Ⅰ

통화신용정책 운영 여건

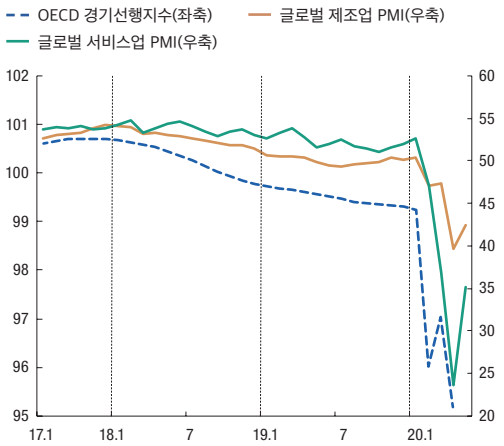
1. 세계경제 3
2. 실물경제 7
3. 물가 9
4. 금융·외환시장 13

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)]

(%)

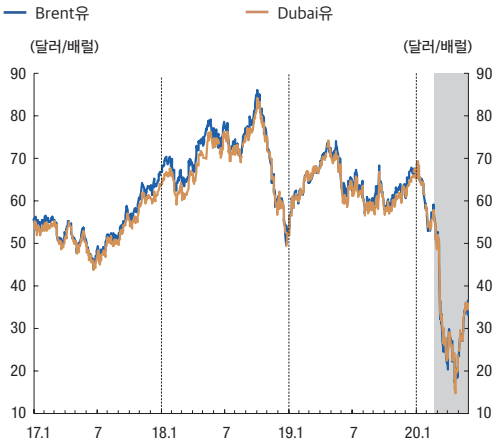
	2017	2018	2019					2020
			연간	I	II	III	IV	I
전세계	3.9	3.6	2.9	-	-	-	-	-
선진국	2.5	2.2	1.7	-	-	-	-	-
미국	2.4	2.9	2.3	3.1	2.0	2.1	2.1	-5.0
유로지역	2.5	1.9	1.3	2.0	0.4	1.2	0.2	-13.6
일본	2.2	0.3	0.7	2.6	2.1	0.0	-7.2	-2.2
신흥·개발도상국	4.8	4.5	3.7	-	-	-	-	-
중국	6.9	6.7	6.1	6.4	6.2	6.0	6.0	-6.8
인도[3)]	7.0	6.1	5.0	5.7	5.2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

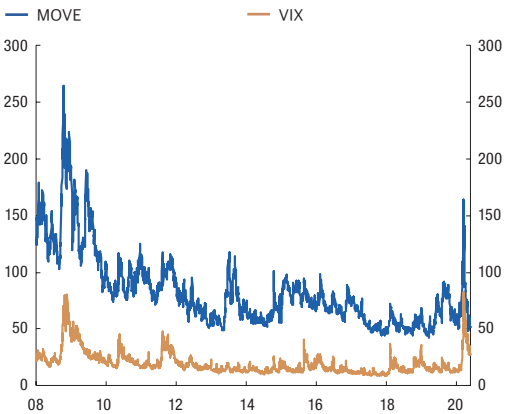
그림 Ⅰ-4. 선진국 및 신흥시장국 주가지수

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%)

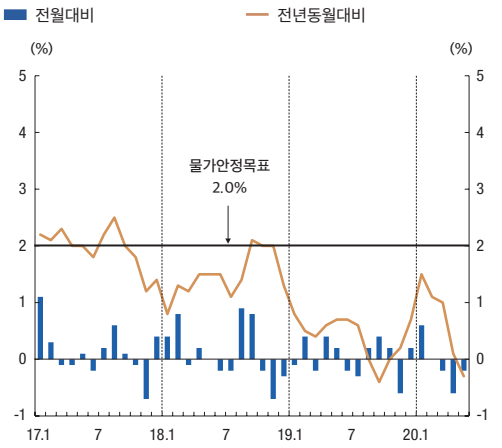
16) 수입(통관) 증가율(전년동기대비): 3월 0.2%(일평균 -6.0%) → 4월 -15.8%(-8.1%) → 5월 -21.1%(-15.6%)

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.

