

2020년도 제1차

금융통화위원회(정기) 의사록

한 국 은 행

1. 일 자 2020년 1월 17일(금)
2. 장 소 금융통화위원회 회의실
3. 출석위원 이 주 열 의 장 (총재)
이 일 형 위 원
조 동 철 위 원
고 승 범 위 원
신 인 석 위 원
윤 면 식 위 원 (부총재)
임 지 원 위 원
4. 결석위원 없 음
5. 참 여 자 장 호 현 감사 유 상 대 부총재보
정 규 일 부총재보 이 승 현 부총재보
박 종 석 부총재보 서 봉 국 외자운용원장
이 환 석 조사국장 신 운 경제연구원장
민 좌 홍 금융안정국장 이 상 형 통화정책국장
김 현 기 금융시장국장 양 석 준 국제국장
박 영 출 공보관 채 병 득 금융통화위원회실장
성 광 진 의사팀장

6. 회의경과

가. 의결안건

<의안 제1호 — 통화정책방향>

(1) 전일 개최된 동향보고회의에서 조사국장이 보고 제1호 - 「국내외 경제동향 및 평가」, 국제국장이 보고 제2호 - 「외환·국제금융 동향」, 그리고 금융시장국장이 보고 제3호 - 「금융시장 동향」에 대하여 보고하였음.(보고내용 : 별첨1)

(2) 본회의에서는 의장이 전일 보고내용을 접수하고 「한국은행법」 제28조에 따라 의안 제1호 - 「통화정책방향」을 상정하였음.

(3) 위원 토의내용

전일 개최된 동향보고회의에서는 다음과 같은 토의가 있었음.

(가) 국내외 경제동향 및 평가

일부 위원은 미국 ISM제조업지수의 최근 월 발표내용을 보면 다수의 산업에서 수요가 예상보다 부진할 것으로 내다보고 재고를 줄이려는 움직임이 나타나고 있다고 소개하였음. 또한 비록 미·중 간 1단계 무역합의가 이루어졌지만, 관세를 실질적으로 줄여주는 부분이 제한적이고 향후 상황 전개에 불확실성도 크다고 언급하였음. 이러한 점에서 미국경제에 대해 지나치게 낙관적으로 보는 것은 지양할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이어서 동 위원은 전세계적으로 서비스업이 경제에서 차지하는 비중이 확대되고 있고, 특히 유로지역 경제를 보면 제조업의 부진에도 불구하고 서비스업은 견조한 흐름을 유지하고 있다고 평가하였음. 이는 제조업과 서비스업의 관계에서 어떤 구조적이고 본질적인 변화가 진행되고 있음을 시사하는 것으로 보이는 만큼 앞으로 이 문제를 심층분석할 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 한편 우리나라의 경우 전체 GDP에서 제조업이 차지하는 비중이 상대적으로 높은 수준일 뿐만 아니라 근년 들어서는 소폭 상승하는 경우도 있었다고 지적하면서, 이처럼 우리나라의 서비스업 확대 속도가 다른 나라보다 더딘 원인에 대해서도 면밀히 점검할 필요가 있다고 덧붙였다.

다음으로 동 위원은 글로벌 서비스교역에 대한 관련부서의 분석과 관련하여, 신흥국의 서비스수요가 선진국보다 빠르게 늘어나는 원인이 무엇인지 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 신흥국의 경제발전과 함께 서비스업의 비중이 자연스럽게 커지고, 이 과정에서 연구개발, 지식재산권 등과 관련된 서비스수요도 확대됨에 따라 서비스수입이 선진국보다 빠르게 늘고 있는 것으로 보인다고 답변하였음.

또한 동 위원은 우리 수출의 현 상황을 정확히 평가하고 미래를 내다보기 위해서는 주요 수출품목을 대상으로 글로벌 시장점유율이 중기적으로 어떤 변화를 보여왔는지와 함께 품목별로 경기에 대한 민감도가 어느 정도 수준인지 파악하는

것이 중요하다는 견해를 나타내었음.

이어서 동 위원은 원론적으로 경제에는 하나를 얻기 위해 다른 것을 내줘야 하는 트레이드오프(trade-off)가 있고 그 결과 새로운 균형이 이루어진다는 점을 강조하면서, 일례로 확장적 재정정책의 효과를 분석함에 있어 정부가 소요재원을 어떤 방식으로 조달하느냐에 따라 경제에 미치는 영향이 상이하게 나타날 수 있다고 언급하였음.

이에 관련부서에서는 지난해 12월 확정된 올해 정부예산과 모형에서 도출된 지출성질별 승수를 활용하여 정부지출이 성장에 얼마나 기여할 수 있을지 개략적으로 가늠해볼 수 있으나, 실제 성장기여도는 향후 세입여건이나 경제상황 변화에 따라 상당히 달라질 수 있을 것이라고 첨언하였음.

이에 동 위원은 앞으로 경제에 대해 분석할 때 이러한 트레이드오프 및 균형의 관점을 항상 염두에 두고 방법론 선정에 세심한 주의를 기울여줄 것을 당부하였음.

다른 일부 위원은 물가안정목표제를 채택하고 있는 통화당국의 입장에서 명목GDP 성장률 등 명목변수에 관심을 가지는 것은 당연하다는 견해를 나타내었음. 특히 명목성장률은 임금소득과 사업소득을 통해 경제주체들이 실제로 체감하는 것일 뿐만 아니라 실질GDP 성장률과는 달리 기준년도가 개편되더라도 성장률 수치가 그대로 유지된다는 점에서 그 중요성을 찾을 수 있다고 덧붙였다. 이런 관점에서 우리나라의 실질성장률과 명목성장률의 추이를 살펴보면 전자가 완만하게 둔화되고 있는 데 반해 후자는 2017년 3/4분기 이후 매우 빠르게 하락하고 있으며, 특히 정부부문을 제외한 민간부문의 경우 성장률 하락 속도가 한층 가파르다고 언급하였음. 비록 앞으로 명목성장률이 반등할 것으로 예상되지만, 우리 경제의 잠재성장률 수준과 완만한 인플레이션을 감안한 명목성장률이 4% 정도라고 할 때 금년 성장률이 이에 근접하기는 쉽지 않아 보인다고 평가하였음.

이어서 동 위원은 최근 세계 유수의 학회에서 경제의 일본화(Japanification) 이야기가 많이 나왔다고 소개하면서, 일본이 디플레이션을 경험했던 1990년대 중반 이후를 돌이켜보면 소비자물가가 크게 하락하지는 않았던 반면 GDP 디플레이터 상승률이 15년 이상 연평균 1% 정도 하락하면서 명목성장률이 두드러진 하락세를 보였다고 언급하였음. 그 결과 일본경제 전체 파이(pie)의 축소와 함께 세수가 크게 감소하였으며, 1998년 정책금리가 제로 수준에 도달한 이후에는 경기회복을

위해 대규모 적자재정에 전적으로 의존하였으나, 디플레이션을 극복하지 못한 채 GDP대비 정부부채비율만 큰 폭으로 상승하였다고 덧붙여 설명하였음.

한편 현 아베(Abe) 정부가 들어선 이후 대규모 금융완화를 포함하여 경제정책에 큰 변화가 가해졌는데, 이로 말미암아 일본경제가 적어도 디플레이션으로부터는 점차 벗어나는 성과가 나타나고 있다고 조심스럽게 평가하였음. 또한 명목 GDP 증가에 따라 세수도 증대되면서 정부부채비율이 안정화되고 있다고 언급하였음. 그런데 아베노믹스 이후 이 같은 성과가 나올 수 있었던 원동력은 외부여건이나 인구구조 변화, 혹은 재정정책의 효과라기보다 통화정책의 완화일 가능성이 높다는 견해를 제시하면서, 일본의 사례는 통화정책의 도움 없이 재정정책만을 통해 디플레이션으로부터 벗어나기는 어렵다는 원론적인 사실을 잘 보여주고 있다고 덧붙였다.

다음으로 동 위원은 일각에서 우리나라가 1990년대 일본처럼 될 수 있다는 우려를 제기하고 있는데, 이를 터무니없는 주장으로 치부할 수만은 없다는 견해를 나타내었음. 특히 현재 우리나라의 명목성장률, GDP 디플레이터 등 많은 거시경제지표들이 1990년대 중반 당시의 일본과 상당히 유사하다는 점에서 경계심을 유지할 필요성은 충분하다는 견해를 덧붙였다. 물론 부동산시장과 금융시장 상황 등 많은 부분에서 양국 간 차이가 분명하지만, 고령화 문제나 기초적인 경제여건 면에서 서로 비슷한 부분이 많다고 평가하였음. 또한 당시 일본이 주력산업의 글로벌 시장점유율 급락으로 큰 어려움을 겪은 바 있는데, 최근 3~4년 사이에 우리나라의 글로벌 시장점유율이 완만하나마 하락하는 조짐을 보이고 있는 점에도 유의할 필요가 있다고 덧붙였다.

한편 앞으로 우리나라가 과연 일본의 전철을 밟을 것인지에 대해서는 부동산 시장 상황, 수출비중, 개방도 등 여러 측면에서의 양국 간 차이를 고려할 때 그 가능성이 희박하다는 주장이 있는가 하면, 고령화가 급속히 진행되는 상황에서 디플레이션이 불가피하다는 주장이 병존하고 있다고 언급하였음. 그러나 현 시점에서 이러한 양 극단의 주장 중 한쪽에 전적으로 동의하기는 곤란하다는 견해를 나타내면서, 앞서 언급한 일본의 경험에서 볼 수 있듯이 디플레이션 위험에 대응하는 데 있어 통화당국의 스탠스가 어떻게 되느냐, 그리고 부작용을 최소화하면서 인플레이션 기대를 어떻게 끌고 가느냐가 관건이라는 견해를 덧붙였다. 이러한 점에서 앞으로 당행이 통화정책을 잘 수행해 나가는 것이 무엇보다 중요하다고 강조하였음.

이에 대해 관련부서에서는 디플레이션 발생 가능성은 낮지만 그래도 경계심이 필요하다는 견해에 동의하면서, 앞으로 우리나라가 생산연령인구 감소와 같은

인구구조변화를 어떻게 헤쳐나가느냐가 매우 중요해 보인다고 언급하였음. 한편 1990년대 당시 일본에서는 앞서 위원이 언급한 대로 글로벌 시장점유율 급락 등 교역조건 악화에 따라 수출 디플레이터 상승률이 계속 마이너스를 이어갔을 뿐만 아니라 부동산버블 붕괴의 여파 등으로 내수 디플레이터 상승률도 마이너스를 나타냈다고 설명하였음. 이에 비해 우리나라의 경우 비록 교역조건 악화로 수출 디플레이터 상승률이 마이너스지만 이는 일시적인 현상일 가능성이 높고 내수 디플레이터 상승률이 플러스를 유지하고 있는 점, 그리고 부동산시장 상황이 당시의 일본과 크게 다른 점을 주목할 필요가 있어 보인다고 덧붙였다.

