 현상은 지난 수십년간 이어진 수도권과 지방 간, 그리고 아파트와 비아파트 간의 가격 격차 확대 추세가 지방 경제의 부진 심화, 아파트의 공급제약 강화 등을 배경으로 최근 들어 가속화된 결과인 것으로 보인다고 평가하였음. 이러한 주택가격의 격차 확대는 지역 간·세대 간 부의 불평등을 심화시키는 주요 요인이라는 점에서 심각한 사회문제이며, 적절한 대책이 필요하다는 견해를 나타내었음. 그러나 전국 주택가격지수가 크게 상승하지는 않고 있다는 점에서 전국적·무차별적으로 절대가격의 형성에 영향을 미치는 통화정책이 수도권 아파트가격의 등락에 반응해야 할 충분한 논거를 찾기는 쉽지 않아 보인다는 견해를 밝혔음.
따라서 코로나19 사태의 부정적인 충격이 가중되고 있는 우리 경제의 회복을 지원하고, 이를 통해 기조적 물가상승률이 점차 목표 수준으로 수렴해 갈 수 있도록 현재 1.25%인 기준금리를 1.00%로 인하하여 통화정책을 운용하는 것이 바람직하다는 견해를 피력하였음.

일부 위원은 기준금리를 현 수준 1.25%에서 유지하는 것이 바람직하다는 견해를 나타내었음.
지난 1월 통화정책방향 결정회의 이후 국내외 금융·경제상황에 매우 중대한 영향을 미친 사건은 코로나19의 발생과 확산이라고 언급하였음. 현재로서는 코로나19의 추가 확산 정도와 지속기간을 가늠하기 어렵지만 이번 사태가 대내외 수요위축과 생산차질 등을 통해 소비, 투자, 수출에 상당한 부정적 영향을 미칠 것은 분명하다고 평가하였음.
만일 코로나19의 부정적인 영향이 장기화될 경우 성장뿐 아니라 물가에도 하방압력으로 작용하게 되므로 최근 시장금리의 큰 폭 하락, 그리고 이에 반영된 시장의 기준금리 인하 기대는 어느 정도 자연

스러운 현상이라고 언급하였음. 그러나 현 상황에서 기준금리를 인하하더라도 성장과 물가에 미치는 긍정적인 영향은 매우 제한적일 것으로 내다보았음. 즉 글로벌 금융위기 이후 통화정책의 실물경제에 대한 파급효과가 전반적으로 약화된 가운데 특히 지금과 같이 소비, 투자 등 경제활동이 경제적 요인이 아닌 보건·안전과 관련된 요인에 의해 위축된 상황에서는 금리가 더 낮아진다고 해서 경제상황이 개선될 것으로 기대하기는 어렵다고 평가하였음.

또한 과거의 감염병 사례 등에 비추어 볼 때 최악의 상황은 올해 1분기에 한정될 가능성이 크다고 내다보았음. 아울러 기준금리를 인하할 경우 금융불균형이 추가적으로 누적되는 부작용에 대해서도 우려하지 않을 수 없다고 강조하였음.

결론적으로 이번 회의에서는 기준금리를 1.25%에서 유지하고 코로나19 사태의 전개양상과 2/4분기 이후 국내외 금융·경제상황의 전망에 미치는 영향을 지켜보는 것이 바람직하다는 견해를 나타내었음. 한편 코로나19의 확산에 따라 국내외 유동인구의 감소와 행사 축소 등으로 어려움을 겪고 있는 서비스업, 그리고 글로벌 공급망의 훼손과 직장 폐쇄 등으로 생산 차질을 빚고 있는 일부 제조업에 대해 금융중개지원대출을 통해 금융지원을 확대할 필요가 있다고 강조하였음. 이는 향후 코로나19 상황이 진정된 후 빠른 경기회복을 뒷받침하는 데도 효과적일 것이라는 견해를 덧붙였음.

일부 위원은 기준금리를 1.25%에서 동결하는 것이 바람직하다는 견해를 나타내었음.

우리 경제는 지난해 말 이후 일부 회복조짐을 보였으나, 최근 코로나19의 여파로 불확실성이 크게 확대되었다고 평가하였음. 세계경제도 미국을 제외한 주요국의 성장세가 약화된 가운데 특히 중국경제의 급격한 성장세 약화 가능성이 대두되고 있으며, 유가 하락 및 세계교역 부진도 이어지고 있다고 덧붙였음.

1월까지만 해도 경기관련 지표들이 금년 중 추가로 경기가 하락하지는 않을 수 있다는 긍정적 신호를 보내기도 하였으나, 최근 소비자심리지수와 기업경기실사지수가 크게 하락하는 등 경제주체들의 불안감이 커진 상황이라고 언급하였음. 부문별로 보면 민간소비와 서비스 부문이 크게 영향을 받고 있다고 지적하면서, 외국인 관광객의 감소에 따른 서비스수출 감소와 내국인의 국내소비 위축이 당분간 지속될 가능성이 높다고 우려하였음. 제조업 부문의 경우 중국의 조업차질이 중간재 수급차질이나 현지진출 기업의 생산둔화로 이어지는 정도가 아직까지는 크지 않은 것으로 보이나, 코로나19의 국내 확산이 지속될 경우 제조업 부문에 부정적인 효과가 나타날 수 있으므로 이에 대한 철저한 모니터링이 필요하다고 강조하였음. 아울러 반도체경기 개선, 미·중 무역협상 타결 등으로 개선 움직임을 기대했던 설비투자와 수출의 향후 동향에 대해서도 지속적인 점검이 필요하다고 덧붙였음.

한편 국제금융시장에서의 불확실성이 크게 확대됨에 따라 우리 금융시장의 변동성이 커진 만큼 앞으로 금융·외환시장의 동향에 대한 밀착 모니터링과 함께 필요할 경우 적극적인 대응도 필요하다는 견해를 나타내었음.

비록 현 시점에서 코로나19의 확산에 따른 영향을 정확히 예측하기는 어려우나, 사스와 메르스 등 과거 사례를 보면 전염병의 확산세가 진정되면 경제도 빠르게 회복되는 경향을 보였다고 언급하였음. 그러나 중국경제의 세계적 위상이나 우리 경제에서 차지하는 비중이 크게 높아진 점을 감안할 때 이번에는 경기회복 흐름에 미치는 부정적인 영향이 클 수 있음을 간과해서는 안된다고 강조하였음.

마지막으로 금융안정 측면에서는 정부의 부동산대책 등으로 가계부채 증가세가 둔화될 것으로 기대되지만, 둔화효과가 예상보다는 더디게 나타날 가

능성이 있다고 언급하였음.
이상을 종합하면 완화적 통화정책기조를 유지하는 가운데 코로나19의 전개추이와 이에 따른 거시경제와 금융시장 상황을 면밀히 점검하는 것이 필요한 시점이라고 판단하였음. 현재로서는 어려움을 겪고 있는 부문에 초점을 맞춘 지원정책이 더 효과적일 것이라는 견해를 나타내면서, 금융중개지원대출의 확대도 적절한 지원방안이 될 것으로 기대하였음.

2020년 3월

정책금리 결정과 관련하여 위원들이 논의한 주요 내용은 다음과 같음.

대부분의 위원들은 국내외 금융·경제 상황을 종합적으로 고려할 때 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 0.50%포인트 인하하는 것이 바람직하다는 의견을 나타낸 반면 일부 위원은 기준금리를 0.25%포인트 인하할 것을 주장하였음.

일부 위원은 기준금리를 현재의 1.25%에서 0.75%로 낮추어 운용하는 것이 바람직하다는 의견을 나타내었음.
지난 2월 통화정책방향 결정회의 이후 국내외 경제상황에 중대한 변화가 있었다고 평가하였음. 즉 코로나19가 국내뿐 아니라 전세계적으로 급속히 확산되면서 경제활동이 크게 위축되고 금융시장과 원자재시장의 변동성이 증폭되었다고 지적하였음. 앞으로 경제주체들의 심리위축으로 실물경제와 금융시장 간에 악순환적 연계가 상호작용하면서 글로벌 금융위기 당시와 같이 금융시스템의 안정까지 저해되는 극단적 가능성도 완전히 배제할 수는 없다고 우려하였음. 이러한 상황 인식이 오늘 임시 회의를 개최한 이유라고 언급하면서, 이에 기준금리를 1.25%에서 0.75%로 낮추어 운용하는 것이 바람직하다는 견해를 피력하였음.
최근 주요국 중앙은행들이 금리인하와 양적완화 등 완화기조를 확대하였고 우리 정부와 국회도 추가경정예산을 편성하고 있어 통화정책의 국제공조나 재정정책과의 조화 측면에서도 기준금리 인하의 의미가 있다고 평가하였음. 이번에 기준금리를 0%대의 사상 최저 수준으로 내리게 된다면 가계와 기업의 차입비용 경감을 통해 성장, 물가 등 실물경제에 미치는 긍정적인 부양효과가 기대된다고 언급하였음. 그러나 동시에 그동안 금융통화위원회가 우려하였던 주택시장으로의 자금쏠림 현상이나 외국인 투자자금의 유출 가능성과 같은 금융안정 측면에서의 저금리 부작용이 더 커질 소지도 있다고 덧붙였음. 이러한 점에서 건전성 정책이나 조세정책은 주택시장과 외자유출입의 안정을 보다 확고하게 도모하는 방향으로 운용되는 정책조합이 긴요하다는 의견을 피력하였음.