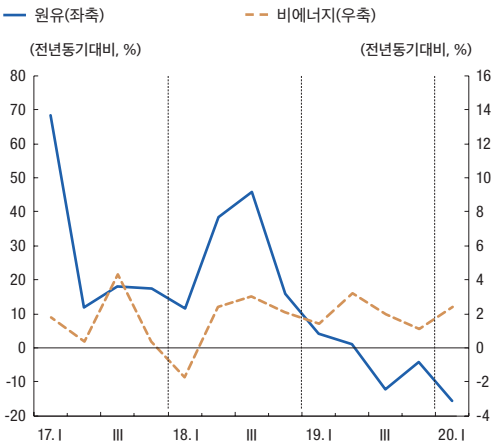
그림 Ⅰ-7. 소비자물가 상승률



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

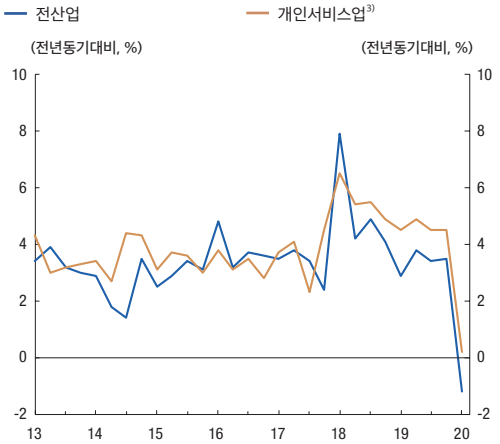


자료: 한국은행

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

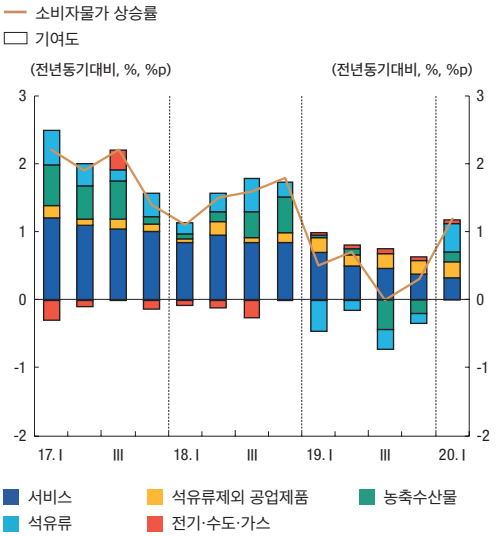
(전년동기대비, %)

	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

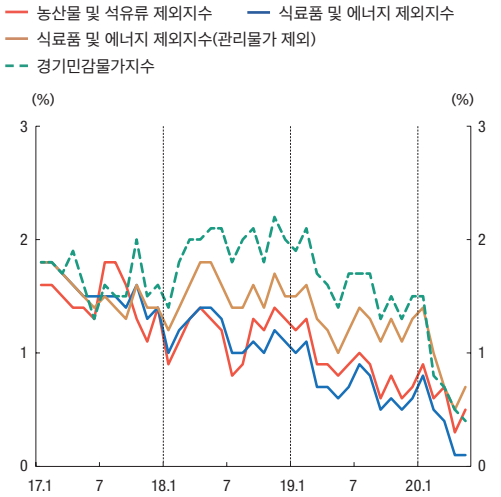
21) 2019년 1/4분기 중 농축수산물가격 상승률(전기대비)은 0.2%로 예년 평균수준(2009~2018년 4.5%)을 크게 하회하였다.
22) 축산물가격 상승률(전년동기대비)은 지난해 4/4분기 중 1.8%에서 2020년 1/4분기 중 4.2%로 상승폭이 확대되었다.
23) 지난해 9월 중 3학년 대상으로 실시된 고교 무상교육이 금년 4월부터 2~3학년을 대상으로 확대 시행되었다.
24) 금년 3~6월 중 승용차 구매시 적용하는 개별소비세율이 기존 5.0%에서 1.5%로 인하되었다.

그림 I-10. 소비자물가 상승률 및 품목별 기여도



자료: 한국은행, 통계청

그림 I-11. 기조적 물가지표[1)]



주: 1) 전년동기대비 기준
자료: 한국은행, 통계청

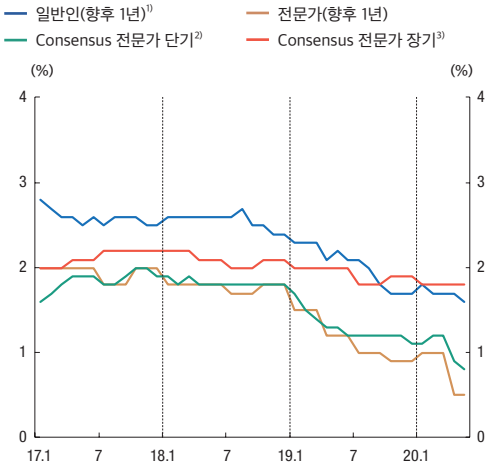
기조적 물가지표 둔화

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.

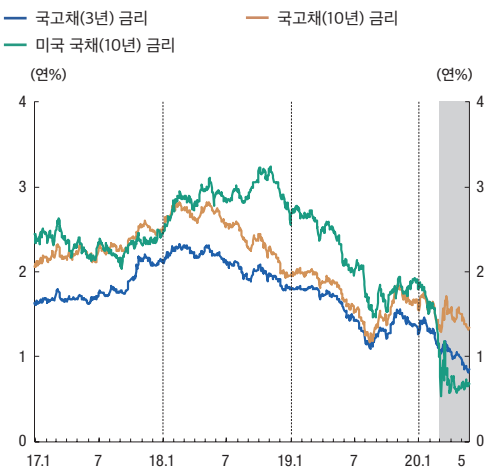
28) 전국 주택매매가격 상승률은 1월 0.3%, 2월 0.3%, 3월 0.5%를 나타내었다.