이에 동 위원은 1990년대 당시의 일본보다 우리나라의 디플레이터 상황이 양호한 것이 사실이나, 반도체경기가 이례적인 호황을 보였던 2018년에도 디플레이터 상승률이 0%대 초반에 불과했었다는 점에 유의할 필요가 있다고 언급하였음. 아울러 인구구조 문제에 어떻게 대응하느냐가 무엇보다 중요하다는 관련부서의 견해에 동의하면서, 고령화에 따른 실질중립금리의 하락을 충분히 감안하면서 통화정책을 구사해 나가야 할 것이라고 강조하였음.

또 다른 일부 위원은 앞서 일부 위원이 언급한 대로 우리 경제가 장기적으로 어떻게 변해갈지, 그리고 이에 대응해 거시경제정책과 구조개혁정책을 어떤 식으로 가져갈지에 대해 큰 그림을 갖고 접근하는 것이 중요하다는 견해를 나타내었음. 또한 단기적으로는 현재 우리 경제를 둘러싼 대내외 요인에 대해 다양한 관점에서 면밀히 점검할 필요가 있는데, 이러한 점에서 주요 산업의 이슈에 대해 구조적이고 재무적인 측면에서 심도있는 분석이 중요하다고 언급하였음. 다만 재정정책 확대, 주택시장안정화방안 시행 등 주요 정책현안에 대해 뚜렷한 대안을 제시하려면 계량화된 분석결과가 충분히 뒷받침될 필요가 있다고 언급하였음. 특히 외부에서 당행에 기대하는 수준이 높다는 점을 염두에 둘 필요가 있다고 덧붙였다.

이에 대해 관련부서에서는 위원이 언급한 계량분석의 중요성에 공감하면서, 분석에 필요한 데이터가 충분치 않은 어려움이 있지만 앞으로 그런 방향으로 계속 노력해 나가겠다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 최근 주요 조사기관의 경제심리지표를 보면 실적치에서는 바닥을 다지고 반등하는 모습이 보이는데 하면 일부 전망치는 그다지 긍정적이지 않은 것으로 보인다고 평가하면서, 관련부서에서는 최근의 경제심리에 대해 어떻게 보고 있는지 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 경제심리가 개선 쪽으로 움직이고 있다는 점에서 당행과 여타 기관의 서베이지표 흐름에 큰 차이는 없는 것으로 판단되며, 전반적으로 볼 때 소비자심리가 상대적으로 먼저 반응하고 있으나 기업심리 쪽 반응은 덜 뚜렷한 모습이라고 답변하였음.

다음으로 동 위원은 대내외여건이나 하방 리스크 측면에서 현 상황을 전체적으로 살펴보면 지난번 전망 당시와 큰 차이가 없어 보인다고 평가하면서, 이에 대한 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 위원의 평가에 동의하면서, 반도체경기의 회복 속도가 예상보다 빨라질 가능성에 대한 기대감과 글로벌 보호무역주의와 관련한 불확실성이 재차 확대될 리스크에 대한 경계감을 함께 갖고 있다고 답변하였음.

또한 동 위원은 어제 발표된 지난해 12월 고용지표 내용에 대해 어떻게 평가하는지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 비록 일시적인 요소가 작용한 측면이 있겠지만 취업자수 증가규모가 예상보다 컸다고 답변하면서, 비농림 민간부문의 고용이 확대된 점은 긍정적으로 평가할 수 있다고 첨언하였음.

한편 일부 위원은 최근의 국내경기 흐름이 지난 11월 전망경로에 대체로 부합하는 것으로 평가하였음. 주지하다시피 우리 경제는 대외의존도, 특히 품목별로는 반도체에, 국가별로는 중국에 대한 의존도가 높아 지난해 반도체경기 악화와 미·중 무역갈등 심화의 부정적 영향을 크게 받았다고 언급하였음. 그러나 최근 들어서는 반도체경기가 바닥을 지나는 모습이 나타나는 가운데 향후 회복될 것이라는 전망이 우세하며, 미·중 무역갈등 문제의 경우 환율조작국 지정 해제와 1단계 합의 서명으로 일단 봉합되는 분위기로 전개되고 있어 우리 경제에 매우 고무적이라고 평가하였음. 또한 금융시장 가격변수나 유동성 사정 등에 비추어 통화정책을 포함한 전반적인 금융상황이 상당히 완화적인 가운데 재정정책도 적극적 확장기조를 보이고 있어 성장에 긍정적 영향을 미칠 것으로 기대하였음.

다만 대내외여건의 여러 가지 리스크나 불확실성 요인은 여전히 잠재해 있다고 평가하였음. 즉 중동지역을 포함한 여러 지역에서 지정학적 리스크가 증대되고 있고, 미·중 무역갈등이 근본적으로 해소되기는 쉽지 않은 상황이라고 언급하였음. 또한 인구고령화의 심화, 주력산업의 경쟁력 저하 및 신산업의 발전 지체, 재화·노동시장의 유연성 부족, 계층 간 양극화의 심화, 그리고 이러한 구조적인

성장 저해요인에 따른 우리 경제의 생산성 저하와 같은 문제점들이 여전한 상황이라고 덧붙였음. 따라서 최근 대내외여건의 긍정적인 변화를 기회로 삼아 성장세를 회복하는 동시에 중장기적으로는 구조적 문제에 대한 신속하고 적절한 대응을 통해 우리 경제의 성장잠재력을 확충해 나가는 노력이 매우 필요하다는 견해를 피력하였음.

다른 일부 위원은 요즘과 같이 국내외 경기가 바닥을 다지는 국면에서는 전년동기대비 지표와 전기대비 지표를 함께 살펴보는 것이 중요하다고 강조하면서, 가급적 다양한 형태의 지표를 통해 상황을 점검해줄 것을 당부하였음.

이에 대해 관련부서에서는 국가별 또는 지표별로 전년동기대비 수치와 전기대비 수치의 가용성에 차이가 있는 어려움이 있지만 앞으로 그런 방향으로 계속 노력해 나가겠다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 노동시장관련 정책이 단위노동비용이나 노동생산성, 나아가 잠재성장률에 어떤 영향을 미치는지 차근차근 점검해 나갈 필요가 있다는 견해를 제시하였음.

다음으로 동 위원은 앞서 논의된 정부지출의 경제적 영향에 대한 분석 방법론과 관련하여, 국민의 조세부담률이 상승할 경우 민간부문의 지출에 미치는 부정적 효과도 함께 고려할 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 또한 금년 중 재정총격지수는 지난 2년보다 높아질 가능성이 큰 것으로 보이지만, 재정정책의 효과를 보다 정확히 가늠하기 위해서는 정부지출의 성장기여도와 더불어 재정총격지수를 함께 감안해야 한다고 첨언하였음.

이에 관련부서에서는 위원이 언급한 부분들을 반영하여 분석을 보완해 나가겠다고 답변하였음.

(나) 외환·국제금융 및 금융시장 동향

일부 위원은 최근 글로벌 펀드자금의 유출입 동향을 살펴보면 유럽지역 MMF로 상당한 규모의 자금이 유입되고 있다고 언급하면서, 관련부서에서는 그 원인을 무엇으로 보고 있는지 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 연말 자금수요 때문에 일시적으로 유출되었던 부

분이 다시 유입되는 상황으로 이해되며, 이는 지난 수년 동안의 유출입 행태와 유사한 것으로 판단된다고 답변하였음.

이에 동 위원은 시장불안 등이 발생하기에 앞서 자금 유출입에 변화의 조짐이 나타나는 경우가 많으므로 동향을 면밀히 모니터링해줄 것을 당부하였음.

다음으로 동 위원은 지난해 외국인 증권자금이 우리나라를 포함한 아시아 신흥국 전반으로 유입된 가운데 거시경제여건 면에서 별다른 문제가 없어 보이는 일부 국가에서는 오히려 유출된 것으로 나타났다고 언급하면서, 관련부서에서는 그 원인을 무엇으로 보고 있는지 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 해당 국가의 경우 경상수지 호조 등으로 통화의 절상폭이 매우 컸는데, 추가 절상에 대한 기대가 약해지면서 외국인 증권자금이 유출되었을 가능성이 있다고 답변하였음.

또한 동 위원은 최근 경쟁입찰로 발행된 서민형 안심전환대출 관련 MBS의 일부가 미매각된 것으로 발표되었는데, 은행들이 MBS를 인수하는 데 따른 부담은 어느 정도일 것으로 보는지 관련부서에 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 단순히 금리만 비교한다면 MBS 발행금리가 대출금리보다 낮아 은행의 수익성에 부정적이겠지만, 안심전환대출의 실행과 함께 예대율 하락, 유동성커버리지비율(LCR비율) 상승 등 정량화하기 어려운 다른 효과가 나타나는 점을 감안할 필요가 있다고 답변하였음.

이에 동 위원은 향후 안심전환대출 MBS뿐만 아니라 국채의 발행도 확대될 것으로 예상되는 상황에서 이번에 그다지 크지 않은 MBS 물량조차 시장에서 전액 소화되지 못한 점이 눈에 띈다고 언급하면서, 앞으로 채권시장에 대한 모니터링과 분석을 강화해줄 것을 당부하였음.

이어서 동 위원은 외국인 증권자금의 유출입 추이를 살펴보면 해외투자자들이 우리나라를 바라보는 관점이나 이들 투자자금의 유출입을 초래하는 요인이 시간이 지남에 따라 계속 달라지는 것으로 보인다고 평가하면서, 이에 대해 계속 면밀히 점검해줄 것을 당부하였음.

다른 일부 위원은 우리 가계부채의 디레버리징(deleveraging) 필요성이 상존하는 상황에서 이번처럼 안심전환대출을 실행하고 MBS를 발행하는 것이 과연 바람직한 방향인지 한 번쯤 생각해볼 문제라는 견해를 나타내었음.

이어서 동 위원은 기본적으로 통화정책은 무차별적인 성격을 갖고 있으므로 경제 내 다양한 부문으로 자금이 흘러가기 마련이라고 언급하면서, 이 중 부동산 부문으로 유입되는 자금에 대해 유독 비생산적이고 바람직하지 않다고 평가하는 것이 타당한지 생각해볼 필요가 있다는 견해를 피력하였음.