일부 위원은 기준금리를 현재의 1.25%에서 0.75%로 0.50%p 인하하는 것이 바람직하다는 의견을 제시하였음.
코로나19 사태가 전 세계적으로 예상외로 급속히 확산되고 있고 향후 전개방향에 대한 불확실성이 지극히 높아진 상태라고 평가하였음. 이에 대한 최우선 대책은 적극적인 방역과 함께 급작스러운 방역업무 폭증에 대한 충분한 재정지원이라고 지적하였음. 아울러 예상치 못한 충격으로 일시적인 위기를 겪고 있는 기업과 취약계층에 대한 적극적인 재정지원도 긴요하다고 덧붙였음.
다른 한편으로 최근의 실물경제 및 금융시장 상황은 우리가 마주한 문제가 코로나19에 직접 노출된 부문을 넘어 경제 전반으로 확산되고 있음을 보여주고 있다고 평가하였음. 전 세계적인 이동 제한이 지속되는 한 그에 따른 공급 측면의 부정적인 충격은 불가피하며, 글로벌 경기급락을 통해 수출수

요 감소가 초래되고 있다고 우려하였음. 또한 경제주체들의 심리 위축으로 금융시장 전반이 불안해지고, 이는 다시 내수를 위축시킴으로써 실물경제가 침체되는 악순환이 나타나고 있다고 덧붙였음. 즉 현재는 코로나19 사태가 미시적·부문별 충격만이 아닌 거시적·총수요 충격으로 확대되고 있는 상황이라고 판단하였음. 또한 만일 이러한 총수요 위축이 장기화할 경우 이미 낮은 수준에 머물러 있던 우리 경제의 기조적 인플레이션이 더욱 낮아지면서 디플레이션 위험을 고조시킬 우려도 확대된다고 지적하였음.

따라서 미시적인 대책을 추진하고 있는 재정당국과 함께 거시정책을 책임지고 있는 통화당국도 적극적으로 대응할 필요가 있다는 견해를 피력하였음. 물론 금리 인하가 경제주체의 이동 제한을 완화하여 소비나 투자를 활성화할 것으로 기대하기는 어렵지만, 위기에 직면한 가계와 기업의 부담을 완화하고 금융시장의 불안 확산을 제어함으로써 총수요 측면을 통한 경기급락의 악순환을 완충시키는 데는 효과가 있을 것으로 기대하였음.

이와 같은 점들을 고려할 때 기준금리를 0.50%p 인하하고, 앞으로도 통화정책을 탄력적으로 운용하는 것이 바람직하다는 견해를 피력하였음.

일부 위원은 기준금리를 현재 1.25%에서 1.00%로 25bp 인하하는 것이 바람직하다는 견해를 피력하였음.

지난 통화정책방향 결정회의 이후 2주 동안 코로나19의 확산이 예상보다 빠르고 광범위하게 진행됨에 따라 대내외 경제여건이 급변하는 모습을 보이고 있다고 평가하였음. 즉 동아시아에 집중되었던 감염병이 전세계적인 대유행병 단계로 진입하면서 글로벌 경제에 대한 불확실성이 높아지고 대내외 금융불안이 크게 심화되고 있다고 우려하였음.

이에 대한 정책대응을 논의함에 있어 주목할 부분은 수요 위축이 당초 예상보다 장기화될 가능성이 높아지는 가운데 재화와 서비스 공급업자들의 현금흐름이 악화되고 있는 점이라고 언급하였음. 우리나라의 경우 이러한 유동성 문제가 아직까지는 소규모 자영업자와 중소기업에 국한되고 있어 피해부문에 대한 직접적이고도 선별적인 유동성 지원이 여전히 더 유효해 보이지만, 다음과 같은 점을 감안할 때 이번 회의에서는 기준금리의 인하도 함께 단행하는 것이 적절하다는 견해를 나타내었음.

우선 최근 주요국과 국제금융시장에서의 신용스프레드의 움직임을 볼 때 우리 기업의 유동성 문제가 점차 고조되거나 금융시장에서의 위험회피를 통해 보다 광범위한 신용경색 문제로 진화할 가능성을 배제할 수 없다고 언급하였음.

다음으로 비록 코로나19로 인한 중장기적 경제적 영향을 예측하기는 어렵지만, 대부분의 국가에서 사회적 거리두기와 이동제한 등이 최선의 방역책으로 간주됨에 따라 그 부정적 영향이 과거보다 장기화될 가능성이 높다고 지적하였음. 따라서 감염병 확산이 진정된다고 하더라도 회복국면에서의 반등이 과거 사례보다 완만할 수 있어 중기적 성장경로와 인플레이션에 대한 하방압력이 실질적으로 커지고 있다고 판단하였음.

마지막으로 금융시장에서 위험자산의 가격이 크게 하락하고 변동성이 커지면서 금융상황의 완화정도가 축소되고 있는 것으로 추정되는 데다 추경을 위한 채권발행 증가로 구축효과가 나타날 수 있는 점을 고려할 때 통화정책 기조를 보다 완화적으로 운용할 필요성이 있다고 평가하였음.

한편 기준금리 조정의 폭과 관련해서는, 비록 미 연준의 금리 인하로 비기축 통화국에서의 정책신축성(flexibility)이 높아지기는 하였으나, 글로벌 금융시장의 변동성과 신용경계감이 높아지고 있는 점에 유의해야 한다는 견해를 나타내었음. 만일 글로

벌 경기침체에 대한 우려가 크게 고조될 경우 국내 외환시장의 변동성 확대로 이어질 수 있으므로 주의가 필요하다고 덧붙였음. 따라서 전통적 통화정책의 여력을 급격히 소진하기보다는 대내외 금융·경제 환경의 변화를 면밀히 관찰하면서 통화정책의 완화 정도를 점진적으로 조정해 나가는 것이 적절하며, 이에 기준금리의 25bp 인하를 제안하였음.

일부 위원은 기준금리를 현재의 1.25%에서 0.75%로 50bp 인하하는 것이 바람직하다는 의견을 나타내었음.

지난 2월 통화정책방향 결정회의 이후 빠르게 확산되고 있는 코로나19의 경제적 파급효과가 기존 전망보다 크고 더 오래 지속될 것으로 예상하였음. 그러므로 경제활동 위축이 생산자본과 노동력의 영구적 손실로 이어질 가능성이 높아진 만큼 기준금리를 50bp 인하하는 것이 바람직하다고 판단하였음.

지난 3월 15일 미 연준이 취한 여러 통화정책 방안과 주요 중앙은행 간 협의에 따른 글로벌 달러 유동성 공급정책으로 국제금융시장이 어느 정도 안정세를 회복할 것으로 기대하였음. 국내적으로는 현재 확대되고 있는 사회안전망의 확충, 자영업자들에 대한 재정적 지원과 더불어 우리 기업들이 생산역량의 손실을 최소화하며 현 상황을 극복할 수 있는 여건을 최대한 확보해 주는 것이 매우 중요한 시기라고 판단하였음. 그러므로 여러 추가적인 방안들의 도입도 상황의 전개에 따라서는 재고해야 한다는 의견을 나타내었음.

다만 이런 광범위한 확장적 통화정책의 효율성을 높이고 금융불균형을 억제하기 위하여 신용경로의 치우침을 유발할 수 있는 제도의 보완 및 강화도 시급하다고 덧붙였음.

일부 위원은 기준금리를 1.25%에서 0.75%로 50bp 인하하는 것이 적절하다는 견해를 제시하였음.

지난 통화정책방향 결정회의 이후 코로나바이러스의 확산이 전세계적으로 가속화되면서 경제에 대한 부정적 영향이 급속히 증대되고 있다고 평가하였음. 특히 세계 경제 및 금융의 중심축인 미국과 EU에서 확산이 시작됨에 따라 더이상 국지적인 충격이 아닌 글로벌 경제충격으로 심화된 상태라고 판단하였음. 또한 코로나바이러스 자체의 불확실성이 여전히 높아 글로벌 금융시장의 불안심리가 증폭되고 글로벌 금융시스템의 불안정성이 높아진 상태라고 덧붙였음.

코로나바이러스의 국내 확산은 다소 둔화되는 조짐을 보이고 있으나, 이번 사태가 글로벌 경제충격으로 심화됨에 따라 우리 경제에 부정적인 영향이 커지고 있다고 평가하였음. 또한 글로벌 금융시장의 불안심리 확대에 따른 자산가격의 변동성 상승도 국내 금융시장에 부정적 영향을 미치고 있다고 지적하였음.

올해 중 성장과 물가 경로의 대폭 하락에 대비하고, 단기적으로는 모든 경제주체의 유동성 위험 상승에 적극적으로 대처해야 할 상황이라고 판단하였음. 따라서 취약부분에 대한 유동성 지원의 확충을 넘어 과감한 통화정책 대응이 필요하며, 이에 기준금리를 50bp 인하하는 것이 적절하다는 견해를 피력하였음.

일부 위원은 기준금리를 현 1.25%에서 0.75%로 하향조정하는 것이 바람직하다는 견해를 피력하였음.

지난 2월 통화정책방향 결정회의 당시에는 코로나19의 여파가 중국과 우리나라 등에 국한하여 나타나고 있었으나, 코로나19가 유럽과 미국 등 세계로 확산하면서 글로벌 경기와 국제금융시장의 충격이 우려되는 위기상황이 전개되고 있다고 언급하였음. 성장과 물가 등 실물경제가 지난 2월 예측했던 것보다 크게 악화하는 가운데 국제금융시장의 변동성

확대에 따라 우리의 금융·외환시장도 심각한 영향을 받고 있다고 평가하였음.
이와 같은 실물경제에 대한 하방리스크에 대응하고 금융시장의 변동성을 완화하기 위해 비교적 큰 폭의 기준금리 인하가 불가피해 보인다는 견해를 나타내었음. 현재의 여건에서 우리에게 중요한 금융안정 책무는 금융시장의 안정이라고 진단하면서, 다만 앞으로도 부동산시장과 가계부채 문제에 대한 모니터링은 지속하여야 한다고 강조하였음.
이상을 종합하여 이번에는 기준금리를 현 1.25%에서 0.75%로 하향조정하는 것이 바람직하다고 판단하였음. 이와 더불어 금융시장의 안정을 위하여 필요하다고 생각되는 방안들에 대해서도 적극적인 검토가 이루어져야 한다고 덧붙였음.

2020년 4월

위원들이 논의한 주요 내용은 다음과 같음.

대부분의 위원들은 국내외 금융·경제 상황을 종합적으로 고려할 때 다음 통화정책방향 결정시까지 기준금리를 현 0.75% 수준으로 유지하는 것이 바람직하다는 의견을 나타낸 반면 일부 위원은 기준금리를 0.25%포인트 인하할 것을 주장하였음.