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

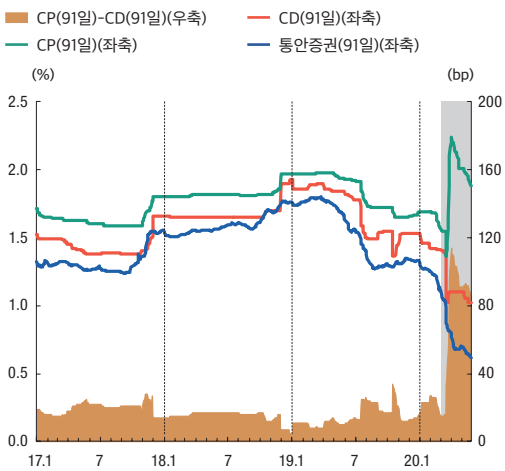


자료: 금융투자협회, Bloomberg

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).

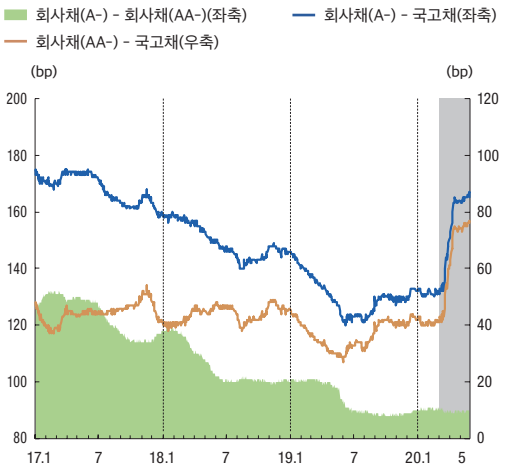
31) 증권사의 경우 코로나19 확산에 따른 글로벌 주가 급락으로 파생결합증권(ELS) 헤지를 위해 보유하고 있던 해외 지수 관련 파생상품(옵션 등)에서 마진콜이 발생하면서 증거금 납부를 위한 대규모 자금조달이 필요하였다.

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]

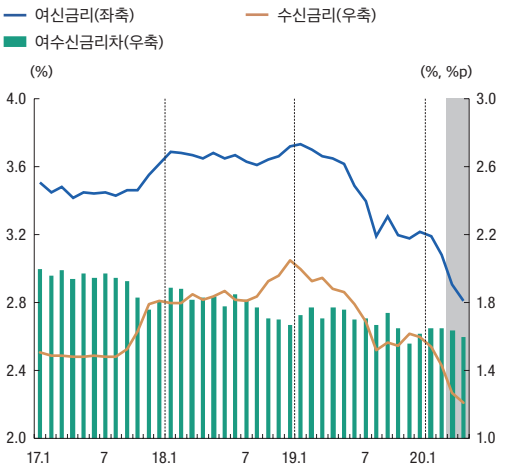


주: 1) 3년물 기준, 국고채 금리는 최종호가수익률, 회사채 금리는 민간신용평가사 4개사 평균
자료: 금융투자협회

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.

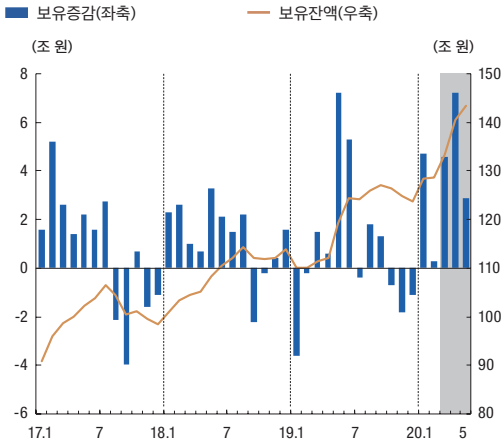
그림 I-17. 코스피 및 주가변동성지수

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]

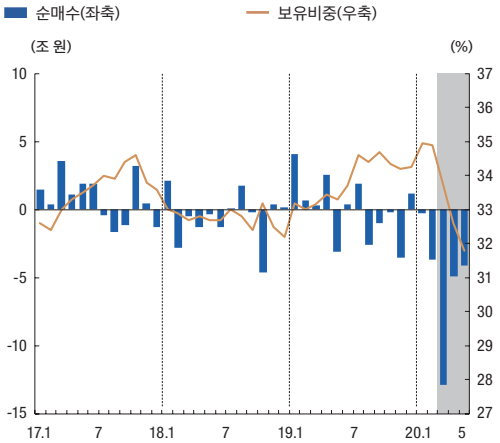


주: 1) 2020년 5월은 27일 기준
자료: 금융감독원

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

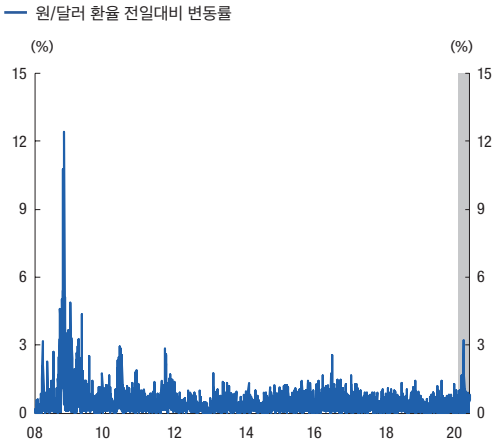
원/달러 환율은 3월 들어 코로나19 확산, 국제유가 및 주가 급락 등으로 위험회피심리가 크게 강화되면서 글로벌 금융위기 이후 최고 수준인 1,285.7원(3월 19일)까지 상승하였다가 미 연준과의 통화스왑 체결 발표, 주요국 정책대응 등으로 상승폭을 축소하였다. 4월 이후에는 코로나19의 전개상황, 미·중 갈등 관련 소식 등에 영향을 받으며 1,210원에서 1,240원 범위에서 등락하다, 6월 들어 미국 고용지표 개선 등으로 위험회피심리가 완화되면서 하락하였다. 원/엔 환율(100엔당)도 안전자산 선호심리 변화에 주로 영향을 받으며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