또 다른 일부 위원은 우리 외환시장을 둘러싼 불확실성 요인에 대한 철저한 모니터링이 중요하다는 점을 강조하였음. 이와 관련하여 최근 미국 재무부 환율 보고서 발표에 대해 외환시장이 그다지 크게 반응하지 않은 것으로 보인다고 평가하면서, 관련부서의 견해를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 그동안 시장에서 동 보고서를 미·중 무역협상의 수단으로 인식해온 가운데 무역협상 결과에 대한 긍정적 기대 속에 예상에 부합한 수준의 보고서 내용이 공개됨에 따라 외환시장의 반응이 제한적이었다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 외환수급동향의 평가 및 전망에 관한 관련부서의 분석이 유익했다고 평가하면서, 보다 장기적인 관점에서 관련 이슈들을 계속 점검해줄 것을 당부하였음.

이에 관련부서에서는 중기 시계에서의 외환수급 전망을 바탕으로 거주자의 해외증권투자 확대 등 현안에 관해 관계부처와 긴밀히 협의해 나가겠다고 답변하였음.

다음으로 동 위원은 외국인 채권자금의 유출입 추이를 살펴보면 보유채권의 만기가 대규모로 도래하는 시기에 자금이 유출되는 경우가 많았다고 언급하면서, 관련부서에서는 이에 대해 어떻게 평가하고 있는지 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 외국인 보유채권의 대규모 만기도래 시기에 여타 요인, 예컨대 공공자금의 포트폴리오 조정이나 차익거래유인의 축소가 맞물릴 경우 재투자가 부진해지면서 자금이 유출되는 것으로 보인다고 답변하였음.

또한 동 위원은 관련부서의 금년 중 가계부채 전망에 특별한 변동사항이 있는지 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 12.16대책에 대한 주택시장의 반응도에 따라 다소 유동적일 수 있겠지만, 기본적으로는 1/4분기까지 상대적으로 증가폭이 크다가

2/4분기 이후에는 안정세로 접어들 것으로 보고 있다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 완화적인 금융여건 속에 도소매업과 숙박음식점업에 대한 대출이 증가하고 비우량등급 기업에 대한 신용공급이 확대되고 있다고 언급하면서, 신용공급 및 유동성 확대에 따라 긍정적인 측면과 부정적인 측면이 동시에 나타날 수 있는 점에 유의할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

이에 관련부서에서는 신용공급 확대가 경기민감업종의 상황을 개선하는 효과를 가져다주는 반면 금융기관의 취약부문 익스포저를 키우는 부작용도 동반하고 있다고 답변하면서, 위원이 당부한 대로 이러한 양 측면에 유의하면서 상황을 면밀히 점검해 나가겠다고 첨언하였음.

한편 일부 위원은 관련부서에서 최근 유동성 동향의 특징 가운데 하나로 부동산 관련 대출의 확대를 들었는데, 동 대출의 범위에 부동산담보대출을 포함시킬 경우 자칫 오해를 살 수 있는 점에 유의할 필요가 있다는 견해를 나타내었음. 이는 기업들이 설비투자를 위해 은행으로부터 대출을 받는 경우라도 대부분 부동산을 담보로 맡길 가능성이 높기 때문이라고 설명하였음.

다른 일부 위원은 최근 주요 국제기구 및 중앙은행의 발간자료들이나 저명 경제학자들의 기고들을 보면 저금리 장기화에 따른 위험선호 증대, 그리고 이로 인한 신용 팽창 및 자산가격 상승 등 금융불균형 누적을 우려하는 목소리가 커지고 있다고 소개하였음. 주지하다시피 그간 국내에서는 대표적인 금융불균형 문제로 가계부채의 큰 폭 증가를 꼽아왔으나, 최근 들어 관련 규제 강화에 따라 가계부채의 증가세는 4% 수준까지 낮아졌다고 언급하였음. 반면 기업부채의 증가세가 확대됨에 따라 전체 민간신용은 종전보다 빨리 늘어나는 모습이라고 덧붙였다.

또한 최근 우리 경제의 명목성장률이 크게 둔화되고 있음에도 불구하고 통화 지표와 유동성지표의 증가율은 상당폭 상승함에 따라 실물경제대비 금융시장에서의 과잉유동성에 대한 우려가 커지고 있다고 평가하였음. 일반적으로 기업부채는 가계부채에 비해 생산 또는 투자활동과의 연계성이 높은 것으로 이해되므로, 최근의 가계부채 증가세 둔화 및 기업부채 증가세 확대 현상이 국민경제 전체적으로 보면 건전한 흐름으로 간주될 수 있다고 언급하였음. 그러나 기업부채가 신성장동력기업이나 혁신중소벤처기업의 자금조달 수단이 아니라 한계기업의 연명 수

단이 되거나 가계부채 규제를 우회한 주택관련 대출수요를 충족하는 데 쓰인다면 금융불균형 누증에 대한 우려는 가중될 것이라는 견해를 나타내었음. 실제로 최근 개인사업자대출이 비은행을 중심으로 높은 증가세를 보이는 점, 전체적으로 과잉공급 문제를 안고 있는 도소매업 등 경기부진업종에 대한 대출이 확대되고 있는 점, 부동산업종에 대한 대출이 두 자릿수 증가율을 이어가고 있는 점 등에 비추어 각별한 경계심이 필요해 보인다고 평가하였음. 따라서 가계부채 증가세가 둔화되는 현 상황에 대해 안도하기보다는 개인사업자대출의 높은 증가세 지속 등에 따라 전체 가계부문의 총부채부담이 여전히 확대되고 있는 점에 유의해야 한다는 견해를 제시하였음. 아울러 전체 민간부채가 확대되는 과정에서 취약부문에 대한 자금공급이나 부동산시장으로의 자금유입이 늘어나고 있는 만큼 금융 리스크 측면에서 계속 관심을 갖고 지켜볼 필요가 있다는 견해를 덧붙였음.

또 다른 일부 위원은 지난해 외환수급동향 중 자본거래를 세부적으로 살펴보면 해외직접투자를 통한 유출규모가 전년대비 증가한 반면 외국인직접투자를 통한 유입규모는 감소한 점이 눈에 띈다고 언급하면서, 그 배경이 무엇인지와 함께 이러한 현상이 추세로 자리잡을지 여부에 관심을 갖고 지켜봐줄 것을 당부하였음.

이에 대해 관련부서에서는 최근 일부 보도자료에 의하면 지난해 외국인직접투자가 신고기준으로 꺾어졌던 것으로 집계된 바 있다고 언급하면서, 이 가운데 어느 정도가 실제 투자로 이어지는지 주목해서 살펴보겠다고 첨언하였음.

이어서 동 위원은 지금은 금융시장이 안정되어 있어 해외증권투자에 내재된 리스크가 크게 부각되지 않고 있지만, 만일 앞으로 달러화 자금경색이 나타날 경우 해외증권투자의 환헤지와 관련하여 문제가 발생할 수 있다고 언급하였음. 이런 관점에서 최근의 금융시장 안정세를 기회로 삼아 해외증권투자의 환헤지에 관해 보다 많은 자료를 축적할 필요가 있다는 견해를 제시하였음. 또한 우리나라에 앞서 해외증권투자에 활발히 나섰던 일본과 대만의 사례를 살펴보는 것은 큰 의미가 있을 것이라는 견해를 덧붙였음.

이에 관련부서에서는 해외증권투자의 환헤지 이슈는 매우 중요한 부분으로 인식하고 있으며, 관계기관과 이를 긴밀히 협의해 나가겠다고 답변하였음. 아울러 일본과 대만의 해외증권투자 사례에 대해 심층분석하겠다고 첨언하였음.

다음으로 동 위원은 글로벌 투자회사들의 신흥국 투자 자금흐름과 국내 투자

자금흐름 간에 차별화가 지속되고 있다는 관련부서의 분석과 관련하여, 구체적으로 어떠한 차별성이 나타나고 있는지 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 글로벌 투자회사들의 신흥국에 대한 주식투자 자금의 경우 시기별로 다소 변동성이 큰 흐름을 보이고 있는 반면 우리나라에 대한 주식투자 자금흐름은 대체로 완만한 증가추세를 보이고 있다고 답변하였음.

또한 동 위원은 최근 시중 유동성이 확대되는 상황에서 도소매업과 숙박음식점업의 취업자수가 견조하게 증가하고 이들 업종의 수익성지표에 일부 개선 조짐이 있다는 관련부서의 분석과 관련하여, 지난해 고용지표에는 각종 정책적 요인에 따른 기저효과가 작용했을 수 있는 점에 유의할 필요가 있다는 견해를 제시하였음. 또한 도소매업 등의 업황 개선 정도를 정확히 가늠하기 위해서는 법인기업 외에 영세자영업자의 수익성 자료도 함께 살펴볼 필요가 있으며, 최근 이들 업종에 대한 비은행대출의 연체율이 오름세를 보이고 있는 점에 유의해야 한다고 덧붙였음.

이에 관련부서에서는 위원이 언급한 대로 지난해 두 업종의 취업자수 개선에 기저효과가 일부 작용한 것이 사실이지만, 외국인관광객 증가 등의 여건 개선에도 일부 영향을 받은 것으로 판단된다고 답변하였음. 또한 도소매업과 숙박음식점업에 종사하는 영세자영업자의 업황과 이들에 대한 신용공급에 대해 경계심을 갖고 살펴보겠다고 답변하였음.

(다) 「통화정책방향」에 관한 토론

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

먼저 관련부서에서 기준금리 인하의 파급효과와 관련하여 다음과 같은 의견 제시가 있었음.

기준금리 인하 이후 주요 시장금리와 여수신금리가 하락하고 민간신용도 상당폭 증가하는 등 통화정책의 금융부문으로의 파급경로가 대체로 원활히 작동하고 있으며, 이에 따라 차입 가게 및 기업의 이자상환 부담이 완화되고 경제심리가 개선되는 등 기준금리 인하가 실물경제에 긍정적으로 작용하고 있음. 다만 경제구조 및 대내외 경제여건 변화 등으로 기준금리 인하가 성장 및 물가에 미치는 파급효과는 금융위기 이전에 비해 다소 약화된 것으로 분석됨.

한편 금융안정 측면에서는 기준금리 인하가 주택가격 상승과 가계부채 증가의 한 요인으로 작용한 것으로 분석됨에 따라 앞으로 기준금리 조정의 득과 실에 유의하면서 통화정책의 파급효과를 면밀히 점검해 나갈 필요가 있음.

일부 위원은 금번 회의에서 논의된 주제들이 통화정책 결정시 반드시 고려해야 하는 사항들인 만큼 부서 간 협업 등을 통해 관련 연구를 강화할 필요가 있다고 당부하였음.

이에 대해 관련부서에서는 앞으로도 유관부서와 함께 통화정책의 파급효과에 대해 계속 면밀히 점검해 나가겠다고 답변하였음.

다른 일부 위원은 금융위기 이후 고정금리대출의 비중이 높아진 점이 소비의 금리민감도 하락요인으로 작용하고 있다는 데 동의하지만 인구 고령화의 경우 민감도보다는 소비 자체를 둔화시키는 요인으로 볼 필요가 있다는 의견을 제시하였음.