일부 위원은 기준금리를 현 수준 0.75%에서 동결하는 것이 바람직하다는 의견을 나타내었음.
미국발 금융충격의 여파와 국내소비의 위축에서 비롯된 금융시장의 불안이 정부와 통화당국의 일련의 정책들에 힘입어 어느 정도 안정되는 모습이라고 평가하였음. 그러므로 금번 회의에서는 기준금리를 동결하고 정부의 여러 정책조합과 함께 최근의 50bp 금리인하의 효과를 주시하는 것이 바람직하다는 견해를 피력하였음. 이와 동시에 앞으로 세계교역이 악화되며 우리 기업들의 매출이 하락하는 실물경제발 충격이 가파르게 확대될 수 있는 점에 대비해야 한다고 강조하였음.
우선 국내 금융시장 상황을 살펴보면 불확실성이 완화되고 유동성이 적정 수준에서 유지되고 있다고 평가하였음. 또한 리스크 차별화가 대체로 적절히 이루어지고 신용경로도 심각한 경색 없이 운영되고 있다고 덧붙였음. 그러나 금년 하반기까지 세계경제가 크게 위축될 수 있으므로 추가 대응책이 필요하다는 견해를 나타내었음. 무엇보다 수출 부진으로 기업들의 매출이 가파르게 감소할 경우 금융불안이 크게 확대될 수 있으므로 통화당국의 대응책이 준비되어 있어야 한다고 강조하였음. 다만 글로벌 금융위기 때와는 달리 이번 충격은 실물경제에서 유발되어 유동성 리스크와 지급불능(solvency) 리스크를 구분하기 어려울 수 있는 만큼 중앙은행이 선제적으로 대응할 수 있도록 지급불능 리스크에 대한 보증을 정부가 사전에 제공해야 한다는 견해를 밝혔음.
정책당국의 여러 조치에도 불구하고 앞으로 경기위축이 경제 전반에 더 깊게 확산될 것으로 예상된다면 정책금리를 하한선까지 인하하여 경제 전반에 걸쳐 부채에 대한 부담을 최소화하고 필요한 만큼의 자금을 제공해야 한다고 언급하였음. 마지막으로 우리 경제가 처한 현 상황에서 물가안정목표를 달성하기 위한 최선의 정책은 생산역량의 손실 최소화라고 강조하였음. 이를 위하여 코로나19가 지속되는 동안 노동력과 생산자본이 영구적으로 손실되지 않도록 모든 역량을 집중하되, 선진국들의 경험을 토대로 출구전략도 함께 고민해야 할 것이라고 덧붙였음.

일부 위원은 금번 회의에서는 기준금리를 현 수준인 0.75%에서 동결하는 것이 바람직하다는 의견을 나타내었음.

코로나19의 전 세계적 확산이 계속되면서 경제활동이 크게 위축되고 금융여건도 심각하게 영향을 받고 있다고 언급하였음. 최근 각국의 적극적인 정책대응에 힘입어 금융시장에서의 위험회피성향은 다소 완화되고 있지만, 미국 등 주요국에서 이동제한이나 영업중지와 같은 강력한 방역 조치가 시행되면서 실물경제의 충격은 보다 확대되고 있다고 평가하였음. 이들 주요국이 세계경제에서 차지하는 비중을 고려할 때 세계경제는 이미 경기침체 국면에 진입했을 가능성이 크며, 경제주체들의 불안심리가 상당기간 지속될 수 있어 중장기적 성장경로에 대한 불확실성이 매우 높은 상황이라고 판단하였음.

국내경제의 경우 서비스업과 제조업의 생산이 2월중 큰 폭으로 감소하였으며 소비, 투자 등 내수도 위축되었다고 언급하였음. 수출은 비교적 완만한 조정을 보였으나 이는 수출 주문과 선적 간의 시차에 주로 기인하는 것으로, 지난 3월 초 이후 주요국 경제의 동반 부진이 본격화되었음을 감안하면 글로벌 교역과 국내수출에 대한 부정적인 영향은 2/4분기중 크게 증폭될 것으로 예상하였음. 이에 따라 금년도 경제성장률은 지난 2월 전망치를 크게 하회하고 물가갭도 예상보다 더 확대될 것으로 내다보았음.

국내 금융시장에서는 다양한 시장안정화 조치에 힘입어 주가, 금리, 환율의 급격한 동반 약세가 진정되고 있으나, 비은행권 자금 상황이 위축된 상황에서 CP 금리가 크게 상승하고 회사채 신용스프레드도 확대되는 등 자본시장에서의 신용경계감이 지속적으로 높아지고 있는 것으로 판단하였음. 반면 우리 기업의 자금조달에서 많은 부분을 차지하는 간접금융시장의 경우 은행 여신금리가 하락하고 대출가산금리도 안정적으로 유지되는 등 신용공급이 원활히 이루어지고 있다고 평가하였음. 이는 미국을 비롯한 주요 선진국과는 어느 정도 차별화되는 모습이라고 볼 수 있지만, 다른 한편으로 만일 대내외 실물경제의 부진이 장기화될 경우 기업의 채무상환 리스크가 확대되면서 은행권의 자산건전성 악화로 이어지고, 경우에 따라 시스템 리스크로도 전이될 수 있는 만큼 주의가 필요하다고 강조하였음.

현 시점에서 무엇보다 우려되는 부분은 감염병 확산이 언제쯤 의미 있게 진정될 수 있을지 여전히 불확실한 점이라는 견해를 나타내었음. 만일 코로나19 사태가 장기화되고 이로 인한 국내외 수요 위축이 상반기 이후까지 계속될 경우 기업 수익과 현금흐름의 악화가 주요 산업에서의 고용·투자 조정, 폐업, 파산 등으로 이어지면서 중장기 성장잠재력을 크게 훼손할 수 있고 나아가 금융여건과의 악순환을 통해 심각한 금융불안으로 파급될 가능성도 배제할 수 없다고 우려하였음. 이에 따라 시나리오별로 대응책을 마련하여 통화정책을 탄력적으로 운용하는 한편 재정 및 금융정책과의 긴밀한 공조를 통해 코로나19 사태의 장기화가 야기할 수 있는 다양한 위험요인에 대한 포괄적인 대응방안을 모색하는 것이 필요하다고 강조하였음. 다만 지난달 임시회의에서 큰 폭의 기준금리 인하를 단행했고 그 외에도 여러 안정화 조치를 시행한 점을 고려할 때, 금번 회의에서는 기준금리를 현 수준인 0.75%에서 동결하고 그간의 정책효과와 함께 대내외 경제·금융 여건 변화를 면밀히 지켜보는 것이 적절하다는 견해를 피력하였음.

일부 위원은 이번 회의에서는 기준금리를 0.75%로 동결하는 것이 바람직하다는 견해를 나타내었음.

3월 들어 코로나19가 전 세계로 확산하면서 3월 16일 임시회의에서 50bp 기준금리 인하를 단행하였으나, 이후에도 코로나19의 확산세가 가속화됨에 따라 실물경제 위기와 금융시장 위기가 복합적으로 나타나며 충격의 정도를 가늠하기 어려운 상황이 전개되고 있다고 우려하였음. 세계 주요기관들과 투자은행이 올해 세계 경제의 성장률 전망치를

큰 폭 하향 조정하고 있는 가운데 우리나라도 코로나19 사태에 따른 실물경제와 금융시장의 타격이 불가피하다고 언급하였음. 따라서 당행의 경제성장 및 소비자물가 전망에 큰 폭의 하방리스크가 있다고 판단하였음.

국내경제를 보면 민간소비가 이미 크게 감소하고 있으며, 특히 숙박·음식업, 여가 관련 산업 등 서비스업의 어려움이 가중되고 있다고 평가하였음. 이와 함께 제조업 부문에서도 우리 기업의 생산둔화가 이어지고 있으며, 설비투자의 부진과 수출부문의 위축도 피하기 어려운 상황이라고 덧붙였음.

국제금융시장에서의 불확실성이 크게 확대되었으며 우리 금융시장에서도 주가가 큰 폭으로 하락하고 일부 단기금융시장에서 어려움이 나타나고 있다고 평가하였음. 회사채 신용스프레드도 신용경계감으로 인해 확대되고 있어 면밀한 점검이 필요하다고 강조하였음.

전 세계적으로 코로나19가 아직도 확대일로인 점을 감안하면 항공업 등 여러 업종들의 어려움이 장기간 이어지고 지금보다 심화될 수 있는 점에 대비해야 한다고 언급하였음. 만일 코로나19의 전 세계적 확산세가 줄어들어 경제활동이 정상화되기 시작하면 실물경제의 반등과 금융시장의 안정을 기대할 수 있겠으나, 조기에 빠른 회복을 기대하기는 어려울 것으로 내다보았음. 지금과 같은 위기상황에서는 적극적인 통화정책이 중요하지만, 현재로서는 그동안 취했던 조치들의 효과를 좀 더 지켜볼 필요도 있다고 판단하였음. 따라서 금번에는 기준금리를 동결하고 향후 실물경제여건과 금융시장 동향을 주의 깊게 모니터링해 나가는 것이 바람직하다는 견해를 피력하였음.

한편 최근 일부 금융시장에서 발생한 자금경색 현상은 금리 수준의 문제라기보다는 유동성 공급의 문제로 보이는 만큼 이에 대한 대응을 시급히 추진해 나가야 한다고 언급하였음. 또한 이미 실효하한 수준에 근접해 가고 있는 기준금리를 고려할 때, 비전통적 통화정책 수단을 실행하기 위한 준비를 차질없이 진행해야 한다고 덧붙였음. 마지막으로 앞으로 상당기간 실물경제와 금융시장의 어려움이 예상되므로 외환시장의 안정을 유지하는 가운데 금융중개기능의 정상적인 작동을 도모함으로써 금융시장에서 불안이 확산되지 않도록 당행이 적극적인 역할을 지속해야 한다고 강조하였음.

일부 위원은 기준금리를 현재의 0.75%에서 0.50%로 인하하는 것이 바람직하다는 견해를 피력하였음.