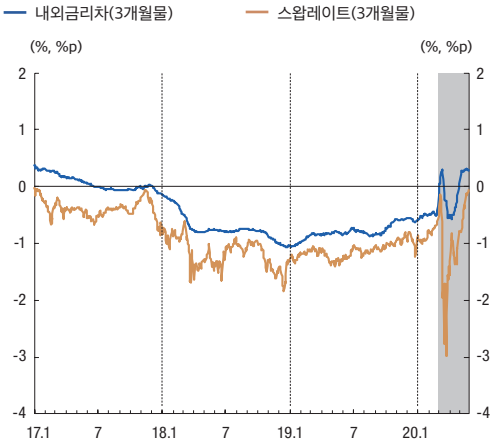
원/달러 환율의 변동성은 글로벌 금융위기 이후 가장 크게 확대되었다. 원/달러 환율이 연중 최고점을 보였던 3월 중순에 전일대비 변동률이 3.2%까지 상승하였으나, 미 연준과의 통화스왑 체결 발표 이후 변동성이 빠르게 축소되었다.

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

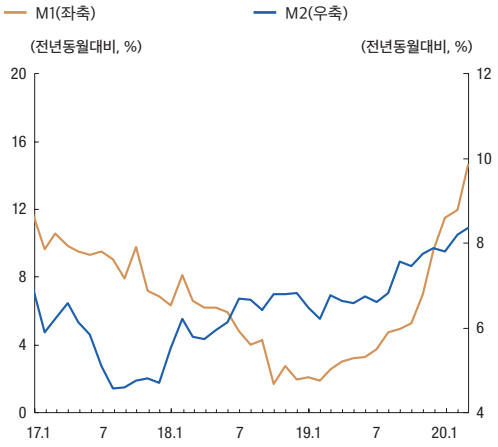
스왑레이트(3개월물)는 코로나19 확산으로 위험회피심리가 크게 강화된 가운데 기관투자자의 단기 외화자금 수요[40)]가 맞물리면서 대폭 하락하였다가, 미 연준과의 통화스왑 자금을 활용한 자금공급 계획 발표 이후 미 달러화 경색 우려가 완화되며 하락폭을 축소하였다. 4월 이후에는 외화유동성 사정 개선, 달러화 리보금리 하락에 따른 내외금리차 플러스 전환 등으로 상당폭 상승하였다.

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.

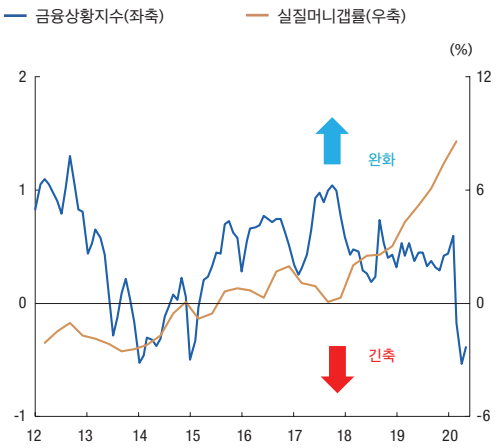
40) 글로벌 주가 급락에 따라 해외주가지수 연계 파생결합증권(ELS) 발행 증권사들의 해외선물 증거금 납입(마진콜) 목적 외화자금 수요가 증가하였다.
41) 특정 시점의 실제 통화량(실질 기준)의 장기균형 통화량 대비 격차(%)를 의미하며 실제 통화량의 장기균형 통화량 대비 과다(갭률>0) 또는 과소(갭률<0) 여부를 판단하는 데 활용된다.
42) 금융상황지수(Financial Conditions Index)는 금융여건의 완화 또는 긴축여부를 판단하는 지수로서 금융상황 판단 시 중시되는 금리, 환율, 주가 등 6개 금융변수를 가중합산한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



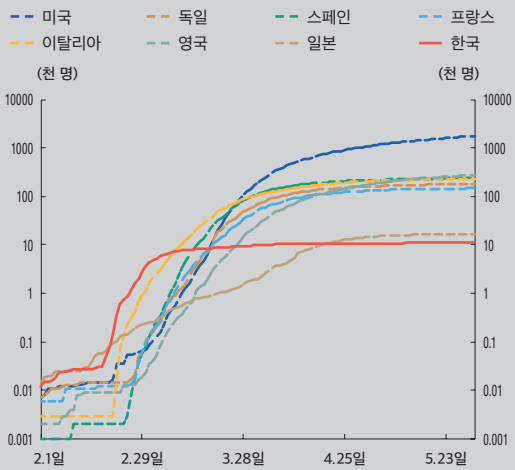
주: 1) 장기균형 수준인 0을 상회(하회)하면 완화적(긴축적)임을 의미(분석대상기간: 실질머니갭률은 2000년 1/4분기 ~ 2020년 1/4분기, 금융상황지수는 2000년 1월 ~ 2020년 5월)
2) M2 기준
자료: 한국은행

참고 I-1.