이에 대해 관련부서에서는 기대수명 증가로 노후대비 저축유인이 높아지면서 저금리에도 불구하고 가계의 소비성향이 하락한 점을 고려할 때, 인구 고령화가 금융위기 이후 소비의 금리민감도를 낮춘 것으로 판단된다고 답변하였음.

이어서 동 위원은 최근 일부 수도권 주택가격이 크게 상승하였는데 주택가격의 고평가 여부 판단시 주택 실수요를 반영한다고 볼 수 있는 전세가격이 동반 상승하였다는 점을 고려할 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

또한 동 위원은 통화정책 수행시 물가안정과 금융안정이 병렬적인 목표는 아닐 것이므로 물가안정이 우선시될 필요가 있다는 의견을 피력하였음.

이에 대해 관련부서에서는 현행 물가안정목표제 하에서는 금융안정에도 유의하면서 동 제도를 신축적으로 운영할 필요가 있는데, 현 상황에서는 우리나라의 높은 가계부채비율이 중기적 시계에서 금융안정은 물론 경제성장에도 부담요인이 될 수 있다는 점을 통화정책 운용시 고려할 필요가 있다고 답변하였음.

다음으로 동 위원은 일반적으로 통화정책의 파급경로로 신용경로, 환율경로, 자산가격경로, 기대경로, 유동성경로 등이 거론되는데, 만일 통화정책의 유효성이 과거보다 약화되었다고 한다면 이는 신용경로보다는 다른 경로를 통한 파급효과

가 떨어진 데 기인하였을 가능성이 크다는 견해를 제시하였음. 최근 전세계적으로 통화정책 파급경로의 유효성에 대한 논의가 많이 이루어지고 있는데, 특히 기대경로가 과거보다 크게 약화되었을 수 있다는 주장이 선진국을 중심으로 대두되고 있다고 소개하였음. 즉 중앙은행이 금리를 추가로 인하할 수 있는 여력이 크지 않다는 인식이 형성될 경우 기대경로가 약화될 수 있다는 논리라고 설명하면서, 다만 아직까지 이러한 주장이 폭넓게 검증되지는 않은 상태라고 덧붙였음. 아울러 실제 수요의 증가에 대응하여 공급이 탄력적으로 이루어지지 못하면서 정책의 유효성이 저하될 가능성에 대해서도 생각해볼 만하다는 견해를 제시하였음. 즉 주택시장에서 공급이 수요 측면에서의 선호 변화를 적절히 뒷받침하지 못하거나 고용시장에서 산업간 노동의 탄력적 재배치가 원활하지 이루어지지 못하는 경우 등을 상정해볼 수 있다고 설명하였음. 따라서 앞으로 이러한 이슈들에 대해 진지하게 고민해볼 필요가 있다고 강조하였음.

이에 관련부서에서는 기준금리 인하 이후 주요 금융시장 변수의 움직임 등에 비추어 보면 통화정책의 금융부문으로의 파급효과가 과거보다 크게 약화되었다고 보기는 어렵지만, 금융부문에서 실물경제로의 파급효과는 경제구조적 요인이나 대내외 여건 변화 등으로 금융위기 이후 다소 축소된 것으로 보인다고 언급하면서, 위원이 제기한 기대경로에 대해서는 좀 더 자세히 살펴보겠다고 첨언하였음. 또한 공급요인과 관련하여 정부정책 등도 경제주체들의 심리 변화 등을 통해 통화정책의 효과를 제고하거나 제약하는 요인으로 작용할 수 있을 것으로 보인다고 언급하였음.

또 다른 일부 위원은 저금리가 장기화되면서 금융불균형 누적이 주요 리스크 요인으로 대두되고 있는 만큼 통화정책적 측면에서 이에 대한 고려 및 대응 정도 등에 대해 심도있는 논의를 이어나갈 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

한편 일부 위원은 최근 일부 수도권을 중심으로 한 주택가격 상승에는 시장의 수급불균형 우려에 더해 저금리도 일정부분 영향을 미쳤다는 분석과 관련하여, 그간 전국과 일부 수도권지역의 주택가격 흐름이 상당히 달랐던 만큼 분석대상지역을 전국으로 확대해서 볼 경우 금리와 주택가격 간의 관계가 일부 수도권지역을 대상으로 한 분석결과와는 다를 수 있다는 견해를 제시하였음.

이어서 동 위원은 주택가격 결정요인 분석시 방법론이나 설명변수 선택에 있

어 보다 세심한 주의가 필요하다는 의견을 나타내었음. 예를 들어 주택가격과 설명변수 간 장기균형관계를 고려하여 모형을 설정할 필요가 있으며, 설명변수인 금리의 경우 그 기준이 명목이나 실질이냐에 따라 통계적 유의성에 차이가 발생할 수 있음에 유의할 필요가 있다고 조언하였음. 또한 주택가격의 움직임을 평가할 때는 주택의 신축이나 수요자의 선호(preference) 변화 등이 반영되는 평균매매가격 등의 지표에 대해서도 주의를 기울여야 하겠지만, 통화정책과 관련해서는 주택 교체에 따른 표본 변동을 고려하여 작성하는 일반적인 주택가격지수를 통해 주택가격의 움직임을 보는 것이 적절해 보인다는 견해를 나타내었음. 아울러 최근 주택시장에 관한 사회적 관심이 크게 높아진 만큼 경제구조를 반영한 정치한 모형을 통해 주택가격 결정요인을 보다 심층적으로 분석해 달라고 당부하였음.

이에 대해 관련부서에서는 추정결과가 분석모형이나 대상기간에 따라 달라질 수 있는 점을 고려하여 추정치의 강건성을 점검하였으며, 위원이 언급한 사항들에 유의하면서 추가로 보완이 필요한 부분이 있는지 면밀히 살펴보겠다고 답변하였음. 또한 최근 들어 다양한 주택가격지수의 움직임 간에 괴리가 있는 만큼 다양한 지수를 참고하면서 상황을 파악해 나가겠다고 첨언하였음.

이에 다른 일부 위원은 통화정책을 결정할 때마다 실물경제, 금융시장, 그리고 금융안정 측면의 영향을 부문별로 면밀히 살펴보는 것이 중요하다고 강조하면서, 이번에 관련부서에서 중요한 주제를 다양한 측면에서 점검한 점에 큰 의미가 있다고 언급하였음. 아울러 일반적으로 통화정책과 금융안정 간에는 매우 밀접한 관계가 있다는 견해를 밝히면서, 최근의 상황에 대해 보다 심층적인 분석을 진행해줄 것을 당부하였음.

이에 또 다른 일부 위원은 이론적으로 보거나 다른 국가의 사례를 살펴보다도 통화정책이 주택가격에 영향을 미치지 않는다고 하기는 어려울 것이라고 언급하면서, 앞으로 금리 변화에 대한 주택가격의 민감도가 어느 정도인지 정량화해 나가는 방향으로 연구를 발전시킬 필요가 있다는 견해를 제시하였음. 또한 앞서 일부 위원이 언급한 대로 주택재건축을 통해 가격이 급등하는 부분을 어떻게 바라보아야 할지, 그리고 기준금리 인하 이후 가격 하락세가 멈추거나 가격이 상승 반전한 지방 주택시장의 동향에 대해 어떻게 평가할지 등 앞으로 관심을 갖고 살펴볼 부분이 많다는 견해를 나타내었음.

이에 앞의 일부 위원은 금리와 주택가격 간에 적어도 장기균형관계는 존재할 것으로 본다는 견해를 나타내면서, 다만 금리가 주택가격에 미치는 영향력이 과거보다 커졌다는 일각의 주장에는 동의하기 어렵다고 첨언하였음.

다른 일부 위원은 서울 등 수도권지역 주택가격의 고평가 여부에 대해서는 다양한 의견이 있을 수 있지만, 최근 주택관련 대출을 중심으로 가계부채가 증가하고 시중 유동성 증가세가 확대되고 있는 점 등을 고려할 때 금융안정 측면에서 유의할 필요가 있다는 의견을 표명하였음.

이어서 동 위원은 통화정책과 주택가격 간의 관계 분석시 앞서 일부 위원이 언급한 바와 같이 어떠한 변수를 사용하고 모형을 세부적으로 어떻게 설계하느냐에 따라 결론이 달라질 수 있으므로 앞으로 보다 심도있고 다양한 분석과 논의를 통해 양자 간의 관계에 대한 이해를 높여 나가는 것이 중요하다고 강조하였음. 또한 GDP로 대표되는 전반적인 실물경기의 흐름이 일반적으로 주택가격의 움직임을 결정하는 중요한 요인 중의 하나라고 볼 때, 최근에는 실물경기와 주택가격 간에 다소 엇갈리는 흐름이 엿보인다는 견해를 나타내었음.

또 다른 일부 위원은 일부 수도권지역 주택가격 상승이 여타지역으로 확산되는지 여부 등에 대해서도 면밀히 점검해볼 필요가 있다고 당부하였음.

아울러 동 위원은 위기 이후 환율변동이 수출보다는 기업수익에 미치는 효과가 커진 것으로 보이는 만큼 통화정책의 환율경로를 이 같은 측면에서도 살펴볼 필요가 있다는 견해를 나타내었음.

(4) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진

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

일부 위원은 금번 회의에서는 기준금리를 1.25%의 현 수준에서 동결하는 것이 바람직하다는 견해를 표명하였음.

지난 통화정책방향 결정회의 이후의 대내외 경제상황을 살펴보면 세계경제의 성장세 자체는 완만한 둔화가 지속된 것으로 추정되지만, 향후 경기흐름과 관련된 여건은 조금씩 개선되고 있는 것으로 판단됨. 미·중 간 1단계 무역협상이 마무리되면서 교역관련 불확실성이 일부 완화되었고, 재정정책과 통화정책을 보다

확장적으로 운용하는 국가들이 늘어나고 있음. 또한 금융시장의 투자심리가 호전되면서 경제주체의 심리개선을 통해 실물경제와의 선순환 가능성을 높이고 있음. 특히 지난 2년여 간 성장률 하락이 집중되었던 제조업부문의 일부 지표가 아시아 신흥국을 중심으로 개선조짐을 보이고 있어 그 지속가능성을 주목하고 있음. 그러나 최근 미·이란 간 긴장고조에서 보듯이 세계경제가 다양한 지정학적 위험에 노출되어 있고 무역분쟁 재부각 가능성도 배제할 수 없어, 향후 성장경로를 판단하는 데 있어 여전히 신중한 접근이 필요해 보임.