최근 코로나19 사태로 경제활동이 급격히 위축되고 금융시장의 변동성이 크게 확대되었으며, 향후 전개 방향에 대한 불확실성도 매우 높은 상태라고 진단하였음. 만일 이번 사태가 예상보다 장기화될 경우 실물경제의 복원력이 훼손될 가능성을 배제할 수 없으며, 이미 낮은 수준에 머물러 있는 우리 경제의 기조적 인플레이션이 더욱 낮아지면서 디플레이션 위험이 고조될 우려도 있다고 언급하였음. 따라서 현 상황은 재정·통화 당국의 적극적인 대응을 요구하고 있으며, 특히 재정정책에 비해 상대적으로 신축적인 통화정책은 위기상황에 더 기민하게 대처할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

중앙은행의 통화신용정책은 어려움에 직면한 개별 금융기관이나 기업의 구제가 아닌 시장 전반의 안정을 목적으로 한다는 관점에서 볼 때, 현 시점에서 가장 포괄적으로 경기를 부양하고 유동성 공급을 확대하기 위한 정책은 기준금리의 인하라고 언급하였음. 이미 기준금리가 0~0.25%로 인하된 대다수 선진국과 달리 우리나라는 여전히 추가 인하의 여지가 있다고 평가하면서, 기준금리의 인하는 극단적인 위험회피 및 현금선호 경향으로 은행권에 머물러 있는 대규모 유동성이 한국은행으로 환수될 유인을 축소함으로써 금융시장 내의 신용경색을 완

화하고 통화정책의 효과가 실물경제로 연결될 수 있도록 유도하는 출발점이라고 강조하였음. 아울러 기준금리의 충분한 인하는 양적완화 정책의 전제조건이라고 덧붙였음.

또한 최근의 불확실한 경제 상황을 고려할 때 신용시장 불안이 통화정책 효과의 원활한 전달을 저해하고 금융시장의 불안을 촉발할 경우에 대한 대비도 필요하다고 언급하였음. 이러한 맥락에서 최근 도입된 단기RP 무제한 매입 정책을 확대·실시하는 방안을 모색하는 것이 바람직하다는 견해를 나타내었음. 아울러 실물경제가 침체되면서 금융시장 경색이 극심해질 가능성에 대비하여 우량 회사채 및 CP의 매입도 긍정적으로 검토할 필요가 있다고 덧붙였음. 다만 이 경우에는 시장의 도덕적 해이를 억제하고 발권력의 손실위험을 최소화할 수 있는 가산금리 장치가 필수적이며, 중앙은행의 신용위험 부담에 대한 정부의 협조와 국회의 동의가 중요하다는 견해를 나타내었음. 마지막으로 영리기업에 대한 한국은행의 여신은 해당 기업의 위기가 상환능력의 위기가 아닌 일시적인 유동성 위기이며, 대출이 실행되지 않으면 해당 기업뿐 아니라 금융시장 전반의 유동성 위기가 해소되기 어려울 것이라는 금융통화위원회의 판단에 기초한 예외적인 경우로 한정되어야 할 것이라는 견해를 나타내었음. 즉 중장기적 상환능력이 불투명한 특정 영리기업을 구제할 것인지 결정하는 권한이 금융통화위원회에 위임되었다고 보기는 어렵다고 덧붙였음.

이와 같은 점들을 고려할 때 금번 회의에서 기준금리를 0.50%로 인하하는 것이 바람직하다는 견해를 피력하였음. 아울러 향후 경기침체가 더욱 심화될 경우에는 기준금리의 추가 인하, 국고채 매입을 통한 시장 전반의 금리 안정, 회사채 매입의 순으로 대응하는 것이 논리적으로 일관된 정책조합이라고 덧붙였음.

일부 위원은 이번 회의에서는 기준금리를 현 수준 0.75%에서 유지하는 것이 바람직하다는 견해를 피력하였음.

최근 코로나19의 전 세계적 확산과 함께 주요 선진국을 중심으로 글로벌 경기침체가 가시화되고 있다고 평가하였음. 각국이 방역대책을 강화하는 가운데 재정·통화·금융정책 측면에서 강력한 경기부양조치를 시행하고 있음에도 불구하고 다가올 경기침체가 글로벌 금융위기 때보다 더 심각할 수 있다는 견해도 제시되고 있다고 언급하였음.

국내경제도 코로나19의 영향으로 생산과 소매판매가 감소하고 설비투자가 지연되는 등 성장세가 크게 위축될 것으로 내다보았음. 다만 최근 들어 국내 확진자 수의 증가세가 둔화되고 있고, 코로나19의 부정적 영향이 크게 나타나는 서비스업 비중이 주요 선진국에 비해 낮은 점을 고려할 때 경기하강의 정도가 세계 경제에 비해 상대적으로 크지 않을 수 있다는 견해를 나타내었음. 그러나 코로나19의 전개 양상의 불확실성이 크고 우리 경제의 대외의존도가 높은 점을 고려할 때 만일 주요국의 경기침체가 장기화될 경우 우리나라도 심각한 영향을 받을 수밖에 없을 것이라고 우려하였음.

한편 물가 측면을 보면 수요부진에 더해 국제유가의 하락과 정부의 민생안정 대책의 효과가 가세하면서 하방압력이 더 커질 것으로 예상하였음. 국내외 금융시장에서는 코로나19의 영향으로 가격변수의 변동성이 크게 확대되고 높아진 신용경계감으로 인해 위험회피성향이 강화되었다고 언급하였음. 비록 최근 들어 시장불안이 다소 진정되는 모습을 보이고 있지만 신용증권시장을 중심으로 상당한 불안요인이 남아 있다고 덧붙였음.

이러한 성장·물가·금융 여건을 감안할 때 거시경제의 하방리스크를 줄이고 금융시장의 안정을 도모하기 위해서는 통화정책의 완화정도를 확대해야 할 필요성이 없지 않다고 언급하였음. 그러나 이미 지

난 3월 임시회의에서 기준금리를 사상 최저수준인 0.75%로 50bp 인하하고, 그 후 일정 금리수준으로 금융시장의 유동성 수요를 전액 공급하는 방식의 RP매입을 통해 대규모로 유동성을 지원하고 있다고 언급하였음. 아울러 현 기준금리 수준에서는 추가적인 금리인하의 여력이 제한적인 점을 감안할 필요가 있다고 덧붙였음. 따라서 이번 회의에서는 기준금리를 동결하고, 그동안 추진된 각종 재정·통화·금융정책의 파급효과를 지켜보면서 금리인하의 효과를 극대화할 수 있는 타이밍에 대해 고민하는 것이 적절하다는 견해를 피력하였음. 다만 향후 대내외 여건의 변화에 따라 거시경제와 금융시스템의 안정을 위해 필요하다면 중앙은행에 위임된 권한 범위 내에서 모든 통화신용정책 수단의 활용 가능성을 열어두고 적절한 대응방안을 모색해 나가야 할 것이라고 강조하였음.

일부 위원은 금월 기준금리를 0.50%로 25bp 인하하는 것이 적절하다는 견해를 나타내었음.

최근 코로나바이러스 사태가 전 세계적인 대유행(pandemic)으로 악화되면서 세계 경제는 미증유의 경로를 걷고 있다고 평가하였음. 우리 경제는 사회적 거리두기 운동에 따른 내수의 위축, 그리고 주요 선진국의 사실상의 경제활동 중단으로 인한 부정적 충격의 두 가지 경로를 통하여 큰 영향을 받고 있다고 평가하였음. 이번과 같이 자연재해 충격이 모든 나라에 큰 충격을 동시에 가져온 것은 시장경제 역사상 최초의 일이라고 언급하면서, 이에 따라 충격의 크기와 경제의 전개 방향에 대한 불확실성이 높다고 우려하였음.

향후 우리 경제의 경로에 대해서는 크게 두 가지 시나리오를 상정할 수 있다고 언급하였음. 먼저 2/4분기 이후 우리나라뿐 아니라 주요 선진국에서의 바이러스 확산이 통제국면에 진입하면서 하반기 중 세계 경제가 급속히 반등하는 낙관적인 시나리오가 있고, 다음으로는 통제가 좀 더 지연되어 위기대응 비용이 증가하고 주요국 경제가 구조적으로 부실화되면서 세계 경제의 잠재성장률이 하락하는 시나리오가 있다고 설명하였음. 일반적으로 자연재해 충격은 두 시나리오 중 낙관적인 시나리오로 전개되는 패턴을 보여왔다는 점에서 하반기 이후 세계 경제의 반등을 기대하는 것이 타당하다고 평가하였음. 그러나 금번 사태의 경우 선진국을 중심으로 전 세계가 동시에 직면한 충격이라는 점, 그리고 최초의 바이러스 대유행이라는 점에서 두 번째 시나리오의 가능성도 배제할 수 없다고 우려하였음. 따라서 중앙은행은 한편으로는 물가를 포함한 거시경제 안정이라는 통상적인 통화정책 차원의 대응과 함께 유사시 금융시스템의 기능 유지라는 위기관리 차원의 대응방안 마련에도 만전을 기해야 한다고 강조하였음.

금번 통화정책방향을 결정하기에 앞서 먼저 실물경제 상황을 살펴보면, 하반기 반등이라는 낙관적인 시나리오를 가정하더라도 올해 우리 경제의 성장률은 0%대 초반을 상한으로 크게 둔화될 것으로 예상하였음. 세계교역의 부진으로 지난해 GDP갭이 상당폭의 마이너스를 기록한 데 이어 올해 우리 경제는 2000년대 들어 가장 큰 폭의 마이너스 GDP갭을 기록할 것으로 내다보았음. 우리 경제의 성장률 추이를 감안하면 역사적으로 이 정도의 실물경제 부진은 경제위기에 준하는 상황이라고 평가하면서, 경제의 총수요가 이례적으로 위축되고 상당수 기업과 자영업자가 극심한 매출 감소로 유동성 위기에 노출되는 상황이 나타날 수 있다고 우려하였음.

물가를 살펴보면 올해 1월 중 반등하였던 소비자물가 상승률이 다시 둔화되고 있다고 언급하면서, 올해 큰 폭의 마이너스 GDP갭이 예상되는 만큼 연간 소비자물가 상승률과 근원물가 상승률이 모두 0%대 초반을 넘기 어려울 것으로 내다보았음. 문제는

올해의 경우 근원물가 상승률이 장기간 하락세를 이어감으로써 기대인플레이션의 하락이 초래될 위험이 매우 높아 보이는 점이라고 지적하였음. 특히 과거 물가상승률의 하락은 주로 상품물가가 주도하였고 서비스물가 상승률은 비교적 완만한 하락세를 보였으나, 올해는 서비스물가가 물가 하락을 주도하고 있다고 언급하였음. 따라서 경제주체의 생활과 밀접한 서비스물가의 하락은 보다 큰 기대인플레이션 하락충격으로 작용할 것이라고 우려하였음. 또한 경제의 위기상황을 맞아 임금하락이 발생할 경우 임금의 하방경직성이 약해지면서 물가흐름이 새로운 국면으로 진입할 위험이 작지 않다고 덧붙였음.