코로나19 이후 우리나라 및 주요국 물가동향 점검

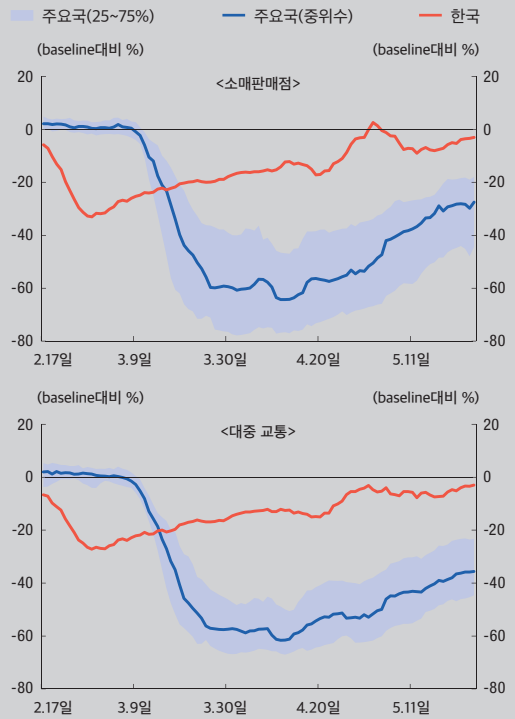
코로나19의 전세계적인 확산과 이를 억제하기 위한 주요국의 봉쇄·격리조치가 글로벌 수요와 공급에 전례 없는 부정적인 충격을 주는 가운데 물가에도 상당한 영향을 미치고 있다. 무엇보다 사회적 거리두기로 인한 대면접촉 기피 및 불확실성 증대 등으로 수요측 물가압력이 약화되었고 이에 더해 국제유가 하락이 물가하방요인으로 작용하고 있다. 반면, 이동제한에 따른 노동공급 감소, 글로벌 공급망 약화 등에 따른 생산 차질은 물가의 상방요인으로 작용할 수 있다. 정부정책의 경우 코로나19 충격에 대응한 가계·기업 지원정책은 물가하방압력을 완화시키지만, 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

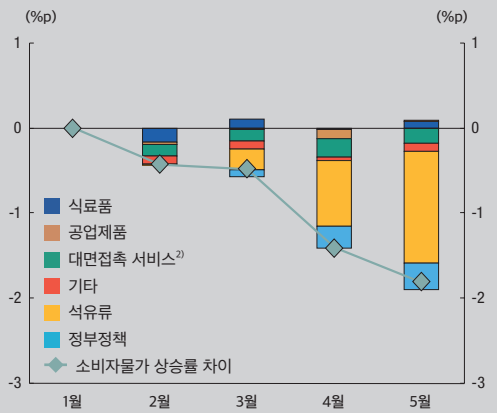
1) 우리나라는 2월 중순 이후 확산된 코로나19를 조기에 통제하면서 경제활동의 위축이 비교적 완만하였으나, 주요 선진국의 경우 3월 중순 이후 코로나19의 급속한 확산을 억제하기 위해 전면 봉쇄조치를 시행하면서 경제활동이 크게 위축되었다.

(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)]

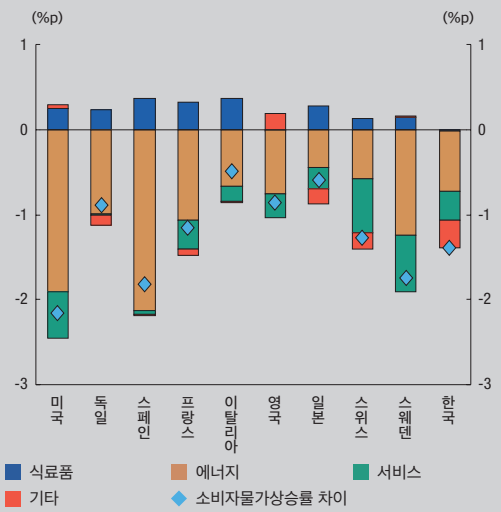


주: 1) 2020년 1월 소비자물가 상승률(전년동월대비)과의 차이에 대한 품목별 기여도(단, 정부정책은 고교무상교육 확대, 승용차 개별소비세 인하 등 금년 중 시행된 정책의 기여도를 시산)
2) 여행·숙박·외식(급식 제외) 관련 서비스를 합산
자료: 통계청, 한국은행

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.