국내경제의 경우 글로벌 경기여건 개선, 국내 거시정책의 확장기조 강화 등을 배경으로 경기적 요인에 의한 부진이 다소 완화되고 있는 것으로 판단됨. 국내 제조업 평균가동률은 4/4분기 중 전분기에 비해 하락하였으나, 생산과 관련된 주요 선행지표와 수요측 여건인 투자나 수출은 불규칙 요인을 통제할 경우 개선되는 흐름을 보이고 있고 서비스업도 완만한 증가세를 지속하고 있음. 반면 건설부문의 조정국면이 관련 산업에 대한 규제강화 영향으로 보다 장기화될 수 있고 노동시장에 대한 여러 미시정책 변화로 인한 불확실성도 상존하고 있다는 점에서 향후 민간부문의 회복정도가 과거 경기순환기에 비해 제한적일 가능성에 유의하고 있음.

소비자물가는 지난해 12월 중 전년동월대비 0.7% 상승해 전월에 이어 오름세가 확대되었음. 이는 공급측 물가하방압력이 완화된 데 주로 기인하였으며, 최근의 농축산물과 석유류 가격흐름을 볼 때 소비자물가 상승률은 당분간 더 높아질 것으로 보임. 한편 근원인플레이션은 정부 복지정책 확대에 따른 영향이 여전한 가운데 0%대 중반에 머물렀고 관리물가제외 근원인플레이션과 경기민감물가지수 상승률은 1%대 초중반에서 등락하고 있는 가운데 전월보다 소폭 높아졌음.

마지막으로 금융시장에서는 위험회피심리가 완화되고 기업신용을 중심으로 시중유동성 증가세가 높아지면서 금융상황의 완화정도가 좀 더 확대되었음. 이는 통화정책의 파급경로가 금융시장에서 원활히 작동하고 있음을 반영하는 것이라 할 수 있지만 이와 동시에 금융불균형 누적 가능성에 대한 경계 필요성이 높아짐을 시사함. 우리나라의 경우 GDP대비 가계부채가 높은 수준인데 반해 주요 선진국과는 달리 의미 있는 디레버리징이 없었고, 민간신용 중 부동산과 관련된 익스포져가 상대적으로 크다는 점을 유의해야 할 것임.

이상을 종합하면 금번 회의에서는 기준금리를 1.25%의 현 수준에서 동결하는 것이 바람직하다고 생각함.

다른 일부 위원은 금번 기준금리를 1.00%로 25bp 인하하는 것이 적절하다는

견해를 밝혔음.

우리 경제의 동향과 경제를 둘러싼 환경의 추이는 지난 11월 통화정책방향 결정회의 이후 크게 달라지지 않은 것으로 보임. 미·중 무역분쟁이 일단 협상진전 조짐을 보이고 있지만 추가 악화의 진정 이상으로 평가하기는 어려운 것으로 보임. 또한 이란사태라는 새로운 지정학적 위험요인이 등장하여 세계교역 환경에 긍정적 진전이 있었다고 평가하기는 곤란함. 보다 근본적으로는 지정학적 위험을 넘어 세계분업구조의 변화라는 기저원인의 진행이 장기요인으로 내재되어 있음. 내수 측면에서도 소비와 투자의 동향이 11월 전망과 다르지 않은 움직임을 보이고 있는 것으로 평가됨. 11월의 경기전망을 의미있게 바꿀 상황 변화는 없었으므로 우리 경제는 올해 작년에 이어 잠재성장경로를 상당폭 하회하는 성장추이를 보이며 2012~2013년 이후 가장 큰 폭의 마이너스 GDP갭을 보일 것으로 예상됨.

물가도 11월 금통위 회의 이후 새로운 충격요인의 발생은 없었음. 근원물가는 11월 0.5%, 12월 0.6%로 정체된 흐름을 이어가고 있어, 올해 중 0%대 중후반의 상승률을 기록할 것이라는 11월 조사국 전망에서 벗어나지 않은 모습임. 소비자물가 상승률의 경우 농축산물의 하락효과가 기술적으로 점차 사라지면서 12월 0.7%로 반등하였음. 0%대 중후반의 근원물가 상승률이 기저추세로 작용하는 가운데 농축산물 등 일시적 변동요인에 의해 소비자물가 상승률이 등락하는 추이가 계속될 것으로 보임.

실물경기과 물가의 동향에 지난 금통위 회의 이후 새로운 변동은 없었으므로 11월 회의에서 평가하였듯이 현재의 기준금리가 시사하는 실질금리는 실질중립금리에 비해 낮은 수준으로 보기 어려우며, 현재 통화정책을 충분히 완화적이라고 평가하기는 어렵다는 11월의 판단도 여전히 유효함. 이에 금번 기준금리를 1.00%로 25bp 인하하는 것이 적절하다는 판단임.

이 같은 금리정책 판단의 적정성과 관련하여 논란의 여지가 있다면 경기 및 물가 동향에 대한 평가보다는 금융안정, 보다 구체적으로는 가계부채와 주택가격에 대한 시사점이 될 것임. 이에 대한 견해를 밝히면 현 시점에서 통화정책의 수행은 과거에 비해 금융안정에 대한 고려에서 보다 자유로워도 좋다고 평가함. 먼저 가계부채의 경우 그 이유는 두 가지임.

첫째, 작년도 가계부채 증가율은 4%대 초반으로 추정되어 안정된 수준에 도달하였다고 보임. 작년도 명목GDP 증가율이 크게 낮아 소득대비 가계부채 비율은 상승하였으나, 이는 명목소득 증가율의 정상화를 통하여 달성되어야 할 과제임. 가계부채 증가를 보다 억제할 경우 이는 오히려 경기와 물가의 반등을 지연시켜 명목소득대비 부채부담을 크게 할 위험이 높음.

둘째, 그럼에도 만일 4% 초반인 현 수준의 가계부채 증가율을 추가 억제시킬 필요가 있다고 할 경우, 그 수단은 금융건전성정책이어야 한다고 생각함. 이 판단은 금융안정의 달성은 일차적으로 통화정책이 아니라 건전성정책이 담당해야 한다는 일반적인 원칙에 의거한 것이 아니라, 최근 가계부채의 증가를 견인하고 있는 항목들과 그 이유를 검토할 때 나오는 구체적인 상황 판단임. 최근 2년 가계부채의 증가를 주도한 항목은 전세자금대출임. 2019년 은행권 주택관련대출은 46조원 증가하였는데, 이 중 60%에 해당하는 27조원이 전세자금대출이었음. 이는 2014~2015년 가계부채 급증기 주택담보대출이 가계부채 증가의 주요인이었고 전세자금대출은 6조원 내외였던 것과는 확연히 다른 현상임. 전세자금대출이 가계부채의 주된 증가요인이 된 것은 2017년 하반기 이후로 추정되는데, 전세자금대출이 대부분 주택금융공사 등 보증기관의 보증부대출인 점을 감안하면, 서민 주거안정을 목표로 이들 보증기관의 보증제공 증가가 권장되어 온 것이 배경임을 짐작할 수 있음. 그러므로 현재의 가계부채 증가수준이 과도하다고 평가한다면 전세자금대출의 증가수준을 조절하는 것이 타당하며, 그에 대한 정책수단은 명확해 보임.

다음으로 주택가격과 현 시점 통화정책 운용과의 관계에 대해 살펴보겠음. 최근 2개월 사회적 관심사로 대두된 것이 이른바 서울지역 아파트 급등임. 주택가격 움직임은 가계부채와 상호연관될 경우 부채증가, 가격상승의 상승작용을 일으켜 과도한 부채증가, 과도한 주택가격 상승, 그리고 중국에는 위기발발로 연결될 수 있다는 우려를 동반함. 따라서 항상 주택가격의 급등은 주의해야 할 현상이나, 최근 우리나라의 주택시장 추이가 이에 해당한다고 보기는 어려움. 무엇보다도 통화정책이 우려해야 하는 전반적인 유동성 여건과 연관된 주택가격 일반의 급등이라는 현상이 사실로 존재하는지 여부에 의문이 상당하기 때문임. 주택가격지수에 의한 우리나라 주택가격 상승률은 2018년 1.1%, 2019년 -0.4%였음. 특히 비수도권의 경우 2년 연속 주택가격 하락추이를 보이고 있음. 그럼에도 일반인이 체감하는 서울의 아파트가격 상승률은 두 자릿수며, 과연 실제 거래된 아파트의 평균매매가 상승률을 보면 두 자릿수 상승률이 흔히 관찰됨. 그 이유는 최근 서울지역에 신규 재건축, 재개발 아파트가 다수 등장하면서 과거 낡은 주택을 신규 아파트가 대체하는 가운데, 주택가격지수의 경우 이 같은 주택교체에 따른 표본변동을 감안하여 작성되고 있기 때문임. 이는 기존의 동일한 주택가격이 가계부채와 연동되어 상승하는 현상과는 상이한, 재건축, 재개발이 다수 진행되어 온 서울지역 특유의 현상임. 과잉유동성이 촉발한 일반적인 주택가격의 등락현상이라기보다는 특정 특성의 자산에 대한 수요공급에 기인한 상대가격 변동의 측면이 강하다고 해석됨. 이에 대한 대응은 통화정책이 아니라 주택정책, 지역정책 차원

이 보다 적절함. 가계부채와 서울지역 고가 신규아파트의 등장으로 인한 서울지역 아파트 평균매매가격 상승의 문제에 대해서는 이미 금융건전성정책과 주택정책당국의 강력한 대응방안이 발표되고 있음. 통화정책은 경기와 물가에 초점을 두고 운영하는 것이 적절한 정책분업이라고 생각하며, 이에 다시 한번 금번 기준금리를 1.00%로 25bp 인하할 것을 제안함.

또 다른 일부 위원은 이번 회의에서는 기준금리를 현 수준 1.25%에서 유지하는 것이 적절하다는 견해를 제시하였음.

최근 국내 경제상황을 살펴보면 전반적으로 아직 부진이 이어지고 있지만 부분적으로는 개선조짐이 나타나고 있음. 그동안 우리나라 수출과 설비투자에 매우 큰 부정적 요인으로 작용하던 미·중 무역관계와 반도체경기 상황이 조금씩 긍정적인 방향으로 바뀌는 움직임을 보이고 있음. 이에 따라 수출과 설비투자는 물론 민간소비도 부진이 완화되는 모습임. 물가상황을 보면 소비자물가 상승률이 지난해 10월 이후 점차 높아져 12월에는 0%대 후반으로 상승하였고, 금년 들어서는 물론 기저효과가 크게 작용하였으나 1%대로 높아질 것으로 보임. 이러한 면에서 금년 중 성장과 물가 흐름은 지난해 11월의 전망경로에 대체로 부합할 것으로 예상됨. 여러 가지 대내외 리스크요인들이 잠재해 있으나 미·중 무역협상의 1단계 합의와 반도체경기의 회복전망 등 대외여건의 개선과 정부의 적극적인 재정정책 기조가 국내경제에 긍정적 영향을 줄 것으로 기대됨.