이상을 종합할 때 극심한 경기부진으로 일시적인 유동성 위기의 위험이 상존하는 가운데 물가 측면에서는 기대인플레이션 하락과 새로운 물가흐름으로의 진입위험이 우려되는 만큼 기준금리를 0.50%로 25bp 인하하는 것이 적절하다는 견해를 피력하였음.

2. 금융통화위원회 주요 의결사항

제5차(2020.3.12.)

◇ 「한국은행의 금융기관대출규정」 개정(안)

현 행	개 정 안	비 고
제4조 (재할인 및 증권담보대출대상 증권) ① 자금조정대출, 일중당좌대출 또는 금융중개지원대출을 실행하기 위하여 재할인 또는 담보로 취득하는 증권은 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 증권으로 한다. 1. ~ 3. (생 략) 4. 한국주택금융공사가 발행한 주택저당증권 <신 설> <신 설> <신 설> ② (생 략)	**제4조 (재할인 및 증권담보대출대상 증권)** ① 자금조정대출, 일중당좌대출 또는 금융중개지원대출을 실행하기 위하여 재할인 또는 담보로 취득하는 증권은 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 증권으로 한다. 다만, 제4호 및 제5호의 증권으로서 자기가 발행한 증권은 담보로 제공할 수 없다. 1. ~ 3. (현행과 같음) 4. 한국산업은행이 발행한 산업금융채권 5. 중소기업은행이 발행한 중소기업금융채권 6.한국수출입은행이 발행한 수출입금융채권 7. 한국주택금융공사가 발행한 주택저당증권 ② (현행과 같음)	- 금융기관의 자기 발행증권 제외 - 대출 적격담보증권 확대
<신 설>	**부 칙 <2020. 3. 12.>** 이 규정은 2020년 4월 1일부터 시행한다.	- 부칙 신설 - 시행일자 명시

제6차(2020.3.16.)

◇ 통화정책방향

□ 금융통화위원회는 2020년 3월 17일부터 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 1.25%에서 0.75%로 하향 조정하여 통화정책을 운용하기로 하였다.

□ 지난 통화정책방향 결정 이후 코로나19가 전세계적으로 확산되면서 글로벌 경기 둔화에 대한 우려가 심화되었다. 또한 그 영향으로 국내외 금융시장에서 주가, 환율 등 주요 가격변수의 변동성이 크게 증대되고 국제유가가 큰 폭 하락하였다. 이에 따라 금융통화위원회는 통화정책의 완화 정도를 확대하여 금융시장의 변동성을 완화하고 성장과 물가에 대한 파급영향을 줄여나갈 필요가 있다고 판단하였다.

□ 금융통화위원회는 국내외 금융·경제 여건의 불확실성이 매우 높은 만큼 앞으로도 통화정책을 완화적으로 운영하여 거시경제의 하방리스크와 금융시장의 변동성을 완화해 나갈 것이다.

◇ 「한국은행의 금융기관에 대한 여수신이율」 개정(안)

<table>
<tr><th>현 행</th><th>개 정</th><th>비 고</th></tr>
<tr><td>

Ⅰ. 대출이율

구 분	이 율
「한국은행의 금융기관 대출규정」 제2조에 따른 대출중 1. 자금조정대출	(1) 금융통화위원회가 공표하는 한국은행과 금융기관간 거래의 기준이 되는 금리(이하 “한국은행 기준금리”라 한다)에 1%포인트를 더한 이율 다만, 한국은행 기준금리가 1% 미만일 경우에는 한국은행 기준금리의 2배에 해당하는 이율 (2) 금융통화위원회는 금융시장이 기능을 원활히 수행하도록 하는 데 필요하다고 인정할 경우 한국은행 기준금리 수준까지 이율을 인하할 수 있음
2. 금융중개지원대출	연 0.50~0.75% 범위 내에서 총재가 별도로 정함
3. 일중당좌대출 (「한국은행의 금융기관대출규정」 제17조 제1항에 따른 일중당좌대출에 한함)	3년물 국고채수익률에서 콜금리(무담보 익일물 기준)를 차감한 율(최저이율은 0%)로 하되, 국고채수익률과 콜금리는 각각 한국금융투자협회 및 한국은행이 공표하는 직전분기 말월 중 평균금리로 함

Ⅱ. 예금이율
(생 략)

Ⅲ. 기 타

1. 시행일자 : 2017년 1월 26일

</td><td>

Ⅰ. 대출이율

구 분	이 율
「한국은행의 금융기관 대출규정」 제2조에 따른 대출중 1. 자금조정대출	(현행과 같음)
2. 금융중개지원대출	연 0.25%
3. 일중당좌대출 (「한국은행의 금융기관대출규정」 제17조 제1항에 따른 일중당좌대출에 한함)	(현행과 같음)

Ⅱ. 예금이율
(현행과 같음)

Ⅲ. 기 타

1. 시행일자 : 2020년 3월 17일

</td><td>

- 프로그램별 금리를 단일화하고, 금융중개지원 대출 금리를 연 0.25%로 인하

- 시행일자 명시

</td></tr>
</table>

◇ 「공개시장운영규정」 개정(안)

현 행	개 정 안	비 고
제4조(대상증권) 증권매매의 대상증권은 다음 각 호와 같다. 1.~4. (생 략)	**제4조(대상증권)** ① 증권매매의 대상증권은 다음 각 호와 같다. 1.~4. (현행과 같음)	- 항 신설
<신 설>	5. 「은행법」제33조에 따른 금융채. 다만, 전환사채, 교환사채 및 신주인수권부사채로서 그 매매기간내에 채권에 부속된 청구권의 행사기간이 도래하는 채권은 제외한다.	- 금융채, 산업금융채권, 중소기업금융채권, 농업금융채권, 수산금융채권, 수출입금융채권을 대상증권으로 추가
<신 설>	6. 한국산업은행이 발행하는 산업금융채권	
<신 설>	7. 중소기업은행이 발행하는 중소기업금융채권	
<신 설>	8. 농업협동조합중앙회나 농협은행이 발행하는 농업금융채권	
<신 설>	9. 수산업협동조합중앙회나 수협은행이 발행하는 수산금융채권	
<신 설>	10. 한국수출입은행이 발행하는 수출입금융채권	
<신 설>	② 제1항제5호부터 제10호까지의 채권의 매매는 환매조건부매매에 한정한다.	- 국채, 정부보증채, 통안증권을 제외한 대상증권의 매매는 환매조건부매매로 제한
<신 설>	③ 제1항제4호부터 제10호까지의 채권으로서 증권매매 상대방 자신 또는 그와 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 관계에 있는 자가 발행하는 채권은 매매할 수 없다. 1. 매매상대방을 지배하는 「금융지주회사법」에 따른 금융지주회사의 다른 자회사 또는 손자회사 2. 매매상대방이 발행한 의결권 있는 주식총수의 100분의 30 이상을 소유하고 있거나 최다수 주식소유자로서 경영에 참여하고 있는 회사	- 자기발행채권 및 관계회사 발행채권은 제외
<신 설>	④ 제1항제4호부터 제10호까지의 증권으로서 매매기간 내에 그 발행인 또는 소지인이 만기전 상환을 요구할 수 있는 선택권의 행사기간이 도래하는 증권은 매매할 수 없다.	- 발행인 또는 소지인이 만기전 상환을 요구할 수 있는 선택권의 행사기간 중에 있는 증권을 대상증권에서 제외
제6조의2(위험관리) 총재는 제4조 제4호의 증권을 환매조건부로 매입하는 경우에는 동 증권의 신용위험이 한국은행에 과도한 부담을 주지 않도록 하는 방안을 마련하여 시행하여야 한다.	**제6조의2(위험관리)** 총재는 제4조제1항제4호부터 제10호까지의 증권을 환매조건부로 매입하는 경우에는 동 증권의 신용위험이 한국은행에 과도한 부담을 주지 않도록 하는 방안을 마련하여 시행하여야 한다.	- 신규 추가되는 금융채, 산업금융채권, 중소기업금융채권, 수출입금융채권에 대한 위험관리 근거마련
<신 설>	부 칙 **제1조(시행일)** 이 규정은 2020년 4월 1일부터 시행한다. **제2조(유효기간)** 제4조제1항제5호부터 제10호까지의 개정규정은 2021년 3월 31일까지 효력을 가진다.	- 부칙 신설

제7차(2020.3.26.)