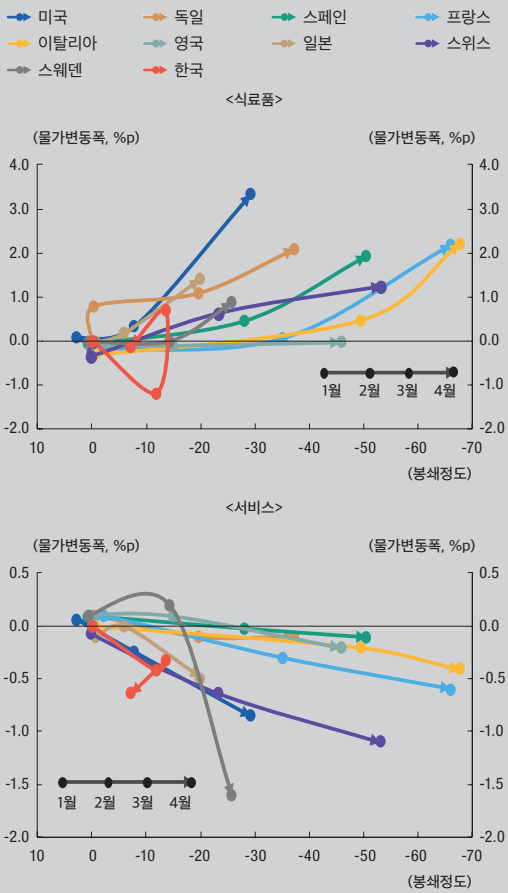
주요국의 소비자물가 상승률 변화에 대한 품목별 기여도[1)2)]



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

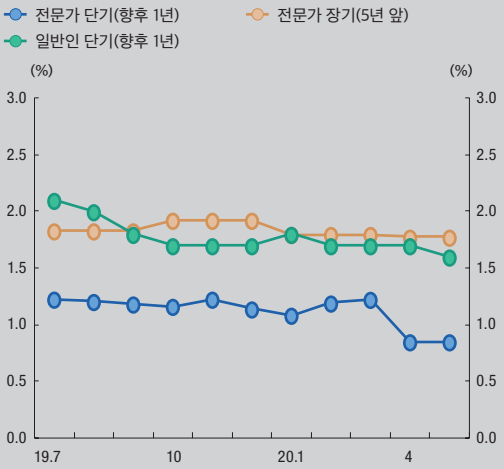
(기대인플레이션 동향)

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.

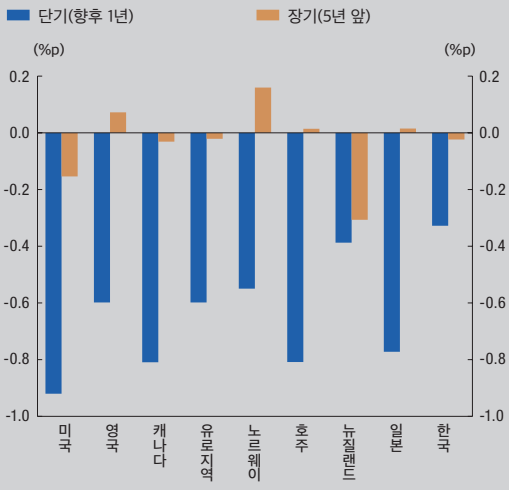
월 중 전문가 서베이 기대인플레이션의 1월 대비 변화를 보면, 단기 기대가 0.3~0.9%p 정도 하락하였으나 장기 기대는 상승과 하락이 혼재된 가운데 그 폭은 제한적인 것으로 나타났다.

우리나라 기대인플레이션



자료: 한국은행, Consensus Economics

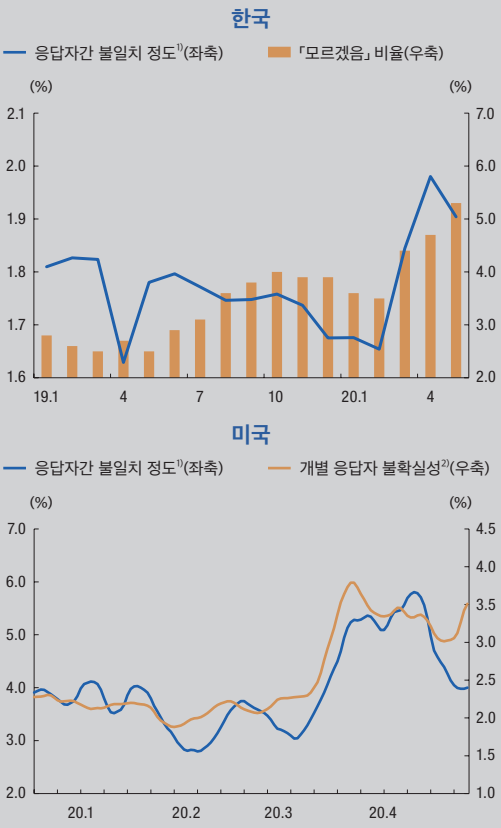
주요국 전문가 기대인플레이션 변화[1]



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)