국내 금융시장에서도 이러한 여건 변화 등을 반영하여 주가가 상승하고 원/달러 환율이 하락하였음. 아울러 민간신용과 시중유동성의 증가세가 확대되는 등 전반적인 금융여건은 상당히 완화적인 것으로 보임.

한편 최근 가계대출은 수도권지역의 주택가격 상승과 더불어 주택관련 자금을 중심으로 증가규모가 재차 확대되는 움직임을 보였음. 정부의 12.16 주택시장 안정화방안 발표 이후에는 주택가격 오름세가 다소 둔화되는 모습을 보이고 있어 가계대출 증가세도 둔화될 것으로 보임. 다만 앞서 언급한 대로 전반적인 금융여건이 상당히 완화적인 가운데 일반의 주택가격 상승 기대가 여전하고, 비규제대상으로의 풍선효과 발생 가능성에 대한 우려도 상존하고 있어 금융안정 관점에서 계속 유의할 필요가 있음.

아울러 지난해 7월과 10월 두 차례 기준금리 인하 효과와 대한 관련부서의 보고에 의하면 금리인하는 여수신금리 하락과 민간신용 증가 등을 통해 금융시장으로 원활하게 파급되고 있으며, 가계와 기업의 이자상환 부담 경감과 경제심리

개선 등을 통해 점차 실물경제에도 긍정적으로 작용할 것으로 기대됨. 다만 금융여건 완화를 통해 신용증가와 자산가격 상승의 한 요인으로 작용할 수 있다는 분석에 대해서도 주의를 기울여나가야 하겠음.

결론적으로 먼저 최근 대내외 여건의 일부 개선조짐, 기준금리 인하와 재정지출 확대의 긍정적 효과, 이에 따른 경제주체들의 심리개선과 금융여건의 완화기조 지속 등으로 거시경제의 하방 리스크가 다소 축소되는 움직임을 나타내고 있는 점, 다음으로 주택가격 상승 기대와 더불어 민간의 부채증가세가 확대되고 있는 모습을 보이고 있어 금융안정의 유의 필요성이 여전하다는 점을 고려하여, 이번 회의에서는 기준금리를 현 수준 1.25%에서 유지하는 것이 적절하다고 생각함.

한편 일부 위원은 이번에는 기준금리를 현 1.25% 수준에서 동결하는 것이 바람직하다는 입장을 표명하였음.

최근의 경제상황을 살펴보면 세계경제는 올해 완만한 성장이 예상되기는 하나, 현재까지는 미국을 제외한 유럽, 일본, 중국 등 주요국의 성장세가 약화된 가운데 세계교역도 부진한 흐름을 지속하고 있음. 국내경제의 경우 지난해 성장부진에 따라 GDP갭의 마이너스폭이 확대된 가운데 물가도 낮은 수준에 머무르고 있음. 12월 소비자물가 상승률이 다소 상승한 후 1월에도 1%대 초반 수준을 나타낼 것으로 보이나 근원인플레이션율은 0%대 후반 수준을 지속하고 있으며 기대인플레이션율도 1%대 후반에서 횡보하고 있음. 다만 민간소비가 부분적이거나 개선흐름을 보이고, 경기관련 지표들도 금년 중 추가로 경기가 하락하지는 않을 수 있다는 긍정적 신호를 보내고 있음. 반도체경기 개선 기대감, 미·중 무역협상 진전 등에 따라 금년 들어 수출과 설비투자 부진이 다소 완화될 것이라는 기대도 커지고 있으나 본격적인 개선세로 이어질 것이라고 확신하기는 아직 이르다고 생각함. 최근 지정학적 리스크가 증대되는 등 세계경제를 둘러싼 불확실성이 여전히 상존하고 있는 점, 국내적으로는 건설경기 부진, 제조업경쟁력 약화와 이에 따른 체감경기 악화 등의 상황이 쉽게 반전되기 어렵다는 점에 대해서는 앞으로도 철저하게 점검해야 할 것임.

국제금융시장은 이란사태 이후에도 안정세를 보이고 있으나 변동성 확대 가능성이 여전함. 우리 금융시장도 주가가 상승하는 등 긍정적인 모습인 바 대외적 잠재 리스크요인들에 의해 시장 불안이 야기되지 않도록 지속적인 모니터링이 필요하겠음.

통화정책은 통상 4분기 내지 6분기의 시차를 두고 효과를 나타내므로 통화정

책 기조에 대한 판단도 1년에서 1년 6개월 후의 경기와 물가상황에 대한 전망에 기초하여 이루어져야 할 것임. 따라서 당행 전망치의 실현가능성에 대한 심도있는 점검과 분석을 이어가야 하겠음. 특히 통화정책의 파급경로 중 기대경로의 작동이 실물부문보다는 금융안정 이슈에 연동되어 나타난다면 완화적 통화정책의 부작용만 부각될 가능성도 있다는 점에 유의해야 하겠음. 이러한 관점에서 저금리정책의 지속이 소비나 투자와 같은 실물경제의 개선으로 이어지기보다는 오히려 부동산 부문으로의 자금흐름을 확대하고 한계기업의 연명수단이 되고 있는 것은 아닌지도 살펴봐야 할 것임.

금융안정과 관련해서도 면밀한 분석이 필요하다고 봄. 지난해 상반기까지는 수차례 이어진 부동산대책의 효과 등으로 가계부채 증가세가 크게 둔화되었으나 하반기 이후 일부지역 부동산가격의 큰 폭 상승세가 이어지며 가계부채 증가규모도 확대되고 있음. 이와 같은 부동산가격 상승세와 연결된 가계부채 증가에는 부동산관련 정책 등 여러 요인이 작용하였을 것인 바 완화적 통화정책에 대한 기대도 어느 정도 영향을 미쳤다고 생각함.

요약하자면 현재는 잠재성장률에 미치지 못하는 경제성장, 2% 물가안정목표에 크게 미달하고 있는 물가 등 실물경제를 고려한 완화적 통화정책 기조를 이어가야 하겠지만 금융안정 이슈에 대해서도 보다 주의를 기울여야 하는 상황인 것으로 판단됨. 여러 지표들이 시중 유동성이 풍부하다는 점을 보여주고 있는 현 상황에서는 생산적인 부문으로의 자금흐름을 유도할 수 있는 정책적 노력이 더욱 중요해졌다고 봄. 이번에는 기준금리를 현 1.25% 수준에서 동결하는 것이 바람직하다고 판단함.

다른 일부 위원은 현 기준금리를 1.25%에 동결하는 것이 바람직하다는 견해를 나타내었음.

올해 글로벌 성장은 작년에 이어 계속 횡보할 것으로 예상되나 IT부문이 소폭 회복되며 우리나라 수출에는 긍정적으로 작용할 것으로 보임. 이에 따라 우리 경제는 IT관련 수출과 투자의 네거티브 기저효과가 사라지고 건설투자의 조정폭도 축소되면서 잠재성장률 수준으로 회복될 것으로 전망됨. 그러나 일부 제조업부문이 부진한 가운데 신산업과 고부가가치 서비스업으로의 더딘 전환과 국내 구조적 문제들로 잠재성장률이 하락하고 있음에 유의해야 할 것임. 성장이 저점을 지나면서 물가도 미약하나마 회복세로 전환한 것으로 보임. 관리물가 제외 근원물가 상승률이 1%대 초반을 유지하고 있으며 여러 수요 측면의 물가지표들이 소폭 회

복하고 있음. 기대인플레이션도 이런 추세를 반영하듯이 1%대 후반에 안착한 것으로 보임. 그러나 우리 경제의 기초체력이 약화되고 있고 주요 성장엔진인 수출의 전망이 불확실한 상황에서 내수압력 추이를 지켜볼 필요가 있어 현 완화적 거시경제정책 기조를 유지하는 것이 바람직하다고 생각함. 다만 앞으로 통화정책의 기조를 조절해 나갈 때 아래 사항들을 고려해야 할 것으로 판단됨.

첫째, 성장갭은 좁혀지고 있으나 잠재성장률 약화로 유발되는 내수부진을 구조개혁 없이 완화기조 확대로만 대응하는 것은 경계해야 할 것임. 이는 자칫 부실기업 구조조정 지연 등으로 시장의 재생능력을 약화시키고 투자와 소비도 생산적 자본확대로 이어지지 못하면서 오히려 부채만 가중되어 중기적 민간소비 여력을 저하시킬 수 있기 때문임.

둘째, 성장갭은 축소되는데 재정정책은 올해 더 확장적이어서 금리를 현 상태로 유지한다고 할지라도 거시경제정책은 더 확대됨. 상기 언급한 구조적 문제를 고려할 때 예상되는 정책기조의 확대가 정책여력의 가장 효율적 활용방안인지에 대한 분석과 고민이 필요하다고 생각됨.

셋째, 물가의 하락추세에 대한 과도한 경기적 대응은 자칫 금융불균형만 재점화시킬 수 있음. 물가의 변동성에 대한 정확한 원인 규명이 쉽지 않은 상황임으로, 기대인플레이션이 목표수준에서 크게 이탈하지(de-anchor) 않는 범위 내에서 물가목표제를 중기적이고 동학적인 관점에서 운용해야 할 필요가 있다고 생각됨.

넷째, 금융위기 이후부터 지금까지 우리나라의 통화정책은 방법과 규모에서는 주요 선진국과 차이가 있었으나 우리 경제 현안에 맞추어 운용해 왔으므로 실효성에서는 유사한 결과를 보여왔음. 우선 통화정책이 금융시장에 미친 영향을 보면 대출금리 하락과 레버리지 확대규모가 주요 선진국들과 흡사함. 이런 금융시장의 변화가 최종 목표인 실물경제에 미친 영향을 확인해 보아도 누적 물가갭이나 GDP의 변동성의 지표에서 주요 선진국과 크게 다르지 않게 나타남. 다만 주요 선진국들은 부실채권과 이에 따른 디레버리징의 규모, 경기부양의 필요성 정도와 재정정책의 기여도 등에 의해 우리보다 더 장기간 더 낮은 금리를 유지하였음. 그 대가로 금융위기의 확산은 막을 수 있었지만, 금융자산이 실물경제의 생산역량보다 크게 확대되었고 수익률 추구현상(search for yield)에 의해 위험자산에 대한 투자가 증가하였음. 이런 과도한 금융자산 확대와 맞물린 부채증가와 비효율적 자원배분이 성장률 하락에 기여한 것으로 보임. 그 결과로 일부 국가들은 낮은 금리에서만 유지될 수 있는 현 상황에서 벗어나기 쉽지 않아 보임.