◇ 「공개시장운영규정」 개정(안)

현 행	개 정 안	비 고
제4조(대상증권) ① 증권매매의 대상증권은 다음 각 호와 같다. 1.~10. (생 략) <신 설> <신 설> <신 설> <신 설> <신 설> <신 설> <신 설> <신 설>	**제4조(대상증권)** ① 증권매매의 대상증권은 다음 각 호와 같다. 1.~10. (현행과 같음) 11. 한국전력공사가 발행하는 사채 12. 한국도로공사가 발행하는 사채 13. 한국가스공사가 발행하는 사채 14. 한국토지주택공사가 발행하는 사채 15. 한국철도공사가 발행하는 사채 16. 한국철도시설공단이 발행하는 철도시설채권 17. 한국수자원공사가 발행하는 사채 18. 중소벤처기업진흥공단이 발행하는 사채	- 8개 공공기관이 발행하는 채권을 대상증권으로 추가
② 제1항제5호부터 제10호까지의 채권의 매매는 환매조건부매매에 한정한다.	② 제1항제5호부터 제18호까지의 채권의 매매는 환매조건부매매에 한정한다.	- 국채, 정부보증채, 통안증권을 제외한 대상증권의 매매는 환매조건부매매로 제한
③ 제1항제4호부터 제10호까지의 채권으로서 증권매매 상대방 자신 또는 그와 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 관계에 있는 자가 발행하는 채권은 매매할 수 없다.	③ 제1항제4호부터 제18호까지의 채권으로서 증권매매 상대방 자신 또는 그와 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 관계에 있는 자가 발행하는 채권은 매매할 수 없다.	- 자기발행채권 및 관계회사 발행채권은 제외
1.~2. (생 략)	1.~2. (현행과 같음)	
④ 제1항제4호부터 제10호까지의 증권으로서 매매기간 내에 그 발행인 또는 소지인이 만기전 상환을 요구할 수 있는 선택권의 행사기간이 도래하는 증권은 매매할 수 없다.	④ 제1항제4호부터 제18호까지의 증권으로서 매매기간 내에 그 발행인 또는 소지인이 만기전 상환을 요구할 수 있는 선택권의 행사기간이 도래하는 증권은 매매할 수 없다.	- 발행인 또는 소지인이 만기전 상환을 요구할 수 있는 선택권의 행사기간 중에 있는 증권을 대상증권에서 제외
제6조의2(위험관리) 총재는 제4조제1항제4호부터 제10호까지의 증권을 환매조건부로 매입하는 경우에는 동 증권의 신용위험이 한국은행에 과도한 부담을 주지 않도록 하는 방안을 마련하여 시행하여야 한다.	**제6조의2(위험관리)** 총재는 제4조제1항제4호부터 제18호까지의 증권을 환매조건부로 매입하는 경우에는 동 증권의 신용위험이 한국은행에 과도한 부담을 주지 않도록 하는 방안을 마련하여 시행하여야 한다.	- 신규 추가되는 8개 공공기관 발행채권에 대한 위험관리 근거 마련
<신 설>	**부 칙<2020. 3. 26>** **제1조(시행일)** 이 규정은 2020년 4월 1일부터 시행한다. **제2조(유효기간)** 제4조제1항제11호부터 제18호까지의 개정규정은 2021년 3월 31일까지 효력을 가진다.	- 부칙 신설

◇ 환매조건부증권매매 대상기관 추가 선정(안)

Ⅰ. 환매조건부증권매매 대상기관

□ 현재 환매조건부증권매매 대상기관이 아닌 통화안정증권·증권단순매매 대상기관 7개 증권회사와 국고채 전문딜러 4개 증권회사를 추가로 선정

환매조건부증권매매 대상기관 추가 선정(안)

	현 행		추가 선정(안)	
은행	국내은행 (13)	국민, 신한, 우리, 하나, 농협, 기업, 한국씨티, 산업, 한국SC, 경남, 광주, 대구, 부산	국내은행 (13)	국민, 신한, 우리, 하나, 농협, 기업, 한국씨티, 산업, 한국SC, 경남, 광주, 대구, 부산
	외은지점 (4)	BNP파리바, JP모건, ING, 미즈호	외은지점 (4)	BNP파리바, JP모건, ING, 미즈호
비은행	(5)	미래에셋대우, 삼성, 신영, NH투자, 한국증권금융	(16)	미래에셋대우, 삼성, 신영, NH투자, 한국증권금융, 신한금융투자, 현대차, KB, 하이투자, 키움, 한국투자, 유진투자
				교보, 대신, DB투자, 메리츠종금
계	22		33	

주 : 밑줄친 기관은 통화안정증권·증권단순매매 대상기관 중 7개 증권회사 및 국고채전문딜러 4개 증권회사

Ⅱ. 유효기간

□ 2020. 4. 1 ~ 2020. 7. 31

◇ 「한국은행의 금융기관대출규정」 개정(안)

현 행	개 정 안	비 고
제4조 (재할인 및 증권담보대출대상 증권) ① 자금조정대출, 일중당좌대출 또는 금융중개지원대출을 실행하기 위하여 재할인 또는 담보로 취득하는 증권은 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 증권으로 한다. 다만, 제4호 및 제5호의 증권으로서 자기가 발행한 증권은 담보로 제공할 수 없다. 1. ~ 7. (생 략) <신 설> <신 설> <신 설> <신 설> <신 설> <신 설> <신 설> <신 설> <신 설> <신 설> <신 설> ② (생 략)	**제4조 (재할인 및 증권담보대출대상 증권)** ① 자금조정대출, 일중당좌대출 또는 금융중개지원대출을 실행하기 위하여 재할인 또는 담보로 취득하는 증권은 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 증권으로 한다. 다만, 제4호, 제5호 및 제16호부터 제18호까지의 증권으로서 자기가 발행한 증권은 담보로 제공할 수 없다. 1. ~ 7. (현행과 같음) 8. 중소벤처기업진흥공단이 발행한 채권 9. 한국가스공사가 발행한 사채 10. 한국도로공사가 발행한 사채 11. 한국수자원공사가 발행한 사채 12. 한국전력공사가 발행한 사채 13. 한국철도공사가 발행한 사채 14. 한국철도시설공단이 발행한 사채 15. 한국토지주택공사가 발행한 사채 16. 「농업협동조합법」 제153조에 따른 농업금융채권 17. 「수산업협동조합법」 제156조에 따른 수산금융채권 18. 「은행법」 제33조제1항제1호에 따른 금융채 ② (현행과 같음)	- 금융기관의 자기 발행증권 제외 - 대출 적격담보증권의 한시적 확대
<신 설>	**부 칙 <2020. 3. 26.>** **제1조(시행일)** 이 규정은 2020년 4월 1일부터 시행한다. **제2조(유효기간)** 제4조제1항제8호부터 제18호까지의 개정규정은 2021년 3월 31일까지 효력을 가진다.	- 부칙 신설 - 시행일자 명시 - 대출 적격담보증권의 유효기간 명시

제8차(2020.4.9.)

◇ 통화정책방향

□ 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현 수준(0.75%)에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다.

□ 세계경제는 코로나19의 전세계적 확산 영향으로 크게 위축되었다. 국제금융시장에서는 경기침체 우려, 국제유가 급락 등으로 주요국 주가가 큰 폭 하락하고 국채금리와 환율이 급등락하는 등 가격변수의 변동성이 크게 확대되었다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 코로나19의 확산 정도, 각국의 정책대응 및 파급효과 등에 영향받을 것으로 보인다.

□ 국내경제는 성장세가 크게 둔화된 것으로 판단된다. 소비가 큰 폭 감소한 가운데 설비투자 회복이 제약되고 건설투자 조정이 이어졌으며 수출도 소폭 감소하였다. 고용 상황은 2월까지는 취업자수의 높은 증가세가 이어졌으나, 일시휴직자는 경제활동이 위축되면서 증가하였다. 금년중 GDP성장률은 지난 2월 전망치(2.1%)를 큰

폭 하회할 것으로 예상되며, 성장 전망경로의 불확실성도 매우 높은 것으로 판단된다.

□ 소비자물가 상승률은 공업제품 가격의 상승폭 축소 등으로 1% 수준으로 낮아졌다. 근원인플레이션율(식료품 및 에너지 제외 지수)은 0%대 중반에서 소폭 하락하였으며, 일반인 기대인플레이션율은 1%대 후반을 유지하였다. 앞으로 소비자물가 상승률과 근원인플레이션율은 국제유가 하락 영향 확대, 수요측 압력 약화 등으로 낮아져 지난 2월 전망치(각각 1.0% 및 0.7%)를 상당폭 하회할 것으로 예상된다.

□ 금융시장에서는 코로나19 확산 및 국제금융시장 변동성 확대 등에 영향받아 주가가 큰 폭으로 하락하였다. 원/달러 환율은 큰 폭 상승하였다가 한·미 통화스왑 체결 이후 반락하였으며 장기시장금리는 1%대 초반에서 등락하였다. 가계대출은 증가세가 확대되었으며 주택가격은 3월 중순 이후 오름세가 둔화되었다.

□ 금융통화위원회는 앞으로 성장세 회복이 이어지고 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 코로나19의 전세계적 확산에 따른 파급영향이 점차 확대되고 있으므로, 통화정책을 완화적으로 운용함으로써 거시경제의 하방리스크와 금융시장 변동성을 완화해 나갈 것이다. 이 과정에서 코로나19의 확산 정도와 국내 금융·경제에 미치는 영향, 금융안정 상황의 변화 등을 면밀히 점검하면서 완화정도의 조정 여부를 판단해 나갈 것이다.

◇ 「공개시장운영규정」 개정(안)

현 행	개 정 안	비 고
제4조(대상증권) ① 증권매매의 대상증권은 다음 각 호와 같다	**제4조(대상증권)** ① 증권매매의 대상증권은 다음 각 호와 같다.	
1.~3. (생 략)	1.~3. (현행과 같음)	
4. 한국주택금융공사가 발행하는 주택저당증권. 다만, 환매조건부매매에 한정한다.	4. 한국주택금융공사가 발행한 주택저당증권. <단서 삭제>	- 단서조항 삭제
5. 「은행법」 제33조에 따른 금융채. 다만, 전환사채, 교환사채 및 신주인수권부사채로서 그 매매기간내에 채권에 부속된 청구권의 행사기간이 도래하는 채권은 제외한다.	5. 한국산업은행이 발행한 산업금융채권	- 현행 제5호는 개정안 제9호다목으로 이동하고, 현행 제6호의 내용을 개정안 제5호에서 규정
6. 한국산업은행이 발행하는 산업금융채권	6. 중소기업은행이 발행한 중소기업금융채권	- 현행 제6호는 개정안 제5호로 이동하고, 현행 제7호의 내용을 개정안 제6호에서 규정
7. 중소기업은행이 발행하는 중소기업금융채권	7. 한국수출입은행이 발행한 수출입금융채권	- 현행 제7호는 개정안 제6호로 이동하고, 현행 제10호의 내용을 개정안 제7호에서 규정
8. 농업협동조합중앙회나 농협은행이 발행하는 농업금융채권	8. 다음 각 목의 법인이 발행한 특수채(정부가 원리금 상환을 보증한 채권은 제외한다) 가. 예금보험공사 나. 중소벤처기업진흥공단 다. 한국가스공사 라. 한국도로공사 마. 한국수자원공사 바. 한국전력공사 사. 한국철도공사 아. 한국철도시설공단 자. 한국토지주택공사	- 특수채를 그룹화, 현행 제8호의 내용을 개정안 제9호가목으로 이동 - 현행 제11호부터 제18호까지의 내용을 개정안 제8호 각 목에서 규정 - 예금보험공사가 발행한 정부 무보증채권을 대상증권에 추가