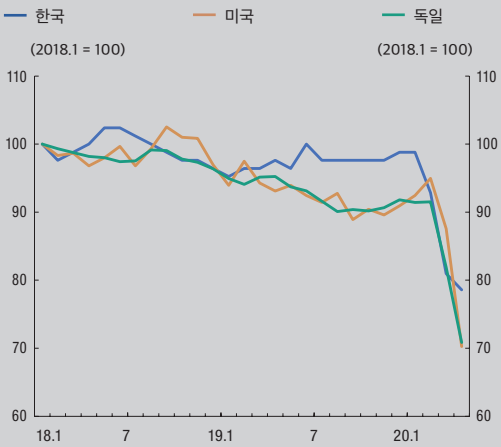
코로나19 확산 이후 우리나라 소비자물가는 국제유가 급락 및 경기둔화와 함께 무상교육 확대 등의 영향으로 오름세가 크게 둔화되었으며 주요 선진국의 경우에도 봉쇄조치 강도 등에 따른 부문별 차이가 있으나 대체로 물가상승률이 큰 폭으로 하락하였다. 향후 물가흐름을 보면, 당분간 소비자물가 상승률은 이러한 요인들의 영향이 이어지면서 낮은 수준을 보일 것으로 예상되며, 내년에는 국제유가 하락의 영향이 사라지는 가운데 경기 개선, 복지정책 영향 축소 등으로 물가상승률이 점차 높아질 것으로 전망된다. 다만 향후 물가경로 상에는 코로나19 전개양상,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

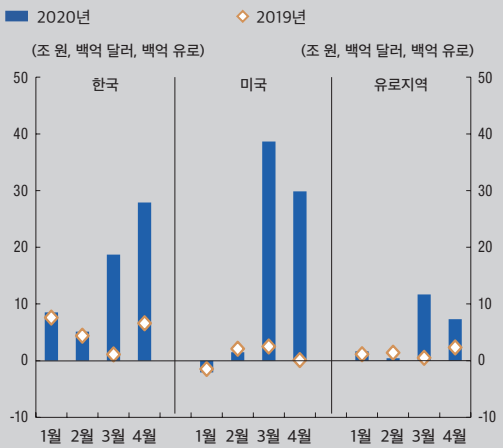


주: 1) 한국은 BSI 전산업 자금사정지수(실적), 미국은 ISM 지수(전산업), 독일은 IFO 기업환경지수(Business Climate Index)
자료: 한국은행, Bloomberg, IFO

(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.

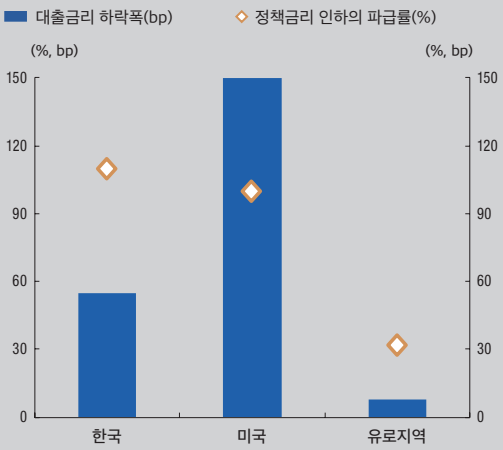
기업대출 증감액(전월대비)[1]



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

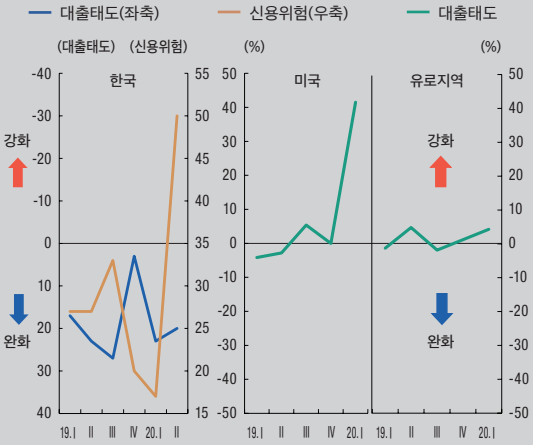
1) 미국의 경우 소상공인 재난지원금 대출인 급여보호프로그램(Paycheck Protection Program, 4월 3일 시행)이 은행 기업대출을 통해 약 5,112억 달러(5월 23일 현재 누적실적 기준)가 집행되었다.
2) ECB는 코로나19 확산 이후에도 정책금리를 동결(기준금리 0.0%, 대기성수신금리 -0.5%)한 가운데, 장기유동성 공급제도인 TLTROⅢ의 대출금리를 2차례에 걸쳐 총 50bp 인하(-0.5~0% → -1.0~-0.5%)하였다.

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.

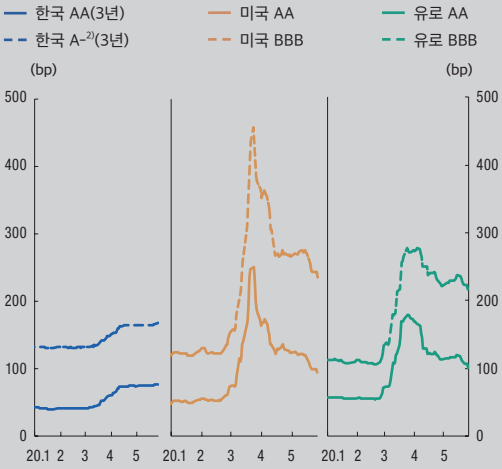
4) 한국은행의 금융기관 대출태도 지수는 응답비중을 가중평균하여 산출하며 지수가 양(+)의 값을 가질 경우 완화라고 응답한 금융기관의 수가 많음을 의미한다.