우리나라는 선진국들과 다른 출발점에서 시작했지만 그럼에도 그간 확대된 우리의 부채규모, 부동산시장 쏠림현상에서 비롯된 차익거래를 제외한 부동산관련 투자수익률과 기타 자본의 한계생산성과의 확대된 갭, 그리고 점진적으로 부

채에 의존해야만 유지되는 기업들의 확산이 시사하는 바가 무엇인지 유의해야 할 것임. 그러므로 상기 사항들을 종합해볼 때 현 기준금리를 1.25%에 동결하는 것이 바람직하다고 생각됨.

또 다른 일부 위원은 현재 1.25%인 기준금리를 1.0%로 인하하여 경기회복을 지원하고 기초적 물가상승률 하락추세가 지속될 위험을 축소시키는 방향으로 통화정책을 수행하는 것이 바람직하다는 견해를 나타내었음.

지난해 우리 경제는 수출 및 투자가 큰 폭으로 감소하는 가운데 정부의 적극적 지출확대에 의존한 미약한 성장세를 보였음. 실질GDP 성장률은 2%에 근접한 수준으로 집계될 것으로 예상되나, 실제 임금 및 사업소득 등을 포괄한 명목GDP 증가율은 1998년 외환위기 이후 가장 낮은 수준인 1% 부근에 머물렀을 것으로 추정됨. 특히 정부부문을 제외한 민간부문의 수요는 사실상 감소하였던 것으로 보임. 이와 같은 경기급락세는 미·중 무역분쟁과 관련된 불확실성이 축소되고 국내외 통화정책이 완화됨에 따라 작년 4/4분기 이후 다소 진정되는 모습임. 아울러 작년에 발생했던 급격한 반도체가격 조정이 마무리되고 있다는 점도 긍정적 요인임. 그러나 다수의 여타 수출산업 전망은 여전히 불투명하며, 건설투자를 비롯한 전반적인 내수도 부진한 상태임. 이와 같은 상황에서 금년에도 정부의 확장적 재정정책이 성장률 둔화를 완충할 것으로 예상되나, 전체적인 성장률은 2%대 중반으로 추정되는 우리 경제의 잠재성장률에 미치지 못하면서 마이너스 GDP갭이 축소되지는 못할 전망이다. 작년에 큰 폭으로 둔화되었던 명목GDP 성장률도 금년에는 기술적 요인에 의해 반등할 것으로 보이지만, 우리 경제의 잠재성장률과 완만한 인플레이션에 부합하는 수준으로 평가될 수 있는 4% 내외에 이르는 것은 상당히 어려울 것으로 예상됨.

이에 따라 수년 간 이어지고 있는 기초적 물가상승률의 점진적 하락추세가 반전될 것으로 기대하기가 쉽지만은 않음. 만일 목표수준 2%에서 이탈하여 이미 0%대 중후반으로 하락한 근원물가 상승률이 더욱 둔화될 경우 낮아진 인플레이션 기대가 고착되면서 상대적으로 작은 충격에도 디플레이션 우려가 확대될 가능성이 있음.

따라서 현재 1.25%인 기준금리를 1.0%로 인하하여 경기회복을 지원하고 기초적 물가상승률 하락추세가 지속될 위험을 축소시키는 방향으로 통화정책을 수행하는 것이 바람직할 것으로 판단함.

작금의 우리 성장률과 물가상승률 등을 국제적 관점에서 조명할 때, 1.0%의

기준금리가 지나치게 낮은 수준으로 평가되지는 않음. 한편 소비자의 선호 변화를 탄력적으로 반영하지 못하는 공급제약에 크게 기인한 것으로 보이는 서울지역의 신규·재건축 아파트가격 급등 문제를, 전국적·무차별적 효과를 기대하는 통화정책이 어느 정도 고려해야 하는지는 더욱 심도 있는 논의가 필요할 것임.

(5) 토의결론

위와 같은 위원별 의견 개진 내용을 종합, 위원들은 다수결로 한국은행 기준금리를 현 수준에서 유지하기로 결정하였음.

(6) 심의결과

앞서의 토의결과를 반영하여 위원들은 다수 의견이 반영된 구체적인 의결문안을 작성하였음.

의결문 작성·가결

(다만, 조동철 위원, 신인석 위원은 한국은행 기준금리를 현 수준에서 유지하는 것에 대해 명백히 반대의사를 표시하고 0.25%포인트 인하할 것을 주장하였음.)

의결사항

「통화정책방향」을 다음과 같이 결정한다.

- 금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현 수준(1.25%)에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다.
- 세계경제는 교역 부진이 이어지면서 성장세 둔화가 지속되었다. 국제금융시장은 미·중 무역협상 진전 등으로 대체로 안정된 모습을 나타낸 가운데 최근 중동지역의 군사적 긴장 고조로 변동성이 일시 확대되었다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 보호무역주의 및 지정학적 리스크의 전개 상황 등에 영향받을 것으로 보인다.
- 국내경제는 부진이 일부 완화되는 움직임을 나타내었다. 건설투자와 수출이

감소를 지속하였으나 설비투자가 소폭 증가하고 소비 증가세도 확대되었다. 고용 상황은 취업자수 증가폭이 확대되는 등 일부 개선되는 움직임을 지속하였다. 금년중 GDP성장률은 지난 11월 전망경로와 대체로 부합한 2%대 초반 수준을 나타낼 것으로 예상된다. 건설투자 조정이 이어지겠지만 수출과 설비투자 부진이 점차 완화되고 소비 증가세는 완만하게 확대될 것으로 전망된다.

- 소비자물가 상승률은 농축수산물 가격의 하락폭 축소, 석유류 가격 상승 등으로 0%대 후반으로 높아졌다. 근원인플레이션율(식료품 및 에너지 제외 지수)은 0%대 중반을, 일반인 기대인플레이션율은 1%대 후반을 유지하였다. 앞으로 소비자물가 상승률은 지난 11월 전망경로와 대체로 부합하여 금년중 1% 내외로 높아지고, 근원인플레이션율은 0%대 후반을 나타낼 것으로 보인다.
- 금융시장에서는 국제금융시장 움직임, 반도체 경기 회복 기대 등의 영향으로 주가가 상승하고 원/달러 환율이 하락하였으며, 장기시장금리는 하락 후 반등하였다. 가계대출은 증가규모가 확대되었으며 주택가격은 수도권을 중심으로 높은 오름세를 나타내었다.
- 금융통화위원회는 앞으로 성장세 회복이 이어지고 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제의 성장세가 완만할 것으로 예상되는 가운데 수요 측면에서의 물가상승압력이 낮은 수준에 머무를 것으로 전망되므로 통화정책의 완화기조를 유지해 나갈 것이다. 이 과정에서 글로벌 무역분쟁, 주요국 경기, 가계부채 증가세, 지정학적 리스크 등의 전개와 국내 거시경제 및 금융안정 상황에 미치는 영향을 주의깊게 살펴보면서 완화정도의 조정 여부를 판단해 나갈 것이다.

<의안 제2호 - 「2020년도 한국은행의 대정부 일시대출금 한도 및 대출조건 결정(안)」>

(1) 담당 부총재보가 「한국은행법」 제75조에 따라 정부가 국회에서 2020년도 기채한도 의결을 받아 당행 앞으로 2020년도 한국은행 일시차입금 한도를 설정해 줄 것을 요청하여 음에 따라, 2020년 중 한국은행이 정부에 대하여 신규로 대출할 금액의 최고한도와 상환기한, 이율 및 기타조건을 정하고자 한다는 내용의 제

안설명을 하였음.

(2) 위원 토의내용

제안설명에 이어 관련부서에서는 본 안건과 관련하여 위원협의회에서 논의된 내용을 다음과 같이 보고하였음.

먼저 일부 위원은 통합계정의 차입금 상환시한이 다음 회계연도 1월 20일까지인 이유를 물었음.

이에 대해 관련부서에서는 비록 정부의 회계연도는 매년 1월 1일 시작하여 12월 31일에 종료되지만, 회계연도 말에 임박하여 생긴 채권·채무는 회계연도 종료일까지 전부 수납하거나 지출하기가 어렵기 때문에 정부는 「국고금 관리법 시행령」에 따라 회계연도 종료 후 일정기한 이내에 수입과 지출을 정리할 수 있도록 다음 회계연도 1월 20일까지를 출납정리기한으로 정하고 있고, 이에 따라 정부 통합계정의 당행 일시차입금도 회계연도 내의 수입으로 출납정리기한인 다음 회계연도 1월 20일까지 상환할 수 있다고 답변하였음.

다른 일부 위원들은 정부가 요청하는 한국은행 일시대출금 한도는 매년 동일한지, 그리고 최근 당행이 대출조건을 변경한 사례가 있는지 질의하였음.

이에 대해 관련부서에서는 정부에 대한 일시대출금 한도는 매년 국회가 의결하는 예산안 및 정부의 요청에 따라 변경될 수 있으나, 2013년 이후에는 매년 총 40조원으로 동일했다고 답변하였음. 대출조건에 대해서는 2016년도 및 2017년도 금융통화위원회의 대정부 대출금 한도 및 대출조건 결정시 양곡관리특별회계의 차입금 상환계획 마련 및 상환 노력 지속을 위한 조건을 부과하였으며, 이에 따라 정부는 양곡관리특별회계의 차입금 상환계획을 마련하여 당행 차입금을 축소해오고 있다고 첨언하였음.

(3) 심의결과

원안대로 가결

의결사항

「2020년도 한국은행의 정부에 대한 일시대출금 한도와 대출조건」을 붙임과 같이 의결한다.

<붙임> 「2020년도 한국은행의 대정부 일시대출금 한도 및 대출조건(안)」(별첨 2)

(별첨1)

「통화정책방향」 관련 보고내용

I. 국내외 경제동향 및 평가

1. 국외경제동향

가. 세계경제

미국은 소비를 중심으로 양호한 성장세를 유지하였음.

유로지역은 자동차를 중심으로 제조업 부진이 이어지며 낮은 성장세를 지속하였음.

중국은 완만한 성장세 둔화 흐름이 지속되었음.

일본은 소비세율 인상(2019.10월)에 따른 소비 부진 등으로 성장세가 둔화되었음.

나. 국제유가

국제유가(두바이유 기준)는 금년 들어 중동지역 지정학적 리스크 고조 등으로 60달러대 후반까지 상승하였다가 최근 미·이란 간 군사적 긴장이 다소 완화되면서 60달러대 중반 수준에서 등락하고 있음.

2. 국내경제동향

가. 내수 및 대외거래

지난해 11월 중 소매판매는 승용차 등 내구재, 준내구재 및 비내구재가 모두 늘면서 전월대비 3.0% 증가하였음.

설비투자는 기계류가 줄었으나 운송장비가 늘어 전월대비 1.1% 증가하였으며, 건설기성은 토목이 늘었으나 건물이 줄어 1.8% 감소하였음.