현 행	개 정 안	비 고
9. 수산업협동조합중앙회나 수협은행이 발행하는 수산금융채권	9. 다음 각 목의 채권 가. 농업협동조합중앙회나 농협은행이 발행한 농업금융채권 나. 수산업협동조합중앙회나 수협은행이 발행한 수산금융채권 다. 「은행법」 제33조에 따라 은행이 발행한 금융채. 다만, 전환사채, 교환사채 및 신주인수권부사채로서 그 매매기간 내에 채권에 부속된 청구권의 행사기간이 도래하는 채권은 제외한다.	- 은행채 등을 그룹화 - 채권 그룹화에 따라 호 번호를 목 번호로 변경 - 현행 제9호는 개정안 제9호나목으로 이동
10. 한국수출입은행이 발행하는 수출입금융채권	<삭제>	- 현행 제10호는 개정안 제7호로 이동
11. 한국전력공사가 발행하는 사채 12. 한국도로공사가 발행하는 사채 13. 한국가스공사가 발행하는 사채 14. 한국토지주택공사가 발행하는 사채 15. 한국철도공사가 발행하는 사채 16. 한국철도시설공단이 발행하는 철도시설채권 17. 한국수자원공사가 발행하는 사채 18. 중소벤처기업진흥공단이 발행하는 채권	<삭제> <삭제> <삭제> <삭제> <삭제> <삭제> <삭제> <삭제>	- 현행 제11호부터 제18호까지의 내용을 개정안 제8호 각 목으로 이동
② 제1항제5호부터 제18호까지의 채권의 매매는 환매조건부매매에 한정한다.	② 제1항제8호 및 제9호의 채권의 매매는 환매조건부매매에 한정한다.	- 국채, 정부보증채, 통안증권, 주금공 MBS, 3개 특수은행채를 제외한 대상증권의 매매는 환매조건부 매매로 제한
③ 제1항제4호부터 제18호까지의 채권으로서 증권매매 상대방 자신 또는 그와 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 관계에 있는 자가 발행하는 채권은 매매할 수 없다.	③ 제1항제4호부터 제9호까지의 채권으로서 증권매매 상대방 자신 또는 그와 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 관계에 있는 자가 발행하는 채권은 매매할 수 없다.	- 자기발행채권 및 관계회사 발행채권은 제외
1.~2. (생 략)	1.~2. (현행과 같음)	
④ 제1항제4호부터 제18호까지의 증권으로서 매매기간 내에 그 발행인 또는 소지인이 만기전 상환을 요구할 수 있는 선택권의 행사기간이 도래하는 증권은 매매할 수 없다.	④ 제1항제4호부터 제9호까지의 증권으로서 매매기간 내에 그 발행인 또는 소지인이 만기전 상환을 요구할 수 있는 선택권의 행사기간이 도래하는 증권은 매매할 수 없다.	- 발행인 또는 소지인이 만기전 상환을 요구할 수 있는 선택권의 행사기간 중에 있는 증권을 대상증권에서 제외
제6조의2(위험관리) 총재는 제4조제1항제4호부터 제18호까지의 증권을 환매조건부로 매입하는 경우에는 동 증권의 신용위험이 한국은행에 과도한 부담을 주지 않도록 하는 방안을 마련하여 시행하여야 한다.	**제6조의2(위험관리)** 총재는 제4조제1항제4호부터 제9호까지의 증권을 매입하는 경우에는 동 증권의 신용위험이 한국은행에 과도한 부담을 주지 않도록 하는 방안을 마련하여 시행하여야 한다.	- 신규 추가되는 대상증권에 대한 위험관리 근거마련
< 신 설 >	**부 칙<2020. 4. 9>** **제1조(시행일)** 이 규정은 2020년 4월 14일부터 시행한다. **제2조(유효기간)** 제4조제1항제4호부터 제9호까지의 규정은 2021년 3월 31일까지 효력을 가진다.	- 부칙 신설

◇ 「한국은행의 금융기관대출규정」 개정(안)

현 행	개 정 안	비 고
제4조 (재할인 및 증권담보대출대상 증권) ① 자금조정대출, 일중당좌대출 또는 금융중개지원대출을 실행하기 위하여 재할인 또는 담보로 취득하는 증권은 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 증권으로 한다. 다만, 제4호, 제5호 및 제16호부터 제18호까지의 증권으로서 자기가 발행한 증권은 담보로 제공할 수 없다.	**제4조 (재할인 및 증권담보대출대상 증권)** ① 자금조정대출, 일중당좌대출 또는 금융중개지원대출을 실행하기 위하여 재할인 또는 담보로 취득하는 증권은 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 증권으로 한다. 다만, 제4호, 제5호 및 제9호의 증권으로서 자기가 발행한 증권은 담보로 제공할 수 없다.	- 채권의 그룹화에 따른 호 번호 변경
1. ~ 7. (생 략)	1. ~ 7. (현행과 같음)	
8. 중소벤처기업진흥공단이 발행한 채권	8. 다음 각 목의 법인이 발행한 특수채(정부가 원리금 상환을 보증한 채권은 제외한다) 가. 예금보험공사 나. 중소벤처기업진흥공단 다. 한국가스공사 라. 한국도로공사 마. 한국수자원공사 바. 한국전력공사 사. 한국철도공사 아. 한국철도시설공단 자. 한국토지주택공사	- 특수채를 그룹화하고, 현행 제8호를 개정안 제8호나목으로 이동 - 예금보험공사가 발행한 채권(정부무보증)을 대출 적격담보증권에 추가
9. 한국가스공사가 발행한 사채	9. 다음 각 목의 채권 가. 「농업협동조합법」 제153조에 따른 농업금융채권 나. 「수산업협동조합법」 제156조에 따른 수산금융채권 다. 「은행법」 제33조제1항제1호에 따른 금융채	- 은행채 등을 그룹화하고, 현행 제9호를 개정안 제8호다목으로 이동
10. 한국도로공사가 발행한 사채	<삭 제>	- 현행 제10호부터 제15호까지를 개정안 제8호라목부터 자목까지로 이동
11. 한국수자원공사가 발행한 사채	<삭 제>	
12. 한국전력공사가 발행한 사채	<삭 제>	
13. 한국철도공사가 발행한 사채	<삭 제>	
14. 한국철도시설공단이 발행한 사채	<삭 제>	
15. 한국토지주택공사가 발행한 사채	<삭 제>	
16. 「농업협동조합법」 제153조에 따른 농업금융채권	<삭 제>	- 현행 제16호부터 제18호까지를 개정안 제9호가목부터 다목까지로 이동
17. 「수산업협동조합법」 제156조에 따른 수산금융채권	<삭 제>	
18. 「은행법」 제33조제1항제1호에 따른 금융채	<삭 제>	
② (생 략)	② (현행과 같음)	
<신 설>	**부 칙 <2020. 4. 9.>**	- 부칙 신설
	제1조(시행일) 이 규정은 2020년 4월 14일부터 시행한다.	- 시행일자 명시
	제2조(유효기간) 제4조제1항제8호 및 제9호는 2021년 3월 31일까지 효력을 가진다.	- 대출 적격담보증권의 유효기간 명시

◇ 「지급결제제도 운영·관리규정」개정(안)

현 행	개 정 안	비 고
제21조(담보증권의 제공) ① 차액결제참가기관은 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 증권을 결제이행을 위한 담보로 한국은행에 제공하여야 한다. 다만, 제4호부터 제7호까지의 증권으로서 자기가 발행한 증권은 차액결제이행을 위한 담보로 제공할 수 없다.	**제21조(담보증권의 제공)** ① 차액결제참가기관은 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 증권을 결제이행을 위한 담보로 한국은행에 제공하여야 한다. 다만, 제4호부터 제9호까지의 증권으로서 자기가 발행한 증권은 차액결제이행을 위한 담보로 제공할 수 없다.	- 단서조항 수정
1.~6. (생 략)	1.~6. (현행과 같음)	
7. 긴급한 경우 일시적으로 총재가 정한 증권	7. 다음 각 목의 법인이 발행한 특수채 가. 예금보험공사 나. 중소벤처기업진흥공단 다. 한국가스공사 라. 한국도로공사 마. 한국수자원공사 바. 한국전력공사 사. 한국철도공사 아. 한국철도시설공단 자. 한국토지주택공사	- 개정안 제9호로 이동하고, 적격담보증권 추가
<신 설>	8. 다음 각 목의 채권 가. 「농업협동조합법」 제153조에 따른 농업금융채권 나. 「수산업협동조합법」 제156조에 따른 수산금융채권 다. 「은행법」 제33조제1항제1호에 따른 금융채	- 적격담보증권 추가
<신 설>	9. 긴급한 경우 일시적으로 총재가 정한 증권	- 현행 제7호의 내용을 개정안 제9호에서 규정
② 제1항에 따라 제공하여야 하는 담보증권의 금액은 다음 각 호와 같다. 다만, 2022년 7월 31일까지는 <별표>의 비율에 따른 담보증권 금액을 제공한다.	② 제1항에 따라 제공하여야 하는 담보증권의 금액은 다음 각 호와 같다. 다만, 2024년 7월 31일까지는 <별표>의 비율에 따른 담보증권 금액을 제공한다.	- 별표 적용기간 변경
1 ~ 2. (생 략)	1 ~ 2. (현행과 같음)	
③ 한국은행은 차액결제리스크에 적절히 대응하기 위하여 제1항제1호 ·제2호의 담보증권은 제1그룹으로, 제1항제3호부터 제7호까지의 담보증권은 제2그룹으로 구분하여 관리한다.	③ 한국은행은 차액결제리스크에 적절히 대응하기 위하여 제1항제1호 ·제2호의 담보증권은 제1그룹으로, 제1항제3호부터 제9호까지의 담보증권은 제2그룹으로 구분하여 관리한다. 다만 제1항제3호부터 제9호까지의 담보증권 중 정부가 원리금 상환을 보증한 채권은 제1그룹으로 관리한다.	- 제21조 제1항 개정내용 반영 - 단서조항 신설
④ ~ ⑤ (생 략)	④ ~ ⑤ (현행과 같음)	
<신 설>	**부 칙 〈2020. 4. .〉**	- 부칙 신설
	제1조(시행일) 이 규정은 2020년 4월 10일부터 시행한다. 다만, 제21조 제1항 및 제3항의 개정규정은 의결한 날부터 2월의 범위 내에서 총재가 정하는 날부터 시행한다.	- 시행일자 명시
	제2조(유효기간) 제21조제1항제7호 및 제8호의 규정은 2021년 3월 31일까지 효력을 가진다.	- 유효기간 설정
<별표> 기간별 담보증권 제공비율	<별표> 기간별 담보증권 제공비율	- 담보증권 제공비율 인상 일정 조정

적용 기간	담보증권 제공비율
2019년 8월 1일부터 2020년 7월 31일까지	70%
2020년 8월 1일부터 2021년 7월 31일까지	80%
2021년 8월 1일부터 2022년 7월 31일까지	90%

적용 기간	담보증권 제공비율
2020년 4월 10일부터 2021년 7월 31일까지	50%
2021년 8월 1일부터 2022년 7월 31일까지	70%
2022년 8월 1일부터 2023년 7월 31일까지	80%
2023년 8월 1일부터 2024년 7월 31일까지	90%

제9차(2020.4.16.)