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.

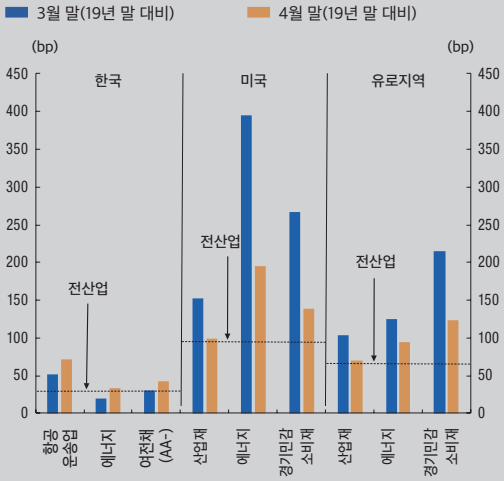
준이 대체로 지속되고 있다. 업종별로 보면 코로나19 확산과 국제유가 급락의 영향을 크게 받는 항공운송업, 에너지 등이 큰 폭으로 확대되었다.

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)]

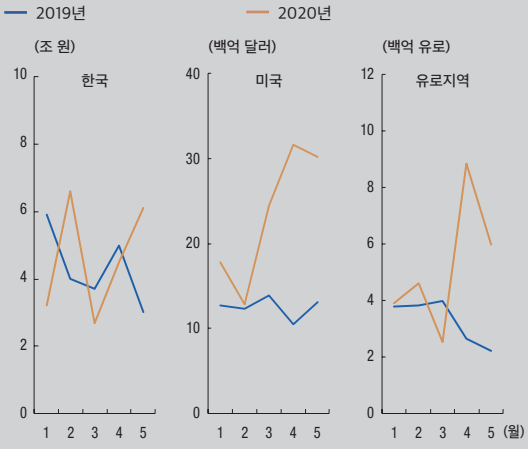


주: 1) 한국은 국고채대비 민평기준(3년물), 항공운송(2개) 및 에너지(3개) 업종대표기업의 회사채 발행잔액 기준 가중평균 스프레드
2) 미국 및 유로지역은 투자등급 회사채, 업종은 Bloomberg 산업분류 기준
3) 점선은 2019년 말 대비 4월 말 기준 투자등급 회사채 스프레드 확대폭(한국은 회사채 AA- 등급 스프레드)
자료: 금융투자협회, 연합인포맥스, Bloomberg

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.

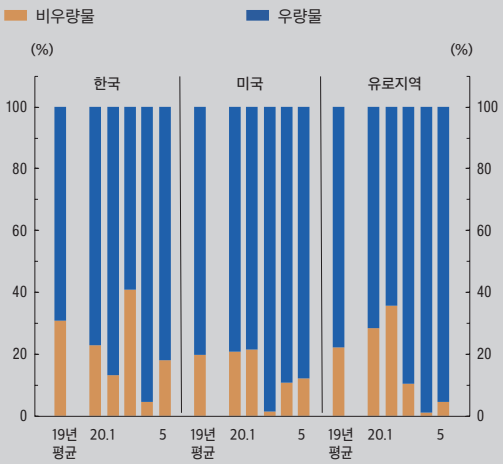
7) 신용등급 기준으로 우리나라는 AA등급 이상을 우량물로, 미국 및 유로지역은 BBB등급 이상 회사채를 투자등급으로 분류하였다.

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

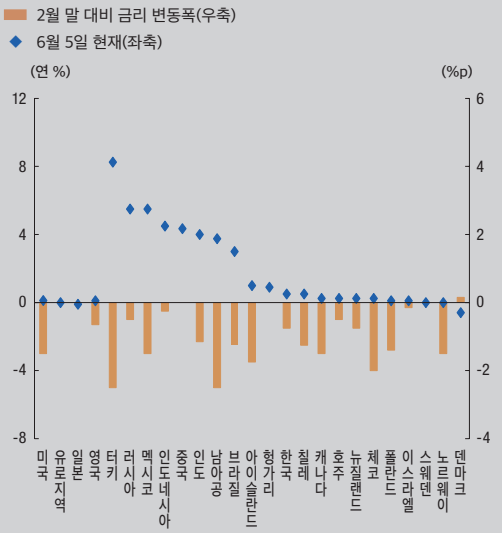
코로나19 확산 이후 기업의 자금조달여건은 직접금융시장을 중심으로 악화되었으며 이를 간접금융시장이 일부 보완했던 것으로 평가된다. 우리나라의 경우에도 자금조달여건이 악화되었으나 금융기관의 대출태도, 회사채 신용스프레드 움직임 등에 비추어 주요국에 비해서는 악화정도가 크지 않았던 것으로 보인다. 한편 최근 정부와 중앙은행의 정책대응에 힘입어 기업의 자금조달여건이 일부 개선되는 모습을 보이고 있다. 그러나 회사채 신용스프레드가 여전히 코로나19 사태 이전 수준을 크게 상회하고 금융기관의 신용경계감이 유지되는 상황이다. 향후 코로나19 사태의 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