12월 중 수출(457억달러, 통관기준)은 반도체와 석유류제품을 중심으로 감소폭이 축소되었음(전년동월대비 -5.2%).

11월 중 경상수지는 59.7억달러로 전년동월(51.3억달러)에 비해 흑자규모가 확대되었음.

나. 생산활동 및 고용

지난해 11월 중 제조업 생산은 반도체, 석유정제 등이 늘었으나 자동차 등이 줄어 전월대비 0.6% 감소하였으며, 서비스업 생산은 도소매업, 금융·보험업 등이 늘면서 1.4% 증가하였음.

12월 중 취업자수는 전년동월대비 51.6만명 늘어 전월(+33.1만명)보다 증가규모가 확대되었으며, 실업률(계절조정)은 3.8%로 전월(3.6%)보다 상승하였음.

다. 물가 및 부동산가격

지난해 12월 중 소비자물가는 농축수산물가격 하락폭이 축소된 가운데 석유류가격 오름폭이 확대되어 전년동월대비 0.7% 상승하였으며, 전월대비로는 0.2% 상승하였음. 근원인플레이션율(식료품 및 에너지 제외, 전년동월대비)은 0.6%로 전월(0.5%)보다 소폭 상승하였음.

12월 중 전국 아파트 매매가격은 서울 및 수도권 일부 지역의 오름세가 확대되면서 전월대비 0.5% 상승하였으며, 아파트 전세가격도 서울 및 수도권 일부 지역을 중심으로 전월대비 0.3% 상승하였음.

3. 평가

국내경제는 낮은 성장세를 이어가는 가운데 부진이 일부 완화되는 움직임을 나타내었음.

건설투자 조정이 이어졌으나 민간소비와 설비투자는 다소 개선되었음. 수출은 감소를 지속하고 있으나 감소세는 완만해지는 모습을 보였음.

앞으로 국내경제는 지난 11월 전망경로에 대체로 부합하는 성장흐름을 나타낼 것으로 예상됨.

향후 성장경로에는 정부의 확장적 경기대응 정책, 미·중 무역협상 진전 등에 따른 글로벌 보호무역기조 완화 등이 상방 리스크로, 중동지역 긴장 고조 등 지정학적 리스크 증대, 글로벌 무역분쟁 재부각 가능성 등이 하방 리스크로 잠재하고 있음.

소비자물가 상승률은 공급측 물가하방압력이 완화되면서 금년 중 1% 내외로 높아질 것으로 예상됨.

경상수지는 흑자기조를 이어갈 전망이다.

II. 외환·국제금융 동향

1. 국제금융시장

가. 주요 금융시장

국제금융시장은 미·중 무역협상, Brexit 등 리스크요인이 완화되며 대체로 안정된 모습을 보였음. 최근 불거진 중동지역 지정학적 리스크의 시장 영향은 제한적이었음.

선진국 주가의 상승 흐름이 유지된 가운데 미국, 독일 등 선진국 국채금리(10년물)도 미·중 1단계 무역합의 기대감 및 독일 재정지출 확대 가능성 등으로 상승하였음. 미 달러화 지수(DXY)는 Brexit 불확실성 완화에 따른 파운드화 및 유로화 강세 등에 따라 하락하였음.

미 연준이 당분간 정책금리를 유지할 것이라는 시장 기대가 높은 상황임. 국제금융시장 금융여건은 미 RP금리가 안정적인 모습을 보이고 회사채 스프레드 등이 하락하는 등 안정적이었음.

나. 신흥국

중국은 무역협상 불확실성 완화, 인민은행의 완화적 통화정책 등으로 위안화가 강세를 보이고 주가가 큰 폭 상승하였음. 여타 신흥국도 투자심리 개선에 힘입어 국채금리가 하락하고 주가 및 통화가치는 상승하였음.

다. 글로벌 펀드

글로벌 펀드자금은 12월 중 주식, 채권 모두 유입되는 모습을 보였음. MMF 자금도 대체로 유입 기조가 지속되었음.

2. 국내 외환부문

가. 외환시장

원/달러 환율은 미·중 무역합의 기대 등 위험회피심리 완화 영향으로 상당폭 하락하였음. 원/달러 환율의 변동성은 확대되었음.

나. 외화자금시장

국내은행의 대외 외화차입여건은 중장기 외화차입 가산금리가 상당폭 하락하고 KP스프레드 및 CDS프리미엄도 낮은 수준을 지속하는 등 대체로 양호하였음.

거주자 외화예금은 환율 하락 등의 영향으로 상당폭 증가하였음. 외환스왑레이트(3개월물)는 연말을 전후한 외화자금수요의 증감 등의 영향으로 등락하였음.

다. 외환 유출입

12월 중 경상거래 유입 규모가 소폭 확대되었으나 자본거래 순유출이 지속되면서 외환 유입 규모가 전월대비 소폭 축소되었음.

라. 외국인 증권투자자금

주식자금은 미·중 무역합의 기대 등으로 유입 전환되었으나 채권자금은 대규모 만기도래 등의 영향으로 유출되었음.

마. 외환보유액

12월 말 외환보유액은 전월말대비 13.6억달러 증가한 4,088.2억달러를 기록하였음.

III. 금융시장 동향

1. 자본시장

가. 시장금리

국고채금리는 지난 11월 회의 이후 완화적 통화정책 지속 기대, 미·EU국가 간 무역분쟁 가능성 부각 등의 영향으로 완만하게 하락하였다가 금년 들어서는 중동지역 지정학적 리스크의 전개양상에 따라 높은 변동성을 보이는 가운데 국내 경기 개선 기대 등으로 반등하였음.

통안증권(91일) 및 은행채(3개월) 금리 등 단기시장금리는 연초 법인 및 정부 자금 유입에 따른 MMF 수신 증가 등의 영향으로 하락하였음.

회사채 신용스프레드는 채권형펀드 수신 부진, 신용채권 투자수요 약화 우려 등의 영향으로 소폭 확대되었음.

나. 주가

코스피는 지난 11월 회의 이후 미·중 1단계 무역협상 진전 및 글로벌 반도체 업황 회복 기대 등으로 큰 폭 상승하였으며 금년 들어서는 중동지역 지정학적 리스크의 전개 양상에 따라 높은 변동성을 보이는 가운데 상승세를 지속하였음.

다. 외국인 국내증권 투자

외국인의 국내 채권투자는 12월 중 감소세를 이어간 반면 주식투자는 12월 중 순매수로 전환하였음.

2. 신용시장

가. 여수신금리

12월 중 은행 여신금리(신규취급액 기준)는 소폭 상승하였음. 기업대출금리는 단기시장금리 상승의 영향 등으로 대기업 및 중소기업 모두 상승하였음. 가계대출금리는 신용대출 취급비중 확대 등의 영향으로 소폭 상승하였음.

수신금리는 은행의 정기에금 조달 유인 축소 등으로 하락하였으며, 이에 따라 신규취급액 기준 여수신금리차는 전월보다 확대되었음.

나. 여신

12월 중 은행 가계대출은 전월보다 증가규모가 확대되었음. 주택담보대출이 주택 매매 및 전세 관련 자금수요 등으로 증가폭이 확대되었으며, 기타대출은 연말 상여금 유입에도 불구하고 주택자금 수요 등의 영향으로 상당폭 증가하였음.

은행 기업대출은 대기업 및 중소기업 모두 기업의 연말 재무비율 관리를 위한 일시상환, 은행의 부실채권 매·상각 등으로 감소하였음.

기업의 직접금융을 통한 자금조달은 CP를 중심으로 감소하였음. CP·전자단기 사채는 연말 일시상환 등으로 순상환되었으며, 회사채도 투자기관의 연말 투자수요 감소, 기업재무비율 관리 등으로 순상환을 나타내었음.

은행의 가계대출 및 기업대출 연체율(2019.11월말 기준)은 전월과 비슷한 낮은 수준을 유지하였음.

3. 유동성 및 자금흐름

가. 통화

12월 M2증가율(전년동월대비, 평잔 기준)은 8% 초반으로 상승한 것으로 추정됨.

나. 수신

12월 중 은행 수신은 소폭 감소하였음. 수시입출식예금은 기업으로의 연말 재정집행 자금 유입, 연말 상여금 지급 등 계절요인으로 큰 폭 증가한 반면 정기에금은 지방정부 자금 유출 등으로 큰 폭 감소하였음.

자산운용사 수신은 감소하였음. 주식형펀드가 12월 중 주가상승에 따라 증가하고 기타펀드도 증가세를 지속하였으나, MMF가 계절요인으로 큰 폭 감소하였음.

(별첨2)

2020년도 한국은행의 대정부 일시대출금 한도 및 대출조건(안)

1. 대출금 한도, 상환기한 및 이율 등은 다음과 같다.

가. 대출금 한도 및 상환기한

대출 구분	회 계 별	대출금 한도 (억원)	상환기한	기 타
일 시대출금	통합계정	300,000	2021.1.20일	대출취급기한 : 2020.12.31일 (단, 양곡관리특별회계의 경우 2019년 대출금 중 미상환액을 한도에 포함하여 관리)
	양곡관리특별회계	20,000	대출일로부터 1년 이내 (단, 2021.9.30일을 초과할 수 없음)	
	공공자금관리기금	80,000	2020.12.31일	
합 계		400,000		

나. 이율은 분기별로 “직전분기 말월중 91일물 한국은행 통화안정증권의 일평균 유통수익률”에 0.10%포인트를 더한 율로 한다.

* ‘한국금융투자협회’ 고시 통화안정증권(91일물) 수익률의 단순평균으로 계산하되, 소수점 이하 넷째자리에서 반올림

다. 대출형식은 금융통화위원회가 정한 대출금 한도와 대출취급기한 내에서 정부의 일시차입 요청이 있는 경우 금융통화위원회가 정한 한도 및 조건 등을 확인한 후 신용대출로 취급하는 방식으로 한다.

2. 부대조건

가. 정부는 일시적인 부족자금을 「국고금 관리법」에 따라 한국은행으로부터의 차입에 앞서 재정증권의 발행을 통해 조달하도록 적극 노력하여야 한다.

나. 정부는 한국은행으로부터의 일시차입이 기초적인 부족자금 조달수단으로 활용되지 않도록 유의하여야 한다.

— 양곡관리특별회계의 기존 차입금이 상환계획에 따라 상환될 수 있도록 지속적으로 노력하여야 한다.

다. 정부는 차입을 하고자 하는 경우 차입시기, 규모, 기간 등에 관해 사전에 한국은행과 충분히 협의하여야 한다.

3. 위임사항 : 건별 대출의 실행은 한국은행 총재에게 위임한다.

4. 시행일자 : 2020년 1월 17일(금)