◇ 금융안정특별대출제도 신설 및 운용방안

1. 대상기관*

* 은행은 한국은행법 제64조, 비은행금융기관은 한국은행법 제80조에 근거

○ (은행) 국내은행 16개 및 외은지점 23개(자금조정대출 대상기관)

○ (증권) ① 한국은행 증권단순매매 대상기관, ② RP매매 대상기관, ③ 국채전문딜러(PD) 중 어느 하나에 포함되는 증권회사 15개 및 한국증권금융

○ (보험) 한국은행과 당좌거래 약정을 체결하고 자기자본이 3조원 이상인 보험회사 6개

2. 총 대출한도: 10조원*

* 개별기관별 한도는 자기자본의 25% 이내

3. 제도 운용기간: 시행일부터 3개월

4. 대출기간: 6개월 이내

5. 대출담보: 일반기업(금융회사 및 공기업 제외)이 발행한 잔존만기 5년 이내 우량등급(AA- 이상*) 회사채**

* 한국기업평가, 한국신용평가, NICE신용평가의 평가 등급 중 최저 등급 기준

** 후순위채, 전환사채·교환사채·신주인수권부사채, 자회사 및 계열관계에 있는 회사가 발행하여 상호연계위험이 있는 회사채는 제외

6. 대출금리: 통안증권(182일) 금리*에 0.85%p를 가산한 금리

* 4개 민간채권평가사(KIS채권평가, 한국자산평가, 나이스피앤아이, 에프앤자산평가) 평균 기준. 대출취급일 직전 5영업일 평균 금리를 적용

7. 대출방식: 대출 대상기관이 제공하는 적격 담보의 인정가액 범위 내에서 해당 기관이 신청한 금액을 한국은행이 대출

8. 회수방식: 만기 일시 상환

○ 중도 상환 가능

9. 이자수취 방법: 만기시 후취

10. 시행일: 5월 4일

제11차(2020.5.14.)

◇ 한국은행 금융중개지원대출 한도 결정

□ 2020년 5월 18일부터 적용할 한국은행의 금융기관에 대한 금융중개지원대출의 총 한도는 현재의 30조원에서 5조원 증액한 35조원으로 하고 이에 따른 프로그램별 한도는 다음과 같이 정한다.

○ 무역금융지원 프로그램 한도, 신성장·일자리 지원 프로그램 한도, 중소기업대출안정화 프로그램 한도 및 지방중소기업지원 프로그램 한도는 현재의 규모를 유지한다.

○ 한도 유보분은 2021년 11월 30일까지 현재의 5.1조원에서 5조원 증액한 10.1조원으로 하되, 2021년 12월 1일부터는 한도 유보분 0.1조원, 총 한도 25조원으로 각각 환원한다.

제12차(2020.5.28.)

◇ 통화정책방향

□ 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현재의 0.75%에서 0.50%로 하향 조정하여 통화정책을 운용하기로 하였다.

□ 세계경제는 코로나19 확산의 영향으로 경제활동이 제약되면서 크게 위축되었다. 국제금융시장에서는 주요국의 적극적인 통화·재정정책, 경제활동 재개 기대 등으로 주요국 주가가 상승하고 국채금리와 환율의 변동성이 축소되는 등 불안심리가 상당폭 완화되었다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 코로나19의 전개 상황, 각국 정책대응의 파급효과 등에 영향받을 것으로 보인다.

□ 국내경제는 성장세가 크게 둔화되었다. 소비가 부진한 흐름을 지속하고 수출도 큰 폭 감소한 가운데 설비투자 회복이 제약되고 건설투자 조정이 이어졌다. 고용 상황은 서비스업을 중심으로 취업자수 감소폭이 크게 확대되는 등 악화되었다. 앞으로 국내경제는 코로나19 확산의 영향으로 당분간 부진한 흐름을 이어갈 것으로 전망된다. 금년중 GDP성장률은 지난 2월 전망치(2.1%)를 큰 폭 하회하는 0% 내외 수준으로 예상되며, 성장 전망경로의 불확실성도 매우 높은 것으로 판단된다.

□ 소비자물가 상승률은 석유류 및 공공서비스 가격 하락, 농축수산물 가격의 상승폭 축소 등으로 0%대 초반으로 크게 낮아졌다. 근원인플레이션율(식료품 및 에너지 제외 지수)도 0%대 초반으로 하락하였으며, 일반인 기대인플레이션율은 1%대 중반으로 소폭 하락하였다. 소비자물가 상승률은 국제유가 하락 영향, 수요측면에서의 상승압력 약화 등으로 금년중 0%대 초반을, 근원인플레이션율은 0%대 중반을 나타낼 것으로 예상된다.

□ 금융시장에서는 국제금융시장 안정, 적극적인 시장안정화 조치 등으로 가격변수의 변동성이 축소되었다. 장기시장금리가 하락한 가운데 주가는 상승하였으며, 원/달러 환율은 좁은 범위에서 등락하였다. 가계대출은 증가규모가 축소되었으며 주택가격도 오름세가 둔화되었다.

□ 금융통화위원회는 앞으로 성장세 회복을 지원하

고 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 물가상승 압력도 낮은 수준에 머무를 것으로 전망되므로 통화정책의 완화기조를 유지해 나갈 것이다. 이 과정에서 코로나19의 전개 상황과 국내외 금융·경제에 미치는 영향, 금융안정 상황의 변화 등을 면밀히 점검할 것이다.

부문별 담당부서 및 집필자

부문	집필자	
작성총괄	**통화정책국**	장정수·김성준·권도근·이승한·김부경 이상진·이현서(정책협력팀)
I. 통화신용정책 운영 여건		
1. 세계경제	**조사국**	박병걸·이서현(국제종합팀)
	국제국	한재찬(국제총괄팀)
2. 실물경제	**조사국**	임춘성·김형진(조사총괄팀)
3. 물가	**조사국**	김병국·남현우·노현주(물가동향팀)
4. 금융·외환시장	**금융시장국**	윤옥자(시장총괄팀)· 윤승완(채권시장팀)·윤대혁(주식시장팀)
	국제국	김대석(외환시장팀)
	통화정책국	김의진·정상운(정책분석팀)
[참고]		
- 코로나19 이후 우리나라 및 주요국 물가동향 점검	**조사국**	김병국·노현주(물가동향팀)
- 코로나19 확산 이후 주요국의 기업 자금조달 여건	**통화정책국**	권도근·김부경·이상진· 이현서(정책협력팀)
- 주요국 통화정책 운영 현황	**통화정책국**	김좌겸·김주현(통화신용연구팀)
II. 통화신용정책 운영		
1. 기준금리	**통화정책국**	최연교·이예지(정책총괄팀)
	금융시장국	장순복(시장운영팀)
2. 금융중개지원대출	**통화정책국**	조수영(금융기획팀)
3. 시장안정화 대책	**금융시장국**	장순복(시장운영팀)
	통화정책국	조수영(금융기획팀)
	금융결제국	정혜림(결제정책팀)
	국제국	한재찬(국제총괄팀)
4. 여타 통화신용정책	**금융시장국**	윤옥자(시장총괄팀)
	국제협력국	안성희(협력총괄팀)·최보라(금융협력팀)
	금융결제국	정혜림(결제정책팀)
	금융안정국	이지선(안정총괄팀)
	금융검사실	김준성(검사총괄팀)
[참고]		
- 코로나19 사태 관련 시장안정화 조치 이후 금융시장 상황 평가	**금융시장국**	박성진·김수진(채권시장팀)· 정영철(자금시장팀)
III. 향후 통화신용정책 방향		
1. 성장 및 물가 전망	**조사국**	임춘성·김형진(조사총괄팀) 김병국·남현우·노현주(물가동향팀)
2. 주요 고려사항	**통화정책국**	권도근·김부경·이상진· 이현서(정책협력팀)
3. 향후 정책운영 방향	**통화정책국**	최연교·이예지(정책총괄팀)
[참고]		
- 코로나19 글로벌 확산 이후 수출여건 점검 및 전망 평가	**조사국**	이흥후·박진(국제무역팀)

통화신용정책보고서

발행인 이주열
편집인 이상형
발행처 한국은행
서울특별시 중구 세종대로 67 (태평로 2가)
www.bok.or.kr
발행일 2020년 6월 11일
제작 (주)제일프린테크

본 자료는 한국은행 홈페이지(http://www.bok.or.kr 〉 조사·연구자료 〉 주요 보고서 〉 통화신용정책보고서)에서 다운로드 받으실 수 있습니다.

자료 내용에 대하여 질문 또는 의견이 있는 분은 통화정책국 정책협력팀(전화 02-759-4465, 팩스 02-759-4500, 이메일 bokmpcm@bok.or.kr)으로 연락하여 주시기 바랍니다.

이 책의 저작권은 한국은행에 있습니다.
ISSN 2005-2693

m.bok.or.kr